

見えない資産」が企業価値を決める

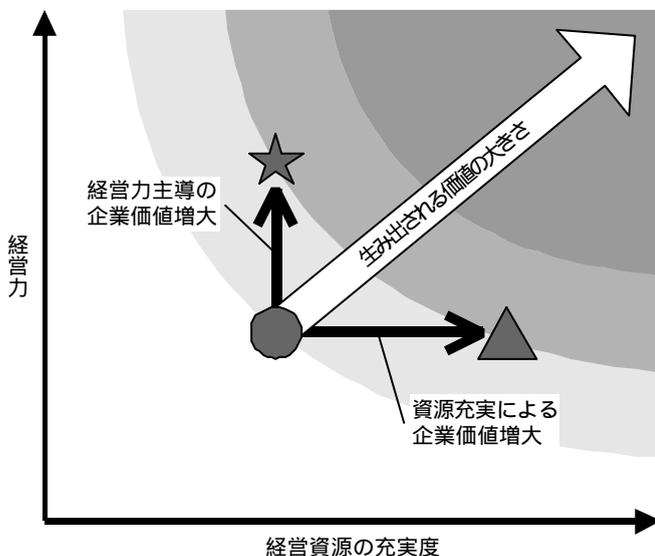
マネジメントコンサルティング事業部 チーフコンサルタント 保見 明博

企業価値は資源と経営力の相乗効果から

「企業価値」という言葉は論者や文脈においてさまざまな意味に用いられることがあるが、ここではまず、企業活動によって生み出される価値の大きさと捉える。このことを財務的な用語で「企業の将来キャッシュフローの割引現在価値」と表現することもできるし、社会学的な言い回しで「企業が人々にもたらす幸福の総和」と呼んでも良いかもしれない。短期的な会計上の利益や日々変動する株価によって企業価値が本質的に変わるわけではなく、長期的な視点に立って企業を捉え、持続的に付加価値を生み出す力こそが企業価値だといえるだろう。

付加価値を生み出すには経営資源を活用することが求められることから、企業価値を向上させるためには、「経営資源を充実させる」、「資源の活用力を高める」、といった2方向のアプローチがあることがわかる。資源活用とは、外部環境と内部資源の状況を踏まえて経営戦略を定め、その戦略に基づいて事業を推進する、経営力そのものだといえる。

図表1 企業価値増大の2つのアプローチ



充実した経営資源を保有していてもそれを活かす経営力が備わっていなければ宝の持ち腐れになってしまうし、卓越した経営力があっても経営資源が乏しければ事業活動から生まれる付加価値は限定的なものに留まってしまう。そういった意味で、企業価値は資源と経営力の相乗効果で決まるといえるだろう。

本稿では、企業価値を決定づける要因のうち経営資源に着目し、その要素が備える特徴などを検討するとともに、企業価値増大に向けた資源充実をいかにして実現するかという方策についても考えてゆく。

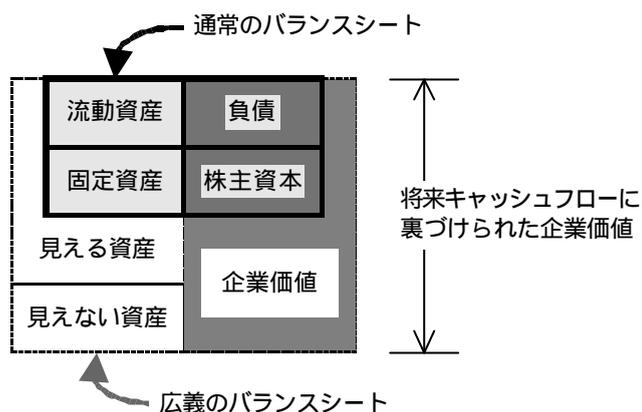
価値創造の源泉となる経営資源

企業の経営資源として伝統的には「ヒト」、「モノ」、「カネ」の3要素が挙げられており、それに加える形で「情報」、「知的資本」、「ブランド」などが重要な資源であるという指摘がかなり以前から広くなされており、さまざまな分類が提起されている。こうした主張には首肯できる部分が少なくない。しかし、それぞれの要素・用語が指し示す範囲が明確でなかったり、質的な要素と量的な要素を同列に論じることで焦点がぼやけてしまったりといったケースもあり、企業価値向上に向けたリソース・マネジメントのあり方については議論が拡散してしまっているように感じられる。

