

記述情報の開示の好事例集2024 金融庁 2025年3月24日 (追加)

有価証券報告書のコーポレート・ガバナンスの状況等ほかの開示例

11. 「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析 (MD&A)」の開示例

目次

○有価証券報告書のコーポレート・ガバナンスの状況等ほかの開示例

11. 「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析（MD&A）」の開示例	（番号）
投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント	11-1
好事例として採り上げた企業の主な取組み	
森永製菓株式会社	11-2
開示例	
森永製菓株式会社	11-3～11-7
T I S 株式会社	11-8
協和キリン株式会社	11-9
株式会社 I N P E X	11-10
キャノン株式会社	11-11

投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント	参考になる主な開示例
<ul style="list-style-type: none"> MD&Aでは、経営者や経営陣が認識している経営環境や外部環境の変化等を背景として、<u>経営判断に用いる独自指標、財務数値の分析結果や、環境変化の認識について具体的に開示</u>することは有用 	<ul style="list-style-type: none"> 森永製菓株式会社(11-3～11-7) 株式会社INPEX(11-10)
<ul style="list-style-type: none"> 中長期経営計画等で掲げた方針や課題解決に向けた施策の<u>毎年の進捗状況を開示</u>することに加え、<u>課題解決等の時間軸についても開示</u>することは有用 	<ul style="list-style-type: none"> TIS株式会社(11-8) 協和キリン株式会社(11-9)
<ul style="list-style-type: none"> <u>キャッシュの原資と用途について具体的に記載</u>することは有用であり、さらにキャッシュマネジメントの考え方や方策が具体的に記載されることはより有用 	<ul style="list-style-type: none"> 協和キリン株式会社(11-9)
<ul style="list-style-type: none"> トレンド分析ができるように、<u>長期時系列での開示</u>をすることは有用 	<ul style="list-style-type: none"> 森永製菓株式会社(11-3)
<ul style="list-style-type: none"> <u>ネガティブな情報についても定量的に記載</u>することで、財務へのインパクトが可視化されることにより、ネガティブサプライズの抑制や資本コストの低減に結びつくため有用 	<ul style="list-style-type: none"> キヤノン株式会社(11-11)
<ul style="list-style-type: none"> <u>理想と現実のギャップ分析の結果や、なぜギャップが生じているか、どのように解決しようとしているかについて開示</u>することは有用 	<ul style="list-style-type: none"> —

好事例として採り上げた企業の主な取組み（森永製菓株式会社）

経緯や
問題意識

- 長期経営計画（「2030経営計画」（2021年5月開示））において、基本方針の一つとして「事業ポートフォリオの転換と構造改革による収益力の向上」を掲げた。
- 新たに「資本コストと株価を意識した経営」を社内で推進するにあたり、経営層が明確な「財務戦略方針」を打ち出し、IR活動を強化することで、社内を巻き込み、意識改革を促した。

プロセスの
工夫等

- ROIC経営を推進するにあたり、業績管理体制（事業戦略・計画等の立案プロセス、業績情報の定義見直しや管理会計システムの拡充等）を強化した。それまでは概念や抽象度の高い表現が多々あったが、業績管理体制の整備が進捗したことで、2023年度開示では事業別ROICなど具体的な定量情報の開示が可能となった。

充実化した
ことによる
メリット等

- 具体的な開示に基づき資本市場とのより深い対話が可能になり、当社への関心が高まった。結果として、対話の継続、拡大につながっている。
- 経営層から従業員まで一貫で、長期経営計画の基本方針を実践するための経営・事業の課題や解決に向けた視点の共有化と理解が進んだ。

開示をする
に当たって
の工夫

- 開示は社内外の様々なステークホルダーとの重要な対話と位置づけ、東証ガイドラインを意識して、包括的かつわかりやすく伝えること、定量情報を基礎として、客観的に示すことを目指した。
- MD&Aについては開示文書間での一貫性を意識しつつ、任意報告書では事業戦略など価値創造戦略全体との関連を意識した報告書の構成とした。

森永製菓株式会社 (1/5) 有価証券報告書 (2024年3月期) P50-59,62-63

【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】 ※ 一部抜粋

＜森永製菓グループの財務課題＞

2023年3月に東京証券取引所より、プライム市場及びスタンダード市場の全上場会社を対象に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について要請がありました。

企業価値を資本市場の視点で評価する指標の一つとして、株価純資産倍率 (PBR) がありますが、当社グループのPBRの中長期的推移をみると、2018年度以降下落傾向が継続しておりますが、直近の2023年度末においては、株価上昇と資本収益性の回復を受けて上昇基調に転じ、約1.8倍の水準となりました。今後も持続的な企業価値向上は当社グループにとって最も重要な財務課題と認識し取り組んでいきます。

