

摘要

随着资本市场的发展，上市公司重大资产重组成为上市公司整合资源、扩大经营的主要方式之一。业绩承诺主要应用在并购重组交易中被并购企业在一定业绩承诺期内作出经营业绩保证的财务活动中。业绩承诺的目的在于保护并购方的利益、保护中小股东权益。然而，近年来，多家上市公司签订高估值、高业绩承诺协议，部分公司迫于业绩承诺补偿的压力在业绩承诺期实施了财务舞弊，这不仅破坏了业绩承诺机制在重大资产重组中的保护机制，还损害了众多投资者的切身利益，危害了我国资本市场的平稳运行。

为了探究上市公司重大资产重组中业绩承诺期内财务舞弊的原因，防范业绩承诺财务舞弊行为的发生，本文在文献综述的基础上，以财务舞弊的三角理论、信息不对称理论、委托代理理论和不完全契约理论为理论基础展开研究：

首先，本文界定和分析了我国 A 股上市公司重大资产重组的范围及其现状，梳理了我国 A 股上市公司业绩承诺规模及其实现现状，总结了我国 A 股上市公司重大资产重组中业绩承诺现状及其达标现状，探究了我国 A 股上市公司重大资产重组中业绩承诺期的财务舞弊现状及其带来的影响，总结了财务舞弊治理的监管法规和措施。

其次，本文以新疆机械研究院股份有限公司并购四川明日宇航工业有限公司的业绩承诺期内财务舞弊为例进行研究。一方面，分析虚构销售业务、提前确认收入、虚增固定资产、多计提专项储备等财务舞弊行为；另一方面，分析了业绩承诺期内该案例的舞弊动因，包括基于利益驱使的动因、监管处罚力度远低于财务舞弊成本的动因、基于信息不对称交易双方的业务壁垒动因。基于以上分析，提出治理财务舞弊的手段。

最后，本文提出包括公司自身防范能力、业绩承诺信息披露监管机制、外部审计监管作用、上市公司治理结构等多个方面的相关建议。

论文主要贡献表现在：（1）聚焦于中国 A 股市场的业绩承诺中的财务舞弊现象并加以研究，选题较为新颖；（2）本文总结了 2008 年-2021 年我国上市公司重大资产重组、业绩承诺等现状，研究数据比较详实。（3）本文较为深入研究了新疆机械研究院股份有限公司业绩承诺期内财务舞弊的动因、手段和舞弊流程，以及对社会审计工作、中小投资者的具体影响。期望该论文为后续的财务舞弊治理相关研究提供借鉴与启示。

关键词：重大资产重组，业绩承诺，财务舞弊

Abstract

With the development of capital markets, the restructuring of material assets of listed companies has become one of the main ways for listed companies to integrate resources and expand operations. Performance commitment is mainly applied in the financial activities of the acquired enterprise to guarantee its business performance within a certain performance commitment period in M&A and restructuring transactions, which aims to protect the interests of acquirers and minority shareholders. However, in recent years, a number of listed companies have signed high-valuation or high-performance commitment agreements, and some companies have committed financial fraud during the performance commitment period under the pressure of performance commitment compensation, which not only undermines the protection mechanism of the performance commitment mechanism in material asset restructuring, but also harms the interests of the majority of investors and endangers the healthy operation of China's capital market.

In order to explore the causes of financial fraud during the performance commitment period in the material asset restructuring of listed companies and prevent the occurrence of financial fraud in performance commitment, this paper conducts research on the trigonometric theory, information asymmetry theory, principal-agent theory and incomplete contract theory of financial fraud on the basis of literature review:

Firstly, this paper defines and analyzes the scope and current situation of major asset restructuring of A-share listed companies in China, sorts out the scale of performance commitments of A-share listed companies in China and their realization status, summarizes the current status of performance commitments and their compliance in the material asset restructuring of A-share listed companies in China, explores the current situation of financial fraud in the performance commitment period of the material asset restructuring of A-share listed companies in China and its impact, and summarizes the regulatory regulations and measures

for financial fraud governance.

Secondly, this paper takes the financial fraud during the performance commitment period of Xinjiang Machinery Research Institute Co., Ltd.'s (Xinyan Shares) acquisition of Sichuan Mingri Aerospace Industry Co., Ltd. (Mingri Aerospace) as an example. On the one hand, this paper analyzes financial frauds such as fictitious sales operations, early recognition of revenue, inflated increase of fixed assets, and over-provision of special reserves. On the other hand, this paper analyzes the fraud motives of the case during the performance commitment period, including the motives driven by interests, the motives that the regulatory penalties are much lower than the cost of financial fraud, and the motives of business barriers based on the parties to the information asymmetric transaction. Based on the above analysis, this paper proposes measures to control financial fraud.

Finally, this paper puts forward relevant suggestions in various aspects, including the company's own prevention ability, performance commitment information disclosure supervision mechanism, external audit supervision role, and the governance structure of listed companies.

The main contributions of this paper are: (1) focusing on the phenomenon of financial fraud in the performance commitment of China's A-share market and researching it, and the topic selection is relatively novel; (2) this paper summarizes the current situation of major asset restructuring and performance commitments of listed companies in China from 2008 to 2021, and the research data is relatively detailed. (3) this paper deeply studies the causes, means and fraud process of financial fraud during the performance commitment period of Xinjiang Machinery Research Institute Co., Ltd., as well as the specific impact on social audit work and small and medium-sized investors. It is hoped that this paper will provide reference and enlightenment for subsequent research on financial fraud governance.

Key Words: Material Asset Restructurings, Performance Commitment, Financial Fraud

目 录

1. 绪 论.....	1
1.1 研究背景和意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 研究目的和研究思路.....	3
1.2.1 研究目的.....	3
1.2.2 研究思路.....	3
1.3 论文框架与研究方法.....	4
1.3.1 论文框架.....	4
1.3.2 研究方法.....	5
1.4 主要贡献.....	6
2. 文献综述.....	7
2.1 重大资产重组相关研究.....	7
2.1.1 重大资产重组的概念.....	7
2.1.2 重大资产重组中的业绩承诺的研究.....	7
2.2 业绩承诺相关研究.....	8
2.2.1 业绩承诺的概念.....	8
2.2.2 业绩承诺的盈余管理研究.....	9
2.2.3 业绩承诺的风险研究.....	10
2.3 财务舞弊相关研究.....	10
2.3.1 财务舞弊的概念.....	10
2.3.2 财务舞弊动因研究.....	11
2.3.3 财务舞弊治理研究.....	12
2.4 业绩承诺与财务舞弊研究.....	14

2.4.1 业绩承诺期财务舞弊识别研究	14
2.4.2 业绩承诺对财务舞弊的影响.....	15
2.5 文献评述.....	15
3. 理论基础	16
3.1 财务舞弊的三角理论.....	16
3.2 信息不对称理论.....	17
3.3 委托代理理论.....	17
3.4 不完全契约理论	17
4. 我国 A 股上市公司重大资产重组中的业绩承诺现状	19
4.1 上市公司重大资产重组的判断与现状分析.....	19
4.1.1 上市公司重大资产重组的判断.....	19
4.1.2 上市公司重大资产重组的现状分析.....	19
4.2 我国 A 股上市公司业绩承诺现状分析.....	21
4.2.1 A 股上市公司业绩承诺规模分析.....	21
4.2.2 A 股上市公司业绩承诺实现现状.....	22
4.3 我国 A 股上市公司重大资产重组中业绩承诺现状分析.....	23
4.3.1 我国 A 股上市公司重大资产重组中业绩承诺现状	23
4.3.2 重大资产重组中的业绩承诺达标现状	24
4.4 我国 A 股上市公司重大资产重组中的业绩承诺期内财务舞弊现状..	25
4.4.1 我国 A 股上市公司的财务舞弊的总体情况.....	25
4.4.2 我国 A 股上市公司重大资产重组中业绩承诺期的财务舞弊现状	27
4.5 业绩承诺中财务舞弊带来的影响分析	28
4.5.1 对社会审计工作的影响.....	28
4.5.2 对上市公司和中小投资者的影响.....	29
4.6 财务舞弊治理分析.....	31
4.6.1 对参与主体全面监管治理.....	32
4.6.2 中国证券监督管理委员会对财务舞弊主体的监管治理.....	32
4.6.3 社会监管机构对财务舞弊主体的监管治理.....	33
5. 案例分析	34
5.1 选择案例公司的缘由.....	34

