



RIETI Discussion Paper Series 06-J-016

企業の価値創造経営プロセスと無形資産 －CERM・ROIAMアプローチ

刈屋 武昭
経済産業研究所



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

企業の価値創造経営プロセスと無形資産—CERM・ROIAM アプローチ¹

刈屋武昭

明治大学ビジネススクール

京都大学経済研究所・経済産業研究所

2006年3月

要 旨

「文化は行動や加工物に顕示される共有化された共通の知識・理解である」—Redfield

企業価値の発生源は無形資産である。本稿の狙いは、その無形資産の複合的・複層的な価値への貢献のプロセスを明らかにし、本稿で CERM・ROIAM とよぶひとつの有効な包括的経営プロセスのあり方・枠組を定式化することである。それによって、企業価値への無形資産の複合的複層的・ホリスティックな貢献を理解し、資源化された無形資産を対象とした情報開示政策の限界を指摘し、無形資産情報の開示を促す場合むしろストーリー的な開示法が望ましいことを指摘する。議論の過程で無形資産のホリスティック性を理解する上で、組織的精神資産の概念を展開し、価値への貢献においてその資産の重要性を議論する。われわれの立場からは、ガバナンスや内部統制のあり方・プロセスも無形資産であり、それを包括的経営プロセスを有効に埋め込むことが必要であることを述べる。

具体的には、刈屋(2005)で議論したリスク・プロセスアプローチの視点から、無形資産と価値創造プロセスの関係を理解する枠組みを定式化する。そのため 2004 年 COSO の ERM(エンタープライズ・リスクマネジメント)の枠組みを拡張して、リスクとそれに対応するリアルオプションとオプション行使に必要な無形資産を識別するプロセスを組み込み、その結果として CERM・ROIAM(サーム・ロイアム)プロセスとよぶ新しい経営プロセスの基本的枠組みを提案する。C は Comprehensive の略、ROIAM は Real Option and Intangible Asset Management の略である。そこでは、企業の価値創造プロセス全体をひとつの包括的固有無形資産と見る立場をとる。したがってガバナンス・内部統制組織やそのガバナンスプロセス・統制プロセスも、その包括的統合無形資産(経営プロセス)の一部として無形資産であるが、さらにそれらが資源として、またプロセスとして、全体の価値創造プロセスへの関係のあり方(組織関係、プロセス関係)がまた無形資産となるという、複層的な構造をもつ。われわれの CERM・ROIAM プロセスの枠組みは、企業の価値創造と無形資産とリスクの関係を理解する包括的経営プ

¹ 本稿は著者が(独)経済産業研究所のファカルティフェローとして執筆したものである。

プロセスの枠組みであり、無形資産に関する情報開示政策や無形資産を通じた国家の競争力を考察する基礎となるものである、と考える。

無形資産の情報開示に関して考慮に入れるべき点は、企業の経営を競争環境におき、私的統制のもとに多様な経営手法・プロセスを各企業にゆだねる、という資本主義的な仕組みをとる理由である。その理由の中に、リスク・不確実性への対応能力やインセンティブに基づいたイノベーションへの有効な誘導などに加えて、これまで認識してこなかったにしても、企業経営における無形資産の複合・複層性と外延性・共有性がある、と考える。実際、企業は従業員や消費者、供給者と多様な複合的關係を作り、それを価値創造に結びつけるプロセスは、人間の未知なる部分、価値観など進化していく部分、技術や社会・経済的環境など、進化のあり方についての不確実性・不確定性・蓋然性への戦略的コミットメントのプロセスとならざるをえない。そのために各企業は、全体としての経営プロセスに関して、さまざまな形態や創意工夫・イノベーションプロセスをとる。そのことが、私的統治の重要な理由であり、各企業の経営プロセスは包括的無形資産となりうる。

企業のこの多様な不確実性への関与と、その多様なアプローチ・対応が社会・市場に内在する人間の多様なニーズを掘り起こし、価値の流れを社会の中に引き起こし、時間をあまりかけないでさらに豊かな社会へと導くことになる。そこには、競争や市場、規制、嗜好、技術などの不確実性が関わるがゆえに必ず失敗と成功がある。そのリスクへの戦略的経営は、

- * インセンティブ・リスクアペタイトなど適切なリスク選好、
- * ベンチャーへの投資、プロジェクトファイナンス、企業提携、技術提携などによる投資リスクの分散化の仕組みの利用、
- * 不確実性への理解の情報・知的優位性・知的資産プラットフォームの構築

などに関係する。さらに、有効な企業文化や企業理念をつくるのが、人的資源を経営プロセスの中に有効な形で引き込み、人間のインセンティブをうまく舵を取り、組織モチベーションを高め、イノベティブな志向を作り出し、結果として進化に対して先取りしていく経営プロセスを創造することが要求される。組織の精神的空間も無形資産のひとつになりうる。

そこで重要な点は、価値創造のコンテクスト依存性である。無形資産の価値創造への貢献を理解するうえでこの点を無視できないし、経営プロセスそのものの総合性が無形資産となる、という点である。そこでは、人的資産がプロセスの主体であり、また客体となる、という 2 重性に関係した、経営のヒューマンな要素を無形資産の理解に組み込む必要がある。この問題は難しいテーマであり、未消化となることを恐れずに、展開を試みる。

キーワード：無形資産のホリスティック性、COSO、ERM、GERM・ROIAM、無形資産の識別、情報開示、リアルオプション、リスク・プロセスアプローチ、組織的精神資産、文化の作用

1はじめに

本稿の狙いは、刈屋(2005)のリスク・プロセスアプローチの視点に基づいて、マネジメントプロセスを経営の上位概念におき、体系化し、無形資産の総合的・統一的な理解の仕方を理論的な視点からさぐることである。そこでの前提は、企業の存在目的は安定的に価値を創造し、成長させ、多くのステークホルダーに価値をシェアすることであることとする。本稿での議論の展開上の価値は、将来の利益キャッシュフローの現在価値とする。従業員や供給者においてもこの概念が有効である点については、後に述べる。安定的な価値創造を企業経営の目的としたとき、無形資産の理解の仕方として、経営プロセス全体が最も重要なかつ固有の包括的無形資産となると見るのが、本稿の特徴であり、「経営の枠組み」の新しい理解を示すものである。そこでは、人的資源を経営プロセスに有効に組み込むことこそ、価値創造において経営がなすべきことである、とみる。われわれの立場から言えば、経営プロセス全体こそ価値を作る能力であり、価値創造の発生源としての総合的・包括的無形物である。この立場からみれば、安定的な価値創造を狙う企業では、人的資源をそれ以外の資源・有形・無形資産と有効的・有機的に結合させることが必要となる。

本稿では、人的資産にかかる無形資産のホリスティック性を積極的に経営プロセスの枠組みの議論の展開に組み込む。それは、ある意味で原子論的(アトミック)な無形資産の理解の仕方を排除するものであり、企業の価値創造プロセスにおいては部分の集合が全体にならないことを述べるものである。アトミック的な視点に立つ科学だけで無形資産の理解に接近しても、重要な経営プロセスの価値創造能力の重要な部分を押さえきれず、その理解は限定的ならざるを得ない。したがって、その視点からの政策誘導は、国全体としての価値創造にもつながらない、と考える。

本稿の枠組み

本稿では、無形資産の複合性・複層性・相互依存性を重視する視点からホリスティックな立場に立ち、価値創造プロセス全体としての企業の包括的経営プロセスを固有な無形物として記述することを狙う。したがってプロセス全体に直接関わって、複合的ホリスティックな無形資産と価値創造とリスクの関係を議論する。そこでは思考法として2004年COSO報告書のERMの枠組みに沿った視点をとる。2004年版COSO(Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission)のERMの枠組み(Enterprise Risk Management-Integrated Framework、企業の目的と経営プロセスの関係を中心としたもの)は、リスクの視点から経営の意思決定に関わる経営プロセスのあり方を述べたもので、この枠組みをCOSOERMと呼ぶことにする。COSOではERMの理解が全経営プロセスの一部であってもその全体ではない、とみている。

実際、2004年のCOSOの報告書では、ERMプロセスを経営プロセスの一部と見ている。すなわちすべてのマネジメントプロセスは必ずしもERMプロセスの一部とはなら

ないとし、その例として次のものを挙げる。

- ・ 目的設定に対して適切なプロセスの存在を保証することとは、ERM の重要な要素であるが、経営によって選択された目的は ERM の一部でない
- ・ リスクに対して適切な評価に基づいてリスクに対応することは、ERM の一部であるが、選択された特定なリスク対応やそれと関連する資源配分はそうでない
- ・ 経営が選択するリスク対応が有効に実行されることを保証するのを支援する統制活動を確立し実行することは ERM の一部であるが、その選択される特別な統制行動はそうでない

要するに、COSO では、リスクに基づいた意思決定を経営者に可能にする枠組みを与え、その点に関して保証を与える枠組みを ERM といい、その細部の選択はマネジメントプロセスの問題と見ている。

これに対して、本稿では ERM の概念を拡張して、マネジメントプロセス全体のプロセスとして、CERM・ROIAM(Comprehensive Enterprise Risk Management combined with Real Option and Intangible Asset Management)プロセスを提案する。CERM・ROIAM は、COSOERM の枠組みの中に、戦略的・操業的意思決定のプロセスであるリアルオプションの識別選択と無形資産の識別選択の2つのプロセスを入れて、全経営プロセスとERMプロセスの間の部分を埋める。これによってCERM・ROIAM プロセスは、全経営プロセスとなる。それゆえわれわれの枠組みは、COSOERM の枠組みの一般化である。この枠組みを全体として統括する概念が価値とリスクとプロセスであり、われわれのリスク・プロセスアプローチに対応するものである。なお、枠組みの大枠は COSO の枠組みに従うが、その枠組みの要素などの理解の仕方は必ずしも完全には COSO の議論に従うものではない。

この枠組みでは、上に述べているような経営項目もこのプロセスに含まれる。というのは、上記の経営が選択する目的や特定のリスク対応、あるいは特定な統制行動も、すべて企業の安定的な価値創造にむけたリアルオプションとして理解可能であるからである。資源の配分や不足している無形資産などの資源の識別とその選択、あるいは内部統制のあり方の選択、組織構造の選択は、リスクアプローチによる ROIAM に関わる識別選択プロセスとして議論可能である。もちろん有効な選択が一意的に決まるものでなく、企業のミッション、ビジョン、経営哲学、企業文化、ステークホルダーの視点などもその選択に関係しよう。実際、文化や理念になじまない組織構造はリスクとなる。

なお COSO2004 の ERM の内容は、リスクを基本概念とした価値創造経営プロセスの思考法とその技術を記述するもので、有効な経営プロセスそのものへのリスクアプローチである。他方、92 年版の COSO の内部統制の基本的枠組みの報告書 (Internal Control-Integrated Framework 以下 COSOIC92 と略、内部統制を中心としたもの)では、有効な内部統制のあり方を議論している。COSOERM2004 では企業の目

的設定に関して有効な経営を求めため、有効な内部統制はそれに従属する無形資産として議論している、と見ることができる。

われわれの CERM・ROIAM は、COSOERM で議論されていない無形資産とリスク・不確実性と戦略と機会の関係に係るプロセスを、安定的な価値創造を狙う包括的経営プロセスの中に含める。われわれは、企業の存在目的は「それぞれの理念やビジョンの下で、リスクに戦略的に関与して価値を安定的かつ有効に作ること」である、という視点に立つ。それゆえ、企業の内部環境としての取締役会や組織などすべてのものはこの目的に対して従属的である、とみる。特に、ガバナンスの構造・プロセスも安定的な価値創造に貢献する無形資産として、その包括的経営プロセスの重要な一部である、と見る。したがって、多くの報告書等にあるガバナンスの外部的な位置づけによる経営(プロセス)とガバナンス構造という、2分法的な分断的アトミックな視点を取らない。ガバナンスの構造やそのプロセスあり方も、取締役会と経営者が選択する問題であり、安定的な価値創造を狙う仕方に関しての経営者の選択肢(リアルオプション)は複数あろう。ひとつのガバナンス構造の選択は、発生する価値の大きさや変動性に影響する。

なお取締役会における外部取締役の存在も安定的な価値創造に貢献しよう。実際、異なった専門性と能力をもった経営人的資源の調達は、リスクの理解の仕方や企業の戦略性への有効なアドバイス機能を得ることになる。さらに CEO (Chief Executive Officer) の人事指名委員会の設置とそこでの外部取締役の役割はそれが有効な形で作られる限り、安定的な価値創造に加えて経営人的資源選択に対して最も重要なオプションをもつことになり、成長戦略を狙うことができる。

本稿のアプローチ

本稿での無形資産の価値創造への貢献の認識は、リスク・プロセスアプローチによる。このアプローチでは、理念や企業文化の設定とそれに対応したガバナンス構造や組織構造の選択(が有効なものであるという前提)のもとで、次の経営プロセスをとる。

- 1) 経営・管理する対象としての重要なリスクを識別し、
- 2) リスク対応としてのリアルオプションを識別し
- 3) オプションを行使するのに必要なプロセス、資源を識別して、
- 4) 有効な無形資産の識別をへて価値創造への戦略・対応をする

これを説明する。まず、将来のキャッシュフローの現在価値としての価値を増加させたり、減少させたりするリスク(われわれの場合リスクは不確実性を含む)を識別・評価し、経営対象とすべきリスクを優先付けし、選択する。次に、その選択されたリスクプロファイルに対して、リスク対応のために可能な選択肢(リアルオプション)を識別し、有効なリアルオプションを選択する。3番目として、このリスクの識別とプロファイル化、それに対する有効なリアルオプションの選択を通して、重要な無形資産の識別・優先

付けを行い、経営の対象とする無形資産とそれに関わるリスクのプロファイルを作成する。そこで現実の有形・無形資産と要求される資源のギャップ(コントロールとリスクギャップ=IA識別)が大きい場合、再配分・外部調達をする。ここでの基本的な考え方は、無形資産の優先付けの基準概念はリスクの重要性に従属する概念として捉えようとすることである。それは企業経営の有効性を最重要視すること、特に企業経営戦略に構築に役立てるような無形資産識別を優先することである。

このような無形資産の認識法では、リスク(機会を含む不確実性)の識別こそ価値の認識へと導く、という視点に立っている。実際、無形資産の価値は、将来の不確実性との関係において決まるものであり、それを意識せずに、知識イコール価値として進むのは「価値の定義」によって価値創造につながらない。さらに重要な点は、このリスク・リアルオプション・無形資産経営プロセスでは、無形資産の資産性の概念はダイナミックな概念であり、重要な資産のみが企業の中でその資産性を認識し、そうでないものは自然に退化消滅していくことを許すものである。リストラによる人的資産の放出などは、まさにこの資産概念によって理解可能となろう。価値とリスクの関係に基づく資産認識は、全経営プロセスにかかわっており、経営者こそリストラの対象であるべき場合もあるが、そのことができないために優良な人的資産を放出することもあるし、経営者・従業員全員がともに古い文化の中において、経営プロセスそのものが陳腐化し、進化に対応できなくて、価値創造不全に陥ってしまうケースも多々ある。後者においては、実は文化や組織構造の革新を促すガバナンス構造が必要である。委員会等設置会社における外部取締役がその機能を持つかもしれない。

このような視点により、企業内部からの情報開示のあり方も自然に誘導されることを目指すものとなることを期待する。現在のところ、民間企業の立場からの情報開示のあり方については、それぞれの企業がステークホルダーや社会との戦略的コミュニケーションとして、創意工夫をして連続性のもとに記述的な情報開示のあり方が望ましいであろう。ルールは虚偽の開示を罰することであろう。PWC (Price Water Cooperhouse) の開発したバリューレポーティング手法が株主とのコミュニケーション手法として優れている。

このようなコミュニケーションを通して、企業の安定的な価値創造もしやすくなり、内部・外部のステークホルダーにその価値の配分がなされ、結果として国家にとっても競争力を維持することが可能となるのである。

人的資産と無形能力

われわれのアプローチについてさらに触れておこう。無形資産を識別するアプローチとして、刈屋(2005)では2つの視点

- (1) 資源(資産)アプローチとプロセスアプローチ
- (2) 知識(入口)アプローチとリスク(出口)アプローチ

を区別した。そしてわれわれのアプローチは、リスク・プロセスアプローチであることをのべた。EU 文書[1]のアプローチは、基本的に資源・知識アプローチであるとみることができる。さらに EU 委員会への情報開示政策に関する提案という文書の性格のためか、情報開示の問題では投資家と政府のための外部的な視点が強い。

無形資産の価値発生能力を議論するうえで重要な視点は、プロセスの機能をどのように見るかである。他の資源と関わる人的エネルギーによるプロセスの有効性が重要になる。その意味では、すでに述べたように、企業文化、理念など価値創造のコンテキスト依存性を重要視する必要がある。それは、人的能力と文化や理念を含む経営コンテキストは、互いに反応しあって組織の無形能力として価値創造力となるからである。ヒューマンな要因と価値創造との関係が極めて大きいと見て、本稿でプロセスアプローチを取るのである。

無形能力に関わる研究は、ヒューマンな要因と組織・文化と価値創造力との関係としてさらに蓄積を要する部分である。本稿ではこの部分に関して 2 節で一部議論し、その後各所で触れるが、全体としてはその難しさのゆえに未消化である。

無形資産と企業の価値創造能力の関係を評価する場合、評価者の「企業価値創造モデル」の視点と評価目的に依存する。後者に関しては

- 1) 内部意思決定目的
- 2) M&A などのための価値評価
- 3) 貸出などの担保評価
- 4) 戦略的情報開示と強制的情報開示の視点

などに分類できよう。われわれは まずもって企業内部から見た無形資産の価値を重要視し、その戦略利用法を探るという視点から、企業経営者の立場として1)の視点に立つ。この場合無形資産の貢献する価値創造への総合性の視点が高くなる。この立場からの無形資産の議論は、業種などに関係したビジネスモデルだけでなく企業経営の内部的環境としての文化的な無形資産も包含するものとなる。1)の視点に立つもうひとつの理由は、無形資産の情報開示政策に企業の価値創造機能との整合性を求めることが重要であると考えからである。

本稿の構成は次のとおり。

- 2 価値創造経営プロセスのホリスティック性と無形資産の理解
- 3 価値創造と戦略的リスク・機会
- 4 国家の価値創造リスクマネジメントと SOX 法
- 5 COSOERM の枠組: 企業全体の経営プロセス
- 6 ガバナンス構造は CERM プロセスの無形資産
- 7 内部統制は CERM の一体的要素
- 8 CERM・ROIAM

9 無形資産情報開示問題

2 価値創造経営プロセスのホリスティック性と無形資産の理解

無形資産を見る視点として、経営者の立場、投資家・消費者の立場、政府の立場に違いがある。すでに述べたようにわれわれは、経営者の立場(企業内部の立場)に立つ。それは、無形資産の情報開示政策に企業の価値創造機能との整合性を求めることが重要であると考えからである。その整合性のあり方を理解するため、本節では、無形資産のホリスティック性を議論する。特に、企業文化と人的資源の関係に関わる問題を議論する。

無形資産については、一般にその資産に関する有効性(資産性)の評価に関して観察可能性の度合いが低いために、その内容の分析視点や理論的取り扱いについての研究は十分でない。加えて、資産の効果が価値に対して非線形・複合的であると考えられるため価値創造能力は総合的(ホリスティック)である。特に比較のコアとなる無形資産(例えばブランドなどの関係資産)をいくつか識別・把握しても、それらの資産と資産を結合するプロセスや、それらの無形資産を多くの事業ラインで共有し、商品内容やマーケティング戦略(このノウハウも無形資産)に活かす部分も重要であり、全体として価値創造能力を発揮するものである。したがって、情報開示の目的で外部的な視点からコア的な無形資産を識別してもそれ自体が価値を発揮するものでなく、多様な複合的プロセスと多くの資産間の非線形的な関係を見逃すことになる。この後者の部分は、経営者が必ずしも把握しているとは限らず、その効率性が劣化して、機能が陳腐化していても見逃してしまう場合もある。そこには社会や人の価値観が変化していても、自らの文化や伝統との価値創造の関係が変化していても、それを再評価したりせずあるいは他と比較しないままに過去と同じことを繰り返す、思考の慣性や先例主義などが含まれる。このような「リスク識別不全症」にかかると、ゆっくりとしかも着実に「大きな危機」を迎えることになる。

いずれにしてもわれわれは、核となる資産に関しても後に述べる「ソフト度」が高い場合、無形資産に関していまだ十分な知識を持っていない。ましてやその核となる複数の無形資産の間関係や、その関係間を有機的に結合するプロセスの無形資産(これは実は無形資産の生産関数に対応するものと考えられる)の評価は、今のところほとんど不可能な状態であろう。しかし無形資産の重要な点は、組織保有の無形資産と人的資産が互いに反応・作用しながら価値を作り出す総合性であろう。したがって、人的資産の評価として、研究所やコンサルティング会社などではPhD学位保有者の数などを一つの測度で表すが、それは価値に対する能力を示すものではない。実際、そのPhD保有者の専門性の当該商品や商品の価値の源泉となる技術体系とのレレバンシーや、レレバンシーが高い場合でもかれらをしてその能力を発揮させる

インセンティブシステム、チームなどの人的資源を有機的に結合する組織風土や文化が重要であるし、さらに研究費などの支援・管理プロセスなどの資産が価値創造の視点からは重要である。日本の企業の場合のように、R&D 資金が利益に比例させて配分する仕方では、不況下では資金不足になるだけでなく士気も低まり、グローバル競争環境において価値創造機会を失う可能性が高い。

無形資産のソフト度分類

無形資産のホリスティック性をさらに議論し、そのあり方が業種などによって大きく異なることを議論する。そのために、欧州委員会 European Commission (2003)の資産分類[1]を利用しよう。資産分類も企業の価値創造プロセスへの視点と評価目的に依存する。欧州委員会の分類では、21世紀型の企業の資源の基盤を

- (1)有形資産(物理的資産、金融資産)
- (2)無形資産(重要な供給契約、登録可能な知的資産、その他の知的資産)
- (3)無形能力(コンピテンシー・マップ)
- (4)在的な能力(リーダーシップ、モチベーション、組織などに加えて、文化、経営理念)

に分類して、資産概念の軸を求めている(2004 年度通商白書)。上から下の資産に向かうにつれて、ソフト度が増し、企業の固有性が高まるものと見ている。実際上から下に向かうにつれて、資産の識別可能性と評価の難度も大きくなる。この分類で重要な点は、(4)の潜在的能力は企業の価値創造全体に関係するものであり、このカテゴリーに属する「資産」と他のカテゴリーに属する「資産」との間のホリスティックな関係であろう。ただ、この分類の「潜在的能力」という理解の仕方は限界があるが、このような分類をせざるを得なかったことは、われわれのこれまでの議論に関係している。この分類では人的資産は(3)と(4)に関係することになるだろうが、組織の文化や経営理念と、組織に雇用される人的資産を区別するのが適切であろう。リーダーシップやモチベーションなど、人間が組織の文化やシステムやプロセスに関わって作り出されるものである。重要な点は、(4)は人的資産の認識に基づくものであり、人的資産に作用し、価値創造に必要なプロセスの有効性に大きな影響を与える。このような価値創造に必要なヒューマン要因を分離することも重要である。そこで企業が所有できないものとして刈屋(2005)の議論に基づき人的資源をあえて(4)の外に置き

- (5)人的資産:経営人的資産、R&D人的資産 それ以外の人的資産

を加えた分類を作ることもできよう。

この分類に基づいて、企業の外部的視点に立って、企業のビジネスモデルを類型化し、そこから価値創造能力のホリスティック資産を理解する鍵を作る。そこで重要なものは人的資産を支配する文化としての「組織的精神資産」である。これについては後に議論する。

