



Taiwan Association of Certified
Valuators and Analysts™

評價與 ESG 探討

第六期

中華民國一一一年十二月

December 2022

IVSC 觀點論文：是時候把無形資產變成有形

第 3 部分：重新思考品牌價值

翻譯：施玲玲、林瑋鍾/校稿：謝國松

中華國際企業與無形資產評價暨防弊協會

NACVA TAIWAN-TACVA ESG 專業委員會發行

目 錄

編者的話

林瑋鍾

觀點論文：是時候把無形資產變成有形

第 3 部分：重新思考品牌價值

翻譯：施玲玲、林瑋鍾/校稿：謝國松

壹、品牌洞察概覽	2
貳、介紹	2
參、品牌如何創價值	2
肆、投資者對品牌創價值的見解	4
伍、價值衡量	5
陸、結論和下一步	7

編者的話

本期之評價與 ESG 探討月刊收錄來自國際評價準則委員會(IVSC) 2022 年 9 月與 ESG 相關的觀點論文—是時候把無形資產變成有形 第 3 部分：重新思考品牌價值，以提供各位先進參考。編者於本月刊出刊時正於日月潭雲品酒店參加會議，看到雲品對於其轉型為永續旅館的努力，其實際的永續行動包含「不再提供一次性備品」、「雲品淨潭一哩路」以及「不提供瓶裝水」等。這些永續行動固然代表著對於顧客的不方便，但也吸引著有同樣永續理念的有識之士願意響應而來此辦理企業培訓以及論壇，正好呼應本期重新思考品牌價值的文章—ESG 議題有機會成為企業轉型和彎道超車的方法和契機！並且影響企業的品牌價值。

時值 2022 年末 COP27 聯合國氣候變化大會於十一月下旬在埃及結束。淨零碳排議題以及實際企業面臨的衝擊也更加倍為重視。也看到 ESG 的議題在被媒體關注後，各方開始看到企業是否有將減碳目標審慎評估以及尋求實際落地的情況。月刊也將持續對於該議題深入探討以及研究其與評價之間的影響。

希望透過本刊物之發行，對於協會會員及對於本議題有興趣之先進有所幫助。尚祈各方先進賢達不吝指教，是所至盼！

林瑋鍾

IVSC 觀點論文：是時候把無形資產變成有形¹

— 第 3 部分 重新思考品牌價值

作者：Kevin Prall 和 IVSC 商業評估委員會成員

(原文發布時間：2022/09)

翻譯：施玲玲、林瑋鍾/校稿：謝國松

IVSC 不時發布觀點論文，重點關注相關的評價主題和新出現的問題。觀點論文有多種用途：它們發起並促進與國際評價準則 (IVS)相關的評價主題的辯論；它們從準則制定者的角度提供有關某個主題相關的資訊；它們通過指引和個案研究支持評價界應用 IVS。觀點論文是對 IVS 的補充，不會取代或替代準則。評價人員在進行評價時有責任閱讀並遵守這些準則。

作者：Kevin Prall 和 IVSC 商業評估委員會成員

IVSC 的觀點論文中的想法和觀點不一定反映作者群體中代表的公司的觀點。

有關傳達企業價值創造和維持企業價值活動方面，在當前會計準則下受到很大的限制；主要原因是幾十年前制定該準則時，當時普遍存在價值創造策略已發展完成。由於許多當前的商業模式也已經發展了幾十年，例如重度依賴由有形的費用所產生的無形資產，但在這個會計準則和經濟實質卻已經失調。本系列文章旨在幫助重新調和及校準會計和報導準則，與現代商業模式中使用的價值創造和價值維持策略之間的失調。

在我們系列的第 1 部分和第 2 部分中，我們研究了將報導準則與現代價值創造相結合的案例，並深入探討了人力資本價值創造和衡量。在本系列文章的第 3 部分中，我們將深入探討品牌和聲譽價值創造。

