

商標権の価値評価

小倉 正明

(弁理士 日本大学大学院知的財産研究科非常勤講師)

1. ブランド価値評価のアプローチ

知財評価の必要性；現状の会計基準では、BSに計上されずに、企業価値の重要な部分を占めるに至る無形資産として、営業キャッシュフローの重要な要素を成す知財を、客観性のある社会的及び法的な側面^{註1}における定性評価と、会計論による定量評価の両者により、適正に評価し、その結果、知財の活用を図り、創造と保護のスパイラルに連鎖することが可能となり、資源のない我が国における知財による競争力の強化を図る一環をなす。ここでは、知財の一つであるブランドすなわち社会的意義に於ける商標の価値評価を取り上げる。

知財の一種であるブランド評価の定量的評価におけるアプローチには、下図のように複数あるが、いずれのアプローチも、一定の条件のもとである種の妥当性を持つ反面、それぞれの固有の限界を示しており、絶対的な手法は未だ存在しない。本稿のブランド価値評価では、数々のアプローチの中から、分析に用いるデータが各社公表されている財務データのみからブランド価値が算出可能な「経済産業省モデル」(ブランド価値評価研究会報告書 平成14年6月24日 経済産業省 企業法制研究会)について検討する。



2. ブランドの価値

ブランドとは、企業が自社の製品等を競争相手の製品等と識別化または差別化するためのネーム、ロゴ、マーク、シンボル、パッケージ・デザイン等の標章をいう。

顧客は、製品等の物理的又は機能的側面よりも、ブランドを拠り所とした製品等の購入の意思決定を行うようになり、ブランドによる競争

優位性が生まれる。このブランドには、企業自体のブランド(CI、社名等)とシリーズを含む個々の商品のブランドがあり得る。このモデルでは、企業が当該ブランドによって獲得するに至った競争優位性により、ブランド価値を評価する。その意味で、より、企業全体のブランド価値を得ようとするものである。そして、競争優位性を以下の3点に分類して、計算式を立てる。

ブランドの競争優位性

- (1) 価格優位性：ノン・ブランド製品等と比較して品質および機能がまったく同一であるとしても、高い価格で販売できる性質。プレステージ・ドライバー（PD）
- (2) 販売数量安定性（ロイヤリティ）：顧客が当該ブランド製品等を反復，継続して購入することで安定した販売数量を確保できる性質。ロイヤリティ・ドライバー（LD）
- (3) 拡張力：類似業種，異業種，海外市場へ拡張することを容易にする性質。エクспанション・ドライバー（ED）

3. ブランド価値評価モデル（経済産業省モデル）

ブランド価値は，ブランドを使用する企業がブランドを使用することによって得られると考えられるキャッシュフローが永続的に続くものと仮定して，割引率（ r ：リスクフリーレート）で割り引くことで求められる。ブランドを使用する企業がブランドを使用することによって得られると考えられるキャッシュフローは，下記プレステージ・ドライバー(PD)，ロイヤリティ・ドライバー(LD)，エクспанションドライバー(ED)の積と考えられる。

$$\text{ブランド価値 (BV)} = f(\text{PD, LD, ED, } r)$$

PD：プレステージ・ドライバー
LD：ロイヤリティ・ドライバー
ED：エクспанション・ドライバー
 r ：割引率

3-1 プレステージ・ドライバー（PD）

PDは，ブランドの信頼性によって同業他社よりも安定した高い価格で製品等を販売できることに着目した，価格優位性を示すファクターである。

「超過利益率」は売上原価1単位あたり売上高を基準企業^{註2}比較して算出する。この超過利益率にはブランド価値以外の製造ノウハウや販売力も反映されていると考えられることから，ブランド管理費用^{註3}が営業費用に占める割合である「ブランド起因率」をかけることで，このブランドに起因する部分のみを計算する。

$$\text{PD} = \text{超過利益率} \times \text{ブランド起因率} \times \text{当社売上原価} \\ = \left[\left(\frac{\text{当社売上高}}{\text{当社売上原価}} - \frac{\text{基準企業売上高}}{\text{基準企業売上原価}} \right) \times \text{当社広告宣伝費比率} \right] \text{の過去5期平均} \times \text{当社売上原価}$$

$$\text{超過利益率} \quad \text{ブランド起因率} \\ \text{PD} = \frac{1}{5} \sum_{i=-4}^0 \left\{ \frac{S_i}{C_i} - \frac{S_i^*}{C_i^*} \right\} \times \frac{A_i}{OE_i} \times C_0$$

