

## 企業ブランド力の評価

津田博史

Hiroshi Tsuda

同志社大学 理工学部

数理システム学科 / 教授

21世紀にはいり、企業の価値と成長力の主要な部分が、有形資産からインタンジブルズ、とりわけブランド力や技術力などの無形資産へと移行しつつある。今日、国や企業では、インタンジブルズに注目した価値創造力の強化のあり方や企業経営のあり方を探っている。インタンジブルズは、物理的形態または金融商品としての形態を有しない将来のキャッシュフローをもたらすもの（請求権）であり、技術力、特許、ブランド力、組織構造などを意味する。企業経営では、知的財産（知財）などのイノベーション資産、ブランドなどの関係資産、人的資産、組織資産、プロセス資産などのインタンジブルズに関する戦略的視点が重要である。すなわち、インタンジブルズが、ライバル企業に対して競争優位性をつくりだす重要資産としての認識が必要である。重要資産とは、その有効利用によって将来の一定期間に対して価値創造能力を持ち、企業経営が重視して「保有・所有」の対象とするものを意味する。なお、特許などの知財や商標など権利化されたインタンジブルズを除くと、一般にインタンジブルズの価値評価やその企業収益力への効果の評価は困難である。しかしながら、ブランドに関しては1991年にA.D.アーカーがブランド・エクイティの概念を確立したことにより、企業経営が短期的な財務指標の改善を目標とする従来のブランド・マネジメントから、長期的視点に立ったブランド・エクイティの構築と管理を目標とする新しいブランド・マネジメントへとシフトした。ブランドがマーケティング領域から企業全体の重要な資産として「資産認識」され、企業経営の戦略的な無形資産として位置づけられるようになった。コー

ポレート・ブランド経営は、いまや経営課題となり、ブランド価値指標は、ブランド・マネジメントをサポートしていく上で、必要不可欠である。本稿では、インタンジブルズが総合的に反映する企業ブランド力に焦点をあて、その評価の考え方、評価方法と評価モデルについて述べたい。

## II 企業のブランド価値評価モデル

これまで、数多くの企業のブランド価値評価モデルが提案されてきたが、企業のブランド価値を客観的にデータから算出する代表的なモデルとして経済産業省モデルが挙げられる。同モデルは、2002年に経済産業省企業法制研究会のもとでの委員会報告書「ブランド価値評価研究会報告書」により提案された。同モデルは、会計情報のみから企業のブランド価値を算出することに特徴がある。本節では、簡単に同モデル内容を紹介する。同モデルは、価値評価法としてインカム・アプローチの「価格プレミアム法」を採用している。この方法は、ノン・ブランド製品を上回ってブランド製品などがもたらす現在および将来の価格プレミアムにより超過利益を測定する方法である。この方法の採用理由として、価格プレミアムこそブランドの本質的な効果を表わすものであることを挙げている。ブランドを背景とした製品などの購入の意思決定を促すためには、ブランド競争優位性の確立が重要である。ブランド競争優位性は、以下のように企業に将来のキャッシュフローをもたらす。すなわち、

- ① 価格の優位性は、価格プレミアムを持ち、価値の増加となる。
- ② 顧客の高いロイヤルティは、反復・継続購入

可能性としてキャッシュフローの安定性をもたらす。

③ 展開力は、異業種や海外への事業拡張に対して有利となり、将来のキャッシュフローの増加をもたらす。従って、当モデルでは、ブランド競争優位性をもたらすドライバーとして3つの要素から評価する。すなわち、

- ① ブランドに基づく価格の優位性を示すプレステージ・ドライバー(PD)、
- ② 売上原価の安定性から推定される顧客からの信頼度を表わすロイヤルティ・ドライバー(LD)、
- ③ ブランドの波及力を事業展開力との関係から焦点を当てた海外の売上高や本業以外の売上高の成長率から算出するエクспанション・ドライバー(ED)である。

これらの3つのドライバーにより、式(1)に示すそれぞれを掛けた値をリスクフリーレート $r$ で割引いた現在価値がブランド価値(Brand Value、略してBV)として評価する。

$$BV = \frac{PD}{r} \times LD \times ED \dots (1)$$

【プレステージ・ドライバー(PD)】

$$PD \equiv \frac{1}{5} \sum_{t=-4}^0 \left\{ \left( \frac{S_t}{C_t} - \frac{S_t^*}{C_t^*} \right) \times \frac{A_t}{OE_t} \right\} \times C_o \dots (2)$$

