

ブランド資産の財務的評価方法とその具体的な手続き ～ファンダメンタル・アプローチ～

成 松 恭 平

- I はじめに
- II ブランド資産の評価アプローチ
- III 資産価値の評価法—DCF法によるブランド評価
- IV ブランド資産の主要な評価方法による事例
～ファンダメンタル・アプローチ～
- V むすび

I はじめに

企業経営の目的について、さまざまな議論があったとしても¹⁾、それらの目的達成のため究極的には経営成績として利益はいくらかということが多くの利害関係者にとって、重要な関心事であることに大きな異論はないはずである。そこで利害関係者に対して意思決定に有用な情報を提供することが求められている会計は、この利益の算定が重要な計算目的となる。それでは利益計算をということになるが、そう簡単でもない。利益の計算方法は、米国の財務会計基準審議会（FASB）が示した「収益費用観」と「資産負債観」との2つの見方によって異なることになるからである。長い間、企業会計の論理は収益費用観に立ってきた。

利益の計算が重要であるということから損益計算書を中心とした計算アプローチが示されてきたのである。そこでは収益費用観が前提となる。収益費用観では、成果である収益と努力である費用の測定、ならびに稼得された収益とそれを稼得するのに要した費用との対応関係によって利益が決

まる。貸借対照表上の資産、負債などの要素は、収益とそれに対応する費用が計上された後の残余部分に過ぎない（伊藤、1994、52頁）とするのである。貸借対照表の存在意義は、連続する各会計期間の損益計算書を結ぶ連結環としての役割を果たすという動態論での考え方に根拠をおくことになる。このことを企業会計原則では「・・・すべての費用及び収益は、その支出及び収入に基づいて計上し、その発生した期間に正しく割り当てなければならない。・・・」と規定することで具体的に示している。つまり会計の計算構造を、資産の測定基礎との関係でみると、取得原価あるいは歴史原価を測定基礎とする原価主義構造であることがみてとれる。取得原価は資産を取得するに要した支出額であって、貸借対照表上の資産価額はまた費用として処理されずに繰り越されている支出額を意味するにすぎない。このように、これまでの会計の考え方の基本は、原価主義会計であり、本質的に収支計算にあった²⁾。

貸借対照表の資産の認識の特質は、将来の経済的便益（future economic benefit）あるいは収益目的のためのサービス能力（service potential）であるといわれる。ところが、企業合併や買収のさいに、この貸借対照表における資産価値が実際の取引価額と大きく乖離することが多く、そのさいには「のれん」という会計上の処理が行われることとなる。

こうした事例が多く出現するにつれて、資産の認識の特質である「将来の経済的便益」の測定に疑義が生じ、原価主義会計の会計情報としての有用性の限界が指摘されるところとなる。「資産負債観³⁾」に基づく時価主義会計による利益計算の意義が見出されるところでもある。企業自体の合併・買収という事実は、そこで一端、継続企業という公準から離れることを意味するもので、本質的に、貸借対照表の役割が期間損益の連結環としての役割ではなくなったことから生ずるものである。ここで必要なことは、貸借対照表に示される資産の財務的評価にある。利害関係者のなかでも、会計情報の有用性の重点をとくに投資家の視点におくならば、収益費用観

から資産負債観へ変化は、当然の帰結だといえるかもしれない。経済学の視点でみれば、資産は、その所有者に価値をもたらすものである。その価値は、資産から引き出される期待される将来の経済的便益、つまり予想キャッシュ・フローの現在価値に等価のものとなるからである。

ここで次のような疑問がおこる。原価主義会計で計上した貸借対照表上の計上額と時価主義会計で計上した貸借対照表の資産評価額との差額である「のれん」の内容についてである。この「のれん」は原価主義会計と時価主義会計の評価額の差額だけであろうか。このなかには、目に見えない、これまで貸借対照表上では認識されてこなかった資産が含まれている可能性はないだろうか。のれんは経済的事実の存在を示す資産であり、その内容は超過収益力を示すものである。その超過収益力の源泉は何か、それが問題である。

とくに、前述の企業間の合併・買収が盛んになったという事実から、買収価額の算定を行うにあたり、資産の再評価を行うこととなり貸借対照表上に計上されていない価値、つまり具体的には無形資産が大きく注目をされることになった。B.レブ (Baruch Lev) は、「今日の経済の富と成長は、主として、無形（知的）資産からもたらされている」(Lev, 2001, p.1)。したがって、「伝統的会計システムが無形資産の価値および収益力を反映しそこなっているために生じる情報の欠如」(Lev, 2001, pp.1-2)があると述べている。

会計上の利益算定における問題は、測定問題だけでなく、資産の認識問題にも及ぶものである。そこで、本稿ではのれんに包含される無形資産について取り上げたい。無形資産は、さらにいくつかに分類されるが⁴⁾、今日、資産価値として最も議論がなされているブランドについてとりあげたい。そして、ブランド資産をいかに評価すべきか、評価方法と問題点について具体的な会計情報の活用事例とともに、論ずることにしたい。

II ブランド資産の評価アプローチ

守口ら（2014）は、ブランド評価のアプローチを2つに大別する。1つはマーケティングの視点、他の1つは財務の視点である。「前者は、製品に対する消費者の評価や市場におけるパフォーマンスへの影響力という視点でブランドを評価しようとするものであり、後者はドルと円などの貨幣尺度によってブランドの資産価値を測定しようとするものである」としている（守口・佐藤、2014、1頁）。

また、ブランド評価の対象がブランドであることは間違いないが、ブランドをどのレベルで捉えるのかには2通りの考え方が存在するとしている（守口他、2014、5頁）。その1つは、付加価値としてのブランドであり、もう1つは総体としてのブランドである（守口他、2014、5-6頁）。前者は、製品そのものに付加的な価値をもたらす存在としてブランドを捉えようというものであり、後者は、製品そのものの価値を含めた総体としてのブランドを評価するという考え方である（守口他、2014、6頁）。表1は、これらの区分を組み合わせた評価方法の分類である。本稿は、財務視点によるブランド評価方法について考察するものである。

財務視点によるブランド評価法について、T. Tollington（2002）は、価

表1 ブランド評価方法の分類

評価視点	対象	
	付加価値としてのブランド	総体としてのブランド
マーケティング 視点	源泉による評価	消費者知識をベースとしたブランド（価値）評価
	成果による評価	マーケティング視点による ブランド価値雄評価	マーケティング成果を ベースとしたブランド評価
財務視点		財務視点による ブランド価値評価

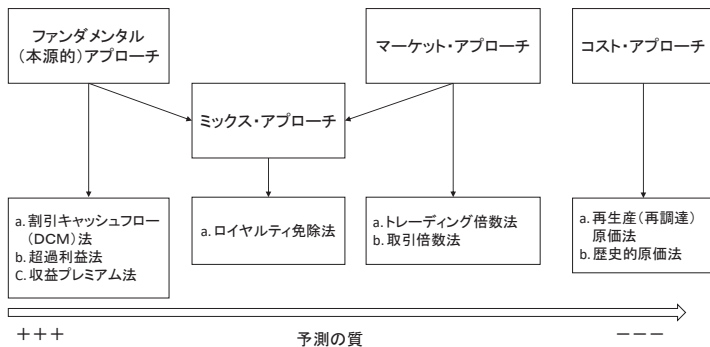
（出所）守口剛・佐藤栄作編著（2014）、『ブランド評価方法—マーケティング視点によるアプローチ』朝倉書店、8頁。

格プレミアム法、利益評価法、ロイヤルティ支払法、市場評価法、原初的／歴史的原価法と分類し、それぞれの弱点を示している (Tollington, 2002, pp.98-99)。他の多くの研究者、たとえば、伊藤 (2000)、古川他 (2003)、刈屋 (2005) そして Paugam et al., (2016) の分類は、コスト・アプローチ、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチである。本稿では、後者の分類を利用する。図1は、Paugam et al.,が、予測の質という観点から、それぞれのアプローチの関係を示したものである。

Paugam et al. (2016) が述べるように、ブランド資産を評価することは、かなり複雑で課題も多く難しい (Paugam et al, 2016, p.35)。

後に述べるように資産測定の計算式は2つの要素から簡単に測定することが一見可能である。しかし、現実には、この2つの要素の測定の信頼性は非常に危ういものがある。見積もり将来キャッシュフローは、綿密な経済分析にもとづいていなければならない。将来の業績は、まず経済全体の将来の動向、それによる業界の成長度などから、予想される競争レベル、ブランドの「力」、当該ビジネスモデルのなかにおけるブランドの果たす

図1 さまざまなブランド評価方法の図解

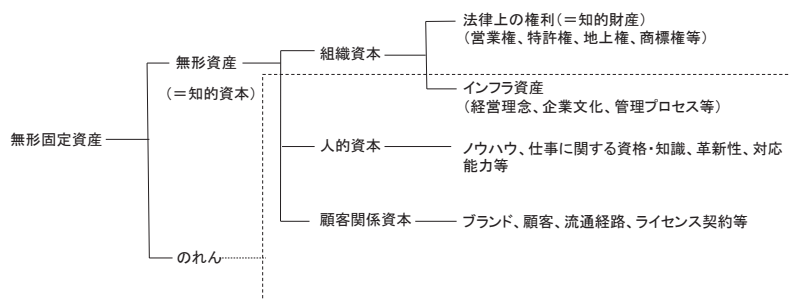


(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.37.

