

The Impact of Performance Commitments on Acquirers in Mergers and Acquisitions ——Taier Heavy Industry Co., Ltd. as an Example

Wang Gaiyun^{1,a}

¹Department of Accounting, Beijing Jiaotong University, Haidian, Beijing, China

^awgyyjs0501@163.com

ABSTRACT

In this paper, the case study method is used to analyze the impact of performance commitment on listed company Taier Heavy Industry Co.,Ltd.'s acquisition of Zhongmai Technology . It is found that performance commitment to a certain extent reduces the risks taken by the acquirer in the acquisition process, which is helpful for the acquirer to steadily implement the development strategy. However, if the performance commitment of the acquiree is not achieved, it will still have a great negative impact on the profitability, solvency and subsequent operation of the acquirer. Finally, this paper puts forward relevant suggestions on the negative impact of performance commitment on the acquirer, which has certain reference value for enterprises to avoid the risk of mergers and acquisition and protect their own interests in the future Mergers and Acquisitions.

Keywords: Listed company, Mergers and Acquisitions, performance commitment

并购重组中业绩承诺对主并方的影响研究 ——以泰尔股份为例

王改云^{1,a}

¹北京交通大学会计学系, 海淀, 北京, 中国

^awgyyjs0501@163.com

摘要

本文采用案例研究法,分析了上市公司泰尔股份收购众迈科技中,业绩承诺给主并方泰尔股份带来的影响。研究发现,业绩承诺在一定程度上减小了主并方在收购过程中承担的风险,有助于主并方稳步推行发展战略,但被并方的业绩承诺一旦未达成,仍会对主并方的盈利能力、偿债能力以及后续的经营情况带来较大的负面影响。最后,本文针对业绩承诺对主并方带来的负面影响提出相关建议,对未来企业在并购重组中规避并购风险、保护自身利益具有一定的参考价值。

关键词: 上市公司, 并购重组, 业绩承诺

1. 引言

我国经济的稳健发展使上市公司迫切寻求加强企业竞争力,越来越多上市公司加入到并购重组的浪潮中,期望通过成功的并购促进公司长远发展。与此同时,为保护主并方的利益,尽可能地避免信息不对称引发的风险,针对于目标公司的业绩承诺日渐被广泛应用于并购重组中。然而近年来,业绩承诺未达标的事件频频出现,使得主并方的利益并未得到充分保护。由此看来,从以往的并购案例中总结经验,具体分析企业并购中业绩承诺给主并方带来的影响,并针对可能产生的负面影响在事先采取相应措施,将有助于提高上市公司并购重组的成功率。

2. 文献综述

对于业绩承诺对主并方的影响,学者们持有不同意见。

施晓霞^[1]从利益相关者、委托代理、信息传递角度分析了业绩承诺的有利性,认为业绩承诺可以保障注入资产的质量,有效激励并约束标的公司管理层,同时还可以减少并购定价扭曲的不良现象,从而保障中小股东的利益;荣麟、朱启贵^[2]提出业绩承诺在提升主并方的短期股价绩效方面发挥着较大的作用;

周莉芬、李秀莲^[3]通过对黄河旋风收购上海明匠的案例进行分析,认为做出业绩承诺并不能很好地保

证主并方的利益,被并方业绩承诺未达标将会给主并方带来巨大损害,使主并方亏损惨重;何顶^[4]通过案例研究,认为监管机构的失职及主并方未采取有效手段应对风险,最终会使主并方因标的公司的亏损而遭受重大损失;王竞达、范庆泉^[5]指出并购重组中过高的业绩承诺未能达标后,会增加主并方的不良资产,导致主并方中小股东的利益受到损害的同时,也会使资本市场中的投资者丧失投资信心;

对文献分析可以看出,一些研究认为,企业并购中的业绩承诺对主并方有着积极的影响,另一些研究则持有相反的观点。随着当今社会经济的蓬勃发展,企业并购重组现象必然会有增无减,由此推动业绩承诺的形式将更加复杂与多样化。主并方作为并购的发起方,在很大程度上推动着并购浪潮的不断发展,因此研究业绩承诺对主并方的影响并对此进行分析就更有必要。

3. 案例介绍

3.1. 并购双方简介

主并方泰尔股份(002347)于2001年成立,公司位于安徽省马鞍山市经济技术开发区,2010年在深圳证券交易所上市。作为世界冶金行业装备制造领域的先锋企业之一,泰尔股份的业务板块涵盖了冶金智能装备、智能制造以及工业服务等,其产品主要技术性指标已达到国际先进水平和国内领先水平。

