

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 嘉凯城巨额并购商誉减值风险与防范研究

研究生姓名: 刘晓丹

指导教师姓名、职称: 方文彬 教授 张建红 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 注册会计师

提交日期: 2022年6月1日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 刘晓丹 签字日期： 2022.6.3
导师签名： 方文彬 签字日期： 2022.6.5
导师(校外)签名： 张建红 签字日期： 6/6-2022

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意” / “不同意”）以下事项：

- 1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
- 2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 刘晓丹 签字日期： 2022.6.3
导师签名： 方文彬 签字日期： 2022.6.5
导师(校外)签名： 张建红 签字日期： 6/6-2022

Research on the Risk and Prevention of Goodwill Impairment in Large M&A of China Calxon Group Co.,Ltd.

Candidate : Liu Xiaodan

Supervisor: Fang Wenbin Zhang Jianhong

摘要

近年来,追求外延式增长的上市公司越来越多,并购行为不断增加。与此同时,和活跃的上市公司兼并收购事件一起上涨的还有因高额溢价收购而形成的巨额商誉问题。商誉问题不仅影响了资本市场的正常发展,而且给上市公司将来计划要实施的业务活动带来了极大的风险隐患。所以,研究上市公司并购商誉和商誉减值风险意义重大。

嘉凯城于 2018 年跨界并购明星时代影院与艾美影院,通过此次并购使得嘉凯城获取了相应的院线资质与资源,为其第二产业的发展奠定基础,但这些院线资质与资源在并购后并没有发挥预期的作用。嘉凯城在 2018 年的并购中共产生了约 3.5 亿元的商誉,而在并购当年年底就对该项商誉计提了高达约 2.67 亿元的减值,同年艾美影院被关停,且短时间内不会重新开张,在这种情况下,嘉凯城又对并购艾美影院时形成的商誉全额计提了减值准备。嘉凯城 2018 年前三季度归母净利润亏损 5.39 亿元,而全年亏损 16.55 亿,第四季度亏损超过 10 亿元,公司突然出现大幅亏损主要是商誉减值所导致的。巨额商誉减值严重影响企业的品牌形象,对企业声誉造成负面影响,降低广大投资者对企业的信心。本文采用案例研究法,选取嘉凯城跨界并购明星时代影院与艾美影院为案例,首先介绍了并购案例的基本情况,其次识别、评估了嘉凯城的商誉减值风险,并对风险成因进行分析,最后提出了相应的风险防范措施。根据提出问题、分析问题、解决问题的思路,全面剖析了这一案例商誉减值的前因后果。

在经过这样一个系统性的风险分析后,本文得出以下结论:造成商誉减值风险的主要成因是,并购前嘉凯城尽职调查不充分,尤其是对于目标公司的估值不严谨,资产评估报告中披露的有含金量的信息较少,并且其一次性并购的并购方式本身就存在风险;在并购后,嘉凯城没有进行很好的资源整合,因而没有产生相应的协同效应,同时也拖累了嘉凯城自身的业绩,对其公司形象产生了负面影响。通过对该案例的分析,希望能够为同类企业的并购行为提供一定的理论依据和实践指导,从而更好地保护投资者、尤其是中小投资者的权益。

关键词: 并购 商誉减值 风险防范

Abstract

In recent years, more and more listed companies have been pursuing epitaxial growth, and the behavior of M & A is increasing. At the same time, along with the active mergers and acquisitions of listed companies, there is a vast goodwill problem caused by high premium acquisitions. Nowadays, the issue of goodwill has become one of the critical problems affecting the capital market. The problem of goodwill affects the normal development of the market and brings excellent potential risks to the business activities that listed companies plan to implement. Therefore, it is essential to study the M & A goodwill and goodwill impairment risk.

China Calxon Group Co., Ltd group made a cross-border acquisition of star era cinema and Emmy cinema in 2018. Through this acquisition, China Calxon Group Co., Ltd obtained corresponding theater qualifications and resources, laying the foundation for the development of its secondary industry. However, these theater qualifications and resources did not play the expected role after the acquisition. In 2018, China Calxon Group Co., Ltd generated total goodwill of about a 350million yuan. At the end of the year of acquisition, an impairment of about a 267million yuan was accrued for this goodwill. In the same year, the Emmy theater was closed and will not reopen in a short time. In this

case, China Calxon Group Co., Ltd made a full provision for the impairment of the goodwill formed when the Emmy theater was purchased. China Calxon Group Co., Ltd's net profit attributable to the parent company in the first three quarters of 2018 was a loss of 539million yuan, while the annual loss was 1.655 billion yuan, and the loss in the fourth quarter exceeded 1billion yuan. The sudden large loss of the company was mainly caused by the impairment of goodwill. A huge amount of goodwill impairment seriously affects the brand image of the enterprise, hurts the reputation of the enterprise, and reduces the confidence of investors in the enterprise. Using the case study method, this paper selects China Calxon Group Co., Ltd's cross-border merger and acquisition of star era cinema and Aimei cinema as cases, first introduces the basic situation of the merger and acquisition case, then identifies and evaluates the goodwill impairment risk of China Calxon Group Co., Ltd, analyzes the causes of the risk, and finally puts forward the corresponding risk prevention measures. According to the ideas of raising problems, analyzing problems, and solving problems, this paper comprehensively analyzes the causes and consequences of goodwill impairment in this case.

After such a systematic risk analysis, this paper draws the following conclusions: the main causes of goodwill impairment risk are that China Calxon Group Co., Ltd's due diligence before M & A is not sufficient,

especially since the valuation of the target company is not rigorous, there is less gold content information disclosed in the asset evaluation report, and the M & a method of one-time M & A itself has risks; After the merger and acquisition, China Calxon Group Co., Ltd did not integrate resources well, so it did not produce the corresponding synergy. At the same time, it also dragged down China Calxon Group Co., Ltd's performance and had a negative impact on its corporate image. Through the analysis of this case, we hope to provide some theoretical basis and practical guidance for the M & A of similar enterprises, to better protect the rights and interests of investors, especially small and medium-sized investors.

Keywords: Merger; Goodwill impairment; Risk prevention

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景及研究意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 文献综述	2
1.2.1 商誉的本质	3
1.2.2 商誉的初始确认与后续计量	3
1.2.3 商誉减值的影响因素	5
1.2.4 商誉减值的风险防范	7
1.2.5 文献述评	8
1.3 研究内容与研究方法	9
1.3.1 研究内容	9
1.3.2 研究方法	11
2 概念界定与理论基础	12
2.1 概念界定	12
2.1.1 并购商誉	12
2.1.2 商誉减值	13
2.1.3 商誉减值风险	13
2.2 理论基础	14
2.2.1 资产减值理论	14
2.2.2 信息不对称理论	15
2.2.3 自负假说理论	16
3 嘉凯城巨额商誉的形成及其减值	17
3.1 案例公司简介	17
3.1.1 嘉凯城简介	17
3.1.2 明星时代影院与艾美影院简介	18

3.2 嘉凯城巨额商誉的形成	19
3.2.1 并购方案介绍	19
3.2.2 巨额商誉的形成	21
3.3 嘉凯城巨额商誉的减值	22
4 嘉凯城巨额商誉减值风险分析	25
4.1 嘉凯城巨额商誉减值风险识别与评估	25
4.1.1 嘉凯城巨额商誉减值风险的识别	25
4.1.2 嘉凯城巨额商誉减值风险的评估	29
4.2 嘉凯城巨额商誉减值风险成因分析	33
4.1.1 尽职调查不充分	33
4.1.2 对并购目标公司估值过高	35
4.1.3 并购协同不到位	37
4.1.4 并购方式不恰当	40
4.2 嘉凯城巨额商誉减值造成的影响	40
4.2.1 商誉减值吞噬公司利润，有损公司业绩和形象	40
4.2.2 损害投资者利益	41
4.2.3 增加公司融资难度和融资成本	42
5 嘉凯城巨额商誉减值风险的防范	43
5.1 嘉凯城公司层面	43
5.1.1 加强对被并购方的价值评估和风险防范	43
5.1.2 优化资本结构，实现并购融资方式多元化	44
5.1.3 合理设计支付方式	45
5.1.4 加强内控质量建设	46
5.2 监管部门层面	47
5.2.1 加大对资产评估机构的监管力度	47
5.2.2 加强对审计机构的监管力度	48
5.2.3 强化信息披露的要求	48
6 研究结论与研究局限性	49

6.1 研究结论	49
6.2 研究局限性	49
参考文献	50
致 谢	55

1 绪论

1.1 研究背景及研究意义

1.1.1 研究背景

近年来，追求外延式增长的上市公司越来越多，并购行为不断增加。与此同时，计提商誉减值的次数和商誉减值的金额也随之增加。由于商誉是在企业并购过程中的溢价部分，估值的不准确和被收购企业未来盈利的不确定性都会导致商誉的变动存在不确定性。通常情况下，企业的商誉价值主要取决于企业的行业优势，和一些无法用有形资产体现的无形价值，以及被兼并企业的潜在品牌影响力。并购方在进行并购时要为这些价值在未来产生的收益付出成本。但是这些价值在未来的收益是不确定的，因而使得商誉也具有不确定性。现如今，市场上出现了很多公司收购交易中产生大额商誉的现象，有些是出于并购方进行盈余管理的动机，有些是因为估值问题。随着 2014 年开始的收购浪潮，A 股市场商誉价值累积量上升，截止到 2021 年第三季度末，A 股上市公司累积的商誉总额已达 12713.43 亿元。然而近年来，在资本市场让人习以为常的是，并购产生的商誉在给公司带来瞬间的“幸福泡沫”后，随后突然爆发的商誉减值便给公司当头一棒，资本市场和相关监管机构也察觉到了上述高额的商誉减值现象，证监会于 2018 年出台了有关文件，针对商誉的减值问题进行了特别说明，重点进行了相关的风险提示，并对上市公司做出要求：财务报表中存在商誉的企业，必须在每个会计期末对企业存在的商誉做测试，如发生减值则要进行相应的会计处理，而不能因为被并购方承诺过会在本年或者将来对其做出收益上的补偿为理由不进行减值测试。由表 1.1（A 股商誉累计值变化表）可知，从 2016 年至 2021 年第三季度，A 股商誉累计值从 1.043 万亿元增加至 1.27 万亿元，增加了 21.67%。

表 1.1 A 股商誉累计值变化表

报告期	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年三季报
商誉（万亿）	1.043	1.291	1.309	1.259	1.208	1.27

资料来源：东方财富网

商誉的问题不仅会影响到资本市场的正常运转，还会增加企业的生产经营风险。因此，对我国上市公司的商誉和商誉减值进行深入的研究具有重要的现实意义。在上述背景的基础上，本文采用归纳总结法与案例研究法，以嘉凯城集团高溢价并购明星时代影院与艾美影院为例，旨在通过对该案例的分析，对我国高溢价并购中存在的巨大商誉减值风险和风险产生原因进行分析，并在公司和监管层面上提出相应的建议对策，同时也为其他企业进行并购交易提供了借鉴素材。

1.1.2 研究意义

1. 理论意义

从理论角度看，随着近年来并购活动的不断升温，有关商誉理论的研究也越来越受到学术界的重视。目前在中国关于商誉减值的研究主要为实证研究，大多都是运用大量数据分析来实证地剖析商誉减值的影响原因，如对企业管理层的业绩评价对商誉减值的影响，企业内部控制的质量、企业的财务状况、以及具有一定金融背景的企业首席执行官对商誉减值的影响。但根据一个具体案例进行商誉减值方面研究的文献数量并不多。本文通过引入案例进行研究，分析存在并购溢价的情况下，商誉减值的产生过程和引发一系列风险的原因，并在企业层面和政府监管部门层面上给出了相应建议，能够在一定程度上补充当前理论研究成果的欠缺。

2. 实践意义

从实践角度看，上市公司因计提大额商誉减值准备而造成业绩变脸的现象在近些年屡见不鲜。也有一些公司为了业绩表现，更倾向于在会计年度末一次性而不是分次计提减值，且计提的减值往往数额比较大。在这样的背景下，本文从具体个案出发，通过梳理了嘉凯城的收购方案和其产生高额商誉减值的过程，分析了高溢价收购下巨额商誉减值对企业所带来的危害，指出了相应风险防范措施，同时期望能够为其他上市公司做好商誉减值风险的防范提供新的办法。

1.2 文献综述

根据论文的研究对象及思路，整理了国内外相关的理论和研究结果，发现对商誉的研究主要集中在四个方面：（1）商誉的本质；（2）商誉的初始确认与后

续计量；（3）商誉减值的影响因素；（4）商誉减值的风险防范。

1.2.1 商誉的本质

商誉即未来期间企业的获利能力高于可辨认净资产正常获利能力的部分。王静（2015）认为商誉有两个来源，一个是构成来源，一个是会计来源。其中的构成来源就是企业并购交易中产生溢价的原因，即商誉的本质。而形成如此高溢价的因素大多是由于被收购方与众不同的地方，比如：领先的科技、出色的研究开发队伍以及项目管理团队、积极的企业形象、在业内优秀的口碑等等。而会计来源解释了财务报表中的商誉来源，即企业合并。王明成（2009）也从“构成来源”的角度解释了商誉，他认为商誉从企业文化与组织、员工的专业能力与道德修养、企业自身信用行为等产生，另外一些形式载体，如专利、经营资质、品牌等形式，虽然本身不产生商誉，但会体现商誉。同样，李多顺（2009）认为，商誉就是商业领域中的声誉，商誉根植于社会对企业良好的主观印象里，依赖于企业的整体行为，产生于对被并购企业的主观感受。王南，袁广达（2009）则从“会计来源”的角度解释了商誉，他认为合并报表中的并购商誉，由至少三部分组成（1）被并购方的自创商誉；（2）可以为并购方带来的超额收益；（3）交易利得。

张陶勇（2005）认为应该采用与定义资产一样的方式来定义商誉。因此，商誉必须具有下列的四大特征：（1）由企业所享有或控制的；（2）由企业整体协同效应形成的；（3）预计能为企业创造高额利润；（4）是不可辨认的无形经济资源。

1.2.2 商誉的初始确认与后续计量

1. 商誉的初始确认

关于商誉初始确认的影响因素，王金辉（2021）认为企业在并购中识别出的被并购方的客户关系、品牌、以及被并购方尚未确认的一些无形资源影响企业商誉的初始确认。而从商誉初始确认的方法来看，陈祥有（2009）在分析研究了部分商誉确认法和全部商誉确认法后，更加支持部分商誉确认法，他认为并购方由于对被并购方具有控制权，所以才能够拥有和控制被并购方的无形资源，但是因为少数股东没有控制权，所以对对他们来说商誉的价值几乎为零。其他学者则是根

据商誉的来源与渠道的不同,分情况进行商誉的初始确认,其中自创商誉有直接计量法与间接计量法,而对于外购商誉的初始确认方法学者们意见一致。

2. 商誉的后续计量

关于商誉的后续计量方法,学者们的观点可分为三类:(1)支持系统摊销法;(2)支持减值测试法;(3)建议同时使用系统摊销法与减值测试法。

在系统摊销法研究方面,王芸与周钰萍(2018)两位学者认为商誉后续计量采用系统摊销法可以倒逼企业在并购交易之前就会考虑到高额溢价收购对财务报表产生的影响。黄蔚和汤湘希(2018)分析了大量企业并购后的效果,发现我国资本市场上新增的企业并购产生的商誉会对企业短期财务业绩带来正面影响,同时也会在一定程度上提升其市值,但从长期来看影响非常弱,因此更加倾向于系统摊销法。另外,一些学者认为减值测试法有很多不足之处。刘磊,陈欢,谢晓俊(2019)认为,虽然从理论上讲计提商誉减值更加符合谨慎性原则的要求,但商誉减值测试对于测试人员的专业能力、测试方法等的要求很高,不是每一家企业在进行减值测试时都能够做到足够专业客观准确。傅超(2016)认为现行会计准则下关于商誉减值的规定,会使得商誉减值的结果不可靠,给了企业管理层操纵利润的空间。Marius Gros, Sebastian Koch(2020)认为商誉减值的方法给管理者提供了太多的自由裁量权,并促使对商誉减值损失的操纵。Likk(2017)认为使用减值测试法会给企业管理层为了调节报表将减值准备延期确认的空间,给予了管理者“粉饰”财务报表的机会。

