

风险投资中财务尽职调查的运用

——以 H 公司为例

唐 莉

(华东交通大学,江西 南昌 330000)

摘 要:大多数风险投资机构在进行风险投资的时候都会委托会计师事务所对企业进行尽职调查,风投是追求利益最大化的群体,高收益意味着高风险,为了做出合理的规避风险措施,尽职调查是很有必要的。风险投资机构的行业属性表明其主要关注的就是企业能否盈利给予他们丰厚的回报,以及企业资金质量的问题,涉及到能否实现价值创造,比较重视企业的股权结构、债权债务关系占比、是否存在偷税漏税等情况以及企业的资产估值和盈利能力等,从这几个关注点,风险投资者们展开了各种调查。本文以 H 公司为例,分析风投行业进行尽职调查的整个过程是如何操作的,并得出相应的结论与启示。

关键词:风险投资;财务尽职调查;高新技术企业

【DOI】10.12231/j.issn.1000-8772.2022.26.082

1 引言

风险投资活动从广义的角度来看是泛指一切具备高风险高收益的投资活动。但是从狭义的角度去分析,风险投资活动秉持着投资出去的资金可以无限度最大化去创造价值,他们主要是把目光聚集在那些有专门研发的技术从而在行业中具有极大竞争优势的、拥有核心技术的、刚刚起步并且发展十分迅速的企业。无论是从广义还是狭义的角度去看待风险投资活动,都能感受到它的危险性,投资失败的风险非常大并且所偏好投资的技术密集型领域也是很复杂,在这种情况下才能彰显出尽职调查的必要性,合理且专业的尽职调查可以对目标企业进行深度剖析,发现其长处和短板,帮其查漏补缺,找到企业的风险点和价值点从而对企业进行价值评估,帮助投资者做出更合理的投资决策。本文依据 S 公司向会计师事务所调查 H 公司的财务状况为例,基于风险投资者对于财务尽职调查影响因素的深度剖析,根据 H 公司披露的财务报表对一些核心科目的数据进一步分析,看投资者投资 H 公司是否可行,关于在财务尽职调查的一些关键环节以及应该履行的风险识别职责如何去把控,这些都在本文中得到了说明,也表明了作者的一些研究的结论与启示。

2 分析在风投下的财务尽职调查

2.1 主要特点

(1)调查侧重于企业核心技术研发。风险投资机构大多数把目标定在创业初期的一些高新技术企业上面,非常关注这类企业所研发技术的科技前沿性以及市场上的发展前景和其创造价值的的能力等。高新技术企业所研发的技术一旦成功,所带来的市场影响力以及价值的创造都是非常可观的,但是其研发的失败的可能性也非常大,这正适合于风险投资的偏好——高风险高收益。

(2)调查侧重于企业的股权结构。因为风险投资都是一个时间跨度比较长的长期权益性投资,并且在多年后退出实现收益的过程也是很复杂的。风投大都是入股于标的企业中,但是占比不会特别高,既保障了被投资公司股东的积极性,也不会去追求对企业控股或者是需要设置一些担保抵押等。因为被投资公司大多都是启动资金不足,需要向社会各界进行融资,那么秉持着招商引资等政策性要求的政府也会参与其中,占一定份额的股份。这就导致了企业的股权结构极为复杂,所以尽职调查的时候也要注重企业的股权结构。

(3)调查需要涉及到企业内部制度体系。因为风险投资机构对目标企业完成投资之后,会以股东的形式参与到被投资公司的日常经营管理以及决策的制定实施当中,从创新研发能力、管理模式以及市场的拓展渠道等方面深入了解和支持。所以在尽职调查中也要分析企业的管理层水平以及员工的综合素养,对于企业内部控制制度的建设执行情况也需要进一步的了解。

2.2 主要风险点

(1)利润的真实性。被投资企业的盈利能力以及发展能力是任何投资者最看重的两个点,衡量这两个能力的财务指标有很多。被投资公司因为迫切的需要融资或者是提高自身的议价能力,可能会人为的隐匿成本和虚增收入来增加企业的利润。

(2)资产权属的完整性。风投也会比较关注被投资企业所登记的资产权属的完整性。侧重于研发且处于创业初期的高新企业前期需要较多的资金时,往往会将企业的资产进行抵押或者质押,比如企业的厂房机器设备以及无形资产-专利权等。这将直接损害投资方的利益。

(3)或有债务的透明度。被投资企业过往交易或事项形

成的潜在义务和现时义务,在提供的财务报表中不一定能被可靠准确的计量,但是确实会由此造成经济利益的流失。所以财务尽职调查应该注意到这一点,以便真实地评估企业的价值。

(4)自保机制的适度性。被投资企业考虑到自身的风险防范和利益,在面对财务尽职调查的时候会启动企业的自保机制,比如提供非完整财务报表、核心技术的保密以及倾向于一定程度隐瞒真实存在的债务以及诉讼纠纷等。过度的自保机制对于尽职调查过程中会形成很大的阻碍,所以值得关注。

