

シグナリング効果としてのブランド価値評価

足立 汐里・兼井 奈央・田邊 了三
(宮川ゼミ 1 期生 I 部 3 回生)

1. はじめに

本稿は、ブランドという抽象的・概念的な要素が、企業価値に与える影響を検証したものである。本研究の目的は、伝統的な残差アプローチ（石井，2004）や経済産業省モデル（経済産業省企業法研究会 2002 年）などの独立評価アプローチといったブランド単体での評価を行うということではなく、そのようなブランド、特にプロダクトブランドではなく、コーポレートブランドが企業価値にもたらす影響を検証することである。本稿では、ブランドが企業価値に影響を与えるプロセスを、ブランドのシグナリング効果による情報の非対称性の低減とし、その効果は消費者だけでなく、投資家に向けても発揮されると考えた。

以下の 2～7 で本研究の内容を明らかにしていく。まず 2，問題意識では、我々が本研究を行うに至ったモチベーションについて説明する。3，先行研究では、今までブランドについてどのような研究がなされ、ブランドがどのように定義されてきたか述べる。またシグナリングの定義についても触れる。4，仮説については、我々の問題意識から生まれた仮説とその背景について説明する。5，リサーチデザインでは、リサーチサンプルの内容やメソッドロジーについて解説する。6，検証結果では、本研究によって得られた成果について述べる。7，おわりにでは、本研究の総括と今後の研究の展望について述べる。

2. 問題意識

我々が、本研究をするに至った背景と動機について述べる。ブランドという抽象的な概念を考えた際には、大きく二つのブランドが思い浮かぶ。一つは、「伊右衛門」や「プリウス」などの商品単体のネーミングやパッケージングといったプロダクトブランドである。そしてもう一つが、「サントリー」や「トヨタ」などといった企業名であるコーポレートブランドである。日本において、今までこのプロダクトブランドとコーポレートブランドについての役割を厳格に区別したブランド戦略はとられてこなかった。食料品・日用品においては、プロダクトブランドが区別され、優先されることもあったが、それでも CM の最後には企業名が必ず表示されるなど、戦略として明確ではなかった。

ところが、近年になってその二つの役割が明確になってきている。代表的なのが、「パナ

ソニック株式会社」に社名変更した「松下電器産業株式会社」（以下、松下電器）の例である。松下電器は、プロダクトブランドとして、社名の「Panasonic」というブランドの他に、白物家電を中心としたプロダクトブランドである「National」というブランドを使っていた。「National」というブランドは広く消費者に認知され、プロダクトブランドとしてはブランド価値が低かったわけではなかったが、その「National」というブランドを捨ててまで、松下電器は、コーポレートブランドの「Panasonic」へと、ブランドの統一を行ったのである。ではなぜ、松下電器はそのような行動をとったのだろうか、それは、グローバル化に伴って、企業のブランド戦略のあり方が変わってきたからである。その背景には、プロダクトブランドとコーポレートブランドの役割の違いがある。塩崎潤一は、「プロダクトブランドとは、(中略)主に消費者を対象に請求することが求められる。一方コーポレートブランドの場合消費者に伝えるだけでは不十分である。消費者以外にも、従業員、株主、学生、取引先など、さまざまなステークホルダー(利害関係者)に請求することが求められる。」(塩崎, 2002)とその違いを示している。また、世界で戦っていくためには、単一のブランド名のほうが、アピールしやすいということもあるだろう。社会の変化やグローバル化に対応していくためには、多くのプロダクトブランドよりも、コーポレートブランドによるブランド戦略の方が、大きな効果が期待できると言える。

そのような時代背景によって、コーポレートブランドが注目されてはいるが、ではいったいどのようにしてコーポレートブランドが企業価値に影響を与えているのだろうか。ブランドを評価するモデルは過去に多く研究されてきたが、ブランドを企業価値に与える影響という側面から捉えた研究はあまりない。抽象的・概念的な要素であるブランドは、本当に企業価値に良い影響を与えるものとなっているのだろうか。このことを検証していくことが、本研究の目的である。

