

# 深市公司商誉减值与监管应对分析

孙瑞泽

(深圳证券交易所创业板公司管理部, 广东 深圳 518038)

**摘要:** 2018年, 深市经历了历史上最大规模的“商誉减值潮”, 近三成深市公司计提合计超千亿元的商誉减值, 严重影响了公司业绩。2019年, 在监管机构的高强度关注下, 深市商誉余额、计提减值公司数量均有所下降, 但业绩“大洗澡”、高估值并购等问题仍然存在。对商誉减值的合理性仍缺少明确的判断依据、对部分行业缺乏有效的查处手段等问题是当前的监管痛点。借鉴美国市场经验, 本文建议在重组审核中重点关注并购目的、交易必要性等, 控制商誉增量; 对商誉存量考虑实行“定性因素评估”的政策, 督促提前释放风险。

**关键词:** 商誉; 商誉减值; 信息披露监管; 商誉风险防控

**Abstract:** In 2018, Shenzhen stock market experienced the largest “goodwill impairment tide” in history. Nearly 30% of Shenzhen listed companies have cumulatively withdrawn more than 100 billion yuan of goodwill impairment. In 2019, under the intense supervision, the balance of goodwill and the number of companies with goodwill impairment in Shenzhen stock market were decreased. However, problems such as the “big-bath” of performance and high-value M&A still exist. How to calculate the goodwill and its impairment accurately and reasonably and the lack of regulatory measures are the pain points of current supervision. This paper draws on the experience of the U.S. market and puts forward policy recommendations. For controlling the increment of goodwill, this paper suggests focusing on the purpose of M&A, the necessity of transaction, etc. As for the stock of goodwill, this paper suggests adopting a policy of “qualitative assessments”, and urges listed companies to release risks ahead of time.

**Key words:** goodwill, goodwill impairment, information disclosure, goodwill risk control

**作者简介:** 孙瑞泽, 任职于深圳证券交易所创业板公司管理部。

**中图分类号:** F275 **文献标识码:** A

2018年度上市公司爆发“商誉减值潮”, 商誉减值是否存在“大洗澡”、标的业绩是否真实、是否存在利润调节等问题越发受到市场关注, 防范化解商誉风险成为监管重点关注的事项之一。一方面, 市场商誉余额偏高, 商誉减值仍是拖累上市公司业绩主要因素之一, 市场仍在释放2016年以前“并购潮”带来的风险; 另一方面, 伴随上市公司并购重组的持续开展、创业板注册制改革的进一步推进, 商誉余额及潜在的风险将随着重组的活跃而进一步产生变动。鉴于此, 本文梳理了2019年深市商誉及其减值情况, 分析了商誉减值问题的成因及痛点, 同时简析美股对商誉的处理, 提出应对商誉减值

风险的相关政策建议, 并对注册制、核准制“双轨制”下并购重组审核标准协同提出建议。

## 一、深市2019年商誉及其减值情况

### (一) 余额持续回落, 规模仍处高位

相比2018年度上市公司“商誉减值潮”的爆发, 2019年深市商誉情况较2018年有所改善, 商誉余额及余额增速较2018年进一步下降。从历史数据上看(见图1), 深市商誉余额增速在2015年达到顶峰, 自2016年以来显著放缓, 并在2018年首次为负, 2019年商誉余额增速进一步下降, 由2018年的-2.1%扩大至-10.08%。受并购重

图1 深市商誉余额及增速历年变化情况(单位:亿元)



数据来源: Wind数据库。下同。

组活跃度持续下降、并购标的整体估值下降以及大额商誉减值计提等影响,深市整体商誉余额也随之进一步下降,由2017年最高点的8,194.90亿元下降至2019年末的7,213.95亿元。

虽然2019年深市商誉余额、增速均进一步下降,但整体规模仍在高位。纵向来看,2019年末深市商誉余额为历史第三高,占深市上市公司净资产总额的比例为6.61%,商誉余额及占净资产的比例分别相当于重组高峰期前一年(即2013年)商誉余额及占净资产比例的10.16倍、3.87倍。其中,深市主板、中小板、创业板商誉余额分别为2,324.98亿元、2,916.9亿元、1,972.07亿元,相当于2013年的7.7倍、11.39倍、13.06倍,商誉余额占各板块净资产的比例分别为4.39%、7.27%、12.37%,相当于2013年的3.14倍、4.28倍、3.93倍。横向来看,沪市2019年商誉余额为5,378.85亿元,商誉余额占净资产的比例为1.53%,两项指标均明显低于深市(见表1)。

### (二)商誉减值仍是拖累公司业绩的主要因素之一

2018年深市共620家公司计提了合计1,282.6亿元商誉减值,严重拖累整体业绩。2019年深市共555家上市公司计提了合计1,106.85亿元的商誉减值,商誉减值公司数量占上市公司总数的25.17%,较2018年下降3.56个百分点。