まず、(1)(2)に属する資産は、伝統的な会計制度で議論しうる領域で、(1)はもちろん(2)の一部は貸借対照表に掲載しうるものであろう。しかし、実際の価値創造力を議論する立場からいえば、それらの資産が独立の価値発生能力を発揮できるのではなく、プロセス資産と一緒に人的資源の作用によって価値を生み出すものである。伝統的会計システムの枠組では、価値・資産認識の基本としてはその理解の仕方において、プロセスなどの価値を評価できない。これが財務情報の限界である。

実際、その枠組みでは、客観性と貸借対照表の掲載可能性から無形資産の資産認識のための4つの基準

- 1) 特定可能
- 2) 将来の収益性
- 3) 個別に転記可能
- 4) コントロール可能性

(無形資産会計基準 38号, 1998 参照)を設定している。この立場からの資産分類は、分離可能資産、分離不能資産、人的資産である。そして会計システムでは、貸借対照表の資産認識を

- ・分離可能性・契約その他法的権利(知財のように個別的に分離して資産認識できること)
- ・加法性(他の資産の価値から独立してその価値が評価され、加算可能であること)
- ・費用性(過去において費用認識ができ帰属できること)

の性質を満たすことを前提とする。実際、国際会計基準(第38号)改定案では、

「無形資産とは、物質的な実体のない非貨幣性資産である。」

とし、その識別可能性に関して

- * 分離可能であること、すなわち独立にまたは関連する契約、資産または負債と一体として、企業から分離または区分、売却、譲渡、ライセンス、賃借または交換できること、
- * そのような権利が譲渡可能であるかまたは企業あるいは他の権利・義務から分離可能であるか否かに関わらず、契約上またはその他の法的な権利から生じるものであること

と述べている。

しかし有形資産にしてもその利用組み合わせ、特に無形資産との組み合わせを通して大きな価値を生み出すのであるから、取得原価を基本とした貸借対照表の価値認識は限界があろうし、加えて無形資産は企業から分離しにくい市場取引不能なもの集合が大きな価値を作り出すことから、このような会計的な基準の限界が明らか

である。例えば、プロセス資産などの無形資産は、コストをかけずに入手可能であること、またそのなかには経営コンテキストの中で価値が認識できるものも多く、個別の価値はほとんどないものもある。この事実は、個別認識による無形資産の価値評価が困難であることを示す。一つのコンテキストの中で、価値創造への貢献を認識できる無形資源があっても他のコンテキストの中ではそれが価値を持たないという事例は多く、したがってこのようなものに客観的な評価を求めていくことは意味がないであろう。また、同じような無形資産に対しても、コンテキストと活用法は、企業ごとに異なることも多い。

まさに(3)(4)のカテゴリーに関係する資産は、この企業価値創造のコンテキスト性に依存するもので、財務的な視点からの価値評価はもちろん、費用概念と資産概念を結合して資産価値を理解しようとする会計的アプローチが困難な領域である。しかし、企業の価値創造能力の視点からいえば、(3)(4)のカテゴリーに属する資産(能力)が極めて重要であり、人的資産(5)のヒューマン性(メンタリティ、精神性)に大きく関係して、その有効な経営は全体として大きな価値を生み出す潜在性を持っている。サリバン(Sullivan)の言い方ではまさに企業の固有資産である。この固有資産こそ「無形資産の価値創造能力」として重要であるが、価値評価が難しい。

業種とソフト度によるビジネスモデルの識別

資産のソフト度の分類[1]は実は、外部的な視点に立った企業の価値創造のビジネスモデルの理解の視点を与えるものである。企業は業種、経営モデルによって

- ・ 固定資産依存度が高いアセットビジネスと
- ・ 金融資産集約的アセットビジネス
- ・ コンテンツなど人的資産集約的ビジネス
- ・ その他のビジネス

に区別される。前者の固定資産集約的な産業として

不動産、鉄道など直接的にその資産からのサービスが商品となるもの

機械、自動車、電力、鉄鋼

NTT など通信基盤、

薬品、IT 特許など知財

などがあげられよう。

これらの産業では、不動産や鉄道のようにその固定資産が直接的に顧客への商品に直接に関わり、その商品の提供の仕方やサービス、あるいは他の資産との組み合わせにより商品性を作るものと、鉄鋼、電気機械、自動車など製造業のように、固定資産を利用して製品に変換して別な商品を作る業種がある。前者においてはその価値の発生は、固定資産そのものから直接的に発生する効用に大きく関係している。しかし、そこにおいても、その商品性の設計において快適さや美しさ、サービスのあり

方など無形物による価値が競争力になっている。後者においても、B to C (Business to Consumer) はもちろん B to B の場合でも、その先にある B to C からの商品性の要求に対応して無形的な価値に関わらざるをえない。

他方、薬品などは知財関係が資産として大きい。知財のライセンス供与の場合、B to B ビジネスとして直接的にそこからキャッシュフローを発生させる資産であり、他の資産からの独立性が高い。それを自己利用する場合、上の議論が当てはまる。

他方、金融資産集約的な産業は

銀行業、生命保険業、

などである。この世界では運用能力・リスク管理に係る技術インフラ資産や、人的資産が関わってそれを価値創造に向けて利用するプロセス資産が無形資産として必要になる。ここで重要なのは、人的資産とプロセス資産とそれを包み込むリスク哲学・文化である。また、伝統的な言葉での労働集約的ビジネスは、知識社会では人的資産集約的ビジネスである。この場合、会計的な資産分類による企業価値評価は難しい。この業種の例としては

ゲームソフトなどコンテンツ、サービス、商社、保険・証券

などがあげられよう。ここに飲食業などを含めてもよいが、専門性の視点からその他のビジネスに入れてもよい。それに対して中間的なものとして、部品にそれぞれの知的能力が組み込まれたアセンブリー化された資産・労働集約的商品に関わる

自動車、家電、通信機器、金融

もちろん資産集約的ビジネスでも競争環境から、品質など無形度の割合が大きくなっているし、その部分が本源的な価値創造力であると見る見方が知的資本経営の見方である。

以上の議論は、業種を固定資産、金融資産、人的資産などの集約性から見たものだが実際は、これらの組み合わせである。そこで、業種やビジネスモデルの類型的理解の仕方として、ソフト度の分類(1)－(5)に対するウェイト(w_1 、 w_2 、 w_3 、 w_4 、 w_5)であらわすとビジネスの性格を理解できるかもしれない。ここでのウェイトは価値創造貢献への相対比、あるいは定性的な絶対的評価ウェイト(10段階評価)と想定できよう。この概念の有効にするためには(3)と(4)の境界を明確にする必要がある。ここでは参考として、(3)は企業組織が所有する構造資本(システム、プロセス、人事制度など)として明確にマニュアル化可能な資産を言うことに対して、(4)は人的資産を除くそれ以外の資産とする。

しかし、(4)の分類概念が機能性を持つためには、人的資産との関係が重要となる。文化や理念などは、それ自体そこに雇用された人的資産とのコミュニケーションを通して、組織全体として精神性の共有化が要求される。その意味では、それ自体組織が所有できるものでなく、そこで雇用された人材が組織目的に対して理念や文化などとして共有するものであろう。それをさらに議論するには、人的資産の内包する複合

性の分解も重要であろう。人的資源全体としての企業の精神構造を作る

- 1) 文化の成熟度とその共有性
- 2) 理念の合理性とその共有性
- 3) 行動規律の合理性とその共有性

などをおした、モチベーション、革新性(イノベーション性)、リスク・リターン選好など企業活動の精神力の大きさ・充実度が企業の潜在的能力の基礎となる精神的基盤を形成することになる。その基盤のもとに企業のイノベーションプロセスは展開されることになる。

そこでつぎに個別的人材の知的水準と専門性の水準が重要な視点であろう。それを相互に結びつける(3)の組織的仕組みとしてのチーム性、ネットワーク性、情報共有性がない限り、人的資源の有効活用が難しいことになる。それゆえ、(3)と(4)は不可分の関係にある。この不可分の関係を通して構築された「組織の精神空間」とそれを理解した人的資源の相互作用が作り出すコンピテンシーこそ無形資産として固有性が高く、価値創出能力が大きくなる可能性が大きい。しかし上に述べたように(4)は組織と雇用された人間により共有されるもので、組織的に直接には所有できないものである。時間とコストをかけて「組織の精神的空間」の維持と発展が必要であり、その有効な空間資産の形成こそが有効な無形資産となり、組織に対して価値発生能力を高めるものである。価値創造プロセスのホリスティック性がここにある。本稿では、この視点から価値創造プロセスを議論する。

コア無形資産の分類

CERM・ROIAM 経営プロセスの枠組みを議論するとき、うえの議論をもとに刈屋(2005)の分類を次のように拡張する。

- [1]BS 計上資産:①有形固定資産(機械、不動産)、②金融資産、③無形固定資産
- [2]組織無形資産: ①組織資源、②プロセス資産、③関係資産
- [3]人的資産:①操業人的資源、②革新人的資源、③経営力プロセス人的資源
- [4]組織的精神資産:①組織文化 ②組織理念 ③組織倫理 ④組織イノベーション精神

刈屋(2005)では[1][2][3]を提案した。今回追加した[4]の資産は、人的資産の企業の中での精神的活動によるプロセスの有効化を図り、価値創造へと誘導する資産である。この資産は、ソフト度分類の潜在的能力に関わるものに対応しよう。企業倫理の欠如は、日本の企業の繰り返される大きな不祥事に関係し、それは社会との関係資産の価値を毀損する。企業倫理の背後には、企業の精神空間を作る環境・基礎として、日本文化に関わる倫理観や道徳観があり、外延性を持っているので問題は

複雑である。その外延性として、これまでの過去の栄光への自らの企業に対する社会的な外部評価・イメージ・評判を内部的に取り入れ、共有して精神空間の活性化を図ることも行われている。しかし、社会の進化の中で倫理と業績・評価の分離が明確になり始めていても、それに気がつかずその評価に甘えて主観的な認識の下で大きな不祥事を導くことも数多い。

以下[1]－[4]の資産について説明する。

[1] **BS 計上資産**は、貸借対照表上の資産であり、会計的な資産として概念化可能なものである。重要な点は、これこそ解散時において株主の所有権に関わるもので、その価値は制度的に会計的な評価方式に従うものとされている。しかし、不動産など貸借対象表上の資産の評価は取得原価に基づくものであり、現実の価値を適切に評価されているわけではない。また不動産の価格は、鑑定価格、類似取引価格、公示価格、路線価、静学的・動学的収益還元価格など、一物六価などといわれて、その価値も客観的に評価されるわけではない。知的財産の評価もその利用法によってその価値は大きく変わる。すなわち、経済学で言うように価格が市場で決まるというわけにいかず、不動産などの有形資産、あるいは知的財産の価値評価でさえ利用コンテクストに依存し、やさしくないのである。さらに言えば、資本財など市場で価格がついてもそれを価値に変換できるとは限らない。ましてや、それ以外の無形資産の価値はその利用コンテクストとの関係で評価しなければ意味がないし、そこでは主観性が伴う。

いずれにしても、企業の目的はバランスシート上の資産価値の最大化ではなく、われわれの意味での価値は将来利益キャッシュフローの現在価値である以上、その会計的な価値の大きさとは無関係である。ただし、資金調達上の担保価値としてあるいは投資家とのコミュニケーションにかかる資産としては、経営上その価値に注目すべきであるし、会計報告や減損会計などへのきめ細かな配慮が必要である。なお IT コンテンツなどの人的資産・資源集約的業種では、BS 上の資産価値はあまり大きくなくても大きな価値を作り出す能力を持っている。したがって保有資産の大小が企業価値を決めるものではない。

もちろん、バランスシート上の資産の会計的な価値は、資金調達に関して財務的な担保や証券化などのリアルオプション(資金調達への選択肢)を与える。その意味では、将来の価値創造に向けた投資オプションを与える。その意味では経営の柔軟性を与える。しかし、社会全体として資本蓄積が高度化してきた現在の環境では、資本が投資機会と知識を求めており、価値創造能力を明示的に保有していることを示すことができれば資金調達がしやすい状況にあるので、そのオプション価値を過度に評価して会計的な価値のもとに不動産などを過度に保有することは、大きなリスクとなりかねないことにも注意が必要である。

企業にとって BS 計上資産の保有理由は、事業目的に沿った価値創造目的であることが基本でなければならない。BS 計上の有形資産も他の資産と一緒にわれわれの

意味での価値創造に貢献する。問題は、その貢献の価値は、会計上の価値と一般に異なるのであることである。会計的な価値は資産の分離可能性を前提にした市場価値(再取得価値)が基本となろうが、企業内部における他の資産との関係によって発生する総合的な価値とは異なる。この視点からいえば、そもそも会計基準に基づく価値評価の視点が、事業価値創造における資産の補完性を欠いている、といえるし、その点がまさに資産評価において、問題となる点である。

[2] 組織資源と[3]人的資産はともに、無形資産である。組織資源は、組織所有可能なITシステムやR&D関係データ、契約関係の資産や、インセンティブシステムや意思決定にかかわる組織構造、顧客リスト、あるいはマニュアル化されたプロセス資源など、文書化可能な資源・資産である。これは株主の所有物である。しかし実際にそれを利用する能力や価値発生源として効率的な利用法に関わると、それらと人的資産を有効に関係付けることが必要であり、人的資産をプロセスの中に組み込む必要がある。その関係付けは、人的資産のヒューマン性がかかわる。それは暗黙知であったり、インセンティブ整合性であったり、文化・価値倫理であったり、将来への夢や情熱に関係したものであったりする。その意味でプロセス資産は、人的資産が企業の精神的空間・文化理念などを共有化することによって有効化される。それゆえ、[4]の**企業精神資産**の内容の設定の仕方、それを人的資産に対していかにわかりやすい形で絶えず発信し、コミュニケーションをとることが重要である。各層の人的資源のプロセス、関係、資源への作用と作用からの結果によるフィードバック(業績指標などの情報も含む)による新しい作用のサイクルが、モチベーションやリーダーシップ、イノベーションなどになって、企業価値創造ドライバーのエネルギーとなるのである。このエネルギーこそ企業の活力である。われわれが「プロセスアプローチの重要性」を述べてきたのはこの理由による。

[1]－[4]は、核となる認識対象としての無形資産分類の枠組みであり、ホリスティックな立場から言えば、その総合性が重要である。そのため経営プロセスにおける人的資源である経営者が、その権限に基づいて企業文化や企業理念などの精神的資産を選択し、それを共有化した人的資産が他の資産との関係を有効化し、一緒になって包括的な価値創造プロセスを作り出しているものと見る。経営者は、この包括的経営プロセスを選択しているものと見る。すなわちこれが経営の外枠としての全経営プロセスであり、その中に数多くのサブプロセスが複合的・複層的に含まれている。ここでは、操業的人的資源、革新的人的資源をそのサブプロセスにかかわらせて、他の資産を有効に利用しながら価値創造プロセスを企業理念に添う形で実現する。例えば、ガバナンス構造はそのあり方を組織構造として組み込まれたものは組織資源であるが、ガバナンスプロセスを有効に働かせるのは、その組織構造の有効性だけでなく、経営人的資源に作用して機能するヒューマン性、精神資産と関係したプロセ

スである。

文化と精神的無形資産

「4」の組織的精神資産をさらに議論する。

House, et al(2004)によると、人類学者 Redfield(1948)は「文化を行動や加工物に顕示される共有化された共通の知識・理解である」、と述べているという。Houseらは、慣習・実践と価値として検証しようとしている。そこでは、実践とは行為であり、「事柄がその文化の中で行われる方法」である、としている。また、価値とは人間が作るものであるという理由で人工物であり、この特別な場合では、「事柄がなされるべき仕方についての判断である」、としている。われわれも文化についてはこのような理解のものとして、以下議論する。

企業文化は、企業理念、企業倫理と、それを基礎にした行動基準とそれを促すインセンティブシステム、企業内部の関係資産(人的資産の組織的關係)などと一緒に、企業の目標とその追及の仕方に関して、人的資産の知覚に作用し、価値創造プロセスの安定化を図る資産となる。企業理念の概念の明確な設定は、各企業の存在目的と価値創造の追及の仕方の関係を明確化する。そしてヒューマン性を持つ人的資産を絶えず理念・倫理刷り込みプロセスの中にそれをおくことで、絶えずゴールへの方向性を意識させ、組織的集中力、イニシアチブ、モチベーションやリーダーシップを作り出す。そのプロセスで形成される組織的精神空間が醸成される文化となる。その文化は進化と整合性を持つものであるばかりか、進化の流れとともに変わりうるものであることが必要であろう。このような文化は、全体としての企業の価値創造力の構築のインフラ無形資産である。その無形資産を作り出すためには、人的資産の質・潜在力と、その人的資産への作用のプロセスと、その内容の的確性が基礎であり、その枠組みが企業のコアコンピタンスの核を基礎付ける。

さらに後に議論するように、企業は進化とリスクに戦略的に関わって価値創造を行う場合、必要なことは進化との共生とリスクへの対応能力であり、それによって自らを革新し続けることである。そこで必要となるのは文化の陳腐化リスクへの対応である。文化の醸成・修正・革新は、各層の人的資源のプロセス、関係、資源への作用と作用からの結果によるフィードバック(指標)による新しい作用のサイクルをとおして行われる。このプロセスを企業の中に組み込む文化への戦略が必要である。ダイエーや金ボーや、あるいは日本航空など、組織が官僚化し、固定化された文化のもとに思考し始めると、進化に対応できず、価値創造能力を失うことになる。

本稿が無形資産のホリスティック性の重要性を議論するのは、人的資産が他の無形資産を有効に活用して価値創造できるための条件は、人的資産を包摂する企業の精神的空間の人的資源に対する活性力であろうと見るからである。その精神的空間は文化を基礎にし、文化が人的資産に作用するのと同時に、その結果の活動が文化

を活性化し、時に進化に沿う文化、革新を引き起こす文化へと導くからである。しかしそれは、企業文化や理念の設定とそれを忠実に実行しようとする経営者の意識とプロセスの実践、など精神性に関わるコミュニケーションが企業の中で有効に行われることが重要になる。これは、[企業は人なり]としての人的資源そのものの重要性を述べるものでなく、その精神資産DNAを人的資源のヒューマン性・精神性の中に埋め込んだ組織の活性化能力である。

逆にこの組織的精神空間の劣化は大きなリスクである。倫理的退廃や、文化の陳腐化、あるいは経営者の意識のレベルの低さなどが、情報漏えいや大きな不祥事・事故の発生、戦略性の欠如となって、価値創造能力が毀損されていく。最近日常茶飯事的な不祥事・事故の事例の背後にはこのような企業の精神的文化資産の毀損があろう。これはきわめて重要なリスクでありそれへの戦略的対応が必要である。最近、内紛、事故や不祥事が相次いでいる日本航空の問題は、文化に関わる問題であろう。

文化は、それが価値創造にとって正のものか負のものであるかは別にせよ、資産であることは、企業合併や買収のときにわかる。ボトムアップ型経営の日本企業では、トップによる明確な文化の選択を取りにくいいため、合併後企業の中の多くの場所で文化の衝突を起こしている。特にトップのたすきがけ人事などといって、出身企業の間で社長を交替で出すなど、ガバナンスがない構造の中で、中間管理職も統率力に欠け、さまざまな問題を文化のせいにして理解しあう傾向が強い。もちろん、確かに文化に根ざす問題に関係して、理解が不整合である問題があろう。しかし、それは、無形資産としての文化、あるいは組織的精神空間を有効に設定することへの重要性の認識が欠けている、したがってそのための有効なプロセスを開発していないことの結果であろう。合併におけるそれぞれの企業トップもその合併前の文化を引きずって、グループの利益を追求する。「トップなき従業員経営(従業員主権)」、ガバナンスなき経営、ボトムアップ経営の弱点に関わる問題あろう。9つの労働組合を持つ日本航空には、このような弱点があるであろう、と推察される。「社内抗争続きの企業風土や旧日本エアシステムとの統合をめぐる混乱」(産経新聞 2006.2.16)など文化の分断も指摘されよう。

このような問題に対して、日本の銀行合併などでは、問題解決を先送りし、世代交代の中で文化を融合してきた。このような文化の形成法は、時間をかけて均衡点の達成を待つという姿勢で価値創造の視点からは有効なアプローチではない。ボトムアップ経営の視点であるために、全体的な価値との関係が十分問われることなく、この重要な精神資産に対して明確な経営選択が行われず。したがって、醸成化された文化と経営理念・ビジョンとの整合性は十分問われることはない。それゆえ経営理念も形式的な[お飾り]となり、精神空間の共有化が弱くなる。

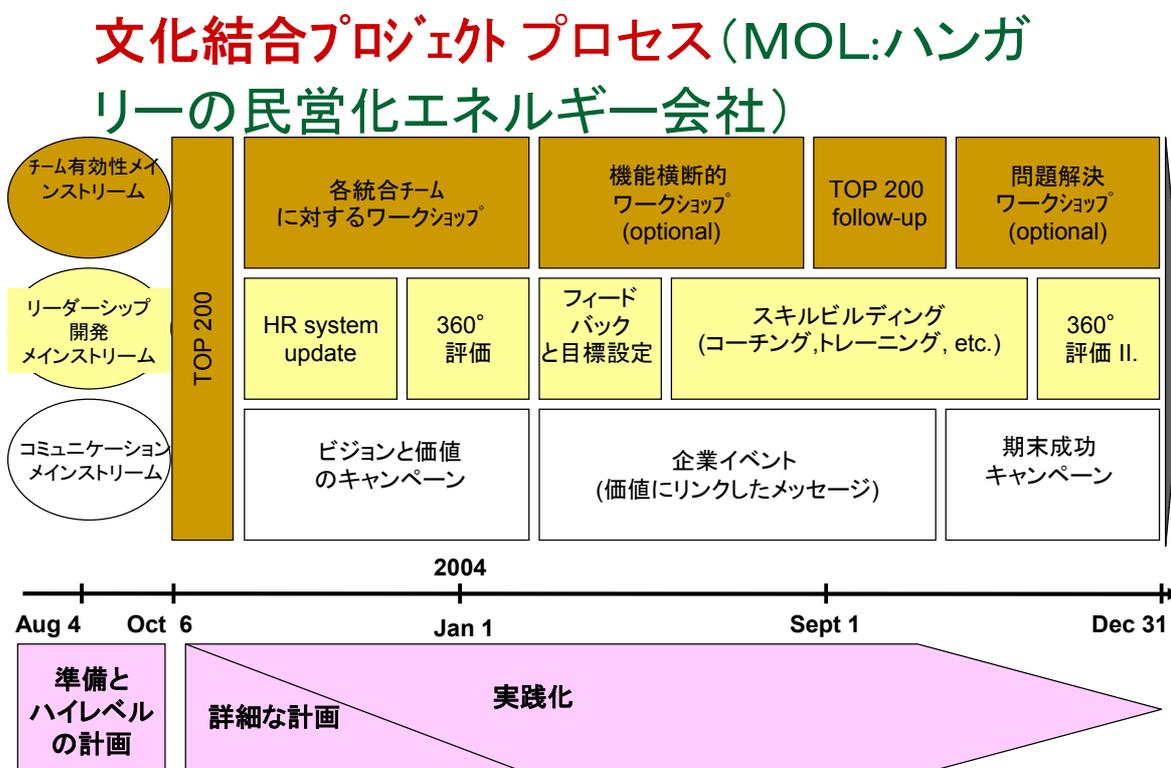
2005年11月11日の日本経済新聞に、大日本インキ化学工業が、米国でかつて

買収した企業ライヒホールド社(1兆円以上の売上を持つ会社)の売却を発表した記事を載せていた。売却の理由として、経営人材の欠如、経営プロセスの欠如を述べていた。文化が異なる社会での日本的経営のあり方を示唆していよう。このような例は実は数多くある。