役割、ブランドをもつ企業の効率性などによってさまざまに変化する⁵⁾。これらの要素の調査が必要である。さらに、最も適切な割引率あるいは割引率の範囲を選択するために、リスクも綿密な調査が必要である⁶⁾。割引率の選択によって、資産価値の評価が大きく変化することになるからである。

こうした測定ができたとしても、次にはブランドだけを対象にして直接的に帰属可能な増分収益と増分コストを見積もることはもっと厄介である。ビジネスによって生み出される超過収益は、通常、ブランドだけに関係しているわけではない。取得原価主義で測定された資産と時価主義で測定された資産の測定差異がまず基底にあり、そのうえで、超過利益のすべて、あるいは一部には、財務諸表に認識されていないブランド以外の無形資産も貢献することができる。従業員のノウハウ（人的資源）、企業の組織資本あるいはそのテクノロジーもまた超過利益をうみだすことができる（図2参照）。これらは、貸借対照表で認識されない無形資産である。当該企業のビジネスモデルについて、超過利益を生み出すさまざまな無形資産を

図2 無形固定資産の分類



* 現行の会計制度では、点線内は有償取得したものに限り、取得した貸借対照表の無形資産額と、そのために支出した金額との差額として認識する

(出所) トニー・トリントン著、古賀智敏監訳 (2004)、『ブランド資産の会計』東洋経済新報社、26頁より一部修正

識別することから始まって、ブランドに帰属可能な超過利益だけをブランド評価に含めるように、分析し理解していかなければならない (Paugam et al., 2016, p.35)。

こうした資産評価さらにはブランド評価の問題について、伊藤 (2000) は、ブランド価値の測定会社として世界でもっとも有名なインターブランド社のことばを借りて次のように述べている。「ブランドには価値があり、その価値を知るべきだという考えには強い支持が得られている。その一方で、価値を測定するには何をすればよいのかという詳細な点になるにつれ、全くの混沌状態に近づくことになる」(伊藤、2000、126頁)。

Ⅲ 資産価値の評価法—DCF法によるブランド評価

資産の価値は、その資産から産出が期待される将来の経済的便益の現在価値に等価である。つまり期待キャッシュフローの割引現在価値 (DCF) が資産価値だと考えられる。この期待キャッシュフローの割引現在価値の計算には2つの要素が関係する。1つは、将来の経済的便益、つまりキャッシュフローを見積もること、他の1つは、こうした経済的便益に取り巻く不確実性あるいはリスクの高さを評価することである。

ここでは、Luc Paugam et al., (2016) の事例を参考にして具体的な価値算出方法をみてみよう (Paugam et al., 2016, pp.29-35)。「Fashion22」というスポーツウェア製造企業をとりあげる。同企業は製造工場を有している。表2は当該企業の貸借対照表である。

スポーツウェア市場は、特別なノウハウあるいは技術を要しない。しかしながら、ブランドを利用することで、財務業績はかなり改善する。そこで数年間、そのためのマーケティング投資を続け、ブランドを創造することができた。このブランド資産は、内部で開発されたものなので、貸借対照表にはあらわれない。また、簡単な事例とするために、スポーツウェア市場はゼロ成長だと仮定することで、同社の競争相手とは市場を共有し、

表2 貸借対照表

Fashion22	20×4	12.31現在	
固定資産 工場 機械	20	自己資本	80
運転資本 (WC) 棚卸資産 売上債権 仕入債務	60	負債	0
使用資本	80	投下資本	80

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016),
Brand Valuation, Routledge, p.30.

その規模は変化しないものとしている。

さて、ここでブランド価値を見積もるために、まず企業全体の価値を見積もることから始めなければならない。その後、ブランド価値と企業価値の関係を調査することになる。それでは、事例に沿って試してみよう。

Fashion22の価値は、当該企業が生み出す将来のフリーキャッシュフロー (FCF) の合計に等しい。フリーキャッシュフローとは、営業活動によるキャッシュフローから、運転資本に必要な資金と、固定資産への投資資金をマイナスしたキャッシュフロー、すなわち株主に配分できる、あるいは資金の貸し手に返済できる余剰資金である。既述のとおり、等式を簡単にするため、市場成長率はゼロ ($g = 0$) とした (ここで、 $k > g$)。そうすると、以下のような等式を導き出すことができる。

$$V_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t [F_{t+\tau}]}{(1+k)^\tau} = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{F_t \times (1+g)^\tau}{(1+k)^\tau} = \frac{F_t \times (1+g)}{(k-g)} = \frac{F_t}{k}$$

ここで、 V_t = t 日における企業価値

$F_{t+\tau}$ = $t + \tau$ 年に生み出されたフリーキャッシュフロー (FCF)

$E_t (\cdot)$ = 期待演算子

k = 割引率、将来キャッシュフローの不確実性の増分関数

$$F_t = t \text{ 年におけるフリーキャッシュフロー (FCF)}$$

$$g = \text{市場成長率}$$

この等式を見ると、企業価値（ t 日）は、 t 年におけるフリーキャッシュフロー（FCF）を割引率 k で除すことで簡単に導き出すことができる⁷⁾。

それでは、先に述べたように、まずは当該企業が稼ぎ出すキャッシュフロー（ F_t ）を決定することから始めよう。当該企業の損益計算書は表3で示すとおりとする。当該企業の運転資本の需要は安定している。そして、毎年の資本支出は、減価償却費相当額の投資とする。これは生産能力の増強をすることなく、生産設備を現状維持とすることを意味する。これらは、市場成長率ゼロと整合的である。そのとき、20X4年度における当社が生み出すフリーキャッシュフロー（FCF）は、税引後営業利益（NOPAT）から計算できる。損益計算書の純利益と同じとなる（表3、表4参照）。

表3 損益計算書

Fashion22	20×4.1.1 ~ 12.31
売上	1,000
売上原価	800
売上総利益	200
販売費	150
減価償却費	38
営業利益	12
営業外損益	0
法人税等	4
当期純利益	8

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.31.

表4 キャッシュフロー表

Fashion22	20×4.1.1 ~ 12.31
NOPAT	8
減価償却費	38
資本設備支出	△38
運転資本差額	0
FCF	8

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.31.

ここで、等式右辺の分子フリーキャッシュフロー $F=8$ を決定することができた。

次は分母の割引率を知る必要がある。割引率は、2つの要素の増加関数である。1つは、将来のキャッシュフローの不確実性（リスク）、他の1つは、貨幣の時間価値、すなわち、リスクフリー・レートである。他方で、割引率は、資本コストとも呼ばれる。投資家が、リスクをもつ株式投資をするさいに、必要であると期待されるリターン率である。ここでは、この割引率または資本コストを10%と仮定している。さて、そこでFashion22の企業価値を計算すると、以下のようになる。

$$V_t = \frac{F_t \times (1 + g)}{(k - g)} = \frac{8 \times (1 + 0\%)}{(10\% - 0\%)} \\ = 80$$

当該の企業価値は80である。この価値は、貸借対照表で認識される資産からブランドを除いている使用資本の簿価と同じである（表2参照）。したがって、企業の本源的（=内在）価値は、ブランド資産を認識していない簿価に等しい。この事例では、Fashion22で所有されるブランドは、企業に何の価値も加えていないということを示している。経済的な業績に関してなされた仮定からの論理的な帰結であるといえるだろう。

企業の価値と、そのブランドの価値との関係を理解するために、経済的なリターン率の概念が助けになる。この利益率にはしばしば、ROCE（使用資本利益率）が利用される。経済的なリターン率は、ビジネスによって稼いだリターンを反映する。それは、税引後営業利益と使用資本との比率に相当するものである。年間事業の業績（税引後営業利益）は、その業績に必要な資本額（使用資本）と比較されることになる。

この事例では、Fashion22は、10%の利益率（=8/80）を生み出す、すなわち、資本コストとまったく同一である収益性を生み出す。この投資家によって獲得されるリターンは、必要とされるリターンと同一である。換

言すれば、経済的な利益は、すべての生産要素（使用資本）に報酬を与えた後、残る利益はゼロであるということである。

また、この事例では、ブランドの存在は、市場の値上がりがあったとしても、企業の活動業績を強化しない。すべての論理において、超過あるいは優位な利益を稼ぐことを企業に可能とはしていない。したがって、使用資本の市場価値は、会計上の価値と同じである。その結果として、本事例においてブランドは、企業の財務業績に影響をもち、財務的な視点から価値をもっていない。

つぎにFashion22が、ブランドによって競争者から差別化することを仮定する事例をみてみよう。ここではブランドによって、競争者よりも高い価格を設定することができるものとする。この価格差異は、プラス3%という以前よりも高い収益の結果となるが、そのための高いコストも負担することになる。Fashion22は、広告キャンペーンを通じてブランド名を維持しなければならないからである。これが年あたり12と想定される。したがって、Fashion22の損益計算書は、表5のように修正されることになる。

企業の価値はいくらか。そして、ブランドの経済的な効果を考慮にいれた後のブランドの価値とはいくらか。この質問に答えるため、ブランドを創りだすための追加的なコストを控除した後のブランドによって生み出さ

表5 損益計算書（ブランドを反映している）

Fashion22	20×4.1.1 ~ 12.31	
売上		1,030
売上原価		800
売上総利益		230
販売費		150
マーケティング費		12
減価償却費		38
営業利益		30
営業外損益		0
法人税等		10
当期純利益		20

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.33.