本稿では経営資源について、量として捉え易いものを『見える資産（量的資源）』、量ではなく質として捉えるべきものを『見えない資産（質的資源）』と大別する。

ここで敢えて『資産』という用語を使ったが、もちろんすべての経営資源が通常のバランスシートに記載されるわけではない。しかし、こうした『資産』（＝経営資源）を拡充することが将来キャッシュフローの増加をもたらす、図表2で見ると広義のバランスシートの貸方に擬せられる企業価値増大に直結することから、経営資源を『資産』と呼ぶことが適切だと思われる。

図表2 広義のバランスシート概念図



見える資産（量的資源）の構成要素と特徴

見える資産（量的資源）の構成要素

見える資産(量的資源)の構成要素として、「財務資源」、「物的資源」、「労働資源」の3つを挙げることができる。

「財務資源」には、現金ならびに債権・有価証券などの金融資産に加え、コミットメントラインなど未実現の資金調達契約も含めて考えるべきであろう。

「物的資源」はいわゆる有形固定資産や棚卸資産であり、工場などの生産設備、店舗などの販売設備、物流や研究開発・本社機能に関わる資産、原材料・仕掛品・製品在庫などを含む。自社所有のものに限らず、リース契約などによって実質的に占有する資産も含む。

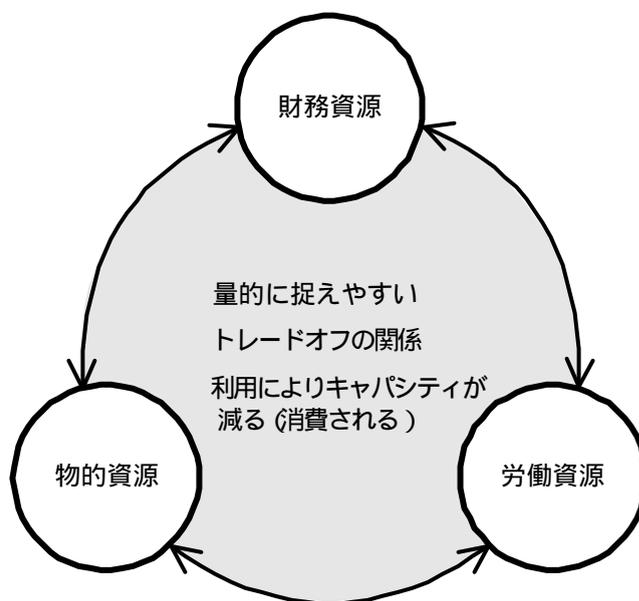
見える資産（量的資源）の構成要素としての「労働資源」は従業員数や労働時間を指す。一般的に「人的資源」という言葉を用いる場合には個々人の能力的な側面にフォーカスした議論が多くなるが、ここでは敢えて能力などの質的側面を捨象して量としての「労働資源」に限定する。

見える資産（量的資源）の特徴

見える資産を構成する要素の特徴として第一に挙げられるのは、容易に数えられるということであろう。「財務資源」、「物的資源」、「労働資源」はいずれも量として捕捉しやすいことから、過去に遡って時系列の推移を調べたり、事業部ごとの投入量を比較したりすることも容易である。また、上場企業であれば公表される有価証券報告書などで把握できる部分も多く、ライバル企業との比較も可能である。アウトプットとしての業績指標（売上高、利益、キャッシュフローなど）とインプットである資源投入量を見れば生産性を測ることができるので資源効率のモニタリングが容易にできる。

