

M&A市場におけるオンリーワン企業 ゴードン・ブラザーズ・ジャパン

独自のサービス領域

アベノミクスの真価が問われる2015年に入り、持続的な成長を求めて、また業界再編の中で生き残りをかけて、M&Aを実行していくことはますます重要な経営ツールとなつてきている。国内に目を向ければ、「地方創生」という大きな目標に向けて、事業承継

や、業界再編、事業の転廃業などが大きなテーマとなつてきており、グローバルな視点では持続的な成長を目的とした海外M&A（日本企業による海外企業の買収や出資活動）が大きなトレンドとなつてきている。

そうしたM&A市場において、「動産」のスペシャリストとして非常にユニークなポジションに立

つて付加価値の高いサービスを提供しているブレイヤーが、ゴードン・ブラザーズ・ジャパンだ。社名から一見外資系企業のように思われるが、実は06年に日本政策投資銀行が日本で動産ビジネス／

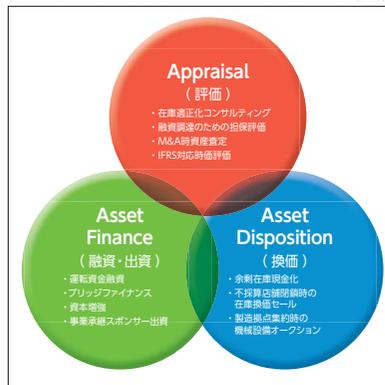
マーケット（動産の価値を適切に評価し活用すること）を政策的に創り出すことを目的に、米・ポスグループのゴードン・ブラザーズ・ジャパン（世界三天動産ファームのひとつ）と共同出資してきたという由緒正しい業歴を持つ。すでに9年に及ぶ業歴の中で、多くの動産／融資／出資実績を持ち、最近はその興味深い取り組みを行つているのだ。

まず、同社の田中健二社長（CEO）にM&Aにおける「動産」価値の重要性について解説してもらった。

「M&Aにおいて非常に重要な論点になるのが、値決め（バリュエーション）と呼ばれる企業価値算定のこと」です。価値算定の方法はいくつかありますが、ポイントとなるのは、CF（フリーキャッシュ・フロー）とBS（資産をベースにしたバランスシート・静的数字）の両面から価値を見極めていくことです。

グローバルの投資ではややもするとCFベースの価値算定に偏ることが多いですが、事業承継や再生といった案件ではBSベースの価値にもしっかりと目を向けながら簿外債務の有無や無形固定資産（例えばブランドや商標など）にも留意しながら企業価値を算定していくことが重要になります。最近ではIFRS（国際会計基準）対応という観点からもM&A買収額のPPA（パーチャーズ・プライス・アロケーション）買収金額の時価による割付の問題もあり動産の時価をきちんと認識するニーズは高まっているのです」

図1 ゴードン・ブラザーズ・日本のサービス領域



つて付加価値の高いサービスを提供しているブレイヤーが、ゴードン・ブラザーズ・ジャパンだ。社名から一見外資系企業のように思われるが、実は06年に日本政策投資銀行が日本で動産ビジネス／

「M&Aにおいて非常に重要な論点になるのが、値決め（バリュエーション）と呼ばれる企業価値算定のこと」です。価値算定の方法はいくつかありますが、ポイントとなるのは、CF（フリーキャッシュ・フロー）とBS（資産をベースにしたバランスシート・静的数字）の両面から価値を見極めていくことです。

競争力の源泉

次に、M&A市場での同社のユニークさ（強み）に注目する。

「当社の特徴は、3点に要約できます。1つ目は、『動産』（在庫等の流動資産から機械設備などの固定資産まで）に対する価値算定とその活用という点では当社はグローバルに見てどの企業にも負けない実績を持つているという点です。ゴードン・グループがグローバルに有する動産に関するデータベースと日本における過去1000件を超える動産評価実績は圧倒的な経験と言えるでしょう。まずは動産の価値を適切に評価できるという点が当社の第一の強みです。2つ目の特徴は、『動産』の価値に基づき、資金供給する機能を有する点です。M&Aのプロセスにおいて時に融資を出してほしいとか、買入手として出資（含メザン）してほしいなど様々なニーズが発生します。こうしたニーズに柔軟に対応し多様な資金の出し方ができる企業は他にないと思えます。言い換えれば、『なんらかの資産はあるが、それをうまく活用できていない（資金化できない）企業様に、最適なソリューションを提供できる』能力がある点です。例えば、なかなかキャッシ