$S_t$ :  $t$ 時点の当社売上高

$S_t^*$ :  $t$ 時点の基準企業売上高

$C_t$ :  $t$ 時点の当社売上原価

$C_t^*$ :  $t$ 時点の基準企業売上高

$A_t$ :  $t$ 時点の広告宣伝費

$OE_t$ :  $t$ 時点の営業費用

【ロイヤルティ・ドライバー(LD)】

$$LD \equiv \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c} \dots (3)$$

$\mu_c$ : 売上原価の5期平均

$\sigma_c$ : 売上原価標準偏差

### 【エクспанション・ドライバー(ED)】

$$ED \equiv \frac{1}{2} \left\{ \frac{1}{2} \sum_{t=-1}^0 \left( \frac{SO_t - SO_{t-1}}{SO_{t-1}} + 1 \right) + \frac{1}{2} \sum_{t=-1}^0 \left( \frac{SX_t - SX_{t-1}}{SX_{t-1}} + 1 \right) \right\} \quad \dots(4)$$

$SO_t$ : 海外売上高

$SX_t$ : 非本業セグメント売上高

経済産業省モデルが主として価値評価の対象とするブランドの範囲は、例えば製造業の活動を構成する要素、すなわち、生産・販売・労務・財務に分類した場合、販売活動に関係する部分に限定されている。なお、当ブランド価値評価モデルの各ドライバーの値は、財務データから算出されるが、現実にブランド価値を生み出しているかどうかは不明であり、各ドライバーが企業価値の生成に関係があるかどうかを検証されておらず、モデルの妥当性を主張するには実際のデータを用いた検証が必要であろう。実際、当モデルを対象として執筆された多くの論文で、当モデルを実務的に適用する上で種々な問題点があることが指摘されている。詳細に関しては其々の論文を参照のこと<sup>1)</sup>。

## III 企業ブランド価値とブランド力

前節で説明した経済産業省モデルは、企業の会計情報のみからブランド価値を算出するという点が大きな特徴の1つであった。そして、当モデルが主として価値評価の対象とするブランドの範囲

は、販売活動に関係する部分に限定されていた。

そこで、本稿では、企業ブランド力の評価対象として、販売活動に関係する部分に限定されず、企業全体のブランド力を考える。従って、企業ブランド力の評価対象は、企業価値となる。企業価値を評価する上で、企業のブランド力を客観的に評価することは重要である。企業ブランド力は、そもそも不確実なものである。そのように不確実性のある企業ブランド力を推定する方法として、津田<sup>2)</sup>が提案した企業がブランド力があるかどうかを確率で表現するコンセプトに基づき、本稿では、それを拡張したモデルを示す。この企業ブランド力の有無の確率を企業ブランド力率と呼ぶことにする。企業ブランド力率を推定するために、経済産業省モデルと同様に企業の会計情報を利用する。

ここでは、企業のブランド力がある可能性が高いほど企業ブランド価値、つまり企業価値が大きいという考え方、つまり、企業のブランド力が上昇すれば、それを反映した貸借対照表に計上されていない資産の部分を増加するブランド価値が増加し、結果として株式価値が増加、すなわち、企業価値が増加するといった考え方を仮定する。企業ブランド力の差により売上も利益率も差がつくことから、当然、将来の企業が生み出すキャッシュフローの現在価値である株価には企業ブランド力が反映される。この考え方に基づき線形あるいは非線形なモデルにより企業のブランド力を推定する方法を用いる。この方法は、特定の説明変数が1単位変化した際に、企業ブランド力がどの程度変化するかを把握することができる。直接的には観察できない潜在変数として、 $i$ 企業のブランド力を示す不確実な指標 $I_i$ を仮定する。これを企業ブランドスコアと呼ぶことにする。 $i$ 企業のブランド力、す

1) 参考文献(2)から(6)を参照のこと。

2) 参考文献(10)から(11)を参照のこと。

なわち、企業ブランドスコアは、

$$V_i = X_0 + \beta_{1,i}X_1 + \beta_{2,i}X_2 + \dots + \beta_{m,i}X_m + \varepsilon_i \quad \dots(5)$$

と表わす。ここで、説明変数の $X_0, X_1, \dots, X_m$ は、企業ブランド力を説明するブランド共通ファクターであり、 $\beta_{1,i}, \beta_{2,i}, \dots, \beta_{m,i}$ は個々の企業のブランド共通ファクター係数である。また、誤差項 $\varepsilon_i$ の期待値は0と仮定する。企業のブランド力は観察できないのに対し、企業価値、すなわち、株式時価総額は観察できる。

本稿での企業ブランド力モデルとして、 $i$ 企業のブランド力がある確率 $P_i$ として、

$$P_i = g(V_i) = f(\beta_{1,i}, \beta_{2,i}, \dots, \beta_{m,i}) \quad \dots(6)$$

