

知的資産の評価とマネジメント

河野俊明

CONTENTS

- | | |
|-----------------------|-------------------|
| I 知的資産が注目されている背景 | V グループガバナンスへの活用 |
| II 知的資産の概念の整理 | VI 従業員に対する意識共有 |
| III マネジメントにおける知的資産の活用 | VII 知的資産の費用対効果の測定 |
| IV 知的資産の価値測定 | VIII 今後の取り組みに向けて |

要約

- 1 経営環境が激変するなか、経営の力点は、これまで財務会計上把握しづらいといわれていた知的資産の領域に移りつつある。知的資産は、物的・法的な実体はないが、「企業の将来の経済的便益を生み出す競争優位の源泉」ととらえられ、特許等の知的財産だけでなく、広くブランドやノウハウなども包含する。
- 2 知的資産を経営管理に組み込むためには、①知的資産の現状分析、②知的資産管理・活用方法の再構築、③利害関係者との共有、④成果の検証——といったプロセスを踏む必要がある。すでに、海外には知的資産をマネジメントに組み込んでいる事例もみられる。
- 3 現状分析における知的資産の価値測定に際して、NRI野村総合研究所は、現存する評価方法を検証し、知的資産の特性に基づく独自の簡易な評価モデルを開発している。他にも、「グループガバナンスへの活用」「従業員に対する意識共有」「知的資産の費用対効果の測定」において、知的資産は新しい視点でのマネジメントの仕方が求められる。
- 4 しかし、日本企業におけるブランドマネジメントの内容をみると、1980年代に隆盛したCI（コーポレートアイデンティティ）ブームの再来を想起する取り組みが目立つ。知的資産マネジメントの観点からは、むしろ、業績管理システム、人事システムなど、経営全般にわたるシステムや制度の変更が求められるべきと考える。
- 5 今後、知的資産のマネジメントは、他社に比類なき存在意義や永続的な競争優位を構築していくうえでの有効なアプローチになっていくだろう。

I 知的資産が注目されている背景

1 知的資産を認識する経営者

近年、経営戦略のなかで、知的資産の位置づけが高まっている。従来の、建物・製造設備といった設備投資を要する有形資産から、ブランドや特許権といった、無形であるが企業の価値を生み出す知的資産に、経営の力点に移りつつある。この背景には、諸種の経営環境変化のもと、企業経営のコンセプトの転換が進んでいることがあげられる（図1）。

まず、ドメスティック競争からグローバル競争への流れが指摘できる。

グローバル化は国際市場の一体化を加速させ、M&A（合併・買収）による企業の大規模化を促している。M&Aに際して、適正な企業価値の認識は、マネジメントを行ううえで必須の事項である。しかし、最近のNRI野村総合研究所の調査によれば、日本企業はM&Aに際し、とかく過大評価を行いがちであり、平均約25%ものプレミアムを支払っていたと分析されている。他方、昨今の株式市

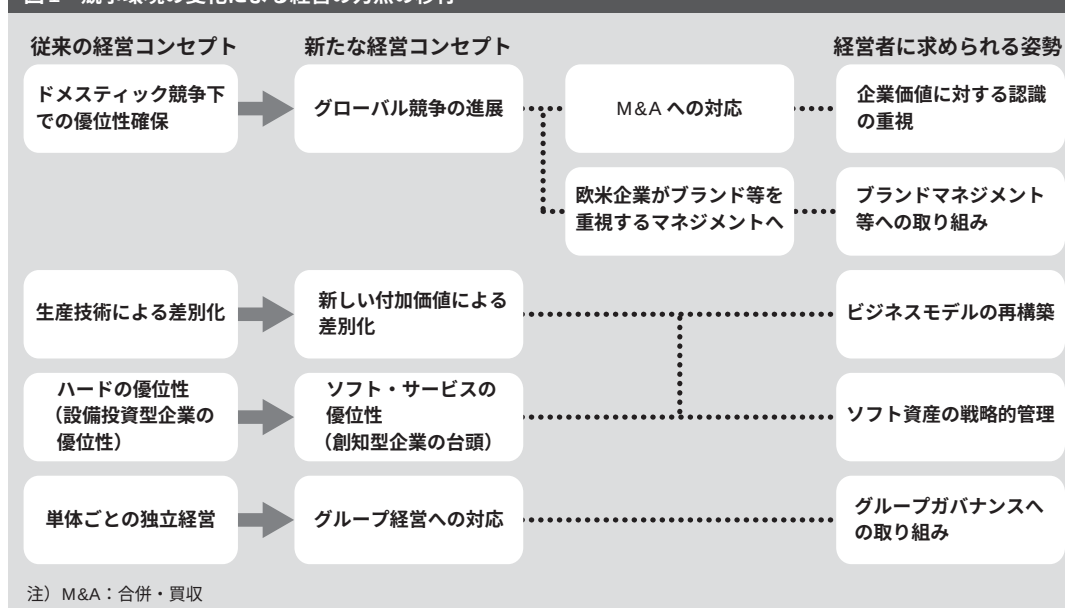
場の低迷から、割安感の高まる日本企業銘柄を求める欧米の大企業の動きも活発化している。そのような環境下で、被買収リスクを低めるという観点から、日本企業にも時価総額を維持・向上する必要性が高まっている。

企業価値を適切に把握し向上させるためには、将来のキャッシュフローを獲得する「源泉」を認識する必要がある。ただし、この源泉に関しては、後述するソフト・サービス化の進展により、必ずしも有形資産に体现化されず、無形の資産として認識される傾向が強まりつつある。

第2に、日本企業は、欧米企業に比べてコーポレートブランドを含むブランドマネジメントへの取り組みが遅れている。

先進的な欧米企業では、明確なCI（コーポレートアイデンティティ）の定義のもとで、ブランドを育成・管理・活用・保全する体制がトップを起点として整備されている。その結果、グローバルレベルで顧客ロイヤルティを獲得し、国内の競合他社に比して非価格競争の優位を実現している企業もある。例をあ

図1 競争環境の変化による経営の力点の移行



げればスイスのネスレ社や、米国のウォルト・ディズニー社、スターバックス社など枚挙に暇がない。日本企業がグローバル市場で事業活動を展開するうえで、ブランドマネジメントに関する競争戦略上の対応はますます重要となる。

