

価値創造経営の実態と成功のためのポイント

森沢 徹／黒崎 浩

CONTENTS

- I 日本企業の価値創造経営の分析
- II 価値創造経営の実態と成功のための15のポイント
- III 企業価値向上を実現する経営手法

要約

- 1 企業価値を向上させるうえで、事業戦略だけではなく、経営管理の優劣も有意な影響を及ぼす。
- 2 上場企業向けアンケートをもとに、NRI野村総合研究所が考える価値創造経営の成功要因を検証したところ、①経営に対する取り組み姿勢、②ガバナンス（統治）、③意思決定プロセス、④PDCA（計画・実行・評価・見直し）、⑤企業価値向上に関する意識の浸透——という5つの切り口のもとで、15のポイントが抽出された。
- 3 15のポイントとしては、例えば、経営の志向性に対して社長が明確にコミットすること、施策と予算をきちんと連動させること、役員報酬について明確な評価基準を設けること、価値創造経営に対する全社的な理解度を高めること、などがあげられる。
- 4 NRIでは、企業価値向上に向けて、今ある経営資源の組み替えに関する意思決定が適切に行われるような仕組みをいかに作り上げるか、さらに経営資源を組み替えた後のマネジメントをどう回していくかという観点から、体系的なソリューションを開発している。特に、マネジメントの基礎となるPDCAサイクルを戦略的に再構築する手法として、バランス・スコアカードを重要視し活用している。
- 5 経営改革においては、つねに新しい改革に挑みながら、過去の改革の果実を愚直な定着・継続活動を通じて最大限享受するという、一見二律背反的な姿勢が求められる。

I 日本企業の価値創造経営の分析

1 認知度を高めてきた 価値創造経営だが…

近年、わが国においても価値創造経営（Value Based Management：VBM）が注目を集めている。価値創造経営とは、財務会計上の利益だけではなく、資本コストを加味した経営指標（EVA^{※1}〈経済付加価値〉など）を掲げ、企業活動のすべてを企業価値の向上に向けて運営する経営である。

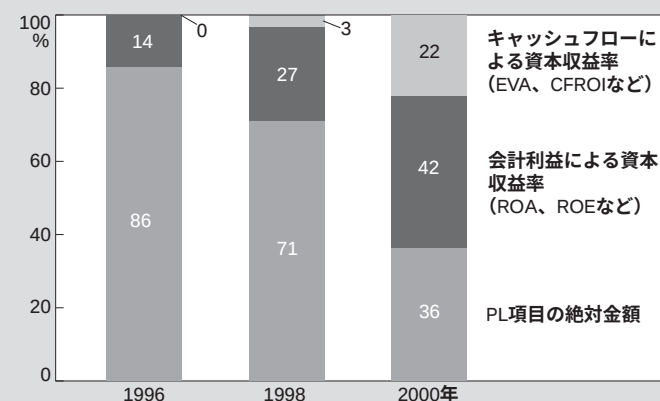
野村証券金融研究所の調査によると、大企業のうち、財務管理上最も重要視している指標として、キャッシュフローによる資本収益率（EVA、CFROI〈キャッシュフローベースの投下資本利益率〉など）や、会計利益による資本利益率（ROE〈自己資本利益率〉、ROA〈総資産利益率〉など）を掲げる企業の割合は、ここ数年で急速に高まっている（図1）。このことから、資本コストを意識した経営に対する認知は確実に高まっているといえよう。

しかし、それが実際の成果に結びついているかという点、必ずしもそうではない。1990年代のROEを日米で比較すると、90年には米国16%、日本7%であったものが、2000年には米国26%、日本3%へと差が拡大している（米国は「S&P500」対象企業の平均、日本は「NOMURA400」対象企業の平均。いずれも金融業を除く）。

それはなぜか。仮に資本コストを意識した経営指標を掲げたとしても、それを具体的に高めていくための経営管理上の方法論が確立されていないためだと考えられる。

筆者らも、コンサルティングの現場で、

図1 大企業が最も重要視している財務指標



注1) 重要視している財務指標として第1位にあげた企業の%比較

注2) CFROI：キャッシュフローベースの投下資本利益率、EVA：経済付加価値、PL：損益計算書、ROA：総資産利益率、ROE：自己資本利益率
出所) 野村証券金融研究所『企業財務レポート』1998年5月号の「大企業100社インタビュー結果」、2000年11月号の「大企業50社インタビュー結果」より作成

あるいは数多くの企業との議論を通じて、企業価値向上のための具体的な方法論について探求してきた。その結果、企業価値向上のための経営管理のあるべき姿について仮説を構築するに至った。そして、その仮説の妥当性を検証するために、アンケート調査を実施することにした。具体的には、NRI野村総合研究所が考える「企業価値向上のための経営管理のあるべき姿」をアンケートの質問・選択肢として設定し、その回答状況が企業価値との間に有意な影響を及ぼすものかどうかを検証することにした。

2 全上場企業を対象にアンケート

アンケート調査は、2002年1月に、わが国の証券取引所における全上場企業を対象に実施した。調査票の送付先2652件のうち、有効回答が寄せられたのは519件であった（有効回答率19.6%）。

回答企業の業種構成（東証33業分類による）をみると、構成比が10%以上のものは電

気機器（11.2%）、卸売り（10.0%）だけであり、特定の業種の回答が色濃く反映されてしまう懸念はないと判断した。ちなみに、構成比が5%以上のものは、前出の2業種を除くと、建設（5.8%）、化学（6.6%）、機械（7.7%）、小売り（8.5%）、サービス（8.7%）である。

また、連結売上高の規模（2000年度）をみると、1000億円以上の企業が全体の約4割、なかでも5000億円以上の企業が11.6%を占めている。

今回のようなテーマで、これだけ大規模な実証研究が行われたことは過去にも例がなく、その意味で今回の調査研究は画期的なものであったと考える。

3 企業価値向上を目的とした経営改革への取り組み状況

「貴社では、1990年代半ば以降、中長期的な企業価値（財務的価値、時価総額）の向上を目的とした経営改革に取り組んでいますか」

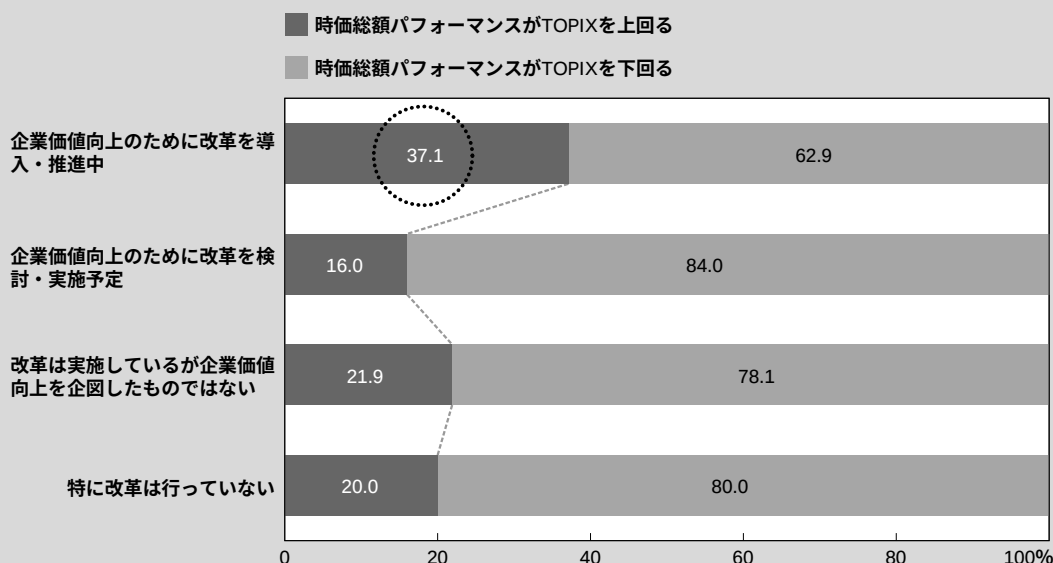
という質問に対し、「企業価値向上のために導入・推進中である」と回答した企業は57.8%に上っている。