を考える。 $i$ 企業の企業ブランド力率 $P_i$ と企業ブランドスコア $V_i$ との関係を表現するために、線形モデルや二項ロジット・モデル、二項プロビット・モデルなど考えることができる。

最初に、 $i$ 企業の状態としてブランド力が有る状態( $s=1$ )と無い状態( $s=0$ )の2つの状態があるとし、企業の状態を説明するブランド共通ファクターは $m+1$ 個で、説明変数ベクトルを $X = (X_0, X_1, \dots, X_m)$ とする。説明変数ベクトルが与えられたとき、企業がブランド力が有る状態の確率は、二項ロジット・モデルを用いた場合、

$$p_i = P_i \{s=1 | X_i\} = \frac{1}{1 + e^{-\bar{V}_i}} \quad \dots(7)$$

$$\bar{V}_i = X_0 + \beta_{1,i}X_1 + \beta_{2,i}X_2 + \dots + \beta_{m,i}X_m$$

となる。二項ロジット・モデルは、目的変数である企業ブランド力率 $P$ の値が0と1の範囲におさまる。ここで、 $\bar{V}_i$ は $i$ 企業ブランドスコア $V_i$ の期待値

$$\begin{aligned} \bar{V}_i &= E[V_i] \\ &= X_0 + \beta_{1,i}X_1 + \beta_{2,i}X_2 + \dots + \beta_{m,i}X_m \end{aligned} \quad \dots(8)$$

である。従って、

$$\therefore \ln \left( \frac{P_i}{1-P_i} \right) = \bar{V}_i \quad \dots(9)$$

という関係式が得られる。この式の左辺は、企業のブランド力が有る確率と無い確率の比、つまり、オッズを対数変化した値を表す。対数オッズ比は、企業のブランドスコアの期待値になり、企業のブランド力の1つの表現であり、その値が大きいほど企業のブランド力が有ると解釈できる。 $i$ 企業のブランド力率に対する $k$ 番目のファクターが微小変化したときの影響は、

$$\begin{aligned} \Delta_{k,i} &\equiv \frac{\partial P_i}{\partial X_k} = \frac{\partial}{\partial \bar{V}_i} \left( \frac{1}{1 + e^{-\bar{V}_i}} \right) \cdot \frac{\partial \bar{V}_i}{\partial X_k} \\ &= \left[ - \left( 1 + e^{-\bar{V}_i} \right)^{-2} \left( -e^{-\bar{V}_i} \right) \right] \beta_{k,i} \\ &= \beta_{k,i} \frac{1}{\left( 1 + e^{-\bar{V}_i} \right) \left( 1 + e^{\bar{V}_i} \right)} \\ &= \beta_{k,i} P_i (1 - P_i) \end{aligned} \quad \dots(10)$$

である。

これを「ブランド力デルタ」と呼ぶことにする。ブランド力デルタは、ブランド共通ファクターの係数 $\beta_{k,i}$ のみならず、ブランド力率の $P_i(1-P_i)$ にも依存する。ブランド共通ファクターとして様々なものがある。ブランド共通ファクターが1%増加したとき、ブランド力率が何%増加するかを示す弾力性は、

$$\begin{aligned} \frac{(\partial P_i / P_i)}{(\partial X_k / X_k)} &= \frac{\partial P_i}{\partial X_k} \frac{X_k}{P_i} \\ &= [\beta_{k,i} P_i (1 - P_i)] \frac{X_k}{P_i} \dots (11) \\ &= \beta_{k,i} X_k (1 - P_i) \end{aligned}$$

となる。

#### IV 企業のブランド力のランク付け

前節では、 $i$ 企業の状態としてブランド力が有る状態( $s=1$ )と無い状態( $s=0$ )の2つの状態があるとして、企業ブランド力の有無を確率で表現した。ここでは、さらに、企業のブランド力の大ききでクラスに分けることを考える。すなわち、企業を企業ブランド力でランキングした際に、順位が上位のある企業にAランク、順位が中位の企業にはBランク、順位が下位の企業にはCランクというように企業のブランド力によりランク付けを考える。この考え方を捉える上で、前節の二項ロジット・モデルを繰り返し用いて複数の状態に分類する逐次ロジット・モデルを用いることとする。企業が企業ブランド力の順位が上位にある状態( $s=A$ )、中位にある状態( $s=B$ )、下位にある状態( $s=C$ )に分類する。逐次ロジット・モデルでは、まず二項ロジット・モデルにより企業を企業ブランド力が上位、中位にある状態と下位にある状態に、もしくは、上位にある状態と中位、下位にある状態に分類する。ここでは、企業を企業ブランド力が上位にある状態と中位、下位にある状態に分類する場合を考える。このため、前節の二項ロジット・モデルと同様に、企業が企業ブランド力が上位にある確率は、

$$\begin{aligned} p_{i,A} &= \frac{1}{1 + e^{-\bar{V}_{i,A}}} \\ \bar{V}_{i,A} &= X_0^A + \beta_{1,i} X_1^A + \beta_{2,i} X_2^A \dots (12) \\ &\quad + \dots + \beta_{m,i} X_m^A \end{aligned}$$

