

## 見えざる資産のフレームと競争優位に関する一考察

A Study on the Frame of Invisible Assets  
and Competitive Advantage北見 幸一  
KITAMI, Koichi

近年、有形資産よりも無形の「見えざる資産」に注目が集まっている。「見えざる資産」が企業の競争優位の源泉であるという。しかしながら「見えざる資産」については、様々な概念が混在して使われている。本稿では、「見えざる資産」を整理するために、「無形資産」、「知的資産」、「ブランド」、「レピュテーション」といった「見えざる資産」に関連する類似概念を整理し、「見えざる資産」のフレームを提示した。

「見えざる資産」は自社内部だけではなく、自社以外のステークホルダーに「情報」という形で蓄積されていく。「見えざる資産」の本質は「情報」なのである。企業独自の「情報」の蓄積（技術やブランド、レピュテーションなど）と、「情報」の運用処理能力（企業風土、組織システムなど）が「見えざる資産」の形成に大きく寄与する。この「見えざる資産」が企業の競争力を向上させ、競争優位性を獲得するのである。

キーワード：見えざる資産 (invisible assets)、知的資産 (intellectual assets)、ブランド (brand)、レピュテーション (reputation)、競争優位 (competitive advantage)

## 1. はじめに

持続可能な企業として、企業が将来にわたってキャッシュを生みつづけるときに、その源泉となるのは、企業が保有する「資産」に他ならない。企業内に必要な資産が存在しない場合には、外部調達または内部創設しなければならないが、簡単に手に入れにくいものほど価値が高いというのも世の常である。所有する有形資産の大きさが競争力の源泉であるとしていた時代は終わり、簡単には手に入らず、構築には長い年月がかかる付加価値の高い「見えざる資産」に注目が集まるようになった。「見えざる資産」が差別化の源泉となり、競争優位性の構築につながる可能性も大きいとの認識が広まってきたのである。

本稿は、企業価値の構成においてその役割を増している「見えざる資産」について類似概念（無形資産、ブランドなど）との整理を行い、「見えざる資産」が競争優位を獲得し、企業価値を向上させていくことに寄与することを考察していく。

## 2. 「見えざる資産」の整理とその本質としての「情報」

まずは、「見えざる資産」とはいかなるものなのかを整理するために、「見えざる資産」と同じように使われている「無形資産」、「知的資産」、「ブランド」、「レピュテーション」を考察し、「見えざる資産」を明らかにする。

## (1) 制度会計上の「無形資産」

「見えざる資産」は、制度会計上は全て「無形資産」という言葉で表現されている。この

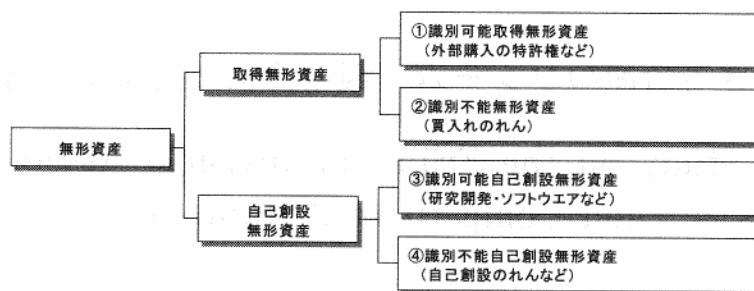


図1 無形資産の分類

出所：渡辺，2002，p.261

「無形資産」を制度会計の上から整理したい。

現在の会計上では、図1のように無形資産は外部との直接的な取引により取得したもの（取得無形資産）と、自ら企業内部で創設したもの（自己創設無形資産）に分類される。さらに、無形資産は「のれん（Good will）」と他の無形資産を区別するために、識別可能性という基準で分類され、独立して評価できれば識別可能無形資産、できなければ識別不可能な無形資産となる。「のれん」は、無形資産の中で識別不可能な分離・識別できない残ったものの総体として扱っている。外部からの取得の場合は「買入れのれん」であり、企業内部であれば「自己創設のれん」となる。外部から購入した「買入れのれん」は企業結合についてプーリング法（Pooling method）<sup>1)</sup>ではなく、パーチェス法（Purchase method）を適用した場合に生じるが、「自己創設のれん」を計上しないという会計ルールは世界共通である。「自己創設のれん」は、その評価が困難なこともあり制度会計上は計上されることがないことが多い。

「のれん」は合併や買収などの外部から購入した「買入のれん」ばかりではなく、「自己創設のれん」としても広く認識されるようになってきているが、「自己創設のれん」については不明な点が多い。自己創設のれんの資産計上について、白石（2003）によれば、「自己創設のれんについては、一般に客観的な測定（または支出額の確定）が困難であり、また、それは経営者の資質、熟練した労働力、優れた立地条件、確立した販売網、名声、取引先や顧客との良好な関係、及び金融機関との良好な関係などの複合的要因に基づくものであって、それゆえ、別個に認識することはできず、なおかつ全体として事業を処分することなくしては別個に売却することができないとみなされることから、資産計上（資産性）は認められないのである。」（白石，2003，pp.93-94）としている。

日本では「自己創設のれん」については制度上明文化されたものがなく、商法285条ノ7で「暖簾は有償にて譲り受け又は合併に因り取得したる場合に限り、貸借対照表の資産の部に計上することを得、この場合に於いてはその取得原価を附し、その取得の後5年以内に毎決算期において均等額以上の償却を為すことを要す。」と記載されており、「自己創設のれん」の計上を間接的には禁止している。

国外の無形資産については、国際会計基準委員会（International Accounting Standard Committee: IASC）が注目される。

### 1) 国際会計基準第38号「無形資産」(International Accounting Standard No.38: IAS38)

制度会計上の無形資産についてIAS第38号（International Accounting Standard No.38: IAS38）<sup>2)</sup>によると以下のような内容が示されている。

#### a) 無形資産 (par.7)

物質的実体のない識別可能な非貨幣性資産で、商品またはサービスの生産または供給に使

用するため、自己以外に賃貸するため、あるいは管理目的のために所有するもの。

b) 内部創設暖簾（自己創設のれん）(pars.36-38)