企業における無形「資産」を論じるとき、人間と物、組織、資源とのコミュニケーションに関しての、共有化された文化・価値観を基礎にしている「資産」の要素が大きい。

図1はハンガリーのもと国営会社であったエネルギー会社 MOL が行ったおおくのM&Aの中で用いた文化結合プロジェクトのプロセスである。文化統合の対象は経営者層である。この図にあるように共通の精神的空間を構築するために1年半をかけた丁寧な文化統合プロセスを開発している。精神資産形成のための投資であり、その有効化により資産となる。結果として、このプロセスが人的資源に作用し、その結果価値創造へのアプローチに対して統一的な行動が出てくることになろう。三井物産の自動車排出ガス制御装置の偽装の例はあまりに極端な例にしても、価値へのアプローチに対する行動規範に対して明確な文化的基盤もこのような統合プロセスを通して可能になるものであろう。

図1 文化結合プロセス



企業の社会性と関係資産

次に、上で述べた企業の内部的な文化、組織的精神資産と直接的に関係する組織的資産の[2]③関係資産を議論する。特に、企業の無形資産を議論する場合、避けて通れない企業の外部と内部の関係を理解することを狙う。関係資産は、内部的はもちろん外部的にも、部分的であるにしても精神空間の共有化をその基礎としている。この内部と外部の関係の理解は、企業の価値創造のために関係を資産化することも可能であるので、重要な問題である。

企業はそれぞれの国において社会的な存在として国家の価値体系の中に埋め込まれたものである。そして各国において、それぞれの文化的・歴史的・精神的環境を基礎にした企業の社会的保有の仕方が国の豊かさや競争力に関係しているだけに、グローバル社会においても各国家がその主権を支配できる経済空間を認め合うことで共存していく流れは今後も続くであろう。もちろんそこでは少しずつ国家の境界が入れ交わって国家の経済は複合的にサブシステム化していくであろう。

しかし現在の状況からは、企業の国際法人化ということではなく、各国の中に進出した外国資本企業も当該国家の法の枠組みの中に組み込まれる。したがって各国の企業法がその企業の行動や組織のあり方を基本的に決めていくことになる。法はそれぞれの国の文化・伝統にかなりの範囲で依拠しており、またその国の国民の社会的宗教的精神風土と民主主義の発展段階・水準・形態を繁栄した国民の価値観に依存する。そこには、民主主義における統治に関する国民の主体と客体の二重性が存在することと同じ意味において、法人としての企業の社会的存在を理解するうえでも二重性が存在する。

その二重性は 競争によるイノベーション機能を担う企業の私的自治(統治、統制)のあり方を規定するものでもあり、企業の価値創造環境にも影響を与え、企業の社会的責任や環境への姿勢など企業経営のあり方に対して一定の範囲で制約を与えるものである。すなわち企業の存在は主体性を尊重されるものの、それはその国の法体系はもちろんのこと、社会の価値概念と共生すべき統治の客体の対象である。この認識が、企業の価値創造問題を理解し、議論する前提であろう。関係資産の資産性は、このような社会的価値環境に外延的につながっており、それを戦略的に利用することも価値創造につながるのである。

それゆえ、関係資産のあり方はそれぞれの企業の事業内容に関わった、まさに文化・宗教・価値観・精神性などをおしたこの外延性・共有性に関わる部分が多い。これらの外延的な要因は、関係の基礎となる共有コネクタとして知覚や価値概念をとって人間をつなぐだけでなく、行動を起動したり、知覚・感性に作用したりする。したがってそれは、マーケティングや、商品性の内容、あるいは企業イメージなどへの戦略的視点を与えて、価値創造経営に対して利用可能となる。たとえば「みずほ」という企業名は、単に企業名の識別子以上のメッセージを多かれ少なかれ発している。そ

れが関係資産の部分要素として機能するが、ブランドなどこのような知覚や信頼などにかかる関係資産も無形資産としてホリスティック性の度合いが大きい。コーポレートブランド[トヨタ]は、外に対してだけでなく内に対しても、理念に沿う形で[トヨタ]コンセプトを継続し、進化させていくことで、関係資産の価値創造への貢献を大きくしていくことになる。そこでは外のイメージと内のイメージを一体化する必要がある。そのためには組織的精神空間の透明性を高め、さまざまな戦略的コミュニケーションを通してその関係の強度を高めていく必要がある。

このように理解すると、企業が実際に有効な価値創造プロセスを開発・追及していく場合、社会の価値概念との整合性が要求されるだけでなく、実は企業理念や構築しようとするコーポレートブランドに関わって商品概念の中に組み入れられて、価値創造能力に直接間接に関係していく。もちろん価値概念や嗜好は、競争の激化・豊かさの進展・技術の進歩・グローバルな価値への志向・環境・サステナビリティなどの環境の変化により進化していく。その進化を先取りしていくことが重要であるばかりか、実は進化を具体的に起動させているのは価値創造を狙った企業のイノベーション活動である。

社会の進化とは、人間の無限の欲望を価値へと変換していく企業の価値創造プロセスであろう。企業活動はその意味では、社会の進化に対して受動的だけでなく能動的であり、そのダイナミズムのあり方が人々の広い意味でのニーズとその進化に対応できるかが鍵であろう。この進化をリードできる能力が企業の競争優位性であり、確固たるコーポレートブランド構築の基礎でもある。この経営能力・組織能力の基礎を作る企業文化を含む組織的精神資産が更なる基礎となることはいうまでもない。企業の社会的責任 CSR(Corporate Social Responsibility) 活動も、このコンテキストにおいて価値創造をになう関係資産の構築にある、と理解されよう。

そのため価値創造を意識した企業の無形物、特に組織的精神空間もこれと整合性を保ちながら進化させ、価値創造を狙うことになる。しかし社会の価値観や人々の嗜好は進化するし、その進化のスピードや内容も複合的になっている。それゆえ絶えず将来に向けてその進化に合わせていくことが重要となる。

さらに国家の問題に立ち返ると、企業をおく法的・倫理環境の強化が必要であろう。貧しい時代に先進国への仲間入りと、経済成長を優先するあまり、国全体として、企業行動に関する法的枠組みに対して[策(ざる)の目の法]を許してきたし、価値の配分を求めた国民もそれを大目に見てきた。実際、松下電器産業のCROだった上野(2005)

「日本の法律は守ることを前提に、作られてはいません。特に、各種特別法は念のために制定されている罰則規定も多く、これまで厳格に執行しようなどとは、考えられていませんでした。刑罰も名目的なほど低額の罰金刑でした。このような法律を形式犯といいます。本気で守らず気があるのなら、アメリカのように体刑を科する

ことも必要です。」

と述べ、守れる法律、そして違反を許さない刑罰に作り直す必要があるという。現在その過渡期にあると見ている。この様な方向性を求めていくことは、単に不祥事などネガティブな企業行動に関する倫理の問題だけでなく、価値創造においてもいかにモラルハザードを許さずに高潔で、モチベーションを高め、プライドへとつながるものの考え方や精神性の形成においても重要である。そしてそのことが、企業人をして社会的価値として認識共有させ、企業の中に入り込みその精神資産の形成を誘導していくことになる。次の新聞記事にあるように、経済団体連合などの経営者の意識調査などでは、その精神資産の重要性・価値創造性を十分認識されていない結果を眼にすることも多い。

経団連の調査(産経新聞) 2005年11月6日の記事の引用

経団連は企業倫理を徹底させるため平成三年に「企業行動憲章」を制定。しかしその後、UFJ銀行による金融庁検査資料隠蔽(いんぺい)事件、三井物産による粒子状物質除去装置の虚偽データ申請事件、JR西日本による死者百七人を出した脱線事故など不祥事が続出。今年六月には鋼鉄製橋梁(きょうりょう)の入札談合に、会員企業の新日本製鉄、三菱重工業など日本を代表する企業十五社が絡んでいたことから、三カ月間の活動自粛処分を下す事態に追い込まれている。

企業倫理の乱れに危機感を強めた奥田碩会長は九月二十日、会員企業トップにあてて「企業倫理の徹底は経営者の責務。寸暇を惜しんで隅々まで足を運び、社員と対話を重ねてほしい」と異例の呼びかけを行った。今回のアンケートにも回答作業を通じて会員企業に意識改革を促す狙いもある。

【企業倫理アンケート・経営トップの回答】

◆最近の企業不祥事を見て(択一)

- ・自社では起きないと思う 14.3%
- ・自社でも起こりうると危機感がある 74.5%

◆企業倫理徹底のための社内体制は十分整備したか(択一)

- ・十分整備した 7.3%
- ・整備したが中身の充実が課題 60.5%
- ・さらに整備を充実させる必要あり 20.0%
- ・これから整備 1.5%

◆企業倫理浸透のため実践していること(複数回答)

- ・事業所を回り社員に語りかけている 38.5%
- ・年頭挨拶、入社式、研修会などを利用 75.5%
- ・社内報、イントラネットなどでメッセージ 50.5%
- ・浸透、徹底の状況を自分で確認 30.0%

(日本経団連の中間集計から抜粋)

3 価値創造と戦略的リスク・機会

本節では、価値創造へのわれわれの CERM・ROIAM プロセスを解説するための準備として、リスクと機会と価値創造経営の関係を理解する。企業の安定的価値創造において重要な点は、将来から来る価値創造機会を的確に把握しながらリスクに戦略的に関与することである。そして、現在得ている操業からのキャッシュフロー発生源をそれをできる限り維持するにしても、やがてそれが陳腐化していく前に新しいものに置き換えていくことである。そこでは、戦略的なリスクに絶えず焦点を当てた経営トップの能力が試される。なお、すでに述べたようにわれわれの言うリスクは、価値創造機会を含むものである。その機会を逸失することは、競争力を失うことであり、時間の中でその存在に大きな影響を与えることになる。大きな機会に対してそれに関与できず、過去を継続していくことは結果として憂き目に会うことになろう。「こんな筈はない、何もリスクをとってないのに」という言葉に象徴される結果を受け止めることになろう。リスクに戦略的に関与することこそ経営の機能である。

価値の概念と企業の目的

後の議論を確かなものにするために改めて言うが、企業の価値とは、狭義においては将来の利益キャッシュフローの現在価値(NPV:正味現在価値)であり、広義においては企業の活動に関係するステークホルダーの将来の価値のNPV全体である。資産は多期間にわたる価値創造に貢献するものもしくはそう認識されるものである。このような価値は将来の不確実性に依存した確率変数であり、価値のあり方は確率分布で表現される。もちろん、その確率分布は不確実性の認識・識別に依存していて、正確に特定化できるものではなく、そこでは組織的主観性が関係する。しかし、価値創造を戦略的に狙う場合、その形状を一定の範囲で理解する必要がある。実際、新しい事業をしたり、これまでの事業を撤退したりすることは、事業ポートフォリオの構造を変えることであり、この確率分布の形状を変化させるものである。リスクはその分布によって表現される下方への変動性として理解される。しばしば確率分布の平均値からの下方偏差が測度として取られる。

このようなリスクとは、(予想される期待価値・利益からの下方変動として)企業の安定的な価値創造という目的達成に影響を与え、将来の価値フローもしくは収益キャッシュフローに変動を与えるものである。それゆえ価値とリスクはともにフォワード・ルッキングの視点に基づく事前的概念であることに注意する。

なお広義の価値概念を取るとコストに関わる賃金や供給者にとっての売上に係る将来効用の現在価値を考慮することになる。本稿では、理解のしやすさから価値を利

益キャッシュフローの現在価値とする。

価値として利益概念を採用することについてもう少し議論しておく。企業を取り巻くステークホルダーとして、株主、消費者・需要者、従業員、供給者、一般社会の人あるいは行政など、多くの利害関係者がいる。加えて将来世代もその中に含まれるかもしれない。これらの各利害関係者とよい関係を作り、それを戦略的な関係資産として経営対象としていくことが重要となっている。利益はこのようなステークホルダーと密接に関係している。

実際、利益は株主の配当、行政府への税、だけでなく、それが

利益＝売上高－コスト＝各商品の(売上高－コスト)の合計

である。まずコストに関わる従業員の賃金と部品などの供給先からの仕入れコストは、利益と直接的にはトレードオフの関係にある。しかし、企業の目的が価値創造の安定的成長である限り、モチベーションやロイヤルティなどをつくる従業員の待遇コストや働く環境などへの費用、あるいは供給先との安定的な関係を作るためのコストなどは、価値創造への貢献を高める条件として重要である。さらにいえば、プライドを持てる企業理念を設定し、それを共有化していくことで、前節で述べた「組織の精神的空間」を快適に維持し、企業価値創造力に変換していくためのコストが必要である。そのため、従業員への待遇を高めたり、学習機会を与えたり、快適な内部関係をつくっていくことは、人的資源や関係資産構築への投資でもある。その結果長期的な成長を確保できるだけでなく、よい人材の確保や品質の高い仕入先の確保など、競争優位性を作る基礎ともなる。それゆえ単純なコスト削減が、長期的な意味での利益増加とはならないことになろう。またコストには、情報漏えいなど操業上の事故等などから発生する損失も含まれるが、これも従業員と理念を共有し、組織倫理など精神資産の充実で小さくなる。

このような価値の究極の発生源としての人的資源にかかる投資は、結果として社会的にも評価され、コーポレートブランド構築へとつながり、当該企業への商品へのイメージを高める。株主も社会の構成員として消費者であったり、社会的価値を要求したりする主体でもあるから、このようなサイクルを理解する。上で述べたように、環境への対策など企業の社会的責任(CSR)も、企業価値を高める要素たりうる。これが関係資産として重要な経営対象となろうとしている。この関係資産の構築は、知覚に刻まれた認識として安定的な需要者・消費者の購買活動に影響し、売上高の増加にもつながる。

他方、株主や行政府、あるいは将来世代に対しては、利益を上げないと価値の発生にはならない。利益は行政府への税、経営者への報酬、株主への配当、並びに内部留保となる。税はその有効利用によって大きな社会的厚生を生み出す。内部留保による投資を通して価値創造のプラットフォームの更新やイノベーションを引き起こし、将来世代に対する雇用の可能性の拡大や生活の豊かさに必要な技術・健康・安全を

確保していくことになる。

このような意味で、長期的な視点にたった将来利益キャッシュフローの現在価値の概念は、多様なステークホルダーに対しても価値概念の基礎になるのである。

リスクと機会と過去と未来:有効な経営プロセス

本稿の無形資産の識別とその定性的評価は、リスクアプローチをとる。それは、価値に変動性を与えるリスクを識別し、リスクに対応するために必要なリアルオプションを識別し、各リアルオプションに対応した無形・有形資産の集合を識別する。リスクの大きさが、そのリアルオプションの価値となり、その価値への貢献が資産の組み合わせの価値となる。価値創造を議論する場合、時間軸が重要である。価値が何処にあるかは、将来の利益キャッシュフローがどのような不確実性を内包するかを理解することが必要である。

リスクの分類はいろいろあるが、ここでは

戦略的リスク、 操業的(業務的)リスク、 財務的リスク、 保険リスク
組織的精神リスク

と分類する。最初の4つが標準的な分類であるが、ここでは上で議論した精神資産にかかわるものとして5つ目のものを加えた。

戦略的リスクは、技術革新・知識力に関わるリスク、石油価格変動など市場リスク、競争リスク、規制リスク、嗜好の変化のリスク、不祥事などによるブランド価値毀損リスクなどを含み、将来のおおきな不確実性に関係して、大きな価値毀損の可能性を持つものである。戦略リスクへの対応プロセスは、過去を未来に置き換えていくプロセスで、R&Dによる新商品開発、新事業参入、M&A(合併や買収)、事業撤退などによる事業ポートフォリオの再構築に関わるものが重要となる。

操業リスクは、現在において価値を発生させている事業に対して、その価値変動に関係するリスクである。過去から積み上げてきた価値創造プロセスに影響を与えるリスクである。その中には、操業中の事故や従業員の不祥事、情報漏えいなどに加えて、原材料価格変動によるコスト変動、供給業者の倒産などリスクが含まれる。リスクの顕在化によって、コーポレートブランド価値に大きな影響を与える場合があり、戦略的な視点からの管理が必要な場合がある。リスク対応としては、プロダクトサイクルを意識しながら、収益を効率的に管理することで、マーケティング戦略やプロセスイノベーションなどによるコスト効率性、時間効率性、資源配分、新機械の導入などにくわえて、アウトソーシング、派遣社員の利用などが含まれる。

財務的リスクは、企業の資金繰り、特に投資に対しての資金調達、社債の償還のときの返済資金、銀行からの借入金の返済、などに関わるリスクである。その他、不動産の減損会計処理(市場価格の貸借対照表上の資産価格変動リスク)、売掛債権な

どの毀損(信用リスク)も財務の担当が関わるリスクとしてこのカテゴリーに含めることが多い。

保険リスクは、風水害、火災、地震など、純粹リスクに関わるものをいう。損害賠償など、操業上起こる一定のリスクに対して保険をかけることは可能であるが、保険リスクに含めない。

組織的精神リスクは、すでに説明した組織的精神資産を有効に保有できないことから発生するリスクであり、その中にモラルハザードから発生する操業リスクに係る。

リスクについての米国の調査

投資家の立場から価値とリスクの関係がどのように理解されているかを調査したものと、マーサー・マネジメント・コンサルティング会社(MMC)の調査がある。重要なステークホルダーのひとつである投資家・株主の、米国企業に内包するリスクへの認識に関する米国の調査である。MMC リサーチレポートでは、93年から98年の間の1か月以内に25%以上株価下落を引き起こした上位100社をフォーチュン1000の中から取り出して、その下落要因を戦略的リスク、操業的リスク、財務金融的リスクに分類した。その結果が次表である。

- 戦略的リスク(58%) : 顧客需要不足 24、 競争的要因 12、 M&A統合問題 7、 欠陥製品 6 顧客価格プレッシャー4、 重要顧客喪失 2 規制問題1、 R&D遅れ 1、 供給問題 1
- 操業リスク(31%) : コストオーバーラン 11 会計不規則性7、 経営非効率 7 サプライチェーン問題 6、 海外マクロ経済問題 3
- 財務金融リスク(6%) : 原料商品価格の高騰
- ハザード(保険)リスク(0%)

この結果は、株価下落をその背後にあるリスクの顕在化と結びつけたものであるが、株価も価値創造の経営問題としても重要である。もちろん、われわれの価値創造における価値の意味は時価総額ではない。しかし株価は、信用リスク評価などにも関係しており、社債やローンの価値評価あるいはその結果として資金調達コストにも間接的に影響する。さらに大きな株価下落は、消費者や従業員、あるいは雇用対象となる人材にもイメージやブランドとして影響を与えよう。ソニーの収益の大幅な赤字は、ソニーの技術力や将来の価値創造能力に対しても疑問を投げかけたことは、記憶に新しい。それゆえ、「株価」に表象される企業イメージは、単に株主・投資家だけのものでもないことにも注意が必要である。

MMC の調査結果をみると、投資家が識別する、企業経営における重要な経営項

目は、将来のキャッシュフロー(企業価値)に大きな影響(毀損)与える戦略的リスクに関係するものとなっている。このアンケートだけでは直接的に示されてはいないが、株価の上昇要因としても戦略的リスクが重要であることを意味しよう。戦略リスクの適切な識別とそれへの有効な対応を作り出すプロセスこそ、安定的な価値創造を狙う経営者にとってきわめて重要な経営プロセスであり、株主・投資家に対しても安定的な時価総額・株価の向上が結果されるものとなる。戦略的リスクの識別・対応のプロセスは、全経営プロセスのサブプロセスとして内生化されている必要がある。そこでの戦略的リスクの識別や、その評価とそれへの戦略的対応はトップの経営者(経営的人的資源)に属するもので、トップ自らの質の高いコミットメントが重要である。ここでの「質」は、将来から来る進化の流れの先取りに対する専門性に裏付けられた能力である。トップ経営者の責任の重要な部分は、この戦略的リスクの識別・評価とそれへの戦略的対応であって、会社を退職して役員の間に入り、すなわち取締役や執行役への就任の責任はこの企業の安定的成長への質の高いコミットメントが求められている。

その意味で、操業上の管理・運営に関わるものはその責任に従属的なものである。もちろんリスクの識別評価などに関して、管理者との十分なコミュニケーションが必要である。この点に関して付け加えると、伝統的なボトムアップ静的 SWOT アプローチでは十分認識しきれないであろう。それは、企画部等が問題を持ち上げるプロセスとそこでのリスク識別法にある。

すなわち、経営トップが将来の進化を進んで見極めて、プロアクティブにリスクに対応していくトップダウン的経営意思決定プロセスの仕組でないからである。そのためリスクの識別に関して、中間管理職的な発想が強く、仮に自ら役職として担当している事業ラインの廃止などの事業ポートフォリオ再編が必要であっても、それを提案しにくい構造にある。それゆえ、リスク識別に対して阻害的になる文化や組織的構造も無視できない。さらに戦略的リスクに関わる意思決定は、経営トップの大きな決断力を必要とするので、リスク識別に阻害的な文化や組織的構造は、有効な経営プロセスの開発に対しても阻害的になる。それは後に述べるリスク識別プロセス(資産)の保有の仕方として無形資産の有効な保有形態にかかわる。

この調査で、たとえば競争的要因が当該企業にとって何であるかを識別する必要がある。ウォークマンに対するアイポッドや、液晶に対するプラズマなど技術的な競合商品の出現、あるいは市場の飽和状況が進展しつつあるファーストフード産業での類似商品の出現と変化を作れない既存商品の陳腐化など、その原因はいろいろある。その原因に対応した知識や人材の獲得や R&D 投資など、無形資産を含めたキャッシュフローを有無資産の再構築、事業ポートフォリオの再編成、戦略的提携などリスク対応が必要となる。このリスク対応能力も経営能力として無形資産を形成することになる。

このように、株価下落に関係したリスクの識別が無形資産の識別や理解の基礎になりうる。PWC では投資家へのアンケートを通して、投資家が必要としている情報の

開示法をギャップ分析を通して開発している。

未来から来る価値・リスクにあわせて過去を変えていく経営能力(コンピテンシー)

このように見ていくと、経営の有効性とは、過去から現在までの単に操業的な価値を管理していくという中間管理職的視点に基づくものではない。それは、現在から将来への価値の創造に視点をむけた戦略性に関わる経営プロセスの有効性であり、この意味での有効な経営が経営力の概念でもあり、企業の包括的無形資産としての経営プロセスの有効性である。実は企業のサステナビリティの要は、将来から来る価値創造の戦略的リスク・リターンの機会を有効に識別・活用して、新商品の開発や新しいプロセスの開発や、新しいビジネスモデルの開発などをタイミングよく行い、その価値創造の機会を安定的に利益を作り出す操業プロセスへと変換していくことである。その変換のプロセスは、進化を先取りした新しい商品の開発だけでなく、使用・デザインの変更や操業プロセスのイノベーションによる価格戦略であったり、あるいは潜在的なニーズを掘り起こすマーケティング戦略であったりする。その意味でもリスクの識別は、リスク対応(リアルオプション)の識別と無形資産の識別を導き、有効な価値創造経営プロセスを求めていくことを可能にするものである。無形資産の機能を発揮させるのは、中長期的な視点において価値創造能力の効果が出るものであろう。

