

## ブランドランキングとブランド価値ならびに企業業績に関する研究

水野 満

### A Study on Brand Ranking and Brand Equity and Financial Performance

Mitsuru Mizuno

#### 1. 研究目的

グローバル化の進展に伴い、市場競争がますます激しくなってきた。企業は成長環境の変化により、新たな脅威に直面し、世界市場や他社製品と競争しなければならない。技術の発展による規模の経済とマーケティング効率を図るため、世界的なブランド統合、買収、合併がブームとなり、企業自身もブランド資産の価値に対する意識が深まり、ブランド価値をいかに高めていくかという問題をますます重視してきている。また、敵対的 M&A を防ぐための根本的な対策としても、コーポレートブランディングは重要な要素となっている。時価総額の中に占める無形資産の比率は従来に比べ高まってきており、有形資産の活用だけでなく、無形資産（ブランド、知的財産、人材など）の価値を増大させるための取り組みに注目が集まっている。インターブランド社の報告では、1970年代の「企業価値の源泉は、有形資産 50%／無形資産 50%」だったが 1990年代には「有形資産 25%／無形資産 75%」となり、2010年代には「有形資産 20%／無形資産 80%」と推移してきている。なかでも、無形資産の中で定量化しやすいブランド価値の上昇に注力する企業が増加している。このような背景の下で、ブランド価値を向上させることは重要な経営課題となってきている。精緻なブランディング戦略によって導き出されるのは短期的な収益ではなく、長期にわたって企業の「最重要資産」となる。さらに、ブランド・イメージは企業の存続、競争優位のもっとも大切な要因である。

しかしながら、ブランド価値のある企業が必ずしも好業績をあげているわけではない。過去に優れた製品を提供し、ブランド価値を高めたものの、その魅力的な製品を開発できず業績が低迷している企業もある。本研究は、こうした状況を勘案し、ブランド価値ランキングの高い企業はブランド価値と財務パフォーマンスも高いのかどうかについて考察するものである。本研究では、日経リサーチ社調査のブランドランキング 100 社を基にして、ブランドが高いと評価された企業がランキングにのっていない企業と比較して、ブランド価値と企業業績が高く推移してきたかどうかを実証分析する。さらに、財務面でのデータ分析と企業ケーススタディーを通じて、ブランド価値に関する諸要素を考察し、ブランド価値に影響する重要な要素を抽出する。

---

<sup>1</sup>本研究は昭和女子大学現代ビジネス研究所研究助成金を受けた成果である。また、査読者から有益なコメントを頂いた。ここに記して謝意を表す。なお、本稿に残された誤りはすべて筆者の責任である。

## 2. ブランドとブランド価値

アメリカ・マーケティング協会によると、ブランドとは「ある売り手あるいは売り手の集団の製品およびサービスを意識し、競合他社の製品およびサービスと差別化することを意図した名称、言葉、記号、シンボル、デザイン、あるいはそれらを組み合わせた」であると定義しており、ブランド論の大家、Aaker（1991）はブランドを「ある売り手あるいは売り手のグループからの財またはサービスを識別し、競争業者のそれから差別化しようとする特有の名前かつ、またはシンボルである。」と定義している。ブランドは、ブランド製品等の流通範囲によって、ナショナル・ブランドとプライベート・ブランドとに分けることができる。前者は、範囲を制限することなく流通する製品等に付されたブランドであり、ほとんどのブランドがこれに該当する。後者は、スーパー、デパートなどの流通業者が自己の流通網で流通させる製品等に付されたブランドである。また、ブランドは、それが示す対象によって、コーポレート・ブランドとプロダクト・ブランドとに区分できる。企業は、最初からコーポレート・ブランドを構築することはできないため、まず有力なプロダクト・ブランドを手掛けコーポレート・ブランドを目指すことになる。コーポレート・ブランドとは、企業活動全般にわたってその企業を表象する包括的ブランドで、顧客をはじめとするステークホルダーにとって、独特の魅力を持った企業としての存在を示すものとなる。ブランドがあることによって企業としての統一感があり、その企業価値が高まることでバリューの高いブランドとして認知される。ブランドの有用性に関しては、次のように指摘されている。消費者にとっては、①製品の製造元の識別、②責任の所在の明確化、③探索コスト、時間の節約、④リスクの低減、⑤品質のシグナル、⑥イメージ、ライフスタイル、自己実現欲求の投影である。企業にとっては、①製品の差別化とポジショニングの明確化、②ロイヤルティの高い顧客の獲得、③法的（商標権など）によるユニークな製品特徴、④競争相手に対する優位性の構築、⑤売上高の増大と長期的な安定、⑥プレミアム価格の実現、⑦価格の安定、⑧利益率の向上である。社員にとっては、①従業員のモラルの向上、②企業内部基盤の構築、人材育成である。

