

董事履职行为的法律约束与会计约束

——以“商赢环球案”为切入

陆华强*

摘要:上市公司是典型的“两权”分离的企业。上市公司开展经营管理活动的主要体现为董事参与决议等履职行为。董事履职应当勤勉、尽责,寻求公司整体利益最大化。这是股东对董事履职的基本期待。我国公司法中董事的勤勉义务长期处于虚置状态。这种勤勉义务的虚置状态体现为董事的勤勉义务停留于抽象化、概念化的行为标准,难以落实于公司经营的具体商业情景之中。“商赢环球案”表明,董事履职时倾向从法律显性指标判断商业交易的合理性,而忽视从隐性财务意涵视角对商事计划之经济实质的观察。围绕董事履职行为,法律规则如果单独运作,难以对其构成有效约束。法律与会计两种技术性约束力量的同幅共振,将共促董事在履职与商业判断过程中的归位、尽责。

关键词:商业判断 董事 履职 会计

一、引言

2019年12月19日,商赢环球(股票代码:600146)董事会通过变更业绩承诺的议案,同意与公司签署《资产收购协议》的交易对手罗某斌对公司的业绩补偿承诺由现金补偿变更为非现金资产和现金相结合的补偿方式。具体而言,罗某斌安排第三人将该第三人持有的共青城大禾投资管理合伙企业(有限合伙)(以下简称共青城大禾)无偿过户至商赢环球,作为其兑现业绩补偿款(评估价2.23亿元)的替代性方案。

* 上海海事大学法学院讲师。

2021年3月,南昌仲裁委员会作出裁决,罗某斌因为尚未向原持有人支付共青城大禾对价,导致原持有人主张商赢环球退还共青城大禾权益。

上述有关业绩补偿的闹剧,并非因为上市公司决策程序存在瑕疵。商赢环球董事会在2019年12月19日召开第51次董事会会议,审议通过了上述变更补偿方案的议案。其中,关联董事回避了表决,董事会的召集、召开、审计、表决程序符合法律、法规和公司章程的规定。独立董事还根据公司章程规定发表了独立意见。其认为,本次交易的价格以资产评估机构的评估结果为基础确定,交易价格客观、公正、交易价格公允,符合公司和股东的利益,补偿方案得到交易各方认可且切实可行。就上述交易,公司董事会审计委员会召开2019年第12次会议,认为上述关联交易议案符合相关法律、法规和《公司章程》的规定,履行了必要的审议和决策程序,根据具有执行证券、期货相关业务资格的评估机构出具的评估报告确定价格,交易价格公允,没有损害公司及公司股东,尤其是中小股东的利益。在董事会程序的基础上,2019年12月31日,公司召开股东大会审议通过上述变更方案。

本文的分析表明,在商赢环球董事参与业绩承诺变更的商业判断过程中,法律与会计规则对《资产收购协议》项下的“业绩补偿”变更这个商业操作形成了各自的理解图像。董事履职时更多地体现为对法律规范的按部就班式的遵循,而有意或无意地忽视对商业交易之财务意涵的解读。法律与会计各自运行的知识体系之间的路径分野、法律程序和会计约束之间的疏离现象,导致类似商赢环球一样上市公司董事在与公司决议的商业判断活动中,不经意偏离了公司利益最大化的基本航向,股东对其勤勉尽责的合理期待由此落空。

以“商赢环球案”为切入,本文聚焦于思考法律与会计对上市公司商业事件的不同描述路径、两者对董事勤勉履职的实际支撑作用,以及两者之间联动约束、协同规范^①的可能性。

二、上市公司董事履职的基本商业场景

上市公司是营利法人,其必然精于计算。与此同时,上市公司利益多元,相较于非上市公司,上市公司内部各样的利益表达和利益平衡机制更加重要。

^① 陆华强:《商业判断的会计约束与法律约束——以上市公司股份回购为切入》,载《经贸法律评论》2021年第1期。

(一) 营利法人与精于计算

《中华人民共和国民法典》第 76 条将有限责任公司、股份有限公司一并列为营利法人。营利性是协调公司股东、董事、管理层以及雇员集体行动的鲜明旗帜,亦是董事开展履职活动、进行商业判断时的基本站位,含糊不得。上市公司董事会如果醉心于社会公益,不计成本地开展慈善活动,就偏离了营利性的自我定位。与公司的营利性相伴相生的是风险性。上市公司作为商事组织面临各种各样的经营风险,董事进行商业判断必然需要评估成本与收益。为了经济效益,上市公司管理层时常关注资产收益率,股票投资人紧盯公司净资产收益率。经营管理层除关注年度业绩、预测收益外,必然需要考虑各种成本,甚至包括货币资金的时间成本。规范运作的上市公司通常都配置专门财务、出纳人员负责处理财务会计事宜,以确保公司能够做到精于计算,为股东谋福利。为推动董事会在商业决策时能够积极参与计算,中国证监会甚至要求上市公司聘任的独立董事中必须有会计专业人士。^①

