

一貫性のある経営管理の確立へ向けて

森 沢 徹
河 野 俊 明

企業内には、本社と事業部門との間に「資本コスト見合い収益」を仲介変数とした市場原理が働く。米国では、この企業内市場原理を機能させる指標として、総資本コストを明確に浮き彫りにした「EVA（経済的付加価値）」という事業価値指標が注目されており、日本でもこれを経営の主軸に据えたEVA経営の萌芽事例が現れ始めている。

一方、事業部門の価値創造を追求するには、日本企業の伝統的な経営管理パラダイムを、目的志向型の「VBM（価値基準の経営管理）」パラダイムへと転換する必要がある。このパラダイムを実現するための有効な手法として、「バランス・スコアカード」という多面的経営管理フレームワークと「業績連動型報酬」の2つが注目される。「戦略立案 オペレーション計画への分解 報酬の業績連動」といった一連のプロセスが、事業価値という一貫性のある哲学で統制された経営管理体制こそ、今後の日本企業が目指すべき姿であり、現状の閉塞状況からの突破口を与える指針である。

企業内市場原理を実現する 「資本コスト見合い収益」

1 企業の内外に存在する市場原理

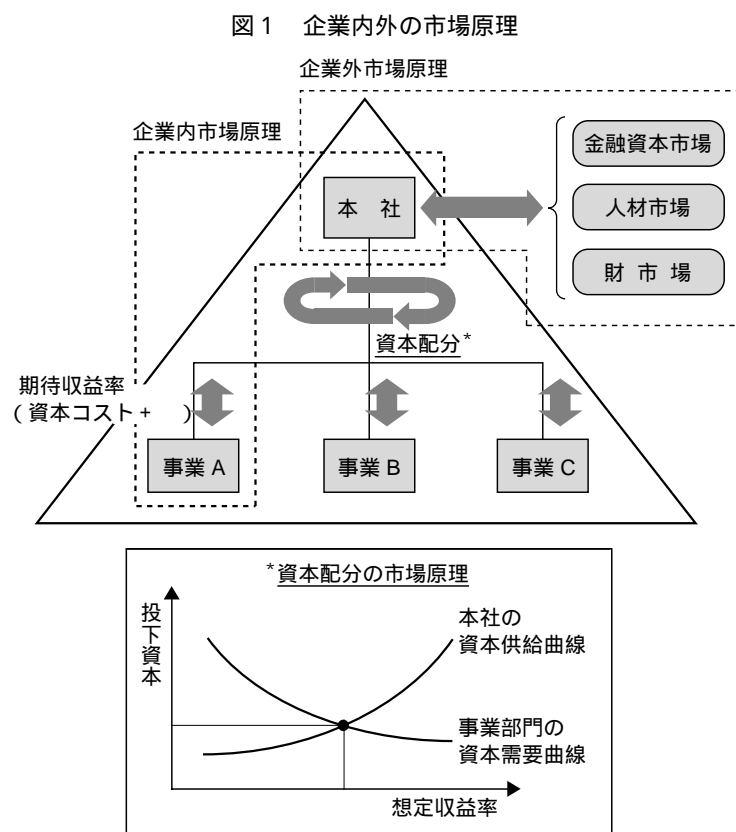
企業は、その運営に必要な経営資源（ヒト、モノ、カネ）を、金融資本市場、人材市場、財市場といった外部の市場から、市場原理に則って調達している。外部市場がその企業に期待する業績は、経営者の企業レベルの経営努力のみによって生まれるものではなく、あくまで企業を構成する各事業の業績の積み上げにより実現される。したがって、各事業もまた、企業と同じ市場原理のもとで管理されなければならない。

これは具体的には、各事業部門長が、本社の経営者（正確には株主の利害を代表する取締役）を最大のステークホルダー（利害関係

者）として意識し、自ら管轄する事業の価値の最大化を命題とした事業運営を行うことを意味する。

一方、本社は、事業ポートフォリオの中で各事業部門に対し資本を配分する。そこには次ページの図1に示すように、より高いリターン（その資本を調達するのにかった資本コスト+ ）を上げる事業にはより多くの資本を投下し、逆に資本コストをカバーできない水準のリターンしか上げることができない事業からは資本を引き揚げる、といった企業内市場原理が作用することになる。

なお、ここでの「事業」という用語は、本体内の事業部門、子会社、グループ企業など、独立した貸借対照表と損益計算書を持ち得て、かつ会計上は本社に連結される事業単位を幅広く指す。本稿でいう「事業」に当てはまる事項は、単一事業を営む「企業」にも同様に適用可能である。



出所) 野村総合研究所

2 資本コストを明確に織り込んだ事業価値指標「EVA」

事業の収益性を計測する指標にはさまざまなものがあるが、従来日本企業の間で慣例的に用いられてきた多くの指標は、企業内市場原理を律する管理指標としては不十分である。伝統的に用いられてきた会計上の売上高、営業利益、経常利益、もしくはそれらの組み合わせである売上高経常利益率などの指標には、会計方式により恣意性が大きく入り込む余地がある。

また、近年多くの日本企業が採用し始めて

いるROE（株主資本利益率）も、同様な会計方式の恣意性の問題を有するだけでなく、現状のような株主期待リターン（株主資本コスト）の議論抜きでは不十分である。多くの日本企業は、株主利回りは年度ごとの企業業績により決定される配当政策の「結果」としてのリターンというレベルの認識しか持っていないため、何%以上のROEなら株主の期待利回りを満たしているのか、といったハードルレートの視点が欠落している。

前述のように、本社がコストを払って調達した資本に対する事業部門のリターンは、その資本コストを明確に織り込んだ事業価値指標をもって計測されるべきである。最近、米国を中心ににわかに注目を集めているEVA（イー・ブイ・

エイと読む。Economic Value Added：経済的付加価値）という事業価値指標は、この「資本コスト見合い収益」を表現する上で優れた指標であるといえる。

この指標は、次のように定義される。なお、EVAは米国スターン・スチュアート社が開発した経営管理指標および方法論であり、同社の登録商標である。

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{税引後営業利益} - \text{加重平均資本コスト率} \times \text{事業投下資本} \\ &= \text{事業投下資本} \times (\text{投下資本利益率} - \text{加重平均資本コスト率}) \end{aligned}$$

定義式からも明らかなように、EVAでは、税引後営業利益から、その利益を創出するのに投下された資本全体（借入金＋株主資本）に要したコストを差し引いた残余利益を、真の経済的付加価値ととらえている。換言すれば、プラスのEVAとは、資本の全提供者をすべて満足させた後に（債権者には予定利息を、株主には期待利回りを返した後に）、企業内部に残留する付加価値を意味している。この経済的付加価値こそ、正に「資本コスト見合い収益」を表すのに適した指標といえよう。

