

企業統治におけるCFOの役割と機能

— リーマンショック、そして震災から
何を学ぶのか —

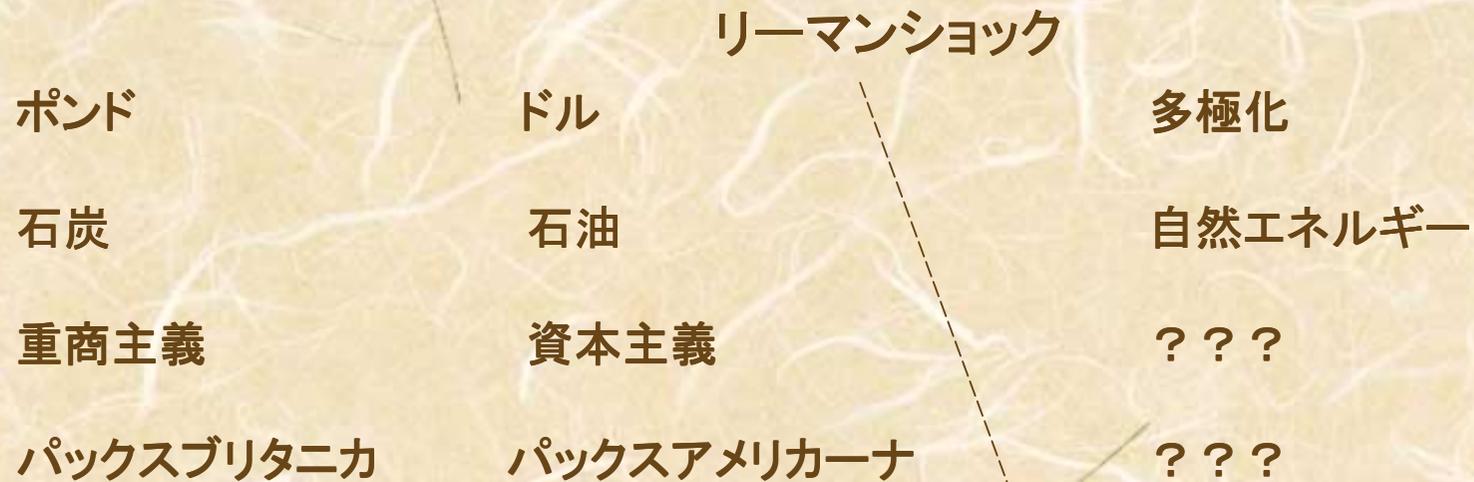
武見浩充 教授 研究科長 Ph.D

千葉商科大学会計大学院

2011年7月

時代の流れを鳥瞰してみます

世界は、通貨・エネルギー・経済思想によって規定されます。

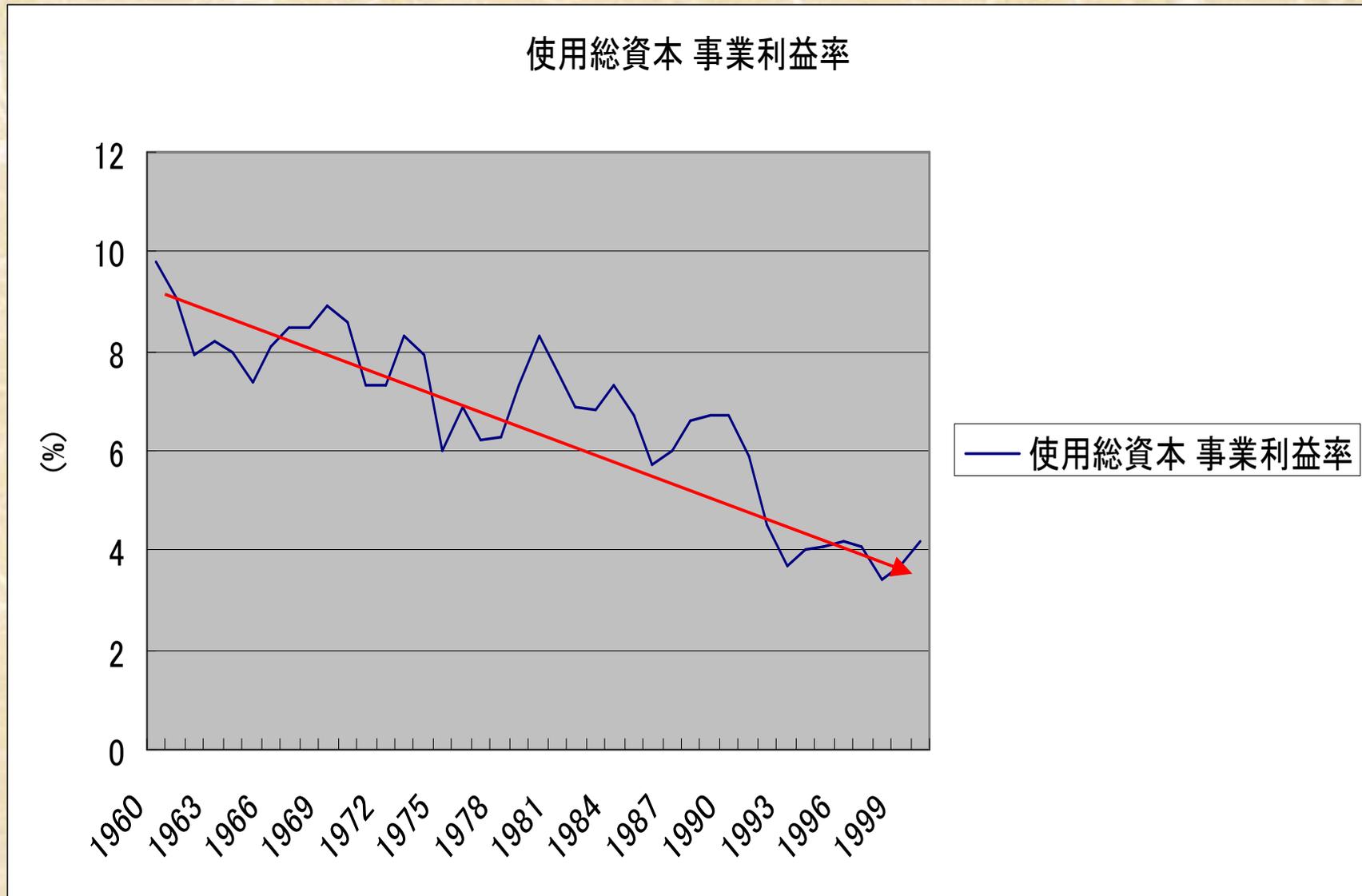


リーマンショックの最大の影響は、
“真面目に働き、老後を401Kプランによる株式投資収益によって安穩に暮らせると考えていた、民主主義の背骨であるSilent Majority”が自らの社会への信認を失ったこと。

