

上市公司并购重组商誉及其减值问题探析

高榴¹ 袁诗森²

(1.中国证监会重庆监管局, 重庆 400010; 2.西南财经大学会计学院, 四川 成都 610074)

摘要: 商誉是溢价并购重组的产物。受市场竞争及政策的支持, 近年来上市公司并购重组持续升温, 商誉资产在“高估值、高业绩承诺”的催化下飞速增长, 背后积聚的潜在减值风险不容小觑。本文分析了上市公司巨额商誉的产生及其成因、会计处理及其减值风险, 阐述了上市公司巨额商誉及其减值风险可能引发的问题, 如增大上市公司盈余管理空间, 造成上市公司投资价值失真, 加剧上市公司未来业绩不确定性, 损害上市公司及其中小投资者利益。进而, 本文提出了加强并购重组“双高”监管、强化信息披露、改进商誉后续计量方法、严查违法违规行等防范和化解上市公司巨额商誉风险问题的政策建议。

关键词: 并购重组; 商誉减值; 会计处理; 盈余管理; 信息披露

Abstract: Goodwill is the product of premium merger and acquisition (shorted for M&A). Supported by policy and market competition, M&A of listed companies has continued to heat up in recent years. Meanwhile, the total amount of goodwill soared under the effect of “high valuation and high performance commitments”. The huge hidden impairment risk should not be underestimated. This paper analyzes the causes of the huge goodwill of listed companies, the accounting treatment and its impairment risk, and then expounds the problems caused by the huge goodwill and its impairment risk, such as increasing the space for earnings management, resulting in distortion of the investment value of listed companies, aggravating the uncertainty of the future performance of listed companies, and damaging the interests of listed companies and their small and medium-sized investors. Finally this paper puts forward some policy suggestions, such as strengthening the supervision of “double high” M&A, enhancing information disclosure, improving the subsequent measurement of goodwill and severely dealing with all the illegal acts.

Key words: merger and acquisition, goodwill impairment, accounting treatment, earnings management, information disclosure

作者简介: 高榴, 注册会计师, 任职于中国证监会重庆监管局, 研究方向: 证券市场监管。袁诗森, 女, 就读于西南财经大学会计学院, 研究方向: 财务会计。

中图分类号: F275 **文献标识码:** A

引言

商誉的产生与溢价并购重组紧密相关。从会计角度来看, 商誉是非同一控制下企业合并成本大于被合并企业可辨认净资产公允价值的差额¹; 从商业角度来看, 商誉是未来期间能够为企业经营带来超额利润的潜在经济价值。当前, 中国经济处于“三期叠加”的特定阶段, 面临供给侧结构性改革“三去一降一补”五大任务的艰巨挑战, 并购重组成为企业整合资源、淘汰落后产能、快速做大做强, 应对经济下行风险的必然选择。为

全面推进并购重组市场化改革, 国务院《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》(国发[2014]14号)对企业并购重组从行政审批、交易机制、财税政策等多个方面进行了制度创新。为贯彻落实《意见》, 鼓励企业利用资本市场开展并购重组, 促进上市公司行业整合和转型升级, 证监会于同年10月修订了《上市公司收购管理办法》(证监会第108号令)与《上市公司重大资产重组管理办法》(证监会第109号令), 取消除借壳上市之外的重大资产重组行政审批, 旨在充分发挥资本市场促进资源流动和优化配置的基础性功能。政策“松绑”以及相关

配套制度出台为上市公司并购重组创造了宽松、有利可图、甚至进行监管套利的外部环境，激发了企业通过并购重组进行外延式扩张的强烈意愿，引发了新一轮上市公司并购热潮。受实体经济整体投资回报率下降影响，部分资金“脱实向虚”流入股市进行市场炒作，上市公司并购重组高估值、高业绩承诺的“双高”现象在A股市场屡见不鲜。高溢价并购助推上市公司商誉总额急速飙升，截至2016年底，上市公司商誉总额已突破万亿。