表1 沪、深市2018—2019年商誉余额及占净资产比例

	深市	主板	中小板	创业板	沪市
2018 商誉余额 (亿元)	8036.45	2529.89	3213.73	2292.83	5057.19
2018 商誉占净资产比例	8.26%	5.38%	9.01%	15.67%	1.68%
2019 商誉余额 (亿元)	7213.95	2324.98	2916.9	1972.07	5377.32
2019 商誉占净资产比例	6.61%	4.39%	7.27%	12.37%	1.53%

2018年、2019年商誉减值计提金额与净利润比值的绝对值超过100%的公司分别为85家、77家,绝对值超过50%的上市公司数量分别为180家、158家,因计提商誉减值导致业绩由盈转亏的上市公司分别为49家、41家。尽管2019年深市计提商誉减值的公司家数、减值总金额较2018年有所下降,但整体仍有四分之一的深市公司计提了商誉减值。此外,2019年深市上市公司共实现净利润6,999.3亿元,如剔除商誉影响,深市整体净利润将达到8,106.15亿元,商誉减值对深市公司的整体业绩仍有较大拖累(见表2)。

### (三)中小板和创业板受减值影响有所改善

2019年深市公司经营情况较2018年有较大好转,深市主板、中小板、创业板净利润分别为3,949.84亿元、2,431.58亿元、617.88亿元,同比增速分别为-3.05%、14.28%、77.07%。2019年商誉减值情况及对上市公司净利润的影响均较2018年有所改善,其中创业板改善最为明显。2019年深市主板、中小板、创业板分别计提商誉减值183.57亿元、493.08亿元、430.2亿元,同比分别增长2.1%、-15.76%、-16.87%;商誉减值金额与各板块净利润的比值分别为4.65%、20.28%、69.63%,仅主板公司比值同比增长0.24个百分点,中小板、创业板公司比值则分别下降7.23、78.66个百分点。主板2019年商誉减值金额同比微增的原因主要是2019年商誉减值前10的公司累计计提减值金额达140.53亿元,较2018年主板商誉减值前10总额增加25.9亿元。公司数量方面,2019年深市主板、中小板、创业板计提商誉减值的上市公司数量分别为87家、248家、220家,较2018年分别减少23家、25家、17家;计提商誉减值的公司占各板块上市公司总数的比例分别为18.47%、26.3%、27.81%,同比下降

表2 2019年计提商誉减值准备前后深市净利润情况(单位:亿元)

	主板	中小板	创业板	合计
净利润	3949.84	2431.58	617.88	6999.3
减值前净利润	4133.41	2924.66	1048.08	8106.15

表3 2018—2019年深市各板块商誉减值情况

	主板	中小板	创业板	合计
2018 减值公司数量	110	273	237	620
2019 减值公司数量	87	248	220	555
2018 减值公司占比	23.76%	29.26%	31.1%	28.73%
2019 减值公司占比	18.47%	26.3%	27.81%	25.17%
2018 减值金额 (亿元)	179.78	585.34	517.48	1282.59
2019 减值金额 (亿元)	183.57	493.08	430.2	1106.85

5.29、2.96、3.29个百分点(见表3)。

#### (四)传媒行业减值仍居第一，医药生物及电子行业减值加剧

分行业来看，如图2所示，2019年商誉减值金额排名前5的行业分别为传媒、医药生物、机械设备、电子、计算机，减值金额分别为327.16亿元、193.93亿元、99.32亿元、96.86亿元、93.45亿元。其中，传媒行业2018年以450.2亿元减值金额排名行业减值的首位，2019年计提金额下降，但仍居各行业之首；医药生物、电子行业2018年减值金额均不到70亿元，2019年两个行业的减值情况同比进一步加剧；而机械设备、计算机行业减值金额较2018年基本持平。

纵向来看，传媒、医药生物、计算机行业是2016年前“并购潮”中高溢价并购最为严重的行业，传媒行业中的互联网、影视行业并购标的平均溢价率高达1,015.29%、1,648.32%，并购游戏标的平均溢价率高达1,642.79%。高溢价并购导致深市商誉余额快速增长，并在2018年度爆发减值潮。在经历2018和2019年的大幅计提减值后，传媒、医药生物、计算机行业整体商誉余额仍分别高达1,064.78亿元、1,343.52亿元、1,240.8亿元，未来两年仍有可能成为商誉减值的“高发地带”。