で得られる。次に、企業が企業ブランド力が中位と下位にある確率を求める。この場合にも企業ブランドスコア

$$\begin{aligned} \bar{V}_{i,B} &= X_0^B + \beta_{1,i} X_1^B + \beta_{2,i} X_2^B \dots (13) \\ &\quad + \dots + \beta_{m,i} X_m^B \end{aligned}$$

を用いた二項ロジット・モデルを考える。このブランドスコアに基づいて、企業ブランド力が上位には無いという条件下で、企業が企業ブランド力が中位にある確率と下位にある確率は、

$$\begin{aligned} P_i \{S = B | S \neq A\} &= \frac{1}{1 + e^{-\bar{V}_{i,B}}}, \\ P_i \{S = C | S \neq A\} &= \frac{e^{-\bar{V}_{i,B}}}{1 + e^{-\bar{V}_{i,B}}} \dots (14) \end{aligned}$$

と表現される。ただし、 $S$ は企業の企業ブランド力の状態を表す確率変数である。

以上から、 $i$ 企業が企業ブランド力が上位にある確率 $p_{i,A}$ 、中位にある確率 $p_{i,B}$ 、そして、下位にある確率 $p_{i,C}$ は、それぞれ

$$\begin{cases} p_{i,A} = \frac{1}{1 + e^{-\bar{V}_{i,A}}} \\ p_{i,B} = \frac{e^{-\bar{V}_{i,A}}}{1 + e^{-\bar{V}_{i,A}}} \cdot \frac{1}{1 + e^{-\bar{V}_{i,B}}} \dots (15) \\ p_{i,C} = \frac{e^{-\bar{V}_{i,A}}}{1 + e^{-\bar{V}_{i,A}}} \cdot \frac{e^{-\bar{V}_{i,B}}}{1 + e^{-\bar{V}_{i,B}}} \end{cases}$$

で求まる。

さらに、ランクのクラス分けも考えられる。すなわち、企業の状態をAランク、Bランク、…、Kランクの $k$ 個の状態に分類することを考え、それぞれの状態を順に $s=1,2,\dots,k$ と表わすことにする。企業ブランド力により企業がどのランクに属するかを区別するため閾値を

$$\infty = \tau_0 > \tau_1 > \tau_2 > \dots > \tau_k = -\infty \dots (16)$$

とする。 $S$ を企業のブランド力の大きさを表わす確率変数とすれば、

$$S = s \Leftrightarrow V \in (\tau_s, \tau_{s-1}) \dots (17)$$

としてブランド力が分類されることになる。従って、(5)式の $i$ 企業のブランド共通ファクター係数ベクトル  $\beta_i$ が与えられたときに、 $i$ 企業がランク $s$ に属する確率は、

$$\begin{aligned} P_i \{S_i = s | \beta_i\} &= P_i \{V_i \in (\tau_s, \tau_{s-1}) | \beta_i\} \\ &= P_i \{\tau_{s-1} - \bar{V}_i > \varepsilon > \tau_s - \bar{V}_i | \beta_i\} \end{aligned} \dots (18)$$

となる。この確率を $p_{i,s}$ と書き、スコアの誤差 $\varepsilon$ の分布関数を $F$ とすれば、

$$\begin{aligned} p_{i,s} &= F(\tau_{s-1} - \bar{V}_i) - F(\tau_s - \bar{V}_i), \\ &s = 1, 2, \dots, k \end{aligned} \dots (19)$$

が得られる。ただし、 $F(\infty) = 1, F(-\infty) = 0$ 。分布関数にロジスティック分布を仮定した順序ロジット・モデル、正規分布を仮定した順序ロジット・モデルの適用が考えられる。