商誉及其减值风险成为本轮并购热潮之后悬在上市公司头顶的“达摩克利斯之剑”。针对巨额商誉的成因，林勇峰等(2017)从宏观视角、基于并购目的与动机的分析等四个角度进行了阐述，认为外延式扩张需求增加、并购浪潮的市场炒作以及会计处理漏洞等是这一现状的重要诱因^[1]。方重等(2016)从业绩承诺的角度出发，认为标的公司的业绩承诺对高估值溢价并购起到明显的支撑作用。上市公司账面商誉资产激增还引发了学者对商誉减值风险的担忧^[2]。卢煜等(2016)、王秀丽(2015)通过实证分析发现，商誉减值计提受管理层盈余管理动机的影响^{[3][4]}。陆涛(2017)等认为商誉减值影响上市公司融资能力和持续经营业绩，不利于形成市场稳定预期^[5]。曲晓辉等(2017)通过研究商誉减值的价值相关性发现，投资者对发生商誉减值的公司给予负面评价，即商誉减值与股票收益负相关^[6]。针对商誉及其减值风险这一重点问题，本文将结合现行会计准则，分析我国上市公司商誉及其减值的成因，探析巨额商誉及其减值风险可能引发的问题，进而对完善并购重组监管和商誉后续会计处理提出相应的对策建议。与以往的研究相比，本文的贡献在于：一是通过深入挖掘巨额商誉产生的原因，系统性阐述了高估值、高溢价并购同上市公司潜在利益输送、高业绩承诺、现行评估方法之间的内在逻辑关系。二是从证券市场实际出发，以典型案例逐一论证商誉减值可能引发的相关问题，并提出有针对性的政策建议，具有较强的现实指导意义。

上市公司巨额商誉的产生及成因分析

一、并购重组持续井喷

2014~2016年，上市公司并购重组持续活跃，交易金额分别达到1.56万亿、2.2万亿及2.39万亿，不断创出

历史新高。其中，证监会审核实施的重大资产重组活动同步发展壮大。2015年，沪深两市上市公司并购重组数量和规模快速增加，全年累计完成重大资产重组交易344家次，同比增加107%；涉及交易金额8478亿元，同比增加185%。2016年，在证监会“依法、从严、全面”监管下，上市公司并购重组更加理性务实，紧贴实体经济运行轨道，减量提质效果初显。全年累计完成重大资产重组301家次，交易总金额7976亿元，较上一年度同比分别下降12%和6%(表1)。

二、商誉数额快速增长

近三年上市公司高估值的并购重组热潮促成了商誉资产的快速增长。根据Wind资讯统计，2014~2016年间，A股列报商誉的上市公司数量占比持续提高。2014年，1340家上市公司拥有商誉，占上市公司数量的51%，合计金额为3288亿元；2015年，共有1559家上市公司拥有商誉，占上市公司数量的55%，合计金额为6493亿元，较2014年底翻了近一倍；2016年，拥有商誉上市公司增至1732家，占上市公司数量的57%，合计商誉价值高达10496亿元，较同期增长62%。

三、巨额商誉成因分析

1. 高估值、高溢价并购是巨额商誉产生的根源

从2014~2016年并购重组最终定价结果看，26.6%的并购重组交易价格直接以评估结果定价；3.6%的并购重组交易价格低于评估价格的九折；6.8%的并购重组交易价格高于评估价格的1.1倍；其余63%的并购重组交易价格集中在评估价格的九折到1.1倍之间。由此可见，交易价格与评估价值差异率控制在10%以内的占比高达89.6%，即资产评估价格在很大程度上决定并购重组的定价。在近年来的并购案例中，高估值成为常态。以上市公司重大资产重组为例：2014~2016年，沪深两市重大资产重组的估值溢价率²逐年上升，分别为655%、712%和862%。从标的资产类型看，新兴行业、轻资产标的

表1 沪深交易所各板块公司重大资产重组统计

年度	数量与金额	主板(深市)	中小板	创业板	沪市	合计
2014	实施完成数量(起)	30	55	52	29	166
	实施交易金额(亿元)	948	671	345	1008	2972
2015	实施完成数量(起)	41	103	108	92	344
	实施交易金额(亿元)	1403	1938	786	4351	8478
2016	实施完成数量(起)	50	83	79	89	301
	实施交易金额(亿元)	1677	2002	797	3500	7976

