

ブランド価値の変動性とコスト・アプローチの限界 — マーケティング資産を評価する管理会計システムの開発に向けて —

成 松 恭 平

- I はじめに
- II ブランド資産の価値の変動性
- III 主なブランド評価方法とその特徴
- IV コスト・アプローチの適合性と限界
- V 評価方法の提案
- VI むすび

I はじめに

競争市場にある企業のほとんどは、そのすべての成功がマーケティング戦略の成功と密接に結びついているといっても過言ではない。Wardは、「主要な固定資産への新規投資を考える場合、洗練された企業であるならば、完全な財務分析をしないということはない。かつ、中長期的な投資ならば、割引キャッシュフローの評価を含んだものになる。しかしながら、同じくらの、あるいは、もっと大きな金額がマーケティング支出に提案されても、財務分析を行うことはない。もっと驚くことは、経済的寿命の長い資産としての認識可能性のある資本投資にもかかわらず、会計上は、期間費用として処理をしてしまうことである」(Ward, 1992, p.81) と述べている。

他方で、企業経営者は、貸借対照表の資産について細心の注意を払う。それは、資産の選択とその利用は、生産性の重要な決定要素であるからである。これまでの経営は、作れば売れるということが前提になっており、

いかに、効率的に生産するかが収益性の決定要素ともなっていたからである。しかし、今日の経営は、当該企業が存在する製品市場でポジションをとれるかどうかが問題となっている。つまり、今日の経営は、生産性と収益性は、当然のように結びついていないということを前提としなければならない。したがって、これを結びつけるためのマーケティング活動が非常に重要な経営活動といえることができる。それにもかかわらず、公表財務諸表は、その結びつきを無視しているのである（Tollington, 1995, p.58）。

今日の経営において事業を成功させるには、自社の工場よりも、自社のいる市場のほうがもっと重要である。自社が存在する市場で、その地位を確立するための大きな要素のひとつに、自社の市場に優位なブランド¹⁾を確立することがある。このような考えは、経営に携わる多くの人々に強く主張されてきていることである。マーケティング支出を投資と考えるならば、その成果は資産としてとりあげることができるはずであり、ブランドはその成果の大きな部分を占めるものである。ブランド価値を評価することは、経営活動を成功に導くためのマーケティング活動のよしあしを評価することでもある。

このように今日の経営にとって決定的に重要で高い価値のあるブランドにたいして、従来の管理会計システムは有用な会計情報を提供しているとは言い難い。

ではどのように経営に有用な会計情報を提供できる管理会計システムを構築したらよいのであろうか。会計を担当しているものからは、「まさに多くの経営者のいうとおりである。だがブランドのような本質的に変わりやすいものをどのように認識したらよいのか。また、その評価の主観性を減らすにはどうしたらよいのか教えてほしい。ブランドは、事業取得のさい、のれんと分離することもできない」（Barwise, 1989）とのLondon Business Schoolの報告があるが、これらは合理的な主張といわざるをえない。

しかし、現実には、「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）²⁾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）のであり、前述のネガティブな主張に同意するのではなく、ブランドを含めた無形資産をどのように認識し、測定するかについて、信頼できる方法を探り出す試みをするのが優位な経営を支援するための管理会計システム開発の第1歩である。

本稿は、そうした問題意識のもと、ブランド資産の測定方法について、資産の財務的評価の方法の適用とその限界についてPaugam et al. (2016)の議論を中心に整理・考察しようとするものである。

Ⅱ ブランド資産の価値の変動性

とはいえ、ブランド価値は、変わりやすく不安定なものであることは認めねばならない。それはなぜであろうか。評価方法が洗練されていないことが原因なのであろうか。それとも、ブランド一般および無形資産全体の固有の特質としての不確実性によるものであろうか。

ブランドは、その他の経済的資産とは異なる属性をもっている。たとえば、価格が形成される市場をもたない資産であり、また、ネットワーク経済に埋め込まれ、他の有形資産と無形資産との間に強い相互作用の潜在性をもっている資産である。ブランドが他の資産と結びつくとき、それぞれの部分の合計よりも大きい企業価値を生み出すことが可能となる。ブランドは大きな経済的な「てこの作用」をもっているといえるだろう。以下では、より詳しくブランド資産の価値の不安定性の原因について、探っていくことにする。

Ⅱ-1 ブランド・ライフサイクルによる価値の不安定性

ブランド資産の価値の不安定性をうみだす原因のひとつに、ブランドのライフサイクルがある。マーケティングの世界には「製品にはライフサイ

クルはあるが、ブランドにはない」ということばがある（Ward, 1992, p.232）。基礎となる製品と、ブランドの分離性の原理にもとづく考え方である。基礎となる製品は多くの世代交代をするが、ブランドは、適切なマーケティングの支援によって、そのまま長期間、隆盛を極めることができるというものである。

近年では製品ライフサイクルがますます短縮化していることから、その意味でも、こうした考えによるブランドへの経営者の期待は大きい。とはいえ、どんなブランドにも、限界があり、最終的には、ブランドに対する継続的な支援を財務上からは正当化できないときがくる。そのときは、ブランドは衰退していくことになる。実は、ブランドにもライフサイクルが存在するという考えもあるのである。

ブランドのライフサイクルとはどのようなものであろうか。ここでPaugam et al. (2016) によるDubois et al (2013) のブランド・ライフサイクル図を用いた説明を跡づけておきたい（Paugam et al., 2016, pp.15-16）。

ブランド・ライフサイクルは、発売から始まる。第1段階では、ブランドの戦略的なポジショニングを定義し、それを、市場が現在提供しているものと差別化する。たとえば、高齢者を顧客ターゲット層にして、機能は

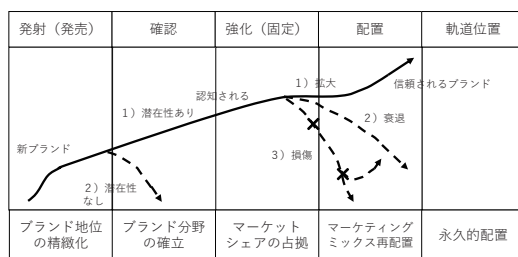


図1 ブランド・ライフサイクル

（出所） Dubois P-L, Jolibert A, Gavard-Perret M-L, and Fournier, C. (2013),
Le Marketing, Fondements et Pratique, 5th ed., Economica, Paris.

簡単にしているが、価格は高めに設定してスマートフォンを発売するなどである。発売までの準備に大きな投資が必要となる。

第2段階で、当該ブランドが市場に導入されたならば、流行の変化や斬新さの訴求の変化があっても、推進力を維持し続けることを確実にしなければならない。これはすでに獲得している顧客基盤を守ることを意味する。もし、ブランドが継続し拡大する潜在性を欠いているならば、ブランドは、急速に衰退し、たぶん消滅することになるだろう。もしブランドが真に潜在性があれば、大きく成長することになる。発売されたブランドが、さらに推進力をもって上昇していくかどうか（マーケットシェアを増やしているかどうか）、この段階での第1の関門である。推進成功は非常に狭き門だともいわれているところである。つまり大きな投資はしたが、資産価値にはならなかったということが起こるところである。資産価値を評価するばあいの大きな不安定性を示す段階だといえるだろう。

第3段階において、強化（consolidation）期といわれるが、推進力があり成長の潜在性のあるブランドは、テリトリーを拡大しようとする、そして、より大きな顧客基盤を惹きつけることで、マーケットシェアを拡大することになる。

第4段階の配置（展開）とは、その製品あるいはサービスの範囲をリニューアルしたり拡張したりすることでブランド展開することを意味する。ここは重要な段階である。なぜなら、ブランド展開が成功すれば、ブランドに堅固な市場信望を与えることになる、そうではなく、失敗のばあいには、市場から消えていくことになるからである。成功する展開は、ブランドに当該市場におけるより大きなポジションを維持させることになる。しかしながら、もし範囲拡大することが、ブランドのポジションを不明瞭にさせるならば、ブランドは衰退し、顧客に対する差別化の力を失うことになる。ブランド投資とブランド維持のためのマーケティング活動をどのように行っていくのか、マネジメントの意思決定の重要な段階である。この

