

卓越法律实务人才培养丛书

docsriver.com

# 法律尽职调查实务

PRACTICE IN LEGAL DUE DILIGENCE

乔文骏◎主编

审阅文件·审核重点·案例梳理  
综合运用各行业法律法规及法律专业知识  
详解尽职调查的实操难题与风险防控技巧

 北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

# 法律尽职调查实务

主 编：乔文骏

撰稿人：（按姓氏首字母排序）

陈 晨 曲 薇 王潇溪

徐韬峰 严雯琪 张 琦

图书在版编目(CIP)数据

法律尽职调查实务/乔文骏主编. —北京:北京大学出版社, 2021. 1

(卓越法律实务人才培养丛书)

ISBN 978-7-301-31860-7

I. ①法… II. ①乔… III. ①律师业务—中国—教材 IV. ①D926.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2020)第 228384 号

- 书 名 法律尽职调查实务  
FALÜ JINZHÌ DÌAOCHÁ SHIWU
- 著作责任者 乔文骏 主编
- 责任编辑 刘秀芹 李小舟
- 标准书号 ISBN 978-7-301-31860-7
- 出版发行 北京大学出版社
- 地 址 北京市海淀区成府路 205 号 100871
- 网 址 <http://www.pup.cn> 新浪微博: @北京大学出版社
- 电子信箱 [sdyy\\_2005@126.com](mailto:sdyy_2005@126.com)
- 电 话 邮购部 010-62752024 发行部 010-62750672 编辑部 021-62071998
- 印刷者 北京市科星印刷有限责任公司
- 经 销 者 新华书店
- 787 毫米×1092 毫米 16 开本 25 印张 474 字
- 2021 年 1 月第 1 版 2021 年 8 月第 2 次印刷
- 定 价 79.00 元

---

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 侵权必究

举报电话: 010-62752024 电子信箱: [fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)

图书如有印装质量问题, 请与出版部联系, 电话: 010-62756370

## 序 言

从事律师工作近三十年，我先后为数以千计的企业和机构提供过各类专业法律服务。在执业过程中，我始终尤为重视一项非诉律师必须掌握并精通的专业技能，那就是法律尽职调查（Legal Due Diligence）。

谈及我对法律尽职调查的首次接触，是在1998年，当时我工作于国际著名的伟凯律师事务所纽约总部。彼时，“法律尽职调查”这一概念尚未普及于国内法律服务市场，鲜有专门介绍法律尽职调查的书籍，我只能通过自行研究国外律所的一些相关实务档案资料和海外法学院的一些课程教材，自己研究和摸索何谓法律尽职调查以及如何在中国的实务中有效应用。近些年来，已有不少尝试从实务操作角度介绍法律尽职调查的书籍出版，为非诉律师、企业法务人员等在从事企业上市、并购和融资交易时的法律尽职调查提供基本的工作指引和方法。我于1993年发起创立中伦律师事务所，至今已二十七年，其间虽然承办了无数的项目和交易，其中多数会涉及法律尽职调查服务，但我和中伦其他合伙人一直没有就此著书立说。因此，当看到我的创业伙伴乔文骏编写了这本书时，我欣喜异常，因为这本书不仅是中伦人根据多年的执业经验和实务案例第一次梳理总结的成果，而且是基于律师服务的勤勉、审慎、全面、尽责等基本原则及职业素养，真正对法律尽职调查之精髓进行系统性剖析和探讨的用心之作。

法律尽职调查是律师的基本功之一，但绝不意味着这是一项粗浅简易的工作。一方面，法律尽职调查的结果通常是一项商业交易或一个商业行为的决策基础，十分类似于医生在针对某个病人制定一个治疗方案或实施一个手术之前安排的体检，没有调查就没有发言权，没有证据支持就不能排查和发现问题，更不能得出准确的诊断结论以及拟定科学合理的解决策略和方案；另一方面，一旦法律尽职调查中出



现方法上的错误或有不够严谨细致的疏失，或是调查不够全面完整，也会导致最后得出的结论出现问题，进而导致商业判断出现偏差以及根据后续决策所进行的商业行为的失败。为确保企业能够做出正确的商业决定，受托律师自然应当出色地做好相应的法律尽职调查工作，以适格的法律服务专业技能高质量、高水准地服务好客户。因此，做好基础性的法律尽职调查，帮助客户体察和洞悉某个企业、项目、资产或某项业务的实际合法合规情况和可能存在的法律漏洞或瑕疵，进而使客户做出正确的商业判断与决策，是律师对客户的一种基本义务和责任，亦是律师实现自我价值的一种职业操守与专业精神。

