

ブランド資産の財務的評価方法とその具体的な手続き (2) ～ マーケット・アプローチの手法と限界 ～

成 松 恭 平

- I はじめに
- II 典型的なブランドの評価アプローチと限界
- III マーケット・アプローチによるブランド評価
- IV むすび

I はじめに

レブ (Baruch Lev) は、「今日の経済の富と成長は、主として、インタンジブルズ (知的資産)¹⁾からもたらされている」(Lev, 2001, p.1; レブ著、広瀬・桜井監訳、2002、3頁)。このように「インタンジブルズの重要性についてますます関心が寄せられているのに、なぜ、会計および財務報告手続においてインタンジブルズはほぼ例外なく無視されるのだろうか」(Lev, 2001, p.17; レブ著、広瀬・桜井監訳、2002、21-22頁)と問題を投げかけている。とりわけ、本稿でとりあげるブランドは、今日の激しい企業競争環境の中にあって、企業が持続可能な発展を遂げるために、とくに重要な競争力の源であるマーケティング活動との関連で注目を集めている無形資産の大きな部分である。

ブランド資産の価値が高まることによって、企業はどのようなメリットを得ることができるのだろうか。恩蔵は次の4つをあげる(恩蔵、1995、69-70頁)。

- 1 マーケティング効率の向上。ブランドに対する消費者の認知度が高かったり、品質に不安がなければ、そのための活動をしないで、次の

段階でのマーケティング活動が可能となるということから効率が高まる。

- 2 プレミアム価格を設定することで、より大きなマージンが得られる。高価格戦略も可能であるし、また、プロモーション努力を軽減することも可能であり、いずれにしてもマージンを大きくすることができる。
- 3 流通業者の協力を得やすくなる。知名度の低いブランドを扱うよりも、高いブランドを扱うほうが流通業者にとっても活動が容易で有利になるからである。
- 4 競争優位の源泉となる。ブランド連想によって市場支配をすることが可能となり、市場には一種の参入障壁ができてあがることになると考えられるからである。

ブランドは、消費者側がそれによって、当該商品を、他の商品と区別するためのものであり、したがって、ブランドには区別したもののなかに他社の商品よりも優位である何らかの要素の認識を消費者に与えるものでなければならない。ばあいによってはその区別は他社との比較で不利となるばあいもあるので、その両者を含めてブランド資産ではなく、ブランド・エクイティ²⁾とよぶこともあるが、企業側としては消費者側にたいして、他社商品との比較において、ブランドからその優位性を受け取るようなしくみづくりをする必要がある³⁾。その経営活動の多くはマーケティング活動が負うことになる。このマーケティング活動を支える、あるいは、マーケティング活動のなかから生まれてくるブランドをより効果的に管理するために会計あるいは財務での評価情報を利用することができないのであろうか。現行の管理会計システムは、有形資産に対する管理・統制を中心としたもので、いわゆる無形資産への管理システムについてはほとんど未開発である。企業の成功が無形資産に負うところが大きいとすれば、無形資産のなかでも大きな存在であるブランドをマネジメントする意義は大きい。そのためにはまずブランドを規則正しく評価することが重要である。もし

ブランド価値を知ることができるならば、企業によって創り出される価値のために、財務資源、人的資源などの経営資源をブランドにどのように配分し、管理したらよいかがわかるようになり、より優れた経営支援の管理会計システムが構築できるだろう。

そこで、本稿の目的は、有形資産に無形資産やブランド資産を含めた管理会計システムを構築することを見据えて、まずはブランド資産自体の会計的・財務的な価値評価方法について具体的な事例をとりあげながら、その課題を整理するものである。

Ⅱ 典型的なブランドの評価アプローチと限界

ブランド価値の測定とは、ブランド・エクイティを評価することである(長谷川、1998、63頁)。長谷川は、この評価アプローチは、「企業にとってのブランド価値を測定するのか、顧客にとってのブランド価値を測定するのかという観点から、2つに大別できる」(長谷川、1998、63頁)⁴⁾としている。本稿は、前者の観点からブランド価値の評価を整理するものである。この観点では、典型的なブランドの財務的評価アプローチとして次の3つがよくとりあげられる。

- (1) コスト・アプローチ
- (2) インカム・アプローチ
- (3) マーケット・アプローチ

これら3つの典型的なアプローチを基準として、さらに応用したもの、組み合わせたものなどさまざまみられる。いくつも評価方法があるということは、そもそもどの評価アプローチを利用しても確固たる絶対的な評価になるというものが存在しないということでもある。どのような目的にたいして、どのような評価方法が、どのような制約条件のもとで利用されるのか、利用できるのかを理解しておくことが重要である。つまり、「いずれのアプローチも一定の状況のもとである種の妥当性をもつ反面、それぞ

れの固有の限界」(古賀、2005、126-127頁)を有しているといえるのであり、それを理解した上で目的に適った各種のアプローチ方法を活用することが必要なのである。

Paugam et al., (2016) は、つぎのように述べる。評価とは価値、すなわち理論的な価格を見積もることからなる。理論的な価格とは、効率的市場で、合理的な市場参加者が効用最大化となる資産交換を行うときの貨幣価値である。したがって、資産の価値とは、将来の期待キャッシュフローを現在価値に直したものと見える。Warren Buffet (1997) がいうように、本物の価値に近づこうとするならば、すべてキャッシュフローに関係しているのである (Paugam et al., 2016, pp.26-27)⁵⁾。

したがって、「真の」⁶⁾あるいは「基本的な」評価の考え方からほぼ直接的に引き出される評価モデルは、DCF (discount cash flow: 割引キャッシュフロー) 法と呼ばれる。Aakerは、ブランド・エクイティが、企業にとってのブランド資産の価値をもたらす役割として、増分キャッシュフローを生み出す潜在能力 (Aaker, 1991, p.16、陶山他訳、1994、23頁) であると指摘しているが、それはこの考えに沿ったものである。

Paugam et al., (2016) は、上記3つの典型的な評価方法について、利用可能な予測情報の質の違いで区別する。(1) コスト・アプローチが最も質が低く、(2) インカム・アプローチの質が最も高い。(3) マーケット・アプローチはその中間に位置づけている。

1) コスト・アプローチの限界

コスト・アプローチは、投資家が投資に対して同等の効用をもつものを取得するために要するコスト以上は支払わないとの考えにたつ。ブランドの場合、取得原価法と再調達原価法がある。前者は、ブランド創出のために支出したコスト総額によって評価する方法であり、後者は、ブランドを再創出するための理論的なコスト総額で評価するものである。

古賀は、次のような指摘をする（古賀、2005、126-127頁）。前者については、ブランドというのは一連のインプットとしてではなく、アウトプットを反映しているものではないか、したがって、コストでブランド価値を測定することは難しいのではないか。後者については、ブランドは本来的に企業なり製品なりが特有のものを指すのであって再創出をすることは容易なことではない⁷⁾。したがって、ブランドにたいしてコスト・アプローチは、その評価アプローチとしては著しく限界がある。

