

Research on Goodwill Impairment Risk Based on Performance Commitment

— Taking Sanfeng Intelligence's Acquisition of Xinyanlong as an Example

Pei Li

East China Jiaotong University, Nanchang, Jiangxi, 330000, China

Email: 2577424201@qq.com

Abstract

With the rapid development of the economy, all walks of life accelerate the transformation of digitalization and intelligence, and mergers and acquisitions are one of the ways that many enterprises tend to. Mergers and acquisitions can rapidly expand the scale and integrate resources to enhance competitiveness, but there are also high goodwill impairment problems along with mergers and acquisitions. How to identify and prevent goodwill impairment risks has become a consensus. In order to achieve strategic goals, Sanfeng Intelligence also joined the merger and acquisition boom, and bought Xinyanlong at a high price, but two consecutive goodwill thunderstorms occurred in three years. Today, Sanfeng Intelligence is not only facing the problem of performance commitment failure, but also Mired in the vortex of public opinion about profit manipulation. By sorting out the transaction process of Sanfeng Intelligent's acquisition of Xinyanlong, this paper discusses the causes of the impact of goodwill impairment risk under performance commitment, and provides preventive suggestions for enterprises and regulators.

Keywords: Performance Commitment; Goodwill Impairment Risk; Risk Prevention; Sanfeng Intelligence

基于业绩承诺的商誉减值风险研究 ——以三丰智能并购鑫燕隆为例

李佩

华东交通大学经济管理学院，江西南昌 330013

摘要: 随着经济的快速发展，各行各业加速数字化与智能化的转型，而并购重组是众多企业倾向的方式之一。并购可以快速扩大规模，整合资源从而增强竞争力，但随并购活动而来的还有高额商誉减值问题，如何识别并防范商誉减值风险已成为各界共识。三丰智能为实现战略目标也加入到并购热潮中，高价并购鑫燕隆，但却在三年内连续发生两次商誉暴雷。如今，三丰智能不仅面临着业绩承诺失灵的问题，还深陷利润操纵的舆论漩涡。本文通过梳理三丰智能并购鑫燕隆的交易过程，探讨业绩承诺下商誉减值风险的影响成因，为企业和监管者提供防范建议。

关键词: 业绩承诺；商誉减值风险；风险防范；三丰智能

引言

自 2014 年重新修订并购重组办法以来，越来越多的公司选择在并购重组中签订对赌协议。业绩承诺属于最常见的对赌协议形式，并购双方签订业绩承诺可以增强双方信任，快速促成并购完成，但是也会给并购带来一些风险。据国泰安数据库统计，2016 年至 2020 年，对赌协议业绩承诺完成率分别为 85.03%、75.10%、67.05%、47.53%和 40.40%。业绩完成率逐年下降，因此产生的商誉减值风险随之不断升高。如何识别和防范业绩承诺协议带来的并购风险，引起各界广泛的关注。本文以三丰智能收购鑫燕隆为例，研究基于业绩承诺的商誉减值风险的动因，并提出相应的防范措施，希望能够对其他企业合理运用业绩承诺协

议防控商誉减值风险提供一定的借鉴。

1 案例介绍

1.1 并购方双方基本情况

并购方湖北三丰智能输送装备股份有限公司（简称三丰智能），成立于 1999 年，坐落于湖北省黄石市，并于 2011 年 11 月在深交所挂牌上市，其核心业务是智能输送成套设备的研发生产、安装调试及配套服务。三丰智能在战略发展中呈现单一业务发展，而通过并购鑫燕隆可以使三丰智能向汽车和工程机械市场进行版图扩充，从而发展成为综合性企业。

被并购方上海鑫燕隆汽车装备制造有限公司（简称鑫燕隆），成立于 2011 年 6 月，坐落于上海市宝山区机器人产业园区，是一家专注于为整车制造企业提供车身自动化生产线解决方案的高新技术企业。鑫燕隆经过多年深耕，在智能车体焊接生产线领域做大做强，拥有多项核心技术，这为合并后的三丰智能补充技术动力不足问题。

1.2 并购动因及过程

三丰智能决定通过并购扩大业务范围和增强市场竞争力，选择上游上海鑫燕隆作为并购目标。2017 年 8 月 8 日，三丰智能与鑫燕隆签订了富有业绩承诺的收购协议，拟通过发行股份及支付现金方式，支付对价共 26 亿元获得鑫燕隆 100% 的股权，其中，三丰智能以发行股份支付 65% 的交易对价，以现金支付 35% 的交易对价。交易完成之后，鑫燕隆成为三丰智能全资子公司，三丰智能顺利切入汽车领域机器人制作系统集成市场，并成功在智能物流、汽车智能焊接、仓储、信息集成等领域形成较强的技术实力和竞争优势，但是由于业绩承诺协议和高溢价并购导致企业的商誉一直备受质疑，为企业后续发展埋下隐患。