PBR推移

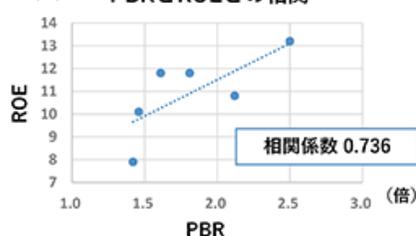


当社グループの場合、PBRに対するROEやPERの相関は比較的強く、特にROEの改善が企業価値 (株主価値) の改善に有効と認識しております。

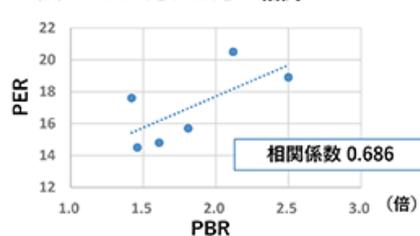
当社グループのROEは、2010年代半ば以降、相対的に収益性の高い冷菓事業やi n事業等の成長を促進し、事業ポートフォリオを変化させたことにより、概ね2桁の水準を維持しております。当社は、CAPMによる理論値やPERの水準から株主資本コストを5~6%程度と推計しており、ROEはこの水準を中長期にわたり上回っております。2030経営計画では、ROEの目標を15%以上と定め、東証プライム市場の中で、さらに高ROEの企業群に加わり、中長期的に安定してその水準を持続することを目指してまいります。

$$PBR = ROE \times PER$$

PBRとROEとの相関



PBRとPERとの相関



好事例として着目したポイント

- 財務戦略を説明するための導入として、PBRとROE・PERの相関分析やROEを分解した各指標の長期時系列での推移等を示しながら、企業価値の向上のための財務課題を特定するまでの過程を具体的に記載
- 非事業資産である政策保有株式の削減の状況を定量的に記載

当社ROEの推移



(注) 政策保有株式売却に伴う特別利益の影響を除く (含む場合22.0%)

【株主資本コストの推計】

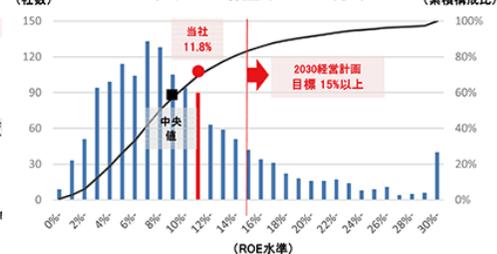
CAPM (理論値) による推計

リスクフリーレート: 0.6%程度
Levered β: 0.7~0.9程度
マーケットリスクプレミアム: 6.0%程度

PER水準 (逆数) による推計

2024年3月末のPER 15.85倍の逆数 (1÷15.85)を用いて算出

プライム上場企業のROE分布 (累積構成比)



4.8~6%
6.3%

目標として株主資本コストは5~6%程度と推計

当社グループの売上高当期純利益率の推移をみると、2020年度以降は新型コロナウイルス感染症の拡大や原材料価格等の高騰といった急激な外部環境の変化もあり、低下傾向となっておりますが、増収及び価格改定効果等によって、2023年度は上昇に転じました。さらなる収益性の改善に取り組んでまいります。

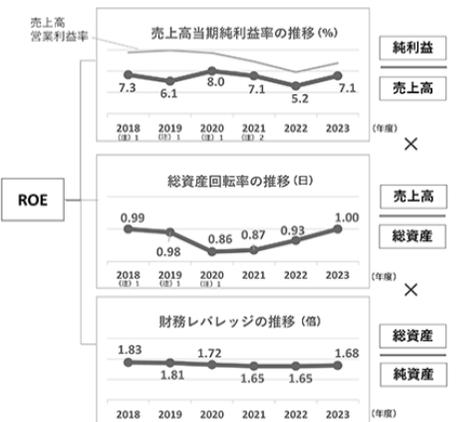
総資産回転率の推移をみると、直近3事業年度においては改善傾向であります。これは、政策保有株式の売却や配送拠点の再編等を通じて保有不動産を売却し、アセットライトを進めた効果と認識しております。今後は、非事業資産の圧縮に加え、事業用資産 (投下資本回転率) の一層の効率化を進めてまいります。

財務レバレッジについては、2021中期経営計画期間において株主還元を大幅に強化したものの、全体としては横ばいに推移しております。中長期的な事業成長のための投資資金需要を考慮しつつ、財務レバレッジを中長期的に調整してまいります。

(銘柄) 政策保有株式の保有銘柄数と対純資産割合の推移 (注)



(注) みなし保有株式は含まない



(注) 1 2021年度の期初より「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号2020年3月)等を適用

2020年度に係る各数値については、当該会計基準等を遡って適用した後の数値
2018・2019年度は当該会計基準等を遡って適用したと仮定した概算値

(注) 2 売上高当期純利益率は、政策保有株式売却に伴う特別利益の影響を除いた数値 (含む場合15.3%)

財務課題 ● 「資本収益性の更なる改善」と「資本コストの低減」による持続的な企業価値向上

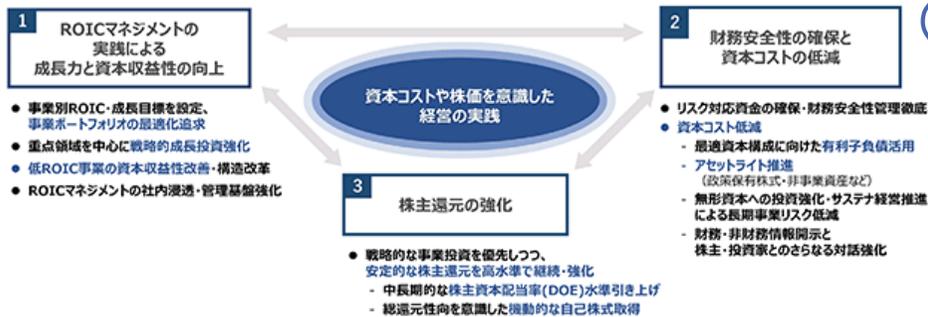
森永製菓株式会社（2/5）有価証券報告書（2024年3月期） P50-59,62-63

(1) 【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】 ※ 一部抜粋

<財務戦略骨子>

当社グループは、積極的な成長投資と安定した財務基盤を維持することにより、持続的な企業価値向上と継続的かつ安定的な株主還元を実現していくことを基本方針としております。2030経営計画の達成に向けて、「資本コストや株価を意識した経営」を実践し、企業価値を最大化することですべてのステークホルダーに貢献することを目指してまいります。