トニー・トリントンは、次のように述べる（トニー・トリントン著、古賀監訳、2004、158-160頁）。ブランドを他の資産と別個に購入する場合、またはその価値が契約で個別に評価される場合にはまったく問題はない。しかしながら、ブランドは、製品やサービスに付随しながら、それらから消費者が思い描く品質や信頼などを表象するものであり、製品やサービスからブランドのみに特定されたコストを分離することは難しい。会計的視点からみても貸借対照表に計上されている資産の多くは取得原価で測定されている。それは、期間費用としてまだ配分されていない繰越分があるということで、資産価値評価という目的での計上項目とは整合的ではない。

伊藤は、コスト・アプローチを使うメリットは2つあると述べる。1つは、算出される資産価値の客観性が高く、かつそのデータが極めて入手しやすい。したがって、評価者による主観や恣意性が入る余地が極めて小さいことである。他の1つは、財務会計の理論フレームワークとしての取得原価主義と整合する可能性が高いということである。会計理論のフレームワークの基盤が取得原価主義であることは、いまでも変わらない。知的財産への投資金額がそのまま価値に結び付くケースにおいて合理性を持つといえる。とはいえ、コストによる資産評価について、長谷川のいう「ブランドはインプットではなく、アウトプットを反映しているものではないか」ということを、次のように述べる。「実際の投資金額とその価値金額とのあいだに大きなギャップがある。そもそも無形資産への投資が経済的成果

に結びつくには大きなリスクを伴うが、成果に結びついた場合には、投資をはるかに上回るキャッシュフローを生み出す可能性が高い。にもかかわらず、コスト・アプローチに従えば、すべての企業の無形資産に対する投資が同等に評価されてしまう可能性もある」(伊藤、2007、514-515頁)。

猿山も同じことを述べる(猿山、1997、316頁)。「計算が確実で、誰がやってもだいたい同じ結果が得られるという利点があるものの、果たしてその結果がブランドの現在価値をどれほど反映しているかという点で疑問が残る。同じだけの費用をかけて成功するブランドもあれば、失敗していくブランドもあるわけで、その場合当然、両者のブランド・エクイティは異なるとみななければならないのに、歴史的元価法(＝取得元価法)ではその差がつかめない」⁸⁾(猿山、1997、316頁)。

猿山は、再調達元価法による評価の例として、RHM社をあげる。再調達元価は利益倍率法で計算しているとのことである⁹⁾。また、見積実現可能価額では新聞・出版社の事例があることを示している。しかし「ブランドには市場価格に相当するものが存在しないので、客観的な時価評価はかなり困難な作業」(猿山、1997、316頁)であるとしている。

2) インカム・アプローチの限界

インカム・アプローチは、前述の経済学の理論に従えば、もっとも合理的な評価方法である。このアプローチは、ファンダメンタル・アプローチあるいは本源的アプローチともいわれる。古賀も、「インカム・アプローチは、予測ないし期待の経済原則にもとづき、無形財の所有から得られる期待経済利益の現在価値として価値評価をする。ブランドが需要レベルの創出と需要の保証を通じてインカムの創出に貢献するという経済的特性に注目する場合、インカム・アプローチはブランドについて最も論理的な評価アプローチである」(古賀、2005、127頁)と述べる。このアプローチは、割引現在価値法(discounted cash flow approach: DCF法)が典型的技法

であり、古賀によれば、実務において広く利用されているアプローチとのことである（古賀、2005、128頁）。

ブランドをDCF法で評価するとは、商品にブランドをつけることで生ずる増分キャッシュフローを一定の割引率で割引いて算定し、その合計をブランド・エクイティの現在価値として評価することである¹⁰⁾（オリバー、1993、152-162頁）。ただし、この算定方法の2要素である期待キャッシュフローの予測金額と、これを現在価値に割引くための割引率は不確実性が高く、これらを克服しなければならないという問題が常につきまとうと述べる。

ブランドを評価するために、インカム・アプローチの技法の1つとして価格プレミアム法がある。価格プレミアム法は、比較可能なブランド製品の収益からブランドを有しない競合製品の収益を差引くことで、ブランドによる超過収益またはプレミアムを決定しようとするものである。市場の成長、マーケットシェア、インフレーション等、超過またはプレミアムを割引目的でキャッシュフローを確定する基準値として利用する際に、多数の仮定がなされる。トニー・トリントンは、この方法により生じる問題には次のようなものがあるとしている（トリントン、2004、158頁）。

- ・キャッシュフローの構築および適切な割引率を選択する際、主観性が存在する。
- ・価値評価対象ブランド製品と比較可能となるブランド無しの製品が存在しないかもしれない。
- ・この方法は価格に焦点を置くため、大量生産のブランドによる製造規模の経済のような費用および他の商業的な要因を無視することになる。

テレンス・オリバーによれば、「この手法（インカム・アプローチ）は、企業が長期的な経済的基準に基づいた決定を行う場合に比較的使用されており、利益またはバランスシートの直接的な検討を不要としている。しかしながら、キャッシュフロー割引に基づく決定は、企業の将来のキャッ

シュフローの変化を予測する能力に負うところが多い¹¹⁾。(キャッシュフローの予測をするための種々の構成要素の情報分析をする必要がある。たとえば、競合他社の新製品導入の影響度合、及び既存のブランド群より将来のキャッシュフローへ与えるインパクト度合等である。ブランドの適用範囲の拡大性の予測も重要である」(オリバー、1993、153-154頁)。

猿山は、「理論的には申し分のないものであるが、実務に適用するにはいくつかの難問がある」(猿山、1997、316頁)という。将来にわたって追加的キャッシュフローがどの程度になるか、容易に予測できないこと。ブランドのライフサイクルが変化する場合があること。割引率に外生的な不確定要因が入りやすいことをあげている。

伊藤は、無形資産が将来に生み出すキャッシュフローではなく、利益の現在価値を計算する手法を説明する。その資産を保有することで、企業がどれほどの金額の利益を、どれほどの期間にわたって享受できるのか、またそのリスクはどれほどなのかを適切に推測したうえで無形資産の価値を算出する。利益アプローチは、無形資産が生み出す将来利益に注目するという点で、価値概念とはきわめて整合性が高い。

しかし、伊藤は、次のようにこのアプローチの課題を述べている。「たとえば、無形資産が将来に生み出す利益、期間、利益創出の可能性、リスクなどを予測しなければならない。また、たとえ価値が算出できたとしても、その数値の信頼性や安定性をどのように確保するかという点も検討しておく必要がある」(伊藤、2007、515-516頁)。また、伊藤は、利益アプローチには、その活用方法に応じて、いくつかその手法があるとして、次のようなものをあげている(伊藤、2007、515-516頁)。

