

# 中源协和不同并购模式下商誉问题分析

张能鲲 迪丽达尔 陈冬雪

**摘要：**2014年，中源协和先后参股和控股并购深圳北科和上海执诚，确认了并购溢价。本文以这两个并购案为例，聚焦两种不同并购模式下交易溢价的会计处理问题，以及由此带来的相关经济影响，并针对投资者提出几点并购注意事项。

**关键词：**并购溢价；商誉；控股并购；参股并购

## 一、案例简介

中源协和干细胞生物工程股份公司（简称中源协和）属于医药制造企业，主要从事围绕脐带血以及干细胞检测制备存储服务、基因检测、检测试剂等相关医药健康类业务。为实现从脐带血以及干细胞存储转型并实现全产业链的整合布局，中源协和相继推出了“细胞+基因”双核驱动的发展战略，加速布局以“干细胞存储、医药检测、化妆品美容保健、细胞制剂、医疗、药业”六个领域及并购基金共同形成的“6+1”全产业链协同发展的业务模式。在战略布局的推动下，中源协和于2014年11月和12月先后并购深圳市北科生物科技有限公司（简称深圳北科）和上海执诚生物科技有限公司（简称上海执诚），主营业务从脐带血和干细胞存储拓展到生化检测试剂和细胞治疗领域。

深圳北科从事细胞基础研究，于

2009年通过国家高新技术企业认定并获得国际细胞治疗协会（ISCT）会员资格。中源协和为实现生物技术临床治疗转化和产品转化产业链的拓宽，2014年11月以11 877万元对价收购深圳北科13%的股权。同年12月，中源协和为实现其生化检测试剂业务的产业化布局，以100%的股权并购从事体外诊断产品（IVD）检测试剂的上海执诚。其中交易对价的70%以发行股份的方式支付，交易对价的30%以取得的募集资金支付。

## 二、不同并购方式下溢价的确认与计量

中源协和拥有深圳北科13%的股权，不构成对其的控制、共同控制及重大影响，因此将该投资归入可供出售金融资产进行核算，并以高于评估价值的交易金额确认其入账价值。该项交易导致深圳北科估值溢价达7.59亿元，按现行企业会计准则的要求，中源协和可

按股权比例直接将溢价计入公司账面价值。

而全资并购方式下的估值溢价的确认方式则全然不同。中源协和在投资上海执诚的交易中，确认了6.11亿元的溢价，其中5.35亿元单独确认为商誉，归入非流动资产项目；其余溢价部分属于上海执诚净资产账面价值与公允价值的差额，将其与股份确认一并纳入长期股权投资的初始确认金额当中。

需要注意的是，由于商誉难以产生独立的现金流，商誉的后续计量需要结合与其相关的资产组或资产组组合进行减值测试，对于已经计提的减值损失在以后期间不可以转回，而纳入到账面价值中的溢价部分，期末应利用公允价值进行计量。若期间内发生减值损失，则均应直接计入到中源协和的损益当中。

在以供给侧改革推动资源重组整合的市场环境下，国家鼓励和发展

医药大健康产业，并将生物制药纳入“十二五”国家战略性新兴产业发展规划重点发展领域。基于此，医药行业估值尤其是高端医疗资产交易对价明显水涨船高。在参股和全资并购两种方式下，中源协和都必需支付高额溢价款。相比较而言，全资投入下的并购溢价处理方式更为复杂，并且以商誉为主的溢价导致其减值的影响因素更具有不确定性。

### 三、不同并购方式下溢价问题的对比分析

#### 1. 高溢价的确认动机

经过对有关数据的分析，结果显示，中源协和参股深圳北科的溢价率为490.76%，全资并购上海执诚的溢价率为324.15%，两项交易都支付了高额的溢价金额（见表1）。

中源协和在并购中之所以愿意支付溢价是出于内外部因素的考虑。从内部因素的角度分析，中源协和愿意承担并购溢价是出于投资的动机，即看中了两家企业的优势资源，以实现经营协同和财务协同。投资上海执诚，中源协和可以享受到并购带来的规模经济效益，挖掘上市公司研发、生产和销售方面的增长潜力，拓宽上市公司主业并实现产业链整合。除此以外，基于上海执诚在生化IVD行业成熟的业务能力以及盈利能力，将其稳定的盈利水平并入中源协和当中，可实现财务协同效应。而在中源协和考虑并购实施期内，深圳北科经济效益仍处于亏损状态，因此，中源协和将投资目标制定为实现业务协同、促进自身产业链延伸，从脐带血、干细胞存储拓宽到细胞治疗领域市场并整合有关资源。