この企業価値向上を目的とした経営改革が実際の成果につながっているかを検証するため、客観的な市場データとの比較を行うことにした。比較対象としてどのような指標を用いるかについてはさまざまな議論があったが、最終的には時価総額を採用した。具体的には、アンケート回答企業の時価総額の1997年3月から2002年3月までの変化が、同時期のTOPIX（東証株価指数）の変化を上回っているかどうかを分析することにした²⁾。

図2に示すように、企業価値向上のために改革を導入・推進中の企業で、時価総額の変化がTOPIXを上回っている企業は4割弱である。これは、改革を実施していない、あるいは現在は検討段階の企業に比べて明らかに高いといえる。

そこで、企業価値向上を意識した経営改革を導入・推進中で、かつ時価総額の変化が

図2 企業価値向上を目的とした経営改革への取り組み状況と時価総額変化との関係



注1) 1997年3月の時価総額データが取得できない企業を除く

2) TOPIX：東証株価指数

TOPIXを上回っている企業を「VBM実現企業」（82社）と呼び、改革の有無にかかわらず、時価総額の変化がTOPIXを下回っている企業を「VBM未実現企業」（264社）と呼ぶことにした^{※3}。そして、両者のアンケート回答上の差異を比較することで、価値創造経営を成功させるためのポイントとして筆者らが考える仮説を検証していく、というアプローチをとることにした。

なお、ここで断っておきたいのは、本稿では便宜的に「VBM実現企業」「VBM未実現企業」という呼称を用いるが、これは今回の分析を行ううえでの便宜的な呼称であり、この分類をもって価値創造経営の絶対的な成功・失敗を決めようというものではない、ということである。例えば、企業価値向上を意識した改革に取り組んでいて、時価総額の変化がTOPIXをわずかに上回っている会社があったとして、それをもってこの会社の価値創造経営は成功していると単純に決めつけるものではない。逆もまた然りである。

このような分類を行ったのは、「勝ち組」「負け組」といった形で企業の色分けをすることが目的では決してない。両者の比較のなから、経営管理上の重要なポイントを抽出することが目的であり、その基準として時価総額という客観的な指標を用いたということにすぎない。

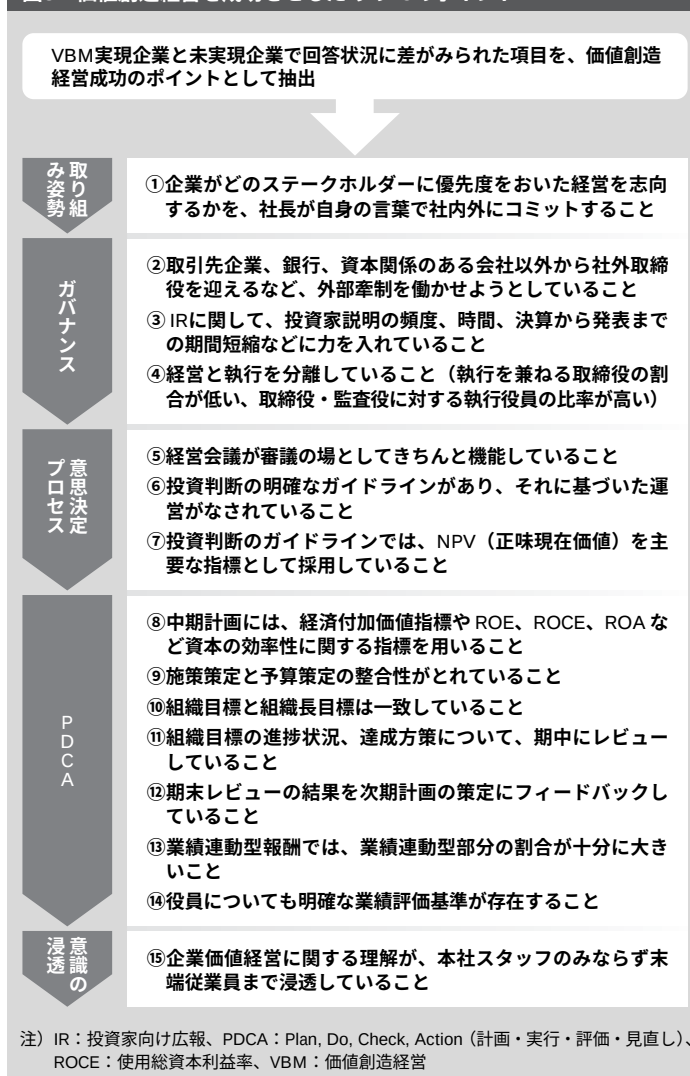
Ⅱ 価値創造経営の実態と成功のための15のポイント

本アンケートでは、経営管理に関する質問を、①経営に対する取り組み姿勢、②ガバナンス（統治）、③意思決定プロセス、

④PDCA（Plan, Do, Check, Action：計画・実行・評価・見直し）、⑤企業価値向上に関する意識の浸透——という5つの切り口から設定した。

この切り口の設定自体、価値創造経営に対する筆者らの考え方を反映したものである。すなわち、企業価値を向上させるためには、経営の志向性を明確にしたうえで（①）、経営資源を適切に組み替える（②、③）ことが重要である。さらに、組み替えられた経営資源を活用して、業務活動を効果的・効率的にマネジメントする（④）必要があり、そのた

図3 価値創造経営を成功させるための15のポイント



めには社員一人一人が企業価値向上のためにどう行動するかを正しく理解していなければならない(⑤)。

この5つの観点に従い、「価値創造経営を成功させるための15のポイント」を抽出した(前ページの図3)。これらは、アンケート調査の質問のうち、VBM実現企業と未実現企業の回答状況の差が統計的に有意かどうかをカイ二乗検定により検証し、有意水準20%を満たすものだけをリストアップしたものである。

今回の調査研究は経営管理面に焦点を当てており、具体的な事業戦略については考察の対象外としている。もちろん、企業価値を向上させていくうえで、経営管理と事業戦略はいわば車の両輪であり、経営管理面だけで企業価値を語るのは不十分であることはいままでもない。それにもかかわらず、あえて経営管理面だけにスポットを当てたのは、個別の事業戦略の優劣による差はあったとしても、十分なサンプルを集めて大数法則的にみれば、やはり企業価値の向上と経営管理との間には何らかの相関性を見出すことができるは

ずだ、という認識に基づいている。

1 経営に対する取り組み姿勢

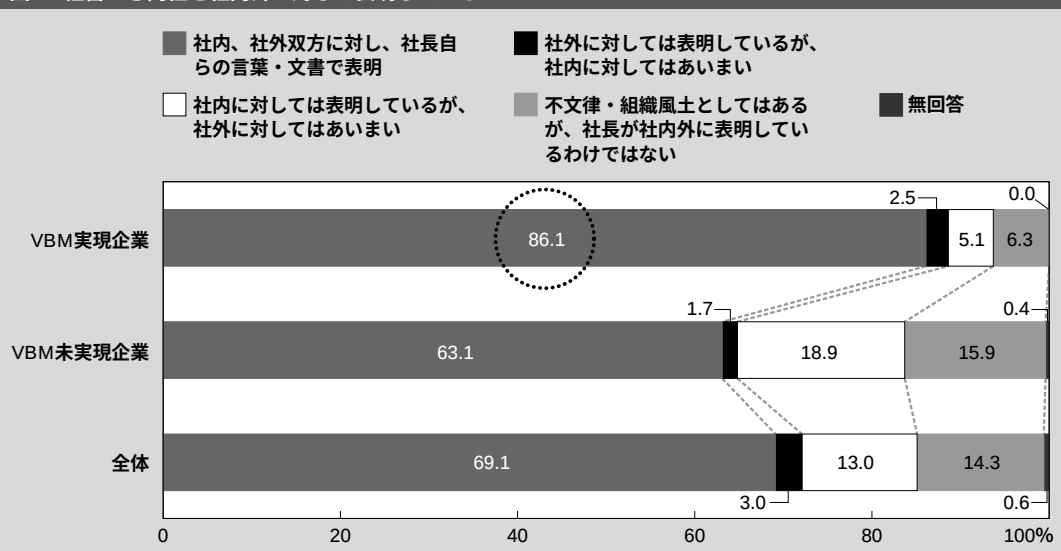
〈ポイント①〉経営の志向性に対して社長が明確にコミットすること

アンケートでは、「貴社では、株主・顧客・従業員等のステークホルダーのうち、どこに優先度をおいた経営を志向していますか」という質問を行った。

その結果は、回答企業全体で「特定のステークホルダーを優先するのではなく、複数のステークホルダーの利害のバランスを重視している」が最も多く(76.7%)、VBM実現企業と未実現企業とで特に格差はみられない。「株主の価値向上・利益の最大化を最優先している」と明確に株主重視の方向性を表明しているのは、VBM実現企業ですら13.4%にすぎない。

