

关于上市公司应对子公司业绩暴雷的若干思考

任成■

一、问题现状

近期，上市公司东方精工(002611)和子公司普莱德就对赌期内的“经营业绩”隔空掐架，再次引发了资本市场各方对并购重组中上市公司与标的子公司之间是非曲直的热烈讨论。

事件的概况是：以包装设备为主业的东方精工于2016年7月通过发行股份购买资产的方式跨界收购了动力电池系统公司普莱德100%股权，并约定2016~2019年为业绩的对赌期。2019年4月东方精工公布的年报显示，普莱德2018年度净利润为亏损2.19亿元，对普莱德计提38.48亿元商誉减值，由此东方精工2018年出现巨亏38.76亿元。对此普莱德召开媒体说明会，否认了东方精工的审计数据，其管理层认为2018年普莱德产量、营业收入及利润等主要经营指标保持了大幅增长，净利润完成承诺利润指标(4.23亿元)的80%。

东方精工和普莱德业绩暴雷之争是最近几年资本市场中并购重组失败的典型案例，商誉减值和利润巨亏，以及后续的业绩追偿、股份注销等一系列纠纷必将严重损害上市公司本身和中小投资者利益。

二、原因剖析

首先，从并购启动的动机层面分析，主要是部分上市公司出于优化财务报表、维护公司市值，甚至是保壳

等目的，在资本市场上盲目跟风，许以高估值去收购与自身主业完全不搭界的标的公司。其次，从并购操作的管控层面分析，上市公司在取得标的公司控股权时，主观上往往许诺业绩对赌期内不干涉原股东的经营自主权；客观上由于跨界并购，也使得上市公司没有能力和团队去实质性管控标的公司的运营决策。

仍以东方精工为例：其一，2016年跨界收购时，东方精工就不顾标的公司普莱德经营数据偏差、关联交易严重依赖等外界争论焦点，以近20倍的市盈率实施了收购与主业完全不相关的普莱德，并在收购计划中陈述：“预计产生的收益将可能占上市公司最近一期经审计净利润的50%以上”，可见当初的并购动机更多是出于优化会计利润的“报表式并购”。其二，收购时双方约定：“业绩承诺期内普莱德董事会成员由六名董事组成，其中四名董事由普莱德原股东委派，两名董事由东方精工委派；东方精工向普莱德委派财务负责人。普莱德的组织架构及任命总裁、副总裁、财务负责人等均应报普莱德董事会审议通过。”根据上述约定，东方精工仅是在工商登记形式层面取得100%的股权，而在经营决策、人事任免等重大事项仍由原股东控制。

综上所述，上市公司并购时不顾外界争议、盲目跟风高溢价收购标的公司，并购后即便取得了控股权或改

组了董事会，也仅是“有权控制”，而非“有效控制”，对标的公司只做“形式并表”，而未做“实质控制”。两种因素叠加，一旦标的公司利润无法如期兑现，则必然引发上市公司业绩变脸。

三、风险分析

此类在收购时决策不充分，给予标的“高估值”、许以市场“高承诺”；收购后业绩对赌期内对标的公司经营实质性失控的问题，对上市公司以及资本市场的投资者造成不利影响。

首先，上市公司业绩由盈转亏的案例比比皆是。比如粤传媒(002181)于2014年7月以4.5亿元收购香榭丽传媒公司，次年就爆发了标的公司总经理叶玫(原香榭丽实控人)合同诈骗事件，最终净利润为-3.74亿元，远低于此前重组中承诺的6870万元。同时，由于对香榭丽商誉减值使得上市公司粤传媒从盈利转为巨亏，2018年并购双方多名高管还被追究了刑事责任。

其次，管理失控引发上市公司面临退市风险的案例也不胜枚举。比如新嘉联(002188)于2015年11月以16.8亿元收购巴士科技公司。并购后上市公司大股东让巴士科技的原实控人王献蜀主持了整个上市公司的生产经营，并担任了上市公司的法人代表。2017年年末爆出王献蜀盗用和伪造上市公司公章私自对外借款以及为自己的关联企业提供担保，涉及金额达到

7.1亿元，公司目前也处于*ST状态。

四、解决思路

一旦上市公司陷入收购标的业绩暴雷的困境，如何有效解决是当下亟待考虑的重大课题。

首先，并购初的审慎选择，即开展源头控制。并购之初就必须厘清并购动机、严选收购标的的层面考虑，合理评估收购估值、理性评判承诺业绩等，规避忽悠式重组、报表式重组。

其次，并购中的有效整合。收购完成，上市公司不能仅凭一纸业绩承诺协议就放任标的公司的经营决策和财务核算，必须从公司治理层面改组董事会、选聘经理层，从经营管理层面导入企业文化、落实内控措施、监管财务数据等。

