

并购成功的关键之

人力资源尽职调查

方少华 著



南京大学出版社

并购成功的关键之

人力资源尽职调查

方少华 著



南京大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

并购成功的关键之人力资源尽职调查 / 方少华著.
—南京:南京大学出版社,2012.6
ISBN 978-7-305-10035-2

I. ①并… II. ①方… III. ①企业兼并—人力资源—
资源调查 IV. ①F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 118774 号

出版发行 南京大学出版社
社 址 南京市汉口路 22 号 邮 编 210093
网 址 <http://www.NjupCo.com>
出 版 人 左 健

书 名 并购成功的关键之人力资源尽职调查
著 者 方少华
责任编辑 吴信蕾 陈 佳 编辑热线 025-83686308

照 排 南京紫藤制版印务中心
印 刷 南京京新印刷厂
开 本 787×1092 1/16 印张 17.75 字数 306 千
版 次 2012 年 6 月第 1 版 2012 年 6 月第 1 次印刷
ISBN . 978-7-305-10035-2
定 价 40.00 元

发行热线 025-83594756 025-83686452
电子邮箱 Press@NjupCo.com
Sales@NjupCo.com(市场部)

* 版权所有,侵权必究
* 凡购买南大版图书,如有印装质量问题,请与所购
图书销售部门联系调换

推荐序一

在企业兼并中,尽职调查(Due Diligence)目的是使买方尽可能地发现有关他们要购买的股份或资产的全部情况。对买方和他们的融资者来说,收购并购本身存在着各种各样的风险,诸如,目标公司过去财务账册的准确性;并购以后目标公司的主要员工、供应商和顾客是否会继续留下来,哪些人是可以被裁掉的;是否存在任何可能导致目标公司财务运作困难的可能性;等。因而,通过实施尽职调查可以补救买卖双方在信息获知上的不平衡。人力资源尽职调查是企业经营管理尽职调查中的一个部分,虽然占整个尽职调查的比重并不是很大,但却是一个重要部分。它是对企业人力资源管理的系统分析和评估,包括对人力资源战略、组织机构设置、人力资源质量、人力资源成本、企业文化、人力资源管理中已有的和潜在的风险及其对企业的影响等,其作用主要表现在两个方面:一是为谈判议价和兼并决策提供有关人力资源的依据,二是为可能的兼并做好人力资源整合的准备,为整合规划和决策提供所需信息。

随着全球化经济的不断发展和市场竞争的日益激烈,企业间的兼并也日趋频繁。在实际操作中,是否科学而有效地进行人力资源尽职调查,将直接影响企业兼并活动的成功。

在过去的经历中,许多失败的收购案都反映出一个普遍问题,即收购方经常会忽视收购中的人员问题。收购方往往会花费大量功夫在收集目标公司的大量财务、商业和运营数据上,却忽略了对方的企业文化、员工的工作职责、员工的能力与态度等关乎人的调查,有的甚至毫不询问。往往这样做的后果便是:一旦收购的消息发布,就有大批人才离开企业的事情发生。有些公司在收购完成多年后,依然有大量管理人员离开。就算有管理人员留下来,相处得也不融洽,常常会因为决策风格不同而出现内部矛盾和彼此间心理的芥蒂。如此这般的企业整合的进程受阻,生产力也会随之下降。

有人对并购案的经理们作了深入访谈,结果发现,如果能在收购交易前做好人力资源尽职调查,将对收购后的成功整合有很大帮助。通过人力资源尽职调查,收购方能够发现两家企业在能力上的差距,以及决策上的风格的不同,还能预测出日后可能发生摩擦的地方。最为关键的是,收购方可以根据调查结果做

出关键的人事决策,决定谁留下、谁离开、谁掌权掌舵以及基层员工如何安排。如果人力资源尽职调查开展得早,还可以帮助公司决定是否要收购另一家企业,以及花多少钱来收购。

人力资源尽职调查主要关注以下问题:收购的目的是什么;合并后的新公司采用哪家的企业文化;应当建立怎样的组织结构;目标公司当前的组织结构和文化与要组建的新企业在多大程度上能融合;应该留用哪些高管以及如何留下他们;如何应对基层员工的反应。

在收购中,人事问题向来被视为合并企业的负担,但做好了人力资源尽职调查,却可以将这个负担转变为企业的坚实资产。

在本书中,涵盖了人力资源尽职调查的内容模块和业务流程等等,可以说,关于人力资源尽职调查的所有知识和工具及方法都涉及了。从这个意义上来说,本书是一本人力资源尽职调查的百科全书。