しかし、どのステークホルダー(利害関係者)を最優先するにせよ、経営の志向性について「社長もしくは代表権をもつ取締役が、自身の言葉で社内外に表明していますか」という質問の回答結果には、VBM実現企業と

図4 経営の志向性を社内外に対して表明しているか



未実現企業の間で差がみられる。VBM実現企業の方が、「社長が社外、社内双方に対し、社長自らの言葉・文書で表明している」と回答している割合が高い（図4）。

限られた経営資源を最大限に活用して成果に結びつけていくためには、社内の諸活動が整合的に運営されることが重要である。その方向づけを正しく認識・確認させる手段として社長のコミットメントが重要であることを、この分析結果は示唆している。

2 ガバナンス

〈ポイント②〉会社の重要な意思決定において、適切な外部牽制を働かせること

アンケートでは、「経営に対する外部からの牽制・アドバイスを働かせるためにどのような取り組みを行っていますか」という質問を行い、選択肢として社外取締役、アドバイザリーボード、経営者の個人的なアドバイザーなどを提示した。

結果としては、何らかの外部牽制・アドバイス機能を設置している企業は、VBM実現企業、未実現企業とも5割程度で、これを見るかぎり両者にそれほどの差があるとはいえない。しかし、その中身をみると、「取引先銀行、取引先企業、資本関係のある会社以外からの社外取締役を設置」という回答において、2つのグループ間で有意な差が出ている（VBM実現企業12.2%、未実現企業4.5%）。

同じ社外取締役でも、「取引先銀行、取引先企業、資本関係のある会社からの社外取締役を設置」は、2グループで明確な差が出ていない（VBM実現企業29.3%、未実現企業33.7%で、むしろ後者の方が導入している割合が高い）。

より「しがらみ」を外れた形での牽制が可能と考えられる「取引先銀行、取引先企業、資本関係のある会社以外からの社外取締役を設置」において2グループ間に格差があることをどうとらえるか。筆者らは、同じ外部牽制とはいっても、企業価値向上に有意な影響を及ぼせるかどうかには、牽制のレベルに差があることを示唆していると考えている。

〈ポイント③〉IRに力を入れること

アンケートでは、「投資家に対する説明を充実させるために、IRにおいてどのような取り組みを行っていますか」という質問を行い、「IR担当の専門部署・専門スタッフを設置している」「以前に比べ、国内外を広範囲かつ高頻度で回るようになった」「以前に比べ、説明会の質疑応答に十分長い時間をかけるようになった」等の選択肢を用意した（次ページの図5）。

ここでは、IR（投資家向け広報）上の具体的な施策そのものよりも、IRというものを企業価値向上のためにどれだけ意識し、その改善に向けた取り組みをしているかを把握しようとしている。結果としては、かなり多くの項目について、VBM実現企業と未実現企業の間で取り組み状況に差がある。

もちろん、IR活動だけで市場の信任が得られるわけではないだろうが、これが重要な要素であることは、このアンケート結果から再認識することができる。

〈ポイント④〉内部牽制を適切に働かせること（経営と執行の分離）

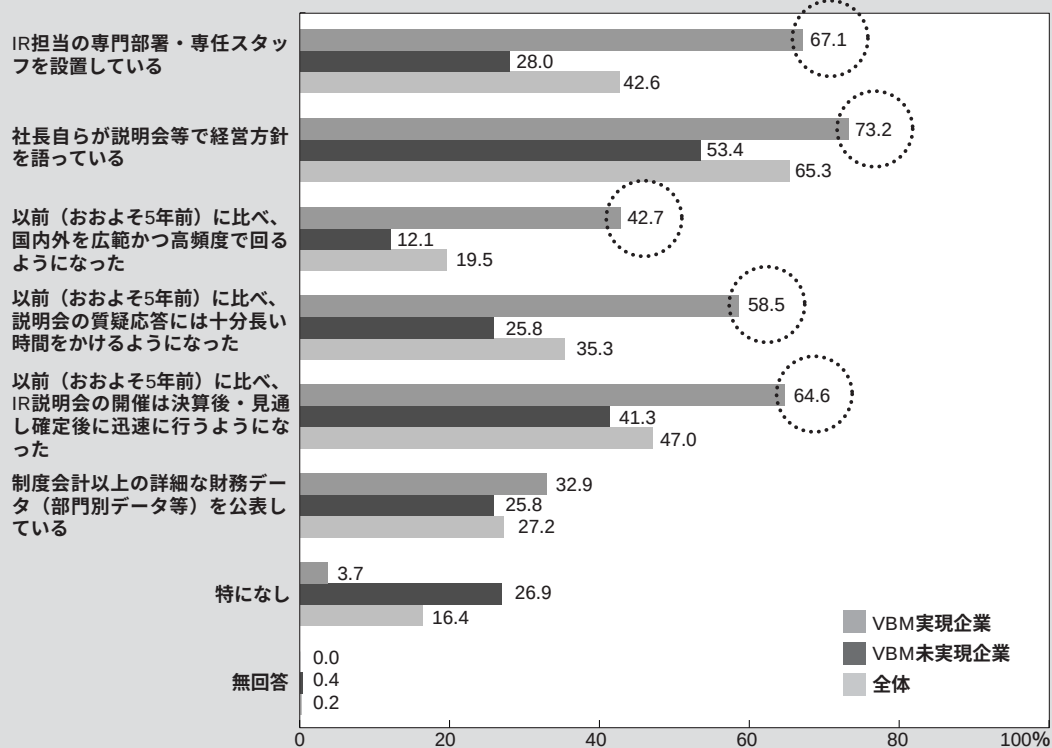
アンケートでは、全取締役に占める、執行を兼ねない取締役（取締役兼〇〇本部長、取

締役××部長ではない人）数と執行役員数を
 尋ねている。これらが、全取締役あるいはそ
 れに監査役を加えた人数に対してどのくらい
 の比率になっているかを、VBM実現企業、