5.2 案例公司简介.....	34
5.2.1 并购方新疆机械研究院股份有限公司简介.....	34
5.2.2 被并购方四川明日宇航工业有限责任公司简介.....	35
5.3 案例情况介绍.....	36
5.3.1 收购过程介绍.....	36
5.3.2 业绩承诺介绍.....	37
5.4 业绩承诺财务舞弊动因分析.....	39
5.4.1 基于利益驱使动因	39
5.4.2 基于监管动因.....	39
5.4.3 基于业务壁垒动因.....	40
5.5 业绩承诺中财务舞弊手段分析.....	41
5.5.1 借助涉密资质，虚构销售业务.....	42
5.5.2 提前确认收入，虚增收入和利润.....	43
5.5.3 虚增资产，操纵利润.....	43
5.5.4 多计提专项储备，操纵利润.....	45
5.6 业绩承诺财务舞弊产生的影响分析.....	45
5.6.1 对于外部审计的影响.....	45
5.6.2 对上市公司和中小投资者的影响.....	46
5.7 业绩承诺财务舞弊治理分析.....	48
5.7.1 加强内部控制.....	48
5.7.2 上市公司股东所有权与经营权分离.....	49
6. 研究结论与建议	51
6.1 研究结论.....	51
6.1.1 我国上市公司重大资产重组业绩承诺期内存在财务舞弊现象..	51
6.1.2 业绩承诺方高额业绩承诺是诱发业绩承诺期内财务舞弊的主要原因	51
6.1.3 业绩承诺方财务舞弊手段隐蔽.....	52
6.1.4 我国上市公司业绩承诺期内存在的财务舞弊治理的必要性....	52
6.2 业绩承诺中财务舞弊的防范建议.....	53
6.2.1 提升自身防范能力	53

6.2.2 应当加强对业绩承诺期内信息披露的监管机制.....	53
6.2.3 加强外部审计的监管作用.....	54
6.2.4 完善上市公司治理结构，加大惩罚力度.....	54
6.3 研究局限与展望.....	55
参考文献.....	56
后 记.....	60
致 谢.....	61
在读期间科研成果目录	62

1.绪 论

1.1 研究背景和意义

1.1.1 研究背景

随着资本市场的发展，上市公司并购重组成为上市公司开拓市场、扩大经营的主要方式之一。2008 年，中国证券监督管理委员会颁布《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会令【2008】第 53 号），该办法在重大资产重组中首次引入业绩承诺。业绩承诺是指企业并购重组交易中，被并购企业在一定业绩承诺期内作出的经营业绩保证，业绩承诺的目的在于保护并购方的利益、保护中小股东权益。时至今日，业绩承诺已成为上市公司并购过程必不可少的环节，也成为并购双方关注的重点之一。

然而，被并购企业业绩承诺带来的压力催生了财务舞弊的发生，比如长园集团、航天科技、龙昕科技、东方金钰等均为完成业绩承诺而财务造假。根据 2020 年 3 月证监会新实施《中华人民共和国证券法》（简称：《证券法》），证监会对于财务舞弊的处罚提高至一千万元人民币，对直接负责的人员和其他直接责任人员的处罚提高至五百万元人民币。对于发行人的重大影响股东或控股股东、实际控制上市公司的组织、指使从事虚假陈述行为，或者隐瞒其他相关的事项导致虚假陈述的，确定最高可处一千万元人民币的罚款。在《中华人民共和国证券法》的重罚之下，证券市场的财务舞弊案件的发生应该会有一定程度的收敛和回落，但是根据证监会 2022 年 2 月 18 日发布的《证监会 2021 年案件办理情况》公告可知，2021 一整年度，证监会受理办理的案件中，虚假陈述案件共计 163 起，其中财务造假案件 75 起，相比去年增长了 8%；其中向公安机关移送涉嫌犯罪案件共计 32 起，相比去年增长了 50%。

以新疆机械研究院股份有限公司（证券简称：ST 新研）为例分析，2021

年 11 月 8 日，新疆机械研究院股份有限公司收到中国证券监督管理委员会下发的《立案告知书》，因涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规 ST 新研被立案调查。2022 年 4 月 29 日，新疆机械研究院股份有限公司被正式挂牌“ST”。2022 年 6 月 9 日，新疆机械研究院股份有限公司收到了证监会下发的《行政处罚及市场禁入事先告知书》。告知书中通报了新疆机械研究院股份有限公司 2015 年并购的子公司四川明日宇航工业有限责任公司通过虚构业务、提前确认收入等方式实施财务舞弊：2015 年度至 2019 年度，新研股份虚增营业收入 3,346,503,750.10 元，虚增利润总额 1,311,201,540.66 元。

因此，通过上述案例介绍，在《证券法》的严惩下，财务造假高发，其作案手段现阶段不仅限于传统的虚构业务虚增收入，上市公司还存在全链条造假，系统性造假，涉案金额巨大、造假时长横跨数年且隐蔽性较强的问题。

1.1.2 研究意义

（1）理论意义

在资本市场高速发展的当代，并购重组市场越来越活跃，并购的绩效与并购风险成为众多国内学者研究和关注的热门问题。然而，由于我国并购重组市场起步较晚，结合我国相关证券法律，国内学者对上市公司业绩承诺催生的财务舞弊方面的研究还处于初步研究阶段，尚没有形成完整的理论体系，更少有研究将理论应用于实际之中。因此，结合业绩承诺、财务舞弊等相关研究基础，本文基于重大资产重组分析新疆机械研究院股份有限公司业绩承诺财务舞弊案件带来的影响和危害，根据该案例的分析提出研究结论和建议，为我国业绩承诺财务舞弊研究起到推进作用。

（2）现实意义

2019 年上海证券交易所受理有关并购重组业务的事件共有 7693 条，2020 年大幅增长至 9011 条，2021 年与 2020 年相比，同比增长 4%。近年来业绩承诺催生的财务舞弊事件也是频发，涉案金额巨大、财务舞弊手段亦是隐蔽。在新疆机械研究院股份有限公司并购四川明日宇航工业有限责任公司案例中，四川明日宇航工业有限责任公司从 2015 年开始财务舞弊，明日宇航精准完成

业绩承诺后，原始股东隐匿获取大量利益，但是中小股东的权益受到损害。本文通过重大资产重组分析新疆机械研究院股份有限公司舞弊案例，研究其业绩承诺期暴露舞弊的现状与原因，从而给出上市公司并购业务合理评估业绩承诺，识别业绩承诺方的财务舞弊的建议，为未来资本市场的业绩承诺舞弊提供切实有用的理论分析基础，从而为营造良好的资本市场运营环境提供现实案例分析参考。

1.2 研究目的和研究思路

1.2.1 研究目的

时至今日，企业并购重组是我国 A 股市场企业扩张和资源整合的重要方式。其中，业绩承诺机制是并购重组中的重要的风险控制方式之一，是企业并购重组合约中不可或缺的条款。虽然业绩承诺机制作为一种补偿机制能够给交易带来一定的估值保证，但是近年来我国并购重组中的业绩承诺方为了完成业绩承诺，所滋生的财务舞弊对 A 股市场的投资环境造成严重负面影响。因此，研究业绩承诺的财务舞弊现象背后的产生动因及根据财务舞弊动因找到如何降低业绩承诺的财务舞弊发生方法对构建绿色投资市场有积极意义。

1.2.2 研究思路

本文的问题来源于当前上市企业中业绩承诺期的财务舞弊情况，根据证监会的调查这些企业业绩承诺呈现出：并购重组签订高业绩承诺，业绩承诺期后业绩骤然下跌，业绩承诺期间明确完成，更甚者亏损整个并购重组的对价（比如长园集团舞弊案、欢瑞世纪舞弊案等）。但是这样的现象依然在资本市场频发，究竟是什么原因引发了财务舞弊呢？因此本文提出问题：业绩承诺方业绩承诺期实施财务舞弊的动因是什么？数额大的业绩承诺对投资者来说起到了保护还是损害影响？

