

# グローバル化における CFOのアジエンダ



## 藤田純孝氏

伊藤忠商事株式会社相談役／日本CFO協会理事

●プロフィール（ふじたすみたか氏）  
一九六五年三月神戸大学経済学部卒業。同年四月伊藤忠商事株式会社入社、一九九一年一月同社伊藤忠アメリカ会社 企画統轄室長（ニューヨーク駐在）、一九九五年六月同社取締役業務部長、一九九九年四月同社専務取締役CFO、二〇〇一年四月同社取締役副社長CFO（兼）経営企画・財務・総務・審査担当役員、二〇〇三年四月同社取締役副社長職能管掌（兼CFO）（兼チーフレプライアンスオフィサー）、二〇〇六年四月同社取締役副会長社長補佐、二〇〇八年六月同社相談役。二〇〇七年六月株式会社オリエンコーポレーション取締役、二〇〇八年六月古河電気工業株式会社取締役、日本興亜損害保険株式会社監査役。

## グローバル化とは何か？

企業活動がグローバル化の進展のもとで行われるのが当然となった今、グローバル化は経済面のみならず、政治・社会・文化といった多面的な視点から捉えていかなければならない。

「グローバル化とは一体、何なのか」―― まずは、ここから考えてみたい。

政治のグローバル化は、一九九八年のベルリンの壁崩壊とそれに続く九一年のソ連解体に始まったと

言える。東西冷戦体制の終結によって唯一の超大国となった米国の威信は、二〇〇〇年代に入ってからITバブルの崩壊、同時多発テロ後の戦線拡大等で低下。新興諸国の経済発展とも相まって、政治面でも多極化の流れが進展する。

文化のグローバル化も大きな変化を見せた。冷戦終結によるイデオロギーの対立の消滅、インターネットの普及、英語の浸透などを背景に、当初は文化の画一化、すなわちアメリカ化の進展が顕著であった。しかしながら、人材の国際間移動が活

発化するとともにやがて文化の相互交流へと発展する。一方で、民族宗教的な対立が先鋭化したのもこの時代の特徴である。

経済のグローバル化はどうだったのか。日本では八〇年代前半から九〇年代前半にかけて、モノの輸出が大きく拡大した。すなわちハード中心でグローバル化が進展した。九〇年代後半は、すう勢的な円高に対応して製造業の海外生産シフトが進んだが、この時期はハード主体のグローバル化にや陰りが見られた。二〇〇〇年代以降は、資本、人材、技術の国際展開が活発化する。しかもこれはハードではなくソフト中心の展開であり、ここに至りて日本経済のグローバル化は新たな局面を迎えつつあると考えられる。

## グローバル化が企業にもたらしたもの

こうしたグローバル化の流れは、企業経営にどのような影響を与えたのか。

日本企業を取り巻く事業環境の変化としては、まず旧共産圏の市場経済化による世界市場のポータレス化の進展があげられる。労働人材の流動化が進み、技術が成熟化する中で、中国やロシア、ブラジル、インドなどの新興国の中から新たに強力な競争相手が突如として登場する。ライアンスやM&Aの巨大化も特徴的であった。この間、IT革命が進展したことも周知のとおりである。

一方、国際標準への収斂が進み、英米における金融慣行や各種制度がデファクト化した時代でもあった。日本では、金融ビッグバンに象徴される金融の自由化が始まり、連結決算やキャッシュフロー計

算書等々、国際的な会計基準の導入が行われた。こうした事業環境の変化は日本企業の経営に次のような影響を及ぼした。

一つは、「国際的な政治環境、あるいは経済環境の変化に対する適応」。地政学的リスクに対する危機管理は今や企業経営を続ける上での重要なテーマの一つである。また、自国や進出先市場のみではなく、自社が活動していない地域についても、為替、税制、人件費や原材料費の変化等の経営環境の変化に対して柔軟な対応が必須となった。

二つ目は、「資金調達手段の多様化」。金融の自由化によって、高利回りを志向する投資家は預金中心の運用から証券投資にも注力するようになった。企業も、資金調達手段を間接金融から直接金融へと多様化させた。国際金融市場から資金調達するためには、英米流の経営スタイルや評価方法の導入が不可欠となった。