3, 先行研究と本稿の依拠する理論

3-1, 先行研究

本稿では、ブランドのシグナリング効果が企業価値に与える影響について検証する。では、ブランドとはいかなるものなのか。Kotler(1995)は、「ブランドとは、販売者ないし販売グループの製品やサービスを識別し、それらを競合他社から差別化するために付される名前、言葉、記号、シンボル、デザイン、ないしはこれらの組み合わせからなるものである。」と定義している。つまり、ブランドとは「あるものを識別し、差別化したもの」であ

るといえる。また、ブランドの研究については、マーケティングや企業経営の分野において多くの先行研究が提示されているが、その中の多くが現在、商品単体を指すプロダクトブランドと企業そのものを指すコーポレートブランドの違いが曖昧なまま研究が行われてきた。しかし、本研究においては、はじめに述べたとおり、プロダクトブランドとしてのブランドの役割ではなく、コーポレートブランドとしての役割に注目する。コーポレートブランドとプロダクトブランドの違いは、ブランドが訴えかける対象の違いであるが、本研究では、コーポレートブランドが訴えかける対象を、多くのステークホルダーの中から消費者と投資家に絞って、ブランドのシグナリング効果による影響を検証していくとする。

3-2, 依拠する理論

情報の非対称性とは、「経済的な取引が行われるとき、取引の当事者全員に必要な情報が行き渡らず、ごく一部の当事者だけに情報が偏在する現象」(須田, 2000)である。このような状態の時に、売り手が自分の商品に関して、他の商品よりも優位であるということを買手に知らせ、買手にとって他の商品よりも際立った商品にさせること。これがシグナリング効果である。シグナリング効果に関しては、さまざまな研究がなされてきたが、配当に関するシグナリングの効果に関する研究として、Bhattacharaya(1979)やMiller and Rock(1985)、John and Williams(1985)などが有名である。本研究においては、ブランドによるシグナリング効果の対象は消費者と投資家とし、その効果が企業価値に対して発揮される指標をさだめ、検証を進めていく。

4. 仮説

ここでは、本研究について我々がたてた仮説とその仮説に至った経緯を説明する。

今まで見てきたようにブランドは、その商品や企業を他のものと差別化するものとして捉えられてきた。ブランドの捉えられ方が変わりつつある中で、ブランドは、どのようにして企業価値に良い影響を与えているのだろうか。

ここで、今一度、ブランドとシグナリングというものについて整理しておく、ブランドには、プロダクトブランドとコーポレートブランドの二種類があり、後者には前者にはない幅広いステークホルダーに対して訴えかけることができるという特徴をもつ。一方シグナリングは、自社の商品やサービスの優位性について情報を発信して知らせることである。

ここで、我々の問題意識に立ち返ってみると、ブランドが我々消費者や株主に与えるのは、その企業に関するイメージであった。このイメージは、企業に関して、我々が受け取るさまざまな情報によって作られる。しかし、その情報には不正確・不十分な点も多く存在し、情報量に偏りもあるため、企業と消費者、また企業と投資家の間には、情報の非対称性が存在する。我々が商品を購入したり投資を行ったりする前に、その企業に関して保有する情報は、企業側が持つ情報に比べて非常に少ない場合がほとんどである。このような場合、競争相手が多く存在する市場では、消費者が、それぞれの商品の品質を判断することが出来ずに、安易な判断で安価な商品ばかりを選択してしまう「逆選択」という状況が起こる可能性がある。その現象が起こった場合、価格競争では勝負できない高品質の商品を販売している企業は市場で生き残ることができなくなってしまう。

我々は、この情報の非対称性を低減させる効果がブランドにはあるのではないかと考えた。ブランドは企業に関する情報の一部であり、ブランドがシグナリング効果を発揮することで、企業価値に貢献するのではないかと考えた。

では、具体的にどのようにしてブランドは、シグナリング効果を発揮するのだろうか。ブランドの効果として我々に身近なのは、消費者に対するブランドの効果である。ブランドによってその商品に対する情報が提供されれば、情報が無いほかの商品に比べて、相対的に高値であっても消費者は、その商品を選択することになり、効率性、収益性の上昇につながるだろう。

さらに、ブランドをコーポレートブランドとして捉えることによって、前述の通り、より幅広いステークホルダーにブランドを訴えかけることができるので、投資家に対するシグナリング効果も期待できる。シグナリング効果によって、投資家に対する情報の非対称性を低減させることができれば、その企業に関する評価は上昇する。また、ブランドによるシグナリングは、企業の株価の安定にも貢献するにちがいない。