ブランド価値とは、当該ブランドが持つ経済的価値の総体をいう。企業がブランドを通じて製品等に対する顧客の愛顧、信頼を獲得し、継続した顧客関係を維持できるようになると、顧客はブランドを拠りどころにして製品等を購入する意思決定を行うようになり、その結果ブランドによる競争優位性がもたらされることになる。ブランドの競争優位性は、①価格の優位性、②高いロイヤルティ、③地理的展開、類似業種および異業種展開力等のブランド拡張力として具現化され、企業に現在および将来のキャッシュ・フローの増加をもたらす。①の価格優位性は、品質および機能がまったく同一であるとしても、ブランド製品等のほうがノン・ブランド製品等よりも高い価格で販売できることを意味し、現在および将来のキャッシュ・フローを増加させる要因となる。②の高いロイヤルティは、当該ブランド製品等を反復、継続して購入することを意味し、現在および将来のキャッシュ・フローの安定的かつ確実な増加をもたらす要因となる。③のブランドの拡張力は、当該ブ

ランド製品等の市場を海外に拡張するか、または類似業種および異業種市場へ展開することを意味し、現在および将来のキャッシュ・フローの増加をもたらす要因となる。以上のように、ブランドの競争優位性およびそれらのシナジー効果によって、ブランドからもたらされるキャッシュ・フローが増大し、ブランド価値が増大すると考えられる。

### 3. 先行研究

ブランドに関する先行研究では、以下の研究があげられる。

#### (1) ブランドの果たす役割についての研究

Kotler (1972), Keller (2008)は、ブランドの果たす役割について、消費者にとっては①購買意思決定に至るまでに要する時間と探索コストを削減できる識別機能、②購買リスクの低減または回避できる品質保証機能、③商品機能以外の情緒的な自己表現手段としての意味付けや象徴機能などがあり、一方、企業にとっては、①競合他社と差異化できる競争優位の獲得、②顧客のロイヤルティとプレミアム価格の上乗せからもたらされる企業業績の向上等を指摘している。

#### (2) ブランド・イメージとブランド・ロイヤルティに関する研究

Gardner & Lev (1955)は、消費者のブランド認識が、当該製品の実体的特徴の違いよりも、当該ブランドに対する情緒的な部分の相違により形成されることを示したうえで、このようなブランド・イメージ形成における広告の重要性を説いている。Kirmani & Zeithaml (1993)は、ブランド・イメージに大きな影響を与える要因として、品質知覚を中心に置き、それに対する広告の効果を明らかにした。また、Keller (1993)は、ブランド・イメージを顧客ベース・ブランドエクイティの中核であるブランド知識の重要な構成要素とみなした。

#### (3) ブランド・エクイティについての研究

Aaker (1991)は、ブランド・エクイティとは、「ブランド、その名前やシンボルと結びついたブランドの資産と負債の集合」と定義した。一方、Keller (1993)は、ブランド・エクイティの核となるのはブランド知識であり、ブランド知識はブランド認知とブランド・イメージから構成されると説明する。換言すれば、ブランド・エクイティは、ブランド、名前やシンボルと結びつき、ブランド・ロイヤルティ、ブランド知覚、ブランド連想などを含む一連の資産価値を蓄積し、向上させることにより、その価値をはるかに上回る利益をもたらすことを可能とするものである。

#### (4) ブランド・アイデンティティに関する研究

Aaker (1996)は、ブランド・アイデンティティとは、「ブランド戦略策定者が創造したり維持したりするために希求するブランド連想の一連のユニークな集合」と説明し、ブランド・エクイティの発生源という視点に基づき、ブランド・アイデンティティ論を提起した。ブランド・アイデンティティは、機能的便益、情緒的便益と自己表現便益を含む価値提案を行うことにより、ブランドと顧客との関係を確立するものである。また、

ブランド・アイデンティティは、製品、組織、人（ブランド・パーソナリティ）、およびシンボルとしてのブランドという視点から捉えられる。

(5) ブランドを体系的に管理することの重要性を指摘する研究

Aaker (1991, 1996, 2004), Keller (2008)は、ブランドを体系的に管理することの重要性を論じた。ブランドを体系的に管理するには、ブランド・ポートフォリオ内のブランドの数や種類、各ブランドがカバーする市場や製品カテゴリーなどの果たす役割、各ブランドのエクイティの観点からブランドを整理し、ブランド間の関係性を把握することが重要であると指摘した。

(6) ブランド・ポートフォリオ戦略と事業パフォーマンスに関する研究

Kumar (2003)は、米国と欧州にある 12 以上の企業のブランド・ポートフォリオについて調査し、どのようにしてブランド・ポートフォリオを最適化すればよいのかの手順を示し、ブランド・ポートフォリオを系統的に整理することによって売上高も収益性も高まることを示した。Morgan and Rego (2009)は、72 社を対象にブランド・ポートフォリオの 5 つの特徴（ブランド数、セグメント数、ポートフォリオ内競争、相対的知覚品質、相対的知覚価格）と企業業績（キャッシュフロー、キャッシュフロー変動性、売上高広告宣伝費率、売上高一般販管費率、顧客ロイヤルティ、相対的市場シェア）の関係を分析しブランド・ポートフォリオと企業業績に有意な関係があることを示した。

(7) ラグジュアリー・ブランド市場に関する研究

Okonkwo (2007), Hader (2008)は、ラグジュアリー・ブランド市場に関する研究を行い、1980 年代末ラグジュアリー産業の構造変化と M&A によって巨大なコングロメレートが形成されて以来、ラグジュアリー・ブランド市場と経営はグローバル化が進み、主要顧客も少数の限られた富裕層から消費の両極化とトレーディング・アップを実践しているマス・ミドル層へと拡大されたと論じている。