(二) 利益多元与团体意思

上市公司作为公众公司,股东往往包括创始股东、雇员股东(受激励的关键雇员)、战略投资人、财务投资人,还有二级市场的散户投资者。上市公司融资方式多元,股权融资、债权融资双管齐下。管理层除需要关注股票投资人的年度分红状况外,往往需要兼顾债券投资人在固定收益方面的合理期待。除投资者背景与角色的多元外,所有权与经营权分离的基本事实往往意味着,股东与董事、监事、高管等经营管理层之间也存在明显的利益分殊。例如,股东期待公司每年多分红,管理层则希望保留盈余资金择机进行扩大再生产,以获“长袖善舞之利”。公司是一个多元利益的混合体。无论是年度投资计划,还是项目公司的经营方案,上市公司任何一项商业决策对不同利益相关者往往有着不同的商业意涵。

因此,就上市公司而言,必须确保公司开展投资计划、经营决策等商业判断时,有相关机制来征询相关方意志,体恤并回应相关方的诉求。^② 上市公司股东大会、董事会、监事会、独立董事、公司登记、信息披露以及公司决议无效、可撤销制度(《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)第 22 条)、股东派生诉讼(《公司法》第 152 条)等机构设置和程序性制度安排,框定了包括董事履职和经理人开展商业判断时的

^① 《上市公司章程指引》(2019 年修订版)(证监会公告[2019]10 号),第 107 条。

^② 例如,公司在决定和实施有关增资、回购、股权激励等重大事项时,按照相关法律法规和公司章程规定,往往需要股东大会决议,并由财务顾问、外部律师、独立董事发表专业意见。

行为守则和行动边界。相比股东大会,上市公司中董事会会议的召开更频繁。以“商赢环球案”为例,2019年度,公司董事会召开18次,股东大会召开4次,监事会召开近5次。会议效率方面,相较股东大会和监事会,董事会机制更有深度和富有效率。董事会角色承上启下,其决议成为上市公司经营管理活动的规范化、常态化呈现,而董事以民主协商、集体决议的方式聚合各方智慧,形成上市公司作为法律所拟制的营利法人的“团体意思”,以开展商业判断和经营管理活动。

(三)小结

董事履职有其基本的商业环境。就上市公司而言,董事履职的基本前提预设是:上市公司是营利法人,董事履职致力于股东利益最大化,为股东创造更多价值。为此,上市公司在经营管理活动中需要考虑成本收益,需要精于计算。当然,对上市公司来说,还存在股东、管理层、雇员、供应商、顾客等多元的利益相关者。营利性是协调、统合董事、股东、雇员等团体内部多方主体行动的价值同心圆。聚焦于价值同心圆,上市公司在商业判断与经营决策环节,需要有合理的利益表达、利益平衡机制。董事会以及股东大会和监事会等决议机制,是实现上市公司有序运行、规范治理的组织保障和机制保障。

三、法律对董事履职的约束及其局限

(一)董事履职的一般性法律约束

承前所述,公司以营利性为常态运行模式,以股东利益最大化为运行目标。当然,在追求公司利益最大化的商业判断过程中,需要避免触碰法律红线。董事商业判断所面临的法律约束,除刑法、民法、行政法等关于“为或不为”的一般性约束^①外,首要的是公司组织的程序性约束。根据《公司法》的规定,决定公司“经营计划和投资方案”,需要董事会审议;决定公司“经营方针和投资计划”,需要获得股东会或股东大会的审议;增加公司注册资本,需要经代表2/3以上表决权的股东通过。^②

^① 例如,从刑法角度来看,公司和自然人一样,不得从事毒品贩卖等违法犯罪的业务。从民法角度来看,公司具有签署合同的自由,但不得损害国家、集体和第三人的利益,否则该等合同不具有法律上的效力。最高人民法院通过《全国法院民商事审判工作会议纪要》表达了对公司参与“对赌”的法律立场,目标公司与投资机构签署的现金补偿或股份回购等“对赌”条款,只要不违反合同法上强制性规定,应当认定为有效。从行政法角度来看,公司申领经营许可,需要遵守行政法关于行政许可的规定。