从外部因素的角度分析，行业特性及同业竞争力是中源协和并购深圳北科、上海执诚的主要因素。一方面，三家公司都属于医疗大健康领域，属于

表1

单位：万元

项目	公式	深圳北科	上海执诚	备注
公司净资产	1	15 465.17	18 861.16	
评估对价		76 135.60	83 000.00	
交易对价	2	91 361.54	80 000.00	
并购价值		11 877.00	80 000.00	按并购股权份额计算：深圳北科13%；上海执诚100%
溢价额	3=2-1	75 896.37	61 138.84	
溢价率	4=3/1	490.76%	324.15%	中源协和按股权比例享有深圳北科净资产账面价值为2 010.47万元

国家鼓励和提倡的行业。另一方面，从IVD行业同类企业来看，IVD行业具备高附加值和高利润贡献预期的特性。中国医药大健康并购案例和金额年年创下新高，从产业链协同发展和快速并购布局角度，中源协和以溢价方式并购稳定现金流资产和高端医疗产业发展方向资产符合市场行情。

#### 2. 不同投资方式的优劣势分析

中源协和并购深圳北科采取的是逐步培育、精细布局的投资战略，以参股方式协同发展，待其培育成熟之后再作为参股东实现投资价值的放大，期后操作模式无论是增持股权或独立上市对主并购方都比较有利。在参股投资方式下，深圳北科虽在并购时点未实现盈利但不会过度摊薄上市公司利润。而中源协和通过参股实现与深圳北科主业战略协同，有助于在未来增持股权时提高自身投资议价能力，对减少未来并购溢价形成商誉具有前瞻意义。

而中源协和全资注入上海执诚，则有助于快速分享上海执诚的经济效益，将其收益全部归入上市公司合并利润表中，增厚上市公司利润并提升主并企业由于产业协同和产业链延伸带动的公司价值和市值增长。但在全资并购方式下，高额的商誉减值以及与上海执诚的利益捆绑问题不容忽视。在投资并购时，双方签订了三年有效的业绩补充协议，协议中要求上海执诚自2014年起连续3年业绩需达5 223.51万元、

6 483.56万元、8 325.19万元的净利标准，如果上海执诚经营业绩不达标，中源协和将遭受合并报表利润不达预期和商誉减值增加的双重压力。因此，上海执诚是否能够实现承诺的业绩是关键，二者的利益关系也更为紧密，而中源协和也成为风险的最大承担者。同时，被并购企业的利润下滑和中源协和自身营业收入也尤为关键。营业收入作为评估企业价值的决定性指标之一，其持续增长也是商誉不减的重要判断条件。如果营业收入有持续性的波动，则可能会导致其业务协同投资企业的业绩变化，通过联动增加了商誉减值的风险。由此也可以得出，全资并购方式下商誉的减值对中源协和的利润侵蚀效果更为明显。

#### 3. 商誉溢价的经济后果

在该案例中，由于高溢价带来了高额商誉，商誉带来的潜在经济影响尤为明显，因此，笔者主要就商誉溢价问题进行分析。

(1) 影响主并企业经营业绩。中源协和并购上海执诚，商誉占净资产的比重达到46.40%，因为商誉带来的经济流入的时限较长且无法准确衡量，因此，资产结构存在较大风险，企业将面临巨大的经济压力。如果被并企业由于种种原因导致业绩下滑，且无法通过公司治理实现根本性扭转，则会导致企业内在价值的下滑，对外发出利空的市场信号，降低主并企业证券市场估值，

这对于企业的持续稳定经营影响巨大。对于企业自身而言,由商誉减值带来经营业绩的显著下滑需要以更大的代价(包括较长的时间以及较为充足的资金等)才有可能得以恢复。在当前激烈的市场竞争环境中,因为商誉减值引发上市公司经营成果受到损害的事件屡见不鲜。因此,商誉对于上市公司来说,意味着收益与风险具备不确定性。

(2) 引发盈余管理问题。商誉溢价的后遗症还有可能会触发企业盈余管理动机。2014~2016年上海执诚对中源协和的业绩承诺实现情况(扣除非经常性的净利润)分别为100.58%、100.13%、100.12%。3年业绩对赌均涉险过关,但业绩对赌期过后被并购企业管控风险较大,依然存在商誉减值风险,而潜在的减值风险容易引发盈余管理问题。