第3に、生産技術による差別化が困難になっている状況があげられる。

メーカーを中心に、多くの産業市場における製品の供給過剰のもとで、大規模生産によるコスト低減といった規模の経済を目指す競争の舞台は、すでに中国や東南アジア諸国へとシフトしてきている。そのような状況下で日本企業は、新しい付加価値による差別化への転換、言い換えれば「いかに作るか」から「いかに売るか」へのシフトが進んでいるといえる。この転換のためには、メーカーであっても新たな成長の付加価値を創造すべく、川上・川下分野を含む既存のビジネスモデルの再構築に取り組む必要がある。

加えて第4に、設備投資に代表されるハード以上に、ソフト・サービスが重視されつつある現状もある。

ネットバブルがはじけたといわれる今般でも、IT関連企業に代表されるソフト・サービス化の流れは続いている。ソフトの重要性

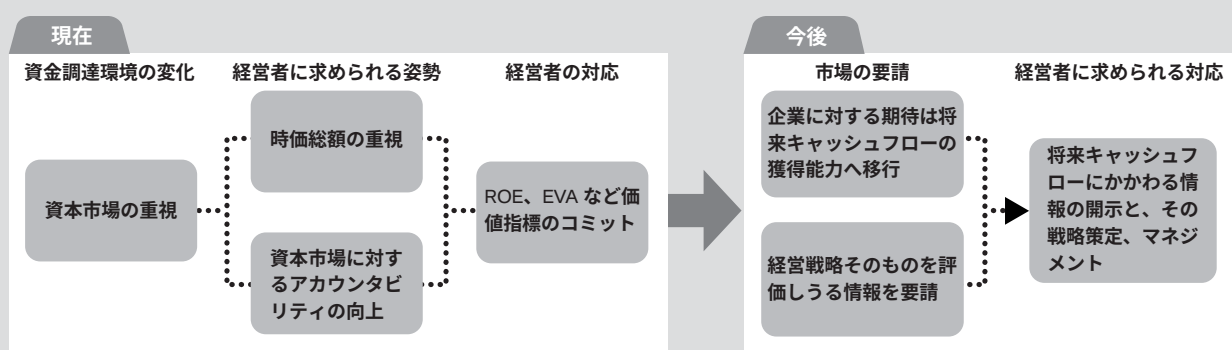
が高まることを示す代表的な事例として、特許などの知的財産を体系的に管理する戦略をとるキャノンやIBMをあげることができる。これらの企業では、活用していない取得済みの特許を他社で活用するなど、さまざまな既存の知的財産を有効にキャッシュの創出に活用する経営を推進している。

第5に、連結決算制度の改正以降、多くの企業で経営課題に上っているグループ経営についていえば、日本企業はグループを束ねる論理の整備が遅れている。

いまだに、会計上の連結対象の範囲とグループ内で認識されるグループの範囲が異なっているケースや、コア事業と定義づける範囲を超える事業を手掛けるケースがみられる。資本の移動によるグループの再編を行わないのであれば、グループ全体として市場価値を高めていくうえで、合理的にグループを束ねる論理を構築する必要がある。近年、ソニーや日立製作所をはじめとする一部の企業において、グループガバナンスの観点から、ブランドなどの知的資産を活用したマネジメントを行う動きが見られ始めている。

以上のような5つの競争環境の変化に加え、資本市場による影響も、日本企業における知的資産の認識の必要性を高めている。

図2 資本市場による影響と経営者に求められる対応



注) EVA：経済付加価値、ROE：自己資本利益率

資本市場によるプレッシャーの増大が叫ばれる今日、企業は時価総額を重視するとともに、投資家に対するアカウンタビリティ（説明責任）も向上させる必要がある。すでに、ROE（自己資本利益率）、EVA（経済付加価値）といった資本効率を加味した価値指標を導入した企業も存在している。しかし近年、財務会計の数値と時価総額の乖離が進み、財務会計数値の重要性は低下しつつある。投資家にとって直接的に投資判断の材料となる情報は、会計数値よりもむしろ将来のキャッシュフローに対する情報である（図2）。

前述したように、将来のキャッシュフローの源泉は、有形資産からブランド・特許などの無形の資産（本稿では知的資産と呼称する）へ移行しつつある。投資家が求める情報は、これら無形の資産、およびそれらに対する企業の戦略そのものへと変わりつつあるのだ。

適切な企業価値の認識、ブランドマネジメントの実施、新たなビジネスモデルの構築、グループガバナンスの取り組みなど、これらの課題は「知的資産」という括りでとらえることができる。そしてそこでは、従来の手法とは異なるマネジメント手法が経営者に求められるのである。

2 知的資産の認識の必要性

以上の変化は、全上場企業のPBR（株価純資産倍率）の分布の推移からもうかがうことができる（表1）。PBRは、「株価÷1株当たり純資産」で表されることから、企業の簿価ベースの価値が、市場で何倍に評価されるかを示している。過去30年間、PBRの分布の推移をみると、簿価をベースとした貸借対照表

表1 PBR（株価純資産倍率）の分布の推移

	1971年	1981年	1991年	(単位：%) 2001年
10倍超	0.4	1.4	0.7	2.7
5～10倍	2.1	1.8	5.2	2.9
1～5倍	70.7	88.3	88.1	36.3
1倍未満	26.8	8.5	6.0	58.2

注）各年における全上場・公開会社を対象

では、時価総額の説明力が低下していることが認識される。

特にこの10年、PBRが10倍を超える企業の増加と、PBRが1倍未満に落ち込んでいる企業の増加という二極化が発生しつつある。実に、半数を超える企業が簿価純資産にも満たない評価しか得られていない一方で、PBRが10倍を超える企業が増加している。これらの企業は例えば、アスクル、ヤフー、パソナ、松井証券など、有形資産をベースとしない経営を行っている代表的な事例である。