未実現企業ごとに集計した（図6）。

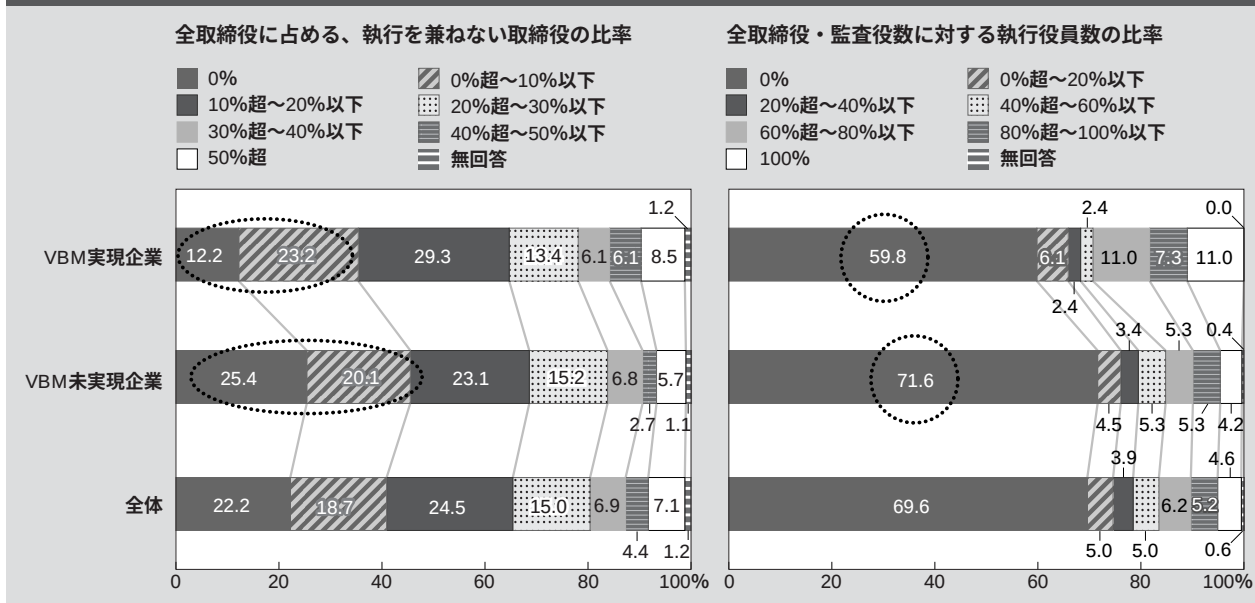
まず、全取締役に占める執行を兼ねない取
 締役の比率をみると、VBM未実現企業の方
 がこの割合が低い（経営と執行の分離がされ

図5 IRに対する取り組み



注）複数回答

図6 経営と執行の分離の状況



ていない) 傾向が読み取れる。また、全取締役・監査役数に対する執行役員数の比率をみると、同じくVBM未実現企業の方が執行役員を導入していない割合が高い。

これらの分析結果は、企業価値を安定的に向上させるうえでは、内部牽制を適切に働かせることが重要なことを示唆している。

3 意思決定プロセス

〈ポイント⑤〉最高意思決定機関を審議の場としてきちんと機能させること

アンケートでは、取締役会およびそれ以外の最高意思決定機関（経営会議、常務会など）でどのように意思決定が行われるかについて質問を行っている。ここで、取締役会以外の最高意思決定機関についての質問を加えたのは、わが国企業の場合、取締役会は（形式的な）決定の場であり、実質的な審議・判断は別の会議体で行われることが多いと予想されたためである。

実際、アンケート結果をみても、取締役会の運営状況については「審議内容は事前に根回しされており、議論は限定的」が、回答企業全体で62.2%を占める。この傾向は、VBM実現企業と未実現企業とで変わらない。

しかし、取締役会以外の最高意思決定機関の運用状況については、傾向が異なる。「審議者と起案者が、または審議者相互が喧喧譁譁の議論を闘わせている」の回答率が、VBM実現企業は63.2%で、VBM未実現企業の57.0%を上回っている。

このことは、会社としての重要な意思決定の場をきちんと機能させることが、より適切な意思決定、ひいては企業価値向上のために重要ということを示唆している。

もちろん、意思決定の会議体が喧喧譁譁の議論の場となるか、根回しの結果を追認する場となるかは、会社の文化そのものであって、この問題自体を取り上げても詮ないことだという向きもあろう。確かに、そういつてしまえばそれまでだが、例えば、資料は事前送付するとか、社外取締役を経営会議に加え、彼らにもわかるような形で説明・議論をするといったルールを積み重ねることなどで、より望ましい状況に向けて改善していく余地はあると考える。

〈ポイント⑥〉意思決定に関する明確な基準を設けること

本調査研究では、企業価値に特に大きな影響を及ぼすと考えられる、投資基準を取り上げ、「貴社では、投資案件（ここでは事業への投資、設備投資などを指し、研究開発投資のように恒常的なものは含みません）の可否を判断するガイドラインはありますか」という質問を行っている。

これによると、VBM実現企業の方が、「明確なガイドラインがあり、それを満たした案件のみが意思決定者・機関に上程される」の回答率が高く（VBM実現企業31.7%、未実現企業17.0%）、逆にVBM未実現企業では「特に明確なガイドラインは存在しない」の回答率が高い（VBM実現企業41.5%、未実現企業59.5%）。

投資に対する最終的な判断は、意思決定機関なり意思決定者なりが決めることであり、この質問の分析結果も、「投資判断には人間系の要素を絡ませず、機械的に行うべきだ」ということを意味しているわけではない。人間系の判断は依然として重要ではあるが、そ

ここに至るまでの過程で一定の絞り込みを行うことで、審議すべき投資案件の質を担保する、逆にいえば、意思決定者が審議するだけの価値に乏しいような事項に忙殺され、本当に重要な意思決定に十分時間をかけられない事態を避けることの重要性を、この分析結果は示唆している。

〈ポイント⑦〉投資判断において、企業価値との関連が深い基準を用いること

アンケートでは、投資判断のガイドラインを持っている企業に対して、「貴社の投資判断基準においては、主としてどのような指標が活用されていますか」という質問を行っている。選択肢として、NPV（正味現在価値）、IRR（内部収益率）、ROI（投下資本利益率）、さらには投資回収期間、利益関連指標などをあげ、どれを用いているかを複数回答で尋ねている（図7）。

これによると、VBM実現企業と未実現企業で特に差が出ているのは、NPVである。NPVは、毎年のキャッシュフローをハードルレート（最低限満たすべき収益率）で現在価値に割り戻し、足し合わせたものだが、この

ハードルレートを資本市場が求めるリターンとみなせば、投資意思決定において資本市場との整合性をとっていくことが可能になる。

例えば、NPVがマイナスの案件があった場合、仮に会計上の利益が出ていたとしても、その案件に投資すれば企業価値は低下することになる。このような企業価値の増減との関連性が明確な指標を投資判断に用いることが、企業価値向上を目的とした経営を実現するうえでは重要な役割を果たすものと考えられる。

4 PDCA

〈ポイント⑧〉中期計画の財務業績指標として資本効率を表す指標を掲げること

アンケートでは、中期計画にどのような財務業績指標（目標となる指標）を掲げているかを複数回答で質問するのに加え、それをIRなど外部向けの指標として使っているか、という点も併せて質問している。

VBM実現企業と未実現企業で比較的に明らかな差が出たのは、EVAのような経済価値指標、ならびにROA、ROCE（使用総資本利益率）、ROEなどの資本の効率性に関する指標

