

上市公司高商誉现状的监管风险及应对分析

任雅萍

(深圳证券交易所创业板公司管理部, 广东 深圳 518038)

摘要: 近年来, A股市场并购重组持续保持活跃态势, 商誉总额不断增长, 占上市公司净资产的比重也大幅攀升。受宏观经济增速放缓及市场环境影 响, 不少并购标的经营业绩出现下滑, 频频触发商誉减值风险。与此同时, 部分上市公司通过剥离出售业绩不佳资产、将商誉重分类为无形资产等方式减少商誉规模, 以减轻未来商誉减值压力。通过对相关案例进行分析梳理, 本文总结了深市监管关注的突出问题及潜在风险, 并就规范商誉信息披露、强化事后监管、修订完善相关会计准则等方面提出了建议。

关键词: 并购重组; 商誉减值; 无形资产; 信息披露

Abstract: The active merger and acquisition market led to a growing amount of goodwill in recent years, which also took an increasing proportion of net assets of listed companies. Due to the slowdown of macroeconomic growth and the impact of market environment, the performance of acquired business has been declining, triggering the risk of goodwill impairment. Meanwhile, it is noticed that some listed companies try to reduce the amount of goodwill by selling business with poor performance or classifying goodwill into intangible assets, in order to reduce the probability of future goodwill impairment. The paper analyzes some typical cases and summarizes the regulatory concerns and potential risks, and finally puts forward some suggestions regarding improvement of regulations on goodwill-related information disclosure, enhancing supervision, and revising relevant accounting standards.

Key words: merger and acquisition, goodwill impairment, intangible asset, information disclosure

作者简介: 任雅萍, 女, 任职于深圳证券交易所创业板公司管理部。

中图分类号: F832.51; F224 **文献标识码:** A

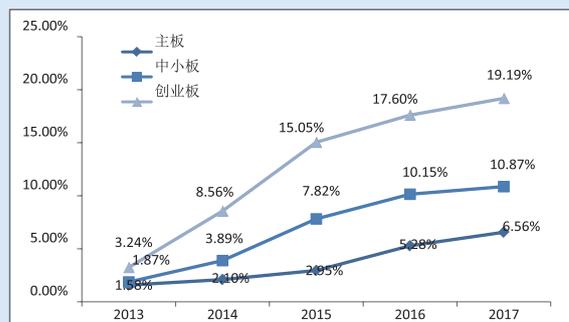
2017年深市上市公司整体商誉及减值情况

截至2017年底, 深市上市公司商誉总金额达到8,205亿元, 同比增长31.09%¹, 创历史新高。其中以中小板公司商誉总额最高, 为3,320亿元, 占深市上市公司商誉的40.47%, 主板与创业板商誉较为接近, 分别为2,403亿元和2,481亿元。

与此同时, 商誉占净资产比重也不断增长, 其中创业板公司2017年末的商誉占净资产比重为19.19%, 明显高于主板和中小板公司(见图1)。但受重大资产重组管理办法修订、再融资新政、减持新规等一系列从严监管政策的影响, 不少上市公司纷纷终止重组。Chioce数据显

示, 2015~2017年深市公司完成的重大资产重组分别为279家次、244家次和195家次, 涉及到的交易总金额分别为3,616亿元、4,648亿元和4,127亿元。重组市场逐步冷

图1 营业收入增长率情况



数据来源: Wind数据库。

表1 2013~2017深市不同板块上市公司商誉减值损失情况
(单位: 万元)

	主板商誉 减值损失	占净利 润比重	中小板商誉 减值损失	占净利 润比重	创业板商誉 减值损失	占净利 润比重
2013年	36,112	0.19%	70,336	0.57%	19,307	0.39%
2014年	39,578	0.19%	152,411	1.05%	24,428	0.40%
2015年	109,453	0.52%	208,221	1.20%	204,071	2.68%
2016年	98,881	0.37%	460,938	1.98%	204,236	1.98%
2017年	302,752	0.83%	1,047,038	3.76%	1,219,763	14.02%

数据来源: Wind数据库。

却使得商誉占净资产的比重增速整体趋于放缓。

另一方面,巨额的存量商誉仍然使得商誉减值的风险不断积聚。年报数据显示,2017年深市共计有353家公司计提商誉减值损失,减值总额达257亿元,其中计提商誉减值对创业板公司的业绩影响程度显著高于主板与中小板(见表1)。