在减值测试法研究方面,Cheol Lee(2018)支持把减值测试法做为商誉的后续计算方式,这样可以提高企业现金流的预测能力并可以提高会计信息的质量。Ferramosca Silvia, Allegrini Marco(2021)通过对全球300多位财务总监的调查发现,过半数的受访者支持减值测试的方法,认为减值测试法可以提供更多的会计相关的有用信息。陈姣(2018)也支持商誉减值测试的方法,他认为企业在并购时产生的商誉的价值在未来是波动的,既有增加的可能性也有减小的可能性,如果未来商誉是减小的,那么直线摊销的方式就不符合商誉减小的模式,所以将商誉进行摊销其实并不匹配经济发展的要求。Jorge Pallarés Sanchidrián, Javier Pérez García, José A. Gonzalo-Angulo(2020)通过调查2005年至2015年欧洲银行运用商誉减值测试进行后续计量,发现这些银行的高管对商誉减值测试

非常满意，他们认为减值测试能够反映欧洲主要银行金融活动背后的经济状况，增加相关金融信息。

支持同时使用系统摊销法与减值测试法的学者们观点如下：宋建波和张海晴（2019）认为商誉中隐藏着非常大的风险，通过将系统摊销法与减值测试法结合在一起使用，不仅使得商誉资产实质得以体现，同时也减少了商誉在后续计量上因管理层出于多种利益的考虑进行主观上的计提的可能性，将商誉中包含的泡沫进行压缩，从而减少风险。谢纪刚，与张秋生（2020）将对商誉的后续计算和初始确认进行联系，并提供了一个全新的商业信用与减值模型，即“用现在检验过去对未来价值的预测”，减少了减值计提的主观性，有助于压制企业管理层在收购过程中的过分自信，从而降低了收购溢价。

1.2.3 商誉减值的影响因素

将近些年商誉减值的文献进行了梳理，总结出商誉减值主要从管理者、公司、并购特征这三个维度进行分析。

管理者方面的影响因素包括了薪酬契约、声誉机制、财务动机以及管理者能力。Ramanna&Watts（2012）通过研究美国上市公司的样本数据发现，当公司对管理层的绩效考核与报表的盈余挂钩时，管理层就会出于自身利益的考虑不愿意计提商誉减值。另外，当一个职业经理人在同一家上市公司任职很久时，必然会做出并购交易活动从而计提巨额商誉减值，减值的信号说明并购活动失败，那么就会对职业经理人在业界的声誉造成不利影响，因此职业经理人也不愿意计提商誉减值。Filip(2015)对美国数十个存在并购行为的上市公司进行了分析，并针对其商誉减值情况进行调查，Filip认为以上公司在商誉减值的计提过程中存在着盈余管理的行为，该行为粉饰了当期的财务报表，可能会对企业的未来发展产生不利影响。王秀丽（2015）认为公司高管的实际持有份额对商誉减值的影响非常明显，而高管持股越多，盈余管理的动机与欲望就越强。林子昂与陶晓慧（2021）通过研究后发现，有金融背景的职业经理人在民营企业、创业板企业可以帮助减少商誉减值风险。

公司层面的影响因素包括了盈利状况、投资机会、债务契约违背风险、投资风险等。Cavero Rubio José Antonio, Amorós Martínez Araceli, Collazo mazon

Antonio(2021)分析了 2004-2011 年期间九十家西班牙上市公司的样本数据发现,在使用减值测试的后续计量模式下,大多数企业会将商誉的金额保持在一个比较高的水平,企业业绩越好,商誉的减值就越大。许轲名(2022)通过研究发现企业债务融资成本越高那么商誉的减值程度就越高,另外该学者还发现商誉占总资产的比重同样与企业债务融资成本存在正相关关系。Alexander Nevrela(2022)通过考察欧盟企业发现社会责任与商誉减值的决定因素有关。

并购特征方面包括了支付溢价、对价方式、股价高估、内控质量、高管预测能力、尽职调查、行业属性等因素。张新民,王卿琛,杨道广(2018)通过进行实证研究发现,科学健全的企业内部管理对企业形成巨大商誉具有一定防范作用。当一个公司具有较健全的内控制度时,尽管会在一定程度上降低企业在并购中获得额外商誉价值的可能性,但是却同样能够降低企业获得的商誉在未来发生减值而带来损失的可能性。蔡曼莉,程凤朝,梁相,朱往立(2021)通过研究发现,当企业内部控制制度不健全时,在并购交易中就会出现管理层不良行为的“曝光台”,而表现不良的首席执行官就会在收购之后被替换掉。颜洁与李志益(2021)通过调研表明,审计资源的不合理配置会提高公司在并购交易中的溢价,从而进一步加剧企业的债务违约风险。

在商誉减值影响因素方面,除了上述梳理之外,还有很多的理论研究成果将商誉减值的影响因素进一步具体化。比如,刘海生与倪鑫(2021)通过深入研究后认为并购公司形成合并商誉减值的主要因素有四点:(1)尽职调查的致命性问题;(2)补偿协议不合理;(3)并购方式不恰当;(4)并购协同不到位。蔡曼莉,程凤朝,梁相,朱往立(2021)通过实证研究发现了以下七个影响商誉减值的因素:(1)并购标的的属性。如果被并购方是一家上市公司,那么并购方产生的商誉和商誉减值就越低。上市公司对外公布的消息较多,并购方想要进行背景调查,其难度相比没有上市的公司来说大大降低;(2)如果公司最大股东持有公司的股权比例在一个适中范围内,那么并购方产生大额商誉的风险就越低,同时商誉减值的风险也就越低。如果第一大股东的持股比例较大,公司就有可能出现“一言堂”的现象,大股东的独断专行行为增加了公司的经营风险;(3)对于企业而言,机构投资者拥有的份额相对较多时,往往能够减少企业在并购中产生商誉的金额以及未来商誉减值的损失,除此之外机构投资者拥有的财务专业

知识更多；（4）当企业在并购中对价值的估计越接近，那么最后对商誉价值的确定金额就越低。被并购方的估值是由资产评估机构作出的，定价是由并购双方共同协商确定的，如果资产评估机构与并购双方对于被并购企业的价值衡量基本达成一致，则能够在一定程度上说明此次并购失败的风险较小；（5）实际控制人增持，那么并购方产生的商誉就越低；（6）董事会成员变更，那么并购方产生的商誉就越低；（7）高管成员变更，那么并购方产生的商誉就越低。

1.2.4 商誉减值的风险防范

关于商誉减值风险防范方面的文献梳理，与商誉减值的影响因素相对应，同样分为管理者、公司、并购特征这三个维度。

从管理者方面来看，Yanxi Li, Shanshan Ouyang（2015）通过研究发现控股股东的认股比例与商誉减值的决策成反比关系，企业的认股权越大，越不容易进行商誉的识别。许罡（2020）通过回归分析发现，企业积极履行社会责任可以抑制并购交易中产生高额商誉的可能性，因为一个企业积极履行社会责任能够体现企业较高的道德标准和精神境界，使得企业拥有良好的社会形象。谭跃与汪伶俐（2022）发现超额商誉越大公司承担风险的能力就越小，而对高管给予薪酬上的激励，可以在一定程度上调节超额商誉与公司承担风险能力的关系。谭跃，汪伶俐（2022）认为上市公司要合理设计高管薪酬，通过薪酬制度来提高公司高管与公司共担风险的意识。这样在做出相关决策时能够更加顺应经济发展，并在工作中更加投入，以此来降低商誉减值的风险。

从公司层面来看，冯卫东与郑海英（2014）着眼于简单的股权结构，在此基础上剖析了中国现行企业会计准则下有关合并商誉的具体问题，然后层层递进，进而探究在复杂股权结构下，怎样实现对合并商誉的初步确认与计量。任雅萍（2018）则通过研究发现，有些企业在合并后形成了巨大的商誉问题时，就会在合并后通过采用出售企业的无形资产、不良固定资产等方法来降低并购商誉总额，从而用来减少日后产生巨额并购商誉减值问题的压力。

从并购特征方面来看，Humayun Kabir, Li Su, Asheq Rahman（2020）指出在澳大利亚商誉减值测试过程的披露程度因企业所处生命周期阶段的不同而不同，处于成熟期的公司被要求披露的信息更加全面深入。一般而言处于成熟期的

公司利益相关者更多,一旦发生巨额商誉减值会给更多投资者带来不同程度的伤害。

陈翔(2011)认为分步骤进行并购一方面可以激励并购方的管理层,另一方面也不会对被并购方当下的经营业务活动产生太大不良波动损害其利润,从而降低了并购方因商誉减值带来的利润波动的损害。吕忠宏,范思萌(2016)通过研究发现在并购交易中,使用现金支付的方式对并购方财务状况的积极影响大于非现金支付的方式,因此改善支付的方式也是进行商誉减值风险防范的措施之一。李璐和姚海鑫(2019)通过研究发现为了降低并购交易双方消息的不对称性程度,合并方和被合并方通过共享审计可以明显减少合并溢价,使并购形成的商誉在金额上有所下降,同时可以降低并购完成后的年度里计提巨额商誉减值的比例,抑制合并方出于多方利益考虑调节企业利润的行为。刘海生与倪鑫(2021)提议可以采用“并购安全线”的方法,来实现对商誉减值的风险防范,按照我国当前市场经济发展状况,在我国民营企业的并购溢价百分比通常都不能超过120%。李自连(2019)认为,企业通过制定有效的制衡机制,合理配置董事会中股东人数,确保独董监督职能的有效发挥,可进行商誉减值的风险防范。

1.2.5 文献述评

通过对国内外的专家学者提出的有关商誉理论研究成果的梳理发现,关于商誉的本质问题,主要从构成来源与会计来源两个角度来解释商誉。在商誉的初始确认方面,采用部分商誉确认法还是全部商誉确认法,学者们持有不同的观点。而针对企业商誉的后续计量问题,到底采用系统摊销法还是减值测试法,存在比较大的争议。关于商誉减值的影响因素方面,大多都是利用大数据来进行验证分析,如管理层绩效考核方式、内控质量、有金融背景的首席执行官等因素与商誉减值之间的关系。同样,商誉减值的风险防范方面的研究成果大多也是运用实证分析的方法,研究公司股权结构、薪酬激励、内控质量等因素与商誉减值风险防范之间的关系。

本文通过总结前者研究的经验,以具体案例为基础,按照发现问题、分析问题、解决问题这一主线展开论文写作。通过研究案例企业并购行为中的商誉问题,分析其产生原因,发生减值的过程,以及对公司造成的影响,最后从不同角度提

出了相应的防范建议,为上市公司规避商誉减值方面的风险提供相关参考性的建议。

1.3 研究内容与研究方法

1.3.1 研究内容

本文的研究内容如下:

第一章为绪论。本章分为三个部分。首先介绍了本文的研究背景、研究意义;其次梳理了近些年国内外关于商誉的本质、商誉的初始确认与后续计量、商誉减值的影响因素与风险防范相关的文献;最后概括了本文的研究内容、框架与研究方法。

第二章为概念界定与理论基础。该部分主要对并购交易中产生的商誉、商誉减值、商誉减值风险进行了理论的阐述,进而引出了本文在论证过程中需要用到的相关理论,分别是资产减值理论、信息不对称理论、自负假说理论。

第三章为嘉凯城巨额商誉的形成及减值。本章首先介绍了并购双方的基本情况,其次对于并购案例进行介绍,进而引出了巨额商誉的形成过程,最后梳理了嘉凯城巨额商誉的减值过程,为之后针对该并购案例的商誉减值风险分析提供了基本的情况说明。

第四章为嘉凯城巨额商誉减值风险分析。首先通过对嘉凯城2018年并购行为前后财务表现与股价和市值波动的分析,识别出嘉凯城存在商誉减值风险;其次通过对被并购方的估值方式及结果的分析以及并购方式的对比分析,对嘉凯城的商誉减值风险进行评估。再次,对造成嘉凯城巨额商誉减值的成因进行分析;最后梳理了商誉减值对嘉凯城造成的影响。

第五章为嘉凯城巨额商誉减值风险的防范。通过对商誉减值风险的识别与评估及风险成因分析得出了风险的防范措施,从企业、国家监管机构两个角度展开。

第六章是对本文进行总结,并阐述最终的研究结论以及研究的局限性。

本文逻辑框架图如下:

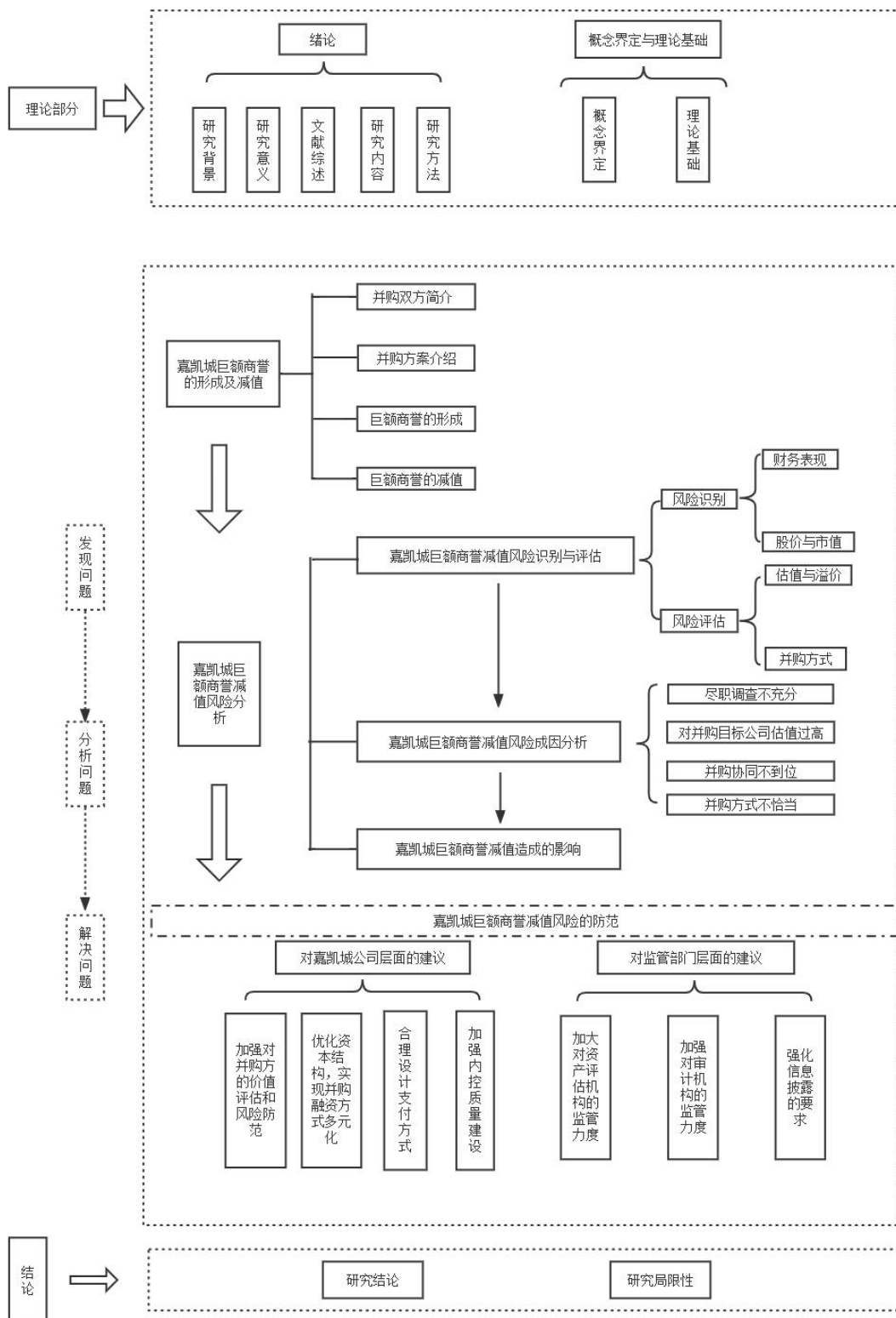


图 1.1 论文逻辑框架图

1.3.2 研究方法

本文在探讨高溢价并购下巨额商誉减值风险防范研究这一问题过程中，将主要采用以下两种方法：

1. 归纳总结法

本文通过中国知网对有关商誉的研究论文进行搜集整理，从这些文献中结合案例公司具体情况进行归纳总结，总结了有关商誉的本质、商誉的初始确认与后续计量、影响商誉减值的因素和商誉减值的风险防范四个方面的研究成果。

