

业绩承诺视角下的盈余管理分析

——以天夏智慧为例

张斌¹，朱凡¹

(1.扬州大学 商学院财务与会计系)

摘要：我国的业绩承诺制度仍处于完善中，这就给了标的企业可乘之机。为了保持股价持续稳定增长，避免业绩补偿，标的企业通常会采用盈余管理的方式完成业绩目标，向市场传递积极的信号，吸引投资者的选择。而业绩承诺期后往往会暴露盈余管理的缺点，频繁的承诺期后业绩“变脸”现象，严重扰乱了市场秩序，损害了投资者的长期利益。本文选取天夏智慧并购杭州科技作为研究对象，采用案例研究法，对其业绩承诺视角下的盈余管理进行探究。研究发现，业绩承诺可以促进并购进程，同时也会加剧盈余管理行为，可从常见手段入手来识别盈余管理，并针对此问题，从并购主体、监管者、投资者三方面提出建议。

关键词：并购重组；业绩承诺；盈余管理

中图分类号：F271;F832.51 **文献标识码：**A

一、引言

随着中国经济的高速发展、资本市场的日渐完善，并购市场逐年升温。2020 年国内并购交易数量 10,671 宗，2021 年，在国内产业升级、双循环和低碳环保主题推动下，并购交易数量 12,790 宗达历史新高，占全球并购市场的 20%。受新冠疫情和地域政治影响，以及国内经济持续转型，未来我国并购重组交易仍将保持较高水平。并购重组可以实现资源合理配置，优化过剩产能，优势互补，提升企业的竞争力。但信息不对称问题的存在，被并购方很有可能为了获得“高估值”，对并购定价相关信息进行调整，导致并购方付出对价远远超出了未来经营业绩。

基于众多并购失败案例中，对并购方和中小股东的利益损害，我国于 2008 年规定进行重大资产重组，上市公司需要对重组后三年利润进行预测，若实际利润远低于预测数，需要进行业绩补偿。被并购方受业绩承诺协议的限制，在一定程度上会对自身价值进行理性评估，并购交易定价可以保持在合理的范围，提高并购效率。

业绩承诺完成情况会直接影响股价及未来发展情况，上市公司很可能通过盈余管理达成业绩目标，避免业绩补偿与股价波动。通过盈余管理实现业绩不仅能避免业绩补偿，而且有的业绩承诺协议还会规定超额完成给予管理层一定的完成奖励，这在一定程度上也会驱使盈余管理行为。业绩承诺期后，上市公司没有业绩承诺压力驱动盈余管理行为，前期盈余

管理痕迹会逐渐暴露，对企业长期稳定发展产生不利影响。因此许多并购重组公司在承诺期后出现业绩“变脸”，严重损害了中小投资者的利益，扰乱市场发展秩序。

二、文献综述

（一）业绩承诺

现有文献对业绩承诺的研究，主要围绕业绩承诺对并购绩效的影响。持积极观点的吕长江等（2014）^[1]认为，业绩承诺作为一种信号传递的方式，能够在一定程度上提升并购重组的协同效应。简冠群等（2021）^[2]发现业绩补偿承诺能够促进定增并购绩效，并购双方充分发挥协同作用实现互利共赢。

相反，持消极观点的学者认为业绩承诺可能会引发管理层短视行为。杨志强等（2019）^[3]研究发现，业绩承诺一定程度上会抑制企业研发，继而影响企业长期绩效。张鹏（2021）^[4]实证研究得出，业绩承诺导致上市公司更加偏好金融化投资，使上市公司运营背离实体正常发展轨道。

持中立观点的一方的大多学者认为，业绩承诺是一把双刃剑。杜晶、柴真（2021）^[5]发现通过信号传递，业绩承诺可以提高投资效率，但业绩承诺会推动并购高估值，导致被并购方过度投资，投资效率降低。

（二）盈余管理

对盈余管理动机而言，Moradi（2015）^[6]发现经理人更喜欢使用应计盈余管理来获得更多的奖金。谢德仁、崔宸瑜和汤晓燕（2018）^[7]对附有股权激励计划的上市公司研究发现，明显存在通过盈余管理实现“踩线”达标，获得行权条件。

对盈余管理手段而言，廖楚君、袁春生（2017）^[8]研究发现，近年来加强了对应计利润和真实活动盈余管理的监管，非经常性损益中归类的变更成为常用盈余管理手段。龚家凤和沈烈（2021）^[9]发现，企业存在管理层为了粉饰业绩，通过研发费用资本化进行盈余管理。刘沙沙（2022）^[10]通过梳理僵尸企业递延所得税资产畸高与盈余管理研究发现企业进行盈余管理大部分可通过递延所得税费用来反映。

