

并购交易中盈利预测补偿机制的 法理分析与实证研究

陈煜*

摘要:盈利预测补偿机制能够促进与保障上市公司并购交易,然而盈利预测不确定、并购整合不足、大股东违法违规行为等因素,会导致少数并购交易完成后承诺的业绩未能实现,更引发市场对于上市公司质量的担忧。建议现行信息披露规则中,进一步确立和完善盈利预测显著未完成的补充披露规则,以及配套的法律责任体系,强化并购重组监管。

关键词:并购交易 盈利预测补偿 实证分析问题与风险 完善建议

上市公司并购交易中广泛采用盈利预测补偿机制(又称业绩承诺条款),当目标公司业绩未能达到盈利预测时,并购方能够及时有效获得经济补偿。目前我国证券市场并购交易活动当中,盈利预测补偿机制发挥了显著的交易促进和保障作用。但是,盈利预测未实现事件背后逐步显现并购风险

* 中国社科院金融所与中国证监会联合培养博士后研究人员。

端倪,这对现有的公司法律制度和证券市场监管提出了新的挑战。

一、盈利预测补偿机制的概念与界定

根据中国证监会2014年新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称《重组管理办法》)第22条、第35条和第38条,所谓业绩补偿机制,是指在基于未来收益预期方法估值和定价的情形下,并购活动的交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。独立财务顾问对盈利预测或利润预测实现情况进行持续督导。上市公司应当在重大资产重组实施完毕后3年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况。

(一)属于广义的“估值调整机制”

上市公司并购活动中交易双方采用目标公司盈利预测补偿协议,已成为我国资本市场并购重组的常用工具。盈利预测补偿协议适用的对象主要是拟收购的标的资产,少数案例对象涉及了上市公司。主要采用现金补偿和股份补偿两种方式。2009年以前的案例中多为现金补偿,近三年来股权补偿逐渐成为优先方案。^[1]

多数的学术观点认为基于业绩预测进行的业绩补偿承诺属于“估值调整机制”,是一种企业估值与融投资方持股比例或然性的一种约定安排;^[2]能够保证在双方对估值无法达成一致时能够把交易进行下去;^[3]如果约定的条件出现,由投资方行使估值调整权利,以弥补高估企业自身价值的损失。如果约定的条件未出现,则由融资方行使一种权利,以补偿企业价值被低估的损失;^[4]溢价增资时对目标公司估值

[1] 赵立新、姚又文:《对重组盈利预测补偿制度的运行分析及完善建议》,载《证券市场导报》2014年第4期。

[2] 傅穹:《对赌协议的法律构造与定性观察》,载《政法论丛》2011年第6期。

[3] 彭冰:《对赌协议:未来不确定性的合同解决》,载《中国社会科学报》2012年11月28日版。

[4] 谢海霞:《对赌协议的法律性质探析》,载《法学杂志》2010年第1期。

是基于目标公司的经营业绩,则在业绩不能满足约定标准的情形下,目标公司给予现金补偿的本质在于调整增资溢价,亦即调整对目标公司的估值。^[5]

有学者认为,“估值调整”并非是国际市场风险投资的常见做法,估值调整仅在股权估值困难时发生,目标在于定价调整。而设定补偿条件以及退出时的股份回购条件,超出了狭义的“估值调整”概念范畴。^[6]但是从广义角度来看,优先股、分期融资、反摊薄条款、控制权条款、退出条款、创始人薪酬等条款的设计都属于应对未来不确定性的权利义务调整手段,因此,盈利预测补偿机制实际上属于广义上的“估值调整机制”当中的一种。

国内较早受到关注的“估值调整”案例是2003年摩根士丹利等投资者与蒙牛乳业管理层签订的基于业绩增长的有关条款。其核心条款是2003年至2006年蒙牛乳业的业绩增长率不低于50%,若达不到公司管理层将支付6000万到7000万股上市公司股份;若达到摩根士丹利等机构将拿出自己相应的股份奖励管理层。^[7]自此,由目标公司管理层承担后果的业绩补偿协议,由于其合同的射幸属性、条件成就的不确定性以及交易一方需承担义务等,被广泛称为“对赌协议”。