被并方众迈科技于2014年成立,公司位于深圳市宝安区沙井街道蚝四西部工业区,主要从事锂电池的生产与回收设备的制造。众迈科技拥有技术研发、产品加工制造、销售管理以及售后服务等专业的团队,在新能源行业里已申请25项专利并获得多项荣誉。

3.2. 并购过程

交易开始之前,泰尔股份委托天健会计师事务所和中瑞国际资产评估公司分别对众迈科技进行财务报表审计和资产评估;2017年9月29日泰尔股份通过召开董事会和监事会会议,审议通过了收购众迈科技的议案;2017年10月17日,泰尔股份召开股东大会,表决通过了《关于拟以现金收购深圳市众迈科技有限公司51.40%股权的议案》;2017年11月20日,泰尔股份召开董事会会议,表决通过了《关于拟对深圳市众迈科技有限公司增资的议案》;2017年11月30日,众迈科技完成交易标的资产的工商变更登记手续,成为泰尔股份的控股子公司。

并购协议约定,泰尔股份受让众迈科技股东持有的51.4%股权,最终交易双方确定以1.4392亿元作为此次交易的成交价格,分三期以现金支付对价。协议还约定在股权交割日后60日内,泰尔股份向众迈科技追加投资2800万元,泰尔股份最终将合计持有众迈科技的股票份额为55.82%。

众迈科技同时向泰尔股份承诺,2017-2019年度公司实现的扣除非经常性损益之后的净利润分别不低于2600万元、3600万元和5000万元,三年合计的净利润不低于1.12亿元。按照合同约定,若众迈科技未完成当年承诺的业绩指标,则未完成的部分所对应金额要从次年泰尔股份须交付的股权受让款中进行抵扣,抵扣完仍不足的部分众迈科技仍要用现金进行补足。

3.3. 业绩承诺完成情况

经天健会计师事务所审计,众迈科技2017-2019年度合并报表中扣除非经常性损益后,公司的净利润分别为-5044.04万元、-1209.84万元和-572.88万元,业绩承诺期内的三年均未完成业绩承诺,具体情况见表1:

表1 众迈科技业绩承诺实现情况

| 金额 (万元) | 承诺期(年度) | | |
|------------|----------|----------|----------|
| | 2017 | 2018 | 2019 |
| 承诺数 | 2600.00 | 3600.00 | 5000.00 |
| 实现数 | -5044.04 | -1209.84 | -572.88 |
| 差额 | -7644.04 | -4809.84 | -5572.88 |

数据来源:《关于深圳市众迈科技有限公司业绩承诺完成情况的鉴证报告》天健审(2018)5-58号、(2019)5-54号

4. 业绩承诺对主并方的影响分析

4.1. 积极影响

4.1.1. 保障经济利益

业绩承诺的本意是激励标的公司更好地完成业绩,即使出现意外情况也能最大限度地保障主并方的经济利益。从本案例中可以看出,业绩承诺确实一定程度上减少了主并方泰尔股份的经济损失。由于双方约定,若被并方未能完成当年的业绩承诺,则须将未完成部分从下一年主并方的股权转让款中扣除,这就将业绩下滑的风险部分转移到了被并方,而非由主并方承担并购失败的全部经济风险。

4.1.2. 及时调整发展战略

企业未来的发展战略对处于转型中的企业尤为重要,关系到企业是否能取得长足发展。以泰尔股份为例,由于钢铁行业发展不景气,泰尔股份企图转型以谋求新的发展空间,然而企业对未来战略的规划并非万无一失的,在这种情况下,业绩承诺就能有效地保证企业稳步推行发展计划,即使一次并购失败也能及时进行调整,不至于因承担全部风险而使企业遭受严重危机。

4.2. 消极影响

4.2.1. 盈利能力

选取泰尔股份 2015-2020 年度的净资产收益率、每股收益和营业净利率分析泰尔股份盈利能力的变化，见表 2：

表 2 泰尔股份盈利能力指标

| 年份 | 指标 (%) | | |
|------|--------|--------|--------|
| | ROE | 每股收益 | 营业净利率 |
| 2015 | 0.96 | -2.26 | 3.09 |
| 2016 | 0.82 | -0.03 | 2.71 |
| 2017 | -9.08 | -21.50 | -24.53 |
| 2018 | 2.10 | 3.25 | 3.21 |
| 2019 | 2.01 | 5.40 | 2.86 |
| 2020 | 2.77 | 7.38 | 4.00 |