1.3 业绩承诺协议及履行情况

在此次收购中，并购双方签订了业绩承诺补偿协议。在协议中要求，在业绩承诺期间的每个会计年度末，如鑫燕隆的净利润没有达到业绩承诺中的要求，即 2017 年不低于 1.80 亿元，2018 年不低于 2.18 亿元，2019 年不低于 2.59 亿元，补偿义务人应该对三丰智能进行补偿。业绩承诺补偿金额计算及补偿以下述方式进行：若鑫燕隆在业绩承诺期内，未能实现协议中规定的净利润，首先需要用在本次并购中所取得的股份对三丰智能进行补偿，不足的部分，将使用现金，继续对三丰智能进行补偿。若在 2017 年和 2018 年利润未达承诺额，但超过承诺额 90% 的可暂不补偿。如合计三年的业绩额达到业绩承诺规定数，则不再补偿，若未达到，则 2019 年末将一起补偿全部未补偿的款项。2017 到 2019 年，鑫燕隆精准完成业绩。2020 年，其净利润 0.59 亿元，同比下降 78.69%。2020 年，鑫燕隆计提 13.32 亿的商誉减值准备。

1.4 商誉减值情况

从并购协议可知，三丰智能在合并基准日形成 20.68 亿元的高价商誉，在鑫燕隆平稳度过承诺期后的第一年，即 2020 年，鑫燕隆扣非后合并报表归母净利润同比大幅下滑 78.7%，仅为 0.59 亿元。三丰智能受此影响对鑫燕隆计提商誉减值准备 13.3 亿元，占其商誉账面价值的 64.5%。2023 年，三丰智能披露 2022 年度业绩，将计提 4 亿元-5.2 亿元的商誉减值准备，公司全年亏损预计在 3.75 亿元至 5.03 亿元之间，两次发生商誉暴雷，且数额让人心惊，遭到深交所和广大股民的质疑。

2 业绩承诺下商誉减值成因分析

三丰智能的商誉减值主要来自收益法评估下的高溢价、业绩承诺设计问题、管理层盈余行为和商誉减值测试风险的影响。

2.1 收益法导致的估值风险

三丰智能收购鑫燕隆时同时选择资产基础法和收益法进行评估，两种方法评估结果分别为 5.6 亿元和 26.3 亿元，差异率高达 371.43%。但是，三丰智能认为鑫燕隆的未来盈利能力很强，加上鑫燕隆的技术优势、品牌效应、客户资源等隐形资产，双方最终一致同意选取收益法作为定价基础，导致鑫燕隆的价值被高估，商誉减值风险大大增加。收益法是对未来收益的预测，主观性强，同时将人才、品牌、技术等资源价值考虑在内，所以采用此方法评估的公司价值往往过高，很容易造成高溢价并购，进而产生巨额商誉^[1]。鑫燕隆截至评估基准日账面价值为 2.98 亿元，收益法下鑫燕隆净资产价值为 26.3 亿元，增值率为 781.81%，形成 20.68 亿元的商誉。然而，对于高溢价并购后能否充分发挥协同效应，鑫燕隆在未来经营中能否实现超额收益，受到行业发展前景、市场竞争格局等多方面因素的影响存在不确定性，因此，收益法评估导致并购的高溢价，是三丰智能商誉减值风险的主要成因之一。

2.2 业绩承诺协议设计缺陷问题

业绩承诺是对赌协议的主要形式之一，并购中通常通过设置对赌协议来对抗并购的风险，但是能否对抗风险，取决业绩承诺设计的是否合理有效。分析三丰智能与鑫燕隆签订的业绩承诺协议，发现存在以下三个设计缺陷问题：

第一，指标单一，将扣非归母公司的净利润作为唯一标准，具有片面性和短视性。鑫燕隆的经营业务具有周期性的特点，订单存货不能周转形成收益时，只将非归母公司的净利润作为标准，约束性差。此外，该指标无法激励鑫燕隆着眼长期利益，导致企业可能为了短期业绩的实现，而采取短视行为损害企业长期发展。从鑫燕隆并购之后第一年的业绩情况来看，鑫燕隆极大可能为了达成短期业绩承诺目标而实施短视行为而损害了公司长远发展目标。

