

企業はだれのものか

船橋 仁
株式会社アクセル 代表取締役社長

かつてこれほどまでに企業価値というものに焦点が当てられることがあっただろうか。マネーゲームをも連想させる企業のM&A（合併と買収）や目先の利益追求のための経営者による粉飾決算、株価操作などといったニュースを頻繁に耳にするようになった昨今、株式時価総額は企業の実態価値（公正価値）に反映されているのかという疑問が深まる一方で、明確な解を得られないまま株式売買は行われ続けている。

そこで改めて投げかけたいのは「企業はだれのものか」という問いである。

企業経営者の使命は、企業の法的所有者である株主への納得性のある利益還元だとされている。しかしそれだけではない。社会に適合した企業のあり方を理解する視座を持ち、長期的に自社の持続成長を可能せしめる戦略とマネジメントを実行すること、さらにそれら価値創造活動の説明責任を負うのが経営者の真の使命であると考える。

例えばわれわれの目の前にたわわな果実がなった一本の木があるとしよう。この果実は今年の果実であって、来年も同様に果実がなるとは限らない。木はわれわれの目には見えない根の部分があり、果実や枝や葉の将来の姿を担う源であり、根が腐り始めていけば数年後にはこの木には実がならないし、木も枯れてしまう。この木を企業に置き

換えると、果実は今年の収益で、枝や葉は企業が保有する土地や金などの有形資産であり、根が無形資産、すなわち企業の将来価値の源泉である。そして無形資産を収益に結びつけるために戦略とそのマネジメント力が不可欠となる。

米国株式指数S&P500銘柄をもとにしたブルッキングズ研究所資料によると、過去二〇年間の時価総額に占める有形資産の割合は大幅に減少していることがわかる（図1）。裏を返せば無形資産の割合が大幅に増加していると言える。しかし国際会計基準（IAS）において識別不可能な資産・無形資産はオンバランスできず結果として、企業の実態価値を包括的にとらえられるに至っていない。

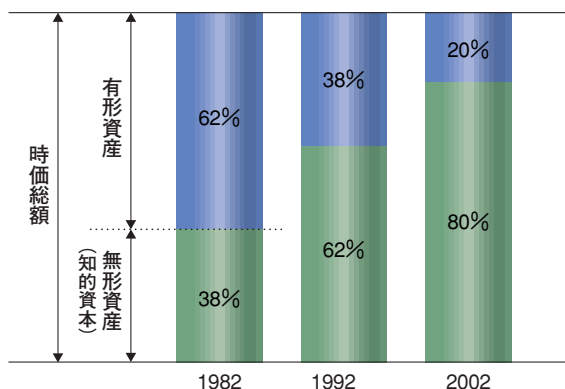
筆者はこの識別不可能な資産を知的資本とし、その概念と評価手法をもとに識別可能（見えざる資本の可視化）にすることを説明する。

知的資本（Intellectual capital）とは、組織構造資本（Organizational Structural Capital）、人的資本（Human Capital）、関係構造資本（Relational Structural Capital）の三つとそれらを束ねるビジネスモデルで大別され、さらにそれぞれプロセス・知的財産、経営陣・従業員、ブランド・ネットワーク・顧客の八つに分類され、それぞれが相互に関連性を持つ（図2）。

図1 ● 知的資本と企業価値

時価総額に占める知的資本（無形資産）の割合は過去20年間に大幅に増加。

米国株式指数S&P500銘柄をもとにしたブルッキングズ研究所資料（2003年）より



出典: Brookings Institute analysis of S&P500 companies、(2002年12月31日現在)

企業の持つ経営者のマネジメントスキル、企業文化（社風）、ブランド認知度、資金調達力、営業基盤、顧客リレーションといったものすべてが知的資本に総括される。例えば社長から従業員までが互いを肩書きを付けずに「さん付け」で呼ぶ企業においては、これ自体が及ぼすフラットな社風が知的資本としてとらえられる。このような知的資本の要素は二〇〇余りにもおよび、ひとつひとつを評価という形で可視化することで自社の知的資本の結果を知ることができる（可視化のための評価手法については次回説明する）。

図2 知的資本の構成要素



可視化された知的資本の中から評価の低いものを課題とし改善の手を打ち、評価の高いものを他社との競争優位とし強化することで、企業の成長を短期的ではなく「長期的に持続可能なもの」とすることができると言える。この活動を知的資本経営といい企業経営の根幹的な姿勢と言えよう。

本来企業のM&Aは将来的な価値向上を目的として実行されるのであるが、そのためにはデューデリジエンスに財務と法務面に加え、将来の期待収益の源泉である知的資本にまで及ぶのがM&Aの成功の確度を高くすると考える。理論的には短期的に財務業績が下降してもその理由が何であるか、知的資本と財務資本の因果関係を説明することで、企業価値そのものに大きな変動はないのかと考えられる。重要なものは短期的な財務結果にのみ目を向けず、自社の潜在的な価値である知的資本、すなわち「木の根」を常に把握できているかどうかということなのであり、企業が社会におけるゴーイングコンサーン（事業継続体）である限り、不可欠なことである。

ところで知的資本を評価するのはだれなのか。実は「企業はだれのものか」という問いの答えはここにある。

知的資本評価は知的資本が金銭価値化が困難であるが故に特定の尺度を用いて、定義された質問を自社の事業理解度の高いステークホルダーへのインタビュー形式で調査される。このステークホルダーは、言い換えると自社にとっての価値提供者であり、経営陣、従業員、顧客、取引先（サプ

ライヤー、販路、流通など）のことである。自社の二〇〇余りの知的資本要素についてどう評価しているのか。経営者が認識していない価値、すなわち隠れた価値をステークホルダーの頭の中から引き出すのである。引き出された価値は自社へフィードバックされ、持続成長を支えることになる。

このように企業がステークホルダー間の関係性により存続していることを考えれば、企業は社会を構成するひとつの集合体（セル）のようなもので、それぞれが企業を分散所有しているとも言える。つまり企業を取り巻くステークホルダーすべてがなんらかの形で企業の所有者なのである。

さらにポスト工業化社会から知識社会へと移行すると、企業の真の所有者とは知識や知恵の供給者であるナレッジワーカーだと言われている。ナレッジワーカーが創出した知識、情報を市場にとって価値あるものに変換するコミュニティとして企業が存在する。企業は新たな価値・サービスをさまざまな知識・経験や情報を仕入れて加工・編集し、顧客に購入してもらうことで収益の向上を目指す。その企業活動の結果得られた富は、株主へのみ傾斜配分するのではなく、全ステークホルダーへ最適配分するべきである。そして、企業のIRにより、全ステークホルダーに財務結果だけでなく知的資本の状態も併せて共有されなければならない。この一連の知的資本経営こそが来るべき知識社会における日本企業の持続的成長を促す新潮流である。

今回は構造的かつ網羅的な知的資本の可視化を可能にする評価・測定の手法について事例を用いて説明する。