三つ目は、「人材の国際調達の進展」。上級管理職の国際的流動化が進み、今では経営者層と企業の国籍が一致しないケースも少なくない。地域慣行を重視せざるを得ないために、ナショナルスタッフの活動も不可欠となった。

四つ目は、「株主構成の変化」。メインバンクやグループ会社、取引先等による株式持ち合いが減少し、株の所有は個人・機関投資家による比重が高まった。外国人株主比率の高まりは、日本企業の経営に対して大きな影響を与えている。

五つ目に、こうした変化を受けて「経営目標の変化」が起こる。会計利益の最大化から、株価の上昇に軸足を移していった。キャッシュフロー、E V

A、ROE等によって企業経営のパフォーマンスを計る、いわゆる付加価値創造経営の一般化である。

## グローバル化は軌道修正

今後のグローバル化について、私は技術的、経済的、政治的要因の変化によって、基本的にはスローダウンする流れにあると考える。

技術的要因としては、通信や輸送コストの下げ止まり、発展途上国への技術移転の一巡、地球温暖化の問題がある。経済的要因は、新興国における労働力確保の問題。国連推計によるとアジアでも二〇一五年頃から生産年齢人口の減少が始まる見通しとなっており、新興国も先進国同様、少子化問題が顕在化しつつある。加えて国際的な信用収縮による資本調達の困難化。米国発の金融危機の深刻化で、先進国のみならず新興国も含めた世界経済の成長パターンに変調をきたす恐れがある。政治的要因としては、米覇権の終焉と中国・ロシアといった旧帝国の復権、基軸通貨ドルの地位低下、米国主導型市場主義的イデオロギーの後退があげられる。

では、グローバル化はどこに向かうのか。今後の展望として三つのポイントを提示したい。

第一は、「高いレバレッジ型の投資銀行モデルの衰退と伝統的商業銀行機能の再評価」があげられる。株主利益の最大化、金融資本の台頭という投資銀行型から、適正なモニタリングコストを認める産業資本の復権という流れが見えてくる。

第二は、国際協調体制の枠組みの変化がある。「G8からG20」に象徴されるように、新興国の発言力は今後さらに増していくだろう。

第三は、経済政策における目的と手段の変化である。成長を目指して資源を大量に消費した時代は終わり、資源を節約して安定成長を志向する時代に入るのである。

## グローバル化が引き起こした金融システム不安

次はグローバル化の観点から、各所で現在起きている事象を分析してみたい。まず、金融のグローバル化という側面では、グローバル化に伴う世界的な過剰流動性の発生とその崩壊が現在の金融混乱の原因と言える。すなわち、世界の金融資産の膨張がサブプライムローンに代表される信用バブルに拡大し、〇八年九月に崩壊。証券化市場機能不全と短期金融市場における流動性危機という金融システム不安が生じ、さらには実体経済へも波及し、世界経済が一気に景気後退した事象は、金融グローバル化の一つの帰結ととらえることができる。

この流れの中で、現在、長期・短期の資本市場環境は世界的に大きく悪化している。日本においてもCPの発行環境は厳しく、残高は減少している。長期の資本市場も二〇〇八年に入って急速に悪化し社債等の発行は困難な状況になっている。このような状況では、各社は危機に対応した財務戦略を立案、遂行することが求められる。すなわち、ここ一两年は、資金調達環境を見通した上で自社の財務構造の特性に沿った戦略を立てていくことが必要となる。いくつかのシナリオを描いて、自社にとって最善の財務戦略、資金調達戦略とは何かをよくよく考えていく必要がある。