れる増加キャッシュフローを識別しなければならない（表6参照）。

この第2の事例では、ブランドのおかげで、追加的なキャッシュフローを、毎年生み出すことができる。それは毎年一定の12であるとする。Fashion22の価値は、等式を適用することで決定することができる。

$$V_t = \frac{F_t \times (1 + g)}{(k - g)} = \frac{20 \times (1 + 0\%)}{(10\% - 0\%)} = 200$$

そこで、ブランドの価値は、ブランド効果を含んだ企業価値と、含まない企業価値との差として計算することができる。したがって、 $200 - 80 = 120$ がブランド価値だとみなすことができる。

また、ブランド価値は、直接的に、それに帰属するキャッシュフローから導き出すこともできる。事例では表6の右欄を利用して計算することになる。

$$V_t = \frac{F_t \times (1 + g)}{(k - g)} = \frac{12 \times (1 + 0\%)}{(10\% - 0\%)} = 120$$

Fashion22は、ブランド利益を考慮に入れると25%（ $=20/80$ ）の利益率を生み出している。他方、ブランド効果を無視するならば、利益率は10%

表6 見積もりキャッシュフロー表

Fashion22	Fashion22	ブランド
売上	1,030	30
売上原価	800	
売上総利益	230	
販売費	150	
マーケティング費	12	12
減価償却費	38	
営業利益	30	18
法人税等	10	6
NOPAT	20	12
減価償却費	38	
資本設備支出	△38	
運転資本差額	0	
FCF	20	12

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.34.

(=8/80) にすぎない。第1の事例にたいして、第2の事例では、ブランドに関連する新しい仮定を加えることで、ブランドのおかげにより資本提供者の要求する利益率（10%）を超える利益率を生み出すことができている。ブランドは、Fashion22の経済的な業績を高めている。したがって、当該企業に対して一定の企業価値も高めていることになる。

当該企業が資本コストと等価の利益率を生み出すとき（ROCE=資本コストのとき）、ブランド価値はゼロである。換言すれば、当該企業の獲得したリターンが、投資家の必要リターンと同じであれば、ブランド価値は何ももたないといえるだろう。期待リターン率が、投資家の必要リターン率よりも高い（ROCE>資本コスト）ばあい、経済的利益はプラスである。したがって当該企業の価値は、簿価よりも大きくなる。第2の事例は、ブランド価値によって、当該企業が投資家に必要なリターン率以上を生み出している。

IV ブランド資産の主要な評価方法による事例

～ファンダメンタル・アプローチ～

前述したように、ブランド資産の評価方法は、一般に、インカム・アプローチ、マーケット・アプローチ、コスト・アプローチに分類される。L. Paugam et al., (2016) は、これにミックス・アプローチを加え、主に4つのアプローチがあるとして、これらのアプローチの原理と、その原理を利用した事例による実際の評価手続きを紹介している。本稿では、特に、インカム・アプローチを取り上げる。

インカム・アプローチは、ファンダメンタル・アプローチとも呼ばれる。ファンダメンタル、言葉どおり、マーケットの動向によって価値が変動するのではなく、当該企業が基本的にもっている価値、本源的価値あるいは内在価値と呼ばれる真正価値を探索するアプローチである。この方法は、ブランド資産の評価方法として前述の資産評価方法=DCF法を基礎にし

て展開したものであり、実務でも、もっとも利用されているといわれる方法である。

Paugam et al., (2016) は、ブランドが原因で生じる将来キャッシュフローを直接的に評価する方法としては、この方法を利用しようとはしていない。というのも、前述の資産評価の事例で示したように、ブランドにだけ帰属可能なキャッシュフローを分離することは不可能だからである。そこで、Paugam et al.の取り上げる事例では次のように考えるプロセスで資産価値を探っていくことになる。ブランド効果は、価格プレミアムをもたらす。その結果、超過利益がもたらされる。この超過利益をブランド資産の評価に利用できると考える。この考えに沿った手法を超過利益法と呼ぶ。また、ブランド効果は価格プレミアムだけではなく、数量プレミアムももたらす。価格プレミアムと数量プレミアムの2つの要素が超過利益をもたらすと考えることもできる。そう考えた資産評価プロセスを収益プレミアム法という。以下ではこの2つの方法を取り上げる。

1 超過利益法

超過利益法は、将来のビジョンにもとづき、ある資産が生み出す特定の将来キャッシュフローを使って価値付けられるものである。それゆえ、この方法は、資産に帰属する予測キャッシュフローを割引引くこと（割引キャッシュフロー）で算定するものである。

したがって、超過利益法では、企業価値は、割引期待フリーキャッシュフローの合計と等価である。

$$V_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t [F_{t+\tau}]}{(1+k)^\tau}$$

ここで、 V_t = t 時における企業の本源的（内在）価値

$E_t [.]$ = 数学的期待演算子

k = 資本コスト

F_t = t 期の企業のフリーキャッシュフロー (FCF)

超過利益法は、企業の経済的な利益合計に、ブランド以外の有形および無形の資産の貢献を差し引くことでブランドにたいして帰属する超過利益を算定する。したがって、この方法では、まずブランドを含めたすべての事業全体の評価が実行される。これは、DCF法、あるいは、経済的な利益 (超過利益; economic profit: EP) 法を使ってなされうる。そこで、ここでは超過利益法が、経済的な利益法から導き出されることについて確かめてみよう。

超過利益法は、上記の等式を精巧にするために変形した等式である⁸⁾。

まず、次の等式の変形から始める。上記の企業価値の等式から株主価値の等式に変更する。そのために、企業のフリーキャッシュフロー (FCF) の部分を、株主の予想配当金に変更する。

$$VE_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t [DIV_{t+\tau}]}{(1+k_e)^\tau}$$

ここで、 VE_t = t 時における株主資本の価値

DIV_t = t 期における配当

k_e = 自己資本提供者の必要資本コスト

次に、どのように純資産 (自己資本の簿価; book value of equity: BVE) が変化するかについて説明するための会計上の式が必要である。会計上の利益 (純利益: NI) から配当金 (DIV) を差し引いたものが、 $t-1$ 期と t 期の期間の純資産の簿価の完全な差異となる。これは、クリーン・サープラス関係 (clean surplus relation)⁹⁾ の仮説として知られている。

t 日現在における純資産の価値は、($t-1$) 日における純資産と、($t-1$) と t の間の期間の純利益をプラスし、 t 期に支払われた配当金を差し引いたものに等しい。

これを式であらわすと、 $BVE_t = BVE_{t-1} + NI_t - DIV_t$ となる。

$$\begin{aligned} \text{純資産の簿価}(t) &= \text{純資産の簿価}(t-1) + \text{当期純利益}(NI) \\ &\quad - \text{当期の配当}(DIV_t) \end{aligned}$$

上式にこのクリーン・サープラス関係の式を代入して等式を変形すると、次の恒等式が得られる。

$$VE_t = BVE_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t [BVE_{t-1+\tau} + NI_{t+\tau} - DIV_{t+\tau}]}{(1+k_e)^\tau}$$

超過利益の概念、すなわち残余利益（あるいは、異常利益）は、以下のように定義される。

$$\text{超過（残余、異常）利益 } NI_t^a = NI_t - k_e \times BVE_{t-1}$$

超過利益は、（株式）投資家によって期待される超過報酬となる利益をあらわす。換言すると、リスク水準に関心をもっている資本提供者に必要とされるリターンをあらわす。次の等式は、ROE（自己資本利益率 = NI_t / BVE_{t-1} ）により式を書き直したものである。

$$ROE = \frac{NI_t}{BVE_{t-1}}$$

$$\text{したがって、} ROE \times BVE_{t-1} = NI_t$$

これを代入すると、

$$NI_t^a = (ROE_t - k_e) \times BVE_{t-1}$$

となる。

ここで、次のような基本等式をつくることができる。

$$VE_t = BVE_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t [ROE_{t+\tau} - k_e] \times BVE_{t-1+\tau}}{(1+k_e)^\tau}$$

右辺の第2項の分子 $[ROE_{t+\tau} - k_e]$ から、自己資本利益率 ROE と、株主が必要とする最低限のリターン、いわゆる資本コストを比較することで、次のようなことがいえる。自己資本利益率 ROE と資本コスト k が同じであれば、そのとき、株主資本の市場価値は、自己資本の帳簿価額と同じと

なる。他方、自己資本コストよりも自己資本利益率が高いときは、自己資本の帳簿価額は高くなり、資本コストよりも低くなれば、自己の帳簿価額は小さくなる。以下のような関係を見ることができる。

株主価値 VE_t = 株主の帳簿価額 BVE_t	\longleftrightarrow	自己資本利益率 ROE = 資本コスト k
株主価値 $VE_t >$ 株主の帳簿価額 BVE_t	\longleftrightarrow	自己資本利益率 $ROE >$ 資本コスト k
株主価値 $VE_t <$ 株主の帳簿価額 BVE_t	\longleftrightarrow	自己資本利益率 $ROE <$ 資本コスト k

有利子負債がなければ、自己資本の帳簿価額 (BVE) は、使用資本 (CE) にも等しい。また、有利子負債がないので、純利益 (NI) も、税引後営業利益 ($NOPAT$) と等しくなる。したがって、超過利益の概念は、すなわち、残余利益あるいは異常利益は、自己資本と負債によって資金調達する企業にとって次のように定義することができる。

$$NOPAT_t^a = NOPAT_t - k \times CE_{t-1}$$

ここで、 $NOPAT_t^a = t$ 期における超過利益、残余 (あるいは異常) 営業利益
 $k =$ 資金供給者 (株主と負債権者) の資本コスト

この場合、超過営業利益は、資金供給者すべての期待超過報酬 k を超過した利益を示す。すなわち、使用資本のリスク水準を考慮している資本提供者によって必要なリターン、加重平均資本コスト WACC とも呼ばれるものに相当する。

$$NI_t^a = (ROE_t - k_e) \times BVE_{t-1}$$

に、負債の資本提供者も考慮に入れると、

$$NOPAT_t^a = (ROCE_t - k) \times CE_{t-1}$$

となる。そこで、資金提供者に株主資本だけでなく、負債権者を含めるため一般的な等式は以下ようになる。

$$V_t = CE_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t [ROCE_{t+\tau} - k_e] \times CE_{t-1+\tau}}{(1 + k_e)^\tau}$$