自己創設暖簾を資産として認識してはならない。将来の経済的便益を創出する意図で支払いがなされるが、「信頼性をもって取得原価で測定されることが可能な、企業が支配できる識別可能な無形の資源ではない」という理由により、本基準書の認識基準を満たす無形資産の創設には至らない。すべての時点における企業の市場価値と識別可能な資産の差額は、企業に影響する諸要因の範囲として認識することができるが、この差額で企業が支配する無形資産の取得原価とすることはできない。

ただし、次に上げるような内部創設の無形資産については以下のように示している。

c) 研究局面 (pars.42-44)

研究から生じた無形資産を認識してはならない。研究に関する支出は、発生時に費用として認識されなければならない。

d) 開発局面 (pars.45-50)

開発から生じた無形資産は、企業が次の全てを立証することが出来る場合に限り、認識しなければならない。

e) そのほか (pars.51-52)

ブランド、題字、出版表題、顧客名簿および実質的にこれらに類似する項目は無形資産として認識してはならない。上記項目の支出は、事業全体を進展させるコストと区別することは不可能であるという見解をとる。

(日本公認会計士協会国際委員会, 2001, pp.718-719, pp.723-726)

上記のように、無形資産は、「物質的実体のない識別可能な非貨幣性資産で、商品またはサービスの生産または供給に使用するため、自己以外に賃貸するため、あるいは管理目的のために所有するもの」として定義されており、「自己創設のれん」の資産計上については一切認められていない。

2) 米国の財務報告基準第141号/142号「企業結合/のれんとその他無形資産」(Statement of Financial Accounting Standards No.141/No.142)

アメリカの財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standard Board :FASB) により公表された財務報告基準書第141号 (SFAS141) によると、無形資産を「物理実体を欠く資産 (金融資産を除く)」としている。また、「識別可能性や信頼による認識基準をより明確にするために、『契約その他法的権利』と『分離可能性』という基準を設けている (SFAS141, par 39)。前者は当該の無形資産の価値が契約や法的権利によってもたらされることを意味し、後者は企業全体と独立に当該無形資産を売却・貸与などできることを意味する。いずれかの基準を満たすならば、当該無形資産をのれんから区別して識別することが出来る」(渡邊, 2002, p. 268)。また、SFAS141では、以下のようなものが「のれん」と区別できる無形資産として例示されている<sup>39)</sup>。

A) マーケティング関連の無形資産

トレードマーク (商標)、トレードネーム (商号)、サービスマーク (役務標章)、コレクティブマーク (団体標章)、サーティフィケーションマーク (証明標章)、商品包装 (独自の色、形、包装デザイン)、新聞題字 (マストヘッド)、インターネット・ドメインネーム、競争制限協定

B) 顧客関連の無形資産

顧客先名簿▲、受注残高・生産残高、顧客契約および関連する顧客関係、契約によらない顧

客関係▲

C) 芸術関連の無形資産

演劇、オペラ、バレエ、書籍、雑誌、新聞、その他に関する著作権、作曲、作詞、コマーシャルソングに関する音楽著作権、絵画、写真、動画、ミュージックビデオ、テレビ番組をはじめとする映像および映像音響作品

D) 契約に基づく無形資産

ライセンス、ロイヤリティ、据置に関する契約、広告、請負建設、管理、役務提供または商品納入契約、リース契約、建設許認可、フランチャイズ契約、事業権および放映権、掘削、水資源、大気、鉱山資源、森林伐採および道路使用のような使用権、抵当回収業務のような回収契約、雇用契約

E) 技術に基づいた無形資産

特許権を取得した技術、コンピュータ・ソフトウェアおよび半導体作製のための遮蔽板、特許権を取得していない技術▲、権原証明書類をはじめとするデータベース▲、秘密の製造工程、プロセス、レシピなどの取引上の秘密

(日本公認会計士協会国際委員会, 2001)

3) 英国の財務報告基準第10号「暖簾と無形資産」(Financial Reporting Standard No.10 :FRS10)

イギリスの会計基準審議会 (Accounting Standard Boards :ASB) により公表されたFRS10によると、無形資産は「物理的実体がなく、識別可能であり、かつ管理または法的権利を通じて実体により統制される非財務固定資産」であるとしており、無形資産の中で「自己創設ブランド」「自己創設出版タイトル」等については貸借対照表への計上を禁止している。また、FRS10の特徴としては、例外的に『価値アプローチ』による自己創設無形資産の計上を容認している。しかし、測定信頼性、そして財務諸表の信頼性を確保するため、自己創設無形資産の評価基準として『容易に確かめられる市場価値』、つまり『同等資産の同質の母集団』と『活発な市場の存在』という厳しい二要件を課しており、現実的に計上することは困難である。(白石, 2003, pp.120-121)

4) 「無形資産」と「見えざる資産」

「見えざる資産」と「無形資産」はどのような関係にあるだろうか。「見えざる資産」は買入のものではなく、企業内部から創造されるものであり、識別が不能であるため、制度会計上の無形資産では「識別不能自己創設無形資産」として位置づけられる。「自己創設のれん」と同様のカテゴリーへの分類となる。

しかしながら、識別不能自己創設無形資産 (自己創設のれんなど) については、現段階では正確な測定方法が確立されていないために、貸借対照表への計上は、厳しい計上要件を伴うFRS10の例外を除いては認められていない。ということになると、制度会計上、認められていない資産は「無形資産」としては存在しないことになる。「識別不能自己創設無形資産」は分類上の無形資産にしか過ぎず、会計上、「無形資産」として計上できるものは、外部から取得した「取得無形資産」であるか自己創設の無形資産の中でもソフトウェアのような「のれん」との識別が可能である「識別可能自己創設無形資産」ということになる。例えば、企業の戦略やビジョン、他社企業の提携、ノウハウの蓄積のような「識別不能自己創設無形資産」は、分類上の無形資産として計上できるものではない。

財務会計は企業の利害関係者に企業の姿を正確に伝えるという使命が大前提にあるが、正確な測定方法が存在しないのであれば、その評価の乖離をめぐって企業の利害関係者の間で闘争