- ・ 超過利益法¹²⁾ 無形資産そのものが生み出す超過利益の金額・期間・不確実性を見積もり、無形資産の価値を測定する。
- ・ 残存価値法 まず、企業が生み出す将来利益をベースにした企業価値から、有形資産などしかるべき金額を控除した残存価値を算出し、企

業の保有する無形資産をしかるべきウエイトで割り当てる。

- ・免除ロイヤリティー法 知的財産が関与する売上高に適切なロイヤリティー率を乗じて算出したロイヤリティーの現在価値を算出する。

アーカーは、ブランド・エクイティの資産は、すべてブランドに価格プレミアムを与える潜在力を持っている。その結果生じる超過収入は例えば利益を増やす、または、もっとエクイティを増やすために再投資するために利用される。彼は、ブランドに付随する価格プレミアムの測定の1つは、単に市場の価格水準を観察することで得られるとしている（アーカー著、陶山他、1994、30頁）。ただし、日用品のように価格がかなり類似しているブランドについては、ブランドによる価格プレミアムが発生しない。その場合は、マーケットシェアなどによる超過利益法を利用することになる。いずれの場合も、アーカーは実態調査をすることで測定は可能だとしているが、このような測定アプローチは、現在のブランドの力を見るもので、将来の変化の影響を必ずしも考慮しているものではないことに注意を払う必要があると述べる（アーカー著、陶山他訳、1994、33頁）。

以上のように多くの論者は、このアプローチの論理性の高さは認めるにしても、予測キャッシュフローの算定方法およびその割引率について、さまざまな要因を検討しなければならず、それが大きな弱点あるいは限界ととらえている。Paugam et al., (2016) は、ブランドが稼得するキャッシュ・フローを予測すること、割引率を決定することは常に不確実ではあるが、さらにブランドの評価をすることの難しさはブランドだけを商品・サービスから分離することができない場合が多いということから、このアプローチの採用を除外する（Paugam et al., 2016, p.36）¹³⁾。

3) マーケット・アプローチの限界

アーカーは、マーケット・アプローチについて次のように述べる（アーカー著、陶山・中田・尾崎・小林訳、1994、33-34頁）。企業のブランド・

エクイティの価値を評価する基準として株価を利用することができる。その根拠は、株式市場が企業の価格を調整して、そのブランドの将来の見通しを反映しているといえるからである。このアプローチは、株価と株式数の関数からなる企業の市場価値から出発する。それから有形資産（例えば、プラントや設備、在庫、キャッシュ）の取替原価を減じる。残りの無形資産は3つの要素に配分する。それらはブランド・エクイティ、非ブランド要素の価値（例えば、R&D、パテント）、産業要素の価値（例えば、規制と集中）である。ブランド・エクイティは、ブランドの年齢、市場への参入順序（より古いブランドはより多いエクイティを持っている）、広告の累積（広告がエクイティを作り出す）、産業界の現在のシェア（現在の広告のシェアはポジショニングの優位性に関連している）、の関数と仮定されている（アーカー著、陶山・中田・尾崎・小林訳、1994、33-34頁）。

これらは、過去よりも将来の利益を反映し、いくつかの興味ある結果を導く株価を基礎にしているという魅力を持っているものである（アーカー著、陶山・中田・尾崎・小林訳、1994、35頁）。

このアプローチは、マーケットが、無形財の価値を規定すると見る考え方であり、具体的には、直近に売買ないしライセンス供与した類似のブランドを分析し、それと評価対象ブランドとを比較することによって評価対象ブランドの市場価値を推定しようとする方法である。比較可能なブランドの市場データ、あるいは、実際のブランド取引を、収益、EBIT、EBITDAを使った財務倍率を基準として評価する。したがって、「相対的評価法あるいは比較可能評価法（relative or comparables valuation）ともよばれる」（Paugam et al., 2016, p.36）。比較可能なブランドあるいはブランド買収は、市場取引者の期待を示したものである。そこで、評価したいブランドに関連するバリュードライバーとして財務倍率が適用される。比較可能な倍率とは、ブランドに関する実績収益・実績利益または予想収益・予想利益で、市場価値を除いたものである。しかし、実務では、ブランドだけ

を分離して取引することは、ほとんどないので、この方法を適用することは難しい。したがって、Paugam et al., (2016) は、この方法は対象ブランドそのものを評価する方法というよりも、ベンチマークとして捉えるものであるとする (Paugam et al., 2016, p.36)。

古賀は次のように述べる。「ブランドはその性格上、特異性を有するものであり、比較することは容易ではない。しかも、評価の基礎となる比較可能な市場取引について公開された情報は入手困難である。よって、オープンで比較可能なブランド市場が存在しない限り、マーケット・アプローチをブランド評価の主たる方法として用いることは妥当ではない」(古賀、2005、127頁)。

伊藤は、市場という第三の取引者間のコンセンサスのうえに成立した実際の取引価格を測定・評価額とすることから、きわめて客観性が高いアプローチであるとする。しかし、マーケット・アプローチを適用するには課題があることも示している。無形資産の多くはマーケットが未発達である、または、存在していない。このため、株式市場における類似企業を参照することもあるが、類似事例が存在しないことも少なくない。そもそも、無形資産のマーケットが存在していないことが多く、実際にこのアプローチが適用されることはそれほど多くはないとのことである¹⁴⁾(伊藤、2007、515頁)。

トリントンは、マーケット・アプローチの手法として利益評価法をとりあげる。利益評価法は、経済的な実態よりもやや小さめな株価／利益 (P/E) 倍率を利用したり、あるいは、ブランド利益に対して同様の倍率を利用する。そのような利益は、ブランド無しの製品およびブランドに貢献しない利益を控除した後に識別されることになる。彼は、この手法には次の問題があるとする。

- ・ブランドの利益を計算するための、倍率を適用する利益の基準年の選択に困難が伴う。

- ・ブランドに関連した利益のP/E倍率は、企業全体のP/E係数と同じように評価できるという根本的なことが正当化されない。
- ・ブランドの強さのような主要なマーケティング・メトリックスに依存する倍率は、高度に主観的な評価システムを利用することになる。
- ・ブランド利益を抽出する最初の段階で困難を伴う場合、倍率は限られた有用性しかもちえない（Tollington, 2002, p.98; トリントン著、古賀監訳、2004、159頁）。