不仅如此,方少华先生凭借其多年的专业从业经验和不断在工作中的思考与探讨,总结出了一系列具有深度的人力资源尽职调查的方法论、工具并辅以案例加以说明。阅读此书,也是直接与资深人士的对话过程,会让人有听君一席话,胜读十年书之感,令人受益匪浅。

真诚希望中国的人力资源尽职调查能够更加规范化,更加成熟,更加人才辈出,同时也感谢这批从业多年的资深职业人士的孜孜不倦的总结。

IBM 咨询(中国)合伙人 黎化民
2011 年 10 月 6 日

推荐序二

企业并购复杂,其过程暗礁四伏。所以在企业并购前做好尽职调查至关重要。人力资源尽职调查是整个并购过程中尽职调查的一个重要环节,是最终促使交易成败的关键,其目的是实现对目标企业人力资源相关风险的识别与规避。人力资源尽职调查不但对目标企业人力资源方面存在的风险与负债进行量化,而且为谈判议价和兼并决策提供有关人力资源的依据,并为整合规划和决策提供重要信息。

许多失败的并购重组案例都反映出一个普遍问题,即收购方经常会忽视收购中的人员问题。它们往往会花费很多功夫去收集目标公司大量的财务、商业和运营数据,却对对方的企业文化、员工的工作职责、能力与态度敷衍了事。这样做的后果:收购消息一发布,就会有大批人才离开企业。有些公司在收购完成多年后,仍有大量管理人员不断离开。许多管理人员就算留下来,也会因为决策风格不同而出现内部争斗。企业整合进程因而受阻,生产力也随之下降。

实践证明,如果能在并购交易前做好人力资源尽职调查,就可以对收购后的成功整合起很大的帮助作用。通过人力资源尽职调查,收购方能够发现两家企业在能力上的差距、日后可能发生摩擦的地方,以及决策风格上的差异。最重要的是,收购方可以根据调查结果做出关键的人事决策,及时决定谁留下、谁离开、谁掌舵,以及如何妥善安置基层员工。人力资源尽职调查如果开展得早,还可以帮助公司决定是否要收购,以及花多少钱来收购。

人力资源尽职调查主要关注以下问题:并购的目的是什么?合并后的新公司采用哪家的企业文化?应当建立怎样的组织结构?目标公司当前的组织结构和文化与要组建的新企业在多大程度上能够融合?应该留用哪些高管以及如何留下他们?如何应对基层员工的反应?

现实的案例中,特别是这些年中国企业走向海外并购的案例中,对企业业务、财务、人力资源、法律等的尽职调查做得相当充分,但是企业并购中的企业文化问题却一直是收购方刻骨铭心的痛。最近几年,中资企业包括中国民企海外收购都碰到过此类重大问题,如工会罢工、高管离职等。如联想收购IBM笔记本、TCL收购汤姆逊、上汽集团收购韩国大宇等。其实,在文化融合方面,收购

方可以通过多种渠道——商业报刊、目标公司的高管、客户、竞争对手和供应商、政府相关部门、会计师事务所等多种途径,多角度详细了解目标公司的真实文化。等收购消息公布后,调查小组可以亲自考察目标公司的办公环境、沟通方式、会议管理等,还可以审视目标公司的薪酬、绩效管理等制度,以了解对方提倡的价值观与行为准则。另外,收购方还可以应用一种有效的文化评估工具:员工意见调查。所有这些都是为了发现双方的文化差异,然后在此基础上达成对新企业文化的共识,从而确定新企业的价值观,并制订计划推动双方融入新文化。

另外,并购中出现的在人力资源方面比较多的一个普通问题是企业的组织结构问题。首先,收购方要判断目标公司的组织结构是否合理、有效,因为这是有效制定并执行决策的保证。其次,要分析目标公司的内部动态,譬如企业高管采用何种流程进行战略和运营决策,针对关键决策者的制衡制度效力如何。最后,还要盘点目标公司的资产与能力,并确定哪些部门和职能拥有这些能力。当然,并购方还需要决定目标公司高管的去留问题。为此,不但要收集绩效考评报告,还要从第三方(如供应商、客户和前高管等)那里了解情况,并考察这些人以往的表现。同样的评估,对基层员工也适用。一旦决定了并购后的组织架构和人员,紧接着就是整合后的员工士气问题。可以说,并购交易能否成功在很大程度上取决于被收购方的员工对交易的看法。这些人的态度积极与否,决定了收购方能否留住重要员工,以及得花多少力气才能让他们融入新组织文化,也决定了他们日后对新的组织结构与流程的接受程度。在这方面,开展员工意见调查是个不错的切入点。

