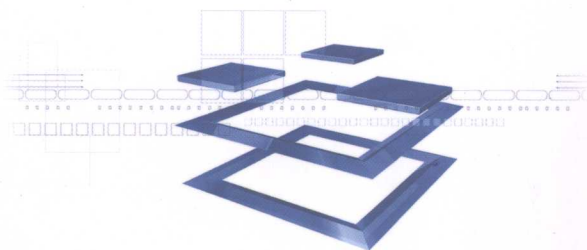


# CFO

## 首席财务官 如何提高企业价值

(日) 行天豊雄 田原冲志 著

王春山 李宏舟 译



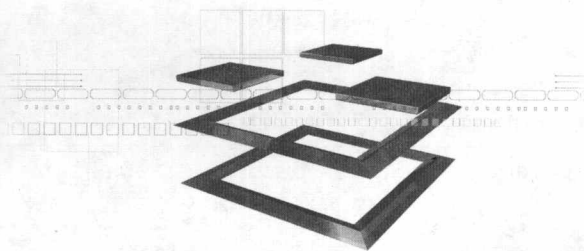
**FE** 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press

# CFO

## 首席财务官 如何提高企业价值

(日) 行天豊雄 田原冲志 著

王春山 李宏舟 译



**FE** 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

© 东北财经大学出版社 2007

图书在版编目 (CIP) 数据

CFO: 首席财务官如何提高企业价值 / (日) 行天丰雄, (日) 田原冲志著; 王春山, 李宏舟译. — 大连: 东北财经大学出版社, 2007. 6

ISBN 978 - 7 - 81122 - 075 - 9

I. C… II. ①行…②田…③王…④李… III. 企业管理: 财务管理 - 研究 - 日本 IV. F279.313.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 091409 号

辽宁省版权局著作权合同登记号: 图字 06 - 2007 - 79

Shinpan CFO—Saiko Zaimu Sekininshaga Kigyouchiwo Koujousaseru by Toyoo Gyoten & Okishi Tahara

Copyright © 2004 by Toyoo Gyoten & Okishi Tahara. ISBN: 4 - 478 - 47070 - 7.

Simplified Chinese Translation copyright © 2008 by Dongbei University of Finance & Economics Press, All rights reserved.

Original Japanese language edition published by Diamond, Inc. Simplified Chinese translation rights arranged with Diamond, Inc., through Beijing Hanhe Culture Communication Co., Ltd.

本书简体中文翻译版由 Diamond 授权东北财经大学出版社独家出版发行。未经出版社预先书面许可, 不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: [dufep@dufe.edu.cn](mailto:dufep@dufe.edu.cn)

东北财经大学印刷厂印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 140mm × 215mm

字数: 96 千字

印张: 4 1/4

2007 年 6 月第 1 版

2007 年 6 月第 1 次印刷

责任编辑: 李季

责任校对: 那欣

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 075 - 9

定价: 20.00 元

## ——前 言——

与重视经营透明度、股东价值最大化的美国型经营体制相对照，日本型的经营体制是通过相互持股的方法回避经营者与股东之间的紧张关系，相比投资收益更重视同长期合作的交易各方的关系。

关于这种日美经营体制的差异，过去有过各种各样的议论，但是以前所指的日美经营体制的差异不是孰优孰劣这个层面上的议论。美国型经营体制，是在20世纪80年代以后伴随世界性规制撤废潮流的全球一体化、在信息技术取得革命性进步的背景下，为了解决股东与经营者之间利益对立更加激烈的事态，由美国的经营者自己选择并发展起来的体制。而日本型经营体制，是在第二次世界大战后长期持续的冷战结构中、和平的国际环境下，只在国际化迟缓的日本的封闭市场中发挥作用的特殊的经营体制。我们现在必须正视的事实是，由于20世纪90年代泡沫破灭，日本型经营体制从国内市场保护框架被破坏时已经机能不全。

2001年以后，美国的IT泡沫破灭，安然公司的问题也暴露出来。以打算死守日本型经营体制的人们为中心，对美国型经营体制表示不信的呼声有所提高。的确已经证明，美国型经营体制作为市场经济下的经营体制也没有达到完全成熟的程度。但是，现在我们需要的是不是盲目追随美国型的经营体制，而是要构建在