が起こるようなことも起こりうる。だからこそ「見えざる資産」である「識別不能自己創設無形資産」の計上が認められないことは理解できる。この点が財務会計の限界であるといえよう。しかしながら、企業の将来利益の源泉が「見えざる資産」であるとすれば、その評価をするのは投資家の自己責任に任せておくべきであり、そのための「見えざる資産」に関する情報を開示する必要があると筆者は考える。

## (2) 「知的資産」

「知的資産」という言葉が最近よく使われるが、「知的資産」と企業価値についての研究としては岡田(2003)による研究が注目される。岡田(2003)は「知的資産」を、「知識を主体とする無形要素で将来キャッシュフローを生み出す潜在力あるいは不測の事態で猶予期間を与え潜在的リスクを軽減させる要素」(岡田, 2003, p62)であると定義している。岡田(2003)は、知的資産と企業価値評価を考える上で、有用なものとしてFASBによる表1<sup>4)</sup>の分類を上げ、知的資産を構成している要素を資本市場との関係で位置づけている。岡田(2003)は、不完全・不完備市場の状況で、表1の掲げる分類のうち、項目3, 4, 5をオフバランスの知的資産と考えている。それは次のような3つである。項目3は「無形資産の定義を満たすが貸借対照表の認識基準を見たさないもの」であり、の中には例えば、特許、著作権、商標権、ブランドの一部、研究開発、ビジネスモデル、ノウハウ、システム(仕組み)、顧客リスト、出版物の発行人欄、ドキュメントなどが考えられる。項目4は「無形資産の定義を必ずしも満たさないが、バリュー・ドライバーとなるものであり、企業の将来計画を生み出す組織能力・将来機会を探索する組織能力を知的資産として含むもの」である。例えば、経験知、ナレッジ、

表1 FSABによる分類

1	会計上の簿価	\$ × × ×
2	認識された資産・負債の公正価値と会計上の測定との差額	\$ × × ×
3	資産・負債の定義を満たすが財務諸表では認識されない項目の公正価値	\$ × × ×
4	資産・負債の定義を見たさない、無形のバリュー・ドライバーあるいは価値損傷単位(value impairer)の公正価値	\$ × × ×
5	企業の将来計画・機会・ビジネスリスクの市場評価	\$ × × ×
6	市場の楽観的・悲観的観測、市場の心理その他	\$ × × ×
7	株式時価総額	\$ × × ×

出所：岡田,2003, p.75

戦略策定の組織能力、収益機会を探索する組織能力、リーダーシップ、顧客、取引先との関係性、モラル、コミュニケーション能力等が含まれると考えられる。また、項目5は「ステークホルダーと共有された企業の将来能力に対する期待を、企業のコミュニケーション能力とのかかわりで、知的資産の価値を増強したり低めたりするもの」と考えられる。後で述べる「レピュテーション」の考え方に近いものである。

## (3) 「ブランド/コーポレート・ブランド」

「ブランド」は、Arker(1991)の著書『ブランド・エクイティ戦略』で紹介され、それ以降注目を浴びるようになった。Arker(1991)はブランド・エクイティを「ブランド、その名前やシンボルと結びついたブランドの資産と負債」(Arker, 陶山ほか訳, 1994, p.20)と定義

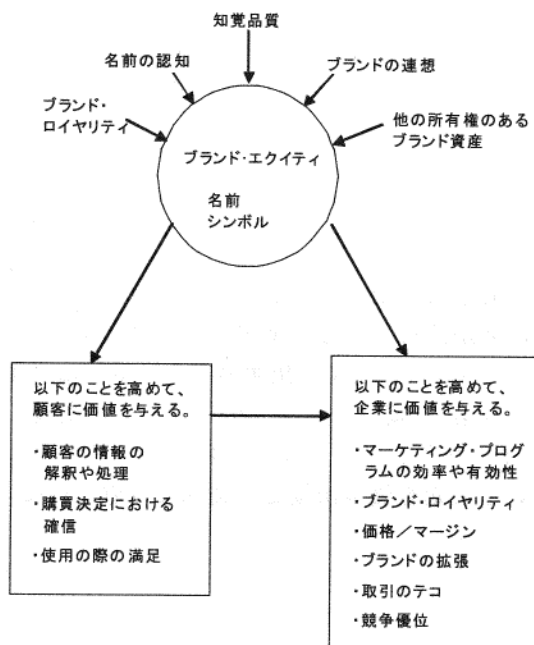


図2 ブランド・エクイティ

出所：Arker (陶山ほか訳), 1994, p.22

している。また、Arker (1991) によると、ブランド・エクイティは、次のような5つのカテゴリーに分類できるとしている。ブランド・ロイヤリティ、名前認知、知覚品質、知覚品質に加えてブランドの連想、他の所有権のあるブランド資産—パテント、トレードマーク、チャネル関係などに分類できる。そして、図2のような概念で表されるように、この5つの資産・負債のカテゴリーがブランド・エクイティの基礎となり、顧客や企業の価値を作り出すことを表している。ブランド・エクイティの資産は、顧客に対して価値を増やしたり、減じたりするのである。ブランド・エクイティは、顧客が製品やブランドに関する巨大な情報を解釈し、処理し、貯蔵するのに利用され、また、利用後の経験やブランドやその属性を熟知しているために、顧客の購買決定の確信に影響を与えるのである。知覚品質やブランドの連想が顧客の使用・経験の満足を高めることが潜在的にはもっと重要であると Arker (1991) は述べている。「ティファニーの宝石であること知ることは、それを身に着ける経験に影響を与えることができる。すなわち、ユーザーは実際に差異感を持つのである。」(Arker, 陶山ほか訳, 1994, pp.21-23)。ブランド製品はノンブランド製品に比べて5,000円高く売れば、その5,000円分がブランドから得られる企業の超過利益の一部となる。

ブランドの強化と顧客の囲い込みにより、超過利益を増幅させていくことが可能になるのである。「ブランド」は他社との差別化であり、「ブランド」を強化することで、ブランドスイッチが起りにくくなり、将来の安定的なキャッシュフローが期待され、企業価値が向上するのだ。