^② 参见《公司法》第37条、第43条第2款、第46条。

法律、公司章程以及交易所自律规则等规范构成了董事和管理层实施商业判断的流程性控制,这种流程一方面,确保商业判断需要经历一定跨度的时间轴;另一方面,确保商业判断需要征询相关方意志,并回应相关方诉求。^① 正当程序的制度安排的基本前提假设是,公司是一个多元利益的混合体,但一项商业决策对不同利益相关者往往意味着不同商业后果。除了股东大会、董事会、监事会机制,独立董事、公司登记、信息披露,以及公司决议无效、可撤销制度(《公司法》第 22 条)、股东派生诉讼(《公司法》第 152 条)等机构设置和程序性制度安排,框定了包括董事和经理人开展商业判断时的行为守则和行动边界,最大限度地保护和平衡相关方的利益,避免董事、管理层在商业决策中“裹挟私货”。^②

(二) 法律对董事履职的基本约束

1. 案例的商业场景

在“商赢环球案”中,罗某斌本来应当以向上市公司承诺的现金方式提供业绩补偿。2019 年,其提出将现金补偿方案调整为非现金和现金相结合的方式。罗某斌向上市公司作出营利补偿承诺的基本缘由是,2016 年 9 月,上市公司商赢环球将非公开发行募集的资金收购罗某斌所持有的“环球星光”95% 股权,商赢环球支付收购价款 18.8 亿元(分期支付,其中第一期支付 14.1 亿元)。当时,作为环球星光实际控制人罗某斌和商赢环球实际控制人杨某共同承诺,环球星光 2017 年至 2019 年扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 6220 万美元、8460 万美元和 11,870 万美元,复合增长率达到 38.14%。

2019 年 11 月,罗某斌提出以非现金方式替代现金方式进行业绩补偿。具体而言,罗某斌将其持有共青城大禾权益折价 2.23 亿元,作为其以现金方式履行业绩补偿的替代性方案。经资产基础法评估,以 2019 年 9 月 30 日为评估基准日,共青城大禾净资产价值评估值为 223,188,121.93 元,评估增值 213,211,124.80 元,增值率 2137.03%。2021 年 3 月,南昌仲裁委员会裁决,罗某斌因为尚未向原持有人交付对价,导致原持有人(刘某林、李某)没有理由将其持有的共青城大禾权益根据罗某斌的指示交付于商赢环球。鉴于此,仲裁委裁决上市公司应当将其无偿接受的共青城大

^① 例如,公司在决定和实施有关增资、回购、股权激励等重大事项时,按照相关法律规定和公司章程规定,往往需要股东大会决议,并由财务顾问、外部律师、独立董事发表专业意见。

^② 例如,上述捐赠案例中,公司财务状况不错,对外捐赠行为不影响公司正常经营的时候,如果公司章程约定 100 万元以上的捐赠行为需要经过股东会审议,那么股东而不是董事的立场和态度,决定了公司在捐赠事项上之商业判断的基本走向。

禾权益退回原持有人。

2. 法律对董事履职的基本约束

(1) 董事会机制

根据《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》第5条的规定:除因相关法律法规、政策变化、自然灾害等自身无法控制的客观原因外,承诺确已无法履行或者履行承诺不利于维护上市公司权益的,承诺相关方应充分披露原因,并向上市公司或其他投资者提出用新承诺替代原有承诺或者提出豁免履行承诺义务。上述变更方案应提交股东大会审议,上市公司应向股东提供网络投票方式,承诺相关方及关联方应回避表决。与此同时,商赢环球《公司章程》第137条规定,董事与董事会会议决议事项所涉及的企业有关联关系的,不得对该项决议行使表决权,也不得代理其他董事行使表决权。该董事会会议由过半数的无关联关系董事出席即可举行,董事会会议所作决议须经无关联关系董事过半数通过。对此,上市公司商赢环球第七届董事会第48次临时会议决议时,公司的关联董事罗某、杨某、朱某明、林某彬四位董事回避表决。

(2) 独立董事机制

《股票上市规则》第10.2.9款规定,独立董事应当就公司拟进行的关联交易发表独立意见。商赢环球《公司章程》也规定了针对提名和任免董事、聘任或解聘高管人员、超过300万元或者经审计净资产5%的资金往来,需要由独立董事发表独立意见。