図7 投資判断基準にしている指標

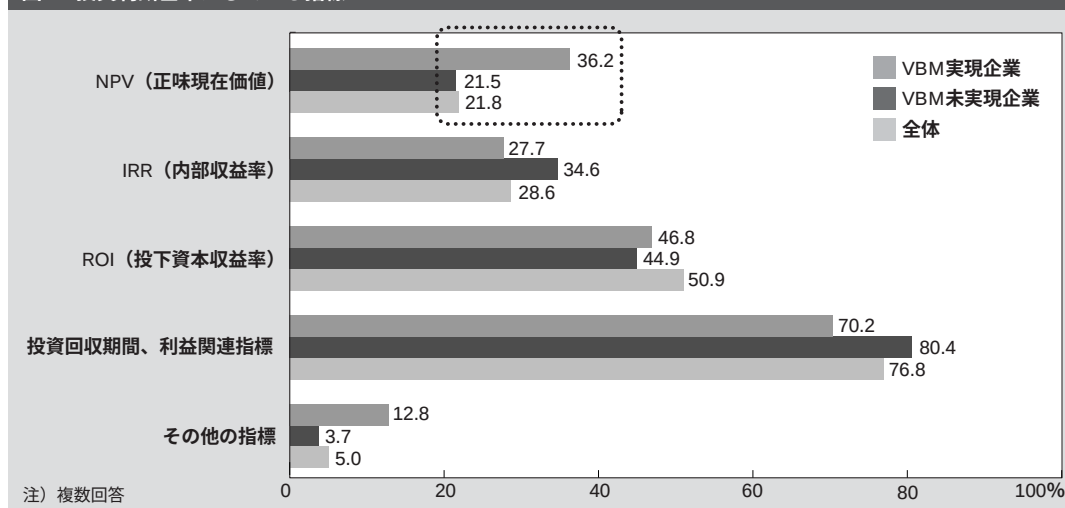
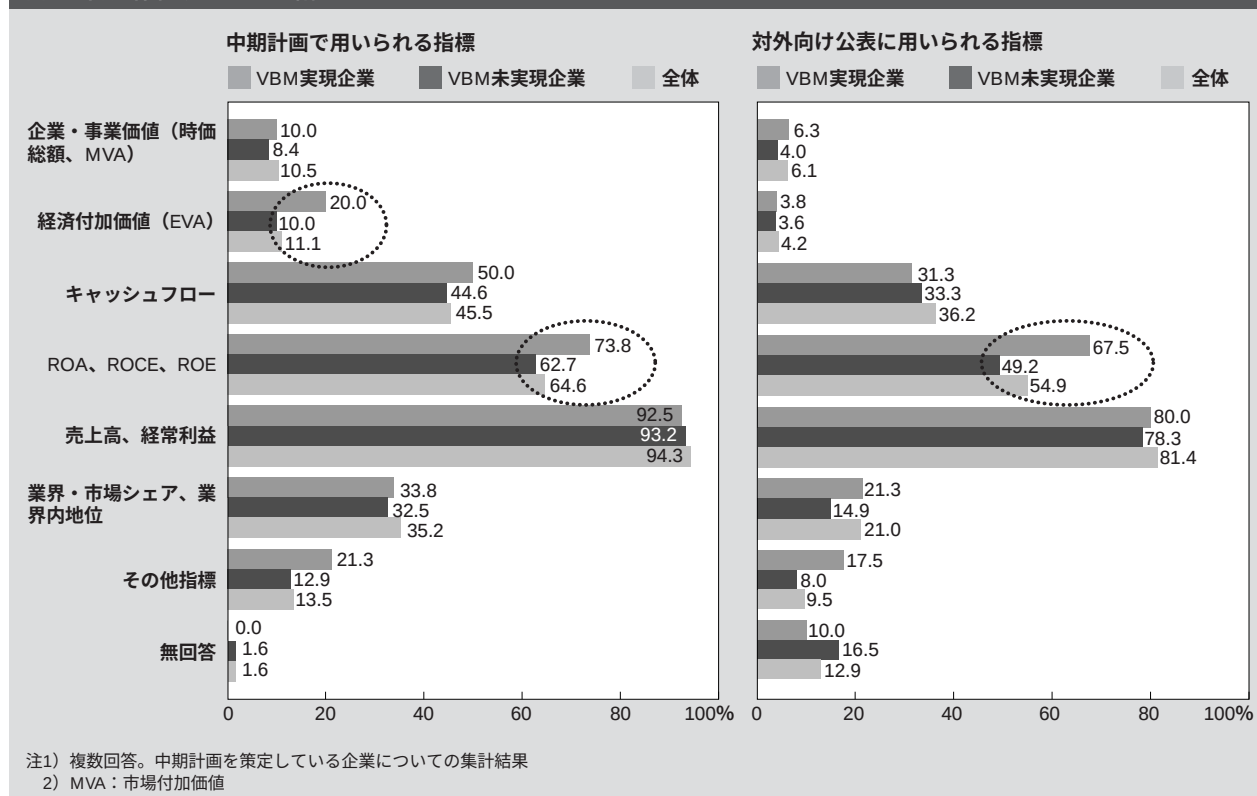


図8 中期計画に用いられる指標



である（図8）。EVAはキャッシュフローベース、ROAなどは会計利益ベースという違いはあるが、いずれも資本効率性という観点が含まれている点で共通している。

企業価値の詳細な定義については諸説あるにせよ、その基本的な性質を株主に対する財務的な価値としてとらえることは、異論がなかろう。その意味で、資本の効率性を意識した指標を中期計画で設定することは、企業価値向上のための重要な一歩になるということを、この分析結果は示唆している。

〈ポイント⑨〉年度計画にあげられた施策と、その裏づけとなる予算をきちんと連動させること

アンケートでは、「年度計画に掲げられた

施策と施策実行のための予算はどの程度密接に連動していますか」という質問を行った。

結果としては、VBM実現企業の方が、「施策と予算を同時並行で策定・決定するため、年度計画でコミットされている施策には、資金面での裏づけがある」の回答率が高いという傾向がみられた（VBM実現企業70.7%、未実現企業50.4%）。

これは、効果的な施策を実行するためにはコストもかかるわけだから、両者をきちんと連動させることが企業価値向上のためには重要という、いわばごく当然のことを改めて裏づけるものである。

なお、このポイントに関しては、若干の補足をしておきたい。実は、「施策と予算を同時並行で策定・決定するため、年度計画でコ

ミットされている施策には、資金面での裏づけがある」の回答率（回答企業全体で54.7%）は、当初予想していたものよりかなり高いものだった。筆者らのコンサルティングの経験では、施策の策定と予算の策定が連動しておらず、施策は立てたものの予算がなくて実行できない、といった企業が少なからずみられたので、54.7%という回答率には多少の戸惑いを覚えたのも事実である。

この点については、NRI社内でのディスカッションのなかから、興味深い意見が得られている。すなわち、「施策」といっても部や室の経常的な予算の範囲に収まるものから、それを超えるものまでレベル差がある。一般に、前者については施策と予算の連動がとりやすいが、後者については難しい。予算と施策は連動しているという回答が多かったのは、前者を想定して回答した企業が多かったからではないか、という指摘である。

確かに、アンケート作成時に想定していたのは、前者よりも後者、すなわち部や室の経常的な予算では収まらないような施策についてであった。だとすれば、これはアンケート調査の実施についてさらなる工夫が必要なことを示すものといえる。もちろん、このことをもって価値創造経営を成功させるために予算と施策を連動させることの重要性が揺らぐものではないが、今後の課題として検討を深めていきたい事項である。

〈ポイント⑩〉組織目標と組織長目標の一致

組織の目標と組織長の目標が、どの程度密接に連動しているかについて質問を行った。「組織」のレベルについては、「会社の業績に有意な影響を及ぼすことができる階層まで、

一般的にカンパニー、事業部、機能部とその1階層下の部・室が相当する」ということをアンケート上は明記してある。

結果としては、「組織長の目標はすべて、自らが統括する組織の目標を受けて設定されている。したがって、両者はほぼ等しくなる」の回答率が、VBM実現企業の方が高かった（VBM実現企業75.6%、未実現企業64.4%）。一方、VBM未実現企業は、「組織の目標に組織長自身が考える個人的な目標を追加して設定されている」の回答率が相対的に高い（VBM実現企業19.5%、未実現企業32.2%）。

この結果は、企業の業績に有意な影響を及ぼすことができるレベルの組織の長は、組織目標の達成を自らの個人目標として、自らのアテンションを集中的につぎ込むことの重要性を示唆していると考えられる。

なお、組織目標と組織長目標の一致に関連し、そもそも組織目標としてどのような項目を掲げるかについて、補足しておく。

アンケートでは、「貴社では、収益部門（事業（本）部、営業（本）部、カンパニー等）の毎年度の目標としてどのような項目を設定していますか」という質問を、①財務数値目標＋財務以外の数値目標（業務改善率、必要技能の修得率など）、②財務数値目標のみ、③財務数値目標＋定性的な（ややあいまいな）施策目標、④特に明確な目標記述はしない——という選択肢を用意して行った。

持続的に企業価値を向上させていくためには、最終的な財務の結果だけをマネジメントしていくのでは不十分であり、財務業績につながる非財務の項目についてもきちんと目標を設定し、評価していく必要がある、という

のが筆者らの仮説であり、その観点からすれば、①の選択肢についてVBM実現企業と未実現企業との間に有意な差がみられるものと予想していた。

しかし、実際には両者の回答結果はほとんど同じだった（①の回答率は、VBM実現企業39.0%、未実現企業37.1%。なお、他の選択肢の回答率も両者間ではほとんど変わらない）。このことから、組織目標として財務目標に加え、非財務目標も定量的に掲げて管理していくことは、価値創造経営を成功させるうえでの十分条件ではないことがわかる。