为了解决以上的问题，首先本文对相关研究文献进行了调研分析，主要主题包含国内外并购重组中业绩承诺、财务舞弊以及两者关系，梳理了相关

的支撑理论；然后，本文对当前 A 股市场上业绩承诺情况以及业绩变承诺财务舞弊的现状及动因进行分析，并得出结论；接着，本文选取新疆机械研究院股份有限公司作为本文案例研究对象，通过研究其业绩承诺期财务舞弊的过程，分析新疆机械研究院股份有限公司业绩承诺期财务舞弊动因和产生的影响，最终根据案例分析结果提出相关结论和建议。

1.3 论文框架与研究方法

1.3.1 论文框架

自股权分制改革到如今业绩承诺机制已经在我国发展了十多年时间，涉及重大资产重组的估值和对价，交易方大多会选择业绩承诺机制降低交易方信息不对称风险。本文通过对 A 股市场公司重大资产重组中业绩承诺的现状、业绩承诺中财务舞弊现状进行深入研究，从而分析其带来的影响后果。本文主要从重大资产重组的业绩承诺期财务舞弊的角度分析业绩承诺机制下的新疆机械研究院股份有限公司并购四川明日宇航工业有限责任公司财务舞弊事件。本文具体内容包括：

第 1 部分为绪论，主要阐述了本文研究背景意义、研究目的、研究思路与框架、研究方法以及本文的贡献概括。第 2 部分为文献综述，主要对研究的业绩承诺概念、风险管理研究以及盈余管理风险研究，财务舞弊概念、动因及治理研究，并针对两者关系的相关研究进行汇总并做评述。第 3 部分为理论基础。理论方面从信息不对称理论、委托代理理论、不完全契约理论、舞弊三角理论四个方面为本文的案例提供理论基础。第 4 部分为现状分析，主要分析了重大资产重组中的业绩承诺现状，包括我国 A 股上市公司业绩承诺现状、业绩承诺中财务舞弊现状以及业绩承诺中财务舞弊带来的影响分析。第 5 部分为案例分析。该部分主要介绍新研股份并购过程、业绩承诺，基于舞弊三角理论的业绩承诺财务舞弊的动因分析以及业绩承诺财务舞弊产生的影响分析。第 6 部分为结论与建议。该部分总结分析了业绩承诺所引发的财务舞弊现象，为有效防范财务舞弊行为、保护投资者，提出了相关建议。

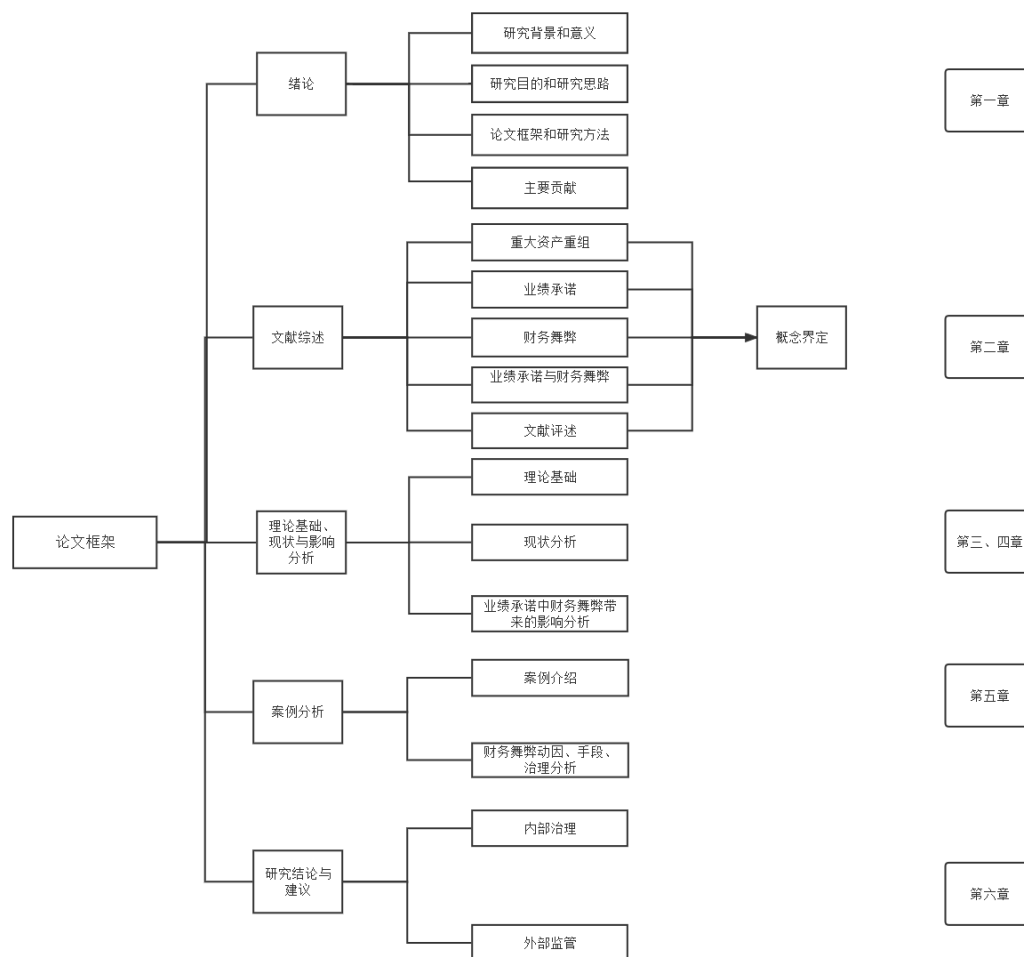


图 1.1 论文框架图

1.3.2 研究方法

本文重点采用文献研究法和案例研究法来研究上述问题：（1）文献研究法。通过总结现有关于业绩承诺的风险管理和盈余管理、财务舞弊动因及其二者之间关系的文献工作，界定相关概念，深入了解业绩承诺在资本市场上使用的变化过程，总结业务承诺、财务舞弊理论基础，总结当下业绩承诺与财务舞弊两者关系的理论结论。（2）案例研究法。通过新疆机械研究院股份有限公司财务舞弊案例，分析其动因、研究其过程，提出具有针对性的建议对策。

1.4 主要贡献

（1）研究选题较为新颖。已有文献多研究业绩承诺的风险和盈余管理，本文关注聚焦于中国 A 股市场的业绩承诺中的财务舞弊现象。国内的业绩承诺开始于 2008 年《重组管理办法》，其中对必须引入业绩承诺标准进行了明确规定。在其办法颁布后的初期，业绩承诺基本都是监管强制的业绩承诺。然而伴随其监管政策的放松以及并购公司业绩承诺相关经验的积累，业绩承诺中的财务舞弊事件也在增多。通过梳理业绩承诺的现状以及业绩承诺中财务舞弊的现状，本文将对业绩承诺中财务舞弊的动因及影响进行研究。研究结论有助于开阔总结业绩承诺相关案例经验、正确领会业绩承诺本质。

（2）研究数据比较详实。本文总结了 2008 年-2021 年上市公司重大资产重组现状、业绩承诺的现状。通过数据分析，我国上市公司重大资产重组在研究期间内呈现出先增长后下降的趋势。业务承诺达标实现情况与业绩承诺期间的财务舞弊现象呈现出同步变化的趋势，为后续的相关研究可以提供相关数据支持。

（3）案例分析较为深入。本文选取的新疆机械研究院股份有限公司并购四川明日宇航工业有限责任公司，其并购业绩承诺过程中财务舞弊案作为研究案例，深入研究了新疆机械研究院股份有限公司业绩承诺期内财务舞弊的详细手段和舞弊流程。从而分析出，业绩承诺期财务舞弊对社会审计工作、中小投资者的具体影响。除此之外，本文还进一步对于监管部门针对财务舞弊的治理措施和手段进行了总结分析，为后续的财务舞弊治理提供财务舞弊治理建议与启示。