経済学の世界では、EVAのような価値指標を伝統的に「残余利益」と呼んでおり、概念的にはEVAも決して新しいものではない。また、広く世界を見渡せば、特に欧米先進企業を中心にさまざまな収益指標、価値指標が開発されてきたが、絶対的な尺度をもって最も優れた指標というものは存在しないことを強調しておきたい。指標の優劣は、その活用目的に対する利便性、適性をもって評価すべきであり、EVAも「資本コスト見合い収益を明確にする」という目的に対して優れている、というのが筆者らの主張である。

野村総合研究所では独自の価値指標としてCAPV（Credit-Adjusted Present Value：クレジット修正現在価値）を開発しているが、この指標も「将来のキャッシュフローを事業、金融、負債効果、信用リスクという構成要素に分けて個別に把握する」という尺度に立てば優れた指標といえる。繰り返すが、指標自体に絶対的な優劣はない。

近年では、このEVA（またはEVAに企業独自の修正を加えた付加価値指標）をすべての

経営判断の価値基準に据えたEVA経営を導入する企業が、米国をはじめ世界的な規模で増えている。日本でも有名なコカ・コーラ社、イーライ・リリー社、UPS（ユナイテッド・パーセル・サービス）社、イーストマン・コダック社といった企業は、どれもこのEVA経営により高水準の企業価値の維持、もしくは企業再建に成功している。最近では、民間セクター以外の機関にも、また米国以外の地域の企業にも、このEVA経営が幅広く受け入れられ始めている。

日本でも、このEVAに準じた事業価値指標を主軸に据えたマネジメントを独自に展開する企業が現れ始めている。次節で、HOYAの事業価値経営のケーススタディを行う。

3 HOYAの株主付加価値経営

HOYAは、主に光学・電子機器製品を製造販売するメーカーである。同社は1993年度から他社に先駆けてカンパニー制度やROE経営を導入し、事業単位ごとの収益管理を徹底することにより資本効率と株主価値を意識した経営を実践してきた。97年、それまでのROE経営に替えて、独自の株主付加価値指標としてSVA（株主付加価値）、およびSVAを構成する事業部門の付加価値指標としてDVA（事業部門付加価値）という概念を導入した。

SVA導入の背景として同社は、ROEのみを経営指標とした場合には、株主資本を圧縮することによりROEを見かけ上高くするという、いわば縮小均衡的な経営に陥りやすかったことをあげている。各事業部門（連結の子会社も各事業部門の管轄下にある）の付加価値の

総和に本社の付加価値を加えたものがHOYA全体としての株主付加価値に等しくなるという考え方のもと、各事業部門に対してDVAの最大化を事業目標として明確に位置づけた。

図2からもわかるように、DVAの定義式はEVAと非常に類似している。同社は、スターン・スチュアート社が主張している「事業投下資本」という計算が複雑で馴染みの薄い資本概念を、簿価ベースの「総資産」に置き換えて、HOYA独自の指標を考案した。また、5つの事業部門をその事業リスクの程度に応じて大きく2グループに分類し、それぞれ異なる投資期待収益率を設定することで、リスク見合いの期待収益率を明示した。

HOYAのSVA経営への取り組みは、次の5つの点で高く評価できる。

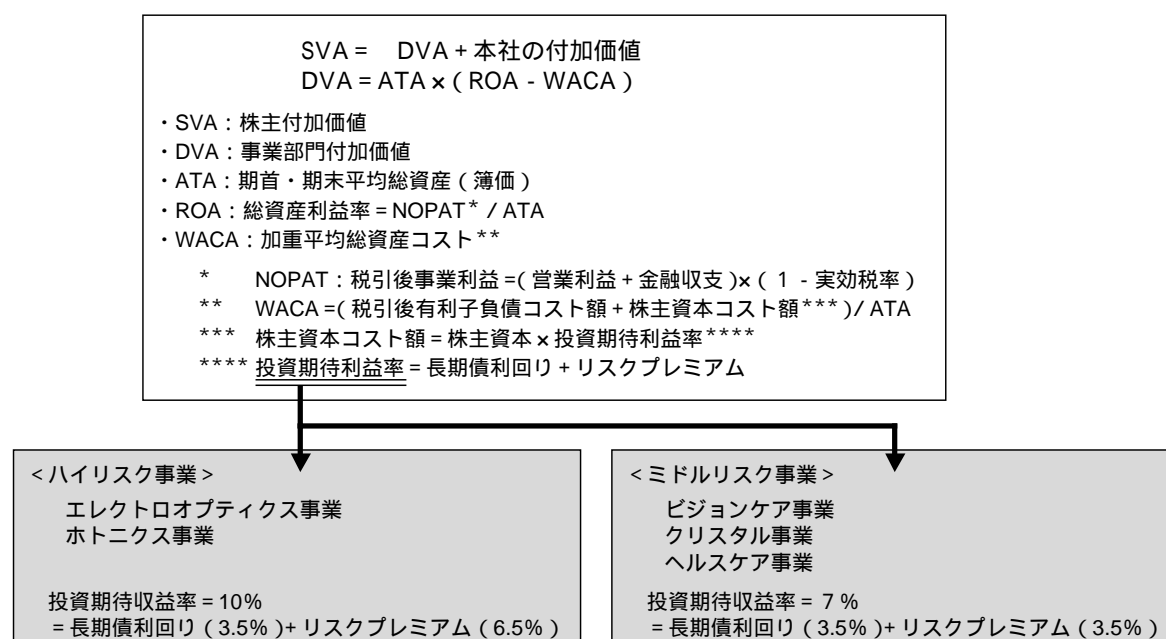
ROE経営に着手したわずか数年後に、しかも業績の良好な時期にあえて新たな経営価値基準を打ち出すことにより、社内の意識改革を加速した。