#### 四、并购注意事项

##### 1. 选择优质资源,优化投资模式

中源协和并购深圳北科、上海执诚采取了不同的投资方式,但无论控股或是参股,在满足投资战略的同时,对于资源的选择需要谨慎,投资尽调工作要做到充分、彻底,并合理分析被投资企业的发展前景以及盈利状况,将优质的资源注入企业中,以真正实现协同效应。基于此,应根据上市公司的战略以及持有目的,优化投资模式,降低商誉的减值风险。

##### 2. 优化并购条款,减少商誉对财务报表的影响

中源协和在并购上海执诚时签订了业绩补充条款,使得双方的经济利益关系更为紧密。中源协和作为最大的风险承担方,担负着上海执诚未完成业绩承诺后巨额商誉减值风险的压力。因此,作为中源协和来说,构建“防火墙”,合理设置被并企业的业绩承诺和业绩补偿条款、优化支付对价模式和解

禁模式的创新显得尤为重要。在目前的多数并购重组交易中,并购方要求标的企业采用业绩补偿或者承诺协议的方式依旧是主流。由于并购双方业绩对赌的关联性,被并企业具有原生动力来主动达到业绩对赌目标,减少了主并企业对被并企业的经营督促成本。

但这种方式构建的“防火墙”需要结合对价支付模式和解禁模式的创新协同,即:主并企业通过对被并企业业绩实现方面给予各种资源协同的同时,应通过优化阶段性经营业绩达标后的对价支付设计,规避被并企业业绩不达标的风险。此外,还应通过并购条款和支付方式的协同,提升并购双方商业模式整合、企业文化、业绩互补和产业链拓展协同度,进而规避商誉减值对经营业绩的影响。

##### 3. 加强盈余管理和财务测算,促进主并企业的可持续发展

主并企业需要明晰商誉的实质以及能够负担高溢价的承受最大能力,从并购初期就做好功课,以理性视角选择并购标的和时机。在开展并购活动时,要以自身承受能力为底线选择投资对象以及投资方式。同时,主并企业还要加强商誉溢价的监管。一方面,溢价的确认在一定程度上有利于显著改善企业的资产负债表及资产规模,“充实”资产内容。因此,在并购设计前端为快速达成双方并购的目的,可能存在主并企业投资并购前端降低标准而导致并购后确认较高溢价的现象。另一方面,一旦业绩下滑带来的商誉减值会直接侵蚀企业的经营成果,为避免确认商誉减值损失、延期确认商誉减值亦或改善自身以及被投资方的财务数据,会“维持”商誉不减值或减值不足状态,给主并企业将来的持续性发展留下隐患。基于此,企业应通过提高公司治理能力、公司业绩等方式规避商誉带来的减值风险。同时,应针对商誉减值导致的

营业收入、净利润下降等因素,提前进行财务测算,以确保收入与净利润目标的实现,促进企业的可持续发展。

(作者单位:中国社会科学院研究生院工业经济系 中国人民大学商学院)

责任编辑 刘黎静

#### 主要参考文献

- [1] 赵西卜,宁美军,张东旭.并购商誉与企业价值[J].现代管理科学,2016,(12):3-5.
- [2] 傅超,杨曾,傅代国.“同伴效应”影响了企业的并购商誉吗?——基于我国创业板高溢价并购的经验数据[J].中国软科学,2015,(11):94-108.
- [3] 郑海英,刘正阳,冯卫东.并购商誉能提升公司业绩吗?[J].会计研究,2014,(3):11-17.
- [4] 冯卫东,郑海英.企业并购商誉计量与披露问题研究[J].财政研究,2013,(8):29-32.
- [5] Cheol Lee, The effect of SFAS 142 on the ability of goodwill to predict future cash flows [J]. Account. Public Policy, 2011,(30):236-255.
- [6] Jere R. Francis, Xiumin Martin. Acquisition profit ability and timely loss recognition [J]. Journal of Accounting and Economics, 2010,(49):161-178.
- [7] Husam Al-Khadash, Asmahan Y. Salah. Goodwill impairment after business combination among Jordanian shareholding companies [J]. Journal of Accounting and Taxation, 2009,(2):23-33.