

# 日本版CFOの役割と 財務戦略

HSBC 証券会社チーフエグゼクティブ  
(投資銀行部門担当)

## 山田晴信

最初に、HSBCのことを簡単に紹介させていただきます。HSBCは、香港上海銀行を中核とする金融グループで、現在はロンドンに本社がある世界で二番目に大きな時価総額を持つ金融サービス会社、銀行グループでございます。日本には慶応二年と聞いておりますが、一三六年前に横浜に支店を出し、その後ずっと営業を営んでおります。日本で一番古い銀行だといわれております。今日の私のお話は、日本版のCFOの役割というのは一体どういうことか、また、CFOが担うべき財務戦略の中身はどういうものかということであり、本当は具体的な企業を題材にお話するのが一番分かりやすいと思うのですが、私は現在、投資銀行部門、株式の引き受けであるとか、会社のM&A、買収であるとかインサイダー情報に触れるような仕事をしておりますので、ここでは個別企業のケースをお話することができません。残念ですけれども、ご勘弁ください。CFOの役割というのをもう一度おさらいするという意味で、やや教科書的な話が多いかもしれませんが、この一〇年ほどの間講師をしている、慶応ビジネススクールの証券市場論のコースで学生向けにお話し申し上げるような基本的な話を、ご経験のある皆様の前でするのは若干心苦しいところもありますが、ご勘弁願えればと思います。

ところで皆さん、今週の日本経済新聞の「経済教室」、どなたがお書きになつていらつしやるかご存知でしょうか。うなずいていらつしやる方も何人かいらつしやるかもしれませんが、キャノンの御手

洗さんが書いていらつしやる。私が記憶する限り、大学の先生以外の方が「経済教室」の欄をお書きになつたのは初めてじゃないかと思えます。具体的にキャノンの企業戦略についてお話をしていらつしやるんですが、印象的なのは、御手洗さんが「二〇年ほどアメリカで過ごされて日本に帰国した後、キャッシュフローをベースとした経営に転換した」というその一言なのです。正にこれが、本日のお話の根幹であります。

従来、日本企業の財務戦略、なかなか企業金融、コーポレートファイナンスの世界というのは、言うまでもなく、担保主義であり、あるいは会計上、アカウンティング上で利益が出ているかどうかという尺度に基づいて、取引銀行からお金を借りてくるというのが基本でありました。ここにいらつしやる皆様方のご経験を拝見しますと、改めてキャッシュフローと会計上の利益の違



いについてご説明する必要はないと思いますが、先ほど行天理事長からもお話がありましたように、全世界から見られている中で行動しなければいけない、新しい時代に必要なのは、従来型の担保主義、あるいは会計至上型の企業金融ではなく、企業の経済力、つまりキャッシュフローに着目した経営にスイッチすることであり、これが経営革新の大きな要だと私は考えております。そのなかで Chief Financial Officer すなわち CFO の役割というのが大変重要になっていると考えるわけでありませぬ。

## CFO(Chief Financial Officer) への回答

そこで今日の本題、CFO ですが、言葉としては目にするようになってきましたが、一体何なのか、どのような仕事を理解する上で必要なのか、いくつかの重要な項目、ビジネスモデル、それから企業価値の概念、企業経営上のリスクの評価、さらには資本構造の適正化、株式ストーリーの構築、そういった事柄についてこれからお話をさせていたいただきたいと思っております。

まず Chief Financial Officer — CFO と聞かれて経理担当の役員の方と何が違うのか、正確に答えることは難しいかもしれませんが、べつに CFO の役割がどうかと商法上で規定されているような概念ではないからです。ただ、日頃

学校で教えているような感覚で整理して申し上げますと、経理もしくは企業会計というものは、基本的に財務会計基準という、基準に基づいて評価・報告する過去の事業活動の記録であります。一方、財務というものは、日本の企業では往々にして経理の中に財務機能があつて、財務のご担当という場合には金庫番という感じもあるのですが、財務の根幹は、将来の事業計画を資金面で支えるところにあると私は考えております。もちろん、意思決定や、その実行に関する全活動を支える基盤は過去の実績でありますから、そういう意味では経理を含んでおりますが、当然経理にとどまるものではありません。また CFO は、いわゆるアングロアメリカ的な世界で言えば、取締役、役員というよりは、むしろ執行役員にあたりませぬ。経営の全責任を担う最高責任者、CEO に対して事業報告を行うという役目を担うわけですが、財務活動全般を管理し、資金調達、資本配分あるいは投資の意思決定において重要な役割を担う存在であります。