米国発の手法の直輸入ではなく、自社特有の事情を織り込んだ独自の指標、概念を構築した。

企業レベルのSVAを事業部門単位のDVAへと分解し、各事業部門のリスクに見合った投資期待収益率を設けた。

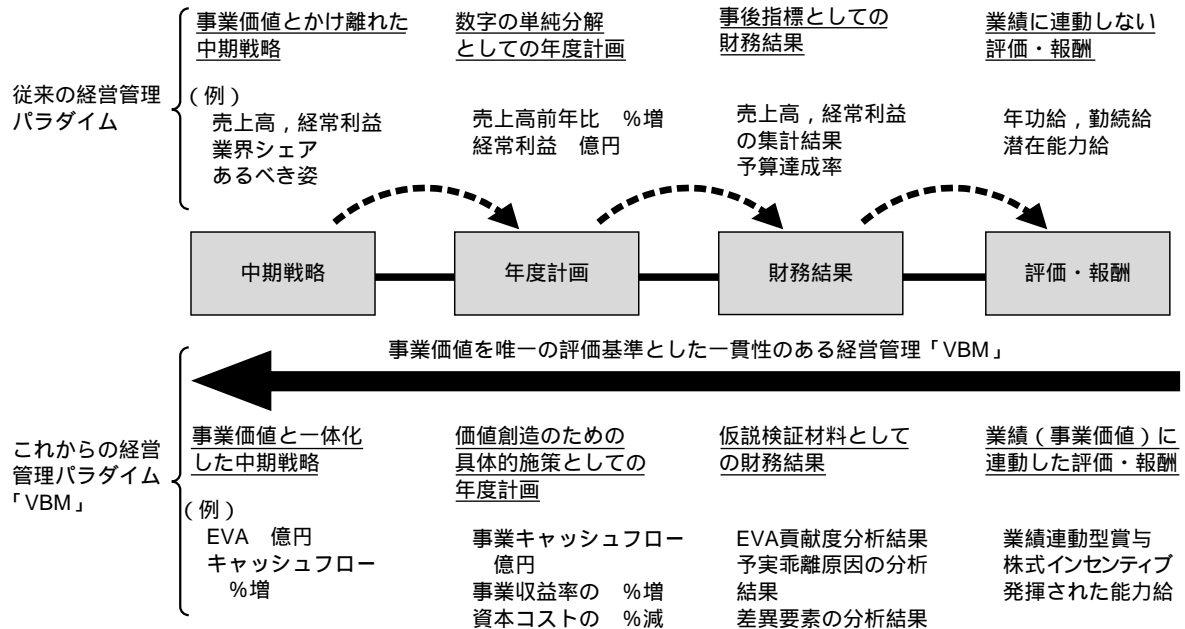
5事業部門を大まかに2分類して（5事業部門と本社の間では、リスク度合いに関する喧喧諤諤とした議論があったという）、精緻なリスク度の査定よりも、まずは早期の運用を重視して第一歩を踏み出した。

図2 HOYAのSVA経営指標



出所) 野村総合研究所

図3 従来の経営管理パラダイムとVBM（価値基準の経営管理）パラダイムの差異



注）EVA：経済的付加価値
出所）野村総合研究所

SVA経営導入の直後に、金融資本市場に対する積極的かつタイムリーなコミュニケーションを通じて、同社の新たな経営価値観を対外的に情報発信した。

HOYAは、SVA経営を中期経営計画の中で明確に位置づけ、さらなる高収益体制の確立へ向けてすでに走り始めている。

事業価値を高める新しい経営管理パラダイム「VBM」

1 VBMと従来の経営管理パラダイムとの差異

多くの日本企業において、経営管理パラダイムは図3のような構図になっている。すなわち、中期戦略（もしくは中期経営計画）は事業価値とは全く無縁の内容・言語で記述され、その数式的な分解結果としての年度計画は、多くの場合、単なる売上高と利益の予算に終始しており、中期戦略達成のための仮説に裏

打ちされた具体的な施策を欠く。

たとえば、「売上高 億円，経常利益 億円，地域コミュニティに貢献する企業になる」といった3年間の中期計画を掲げ、毎年の年度計画は3年後の目標数値を単純分解した定量目的と「本年度の課題」的な定性目的だけを列挙している企業は、実に数多く存在する。そのような計画をいくら達成したところで、事業価値は必ずしも向上しないし、定性的目標が事業価値とどのような関係にあるかも明確でない。

さらには、事業運営の結果としての財務結果は多くの場合、事後的な結果指標としてのみ扱われている。そして、事業運営に責任を有する事業部門長の報酬は、当該事業の業績とはほとんど（または限定的にしか）連動せず、年功的な報酬決定要因が依然大きな影響力を持つ仕組みになっている。このような経営管理パラダイム下では、事業運営の命題である事業価値の向上を実現するのはとうてい困難である。

では、今後の日本企業に求められるVBM（Value Based Management：価値基準の経営管理）パラダイムとは、従来のパラダイムといったい何がどのように異なるのか。最大の差異は、事業の中期戦略が直接的に事業価値目標と一体化している点である。すなわち、「3年間で事業価値を1.5倍にする」「5年以内に年間のEVAを500億円にする」といった事業価値目標自体が、当該事業の中期戦略となる。

そして、その中期戦略を実現するための年度オペレーション計画はすべて、「この計画は事業価値の向上にどのように貢献するのか」という視点から評価され、決定されていく。つまり、年度オペレーション計画に盛り込まれるすべての詳細な計画、施策、取り組みは、事業価値の向上に対する貢献仮説とセットで論じられる。

したがって、期間業績（財務結果）のレビューは、当初の事業価値貢献仮説を検証するプロセスそのものとなり、その検証結果は次期の年度オペレーション計画へと反映される。また、事業部門長の報酬は、その大きな部分が当該事業部門の業績（すなわち事業価値）に強く連動するスキームとなる。

このように、VBMという新しい経営管理パラダイムは、事業の運営目標自体を事業価値創造に置き、すべての計画指標、管理指標、業績評価・報酬決定指標をその事業価値に直結させるといった、きわめて目的志向的な発想に立っている。近年、VBMという言葉がビジネス界でも頻繁に、さまざまな意味合いで用いられるようになったが、その本来の意

味するところは「事業価値（Value）を唯一の評価基準とした（Based）戦略立案・経営管理（Management）」ということなのである。

2 事業価値目標を計画へブレイクダウンするバランスト・スコアカード

前述のVBM経営管理パラダイムの中で、最も重要となる連鎖は、事業価値目標と一体化した中期戦略を年度ごとの計画へとブレイクダウンするステップである。なぜならば、事業価値を創造するのは戦略自体ではなく、戦略実現のための日々のオペレーションであり、そのガイドラインとして必要なものが年度オペレーション計画だからである。

ハーバード大学のロバート・S・カプラン教授らが開発した「バランスト・スコアカード（Balanced Scorecard）」というフレームワークは、この中期戦略を年度オペレーション計画へとブレイクダウンするのに効果的な知見を与える。このフレームワークの本質は、次の3点に集約される。

