

いま資本市場で 何が起きているのか

ここ五年から一〇年の間に、世界では二つの大きな変化が起こりつつあるようにみえる。一つは、これまでの世界経済の中心であった日・米・欧で形成される三極経済の外に、三〇億・四〇億人規模の巨大経済圏が形成される予感があるということ。もう一つは、世界経済のネットワーク化・プラットフォーム化の進展である。

ITなどの技術革新が急速に進んだことに

より、例えばニューヨークとインドのバンガロールがダイレクトで結ばれ、窓の外に闊歩する牛たちを眺められるようなバンガロールの現地のコンヒューター会社と、摩天楼が林立するニューヨークに事務所を構えるIBMが全く同じレベルの会社として肩を並べるようになった。これは、もはや発展途上国や新興国が段階を踏んで先進国となる必要がなくなったことを意味す



菅田秀策氏

株式会社KKRジャパン
代表取締役兼最高経営責任者

●プロフィール（みのだしゅうさく氏）

1974年一橋大学経済学部卒業、日本興業銀行（現みずほコーポレート銀行）入行。主として市場部門（為替、債券等のTrading）に従事、海外駐在13年（NY5年・LDN8年）。2002年みずほコーポレート銀行シンジケート・マネージャー部長、2003年執行役員シンジケート・マネージャー部長、2004年常務執行役員シンジケート・マネージャーユニット統括、2005年コンプライアンス統括を兼任、2006年投資銀行部門統括役員、2007年4月同行退任。2007年7月KKRジャパン代表取締役兼共同最高経営責任者（CEO）就任（現任）。

る。逆に、先進国側の企業はそうした国々の成長を待たずに、自分のネットワークの中に相手のメリットだけを活かせるようになった。

二つの変化は相互に関連しており、ネットワーク化の進展と同時に、ネットワークの対象として必然的に巨大経済圏が浮上している。ヨーロッパを皮切りに、中東、インド、ブラジルと、各国に点在する企業を結びつけることで世界一の鉄鋼メーカーとなったミタルの例は象徴的だ。変化のスピードと質という意味で、我々は今、産業革命以来の変化を経験しているといえる。

ただし、ネットワーク化にはルールや規制の標準化が必要だ。これは各国が連携して推進していかなければならない。国境を越えてM&Aを加速させている企業としては、会計・税制度やガバナンスのみならず、多様な文化や考え方を共生させることのできる体制づくりが求められる。

このような状況下で、日本企業は「資本市場化の流れ」「グローバル化の流れ」という、二つの圧力にさらされている。かつて機能した日本企業の「勝利の方程式」——株式持ち合い、メインバンク制、終身雇用、年功序列、官民一体などに担保された「身内の経営」——は通用しな

くなりつつある。これまでは「身内」の誰かが守ってくれたり、相談相手にもなったりしたが、これからは誰も守ってくれないし相談相手もない。「自分のことは自分で考える」という厳しい時代の到来を認識すべきであろう。

資本市場が求める企業価値の向上と経営資源の最適活用

資本市場が求めるものは多様だが、まずは「経営者が目指すべきは企業価値向上」というものだ。ただし、「企業価値」の定義は極めて広範に及ぶものであり、業種業態、時期やタイミング、上場・非上場等によりその定義は異なる。「何が会社の企業価値向上に資するか」を判定するのは、経営者、株主、従業員、あるいはその会社への投資を望んでいる潜在投資家なども含めたステークホルダーであると考ええる。もちろん、前提として法令遵守や納税義務など、企業として最低限の社会的意義が満たされている必要があるのは言うまでもない。

なお、資本と経営が分離した後では、ステークホルダーの間では容易に利益相反が起こりうる。多様な投資家が集まる「資本市場」という場においては「何が会社の企業価値向上に資するか」というコンセンサスが容易でないことも認識すべきである。

では、投資家が求めるものは何か。それは「経営資源の最適活用による将来収益の最大化」と「企業価値の向上」である。外国人投資家などからは、日本の経営者にはこの意識が乏

しいとの声が聞かれる。資本、人的資源、物的資源といった手元の経営資源をいかに活用して将来収益の極大化につなげるか、これを常に考えることが求められている。ただし、どのくらいの将来を前提にするかについては見解に相違が生じるであろう。

一方の経営者は、現在の経営資源をそのままの形で維持しながら、将来に向けて企業を成長させ、収益向上を図ろうとする傾向がある。つまり、今の会社の形を大きく変えず、従業員も場所もそのまま、極端に言えば「創業以来の土地・建物・業種で収益を上げていく」——これが一般論としての経営者の心境であろう。しかし、欧米の経営はこれとはまったく異なる発想をする。事業をポートフォリオで捉え、一つひとつのポートフォリオをいかに極大活用し、収益を極大化するかを考える。ある意味では投資ポートフォリオのよう



に投資ポートフォリオのようにならざるを得ない。投資家のグローバル化の進展により、今後は経営資源のあり方が企業の株価を規定するようになるであろう。企業価値向上についてのベクトル

を経営者と株主の過半が共有できた企業こそが、これからの成長企業だ。企業は、常に投資家から経営資源の活用についての説明を求められるようになることを心得るべきである。

新たな勝利の方程式に向けて

日本企業は現在、グローバル化やネットワーク化への真剣な対応を迫られている。人口減少や少子高齢化により国内市場が縮小傾向にある中で、かつての「身内の経営」とは異なる、新たな勝利の方程式を見つけないてはならない。日本の企業がこの未曾有の変化の時代を生き抜けるかは、グローバルな視点による「ヒト・モノ・カネ」といった経営資源の発掘と、それらを効果的に活用するための受容性のある企業文化の創出にかかっている。そして、問題は「やるかやらないか」ではなく、「いつどうやって始めるか」であろう。

日本企業はまだ十分な力を持っているが、私にはその力をどのようにグローバルの場で展開しているのか悩んでいるようにみえる。我々がたずさわるプライベート・エクイティ投資の王道は、企業経営者と投資家（株主）が同じ船に乗り、共通の目標である企業価値向上のために協力し、その成果を共に享受するビジネスモデルを構築することである。我々の立場としては、日本の企業がダイナミックに世界市場に出ていくための一助となればこれに勝る幸せはない。

※本稿は、二〇一七年二月二日開催の「CFOセミナー特別号」の講演内容をもとに編集加工されたものである。