を持たない形にし、取締役会全体を監査役、オーディターとすることで、その代わり監査役はいりませぬというもの。こういうもうひとつの大きなオプションが用意されていると聞いております。そうしますと、CFO というのはどこに位置するのででしょうか。例えばオプション二の場合ですと、役員の中ではありません。役員ではなく、あくまでも執行役員といった立場で財務活動を所掌する役目の方であろうというふうに考えられます。(注：この後、明らかにされた商法改正案では、上記オプション二においても、取締役が執行役を兼務することが可能とされている。)

今国会で、新しい商法改正案が提案されることになっていることを、皆さんよくご存じだと思いますが、大企業の場合には大きく二つのオプションがございます。一つは、従来型の取締役会、いわゆる事業ラインを兼務していらっしゃる、執行役員と取締役を兼務された方を中心に構成される取締役会の監査機能を強化すること。要するに監査役には、半分以上外部監査役を入れなさいというオプション一。オプション二としては、取締役会のメンバーは、一切個別の事業ラインの責任

それでは、財務活動の元締め、あるいは管理者としての CFO の仕事は、一体どういうものがあるのでしょうか。まず自分の会社の個別事業モデル、ビジネスモデルを把握しているかということとが重要になります。ビジネスモデルとは何かということについては、後ほどもう少し詳しく触れたいと思いますが、要するに、自分の企業はどういうお客様に対して何を提供してどんな事業を営んでいるのか、ということについての体系的な理解です。今後の事業見通しのなかで、いかほどの投資をして、どれほどの収益を期待しているのか、またその場合、事業リスクにどんなものがあるのか。こういったことについて適切な見直しを持つことが必要でありますし、投資予算を確定するときの最も重要な点であります。

複数の事業を持ついらっしゃる企業の場合、当然、事業間の資金配分、すなわちどの事業に

選択もしくは集中をするか、あるいは切り捨てるか、ということを考えることが重要になります。その結果として事業ポートフォリオができるわけですが、どういう事業ポートフォリオを、五年後、一〇年後に目指していきたいのかといった、今の日本企業でいえば企画に属するような仕事も、重要な部分になります。

それから、最適資本構成について、事業戦略と不可分の考え方を構築する。これも非常に重要なところだと思います。今でも一部上場企業を含めた日本はかなり多くの企業でも、経理財務部のラインでは株式の部分を担当していらつしやらないケースが多々ございます。要するに、バランスシートの右側、いわゆる資本構成については借入金金の部分と、自己資本・株主資本の部分とで担当が分かれていらつしやるところが多々ございます。

資本構成を考えるときには、本来このように分かれた形で資本の調達を考えるわけにはいきません。どういう形で短期資金・長期資金、もしくは株主資本である自己資本を積み上げていくのか、これが非常に重要な財務戦略の要になります。当然その先には、資金調達をどうやっていくのか、場合によつたら返済することも含めて考えていく必要があります。その過程でキャッシュマネジメントが非常に重要な鍵になってまいります。

さらには、投資家、これは株主だけではなく、いわゆる社債権者もいれば、銀行、その他の貸手もいると思いますが、そういった方々への発信説明役といった仕事も重要な柱になると思います。

では、こういった仕事を通じて、何を目標・グー

ルにするのかといいますと、企業価値を持続的に成長させる、この一点につきるのだらうと思います。先ほど行天理事長からお話ありましたように、企業価値は必ずしも利益だけではありません。利益だけではありませんが、財務的な企業価値をどうやって持続的に発展成長させるかということが、最も大きなゴールではないかと思えます。

## ビジネスモデルの理解

最近、「ビジネスモデル」という言葉が使われるようになりました。これも実は、ついこの五、六年ぐらいのことです。特にこの言葉が一番最初に使われたのは、どちらかというところアメリカの西海岸です。新しい事業を立ち上げるときに、その事業の中身を説明する、そのコンセプトとして「ビジネスモデル」という言葉が使われはじめたように、私は記憶しております。「ビジネスモデル」という言葉は、何を含んでいるのでしょうか。ここに含まれるのは、経営者だけでなく従業員も共有している企業運営の基本方針いわゆる「企業戦略」であり、これを単なる理念としてではなく、財務的指標をもつて表したものと私は理解しています。単に数字だけのプランとも違います。