この等式は、最低限のリターンと比較した予想の業績の影響を際立たせ

ているので重要である。ここでは、株主資本だけでなく負債供給者も含めた資金供給者すべてに必要なとする使用資本利益率（資本コスト k ）を仮定している。予想使用資本利益率（ $ROCE$ ）が、要求資本コスト（ k ）に等しいならば、使用資本の市場価値は、使用資本の簿価と同じである。しかしながら、使用資本の市場価値は、予想リターン率が資本コストよりも大きければ、帳簿価値よりも高くなる。反対もまたしかりである。それをまとめると次のような関係になる。

$$V_t = CE_t \Leftrightarrow ROCE = k$$

$$V_t > CE_t \Leftrightarrow ROCE > k$$

$$V_t < CE_t \Leftrightarrow ROCE < k$$

ブランドは、経済的に優位になることを容易にするシナジーの高いものである。ブランドのおかげで、超過利益を稼ぐことができる。実際に、ブランドは、「独占超過利潤」をもたらす。なぜなら、ブランドは、商品とサービスを、競争相手のそれと差別化するものである。ブランド価値は、高い収益性をもつビジネスによって稼ぐ超過利益とみなされる。この方法を利用する評価は、超過利益を見つけることとそれを予測することが必要となる。

(1) 超過利益法の原理

超過利益法では、ブランド価値は、「異常」(abnormal) な利益、すなわち、それを生み出す超過利益の現在価値に相当する。

この方法の基本的な見解は、ブランドによって、企業は各年にブランドをもたない同様の企業よりも高い利益を生み出すことができる（経済的な利益に貢献するその他の資産すべてが両社によって認識されていると仮定している）ということである。ブランドをもつ企業が稼ぎ出す利益と、ブランドをもたない企業が稼ぎ出す利益の差異は、ブランドに帰属可能な超過利益をあらわす。

ブランド資産の財務的評価方法とその具体的な手続き

$$EP_t = NOPAT_{B,t} - NOPAT_{WB,t}$$

ここで、 EP_t = t 期におけるブランドに帰属する超過利益

$NOPAT_{B,t}$ = ブランドをもつ企業の t 期における税引後営業利益

$NOPAT_{WB,t}$ = ノンブランドの企業の t 期における税引後営業利益

したがって超過利益法は、すべての経済的利益から、その他の資産のすべての貢献を控除したあとのブランドに帰属可能な超過利益を識別することからなる。

ブランドがないとき、使用資本利益率（ $ROCE$ ）は、資本コストに等しいと仮定される。価値は、創り出されもしないし、破壊されもしない。そこで、以下のような関係が示される。

$$ROCE = k$$

ここで、 $ROCE$ = 使用資本利益率

k = 使用資本コスト

今、ここで、ノンブランドの企業における t 期における使用資本利益率の等式は以下ようになる。

$$ROCE_{WB,t} = \frac{NOPAT_{WB,t}}{CE_{WB,t-1}}$$

$$NOPAT_{WB,t} = k \times CE_{WB,t-1}$$

ここで、 $CE_{WB,t-1}$ = t 期首においてブランドを除く使用資本

ブランドによって稼いだ超過利益は、実際の税引後営業利益と資本コストで乗ぜられた使用資本との差異に等しい。

$$EP_t = NOPAT_{B,t} - k \times CE_{B,t-1}$$

そこで、ブランド価値は、予想される使用期間（無限かもしれない）で割引かれた予想超過利益により見積もることができる。

$$V_{B,t} = \sum_{\tau=1}^T \frac{EP_{t+\tau}}{(1+k)^\tau}$$

ここで、 $V_{B,t}$ = t 期におけるブランド価値

超過業績（企業によって生み出された経済的なのれん）は、ブランドからのみ生まれる。しかしながら、会計において内部的に生み出される無形資産の認識は限定されていることから、企業は通常、他の重要な無形資産を所有しているが、貸借対照表に示されないかもしれない価値、たとえば、人的資本、流通網、技術などであるが、これらの資産もまた、経済的な超過業績に貢献していると思われる。

したがって、ブランドの財務的評価は、企業の全体的な経済的なのれんの価値に対応せず、のれんの一部にだけ対応している。超過業績の一部分が、他の貢献している無形資産に帰属しているとするならば。上記の等式は、これを考慮して修正されなければならない。

$$EP_t = NOPAT_{B,t} - (k + CE_{WB,t}) - EP_I$$

ここで、 EP_I = 貸借対照表で認識されない無形資産に帰属する超過利益

実際に、他の無形資産から生じる超過利益の価値は、必ずしも知られているわけではないが、異なる方法を使って見積もられる。以下の等式が適用される。

$$V_{B,t} = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{EP_{t+\tau}}{(1+k)^{t+\tau}} - V_{I,t}$$

ここで、 $V_{I,t}$ = t 期における貸借対照表で認識されない無形資産の価値

(2) ブランド資産の評価手続きの事例

Paugam et al., (2016) は、世界中で数千人のコンサルタントを抱えるマネジメントの先端コンサルティング企業をとりあげている (Paugam et al., 2016, pp.71-81)。

当該企業の2014年12月現在のブランドを評価する。表7は、前3年間の財務業績を示している。

2013年の収益が大きく変化しているのは、この年に有能なコンサルタント・パートナー数名が退職し、それとともに重要なクライアントとの取引

表7 コンサルタンシー社の実績損益計算書 (単位: 百万ユーロ)

	2012	2013	2014
収益	170.0	110.0	115.0
コンサルタントの給料と直接費	(119.9)	(83.9)	(88.6)
総利益	50.1	26.1	26.4
総利益率	29.5 %	23.8 %	23.0 %
サポート機能およびその他の間接費	(39.6)	(30.8)	(29.5)
営業利益	10.5	△4.6	△3.1
営業利益率	6.2 %	△4.2 %	△2.7 %
リストラクチャリング・コストおよびその他のコスト	△0.4	△9.4	△15.2
EBIT	10.1	△14.0	△18.3
金融費用(純)	△3.4	△3.1	△2.8
税引前利益	6.6	△17.1	△21.0
税金	△6.7	△5.4	1.0
純利益/(損失)	△0.1	△22.5	△20.0

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.72.

もなくなったことが大きく影響している。

同社の原価構造は、準固定費（給料および関連する間接経費）が主である。コンサルタント数とオフィス数は、ビジネス条件が変化したとしても、機械的に調整することはできない。コンサルタント部門は、準固定費を多く発生する。したがって、クライアントの損失は、営業利益に特に大きな影響を及ぼすことになった。なぜなら、収益水準は、固定費を吸収するには不十分だったからである。そこで、経営陣は、収益性を取り戻すための組織の再構築計画を推進しようとした。

経営者は、2015年から2019年の企業の期待予想を、表8のようにした。

表9で示すように、コンサルティング事業は、設備投資に大きな金額を必要としない。必要なのは、運転資本に資金を供給することだけである。

表8と表9は、このビジネスの低い資本集約度を示している。2014年末の投資1ユーロにたいして、2015年の収益のほぼ3.7ユーロをうみだすと予想している。資本回転率3.7である（=121.9/33）。

経済的な利益率は、ビジネスの経済的な成果の尺度である。それは、その利益を生み出すために使用される資本によって事業の営業利益を除する

表8 コンサルタンシー社の予想損益計算書 (単位: 百万ユーロ)

	事業計画					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
収益	115.0	121.9	125.6	133.7	142.4	156.7
成長率	4.5 %	6.0 %	3.0 %	6.5 %	6.5 %	10.0 %
直接費	88.6	90.2	90.4	94.9	101.1	111.2
総利益	26.4	31.7	35.2	38.8	41.3	45.4
総利益率	23.0 %	26.0 %	28.0 %	29.0 %	29.0 %	29.0 %
間接費	29.5	30.5	30.1	29.4	29.9	32.9
営業利益	△3.1	1.2	5.0	9.4	11.4	12.5
営業利益率	△2.7 %	1.0 %	4.0 %	7.0 %	8.0 %	8.0 %

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.72.

表9 コンサルタンシー社の実績貸借対照表 (単位: 百万ユーロ)

	2012.12	2013.12	2014.12
固定資産	2	2	2
流動資産	22	33	31
使用資産計	24	35	33
自己資本	60	38	18
負債	△36	△3	15
投下資本	24	34	33

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.72.

