

借壳上市业绩承诺与盈余管理

——以奥瑞德为例

罗喜英 曾艳芳

摘要：借壳上市的民营企业奥瑞德在业绩承诺期结束后，计提了大额商誉减值，导致业绩承诺期的利润大幅减少。本文对奥瑞德在业绩承诺期间的内部赊销政策变更、业绩承诺期后的商誉减值以及持续的大客户异常巧合交易等事项进行了分析，提出第三方机构谨慎估值标的资产、交易双方制定合理业绩承诺、更加合理的商誉处理方法、监管层加强事前事后监管等建议。

关键词：借壳上市；业绩承诺；盈余管理；商誉减值

中图分类号：F234.4 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X(2019)10-0037-05

2018年12月24日，证监会就奥瑞德光电股份有限公司（下称奥瑞德）的资产减值测试、业绩补偿和收购资产价款支付等事项提出监管要求。2019年1月28日，奥瑞德发布2018年年度业绩预亏公告，2018年度净利润亏损7.38亿元至8.70亿元，这是奥瑞德借壳上市并做出业绩承诺期结束后的第一年，而在2018年中期报告披露的信息显示，已计提了7.5亿元的商誉减值准备。本案例中，奥瑞德2015年和2016年实现业绩承诺前两年目标，使投资者对奥瑞德未来前景预期乐观，然而，2017年业绩承诺实现率仅为8.28%。而承诺期结束之后，2018年季度报告中一笔7.5亿元的商誉减值让前三年实现的业绩几乎从纸面上全部抹去，2018年业绩预告更是让承诺

期利润全部亏光。管理层将业绩下降归因于行业竞争加剧、市场低迷等外界环境因素，实际情形如何呢？企业在进行业绩承诺的同时，有没有盈余管理的嫌疑呢？

本文在现有文献的基础上，通过探讨民营企业借壳上市的案例，研究并购业绩承诺和盈余管理的关系以及盈余管理实现路径。本文通过财务指标法分析案例公司财务绩效总体变化情况，所取数据不仅包括业绩承诺期内财务数据，还择取了业绩承诺期满迄今为止的最新数据，研究业绩承诺期及承诺期结束后的财务状况，提醒投资者、监管层等信息使用者在关注业绩承诺的承诺期业绩达标问题时，更需注意业绩承诺前的资产估值问题和业绩承诺结束后的商誉减

值等问题。

一、案例分析

（一）案例描述

1. 案例公司简介

奥瑞德成立于2006年，为原哈工大教授左洪波等及哈工大下属校办企业哈工大实业总公司联合创办。奥瑞德自设立以来一直从事蓝宝石晶体材料、单晶炉及蓝宝石制品的研发、生产与销售，目前是全球4英寸以上蓝宝石晶棒的主要供应商之一，是国内为数不多的可生产直径大于4英寸的蓝宝石晶体材料供应商。为实现规模扩张、获取融资平台，奥瑞德于2014年开始筹划借壳上市公司西南药业股份有限公司（下称西南药业）登陆A股。2015年3月，西南药业重

作者简介：罗喜英，湖南科技大学商学院副教授，硕士生导师；
曾艳芳，湖南科技大学商学院硕士研究生。

大资产重组事项获得证监会审核通过。重组完成后，上市公司更名为奥瑞德。

2. 案例事件

根据中联资产评估集团有限公司(下称中联资产)出具的奥瑞德估值报告,奥瑞德原股东承诺上市公司于2015年、2016年、2017年分别实现净利润数不少于27 879.59万元、41 349.99万元、52 324.88万元。奥瑞德2015~2017年度扣除非经常性损益后的净利润分别为29 645.91万元、43 845.57万元和4 333.62万元,2015年和2016年均完成了当年的业绩承诺目标,而2017年仅完成当年承诺时限净利润的8.28%。

