

# B2B 市場における企業ブランドと ROE の関連性

## Relationship between corporate brand and ROE in industrial markets

真鍋 友則<sup>1\*</sup> 中川 慧<sup>2</sup>  
Tomonori Manabe<sup>1</sup> Kei Nakagawa<sup>2</sup>

<sup>1</sup> 株式会社 Sansan

<sup>1</sup> Sansan Co,Ltd.

<sup>2</sup> 野村アセットマネジメント株式会社

<sup>2</sup> Nomura Asset Management Co,Ltd.

### Abstract:

The importance and necessity of investment in intangible asset value of companies, including ESG investment, has been increasing in recent years. Corporate brands are an important element of intangible assets. However, especially in B2B companies, there are many unclear points regarding the relationship between corporate brand value and business performance. In this study, we quantitatively evaluated the relationship between B2B corporate brands and performance using a new large-scale corporate brand survey index created from a business card exchange network. We examined the relationship between the corporate brand index and ROE for B2B companies. As a result, we found that companies with a high corporate brand index had a significantly higher profit margin, a significantly lower turnover rate and no significant association with financial leverage. These results show that even in B2B companies, companies with high corporate brands have implemented a differentiation strategy that allows a high margin range, while companies with low brands have adopted cost leadership strategies with high turnover rate.

## 1 はじめに

### 1.1 無形資産投資と企業ブランド

企業価値は企業の有形資産の価値と無形資産の価値の和によって決定される。無形資産は知的財産、商標、技術や知識の集積、人的資源、組織風土、企業や商品に関する風評など、財務指標には表れにくい、企業の有する無形の資源である [9]。企業価値を創出する資産の面からみると、20 世紀は土地、建物、工場、機械などの物理的な資産や現金や有価証券などの金融資産といった有形資産の時代であった。しかし、21 世紀は、目に見えないような無形資産が企業価値の創出の主な構成要素になってきていると言われている [25]。近年では、経済産業省の「持続的成長に向けた長期投資 (ESG・無形資産投資) 研究会」のレポート “伊藤レポート 2.0” が、英国と米国においてこのような無形資産への投資総額が有形資産への投資額を上回っていること、また、国連

による「責任投資原則」を契機とし、長期投資に ESG (環境、社会、ガバナンス) 等の「非財務情報」を重視する動きが拡大していることを指摘している [24]。

ブランドはこのような無形資産の要素である [11, 24]。ブランドの価値は、D. Aaker によれば、“商品やサービスを通して消費者や企業へ提供される価値に付加される (または差し引かれる)、ブランド、その名称やシンボルに結びついた一連の資産 (または負債)” として定義されている [1]。企業ブランドは、組織全体に対する想起から形成され、そこには、企業の資産や能力、人材、価値感や使命、行動基準、社会参画、業績などが含有されている [2]。強い企業ブランドは商品や企業の競争優位を創出し、高い利益率、新製品への拡張、顧客ロイヤリティの向上、従業員満足度の向上、差別化の継続的実現など、種々の利益を企業にもたらすとされている [6]。さらに、資産として定量化されたブランド価値は、株式市場における評価、例えば時価総額 [5] や、株価のリターン [16] とも関連していることが明らかにされており、投資判断においても重要なファクターとされる。

\*連絡先: Sansan 株式会社  
107-0061 東京都港区北青山 3 - 5 - 29 One 表参道 6F  
E-mail: tom.manabe@gmail.com

## 1.2 B2B 企業ブランド

企業ブランドは歴史的に、主として商品に上乗せされる付加価値として位置付けられてきた。その一方で、購買意思決定プロセスが合理的であるとされる B2B ビジネスにおいては、感情的判断と結びつくようなブランディング戦略は、それほど重要な要因ではないと考えられてきた [14]。しかし、B2B 企業ブランドが、購買意思決定へ影響するとともに、ステークホルダーとの間の感情的な結びつきや信頼の醸成という点で重要であることが、研究によって明らかにされつつあり [10, 18]、B2B 企業ブランディングに関する実証的研究の数は年々増加傾向にある [20]。一方で、B2B 企業ブランドの定量化や、利益への影響について、まだ明らかにされていない点も多く残されている [14]。