本书作者先从理论角度引出法律尽职调查的话题，而后在陈述实务指引的过程中不断引导和强化读者对法律尽职调查原则、作用、意义的关注及认识，这些都值得读者慢慢体悟。很多律所的年轻律师和公司的法务在刚接触法律尽职调查时，往往会有诸多困惑，由于缺乏实践经验和好的律师的指导，他们在面对某个上市项目或并购交易的法律尽职调查工作时，常常不知从何做起以及该做到什么程度，更不清楚法律尽职调查的真正目的是什么以及如何在纷繁复杂的法律尽职调查工作中发现（什么样的）问题。本书正是一本有效帮助律所的初级律师和没做过法律尽职调查工作的法务掌握专业技能、走出迷途的实务手册。首先，它有助于将你们从一个法律服务的“杂牌军”培养成一个训练有素的“正规军”；其次，它告诉你们如何高效地运用法律尽职调查的专业技能和工具，完成一份令客户满意的法律服务“作品”，帮助委托人和交易相关方精准地发现问题、解决问题，做出科学合理的商业决断。

虽然我们处于一个追求速度和变化的时代，但现代法律服务工作者所需的不应只是“速食快餐”，更应是一份细火慢炖的“膏汤”，以不忘作为法律人的初心。对交易的求真务实、对服务的精益求精以及对法律的神圣信仰，是法律人应有的最基本的素养和追求。只有当这种执业态度和治业精神深入骨髓，崇德尚法的信仰才会在法律人心中生根，律师业才可能在中国真正受人尊敬，法治也才可能在中国成为现实。身为一名执业律师，在保障企业和国家依法治理、持续稳健发展的道路上，虽前路漫漫，但惟其艰难，才更显勇毅；惟其笃行，才弥足珍贵。

是为序，谨荐于读者。

张学兵

中华全国律师协会副会长

2020年12月30日

## 总 则

第一章 绪论 .....	1
第一节 法律尽职调查的界定 / 1	
第二节 法律尽职调查的种类 / 4	
第三节 国外尽职调查概况 / 5	
第四节 我国尽职调查制度简述 / 11	
第二章 尽职调查原则 .....	18
第一节 勤勉谨慎原则 / 18	
第二节 保密原则 / 25	
第三节 利益冲突原则 / 31	
第四节 独立性原则 / 36	
第三章 尽职调查的意义 .....	41
第一节 价值确定 / 41	
第二节 风险调查 / 44	
第三节 确认交易流程 / 58	



第四章 尽职调查范围 .....	63
第一节 尽职调查范围的概况 / 63	
第二节 尽职调查范围的选择 / 66	
第三节 典型性尽职调查范围 / 71	
第五章 尽职调查方式 .....	75
第一节 收集尽职调查材料 / 75	
第二节 尽职调查材料收集过程中的注意事项 / 90	
第六章 尽职调查流程 .....	95
第一节 现场尽职调查前的工作 / 95	
第二节 现场尽职调查阶段的工作 / 102	
第三节 现场尽职调查后的工作 / 103	
 <b>分    则</b>  	
第一章 主体篇 .....	119
第一节 主要审阅文件及审阅重点 / 120	
第二节 常见法律问题案例梳理 / 126	
第二章 运营篇 .....	148
第一节 主要审阅文件及审阅重点 / 148	
第二节 常见法律问题案例梳理 / 159	
第三章 财务篇 .....	171
第一节 主要审阅文件及审核重点 / 172	
第二节 常见法律问题案例梳理 / 182	
第四章 财产篇 .....	189
第一节 主要审阅文件及审阅重点 / 190	
第二节 常见法律问题案例梳理 / 197	

第五章 合同篇 .....	213
第一节 主要审阅文件及审核重点 / 215	
第二节 常见法律问题及案例梳理 / 225	
第六章 劳动人事篇 .....	238
第一节 主要审阅文件及审阅重点 / 239	
第二节 常见法律问题案例梳理 / 244	
第七章 合规篇 .....	264
第一节 主要审阅文件及审阅重点 / 265	
第二节 常见法律问题案例梳理 / 275	
第八章 争议解决篇 .....	309
第一节 主要审阅文件及审阅重点 / 310	
第二节 常见法律问题案例梳理 / 317	
结语 展望未来——法律人工智能 .....	321