(二)以目标公司股东或实际控制人为交易对方

当前主要由并购公司与目标公司股东或实际控制人签订“盈利预测补偿协议”,来实现并购交易的估值调整和业绩目标。形成这一做法主要源自我国司法实践的判例效力。

在备受关注的“对赌协议第一案”苏州工业园区海富投资有限公司诉甘肃世恒有色资源再利用有限公司案(以下简称“海富世恒案”)中,目标公司世恒有色需根据增资协议书的约定进行上市准备,并且2008年净利润不低于3000万元,若未实现并购方海富投资有权要求

[5] 张先中:《私募股权投资中估值调整机制研究——以我国〈公司法〉资本规制为视角》,载《法学论坛》2013年第5期。

[6] 刘燕:《对赌协议与公司法资本管制:美国实践及其启示》,载《环球法律评论》2016年第3期。

[7] 佚名:《蒙牛:对赌协议典型案例》,载和讯网,<http://news.hexun.com/2013-09-29/158419805.html>,2016年12月10日访问。

世恒有色及其股东(香港迪亚有限公司)予以补偿。由于世恒有色2008年净利润仅为2.68万元,远未达到其盈利预测,海富投资提起诉讼请求世恒有色及其股东和实际控制人补偿1998.21万元。案件争议的核心在业绩补偿条款的有效性,一审法院、二审法院均认定上述对赌条款无效。2012年11月7日,最高人民法院作出再审判决,最终在认定海富投资和世恒有色之间的对赌协议无效的同时,认定海富投资和迪亚有限之间的对赌协议有效。^[8]

(三) 起到促进与保障并购交易的作用

并购活动双方通过签订盈利预测补偿协议,对目标公司基于未来预期的估值进行调整与远期安排。一方面,盈利预测补偿机制能够减少并购方与目标公司之间就公司未来股权价值达成一致的成本,显著促进并购交易的达成。^[9]采用量化的方式来描述不确定的未来股权价值和风险,最大限度地消除歧义。^[10]另一方面,利用盈利预测补偿机制能够实现投融资双方的利益平衡,利用回报和罚则条款形成“不完全契约”的激励机制和自我执行机制。^[11]

盈利预测补偿协议能够满足我国证券市场股权投融资需求,促进和保障并购交易发生和履行。同时,根据《重组管理办法》,采用未来收益预期方法对拟购买进行估值和定价的并购交易应当签订盈利预测补偿协议,这样能够引导上市公司并购重组时更加审慎应用收益法,减少损害公众股东权益的情况。^[12]

[8] 杨明宇:《私募股权投资中对赌协议性质与合法性探析——兼评海富投资案》,载《证券市场导报》2014年第2期。

[9] 同注[2]。

[10] 胡晓珂:《风险投资领域“对赌协议”的可执行性研究》,载《证券市场导报》2011年第9期。

[11] 刘迎霜:《私募股权基金投资中对赌协议的法律解析》,载《国际商务》(对外经济贸易大学学报)2015年第1期。

[12] 赵立新、姚又文:《对重组盈利预测补偿制度的运行分析及完善建议》,载《证券市场导报》2014年第4期。

二、盈利预测补偿机制的实证分析

(一) 并购资产估值增长趋势明显

据统计,可以看到近三年来上市公司通过跨界并购涉足热点行业。多元化的战略发展在上市公司并购重组案占比持续提高。据上交所研究报告统计,多元化战略在2014~2015年的交易总额中,占当年并购交易总额的12%左右,而2016年全市场多元化战略并购交易事件占到了18.6%。近三年来年北京辖区并购重组项目分布广泛,据统计,占75%左右的辖区内并购重组案为横向整合,涉及10个类别的行业,其中计算机、通信和电子设备制造业占比居前。^[13]