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

【*註】 C_0 :直近期当社売上原価

($i=-4$; 各係数の $i=-4 \sim 0$ 5期の累計 $\times C_0$)

3-2 ロイヤリティ・ドライバー（LD）

LDは，リピーターまたはロイヤリティの高い顧客が安定的に存在することによって長期間に渡り一定の安定した販売量を確保できることに着目した，売上安定性を示すファクターである。

ロイヤリティの高い顧客の存在を示す指標として，売上原価のばらつきから企業の販売量の安定性を計り，過去5期における売上原価の平均値と標準偏差を求め，期間を通じた売上原価の変動の大きさが平均値からどの程度乖離しているかを算出する。

$$\text{LD} = (\text{売上原価} \mu - \text{売上原価} \sigma) / \text{売上原価} \mu$$

$$\text{LD} = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c}$$

μ_c ：売上原価5期平均 σ_c ：売上原価標準偏差

3-3 エクспанション・ドライバー（ED）

ステータスの高いブランドは，本来の業種または本来の市場にとどまらず異業種や海外市場に進出する可能性があるとして評価できる，ブランドの拡張力に着目したファクターである。

EDは，有価証券報告書の「セグメント情報」で開示されるデータをもとに計算され，ブランドの成長率を反映するものである。

$$\text{ED} = \text{海外売上高成長率および本業以外のセグメント売上高成長率の平均} \\ \text{海外売上高成長率} \quad (\text{注} \text{ それぞれの指標において、最低値を1とする。})$$

$$\text{ED} = \frac{1}{2} \left\{ \frac{1}{2} \sum_{i=-4}^0 \left(\frac{SO_i - SO_{i-1}}{SO_{i-1}} + 1 \right) + \frac{1}{2} \sum_{i=-4}^0 \left(\frac{SX_i - SX_{i-1}}{SX_{i-1}} + 1 \right) \right\}$$

SO：海外売上高 SX：非本業セグメント売上高 成長率

(1) 広告宣伝費が上位 5 位以内に属する企業について (同業種ではない)

(ア) 基準企業：超過利益率がサンプル内で一番低い値を示す企業

業界問わず広告宣伝に力を入れている企業を選択した。家電 2 社，自動車 2 社，化粧品部門を持つ 1 社である。化粧品関係の K 社が超過利益率，ブランド起因率共に他社を圧倒し，ブランド価値も高く算出された。

化粧品は，トラブル対策のための紛争処理費用や洗練されたパッケージ等の開発費用を入れても，定価(S)に対して原価(C)が低いのが特徴。一方で，商品イメージを重要視する為に，CM やファッション雑誌への広告など広告宣伝費(A)が高くなる傾向にある。

外国メーカーによる安価な商品の攻勢により，昨今の家電業界は売上が低迷気味である。既に生産を海外拠点に置き換えるなどして原価率は抑えてきているので，広告宣伝費などを縮小しコスト削減を行っている模様。

基準企業を除き，1,196 億 (価格優位性(PD:25)) ~ 超過利益率 1 位，価格優位性トップ(PD:461)の 20,934 億という数値であった。売上安定性 LD は，全社 0.9 以上。

(イ) 基準企業を変更して試算した

基準企業：利益率がサンプル内で一番低い値を示す企業

この場合，評価額に差が出るが，評価結果のトップは，前記超過利益率を基準とした場合と同様であった。売上安定性 LD は，全社 0.89 ~ 0.93 以上。基準企業を変更しても，価格優位性が 1 位(PD:440)の企業がトップで，価額差は，4.5%と微少な誤差であったが，ブランド価値 1 位企業は，超過利益率 1 位，ブランド起因率共に 1 位を示した。