溢价率显著高于传统行业和重资产标的溢价率。其中，影视传媒、游戏、互联网科技等标的的平均溢价率均在1500%以上。而公用事业、交通运输业、能源行业等的溢价率一般在500%以下。高估值推动高溢价并购，进而产生巨额商誉。

2. 潜在利益输送驱动高估值、高溢价并购

上市公司并购重组对高估值信息披露的不充分、不透明极易滋生利益输送、内幕交易等问题。一方面，上市公司控股股东或关联方既能通过配套融资中的折价发行，以低于市场的价格获得公司大量股票，并借此进行利益输送，又能利用并购概念题材进行炒作，待股价抬升后再利用信息优势进行大规模减持套现(陆涛等，2016)^[5]。另一方面，当被并购方本身与大股东或其关联方有着千丝万缕的复杂关系时，上市公司利益输送嫌疑就更大。比如，个别大股东主导的并购行为实则是将其自有资产以超高价格装入上市公司。在2016年终止的通策医疗收购海骏科技的案例中，收购标的预估增值率高达427.19%。标的资产与上市公司受同一实际控制人控制，换言之，实际控制人原本计划以高价把自己的资产装入上市公司，此利益输送之举昭然若揭。上述任何一种情形的发生，无疑都将践踏市场公平性，侵害中小投资者利益。

3. 高业绩承诺换取高估值、高溢价并购

业绩承诺是在并购重组交易中，交易双方为了在标的资产定价问题上达成一致而生成的对赌协议。该制度设计初衷在于防范标的资产估值虚高与交易公平合理以保护重组交易中上市公司及中小投资者利益。但现实中，部分标的出售方作出业绩承诺只是为了置入资产评估增值，以不切实际的高业绩承诺换取较高的交易价格；上市公司为了顺利完成收购(不排除基于利益输送的动机)，刺激二级市场股价，在未充分衡量标的资产成长性和盈利性的前提下，也乐于接受高业绩承诺。因此，并购重组高业绩承诺是交易双方当下相互博弈的结果，但被并购方后续能否按期如数兑现则需要时间的检验。

4. 迎合式评估成为高估值的有力“帮凶”

作为上市公司并购重组定价的主要依据，资产评估常用的方法包括资产基础法、收益法、市场法(张玉婷，2016)^[7]。不同评估方法有不同的适用性。成本法估测资产的重置成本和贬损价值，适用于不易计算资产未来

收益或难以取得市场参照物的资产。市场法参照同类资产的交易价格进行评估，适用于存在公开活跃市场的资产。收益法通过对资产未来预期收益的现值进行评估，适用于有经营记录且可预测未来收益的资产(潘妙丽等，2016)^[8]。近年来上市公司并购重组中使用收益法的比例越来越高。2014~2016年，收益法的比例基本维持在70%左右，资产基础法的比例接近20%，市场法的比例约为5%，其余8%左右为在同一重组事件中针对不同资产采用多种评估方法(表2)。

不同评估方法对评估标的估值差异较大。采用收益法评估的标的溢价率最高，2014年以来的平均溢价率达到了937%，远高于市场法的373%和资产基础法的410%。究其原因在于收益法下的估值隐含了很多假设，具有更加灵活的操作空间。王军辉等(2017)通过梳理资产评估监管典型问题，发现收益法存在预测关键参数指标缺乏合理依据，企业盈利预测数与历史业绩明显背离却无合理解释等问题^[9]。部分机构因计算利息支出未扣除相关所得税，对非经营性资产、非经营性负债的数据使用错误，造成评估资产价值“虚高”而被证监会采取行政处罚。市场法的最大问题在于选取的可比公司并不具可比性，评估机构从第一步就“踏错”。成本法问题主要集中在关键评估参数确定依据不充分，如重要设备缺乏询价记录等。综上所述，部分评估结论的关键性假设及其合理性存疑，不乏机构为迎合委托人需要，执业程序“走过场”，相关报告“量身定做”，最终给出很高的评估结果。