(二) 高业绩承诺下的财务绩效情况

奥瑞德在承诺期以及承诺期结束后的最新报表的一些财务指标,具体包括偿债能力、营运能力、盈利能力和发展能力等方面的具体表现,如表1所示。

奥瑞德借壳前后财务业绩波动较大,表现异常的点具体如下:(1)偿债能力方面。速动比率和流动比率变化极大,尤其是承诺期最后一年以及承诺期结束后一期,比如流动比率2015年为55.99,2016年21.37,但2017年已降至为1.06,而是承诺期结束后的第三季度为1.09,波动非常大。(2)营运能力方面。总资产周转速度相对较慢,存货积压风险高,资产利用效率和变现能力较低,而应收账款周转率由原来的120.56天,飙升至415.74天。(3)盈利能力方面。如总资产净利率,承诺期内为7.61%、7.37%和0.89%,最后一年急剧下降,而承诺期结束后甚至成为-0.09%,波动很大。(4)发展能力方面。所有指标均表现为过山车一样的业绩急剧下跌,比如净利润增长率,由承诺初期的886.91%突降至承诺期结束时的-87.14%。由此可见,该公司的资产和收益均存在巨大的异动性,值得进一步深入分析。

表1 奥瑞德2015~2018年主要财务指标比较

	2015年	2016年	2017年	2018年9月
速动比率	1.45	1.19	0.63	0.74
流动比率	55.99	21.37	1.06	1.09
资产负债率	63.58%	62.02%	60.05%	54.95%
存货周转率	1.08	0.95	0.93	0.97
总资产周转率	0.29	0.23	0.18	0.13
应收账款周转天数(天)	120.56	188.83	351.04	415.74
总资产净利率	7.61%	7.37%	0.89%	-0.09%
销售净利率	26.04%	31.56%	5.04%	-0.70%
净资产收益率	14.21%	18.04%	2.09%	-0.17%
总资产增长率	184.28%	17.32%	-2.73%	-11.67%
净资产增长率	433.76%	22.35%	2.31%	-1.016%
净利润增长率	886.91%	55.74%	-87.14%	-107.19%

二、高业绩承诺下的盈余管理路径

由表1的财务指标分析可知,该公司的财务问题主要体现在资产和收益上。通过报表分析,发现该公司的应收账款、商誉、营业收入等项目存在异动性。

收益的异动性主要体现在收入的骤变上。2016年,得益于3D玻璃热弯机的上市及其高毛利,奥瑞德的盈利能力较上年得到了较大的提升,当期实现了4.65亿元的净利润,达到了当年业绩承诺目标。然而,2017年形势骤降,当期总资产净利率和销售净利率分别下降至0.89%和5.04%,当期业绩承诺实现率仅为8.28%,上市公司盈利能力大大降低,2018年保持持续下降趋势。同时,反映公司成长能力的财务指标总资产增长率和净利润增长率更是连年降低,2017年也开始表现为负数。而反观同行业上市公司天通股份,其蓝宝石晶体材料业务部2017年实现销售收入3.60亿元,较上年同期增加74%,毛利率增加24.86%,奥瑞德2017年整体毛利率却下降22.42%,则显得有些蹊跷。

此外,应收账款与营业收入之间的

比例关系大幅失调;承诺期结束后商誉减值7.5亿元,占到承诺期三年实际收益的96%以上(75 000/77 825.10)。

由前述分析可知,奥瑞德借壳上市后的盈利能力和成长能力并非如重组计划所预测得那么乐观,其承诺期实现的净利润与承诺业绩目标缺口较大,尤其是借壳完成后第二年业绩快速上升后急速下降。那么,在该案例中,上市公司指标之间的异动是否存在盈余管理可能性,如果存在,又使用何种盈余管理手段对其业绩进行调整呢?以下笔者试图从企业的赊销政策解释应收账款与营业收入的异动、从商誉减值会计处理对承诺期的影响以及从收入确认时期分布考虑关联方交易的可能三个方面来探讨。

(一) 赊销政策变更

从年报数据来看,奥瑞德2015年和2016年实现了借壳上市所附加的业绩承诺目标。然而仔细分析可以发现,其应收账款与营业收入之间的比例关系大幅失调。奥瑞德不惜执行宽松的产品赊销政策、延长账款回收期以实现承诺业绩,表面上实现了业绩承诺,而实质上却使企业的经营风险持续上升。