(2) 自動車業界で売上高上位 5 位以内の有力企業について (基準：T 社)

自動車業界は景気動向に対する影響を最も受けやすい業界である。

リーマンショック以降どのメーカーも売上が落ち込み，国内のみならず海外も売上が伸び悩んでいる。リコールなどで，営業利益がマイナスを計上する年もある。

H 社は，二輪と四輪の売上比率が 1 : 6 であ

り，この二輪はアジア諸国での売上も含めて安定している。このような要因が，ブランド価値を引き上げているのではないかと考える。

基準企業を除き，2,822 億 ~ 価格優位性(PD)及び売上安定性(LD)共にトップの 15,412 億であった。超過利益率及び現価平均値(μ)共に 1 位企業であった。売上安定性 LD は，全社で 0.8 ~ 0.90。価格優位性(PD)は，トップが，329，4 位が 62 であった。

(3) トイレタリー業界で売上高上位 6 位以内の有力企業について (基準企業：広告宣伝費の低い E 社とした)

K 社，S 社は化粧品部門により超過利益率が他と比較して高くなっている。

L 社，KO 社も医薬品部門 (OTC) により超過利益率が U 社のような純粋なトイレタリー部門の企業と比較すると高い。ただし，KO 社は 5 年間の間に原価に大幅な上昇が見られ，ブランド価値にはそのまま反映されにくい。景気動向に左右されにくいのもこの業界の特徴である。

基準企業を除き，26 億 ; 価格優位性(PD:0.532) ~ 価格優位性トップ(PD:274.476)超過利益率 1 位の 12,172 億であった。売上安定性 LD は，0.57 ~ 0.95。

(4) 食品業界で売上高上位 6 社 (決算期にばらつきがあるが) の企業について (基準企業：超過利益率の低い N 社)

他業種と比較して，企業間で大きな差がつきにくいのも食品業界の特徴と言える。また，食品業界は海外売上高が売上高の 10%未満の企業が多い。これは，「味覚」に関して世界各国多種多様であり，日本人の好みに合わせた食品をそのまま海外で販売することはまず不可能であり，海外展開は同時に既存品の大幅な改良を意味するため，積極的には動けない食品業界の性格によるものと考えられる。

Q 社は広告宣伝費が低く，それに伴ってブランド起因率も下がっているため，結果的にブランド価値も低く推移している。5 位企業を除き 1,986 億 (価格優位性 PD:40.229) ~ 価格優位性トップ(PD:68,665)，超過利益率 2 位で売上安定性(LD) 4 位の企業がブランド価値 3,262 億を示した。

(5) ビール業界で売上高上位 5 社の企業について (基準企業: S P 社)

ブランド価値 1 位の S N 社は、ビールよりもウイスキーなどの酒類の売上比率が高くこれらはビールに比べ原価率が低いと思われ、超過利益率、PD を 1 位に引き上げる要因となったと考えられる。本件では 2005~2009 年度が評価基準であり対象外ではあるが、同社は、昨年度 (2010 年) はハイボールの売上が好調で売上高にも貢献した。基準企業を除き、19 億~6,551 億であった。

5. 総括

経済産業省モデルを利用して、業種別の主な上場企業におけるブランド価値評価を行った結果、どのカテゴリーもおおよそ考えられる企業ブランドの評価とそれほど大きな開きもなく、筆者の予想範囲内でのデータが得られた。このモデルは、企業の財務データを基に算出されるため、データの入手が容易であり誰が行っても同じ数値が得られることから、非常に使い勝手のよいモデルとされている。

しかし、ブランド価値が企業価値に相当してしまい、商標権を軸とするブランドそのものの評価とは言い難く、あくまで目安としてのブランド価値であり、商標権の正確な価値を測定する場合には、別途方法を用意する必要があるとの指摘がある。

