

# 商誉评估的两种方法及其等价性研究

刘兆波

(吉林大学商学院, 吉林 长春 130012)

**摘要:** 由于无形资产自身形态的非实体性, 成本费用的模糊性, 获利能力的不确定性等因素, 使得其比有形资产的研究更复杂、更困难。商誉是无形资产中最‘无形’的, 其价值和企业的整体资产价值密切相关。本文在研究了商誉的两种评估方法的基础上, 在一定意义下证明了二者的等价性, 建立了它们的联系, 使得评估方法更科学、更有效。

**关键词:** 无形资产; 商誉; 超额收益还原法; 残值法; 等价性

**中图分类号:** F224.0      **文献标志码:** A

## 一、引言

人类进入 21 世纪后, 科学技术和社会生产力继续呈现快速发展趋势。世界经济正从传统的工业经济时代走向知识经济时代。知识经济是以无形资产投入和运营为主的经济, 无形资产起到了配置资源的作用, 已成为生产投入中的第一要素。国家与国家之间的差异、地区与地区之间的差异、企业与企业之间的差异将主要表现于拥有无形资产资源的数量和质量。没有无形资产, 国家和企业在 21 世纪就难以生存和发展。特别在我国加入世界贸易组织以后, 我们所面临的国内外竞争日趋激烈, 无形资产的问题日益紧迫。无形资产不仅是经济行为主体至关重要的资源, 而且也是一个企业, 乃至一个国家综合实力的象征。我们可以预示 21 世纪将是一个以智力成果为特征的无形资产的世纪。“知识就是力量”这句 17 世纪培根的名言, 将在本世纪被彻底证实。<sup>[1]</sup>美国著名评估专家、ASA 的创始人之一, 戈登·史密斯 (Gordon Smith) 在 1989 年出版《无形资产与知识产权评估》第一版的时候<sup>[2]</sup>, 就曾预测: 无形资产和知识产权的时代即将到来。五年后, 当他为这本书再版写前言时, 不得不惊呼: 无形资产和知识产权的时代已经来临。该书 94 年一出版, 便传入我国, 中国的资产评估界也首次掀起了无形资产评估的小小高潮, 理论界开始了对无形资产的重视和研究。

无形资产是指在生产、经营系统中, 受特定主体控制, 无实物形态, 并有持续超常获利能力的一切经济资源。<sup>[3]</sup>由于无形资产自身形态的非实体性, 成本费用的模糊性, 获利能力的不确定性等因素, 使得其比有形资产的研究更复杂、更困难。商誉是一种很典型的无形资产, 被人们认为是无形资产中最“无形”的一种资产。我们一般从企业的超额获利能力或者从企业价值高于其可确指的资产价值这两个方面认识商誉。它是指企业在同等条件下, 能获取投资报酬率更高的超额收益的能力。企业的价值包括有形资产价值、可确指的无形资产价值和商誉。

商誉是和企业并存的, 不能脱离企业而单独存在和交易, 它解释了企业的“超额”价值所在, 是企业价值的重要组成部分。随着市场竞争的加剧, 掀起了企业收购兼并的浪潮。由于在企业购买和兼并过程中, 商誉在整体购价中所占的比重越来越大, 导致企业价值远远大于其净资产值。在我国企业股份制改造中, 国有股减持定价、股票溢价都与企业商誉问题有着密切的关系, 使人们对商誉给予了更大的关注。企业在改制上市的资产评估中, 只是计算了原有股东的有形资产价值 (至多包含了一部分可确指的无形资产价值), 尤其忽视了企业的商誉和可持续经营价值, 这些不可确指的无形资产的价值在企业的今后发展中起着重要的作用, 这就导致了原有国有股和法人股定价折股的不合理性, 这是矛盾的一个方面。矛盾的另外

一个方面是发行新股中的高溢价问题，由于没有合理的企业价值评估，只是完全由市场的股票供需来决定发行价格，在股份制改造初期，股票的供给远远小于需求，导致了股票发行溢价过高，而脱离了企业的实际价值。这些问题产生的根本原因就是对企业商誉等无形资产没有合适的定价，以至在发展后的今天更难以考察其当时的价值，这导致了在国有股减持定价问题中很难找到一个让各方都满意的方案，使我国股份制企业的股权结构问题难以解决。对商誉价值的认识是对整个无形资产价值认识的重要组成部分，具有重要的理论意义和现实意义。