总之,在并购及重组中,人力资源问题向来被视为并购企业的负担,但做好了人力资源尽职调查,却可以将这个负担转变为企业的坚实资产。随着全球化经济的不断发展和市场竞争的日益激烈,企业间的兼并也日趋频繁。人力资源尽职调查作为企业兼并收购及重组尽职调查的一个主要部分,在实际操作中,是否科学而有效地进行人力资源尽职调查,将直接影响企业兼并活动的成功与否。

本书作者基于其在全球四大会计师事务所多年的管理咨询、并购重组实践经验,系统地将企业并购人力资源尽职调查的理论和方法详尽地展现在读者面前,相信对理论研究工作者和实际操作者都有参考价值。

北京大学创业投资研究中心研究员 刘健钧

2012年4月2日 于北京三里河

前 言

近年来,随着我国各个行业的大发展以及企业竞争力的提升,并购逐步成为我国企业越来越重要的扩张手段,同时外国企业在中国的并购活动也越来越频繁。尽职调查是并购交易前期的重要环节,直接关系到并购交易的定价以及并购整合的成功与否,对潜在并购交易的双方均有重要影响。在这种情况下,如何对拟进行并购交易的企业进行完备、严谨、仔细的尽职调查,以及被并购方应如何通过尽职调查提高定价谈判能力等问题具有重要的现实意义。

尽职调查(Due Diligence Investigation)又称谨慎性调查,一般是指投资机构或投资人在与目标企业达成初步合作意向后,经协商一致,投资人对目标企业一切与本次投资有关的事项进行现场调查、资料分析的一系列活动。其主要是在企业融资、兼并及收购或投资等资本运作活动时进行,但企业在上市发行时,也会需要事先进行尽职调查,以初步了解是否具备上市的条件。

在相当多的并购、企业重组等投资、融资相关活动中,无论是并购方还是被并购方或投资机构及投资人或拟融资企业,都把尽职调查作为非常重要的环节,然而无论咨询公司、投资机构、投资人、投融资或企业并购各方都缺少真正专业的人才来完成此项工作。一般对企业的尽职调查会涵盖企业财务、人力资源、法律、环境甚至企业管理的各个方面。本书专注讲述人力资源尽职调查。

一直以来,无论是在外企从事管理工作还是在国际性的咨询公司工作,以及在私募股权投资基金从事投资管理工作,总是期待将来有一天能把积累的知识、经验与广大企业及各界人士分享。事实上,在全球著名咨询公司及投资公司工作的这十年多时间里,足迹几乎走遍了整个中国,涉及了像金融、化工、制造、钢铁、医药等众多行业,同时也为众多的客户提供了从企业战略、企业重组、兼并与收购、业务流程、人力资源管理、组织设计等管理咨询以及企业投融资咨询、IPO、海外上市、直接股权投资等服务。作为一名实际操作又孜孜不倦思考和总结的实践者,一直在思考总结中国企业及其管理水平与世界企业的差距、并购重组与资本运作对企业发展的巨大促进作用等,今天终于有机会把自己最深的感受和体验分享出来,衷心希望此书能对广大的中国企业、企业管理相关人员、咨询从业相关人员乃至整个社会、企业、咨询业界、投资业界同仁有所帮助和启发。

第一章是本书的导论。主要在介绍尽职调查的相关基本概念和知识,以及其发展过程、作用及意义,同时也简单介绍尽职调查管理咨询的含义,以给广大读者做一个初步的介绍,也是本书的导入。

