

# 無形資産の価値評価モデルに関する一考察

## — 「経済産業省モデル」を中心にして —

### A Study on the Value Valuation of Intangible Assets

#### — On the “Modeling in Ministry of Economy, Trade and Industry” —

八角 憲 男  
Norio Hakkaku

#### 要 約

ブランド価値評価は、これまでブランド価値評価機関や研究者などにより行われてきた。その評価方法は、3つに大別できる。第1は、財務データのみによる財務アプローチ、第2は、企業イメージ調査や品質感など主として定性情報をもとにしたマーケティングアプローチ、第3は、財務アプローチとマーケティングアプローチを融合させたものである。

本稿では、価値評価のための唯一のデータを公表財務数値に求め算式を構築している、いわゆる「経済産業省モデル」に焦点をあてる。具体的には、ブランド価値評価モデルの3つのドライバーの論理、モデルに対する評価や客観的妥当性について考察している。

キーワード：経済産業省モデル、広告宣伝費、PR、買収プレミアム、無形資産の開示

#### はじめに

企業の競争力の決定要因が有形資産から無形資産へとシフトしていることは、国内外の実証研究により明らかにされてきた<sup>(1)</sup>。同時にこうした状況を、いかに財務諸表に反映させるかという無形資産研究もより重要性を高め、今日なお議論が続いている。

なかでも代表的なものが、企業のブランド価値である。このブランド価値をはじめ、無形資産については、国際会計基準審議会（IASB）もかなり以前より注目をしており、米国では、1994年にジェンキンス委員会が「Improving Business Reporting」を公表し、その中で「財務諸表は、このままではアンティークになる」との問題意識を提言していた<sup>(2)</sup>。

わが国においてもブランドの資産計上の可能性をめぐる検討が行われ、特に新世紀に入ってからブランド価値評価モデル開発の気運が高まった。2002年には、経済産業省企業法制研究会により「ブランド価値評価研究会報告書」、いわゆる「経済産業省モデル」が公表されている。

ブランド価値評価モデルは、海外においては、1980年代に開発されたインターブランド社の

「BrandValuation<sup>TM</sup>」が先駆的な存在である<sup>(3)</sup>。続いて、ヤング&ルビカム社の「ブランドアセット・バリュエーター（Brand Asset<sup>TM</sup> Valuator）」やヤング&ルビカム社とスターン・スチュワート社の「BrandEconomics<sup>TM</sup>」などもブランド価値評価モデルとして名高い。

国内においては、上記の財務アプローチとして「経済産業省モデル」のほか、2001年には、財務アプローチとマーケティングアプローチを融合させた、日本経済新聞社のブランド価値評価モデル「CBバリュエーター」が開発されている<sup>(4)</sup>。また、マーケティングアプローチでは電通ブランド価値算定モデル「ブランドバリューキューブ<sup>TM</sup>」や博報堂におけるブランド価値算定法「価格プレミアム測定手法」がおもなものとしてあげられる。

しかし、これらのモデルの評価方法は、ブラックボックス化されている場合が多く、外部から中身が容易にみえないのが現状である。そうした背景の中、「経済産業省モデル」は、財務データのみによるブランド価値評価モデルとして、世界で最初のオンバランスに耐えうる客観的なモデルとして注目を集めた。

以来、10年が経過しようとする今、本稿では、

同モデルに対する考察を行う。具体的には、同モデル構築の論理を明らかにした上で、3つの視点からの展開となる。第1に、同モデルに対する評価を収集し、指摘された問題点を明らかにする。第2に、算式の中で特に大きな影響力のある広告宣伝費の妥当性についての検討を行う。第3に、モデルに対する注目度が反映されると思われる研究論文の動向について整理する。

## 1. 「ブランド価値評価モデル」の開発プロセス

「経済産業省モデル」によるブランド価値評価の特徴は、公表財務データの数値のみにより算式が構築されていることにある。測定値の信頼性を高め、客観的妥当性が展開できなければ、オンバランスはかなわない。したがって、無形資産の価値評価にあたっては、厳しい条件により制約されている。

そこで「経済産業省モデル」の示す3つのドライバーの開発プロセスをみていきたい。

### (1) PD (プレステージ・ドライバー) の論理

PDは、ブランドの信頼性により同業他社より安定した高い価格で製品等が販売できることに着目した価格優位性を表すドライバーである。

$$PD = \frac{1}{5} \sum_{i=1}^0 \left\{ \left( \frac{S_i}{C_i} - \frac{S_i^*}{S_i^*} \right) * \frac{A_i}{O A_i} \right\} * C_0$$

S : 当社売上高                      S\* : 基準企業売上高  
C : 当社売上原価                    C\* : 基準企業売上原価  
A : 広告宣伝費                      OE : 営業費用

つまり、ブランド製品を保有する企業はノン・ブランド製品を保有する企業よりもより高いキャッシュ・イン・フローを獲得できる点に注目している。

そこで、PDの算式を中心となるのは、①超過利益 ②超過利益のうちブランドに起因する部分 ③基準企業の選定である。それらは、公表財務数値を用いてどのように構築され算定可能となるのか。

#### ①超過利益率

超過利益については、ブランドには価格上の優

位性と数量上の優位性がある。ブランドの超過利益は純粋に価格上の優位性がもたらした超過利益部分と数量上の優位性がもたらした超過利益部分から構成される。「報告書」では、単価と数量との間には相関関係があることから、両者を区別せずに、超過利益はブランド製品の売上原価1単位あたり売上高とノン・ブランド製品の売上原価1単位あたり売上高との差、すなわち売上原価1単位あたりの価格差によって算定している<sup>(5)</sup>。

また、超過利益率の算定基礎になる売上原価1単位あたりの売上高の算定は、使用する過去データの期間の選択が重要である。そこで「報告書」では、過去3年、5年および10年の過去データによってブランド価値の試算を行っている<sup>(6)</sup>。

#### ②ブランド起因率

超過利益はブランドだけでなく、特許権や製造ノウハウなどさまざまな無形要素に起因して発生することが考えられる。そこで、ブランド価値の算定は、ブランドに起因する超過利益部分のみを抜き出してPDを求めなければならない。

ブランド起因率は、企業のすべての営業費用のうちブランドの開発、維持、管理等にかかるコスト（以下、「ブランド管理費用」という）が占める割合とするのが望ましいと考えられ、それに関するアンケートが行われている。その集計結果は次のとおりである<sup>(7)</sup>。

〈アンケートの回答率が15%を超えたもの〉

ブランディング・コスト、広告宣伝費、販売促進費、人件費、マーケティング・リサーチに要するコスト、商標権および意匠権保護に要するコスト、経営理念を徹底させるためのコスト、社内のモラル向上のためのコスト、カスタマーサービスのためのコスト

この集計結果を参考にしたうえで、ブランド起因率の算定にあたっては、これを用いることを検討したが、その中には、広告宣伝費のように財務数値として客観的な把握が比較的容易なものから、業種または企業によって異なるコストが存在するなど、その範囲を区切って定めることがきわめて困難という議論が展開されている。

#### ③基準企業の選定

本モデルの特徴は、前述のとおりブランドの機能に着目して、ノンブランド競合商品との比較優位性を公表財務数値を用いて表している点であ

る。したがって、超過利益率を算定する際の基準値（ノンブランド商品を示す売上高一単位あたり売上原価）の選定が、各企業のブランド価値の算定に大きく影響を及ぼすことになる。

ブランドに強弱があるとはいえ、企業は少なくともコーポレート・ブランドを付して商品等を販売していることから、ノンブランドの商品は存在しないのではないかとの疑問が生まれる。