それではどうすればいいのか。今回のアンケートはそれ以上の検証材料を与えてはくれないが、重要なのは目標として設定する指標・項目自体の妥当性だと思われる。いわゆるKPI（重要業績指標）をどう選定するかという議論であり、筆者らは組織戦略との関連性という観点から選定すべきと考えている。

その具体的な手法として、第III章で紹介するバランス・スコアカードがあるが、ここでは、目標指標・項目を設定する際にその妥当性についての議論を十分に尽くすことの重要性を指摘するにとどめておく。

〈ポイント⑩〉組織目標の進捗状況、達成方策について中間レビューを実施すること

アンケートでは、組織目標の中間レビューの実施状況について質問している。そして、VBM実現企業の方が、「期中に組織目標の進捗状況と目標達成に向けての対策を、組織長とその評価者（上長、担当役員、経営陣）が話し合っている」の回答率が高いという結果が得られている（VBM実現企業85.4%、未実現企業75.0%）。

これは、期中における成果の確認と必要に応じた軌道修正が、最終的な成果を確実にするうえで有効ということを示唆している。

〈ポイント⑪〉今期の業績レビューを、来期の計画策定にフィードバックすること

「期末の組織業績レビューの結果を、次期計画の策定とどのように連動させていますか」という質問に関し、①期末の組織業績レビューを踏まえて次期計画を策定、②次期計画は期末の組織業績レビューの前に策定せざるをえないが、両者を連動させようと工夫している——の回答率が、VBM実現企業の方が高いという結果になっている（VBM実現企業は①19.5%、②73.2%、未実現企業は①15.9%、②67.8%）。

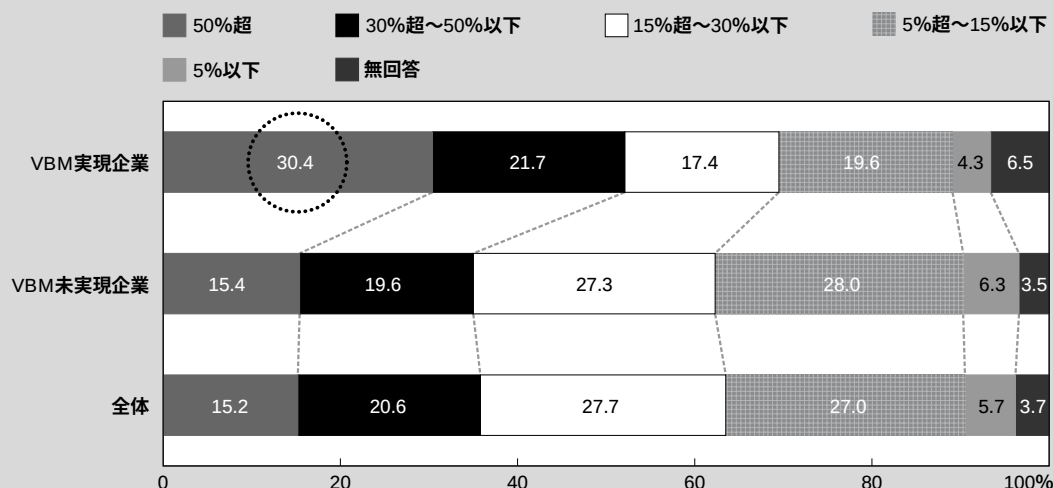
ポイント⑪の中間レビューと同様であるが、今期計画のレビューを踏まえて次期計画を作成することが、戦略の質を高めることにつながり、結果として企業価値向上につながるものと考えられる。

〈ポイント⑬〉業績連動報酬はメリハリの効いた運用をすること

アンケートでは、管理職クラスに業績連動型報酬を導入している企業（回答企業の6割弱）に対し、「業績連動型報酬の対象となる組織長では、賞与の何%が業績により変動しますか」という質問を行っている。具体的には、カンパニー長・事業（本）部長・機能（本）部長クラスが平均的な（最も多くの社員に付与される）評価ランクのときに受け取る賞与のうち、業績連動型の部分が占める割合を回答してもらった。

結果としては、VBM実現企業の方が、賞

図9 業績連動型報酬の割合



注1) 管理職に業績連動型報酬を導入している企業についての集計結果

2) カンパニー長、事業（本）部長、機能（本）部長クラスが平均的な（最も多くの社員に付与される）評価ランクのときに受け取る賞与のうち、業績連動型の部分が占める割合

与の中で業績連動型の部分が占める割合が高い企業が多いという傾向がみられる（図9）。

もちろん、この結果をもって、業績連動型部分の占める割合としてどれくらいの水準が最適なのかを一概に論じることはできないが、成果主義の効果を引き出すためには、ある程度メリハリの効いた業績連動型報酬が必要であるとはいえる。

〈ポイント⑭〉役員報酬についても明確な業績評価基準を設けること

管理職も含め、非役員の報酬は業績連動にしているのに、役員報酬については算定根拠が闇の中、という企業が少なくないことを、筆者らは日頃のコンサルテーションを通じて認識しており、今回その点を改めて検証することにした。

アンケートの結果は、筆者らの認識を裏づけるものとなった。すなわち、VBM実現企業の方が「役員の報酬は会社全体の業績に明

確に連動し、そのルールも明示されている」の回答率が高く（VBM実現企業12.2%、未実現企業8.0%）、「役員の業績評価の仕組みは完全に不透明な状況になっている」の回答率は、逆にVBM未実現企業の方が高い（VBM実現企業23.2%、未実現企業35.4%）。

これは、業績連動型報酬を導入するならば、各人の責任に応じた形で一貫性を持って導入しなければ、成果にはつながらないことを示唆している。

5 企業価値向上に対する意識の浸透

〈ポイント⑮〉価値創造経営に対する全社的な理解度を高めること

アンケートでは、「貴社では、『企業価値を高めるために、自らの業務において自らがどのように動けばよいか』に関する理解が、どのくらいの社員層にまで浸透していますか」という質問を行った。

結果としては、VBM実現企業の方が、「末端の従業員までほぼ全員に浸透」「管理職クラス以上はほぼ全員に浸透」など、より広い階層にまで浸透していると回答する割合が高くなっている（図10）。

企業価値を向上させるための事業戦略は、最終的には一人一人の従業員の行動によって実現されるため、企業価値を高めるために自らがどのように動けばよいか、についての理解を社内の広い層まで浸透させていくことの重要性については論を俟たない。

しかし、これこそ「言うは易く行うは難し」の代表例であろう。企業価値向上に関する理解を浸透させるためにはどうすればよいか。筆者らは、企業価値を高めるための会社や組織の戦略のなかに、自分の業務や目標がどのように位置づいているのかをきちんと認識させる仕組み、意識せざるをえない仕組みを作り込むことが重要と考える。具体論については別の機会に譲りたいが、組織の業績評価制度であるバランス・スコアカードと、個人の目標管理制度とを組み合わせることによって、それは実現可能と考える。

III 企業価値向上を実現する経営手法

アンケート結果と資本市場の客観データを組み合わせることにより、価値創造経営を成功させるためのポイントについて検討してきた。企業価値を向上させるためには、事業戦略が優れている必要があることはいうまでもない。しかし、経営管理という面だけにスポットを当ててみても、そのやり方が企業価値に対して有意な影響を及ぼすことが明らかになったものとする。

では、「価値創造経営を成功させるための15のポイント」を効果的に実践していくためにはどうしたらよいのか。本章では、VBMソリューション（企業価値向上のための経営手法）に対するNRIの考え方と体系について述べたい。