第二，业绩承诺数值过高，导致连续的商誉暴雷。查阅鑫燕隆公司年报及并购重组相关的公告，发现三年承诺期内的业绩承诺数分别为 1.82 亿元、2.18 亿元和 2.58 亿元，但是采用收益法预测的净利润分别为 1.79 亿元、2.17 亿元和 2.58 亿元，鑫燕隆的业绩承诺大于其预测的增长值。关于净利润的高业绩承诺可以成为并购谈判的重要筹码，加速促成绩绩承诺协议的签订，但是忽略自身发展现状虚高的业绩承诺势必会加大商誉暴雷的风险，不利于并购后整合与发展^[2]。

第三，股份解锁条件宽松，操作空间大。此次交易中，协议中约定陈公岑等与此次交易之后新取得的股份锁定期为 36 个月，但是只要当期因为达成绩绩承诺应补偿的金额得以确定，陈巍所持有的股份便可以分步解锁，承诺期过后其所持有的股份可全部解锁。由此可见股份解锁条件设置过于宽松，仅与承诺期的业绩挂钩，承诺期后业绩“变脸”等不利情况并未考虑，导致股份解锁约束作用发挥效能低下且时效短。而且可操作的空间也极大，因为股份解锁条件仅与承诺期业绩有相关，那么被并购方很可能存在着以不利于企业长远发展的方式操纵利润达成承诺期的业绩，导致并购协同效应不能发挥，甚至成为并购方的“负担”。

2.3 管理层盈余管理行为

在并购活动中，并购双方企业高管的盈余管理动机也是造成商誉减值的重要原因之一。在本案例中，鑫燕隆可能会在以下三个方面存在盈余管理行为。其一，鑫燕隆的企业价值增值率较高，为 780.81%，为了完成业绩承诺，其管理层存在较高的盈余管理动机。承诺期内鑫燕隆精准完成业绩承诺，但是承诺期刚过企业利润就出现断崖式下滑，下降幅度达 340%，即便有其他原因导致业绩下滑，也不能排除管理层操纵利润的可能；其二，业绩补偿协议导致，鑫燕隆管理层可能会面临业绩不达预期的补偿风险，而三丰智能的支付方式以股份支付为主，所以鑫燕隆股东的利益将直接和所承诺的业绩相挂钩。鑫燕隆的管理层可能会利用盈余管理而操纵业绩的实现，将业绩下滑带来的风险转移至业绩承诺期之后，以避免因触发补偿条件而使自身利益受到影响；其三，三丰智能和鑫燕隆的股东的大幅减持行为和质押行为，通过操纵市场而获取收益，这也会造成业绩承诺期后发生巨额的商誉减值。减持股票和质押都是套现的操作，股东们的这些

操作目的令人质疑，通过高溢价并购推高股价，再减持股票或质押套现，而股东在完成套现后，挑选时机大幅计提商誉减值，释放不合理的大规模商誉^[3]。通过这样的操作，三丰智能炒高了股价，获取了收益，操纵了市场。

2.4 商誉减值测试风险

根据现行会计准则的规定，三丰智能因并购鑫燕隆而形成的 20.08 亿元商誉需要在每个会计期末都进行减值测试，在承诺期内的任何一年若鑫燕隆没有完成业绩承诺，三丰智能都需要计提相应的商誉减值，减值损失计入合并利润表中。但三丰智能在 2020 年之前都没有出现任何商誉减值的迹象，这意味着鑫燕隆已经实现了承诺的预期利润，外部投资者完全有理由相信这些信息所传递的就是企业经营状况优良的积极信号。但是没有减值迹象并不意味着不存在减值风险，此次并购事件中的减值测试法只是将风险推后到了承诺期后。鑫燕隆在失去了业绩承诺的激励与约束作用后业绩大幅下滑，使得三丰智能在 2020 年一次计提了 13.33 亿元的巨额商誉减值，也使得当年的净利润从 2017 年的盈利 0.65 亿元瞬间降至 2020 年的亏损 13.12 亿元，给当年的经营业绩造成了巨大的冲击。而三丰智能账面上仍然存在近 7 亿元的商誉，商誉减值风险仍然没有消失。2022 年，三丰智能再次计提 5.2 亿元的商誉减值准备，后续鑫燕隆业绩如果继续下降，三丰智能还要计提商誉减值准备，三丰智能可能面临退市的风险。可见，业绩承诺期内并未任何出现减值迹象，并不意味着商誉的减值风险就消失了，高溢价并购下，减值测试法不仅会推后商誉减值风险，还会大大增加未来计提巨额商誉减值的风险^[4]。

