

学校编码: 10384
学号: 18420141150609

分类号密级
UDC

廈門大學

硕士学位论文

我国创业板 IPO 财务尽职调查研究：
基于 X 市 G 公司的分析

Research on Financial Due Diligence of Pre-listed Company
of Chinese GEM: Illustration of the Company G in City X

尚承阳

指导教师姓名: 严晖副教授
专业名称: 审计硕士 (MAud)
论文提交日期: 2017 年月
论文答辩时间: 2017 年月
学位授予日期: 2017 年月

答辩员会主席:
评阅人:

2017 年月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年月日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年月日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

我国资本市场经历了过去 20 余年的高速发展日趋成熟，作为致力于服务创业型企业和中小型企业的创业板更是吸引着众多渴求上市的企业，然而近年来监管机构对于 IPO 的审核力度趋严。作为上市必经途径的尽职调查是一项极具专业性与实务性的活动，从理论上对于尽职调查进行理解、分析和指导一直都是难点。而且目前国内对于尽职调查的研究很少，且基本都集中于对并购和投资角度的尽职调查研究。因此本文试图对证券公司投资银行对创业板 IPO 项目拟上市公司进行的财务尽职调查进行理论分析，提出框架与关注要点。

本文将关注点放在财务尽职调查方面，并通过与审计从理论到实务方面的对比，提出创业板 IPO 项目财务尽职调查的思路和重点，即对发行人的财务数据真实性和持续盈利能力的分析与核查。

本文结合工作实践，将创业板 IPO 尽职调查分为摸底尽职调查、全面尽职调查和补充核查三个阶段，并对三个阶段财务尽职调查的主要内容和方法进行总结。

在我国，创业板 IPO 财务尽职调查资料尤其是反馈意见回复的补充核查属于商业秘密，对于如何实施了解的人并不多。在本文的实务案例中，笔者结合实际工作经验和内部一手资料，对尽职调查全过程，主要是全面尽职调查和补充核查的要点进行了分析，并从前述理论研究的角度进行了总结，为以后进行创业板 IPO 项目尽职调查的相关单位提出了建议。

关键词：财务尽职调查；创业板；首次公开发行

ABSTRACT

Chinese capital market experienced more than 20 years of rapid development has gotten maturing. GEM, which committed to serve entrepreneurial enterprises and small enterprises, is attracting a large number of companies eager to be listed. However, in recent years, regulators of the IPO review trend strictly. Due diligence, a highly professional and practical activity, has to be conducted on the way to IPO. It is always difficult to understand, analyze and guide the due diligence in theory. At present, there are few studies on due diligence in China, and they are mainly focused on due diligence research on M & A and investment perspective. Therefore, this paper attempts to analyze the financial due diligence by the securities companies IBD of the pre-listed companies of GEM, and proposes the framework and key points.

This paper focuses on financial due diligence and proposes the idea and key points of the due diligence of the pre-listed companies of GEM through the comparison from the theoretical to the practical aspects of the audit, that is, the analysis and verification of authenticity of the financial data of the issuer and of continuous profitability.

Based on the work practice, this paper divides the due diligence of the pre-listed companies of GEM into three stages: thorough due diligence, comprehensive due diligence and supplementary verification, and summarizes the main contents and methods of the three stages of financial due diligence.

In our country, the information the financial due diligence of the pre-listed companies, especially supplementary verification of feedback reply is a trade secret. There are not many people know how to implement it. In this case, the author analyzes the whole process of due diligence, and summarizes the above theoretical research from the point of view of practical research and internal work. This paper also makes recommendations for the agencies about due diligence.

Key Words: Financial Due Diligence; Growth Enterprise Market (GEM); IPO.

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目录

第一章绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的与意义	2
1.3 文献综述	4
1.3.1 国外研究情况.....	4
1.3.2 国内研究情况.....	6
1.3.3 文献综述小结.....	8
1.4 研究思路与框架	8
第二章我国创业板 IPO 与财务尽职调查相关理论及现状概述	10
2.1 财务尽职调查的理论基础	10
2.1.1 信息不对称理论.....	10
2.1.2 审计相关理论.....	12
2.2 财务尽职调查与审计	13
2.2.1 财务尽职调查与审计相关概念的对比.....	14
2.2.2 财务尽职调查与审计模式与方法的对比.....	15
2.2.3 财务尽职调查与审计的对比总结.....	16
2.3 我国创业板 IPO 尽职调查相关法规	17
2.3.1 我国股票发行审核制度演进.....	17
2.3.2 我国股票首次公开发行上市相关法律法规体系.....	19
2.3.3 我国首次公开发行股票上市条件与流程.....	22
2.4 我国创业板 IPO 监管现状	23
2.4.1 发审委审核速度的加快和审核标准的趋严.....	24
2.4.2 惩罚力度的加大.....	27
第三章我国创业板 IPO 财务尽职调查思路与框架	30
3.1 我国创业板 IPO 财务尽职调查思路	30