またそれだけでなく、コーポレートブランドは、資本の効率性も高める。企業にブランドがあれば、多くの収益を得ることが出来るようになり、それによって投資資金を効率的に回収することも出来るようになるだろう。

そこで、我々が立てた仮説は、ブランドがシグナリング効果を発揮することによって、企業－消費者間だけでなく、企業－投資家間、双方の情報の非対称性を低減させることによって、企業価値に影響を与えるというものである。

5, 仮説の検証

5-1. リサーチサンプル

本稿では先ほど述べた仮説を検証するために、その分析対象と比較方法について述べる。

対象企業については、東京証券取引所の一部及び二部、大阪証券取引所の一部及び二部、JASDAQ に上場している企業の中から選定した。まず、全企業をブランドのある企業（以下ハイブランドグループ）とブランドのない企業（以下ローブランドグループ）に分けてそれぞれの平均を比べ、一般にハイブランドグループはローブランドグループも効率的な経営ができていのかどうかを検討した。その後、同業種内での消費や投資がブランドによって判断されているのかどうかを比較調査するために業種分類を行い、その業種ごとに比較した。その際、総務省統計局の定める「日本標準産業分類」により 33 業種に分類し、建設業、食料品、化学、機械、電気機器、精密機器、輸送用機器、卸売業、小売業、サービス業の 10 業種を分析対象として、業種ごとにハイブランドグループとローブランドグループを比較する。後の 23 業種は、それぞれ地域によって消費できるものが限られていたり、政府によって規制されていたりするために、消費や投資の判断がブランドのシグナリング効果によるものとは言いがたい規制産業や、原材料を提供しているためブランドがつけにくい素材産業、生産される製品が企業によって多種多様であるその他産業については、ブランドのシグナリング効果が発揮されにくいとみなし、除外した。また、比較にあたってのブランドの有無については、(株)日経リサーチが発売している「ブランド戦略サーベイ」の

表 1 検証対象企業数内訳

単位(社)	ハイブランド	ローブランド
全体	212	2081
建設	7	221
食料品	41	90
機械	8	228
化学	36	175
電気機器	29	253
輸送機器	17	86
精密機器	8	42
卸売	13	347
小売	31	315
サービス	22	324

(出所 日経ブランドサーベイ2011
及び 日経FQより作成)

2011 年度版に基づき選定した(表 1)。このデータを使用した理由には次の二点ある。一点目は、企業の財務情報を用いたブランドランキングではなく、企業イメージをアンケート形式で調査したものであるからである。二点目は、このデータが全国の 16 歳以上の男女 30793 人に調査を行った規模の大きな調査結果をもとにした信頼性のおけるものであるということである。比較方法を述べる。

ブランドがもたらす効果は、消費者と投資家の双方に影響し企業価値に貢献するということから、消費者と投資家の二つの視点より比較する。

消費者の視点から考えて三つの変数を用いた。「売上高原価率」と「売上高営業利益率」、「ROA」である。まず、売上高原価率を用いる理由を述べる。ブランドによる情報は、安心感や信頼感など目に見えない情報も提供し、そして消費者は、その情報を基に消費行動を

判断することも少なくないだろう、と我々は考える。ここで我々は、目に見える原価と区別した、安心感や信頼感といった目に見えない情報を、売上から原価を差し引いたものとみなした。ハイブランドグループは原価が低くても、その情報によるブランドによるシグナリング効果が発揮して商品を購入されているため、売上高原価率の数値が低ければ商品情報を多く提供できている、つまりブランドがあると考え。また、我々は、ハイブランドグループのほうがより効率的に利益を上げることができると考え、その検証のために収益性指標に着目した。フローの観点から売上高営業利益率と、ストックの観点から企業が総資産を利益獲得のためにどれだけ有効活用出来ているかを測る ROA を用いた。売上高や資産が同じでも、ハイブランドグループのほうが利益を上げられていると考えるので、両変数とも数値が高いと推測する。