3 基于业绩承诺的商誉减值风险防控建议

3.1 选择合适的估值方式

根据我国现行的相关规定，企业评估方法主要以资产基础法、收益法和市场法为主。三种方法各有优缺点，资产基础法忽视了无形资产的评估，不全面；收益法考虑了无形的资源，但存在较强的主观性和操作空间；市场法对数据要求高，操作要求高。选择合适的估值方法对后续的商誉确认与减值会有较大的抑制作用，一定程度减低商誉风险^[4]。

此次并购的评估方法选择的资产基础法和收益法，由北京中企华资产评估公司进行评估，两种方法评估的结果差异巨大，且估值增值率均超过了 50%以上。据学者研究并购成功的企业估值溢价区间为 10%-20%，当并购溢价区间在 20%-30%之间时，企业并购基本保持盈亏平衡，当并购溢价区间超过 50%时，并购企业很可能面临亏损甚至退市破产^[6]。三丰智能两种评估增值率均超过了 50%，相比之下，资产基础法的增值率更低更稳健。但不论采取何种方法，均需要考虑其利弊，以及是否符合本企业的实际情况，选择更适合的一种，切不可盲目。同时还需要重点关注方法所带来的相关风险，并采取相应措施加以防范。

3.2 科学设置业绩承诺协议

在并购市场内，被并购方的业绩承诺大多都是虚高的，甚至有些是难以实现的，即便完成了，也是将风险延后，在承诺期后爆发更大的风险，因此签订科学的业绩承诺是非常有必要的。

第一，设定具有弹性的业绩承诺区间。现有业绩承诺大多为固定值，而且呈一个增长趋势。案例中并购双方以固定的净利润作为业绩承诺是否达标的标准，承诺期内任何一年不能达标，三丰智能都面临商誉减值的风险，可见，固定值业绩承诺略显“死板”。现实中市场所处的环境是不断变化的，各种不确定因素叠加很难保证净利润能够连续大幅增长，若设定弹性的业绩承诺，例如根据预测的盈利情况，设置业绩承诺的区间，只要业绩承诺在区间内就算达标，很大程度降低业绩承诺的溢价风险，也降低被并购方因压力大而进行盈余管理操作的风险。此外，业绩补偿协议及资产补偿协议也可以设置弹性区间，业绩完成度高，适当少赔偿，业绩完成度低，设定额外的高补偿机制。

第二，引入多元业绩评价机制。案例中三丰智能收购鑫燕隆的目的是发挥战略协同作用，完善企业市场布局，因此，可以选择将产品市场占有率、技术创新能力，营销渠道能力和客户维持与拓展能力等较重要的非财务指标纳入业绩评价体系。平衡记分卡作为衡量企业总体情况的综合评价体系，可以引入到业绩承诺协议中，实现对并购企业财务、顾客、内部管理、学习与成长四个维度的综合评价。但是该方法在实际运用时需要考虑不同维度指标的重要程度，并购企业可根据战略目标进行指标的选取和占比程度。在协议中引入平衡记分卡，可以实现全面评价和衡量，有助于激励标的企业从战略角度考虑企业的全方位发展，实现业绩目标，降低因标的企业经营风险带来的商誉减值风险^[6]。

第三，设置业绩预警制度。业绩承诺协议采用的都是事后补偿方式，即鑫燕隆承诺的扣非净利润不达标之后才进行补偿，但是当企业陷入经营困境无法补偿时，并购的商誉风险就高涨。因此，可以在对赌协议中建立业绩预警机制，预防被并购企业的经营风险，实现商誉减值风险的事前防范。三丰智能可以根据对鑫燕隆的财务预测情况设置三级事前预警机制，即无风险、低风险和高风险。无风险时就无需采取风险管控，定时关注以防风险变化未察觉导致预警机制失效；低风险时，并购企业加强对并购方企业的监督与检查，以免；当处于高风险时在加大监查的同时还要对标的企业进行干预和约束，预防其经营困境的发生，进而导致的商誉减值风险提高。

3.3 加强监管，增加信息披露

业绩承诺所约定的条款对标的企业确实起到一定的激励作用，但是也会因为业绩压力而做出盈余管理行为，这对并购方的发展是非常不利的，所以对被并购方的监管也是非常必要的。并方除了在会计期末进行减值测试，最好还要对标的企业的财务状况、经营目标及具体实施措施等进行详细的检查及审计，争取能最大程度上监督被并购方的经济行为，即使预见风险，从而减少损失。三丰智能只在年末进行了减值测试，而没有对鑫燕隆的其他情况进行详细的监督，所以不排除鑫燕隆管理层存在盈余管理行为，进而可能加大了商誉减值损失。