由图1可见,奥瑞德2015~2017年应收账款期末余额分别为4.14亿元、

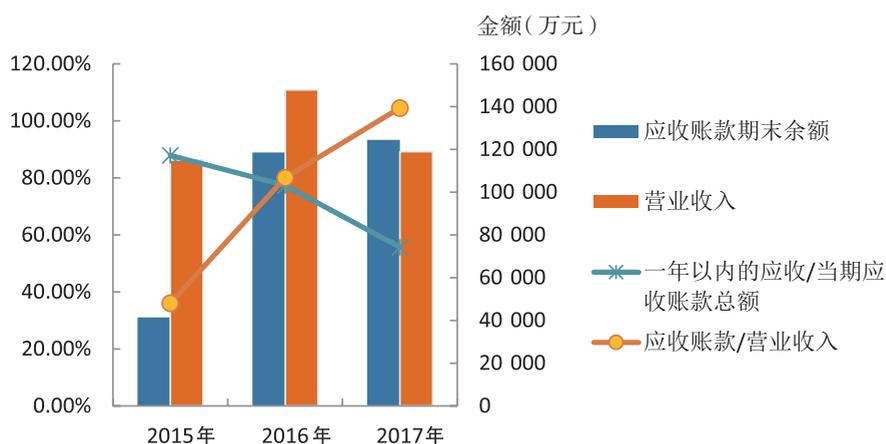


图1 奥瑞德2015~2017年应收账款相关数据

表2 业绩承诺数与实际实现数 单位：万元

项目	预测净利润	业绩承诺金额	实际实现金额	差额	完成率
2016年	16 034.73	16 000.00	21 088.11	5 088.11	131.80%
2017年	20 465.84	20 500.00	16 088.39	-4 411.61	78.48%
合计	36 500.57	36 500.00	37 176.50	676.50	101.85%

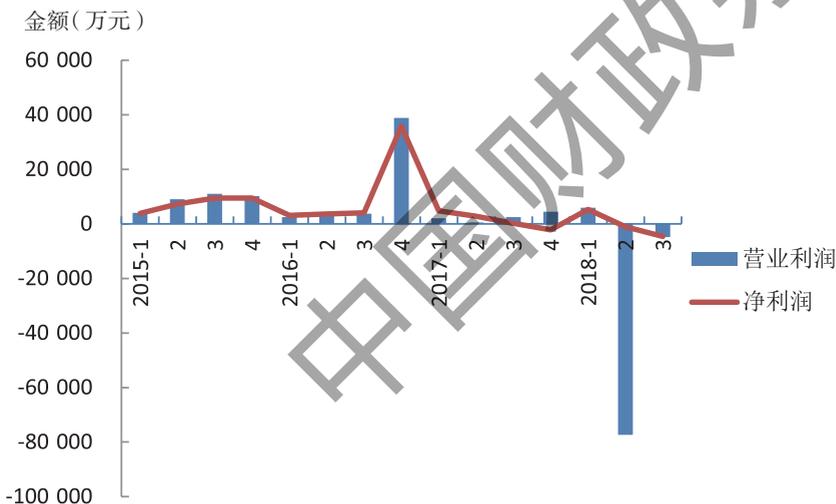


图2 奥瑞德单季度营业利润及净利润情况

11.85亿元和12.44亿元，占当年营业收入的比例分别为36.04%、80.14%和104.55%，2017年年底尚未收回的应收账款余额甚至与全年营业收入几乎对等。虽然2016年实现了4.65亿元的净利润，但年底应收账款的巨大余额表明奥瑞德当年取得的利润只是账面利润，因为其经营活动产生的现金流量净额为-1.03亿元，经营现金流量净额为负数

对企业运营起着预警作用。与此同时，企业为达业绩承诺目标，通过延长账款回收周期扩大销售规模，一方面增加了应收账款周转天数，降低了企业运营能力，另一方面企业应收账款快速增加致使日常运营资金捉襟见肘，迫使上市公司在数次股票融资无望的情况下加大债务筹资力度，财务费用迅速增加，偿债风险不断上升。