从行业分布来看,传媒、电子等行业则是商誉减值的重灾区,2017年度计提商誉减值前十名的公司中(见表2),有五家公司都属于传媒行业,坚瑞沃能更是因高达46亿元的商誉减值计提引发市场纷纷关注。

商誉相关案例分析

一、计提大额商誉减值

2015年是外延式并购的高峰期,并购重组的业绩承诺期通常为3年左右,统计数据显示²,重组标的的业绩达标率呈不断下降趋势。以创业板为例,截至2017年,创业板有219单重大资产重组交易尚处于业绩承诺期内(涉及244家重组标的),其中承诺期第一年实现业绩承诺的占比为88%,第二年为67%,第三年及以上的仅为59%。一旦标的业绩不达预期,企业就面临需要计提商誉减值准备的风险。

表2 深市上市公司商誉减值损失前十名公司情况

序号	证券代码	证券简称	商誉减值(万元)	所属行业
1	300116.SZ	坚瑞沃能	461,463	电子
2	002188.SZ	*ST巴士	153,789	传媒
3	000010.SZ	美丽生态	71,080	建筑装饰
4	000793.SZ	华闻传媒	68,880	传媒
5	300269.SZ	联建光电	55,820	传媒
6	300063.SZ	天龙集团	49,628	传媒
7	002113.SZ	天润数娱	46,047	传媒
8	002065.SZ	东华软件	44,759	计算机
9	002263.SZ	*ST东南	43,230	化工
10	300319.SZ	麦捷科技	39,550	电子

数据来源: Wind数据库。

以A公司为例,2015年A公司完成对标的公司的收购,交易对手方承诺标的公司2016~2019年经审计的归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润分别不低于16,800万元、24,300万元、30,000万元及30,000万元。事实上,标的公司2016年业绩达标率不足60%,A公司对此计提了11,500万元商誉减值准备;2017年标的公司亏损30,000万元,A公司对剩余71,080万元商誉全额计提减值准备。A公司此前发布的2017年业绩预告预计实现归属于上市公司股东的净利润为亏损12,000~13,700万元,年报最终数据显示实现归属于上市公司股东的净利润为亏损106,143万元,明显存在进行财务“大洗澡”的嫌疑。

同时,商誉减值传达的负面信息还可能被市场放大解读,导致短期内股价大幅波动,进而损害投资者利益。以另一电气机械及器材制造业B公司为例,B公司于2014年购买标的公司84.82%股权,交易对手方承诺标的公司2014~2016年实现的净利润分别不低于7,500万元、8,100万元和8,400万元,且均已实现。但至2017年,标的公司业务下滑,仅实现净利润3,968万元。公司认为相关资产已出现减值迹象,决定对商誉全额计提31,948万元减值准备,同时对无形资产计提部分减值准备,导致归属于上市公司股东的净利润由4,766万元变为亏损39,240万元。B公司于2018年4月11日晚披露《2017年度业绩预告及业绩快报修正公告》,此后股价连续跳水,四个交易日内累计下跌幅度超过20%。

二、对外转让业绩不佳资产

部分上市公司在资产负债表日前将业绩下滑明显的标的资产以较高价格出售,以达到避免计提商誉减值准备的目的。以C公司为例,C公司2014年取得a标的公司100%股权,a标的公司2014~2016年承诺业绩完成率分别为102.52%,100.95%和100.51%,2016年C公司对a标的的计提了4,800万元商誉减值。2017年9月,C公司披露公告称拟通过挂牌转让a标的公司100%股权,后于2017年12月完成相应工商登记变更手续,同时冲销剩余商誉20,222万元。此外,该公司还于报告期内转让b标的公司部分股权,转让后公司仍为b标的第一大股东,但公司声称董事会改组后已丧失对b标的公司的控制权³,并由此冲销商誉15,046万元。无独有偶,另一上市公司D于2014年8月取得标的公司控股权,该次交易形成商誉75,349万

元。交易对手方承诺标的公司2014~2016年的净利润分别不低于9,500万元、11,500万元和14,000万元，标的业绩完成率分别为53.48%、72.41%和78.64%，而公司仅在2015年度确认了19,341万元商誉减值。2017年，D公司将所持标的的全部股权转让给控股股东，转让价格与初始交易价格极为接近，借此终止确认剩余56,009万元商誉。

