

业绩承诺能有效保护中小股东利益吗？

——以智慧海派为例

穆林娟, 赵苓君

北京工商大学商学院, 北京
Email: mulinjuan@th.btbu.edu.cn, 525691715@qq.com

收稿日期: 2020年11月18日; 录用日期: 2020年12月4日; 发布日期: 2020年12月11日

摘要

近年来, 业绩承诺在并购案中频频出现, 本文通过对*ST航天通信并购智慧海派进行案例分析, 讨论业绩承诺对中小股东的影响并且对其原因进行探究。研究发现业绩承诺存在“高估值、低达标”的特征, 存在通过财务造假和股权质押规避补偿的现象, 我国相关法律不完善和失诺成本低导致上市公司中小股东权益极易受到侵害。并基于强化监管、优化业绩补偿制度及提高履约水平等方面提出了相关建议, 给予监管部门、并购双方和中介机构一些参考。

关键词

业绩承诺, 中小股东保护

Can Performance Commitment Effectively Protect the Interests of Minority Shareholders?

—Take the Hipad intelligent as an Example

Linjuan Mu, Lingjun Zhao

School of Business, Beijing Technology and Business University, Beijing
Email: mulinjuan@th.btbu.edu.cn, 525691715@qq.com

Received: Nov. 18th, 2020; accepted: Dec. 4th, 2020; published: Dec. 11th, 2020

Abstract

In recent years, performance commitment frequently appears in mergers and acquisitions. This paper discusses the impact of performance commitment on small and medium shareholders and

explores the reasons by analyzing the case of *ST Aerospace Communications M&A Hipad intelligent. It is found that the performance commitment is characterized by “high valuation and low standard”, and there is a phenomenon of avoiding compensation through financial fraud and equity pledge. The imperfect laws and low cost of default in China lead to the infringement of minority shareholders’ rights and interests of listed companies. Based on strengthening supervision, optimizing performance compensation system and improving the performance level, this paper puts forward some relevant suggestions, and gives some reference to regulatory authorities, mergers and acquisitions parties and intermediaries.

Keywords

Performance Commitment, Protection of Minority Shareholders

Copyright © 2020 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

随着经济发展, 企业规模扩张, 企业为了增强其核心竞争力, 降低其经营风险常常通过资产重组将企业内部的资源进行优化, 谋求更好的发展。并购方式也不断推陈出新, 近年来的并购案经常能看到业绩承诺的身影, 业绩承诺仿佛成为主并企业的一颗定心丸。

实质上, 业绩承诺是“对赌协议”, 在企业的并购过程中, 并购双方签订盈利预测补偿协议, 被并企业承诺在业绩承诺期达到约定的业绩指标, 若业绩未达标, 则被并企业以现金或者股票的形式补偿主并企业。业绩承诺展示了被并企业对自身未来盈利能力及前景的信心, 也增强了主并企业重组的信心。我国的并购案中不乏被并企业通过完美的业绩承诺以换取投资企业信任, 所以, 业绩承诺是否能真正保证主并企业股东利益呢? 本文以航天通讯并购智慧海派为案例, 剖析智慧海派三年业绩“完美”达标, 如今却处于申请破产窘境的原因, 提出改进建议, 防范企业风险。

2. 政策背景与文献综述

2.1. 政策背景

中国证券监督管理委员会启动股权分置改革, 在《关于上市公司股权分置改革的指导意见》中提到, 大股东要严格执行在股改中做出的对公司未来的盈利情况的承诺。2008年《上市公司重大资产重组管理办法》(简称《重组管理办法》)规定, 对拟购买资产采用以未来收益为基础估值的, 被并购方应该就拟购买资产盈利数实际值与预测值之间存在差异的实际情况签订合理的补偿协议。证监会强制签订补偿协议的初心是为了保护企业股东的利益。2011年修订的《重组管理办法》没有对业绩承诺内容方面做出修改, 但在2014年取消了资产重组的门槛限制和盈利预测补偿的强制要求, 企业可根据自身情况自行安排[1]。2020年3月, 中国证监会调整《重组管理办法》以增强企业的资源配置和融资能力, 对业绩承诺规定进行了相关修订, 加强事后监管环节, 对于延迟或无法补偿上市公司的承诺方采取从谈话到认定为不当人选的监管措施。