3.2 我国创业板 IPO 尽职调查框架及财务尽职调查关注要点	32
3.2.1 摸底尽职调查	33
3.2.2 全面尽职调查	35
3.2.3 补充核查	38
第四章 X 市 G 公司创业板 IPO 项目财务尽职调查案例分析	40
4.1 项目背景	40
4.1.1 拟上市公司基本情况	40
4.1.2 保荐机构基本情况	40
4.2 Z 证券投资银行对 G 公司尽职调查的流程及组织安排	41
4.3 G 公司财务尽职调查要点分析	42
4.3.1 摸底尽职调查	42
4.3.2 全面尽职调查	44
4.3.3 补充核查	51
4.4 案例小结	62
第五章结论与展望	64
5.1 研究结论及启示	64
5.1.1 研究结论	64
5.1.2 启示及建议	64
5.2 论文的局限性及后续研究展望	66
[参考文献]	67
致谢	71

Table of Contents

Chapter 1 Introduction.....	1
1.1 Research Background.....	1
1.2 Research Purpose and Significance.....	2
1.3 Literature review.....	4
1.3.1 Foreign Literature	4
1.3.2 Domestic literature.....	6
1.3.3 Summary of Literature Review.....	8
1.4 Research Framework.....	8
Chapter 2 Summary of the Theory and Present Situation of IPO on Chinese GEM and Financial Due Diligence.....	10
2.1 The Theoretical Basis of Financial Due Diligence.....	10
2.1.1 Information Asymmetry Theory	10
2.1.2 Auditing Theories.....	12
2.2 Financial Due Diligence and Auditing.....	13
2.2.1 Comparison of Concepts.....	14
2.2.2 Comparison of Mode and Method	15
2.2.3 Summary of Comparison	16
2.3 Chinese Laws and Regulations Related to Due Diligence for IPO on GEM	17
2.3.1 The Evolution of Chinese Stock Issuance Examination System	17
2.3.2 Chinese Laws and Regulations System of IPO.....	19
2.3.3 Chinese Listing conditions and processes for IPO	22
2.4 Current Situation of IPO Supervision in China.....	23
2.4.1 Review of the Issuance Audit Committee.....	24
2.4.2 Increased Penalties for Financial Fraud.....	27

Chapter 3 Ideas and Framework of the Financial Due Diligence	
of Pre-Listed Companies of Chinese GEM	30
3.1 Ideas of the Financial Due Diligence	30
3.2 Framework and Financial Focuses of the Due Diligence	32
3.2.1 Thorough Due Diligence	33
3.1.2 Comprehensive Due Diligence	35
3.1.3 Supplementary Verification	38
Chaper 4 Case Study on Financial Due Diligence of IPO on GEM of G	
Company in X City	40
4.1 Background of This Case	40
4.1.1 Basic Information of the Pre-Listed Company	40
4.1.2 Basic Information of Sponsor Institutions	40
4.2 The Process and Organization Arrangement	41
4.3 Analysis of the Financial Due Diligence of G Company	42
4.3.1 Thorough Due Diligence	42
4.3.2 Comprehensive Due Diligence	44
4.3.3 Supplementary Verification	51
4.4 Case Summary	62
Chapter 5 Conclusion and Outlook	64
5.1 Conclusion and Revelation	64
5.1.1 Conclusion	64
5.1.2 Revelation and Suggestions	64
5.2 The limitations of this paper and outlook	66
References	67
Acknowledgments	71

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章绪论

1.1 研究背景

资本市场在筹资-投资、资产定价、资本配置和产权约束与交易等方面起到不可替代的重要功能，这在一国的国民经济当中具有非常重要的意义。我国的资本市场自 20 世纪 90 年代以来，经历了从无到有、在改革和发展中历经洗礼和锤炼的风雨历程，经历过不同企业从弱小到壮大的成长历程，也见证了所谓庄家大佬从无限风光不可一世到难逃法网锒铛入狱。但是无论如何，更高的融资效率，更广阔的发展前景还是使得一大批优秀的中小企业义无反顾地投向我国资本市场，对于大多数企业而言，蜕变为“上市公司”，实现首次公开发行股票（Initial Public Offering，简称 IPO）像是一条通往基业长青之路的必经之桥。