政、官、财、学所有领域已经迟延的全球一体化时代的新经营体制的理论，并且付诸实践。

执行官和外部董事的美国公司治理、重视股东价值的财务决策体系的确立，体现在 CFO（最高财务负责人）这种经营者的存在上。在经营过程中肩负有关财务决策全部责任的 CFO，是在日益严峻的市场机制下由美国的经营者确立起来的经营体制的一种类型。如果继续沿用也可称为责任分散型的传统的日本型治理，将无法取得世界上的企业、投资者的信赖。日本企业应该不断探索 CFO 的应有形态，构建有效率的经营体制，这是日本企业应该迈出的第一步。

我本人想把 CFO 引入日本的想法非常强烈，在日本首次成立了日本 CFO 协会这一财务教育机构，并作为理事长为提高日本企业财务管理能力、培养未来的 CFO 而努力工作。自本书第一版出版至今已经过去了一年零八个月。在此期间，由于美国制定了公司改革法（Sarbanes - Oxley 法案）等，风险管理越来越得到强化。此外，企业治理的思路也取得了进展，对商法进行了修改，围绕 CFO 的环境不断得到深化。本书第二版是在这种背景下进行尝试的结果。新版同旧版一样，是同从 Sun Microsystems 的专务董事退任后专心于日本 CFO 协会理事工作的田原冲志氏的合著。本书融入了田原冲志氏多年领导外资企业会计、财务部门的丰富经验和洞察力。另外，写作中还得到了每天为协会活动尽心尽力的诸多有识之士的支持。

本书第 2 章得到了山田晴信氏（HSBC 证券公司投资银行部门负责人）的大力支持。山田晴信氏在投资银行业务之外，还有担任桥本内阁总理大臣辅佐官的调查官和庆应大学教授（非常勤）的经历。他以明晰的理论展开能力对 CFO 的定义进行了明确的说明。第 5 章得到了水野一郎氏（三菱商事 CFO）、荒木隆司氏（丰田汽车 CFO 兼副社长）、Thierry Moulouguet 氏（日产

汽车前 CFO)、藤田纯孝氏 (伊藤忠商事 CFO)、关哲夫氏 (新日本制铁首任 CFO)、桥本胜则氏 (杜邦财务部长) 等多位先进企业 CFO 的支持。另外, 还多次得到日本 CFO 协会主任研究委员玉泽健儿氏 (公认会计师、玉泽健儿税理师事务所代表)、松田千惠子氏 (Corporate Directions 公司助理合伙人) 的指导。如果没有上述各位的支持, 就不会有本书的问世。

希望本书能对提高日本企业财务能力有所贡献, 对确立日本 CFO 有所帮助。

行天丰雄  
2004 年 4 月

# 目 录

## 第 1 章 CFO 的产生 / 1

第 1 节 日本型经营体制为何失败 / 1

第 2 节 CFO 的诞生 / 9

第 3 节 经营环境的变化与 CFO / 13

## 第 2 章 CFO 的作用 / 17

第 1 节 CFO 的 7 项工作 / 17

第 2 节 何谓经营模式 / 21

第 3 节 提高企业价值 / 26

第 4 节 实现资本结构最优化 / 30

## 第 3 章 CFO 的实践体会 / 35

第 1 节 CFO 必须有战略头脑 / 35

第 2 节 超越过去型的会计、财务 / 38

第 3 节 提高企业价值与股东价值 / 41

第 4 节 着手投资者关系活动 / 44

第 5 节 CFO 是领航员吗? / 46

第 6 节 具备应付风险的能力 / 49

第 7 节 CFO 与 CFO 本部组织 / 52

## 第 4 章 作为经营合作者的 CFO / 55

第 1 节 财务战略方案的制订和实践 / 55

第 2 节 税收筹划 / 58

第 3 节 CFO 和 CIO 的合作 / 61

第 4 节 最佳做法和过程 / 65

**第 5 章 学习先进企业 CFO 的作用 / 72**

- 第 1 节 决定企业业绩好坏的 CFO / 72
- 第 2 节 维持资产负债表的健全性 / 74
- 第 3 节 项目组合的再调整 / 81
- 第 4 节 适应集团经营与合并财务报表 / 87