2.2. 文献综述

2.2.1. 业绩承诺相关研究

运用业绩承诺的本质是为保护股东利益, 业绩承诺在并购中也发挥了其优势, 第一, 根据信号传递

理论, 业绩承诺实质是被并企业向主并企业传递的信号, 被并企业对自身的经营状况具有天然的信息优势, 优质企业拥有良好的发展前景与盈利能力, 承诺高业绩的成本较低, 而劣质企业则相反, 业绩承诺能够给企业并购带来协同效应, 增进双方企业的了解, 提高并购效率。第二, 业绩承诺作为盈利目标, 可以有效激励被并企业。根据目标设定理论, 目标的设置要科学合理, 具有一定的挑战性。在并购重组中, 协议的业绩指标就是“桃子”, 它提出被并购方未来 3~5 年具有一定挑战的盈利目标, 这个目标会激励管理层工作的积极性, 缓解公司中可能存在代理问题, 而且业绩承诺期一般为三到五年, 也可保证企业盈利的稳定性[2]。

2.2.2. 业绩承诺与中小股东权益保护

许多学者进行了有关业绩承诺的研究, 发现合理的业绩承诺确实有助于提高企业的盈利水平, 有助于主并企业的经营发展。高闯、孙宏英等人从上市公司和大股东两个层面进行并购案例分析, 发现股票回购能在很大程度上帮助企业改善财务状况, 同时现金补偿的方式也可以达到业绩承诺的本质目标[3]。吕长江、韩慧博发现业绩承诺有助于提升并购的协同效应, 业绩承诺提高被并方企业价值, 同时也提高主并方经营绩效, 达成双赢, 但这种收益是由于业绩承诺信号效应而带来的, 并不能持续下去[4]。

同时, 也有学者研究发现, 业绩承诺可能并不能保证股东利益, 未实现的业绩承诺无法保证主并企业的股东权益。王竞达、范庆泉发现企业并购中存在“虚高”业绩承诺的行为, 这种“虚高”的业绩承诺带来了“高溢价”, 但被并企业失诺时, 被并企业成为主并企业的“不良资产”, 导致股东权益受到严重损害[5]。张婧昕、陈洁分析盈方微并购案发现在业绩未达标时, 即使进行了现金补偿, 但主并企业的盈利能力较差, 这依然会损害股东权益, 业绩补偿对股东的保护有限[6]。签署高业绩承诺的公司可能由于签约风险和业绩不支持风险而导致重组失败, 并且即使重组成功, 由于标的企业无法完成业绩承诺也会导致主并企业股价下跌危害股东利益, 无法实现其通过重组提升业绩的目标[7]。业绩承诺具有时效性, 业绩承诺期之后也可能无法保障股东权益。如果标的资产在承诺期内完成业绩可显著提高上市公司的净利润, 失诺则更多地对上市公司有负面影响, 业绩承诺期后上市公司的净利润有显著下降趋势[8]。张琴研究发现签有业绩承诺的主并企业在短期内有更高的市场超额收益, 在业绩达标三年后有更高的市场业绩, 但并不会带来长期的良好的财务业绩[9]。饶茜和侯席培发现业绩承诺到期后虽然企业业绩会显著下降, 但相较于未签订企业来说, 签署业绩承诺企业的业绩更好, 而且以股票回购方式补偿的企业更加明显[10]。

从上述的文献综述中, 笔者发现很多良好的业绩承诺达到了保护企业股东利益的作用, 但未实现的业绩承诺损害了股东权益, 业绩承诺期过后也可能给企业带来了不良影响。但是, 是否超额实现业绩承诺就能达到保护股东权益的作用呢? 本文通过对*ST 航天通信分析对该问题进行研究。