对盈余管理的影响而言，陆正飞和魏涛（2006）^[11]认为盈余管理对企业配股后的业绩存在负面效应。蔡春（2013）^[12]认为真实盈余管理会较大程度对企业长期绩效产生影响，而应计盈余管理主要影响企业的短期业绩，但无论哪种盈余管理，均会对企业未来的盈利状况带来负面效应。谢伟峰，陈省宏（2022）^[13]以投资效率为切入点，研究发现盈余管理影响投资效率，且盈余管理程度越高，公司投资效率就越低。

（三）业绩承诺与盈余管理关系

已有文献研究表明，业绩承诺会导致盈余管理行为。谢海东和谭琦颖（2018）^[14]选取民营和国营附加业绩承诺协议的重组上市公司，实证研究发现重组完成后三年都存在盈余管理。朱荣和温伟荣（2019）^[15]研究发现，业绩承诺已经成为推高估值的工具，这就导致承诺业绩不能达标时，诱使部分上市公司盈余管理以避免业绩补偿。徐莉萍等（2021）^[16]研究股权质押期间签订的业绩承诺发现，为了稳定股价，控股股东会在业绩承诺期通过正向盈余管理努力实现业绩承诺。柳建华等（2021）^[17]通过并购事件与业绩补偿承诺实证检验研究发现，附有业绩承诺的公司并购后的盈余管理水平显著提高了。

三、案例简介

（一）公司概况

1、并购方——天夏智慧（原“索芙特”）

天夏智慧前身为“中国日化第一股”索芙特，2001年借壳上市，主营日用化妆品，占据中国日化用品行业龙头地位。随着国内市场原材料、人力成本上升，国外宝洁、联合利华等外资品牌大量涌入中国市场，索芙特的市场份额优势被快速占领，依靠单一化妆品业务经营风险较大。2011年，索芙特面临退市边缘。

在实施并购前，索芙特自身盈利能力大幅下跌，单一主营业务日用化妆品已不能维持经营，只能靠出售子公司获得投资收益，扭亏为盈。在这一背景下，索芙特积极推行多元化发展战略，迫切需要寻找新业务新领域，为企业注入新活力，试图通过不同业务优势互补，分散经营风险，实现业绩高质量发展。

2、被并购方——杭州科技

杭州天夏科技集团有限公司成立于2002年，主营业务为智慧城市系统软件产品开发与系统集成服务。2012年开始，政府推行国家智慧城市试点工作，逐步加快智慧城市产业发展。在这一背景下，杭州科技2013年转变运作模式，致力于地方政府的智慧城市总体规划，建设多行业数据共享及综合应用平台。将软件产品销售和系统集成建设作为主要的盈利模式，构成完整产业链，全方位、多角度参与智慧城市项目。

（二）并购进程

2014年10月27日，索芙特股份有限公司董事会通过了《关于公司非公开发行股票方案的议案》，筹划购买杭州天夏科技集团有限公司100%股权。2015年11月6日，中国证监会发行审核委员会审核并有条件通过了索芙特本次非公开发行股票。2016年3月23日，索芙特共计发行5.53亿股，募集资金净额为41.13亿元，全部用于支付购买杭州科技100%股权。

完成股权过户登记后，正式更名为天夏智慧城市科技股份有限公司。并购完成后，企业集团的战略规划是依托杭州科技，将现有的化妆品业务逐步剥离，实现产业转型，专注于智慧城市领域业务布局，构建具有较强市场竞争力的智慧城市产业发展平台，天夏智慧正式由化妆品行业转入智慧城市领域。

（三）业绩承诺

睿康投资承诺，杭州科技 2015 年、2016 年和 2017 年实现的经审计的合并报表口径下归属于母公司所有者的扣除非经常性损益前后较低的净利润分别是人民币 31,146.68 万元、42,360.40 万元、52,561.24 万元。若未完成，将进行现金补偿。在承诺期满时，天夏智慧需对杭州科技评估价值进行减值测试，并聘请会计师事务所出具专项审核意见。若减值金额大于已补偿金额，需另补偿现金。若杭州科技在业绩承诺期的累计实现净利润数超过净利润承诺数，双方同意将超额净利润的 90%作为交易对价调整，以现金方式支付给睿康投资。

从业绩承诺完成情况可以看出，2015 年杭州科技仍属于睿康投资，依靠自身创新能力与行业政策支持，以 105.01%完成业绩目标。2016 年 4 月，正式成为天夏智慧子公司，借助上市公司品牌优势与人才吸引力，迅速扩大国内市场，并以 114.53%优异业绩完成承诺。2017 年，业绩承诺最后一年，杭州科技背负高业绩压力，最终以 100.51%完成率精准达标，额外获得业绩奖励。三年累计完成率为 106.33%。从业绩承诺，对并购方而言是未完成承诺业绩获得补偿的保障，而对被并购方杭州科技而言，却成为获得高估值的工具，背负三年业绩压力如何完成值得研究。