(3) 股东大会机制

除董事会审议外,该议案由于涉及控股股东的关联交易,还需要经股东大会审议。股东大会的机制确保持有表决权的股东可以发出不同的声音。就本次业绩补偿承诺变更议案,投服中心认为,变更业绩承诺补偿方式增加了业绩承诺补偿的不确定性,为此投服中心呼吁广大中小投资者积极行使表决权,维护自身权益。2019年12月31日,109名股东和股东代理人参加股东大会,该等出席会议股东所持表决权占公司有表决权股份总数的52.15%。上述变更补偿方案的议案经出席会议股东所持表决权的99.68%获得通过。

(4) 小结

无论是股东大会机制、董事会机制,还是独立董事机制,都成为对董事履职的事先、事中、事后的保障和监督机制,构成了对上市公司董事履职行为的规范、指引、监督和约束。

3. 法律规则对董事履职行为约束之局限

针对罗某斌业绩补偿方案的调整,法律和公司章程对公司董事的角色期待,无非是审议非现金补偿方案作价是否合理,是否损害公司利益,是否损害中小股东利益。从披露材料看,共青城大禾旗下的土地资产经过了有资质的评估机构的评估,评估价值达到 2.23 亿元。此外,本次交易也确实有助于推动承诺人罗某斌的承诺的兑现。因此,商赢环球董事对该议案投赞成票,似乎并未背离法律对其履职的基本预设。

这样一个程序完整、流程体面的业绩补偿变更计划,最终是一出“出尔反尔”的闹剧。从合同法原理来看,罗某斌与上市公司之间业绩补偿承诺关系是基础性的法律关系,共青城大禾原权益持有人属于第三人。第三人同意将其持有的共青城大禾权益无偿转让给上市公司,作为罗某斌兑现向上市公司提供现金补偿的一种替代。从上市公司披露材料^①看,包括董事在内的上市公司,在审议相关议案时候,并没有关注第三人缘何替代义务人罗某斌向上市公司无偿转移利益。可见,包括董事在内,在上市公司开展决议事项过程中,注重从法律要素的角度考察,例如,关注大禾权益是否能够登记于上市公司名下,关注共青城大禾公司旗下的土地资产经评估后的价值几何。工商部门的登记信息以及评估机构出具的评估报告显示的评估信息,构成了董事会是否通过上述变更业绩补偿的关键信息。与此同时,共青城大禾公司旗下的在海南的土地资产与该公司在服装主营业务的匹配性,与该公司业务条线的协同度,董事似乎并不关心。

从财务角度看,罗某斌本来向上市公司商赢环球以现金方式提供业绩补偿承诺,变更为以项目公司方式提供土地资产。具体从会计科目的视角看,这种调整属于货币资金科目向长期股权投资科目的调整,影响公司的资产结构,进而影响公司的流动

^① 2019 年第三次临时股东大会会议材料显示,独立董事发表了如下独立意见:(1)上述议案已经公司第七届董事会第 51 次临时会议审议通过,关联董事已回避表决,董事会的召集、召开、审议、表决程序符合相关法律、法规及《公司章程》的规定;(2)本次环球星光国际控股有限公司业绩承诺方罗某斌方拟向公司提供的用于业绩补偿的非现金资产即共青城大禾投资管理合伙企业(有限合伙)100% 股权,公司已聘请具有执行证券、期货相关业务资格的中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)、上海众华资产评估有限公司对其进行审计、评估,上述中介机构除与公司有业务关系外,无其他关联关系,具有充分的独立性;(3)本次交易采用资产基础法进行了评估,评估结论依据资产基础法。该评估方法依据了委估资产的实际状况、有关市场交易资料和合相关法律法规要求。评估的假设前提合理、评估方法的选取得当、评估参数选取合理;(4)本次交易价格以具有执行证券、期货相关业务资格的资产评估机构的评估结果为基础确定,交易价格客观公正、交易行为公允,符合公司和股东的利益,不存在损害非关联股东特别是中小股东利益的情形;(5)本次董事会审议的各项议案是能够得到交易各方认可且切实可行的补偿方案,对环球星光业绩补偿的及时性和可操作性将产生积极影响,有助于公司尽快获得业绩补偿,促进公司发展,增厚公司收益,不存在损害公司、股东特别是中小股东利益的情形。综上所述,我们同意公司第七届董事会第 51 次临时会议审议的各项议案,并同意将上述议案提交公司股东大会审议,关联股东需回避表决。