## V 実証分析

本節では、これまでの節で示した企業ブランド力モデルを実際のデータに適用した場合の実証分析結果を示す。一般的に企業価値を表わす株式時価総額が多い企業は、大企業であり、その売上高も大きい。すなわち、売上高が大きい企業ほど時価総額も大きい傾向にある。実際のところ、大企業ほどブランド力があると考えられるものの、本稿では、企業規模によらない企業ブランド力を推定する。そのためには、企業規模の差を修正する必要がある。そこで、企業ブランド力スコア $V$ を推定する上で、企業規模の差の影響を緩和するために株式時価総額を売上高で割った基準化株式時価総額を用いることとした。なお、実証分析では基準化株式時価総額の格差を緩和するために対数値を用いた。企業ブランド力が反映される企業ブランド価値は、株式時価総額を企業価値とみなし、そこから金融資産や固定資産などを差し引いたものの全て、または、一部とされる場合もあるが、本稿での実証分析では、基準化株式時価総額に企業ブランド価値が反映されていると仮定した。 $i$ 企業ブランド力スコア $V_i$ を求めるための(5)式の線形モデルは、回帰分析により求めることができる。(5)式で示した $i$ 企業ブランド力スコア $V_i$ を算出する上でのブランド共通ファクターは、さまざまな変数が考えられる。経済産業省モデルでは、ブランドに基づく価格の優位性を示すファクターであるプレステージ・ドライバーの構成要素に営業費用に占める広告宣伝費の比率を用いているが、企業ブランド価値の生成は、広報活動だけでなく、マーケティング、営業、従業員の人事政策なども総合的に関係していると考えられる。従って、販売費



及び一般管理費を総費用で割った総費用販管費率がブランド共通ファクターの1つとして考えられる。また、広告宣伝費をはじめとして販売費及び一般管理費のコストを多くかけても、他社よりも利益を獲得できなければ、意味がないので、2つ目のブランド共通ファクターとして売上高営業利益率<sup>3)</sup>が考えられる。企業ブランド力により超過利益を生み出すとするならば、企業ブランド力のない同業他社の売上高営業利益率との差をブランド共通ファクターとして用いることも考えられる。他にもブランド共通ファクターが考えられるが、本稿では、企業ブランドスコアを推定するためのブランド共通ファクターとして、販売管理費用を販売管理費用+売上原価を総費用として割った総費用販管費率と売上高営業利益率を用いた場合の実証分析結果を示す。すなわち、宣伝、マーケティング、営業、従業員の人事政策を駆使して、企業ブランド力を高め、高い企業ブランド力を背景に商品価格のプレミアムが上昇し、顧客が安定的に商品を購入し販売量を確保できることで売上原価が下がり、結果として売上高営業利益率が向上するということを想定している。分析対象企業は、食品製造業を対象に、3月期決算で国内の証券取引所に上場している76社に関して2006年度~2010年度の5年間のデータを用いて分析した。食品製造業を対象にした理由は、商品が消費者の目に触れ易く、商品価格や販売量に企業ブランド力が反映しやすいと判断したからである。また、3月期決算の企業の財務数値が実際に入手できるのは、通常、5月以降の決算発表後であることから、企業の株式時価総額を算出する上での株価は、前年度の決算実績・新年度の業績予想が反映する6月末の数値を用いた。

売上高で割った基準化株式時価総額の値は、観測時点の株式市場の状況により変動する。そこで、企業のブランド力は、日々の株価と共に変動するものではないことから、企業間の相対的な関係から企業のブランド力を測ることとする。すなわち、各観測時点での分析対象企業に関して基準化株式時価総額の値を基準にして順位により分類する。

まず、(5)式を用いて食品製造業種の中で企業ブランド力の順位が真ん中よりも上位か下位かの企業ブランド力率を推定した。すなわち、企業ブランド力が76社中38位よりも上位かどうかの確率を推定した。ここでは、分析対象企業76社の中で基準化株式時価総額の順位が真ん中よりも上位の企業に対して4、下位の企業に対して-4を割り当て、企業ブランド力スコア $\bar{V}_i$ を回帰分析により推定し、(7)式の $\bar{V}_i$ に代入して、企業ブランド力率を算出した。 $\bar{V}_i=4$ の値の企業の企業ブランド力率は0.98(企業ブランド力のある確率が98%)、一方、 $\bar{V}_i=-4$ の企業の企業ブランド力率は0.02(企業ブランド力のある確率が2%)となる。分析対象の企業でブランド力スコア $\bar{V}_i$ が0の平均的な企業の場合、0.5(企業ブランド力のある確率が50%)の値をとる。

$$f(\bar{V}_{\max}) = \frac{1}{1+e^{-4}} = 0.98,$$

$$f(\bar{V}_{\min}) = \frac{1}{1+e^4} = 0.02$$

このようにすることで、ブランド力の推定時点での株式市場の状況に左右されず、企業のブランド力を把握することができる。実際のデータにより推定した企業ブランド力率を見てみよう。2006年度から2010年度の(5)式に関して回帰分析により推