このような戦略的視点・包括的視点からの経営プロセスを図に示したのが図2である。ここで重要な点は、事業をすることはリスクをとることであり、大きなキャッシュフローを作り出す可能性のある戦略的リスク・不確実性への戦略的なコミットメントをすることである。そこでは進化を先取りしたプロアクティブな行動が要求される。したがって将来の進化を理解する能力、リスクを識別する能力、それを評価する能力、リスクへの対応法として経営者に与えられている選択肢(リアルオプション)を識別する能力、事業撤退も含めた有効なオプションを果敢に実行していくリーダーシップ、などなどトップ経営者に関する無形能力が企業の価値創造の基礎となる。もちろんそれを支える資源、無形資産、財務力など必要であることは言うまでもない。そして、安定的な価値創造・サステナビリティに必要なこととして、耐えざるイノベーションプロセスと事業ポートフォリオの再構築プロセスを、過去を未来に置き換えていくプロセスを内部文化の一部として保有し、自然にその方向に進む組織に内包する価値を作り上げていくことであろう。これは進化を受け入れる組織文化として、また進化に対応する組織の思考法を規律する枠組みとして、競争優位性を作る無形資産であり、それこそが、組織に組み込まれた無形価値ドライバーとして占有的固有無形資産となるのである。無形資産の領域の包括性・総合性・複層性・ホリスティック性がこの部分に象徴的に現れよう。

しかし、進化の展開もホリスティックな側面を持ち、未来に広がる複合的かつ複雑な不確実性・リスクへの有効な対応法としてのオプションも多様であろう。そこでの有効

性の判断は事前的な比較考量の評価の問題である。時間の中で変化していく環境や不確実性・リスクのあり方への理解とそれへの戦略の設計が重要となる。ダイナミックな思考法が重要である。その思考法を与えるのがリアルオプションの思考法であり、後に議論する。企業の有効な無形資産を議論するとき、この変化に対応する能力としてのリアルオプションの識別・評価・行使能力に加えて、組織自らを変化させるチェンジ・マネジメント(変化の経営)能力を含めることが必要である。このような視点からの戦略的経営論の名著として、Hamel-Prahalad(1994)(コアコンピタンス経営)がある。これを具体的な戦略に落とすプロセスがリアルオプションともいえるが、リアルオプションの経営への応用は 80 年代の半ばから大きく展開している。

ちなみに Hamel-Prahalad は、企業組織を改革し、新たな競争に打ち勝つためには、(1)過去を忘れる、(2)未来をイメージする、(3)戦略を具体的に立てる、(4)自社の得意技(コアコンピタンス)を展望する

ことが必要であることを述べている。(1)(2)は組織の精神空間・資産のあり方に関する。また(3)(4)はわれわれの言葉では、リアルオプションの識別・選択に対応するものである。リアルオプションの視点で言えば、戦略とは、時系列的な有効な不確実性への対応であり、リアルオプションの時系列的な組み合わせとなる。

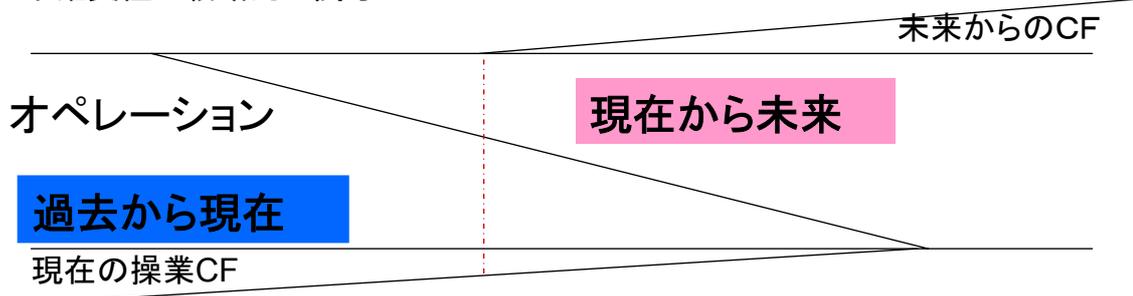
図 2 価値創造とは将来への戦略的コミットメント

企業経営は過去と未来の融合の現在を経営 ＝進化への戦略的対応こそ価値創造への視点

ノーリスク、ノーマネジメント

■リスクから価値への認識＝ERMアプローチ

不確実性に戦略的に関与



プロアクティブ(vsリアクティブ)

組織が進化を認識・対応できないリスクの認識

経営者の意思決定の選択肢(リアルオプション)を有効に活用
戦略の設計＝ROによる時系列的リスク対応法の設計

■戦略を重視:G.Hamel,C.K.Prahalad(94) *Competing for the Future*

4 国家の価値創造リスクマネジメントと SOX 法

グローバル経済環境化において、各国の国民の社会的厚生は、企業の価値創造能力に大きく依存する。その能力に関しての競争優位性は、人的資源・資産の有効活用以外にないであろう。その意味で国家的見地から無形資産を議論する場合、実は人的資産の社会的な意味での高度化・共有化・流動化が必要であり、個人のライフサイクルの中で自由意思に基づく選択により、自然な形で有効活用が誘導される規制環境と社会的セキュリティネットのあり方を設計していくことが重要であろう。それが、結果として国家の競争力を増進していくものであろう。

ここで重要な点は、刈屋(2005)で述べたように、このことは知識社会における人的資産の高度化、絶えざる学習プロセスを通してのみ可能となるので、社会人を学習させる多様な政策も求められる。新しい知識はこれまでのものを陳腐化していくのであるから、企業もその点を自らの戦略において考慮していかななくてはならない。終身雇用を前提とした日本的年功賃金システムでは、年をとってから労働に対する報酬がペイオフする仕組みであるので、若いときにあまり貯蓄ができにくく、自らへの学習投資資金を調達しにくい状況にある。またそのシステムでは自らに投資するインセンティブも小さくさせてしまう可能性を持つ。人々の進化への対応能力・最適化行動は、制度や社会的文化や精神性に大きく依拠している。

さらに言えば、進化が大きく進む中で、社会全体としての知識の陳腐化は、日本的な競争力にとって、リスク要因のひとつかもしれない。

著者自身、専門職大学院ビジネススクールで教鞭をとっているが、この点について実感している。加えて、企業の認識として、かつての企業内教育による競争力の劣化は気がつき始めているものの、残業などが多く、企業の時間を学習に割かせる余裕がないことも、問題である。産休を取らせるのと同様に、個人の学習機会を増加させる政策的配慮も、考えていくことが重要であろう。他方では、専門性への需要も高まっているので、雇用の流動化によりその価値が少しずつ上昇し始めてもいるので賃金システムも変わり始めている。

SOX 法と企業の社会的保有のあり方

企業の価値創造活動における無形資産の位置付けに関して、欧州と米国の資本主義の間で「企業の社会的役割とその保有の仕方」に関係して大きな違いがあるように思われる。米国では、私的所有による私的自治という立場から株主資本主義を遂行してきた。しかし、2001年のエンロンやワールドコム等による大規模な「会計的・監査的」不祥事の発生を契機に、この株主私的自治による企業の社会的保有のあり方に対して大きなメスを入れることとなった。それが、2002年7月にいわゆるサーベインズ・オクレイ(Sarbanes-Oxley、以下 SOX と略)法とよばれる企業改革法である。わず

か7ヶ月間で作り上げた大改革であり、それは1943年以来、過去50年間の最も大きな企業法の改革である。

エンロンのような不祥事は、企業に対する社会的な信頼の失墜であるばかりか、リスクマネーを供給する投資家の信頼を失い、米国資本主義にとってそのダイナミズムを崩壊させるものとの認識があった。これら一連の不祥事は、米国株主資本主義のもとでの企業システムに内在していた大きなリスクが顕在化したことであり、SOX法はその国家的、社会的危機管理であり、将来へのイノベーションと価値創造へのリスクマネジメントとして、みることができる。そこには、企業の社会性を認識し、自由な社会を前提に、企業をどのように社会的に保有したら良いかに関して、強い意思が組み込まれているように思われる。さらに、企業は単に株主のものでなく、多くの人に価値を振り分ける社会的価値創出機構である、といった視点が含まれていることを読み取ることができよう。

エンロンやワールドコムのような不祥事の発生背後には時価総額と価値の分離があろう。それを近づけることが必要であるが、株主が企業の価値創造能力を知ることの限界がある。情報の非対称性と経営の透明性と無形資産の情報開示問題がここに存在があるが、無形資産の価値創造能力とその開示問題はこれまでの議論から見ても難しい問題である。

いずれにしても、米国の株主資本主義の本質を変える可能性を持つSOX法は、その重要性にかんがみ整理しておく。その法は11のタイトルから成り、その内容項目は表1の通り。

表1 SOX法の構造

- 1 会計法人に対する監督ボードの設置(企業会計と報告に対する基準を強化)
- 2 監査人の独立性(監査委員会が監査法人を選択、監査法人はひとつの企業の監査できる期間は5年)
- 3 企業責任(302:CEOとCFOは財務報告の内容に保証)
取締役と執行役の説明責任、個人的ライアビリティを強化
- 4 高い財務開示(404:CEO内部統制の評価と報告義務):
監査委員会の財務専門化の必要性
- 5 アナリストの利害対立
- 6 調査資源・当局 7 調査と報告 8 企業と犯罪の説明責任
- 9 ホワイトカラー犯罪の罰則強化(5百万ドル、20年実刑)
- 10 法人税上の収益(CEOがサイン)
- 11 虚偽についての法人説明責任(内部告発者の機能の認識)

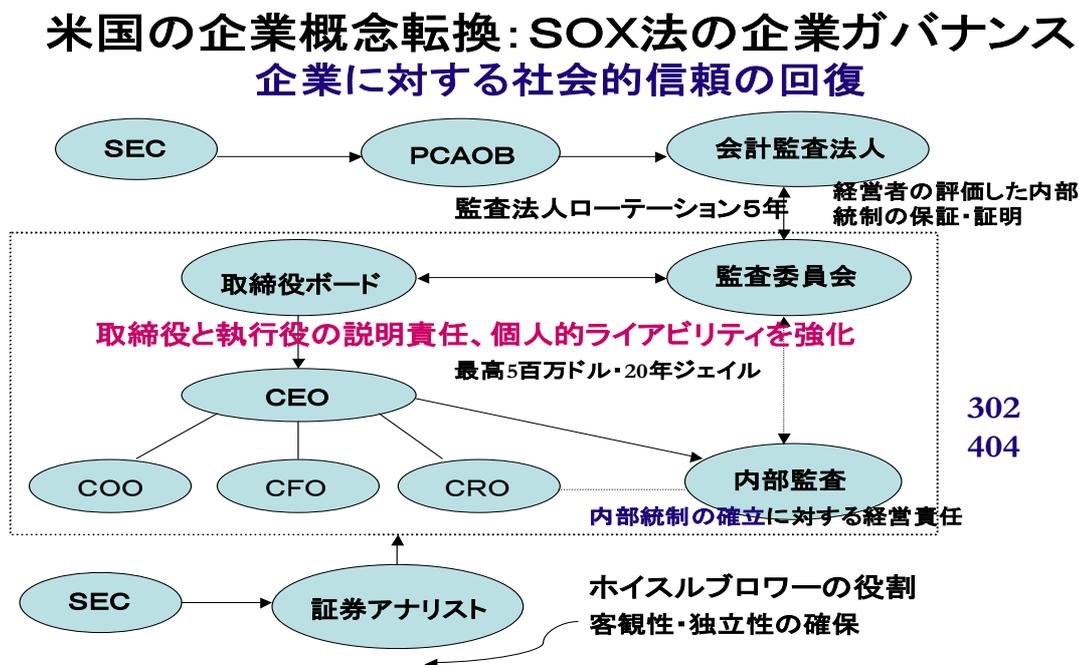
企業経営にとって重要なタイトルは3と4であるが、企業の社会的保有の視点から

は次の点が重要である。

- 1) PCAOB(公開企業監査監督機関、Public Company Accounting Oversight Board)をSEC(証券取引等監視委員会)のもとに設立し、公開企業の財務報告を監査する監査法人を監督する。そこでは、監査法人が経営コンサルティング部門を禁止し、内部利害の衝突を防ぐ。1つの企業に5年を超えて継続的な監査は許されない。
- 2) 財務報告書の内容に対して、CEOもしくはCFOが署名し責任をもつこと。
- 3) 取締役会(ボードオブディレクターズ)は、5名からなる監査委員会を設置する。そのうち2名は外部から選任し、5名のうち少なくとも1名は公認会計士と同じレベルの会計的能力を持つことが要求されている。監査委員会は、監査法人の選任をし、監査結果の有効性を取締役会に報告する。
- 4) CEOは内部監査の有効性を財務報告の3ヶ月前にチェックし、その有効性に責任を持ち、宣誓署名する(404)。
- 5) アナリストの独立性を高め、企業の報告に対してホイスル・ブローの役割を与える。
- 6) ペナルティは最高5百万ドル・20年の実刑が課せられる。

SOX法のこれらの概要をまとめたのが図3である。

図3 SOX法の体系



この法律は米国で上場する海外の企業に対しても適用されるため、米国でビジネスを展開する多くの日本企業は法的リスクにさらされている。加えて、この法は、在米上場外国企業にも連結ベースで適用される。例えば米国上場の三井物産の場合では、国内でのみしか営業していない子会社物産不動産にも適用される。

日本の企業も、米国系コンサルタント会社にその SOX 対応に対して指導を受けている。もちろんこの指導の内容は多くの場合操業的リスクを防ぐプロセスチェックであり、プロセスだけが形式的になって、必ずしも安定的な価値創造につながるものではない。もちろんそこで得られたプロセスは無形資産であり、組織の知識となるだけでなく、将来の価値をリスクに晒されない資源となるが、無形資産の包括性の視点から見ると全体とのバランスや文化や理念のあり方も考慮することが重要となる。その意味では、組織的精神空間とリンクしていない、魂の入っていないプロセスとして、やがて忘れしまう、あるいはやがて無視することになりかねない。

日本の法制も、SOX 法の流れを受けたと見ることができる商法改正もあり、新会社法の成立など、米国のインパクトを受けている。このような中、経営ガバナンスの組織として、米国流の委員会等設置会社へ移行していく会社も増えている。日本の企業法制が米国それに経済関係を通してサブシステム化、従属的になり始めていく流れと見るのは穿ち過ぎであろうか。米国は、この方法で彼らのシステムを外延的に拡張できることを学習したことになろう。

このように法的リスクは、絶えず企業に少なくともコンプライアンス・プロセス資産を作るが、SOX 法の場合、統制の有効性に関係してその効果を経営プロセスと一体化させ、無形資産の価値を増加させる可能性をもっている。もちろんその可能性は、実は 404 条のインプリメンテーションの仕方に依存する。後に述べるように、COSO の ERM 枠組みは経営プロセスの一部として内部統制の有効化の視点を含むものとして提案されている。その外にある日本的経営のもとでは、SOX 法 404 条の要求する統制の有効性についてのコンプライアンス・プロセスの実行は、包括的なプロセスの中に埋め込まない限り、大きなコストになるだけでなく、リスクへの異なった感覚を植えつけ、リスク要因となる可能性がおおきい。その結果、SOX 法 404 条への対応は、日本的経営のもとでは負の無形資産を保有することになりかねない。

SOX 法による米国資本主義への修正のインプリケーション

SOX 法自体の成立が米国型資本主義に対する重要な意味合いとして、私的自治を標榜してきた米国の株主資本主義の枠組を質的に変更させるものであるという点がある。その変更の内容は、

- (1) 企業の社会的保有のあり方とガバナンスのあり方
- (2) 所有経営からプロセス経営への流れ

に関するものである。

(1)の問題について議論する。

SOX法は、監査法人のPCAOB監督機関(NPO)の設置により、監査法人の社会性と企業ガバナンスに対してその機能の重要性を再認識させ、財務情報の信頼回復を図り、外部評価によるその情報に対してリスクテイクとしての投資家の信頼回復を狙うのである。またCEO等の経営者は、自らのリスクにおいて財務報告に責任をもつのであるから、投資家・株主に対して内部から直接的に開示結果を保証することになる。これは企業において、すくなくとも財務的経営能力を高度化し、より内部監査能力、リスクマネジメント能力を高めることになる一方、過剰な管理を要求する可能性が高い。

さらにアナリストの社会的役割を明確にし、企業の価値創造プロセスや活動の分析者、情報提供者、警告者として、将来のキャッシュフローに関わる「企業価値」評価者として監査人とは別な機能を明確に位置付けている。監査の役割が基本的には過去および現在までの企業活動に対する財務報告の信頼性に関わるものであるのに対して、アナリストは、財務情報や経営者からのインタビュー情報や自ら調査したり分析情報、非財務的情報などを合わせて、今後の企業活動からキャッシュフローを生む可能性があるかという、投資価値評価(企業価値評価)に関わる。そこでは、公正な立場から情報を提供する役割を担う。その役割の中でSOX法では、アナリストに経営活動や財務報告の内容に関してホイスル・ブロー(告発者)の役割を果たすことが求められている。

この社会的な企業ガバナンスの枠組により、企業の多様な機能の重要性に鑑みた社会性が意図されている、あるいはもたらされると考える。特に次の狙いがある。

- 1) 既存の投資家だけでなくこれからのリスクを担う将来の投資家に対して、少なくとも財務情報に対する信頼性を与えること。一部の株主がその情報をコントロールできないこと。結果として企業の外と中の情報の非対称性の度合いを小さくする。
- 2) 将来価値としての企業価値評価は、アナリストなどの情報収集・分析能力を通じた競争的市場に委ねること。また会計監査の独立性・透明性を確保すること。

この社会的ガバナンスの枠組みによって、良い企業と悪い企業の選別を、株価を通して市場で選別するための評価の基礎が与えられる。これは企業の将来価値創造能力の情報について、特に価値創造に重要な無形資産の情報に関しては、一般投資家が直接入手可能な状態を与えるものでなく、コストを支払ってアナリストの分析情報を購入するという、情報・分析・評価の市場を前提とした枠組みである。実際には、証券仲介業者の付加的サービスとして低価格で入手可能な状況であるが、その分析の基礎とする無形資産情報の違いと調査手法の違いにより、分析・評価のばらつき

は大きい。半数のアナリストは市場で低評価を受けることになる。無形資産の情報に関してアナリストは直接的利害関係者であり、アナリストを社会的にどのように保有するかという問題も考察していく必要がある。SOX 法では、アナリストの職の独立性を求めているように理解される。そこでは無形情報の分析能力など、アナリストの能力の向上も必要になろう。これまでは、その訓練のあり方もあったのであろうが、あまりにも財務分析に偏ったものが多かった、と考える。このような点は、無形資産の情報開示に関して OECD 報告書[1]の中でも、会計士やアナリストなどの専門職の利害対立問題の形で触れている。

(2) 所有経営からプロセス経営へ

企業の株式保有形態が米国においても機関投資家の割合が大きく、彼等が経営者に期待することは、企業収益の安定的な成長である。その期待に沿って株価の成長と安定配当を維持することが米国的な経営者の役割であるが、それを株主側に立って経営者を監視するのが取締役会の役割である。そのあり方、実施方針、方法は、取締役会監視プロセスとして、重要な無形資産である。この取締役ガバナンスは、情報開示の対象として重要な位置を占めるものかもしれない。日本の場合、幾度となく繰り返される不祥事を見るとそのガバナンスが弱い、と判断される。収益が悪くても、環境が悪かったという株主への説明(業績報告書)が繰り返されてきた。いずれにしても、この取締役監視機能は、企業の基本的ビジョンや経営方針と、戦略的リスクに関わる大きなリスクに対して監視並びにアドバイス機能であり、日常的な操業(事業)や財務に関する経営の統制に関わるものではない。今回の SOX 法は、内部統制の有効性に関して、経営者自ら自己評価のもとに外部に対して保証(宣誓)を与えることを要求している。

この内部統制の有効性に対する保証行為は、経営者自らの経営プロセスの有効性と効率性を耐えず想起させるプレッシャーとなり、結果として企業価値想像への安定性を確保するものとなる。新しい投資資金を導入する統制プロセスの有効性の開示となって、将来の投資家のみならずステークホルダーに責任をもつものとなる。すなわち、当該企業が自らの統制プロセスにその有効性を CEO の責任においてなされることは、従業員やサプライチェーン企業、あるいは顧客も信頼関係のものに協力して企業価値創造を高めていくことになろう。企業独自の統制プロセスのあり方も、ビジョンや文化に関係した重要な無形資産である。

この結果としては、株主を中心とした私的自治の経営概念から、社会全体に透明性・社会性を示していく経営概念にシフトしていくことになろう。

5 COSO2004の ERM の枠組:企業全体の経営プロセス

本節では、経営プロセス全体との関係で提案された 2004 年版 COSO の ERM の枠組みを議論する。この経営プロセスのあり方を述べた枠組みを COSOERM と呼ぶこと

にする。そしてわれわれの提案する包括的経営プロセスである CERM・ROIAM プロセスは、この COSOERM の拡張でもあるので、その足がかりを作る

COSOERM の内容は、リスクを基本概念とした価値創造経営プロセスの思考法とその技術を記述するもので、4 つの目的のカテゴリー、8 つの要素を持つ。そしてそれは有効な経営プロセスそのものへのリスクアプローチである。他方、92 年版の COSO の内部統制の基本的枠組みの報告書(以下 COSOIC)では、有効な内部統制のあり方を議論している。COSOERM では企業の目的設定に関して有効な経営を求めため、有効な内部統制はそれに従属する無形資産として議論されることになる。この点において、COSOIC 報告書の内容から COSOERM 報告書の内容への変化には概念のイノベーション、経営概念のパラダイムシフトがあり、後者では経営プロセスそのもの有効性の条件を、リスクを核概念として企業価値創造プロセスのダイナミズムの視点から展開する。なお、監査法人や内部監査人、CFO(Chief Financial Officer)あるいは会計士の人たちは、COSOERM を COSOIC の自然な発展としてみて、内部統制を強調する傾向が強い。われわれはこの立場をとらない。8 節では、内部統制問題を議論する。

ERM の定義

無形資産の企業価値創造への貢献を理解する方法としてのリスクアプローチによる CERM・ROIAM を提案するために、以下経営の枠組みとして COSOERM の枠組を議論する。COSOERM の定義は次のとおり。

Enterprise risk management is a process, effected by an entity's board of directors, management and other personnel, applied in strategy setting and across the enterprise, designed to identify potential events that may affect the entity, and manage risk to be within its risk appetite, to provide reasonable assurance regarding the achievement of entity objectives.