表 1 杭州科技 2015 年-2017 业绩承诺完成情况（单位：万元）

承诺期	业绩承诺净利润	实现净利润	完成率
2015 年	31,146.68	32,707.17	105.01%
2016 年	42,360.40	48,515.22	114.53%
2017 年	52,561.24	52,830.00	100.51%
2015 年-2017 年累计	126,068.32	134,052.39	106.33%

数据来源：巨潮资讯网

四、盈余管理分析

（一）存在盈余管理的表现

1、承诺期后业绩“大变脸”

天夏智慧 2015 年-2017 年业绩承诺期间，子公司杭州科技以三年累计 106.33%完成率精准完成业绩承诺。而承诺期后首年业绩“大变脸”，表明杭州科技在被并购后存在通过盈余管理完成业绩承诺的可能。2018 年杭州科技营业收入 10.91 亿元，同比下降 34.51%，实

现净利润 2.68 亿元，同比下降 50.23%，这也直接导致天夏智慧实现归属于上市公司股东的净利润为 1.51 亿元，同比下降超过 70%。营业收入及净利润大幅下滑，主要因为延续项目建设速度放缓。经减值测试发现杭州科技存在减值迹象，天夏智慧对其计提减值 1.05 亿元，这也是 2016 年并购形成商誉 34.22 亿元商誉的首次计提减值。

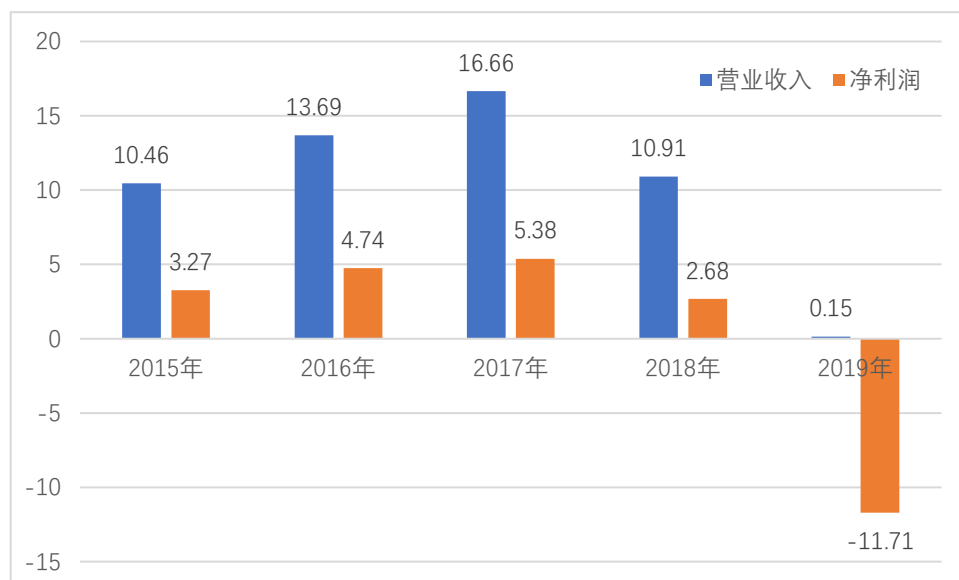


图 1 杭州科技 2015 年-2019 年营业收入及净利润 (单位: 亿元)

业绩承诺期后的业绩“大变脸”，在 2018 年后并没有得到恢复而愈演愈烈。2019 年实现净利润-45 亿元，子公司天夏信息技术（苏州）破产清算，核心子公司杭州科技因不能清偿到期江苏银行借款 4,800 万元债务，且明显缺乏清偿能力，2019 年 11 月 27 日被法院裁定破产，天夏智慧将剩余商誉 33.17 亿元全部计提减值。2020 年公告半年报业绩-0.73 亿元，并于 2020 年 7 月 1 日，发布退市风险警示*ST 天夏。公司股票自 2021 年 1 月 14 日开市起停牌。

2、频繁变更审计机构，审计意见异常

2015 年-2016 年，亚太（集团）会计师事务所对财务报告及内部控制审计出具标准无保留审计意见。2017 年 12 月 22 日，即年审工作开始之前，公司改聘中准会计师事务所。中准会计师事务所对 2017 年度财务报告及内部控制审计出具标准的无保留意见，将完工百分比法确认收入依赖经验评估和判断、商誉金额高且尚未计提减值作为关键审计事项。2018 年因债务逾期导致诸多诉讼、仲裁事项，核心子公司破产清算等事件，致使亚太对 2019 年度财务报告及内部控制审计出具无法表示意见。可以看出，天夏智慧在完工百分比法确认收入、应收账款占比高、商誉减值方面存在风险，为盈余管理的手段分析提供切入点。