此外，除了并购方监督之外，证券交易所作为独立第三方，应尽量对并购中存在高业绩承诺的企业进行全过程监督。高业绩承诺会产生高估值，进而造成高商誉减值的风险就高，证券交易所应关注企业确认高商誉和计提高商誉减值准备的理由是否合理，并对投资者做出警示，以防商誉成为企业利润的调节阀，成为企业操纵市场的工具。三丰智能在 2020 年出现商誉暴雷时，证券交易所才发出监管函，且未要求其说明详细缘由。由此可见，监管方应更加谨慎，加强并购业务信息披露的要求，增加信息披露的细节和范围，在尚未出问题之前，先排查隐患，加以预防，保证投资者权益。

3.4 改进商誉减值测试方法

商誉减值的测试方法会对并购方计提商誉减值造成很大的影响，现行的会计政策与会计准则要求企业采用减值测试法进行商誉的后续计量，但该方法在实施过程具有很大的主观性，且受评估方水平的局限，使得测试结果不准确或易受操控。而摊销法就没有这个局限，目前已经有学者针对这个问题提出将传统摊销法和减值测试法结合在一起使用，规定摊销的极值区间，补充减值测试法的不足^[8]。此种方法不仅有助于抑制企业试图利用商誉减值来操纵公司业绩，还能促使并购方在并购前更谨慎地评估标的企业的价值，理性地判断溢价并购产生的商誉是否能为企业带来超额收益，从而避免因并购导致的巨额商誉减值的风险。

4 结论

本文通过研究三丰智能并购鑫燕隆的案例，分析了并购的动因与过程，并对并购中的业绩承诺协议的内容和商誉减值情况进行研究，最后探究业绩承诺下商誉减值风险的成因，并提出了相应的对策，主要得出以下结论：首先，高溢价会加剧商誉减值风险。案例企业受估值方法选取的局限性以及市场大环境的影响，使得此次并购溢价率较高，同时产生了巨额商誉，增加了商誉减值风险，并且由于在业绩承诺期满后

鑫燕隆的整体经营情况的不稳定性，使得商誉减值风险进一步加剧。其次，业绩承诺下商誉减值风险主要受到估值法、业绩承诺内容、商誉测试方法和管理层盈余行为的影响。

通过探究业绩承诺下商誉减值风险的成因，我们提出了相应的对策。选择合适的估值方法；制度更加科学的业绩承诺协议，选择弹性业绩区间并引入多元化的业绩指标；避免商誉减值测试法对商誉减值风险的影响，可以考虑将摊销法和减值测试法结合使用；此外，还要加强监管，包括并购方对被并购方经营风险的监管、也包括并购双方高管盈余行为的监管，作为独立的第三方，证券交易所也应加强对高溢价并购的关注，以降低商誉减值风险。

本案例以三丰智能并购鑫燕隆为例，展现了高溢价并购与过高业绩承诺带来的潜在风险。合理设定业绩承诺有助于降低信息不对称，提升并购成功率，但过高承诺则可能引发商誉高估及后续减值风险。未来研究应继续探索业绩承诺的优化路径，结合企业实际情况合理设定目标，并加强监管与信息披露，以有效防范商誉减值风险，保障市场健康发展。

参考文献

- [1] 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
- [2] 田国双,古曼佳.业绩补偿承诺对商誉减值的影响研究[J].会计之友,2020,(13):58-63
- [3] 包秀芬,谢源.企业大规模商誉减值:经济下滑还是财务“大洗澡”[J].财会通讯,2021(14):72-75
- [4] 刘新仕,刘玉泽.商誉减值测试问题探讨[J].财会月刊,2022(02):74-78
- [5] 原红旗,高翀,施海娜.企业并购中的业绩承诺和商誉减值[J].会计研究,2021(04):60-77
- [6] 包明华.企业购并溢价的测定方法[J].经济理论与经济管理,2006(06):60-63
- [7] 杨浩哲.基于五维平衡计分卡的钢铁企业资产组商誉减值分析[J].市场周刊,2022,35(07):26-29.
- [8] 邬烈岚,范纪来.外购商誉初始确认及后续计量方法改进-以慈文传媒并购赞成科技为例[J].财会月刊,2024,45(02):86-92

【作者简介】

李佩（1998-），女，汉族，硕士研究生在读，华东交通大学经济管理学院，研究方向为财务管理。Email: 2577424201@qq.com