次にトリントンが取り上げているマーケット・アプローチは、ロイヤルティ支払法 (royalty payment method) である。この手法は、割引キャッシュフローまたは倍率のいずれかを適用した金額で評価する（Tollington, 2002, p.99）。つまり、インカム・アプローチとマーケット・アプローチの間にあるものである。ロイヤルティ免除法 (relief-from-royalty method) ともいわれる。この手法は、もし、その事業が、自社所有のブランドでなかったならば、第三者からそのライセンスを借りて、ロイヤルティ料を支払わなければならないという原理に基づいている。なぜなら、企業はブランドを自社で所有しているならば、ロイヤルティ料を支払わなくてよいからである。評価に利用されるブランドは、評価対象ブランドに極めて近いものが理想的である。比較可能なロイヤルティ契約の正確な法的性質が、調査される必要がある。たとえば、ブランド使用の地理的範囲はどこまでか、ライセンスで使用できる製品の正確な性質、そして、法律上の制限などである。その他のブランドの協定の類似性も調べる。ブランドの自社所有ということから節約できる将来の仮定されるロイヤルティ支払は、ブランド価値に到達するように割引かれる（Paugam et al., 2016, pp.36-37）。大きな問題は、ロイヤルティ料が、ブランドによって生じるプレミアムの効果的な代用物となるかどうかである（Tollington, 2002, p.99）。

トリントンは次のように述べる（Tollington, 2002, p.99）。マーケット・アプローチは、マーケットが存在し、価値を作り出すことができると仮定

している。その価値は、多くは未知の変数である。そのなかでも重要なことは、資産を手に入れたときの価格、現在の市場価格、処分するときの価格のいずれで評価するかである。ブランドを売却するばあい、望みどおりか、そうでないかにかかわらず、実現可能価値は、競争的な相場状態のような環境に依存する。ブランドを取得する場合、類似のブランド・ロイヤルティやブランド認知等を創造するために関係する再調達コストを参考にして通常は価値づけられる。この手法で算出されるコストは、主観性が高い。たとえば、マイクロソフト社のブランドの再調達は高価なものだろうが、実際に着手されるまで必要な合計金額を計算することはできないことは疑いようがない。

アーカーは、ブランド・エクイティの最も良い測度は、将来利益の割引現在価値であるとする。その評価・測定方法をどのようにするか。アーカーは、長期利益の利用を提案している。そして、その利益を評価し、利益の乗数を利用することだと述べる。過去数年間の平均利益、あるいは、産業平均の売上高利益率などをあげている。利益の乗数は、将来利益を評価したり、価値を付与する方法を与えてくれる。適切な利益の乗数の範囲を得るために、属している産業または類似の産業における、これまでの株価収益率が吟味されなければならない。・・・産業ベースの株価収益率を利用すると、株式投資家が産業の見通し—成長の潜在力、既存および潜在的な競争業者からの将来の競争の強度、代替製品の脅威—に基づいた判断が得られる。しかし、次のような問題が残る。同一範囲内のどの株価収益率の乗数がブランドに用いられるべきか。その範囲内での実際の乗数の値を決定するためには、ブランドの競争優位の評価が必要となる（アーカー著、陶山・中田・尾崎・小林訳、1994、36頁）。

コスト・アプローチは、客観性は高く、情報を入手しやすく、誰が算定してもほぼ同じ様な評価となりうる。しかし、将来の経済的便益をもつ資

産ということを考えるとき、その資産の入手額が、すなわち取得原価が、将来の稼得キャッシュフローと一致するとは限らない。営利企業であれば、むしろそれ以上のキャッシュフローがあることを想定しているはずである。インカム・アプローチは既に述べたように、将来の予想キャッシュフローの合計額を何らかの割引率を用いて現在価値としてあらわす合理的な測定方法である。計算の大きな要素は、将来の予想キャッシュフローと現在価値に割り引くための割引率の2つである。しかし、この2つの要素は、実際に算定する段階で、これらに影響を及ぼす多くのことを検討しなければならない。そこで、その検討の幅と深さによって、最終的な資産価値の評価は大きく異なることもあるであろう。

こうした不確実性の高い経済・経営環境の影響を効率的市場が読み込んでいることを前提としたマーケット・アプローチは、前述のような限界はあるにしても、将来の予測性と情報の客観性、情報の入手の容易性などから、コスト・アプローチあるいはインカム・アプローチのそれぞれのよいところをもっているように思われる。そこで、次にマーケット・アプローチの活用による具体的な測定方法についてみてみることにする。

Ⅲ マーケット・アプローチによるブランド評価

前述のように、将来の経済的便益を予測することは、そこに影響を及ぼすさまざまな要因を特定することと、その測定にあたっては不確実性を考慮しなければならない複雑で、非常に主観性が入り込む余地の多いものといわざるをえない。マーケットを効率的市場と仮定するならば、この複雑で主観性の高い情報を非常にシンプルに、そして、客観的に示してくるのがマーケットである。そこでマーケット情報を活用したブランド資産の評価が、問題の解決を計ってくれると考えることができる。

Paugam et al., (2016) は、このマーケット・アプローチによるブランド評価の具体的な手法として、3つ取り上げている。類似企業比較法

(trading multiples)、類似取引比準法 (transaction multiples)、そして、ロイヤルティ免除法 (relies-from-royalty method) である。これらは、企業価値を推定するために、マーケット情報から倍率を計算して活用する。ただし、ロイヤルティ免除法で利用するロイヤルティ率は、マーケットからの情報ではない。個々の取引情報がほぼ公表され観察されることから活用できることにある (Paugam et al., 2016, p.103) のであって、マーケット情報とファンダメンタル情報の混合アプローチといってよいだろう。

混合アプローチであるロイヤルティ免除法を除く純粋なマーケット・アプローチの具体的な評価手続きを、Paugam et al., (2016) の所説を跡づけながらみてみよう (Paugam et al., 2016, pp.103-110)。まずは、基本原理からである。

1. 原理

かなり簡単である。

$$V_B \text{ or } V_C = \frac{V_{\text{Benchmark or Transactions}}}{VD_{\text{Benchmark or Transactions}}} \times VD_B \text{ or } VD_C$$

ここで、 V_B あるいは V_C	対象ブランド価値あるいは対象企業価値
$V_{\text{Benchmark}}$	ベンチマーク企業の価値
$V_{\text{Transactions}}$	ベンチマーク取引の価値
$VD_{\text{Benchmark}}$	ベンチマーク企業の本源的なバリュードライバー
$VD_{\text{Transactions}}$	ベンチマーク取引の本源的なバリュードライバー
VD_B あるいは VD_C	対象ブランドあるいは対象企業の本源的なバリュードライバー

第1ステップは、評価対象となるブランドに可能な限り比較可能なブランドを選択することが必要になる。通常は、同じ産業あるいは同じ部門のブランドを見つける。類似のブランドというだけでは足りない。さらに、その類似ブランドが対象ブランドと同じ成長サイクルにあるのかどうかを