次に投資家の視点から株価を用いて二つの変数を考えた。「PBR」と「実現収益率の標準偏差」である。PBRについて、ブランドによるシグナリング効果が発揮できていればその企業価値が高いということからこの変数を用いた。PBRとは、一株あたり純資産を分母に、株価を分子にして割り出される式であるが、ブランドのシグナリング効果は企業価値に影響するという我々の仮説より、ハイブランドグループのほうが株価の割高に評価されていると考える。実現収益率の標準偏差を用いた理由を述べる。ハイブランドグループには短期的な株価の増減に影響されない投資家が存在すると考えられる。短期的に利益が低下したり、赤字を出したりしても、投資家は短期的に売りに走らずに、業績の回復を見込んで、株式の保有を続け、結果的に株価の値下がりや抑制する効果が期待できるだろう。よってハイブランドグループの株価収益率の変動はより低く抑えられると考えられる。

以上五つの変数を用いて、我々は、ハイブランドグループとローブランドグループとの比較検証を行った。

5-2 . メソドロジー .

ここでは、仮説を検証するために用いたデータとその分析方法について述べる。本研究で用いる財務データは、全て日経 Financial Quest (以下、日経 FQ) から取得した。PBR、ROA、売上高原価率、営業利益率、株価の五つの変数を用いる。PBR、ROA、売上高原価率、営業利益率については、2006 年から 2010 年度の 5 年間の有価証券報告書に掲載されているものを用いた。また、株価については 2006 年から 2010 年末までの週次データを用いることとした。対象企業は東京証券取引所、大阪証券取引所、JASDAQ に上場しており、選定業種に属する全企業である。建設、食品、科学、機会、電気機器、輸送機器、精密、卸売、小売、

サービスの 10 業種が含まれる。2293 社がこれら 10 業種に該当する。詳細は、表 1 の通りである。

五つの変数に関して、ハイブランドグループとローブランドグループの差異を検証した。五つの変数には、PBR、ROA、売上高原価率、営業利益率、株価収益率の標本標準偏差が含まれる。PBR、ROA、売上高原価率、営業利益率について、企業ごとにそれぞれの変数の 5 年間の平均を算出した。各業種において、ハイブランドグループの五つの変数ごとの平均とローブランドグループの平均について平均値の差の検定を行った。株価については、対数収益率に変換した後に、標本標準偏差を算出した。ハイブランドグループの対数収益率の標本標準偏差とローブランドグループの標本標準偏差の平均を計算し、それぞれの平均の差の検定を行った。さらに、業種ごとにもハイブランドグループとローブランドグループとの標本標準偏差の平均の差の検定を行った。

6. 検証結果

検証結果を以下に示す。表 2、分析に用いた各変数の基本等計量を示したものである。表 3～表 7 は、それぞれ PBR、ROA、売上高原価率、売上高営業利益率、実現収益率の標準偏差についての平均値、中央値、平均の差の検定の検証結果である。

表2 基本統計量

	PBR		ROA(%)		売上高原価率(%)	
	ハイブラン	ローブラン	ハイブラン	ローブラン	ハイブラン	ローブラン
平均値	1.52	1.13	5.65	4.81	65.97	72.62
中央値	1.25	0.79	5.16	4.33	70.38	76.14
最大値	11.92	84.53	16.78	61.95	95.1	106
最小値	-4.64	-21.85	-10.28	-104.39	12.08	3.35
標準偏差	8.39	2.48	3.35	7.13	16.96	16.74
サンプル数	212	2081	211	2023	202	2010

	売上高営業利益率		実現収益率	
	ハイブラン ド	ローブラン ド	ハイブラン ド	ローブラン ド
平均値	6.01	-0.22	-0.002	-0.003
中央値	4.41	3.25	0	0.002
最大値	47.58	50.4	0.716	1.204
最小値	-5.99	-4841.59	-0.737	-1.115
標準偏差	6.96	158.13	0.015	0.021
サンプル数	212	2031	211	2043

(出所 日経FQより作成)