## 附录 尽职调查文件范本

附录 1 报价函 / 327
附录 2 专项法律服务合同 / 329
附录 3 尽职调查文件清单 / 333
附录 4 尽职调查补充文件清单 / 341
附录 5 尽职调查政府访谈清单 / 342
附录 6 尽职调查管理层访谈清单 / 343
附录 7 尽职调查主要问题清单 / 345
附录 8 尽职调查报告 / 353
附录 9 尽职调查报告 (汇报版) / 374
附录 10 法律风险披露函 / 383
附录 11 法律意见书 / 385
附录 12 归档文件光盘说明 / 390

# 第一章 绪 论

## 第一节 法律尽职调查的界定

### 一、尽职调查的概念和起源

根据《布莱克法律词典》的定义，尽职调查（Due Diligence）是指“通常以个人在其调查过程中寻找合适的法律要求或解除义务时应保持合理的谨慎”。根据这一定义，尽职调查实质上可以被理解为某种应尽的注意义务。

不同的法系在不同的法律活动中针对不同的对象对“谨慎”或“尽职”有着不同的适用标准。比如，英国法律解释“谨慎”有三种含义：普通或一般意义上的谨慎；高度或非同寻常的谨慎；低度或较轻微的谨慎，即比普通谨慎程度还低或实际上根本没有谨慎。大陆法系解释“谨慎”一般有两种含义：一般人在管理其事务活动中应持有的谨慎，以及家族首领管理事务中的绝对谨慎。

尽职调查的概念最早源于美国《1933年证券法》。由于上市公司的重要信息并不当然为投资人所知，为了解决信息不对称的问题从而更好地保护投资人，尽职调查的概念被引入美国的证券市场。《1933年证券法》第11条中规定，注册登记生效后，如果注册说明书任何部分有对重大事实的不真实陈述或遗漏，任何购买该证券的人都有权向签署该注册说明书的人、发行人董事或合伙人以及任何会计师、工程师、估价师或依职权有权编制报表的人追究“虚假注册引致的民事责任”（Civil Liability on Account of False Registration Statement），但除发行人以外的被告如果证明其已经尽到第11条（b）款列举的“尽职调查”义务，则可以豁免上述责任。美国证券市场中提出的尽职



调查义务逐渐被人们所接受和重视之后，随着并购业务的兴起，又逐渐扩展到了企业并购等领域。

综合上述理解，概而言之，尽职调查是当事人在交易中应尽的合理谨慎义务。当然，为尽到该种注意义务，当事人应当在实践中实施一系列行为。因此，尽职调查也可以理解为，为了实现某种交易目的而对与交易有关的重要信息进行合理审慎的调查和分析的行为。

## 二、法律尽职调查的概念

尽职调查的范围很广，根据尽职调查的不同内容，可以分为法律尽职调查、财务尽职调查、商业尽职调查、运营尽职调查、税务尽职调查、环境尽职调查以及人力资源、企业文化、保险、技术、客户关系等其他尽职调查。除非本书中另有明确说明，本书所讨论的尽职调查（亦被称为尽调）限定于法律尽职调查。由于交易类型不同，法律尽职调查在目的、内容、方法及流程等方面都存在差异，因此本书主要侧重于介绍站在具有典型意义的收购方（即买方）立场上的股权并购的法律尽职调查。

法律尽职调查作为尽职调查的子概念，从尽职调查的概念引申开来，属于一种法律调查行为，即通过从法律、法规、规范性文件及政策的角度，对与交易（包括企业上市、资产收购、股权收购、发行债券等）相关的包括交易对象和交易标的在内的资料、文件、信息以及其他事实情况进行收集、调查、研究、分析和判断，以获知交易行为所需了解的重要事实，从而为交易行为提供合法性意见和风险性意见。

## 三、法律尽职调查与其他尽职调查的区别

在交易行为中，经常与法律尽职调查同时展开的还有财务尽职调查（Financial Due Diligence）和商业尽职调查（Commercial Due Diligence）。

财务尽职调查主要是指由财务专业人员针对与交易相关的目标企业的财务状况进行调查、分析的行为，调查内容主要包括资产状况、负债状况、盈利状况、现金流量状况等事项，用以判断企业目前的资产负债和内部控制的真实情况，并为交易模式和交易定价的确定提供财务方面的建议。

商业尽职调查主要通过对宏观环境、市场规模和竞争环境的分析，了解目标公司所处的行业地位和未来发展趋势，同时通过对盈利驱动因素进行评估，为交易完成后价值提升和并购后整合方案的制定提供参考性建议。