みる必要がある。

第2ステップは、本源的なバリュードライバーの選択である。バリュードライバーは、一般に、1) 損益計算書、あるいは、2) キャッシュフロー計算書からとることができる。損益計算書であれば、売上高、営業利益、EBIT、EBITDA、NOPATなどをあげることができる。Paugam et al., (2016) は、NOPAT (net operating profit after tax: 税引後営業利益) が最も適切なバリュードライバーであると主張する (Paugam et al., 2016, p.104)。NOPATは、損益計算書上の数値のみから計算できるものである。通常、損益計算書上で費用化している研究開発費、広告宣伝費、販売促進費、教育訓練費などの一部は資本化する調整計算が行われることが多い (大津、2005、285頁)。営業利益までなので金融費用を控除していないところから、企業全体の価値というよりも自己資本の価値に達するために利用される、より論理的な利益であるといわれている (Paugam et al., 2016, p.68)。一方で、売上高を使うことは、最も問題があると述べる。なぜなら、売上水準が、必ずしも同じ収益性をもたらすとは限らないからである。ただし、売上高は、利益をまだうみだせていない初期段階の企業にとって利用可能な唯一のドライバーかもしれないともいう。そのばあい、非財務的なドライバーが、利用されるかもしれない、たとえば、インターネット交信量、売上数量、受注残数などである。

キャッシュフロー計算書であれば、営業活動からのキャッシュフロー、あるいは、フリーキャッシュフロー (営業活動からのキャッシュフローから資本金的支出を控除したもの) を選択することができる。資産価値の評価という意味では、フリーキャッシュフローのほうが、資金提供者が自由に使える部分といえるのでより適切なバリュードライバーであるように思われる。

第3段階は、第2段階で選択された本源的なバリュードライバーについて対象企業の情報を獲得することである。ベンチマーク企業と対象企業の

両方について、バリュードライバーを選択するさいに注意が払われなければならない。理論的には、価値は、割引将来期待利益あるいはキャッシュフローに基づいている。これらの将来期待利益あるいはキャッシュフローの予測に際して、一般に、現在の利益あるいはキャッシュフローから始めて、できるだけ経常的なものだけにするために、一度きりの項目については削除する必要がある。

こうした準備をしたあと最後に、評価日の市場価格が不規則な市場状態によって影響を及ぼされていないかどうかを慎重に見極めなければならない。重大な危機の場合は、過小評価となり、バブルのような場合は過大評価となるような不規則な市場状態であるかどうかを観察する必要がある。

2. 実行

2.1 類似企業比較倍率—株式取引倍率(trading multiples)

この方法は、評価対象の企業に事業内容や企業規模、収益性という観点で類似した公開会社を複数選出した上で、類似企業の企業価値と財務上の数値を基に比較し、評価対象の企業の企業価値を算出する。前述したように、財務上の数値は、売上高、EBITDA、EBIT等の複数の指標から選んで計算するのが一般的である。多くの場合、企業価値とEBITDA倍率が使用される。

そこで、ブルームバーグやトムソン・ロイターなどのデータ提供者が、上場企業の取引倍率を追跡調査しているものがある。現在の株価を、過去12か月の1株あたり利益あるいは次年度の予測1株あたりの利益で除すことで、株価収益率(price earnings ratio; PER)を算出する。また、現在の株価を、1株あたりの帳簿価額で除すことで、株価純資産倍率(price book-value ratio)を算出する。さらに、企業価値¹⁵⁾に基づいて銘柄ごとの取引倍率も計算する。

表1は、高級アパレル部門で有名なブランドをもつ公開企業の銘柄別取

表1 高級アパレル部門の企業の銘柄別倍率 (trading multiples) 2015.10.5

銘柄	企業価値/ 売上予測	企業価値/ EBITDA予測	企業価値/ EBIT予測
バーバリーグループ	2.20	9.92	12.97
クリスチャンディオール	1.53	6.82	8.18
コーチ	1.74	8.15	10.26
フェラガモ	2.99	13.30	16.02
エルメス	7.08	20.17	22.36
Hugo Boss	2.68	12.29	15.87
Jimmy Choo	2.07	11.95	17.66
Kering	2.20	12.10	14.71
LVMH	2.46	10.62	13.32
Michael Kors Holdings	1.59	5.48	6.22
プラダ IT	2.50	10.00	14.40
ラルフローレン	1.27	8.17	10.98
Richemont	2.89	10.67	12.73
Ted Baker	3.25	19.44	23.79
ティファニー & Co.	2.48	10.11	12.54
Tod's	2.27	11.57	15.11
Mean	2.57	11.30	14.19
Median	2.37	10.64	13.86
Hogh	7.08	20.17	23.79
Low	1.27	5.48	6.22

EBITDA：利子税引減価償却前利益, EBIT：利子税引前利益

Thomson One

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.106.

引倍率を表したものである。これらの会社の企業価値は、2015年10月7日現在で、次年度予想売上で平均2.57倍、EBITDAで平均11.30倍、EBITで平均14.19倍を示している。

そこでこの表1をもとに、Paugam et al., (2016) に従って、同じ部門の非上場企業Company Brand Xの価値を求めてみよう。たとえば、同じ部門を評価するために倍率を使おうとしたら、当該企業の見積EBIT（利子・税引前利益）が10百万ユーロとすると、当該企業価値は、ほぼ142百万ユーロになる。なぜなら、EV/EBITは14.19の10倍となるからである。評価者によっては、はずれ値の影響を排除するために、平均倍率ではなく中央値（メディアン）を好むものもいる。例えば、一時的な利益のマイナスを経験する企業のような場合に当てはまる（Paugam et al., 2016, p.105）。

本事例では、メディアンEV/EBITは、13.86倍である。平均14.19に近い。企業価値を求めようとするものは、さらに、リストから高低を取り除く。たとえば、非常に高い倍率をもつエルメスである。エルメスは、優れたブランド価値があり、潜在的なM&Aの投機取引がある。他方、低い倍率のラルフローレンである。最近、売上が徐々に下降しているという発表があり、そのうえ、ラルフローレンの退陣、そして、新しいCEOを指名して、そのビジネスモデルは、低価格大量販売に変化したと聞く。この結果、生じる平均とメディアン(中央値)EV/EBITの倍率は、ほぼ13.85となり一致する(Paugam et al., 2016, p.106)。

2.2 類似取引比準倍率—M&A取引価格倍率(transaction multiples)

この方法は、同一業界にて過去に行われた公開されているM&A事例から入手可能な譲渡価額や各財務指標を基に取引倍率を算出し、その取引倍率を基に価額を計算する。しかし、わが国では類似取引や基準になる倍率のデータベース化が進んでいないため、実際には余り活用されていないといわれている。

トムソン・ロイター(Thomson Reuters)およびビューロー・バン・ダイク(Bureau van Dijk)のような財務データ提供者は、M&Aの特別なデータベースをもっている。表2は、スポーツ・アパレル部門で有名なブランドをもつ企業について最近の取引事例5つから倍率を計算する。買収者は、売上の平均1.22倍、EBITDAの平均12.46倍、EBITの平均13.22倍を支払ったことがわかる(Paugam et al., 2016, p.106)。

これらの取引倍率が、ビジネス全体へ支払われる価格に基づいているとき、ブランド価値を分離して評価するためには、インカム・アプローチの1つである超過利益法¹⁶⁾で実行されるものと同じ調整が必要になるだろう。Paugam et al., (2016)は、次のような買収事例を示している(Paugam et al., 2016, pp.106-108)。

表2 最近のスポーツアパレル企業の取引倍率

実行日	被買収企業	買収企業	取引価額 (百万ドル)	企業価値/ 売上高	企業価値/ EBITDA	企業価値/ EBIT
2006.1.31	リーボックインターナショナル	アディダスソロモン	4288.05	1.07	12.29	14.06
2005.10.20	アディダスソロモン	アーマーススポーツ	623.96	0.74	-	-
2008.3.3	Umbro	Nike Vapor	568.75	1.89	11.50	12.38
2008.10.17	Moncler	Fuori dal sacco	547.14	1.63	13.60	-
2013.4.30	K-Swiss	Eland World	127.67	0.76	-	-
平均				1.22	12.46	13.22

EBITDA：利子税引減価償却前利益，EBIT：利子税引前利益
Thomson One

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*,
Routledge, p.106.