段階でも、その意思決定によってさまざまなブランド展開が予想される。ここもまた資産価値が不安定になり評価の困難なところである。

Paugam et al. (2016) は次のようなブランド展開の失敗例をあげる (Paugam et al., 2016, pp.15-16)。Blockbusterは、家庭用映画とゲームのレンタルサービスをするBlockbuster LLC (米国) が所有しているブランドであった。しかし、変化の激しい市場環境で、Blockbuster LLCは、サービスに適応できるブランドを確立することができなかった。そのため、当該企業は、2010年に破産申請をした。RedboxあるいはNetflixのような企業競争に直面することはできなかったのである。マネジメントによる不適切な戦略選択もまた、ブランドを害することになる。Nokia移动通信電話のブランドは、マネジメントによる時機を失した戦略選択によって痛手をこうむった。マネジメントは、今世紀初めのスマートフォンの革新に乗り遅れた。買収を通じての成長もまた、ブランド衰退とまではいわないが、ブランド・ポートフォリオの再構成をもたらす可能性のあるものである。たとえば、American Match.comが2011年のEuropean online出会い系サイトMeeticを買収したが、フランスでMach.comブランドを使わなかった。なぜなら、フランスではMeeticの知名度に及ばなかったからである。

第5段階は、安定飛行となる軌道ポジションとなる最終段階である。ブランドは、参照ブランドの地位、類似記号の地位に到達する。それによって、大きな消費者セグメントのなかで積極的に大いなる名声を享受する。手に入れた地位は、知名度を失うことなく安定的な経済的有效期間の延長を可能とする。ブランドは、いまや、消費者の集会的な文化遺産の一部を形成することにもなる。資産として十分に評価される段階である。ブランドのなかには、もはや商業的には利用できないが、それらの影響だけを維持しているものもある。この段階に達しているブランドの資産価値は安定的であり評価は容易である。たとえば、Pan Amブランドである。このブランドは、1930年にPan American World Airwaysという航空会社によっ

て創られた。同社は、1991年に破産した、しかし、このブランドはなおよく知られている、そして、1992年に別の航空会社に、1998年に鉄道会社によって買収されている。

ブランド・ライフサイクルは、ブランドの経済的な余命予想に特別な影響をもっている。Paugam et al. (2016) は、ブランド価値とその経済的な余命には直接的な相関があるとする (Paugam et al., 2016, p.16)。ほとんどのブランドは、永久に存在していない。ブランドの経済的な余命は、それが、そのライフサイクルのどこの段階にあるかによって決まる。表1は、ライフサイクルの異なる段階で可能なブランド余命 (平均寿命) 予想を示すものである。Paugam et al. (2016) が示した数値は、示唆的なものにすぎないかもしれない。しかし、ブランドのライフサイクルそれぞれの段階でのマーケティング活動の重点は異なる。それぞれの段階でいくつかのとりうる方策があるはずである。マネジメントあるいはマーケティング・マネジャーの選択する意思決定の相違によって、経済的な平均余命は変化していくことになるかもしれない。こうしたライフサイクル段階それぞれの要素を、それぞれのブランド特性から分析しておくことが求められよう。

以上からわかるように、ブランドにライフサイクルが存在することで、ブランドの価値評価は複雑になる。その発売時におけるブランドは、軌道ポジション段階におけるブランドと同じ評価方法で扱うことはできない。百年続く伝統のブランドにたいして再調達原価 (のちに考察するコスト・アプローチの1つ) で評価することは意味をもたないだろう。他方で、予測情報に基づいた予測キャッシュフローは、ライフサイクルでの大きな不

表1 ブランド・ライフサイクルと予想経済寿命

発売期	確認期	確立期	配置期	軌道期
2-5年以下	2-5年⇔8-10年	8-10年⇔20-25年	20-25年以上	未定

(出所) Paugam, Luc., Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016),
Brand Valuation, Routledge, United Kingdom, p.16.

安定性を考慮すると、不確実な開発の潜在性をもつ若いブランドに対して利用することはできないだろう。若いブランドには、確実性の高いコスト・アプローチによる評価が向いているかもしれない。ブランドを評価するばあい、こうしたそれぞれの背景をよく知ることが不可欠なのである。

Ⅱ-2 ブランド資産の財務的評価方法の不確実性

ブランドはライフサイクルがない安定的な資産であるとするならば、ブランド評価の不安定性は、測定方法としての評価モデルの選択問題となるであろう。しかし、既述のように、実はブランドにも、製品と同じようにライフサイクルがあるとの立場をとれば、ブランド資産の価値の不安定性は、その本源的な性質によるものである。むしろブランドは、変動的な価値をもつ資産であると積極的に表現したほうがよいかもしれない。ブランド資産の評価の不安定性は評価モデルのせいではない。この経済的な価値の特性は、ブランドだけでなく、ほぼ他の無形資産にも共通する。人的資本、組織資本、関係資本にも価値の不安定性・不確実性は存在する。「人」を原因として価値の不安定性があるとするならば、インタンジブルズの定義は、「人の知識」を資本としているのだから、それらすべてに存在するのは当然のことかもしれない。

資産評価モデルでは、市場価値を参照して評価する。市場価値とは、売買を欲している当事者間で、公正な取引を基準にして交換される資産の価格である。ブランド資産の財務的評価モデルも、まさにこの考えを基本としている。標準的な金融資産の交換取引と同じような評価方法を利用しているのである。

この理論的な評価モデルの原理は、金融資産についての多くの制限的な仮定によって支えられている。たとえば、

- ・金融資産は、完全に分離可能であることが仮定されている。そのことから、次のような取引が可能となる。金融資産は代替可能なので、投資家

は、望む金融資産を購入することができる。また、企業の株式を容易に入手することができる、などである。

- ・市場における資産情報は、完全で、自由で、すべて入手可能であり、市場の効率性が高いことが仮定されている。均衡市場価格は、その結果、この情報を反映していると考えられる。
- ・金融資産は流動性が高いと仮定されている。短期間のうちに処分され、確実である。したがって、投資家は、ある価格で大きな不確実性もなく容易に金融資産の売買が可能である。

ところが、ブランドは金融資産ではない。したがって、次のような別の特徴をもっている。不可分性、利用の競合性を欠いている（非競合性）、ネットワーク効果、組織的な市場を欠いている、異なるリスクの様相、他の有形および無形の資産とのシナジーなどである。

これらの要素は、ブランドに帰属可能なキャッシュフローの水準と、その固有のリスクに重要な影響を及ぼす。そして、これらの要素は、なぜブランドが伝統的な金融資産（たとえば、株式あるいは債券）の価値よりも不確実で変動的であるかについて説明することができるものである。

II-2-1 入手可能な情報の少ない資産

ブランドは、組織的な市場で交換されない。さらに、企業は、無形資産の内部財務・会計情報をもっていない。結局、外部情報としての市場も、内部情報としての企業情報システムも、ブランドの過去の情報あるいはその将来の業績の期待に関して適切な情報を提供しないのである。その結果、ブランドについての情報を欠いていることになる。評価しようとするブランド、そして、比較可能なものとして利用されるブランド、そのどちらのブランドについての情報も不足している。たとえば、比較可能なブランドは、適切なロイヤルティ率を見積もるためにかなり有用な情報源となるにもかかわらずである。

財務情報がないなかで、ブランドに関する別の源泉から利用可能な大量のデータがある。たとえば、市場研究、ブランド・イメージ調査、産業分類別分析、市場調査、競争相手調査などのデータである。そこで、Paugam et al. (2016) は、「ブランド評価をするために、これらの大量のデータを財務・会計用語に移し替えることが考えられる。非財務的情報を計測可能な財務情報に転換する基準を決めることで、ブランド資産を評価する方法を見つけ出すことが可能である」(Paugam et al., 2016, p.153) と述べる。

この方法によって、財務情報の少ないブランド資産を評価することが可能となるかもしれないが、かなり大きい許容範囲をもつ評価となるだろう。そこで、Paugam et al. (2016) は、つづけて「評価モデルによる算定結果は精巧なものとなるかもしれないが、そこで扱われている情報が欠けているならば、たとえば、ごみデータを入力しても、ごみデータしか出力されないという経験則に従うならば、その評価は、相対的に大きな見積もり誤差を含んでいることは避けがたい」(Paugam et al., 2016, p.153) のではと述べている。入手できる非財務情報を財務情報に移し替える基準と、これらを組み合わせた評価モデルの主観性は排除することはできないだろう。評価モデルの信頼性や納得性がどこまで認められるかということが、大きな課題となる。