第二章、第三章是本书的核心。事实上也是全球著名咨询公司或专业服务投资机构的竞争优势。是方法论与工具,相辅相成、紧密相连,写作过程中也想把之写成一章,但后来仍然分开来介绍,是想告诉大家一个事实,全球著名咨询公司确在咨询所有领域积累并形成了一整套科学、先进的咨询方法论和工具,事实上对咨询项目的成功至关重要。所谓方法论,主要是指给客户做一个项目,一步步应该怎么做、做哪些事情、为什么要这么做、做出来的成果有哪些,有时也会包含一些项目管理的内容。在方法论这一章中,介绍了一些企业尽职调查管理咨询分析的基本方法,很多类似的书籍也许都有部分涉及,但都不够系统和完整;所谓咨询工具,是用来帮助咨询顾问在方法论的指导下更好地完成项目的一些表、表格、图形、图片、分析模板、分析方法等,全球著名咨询公司正是依靠这些领先的工具来按时、保质保量地完成各种咨询的项目任务并超出客户想要的满意程度,越资深的顾问越看中这些完善的、系统的、便捷的方法论和工具。

第四章也是本书的重点。介绍尽职调查管理咨询的案例。本书并没有讲述尽职调查建立或设计的咨询项目的一些具体过程,如项目投标(包括做前期客户调研、写方案书或建议书、方案书客户讲解、商务谈判、签订合同等,尽管作者本人曾经参与了许多项目的售前支持,并赢得了许多行业有影响力的大项目)、项目实施(包括项目准备及启动会议、现状分析、未来设计、实施反馈及调整等)、项目服务(主要是指项目完成后的一些服务及支持)。因为已经有太多类似的书籍讲述那些基本的过程,且这些过程对客户及企业界人士并无很大的意义。而本书侧重介绍尽职调查管理咨询项目的案例成果,或者说读者看到的可能是尽职调查管理咨询的最终报告和结果(出于法律角度考虑,书中部分真实的客户及公司名称隐去),从中读者可以清楚地看到一个尽职调查管理咨询项目是怎么做出来的、做了哪些分析、得出了哪些结论、这些结论或建议的方案是如何得出的、对客户价值有哪些、如何给客户真正可操作的和合理科学的解决方案,这是项目的关键。读完再结合前面的两章方法论和工具,稍加思考就能回味出那些全球著名的咨询公司是如何来实施一个成功的尽职调查设计咨询项目的,相信这些案例的几乎完整展示对企业的高层管理者、从事人力资源能力管理相关工作人员、咨询相关人员、研究企业重组及并购管理的学者和社会各界、对企业人力资源尽职调查建立及咨询方面感兴趣的读者会有很大的启迪。

本书最后一章即第五章是对人力资源尽职调查咨询及管理进行展望。毫无疑问,目前尽职调查已经是企业的热点话题。本章对尽职调查究竟带来了什么、存在哪些问题、当前市场发展状况是什么等作了初步的探讨,从而让读者更好地了解以上问题。同时对尽职调查管理咨询的发展趋势进行了有益的探索。

作者本人十多年的企业管理及咨询、资本运作实践,特别是有在世界 500 强公司从事企业内部管理及在全球著名咨询公司多年的咨询经历及知名私募股权投资机构直接投资的成功操作经验。在长期的咨询、投融资实践和不懈思索之后,毅然决定把自己学习、观察、体验、经历、操作、实践、积累的知识和经验分享出来,让企业并购重组咨询,特别是其中的人力资源尽职调查不再朦胧,全球知名咨询或投资公司不再神秘且高不可攀,企业不再迷惘,也让并购重组咨询这扇紧闭的或半开半闭的窗户打开。

本书并不是有关尽职调查管理及其咨询的理论巨作,也不是未来学家尚未验证的观点。相反,每一个章节都是作者本人在企业咨询或投资公司的实务观察与实践经验的总结。本书不但可读性相当高,同时对那些想要在未来一展身手的公司或职业人士来说,也是一本不可多得的实用好书。无疑,在中国,这是目前市场上第一本关于并购重组咨询之人力资源尽职调查的系统力作。当然,在本书写作的过程中,我也必须感谢我的家人和朋友如胡颖颖、方泓亮、方成、成红、陈国忠、田洪港、樊明、陈平、邱梅、张云、傅红梅、宋裕平、郭向忠、潘晓明、魏庆军、易锋、郑如霞、卢军、唐梦、杨明、张扬、赵科学、朴炳焕、张诚等给予我的大力支持和帮助,衷心感谢他们及其他帮助过我的所有朋友。

尽管积累思考了这么多年、倾尽了极大的努力,力求使本书成为一部有思想、有价值、系统实用的并购之人力资源尽职调查专著,但由于时间、职业道德能力和水平等各种因素,书中遗憾在所难免,欢迎来电来信沟通。