法律尽职调查、财务尽职调查以及商业尽职调查对于一项重大交易来说都是不可或缺的调查内容，从市场、管理、财务、法律等不同方面为投资决策、交易谈判、方

案设计、交易后管理提供参考。

三种尽职调查之间的区别主要体现在以下四个方面：

第一，调查的目的不同。法律尽职调查的主要目的是了解交易标的和目标公司在法律上的合法合规性，控制交易中可能存在的法律风险，并通过相关交易文件的起草最大程度地保护委托人的利益。财务尽职调查更侧重于揭示目标公司的财务风险，分析目标企业的盈利能力、现金流，以进一步了解资产负债、内部控制、经营管理的真实情况。而商业尽职调查基于宏观的调查，更关注目标企业所在行业的地位和该行业及企业未来发展趋势，从而评估目标企业的潜在商业价值。由于是否投资目标公司很可能最先取决于商业尽职调查的前瞻性调研结果，因此商业尽职调查很可能是交易最早期开展的调查。

第二，调查的主体不同。法律尽职调查需要由法律专业人士开展，因此通常是律师事务所负责进行；财务尽职调查需要由具备专门财务知识的专业人员开展，因此通常是会计师事务所负责进行；而商业尽职调查并没有特别的专业限制，投资银行、咨询公司和会计师事务所都可以是进行商业尽职调查的主体。一般来说，对于法律和财务尽职调查，并购双方都可以委托进行，而商业尽职调查主要由买方委托执行。在实践中，由于财务尽职调查和商业尽职调查在调查内容上存在一定的交叉性，因此现在许多会计师事务所，比如四大会计师事务所，都推出了一体化尽职调查服务，服务内容包括财务尽职调查、商业尽职调查以及运营尽职调查。

第三，调查的内容不同。法律尽职调查主要审查与交易相关的目标企业及交易标的的法律风险，调查的重点是内容的合法合规性。尽管法律尽职调查所审查的材料根据委托人委托的范围不同而不尽相同，但一个完整的法律尽职调查所审查的内容一般涵盖目标公司的基本情况、运营、财务、资产、重大合同、人力资源、争议等各个方面，较财务与商业尽职调查的范围要广。财务尽职调查主要审查目标企业的财务状况，因此审查的内容一般包括目标企业的会计主体基本情况、财务组织、薪酬政策、会计政策、税费政策等方面，其中财务报表的核查是一项非常重要的内容。商业尽职调查主要评估目标企业的宏观发展趋势和盈利驱动因素，审查的内容一般包括市场规模和增速、主要的商业模式、盈利驱动因素、市场占有率等偏向行业市场及管理分析方面内容。

第四，调查的方法不同。财务尽职调查主要是通过对财务报表等数据进行审阅分析来发现关键的财务问题，其中最主要的方法是审阅材料、分析程序、管理层访谈等。法律尽职调查通常不需要对数据进行分析，因此不会用到分析程序，而更着重核查文件资料的真实合法性，并通过现场查看、政府访谈、管理层访谈、独立调查等方法加



以验证并出具独立调查意见。财务和法律尽职调查主要是对客观情况的调查，而商业尽职调查的方法主要采用评估价值的方法，具有更大的主观性。

## 第二节 法律尽职调查的种类

法律尽职调查可根据不同的标准进行分类，大致有以下四种分类：

### 一、根据交易类型的分类

根据交易类型的不同，尽职调查可分为上市尽职调查、并购尽职调查、融资尽职调查等。不同的交易类型对于尽职调查的范围、深度均有不同的要求和侧重。例如，上市尽职调查的范围和内容是很清晰的，企业上市就是削足适履的过程，企业可以比照上市的要求，通过尽职调查找到所存在的问题和差距，从而为下一步行动方案的制定以及正式上市打好基础。并购尽职调查是出于投资目的而展开的调查活动，根据并购类型、委托人要求、所处行业等的不同，尽职调查的范围和内容也不尽相同。

### 二、根据执行调查的主体分类

根据执行调查的主体不同，在并购领域可以将尽职调查分为买方委托的尽职调查和卖方委托的尽职调查，两者的区别主要体现在尽职调查的目的上：买方进行尽职调查的目的在于了解并购风险，借以确定收购价格或调价机制以及进一步制定防范风险的措施；而卖方进行尽职调查的目的往往在于了解企业的现状，从卖方角度评估交易的风险，控制向买方提交的信息的进度、内容及形式，以及基于上述调查确定是否接受买方的收购请求并据此调整收购价格。另外，卖方可以将其尽职调查报告提供给潜在买家，这也有助于简化潜在买家的尽职调查以及缩短买方尽职调查所需时间。