見える資産が持つ特徴の二つめとしては、要素間にトレードオフの関係が存在するという点が挙げられる。つまり、設備増強時には物的資源を増やす分だけ財務資源が減少し、人員拡大時には労働資源が増える分だけ財務資源が減るといったことである。工場やオフィスのオートメーション化を推進すれば労働資源を物的資源に置き換えることになり、内製を外注に切り替える際には物的資源と労働資源を減らす分だけ財務資源に余力が生まれることになる。3要素の合計量が変わらない状況下では、自社の事業特性や戦略にフィットするようにそれぞれの資源バランスを調整することが見える資産（量的資源）をマネジメントする際の要点となる。こうしたトレードオフの関係を持つ3要素の合計量を増やすには、【a】内部留保もしくは外部からの資金調達で「財務資源」を増やす、【b】設備や原材料などの「物的資源」を通常より有利な価格で購入する、【c】通常より低い賃金を受け入れてくれる「労働資源」を確保する、といったことが必要となる。ここで挙げた【a】～【c】を可能にするには、外部からの信用や社員のコミットメントといった後述の『見えぬ資産（質的資源）』を充実させることが重要になってくる。

図表3 見える資産の特徴



見える資産の三つめの特徴は、いずれの要素も利用することで活用可能なキャパシティが減少するという点である。短期的に見た場合における使用可能な資源量に制約があるというのが見える資産3要素に共通する特徴である。

見えない資産（質的資源）の構成要素と特徴

見えない資産（質的資源）の構成要素

「人財」・「組織力」・「外部ネットワーク」・「顧客価値」の4つを見えない資産（質的資源）の構成要素として捉える。

ここでいう「人財」とは、業務を遂行するための基本的なスキルや適性、組織に貢献し続けようというモチベーションや従業員満足、クリエイティビティや課題発見・課題解決能力などを包括するものである。一般に「人的資源」と呼ばれるものの質的側面にフォーカスしたものと違ってよいかもしれない。見える資産（量的資源）の構成要素として取り上げた「労働資源」と区別する意味合いで、質的な部分を「人財」と呼ぶ。

「組織力」とは、仕事の進め方などに関して共有されたノウハウや価値連鎖、社風や社員相互間の信頼関係、企業が保有する特許などの知的財産やものづくりなどの技術を指す。通常のパランスシートに無形資産として表示されるような知的財産権（特許権など）だけではなく、企業内で確立した仕事の手順、職場に根付いたQC活動なども「組織力」という見えない資産の一部である。

資材調達先や自社製品のディストリビューターなどビジネス上のパートナーとの安定的な取引関係や優遇された取引条件を本稿では「外部ネットワーク」として見えない資産の構成要素に加える。短期・単発取引の場合には詳細の取引内容等についてその都度交渉、決定しなければならないが、安定的な関係を築けていればトランザクションコストを縮減できるので双方のメリットとなり得る。また、安定取引といった「外部ネットワーク」を発展させたアライアンス等を通じてビジネス拡大のチャンスに接することもできよう。

見えない資産を構成する4つの要素のうち最も重要であり、かつ最もマネジメントが難しいものが「顧客価値」だといえるかもしれない。ここでいう「顧客価値」とは、リピート購買から得られると見込まれる将来利益（LTV = Lifetime Value）を指すと端的に言えるが、それを見積もることが難しいため、商品・サービスの使用体験に基づく顧客満足、顧客に認知されたブランド価値、といった形で「顧客価値」を測定する試みが多くなされている。

