

無形資産である世界的有名ブランドの価値

PJ パテル, 米国証券アナリスト (CFA)

米バリュエーション・リサーチ社(VRC) 共同CEO兼シニア・マネージングディレクター

概要

- 有名ブランドの買収は、M&A市場の原動力の1つとなっている。
- 買収時に支払う公正価格の決定およびブランドのバリュエーションには慎重な分析が必要とされる。
- ブランドは無形資産であり、商標、商号、著作権、目に見えない要因の集合体であることが多い：無形資産には独自の形状、色、サイズ、テイストなどが含まれ、バリュエーションは複雑になる。
- ブランドを買収する側は、複数の定性的および定量的要因からブランドの評価を行う必要がある。それにより、合併後の価値統合の最適化および価値向上のためのロードマップ作成に役立てることが可能となる。

消費財ブランドは通常、M&A市場の中心的存在となっている。

新型コロナパンデミックの渦中であつたにもかかわらず、昨年は以下のようなグローバル消費財企業の大型取引が見られた：

- 米ペプシコ (NASDAQ : PEP) が、米エナジードリンクのロックスターエナジーを38億5000万ドルで買収
- 米クラフトハイツ (NASDAQ : KHC) が、チーズ事業の一部をフランスの乳製品大手ラクトリスに32億ドルで売却
- ブラジルの化粧品メーカー、ナチュラアンドカンパニー (NYSE : NTCO) が、同業のエイボン株式会社を約20億ドルで買収
- ベルギーのビール世界最大手アンハイザー・ブッシュ・インベブ (NYSE : BUD) が、オーストラリアのビール最大手のカールトン&ユニテッドブリュワリーズを、日本のアサヒグループホールディングスに110億ドルで売却

株式市場は上昇基調を強めており、プライベートエクイティ市場では、調達はしたが投資に回っていない資金であるドライパウダーが高水準に達していることから、経済再開に向けてより多くの取引が予想されている。経済回復を見込んでいる企業にとっては、収益悪化によるバリュエーションの低下、マルチプルの低下、マーケットの不確実性などにより、魅力的な価格で有名ブランドを取得する機会となっている。

一方で、戦略的に買収を行う企業にとっては、製品ポートフォリオの強化、市場シェアの拡大、新規市場への参入、調達の改善、生産能力増強などが買収の動機となる。ブランドの強さ、重要性、想定されるブランドの利用法などを根拠とし、取得されたブランドの多くは、会計上無期限に計上される。そのため、買収における資金調達方法にかかわらず、取引により買収する側の収益が増大することが多く、買収の強力な動機となる。

しかし投資機会は豊富である一方で、ブランドを製品ポートフォリオに追加するかどうかを決定するにあたっては、慎重に検討する必要がある。当レポートでは、消費財ブランドのバリュエーションについて、M&Aにおいて一般的に利用される手法とアプローチを検討する。

企業の最も重要な資産であるブランドのバリュエーション

多くの消費財企業にとって、ブランドは最も重要な資産である。強力なブランドは顧客の選択に影響を与え、忠実で持続性のあるブランド追随者の獲得に通じる可能性がある。また、ブランドの価値は購入価格の4分の3以上を占めていると考えられる。実際、多くの企業が流通チャネルにおける顧客との関係という資産を縮小していることから（CPG[消費財]業界におけるこうした資産の価値が過大評価だとよく知られるようになった後で）、VRCでは、ブランドが一般的に企業価値全体で最も大きな割合を占めるようになって来ていると推察する。

在庫やPP&Eなどの固定資産とは異なり、ブランドは無形資産であり、その価値は一般的に漠然としている。

ブランドの価値を向上させる要因は、市場の認知度や顧客の忠誠心などであり、測定するのが難しく、その金額を算出することは一層困難である。ブランドのバリュエーションを行う際には、コストアプローチやマーケットアプローチを利用しても通常はあまりうまくいかない。ブランド構築は多くの場合、予測不可能で再現が難しいため、