そこで、ノンブランド商品を示す基準値の選定の方法は、2つの方法が検討されている。第1は、同一業種内の平均値を基準値とする考え方であり、第2は、同一業種内の最低値を基準値とする考え方である。

前者を選択すると、約半数の企業のブランド価値が負の値となる。しかし、企業が経常的な経営環境にある限り、負のブランドは考えにくいと思われる。仮に負の価値を生むブランドが経常的に存在する場合には、そのようなブランドは使用しないことが経済合理的と考えられる。後者を選択した場合、売上原価一単位あたり売上高が最低値となった企業にだけ超過利益率が生じないことになり、他の企業との間に比較優位性が生じていないことを意味することになる。

## (2) LD (ロイヤルティ・ドライバー) の論理

LDは、ロイヤルティの高い顧客が長期的かつ安定的に存在することによって一定の販売量を確保できることに着目したファクターである。

顧客は、ブランドからベネフィットを得られると判断する限り、その製品等を継続して購入する傾向が考えられる。

PDとLDによってブランドの効果は現れ、価格および数量の両面において、キャッシュ・フローが生み出されることになる。したがって、LDをPDに乗じることによって、ブランドから得られる現在および将来のキャッシュ・フローのうち、安定的で確実性の高い部分を算定できることになる。それは、上記の算式により表される。

$$LD = \frac{\mu C - \sigma C}{\mu C}$$

$\mu C$  : 売上原価5期平均       $\sigma C$  : 売上原価標準偏差

### ①ブランド価値の強度

最初に、消費者など顧客側へ直接的に調査をす

ることが検討されている。しかし、この方法は事実上不可能であると判断されている。それは、統計学的に有意性を得られる人数の消費者に対して調査を行い、それを比較可能なデータとして数値化し、また会計情報として每期捕捉する作業はかなりの困難を極めるためである。

また、ロイヤルティの高い顧客を表す具体的なデータとしては、ロイヤルティの高い顧客数、顧客全体に占める比率、ロイヤルティの高い顧客に対する売上高、営業利益等が考えられた。この方法によれば、結果としての精度は高くなるが、やはり不適切であると判断されている。それは、こうしたデータを全社的に把握している企業はさほど多くなく、仮に把握しているとしても経営上、重要な機密情報であり、入手が困難であるためである。仮に、数値の入手が可能となった場合でも、比較可能性および客観性の点で問題があることから、モデルに利用することは不適切であると判断された。

### ②ロイヤルティを示す指標

ロイヤルティを示す指標としては、マーケット・シェアの安定性を数値化することも検討されている。この算定方法としては、第1に民間の調査会社が公表している数量ベースのマーケット・シェアを利用する方法、第2に売上高シェアを利用する方法、第3に売上原価シェアを利用する方法が考えられる。

様々な条件を討の結果、「報告書」はLDとして、データの客観性が高く、またマーケットの衰盛も勘案することができる売上原価の安定性を採用することが適切であるという結論に達した。

したがって、売上原価の過去5期データから平均値 ( $u$ ) および標準偏差 ( $\sigma$ ) を求め、標準偏差と平均値との差が平均値に占める割合を用いてLDとした。 $\sigma$ は、変動の大きさを示しており、これを相対化するために変動係数 ( $\sigma/u$ ) を用い、さらに安定性を示す係数に変換するために1から変動係数を控除し、LDの式を  $(u - \sigma)/u$  とした。売上原価の数値が趨勢的に安定していれば標準偏差の値は小さくなり、 $(u - \sigma)/u$  の値は1に近づくことになる<sup>(8)</sup>。

### (3) ED (エクспанション・ドライバー) の論理

EDは、本来の業種または本来の市場にとどま

らずに、類似薬種、異業種、海外等他の地域へ進出するなどのブランドの拡張力に着目したファクターである。ブランド拡張力を示すEDはPDおよびLDと乗じることによって、ブランド拡張によるキャッシュ・フローの期待成長を評価することができ、次の式で表される。

$$ED = \frac{1}{2} \left\{ \frac{1}{2} \sum_{i=1}^0 \left( \frac{SO_i - SO_{i-1}}{SO_{i-1}} + 1 \right) + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^0 \left( \frac{SX_i - SX_{i-1}}{SX_{i-1}} \right) \right\}$$

SO: 海外売上高      SX: 非本業セグメント売上高

### ①シナジー効果を図る

ブランド拡張とは、企業が既存の確立されたブランド・ネームを用いて同業種または異業種の市場に新規参入し、新製品の開発や国外での展開などが可能となることである。

EDは、上記の捉え方からブランド価値の拡張性や複数のブランドのシナジー効果を示すドライバーである。

そこで、ブランドの拡張力をどのように表現されるのであろうか。

最初に製品等ごとの海外進出度（海外シェアの推移および海外顧客数の変化）、同一ブランドの製品等拡張度（異なる製品等に用いられているブランドの数）や業種拡張度（複数の業種に用いられているブランドの数）等を個別に把握し、これらからブランド利益との関係を導くことが最初に検討されている。

この場合、それらのデータには客観性、比較可能性等の点で問題があることから、それよりも企業全体の海外売上高成長率と非本業セグメント売上高成長率との平均値をとることが最適であると判断された。

この結論に至るまでの過程では、研究開発費比率も加味すべきとの考え方もあったが、企業の研究開発能力はブランド価値を支える要素ではあるが、製造ノウハウ、原価削減力等ほかのインタンジブルズとして評価すべきであるとの判断から排除されている。

### ②計算式の意味

EDとして海外売上高成長率および非本業セグメント売上高成長率を乗じることの意味についても検討が行われている。それは、過去3年間の海外および非本業セグメント売上高成長率をPDお

よびLDに乗じてブランド価値を算定することは、海外売上高の成長および非本業セグメント売上高の成長と同様に、次期のブランド価値が増加することが想定されると捉えている。この考え方こそ、客観的な立場からみた場合、最善の方法であるとしている。

成長率は、過去3期データから単年度あたり成長率の平均値を算定している。また、海外売上高および非本業セグメント売上高が成長していない、つまり成長率が1より小さい場合には、EDがブランド価値に寄与しないとみなしてED値を「1」とした。

海外売上高には、公表財務諸表から得られる海外売上高のデータを用い、非本業セグメント売上高は、公表財務諸表の事業の種類別セグメントデータから算定している。セグメントの中で最大規模のセグメントを本業セグメントとし、これ以外のセグメントを非本業セグメントと定めている<sup>(9)</sup>。

## 2. 「経済産業省モデル」に対する評価<sup>(10)</sup>

近年においては、企業のブランドが経営資源としての位置づけがされるようになり、企業の市場価値に占めるブランドの割合が高まってきた。そうした企業を取り巻く環境変化の中で、「経済産業省モデル」への取り組みの背景は次のように要約できる。

それは、①必然的に企業がコーポレートブランドを重視しはじめたこと ②ブランド価値についての情報開示の流れが国際的にあること ③グループ経営に伴って、ブランド使用料を子会社から徴収する際、その適正価格の提示が求められているなど、ブランド価値評価モデルは企業からの要求を反映させたものと位置づけられている。「経済産業省モデル」は、海外でも関心が高く注目を集め、その評価は様々である。以下、国内をはじめ海外からの評価をみていきたい。

### (1) 日本ブランド研究所の評価<sup>(11)</sup>

#### 1) PDにおける問題点

①PDの計算式では、超過利益率は売上原価率が少なければ、よりブランド力が強いという結果が得られる。それでは、生産拠点を低コスト国に移すことで、それだけでブランド価値が高まるということになるのか。