表3 PBRの平均値、中央値、平均の差の検定

平均値の比較			中央値の比較			平均の差の検定の結果		
PBR	ハイブランド	ローブランド	PBR	ハイブランド	ローブランド	PBR	t値	自由度
全平均	1.52	1.13	全平均	1.25	0.79	全平均	2.274 *	2291
建設	0.7	0.74	建設	0.78	0.54	建設	-0.135	226
食料品	1.18	1.02	食料品	1.10	0.86	食料品	1.17	129
機械	1.61	1	機械	1.42	0.81	機械	2.16 *	209
化学	1.39	0.93	化学	1.32	0.74	化学	2.696 *	234
電気機器	1.36	1.08	電気機器	1.21	0.81	電気機器	1.151	280
輸送機器	1.02	0.87	輸送機器	1.27	0.81	輸送機器	0.78	101
精密機器	2.06	1.38	精密機器	2.01	1.12	精密機器	1.443	48
卸売	1.56	0.88	卸売	1.16	0.68	卸売	3.029 *	358
小売	1.63	1.34	小売	1.27	0.93	小売	0.706	344
サービス	2.83	1.75	サービス	1.74	0.96	サービス	0.899	344

(出所: 日経FQより作成) (出所: 日経FQより作成) ※*は5%水準で有意であることを

表4 ROAの平均値、中央値、平均の差の検定

平均値の比較			中央値の比較			平均の差の検定の結果		
ROA	ハイブランド	ローブランド	ROA	ハイブランド	ローブランド	ROA	t値	自由度
全平均	5.65	4.81	全平均	5.16	4.33	全平均	1.84 *	2232
建設	3.96	2.63	建設	4	2.84	建設	0.39	168
食料品	4.99	4.35	食料品	4.99	4.39	食料品	0.93	130
機械	6.72	4.75	機械	7.5	4.61	機械	2.16 *	209
化学	6.92	5.1	化学	6.54	4.4	化学	1.4	235
電気機器	4.93	4.28	電気機器	4.18	4.31	電気機器	0.62	279
輸送機器	5.15	5.65	輸送機器	4.98	5.41	輸送機器	-0.61	101
精密機器	8.04	4.27	精密機器	6.6	3.8	精密機器	2.1	48
卸売	5.41	3.35	卸売	5.1	3.45	卸売	1.36	357
小売	5.83	5.79	小売	5.6	4.9	小売	0.04	343
サービス	5.32	6.77	サービス	4.9	5.45	サービス	-0.67	344

(出所: 日経FQより作成) (出所: 日経FQより作成) ※*は5%水準で有意であることを
**は1%水準で有意であることを示している。

表5 売上高原価率の平均値、中央値、平均の差の検定

平均値の比較			中央値の比較			平均の差の検定の結果		
売上高原価率	ハイブランド	ローブランド	売上高原価率	ハイブランド	ローブランド	売上高原価率	t値	自由度
全平均	65.97	72.62	全平均	70.38	76.14	全平均	5.378 **	2210
建設	78.85	87.67	建設	77.19	89.5	建設	0.8176	234
食料品	63.71	69.08	食料品	62.48	71.78	食料品	2.175 *	128
機械	71.23	74.3	機械	71.03	75.76	機械	0.817	234
化学	65.26	72.75	化学	71.57	74.5	化学	3.078 *	208
電気機器	68.62	72.14	電気機器	72.88	74.62	電気機器	1.409	277
輸送機器	78.63	83.54	輸送機器	78.09	85.55	輸送機器	2.221 *	101
精密機器	62.07	64.82	精密機器	63.53	66.88	精密機器	0.462	47
卸売	77.96	81.23	卸売	76.41	85	卸売	0.907	350
小売	55.07	59.75	小売	53.81	66.56	小売	1.231	334
サービス	59.07	66.42	サービス	68.95	72.4	サービス	1.591	343

(出所: 日経FQより作成) (出所: 日経FQより作成) ※*は5%水準で有意であることを
**は1%水準で有意であることを示している。

表6 売上高営業利益率の平均値、中央値、平均差の検定

平均値の比較			中央値の比較			平均の差の検定の結果		
売上高営業利益率	ハイブランド	ローブランド	売上高営業利益率	ハイブランド	ローブランド	売上高営業利益率	t値	自由度
全平均	6.01	-0.22	全平均	4.41	3.25	全平均	1.892 *	2239
建設	2.99	0.92	建設	2.51	2.04	建設	0.314	171
食料品	3.76	3.37	食料品	3.56	2.85	食料品	0.532	130
機械	9.43	5.3	機械	8.65	4.82	機械	1.938 *	235
化学	6.95	5.58	化学	6.52	4.92	化学	1.649	209
電気機器	5.97	3.38	電気機器	3.67	4.12	電気機器	0.998	281
輸送機器	4.5	4.6	輸送機器	4.02	4.44	輸送機器	-0.138	101
精密機器	9.75	-172.43	精密機器	7.6	4.48	精密機器	0.644	48
卸売	3.64	1.87	卸売	2.79	1.69	卸売	1.088	358
小売	5.41	3.67	小売	4.36	2.84	小売	2.241 *	345
サービス	10.49	3.32	サービス	5.21	4.71	サービス	1.166	345