ことで計算される。表10は、コンサルタンシー社の経済的な利益率、いわゆる使用資本利益率 (ROCE) を示している。

相対的に低い営業利益にもかかわらず、高い使用資本利益率 (ROCE) を生み出すことができている。2016年にほぼ10%、2017年以降は15%以上である。これは、コンサルティング事業の低い資本集約度のおかげで、こうした高いリターンを稼ぐことができるのである。

ブランドは、一定の税引後営業利益 (NOPAT) に貢献する。とはいえ、ブランドの開発費を考慮すべきではない。ブランドの維持管理費だけが考慮される。この調整のあと、ブランド資産を評価するための重要なステップが残っている。ブランド以外の他の資産 (有形資産および無形資産) もまた、この成果に貢献しているからである。これらの他の資産にたいして、貢献度合いに応じてNOPATの一部を割り当てなければならない。この割

表10 コンサルタンシー社の予想収益性とROCE (単位: 百万ユーロ)

	事業計画						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
収益(a)	110.0	115.0	121.9	125.6	133.7	142.4	156.7
成長率		4.5 %	6.0 %	3.0 %	6.5 %	6.5 %	10.0 %
使用資本(期首)(b)	24.0	34.5	33.0	35.0	36.0	38.4	40.9
成長率		△4.3 %	6.0 %	3.0 %	6.5 %	6.5 %	10.0 %
EBIT(c)	△8.6	△3.1	1.2	5.0	9.4	11.4	12.5
法人税(C)×30%=(d)	2.6	0.9	△0.4	△1.5	△2.8	△3.4	△3.8
NOPAT(c)+(d)=(e)	△6.0	△2.2	0.9	3.5	6.6	8.0	8.8
ROCE(e)/(b)			2.6 %	10.1 %	18.2 %	20.8 %	21.5 %
資本回転率(a)/(b)	4.6	3.3	3.7	3.6	3.7	3.7	3.8
EBIT率(c)/(a)	△7.8 %	△2.7 %	1.0 %	4.0 %	7.0 %	8.0 %	8.0 %
NOPAT(d)/(a)	△5.5 %	△1.9 %	0.7 %	2.8 %	4.9 %	5.6 %	5.6 %

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.73.

当額はどのように決定すべきなのだろうか。実際には、それぞれのタイプの資産への投資家が要求するリターンに等しいものが割り当てられる。すなわち、資本コストに等しい割当てがなされる。

繰り返しになるが、超過利益法は、企業によって達成される実際の経済的な業績（利益率）と、投資家によって必要とされるリターン（資本コスト）とを比較することを必要とする。企業が、資本コストよりも高いリターンを持続的に稼ぎ出すことができるとき、超過利益（経済的な超過利潤）という。ブランドは、経済的な超過利潤を生み出すための決定要素である。

過去3年間において、コンサルタンシー社は、そのブランド開発に一銭もかけていないと仮定しよう。資本コストは7.5%である。

コンサルタンシー社の年間超過利益の水準は、実際のNOPATと投資家によって必要とされる最低限のNOPATとの差異として計算される。表11で示されている。

事業計画期間において超過利益を生み出す。しかし、これらの超過利益の持続性について検討する必要がある。どのくらいの期間、経済的な超過利潤を維持できるのであろうか。

表11 年次超過利益の見積もり (単位: 百万ユーロ)

	事業計画						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
使用資本(期首)(a)	24.0	34.5	33.0	35.0	36.0	38.4	40.9
使用資本利益率(b)	7.5	7.5 %	7.5 %	7.5 %	7.5 %	7.5 %	7.5 %
必要NOPAT (C)=(a) × (b)	1.8	2.6	2.5	2.6	2.7	2.9	3.1
実際NOPAT(d)	△6.0	△2.2	0.9	3.5	6.6	8.0	8.8
実際ROCE			2.6 %	10.1 %	18.2 %	20.8 %	21.5 %
超過利益(d) - (c)	△7.8	△4.7	△1.6	0.9	3.8	5.1	5.7
割引年数			0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
割引要素			1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
超過利益現在価値			△1.6	0.8	3.2	4.0	4.1

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.74.

特定の競争優位をもたない、そして、實際上、参入障壁をもたない産業部門にいる企業は、資本コストよりかなり高いリターン率を維持することはできない。参入障壁がない、そして、既存企業が特定の競争上の優位をもたないばあい、当該産業への投資のリターンに魅力ありと考える新規参入者は、市場に参入することになる。その結果、競争は激しくなり、ROCEは、資本コスト水準に減少していく。もしリターン率が、資本コストよりも低くなれば、他のもっと収益性のある産業へ投資すべき資本を移していくことになる。こうした、資本コスト水準に戻す動きとなるリターン率が理論的には機械的に生じると考えられる。このことを企業側からみると、参入障壁がない、あるいは、競争優位がない場合、ビジネスの正常なリターン率は、資本コストに向かう傾向があるということが出来る。

他方で、もし、参入障壁があり、あるいは既存企業が、強固な競争優位(例えば、ブランド、あるいは、ノウハウ)をもっているならば、新規参入者は、当該の市場に参入するにはかなりのコストがかかる。それゆえに、市場参入に経済的に価値がある収益性水準は、より高いものとなる。既存企業は、その資本コストよりも高い使用資本利益率(ROCE)を維持することが可能である。したがって、既存企業の経済的な超過利潤を保護する

ことが可能となる。

このことは、ブランドの耐久性がどのくらいあるかという疑問を暗黙的に生ずることになる。ブランドは、市場への参入障壁であるが、必ずしも、永久に続くとは限らない。ブランドは消滅するかもしれない。他方で、ブランドによって授与される競争優位は、強固であり、耐久性があるということもできる。ブランドの持続性の問題は、ブランドの強さ（ブランド力）の戦略的および経済的な分析を通じて取り込まれなければならないものであるといえよう。

本事例のコンサルタンシー社の評価のケースでは、ブランド、したがって、企業の超過利益は無期限に続くとは仮定されている。

① コンサルタンシー社のブランド評価：第一段階

ブランドの経済的寿命が見積もられると、その寿命の間に生み出す超過利益を計算することができる。コンサルタンシー社の事業環境を反映するために、その業績が、2030年度の正常な業績に向けて収束していくということから、2020年度と2030年度の間の「推定期間」を含んでいる。ビジネスは、継続する事象であり、ブランドは、無期限の経済的な寿命があると仮定している。ビジネスによって生み出される総超過利益は、83.8百万ユーロと見積もることができた。表12で示すとおりである。これは、将来の超過利益の合計の現在価値をあらわすものである。

この価値は、ブランド価値の現実的な見積もりと考えることができるであろうか。たぶんノーである。なぜなら、2つの要素が分析から欠けているからである。1つは、既に述べたように、ブランドの寿命を無期限にしたことである。しかしブランドは有限であると考えることが一般的である。そこで、有限期間での設定が合理的であると考えられる。いま1つは、企業は貸借対照表では認識されないブランド以外の他の無形資産をもっているということである。これらも超過利益に貢献しているのである。

表12 コンサルタンシー社の事業見積もり超過利益（単位：百万ユーロ）

	事業計画					補間				持続
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	……	2029	2030	2031
使用資本(期首)(a)	33.0	35.0	36.0	38.4	40.9	45.0		53.7	54.8	55.9
使用資本利益率(b)	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%		7.5%	7.5%	7.5%
必要NOPAT(C)=(a)×(b)	2.5	2.6	2.7	2.9	3.1	3.4		4.0	4.1	4.2
実際NOPAT(d)	0.9	3.5	6.6	8.0	8.8	8.9		10.7	10.9	11.1
実際ROCE	2.6%	10.1%	18.2%	20.8%	21.5%	19.9%		19.9%	19.9%	19.9%
超過利益(d)-(c)	△1.6	0.9	3.8	5.1	5.7	5.6		6.7	6.8	6.9
割引年数	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5		14.5	15.5	15.5
割引係数	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7		0.4	0.3	0.3
超過利益の現在価値	△1.6	0.8	3.2	4.0	4.1	3.7		2.3	2.2	2.3
超過利益の現在価値(2015-2019)	10.5									
超過利益の現在価値(2020-2030)	32.1									
超過利益の現在価値(最終価値:2031~)	41.1									
総超過利益の現在価値	83.8									

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.77.

表12の評価は、推定計算であるので、2030年以降は稼がないだろうという主張も可能である。こうした仮定をとれば、超過利益の現在価値は、42.6百万ユーロに減少する。

第2の問題は、超過利益すべてが、ブランドによるものではないことから、ブランドによる超過利益部分を特定化することである。そこで、次に、貸借対照表で認識されていないブランド以外の無形資産の超過利益について考えてみよう。

② コンサルタンシー社のブランド評価：第二段階

既述のように、T.トリントンによれば、無形資産は、組織資本、人的資本、顧客関係資本に分類することができる。事例は、コンサルタント会社なので、コンサルタントの能力が競争優位を提供する重要な資産を構成するとみられるが、会計上、貸借対照表には計上されないものである。そこで、このコンサルタントの活動を無形資産として評価する必要がある。

そこで、ここでは再調達原価法によって人的資本を価値付けることができる。現状と同じコンサルタント・チームを構成するために必要なコスト

を見積もる。表13で示されるように、その結果、およそ21.2百万ユーロと価値付けられた。

この人的資本を、貸借対照表で認識している使用資本に合算し調整することで、これに対してどのくらいの超過利益が出るかが、表14で示されている。ブランドは、59.3百万ユーロと価値づけられる。

表13 コンサルタンシー社の従業員価値 (単位: 千ユーロ)

	アナリスト	マネジャー	シニア マネジャー	パートナー	コンサル タント計	補助員	合計
採用費							
平均給料(ボーナス含む)	50	100	150	275		50	
× 採用費(給料月数)	1.0	2.0	3.0	4.0		2.0	
/12= 人件費	4.2	16.7	37.5	91.7		8.3	
教育訓練費							
平均給料(ボーナス・特別手当含む)	70	120	180	340		65	
× 教育訓練費(月数)	6.0	3.0	3.0	2.0		2.0	
/12= 教育訓練費	35.0	30.0	45.0	56.7		10.8	
カテゴリ別のコンサルタント数	250	80	90	50	470	100	570
採用費	1,042	1,333	3,375	4,583	10,333	833	11,167
+ 教育訓練費	8,750	2,400	4,050	2,833	18,033	1,083	19,117
= 総従業員価値	9,792	3,733	7,425	7,417	28,367	1,917	30,283
正味従業員価値(税引後@30%)							21,198

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.79.