②日本での生産は、品質面で一定水準を維持していると考えるが、これはむしろブランド価値を下げる場合もあると考えられる。

③海外との取引が多い企業は、売上原価の比率は原材料価格や為替の変動によって著しく左右され、その要因によってブランド価値が大きく左右される可能性がある。

④ブランド起因率は、本来「ブランド管理費用」を用いるべきであるが、財務諸表に記載がないという理由から、その代理変数として広告宣伝費比率が用いられている。この場合、ブランド力が広告宣伝費に比例するというのは強引ではないか。

⑤こうした曖昧な概念が制度化される可能性について疑問に考える。

## 2)LDにおける問題点

①LDでは、安定性の指標として売上原価の安定性を指標化している。消費者のロイヤリティは売上原価の安定性で表すことができるか。

②売上原価は、為替や原材料価格、またこれらを含めた生産コストにより大きく左右されると考えられる。したがって、売上原価の安定性がブランド力の一つのファクターとするのには問題がある。

③販売数量の安定性を用いた方が合理的と考える。

④報告書では事実上不可能としているが、消費者調査の結果を用いることも選択肢と考えられる。

## 3)EDにおける問題点

①計算式の海外売上高の成長率と本業以外の売上成長率はブランド力を表しているか。

たとえば単一商品のブランドで、国内向けを販売対象として、かつ高いブランド力を持っている場合、その区域限定のブランドの価値は、この計算方法では非常に小さく評価されることの問題である。

⑤本業の捉え方も問題となる。報告書では公表財務諸表で最大規模のセグメントを本業とするとしているが、連結財務諸表のセグメント別売上の大きさのみで、その会社の本業と判断する疑問である。

## (2) FASB (米国財務会計基準審議会) の評価<sup>(12)</sup>

Hirose モデルは、US-GAAP になる可能性があるとしたうえで、次のような指摘もしている。

①上場企業のブランド価値評価の場合、ブランド価値と時価総額を比較することのインプリケー

ションはどのような点なのか。

②PBとCBを別々に評価しようとする、PBの中にCBに依拠する部分がでてくるために、その部分がダブルカウントになるのではないか。

③インタangibleを広く捉えた場合、そこにはIC(インテレクチュアル・キャピタル)なども含まれる。たとえば、高い能力を有する経営者や販売力に優れた営業スタッフなどブランド価値に影響を与えるものとして無視できない要素である。仮に優秀なマネジメントが退陣した後にブランド価値が低下したケースがあったかについて、シミュレーションは行われているか。

④LDでは、顧客満足度は売上原価の安定性で表現をしているが、それは有能な経営者や製品の製造工程における効率性に起因しているのではないか。

⑤超過収益力の切りだしにおいて、売上原価が代理変数として採用されているが、たとえば、有能な技術者の存在や優れた技術力など、企業固有の要素はブランド価値評価に反映されているか。

## (3) ブルッキングス研究所の評価<sup>(13)</sup>

ブランド価値について意味のある客観的数量化が歴史上初めて可能になったことに100%同意するとした一方で次のようにコメントしている。

①Hiroseレポートは、ブランドのオンバランス化を前提としたものか。それは、多大な困難が伴うと考える。価値評価の過程には主観的なインプットも含まれているように思えるが、たとえばPDの計算で、5年という年数をどのように考えればよいか。

②たとえば、ブランド価値が一定金額で表示されたとき、情報利用者は数値の計算過程を知ることができるか。

③ブランドを注記ではなく、オンバランスすることのメリットは何か。

④確立されたブランドと新しいブランドを区別して考える必要はないか。

## 3. 広告宣伝費をめぐる対立

これまで3つのドライバーの論理とそれに対する評価をみてきた。算式を中心になるPDドライバーの論理では、財務諸表監査による信頼性が担保できるならば、ブランド管理費用を用いるのが

望ましいとしている。しかし、その費用は客観的に把握できるものばかりではない。ブランド起因率の算定にあたっては、入手可能な公表財務データには制約があることから、次善策として広告宣伝費がブランドの認知に重要な役割があると結論づけられ採用されている。

日本企業における広告宣伝費の推移をマクロ視点で要約したものが図表1である。日経広告研究所の統計から上場企業の広告宣伝費と売上高の関係を読み取ることができる。

2001年度の売上高に占める広告宣伝費の割合は1.00%である。その後、2002年度より、0.97%、0.98%、0.95%と減少傾向を示し、2007年度は

0.91%まで下げた。2008年度には上昇に転じ、1.05%、2009年度は1.08%を示している。こうした推移を長期の趨勢でみれば、日本企業の売上高に占める広告宣伝費の割合は、増加傾向を示しているといえる。

また2002年以降、GDPはプラス成長が連続し、景気が回復傾向を示すものの、近年においては、その勢いは一転して弱まり急速な悪化状況にあることがわかる。ところが、経済が不調を示す2008年以降の広告宣伝費比率はマイナスを示していない。これは、全体的にみれば、経済成長率がマイナスであっても、その状況にふさわしい広告宣伝費比率は維持していたことがわかる。

図表1 広告宣伝費の推移

年度	日経広告研究所, 年度			経済産業省	電通, 暦年	GDP比 (%)	内閣府, 年度 GDP
	上場企業の 広告宣伝費 (注) 1.2.3	上場企業の 売上高 (注) 1.2.3	広告宣伝費/ 売上高 (%) (注) 1.4	広告業年間 売上高	総広告費		
1995	29,437	4,678,874	0.68	45,098	54,263	1.10	4,964,378
	6.3	1.2		6.1	5.0		
1996	31,868	4,742,611	0.73	48,613	57,715	1.14	5,084,328
	7.1	0.0		7.8	6.4		
1997	32,598	4,678,679	0.76	50,027	59,961	1.16	5,136,129
	1.8	-1.7		2.9	3.9		
1998	31,821	4,331,405	0.80	46,633	57,711	1.14	5,033,241
	-4.8	-8.1		-6.8	-3.8		
1999	31,127	4,186,237	0.82	48,622	56,996	1.15	4,995,442
	-2.8	-3.7		2.8	-1.2		
2000	32,688	4,101,365	0.90	54,561	61,102	1.21	5,041,188
	4.1	1.2		8.3	7.2		
2001	34,390	4,037,707	1.00	53,431	60,580	1.22	4,936,447
	0.54	-4.70					
2002	45,706	5,712,883	1.76	52,234	57,032	1.16	4,898,752
	4.68	-0.46					
2003	32,174	3,859,790	0.97	52,917	56,841	1.16	4,937,475
	-3.91	-0.93					
2004	48,086	5,678,081	1.72	55,807	58,571	1.18	4,984,906
	0.99	1.43					
2005	31,831	3,803,312	0.98	57,101	68,235	1.36	5,031,867
	-0.26	-0.37					
2006	48,978	5,810,045	1.58	58,038	69,399	1.37	5,109,376
	1.97	3.47					
2007	32,222	3,969,680	0.97	57,074	68,235	1.36	5,031,867
	2.45	4.02					
2008	50,216	6,174,740	1.55	58,038	69,399	1.37	5,109,376
	2.89	5.54					
2009	31,933	4,141,995	0.95	57,074	68,235	1.36	5,031,867
	2.44	4.49					
2010	53,172	6,631,660	1.53	58,038	69,399	1.37	5,109,376
	5.65	7.20					
2011	31,820	4,378,326	0.95	57,074	68,235	1.36	5,031,867
	1.35	4.77					
2012	57,074	7,234,245	1.57	58,038	69,399	1.37	5,109,376
	7.97	7.94					