电子邮件:kevinfsh@msn.com,手机:18611211566。

方少华

2011 年 10 月 1 日于北京香山

目 录

第一章	尽职调查导论	1
第一节	尽职调查的演变与发展	3
第二节	尽职调查的概述	4
第三节	尽职调查的作用及意义	12
第四节	人力资源尽职调查的含义	15
第二章	人力资源尽职调查方法论	22
第一节	人员结构分析	22
第二节	人力资源系统分析与评价	24
第三节	人力资源管理战略	56
第四节	人力资源管理状况评价	70
第五节	企业文化调查	71
第六节	组织结构描述与评价	79
第三章	人力资源尽职调查工具	86
第一节	并购人员整合工具	86
第二节	人力资源尽职调查工具	88
第三节	福利比较与差异分析	90
第四节	薪酬比较与差异分析	101
第五节	人员整合薪酬福利策略	107
第六节	领导者评价与选定	116
第七节	职能重叠及人员裁减处理	122
第八节	其他人力资源尽职调查工具	135
第四章	人力资源尽职调查案例	162
第一节	新疆 TF 棉业人力资源尽职调查	162
第二节	江苏 XH 项目人力资源尽职调查	180

第三节	上海 GD 集团人力资源管理尽职调查	202
第四节	上海 NE 电子有限公司薪酬尽职调查	233
第五节	KNB 集团企业文化尽职调查	247
第五章	人力资源尽职调查展望	263
第一节	全球人力资源尽职调查的展望	263
第二节	亚太地区人力资源尽职调查的展望	265
第三节	中国人力资源尽职调查的展望	267

第一章 尽职调查导论

在现代市场经济中,企业的扩张通常通过两种方式进行:一是通过引进投资者的方式增资,包括引进战略投资者或者风险投资者,发行股票也许可以认为是一种特别的引进投资者的方式;二是通过并购的方式,并购包括股权并购和资产并购。而前一种方式对于战略投资者或者风险投资者而言,也是一种并购行为,股票发行也常与重组、并购相联系。

企业并购是项复杂的法律工程,并购的成功与否取决于众多因素,其中,投资者对目标公司了解的程度是众多决定因素中最为重要的因素之一。因此,投资者必须对目标公司进行必要的调查,了解目标公司各方面的情况。这样的调查工作往往不是投资者自己能够独立完成的,必须委托专业机构进行,比如委托律师调查目标公司的主体资格、目标公司经营管理的合法性、目标公司资产、债权债务等可能存在的法律风险;委托资产评估公司对目标公司的资产进行评估;委托财务咨询公司或者其他专业机构对目标公司的经营能力、经营状况、竞争能力等方面进行调查、评估;委托专业机构对目标公司的技术能力进行调查、评估;委托环境评估机构对目标公司所涉及的环境保护事项进行评价,等等。在实践中,这些调查被称之为“尽职调查”(Due Diligence)。

然而,在并购实践中,一些初涉并购的投资者或者目标公司对于尽职调查却认识不够。有些投资者盲目自信,仅凭自己对目标公司的了解以及感觉就作出最终的决定,结果步入地雷阵。有些目标公司的管理者不理解尽职调查对于投资者的重要性,也不理解尽职调查对于促成交易的重要性,采取积极抵制或者消极不配合的态度,致使并购流产。因此,可以说尽职调查,对于成功进行并购至关重要。

目标公司的主体资格是尽职调查的首要内容,必须调查目标公司设立的程序、资格、条件、方式等是否符合当时法律、法规和规范性文件的规定,如果涉及须经批准才能成立的公司,如股份有限公司、外商投资企业、经营项目涉及经批准方可经营的等等,还需查验其是否得到有权部门的批准。同时还需查验目标公司设立过程中有关资产评估、验资等是否履行了必要程序,是否符合当时法律、法规和规范性文件的规定,特别是涉及国有资产时更需特别小心。此外,还