2.文献综述

2.1 重大资产重组相关研究

2.1.1 重大资产重组的概念

我国对于重大资产重组的定义多指的是《上市公司重大资产重组管理办法》中上市公司购买资产、出售资产达到一定的标准，上市公司的购买、出售资产行为就会被认定为重大资产重组行为。根据 2023 年最新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》重大资产重组主要指的是：

（1）购买或者出售资产总额占上市公司最近一个最近的经审计的会计年度的期末总资产的 50%；

（2）购买或者出售资产形成的营业收入占上市公司最近一个经审计的会计年度的营业收入的 50%；

（3）购买或者出售的资产的净额占上市公司最近的经审计的会计年度的期末净资产的 50%。

本文主要研究以上三种情形下的重大资产重组的情形。

2.1.2 重大资产重组中的业绩承诺的研究

为了解决重大资产重组过程中交易双方信息不对称的问题，我国在《上市公司重大资产重组管理办法》中引入业绩承诺机制。但是，近年来重大资产重组中的业绩承诺呈现出高估值、高业绩承诺的特点。刘雪坤（2021）研究医药行业重大资产重组中的业绩承诺期内业绩“踩线”的问题，发现了医药行业业绩承诺完成后，上市公司面临着业绩承诺前后公司主要财务指标大幅度波动风险；业绩承诺期可能隐藏着大股东非法侵占公司利益的风险；业绩承诺

期过后的高商誉减值风险及对所在行业形成的潜在风险。周菊等人（2022）研究发现业绩承诺条款中设定较高增长率、较长承诺期限对业绩承诺实现产生负效应。业绩承诺条款是能起到积极的保护作用，主要与奖励机制的奖励额度和其他要求相关。

2.2 业绩承诺相关研究

2.2.1 业绩承诺的概念

业绩承诺这一概念主要起源于国外资本市场的 Valuation Adjustment Mechanism（简称 VAM），意为估值调整机制。我国在进行股权分制改革过程中为了保护流通股股东的权益引入估值调整机制，并将其发展为具有我国社会主义经济特色的资本市场调整机制。2008 年 5 月中国证券监督管理委员会发布的《上市公司重大资产重组管理办法》中，第十七条、第二十七条和第三十三条对于重大资产重组的盈利预测报告与实际盈利差异做出相关要求：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（周涛，2018）。即上市公司重大资产重组中，交易对方对交易完成后数年（多为三年）的企业经营利润或业绩做出保证，在相关年限内若交易对方完不成该保证，则应对交易方做出股份或是现金等方式的补偿。2014 年国发〔2014〕14 号文件《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，意见指出，上市公司发行股份实施兼并事项，同时不设置发行数量下限，除此之外，兼并非关联企业也不再强制要求作出对应的业绩承诺。但是近年来，重大资产重组中对于业绩承诺机制仍然占有一席之地。该机制存在的主要目的是保护中小投资者，降低交易方信息不对称带来的风险。

基于以上业绩承诺的概念与背景陈述，本文界定的业绩承诺概念具体指：资本市场中，交易双方在重大资产并购重组过程中，交易方为了尽可能的降低信息不对称的估值风险，交易对方向交易方做出的在一定期限内业绩保证或利润保证，若未完成相关保证则需对交易方做出股份或现金方式的补偿。

2.2.2 业绩承诺的盈余管理研究

近年来，资本市场并购重组行为活跃，业绩承诺成为并购重组活动中不可或缺的条款。业绩承诺的目的是为了解决并购重组中的信息不对称，保证市场中该类交易的公平性，维护健康良好的资本市场。但是根据业绩承诺应用的实际反馈来看，业绩承诺的被并购方屡屡出现精准达标或是业绩断层的现象，因此业绩承诺期的相关企业盈余管理至关重要。（于振涛，2021）、（葛新宇，2020）。

刘军华（2019）研究发现，在并购过程中如果业绩承诺未实现，就有可能进行盈余管理。张国珍等人（2019）运用期望理论解构实证分析了并购业绩承诺与标的方盈余管理的关系，发现签订承诺业绩能够显著提升并购后标的企业的盈余管理水平。黄辉、郭瑜璐（2021）通过研究 ST 三泰公司的商誉减值与盈余管理问题，发现 ST 三泰公司采用的盈余管理方式是计提商誉减值，而通过商誉减值方法进行盈余管理的行为并不会真正改善上市公司的经营业绩，进一步验证了高溢价并购对于企业业绩具有负面影响的结论。马乐静、杨丽霞（2022）研究了业绩承诺期间企业盈余管理行为，发现上市公司一般会在业绩承诺期内运用盈余管理提升自身业绩，完成业绩承诺的同时伴随的是利润的持续向好，但是业绩承诺期后便会出现业绩下滑的现象，因此提出签订业绩承诺指标时，不应该仅仅关注单一的净利润指标或者是扣非母公司的净利润的指标，还可以增加经营性先进流量金额作为补充指标来衡量被并购方的业绩达标能力。孙婧慧（2021）通过上市公司在业绩承诺期依靠政府补助，承诺期后计提预计负债等方式实施盈余管理案例分析，提出上市公司内部应该增强自身核心竞争力，有关监管部门一方面对于业绩承诺期的上市公司进行严格管控，一方面也要着力建设信息披露制度运行的良好生态。刘浩等人（2011）研究了上市公司股权分置改革中的业绩承诺与盈余管理，发现业绩承诺公司在盈余管理过程中常常利用非经常性交易实现调高利润的目的，在业绩承诺公司无法完成业绩承诺时，大股东向小股东送股越多，上市公司进行盈余管理的现象也越严重。

2.2.3 业绩承诺的风险研究

洪凯航（2021）研究发现，业绩承诺引发的风险也逐渐浮出水面，如估值虚高、业绩承诺精准达标、业绩承诺反悔等层出不穷。因此上市公司在签订业绩承诺的同时也应该做好相应的风险管理，保护上市公司及股东利益。张继德等人（2019）在研究实体企业业绩承诺与金融风险的机制中指出，我国正处于高速度经济专项高质量经济的关键时期，金融风险的防范是理论界与实务界的研究重点，明确实体企业业绩承诺与金融风险传导机制对于防范金融风险至关重要。方红（2020）表明业绩承诺机制中存在业绩目标、股东行为、高溢价、控制权、诉讼等风险。高翀、孔德松（2020）以 2008 年至 2016 年这段时间有业绩承诺的 A 股上市公司为调研样本，研究表明并购中业绩承诺机制中的高增长率业绩目标对业绩达成有负面影响，股份补偿、非累计补偿、减值测试补偿以及双向业绩对赌对业绩达成有积极影响。张静静（2019）指出业绩承诺的本质是风险的再分配和控制，通过研究发现业绩承诺暴露出越来越多的风险，如估值风险、跨界并购风险、高溢价风险等都可能导业绩承诺失效和并购失败。何顶（2018）认为中介机构在履行尽职调查时如果没有尽到勤勉义务，并购方风险意识薄弱，致使业绩承诺完全失灵。

2.3 财务舞弊相关研究

2.3.1 财务舞弊的概念

美国 1985 年成立的全美反舞弊财务报告委员会在 1987 年发表的 Treadway Commission Report 中认为财务舞弊是公司故意造假或者漏列重要的财务信息，结果导致财务信息严重失真的行为，该行为直接导致财务信息使用者利益受损。2000 年至 2002 年这段时间受到安然事件和世通事件的影响，美国颁布了《萨班斯-奥克斯利法案》，对于财务舞弊行为实施更严格的处罚。

我国于 1996 年 12 月 26 日发布《独立审计具体准则第 8 号——错误与舞弊》，主要明确独立审计的错误与舞弊的定义和概念。其第三条指出财务舞弊是指导致会计报表产生不实反映的故意行为。《中国注册会计师执业准则》

第 1141 号则认为导致财务报表发生重大错报的舞弊是故意错报。

财务舞弊的手段随着社会经济环境的发展也产生了较大的变化。根据证监会 2022 年 2 月 18 日发布的《证监会 2021 年案件办理情况》公告可知,传统的财务舞弊手段如单纯虚增收入或是计提坏账等手段已经不再是财务舞弊主体的选择,大多数上市公司财务舞弊手段采用全链条造假,系统性造假,涉案金额巨大、造假时长横跨数年且隐蔽性较强。因此,对于财务舞弊手段的识别也较为困难,以业绩承诺中的财务舞弊为例,大部分公司被发现舞弊时往往业绩承诺期已过,原股东早已兑付自己的股权获得巨额收益,交易方却要为此付出巨大代价(王仙鸽, 2022)。