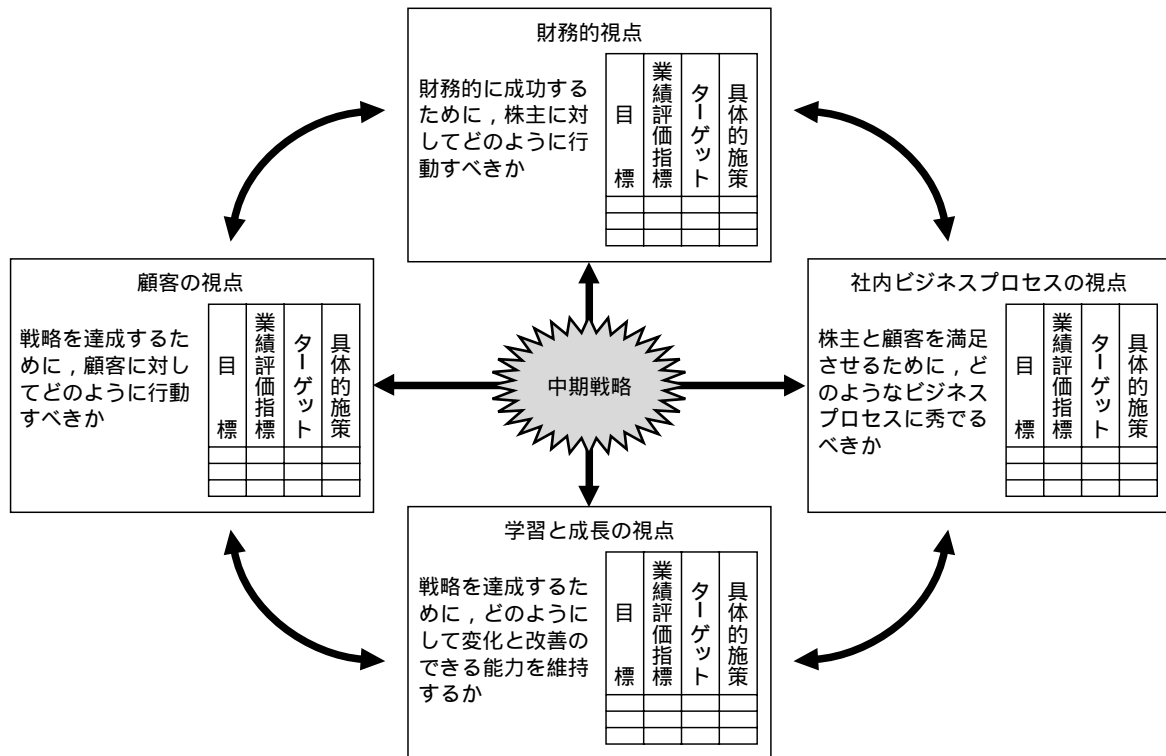
多面的な目標管理軸による相反的な目標のバランス維持、同時追求

現場情報を持つマネジャーによる戦略目標と管理指標の因果関係仮説の立案・検証

組織下層部までの戦略目標の浸透

図4に示すように、バランスト・スコアカードには、中期的な事業戦略を「財務」「顧客」「社内ビジネスプロセス」「学習と成長」という異なる4つの軸方向に、さらにはもう一段細かい管理指標へと分解し、それらの軸間および指標間のバランスを意識しながら計

図4 バランスト・スコアカード



出所) Robert S. Kaplan and David P. Norton, "Using The Balanced Scorecard as a Strategic Management Systems," *Harvard Business Review* (1996年1・2月号) より野村総合研究所作成

画管理していく、という特徴がある。これにより、短期的な財務結果のみに偏重した戦略推進を回避し、また、時にトレードオフになりかねない2軸（たとえば顧客満足と自社利益）のウエートづけを、計画段階から明確に意識して管理できるという利点がある。

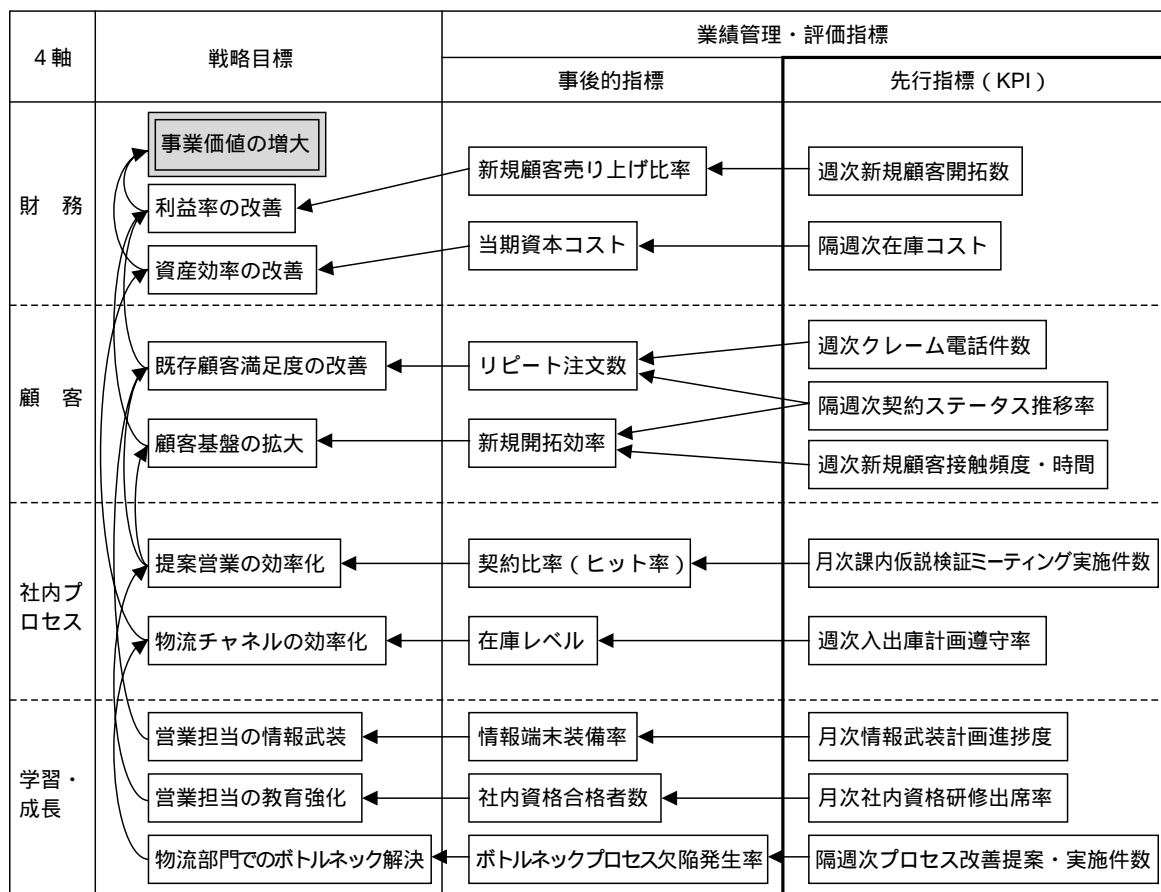
次ページの図5に、ある製造業を想定したバランスト・スコアカードを例示した。図から明らかなように、これらの4軸および各軸の管理指標は、相互に無関係ではなく、事業運営の中で互いに因果関係をなすものである。現場のビジネス知識やノウハウを有するマネージャーが、この因果関係を仮説として期首に明確に計画し、期中を通じてその仮説を検証するサイクルの中で、バランスト・スコアカードは運用される。

もし、期首に立てた仮説が間違っていて、想定していた因果関係が成立していない場合

には、マネージャーは新たな管理指標との因果関係仮説を立案し、バランスト・スコアカードの中に組み込むことが可能となる。このように会計期間などの人工的な長さのサイクルではなく、各事業のスピードに合致した管理サイクルで日々のオペレーション管理を可能にすることも重要な利点である。

さらに各軸の中の指標分解のプロセスでは、オペレーションの結果指標としてのみ把握可能な事後的指標と、オペレーションの実施時期により近いタイミングで把握できる先行指標とに分けて構築することが重要である。事後的指標のみを見て予実ギャップの原因分析をしてみても、ギャップ解消の施策は後手後手に回ってしまう。より先行的な指標をモニタリングして、より早いタイミングでオペレーションの改善を行うことが効果的である。この意味で野村総合研究所ではこの先行指標

