



Due Diligence **尽职调查**

Walter Huang 黄伟庆

+1-847-323-7226 (US) +86-1391-800-2882 (China)
Walter.Huang@yahoo.com

2007年6月13日星期三

1. What is Due Diligence?

什么是 Due Diligence (尽职调查) ?

Due Diligence 直接翻译成中文的意思是“应有的注意”，与之相反的意思则是 negligence（过失）。当没有做到 due diligence 即构成 negligence（过失）。投资术语词典 Investorwords.com 将 Due Diligence 定义为“投资人对投资的对象进行诸如运营和管理方面的调查与核实的过程”，翻译为“审慎性审核调查”或“尽职调查”。

当公司在接受投资，进行 IPO 或其他方式的上市的过程中，必须做尽职调查（Due Diligence），这是美国法律规定的（中国证监会也有此规定）。简单而言，尽职调查（Due Diligence）就是确定下述事项的程序：

1. 公司公开披露的信息（比如招股说明书等）是正确的（**正确性**）；
2. 公司公开披露的信息中未遗漏任何信息（**完整性**）；
3. 公司公开披露的信息的内容完整无缺，使其日后没有不被认定具有误导性的叙述（**无误导**）。

尽职调查（Due Diligence）通常包括三个层面：

1. 在法律层面，必须验证公司有没有税收问题、诉讼风险和其他法律上的隐患或漏洞。
2. 在财务上，公司必须透露至少五年内的各项报表，所有债务和产权在资产负债表上必须清楚列出，包括贷款，放贷，对外担保等等。



3. 在运营层面，承销人或投资人必须检查公司的所有部门或工厂、竞争对手、管理班子的身份和背景等等。

尽职调查 (Due Diligence) 必须做到日后能证明现在已经达到了合理调查，而且做到可以免责的地步。如果日后有任何相关的诉讼纠纷，要能提出左证。所以，在进行上市工作时，必须留下相关人员所有的工作日志、工作人员的工作底稿、甚至电子邮件往来等，一切能够证明调查时已尽全力的证据。否则，以美国上市公司经常会面对投资人或股东的诉讼来说，的确是有相当的风险。

美国甚至有保险公司承接这类的保险，可见上市公司所必须面对的严苛监督。

2. The Importance of Due Diligence

尽职调查 (Due Diligence) 的重要性

在美国上市或上柜的公司最大的心理压力常常来自于投资人。只要有投资人提起诉讼，控告公司的所公开披露的内容有虚伪、不实、隐瞒或误导等事项。一旦所控内容被证属实，公司就必须负完全的法律责任，没有任何足以免除责任的可能。

因此，尽职调查 (Due Diligence) 的主要目的在于减少上述状况发生的可能性，并且能保障除了公司以外，其它参与上市工作的单位，比如承销商 (或投资银行) 或会计师事务所等，即使在日后可能要面对诉讼，也可以用尽职调查 (Due Diligence) 作为免责的抗辩。

面对这样重大的责任压力，如果企业无法配合完全**诚实**的话，投资公司和承销商经常宁可放弃案子。原因无他，只因在美国股市上为不诚实是最最容易引起诉讼发生的行为。投资商和承销商多不愿涉入。

所以，对于如何顺利完成尽职调查 (Due Diligence)，拟上市公司必须有下述准备：

1. 尽速要求承销商 (或是投资银行，财务顾问公司，或是律师) 提供尽职调查 (Due Diligence) 问卷与所需文件的清单；
2. 将所有相关文件指定一个副总裁牵头，一个财务部资深员工专责保管与联络；
3. 与承销商 (或是投资银行)、律师、会计师完全配合。



同时，一切的数据，不以整理好的文件为依据，而是以原稿做标准。工作日志更是重要，任何简化的部分都要追查清楚。特别是公司过去的所有纪录，尤其是诉讼，即使是行政处罚也要交代清楚。上市的公开说明书不可有任何隐瞒，会计师如果发现不法，务必主动告知，详细查核细节。

3. How to Do Due Diligence?

如何进行尽职调查 (Due Diligence) ?

进行 Due Diligence 的过程繁琐耗时，需注意的细节多如牛毛，但是归结来说，有几项原则可以依循，以下就是从案例和实际经验中得出的教训。

在 1968 年的 Escott v. BarChris Construction Corp. 案件中，被告 BarChris 公司（巴克雷斯建筑公司）被判定其公开招股说明书内容不实，因为该公司未说明关联交易、应收账款的部分无法回收等。这个案子在美国法院有关尽职调查 (Due Diligence) 的判决中是一个经典案例。法院在本案中做出以下的认定，值得有意在美国上市的公司，作为极好的负面教材。

• 经典判例中的 11 项准则：

1. 法院不会因公司的管理人员在过去从未参与过公司上市而降低其责任与评量责任的标准。实务上，相关人员如果没有尽所有义务，亲自确认所有数据正确无误，是无从免责的。最保险的方式是，如果遇到问题，务必以书面提出问题，并得到满意的回答为止。留下所有往来的证据是最为重要的。公司的管理人员在决定公开说明书内容时，不得完全依赖律师和会计师。
2. 公司的管理人员不得以欠缺专业知识为免责的理由。对不懂的部份，必须设法了解清楚。
3. 公司董事不得依赖其它管理人员，以确保公开说明书内容的正确性。
4. 公司董事如果仅在董事会上大略翻阅公开说明书草稿，不得以此主张免责。
5. 公司董事不得依赖公司的管理人员所做的一般性报告，便确定公开说明书的内容是正确的。
6. 公司董事不可以其在公司上市前刚刚加入公司作为抗辩。



Heracles Investment

海若克力思投资公司

7. 如果公司业务已经有相当改变，董事不得以过去的公开说明书为依据，判断目前公开说明书的内容是正确的。
8. 公司董事对其未出席的会议，应该坚持公司做成详细书面报告，并仔细阅读。
9. 公司董事知道公司在过去曾与经理人间有不当异常的财务往来，董事应与会计师进行讨论沟通。
10. 如果公开说明书的准备耗时，公司董事应该确定其中内容是否应予以修改。

• 承销商和投资公司例行的工作:

在一般的尽职调查（Due Diligence）过程中，上市的承销商（投资银行）会进行下列的工作，作为日后一旦发生诉讼时抗辩的依据：

1. 与公司经理人面谈，详细了解公司财务、业务的全貌。
2. 阅读公司所从事业务的各种专刊，以确定该行业未来的发展、市场趋势与竞争状况。
3. 与公司主要客户、经销商、上游厂商、代工厂商联络，以确定公司经理人的陈述确实。
4. 视察公司主要生产场所与公司库房。
5. 仔细核对公司财务报表。
6. 与公司会计师共同核对公司的财务报表。
7. 要求公司会计师出具无保留意见书。
8. 要求公司以书面保证公开说明书内容完全真实。
9. 查询公司本季的表现。
10. 与公司员工查核生产状况，新产品进度。
11. 查核公司各项契约、会议记录，以确保其合法性。