基于中国国情，在很长一段时间内，对于生存在中国的大部分中小企业、创业型企业和高科技产业企业来说，主板的上市条件难以企及，而企业却又有通过资本市场的平台募集资金从而实现进一步发展的需要。1998 年成思危代表民建中央提交了《关于加快发展我国风险投资事业》的政协“一号提案”^[1]，2004 年深圳证券交易所“新八股”在中小板正式上市，2009 年 10 月 30 日中国创业板正式开市，时至今日，拥有上市公司 600 余家的中国创业板，已经成为为那些暂时无法在主板上市，却又的确需要进入资本市场进行融，从而实现进一步发展的创业型企业和中小企业提供融资平台和发展空间的证券交易市场，是主板市场的有益补充，在我国的资本市场占有关键的位置并发挥着独特的作用。

随着我国宏观经济的快速发展，越来越多的企业达到上市标准，开始摩拳擦掌进行股改、接受上市辅导、审计、准备申报材料，以期尽早实现上市的夙愿。然而在 2008 年全球金融危机后，我国资本市场先后于 2010 年 10 月到 2014 年 1 月和 2015 年 7 月到 2015 年 11 月经历了两次 IPO 暂停，同时由于 IPO 核准制的发行制度的效率不高，造成了 IPO 审核排队严重的“堰塞湖”，不少企业在漫长的等待过程中业绩下滑，不得不放弃 IPO 之路。尽管于 2014 年末召开的国务院常务会议决定，加紧注册制改革的实施步伐，但之后 A 股市场的不景气将眼看就要实施的 IPO 注册制改革扼杀在摇篮之中。进入 2016 年下半年，尤其是 11

月以来，中国证券监督管理委员会（以下简称证监会）对 IPO 的审核速度突然加快，结合 2017 年 2 月 10 日证监会主席刘士余在全国证券期货工作监管会议上的讲话，IPO 的加速将会成为 2017 年发行审核的常态。然而虽然 IPO 提速，但是审核的标准却没有放松，实际上，相比 2016 年 1 至 10 月，11 月至 12 月的过会率反而更低，甚至一段时间之内，创业板 IPO “黑色星期五”（即周五参加创业板发行审核委员会工作会议的拟上市公司至少有一家被否）连续发生。

与此同时，监管机构对于那些财务造假甚至是欺诈上市的公司和其保荐机构及其他中介机构也同样毫不手软，2016 年 7 月 7 日，欣泰电气、兴业证券因欣泰电气涉嫌欺诈发行和定期报告中存在虚假记载和重大遗漏受到处罚，除了欣泰电气及其高管受到了高额罚款和强制退市等行政处罚，作为保荐机构的兴业证券更是遭受了有史以来的券商最重罚单，保荐承销业务收入 3278 万元全部没收，并处以 2460 万元罚款，兴业证券还将以 5.5 亿元进行先行赔付，其所有在审项目也必须暂停，信誉遭受重大损失。由欣泰电气的案例可以看到监管机构对于券商的监管愈加严格。

在这样的政策和监管背景下，IPO 审核速度加快，审核标准却并无松懈，尤其是对于企业的持续盈利能力等核心问题的审核甚至更为严格，同时对作为保荐机构的券商投行监管趋严。对于保荐机构来讲，通过对拟上市公司进行全面、有效的尽职调查，对拟上市公司的业务、法律、尤其是财务方面充分了解公司在上述方面的规范性情况和存在的问题，针对性提出合理建议并监督公司进行有效整改，使得其达到上市要求，并为潜在投资者充分披露企业的重要风险等信息就显得尤为重要。

1.2 研究目的与意义

尽职调查（Due diligence），是一项极具专业性与实务性的活动，通常由投资银行、律师事务所、会计师事务所、私募基金投资机构、风险投资机构和咨询公司等中介机构在企业的配合下，对企业的历史数据和文档、业务和市场情况、公司治理与内部管理情况、以及其他方面的重大风险做全面深入的审核，一般包含发生在企业公开发行股票上市和企业收购以及基金管理中。尽职调查的内容一般可分为业务、法律和财务三个方面，三方面虽各有侧重，却又联系紧密。财务与