要查验目标公司是否依法存续,是否存在持续经营的法律障碍,其经营范围和经营方式是否符合有关法律、法规和规范性文件的规定,等等。

目标公司的主要财产和财产权利也是尽职调查的重要内容之一,这往往也是投资者特别关注的内容之一。对于目标公司财产的调查主要体现为以下几个方面:目标公司拥有土地使用权、房产的情况;拥有商标、专利、软件著作权、特许经营权等无形资产的情况;拥有主要生产经营设备的情况;上述财产是否存在产权纠纷或潜在纠纷;目标公司以何种方式取得上述财产的所有权或使用权,是否已取得完备的权属证书,若未取得,还需调查取得这些权属证书是否存在法律障碍;目标公司对其主要财产的所有权或使用权的行使有没限制,是否存在担保或其他权利受到限制的情况;目标公司有无租赁房屋、土地使用权等情况以及租赁的合法有效性,等等。

目标公司的重大债权债务通常是投资者特别关注的内容,也常常是陷阱所在。必须调查目标公司的金额较大的应收、应付款和其他应收、应付款情况,并且应当调查其是否合法有效;必须调查目标公司将要履行、正在履行以及虽已履行完毕但可能存在潜在纠纷的重大合同的合法性、有效性,是否存在潜在风险;必须调查目标公司对外担保情况,是否有代为清偿的风险以及代为清偿后的追偿风险;必须调查目标公司是否有因环境保护、知识产权、产品质量、劳动安全、人身权等原因产生的侵权之债;等等。其中,对于担保的风险、应收款的诉讼时效以及实现的可能性应予以特别关注;通常还需要目标公司的股东或者管理层对债权债务特别是或有债权债务作出承诺。

目标公司的诉讼、仲裁或行政处罚也是应当予以重视的内容。应当调查目标公司是否存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件;同时应当调查目标公司控股股东以及主要股东是否存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件,如果目标公司的控股股东以及主要股东存在此类情况,其又不具备执行能力,就会对目标公司产生影响;与此相关联,应当调查目标公司的控股股东以及主要股东所持目标公司股份有无质押;此外,还应当调查目标公司董事长、总经理是否存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件,因为如存在此类情况,可能会对目标公司的生产经营产生负面影响。

目标公司的税务、环境保护、产品质量、技术等标准对于某些特定的目标公司而言也是尽职调查的重要内容之一。在我国,存在众多的税收优惠、财政补贴,如果目标公司享受优惠政策、财政补贴等政策,该政策是否合法、合规、真实、有效,应当予以关注。应当调查目标公司生产经营活动和拟投资项目是否符合

有关环境保护的要求,有权部门是否出具意见,目标公司的产品是否符合有关产品质量和技术监督标准;目标公司近3年有否因违反环境保护方面以及有关产品质量和技术监督方面的法律、法规和规范性文件而被处罚。

目标公司的人力资源管理方面。如员工离职是否已经支付或足额支付工资及补偿金,员工加班是否根据相关劳动法律法规支付或足额支付加班费,员工法定社保及其他福利是否缴纳或足额缴纳,员工个人所得税是否缴纳或足额缴纳,等等。

以上提及的尽职调查内容是绝大多数并购活动中会涉及的,而对于某些特定行业、特定背景的目标公司则要有针对性地制定尽职调查计划,进行详尽、全面、谨慎的调查。在本书中,将着力介绍人力资源尽职调查。

第一节 尽职调查的演变与发展

Due Diligence 是指“尽职调查”或“审查评鉴”,是当潜在投资机构或投资方在并购或入资前所进行的严格审查,焦点通常聚集在税务、法令、知识产权及会计方面。

“Due Diligence”,作为海商法中的专有名词,最早出现于美国1893年哈特法,随着我国海商法的颁布被引入我国。“Due Diligence”一般被译为“恪尽职责”或“谨慎处理”,它要求承运人作为一名具有通常要求的,并谨慎行事的船舶所有人,采取各种为特定情况所合理要求的措施。

尽职调查这个概念来自英美法。最早是用于对证券市场上投资人(股东)的保护。后来被移植到企业并购等交易中来。根据美国1933年证券法关于尽职调查的规定,如果当事人没有进行尽职调查,则有可能要对第三人(投资者)承担民事损害赔偿责任。而在并购交易中,如果当事人没有进行或没有做好尽职调查,则要自己承担未彻底了解企业状况所产生的风险,也就是说,和在证券法中的原始含义不同,这里“尽职”的对象,不再是第三人(投资者),而是买受人自己。按照英美并购交易的法律实践,如果没有对企业状况的特别担保,出卖人只有义务交付一个符合“所看到的”或者“所检查的”情形的企业。从而迫使购买人在购买企业之前采取相应的调查措施以避免遭受损害。