表 2 天夏智慧 2015 年-2019 年度审计情况

审计年度	审计机构	财务报告审计意见	内部控制审计意见
------	------	----------	----------

2015 年	亚太（集团）	标准无保留意见	标准无保留意见
2016 年	亚太（集团）	标准无保留意见	标准无保留意见
2017 年	中准	标准无保留意见	标准无保留意见
2018 年	中准	带强调事项段无保留意见	否定意见
2019 年	亚太（集团）	无法表示意见	无法表示意见

资料来源：巨潮资讯网

（二）盈余管理动因

1、完成业绩承诺，避免业绩补偿

作为业绩承诺方，喀什睿康卖出杭州科技 100%股权时交易定价 41.13 亿元，尾款 12.4 亿元需要按照三年承诺期分别解锁。完成业绩承诺，喀什睿康才能获得剩余全部现金尾款，且超额完成还有额外补偿。作为业绩承诺主体，杭州科技背负着业绩承诺指标，驱动其盈余管理行为。杭州科技业承接合同主要是 PPP 项目，有一定的政策风险。

2、传递积极信号，避免商誉减值影响

从天夏智慧角度，基于信号传递理论，战略转型后母公司经营业绩良好，子公司完成业绩承诺，能够给市场传递积极信号，避免股价大幅波动，获得更多投资者的青睐。杭州科技一旦业绩承诺未完成，即存在明显减值迹象，会向市场传递企业重组融合不到位、战略转型效果不佳的消极信息。因此，天夏智慧可能出于向市场传递成功实现战略转型信号，避免并购商誉减值影响，对子公司杭州科技承诺期内业绩进行盈余管理。

3、委托代理下，管理层报酬激励

根据天夏智慧高级管理人员工资发放标准，高管个人绩效评价与公司年度绩效挂钩，决定最终报酬金额。天夏智慧与杭州科技在 2016 年 4 月完成并购事项，但业绩承诺期为 2015 年-2017 年。杭州科技在并购前第一大股东为睿康投资有限公司，夏建统持股 75%成为杭州科技实际控制人。2015 年，夏建统从杭州科技获得的税前报酬为 24.82 万元。2016 年完成并购后，杭州科技成为天夏智慧子公司，年报中披露的实际控制人为梁国坚，夏建统作为总裁负责天夏智慧的经营，当年获得税前报酬 33.63 万元。2017 年为业绩承诺期最后一年，夏建统获得税前报酬 63.21 万元，同时其实际控制的睿康投资获得完成业绩承诺补偿 7,185.66 万元。承诺期后，2018 年、2019 年分别获得税前报酬 66 万元、38.5 万元。委托代理下，管理层很有可能为了个人报酬进行盈余管理，以达成目标业绩。

（三）盈余管理手段

1、激进的收入确认政策

局部系统集成建设是杭州科技营业收入确认的主要来源，2015 年-2017 年占营业收入

总额比例逐年增加，分别为 94.67%、97.37%、98.52%。从年报披露的收入确认方法来看，杭州科技公司的系统集成建设采用完工百分比法确认收入，操作性较强。

2015 年，杭州科技签订贵州安顺西秀区智慧城市项目确认收入 647,891,335.41 元。2016 年签订重庆市永川区天禾智慧商圈项目，合同总价 11.485 亿元，报告期内确认收入 700,416,722.22 元。2017 年，签订拉萨市堆龙德庆区智慧政务项目，合同价 8.24 亿元，报告期内确认收入 4.33 亿元。而监管部门后续调查显示，杭州科技在不满足收入确认的条件下，虚构建设完工进度，以提前确认收入。

2、设子公司进行税收筹划

在 2014 年重组预案时，杭州科技分别持有扬州数字应用工程公司 51%股权、地平线软件公司 90%股权、天图广告公司 90%股权，合并范围内三家子公司均于 2015 年注销。2015 年，杭州科技下无任何子公司，当年实现归属于母公司净利润 32,707.17 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司净利润为 32,742.87 万元，超过承诺业绩目标 31,146.68 万元，顺利完成业绩承诺。2016 年，天夏智慧完成重组，杭州科技成为全资子公司，从整个公司集团来看，天夏智慧处置了广西红日、梧州索芙特等六家子公司。2016 年实现归属于母公司所有者净利润 48,085.71 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润 47,399.01 万元，超过承诺目标 42,360.40 万元。