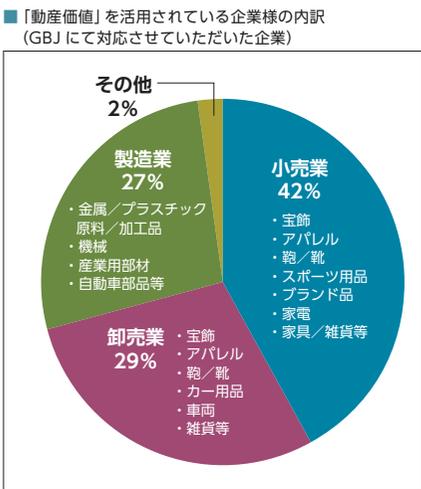
ュフローが出ていなかったり、PL上は赤字になつていような会社さんに対して、保有する動産の価値を有効活用することで運転資金ローンを出したり、株式価値を見出すことができます。当社が事業会社としての、物に対する目利き能力と、事業オペレーションに対する深い理解の両方を有することで、通常の金融機関が見られない担保価値を見出したり、ファンド等の金融投資家が見つけない株式価値を見出します。別添（別図1）のとおり、弊社は様々なソリューションにおいてカスタマイズしたソリューションをご提供しております。

そして最後に、国内外におけるプロフェッショナルな人材を抱えているという点です。米国ゴードン・ブラザーズではすでに100年を超える動産換価／評価の歴史を誇り、いわゆる「その道のプロ」がたくさんいます。日本国内のチームも各資産についての専門家が多数在籍しており、まさに親身になつて個別案件について最適なサポート／資金供給の方法をご提案できると自負しています。最近では日本企業の海外案件、特にアジア市場でのM&Aが活発化する中で資産の評価や処分、融資や出資のご相談、撤退やリストラのご支援等様々

なサポートをする機会が増えてきています」

同社は、事業会社が持つ「物の目利き能力」と金融機関の「資金供給能力」をあわせ持った、日本で唯一の存在だ。今後も活発化していく日本のM&A市場において非常にユニークな存在として、評価会社「融資の出し手、資本の出し手」、事業のコンサルの4業態で機能を提供できる存在として、ニーズは高まっていくことだろう。

「動産価値」を活用されている企業様の内訳（GBJにて対応させていただいた企業）



お話をうかがった
ゴードン・ブラザーズ・日本の田中健二社長

1992年、日本開発銀行（現日本政策投資銀行）入行。約10年に亘りローコストトラックチャーター業務に携わる。その後、フェニックス・キャピタル、ゴールドマン・サックス証券戦略投資部を経て、日本企業の中国進出支援に特化した、さまざまなキャピタルパートナーズにて最高投資責任者を務める。様々なトラックチャーター投資案件を多数手がけ、流通小売業からサービス業、製造業まで幅広いセクターに精通。特に、流通小売業については法的整理、事業再編からグローバル展開支援まで、ハンズオン（事業参画型）による企業価値向上に大きな成果を上げてきた。2013年8月から現職。



ゴードン・ブラザース・ジャパン アプリーザル部 部長 野田 慧 上級資産評価士 (ASA)

動産の評価にグローバルで対応 処分・融資のニーズにも 応えるオンリーワン企業

事業会社が金融機関から資金融資を受ける際、担保価値を持つものとして、真っ先に土地などの不動産が思い浮かべられる。だが、一方でこういった不動産を持たない企業も意外と多い。そこでグローバルアップされるのが在庫や機械設備などの「動産」だ。活用にあたっては、公正な視点で評価した正確な価値の把握が欠かせない。このような、動産の価値評価（アプリーザル）を核として、融資（アセットファイナンス）、動産の換価（アセ

野田慧・アプリーザル部部長に、サービスの取り組みを聞いた。

グローバル化で増える案件

「動産評価」というと、まだ一般にあまりなじみがない側面もあります。

野田 動産評価は、担保評価、M&A、PPA（取得原価の再配分、減損、財産評定など）、実はこちらのシーンで利用されています。ゴードン・ブラザース・グループの日本法人で

ットフェイスポジション）をすべて手掛けているゴードン・ブラザース・ジャパン。国内では2005年に動産譲渡登記制度が導入されたことを契機に「動産担保融資」に取り組みが金融機関が増加。これを政策的に普及させるため、06年に米ゴードン・ブラザース・グループと日本政策投資銀行が設立した合弁企業だ。グループは世界の主要都市に拠点を構える。国内に競合は見当たらず、独自の事業ポジションを守る。

ある弊社だけで、累計1200件を超える評価を行っており、資産規模では、簿価ベースで年間4兆〜5兆円の資産を評価しています。在庫、機械設備などの有形資産から、商標や特許のような無形資産まで幅広く対象領域としています。