(二) 商誉减值时点的特殊性

新企业会计准则规定企业商誉由逐年摊销改为通过减值测试来计提减值准备，商誉处理方式的变更使得企业商誉价值的高低带有较大的管理层主观性。2017年12月31日，奥瑞德合并财务报表中商誉的账面价值为2 147 431 727.16元，商誉减值准备为0元，商誉净值占资产总额32.30%。该项商誉为奥瑞德2015年11月收购子公司江西新航科技有限公司（下称新航科技）100%股权形成。本次被收购方新航科技对未来三年盈利情况进行承诺，并签订了业绩补偿协议。表2为奥瑞德收购新航科技附加的业绩承诺情况，在奥瑞德原股东等面临巨大业绩承诺压力的同时，新航科技原股东同样面临巨大的压力，因为新航科技的盈利情况很大程度上决定着奥瑞德的业绩实现率。2016年，新航科技实现净利润2.1亿元，占奥瑞德当年净利润40%以上，由此可见新航科技的盈利情况可对奥瑞德产生重大影响。

新航科技主营研磨（抛光）系列产品，而2017年研磨（抛光）系列产品营业收入同比上年减少11.54%，营业成本同比上年增加3.24%，净利润同比上年减少23.71%。我国企业会计准则规定：对企业合并中产生的商誉，至少应当在每年年末结合与其相关的资产组或资产组合进行减值测试。如果与商誉相关的资产组或资产组合存在减值情况，应进行确认和计量，相应冲减调整商誉。如表2所示，在子公司主营产品销售不乐观和所做承诺业绩未达标的双重不利条件下，2017年奥瑞德却并未对其商誉进行减值处理。然而，2018年中报却突然爆出商誉减值7.5亿元，也就是说，如果2017年年底计提商誉减值准备7.5亿元，则意味着2015~2017年所实现的扣除非经常性损益后的净利润几乎为0，借壳附加的业绩承诺整体实现率不到5%。如果如实对商誉进行减值，奥瑞德则会

面临着巨额赔偿,尤其是股份锁定期为36个月的实质控制人。

(三) 大客户交易的巧合性

从营业利润和净利润的季度分布来分析奥瑞德在承诺期内,单季度实现的营业利润和净利润数据,如图2所示。

奥瑞德2016年第四季度单季度营业收入为8.87亿元,占全年营业收入总额的60%,单季度净利润为3.58亿元,占全年净利润总额比例为76.99%,远超其他季度净利润。考虑到奥瑞德的主营业务无季节特征并结合重组的业绩承诺目标,不得不猜测第四季度的销售不单单是简单的冲业绩表现,更可能是利用交易的实现进行盈余管理,以达当年业绩承诺目标。

从年报披露的前五名客户销售额及按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况可以发现奥瑞德第一大客户为湖北天宝光电科技有限公司(下称天宝光电)。天宝光电成立于2016年,成立当年与奥瑞德的交易额为5.18亿元,占全年营业收入总额的35.07%,为奥瑞德当年第一大客户。通过查找工商资料发现,奥瑞德旗下的参股公司湖北宝塔光电科技有限公司(下称宝塔光电)持有天宝光电15%的股份。更值得一提的是,天宝光电与宝塔光电的注册资金、注册地址、经营范围、法人代表和股东等信息几乎都一致,股东关系如图3所示,奥瑞德直接持有宝塔光电30%的股份,宝塔光电持有天宝光电15%的股份。

作为刚成立一年的公司,天宝光电2016年与奥瑞德的交易额就高达5.6亿元,虽然其所购产品销售量情况和期末库存情况不可知,但深入分析奥瑞德2016~2017应收账款账龄情况及应收账款计提政策及比例,可以发现直至2017年年底,天宝光电2016年所欠账款尚余2.83亿元未进行偿还(见表3)。因此,通过对2016年的第一大客户天宝光电应收账款账龄情况进行分析,凭借公司