2. 案例研究方法

本文通过研究嘉凯城并购明星时代影院与艾美影院这一案例，按照提出问题、分析问题、解决问题的思路，首先进行了嘉凯城巨额商誉减值风险的识别与评估，其次分析了嘉凯城巨额商誉减值的成因，最后结合嘉凯城的并购特点提出了相应的风险防范措施。希望能够为同类企业的并购行为提供一定的理论依据和实践指导，从而更好地保护投资者、尤其是中小投资者的权益。

2 概念界定与理论基础

2.1 概念界定

2.1.1 并购商誉

商誉这个词最早出现于 12 世纪，从这一概念被提出以来便受到了许多专家学者的关注，因此也产生了关于商誉的丰富的理论研究成果。其中最受赞赏的便是亨德里克森提出的三元理论。分别是：好感价值论、超额收益论、总计价账户论。

从好感价值论的角度看，商誉的本质就是企业在消费者心目中树立的良好的形象与口碑。有了良好的形象与口碑，消费者之间口耳相传，不需要企业过多的商业广告的宣传，就能在无形中来带源源不断的消费者，达到了“好酒不怕巷子深”的效果。从超额收益论的角度看，企业商誉的实质是将公司未来超额利润进行计算后的总现值。该观点指出公司的商誉不同于其他可辨认的资产，无法离开公司这个主体而独立存在，因此尽管商誉无法在个别财务报表中反映，但无法反映的商誉却可以给公司创造巨大的利润。从总计价账户论的角度看，商誉的价值是通过“减法”得出的，即并购企业付出的合并成本与被并购企业购买日可辨认的资产减去负债的公允价值份额之间的差额。

近些年，关于商誉的定义是这样的：商誉是指在非同一控制下，在购买日，合并成本减去在被合并企业的可辨认净资产公允价值份额的差额。从商业角度来说，商誉可以为企业今后的运营提供额外的利润。从法律上讲，具有商誉的企业可以在后续的运营中获得更多的好处，例如：客户、人力资源、企业正向影响力等。

根据商誉的形成方式，可以将商誉划分为自创商誉与合并商誉。自创商誉是企业生产经营过程中所产生的、累积的、相对于同行业企业而言能够实现的超额利润。并购商誉产生于企业与企业之间的并购交易活动中，其实质是并购方支付的高于被并购企业可辨认净资产公允价值份额部分的金额。商誉的初始计量是建立在超额收益论与总计价账户论基础之上的，分为了直接法与间接法这两种方

法。我国目前将间接法作为商誉初始计量的方法。而针对商誉的后续计量，无论是会计理论界还是实务界针对使用系统摊销法还是减值测试法一直存在争议。

2.1.2 商誉减值

根据我国的会计标准，对商誉的后续计量，应按减值测试方法进行。在企业完成并购业务之后，对商誉在期末时进行减值测试，经过测试后如果发现当初并购的商誉发生了减值，即资产组或者其组合出现有账面上的金额大于其未来可能能够收回的金额时，需要依据相关规定对这种情况进行商誉减值的金额确认。准则规定确认的商誉减值损失一般情况下不得做转回处理。《企业会计准则第8号—资产减值》文件中强调，企业在每年年底即一个会计年底终了时，需要将并购商誉和与并购商誉能够构成业务并产生现金流的其他资产放在一起进行减值测试。

商誉减值发生前的迹象大体可以表现为：公司期望的运营结果未能实现、行业或产业政策出现重大变动、最能给企业带来收益的技术在市场上处于加速更新的状态，国际经济局势发生变动等。而在目前的市场上，商誉的减值并不是由某种单一的迹象导致的，而是在多种迹象的共同作用下导致的。

2.1.3 商誉减值风险

商誉减值风险是指在每一会计年度末对商誉进行减值测试，通过测试后结果显示商誉发生了减值，该减值对公司的运营和财务报告产生不利影响。

商誉减值的风险存在于企业的诸多层面，不仅影响企业业绩，同时也影响债权人和投资者的判断。债权人对此会评估其后果，更加慎重的考虑贷款问题，这会导致企业筹资成本上升；而投资者对于企业可能发生的商誉减值也会做出消极反应，通过抛售股票来保护自身利益。商誉的大幅减值，使得企业财务状况恶化，影响企业股价的稳定性，造成资本市场的震荡，危害广大投资者的权益。

2.2 理论基础

2.2.1 资产减值理论

由于商誉是一种不同于普通资产的无形资产,因此在对企业进行商誉减值行为原因的研究中,需要对资产减值的相关知识进行了解。在此基础上奠定后文研究的理论基础。所谓资产减值指的是资产最初确认时企业赋予了其一个价值上的预期,然而随着时间的推移,企业发现在当下资产所能带来的价值流入预期金额低于之前的,这种情况下,我们就认定资产发生了减值。在会计学中,通过将资产的可收回金额与不考虑减值下的账面价值作比较,一旦前者低于后者,就认为资产存在减值。资产减值会计是基于会计理论中的资产负债表观,提倡采用更为真实可靠严谨的数据来记录企业的资产,从而为广大利益相关者及财务报表信息使用者提供更为真实、可信的数据,从而作出合理的经济决定。以下是资产减值理论中主要的三个理论。

1. 会计目标理论

会计目标理论是会计理论的重要组成部分,它为许多有关会计理论的研究打下了坚实的基础。对于会计目标,会计界学者一直以来有两种观点,有部分学者认为会计的存在就是以真实可靠的财务数据向委托方反映企业具体的经营状况,此为受托责任观。这种观点对于企业会计信息质量中的可靠性提出了更严格的要求,并且持此观点的人偏好于用历史成本属性来计量企业资产和负债,也更加看重企业的具体收益情况。另外部分学者则认为会计目标在于更好地服务企业的利益相关者,这就要求会计提供的信息与决策者的决策需求高度关联,持此观点的人更加注重企业会计信息与决策需求之间的关联度,因此为了能够使得会计信息更加相关,该部分学者对于会计计量的属性没有特殊的要求,只是坚持采取的计量属性最好能够反映资源的真实市场价值从而使得会计信息与决策的关联程度更高。

当企业测量资产是否存在减值风险时,往往会考虑市场的经济因素影响,一旦发现资产的账面价值高于未来现金流量的现值与公允价值减处置费用后的净额的两者中的金额较大者,就认为该项资产发生了减值,此时需要将较大者作为资产的账面价值。

2. 未来经济利益观

未来经济利益观认为，企业在对其相关资产的价值进行衡量与确定时，不当轻视对其未来是否能够带来经济利益的多少的考虑。在资产减值的核算中，如果资产的真实入账价值超过了预计的未来经济利益，那么企业就必须对其进行减值准备，并确定相应的减值损失。

资产减值会计的目的就是要反映出资产的真实价值，剔除企业资产中对体现其经济价值的没有作用的资产，从而保留其资产实际的价值是资产减值会计工作的最主要内容。而这也完全与未来经济利益观相契合。

3. 谨慎性原则

谨慎性原则是会计的重要准则之一，它要求企业在会计确认、计量、记录和报告时，不能过高估计资产、收入、负债和支出，要保持谨慎和稳健。当前随着市场的不断变化，企业的经营面临着更多的风险和不确定性，因此，谨慎性原则显得尤为重要。所以会计人员要从企业自身的实际情况出发，对企业的潜在风险和亏损进行充分的预测，并在谨慎的基础上，为股东提供真实、可靠的财务资料。

根据相关准则，企业在对相关资产未来能够收回的经济利益的评估中，要更加谨慎，在每年年度结束时要进行减值测试，并将测试的结果充分记录并在报表中进行反映。本文将运用资产减值理论对于文中的并购案例进行深入研究，进行商誉减值风险的原因分析。

2.2.2 信息不对称理论

当前中国资本市场存在着严重的信息不对称的现状，收购各方在收购活动开展之前各自所了解的信息也是不一定相同的，因此根本无法实现信息均衡的状态，于是信息不对称理论便应运而生。一般来讲，假如被收购方对外公开的财务数据信息并不全面详尽，将会提高收购方对其预测利润的盲目性，进而增加了未来预测业绩的不确定性。此外，如果站在普通投资人的视角出发，确定目标公司是否具备可投资性，通常就可以利用目标公司发布的公开信息，但这种公开信息有时候也会有失真的可能性。目标公司实际的运营情况、盈利水平等只有目标公司内部的管理层知晓。为了能够获得一个高的被收购价格，目标公司的管理层就

会对财务报表进行虚假调整，造成投资者因为信息的不对称、不充分而进行逆向选择，增加了并购溢价，从而增加了商誉减值的潜在风险。

2.2.3 自负假说理论

Roll 在 1986 年提出了“自负假说”，该假说认为资本市场上出现的高溢价收购行为，是收购方的过度自信导致的。这使得一部分企业并未达到最初的并购目的，最终使得并购交易活动惨淡收场。

到目前为止，中国国内学术界关于管理者的过度自信研究主要可以包括以下三个部分，首先是由于管理者过分自信，认为标的企业的实际股价被低估，从而导致其以过高的价格估计标的公司的实际价值，进而产生过高的溢价收购，最后导致了更多的投资风险；其次是收购方公司管理层因为对企业实力的过高估计，故而多次展开收购活动；最后是由于收购方公司管理人员的过分自信，为了获取更多利益而频繁投资。学者们通过实证分析发现，当企业业绩越好，资金链越稳定，企业越容易过分自信，从而导致企业频繁地进行高价收购，但最终往往以失败告终。

本文通过运用自负假说的系列结论，进一步探讨嘉凯城集团跨界并购的问题，从而为嘉凯城商誉减值风险的成因和商誉减值风险防范建议对策提供理论依据。

3 嘉凯城巨额商誉的形成及其减值

3.1 案例公司简介

3.1.1 嘉凯城简介

1. 企业基本情况

嘉凯城（SZ.000918）是原亚华种业整体改制而成的，改制后浙江省商业集团公司成为其最大的股东。随后浙商集团也将旗下的国际嘉业、中凯集团以及名城集团三家主力的地产企业一起投入。嘉凯城集团由此成功完成了借壳上市，其主业也从农业转变为房地产的投资和开发。

嘉凯城已经发展了二十多年，在长三角的中心地带，已经发展出了大量的中高档小区。2021年，华建集团正式成为公司的第一大股东。华建集团在粤港澳大湾区已经深耕多年，在城市更新、棚户区改造、基础设施建设等领域有着充分的商业优势。此次控股权变更后，嘉凯城计划与控股股东进行更加全面、多样化的战略合作，使粤港澳大湾区和长江三角洲地区的资源优势得到更好的利用。

2. 股权结构

2021年8月，嘉凯城集团在完成大股东部分股份过户，并办理了相关手续后，其股权结构如表3.1所示，主要持股人是深圳华建控股和广州的凯隆置业。

表 3.1 嘉凯城股权结构

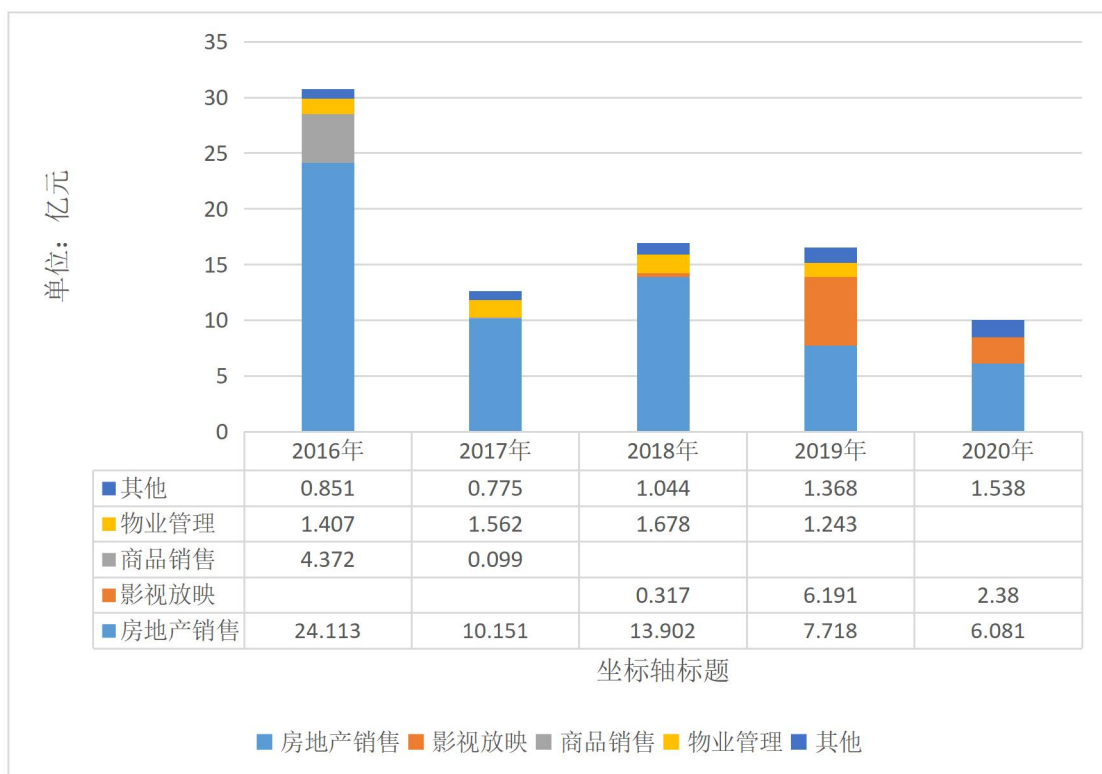
序号	持股人	持股数量（股）	持股比例
1	深圳市华建控股有限公司	5.39 亿	29.90%
2	广州市凯隆置业有限公司	4.85 亿	26.87%
3	浙江国大集团有限责任公司	1.16 亿	6.43%
4	其他	6.64 亿	36.80%
合计		18.04 亿	100%

资料来源：嘉凯城官方网站手工整理所得

2016年4月，嘉凯城集团宣布，浙商集团，杭钢集团，国大集团，将嘉凯城的股份进行公开募股，并进行股权转让。广州市凯隆房地产有限公司在2019年7月对嘉凯城集团的持股进行了增持。2021年8月嘉凯城集团的控股股东正式变更为深圳市华建控股有限公司，王忠明先生成为嘉凯城的实际控制人。

