

## 从财务角度识别投资项目的“坑”

◎投融资中心/徐晓钦

投资项目重点是抉择项目，能够将一个项目亮点和风险作出清晰的辨析，则已达到事半功倍的效果。其中辨别财务舞弊是挖掘投资风险的重要渠道，更是避免后患的重要方式。本文浅谈如何从财务角度识别投资项目的“坑”，主要包括：识别交易对手、不存在实物流转的行业、资金流动缺乏痕迹、存在高风险交易等。

### 一、识别交易对手

A 项目是公司之前拟投的一个项目，在项目尽调过程中，发现存在大量无法核证的交易，即该项目将大量资金通过预付账款、应收账款的形式，支付给了一些不知名的企业/个人，而这个风险因素，也导致我们后期无法推进投资。交易对手即投资项目财务科目中的预付、应收等项目的交易对象。交易对手是个人、个体工商户、无资产无场地无人员的“皮包公司”，其不规范运作的可能性就会高。主要原因如下：（1）相对于规模大、知名度高、信息公开的交易对手而言，个人、个体工商户等对舞弊的配合度更高。（2）如果以不透明的、个人供应商作为交易对手，则查证其真实性的难度更大，成本更高，甚至是完全不可能的。

### 二、不存在实物流转的行业

B 项目是一个互联网科技公司，但项目组在投资调查过程中，发现其大量的业务合同无法核证，即无法向客户进行发函确认，同时相应的服务单价因较难找到可比案例确认公允价格，而最终放弃投资。存在实物流转的制造类企业，业务环节复杂，往往涉及采购、生产、存储、发运等一系列流通过程，故虚构业务的难度较大。不存在实物流转的行业，往往业务环节比较简单，同时还经常具备以下两个特征：（1）产品或服务的售价不是以成本为基础，



所以其公允性不容易判定。(2) 产品或服务的收入和成本并没有直接的配比关系，甚至是零边际成本。

### 三、资金流动缺乏痕迹

银行流水和业务流水的交叉核查，是核证业务真实性的重要方法，比如调研一个动物园的银行流水的真实性，通过银行流水与入园人数是否成正比即可判断。真实的业务必然伴随真实的资金流动，通过银行转账形成的资金流动最具客观性，也最容易查证。对于主要采用非银行转账方式进行支付的交易，可以很轻易地掩盖真实的资金流动，最典型如现金交易。无法通过资金流水验证交易，财务内控和财务数据的可靠性也会令人存疑。

### 四、存在高风险交易

投资的标的公司所处的行业有朝阳行业，也有夕阳行业，任何一个公司是较难挣脱行业局限，即获得远超行业增速的发展水平的。主营业务所处的行业不够



景气，行业整体已进入衰退期或处于下降周期，公司也不是具有支配地位的行业龙头。在这种趋势下，如果公司业绩实现逆势变动，则往往代表着更大的舞弊风险，需要进一步分析业绩变动的财务和经营原因。

常见的高风险交易包括：“突击性”交易，主要指集中于特定日期之前，交易量有违于正常周期性或季节性特征的交易；偶发的高毛利交易，主要指销售结构出现不正常变化，毛利率远高于其他产品的产品销售突然增加；偶发的无实物形态的交易，主要指销售实物产品为主的企业，忽然出现了毛利率极高的技术服务、技术转让等相关的非实物业务，且显然不具有持续性。

### 五、集团化投资项目存在关联交易

对于集团化投资项目，要重点关注是否存在关联交易，即利益输送。如一个生产型公司，其原材料采购通过关联交易，获得远低于市场价的原材料，从而利润虚高。存在高风险客户，包括不具有稳定性的客户、交易条件明显宽松的客户、

毛利率超过正常水平的客户、既有销售又有采购的客户等，具有上述特征的客户往往意味着其与公司存在正常商业行为之外的关系，配合公司操纵业绩的风险较大。如果存在多主体、多元化经营，以及多层次控制的集团结构，则存在更高的舞弊风险。主要体现在：一方面，可能存在集团内的关联交易，在交易价格的公允性难以验证的情况下，很容易出现利益输送行为；另一方面，更容易出现关联方代为支付费用，包括支付员工薪酬、支付供应商款项、支付各类费用等行为。代付费用相对是最容易操纵且难以发现的舞弊方式之一，上述的集团结构有代付费用的天然便利条件。

较大的财务舞弊，无一不是虚增收入和虚减成本，即除非虚增收入和虚增成本完全匹配，否则都会带来毛利率虚高的问题。由此，对于大部分的财务舞弊，毛利率畸高同时存在异常资产，是一个最常见的“双击”舞弊的信号。利润表的异常，主要体现为收入异常、毛利率异常及期间费用率异常。资产科目的异常，主要表现在资产余额、类别及波动与公司的经营模式、业务特点或者商业常识不相符。

筛选项目是需要从行业、法律、业务空间、财务基本面等多维角度来去进行的，前述财务角度仅仅是其中一个环节，但是非常重要的一部分，经常决定了项目投资的“一票否决权”。在项目筛选过程中，应做到投资收益最大化、财务风险最小化其中财务角度的辨析包括：用识别交易对手来验证收入的真实性、用经营资金流业务流来验证合同的可靠性、通过查阅银行凭证来为尽调作背书、深刻理解行业的现状进而判断标的公司的可投资性等。多元分析、综合考虑、有的放矢的进行逐项研判，方能去伪求真，找到优质项目。