B2B と B2C ではブランドの構成要素が異なるとされる。Keller が提唱した CBBE ピラミッド [12] を B2B の文脈で捉え直し、再構成したモデルが Kuhn らによって提案された [13]。Kuhn らによれば、B2B 企業においては個々の製品よりも、企業全体のブランドがより重要となる。また、イメージの次元は B2B ブランドでは除外され、企業に対する風評 (reputation) が、ブランド構成要素として導入されている。さらに、セールスパーソンやサービス担当者などとの関係性の次元も重要なファクターとして、ブランド形成の上位に導入されている [13, 14]。このような、企業全体への認知や風評が B2B ブランドで重要視される背景として、次のような購買プロセス上の特徴が指摘されている。すなわち、B2B の購買プロセスは一般に、様々な立場の意思決定者が複数人存在しているプロセスである。そのようなマルチ・ディシジョン・プロセスでは最大公約数的・リスク回避的な合意形成がなされやすく、風評の良い企業、高い認知の企業は有利になる [23]。

これらの知見は、企業全体の風評や、セールスパーソンやアフターセール担当者などについての風評が、製品やサービスのパフォーマンス・価格・納期などの合理的な判断軸に加え、購買決定要因となり得ること、とりわけ、購買リスク低減要因として機能することを示唆している。ただし、その知見は一部の業界のインタビューや、B2B 企業の購買プロセスの特徴の考察に基づいて得られたものであり、大規模な定量調査によって一般的に実証された結果ではない。

B2B 企業に関するブランド印象や風評は、B2C 企業と比べて次のような理由から定量調査が困難である。ある B2B 企業について、その業態やサービスに関して一定以上の知識を有する者は実際に商取引のある人々または近しい業種の関係者に限定される。そのため B2B 企業ブランドと企業の業績に関する実証的研究は、これまで十分に行われて来なかった。

本稿では、この問題にアプローチするため、名刺アプ

リ Eight のネットワークデータを応用した企業ブランド印象調査指標である BBES (B2B Engagement Score, Sansan 株式会社) [19] を用い、これを B2B 企業ブランド指標として、企業業績 (ROE) との関係性を分析する。

BBES は、調査対象企業の名刺を保有しているユーザーのみを調査母集団とし、回答者の評点により算出されたスコアである。名刺を保有していることから、企業内部の人間とビジネス上の接点を有していることが担保されており、したがってその調査対象集団による企業ブランド評価指標は、ビジネスとの関連におけるブランド印象を反映していると期待される。本スコアは、大規模な名刺交換ネットワークの活用により、1600 社余りの企業についての評価を、規模・業種横断的に調査しているという利点も有しており、このスコアを活用することにより、特定の企業や業種に偏らないマクロレベルでの実証的分析が可能になると期待できる。

## 1.3 ブランドと企業業績

企業ブランド向上のために、どれだけ投資すべきか、あるいはどのような戦略を取るべきかなどの意思決定のために、ブランドと企業業績の関連性についての実証的分析の知見が重要となる。ブランドと企業業績との関係性の事例として、ブランド価値と ROA の関係性についての研究が報告されている。

例えば、風評の良い企業は、高い ROA をより長く持続させることができることが示されている [18]。また、ブランド価値が、企業の将来の ROA に正の影響を及ぼすことも報告されている [7, 15]。さらに、ブランド価値における企業の「社会的責任」が、ROA と正の関連性をもつことが示されており、企業の CSR 評価が ROA と関連することも明らかにされている [22]。

また、ブランド価値と利益率の間に関連があることも報告されている。その報告によれば、アメリカの自動車市場の調査において、ブランド価値要素の「差別化」と「知識」が、マージンの割合と正の関連性を有している [21]。

上記の報告はいずれも、B2B 企業に限定した分析ではない。B2B 市場におけるブランド価値と企業業績に関しては、Homburg らの研究により、ブランド認知と売上成長の間に正の関連性があることが明らかになっているが、ただし、企業の売上成長性はアンケートデータに基づいており、実際の財務指標は用いられていないなど、定性的な関連性の指摘に留まっている [10]。

## 2 本稿の位置付けとリサーチデザイン

ブランドが企業業績に影響することは上記のような研究で示されており、その機能は徐々に明らかにされてきているが、B2B 企業に焦点を当てた研究は限定的である。そこで本稿では、B2B 企業ブランドが有している役割を、企業業績 (ROE) と関連付け、以下の仮説に基づいて検証する。