II-2-2 ブランドの非競合性

経済学は、稀少資源配分の科学である。換言するならば、ある個人によって消費されるならば、別の個人によっては消費することができない商品に焦点をあてる。「物的資産あるいは金融資産はその用途を特定すれば、他の用途では利用できず、そこから得られる便益を企業は独占的に享受できる」(伊藤、2006、17頁) のである。たとえば、ある製品を製造するために貢献している工場ラインは、同時に、他の何かを製造するために利用することができない。有形資産と人間と財務・金融資産は、すべて、同じ

制約をすべて受ける。それらは、ある時間に1つのことだけにしか利用できない。せいぜい、工場は、一つの製造ラインでいくつかの製品を製造することができるにすぎない。しかし、同時にではない。同じように、従業員あるいはロボットは、多くの仕事をこなすことはできるが、一度にすべてをこなすことはできない。これは、「機会コスト」がそのような資源が特別な利用におかれたとき、生ずることを意味する。なにかほかのことに對して、それらを利用する可能性はなくなっている。したがって、資源が利用される異なる点での間のコンフリクト（競合）が生じる。資源の稀少性がより高く、より高価であればあるほど、コンフリクトは大きくなるのである（Paugam et al., 2016, p.18）。

これとは対照的に、ブランドは、同時に何人かの人によって利用できる（非競合的である）そしてユビキタス（いつでもどこでも）である。ブランドは、各企業によって多くの方法で毎日利用される。ブランドは同時にどこにでも存在するのである。同時に異なる場所でさまざまな利用が可能である。テレビでブランドを利用しても、同時に、他のメディアに同じブランドの売り込みをすることが可能である。その点で、ブランドの機会コストはない、あっても、ごくわずかである。そのとき、いかにして、同時・多重利用可能なブランドのような資産は資源配分されるべきなのだろうか。

この特徴は、財務モデルでは扱いにくい。財務モデルは、互いに干渉しない、あるいは、互いに矛盾しない多くの利用がなされる資産の総和を計算することは難しい。ほとんどの評価モデルは、ブランド開発の予測に依存している。しかしながら、ブランドがさまざまな方法で同時に利用出来るとなると、その将来は、評価モデルにとって特に複雑となる。さらに悪いことに、そのブランド開発の可能性が、その背景や取得者によってかなり変わりうることである。

繰り返しになるが、ブランドの同時・多重利用が可能という基本特性は、ブランド価値にかなり不確実性を与えることになる。ブランド価値は、ブ

ランド所有者あるいはブランド取得者の見込みによってさまざまに変化することになる。したがって、Paugam et al. (2016) は次のようにいう。「評価モデルによって与えられる結果は、一定の背景における予測ブランドの見通しを忠実に反映するものとなる。結果の不一致は、異なる背景における異なるブランド予測の間の差異の結果であるにすぎないのである」(Paugam et al., 2016, p.154)。

II-2-3 ネットワーク効果をうけやすい資産

ブランド価値は、ネットワーク効果によって影響を受ける。この効果は、経済学では「積極的な需要の外部性」と説明される。これは、消費者による資産の知識と利用によって引き出されるブランド資産価値の増加としてとらえることができるだろう。たとえば、ツイッターとフェイスブックによって展開されるブランド価値（そしてそれらのブランドと結びつくテクノロジー）は、これらのアプリケーションを通じて利用可能なサービスの増加利用によって生み出される積極的な外部性によって急上昇している。ネットワーク効果は、この現象が拡大されていくことから生ずる。成功が成功をうみだす。ユーザーが多くいればいるほど、多くの新しいユーザーがネットワークに引き込まれる³⁾。

こうした資産価値は、多くの場合、それらが、ネットワーク経済で演じられる役割に依存するものである。このタイプの経済性は、単純な原理である。ネットワークの価値は、その規模が増大するにつれて、増大する。もしだれも電話をもたないならば、それをもつ効用は何だろうか。利用者数が大きくなるにつれてより価値は高くなる。それはそうなることが絶対に必要だからである。

ブランドは、評判が増えるにつれて急激にその価値が増えるという理由で、ネットワーク効果から利益を享受する。これらのネットワーク効果は、予測不可能で、「勝利者の総どり」(winner-takes-all) タイプの利得をもた

らす。換言すれば、利得は、成功の場合巨額となり、競合するテクノロジー・ブランドあるいは流通ネットワーク・ブランドを開発している企業は、事実上まったく存在しなくなる。世界的に有名なブランドはわずかとになり、そのため、多くのブランドは、生き残りをかけて戦うことになるのである。

この現象は、ブランド価値の変動性に重要な効果をもっている。そして、この現象は、転換点 (tipping points) で発生する価値の極端な変化を説明する。ブランド価値は、ブランドがどうしても欲しいブランドになるように、また、非常によく知られるまで (転換点に達するまで)、あまり大きくないままである。全体の評価モデルと開発の見通しは、転換点で劇的に変化する。そこに到達するまでブランドの期待される寿命は、まったく論理的に考えることは限定的であるのに対して、転換点をこえると、ほぼ永久的な寿命となる。ブランド成長が、多くの主要な市場に限定されているのに対して、今や、世界的に受け入れる潜在性をもつことになるのである。

Paugam et al. (2016) は、転換点 (tipping points) は、ネットワーク内で観察可能だという。たとえば「たまたに、わずかな優位性が、企業の解決策 (ソリューション) あるいは製品に向けて顧客ネットワークの活発な動きを創り出すことがある。このばあい次のことが考えられる。製品切り替えコスト (例: 訓練費、文書翻訳費) は高くなる可能性があるので、わずかな優位性が、すべての違いを作ることができるということである。技術的に優位な製品は、顧客の負担が大きくなり、つまり顧客の切り替えコストが大きくなるためうまくいかないかもしれない」(Paugam et al., 2016, p.19) である。

Paugam et al. (2016) はつづける。「物理的なネットワーク (たとえば、テレコムによるインフラ) の存在および重要性は、否定できないが、無形資産は、まさに決定的に重要なものである。しばしば、これらの資産 (技

術、ブランド、パテント）こそ、ネットワークの中心にある。無形資産が、しばしば、物理的なネットワークを開発することになる」（Paugam et al., 2016, p.19）のである。

このような性質のブランド資産を評価するものは、いわば翻訳者になるということができるだろう。翻訳者の仕事は、財務モデルの中に、この経済的な現実を書き写すことである。これらのモデルから得られる価値の変動性は、これらのネットワーク効果の潜在的に爆発的な影響による不確実性を純粋に反映することになる。財務的評価方法によるブランド資産の評価の難しさがここにも存在する。

Ⅲ 主なブランド評価方法とその特徴

繰り返しになるが、ブランドは、企業が長期的な競争優位を獲得できる重要な資産のひとつである。ブランド評価は、今日、企業にとって意思決定の重要な材料となりうるのである。したがって、経営管理者は、他の有形資産のマネジメントに加えて、ブランド資産のマネジメントを連携して行うマネジメント・システムを備えるべきことは、言うまでもないだろう。とはいえ、ブランド評価は、ひとつだけのアプローチが利用者すべてにとって適切だとは限らない。まして、これまでみてきたように、財務的評価アプローチを適用するにあたって、ブランド自体の本質的性質から、評価の変動性は避けがたい。ブランド評価は、複数の観点からの全体的なアプローチが必要なのである。

トリントンは次のように述べる（トリントン著、古賀監訳、2004、103頁）。ブランド資産として認識する方法は3つある。一つ目は、ブランド自体を完全分離して購入またはライセンス契約取引の結果とする。2つ目は、のれん購入からの抽出物とする、3つ目は、内部創設のブランド資産をバランスシートに含める意思決定の結果とするである。

こうした認識方法があるとはいえ、トリントンによって述べられたブラ

ンド会計のすべての参照事例では、ブランド資産の認識は、買入のれんの抽出物として、別個に差別されるべく生じてきた。換言すれば、実体は、のれんなくしてブランド資産の開示はない（トニー・トリントン著、古賀監訳、2004、103頁）ということができるだろう。

さて、Paugam et al. (2016) はブランド評価のアプローチを4つに分類している（Paugam et al., 2016, pp.36-37）⁴⁾。