- 戦略 1 ROICマネジメントの実践による成長力と資本収益性の向上
- 戦略 2 財務安全性の確保と資本コストの低減
- 戦略 3 株主還元の強化



当社グループでは、企業価値（株主価値）を示す代表指標の一つであるPBRに着目し、その構成要素であるROEの向上とPERの上昇を狙いとして、3つの主要財務戦略を実行いたします。

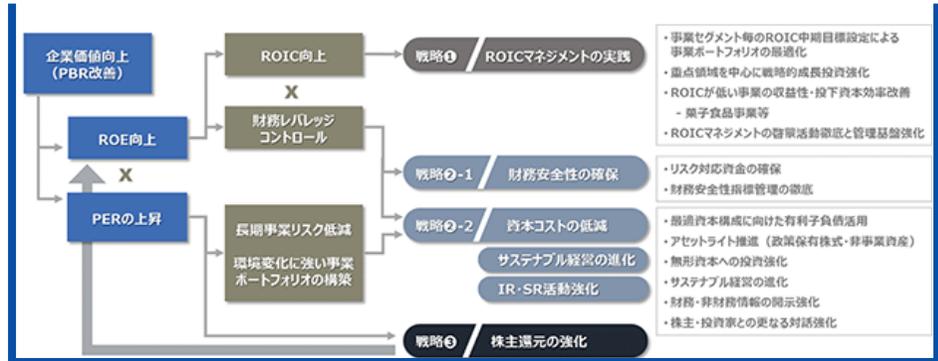
戦略①は「ROICマネジメントの実践による成長力と資本収益性の向上」であります。ROIC水準の中長期的な向上を目指し、2024中期経営計画のテーマである「飛躍に向けた成長軌道の確立」を果たすべく、ROICマネジメントに基づき、「成長性」と「資本収益性」の好循環の実現に取組みます。

戦略②は「財務安全性の確保と資本コストの低減」であります。当社グループは財務ガイドラインに基づき一定水準の財務安全性と投資余力を確保することを基本方針としております。これを前提に、最適な財務レバレッジ水準へのコントロールを行うとともに、環境変化に強い事業ポートフォリオの構築を通じて長期事業リスクの低減を図ることで資本コストの低減に努めてまいります。

戦略③は「株主還元の強化」であります。経営基盤の盤石化のもとに、継続的かつ安定的な株主還元を実施し、ROEやPERの改善に繋げてまいります。

好事例として着目したポイント

- (1) PBR向上に向けた3つの財務戦略について端的に記載
- (2) 1つ目の戦略である「ROICマネジメントの実践による成長力と資本収益性の向上」に関する取組みについて具体的に記載



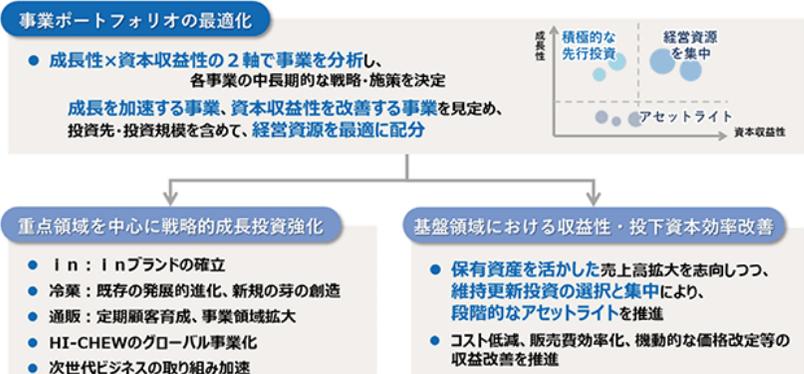
(2)

<戦略① ROICマネジメントの実践による成長力と資本収益性の向上>

当社グループは、中長期的な企業価値の向上を図るために、ROICマネジメントを実践し、最適なポートフォリオ形成に向けた事業戦略を実行いたします。「成長性」と「資本収益性」の2軸で事業を分析し、各事業の中長期的な戦略・施策を決定いたします。成長を加速する事業、資本収益性を改善する事業を見定め、投資先・投資規模を含めて、経営資源の最適な配分を行ってまいります。

2030経営計画で定める重点領域に対して、事業提携やM&Aなどのインオーガニック成長を含めて、戦略的な成長投資を最優先に実施し、飛躍的な成長を促してまいります。一方、相対的にROIC水準の低い菓子食品等の基盤事業と位置付けられる事業においては、主に収益性や投下資本効率の改善を通じて「資本収益性」の改善に取り組みます。具体的には、保有資産を活かした売上拡大を志向しつつ、維持更新投資の選択と集中により、段階的なアセットライトを推進してまいります。同時に、コスト低減、機動的な価格改定等の収益性改善施策を展開いたします。