図5 製造業で想定できるバランスト・スコアカードの例



注) KPI: 重要業績指標
出所) 野村総合研究所

をKPI (Key Performance Indicator: 重要業績指標) と呼んでおり、戦略的管理指標への分解の際には特に注力をして設定することになっている。

本誌1996年秋号でバランスト・スコアカードが紹介されてから早2年以上経過したが、日本企業への浸透はまだあまり見られない。その大きな原因の1つとして、前述のバランスト・スコアカードの本質の3点が、十分に理解されていないことがあげられる。

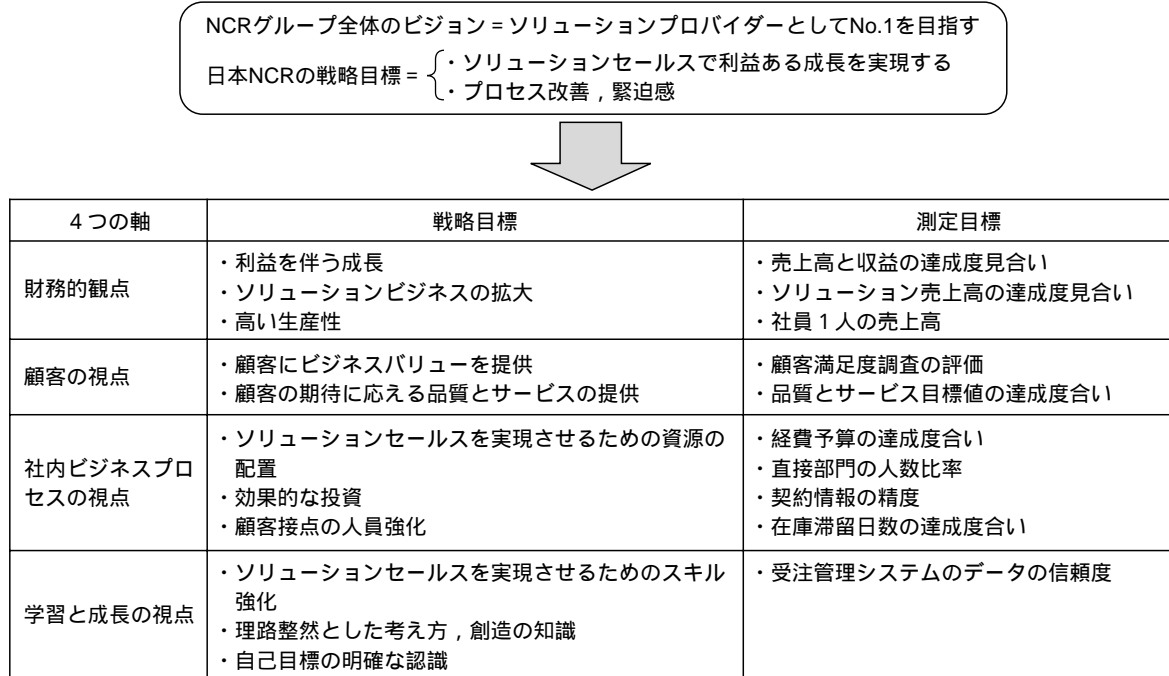
たとえば、ある大手メーカーの経営幹部は「年までにROE %」といった戦略目標を内外的に掲げているが、同社では肝心のROE向上へ向けた直接的な現場の取り組みが推進されていない。これは正に、戦略目標が機能

部門・組織階層方向へと具体的な、実行可能なアクションとしてブレークダウンされていない典型例といえる。

バランスト・スコアカードは、日本企業の多くにとって、業界を問わず普遍的に適用可能な戦略コミュニケーションのフレームワークである。また、バランスト・スコアカードの「財務的視点」の戦略目標として、前述の事業価値指標 (たとえばEVA) を活用すれば、バランスト・スコアカードで追求するオペレーション上の最終目標を事業価値へと直結させることができる。

次節では、日本で数少ないバランスト・スコアカードの導入企業である日本NCR社のケーススタディを行う。

図6 日本NCRの目標展開と測定指標



出所）日本NCRの資料より野村総合研究所作成（一部加筆・修正）

3 日本NCRにおけるバランスト・スコアカードの導入

日本NCRは、米国の大手コンピュータメーカーNCRの子会社である。同社は、1997年4月にバランスト・スコアカードの本格的導入を開始した。その背景には、会社の目標を部門に、部門の目標を個人にブレイクダウンする仕組みを模索していたことがある。

日本NCRは、93年からQDVP（Quality Data Visualization Program：業務成果測定プログラム）と称するプログラムを全社的に導入していた。QDVPでは、全部門のオペレーションデータをチャート化、グラフ化し、部門員全員に開示することによって、経営参加意識の高揚、活性化を図っていた。その後、97年、米NCRがバランスト・スコアカードを海外子会社へ導入しようとした際に、同社はバランスト・スコアカードの導入を自発的に決定した（すでに米NCRでは95年から導入が開始さ

れていた）。

図6からわかるように、日本NCRは自社の目標を4つの軸にブレイクダウンしている。複数の財務的な目標を達成するために、財務以外の3つの軸との関連性を明確に示し、軸間のバランスを図っていることが読み取れる。

さらに、その目標を達成するために、従業員の行動目標をすべて指標化している。また、従業員の行動目標と目標管理制度をリンクさせており、特に管理職については報酬に反映させている。

なお、同社では四半期に1回、経営会議で測定指標のレビューを行っており、経営目標の達成度合いの検討とともに、指標の妥当性に関する検討を行っている。測定指標と財務的な成果との関連性を検証し、最適な測定指標を模索することは、企業目標を達成するために日本NCRが何を管理すればよいのかをつねに模索すること、と言い換えることができる。

一方，全部門の目標の達成度合いは，つねにイントラネット（インターネットを利用した企業内ネットワーク）上で公開されている。バランスト・スコアカードの導入以降，イントラネットへのアクセス回数に顕著な増加が見られ，従業員の経営参加意識は着実に向上している。

日本NCRは，バランスト・スコアカードの導入からまだ日が浅いため，業績面での成果はまだ見られないものの，従業員の経営参加意識の向上や管理職のバランスト・スコアカードに対する理解の進展といった社内の意識レベルでの成果が，着実に上がっている点は高く評価できる。

