

业绩承诺：企业并购重组研究

朱李峥嵘

(广西财经学院会计审计学院会计专业硕士研究生 广西 南宁 530000)

摘要：经济全球化的发展，推动了集团并购业务的兴起，当前越来越多的企业希望通过兼并活动实现自身经营版图的扩张。近年来并购热潮持续不断，随之而来的并购问题也不断涌现。我们发现了业绩承诺模式下的企业并购活动如同一把达摩克利斯之剑，高悬于企业头顶，基于此，本文以近几年业绩承诺模式下的并购问题为切入点，研究业绩承诺模式对企业并购发展的影响，总结相应的治理对策，以期为我国集团公司并购活动提供一些思路。

关键词：企业并购；业绩承诺；并购风险

一、引言

近年来，随着国家经济形势的向好发展，国内资本市场迅速壮大，资本市场的繁荣拓展了企业的融资渠道，也带动了并购重组市场的繁荣。业绩承诺作为一种并购市场上特有的工具越来越受到市场的青睐，现今已成为并购重组活动中不可或缺的重要组成部分。但是随着时间的推移，人们发现业绩承诺并不能完全规避并购重组活动中的风险，更多的时候只能起到分散风险的作用。因此业绩承诺模式为什么发展到现在这样的一种尴尬的境地成为当下人们关注的焦点。

二、借并购重组调节利润问题

业绩补偿和利用过渡期时间差调节是常见的利润调节方式，但是不合理的利润调整会给投资者带来错觉，进而引发投资问题，近年来并购活动经常成为“ST”公司保市的马甲，利用并购后业绩的调整，实现报表的粉饰。但是从长远的角度来看，这种方式的是不可取的，不利于并购市场的稳定发展。

(一) 通过业绩补偿调节利润

这种方法是在企业兼并时候，双方签订对赌协议或者业绩承诺协议，按照约定，在标的方出现业绩不达标的情况下，标的方需采取措施及时弥补业绩亏损。按照《上市公司执行企业会计准则》中的要求，业绩补偿需要对资产和商誉进行减值测试。但是，标的方往往为了调节利润，选择延后计提补偿收益。利用减值损失与补偿收益会计确认二者间的时间差，达到调节利润的目的。

具体来说利用业绩补偿来调节利润的做法与我国的会计政策有关。我国会计政策对相关的业务处理做了明文规定，采用权益结合法对同一控制下的企业合并进行会计处理，采用购买法对非同一控制下的企业合并进行会计处理，理论上这样的设置可以有效地区分不同类型的合并案例，但是按照权益结合法的概念定义，合并后企业中的损益涵盖合并企业整个年度的损益，这使得不少企业会利用漏洞进行利润调节。通过积极地兼并重组活动，对业绩较好的企业进行合并，利用企业报表上的虚增的利润，从而达到业绩考核的要求。另外，权益结合法下的企业账面价值比较容易计量，但相关的无形资产的价值则难以衡量。如果企业在合并后产生增值但账面价值没有反映增值的资产，利润似乎大幅度增加，但实际上利润却没有增加。企业合并会计处理通过购买法进行处理的企业可以通过调整资产公允价值来调整利润。购买公司可能会影响估价机构高估被购买公司的资产和低估其负债。虽然收购价格似乎是公允价值，但实际上离公允价值很远。例如，利用合并前的空窗期，通过主动增加亏损，增加大量坏账备抵，合并后会退回坏账备抵，使得合并后的业绩大幅提升。^[1]

(二) 通过过渡期调节利润

过渡期是指评估基准日至交割日之间的时间差。对于一项重大资产重组，往往由于流程手续、债权债务清理等问题，评估基准日

后一段时间，才会股权交割。《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》中明确规定：以收益法，假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间（自评估基准日至资产交割日）等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足。^[2]具体的可以理解为对于基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，参考其评估结果做出的转让定价已经包含了标的公司未来收益的预期，因此过渡期的收益理应归购买方，如果是亏损，说明未来收益预期的评估价就偏高，因此基于此的定价也偏高，于是需要由出让方补偿损失。在这样的背景下，一些上市的公司利用相关的政策空档，利用延长评估基准日的方法，调整过渡期损益，最终实现利润的调整。