在我們系列的第 1 部分中，我們研究了將報告標準與現代價值創造重新校準的案例。雖然長期以來被認為是共同會計架構和相關財務報告體系的挑戰，但似乎已經達到了一個臨界點。爭論已經從為什麼要解決這個問題，提升到應該做什麼以及如何實施。在本次討論以及後續討論中，我們的目標是鼓勵討論並幫助確保相關的價值以及如何跨時間、地理和規模進行操作。

¹ <https://www.ivsc.org/perspectives-paper-rethinking-brand-value/>

壹、 品牌洞察概覽

- 一、由於多種因素，品牌已成為許多企業最為關鍵的競爭優勢。
- 二、要評估品牌價值創造，必須考慮品牌在其主要市場的全面影響以及與其他資產(特別是無形資產)的相互關係。
- 三、ESG 的興起，提示了投資者需要更多關於品牌的訊息以瞭解對企業價值的影響。
- 四、隨著品牌在企業價值創造中角色的演變，衡量其價值的技術和假設也可能需要改變。

貳、 介紹

在本文中，我們將：

- 一、診察品牌如何為組織創造價值以及這種價值創造的屬性，
- 二、分析投資者如何評估品牌帶來的企業價值創造；和
- 三、討論用於估計品牌價值的價值衡量技術和假設。

在任何一組無形資產中，品牌對企業價值創造的影響可能最為多樣化。品牌能夠同時增加收入、降低成本和降低風險。

像大多數無形資產一樣，品牌的定義對不同的人可能意味著不同的事物。可以狹義地考慮品牌，例如商標和商品名稱。投資者往往更喜歡涵蓋更廣泛考慮的觀點。雖然如此廣泛的考慮可能不符合會計目的認列為資產的定義，但作為財務報告和永續報告一部分的揭露是一個可實現的目標，也直接回應了投資者的反饋²。因此，在下面的討論中，我們專注於更廣泛的定義，包括品牌。

參、 品牌如何創造價值

相對於無品牌和低品牌替代產品，品牌價值創造的核心是一項通過提高知名度、對卓越性能的期望和利害關係人的信任，來產生增量收入的持久能力。因此，強大品牌的增量收入，可以通過兩種方式產生。最典型的是通過與類似的無品牌或低品牌產品相比收取更高價格或獲得消費者偏好的能力（亦即價格或市場佔有率的溢價）。

此外，還可以利用強大的品牌來進入新的行業、新市場和新地區（亦即品牌的可

² CFA Institute Report Highlights Investor Views on Goodwill Accounting and the Importance of a Global Approach

擴展性)。品牌的可擴展性可以採取企業直接進入新市場的形式，或通過多種許可形式中最適合的一種來達成。品牌的可擴展性及其創造價值的潛力不同於任何其他無形資產。例如，即使是最有價值的技術也僅限於有限的應用和市場的區隔。

品牌也可以通過降低成本來創造價值。降低成本的最直接形式是強大品牌降低產生特定收入所需的銷售和行銷費用的能力。

然而，品牌對降低成本的影響可以更進一步。如上一篇文章所述，強大的品牌可能會吸引企業員工並降低招聘和聘用成本。強大的品牌還可以使企業與供應商達成更有利的條件，尤其是在與資本供應者相關的情況下(例如，更好地獲得資本、更好的條件和更低的資本成本)。

最後，與無品牌或品牌較少的企業和產品相比，強大的品牌可以降低實現未來現金流的風險。強大的品牌通過使企業能夠創造和維持有效的競爭壁壘(即經濟護城河)來降低風險。經濟護城河往往是難以複製的競爭優勢。

儘管有這些好處，但品牌也存在獨特的風險，因為品牌表現出非線性的下行風險。儘管建立起來需要很長時間，但品牌的價值可能會迅速而永久地受損。隨著現代無形經濟體中品牌價值的上升，投資者也渴望了解和監控可能導致此類損害的風險因素。在這種情況下，我們認為品牌和商譽價值創造的相對重要性與 ESG 因素的增加之間存在密切聯繫，ESG 因素試圖評估企業品牌的這種下行事件風險。