表14 コンサルタンシー社のブランドの見積もり超過利益 (単位: 百万ユーロ)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	.....	2029	2030	2031
使用資本(期首)	33.0	35.0	36.0	38.4	40.9	45.0	.....	53.7	54.8	55.9
従業員の市場価値	21.2	21.2	21.2	21.2	21.2	21.2	.....	21.2	21.2	21.2
調整使用資本(期首)(a)	54.2	56.2	57.2	59.6	62.1	66.2	.....	74.9	76.0	77.1
使用資本利益率(b)	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	.....	7.5%	7.5%	7.5%
必要NOPAT(C)=(a) × (b)	4.1	4.2	4.3	4.5	4.7	5.0	.....	5.6	5.7	5.8
実際NOPAT(d)	0.9	3.5	6.6	8.0	8.8	8.9	.....	10.7	10.9	11.1
実際ROCE	1.6%	6.3%	11.4%	13.4%	14.1%	13.5%	.....	19.9%	19.9%	19.9%
超過利益(d) - (c)	△3.2	△0.7	2.3	3.5	4.1	4.0	.....	5.1	5.2	5.3
割引年数	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	.....	14.5	15.5	15.5
割引係数	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	.....	0.4	0.3	0.3
超過利益の現在価値	△3.1	△0.6	1.9	2.7	3.0	2.7	.....	1.8	1.7	1.7
超過利益の現在価値(2015-2019)		3.9								
超過利益の現在価値(2020-2030)			23.7							
超過利益の現在価値(最終価値:2031~)			31.7							
総超過利益の現在価値			59.3							

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.80.

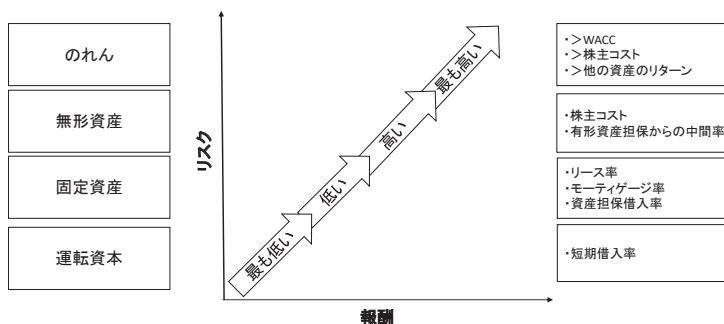
超過利益法にはもうひとつ決定的で重要かつ基本的な要素がある。それは将来の予想キャッシュフローを現在価値に修正するための割引率である。それは、使用資本への資金提供者に対する資本コストと言い換えることもできる。資金提供者の要求資本コストということから事業の収益性の正常水準をあらわすものでもある。この割引率あるいは資本コスト率がもっとも面倒なものである。

実際には、必要とされる利益率は、資産の異なるカテゴリーごとに存在する。別個に必要とされる率は、無形資産に、有形資産に、そして運転資本にたいして存在する。これは、企業のそれぞれの資産あるいは資産クラスにリスク水準を配分することを暗黙的に意味する。これらの必要とされる加重平均利益率は、資本コストに等しくなければならない。

図3は、カナダの勅許ビジネス評価者協会（CICBV）が、この方法をどのように実行するかを説明している。CICBVは、資産のそれぞれのタイプにたいする適切な資本コストの見積もり方を述べている。

しかしながら、これを満足することは、必要とする利益率を細分化することになるかもしれない。これには、主要な欠点がある。それは、金融資

図3 資産分類による資本コスト（カナダビジネス評価事業者勅許協会より）



(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.81

産のポートフォリオのように企業を取り扱うことである。ポートフォリオにおいて、それぞれの資産あるいは資産グループは、それ自身のリスク水準をもっている、したがって、特定の必要とされる利益（イールド）をもっていることになる。しかしながら、資産あるいは資産グループは、その組織構造のポジションによってさまざまである。つまり、他の資産との組み合わせや相互作用によって達成される利益もさまざまであるということである。

以上の事例でみてきたように、超過利益法は、将来の見積もりキャッシュフローを割引いたものを資産評価とするものを応用したもので、理にかなってはいるが、実行することがかなり難しいことがわかる。計算要素の詳細な分析が必要だからである。具体的には、まず将来の見積もりキャッシュフローを計算するための事業計画が必要である。この事業計画がどこまで綿密かつ慎重に検討した結果で作成されているかが問われることになる。また、投資家に必要な利益率である資本コストの精密な計算、さらに、認識されない無形資産の評価の問題がある。

2 収益プレミアム法

本源的アプローチとして超過利益法とは異なるもう1つの方法、収益プレミアム法を次に取り上げたい。超過利益法の一部と考えることのできる方法である。ブランドは、収益を増大することによって、あるいは、コストを削減することによって、企業の超過利益を生み出すことができる。

超過利益法とは異なり、ビジネスによって稼ぐことになる全体の利益を分析するものだが、収益プレミアム法は、ブランドが収益を決定する2つの要素、価格と数量についての影響に焦点をあてる。この考えは、ブランドは企業の収益とコスト構造、したがって、直接にブランドに帰属可能な利益とキャッシュフローの部分がいくらかを数量化して評価することである。ブランドの価値は、そのとき、直接的に、生み出されるキャッシュ

ローの現在価値から計算される。

(1) 原理

収益プレミアム法の第一段階は、ノーブランド製品と比較して帰属可能な増分価格（マークアップ）、つまり価格プレミアムを数値化することである。数量プレミアムが、この価格プレミアムに付け加えられる（あるいは、差し引かれる）。もし数量プレミアムがプラスであるならば、ブランドのおかげで、当該企業は、競争相手からマーケット・シェアを勝ち取ることができる、そして、より高い数量を販売することができることになる。

これらの価格と数量の差異は、ブランドに直接的に帰属可能な追加的な収益となる。コストは特にブランドを維持し開発することに関係していて、追加的な収益から生じるそれらの変動費（税金、変動給料、あるいは、より直接的な生産コストあるいは数量プレミアムの場合の増分運転資本要素）は、そのばあい、当該ブランドから生じるネットキャッシュフローを獲得するために、追加的な収益から差し引かれる。

ブランド化されたビジネスの増分キャッシュフローは、ノーブランドのビジネスのそれと比較して、ブランドの見積もり有用期間を予測する。ブランドの見積もり価値は、これらの増分キャッシュフローの現在価値の合計によって与えられる。この方法のもと、ブランド価値は、次の等式によって計算される。

$$V_{B,t} = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{(S_{B,t+\tau} - S_{WB,t+\tau} - C_{B,t+\tau} - C_{V,t+\tau})}{(I+k)^{t+\tau}}$$

ここで、 $V_{B,t}$ = t 期における当該ブランドの価値

$S_{B,t}$ = t 期におけるブランドをもつビジネスの収益（売上）

$S_{WB,t}$ = t 期におけるブランドをもたないビジネスの収益

$C_{B,t}$ = t 期におけるブランド開発費

$C_{V,t}$ = t 期における追加的な収益に必要な変動費

k = 割引率

この等式の主要部分には、ブランドをもつビジネス収益 $S_{B,t}$ とブランドをもたないビジネス収益 $S_{WB,t}$ との差異、すなわち、ブランドによって産み出された増分収益である。この差異は、価格要素すなわち価格プレミアムと数量要素すなわち数量プレミアムに分解される。

(2) ブランド資産の評価手続きの事例

コンサルタンシー社 (Consaltancy Inc.) のブランドは、超過利益法を使うと前述のような評価となることが示された。引き続き、Paugam et al., (2016) の同じ事例を使って、収益プレミアム法ではどのような評価手続きになるのかみてみよう (Paugam et al., 2016, pp.84-91)。

① 価格プレミアムを決定する

まず同社のブランドによって可能となる価格プレミアムを決定する。そのために、同社の業界および業界内の位置づけを確認する必要がある。競争相手が、比較対象として利用される。競争相手は、最も知名度の低い企業あるいはブランドをもたない企業がよい。市場 (業界) 分析も、同社の将来のビジネスレベルを見積もるために重要である。

同社は、戦略コンサルタント会社として運営されている。このビジネスは、マネジメントおよびマーケティングという幅広い市場のなかの一分野である。コンサルティング内容も、戦略、IT、日常業務、人事管理、外注管理など多岐にわたる。1つの分野で活動することも、いくつかの分野で活動することもありうる業界である。

したがって、コンサルタンシー社の競争相手は、大きな国際的な戦略的なコンサルティング会社もあり、ある分野に特化された小さなコンサルティング会社もありで、さまざまである。

これらの企業の構造は、通常、コンサルタント数で表現される規模とコ

ンサルタント一人当たりの平均収益によって決まる。専門特化された会社は、規模は小さくても、戦略コンサルティング会社の1人あたりのコンサルタント収益は、他の会社よりも、平均2～4倍程度の高さがある。コンサルタンシー社は、業界の中間に位置する。