2.3 价值关注点

(1)盈利能力。风险投资机构最关心的点就是将巨额资金投入于该企业是否能在合理的投资回收期内收到高于预期的收益,这就体现了盈利能力的重要性。财务尽职调查首先就是要根据企业所提供的真实可信的财务数据,在此基础上分析企业的盈利能力以及发展能力并作出职业的判断。一方面是收集企业完整的财务信息,包括股东权益以及资产权属等,然后得出企业的整体经营体系;一方面也要判断这些数据的真实性以及知道企业所处行业的特征和其经营模式。

(2)资产估值。首先要给被投资公司选择合理恰当的资产估值方法以便风险投资机构去做出最佳的决策,综合使用现金流量折现法、长期股权投资按成本法计入初始价格的成本法、比较在售资产的市场价格比较法以及实物期权定价法和收益还原法等各种各样的资产估值方法。然后因为被投资企业大多都是高新技术企业,所以要使用较为模糊层次分析法(实物期权定价法和现金流量折现法相结合)。最后还要注意一下风险投资者们注入资金整合进被投资公司的成本以及防范降低风险所带来的费用。

(3)组织形式以及内部框架。大体上来看所有企业的组织形式就是三种;独资、合伙制以及公司制,但是实际去分析一个公司的组织结构是非常麻烦的,例如集团公司就要比单体公司的组织架构更为庞大繁琐,运行管理中容易出现权责不鲜明、多个主管等造成的效率较低的问题,如果不能在尽职调查中找到这些问题的话,在风投入注资金之后将会带来更大的风险。

(4)未来发展能力。风险投资者主要就是想通过自己的判断去找出企业的核心技术优势以及异于普通企业的盈利增值方法等,然后在一定的投资回收期内获得超过预期的回报收益。所以风投公司大多会把注意力停留在一些当前还处于亏损、经营困难和处于成长期但是具有长期发展潜力的被投资企业。

3 案例分析

3.1 案例简介

(1)H公司背景简介。H公司是一家专注于搞研发的企业,其主要是研发生产一些临床诊断产品,主要产品是dNTP、样本卡系列、体外诊断检测试剂等。H公司是由当地

政府注资项目启动资金得以成立的,在产品研发近乎成功可以大量生产的时候前期注入的资金已经消耗殆尽了,政府也没有更多的闲置资金去投资H公司,于是股东会决定向外界开启招标的方式引入风险投资解决眼下的困难和窘境。

(2)风险投资公司的背景。将要进行风险投资的S公司是一家十分有风险投资经验的公司,拥有多年操控风险投资活动的经验,其涉及的领域十分广泛,新能源、生物医学、研发新材料等高新技术企业都是它所感兴趣的。在2016年和H公司接触之后,就决定委托会计师事务所对H公司进行尽职调查,看投资H公司是否可行。

3.2 H公司的财务报表分析

3.2.1 前期准备工作

在正式进行调查之前,会计师事务所首先对于H公司主要的研发产品进行了大致的了解,制定合理的要求和实施方案以及需要的资料清单,H公司资产负债表如下:

表 1

科目	2015年 12月31日	科目	2025年 12月31日
流动资产		负债	
货币资金	274 568.9	短期借款	
应收账款		应付账款	6 853
预付账款	1 652 437.7	预收账款	1 247 826
其他应收款		应付员工薪酬	28 037.89
存货		应交税费	-85.28
流动资产合计		其他应付款	15 467 289.39
非流动资产		负债合计	1 672 391.67
固定资产	2 000 453	所有者权益	
在建工程	7 479 375.6	实收资本	9 770 000
无形资产	95 837 268	资本公积	84 904 000
长期待摊费用	4 689 225.78	盈余公积	
		未分配利润	
非流动资产合计		所有者权益合计	94 628 000
资产总计		负债和所有者权益总计	111 278 394.78

3.2.2 财务报表科目的分析

因为这个风险投资项目是H公司主动提出来的,提供数据也是非常详细的,根据上面给出的资产负债表中的科目展开分析。

(1)预付账款明细。1 234 890元用于2015年7月向A公司购进固定资产;19 900元用于2015年6月向B公司购买定制磨具;210 000元用于2015年4月向C公司支付厂内排水预付款;120 000元用于2015年5月向D公司支付委托临床试验预付款;16 370元用于2013年7月向E公司订购试剂盒;8 370元用于2014年9月向G公司支付订购合成多抗预付款;其他1 672.5元,共计预付账款总额为16 244 887.5元。

可以看出H公司的应付账款是由几项业务组成的,各

种购买定制存货以及固定资产用于生产设备等都是很合理且不容易产生坏账支出的项目,合作的一些公司也都是信誉较强的公司,由此可知H公司日常的经营活动上游供应商还是很稳定的,有利于公司的发展。

(2)其他应收款明细。234 900元用于2011年7月向I公司支付购车款;3 000元用于2011年6月向张三支付购买汽车款;6 000元用于2012年4月向李四预付监理费;7 000元用于2011年5月向Y公司支付备用金;25 600元用于2013年7月向O公司支付租房押金;1 200元用于2015年9月支付代缴社保,共计其他应收款总额为233 700元。