3.嘉凯城主营业务构成情况

2016至2020年嘉凯城主营业务构成情况如图3.1所示。2017年及以前嘉凯城的主营业务有房地产销售、物业管理与商品销售，2018年开始涉及影视放映。



资料来源：嘉凯城年报手工整理所得

图 3.1 2016 年-2020 年嘉凯城主营业务构成情况图

3.1.2 明星时代影院与艾美影院简介

1.明星时代影院简介

北京明星时代影院投资有限公司（简称“明星时代”）成立于2015年12月，是由重庆水木诚德文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“水木诚德”）、西藏金辉弘泰投资有限公司（以下简称“西藏金辉”）和西藏兴达

盛科投资有限公司（以下简称“西藏兴达”）共同投资设立的。其中水木诚德股权占比 75%，西藏金辉股权占比 15%，西藏兴达占比 10%。2017 年 8 月西藏金辉将股权转让给天津昭信企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“天津昭信”)。股权发生变化后，明星时代影院注册资本 1 亿元，其中水木诚德股权占比 75%，天津昭信股权占比 15%，西藏兴达股权占比 10%。2017 年 12 月 31 日，为经营考虑，各股东方决议将其持有的 1 亿元债务转增为权益。截止至 2018 年 3 月 31 日，明星时代注册资本 1 亿元，实缴资本 1 亿元，资本公积 1 亿元。

北京明星时代数字电影院线有限公司是明星时代影院完全控股的子公司。该公司具备多种经营院线的资质，现有 18 家影院，且这些影院均处于营业状态。这 18 家影院不仅包含了自己经营的 17 家，同时也将托管的 1 家包括在内。除此之外，其经营业务还包括以加盟方式经营的 24 家影院。影院最重要的资源就是多种经营资质，上述的 18 家自营影院均持有这些资质。

2. 艾美影院简介

艾美（北京）影院投资有限公司成立于 2010 年 2 月 5 日，注册资本为 1000 万元，由北京京西文化旅游股份有限公司 100%持有。该影院设立了艾美（北京）影院投资有限公司银川分公司，其合法持有《电影放映经营许可证》、《公共场所卫生许可证》及《消防安全检查合格证》等影院放映的相关资质。

3.2 嘉凯城巨额商誉的形成

3.2.1 并购方案介绍

1. 并购方案

嘉凯城于 2018 年 7 月与重庆水木诚德投资基金合伙企业（有限合伙）、西藏兴达盛科投资有限公司、天津昭信投资合伙企业、深圳市凯晟深华投资合伙企业（有限合伙）签署《股权转让协议》。协议中，双方通过现金支付的方式和“股份+债权”的方式，购买明星时代影院的全部股份。在这项收购中，大约有 2.7 亿元的股份对价，以及 2.9 亿的债务，合计 5.6 亿元。收购成功后，嘉凯城将控股明星时代影院。同时，嘉凯城与北京京西文化旅游公司签订了关于艾美影院的股

股权转让协议。在此项协议中，双方约定以股权+债权的协议收购方式，以 3000 万元，收购艾美影院 100%股权。

我国电影市场近些年来发展很快，观影人数也急剧上升，而地产公司在近些年拿地成本高昂、地产存货又亟需时间进行消化，资金成本上升，这些原因都导致了嘉凯城公司急于培育第二产业，利用这样的跨界并购方式来分散投资风险。通过收购明星时代影院与艾美影院能够使得嘉凯城获取相应的院线资质与资源，为嘉凯城第二产业的发展奠定基础。

2. 并购支付方式

(1) 关于明星时代影院股权转让款及支付

明星时代影院 100%股权转让款约为 2.7 亿元，其中：嘉凯城向水木诚德支付股权转让款约 2 亿元，向西藏兴达支付股权转让款 2700 多万元，向天津昭信支付股权转让款 4000 多万元。股份转让款将在满足所有阶段的付款前提下，分期支付。第一次股权转让款是股权转让款的 70%，在双方达成协议的前提下，嘉凯城将在五个工作日内完成；而第二部分，则是股权转让款的 30%，嘉凯城将在三个月之内完成。

(2) 关于明星时代影院的债务处置

截至股权转让协议签署日，明星时代影院仍未偿还深圳市凯晟深华股权投资基金合伙企业投资借款本金约 2.9 亿元。凯晟深华同意从 2018 年 4 月 1 日起，明星时代影院向其的借款的本金停止计算利息，凯晟深华仅收取债权款。

(3) 关于艾美影院股权转让款及支付

艾美影院股份转让款为约 10.5 万元。股份转让款按分期付款方式进行。第一次股权转让款为股权转让款的 70%，即 73741.98 元。第二次股权转让款为剩余 30%，即 31603.70 元，在三个月后，根据协议的前提条件，支付给股东。

(4) 关于艾美影院的债务处置

嘉凯城或艾美电影院支付北京京西文化旅游公司 2900 万元的债务。第一阶段是七成（20926258.02 元），在双方协议的前提条件达成后五个工作日内付清，第二期为剩余 30%，即 8968396.30 元，并于合同生效后三个月内，向北京京西文化旅游有限责任公司偿付。

3.2.2 巨额商誉的形成

嘉凯城此次并购的合并成本及商誉如表 3.2 所示。该次并购的合并成本是交易双方将票房倍数做为基础进行谈判磋商后而制定的报价。从表 3.2 可以看到，此次并购产生了巨额商誉，其中并购明星时代产生的商誉约为 3.5 亿元，并购艾美影院产生的商誉约为 680 万元。针对如此状况，嘉凯城在 2018 年的年报中是这样说明的：第一、被收购的公司均属于轻资产运营模式的公司；第二、此次并购交易属于公平自由的市场化交易，价格系由各方协商后的结果。

表 3.2 并购的合并成本及商誉

单位：元

合并成本	明星时代	艾美影院
现金	272,118,888.89	105,345.68
合并成本合计	272,118,888.89	105,345.68
减：取得的可辨认净资产公允价值	-76,437,279.05	-6,664,429.43
商誉	348,556,167.94	6,769,775.11

资料来源：嘉凯城年报整理所得

购买日明星时代影院与艾美影院的可辨认净资产公允价值明细信息见表 3.3 所示：

表 3.3 购买日明星时代与艾美影院的可辨认净资产公允价值明细

单位：元

	明星时代		艾美影院	
	购买日公允价值	购买日账面价值	购买日公允价值	购买日账面价值
货币资金	8, 985, 992.99	8, 985, 992.99	264, 923.76	264, 923.76
应收款项	8, 750, 670.43	8, 750, 670.43	191, 730.99	191, 730.99
存货	517, 704.43	517, 704.43	33, 523.66	33, 523.66
固定资产	55, 662, 926.61	55, 662, 926.61	7, 132, 679.12	7, 132, 679.12
无形资产	618, 380.00	618, 380.00	13, 766.57	13, 766.57
预付账款	21, 973, 929.47	21, 973, 929.47	199, 031.22	199, 031.22
其他应收款	14, 466, 252.30	14, 466, 252.30	4, 485, 004.47	4, 485, 004.47
其他流动资产	15, 431, 880.53	15, 431, 880.53	596, 849.64	596, 849.64
在建工程	19, 875, 477.54	19, 875, 477.54		
长期待摊费用	126, 836, 681.82	126, 836, 681.82	10, 817, 337.91	10, 817, 337.91

续表 3.3 购买日明星时代与艾美影院的可辨认净资产公允价值明细

递延所得税资产	1, 184, 193.21	1, 184, 193.21	108, 758.33	108, 758.33
应付款项	350, 741, 368.38	350, 741, 368.38	30, 508, 035.10	30, 508, 035.10
净资产	-76, 437, 279.05	-76, 437, 279.05	-6, 664, 429.43	-6, 664, 429.43
取得的净资产	-76, 437, 279.05	-76, 437, 279.05	-6, 664, 429.43	-6, 664, 429.43

资料来源：嘉凯城年报整理所得

在购买日，明星时代影院的净资产为-7643.7万元，净资产呈现负数主要是因为其应付款项数额巨大，应付款项约为3.5亿元。艾美影院情况相同，净资产为-666.4万元，而应付款项就有约3050万元。

3.3 嘉凯城巨额商誉的减值

企业发生并购活动后，由于存在于其财务报表中的商誉不能单独于其他资产而产生现金流，因此根据相关准则的规定，应该对确认的商誉从购买日起对其账面价值做好分摊，并进行相应的减值测试。嘉凯城将商誉在各个被投资单位之间进行分摊，并且和相关被投资单位一起进行相应的减值测试。

在确定明星时代影院资产组的可收回金额时作出了如下的假设：将北京明星时代数字电影院线有限公司、贵阳光影无比影城有限公司作为一个整体进行减值测试。这是因为明星时代影院在2018年有盈利能力的主要经营实体就是这两家公司。在确定这个整体的可收回金额时，是以预测期未来现金流量的现值作为基础的。在预计未来的现金流量时，将14.5%做为折现率，采用永续年期确定为收益的期间。其中2019年到2023年的现金流量是以管理层原本所做出的未来5年现金流量预测为基础进行确定的，从2024年起设定为永续经营，假设在未来的预测期间内，资产组的现金流保持不变。另外，在预测未来的现金流量时还做了其他的一些假设，其中最关键的有：企业在现在的经营方式和水平的基础上，经营范围和经营的方式与目前的情况保持一致；企业的管理层与核心业务团队人员能够满足业务发展的需要，且这些人员不离职、业务能力不发生下滑。

嘉凯城于2018年完成了对明星时代影院的收购，在此次并购中共产生了约35000万元的商誉，而嘉凯城在当年就对该项商誉计提了高达约26700万元的减值；同年嘉凯城并购的另一家企业艾美影院被嘉凯城的管理层进行了停业，且短时间内不会重新开张，在这种情况下，嘉凯城又对并购艾美影院时形成的商誉全

额计提了减值准备。在 2019 年未针对明星时代影院计提商誉减值准备,但在 2020 年针对其计提了约 7013 万的商誉减值准备,此时由于收购明星时代影院产生的商誉账面价值不足原账面价值的 3.4%。关于针对明星时代影院进行商誉减值的明细表如表 3.4 所示。

表 3.4 明星时代商誉减值明细表

单位:亿元

商誉减值测试年度	商誉所在资产组组合可收回金额的确定方法	是否发生了减值损失	商誉确认的减值金额
2018 年	预计未来现金流量	是	2.67
2019 年		否	
2020 年	预计未来现金流量	是	0.7

资料来源:嘉凯城年报整理所得

由于艾美影院于 2018 年收购当年已全额计提商誉减值,因此明细表中不再列示。另外,2019 年 2 月嘉凯城在回答证券监督管理机构的询问函中公布了明星时代商誉减值测试过程,如表 3.5 所示,嘉凯城在 2018 年对于明星时代影院未来的现金流现值估计为 9700 万元,而除商誉以外的其他所有资产的总账面价值为 1190 万元,但却产生了 3.49 亿元的商誉。商誉部分是账面价值的约 29.4 倍,超过了未来现金流折现价值的约 3.6 倍。

表 3.5 明星时代商誉减值测试过程

单位:万元

项目名称	北京明星时代影院投资有限公司	
对子公司的持股比例	100%	
(1) 账面价值	①对应资产组或资产组组合的账面价值	1,190.00
	②商誉账面价值	34,855.62
	合计=①+②	36,045.62
(2) 可收回金额	①资产组的公允价值减去处置费用后的净额	
	②资产组预计未来现金流量的现值	9,700.00
	③可收回金额取①和②中较高者	9,700.00
(3) 商誉减值金额		26,345.62
(4) 已计提商誉减值金额		

续表 3.5 明星时代商誉减值测试过程

(5) 本期补提商誉减值金额		26, 345.62
导致商誉减值的原因	业绩及现金流不达预期	

资料来源：嘉凯城公布的关于证券监督管理机构的询问函

4 嘉凯城巨额商誉减值风险分析

4.1 嘉凯城巨额商誉减值风险识别与评估

4.1.1 嘉凯城巨额商誉减值风险的识别

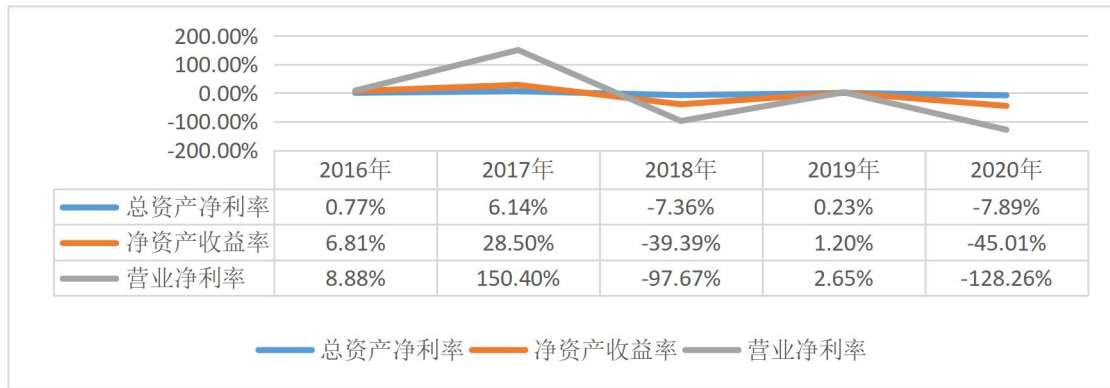
根据嘉凯城年报，2018年嘉凯城营业收入16.94亿元，与上年相比增长34.6%；归母公司股东所有的净利润亏损16.6亿元，与2017年近18.9亿元的净利润相比，下降幅度为187.83%。2018年前三季度嘉凯城归母公司股东所有的净利润亏损5.39亿元，而全年亏损16.6亿，全年除去前三个季度外的亏损超过10亿元，而嘉凯城骤然出现大额亏损就是商誉减值所导致的。商誉减值风险是指在发生商誉减值后，对企业财务状况、市场反应等产生不利影响的不确定性。本文从盈利能力、成长能力两个方面的财务表现以及嘉凯城商誉减值前与减值后股价市值表现，来分析商誉减值给嘉凯城带来的影响，从而判断其发生商誉减值风险。

1. 财务表现差

(1) 盈利能力

商誉对公司的经营绩效有一定的影响，一方面是通过并购，在短期内使企业账面资产价值增加，进而对公司的经营业绩产生正面影响；另一方面，如果被收购公司在被并购后经营状况不佳，未来的商誉有可能发生减值，其负面效应将逐渐显现，从而增加并购公司的财务风险。

营业净利率是净利润与营业收入的比值，代表了每一元的营业收入能够产生多少的净利润，衡量了企业的获利能力；净资产收益率是净利润与平均股东权益的比值，代表了每一元的股权权益能够带来多少净利润，衡量了企业利用自有资产获取收益的能力。总资产净利率是净利润与平均资产总额的比值，代表了每一元总资产能带来多少净利润，衡量了企业利用全部资产获取利润的能力。因此本文选取营业净利率、总资产净利率、净资产收益率三个指标分析嘉凯城盈利能力在商誉减值前后发生的变化。如图4.1所示：