「ブランド」は商品との関連性が高く、「知的資産」や「レピュテーション」(後述)と関連性が高いとされている経営者の「ビジョン」、「リーダーシップ」、経営者の「マネジメント」などとの関連性は相対的に少なくなっている。しかしながら、伊藤(2001)は、企業の「ブランド」に着目し、「コーポレート・ブランド」が企業価値を創造するものであると主張している。コーポレート・ブランドは、企業を取り巻く主要なステークホルダーとして捉えている顧

客・株主・従業員のそれぞれの価値を連結し、3つの間でシナジー効果を生み出し、その結果、企業価値を高めるのに役立つものであると提言している。

#### (4) 「レピュテーション/コーポレート・レピュテーション」

レピュテーション研究の第一人者でもあり、レピュテーションの世界的研究機関でもある「レピュテーション・インスティテュート (RI)」の創始者であるニューヨーク大学名誉教授の Charles J. Fombrun 教授の研究が著名である。Fombrun は、RI の事務局長であり、オランダのロッテルダム経営大学院教授である Cees B.M. van Riel と共同で「The Roots of Fame (邦訳：名声のルーツ)」を記し、その中で「企業のレピュテーションとは、その企業が価値ある成果を生み出す能力を持っているかどうかに関して、その企業の活動に利害関係を持つ人々が抱いているイメージの集積」(Fombrun, van Riel, 2004, p.33) と定義している。ステークホルダーによって形成された好意的な企業イメージが積み重なって、レピュテーションが構築され、無形資産となっていくのである。そして、無形資産に内在する経済的価値は、従業員、顧客、投資家がそれぞれ労働力、収入、金融資本を提供して、企業を支援してくれる状況を作り出せることである。好感度の高い企業は、こうしたリソースが付加されることによって、その将来性に対する評価をさらに向上させることができ、それに伴って会社の財務価値を高めることができる。Fombrun は述べている。レピュテーションに内在するメリットを表したものが、図3の「レピュテーション・バリュー・サイクル」<sup>5)</sup> であり、レピュテーションの市場関係者への影響についても Fombrun, van Riel (2004) は、以下のように述べている。「レピュテーション・バリュー・サイクルの妥当性については、コーポレート・レピュテーション・レビュー誌に発表された様々な研究・調査によって裏付けることができる。例えば、財務アナリストを対象にしたある調査によれば、彼らが企業303社を対象に行なっている1年後の収益予測は、財務変数によって規定される面がきわめて強いとはいえ、コーポレート・レピュテーションという非財務的要因の影響も決して無視できないことが明らかにされている。また、10社のポートフォリオを比較した研究によれば、投資家は、リスクとリターンが同じであれば、レピュテーションが高い企業に投資して、資本コストの低減を図ろうとする傾向が高いことも証明されている。」(Fombrun, van Riel, 2004, p.35) コーポレート・レピュテーションの高さが、投資家や証券アナリストにとって魅力ある企業として認識されることにより、資金調達を有利に展開できることを指摘している。

日本では櫻井 (2004) が、コーポレート・レピュテーションを「経営者および従業員による過去の行為の結果をもとに、企業を取り巻く様々なステークホルダーから導かれる持続可能な

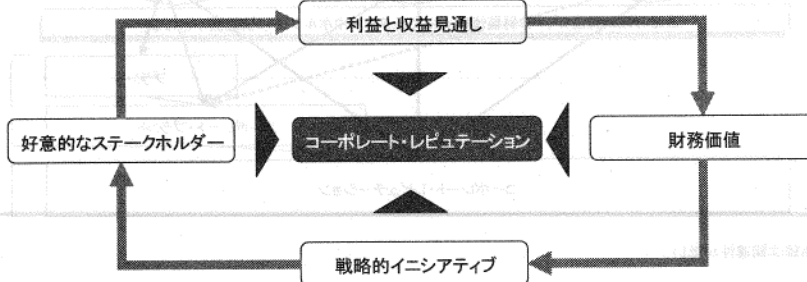


図3 レピュテーション・バリュー・サイクル

出所：Fombrun, van Riel, 2004, p.36

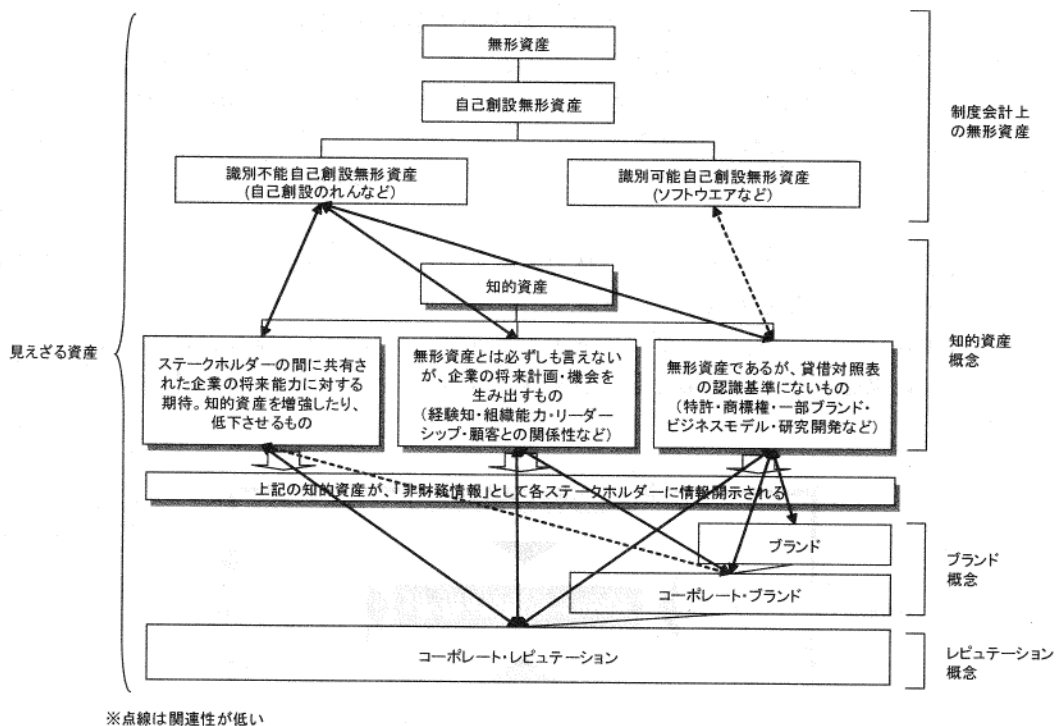
競争優位」と定義し、「コーポレート・レピュテーションは、利益（率）の増大、資産の有効活用、財諸表の有効性、新製品の開発、品質向上、社会への貢献、リーダーシップ、業務改革の成功、高い倫理観、社員教育、給与水準の上昇、誇れる職場などによって高まる」（櫻井、2004, p.10）と述べている。また、コーポレート・レピュテーションには経営者の反社会的行為などにより生じる負のレピュテーション<sup>6)</sup>が認識されると指摘している。「コーポレート・レピュテーション」は「見えざる資産」の構成の中でも、非常に重要な資産であるといえよう。