## 二、商誉的特点

商誉是由企业优越的地理位置、有效的经营组织管理、良好的企业形象等多种因素共同作用而形成的。作为一种无形资产，它具有不可确指性，即人们无法确切地指明商誉具体是由什么因素形成的，各种因素对形成商誉的贡献有多大。但作为一种客观存在，它和有形资产及其他无形资产一样，具有为企业带来收益的能力，具有资本属性，因而它也是一种资产。

商誉是指在同等市场条件下能影响企业正常收益水平的获利能力，是企业的整体资产价值与单项可确指资产价值的差额。商誉曾经是指企业的全部无形资产的代表，现在通常是指企业无形资产中去掉可确切指定而能分离出来后的剩余无形资产。随着人们对商誉的形成及商誉的本质特性的研究进一步深入，对商誉的认识也更趋提高。因而，当形成商誉的某些因素对收益的贡献能力可以确定后，该因素就可单独计价，成为一项可确指的无形资产，从商誉中分离出来。所以，随着人们认识的提高，一些可确指的无形资产会逐渐从商誉中分离出来，商誉的内涵有逐渐缩小的趋势。企业的价值并不是其可确指资产（包括有形资产和可确指的无形资产）价值的简单和，这些资产的有机协调地结合能产生更进一步的获利能力，从而产生更大的价值，这就是商誉。

商誉不能离开企业而单独存在，不能与企业的可确指资产分开出售；商誉是由多种因素共同作用而形成的结果，但这些个别因素无法以任何方式单独计价；商誉本身不是单独一项资产，而是超越企业可确指资产价值之和的价值；商誉依附于企业的整体资产，只能和企业同时转让，这决定了它的评估应该运用整体资产的评估方法；商誉可以是正，也可以是负的和零。需要注意，在考虑商誉的资产价值基础上，任何企业都具有相同的资产收益率。<sup>[4] [5]</sup>

商誉和商标是容易混淆的两个概念。它们既有联系也有区别：商誉表现企业总体形象的优劣，商标表现为具体商品的优劣；商誉使企业的利润水平高于或低于行业平均水平，而商标可以使企业提高产品的售价和企业的销售量或者降低企业的经营成本；商誉来自于企业的地理位置、员工素质、社会形象和其他不易计量的因素，而商标来自于特定产品的质量、性能、技术含量以及其他因素。商誉的价值可以是正、零或负，商标的价值可以是正或零，但不能为负的。对于一个亏损的企业，由于其获利能力低于行业平均水平，所以商誉是负的。它反映了企业整体获利能力较低，这可能产生于企业经营中的管理问题，也可能产生于财务投资问题或其他非商品因素的问题。但只要商品还有相当的市场占有率，产品的质量、性能、技术含量等能在同类产品中处于一定的优势，该商标的价值就是正的。没有价值的商标也只能是零。除商誉以外，任何资产的价值都不能是负的。

## 三、商誉的两种评估方法

由上面的分析我们可以得到商誉的两种评估方法——超额收益还原法和残值法，<sup>[4]</sup>即从超额获利能力角度和企业剩余资产价值角度分别度量商誉的价值。

超额收益还原法基于商誉是企业的超额获利能力，其评估的实质是将超额收益资本化，实际就是收益现值法。基本评估公式是：

$$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{R_t}{(1+r)^t}$$

式中： $P$ ——商誉价值；

$R_t$ ——企业第  $t$  年超过社会（行业）平均水平的超额收益；

$r$ ——折现率或资本化率。

如果预计企业未来每年内的超额收益基本不变，且均为  $R$ ，则可使用公式：

$$P = R / r$$

该式表明商誉是企业年平均超过同行业平均水平收益的资本化。

假设  $P$  为商誉价值； $D$  为企业预期收益额； $r_0$  为社会（行业）平均利润率； $r_1$  为企业预期收益率； $Z$  为企业单项资产价值之和（含有形资产和可确指的无形资产）； $r$  为适用的本金化率。

因为  $R = D - r_0 \cdot Z$ ， $D = r_1 \cdot Z$

因此得到评估商誉的超额收益还原法的公式：

$$P = \frac{D - r_0 \cdot Z}{r} = \frac{(r_1 - r_0) \cdot Z}{r}$$

残值法又叫割差法、剩余法，是将企业总体收益的评估值与构成企业各单项资产的评估值之和进行比较，其差就是商誉的价值。一般公式为：

$$P = W - Z$$

其中： $P$ ——商誉价值； $W$ ——该企业整体资产总值；

$Z$ ——企业各单项资产的价值之和（含有形资产和可确指的无形资产）。

我们认为，商誉的价值产生于各项可确指资产的综合效益，在它们的组合中所产生的超额获利能力即为商誉的价值，这一组合效益在考察企业价值与企业可确指资产的差额时，才能得到体现。我们可以得到企业的价值构成：