比例、速动比例和短期偿债能力。独立董事由于聚焦于对法律的显性规则的恪守,似乎也无暇顾及法律议案背后的会计意义。

由此可见,法律对董事决议变更补偿事项的规范和约束较程式化,可视化程度较高。无论是董事会决议、股东大会决议还是独立董事的独立意见,都有相应程序和法律文书。例如,董事会会议有会议记录和会议决议;股东大会有律师见证;独立董事的独立意见也是书面的,并且进行了公示。除可视化、程式化的约束外,法律规则对董事履职行为的实质约束相对有限。上市公司将已经过户的共青城大禾合伙企业财产份额退还给原持有人,说明此种业绩补偿方案确实如投服中心所判断的——存在较大不确定性,^①可行性存疑。事实表明,董事履职的法律约束没有使董事履职行为朝着公司利益最大化的方向。这些都体现了法律约束对董事勤勉履职约束力的局限性。

四、会计要素对董事履职的影响力

(一) 法律议案的财务意涵:资产负债表之维

在“商赢环球案”中,从财务角度出发,罗某斌本来向上市公司以现金方式提供业绩补偿承诺,变更为以项目公司长期股权投资方式提供土地资产。从会计科目的视角看,现金属于货币资金科目,而项目公司股权属于长期股权投资科目。货币资金属于流动资产,长期股权投资属于非流动性资产。如果非流动性资产是公司开展主营业务的生产经营所必需的资产,那么这种非流动性资产的置入,有助于公司正常生产经营的开展,提高资产收益率。在多数情况下,上市公司的持续经营能力维持,必须秉持“现金为王”的经营理念。相同金额的流动资产对公司持续经营意义更大。对商赢环球来说,2019年年末的账面货币资金仅1103万元,较2018年年末的2.8亿元货币资金,大幅度缩水。因此,流动性是公司维持持续经营能力更需要关注的问题。在这种局面下,以现金资产置换为非流动性资产,与上市公司保持持续经营能力方向背道而驰。

总之,业绩承诺变更背后的财务意涵是公司资产结构的调整,这种调整直接影响公司的流动比例和速动比例,影响公司的短期偿债能力。商赢环球董事在审议

^① 周松林:《投服中心质疑商赢环球,收购事项是否存在利益输送》,载《中国证券报》2019年11月29日。

变更业绩承诺的议案时,有意或无意地忽视了上述变更议案背后的财务意涵。因此导致董事对公司根本利益理解的偏差,自然也是对公司精于计算之初心使命的背离。

(二)法律议案的财务意涵:利润表之维

变更业绩承诺议案的财务意涵,不仅表现为对公司资产负债表的影响,而且还体现为对公司利润表的影响。

商赢环球早在 1999 年就实现了股票上市,是一家老牌的上市公司。控股股东和管理层深谙证券发行、股票上市、市值管理等资本市场游戏规则。2019 年前三季度,营业收入虽然达到 9.6 亿元,但净利润却为 -2.8 亿元。正当市场上的投资者担心公司 2019 年面临亏损的时候,为了获得一张体面的财务报表,公司开展了一系列组合拳操作。一方面,公司紧急处理了两家亏损子公司,使年度业绩增加 4138.2 万元;另一方面,公司与星光环球的实际控制人罗某斌签署协议,约定变更业绩补偿方式,罗某斌安排第三方将该等第三方持有的共青城大禾经评估的公司权益 2.23 亿元过户至公司。

就此次业绩补偿议案,公司 2019 年 11 月 28 日,公司董事会审议通过;2019 年 12 月 31 日,公司 2019 年第三次临时股东大会审议通过。根据工商登记材料,在 2019 年 12 月 31 日当日,前述共青城大禾评估值超过 2 亿元的权益被过户至商赢环球控股的两家子公司名下。2020 年 1 月 18 日,商赢环球就迫不及待地发布业绩预盈的公告。公告显示:公司本次业绩预盈主要是由于收到环球星光国际控股有限公司业绩承诺非现金资产补偿、处置亏损子公司、获赠资产等非经常性损益事项所致,影响金额约为 37,356.38 万元。^①

不难看出,变更业绩补偿的议案,虽然可能导致公司获得业绩补偿的形式由现金转变为长期股权投资,但相较遥遥无期的现金补偿方案而言,在变更后的方案下,长期股权投资在当年 12 月 31 日之前就可能过户至上市公司名下,成为经会计确认的入账资产,这便使上市公司当年账面的营业收入(无论是否是非经常性损益)增加 2.23 亿元。也就是说,变更业绩补偿方式成为上市公司实施业绩和市值管理的一种实现方式,以避免公司因 2019 年业绩亏损而被实施退市风险警示。