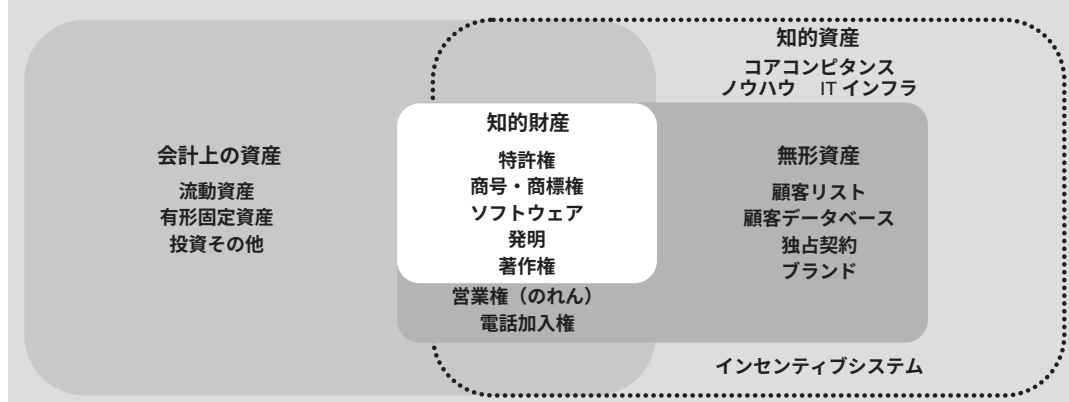
これら企業の評価は、既存の会計の枠組みを超える情報で評価すべきであることは言うまでもない。ビジネスモデルや顧客ネットワークなど、知的資産の領域に属する情報をもとに将来性を評価しなければ、適切な企業評価を行い難くなっていることがわかる。

II 知的資産の概念の整理

1 知的資産の概念

では、昨今注目されている「知的資産」とは、どのような概念を指すのであろうか。国際会計基準によると、「資産」とは、「過去の事象の結果として、企業が支配し、かつ将来の経済的便益が当該企業に流入すると期待される資源」と定義づけられている。

図3 各資産の概念の整理



これに対して知的資産は、従来の資産概念とは異なり、物的・法的な実体はないが、「企業の将来の経済的便益を生み出す競争優位の源泉」ととらえるべきものである。

知的資産と類似の概念として「知的財産」があるが、これには法的に保護されている特許権、商標権などが該当する。また、「無形資産」には、会計上の無形資産である営業権（のれん）や電話加入権のほかに、特定の契約関係や顧客リストなどが含まれる。米国では、無形資産の内容を明示するために、財務会計基準書第141号（SFAS#141）の補足資料に、項目例が示されている。

しかし本稿では、企業経営における競争優位の源泉として知的資産をとらえる見地から、さらに広く、企業のシステム、ノウハウ、

コアコンピタンス（競争力の中核）なども含めて考えたい。これらを整理すると、図3のようになる。

2 知的資産と時価総額の関係

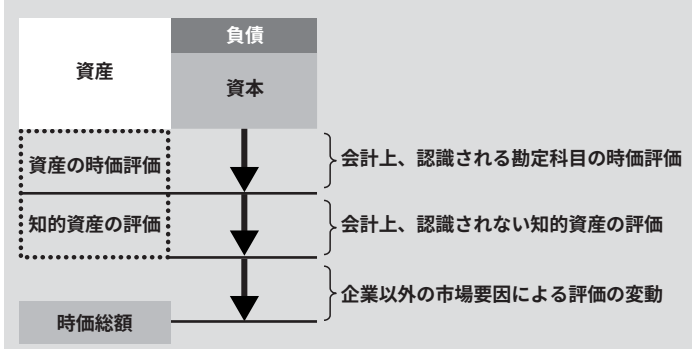
ところで、企業価値を評価する場合は、理論的に将来のキャッシュフローの現在価値として把握する方法が一般的である。時価総額の算定も、理論的には正味現在価値法（以下DCF法）により実施される。

しかし、現実には用いられているDCF法においても、将来業績の算定において、市場データなどの合理的な算定基礎を置くことは必ずしも可能ではない。将来の数値は予測・想定に基づくものであり、どうしても主観性・恣意性の介入は避けられないためである。

そこで、将来のキャッシュフローを予測・想定するに当たり、企業の価値を生み出す競争優位の「源泉」に算定基礎を置くようにすれば、価値総額の不完全さには変わりはないものの、少なくともどのような「源泉」の想定に基づき形成された価値なのかという価値要因の説明力は増すと考えられる。

図4は、貸借対照表と時価総額との関係を

図4 貸借対照表と時価総額の関係



示しており、知的資産の評価が時価総額の説明要因となっていることを表現している。知的資産の評価を適切に行うことは、その企業の時価総額の理論値を説明するうえで、有益な情報を提供することになると考えられる。

III マネジメントにおける知的資産の活用

1 知的資産を認識する意義

企業にはさまざまな利害関係者が存在し、企業がそれぞれに対して貢献する内容は異なる（図5）。その際、知的資産と財務業績との関係を明確に定義づけることで、事業の各機能が果たすべき役割や、管理すべき指標を明らかにすることができる。これらの内容と指標を開示することによって、企業活動に対する利害関係者それぞれの納得性は高まると考えられる。

近年、経営者のアカウンタビリティは、成果・結果としての財務業績のみに限定された議論ではなくなりつつある。むしろ、経営者

にはその財務業績を上げる「源泉」を管理する視点が求められ始めている。しかも、それは単なる社内の業績管理というレベルではなく、企業の競争優位を伸ばすことに焦点を置いた「源泉」管理なのである。

2 スカンディア保険の知的資産マネジメントの事例

ここで、知的資産マネジメントの先駆的事例として、スウェーデンに本社のある保険・金融サービスグループである、スカンディア保険を取り上げてみたい。

同社は、1991年より知的資本担当部署を設置するなど、知的資本の指標化・測定の実施に早くから取り組み始めた（同社では、本稿でいう知的資産をインテレクチュアルキャピタル、すなわち知的資本と呼称している）。また、「企業業績の真の価値は、ビジネスのビジョンおよびその戦略を遂行するうえで維持可能な価値を生み出す能力である」としており、知的資本を経営上重要な位置づけとしている。