上述案例中涉及的标的资产2017年均出现了不同程度的业绩下滑甚至亏损，上市公司仅对此少量计提商誉减值准备，商誉减值计提的充分性存疑，业绩不佳的资产却仍能以较高的价格出售，其商业合理性同样存疑。针对此类行为，应当着重关注收购方与公司是否存在关联关系、标的估值的合理性以及相关会计处理的合规性。对于明显缺乏商业实质、可能涉嫌利益输送的交易，可以考虑结合日常的监管情况向证监会上报立案线索。此外，由于证监会在2016年6月出台的《关于上市公司业绩补偿承诺的相关问题与解答》中已明确要求，重组方不得变更前期作出的业绩补偿承诺，对于出售时仍处于业绩承诺期内的标的资产，可能会违反上述规定构成业绩承诺变更。

三、交易结构复杂增加商誉初始确认难度

企业合并的会计处理相对复杂，涉及是否达到控制或重大影响的认定、被收购标的是否构成业务的判断等，实务中可能由于交易结构复杂导致公司对会计准则的适用存在不同理解，从而增加了商誉初始金额的确认难度。

E公司于2016年参与设立了某并购基金，并在基金投资决策委员会中持有20%表决权，对该基金构成重大影响，E公司对该部分投资份额采用权益法进行会计处理。2017年6月，E公司与并购基金签订股权收购协议，拟以77,649万元对价购买基金持有的某标的公司控股权。交易完成后基金进行了清算分配，E公司按权益比例确认了投资收益20,095万元。披露2017年年报时，E公司又提出前期并购基金获取标的公司控股权后，公司在一定程度上实际参与了标的经营管理，对其具有直接重大影响，因此认定收购标的公司股权对应部分产生的溢价应冲减长期股权投资成本，同时调减了账面商誉20,095万元。

另一案例中，F公司于2018年3月披露重组报告书，拟向关联方及其他交易对手方购买标的公司85%的股权。本次交易前，公司已持有标的15%股权，并通过与

关联方签署一致行动协议实际控制标的66%股权，将其纳入公司合并报表范围。由于公司取得标的15%股权时，该标的除房屋租赁收入外并无业务活动，公司判断当时标的资产不构成业务，未按照企业合并准则进行处理。而在本次交易中，公司认为不涉及控制权转移，故按股东之间的权益性交易进行处理，从而避免确认了大额商誉。

此外，根据现行的会计准则，企业合并中取得的可辨认资产可在购买日后十二个月内进行调整⁴，实务中也出现了购买日后对商誉进行调整的案例。以G公司为例，该公司于2017年1月以1.54亿元对价取得标的公司99%股权，并于当月将其纳入合并报表，并在半年报中确认商誉8,613万元。在2017年年报中，G公司认为购买日时未能充分辨认标的公司可辨认资产负债情况，因此根据评估机构出具的公允价值分摊报告，重新识别出部分专利权及非专利技术，并对应调减商誉3,507万元。

需要注意的是，商誉和无形资产在经济利益消耗方式、后续计量、市场关注度等方面存在较大差异。企业会计准则要求绝大部分无形资产应在使用寿命内系统合理摊销⁵，对于企业合并形成的商誉和使用寿命不确定的无形资产则要求每年进行减值测试，但由于无形资产的评估专业性要求更高，市场关注度也相对较低，管理层的自主调节空间很大。假如公司无法在购买日对标的可辨认资产进行准确计量，则需要购买日对无法计量的原因及具体情况进行充分披露，否则事后任意对商誉进行重新分类，既不利于向投资者充分揭示被并购企业拥有的核心资源，也加大了后续监管的难度。

监管思考及政策建议

一、规范商誉减值信息披露，强化风险提示

企业会计准则虽然对商誉减值测试方法做出了说明，但是否减值、减值多少主要还是取决于管理层和评估师的主观判断，即便标的资产的实际业绩与预测业绩存在差异，也并不必然导致计提减值。在执行商誉减值测试时，标的资产未来现金流、折现率等参数的确定至关重要，稍加调整就可能导致结果大幅变动。市场环境较好时，即便标的资产业绩不够理想，上市公司也可以通过调节评估的各类参数，得出资产不存在减值迹象的