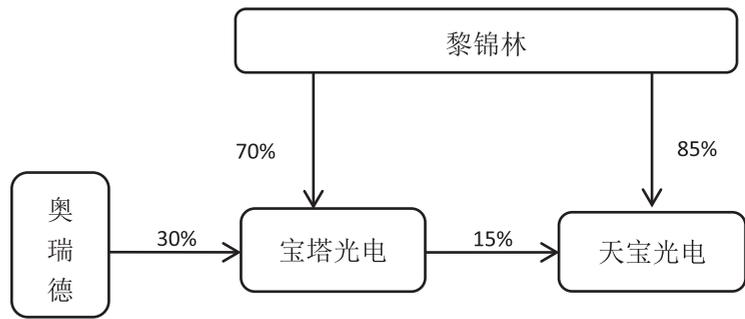


图3 天宝光电股东关系图

表3 天宝光电贷款除欠账龄情况 单位:元

	坏账计提比例	2016年	2017年
1年以内的应收账款	1%	416 640 000.00	22 683 669.49
1~2年的应收账款	10%	-	283 640 000.00
合计	-	416 640 000.00	306 323 669.49

间的控股关系,发现奥瑞德与天宝光电之间的大笔交易发生的时间节点和交易金额是决定奥瑞德2016年业绩承诺额是否实现的决定性因素,2016年业绩承诺的实现与奥瑞德的关联交易有着千丝万缕的联系,这一点可以在奥瑞德期末应收账款账龄和当年第一大客户销售额等资料中得到体现。

三、建议

本文以民营企业借壳上市的奥瑞德的业绩承诺为起点展开研究,发现其在承诺期的前两年实现承诺,但第三年实现的业绩却不到承诺的10%;而在承诺期结束后,一笔异常的商誉减值,使得前三年的业绩承诺实现率不到5%,在承诺期结束一年后,其业绩预告把承诺期三年的利润彻底亏光。公司为实现业绩承诺进行盈余管理,这种短视行为对投资者极其不利,对证券市场形成极坏的影响。为规避借壳上市业绩承诺盈余管理行为,基于本案例分析,本文针对上市公司、第三方机构、监管层等提出以下建议。

(一) 谨慎评估标的资产,发挥第三方机构作用

借壳上市行为不是交易双方的单方面行为,在借壳涉及的多项交易活动中,第三方机构扮演着非常重要的角色。在借壳上市的交易过程中,标的资产估值定价是交易的重要关键节点。标的资产的估值定价不仅影响上市公司原股东在售壳后所持上市公司股权比例,借壳上市所承诺业绩也基于此进行预测。本案例中,第三方机构中联资产评估集团有限公司对重组标的资产的评估采用了收益法,将企业无法在账面价值中核算的销售渠道、市场资源优势、规模优势等因素纳入估值体系,在这种主观因素占比较高的估值过程中,第三方机构需谨慎评估标的资产价值,为业绩承诺方制定合理的业绩承诺奠定可靠的基础,从源头上降低上市公司盈余管理的可能性。

(二) 合理制定业绩承诺,避免经营者短视行为

对借壳方来说,制定承诺业绩之前要综合考虑宏观经济、政策环境、行业周期等各项因素,根据自身发展条件和经营管理能力,谨慎预测未来的经营业绩,承诺合理的业绩目标,并选择自身易于承受的业绩补偿形式。借壳上市完

成后,公司需建立适合自身发展的长期发展规划。奥瑞德期望通过放宽信用政策、具有关联性的交易等手段完成承诺业绩,致使公司账款回收难度加大、日常经营周转困难,最后也未能完成借壳上市附加的总体承诺业绩,因小失大。