(出所: 日経FQより作成) (出所: 日経FQより作成) ※*は5%水準で有意であることを
**は1%水準で有意であることを示している。

表7 実現収益率の標準偏差の平均値、中央値、平均の差の検定

平均値の比較			中央値の比較			平均の差の検定の結果		
実現収益率の標準偏差	ハイブランド	ローブランド	実現収益率の標準偏差	ハイブランド	ローブランド	実現収益率の標準偏差	t値	自由度
全平均	-0.002	-0.003	全平均	0	-0.0022	全平均	1.784 *	2210
建設	0.039	0.06	建設	0.051	0.055	建設	0.082	170
食料品	0.037	0.052	食料品	0.037	0.043	食料品	2.258 *	127
機械	0.045	0.062	機械	0.059	0.06	機械	1.341	233
化学	0.036	0.056	化学	0.045	0.05	化学	2.296 *	209
電気機器	0.0003	0.0006	電気機器	0.051	0.063	電気機器	1.391	266
輸送機器	0.045	0.061	輸送機器	0.053	0.061	輸送機器	1.938 *	101
精密機器	0.042	0.068	精密機器	0.0537	0.065	精密機器	1.482	46
卸売	0.056	0.056	卸売	0.056	0.05	卸売	0.026	346
小売	0.048	0.072	小売	0.049	0.048	小売	1.173	341
サービス	0.059	0.065	サービス	0.056	0.059	サービス	0.979	339

(出所:日経FQより作成)

(出所:日経FQより作成)

※*は5%水準で有意であることを
**は1%水準で有意であることを示している。

まず、全平均の値に注目する。平均値については、5つの全ての変数でハイブランドグループの平均値がローブランドグループの平均値を上回るという結果となった（売上高原価率と実現収益率は下回る）。これは、我々の仮説通りの結果である。

全平均について、中央値を比較した。その結果いずれの変数でも、ハイブランドグループの中央値が、ローブランドグループの中央値を上回るという結果が得られた（売上高原価率については下回る）。これは、我々の仮説通りの結果である。

平均値と中央値の比較において、いずれの変数でも、ハイブランドグループがローブランドグループを上回る（売上高原価率と実現収益率については下回る）という我々の仮説と整合的な結果が得られた。

各変数について、業種ごとに平均値と中央値を比較し、さらにその平均の差が統計的に有意かどうかを見る。

PBRについて見る（表3）。PBRの平均値の比較においては、建設を除く9業種において、ハイブランドグループがローブランドグループの値を上回る結果となった。さらに中央値の比較においては、すべての業種で、ハイブランドグループがローブランドグループの値を上回った。平均値と中央値の比較結果において、我々の予想した通りの結果となった。さらに、この二つのグループの平均値に差があるのかどうかを検証するため、平均値の差の検定を行った。機械、科学、卸の3業種が5%水準で有意である。

ROAについて見る（表4）。ROAの平均値の比較では、8業種で、ハイブランドグループがローブランドグループを上回った。中央値では、上の8業種から輸送機器を除く7業種においてハイブランドグループの値が大きくなった。平均値の差の検定を用いると、機械のみが5%水準で有意であった。ROAを業種ごとで見た場合、平均値の差は有意にあらわれにくいことが判明した。

売上高原価率を見る（表5）。平均値の比較では、すべての業種においてハイブランドグ

グループがローブランドグループを下回る結果となった。中央値の比較においても、すべての業種において、ハイブランドグループがより低い値となった。平均値、中央値の比較の結果は、我々の仮説と整合的なものである。平均の差の検定では、輸送機器、化学、食料品が5%水準で有意に差があることが判明した。またハイブランドとローブランド全体では1%水準で有意な結果となった。この結果は、我々の仮説を支持する。

売上高原価率について見る（表6）。平均値の比較では、輸送機器を除く9業種で、ハイブランドグループの値が、ローブランドグループの値を上回った。中央値の比較では、上の9業種から電気機器を除く8業種の値がローブランドを上回った。平均値の差の検定では機械と小売の2業種が5%水準で有意であった。