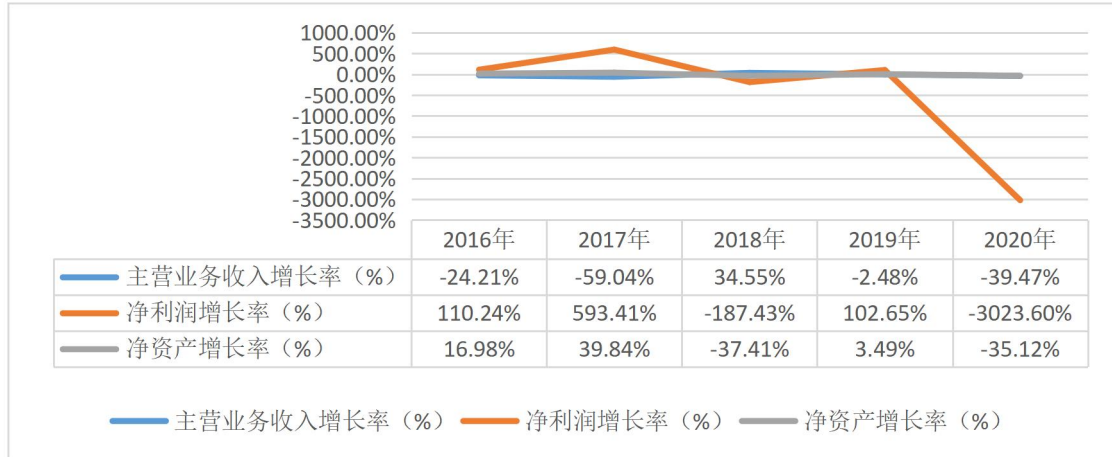
资料来源：嘉凯城年报整理所得

图 4.1 2016 年-2020 年嘉凯城盈利能力指标变动趋势图

嘉凯城于 2018 年并购了明星时代与艾美影院，并在并购当年计提了由本次并购产生的商誉的减值准备，导致 2018 年的三项盈利指标均呈现下降趋势，且由正转负。2019 年嘉凯城并未做出商誉减值的行爲，因此 2019 年的三项盈利指标回正，但指标数据偏低，2020 年受商誉减值准备计提进一步的影响，营业净利率、总资产净利率、净资产收益率三项指标均为负值。

(2) 成长能力

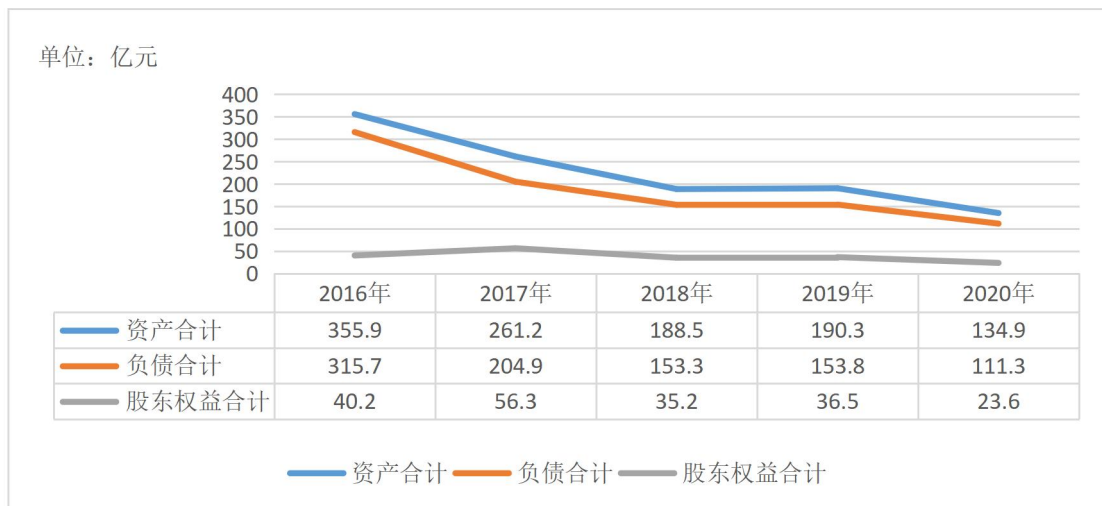
纵观嘉凯城 2016-2020 年成长能力的相关指标变化趋势，如图 4.2 所示。可以发现嘉凯城在并购明星时代影院与艾美影院之前的 2016-2017 年，其主营业务收入增长率为负数，但由于 2017 年嘉凯城处置了长期股权投资，产生了约 47 亿元的投资收益，因此其净利润增长率比 2016 年高出接近 5 倍。如果不考虑投资收益的影响，嘉凯城的净利润增长率约为 410.26%，总体看来 2016-2017 年嘉凯城发展情况稳定。但是 2018 年并购行为开始后，虽然营业收入有所增长，但是受商誉减值的影响，其净利润增长率由正转负，2019 年未计提商誉减值，净利润增长率未受影响，与 2016 年基本持平，但 2020 年受嘉凯城本身规模缩减影响，再加之 2018 年收购的明星时代影院与艾美影院经营惨淡，导致进一步商誉减值的计提，使得 2020 年的业绩“雪上加霜”。



数据来源：嘉凯城年报整理所得

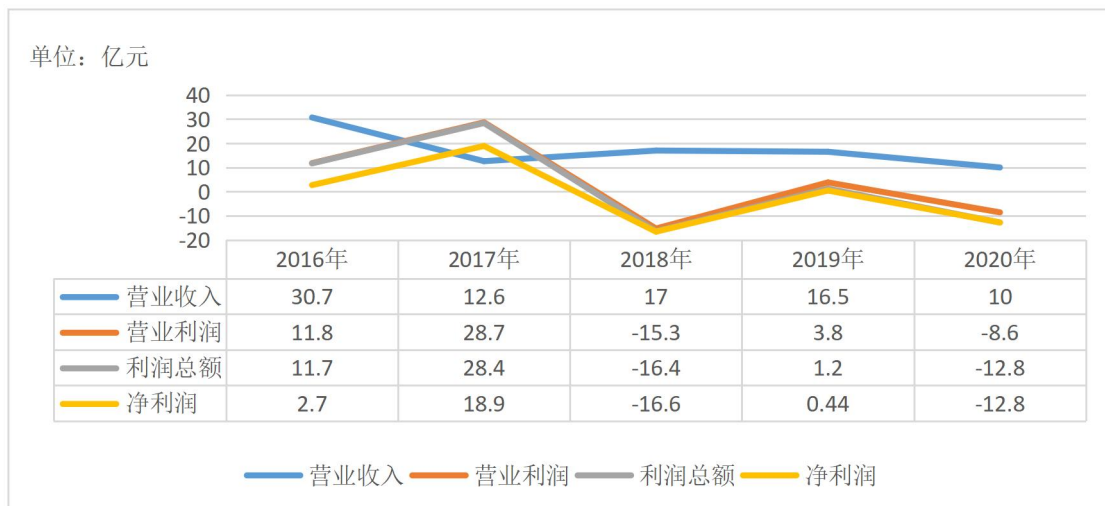
图 4.2 2016 年-2020 年嘉凯城成长能力指标变动趋势图

另外，一个企业的成长能力也要关注其资产规模、营业收入等的增长情况，如图 4.3 所示，嘉凯城集团 2016-2020 年以来随着战略调整的变革，资产与负债都呈现连年下降的趋势，整体体量在下降。在嘉凯城体量减少的同时，营业收入也在缩减（如图 4.4 所示），从 2016 年的 30.74 亿下降到约 10 亿元，下降幅度约为 67.47%。



数据来源：嘉凯城年报整理所得

图 4.3 2016 年-2020 年嘉凯城财务状况变动图



数据来源：嘉凯城年报整理所得

图 4.4 2016 年-2020 年嘉凯城经营成果变动图

(2) 股价与市值下跌

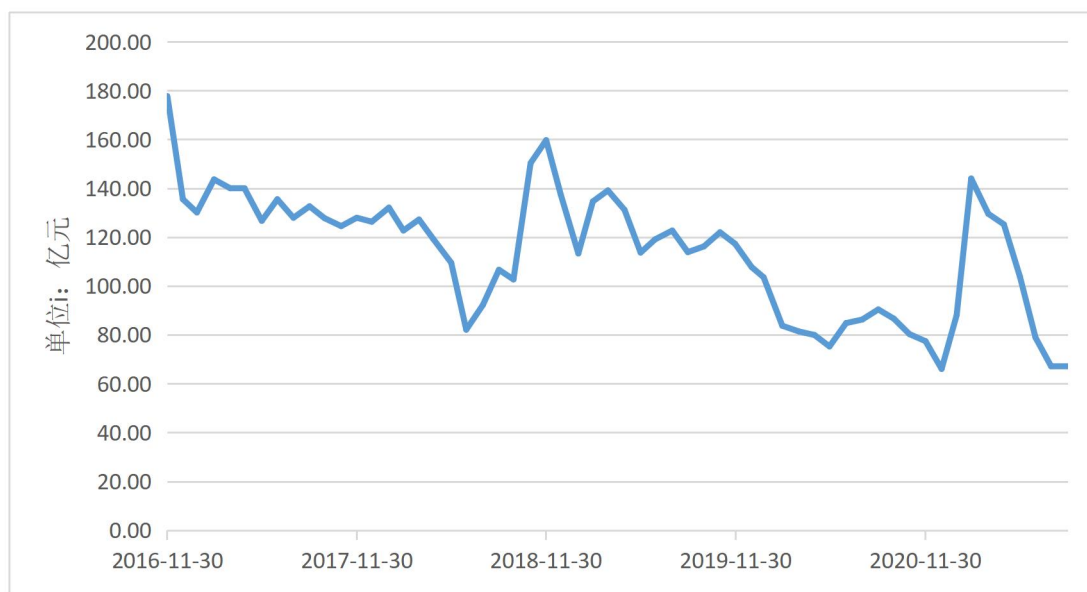
从信号传递理论的角度看，商誉的产生会在短期内向市场发出积极的信号，从而吸引投资者，使得公司的股票价格不断上涨。但是，一旦计提了商誉减值，就会给市场带来利空消息，这代表公司的经营状况下降，短期内可能会出现股东减持，从而导致公司股票价格下降，给当初高价买入股票的投资者带来利益损害。

股票价格与市值是投资者对公司未来经营预测的一种反映，可见，商誉的减值会让投资者产生一种悲观的心理。本文截取了嘉凯城 2016 年 11 月至 2021 年 8 月的股价变动图（如图 4.5 所示），并通过搜集数据手工整理了对应期间嘉凯城 A 股流通市值（如图 4.6 所示），可以看出 2018 年 8 月嘉凯城的并购活动并不被广大投资者所看好，并购活动公告的随后几日，股价并无正向反馈，并且从 2018 年 8 月及以后，嘉凯城的股价呈现波动下降的趋势。同样，在 2018 年的并购活动以后，嘉凯城的市值也呈现波动下降的趋势。从这一点可以看出，嘉凯城的商誉减值给公司的股票价格和市值带来了很大的负面效应。



资料来源：东方财富网

图 4.5 2016 年-2020 年嘉凯城股价变动图



资料来源：wind 数据库整理所得

图 4.6 2016 年-2020 年嘉凯城 A 股流通市值变化图

4.1.2 嘉凯城巨额商誉减值风险的评估

1. 估值与溢价

一项完整的并购重组活动涉及众多环节，而并购重组的成功与否，和并购方对被并购方的估值是否合理紧密相关。在确定被并购方的价值时，并购方主要考虑以下两个方面：（1）被并购方当前所拥有和控制的所有资产；（2）被并购方的盈利能力。而这种盈利能力既包括当前的，也包括未来预期可实现的。相对估值法和绝对估值法是常被用来估计上市公司价值的两种方法，其中的相对估值法使用广泛、易于理解、受主观因素影响较少，但是相对估值法的局限性在于其评估结果受可比公司影响比较大，相对估值法主要以市场法为代表。而绝对估值法采用的是通过预测标的自身未来现金流量或者股利的方法进行定价，绝对估值法主要以资产基础法与收益法为代表。

资产基础法完全以企业所拥有的资产的价值作为估值的基础，通常使用该办法所评估的企业价值的结果是最低的，但是该方法没有考虑企业除账面资产外的其他资源的价值，例如品牌影响力、经营资质等，因此实务中单独运用该方法进行企业价值评估的情况并不多。市场法将与目标公司某些方面相同或相似的一些上市公司确定为可比公司，比照这些可比公司的价值来对非上市的目标公司进行估值，因此可比公司的选择至关重要。收益法下企业的价值是根据公式计算出来的，其本质就是将企业未来的现金流量进行折现，而在此过程中需要人为判断的重要因素如折现率，对评估结果的影响巨大。

按照资产评估准则的相关规定，评估师在进行企业价值评估时，应当从收益法、资产基础法以及市场法这三种方法中，选择一种或者多种方法。在嘉凯城并购明星时代的收购案中，评估机构华信众合采用资产基础法进行评估，评估的股东全部权益价值为 15971.26 万元，其评估基准日的账面净资产为 4014.41 万元。

（如表 4.1 所示）而嘉凯城并购艾美影院采用了资产基础法与收益法两种方法，资产基础法下艾美影院的评估价值为-678.96 万元，在收益法下艾美影院的评估价值为 12.44 万元，（如表 4.2 所示）评估机构将收益法的结果作为最后的评估价值，他们认为院线企业作为轻资产企业采用资产基础法确定的企业账面重置价值不能全面反映企业价值，而收益法能够更加合理反映企业内涵价值。因此，在分析两种评估方法合理性的基础上，最终选取收益法的结论为最后的评估结论。

表 4.1 明星时代评估结果

单位：万元

评估方法	股东全部权益账面价值	股东全部权益评估价值	增值额	增值率
资产基础法	4014.41	15971.26	11956.85	297.85%

资料来源：明星时代资产评估报告手工整理所得

表 4.2 艾美影院评估结果

单位：万元

评估方法	股东全部权益账面价值	股东全部权益评估价值	增值额	增值率
资产基础法	-536.43	-678.96	-142.52	-26.57%
收益法		12.44	548.87	102.32%
差额	/	691.4	691.39	128.89%

资料来源：艾美影院资产评估报告手工整理所得

最终明星时代在合并日确定的可辨认净资产公允价值为-7643.7万元，而嘉凯城100%股权的作价为约27212万元，差额达到了约34855.7万元。而这个差额则被全部计入了嘉凯城的商誉总额之中。同样，艾美影院在合并日确定的可辨认净资产公允价值为-666.4万元，嘉凯城100%股权作价约10.5万元，形成商誉约677万元。嘉凯城并购明星时代与艾美影院后产生了商誉减值，其中2018年的商誉减值达到了2.67亿元，分析其原因，本文认为该商誉过高是由于并购时的高溢价导致的，而上述高溢价又来源于对被并购企业的高估值。以上环节最终导致了嘉凯城商誉减值的风险。

2. 并购方式

根据2018年度财务报告披露的信息，嘉凯城采用的是一次性收购100%股权以达到完全兼并的方式并购明星时代影院与艾美影院。但是通过对比嘉凯城自借壳上市以来的其他并购案例可以明显发现，无论是从会计实务操作，还是从实际效果上来看，采取一次性收购与分步式收购对商誉减值风险的影响都是不同的。

(1) 会计实务角度。根据我国会计准则的规定，如果企业在收购过程中一次性购买了大量的股份，比如占到了被并购方51%的股份，那么就要根据实际的溢价情况来确认商誉金额；相反如果企业在一次交易中只购买了对方较少的股