(三)重探商誉会计处理,提高信息披露真实性

回顾商誉会计准则变迁的过程,可以发现新企业会计准则公布之前我国采用的商誉摊销方法虽然操作性强、成本低,可以更加及时、恰当地反映商誉的消耗过程,但难以体现高溢价并购过程中产生的商誉及其价值的真实变动。目前的商誉后续计量采用减值测试的方法,偏重于依赖管理层预期,减值测试中较大的自由裁量权滋生了管理层的机会主义行为。笔者建议,将商誉摊销方法和减值测试方法结合起来,在商誉问题未暴露前采用摊销法逐年摊销,问题暴露后采用减值测试法进行适当减值,两种方法并行以最大限度保证资产价值的真实性,减少企业盈余管理利用空间,增强企业之间会计信息的可

比性。

(四)加强事前事后监管,健全信息披露制度

企业价值评估具有极大的主观性和变动性。政府作为监督者,需明确第三方机构的权益与义务,完善评估基本程序及评价体系,规范其社会组织行为。在标的资产评估过程中,监管者还应加强事前监管,通过规范程序监管评估过程,减少被评估企业与第三方机构暗箱操作的可能性;重组操作完成后,仍需结合重组协议加强对上市公司重大事项和经营管理的监管,保护中小投资者利益。

此外,健全的信息披露制度,是资本市场规范运行的重要前提。完善信息披露相关的法律法规,可以使企业遵循强制性的条文规定,主动披露与投资者相关的经营决策;加大对企业信息披露的监督力度,形成严厉的惩治机制,保证会计信息的真实性和准确性,加大企业盈余管理难度,有效抑制企业操纵利润行为,实现资本市场有序发展。□

责任编辑 武献杰

主要参考文献

- [1] 邓平.上市公司定增重组业绩对赌的不公平性及完善[J].财务与会计,2017,(10):36-38.
- [2] 李玉菊.商誉会计准则:存在的问题与改进建议[J].证券市场导报,2018,(03):34-40.
- [3] 罗喜英,阳倩.业绩承诺能否为上市公司高溢价并购买单?——基于*ST宇顺并购雅视科技的案例分析[J].中国注册会计师,2017,(03):61-65.
- [4] 刘焯,吕长江.公司IPO盈余管理路径研究——以贵人鸟为例[J].南开管理评论,2015,18(06):81-89.
- [5] 刘浩,杨尔稼,麻樟城.业绩承诺与上市公司盈余管理——以股权分置改革中的管制为例[J].财经研究,2011,37(10):58-69.
- [6] 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.

(上接第36页)外部中小股东、债权人的利益产生不利影响,这些都会影响个体最终产权利益的增减变动和配置效果。

多元化主体和多元利益诉求,将会改变单纯政府指导的会计准则和法规制定模式,在维护国有经济主体的经济利益和产权保护的同时,也要合理预期保护其他社会经济主体的产权利益,制度层面形成对非国有产权以及私有产权的保护和指导。因此,在我国会计法律制度修订和会计准则制定过程中,合理采纳和借鉴市场成熟国家地区的准则制定机制,使得会计准则和会计目标更好体现对各产权主体利益的界定保护功能,实现公平有序的产权保护框架,才能推动整个社会经济有效发展。□

责任编辑 刘霖

主要参考文献

- [1] 曹越,伍中信,赵西卜.产权保护导向会计改革成效测度标准研究[J].中央财经大学学报,2011,(6).
- [2] 郭道扬.会计史研究(第2卷)[M].北京:中国财政财经出版社,2004:156.
- [3] 洪连鸿.双元产权保护导向的会计目标定位研究[J].福建师范大学学报(哲学社会科学版),2018,(2).
- [4] 曹越,伍中信,赵西卜.现代会计理论的产权基础[J].财经理论与实践,2011,32(5).

[5] 黄晓波,张霖.会计环境变革与财务会计理论创新[J].审计与经济研究,2011,26(3).

[6] 胡志勇.我国产权关系变迁对政府会计影响及对策[J].集美大学学报(哲学社会科学版),2011,14(2).

[7] 李吉林.公允价值会计与公司治理的相关性探析[J].中南林业科技大学学报(社会科学版),2009,3(4).

[8] Waymire G B. Exchange guidance is the fundamental demand for accounting [J]. The Accounting review, 2009, 84(1).