2007	30,261 -1.06	4,481,895 3.39	0.91	58,655 1.1	70,191 1.1	1.36	5,158,043 1.0
	61,321 3.03	7,637,040 6.50	1.60				
2008	27,171 -6.77	4,108,304 -6.33	1.05	52,934 -9.9	66,926 -4.7	1.33	4,920,657 -4.6
	57,420 -5.99	7,083,813 -8.05	2.03				
2009	22,862 -13.64	3,423,721 -13.63	1.08	46,302 -13.1	59,222 -11.5	1.26	4,740,366 -3.7
	49.18 -13.14	6,112,607 -9.91	1.91				
2010 上場企業	21,821 -0.83	3,538,916 3.10	1.04	48,695 2.7	58,427 -1.3	1.22	4,757,785 0.4
	49,439 2.17	6,494,208 4.65	1.88				
2010	23,637 -0.87	4,088,173 2.68	0.99	50,898 2.30	7,075,279 4.52	1.88	
	50,898 2.30	7,075,279 4.52	1.88				

(出所) 日経広告研究所編『有力企業の広告宣伝費2011年版』日経広告研究所, 2011年, p8, より作成。

- (注) 1. 2001年度以降の日経広告研究所「上場企業の広告宣伝費」「上場企業の売上高」「広告宣伝費/売上高」は、上段に単独決算値、下段に連結決算値を掲載した。
2. 日経広告研究所「上場企業の広告宣伝費」「上場企業の売上高」は2005年度集計から、ジャスダック市場に上場している企業を“上場企業”に含めて算出している。表1では20001-2004年度の集計も同基準により再計算して、掲載した。
3. 日経広告研究所「上場企業の広告宣伝費」「上場企業の売上高」の対前期伸び率は、前期と比較可能な企業のみを対象に算出している。
4. 日経広告研究所の「広告宣伝費/売上高」は、有価証券報告書に双方の費目を記載している企業を対象に算出している。98年度から「保険」の売上高算出基準を変更。
5. 経済産業省「広告業年間売上高」は、当年版から「特定サービス産業動態統計」を採用し、1995年度に遡及して同調査の数値を掲載した。
6. 電通「日本の広告費」は、2007年に2005年に遡及して推定範囲を改訂した。

### (1) 広告宣伝活動と企業価値

ここに、広告宣伝活動の水準や広告宣伝への投資の安定性が、コーポレート・ブランド価値や株

式時価総額にもたらす影響を分析した結果がある。

図表2は、エレクトロニクス業界で広告宣伝投

図表2 広告宣伝活動が企業価値に与える影響

広告宣伝費比率					
高	CB 価値	0.402	CB 価値	0.260	
	時価総額	0.408	時価総額	0.270	
	セルB	高位変動	セルB	高位安定	
低	CB 価値	0.433	CB 価値	0.356	
	時価総額	0.432	時価総額	0.391	
	セルD	低位変動	セルC	低位変動	
高	広告宣伝の安定性				低
$\text{広告宣伝費比率} = \text{広告宣伝費} / \text{販売費} \cdot \text{一般管理費}$ $\text{広告宣伝費の安定性} = \text{広告宣伝費の変動係数} (= \text{標準偏差} / \text{平均}) \text{の逆数}$					
広告宣伝費比率 = 広告宣伝費 / 販売費・一般管理費 広告宣伝費の安定性 = 広告宣伝費の変動係数 (= 標準偏差 / 平均) の逆数 ここでのサンプルは、エレクトロニクス企業94社のものであり、各セルはCB価値、時価総額の変動係 (標準偏差 / 平均) を示している。(出所) 伊藤邦雄「レピュテーションを高めるコーポレートブランド経営」リスクマネジメント business』2004年, 9月号をもとに作成。					

資の安定性、水準とコーポレートブランド価値、企業価値の安定性の関係性を検証したものである。

これによれば、広告宣伝投資がたとえ高水準であっても安定的に投資を行っていない「セルB 高位変動」のサンプル群と、広告宣伝投資は低水準であるが、継続的に一定水準の投資を行っている「セルC 低位安定」を比較すると、セルCに属する企業群の方がセルBに属する企業群よりも安定していることが確認できる。すなわち、広告宣伝投資は企業価値に大きな影響を与える投資であることが確認できる。この投資も安定しなければ、企業として一貫したメッセージを顧客などの主要なステークホルダーに伝え続けることは難しいことを、上記の検証結果は示している。

## (2) 広告宣伝活動よりも PR

一方、上記の結果とはまったく立場を異にする主張も存在する。それは、「ブランドは広告でつくれる」というものである。

米国では、多くの有名ブランドが広告をまったく使わずにブランドが構築されているという事実が存在する。今やマスコミが発信する情報こそがブランド構築では必須であり、広告は時代遅れと捉える。たとえば、ビル・ゲイツを米国で最も著名な経営者としたのは、PR であることにも注目したい<sup>(14)</sup>。

また、新たなコーヒー文化を創ったといわれるコーヒーチェーン、スターバックスコーヒー（スターバックス）では、巨額な広告費は使われていない。年間13億ドルの売上を計上している割合からみれば、広告費はごく僅かなものであり、最初の10年間での合計は1,000万ドル以下となっている。これを売上からみた広告費の割合は、年間0.08%となり、わが国との隔たりはかなり大きい<sup>(15)</sup>。

次に、ウォルマートも同様にほとんど広告を使わずに世界最大の小売業に成長している。その姉妹店にあたるサムズクラブにいたっては、広告はほとんどゼロにもかかわらず、1店舗あたり平均5,600万ドルの売上を記録している。

こうして広告費を使わずにブランド価値を高めている企業は、米国には数多く存在している。なぜ、そうした状況を導くことができるのか。

そこで注目すべきは、ブランド定着を測る場合、広告よりもPR (Public Relations)<sup>(16)</sup> がすすがれているという調査結果がでてきていることである。

その内容は、新製品91ブランドを調査した結果、高い成功を収めたブランドは、低い成功のブランドに比べて、より多くのPR活動を展開する傾向にある。ブランド構築をする場合、米国における一般的なルールがあり、それを要約すれば次の通りである。

① PRと広告は区別し、パブリシティのあらゆる可能性を試した後でなければ、広告は使用しないということ。

② 広告ではブランドを構築できないが、パブリシティではできる。広告はパブリシティでつくられたブランドを維持できるだけである。

③ どのようなキャンペーンでも第1段階においては、PRを使うべきである。PR活動とブランド構築の相関の調査では、「まだ、不十分ではあるが、PRが十分に活用されると、いかに著しい役割を果たせるかが明らかになった」と結論づけている<sup>(17)</sup>。

## 4. 「ブランド価値評価モデル」の必要性

本稿では、ブランド評価モデルの中でも特に「経済産業省モデル」が中心となっている。そのモデル開発の背景として、大きく2つがあげられている<sup>(18)</sup>。第1は、産業政策上からの指摘である。これは、ブランドを価値評価する必要性をあらわすもので、ブランドをはじめとした知的財産を日本経済を再生させるための原動力とするという国家戦略とは無関係ではないという点である。第2は、企業会計上からの指摘である。本稿の冒頭で示したとおり、企業の競争力の決定要因が有形資産から無形資産へとシフトしているとはいえず、こうした状況が財務諸表に反映されなければ、その存在意義は薄い。また、連結経営による親会社が子会社からブランド使用料の名目で一定の対価を受け取る際の実務の問題である。何が適正な金額であるかについては、現実問題として明らかになっていない。

本節では、「ブランド価値評価モデル」がなぜ必要なのかについて、筆者の視点から日本型経営システムと企業会計の変容に焦点をあて、上記とは異なる具体例を用いてみていきたい。