2017 年，天夏智慧整个集团合并范围又发生了改变，处置广州市天吻、广西集琦药业两家子公司后，天夏智慧彻底将原有主营业务剥离，进一步拓展国内智慧城市市场，提升公司品牌形象和影响力，在整个行业毛利率下滑的局势下，杭州科技面临最后一年业绩承诺及锁定尾款 5.2 亿元，通过重组盈余管理，五家子公司的业绩并表，助力杭州科技精准完成业绩承诺。

表 3 杭州天夏科技集团有限公司合并范围

会计年度	子公司名称
2015.12.31	——
2016.12.31	Teamax Technology Limited（英国天夏）
2017.12.31	Teamax Technology Limited（英国天夏）
	重庆天夏聚盈科技有限公司
	北京天夏科技有限公司
	西藏智天夏科技有限公司
	Teamax Smart Industry India Private Limited（印度天夏）

数据来源：企业年报

3、远低于同行业的研发费用

从杭州科技自身来看，2015 年-2017 年业绩承诺期间，杭州科技研发费用逐年增加，分别为 878 万元、990 万、2,414 万。2015 年，天夏智慧仍以“索芙特”的身份，主营化妆品行业的生产活动，研发投入较少，杭州科技研发费用为 878 万元，尚未纳入合并范围。2016 年杭州科技研发费用 990 万元，天夏智慧合并报表研发费用 928 万元，包含杭州科技 4-12 月财务数据。

2017 年，天夏智慧重点推广重点推广智慧城市 2.0 运营平台业务，签署了一系列智慧城市建设合同，研发投入增加导致研发费用大幅增加至 2,436 万元，子公司杭州科技研发费用 2,414 万元，也就是在这一年，行业毛利率普遍下滑背景下，天夏智慧毛利率不减反增。业绩承诺期后，2018 年研发费用 2,127 万元，子公司杭州科技 2,095 万元；2019 年，由于研发人员大幅减少，研发项目认定资料欠缺导致无法认定，研发费用为 0 元。

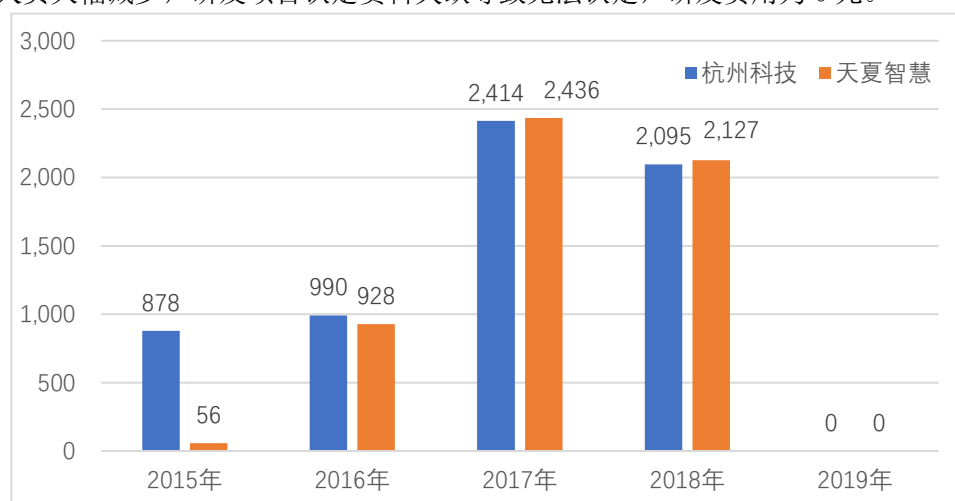


图 2 杭州科技、天夏智慧 2015 年-2019 年研发费用 (单位: 万元)

与同行业对比，天夏智慧自重组以来毛利率不断上升，且远超行业平均，自称已成为我国智慧城市基础软件及系统集成建设和技术服务内的领先企业，但研发投入却跟不上其发展的步伐。本文选取佳创视讯、飞利信、同有科技、易华录、数字政通、银江股份、汉鼎宇佑同行企业与杭州科技进行比较。

表 4 2015 年-2019 年杭州科技与 7 家同行业上市公司研发费用 (单位: 万元)

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
佳创视讯	2,326	2,663	4,329	3,407	4,085
飞利信	5,784	13,286	13,590	15,400	10,250
同有科技	1,869	2,277	2,734	3,005	4,345
易华录	3,260	6,232	5,615	10,758	6,319

数字政通	3,255	5,347	4,505	7,676	8,807
银江股份	3,811	10,677	6,199	8,347	9,018
汉鼎宇佑	5,272	6,042	4,723	3,203	2,310
杭州科技	878	990	2,414	2,095	-
平均值	3,204	5,932	5,516	6,740	5,642