B2B 企業間取引では、様々な立場の意思決定者が複数人存在しているプロセスであるため取引に伴うリスクが回避される傾向にあるとされる [23]。また、B2B においてブランドが高い企業は、取引に関するリスクが小さい企業であるという報告もある [4]。これらのことから、ブランド価値が高い B2B 企業は、リスクを価格に反映させる必要性が低く、相対的に高価格での取引成立を可能し、そのことにより高い利益率を実現させると予想することができる。一方、ブランド価値が低い企業は、取引リスクがもたらす低い利益率を補う形で、回転率を高めるコストリーダーシップ戦略を取っていると予想される。また、ブランドが高い企業は、負債調達により容易になり、財務レバレッジが高いと予想される。以上の予想より、次の仮説を立てる (図 1)。

- H1** ブランド指標の高い B2B 企業は、利益率が高い。
- H2** ブランド指標の低い B2B 企業は、回転率が高い。
- H3** ブランド指標の高い B2B 企業は、財務レバレッジが高い。

本研究は、上記仮説を検証し、B2B 企業のブランドが有している役割を企業業績と関連付けて明らかにすることを目的とする。

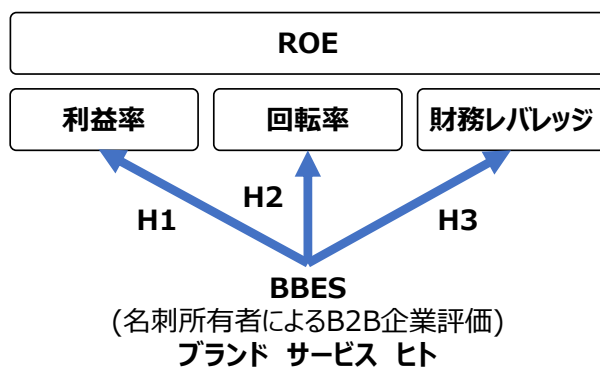


図 1: リサーチデザイン:BBES スコアは ROE を構成する 3 つの要因とどのような関係にあるのか

### 2.1 ROE 分解

ROE の企業間での比較分析の代表的方法として、いわゆるデュポン分解がファイナンスの実務においても広く利用されている。ある企業の  $ROE = \text{利益} / \text{純資産}$ 、財務レバレッジ =  $\text{総資産} / \text{純資産}$ 、 $ROA = \text{利益} / \text{総資産}$ 、利益率 =  $\text{利益} / \text{売上}$ 、回転率 =  $\text{売上} / \text{総資産}$  と定義する。すると、ROE と各変数間の関係は次式のように分解した形で記述される。

$$ROE = \text{財務レバレッジ} \times ROA \\ = \text{財務レバレッジ} \times \text{利益率} \times \text{回転率}$$

デュポン分解を考える利点として、ROE が大きい (小さい) 要因が、財務レバレッジ、利益率、回転率という 3 つのどの項にあるのかを特定し、より深い考察が可能になることが挙げられる。

財務レバレッジは資金調達を負債で行うか、株主資本で行うかのバランスを表している。ROE は分母が株主資本であるため、負債が多いと分母が小さくなるため、ROE は上昇する。一方で、負債での調達を増やすと一般に信用リスクが上昇し、デフォルト等の悪影響が生じる。

利益率と回転率は調達した資金の運用による効率を表す。利益率は、売上に占める利益の割合であり、付加価値の大きさを表し、回転率は、資産に対してどれだけの売上をあげたかという効率性を表す。利益率と回転率は一般にトレードオフの関係にあるとされる。Porter によると高付加価値な差別化戦略をとると利益率は高くなるが、回転率は低くなる [17]。一方で、薄利多売というコストリーダーシップ戦略を取ると回転率は高くなるが、利益率は低くなる。なお、本研究では利益率として企業の本業の利益率を計測するという観点から、売上高営業利益率を用いる。

### 2.2 BBES (B2B Engagement Score)

B2B 企業ブランドの指標として分析に用いる BBES の説明を行う。Sansan 社の BBES は、半年に一回、調査対象企業の名刺を有する名刺アプリ Eight のユーザーにランダムに調査票をメール送付し、任意のアンケート結果を回収することで作成される。調査母集団を名刺所有者に限定することにより、日本の全労働人口からのランダムサンプリングと比べ、その企業の人と実際に面識があり関連度のより高い人々を対象とした調査が実現できるという特徴がある。一方で、例えばインターブランド社のようなブランド評価とは異なり、アンケートによる評価は金額ベースのものではなく、0 から 10 までの離散的な評価である。これに関し、鳥居 [27] によるとブランドを金額として評価したり、財務諸