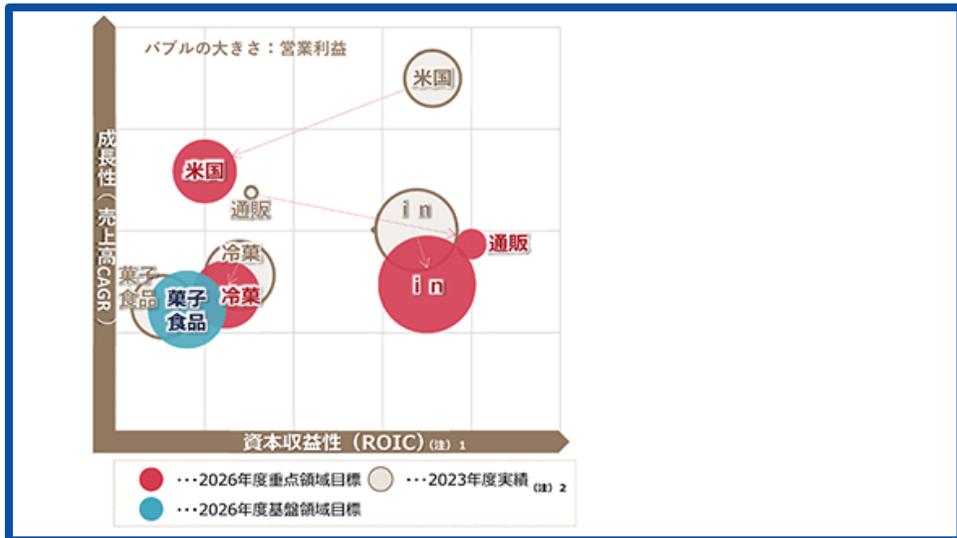
これらを通じて、2024年度中期経営計画における各事業のミッションや具体的な取組みの考え方を明確化するとともに、成長と資本収益性の中期目標を事業毎に決めました。同中計期間においては、「重点領域」は成長軌道の確立に向けて、成長投資先行の取組みとなります。基盤領域である菓子食品事業については資本収益性の改善を重視し、全社WACC（5%程度）を上回る8%以上を目指して取り組んでまいります。



(中略)

森永製菓株式会社（3/5）有価証券報告書（2024年3月期）P50-59,62-63

(1) 【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】 ※ 一部抜粋



(2)

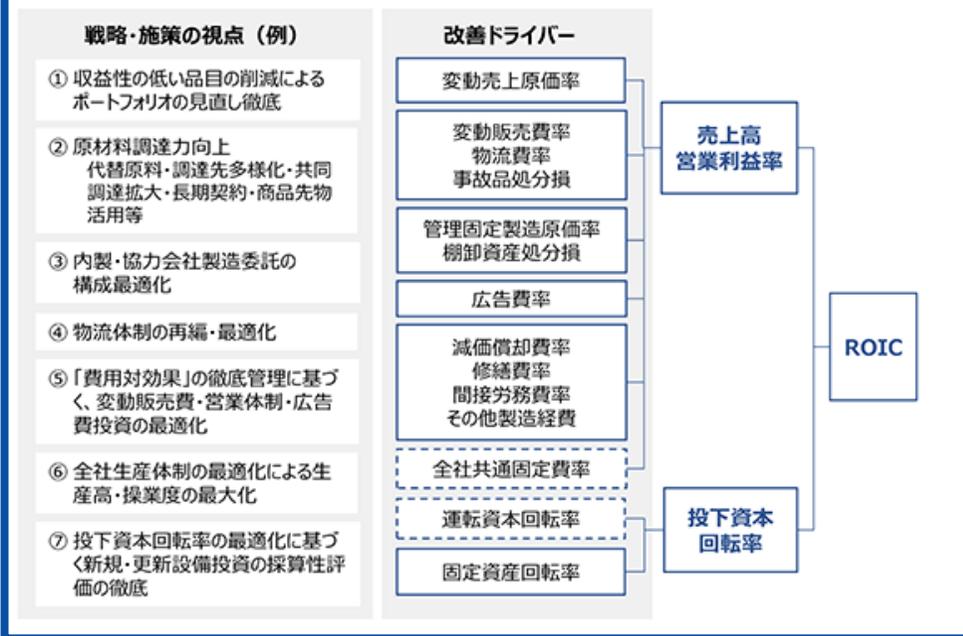
	売上高CAGR	ROIC (注1)		2024中期経営計画における考え方
	2026年度 2023年度比	2023年度 実績	2026年度 目標	
in	105%	33.8%	35%以上	・ inブランド強化による売上高拡大 ・ プロダクトミックスによる利益率改善
冷菓	104%	13.9%	12%以上	・ ジャンポに続く成長ドライバー育成 ・ 新市場創造への挑戦
通販	109%	15.2%	40%以上	・ 積極的な広告投資による継続的な成長 ・ 顧客獲得効率の追求による利益率改善
米国 (注3)	116%	35.6%	10%以上	・ 積極的なマーケティング投資による持続的な成長 ・ 成長を支えるグローバル生産体制構築
菓子食品	102%	5.3%	8%以上	・ カテゴリーポートフォリオ転換による収益性改善 ・ 維持更新投資の選択と集中による、段階的アセットライト
連結	105%	9.6%	10%以上	株主資本コスト（当社推定）：5～6%、 WACC：5%

(注) 1 連結ROICは貸方アプローチ、事業別ROICは借方アプローチ（現預金・投資有価証券等の非事業用資産は投下資本に含まない）で算出
 (注) 2 売上高CAGRは2020年度比
 (注) 3 米国事業の売上高CAGRは現地通貨ベース

(3)

ROICマネジメントを実践するためには、各事業の現場部門に対してROICマネジメントの浸透を図ることが重要と考えております。そのため、事業毎にROICツリーを活用して、経営層と事業責任部門で資本収益性の改善につながる課題領域を抽出するとともに、課題解決に向けた戦略及び施策の検討を行っております。2023年度予算編成より、ROICツリーに基づく予算水準の点検を開始し、2024中期経営計画の策定にあたっては具体的な戦略施策の策定と目標選定を行いました。今後、PDCAによる継続的な改善活動につなげてまいります。なお、ROICマネジメントを現場レベルまで浸透させるべく、全社従業員を対象に、独自の動画教材等を用いてROICマネジメントの概念と現場活動との関連性などについて理解の促進を図っております。