1) 基本（本質的）アプローチ

このアプローチは、Irvin Fisherによって早期に提供された定義から直接引き出される。インカム・アプローチとも呼ばれる。しかし、Paugam et al. (2016) は、将来キャッシュフローを直接的に評価する方法は、ブランド評価のアプローチとしては除外している。なぜなら、多くの場合、ブランドに単に帰属可能なキャッシュフローだけを分離して算定することは実際には不可能だからである。代わりに、増分利益法あるいは超過利益法に基づくブランド評価方法を考慮に入れている。また、収益プレミアム法を本質的アプローチに含めている。これは、販売の追加数量に基づくブランド価値を見積もるものである、あるいは、ノーブランド製品あるいはサービスと比較したとき、達成されうるマークアップ（値上げ）価格に基づくブランド価値を見積もるものである。

2) マーケット・アプローチ

このアプローチは、収益、EBIT、EBITDAの間接的な倍率を計算するために、比較可能なブランドあるいはブランドの実際の取引から市場データを使うことに基づいている。それは、また相対的な評価あるいは比較可能（同種、類似）な評価と呼ばれている。比較可能（同種、類似）なブランドあるいはブランドの取得は、他の市場プレイヤーの期待を示している。そのとき、倍率は、価値づけられるブランドに関係させて類似の財務指標

（価値ドライバー）に適用される。比較可能（類似、同種）な倍率は、歴史的な（過去）の収益あるいは将来の収益、すなわち利益への貢献のような指標によってブランドに対する（支払われる価格）市場価値を除することで計算される。しかしながら、実務では、これらの方法を適用することは困難である。なぜなら、ブランドはめったに別個には取引されないからである。

このアプローチは、また、相対的に適用することが難しい。なぜなら、ブランド単独で帰属可能な貢献あるいは収益を別個にすることは複雑だからである。そこで、この方法は、それ自体（本質的に）、評価方法というよりもむしろ、ベンチマーク（基準）法とみられうる。

3）ミックス・アプローチ

ミックス・アプローチの主要な例は、ロイヤルティ・リリーフ（ロイヤルティ免除）法である。この方法は、本質的アプローチとマーケット・アプローチの中間的なものである。もしビジネスがブランドを所有していなかったならば、第三者からそれを借りて、ロイヤルティを支払わなければならないだろうという原理に基づいている。したがって、企業がブランドを所有しているならば、ロイヤルティを支払うことから免除される。そこで、この方法は、他のブランドを利用する権利にたいして課されるロイヤルティ料（率）を分析することから成り立っている。理想的には、使用されるブランドは、価値づけられるブランドに高く類似していることである。比較可能な（類似の、同種の）ロイヤルティ契約の正確な法律上の性質は、調査される必要がある。たとえば、含まれる地理的領域、ライセンスを受けている製品の正確な性質、法律上の制限などである。最後に、評価者は、他のブランドと比較してロイヤルティ契約を分析することで実施する。ブランドを所有していることから節約される将来の仮のロイヤルティ支払は、ブランド価値に達するように割り引かれる。

4) コスト・アプローチ

このアプローチは、ブランドを開発するために歴史的に発生したコストに基づいてブランドを評価する（取得原価法）あるいは、同一あるいは類似ブランドと取り替えるために必要となる支出に基づいて評価する再生産法あるいは再調達法からなる。

図2は、前述したさまざまな評価方法を、利用可能な予測情報の質との関係で示している。連続体の1つの極にある、本質的な評価アプローチは、信頼できる相対的に詳細な予測情報を必要とする。連続体の他の一方の極にあるコスト・アプローチは、予測情報にはほとんど、あるいは、まったく注意を払っていないことがわかる。

評価は、通常、可能なアプローチのなかから、1つの主要な評価方法を使って実行される。そこで獲得された評価は、利用可能な情報によって、他の評価方法を使って獲得される評価と互いにチェックされる。例えば、評価者は、超過利益法のような本質的なアプローチを適用し、その結果を、ロイヤルティ・リリーフ法を適用して確かめることができる。コスト・アプローチによる評価は、理論的には通常、期待される将来のキャッシュフ

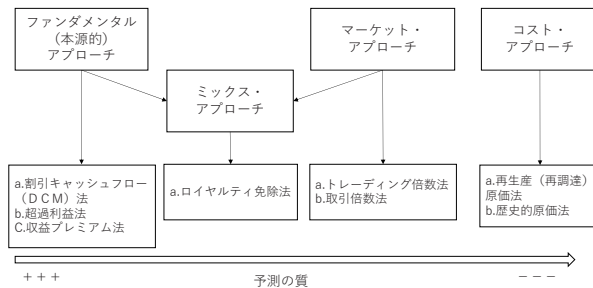


図2 さまざまなブランド評価方法の図解

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

ローの概念には基づいていないことから、そこで、しばしば、最低限、すなわち床面（最低）の価値（floor value）として提供される。最低限の適合性だけがあると考えられている。

IV コスト・アプローチの適合性と限界

Paugam et al. (2016) の所説を跡付けながら、ブランド評価において最低限の適合性が考慮されるといわれるコスト・アプローチについて具体的な評価方法を確認する。まず、コスト・アプローチの手法の原理が説明され、そのあとに事例が示され、最後にこの手法の適合性と限界について考察している。

ブランド評価にたいするコスト・アプローチは、類似ブランドを創りだし、展開することに費やす必要がある金額を見積もることによる。この価値の概念は、「労働価値説」⁵⁾を呼び起こすものである。Adam SmithやDavid Ricardoのような古典経済学に戻った古い概念である。このアプローチは、財務情報からの限られた予測が利用可能なばあいには有用であることがわかる。

IV-1 原理

ブランドは、企業にとって価値創造の重要な向かうべき方向である。経営管理者は、ブランドを創造し開発するための巨額の投資をしようとする。具体的には次のようなものである。企業戦略に適したブランドの初期概念と統合に費やされる時間、区別の目安となる特徴についての内部的あるいは外部的な支出（ロゴあるいはデザイン、色、音、かおり）、マーケティング・コスト（広告、支持者獲得）、ブランドを促進し、維持するためのコスト、法律上の保護のためのコスト、そして、ブランド認知（awareness）を監視するためのコストなどである。

ブランド評価に対するコスト・アプローチは、評価時点で同様のブラン

ドを再生産するためにかかる費用がどのくらいかを評価するための投資分析を必要とする。したがって、このアプローチのもとでは、ブランドの価値は、直接的に、ブランドを創り出すコスト額に結び付けられる。

實際上、コスト・アプローチには2つの可能性がある。一つは、ブランドの実際の歴史的価値によって決める方法、他の一つは、類似ブランドを開発するために発生するに違いないコスト（再調達原価）に基づく方法である。

IV-1-1 歴史的価値法

歴史的価値法は、（もし内部的に開発されたなら）最初からブランドを開発するために費やした費用、あるいは（もし買収によったならば）その認識から評価日までに展開された費用を参考にしてブランド価値を測定する。

歴史的価値での評価は、時間を尊重したアプローチである、それは伝統的に会計で利用される。2005年の資産に対する財務報告における「公正価値」のヨーロッパの概念に到達する前に、有形資産と無形資産は、歴史的価値の数値で記述されていたということは明らかである。なぜなら、財務諸表の数値の検証性は、会計基準設定者にとって最も重要であったからである。

歴史的価値法では、ブランドの価値は、最初から評価日までの展開で発生した総コストに対応する。これらのコストは、過去のコストを総合するために資本化率⁶⁾を使って現在価値であらわされる。この方法は、次のように公式化される。

$$V_T = \sum_{\tau=1}^T C_{\tau} (1+k)^{T-\tau}$$

ここで、 V_T = T日におけるブランド価値

C_{τ} = τ 期におけるブランドに帰属可能な（税引き後）コスト

T = ブランド評価日

K = 資本化率

コスト C_t は、2つの要素からなる。1つは、ブランドを開発するコストあるいは取得するコスト、他の一つは、ブランドを展開するコストである。しかしながら、ブランドを維持するコストは除外される。なぜなら、ブランド維持コストは、ブランド価値を高めないのである。結局、この方法は、ブランドに関連するコストを識別するための効率的な管理会計システムを必要とする。つまり内部会計情報として、これらのブランド・コストを把握できるシステムを準備しておく必要があるということである。