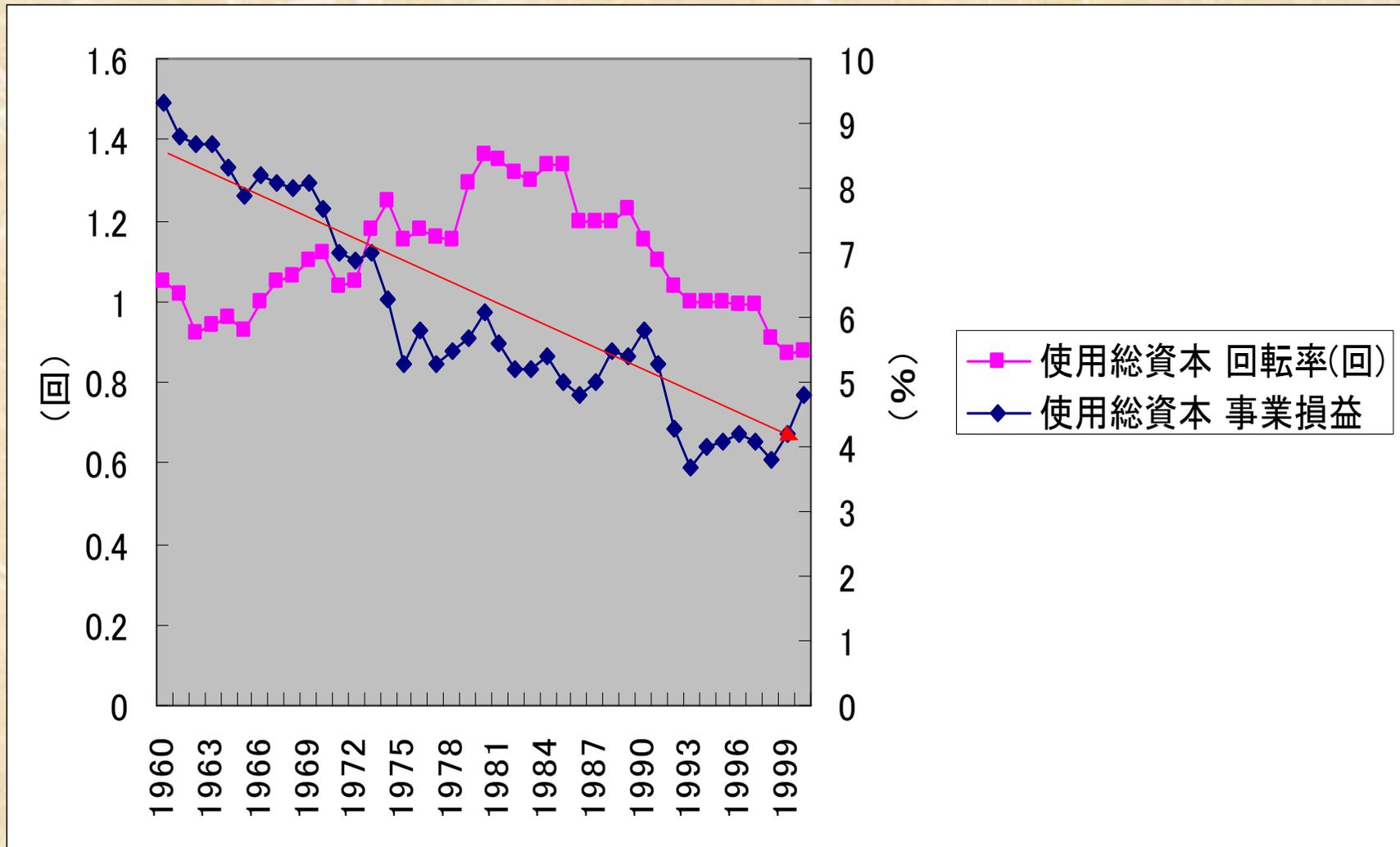
CFOの役割と機能

- 重商主義（量の重視）
 - 役割： 資金調達
 - 能力/機能： 資金管理
- 資本主義（質の重視）
 - 役割： 資金コストの把握
 - 能力/機能： 金融市場の理解と対話