跨界并购情形下,交易双方需要就目标公司估值和定价不确定性达成有效的盈利预测补偿协议,促成和保障交易的实现。目标公司未来的盈利能力是支撑上市公司股价的基础。盈利预测未实现问题背后,不可忽视的是目标公司估值和定价问题。据统计,2016年1653家上市公司三季报显示共生成商誉约9260.1亿元,同比增加84.1%。近三年来,上市公司商誉加速增长,2013年总额为2121亿元、2014年为3276亿元,同比增长54%,2015年为6428亿元,同比增长96.21%。^[14]而上市公司商誉减值往往成为公司业绩变化的主要原因。

(二) 盈利预测未实现的事件分析

近三年来上市公司的并购重组活动一直保持着较高的活跃度。2013年至2016年北京地区上市公司已经完成的并购重组事件中,本文选取了包含盈利预测的并购案75件,共涉及50家辖区内的上市公司。

统计样本当中,盈利预测未完成的并购案有12件,变更盈利预测

[13] 数据来源:Wind并购事件库,2017年3月21日查询。

[14] 张玉洁:《并购催生上市公司商誉再创新高》,载《中国证券报》2016年12月28日版。

的并购案为 1 件,共占样本总数的 17.3%。^[15] 未完成盈利预测的并购案占比约为 16%。在未完成盈利预测并购事件中,当年承诺净利润与实际净利润差额超过 20% 的事件总共有 8 例,约占盈利预测未完成事件数量的 44%。

表 1 北京地区上市公司盈利预测未实现事件概况^[16]

并购方	标的的内容	承诺期	承诺净利润 (万元)	实际净利润 (万元)	完成比例
中水渔业	新阳州 55% 股权	2014 年	3937	2006.4	50%
		2015 年	4324	-25,664.42	-693.5%
掌趣科技	动网先锋 100% 股权	2015 年	11,237	11,126.3	99%
		2014 年	28,500	22,733.99	79.7%
	玩蟹科技 100% 股权; 上游信息 70% 股权	2015 年	35,600	29,206.01	82%
		2016 年	13,400 (上游信息)	预计能够完成(2016 业绩快报)	
蓝色光标	博杰广告 89% 股权	2015 年	27,376	9480.03	34.6%
		2016 年	28,745	确定未实现(2016 业绩快报)	
捷成股份	贝尔信 20% 股权	2014 年	814	790.49	97%

[15] 2016 年迁出北京辖区的上市公司美丽生态,于 2015 年 5 月完成收购八达园林 100% 股权,由于标的公司 15 年未能完成承诺,上市公司于 2016 年 1 月公告变更业绩承诺。原承诺为标的公司 2015 年实现净利润 16,600 万元,后公司称因市场因素,变更业绩承诺为 2016 年实现净利润 16,800 万元。

[16] 未完成盈利预测的 12 件并购案中,并购方式包括了协议收购、发行股权购买资产、增资三种方式;并购目的主要为横向整合。华谊嘉信和北斗星通并购案属于垂直整合,弘高创意属于借壳上市,神州泰岳并购案则是基于多元化发展战略;并购支付方式包括了现金、股权或股权加现金;收购标的主要是股权;评估方法主要采用收益法。

续表

并购方	标的的内容	承诺期	承诺净利润 (万元)	实际净利润 (万元)	完成比例
华谊嘉信	东汐广告 49% 股权; 波释广告 49% 股权; 美意互通 70%	2013 年	4677	4441.24	94.96%
		2015 年	5758	4310.57	74.86%
翠微股份	当代商城 100% 股权; 甘家口大厦 100% 股权	2014 年	8023.6	6459.0	80%
		2015 年	7129.4	5783.3	81.1%
汇冠股份	旺鑫精密 92% 股权	2014 年	9500	5080.5	58.1%
		2015 年	11,500	8327	78.7%
		2016 年	14,000	11,900	85%
弘高创意	弘高设计 100% 股权	2015 年	29,800	28,042.88	94%
北斗星通	华信天线 100% 股权; 佳利电子 100% 股权	2015 年	10,675	9437.22	88.4%
久其软件	亿起联科技 100% 股权	2014 年	3700	3250.36	87.84%
神州泰岳	天津壳木 100% 股权	2014 年	11,000	8985.44	81.69%
		2015 年	15,000	7582.82	50.55%