- ERM は、事業体の取締役会・経営者・従業員全員が実行し、
- 全事業を対象とした戦略の設定に適用し、
- 事業体に影響する潜在的なイベントを識別し、
- リスクアペタイトの範囲でリスクを経営するプロセスであり、
- 事業体の目的の達成に関して合理的な保証を提供するもの

この定義は、企業の場合、明確なビジョンやミッションのもとに、経営プロセス全体を価値創造という企業の目的に関して、その有効な経営プロセスの枠組み全体に焦点を当てるものである。したがって、内部統制に焦点を当てるのではなく、「事業体の目

的の達成に合理的の保証を当てるもの」として、事業体の目的に焦点を当てたものである。中でも重要な点は、

ERM は、組織全体として最適化を狙う視点を持ち、戦略の設定をし、潜在的なイベントの識別をし、リスクアペタイトの範囲でリスクを経営すること、を明確に述べ、目的達成に絶えず影響を与えるリスクを経営対象とすることが、経営プロセスそのものの有効性に関わるもの

を意味している点である。リスクに注目することで、利益も含めた経営の視点を明確に組み込み、企業のみならず公共の事業体に対しても有効な枠組みを述べている。

企業の目的のカテゴリーと ERM の要素

この COSOERM の枠組みでは、次の 4 つのカテゴリーを企業の達成すべき目的としている。

戦略(企業ミッションを支援するハイレベルのゴール)

操業(業務)(効率的、効果的な資源の活用)

報告(レポーティング)(信頼性の高い報告)

法令遵守(コンプライアンス)

われわれがこれまで繰り返し述べてきた企業の目的「安定的な価値創造・成長」は、この 4 つを含むものである。実際、上の 4 つの目的のひとつが欠けても、安定的な価値創造・成長はできなくなるからであろう。その意味では、この 4 つの目的は、その外側にある目的としての部分的な目的である。もちろん、安定的な価値創造・成長の追及は、ビジョン、ミッションの実現に向けた活動であって、さらなる豊かな社会やさらなる環境保全など、よりよい社会的な価値創造への活動に基づくものである。

本稿ではこの立場をさらに拡張し、無形資産の中で最も上位にある概念が企業全体の包括的経営プロセス(CERM プロセス)であるとし、その CERM 経営プロセスの有効性を議論する場合に、組織概念や組織資源など他の無形資産概念を包摂していく。すなわち、組織構造も ERM 経営プロセスのあり方に対応してプロセスの有効性を確保する無形資産として選択の対象としてみる立場をとる。

COSOERM の枠組みでは、その経営プロセスの有効性をもつためには、次の 8 つの構成要素をもつプロセスであることを述べる。

- (1) 内部環境
- (2) 目的の設定
- (3) イベントの特定
- (4) リスク評価
- (5) リスク対応
- (6) コントロール活動
- (7) 情報とコミュニケーション
- (8) 監視

そして ERM の「有効」性の判断は、8 つの全構成要素が存在し、適切に機能し、その評価からの主観的な判断であるとする。これらの構成要素の概要は図表 2 に載せ

である。この8つの要素は、無形資産としての ERM 経営プロセス資産の構造的な無形資産要素を示すもので、それぞれ要素資産ごとに議論可能であるが、重要なことは価値創造に対しての全体との有機的な関係・結合形態・機能であって、全体を理解しないと個別の価値創造への貢献が明らかにならないであろう。

このような要素を持つ COSOERM は、経営者がプロセスを設定し、目標と使命・ビジョンとの一体化を行い、事業体のリスクアペタイトとの調整を図ることを保証するものである。すべての要素は、企業の目的合理性の視点から位置づけられ、経営プロセス全体が理念との整合性と目的合理性を確保するものでなければならないとされている。その結果として、そのような ERM は持続可能な価値創造とその価値をステークホルダーに伝播する経営者の能力を改善するものであることが強調される。どのような能力かといえば、

- ・ リスクアペタイトと戦略の調整能力
- ・ 成長、リスク・リターンの総合化能力
- ・ リスク対応法(回避・削減・共有・受容)の決定能力
- ・ 機会の把握能力
- ・ 資本の合理的利用能力
- ・ リスクを統合化能力

などである。このような能力は、持続可能な価値創造経営をねらう経営において必須で、全体としてまさに経営力そのものを述べている。

このような能力改善をもたらす手段として、COSOERM の枠組みでは、SOX 法を踏まえた形で、上記のようにリスク査定・評価の要素を明示的に導入し、その経営プロセスに戦略の設定とリスク・リターンの意思決定構造を埋め込んでいる。

実際(2)の目的の設定では、

戦略上の目的 — 関連した目的 — 選択された目的 — リスクアペタイト — リスクの許容

というチャートを示している。当然のことながら、企業が価値創造を遂行していくときに、自らの価値の概念としての理念やその追求のあり方としてのガバナンスなど内部環境を確認したあと、具体的な目的を設定することが必要になる。COSOERM の枠組みでは、価値の追求する場合に必ず直面する不確実性・リスクへの自らのコミットメントのあり方を理解しておくことを求めている。そこでは事業のリスクとリターンの関係に関わる経営のスタンスを明らかにすることを求めている。

目的、関連した目的の外部への開示は、企業やその経営者の関係とプロセスの作り方に関する情報を与える。特に、ステークホルダーとの関係、社会的責任のあり方など、単に利益キャッシュフローだけでなく、企業の社会性を意識したCSR活動などもその情報開示に含まれる。なお、情報開示、あるいは戦略的コミュニケーションのあり方に関して、COSOERM の枠組みは、8つの要素を組み込む経営プロセスをストーリー

一的に表現していく上で参考になろう。

いずれにしても、事業をすることはリスクに関わることである。ノー・リスク、ノーリターンであり、経営者の機能としては、リスクを考慮しながら、有効な機会を利用する能力が必要であり、そのための戦略的リスクを見極める専門性が要求される。それゆえ、ノー・リスク、ノー・マネジメントである。そこで企業が全体として関わるリスクをポートフォリオとしてみる基礎が必要となる。それがリスク識別・評価で、それは量的・質的の両方を含んでいる。上級経営者は、有効な ERM を開発するためには全体的なリスクの特徴とリスク選好との整合性を検証する必要があるだろう。すなわち、組織全体として

- 1) 組織の全領域の事業活動を対象とする。戦略の計画と資源配分から、マーケティング、生産活動、新しい顧客信用評価などのビジネスプロセスなども含む。
- 2) リスクポートフォリオの視点からの経営を求めている。

ここで重要な点は、事業においてもリスク・リターンの関係の視点を明確にし、資源配分、資本配分を有効にするためには、戦略とリスクの関係をリスク文化として確立するリスクアペタイトの枠内で設定・調整し、それに関わって必要なリスク対応をすることを明示的に述べようとしている点である。さらに効率性を高めるためには、リスク量の計測も重要であることを述べている。ここではリスク選好(プレファランス)を設定することになる。ここでリスク選好とは価値増加に対して受容可能なリスク量で、一定のリスク対応をした後、資本量に比べて小さいことが要求される。この発想により、戦略の設計や経営資源、資本配分を誘導することが可能になる。COSOERM プロセスの成功の要件としては、組織横断的なリスク経営のプロセス化ができるかどうか、と見ている。

さらに、有効な COSOERM では、内部統制が目的の達成を有効化するものであり、報告の信頼性だけでなく、経営者と取締役会に合理的な保証を提供するものである、とみる。(6)の要素の内部統制は COSOERM の不可欠な部分として、92年で展開した COSOIC 内部統制プロセスを包含する有効な経営プロセスとして、価値創造を目指す経営概念に立ち入り、その枠組みとツールを提供するものである。われわれの立場からの内部統制については、7 節で議論する。

ERM の導入例は、バートン他(2003)、シェンカー他(2004)などに紹介されている。本節末では、メルリリンチキャピタルとウォルマートの例を示す。すでに述べたように、ERM プロセスそれ自体が価値創造のための包括的な無形資産であり、その固有性と有効性が安定的な価値創造を狙う上での競争優位性となりうる。

以下では、(1)内部環境を議論する。6 節では、取締役会とガバナンスの問題を議論する。これは(1)内部環境と(8)監視に関わる。

内部環境

すでに述べたように、われわれは包括的経営プロセスとして CERM・ROIAM 経営プロセスを提案する。そこでは価値創造プロセスにかかる無形資産として、ガバナンスや内部統制などすべての資源やプロセスを無形資産と見る。これが COSO の立場でもあろう。実際、この COSOERM の構成要素としてまず内部環境についての記述がある。そこでは内部環境として、

リスクマネジメント哲学 — リスク文化 — 取締役会 — 完全性と倫理上の価値
— 能力のコミットメント — 経営者の哲学及び事業運営のスタイル — リスク選好 — 組織構造 — 権限の割り当て及び責任 — 人的資源の政策と実践

をあげている。これらの環境設定こそ、人的資源の精神空間に関わる企業文化や進化への意識のあり方に関わるので、最も重要な要素であろう。中でも、安定的な価値創造プロセスを作るうえで取締役会の機能を重視している。カネボウのように嗜好などの変化や競争商品の出現に十分対応せずに、時間の中で競争優位性が失われていくことを看過する経営プロセスは、リスクを認識できない経営プロセスであり、有効ではない。リスク識別不全症はボトムアップ型経営に現れがちであるが、それに陥ると、過去を継続して内部管理にあくせくする。

このようなリスク識別不全症に陥ることを避ける上でも、取締役会の機能は重要である。その機能としては監視機能だけでなく、戦略の設定や戦略的リスクへの対応に対するアドバイス機能も重要である。日本型経営は、取締役会と執行役の機能分離が明確でないことも、リスク識別不全症に関係していよう。米国の企業では、それを分離して取締役会のもとで人事委員会を設置し、その委員会が COE (最高経営責任者) を任命する。したがって、COE は絶えず業績へのプレッシャーを与えられ、経営プロセスの改善を求めていくことになる。これはガバナンスに関わる問題でもあり、これを次節で議論する。

COSOERM ではまず内部環境としてリスク経営哲学が組み込まれる。じっさい COSOERM では、経営者には

「内部環境の一部として、リスクマネジメント哲学を確立」して、事業体のリスク選好を確立し、リスク文化を形成し、そして ERM と関連したイニシアティブを統合することを求めている。

リスクマネジメント哲学とは、リスクマネジメントの裏側のバリューマネジメントの視点から言えば、企業経営者のビジョンであり、プロセスを作る基本的哲学、枠組みである。そのもとで、ビジョンに対応した文化や倫理上の価値の浸透を図るプロセスが作られることになる。有効かどうかは議論があろうが、朝礼や社歌斉唱などもその 1 つである。文化や倫理は、企業の活動の枠組みとして行動と関係を規定するものであり、

具体的なコンプライアンスの規定やそのプロセスは、企業の価値創造の安定化の資産となる。

取締役会を含む意思決定の構造のあり方は経営者と株主を中心とした関係資産をつくるものであるが、そこにいる経営者は人的資源であり、意思決定の構造と最高経営者は当然開示の対象となる。特に「資源と関係とプロセスのオーナー」としての経営者のイノベーション能力は重要であり、かれらは企業価値創造力の開発の責任者でもあるから、その意味で彼らのバックグラウンドや専門性についての情報開示を求めていくのが適当であろう。また取締役は、金融機関のリスク管理のように、資本量とリスク文化・リスク選好の合理性をチェックする役割も担うことになる。

組織構造は、人的資源などの無形資源や有形資源に関わる関係となるものである。そしてその関係をプロセス化する人事プロセスや報酬評価プロセスが、文化や信頼関係をもとに人的インタンジブルに作用し、価値を発生させるプロセスになる。そこには、生産ラインのもとで効率を高める活動や、マーケティング活動など、それぞれの現場の人的インタンジブルが有形資産や情報処理システムやデータベースなどの支援のもとに価値を創出していくのである。

さらに人的資源への政策など文化やビジョンなどに基づいた人的無形資産構築の必要性を述べている。

情報開示政策の視点としては、この内部環境のあり方について、理念などを含めて明確に表現することを求めていくことが必要であろう。そして、その表現されたものと、大幅な乖離が起きたときには、経営者責任も求めていくことが必要であろう。

Merrill Lynch Capital(MLC)のERM 導入事例

Litwin(2004)では、ERM を包み込むひとつの文化を創造するために MLC がしようとしていることを述べている。ERM の枠組みを確立するために5つのステップをとる。

- ①ビジネスケースの確立
- ②最良の資源の確保
- ③枠組みの開発
- ④パイロット、プロトタイプの利用
- ⑤そのコース(方向)を維持

以下これらの概略を記述する。

- ①ビジネスケースの確立: トップからの支持を得ること、出口(目的)の状況を明確に表現すること、ベネフィットがコストを超えることを証明すること 企画の実践化において過剰に意欲的にならないこと(最初は低いところにある果物をとること) 結果に関与すること
- ②最良の資源の確保: ニーズと能力に基づく資源を考えること(コンサルタント、外部から新規雇用、現存のスタッフ)
- ③枠組みの開発: 組織構造の確立と報告体制の確立 リスクマネジメントが組織のすべての領域と結合していることを確認すること リスクの識別(ラインユニット、人

的資源、IT、ファイナンス、オペレーション、ポートフォリオ管理)、リスク測度、分析、計量値、報告を提供するリスク解析機能の創造、データと技術資源が適切であるか確認する ステークホルダーとのコミュニケーションの確立

- ④プロトタイプのパイロットモデルの利用: 早期の成功を確立すること 適切な調整について実際的なフィードバックをする あまりにも多くのことをあまりにも早くすることで組織をひろげないこと
- ⑤そのコース(方向)を維持: いくつかの障害・失敗を想定せよ(ボードや上級経営者、事業マネジャーの評価が不足、システム能力の不足、ビジネスユニット間の日整合性と冗長性、文化的押し返し)

実際の導入においての注意点として次の点をあげる。

ERM からの報酬に目をすえよ: これは価値を創造することである、ステークホルダーはこれを求めている(株主、従業員、規制者、アナリスト、外部監査人) その文化を改善すること。ERM 価値創造の努力にひとつである。それを適切に行えば、収益、リターン、市場価値を向上する。

MLCでは52のリスクを識別し定義している。それらを9のカテゴリーに分類(ピープル、財務、信用、報告と統制、顧客適切性・サービス 外部、技術、リーガル・規制、評判)している。

ピープルリスクの例: 不適切な資源管理(訓練不足や強制された資源)、不適切な経営監視、従業員の不規則性、差別、入れ替えを含む、ピープルの経営・配分に関係した損失のリスク: 従業員の不正、資源経営、不本意なダウンサイジング・リストラ・強制された資源、重要人物・チームの喪失、訓練・経験・知識・能力の不足—知識資本リスク、効率性リスク、リーダーシップリスク、権威・限度リスク、業績インセンティブリスク、変化準備リスク、整合性リスク

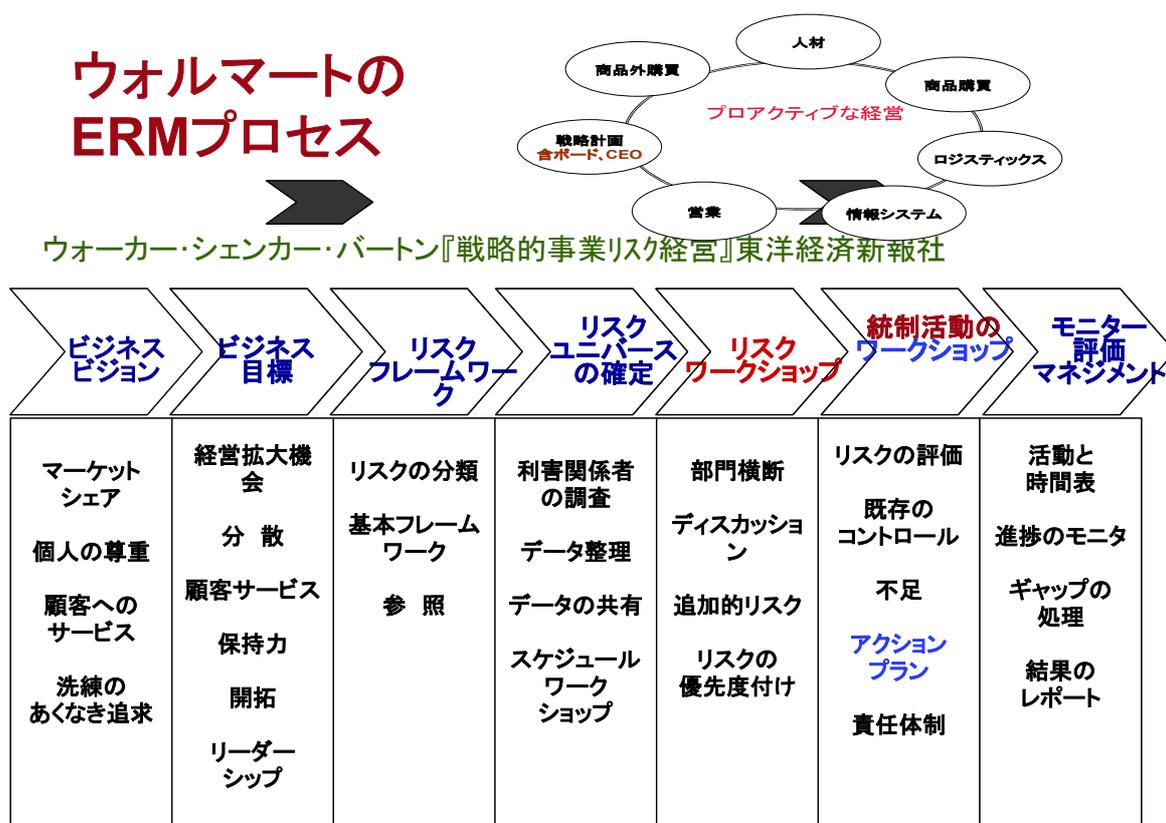
上記のリスクを認識することで、それへの対応としてどのようなオプションがあるかを識別し、有効なオプションを実行する組織無形資産、プロセス資産の識別が可能となる。

ウォルマートの事例

ウォルマートの例では、リスクを「ビジネス上の目的を妨げるすべてのもの」と定義し、ERM の基本目的として、リスクが理解されていることを保証し、分類され、優先付けされて、適切に対処されていることを確実にすること、としている。さらにプロセスを、実現可能であるのみならず、価値を作るもの、成長を約束するもの、とする。そして、ウォルマートでは、ERMは株主価値の向上、プロセスの価値創造するもの、としている。これを図示したのが図4である(出典[5])。価値の発生源は、顧客対応に大きくあると見て、現場からのきめ細かなリスク識別プロセスを展開している。特に現場でのワー

クショッップを繰り返し、新しいリスクが発見された場合、それを直ちに本部に報告し、企業全体への価値創造への影響を分析し、すばやくその対応プロセスを開発する。また、サプライチェーンとの安定的な信頼関係(関係資産)を構築すべく、情報共有を徹底していることは有名である。

図 4 ウォルマートの ERM プロセス



6 ガバナンス構造は CERM・ROIAM プロセスの無形資産

本節では、われわれの包括的経営プロセス CERM・ROIAM の立場から、企業ガバナンスの構造とその具体的プロセスは、価値創造に必要な無形資産であることを議論する。その議論では、包括的経営プロセスの一部であって、独立的に外付けされるといふ、2 分法的な思考法を否定する。

リスクと価値の関係に関する経営者能力

われわれの CERM・ROIAM には、ガバナンス構造もその内部環境として CERM 経営の枠組みに統合させる。実際 COSOERM の 8 つの要素のうちの最初のものが内部環境であり、その中に取締役会は ERM の有効性の監督をする、内部環境の重要な要素として含まれている。この点重要であるので最初に議論する。

米国企業システムでは、株主が(取締役会のもとにある指名委員会の選任を受けた)取締役を選任し、取締役会が株主を代表して、経営者を統治するという枠組みを明確にもつ。そこでは、取締役会は経営最高責任者(CEO)など執行役へのガバナンスの構造として、指名委員会、監査委員会、報酬委員会などを中心とした委員会を設置し、経営者と経営プロセスに対するガバナンスを明確な形で行う。この組織の仕組みでは、代表取締役が、会社の代表権を確保する。CEO を含めた執行役は取締役会により選任され、執行役の経営プロセスや業績は取締役会の監視の対象に置かれる。

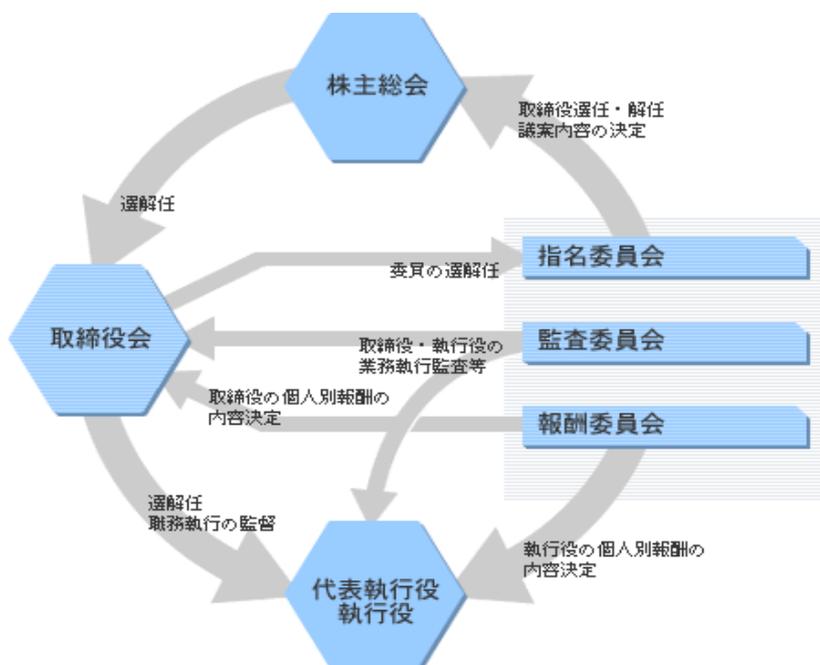
日本のこれまでの商法に基づく株式会社も形式的には株主総会で取締役の承認を得るという形で、取締役が選任され、多くの場合代表取締役が CEO を兼ねる。そして、監査役をおくことが求められている。このような形態を持つ日本の会社組織形態の場合、多くの場合、財務担当副社長が横滑りで監査役になったり、メインバンクから財務的な人材(経営人的資源)を監査役として受け入れて、社長の補佐役的閑職であることが多かった。

しかし、この流れは多くの不祥事の発生や米国 SOX 法、不確実性の増大、ストックオプションなどの導入などの流れの中で、大きく変わりつつあり、監査役の役割が内部監査役、内部統制との関係で本来の「業務・財務の監査機能」が求められていて、会社のガバナンス構造として機能し始めているようだ。その背後に、高度な資本蓄積を背景とした株主の意識の改革、IT 株式取引などにより個人株主の増大、90 年代の不況を通して進んだ株式持合いの構造の弱体化・解消もあろう。しかし、絶えざる不祥事の発生は、一方では企業の文化・倫理などを含む組織的精神資産の保有の問題でもあるが、他方では日本の会社組織形態に関わるガバナンス資産のありかたの問題である、日本のガバナンス構造は経営者を統制する枠組みとして依然として「弱い」といわざるを得ない。

平成 14 年の商法改正(平成 15 年 4 月施行)で、日本でも委員会等設置会社の形態が認められた。これは米国 SOX 法に日本の法律が追随した形であり、野村証券など米国で上場する企業は連結ベースで SOX 法の枠組みに沿うように、組織形態を委員会等設置会社に移している。野村証券の監査委員会規定第 2 条 6 では、「米国企業改革法ならびに関連する米国証券取引委員会規則及びニューヨーク証券取引所規則で定めるところにより、委員の全員は独立でなければならない。また、原則として委員の 1 名以上は財務専門家とする」とある。米国の企業ガバナンスとしての監査形態の導入である。

図5には野村証券グループの委員会等設置会社としてのガバナンスの構造を示してある。

図5 野村証券グループのガバナンス構造



出典：野村証券グループ HP

この図を見るとわかるように、米国の法的な会社の構造は、バランスシート資産を寄託された取締役会が株主を代表して代表執行役を選任し、その経営能力に賭ける枠組みを提供するものである。

さて本題のガバナンスの位置づけの問題であるが、法的な会社組織形態として、「日本的形態」とSOX法の下での「米国的形態」との相対的優位性が、安定的な価値創造プロセスの構築問題として、議論の対象となろう。この問題は、本稿で議論できないが、この法的に要求する会社組織形態の違いによる安定的な価値創造プロセスへの影響の違いは、全体的な組織形態の構造の作り方を通した無形資産の保有形態、効果、効率へ影響与えるものといえよう。社会的に企業をどのように保有することが、社会全体としての有効な価値創造能力やプロセスを生み出すのかという問題を考える原点であろう。