像大多數無形資產一樣，考慮與其他互補性資產的關係也至關重要。正如我們在之前關於人力資本的文章中所討論的，與技術、人力資本和關聯性資產等其他資產存在相互關係。

因此，品牌和商譽之資產創造價值的能力，既是資產自身特性的作用，也是其他無形資產的互補性。例如，強大的人力資本可能會與強大的企業品牌產生積極的綜合效應。價值較低的人力資本可能會降低企業的品牌價值或增加減損的風險。例如，銀行機構面臨的最大風險可能是威脅其品牌的網絡安全漏洞。因此，銀行業大量投資於資訊技術風險方面的人員培訓(即增強人力資本)，以保護公司的資源和資訊。品牌價值與人力資本有著千絲萬縷的聯繫。

有點令人驚訝的是，來自企業合併的經驗證據顯示，與其他無形資產相比，品牌的價值相對較低。隨著人們從對品牌的狹隘定義，轉向更全面的考慮，這種轉變導致價值創造的性質和能力出現明顯差異。因此，隨著品牌在企業價值創造中角色的演變，如下文進一步探討的，衡量其價值的技術也可能需要改變。

肆、投資者對品牌價值創造的洞察

雖然當前的財務報導制度，對品牌的認可和揭露有著狹隘觀點，但投資者顯然希望獲得更多關於廣泛的價值創造和風險考量的資訊。為了填補財務報告上資訊與投資者所需資訊之間的差距，ESG 報告(永續報告書)已開始收集和綜合這些輸入資訊。然而，如上一篇文章所述，目前的 ESG 缺乏標準化、驗證和協調。

與人力資本類似，相關資訊的缺乏導致投資者尋求創造性的解決方案，以獲取有關品牌價值創造和風險的相關資訊。

例如，賣方股票研究分析師從各種來源收集、釐清和連接相關資料以獲得投資見解。其中包括觀察 Instagram、Google、TikTok 等社交媒體通路，以獲取與品牌價值相關的見解，包括品牌的認同度和情感。

例如，瑞銀有一個流程以各種不同指標來確定絕對性的績效。然後隨著時間的推移和同業，來比較這些指標，以確定趨勢和相對的效能。這種絕對和相對績效指標提供了價值相關的見解。例如，瑞銀在 2022 年 6 月關於 Nike 公司的報告中指出，Nike 強大的品牌地位如何能夠推動銷售增長、降低成本和降低風險。請參閱以下摘錄：

- 一、更高的價格——“儘管去年遭到抵制，但市場可能沒有意識到 Nike 在中國的品牌形象仍然很強大，因此其落後效果相比起來很容易觀察。”瑞銀證據實驗室 UBS Evidence Lab” 定價數據顯示：Nike 產品繼續以高價銷售，而在北美和歐洲的促銷活動卻比前年減少。”
- 二、降低成本——“UBS Evidence Lab 的調查和定價數據顯示，Nike 品牌目前在全球心目中擁有第一名，該公司有很大的空間來減少促銷活動（以及相關費用）。”
- 三、降低風險——“我們相信 Nike 擁有品牌實力、戰略、技能和資源，可以在潛在的衰退中超越同業。

第三方的授權，可以提供關於品牌價值創造的更多見解，以及免費資產的重要性。第一個例子來自服飾行業。

2019 年，Arezzo Indústria e Comércio S.A 達成協議，根據授權協議成為 VF Corporation 旗下品牌 Vans 在巴西的獨家經銷商。從 2019 年到 2021 年，該協議使 Vans 在巴西的總銷售額翻了一倍以上。瑞銀表示，Vans “品牌受益於 Arezzo 的本地採購、電子商務基礎設施以及與購物中心的穩固關係，這使得分店擴張速度更快。”他們繼續建議通過“獲得更多品牌的授權，無論是來自 VF Corp 還是其他國際品牌，都可能創造額外的價值，這些品牌雖然可能對客戶有吸引力，但歷年來在巴