#### 4. ブランド価値の評価方法

ブランドの持つ価値を数値化することは簡単ではない。インターブランド社のブランド価値評価手法は、財務力、ブランドが購買意思決定に与える影響力、ならびにブランドによる将来収益の確かさという観点からブランド価値の評価を行っている。具体的には、①プレミアム利益の推定、②特定の無形資産であるブランドの貢献部分の算定、③割引現在価値の導出という 3 つのステップから構成されている。プレミアム利益の推定は、5 期先ないし、10 期先までの売上高、営業利益を推定し、資本コストを控除して求める。次にブランドの貢献部分の算定は、知覚品質、デザイン、ライフスタイル、技術革新の速さ、価格、基本仕様の 6 要因を元に、各要因のウェイト付けが行われる。このウェイトに当該企業の点数化を行い、ウェイトと採点を掛け合わせて導出された指数を合計したものが、ブランドの役割指数となる。最後に、ブランドという無形資産を割引率を使って現在価値を計算

する。6期先ないし、11期先以降のブランド価値の算定は永続価値の考え方をを用いる。インターブランド社のブランド価値評価は先駆的なものであるが、売上高の予測、役割指数、ならびに割引率には、主観的要素が入り評価者によってブランドの評価額が左右されることは否めない。

一方、経済産業省は、インカム・アプローチを採用し、ブランドに起因して生じる期待キャッシュ・フローをリスクフリー・レートで割り引くことによってブランド価値を算出している。経済産業省モデルでは、モデルの構築にあたり、ブランドが競争優位をもたらす要素として価格優位性、販売数量の安定性、異業種や海外市場への拡張力の3つの要因を抽出し、ブランド価値の構成要素として位置付けている。これらの3つの要素はそれぞれ、プレステージ・ドライバー (PD)、ロイヤルティ・ドライバー (LD)、エクспанション・ドライバー (ED) として表現されている。経済産業省モデルは、構造がシンプルで、財務データのみで推定が可能というメリットがある反面、PD、LD、EDと利益などとの関連性分析が十分行われているとは言い難く、特にLD、EDの概念は、直感的で論理的には疑問との指摘も出されている。また、事業価値や株主価値とブランド価値の整合性が取れていないとの指摘もみられる。

本論文でのブランド価値の評価方法は、時価総額などで算出する企業価値から純資産を引いた無形資産価値を基準とする。無形資産価値は予想利益をベースに、ブランド、知的財産権、技術・ノウハウ、経営者の能力など見えない価値を算定したものである。このうち、ブランド価値の割合がどのくらいを占めるかについては理論的に算定することは困難であるので、本稿での計算方式は、時価総額－純資産＝無形資産をブランド価値とみなすこととする。因みに、ある研究によればコカ・コーラのブランド価値は無形資産価値のうち約80%と試算されている。

## 5. 研究方法と仮説

2014年9月に日経リサーチ社が発表した国内企業の「企業ブランド調査」を用いる。同調査は、過去10年間のデータに基づいて企業ブランドを多角的に評価し、ブランド (BD) 指数を算出しブランド指数の高い企業のトップ100社を公表している。BD指数の算出にあたっては、まず下記の10項目の平均値を求めて、これをその年のブランド力の評価スコアとしている。さらに、各企業ブランドについて、10年分の評価スコアを計算し、その平均値を算出する (A)。この値に、2004年から2013年までの評価スコアの10年間の上昇幅 (B) と、10年間に前年より評価スコアが上昇した回数 (C) を加え、A、B、Cの3項目はそれぞれ平均と分散が同じになるように基準化する。そのうえで、3項目にウェイトをかけた加重合計点を「企業ブランド・ディケード (BD) 指数」と定義している。ただし、日経リサーチのブランドランキング100社の算定基準に、本論文で言うブランド価値の内容が直接は含まれていない。

「ビジネス編」 1. 企業魅力度 2. 独自性 3. ビジネス有用度 4. プレミアム 5. 推奨意向	「コンシューマ編」 1. 愛着度 2. 独自性 3. 自分必要度 4. プレミアム 5. 推奨意向
--	--

したがって、100社にランクインしている企業はそうではない企業よりブランドが高いと考えられる。本研究では、同じ業界に属し、100社にランクインしている企業とそうではない企業の過去5年間平均の企業業績や売上高、純資産額ならびに時価総額に対する無形資産額の割合を比較分析する。本稿の仮説は「ブランドのある企業はない企業よりも企業業績が良く、ブランド価値が高い」である。研究対象として、100社にランクインしてブランドのある企業として選択したのは、小林製薬、ヤマト運輸、日清食品、アサヒビール、ANA、JR東日本、大塚製薬、ホンダ、カカクムの9社である。また、この9社と比較する企業は、エステー、日本通運、東洋水産、サッポロビール、JAL、JR西日本、武田薬品、日産自動車、比較.comである。