综上所述,本文界定的财务舞弊概念:财务舞弊一般是指会计欺诈行为导致的舞弊。财务舞弊行为的主体通过掩盖部分或全部事实,提供虚假的财务报告从而使得报告使用者根据不实的财务信息做出一系列的判断,进而导致财务报告使用者的利益受到损害。

2.3.2 财务舞弊动因研究

(1) 基于 GONE 理论的财务舞弊

Bologna 等人(1993)根据分析上市公司的财务舞弊行为,提出了将暴露因子加入影响因素中,从而正式提出 GONE 理论,此理论包含:G(贪婪)因子、O(机会)因子、N(需要)因子及 E(暴露)因子,并且只有在这四个因子共同作用下,才会发生舞弊。

(2) 基于舞弊三角理论的财务舞弊

舞弊三角理论是由 Steve Albrecht 在美国提出,其核心思想是:财务舞弊的产生是由压力、机会、自我合理化三个要素组成,这三个要素是一个有机整体,缺少了任何一个构成要素都不能被称之为真正的企业舞弊(Steve Albrecht, 1995)。

(3) 基于风险因子和暴露因子的财务舞弊

Low(2008)等人从需要因子和暴露因子进行分析,提出受社会环境及经济市场的影响是企业财务舞弊主要成因。陈磊、熊威(2022)基于风险因子理论研究瑞幸咖啡财务舞弊,表明要减少财务舞弊应加强行业自律、企业创新

自己的盈利模式，强化内外部监督。

（4）内部控制、外部监督不严的财务舞弊

兰清清（2021）认为财务舞弊的内在原因是企业为了骗取上市公司资格，企业自身内部控制制度体系不够完善，外在原因是关系到审计机构的失职，处罚力度不足以起到震慑作用。尚彩云（2021）、杨杰铭（2020）等多位学者对康美药业财务舞弊案件进行了研究，其中尚彩云（2021）根据行为经济学中的认知偏差理论将财务舞弊的动因嵌入层次分析法中分析康美药业的财务舞弊动因，研究表明以会计数据为基础的企业治理制表都会影响企业财务舞弊需求值，财务舞弊收益与成本关系不平衡让上市公司出现“艺高人胆大”的舞弊现象，管理层的认知偏差产生短期行为也会造成财务舞弊。

张一阳（2021）指出财务舞弊对于资本市场的发展存在不良影响：破坏资本市场的运行机制。该研究表明，监管部门面对复杂多样的舞弊形式，很难在舞弊行为发生之后及时高效的查处舞弊案件。因此为防止其产生，解决其恶劣影响，学者对现有财务舞弊案件进行深入研究，提出规范的企业科学治理体系，从而提高企业财务管理效率，确保资本市场的高效、绿色、可持续发展。张继德、姜园园（2020）以及林泽洋（2021）指出财务舞弊现象伴随着资本市场的发展有愈演愈烈之势，每一个上市公司财务舞弊案件背后都是无数投资者经济的损失和投资信心的丧失。为了建立良好的经济生态，学者建议应该建立合理的管理层股权激励制度，加强推进职业经理人制度建设，巩固内部控制系统运行条件和环境，及时调整经营策略，与此同时监管机构也应加大舞弊的监管和处罚力度。张志涛、毛加昌（2017）通过“造假-监督博弈”模型研究绿大地财务舞弊案件中的动机，发现公司实际控制人在财务造假过程中获益最大，承担风险也最高。要减少财务造假对市场的影响，一方面要加大处罚力度、提高监管水平，另一方面要提高公司治理水平。

2.3.3 财务舞弊治理研究

证监会高压监管下的财务舞弊屡禁不止，不仅破坏资本市场的健康运行，而且损害了投资者的利益。现有舞弊研究多使用 GONE 的基础理论，侧重分析了舞弊手段。其他的舞弊基础理论文献研究忽略了对外部监管环境变化及

退市制度的考量。

（1）外部监管

Elliott 和 Ja Cobson(1986)考虑审计主体和会计师的财务舞弊关系,提出公司管理层如果想切实防范舞弊行为,应从高管层、审计委员会以及内部审计入手,积极保持良好的企业内部控制环境。Chandra 和 Williams (2015)综合分析上市公司舞弊行为,提出公司在接受审计前,就应判断好审计机构的独立性和业务能力,提升公司风险导向的建议。霍然(2019)提出,财务舞弊的治理除了内部治理手段外,还应该督促事务所、监管部门等外部相关主体进行监督,内外同步治理,使资本环境健康发展。刘金星、郭雪晴(2020)基于舞弊三角理论提出,预防企业舞弊除企业内部层面和监管层面外,会计师事务所层面也应在审计过程中关注经营异常,保持审计独立性。陈矜、徐一帆(2020)应用区块链技术进行企业财务舞弊治理,提出分布式记账可增加财务信息可信度,去中心化新型三方利益平台可提高信息透明度,可优化外部审计工作的建议。刘桢一(2017)从法律角度提出财务舞弊外部监管建议。

（2）内部管理水平

Bruno S Frey (2000)指出,公司财务舞弊行为的出现和不标准的管理层薪酬有直接联系,因此学者建议公司根据管理层的各个岗位的职能来制定统一规范的薪酬制度,从而实现薪酬公平,从而来防范财务舞弊的发生。Farber (2011)通过公司财务舞弊案例来研究公司内部治理结构与公司财务舞弊的关系,通过分析美国 87 个舞弊案例后发现,这些公司在发生舞弊的前 1 年治理结构极其混乱,当其舞弊事件曝光后,这些公司又大多改善了治理水平,从而直接导致了股价上升,这说明公司治理结构与财务舞弊有着负相关关系。

金花妍(2013)从经济学理论、制度基础以及舞弊动因理论与内部控制框架角度研究分析发现内部控制财务舞弊有效、经济的方法,指出提高内部控制质量能有效降低财务舞弊概率。Y Chen(2013)考虑公司内部股权结构,认为内部股权的形式如何(无论过于集中或者过于分散),其形式都会导致财务造假行为的发生,所以公司由少数股东来掌握是有效防止舞弊行为发生的股权模式。槐金刚(2019)发现法务会计在治理财务舞弊中的事前预防、事中控制、事后调查和诉讼作出贡献。贾碧颖(2020)从公司治理的角度研究财务舞弊的治理,发现企业内外部质量都会为财务舞弊创造条件。王向飞(2020)基

于新《证券法》背景提出上市公司财务舞弊治理对策：（1）公司对内应该优化其内部治理结构。外部的监管方完善终止上市制度，提升监管效率；（2）应该加强媒体监督，改进治理现状。内外兼治形成完备的治理体系，以期实现相关利益者的合法权利得到保护，实现资本事项的可持续发展。

（3）伦理道德观

赵小明等人（2020）以财务伦理的视角研究个人财务伦理、组织财务伦理对于财务舞弊动因的影响。研究表明，对于上市公司而言，应该把组织与成员之间、组织与利益相关者之间的伦理道德规范作为防范财务舞弊的一个重要因素。汪新宇、郭亮（2021）基于区块链技术，建立“区块链+征信”系统和治理体系，提出治理财务舞弊保证信息的完整性、透明性，从而提升监管的全面性。

2.4 业绩承诺与财务舞弊研究

业绩承诺作为上市公司并购解决信息不对称的有效机制之一，在缓解信息不对称风险，维护收购方的利益方面有很多应用。然而，业绩承诺也催生了财务舞弊动机，被并购方为完成业绩承诺、避免惩罚性违约赔偿往往不惜诉诸财务舞弊。此时，舞弊主体转变为被并购方子公司，而非上市公司或母公司，再加上分部报告信息披露不足、舞弊识别难度锐增。

