

世界のパラダイムシフトへ挑む 日本の課題

グローバルゼーションが もたらしたもの

九〇年代以降、急速に進展したグローバルゼーションは世界的なパラダイムシフトをもたらした。グローバルゼーションがもたらしたものの、それは「情報」と「資金」が大量かつ急速に世界中を動き回るようになった、ということである。

情報のグローバルゼーションは、企業にガバナンススタイルの変化をもたらした。企業経営は透明性を求められ、説明責任・アカウンタビリティが最も重要な経営の柱となった。資本のグローバルゼーションは、経営の国際化をもたらした。資金調達と運用・投資の自由度が増し、国際競争力の重要性を高めていった。

グローバルゼーションへの対応に遅れをとった日本経済は、その後「喪われた一〇年」という高価なツケを払うことになる。幸いなことに十数年をかけて日本の経営は復権するが、その最大の要因は、金融機関が最大の重荷であった不良債権処理を成し遂げたことであろう。

企業においても三つの過剰（過剰債務、過剰雇用、過剰設備）が正常化し、国際環境の後押しもあり、日本のコーポレートセクターはかなり目覚

しい復権を遂げた。同時に、いわゆるコーポレートガバナンス、あるいはビジネスカルチャーも大きく変化した。株主価値の重視、M&A・TOBなど企業再編手法の拡大、雇用制度の変更など、相当程度、アングロサクソン流の市場重視型の経営スタイルに変わっていったのである。

第二のパラダイムシフト

日本が喪われた一〇年から立ち直ろうとする時期、国際経済はさらなる大きな変化にさらされた。九七年のアジア金融危機、株価の暴落、翌九八年にはロシア危機が発生した。金融市場のシステムリスクに対して、ワシントンのグリーンズパン率いるFEDを中心として、流動性の潤沢な供給で乗り切る、という金融政策がとられる。こうして当面の危機は脱したが、その後、米国発のITバブルの発生とその崩壊へとつながっていく。

過剰流動性は、経営に大きな変化をもたらした。一つは、米国の経常赤字と石油輸出国・日本・中国の黒字という巨大な国際不均衡の構図を描き出したことである。同時に、日中の貿易黒字が還流して、結果的に米国の財政収支を支えるという奇妙な相互依存が生じている。その

結果、世界は今、流動性に満ち溢れ、資金はハイイールドを求めて、世界中を飛び回っている。

さまざまな金融商品が開発され、ヘッジファンド、プライベートエクイティ、クレジットデリバティブといったリスク商品がハイイールドを求めて動き回る。これほどリスク商品の役割が大きくなっていくにもかかわらず、リスクに対する感覚は驚くほど麻痺し、リスクプレミアムが異常に低くなっている。

私が心配なのは、こうしたリスクプレミアムについての危機感を、経営トップといわれる人々が一番失っているのではないかと、ということだ。国際競争の重要性が高まる中で、企業トップにとって最大の課題は競争に勝つことであり、その裏側に意図的にリスクを見たがらないという感じは確かにあるのではないかと思う。

「Breed(貪欲)」による支配

もう一つ、金融過剰時代の到来は、経営者のモラルにも大きくダメージを与えたように思われる。国際競争が激化する中で、株主権利や顧客への代償などに対する期待が強まり、経営者の力量、手腕に対する期待が大きく高まっている。その結果、経営がいわゆる「Breed(貪欲)」によつ



行天豊雄氏
日本CFO協会理事長

●プロフィール（ぎょうてんとよお氏）
1955年東京大学経済学部卒業、大蔵省（現財務省）入省、84年大蔵省国際金融局長、86年財務官。90年ハーバード大学客員教授、プリンストン大学客員教授。92年～96年東京銀行取締役会長。96年東京三菱銀行相談役に就任。95年より国際通貨研究所理事長。2000年日本CFO協会理事長。

ものは何なのか。若干抽象的ではあるが、私は三つあると思う。

一つは「国際競争力」だ。これからの企業は、絶えず国際的に勝ち残れる、生き延びる力を持たなければならない。これは最大の課題であろう。

二つ目は、「リスク管理能力」だ。グローバル化によって、企業を取り巻くリスクは、種類・規模・重要性ともに拡大している。こうしたリスクに対応する能力を、どのようにして保持するか、経営にとって非常に大事になるだろう。

三つ目は、これは企業倫理とも関係するが、広い意味で「社会的信頼を得る」ということである。社会的な信頼には、地域社会の問題、顧客との問題、環境の問題などがある。金融機関であれば、ことにマネーロンダリングに対する厳正な態度が重要な柱になるであろう。

アメリカを中心とするアングロサクソン流の市場重視型の経営の世界は、グローバル化の波の後、さらなる大波に洗われている。グローバル化への対応で一周遅れの日本の経営は、今回もまた若干遅れているように思われる。しかしながら、グローバル化と畏れた一〇年を経てきたことによって、日本の経営は大きく進化を遂げてきた。その力をもってすれば、決して悲観するものではないだろう。今後ともますますの発展を遂げられるよう、企業の皆様方には健闘をお祈りしたい。

て支配され、決算粉飾の問題や経営者の高額報酬問題へとつながっているのではないかと。

アメリカでは、エンロンやワールドコムといった経営者の greed に端を発した大規模なスキャンダルが暴露され、ストックオプションのバックテイティングなどの不祥事件が起きている。こうした状況が米国のサーベンス・オックスリー法（SOX法）の制定につながっていく。日本でもアングロサクソン流の市場重視型に接近した結果、その鬼子ともいえるライブドアや村上ファンドなどの問題を生じ、いわゆる日本版SOX法の制定問題が起きている。

一方で、米国内では、外国企業の流出によって、マーケットの国際競争力の低下を懸念する声もあり、アンチコーポレーションへ振り子が少し振れすぎている、SOX法を改正せよ、という議論もある。

法的な規制も必要ではあるが、やはり、経済

はよい意味での市場優先であるべきで、マーケットの中にある自己矯正力を軽視してはならないと、私は思っている。もちろんマーケットは決してパーフェクトではない。群集心理などによって、振り子のようには揺れ動く。重要なのはマーケットがパーフェクトでなくなるときに、どこからか「これはおかしい」という声が起これば、それがマーケット全体としての自己矯正力になり、振り子が戻るといふことだ。この自己矯正力がマーケットの中には、社会の中にあるかどうか。一番大事なのは、そこである。

「国際競争力」「リスク管理能力」「社会的信頼」が経営の課題に

世界の経済・経営を巡る環境は、確かに新たなパラダイムシフトに入っている。その中にあって、これからの日本の経営のキーワードとなる

※この文章は、二〇〇六年一月七日開催の「CFOフォーラム・ジャパン2006」の講演内容を編集部にてまとめたものです。