やはり理念がなければいけないということです。具体的には、お客様としてどなたを対象にし、どんな商品やサービスを提供するのか、またど

のように提供するのか、誰からどんな対価を、どんな条件でもらうのか。よく事例にひかれるのは、クレジットカードのような仕事です。直接的なサービスの提供をしているのはカードホルダー、個々人のメンバーの方ですが、カードを使つたときのその対価はどこから出てるかというと、カードを受け取つてくださるレストランとか、デパート、小売店なのです。ですから、だれにサービスを提供するかということと、その対価をどういう形でだれからもらうか、これは必ずしも一枚板ではありません。当然、事業そのものには投資のサイクルがあります。回収をどういう形で、どれぐらいのタイミングでできるのか。そういった事業を営んでいくために最適な組織のあり方はどうなのか。雇用形態、組織形態、その機能。それから、事業の環境として、規制はどうなっているのか、競争相手はだれなのか。競争の決め手、成功の要因はいつたい何なのか、さらには、ビジネスリスクとしてどんなことを覚悟しなければいけないのか、またそのリスクをヘッジすることができるのか、できないのか。これに限りませんが、こういった事柄をきちんと理解する、これがまずCFOの第一の仕事であろうかと思えます。

こうした内容を模式的に絵に表しております(図1)。これはいわゆるキャッシュサイクルと呼ばれるものです。モノを販売する、モノを届ける、サービスを提供するところから、実際にお金を返ってくるまで、あるいは販売に回せる商品をま

図2. ライフサイクル

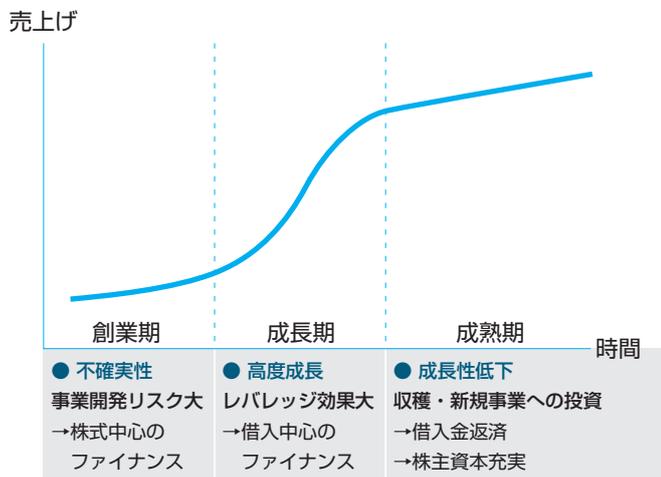
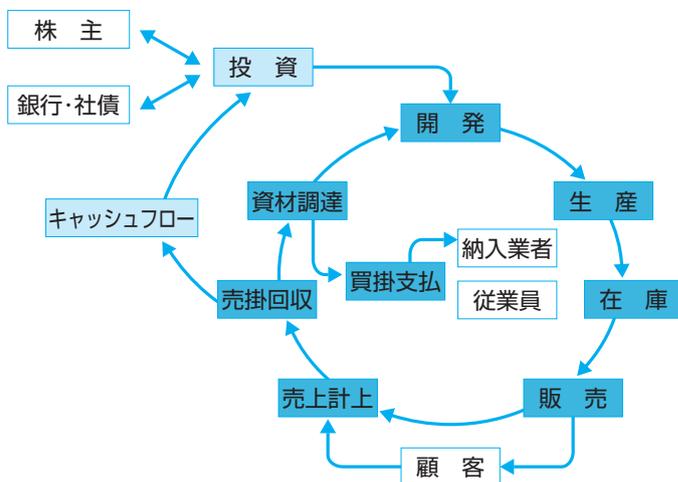


図1. ビジネスサイクルの模式図



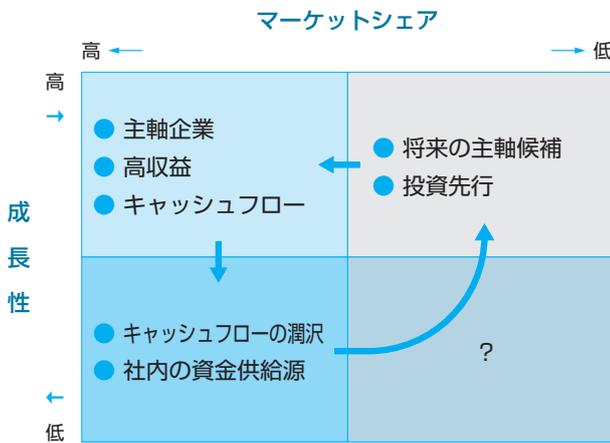
たつくる、このサイクルです。このサイクルを、数字でもって表現できるところまで理解する。そういうことが必要だということです。売掛の回収に何カ月かかるのか、新しいサービス、新しい商品をつくり上げるのにどれぐらい時間がかかるのか、そのために必要な投資はいくら必要なのか、その投資をキャッシュフローとして回収できる期間はどの程度なのか。こういったビジネスサイクルを模式的に示してありますが、この模式的なサイクルの中身のひとつひとつを数字で理解するということが、第一であろうかと思えます。