上市公司巨额商誉的会计处理及其减值风险

一、商誉会计处理

1. 初始计量

财政部2001年颁布的《企业会计准则》将商誉列入不可辨认的无形资产，但准则未就合并商誉的概念及核算等问题加以说明。2006年的《企业会计准则》将商誉从无形资产中剥离，作为一项资产单独计量。从性质上

表2 2014~2016年评估方法使用情况

年份	收益法	市场法	资产基础法(成本法)	混合方法
2014	70%	4%	17%	9%
2015	70%	5%	18%	7%
2016	66%	5%	21%	8%

数据来源：根据 Wind 数据库统计整理。

看，商誉能给企业未来带来现金流和超额利润，可视为企业预期的获利能力超过可辨认资产正常获利能力(如社会平均投资回报率)的资本化价值。作为企业的资产项目，商誉形成于企业整体而不与某一要素单一相关，商誉是企业整体资产和资产组的价值体现，具有不可辨认性；从会计处理看，一家上市公司去并购另一家公司，如果支付的对价(包括现金、现金等价物或发售的股票价值)超过被购买方各项可辨认净资产的公允价值，这两者会产生一个差额，为了满足会计政策“借贷必相等”的原则，其差额便计入“商誉”科目。

2. 后续计量

现行企业会计准则对商誉的后续计量采用减值测试法，即企业合并所形成的商誉，无需摊销，但应当至少在每年年终进行商誉减值测试。一经确认的资产减值损失，将直接抵减利润，影响公司当期损益，且不得在以后会计期间转回³。事实上，采用减值测试法对商誉进行后续计量是我国在国际会计准则趋同的背景下，与美国及国际会计准则保持一致的结果。具体而言，取消商誉系统性摊销，转为减值测试最早由美国财务会计准则委员会(FASB)在2001年颁布的第141号和第142号财务会计准则(SFAS141、SFAS142)中提出。林勇峰等(2017)认为，这并非准则制订者初衷，实则是向实务界妥协的无奈之举^[1]。当初，针对美国上市公司在20世纪90年代并购浪潮中积累的大量商誉，FASB拟将商誉的摊销年限由不超过40年进一步缩减为20年；因摊销年限缩短会加剧企业利润下滑而遭到实务界强烈反对，最终FASB被迫在财务会计准则中引入商誉减值测试法。为实现财务报告在全球资本市场的可比性，国际会计准则理事会(IASB)于2003年在第3号国际财务报告准则(IFRS3)以及第36号国际会计准则(IAS36)中采用了商誉减值测试的后续计量方法(卢煜等，2016)^[3]。2006年，我国也在新的企业会计准则中将商誉的处理从采用直线法按不超过10年进行摊销转变为减值测试法。

二、商誉减值随商誉增加同步上升

随着A股上市公司商誉总额的急剧增加，每年年末计提高额商誉减值准备、确认高额商誉减值损失已成常态。2014年以来，确认商誉减值损失的上市公司数量和确认的商誉减值损失总额都呈现出双增的态势。2014年，164家上市公司计提商誉减值损失合计32亿元；2015

年，247家上市公司计提商誉减值损失合计77亿元，较上年增长140%；2016年，341家上市公司计提商誉减值损失突破百亿，达到101亿元，较上年增长31%。

三、高业绩承诺爽约触发商誉减值风险

会计准则要求商誉应当结合与其相关的资产组或资产组组合进行减值测试。当并购资产的高业绩承诺无法兑现，甚至企业实际盈利数与预测利润数相去甚远时，那么支撑原来商誉价值计算的基础将不复存在。倘若影响企业业绩达标的因素(如行业整体不景气)在短期内无法改变，则很可能造成资产组(组合)可收回金额进一步减少，进而导致上市公司被迫计提大额商誉减值准备，严重影响当期损益(方重等，2016)^[2]。目前，在高估值的浮华表象之下，高业绩承诺兑现风险已频频触发。Wind数据显示，2014~2016年，并购重组业绩承诺未达标的上市公司家数和业绩承诺未完成金额几乎双双成倍增长。2014年有37起并购重组交易收购的资产业绩未达标。其中，长江投资、启迪桑德等6家公司收购的标的资产非但没有实现当初的业绩承诺，实际利润更是相继以亏损收官。上述公司累计业绩未完成金额12.08亿元，业绩未完成金额占业绩承诺金额的平均比例为52.41%。2015年有55起并购重组交易收购的资产业绩未达标。其中，科陆电子、华宏科技等5家公司收购的标的资产当年亏损。上述公司累计业绩未完成金额23.64亿元，业绩未完成金额占业绩承诺金额的平均比例为48.07%。2016年有114起并购重组交易收购的资产业绩未达标。其中，百润股份、新华医疗等10家公司收购的标的资产实际利润为负。上述公司累计业绩未完成金额53.46亿元，业绩未完成金额占业绩承诺金额的平均比例为40.31%。上述一系列并购标的在业绩承诺期内就已开始爽约，其可能引发的后续商誉减值情况令人堪忧。