#### (五)“大洗澡”式减值问题仍较为突出

2019年深市计提商誉10亿元以上的公司共173家，共95家公司将全部商誉一次性计提清零。在对前述公司的监管过程中，发现部分公司的标的实际仍具备一定的经

营能力，将其全部商誉清零的合理性值得关注。此外，不乏公司对不同年度收购的不同标的形成的商誉集中在一年全部计提的现象。2019年深市商誉减值金额排名前10的公司合计计提减值总额达281.04亿元，较2018年前10家公司合计274.01亿元进一步提升。其中，万达电影(002739)2019年计提商誉减值准备55.74亿元排名第1，而2018年计提减值排名第1的天神娱乐计提减值准备为40.6亿元。2019年商誉减值排名前10的公司计提商誉减值均超过20亿元，2018年仅8家公司计提超过20亿元(见图3)。尽管2019年深市商誉减值公司总数、商誉减值总金额整体较上年有所下降，但上市公司在当年进行疑似“大洗澡”式减值的问题并未改善。

## 二、深市2019年商誉情况分析

### (一)商誉减值成因分析

深市商誉余额高、减值金额高的核心原因在于前期并购对标的的估值较高，2016、2017年，深市并购案例的平均增值率高达837%、586%，由高估值产生的高溢价并购导致上市公司商誉余额快速增长。深市商誉估值较高的原因主要有以下三点：

#### 1.财务型并购的短视行为

财务型并购的主要动因是缓解上市公司业绩压力，上市公司在主营业务增长乏力甚至可能出现亏损的情况下，通过并购重组维持业绩增速或进行“保壳”。因此，财务型并购更多着眼于标的公司的短期业绩，以及标的是否属于热门行业，而较少考虑并购溢价水平、协同效应、未来经营整合风险等。这类并购短期内能带来业绩增长，但商誉减值风险和后续整合不利等风险亦不断积聚。

#### 2.一、二级市场存在估值套利的空间

一般而言，并购的主要参与者包括上市公司、交易

图2 深市2019分行业商誉计提情况(单位：亿元)

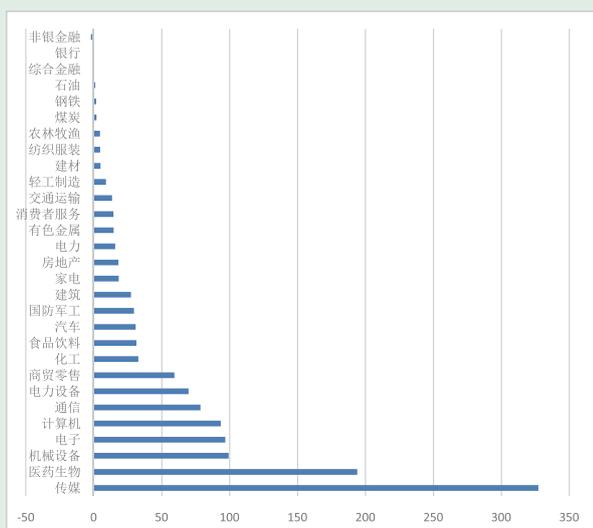
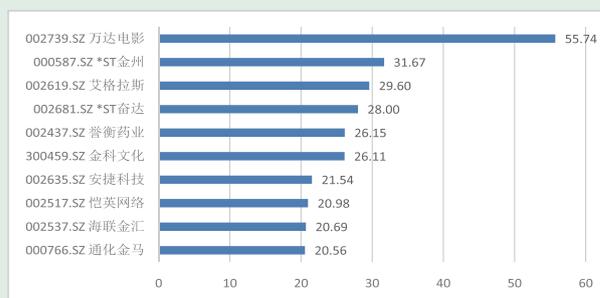


图3 深市2019商誉计提排名前10公司情况(单位：亿元)



对手方和中介机构，三者均能从高估值中获利，也进一步导致并购标的高估值的现象。

对上市公司大股东而言，可利用并购重组做大市值，提升股价并配合减持、质押等进行套现。通过分析2015—2019年大股东解禁时间窗口与上市公司实施资本运作的关系，可以发现以并购重组为代表的资本运作多发生在限售股解禁前后半年内。2019年计提商誉减值准备前100家的公司中，46家公司的第一大股东质押率在80%以上，66家公司第一大股东质押率在重组基准年后增加，更有部分公司被查实存在大股东资金占用问题。对并购重组交易对手方而言，一、二级市场估值差异吸引市场主体进行充分套利，从而为高溢价并购提供了可能性。交易对方为了获取符合预期的支付对价，往往选择抬高标的公司交易价格，从而进一步推升了商誉水平。对参与重组的中介机构而言，可利用高估值做高交易对价，赚取服务费用。在利益驱使下，中介机构乐意为高估值的合理性“背书”。

