

格付け会社とのつき合い方

松田千恵子

株式会社「トワレ」エグゼクティブ マネージング・コンサルタント
(日本CFO協会主任研究委員)

格付け会社は基本的に企業との直接対話によって分析の材料を得る。いわゆる「アナリスト・ミーティング」といわれるもので、その最盛期と言われるこの時期、対応に頭を悩ませている担当者の方も少なくないだろう。格付けや格付け会社を巡る諸問題を取り上げるというから誌面があっても足りないが、今回は、時節柄「ミーティング」にあたり格付け会社に対する対応するか、その基礎編となるあたりを思いつくまま述べてみた。

格付け分析の対象となるのは突き詰めればただ一点、将来のキャッシュフロー・生成能力である。だが、よく考えればお分かりの通り、この間に何らかの答えを出すためには、その企業の全体像を把握していなければならない。即ち、将来的にキャッシュフローを生み出し続けられるような魅力ある事業を展開できるのか、そうした事業への経営資源配分は的確か、そのための資金調

達能力は十分か、といった点である。また、これらが企業内部の経営資源分析であるとするれば、その企業がどのような環境で事業を営んでいるのか、という企業外部の環境分析も行う必要がある。一通り分析のできるアナリストなら、経営戦略構築の基礎ともなるこれらの要素は当然頭に入れて「ミーティング」に臨むであろう。最終的にはこうした分析の結果が、キャッシュフローの将来予測とした数値を通して格付けに反映される。従って、過去の数字だけを見て、「負債比率が何ポイント改善したら格付けが上がるのか」と悩むのはあまり意味がないと言えよう。

逆に言えば、企業にらって重要なのは、数年後の自社の将来像について説得力を持って描けるかどうか、という点である。この点に自信があるのなら、格付け会社の判断を単に待つだけでなく、すんで自社の考え方をアピールした方がよい。企業を理解する力量

は実際に格付けアナリストにより大きく異なるし、格付けは企業の業績回復期においては進行指標となりがちである。企業側が積極的に発信しなければ資本コストを下げる機会を自ら失うことにもなりかねない。特に、格付けの構成要素については十分に討議を尽くし、また論理的な説明を求めるべきだ。ミーティングの席上では、少なくとも自社の格付け構成要素や今後の見通しをアナリストから直に聞き、またそれについて質疑応答を行う機会を設けよう。また、その結果に納得がいかなければ、直接の資金提供者である社債投資家に対して自ら思うところを説明してもよい。未だ成熟途上にある日本の社債市場にとって、企業がこうした形で格付けに対するモラルを働かせるこの意味は大きい。

格付け会社とのミーティングに限らず、投資家アナリストなど市場参加者と企業との対話は、企業の将来像に對し、それが持つ仮説のキャピタルの場である。仮説を用意せずにその場に臨むアナリストは単に怠惰なだけであるから、思う存分論破して頂ければよい。一方、企業側は単なる美辞麗句に留まらず、具体的な行動計

画や将来予測数値にまで落とされた将来像を提示していく必要がある。米国での格付け「ミーティング」は、ほとんどがまずCEOが将来像の定性面を語り、その後CFOがその将来像を定量的に担保する、という構成であり、キャッシュフロー・プロジェクトの段階にまで落とされた経営戦略を説明できるものとなっている。こうした視点で準備された「ミーティング」資料を再度見直してみるのも良いかもしれない。

● 将来のキャッシュフロー・生成能力を分析するためには