上市公司巨额商誉及其减值风险可能引发的问题

一、增大上市公司盈余管理空间

我国企业会计准则只规定了每年年末，公司应对商誉进行减值测试，但是否减值、何时减值、减值多少缺乏统一的判断标准。其主要原因在于商誉减值所使用的估值技术需要大量主观判断，而这些信息很难被外界获取，管理层可以利用信息优势通过商誉减值进行盈

余管理。商誉腾挪空间巨大主要表现在两方面：一是不提或延迟计提商誉减值。当部分上市公司“徘徊”于盈亏边缘而计提商誉减值会导致其亏损时，为确保盈利往往不提或少提商誉减值。二是一次性亏足，俗称“洗大澡”。部分上市公司预期在短期内扭亏无望时，索性一次性将商誉减值提完，将亏损做大，为后期业绩反转做铺垫。针对商誉减值测试的充分性，已有审计机构提出质疑。以民盛金科为例，因公司2016年年报未对合并广东合利金融公司产生的商誉计提减值损失被相关会计师事务所出具了保留意见。事务所认为，“2016年合利金融实际亏损1242万元，且截止财务报告批准报出日，合利金融仍处于亏损状况，因此会计师无法对商誉减值测试所依据的业绩增长假设的合理性获取充分、适当的审计证据，无法对商誉减值测试结论的适当性作出准确判断”。对此，深交所与浙江证监局相继向民盛金科发出关注函。根据公司回复，其基于乐观的增长假设按评估机构估值的上限19.1亿元作为包含分摊商誉的资产组可回收金额高于资产组账面价值15.48亿元，因此未计提商誉减值。但如果公司基于保守的增长假设采取估值下限15.2亿元，则将产生一定数量的商誉减值损失。商誉减值测试的主观随意性由此可见一斑。

二、造成上市公司投资价值失真

一方面，巨额商誉易使投资者产生对上市公司未来经营业绩的乐观预期，受投资价值“提升”驱动而从二级市场买入股票。会计学界普遍认为，商誉作为企业的一项资产，预计能为企业带来超额经济利益流入。企业所拥有的商誉规模越大，其未来现金流创造能力越强(葛家澍，1996；杜兴强，2010)^{[10] [11]}，经营业绩也将得到进一步提升。因此，高溢价并购往往成为市场的追逐热点，投资者容易盲目跟风炒作。然而，巨额商誉一旦发生大额减值不仅使资产急剧缩水，更会严重拖累公司当期净利润。以蓝色光标为例，该公司在创业板上市以来一直进行外延式扩张，其参股公司和子公司一度高达61家。截至2015年第三季度末，蓝色光标的商誉达到50.88亿元，超过了净资产账面价值总额46.94亿元。2015年蓝色光标发生重大资产减值，主要系2013年并购的西藏博杰广告所致。该公司因当年业绩未达标造成资产减值超7亿元，其中商誉减值1.09亿，无形资产减值6亿，最终净利润同比下降逾九