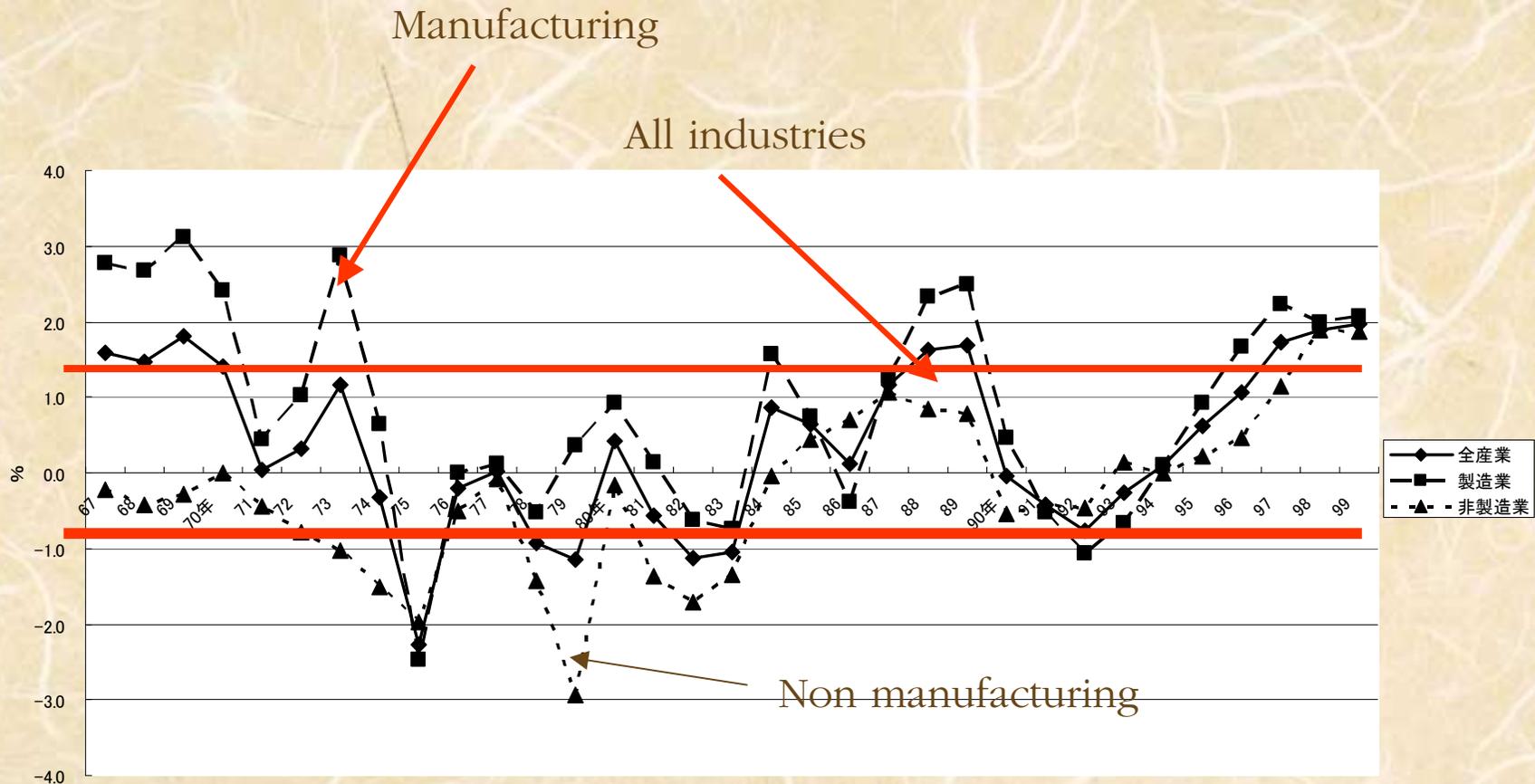
東証1部上場企業のパフォーマンス推移



東証1部上場企業のパフォーマンス推移



Long term trend of risk premium



(出所) 日本政策投資銀行企業財務データバンクほかより作成