**第 6 章 培育 CFO / 93**

- 第 1 节 财务、会计环境的巨变 / 93
- 第 2 节 仅凭财务、会计知识不能胜任 CFO / 97
- 第 3 节 CFO 的培育方式 / 102

**第 7 章 CFO 的挑战 / 107**

- 第 1 节 展开全方位型的网络 / 107
- 第 2 节 重新审视核心竞争力 / 110
- 第 3 节 打破现状 / 115
- 第 4 节 在全球化环境中扩大活动领域 / 116

**第 8 章 21 世纪的 CFO / 118**

- 第 1 节 会计范式发生变化 / 118
- 第 2 节 21 世纪的 CFO 的课题 / 123



## —第 1 章— CFO 的产生

### 第 1 节 日本型经营体制为何失败

#### 美国型经营体制与日本型经营体制的抉择

近些年，在日本通过新设 CFO（首席财务官）的职位来强化财务体制，着手改善经营体制的活动以大企业为中心活跃起来。

但是，另一方面，即便是上市公司，在那些仅限于国内市场开展业务的企业，特别在那些受到各种规制保护的企业中，有的也不去重新审视以往的日本型经营体制。另外，美国安然公司 CFO 的粉饰财务报表事件，以及其后的美国企业一连串丑闻出现后，在一部分人当中产生了这样的议论：“即使以透明性夸耀的美国型经营体制也不过如此，日本型经营体制也有许多好的方面，应该给予重新评价，并不是凡事都应追从美国。”他们反应强烈，几乎在说：“这一点难道你们没有看见吗？”

的确，并不是美国型经营体制一切都正确，它也不完全符合日本的社会风俗。从这个意义上可以说，认为只要追赶美国型经营体制就好的想法是错误的。但是，也不能说以往的日本型经营体制是适应现在经营环境的更优秀的体制。不，绝对不是。在经

济全球化迅速发展的过程中，如果依靠日本型经营体制，企业经营必定维持不下去。

### **越来越强的外资攻势**

根据2003年6月份JETRO（日本贸易振兴机构，原名为日本贸易振兴会）整理的《与对日直接投资有关的外资企业意向调查要点》（调查的对象是2739家在日外资企业，回答率为16.4%）的报告，关于今后的业务开展，回答“维持目前现状”的为44.3%，“打算扩大业务规模”的为43.2%。维持现状派与扩大业务派大体对半，本次调查报告称：“打算扩大业务规模的企业，在过去的5次调查中显示出最高的比率。”

从总体上看，服务业表现积极，扩大业务派为49%，大体占半数。此外，在制造业和批发零售业当中，运输机械、医药品和化妆品、电器设备、信息通讯设备领域也是扩大业务派为多，分别占56.8%、50.0%、48.6%、46.7%。

那么，为什么扩大业务派在过去的5次调查中显示出了最高的比率呢？问其理由，很多企业举出：“围绕外资企业商业环境的变化。”关于这一点该调查报告指出，向本次调查作出回答的外资企业半数以上（58.3%）承认，在过去的二三年间，日本的“地价、写字间租金”降低了，几乎所有层次都列为改善度最高的项目；对于“通讯费、电费等与基础产业相关的成本”也显示出大致相同的高比率（53.2%），特别在与IT相关的行业，其改善度列在“地价、写字间租金”之上，成为改善度最高的项目。同时，报告还表明，总体上看，制造业对商业环境的改善显示出认可程度较高的倾向，对日本不仅在“地价、写字间租金”、“物流”等的成本方面，而且在“取消相互持股”、“确立公司治理”方面也逐渐趋于改善，给予了好评。在服务业，“劳务市场的流动性”、“法令的运用以及手续的透明性”等