3. 航天通信重组案例概述

3.1. 主并方——*ST 航天通信

航天通信控股集团, 简称航天通信(600677), 致力于发展军民用通信产业、空间通信、轻纺产业、房地产开发等产业, 涉及军队、交通运输、公共安全、工矿企业以及司法等个改革领域, 通信业务为主要业务, 占其收入 86%, 发展势头十分强劲。其第一大股东中国航天科工集团有限公司拥有航天通讯 19.2% 的股权, 是国务院国有资产监督管理委员会完全控股子公司。第二大股东股权在 10% 以下, 可以看出, 航天通信具有强大国企背景, 实力雄厚。航天通信股权结构如图 1。

3.2. 被并方——智慧海派

智慧海派全称为智慧海派科技有限公司, 是一家以智能终端、智能通信技术、安防和人工智能技术为主拥有从研发、生产制造、销售及服务等各个环节的智能终端生产商, 其主要业务是智能终端的设计研

发生产。智慧海派的前身可追述至 1998 年成立的杭州和声电子, 2005 年至 2014 年陆续成立杭州禾声、深圳海派和江西海派等公司, 2015 年 2 月更名为“智慧海派科技有限公司”, 是我国电子信息百强企业。截至重组, 股权结构如表 1。

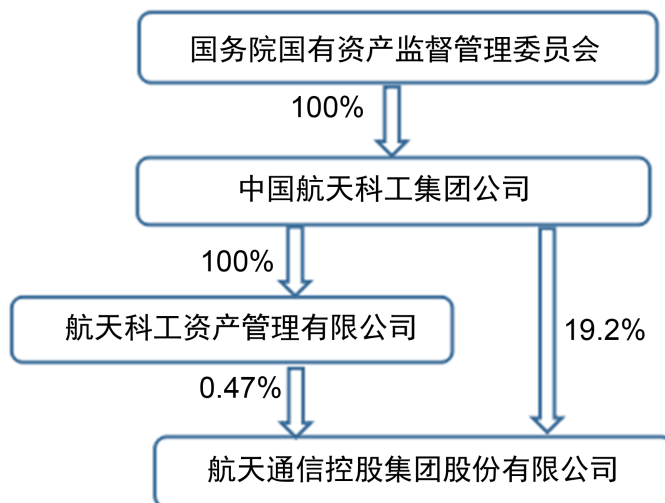


Figure 1. The ownership structure of Aerospace Communications Holdings Group Co., Ltd.
图 1. 航天通信股权结构

Table 1. The ownership structure of Hipad intelligent
表 1. 智慧海派股权结构

股东	出资额(万元)	出资比例
邹永杭	10,497.2222	62.98%
朱汉坤	2850.0000	17.10%
张奕	902.7778	5.42%
万和宜家	750.0000	4.5%
南昌工控	1666.6667	10.00%

3.3. 业绩承诺内容

2015 年 5 月 28 日, 航天通信发公告称, 公司拟通过向邹永杭、朱汉坤、张奕、万和宜家发行股份购买其持有的智慧海派 51% 股权。2015 年 7 月 23 日, 航天通信相关议案, 本次交易完成后, 航天通信拥有智慧海派 51% 的股权, 智慧海派成为航天通信的控股子公司, 于 2015 年 12 月 29 日正式完成交易, 邹永杭、朱汉坤等四人分别持有航天通信股份 42,357,232 股、12,393,988 股、7,218,720 股、5,997,091 股, 占公司总股本的 8.12%、2.38%、1.38% 和 1.15%。

此次航天通信并购智慧海派于 2015 年 2 月 28 日由中联资产评估机构有限公司担任资产评估机构, 采用成本法和未来收益法, 评估智慧海派全部股东权益估值为 208,800.00 万元。评估基准日, 大华会计师事务所审计的资产负债表中智慧海派净资产为 520,756,167.36 元, 预估增值率 302.51%, 最后双方达成一致以 106,504.34 万元的价格购入 51% 的股权。业绩承诺内容如表 2 所示。