1 VBMソリューションに対するNRIの考え方とその体系

現在、世の中で提唱されているVBMソリューション群は、おおむね以下のようにまと

図10 企業価値向上に対する理解の浸透度

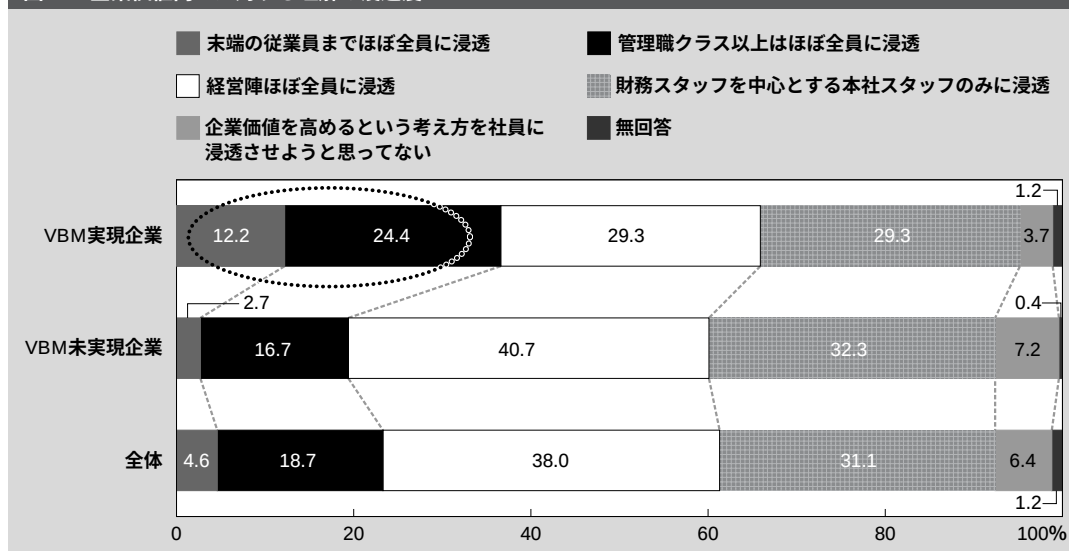
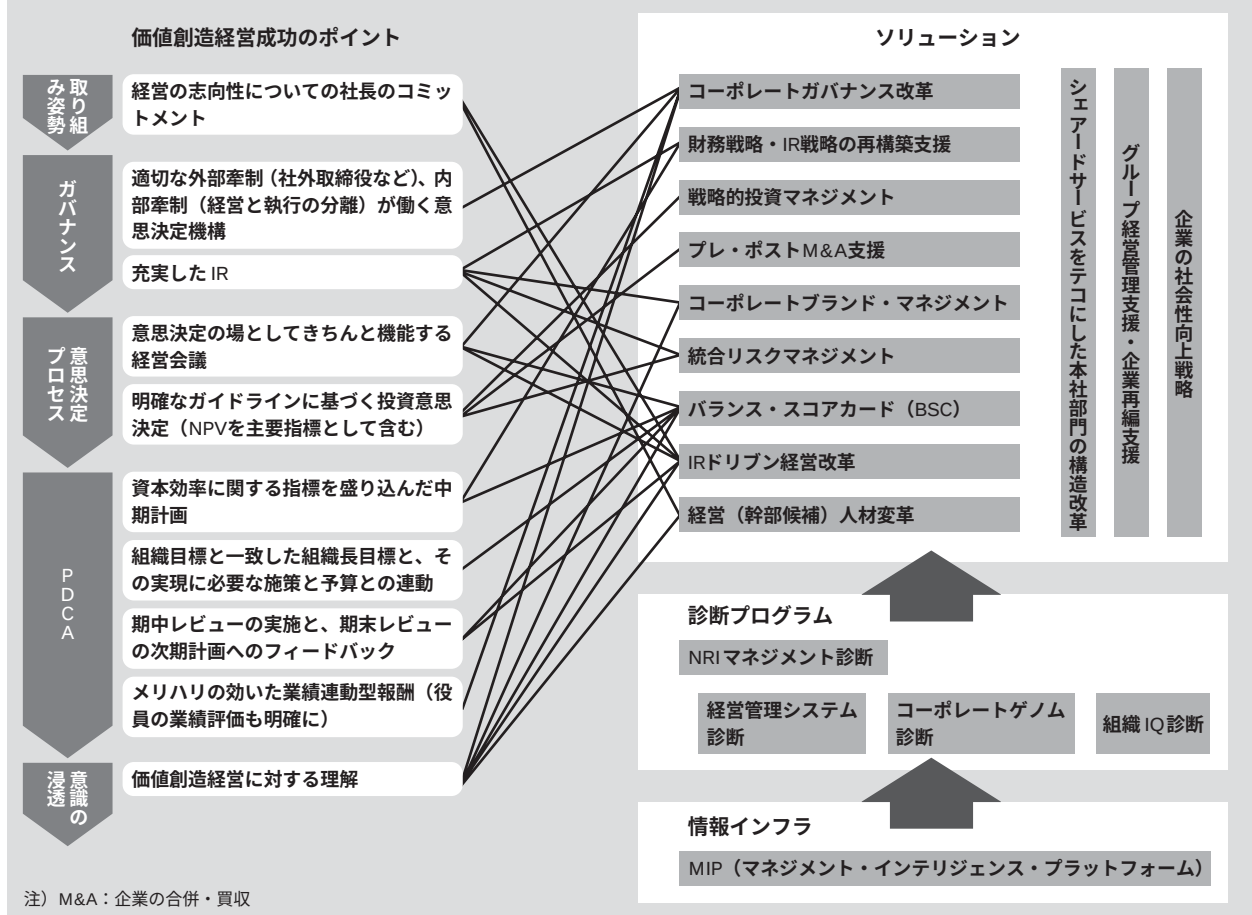


図11 NRIが提供するVBMソリューション



めることができる。

- 価値評価基準（EVA、NPVなど）による事業ポートフォリオの組み替え
- 本社部門のシェアードサービス化（経理、総務などの業務・サービスを別組織化し、対価を設定することで、効率化を促す手法）によるスリム化、高付加価値化
- 価値評価基準をツリー展開した経営管理指標体系（コーポレートレベルのEVAを下位組織に分解して受け渡していくなど）

筆者らも、こうしたソリューションの効果

を否定するものではない。しかし、それ以上に重視しているのは以下の点である。

- 企業価値向上に向けて、今ある経営資源の組み替えに関する意思決定が適切に行われるような仕組みをいかに作り上げるか。明確な価値評価基準はそのための一要素ではあるが、すべてではない。
- 経営資源を組み替えた後のマネジメントをどう回していくか。真のPDCAをどう実現していくか。

こうした考え方にに基づき、NRIでは企業価値向上に寄与するさまざまなソリューションを開発、発展させてきている。

それらのソリューションの体系化したものが、図11の「NRI-VBMソリューションマップ」である。ここでは、今回の調査結果で判明した成功要因の区分（取り組み姿勢、ガバナンス、意思決定プロセス、PDCA、意識の浸透）に対応した形で、それぞれの要因に効果的なソリューションが位置づけられている。

これらのソリューション群は、NRIのコンサルティング部門が過去10年以上もの間提供し続けてきた伝統的なサービスから、昨今特に注目を集めクライアント企業から高く評価を受けたソリューションまでを、幅広くカバーしている。個別ソリューションの詳細な説明は他に譲ることとしたいが、いずれもコンサルティングの現場から得られた知見をふん