表3は、アディダスがリーボックを買収するにあたって、購入価格のうち商標とその他の無形資産について70%以上を評価していることを示している。表4は、ナイキが、ウムプロを買収するにあたって65%以上を評価していることを示している。

3. 事例からみえるマーケット・アプローチの課題

マーケット・アプローチは、相対的に実行が容易に見えるが、実際には多くの困難がみられることに気付く。

- (1) ベンチマーク企業を選択することは、非常に難しい。なぜなら、企業は、規模、製品タイプ、市場細分化、異なる成長段階においてさまざまなものである。多くの取引倍率は、上場企業によって公開された情報に基づき計算される。それは、典型的には、多くの企業にくらべて成熟し・大規模である。
- (2) 企業評価を基準にした倍率も、企業が自己資本に対する負債のさまざまな水準をもつばあい、バイアスがかかる。
- (3) 基本的なバリュードライバー、それらは利益であるかキャッシュフローであるかにかかわらず、1回限りの特殊な項目に対して調整する必要がある。価値は将来維持可能な利益あるいはキャッシュフローに

表3 リーボックの買収価格の配分

アディダスグループ年次報告書 (2006)

リーボックの純資産 (取得日現在、百万ユーロ)	買収前金額	公正価値修正	買収での認識価値
現金及び現金同等物	539		539
売掛金	453		453
棚卸資産	447	55	502
その他流動資産	103	3	100
土地、建物、構築物など	293	33	260
商標、その他無形資産	68	1,674	1,742
長期金融資産		4	4
繰延税金資産	198	44	242
その他非流動資産	16		16
借入金	506		506
買掛金	109		109
法人税	59		59
未払金および引当金	329	30	359
その他流動負債	418		418
年金および類似債務	7		7
繰延税金債務	11	578	589
その他非流動負債	242		2
少数株主 (minority intersets)	3		3
純資産	673	1,133	1,806
買収によるのれん			1,165
現金支払い価格			2,971
買収現金及び現金同等物			539
買収による現金支出			2,432

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.107.

表4 Umbro買収価格の配分 Nikeの形式 10-K 2008

流動資産	87.2
非流動資産	90.2
識別可能な無形資産	419.5
のれん	319.2
流動負債	60.3
非流動負債	279.4
買収純資産	576.4

(出所) Luc Paugam, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, p.108.

よって引き起こされるからである。

- (4) 企業価値を測定する場合、売上高の倍率は、最も関連性が低いように思われる。売上高は積極的利益あるいは積極的キャッシュフローを常に意味しないからである。

- (5) 株式取引倍率は、短期的な市場のゆれ、あるいは、長期的な市場の不均衡の影響をうけやすい。たとえば、資産バブルあるいは金融危機があてはまる。
- (6) 同様に、M&A取引価格倍率は、合併・買収市場が、相場が上昇傾向にあるか、ないかによって影響をうけやすい。
- (7) 株式取引倍率あるいはM&A取引価格倍率は、ビジネス全体の価値を与えるものである。ブランドのようなビジネスの特別の資産に対して価値を与えるのではない。加えて、ほとんどの企業は、多くのブランド製品を抱える単一のブランド企業ではない。

4. 具体的事例による企業価値算定：マーケット・アプローチの限界

対象企業を評価するために、比較可能な企業の株式取引倍率あるいはM&A取引倍率を適用することは、相対的に容易であり、手早くすることができる。しかしながら、前述したように、実行レベルで多くの課題が浮かび上がり注意が必要である。

このアプローチの最も重要な技術上の欠点は、完全に比較可能な企業が欠如しているということである。このアプローチによって獲得される価値は、対象企業と選択された比較可能な企業との相対的な比較可能性の範囲内で示されているにすぎない。つまり、選択されたバリュードライバーが、維持可能な利益あるいはキャッシュフローの代表であるという限りにおいて比較可能なものにすぎない。さらに重要なことは、このアプローチは、ブランドを評価するためにはほとんど利用されないということである。なぜなら、もっとも重要な企業資産であることをブランドに要求するからである。そうでなければ、通常、マーケット・アプローチは、対象企業の全体の市場価値の結果となる。そして、それは直接的には、ブランドの価値にはならないのである。その結果、このアプローチは、たとえ、理論的には議論されたとしても、実務においてブランド評価のためにはほとんど利

用されにくいといってよいだろう。

とはいえ、IFRS第3号の適用によって、表3と表4のような、買収企業が、非買収企業の購入価格の配分について注記に公表されるようになっている。その結果、マーケット・アプローチが、ブランドを直接、評価するために適用できる1つの方法は、買収された比較可能な企業が、そのブランドについて評価した企業の財務諸表の購入価格の配分の注記を再吟味することである。なぜなら、この注記は、買収された企業のブランド価値を示しているかもしれないからである。そのときに、ブランド価値から生み出される収益あるいは利益の相対的な倍率を計算することができるのではないかと考えられる。それによって、対象ブランドの収益と利益から評価することができるのではないだろうか¹⁷⁾。

IV むすび

インタンジブルズ（無形資産）、とくにブランド資産による企業価値の評価は、今日の重要な課題である。そこで、本稿では、企業価値を高めるために重要と思われるブランド資産の評価方法とその課題について整理した。さまざまな価値評価の方法があるなか、3つに分類して、そのそれぞれの限界について取り上げた。まずコスト・アプローチである。このアプローチは、客観性が高く、情報も入手しやすいという一方で、ブランドという特性を考えたとき、その評価に、これを構築するために支出した金額で評価してよいのかという根本的な問題にぶつかる。同じ支出でも、ブランド構築に失敗する場合も、大きなブランド構築の成果に結びつく場合もあるからである。ブランド資産の評価をコストで評価する難しさがあった。次に、インカム・アプローチである。この方法は、経済学的な資産概念をそのまま受けた極めて論理的な手法である。将来の期待キャッシュフローの合計を、何らかの割引率によって現在価値に直したものを資産価値とするというものである。しかしながら、具体的な評価の実行段階では多くの