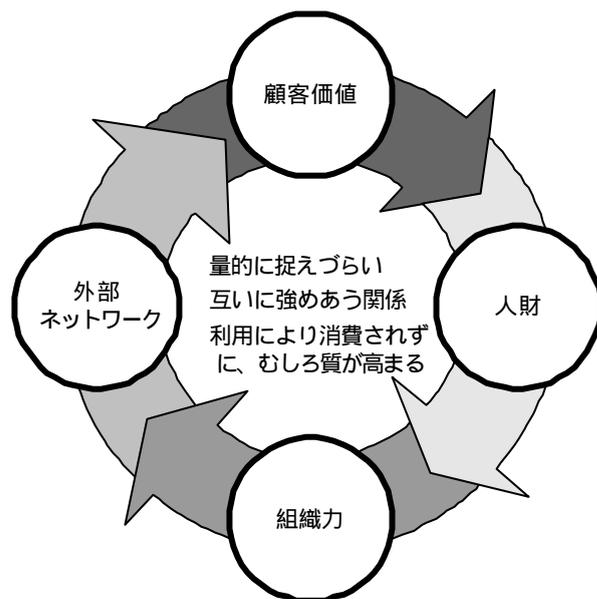
見えない資産（質的資源）の特徴

見えない資産の特徴の一つは、量として捉えづらいことである。「人財」・「組織力」・「外部ネットワーク」・

「顧客価値」といった要素はいずれも、「円」・「人」・「時間」・「個」といった単位を付して数えることが難しく、有価証券報告書にも記載されない。そのため、見えない資産の状況について他社と比較することは事実上できない。ただし、ある時点における自社の見えない資産の状況（顧客満足度調査の結果、大口顧客の購買履歴、社員の研修受講履歴など）を記録しておけば時系列比較はできるので、充実度合いについて目標を立てたり、事後的に評価したりすることは可能である。

見えない資産の二つの特徴としては、構成要素同士が互いに強め合う関係を持つということが挙げられる。見える資産の場合には要素間にトレードオフの関係があることから資源バランスの調整が主な関心事であったが、見えない資産は相互に強め合うことから、全体を拡大・充実させるためのきっかけを作って好循環のサイクルに載せることが重要になる。

図表4 見えない資産の特徴



見えない資産に共通する第三の特徴は、利用してもキャパシティが減少せずに、むしろうまく使えば使うほど質の向上が期待できるという点である。一般に「人財」は仕事の経験を積むことで能力に磨きがかかり、自分の働きが役に立っているという実感がモチベーションにつながる。「組織力」については、前工程や後工程との調整を繰り返すことで手戻り・手直し・手待ちといったロスを減らし、相互の信頼関係醸成を高める効果が期待できる。「外部ネットワーク」も同様で、コスト面はもとより、パートナーシップの深化によって、共同開発や企

業の枠を超えたすり合わせ技術の発揮といった形での競争優位も見込まれる。「顧客価値」も、過去の評価に安住することなく、さらなる期待を指し示す羅針盤として利用できれば、使い減りすることなくリピートによって質が高まってゆく資産だといえる。使用体験を重ねて安心・満足を感じてくれた消費者は他のメディアよりも強力な「クチコミ」を通じて価値を伝播してくれるし、厳しい理解者からいただく辛口の批評は品質向上の糧として最上のものだといえよう。

見えない資産を充実させる好循環

好循環をいかに生み出すか

見えない資産は利用するほどに質が高まり、相互に強め合う関係を持つことから、好循環を生み出すことができれば連鎖的に企業価値向上を図れることになる。好循環を生み出すためにどこから手をつけるか、どのような手を打つか、といったことが課題になる。

図表5に好循環を生み出すための施策を例示した。見えない資産は互いに作用するのですべての要素について同時に取り組む必要はないが、まず自社の資産・資源を棚卸しして好循環のきっかけとすべきポイントを定めて活動を始め、持続的に企業価値を高めるために成長のストーリーを意識しながら順次手段を講じていくことが望ましい。

施策によってはすぐに業績に反映しないものもあるが、取組の前後で見えない資産が充実したことを確認するためにも、時系列のモニタリングを行うことが重要になってくる。モニタリングの内容を知覚的資本報告書などで公表すればステークホルダーからの信頼獲得に役立つと期待されるし、施策に関する投資と効果を確認し続けることは取りも直さず「組織力」の強化に直結するのである。

負のスパイラルからの脱却

うまく好循環の軌道に乗れば企業価値は高まってゆくが、何かの拍子に見えない資産が傷ついてしまった場合は注意が必要である。傷んだ部分を放置しておく、要素間の作用によって負のスパイラルに陥ってしまい、時間の経過とともに修復が困難になってくる。

こうした場合、わたしたち価値総研は「人財」からの企業価値再構築をお勧めすることが多い。傷の深さや課題発生からの期間など、個別の状況によって処方箋は異なるが、抜本的な課題解決を必要とする場合には企業の「タカラ(財)」である「ヒト(人)」に焦点を当てなければ持続的な効果が得られないと考えられる。

理念・ビジョン・価値観を共有した「人財」を維持できれば、「組織力」・「外部ネットワーク」・「顧客価値」の再構築を通じてその後の成長に向けた礎とすることができるだろう。

図表5 好循環を生み出すための施策例