### (1) 経営戦略としてのM&Aの急増

最初に、日本企業においてM&Aが急増している点を指摘しなければならない。

日本企業にとって、M&Aに対する考え方がこれまでのネガティブなイメージから株主価値を重視した経営へと急速に変化している。また、それを証明するかのようにM&A件数の増加傾向が顕著となり、今日においては経営戦略の一選択肢として定着したとあって過言ではない。

しかし、増加傾向が示されるM&Aは、必ずしも成功率が高いとはいえない。その原因を整理してみると、次のものがあげられる。①将来の見通しの甘さ ②シナジーの過大評価 ③問題の見落とし ④過度な価格の高騰 ⑤買収後の統合の失敗などである。これらは、M&A目的の明確化、企業評価やデューデリジェンスに関するものであり、意外なことにM&Aプロセスでは中核となる重要項目が軽視されているという観察がされている。わが国において、M&Aが経営戦略の重要な手法となったのは、「図表3」が示すとおり新世紀に入ってからが著しい。

M&Aの歴史を簡単に振り返れば、企業の歴史そのものがM&Aの歴史といわれるアメリカでは、M&Aという経営手法が本格的な展開をみせるのは1895年からといわれている<sup>(19)</sup>。一方、日本のM&Aの始まりは、およそ60年遅れの1960年代であるが、M&Aという用語が一般に知られるようになったのは、1980年後半から始まるバブ

ル経済の時期ごろからである。

日本、アメリカともM&Aの歴史をたどってみると、それぞれにおいてブームといわれる時期を見いだすことができる<sup>(20)</sup>。

日本におけるM&Aの歴史は、先進国といわれる欧米と比較し、重要な戦略とは位置づけてこなかった<sup>(21)</sup>。それは、日本にはそのような経営風土はなく、あったとしても経営危機に陥った子会社を親会社が合併する吸収合併が主なものであったからである。

ところが、「図表3」によれば、IN-IN型の1997年以降の上昇傾向は、日本企業にも経営戦略の一手法としてM&Aが定着してきたことをうかがわせる。

それでは、なぜIN-IN型が上昇してきているのか。

景気低迷が長引く中、これまでの救済的なM&Aとは異なり、企業経営に大きな変化がみられるようになった。売上シェアの拡大から効率性の重視、不効率な事業の売却、株主価値を重視した経営など、経営戦略の一手法として「戦略的なM&A」という位置づけがされるようになった。そこでは、「企業価値の向上」が何よりも優先され、経営行動における第1の目標とされるようになり、買収側からみた場合、当事者企業の利点を融合させるシナジー効果が何よりも優先され、より大きな効果を生み出そうとするものである<sup>(22)</sup>。

図表3 1985年以降のマーケット別 M & A 件数の推移

年	マーケット		IN-OUT		OUT-IN		OUT-OUT		合計
	IN-IN								
1985年	161	61.9%	77	29.6%	21	8.1%	1	0.4%	260
1986年	223	53.3%	178	42.6%	14	3.3%	3	0.7%	418
1987年	206	53.9%	156	40.8%	18	4.7%	2	0.5%	382
1988年	218	41.7%	285	54.5%	14	2.7%	6	1.1%	523
1989年	245	38.0%	380	58.9%	12	1.9%	8	1.2%	645
1990年	268	35.5%	459	60.9%	19	2.5%	8	1.1%	754
1991年	309	48.4%	292	45.8%	19	3.0%	18	2.8%	638
1992年	254	52.6%	179	37.1%	29	6.0%	21	4.3%	483
1993年	234	58.9%	108	27.2%	26	6.5%	29	7.3%	397
1994年	258	49.5%	187	37.0%	33	6.5%	35	6.9%	505
1995年	255	48.0%	208	39.2%	33	6.2%	35	6.6%	531
1996年	320	51.5%	227	36.6%	31	5.0%	43	6.9%	621
1997年	452	60.0%	215	28.6%	53	7.0%	33	4.4%	753
1998年	488	58.5%	213	25.5%	85	10.2%	48	5.8%	834
1999年	719	61.5%	247	21.1%	129	11.0%	74	6.3%	1,169
2000年	1,066	65.2%	361	22.1%	175	10.7%	33	2.0%	1,635
2001年	1,189	71.9%	282	17.1%	159	9.6%	23	1.4%	1,653
2002年	1,352	77.2%	258	14.7%	131	7.5%	11	0.6%	1,752
2003年	1,352	78.2%	211	12.2%	158	9.1%	7	0.4%	1,728
2004年	1,678	75.9%	317	14.3%	207	9.4%	9	0.4%	2,211
2005年	2,129	78.1%	400	14.7%	179	6.6%	17	0.6%	2,725
2006年	2,174	78.3%	421	15.2%	180	6.5%			2,775
2007年	2,020	74.9%	367	13.6%	309	11.5%			2,696
2008年	1,824	76.0%	377	15.7%	198	8.3%			2,399
2009年	1,520	77.7%	299	15.3%	138	7.1%			1,957
2010年	1,194	69.9%	371	21.7%	142	8.3%			1,707
2011年	1,087	64.4%	455	17.0%	145	8.6%			1,687

(出所) レコフ『MARR』2012年、10月号、12頁より作成。(2006年から2011年までの「out-out」型はデータなし)

また、「規模の経済性」による単位コストの低下や、消費者ニーズの多様化による多品種少量生産を実現させることも目的の一つであり、さらに、「市場支配力」を高めることによる競争優位性の強化なども M&A の大きな目的となる。

## (2) M&A と買収プレミアム

M&A の取引の結果、買収価額が市場株価を上回る部分が買収プレミアムである。日本企業における M&A が長期間にわたり増加する状況は、「図表 3」のデータにより明らかにされている。

M&A の成否でみると、国内 IN-IN 型 M&A の場合については、その成功率の低さについての先行研究は多く存在するが<sup>(23)</sup>、IN-OUT 型である日本企業による海外企業の買収においても、多くの失敗が発生している状況が指摘されている<sup>(24)</sup>。

ここで、注目すべきは「買収プレミアム」の問題である。M&A をリスクの面から考えれば、「被買収企業側」のほうが「買収企業側」よりも低いというのが一般的な認識である。

たとえば、「売り手」側からみた場合のリスクはどうか。

買収プレミアムを株式時価総額に対して 30～40% 程度を支払っている状況を考えれば、「売り手」にとって、プレミアム受領して当該事業に対する投資を終了し、投資の利回り (IRR) が決まる行為となる。すなわち、撤退して利益が決定するので、リスクは基本的にゼロとなる。

一方、「買い手」側からみた場合のリスクはどうか。

プレミアムを支払って当該事業に対する投資を開始するので、実際に利益獲得はその後の経営次第となる。仮に、100億円の価値の会社をプレミアムを支払うと、130億円となる。いわば、「敗戦」の状態から始まる高リスクの投資となり、支払ったプレミアムを上回る価値の創出に成功しない限り IRR はマイナスとなる。

IN-OUT 型の M&A の実行については、まずは、国内で不採算事業を、交渉がタフな外国人などを相手に売却して M&A を低リスクで経験してみて、交渉ノウハウや取引の流れを理解することから始めるべきだと指摘している。しかし、実際にそういう選択をする日本企業はほとんどなく、結果として失敗する例が多い<sup>(25)</sup>。

なぜ日本企業は、これほど海外企業の買収で失敗ばかりするか。

もともとリスクの高い買い手側での M&A に成功するには、多くの条件が指摘されているが、最も重要なことは、「負」から始める以上、いかに支払ったプレミアムを上回る価値創出を実現するかについて、綿密な行動プランとしての計画を持っていることが最優先事項であろう。