Table 2. Content of performance commitment**表 2.** 业绩承诺内容

时间	业绩承诺内容
2015 年 5 月 28 日	双方签署《盈利预测补偿协议》
2015 年 7 月 23 日	双方签署《盈利预测补偿协议之补充协议》，邹永杭、朱汉坤、张奕、万和宜家承诺，智慧海派 2015 年度、2016 年、2017 年度的实际净利润数额分别不低 20000 万元、25000 万元、30000 万元。上述实际净利润数为智慧海派经审计的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润数。
2016 年 11 月 15 日	因 2015 年航天通讯并未实现为智慧海派实质控制，双方签署了《补充协议(二)》，将承诺期进行了调整，改为 2016 年度到 2018 年度，要求智慧海派每年审计后实际归母净利润不少于 25000 万元、30000 万元和 32000 万元。承诺期内，若智慧海派出现一次实际盈利低于预测盈利数，则将承诺期延长至四年，若两次低于预测盈利数，则延长至五年。会计师事务所根据实际盈利数和预期盈利数之间的差额进行专项审核以此确定每年应补偿上市公司的金额，并由智慧海派通过股份补偿形式向上市公司进行补偿。
2019 年 4 月 16 日	双方签署《补充协议(三)》将智慧海派盈利承诺期延长，承诺 2019 年和延长期 2020 年审计后实际归母净利润不少于 32000 万元，否则智慧海派以现金补齐预测值和实际值之间的差额。对于智慧海派的应收账款，其保证在承诺期满后半年内收回，否则将全额承担责任。

3.4. 业绩承诺完成情况

因智慧海派存在业绩造假舞弊，智慧海派对 2016~2018 年度业绩承诺完成情况进行重述，2020 年 1 月发布业绩更正报告。表 3 列示了更正前后的业绩承诺完成情况。

Table 3. Completion of performance commitment before and after the announcement of performance correction of Hipad intelligent (10,000 yuan)**表 3.** 智慧海派业绩更正公告发布前后业绩承诺完成情况。单位(万元)

	更正前			更正后		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
承诺利润	25,000	30,000	32,000	25,000	30,000	32,000
实际利润	29,134.16	31,121.76	35,074.61	-44694.42	-73292.19	-217655.37
差异额	4134.16	121.76	3074.61	-69694.42	-103292.19	-249655.37
完成率	116.54%	103.74%	109.61%	-278.78%	-344.31%	-780.17%

注：实际净利润为智慧海派审计后的扣非后的归母净利润。

4. 业绩承诺对中小股东利益的影响机理分析

4.1. 签约阶段业绩承诺风险和中小股东利益保护

签约阶段呈现高溢价和高承诺特征。在并购前对智慧海派的资产评估中，预估增值率 302.51%，最后确定以 106,504.34 万元的价格购入 51% 的股权，并购溢价达到 3 倍。高溢价与高估值并存会给中小股东传递未来发展良好的信号，致使一些中小股东盲目跟风，扩大投资。在该阶段呈现出两大风险。

1) 估值风险尽显。在智慧海派的官网中显示，其与联想、中兴、宇龙酷派等客户达成稳定的合作关系，2015 年以前，其第一大客户是酷派我的重要子公司宇龙通信，双方在 2013 年和 2014 年交易额达 74,700 万和 177,700 万，超过智慧海派当年总销售额的一半。智慧海派与大客户联想在 2014 年交易额为 30,700 万元。2010~2013 年，“中华酷联”的销量占据中国市场的 75%，这其中三个就是智慧海派的合作方，这让其一时间成为知名的智能终端制造商，但从 2015 年酷派和联想两大客户就开始迅速衰落，暗示智慧