ブランドを創造し発売するコストは次のようなものが含まれる。

- ・ インターナル・マーケティング・コスト⁷⁾と経営管理者の給料。この経営管理者とは、企業戦略に適したブランド仕様を計画し、決定することを支援する人である。
- ・ 特別な特徴をもつブランドを作るコンサルタント料：たとえば、名前、色、ロゴ（あるいは、その他の区別のある特性）などである。
- ・ ブランド登録するための法的手続き費用
- ・ コンサルタント料とブランド発売キャンペーンを行うためのインターナル・マーケティング・コスト
- ・ 広告枠費、および、その他のエクスターナル・マーケティング・コスト⁸⁾

その後の段階で、マーケティング投資は、ブランドを展開するために必要とされるかもしれない。それは、とくに次のようなものが考えられる。

- ・ 新しい広告キャンペーンの展開
- ・ 広告枠の購入
- ・ 需要を引きおこすイメージと一致していないならば、ブランドのロゴやシンボル・マークの作り直し

資本化率 K によって、過去に発生したコストは、現在価値であらわすことができる。この率は、リスクを反映するのではなく、時間経過によるコ

スト・インフレ（膨張）を反映するものである。一般に、資本化率は、関連するコストカテゴリーの物価指数を使って見積もられる。

歴史的原価法のもとでは、ブランド価値は、その開発のために発生したコスト総計に等しい。ブランドは、これらのコストのおかげで現在の地位を獲得していると考えられる。しかしながら、すべての投資が効果的ではない。歴史的原価法は、支出のなかには効果のなかったものもあるであろうという可能性については考えていない。

IV-1-2 再調達原価法

再調達原価は、ブランドを複製する、すなわち、評価ブランドとできるだけ類似のブランドを開発するために、発生したコストすべてを見積もることが必要である。仮想ブランドの特徴は、評価ブランドの特徴と同一でなければならない。特に、マーケットシェア、ブランド認知（awareness）⁹⁾、ブランド・イメージ、ブランド・ロイヤルティ、法律保護の観点について、同一の特徴とすることが必要である。

したがって、この方法を適用する第1段階は、ブランドの特徴を詳細に分析することである。第2段階は、もっと難しくなる。それは、これらの特別な特徴をもつブランドを再生産するため必要とされる調達コストを評価することにかかわるからである。

Paugam et al. (2016) は、「この方法の主要なポイントの一つは、評価時のブランドのライフサイクルを、いかに考慮するかである」(Paugam et al, 2016, p.113) と述べる。「重要なことは、今現在、あたかも *ex nihilo* (イクスニイロ香水) ブランドを創造したかのようにブランドを評価するのではなく、今あるがままのブランドを評価することである」(Paugam et al, 2016, p.113)。既述のように、ブランド価値は、実際に、ブランド・ライフサイクルを通じて安定的に維持されるわけではない。いかにブランド戦略が効果的であるかによって、成長と衰退を通り抜けていく。再調達原価法で利用される支出は、評価ブランドと類似の仮想ブランドを創り上

げることがあり、それは、陳腐化レベルも考慮に入れて評価されたもので見積もらなければならない。それは、必ずしも容易ではない。

IV-2 実行ーケーススタディ

IV-2-1 歴史的な原価法

2007年に、MeubleDesign社は、Acajou（アカジュウ：マホガニー）という異国情緒ある木工家具のブランドを創った。このブランドを、2014年12月31日現在で評価する。第1年度に、次のコストが、そのブランドを創り、発売するために発生した。

・デザイン・コスト

- ・新しいブランドによって伝達されるべきイメージをもつ製品を識別するコスト。この場合、製品は、当該企業によって流通される異国情緒をもつ木工家具の範囲である
- ・ブランドをいかに位置づけるかを決定するために、戦略的に、目標市場を分析する。ブランドは、豪華さと頑丈さの両方をもつ堅固な異国情緒のある木工家具を探している顧客を目標とする。彼らは、高い品質の製品にたいして高い価格を支払う準備がある。
- ・ブランドのメッセージを定義する：豪華で頑丈な（長持ち）家具、異国情緒ある木材により製造された製品
- ・ブランド・ネームを選択する。Acajou。木をあらわすロゴをデザインしている。

これらの発生コストは、マーケティングと戦略部門の従業員給料（ひとり1日平均400ポンドで150日間労働2名、すなわち120千ポンド）と広告代理店（communication agency）への手数料（43千ポンド）からなる。したがって、第1年度のブランドのデザイン・コスト合計は、163千ポンドとなる。

- ・法律費用：知的財産登録に対して5千ポンド、その後、毎年2千ポンド

の支払いを行う。

- ・マーケティング・コスト：ブランドが可視化されるように広告キャンペーンを展開する

これらのコストは、マーケティング部門の従業員給料（1日平均400ポンドで50日、すなわち20千ポンド）、広告代理店手数料（51千ポンド）、テレビとインターネット広告枠の取得（70千ポンド）からなる。したがって、第1年度におけるブランドに対するマーケティング・コストは、141千ポンドとなる。

初期広告キャンペーンが2007年、当該ブランドを世に送り出すこととなった。MeubleDesignは、ブランド認知（awareness）を高めるために2つのさらなる広告キャンペーンを実行した。2008年に、同社は、97千ポンドを費やした。それは、12千ポンドの給料、35千ポンドの手数料、50千ポンドの広告枠であった。2009年には、105千ポンドを費やした。それは給料12千ポンド、手数料40千ポンド、広告枠53千ポンドである。簡略化のため、2014年まで毎年、同額が費やされると仮定することにする。

表2は、以上、Acajouブランドを展開するために発生した同社のコスト総額である。

歴史的原价法を適用するために、総支出は、2014年12月31日現在の現在価値であらわさなければならない。そうするために、企業が活動するそのインフレ率が、資本化率として利用される。したがって、資本化率は、リ

表2 ブランドAcajouの創造・開発コスト

単位：千ポンド

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ブランド・デザイン	163	—	—	—	—	—	—	—
マーケティング	141	97	105	105	105	105	105	105
法律費用	5	2	2	2	2	2	2	2
ブランドAcajouの歴史的原价	309	99	107	107	107	107	107	107

(出所) Paugam, Luc., Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016).

Brand Valuation, Routledge, United Kingdom, p.114.

表3 歴史的原価の資本還元率修正によるブランドAcajouの評価

単位：千ポンド

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ブランドAcajouの歴史的原価	141	97	105	105	105	105	105	105
税金 (@35%)	49	34	37	37	37	37	37	37
正味費用	92	63	68	68	68	68	68	68
年間インフレ率 (%)	4	4	4	4	4	4	4	4
資本還元率	1.34	1.29	1.24	1.19	1.15	1.10	1.06	1.02
ブランドAcajouの資本還元原価	123	81	85	81	78	75	72	70
ブランドAcajouの見積価値								666

(出所) Paugam, Luc., Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016).

Brand Valuation, Routledge, United Kingdom, p.115.

スク・プレミアムのない貨幣の時間価値を反映していなければならない。それは、Acajouブランドの歴史的原価は、確実に把握されており、したがって、リスクはないという理由からである。インフレーションは、期間を通じて年あたり4%であると仮定している。

歴史的原価法のもと、Acajouブランドの価値は、表3で示されるように、666千ポンドとなる。

IV-2-2 再調達原価法

ブランドAcajouと等価のブランドを今日、再調達するとどのくらいのコストがかかるのか。換言すれば、Acajouと同じポジショニング、同じ知名度 (visibility)、同じイメージをもつブランドをうみだすコストとは何だろうか。

ブランドAcajouは、2007年に創造され、現在も存在している。したがって、同じ段階を踏むことは、今日、同じブランドを創り出すために従わなければならないかもしれない。つまり、初年度におけるデザイン、登録、発売キャンペーン、次年度よりの広告は、ブランド知名度を上げるために、最大限の知名度となるまで行われる。ブランドは、もっと急速に知名度をあげる可能性もある。