問題に出くわす。まず、将来の期待キャッシュフローについて、さまざまな要素の影響を組み入れたのちに、どのくらいのキャッシュフローを得られるのかを推測しなければならない。また、現在価値になおすための割引率をどのように決定すべきかも問題がある。コスト・アプローチと比較して、実行レベルではきわめて主観性の高いものとなる。こうした主観性の高さを客観性に換えてくれるものがある。マーケットである。マーケットは、効率的な市場であるとの仮説を与えるならば、さまざまな経済要素を組み入れた結果、さらには将来を予測した結果を示しているといえる。そこで、マーケット・アプローチという方法がみられる。この方法について、具体的な処理方法の事例を示した。具体的な手続きから次のような限界がみられた。対象企業のブランド資産を評価するために、類似の公開企業のブランド評価を参考にするために、倍数を利用する方法である。しかし、類似の企業あるいはブランドを選択することが非常に困難である。マーケット情報は、さまざまな政治的・経済的な要因を含んで評価されるので、短期的な市場変動、あるいは、長期的な不均衡の影響を受けている。たとえば、それは、資産バブルであったり、金融危機であったりする。マーケットが企業価値全体ではなくブランド価値を評価するとなると、その市場が存在することがほとんどなく、それらの情報を入手することが困難である。そもそもブランドの本質は、他との区別であるから、その意味では類似したものがあるわけではなく、比較ができないものである。こうしたことから、マーケット・アプローチは、評価のためのベンチマークとの位置づけになりそうである。

3つに分類された評価方法のそれぞれの限界について整理した。そもそも、評価自体が、さまざまな観点から行われるものであり、これでよいというものではないのだろう。どんな目的のために利用するのかを明らかにして、どのような手法を使うのかを決定することが重要である。本稿では、企業経営に重要となっている無形資産、とりわけブランド資産の管理を行

うためにどのような評価をすべきかが問題意識の根底にある。

サリナスとアンブラー (Salinas and Ambler) は、「マネジメント上のブランド評価は、再構築ポートフォリオ・マネジメント、予算配分および業績評価のために利用される。そのようなブランド評価は、マーケティングの1つのサイクルからのアウトプットとして、そして、ブランド・エクイティが最初に影響される次へのインプットとして、その両方を、ダイナミックなビジネスモデルとして形成することができる。そのときの影響には、マーケティング担当者の行動と市場の主要な変数がある。マーケティング業績は、短期的な増分キャッシュフローにブランド・エクイティの増加をプラスしたものと、たぶん、ブランド評価の変化として数量化されて評価されることになる」(Salinas and Ambler, 2009, p.55) と述べている。マーケティング活動の管理と同時に、その活動への動機付けをするためのブランド資産への評価方法はどのように構築すればよいのか、さらに検討をすすめる必要がある。企業価値からブランド価値を分離するための比較可能性とは、どのように考えればよいのだろうか。そして、それを会計・財務的にどのように測定すればよいのだろうか。次への課題とした。

注

- 1) レブは、インタンジブルズ、知識資産および知的資本という用語について、インタンジブルズ (intangibles) は会計学で、知識資産 (knowledge assets) は経済学で、知的資本 (intellectual capital) はマネジメント及び法律で用いられているが、どれも本質的には同じものであると述べている (Lev, 2001, p.5)。
- 2) Aakerは、ブランド・エクイティを「ブランドの名前やシンボルと結びついたブランド資産と負債の集合である。そして、エクイティは、企業または企業の顧客への製品やサービスの価値を増やすか、または減少させる。資産または負債がブランド・エクイティの基礎となるためには、製品やサービスがブランドの名前かつまたはシンボルと関係していなければならない」(アー

カー著、陶山・中田・尾崎・小林訳、1994、20-21頁）製品やサービスから企業や企業の顧客が得る価値に加減されるものと定義する（長谷川、1998、63頁）。

- 3) 他社との比較でブランドの優位性を示すためには、Aakerが示すブランド・エクイティの要素である「①ブランド・ロイヤルティ、②名前の認知、③知覚品質、④ブランド連想、⑤その他の所有権のあるブランド資産」（アーカー著、陶山・中田・尾崎・小林訳、1994、21頁）を管理することであるが、本稿ではこの部分については次の研究課題として、取り上げない。
- 4) Keller（2007）はブランド・エクイティの測定方法を、間接的アプローチ（ブランド・エクイティの源泉の測定）と直接的アプローチ（ブランド・エクイティの成果の測定）に分類する。前者は、顧客レベル尺度に対応し、後者は市場レベルと財務レベルに対応する。さらに、消費者評価アプローチと財務・会計アプローチの分類（山之口援、2005、「博報堂におけるブランド価値測定法：価格プレミアム法について」刈屋武昭編著『ブランド価値と価値創造』日本経済新聞社）、マーケティング・アプローチと財務・会計アプローチの分類（松浦祥子、1997、「ブランド資産価値評価とブランド・マネジメント」刈屋武昭編著『ブランド価値と価値創造』日本経済新聞社）などがある。これらのことから、守口は、マーケティングの視点と財務視点に大別できるとする（守口、2014、5頁）。
- 5) 資産の評価ということについて、会計の観点から、寫村は次のように述べる。「評価というのは、本来は対象物の価値を評価時点で秤量することであり、資産をその取得原価で評価するという命題は理論上成立しない。・・・取得原価は資産を取得するに要した支出額であって、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。このことは（取得）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」（寫村、1989、24-25頁）。貸借対照表から資産価値を判断しようとする、あるいは、企業価値を判断しようとする最近の傾向は、今日の会計が原価と時価の混合形態での処理とはいえ、その計算構造を考慮すると、活用方法が違うように思われる。
- 6) 資産の真実の「価値」は決して測定できない。測定できるのは、実際に発生した取引で交換した価格だけである。Samuelson（1983）は、「だれも土地あるいは海についての正しい価格あるいは正しい価値をみることがない。それらは、エコノミストの本棚だけに存在する」と説明する。したがって、評価とは、交換される可能性のある価格を判断することであり、利用可能な情報との関係で主観性は常にある。
- 7) ただし、知的財産への投資金額がそのまま価値に結び付くケースにおいて合理性をもつ。
- 8) ただし、長所としては、広告・マーケティング活動についての歴史的な原価

ブランド資産の財務的評価方法とその具体的な手続き(2)