数据来源：巨潮资讯网

从表中可以看出，杭州科技研发费用远低于行业平均水平，与同行业 7 家公司对比，每年研发费用杭州科技都是最少的。而同行业上市公司将研发投入有资本化部分。因此从全部研发投入金额来看，杭州科技与同行对比，以超低研发投入获得超高毛利率，存在通过研发费用进行盈余管理的行为。

五、盈余管理影响

（一）对被并购方——杭州科技的影响

1、应收账款坏账风险高

由于并购后，杭州科技作为子公司不单独披露应收账款及坏账情况，但 2016 年并购完成后，上市公司应收账款相关财务数据主要是杭州科技的部分，因此从天夏智慧企业集团报表分析。表 5-1 显示了 2015 年-2019 年天夏智慧企业集团应收账款及坏账情况，从中可以看出伴随着应收账款的逐年增加，坏账损失计提金额总体上呈递增趋势。2015 年，重组尚未完成，应收账款及坏账损失全部反映的是重组前公司索芙特的财务数据，本期杭州科技应收账款账面价值 64,811.31 万元，计提坏账损失 0.88 万元。2016 年年报显示，杭州科技应收账款 84,487.32 万元，坏账损失 2,298.22 万元。

表 5 天夏智慧 2015 年-2019 年应收账款及坏账损失（单位：万元）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
应收账款账面价值	13,949.98	84,578.46	123,899.03	148,910.48	68,804.67
本期计提坏账损失	1,491.25	1,748.05	1,166.02	3,961.24	78,989.20

数据来源：企业年报

2017 年，天夏智慧完成化妆品板块的彻底剥离，合并范围内全部子公司均从事智慧城市板块。本期天夏智慧应收账款全部来源于杭州科技 123,899.03 万元，计提坏账损失 1,166.02 万元。2019 年应收账款期末余额 68,804.67 万元，计提坏账损失 78,989.20 万元。可见，通过应收账款进行盈余管理，虽然使得营业收入增加，承诺期内业绩达标，但应收账款无法及时收回导致坏账风险高，拖累了承诺期后的企业业绩发展。

2、破产清算

杭州科技通过压低研发费用进行盈余管理，抑制了企业研发创新能力，导致业绩承诺期后研发能力不足，无政府补助支撑业绩。2019 年由于整体经济下滑，应收账款回收困难，公司流动资金极其紧张以及金融机构抽贷等多重因素影响，导致业务急剧萎缩，营业收入及利润均下滑严重。杭州科技作为天夏智慧核心子公司，是经营业绩的主要来源，破产破产清算意味着天夏智慧并购杭州科技长达三年的整合并不成功，多元化战略丢失日用化妆品行业业务发展，业绩承诺压力下的盈余管理使得智慧城市领域也不能保持住核心竞争力，导致当期计提坏账损失 78,989.20 万元，商誉减值 331,736.39 万元。

（二）对并购方——天夏智慧的影响

1、商誉减值

杭州科技作为天夏智慧核心子公司，盈余管理行为直接影响着企业集团商誉减值计提问题。2015 年，天夏智慧前身索芙特账面商誉 199.91 万元，其中广西集琦医药 1,206,379.58 元，陕西集琦康尔医药 792,753.18 元。2016 年 4 月，购买杭州天夏科技集团有限公司 100% 股权，合并成本 4,182,437,749.01 元，取得可辨认净资产公允价值为 760,312,328.91 元，新增商誉 3,422,125,420.10 元，本期出售陕西集琦康尔医药，减少商誉 792,753.18 元。

表 6 天夏智慧商誉及减值情况（单位：万元）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
商誉账面价值	199.91	342,333.18	342,212.54	331,736.39	-
商誉减值金额	-	-	120.64	10,476.15	331,736.39

数据来源：企业年报

业绩承诺期内，2016 年-2017 年末，公司根据北京中林资产评估有限公司出具的咨询报告书，对杭州科技商誉进行减值测试，结果显示不存在减值迹象，未计提减值。业绩承诺期后，2018 年年报中根据北京中林资产评估有限公司出具的咨询报告，商誉存在减值迹象，对杭州科技商誉部分计提了减值 104,761,497.27 元，直接导致当年实现净利润同比减少 73.72%。2019 年由于杭州天夏科技集团有限公司被裁定受理破产清算，商誉 3,317,363,922.83 元全额计提减值准备。杭州科技通过一系列盈余管理行为，使得承诺期内业绩完美过关，但承诺期后业绩变脸，导致企业集团商誉存在减值迹象，无疑对当期业绩产生影响。