コンサルタント一人当たりの収益は、この市場における企業の名声とイメージの指標である。著名な企業は、優秀なコンサルタントをひきつけ、クライアントとの強くて継続的な関係を創り上げることができる。それによって、当該企業は高い価格を維持することができるのである。コンサルタント業務の分野において、強いイメージは、以下の2つのプラスの影響をもつ。第1は、組織内部に向けてである。才能ある人を惹き付けることができる。第2は、組織外部に向けてである。クライアントは、提供されるサービスについて質の高い認識をもつことができる。

② 価格プレミアムを算定する

戦略コンサルティング市場の分析によれば、価格に幅広い差異がある。これは、コンサルタント1人あたりの平均収益と、この差異がブランド・イメージに直接依存しているということを示している。

コンサルタンシー社のブランドによって帰属可能な価格プレミアムを計算するために、もっとも知名度の低いコンサルティング会社の例をベンチマークとして利用する。したがって、市場においてもっとも時間当たりのコンサルティング料の低い会社をベンチマークとすることになる。その低い知名度ゆえに、これらの企業は、ブランドなしと考えられる。したがって、クライアントは、評判でこれらの企業を選んでいるのではなく、別の理由で選んでいるといえる。たとえば、チーム構成あるいはリーズナブルな価格などである。これらの企業名は、自社のビジネスモデルに付加価値をもたらさないということからブランドを考えていないということができるだろう。

115百万ユーロの収益と570名のコンサルタントをかかえるコンサルタンシー社は、2014年にコンサルタント一人当たりざっと200,000ユーロを稼ぎ出した。ブランドをもたない企業の例において含まれる4つの企業の一人当たりコンサルタントの収益は、表15で示されるとおりである。

コンサルタント一人当たりの平均収益は、ベンチマークの例で174,000ユーロである。したがって、コンサルタンシー社の価格プレミアムは、コンサルタント一人当たり26,000ユーロ（200,000ユーロ-174,000ユーロ）で見積もられる。

③ ブランドによって産み出されたキャッシュフローを決定する

ブランドによって生み出されるネットキャッシュフローを算定するために、価格プレミアムから差し引かれるコストは、次の2種類からなる。

- ・ブランド維持コスト
- ・価格プレミアム自体から必要とされる変動費

ブランド維持費は、主に、マーケティングとコミュニケーション費用からなる。平均1年あたり25,000ユーロと見積もられる。

コンサルタントの増分報酬は、2012年から2014年の収益の平均8%であった。この8%の平均率は、ブランドの利用期間に安定的に維持すると仮定する。

表15 コンサルタント1人あたりの収益

単位：千ユーロ	2014
アルファー社	174
ベーター社	165
ガンマ社	181
デルタ社	177
平均	174
コンサルタント1人あたりのコンサルタンシー社の収益	200
コンサルタント1人あたりのコンサルタンシー社の価格プレミアム	26

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.86.

30%の税率を与えるならば、事業計画の初年度におけるコンサルタンシー社のブランドによって稼ぐ正味営業利益は、表16で示されるように、9,527百万ユーロで価値づけられる。

この追加的な利益は、コンサルタンシー社のブランドを所有し、利用することで稼いだ正味の増分キャッシュフローを表している。

④ ブランドのキャッシュフロー期間と割引率

ブランドによって生み出されるキャッシュフローは、その有効期間で見積もらなければならない。コンサルタント業務市場の強い競争とブランドについてのコンサルタンシー社で費やされる低いマーケティング費用（年平均25,000ユーロ）によって、価格プレミアムは、5年間は安定的に維持されるが、その後、15年間は均等に減少していくという仮定をしている。これらの仮定は、定期的に、この市場に参入する企業があるという事実を考慮したものである。

ここで7.5%の企業の割引率を適用するならば、コンサルタンシー社のブランドは、表17で示す通り、66.1百万ユーロと評価される。

⑤ 収益プレミアム法の限界

前述したように、収益プレミアム法は、本源的（内在価値）アプローチ

表16 コンサルタンシー社のブランドによって生み出された営業利益

単位：千ユーロ	2015
コンサルタント1人あたりの価格プレミアム	26
× コンサルタント数	570
= ブランドによって生み出される追加的収益	14,820
- 価格プレミアムに関係する変動（加算）給料（8.0%）	1,186
- ブランド維持費	25
= ブランド利益	13,609
- ブランド利益に対する税金（@30%）	4,083
= コンサルタンシー社のブランドの正味営業利益	9,527

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.86.

表17 コンサルタンシー社のブランドの割引キャッシュフローと価値

単位：千ユーロ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
コンサルタント1人あたりの価格プレミアム	26	26	26	26	26	24	21	19
× コンサルタント数	570	570	570	570	570	570	570	570
= ブランドによって生み出される追加的収益	14,820	14,820	14,820	14,820	14,820	13,473	12,125	10,778
- 価格プレミアムに関係する変動(加算)給料(8.0%)	1,186	1,186	1,186	1,186	1,186	1,078	970	862
- ブランド維持費	25	25	26	26	27	27	27	28
- ブランド利益に対する税金(@30%)	4,083	4,083	4,083	4,082	4,082	3,710	3,338	2,966
= インターブランド社の正味ブランド営業利益	9,527	9,526	9,526	9,526	9,526	8,658	7,790	6,922
割引係数(@7.5%)	0.964	0.897	0.835	0.776	0.722	0.672	0.625	0.581
ブランド利益の現在価値	9,188	8,547	7,950	7,396	6,879	5,816	4,868	4,024

単位：千ユーロ	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
コンサルタント1人あたりの価格プレミアム	17	14	12	9	7	5	2	—
× コンサルタント数	570	570	570	570	570	570	570	570
= ブランドによって生み出される追加的収益	9,431	8,084	6,736	5,389	4,042	2,695	1,347	—
- 価格プレミアムに関係する変動(加算)給料(8.0%)	754	647	539	431	323	216	108	—
- ブランド維持費	28	29	29	29	30	30	31	31
- ブランド利益に対する税金(@30%)	2,594	2,223	1,851	1,479	1,107	735	363	△9
= インターブランド社の正味ブランド営業利益	6,054	5,186	4,318	3,450	2,582	1,714	846	△22
割引係数(@7.5%)	0.541	0.503	0.468	0.435	0.405	0.377	0.350	0.326
ブランド利益の現在価値	3,274	2,609	2,021	1,502	1,046	646	296	△7
ブランド価値								66,055

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.88.

の一種である。しかしながら、一方で、マーケット・アプローチと共通の特徴をもっている。価格プレミアムは、ブランド製品と競争者のノーブランド製品の価格を比較することで決定されるからである。この方法が適合するためには、ブランド化していないビジネスは、価値づけられるブランドのそれと比較可能であるものでなければならない。ベンチマークとして使用される企業は、理想的には、同じ市場部門で運営されているべきであり、同じ地理上の領域、で運営されており、同じような品質の製品と同じようなサービスレベルを提供する。こうした条件は、一般に、十分に比較可能であるブランド化されていない競争相手を選択することの難しさを示している。企業は、競争上の優位を獲得し、顧客を得るために他の市場プレイヤーのそれと異なる製品あるいはサービスをつくることで、競争から自らを区別するためにすべての努力をする。したがって、ブランドというものの本質を考えると、そもそも比較可能な企業はないということになる。

したがって、ブランド比較によって、顧客に受け入れられる価格差異にどのくらい貢献できるか、あるいは、どのくらい多くの量を売ることができかを評価すること、そのこと自体が複合的で困難である。なぜなら、ブランド以外の諸要素である性能、保証、アフターサービス、流通経路などが製品を差別化するからである。コストばかりでなく、価格あるいは数量へのブランドの影響を、通常、数量化することも難しい。超過利益法のばあいと同じように、収益プレミアム法は、それぞれの無形資産がどのくらい貢献するか、したがって、他の無形（および有形）資産によって生み出されるものから、ブランドによって生み出される価格プレミアムを区別することができるときにのみ信頼できるものとなる。

加えて、競争するブランド化されていないビジネスを、みつけられなければならない。実際に、ブランドのないビジネスは、ある一般的な（generic）日用品を除いてめったにない。そのような財務情報のないところでは、プレミアムは、あまり知られていないブランドを利用して計算されるかもしれない。その結果生ずる価値は、ブランドが過小評価されている可能性があるという意味で、相対的に慎重でなければならない。なぜなら、その価値は、ブランド化されていないビジネスの価値というよりも市場のなかで最も弱いブランドの価値を控除することで見積もられているからである。

次に、数量プレミアムを識別し、数量化することも難しい。ブランド化されたビジネスが、ブランドがなかったならば生み出すだろう理論的な数量を見積もることは難しいチャレンジである。数量プレミアムは、ブランドから生じる増分需要だけを含むべきである。しかしながら、販売数は、需要だけで決まるわけではない。販売数量は、企業の生産キャパシティにも依存するものである。既存の労働力、技術設備、需要の変化への組織の適合性（需要の弾力性）からも影響を受けるものである。

さらに、数量へのブランドの影響は、必ずしもプラスばかりではない、マイナスであるかもしれない。とくに、高い価格プレミアムがあるばあい、

ブランド商品はしばしば顧客にとって非常に高すぎて、より安い価格の製品を選好することも考えられる。たとえ、それが、あまり魅力がなく、品質が低いとしてもである。価格プレミアムと数量プレミアムの間のこの積極的關係あるいは消極的關係は、収益プレミアム法を使って価値づけると、しばしば見落とされてしまうことである。