结论；如果标的业绩持续下滑，加之二级市场走势持续低迷，公司则可能通过采用大额甚至全额计提减值准备的方式，为来年的业绩增长留出足够空间，这种不确定性也加大了投资者的决策难度。

《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》明确要求，上市公司应当在财务报表附注中详细披露商誉减值测试过程、参数及商誉减值损失的确认方法，但绝大部分上市公司对此并未引起足够重视，填报内容仅对测试结论进行简单描述。对此建议发布商誉相关信息披露备忘录，明确披露标准，包括要求公司说明商誉减值测试过程中采用的主要指标参数，并与重组方案中披露的盈利预测数据对比说明是否存在较大差异；对于账面商誉较高的公司，需在业绩预告、业绩快报中结合标的公司经营情况充分提

示可能存在的商誉减值风险。对于存在明显利润调节动机的公司，证券交易所应当坚持“刨根问底”式监管，充分关注相关参数预测是否符合市场实际情况，与同行业对比是否存在明显差异等。

二、加大监管力度，提升评估机构责任意识

高估值是形成高商誉的重要原因之一。并购重组中对标的资产的估值多采用收益法，其中涉及到对标的未来收入、毛利率、费用率的预测，利用资本资产定价模型确定资本成本时的参数选取等，评估结果难以保证绝对的客观合理。谢纪刚和张秋生(2013)[1]以中小板的并购数据为研究样本，发现股份支付条件下评估师运用收益法评估依据的预测收益明显高于实际收益，导致标的评估增值率显著高于现金支付条件下的评估增值率，由此推断股份支付条件下标的定价有虚高的成分，这也表

(上接第56页)

项目入库难度加大，部分未入库项目存在无法保障后期回款的风险。现有规则中《创业板信息披露业务备忘录第7号——日常经营重大合同》和《创业板上市公司重大合同公告格式》从临时公告的角度，对PPP项目合同的披露数量标准、具体内容以及相关风险提示进行了细化和明确。建议研究增加定期报告的相关披露要求，如要求披露主要PPP项目完工进度、收入确认情况以及款项回收情况等。

二、加强一线监管力度，重点关注信息披露及会计处理的合规性

一方面，监管实践中，应敦促上市公司严格按照格式指引进行信息披露，结合PPP项目特点及具体内容充分披露合作模式、运作方式、收益来源、对公司的影响及相关风险等，发现信息披露不准确、不完整的，及时采取监管措施。另一方面，应当结合合同具体条款、合同定价、完工进度的确定依据、建设阶段及运营阶段的毛利率等财务数据，重点关注SPV公司并表、建造合同定价以及完工进度等方面的会计处理是否合理，尤其是对公司内部控制的

有效性、管理层调节利润的意图等产生质疑时，或关注到公司的建造合同收入绝大部分来源于关联方、收入核算很可能有失公允时，更应保持监管的敏感性，必要时要求中介机构出具详细的核查意见或进行现场核查等。

三、提高风险防范意识，持续关注公司经营情况及债务风险

上市公司作为社会资本方需要对SPV公司投入大量注册资本金，本身具有很高的融资需求，并表SPV公司显著提高了上市公司的资产负债率，为未并表的SPV公司提供担保也增加了上市公司的隐性负债。在目前资金面收紧的大环境下以及政府部门对PPP项目清理整顿的大背景下，以PPP项目为主的公司首当其冲，可能面临较大的经营及债务压力。监管实践中需提高风险防范意识，健全风险监测体系，多维度、全方位的进行风险排查，系统考量以PPP项目为主的公司经营风险、债务风险及衍生的其他风险，动态跟踪相关项目的进展及回款情况，持续关注公司的整体偿付能力和短期流动性压力，多措并举地摸清风险、及时释放风险。 ■

注释

1. 财政部：《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》。
2. 数据来自明树数据，<http://www.bridata.com/front/index>，统计截至2018年3月。
3. 数据由作者基于研究目的通过Wind、上市公司提供等手工统

- 计和计算。
4. 数据来源于对深市上市公司公开披露信息的统计，下同。
5. Special purpose vehicle，特殊目的实体，即政府与社会资本共同成立用于承接PPP项目的公司。
6. 数据来源：招商证券环保行业专题报告，《一本有关PPP的工具书》。