2、退市

业绩承诺背景下的重组，杭州科技背负着三年 12.61 亿元的业绩承诺，承诺期后，业绩变脸、现金流不佳、多项担保及诉讼缠身、资金股权冻结，2019 年被出具无法表示意见。

根据《深圳证券交易所股票上市规则》第 13.2.1 条（四）项的规定，因公司最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告，公司股票在 7 月 1 日被实施退市风险警示。2020 年 12 月 16 日至 2021 年 1 月 13 日期间，天夏智慧通过深交所交易系统连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于 1 元，触及深交所《股票上市规则（2020 年修订）》第 14.2.1 条第（四）款规定的股票终止上市情形，2021 年 4 月 12 日被深交所摘牌。

3、行政处罚信息披露违规

从天夏智慧业绩承诺期后收到的证监会多次警示函、监管函来看，其信息披露存在重大问题。为关联方提供对外借款担保，累计金额达 65,800 万元，既未履行公司章程规定的股东大会、董事会批准，也未进行及时披露；累计逾期未偿还短期借款 5.9 亿元未及时披露。上述多项信息披露违法违规，天夏智慧被证监会立案调查，深交所督促其及时履行信息披露业务，却遭多次拖延、敷衍应对。

2021 年 12 月，天夏智慧收到广西证监局下发的《行政处罚决定书》，天夏智慧存在违法事实予以警告并罚款 60 万元，相关责任人予以警告并处不同金额罚款。非公开发行股票后，夏建统既是并购方又是被并购方杭州科技的实际控制人，通过盈余管理完成业绩承诺谋取利益，导致信息披露违规处罚。

（三）对资本市场的影响

业绩承诺期前，基于信息传递理论，当被并购方作出较高的业绩承诺时，也意在向资本市场传递值得投资的信号，吸引投资者的投资选择。投资者在面对高溢价并购并附有业绩承诺时，考虑到业绩不达标承诺方需要作出补偿，业绩承诺因此而成为投资者眼中高溢价并购的权益“保护伞”。业绩承诺期间，当正常经营活动无法实现目标业绩时，业绩承诺方选择通过各种盈余管理手段达标，投资者并不会具体研究如何达标，看到的只是达标的理想结果，可能会增加投资金额。

承诺期后，没有业绩达标压力，盈余管理动机减弱，业绩大幅下滑，随之而来的是股价大幅下跌，中小投资者面临着投资损失。即使履行了业绩补偿协议，对中小股东的权益保护非常有限。此外，像案例中业绩承诺方杭州科技，通过盈余管理实现业绩达标，既不用支付补偿款，还可以获得额外补偿金，会误导其他业绩承诺主体竞相模仿，扰乱资本市场平稳发展。

六、结论和建议

（一）结论

本案例中，杭州科技通过与天夏智慧重组，成为上市公司的核心子公司，带领企业由化妆品行业彻底转型到智慧城市行业。杭州科技在业绩承诺压力下，通过盈余管理实现目标业绩，也使得转型后的天夏智慧向市场传递着重组后融合的业绩良好，值得投资的信号，吸引投资者的投资选择。然而业绩承诺期后，盈余管理种种弊端逐渐暴露，最终退市，对中小投资者造成的冲击无法弥补。业绩承诺本是为了保护并购方和中小股东的利益，而盈余管理行为，使得业绩承诺成了谋利的工具。

企业盈余管理行为通常围绕会计政策、会计估计，因此都会在财务报告中有迹可循。结合杭州科技报表数据分析，发现完工百分比收入确认方法，调节报告期内收入；承诺期内积极的赊销政策，导致应收账款居高不下；频繁重组子公司，实现业绩并表，税收筹划合理避税；高速增长的政府补助，以政府项目资金拨款助力业绩增长；超高毛利率下，研发费用却远远少于同行业其他企业。这些财务数据事实都反映了杭州科技存在通过盈余管理实现业绩承诺行为。因此，在盈余管理研究中可以从盈余管理手段入手，用于识别出盈余管理行为，分析业绩承诺完成具体过程。

（二）建议

1、并购主体应理性看待业绩承诺，完善业绩承诺制度

并购主体应当强化契约意识，避免追求高业绩承诺，理性认识业绩承诺可以向市场传递积极信号、促进并购进程、激励管理层外，也存在着促使其通过盈余管理完成业绩承诺的风险。并购中要合理制定业绩承诺，过低起不到激励作用，过高促使其盈余管理行为，应该根据并购主体之前的业绩，加上对未来发展状况的合理判断进行综合考量。可以考虑引入体现净利润质量的现金流指标，也可以将财务指标与非财务指标相结合，以抑制过度盈余管理实现目标业绩的行为。

