

研究員レポート： 3年で見える統合報告書の変化 —CFOメッセージ—

当レポートでは、狭義の統合報告書※のうち2015年から2017年まで3年間の継続発行が確認できた88社の統合報告書を調査対象とし、記載内容の変遷を追っている。今回の調査は、企業を取り巻く環境変化が著しい中、重要性を増しているCFOメッセージに焦点を当て、そこで語られる内容にどのような変化が見られたかを報告する。

※ 狭義の統合報告書：統合報告書等のレポート名、IIRCフレームワークへの言及がある報告書、web等で統合報告書等と謳っている企業の報告書を指す

〈レポートサマリー〉

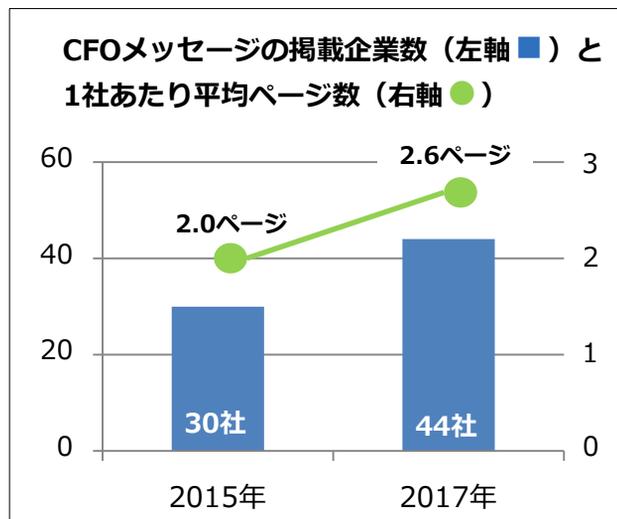
- CFOメッセージ（類似名称を含む）は掲載企業数・ページ数ともに増加傾向
- 3年比較でCFOメッセージの内容には大きな変化が見られない
- 企業価値向上の観点から資本政策を語るCFOメッセージに期待

CFO(Chief Financial Officer)は「最高財務責任者」と訳され、その役割は経理や財務管理にとどまらない。CEOの右腕としてファイナンス（資金調達・管理）の観点から、成長投資に充てる原資創出のためのコスト削減や業績評価指標の策定、資金の最適配分の立案などを通じて経営戦略の遂行を支えることがCFOの役割とされる。2014年に発表された伊藤レポートでは、「CEOが思い切った経営執行する前提条件として、経営者と二人三脚で企業経営を行うべき「経営者としての財務最高責任者(CFO)」の存在が重要である」との指摘がなされ、CFO人材の強化・育成が課題であるとされた。同じく伊藤レポートにおいては、資本コストを上回るROEの重要性が示された。これにより、企業は資本効率を高める経営をより意識することとなり、CFOが財務の面からその道筋を投資家に説明し理解を求

めることの重要性も増している。

これらの動きを踏まえ、統合報告書においてCFOがマネジメントメンバーとして財務視点の戦略や資本政策、リスクなどを語る「CFOメッセージ」の掲載有無を調べると、2015年は88社中27社（30.7%）だったものが2017年には31社（35.2%）と、4.5ポイントの増加にとどまった。しかし、「CFO」とは表記されないが、役員クラスが財務を語るコンテンツを含めると、2015年の30社（34.1%）から2017年は44社（50.0%）へと15.9ポイント増加している。これは、「CFO」の役職を設けていない企業であっても、財務面から戦略を語ることの重要性が認識され、統合報告書のコンテンツとしてメッセージを打ち出す企業が増加していることの表れだと言えるだろう。平均掲載ページ数については、2015年の2.0ページから、2017年には2.6ページに

増加しており、より詳しく説明されるようになったことがわかる（CFOにはその他の類似名称を含む。以下同）。大半の事例は2ページであったが、4ページ以上を割いている企業においては、メッセージの内容を図式化したものを掲載するなど、分かりやすく伝えるための工夫が多く見られた。



次に、CFOメッセージにおいて必要と考えられる要素を大きく分けて下記の3つとし、これらが財務戦略を説明する上で、一連のストーリーとして語られているかどうかを調べた。

■ キャッシュ・フローをどう創出するか

資金調達、コスト削減、資本効率向上策、
資本コストの認識、事業の収益性向上など

■ 生み出したキャッシュ・フローをどう配分するか

財務基盤の強化、事業への投資、
配当関連など ※

■ 財務目標やKPIに照らしての評価

ROE、ROA、ROI、DEレシオ、フリーCFなど

※配当や配当性向、利益還元方針のみを語っている事例は除く

下記の3点について、すべてに触れて説明していたのは、2015年は30社中19社（63.3%）、2017年は44社中27社（63.6%）となり、CFOメッセージの掲載企業数は増えているものの、内容面では大きな変化は見られなかった。また、上記3点に触れている企業の中にも、踏み込んだ記述がなく表面的な説明にとどまっている事例が散見されるのが実情だ。

先に述べた伊藤レポートにおいては、日本企業の資本コストやROE等への認識の低さ、内部留保の再投資や配当政策の不明確さが指摘されている。また、自社の資本政策について中期的な企業価値の観点から検討し、その方針や資金効率に対する考え方、リスク認識等を関連付けて説明し、投資家との対話を通じて相互理解を深めることが双方にとって有意義であるとしている。CFOメッセージに求められるのは、まさにこの部分の明快な説明ではないだろうか。

CFOは、欧米ではCEOと並びそのステータスが確立されているのに比べ、日本では期待される役割や立ち位置が企業によって異なるように見受けられる。今後、各社においてはCFO人材の育成とともに、CFOの役割とあるべき姿を明確にすることが望まれる。そして、投資家との対話において財務面から経営戦略を語ることで、中長期の価値創造への理解に繋げることを期待したい。