表の枠内で検討したりする必要性は必ずしもない。ブランドはイメージや抽象的なもので捉えても問題ないが、価値関連性を考える際にブランドを比較するため少なくとも数値的なデータである必要はある。

調査はこれまで 2018 年の 5 月と 11 月に行われており、本稿では 11 月調査を分析に利用した。対象企業数と、そのうち主な業態が B2B 事業である企業数<sup>1</sup>、調査人数を表 1 に記す。

表 1: BBES 2018 年 11 月調査企業数と回答者数

調査対象企業数	1,388
上場企業数	582
上場企業のうち B2B 企業数	323
1 企業あたりの対象調査人数	1,500
平均有効回答者数 (最小値-最大値)	154 (87-218)

アンケートは「ブランド」、「サービス」、「ヒト」の 3 項目に関する意識調査から成り、回答者は、

- ブランド:  $x$  社のブランドイメージは魅力的だと思いますか?
- サービス:  $x$  社の製品・サービスは自社/社会に有用だと思いますか?
- ヒト:  $x$  社の人は好印象だと思いますか?

の 3 つの質問に対し、0 - 10 の 11 段階の評点をつける。1 人の回答者が回答可能な企業数は、最大 3 企業に限定されている。

ある企業に対する回答者の得点平均値を、その企業の BBES スコアとし、以降の分析ではこの数値を用いる。BBES スコアの平均値 (標準偏差) は表 2 のようであった。参考として、B2B 企業に関して、スコアの高い企業 Top 10 を表 3 に記す。なお、以降の分析は、B2B と分類される企業に限定して行なっている。

表 2: 2018 年 11 月調査 BBES スコアの分布

	平均値	標準偏差
ブランド	6.49	0.75
サービス	6.56	0.67
ヒト	6.50	0.50

## 2.3 BBES と財務データ

2018 年の企業の各種財務指標およびファイナンスデータは野村総合研究所の分析データ・サービスによ

<sup>1</sup>企業の業態分類は Baseconnct 株式会社の提供する情報に基づく

り取得した。BBES と財務指標間の相関係数表を表 4 に示す。BBES スコア の各項目間の相関は相互に正に高い ( $p < 0.01$ )。3 項目の中ではヒトスコアがやや、他の 2 項目との関連が弱い。BBES スコア と企業の売上高には有意な正の相関があり ( $p < 0.01$ )、規模の大きい企業の方がスコアが高いことがわかる。ROA や PBR と BBES の間には負の相関関係がみられ、特にヒトスコアとの間に有意性がみられる ( $p < 0.01$ )。ただし、PBR と ROA は売上高との間にも負の相関関係があるため ( $p < 0.05$ )、売上高が共変量として働いているとも考えられる。

BBES スコアを対数変換した売上高と、業種<sup>2</sup>で回帰したモデルを式 1 に記す。

$$BBES_{ik} = \beta_{1k} \ln(Sales_i) + \sum_{j=1}^{10} \beta_{2kj} I_{ji} + \varepsilon_{ik} \quad (1)$$

$$relativeBBES_{ik} = \varepsilon_{ik} \quad (2)$$

ここで、 $BBES_{ik}$  は企業  $i$  の項目  $k$  (ブランド、サービス、ヒト) のスコアを表す。 $Sales_i$  は企業  $i$  の売上高、 $I_{ji}$  は企業  $i$  が業種  $j$  に属しているかどうかのダミー変数で、属している場合は 1、そうでない場合は 0 をとる。BBES スコア  $k$  に対する回帰式 (1) の残差  $\varepsilon_{ik}$  は、売上高と業種から推定される BBES スコアの期待値からの乖離を表している。この  $\varepsilon_{ik}$  を、規模・業種調整済み BBES として、relative BBES と名付ける (式 2)。relative BBES の Top 10 ランキングは表 5 のようになる。高順位が大企業で占められていた BBES (表 3) と比べ、relative BBES では規模の要素を排したブランド力をもつ企業が抽出されているといえる。また、relative BBES のブランド、サービス、ヒトスコア と ROE, ROA, および PBR との相関は表 4 のようになる。relative BBES スコア同士は BBES スコアと同様に相互に相関があり、規模や業種とは独立な要因間においても、互いに相関していることが分かる。ROE, ROA との相関値については、統計的有意を示す組み合わせはなく、売上高を統制することにより、ヒトスコアと ROE の負の相関値は 0 レベルを示している。relative BBES のブランドと PBR の間には弱い正の相関が見られる ( $p < 0.1$ )。このことは、株式市場における企業評価と規模や業種の影響を除いた周囲のブランド評価である relative BBES の間に関連性があることを示す。

