

第4回 CFOフォーラム・ジャパン2004 講演

行天豊雄氏
日本CFO協合理事長



企業経営の行方

企業経営の環境変化の作用と反作用

企業経営は二〇世紀の終わりから二一世紀にかけて非常に大きな環境変化があった。それには三つの節目があった。一〇は冷戦の終焉、一〇は房ロバライゼーションといわれる世界経済の動きの広がり、三番目は米国内部で覇権的地位を占めるに至ったことだ。冷戦は、中央計画経済と市場経済との争いが、後者の完全な勝利に

よて終わった。以来、市場経済があらゆる経済活動の背景を形作るようになり、市場経済の特質である効率性の追求、競争の重視がグローバルになった。一番目のグローバル化は、企業経営の観点から見ると、資金、資本、情報の流れが以前に比べ飛躍的に拡大し、全世界を覆う流れになった。資本と情報の自由な国際的な流れが生まれた。三番目の米国の覇権的地位は、経済力、軍事力、政治力、あらゆる面で米国がトップの世界覇者になった結果、経済面で、米国の企業が遵守しているスタンダードが世界的なものとなった。二〇〇〇年の流れの中で、企業経営の立場から、日本にとって新しい流れである株主価値の極大化が企業経営の最終的な目標として、認識されるようになった。また資本の流れのグローバル化から、企業活動の中で資金に關わる事柄が従来と比べ格段に拡大し複雑化し、資金の流れの管理が企業経営にとって重要になった。企業の中では、その責任者であるCFOの役割が格段に大きくなった。同時に、IT技術の発展に裏づけられて、ありとあらゆる情報が瞬時に、世界の至るまで多くの市場参加者、経済の十ジェント間で共有されることになった。以前は企業の経営責任者とか、政治的指導者として、権威を保証する重要な力は情報の独占であったが、情報のグローバル化により

てあらゆる情報が瞬時に株主、従業員、納税者、消費者といった経済社会を構成する無数の十ジェントに共有されることになった。CFOの権威はいまや経営の透明性を高めたり説明責任をはっきりさせることで構築しなければならぬ。とくに日本の企業にとって、株主価値の極大化、透明性、説明責任、CFOの役割などは米国内と比べると遅れていたから、それにキツチアップしなければならず、歴史的に苦難に満ちた時期であった。しかし、日本の経営も苦勞を重ねながら、立派な進展を遂げてきた。九〇年代は日本の経済にして、失われた一〇年と言われるが、その間にさまざまな構造改革が企業文化で行われた結果、企業の国際競争力が高まったと思う。

世界経済は新しい環境の中で現在、過去のような深刻な景気後退から脱却し、非常に順調な発展を遂げている。欧米のみならず、途上国の経済も活性化された背景には、この新しい経営環境への対応が、全世界の規模で進んできたことの原因があった。しかし前世紀末から大きな、前向きな変化に対して、今世紀末から反作用が始まっている。この反作用にどう対応し、消化吸収するかが大事な課題だ。反作用は、まず数年前から米国、欧州、アジア、日本で次々に発生した企業の入キヤンダルとして現れた。二〇〇〇年に入キヤンダルを通し



て、株主価値の極大化を目指す企業の経営戦略において、CEOをはじめとする経営責任者たちの利益極大化がしばしば個人的なご欲求と結びついていることが明らかとなった。株式価値を極大化すること、トプマネシメントの個人的な「greed」の追求がごちよになっている。この点は資本主義経済にしての大きな危機だという認識がされていなかった。一連のサブプライム発覚後、企業の組織的な変更、独立監査、あるいは外部取締役といった企業の組織的な改革や、米国のサウズオクツアー法など法的な対応策も採られ、利益の極大化の問題と、企業としてのあるべき姿の調和が図られるようになった。企業経営が新しい時代に入りかかっていることを象徴している。企業の社会的責任にわたる認識も全世界的に高まってきた。これも、greedの横行に対抗して出てきた考えだ。環境の保護・改善、地域社会への貢献など、単なる株主価値の拡大ではなく、株主以外のステークホルダーに対する公平さを企業は考えなくてはならないのだ。さらに突き詰めると、そもそも企業にとっての利益とは何であるべきか、従来、資本主義社会における企業の目標は利益の極大化であり、利益率、計算書の最後の項目に出てくる数字だったが、数字上の利益がいかに大きくなって、環境問題、他のステークホルダーに対する公平さ、地域社会の対応で、過ちを犯せば、結局その企業の評価は下ががる。すでに企業においても企業の利益はかにかにあるべきかに対する真剣な模索が始まっている。企業の財務責任者であるCFOに、つても、大変重要な話だ。

もう一つ重要なのは、企業活動の公的な分野からの規制だ。冷戦終了後、市場経済が世界のモデルになったときに、自由な民間市場を重視し、公的部門はできるだけ手を引くべきだ、小さな政府、少ない規制がもっと正しいという感じがあった。しかし、企業とエンタープライズの横行とか、伝統的な利益以外の企業目的への配慮を考えると、必ずしもそれは正しくない。現に、米国内でも、さまざまな規制当局による規制見直しやその改革、強化の動きが出てきている。従来考えられなかった、自由化に逆行する形の規制が生まれて来つつある。企業経営者はこれらを受け止めなければならぬ。

新しいリスクへの対応が不可欠

一つ一つ作用、反作用の中で、次代の企業経営にわたって一番大事なことは、リスクへの対応だ。新しい反作用は、従来なかつた新しいリスクに、企業が直面するようになってきたということだ。かつてはクレジットリスク、マーケット・リスクなどばかりやすいものを中心で、そついたりリスクへの対応をしていれば、あとは利益の極大化に専心できる環境があった。しかし、その状況がいまや大きく変わって、従来のリスクに加え、非常に複雑で広範な「オペレーショナルリスク」が無数にわき起こってきている。このオペレーショナルリスクは、定量的にとどついたりしないのか、そのリスクは計量的にどれくらいなのか、それへの対応は、そのリスクはいかに、いかに不明だ。オペレーショナルリスクは、ベアリング・リザーブの巨額の損失による破綻、大和銀行の米国における巨額損失といった、従来の常識的なリスク概念では捉えられないリスクの出現が契機だ。悪質な職員のリックや、リカルド・シヨナル・リスクなど、こついたりリスクは、従来のリスク概念と比べ、定義が難しく、計量化も困難なので、その対応は簡単ではない。このオペレーショナルリスクは、最高経営者陣の責任だという感じが定着してきている。

このオペレーショナルリスクとマーケット・リスクとの違いは、次のように説明される。数年前、米国でシブアンド・TCMが倒産をしたが、あつたとき、マーケット・リスクつまり金利や為替の変動に備えて内部的な対応は、当然、そのエールを作り、ストレステストをやつて、大丈夫というマーケット・リスクのストレステストはきちんとしていた。しかし、振り返つてみると、予想の範囲をはるかに超える金利や為替の変動が起つた。これは、マーケット・リスクであると同時に、それを超えて、トプマネジメントが考えなければならない通常のストレステストの想定を超えた対応だ。オペレーショナルリスクに対応するトプマネジメントの責任、役割は、まさに従来なかつた問題であり、それだけにトプマネジメントの責任は大きくなってきている。

したがつて、さまざまな環境変化の中で、リスクという観点から今後の企業経営者の役割を考えると、とくに日本の企業に、つて、まずリスクを取る決断力が非常に大事だが、同時に、従来のリスクを超えるさまざまなリスクをマネジメントする能力の二つが今後の経営者にしては、一番大事な資質になつていくと思つた。