図5 知的資産を認識する意義

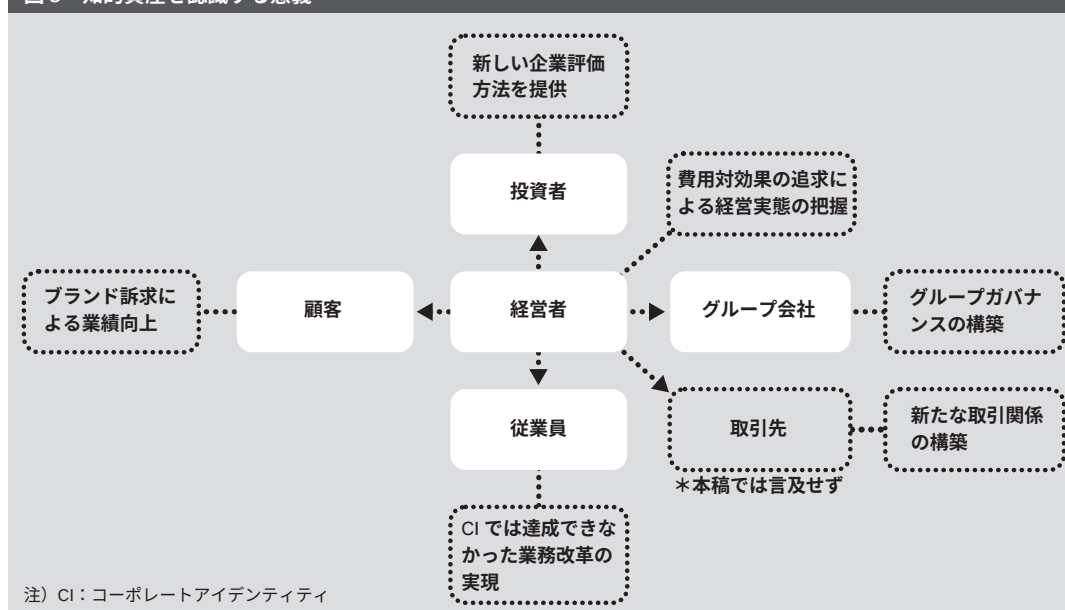
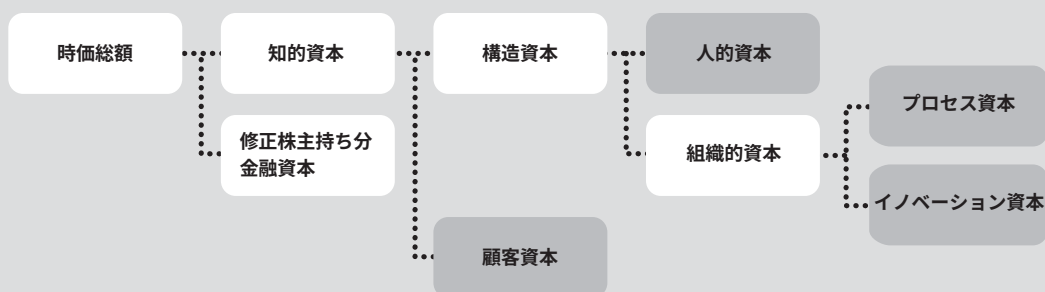


図6 スカンディア保険における知的資本の分類



出所) スカンディア保険のアニヴァールレポートの付録をもとに作成

表2 スカンディア保険における知的資本の評価指標

財務焦点	顧客焦点	プロセス焦点
●事業収益 ●総事業収益 ●収入・費用（ローン支出控除後）比率 ●キャピタリゼーションレシオ ●付加価値総額 ●従業員1人当たり付加価値額 ●使用資産	●顧客数 ●顧客満足度 ●総契約数 ●1契約当たり預金額 ●サービス評価 ●解約率	●支払給与額・管理費用比率 ●IT対応従業員数比率 ●従業員1人当たり契約数
	人的焦点 ●平均従業員数 ●女性比率 ●従業員平均年齢 ●トレーニング時間 ●管理費用・総付加価値額比率	イノベーションと開発焦点 ●総資産額 ●新規顧客比率 ●貸付金・リース額 ●ファンド純資産価値 ●付加価値増加額 ●新規売り上げによる付加価値増加額 ●電話によるファンド転換率 ●インターネットによるファンド転換率

出所) スカンディア保険のアニヴァールレポートより作成

同社は、社内の一事業部門における知的資本モデルの構築の後、1995年からグループ全体の知的資本報告書の作成を始めている。アニヴァールレポート（年次報告書）の付録として開示された同社の知的資本の体系は、図6に示す通りである。株主持ち分分で説明できない時価総額との差額を知的資本と表示し、それをさらに4つに分解している。

まず「人的資本」は、従業員の知識、スキル、ノウハウ、組織文化を示している。「組織的資本」は、「プロセス資本」と「イノベーション資本」に分類され、そのなかのプロセス資本は組織構造・業務手続きを、イノベ

ーション資本は知的財産権などを示している。さらに、「顧客資本」は、顧客データベースや流通チャンネルを示している。

また、スカンディア保険は、上記の視点から把握された知的資本の定量測定を行っており、「知的資本報告」として年次報告している。表2は、その報告様式から抜粋したものである。

さらに、同社の知的資産マネジメントは、単に経営の効率化目的のためだけになされているわけではない。同社では、認識した知的資産を新たな戦略構築へと応用させることを知的資産マネジメントの最終的な目的として

いるのである。実際、同社では、スカンディア・フューチャー・センターを設立し、知的資産を戦略へ落とし込み、増大させていく使命を与えている。

確かに、同社の事例は、指標の設定などについて有識者から必ずしも高く評価されているとはいえない部分もある。しかし、少なくとも実務サイドからの初めてのアプローチであるとともに、彼らの議論を契機に、資本市場から知的資産に関する要請が格段に高まったのは事実である。また、スカンディア保険が変額保険の領域で世界第1位となっている点、モデル構築の対象とされたスカンディアAFS社が成長している点など、(すべてが知的資産マネジメントの成果とはいえないものの) 評価すべき点は多々あると考えられる。

3 知的資産マネジメントの体系

以上みてきた知的資産をマネジメントに組み込むプロセスは、①知的資産の現状分析、②知的資産管理・活用方法の再構築、③利害関係者との共有、④成果の検証――の4つとなる(図7)。