野田 評価の目的で一番多いのが資金調達のための担保価値評価です。また、財務会計目的の場合であっても資産評価を行うメリットがあります。例えば、資産の収益性の低下により投資額の回収が見込めなくなった際には減損損失の算定を行うこととなりますが、仮に使用価値が全く出ない場合でも、資産の正味売却価値を適正に評価することができれば減損額を低減させることが可能となります。

野田 案件数も、増加傾向です。M&A目的の資産評価など、担保評価以外の案件も増え、評価ニーズが多様化してきました。M&Aクロスボーダー化してきており、グローバル案件に対応できる弊社のサービスが利用されるケースが多くなっています。また、国内の会社が海外に持つ動産を活用して資金調達を図る例も増えています。

野田 クロスボーダーM&Aに関する最近の事例です。国内商社が米国企業を買収を検討した際に、弊社が買い手側・国内商社の依頼で在庫の公正価値の算定を行いました。被

野田 動産の評価を不動産鑑定士に委託するおりに、動産には不動産鑑定士協会が認定するASAという資格があり、国際的に通用する権威ある資格です。弊社には、私を含め多数のASA保有者がおり、今年も取得へ向け日本法人から2名を派遣しています。この資格を取得するには、4つの試験とレポート審査をパスし、年間600時間ペースの実務経験を5年以上積み必要があります。したがって、昨日今日評価を始めたような人では当然ASAは取れません。経験に裏打ちされた信頼性の高い評価を出せる人に対してのみASAという資格が与られます。特に海外では、ASAの認知度は高く、グローバル案件を手掛ける上でも重要な資格です。

野田 今後の展開を教えてください。

野田 4月に親会社のゴードン・ブラザース・グループの評価部門は同業で製造業や機械設備の評価に強いAccavaliquitricと合併し、弊社は世界最大規模の動産評価会社となりました。2年前にもハイテク分野の専門評価会社でGenetrad Technology Valuationsを買収しており、評価会社としての専門性が格段に高まっています。動産に関する深い専門性を基に、動産を適切に評価し価値を見出すことで、顧客の事業の発展を力強くサポートしていきたいと考えています。



企業の資金調達手段として広がる動産担保融資。正確な価値評価が必須である。

野田 評価の依頼は、事業会社から直接受けるほか、銀行やノンバンク、プライベートエグジティファンドなどの金融機関、M&Aアドバイザー、監査法人、弁護士などからの紹介です。流れとしては、評価に必要な資料を受領後、4週間程度で評価書を提出します。その間に、動産の保管視点の現地調査を行い、在庫であれば、評価額に影響を与え得る保管状態や滞留在庫の換価性を調査します。清算価値を算定する場合は、倉庫の管理体制や費用形態等の換価オペレーションの確認も欠かせません。倉庫の保管料や出庫料、販売に要する人件費など、各費用を

野田 動産評価の算出方法には複数のアプローチがありますが、売買実績から評価する方法（マーケット・アプローチ）が最も説得力があります。弊社はグローバル10年の歴史で蓄積した換価価値データベース「Global Recovery Database(GRM)」を有するGRU、多種多様な資産の換価価値を正確に把握し、詳細で透明性の高い評価額の提示を可能とし

在庫は収益の源

野田 残念ながら在庫管理がずさんと言わざるを得ないことはままありますね。決算時点の書き込みの管理書類しかなかったり、在庫の売上や粗利などを月次管理していなかったりするケースもあります。在庫は収益の源です。それが適正に管理・分析されていないのは、どの在庫の収益貢献度が高く、一方でそれが足を引っ張っているかなどの実態を把握しな

野田 換価データベースが武器です。

野田 動産価値の算出方法には複数のアプローチがありますが、売買実績から評価する方法（マーケット・アプローチ）が最も説得力があります。弊社はグローバル10年の歴史で蓄積した換価価値データベース「Global Recovery Database(GRM)」を有するGRU、多種多様な資産の換価価値を正確に把握し、詳細で透明性の高い評価額の提示を可能とし

野田 今後の展開を教えてください。

野田 4月に親会社のゴードン・ブラザース・グループの評価部門は同業で製造業や機械設備の評価に強いAccavaliquitricと合併し、弊社は世界最大規模の動産評価会社となりました。2年前にもハイテク分野の専門評価会社でGenetrad Technology Valuationsを買収しており、評価会社としての専門性が格段に高まっています。動産に関する深い専門性を基に、動産を適切に評価し価値を見出すことで、顧客の事業の発展を力強くサポートしていきたいと考えています。