方面的改善得到了认可。

无需等待 JETRO 的调查报告，今后外资企业的活动会更加活跃毋庸置疑。特别是在零售业外资攻势会非常猛烈，甚至有看法认为日本的市场呈现出一幅外资的割草场的景象。

1989 年秋开始的日美结构协议导致大规模零售店铺法修改。例如，1991 年末进入茨城县阿见町的美国大型玩具企业 Toysrus、2000 年 12 月进入日本有数的流通激战地千叶市幕张的零售业世界第二位的法国家乐福、同样进入幕张的美国企业好事多，还有 2002 年的受到流通业乃至整个经济界瞩目的世界最大流通企业美国沃尔玛的向西友的资本投入……外资的流通企业如此在全国范围内扩展销售网点，如果再有新企业进入，日本的零售业将面临何种命运！

可以想象，外资的下一步攻势不会仅限于零售业。自在地方区域内允许废除和缓和规制的结构改革特别区域法实施的 2003 年 4 月以来，全国各地的自治体开始利用特区吸引可能产生新贸易的外资。因此，零售业、制造业、服务业等领域外资进入的动向肯定会更加强烈。

外资企业强大的秘密不仅仅在于其资本力量大，更主要在于它在自由竞争环境中练就成的、丝毫不浪费的合理的经营体制。相反，日本型经营体制浪费太严重，非合理性随处时隐时现。合理的经营体制与不合理的经营体制两者对峙时的胜败结局自不必多说。

当然，日本经济在处于某种锁国的状态下时，爱护从业人员胜过股东的日本型经营体制充分地发挥过其威力，这是事实。特别是在经济高速增长过程中，日本型经营体制发挥了很大的作用，甚至可以说没有日本型经营体制就不会有经济高速增长。另外，也不能否认，在美国也曾经对在经济上取得惊人发展的日本盲目效仿，家族式经营被说三道四，日本型经营体制在世界上得

到过好评。

可遗憾的是，在资本、金融趋于自由化，各种规制不断被废除的今天，不得不承认日本型经营体制在世界上已经不通用。

那么，为什么曾经受到世界瞩目的日本型经营体制今天会如此衰落呢？下面我们一边回顾日本和美国第二次世界大战后经济发展的轨迹，一边探求其理由。

### 日本型经营体制的骨架

日本型经营体制的原型初创于19世纪30年代末。1937年7月7日（七七事变）侵华战争爆发，受其影响，当时的政府于同年9月相继制定了《临时资金调整法》、《进出口品等临时措施法》、《关于适用军需工业动员法的法律》。在次年的4月又公布了《国家动员法》，将电力、资金、企业、言论等国民生活的全部统统置于其控制之下。这种以经济领域为主的控制的目的，无疑是为了强行集中国内资源以保证战争需要。可是，由于战败，这种意图无法实现。战争结束后，被烧成焦土的日本看上去似乎失去了大多数经济资源和战争时期的所有体制，但是还有未受到伤害而保存下来的东西，那就是经济官僚机构。因此，战争时期的经济控制，为经济发展与复兴这种与初衷完全不同却又在经济资源有效利用这个意图上性质相同的目的运转了起来。

将同一个机构转用于完全不同的目的，在今天看来不能不说是天才。战争时期集中投入军需产业的资金，战后被集中转向基础产业和出口产业，日本经济开始面向复兴迈开坚实的步伐。并且，国内基本上能够长期保持和平安定的状态，长期关闭的国内市场又被国际容忍，由于这两大重要原因，日本经济在幸运的环境下充分成长，实现了可谓是奇迹般的发展。

当时，注意到迅速复兴的日本经济的欧美专家，对日本经济进行了大量的研究，最后对战后的日本经济指出了英美经济一般

没有的如下特征：

(1) 政治家、官僚、实业界三者之间不存在紧张的对立，基本上相互依存、相互合作，三者当中官僚的力量最强。

(2) 行政不是严格依据法律制度的，在许多场合作为行政指导酌情处理。

(3) 在大型企业中，经营者的权限极大，股东不行使对经营的影响力。

(4) 行业内、企业内不是竞争的，而是喜欢协调、共存之类的标语，目的是想通过回避竞争引起的摩擦提高集团的战斗力。

(5) 将金融产业作为公共产业置于政府的监督与保护之下，与经营效率和客户利益相比，更重视维持金融秩序。

日本型经营体制的骨架就是在这种环境中逐渐形成的，其特色一般可以列举如下：通过股份的相互持有和排除经营者与股东的紧张对立关系；优先考虑股东以外的利益关系者，特别是包括经营者在内的员工的利益；其结果是形成以经营者为中心的企业，即同族组织；相对于投资收益更重视与顾客之间建立稳定的信赖关系的经营政策等。