まず、①知的資産の現状分析では、スカンディア保険のような知的資産の体系を構築して、企業にとっての「将来の経済的便益を生

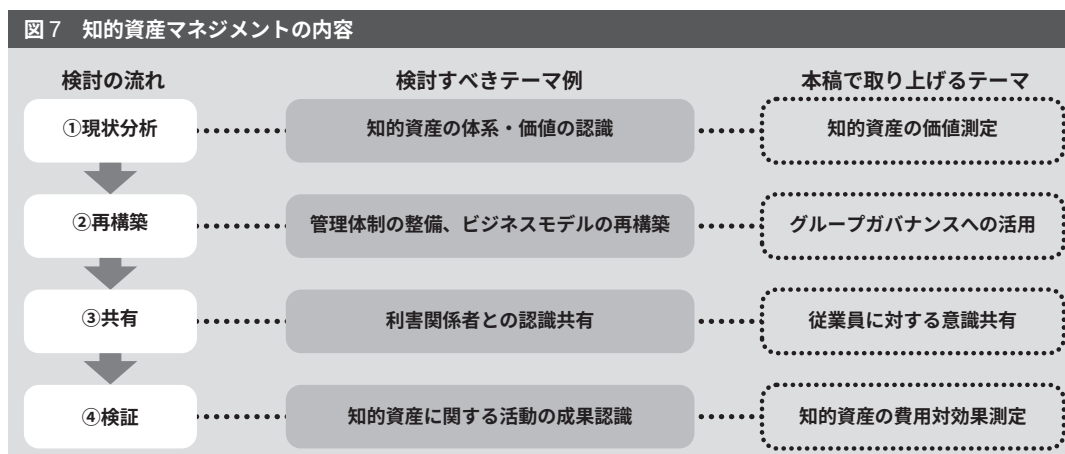
み出す競争優位の源泉」を把握するとともに、その価値を測定する。このプロセスでは、近年、ブランドを中心とする価値評価モデルが多数示されており、ブランドに関する議論が注目を集めている。

次に、②知的資産管理・活用方法の再構築のプロセスにおいては、知的資産を軸に従来とは異なる取引形態を検討する。例えば、グループガバナンスの見直し、コーポレートブランド戦略の抜本的な見直しや、ビジネスモデル(収益構造)の再構築、特許戦略の見直しなどがあげられる。

③利害関係者との共有では、顧客、従業員、投資家、取引先など、さまざまな利害関係者に対するコミュニケーションが検討される。このプロセスは、かつてCIとして取り組まれていた分野でもある。

④成果の検証では、知的資産に関する活動を通じて得られた成果の定量的な把握とともに、活動に投下した費用とその効果が検討される。従来、知的資産の領域に関する費用対効果は、測定の困難性を理由に必ずしも積極的に行われていなかった。しかし、知的資産の重要性が高まっている今日、知的資産に対するあらゆる支出の考え方は、単なる期間「費用」としてではなく、将来に向けた「投

図7 知的資産マネジメントの内容



資」へと転換することが求められる。

本稿では、上記のプロセスにつき、特に「知的資産の価値測定」「グループガバナンスへの活用」「従業員に対する意識共有」「知的資産の費用対効果測定」に焦点を絞って、現状の課題と今後の取り組みの方向性を示すこととする。

IV 知的資産の価値測定

1 価値評価の体系

人的資源会計などの分野で蓄積された知見等をベースに考えると、ブランドを含む知的資産の価値評価方法の類型は、表3のように分類される。

将来のキャッシュフローを把握しやすい知的資産は、通常「インカムアプローチ」で評

価されやすい。反対に、キャッシュフローを把握しにくい知的資産では、「コストアプローチ」がとられやすい。両者の長所・短所は表3の通りだが、知的資産が「将来の経済的便益を生み出す競争優位の源泉」である以上、成果はキャッシュフローで把握すべきであるため、評価方法は本来、インカムアプローチで行うことが望ましい。

次に、インカムアプローチのなかでも主に3つの方法が存在する。例えば、知的資産を測定するには、その知的資産がもたらすプレミアムをどのように認識すべきかで議論が分かれる。単純なビジネスであれば、ロイヤルティの想定や、プレミアム価格を競合比較から設定することは比較的容易であると考えられる。しかし、今日の外食産業にみられるように、デフレ下で値下げ基調にある環境な

表3 知的資産の価値評価の体系（差分評価アプローチと分類評価アプローチ）

差分評価アプローチ		算定方法：「時価総額－資産額」で算定 長所：株価決定に多くの人間の評価を介する 短所：対象となる資産個別の要因を分離することができない
コスト アプローチ	支出原価 アプローチ	算定方法：資産に対して支出した金額で算定 長所：算定が容易。実証しやすい 短所：対応関係は小さい
	取り替え原価 アプローチ	算定方法：資産を再度取得すると想定した場合の金額で算定 長所：市場の価格を考慮することが可能 短所：類似の資産を探索することが困難
	将来原価 アプローチ	算定方法：将来見込まれる支出額で算定 長所：毎期の支出額との対応が明確になる 短所：算定根拠が希薄になりがちになる
マーケット アプローチ	類似取引 アプローチ	算定方法：市場で取引される場合の価額で算定 長所：取引価格は公正価値として認められやすい 短所：類似の資産を探索することが困難
インカム アプローチ	ロイヤルティ法	算定方法：資産を保有していなければ支払うべき金額で算定 長所：超過収益力を測定する視点に忠実 短所：ロイヤルティを支払っていない場合、データが入手困難
	プレミアム価格法	算定方法：その資産がもたらす将来の価格プレミアムをもとに算定 長所：超過収益力を測定する視点に忠実 短所：資産を有する効果は価格だけに利くわけではない
	プレミアム利益法	算定方法：その資産から追加的に生み出される利益・キャッシュフローで評価 長所：資産を有する効果をすべて反映することが可能 短所：さまざまな要素を混在させて算定

どをみても、必ずしも価格のみでとらえきれものではないことは明らかである。

知的資産の価値は、①プレミアム価格の実現だけでなく、②販売量の拡大、③広告宣伝費の低減、④価格競争に陥りにくい点、⑤新規展開時の導入コストの削減——など、広範にわたって認識される。だが、これらの要因を分別して把握することは実際には困難であると考えられる。むしろ、すべての要因を総合して評価するという観点から、「プレミアム利益法」の考え方を採用する方が、実務的には理解が得られやすいと考えられる。

さらに、プレミアム利益法のなかでも、さまざまなアプローチがある（表4）。しかし、企業評価の潮流がDCF法に移りつつあるなかでは、将来キャッシュフローを基礎にした利益還元法の方が、より整合的と考えられる。

2 NRIによる価値算定アプローチ

NRIでは、かつて人的資源（企業の人的資源を貨幣価値で測定し、財務諸表上で報告することを試みた会計領域）の分野でなされた知見や、現在さまざまな企業から提示されているブランド評価手法などに関する分析を実施した。そのなかで明らかになったことは、これらの測定方法が、必ずしも日本企業の実態を忠実に反映していない前提・算定方法となっている例が数多くみられた点である。価値算定に当たっては、以下の要因を検討する必要がある。