そこで、Paugam et al. (2016) は、つぎのことを問う (Paugam et al., 2016, p.115)。これらの各段階で発生するコストは、ブランド開発するさいのMeubleDesignによって発生したコストと同じだろうか。そして、つぎのような疑問を呈する。「ブランドに、もっと費用をかけることで、そして、もっと野心的な広告で、今日あるよりも、もっとはやく知名度をあげることは、ありえないことではない。過去の企業マネジメントにおいて、注意が欠けている、あるいは、資源が欠けている、大規模な広告キャンペーンへの投資を嫌っているという可能性がある。さらに、過去の投資は、必ずしもうまく費やされているわけではないだろう。ブランドAcajouを開発するために企業によって負担したコストは、多すぎたかもしれない」(Paugam et al., 2016, p.115) というのである。

Paugam et al. (2016) は上記の自問にたいして次のような自答をする。「第1の要素は、ブランドのポジショニングと認知 (awareness) を加速化するために、もっと野心的なキャンペーンのコストを見積もる可能性がある。第2の要素は、コストが実際にいかに効果的に費やされたかの評価を必要とする」(Paugam et al., 2016, p.115)。

そこで次のように考えることになる。ブランドAcajouのために、インフレの影響ない、より短期間でコストを発生させることができたはずである。そして、これらのコストは、とくに、もっとうまく費やされるとも考える。そうすると、今日、実際のブランドAcajouと同じブランドを開発するために発生しなければならないコストは、表4のようになる。

インフレは、無視している。短期間で扱っているからである。もし、われわれは、再調達原価法を適用するならば、Acajouブランドは、346千ポンド (税引き後) と見積もられる。

再調達原価法を使ったAcajouブランドの価値 (346千ポンド) は、歴史的な原価法を使って獲得された価値 (666千ポンド) よりもかなり低くなることには、おどろかない。

表4 ブランドAcajouの再調達原価

単位：千ポンド

	2015	2016	2017
ブランド・デザイン	173		
マーケティング	145	100	108
法律費用	6		
ブランドAcajouの再調達原価	324	100	108
税金 (@35%)	114	35	38
ブランドAcajouの見積価値			346

(出所) Paugam, Luc., Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche (2016),
Brand Valuation, Routledge, United Kingdom, p.116.

評価ブランドと等価のブランドを打ち立てるために必要な時間の長さについて再調達原価法にはバイアスがある。2014年12月以降の当該ブランドの歴史的原価法による評価は、2017年のブランドAcajouとして知られるようになった類似ブランドを再生産するための再調達原価法による評価と同じであろうか。それは絶対にない。というのも、再生産のばあい、企業は、3年間、利益なしですますことができるからである。10年の展開後に、やっと参照ブランドのステイタスを達成する古いブランドはどうだろうか。そうはいかない。この点は、コスト・アプローチの限界である。

IV-3 コスト・アプローチの適合性と限界

以上のように、Paugam et al. (2016) は、コスト・アプローチの計算原理を示し、それを実際に適用したケーススタディを実行した。その結果から、次のよう適合性と限界があることを示している (Paugam et al., 2016, pp.116-119)。

IV-3-1 歴史的原価法

歴史的原価法の主な利点は、原則上、客観的で、信頼性があるということである。実際の過去原価に基づいているので、原則上、恣意性がまったくない。歴史的原価の評価は、評価者および、なされた仮定に関わらず、

同じ結果を生み出す。このことは、多くの論者も指摘している¹⁰⁾。しかしながら、ケーススタディでみてきたように、実務におけるこの方法の適用は、かなり複雑で込み入っている。この方法が基礎とするコストは、実際に、過去に発生したものであるが、それを識別することが非常に難しい。

第1の難しさは、ブランドに帰属可能なコストすべてを識別することである。そのようなコストは、一般に、企業の管理会計システムで別個に示されていない。加えて、ブランドが古い場合、データが長期間集められていなければならない。なぜなら、このアプローチは、歴史的原価法が利用されるとき、考慮されるべきブランドの創造あるいは取得のゆえに、発生したコストを必要とするからである。また、最近、創られたブランドに明確な関係をもつコストすべてを分離することも複雑である。企業が、ブランドの大きなポートフォリオをもつとき、それぞれのブランドに企業コストを配分することは難しい。ブランドとその製品ラインに係るコストが区別して扱われたとしても、ブランドのコストと製品のコストを区別することは簡単ではない。いかに分離するか、たとえば、製品を販売するためのコストとブランドを展開するマーケティング費用をどのように区別するのか、などコスト識別の悩みはつきない。

第2の問題は、コスト・アプローチはブランドを展開するコストからブランドを維持するコストを分ける必要があるということである。なぜなら、開発コストだけが、評価において考慮されなければならないからである。歴史的原価法の目的は、その価値に貢献しているコストだけを使ってブランドの現在価値を評価することである。ブランドに直接的に帰属可能なコストであるが、しかし、その価値が評価されないコストは、排除されなければならない。ブランドに対する展開コストと維持コストは、産業上の工場を拡大する支出が、その工場を維持する、あるいは最新ののものにするために費やす金額とは違うという点で同じである。資本支出は、工場の価値を増大する。他方、維持コストは、資産の減価償却費を含んでいる。それ

もまた、ブランドのばあい、これらのタイプの支出間を区別する難しさがある。たとえば、ケーススタディにおいて、すべての広告費は、ブランドを展開するコストをあらわすためにと思われていた。そして、ブランド評価に含まれていた。実際には、このコストの一部分は、たぶん、ブランドの知名度を維持することを助けたが、他方で、その一部だけは、その価値を高めたものであろう。

ブランドの価値を見積もるというよりもむしろ、歴史的な原価法は、基本的に、ブランドの最小限の価値を与える。もしブランドの価値が、その最小限のコストよりも低いならば、企業にとって貨幣を失うことになるだろうし、マネジメント戦略が効果的だったならば、再ポジショニング化されていたはずであるということになる。

歴史的な原価法を、最近のもの、あるいはなお開発中であるブランドに適用するとき、より適合性があることがわかる。このばあい、発生するコストは、ブランドの開発段階を最もよく反映する。それは、まだ成長していない、あるいは、あまり衰退していない、そして、まだ価値が創られてもいない（破壊もされていない）からである。さらにいえば、新ブランドおよび未成熟ブランドを価値づけるさいに、将来性をみる（forward-looking）方法を適用することは難しいからである。なぜなら、ブランドに帰属可能な将来の収益と時間経過に伴う進化のベンチマークは利用可能でないからである。したがって歴史的な原価法は、このばあい、インカム・アプローチやマーケット・アプローチのような将来のブランド収益に基づく方法よりも簡単に信頼性は高いといえるだろう。

一般に、歴史的な原価は、けた違いのブランド価値を与えることになる。毎年費やされるマーケティング・コストおよび広告コストと、企業全体のコストと比較すること、そして、企業全体の価値と比較することは、けた違いのブランド価値を大雑把ではあるが、提供することになるだろう（Paugam et al., 2016, pp.117）。

IV-3-2 再調達原価法

再調達原価法は、歴史的な原価法よりも、実務的には、かなり複雑であることがわかる。同じイメージ、同じ力を持ち、同じ顧客ロイヤルティをおこさせることになるが、どんなことが同じ開発段階におけるブランドを開発するために、今日、発生させなければならないコストを見積もることになるのか。ブランドを開発するために費やされるコストは、成功を保証しない、すなわち、顧客ロイヤルティを惹きつけたり、勝ち取ったりする可能性を保証するものではない。加えて、ブランドは、一夜にして創り出せるものではない、そこで、いかにして企業によって費やされた時間が扱われるべきか。

再調達原価法は、標準的で交換可能な有形資産に容易に適用可能である。他方で、ブランドのばあいには適用可能性が低い。ブランドは、独特で特定性の高い無形資産である。この方法は、ブランド・ライフサイクルをほとんど考慮しない。市場価格あるいは内部企業コストは、有形資産にたいして、大いに利用可能である。これらの外部のレファレンス（参照）は、評価資産の陳腐化を反映させて下方に改訂されうる。しかし、これはブランドには機能しない。ブランド・ライフサイクルは、知られていないし、ブランドの陳腐化は、線形ではないからである。ほとんどの資産とは反対に、ブランドは、「新しい」とき、もっとも高い価値をもっていない。そればかりか、ブランドは、しだいに価値を損耗するものでもない。実際、有形資産とはまったくの逆なのである。ブランドは、しばしば、その存在の第1年度に強い成長を示す、その後、時に不適切な戦略的な決定の結果として、多かれ少なかれ急速に衰退するかもしれないのである。