### 3. 资产评估相关规则较为模糊且监管关注相对薄弱

并购标的的估值和作价主要依赖资产评估师出具的评估报告，但目前我国与评估相关的规则较为模糊，较为重要的规则仅有《中华人民共和国资产评估法》《资产评估执业准则》等。这些规则规定了资产评估人员执业要求和资产评估方法，但对评估细节缺乏足够的细化要求，导致评估价值的操作空间较大，如标的预测收入增长率、关键假设、未来预测现金流、折现率等关键指标选取较为随意，相关评估报告内容不完整、缺乏有助于投资者进行判断的重要信息。在监管方面，近年重组审核中加强了对评估相关的问询、检查力度，但监管重点主要集中在商誉减值爆发后对评估机构追责，对并购时的评估合理性、收购完成后形成商誉的分摊过程等的关注度较低，且由于业绩承诺的存在，并购标的商誉减值往往发生在对赌期结束后，亦较难对前端评估的合理性进行追溯。

#### (二) 商誉减值风险仍未完全释放

整体来看，2019年深市仍在为2016年以前的“并购潮”积累的风险“埋单”，且商誉减值风险仍未完全释放。2019年末深市商誉余额在10亿元以上的公司共173家，其中主板41家、中小板78家、创业板54家。在并购重组高峰期实施完成重组方案的上市公司选择在业绩对赌期结束后“挤水分”的现象仍然存在，部分上市公司

和中介机构忌惮监管趋严，以“洗大澡”等方式进行不当盈余管理。此外，受中美贸易战进一步升级、国内经济增速放缓及新冠肺炎疫情的影响，部分公司的标的经营情况可能进一步恶化，加之近两年仍有部分高估值、高商誉并购发生，2020年深市商誉减值风险依旧较高。

#### 1. 业绩对赌的机制缺陷导致风险积聚

业绩对赌是目前重组维护上市公司利益的主要手段之一。但是，业绩对赌始终是一把“双刃剑”，在对赌下形成的风险积聚是2018年深市“商誉减值潮”的主要诱因，而这一现象在2019年并未得到明显改善。为完成业绩承诺，交易对方与上市公司极有可能运用一些不合规的手段，通过提前确认收入、延后确认费用，甚至财务造假等行为完成既定业绩目标。上述行为在财务上可能表现为标的公司在业绩承诺期内业绩精准达标、标的公司应收账款较收购时大幅增长、主要客户发生较大变化等，而在承诺期届满后，往往出现业绩断崖式下滑导致商誉大额减值。

为验证上述观点，深交所通过问卷调查的形式收集了2014—2019年上市公司收购案例数据，将业绩完成率介于100%~105%之间的情形定义为业绩精准达标。以2016年为重组基准年的并购案例中，2016、2017、2018年业绩承诺平均完成率为109.66%、107.05%、97.27%，业绩承诺精准达标案例数量分别占承诺完成数量的41.8%、43.7%、38.5%，约四成存在业绩精准达标现象。此外，前述案例中约60%的标的在业绩承诺完成第1年即出现业绩下滑，其中业绩下滑幅度50%以上的比例达48%，部分标的甚至在对赌期结束后出现大幅亏损，进而导致商誉大额减值。

#### 2. 商誉减值风险受宏观经济影响进一步加大

一方面，2019年国内经济潜在增长率下降，受经济周期、金融去杠杆周期、房地产调控周期和中美贸易战等负面因素的影响，宏观经济环境承压。受此影响，不少标的公司业绩确实受到较大冲击，出现了商誉减值迹象。另一方面，受新冠肺炎疫情影响，我国各领域经济发展均遭受了前所未有的冲击，部分行业如餐饮、影视娱乐、旅游在2020年一季度几乎陷入停顿，上市公司的并购标的有可能因疫情影响导致经营业绩大幅下降，进而导致商誉减值风险。

### 3.高估值、高商誉并购对未来商誉风险有一定影响

2018、2019年深市并购的平均增值率分别为372.21%、499.72%。随着市场对商誉问题的关注度不断提高，监管机构对商誉问题监管趋严，上市公司并购的溢价率、估值水平较以前年度有了一定程度的下降，但仍有部分并购案例估值较高，导致商誉大幅增加。深市2019年共303家公司因并购、资产购买新增商誉，其中新增商誉10亿元以上的公司共13家，3家公司新增商誉超50亿元；2018年，深市共401家公司新增商誉，其中商誉增加10亿元以上的公司共25家，前述高估值的并购案例可能又将面临一定的减值风险。

#### (三)商誉监管情况及痛点

2018年1月至2020年6月间，深市三个板块在577封年报问询函、225封关注函、70封许可类重组问询函、27封非许可类重组问询函中重点关注了商誉减值问题。而在2016、2017年间，涉及商誉减值问题的发函情况为133封年报问询函、20封关注函、147封许可类重组问询函和43封非许可类重组问询函。从数据上可以看出交易所在2018年后对商誉问题予以充分重视并大力加强了日常监管力度，对商誉存在较大问题的公司及时提请证监局关注、检查。随着监管力度的加强，部分监管难点、痛点也逐渐显现，具体如下：