同社の現段階までの成功の要因としては，次の4点があげられる。

QDVPの導入実績に見られるように，数値管理を徹底する文化が導入前に存在していた。

すでに目標管理制度が確立しており，従業員が明確に自己の目標を設定するとともに，マネジャーも従業員を評価する能力を身につけていた。

イントラネットなどを通じて経営情報を従業員に公開する文化があり，従業員の参加意識高揚の基盤があった。

バランスト・スコアカードの全社導入に際して，トップマネジメントが熱意を持って普及に努めた。

4 責任と権限の公正なバランスを実現する業績連動型報酬

事業価値目標を中期戦略に据え，年度オペ

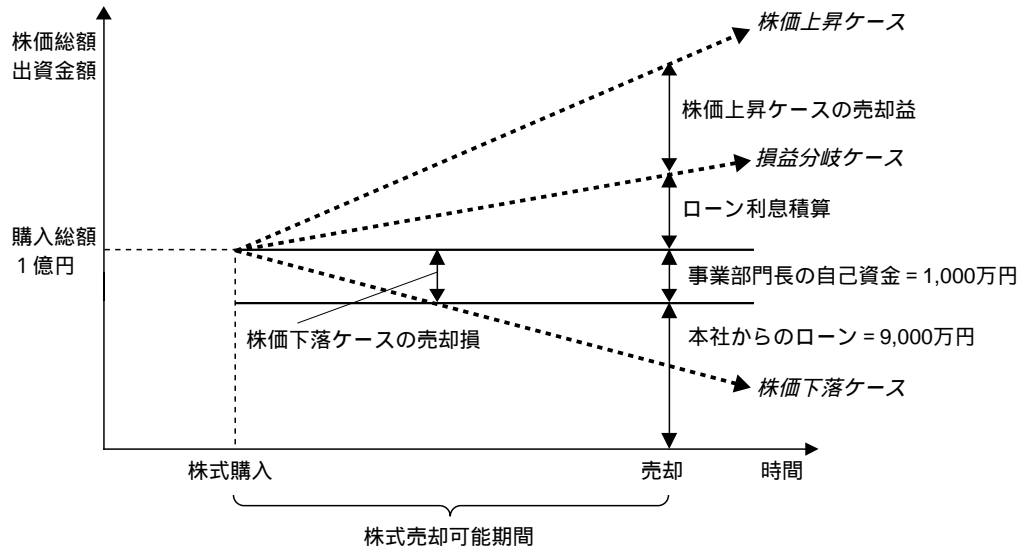
レーション計画を事業価値貢献仮説に従ってブレイクダウンした後の，その計画達成へ向けての最後の推進要因は，事業部門長の報酬と事業部門の業績とが連動することである。ところが，日本企業のほとんどにおいて，現状ではこの最終段階の連動が大きく欠落している。

野村総合研究所が昨年実施したアンケート調査でも，上場企業の大多数で，事業運営の責任を持つ経営者の報酬が事業業績に不十分にしか連動していない（もしくは連動の仕組みがうまく機能していない）という実態が読み取れた。

事業部門の収益管理の権限を与えられた部門長の報酬を事業業績に大きく連動させるのは当然であり，またこのような報酬体系によってのみ，公正な責任と権限のバランスが実現する。事業部門の最大のステークホルダーは本社であり，資本提供者であるその本社の期待収益率を上回ることが事業部門の命題であることを考えると，前述のEVAのような「資本コスト見合いの収益性指標」を業績評価および報酬決定の指標に用いることが望ましい。

すなわち，プラスの資本コスト見合い収益を上げられた期間の賞与原資をその超過分から算定し（超過分の一定比率を原資とするのが一般的），逆に，資本コスト見合い収入がマイナスの期には期間賞与がゼロ（または大幅減額）となるような報酬体系を組み込めば，事業部門へ資本を提供している本社とその資本を活用する事業部門長との間のインセンティブ（動機）は整合する。

図7 LEPP（レバレッジド株式購入プラン）スキームの構造



注) 数字は例
出所) 米国スターン・スチュアート社の資料より野村総合研究所作成

5 アップサイドとダウンサイドによる強力な動機づけ

効果的な事業部門長の報酬体系の構成要素は、一般に次の3点に集約される。

無制限のアップサイド（受け取り報酬）
限定的かつ相当分のダウンサイド（ペナルティ）

突発的な好業績の際に「持ち逃げ」を回避する拘束要件

図7に、アップサイドとダウンサイドの要素を包含した事業部門長のインセンティブスキーム（報酬体系）を紹介する。これはLEPP（Leveraged Equity Purchase Plan：レバレッジド株式購入プラン）と呼ばれるもので、米国の一部の事業会社で導入されている手法である。

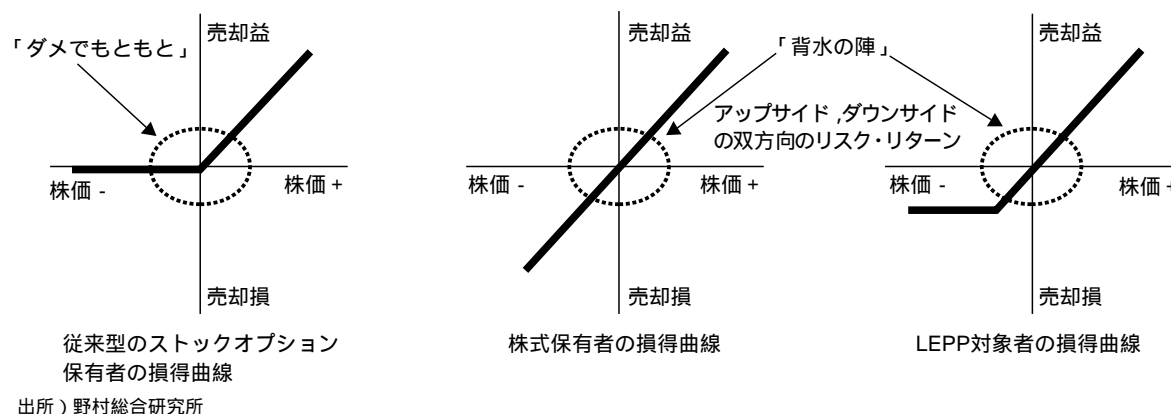
このLEPPスキームでは、部門長自身が自己の資金と本社からのローンを元手に自社株式を購入する。購入後は、定められた株式売却期間の株価の上昇度合いにより、売却益または限定的な売却損が発生する。部門長本人

の経営成果によって、初期の購入価額と本社への支払利息との合計額を上回る水準まで株価が上昇していれば、その差分だけが売却益となる。逆にその水準未満であれば、売却損が発生する仕組みである（実際の運用では、部門長と本社の協議により売却期間が延長される）。

このスキームの最大の特徴は、少ない自己資金を本社からのローンによりレバレッジし（レバレッジはテコの意）、自己資金以上の量の株式を購入する点にある。また、万が一株価が低迷した場合でも、株価の時価総額が初期購入価額から部門長の自己資金を差し引いた水準まで下がった時点で、株式を本社が買い取るにより、部門長自身のロスは自己資金を上限として護られるのも、重要な仕組みである。

LEPPは、前述のアップサイドとダウンサイドの要素を組み合わせることにより、事業部門長を強力に動機づけるスキームといえる。これら2つの要素の本質的な意味は、「事業部門長の業績報酬を株主の損得曲線と近似さ