具体的には、経済産業省モデルの中で、上記結果からしても、プレステージ・ドライバー (PD) がブランド価値の算出に最も影響する変数であり、試算からも、異業種間の比較を含め、PD1 位企業がブランド価値 1 位を示した。この変数を構成する超過利益率と (PD のような決定力はないが) ブランド起因率の数値の推移によって、ブランド価値が決定される可能性が高い。超過利益率については、サンプル中で最も小さい値の企業を基準企業とし、基準企業と当該企業との差を用いる。この基準企業の選定に関しては、公平性が保たれているのか疑問とする意見もある。例えば、世間一般では非常に評価の高い企業であっても、超過利益率が低ければ基準企業としてブランド評価の対象から外れてしまうことも考えられる。また、ブランド起因率についても、営業費用に占める広

告宣伝費で表されるため、広告宣伝費が多いほど値が高くなるとも考えられ、ブランド起因率が高く算出される。

但し、異業種を示す別表、一部データのみであるが自動車業界及び、トイレットリー業界の同種業界では、広告宣伝費 (ブランド起因率) よりも、売上原価 (超過利益率) の影響が大きいことが判った。

他方、化粧品や自動車、家電など業種によっては必然的に広告宣伝費の比率が高くなってしまふ。また、同業種の中でも経営戦略によって、広告宣伝費を抑えて販促費に回したり、研究開発費に回すなどメーカーによって様々であるので、営業費用に占める広告宣伝費の比率がそのままブランド起因率に繋がることは、一概に言い難いであろう。

ここで、研究開発費と広告宣伝費は、有価証券報告書を提出する企業では、それぞれ開示される。これらの投資は、知的財産権の価値に、直接は対応しないであろうが、投資によって将来キャッシュフローが生み出される一面も推定されるので、これを参酌することに異論を挟む余地はないと考える。

特許に対応する研究開発費に対し、商標は、広告宣伝費に対応し、両権利の複合の場合に、これらの割合は、特許と商標の価値評価の上で、按分して適用することが可能である。

ここから、上記 PD についての広告宣伝費の取り扱いを肯定できるものと思われる。

また、売上原価を用いる点については、中国などでの生産により、これを低く抑えることが可能であり、これを指標値とすることに疑問が投げかけられる。同一業種間であっても、売上原価が高額であることは、売上高を上げるための広告宣伝費の支出と相関関係が見られ、上記広告宣伝費及び売上原価についての上記疑問は必ずしも常に適応されるとも思えない。

超過利益率は、トイレットリー、ビール、食品、自動車の順で値が低くなる傾向がある。その要因として、自動車以外の業種では化粧品部門や医薬品部門など比較的利益の高いセグメントを抱えていることが上げられる。特にトイレットリーでは共に化粧品部門を抱える花王と資生堂がトップ 2 を占めている。一方で、食品やビール事業では医薬品部門を抱えていても、それが本業と比較すると

小規模であり、また食料品は消費期限が短くこれらの廃棄率も加味するので超過利益率はトイレットリーと比較して低く推移するものとみられる。

また、本モデルは、ブランドに含まれる、企業自体のブランド(CI, 社名等)とシリーズを含む個々の商品のブランドの評価及びEDにおける、本業以外のセグメント売上高成長率を参入する企業価値の総計としての、所謂プロダクトブランドを包含するコーポレートブランド価値と言える。各商品毎のブランドへの仕訳も前述した公開情報の中から、セグメント毎の比率を得る等の方法によりある程度妥当な評価が可能と思われるが、コーポレートブランドとプロダクトブランドの寄与率も問題となる。

さらに、経済産業省モデルでは、それだけではないであろうが、FASB・概念ステートメント第7号「会計測定におけるキャッシュフロー情報および現在価値の使用」^{註4}等の当時の国際的動向は、伝統的アプローチから期待キャッシュ・フロー・アプローチに移行しつつあった。これにより、本モデルでは、原則として期待キャッシュ・フロー・アプローチが採用されたようである。期待キ

