

学校编码: 10384
学号: 18420141150632

分类号____密级____
UDC____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

大股东业绩补偿承诺兑现危机
应对方法选择的影响因素研究

Research on the Influential Factors of the Choice of How Large
Shareholder to Cope With the Crisis of Accomplishing the
Performance Compensation Commitment

马冰

指导教师姓名: 吴益兵副教授
专 业 名 称: 会计硕士 (MPAcc)
论文提交日期: 2017 年 4 月
论文答辩时间: 2017 年 5 月
学位授予日期: 2017 年 6 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2017 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

近年来，我国并购重组的数量和金额都迅猛增长，与此同时，承诺业绩也屡创新高。业绩补偿作为一种创新的契约形式在并购重组交易中越来越多的被采用。因此，业绩补偿承诺受到理论界和实务界越来越大的关注，而上市公司面对业绩补偿承诺的兑现危机时又是采取何种措施更成为探讨和研究的热点话题。

关于业绩补偿承诺以往的研究主要集中在相关会计处理、现金补偿和股份补偿的区别和影响以及并购后的业绩协同效应这三个方面。作为业绩补偿承诺方的大股东，基于其自身的权利和属性，无论在并购重组时对标的资产后续业绩承诺的谈判过程中，还是在承诺期对标的资产的经营管理中，甚至在业绩补偿承诺事项被触发后的补偿过程中都扮演着重要的角色。本文通过对安源煤业、海润光伏、大连重工、斯太尔、菲达环保和融捷股份这六家上市公司的案例进行探讨与分析，对业绩补偿承诺兑现危机应对方法选择的影响因素进行了较为深入的分析 and 解读。本文主要得出以下三个结论：第一，承诺方选择通过盈余管理兑现业绩补偿承诺时，盈余管理的时间会影响盈余管理方式的选择。对于大股东而言，应计盈余管理的方式可用于规避业绩补偿事项被触发，而股利政策更适用于业绩补偿事项被触发后减轻业绩补偿责任。第二，承诺方选择通过直接补偿兑现业绩补偿承诺时，对上市公司的持股比例会影响补偿方式的选择。控股股东地位越不稳定的控股股东，越不倾向于选择股份补偿的方式。第三，大股东对于未来盈利情况的判断会影响延期补偿方式的选择。若大股东对标的资产未来盈利情况持乐观态度，则更倾向于只延长承诺期限的终止年份；若大股东对标的资产未来盈利情况持悲观态度，则更倾向于承诺期限的整体递延。

关键词：并购重组；业绩补偿承诺；大股东

Abstract

In recent years, the number and amount of mergers and acquisitions in China are rapidly growing, while the commitment to performance comes to a high level. As an innovative form of contract, performance compensation is used more and more in M & A transactions. Therefore, performance compensation commitment arouses more and more concerns of theory and practice community, and what measures to take while listed companies face the performance compensation commitment crisis further becomes a hot topic of discussion and research.

Previous researches on performance compensation commitment mainly focus on the following three aspects : accounting treatment, the differences and influences of cash compensation and stock compensation, and the synergy effect of M & A. Based on its own rights and attributes, the major shareholder as promised party of performance compensation plays an important role, no matter in the process of negotiations on the subsequent commitment performance of the underlying assets, or in the management of the underlying assets during the commitment period, even in the compensation process after performance compensation commitments are triggered. This paper makes a deep analysis and interpretation of the factors of the way to deal with the crisis of performance compensation commitment through the cases of six listed companies named ACIG, Hareon Solar, DHHI, Stery Motors, Feida Envro, Youngy. This paper draws the following three conclusions: First, the choice of earnings management through the performance of compensation commitments, earnings management time will affect the choice of earnings management. For the majority of shareholders, accruals earnings management can be used to circumvent the performance compensation is triggered, and the dividend policy is more applicable to the performance compensation is triggered to reduce the performance compensation liability. Second, the choice of the parties through direct compensation performance compensation commitments, the shareholding ratio of listed companies will affect the choice of compensation. The more unstable the controlling shareholder's controlling shareholder, the less inclined to choose the way of

compensation. Third, the decision of the majority shareholder for future profitability will affect the choice of deferred compensation. If the major shareholder of the underlying asset future profitability is optimistic, tend to only extend the commitment period end of year; if the shareholder of underlying assets are pessimistic about the future profitability, they are likely to defer the overall delay of the commitment period.