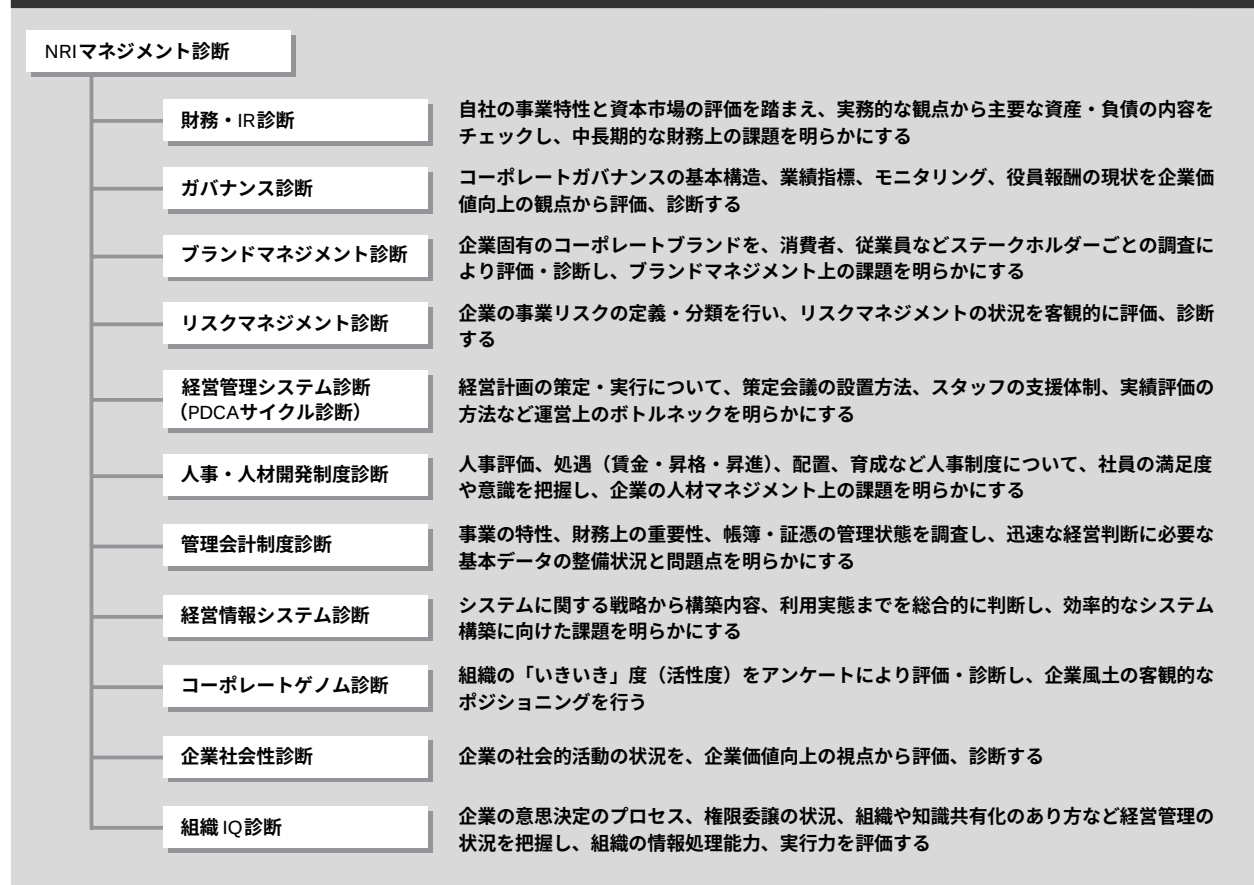
だんに盛り込んだ、NRI独自の切り口や方法論となっている。

特に、マネジメントシステムの基礎となるPDCAサイクルを戦略的に再構築するバランス・スコアカード²⁴（Balanced Scorecard：BSC）は、過去4年間に30社近くへの導入支援実績を数えており、企業価値向上のための中心的なソリューションになっている。この手法は一過性の流行手法の域を超えて、2001年度前後から加速度的に日本の大企業に普及・浸透し始めている。

2 ソリューションありきの改革はありえない

ここで強調しておきたいのは、これらソリューションは、原則的にはどれも「問題（経

図12 NRIマネジメント診断



営管理システム上の課題) あってのソリューション(処方箋)」であるという点である。すなわち、「ソリューションありきの経営改革」というものは存在しえないし、また効果もない。自社の企業価値向上に最も効くソリューション(もしくはソリューションの組み合わせ)を正しく見極めるためには、現状の自社マネジメントを客観的に評価もしくは診断する必要がある。

こうした認識のもと、NRIでは経営改革プロジェクトに着手する前段階として「NRI マネジメント診断」という診断プログラムを実行することが多い(前ページの図12)。

これは財務・IR、ガバナンス、ブランドマネジメント、リスクマネジメント、PDCA サイクル、人事・人材開発制度、管理会計制度、経営情報システム、コーポレートゲノム^{注5}(組織風土)、企業社会性、組織IQといったさまざまな経営管理要素をコンサルタントが客観的に診断し、当該企業のマネジメントの優れているポイント、劣っているポイント、もしくは構造的な悪循環を生じさせているポイントを明らかにして、その課題解決のための具体的な改革実行計画を策定する、という一連の診断プログラムである。

この診断プログラムのなかで大きな役割を果たすのが、NRIがこれまで支援してきた日本企業のさまざまな切り口からの事例データベースである。このデータベースの活用により、診断過程における問題指摘も、単に「問題だ」という指摘にとどまらず、世の中のベストプラクティス(最先端の事例)と比較して「どの部分がどのように構造的に問題か、もしくはどの程度劣るか」といった、客観的データ・事実に基づいた具体的な指摘が可能

となる。

この「NRI マネジメント診断」の結果は、多くの企業において、診断終了後数年間もの間、経営改革のロードマップ資料となり、羅針盤として活用されている。

3 経営改革は継続と革新のバランス

最後に、経営改革への取り組みのあり方に対する筆者らの考えを紹介し、本稿の締めくくりとしたい。

価値向上を目指した企業経営革新に限らず、改革は終わりのなき永遠の課題であると筆者らは考えている。これは、単なるきれいごとではなく、これまでの何百社、何千社ものクライアントにかかわる仕事、改革の現場体験から得られた実感である。

ひとつの経営改革テーマが終わるや否や、経営陣はすぐに新しい経営改革の宿題・テーマを社内の参謀に命じる。これは、どの企業にも見られる光景である。しかし、経営陣として見落としてならないのは、「過去に行った改革は今、どうなっているのか」という視点である。

企業の社内参謀と議論していると、「あの改革はもう終わった。今は新しいテーマが与えられてしまって…」ということで、過去の取り組みが「放置」されている状況をしばしば見かける。しかし、これでは改革は根づかないし、現場は「今度は何だ。また新しい運動か、また制度改革か」という反応になってしまう。この改革に対する麻痺感が、現場の活性度を低下させ、危機意識を奪い去る。

つねに新しい改革に挑みながら、過去の改革の果実を愚直な定着・継続活動を通じて最

大限享受するという、一見二律背反的な姿勢こそが、今後の経営陣、社内参謀に強く求められる。

注

- 1 EVAは、米国のコンサルティング会社スターン・スチュアート社が提唱した業績指標で、同社の登録商標にもなっている。
- 2 この5年間で分析対象としたのは、わが国で価値創造経営が一般的に意識されるようになったのはせいぜい1990年代半ば以降であり、また、実際に改革が起案・実行され、ある程度の成果を生み出すにはこのくらいの期間が必要とされるためである。なお、時価総額データの取得については、NRIが構築・運営しているデータベース「AURORA」を活用した。
- 3 両者の企業数の合計が回答企業総数に合致しないのは、「時価総額の変化はTOPIXを上回っているが、企業価値向上を目的とした改革を実施していない企業」、および1997年3月時点の時価総額データが取得できない企業が存在するためである。
- 4 組織の業績を財務業績だけではなく、顧客、社内ビジネスプロセス、学習と成長（人材育成や社内インフラ整備）といった非財務の多面的視点から定義し、それらをバランスよくマネジメントしようとする経営管理手法で、現在では日

本企業に広く浸透している。なお、バランス・スコアカードの詳細については、森沢徹・河野俊明「一貫性のある経営管理の確立に向けて」（本誌1999年新春号）、伊吹英子「企業フィランソロピーの変革——バランス・スコアカードを活用した戦略化と評価制度の構築」（本誌2001年10月号）、森沢徹「バランス・スコアカードによる業績評価制度の改革」（本誌2001年12月号）を参照されたい。

- 5 コーポレートゲノムは、野村総合研究所の登録商標である。

著者

森沢 徹（もりさわとおる）

経営コンサルティング一部VBMグループマネージャー、上級コンサルタント

専門はバランス・スコアカードを活用した経営管理システム変革、業績評価・インセンティブ制度構築、経営・事業戦略立案

黒崎 浩（くろさきひろし）

経営コンサルティング一部VBMグループ主任コンサルタント

専門は管理会計（原価計算、信用リスク管理）およびバランス・スコアカードを活用した経営管理システムの構築、金融機関経営