2.4.1 业绩承诺期财务舞弊识别研究

叶钦华、叶凡、黄世忠（2021）通过五维度模型识别业绩承诺机制中的财务舞弊，鼓励市场中业绩承诺对价能够有效运用“基础对价+或有对价”的模式，以避免业绩承诺机制中的财务舞弊案件发生。许畅（2021）对做出业绩承诺的公司所存在的财务舞弊产生的审计风险进行研究，发现高业绩承诺带来业绩压力，制度换机带来财务舞弊机会，而这些都成为被并购方为完成业绩承诺的舞弊借口。因此，需要有效识别上市公司业绩承诺中的舞弊与对应的审计工作风险做出合理评估，防止出现审计失败的现象发生。

2.4.2 业绩承诺对财务舞弊的影响

刘建勇、周晓晓（2021）针对公司实际净利润远低于大股东承诺业绩情况下实施高额派现的现象，发现业绩补偿承诺可能存在向大股东输送利益，使小股东利益受损的风险。王丽平（2019）通过海澜之家案例的研究，分析了公司为了实现承诺业绩，会选择盈余管理手段来美化当年业绩的原因。乔蓝聪（2019）认为游戏行业高业绩承诺的风险包括行业环境影响业绩承诺的完成、诱发企业进行盈余管理虚增利润，巨额商誉减值等方面。卢梦令（2020）通过分析雅百特借壳中联电气上市的案例发现，业绩承诺对于企业的财务舞弊具有一定的影响。被并购方脱离实际能力做出的高业绩承诺隐匿着巨大的财务舞弊风险。业绩承诺相关方应该设置合理的业绩承诺的同时强化自身内部管理、证监会应加强外部监督，发挥业绩承诺机制的积极促进作用。

2.5 文献评述

现有业绩承诺的研究主要立足于业绩承诺与盈余管理、业绩承诺的风险管理这两方面。学者们对于财务舞弊的研究取得了较为丰硕的成果，现有文献从财务舞弊的基础理论为出发点，研究财务舞弊的动因和治理，为财务舞弊的理论研究和实务分析提供了较多的参考。但是，现有文献研究对于业绩承诺催生的财务舞弊的研究理论研究较少，涉及到的具体案例也不多，无法有效指导企业和市场中的业绩承诺财务舞弊行为识别和应对。

本文结合新疆机械研究院股份有限公司并购四川明日宇航工业有限公司的业绩承诺舞弊为例，运用舞弊三角理论，对该案例财务舞弊动因进行分析，提出业绩承诺下有效控制财务舞弊发生的对策，从而丰富业绩承诺与财务舞弊领域的案例研究，对于防范业绩承诺的财务舞弊也具有一定的借鉴作用。

3.理论基础

3.1 财务舞弊的三角理论

舞弊三角理论是由 Steve Albrecht 提出，他认为财务舞弊的产生主要是因为压力、机会和自我合理化三要素。这三个因素互相关联，缺少任何一个因素都会影响舞弊行为的发生。

压力因素是财务舞弊的源头。压力因素一般包含经济、恶癖、与工作相关的压力和其他压力。在业绩承诺机制中，交易双方往往根据审计评估结果的承诺略高于评估结果的业绩目标。交易对方在实现业绩承诺的营业收入或利润的压力下，企业经营者会采取措施虚增企业收入或者利润完成业绩承诺。而且，根据我国重大资产重组相关法规和业绩承诺机制，交易对方经营者一般会被限制股权转让期限和比例。交易对方经营者也会因自己、其他决策层的压力，产生舞弊行为。

机会要素是指企业发生财务舞弊，而又能掩盖或逃避惩罚的实际。业绩承诺机制下，交易方处于信息获取的劣势方，若是不同行业的并购重组，这种劣势就尤为突出。正是交易方无法百分之百获取交易对方的经营信息、财务信息，给交易对手方财务舞弊留有机会。

借口是财务舞弊的最后一个因素，即财务舞弊者必须找到任意理由，使其财务舞弊行为合理化，这种合理只是对财务舞弊行为的借口。业绩承诺机制下，财务舞弊者会认为自己的行为都是为了公司能完成更好的业绩，给广大投资者和资本市场一个交代，但此种行为只是权宜之计，业绩承诺期到期后，经营者的“权宜之计”也随之不再需要。所以，我国 A 股市场业绩承诺达标后，业绩出现大幅下滑的现象越来越多。

3.2 信息不对称理论

信息不对称理论主要是指交易双方获取信息不对等，交易对方处在信息优势地位，交易方处于信息劣势地位。交易方会被不公平对待，导致事后的风险。因此，为了提高资源配置效率和经济效率，需要提高信息透明度。冯传奇（2020）指出，在并购重组合约中嵌入业绩承诺条款。交易方处于信息获取劣势地位，承担的风险较大。其业绩承诺即使保护了交易方，但是交易对方对于业绩的粉饰或包装会隐藏更多的风险。

3.3 委托代理理论

委托代理理论产生于 20 世纪六、七十年代，主要解决经营者和所有者存在的利益冲突。随着市场的发展，经营者在企业管理中会期望更高的报酬，所有者期望投资汇报最大化，两者之间的对于利益的博弈产生委托代理理论。

并购重组中的业绩承诺期内，交易对方高层往往保留了标的公司的经营管理权，交易方获得标的公司的控制权。因此双方也是委托代理关系。业绩承诺在约束激励管理层的同时也会因为业绩的压力因素造成管理层舞弊行为，从而致使代理问题更加严峻。

3.4 不完全契约理论

不完全契约理论的是哈特与格罗斯以及与莫尔共同创立，鉴于对交易未来预测的困难，交易方在长期交易的契约中约定交易对方的所有义务以求规避交易带来的所有风险，这很难实现。学者们通过研究产权一体化对降低交易费用、减少机会主义行为所起的作用，逐步形成交易费用理论。随着学者对不完全契约理论的不完善和论证，不完全契约理论也有了发展，具体是指缔结契约的双方都不是完全理性经济人，对未来的预测很复杂，可能对发生的各种可能情况很难做出计划；其次如果在完全理性人的情况下要考虑到缔结契约，则要把可能面临的所有情况全部写入契约中，缔约成本就会提高，最后如若契约发生争议，第三方无法证实其真实性而外部权威更不可能就此强

制契约执行，那么契约的实现就会陷入僵局。

并购重组中的业绩承诺其实质是对并购重组的契约不能达成或者交易方不能及时发现的风险的一种补偿，是一种不完全契约。这份不完全契约使得做出业绩承诺的交易对方有一定的操作空间，交易对方为了达成契约约定的业绩，对标的业绩或者收入进行舞弊，从而避免给交易方高额补偿。

4.我国 A 股上市公司重大资产重组中的业绩承诺现状

4.1 上市公司重大资产重组的判断与现状分析

4.1.1 上市公司重大资产重组的判断

2005 年我国开始实行股权分置改革政策，2006 年股权分置改革已经基本完成。股权分置改革经过两年的发展，上市公司基本上在二级市场能够实现股权收购，其方式包含并购重组。2008 年，证监会第 53 号令正式发布了《上市公司重大资产重组管理办法》。根据 2023 年证监会发布的《上市公司重大资产重组管理办法》的规定了上市公司购买或者出售资产总额、资产营业收入、资产净额等认定为重大资产重组的界限。

4.1.2 上市公司重大资产重组的现状分析

在 2008 年到 2011 年期间，重大资产重组事件短期内出现较大幅度的波动。如图 4.1 所示，2011 年至 2014 年重大资产重组事呈现出逐年上升的趋势。但是，2015 年股灾之后，资本市场的整体发展趋势放缓。重大资产重组事件总数也随之下行。近年来，重大资产重组的市场再也没有达到 2015 年的市场发展态势。