## 3 実証分析

ここでは、仮説 H1, H2, H3 を検証するための実証分析を行う。2.3 節で示したように、BBES と売上高で示

<sup>2</sup>業種分類は、証券コード協議会の定める業種分類のうち、大分類 (10 分類) を用いた [26]。

表 3: B2B 企業の 2018 年 11 月調査 BBES ランキング

順位	BBES		
	ブランド	サービス	ヒト
1	株式会社デンソー	株式会社デンソー	さくらインターネット株式会社
2	鹿島建設株式会社	日本製鉄株式会社	鹿島建設株式会社
3	三井物産株式会社	S M C 株式会社	株式会社大林組
4	株式会社小松製作所	株式会社クボタ	A G C 株式会社
5	D M G 森精機株式会社	株式会社安川電機	株式会社豊田自動織機
6	株式会社大林組	株式会社村田製作所	川崎重工業株式会社
7	株式会社村田製作所	A G C 株式会社	株式会社クボタ
8	株式会社クボタ	住友化学株式会社	コニカミノルタ株式会社
9	清水建設株式会社	株式会社ゼンリン	理想科学工業株式会社
10	住友化学株式会社	東レ株式会社	戸田建設株式会社

表 4: BBES と売上高, ROE, ROA の相関係数

	BBES			売上高	ROE	ROA	PBR
	ブランド	サービス	ヒト				
ブランド	-	-	-	-	-	-	-
BBES サービス	0.91***	-	-	-	-	-	-
ヒト	0.85***	0.84***	-	-	-	-	-
売上高	0.48***	0.37***	0.34***	-	-	-	-
ROE	0.00	-0.05	-0.07	0.01	-	-	-
ROA	-0.07	-0.09	-0.19***	-0.11*	0.82***	-	-
PBR	-0.11*	-0.14**	-0.22***	-0.13**	0.33***	0.44***	-

Note:

\*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

表 5: B2B 企業の 2018 年 11 月調査 relative BBES ランキング

順位	relative BBES		
	ブランド	サービス	ヒト
1	サイボウズ株式会社	株式会社ゼンリン	さくらインターネット株式会社
2	さくらインターネット株式会社	アズワン株式会社	サイボウズ株式会社
3	トラスコ中山株式会社	サイボウズ株式会社	理想科学工業株式会社
4	アズワン株式会社	トラスコ中山株式会社	株式会社アマナ
5	三井物産株式会社	さくらインターネット株式会社	山九株式会社
6	株式会社ゼンリン	株式会社ミロク情報サービス	アズワン株式会社
7	株式会社アマナ	因幡電機産業株式会社	株式会社船場
8	鹿島建設株式会社	日本工営株式会社	株式会社乃村工藝社
9	株式会社ラック	株式会社アマナ	株式会社たけびし
10	株式会社乃村工藝社	S M C 株式会社	鹿島建設株式会社

される企業規模には相関があり、交絡要因として働く恐れがある。このため、売上高と業種に相関する成分を取り除いた relative BBES と、ROE コンポーネントの間の相関を調べる。

relative BBES と ROE コンポーネントの要約統計量を表 7 に記した。また、relative BBES と ROE コンポーネント間の相関係数および t 検定の結果を表 8 に示している。

利益率に対して、relative BBES ブランドとサービスは、有意に正の相関係数値を示しており、これは仮説 H1 を支持する結果となっている。すなわち、ブランド評価が高い B2B 企業はマージン率も高い傾向にあるとすることができる。一方で、回転率に対しては、統計的に有意に負の相関係数値を示しており、これは H2 を支持する結果であることがわかる。すなわち、ブランドやサービス評価の相対的に低いような B2B 企業では、

表 6: relative BBES と売上高, ROE, ROA の相関係数

	relative BBES			ROE	ROA	PBR
	ブランド	サービス	ヒト			
relative BBES	ブランド	-	-	-	-	-
	サービス	0.84***	-	-	-	-
	ヒト	0.70***	0.69***	-	-	-
	ROE	0.09	0.04	-0.03	-	-
	ROA	0.09	0.06	-0.09	0.78***	-
	PBR	0.17*	0.13	0.02	0.33***	0.44***