図8 株式を利用したインセンティブスキームの損得曲線



せる」ことにある。

図8に示すとおり、株主は株式取得価額を中心に、株価に直比例した形状の損得曲線を有する。すなわち、取得原価を上回った分だけ得をし、下回った分だけ損をする。LEPPスキームにおけるアップサイドとダウンサイドとは、この直線的な損得曲線を模擬する仕掛けといえる。いわば「ダメでもともと」といった従来のストックオプション特有のインセンティブ構造を、株主と同じ「背水の陣」的な構造に変えてしまうのである。

もちろん、ここで紹介したスキームの前提としては、当該事業部門の経営成果がある程度直接的に株価に反映される、という条件がある。よって、ここで紹介した株式の現物を活用した手法は、多角化した日本の多くの大企業に直接導入するのは困難と考えるべきである。しかし、事業部門の業績を所定の計算式によって株価に換算する「ファントムストック」などの手法を用いれば、運用面の問題は回避できる。

また、LEPPのようなスキームが実際に適用されるのは、LBO（買収先企業を担保にした資金調達による買収）後の被買収企業の部門長などのケースが多い。したがって、このスキームは、「事業価値の向上か、もしくは事業の清算か」といった切迫した経営状況下

で効果を発揮する、きわめて「厳しい」性質のものである。重要なのは、部門長と株主のインセンティブを最大限に整合させる仕組みの本質について経営が深く理解し、その本質的な要素を自社にも導入することを、経営者自らが真剣に考え始めることである。

3番目の突発事象による「持ち逃げ」を回避するスキームとしては、「賞与のプーリングシステム」と呼ばれるものがある。これは当期の賞与を一度本社が預かり（プーリング）、将来にわたって（たとえば3年越しで）支払う契約を本社と事業部門長の間で取り交わすものである。こうすることで、会社に中期的に滞在する動機を持たせ、かつ万一当期の期間賞与がゼロの期にも過去からプーリングされている原資から期間賞与が支払われる、といった安定的な報酬体系が成立する。

事業部門長の報酬のアップダウンを平準化する制度は、部門長の収入の経済的処遇という側面への配慮からも重要である。

このような業績連動型の報酬体系を、組織階層のどのレベルまで組み込むのが妥当かという議論が頻繁にされる。筆者らは、事業部門の中で貸借対照表と損益計算書の双方に責任を持つ部門長に関しては、例外なく全員に導入するべきと考える。当然のことながら、完全な収益責任および権限を持たない、より

下位層の従業員には、このような業績連動型のスキームは不適切である。彼らに報いるスキームとしては、期間賞与の限定的な部分に、所属事業部門の業績を緩やかに連動させる程度の運用が望ましい。

VBM確立へのステップ

1 求められる一貫性のある経営管理

これまで見てきたとおり、VBMすなわち価値基準の経営管理パラダイムにおいては、「事業の目標設定 目標達成のための計画策定 計画の達成状況を評価する業績評価指標 事業責任者の評価・処遇を決定する報酬決定指標」という経営管理の最上流から最下流まで、一貫性のある哲学でマネジメントされる必要がある。

今後の日本企業に必要なものは、事業価値指標のみを部分採用することでも、バランスト・スコアカードのみを部分構築することでも、業績連動型報酬体系のみを部分導入することでもない。求められているのは、前述の最上流から最下流まで一貫性を維持した経営管理のシステムの構築なのである。その一貫性は、前述したように、事業価値指標とバランスト・スコアカードの財務指標を連動させ、また業績評価指標を事業価値指標と一致させることで確立可能となる。

以下では、コンサルティングという形態における野村総合研究所のVBM体制構築のアプローチを具体的に紹介する。

2 VBM構築のアプローチ

野村総合研究所では、次ページの図9に示した流れでVBM導入プログラムを提供している。ここでは、特に「ベンチマーク調査」「バランスト・スコアカード業績評価指標の検討」「VBM導入の効果測定・課題の整理」の3点について述べる。

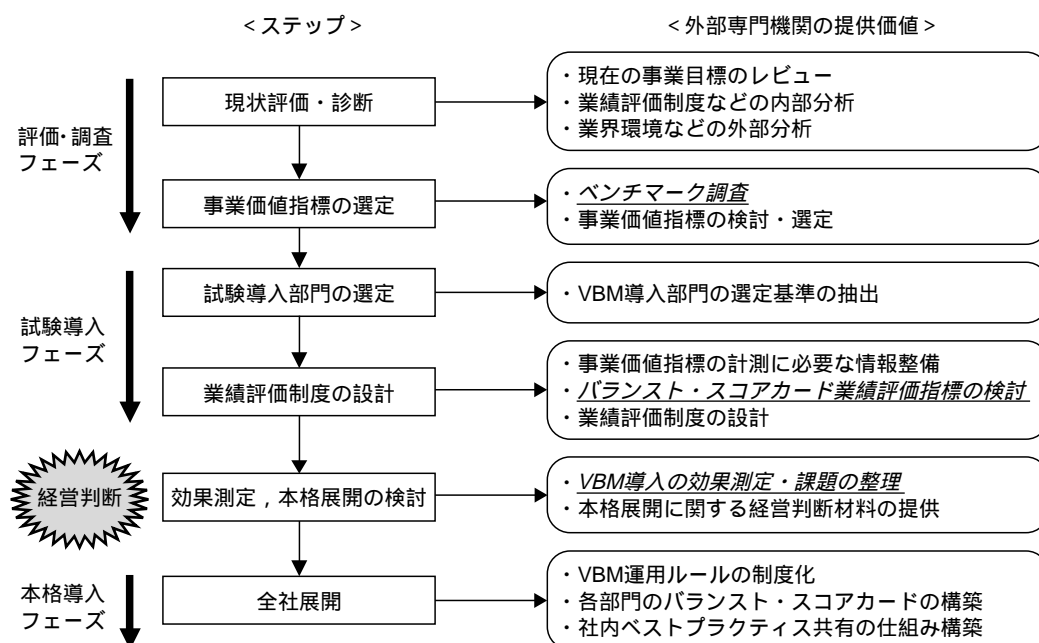
「ベンチマーク調査」は、自社事業の特殊性を勘案し、的確な事業価値指標を網羅的かつ論理的に検討するために必要である。この場合、外部の専門機関が有する情報量と調査力を活用するメリットが大きい。

「バランスト・スコアカード業績評価指標の検討」では、部門長と管理職の双方によるバランスト・スコアカード構築のプロセスを、共通の言語、発想法を提供することにより、後方支援する。そこでは、検討される指標の整合性、連鎖性、合理性に関する客観的な評価を与える。

「VBM導入の効果測定・課題の整理」では、VBMプロジェクト全体の導入効果を、的確な測定方法を用いて評価する。また、他のプロジェクトとの整合性も加味した上で、課題の整理とその解決のための実行計画の策定を行う。

このようにVBM体制の構築に際しては、数多くのVBM構築プロジェクトの経験に立脚した客観的な見解を述べ、プロジェクトを合理的かつ迅速に推進することができる外部の専門機関を上手に活用することが、成功への1つの鍵となる。