与此相反，美国型经营体制的特色是：更有弹性的雇佣、薪金体系；从企业外部董事、执行官、外部审计、合规（遵守法令）等方面可以看到的经营的透明性和对说明责任的重视；首先考虑提高股东资产价值的经营政策等。这种美国型经营体制，是不是在日本面向复兴的时期就已经存在于美国社会了呢？

### **美国的经营体制改革**

正如密歇根大学 Marina Whitman 教授在其优异的研究成果中表明的那样，日美企业模式并非从很早以前就截然不同。20世纪60年代以前，美国的经营者也在资本与经营分离的潮流中

获得了自主性。并且，一般认为在这种结构当中最好雇佣者与被雇佣者关系稳定、持久。员工只要认真工作，当然会得到升职、涨工资。企业组织以社长为首层次整齐，这意味着企业的构成人员都有一种家族的心理。仅此而言，可以说与日本型经营体制没有很大差别。

可是，进入 20 世纪 70 年代，世界经济发生了很大的变化，日美企业由于对应这种变化的方式不同出现了很大的差异。

所谓很大的变化，一是指经济的全球化；二是指世界性的规制废除的潮流；三是指技术革新，特别是信息技术的革命性进步。由于 70 年代初布雷顿森林体系崩溃带来的浮动汇率的一般化、两次石油危机带来的世界不均衡的激化与国际资金流动的扩大、欧洲市场的发展、关贸总协定的东京贸易交涉结果带来的关税降低等原因，物资、服务、资金的流动更加自由，更加国际化。与此相随，企业活动必然发生相应的变化。

特别是技术的进步首先激化了产品生产阶段的竞争。在汽车、电子产品的生产方面，日本企业实现的惊人的技术革新，对于美国企业来说绝对是前所未闻的冲击。

信息技术的进步更是带来了非常大的变化。它使金融产业一下子变成了计算机产业，不仅整个产业生产效率的提高成为可能，并且因为所有的经济主体可以同时享有性质相同的信息，信息独占的局面被打破，透明性和说明责任成为企业经营的关键词。就是说，经营者失去了以往股东、顾客、员工给予的默然的委任。

必须最早接受 20 世纪 70 年代以后这种挑战的，当然是自由市场机制运行更好的美国企业。对于美国企业来说，这种挑战具体以两种形式来临。其一，是股东和经营者之间紧张的关系。在个人金融资产增多和金融自由化的背景下，年金基金、投资信托基金作为新股东登场，由此而来的股票持有者得到扩大。这时，

美国的企业经营者被机构投资者严肃地提出了投资收益最大化化的问题。面对这一问题，企业经营者是通过彻底的财务管理来对应的。其结果，企业体质的强化获得成功。

其二，是信息化竞争。美国的企业经营者意识到商业环境发生了激烈的变化，在所有的领域中采用信息技术是提高生产效率、增加收益率进而得以生存的最有效手段。他们争先恐后地引入了信息系统。其结果成为了产生 IT 领域新投资和技术进步的基础，进而带来了今天的“美国经济独自领先”的局面。

### **落后的日本经营改革**

另一方面，很遗憾，对于同一挑战日本经营者的反应在速度和规模上非常迟缓。1971年8月15日的尼克松危机引起的日元暴涨以及其后直击日本经济的石油危机，是从根本上重新认识已经不适应商业环境的日本型经营以及包括金融体制在内的经济结构的转机。