こうして高くない成功率で行われる M&A について、買収プレミアムという観点から合理性を導くための提言を示すと次のとおりである。

①これまで M&A の代表的な動機として説明されてきた「合併シナジー仮説」の効果について懐疑的な議論が多い。②買収プレミアムの妥当性やシナジー効果の説明などは、より根拠のある説明が必要になってきている。③そのためブランド等、無形資産の獲得を目的とした M&A が増加する中、超過収益力やシナジー効果測定の精緻化とその研究が求められる。

## (3) 企業会計の変容

欧州の上場企業では、IFRS (国際財務報告基準) へ移行したときの注記情報が、平均して移行前と比較して 3 倍に増加したといわれている。

これは、無形資産の開示の検討が世界の潮流になっていることの一例である<sup>(26)</sup>。

わが国でも、無形資産の開示をめぐる議論をさかのぼれば、2002年4月に政府主導による知的財産戦略会議が発足し、2003年3月には、「技術・知的財産の開示」をめぐるパイロット・モデルを提案、さらに2004年1月には、「知的財産開示指針」を公表、2005年3月には「中小企業知的資産経営研究会」の中間報告書の公表、2005年6月には「知的財産経営報告書」に関するパブリックコメントを募集、2005年10月には「知的資産経営の開示ガイドライン」を公表するなど、無形資産の開示を推奨する動きが本格化しており今日に至っている<sup>(27)</sup>。

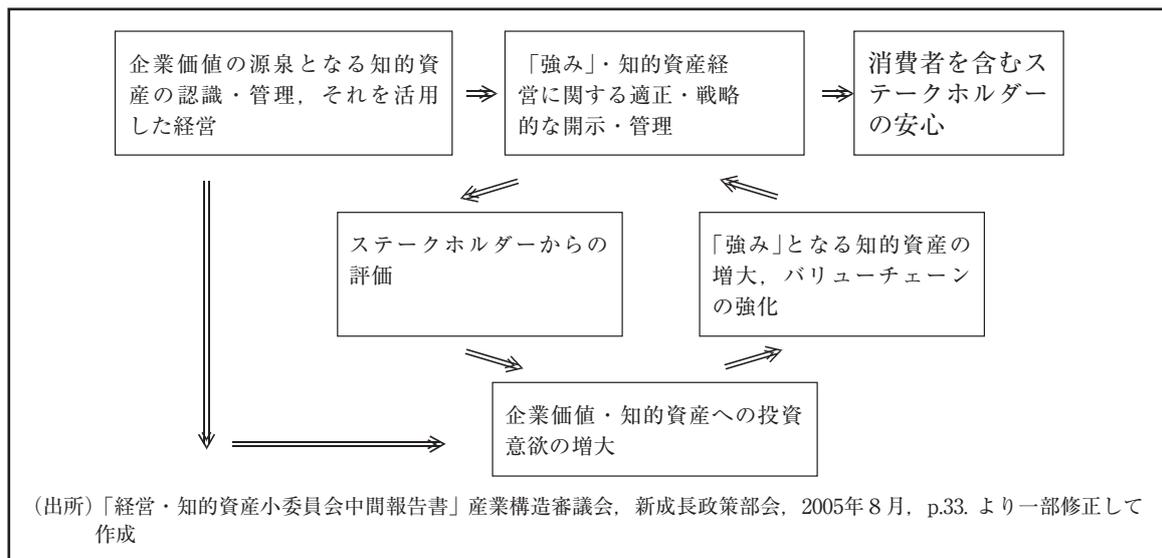
こうした動きの中で、わが国の無形資産の開示についてみていくと、これまでの開示は、過去の情報が中心になっており、企業の将来像について予測するには十分とはいえない状況となっている。そのため、その予測を可能にするために役立つ情報が求められている。同時に、従来型の開

示内容は定量的な財務データが主眼であったが、それだけでは十分な企業分析が難しくなる。そこで、非財務的な要素も含めた情報開示が必要とされているのである。

そうした中、中小企業基盤整備機構では、中小企業の成長・発展の原動力である「知的資産」を明確にし、その活用による持続的成長を目指す経営について検討を行うために、2006年に「中小企業知的資産経営研究会」を設置している。これま

でも、「中小企業のための知的資産経営マニュアル」の作成や普及を図ってきている。さらなる研究会設置の背景は、第1に、経済のグローバル化、少子高齢社会など企業を取り巻く環境が大きく変わり、これまで培ってきた知的資産を活かすことが求められているという必然的な状況に直面していること。第2は、一層の差別化を図ることが日本企業に課せられた最重要な経営課題であると考えられることである<sup>(28)</sup>。

図表4 知的資産経営の効果



開示を実践することで国富の増大をもたらす好循環について(図表4)は、すでに産業構造審議会において確認されているところであるが、長期的に見ると、知的資産経営を実践する際やその情報開示を行う際に課題がないわけではない<sup>(29)</sup>。特に重要な課題として以下が指摘されている。

長期的な課題

- (1)業種や企業規模別の知的資産を把握・評価するための指標の策定
  - ・非財務情報と財務情報との因果関係をいかに解明するか。
  - ・知的資産情報の信頼性をいかに確保・保証するか。
  - ・知的資産の分析能力をいかに高めるか。
- (2)業種や企業規模別の知的資産保護の手法の明確化
  - ・知的資産について、いかに的確な把握・管理をするか。
  - ・自社の知的資産を営業秘密としての保護を享

受できるレベルで管理するか。

こうした課題を抱えながらも、各企業では高付加価値化を実現するための知的資産に対する意識やその重要性については、本格的に動き出している<sup>(30)</sup>。

5. 「経済産業省モデル」研究の動向

「経済産業省モデル」は、「古い」という向きがある。筆者はそうは思わない。確かに現時点では、モデルの内容をオンバランス化するには壁も多い。現実的には、企業内部で管理会計的に社員のモチベーションを高めるなど、そうしたツールとして利用するのがふさわしいとも思える。しかし、2006年開始となった企業結合会計基準によるパーチェス法適用によってM&Aにおける買収対象企業の無形資産も原則時価評価が求められる。すなわち、日本でも無形資産価値評価が開始されたといってもよい。したがって、資産計上が求められる可能性は低くなく、無形資産価値評価

は一層重要になるであろう。

そうした状況にある中で、「経済産業省モデル」に関する研究論文を整理してみると、学部生、大学院生、研究者、実務家など幅広い層が取り組んでいる<sup>(31)</sup>。

その研究内容は、おもに①モデル改良の提案、②評価モデルの比較による分析（日本経済新聞社（伊藤邦雄）モデル、インターブランド社モデル、電通モデル、博報堂モデルなど）、③モデルの完成度を高めるための課題などである。さらに、研究論文の発表時期は、2002年に公表されて以来、その数は今日までコンスタントに存在している<sup>(32)</sup>。

一方、このように幅広い層からの研究論文は存在するものの、研究上の障壁もあり、やや休止感がないわけではない。ブランド価値については、オンバランスというより、むしろ企業価値に貢献していると思われる重要な財務情報をどのように開示させるかという問題として捉えた方が現時点では現実的である。適用可能性については、中長期的な検討課題という位置づけが時代の趨勢かと思われる<sup>(33)</sup>。

## おわりに

「経済産業省モデル」は、ブランド資産計上の必要性を訴え、会計情報の有用性を回復する突破口となる意味で、極めて意義深いものである。また、学界への貢献が多大であったと考えている。一方、そうした称賛の声とは裏腹に、モデルに対する評価は必ずしも肯定されるものばかりではない。むしろ、過度な完璧主義を追求しようとする動きや批判も多い。たとえば、前述2.「経済産業省モデル」に対する評価では、超過収益率、広告宣伝費比率、売上原価の安定性のそれぞれの算出方法をはじめ、克服すべき問題点は数多く、かつそれらの問題解決は容易ではない。

本稿を全体として考察すれば、筆者は、本モデルの測定尺度について、客観性を担保することはかなり厳しいものと考えている。繰り返しになるが、モデルの中では、広告宣伝費はブランド起因率となり、その多寡がブランド価値に影響を与え、広告宣伝費の少額な企業のブランド力は、うまく捕捉できない。

前述の「広告宣伝活動が企業価値に与える影響」とそれに対する「ブランドは広告ではつくれ

ない」という両者の主張について、整合性がとれる研究の余地が残されているかについてさらに追求していきたい。しかし、モデルの完成度が初期段階では低くても定期的に測定することで、一定の効果はあるものと考えられる。

## 【注】

(1) アメリカのブルッキングス研究所を中心として無形資産を多面的に研究するプロジェクトが1997年から開始された。その研究成果の一部として、企業価値の決定因子が有形資産から無形資産へと逆転していることを裏付けている。

M. Blair and T. A. Kochan, *The New Relationships: Human Capital in the American Corporation*, Brookings Institute, 2000.