## 6. 研究結果

研究結果の要約については表1を参照されたい。

### (1) 小林製薬とエステー

医薬品以外のほかに衛生雑貨も販売している小林製薬と主に家庭向け消臭剤、防虫剤等を販売しているエステーの比較である。小林製薬の創業は古く、1886年に名古屋市で「小林盛大堂」を開き、雑貨・化粧品・洋酒の販売を始め、2年後には薬品卸部門を設立している。1919年に大阪に進出し本社を設置した。事業としては医薬品よりも、衛生雑貨関係の印象が強い。製品開発において、非常に小回りの効く企業の一つとしてその名を知られると共に、ユニークなネーミングが冠された商品を多数持つ。「アンメルツ」「ブルーレット」「サワデー」「トイレその後に」「サラサーティ」「熱さまシート」「フェミニーナ」「アイボン」「消臭元」「ケシミン」「ナイトール」などの製品を開発し、その多くがヒット商品となっている。

エステーは、2007年8月1日にエステー化学より現在の商号を変更した。これは、2006年に創業60年を迎えて、前述のスローガン「空気を変えよう」のキャッチコピーに続き、「第2の創業年」と位置づけて生活する全ての人たちや環境にやさしい「真のパブリック企業」の実現を目指し、「これまでの経営理念を継承しながら、化学にとらわれない柔軟な発想で新しい挑戦を重ねていく」ということで社名から「化学」を外し、単純に「エステー株式会社」として再出発することにしたからである。ヒット商品が多く、衣料用防虫剤の「ムシューダ」を始め、除湿剤「ドライペット」、家庭用芳香消臭剤「消臭力」、「消臭ポット」、「消臭プラグ」などがあり、特に近年は消臭、芳香剤に力を入れている。5年間の平均営業利益率とROEは、小林製薬のほうが高い。5年間の平均の売上高に対

する無形資産額、純資産額と時価総額に対する無形資産額の割合も小林製菓がエステーを上回っている。より多くのヒット商品を生み出し 2003 年より「コーポレート・ブランド経営」に取り組んできた小林製菓のほうがブランド力に勝っている。したがって、仮説は検証された。

## (2) ヤマト運輸と日本通運

ヤマトホールディングス株式会社は、クロネコヤマトと呼ばれる宅急便を展開するヤマト運輸株式会社などを傘下に持つヤマトグループの持株会社で、宅配便では 2013 年度には国内シェア 46%を占めている。ヤマト運輸はグループの中核会社で、1976 年のサービス開始以来、戦略商品の開発と配達品質の向上という徹底した差別化戦略を推進してきた。宅配便市場では、マーケット成長率以上のパフォーマンスを残し、着実にシェアを拡大させ、アジア圏における海外宅急便事業も展開している。アジア圏では、2015 年 3 月末現在、台湾をはじめ上海、シンガポール、香港、マレーシアの海外 5 拠点で展開し、今後も東アジア、アセアン諸国を中心に宅急便事業を広げていく予定である。

日本通運は、運送会社の中で唯一、陸、海、空の全ての輸送モードをカバーし、取り扱う内容物のスケールが大きい。かつては小口宅配サービスの「ペリカン便」で一般消費者にも知られていたが、現在は撤退している。「日通で運べない物はない」と言われるほど何でも運ぶ運送会社であることが他の運送会社と大きく異なる。日通は、法人向けの貨物輸送・物流業務を得意としており、特に国際航空貨物輸送は日通航空の名称で展開し、競争力を有しており大きな収益源となっている。ヤマト運輸と日本通運を比較し、「一般消費者向け物流に強いのがヤマト運輸」・「企業間物流や国際輸送に強いのが日本通運」であると分析する識者も多い。

売上高は日本通運のほうが多いが、ヤマトホールディングスの 5 年間の平均営業利益率と ROE は、日本通運よりも高い。市場評価での無形資産額（時価総額－純資産額）をみると、ヤマトホールディングス株式会社は、宅配便の成長が順調に伸び、アジアにも本格進出を行っていることが評価されているためプラスであるが、日本通運は直近 5 年間のうち 3 年間マイナスである。一般消費者に強い知名度、利便性と好感度を持つヤマト運輸のほうが、日本通運のブランド力を上回るため、5 年間の平均の売上高に対する無形資産額、純資産額と時価総額に対する無形資産額の割合もヤマトホールディングスが日本通運を上回っている。したがって、仮説は検証された。

## (3) 日清食品と東洋水産

日清食品は 1958 年に「チキンラーメン」を発明したインスタントラーメンの先駆者であり、業界のトップメーカーである。2006 年には明星食品と合弁会社を設立し事実上の経営統合を行い、翌年に明星食品を完全子会社化した。2008 年に日清食品の社名を「日清食品ホールディングス株式会社」に変更し純粋持株会社へ移行、即席麺事業を「日清食品株式会社」、チルド食品事業を「日清食品チルド株式会社」、冷凍食品事業を「日

清食品冷凍株式会社」、業務サポート部門を「日清食品ビジネスサポート株式会社」にそれぞれ新設・承継した。

東洋水産は社名の通り、水産物の取引および輸出と加工食品（魚肉ハム・魚肉ソーセージなど）の製造・販売が主体であったが、1962年から「マルちゃん」ブランドにてインスタントラーメンの製造・販売を開始。即席麺業界では日清食品に次いでシェア第2位である。売上高構成で即席麺の占める割合は50%以上で同社の主要商品である。以降、インスタントの冷やしラーメン（中華）や天ぷらそば（カップ・袋麺ともに）、カレーうどん（カップ・袋麺ともに）、即席ワンタンなど個性的な商品も登場させ、チルド・レトルト食品なども製造・販売している。