^① 参见《商赢环球股份有限公司关于 2019 年度业绩预盈的公告》(公告编号:临-2020-010)。

(三) 商业本质的二维呈现:法律与会计

1. 法律与会计:商业本质的“两重映像”

就商赢环球案而言,公司与罗某斌之间变更业绩承诺的交易安排,存在法律与财务两个维度的观察面向(见图1)。就法律面向而言,根据《资产收购协议》约定,作为共同承诺方,上市公司实际控制人杨某与罗某斌就业绩补偿承担连带赔偿责任。因此,本议案牵涉杨某,具备关联交易因素。鉴于此,无论是董事会还是股东大会审议时,涉及关联董事、关联股东应回避表决的问题。除了法律面向,变更业绩承诺还存在多重的财务面向。首先,由于变更安排涉及金额上亿元,这种财务面向,需要根据公司章程规定由独立董事发表意见,并由股东大会进行表决;其次,变更业绩承诺的议案,导致公司资产负债表的调整,进而影响业绩补偿到位后的流动比和速动比,事关公司“持续经营能力”;最后,变更业绩承诺的议案,还可能导致公司因为接受股权资产而当年增加业绩和净利润,进而涉及公司是否因为自身业绩指标不达标被贴上“ST”标签的问题——一个上市公司“保壳”问题。因此,上市公司不论是对外投资、实施并购还是聘任CEO、实施雇员激励,其商业本质是公司商业计划的底层逻辑,法务和会计人员面对和关注的法律问题和财务问题,只是潜伏的商业本质在法律和会计维度局部呈现所形成的“两重映像”。

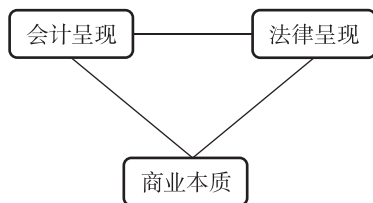


图1 商业本质的二维呈现

2. 法律与会计:识别商业本质的常态抓手

相反地,董事审议议案时候,要理解公司的商业计划背后的商业逻辑和商业意图,可以从法律维度切入,亦可从会计维度切入。“商赢环球案”表明,相比法律面向,财务面向及其背后的会计要素更直接地勾连着公司商业计划的策划方(如控股股东、管理层等利益相关者)的商业本质和商业意图。变更业绩承诺的法律议案背后的财务意涵,不但体现为上市公司流动比率、速动比率,而且还体现公司净利润指标。而净利润指标又直接关联着公司是否被实施退市风险警示——控股股东“保壳”的商业目的问题。董事在进行董事会决议时候,如果停留于法律层面的评价,而不对财务意

涵予以必要理解,不对其商业本质予以基本关注,容易陷于“只见树木、不见森林”的窘境,有负广大股东对其的任命和托付。

总之,面对上市公司纷繁复杂的各样法律议案,上市公司董事要做到勤勉履职,当然需要关注显性层面的法律问题。就“商赢环球案”而言,从法律维度需要关注:项目公司旗下的土地资产是否经过评估;是否被抵押;能否及时过户;是否需要“上会”;是否需要回避表决。与此同时,董事要做到尽职履职,还需要隐形的财务意涵,即通过对法律议案背后的财务意涵充分解读,来关注控股股东、管理层以及相关方的商业意图是否合理、是否正当。董事履职如果放弃了对会计要素的关注与财务信息的解读,则必然可能停留于对显性的、可视化程度较高的法律程序和交易流程的一般性评价,只看到商业交易“冰山一角”。自然,其无法为公司和股东利益作出最佳的商业判断,辜负公众股东对其勤勉履职的基本期待。

五、法律与会计:商业本质基础上的规范协同

承前所述,在波谲云诡的资本市场,控股股东、实际控制人、董事长、收购人、交易对手等利益相关方的商业意图往往暗藏于冠冕堂皇的商业计划或并购预案之中。法律和会计则是描述商业事实和商业交易的不同技术手段。特定的商业事实,总会呈现出法律面向和财务面向。政府和监管者无法时刻洞悉并控制市场参与者的心思意念——商业意图和商业本质;相反,监管者只能通过法律维度和会计维度来对商业交易和商业实践作出肯定或者否定性评价。相应地,董事的恪尽职守与勤勉履职,不但仰赖于法律规则和法律知识,而且也仰赖于对会计准则和会计要素的熟稔。