西難以運營和擴大規模，部分原因是其複雜的稅務制度。”³ 在這種情況下，Arezzo 持有的互補資產對於獲取 Vans 品牌的最大價值至關重要。因此，價值創造是可以由這兩家公司拆分(split)。

第二個例子來自玩具和娛樂行業。Mattel, Inc. 有多個從娛樂行業獲得品牌授權的例子，以及將其自有品牌授權給其他各種行業的例子。BMO Capital Markets 和 JP Morgan 就各自的價值創造案例提供見解。Mattel 與眾多娛樂公司簽訂了授權協議，包括迪士尼、環球、尼克國際兒童頻道(Nickelodeon)等。

2022 年 1 月，Mattel 宣布與迪士尼達成一項多年全球授權協議，以生產和銷售迪士尼公主的玩具，在 2015 年將其輸給孩之寶(Hasbro)後重新獲得了授權。BMO 認為“該交易將增加約 +12%，在電影上映時，隨著時間的推移，與 MAT 娃娃玩具組(MAT's doll infrastructure)產生的綜效會進一步增加。”除了⁴ 用於設計、製造和分銷玩具的互補性資產外，BMO 還注意到 MAT 的一個產品品牌的互補性質。

為了深入了解 Mattel 公司的對外授權，JP Morgan 注意到其自有品牌創造額外價值的潛力，因為它看到了利用其品牌優勢通過授權的合作夥伴關係來推動額外收入和利潤的重要機會，並正在積極尋求增加新的合作夥伴，進入新的類別，並擴大其零售足跡。“該公司正在與萊雅(L' Oreal)、通用磨坊(General Mills)、Zara 和 Nike 等合作夥伴合作……從利潤的角度來看，授權 IP 具有高度的增值作用，因為 MAT 獲得了版稅，其中絕大多數流向了利潤。”就像迪斯尼缺乏製造和銷售玩具的補充資產一樣⁵，美泰缺乏製造和銷售化妝品、品牌食品和服裝的補充資產。因此，價值創造在被授權人和授權人之間分配。

伍、價值衡量

雖然上述分析師的見解有助於顯示品牌在企業價值創造中的重要性，但它確實突出了市場經濟與常用價值衡量方法中使用的假設間的一些潛在不一致。鑑於文章前面所討論的價值創造特徵，價值衡量方法通常依賴收益法。無論如何，我們不應忽視品牌發展和維護的投資，尤其是在品牌初期。

最常見的品牌評價方法是權利金節省法，屬於收益法之下的運用方法。該方法估計使用者必須向資產所有者提供現金流，以換取使用該資產的權利。權利金節省法的主要假設是使用品牌支付的權利金使用費率(通常表示為收入的百分比)。在第三方的授權交易中觀察到的權利金比率，通常用權利金節省法所估算出的權利金費率為主要的證據。

從上面討論的例子中可以看出，品牌所有者在市場上進行品牌授權時，他們並沒

³ JPMorgan Chase & Co. Form 10-1 for the fiscal year ended December 32, 2021, p. 145

⁴ 27 JAN 22 — SSR: BMO Capital Markets: BMO Research Today - January 27, 2022

⁵ 16 JUN 22 — SSR: JPMorgan: Toy Time : Sector/Company Deep Dive (HAS, MAT, FNKO)

有互補性資產可以來提取品牌的全部價值。對品牌所有者而言，將品牌授權給可以利用現有的互補資產，以提取品牌全部價值，並加以分割以此產生的價值創造的公司，將更為有利。這意味著在市場上授權品牌交易中，所觀察到的權利金費率，可能只反映了品牌價值創造能力的一部分，這部分以授權使用費的形式歸於品牌的擁有者。