Note: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

表 7: ROE コンポーネントと relative BBES の要約統計量

	平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値	歪度	尖度
利益率	0.08	0.07	0.06	-0.12	0.48	2.18	9.12
回転率	1.13	0.56	0.97	0.16	3.21	1.47	2.54
レバレッジ	2.29	0.96	1.98	1.05	7.30	1.56	3.57
relative BBES ブランド	0.00	0.47	0.00	-1.60	1.73	-0.01	0.55
relative BBES サービス	0.00	0.42	0.36	-1.38	1.47	-0.13	1.03
relative BBES ヒト	-0.00	0.33	0.03	-0.90	1.43	-0.15	1.00

表 8: relative BBES と ROE コンポーネントの相関係数

relative BBES	利益率	回転率	レバレッジ
ブランド	0.22***	-0.19***	-0.05
サービス	0.19***	-0.19***	-0.04
ヒト	-0.03	-0.09	0.03

Note: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01, 企業数=272

コストリーダーシップ戦略が取られている傾向にある。relative BBES 項目の内、ヒトについては、このような有意な関係性が見られない。これは、企業の社員に対する評判と、企業の利益率や効率性との間に、特に関連が見られないことを示している。

レバレッジに対してはどの項目も有意な相関関係は見られず、H3 を支持する結果は得られなかった。

## 4 考察

本研究は、ROE のデュポン分解から見られる B2B 企業のブランド戦略と、B2B 企業周囲からのブランド印象の間に有意な関連があることを、大規模調査データで示したものである。

ブランド戦略とコストリーダーシップ戦略は戦略の

違いであり、企業の将来の収益性に対し、どちらが有利であるとは言えるものではないとされる [8]。したがってこの分析からのみでは、必ずしもブランドの向上が企業のリターンに結び付くとは言えない。ただし、B2B 企業が、利益率の向上を目指す場合、「ブランド力」向上の施策や投資、マネージメントの正当性を示唆する結果であるといえる。

B2C においては、製品のブランド価値と、収益プレミアムの関係が示されてきた [3]。今回の結果は、同様な傾向が、従来はブランディングがあまり寄与しないと言われてきた B2B 企業においても見られることを示したものである。ただし、それを可能にしているメカニズムは、Kuhn らや Webster らの B2B ブランド形成に関する考察を参照した場合、B2C とは異なっていると推察される [13, 23]。B2B においては、ブランドは B2C と異なり消費者の感情的な結びつきやイメージ上の親和性によってもたらされるものではなく、複数の意思決定の中で、信頼感や低リスクと言った要因で形成される。したがって、B2B 企業のブランド印象が利益率と関連する背景としては、次のようなメカニズムの想定がより妥当と思われる。すなわち、ブランドの印象評価が高く、風評の良い B2B 企業は、取引に伴うリスクが低下するため、高いマージンが許容される。

本分析の限界として、同時点の関連性の分析に止まっており、高いブランド印象が高い利益率を可能にしているかどうかを分析的に示すためには、より詳細な時系列

分析が必要になる。今後調査データが蓄積されることで、そのような分析も可能になると考えられる。

次の研究課題として、B2B 企業ブランドの決定要因は何か、という問題がある。BBES には企業についてのフリーコメントも付与されているため、そのコメントを分析することで、この問題にアプローチできると考えている。

また、relative BBES と利益率・回転率の回帰においては、その相関係数は有意であるが残差も大きい。これは、周囲からのブランド評価は低いが高利益率が高い企業や、その逆の傾向の企業の存在を示しており、利益率をブランド要因とそれ以外の要因に区分できる可能性があることを示唆している。今後、この区分が、将来の利益率の変化や持続と関係があるかどうか、すなわち、ブランドに支えられた利益率とそうではない利益率が、それぞれ時間的にどのように変化していくのかを分析したい。そのような分析を通し、B2B 企業ブランドと企業の持続可能性の関係について、今後明らかにしていく。