#### 1.对商誉减值的合理性、充分性仍缺少明确的判断依据

2018年11月，证监会对外发布《会计监管风险提示第8号——商誉减值》，重点关注商誉减值测试的合规性，并对会计师、评估师执行商誉减值测试业务提出了较高的监管要求。在《2019年上市公司年报会计监管报告》中，证监会也再次强调了上市公司存在商誉减值随意性强、未考虑归属于少数股东权益的商誉、随意变更商誉所涉及的资产组或资产组组合、商誉减值披露不充分等问题。监管机构对商誉问题的关注程度不断加强，对应的监管政策不断完善，并逐渐强化了对并购事件的中介机构执业质量的审核。但是，商誉减值是企业管理层基于特定资产组未来盈利能力恶化判断而对已经发生合并成本的一次性减计，商誉适用减值测试法而非逐期摊销，对于商誉何时减值、减值测试参数的选取以及减值多少具有较大的主观性和自由裁量权。在商誉及其

减值信息的后续披露过程中，由于缺乏细化的强制性规定，对商誉及其减值测试过程的披露质量参差不齐，部分重要参数如关于资产组的认定、相关预测收入、贴现率等主要参数假设的合理性以及上述要素相较于并购重组方案的变化情况等无法完全得到体现。

#### 2.对部分行业缺乏有效的查处手段

在近两年来深交所商请证监局关注、检查的案例中，不乏因标的业绩真实性存疑而提请检查的案例。但是，目前对部分行业缺乏有效的查处、取证手段。

以游戏行业为例，游戏公司的收入来源于玩家充值，而其销售内容主要为虚拟道具，因此无法通过传统的核查销售与实际存货是否对应的方式验证其业绩真实性，仅能通过查阅充值流水判定是否存在异常，而目前对该流水数据的调取缺乏有效的手段。《网络游戏管理暂行办法》(中华人民共和国文化部令第49号)第十九条规定：“(三)保存网络游戏用户的购买记录。保存期限自用户最后一次接受服务之日起，不得少于180日”，公司可以以数据超过了最低保存期限、对应数据已被删除等理由拒绝提供关键的审计信息。在近年对游戏标的进行现场检查的过程中，几乎每一个检查对象都存在无法获得充值明细数据的情况。

#### 3.部分中介机构存在勤勉尽责缺失

在并购重组实践中，大多数中介机构过于关注方案设计环节，对于重组完成后的风险防控等事项未能真正归位尽责；更有甚者，部分中介机构利用规则的漏洞，出具不合理的报告协助上市公司侵害中小股东利益。例如近期市场出现了部分案例，在计提商誉减值和计算资产减值补偿时使用两份不同的评估报告，在评估基准日相同的情况下，对“并购标的形成的商誉所在资产组”和“并购标的全部股权”进行评估，两份报告对同一标的的估值差异极大，导致上市计提大额商誉减值，业绩对手方无需履行补偿义务。此外，近期的并购重组报告中，仍有较多重组方案存在标的业务表述不清晰、估值测算合理性存疑等诸多问题，更有部分中介对并购标的进行不准确的陈述，严重误导投资者及市场判断。在重组审查及日常监管中，部分中介机构在问询函、关注函要求发表意见的事项中，往往给予模板化的回应，进一步导致信息的真实、准确性的下降。

中介机构是资本市场的“看门人”，如中介机构执业导向不正确，外部投资者很难通过重组报告书、评估报告等对上市公司、标的公司的业务发展及其整合计划做出合理预期。在监管过程中，如中介机构不能勤勉尽责，亦将大大增加监管的成本和难度。

### 三、美股商誉减值情况及我国商誉减值的特殊性

商誉减值不仅仅存在于我国资本市场，在全球市场亦普遍存在。本文以美国纳斯达克100指数成分股商誉减值情况作为研究对象，进一步分析其商誉变化、减值情况及监管措施，并比较我国商誉减值情况较国际市场的特殊性。

#### (一)纳斯达克100商誉减值情况

通过梳理2000年以来纳斯达克100指数成分股的并购活动、规模及商誉变化情况，可以得出以下结论：

一是并购活跃，商誉余额屡创历史新高。2000年以来，纳斯达克100成分股的并购活动较为活跃，并购规模不断增加，其中2001年、2006—2007年、2014—2015年