伊藤邦雄「無形資産の論点」『会計』森山書店、2004年5月、第165巻、第5号、5頁。

また、日本においても1986年3月時点と2003年3月時点での有形資産と無形資産の割合が研究調査され、やはり有形資産より無形資産の比重が高い状態にあるとの結論が出されている。『通商白書 2004—「新たな価値創造経済」へ向けて—』経済産業省、2004年、61頁。

(2) ジェンキンス報告書は、将来情報や非財務情報の導入などを重視し、経営目的に関する情報について外部への情報化を強調する点に特徴がある。伊藤邦雄、前掲書、4-5頁。

(3) 刈屋 武昭『ブランド評価と価値創造—モデルの比較と経営戦略への適用』日経広告研究所、2005年、42-70頁。

(4) 伊藤邦雄『ゼミナール企業価値評価』日本経済新聞社、2007年、41頁。

(5) 経済産業省企業法制研究会ブランド価値評価研究会『ブランド価値評価研究会報告書』46頁。

(6) 期間については、近年の時価総額との相関から5年が最適であると判断している。過去3年では、データの安定性に乏しく、単年度のデータが与える影響度が高いとの問題が発見され、過去10年では、過去10年間のデータの影響が一律にプレステージ・ドライバーに影響を及ぼし、経営にスピードや経済情勢の

- 変化などが反映されないなどの問題が発見されている。経済産業省企業法制研究会ブランド価値評価研究会，前掲書，47頁。
- (7) こうした状況をふまえ，上記の費用すべてに無条件にブランド管理費用として，ブランド起因率の算定に用いることは，恣意性の排除という観点からも適切とは考えられない。また，ブランド管理費用は，財務数値として公表されていないことや統一的なデータが入手できないという難しい状況もあった。そこで，広告宣伝費がブランドの認知に重要な役割をもっていると判断し，営業費用に占める広告宣伝費の比率（広告宣伝費比率に着目し，これをもってブランド起因率とするという結論がだされた。広瀬義州ほか『日本発ブランド価値評価モデル』税務経理協会，2003年，248頁。
- (8) 経済産業省企業法制研究会ブランド価値評価研究会，前掲書，50頁。
- (9) 経済産業省企業法制研究会ブランド価値評価研究会，前掲書，52頁。
- (10) 「経済産業省モデル」に対する評価については以下も参照されたい。①岡崎一浩「ブランド価値の資産計上は夢のまた夢」『週刊エコノミスト』毎日新聞社，2002年9月10日号，81-82頁。②藤田敬司「わが国の的財産会計の現状と国際的動向」『知的財産会計制度』東京教育情報センター，2005年，83-106頁。③「松島教授のIT経営学」に関するWebサイト，（「第1章企業の価値とは何か（2）無形資産評価の重要性（3）無形資産のこれまでの研究」，<http://itpro.nikkeibp.co.jp/article/Watcher/20060706/242725>，2012年9月24日現在）を参照。④伊藤邦雄「無形資産の時代—価値の定量化—」『やさしい経済学』2005年8月22日，日本経済新聞，朝刊，22-23。
- (11) 日本ブランド戦略研究所のWebサイト（「実践!ブランド戦略2004年掲載分」，<http://www.japanbrand.jp/>，2007年11月9日現在）を参照。
- (12) 広瀬義州「ブランド価値評価モデル」知的財産総合研究所編『「ブランド」の考え方』中央経済社，2003年，81-112頁。
- Paul Zarowin，広瀬義州「ブルッキングス研究所による経済産業省「ブランド価値評価モデル」の評価『企業会計』中央経済社，2002年，No.10，97-108頁。
- (13) 広瀬義州「ブランド価値評価モデル」知的財産総合研究所編『「ブランド」の考え方』中央経済社，2003年，81-112頁。
- Paul Zarowin，広瀬義州「ブルッキングス研究所による経済産業省「ブランド価値評価モデル」の評価『企業会計』中央経済社，2002年，No.11，97-104頁。
- インタンジブルの重要性にいち早く着目し，研究を続けてきたのはアメリカではブルッキングス研究所である。同研究所は，1998年に「Unseen wealth」（見えざる富）プロジェクトを立ち上げ，2001年3月には最終報告書をまとめている。これによれば，米国ではインタンジブルズの実態を測定・評価する仕組みがないことが，その過小投資を招き可能性がある」と指摘している。伊藤邦雄「無形資産の論点」『会計』森山書店，2004年5月，第165巻，第5号，4-5頁。
- (14) Al Ries and Laura Ries, *The Fall of Advertising and The Rise of PR*, Haper Collins Publishers, Inc, 2000. 共同PR株式会社翻訳監修『ブランドは広告でつukれない』翔泳社，2003年，151頁。
- (15) 日本企業の06年度における上場企業の売上高に対する広告宣伝費の割合は，01年度以降減少傾向にあるが，およそ1%程度となっている。中でも，比率の高い企業では，健康コーポレーション（67.9%），ウェブクルー（52.2%），通販のプライム（36.8%），ピオフェルミン製薬（34.4%）続く。上位20社を業種でみると，通販系，インターネット関連，携帯電話関連などがあげられる。日経広告研究所編『有力企業の広告宣伝費 平成19年版』日経広告研究所，17頁。
- (16) 1800年前半からアメリカで使われ始めた用語で，公衆（Public）との良好な関係（Relations）を得るためになされるコミュニケーション活動と定義される。日本では，PR活動のことを広報活動という。PRと広告の違いは，PRも広告も広い意味での広報である

ことに変わりなく、第三者に与える影響力、媒体への露出のしかたにおいて相違がある。前者は、企業や団体の広報がメディアに対してニュース・情報を発信した場合、それらに対してメディアが取り上げる価値があるものと判断されれば、媒体に掲載される。その結果、第三者から受ける評価・信頼度は高くなる。さらに、予算的なメリットも大きい。後者は、新聞、雑誌、テレビ、ラジオ、などのマス媒体のスペースや時間枠をかうことにより、広告を掲載する。掲載時期、大きさ、量、方法を主体的に選ぶことができるため、限られたターゲットにアプローチする場合には有効である。しかし、効果の大きい媒体ほど広告料金は高くなる。

占部都美編『経営学大事典』中央経済社、1994年。

- (17) この調査は、シュナイダー・アンド・アソシエイツがボストン大学コミュニケーションセンターとハーバード大学のマーケティング准教授スーザン・フォーニアの協力で行われたもので、PR活動とブランド構築の相関を調べたものとしては、最初のものとして、以下を参照。