份，那么无论该次交易是否产生了溢价，均不确认商誉。因此，相比较分步式并购，一次性并购将会使并购方一次性确认更多的商誉，承担更大的商誉减值风险。

(2) 实际效果。从嘉凯城已经披露的信息来看，对比嘉凯城自 2009 年借壳上市以来披露的全部并购案例：

收购浙江万振能源有限公司并购案计算公式：

购买价款-购买日浙江万振能源有限公司可辨认净资产公允价值×59.26%=
商誉

$18000000-29615300\times 59.26\%=450000$ 元

收购武汉巴登城投资有限公司并购案计算公式：

购买价款-购买日武汉巴登城投资有限公司可辨认净资产公允价值×51%=商
誉

$285000000-552405531.55\times 51\%=3273178.91$ 元

这两个并购案例均采用先收购 50%左右的股权，确认一部分商誉，然后在以后年度进行少数股权的购买，而这些企业均未出现商誉减值的情况。与此形成鲜明对比的是采取一次性收购 100%股权的上海中凯置业有限公司、重庆华葡房地产开发有限公司、河南省志诚置业有限公司、北京明星时影院投资有限公司、艾美（北京）影院投资有限公司，均出现不同程度的商誉减值。

收购上海中凯置业有限公司并购案计算公式：

购买价款-购买日上海中凯置业有限公司可辨认净资产公允价值×100%=商
誉

$86910000-15600265.28\times 100\%=71309734.72$ 元

收购重庆华葡房地产开发有限公司并购案计算公式：

购买价款-购买日重庆华葡房地产开发有限公司可辨认净资产公允价值×
100%=商誉

$63140000-20001985.66\times 100\%=43138014.34$ 元

收购河南省志诚置业有限公司并购案计算公式：

购买价款-购买日河南省志诚置业有限公司可辨认净资产公允价值×100%=
商誉

$23860000-16995436.48\times 100\%=6864563.52$ 元

收购北京明星时影院投资有限公司并购案计算公式：

购买价款-购买日北京明星时影院投资有限公司可辨认净资产公允价值×
100%=商誉

272118888.89- (-76437279.05) X100%=348556167.94 元

收购艾美（北京）影院投资有限公司并购案计算公式：

购买价款-购买日艾美（北京）影院投资有限公司可辨认净资产公允价值×
100%=商誉

105345.68- (-6664429.43) X100%=6769775.11 元

表 4.3 嘉凯城各并购标的的并购方式与商誉减值情况对比

并购标的	购买方式	是否发生商誉减值
浙江万振能源有限公司	分步式收购 59.26%股权	否
武汉巴登城投资有限公司	分步式收购 51%股权	否
上海中凯置业有限公司	一次性收购 100%股权	是
重庆华葡房地产开发有限公司	一次性收购 101%股权	是
河南省志诚置业有限公司	一次性收购 102%股权	是
北京明星时影院投资有限公司	一次性收购 103%股权	是
艾美（北京）影院投资有限公司	一次性收购 104%股权	是

资料来源：嘉凯城年报手工整理所得

通过对比嘉凯城借壳上市以来的并购案例，能够发现一次性并购的方式与分步式并购的方式相比较而言，前者会带来更高的商誉减值风险。通过采取分步式收购的方式，一方面能够在客观上降低商誉金额，另一方面在主观上给了并购方充足的时间与空间去进一步了解被并购方的相关情况，并充分思考制定更加有利于维护自身权益的协议。

4.2 嘉凯城巨额誉减值风险成因分析

4.1.1 尽职调查不充分

尽职调查是企业并购程序中必不可少的环节之一，也是在并购前进行风险防范的重要工具之一。通过充分的尽职调查选择合适的目标公司进行并购交易，可

以起到市场资源优化配置的结果，一方面可以改善企业管理，另一方面也能推动产业升级。在公司的尽职调查中，组织管理、财务、税务等专业人士对目标公司的资产、负债、经营、财务、法律关系、发展潜力和潜在风险等进行了一系列的调查，从而得出一个独立的意见，以评估并购的利弊，从而为管理层的决策提供依据。通过分析嘉凯城并购后的表现，可以推断出嘉凯城至少在对被并购方持续经营能力方面的调查不充分。

1. 并购方在被并购前的经营状况不佳

在嘉凯城并购明星时代影院与艾美影院之前，两家影院的经营状况均呈现不佳的状态。如表 4.4 所示，明星时代影院在 2017 年的营业收入约为 1 亿元，但其营业收入减去营业成本为负数，入不敷出，导致营业利润为负值。2017 年艾美影院的营业收入虽然可以覆盖营业成本，但由于三大期间费用的影响，营业利润也为负数，两家影院在被并购前的营业利润、利润总额、净利润等关键的财务指标均为负值，这些情况应该引起尽职调查团队的足够关注。

表 4.4 明星时代与艾美影院被并购时评估基准日及前一年公司利润表状况

单位：万元

项目	明星时代		艾美影院	
	2018 年 1-3 月	2017 年度	2018 年 1-3 月	2017 年度
营业收入	4, 615.43	10, 639.45	308.35	987.35
营业成本	5, 964.12	18, 146.82	129.67	400.76
营业利润	-1, 348.69	-7, 492.40	-101.8	-396.85
利润总额	-1, 296.08	-7, 771.90	-4.5	-24.5
净利润	-1, 299.45	-7, 803.72	-3.4	-13.81

资料来源：明星时代影院与艾美影院资产评估报告整理所得

2. 并购方在被并购前的财务状况不佳

表 4.5 明星时代与艾美影院被并购时评估基准日及前一年公司资产负债表状况

单位：元

项目	明星时代		艾美影院	
	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
资产	66, 968. 06	66, 846. 09	2665. 85	2614. 43
负债	62, 953. 65	61, 661. 85	3202. 29	3147. 47

续表 4.5 明星时代与艾美影院被并购时评估基准日及前一年公司资产负债表状况

所有者权益	4,014.41	5,184.24	-536.43	-533.04
-------	----------	----------	---------	---------

资料来源：明星时代影院与艾美影院资产评估报告整理所得

如表 4.5 所示，明星时代影院 2017 年有资产约 6.68 亿元，负债约 6.17 亿元，所有者权益为 5000 多万元，资产负债率约为 92.37%，对于一家轻资产企业而言，如此高的资产负债率显得十分异常。而艾美影院 2017 年仅有约 2614.43 万元的资产，负债却有 3147.47 万元，呈现资不抵债的状况，使得所有者权益为负值。

两家被收购企业在被并购前经营状况与财务状况的问题，足以在一定程度上说明其持续经营能力的好坏。被并购方未来的持续经营能力是在并购方做尽职调查时需要格外关注的关键性问题，对于这些问题关注不到位是导致被并购方价值被高估、产生高溢价并购，从而最终产生巨额商誉减值风险的直接原因。

4.1.2 对并购目标公司估值过高

收购过程是利益各方之间展开博弈的一种动态过程，在整个收购过程中，市场信息都是利益各方之间展开博弈的主要基础。但由于并购方通常无法掌握比目标企业更为全面的资讯，使得并购方和被收购方之间经常面临着信息不对称的状况。特别对于跨行业收购，由于并购方对被收购方的业务特点、运营情况、发展趋势等基本情况的掌握比较欠缺，市场上交易的各方所掌握的信息质量及数量的差距就越大。这种差距，就导致发起并购的一方对意向公司的判断出现偏差，不能准确的评估意向公司的价值，由此可能引发估价过高而导致的支付不合理对价的现象，还会产生高额的商誉，使得并购方在后期面临更多的减值风险。

此次并购的评估基准日是 2018 年 3 月 31 日，明星时代影院经审计后的企业账面净资产为 4014.41 万元，评估机构采用资产基础法评估的股东全部权益价值为 15971.26 万元，各类资产及负债的评估结果如表 4.6 所示。

表 4.6 明星时代影院资产评估结果汇总表

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率(%)
流动资产	50766.18	51129.85	363.67	0.72
非流动资产	16201.87	27795.06	11593.18	71.55
其中：长期股权投资	14854.55	26500.05	11645.5	78.40
固定资产	79.12	69.69	-9.43	-11.92
在建工程	1172.21	1172.21		
无形资产	41.15	41.15		
长期待摊费用	54.84	11.96	-42.88	-78.20
资产总计	66968.06	78924.91	11956.85	17.85
流动负债	62953.65	62953.65		
非流动负债				
负债总计	62953.65	62953.65		
净资产（所有者权益）	4014.41	15971.26	11956.85	297.85

资料来源：明星时代影院资产评估报告整理所得

明星时代账面净资产的增值率为 297.85%，其中增值率最高的资产是长期股权投资，增值了 78.4%。该项资产主要由八家二级公司与五家三级公司构成，这些下级公司均由明星时代影院 100%控股。嘉凯城对外披露的资产评估报告中对于这些下级公司为何会产生高增值，披露的有含金量的信息较少，报告中关于长期股权投资的相关披露更加侧重于格式化信息。针对艾美影院的评估，分别采用了资产基础法与收益法。同样，针对艾美影院的评估过程，披露的有含金量的信息也较少。这些因素也直接导致了并购的高溢价，为日后的商誉减值埋下隐患。

表 4.7 艾美影院资产评估结果汇总表

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率(%)
流动资产	779.99	779.99		
非流动资产	1885.86	1743.34	-142.52	-7.56
其中：固定资产	793.24	650.72	-142.52	-17.97
无形资产	1.67	1.67		

长期待摊费用	1,079.15	1079 15		
递延所得税资产	11.80	11.80		
资产总计	2,665.85	2,523.33	-142 52	-5.35
流动负债	3,202.29	3.202 29		
非流动负债				
负债总计	3,202.29	3202.29		
净资产（所有者权益）	-536.43	-678.96	-142.52	-26.57

资料来源：艾美影院资产评估报告整理所得

4.1.3 并购协同不到位

1. 管理协同不到位

管理协同效应通常表现为并购方与被并购方文化上的互相认同与成长、双方知识的互相转移。或者双方或一方营运能力的增强以及管理费用率的降低。本次并购属于跨界并购，嘉凯城属于房地产行业，而明星时代影院与艾美影院属于院线行业，所以在主营业务、公司文化、组织架构、流程体系等方面或多或少均会存在差异，而且并购后并购方与被并购方之间的磨合也需要相当的时日。特别是对于明星时代影院与艾美影院来说，一些员工可能会对新的经营模式与企业目标的变化产生抵抗心理，会大大降低员工们工作的积极性，同时不同的企业文化的冲击又会耗费工作人员们巨大的时间精力。而反观嘉凯城，通过收购两家业务都陷入低潮的院线公司，来配合其进入电影行业以培育第二产业的战略，是很富有挑战性和风险性的。嘉凯城在并购行为发生前的管理费用率在 10%以下，从并购行为的计划及实施阶段管理费用率上升了一倍以上。并购行为结束后，管理费用率并未恢复至并购前的水平，一直居高不下（如图 4.7 所示）。管理费用率是管理费用与主营业务收入的比值，该项比值越高，说明企业的收入被日常的组织管理费用消耗的越多，企业的管理效率越低。

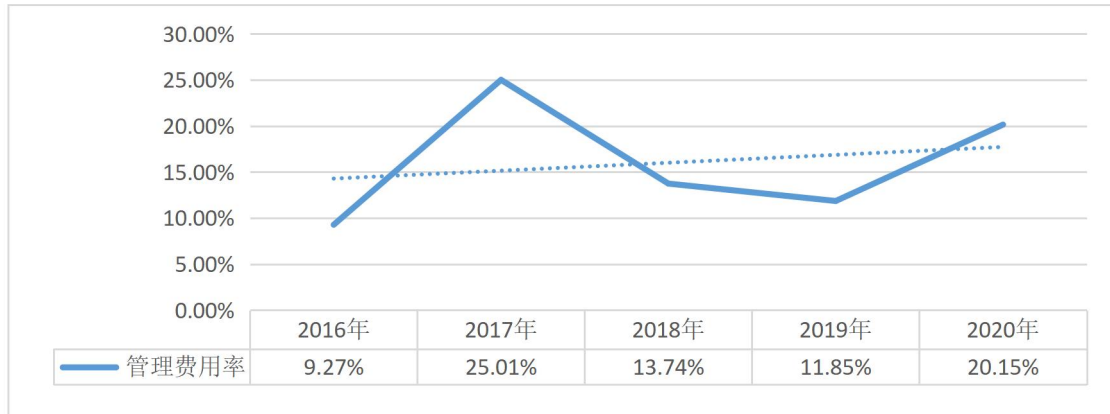


图 4.7 2016-2020 年嘉凯城管理费用率变化图

2. 经营协同不到位

嘉凯城通过收购明星时代影院与艾美影院希望获取相应的院线资质与资源，为其第二产业的发展提前打下基础。但这些院线资质与资源在并购后并没有发挥预期的作用，2017 年度明星时代影院净利润亏损约 0.78 亿元。2018 年度亏损有所下降，约为 0.52 亿元，尽管整体亏损额下降了，但想要在短期内获得利润仍然不容易。2018 年嘉凯城管理层已将艾美影院进行停业，并且不打算在短时间内重新开业经营，明星时代影院也因违反经营规定被行政部门列入经营异常名单，此次并购不仅无法达到并购前预期的收益情况，没有达到产业协同，反而拖累了嘉凯城的经营业绩。

3. 财务协同不到位

一项成功的并购会使得并购方实现盈利能力的提高与抗风险能力的增强。从图 4.8 可以看出，2018 年嘉凯城的净资产收益率为-36.6%，2019 年虽然回归正数，但是 2020 年继续为负数，且跌为-42.97%，与同行业的平均值差距越来越大。如果将该指标中的非经常性损益扣减后，得到的近五年以来的净资产收益率均为负数，平均数值为-46%左右。可见嘉凯城 2018 年 7 月高溢价购买两家影院公司，期望借此来培育新业务的行为，是在其实际业绩不佳的基础上进一步加大了经营风险。

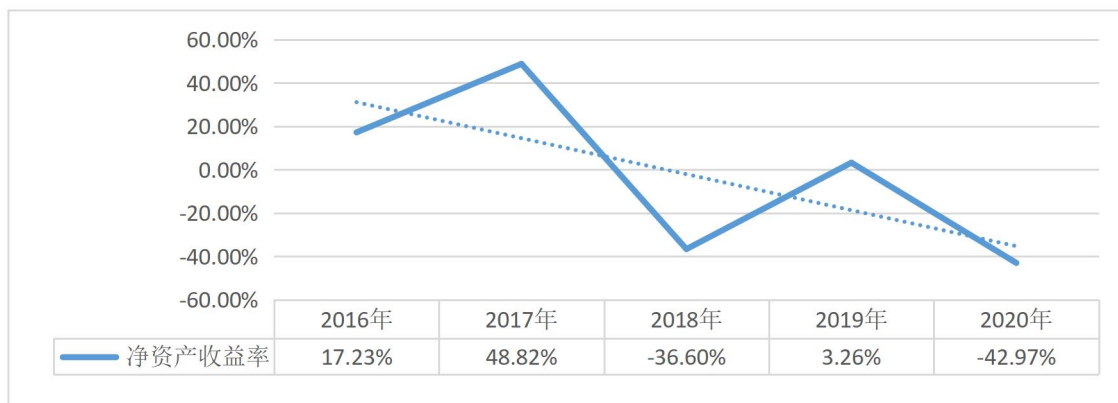


图 4.8 2016-2020 年嘉凯城净资产收益率变化图

分析企业的长短期偿债能力可以在一定程度上说明其抗风险能力的强弱。从表 4.9 中可以看出，嘉凯城在并购前两年，即 2017 年与 2018 年，流动比率分别是 1.15 与 1.318，一般情况下，房地产行业的流动比率为 1.2 左右，可见嘉凯城的短期偿债能力在并购前是正常水平。并购后，即 2018 年以后，流动比率虽然降低了，但是降低的很少。但真正决定企业生死存亡的是现金流，嘉凯城的现金流量比率近五年来除 2019 年外均为负值，而 2019 年的现金流量比率仅为 0.044。这说明嘉凯城的现金流在并购前就非常吃紧，但在对明星时代影院与艾美影院进行并购时，采用的却是现金支付的方式，这不禁让人产生疑问，并购支付的钱从哪里来？