また、個別の投資の実行にあたっては、投資決定基準に基づき案件評価を厳格に行い、投資回収状況を継続的にフォローしながら、資本コストを意識した投資管理を行っております。



好事例として着目したポイント

- (1) 各事業を成長性と資本収益性の2軸で分類するとともに、営業利益の水準や2026年度の目標とする営業利益の水準等もあわせて図示
- (2) 連結ROICは貸方アプローチ、事業別ROICは借方アプローチにより算出した各事業のROICの実績と目標を定量的に示すとともに、中期経営計画における事業ごとの戦略の考え方について端的に記載
- (3) 現場部門へのROICマネジメントの浸透施策について具体的に記載

森永製菓株式会社 (4/5) 有価証券報告書 (2024年3月期) P50-59,62-63

(1) 【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】 ※ 一部抜粋

<戦略② 財務安全性の確保と資本コストの低減>

当社グループは、外的経営環境の急変や戦略的大型投資案件 (M&A等) の発現に備え、一定水準の財務安全性と投資余力を確保することを基本方針としております。財務安全性の基準といたしましては、(株)日本格付研究所 (JCR) における長期発行体格付「A」以上を維持することを原則としております。また、財務安全性指標をモニタリングし、財務安全性を確保してまいります。その上で、投資資金需要を満たすための資金調達にあたっては、適切な手元資金の水準、資金調達コストの水準などの調達条件、財務安全性指標やROE・ROI C等の財務指標への影響等を総合的に勘案した上で、決定いたします。

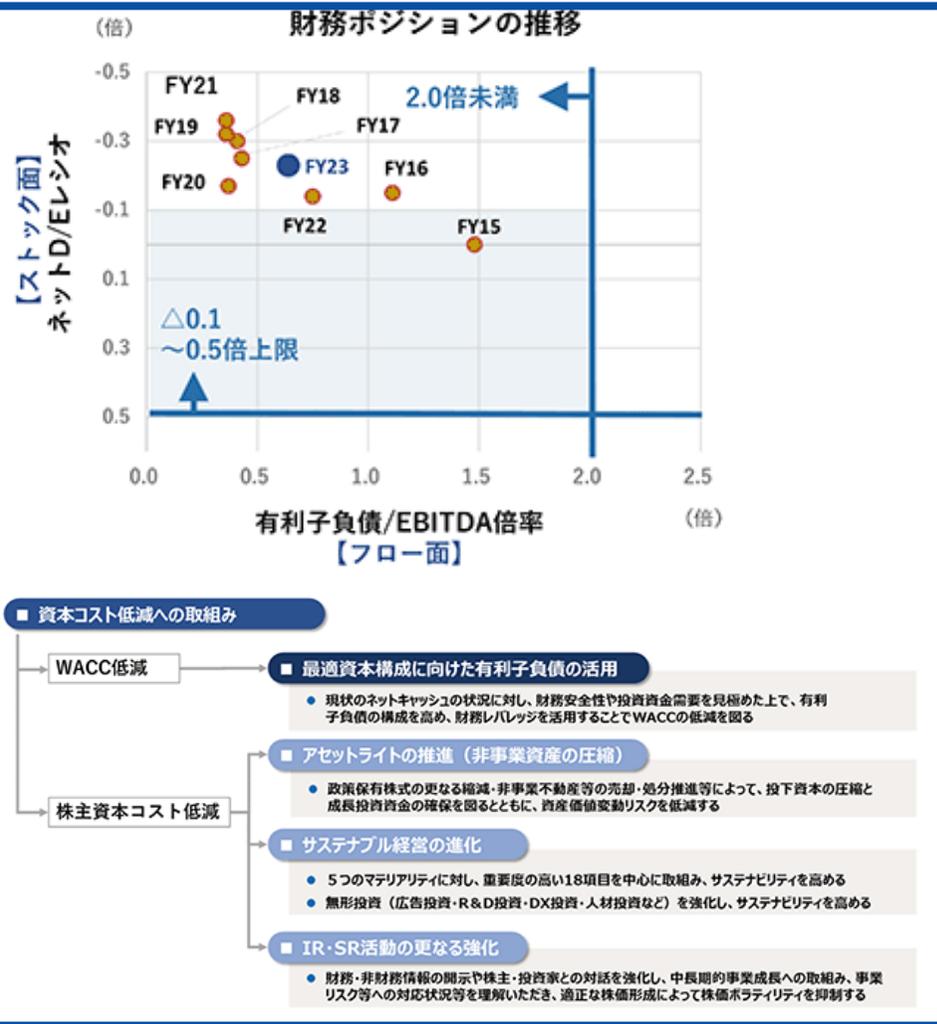
当社グループは、企業価値の向上に向けて資本コストの低減に取り組んでまいります。現状のネットキャッシュの状況に対し、財務安全性や投資資金需要を見極めた上で、有利子負債の構成を高め、財務レバレッジを活用することで、現状5%程度と推計されるWACC (加重平均資本コスト) の低減を図ってまいります。

また、株主資本コストは5~6%程度と推計しておりますが、その低減にあたっては、環境変化に強い事業ポートフォリオの構築による長期事業リスクへの対応が重要と認識しております。そのために、政策保有株式の更なる縮減、非事業不動産等の売却・処分推進等のアセットライトによって、投下資本の圧縮と成長投資資金の確保を図るとともに、資産価値変動リスクを低減いたします。