櫻井（2004）はコーポレート・ブランドとコーポレート・レピュテーションの違いについて、「コーポレート・ブランドが主にすぐれた製品・サービスの提供によって顧客を通じて生み出されたものに対して、コーポレート・レピュテーションは主として、企業の経営者および従業員による過去の行為の結果から導かれる持続可能な競争優位から生じることにある」（櫻井、2004, p.11）とし、主に商品力の違いが顧客の購買意欲の大きな貢献要素となって形成されるコーポレート・ブランドとは区別されるべきだと主張している。「ブランド」概念よりも「レピュテーション」概念の方がより広い概念であると捉えたほうが良いであろう。

(5) 「見えざる資産」のフレームとその本質としての「情報」

以上の考察を踏まえ、「知的資産」「ブランド」「レピュテーション」の概念を「見えざる資産」との関係で整理すると、図4のようになる。基本的には「知的資産」が「見えざる資産」を構成の中核をなしているものであると考えることができる。

制度会計上は、「知的資産」は「無形資産」の中でも、一部を除いては、「識別不能自己創設無形資産」に位置づけられるものがほとんどであると考えられる。また、「知的資産」は、様々



※点線は関連性が低い

図4 「見えざる資産」のフレーム

出所：筆者作成



な「非財務情報」として各ステークホルダーに情報開示され、認識された結果、「コーポレート・ブランド」や「コーポレート・レピュテーション」という概念の無形資産になると考えられる。「コーポレート・ブランド」をはじめとするブランド概念は、その名前やシンボルと結びつく主たる商品力の違いが顧客の購買意欲の大きな貢献要素となって形成されるため、「コーポレート・レピュテーション」のようなレピュテーション概念と比較すると、狭い範囲での概念である。

本稿では、「見えざる資産」を、「知的資産」概念をその中核として捉え、「ブランド」概念、「レピュテーション」概念を包含するものとして考える。そして、本稿では、「見えざる資産」の定義を、「企業の戦略やビジョン、他社企業の提携、独自の技術やノウハウの蓄積、顧客情報の蓄積、ブランドや企業への信頼・評判、細かな業務をトータルにきっちり実行できる仕組みやシステム、生き生きとした組織風土など、企業が持っている企業価値を創出するための源泉となる『見えない』経営資源であり、経営者および従業員による過去の行為の結果をもとに、企業を取り巻く様々なステークホルダーから導かれる持続可能な競争優位の源泉である。」として捉えることとする。

では、「見えざる資産」の本質は何なのであろうか。伊丹 (2004) は「見えざる資産」を本質づけるものとして「情報」をあげている。経営資源をヒト、モノ、カネというが、もう一つの経営資源として「情報」がよくあげられる。これこそが「情報」にベースを置く、第4の経営資源である「情動的経営資源」つまり「見えざる資産」であるとしている。

伊丹 (2004) は、「見えざる資産」を、企業を取り巻く内外の環境を流れる「情報」の動きを用いて説明し、その中で情報の流れに即して「見えざる資産」を図5のように、3つの情報に関連付けて分類している。一つ目は、「A.環境情報」であり、「環境に関する情報の企業内の蓄積量および取り入れチャンネルの容量」と定義している。企業の外部環境から企業に流れ込んでくる情報に関する「見えざる資産」である。具体的には、技術や生産ノウハウ、顧客情報の蓄積、技術導入のルートなどである。二つ目は「B. 企業情報」である。「企業に関する情報