海派“履约能力”存疑, 基于未来收益法估值带来不符合其真实价值的高溢价, 估值风险尽显, 也必然为航天通讯收购智慧海派埋下隐患。

2) 事前监管不力。2015年证监会对航天通信购买资产并募集配套资金申请提出反馈意见, 但在航天通信答复缺乏合理性和说服性的情况下仍然过审, 表明证监会事前监管不力。其一, 证监会质疑智慧海派报告期存货在2015年前半年大幅增长的原因, 在航天通信的回函中披露, 其原因是应为订单大幅度增长, 但综合智慧海派的2013、2014年产品订单情况与2015年1~8月数据并无大幅增长, 其回复缺乏合理性。其次, 对证监会问询产品销量预测依据及合理性中, 航天通信只说明了智慧海派与一些企业达成合作协议, 但并未对这些企业的资质进行说明, 且智慧海派2016年计划与其他国内外品牌商加强合作, 没有实际合作协议支撑, 也并无说服力。证监会缺乏规范的业绩承诺披露规范, 也并未对回复的不合理和不具备说服力之处提出质疑, 中介机构也表现出“软监管”, 对后续智慧海派业绩失诺埋下隐患。

4.2. 承诺期间业绩承诺风险和中小股东利益保护

在航天通信2015年5月公告重组信息后, 航天通信股价大幅上涨, 5月25日已经涨至19.82元/股, 较发行价上涨27%。在业绩承诺期, 根据智慧海派披露的信息其在2016到2018年分别以116.54%, 103.74%和109.61%的达标率超额完成业绩指标。在业绩承诺期内, 智慧海派似乎以极高地盈利水平完成业绩承诺, 成为航天通信的核心成员, 实现了并购双方的“双赢”。但2019年10月15日上交所就智慧海派相关事项向航天通信发出问询函, 10月以来航天通信股价连续下跌, 五个交易日内经历四个跌停, 公司股价由10月初的一股12.9元跌至7元。航天通信在对上交所回函中描述了其子公司财务状况, 应收账款、银行承兑汇票敞口巨大且大量逾期, 集团内往来、借款及担保金额达十四亿。2020年航天通信发布的业绩更正报告则显示, 智慧海派在业绩承诺期间均失诺, 第一年的达标率竟为-278.78%, 并且三年来连续下降。为防止波及上市公司, 航天通信进行了系列资产处置, 后期存在大额债务需要偿还, 由于重新调整2016年至2018年财报, 航天通信以连续3年亏损, 面临巨大的持续经营风险。智慧海派的通过财务造假的手段已经严重危害到中小股东的利益, 究其原因, 我们发现上市公司和法律监管存在监管不足。

1) 上市公司内控缺失。

第一, 管理层对内部控制不重视。虽然航天通信是受国家重点扶持, 发展前景广阔, 却屡次违规。在此之前, 其子公司易迅科技因伪造销售合同, 虚构营业利润虚构净利润而使浙江工商局责令对其2012年、2013年度报告进行重述[10]。对于智慧海派子公司, 上交所从2015年开始连续三年问询, 2018年发出监管工作函, 2019年再次发出关于智慧海派相关事项的问询函。上交所反复要求航天通信核查智慧海派可能存在的重大风险事项, 航天通信都并未发现智慧海派的财务异常状况。2016年天职国际会计师事务所认为其内控失效, 出具非标审计意见, 但航天通信未极力完善内控制度, 而是更换审计师获得标准意见。说明上市公司对内控制度建设管理关注不足, 内部控制失灵。