株価の実現収益率について見る（表7）。平均値の比較では、卸売を除く9業種でハイブランドグループの値が、ローブランドグループを下回った。中央値の比較では卸売と小売の2業種を除く8業種でローブランドグループの値を下回った。平均値の差の検定では、食料品、化学、輸送機器の3業種で5%水準で有意であることが判明した。

7. まとめ

本研究では、抽象的な概念であるブランドが、どのように企業価値に影響を与えるのかについて検証した。本稿において、我々が立てた仮説は、ブランドがシグナリング効果を発揮することによって、企業—消費者間だけでなく、企業—投資家間、双方の情報の非対称性を低減させることによって、企業価値に影響を与えるというものであった。この仮説を検証するために、我々はブランドの効果が現れやすい業種を選定し、企業をハイブランドグループとローブランドグループの二群に分けた後に、PBR、ROA、売上高原価率・売上高営業利益率・実現収益率の標準偏差という五つの変数について、比較検証を行った。検証結果は、我々が設定した仮説を支持する証拠を提供している。この検証結果から、ブランドの中でもとりわけコーポレートブランドというのは、実際に消費者以外のステークホルダーである投資家にも、その効果を発揮するものであると考えられる。

今後の課題としては、大きく二つある。一つは、検証結果の精緻化、及び定式化である。本稿では、仮説の検証方法として用いたのは、平均の差の検定のみである。これだけで理論化を試みるには不十分であると考えられるため、別の検定方法でも同様の結果が得られるのかの検証や、仮説をモデル化しそれを回帰分析などを用いて検証する必要があるだろう。もう一つは、コーポレートブランドのシグナリング効果について、投資家や消費者以外のステークホルダーに関しても、有効なのかどうかを追加的に検証していくことで、

研究の幅を広げることである。ステークホルダーに関しては、投資家や消費者以外に、従業員や取引先などのすべての利害関係者が該当する。当然、ローブランドグループと取引するよりもハイブランドグループと取引するほうが、取引先としても得られるメリットというのもあるだろう。他のステークホルダーに対してもブランドがシグナリング効果を発揮するということが実証できれば、ブランドのシグナリング効果を通じて企業価値を向上させる効果があると言えるだろう。

ブランドは、抽象的なものではあるが、具体的に企業に対してさまざまな変数を通じて好影響を与えている。そのことに関しては、消費者と投資家の間で差があるということはない。我々は知らず知らずのうちに、ブランドというものに価値を感じ、それが実際の購買行動にも繋がっているようである。企業にとっては、コーポレートブランドを中心として、ブランド展開を行うことによって、間接的に株価・ストック・フローのどの側面からも恩恵を受けることになる。以上から鑑みても、企業にとってブランド戦略というのは非常に重要な経営戦略の一つであると結論付けることができる。

参考文献

- 石井淳蔵他「ゼミナールマーケティング入門」日本経済新聞社, 2004年
- 経済産業省企業法制研究会「ブランド価値評価報告書」経済産業省, 2002年
- 塩崎潤一「コーポレートブランド・マネジメント」知的資産創造, 3月号, 2002年, p72
- 青木幸弘, 岸志津江, 田中洋「ブランド構築と広告戦略」日経広告研究所, 2000年
- フィリップ・コトラー, ゲイリー・アームストロング, 和田充夫, 青井倫一訳「新版 マーケティング原理—戦略的行動の基本と実践—」ダイヤモンド社, 1995年
- 須田一幸「財務会計の機能」白桃書房, 2000年
- 内藤三郎「配当の決定」経営志林, 1994年, 第31巻3号 pp1-17
- Bhattacharaya, S. “Imperfect Information, Dividend Policy and the Bird in the Hand Fallacy,” *Bell Journal of Economics*, 1979年, 第10巻1号, pp. 259-270
- John, K. and J. Williams, “Dividends, Dilution and Taxes: A Signaling Equilibrium”, *Journal of Finance*, 1985年, 第40巻3号, pp. 1053-1070
- Miller, M., and K. Rock, “Dividend Policy under Asymmetric Information,” *Journal of Finance*, 1985年, 第40巻4号, pp. 1031-1051