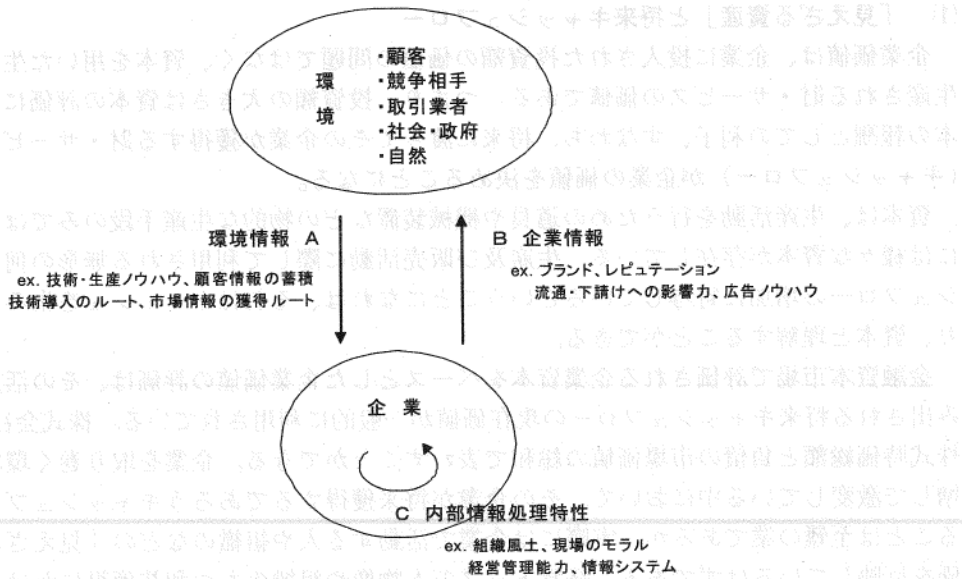


図5 情報の流れと情報による見えざる資産の分類

出所：伊丹 (2004) を元に筆者一部修正

の環境における蓄積量およびその供給チャネル容量」として定義している。企業が企業を取り巻く外部環境に対して発信するものから生まれる「見えざる資産」である。具体的には、ブランド、企業のレピュテーション、流通・下請けへの影響力、広告のノウハウなどである。また最後の3つ目は「C. 内部情報処理特性」である。「内部情報処理特性」とは、「企業内部での情報処理パターンの蓄積と処理能力」と定義されるものであり、つまり、企業の内外の情報を有用に活用できる組織の能力をさしている。具体的には、組織風土、現場のモラル、経営管理能力、情報システムなどである。「見えざる資産」は3つに分類されたが、全て情報の流れの結果としての「情報蓄積」と、情報の流れを起せるような「情報チャネルの性能」という二つの側面が存在し、その2つがあってはじめて「見えざる資産」として価値をもつ。情報は流れてこそはじめて蓄積される可能性が出てくるのであり、蓄積がなければ情報は流れることはない。

また、伊丹(2004)は、A., B. の「見えざる資産」の大小を左右しているのは、C. の「内部情報処理特性」であり、企業の情報処理パターンの蓄積が、それらの環境と情報の流れの活性化と有効性を左右するとし、「例えば、顧客第一主義の組織風土をもっていれば、じつは顧客情報の流れを活性化しようとする人々が努力する。その結果、顧客情報の蓄積が大きくなり、戦略が成功しやすくなる。そして、その成功がブランドイメージという見えざる資産を大きくもして、さらに将来の成功への基盤をつくる。こうして、C. が環境との情報を刺激して、結果として市場での成功につながる見えざる資産が蓄積されてくる。」(伊丹, 2004, p.22)と述べている。組織風土も、企業内の社員が同じもつ一種の情報処理パターンの「蓄積」であり、そのパターンとは、「ある組織に属する人々に属する人々に共通かつ特有な、情報の伝達・処理パターン」であり、その組織の人々が、どんなことを当たり前と思っているか、どんなタイプの人間が望ましいと思っているかなどの企業特有の「情報チャネル」なのである。まさに「情報」こそが「見えざる資産」を創造するのである。

### 3. 競争優位の源泉としての「見えざる資産」

#### (1) 「見えざる資産」と将来キャッシュフロー

企業価値は、企業に投入された投資額の価値の問題ではなく、資本を用いた生産活動により生産される財・サービスの価値である。つまり、投資額の大きさは資本の評価に関係なく、資本の報酬としての利子、すなわち、将来に渡ってその企業が獲得する財・サービスからの利益(キャッシュフロー)が企業の価値を決めることになる。

資本は、生産活動を行うための道具や機械装置などの物的な生産手段のみではなく、企業内には様々な資本が存在している。生産及び販売活動に際して利用される無形の何かが、キャッシュフローの増加に寄与しているということになれば、それはキャッシュを生み出す手段であり、資本と理解することができる。

金融資本市場で評価される企業資本をベースとした企業価値の評価は、その活動によって生み出される将来キャッシュフローの現在価値が一般的に利用されている。株式会社の場合には、株式時価総額と負債の市場価値の総和で表わすことができる。企業を取り巻く環境が以前にも増して激変している中において、その企業が将来獲得するであろうキャッシュフローを予測することは至難の業であるが、実際には企業で活動する人や組織のなどの「見えざる資産」の評価を反映しているはずである。経営トップの人物像や組織のもつ利益獲得にける意志力や活力、そして組織で活動する人々の行動力が評価され、これがキャッシュフローという数値に換算されているのである。つまり、市場の参加者は、キャッシュフローを評価するために、でき

るだけ正しい情報を入手しようと努力しており、この情報の中には、経営者の能力や従業員の働き方、組織の効率性などで表される目には見えない「見えざる資産」に関する情報が含まれているということであろう。

しかしながら、市場に対して情報を提供しているのは、情報の対象である企業行動の担い手である企業自身が発信しているため、その担い手自身がキャッシュフローを予測させるべく、価値を創造しているということになる。様々な評価がされるが、その情報の発信元は企業自身である。だからこそ、企業自身が何を情報発信するのかが重要になるのだ。企業の「見えざる資産」に関連する様々な「情報」をIRなど通じて市場関係者に対して企業自身が発信していくことは、企業の将来のキャッシュフローを予測させるべく、価値を創造することにつながる。企業価値を評価する際には、将来の富の創出能力が重要な要素となる。例えばDCF法では将来のキャッシュフローであり、Ohlsonモデルでは将来の残余利益という、将来の富の創出力を測定し、資本コストで現在価値に割り引いて企業価値を評価している。「見えざる資産」をどのように活用していき、いかに将来の富を創出する能力あることを的確に市場に伝えていくことがポイントとなるのだ。

## (2) 競争戦略と源泉としての「見えざる資産」

企業が市場の中で、競合他社と比べて企業価値を創造していくためには、他社が模倣できない独自性を持つことで、他社が入り込めない競争優位なポジションを作り出し、キャッシュフローを優位に生み出す環境を作り上げることが企業戦略上ではとても重要である。戦略論の中でも、競争戦略は企業価値創造するための重要なカギを握る戦略であるのだ。

戦略論で、特に有名なのはPorter (1980) であり、Porter (1980) の競争戦略論は、産業構造が平均的な競争企業の収益性を決定づけ、経済的価値（つまりは収益）を生み出すためには、持続可能な競争優位により、業界全体を上回るパフォーマンスを実現することが重要であるという考えに基づいている。また、Porter (2001) では、持続的な競争優位を実現するためには、「オペレーション効率」を上げることと、「戦略ポジショニング」を構築することという2つの方法を示唆している。いずれの方法にせよ、企業内にある「見えざる資産」があつてこそ、他社より優れた技術、十分に訓練された従業員、効果的な経営組織、競合他社とは異なる製品、異なる種類のサービス、独自のロジスティクスは構築されるはずである。つまり、持続的な競争力の源泉は、「見えざる資産」であるといっても良いであろう。