成。另一方面，业绩承诺短视化可能“掩饰”公司真实的长期投资价值。按照现行办法⁴，上市公司并购交易对手仅仅只需提供最低三年的业绩承诺以及补偿方案，但卖价却是以未来无限期盈利来计算，这很容易造成标的公司为追求短期效益想方设法在承诺期内交出“漂亮”的财务报表，而一旦业绩承诺的期限过去，标的公司真实的盈利水平就会浮出水面。因此，投资者在评估公司投资价值时，需格外警惕资产负债上列示的高额商誉资产，高度关注并购标的业绩的可持续增长能力。当商誉占净资产比例较高⁵时，邢立全(2016)认为以扣除商誉后的市净率指标更能客观反映公司真实估值水平^[12]。

三、加剧上市公司未来业绩不确定性

截至2016年底，1732家账面有商誉资产的上市公司总计实现净利润21205万亿，商誉与净利润比值达到49.5%。其中，有105家上市公司的商誉与净利润的比值超过1000%；有30家超过2000%。高企的商誉与净利润之比，意味着较低比例的商誉减值就能引发净利润剧烈波动，甚至使公司业绩“变脸”。以2016年计提商誉减值损失最大的10家上市公司⁷为例，受商誉减值影响，有6家上市公司出现不同程度的亏损。其中，*ST三泰2016年净利润亏损13.04亿元，其计提商誉减值损失就高达6.53亿元。而二六三上市6年来业绩首亏也系计提商誉减值致净利减少3.55亿元所致。由此可见，商誉减值对上市公司业绩造成重大影响并非个案。极端情况下，2017年商誉全部减值将很可能吞噬上市公司将近一半的利润。由于2014~2016年是A股市场并购重组高峰期，并购业绩承诺一般是3~4年，且基于上市公司并购标的业绩不达标比例在逐步上升，2017~2018年或迎来上市公司商誉减值的集中爆发期，这不仅将影响到相关上市公司的净利润，更关乎整个市场的盈利水平。

四、损害上市公司及其中小投资者利益

虽然商誉减值属于一次性非经常性损益，但其传递出的负面信息很可能被市场进一步放大，引发投资者对未来经营前景的悲观预期。

业绩减少伴随估值下调产生的双重叠加效应，容易形成“戴维斯双杀”，致使股价在短期内快速下跌。以吉艾科技为例，2015年公司斥资8亿元收购安埔胜利100%股权。由于安埔胜利2016年盈利不到承诺净利润的

30%，吉艾科技计提商誉减值损失3.29亿元，导致净利润亏损4.39亿元。不得已之下，吉艾科技停牌筹划出售安埔胜利事宜。公司股票自2017年6月2日复牌之日起连续7个交易日内累计下跌了32.5%(其中复牌后股价连续两天跌停)。当初根据业绩承诺买进并持有上市公司股票的中小投资者利益必然受损。不同于中小投资者，上市公司大股东等可以利用信息优势提前规避亏损。以山东墨龙一致行动人违规减持案为例，公司2016年业绩变脸的主因之一为商誉减值，而在2017年2月3日公司披露业绩预告修正(由盈利转为亏损)信息之前，公司董事长、实际控制人及副董事长、总经理大幅精准减持合计3750万股。按信息公开当日股票价格下跌8.89%计算，两人避免直接损失约3825万元。对此，两名当事人因内幕交易被证监会于2017年5月下发了行政处罚事先告知书。此外，商誉减值对上市公司的股价冲击有可能引发一系列连锁反应，对公司股权稳定、战略规划等产生负面影响。以勤上股份为例，公司因筹划股权收购事宜于2017年2月6日起停牌。4月22日公司公布的年报显示，因2016年收购的广州龙文科技有限公司业绩承诺不达标，存在4.64亿元的商誉减值，导致4月25日公司股票复牌后即跌停。由于股价已接近公司控股股东、实际控制人和关联人部分质押股份的平仓线，公司不得不于26日再次停牌(任明杰，2017)^[13]。一旦质押股份被强制平仓而大量抛售，不但会加速股价下跌，而且会使公司大股东及实际控制人“易主”⁸，严重影响公司后续经营发展。受此影响，公司拟收购成都七中实验中学90%股权的计划也可能折戟。