Key Words: Mergers and Acquisitions; Performance Compensation Commitment; Large Shareholders

目录

第一章 绪论	1
1.1 研究背景和研究问题的提出.....	1
1.2 研究方法与研究内容.....	2
1.3 研究意义.....	4
1.4 主要创新与局限性.....	5
第二章 文献综述	6
2.1 业绩补偿承诺的现状.....	6
2.2 业绩补偿承诺的效应.....	8
2.3 业绩补偿的监管要求.....	10
2.4 大股东的行为特征.....	11
2.5 文献综述总结.....	13
第三章 逻辑框架的理论分析	14
3.1 盈余管理与业绩补偿承诺.....	14
3.2 直接补偿与业绩补偿承诺.....	15
3.3 延期补偿与业绩补偿承诺.....	16
第四章 业绩补偿兑现危机案例分析	18
4.1 安源煤业.....	18
4.2 海润光伏.....	28
4.3 大连重工.....	36
4.4 斯太尔.....	39
4.5 菲达环保.....	43
4.6 融捷股份.....	45
第五章 案例启示	49
5.1 盈余管理的选择.....	49

5.2 直接补偿的选择	52
5.3 延期补偿的选择	54
5.4 对策及建议	56
第六章 总结与展望	58
6.1 研究总结	58
6.2 研究展望	58
参考文献	59
致谢语	63

厦门大学博硕士学位论文摘要库

CONTENTS

Chapter 1 Introduction	1
Section 1 Research Background and Research Problems	1
Section 2 Research Method and Research Contents	2
Section 3 Research Significance	4
Section 4 Innovations and Limitations	5
Chapter 2 Literature Review	6
Section 1 Status Quo of Performance Compensation Commitment	6
Section 2 Effect of Performance Compensation Commitment	8
Section 3 Regulatory Requirements of Performance Compensation Commitment	10
Section 4 Behavioral Characteristics of Large Shareholders	11
Section 5 Summary of Literature Review	13
Chapter 3 Theoretical Analysis of Logical Framework	14
Section 1 Earnings Management and Performance Compensation Commitment .	14
Section 2 Direct Compensation and Performance Compensation Commitment....	15
Section 3 Delay Compensation and Performance Compensation Commitment	16
Chapter 4 Case Analysis	18
Section 1 ACIG	18
Section 2 Hareon Solar	28
Section 3 DHHI	36
Section 4 Stery Motors	39
Section 5 Feida Envro	43
Section 6 Youngy	45
Chapter 5 Case Revelations	49
Section 1 Choice of Earnings Management	49

Section 2 Choice of Direct Compensation	52
Section 3 Choice of Delay Compensation	54
Section 4 Countermeasures and Suggestions.....	56
Chapter 6 Conclusion and Future Study.....	58
Section 1 Conclusion	58
Section 2 Future Study.....	58
References	59
Acknowledgements.....	63

厦门大学博硕士学位论文摘要

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 绪论

本章首先阐述了本文的研究背景：并购重组一直是资本市场的宠儿，在上市公司的并购重组交易中业绩补偿承诺越来越多的被使用，随意变更、违背相关承诺的情况也屡有发生。基于上述研究背景，自然引出了本文的主要研究问题——大股东如何应对业绩补偿承诺的兑现危机，然后说明了本文的研究方法和研究内容，最后对本文在理论和现实中的意义、主要创新与局限性进行了论述。

1.1 研究背景和研究问题的提出

并购重组作为企业可以迅速扩大自身规模、进入新领域或扩大现有市场占有率的一种方式，在国内外被广泛使用。目标公司在交易中往往是最大的获利者，并购方则相对承担较大的风险。基于上述风险收益不对等的情况，业绩补偿作为一种创新的契约形式在并购重组交易中越来越多的被采用。实务界，业绩补偿的承诺方通常为标的资产原控股股东或实际控制人，这也最为司法机关所接受。