数据来源:wind 数据库、巨潮资讯网。

经样本分析可以看到,盈利未实现事件在盈利预测事件总量中的占比始终保持在两成,其数量增长与并购交易数量增长正相关。期间内盈利预测未实现事件数量总体呈现上升趋势,差额显著事件的数量也持续增加。但从总体上看,盈利预测未实现事件尚属于少数个案。

(三) 导致盈利预测未实现的主要因素

1. 市场与非市场因素

统计样本中,业绩承诺无法实现的上市公司并购重组案暴露出的问题类型存在差异。从影响业绩的市场因素来看,造成标的公司业绩下滑

的原因主要表现为两个方面:一是市场因素造成的业绩波动。例如,标的公司资产盈利能力欠佳或存在瑕疵,这在周期性行业的上市公司中,如冶炼、金属、能源等行业尤为明显。此外,还有受客观政策影响而不能及时推进重组承诺的,如2010年的房地产行业等;二是非市场化因素。例如,公司经营治理不善,股东、实际控制人、董监高或负有主要责任的情形。公司股东、董监高的不当行为影响公司业绩,对中小股东和投资者的利益造成损害。

2. 并购交易因素

从事件样本来看,导致盈利预测未实现的原因与并购交易实施联系紧密。具体情形主要反映为以下三个方面:

(1) 盈利预测存在不确定性。

盈利预测自身存在不确定性,即使是同一交易标的和相同的交易双方,对于目标公司的业绩预测前后都会有较大差异。例如,2013年掌趣科技收购上游信息70%股权的交易中,上游信息交易方对上游信息2013年、2014年、2015年和2016年的业绩进行了承诺,净利润不得低于7500万元、12,500万元、15,600万元、19,000万元。之后2015年掌趣科技收购上游信息30%股权的交易中,上游信息交易对方2015年、2016年的业绩承诺调整为11,000万、13,400万元。后一次交易中业绩预测水平较前一次下调了约29.5%。前后两次交易在目的资产评估值基本一致的情况下,对于盈利能力判断发生了较大变化。

(2) 收购方与目标公司之间未能有效整合。

2016年5月蓝色光标与目标公司博杰广告因为公司盈利预测未实现引起纠纷并进入了诉法程序。根据收购协议,博杰广告自然人股东承诺公司2015年归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于2.73亿元,实际仅实现净利润9060.47万元,较上年下降了66.6%。博杰广告自然人股东以丧失公司经营管理权为由,对盈利预测补偿请求提出抗辩。^[17]

[17] 张泉薇:《并购博杰广告3年起纠纷 蓝色光标对赌悬案待解》,载新华网,http://news.xinhuanet.com/finance/2016-05/18/c_128992049.htm,2016年10月15日访问。

(3)目标公司控股股东违法违规行为导致权益损害。

公司股东、董监高的不当行为造成公司业绩下滑或亏损的,属于事件样本中较为特殊的个案。除了依法追究行为人的法律责任并履行赔偿之外,如何减少或填补上市公司及投资者的损失,实行过程中仍存在一定的难度。

例如,2016年6月立案调整的中水渔业因为交易对方新阳洲实际控制人涉嫌占用公司资金1.68亿元,造成了中水渔业业绩受大幅度影响,目标公司新阳洲陷入经营困难并持续恶化。由于实际控制人承诺新阳洲2015年净利润为4323万元,而实际上2015年公司巨亏2.57亿元,实际控制人的盈利承诺补偿能否履行存在一定的不确定性。^[18]