最初からモラルハザードを許し、結果として大きな不祥事だけでなく、後に述べるように戦略的リスクへのコミットメントの仕方に対して、監視能力が機能しなかったり、価値創造のために関与すべき不確実性・リスクに対して、周りを見ながら傍観してしまう経営に対してアドバイス機能を持たない組織になってしまっているかどうか、それぞれ検証が必要であろう。ソニーが収益力を落としたとき、それが委員会等設置会社への

移行による結果であろう、とメディアが経営者に迫ったことがあったが、その関係はそんなに単純でない。問題は、その形態を有効に利用する経営プロセスであろう。米国の会社で成功している会社は数多くあるのである。

いずれにしても、ガバナンスは価値創造経営プロセスの有効性に関わる一部であり、取締役会の機能としては、不祥事などによる大きな価値毀損・危機を引き起こさないだけでなく、基本戦略への承認・決定・監視などの価値創造機能も担うものとして位置づけられるものである。もちろん、その基本戦略の企画や将来の不確実性の展望を行うのは、執行役ボディーである。それゆえ執行役の人材の選任が重要となり、その判断が指名委員会による。この人事権が指名委員会を通した取締役会にあることが、最高執行役の行動や経営方針にとって大きな規律・統制となり、ガバナンス機能を発揮する。日本の場合、執行と監視の機能のみが分離されているのにすぎないため、次期社長を選任するのは現社長ということになり、そこには大きなリスク要因がある。特に過去の連続として将来を捉えがちで、イノベーション能力に対して阻害的であろう。

この問題についてひとつのエピソードをあげておく。05年12月25日のNHKスペシャル(日本の群像:再起への20年)で東芝の半導体事業の栄枯盛衰とその要因を放映していた。その中では、ひとつのメッセージとして、80年代に当時の東芝技術者(現東北大学)舛岡富士夫氏の開発したフラッシュメモリーの商品開発に関して、当時の経営者が商品化に踏み込めなかったことによること、また韓国への人材・技術流出により韓国のIT戦略の流れを大きくしたことが意味されていた

(www.nhk.or.jp/special/topics/top2_0503a.html)。商品化に関して、当時の経営者(その多くは技術端)のその商品の戦略性やリスクとリターンに関する認識を責めることはできないにしても、企業のイノベーションに関わる基本問題が提起されている。当時仮に委員会等設置会社で、外部取締役会の中で議論されていたら、結果は変わっていたかという設問は、意味がないかもしれない。ボトムアップ式では案件自体が組織的の構造と無意識に醸成された保守的文化(官僚的なものの考え方やリスクと価値の関係に対して保守的な姿勢)に依存して、そこまでたどりつかないかもしれない

このような組織形態に関わる構造は、もちろん組織の理念や文化に関係した無形資産であり、価値創造力と大きく関係している、と考えられる。

それゆえ、取締役ボードと経営者の関係は、経営関係資産としてあるいは GERM 経営プロセスの要素結合プロセスとして組織構造に含まれる、べきである。この視点からいえば、最も重要なその企業しか保有し得ない(サリバンの言う)固有資産は、このガバナンス構造を含む GERM プロセスであり、多くの無形資産を有機的に結合した最も重要な無形資産となる。例えば、トヨタと GM の違いは、この視点をすえないと見えないものであろう。そこには個別には、企業文化、生産プロセスや従業員との関係など、多くの違いがあるが、進化の過程での価値創造能力の違いはこの企業全体と

しての CERM 経営プロセスの違いが重要であろう。なおビジネスモデルとこの CERM 経営プロセスは同じでない。プロセスは時間の経過の中で、資源・資産が有機的に結合されて価値を作る流れを言うのであって、その過程の中にビジネスモデルや組織、事業ライン、商品など自ら自分を変える能力などが含まれる。例えば自己変革を伴うプロセスを内包する CERM プロセスもひとつの CERM プロセスであり、GE などこの CERM 経営プロセスを遂行しているように見える。

7 内部統制は COSOERM の一体的要素

内部統制活動は、設定した目標とそれに対する ERM プロセスが有効に機能していくようにコントロールしていくプロセスで、コントロール活動を通して目標とする価値創造を実現させるプロセスである。米国企業では、内部統制の機能として、プロセスチェックの警察官の機能でなく、むしろ内部リスクコンサルタントの機能としての位置づけの側面が強くなっている。内部統制プロセスは、価値創造を安定的に行うための無形資産として重要である。企業文化、企業理念、リスク哲学と関係してその固有なあり方が問われている。日本的な形式的なプロセスの視点では、有効でない可能性が大きい。この点について、政府が誘導しようとしている内部統制のあり方を本節で議論する。

監査基準とリスクアプローチ

SOX 法の成立後、米国の経営者は、内部統制の有効性に関しての評価プロセスをコンサルティング会社と相談しながらすすめている。この流れは、社会全体として米国経営者を学習プロセスにおき、さらにリスクと価値に関わる経営のノウハウを高めるものであろう。もちろんそのコストは株主が支払うものであるが、結果として従業員・経営者にリスクマネジメントの具体的手続・プロセス、リスクの評価法についてその能力を高めていくことになり、安定的な価値創造能力の高揚となろう。

コンサルティング会社がすすめている内部統制のプロセスチェックは、監査法人の監査方式の発想によるリスクアプローチがとられているようである。監査論では、監査戦略として次のようにそれを述べる。

「現代の財務諸表監査は、監査対象の重要性や企業側で虚偽の表示を生み出しそうなリスクを考慮した、重要的かつ戦略的な実施形態を採る。またその戦略性は、会計記録の信頼性の担保のみならず、企業活動全般についての効率性、合目的性、合法性を統制管理する種々の企業内部の統制機能(内部統制)の有効性を取引サイクルを基本単位として監査人自身が評価した結果も加味されて、モデル化され、システム化され、これに監査手続の適用原則である抜き取り検査中心の試査(テスト)の手法、ないし考え方が相まって、きわめてダイナミックかつ複雑な監査戦略が採られる

のである。これをリスクアプローチ監査という。」(山浦(2003)p216)

この意味は、内部統制の有効性をチェックすることで財務諸表監査の有効性を高めることである。この拡張が、ビジネスリスク・アプローチであり、戦略的リスクなど企業が直面するビジネスリスクを理解することで、経営者の不正行為インセンティブを理解し、監査に生かすアプローチである。ビジネスリスクは、将来の収益性に関わるリスクである。

このような監査方式のリスクアプローチの流れは、経営プロセスの効率性と有効性に直接関係していく。ただ、このプロセスの有効性と効率性だけでは、必ずしも価値創造に繋がらない。そのことを明示的に述べ、具体的な有効な経営方針に高めたものが、COSOERMの枠組みである。

なお、リスクアプローチの監査では、重要性の基準値の設定にあたってリスク評価が内部監査の評価と並んで重要となる。

ビジネスリスク・アプローチでは、虚偽表示の蓋然性を洗い出すために、事業環境や操業プロセスや経営者の経営姿勢、倫理自体に起因するリスク要因に注目する。それは事業リスク管理の不十分さ、不適切が、結果として虚偽表示のリスクに転化可能性を評価する。

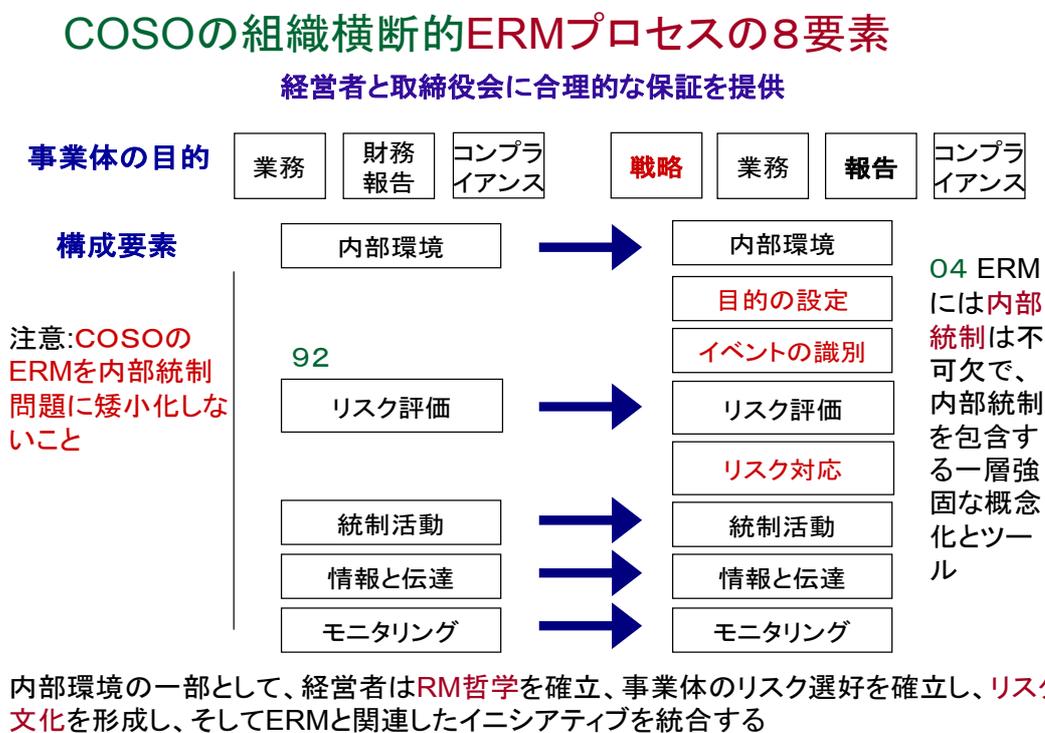
アメリカ公認会計士協会の監査基準書では、内部統制がその目的に関係して、業務統制手続、財務報告統制手続、遵守統制手続の3つからなり、その構成要素として、統制環境、リスク評価、統制活動、情報・伝達、監視活動の5つを挙げている。この考え方がCOSOICの内部統制の枠組みである。実際1992年のCOSOの内部統制についての報告書はまさにこの枠組みを持っている。しかし2004年のCOSOの枠組みは内部統制を中心に取上げたものでなく、次節で見るように企業の目的に照らして有効な全経営プロセスの枠組みを扱うものであり、監査を中心とした見方をはるかに超えたパラダイムシフトを伴っている。

「日本版COSOの枠組み」とも呼ばれる金融庁企業会計審議会内部統制部会の報告書「財務報告のかかる内部統制の評価および監査の規準のあり方について」(2005年12月8日)は、その発想自体この92年の監査に関わる内部統制の有効性を中心としたCOSOICの枠組みに依拠しているものと理解され、本稿で扱う価値創造を中心とした視点と大きく異なるものである。

図6は1992年のCOSOICと2004年のCOSOERMの違いを図式化したものである。COSOERMではすでに述べたように、価値創造に向けた経営プロセスの構造を述べようとするもので、監査の有効性のあり方を目的としたCOSOICとは明らかに異なる。この視点を中心とした日本版COSOの枠組みの理解の仕方は、価値創造に向けた経営プロセスのホリスティック性を見ようとししないもので、まさに[木を見て森を見ず]の批判が適用されよう。この視点からの規制は日本の価値創造経営にとってリスクである

う。

図6 COSOIC と COSOERM の構造の比較



内部統制と「日本版 COSO」の理解の限界

COSOのERMの枠組みでは、内部統制をERMのひとつの要素として、経営プロセスそのもの有効性に関わる視点からERMを記述している。他方、日本の審議会を基礎にまとめられている、内部統制に関するCOSOの理解や内部統制そのもののあり方は、経営者の立場からではなく、監査法人など外部的な視点からの要素資源アプローチである。ここで要素資源アプローチというのは、その存在や形式的プロセスの存在を重視するもので、内部統制にもっと重要な価値創造との関係で内部統制のあり方やその有効性を議論しない立場である。

以下この問題に関して、次の金融庁と経済産業省の研究会の報告書について批判的に議論する。

- (A) 企業会計審議会・内部統制部会「財務報告に係る内部統制の評価及び監査基準のあり方について」(金融庁)(I 内部統制の基本的枠組み、II 財務報告に係る内部統制の評価及び報告、III 財務報告に係る内部統制の監査)平成 17 年 12 月 8 日
- (B) 経済産業省経済産業政策局企業行動課・企業行動の開示・評価に関する研究会「コーポレートガバナンス及びリスク管理・内部統制に関する開示・評価

の枠組みについて—構築及び開示のための指針—」中間報告(案)平成 17 年
7 月 13 日

(A)の金融庁の報告書では、証券市場の機能と情報開示の関係に焦点を当てる視点から、内部統制のあり方を議論している。そのためか、経営プロセス全体との関係で提案された 04 年版 COSOERM の枠組みでなく、92 年版の COSOIC の内部統制の基本的枠組みの報告書に基づいて議論する。COSOIC92 では、適切な組織運営に関して、業種の境界を越えてすべての産業や組織に適用できる普遍的な原理を提示し、単に不祥事を防止するという観点だけでなく、内部統制を改善する枠組みであるとする。そして内部統制は、基本的に企業の3つの目的

- ①業務の有効性及び効率性、②財務報告の信頼性、
- ③事事業動に関わる法令等の遵守、

[ただし(A)の報告書では、④資産の保全、の目的を追加]

の達成のために企業内のすべてのものによって遂行されるプロセスであり、5つの基本的要素

- (1)統制環境、(2)リスク評価、(3)統制活動、(4)情報と伝達、(5)モニタリング、

[ただし(A)の報告書では、(6)IT の利用、の要素を追加]

を持つものとする。(A)の報告書では、この COSO92 に基づいて、目的に対しては、④資産の保全を加え、基本要素としては(2)を(2')リスク評価と対応、と修正し、かつ(6)IT の利用を加えている。

この COSO92 の日本版は、エンロンの事件などと SOX 法の成立にふれてはいるものの、「SOX 法の成立と COSOERM への流れ」の中に内在する企業システムの変容と企業経営の透明性のあり方への理解に関して、十分な議論をするのでなく、伝統的な会計的な視点に立った監査法人的・外部的アプローチである、と指摘できよう。内部統制は、企業の価値創造プロセスに関して、安定的かつ有効な価値創造プロセスを作る内部的なサブプロセスであろう、という本稿の立場とは異なるものである。この点更なる議論が必要であるが、本稿のテーマでないので別な機会に譲る。重要な点は、内部統制プロセスは、プロセス資産であり、当該企業の理念・文化と直接的に関係したその資産の固有性が安定的な価値創造を作る能力を提供するものである、という点であろう。包括的な価値創造経営プロセスとの関係でその理解が要求されている。パートンら(2003)では、価値創造プロセスと結合した多様な内部統制のあり方を ERM の一部として記述している。

細かな点としては、日本版 COSO92 ではリスク評価に「対応」を付け加えている。この点に関してリスクの回避・低減・移転などについて触れているが、その内容についてはまったく指摘がない。実は、リスク対応は、まさに経営の有効性に関わる部分が含まれていて、まさに内部統制の有効性の評価に関わる部分が含まれている。その

意味で、COSOERM04にあるので「リスク対応」の言葉を形式的に加えただけで、その意味が問われていないは、内部統制の有効性のあり方を問うものでない。リスク対応と統制活動の関係を問うことが内部統制の戦略的視点であり、その関係を理解してプロセス化することが、有効な統制プロセスを無形資産として構築することになる。

このように考えると、(A)の内部統制は、その要素が企業経営に存在するかどうか、という外部的要素還元主義的な考え方に基づくものである、といえよう。経営者が内部統制報告書を作るとしているが、その評価主体が監査法人であり、全体として「監査法人の、監査法人による、監査法人のための内部統制」である感を否めない。さらにITの利用を(1)－(5)に並列的に加えるのは内部統制のプロセスを理解するうえで、異質な概念であろう。

次に経済産業省の内部統制についての報告書(B)を見てみよう。

(B)経済産業省経済産業政策局企業行動課・企業行動の開示・評価に関する研究会「コーポレートガバナンス及びリスク管理・内部統制に関する開示・評価の枠組みについて―構築及び開示のための指針―」中間報告(案)平成17年7月13日
この報告書の趣旨は、「各企業がコーポレートガバナンス(企業経営を規律するための仕組)及びリスク管理・内部統制を構築及び開示していくにあたり、参考とすべき基本的事項を提示したもの」である。この趣旨におけるA)構築とB)開示、ならびにC)評価の枠組み、の内容は以下のとおり。

A)構築に関しては

- (1) コーポレートガバナンスの確立(企業理念と行動規範、監査役の環境整備と実質的な機能強化)、
- (2) 健全な内部環境の整備・運用(調査・評価の統括部署の設置、相互牽制機能の維持)
- (3) トータルにリスクを認識・評価
- (4) リスクへの適切な対応
- (5) 円滑な情報伝達の整備・運用
- (6) 業務執行ラインにおける統制と監視の適切な整備・運用(トータルのリスクの認識・評価及び適切な対応を反映した、経営管理・業務管理・業務執行の体制や規則の制定)
- (7) 業務執行ラインから独立した監視(内部監査)の確立(独立性のある内部監査部門を設置)

を提案する。

B)開示に関しては、構築したコーポレートガバナンス及びリスク管理・内部統制に関する社内体制、規範等はHP等により開示し、大会社に置いてはにおいては事業報告の必要的記載事項となる予定の「内部統制システム構築の基本方針の概要」、上場会社の企業経営者が、証券取引法に基づく有価証券報告書、および東京証券取引

所上場規則に基づく決算短信、において開示していくことが重要である。

C)コーポレートガバナンスとリスク管理・内部統制に係る評価の枠組みに関しては、

- ① 経営者自らによる評価(内部監査人の監査・検証活動を含む)
- ② 会社の機関としての監査役(監査委員)による評価
- ③ 外部監査人による財務報告に係る内部統制の評価

を提案する。

この報告書の構築の視点は、COSOERM の枠組みや PWC のモデルを要素還元主義的な視点からパラフレーズして、企業経営の内部から見ようとしている。その意味では、(A)の報告書と視点が異なるが、(1)から(7)の有機的な関係を見ようとはしていない。加えてリスクの概念を企業の不祥事などに限定する傾向が強く、ガバナンスとリスク管理をこの視点から議論しようとしている。すなわち、価値創造とリスクの関係を直接的に見ようとはしていない。したがって、そこでは、リスク管理とガバナンスは経営プロセスから分離可能であるという傾向が強く出ている。もちろん、事業をすることはリスクへの関与であるという指摘はあるが。

結果として、要素還元的な視点に立つことも関係して、価値創造とガバナンスとの関係に 2 分法を取り入れた議論をする。この概念は極めて日本的であり、企業の目的としての安定的な価値創造を追及するプロセスは、ガバナンスやリスク管理を包摂するという視点がない。COSOERM やわれわれの CERM の重要な部分はこの部分であり、Integrated(統合的)という言葉は、経営プロセスの中にすべての要素を包括し、ガバナンスとしての取締役会の存在やその役割を価値創造プロセスの一部と見ている、と考えられる。少なくとも、本稿の COSOERM04 の理解は、このような立場に立つものである。

ERM の日本の事例:東京ガスグループ

ERM の導入の日本の事例は少ない。東京ガス、帝人、全日空などがセミナー資料などで紹介されている。中でも東京ガスは、ステークホルダーとの関係資産の構築の意味も意識されているようで、積極的にその内容を開示している。吉野(2006)では、事業環境の変化、特に規制緩和による競争環境の変化に対応していくために、戦略的な視点からの ERM の導入の必要性を述べている。そこでは経営判断や経営監視支援を主眼としているようだ。2002 年 10 月の中期経営計画でリスクマネジメントの必要性を認識し、2003 年 4 月に ERM 導入の準備をし、2004 年 4 月から運用を開始している。導入の目的として、グループ全体のリスク管理水準を確保、グループ全体にとって重要なリスクの識別と資源配分の有効化、リスク対応への有効性の監視など、まさに COSO の ERM の枠組みに沿うものだ。運営は内部監査部門が中心である。リスク識別に関しては、プロジェクトチームが全部門を巡回し、262 項目約 400 件の最初のリストを作り、そこから経営が対象とする重要リスクをリスクの定量的・定性的評価に

より、最終的に 11 項目の「経営が関与すべき重要リスク」を決定している。2004 年 3 月期からそれを有価証券報告書等で開示している。それらの 2005 年のリスクプロフィールは

- 1) 製造・供給支障事故
- 2) 自然災害
- 3) 原料調達支障
- 4) 市場
- 5) 天候の変動
- 6) 規制緩和(競合激化、既存需要の減少、制度変更)
- 7) 新規事業への進出
- 8) 情報漏洩
- 9) 基幹システムの停止・誤作動
- 10) 環境、コンプライアンス
- 11) CS/お客様対応

である。毎年リスクの見直し、リスク対応策の実施状況の確認を行い、監査部の中にあるリスク管理推進セクションに報告する。そのセクションはヒアリングを行ったうえで、グループ全体のリスクマネジメントの実施状況および「経営が関与すべき重要リスク」のみなおし結果等を社長に報告し、情報開示する。吉野(2006)ではこれらの具体的なプロセスや重要リスクに関しての認識の共通化などの注意事項を述べている。

上記リスクは、長期的な視点に立った戦略に関するもの、非財務的なものが多く、将来をどのように理解するかに関わる意思決定が要求される。経営対象として認識したリスクは、それぞれの部署でその有効な対応法を識別、確認し、現財の状況とのギャップ(ギャップ分析)を認識し、必要なら新しい資源(人的、物的)の導入やプロセス・関係資産の構築することになる。まさに、有効な対応法であるリアルオプションの識別とそれに対応する必要な無形資産の識別とその配賦のあり方を理解することになる。このプロセスを明示的に導入しようとしたものが次節の CERM・ROIAM プロセスである。

有効な対応法への選択とその実施に関してのモニターとしては、バランスト・スコアカードやまた、OECD-IA 測定文書で紹介されている LEV(2003)のスコアボード・カードなどのアプローチなども利用可能であろう。

議論の詳細は別な機会に譲る。

8 CERM・ROIAM プロセスと無形資産識へのリスクアプローチ

5節では COSOERM プロセスを述べた。その経営プロセスが有効であるためには、次の 8 つの要素が必要である。

- (1) 内部の環境
- (2) 目的の設定
- (3) イベントの特定
- (4) リスク評価
- (5) リスク対応
- (6) コントロール活動
- (7) 情報とコミュニケーション
- (8) 監視

そして、COSOERM の「有効」性の判断は、8 つの全構成要素が存在し、適切に機能し、評価からの主観的な判断であるとしている。重要なことは、これらの要素が一体となって、ひとつの包括的経営プロセスを形成できることを、ERM の思考法にある。その統括的概念がリスクである。

この枠組みでは、ERM は、リスクにさらされる事業体に対してその目的合理性を確保する経営プロセスを述べるものであり、有効な ERM は、次のリスクと価値の関係に関する経営者能力を改善し、安定的な価値創造に結びつくものとしている。

リスクアペタイトと戦略の調整能力、 成長、リスク・リターン of 総合化能力、 リスク対応法(回避・削減・共有・受容)の決定能力、 機会の把握能力、 資本の合理的利用能力、 リスクを統合化能力