まず、企業を全体でとらえるのではなく、企業活動を分類して把握する必要がある。日本企業のなかには、大なり小なり多角化を進めている企業が多く、その展開地域も広がりつつある企業が多い。このように広範な企業

表4 知的資産の価値評価の体系（プレミアム利益法）

プレミアム利益法	利益乗数法	過去のブランドから得られた利益に一定の倍数を乗じて価値を算定する
	利益還元法	将来のブランド利益を一定の割引率で割り引くことで価値を算定する
	貢献利益算出法	利益に対する貢献度合いを求めることにより価値を把握する
	利益分解法	顧客分類などにより、プレミアムの利益を分離して把握する
	アンケート法	顧客に対するアンケートを通じて市場における評価を把握する
	機能分析法	内部の機能分析を通じて、価値への貢献度を把握する
	外部取得指標活用	企業外部から取得できるデータを用いて市場における位置づけを行う

活動を行っている企業の価値を、あたかも単一事業のように評価する手法では、説得力は低くなる。本来、価値算定は事業ごと、地域ごとに分類して把握すべきである。

次に、知的資産の活用成果を、企業のキャッシュフローと別個にとらえるべきではない。すでに実現したキャッシュフローにおいても、その源泉には知的資産が寄与していると考えべきである。キャッシュフローへの貢献度合いを想定することにより、価値を認識することは可能である。反対に、この想定ができなければ、知的資産の価値を認識する根拠は希薄になる。

また、将来のキャッシュフローが実現するリスクを考慮する必要がある。将来のキャッシュフローである以上、そのキャッシュフローが実現するリスクはゼロではなく、個々の企業・事業に応じて異なる。価値算定に当たって、キャッシュフローに対するリスクを定量的におさえることは必須である。

さらに、キャッシュフローへの貢献度合い

およびリスクの検討を行う際には、競合他社の存在を考慮する必要がある。ある企業の競争優位性は、他社と比較して初めて認識することができる。自社のみを想定すると、経験的に、将来の成長性が楽観的になる傾向が強くなるため、この観点は欠かすことができない。

このような観点から、NRIは、企業の知的資産のなかでも特にブランドを評価する手法として、ファイナンスアプローチを採用している（表5）。このアプローチは、一般的なDCF法を応用した手法であり、将来キャッシュフローの予測と企業のポジショニングから事業ごとに算定する点に特徴がある。

以下、このアプローチの算定方法の一部を説明する。

①事業別に将来キャッシュフローを予測

各企業の事業分類に応じて、事業別の将来キャッシュフローを予測し、価値算定のベースとする。事業の分類は、業種別による場合と地域別による場合とがある。それぞれ、第三者機関による市場予測数値をベースに、競合他社との関係を考慮しながら将来キャッシュ

フローを見積もる。海外を含めた市場予測には、NRIのように豊富な蓄積を有する機関の意見が有益と考えられる。

②知的資産による貢献を認識

知的資産による利益を、営業利益から、営業に活用している資産（現金などを除く）により期待される利益を控除することで、算定する。営業に活用している資産は、遊休資産は除き、時価評価による必要がある。ここで、営業利益が赤字の企業ではブランドの価値が算定されない点に留意する必要がある。NRIでは、売却の際に実現する価額（構成価値もしくは売却価値）と、現在活用している企業における使用価値は分けるべき、と考えている。売却を前提としない使用価値の算定においては、営業利益が上がっていないブランドの価値は認識することができない。

③業界・企業の貢献係数を認識

ブランドのキャッシュフローへの貢献は、業界・企業ごとに異なる。外部からのみ評価する場合、NRIでは、アンケートや市場シェアなどをベースに、ブランドがキャッシュフローに及ぼす寄与度を業界ごと、企業ごとに

表5 ファイナンスアプローチによるブランド価値の算定例

	2001年度	02年度	03年度	04年度	05年度	06年度	07年度	08年度	09年度	10年度	11年度	
売上高	386,122	415,935	448,050	482,644	519,910	560,052	603,295	649,876	700,053	754,105	812,330	
営業利益	152,211	163,963	176,623	190,260	204,950	220,775	237,821	256,183	275,963	297,271	320,223	
税引き後営業利益	88,282	163,963	176,623	190,260	204,950	220,775	237,821	256,183	275,963	297,271	320,223	
営業資産貢献利益	36,441	39,255	42,286	45,551	49,068	52,857	56,938	61,334	66,070	71,171	76,666	
知的資産貢献利益	51,841	124,708	134,337	144,709	155,882	167,918	180,883	194,849	209,894	226,100	243,557	
ブランド貢献利益	15,552	37,412	40,301	43,413	46,765	50,375	54,265	58,455	62,968	67,830	73,067	
割り引き後数値	15,552	35,802	36,906	38,044	39,218	40,428	41,674	42,960	44,285	45,651	47,059	
ブランド価値	1,061,750										継続価値	1,046,198
(条件入力欄)												
	2001年度	02年度	03年度	04年度	05年度	06年度	07年度	08年度	09年度	10年度	11年度	
営業資産	810,158	872,712	940,095	1,012,680	1,090,870	1,175,098	1,265,828	1,363,564	1,468,846	1,582,258	1,704,425	
実効税率	42%											
資本コスト	4.5%											
ブランド貢献係数	30%											

設定している。両者を加味して、当該事業のブランドに対する貢献係数を算定している。ただし、内部データを活用して評価する場合には、機能価値分析を実施する。この分析は、内部アンケートやインタビューを通じて、そのブランドが機能ごと（例えば営業、生産）にどの程度利益貢献しているかを算定する。この分析は、移転価格税制の観点からも、重要な分析である。