別の切り口からの理解も必要になると思えます。それはライフサイクルでもあります(図2)。事業には、商品のライフサイクルもありますが、企業のライフサイクルもござります。いうまでもなく、創業期それから成長期を経て成熟期に至る。これが標準的なライフサイクルのパターンです。創業期にある事業は、当然ですけれども非常に不確実性が高い。事業開発リスクが大きいわけですから、こういったときにどうやってその資金を調達するか。いうまでもなく借入金で調達するというのは大変リスクが大きいわけですから株式中心、自己資本中心のファイナンスにならざるを得ません。一方、高度成長の段階では、レバレッジ効果が非常に大きいわけですから、むしろこういう時には借入中心のファイナンスをすべきであるという事になります。さらに成熟期になりますと、成長性が低下して、新たな資金投入の必要性が減ります。まさに収穫の時期であ

ります。収穫を迎えるこのキャッシュフローを一体どう使うのか、新規事業へ投資するのか、借入金を返済するのか、あるいは配当するのか、あるいは株主資本を増強すべく内部留保に充てるのか、こういったライフサイクルに見合ったファイナンス戦略、財務戦略が必要になってくると思われま

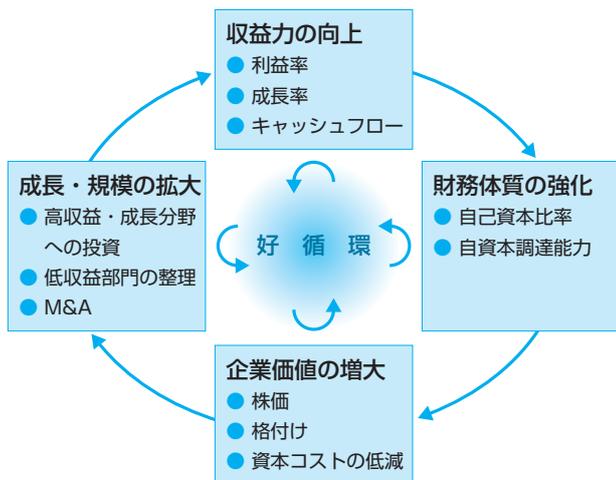
具体的にはなかなか申し上げにくいですが、単に製品にだけライフサイクルがあるのでなく、やはり事業にも企業にもライフサイクルがあると私は思います。例えば日本の八〇年代、代表的な企業群である鉄鋼メーカーの多くが、いろんな新規事業に投資をされました。多角化投資そのものが悪いと申し上げるつもりはまったくありません。どうやって新しい芽を育てていくか、これは大変重要なことです。八〇年代の鉄鋼業は非常に好調で、キャッシュフローも潤沢でした。国内の生産規模が一億トンという水準に達して、これから先あまり高炉をつくる必要もないというときのお金の使い方としては、借入金を返しておくということも実はできたのではないかと思うわけです。まあ、今から後ろを振り返ったら何でも言えますから、レバタラの議論ではありませんけれども、鉄鋼会社さんが、あの頃借入金を優先的にお返しになるといって、そういう戦略をとっていたら、いまの状況はどうだったであろうかというふうには私は思うわけです。一つの商品、一つのビジネスラインをどうやって財務的にサポートするか、これはなかなか難しい財務戦略のポイントです。

図3. 事業ポートフォリオ



もう一つのビジネスモデルの切り口は、事業ポートフォリオであります(図3)。事業ポートフォリオをどのように理解するか。これは、いろいろな切り口があるわけですが、例えば、ポストコンサルティングさん流に、いわゆる成長性という切り口に加えて、マーケットシェアで田の字をつくって、マーケットシェアが高い/低い、あるいは成長性が高い/低い、というような切り口で事業の自身を分類してみます。いうまでもなくマーケットシェアも高く、成長性が高い、そういうビジネスというのはスターであります。企業の中のまさに主軸の事業でありますし、高収益が当然期待できる。一方、マーケットシェアは高いけれども、もう成長性が鈍ってきているというのは、成熟型の事業分野であります。先ほどのライフサイクルでいきますと当然キャッシュフローが余っ