また、マテリアリティへの対応を進めるとともに、無形投資を強化し、事業の長期的成長力 (サステナビリティ) を高めてまいります。さらに、財務・非財務情報の開示や株主・投資家との対話を強化し、中長期的な事業成長への取組み、事業リスク等への対応状況等をご理解いただき、適正な株価形成によって株価ボラティリティを抑制してまいります。

財務指標	ガイダンス
(株)日本格付研究所(JCR)格付	「A」以上維持
・ 手元流動性	・ 月商2か月以上
・ ネットD/Eレシオ	・ $\Delta 0.1 \sim 0.5$ 倍上限
・ 有利子負債 / EBITDA倍率	・ 2.0倍未満

(2)



(中略)

好事例として着目したポイント

- (1) 2つ目の戦略である「財務安全性の確保と資本コストの低減」に関する取組みについて具体的に記載
- (2) 財務ポジションの推移と資本コスト低減の取組みについて図表を用いて分かりやすく記載

森永製菓株式会社（5/5）有価証券報告書（2024年3月期）P50-59,62-63

(1) 【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】 ※ 一部抜粋

<株主・投資家の皆様との対話について>

当社グループの長期経営計画である2030経営計画の実現に向けて、「資本コストと株価を意識した経営の実践」について注力しております。

株主・投資家の皆様これらの取組みについてご理解いただくべく、積極的にIR活動を強化してまいりました。開示情報におけるセグメント情報の充実、決算説明会や資料提供の四半期化、IR Day開催、スモールミーティングや個別IR面談、海外IRやカンファレンスを通じた対話機会の創出に取り組んできた結果、資本市場の皆様との面談回数は過去2年間で大幅に増加しております。また、当社ホームページのIRサイトでの開示情報の拡充や利便性の改善にも努めており、2023年度は外部機関から高い評価をいただいております。

対話の実施状況や内容については、四半期毎に開催されるIR委員会や2024年3月開催の取締役会に報告するとともに、年間を通じて適宜関連する所管部門にもフィードバックしております。

2023年度における対話の主なテーマ・関心事項

① 短期的な国内事業の業績見通し

- ・原材料高騰影響の見立てと、価格改定の考え方
- ・菓子食品事業の収益性改善の持続性
- ・冷菓事業における市場を上回る成長の背景と猛暑の反動想定
- ・コロナ特需一巡後のi nゼリーの成長イメージ

② 米国事業の見通し、中長期での成長性

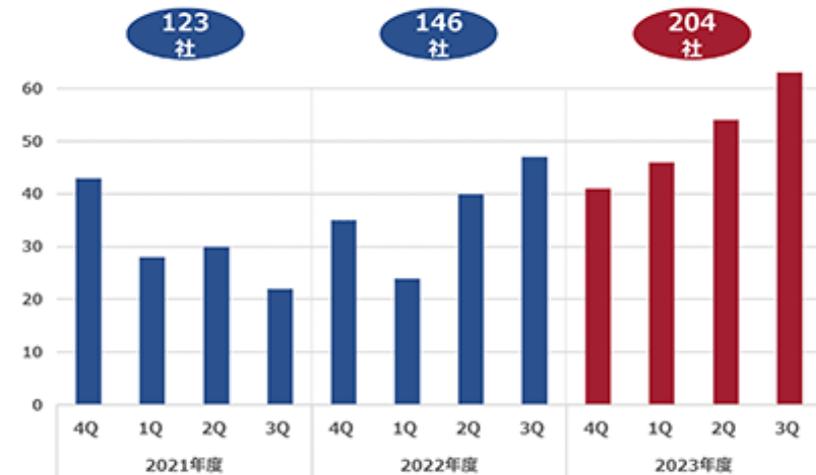
- ・HI-CHEWの強みや現在までの成功要因、成長の持続性
- ・足元の経済環境、消費動向を踏まえた市場全体の見通しと打ち手
- ・中長期でのグローバルにおけるHI-CHEW展望、増産投資の規模感
- ・Chargelの市場創造スピード

③ 中長期視点での経営・事業の展望

- ・2024中期経営計画期間における成長性・資本収益性のイメージ
- ・2030年を見据えた事業ポートフォリオの考え方、ROIC経営の推進
- ・人口減少を見据えたうえでの国内市場の捉え方
- ・業界再編の可能性、M&Aに対する考え方
- ・キャッシュの用途、株主還元方針

(2)

投資家・アナリストとの面談回数推移（注）



（注） 個別IR面談、IR Day、スモールミーティング、カンファレンス、海外IRにて投資家・アナリストの接点を得た回数（カウントの単位は「社」、同一四半期において複数回の接点があった場合も「1」とカウント）

（中略）

また、これらの対話を通じて得られた貴重なご意見を2024中期経営計画策定において参考にさせていただきました。特に、事業ポートフォリオの考え方、ROIC経営の推進に対する関心が多く寄せられたことを踏まえ、主要事業別のROIC実績及び目標ならびに資本コストの推計値を開示いたしました。