再次，失控后的快速解决。一旦标的公司业绩变脸，伴随着业绩补偿、股份注销等纠纷的出现，上市公司极有可能彻底失去对其的控制，甚至陷入法律诉讼的境地。如何快速、有效地解决问题、摆脱困境，核心关键是上市公司将标的公司移出合并范围，把棘手的子公司“脱表”至上市公司体外慢慢消化。关于上市公司标的公司失控后如何“脱表”，笔者认为有以下几种处理思路。

一是股权转让。将无法完成业绩的标的公司股权转让出去是最简洁有效的途径。比如2019年4月上市公司赞宇科技(002637)年度审计报告披露，子公司凯塔化工对赌期内均未完成业绩，须业绩补偿。随即双方还发生了相互起诉的情况，赞宇科技就支付业绩补偿款事项已在杭州市中级人民法院起诉双马化工(凯塔化工原股东)；双马化工在江苏省如皋市人民法院反诉赞宇科技股权纠纷。

年报公告后次月，赞宇科技就快速做出应对措施，披露拟将原持有凯

塔化工60%股权，转让51%给外部非关联方东方华泽公司。后续交易完毕，就无需再将凯塔化工纳入上市公司合并范围。

二是股权托管。除股权转让外，实务中部分案例情况更为复杂。比如新嘉联收购的子公司巴士科技，由于涉及股权被债权人申请冻结而无法对外转让，且子公司资产和收入规模较大，触发了重大资产重组条款。因此2018年年末上市公司处理该子公司股权时，采取了股权对外托管的方式。根据协议约定：“托管期间内，公司所持有巴士科技股权的股东权利，包括但不限于表决权、董事提名权等均托管给鲁敏行使，且公司不得自行行使上述权利。另外，托管期间巴士科技产生的盈利和亏损，公司均不享有及承担。”因此自协议生效之日起，上市公司已不具备对巴士科技的控制，也不享有可变回报，故从托管生效之日起不再将巴士科技纳入合并财务报表范围。可见在股权转让受限的情况下，暂时的对外托管也是一种变通的方法。

三是改组董事会。很多情况下，短时间内找到合适的交易对手转让股权的确有难度。但是由于股东反目、业绩暴雷或是官司缠身的子公司仍留在上市公司体内，会导致整个上市公司管控失效、业绩下滑、忙于诉讼，甚至被出具非标意见的审计报告，因此主动或被动改组董事会，进而达到“脱表”也是一种简洁有效的途径。比如远方信息(300306)2017年11月收购新三板挂牌公司慧景科技并成为其第一大股东，同时设董事会5名成员，远方信息占3名董事，原股东占2名，董事长由远方信息人员担任，故在当年年末将慧景科技纳入合并范围。并购完成后不久，双方股东就经营策略、财务核算等事项发生了重大分歧，导

致到了2018年5月初慧景科技仍无法提交上一年度审计报告，致使被终止挂牌。到了8月份在远方信息会议室召开慧景科技股东大会，原股东推荐的5人当选董事，而远方信息推荐的3人均未获表决权半数以上同意，未当选董事。因此从2018年8月开始，上市公司对慧景科技不再实质性控制，故从合并范围内剔除，调整至“可供出售金融资产”核算。

四是主动宣布失控。若上市公司在日常管理中已经发现和标的公司的经营理念无法协同，管控措施也无法落实，同时标的公司的体量规模对上市公司占比不大，此时不妨主动对外信息披露对该标的公司的失控，不再将其纳入合并报表。比如华测检测(300012)在2017年与收购标的公司华测瑞欧原股东和总经理发生了激烈冲突，年底华测检测及时公告，期后审计报告就名正言顺地不再并表，仅做联营企业处理。反之，若上市公司为了避免家丑外扬，不对实质性失控做及时对外公告。则到了后续的年报季，双方对业绩结果的各执一词，引发矛盾曝光，上市公司就会内外双向被动。以东方精工为例，即内部被子公司普莱德公开质疑审计结果，外部又被深交所质询管控的有效性和并表合理性。

综上所述，上市公司一旦面临收购来的子公司出现管理整合失控、业绩承诺暴雷情形，就必须采取果断措施处置股权、规避并表，将风险置于上市公司体外。同时还须检视并购之初的收购动机，避免同类问题的再次发生。□

(本文作者系全国高端会计人才<注册会计师金融三期>)

(作者单位：中汇会计师事务所<特殊普通合伙>)

责任编辑 张璐怡