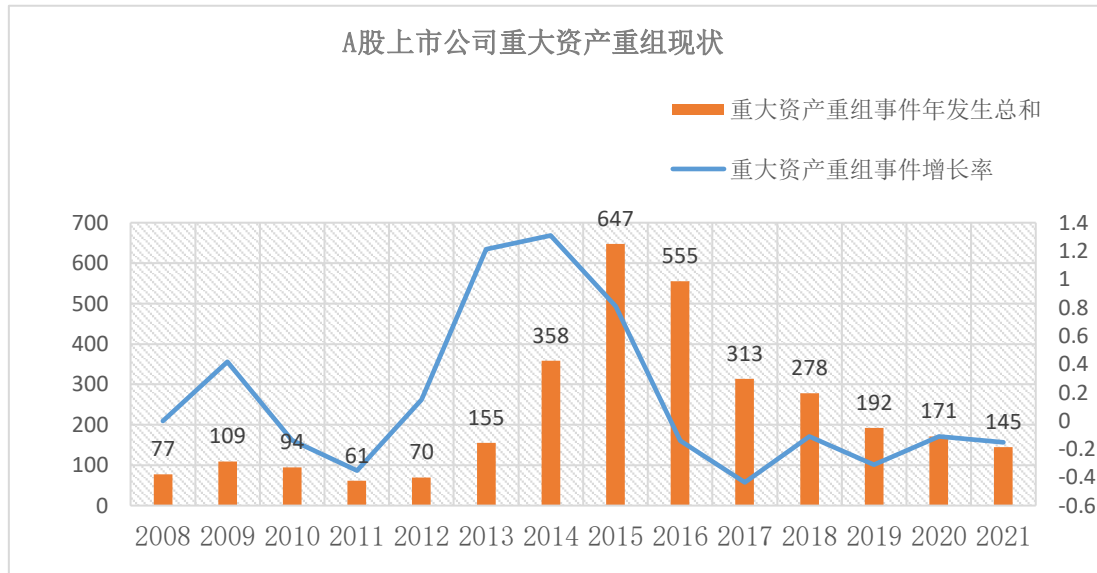


图 4.1 A 股上市公司重大资产重组现状 (数据来源: CSMAR 数据库)

本文通过统计 2008 年-2021 年的重大资产重组的买方支出价值、标的资产的账面价值、评估价值这三项数据。由于 2021 年的数据完整性欠佳, 本文最终选择剔除 2021 年的数据。通过最终的整理分析, 如表 4.1 所示, 我国重大资产重组的规模共计 65077.8375 亿元, 标的资产的账面价值共计 36225.0245 亿元, 增值额共计 17525.7965 亿元。其中 2016 年重大资产重组的购买支出规模创历史最高, 2013 年的评估增值率超过 200%。

表 4.1 2008 年-2020 年重大资产重组规模 (亿元) (数据来源: CSMAR 数据库)

年份	买方支出价值 (亿元)	标的账面价值 (亿元)	评估增值 (亿元)	评估增值率 (评估增值/标的 账面价值)
2008	1677.8784	555.6190	356.0044	0.64
2009	2308.7338	488.1507	505.7102	1.04
2010	824.5146	324.3855	319.4568	0.98
2011	759.9879	352.5999	190.4616	0.54
2012	1218.1829	683.3961	525.6407	0.77
2013	2267.0350	596.5303	1337.0910	2.24
2014	5413.1781	13787.3758	-8890.6872	-0.64
2015	12752.0327	4528.2665	6738.3980	1.49
2016	13670.6975	4735.4967	7595.9012	1.60
2017	7333.2589	2251.7846	2700.5856	1.20
2018	7316.6301	2532.1380	4113.2011	1.62
2019	5495.9730	2087.6658	2051.8057	0.98
2020	4039.7345	3301.6155	-17.7727	-0.01
合计	65077.8375	36225.0245	17525.7965	/

4.2 我国 A 股上市公司业绩承诺现状分析

4.2.1 A 股上市公司业绩承诺规模分析

2008 年 5 月，中国证监会发布了《上市公司重大资产重组管理办法》，主要指出，在重大资产重组协议中正式引入业绩承诺机制，该机制已经发展十余年。根据 CSMAR 数据统计，以首次公告日为数据分析口径 2008 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，我国 A 股市场重大资产重组中签订了业绩承诺的重组事件共计发生 5000 余起。

2007 年-2011 年，我国 A 股并购重组业务处于股权分置改革试点期，业绩承诺机制的运用也处于探索状态，所以发展较为缓慢。如图 4.2 所示 2012 年至 2016 年，业绩承诺事件总量呈现大幅度上升的趋势。2015 年业绩承诺事件与 2014 年相比增加 326 件，同比增长 37%。但是 2016 年之后业绩承诺协议总量开始下降，尤其 2019 年度跌幅高达 31%。2020 年和 2021 年业绩承诺事件与 2012 年数据水平相当。同时，业绩承诺的承诺业绩规模近年来也发生较大的变化，如表 4.2 所示，2014 年至 2016 年业绩承诺的承诺业绩规模呈现出爆发式增长，但是在这之前和之后承诺规模发展变化较小。业绩承诺事件的变化趋势产生原因可能受监管政策、外部经营环境等影响。

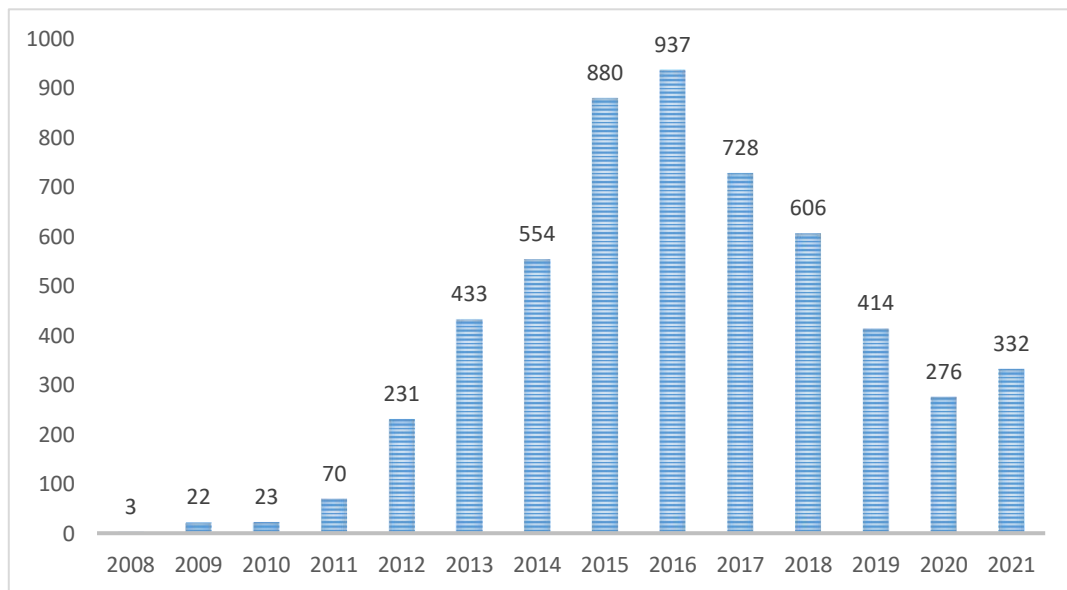


图 4.2 业绩承诺事件年签订现状（数据来源：CSMAR 数据库）

表 4.2 业绩承诺事件年承诺业绩规模现状（数据来源：CSMAR 数据库）

年份	业绩承诺规模（万元）	年份	业绩承诺规模（万元）
2008 年	75289.96	2016 年	1400770512
2009 年	1411385.49	2017 年	27295299.51
2010 年	874836.12	2018 年	23154379.75
2011 年	1693225.19	2019 年	43247719.57
2012 年	8188145.13	2020 年	346863643.00
2013 年	19078402.28	2021 年	15465397.49
2014 年	840174184.80	总计	3640746754.00
2015 年	912454334.30		

4.2.2 A 股上市公司业绩承诺实现现状

2008 年-2021 年 A 股业绩承诺达标率变化较小，根据 CSMAR 公司研究数据库对赌协议子数据库按照股权交割时间整理研究发现：2008 年至 2010 年业绩承诺处于初步发展阶段，业绩承诺方公司均完成业绩承诺。2011 年至 2021 年的业绩承诺达标比例呈现出周期性涨跌的特点。2018 年至 2021 年，业绩承诺达标比例有较为明显的上涨，但是业绩达标事件总量呈现出逐年下降的趋势。