ャッシュ・フロー・アプローチでは、割引率にリスクを反映させるのではなく、各年度のキャッシュフローの算定に基づき、発生可能性のあるリスクを反映したキャッシュフローを計算する点で、割引率としては、リスクフリーレートを採用する。この点、本モデルでは、対象サンプルはどれも上場企業にならざるを得ず、それら企業の価値評価であるので、伝統的キャッシュフロー法に回帰することにはなるが、自己資本コストと他人資本コストを加味したWACCを用いるのが相当ではないだろうかとも考えられる。過去のデータに基づく点でも、WACCに馴染まないとする理由もないようである^{註5}。

以上、経済産業省モデルの変数の定義については、諸処疑問点も挙げられ、試算に興味深い課題も残り、オンバランスには、時間を要するようであるが、使用するデータの入手経路の明確さや入手のしやすさ、そして専門家に限らず誰が使用しても同じ様な価値評価の値となり、その値は概ね客観性のあるブランド価値を表すものと言える。以上

文末註

^註 定性評価の一つを簡単に言えば、対象知財、例えば商標権には例外的問題が残るが、特許権に無効理由が存在することが判明すれば、当該特許権は、一般的には、定量評価を論ずるまでもない。

^{註1} 「経済産業省モデル」広瀬義州他、ブランド価値評価研究会報告書 平成14年6月24日 経済産業省 企業法制研究会

残差アプローチ→(発行済み株式時価総額-純資産) 分離が困難

コスト・アプローチ→(取得原価-減価償却) 問題点:コストと価値は非対称

マーケット・アプローチ→実際の取引事例を基礎とする。問題点:ICAP オーシャントモ、タエアス、シズベルなどオークションも行われているが、これに限らず個々の取引は、他の取引に対応しない

インカム・アプローチ→ 一般的には、将来キャッシュINフロー(CIF)の割引現在価値

$$\text{現在価値} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{CF:将来価値}}{(1+r:\text{金利})^t}$$

・インターブランドモデル(インターブランド社):財務分析+ブランド分析→財務分析をマーケティングアプローチとも言える分析を加えることで、ブランドの将来価値を求めている。スコア化に困難を伴い、手法は、ブラックボックス化しているため、データの信頼性が不安定。

・CBバリュエーターモデル(日本経済新聞社、一橋大学 伊藤邦雄氏):財務分析+イメージ調査 コーポレートブランドを求めるが、インカムではなく、残渣アプローチに分類する考えもある。また、経産省モデルと異なり、企業の経済価値と相関が見られ、財務諸表分析と差異がないとの指摘もある(2003年日本オペレーションズ・リサーチ学会 春季研究発表会 1-D-8)。

・経済産業省モデル:公表財務諸表データ→過去のデータに基づくが、誰が行っても同じブランド価値(コーポレートブランド)が算出出来る。^{註2} ブランドの製品による販売価格と原価の比率の差を求めるため、計算上は、同一業種内で売上原価1単位あたり売上高が最小、すなわち、超過利益率が同業種内で一番低い値になるものを基準企業とする。