2、监管部门应严格审查并购过程及业绩承诺履行情况，加大对信息违规披露处罚力度

并购重组从提案到上市之后的信息披露都经过监管部门的监督之下，需持续关注并购过程、业绩承诺及完成情况。通过从并购到业绩承诺完成情况的严格审查，有利于督促并购主体作出合理业绩承诺协议，提高业绩承诺完成质量，减少业绩承诺压力下盈余管理行为，让业绩承诺制度回归发挥保护中小股东利益的重要作用。

重视上市公司信息披露的及时性、合规性，特别是附有业绩承诺协议的上市公司。年报披露的财务数据可以发现是否存在盈余管理，需及时发挥资本市场风险警示作用，提醒投资者关注盈余管理风险，做出理性决策。对于信息披露违规问题要加大处罚力度，帮助投资者更好地掌握业绩承诺下上市公司业绩的真实性。

监管部门也可以通过大数据税收征管系统进行监管，全方位对企业盈余管理进行识别

与预警，从而提高上市公司财务报告信息质量。

3、投资者要提高风险意识，理性看待并购中的业绩承诺。不该以业绩承诺作为投资保障及判断投资选择的全部要素，要结合并购前业绩情况综合考虑，提防高业绩承诺不能完成风险，以及业绩承诺下盈余管理动机。持续关注上市公司及所在行业发展状况，对比承诺期前后业绩变化，对于业绩“变脸”情况要及时提出质疑，判断上市公司做出的解释是否合理。关注监管部门对上市公司的监管动态，及时止损，保护自身投资权益。

主要参考文献

- [1] 吕长江, 韩慧博. 业绩补偿承诺、协同效应与并购收益分配[J]. 审计与经济研究, 2014, 29 (06): 3-13.
- [2] 简冠群, 李秉祥. 业绩补偿承诺对定增并购双价格偏离的影响机理[J]. 运筹与管理, 2021, 30 (08): 205-210.
- [3] 杨志强, 曹鑫雨, 胡小璐. 大股东的业绩补偿承诺抑制上市公司研发创新吗? ——基于重大重组并购的经验证据[J]. 北京理工大学学报(社会科学版), 2019, 21 (03): 116-125.
- [4] 张鹏. 业绩承诺、机会主义与企业金融化[J]. 经济学动态, 2021 (12): 90-109.
- [5] 杜晶, 柴真. 上市公司业绩承诺对投资效率的影响[J]. 财会月刊, 2021 (20): 47-54.
- [6] M Moradi, M Salehi, M Zamanirad. Analysis of incentive effects of managers' bonuses on real activities manipulation relevant to future operating performance[J]. Management Decision, 2015, 53(2): 432-450.
- [7] 谢德仁, 崔宸瑜, 汤晓燕. 业绩型股权激励下的业绩达标动机和真实盈余管理[J]. 南开管理评论, 2018, 21 (01): 159-171.
- [8] 廖楚君, 袁春生. 非经常性损益归类变更盈余管理手段及其监管[J]. 会计之友, 2017 (15): 41-43.
- [9] 龚家凤, 沈烈. 研发投入资本化与盈余管理——以人工智能企业为例[J]. 财会月刊, 2021 (23): 41-49.
- [10] 刘沙沙. 僵尸企业递延所得税资产畸高的盈余管理研究[J]. 财会通讯, 2022 (04): 124-128.
- [11] 陆正飞, 魏涛. 配股后业绩下降: 盈余管理后果与真实业绩滑坡[J]. 会计研究, 2006 (08): 52-59+97.
- [12] 蔡春, 李明, 和辉. 约束条件、IPO 盈余管理方式与公司业绩——基于应计盈余管理与真实盈余管理的研究[J]. 会计研究, 2013 (10): 35-42+96.
- [13] 谢伟峰, 陈省宏. 企业社会责任、盈余管理与公司投资效率关系研究——中国 A 股上市公司的证据[J]. 企业经济, 2021, 40 (09): 33-44.
- [14] 谢海东, 谭琦颖. A 股借壳上市公司的业绩承诺、盈余管理与公司绩效[J]. 河南社会科学, 2018, 26 (09): 34-39.
- [15] 朱荣, 温伟荣. 高业绩承诺下我国上市公司并购重组估值风险研究[J]. 中国资产评估, 2019 (09): 31-40.
- [16] 徐莉萍, 关月琴, 辛宇. 控股股东股权质押与并购业绩承诺——基于市值管理视角的经验证据[J]. 中国工业经济, 2021 (01): 136-154.
- [17] 柳建华, 徐婷婷, 陆军. 并购业绩补偿承诺会诱导盈余管理吗? [J]. 管理科学学报, 2021, 24 (10): 82-105.