防范和化解上市公司巨额商誉风险问题的政策建议

一、加强并购重组“双高”监管，从源头控制商誉泡沫产生

防范上市公司商誉减值带来的风险，最根本的做法在于重点遏制“高溢价、高业绩承诺”并购重组。一是引入估值刚性约束。对高估值并购按照并购标的所在行业的平均估值或市盈率设定相应的估值约束，或根据并购标的溢价区间设置不同期限的持股锁定期，严防“忽悠式”、“跟风式”盲目跨界重组。二是加大对业绩承诺履行的监管力度。对并购标的随意变更业绩承诺或逃避履行承诺，以及上市公司怠于追讨的行为，与其日后

上市、再融资及股权激励等审批挂钩，通过建立诚信违约惩罚机制加大业绩承诺违约成本。此外，为避免业绩承诺“短视化”，建议适当延长并购重组业绩承诺补偿期限，使并购重组目的更倾向于公司长远发展。同时，在当下公司业绩承诺违约数量和比例呈现上升趋势的情况下，鼓励上市公司采取盈余支付制度，即摒弃原有的一次性支付对价的方式，通过逐年、按照业绩达标情况分期支付的形式。这不仅能减少信息不对称的问题，还能对标的公司经营者在重组后勤勉管理予以激励。三是强化评估机构责任意识。2016年12月1日实施的《资产评估法》弥补了资产评估行业基本法的空白，明确了评估机构及从业人员的执业标准和法律责任。鉴于资产评估对上市公司并购重组定价的重要性，要进一步提高评估机构的独立性，督促机构以“客观公正、专业勤勉”的态度，严格落实法律相关要求，建立健全质量控制体系，不断提高执业水平，防止质差资产混入上市公司，把好并购重组第一道估值关口，让机构切实承担起应有的责任。

二、以风险揭示为导向，强化信息披露机制

要保证上市公司并购重组安全有效，必须建立起覆盖整个链条的信息披露机制，向投资者充分揭示可能存在的风险。一是详细披露评估方法选取的依据、重要评估参数设置的合理性，提高并购估值的信息透明度，并对高估值情况及上市公司未来面临的商誉减值风险作特别提示。二是对业绩承诺及补偿措施进行单独、全面的披露。包括但不限于并购标的盈利在预测期内快速增长的原因，结合同行业财务数据、经营指标等信息说明后续并购标的业绩承诺的可实现性；业绩承诺的具体履约保障措施(如资产抵押)以及相关措施对业绩不达标所起到的安全保障程度等。同时要求上市公司在持续督导期间的定期报告中持续披露标的资产业绩完成情况，对可能影响业绩承诺完成的突发事件等负面信息须主动临时公告，提请投资者关注投资风险。三是一旦上市公司计提商誉减值损失，须严格按照《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》要求，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。重点列明当并购标的实际经营情况与收购时预测水平存在明显差异时公司预测其未来现金流量所内含的假设条件、使用折现率的选取标准。对直接以

评估报告结果作为可回收金额确认依据的，上市公司应充分说明使用的合理性，不能仅简单地披露为依据评估报告。总之，商誉减值信息披露得越充分，越有助于投资者判断管理层基于重大假设作出会计估计的合理性。

三、改进商誉后续计量方法，减少公司自由裁量权

针对商誉的后续计量，我国现行企业会计准则遵循国际会计准则的处理方式将以前的分期摊销调整为期末减值测试。从国外商誉后续计量的演化过程看，取消原有的系统摊销法并非准则制订者本意。短期、集中式的减值因扰乱投资者预期反而降低了会计信息的决策有用性(袁敏，2016)^[14]。此外，实务中商誉减值测试所涉及的主观因素过多，赋予了公司巨大的自由裁量权用于盈余管理。因此，建议将商誉后续计量改为“系统摊销+减值测试”相结合的方法，并规定摊销所不能超过的最长时期。该方法具有以下优点：一是针对当前上市公司商誉普遍畸高的情形，摊销相对于减值而言，更像对风险的“匀速”释放，而不会因一次性大量计提商誉减值而“加速”风险释放，有利于稳定市场主体预期。二是摊销是一个持续性的长期过程，会影响公司未来若干年度