・ Al Ries and Laura Ries, *The Fall of Advertising and The Rise of PR*, Haper Collins Publishers, Inc, 2000. (共同PR株式会社翻訳監修『ブランドは広告でつukれない』翔泳社, 2003年。

・ David A. Asker, *Building Strong Brands*, The Free Press, a division of Simon & Schuster, Inc., New York, 1995. 陶山計介ほか訳ブランド優位の戦略ダイヤモンド社, 1997年。

・ Al Ries and Laura Ries, *The 22 Immutable Laws of Branding*, Haper Collins Publishers, Inc, 1998. (片平秀貴『ブランディング22の法則』東急エージェンシー, 2000年。

- (18) 広瀬義州ほか『日本発ブランド価値評価モデル』税務経理協会, 2003年, 4頁 - 8頁。

- (19) 指標の捉え方により見方は異なるが、アメリカにおけるM & Aの本格的な展開期を

1970年代初頭という場合がある。M & Aのブームからバストへ、バストからブームへ移行する歴史的プロセスを分析的に表している。

① Moira Johnston, *TakeOver*, William Morris Agency, 1986. (東力訳『TAKE-OVER』竹井出版, 1989年)

② Brooks, J., *The Takeover Game*, The Twentieth Century, 1987. (東力『アメリカのM & A』東洋経済新報社, 1991年.)

- (20) 欧米を中心として、M & Aがどのように展開されてきたかを経営戦略、会計、税務、法律など各分野から幅広く調査、分析されている。

Cooke, T. E., *Mergers And Acquisitions*, Basil Blackwell, 1986. (原田行男 / 小林通訳『M&A 成功戦略』産能大学出版部, 1991年.)

- (21) 詳しくは、以下を参照 OECD 編, 山本哲三訳『M & A と競争政策 - 合併規制の国際比較 -』日本経済新聞社, 1989年。

- (22) なぜ、企業は合併するのかについての学説は、合併シナジー説、経営者裁量権仮説、「思い上がり仮説」など多くの説が存在する。詳細は、以下を参照。村松司叙「M & A をめぐる学説とM & A 手法」『会社を救うM & A』毎日新聞社, 1995年, PP.26-30。

- (23) アンダーセン『統合的M&A戦略』ダイヤモンド社, 2001年や渡部潔『中小企業のM&A成功マニュアル』中央経済社, 2010年などがある。

- (24) 服部暢達「日本のM&A『買い』に偏り」日本経済新聞, 2010年6月22日。

- (25) 失敗例として、①松下電器産業(現パナソニック)映画事業のMCAを買収後わずか4年で1640億円もの為替損失を計上して売却した。②NTTコミュニケーションズ, 57億ドルの現金で買収したインターネット事業のベリオは、いつのまにかほとんど無価値になってしまった。③最近では、第一三共がインドの後発医療品のランバクシー・ラボラトリーズを4887億円で買収してから、わずか1年後に、評価損とのれん代償却で3595億円の特別損失を計上している。

- (26) 企業会計の変容については以下を参照。八

- 角憲男「無形資産の意義と重要性－無形資産の開示に関する一考察－」『倉敷芸術科学大学紀要』2010年, 186頁-192頁。
- (27) 加賀谷哲之「日本における無形資産開示の経済効果－知的財産報告書の情報効果－」『無形資産の会計』中央経済社, 2006年, 517頁。
- (28) 経済産業省知的財産政策室『知的資産経営に係るこれまでの取り組みと今後の課題』, 2008年4月, 1頁-12頁。
- (29) 経済産業省知的財産政策室, 前掲書, 7頁。
- (30) 具体例については, 以下を参照。①知的資産経営報告書作成支援調査・研究編『中小企業のための知的資産経営実践の指針』独立行政法人中小企業基盤整備機構。②株式会社TKC『戦略経営者』2007年10月号, pp.68-71。  
さらに, 知的資産経営の応用として, 地域振興と知的資産経営の研究については, 以下を参照。  
中森孝文「『無形の強み』の活かし方－中小企業と地域産業の知的資産マネジメント－」経済産業調査会, 2009年。
- (31) 「経済産業モデル」に関する論文は, 学会誌, 専門誌やWeb上から収集している。
- (32) 研究論文のうち, 特に改良提案に関する論文は多く存在し, たとえば, 「経済産業モデル」の基準企業の選定に関して同業種内でも事業ドメインが同一となるプレーヤーが存する可能性の低い電気通信事業等では, コストの構造等が必ずしも同一ではなく, 精緻な超過利益率やブランド価値評価とはならない。よって, 必ずしもその適用は適当ではない場合がある等の指摘がある。  
立野哲宏ほか「経済産業省ブランド価値評価 基準企業に関する改良提案」『日本ペレシオンズ・リサーチ学会和文論文誌』2008年, 51巻, 44-53頁。
- (33) 中條祐介「無形資産の開示と視点」伊藤邦雄『無形資産の会計』中央経済社, 2005年, 441-450頁。
- の比較と経営戦略への適用』日経広告研究所, 2005年。
3. 経済産業省企業法制研究会ブランド価値評価研究会『ブランド価値評価研究会報告書』2002年。
4. 伊藤邦雄『ゼミナール企業価値評価』日本経済新聞社, 2007年。
5. 広瀬義州ほか『日本発ブランド価値評価モデル』税務経理協会, 2003年。
6. 知的財産総合研究所編「『ブランド』の考え方」中央経済社, 2003年。
7. 『企業会計』中央経済社, 2002年, No.10。
8. 『企業会計』中央経済社, 2002年, No.11。
9. Al Ries and Laura Ries, *The Fall of Advertising and The Rise of PR*, Haper Collins Publishers, Inc.2000年。共同PR株式会社翻訳監修『ブランドは広告でつukれない』翔泳社, 2003年。
10. 日経広告研究所編『有力企業の広告宣伝費 平成19年版』日経広告研究所, 2007年。
11. David A. Asker, *Building Strong Brands*, The Free Press, a division of Simon & Schuster, Inc., New York, 1995年。陶山計介ほか訳『ブランド優位の戦略』ダイヤモンド社, 1997年。
12. Al Ries and Laura Ries, *The 22 Immutable Laws of Branding*, Haper Collins Publishers, Inc, 1998。  
片平秀貴『ブランディングg22の法則』東急エージェンシー, 2000年。
13. 伊藤邦雄『無形資産の会計』中央経済社, 2005年。
14. 広瀬義州ほか『日本発ブランド価値評価モデル』税務経理協会, 2003年。
16. 古賀智敏『知的資産の会計』東洋経済新報社, 税務経理協会, 2005年。
17. デロイトトーマツFAS株式会社編『M&A無形資産評価の実務』清文社, 2006年。
18. 監査法人トーマツ編『M&Aの企業価値評価』中央経済社, 2005年。
19. 原田進『企業ブランドデザイン』実務教育出版, 2003年。
20. 河合拓『ブランドで競争する技術』ダイヤモンド社, 税務経理協会, 2012年。

## 参考文献

- 『会計』森山書店, 2004年5月。
- 刈屋武昭『ブランド評価と価値創造－モデル

21. 岡田依里『知財戦略経営』日本経済新聞社, 2003年。
22. Moira Johnston, *TakeOver*, William Morris Agency, 1986. (東力訳『TAKEOVER』竹井出版, 1989年)
23. Brooks, J., *The Takeover Game*, The Twentieth Century, 1987. (東力『アメリカのM & A』東洋経済新報社, 1991年.)
24. Cooke, T. E., *Mergers And Acquisitions*, Basil Blackwell, 1986. (原田行男 / 小林通訳『M&A 成功戦略』産能大学出版部, 1991年.)