在商业交易中,尽职调查过程中不同的公司不同的类型。令人关注的相关领域包括金融、法律、劳动、税务、科技、环境和市场/本公司的商业状况。其他领域包括知识产权、房地产和个人财产、保险和责任保险、债务工具、审查员工福利

和劳动问题、移民和国际交易等。

投资、融资是指投资机构或者金融机构向一个企业投资或者贷款的商业行为。投资、融资是帮助企业实现技术改造、产权重组、产业结构和产品结构调整的重要方式,更是实现企业资源在社会范围内重新有效配置的重要手段。在进行投融资的过程中,项目经理(律师)的尽职调查是不可或缺的重要部分,它直接影响到投融资行为的成败。

第二节 尽职调查的概述

尽职调查(Due diligence),指为了达成承销一笔证券发行的目的,针对某公司或企业的业务、财务状况和前景(包括其面对的主要风险)而进行的一个全面的调查。尽职调查在过去一般可分为财务业务尽职调查和法律尽职调查两类,但现在随着企业对风险认识的加强,又增加了人力资源、环保等几大方面,有时甚至会根据并购的需要对企业做全方位的尽职调查。

尽职调查是一个技术性、实用性和实战性非常强的课题,迄今为止,很少有著作或个人把这些方面讲得非常透彻。其实尽职调查的内容基于三点:第一,在战略图中,尽职调查是企业学习和成长期望筹资能力部分的基础;第二,尽职调查越来越普遍,越来越被需要,如在企业、金融;第三,尽职调查越来越紧迫,要充分认识到它的重要性,提高调查效率。

一、尽职调查在并购或投资流程中的位置

一般情况下,一个完整的并购或投资流程有 5 个部分组成:

1. 确定好拟发展的战略目标。
2. 制订收购及兼并原则。在确定收购及兼并原则时,可以参考以下 3 个问题。
 - (1) 公司有没有制定与战略目标相吻合的统一的收购及兼并原则?
 - (2) 此原则有无进行充分的沟通,参与项目投资的各小组成员是否均以此为指导原则?
 - (3) 收购及兼并原则是否已作为项目可行性和评价项目结果的标准?

当然,每个公司的发展战略和规划都不相同,因此确定的收购及兼并原则业各不相同。例如,GE 的收购及兼并原则为:第一,投资回报率低于 30% 的项目不做;第二,无法促成战略目标(成为本行业前两名)实现的项目不做。

- 3. 甄选目标企业。
- 4. 重组和整合被收购/兼并企业。
- 5. 监控投资流程,评估项目成果是否已符合公司发展的战略目标。

尽职调查在投资项目立项后实施,是设计投资方案、整合方案的基础,并为投资项目决策作支持。

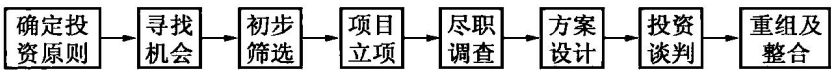


图 1.1 尽职调查的位置

二、尽职调查的目的

简单讲,尽职调查的根本原因在于信息不对称。融资方的情况只有通过详尽的、专业的调查才能摸清楚。

- 1. 发现项目或企业内在价值。

投资者和融资方站在不同的角度分析企业的内在价值,往往会出现偏差,融资方可能高估也可能低估了企业的内在价值。因为企业内在价值不仅取决于当前的财务账面价值,同时也取决于未来的收益。对企业内在价值进行评估和考量必须建立在尽职调查基础上。

- 2. 判明潜在的致命缺陷及对预期投资的可能影响。

从投资者角度讲,尽职调查是风险管理的第一步。因为任何项目都存在着各种各样的风险,比如,融资方过去财务账册的准确性;投资之后,公司的主要员工、供应商和顾客是否会继续留下来;相关资产是否具有融资方赋予的相应价值;是否存在任何可能导致融资方运营或财务运作出现问题的因素。

- 3. 为投资方案设计做准备。

融资方通常会对企业各项风险因素有很清楚的了解,而投资者则没有。因而,投资者有必要通过实施尽职调查来补救双方在信息获知上的不平衡。一旦通过尽职调查明确了存在哪些风险和法律问题,买卖双方便可以就相关风险和义务应由哪方承担进行谈判,同时投资者可以决定在何种条件下继续进行投资活动。

三、尽职调查的流程

尽职调查的范围很广,调查对象的规模亦千差万别,每一个尽职调查项目均