### 三、根据调查的时间分类

在并购领域，根据执行调查的时间不同，可以将尽职调查分为缔约前/交易前的尽职调查和缔约后/交易后的尽职调查，这两类尽职调查的最大不同在于执行时间的不同。另外，缔约前/交易前的尽职调查主要是为了确定是否能够进行交易，包括交易的风险和交易的价格；而缔约后/交易后的尽职调查主要是为了在已初步确定进行交易的基础上，针对交易价格进行调整和变更。实务中，有的卖方由于担心本公司信息披露给买方有损公司利益从而拒绝买方进行尽职调查，但是这样做极易导致买方为了避免风险的发生而尽量压低收购价格，甚至担心风险过大而不敢进行交易。因此，一般来

说，卖方首先向买方披露与交易相关的关键信息，并对此作出一定的陈述与保证；其次并购双方达成初步的收购意向协议；最后买方再对企业的实际情况进行尽职调查，并根据尽职调查结果与卖方所作出的陈述与保证的差异，作出解除收购意向协议或签订具体完整的收购协议（包括对收购意向协议中的具体内容进行调整）等选择，从而完成并购协议的签署。

#### 四、根据调查的内容分类

根据调查的内容不同，基础性的尽职调查可以进一步细分为目标公司的组织架构、运营、税务、财产、财务、重大合同、环境、人力资源、争议等各部分内容。除了基础性的尽职调查外，不同的交易行为各有不同的侧重点，调查的具体内容也会随交易的形式、企业的经营领域等而有差异。此外，根据调查的完整性以及委托人的要求，尽职调查还可以分为专项尽职调查和综合尽职调查。专项尽职调查系根据委托人的要求仅针对某一特定内容进行的调查，例如房地产并购交易中仅针对目标地块展开的调查；而综合尽职调查是根据交易类型的不同以及委托人的要求而展开的包括基础性尽职调查在内的全面调查。

### 第三节 国外尽职调查概况

#### 一、国外尽职调查制度综述

尽职调查的概念起源于美国的证券市场，其初衷是保护投资者有权充分获得所有合理信息。然而，在现代并购领域，尤其涉及重大并购项目时，尽职调查已经成为一个非常重要的环节，买方普遍需要通过尽职调查来确定目标公司是否是理想的投资对象。

国外并购的尽职调查通常包括许多关键的调查方面，但基本上每个并购交易都要进行财务、税务、法律以及运营方面的尽职调查。尽职调查的类型、工作深度以及侧重点都是由诸多重要因素决定的，例如已识别的商业风险与行业风险、并购交易结构、信息的可用性及信息授权准入的程度，因此涉及的工作范围差别也比较大，有的可能仅限定为对公共信息进行初步审阅，有的可能扩展到对该目标公司及其遍布全球的分支机构进行实地的深入调查。

法律尽职调查一般主要关注目标公司两个方面的问题：第一，认证目标公司作为法律实体的法律地位；第二，以专业法律顾问的视角审视目标公司所有的商业活动，

通过调查目标公司的潜在风险帮助买方确定投资的合法、合规及合理性。因此，国外的法律尽职调查普遍在签订最终的并购协议之前进行，范围通常包括公司组织文件、重大协议、债务责任、所有权资产、股权转让记录、环境问题、人力资源和劳务、保险、诉讼等。

下面综合各个国家在尽职调查中的司法实践，具体就卖方的披露义务、交易双方的调查义务、尽职调查信息获取渠道以及所在国家法律法规对尽职调查的限制等方面进行简要介绍。

## 二、卖方的披露义务

在并购交易中，买方的许多信息和资料的获取一般都依赖于卖方的披露。许多国家未在法律中明确规定卖方在并购交易中有向买方披露信息的义务，如英美法奉行典型的“买方当心”（Caveat Emptor）原则，即说明卖方在买卖过程中一般不负有披露的义务。

但是，按照商业惯例，交易双方均遵循诚信原则，这一原则也成为卖方披露义务的前提和基础。例如，德国法规定，如果买方没有向卖方提出询问，则卖方没有披露的义务，但如果买方提出了相关询问，则卖方必须提供准确的没有误导的信息。<sup>①</sup>《意大利民法》第 1337 章更明确规定了当事人善意协商的一般义务，卖方可被视为有义务向买方披露并购相关的重要信息，该信息可能决定了买方是否收购目标公司。<sup>②</sup>同样，《西班牙民法典》第 7 章规定了善意原则，即所有的权利的实施都必须以善意的要求进行，这就意味着卖方有披露不利信息的义务。<sup>③</sup>