図4. 「好循環」がエクセレント・カンパニーの共通要素



ていて新しい投資はいらぬ。このキャッシュフローをどうしようかという、まさにカネの出所にあたるわけです。また、マーケットシェアは低いけれども、マーケット自体は大きく成長しているような、いわゆる成長分野で出遅れているような場合ですが、これはもちろん先行投資をしなければいけないわけですから、ここではキャッシュフローはマイナスであります。では、どういった分野の事業にどのように投資をするか。でき得ることなら、キャノンの御手洗さんも言ってるように、「自分の必要とする投資を、いかに自分のつくり出すキャッシュフローの中で抑えることができるか」、これができれば新たな外部調達、借入金を増やす必要がないわけですから、こういった、自分が持っている事業ポートフォリオの中の水平的な役割分担、財

## 企業価値を増大させるには

務的な意味での役割分担、キャッシュフローのソース、それからユースをきちんと見極める。これが重要になってくるかと思えます。もちろん図3の右下の部分、つまり成長性もない、マーケットシェアもないというような事業は、どうしたらいいのか。基本的には切り捨てるところであろうかと思えます。こういったところをいつまで抱えても、現金収支はいつまで経っても改善しない。この事業をずっと抱えておく余裕は、たぶんないであろうと思われるわけです。

企業価値の増大こそ、あるいは持続的成長こそが、そのゴールであるべきであると最初に申し上げました。もちろん企業の経済的な側面以外のところを捨象しておりますが、CFOの役割という場合、とりあえずそういうことでご納得いただければと思えます。では、企業価値を絶えず間なく増大させというのはどういうことでしょうか。「自分の資本コストを上回る収益機会を、絶えずつくり出す」ということあります。会社にとって、いわゆる自分のお金というのは全くないわけでありまして、借入金はもちろん返さなければいけません。「自己資本」と称される株主資本も、実は経営者のものではありません。本来株主に帰属するものであります。ですから、株主が期待する収益性、リターン、これが資本コ

ストそのものであります。したがって株主が期待する以上の収益をつくり上げる、そういう事業に投資をしていく、この「行動」が必要であります。しかし、一方で、残念ながら企業価値を経営者が自分で測ることができません。経営者が測ることができるのは、自分自らが計画する今後の事業の見通しであり、今後のキャッシュフローだけであります。企業価値は、市場において投資家が評価するものでありますから、投資家に対して自分の事業戦略を説明する、つまり情報を「発信」することが必要になります。

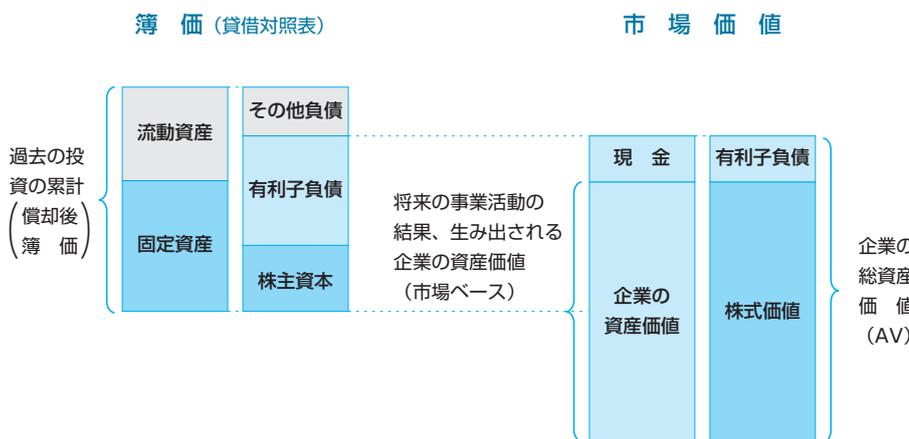
この二つが大きな柱でありまして、要するに図4のような好循環をつくり上げることが企業価値を持続的に成長させるための鍵であります。収益力を向上させる、これはまず第一に必要なことでありまして、利益率を改善し、成長率を高め、キャッシュフローをきちんと管理する、あるいは使い道を考える。そうすれば財務体質も良くなつてまいります。その結果として企業価値が増大するわけです。ただし、企業価値が増大するところで止まってしまうのでは、このサイクルが閉じません。企業価値が増大したことをテコにして、さらに新たな成長、新たな規模の拡大を目指すということが、利潤追求という役目を担った企業体として重要なことであります。続いて規模の拡大をなし得れば、再びこれが収益力の向上に結びつくのです。例えばM&Aは、そういったときに、先ほどの事業ポートフォリオで右下にありました不良部分を切り離すときの