図9 VBM導入プログラム



出所）野村総合研究所

3 VBM構築への第一歩のために

筆者らは、前述の新しい経営管理パラダイムの確立について、これまでにさまざまな日本企業と議論を重ねてきた。その議論を通じて、日本企業の多くがここで述べたようなVBMの確立への第一歩を踏み出せないでいる背景には、以下のような制約要因または抵抗感が存在することがわかってきた。

事業部門ごとにきれいに貸借対照表を切り出せない（現実にはさまざまな共有資産・施設や過去のしがらみがあり、事業部門ごとにきれいに整理できない）。

事業リスクに対応した資本コストの客観的な算出根拠を見つけられない（よって事業部門の納得が得られず、改革に着手できない）。

事業部門といっても、真のインベストメントセンター（収支のみならず、資産効率に対しても責任を持つ部門）としての経営自由度を与えられていない（人事関

連の決定に関しては事業部門は蚊帳の外であり、ヒトという経営資源を自由に活用できない）。

短期的には成果が上がらない業務があり、管理会計期ごとの指標で測定・管理することはむずかしい。

オペレーションレベルでの指標化は、測定対象の特定行為のみを誘発し、本来の目標達成に直結しない（たとえば、営業担当者の顧客訪問件数を指標化すると、訪問件数は増えるものの、肝心の受注増につながらない）。

期初に定めた目標では、業界の環境変化に柔軟に対応できない。環境適応のためには、頻繁に評価指標を設定し直さなければならない。

もちろん、これらが実務に携わる経営者、管理者にとって非常に悩ましい問題であることは十分に理解できる。しかし、これらの障壁の存在自体がVBM確立への第一歩を妨げる決定的な要因になるとは考えられない。

まず、の資産の切り分けとの資本コストの問題に関しては、前述のHOYAの事例を参考にしていきたい。

確かに、同社は以前からカンパニー制度を実施していたため、事業部門ごとの貸借対照表が整備された状態でSVA経営の導入を図れた。しかし、同社においてさえ、カンパニー制度導入の当初は、事業部門間の資産や施設の切り分け、共有資産の配賦に関する解決困難な議論があったはずである。また、同社は5つの事業部門を、それぞれの事業部門のリスク度合いは微妙に異なることを承知の上で、あえて2つの事業リスクグループに大別して、投資期待収益率を割り当てた。

HOYAの事例から参考にすべきは、「客観的、絶対的な正解を追求することより、まずは早期実現を最優先に議論を前進させる」という基本スタンスにあると考える。

資産の切り分け、資本コストの水準については、事業部門を巻き込んで侃々諤々の議論をすべきである。しかしその議論は、ある時間的期限をもって合意に達することが求められ、一度合意に達成した事項についてはそのルールを遵守し、同じルールのもとで各事業部門の業績を評価・管理していくことにエネルギーを注ぐべきである。どこまで議論をしても絶対解に到達できる確約がない以上、議論の達成目標は「まずは始める」ことに置くべきである。

の経営自由度の問題については、確かにむずかしい側面がある。しかし、たとえば、海外の連結対象子会社や、国内でも本体以外の連結対象グループ企業といった対象を想定

すれば、より真のインベストメントセンターに近い状況での導入が可能となる。幸い、グループ企業は本体内の事業部門と比較すれば独立色が強く、また人事権などの経営自由度も高いケースが多い。

筆者らのコンサルテーションの経験からも、新しい経営の仕組みを導入する際には、まずはグループ企業にテスト導入をして、そこでの成功体験を基に本体に同様の仕組みを導入するというステップは、本社経営陣にきわめて受け入れられやすく、また成功の確率も高くなることが検証されている。ぜひとも、このような「まずは小さく始めて、その効果を見る」というスタンスで、VBMの導入を検討されたい。

の会計期間の問題は、長期的な成果の短期的な進捗状況を表す指標を設定することで回避できる。たとえば、会計期間をまたがるような中長期の開発プロジェクトを担当する部門では、まず「今期末までに何が、どのような状態になっているのか」という目標を設定し、その進捗度合いを表現できる指標をバランス・スコアカードに組み込む、という手が打てる。的確な指標は必ず存在するはずである。

の問題の本質は、成果と直結しない指標を測定指標に設定したことにある。適切な管理を行うためには、成果とリンケージのとれる測定指標を設定し、管理しなければならない。営業担当者の例でいえば、受注までのステップを設定し、そのステップごとの見込み顧客人数を測定指標に設定すれば、訪問件数は増えたが受注増につながらないといった問

題は解消できる。

業務の指標化の可否に関してはさまざまな議論があるが、筆者らは「管理」と「指標化」はセットで論じるべき対象と考えている。すなわち、指標化できなければ測定もできず、測定できなければ管理は決してできない、ということである。管理することを諦めないのならば、指標化する努力を怠ってはならない。

の環境適応の問題については、確かに技術変化のスピードが著しく速い業界（ソフトウェア業界、ハイテク業界）では、企業目標の変更、事業戦略の抜本的な変更など、バランスト・スコアカードの上流工程の変更がなされるため、バランスト・スコアカードによる管理は必ずしも適さない。しかし、日本NCRのケースにも見られるように、期中に測定指標を柔軟に変更することで、急激な環境変化に伴う仮説の修正は実現できる。

4 閉塞状態の突破口としてのVBM

本稿で述べてきた新しい経営管理パラダイムであるVBM（価値基準の経営管理）は、本社から事業部門に投下された資本を最大限に有効に活用するためのフレームワークである。改めてながめてみると、この新パラダイムのメッセージは非常に基本的なことにすぎないかもしれない。しかし、「価値創造を唯

一の価値基準にした戦略立案、経営管理」という発想自体は、従来の日本企業の経営管理パラダイムとは全く逆の発想であり、また多くの示唆に富む。

連結会計時代を迎え、いよいよ本格的なグループ経営体制の構築を迫られている日本企業にとって、個々の事業部門の価値を最大化することは至上命題でもある。繰り返しになるが、重要なのは経営管理の上流から下流まで一貫性のある経営管理体制を構築することである。その一貫性のもとで、事業価値の創造・拡大を通じて、閉塞状態にある日本の企業経営の突破口としていただきたい。

著 者

森沢 徹（もりさわとおる）
経営コンサルティング部副主任コンサルタント
1991年早稲田大学理工学研究科修士課程修了、96年ハーバード大学経営学修士課程修了
専門は経営管理論、業績評価・報酬体系構築、事業戦略立案など
電子メール t-morisawa@nri.co.jp

河野俊明（こうのとしあき）
経営コンサルティング部研究員
1996年一橋大学商学部経営学科卒業
専門は財務・管理会計、企業行動論など
電子メール t1-kouno@nri.co.jp

査読者

鳴沢 隆（なるさわたかし）
取締役、リサーチ・コンサルティング事業本部副本部長