诚信和善意原则还体现在许多国家在立法中禁止卖方作出虚假陈述或者不实披露。在英国法项下，卖方的虚假陈述将导致卖方承担某些合同法下的补偿或侵权责任。但是，沉默或者保密并不会导致虚假陈述。如果卖方故意遗漏行为导致披露的信息被误解，比如半真半假的陈述，则构成虚假陈述。<sup>④</sup>而在美国法项下，如果因卖方的披露造成买方产生实质性误解，则买方有权指控卖方造成欺骗性误传，但卖方可以通过证实其在尽职调查过程中没有用欺骗性的诱因促使买方签订并购协议，从而对欺骗性控告提出抗辩。<sup>⑤</sup>

① 参见隋平：《海外并购尽职调查指引》，法律出版社 2011 年版，第 58 页。

② 同上书，第 150 页。

③ 同上书，第 125 页。

④ 同上书，第 155 页。

⑤ 同上书，第 94 页。

除上述关于卖方履行披露义务的法律原则外，一些国家在法律体系中还明确规定了卖方不需要履行披露义务的例外情形。

例如，英国法规定，如果某些人之间以信用和信任为特点，如受托人和受益人、律师和客户、公司的股东，所有这些关系都有重大事实的披露义务，在法律上称为“最大诚信”（Uberrimae Fides），则如果交易中存在这些关系的，交易当事人之间应当履行法定的披露义务。

再如，英国普通法规定卖方在出售不动产时有披露的义务（包括在资产交易中涉及不动产出售），这一规定的实效在很大程度上被土地登记法所限制。然而，在土地进行登记之前，或者在某些土地所有权还没进行登记的情况下，买方只能通过询问来确认卖方所有权的性质。普通法中卖方需要对潜在事故进行披露，潜在事故是指那些不能通过对资产执行尽职调查后发现的卖方所有权文件中的缺陷，这种缺陷可能限制财产所有权。在这种情况下，卖方必须披露的问题包括租约、租期、登记的土地转让、限制性条款、地役权。<sup>①</sup>

尽管有上述原则以及具体的法律规定，由于信息不对称，买方为了保护自身利益，也往往在并购协议中要求卖方提供陈述和保证，例如卖方已经提供了所有关于目标公司的文件，并保证相关文件不会遗漏任何会导致实质性误解的问题，亦不会包含任何错误的资料，并且不会在任何资料方面提供误导性信息等。这样在买方因为卖方违反陈述与保证条款导致其利益受到损害时，买方（无论是否可以援引其他法律法规进行救济）即有权依据合同法追究卖方的违约责任，或者有权撤销合同或确认合同无效。

### 三、交易双方的调查义务

同卖方的披露义务一样，大多数国家都没有在法律中明确规定买方在并购业务中有进行尽职调查的义务。

尽管如此，在许多并购交易中，一方面，如果买方忽略了其进行尽职调查的义务，在并购交易中就必须承受签订最终并购协议时产生的不利后果；另一方面，从买方公司之控股股东、董事、监事、高级管理人员等管理层履行勤勉尽职义务的角度出发，买方进行尽职调查能更好地为管理层作出决策的正当性和合理性提供依据，因此大多数并购交易中，买方尤其是管理层为了免于承担个人责任都倾向于进行尽职调查。

以新西兰法为例，新西兰1993年的《公司法》中明确规定，潜在买方的董事在没有收到有关目标公司预期业务情况的具体信息之前不得让公司暴露在风险之中，并进

<sup>①</sup> 参见隋平：《海外并购尽职调查指引》，法律出版社2011年版，第156页。



一步规定了董事的善意义务，包括不得在公司债权人承受大量风险的情况下进行业务交易的义务。而一项失败的并购交易或者投资决策，可能导致董事违背这些义务进而被追究相应的责任。根据1993年《公司法》第138节的规定，董事可以依靠报告、声明、财务资料或者专家的建议行使他们的权力，为了不承担违反善意义务所带来的法律后果，董事必须提出抗辩说明其作出此投资决策之前进行过尽职调查，并且获得了所有相关的信息。<sup>①</sup>

另外，也有一些国家的法律隐含着买方负有调查目标公司或者核实卖方提供的关于并购交易的信息的义务。

例如，爱尔兰法律规定，如果买方是一家上市公司，且拟进行的并购属于“一级交易”，那么买方必须在特别股东大会中获得股东的支持。为此，卖方必须先告知其股东交易核准的细节，而买方的董事将对此通知的内容负责，并在一定程度上负有调查目标公司的义务。<sup>②</sup>

除了买方，卖方在并购交易中出于董事的信托义务也应当对交易进行合理的调查，否则卖方的控股股东或者董事也将面临卖方股东对其在执行一项交易之前缺乏足够尽职调查而违反信托义务的控告。