注) プレミアム = 使用総資本事業利益率 - 長期国債利回り

資本主義の時代に、重商主義の対応をすると、市場から手痛いしっぺ返しを貰うことになる。

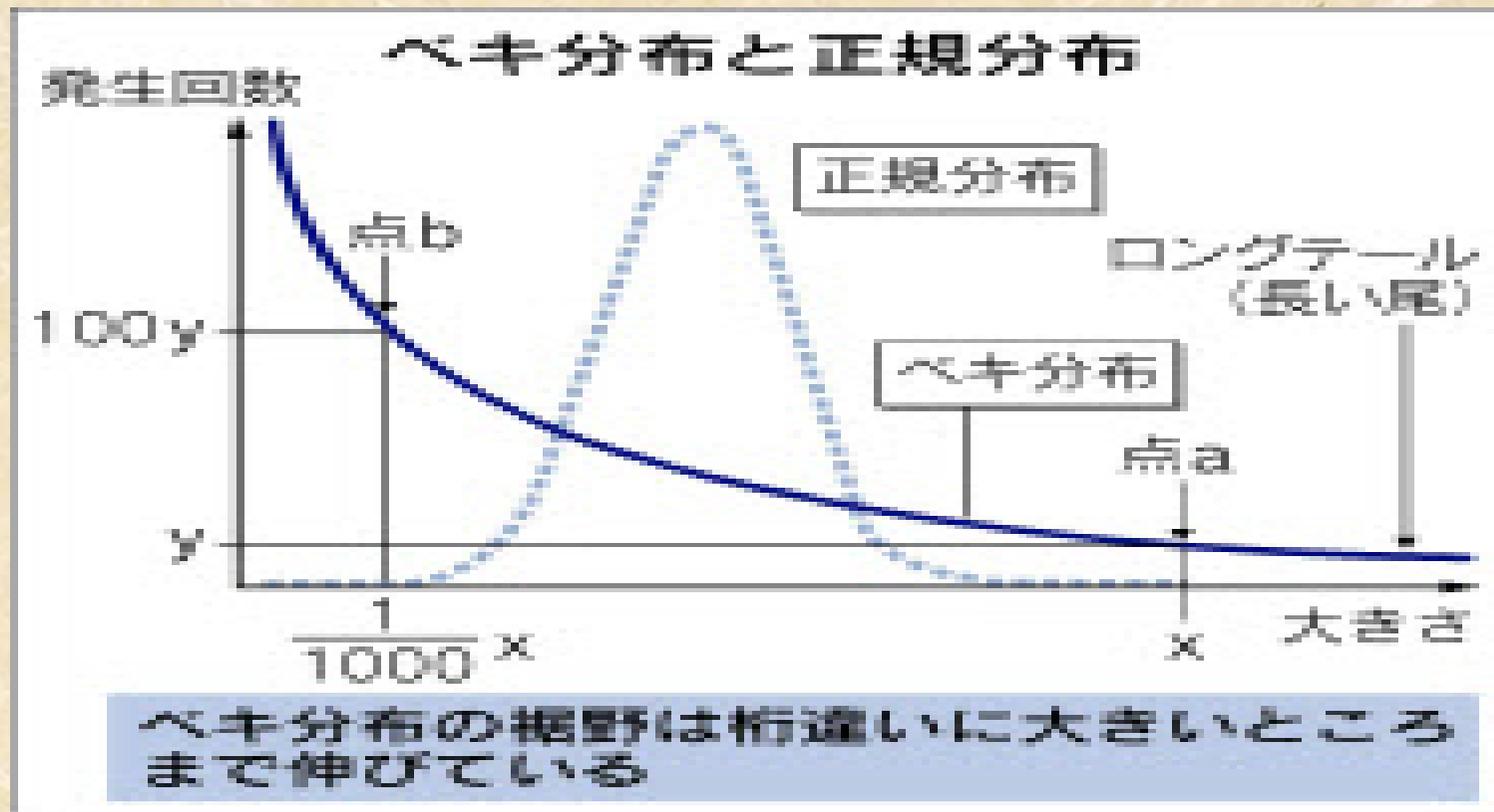
日本の場合、資本移動と為替管理の自由化をきっかけにした、為替による調整（円高）。