日清食品ホールディングスと東洋水産を比較すると、5年間の平均営業利益率とROEは、東洋水産のほうが高いが、5年間の平均の売上高に対する無形資産額、純資産額と時価総額に対する無形資産額の割合は逆に日清食品ホールディングスが東洋水産を上回っている。日清食品は先行者として即席麺や乾麺で培った商品ブランドがあるためである。ただし、東洋水産の無形資産額、純資産額と時価総額に対する無形資産額の比率は年々上昇してきており、近年では日清食品ホールディングスを上回ってきている。したがって、仮説は必ずしも検証されたとはいえない。

#### (4) アサヒビール<sup>2</sup>とサッポロビール

アサヒビールは、主力商品となっている「アサヒスーパードライ」の発売以降、経営状態が回復して、1998年にはビール単独、2001年にはビール類（ビールと発泡酒の合計）市場におけるシェアで1位となった。2000年代からウイスキーやブランデーなどの洋酒事業や焼酎などの分野にも子会社を通じて本格参入した。2011年7月1日、持株会社移行に伴い「（旧）アサヒビール株式会社」は「アサヒグループホールディングス株式会社」に商号を変更した。

サッポロホールディングス株式会社は、ビールメーカーのサッポロビールや清涼飲料水メーカーのポッカサッポロフード&ビバレッジならびに不動産事業「恵比寿ガーデンプレイス」などを傘下に持つ純粋持株会社である。2003年に、（旧）サッポロビール株式会社から商号変更した。現在は、国内酒類、国際、食品・飲料、外食、不動産の各事業会社を擁する企業グループとなっている。セグメント別利益では、国内酒類と不動産が大宗を占める。

5年間の平均営業利益率とROEは、アサヒグループホールディングスのほうが高い。5年間の平均の売上高に対する無形資産額、純資産額と時価総額に対する無形資産額の割合もアサヒグループホールディングスがサッポロホールディングスを上回っている。両社のブランド力比較では、スーパードライという強力な商品を開発したアサヒビールが

---

<sup>2</sup>食品業界では近年M&Aによって、無形固定資産（のれん）が増加している企業もみられるが無形固定資産と無形資産は別で、企業価値の上昇が無形資産の増加につながる。したがって、市場の評価が重要でM&Aで無形資産（時価総額－純資産：ブランド価値他）が上昇する訳ではない。



勝っている。スーパードライは、1984年には年間出荷量で9.9%と史上最低のシェアになってしまった同社が、消費者志向に基づき消費者嗜好調査の結果生まれたものである。したがって、仮説は検証された。

#### (5) ANAとJAL

ANAは国内線では最大の路線網を持ち、国内線乗客数では日本最大級の航空会社であり、国際線旅客輸送実績でもJALを抜き国内首位に立った。国際線はアジア諸国とヨーロッパ諸国、アメリカ合衆国に運航しており、日本航空とほぼ同等の規模である。ANAはANAホールディングス(ANAHD)の中核事業会社で航空会社連合「スターアライアンス」のメンバーである。2015年、経営破綻が確定した格安航空会社スカイマークに対して、ANAHDが16.5%分の支援を行うことが決定した。この結果として、ANAHDは羽田空港で8%分の一日36枠という発着枠を取り込み、出資先を合わせた同空港発着枠のシェアは約6割に上ることとなった。

一方、JALは、国内線と国際線まで幅広い路線網をもつ航空会社で、世界的な航空連合である「ワンワールド」に加盟している。2002年10月に日本エアシステムを経営統合し、国内線を拡張したが、2010年1月に経営が破綻したため会社更生法の適用を申請し、更生手続の過程で持株会社「株式会社日本航空」や金融事業会社「ジャルキャピタル」などを吸収合併した。更生計画は順調に推移し、1年あまりで会社更生手続は終了し、2012年9月には東証1部に再上場を果たした。JALはグループを代表する中核事業会社として、連結対象子会社は58社に及んでいる。

JALの再建期間中は上場廃止となったため、この間公表財務データがないので直近3年間で両社を比較すると平均営業利益率とROEは、JALのほうが高い。3年間の平均の売上高に対する無形資産額、純資産額と時価総額に対する無形資産額の割合もJALのほうがANAを上回っている。しかし、JALが更生計画に基づき、稲森流経営改革のほか金融機関による債権放棄(5215億円)と支援機構からの公的資金の注入(3500億円)を受け財務体質が大幅に改善されたことを勘案すると、現段階では両社を正確に比較することは難しい。したがって、仮説が検証されなかったとはいえない。