以美国法为例，美国大多数州的法律都推定了一项法律假设，即一家公司的董事和控股股东依据充分资讯，应善意、勤勉、尽到应有之注意，并且充分履行其信托义务追求公司及股东的最佳利益。可以驳回前述假设的判断依据就是我们所熟知的商业判断规则（Business Judgment Rule）。1940年美国纽约州的Litwin v. Allen一案确立了商业判断规则，法官斯丁伯格在判决书中写道：“董事履行职责与否，存在过错与否，依赖于特定案件的事实和情形，涉及公司种类、规模和财务情况、交易额度等。”美国法学会（ALI）在《公司治理的诸原理——分析和报告》中对商业判断规则的定义是：“如果符合下列条件，则认为董事的决策行为符合商业判断规则：1. 与所从事的交易无利害关系；2. 该决策是在充分收集信息和了解情况的基础上作出的；3. 合理地相信该决策对公司是最有利的。”因此，在美国法项下，无论从买方还是卖方角度，尽职调查可以帮助公司董事、高级管理人员等避免并购交易中可能承担的个人责任，并尽到应有的注意义务，从而符合商业判断规则的参数。

<sup>①</sup> 参见隋平：《海外并购尽职调查指引》，法律出版社2011年版，第145页。

<sup>②</sup> 同上书，第36页。

## 四、信息获取渠道

### （一）卖方提供资料

尽职调查中买方收集的资料大多数依赖于卖方的提供，而卖方提供资料通常采用两种方法：第一种是买方或其授权代表在卖方或目标公司组建的资料室或者其他指定地点如目标公司法律顾问、财务顾问的办公室进行现场调查；第二种是卖方或目标公司通过纸质或者电子文件形式提供相关尽职调查文件。

资料室的信息范围或卖方提供的文件范围可以根据卖方寻找潜在买方方式的不同以及交易阶段的不同进行调整。一般来说，卖方确定买方有两种方式：第一，通过拍卖、竞价的方式从多个潜在买方中选择最终考虑合作的买方；第二，已预先确定买方。对于以竞价方式选择买方的，资料室信息范围通常比已预先确定买方的要窄，这主要是因为参与竞价的潜在的买方数量及资信均无法确定。虽然这种方式对促进竞争、抬高售价显然是有好处的，但是也可能造成卖方的重要商业信息遭到泄露或者被其竞争者获取。而卖方一旦通过竞价方式选定买方，卖方可能在与买方签署并购意向后或在正式的并购协议前根据买方的要求进一步提供买方所需要审查的文件资料。

在国外的尽职调查中，对于卖方提供的资料，潜在买方一般都需要签署保密协议。而对于一些非常重要和敏感的信息，卖方出于担心签署保密协议也不足以保护这些信息的考虑，如审计报告、未来经营发展策略、正在进行的重大项目信息、采购信息等，会将这些信息放在资料室单独的“红色房间”（Red Room）中加以严格控制，控制措施包括只允许阅读但不允许复印或摘抄等。

近年来，许多卖方通过网络组建了虚拟资料室，将相关文件以电子文档的形式在安全网站进行存储与编排，并准许有兴趣的买家进入。虚拟资料室的诞生为交易双方都提供了极大的便利，但同时也增加了安全的隐患，因此选择一个好的网站服务提供商变得非常关键。这些服务商可以利用一些技术手段保护资料的安全性，例如不允许截屏、增加水印等，也可以根据卖方要求为不同的对象设置可供阅览的文件范围，但是“红色房间”内的信息由于安全性要求较高，可能并不适合放在虚拟资料室中。而虚拟资料室还有一个优势在于卖方可以利用技术手段追踪买方及其授权代表进入资料室内阅览的文件，特别是阅览的具体信息。建立虚拟资料室，对于国内的并购尽职调查是一种有启发、可借鉴的做法，但是否需要建立这种虚拟资料室最终还是由卖方综合时间和经济成本、使用的频率、文件的数量、交易的安全等各方面决定。

### （二）公开渠道可获得的信息

在进行并购尽职调查过程中，一些信息是可以通过公开的渠道获得的。在投资者



成为非首要投标者、恶意收购者或因其他原因不可接触目标公司的情形下，利用可得公共信息进行高层面的初步审阅，通常成为做出是否开始投标决定之前的唯一途径。但是，由于取得的信息有限，该类尽职调查有可能无法发现深层次的问题，因此仅适用于投资者无法获得额外信息或该尽职调查被定为初步审阅的情况。

在各个国家，常见的可以利用公共渠道获得的信息主要包括上市公司根据信息披露要求所披露的相关信息、公司基本信息、不动产登记信息、专利和商标信息、诉讼信息、环境信息等。

