

日本の CFO（最高財務責任者）は企業価値向上に貢献しているか

帝京平成大学 小林 俊之

日本企業は「資本コストを意識した経営」「株価を意識した経営」に徐々にシフトしているように見られる。企業が株価を引き上げるためには企業価値の向上が欠かせない。そして、企業価値向上に財務面からサポートする参謀役として「CFO（Chief Financial Officer、最高財務責任者）」の役割が重要である。米国ではエンロン事件や M&A の活発化に伴って、多くの大企業が社内に CFO を設置しているが、日本企業の CFO は企業価値向上に十分貢献しているのだろうか。本論文はこのような問題意識に基づき、東京証券所プライム市場に上場している企業 1658 社すべてについて、CFO 設置の有無、CFO の肩書、在籍期間等を抽出し、企業価値（＝PBR（株価純資産倍率）を企業価値の代理変数とした）との相関を分析した。

プライム市場に上場している企業のうち、CFO を設置している企業は 3 分の 1 の 550 社にとどまっている。ただし、CFO 設置企業の平均 PBR は 2.7 倍であるのに対して、CFO 未設置企業の平均 PBR は 1.7 倍であることから、CFO の有無と企業価値との間には正の相関があることを確認することができる。このことから、CFO は金融商品取引法上に定められている内部統制責任者としての役割を超えて企業価値向上に貢献しているといえる。

一方、CFO の企業内でのポジションが高いほど財務戦略を駆使して企業価値を高めようとしているのではないかという仮説を設定したが、統計的な優位性は確認できなかった。このことは、CFO は企業価値貢献に関して自社株買いや増配など、即効性の高い財務戦略よりはむしろ、企業の稼ぐ力を上げていくために投資実行可否のための助言等を行う「コーディネーター型貢献」に力点を置いているのではないかと考えられる。CFO の肩書に注目すると、「取締役 CFO」の平均 PBR は 3.2 倍であるのに対して、「執行役員・執行役 CFO」の平均 PBR が 2.3 倍であることも、この点と整合的であるといえる。

このように、CFO 設置企業では企業価値経営の萌芽が確認できる。しかし、CFO がその役割を果たしていくためには、財務報告の内部統制の観点から会計に関する秀でた知識と経験が必要であり、また、企業価値向上の観点からファイナンスに関する知識と実践力が必要である。この意味において、CFO は専門性の高い経営者であり、日本企業がそのような人材を十分に育成できているかは疑問である。日本企業は社内人材の育成や社外からの調達等を含め、CFO 人材の確保・育成を進めていく必要があり、場合によっては米国のように CFO の報酬を CEO 並みに引き上げることが必要かもしれない。

以上