图4 纳斯达克100指数并购规模、数量

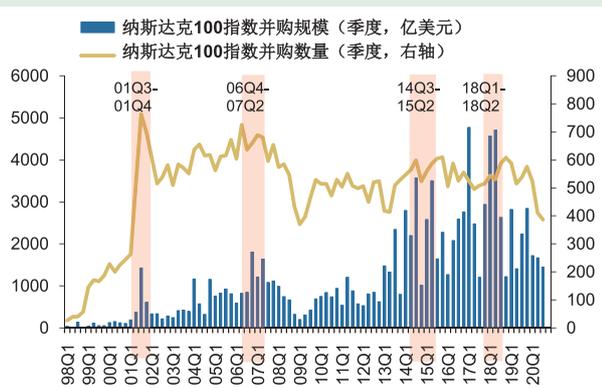
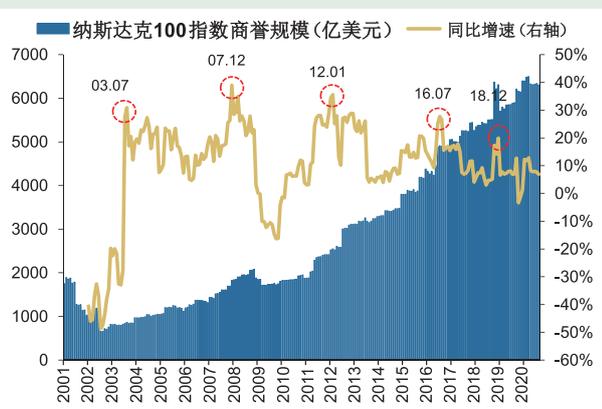


图5 纳斯达克100指数商誉增速及余额



及2018年出现并购数量、规模双高的情况；此外，2010年后的并购规模较以前年度有较为明显的增长(如图4所示)。受此影响，纳斯达克100成分股的商誉余额不断增长，从2000年的2000亿美元增长至2019年末的6000亿美元，创造历史新高(如图5所示)。

二是商誉减值金额相对较低，且集中于股市下行期。纳斯达克100指数成分股的商誉减值金额相对较低，每季度减值金额基本在10亿元以下，但当市场出现下行危机时期往往会出现商誉减值计提较高的现象，如2008年次贷危机、2020年新冠肺炎疫情期间等，纳斯达克100指数成分股出现了较大规模的减值，但单季最大减值规模不超过60亿元，相较于其商誉余额仍较低(如图6所示)。

#### (二)美股商誉减值相关政策及与我国的比较

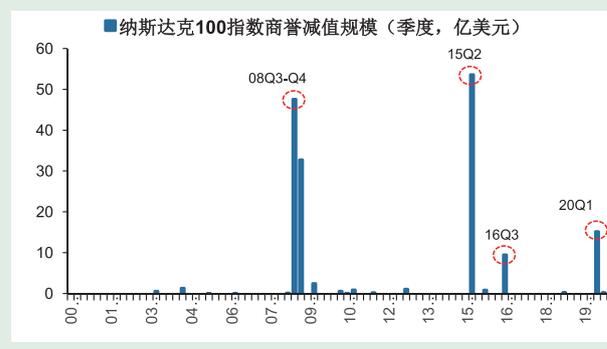
##### 1.美国商誉减值处理的现行规则

美国商誉减值相关规则最早出台于1944年，在过去约80年的时间里经历了多次改革，现行规则为财务会计准则委员会(Financial Accounting Standards Board, FASB)于2017年1月发布的合并商誉减值准则(文件NO.2017-04)。美股商誉减值具体处理步骤如下：

一是商誉减值测试的时间。企业必须于会计年度开始后6个月内执行减值测试的定性因素评估，但每一个报告单位(reporting unit)的公允价值可于年度中任何一天选定实施，但前后年度的日期需一致，针对不同的报告单元可选择不同的测试日期。

二是定性因素评估。该步骤是在商誉减值测试前进行的评估，对标的所处的宏观经济环境、行业、市场变化、成本变化、财务状况恶化及其他影响因素六个维度进行分析，如果以上分析因素使得报告单位的公允价值

图6 纳斯达克100指数商誉减值情况



有50%以上可能性低于其账面价值，则企业需对报告单位进行减值测试；如果前述的可能性小于50%，则无需进行减值测试。需注意的是，一旦企业进行定性因素评估，发现标的存在减值迹象，则不论处于任何时间，需进行减值测试并在最近一期的季报中对商誉减值情况进行披露，而非待年终进行统一的减值测试，因此美股较多公司的商誉减值披露于三季度而非年报期间。

三是商誉减值测试。将报告单位的公允市价与其账面价值进行比较，如公允市价大于账面价值，则不计提减值，反之则需计提商誉减值。在2017年前，美股公司需在每次计提时对整体商誉的公允价值和账面价值进行比较，然后计提减值，2017年后只需对被测试报告单位的公允价值和账面价值进行测算。