第二, 上市公司缺乏对子公司的管控。首先, 对子公司大客户资质缺乏合理评估。2016年江西红派科技对智慧海派的采购金额达109,900万, 一跃成为第一大客户, 但在网上甚至找不到该公司的官方网站, 企查查显示红派科技注册资本600万元于2014年9月成立, 其在网上的手机产品图已经是早几年的旧款式, 并且在几大主要电商平台都没有销售, 市场占有率极其低, 但与智慧海派的采购额将近110,000万, 达到智慧海派营业收入的15.56%。在业绩承诺期前五大主要应收款项公司中四个是2016年之后成立, 两大应收账款客户均在2017年成立, 但成立当年两公司应收账款总额达8.8亿元2018年应收账款超20亿, 其中第一大客户合创制造2019年9月已经停业。这些客户公司并没有良好的信用资质, 但却成为智慧海派的大客户, 为其业务造假创造了机会。其次, 对子公司缺乏监管。未及时发现子公司业绩不支撑财务情况, 在业绩承诺期内, 子公司经营现金流与利润不匹配, 出现高利润无

流水的状况。也未识别智慧海派虚构业务和研发业务的行为, 智慧海派 BS 业务产品价格不公允、隐瞒关联方等行为未及时发现, 导致子公司利用内控监管漏洞进行财务造假, 严重影响上市公司及中小股东利益。

2) 法律监管约束缺失。首先, 我国关于业绩补偿承诺的法律条款缺位易导致补偿不到位。截止 2020 年 1 月 21 日, 邹永杭等人持有上市公司限售流通股的质押和冻结率均在 99% 以上, 这种质押行为可能因承诺方不具备充足的资金解除质押导致补偿延迟甚至落空, 由于法律上不存在对业绩承诺补偿义务股份质押的约束条款, 且质偿顺序优于债券, 智慧海派才能频繁质押获取私利损害中小股东利益。其次, 我国对业绩承诺监管不到位, 违反业绩承诺成本偏低, 证监会按承诺方完成业绩的 80% 和 50% 分类, 其采取要求承诺方公开道歉、谈话及要求定期报告等监管措施, 对未履行补偿承诺的采取谈话、出具警示函、记入诚信名单等措施, 但并不能保障上市公司能够得到实际补偿。再次, 监管部门效率偏低, 核实手段确实, 监管部门很少通过现场检查、专项核查验证信息真实性, 可能面临中介机构职业道德方面的考验。

5. 结论与建议

业绩承诺是否能真正保证了股东利益? 高业绩承诺的完成就表示主并企业的盈利得到保障? 航天通信并购案例给出了回答。被并方在业绩期内披露虚假信息“完成”高业绩承诺, 但随之而来的是破产清算, 而主并方重述财报后三年连续亏损面临退市风险, 严重损害股东的利益, 失去业绩承诺原有的意义。2019 年继续签订了《补充协议(三)》, 但劣质的业绩承诺签订再多, 延长业绩承诺期又如何, 最终仍可能损害股东利益。对此笔者提出以下建议, 给主并企业一些思考和借鉴。

5.1. 完善监管机制

1) 实现全过程监管。在航天通信并购案中我们发现, 不管在重组过程中还是在业绩承诺期, 监管部门都缺乏有效的监管, 一旦失诺, 将严重损害中小股东权益。监管部门落实并购重组的全流程监管, 做到事前审核、事中监督和事后追踪。尤其是在高估值和高绩效的并购案中, 严审中介机构专业资质, 要求资评机构出具评估结构的合理证明, 保证评估准确性, 从而确保被并企业有足够的盈利能力以防失诺风险。在业绩承诺期, 不仅要加强对被并企业和主并企业在经营和财务方面的关注, 还要关注被并公司所处行业的发展情况, 将被并企业业绩与同行业公司比对, 及时识别主并企业可能存在的虚假业绩, 与主并企业信息沟通, 确保业绩信息真实性。在并购后, 监管机构也应该持续关注, 对延期或者无法补偿和其他异常情况进行及时干预, 调查异常情况出现的原因, 对违法违规行为做出处罚, 加大违法乱纪成本。同时, 监管机构应加强对会计师职业资格的审查, 对审计失败的会计师事务所进行整改和处罚, 建立完善相应的信用评级制度, 整治规范审计市场, 形成健康的资本市场环境。