手段であります。あるいは高収益部門の事業をより強化するための手段でありまして、M&Aそのものが必ずしも事業の目的ではないことはいうまでもありません。いかにこういう好循環をつくり出すか、これが財務戦略の要だと言ってよろしいかと思えます。

企業価値は、一体どうやって測るのでしょうか。これは市場の見方ですので、限られた時間の中ですから少し飛ばしますが、基本的にはキャッシュフローをどれだけ今後つくり出せるかということが鍵であります。伝統的な、いわゆる会計上の貸借対照表は図のようになっております(図5)。過去の投資の累計額、そこから償却分はもちろん引くわけですが、過去の投資の累計額として資産があります。資産から有利子負債を引いたもの、要するに負債を引いたら株主資本が出ます。これが、日々皆様が目にしているいわゆる簿価ベースの企業価値ですけれども、市場が見る企業価値というのは違います。今までいくらか使ったかではなくて、この右の図「市場価値」と書いたバランスシートの部分のように、これから将来の事業活動を営んでいくなかで生み出されるキャッシュフローの現在価値が、企業の資産価値であります。これに現金を加えたものが、この企業の総資産価値。そこから有利子負債を引いたものが「株式価値」です。ですから、簿価上の数字ではなくて、これはマーケットが評価する価値、つまり株式の「時価総額」であります。こう考えていきますと、企業の価値を上げる

ということとは、とりもなおさず企業の資産価値を上げるということ。企業の資産価値を上げるというのはどういうことか。過去いくら使ったかではなく、今後いくらキャッシュフローを生み出すか、ここに尽きるといことです。この左側の簿価ベースのバランスシートをつくるためには、経理、企業会計の知識、あるいは会計の専門家の方々が必要になります。ただ、経理の活動がそこで止まっていたのでは、必ずしも企業価値の

図5. 企業価値の概念



増大につながるかどうかは分からない。将来のキャッシュフローの現在価値がその企業の価値であるとすれば、いかにこの将来のキャッシュフローをつくり出すことができるのかということ、理解してもらわなければいけません。

## 企業経営上のリスクの評価

そのときの一つの大きな要因は、収益力だけではなく、リスクの評価であります。リスクといってもいろんな分類があります。まず「事業リスク」。新しい製品やサービスを開発するために必要なリスクもあれば、できあがった製品を予定通りの数量売ることができるかどうか。こういう「営業リスク」もあります。またCFOにとって最も重要な「財務リスク」。資本構成に伴う財務リスクから、金利変動等に伴う、市場の影響を受けるリスクもありますし、また経営者・組合・エンジニアといった「人的リスク」、経済環境・規制環境・競争環境・天変地異などを含む「外部要因によるリスク」も多々ございます。こういったリスクを認識することが大事でありまして、先ほど行天理事長からお話ありましたように、リスクに対する認識度ということでも申し上げますと、やはり日本の企業はまだ遅れているところがあると言えないかと思えます。例えば、これは我々のビジネスに典型的なのですが、株式を使った資金調達、例えば増資、新規のIPO、それか

ら株式公開のときでもいいのですが、その際に目論見書というのを作ります。この目論見書の中に一体どの程度、事業内容についての説明がなされているでしょうか。日本の目論見書と、海外の目論見書、いわゆるプロスペクタスですが、これを見るともう天地の違いがあります。日本の目論見書は、こういうことを書きなさいと様式が決まっております、それを埋めればいいんですが、海外とりわけ米国でのプロスペクタスには、事業リスクについて書くべきページが多々あります。これは、もうびつくりするぐらい書いてあります。要するに向こうの目論見書というのは、その企業の株式に投資をしないための理由を列挙してあるのです。こんなにリスクがあつて、この会社は危ないということが、もう事細かに書いてあります。これが、アメリカで典型的に使われるプロスペクタスでありまして、日本の企業の増資あるいは新規株式公開のときの目論見書と比べると、そこは大変大きな違いがあります。これは、分かっていても書かないということではなく、認識していらつしやらないのかもしれない。また、それを必ずしも社会が求めない、あるいはリスクがあるという投資家が逃げるかもしれない、あるいはリスクがあるという、リスクが現実になるかもしれない、といった、いろんな懸念があるのかもしれない、こうした状況であります。どう

いうリスクを自分たちが抱えて走っているのか、ということも認識することが第一歩でありまして、次に財務的にこれをどう評価するのか、これがCFOにとつての重要な役目のもう一つの柱で

