

■論 文

## 商標権ポートフォリオがリスク・リターン特性に与える効果： リスク削減仮説の検証

井出 真吾  
(ニッセイ基礎研究所)

竹原 均  
(早稲田大学)

### 要 旨

本研究においては、企業の保有している商標権ポートフォリオから推定されたブランドエクイティと企業のリスク・リターン特性との関係を明らかにすることを試みる。国内全上場企業（除金融業）、2009～2019年の11年間を分析対象とする大規模パネルデータを用いた実証分析の結果、ブランドエクイティは、企業の成長性を低下させるものの、同時にリスクを低減することが明らかとされた。またブランドエクイティは株式リターンを低下させる傾向を持つが、同時にもたらされるリスク削減効果が上回ることにより、企業のデフォルトリスクを低下させる。したがって、企業財務論の視点から、ブランドエクイティ戦略はリスク管理のための重要な一手段として議論されるべきである。

キーワード：商標権、ブランドエクイティ、リスク削減仮説、非財務情報開示、デフォルトリスク

## 1 商標権ポートフォリオと財務パフォーマンス

企業が保有する商標権が、そのリスク・リターン特性に与える影響を分析することが、この研究の主たる目的である。商標権が企業の財務特性、ならびに市場評価に与える影響の分析が企業財務戦略、ブランド戦略を考える上で非常に重要な研究課題であることは言うまでもない。しかしながら実際にこの分野での計量分析は米国においてさえも Alexander, Mishra and Orozco (2009) など少数にとどまり、実証研究の成果は十分には蓄積されていない。これは同じく知財関連の非財務情報である特許権と比較しても、商標権に関する数値データの入手がこれまで困難であったことが最大の理由であろう。これに対して本研究では工藤一郎国際特許事務所が開発した商標権の経済価値の評価指標である「TK 値」と企業が維持・保有している商標権数を併用して、商標権情報と企業のリスク・リターン特性との関係を実証的に明らかにすることを目指しており、使用データの新規性、ならびに企業リスク・リターン特性について多角的・包括的な検証を実施している点が本研究の特徴である。

マーケティング分野において議論されてきたように、商標権がブランドエクイティの獲得につながっているとすれば、当然のことながら商標権と企業のリスク・リターン特性との間にも明確な関係が存在するはずである。両者の関係について井出・竹原 (2020) は商標権ポートフォリオと株式価値