





文化传媒企业并购定价中的代理问题

——以华谊兄弟并购东阳美拉为例


案例简介

- 2015年11月19日，华谊兄弟股份有限公司（以下简称“华谊兄弟”）发布了《关于投资控股浙江东阳美拉传媒有限公司的公告》。
- 浙江东阳美拉传媒有限公司（以下简称“东阳美拉”）成立于2015年9月2日，主要经营范围是：制作、复制、发行；专题、专栏、综艺等。成立之初由冯小刚持有99%的股权，陆国强持有1%的股权。
 - 截至公告日，东阳美拉的资产总额为人民币1.36万元，负债总额为人民币1.91万元，所有者权益为人民币-0.55万元，公司注册资本为人民币500万元。
- 两家公司签署的转让协议中华谊兄弟采用收益法，根据老股东承诺的税后净利润的15倍（15亿元人民币）为公司估值，并以10.5亿元人民币的股权受让价格收购东阳美拉70%的股权，剩余30%由冯小刚持有。
 - 这个注册成立仅仅两个月的公司被华谊兄弟估值为15亿元，并以10.5亿元人民币拿下70%股权，产生的商誉超过10亿元。
- 协议中老股东做出为期五年的业绩承诺期。承诺2016年度的业绩目标为当年经审计的税后净利润不低于1亿元人民币，自2017年度起，每个年度的业绩目标比上年增长15%。若未完成业绩目标，则由老股东补足未完成的部分。

- 
- 
- 东阳美拉承诺的2018年业绩目标应为经审计的税后净利润不低于人民币13,225.00万元。由于东阳美拉在2018年只实现了6,501.50万元的净利润，并未完此前的业绩承诺，依据协议规定，需要对华谊兄弟进行业绩补偿。在2018年前五大欠款方中，冯小刚和另一被并购公司股东郑恺均因业绩目标没有完成而需要交付业绩补偿款，共近8800万元。
 - **2018年华谊兄弟对东阳美拉股权投资计提3.02亿元商誉减值。**


并购定价中代理问题

- 谁决定并购及其定价？
 - 实际控制人
 - 两权分离
- 谁为定价错误负责
 - 大股东？
 - 评估机构？
 - 独董？
 - 监管部门？
- 业绩补偿能真正补偿上市公司的并购损失？
 - 补偿方案分析



思考：如何抑制或降低中国上市公司三高并购风险？

- 实际控制人？
- 修改商誉会计？
-



谢谢！！