近年来，我国并购重组的数量和金额均迅猛增长，与此同时，承诺业绩也屡创新高。纵观我国资本市场，业绩补偿协议只在满足一定条件的并购重组事件中被强制要求签订，一些上市公司基于顺利通过审核或提高标的资产溢价等目的，在拥有是否签订业绩补偿协议选择权的情况下仍选择签订，可见业绩补偿协议常常作为并购重组方案中的重要组成部分，对企业通过证监会审核、提高标的资产价值、完成并购重组交易起到了重要作用。许多企业也如约完成了业绩承诺，交易双方取得了可观的并购绩效，但也存在部分难以达到承诺业绩导致业绩补偿协议被触发的情况。在我国 A 股市场，2015 年在并购重组时进行业绩预测并作出业绩承诺的上市公司有 527 家，其中有 107 家上市公司未如约完成业绩承诺，占比 20.30%，甚至有 23 家上市公司完成率不足 10%。

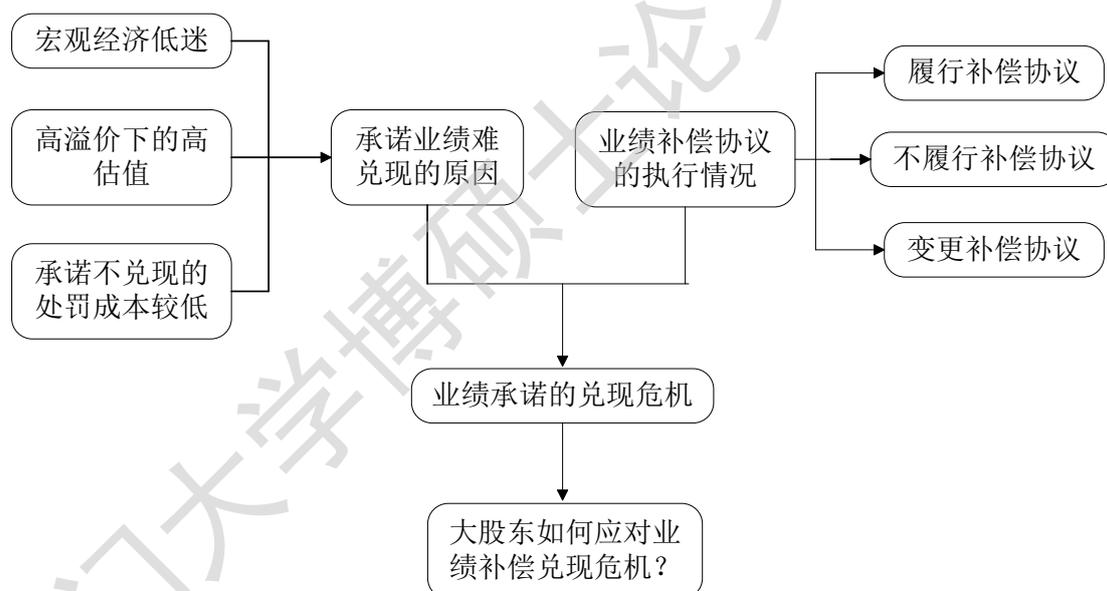
中国上市公司协会联合上海证券交易所和深圳证券交易所，在 2016 年 1 月 17 日共同发布了“上市公司相关主体承诺履行失信榜”（以下简称“失信榜”），22 家上市公司相关主体涉及 25 项承诺失信行为出现在此次失信榜单中。涉及的

失信行为包括上市公司大股东及董监高违背减持承诺、控股股东解决同业竞争或资产注入的承诺迟迟不兑现、交易对手不履行业绩承诺及补偿安排三项内容。可见不履行业绩承诺及补偿安排的行为已得到了资本市场和监管部门的关注。

基于上述背景，面对业绩补偿承诺的兑现危机，如果业绩补偿责任的主体为上市公司大股东^①，其会选择何种方法应对兑现危机？大股东对于不同方法的选择又受何种因素的影响？不同产权性质的大股东对于同一种应对方法是否会有具体的不同应对方式？本文将试图在文献总结的基础上，通过案例分析的方式，结合相关理论，对上述问题进行回答，从而提出策略和建议。

本文研究问题提出的背景框架如图 1-1 所示。

图 1-1 本文研究问题提出的背景框架



1.2 研究方法与研究内容

在研究方法上，本文主要采用文献综述、规范性研究和案例研究相结合的方法。

^①本文的大股东是指对并购重组标的资产在承诺期内的业绩承担补偿责任，并且在并购重组交易后成为并购方上市公司的大股东。

文献综述。通过对我国业绩补偿承诺的现状、业绩补偿承诺的效应及监管要求、大股东的行为特征等方面的文献进行阅读整理，集中展现以前学者对于业绩补偿承诺问题和大股东行为特征的研究成果，对业绩补偿有一个整体的认知，了解目前学术界的主要研究方法和成果，为本文研究大股东视角下的业绩补偿承诺兑现危机提供理论基础。同时，查阅上市公司公告、证监会文件等本文案例中涉及的相关资料，了解业绩补偿承诺实施的具体情况，以便开展深入的研究。