会计揭示的是过往商业事实的被动呈现,法律程序则是面向未来的行为指引。在商业世界中,法律规则对会计要素的涵摄,使董事和管理层如果对会计揭示的商业事实的忽略,会直接导致对法律规则的违反。由此,形式违法与主观过错之间将建立起有效勾连。^①就董事履职而言,程序性规则如果有机地涵摄了充分的会计要素,董事履职和商业判断将更接近公司最佳商业利益。

“商赢环球案”及其背后退市规则的演进呈现出法律与会计之间知识对话与规则协同。

^① 陆华强:《商业判断的会计约束与法律约束——以上市公司股份回购为切入》,载《经贸法律评论》2021年第1期。

(一) 法律规则与财务意涵的疏离:2019 版“退市规则”

承前所述,商赢环球变更业绩承诺背后重要的商业目标是通过增厚公司业绩,减少退市风险。

上海证券交易所 2019 年版的《股票上市规则》第 12.4.2 条规定了财务类退市标准和实施退市风险警示标准。具体而言,最近一个会计年度经审计的扣除非经常性损益之前或者之后的净利润(含被追溯重述)为负值,且最近一个会计年度经审计的营业收入(含被追溯重述)低于 1 亿元的。上市公司营业收入主要源于与主营业务无关的贸易业务或者不具备商业实质的关联交易,公司明显丧失持续经营能力的,交易所可以提交上市委员会认定在计算前款规定的营业收入指标时是否扣除前述收入,并通知上市公司。换言之,于彼时,上市公司即使有主营业务无关的业务收入,需经交易所上市委员会认定后才可能被扣除。在一般情形下,与主营业务无关的贸易业务或者不具备商业实质的关联交易,仍然可能被审计确认为公司营业收入,以使公司主营业务收入指标(1 亿元)达标。有的上市公司利用该规则通过取得财政补贴、股东资产赠与、关联交易等方式来输送利益、粉饰财务指标,确保不会触及彼时适用的《股票上市规则》所规定的退市风险警示的指标。

以南宁糖业^①为例,该公司 2017 年、2018 年连续两个会计年度经审计的净利润为负值,2019 年 4 月 4 日起被交易所实施退市风险警示的特别处理。2019 年 12 月 6 日,南宁糖业收到南宁市武鸣区农业农村局转来的“双高”集体建设补助资金 7094.08 万元。^② 2019 年 12 月 23 日,公司又收到南宁市财政局转来的就 2015 年的兼并重组项目的贷款贴息补助款 2000 万元。^③ 2019 年年报显示,公司 2019 年度营业收入为 366,294.98 万元,归属于上市公司股东的净利润 3,189.12 万元,扣除非经营性损益后的归属于上市公司股东的净利润为 -56,955.89 万元,归属于上市公司股东的所有者权益为 7,099.10 万元。因公司 2019 年度经审计的净利润、期末净资产均为正值,根据深交所《股票上市规则》第 13.2.11 条的规定,公司股票被实施退市风险警示的情形已消除,且不存在其他需要实行退市风险警示或其他风险警示的情形。在类似南宁糖业的案例中,财政补贴成为上市公司,特别是国有控股的上市公司,规避退市风险的惯用手段。

① 该公司虽在深圳证券交易所上市,但深圳证券交易所《股票上市规则》与上海证券交易所《股票上市规则》在退市风险警示的财务指标上基本一致。

② 《南宁糖业股份有限公司关于收到“双高”甘蔗基地建设政府补助资金公告》(公告编号 2019-109)。

③ 《南宁糖业股份有限公司关于收到兼并重组贷款贴息政府补助的公告》(公告编号 2019-114)。

不难看出,2019 年版的《股票上市规则》规定的财务类强制退市规则,对营业收入财务指标的界定存在规则漏洞,缺省了上市公司普遍面临的非主营业务收入的收入确认规则问题。对上市公司董事和管理层来说,由于法律规则所对应的财务意涵的模糊,导致法律规则在实施过程中变形、走样。类似南宁糖业,一些并没有持续经营能力的上市公司董事和管理层,仅仰仗股东背景和股东实力,可以基于补贴等方式,轻松“保壳”。例如,“ST 安凯”在 2019 年 12 月 20 日、27 日分别收到合肥财政厅、安徽省财政厅 5.57 亿元、3.51 亿元财政补贴,两者合计超 9 亿元。年报显示,2019 年归属于上市公司股东的净利润为 33,620,608.62 元,因此被撤销退市风险警示。由此可见,上市公司之间的“保壳”“摘帽”大战,演变为股东实力和股东背景的比拼,上市公司董事科学决策与经营管理水平之间的竞争机制由此扭曲、变形,董事尽责履职的积极性受挫。