注) 為替の決定理論には、Flow Approach、Asset Approach、Purchasing Power Parityなどがある。

リーマンショックと震災から何を学ぶのか

● リーマンショック

- 原資産間の相関が、極めて大きかった。
 - *ポートフォリオ理論の前提が崩れている商品群。*
- 本来は安い商品の価格を高く見積った。
 - *相関が低いと見込んだ分だけ、高く買った。*
- グリーンスパンプットの影響かもしれない。
 - *ただし、ストライクプライスを見誤った。*



(出典)

<http://www.nikkei.com/my/scrap/article/tc/g=96959996889DE0E4E0E4EAE2EBE2E2E4E2E6E0E2E3E39997EAE2E2E2;df=2;bi=201105171225;bu=BFBD9496EABAB5E6B39EBBA1A38AA0BFBEA894978BE290AB8394B893F9E5B087E49F9988AAB3EBBEE4E59C998BA3BFA8EB84AB90A485EA8A959F8BBAE7B5988690F99C83A893EB8B919FB4E59BB387B9B79082819D98AB99A4AA9CB383B185FD84B9BA97ABF99DF99EE796E0998681A3E7AB93BEBA90A79A9991A89E8BA3B09AA8A2E6A284A88491BA9FA196E3EA9E8590BCEBBF81BBABE4A484E7FDE4A597B9B49C90A1E7B1EB49CE5E4A3F9B09890E1989A90E687B483B09981B7988ABB8183B9A59890F9B7AAB1BDEAB0BA86BB9DB4FDA1BDE684B381EABCE29D869EB7EB90A4E486909182A8A2E4BB8B90BEA583E6FD98A485A1A4E2A3A195A19D87A8E3A5E2E6A28381E394E486EAB7FDE196A7EAA786E493979899E6E2B8A082B19790AA9FA5B8E5B0E3A0EABDB5A48791E5A280BEB8E0919F94FD968781A8B191B49DE1B888EB9586BBBF98E2A0979C82E3E59C9CE0819E829C9187B3BEA2B1E39490919A9886FDB7A4ABB59697EF>

リーマンショックと震災から何を学んだのか

● 震災

- 平均と分散の概念では対応できない、分布形状が存在する。
 - リスク・リターンの関係に当てはまらない。
 - リターンを総て吐き出しても、顕在化したリスクをカバーできない。