ブランドを開発するためにかかる時間の話題は、しばしば、再調達原価法を適用するとき、見逃される。ブランドの開発プロセスは、通常、非常に長い。レファレンス・ブランドは、数か月間で生み出すことはできない。当該ブランドに類似のブランドを複製することは、開発段階によるが、10

年かかるかもしれない。企業にたいして、すぐに利用できる成熟ブランドを購入することと、10年後に成熟に到達する類似のブランドを内部的に開発することと等価ではない。新しいブランドを開発するために必要とされる超過時間の結果として、企業による利益の損失は、コスト・アプローチを利用して数量化することができない。コスト・アプローチは、ブランドによって生み出された利益を考慮していないからである。

類似ブランドを複製するための理論的コストをリファレンス（参照）することで、ブランド価値を見積もるアイデアは、投資家というのは、自身で内的に開発することのできる資産コストよりも、多くの金額を支払おうとしないという基本前提によって経済的な見解から正当化される。ブランドを購入しようと考えている投資家が支払の準備がある最大の価格、類似資産を内的に開発するコストである。このアプローチは、もし、投資家が実際に合理的な時間枠内で類似ブランドを複製する市場規模をもっているならば、このアプローチは、なおいっそう、適合性があるといえる。

しかしながら、この方法を実行する実際的な困難性と固有の客観性の欠如が、ブランドのライフサイクルを考慮すること、再調達コストの識別および展開段階の永続性に関わることを含めて残されたままである。

コスト・アプローチは、一般に、資産を過小評価する。この方法を利用して価値づけられるブランドも、例外ではない。コスト・アプローチによるブランド価値を見積もることは、ブランドを利用するベネフィットは、開発コストと同一であることを示唆するものである。換言すれば、このアプローチは、ブランドが企業価値の創造に貢献していないことを仮定しているともいえるだろう。

コスト・アプローチでは、一定の支出は、つねに、同じROI（return on investment：投資利益率）を生み出すことを仮定している。たとえば、一定のコストにたいして、すべての広告キャンペーンは、同じ成功をし、製品あるいはサービスの売上から利益の同じ増加を生じるとする。実際には、

ある極端に費用のかかる広告キャンペーンは、惨めな失敗をする、他方で、限られた予算での広告が、消費者間で製品の興味に拍車をかけることに成功する。ブランド・パワーは、システムティックに、ブランドを創りだし、発売するためにかかる費用によって決まるわけではない。

以上の考察から、Paugam et al. (2016) は、コスト・アプローチについて、以上の結論を出している。

「最近、発売されているブランド、あるいは、今まさに、利益を生み出し始めているブランドの場合に利用するのでないならば、一般に、インカム・アプローチやマーケット・アプローチのような、より理論的で土台のしっかりした財務的方法を選んで、コスト・アプローチは使うべきべきではない」(Paugam et al., 2016, p.119)。

V 評価方法の提案

ブランドは、変動性のある価値をもつ唯一の資産ではない。金融オプションは、特に、多くの類似の特徴をもっている。そこで、ブランドの価値変動性は、オプション評価理論の助けによって理解することができる。

Paugam et al. (2016) によれば、Myers (1977) は、とくに、ブランドあるいは研究開発のような高い成長潜在性をもつ資産について、ある種の実物資産を評価するためのオプション理論の利用を提案している。彼は、投資プロジェクトと金融オプションの類似性を展開している。「リアルオプション理論」は、企業財務問題に金融市場のオプション評価技法を適用する。オプション評価方法を使って、リアルオプション理論は、不確実な環境において弾力性のある意思決定を評価し、数量化することを目的としているものである。

ブランドの発売は、リアルオプションに類似の金融的側面をもっている。ブランド創造における初期投資は、のちに、ブランド名のもと新製品を開発し発売する機会を提供する。さらに、ブランド投資は、そのポジション

を強くすることができる。この適応性は、マネジメントに価値をもつ。将来の機会の優位性をとるための可能性となるからである。

表5が示すように、ブランドは、オプションと同じように価値づけることができる。表5で示すようなオプションの様々なパラメータをまず決定して、それから、伝統的なオプション評価モデルを使ってオプションを価値づけることが必要である。これは、通常、ブラック＝ショールズとマートンの持続的確率モデル（continuous probabilistic models）とコックス＝ロス＝ルービンシュタインの離散時間の二項式モデル（discrete-time binominal models）が有名である。

Damodaran（1996）によって、リアルオプション理論は、ブランドを価値づけるために利用すべきであるということがまさにいわれてきた。金融パラメータについての情報は、リスクフリー、原資産の暗黙的な変動性、オプション実行価格、原資産の財務的価値、オプションの有効期限を含むオプション評価モデルを適用するために必要とされる。したがって、Paugam et al.（2016）は、「リアルオプション評価は、実行することが非常に難しい、なぜなら、これらのパラメータはかなり不確実だからである」(Paugam et al., 2016, p.156) とする。

しかしながら、リアルオプション理論は、不確実性が高いとき、ブランド価値の変動性を説明する。これは、オプション価値（財務上、あるいは、

表5 オプションとブランドの類似性

オプション	ブランド
株式購入オプション（コール）	新規市場参入オプション
株価（原資産）	将来キャッシュフローのNPV（プロジェクト成功）
行使価格	投資コスト
有効期限	機会消滅するまでの時間
株価の変動性	将来キャッシュフローの不確実性
リスクフリー利率	リスクフリー利率

（出所）Paugam, Luc., Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfouche(2016),
Brand Valuation, Routledge, United Kingdom, p.156.

リアル）は、原資産（あるいはプロジェクト）の不確実性（変動性）が増大するにつれて、増大するからである。新ブランド製品の展開予測のリスクが高まれば高まるほど、リアル（ブランド）オプションの価値は高まる。そこで、この点で、Paugam et al. (2016) は、「リアルオプションとの類似性は、ブランド評価技法としてというよりもブランド価値の変動性を理解するためにヒューリスティックな技法としてより有用である」(Paugam et al., 2016. p.156) と述べるにとどめている。

VI むすび

今日の経営は、企業が存在する製品市場でポジションをとれるかどうか重要な経営課題となっている。換言すれば、すべての成功はマーケティング戦略の成功と結びついているといわれるところでもある。マーケティング戦略の実行は、将来への無形の企業資産をつくりあげる部分が大きからである。たとえば、ブランドはそのなかでも大きな資産のひとつといえるであろう。マーケティング活動の成果のひとつとしてブランド資産があるとするならば、そのマーケティング活動のよしあしを、ブランド資産がどれほどの成果として生み出されたのか、その評価をする仕組みをもっていることが経営としては重要なことであろう。しかし、そのような仕組みを支援する管理会計システムはほとんど存在していない。

そこで、本稿は、マーケティング活動による資産を評価するための管理会計システムの構築に向けての第1歩として、ブランド資産の評価方法について検討した。

ブランド資産の価値は変動性が高く不安定だといわれる。そこで、それはブランド資産の評価方法の問題にあるのか、それとも、ブランド資産自体の本質的な問題なのかを考察した。これについては、評価方法の問題というよりも、多くはブランド資産自体が、その原因として財務的評価の不安定性をもたらしているということが明らかとされた。ごみデータを入力

しても、ごみデータしか出力されない。特に、ブランドのライフサイクルの不安定性、入手可能な情報が少ない資産であること、通常の経済財である資産とは異なり非競合性の資産であること、ネットワーク効果を受けやすい資産であることなどが大きな不安定要素であるとして検討を加えた。

こうしたブランド資産の評価の不安定性のなかで、財務的評価方法として、よく知られている4つの主要なアプローチ・インカム・アプローチ（基本アプローチ）、マーケット・アプローチ、ミックス・アプローチ、コスト・アプローチの特徴について簡単に示した。

次に、この資産評価の不安定性を鑑み、これらのアプローチのなかで、最も、客観性が高く情報入手も容易であり評価も最も安定的であろうと予想されたコスト・アプローチの原理とケーススタディ、その適合性と限界について検討を試みた。