表 4.8 2016-2020 年嘉凯城短期偿债能力相关指标数据

比率	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
流动比率	1.15	1.318	0.994	1.083	0.941
速动比率	0.304	0.157	0.326	0.589	0.277
现金流量比率	-0.033	-0.176	-0.057	0.044	-0.049

资料来源：嘉凯城年报手工整理所得

从表 4.9 可以看到，嘉凯城的资产负债率一直保持在高水平，近五年来除了 2017 年以外，资产负债率一直在 80% 以上。理想状态下的资产负债率在 40%-60% 之间，嘉凯城在如此高的资产负债率下，如果资金流转出现问题，会发生严重的财务危机，甚至威胁企业生存。产权比率是对资产负债率的一项必要补充，企业

理想的产权比率在 70%-150%之间，但是嘉凯城的产权比率均在 400%以上，产权比率过高，财务结构不稳定，嘉凯城过度使用财务杠杆的行为，对企业的可持续发展十分不利。总体看来，嘉凯城的此次并购行为不仅没有获得更高的盈利能力，同时也使得本就微弱的偿债能力进一步降低。

表 4.9 2016-2020 年嘉凯城长期偿债能力相关指标数据

比率	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
资产负债率 (%)	88.69	78.46	81.32	80.84	82.47
权益乘数	8.844	4.642	5.352	5.219	5.705
产权比率	10.26	4.051	4.435	4.311	4.834

资料来源：嘉凯城年报手工整理所得

4.1.4 并购方式不恰当

嘉凯城采取一次性并购的方式并购明星时代影院与艾美影院，在此方式下根据会计准则的要求，嘉凯城则需根据两家影院的可辨认净资产公允价值和购买价款之间的差额进行商誉的确认。如果嘉凯城分步骤进行并购，先收购一部分股权，之后在其他年份再实行一部分股权的收购。那么在收购的初始阶段就不必确认全额的商誉，自然也就可以大幅度降低商誉金额以及后续带来的商誉减值风险。

4.2 嘉凯城巨额商誉减值造成的影响

4.2.1 商誉减值吞噬公司利润，有损公司业绩和形象

嘉凯城 2018 年影视放映业务实现 31715000 元的营业额，仅占营业总额的约 1/53（如表 4.10 所示）。2019 年其影视放映业务实现营业额约 61913 万元，虽然比 2018 年增长了约 18 倍，但随后受疫情影响，2020 年影视放映营业额下降为 23796 万元，2021 年虽然随着政府疫情防控工作情况的展开，经营情况在逐步好转，但疫情反复冲击，业绩表现仍然不佳。

表 4.10 嘉凯城 2018-2020 年影视放映业务营业额数据

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	169415.86	165198.00	99991.84
影视放映收入	3171.5	63913.04	23796.54
影视放映收入占比	1.87%	37.48%	23.80%

资料来源：嘉凯城年报整理所得

我国目前的会计准则要求，对商誉在后期的核算计量只使用减值测试法，不进行分摊。这样的规定使得并购方的利润会因商誉减值的计提发生“过山车”式的变化。在嘉凯城披露的 2018 年的利润表中，归母公司股东所有的净利润为-15.64 亿元，这是并购之后首次披露的利润表。2018 年与 2020 年分别计提了 3.4 亿元和 7012 万元的商誉减值，巨额的商誉减值使得公司的利润发生了巨大的变化，导致业绩大幅下降，出现巨额的亏损。嘉凯城在并购当年的巨额亏损，严重影响企业的品牌形象，对企业声誉造成负面影响，降低广大投资者对企业的信心。

4.2.2 损害投资者利益

在企业发生并购交易时，被并购方为了获得一个较高的购买价格，可能会夸大自身预期业绩，利用信息不对称性，来粉饰自身未来发展潜力，再加上市场环境的多变性，当下的预期在未来不一定适用等，多种因素共同造成了溢价并购。明星时代影院拥有的经营资质原本预计将会给嘉凯城未来的发展提供巨大好处，但后期因嘉凯城管理不当、经济下行、疫情影响等多种因素，经营牌照并没有发挥预期的效果。因此，在并购时产生的巨额商誉就要按照会计准则的规定进行减值准备的计提，使得嘉凯城的净利润产生巨额亏损，引起了广大投资者的担忧，挫伤他们的信心，造成嘉凯城股价下降。特别是对于中小投资者而言，一方面年底到手的分红会大幅减少；另一方面中小投资者的抗风险能力非常弱，出现股价下跌较为严重的情况时，为了及时止损只能断臂求生，低价抛售股票。

4.2.3 增加公司融资难度和融资成本

在嘉凯城对外披露的关于针对明星时代影院进行减值测试的过程中可以看到，嘉凯城在 2018 年对于明星时代影院现金流在未来的流入的现值估计为 9700 万元。而除不可辨认的无形资产以外的全部资产的账面价值仅 1190 万元，却形成了高达 3.49 亿元的商誉，在 2018 年当年便针对商誉计提了约 2.67 亿元的减值。嘉凯城这样的“操作”，传递出了预期业绩不达标，并购不成功等负面信息，给债权人等其他利益相关者带来了警觉。债权人或潜在债权人，以及其他利益相关者会从这些负面信息中对企业经营的可持续性与未来的发展做出一定程度上的负面判断，为了补偿其未来发生坏账或收益下降的风险而提高资金的必要报酬率。这就增加了嘉凯城的融资难度与融资成本。

5 嘉凯城巨额商誉减值风险的防范

5.1 嘉凯城公司层面

根据本文前面章节对嘉凯城高溢价并购明星时代影院与艾美影院这一案例的梳理,分析了其商誉减值带来的风险与商誉减值的成因,以及商誉减值造成的影响,本文认为嘉凯城应从以下几个方面来着手防范商誉减值风险,同时为其他上市公司并购商誉的风险防范提供思路。

5.1.1 加强对被并购方的价值评估和风险防范

嘉凯城管理层在收购完成刚刚3个月,就计提了巨额的商誉减值,此举未免会让人对于嘉凯城并购前的尽职调查与资产评估工作的质量产生疑问。建议并购公司在开展并购工作之前要梳理好以下一些事项:(1)此次并购的目的是什么?最终要达到什么样的效果?管理层对被并购企业所处行业和未来的发展前景是否有足够充分的了解?(2)管理层对被并购方的历年实际的经营情况、盈利能力、偿债能力、以及行业地位是否有足够充分的了解?(3)目前企业本身的现金流与经营管理能力、以及人力资源,是不是能够适应收购策略的实施?(4)通过此次并购,双方是否可以产生协同效应,达到“1+1>2的效果”?如何才能产生协同效应?

关于对被并购方的价值评估问题,要注意以下三点。首先,对被并购方价值的评估是并购方确定合并对价的基础,因此一个客观公正合理的评估价值是降低商誉减值风险的必要前提。投资方在选聘了资产评估机构和尽职调查人员之后,还可通过公开招标等竞争机制,来获取最优质的资产评估公司,从而增加了评估的科学性。至于中标的资产评估机构也不要盲目相信,要对其以往的业绩与专业能力进行了解,优中选优,尽量降低因为评估环节产生的商誉减值风险。

其次,当下资产评估机构大多将收益法做为企业价值测算的主要方法,在折现率与未来现金流折现期数的选择上,受经济环境变幻、评估主体不同的影响,带有很强的主观性,使得这两个重要因素不太客观。因此,在资产评估机构确定评估的重要参数时,企业也该参与其中,结合被并购方的经营情况、行业地位等

因素进行确定，不可有太强的主观性，使得评估结果“失真”。再次，任何一种评估方法都有自身的缺陷，在确定被并购方最终评估价值时，需要梳理多种评估方法，防止因局限于单一的评估方法使得评估结果“失真”。

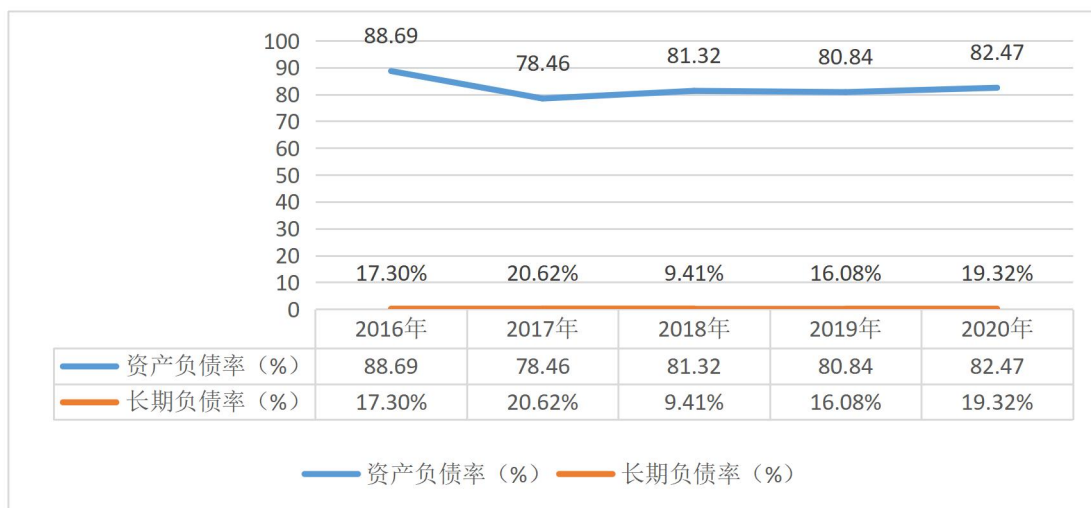
最后，在并购交易中并购双方的利益需求是不一样的，并购方看重被并购企业未来的潜力与收益，而被并购方看重当下并购方支付的购买对价，因此被并购方就有动机对掩饰自身缺点，夸大自身优点。并购方此时必须清醒冷静，要根据被并购方的实际情况，充分考虑其未来的经营风险。特别是当被并购方作出业绩承诺下，要在并购协议中设定相应的业绩补偿措施。即使日后发生商誉减值损失，影响公司业绩，也可以根据并购协议获得一些补偿，减轻损失，降低对公司产生的负面影响。

5.1.2 优化资本结构，实现并购融资方式多元化

对于房地产这样的高负债行业，为确保公司现金流的健康，在做出投资规模和筹资方案的决定时，要对资本结构进行充分考虑。资本结构即债务与资本的比重。对比重的权衡就是对资本结构的权衡。一家拥有合理的比重的企业意味着其拥有最佳的资本结构，不仅能够降低其资本成本，而且能够促进企业价值的上升。但是如果债务比例过于高，就会使得企业面临较大的财务风险。嘉凯城近五年资产负债率平均值约为 82.36%，远高于行业平均水平，近五年的现金流量比率均值为负数，现金流十分紧张，因此嘉凯城的资本结构有待优化。

那么如何优化资本结构？（1）缩短企业存货周期，进一步重视企业库存管理。对于房地产企业来说，其存货价值高，不易变现，存货长期压占资金会使得企业面临资金短缺问题。虽然去库存受经济环境，市场需求等的多重影响，但是企业同样可以逆境中求生存，制定适合自身的营销方案，完善员工激励机制。增加销售量，尽量缩短存货的在库时间。另外，受房企存货特殊的性质影响，对于存货的管理质量也是规避存货一定程度上贬值的重要因素。通过压缩存货周期，加强库存管理，加快企业营运资金的回收效率，可以为公司提供更多的资金使用弹性，更好的完善资本结构。（2）融资方式多元化。嘉凯城近些年的资产负债率居高不下（如图 5.1 所示），近五年负债与资产的比值的均值约为 82.36%，远远超过了行业平均水平，偿债能力非常弱，但是长期负债率又偏低，基本在

15%左右，这样的资本结构便对应了非常不稳定的资金链，容易发生财务危机。在这样的情况下，嘉凯城应该积极拓宽融资渠道，考虑发行债券，利用一些金融衍生工具，增加长期负债比率。一方面增加了资金来源，另一方面使得更多的债权人关心企业发展，对企业的管理层进行监督，进一步提高企业管理水平。（3）加强自身信用体系建设。在国家提倡“房子是用来住的，不是用来炒的”背景之下，房地产企业近些年来面临紧缩的政策环境。为了避免发生突发性或者不可避免的财务危机，信用评级体系的加强迫在眉睫。嘉凯城应结合自身情况，针对不同的经销商制定不同的信用政策，提高资金回笼的速度，减少应收账款，增加流动资金，可在一定程度上改善资本机构。



资料来源：嘉凯城年报手工整理所得

图 5.1 嘉凯城近五年资产负债率与长期负债率情况变化图

5.1.3 合理设计支付方式

嘉凯城在企业整体利润状况不良，资金流吃紧的状况下，采用现金支付的方式来并购两家院线企业，且并购款的支付时间较为紧张，进一步加大嘉凯城的经营风险与财务风险。因此关于收购的付款方案，嘉凯城即收购方需要综合考虑企业的收益状况，资产周转状况、现金流情况等要素来客观评价自身的支付能力，做出多种融资方式的情况分析，针对多种融资方式进行分析，在自身可承受范围

内选择适当的融资支付方式，同时要保证企业自身经营所需资金的灵活运转。此外，也可以考虑在并购协议中约定先支付一部分款项，待未来企业实现了转让方承诺的业绩或者未来业绩出现预期良好势头时，再支付剩余未支付的部分款项。这样一方面可以在并购时就筛选掉本就没有潜力与信心经营好的潜在被并购方，也可以减少并购方因后期被并购方经营惨淡带来的损失，保护自身的权益。

5.1.4 加强内控质量建设

对于非国有企业与市场化程度较高的地区来说，企业良好的内部控制可以起到抑制巨额商誉的作用。在企业并购交易之前，良好的内部控制会使得企业做出更加严谨的尽职调查工作，在选择审计机构与评估机构时都能有严格的筛选制度，可在一定程度上降低并购形成巨额商誉的可能性与规模。在企业并购交易后，高质量的内部控制可抑制企业在做出商誉减值测试的过程中能够严谨思考其合理性。虽然进行内部控制建设要考虑成本效益原则，但针对企业高风险领域的内控建设要全面深入，管理层要转变对于内控建设的观念，对于大多数的风险防控措施而言，在事前进行预防的成本要远远低于在事后进行补救的成本，内控并非仅仅是高成本的付出，而是会给企业带来实际经营改善的治理措施。

具体来看，首先在加强内控质量建设方面，建议嘉凯城及其他上市公司可以考虑构建并购安全线。表 5.1 是英美企业并购溢价经验表。在英美国家的企业关于并购得出的经验是，并购溢价最好不要超过并购方所支付价款的 30%。现如今我国经济增速高于英美国家，大约是英美国家经济增速的三四倍左右，因此对于我国企业而言，并购溢价最好不要超过并购价款的 120%。

表 5.1 英美企业并购溢价经验表

并购溢价在并购价款中所占的比重	并购结果
10%~20%	并购会获得成功
20%~30%	并购会略有盈余或盈亏平衡
50%~60%	并购亏损或主并企业破产

资料来源：中国知网

据此，也可以推测出我国企业的并购溢价经营表，如表 5.2 所示，显然嘉凯城此次并购明星时代影院与艾美影院远远超出了并购安全区域，商誉减值风险极大。

表 5.2 我国企业并购溢价经验表

并购溢价在并购价款中所占的比重	并购结果
0%~60%	并购会获得成功
60%~120%	并购会略有盈余或盈亏平衡
120%~200%	并购亏损或主并企业破产

资料来源：中国知网

其次，在公司进行与经营发展、资本运作等重要决策方面要提前制定有效的制衡机制。防止并购交易过程中的“一言堂”，在确定决策层成员时要对各个成员的专业背景与能力进行考察，要对其社会关系进行调查，从源头上防止私下勾结行为。