明部分评估机构可能为顺利收取评估费用和维护客户关系，配合委托方调节评估参数和结论。因此在并购重组的事中事后监管中，需重点关注评估机构的独立性与专业性。对于重组方案中标的预测业绩明显不合理的情形，可采取约谈评估机构、发关注函等方式，督促评估机构勤勉尽责；针对重组完成后短期内业绩大幅下滑的情形，可联合交易所合规检查部门、属地证监局对上市公司和评估机构开展现场检查，充分传达从严监管态度。此外还可建立评估机构“白名单”，由监管部门综合评估工作质量、标的资产盈利预测与业绩实现情况对比等因素定期对评估机构进行评分，鼓励公司在交易中优先选择较高评分的评估机构，促使评估审慎执业，积极提升自身业务水平。

三、丰富无形资产定义，真实反映企业价值

根据财政部2006年颁布的《企业会计准则第6号——无形资产》，无形资产是企业拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产，主要包括专利权、非专利技术、商标权、著作权、特许经营权和土地使用权几项，可确认的无形资产范围相对狭窄。相比而言，国外的会计准则定义的无形资产内涵更为丰富。国际会计准则委员会在《国际会计准则第38号——无形资产》中通过列举法反映出的无形资产多达14项，其中包括了客户名单、市场份额、销售权、客户或供应商关系等项目；美国财务会计标准委员会在《142号准则公告——商誉和无形资产》中将无形资产分为营销类、客户类、创作类、合约类以及技术类五种类型。对于影视传媒、互联网技术、医疗健康等并购重组较为活跃的新兴产业而言，标的资产可能拥有大量非常规的无形资产，如内部研发形成的专利权、非专利技术，或企业拥有的业务团

队、行业权威认证、销售渠道、网络域名等，由于不符合确认条件，只能被笼统地计入商誉。

随着估价方法的不断完善，一些非常规的无形资产的计量要素逐渐完备。中国资产评估协会2016年发布的《文化企业无形资产评估指导意见》中就明确规定，文化企业的域名、销售网络、客户关系、人力资源(体现为长期劳动合同)等均可纳入无形资产评估范围。如能对现行会计准则做出修订，拓宽无形资产的范围，并对相应的初始确认和后续计量做出明确规范，则有利于充分揭示企业拥有的资源与核心竞争力，也能在一定程度上化解大额商誉带来的风险。

四、结合实际情况，允许对商誉进行摊销

在现行会计准则的定义下，商誉已上成为并购重组活动中产生的并购差价的计价“容器”，既包含了一些不符合现行会计准则确认条件、但对企业发展至关重要的无形资产，也包含了并购产生的协同效益、交易谈判的市场噪音等难以确认的因素等。这已经偏离了商誉作为潜在获利来源的经济资源的本质，也加大了商誉减值测试的操作难度和不确定性。

针对目前A股市场“高溢价、高商誉”的并购现状，考虑对商誉进行系统摊销更为合理。首先，评估师采用收益法评估标的价值时，收益预测过程已经在一定程度上反映了标的资产的超额盈利能力变动情况，商誉的摊销年限并非完全没有依据；其次，逐年摊销避免了单次计提大额商誉减值的“黑天鹅”效应，有利于稳定市场预期；最后，更为重要的是，摊销商誉可以促使管理层充分考虑标的资产的盈利能力、并购的协同效应与商誉摊销的后续影响，从而更加谨慎地确定交易价格，遏制估值泡沫。 ■

注释

1. 如无特别说明，本文数据均来自Wind。
2. 根据2017年年报数据整理。
3. B标的公司董事会由三名董事构成，公司委派一名董事，董事会改组后其余股东签署了一致行动协议，合计委派两名董事。
4. 《会计准则讲解(2010年)——企业合并》中关于非同一控制下企业合并的处理原则第七条规定：合并当期期末，对合并成本

或合并中取得的可辨认资产、负债以暂时确定的价值对企业合并进行处理的情况下，自购买日算起12个月内取得进一步的信息表明需对原暂时确定的企业合并成本或所取得的可辨认资产、负债的暂时性价值进行调整的，应当视同在购买日发生，进行追溯调整。

5. 《企业会计准则第6号——无形资产》。

参考文献：

- [1] 谢纪刚, 张秋生. 股份支付、交易制度与商誉高估——基于中小板公司并购的数据分析[J]. 会计研究, 2013, (12): 47-52.