次のようなことが明らかとなった。コスト・アプローチは、歴史的原価法と再調達原価法の2つの方法がある。歴史的原価法は、ブランドに帰属するコストを識別することが難しい。なぜなら、これまでの管理会計システムで、そのような会計情報の把握の仕方をできていないのが現状だからである。ブランド資産の構築は、その展開・開発コストのみが関係している。歴史的原価法の目的は、その価値に貢献しているコストだけを使ってブランドの現在価値を評価することである。しかし、ブランド資産を構築するために展開するコストと維持コストをみわけることが難しい。また、たとえ歴史的原価法によるブランド資産の評価が可能であったとしても、歴史的原価法は、ブランドの最小限の価値を与えるととらえたほうが適切である。また、歴史的原価法は、最近のもの、あるいはなお開発中であるブランドに適用するとき、より適合性があることも明らかとなった。その場合は、発生コストがブランドの開発段階、つまりブランド価値を最も反映しているからである。他方、再調達原価法は、歴史的原価法よりも、実務的には、もっと複雑である。ブランドは独特で特定性の高い無形資産で

ある。この方法は、ブランド・ライフサイクルをほとんど考慮しない。つまり、ブランドは有形資産と異なり、参照すべき市場価格が存在しないし、ブランドは有形資産と異なり、「新しい」とき、もっとも高い価値をもっていない。したがって、ブランドは、しだいに価値を損耗するというものではない。実際、有形資産とはまったく逆なのである。

そこで、最近、発売されているブランド、あるいは、今まさに、利益を生み出し始めているブランドの場合に利用するのでないならば、一般に、インカム・アプローチやマーケット・アプローチのような、より理論的で土台のしっかりした財務的方法を選好し、コスト・アプローチは使うべきではない、との結論を得た。

コスト・アプローチの評価は、実際のブランド価値とはかなりの乖離がみられるということが課題であろうと考えていたが、具体的なコスト・アプローチを検討することで、そればかりではなく、さらに多くの実行問題での課題、そして評価についての問題があることが明らかとなった。

そこで、最後に、別の視点での評価アプローチ、ブランドと金融オプションとの類似性に着目して、金融オプションの評価方法を、ブランド評価に利用できるのではとの見解について手短に取り上げた。ブランド価値の評価方法というよりも、価値の変動性を理解する手立てとの結論であるが、さらに具体的な検討の余地はあるかもしれない。今後の課題としたい。

注

- 1) ブランドは、インタンジブルズ（無形資産）の一部である。トニー・トリントン¹は、インタンジブルズを企業が所有する知的資本であるということから、人との関係で3つに分類している。1つは、ノウハウや仕事に関する資格・知識などからなる「人的資本」、2つ目は、ブランド、顧客関係、流通経路、ライセンスなどの「顧客関係資本」、3つ目は、特許権などの知的財産、経営理念、企業文化などのインフラ資産からなる「組織資本」である（トニー・トリントン著、古賀監訳、2004、25頁）。本稿でのブランドの議論も、

この分類を前提としたものである。

- 2) 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、知識資産 (knowledge assets) は経済学、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だと述べている (Lev, 2001, p.5)。
- 3) ネットワークの外部性とは、その製品やシステムを利用する人が増えてネットワークが拡大するほど、その商品やシステムの価値が高まってくるとい現象である。具体的な例として、パソコン市場、電話サービス、インターネットのプロバイダーなどの通信事業、クレジットカード、自動車のサービス網などをあげることができる。パソコンのOSではマイクロソフトのウィンドウズが圧倒的シェアをもっている。そうすると、その上にあるソフトウェアの開発も多くなる (外部性)、最も利用するところが多くあるクレジットカード (外部性) をもつ、自動車商品の修理工場が多い製品を購入 (外部性) するなどの現象がおきる (伊藤元重、1992、304-305頁)。
- 4) この他の分類として、Narayan (2003) は、ブランド評価方法を、利用可能な文献を基礎として、リサーチャー、学術研究者、コンサルタントなどの観点をカバーするさまざまな評価モデルを展開している。それを、大きく3つのカテゴリーに分類している。①市場価値からブランド価値を見出す方法、②顧客のブランドに対する認識程度などを基準にブランド価値を見出す方法、③前2つを合成した方法、実務で行われているインターブランド社の評価方法が有名 (Narayan, 2003. P.59; 成松、2018、26-32頁)。
- 5) アダム・スミスは次のように述べた。「価値という言葉には、二つの異なる意味がある。それは、ある時はある特定の物の効用を表現し、またある時はこの物の所有がもたらす他の財貨の購買力を表現する。一方を使用価値、他方を交換価値と呼ぶことができる。」・効用は交換価値の尺度ではない。だが、そうはいつでも、効用は交換価値にとって絶対不可欠である。・・・商品が効用をもっておれば、その交換価値は二つの源泉から引き出される。つまり、その稀少性からと、その獲得に要する労働量からとである。・・・欲求の対象となっている財貨のなかの、きわだって大きな部分は、労働によって取得される。・・・商品の交換価値、すなわち一商品のどれだけの分量が他の商品との交換において与えられなければならないかを決定する法則は、もっぱらそれぞれの商品に支出された相対的労働量に依存している (リカード著、羽鳥・吉澤訳、1987、17-19頁)。
- 6) 期待利回り、あるいは、収益還元率ともいう。将来の予測キャッシュフローを現在価値に転換するときに用いる割引率のことをいう。
- 7) インターナル・マーケティングとは、組織とその内部の従業員との間に位置するマーケティングのことである。多くのサービス企業は高い顧客満足を得るために、顧客と接するあらゆる従業員を訓練し、彼らを動機づけ、サー

ビスを提供するチームの一員であるという自覚を強くもたせる努力をする(和田・恩蔵・三浦、1996、337頁)。

- 8) 企業から外部顧客にむけての従来からの4Pを中心としたマーケティングをいう(和田・恩蔵・三浦、1996、291頁)。
- 9) ブランドには、大きく分けて3つの機能がある。それは、①保証機能、②識別機能、③想起機能である。①と②は、ことさらブランドを強調せずともあたりまえの機能である。現在、ブランドが資産として注目される背景には、③の想起機能への注目がある。③想起機能とは、ブランドの付与によって、商品を見る人に、ある種の知識や感情、あるいはイメージなどを思い起させることをいう。想起機能は、ブランド認知(awareness)とブランド連想にわかれる。ブランド認知には、ブランド再認とブランド再生がある。例えば、マークを知っている人が多ければ、ブランド再認率(知名度)が高い。またシューズといえば「ナイキ」を思い出す人が多ければ、再生率が高いという(水越、2009、229-230頁)。
- 10) たとえば、成松(2020) 参照(成松、2000、72-74頁)。

参考文献

- ・ Barwise et al. (1989), *Accounting for Brands*, LBS/ICAEW.
- ・ Dubois P-L., Jolibert. A., Gavard-Perret M-L., and Fournier, C. (2013), *Le Marketing, Fondements et Pratique*, 5th ed., Economica, Paris.
- ・ Lev, Baruch (2001), *Intangibles: management, Measurement, and Reporting*, Brookings Institution, Washinton, 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)。
- ・ Narayan, Govind (2012), "Brand Valuation: A Strategic Tool for Business," *The IUP Journal of Brand Management*, Vol.IX, No.3, pp.55-64.
- ・ Paugam, Luc., Paul Andre, Henri Philippe, and Roula Harfoouche (2016), *Brand Valuation*, Routledge, London and New York.
- ・ Tollington, Anthony (1995), "Brand accounting and the marketing interface," *Management Accounting*, July/August, pp.58-59.
- ・ Ward, Keith (1992), *Strategic Management Accounting*, Butterworth-Heinemann Ltd., England.
- ・ 伊藤邦雄 (2006)、「無形資産の新展開」伊藤邦雄編著『無形資産の会計』中央経済社、3-25頁。
- ・ 伊藤元重 (1992)、『ミクロ経済学(第2版)』、日本評論社。
- ・ 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。

- ・ 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」『研究論集』敬愛大学、第94号、3-76頁。
- ・ 成松恭平（2020）、「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）」『研究論集』敬愛大学、第97号、69-97頁。
- ・ 水越康介（2009）、「ブランド構築のマネジメント」石井淳蔵・廣田章光編著『1からのマーケティング（第3版）』、219-236頁。
- ・ リカードウ著、羽鳥卓也・吉澤芳樹訳（1987）、『経済学および課税の原理』上巻、岩波文庫。
- ・ 和田充夫・恩蔵直人・三浦俊彦著（1996）、『マーケティング戦略』有斐閣。