④資本コストによりリスクを認識

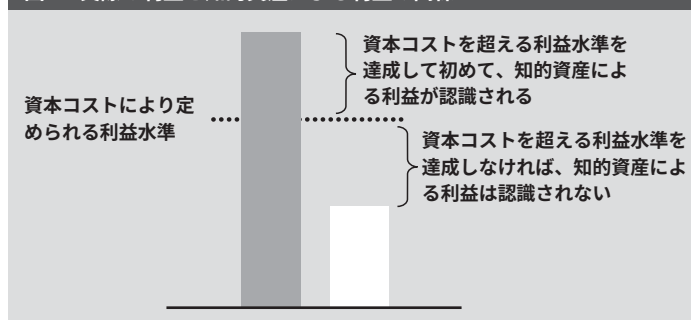
知的資産の将来キャッシュフローは、不確定であるがゆえに、リスクを認識する必要がある。NRIでは、このリスク指標として、加重平均資本コストを用いる。加重平均資本コストは、業界の市場 β （市場全体の変動に対して、個々の株式がどの程度変動するかを表す尺度）を基に算定された株主資本コストと、企業の債券格付けなどに基づく負債資本コストとから算定する。リスク指標を個別に設定する考え方もあるが、企業全体のリスク指標と同一とすることで、企業評価と連動させることが可能となる。なお、業界の市場 β 算定には、セグメント情報や、過去の市場動向などを加味する必要があるため、一定のスキルが必要であるのはいうまでもない。

3 価値評価に対する留意事項

NRIの経験によれば、外部から行う評価と内部評価とではギャップが生じるケースが多い。内部評価においては、外部から客観的に評価する際には介入しえない「思い入れ」とでもいうべき要素が混入することが、最大の要因と考えられる。

特に、前述の価値算定方法では、一定の資本コストを超えなければブランドの価値を認

図8 実際の利益と知的資産による利益の関係



識できない点が争点となる（図8）。

確かに、赤字であろうと、ブランドによる価値そのものを否定することは困難である。しかし、結果的に企業が価値を生み出していないのであれば、ブランドによる価値だけを認識する意義が小さくなるのも、また事実である。

ブランド価値が著しく小さい企業については、内部評価による主観的な価値を認識するよりも、むしろ、なぜ資本コストを上回る利益水準を達成できないのかという点にこそ、関心を払うべきと考える。その意味で、企業が内部評価を行う際には、前述の③で示した機能価値分析を厳密に行うべきである。

4 まず知的資産の体系化と運営体制の構築を

昨今、さまざまなブランド価値算定モデルが開発され、企業のブランド価値のランキングが公表されている。確かに、外部からの評価も、M&Aなどの売買の場面を前提にすれば、有効な側面も存在する。しかし、内部改善の視点からは、必ずしも十分とはいえない。

全く異なる業種間で高い・低いを論じたところで、一時の関心以上の価値はないのでは

なかろうか。むしろ、多くの企業では、企業存続を前提とした価値算定であることを想定すれば、価値算定の方法も内部改善の視点を加味した方法を採用した方が現実的な解であると考えられる。

企業の最上位目的であるはずの企業価値創造に向けて何をなすべきか、という視点から算定・分析を行うアプローチの方が、マネジメントの観点からは意義も感じられやすいのではないだろうか。

内部改善につなげるのであれば、前述したように、まず知的資産が現在どのような体系にあるのか、という側面から検討していくことが出発点となる。企業の知的資産の体系は企業ごとに異なり、マネジメントへの処方箋も会社ごとに異なるはずだからである。

このように、測定後のマネジメント上の活用を想定すれば、本来、ブランドの評価は内部評価による機能価値分析を通じて実施すべきものである。そして、目的を業務改善に置く以上、決して価値測定だけにとどまらない運営体制を構築すべきであろう。

V グループガバナンスへの活用

1 グループのリスクを考慮した再編

前述したように、日本企業では連結決算制度の改正以降、グループ経営への取り組みが進んでいる。しかし、グループ価値に寄与しない無定見な多角化の弊害が叫ばれていながら、その企業再編は投資家が期待するほどには進展していない。

特に、グループの子会社が独自に孫会社グループを形成して、親会社の主要事業とは全

く異なる事業を行っているケースが意外に多い。だが、グループ全体からすれば1%に満たない売上高のグループ企業が社会的な不幸事を起こした場合、グループ全体が被るリスクは計り知れない。このように、企業集団が拡大するほどに、グループ全体でコーポレートブランドに対するリスク管理を行う必要性は高まっているのである。

しかし、日本のグループ企業のコーポレートブランドへの取り組み活動の実態をみると、グループ企業に対して親会社本社からの社名変更の指導を行うなど、コーポレートブランドの使用ルールの統一レベルにとどまっているケースが多い。今後、グローバルに企業再編が進むなかで、グループ最大の資産であるコーポレートブランドを守る、という観点の重要性はますます高まると思われる。

2 「恩恵」に対するグループ応分負担のあり方

グループを束ねるうえで、日立製作所など一部の企業で始まっている施策として、グループ会社からのブランド使用料の徴収がある。例えば、コーポレートブランドにおいては、広告宣伝費などイメージの構築・維持に関する費用を親会社が負担していることが多く、グループ会社は一方的に「恩恵」を受けている面がある。恩恵に対して応分の負担を要請することは本来可能である。

しかし、持ち株会社の運営資金源として徴収したり、赤字であってもグループ企業から資金を吸い上げる仕組みとして構築したりする事例も存在する。また、親会社としては使用目的を限定したくないとの理由から、徴収の論理をあいまいにしているケースもある。

さらに、このような取り組みは、親会社からのトップダウンにより決められることが多く、必ずしもグループ会社からは支持される仕組みにはなっていないのが実情である。

研究開発であれば、特許権あるいは製品という実体をもってグループ間で取引されることで、直接的な恩恵が明確な場合もある。しかし、物的・法的な実体のない知的資産の場合には、その価値の評価に際し、双方の交渉に基づく納得が求められる。知的資産が重視される環境のなかで、自社の付加価値を生んでいる「源泉」が何であるかを定義することは必要不可欠なものとなってきている。今後、親会社・グループ会社双方が協力して、グループ全体の視点から、前述のような知的資産のグループマネジメント体系を構築する取り組みが求められる。

VI 従業員に対する意識共有

1 CIブームの教訓に学ぶ

2～3年ほど前から、一部の日本企業において「ブランドマネジメント」への取り組みが進んでいる。日用品などの消費財メーカーにおいてはプロダクトブランドの延長としての取り組みがみられる。

その一方で、需要があまり変動しない消費財メーカーや産業財メーカーにおいて、かつてのCIブームを彷彿させるような活動が行われているところもある。ブランド担当組織を設置し、企業ビジョンの構築やロゴの変更、もしくは統一管理だけでなく、社内報での露出、ドメイン名の統一など、イメージに類する取り組みが目立つ。1980年代に多くの日本企業が取り組み、かつ成功したとは言い難い