しかし、COSO では、ERM を経営プロセスの一部として、成長や戦略に関わる部分は経営プロセスの問題としている。

これに対して本節では、その部分を埋め、有効な包括的経営プロセスの枠組みを提案する。すなわち、COSO の ERM の定義をそのまま維持し、その定義の中の「全事業を対象とした戦略の設定に適用」という言葉を生かすインプリメンテーションとして、包括的ERMプロセス、すなわち CERM・ROIAM プロセスを提案する。RO はリアルオプション、IA は無形資産、M はマネジメントである。この包括的経営プロセスは COSOERM のプロセスに、価値創造を狙う戦略的経営プロセスを組み込むものであり、その中で自然に成長を求めたリスク・リターンに関する有効なリスク対応・経営オプションの識別と無形資産の識別が可能となるプロセスである。

われわれの CERM・ROIAM は、COSO の要素のうち(3)イベントの特定、(4)リスク評価、(5)リスク対応を、次の(3)から(5)の内容のものに置き換え、ROIAM の識別・評価を組み込む。

(3)リスク・イベントの識別 (4)リスクの評価・優先度付け

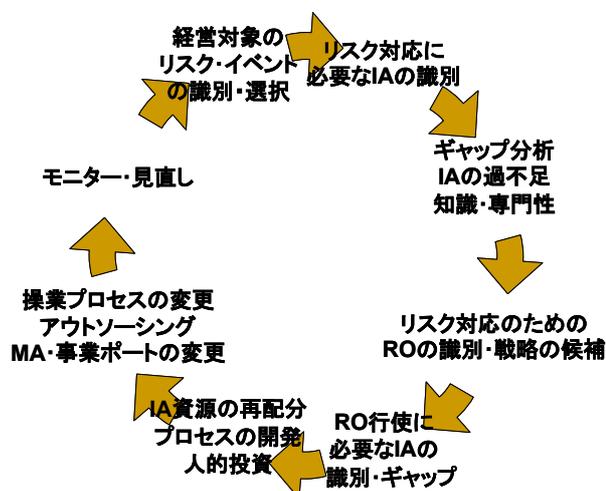
(5)ROIAM の意思決定

(5.1)リスク対応としてのリアルオプションの識別・評価

(5.2)有効なリアルオプションとそれを可能にする資産の識別・開発・選択

この流れを図示したものが図7である。

図7 CERM・ROIAM のリスク・オプション・無形資産識別・管理の基本プロセス



リアルオプション

CERM・ROIAMのプロセスを議論する。まずリアルオプションについて触れておく。リアルオプションの経営上の重要性は、経営上の重要な意思決定の多くが、

[直ちに行く]、[少し待つ]、[しない]

などの選択の形をとり、その選択の結果に依存して結果の違いを受け取る。その選択には戦略的リスクが待ち受けている。まさに、その意思決定は、リスクに戦略的に関与して価値を作るという意思決定である。例えば半導体工場の設備投資やオフィスビルの建設の意思決定を、

[直ちに作る]、[価格の動向を見て待機する]、[しない]

などのタイミングオプションの選択、事業ポートフォリオの再構築のために現在の事業から

「直ちに撤退する」、「一時中止する」、[継続する]

などの撤退・継続オプション、あるいは新事業へ

「直ちに参入する」、「様子を見る」、「参入しない」

などの参入オプションなどの選択肢からの選択を取る。

このような意思決定の形が第一ステップとしての意思決定では典型であるが、例えば新事業への参入を決めてもその方法として

「自己展開・開発する」「提携する」「MAをする」

などの組み合わせがある。実際には、新規参入事業において自己開発をおこなう場合、時間を含めたリスクや要求される技術能力の水準と保有技術者(革新的人的資源)のギャップ、開発への戦略としての段階化やベンチャーへの投資などオプションは広がっている。その各々のオプションに対して、必要なプロセスや無形資源の識別が要求され、そこにも選択肢がある。

他方、提携の場合の選択肢も複数個の選択肢とそれぞれに必要な資産と考慮すべき不確実性があるし、MAの場合にも同様である。これらのオプションを適切に識別して、代替的な有効な組み合わせとしての戦略を評価することが重要である。その評価にも組織的な人的能力が必要であるし、組織の合意が求められる。それが組織の能力となって結果に反映する。

なお、本稿では、解決しなければならない問題、特にリスク・機会から識別された経営対象問題に対して、実行可能な選択肢を識別し、その中から無形資産との対応で有効なものを選択する、という広い意味での選択思考法をリアルオプションとして議論している。

リアルオプションについての文献は数多い。実際にリアルオプションを利用するためには、多様な視点からの知識が問題の定式化と有効な選択肢を選択する上で重要になる。リアルオプションの技術のみならず、経営能力として将来の不確実性のあり方についての理解が要求される。人的資産がここでも重要となる。

リアルオプションの思考法やその技術は、最初は金融工学のオプション理論の実物世界や事業への応用として、あるいは不確実性のもとでの投資理論として発展してきた。最初のころは、金融オプションの直接的な応用として、特許などの価値をブラック＝ショールズ式で評価するなど、単純(単体)オプションの価値を評価するものであったが、次第に経営問題への応用へと発展していった。この流れをまとめたものとして、Trigeorgis(1966)や Amuram =Kulatilaka(1999)などが代表的である。簡便な入門書としては刈屋・山本(1999)がある。

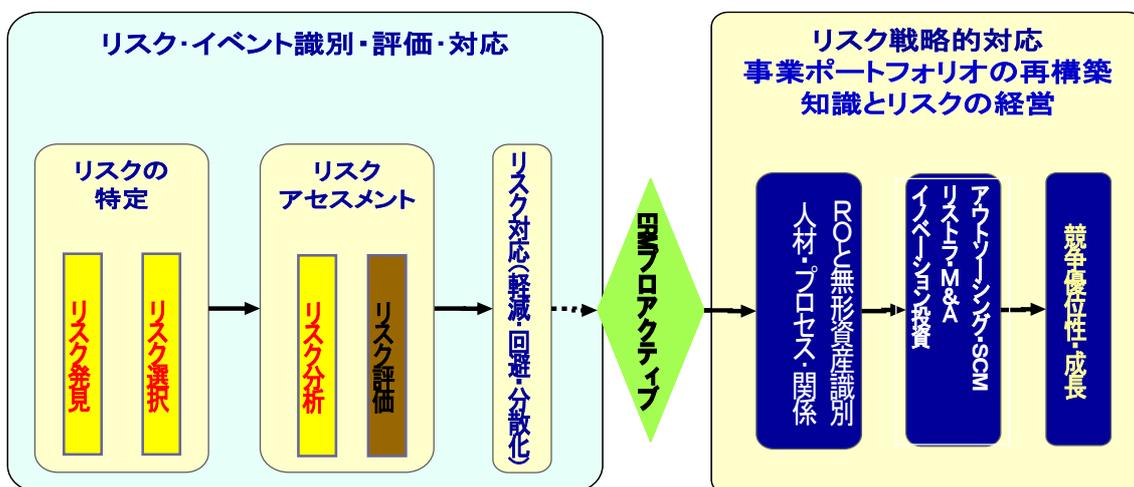
そこでの技術は、基本的にはリスク中立的価値評価を基礎にそれを修正していくことをしている。しかしそこでは、基礎的な不確実性のプロセスとして、離散時間での2項モデルや確率微分方程式で記述されたマルコフモデルを仮定する。そして、リスク中立的評価は金融オプションのように、評価対象となるオプションのペイオフを複製可能である、という完備性の前提に立っている。この前提は、経営問題で直面するリアルオプションでは満たされないものである。また基礎となる不確実性のプロセスもマルコフではない。他方、変分法を技術的基礎とした最適投資の視点からの議論をまとめたものが、Dixit=Pindyck(1994)である。この場合の仮定もかなり現実的でないものも含まれているので、学術的な論文では不動産評価などで一部利用されているものの、現実への適用は少ないであろう。

第3のアプローチとして、価値の源泉である不確実性を現実にあった形で自由にモデル化し、リアルオプションを組み込んだ企業価値確率分布をシミュレーションによって表現するアプローチである。これは当該オプションを組み込んだ価値の確率分布と組み込む前の価値の確率分布を直接的に比較して、リスクとリターンを理解する方法で、非線形の効果が分布形の変化として理解可能となるアプローチであり、現実への利用可能性が高い。

いずれにしても経営能力を高めるために、不確実性の理解、問題の定式化、オプションの識別、必要な無形資産の識別、対応するプロセスの開発など多様な知識が必要であり、人的無形資産への投資が必要である。新しい知識は古い知識を陳腐化し、競争力としての経営能力もその陳腐化の中にあることを理解することが重要な時代であろう。

図8には CERM・ROIAM の結果としての戦略的結果としてのリアルオプション意思決定プロセスを示してある。

図8 戦略的リスクへのプロアクティブな対応



リスク・イベントの理解

3節でリスクの概略を述べた。ここではリスク識別の視点からさらに議論する。そしてリスクアプローチによる企業内部経営視点からの無形資産の優先付け法を提案する。ERM のプロセスでは、目的設定後、リスクの識別、評価のプロセスが必要となる。その部分の手続きに重要な無形資産識別プロセスを含ませる。リスクの識別がリスクへの対応としてリアルオプションの識別へつながり、そしてオプションに必要な資源、プロセスなど無形資産の識別を行う。そこでは、自らの組織保有の無形資産と比較したギャップ分析などをして、フィージビリティなどを検証する。

なお、「みずほ証券などでおきた株の誤発注」はまさに操業リスクの識別プロセスに問題があったことを教えるものであろう。また、取り消しの聞かない東京証券取引所システムも、人間と機械(システム、ソフト)の関係を作るときに、システムエンジニアだけでなく、現場の人との十分なコミュニケーションのもとに作られているか、というリスク哲学や組織文化の資産が保有されていない点も指摘されよう。作られたものに対しては、きちんとした内部的なシステム監査もリスク識別として重要である。

リスクには、事故の発生や規制の変更などのイベントリスクと為替レートや不動産価格の変動のようなタイプがある。以下では不確実性をリスクと機会としてみて、さらに機会を機会を見過ごすリスクとして捉えることで、リスクには不確実性を含ませる。そのもとでリスクの識別プロセスを述べる。

すでに述べたように、一般に企業の事業経営に内包するリスクを大きく別けて

- (1) 戦略的リスク (2) 操業(事業)リスク (3) 財務的リスク (4) 保険リスク
(5) 組織的精神資産リスク

の5つに分類する。

戦略的リスク(1)は、将来の不確実性に関係した企業のキャッシュフローに大きな変動を与えるリスクである。将来の不確実性であるから、それに関わる無形資産は経営トップの学習量や知力、専門的能力などが直接的に関係する。このトップの戦略的リスクにかかる知力、意思決定能力が、企業の盛衰に関係していることを示す例は数多い。GE やデュポンの事業ポートフォリオの絶えざる再構築などはまさにその例であろうし、キャノンのパソコンからの撤退はその例の一つであろう。さらに、企業内部に他の事業にかかる専門性の蓄積も重要である。神戸製鋼が震災後、電力ビジネスに本格的に参入できたのは電力自由化の環境と自家発電で蓄積された専門性が大きい。戦略論としては、ポーターでは代替商品の出現、コスト競争優位性など競争環境を強調している。

MMC の調査にあった、投資家・株主も認識している大きな価値毀損もしくは価値創造につながるものを戦略的リスクとして扱う。

戦略的リスク

戦略的リスクは、大きく分けると、次の不確実性に関わるものである。

- 1) 競争の不確実性(自己の商品に価格・品質、無形的商品性)
- 2) 市場の不確実性(為替、金利、原材料価格、株価)
- 3) 技術・知識・発見の不確実性(イノベーションに関わる不確実性)
- 4) 規制の不確実性
- 5) 嗜好・価値観の不確実性(豊かさ、少子高齢化、環境、CSR)
- 6) BS(事業継続)リスク(地震など大きな天災、大きな不祥事)

これらの不確実性の中で、1)は、競争相手行動などゲーム論的不確実性を含んでいる。特に価格競争など、開発コストに関係なく進行することもある。あるいはIT 関連業種のようにシェアの重要性を認識して、将来のキャッシュフローにかけて赤字覚悟で大きな競争戦略をとることもある。もちろん自らの商品性の陳腐化もある。刈屋(2005)で述べたように、製造業においても無形な価値の集合体としての商品性への認識をすえた設計が重要である。

2)の市場の不確実性は、時間軸に対して拡大していく性質(これを不確実性のコーン(垂)ともいう)を持つもので、専門的な知識のもとに絶えず情報を収集してその動向を探るしかない。しかし、そのコストをかけてその不確実性の変動性を縮小できるわけではない。

3)の不確実性は R&D などや技術革新に関するもので、新商品・新技術開発などの内部のイノベーションに関しては、大きなコストをかけてその成功をねらう。革新的

人材の質や、企業の精神的空間のあり方や、イノベーションマネジメント(開始、中止、継続、拡大などのリアルオプション的意思決定と、R&D ポートフォリオの持ち方)などに関係する。薬の開発などの例のように、コストをかけないと実行可能性の知識が得られないし、研究開発の段階で継続しても可能性がないという知識をえるにとどまったり、大きなコストを賭けても製品化の段階で失敗することもある。仮にひとつの製品化に成功しても、外部のイノベーションがさらに進んでしまっ、製品価値が予想していたものより大きく毀損してしまっていることもある。ポーターの言う代替商品の出現にも関係する。いずれにしても、企業のサステナビリティを確保していくためには、それぞれの業種でこの不確実性への戦略的な関与が必要であり、それが競争優位性の基本となろう。もちろんそのマネジメント能力も重要である。内部的な部分に関しては、コストをかけて投資すると、知識が蓄積される。

技術の不確実性として、アナログからデジタルへの流れがある。2006年1月発表された、コニカのカメラ、フィル事業からの撤退、ニコンの1眼レフフィルムカメラ事業の縮小、2月の発表では世界を制覇した富士フィルムのフィルム事業の縮小など、日本の銀塩フィルムへの影響は大きい。意思決定としてこの選択肢をとることを余儀なくされている。人的資産のリストラも予定されている。未来が過去を置き換えていくプロセスは、残酷でもある。

5)の不確実性は、資本蓄積や技術革新、少子高齢化、グローバル化などの社会環境の変化の中で、人々の生活様式、価値観、嗜好(健康・安全)などが変化し、結果として商品性への選好が変化、進化していくことによるものである。特にこの不確実性は、自らの競争優位的商品の商品性やビジネスモデルの時間の中での陳腐化に関係している。多くの場合時間の中で単に競合的・代替商品の出現だけでなく、人々の豊かさや人生のあり方への考え方の変化や多様化の中でゆっくりと売れ行きが落ちていく、あるいはそのビジネスモデルの虚構性が理解されて顧客がはなれていく。

6)のリスクにはコーポレートブランドに商品性をゆだねて、三菱自動車のようにその基本となる商品性への理解について経営者の認識不足によって信頼を失ってしまう、などというリスクもこの中に含まれる。

操業的リスク

操業リスク(2)は、日常的なビジネス活動から発生するリスクである。顧客とのトラブル、システムトラブル、セクシャルハラスメント、などきわめて多様である。金融の世界ではそれを定量化してオペレーショナルリスクとして、自己資本比率の計算に含まれていく方向にある。売掛金の回収不能リスクや日常的な商品市況の変動(石油や鉄鉱石の価格)などは、事業利益に直接的に関係するので、操業リスクに入れて収益性の変動リスクとして捉える。貿易取引に関係する為替変動は、やはり事業利益に影響を与えるものとして操業リスクに入れる。

財務リスク(3)は、貸借対処表の負債サイドに関係するものが主で、金融資産や負債の価値に影響する為替リスクや金利リスクのほか、社債の償還にあたって資金不足に対応した資金調達リスクなどが含まれる。

保険リスク(4)は、地震や台風、外部に起因した火災など、外部からの自然災害的なリスクである。操業上起こる事故や火災などのリスクは操業リスクとして扱うのが、利益計算の立場から適切であろう。

図 8 ウォルマートのリスク識別(例示的)([5])

法令／規制: 1 契約 2 不法行為 3 法令 4 エラーと遺漏 外部リスク	政策: 1 戦争 2 社会変動 3 国家活動／政策 4 政情不安定 5 国有化 6 組織活動	ビジネス環境: 1 競争 2 消費者の嗜好 3 産業統合 4 Eビジネス 5 経済状態
財務 1 投資 2 商品 3 金利 4 為替レート 5 信用 6 株価 内部リスク ウォルマート		オペレーショナル: 1 商品調達 2 資本支出 3 人材の指揮系統 4 ロジスティックス 5 情報システム 6 商店経営
戦略: 1 成長戦略 2 資本コスト 3 投資収益性 4 マーケティングとセールス 5 ブランド価値 6 組織構造 7 ビジネスポートフォリオ		モラル: 1 ビジネス上の詐欺行為 2 関連した詐欺行為 3 不正行為 4 企業の評判 5 横領／使いこみ 6 顧客の信頼

リスクの識別プロセス

実際の個別リスクをどのカテゴリーに入れるかは、事業内容に依存するし、個別企業の問題である。2つのカテゴリーに同じリスク名が入っていてもよい。内容が違う可能性もある。問題はどのようにこれらのリスクを識別するかである。そのため内部のグループづくりに上のカテゴリーが利用できるが、結局のところ経営は、経営者や従業員的能力、組織の能力、資源の潜在性を超えてできるわけでない。そして経営の判断や意思決定というものは、そのキャパシティの中で最も効率性が引き出せる内部客観性のもとに組織主観的なものである。よい組織主観的なプロセスを作り出すことが重要である。その立場から有効なリスクの識別プロセスのあり方を、それぞれの企

業が開発する必要がある。開発されたプロセスは、無形資産であり、そこではイントラネットなどやデータなどのシステムサポートや、リスクマネジメント委員会などを組織化したりして、リスクの学習・ワークショップ・リスク・コンサルティングして識別能力を高め、またプロセスの有効性をコントロールしたりすることが重要となる。米国の企業のワークショップでは、意見やビューを集約するコンピューターソフトなど支援システム・ソフトが活躍している。これらが経営プロセスのひとつとして無形資産として価値毀損を防ぎ、必要なプロセスの識別、機会の発見による利益の増加など価値創造に重要な機能を果たす。特にリスク識別後のリスク対応に対して必要なプロセスとその開発によって

リスク識別プロセスでは、組織の各層、たとえば、ボトム、ミドル、トップ、あるいは価値の流れとして、川上、川中、川下などその事業内容によって、分類が行われ、各層が相対的に良く理解している事業プロセスに内包するリスクをピックアップして、その重要性を議論する。チェックリストなどによるリスクのリストを作り、それを管理職がチェックするという方法などは、昔使われていたが、最近ではリスク文化の共有化、リスク意識に関しての精神的空間を作り出すことの重要性から、あまり利用されなくなっているようだ。そして優先順位をつけて、リスクプロファイルを作成する。このプロセスでは、事業リスクマネジメント・スキルとして、スコアリング・格付けやリスクマップ、インフルエンスダイアグラムなどが利用される。リスクマップは、横軸にあるリスクが起こる確率(頻度)をとり、縦軸にそれが起こったときのリスクの平均的な大きさとして、期待損失額(衝撃度)をとる。損失額の大きさは、確率的に変わる可能性もあるので、それをひとつの確率分布として表現したりする。それを通じて経営の対象とするリスクを格付けやスコアリングあるいはリスク評価結果に基づいて選択する。これらについては経済産業省テキスト[13]に詳述されてくる。

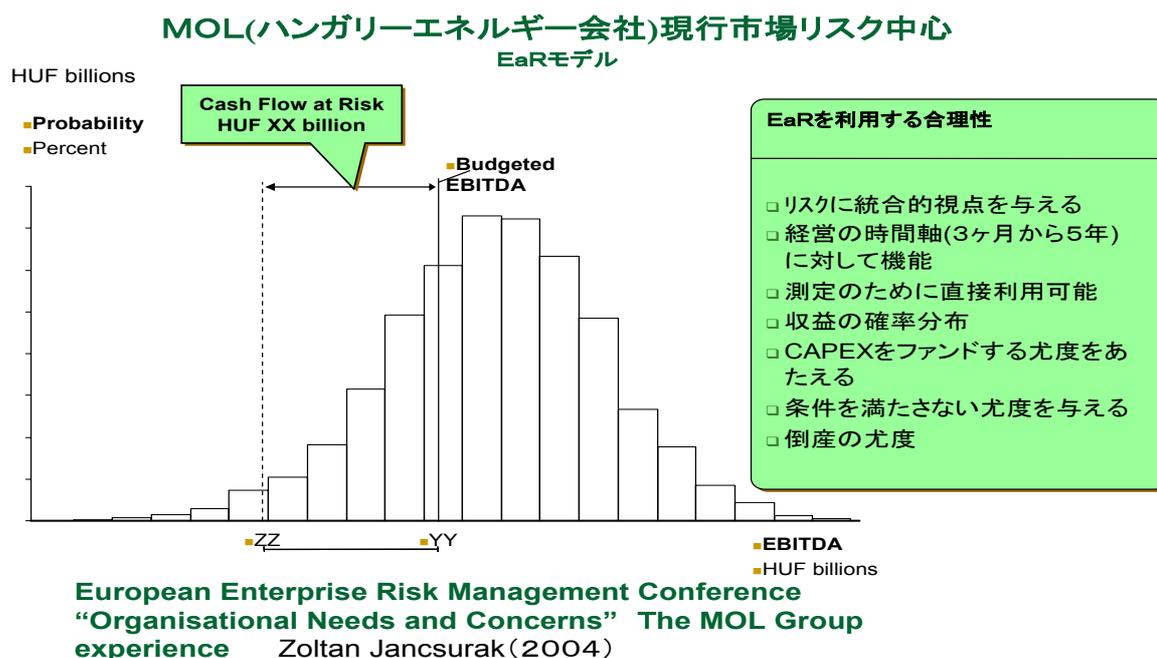
リスクプロファイルの作成プロセスでは、そこで重要な点は、経営者や内部監査役がそれを行うのではなく、各層が分かれて全員参加して作成することである。これは毎年1,2回行い、新たなリスクなどを拾い上げ、プロアクティブな行動につなげる。ウォルマート(図 4.7)では、小売業では現場のリスクが大きいとして、現場からのリスクの識別にも注力している。さらに一店舗で起こった事故で、一店舗としては小さなものに見えて、数千店舗で起こるとその衝撃度が大きいとして、必ず報告させ、多たちに会社全体へのインパクトを計算し、対応を図っているようだ([5])。このようなプロセスは、無形資産としてのリスクマネジメント文化の構築プロセスとして理解できる。

リスクプロファイルの作成において、それぞれの現場である程度リスクの絞込みをする。その手法が、リスクのプロファイル作成後にはそれをカテゴリー化する。それは中分類、大分類など経営者から見た経営概念に関してなされる。すでに見た東京ガスでもそれをしている。また、米国4位の電力会社ファーストエナジーのリスク識別[2]では、次の8つの主要リスクカテゴリーにまとめている。

(1)事業戦略・事業方針 (2)事業プロセス (3)組織・経営・構造 (4)モデルリスク (5)システムツール (6)施設設備 (7)取引相手リスク (8)外部

このカテゴリーのもとに、合計76種類のリスクを特定していて経営の対象としている。かれらは価値(将来の利益のあり方)を確率分布として記述し、EaR(Earning at Risk、一定の確率(たとえば5%)で起こる最悪の利益水準)をリスク測度と採用し、資本と利益の関係、人的資源配分の関係などきめ細かな定量的な経営手法を持つERMを実行している([5])。このような定量分析経営能力もコンピテンシーとしての無形資産である。くわえて重要な点は、これらの具体的なリスク識別と、それへの対応法(オプション)の識別である。ファーストエナジーでは、真夏の電力需要のピークにおける電力の自己消費を抑えるために、いくつかの事業ラインの操業をオフピーク時にまわすプロセスなどを行っている。