#### (6) JR東日本とJR西日本

東日本旅客鉄道株式会社は、1987年4月1日に日本国有鉄道から鉄道事業を引き継いだ旅客鉄道会社の一つで、東北地方全域、関東地方全域、新潟県の大部分、山梨県・長野県のそれぞれ約半分、静岡県の一部地域を営業区域とし、JRグループの中で最も企業規模が大きい。日本の人口の3割強が住む大都市圏東京圏に多くの路線を持ち、東京圏の通勤輸送を主力とする。1日の平均輸送人員は約1,700万人(2014年度実績)、年間の売り上げは2兆7000億円(連結)に上っている。2015年4月1日現在の路線の営業キロは計7,458.2kmで、JRグループ各社の中で営業路線は最長である。

西日本旅客鉄道株式会社は、日本国有鉄道から鉄道事業および船舶事業を引き継ぎ発足した旅客鉄道会社の一つで、北陸地方・近畿地方・中国地方の大部分、新潟県・長野

県および福岡県の一部に路線網を持つ。同社は、中国・北陸地方を中心にローカル線を多数抱えているうえ、戦前の鉄道省、戦後の日本国有鉄道時代から、人口の多い京阪神周辺地区では、「私鉄大国」といわれるほどの近畿日本鉄道・阪急電鉄・阪神電気鉄道・山陽電気鉄道・南海電気鉄道・京阪電気鉄道などの並行する私鉄と、山陽新幹線は航空路線との激しい競争もあり、安定した収入源である山手線をはじめとする首都圏の通勤路線を抱える J R 東日本と比べると経営基盤が弱いことは否めない。

5 年間の平均営業利益率と ROE は、J R 東日本のほうが高い。5 年間の平均の売上高に対する無形資産額、純資産額と時価総額に対する無形資産額の割合も J R 東日本が J R 西日本を上回っている。ブランド力で、J R 東日本が勝っているのは運行範囲が広域に及び事業を手広く行っていることとサービス面の充実、安全性に対する好印象からであると思われる。したがって、仮説は検証された。

#### (7) 大塚製薬と武田薬品

大塚製薬は、医薬品、食料品の製造・販売をしている企業で、持株会社大塚ホールディングス株式会社が設立されるまでは、大塚製薬工場、大鵬薬品工業、大塚化学、大塚食品、アース製薬など、国内 21 社、海外 27 社におよぶ「大塚グループ」の中核企業であった。家庭用医薬品「オロナイン H 軟膏」（発売当初は「オロナイン軟膏」）の発売元でその名を知られ、以後、ビタミン入り炭酸飲料「オロナミン C ドリンク」やスポーツドリンク「ポカリスエット」、栄養食品「カロリーメイト」「SOYJOY」などの企画・開発・発売を行っている。医療用医薬品では、中枢神経領域部門で世界 60 カ国・地域で販売する抗精神病薬「エビリファイ」、循環器領域部門で、20 カ国・地域で発売しているバソプレシン V<sub>2</sub> 受容体拮抗剤「サムスカ」、眼科領域部門で、目の粘膜修復作用とムチン産生促進作用を併せ持つドライアイ治療剤の「ムコスタ点眼液」が有名である。

武田薬品は、国内の製薬会社で売上高は 1 位であり、世界の医薬品企業の売上高順位（2013 年）では 16 位である。以前は、農薬、ウレタン樹脂、動物用医薬品、調味料といった事業も手がけていたが、これら非医薬品事業は、2000 年からそれぞれ、他社に移管した。また、子会社だった「武田食品工業株式会社」も、2006 年 4 月にハウス食品との共同出資会社「ハウスウェルネスフーズ」に移行し、飲料部門からも撤退した。医療用医薬品の売上が連結売上高の約 9 割を占め、糖尿病治療薬、高血圧症治療薬、消化性潰瘍治療薬等を主力製品としている。大衆薬としては、総合胃腸薬「新タケダ胃腸薬」、総合感冒薬「ベンザエース」、水虫薬「スכולバ」のほかに栄養ドリンク剤「アリナミンダイナミック」やビタミン EC 製剤「ハイシーピゼア」等が販売されている。

5 年間の平均営業利益率と ROE は、大塚製薬のほうが高いが、5 年間の平均の売上高に対する無形資産額、純資産額と時価総額に対する無形資産額の割合は知名度に勝る武田薬品が大塚製薬を上回っている。したがって、仮説は検証されなかった。

#### (8) ホンダと日産自動車

本田は、輸送機器及び機械工業メーカーの大手で、オートバイ、自動車、航空機、汎用製品（耕耘機・芝刈機・除雪機・発電機・船外機・太陽電池など）の製造および販売を主業務としている。新規分野として、アシモのような二足歩行ロボットや各種ロボティクス機器の研究開発、ホンダ ジェットと呼ばれる小型ジェット機及びターボファン式ジェットエンジンのなどの生産開発、メガソーラー太陽光発電施設の積極的導入、風力発電施設による売電事業なども行っている。オートバイ及び小型汎用エンジンに関してはシェア世界一であり、世界中のほとんどの地域で販売している。北米では大衆車ブランドの“honda”と高級車ブランドの“acura”で展開しており、大衆車ではかなり大きなシェアを占める。北米における売上げは大きな収入源となっている。