因此，依賴第三方間的授權交易中，觀察到的權使用費率隱含地假設品牌不會使用互補性資產來創造其最大價值，因此可能不會以其最高和最佳用途進行評價。

這一結論強調了：在考慮許多價值標準的要求時，僅以利用觀察到的權利金權費率來評價所產生了限制。例如，FASB 和 IASB 定義的公允價值要求使用市場參與者假設。然而，卻以觀察到的授權交易發生在同一市場（即地理、產品、細分市場）中非市場參與者。換句話說，授權交易的發生是因為雙方不在同一個市場中。

然而，利用這些協議而不考慮如果各方在同一市場經營，條款是否會有所不同是很常見的。結果可能是與權利金節省法的輸入不匹配，其中使用了對初級市場的收入預測，但與品牌初級市場以外的交易產生的權利金費率相結合。

次級市場觀察到的權利金比率與反映初級市場價值鏈中全部價值創造的權利金比率之間的差異將取決於多種因素。例如，次級市場與初級市場的差距越大，較大的價值將被轉移給被授權方（例如，較低的授權權利金比率）。初級市場和次級市場越緊密結合，授權方就越有可能擁有許多貢獻性資產，因此將不願意將品牌授權出去，除非是有更高的經濟利潤（例如，更高的授權權利金比率）。

絕對的差異還也受到該市場有用的利潤總量之影響。因此，在公司品牌並不是價值創造的主要驅動力的行業，例如 B-to-B 的行業和低利潤率的行業，這些行業的差異會較小。反之，在具有高利潤的高價值品牌行業中，這種差異可能很大。我們在下面舉一個後者的例子。

針對一系列上市品牌食品公司的 EBITDA 利潤率進行審查，顯示平均 LTM EBITDA 利潤率為 22%。然而，這家最大的上市自有品牌食品製造商在過去四年中的平均 EBITDA 利潤率一直為 9%。EBITDA 利潤率的差異為 13%，這意味著有品牌的產品對無品牌產品的超額盈利程度⁶。

然而，經由 ktMINE 研究顯示，透過第三方授權的行業數據顯示：平均授權權利金比率為 4%。將有 13% 的超額利潤能力與需支付授權權利金比率 4% 的行業進行比較顯示：在品牌是推動增量報酬的主要資產之情況下，依賴授權權利金的行業可能無法獲得全部價值創造。原因是授權的安排可能只能獲取品牌價值創造能力的一部分⁷。收購價格分攤(PPA)的數據進一步支持了這一主張，這些數據顯示，品牌的平均價值僅為

⁶ Source S&P Capital IQ

⁷ It's common to compare the royalty rate of royalty bearing assets to a rule-of-thumb of 25% to 33% of operating profit. This practice acknowledges that a majority of value is attributed to another asset, yet brands are often the differentiated asset which is primarily driving excess returns.

總交易價格的 3%⁸。

在這種情況下，一個明顯的替代方法是利用多期超額盈餘收益法（MPEEM）。或者，為了繼續使用權利金節省法，一些人已經開始更充分地認識到品牌在某些情況下的價值，其評估方法是估算相當於企業產生的超額收益的合成或模擬權利金。

合成權利金比率推導，遵循與 MPEEM 類似的過程，即從運營利潤中減去營運資本、有形資產、人力資本、知識產權和客戶資產等貢獻資產的費用。除了貢獻性資產費用，還可以使用功能回報。在品牌是企業的關鍵無形資產的情況下，計算出的合成權利金比率，通常會高於觀察到的權利金。綜合權利金法的優勢在於，它可以更好地說明在授權權利金交易中未觀察到的品牌的全部價值，同時仍然利用首選的品牌評價方法。

陸、結論與下一步

我們相信，上述見解有助於激發更多對話，幫助標準制定者和類似利益相關者提供訊息，以推動價值相關政策，並最終改善價值衡量考慮。品牌更重要，需要更深思熟慮地考慮它們創造價值的方式，以及哪些方法和假設最適合得出價值結論。

在我們的下一篇文章中，我們將探討技術資產。IVSC 很想聽您對本文討論的主題的反饋。

⁸ 2019 and 2020 Purchase Price Allocation Study (hl.com), page 21