引き続き、建設的な対話の促進に努め、対話を通じて得られた示唆を今後の経営活動に活かすことで持続的な企業価値向上を目指します。

好事例として着目したポイント

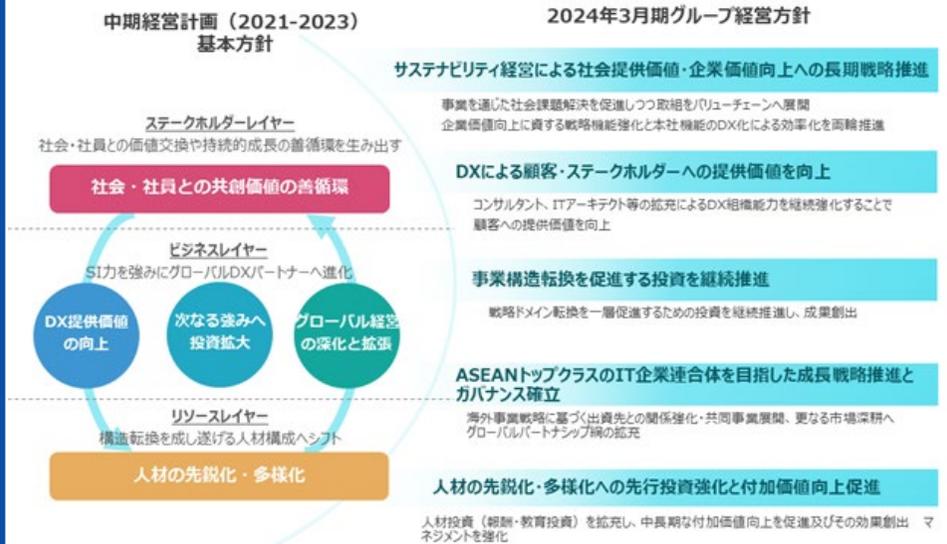
- （1）資本コスト低減への取組みに関する取組みの1つに関連して、株主や投資家との対話の方針や取組み内容、対話における主なテーマ・関心事項を具体的に記載
- （2）投資家・アナリストとの対話を通じて得た意見を踏まえて新たに開示を行った項目を具体的に記載するとともに、面談回数の推移についても図表を用いながら定量的に記載

T I S 株式会社（1/1）有価証券報告書（2024年3月期） P37-39

【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】 ※ 一部抜粋

前述の通り、当連結会計年度は中期経営計画(2021-2023)の最終年度として、同計画の5つの基本方針である「社会・社員との共創価値の善循環」「DX提供価値の向上」「次なる強みへの投資拡大」「グローバル経営の深化と拡張」「人材の先鋭化・多様化」のもと、「Be a Digital Mover 2023」をスローガンに、戦略ドメインへの事業の集中を推進するとともに、更なるDX提供価値の向上を基軸とした事業構造転換の加速に向けて取り組みました。同計画で定めた重要な経営指標のうち主要なものについては、前連結会計年度に1年前倒して達成したことを受け、さらなる持続的な成長と企業価値向上を目指し、当連結会計年度におけるグループ経営方針を以下のとおりとし、各種施策を推進してまいりました。

注) 戦略ドメイン: 「グループビジョン2026」で目指す、2026年に当社グループの中心となっているべき4つの事業領域



中期経営計画の5つの基本方針における当連結会計年度の主な取り組み状況等は以下の通りです。

イ. 社会・社員との共創価値の善循環

ステークホルダーとの共創を通じた社会課題解決を促進し、企業の社会的責任に対する認識をより一層深め、コーポレートサステナビリティに関する取り組みを強化するとともに、本社機能の高度化・効率化による経営基盤の整備を継続的に推進することとしています。

サステナビリティ先進企業としてのプレゼンスの確立を目指していく中、2023年4月より、コーポレートサステナビリティ委員会の位置づけや構成を変更しました。社外取締役を含む全取締役を中心とした構成とし、サステナビリティ経営を実践する上での潮流を捉え、課題の議論を通じて注力すべき課題の選定と対応の方向性を示すとともに、取締役会を通じてその執行を監督することで、サステナビリティ活動の継続的な高度化を目指します。

また、情報開示の充実による経営の透明性向上を図る一環として、当社グループのサステナビリティ経営の全体像やESGに対する取り組み、関連する非財務情報を網羅的にまとめたESGデータブックを発行しました。

コーポレート・サステナビリティ基本方針に基づき、喫緊の重要な社会課題として優先度の高いテーマである、人権や環境に関する取り組みも継続して進めています。人権問題に関しては、ビジネスと人権に関する指導原則を満たす人権リスク管理体制を明確化しました。環境問題に関しては、気候変動の原因とされる温室効果ガス（以下、GHG）の排出量削減に取り組む重要性を認識し、2030年度の事業所におけるGHG排出量（Scope1+2）（注1）削減目標を2019年度比で27.5%削減から50%削減まで引き上げるとともに、2040年度におけるGHG排出量（Scope1+2）のカーボンニュートラル、2050年度におけるGHG排出量（Scope1+2+3）をネットゼロ（注2）とする目標を設定しました。また、2021年に取得したSBT（Science Based Targets）（注3）の「2°C水準」を更新し、「1.5°C水準」との認定を受けました。

さらに、当社は多様なステークホルダーとの適切な協働・共創のため、2023年4月に「マルチステークホルダー方針」を策定しました。価値協創や生産性向上によって生み出された収益・成果について、マルチステークホルダーへの適切な分配を行うことが賃金引上げのモメンタムの維持や経済の持続的発展につながるという観点から、従業員への分配や取引先への配慮が重要であることを踏まえ、今後も取り組みを進めてまいります。

その他、当社グループの地域社会への貢献のあり方の一つとして、事業ではカバーできない3つの領域（将来のユーザーを支援する活動、社会にデジタル技術の恩恵を広める活動及び社会のデジタル技術による負の影響を軽減する活動）を対象に、企業版ふるさと納税の活用やNPOと協働するプロジェクト等も継続しています。