根据各国的实践，公司信息一般可以在公司注册登记部门获取，主要内容包括公司机构、发行股本、管理层、组织章程等，其中基本都不包括财务报表。但是，俄罗斯的企业信息由税务局提供，财务报告（包括资产负债表、损益表）也可以从当地的统计委员会通过付费的方式获得。

不动产登记信息披露的内容根据各国实践均有所不同，有的国家对不动产相关信息予以披露，有的国家如俄罗斯则对留置权和抵押权不进行公开登记。

大多数诉讼信息可以通过法院等部门进行查询，但对于未决的诉讼，各个国家获取的渠道均非常有限。但在美国，某些数据库，如 Westlaw 和 Lexis Nexis，可以以收费的形式提供部分未决诉讼的相关信息。

## 五、法律限制

许多境外的法律对并购交易中的一些调查设有限制。一般的法律限制来自对敏感个人信息的保护，如德国的《数据保护法》规定，个人数据的处理必须公平合法，并且要求要么必须获得数据主体的同意，要么信息的处理对于披露信息的控制者或者第三方来说是必需的合法权益。<sup>①</sup> 英国、日本也有类似的保护个人信息的法律限制。

并购完成前各方的信息交易和合作也可能受到境外反托拉斯法的限制，如美国的《谢尔曼法》一般禁止公司间签订相关市场无理由的反竞争协议。如果法庭已经发现的信息交易违反了反托拉斯法，此时信息交易就像是促进了非法交流或默示的协议，使得交易在市场中形成反竞争的影响。联邦的反托拉斯法对前并购处理过程同样也是适用的。<sup>②</sup>

另外，以美国的第七国防生产法案为例，该法案可以对某些兼并和收购予以审核。尽职调查团队应该决定是否提交给外国投资委员会（CFIUS）交易的书面注意对于交

<sup>①</sup> 参见隋平：《海外并购尽职调查指引》，法律出版社 2011 年版，第 58 页。

<sup>②</sup> 同上书，第 95 页。



更多法律电子书尽在 [docsriver.com](http://docsriver.com) 商家巨力书店

易方是最有利的，因为 CFIUS 在审核后可能要求交易方调整交易，包括改变委任方式来保护敏感信息的披露。而如果总统认为这项并购可能会威胁到美国的国家安全，那么法律会授权总统怀疑、禁止、撤销外国公司的法人从事的美国国际贸易。<sup>①</sup>

## 第四节 我国尽职调查制度简述

### 一、我国尽职调查法律制度的起源与发展

“尽职调查”的概念源自美国证券市场中对投资者的保护，因此在我国也是在证券监管领域最早引入尽职调查的概念。但是，我国法律法规中对尽职调查尚无专门、系统的规定，证券监管领域关于尽职调查的规定也主要散见于一些部门规章、规范性文件以及行业规范中。

我国首次在法规文件中明确提及“尽职调查”的概念，是在 1999 年 3 月 17 日发布的规范性文件《中国证监会关于上市公司配股工作有关问题的通知》（已于 2002 年 4 月 9 日失效）及其相关附件中。该通知规定“担任本次配股主承销商的证券公司在报送申报材料前应做好尽职调查工作，对公开募集文件的真实性、准确性、完整性进行核查，并编制《证券公司承销配股尽职调查报告》（具体要求见附件三）”，其中附件三《证券公司承销配股尽职调查报告指引（试行）》进一步明确，“尽职调查报告是上市公司配股申报材料的组成部分”，应包含上市公司的基本情况、上市公司配股所具备的条件、证券公司的整改意见、上市公司的整改情况以及证券公司关于上市公司申请配股的意见五个部分。

中国证监会在 2001 年 3 月 1 日发布的《公开发行证券公司信息披露的编报规则第 12 号——公开发行证券的法律意见书和律师工作报告》中首次明确了律师工作报告和法律意见书的相关要求，其中第五条规定：“律师在律师工作报告中应详尽、完整地阐述所履行尽职调查的情况，在法律意见中所发表意见或结论的依据、进行有关核查验证的过程、所涉及的必要资料或文件。”

2001 年 3 月 17 日，中国证监会发布《主承销商关于上市公司新股发行尽职调查报告必备内容》，对上市公司新股发行的主承销商进行尽职调查的重点调查内容予以明确。

为规范上市公司新股及可转换公司债券行为，中国证监会于 2001 年 3 月 28 日、

<sup>①</sup> 参见隋平：《海外并购尽职调查指引》，法律出版社 2011 年版，第 95 页。