一方、経営資源に基づいた視点で戦略論を述べるBarney (2001) は、個々の企業が利潤を最大化させる上で影響力を持つのは、企業の内部資源であり、企業の個々の経営資源から見ることで、つまり「リソース・ベースト・ビュー」を主張している。Barneyの戦略論の中核である「リソース・ベースト・ビュー」における「リソース」とは「経営資源」や「ケイパビリティ」のことであるが、VRIOのフレームワーク<sup>7)</sup>のいずれにおいても、ヒト・モノ・カネといった従来の目に見えるものだけではなく、技術力やブランド、特殊な専門能力や独自の組織文化などの「見えざる資産」を含んだものを「リソース」と呼んでいるのである。この「見えざる資産」を企業の内側から見出し、戦略的に活用していくことが持続的な競争優位による将来キャッシュフローの増加をもたらすのだ。

つまり、戦略論での競争優位の源泉は、単純化して言えば、市場ポジションにあるのか、それとも企業の内部の資源やケイパビリティにあるのかということであった。しかし、外部要因である業界構造や競争環境に焦点をあてるにせよ、内部要因である企業の経営資源や能力に焦点をあてるにせよ、重要なことは競合他社にはない自社にしかない競争優位性を構築すること

である。その中で「見えざる資産」は大きな役割を果たしている。

伊丹（2004）は、「見えざる資産」は「競争優位の源泉」であり、「変化対応力の源泉」であると述べている。「競争優位の源泉」となる「見えざる資産」の特徴として、次の3点をあげて説明している。まず第1に「見えざる資産」は、カネで買うことはできず、自分で育てる必要がある。たとえ技術という見えざる資産をカネを払って買ったとしても、その企業の内部の実情にあった工夫が必要であり、すぐには技術導入できない。それはブランドでも同じことである。第2に「見えざる資産」を構築するには、時間と手間がかかる。ブランド形成なども単純にマークを作ればよいというものではない。ブランドを形成し、周囲の評判を得るには相当の時間と手間がかかる。技術やノウハウの場合、他者が真似をしたとしても、先行している分の時間が、競争優位の源泉である。そして、第3に、いったん構築した「見えざる資産」は、他の事業でも同時多重利用することが出来る。例えばブランドは、ブランドの拡張が可能であり、一つのブランドを様々な製品につけることにより、既にブランド認知のある消費者に信頼感をもって受け入れられ、新規参入のコストが低下し、その分だけ競争優位につながるのだ。

また、伊丹（2004）は、「見えざる資産」は「変化対応力の源泉」であるとも述べ、次のように説明している。「企業の本質的な業務は『変化対応業』だと喝破した経営者がいた。もっともである。その変化対応のために、見えざる資産が必要になる。既存事業内の変化に関しては、企業はきちんと新しい市場条件の下で競争上の優位性を維持するように努力していく必要がある。その努力を可能にし、その成果をもたらしてくれるのが、見えざる資産である。産業構造の変化は、しばしば新事業への進出という変化対応を企業に要求する。その成功率を高められるのは、既存の事業で蓄積した見えざる資産の転用やそれをベースにした新しい蓄積である。」（伊丹，2004，pp.25-26）として、既存事業での競争条件や需要の変化、また産業構造の変化にも柔軟に対応していくための重要な資産として「見えざる資産」を上げている。

外部要因である業界構造や競争環境に変化があったとしても、競争優位を構築するためには、その変化に対応していくことのできる対応能力が必要であり、その対応能力の源泉が「見えざる資産」であり、環境変化の激しい現代にとって、持続的に競争優位を構築する上で重要な資産なのである。

#### 4. おわりに

相次ぐ企業不祥事を背景とした会計不信、資金調達構造の変化などといった問題を背景に、企業の情報開示のあり方を問い直す動きが世界的に広まっているが、なかでも企業価値の決定因子としてますます重みを増しつつある「見えざる資産」をどのような企業価値評価に反映させるかは、企業に対しての市場の正当性を高めるためにも非常に重要な課題である。「見えざる資産」は何らかのコミュニケーション活動を行わない限り顕在化されることはない。市場の参加者は、当該企業の将来のキャッシュフローを評価するために、経営者の能力や従業員の働き方、組織の効率性、その他の様々なコスト情報と将来のあらゆる市場情報を入手しようと努力しているのであり、積極的な情報開示が望まれている。「見えざる資産」をどのようにして構築し、市場関係者にどのように伝達していくかという経営学的方法論については今後の研究課題である。

「見えざる資産」は自社内部だけではなく、「ブランド」概念や「レピュテーション」概念がそうであるように自社以外のステークホルダーに「情報」という形で蓄積されていく。「見えざる資産」の本質は「情報」なのである。企業独自の「情報」の蓄積（技術やブランド、レピュテーションなど）と、「情報」の運用処理能力（企業風土、組織システム、ノウハウなど）

が「見えざる資産」の形成に大きく寄与する。これらの「情報」が企業の競争力を向上させ、競争優位性を獲得するのである。今後、「見えざる資産」の本質である「情報」をどのようにマネジメントしていくかが企業経営にとってはますます重要になっていくはずである。つまり、「見えざる資産」の構築は、その企業の戦略にかかっているとよい。戦略が「情報」を蓄積させ、蓄積した「情報」は新たな戦略を生み出し、環境変化に対応できる競争優位性の高い企業になっていくことができるのである。