数据来源：国泰安数据库

为更直观地了解泰尔股份公司盈利能力的变化，下面绘制折线图进行分析，见图 1：

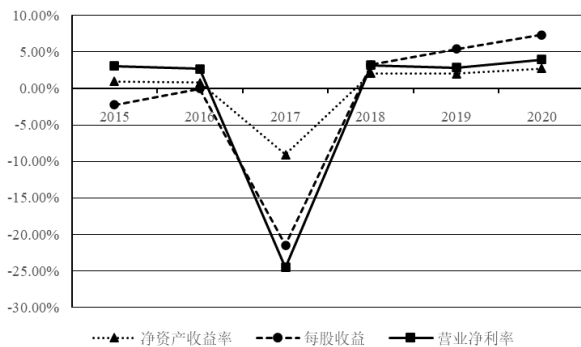


图 1 泰尔股份 2015-2020 年盈利能力变化图

从图 1 可以看出，2017 年泰尔股份的盈利能力指标均大幅下降，在 2017 年后又逐渐上升。通过泰尔股份 2017 年业绩快报修正公告可知，公司 2017 年修正前净利润为 818.56 万元，但由于众迈科技重要客户的全资子公司沃特玛计提了高额的商誉减值准备，泰尔股份的净利润下调至-7423.36 万元，从而使公司盈利指标大幅下降。而在 2017 年后虽然众迈科技仍未能完成业绩承诺，但随着亏损数额的减少，情况逐渐好转，泰尔股份的盈利能力指标逐渐回升到原来的水平。可见，业绩承诺未达标会对主并方的盈利能力带来不利影响。

4.2.2. 偿债能力

企业的偿债能力与企业未来的持续发展是密不可分的。若企业不能及时偿还自身债务，不仅降低企业的商业信用，丧失商业折扣带来的好处，而且可能引发企业资金链断裂的风险，甚至因无法偿还债务导

致破产清算。企业的偿债能力分为短期偿债能力与长期偿债能力，下面选取流动比率、速动比率、资产负债率对并购前后泰尔股份的偿债能力进行分析，见表 3：

表 3 泰尔股份偿债能力指标

| 年份 | 指标 | | |
|------|------|------|-------|
| | 流动比率 | 速动比率 | 资产负债率 |
| 2015 | 2.28 | 1.52 | 0.30 |
| 2016 | 2.24 | 1.51 | 0.32 |
| 2017 | 1.75 | 1.06 | 0.43 |
| 2018 | 1.64 | 1.09 | 0.48 |
| 2019 | 1.75 | 1.21 | 0.46 |
| 2020 | 1.87 | 1.28 | 0.43 |

数据来源：国泰安数据库

分别绘制泰尔股份流动比率、速动比率变化折线图和资产负债率变化折线图来分析公司的短期和长期偿债能力的变化，见图 2、3：

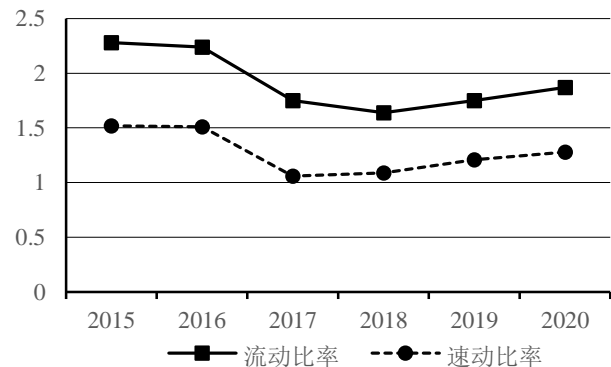


图 2 泰尔股份 2015-2020 年短期偿债能力变化图

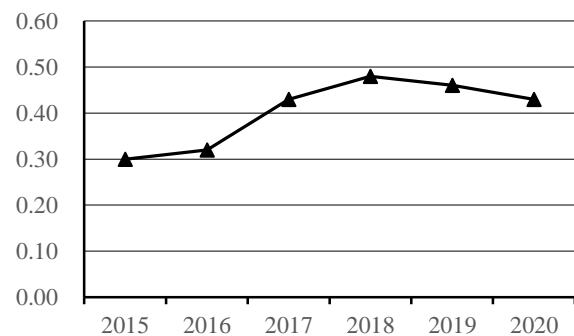


图 3 泰尔股份 2015-2020 年资产负债率变化图

从图 2 中可以看出，从 2017 年开始，泰尔股份的流动比率和速动比率均比前几年有所降低，这表示收购众迈科技时，泰尔股份由于筹集资金而加大了公司的负债比率，从而降低了公司的短期偿债能力。从图 3 中可以看出，泰尔股份的资产负债率从 2017 年开始较之前上升，这是由于众脉科技业绩承诺未达成，泰尔股份不得不对并购形成的商誉全额计提了商誉