2) 严审业绩承诺变更, 杜绝补偿规避。业绩承诺很大程度影响被并方估值, 因此业绩承诺的变更本质上是对重组方案的变更, 很多承诺方利用证监会关于承诺变更的指引, 通过延长业绩承诺期, 逃避补偿责任。在承诺期间, 监管部门应严格审查承诺方的质押行为, 防止其大股东侵占, 未完成业绩承诺后上市公司无法通过回购股票来降低损失。

3) 加强有关业绩评价的信息披露。业绩承诺是事关上市公司重大合并的重用事项, 其不同于普通承诺, 在上市公司信息披露时应把业绩承诺进行专门披露, 建议监管部门出台相关详细文件指导上市公司对业绩承诺单独披露, 增加关于实现预测业绩的可行性、业绩完成情况的合理说明、保障业绩实现的措施、违约后补偿的可实现性及追究机制等, 并且对承诺方出现的异常交易情况和财务状况进行临时披露, 提出拟采取的措施, 使中小股东及时知悉。

5.2. 优化补偿机制

1) 改进业绩承诺内容。

第一, 改进盈利补偿制度。资本市场并购重组中签订的盈利补偿协议大都是单向协议, 规定被并企业做出业绩承诺, 这种单边的保护机制使被并企业过度承担风险, 使得被并企业有动机通过高估值来先获得利润以弥补未来可能的损失, 或者在业绩承诺期通过盈余管理来达到目标业绩。因此, 上市公司应改进业绩承诺协议, 更多地采用双向业绩承诺, 业绩不达标时要求补偿, 业绩达标时给予一定的奖励, 奖惩结合, 不一味地追求高业绩承诺, 更注重业绩承诺的可实现性。

第二, 合理确定业绩承诺期限。业绩承诺制度仅要求业绩承诺期不得低于三年, 更注重短期内盈利状况, 增加了承诺方粉饰报表的动机。因此, 建议根据行业情况、标的资产状况等合理调整业绩承诺期, 将承诺期市场延长, 也有利于缓解承诺期结束后承诺方业绩不稳定情况。

第三, 增加业绩承诺指标。目前业绩承诺以净利润为单一指标, 应适当增加偿债能力指标、公司治理、内部控制等涉及公司长远发展的量化指标。

2) 合理选择补偿形式。业绩补偿有现金补偿和股份补偿, 当预测业绩和实际业绩存在差异时, 采取两种补偿方式的业绩达标率明显不同, 股份补偿更高, [11]其价值远高于现金补偿, 对中小股东保护效果更好。因此, 应优化业绩补偿方式, 倡导股份补偿方式, 对采用现金补偿的并购监管部门应予以重视, 要求上市公司就其原因作出说明。鼓励采用股份补偿方式, 并对股份补偿变更为现金补偿的情况进行限制。

5.3. 巩固履约机制

1) 严明重组双方责任

第一, 上市公司应增强内控。首先, 建立完善的信用评估制度并严格执行, 做好对客户的资格审查工作, 考察客户的经营和资信状况, 客户企业的销售规模、产品的市场占有率等信息, 制定严格的资格审查程序, 与资质良好的企业签订销售合同, 保持良好的资金周转率, 避免巨额坏账。其次, 加强对子公司的管控, 单独建立子公司管理制度, 聘请专家和母公司专业人员不定期检查子公司内部控制水平, 建立畅通的信息渠道, 使上市公司的各项决策贯彻到子公司管理中, 强化对子公司的监管, 建立良好的集团内控长效治理结构, 建设一流的内部控制管理团队, 掌握子公司发展动态。

第二, 对失诺方应加大处罚力度。目前业绩承诺未达标的责任追究机制中设置了 80% 和 50% 的红线, 但未有法律和相关条款给予业绩承诺失诺行为的行之有效的追责条款, 法规不明确和失诺成本低导致承诺方轻视承诺。建议大幅提高处罚标准, 采取有效措施使其补偿上市公司, 防止其拖延补偿, 对延长承诺期的, 应对其未来发展进行分析, 保障中小股东权益不受侵害。对于信息披露违规的失诺方, 不仅要对其财务造假、市场操纵等行为追究法律责任, 提高法律法规的可实施性。