コストアプローチ（例えば、資産の再調達コストを利用する）では内在価値だけしか測定できず、将来価値を反映することができない。

市場に真に比較可能なブランドが存在する取引はまれであり、ブランドに関する特定の比較可能な市場指標は大抵信頼できない。そのため、ブランドは一般的に、インカムアプローチまたはキャッシュフローアプローチを用いて評価される。



ブランドのバリュエーションを行うには、様々な定量的および定性的特性を考慮する必要がある。ブランドの価値は、ブランドの所有権から得られる現在または将来の経済的便益を具現する。

主な定量的特性：

- 過去の成長率および予想成長率
- 収益性
- 市場シェア
- ブランドによりもたらされる価格のプレミアム
- ブランドの価値を維持するために必要な広告宣伝費

主な定性的特性：

- ブランドの歴史、ヘリテージ・ブランド、ブランドの寿命
- 知覚品質
- 市場におけるブランドの認知度
- 隣接エリアにブランドを拡大する可能性
- ブランドの完全性を維持する能力
- 流通チャネルの幅

一部のブランドは、ロイヤルティ免除法を利用して評価される。この手法は、もし評価対象企業が当該ブランドを保有していなかったら、第三者からライセンスを取得しロイヤルティを支払わなければならないという理論に基づいている。ロイヤルティは通常、収益にロイヤルティ率を適用することによって計算される。ロイヤルティ額を仮定し、税金部分を調整し、ブランドの残りの経済的耐用年数を予測し、現在価値を求めブランド価値とする。

一方、超過収益法は、ブランドからもたらされる税引き後・貢献資産チャージ控除後キャッシュフローにより評価される。キャッシュフローは、ブランドの予想経済的耐用年数にから予測され、現在価値が求められる。



会計処理に関する不確実性

買収したブランドのフェアバリューは、ビジネス統合のプロセスとして取得者の貸借対照表に反映される。この価格は今後の簿価となり、ブランドの耐用年数が有限であると判断された場合は耐用年数にわたって償却され、耐用年数が無限であると判断された場合は減損テストが行われる。

米国会計基準のASC350は、ブランドの耐用年数を確定するためのガイダンスを提供している。考慮すべき項目としては、法的権利、規制または契約上の規定または制限、外的経済的要因、必要なメンテナンスが含まれる。（会計基準当局は、詳細はファイナライズしていないが全ての無形資産の償却を要求する方向にあるようだ）

ブランド買収取引を評価

ブランドまたはブランドコレクションの取引を評価するにあたり、買収する側は以下の項目を検討する必要がある。

- **価格** – 買収価格は妥当か？
- **ブランドポートフォリオ** - ブランドの取得は既存のブランドポートフォリオを補完するものか？ 過去において成功した取引は、製品をまとめられる場合か、資産を売却して中核ブランドポートフォリオに集中できる場合のようだ。例えば、インベブが2008年にアンハイザー・ブッシュを買収した際には、バドワイザーブランドの権利を獲得した。
- **シナジー** - 買収により、売り上げの増加とコスト削減のシナジー効果が得られるか？ シナジー効果は、クロスセルの機会、流通経路の追加、調達や製造におけるメリット、新規顧客の獲得などからもたらされると考えられる。買収する側は、ブランドを新製品に拡張したり、新たな製品ラインを創り出すために参入障壁を低下させることができるか？ 業界やブランドにもよるが、複数の成功事例においては、取引のシナジー効果により初年度の利益が増大している。
- **ブランドの強さ** - ブランドの強さはどの程度か？ 市場シェアが大きなブランドは、さらに強くなる可能性がある。インベブが2008年にアンハイザー・ブッシュを買収した時点において、アンハイザー・ブッシュの市場シェアは50%を超えていた。なお、名前は合併後にアンハイザー・ブッシュ・インベブに変更された。
- **資金調達** – 買収資金の調達方法は？ 投資の際に最適な資本構成になることが、経済的に、そして最終的には取引の成功に意味のある影響を与える可能性がある。
- **税金** - 税務上のメリットはあるか？ 買収する側が、買収を検討している事業における損失を上手く利用する機会となる可能性がある。
- **耐用年数** - ブランドの耐用年数は会計上無期限であると判断されるか、それともブランドの耐用年数は有限で、償却する必要があるか？