#### 【注】

- 1)「プーリング法」とは企業結合時に被買収企業の資産負債を簿価のまま引き継ぐ方法で、「パーチェス法」とは被買収企業の資産負債を時価で評価した上で引き継ぐやり方である。
- 2)IAS38は、国際会計基準委員会 (International Accounting Standards Committee: IASC) が、1998年10月に公表。
- 3)▲は分離可能性基準を満たす無形資産。
- 4)FASB (2001) は、オフバランスの知的資産を、無形資産の定義を満たすもの、無形資産の定義を満たさないものに分類し、その積み重ねの上で、株式時価総額へと至る構成要素であるとしている。
- 5)レピュテーション・バリュー・サイクルは、強固な財務体質を持つ企業はステークホルダーからの支持を引き出すために積極的な戦略的イニシアティブをとることが可能であることを示唆している。オブザーバーがある企業を支持する動きの増大に気付き、その会社の価値をさらに引き上げるというプラスの循環が起きる。逆に、評価が下があれば、企業はイニシアティブを減らし、それがステークホルダーからの支持を減少につながり、将来性の低下に直面して、企業の価値が急落することになる。
- 6)櫻井 (2004) では、負のレピュテーションを無形負債とし、反社会的な行為から生じた過大な無形負債によって無形資産を大幅に上回り企業が倒産に追い込まれるという属性があることを指摘している。
- 7)VRIOとは、「経済価値 (value) に関する問い」、「稀少性 (rarity) に関する問い」、「模倣困難性 (inimitability) に関する問い」、「組織 (organization) に関する問い」という企業が従事する活動に関して発すべき4つの問いで構成されている。

#### 【参考文献】

- 朝日監査法人 (2003), 『知的財産マネジメント』, 東洋経済新報社。
- Baruch Lev (2001) INTANGIBLES: Management, Measurement, and Reporting, The Brookings Institution, (邦訳: 広瀬義州, 桜井勝久監訳 (2002), 『ブランドの経営と会計』, 東洋経済新報社。
- Charles J. Fombrun, Cees B.M. van Riel (2004), The Roots of Fame, (邦訳: 「名声のルーツ」, 『アドバタイジング』, 10, pp.33-41)。
- David A. Arker (1991) Managing Branding Equity: Capitalizing on the Value of Brand Name, Free Press, (邦訳: 陶山計介, 中田善啓, 尾崎久仁博, 小林哲訳 (1994), 『ブランド・エクイティ戦略—競争優位をつくりだす名前、シンボル、スローガン』, ダイアモンド社。
- Dave Ulrich, Norm Smallwood (2003) Why The Bottom Line Isn't! ; John Wiley & Sons, Inc., (邦訳: 伊藤邦雄訳 (2004), 『インタンジブル経営—競争優位をもたらす「見えざる資産」構築法—』, ランダムハウス講談社。
- 井上達男 (1999), 「企業価値評価の比較検討: DCF法、EVA、Ohlsonモデル」, 『商學論究』, 47(2), pp.75-90。
- 伊丹敬之 (2001), 「戦略のダイナミズムを実現する見えざる資産の競争力」, 『DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー』, 26(7), pp.62-72。
- 伊丹敬之・軽部大 (2004), 『見えざる資産の戦略と論理』, 日本経済新聞社。
- 伊藤邦雄 (2001), 「インタンジブル経営への挑戦」, 『DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー』, 26(7), pp.74-85。
- 伊藤邦雄 (2004), 「無形資産会計の論点」, 『会計』, 165(5), pp.1-18。
- Jay B. Barney (2001) Gaining And Sustaining Competitive Advantage, Second Edition, Prentice-Hall (邦訳: 岡田正大訳 (2003), 『企業戦略論(上・中・下)』, ダイアモンド社)。
- Jay B. Barney (2001) Is sustained competitive Advantage still possible in the New Economy? Yes., Harvard Business Review (邦訳: 岡田正大、久保恵美子訳 (2001), 「リソース・ベースト・ビュー」, 『DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー』, 26(5), pp.78-87)。
- K.G. pelapu, Paul M. Healy, and Victor L. Bernard (2000) Business Analysis & valuation: Using Financial

Statements Second Edition, South-Western College Publishing (邦訳: 齋藤静樹 (2001), 『企業分析入門 (第2版)』, 東京大学出版会).

亀川雅人 (2004), 「競争的な企業の価値とビジネスクリエーター」, 亀川雅人編著『ビジネスクリエーターと企業価値』, 創成社.

亀川雅人 (2002), 『入門 経営財務』, 新世社.

亀川雅人 (2002), 「企業資本と測定—契約理論と資本価値—」, 『立教経済学研究』, 56(1), pp.21-31.

北見幸一 (2004), 「見えざる資産とコミュニケーション活動」, 亀川雅人編著, 『ビジネスクリエーターと企業価値』, 創成社.

Michel E. Porter (1980) Competitive Strategy, New York: Free Press, (邦訳: 土岐 坤, 中辻萬治, 服部照夫訳 (1995), 『[新訂] 競争の戦略』, ダイヤモンド社).

Michel E. Porter (2001) Strategy and the internet, Harvard Business Review, (邦訳: 藤川佳則監訳、沢崎冬日訳 (2001), 「戦略の本質は変わらない」, 『DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー』, 26(5), pp.52-77).

日本公認会計士協会国際委員会訳 (2001), 『国際会計基準書』, 同文館出版.

岡田依里 (2003), 『企業評価と知的資産 (改訂版)』, 税務経理協会.

岡田依里 (2004), 「知識経営としての IR」, 『企業価値向上のための IR 経営戦略』, 東洋経済新報社, pp.312-328.

岡田依里 (2004), 「知的財産と企業評価—企業の変革能力との関係で—」, 『証券アナリストジャーナル』, pp.35-44.

岡田依里 (2004), 「非財務情報としての無形資産と企業評価」, 『会計』, 165(5), 森山書店, pp.34-43.

岡田依里 (2003), 『知財戦略経営』, 日本経済新聞社.

櫻井通晴 (2004), 「コーポレート・レピュテーションとは何か—ブランドとの違いとフレームワーク」, 『企業会計』, 56(2), pp.4-13.

白石和孝 (2003), 『イギリスの暖簾と無形資産の会計』, 税務経理協会.

知的財産研究所編 (2003), 「特許・技術情報のディスクローチャーについて」『知財研紀要』, pp.138-141.

Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin(2000) VALUATION-Measuring and Managing the value of companies, 3rd Edition, (邦題: マッキンゼー・コーポレート・ファイナンス・グループ訳, 『企業価値評価』, ダイヤモンド社).

渡辺俊輔 (2002), 『知的財産 戦略・評価・会計』, 東洋経済新報社.