上市公司的并购重组往往具有目的性，为了实现预期的目标，上市公司常常通过并购重组的活动剥离其自身处于亏损或者业绩不佳的资产，这些资产的接收方多为公司的关联方，用关联方或者实际接收方承担交易过程中的损益，国内目前并购方面的政策法规尚不完善，评估日期的界定存在较大争议，这就导致不少公司对政策规定上的漏洞施加利用，具体交易可归纳如下：上市公司在合并报表中将子公司股票处置所得收入计入投资收益账户，而且由于估价基准日期当天的价格是实际交易价格，如上所述，相关的过渡期损益已经转嫁到其他单位或个人，亏损子公司的退出时间从股权转让日期提前到资产估值日期，从而使上市公司能够调节利润。^[3]

三、并购重组调节利润原因分析

(一) 现状分析

业绩承诺本质是并购活动中的一种“约定行为”。对于标的公司而言，要想尽快完成并购重组，就必须请第三方机构，对本单位进行评估定价，向投资方展现良好的经营面貌。根据《2020年中国并购市场研究报告》显示，中国的并购市场在疫情期间依旧火热，总业务量呈现上涨态势，并购领域重点集中在科创，信息技术，生物技术等领域。并购的初衷在于实现双方的共赢，并购方与标的方的共同夙愿在于通过并购实现企业的做大做强。但是理想很美好，现实很残酷，据相关报道指出，并购当年出现财务健康状况恶化的公司占42.77%，并购第二年出现财务健康状况恶化的公司占47.31%，并购后连续两年出现财务健康状况恶化的公司占19.22%。^[4]这些问题揭示了当前我们国家的并购活动较为活跃，但是并购质量还有待提升。

(二) 动因分析

1、压力角度

由于可以借用业绩承诺模式调节企业的账面，所以，一些面临业绩问题的公司，为避免退市或者破产清算，会通过主动的兼并活动，兼并一些优质资产，以达到保市保值的目，业绩承诺补偿会给企业的短期发展注入动力，但是，不当的业绩承诺与并购活动会给企业带来额外的生存压力，进而滋生更多的问题。

2、机会角度

并购双方存在信息差,会造成估值上的偏差,市场对于企业采用的是估值溢价率来界定资产的优劣,这个指标与资产的未来盈利能力呈现正比关系。通过做出有助于实现未来业绩水平、提高公司利益和促进长期发展的业绩承诺,可以改善目标资产的估值。然而,与实际收益无关的高收益承诺具有重大风险,并伴随着高额的合并和收购溢价,这可能会提高估值盈余率和交易盈余率,因为高溢价并购承诺可使合并各方产生信心,反映良好的资产运作情况,进而提高交易价值。[5]这就直接导致了并购过程中的高溢价并购现象频发。

3、内部控制

企业间签订并购协议后,大多数企业并不是一下子完成整个并购活动,更多的是采用分阶段对标的公司的权力结构进行整改。这样做的好处在于首先利用原先的公司管理层对标的公司熟悉程度,进一步完成相关的业绩承诺,不至于因并购重组的发生导致公司管理的混乱。其次在于,一般的并购方会主动考虑自身业务的发展情况,考虑自身的资金流情况,采用类似于分期付款的方式完成并购,这样会大大减少自身的资金压力。

因为是分步完成并购,在标的公司中的很多的关键部门仍然是由原先单位的管理人员担任主导的作用,这就给了单位进一步舞弊的机会,甚至存在利用高业绩承诺粉饰报表,达到虚增利润的目的,而并购方也为了掩饰自身的实际业绩情况,吸引市场上的投资者,对标的方的一些舞弊掩饰行为选择性地忽略,直至最后东窗事发时才会进行相应的问责。

四、并购重组调节利润对策

高业绩承诺支撑着高溢价并购,一旦脱离了企业实际盈利能力。高业绩承诺将会对企业的发展起制约作用。财务舞弊行为往往与业绩不达标相伴相生。合理的业绩承诺能起到估值调整和激励管理层的作用,发挥并购的协同效应,但是标的方往往出于自身利益的角度,做出高于企业发展实际盈利能力的业绩承诺。使得承诺脱离实际业绩,从而滋生财务舞弊的行为,给自身、并购方和中小股东造成了巨大的损害,究其根源在于高溢价并购做出的虚高的业绩承诺,所以不难看出,只有合理的业绩承诺才可以真正地提高企业的业绩,促进并购的顺利进行,带动资本市场的良好有序发展。那么如何推动兼并市场上的业绩承诺模式朝着健康方向发展,可以大致归纳为如下:

(一) 企业层面

1. 审慎评估资产,切忌盲目投资

从会计的角度来说,对于一家企业,需要做到不高估资产,不低估负债。近些年来,我们国家的兼并重组活动也开始了转型的步伐,由原先的传统行业逐步向新兴产业转移。新兴行业的特点在于以轻资产为架构,例如互联网产业,品牌型产业,知识产权型产业等,由于轻资产固有的特性导致对轻资产的评估存在很大的落差,作为上市公司,应该审慎地评估资产的价值,深入了解标的资产的行业情况,提高风险防控意识。着眼于标的资产的未来价值和标的企业的未来发展空间,不能出现短视行为。对企业或者行业的周期性波动要充分考虑,不可出现盲目的投机行为。标的企业需提高警惕,对于一些抱着利用并购重组降低债务或者利用利润调节和业绩承诺等方式刻意进行的并购重组需加大关注力度,一旦出现业绩不达标的情况就会被投资方以合同条款为依据剥夺公司控制权。

2. 完善内部控制管理机制

高业绩承诺带来的风险,主要集中在标的企业无法及时完成相应的业绩,进而造成并购方对标的企业的失控,从近些年的一些并

购案可以看出,这种情况几乎快成为一种普遍的现象,一旦发生业绩不达标,就会出现相关的失控事件。为避免这种情况的发生,就需要并购方积极主动地参与到标的企业的日常工作中去,安排财务人员到被并购企业的重要财务岗位,或者在标地方派遣专员进行监督,完善内部控制,着重对盈余管理相关的项目进行重点审计,如会计政策的选择以及估计变动、资产的减值情况、收入确认的时间和关联交易等。[7]

3. 建立多道风险防控机制

从历史的教训中我们不难看出,业绩承诺模式并不是完美无缺的,有很多的漏洞,容易被操控。业绩承诺只能起到分散风险的作用,并不能完全规避风险,业绩承诺带来的可能只是短期的繁荣,并不能代表企业的长期发展情况,更何况很多企业也仅仅只能在业绩承诺期内做到“精准达标”,承诺期后就原形毕露,所以上市公司应该综合采取多重风险防范措施,例如考虑引入国外对赌协议中的 Earn-out 协议,即先在交易日支付一部分对价,交易日后根据并购标的实际业绩表现再决定是否支付以及支付多少剩余对价,以分散并购中存在的风险。

(二) 监管层面

1. 完善市场信息的披露机制

业绩承诺模式的设立初衷在于利用协议的方式避免因信息差导致的投资损失,但是很多企业为了避免因业绩承诺不达标带来的高额的业绩补偿,所以在业绩承诺期内用各种手段精准达标。在这样的背景下,很容易在业绩承诺期后出现巨额的亏损,为了避免这类情况的发生,我们就需要完善市场披露的机制,业绩承诺期内,要求上市公司定期披露标的公司业绩承诺完成情况。对于业绩承诺期前后利润异常减少或增加、关联交易、过度的研发支出资本化等可能存在盈余管理的行为予以调查。及时披露高风险企业信息,切实保护投资者权益。[8],由于现在市场上有不少的并购是对非上市公司进行的并购,这就需要并购方自身积极地获取标的方信息,避免因信息差异导致并购失败。

2. 落实业绩承诺责任制,加大惩戒力度

监管机构应积极监测公司业绩承诺的进展情况,防止内幕交易和市场操纵等犯罪行为。建立相应的预警机制,对业绩承诺的履行情况提出预警,避免损失增加。在业绩承诺未得到履行的情况下,应更密切地监测已经采取的补偿措施,严厉惩罚使用业绩承诺的市场投机行为,并改进相关政策和条例的制定。采取积极措施维护市场繁荣稳定。目前,中国的证券法律制度尚不完善,相关制裁范围仅限于罚款和警告等基本措施。这些措施不会对公司和监管机构造成不利影响,因此必须加强惩戒力度,以减少或消除违规行为。

参考文献

- [1]管春玲. 如何解决企业合并中操纵利润的问题[J]. 企业导报, 2012(20):41-42.
- [2]李炳蔚, 常京萍. 上市公司并购重组的业绩承诺兑现情况分析[J]. 商业会计, 2021(19):49-52.
- [3]胡政, 胡凯. 上市公司并购重组问题探究[J]. 财会通讯, 2021(16):116-119.
- [4]王宁. 管理者过度自信、投资行为与公司财务困境[D]. 吉林大学, 2020.
- [5]张锡铭. 并购重组中业绩承诺风险研究[D]. 江西财经大学, 2021.
- [6]于赫, 宋永华. 业绩承诺是否能为并购重组保驾护航——基于业绩完成情况的分析[J]. 江苏商论, 2021(11):73-79. DOI:10.13395/j.cnki.issn.1009-0061.2021.11.022.