(二) 法律与会计的规范协同:2020 版“退市规则”

2020 年 12 月,上海证券交易所新修订的《股票上市规则》调整了财务类强制退市规则。该 2020 年版规则,新增一项新的组合财务指标,即净利润(以扣除非经常性损益前后孰低为准)为负值且最近一年营业收入低于 1 亿元。并且,在计算前述“营业收入”时,需要扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入。《股票上市规则》第 13.3.2 还规定,如果公司最近一个会计年度经审计的扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值的,负责审计的会计师事务所应当就公司营业收入扣除事项是否符合规定以及扣除后的营业收入金额出具“专项核查意见”。

在“商赢环球案”中,2021 年 7 月 14 日,中兴财光华会计师事务所根据上海证券交易所发布的《关于落实退市新规中营业收入扣除相关事项的通知》认定,HIMALAYAS INC 业务属于商赢环球子公司的新增客户业务,相关营业收入可能影响报表使用者对公司持续经营能力和盈利能力作出正常判断。基于谨慎性考虑,该部分营业收入(7088.33 万元)予以扣除。^① 经扣除,商赢环球的营业收入指标为人民币 3745.71 万元,无法达到 2020 年版《股票上市规则》第 13.3.2 条规定的实施退市风险警示的财务指标(人民币 1 亿元)。

不难发现,2020 年版的《股票上市规则》紧跟 2019 年修订的《证券法》关于上市

^① 参见中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)2021 年 7 月 13 日出具的《关于商赢环球股份有限公司 2020 年度营业收入扣除事项的专项核查意见》。

公司“持续经营能力”^①的立法精神,对营业收入这个会计指标进行了进一步的明确,要求扣除“与主营业务无关”的业务收入和“不具备商业实质”的收入。商赢环球存在与主营业务无关的业务收入达到 7000 多万元。扣除该等与主营业务无关的收入后,主营业务仅剩 3000 多万元,触及了《股票上市规则》中营业收入需要达到 1 亿元的财务指标。商赢环球因此被继续实施退市风险警示。^② 此次“摘帽”未果,意味着公司董事和管理层的履职行为遭到交易所的否定性评价。因此,《股票上市规则》作为法律规则显然已经考虑到了上市公司经营活动中普遍存在的财政补贴、关联交易等粉饰报表的惯用模式。2020 年版《股票上市规则》通过对会计报表的编制规则进一步明确,并要求审计机构出具专项审计报告方式,实现了会计规则与法律规则之间的规范协同。

就退市规则而言,交易所的法律规则恰如其分地涵摄了会计要素,形成法律与会计之间联动约束。这种联动约束使交易所的强制退市规则逐步走向“市场化、法治化、常态化”。^③ 那些依靠控股股东利益输送、关联方“输血保壳”的上市公司难以在资本市场继续苟延残喘,我国资本市场优胜劣汰的机制得以有序运作,必将激起上市公司董事更多尽责履职的积极性。

六、结 语

聚焦于董事履职行为,法律规则和会计准则单独运作难以对其构成有效约束,引导董事勤勉履职。本文的分析表明,通过会计方法对交易实质和财务意涵的揭示,可以使董事会、管理层等法律控制程序的决策主体对交易事实获得一个相对清晰的认识,对拟进行的交易是否合理会形成一个“数量化的参照系”。^④ 基于这种参照系,包括董事会在内的公司决议机构在商业判断过程中可以更好地体恤和把握股东、管理层、债权人等不同主体的利益诉求,实现利益平衡。法律与会计两种知识的对话,两种技术性约束力量的规范协同,方可能使勤勉尽责这个抽象的法律概念得以转化为董事履职尽责的具体行动指南,提高上市公司规范治理水平。

① 《中华人民共和国证券法》第 12 条。

② 《商赢环球股份有限公司关于公司股票被继续实施退市风险警示的公告》(公告编号:临-2021-086)。

③ 《〈上海证券交易所股票上市规则(2020 年 12 月修订)〉修订说明》(上海证券交易所 2020 年 12 月 31 日发布)。

④ 刘燕:《股票期权的法律与会计约束——伊利事件的启示》,载《北京大学学报(哲学社会科学版)》2008 年第 6 期。