企业价值 = 企业全部有形资产的价值 + 可确指的无形资产的价值 + 商誉

#### 四、两种评估方法的等价性

我们先研究残值法中涉及到的企业整体价值评估。整个企业的资产价值不能简单的看成单项可确指资产价值的累加，它是一个有机构成的综合体，因此单项资产的评估不属于整体资产评估的范畴；它必须有独立的生产能力和获利能力，不具有这种能力的资产不在我们讨论的范围内。企业整体价值的评估应该考虑多种因素：企业整体的技术情况；企业全部资产价值量的大小；企业资产的匹配状况，也就是企业的资源配置效率；企业经营者及员工的素质；企业文化和企业信誉等。整体资产评估必须建立在继续使用假设和有机组合增值假设基础上。企业的基本功能就是通过生产获取收益回报，使企业价值和股东收益最大化，因此企业的获利能力是其价值的真正体现，也是衡量企业价值的标准，因此企业整体资产评估应该采用收益现值法：

$$W = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t}$$

其中： $W$ ——企业的整体价值； $D_t$ ——企业第  $t$  年的收益； $r$ ——适当的贴现率；

$r$  一般由无风险利率、通货膨胀率和风险利率三部分构成，也称为资本化率，它在实际中可以通过相近资产的平均收益率来确定。

设企业平均每年预期收益为  $D$ ，即  $D_t = D$ ，贴现率  $r$  取为社会（行业）平均收益率  $r_0$ （资产评估中经常取折现率为社会平均收益率），即  $r = r_0$ ，则根据企业整体资产价值  $W$  的评估方法有：

$$W = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{D}{(1+r)^k} = \frac{D}{r}$$

故由残值法：

$$\begin{aligned} P &= W - Z = \frac{D}{r} - Z \\ &= \frac{D - Z \cdot r}{r} = \frac{D - Z \cdot r_0}{r} \end{aligned}$$

上式就是超额收益还原法的评估公式。

由此可见，两种方法评估出的价值是一致的，因此，两种评估方法在一定意义上是等价的。可以根据实际评估条件，选择合适的方法，从两个不同角度评估商誉的价值。

## 五、结论

商誉是无形资产评估中最难评估的一项资产，其价值有着很重要的意义，但经常在企业的价值构成中被忽视，其原因就是对商誉的认识还比较模糊，尤其是其价值难以确定。同样的可确指资产，在不同的经营过程中会产生不同的经济效益，因此整体资产价值不能只看成各部分可确指资产的价值之和，应该看到资产的组合效益，即由此产生的超价值的价值，从而形成了企业的商誉。

无形资产常用的评估方法有很多，但各种方法的内在联系和评估思想的一致性、差异性还有待进一步研究，这样才能把各种评估方法有机的联系起来，使得各种方法互相认证和支持，使资产评估更科学、更有效，本文在研究了两种评估方法的基础上，证明了其等价性，因此从方法论角度建立了二者的联系，说明了两种方法在应用中的一致性，因此建议在具体评估业务中分别用两种方法同时进行评估，通过结果对比分析进一步调整评估中的不合理因素，使得评估结果能更客观、更有效。

## 参考文献

- [1] 王少豪.高新技术企业价值评估[M].中信出版社，2002.
- [2] V. Gordon and L. Russell. Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets [M]. John Wiley & Sons.
- [3] 陈仲.无形资产评估导论[M]. 经济科学出版社，1995.
- [4] 于鸿君.资产评估教程[M].北京大学出版社，2000.
- [5] 于玉林.现代无形资产学[M].经济科学出版社，2001.
- [6] 刘兆波.企业商誉的价值评估[J].现代情报，2000，（2）.

## Studies on Two Valuing methods of Goodwill and Their Equivalence

LIU Zhao-bo

(Business school of Jilin University, Jilin Changchun 130012, China)

**Abstract:** Due to the immateriality of the intangibles, the obscurity of their expense and the uncertainty of their profit, the research on the intangible assets is more difficult, more complex than that of the tangibles. Goodwill is most intangible of intangible assets. It's valuation is connected with whole company value. Based on two valuing methods of goodwill, this paper proves their equivalence under some conditions. We establish their connection, so that these valuing methods are more scientific and more effective.

**Key words:** intangibles; goodwill; above quota income reduction method; residual method; equivalence

**收稿日期:** 2005-03-02

**作者简介:** 刘兆波, 男, 联系方式: 吉林省长春市前卫路 10 号吉林大学商学院。