1911年に設立された日産自動車は、トヨタ自動車に次ぐ国内第2位の自動車メーカーとして日本に大きな存在感を示していたが、バブル景気が終わった影響で、高価格で収益性の高いシーマやセドリック等の高級車の販売が減少した上に、もともと商品企画や販売戦略が不得意な上にヒット車種を数多く出せなかったことから、財務内容はますます悪化の一途を辿った。その結果、1998年には約2兆円もの有利子負債を抱えて経営危機に陥った。自社の経営陣で改革を行うことができなかつたため、1999年、フランスの自動車メーカー・ルノーとの資本提携が決まった。このとき、ルノーから送り込まれたのが、ルノーの副社長だったカルロス・ゴーン氏である。ゴーン社長の下で、日産自動車は再生を果たすことができ、日産・ルノー連合の戦線はさらに拡大した。両社のパートナーシップは進展しており、協業の範囲がますますグローバルになってきている。

5年間の平均営業利益率とROEは、日産自動車のほうがやや高いが、5年間の平均の売上高に対する無形資産額、純資産額と時価総額に対する無形資産額の割合はホンダが日産自動車を上回っている。ブランド力でホンダが日産自動車を勝っているのは、自動車、バイク、ビジネスジェットやロボット等の総合力のほか商品力、宣伝や活発なCSR活動が評価された結果ではなかろうか。したがって、仮説はブランド価値では検証されたが、企業業績では検証されなかつた。

#### (9) カカコムと比較.com

カカコムは、1997年に設立されインターネット関連サービス事業を行っている。主力事業であるパソコンやAV機器を中心とした電気製品の価格比較ウェブサイト「価格.com」は、電気製品の価格比較以外にも、商品（自動車やペットなどパソコン関連やAV機器以外もある）に関連する多数の電子掲示板群やショッピングモールを持つ。2015年6月現在、1か月あたり4,745万人の利用者がいるとされる。売れ筋ランキングは実際に売れた数ではなく、独自のデータを元にした推定であるので、未発売の機種でもランキング上位に来ることがある。また、2005年にサービスを開始した利用者の口コミを導入しているグルメサイト「食べログ」も2015年9月現在の月間利用者数が6,800万人を超え、老舗の「ぐるなび」を抜いて業界首位となっている。

比較.com は、2003 年に設立された比較的若い会社で主として商品・サービスの比較サイト運営のほか、アプリケーションサービス事業を行っている。比較サイトにおいては、ショッピング、プロバイダー、旅行、マネー・資産運用、生活・資格、自動車といった様々な分野の商品・サービスに関する情報を、インターネットユーザーの視点、ニーズに沿って整理した比較サービスを提供している。アプリケーションサービス事業においては、主にホテルや旅館等の宿泊施設に対して、宿泊予約サイトコントローラ

「TEMAIRAZU」及び「手間いらず.NET」を中心としたアプリケーションの提供を行っている。なお、同社は 2006 年にマザーズへの上場を果たしている。

5 年間の平均営業利益率と ROE は、カカコムの方が高い。カカコムの方が歴史がありユーザー数と知名度で勝っているのでブランド力がある。5 年間の平均の売上高に対する無形資産額、純資産額と時価総額に対する無形資産額の割合もカカコムが比較.com を上回っている。したがって、仮説は検証された。

表 1：研究結果の要約

	5 年間平均営業利益率 (%)	5 年間平均 ROE (%)	5 年間平均無形資産額/売上高 (%)	5 年間平均無形資産額/純資産額 (%)	5 年間平均無形資産額/時価総額 (%)
小林製薬	14.2	10.7	84.7	90.4	46.2
エステー株式会社	0.04	3.5	1.7	4.0	3.6
ヤマトホールディングス	5.0	6.0	18.4	44.7	26.7
日本通運	2.2	4.5	-2.2	-8.8	-15.6
日清食品ホールディングス	6.9	6.4	33.8	42.5	30.8
東洋水産	8.0	8.8	23.0	36.0	24.5
アサヒグループホールディングス	6.9	8.5	20.8	43.4	27.4
サッポロホールディングス	3.4	4.5	1.7	4.9	2.5
ANAホールディングス	5.7	4.8	4.4	10.8	6.5
JAL	14.7	36.6	24.5	44.5	29.8
JR 東日本	14.7	7.3	25.5	31.7	21.4
JR 西日本	9.4	6.9	4.2	6.5	2.7
大塚ホールディングス	13.5	9.1	15.8	13.7	10.4
武田薬品	10.5	4.4	92.9	68.3	39.1
ホンダ	5.2	8.6	8.7	16.2	13.3
日産自動車	5.6	10.4	-2.3	-5.0	-6.0
カカコム	49.0	38.1	964.4	1115.7	90.8
比較.com	13.7	2.5	217.9	75.8	21.3