2) 强化中介机构责任

第一, 加强对资产评估机构的规范, 大量重组案例中都存在高业绩承诺, 高估值的现象, 资产评估机构面对这种情况时应始终坚持资产评估的初衷, 尤其是在采用未来收益法时要谨慎地预测标的资产的未来收益, 业绩承诺虽然在一定程度上反映了被并企业对其未来盈利看好的信息, 但这并不能成为评估机构作为标的资产估值的依据, 评估机构应该提升自己的专业能力, 审慎分析公司的过去的经营成果与未来发展能力, 真实地反映公司的财务状况, 识别高业绩承诺, 将高业绩承诺下的风险传达给利益相关者, 从而有效减少主并企业的不良资产重组。同时, 资产评估机构应该提高评估的透明度, 加大信息披露力度, 更加具体详细地报告被评估公司的资产状况。

第二, 上市公司财务顾问、会计师事务所应严格执行中介机构的督导职能, 做好重组工作的事前把关和持续监督。同时也要监督中介机构, 对业绩承诺达标率低下、信息披露违规的公司, 在追究承诺方责任的同时, 要求中介机构承担一部分补偿责任。对不积极承担监督责任、甚至与交易方串通舞弊的中介机构, 一经发现应进行严厉处罚, 严肃处理相关责任人。

3) 发挥中小股东作用。中小股东在股东大会不行权, 并未发挥其监督作用, 建议探索并购重组表决机制, 提高中小股东的参与度, 鼓励其行使决策权, 提高中小股东对上市公司的监督管理。建立投资者适应性制度, 引导中小股东正确认识资产重组, 理性看待业绩承诺, 充分认识并购重组可能面临的风险, 避免投资者盲目投资, 实现自主决策、自负盈亏。

参考文献

- [1] 宁清宇. 上市公司重大资产重组中的业绩补偿制度研究[J]. 金融法苑, 2015(2): 77-88.
- [2] 王妍. 浅谈上市公司并购重组中的业绩补偿承诺及其影响[J]. 中国乡镇企业会计, 2019(4): 88-89.
- [3] 高闯, 孙宏英, 胡可果. 并购重组中大股东补偿承诺与中小股东权益保护——基于苏宁环球与世荣兆业的比较案例研究[C] //中国企业管理研究会. 第二届全国比较管理研讨会论文集, 北京: 经济管理出版社, 2010: 1-12.
- [4] 吕长江, 韩慧博. 业绩补偿承诺、协同效应与并购收益分配[J]. 审计与经济研究, 2014, 29(6): 3-13.
- [5] 王竞达, 范庆泉. 上市公司并购重组中的业绩承诺及政策影响研究[J]. 会计研究, 2017(10): 71-77.
- [6] 张婧昕, 陈洁. 并购重组中的业绩承诺与中小投资者保护——以盈方微公司为例[J]. 广州大学学报(社会科学版), 2017, 16(8): 43-50.
- [7] 李晓慧, 吕广原. 签有盈利补偿协议企业重组的风险识别与应对——以福建金森重组失败为例[J]. 会计之友, 2015(22): 62-67.
- [8] 郭慧婷, 刘莹. 业绩承诺补偿与上市公司经营业绩“水分” [J]. 财会通讯, 2019(7): 52-54.
- [9] 张琴. 并购重组业绩承诺与公司绩效[J]. 财会通讯, 2019(36): 64-68.
- [10] 饶茜, 侯席培. 并购重组业绩承诺与上市公司经营业绩——基于业绩承诺到期视角的分析[J]. 商业研究, 2017(4): 89-96.
- [11] 孔宁宁, 吴蕾, 陈绍墨. 并购重组业绩承诺实施风险与中小股东利益保护——以雅百特为例[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2020, 35(2): 69-79.