● リーマンショック

- 原資産間の相関が低いことを前提にする、ポートフォリオ理論は役に立たないことがある。
 - 皆で渡ろうとすると、恐いことがある。

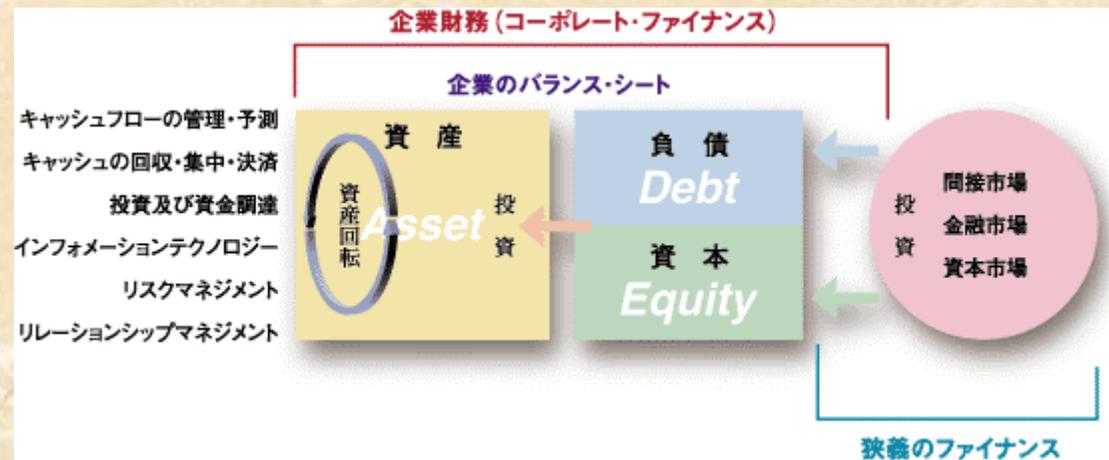
CFOとは、

企業価値の向上を図ると共に、世界の基準に合わせた透明性を確保する財務管理能力を強化し、さらには財務戦略を経営戦略に取りこみ企業活動をマネジメントしていくのがCFO(最高財務責任者)であり、これからの企業の勝敗を分ける重要な鍵を握っているのです。



(出典) <http://www.cfo.jp/intro/what.html>

企業財務(コーポレート・ファイナンス)は、単なる「資金調達」ではありません。したがって、CFO(最高財務責任者)の職務も、「資金調達」に止まらず、企業の実体資産(現預金・売掛債権などの流動資産や、工場設備、研究開発費などの固定資産)にどのような形で資金を投下(投資)し、資産から生じる将来のキャッシュフローを極大化していくか、またその資産回転期間をIT(情報技術)を駆使して短縮していくかといった、企業活動の総合的なオペレーションを数字でマネジメントすることにあります。



参考:企業会計(アカウンティング)

企業活動の結果を財務諸表として正確に記録するのが会計の目的で、将来の企業活動の意思決定を行う企業財務とは全く異なる概念です。

(出典)前ページと同じ

知りえることは？

- CFOの役割は、財務戦略を経営戦略に取り込み、企業活動をマネジメント（管理運営）すること。
- そのための手段として、企業活動の総合的なオペレーションを数字でマネジメントする。
 - この数字で管理運営するためのベンチマークが資金コストであり、正確なベンチマークの把握には市場を理解し、対話できる能力を必要とする。

考えることは？

● 戦略

- 戦術を時間軸に沿って、適切に選択し、実施すること。
 - Strategic Time Horizonをどの程度とするか？

● 前提を疑う

- 前提がそもそも成立するのか？
- さらに成立するとしても、その前提が成立する持続時間は、どの程度の長さなのか？

成すべきことは？

- 参入に際しては、具体的な撤退要件と検証時期を作成する。
 - Strategic Time Horizonのない参入はあり得ない。
 - 前提が成立する持続時間/期間。
- 撤退障壁を作らないために、主観を交えない判断の元となる数値による管理を徹底する。
 - 適宜・適切な数値を把握できない可能性がある場合は、そもそも手を付けない。
- 同時に、利害関係者との情報共有を常時図る。

リーマンショック/震災後の企業統治 におけるCFOの役割と機能は、

役割： 資金コストの把握に加えて、戦略の前提となる要件の
検証。

能力/機能： 金融市場の理解と対話に加えて、市場の失敗、政
府の失敗の予見。

。

ご静聴、ありがとうございました。