## 2.美国商誉减值处理与我国的异同

如前文所述，中美商誉减值的处理均是对测试对象(美国为报告单元，中国为资产或资产组)的公允价值与账面价值的差额确认减值，不同的是，美股公司在进行减值时使用“割差法”，而我国需要对所有资产组进行测试。此外，减值测试时点不同，美国要求在会计年度开始的6个月内必须进行定性因素评估，在一定程度上促使了公司提前披露商誉减值信息；而我国《企业会计准则第8号——资产减值》规定“企业应当在资产负债表日判

断是否存在可能发生减值的迹象”，但实际执行中上市公司多在会计期间结束后进行相关判断，导致我国商誉减值多出现于年度报告期间。

## 3.中美商誉相关信息披露要求

我国会计准则对商誉减值信息的披露要求是：(1)应披露分摊到该资产组的商誉的账面价值；(2)该资产组可收回金额的确定方法，特别是如未以市场价格决定可收回金额，则需披露更多估值细节；(3)估计现值时所采用的折现率。而美国的披露要求是：(1)导致发生减值情况的说明；(2)减值的数额，计量报告单元公允价值的方法；(3)如果减值测试没有完成，披露其事实和原因。

## 四、监管建议

### (一)坚持以信息披露为中心，严防大额商誉增量

防范上市公司商誉减值风险，需要以信息披露为抓手，加强监管问询。对于高溢价并购、财务型并购等方案，通过刨根问底式的审查问询，要求上市公司、交易对方充分揭示估值等风险，尽可能地降低信息不对称，发挥问询函的纠偏作用；同时，在审查时注重上市公司并购目的、交易必要性、公司内部治理情况、估值合理性等，充分、及时揭示相关风险。对于利用并购重组炒作股价、估值套利等行为，及时作出处分，必要时提请

(上接第39页)

[7] 丁莹莹,李拓展,王锐.电子信息制造业军民融合技术创新效率及其影响因素[J].系统工程,2020,3:31-39.

[8] 黄新建,尤珊珊.股权激励契约、技术创新与创新效率[J].科研管理,2020,41(3):217-226.

[9] 金浩,张俊丽,李国栋.企业成长战略、研发投入与董事会治理关系研究[J].现代管理科学,2016,2:96-99.

[10] 李海霞.CEO权力、风险承担与公司成长性——基于我国上市公司的实证研究[J].管理评论,2017,29(10):198-210.

[11] 李宏宽,何海燕,单捷飞,蔡静静.剔除非管理性因素影响的我国集成电路产业技术创新效率研究:基于广义三阶段DEA和Tobit模型[J].管理工程学报,2020,2:60-70.

[12] 谢昕球.家族管理如何影响企业技术创新——来自珠三角的证据[J].广东财经大学学报,2019,(6):76-86.

[13] 蔺鹏,孟娜娜,褚席,冯冠霖.金融结构对技术创新效率的影响效应——不同金融发展模式对比分析[J].科技进步与对策,2020,37(14):21-30.

[14] 刘建华,李园园,段坤,孟陆.董事会特征、创新投入与品牌价值——基于内生性视角的实证研究[J].管理评论,2019,31(12):136-145.

[15] 刘美芬.高管政治联系对民营企业创新绩效的影响——董事会治理行为的非线性中介效应[J].科研管理,2019,40(5):233-243.

[16] 刘伟.中国高新技术产业研发创新效率测算:基于三阶段DEA模型[J].数理统计与管理,2015,34(1):17-28.

[17] 李红锦,樊馨婳,李胜会.中国高校创新产出空间格局及其溢出效应研究[J].广东财经大学学报,2019,(6):24-34.

[18] 屈国俊,宋林,郭玉晶.中国上市公司技术创新效率研究:基于三阶段DEA方法[J].宏观经济研究,2018,6:97-106.

[19] 王锋正,陈方圆.董事会治理、环境规制与绿色技术创新——基于我国重污染行业上市公司的实证检验[J].科学学研究,2018,36(2):361-369.

[20] 王满四,王旭东.关系型融资、关系治理与企业创新——来自沪深A股高科技上市公司的实证研究[J].中国软科学,2020,(5):118-129.

[21] 徐向艺,汤业国.董事会结构与技术创新绩效的关联性研究——来自中国中小上市公司的经验证据[J].经济与管理研究,2013,(2):35-41.

[22] 严若森,朱婉晨.女性董事、董事会权力集中度与企业创新投入[J].证券市场导报,2018,(6):15-25.

[23] 张俊丽.基于技术创新战略驱动的董事会治理研究[J].河北工业大学学报(社会科学版),2017,9(2):21-26.

[24] 周军.社会网络视角下独立董事与企业创新绩效[J].财经论丛,2018,(4):75-82.

[25] 贾岩.股权集中度对企业创新的影响——以我国互联网企业为例[J].商业会计,2019,(12):28-31.