しかし、収益プレミアム法は、標準化された日用ブランド製品には適切であるだろう。なぜなら、同一あるいは高く比較可能な製品が存在していることを意味しているからである。また、日用の標準化製品には、ブランド効果として価格プレミアムはほとんどなく、数量プレミアムに効果をもたらすものも多いからである。

V むすび

無形資産への経営上の評価の高まり、その結果として会計制度が大きく変化しつつあるなかで、その変化過程に多くの議論内容がある。経営者は、会計情報を利用して意思決定をおこなう場合、こうした会計制度あるいは会計理論の現在の変化を敏感に受け止めることはもちろんであるが、こうした現行の会計制度の制約のなかで、いかに企業価値を誤りなく測定していくかは今日の経営で優位性を獲得・維持するための重要な課題である。

本稿では、経営者の意思決定に有用であると思われる無形資産、とくにブランド資産の評価について会計上どのような、そして、どのように支援情報を提供できるのか、具体的な方法がどのような手続きで行われていくのかについてとりあげた。「ブランドには価値があり、その価値を知るべきだ」という考えには強い支持が得られている。その一方で、価値を測定するために何をすればよいかという詳細な点になるにつれ、まったくの混沌状態に近づいている」(伊藤、2000、126頁)とは、インターブランド社のことばである。測定方法をめぐる多様な状態は続いているのが現状である。

ブランド評価の方法は、多くの方法が開発されているが、どのような観

点で評価するかという点でみれば、マーケティングの視点と会計・財務の視点に大別することができる。さらに、会計・財務の視点を考えると、多くの方法は、ファンダメンタル（インカム）・アプローチ、マーケット・アプローチ、コスト・アプローチのいずれかのグループに分類できそうである。ファンダメンタル（インカム）・アプローチは、資産評価の原理原則である経済価値アプローチを展開したものである。将来の予想キャッシュフローを現在価値で割り引くDCF法を基礎におく技法である。本稿では、このファンダメンタル・アプローチに分類できる超過利益法と収益プレミアム法について具体的な評価手続き過程と評価結果についてみてきた。会計情報の具体的な利用方法も示した。将来の予想キャッシュフローをどのように決めるのか、ブランドだけに帰属するキャッシュフローをどのように決めるのか、ブランドの経済寿命をいつまでと設定すべきなのかによって、数値が大きく変わる。また、これらを現在価値に割り引く割引率すなわち資本コストをどのように設定するのか、など具体的な事例で検討してきた。こうした評価は、いかに正確な情報を得ることができるかにかかってくることになるが、現状、利用できる情報とある程度の許容範囲をもって処理しなければならないものがある。利用できる情報についても、その情報を直面しているブランド資産の評価に整合的であるのかは、その場合、場合によって評価は異なるであろう。課題はまだまだ多くあるが、今後、さらに精緻化された情報収集と情報分析の必要性があることは確かである。

将来の予想キャッシュフローを把握し、それを割り引いて現在価値としたものを資産価値とすること自体に常に完全性を求めることはできない。どのような情報を利用して、どのようにブランド資産を評価したのか明示することで、経営者あるいは経営管理者の意思決定や経営管理に有効に役立てることができるのではないかと思われる。混沌状態といえども、ブランド資産の評価方法の現状とその限界を理解した上で、具体的な利用を試みるならば、その可能性は大きいように思われる。さらなる事例研究を積

み重ねることを今後の課題としたい。

注

- 1) 企業の目的は何かということは、企業にとって本質的な問題であり、多くの議論がなされてきた。目標は1つとする単一目標論と、複数とする多目標論がある。単一目標論は、伝統的な考え方であり、利益の極大化こそ企業の目標であるとするものである。これに対して、人間は合理的な経済人ではなく、部分的な無知の状態での意思決定をおこなう経営人モデルの考え方が多目標論につながる。多目標論は、さらに、経済的目標を最上位とみなすアンソフ(Ansoff, H. I.)のような考え方と、企業の維持・存続のような制度的な目標を最上位におき、経済的な目標はそれに従属するとみなすドラッカー(Drucker, P. F.)のような考え方にわかれる(内藤洋介・城戸康彰・田中康介、『経営学総論』産能大学、81-82頁)。
- 2) 会計の計算構造を、資産の測定基礎との関連でみると、取得原価つまり歴史原価を測定基礎とする原価主義構造と、測定時点におけるなんらかの価値つまり時価を基礎とする時価主義計算構造とに分類することができる。取得原価は資産を取得するに要した支出額であって、貸借対照表上の資産はまだ費用として処理されずに繰り越されている支出額にすぎない。原価主義会計は本質的に収支計算であって、時価主義会計は評価計算ないし価値計算であることを意味する。原価主義会計の積極的特質は、価額の検証可能性つまり客観性、そのことからの信頼性確保の面の適合性を示す。他方、消極的特質は、測定時点における資産の価値とは無関係な歴史原価を基礎とするために、貸借対照表の財政状態表示の機能や損益計算書の経営成績表示の機能がきわめてかぎられたものとなるからである。有用な会計情報をささえる会計情報の目的適合性の面で時価主義会計に対する相対的な劣位性が指摘される(寫村、1989、25-26頁)。
- 3) 資産負債観では、まず資産や負債の適切な定義と測定が行われ、それにもとづいて算出された資本の期中変動額をベースに利益を算出する。資産負債観のもとでは、資産と負債が企業の経済的資源を財務的に表現したものであるという要件を満たすことが前提となる。このため収益費用観では計上される経済的資源でない項目(いわゆる計算擬制項目)が資産や負債として認められないことになる。ここに2つの利益観の本質的な違いがある(伊藤、1994、52頁)。
- 4) B.レブは、無形資産、知的資産、知的資本は、基本的に同じことを言っており、これら無形資産を生み出す要素は、イノベーション(新技術発見)、組織のやり方、人的資源の3つであると述べ、そのうち製品イノベーション

と組織のやり方（マーケティング）の組み合わせがブランドを創造するとする（Rev, 2001, pp.5-6）。T.トリントン（Tony Tollington）は、定義、ここでは分類をすることと理解してもよいと思うが、それほど重要ではないというような先人の言葉を引用しているが、そのあとやはり、必要だとして知的資本、知的財産、無形資産は同じものではないので、はっきり区別して理解しておくべきだと述べる（Tollington, 2002, p.9）。彼は、Dzinkowski（2000）の引用によって、知的資本は、人的資本、顧客関係資本と組織構造資本の相互作用から価値が創出される。ブランドは顧客関係資本の1つである（Tollington, 2002, p.10）。

- 5) こうした外部環境の変化の難しさから、自社の業績予測がさらに難しくなるため、実際に将来を予測する場合、企業は、いくつかのシナリオを考えて、また、期間の長短などを考慮して検討した結果を事業計画などにする場合が多い（Paugam et al, 2016, p.35）。
- 6) CAPM（資本資産価格モデル）は、一般に、経済的なリスク・プレミアムを決定するために利用される（Paugam et al., 2016, p.35）。
- 7) $V_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t [F_{t+\tau}]}{(1+k)^\tau} = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{F_t \times (1+g)^\tau}{(1+k)^\tau}$ の右辺は、一定の割合での市場成長率（ g ）を仮定している。この両辺に $\frac{1+g}{1+k}$ をかけると、 $\frac{1+g}{1+k} V_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{F_t \times (1+g)^{\tau+1}}{(1+k)^{\tau+1}}$ を生じる。そこで、前式から後式を差引くと、 $\left[1 - \frac{1+g}{1+k}\right] V_t = \frac{F_t}{1+k}$ となる。これを市場成長率 $k=0$ として変形することで、等式が得られる。
- 8) この等式の変形は、Edwards and Bell (1961), Peasnell (1982), Ohlson (1995) など多くの研究者が、本質的価値、会計利益、資本コストの公式的關係を確かめている（Paugam et al., 2016, p.67）。
- 9) 株主取引の影響を除いたとき、「期首純資産+期間利益=期末純資産」が成立する関係を「クリーン・サープラス」という。株主取引を含めるときは、増資を配当のマイナスとみて、「期首純財産+期間利益-配当=期末純資産」のように表記されることもある（齊藤、2019、50頁）。

参考文献

- ・伊藤邦雄著（1994）、『ゼミナール現代会計入門（第8版）』日本経済新聞出版社。
- ・伊藤邦雄著（2000）、『コーポレートブランド経営』日本経済新聞社。
- ・刈屋武昭編著（2005）、『ブランド評価と価値創造』日本経済新聞社。
- ・齊藤静樹著（2019）、『会計基準の研究（新訂版）』中央経済社。
- ・寫村剛雄著（1989）、『会計学一般原理』白桃書房。

ブランド資産の財務的評価方法とその具体的な手続き

- ・内藤洋介・城戸康彰・田中康介著（1995）、『経営学総論』産能大学。
- ・古川一郎・守口剛・阿部誠著（2003）、『マーケティング・サイエンス入門』有斐閣。
- ・守口剛著（2014）、「WTPを用いたブランド価値評価」守口剛・佐藤栄作編著『ブランド評価方法ーマーケティング視点によるアプローチ』朝倉書店、54-68頁。
- ・Lev, Baruch（2001）、Intangibles-management, Measurement, and Reporting, Brookings（バルーク・レブ著、広瀬義州・桜井久勝監訳（2002）、『ブランドの経営と会計』東洋経済新報社）。
- ・Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche（2016）、*Brand Valuation*, Routledge.
- ・Tollington, Tony（2002）、Brand Assets, John Wiley & Sons（古賀智敏監訳、トリー・トリントン著（2004）、『ブランド資産の会計』東洋経済新報社）。