的损益。这会倒逼上市公司在并购活动一开始就更加谨慎地判断并购资产估值是否虚高，从而引导并购重组产生的商誉逐步回归合理区间。

四、严惩违法违规行，加强投资者教育

一是上市公司要建立健全涉及重大资产重组交易的内幕信息保密制度，指定负责内幕信息管理的机构和人员，有效落实内幕信息知情人登记制度，筑牢防范内幕交易的制度防线。监管部门对在并购重组中利用内幕信息进行交易或操纵市场等违法行为要加大惩处力度，严格追究相关当事人责任，维护市场秩序、净化市场环境。二是提高投资者风险防范意识。炒作并购题材一直备受A股投资者青睐，商誉占净资产比例过高以及并购标的估值溢价率较高的公司通常面临更大的减值风险。对于一些商誉过高却从未减值的公司同样需要投资者仔细甄别。建议监管部门及沪深交易所积极开展投资者宣传教育活动，通过案例讲解等方式帮助投资者认清高额商誉及其减值风险可能引发的问题，警惕商誉暴增背后隐藏的业绩地雷，进而引导投资者树立理性投资意识，避免盲目跟风炒作。 ■

注释

1. 相关内容参见《企业会计准则第20号—企业合并》。
2. 估值溢价率=(注入资产净资产评估值-注入资产净资产账面值)/注入资产净资产账面值。
3. 相关内容参见《企业会计准则第8号—资产减值》。
4. 《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条：采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后3年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不

- 足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。
5. 根据勤上股份公司公告，截至2017年4月25日，公司控股股东质押股票占其所持股份的99.03%；实际控制人及关联人均将所持股份的100%质押。
6. 2014~2016年，上市公司商誉占净资产的平均比例从6.16%加速攀升至14.73%。
7. 该10家公司分别为ST*三泰、勤上股份、吉艾科技、英飞拓、二六三、锦富技术、濮耐股份、赣锋锂业、东华软件、华闻传媒。
8. 同注6。

参考文献：

- [1] 林勇峰, 鲁威朝, 陈汉文. 商誉与商誉减值: 基于上市公司现状的深层分析[N]. 上海证券报, 2017-04-15(004).
- [2] 方重, 程杨, 肖媛. 并购重组业绩承诺的现状与监管[J]. 清华金融评论, 2016, (10): 73-79.
- [3] 卢煜, 曲晓辉. 商誉减值的盈余管理动机——基于中国A股上市公司的经验证据[J]. 山西财经大学学报, 2016, (07): 87-99.
- [4] 王秀丽. 合并商誉减值: 经济因素还是盈余管理?——基于A股上市公司的经验证据[J]. 中国注册会计师, 2015, (12): 56-61.
- [5] 陆涛, 孙即. 上市公司并购重组的商誉风险[J]. 中国金融, 2017, (10): 69-71.
- [6] 曲晓辉, 卢煜, 张瑞丽. 商誉减值的价值相关性——基于中国A股市场的经验证据[J]. 经济与管理研究, 2017, 38(03): 122-132.
- [7] 张玉婷. 上市公司2015年并购重组情况与监管问题研究[J]. 证券市场导报, 2016, (11): 41-46.
- [8] 潘妙丽, 张玮婷, 程娅吴. 上市公司并购重组资产评估相关问题研究[R]. 上海证券交易所资本市场研究所, 2016.
- [9] 王军辉. 上市公司并购重组资产评估监管存在哪些典型问题? [N]. 财会信报, 2017-05-29(B03).
- [10] 葛家澍. 当前财务会计的几个问题——衍生金融工具、自创商誉和不确定性[J]. 会计研究, 1996, (01): 3-8.
- [11] 杜兴强, 杜颖洁, 周泽将. 商誉的内涵及其确认问题探讨[J]. 会计研究, 2011, (01): 11-16.
- [12] 邢立全. A股商誉: 前瞻、预判和监管——M&A.Goodwill系列研究阶段报告[R]. 上海证券交易所资本市场研究所, 2016.
- [13] 任明杰. 多家公司商誉减值冲击业绩[N]. 中国证券报, 2017-04-28(T03).
- [14] 袁敏. 并购风险计量初探——以蓝色光标为例[J]. 财务与会计, 2016, (21): 37-39.