规范性研究。通过规范性研究的方法，对业绩补偿承诺兑现危机的三种不同应对方法进行分析，试图从理论的视角发现问题并解决问题，既可以为后文案例分析奠定基础，又可以用案例对理论启示进行佐证。

案例分析法。通过安源煤业、海润光伏、大连重工、斯太尔、菲达环保、融捷股份这六家上市公司业绩补偿承诺兑现危机应对方法的案例介绍，验证第三章的理论研究分析。

基于此，本文对具体内容做了如下安排。

第一章：绪论。本章首先阐述本文的研究背景进而提出研究问题，说明本文使用的研究方法、介绍主要的研究内容，进而论述本文的研究对理论和现实的意义，最后论述本文的主要创新以及局限性。

第二章：文献综述。本章首先对与业绩补偿承诺的相关理论和监管要求的相关文献进行梳理，主要内容包括对业绩补偿承诺的现状、正负效应等的梳理，总结前人关于业绩承诺未实现的原因、后续补偿执行情况的研究，同时将大股东的行为特征进行总结概述，最后进行总结和评述。

第三章：逻辑框架的理论分析。本章对本文的逻辑框架进行简单推演后提出相应的研究命题，后续案例研究将试图围绕上述理论证明本文提出的相关命题。

第四章：业绩补偿兑现危机案例分析。本章通过安源煤业和海润光伏的案例介绍了大股东面对业绩补偿承诺兑现危机时，如何通过盈余管理的方法进行应对；通过大连重工和斯太尔的案例介绍了大股东面对业绩补偿承诺兑现危机时，如何通过直接补偿的方法进行应对；通过菲达环保和融捷股份的案例介绍了大股东面对业绩补偿承诺兑现危机时，如何通过延期补偿的方法进行应对。每一个案例均按照以下结构进行分析：首先对业绩承诺双方进行介绍，然后对业绩补偿承诺的

兑现危机进行描述，进而对业绩补偿承诺兑现危机的应对方法进行分析，最后进行小结。

第五章：案例启示。本章是在第四章案例分析的基础上，总结案例的启示，进而从并购重组双方和监管部门两个角度提出相应的对策与建议。

第六章：总结与展望。本章是对全文的回顾与总结，最后提出本文的不足之处并提出未来的研究方向。

1.3 研究意义

1.3.1 理论意义

关于业绩补偿承诺问题，以前学者的研究角度主要集中在相关会计处理、现金补偿和股份补偿的区别及影响以及并购后的业绩协同效应这三个方面，对于从大股东视角探讨业绩补偿承诺的兑现危机鲜有涉及。追根溯源，作为承诺方的大股东，无论在并购重组时对标的资产后续业绩承诺的谈判过程中，还是在承诺期对标的资产的经营管理中，甚至在业绩补偿承诺事项被触发后的补偿过程中都扮演着重要的角色。本文正是从大股东的角度出发，在理论分析的基础上通过案例对大股东面对业绩补偿承诺兑现危机时的具体应对方法进行分析，可以补充现有的研究。

1.3.2 现实意义

自监管部门出台了关于业绩补偿承诺的相关要求后，并购重组中业绩补偿承诺的案例大量涌现。本文通过对安源煤业、海润光伏、大连重工、斯太尔、菲达环保和融捷股份这六家上市公司的案例进行探讨与分析，得出了以下三点现实意义：第一，本文总结了应对业绩补偿承诺兑现危机的三种具体方法，即盈余管理、直接补偿和延期补偿；第二，本文对不同的应对方法进行了案例分析，进而进行了比较分析，为今后承诺方如何应对业绩补偿承诺兑现危机提供了参考；第三，本文最后从并购重组当事人和监管部门两个角度提出了不同的对策与建议，对避免出现并购重组中的“高估值、高溢价、高承诺”问题及应对业绩补偿承诺的兑

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库