表 4.3 2008-2021 年 A 股业绩承诺实现情况表（数据来源：CSMAR 数据库）

股权交割时间	业绩承诺达标统计	业绩承诺未达标统计	业绩达标率
2008	2	0	100%
2009	2	0	100%
2010	3	0	100%
2011	34	22	61%
2012	131	53	71%
2013	435	142	75%
2014	711	192	79%
2015	1060	426	71%
2016	842	358	70%
2017	728	349	68%
2018	507	250	67%
2019	409	136	75%
2020	210	39	84%
2021	106	24	82%
合计	5180	1991	-

本文假设业绩承诺完成业绩比例处于[100%~110%]属于业绩承诺精准达标，(110-200]属于业绩承诺标准达标，（200，1000]属于业绩承诺安全达标，（1000，...]属于业绩承诺超额达标。对 CSMAR 公司研究数据库对赌协议子

数据库事件、业绩承诺方、业绩完成比例等因素进行分组研究，并剔除有业绩承诺调整记录的公司，分析发现：58.9%的业绩承诺方精准完成业绩承诺，36.3%的企业实现业绩承诺安全达标，4.5%的企业属于业绩承诺超额达标的范围，0.2%的企业业绩超业绩承诺的 10 倍以上。过高完成业绩承诺要求的企业和精准完成业绩承诺的企业均应该受到关注。比如英达钢构业绩承诺未完成给予交易方 15593 万元的高额现金补偿。过高的业绩和近准达标的业绩都可能存在财务舞弊规避巨额现金补偿和股份回购的风险。

表 4.4 业绩承诺达标情况表（数据来源：CSMAR 数据库）

业绩承诺完成比例（A）	企业达标数量	占比
$100 \leq A \leq 110$	2944	58.9%
$110 < A \leq 200$	1815	36.3%
$200 < A \leq 1000$	226	4.5%
$1000 < A$	11	0.2%

4.3 我国 A 股上市公司重大资产重组中业绩承诺现状分析

4.3.1 我国 A 股上市公司重大资产重组中业绩承诺现状

2008 年-2011 年，我国 A 股上市公司重大资产重组业务处于股权分置改革试点期，业绩承诺机制的运用也处于探索状态，所以发展较为缓慢。2012 年至 2016 年，A 股上市公司重大资产重组中的业绩承诺事件总量呈现大幅度上升的趋势。2015 年业绩承诺事件与 2014 年相比增加 191 件，同比增长 74.6%。但是 2016 年之后重大资产重组的业绩承诺数量开始下降，尤其 2017 年度跌幅高达 47.6%。2020 年和 2021 年业绩承诺事件基本退回到 2012 年的数据水平。究其下降的原因主要是内外部影响因素的共同作用。

近年来，并购重组市场频频出现上市公司业绩承诺达标后暴露出被并购方业绩承诺期财务舞弊，从而导致并购方出现高商誉减值事件。这些事件给我国的投资环境、证券市场的积极发展都造成了负面影响。因此，本文分析了业绩承诺的达标的情况，从业绩达标率找出被并购方业绩造假的蛛丝马迹。

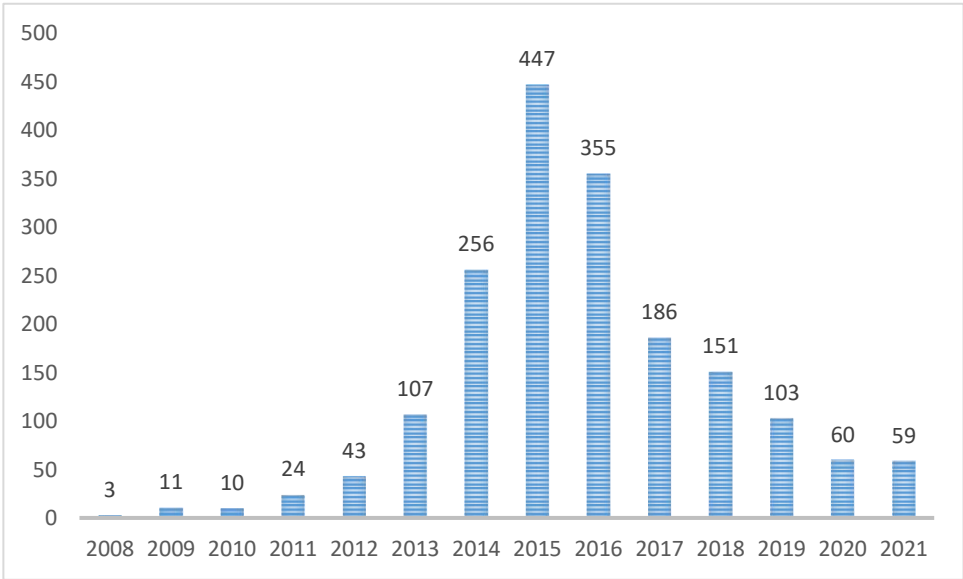


图 4.3 2008-2021 年 A 股市场重大资产重组业绩承诺规模统计表

（数据来源：CSMAR 数据库）

4.3.2 重大资产重组中的业绩承诺达标现状

鉴于重大资产重组协议中的借壳上市被强制要求业绩补偿，本文重大资产重组中的业绩承诺的是否达标数据剔除此类数据，经过进一步的统计分析不难看出，重大资产重组中的业绩承诺达标率高达 87%（如图 4.4 所示），与 A 股上市公司业绩承诺期达标趋势一致。

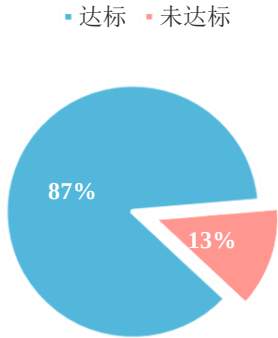


图 4.4 重大资产重组中业绩承诺达标情况统计图（数据来源：CSMAR 数据库）

4.4 我国 A 股上市公司重大资产重组中的业绩承诺期内财务舞弊现状

4.4.1 我国 A 股上市公司的财务舞弊的总体情况

本文将 CSMAR 数据库违规信息数据库 2008 年至 2021 年的市场披露的资本市场违规信息进行统计分析发现 2008 年至 2021 年，中国证券监督管理委员会共披露上市公司违法违规事件 12750 件。本文通过对样本数据的整理研究。对涉及“虚假记载、误导性陈述、不实披露、重大遗漏”等违法违规的数据进项进一步的分析和研究，按照图 4.5 对上市公司违规行为进行分类并完成相关数据分析如表 4.所示，各类违规事件都在逐年上涨。会计欺诈相关的违规类型在 2016 年至 2017 年增长率高达 96%，这一统计结果体现出，会计欺诈导致的财务舞弊已经很严重。进一步分析这种现象出现的原因，一方面可能是因为资本市场的活跃度越来越高，另外一方面也是因为近年来监管力度越来越大，违法违规事件的查处力度也在增强。

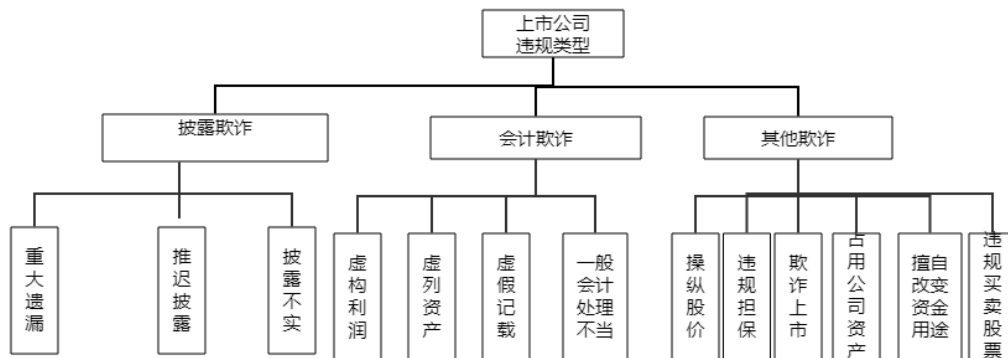


图 4.5 上市公司违规类型分类

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/746124212021010031>