三、盈利预测未实现的问题与风险

(一)盈利预测补偿并非风险防控机制

应用于目标公司估值下降情形的盈利预测补偿机制,只是以并购交易调整为基本目的,发挥促进交易的保障功能,并不能有效防控上市公司并购的长期风险,主要原因如下:

1. 调整估值并非盈利保障

尽管盈利预测补偿机制建立在盈利预测基础上,但是盈利预测补偿的履行主要起到调整并购估值和定价的作用,在较长时间内考察目标公司实际的运营和盈利水平,由交易对方补偿实际与预测之间的差额。目的是有效保障并购交易的价格公允。盈利预测补偿机制并不能真正解决上市公司、中介机构忽视并购整合所形成的长期风险。

2. 不能替代并购整合的各项安排

并购交易的成功,离不开交易双方管理层和经营思路的整合。这需要交易开展前期双方的商业往来,或是并购谈判进行铺垫和积累。然而,“题材式”、“热点式”并购交易中,双方可能在缺乏有效沟通和合作

[18] 佚名:《中水渔业摊上巨额坏账 标的公司实控人被立案调查》,载凤凰网,http://finance.ifeng.com/a/20160527/14429056_0.shtml,2016年10月15日访问。

前提情况下,将横向整合、多元发展战略这一复杂的并购活动演变为“一锤子买卖”。

3. 难以防范非市场化风险

在中介机构的积极撮合下,并购方对于标的公司的情况可能仅仅停留在过往财务数据上,双方管理层的交流往往集中在并购协议和盈利预测上。对于横向并购或多元化战略的并购交易而言,尽管短期的财务风险能够通过估值的动态调整手段实现,但是从盈利预测差额显著的个案来看,公司控股股东的不当行为以及治理失序仍然是业绩“变脸”的首要原因。

(二) 激进的盈利预测增加违规动机与道德风险

1. 虚高的盈利预测背后潜藏违规风险

有实证分析指出,业绩承诺行为可以提高标的资产的评估增值率,业绩补偿机制被变相使用的现象应该受到监管部门的注意。标的资产在重组前的盈利能力与公司的业绩承诺呈反向关系,即标的资产的盈利能力越高,公司做出的业绩补偿承诺越保守;标的资产的盈利能力越低,公司做出的业绩补偿承诺越激进。^[19]

基于上述分析,在一个非有效的股票市场中,盈利能力的真实情况往往会被激进的盈利预测补偿所掩盖。过分依赖基于收益法的资产评估,将会增加并购重组成本,还在一定程度上形成了内幕交易、市场操纵及重组完成后的掏空与圈钱等不规范行为的行为动机。^[20]

2. 盈利预测补偿机制的道德风险难以约束

如果盈利预测未实现,并购交易对方将按照约定进行补偿。但是由于并购交易双方围绕高估值、高溢价形成利益一致,期间极易产生道德风险,且缺乏有效的约束和规范。一方面,并购交易双方在利益一致情形下,并购交易价格并没有完全反映双方的谈判博弈,而是借助市场不对称现象掩盖虚高的估值。这将导致针对中介机构的评估、督导等职责要求的监管处罚措施实际上形同虚设。另一方面,资产评估机构、财务

[19] 陈瑶、杨小娟:《上市公司重大资产重组业绩补偿承诺研究》,载《财会通讯》2016年第18期。

[20] 赵立新、姚又文:《对重组盈利预测补偿制度的运行分析及完善建议》,载《证券市场导报》2014年第4期。

顾问、会计师等中介机构或执业人员缺少有效的约束手段,难以抑制并购交易主体对资产高估值、高盈利预测的动机或倾向。即便盈利状况出现明确的下滑,持续督导更多是发挥事后监督作用。