## 7. 考察

研究対象企業のうち、ANAと会社更生法の適用を受けたJALを除いた8社で比較すると、直近5年間の平均営業利益率とROEを指標とした収益性と売上高、純資産額と時価総額に対する無形資産（ブランド価値）比率でブランド指数がトップ100社以内に入っている企業が上回っているのは5社である。したがって、仮説が検証されたのはこの5社である。残りの3社のうち2社は収益性ではブランド指数がトップ100社以内に入っている企業が劣位であるものの、無形資産比率では上回っている（日清食品ホールディングス、ホンダ）。純資産額に対する無形資産額の比率を業種別に比較すると、スクーラビリティを享受できるインターネット関連サービス業界が高い。即席麺業界の日清食品ホールディングスと東洋水産の比率にはさほどの違いはない。一方、医薬品業界、運輸業界、ビール業界や自動車業界では対象企業間に差異がみられる。宅配事業主体のヤマトホールディングと運輸業界に属する日本通運のケースと自動車業界のホンダと日産自動車のケースでは、両社の比率に大きな差異が認められる。日本通運と日産自動車の場合は純資産額に対する無形資産額の比率がマイナスとなっている。純資産額に対する無形資産額の比率がマイナスであるということは、PBR（株価資産倍率）が1以下であることを意味する。PBRはROEとPERの積であるので日本通運の場合はROEが低いことがPBRの低さの理由となっている。一方、日産自動車の場合は、PERが低いことがPBRの低さの理由となっている。PERが低いことは投資家から利益成長期待が乏しいと判断されているのではないかと推察される。ただし、多数の上場企業のPBRが研究対象期間中1以下であったことを考慮すると、両社の値が特別に低いわけではない。因みに、Yahooファイナンスによれば2016年1月13日現在、PBRが1以下の東証1部企業は923社に及んでいる。本研究の限界としては、比較研究対象企業としては、規模、ビジネスモデルや業務内容が略同一であることが望ましいが、このような企業はないため、厳密な意味で比較することは困難であったことである。同じ業種であっても、製品に違いがあることや商品ブランドがコーポレート・ブランドに結びついていないことが考えられる。そのため、単一の商品にブランド力があるからといって企業の時価総額が高くなり、その結果、無形資産が増加するとは限らない。

## 7. おわりに

産業のサービス化・ソフト化へのシフトに伴い、企業の時価総額に占める無形資産の比率が上昇している。企業価値の維持向上を図る上で、ブランド価値の向上が必須となり、持続的な競争優位の確保に結びつける必要性が高まっている。しかし、企業によっては、ブランド力が必ずしも収益性や企業価値に結びついていないケースもある。ケースからブランドを構築する要素としてあげられるのは、業界1、2位の魅力的な商品、消費者の要望の高い商品やサービスとマーケティング力等があげられ、独自の製品やサービスで高シェアを確保し、成長を続ける企業が高いブランド評価を得ている。特に、100社以内に入りながら業績が芳しくない企業にはブランド力を活かした経営で業績の向上を目指すことが必

要である。その意味でブランドの機能や役割を認識し、ブランドという発想が事業戦略や企業経営の質を高める重要な視点となる。

**【研究プロジェクト参加学生】**

グローバルビジネス学部 ビジネスデザイン学科

青山 佳菜美／井原 桃子／河内 聡美／齋藤 祥子／坂井 陽子／佐々木 彩乃  
戸辺 歩美／西浦 美月／山崎 夏実

**【サポート教員】** 山田 優子                      グローバルビジネス学部 専任教員

**【参考文献】**

- 井徳正吾、松井陽通（2013）『マーケティングコミュニケーション』すばる舎。  
江上哲（2013）『ブランド戦略から学ぶマーケティング』ミネルヴァ書房。  
小川孔輔（2011）『ブランド戦略の実際』日本経済新聞出版社。  
経済産業省（2002）「ブランド価値評価報告書」  
（<http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g20624b01j.pdf>）2016.1.17。  
研究対象企業各社の公式ホームページ等の外部公表資料。  
高橋大樹（2011）『セカンドブランド戦略－ボリュームゾーンを狙え』日本経済評論社。  
田中洋（2012）『ブランド戦略・ケースブック』同文館出版。  
矢作敏行（2014）『デュアル・ブランド戦略』有斐閣。  
Aaker, D. A. (1991), *Managing Brand Equity*, Free Press.  
Aaker, D. A. (1996), *Building Strong Brands*, Free Press.  
Aaker, D. A. (2004), *Brand Portfolio Strategy*, Free Press.  
Gardner, B.G., and Levy, S.J. (1955), "The Product and the Brand". *Harvard Business Review*, March-April, pp. 33-39.  
Hader, S. (2008). "Wooing Luxury Customers", *Marketing Management*, 17(4), p.1-27.  
Keller, K. L. (1993), "Conceptualizing, Measuring, and Managing Customer-Based Brand Equity", *Journal of Marketing*, 57 (January), pp.1-22.  
Keller, K. L. (2008) *Strategic Brand Management*, Prentice Hall.  
Kirmani, A. & Zeithaml, V. (1993) *Advertising, Perceived Quality, and Brand Image*, In Aaker, D. A. & Biel, A. L., *Brand Equity & Advertising*, Psychology Press.  
Kotler, Philip (1972) *Marketing Management: Analysis, Planning and Control*, Prentice-Hall  
Kumar, Nirmalya (2003), "Kill a Brand, Keep a Customer", *Harvard Business Review*, Vol.81, No.12, pp.86-95.  
Morgan, Neil A., Lepo L. Rego (2009), "Brand Portfolio Strategy and Firm Performance", *Journal of Marketing*, Vol.73, pp.59-74.  
Okonkwo, Uche (2007), *Luxury Fashion Branding*, Palgrave Macmillan.