3)一橋大学の伊藤邦雄教授が開発したブランド価値評価モデル「CBバリュエーター」(2000年)において売上高営業利益率が説明変数として用いられている。

定した結果の各ブランド共通ファクターの有意性を表1に示す。定数項、売上高営業利益率、総費用販売管理費比率のそれぞれ数値の有意性を表わすt値は、全年度で1%の水準<sup>4)</sup>以下と極めて有意となっている。

図1は2010年度に関して企業ブランド力率（横軸）と売上高で割った基準化株式時価総額の対数値（縦軸）の関係を示す。企業ブランド力率が大きいほど基準化株式時価総額の値も大きくなる傾向にあることが見てとれよう。

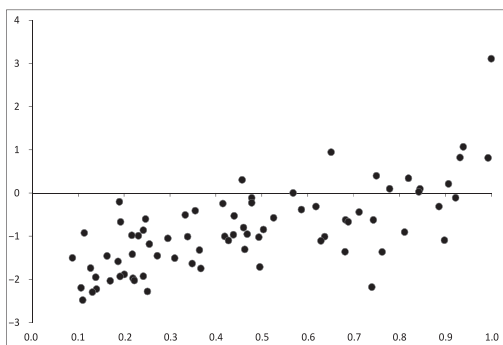


図1 食品製造業76社の企業ブランド力率と基準化株式時価総額の関係図(2010年度)

次に、(12)式から(15)式を用いて食品製造業種の中で企業ブランド力の順位が上位か、中位、下位かを示す確率を推定した結果を図2から図4に示す。

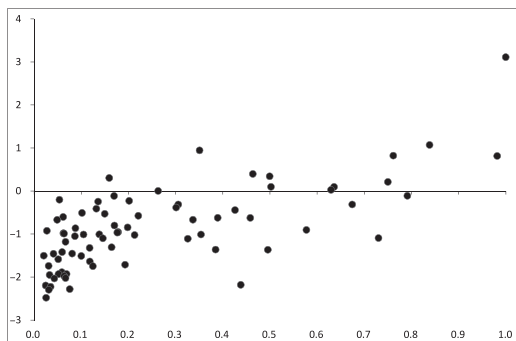


図2 食品製造業76社中、企業ブランド力が上位に含まれる確率と基準化株式時価総額の関係図(2010年度)

図2より企業ブランド力が上位にある確率が大きいほど基準化株式時価総額の値も大きくなる傾向にあることが見てとれよう。

表1 モデルの定数項、売上高営業利益率、総費用販売管理費比率のブランド共通ファクターの有意性

年度	定数項	t値	売上高 営業利益率	t値	総費用 販売管理費比率	t値
2006	-3.666	-3.988	27.121	3.292	10.253	3.393
2007	-4.848	-5.322	41.213	5.272	10.971	3.906
2008	-2.935	-3.209	21.964	2.488	8.928	2.881
2009	-5.079	-6.603	36.584	4.341	10.503	3.952
2010	-3.127	-3.525	21.553	2.345	8.182	2.731

4) 1%の水準とは、係数を0と見なすには、その確率が1%であると極めて小さく、係数の有意性が高いことを意味する。因みに、t値は5%の水準で1.96、1%の水準で2.58である。



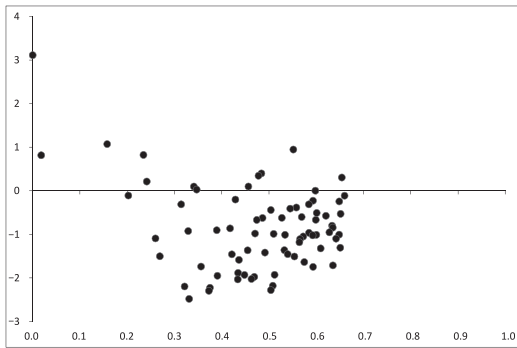


図3 食品製造業76社中、企業ブランド力が中位に含まれる確率と基準化株式時価総額の関係図(2010年度)

図3より企業ブランド力が中位にある確率が大きいほど基準化株式時価総額の値が中間近辺の数値をとる傾向にあることが見てとれよう。

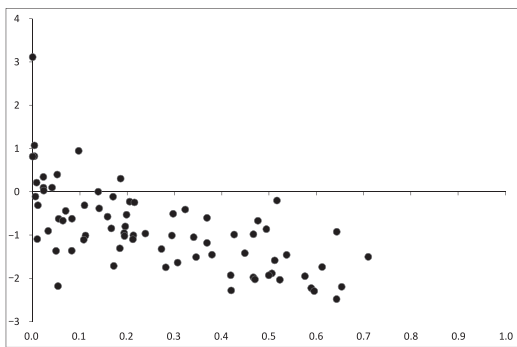


図4 食品製造業76社中、企業ブランド力が下位に含まれる確率と基準化株式時価総額の関係図(2010年度)