(三) 资产估值及盈利预测虚高侵蚀公众投资者利益

在高对赌、高溢价收购背后,盈利预测未实现以及会计账簿上的巨额商誉减值会显著造成上市公司业绩下滑。^[21]究其原因,高溢价收购热门行业标的、“讲故事”式的并购重组是无法真实改善上市公司盈利能力水平。尽管上市公司借题材短期内股价大幅上涨,然而二三年内随着市场环境的变化,上市公司的盈利能力并未随并购重组的完成而提升。如果横向并购、多元化战略未能实现上市公司产业链的整合,那么并购后其成长性必然无法持续支撑高估值。^[22]在此类情形下,证券市场并购交易中的溢价率稳步上升,而同期上市公司市净率指标却在不断下降,高企的并购溢价将催生资本市场泡沫,不断侵蚀中小投资者的利益。

四、关于完善盈利预测未实现有关主体法律责任的建议

证券市场资产交易价格是交易各方平衡利益的结果,而并购交易的定价公允与否,很大程度上依赖于配套的各项机制。盈利预测补偿机制与狭义的对赌协议相比,更接近于估值调整机制本义,多是针对定价基础的盈利预测变动实施对价调整。这在目前市场信息有效性不足的情况下,具有一定的现实性与合理性。

但也需要警惕高估值、高盈利预测的并购交易成为少数资本玩家套利手段。应当遏制虚假重组、“忽悠式”重组,促进资本市场并购重组更好地提升上市公司质量、服务实体经济发展。因此,应当关注盈利预测出现显著未实现的情形,依法甄别上市公司、目标公司有关责任主体是

[21] 黄豪、李曼宁:《监管层严查并购重组乱象业绩“忽悠式”承诺玩不转了》,载《证券时报》2016年6月23日版。

[22] 佚名:《影视并购患“双高”市场给影视股打“差评”》,载中国证券网,http://news.cnstock.com/news/sns_rdsm/201612/3991510.htm,2016年12月29日访问。

否有不当行为。应对盈利预测未实现风险,提高上市公司监管实效,应进一步完善配套法律法规,初步的思考与建议如下:

(一)完善盈利预测未实现的信息披露规则

虽然盈利预测自身难以避免地存在潜在的失误或偏差,但是交易双方董事会仍应当尽力确保所有预测资料和参数的准确和公允。

事中阶段,在并购交易信息披露期间内作出任何有关业绩预测的事项,并购方应当公布其预测报告及子文件,并应就合规性进行声明。

并购交易完成之后,双方对于业绩承诺未完成差额较大的情形(差额超过20%),应当要求上市公司和财务顾问就盈利预测的方法、依据和参照指标进行补充披露和说明。

其一,进行商业假设时,必须提供判断预测合理性的资料,并说明潜在的误差范围。

其二,商业假设应当是明确的而非笼统的、含糊的。交易双方董事会或董事应当承担假设相关的责任。

其三,会计师、财务顾问及评估机构应当确信基于假设基础上的会计政策和计算方法运用正确。

其四,业绩承诺期内,如果目标公司财务或经营状况发生重大改变的,有关公司应报告和披露已采取的措施,并检讨公司的财务和经营状况。

个别差额显著的事件中,并购交易主体、中介机构应当进行补充披露和说明,监管部门需判断盈利预测方法及依据的真实性、客观性和合理性。如果其商业假设依据缺乏真实性、客观性,或不具备必要的合理性,并购交易主体及责任人应承担违反信息披露义务,甚至承担虚假陈述责任。造成投资者损害的,应当承担相应的损害赔偿责任。

(二)细化控股股东、实际控制人及董监高人员的义务及责任

根据我国现行《公司法》第20条及152条之规定,公司股东不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益;董事、高级管理人员违反法律、行政法规或公司章程的规定,损害股东利益的,股东可以向人民法院提起诉讼。在上市公司并购重组活动中,并购双方的控股股东、董监高人员负有不得损害其他股东利益的义务,对于公司盲目的扩张和并购,并因为业绩承诺无法兑现导致公司利益受损,中小股东可以通过诉讼追

