



「見えない資産」と企業価値

三富正博
株式会社バリュートクリエイト
代表取締役

はじめに

僕は二〇〇一年に株式会社バリュートクリエイトという会社を仲間と設立し、企業の経営者の方々に企業価値創造の視点からアドバイスすることを仕事にしている。その前の社会に出てから二三年間は、アーサーアンダーセンという会計事務所で会計士をしていた。

最初の四年は東京事務所、その後の九年間はアメリカの三拠点(サンフランシスコ、シアトル、アトランタ)である。このように書くと、僕らがCFOの方々向けに財務的なアドバイスをしているのではないか、と思う方が多いが、僕らが扱っているのは社名にしているように「バリュートクリエイト(価値を創造すること)」で、それよりも多岐に渡っている。どちらかと言うと、日常の僕らの仕事はCEOやCFOあるいは事業責任者の方々との接点が多く、CFOの方々との接点は限られている

ことが多い。今回このような機会をいただいたので、CFOの方々に関連のあるテーマを中心に企業価値創造について説明していきたいと思う。それは何故かと言うと、ますますCFOの方々に企業価値創造の視点から経営に参画していただくことが重要だと日々感じているからである。

企業価値とは何か？

「企業価値」あるいは「企業価値を創造する(高める、増やすなど)」という言葉聞いてCFOのみなさんは何をイメージするだろうか。「企業価値」あるいは「企業価値を創造する」という言葉はこの一〇年でずいぶん一般的になっている。みなさんの会社の中期経営計画や年次計画の中でも「企業価値を高める」と当たり前のように使っているかもしれない。ところが、いろんな会社のCEOやCFOの方々と話をしていると「企業価値」の定義は

いまだに千差万別でかなりの幅があるのが実情である。例えば、ある上場企業のCEOは経営報告書の中では「企業価値を高める」と言いながら、実際にお会いしてお話を聞いていると、「当年度の売上高あるいは粗利益を高めること」が企業価値を高めることであると理解をしていた。

このような現状に直面することがあるので、今回は釈迦に説法かもしれないが、企業価値についてのおさらいをしておく。

企業価値の定義

では、「企業価値」あるいは「企業価値創造」というとき、みなさんはどのような定義をしているか？

「企業価値」には二つの意味があると僕は考えている。一つは、株価に反映されている価値であり、時価総額と有利子負債の合計を指して企業価値と言う。これを「市場価値」と言う。

もう一つが、企業が将来に渡って生み出すフリーキャッシュフローの現在価値で、これを「実態価値」(あるいは「本質価値」と言う。本稿では、以下「実態価値」としての企業価値、つまり「企業が将来に渡って生み出すフリーキャッシュフローの現在価値」を指して企業価値とする。企業価値を増やすことを「企業価値創造」と言う。

企業価値を構成する資産は？

企業価値はどのような資産から構成されているのだろうか？ もう少し聞き方を変えようと、財務諸表に表れている資産以外に企業価値を構成する資産はあるのだろうか？

長らく会計士をしていて感じているのは、会社の作成する財務諸表はともよくできた仕組みである一方で、限界も抱えているということだ。とてもよくできていると思うのは、「会計上の資産を見せてください」と言え

ば、貸借対照表を見れば一目瞭然であることである。では、貸借対照表に載っている資産だけが企業価値を構成する資産なのだろうか？

「見える資産」と「見えない資産」

僕らは、財務諸表に載る資産は、企業にとって重要な資産であると考え、一方、企業価値を構成する資産のうちには財務諸表には載らない資産があると考え、これを「見えない資産」と呼んでいる。

「見えない資産」には、例えば、会社の創業から長い年月の間培われてきた独自の考え方や習慣のように会社の中で共有されている「会社らしさ」に表される文化がある。あるいは会社の強みを活かして機会を捉える「戦略」がある。このような会社の独自の文化や戦略などは貸借対照表に「資産」として計上されることはないが、企業価値を構成

する大切な資産だと考え、僕らは「組織資産」と言っている。組織資産のキーワードは「ワクワク」である。

あるいは、会社では多くの従業員が日々さまざまな仕事をしているが、従業員が前向きにチャレンジしている会社と従業員がやる気を失っている会社ではまったく違う状況になる。このように従業員は企業価値を考える上で重要な資産と考え、「人的資産」と言う。人的資産のキーワードは「イキイキ」である。

最後が会社の作り出す製品・サービスを購入する顧客がいないと企業は売上を立てることができないので、顧客は企業価値を考える上で大切な資産と考え、「顧客資産」と言う。顧客資産のキーワードは「ニコニコ」である。「見えない資産」はどれも貸借対照表上には資産として載らない。例えば、従業員に支払う給与は、損益計算書上で費用となるが、従業員自身が資産に計上されることはない。財務諸

表に載っていないとは言え、従業員は企業価値を構成する大切な資産であることは明らかであるから、「見えない資産」と捉えるのである。

僕らは「見えない資産」として組織資産、人的資産、顧客資産を考えている。ただ、「見えない資産」に何を含めるのかは会社によって違いがあつて構わない。あるものづくり企業は、技術力も企業価値を構成する大切な資産だと考えて「技術資産」を加えた六つで企業価値を考えている。

「見えない資産」と言うとき難しく考える方がいるが、僕らは、ワクワク(組織資産)、イキイキ(人的資産)、ニコニコ(顧客資産)の集積したものであると考えている。

「見えない資産」はCFOの役割

会社の中で一番財務諸表に詳しいのはCFOの方々であろう。と言うことは、財務諸表の限界を一番知っているのもCFOだと思う。そうであれば、財

務諸表の限界を乗り越えて「見えない資産」を見ることができるようにもCFOではないかとの仮説を僕は持っている。財務諸表に載る「見える資産」と財務諸表には載らない「見えない資産」の両方から企業価値は成り立っていると考えるときに、一番近いところにいるのはCFOだと言っている。

なお、ここで紹介している「五つの資産」というフレームワークは、元々サーアンダーセンが開発したものであるが、企業価値を考える上で一番使いやすいフレームワークなのでバリエーションで活用しているものである。