図4より企業ブランド力が下位にある確率が大きいほど基準化株式時価総額の値も小さくなる傾向にあることが見てとれよう。

他の分析した年度も同様な傾向であったので、本稿では図を省略した。また、表2に分析対象の食品製造業76社の企業ブランド力率上位20社の2006年度から2010年度の期間の推移を示す。企業ブランド力のある上位企業は比較的安定していることがわかる。

## VI | まとめ

本稿では、企業のインタンジブルズが反映する企業ブランド力は、企業価値を生み出す源泉として重要であり、それを把握するために企業ブランド力の有る確率、企業ブランド力率を提案した。そして企業ブランド力率のモデルを用いた場合の実証分析結果を示した。その際、モデルのブランド共通ファクターとして売上高営業利益率と総費用販売管理費率を用いた結果を示したが、企業ブランド力率の精度をより向上させる上で、新たなブランド共通ファクターを加えることが考えられる。今後、企業の経営を見る上で、企業の価値と成長力の主要な部分が、有形資産からインタンジブルズへ移行するにつれて、企業ブランド力が重要な鍵となることが予想される。加えて、本稿では触れなかったが、企業の信用リスクを考える上においても、企業ブランド力は重要な説明要因となるため、信用リスク評価モデルを作成する上で考慮すべき要素の1つとなろう。

表2 食品製造業76社の企業ブランド力率上位20社の推移

順位	2006	企業ブランド力率	2007	企業ブランド力率	2008	企業ブランド力率
1	アリアケジャパン株式会社	1.00	アリアケジャパン株式会社	1.00	養命酒製造株式会社	1.00
2	佐藤食品工業株式会社	1.00	養命酒製造株式会社	1.00	日清食品ホールディングス株式会社	0.98
3	養命酒製造株式会社	0.99	株式会社コモ	0.99	アリアケジャパン株式会社	0.95
4	日清食品ホールディングス株式会社	0.99	日清食品ホールディングス株式会社	0.98	ハウス食品株式会社	0.95
5	ブルドックソース株式会社	0.97	かどや製油株式会社	0.98	株式会社ダイショー	0.92
6	株式会社ダイショー	0.96	株式会社ダイショー	0.98	ブルドックソース株式会社	0.91
7	株式会社ホック	0.94	オーケー食品工業株式会社	0.97	カゴメ株式会社	0.91
8	ハウス食品株式会社	0.93	佐藤食品工業株式会社	0.96	キッコーマン株式会社	0.89
9	森永製菓株式会社	0.93	キーコーヒー株式会社	0.96	佐藤食品工業株式会社	0.88
10	カゴメ株式会社	0.93	ハウス食品株式会社	0.95	森永製菓株式会社	0.87
11	名糖産業株式会社	0.88	ブルドックソース株式会社	0.95	株式会社中村屋	0.85
12	キッコーマン株式会社	0.88	森永製菓株式会社	0.95	株式会社永谷園	0.85
13	エスビー食品株式会社	0.88	名糖産業株式会社	0.95	エスビー食品株式会社	0.84
14	株式会社中村屋	0.85	カゴメ株式会社	0.93	東洋水産株式会社	0.83
15	江崎グリコ株式会社	0.82	株式会社ホック	0.93	亀田製菓株式会社	0.81
16	オーケー食品工業株式会社	0.82	ソントン食品工業株式会社	0.92	名糖産業株式会社	0.79
17	かどや製油株式会社	0.79	焼津水産化学工業株式会社	0.92	江崎グリコ株式会社	0.76
18	亀田製菓株式会社	0.79	不二製油株式会社	0.91	フジッコ株式会社	0.76
19	東洋水産株式会社	0.78	株式会社ヤクルト本社	0.88	株式会社コモ	0.76
20	キーコーヒー株式会社	0.77	フジッコ株式会社	0.87	かどや製油株式会社	0.73