业务和法律相比，一方面由于财务数据更为直观可比，可直接通过财务数据判断一个企业的财务状况和经营结果，也可以用来和同行业甚至是不同行业的公司进行对比；另一方面财务数据是经过完整的会计信息系统处理而得出的结果，相对客观，造价成本会比较高，所以财务数据通常是信息使用者最为关注的信息，因此财务尽职调查相对业务和法律往往也需要耗费更长的时间和精力。目前理论界关于尽职调查和财务尽职调查方面进行的研究相对较少，且缺乏权威的系统的论述。本文将结合笔者自身学习背景，将研究重点放在财务尽职调查方面，希望在实务操作的基础上，对财务尽职调查的组织框架、流程和关键问题进行总结分析，从理论的角度对财务尽职调查加以研究并提出相关建议。

尽职调查的类型有很多种，根据对象和目的的不同，可以分为投资机构对拟投资公司进行的尽职调查，公司并购中对买方对卖方进行的尽职调查，上市公司拟进行股权或债权融资时进行的尽职调查，咨询公司以服务企业为目的为企业发现问题并提出解决方案而进行的尽职调查，本文重点关注的是保荐机构对拟上市公司进行的尽职调查。对象和目的不同，尽职调查的侧重点亦不相同，从而也会导致整个尽职调查工作内容的不同。如前文中所提到的投资机构对目标公司进行的尽职调查，其重点在于目标公司的未来成长性的判断和投资回报率的估计，又如咨询公司进行的尽职调查，其关注重点在于公司内部治理模式和内部控制体系中存在的问题，从而提出整套的解决方案。相比较起来，拟上市公司 IPO 过程中保荐机构和其他中介机构所进行的尽职调查最为全面，不仅要对公司历史沿革、治理结构、业务开展以及财务信息进行调查，亦要对公司未来持续盈利和发展的能力进行核查和分析并对广大投资者有所保证。根据相关书籍和文献的记载，目前我国关于尽职调查的研究文献大部分集中于并购业务和购券投资业务，而对于拟上市公司 IPO 过程中保荐机构进行的尽职调查的相关研究难觅踪迹。这与近几年股权投资和并购的热潮不无关系，而随着 IPO 加速的常态化的到来，笔者认为保荐机构对拟上市公司进行的尽职调查将具有更加重要的研究意义。目前关于保荐机构对拟上市公司的尽职调查，证监会等监管机构通过《证券法》《保荐业务管理办法》和《保荐代表人尽职调查工作准则》等构成的法律法规体系进行了一定程度的规范和约束，然而上述法律法规大部分为一般性的指引性文件。监管机构当前对于拟上市公司申报 IPO 审核力度加强，项目被否的比率提高，说明对于

拟上市公司的尽职调查，仅靠法律法规的指引还不够，还存在诸多可以探讨并进一步分析和总结从而提升的空间。因此本文将结合笔者实习工作中的项目经历，对创业板 IPO 项目中保荐机构对拟上市公司的财务尽职调查进行研究，希望可以填补目前文献研究这方面空白的同时，也能够为此方面的实务工作提出一些思路、方法和具体措施方面的建议，从而为之后进行创业板 IPO 作为保荐机构的我国证券公司投资银行对拟上市公司进行的财务尽职调查起到一定的借鉴作用。

1.3 文献综述

1.3.1 国外研究情况

1.3.1.1 国外监管情况

我国的资本市场起步较晚，相关法律法规在近些年也得到了逐步完善，关于保荐机构对上市公司尽职调查的研究讨论，需要先从国外成熟资本市场监管的法律法规和文件中寻找相关的规定与演进。

作为近现代最为重要的金融法律法规，美国于 1933 年制定的《证券法》(Securities Act of 1933)^[2]，即对于尽职调查做出了相关规定。根据第 11 节规定，如果协助证券发行的包销商已经对拟发行证券的公司进行了审慎的调查，并向将调查中发现的问题向潜在投资者进行了充分的披露，那么他们就不必为因调查中没有发现的问题而导致披露的遗漏承担责任，而如果当事人所进行的调查不够尽职审慎，那么将有可能要对股票投资者承担民事责任，对其损害进行赔偿。

作为现今资本市场最为发达的美国，其主要证券交易市场 NYSE（纽约证券交易所）、AMEX（美国证券交易所）和 NASDAQ（全美证券商协会自动报价系统）的上市标准中也对尽职调查做出了相关规定，由投资银行牵头的上市顾问团队应在公司的协助下对其业务开展、管理活动、法律和财务等方面进行全面、细致、深入的调查。尽职调查工作将为公司进行路演活动和信息披露等打下基础。因此为了对发行公司的业务开展情况进行更为清楚的认识和把握，从而起草更精确、有效的招股书，投资银行、会计师和律师将对发行公司的资产及有关文件、合同等做全面的审查，包括所有的重要的购销合同、所有银行贷款相关合同以及政府下发的相关文件和许可情况等等。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库