5.2 监管部门层面

5.2.1 加大对资产评估机构的监管力度

通常被并购方企业的价值评估都是由资产评估机构进行评估的，对于企业的估值使用收益法这种评估方法较多。我国对于收益法使用的假设前提没有做出统一的规定，一般都是根据评估人员的主观判断做出的。这样的情况就使得企业价值的评估有了很大的操纵空间，评估人员很有可能受利益驱动按照企业的意愿出具资产评估报告。因此，对于资产评估机构的监管需要加强，评估人员的独立性是企业价值评估的基础。

第一，监管部门可以考虑利用互联网等手段对于评估机构的评估过程实行动态监管。特别是针对评估人员独立性方面，要严格考察评估人员是否受利益驱使违背了独立性原则。当在并购交易中出现高额溢价时，监管部门要规定评估机构对其评估结果进行复核，并针对企业价值评估过程中参数的选择、年限的确定等重要因素进行合理性说明。

第二，为了一定程度上减少企业价值评估中因重要参数选取的随意性，监管部门可建立相关数据库，不仅可以为评估人员进行资产评估提供统一的标准，也可以为后续对于评估机构的监督提供依据。

5.2.2 加强对审计机构的监管力度

在上市公司并购交易中常常会面临商誉减值的风险，资本市场上常常出现上市公司本身存在商誉减值的风险，但注册会计师却在审计结束后对其审计结果给予无保留的意见。这样的现象反映出外部审计没有按照规定对上市公司进行监督，用时也体现出了审计质量的低下，增加了并购方在并购结束后的年度里发生巨额商誉减值的风险。因此监管机构应该制定严格的惩罚措施，要求审计机构对期末存在大额商誉的企业保持高度的关注，如若出现金额较大的商誉减值，要对其商誉减值测试进行仔细的复核，发现出现减值测试不合理的现象，要引起高度的警觉。另外对于审计机构与并购方或者被并购方私下里进行勾结，影响并购信息失真的现象，要进行严格的惩罚。

5.2.3 强化信息披露的要求

目前，我国的会计准则针对有关商誉的信息披露问题并没有做出全面严格的要求，披露到什么程度？必须披露哪些？都没有明确的规定。嘉凯城在2018年，也就是并购当年只在年报中披露了商誉减值的结果，针对减值测试的过程并没有主动披露，而是在回复证监会的问询函中披露了对于明星时代影院进行减值测试的过程。

监管部门应该要求有巨额商誉减值的上市公司，公布进行商誉减值测试过程中的全部细节，不能在报告中将商誉减值测试的过程过于简单描述，例如上市公司是如何进行资产组的认定的？对被并购方进行未来现金流量折现时是如何选择折现率的？对于那些商誉减值金额不大的上市公司，可以适当的进行公布相关信息，不必全面详细。

6 研究结论与研究局限性

6.1 研究结论

在新的经济形势下，本文重点对上市公司的并购行为进行了分析，并对其所产生的巨大的商誉减值风险进行了分析。通过嘉凯城并购明星时代影院与艾美影院这一案例，按照提出问题、分析问题、解决问题的思路，首先进行了嘉凯城巨额商誉减值风险的识别与评估，其次分析了嘉凯城商誉产生巨大减值的成因，最后结合嘉凯城的并购特点提出了相应的风险防范措施。本文得出以下结论：

1. 造成商誉减值风险的主要成因是，并购前嘉凯城尽职调查不充分，尤其是对于目标公司的估值不严谨，资产评估报告中披露的有含金量的信息较少，并且其一次性并购的并购方式本身就存在风险；在并购后，嘉凯城没有进行很好的资源整合，因而没有产生相应的协同效应，同时也拖累了嘉凯城自身的业绩，对其公司形象产生了负面影响。

2. 针对并购商誉减值风险，本文通过对商誉减值风险的识别与评估及风险成因分析得出了风险防范措施，从企业、国家监管机构两个角度展开。从嘉凯城公司层面来看，企业管理者应当加强风险防范：加强对被并购方的价值评估和风险防范；优化资本结构，实现融资方式多元化；合理设计支付方式；加强内控质量建设。从监管部门层面来看，应当加大对资产评估机构的监督与管理力度、加强对审计机构的监督与管理力度；强化信息披露。通过对该案例的分析，希望能够为同类企业的并购行为提供一定的理论依据和实践指导。

6.2 研究局限性

本文的研究对象单一，仅针对嘉凯城这一家公司进行研究，所得出的结论具有一定的局限性。虽然本文通过研究得出了分嘉凯城公司与监管两个层面应对商誉减值风险的对策，但在应用对策时也要充分考虑上市公司自身的特殊性与所在行业的特殊性。

参考文献

- [1]Alexander Nevrela. Association between corporate social responsibility and goodwill impairment: evidence from the European Union[J]. International Journal of Economics and Accounting, 2022, 11(1):105-126.
- [2]Cavero Rubio José Antonio, Amorós Martínez Araceli, Collazo Mazón Antonio. Economic effects of goodwill accounting practices: systematic amortisation versus impairment test[J]. Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad, 2021, 50(2):76-94.
- [3]Cheol Lee. Conservation in accounting part I: explanation and implication[M]. Accounting Horizon, 2018:207-223.
- [4]Ferramosca Silvia, Allegrini Marco. Impairment or amortization of goodwill? An analysis of CFO perceptions of goodwill accounting[J]. European Management Journal, 2021, 39(6):156-178.
- [5]GLAUM M, LANDSMANWR, WYRWA S. Goodwill impairment: the effects of public enforcement and monitoring by institutional investors[J]. The Accounting Review, 2018, 93(6):149-180.
- [6]Han Hongwen, Tang Jiali Jenna, Tang Qingquan. Goodwill Impairment, Securities Analysts, and Information Transparency[J].European Accounting Review, 2021, 30(4): 145-159.
- [7]Hongwen Han , Qingquan Tang. The potential harms of goodwill impairment avoidance:Evidence based on future performance and stock prices[J].China Journal of Accounting Research, 2020, 13(3):14-26.
- [8]Humayun Kabir, Li Su, Asheq Rahman. Firm life cycle and the disclosure of estimates and judgments in goodwill impairment tests: Evidence from Australia[J]. Journal of Contemporary Accounting & Economics, 2020, 16(3):19-30.
- [9]Inajá Allane Santos Garcia,Wenner Glaucio Lopes Lucena,Ana Karla de Lucena Justino Gomes. Cognitive Dissonance or Agency Theory, what Explains the Loss

- of Impairment of Goodwill?[J]. *Contabilidade Gestão e Governança*,2020, 23(2):56-80.
- [10]Jianbai Wang.Bubble of Goodwill--A Brief Analysis of the Problems of Measurement of Goodwill[J]. *Academic Journal of Business & Management*, 2021, (6) :86-99.
- [11]Jorge Pallarés Sanchidrián,Javier Pérez García , José A. Gonzalo-Angulo. (IR) Relevance of goodwill impairment: the case of European banking (2005–2015)[J]. *Journal of Banking Regulation*,2020(prepublish).
- [12]LikK, Sloan RG.Has Goodwill accounting gone bad?[J]. *Review of Accounting Studies*,2017,(22):515-554.
- [13]LI Z. SHROFF P K, VENKATARAMANR, etal. Causes and consequences of goodwill impairment losses[J].*Review of Accounting Studies*,2011,16(4):745-778.
- [14]Marius Gros,Sebastian Koch. Discretionary goodwill impairment losses in Europe[J]. *Journal of Applied Accounting Research*,2020,21(1):156-186.
- [15]RAMANNAK, WATTSRL.Evidence on the use of unverifiable estimates in required a goodwill impairment[J]. *Review of Accounting studies*,2012,17(4): 749-780.
- [16]Songqin Ye,Han Wang. Research on the Risk of Goodwill Impairment in M & A of Listed Companies: a Case Study of the Great Wall Animation Corporation[J]. *International Journal of Social Sciences in Universities*,2020,3(1):157-186.
- [17]Tan Xiaofang,Ge Xin,Liu Qinghua,Yuan Zhengjun,Xie Lei.The Impact of Goodwill Recognition and Goodwill Impairment on the Increasing Holdings of Block Shareholders[J]. *Complexity*,2021 (3) :145-169.
- [18] (美) W.A 佩顿 (W.A.Paton) , (美) A.C 利特尔顿 (A.C.Littleton) 著:厦门大学会计系翻译组译.公司会计准则导论[M].北京:中国财政经济出版社.2004.
- [19]Yanxi Li:Shanshan Ouyang. Do controlling shareholders share pledging affect goodwill impairment?Evidence from China[J].*International Journal of Accounting & Information Management*:2021:29(5):46-68.

- [20]蔡曼莉,程凤朝,梁相,朱往立.商誉及商誉减值的影响因素和对策研究[J].中国注册会计师,2021(11):38-45+3.
- [21]陈姣.商誉后续计量的比较、现状及建议[J].财会通讯,2018(34):32-37.
- [22]陈翔.对合并商誉会计处理的若干探讨[J].中国注册会计师,2011(06):82-84.
- [23]陈祥有.部分商誉确认法和全部商誉确认法选择研究[J].财会月刊,2009(28):3-4.
- [24]冯卫东,郑海英.复杂股权结构下合并商誉确认与初始计量问题研究[J].中央财经大学学报,2014(03):69-74.
- [25]傅超,王靖懿,傅代国.从无到有,并购商誉是否夸大其实?——基于A股上市公司的经验证据[J].中国经济问题,2016(06):109-123.
- [26]高欣.非同一控制视角下并购商誉与股价崩盘风险研究——基于过度自信视角[J].财会通讯,2021(20):80-84.
- [27]韩宏稳.商誉减值研究述评及中国情境下研究展望[J].北京工商大学学报(社会科学版),2022,37(01):65-76.
- [28]季盈.合并商誉减值计提动机实证研究——基于沪深A股上市公司的证据[J].财经界,2014(02):143-144.
- [29]李多顺.商誉本质及会计实务探讨[J].财会研究,2009(14):32-34.
- [30]李璐,姚海鑫.并购双方共享审计对并购目标选择的影响[J].财会月刊,2018(12):148-153.
- [31]李自连.企业并购商誉减值风险管理探究[J].财会通讯,2019(23):118-121.
- [32]林子昂,陶晓慧.CEO金融背景与企业商誉减值风险研究[J].财会通讯,2021(10):25-28+34.
- [33]刘海生,倪鑫.上市公司商誉减值风险成因及防范研究——以宝鼎科技为例[J].会计之友,2021(08):58-63.
- [34]刘磊,陈欢,谢晓俊.业绩“暴雷”与并购商誉会计计量——基于高升控股并购案例的分析[J].会计之友,2019(23):34-38.
- [35]陆旸,戚啸艳,顾成伟.高溢价并购商誉对盈利能力和企业价值影响研究[J].财会通讯,2021(24):61-64.

- [36]吕忠宏,范思萌.并购商誉对企业财务业绩的影响——基于上市公司的经验数据[J].东南大学学报(哲学社会科学版),2016,18(S2):17-20.
- [37]曲晓辉,卢煜,汪健.商誉减值与分析师盈余预测——基于盈余管理的视角[J].山西财经大学学报,2016,38(04):101-113.
- [38]任雅萍.上市公司高商誉现状的监管风险及应对分析[J].证券市场导报,2018(10):57-61.
- [39]宋建波,张海晴.商誉后续计量方法的探讨:预期导向还是经济后果导向[J].财会月刊,2019(03):3-8+178.
- [40]谭跃,汪伶俐.超额商誉、薪酬激励与企业风险承担[J].会计之友2022(04):103-111.
- [41]汤湘希,黄蔚.对我国商誉及其减值会计的思考——来自沪、深股市2007-2016年的经验证据[J].商业会计,2018(13):6-10.
- [42]王静.基于商誉本质的确认与计量思考[J].财会通讯,2015(25):90-93.
- [43]王金辉.注册会计师审计实务中商誉若干问题探究[J].中国注册会计师,2021(12):77-79.
- [44]王明成.商誉本质:优势交易机会和交易条件论——基于商誉与商誉载体的区分[J].西南民族大学学报(人文社科版),2009,30(06):155-160.
- [45]王南,袁广达.商誉本质的理论解析与商誉会计的实务选择[J].会计之友(下旬刊),2009(05):7-8.
- [46]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.
- [47]王芸,周钰萍.并购商誉会计计量的探讨——基于金利科技并购宇瀚光电案例分析[J].中国注册会计师,2018(03):115-118.
- [48]吴虹雁,刘强.商誉减值会计经济后果分析[J].现代财经(天津财经大学学报),2014,34(09):53-65.
- [49]肖虹霞.商誉减值对企业审计意见的影响研究[J].财会通讯,2021(21):35-38.
- [50]谢纪刚,张秋生.上市公司并购的价值构成与商誉减值会计新模式——兼论《企业合并:披露、商誉与减值(讨论稿)》[J].会计研究,2020(12):18-28.
- [51]许罡.企业社会责任履行抑制商誉泡沫吗?[J].审计与经济研究,2020,35(01):90-99.

- [52]许轲名.并购商誉、审计意见与债务融资成本[J].财会通讯, 2022(01):45-48.
- [53]颜洁,李志益.审计资源错配、商誉泡沫与企业债务违约风险[J].财会通讯, 2021(23):44-47.
- [54]张陶勇.关于商誉会计理论的思考[J].财会通讯(学术版), 2005(12):42-45.
- [55]张文字,徐光华.并购方企业管理者能力对商誉减值影响研究[J].会计之友, 2021(20):79-85.
- [56]张新民,卿琛,杨道广.内部控制与商誉泡沫的抑制——来自我国上市公司的经验证据[J].厦门大学学报(哲学社会科学版), 2018(03):55-65.
- [57]张阳,徐子慧,姜思雨.并购商誉、外部监督与审计师定价策略[J].会计之友, 2021(21):99-106.
- [58]周晓苏,黄殿英.合并商誉的本质及其经济后果研究[J].当代财经, 2008(02): 119-125.

致 谢

论文写到“致谢”，内心百感交集，研究生生涯伴随着论文的完成也即将画上句号，回忆三年的过往历历在目，无法忘记被录取时的激动，也不舍在图书馆努力过的每一个自习日，还好一直在努力，还好从来没有放弃，收获了一个成长了的自己。

感谢我的母校，七年青春，我的每一年都在成长。研究生生活始于2019年，疫情爆发，而后反反复复，是母校在这紧张的三年给了我们安稳舒适的学习环境。

感谢我的导师，从研一开始到如今，导师总是不厌其烦的教导我们如何珍惜研究生生活，如何提高学习效率，如何进行论文写作，导师对学术孜孜不倦的精神，将永远影响着师门的每一个人。

感谢我的父母，在我工作后依旧支持我考研读研，人生的每一次成长，都离不开你们对我的爱，你们无条件的支持与鼓励，是我前行的最大动力。

感谢我的同门以及同学们，三年学习生涯，因为有了你们的陪伴而更加丰富多彩。

感谢一直以来耐心为我解答疑问的学霸挚友，你的每一次回答都让我恍然大悟，自愧不如。

感谢我自己，在工作后勇敢选择继续学习，每一个努力的日子都是成长。

最后，祝愿我的母校桃李满天下，祝愿我的导师工作顺利，祝愿我的父母喜乐安康，祝愿我的同门及同学们前程似锦！愿我们不忘初心，一路向前！