ブランド価値の最大化

買収する側は、買収を行う前に、取得するブランドの価値を最大化するための計画が実行されているかを確認する必要がある。

- 新たに取得するブランドから得られる収益の綿密な財務予測
- 製品の潜在需要と市場シェアの成長予測
- 類似ブランドの競合分析
- ブランド拡張や新たな市場戦略の策定

上記分析は、綿密なブランドバリュエーションの一部である。しかし、買収する側にとっては、取得したブランドを戦略的に利用するためのロードマップを作成するために不可欠なものとなる。



執筆者

PJ パテル, 米国証券アナリスト (CFA)

米バリュエーション・リサーチ社(VRC) 共同CEO兼シニア・マネージングディレクター

専門分野

- M&Aに伴う米国会計基準 (ASC 805) に準じた取得価額配分 (PPA)
- ブランドのバリュエーション
- 財務諸表のバリュエーション
- のれん減損
- 知的財産とそれ以外の無形資産
- M&A
- VRCリーダーシップ

執筆者のPJ パテル氏は、米バリュエーション・リサーチ社(VRC) 共同CEO兼シニア・マネージングディレクター兼
ボードメンバーであり、財務報告を目的とした事業、資産、負債の評価を専門としている。

米国証券アナリスト (CFA)、認定上級資産評価士 (ASA) 保有。

トロント大学理学士号取得、カニシヤス大学MBA取得。

パテル氏は、財務報告目的のバリュエーションに関して頻繁に問題を提起しており、最近では、米国会計基準
のASC 805、ASC 350/360、ASC 820のバリュエーションに関して問題を提起。2008年の米国公認会計士協
会 (AICPA) 証券取引委員会 (SEC) のフェアバリューパネリストに参加。また、バリュエーションの問題に関
してメディアに頻繁に引用される。評価問題審議会 (AITF) のアクティブなメンバーであり、顧客の資産を評
価するための業界慣行を整備するための鑑定財団ワーキンググループのメンバーでもある。



谷澤総合鑑定所

The Tanizawa Sōgō Appraisal Co., Ltd.

当レポートはValuation Research Corporation (VRC)が作成した英語版のレ
ポートを、株式会社谷澤総合鑑定所が翻訳・編集したものです。



Valuation Research Corporation (VRC)

米国を拠点としグローバルにビジネスを展開する、独立系総合バリュエーション・ファーム。
モデルのみに依存せず定性判断も考慮しながらクオリティの高いバリュエーション関連
サービスを提供しています。



Valuation Research Group (VRG)

谷澤総合鑑定所およびVRCは、VRGのメンバーです。VRGは、バリュエーション・ファ
ームのグローバルネットワークであり、60ヶ国以上でバリュエーション関連サービス提供して
います。

重要なお知らせ

当レポートはValuation Research Corporation (VRC)が作成した英語版のレポートを、株式会社谷澤総合鑑定所が翻訳・編集したものです。英語版と
日本語版で内容に矛盾がある場合は、英語版の原文が優先します。

当レポートは、情報提供のみを目的として作成したものであり、いかなる投資助言を提供するものではありません。

当レポートは当社が信頼できるとの判断の上に提供を受けているものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。

当レポートの見解は、当社の見解と必ずしも一致するものではありません。

当レポートの情報に基づいて被ったいかなる損害についても当社は一切責任を負うものではありません。

当レポートの無断での使用・複製は固くお断りします。