## 会計のグローバル化—コンパージエンスとダイバージェンスの狭間で—

会計のグローバル化については、国際的な統一化の動きが進み、昨年来、国際会計基準へのアドプションへの流れが加速していることはみなさんご承知のとおりである。米国は自国基準優先の姿勢を弱め、二〇〇七年一月には上場外国企業に対してIFRS(国際財務報告基準)の使用を容認。二〇〇八年八月には、〇九年から米国企業にもその採用を認めることとなり、流れは一挙に傾いた。二〇一四年からはIFRSの採用を義務付けていく考えを示唆している。EUをはじめとして、カナダ、オーストラリア、インド、韓国等、IFRSの採用を表明している国は一〇〇カ国を超えており、主要先進国の中で採用を正式に表明していないのは日本のみとなっている。海外に上場する日本企業の中にはIFRS採用の準備を開始する企業も増え、その結果として日本においても会計のグローバル化が一層加速していくことは間違いない。

問題は、会社法、金融商品取引法、法人税法それぞれの観点から求められる会計の役割を、グローバルスタンダードといかに調和させていくかということだ。可能性としては税会計分離方式と連結先行方式という二つの対立的な対応方法があるが、連結先行方式に進むのではないかと思われる。

今後、会計のグローバル化に伴い、コンパージエンスとダイバージェンス(多様性)の観点から、日本企業はいくつかの対立課題に直面せざるを得ない。コンパージエンスは投資家の比較可能性の向上をもたらずが、一方で国ごとの会計の役割、法的根拠の相違という

多様性に直面する。このような対立課題を乗り越えたところに、日本の金融資本市場の国際競争力強化と企業のグローバル化展開の基盤整備が可能となるのではあるまいか。そのためには、日本の発言力向上が重要である。日米欧が三位一体となり、グローバル化に対応する有効な枠組みを構築していくためには、日本はアジアにおける強力なリーダーシップを発揮する必要がある。日本企業は、こうしたコンパージエンスとダイバージェンスに耐えうる経理財務に精通した人材を育成すると同時に、システムの構築や社内制度の整備が求められているのである。

## コーポレートガバナンスのグローバル化への対応

コーポレートガバナンスのグローバル化については、SRI(社会責任投資)の拡大、SR(社会的責任)に関するISO規格化、CSR調達に留意したい。

すでに欧米企業は、SRI拡大に取り組んでおり、SRI評価機関による企業評価を投資家に提供している。その評価は、企業価値の七五%を非財務指標で計っているというところを、理解しておくべきである。また、二〇一〇年にはSRに関するISO規格が発表され、企業の社会的責任における基準が決定する。これによって企業は、実質その基準を求められることになる。加えて、最近では業界全体でCSR調達に取り組む姿勢も目立つようになった。共通のCSR調達基準を策定し、取引先・サプライヤーに対しても法令遵守、環境保全等に対する理解を求めていくというのである。こうした動きに、日本企業は真摯に取り組んでいく必要がある。

内部統制は財務諸表の基盤である。内部統制の整備はもはや会社経営に不可欠なコストであるという認識が必要だ。IFRS導入後も現行の内部統制の考え方は続いていくと私は考える。

## 増大し、多様化するリスクへの備え

グローバル化の進展に伴い、リスクは増大するだけでなく多様化する。グローバル化による世界経済の一体化は、企業収益の変動をより激しいものにする。だからこそ、国、商品、ビジネスセグメント等、従来よりもリスク分散されたポートフォリオの構築が必要となる。また、昨今の金融危機のようなリスクの巨大化、あるいは予想外のリスクの発生に耐え得る会社の体力としての備えと、リスク量の適切なコントロールが求められる。資産についても全社の資産リスクを管理するといった、より高度なリスクマネジメントを目指していただきたい。

CFOには、経営トップの一員として多くの役割が求められる。望まれる役割を果たすためにも、日本国内のみならず、グローバル化の大きな流れをつかみ、世界の政治、経済、文化のメガトレンドに対する理解力、洞察力を磨き上げていくべきだ。それには、こうしたトレンドに対して日ごろから、広く関心を持ち、感受性を高めておくことが必要だ。それは単なる財務・経理の知見ではなく、より広く能動的な知見、あるいは大局観を持つということを意味する。これらをベースとしてCFOの方々が企業価値増大にさらなる寄与を果たされることを祈念している。

※本稿は、二〇〇八年二月九日開催の「第8回 CFOフォーラム・ジャパン2008」の講演内容を編集部にてまとめたものです。