CIと同様の取り組みを行っている印象は否めない。

「企業ビジョンやドメインなどのコーポレートイメージを明確にし、従業員との間でそれに関する多彩・多頻度のコミュニケーション機会を設けてそれを共有すれば、従業員のモラルや企業へのロイヤルティが高まって生産性が向上し、その結果企業の長期的な成長が持続する」——大なり小なり、このような楽観的な前提に基づいて、膨大な時間とコストをかけたムーブメントがバブル期の日本企業を席卷した。実態は、社内の一部の間だけで思いが高揚したが、従業員すべてを巻き込むには程遠く、バブル崩壊とともにブームも終焉した。

今日、ブランドマネジメントの具体的活動として上記のような取り組みを行っている企業は、1980年代のCIブームから、何を学んだのだろうか。

2 従業員に対するブランド マネジメントの要諦

ブランドマネジメントを追求することの社内的な意義は、ブランドに対する従業員の意識共有にある。このこと自体は、CIブームの際に強調されたようなビジョンや価値の社内共有と相通じるといえる。しかし、その方法とプロセスは全く異なる。

成長が処遇を保証した高度成長期やバブル期は去り、国内需要が低迷し企業の将来に関する保証が不確定な今日、従業員個々人の企業への参画目的や働く動機は多様化している。そのようななかで、企業サイドからの一方的なメッセージだけで、従業員が期待通りの意識を抱いて貢献するという前提は、あま

りに短絡的で楽観的であるといわざるをえない。問題は、いかにすれば就労価値観や意識の多様化した従業員が、ブランド価値の維持・向上に向けて行動し続けてくれるかにある。

そのために、まずは企業姿勢に関する自社の永続的なこだわりや、世の中に貢献したい独自の価値、いわゆるブランドアイデンティティを経営者が明確に定義することは、CIとも共通する。しかしその後、その社内発表会やウェブ上での公開、ブランド推進担当を設置しての展開、各職場での小集団活動など、外形的で、ともすると各職場の活動負担に配慮した単発的一過性の諸活動に止まるようにだと、CIブームの轍を踏むことになる。

CIであれ、ブランドアイデンティティであれ、従業員個人にとってそれが有意義かどうかで、彼らの意識や活動に企業側の意図が反映されるか否かが決まる。むしろ、ブランドアイデンティティの維持・向上に向けて、各人が「自分で考えて決定し、その決定のもとで安心して活動し、タイムリーにその結果を得られるとともに、その成果がブランドアイデンティティの維持・向上とつながっていることがみえる」ように、業績管理システム、人事システム、情報システムなど、経営全般にわたるシステムや制度を変えるべきである。

ブランドマネジメントの追求に当たり、企業側の思い入れだけでは従業員の意識や行動は必ずしも意図したようには変わらない。以上のような組織インフラを再整備することで、従業員自らが組織内で学習を繰り返しながら、企業の求める方向へと意識・思考・行動が変革していくようになろう。そのプロセ

スの結果、企業風土としてブランドアイデンティティを全従業員が体現するようになって初めて、従業員の意識共有が実現したととらえる方が現実的である。

このように、昨今多くの日本企業が取り組んでいるブランドマネジメントは、必ずしもブランドにとどまる議論でないことが認識される。本来、このような取り組みは、既存の経営企画機能、人事機能、情報システム機能などが連携し、一連の経営システムや制度の整備で対応すべきであり、ある特定の部署を設けて対応すべきものではない。

VII 知的資産の費用対効果測定

日本企業では、一般的に知的資産に関する支出を費用としてとらえているケースが多い。確かに、IT投資や広告宣伝費といった費目は、効果測定が困難なのは事実である。しかし、知的資産という観点からとらえた場合、業務改善を促すIT投資は将来のキャッシュフローの改善につながる。また、広告宣伝費についても、ブランドという知的資産の構築に寄与している点は認識できる。

これらの支出に対して、すでに広告代理店を中心に広告宣伝費の効果測定モデルは存在するし、IT投資についてもコスト削減効果を認識してシステム投資化計画が策定されている。企業の支出額のうち、実に7割の支出が費用として会計上処理されているといわれるが、知的資産という視点に立ったとき、どれだけの支出額が「投資」と考えられるであろうか。

日本企業のなかでも、協和発酵工業のように、自社の研究開発プロジェクトを財務的に

評価している事例がみられるようになってきた。このように、これまで企画・開発などの非ライン部門の戦略経費ととらえられていた費目を中心に、今後、費用対効果の認識がもっと進むのは確実である。その際、それらを単に費用支出ととらえるのではなく、将来にわたってリターンを還元する可能性を持つ「投資」という視点で考える必要がある。

投資であるかぎり、将来のリターンには不確実性が伴う。そのため、その投資対効果についていかに精緻な分析や試算を施しても、算定数値は机上の空論に終わるとの批判もある。しかし、その投資から想定されるいくつかの将来シナリオを設定して、それらの期待確率をもって現在価値に割り引く期待値DCF法や、将来のオプション（行動を起こす権利）の価値を評価したリアルオプション法などを活用することは、社内における戦略的な判断やコミュニケーションを行う観点からは有益なものとなろう。

日本企業は今後、従来の固定資産に対する設備投資と同様、戦略的費用支出に関する財務セクションによる管理体制を整備することが求められる。まずは知的資産の体系化とともに、知的資産項目に関する「投資」（上記の、費用支出も含めた概念）とその効果とを関連づけるための情報インフラを整備するこ

とから始めるべきである。

VIII 今後の取り組みに向けて

多くの経営者が知的資産のマネジメントの必要性を説いているなか、日本企業の取り組みは欧米企業に比してその方法論がまだ暗中模索の段階にあるといえる。すでにみたように、知的資産の定義は想定する者の主観に依存する部分が多いため範囲が幅広くなりがちで、スタンダードとなる経営手法も体系化されていない状況である。

しかし、最初から完璧な経営手法などは存在しない。知的資産のマネジメントも、個々の企業で異なる事情を加味したマネジメントの実現から始まることになる。その意味で、知的資産のマネジメントは、今まで以上に経営者の意思を明確に表現しつつ戦略に落とし込み、行動レベルで利害関係者との認識の共有を深め、他社に比類なき存在意義や永続的な競争優位を構築していくうえでの、有効なアプローチになっていくと期待される。

著者

河野俊明（こうのとしあき）

経営コンサルティング一部副主任コンサルタント

専門はバリュエーションを含む財務戦略、企業再編戦略など