あります。

## 資本構造の適正化

次に資本構造についてご説明します。私がハーバードビジネススクールに留学したときの1年目のファイナンスのコースで「これだけ覚えて卒業しなさい」と言われた言葉があります。今でも覚えていて、役に立っている言葉なのですが、「FR I C T」というものです。「FR I C T」とは、「Flexibility」「Risk」「Income」「Control」「Timing」の頭文字です。(図6)

じゃあ、それぞれ何なのかということですが、「Flexibility」というのは、いわゆる財務の柔軟性、つまり借入余力であります。借入余力を端的に示すものは、格付けです。A A だとかB B B だとか。「Risk」はいま申し上げました。「Income」、これは事業の採算性で、将来どれほどの利益があるのかということ。それは会計上の利益もあるでしょうし、キャッシュフローもござります。さらには「Control」、つまり支配力です。ガバナンスの部分であります。とりわけ広く株主が分散されているような、一部上場の会社の経営陣にはあまり関係ないかもしれませんが、ただオーナー系の会社とか、自分の持ち分、経営権の支配力というのが非常にクリティカルな企業、あるいは経営者、オーナーにとつては大変重要な項目であります。また、最終的には市場で調達する以上、

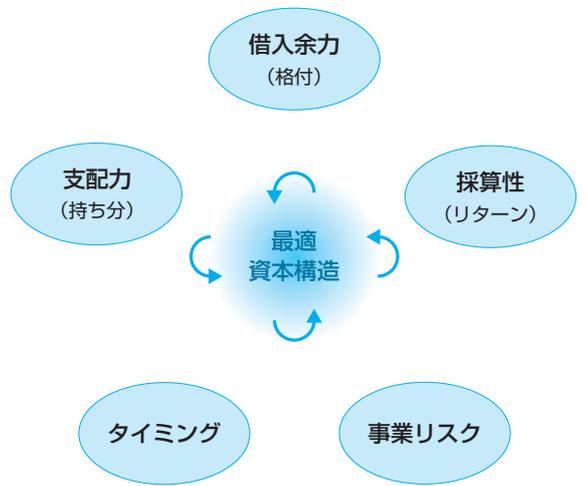


図6. 資本構造の適正化

**F**lexibility  
**R**isk  
**I**ncome  
**C**ontrol  
**T**iming

のバランスをとること！

そうした「Timing」、金利動向、株式市場の動向、これがクリティカルであることはいうまでもありません。

もちろん、これ以外にも多々考慮しなければいけないことはあるはずなのですが、「FRIC T」という言葉は、私、二七歳のときにすり込まれてしまいました、それ以来ずっとこれだけで、今までインベストメントバンカーとしての職業に従事させていただいております。「FRIC T」。これだけは覚えて帰っていただけだと思います。これらをいかによくバランスをとるか、これ

が最適資本構造を考えるとときの要であります。いうまでもなく事業の内容によって最適な資本構成は変わります。一〇〇%自己資本がいいというのは妄想であります。例えば電力会社さんのように非常に安定的な事業を、規制された料金体系で営んでいらっしゃるようなインフラ型の事業にとつては、むしろ最適資本構成は、いかに借入金を増やせるかというところにあるのではないかと思います。それが最適資本構成です。一方ベンチャー型の企業、これから新規事業を立ち上げていくような企業にとつて、借入金を増やすというのは、これは大変危険な財務構成であります。「ハイテクにハイレバレッジなし」という格言がアメリカにございます。要するにベンチャー性の高い、事業リスクの高い事業を借入金でやっつてはいけませんよと、こういう教えであります。べつに私の古巣の悪口ではないのですが、日本においてもベンチャー振興をしなければいけないという話が出ますと、いまの経済産業省的な感覚からしますと、ややもすると「よし、じゃあ、何か資金援助できる仕組みをつくってやらなきゃいけない」とか、「資金援助、どうしようか」また、「いや、やっぱどこから貸し手を見つけてきて、貸してあげられる仕組み、もしくははそうでなければ国のお金、もしくはは国のお金に進ずるお金を使つて貸してあげよう」とか、こうした発想が多くなります。ベンチャー型の企業にお金を貸すというのは、もう財務の教科書の一ページ目に書いてある、やっつけないことの典型的な事例なのですけれども、ややもすると日本では、資金調達