减值损失，公司的资产负债率因此上升。由此可见，若业绩承诺失效，不仅会使主并方的短期偿债能力下降，还会造成主并方的长期偿债能力减弱。

4.2.3. 后续经营

业绩承诺期的存在可能会引起融资方的短视行为。预计业绩承诺可能无法达成时，被并方管理层可能会在此期间为减少赔偿额进行盈余管理，甚至进行财务造假来操纵利润。由此带来的后果是，业绩承诺期过后，主并方的经营绩效可能会遭遇大幅度下滑，利润锐减，遭受极大损失，而此时承诺方已无赔偿责任，从而对主并方的后续发展带来不利影响^[6]。

就泰尔股份收购众迈科技的案例来说，由于泰尔股份分三期支付股权转让款，合同约定若众迈科技未达到当年承诺的业绩指标，则未完成的部分对应金额要从次年泰尔股份须交付的股权转让款中进行抵扣，抵扣完仍不足的部分仍要用现金进行补足。可以看出，若众迈科技未能完成业绩承诺将会对自身产生较大的影响，不仅不能收到足额的股权转让现金，还可能面临需补足部分金额而使现金流出的风险。2017年重要客户的损失拉垮了众迈科技的业绩，不仅如此，业绩承诺期间国家政策的变化更是使众迈科技的发展内外交困，在这种情况下，众迈科技面临的还有其向泰尔股份作出的高额业绩承诺，若众迈科技业绩水平不能及时恢复，必将影响到公司的长期发展。重压之下的众迈科技管理层为维持公司的发展，就极有可能进行利润操纵来使公司业绩尽可能上升以减少损失，缓解公司发展的困局。因此，并购公司在业绩承诺期间要注意防范此类风险。

5. 结论

业绩承诺对主并方的利益有保护作用，可以在尽量减少主并方经济损失的情况下使主并方及时调整发展战略，有利于企业战略的平稳实施。但业绩承诺未达标可能会对主并方的盈利能力和偿债能力产生较大的负面影响。此外，承诺方在业绩承诺期内的短视行为甚至会为主并方的后续发展经营埋下不良祸因。因此，企业在并购中要保持谨慎，不能盲目追求扩大企业的规模而忽视潜在的风险。

泰尔股份因下游钢铁行业发展不景气而及时寻求转型是为了及时更新完善产业链，以保障公司利益，但在并购中对被并方的情况估计过于乐观，仅看到众迈科技所在行业的发展，而忽视了众迈科技对重大客户的依赖可能会使其因客户的经营危机而遭受损失，进而拖累自身的业绩。此次并购事件对其他企业的并购具有一定的参考价值，其并购重组的经验值得后续

并购企业分析学习。

企业在并购时要先确定自身发展的战略布局，并据此来确定并购进程，在选择标的时要从多方面调查标的公司的发展状况，关注目标企业自身发展前景的同时，还应考虑企业间的连锁效应，分析目标企业重大客户的经营状况以及目标企业的收入对重大客户的依赖程度。此外，企业在并购中应设置合理的承诺期，过短的承诺期可能会引发被并方的短视行为，过长的承诺期又无法发挥很好的激励作用。最后，在并购后还应注意并购整合的问题，确保并购后双方能最大程度发挥协同效应，促进共同发展。只有在并购中尽可能全面地考虑潜在风险，合理规划公司发展战略布局，结合资源的整合以将并购失败的风险降到最低，并购才能真正为企业创造价值。

REFERENCES

- [1] Shi, X.X. (2019) Can performance commitment compensation protect the interests of minority shareholders? *Communication of Finance and Accounting*, (23): 71–74.
- [2] Rong, L., Zhu, Q.G. (2018) An empirical test of the effect of performance compensation commitment on the short-term stock price performance of the acquirers. *Statistics and Decision*, 34(13): 163–167.
- [3] Zhou, L.F., Li, X.L. (2019) Analysis on the Economic Consequences and Reasons of Failed Mergers and Acquisitions Performance—Taking Henan Huanghe Whirlwind Co.,Ltd.'s acquisition of Shanghai Mingjiang as an example. *Finance and Accounting Monthly*, (11): 27–34.
- [4] He, D. (2018) Performance Commitment, Due Diligence and M&A Risk Management—Taking Cnfc Overseas Fisheries Co.,Ltd.'s acquisition of Xinyangzhou as an example. *Friends of Accounting*, (21): 130–133.
- [5] Wang, J.D., Fan, Q.Q. (2017) Research on Performance Commitment and Policy Impact in Mergers and Acquisitions of Listed Companies. *Accounting Research*, (10): 71–77+97.
- [6] Liu, L., Gao, Y., Xie, X.J. (2019) Risks and prevention of corporate mergers and acquisitions gambling from a financial perspective—Taking Gosun Holdings Co.,Ltd.'s acquisition of Shanghai Ying Yue Network Technology Co., Ltd. as an example. *Communication of Finance and Accounting*, (35): 103–105.