順位	2009	企業ブランド力率	2010	企業ブランド力率
1	養命酒製造株式会社	1.00	日清食品ホールディングス株式会社	1.00
2	日清食品ホールディングス株式会社	0.98	養命酒製造株式会社	0.99
3	ハウス食品株式会社	0.97	キッコーマン株式会社	0.94
4	株式会社ダイショー	0.94	アリアケジャパン株式会社	0.93
5	カゴメ株式会社	0.93	ハウス食品株式会社	0.92
6	ブルドックソース株式会社	0.93	ブルドックソース株式会社	0.91
7	アリアケジャパン株式会社	0.92	株式会社ダイショー	0.90
8	キッコーマン株式会社	0.92	かどや製油株式会社	0.89
9	森永製菓株式会社	0.89	江崎グリコ株式会社	0.84
10	東洋水産株式会社	0.89	カゴメ株式会社	0.84
11	江崎グリコ株式会社	0.89	佐藤食品工業株式会社	0.82
12	株式会社ホック	0.89	森永製菓株式会社	0.81
13	エスビー食品株式会社	0.88	東洋水産株式会社	0.78
14	株式会社中村屋	0.87	エスビー食品株式会社	0.76
15	株式会社永谷園	0.85	名糖産業株式会社	0.75
16	亀田製菓株式会社	0.85	亀田製菓株式会社	0.74
17	佐藤食品工業株式会社	0.82	株式会社ジェーシー・コムサ	0.74
18	かどや製油株式会社	0.80	株式会社中村屋	0.71
19	名糖産業株式会社	0.80	東洋精糖株式会社	0.69
20	フジッコ株式会社	0.77	株式会社永谷園	0.68

## 参考文献

---

- 1 広瀬義州 他(2002)／ブランド価値研究会報告書／  
経済産業省企業法制研究会
- 2 平山将行・山口俊和／「ブランド価値評価モデルに  
関する一考察」／日本オペレーションズ・リサーチ学会／  
2003年春季研究発表会
- 3 平山将行・山口俊和／「会計上の利益を主要素とする  
ブランド価値評価モデル」／日本オペレーションズ・  
リサーチ学会／2004年春季研究発表会
- 4 金川貴一・朝日弓未・山口俊和／  
「経済産業省ブランド価値評価モデル改良の提案」／  
日本オペレーションズ・リサーチ学会／  
2005年秋季研究発表会
- 5 立野哲宏・折口荘志・澤田孝・西史郎／  
「経済産業省ブランド価値評価への改良提案」／  
日本オペレーションズ・リサーチ学会／  
2006年秋季研究発表会
- 6 旭美和(2008.2)／「ブランド価値評価の意義と限界」／  
経営学研究論集／第28号／pp143-160
- 7 刈屋武昭編著(2005)／「ブランド評価と価値創造」／  
日経広告研究所
- 8 森平爽一郎(2009)／「信用リスクモデリング」／朝倉書店
- 9 桜井久勝(2003)／「ブランド価値の評価モデル」／  
The Journal for Deeper insights into Business／  
pp16-pp27
- 10 津田博史(2010)／「企業ブランド力の評価」／CRD 協会
- 11 津田博史(2011)／「企業ブランド力の評価」／  
統計関連学会連合大会／予稿集

Hiroshi Tsuda

In the 21st century, a shift in the principal component of the value and growth potential of companies from tangible assets to intangibles, notably brand power and technological capabilities, is occurring. Intangibles are things that generate future cash flows (claim rights) having no physical form, but do not include financial instruments. Some examples of intangibles are technological capabilities, patents, brand power, and organizational structure. Countries and companies are searching for approaches to value creation enhancement and approaches to business management focused on intangibles. Business management requires a strategic perspective on such intangibles as intellectual property and other innovation assets, brands and other relational assets, human assets, organizational assets, and process assets. Intangibles are underlying assets that create competitive advantage over rival companies. The term “assets” means something that through its effective use has value creation potential for a certain period of time in the future and, even with respect to intangibles, refers to things that management consciously holds or possesses. Brands, in particular, have come from being regarded as marketing assets to being considered important assets of the company as a whole subject to “asset recognition” and are now considered intangible assets of strategic importance to business management. Corpo-

rate brand management is now a business management issue, and brand value indices are essential for supporting brand management.

In this paper, we consider corporate brand power assessment to be an evaluation of the brand power of a company as a whole, not just areas related to marketing activities. Accordingly, the subject of corporate brand power assessment is corporate enterprise value. In assessing corporate enterprise value, corporate brand power, which reflects a company’s intangibles, is an important source of enterprise value creation. Corporate brand power is by nature uncertain.

Therefore, we propose a method that estimates the level of corporate brand power by using a concept of probability, which we refer to as the ratio of corporate brand power, and present the results of an empirical analysis of the use of a corporate brand power evaluation model. As the important aspect of a company’s value and growth potential from the perspective of business management shifts from tangible assets to intangibles, corporate brand power is expected to become increasingly important.

In addition, since corporate brand power is also an important explanatory factor in the consideration of a company’s credit risk, something not addressed in the present paper, it is a factor that should be considered in the preparation of credit risk assessment models.