- とブランドの現在価値を比較する費用効果分析は、ブランドの意思決定と業績評価をするにあたって有用な情報を提供する（猿山、1997、316頁）。
- 9) イギリスの大手総合食品メーカーであるランクス・ホーヴィス・マクドゥーガル社（Ranks Hovis McDougal PLC; RHM）は、1988年9月30日付けで、固定資産を前年度比約2.5倍の自己所有のブランド資産を計上した。このブランド価値の計算式は、 $\text{ブランド価値} = \text{ブランド利益} \times \text{利益倍数}$ である。ブランド利益は過去3年間の税引後利益の加重平均とする。ブランドの独自性から生じない収益性は排除される。利益倍数は、ブランド力である。それは、ウェイト付けされた7つの要素、リーダーシップ、安定性、市場、国際性、趨勢、支援、保護で構成され点数化される（辻、2002、91-92頁）。
- 10) 恩蔵は、ブランドを付与した製品とそうではない製品のキャッシュ・フローの差について、イギリスで日立のテレビがGEのテレビより高価なのに2倍の販売量があったという事実、あるいは、ブランドをつけることでホテルの稼働率が高まる、美容院の客数が伸びるなどが考えられるとしている（恩蔵、1995、68頁）。
- 11) テレンス・オリバーは、DCF法によるブランド価値評価の信憑性を確認する方法として、利益倍率法の利用をあげている。DCF法と利益倍率法はコインの裏表である。もし、どちらか一方の価値が大幅に上回っているならば、原因となるべき要因を再検討し再評価すべきであると述べる（オリバー、1993、159-160頁）。利益倍率法とは、ブランド利益にブランド利益倍率を乗じて評価するものである。利益倍率は、市場におけるブランドパワーの数値を、ブランド価値を求めるために係数に置き換えたものであり、株価収益率と同じような特性値を有している（オリバー、1993、138頁）。利益倍率法は、インターブランド社が最も頻繁に利用しているアプローチである（オリバー、1993、136頁）。
- 12) 企業の経済的利益合計に、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（成松、2019、86-101頁）。
- 13) Paugam et al., (2016) ブランドによる価格プレミアムが可能な場合の利益超過法と、価格は同程度だが、消費者の選好により販売数が増加する場合の収益プレミアム法について事例を示して説明している（Paugam et al., 2016, pp.66-91；成松、2019、86-109頁）。
- 14) 伊藤は、実際にこの方法を実行するには、いくつかの条件が必要だと述べる。たとえば、比較可能な類似資産が取引されている活発な市場が存在し、過去に当該資産の取引実績がある、あるいは、比較可能な資産の取引価格の情報が入手しやすいなどである。しかし、ブランドでこうした条件が揃うことは稀であり、こうした条件に制約されるマーケット・アプローチは実行可能性に問題ありとしている（伊藤、2000、127頁）。

- 15) 企業価値は、資本の株式価値に、有利子負債を加えたものである。
- 16) 超過利益法の原理から、ブランドをもつ企業が稼ぎ出す利益ともし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といものである（成松、2019、86-101頁）。
- 17) Binder and Hassens（2015）は、2003年から2013年の間、6,000件の購入価格の配分を調査している。ブランドに配分された購入価格の平均割合は、およそ18%から10%に、この期間で減少していることを報告する。他方で、顧客関係に配分される購入価格の平均割合は、9%から18%に増加している。著者らは、顧客がなお、強いブランドを評価するが、情報をより簡単に入手できるとき、意思決定は、より多くの客観的な事実と顧客の経験によってよりも、単なるブランド・イメージによって引き出されることはあまりないと主張する。M&Aの活動は、ブランド中心のビジネスから、顧客中心のビジネスに移っていている可能性もあると述べている（Binder and Hansens, 2015）。

参考文献

- ・ Aaker, David A. (1991), *Managing Brand Equity: Capitalizing on the value of a Brand Name*, New York: The Free Press（陶山計介・中田善啓・尾崎久仁博・小林哲訳『ブランド・エクイティ戦略—競争優位をつくりだす名前、シンボル、スローガン—』ダイヤモンド社、1994）。
- ・ Binder C. and Hanssens D. (2015), "Why Strong Customer Relationships Trump Powerful Brand," *Harvard Business Review*, April.
- ・ Cohen, Jeffrey A. (2005), *Intangible Assets: Valuation and Economic Benefit*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.
- ・ Guenter, Thomas und Catharina Kriegbaum-Kling (2001), Brand Valuation and Control: An Empirical Study, *Schmalenbach Business Review*, Vol.53, pp.263-294.
- ・ Lev, Baruch (2001), *Intangibles: management, Measurement, and Reporting*, Brookings Institution, Washington, D.C.（バルーク・レブ著、広瀬義州・桜井久勝監訳、『ブランドの経営と会計』東洋経済新報社、2002）。
- ・ Paugam, Luc, Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, New York.
- ・ Tollington, Tony (1999), *The brand accounting side-show*, The Journal of Product and Brand Management, Santa Barbara, Vol.8, 3, pp.204-217.
- ・ Tollington, Tony (2002), *Brand Assets*, John Wiley & Sons Ltd., England（トニー・トリントン著、古賀智敏監訳、『ブランド資産の会計—認識・

評価・報告一』東洋経済新報社, 2004).

- ・ Salinas, Gabriela and Tim Ambler (2009), *A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and Purposes*, Journal of Brand Management, Vol.17, pp.39-61.
- ・ 伊藤邦雄 (2000), 『コーポレートブランド経営』日本経済新聞社。
- ・ 伊藤邦雄 (2007), 『ゼミナール企業価値評価』日本経済出版社。
- ・ 大津広一 (2005), 『企業価値を創造する会計指標入門—10の代表指標をケーススタディで読み解く』ダイヤモンド社。
- ・ 恩蔵直人 (1995), 『競争優位のブランド戦略—多次元化する成長力の源泉—』日本経済新聞社。
- ・ 古賀智敏著 (2005), 『知的資産の会計』東洋経済新報社。
- ・ 猿山義広 (1997), 「財務・会計的視点から見たブランド問題」、青木幸弘・小川孔輔・亀井昭宏・田中洋編著『最新ブランド・マネジメント体系』日経広告研究所、312-324頁。
- ・ 畠村剛雄 (1989), 『会計学一般原理』白桃書房。
- ・ 辻峰男 (2002), 「ブランドと会計」風間健・辻幸恵・大津正和・辻峰男 (2002), 『企業価値評価とブランド』白桃書房、91-99頁。
- ・ テレンス・オリバー編著、福家成夫訳 (1993), 『ブランド価値評価の実務』ダイヤモンド社。
- ・ 成松恭平 (2018), 「無形のマーケティング資産：ブランド価値と会計／財務評価」『敬愛大学研究論集』、第94号、3-76頁。
- ・ 成松恭平 (2019), 「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～」『敬愛大学研究論集』、第96号、73-113頁。
- ・ 長谷川恵一 (1998), 「ブランド管理とブランド・エクイティの評価」、田中隆雄編著『マーケティングの管理会計—市場、顧客に関する会計測度—』中央経済社、57-69頁。
- ・ 守口剛 (2014), 「ブランド評価に関する基本的理解」守口剛・佐藤栄作編著『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、1-14頁。