经过进一步的询问可知购买汽车的钱是因为当时找不到购买发票所以没有计入固定资产科目,调查小组建议应该计入固定资产,其次销售样本卡的贷款应该作为营业收入计入相对的科目,有调整的项目是计入未分配利润的。

(3)固定资产明细。783 013元用于购买加工生产的生产机器设备;180 000元用于发放员工福利的运载车辆;129 738元用于购买研发所需的电气设备;109 283元用于购买经营所需的电子通信设备;8 000元用于购买研发所需的仪器;198 029元用于办公所需的家具及其他,总计固定资产合计为1 934 029元。

尽职调查的结果表明,H公司的固定资产实际拥有量和账面上计入的内容是一致的,说明企业提供的数据较为真实可靠,但是在计提折旧和资产管理方面还存在一定的欠缺。因为H公司自成立以来就没有对固定资产计提过折旧和摊销,这是极不合理的。这会导致有意降低成本来虚增利润的操作嫌疑,但是综合考虑H公司并未大量生产产品,还处于研发阶段,所以应判定为会计操作的疏漏。

(4)无形资产明细。H公司的无形资产主要是两种:一个是研发的技术,这项技术已经经过了专家的估值在H公司成立之初就以技术入股,占比51%,是H公司最大的股东。二是土地使用权,H公司用于建造厂房的土地是国土局批准设立的,并且下发了土地使用权证,但是这个并没有被政府作股权入股,在将来如何处置这个土地的使用权是个问题,应该引起关注。

3.3 财务尽职调查的结果与成效

(1)调查结果。基于H公司所提供给尽职调查团队的材料都是真实可靠的,而且合法合理,询问公司员工所得到的信息也是真实的情况下,出具了尽职调查报告,认为H公司确实真正地掌握了核心技术的研发,且这项技术的研发在市场上有非常好的前景和发展机会,一经量产,收益非常可观,而且不存在较大的风险和隐患,其盈利能力和发展能力俱佳,所以建议风险投资公司可以对H公司进行注资。

(2)调查成效。会计师事务所的尽职调查团队在对H公司尽职调查过程中一直紧紧的围绕着被投资企业的财务经营状况进行研究分析,和员工管理层进行多次谈话沟通,找到了投资H公司的风险点和价值点,并为S公司能够作出正确的投资决策提供了可靠的依据。通过在2016年以及

2017年H公司的后续发展来看,这笔资金的注入是正确的,并且很快就超出了风险投资者对于企业的预期收益,证明此次财务尽职调查是非常成功有效的。

4 结论与建议

4.1 结论

(1)财务尽职调查可以有效地识别风险。风险投资公司委托会计师事务所进行尽职调查,可以有效地识别出投资于这家企业的风险,尽早的识别风险点和价值点,减少信息不对称给投资者带来的困扰,所以财务尽职调查是必不可少的一个环节。

(2)识别企业的风险点的重要性。财务尽职调查解释了企业的主要风险点,研究企业的盈利能力、未来的发展能力、资产的质量以及完整性、债权债务以及股权结构等各方面的问题,对于不同的专业不同行业的企业来说适用的尽职调查的方法也是不一样的,要因地制宜的采用合理的方法展开调查,不遗漏任何的风险点。

(3)人为因素的干扰。财务尽职调查过程中很容易被一些不够客观的人为因素所干扰,对于尽职调查的结果可能有失偏颇。所以在财务尽职调查的分析过程中要恪守职业道德和专业精神,又要对外界的各类负面影响因素进行调查,避免被误导,真正发挥尽职调查的作用。

4.2 建议

(1)财务尽职调查人员职业能力有待提高。我们国家相比较于一些发达国家的财务尽职调查人员的经验是比较有限的,所能接触到的企业类型不够全面,知识面也不够宽,在实际操作的过程中可能还缺乏成熟可行的流程模板和方法手段等,这都说财务尽职调查人员还需要进一步学习深造,提高自己的专业能力。

(2)财务尽职调查的对象有待扩展。风险投资公司主要都侧重于投资高新技术型企业,这就限制了尽职调查的涉猎范围,本文研究的H公司也是成立不久的公司,规模小且债权债务和股权结构都比较简单清晰,所以研究结果并具备普遍适用性,这一点还是需要日后随着风险投资行业的发展而进一步拓展深化的。

参考文献

- [1]唐坤.企业并购中的财务尽职调查研究[J].商业会计,2013(04):15-17.
- [2]王璐.有效开展财务尽职调查的几点体会[J].中国注册会计师,2014(01):94-96.
- [3]杨宗葳.论企业财务尽职调查的程序和方法[J].中国总会计师,2017(05):143-145.
- [4]杨松,王志皓.我国股权众筹平台尽职调查义务之设定[J].武汉金融,2017(11):40-46.
- [5]庞燕琼.浅谈财务尽职调查在企业投资中的重要性及技巧[J].中国集体经济,2018(01):140-141.

作者简介:唐莉(1998-),女,汉族,江西宜春人,硕士研究生,财务会计,研究方向:交通运输与工程。