図8 MOLのEaRとリスク計測



リスク対応とリアルオプションと無形資産の識別

一般的にいえば、狭義のリスクマネジメントでは、リスク対応は、経営対象のリスクを軽減、受容、移転したりして、リスク量を調整するプロセスである。しかし、リスクは機会でもある。その機会を有効に活用することが、価値創造の経営において重要であることはすでに述べた。そのためにリスク対応は、リスクと機会の大きさを考慮しながらリスクをとりに行くことでもある。

ひとつの例としては、松下電器産業のエアコン部門では、夏の気温変動リスクに対して、リスクと機会を識別していた。夏の気温が高くなる前に大量に見込み生産をすれば在庫リスクに見舞われるし、他方夏の気温が高いときには販売量を伸ばす機械があり、それを見逃す機会がある。夏の期間の平均気温が1度上昇すると54億円上昇する。それまでの生産プロセスでは、大量の受注に対応するには生産期間として4週間を必要としていた。そこでプロセスのイノベーションを図って、2週間で需要の増加に対応できるプロセスを開発した([9])。松下電器産業では、このプロセスは現在でも無形資産として利用しているようだ。このようなプロセスの開発では、意思を持つ人的資産の合意だけでなく彼らによる知識の創造も重要である。

なお刈屋(2005)ならびに気象庁委託調査報告書(2002,2003)には、このような天候リスクに対してきめ細かなリスク対応をしている事例が掲載されている。セブンイレブンは、通信システムを使って局所的な天気の情報イベント情報などと一緒に各店に流し、弁当などのきめ細かな注文をさせている。ここでは、通信システムとそれを利用するノウハウ、プロセスが資産化されている。

リスクが識別され、優先づけされた後、各リスクに対して、対応法として複数の取りうるオプション(代替的な選択肢)を識別することが重要になる。このリアルオプションの識別プロセスは、人的資産の質や専門性など経営能力に依存するし、進化への視点、イノベーション、リスクアペタイト、リスクとリターンに対する考え方やそれについての企業文化に依存する。

リスク対応への選択肢としての識別プロセスは重要である。そこではリアルオプションの領域の蓄積が利用できる。リアルオプションは、もともとは薬品の開発、不動産の開発、半導体の工場建設、石油開発など、不確実性の中で、大きな投資を行うときに固定されてしまう投資コストに対する制御法として、あるいはいったん進めてしまことによって起こる事業の不可逆性に対する「経営の柔軟性」の確保の方法として、その思考法・投資価値評価法・リスク評価法・最適投資の意思決定法などの形で発展した。しかし、いまやリアルオプションはリスクにさらされるダイナミックな環境の下で有効な意思決定をするための思考法とその技術をカバーするものとして、経営プロセスそのものの中に組み込まれている。それは、これまでの静学的な経営学にたいして、動学的な経営学、特に動学的戦略論を作り出すものである。

本稿では、リアルオプションは「価値を作り出すために経営者に与えられた選択肢」としてみる。価値は将来の利益キャッシュフローの現在価値(確率分布)であるから、この定義の中に不確実性への関与に関しての選択肢の意味である。そこでは、リスクが小さく、リターンが大きいものがよいが、必ずしもその意味で一番よい選択肢があるわけではなく、リスク選好、リスクアペタイトの問題が関わる。例えば、気温の例で、夏の猛暑による需要増に対応できるエアコン生産プロセスは、これまでの生産プロセス

に対して、人的資源が追加的に3割必要だとしよう。この3割を内部で調達、新たに2割を雇用、派遣人材でまかなうが前もって訓練、などその選択肢があろう。どの選択肢がよいか、コストの問題、安定性の問題、リスクの問題などを評価する。このような操業レベルのリアルオプションの応用は、これまでも自然にあるいは無意識に用いている。それを無形資産の識別との関係を明確に問いながら進むことが有効かつ効率的な操業プロセスを作り出すことになる。

事例として、前節で述べた東京ガスのERMを見てみよう。その「経営が関与すべき重要リスク」2005年のリスクプロファイルは

- 1) 製造・供給支障事故
- 2) 自然災害
- 3) 原料調達支障
- 4) 市場
- 5) 天候の変動
- 6) 規制緩和(競合激化、既存需要の減少、制度変更)
- 7) 新規事業への進出
- 8) 情報漏洩
- 9) 基幹システムの停止・誤作動
- 10) 環境、コンプライアンス
- 11) CS・お客様対応

であった。

例えば、原料調達支障リスクと市場リスクに関してに関して、エネルギー開発への投資やM&Aあるいは提携など、またこれまでなされてきたテイクオアペイ(Take or Pay)の契約から、さらに戦略的な契約方法の開発、あるいは長期のLNGや為替レート先物の利用、などの調達の安定化と原料調達コスト削減、効率のよいガス・電気併用機器の開発製造(コジェネレーション発電器など)に関するオプションを識別する。そのために必要な人的資源配賦や組織横断的な議論などのプロセスなど、不確実性の理解とその対応法に必要な無形資産を構築し、有効な戦略(リアルオプションの時系列的集合)を選択する。ここでは、リスクとリターンの関係評価や必要な監視・報告プロセスを含む。そして有効なプロセスや資源配賦、組織関係のネットなどのもとに毎年監視・報告のもとに、このサイクルを運営していく。

操業的なレベルの天候変動リスクについては、保険やデリバティブなど金融的な視点によるリスク対応が提案されていた。しかし気温変動のように、比較的高頻度、中衝撃度のリスクに関しては、保険やデリバティブによるリスク移転コストは高く、積極的な利用は小さかった。逆にそれを内部保有して、時間的に平準化する保険キャプティブ的な方法でもよいことになろう。しかし、最近の異常気象の中で、猛暑や冷夏は電力会社やガス会社の利益キャッシュフローを大きく変動することから、その安定化の必要性は認識していた。そこで東京ガスと東京電力は2001年6月に、世界的に見ても初めての金融会社を媒介にしない事業会社同士のリスクスワップ(保険デリバティブの交換)の契約を行った。これは、夏が猛暑であると電力会社が大きな利益があるが、冷夏だと逆になるという、夏の気温変動の利益への影響が比較対称的であるという事実により、リスクの交換・利益の補填の契約である。それによって、気温変動に関

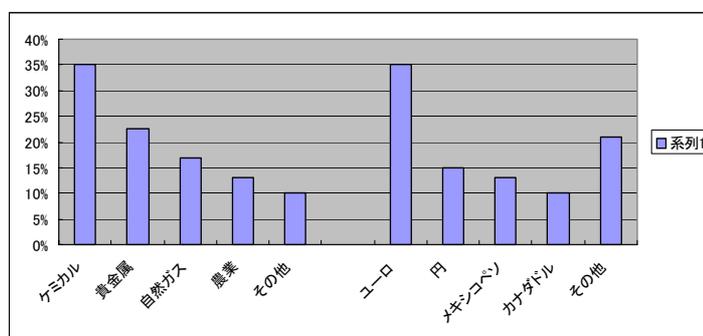
して利益の安定化という効果が得られる。もちろんこの契約は長期的にすることが重要であり、実際現在も継続している。契約により発生する価値の増加という意味で、権利化された無形資産である。この契約をするオプションはそれ以前からあったのであろうが、価値創造の安定化の流れやデリバティブの有効性についての認識の変化によるものであろう。以後、東京電力と関西ガスの異地点間の気温スワップなども積極的に行われている。その詳細は、刈屋編(2005)を参照されたい。

なお山本(刈屋編著 2 章 2005)では、東京ガスの冬の気温変動による利益キャッシュフロー変動確率分布を記述し、EaR 分析を行っている。

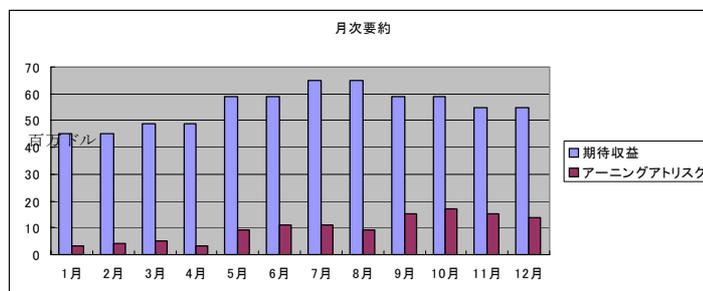
次の図はデュポン社のEaR分析である。5%の確率で起こる最悪の1年間の収益の大きさをEaRとして定義し、そのリスクが事業全体の何に起因しているかを分析したものである。図は例示的なものであるが、主要商品に起因するリスクは1600万ドルで主要塚からのリスクは2600万ドルでそれがどこから来るのかをグラフで示している。また下の図は今後1年の毎月の期待利益とEaRをプロットしてある。各月の収益変動がどのようなものか、理解可能となる。このような経営分析ツールは組織資源であり、それを有効に利用するノウハウも無形資産となる。

デュポン社アーニングアットリスク(EaR)によるリスク計測

主要商品のEaRへの寄与度
(100%=1600万ドル)
及び
主要通貨のEaRへの寄与度
(100%=2600万ドル)



2000会計年度の期待収益とEaR



繰り返し事業ポートフォリオを組み替える(リスクの組替え)

リアルオプションvs無形資産

リスクを識別した後、その後に定量的・定性的評価を経て、経営対象とするリスクのプロファイルを作る。その優先付けプロセスの有効性は組織の人的能力に依存する。特に大きな潜在的機会を持つリスクに対しては、その不確実性・リスクの時間的展開プロセスのあり方に依存して、時間軸上の実行可能なリアルオプションを識別する。そして、その時間軸上の選択肢の組み合わせを作る。その組み合わせは一般に複数個ある。ひとつの組み合わせが戦略となる。どの戦略を選択するかは、戦略ごとの価値の確率分布もしくは平均値(期待値)と下方リスクの大きさを評価し、どの戦略を選択するかを決める。もちろん定性的な順位付けもひとつの方法である。リアルオプションの実行可能性には一定の範囲で自らの資産・資源制約を評価する。たとえば、「売上高が一定金額を超えた場合に半導体の工場やショッピングセンターの売り場面積を一定の大きさに拡張する」というオプションを考察する場合、人的資源確保や資金調達の制約を想定する。

複数の戦略の中で有効なものを選択する。そしてその有効な戦略を実行するプロセスを開発し、組織資産・人的資産を識別する。それが現在の保有資産とのギャップを理化して、必要ならば外部調達したり、学習投資したりする。

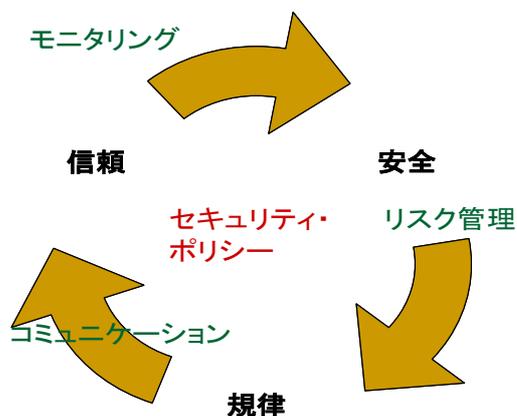
他方、個人情報保護法など新しい規制対応が必要になった場合、情報漏えいリスクに対して、その有効なオプションを最初に識別する。東京ガスの経営の対象とすべきリスク⁸⁾がこれである。このリスクの理解には当然のことながら自らの毎日のビジネスのプロセスで起こりうる場所や状況を想定する。すなわちリスクの分析である。そこから有効なオプションを見つけることが重要である。そのために、情報漏えいリスクのマネジメントのあり方を学習する。情報管理システムとプロセス関係を学習し、プロセス開発の設計をする。その設計には基本コンセプト、情報漏えいに関するマネジメントの知識や企業全体の有効性とコスト(時間コストも含む)の関係が重要な視点となる。図8は小見(2004)によるものである。何よりも重要なのは、組織的精神資産であり、倫理・文化・法令遵守への共通の認識だけでなく、人的資産に絶えず作用してその重要性を喚起していくプロセスである。

内部関係資産の構築や、ビジネス展開では情報資産や内部情報の共有化も価値創造に必要である。いずれにしても組織全体としての対応が必要な重要なプロセス、組織資産となりうるものである。

図 10 情報漏えいリスクマネジメントプロセス

情報漏えいリスク: 情報利用プロセスの開発、システムの戦略的利用

- **優れた組織文化**: 観察可能な創造物、信奉された価値・規範・規則、共有され次々と学習される無意識の基本前提、の3層文化(E.シャイン)
- **情報資産**: 利用可能性、機密性、統合性
- **各企業固有の情報組織資源・プロセスの構築**
- **マイクロソフト**: 情報共有化、イントラネットによるリスク文化の浸透、モチベーションの形成(バートン他(04))



情報資産のリスクマネジメント: 小見志郎(2004)

10 無形資産情報開示問題

無形資産を見る視点として、経営者の立場、投資家・消費者の立場、政府の立場に違いがある。すでに述べたように、本稿の立場は、刈屋(2005)の第3部の研究として、経営者の立場(企業内部の立場)に立つ。それは、無形資産の情報開示政策に企業の価値創造機能との整合性を求めることが重要であると考えからである。この点は、この論文の政策的価値に関わる問題であるので、EU文書の結論的な提言を一部再論しておく。なお、ホリスティック性を受け入れた本稿の立場からの価値創造の能力についての情報開示のあり方は、ナレーティブ的なストーリーによる開示形式が妥当であろう、ことになる。この点に関して知的資産小委員会の報告書と全体としては整合的であろう。しかし、指定された指標の利用については、自由選択であることが望ましい。

EU提言では、無形資産に関する情報開示のための内部・外部報告の規制と実施について次の問題を大きく強調している。

- (2) 企業の有形・無形資産への資源配分を決定する要因についてのさらに多くの証拠が必要であること
- (3) 企業の戦略的投資の意思決定様式と外部競争プロセスの関連性はまだ完全に理解されていないこと

計測はこの後に来る問題である。この問題は、まさに企業経営プロセスと価値創造に関する無形資産の役割についての知識が不十分であり、その基礎となる概念的な枠組み(EU 報告書では強固な経済原理)を共有化していないことに関わる問題である。実際、包括的な研究である EU 文書が調査した文献の多くは、外部的な利害関係者に対する財務情報開示が重要な役割を示すものであるに過ぎず、その開示が企業の価値創造プロセス、経営プロセスとの整合性をあまり意識していない。そのようなことになる根本的な原因は、無形資産のリスクと専有性の特性である。そのため、EU 文書では

- 2) 無形資産の定義と適切な測定についてのコンセンサスを得ることである。企業ビジネスプロセスを位置づける具体例に基づいた研究がこのステップの基本である。
- 3) 企業内部の情報システムもまた無形資産を日常的に捕らえるように、またこうした資産が効率的に管理できるような企業内意思決定を支援するように設計する必要がある。
- 4) 無形資産の新しい報告の枠組みは、情報システムとデータに関する内部・外部間のより強い結びつきへ向けた顕著な貢献ができるはずだ。全体では、内部からと外部からのデータ収集の整合性の欠如は、より適切な情報を供給するための管理誘引機能が欠如していることであろう。

これらの視点を踏まえて、無形資産情報開示のための必要な議論として

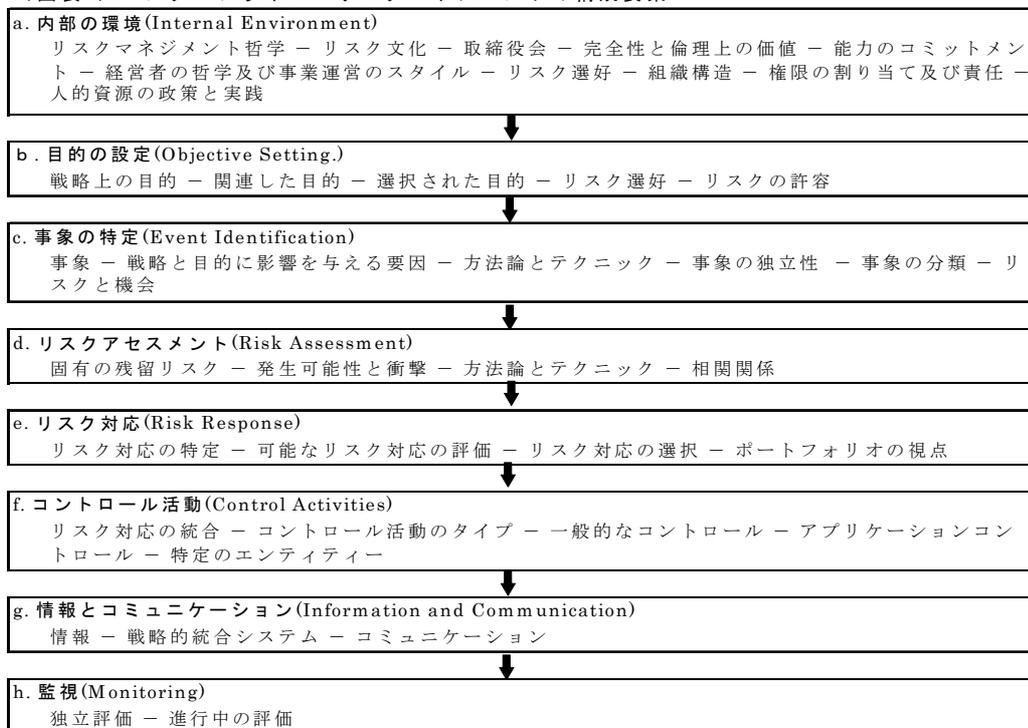
- A. 唯一の無形な組織基盤によって引き起こされた生産効率の改良を通じてもたらされる、国家経済と企業の成長の増強。
 - B. 変化しつつある企業の性質と範囲。閉じた形式としての法律実体から、重大な無形資産としての協力活動に焦点を当てる流れ、柔軟な提携ネットワークおよびオープンシステムに至る企業の変化へ。
 - C. 無形資産集約的な経済や企業の脆弱性リスク。このリスクの緩和のためのコントロールする手段の必要性。
 - D. 無形資産集約的経済における企業の役員、資本市場の投資家、公的政策作成者の要求を満足するために必要な新しい情報構造の必要性
- をあげて議論している。

これらの問題の基本は、豊かな社会での「無形資産の価値創造力が企業の本質を変えていく」経済社会構造変化の問題である。その背後には、すでに述べたように、人々の選択プロセスが消費価値を無形資産複合体としての商品性へとシフトしていることがあげられよう。

現在の本稿での立場(企業の価値創造への有効な経営プロセスの確保の立場)からいえば、情報開示に関してはすでに述べたナレーティブな形式を求め、その内容に何らかの保証を与えることであろう。

付録表 2 COSOERM の構成要素

<図表2>エンタープライズ・リスクマネジメントの構成要素



参考文献

- [1] EU 文書: *Study on the Measurement of Intangible Assets and Associated Reporting Practices*, 2003 Presented for the Commission of the European Communities Enterprise Directorate General
- [2] COSO 文書: *Enterprise Risk Management Integrated Framework*, 2004
1)Executive Summary, Framework, 2)Application Techniques, The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission(COSO)
- [3] アムラム、M・クラティラカ、N.(2001) 『リアル・オプション』東洋経済新報社(原書 1999)
- [4] バートン、T.L.、シェンカー、W.G. ウォーカー、P.L.(2003) 『収益を作る戦略的事業リスクマネジメントー米国優良企業の事例』東洋経済新報社(原書 2001)
- [5] ウォーカー、P.L.、シェンカー、W.G.、バートン、T.L.(2004) 『戦略的事業リスク経営ーノーリスク、ノーマネジメント』東洋経済新報社(原書 2002)
- [6] ハメル、G.、プラハラード、C.K.(2001) 『コアコンピタンス経営』日経ビジネス文庫

(原書1994)

- [6] 上野治男(2005)『現場で活かすリスクマネジメント』ダイヤモンド社
- [6] 刈屋武昭(2003)『あるべき金融』(塚屋、植草と共著)東洋経済新報社、
- [7] 刈屋武昭(2003b)『不動産金融工学とは何かーリアルオプションと日本再生』(東洋経済新報社)
- [8] 刈屋武昭監修・山本大輔著(2002)『リアルオプション』東洋経済新報社
- [9] 刈屋武昭編著(2005)『天候リスクの戦略的経営—EaRとリスクスワップ』朝倉書店
- [10] 刈屋編著(2005)『ブランド評価と価値創造』日本経済新聞社
- [11] 刈屋武昭(2005)「無形資産の理解の枠組みと情報開示問題」経済産業研究所ディスカッションペーパー
- [12] 気象庁委託調査報告書『企業の天候リスクと中長期予報の活用に関する調査』興銀第一フィナンシャルテクノロジー(気象庁ホームページ)
- [13] 気象庁委託調査報告書『天候リスクマネジメントへのアンサンブル予報の活用に関する調査』みずほ第一フィナンシャルテクノロジー(気象庁ホームページ)
- [14] 経済産業省(2004)『通商白書 2004』
- [15] 経済産業省テキスト『事業リスク評価管理人材育成システム』三菱総合研究所
- [16] 小見志郎(2004)『情報資産のリスクマネジメント』ぎょうせい
- [17] 吉野太郎(2006)「東京ガスグループにおける ERM の導入と運用」『経営戦略研究 1 月号』大和総研
- [18] Daum, J.H.(2003) *Intangible Assets and Value Creation*, John Wiley
- [19] Dixit, A. and Pindyck, R. (1994) *Investment Under Uncertainty*, Princeton Press
- [20] Eccles, R.G., Herz, R.H., Keegan, E.M., and Phillips, D.M.H. (2000) *The Value Reporting Revolution*, John Wiley (『企業情報の開示』2002、東洋経済新報社)
- [21] Edvinsson, E. and Malone, M.S.(1997) *Intellectual Capital*, Harper Collins Publishers (『インテレクチュアル・キャピタル』1999、日本能率協会マネジメントセンター)
- [22] House, R. J., Hanges, P. J., Javidan, M., Dorfman, P. W. and Gupta, V. (2004) *Culture, Leadership and Organization* Sage Publication
- [23] Jancsurak, J.(2004) “Organisational Needs and Concerns” The MOL Group experience European Enterprise Risk Management Conference
- [24] Kaplan, R.S. and Norton, D.P.(1992) The balanced Scorecard: Measures that drive performances, *Harvard Business Review*.
- [25] Kaplan, R.S. and Norton, D.P.(1996) *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*, Harvard Business School Press
- [26] Kaplan, R.S. and Norton, D.P.(2001) *The Strategy-Focused Organization: How Balanced Scorecard Companies Thrive in the New Business Environment*,

Harvard Business School Press

- [27] Kaplan,R.S.and Norton,D.P.(2004) *Strategy Maps: Converging Intangible Assets into Tangible Outcomes*, Harvard Business School Press
- [28] Litwin,M.J.(2004) Implementing Enterprise Risk Management – Creating a Culture that Embraces ERM 2004 Bowles Symposium on Enterprise Risk Management プレゼンテーション資料
- [29] Stewart,T.A. (2001) *The Wealth of Knowledge: Intellectual Capital and the Twenty-First Century Organization*, Doubleday (『知識構築企業』ランダムハウス講談社)
- [30] Sullivan,P.H.(2000) *Value-Driven Intellectual Capital: How to Convert Intangible Corporate Assets into Market Value*, John Wiley (『知的経営の真髄』2002、東洋経済新報社)
- [31] Trigeorgis,L. (1966) *Real Options-Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*, MIT Press