## 参考文献

- [1] David A. Aaker. *Managing Brand Equity*. Business Economics, 1991.
- [2] David A. Aaker. Leveraging the corporate brand. *California Management Review*, No. 46, p. 3, 2004.
- [3] Kusum L. Ailawadi, Donald R. Lehmann, and Scott A. Neslin. Revenue premium as an outcome measure of brand equity. *Journal of Marketing*, No. 67, pp. 371–385, 2003.
- [4] Klaus Backhaus, Michael Steiner, and Kai Ingo Voigt. To invest, or not to invest, in brands? drivers of brand relevance in b2b markets. *Industrial Marketing Management*, No. 40, pp. 1082–1092, 2011.
- [5] Mary E. Barth, Michael B. Clement, George Foster, and Ron Kasznik. Brand values and capital market valuation. *Review of Accounting Studies*, Vol. 3, p. 4168, 1998.
- [6] Scott Davis. Brand asset management: how businesses can profit from the power of brand. *Journal of Consumer Marketing*, No. 19, p. 4, 2002.
- [7] Li Li Eng and Hean Tat Keh. The effects of advertising and brand value on future operating and market performance. *Journal of Advertising*, No. 36, pp. 91–100, 2007.
- [8] Patricia M. Fairfield and Terilombardi Yohn. Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability. *Review of Accounting Studies*, No. 6, pp. 371–385, 2001.
- [9] Richard Hall. The strategic analysis of intangible resources. *Strategic Management Journal*, No. 13, pp. 135–144, 1992.
- [10] Christian Homburg, Martin Klarmann, and Jens Schmitt. Brand awareness in business markets: When is it related to firm performance. *Intern. J. of Research in Marketing*, No. 27, pp. 201–212, 2010.
- [11] Hiroyuki Itami and Thomas W. Roehl. *Mobilizing Invisible Assets*. Harvard University Press, 1991.
- [12] Kevin Lane Keller. *Strategic brand management: building, measuring, and managing brand equity*. Pearson, 4 edition, 2012.
- [13] Kerri Louise Kuhn, Frank Alpert, and Nigel K. Ll. Pope. An application of keller 's brand equity model in a b2b context. *Qualitative Market Research*, No. 11, pp. 40–58, 2008.
- [14] Sheena Leek and George Christodoulides. A literature review and future agenda for b2b branding: Challenges of branding in a b2b context. *Industrial Marketing Management*, No. 40, pp. 830–837, 2011.
- [15] Natalie Mizik. Assessing the total financial performance impact of brand equity with limited time-series data. *Journal of Marketing Research*, No. 51, pp. 691–706, 2014.
- [16] Natalie Mizik and Robert Jacobson. The financial value impact of perceptual brand attributes. *Journal of Marketing Research*, No. 45, pp. 15–32, 2008.
- [17] Michael E Porter. *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. Simon and Schuster, 2008.
- [18] Peter W. Roberts and Grahame R. Dowling. Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Journal of Business Research*, No. 69, pp. 2664–2677, 2002.

- [19] Sansan Inc. BBES ホームページ. <https://bbes.sansan.com/>. Accessed: 2019-01-15.
- [20] Zahra Seyedghorban, Margaret Jekanyika Matanda, and Peter LaPlaca. Advancing theory and knowledge in the business-to-business branding literature. *Journal of Business Research*, No. 69, pp. 2664–2677, 2016.
- [21] Florian Stahl, Mark Heitmann, Donald R. Lehmann, and Scott A. Neslin. The impact of brand equity on customer acquisition, retention, and profit margin. *Journal of Marketing*, No. 76, pp. 44–63, 2012.
- [22] David Han-Min Wang, Pei-Hua Chen, Tiffany Hui-Kuang Yu, and Chih-Yi Hsiao. The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance. *Journal of Business Research*, No. 68, pp. 2232–2236, 2015.
- [23] Frederick E. Webster Jr and Kevin Lane Keller. A roadmap for branding in industrial markets. *Journal of Brand Management*, No. 11, pp. 388–402, 2004.
- [24] 経済産業省. 伊藤レポート 2.0 持続的成長に向けた長期投資 (esg・無形資産投資) 研究会報告書. Technical report, 2017.
- [25] 寺本義也, 原田保. 無形資産価値経営: コンテキスト・イノベーションの原理と実践. 生産性出版, 2006.
- [26] 証券コード協議会. 業種. <https://www.jpx.co.jp/sicc/sectors/01.html>. Accessed: 2019-04-10.
- [27] 鳥居宏史. ブランド価値測定に関する一考察. 明治学院論叢, No. 688, pp. 67–82, 2003.