如何应对日元升值和石油危机这样的经济环境的激烈变动，对于日本的政策当局和企业经营者来说，是关系到自身沉浮的极为重要的课题。由于政府积极推进产业保护政策，加上产业界把产业结构从重厚长大转向轻薄短小，日本在世界上率先克服了这两个危机。全世界称赞“日本第一”。可是，后来思考起来，这绝不是件令人高兴的事。正是因为克服了危机，却失去了重新认识经营体制的机会。更进一步说，是加深了对日本型经营体制的确信。

在其后的80年代，由于使日本列岛沸腾的泡沫经济的量的扩大，更加失去了从质上改变日本企业经营的必要性。由于官民的一致抵抗，废除对内对外的规制的过程只能缓慢地进行。其结果，靠相互持股维持稳定股东、雇佣与工资僵硬、与高收益率相比更重视量的扩大等经营特色，没有受到大的打击而得以存续。

但是，90年代初期泡沫破灭，政府、企业、家庭生计的资产负债表受到极大的影响，同时，日本的大企业纷纷进入外资伞下。这时大家都亲眼目睹，支撑战后日本经济的那种日本型经营体制终于陷入机能不全。因此，企业的经营者们被迫必须面对美国经营者曾经面对过的同样的挑战。可是，多数的经营者以及政策当局没有施展出有效的手段。

在其后的10年间，日本经济一直处于停滞状态。这种不景气可以说是来自于对过去成功的骄傲。实际上，以大企业的经营者为中心，对竞争、自我责任一类的世界经济新原则有反感。他们提出种种理由，如稳定雇佣、尊重人性、维持社会秩序、打破美国有预谋的经济战略等等，迟迟不肯着手改革。

#### **对会计准则的重新认识摆在面前**

可是，状况的改变使得这样一些人也不得不从睡梦中清醒过来，因为称作国际会计准则（International Accounting Standards, IAS）的国际化潮流已经涌来。

关于会计处理，以前依据日本自己的会计准则来进行就可以。但是，在经济全球化取得进展的今天，无论喜好与否，不重新认识会计准则，不与国际性的会计准则协调一致就得不到世界认可的时代已经到来。更准确地说，国际会计准则的国际化潮流最终是契机，重新认识会计准则的直接原因在于隐含损益的经营没有前途。

与彻底实施权责发生制与市价计价会计的美国相比，在日本至今实施的是隐含损益的会计。这种隐含损益的会计，从广义上也可以说是日本型经营体制的特征。当资产价值上涨时，因为企业拥有这部分超过账面价值（取得原值）的财产价值，隐含会计还不至于带来太大的问题。但是，当由于银根紧缩而资产价值下跌时，企业会计的机能就会立刻出现障碍。就是说，财务报表



反映不出经营的实际状态。对于在全球开展业务的日本企业来说，不去解决这样的问题会关系到生死。

另一方面，随着经济的全球化，外国的投资家陆续进入了日本的市场。对于那些外国的投资家而言，没有反映经营实际状态的财务报表是没有信用的。“使用日本版地方会计准则进行会计处理有困难”、“不采用国际会计准则无法向日本的公司投资”之类的呼声，到处可以听到，这也是情理之中的事。

因此，日本企业被迫不得不在重新认识会计准则的同时，建立取代过去的日本型经营体制的新经营体制。

## 第2节 CFO的诞生

### 日美的公司治理

前面提到，日本企业的经营机制现在正要发生大的变化，而在这种变化的背景当中存在着对日本的企业观，即对所谓公司治理的思考的变化。

公司治理（corporate governance）是指企业由谁来治理的问题。关于这个问题，在美国，公司治理的中心是股东，一般认为企业是在作为所有者的股东治理之下的。这种看法源自美国的企业观，在美国，企业就是为使投资者投入的资金有效地增值的一种工具。因此，越能为投资者产出大量现金的企业越有价值。相反，不能产出现金的企业没有价值，被拍卖也被认为是理所当然的事。这种看法也完全适用于对经营者的评价，为股东带来利润的经营者会得到好评，如果被认定没有产出现金的能力，会被马上革职。

与此相反，在日本，过去一般认为公司治理的中心是经营者，因为经营者位居全体员工的顶点。在某种意义上，也可以说