究控股股东和董监高人员的责任。

然而,《公司法》仅原则性地对控股股东、实际控制人、董监高义务作出规定。另外,证监会《上市公司重大资产重组管理办法》以及交易所《股票上市规则》对上市公司股东、董监高也仅明确了诚实守信、勤勉尽责的基本规定,但并未对并购重组中业绩承诺方违反股东、董事义务的责任作出更为细化的规定。这导致了股东诉讼或代表诉讼存在一定的难度。

建议在上市公司监管规则层面,进一步细化在上市公司并购重组中控股股东、董事、监事和高级管理人员的诚实守信、勤勉尽责义务的具体内容;强化公司控股股东、实际控制人及高管对财务报告的责任;促进上市公司加强和有效完成并购整合;限定高管人员的行为,避免损害公司利益;提高对标的公司股东、董事、监事及高级管理人员的监管力度;对于违反法律法规、损害公司利益的行为,应当采取相应的监管措施。

(三) 落实中介机构执业规范,督促财务顾问勤勉尽责

根据证监会《上市公司重大资产重组管理办法》,独立财务顾问、律师事务所以及会及时事务所、评估机构等证券服务机构就重大资产重组应当出具意见,并对实施过程、资产过户和后续事项的合规性及风险进行核查。总体来看,中介机构在上市公司并购重组活动中承担审慎核查职能。对于违背职业规范和管理办法的情形,中介机构应当承担相应的法律责任,主要包括了中介机构及其从业人员的诚实守信、勤勉尽责义务、依法报告和公告义务、持续督导义务三个方面。

其中,落实财务顾问履行其持续督导职责,能够有效防控并购交易中潜在的长期风险。根据现行规定,一方面,财务顾问对其出具意见的真实、准确、完整负有保证责任。财务顾问必须按照业务规则履行和承担其职能,关注、分析并就并购重组方案涉及的重点事项发表意见。另一方面,财务顾问对完成的并购重组有关事项负有持续督导责任。在规定期限内督促并购重组当事人实施方案、履行承诺、规范运作;并对盈利预测和管理层预计情况出现的差异进行沟通和披露。出具持续督导意见的同时,应向证监会派出机构报告。

在责任方面,上市公司购买资产为达到盈利预测或资产评估报告预测金额 80% 的,财务顾问及主办人负有核查原因、公开说明和向公众道

歉的义务;未达到 50% 的,财务顾问将面临监管措施的处罚。可见,财务顾问在上市公司并购交易中承担重要的审慎监督职能。应当依照职业规范和指引尽责核查,积极发挥中介机构的监督职能,对出具意见的真实、准确和完整承担保证责任。

(四) 区分业绩承诺未完成原因,督促上市公司实现整合

在信息披露准确、真实、完整的基础上,监管部门应当区分业绩预测或承诺未实现的具体情形,对于因为市场经济因素造成业绩下滑情形,应当关注上市公司持续盈利能力的变化,以及定期报告中财务报表数据所反映的潜在风险。督促并购主体在管理、人员和治理方面的整合,避免业绩持续下滑、经营陷入困境。

对于非市场因素造成的业绩下滑情形,应当督促中介机构尽快介入核查和说明有关情况,确定控股股东、董监高人员是否存在违法违规行为,提示投资者有关的法律风险。上市公司董事会、监事会、独立董事和财务顾问应对解决措施是否合法合规、是否有利于保护上市公司和中小投资者利益发表明确意见,并提交股东大会审议。

(五) 关注承诺人履约情况,及时查处违规违法行为

对于预测数额与实际数额差距较大的个案,一是应当关注承诺人的履约能力和履约进展,督促承诺人尽快完成业绩补偿,并及时披露有关信息;二是对于业绩补偿协议以及相关事项引起的股东权益纠纷,应督促中介机构积极履行持续督导职能,协调和组织股东会、董事会开展沟通工作,协助上市公司或标的公司恢复正常的经营状况;三是应督促责任人履行承诺,承担股东、董监高义务,必要时应采取行政监管措施,或是针对涉及违法违规事项进行立案调查,严厉惩处其违法违规行为。