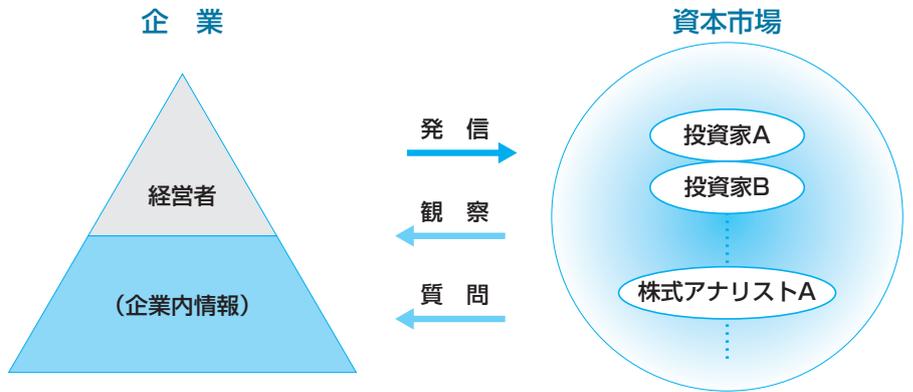
というのは借入だということになってしまっているように……。それから、先ほど申し上げたように、会社の組織が大きくなればなるほど、財務のご担当の方は銀行の窓口であつて、株式を担当していらっしゃる方が証券会社の窓口にあるということのように、お互いに相手が行っていることを知らないという状況にあるようです。そういう意味では、最適資本構成を見ている人がいないのです。

この辺りは、御手洗さんが書いていらっしゃるところを読みますと、こうした日本の伝統的な企業とは違う仕組みを、キャノンが取り入れて、実際に経営で成功していらっしゃるということがよく分かります。

## 株式ストーリーの構築

さて、最後ですけれども、行動と情報発信が大事だと先ほど申し上げました。もちろんいうまでもなく、評価をする人は経営者ではありません、市場であります。ですから、市場に対して発信をしなければ市場側の人たちには伝わりません。といいますのも、投資家と経営者との間には情報の非対称性があるからであります(図7)。中にいらっしゃる経営者の方は、外の方より中の方がよく分かっている、少なくとも、それは必ずあります。この場合も、単なる情報開示、財務諸表はこうでしたということを公開する、

図7. 情報発信の必要性



投資家と経営者の間には「情報の非対称性」がある

法定のディスクロージャーだけやればいいということではなく、株式ストーリーを明確に伝えることが重要だというように思います。所詮、情報というものは、バラバラなデータの集積だけである場合には、役に立ちません。投資家にアピールする、投資家に理解してもらうためにはストーリー性が必要なのです。この会社はどういう経営理念に基づいて、どういうビジネスを構築しようとしているのか、またその事業展開のスピードはどうか、この事業ミックスをこれからどう変えようとして

いるのか、そして、それは何故なのか、あるいは、それをどういうふうを実現していくのか。これこそが、投資家が聞きたいところなのです。ファンドマネジャーとか、アナリストの方に聞いていただくとうまく分かるんですが、投資家も実は膨大な情報の山の前で、あまりにも膨大に情報があるものですから、実は途方に暮れていらっしゃるというのが本当のところなのです。彼らにアピールするには、単に情報の固まりをドーンと渡すのではなく、それをあたかも物語のように出してあげるといことが重要なのであります。

さらには、日本ではあまりいわれませんが、受託者責任。フィデシヤリー・デューティ的な感覚からいっても、やはり株主のお金を預かって企業を運営していらっしゃるわけですから、積極的な発信が重要になってまいります。とりわけ新しい商法で想定されているオプションとして、いわゆるアングロアメリカン型の取締役会と経営執行とがはっきり分かれるような仕組みをおとりになる企業があるとすると、いかに受託者としての責任をきちんと果たしていくのか、CFOの役割というのは、こういった部分になってくるのだろうと思います。



山田 晴信 (やまだ はるひのぶ)

1972年東京大学工学部卒業。73年通商産業省(現経済産業省)入省。79年ハーバード大学経営大学院卒(MBA取得)。81年モルガン・スタンレー社(ニューヨーク)入社。85年モルガン・スタンレージャパンに転勤、投資銀行部マネージング・ディレクター等を歴任。96年ドイツ銀行ドイツ・モルガン・グレンフェル社入社、代表取締役東京支店総支配人就任。同年内閣総理大臣補佐官付調査員として橋本内閣総理大臣に任命され、水野清内閣総理補佐官を補佐。98年HSBC証券株式会社常務取締役、2000年チーフ・エグゼクティブ(投資銀行部門担当)に昇格。2001年日本CFO協会理事。