[26] 赖凯,孙慧.多元化经营、公司治理与技术创新——基于高新技术企业的实证分析[J].科技管理研究,2017,37(21):99-106.

现场检查。只有在前端牢牢控制并购重组质量，将真正优质的企业以合理估值装入上市公司，才能彻底从源头上杜绝商誉增量、余额较高的问题，进而更加有效地杜绝商誉减值对上市公司的影响和对资本市场的冲击。

## (二)对存量商誉加大监管力度，督促公司及时提示风险

一是继续保持对异常减值的监管力度。对涉嫌通过商誉减值调节利润、调节业绩突击完成承诺，甚至进行业绩粉饰、财务造假的情形应当予以坚决查处，对于控股股东通过资本运作推高市值后套现离场、上市公司业绩“变脸”的行为高度警惕、刨根问底，深度挖掘违法违规线索，打击违法违规行为，切实保护中小股东利益。

二是对存在高商誉余额公司予以密切关注，督促公司及时进行风险提示。在半年报、三季报审查中，重点关注高商誉、业绩承诺精准达标或承诺期内业绩未达标的并购标的的经营情况，并及时进行问询。对于受新冠肺炎影响较大的行业，应保持辩证、客观的态度，一方面对于确实因疫情受到冲击的行业，可参照证监会答记者问的要求，在确保中小投资者利益不被侵害的前提下，适当调整业绩承诺，并充分做好信息披露；另一方面，对于“蹭”疫情概念，将本与疫情无关的事项归因于疫情，趁机计提商誉减值的，应予以重点问询。此外，对于出现标的业绩下滑、可能存在商誉减值风险的，应督促上市公司及时进行风险提示，及时向市场传递信息。

三是参考美国定性因素评估的有关要求，将商誉减值判断提前，提前释放风险。美国对定性因素评估的要求为“会计年度开始6个月内”；我国可用更加精确的时间要求公司提前进行减值迹象判断，例如每年9月30日前需进行判断，如出现减值迹象需立刻进行减值测试并在最近一期定期报告中披露，避免在年度报告集中计提商誉减值。

## (三)夯实中介机构责任

现行中介机构质量难以衡量，导致部分中介机构为获取或维护客户关系或其他不当利益而无视甚至配合上市公司的违规行为。对于协助上市公司造假、忽悠市场的中介机构，首先要加大对并购重组中介机构现场检查的力度和频次，督促其勤勉尽责；其次考虑组织中介机构进行交叉检查，对执业情况进行复核；最后是在日常

监管环节参照审核规则要求，将中介机构及相关责任人纳入纪律处分对象清单，增加中介机构人员的违规成本，确保其切实成为资本市场的“看门人”。

## (四)注册制、核准制“双轨制”下的商誉风险防控

2020年6月12日，随着创业板改革并试点注册制的落地，深交所将在重组审核中扮演更加重要的角色。注册制是我国资本市场的发展方向，随着创业板改革及试点注册制的深入推进，主板、中小板必将进一步深化注册制改革。在这样的历史机遇下，在重组审核过程中加强对商誉风险防控的具体建议如下：

一是继续强化对重组标的事前审核。注册制的核心思想之一在于放松市场入口，而新修订的《重组管理办法》及注册制有关规则亦明确了支持符合条件的企业在创业板重组上市、兼顾存量企业转型升级、放宽发行股份购买资产的价格下限、丰富并购重组支付手段等“松绑”政策。但是，在政策整体放宽的同时，应警惕部分投机者利用改革热潮谋取不当利益，因此对于重组标的事前审核仍不能放松。应坚持以信息披露为核心，在申请人符合重组条件的基础上，更加注重以投资者需求为导向，真实准确完整地披露信息；进一步强化事前问询，对蹭热点、炒股价、无视行业规律的高估值、高溢价并购进行刨根到底式问询，对通过对标的虚假包装谋取重组上市等行为坚决予以打击，有效避免不符合注册制改革方向、不利于上市公司发展的重组。

二是强化事中、事后监管。对于完成重组的上市公司，如商誉余额较大，不论标的是否在业绩承诺期内，均应在日常监管、定期报告中密切关注标的公司经营质量，对标的报告期内行业重大变化、经营存在重大异常、减值测试的关键指标变动的情况及时关注、问询，关注减值准备计提的合理性，督促公司及时履行信息披露义务，充分提示风险。

三是持续关注主板及中小板公司重组方案中涉及商誉相关事项的审核动态。创业板推行注册制后，相关并购重组将由交易所审核，但主板与中小板公司涉及行政审批的重组方案仍由证监会上市部审核。虽然审核机制发生了调整，但上位规则同为《重大资产重组管理办法》，在审核过程中保持标准一致性是有序推进重组审核工作的基本要求。 ■