^{註3} 「ブランド管理費用」が財務データとして公表されていないことが多く、「広告宣伝費」の営業費用に占める費用を実務上使用している。

^{註4} 2000年2月公表 FASB 財務会計概念書第7号

久留米大学商学研究 第6巻第1号(2000.12)由井 敏範

^{註5} 鈴木公明 「特許権の価値評価と評価モデル」パテント 2006 VOL59 NO.6 P16に一定の提言が見られる。

広告宣伝費が上位5位以内の有力企業におけるブランド評価の一例

		年度	i	P社 億	K社 億	H社 億	S社 億	基準企業 億
売上高	S	平成22年度	1	74180	11844	85792	27559	159510
		平成21年度	2	77655	12763	100112	28472	205206
		平成20年度	3	90689	13185	120028	34177	248205
		平成19年度	4	91082	12318	110871	31278	226701
		平成18年度	5	88943	9712	99080	27971	200595
売上原価	C	平成22年度	1	53411	4630	64147	22295	159715
		平成21年度	2	56673	5590	74196	23924	174684
		平成20年度	3	63772	5542	85432	26627	204323
		平成19年度	4	63944	5033	78551	24146	183563
		平成18年度	5	61553	4277	70104	21651	163353
営業利益		平成22年度	1	1905	940	3638	519	1475
		平成21年度	2	729	968	1896	-555	-1810
		平成20年度	3	5195	1163	9531	1837	22704
		平成19年度	4	4595	1209	8519	1865	22397
		平成18年度	5	4143	1201	8689	1637	18753
広告宣伝費	A	平成22年度	1	1509	864	1967	502	3044
		平成21年度	2	1749	903	3013	673	3892
		平成20年度	3	2009	992	3157	754	4945
		平成19年度	4	1992	969	3084	708	4512
		平成18年度	5	1812	838	2879	513	3976
営業費用	OE	平成22年度	1	72275	10904	82154	27040	158035
		平成21年度	2	76926	11795	98216	29027	209906
		平成20年度	3	85494	12023	110497	32340	225501
		平成19年度	4	86486	11110	102353	29412	204314
		平成18年度	5	84801	8511	90391	26334	181812
海外売上高	SO	平成22年度	1	34236	2659	52734	4310	132218
		平成21年度	2	36833	3229	58487	4255	151078
		平成20年度	3	45242	3499	71138	4761	109734
		平成19年度	4	44917	3076	63130	3576	97628
		平成18年度	5	42829	2632	54701	3461	79255
非本業セグメント	SX	平成22年度	1	2288	2078	8840	0	21930
		平成21年度	2	-999	2621	9253	0	26625
		平成20年度	3	1240	2587	9547	0	28453
		平成19年度	4	5211	2236	8274	0	26243
		平成18年度	5	5516	2089	6775	0	21872
利益率			3.79%	9.30%	6.11%	3.43%	5.33%	
原価率	μ		59871	5014	74486	23729	177158	
原価標準偏差	σ		4162	510	7246	1731	16068	
超過利益率	S/C	平成22年度	1	1.3889	2.5580	1.3374	1.2361	1.1365
		平成21年度	2	1.3702	2.2833	1.3493	1.1901	1.1752
		平成20年度	3	1.4221	2.3793	1.4050	1.2836	1.2136
		平成19年度	4	1.4244	2.4476	1.4114	1.2954	1.2350
		平成18年度	5	1.4450	2.2706	1.4133	1.2919	1.2280
ブランド起 因率	A/OE	平成22年度	1	0.0209	0.0792	0.0239	0.0186	0.0162
		平成21年度	2	0.0227	0.0765	0.0307	0.0232	0.0155
		平成20年度	3	0.0235	0.0825	0.0286	0.0233	0.0215
		平成19年度	4	0.0230	0.0872	0.0301	0.0241	0.0221
		平成18年度	5	0.0214	0.0984	0.0319	0.0195	0.0219
海外成長率		平成22-21年度		-0.0705	-0.1767	-0.0984	0.0130	-0.1249
		平成21-20年度		-0.1859	-0.0771	-0.1778	-0.1062	-0.3769
		平成20-19年度		0.0072	0.1375	0.1268	0.3313	0.1240
		平成19-18年度		0.0487	0.1689	0.1541	0.0334	0.2318
非本業セグメント成長率		平成22-21年度		-3.2895	-0.2069	-0.0446	0.0000	-0.1442
		平成21-20年度		-1.8062	0.0131	-0.0308	0.0000	-0.6994
		平成20-19年度		-0.7621	0.1568	0.1539	0.0000	0.6842
		平成19-18年度		-0.0552	0.0705	0.2213	0.0000	0.1998
				P社 億	K社 億	H社 億	S社 億	基準企業 億
r	割引率			0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
PD	価格優位性			241	461	329	25	0
LD	売上安定性			0.9305	0.8983	0.9027	0.9270	0.9093
ED	拡張性			0.2358	1.0108	1.0381	1.0339	1.0810
BV	ブランド価値			2644	20934	15412	1196	0