本社機能の高度化・効率化による経営基盤の整備の観点においては、従前から取り組んでいる「本社系機能高度化プロジェクト“G20”」の適用範囲を拡大するとともに、間接業務のシェアード化と更なる高度化に取り組む一環として、TISビジネスサービス株式会社を中心とした体制を通じて、グループ全体のバックオフィス業務のシェアードサービス化及びDX化を推進しました。

注1) GHGの算定や集計方法についての国際的な基準として機能している集計方法。2001年頃「GHGプロトコル」によって定められ、Scope1は自社からの直接排出、Scope2は購入した電力由来等の間接排出、Scope3はそれ以外の間接排出でバリューチェーンも対象

注2) 人為的なGHG排出量と除去量のバランスが取れており、大気中へのGHG排出量が正味ゼロの状態

注3) 最新の気候変動科学に基づいた国連気候変動枠組条約のパリ協定の目標を達成するために必要な削減量に整合した目標

(以下略)

好事例として着目したポイント

- 中期経営計画の5つの基本方針における当年度の主な取り組み状況等をそれぞれ具体的に記載

協和キリン株式会社（1/1）有価証券報告書（2023年12月期） P38-39

【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】 ※ 一部抜粋

◎ 資本政策の基本的な方針

当社グループは、2021-2025年中期経営計画において、持続的成長と中長期的な企業価値向上を目指すための重要な財務指標（KPI）として「ROE」（自己資本利益率）を掲げ、株主資本コストを安定的に上回る「10%以上」を早期に達成し、この水準を中長期的に維持向上させていくことを目標としています。

このための経営資源の配分、株主還元、資金調達についての方針は、以下のとおりです。

・経営資源の配分についての方針

2025年以降の持続的成長と企業価値最大化に向けた成長投資（R&D投資、戦略投資、設備投資）を最優先に考えています。

R&D投資については、2021-2025年中期経営計画においては、売上収益の18～20%を目処に研究開発費を継続的に積極投資することを目指しています。研究開発活動への資源投入としては、KHK4083、KHK4951等の次世代グローバル戦略品の開発の推進、パイプライン充実に向けた、当社独自のバイスペシフィック抗体技術REGULGENTを搭載したKK2260、KK2269、ADCのKK2845等の初期開発品の研究開発及び新たなパイプラインの獲得に向けた活動強化等を通して、革新的な医薬品の継続的な創出に向けた戦略を実行します。技術面では、先進的抗体技術や買収したOrchard社が保有する造血幹細胞遺伝子治療技術の活用など、革新的なモダリティを活用したプラットフォームを着実に築いていきます。

当連結会計年度のR&D活動は、「第2 事業の状況 6 研究開発活動」に記載のとおりです。

戦略投資については、オープンイノベーションを積極活用した創薬技術などの外部イノベーションの取り込みやパイプラインの獲得を目的として、戦略的なパートナーリング活動（導入・提携等）やM&Aなどの外部資源の活用にも積極的に取組み、中長期的なグローバルパイプラインの拡充や、グローバル戦略品とのシナジー創出を図ることにより、さらなる持続的成長の加速を目指しています。これらの戦略的な成長投資に関しては、社長を中心に毎月開催している「戦略的投資検討会議」において具体的な案件の検討を継続的に行っています。次のような戦略投資案件を優先的な検討対象としています。

① ポートフォリオ強化を目的とするライセンスイン、M&A投資

・注力する疾患領域である骨・ミネラル、血液がん・難治性血液疾患、希少疾患にプライオリティを置く

② 新たな強みを創造するサイエンス・テクノロジーへの投資

・新たなモダリティや初期パイプラインの獲得、協業やコラボレーションの加速を目的とした投資

・情報探索、アクセスを目的としたVC（Venture Capital）投資・CVC（Corporate Venture Capital）活動

当連結会計年度は、造血幹細胞遺伝子治療のグローバルリーダーであるOrchard社と買収契約（買収総額478百万米ドル）を締結し、2024年1月24日付で同社の買収を完了しました。

好事例として着目したポイント

- 経営資源の配分の方針として、R&D投資、戦略投資、設備投資の3つの投資の方針と、当年度に実施した投資実績について定量情報も含めながら具体的に記載

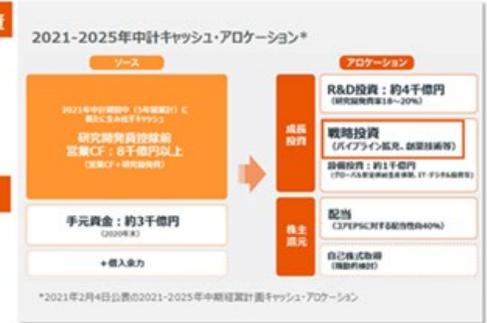
戦略投資について ～Life-changingな価値の継続的な創出に向けて

ポートフォリオ強化を目的とするライセンスイン、M&A投資

- 注力する疾患領域である、骨・ミネラル、血液がん・難治性血液疾患、希少疾患にプライオリティを置く

新たな強みを創造するサイエンス・テクノロジーへの投資

- 新たなモダリティや初期パイプラインの獲得、協業やコラボレーションの加速を目的とした投資
- 情報探索、アクセスを目的としたVC投資・CVC活動



設備投資については、グローバル戦略品の価値最大化に向けた競争力ある事業基盤整備のための投資も積極的に実施しています。特に、医薬品という確かな品質が求められる製品をグローバルに安定的に供給するために、強固な生産体制を確立すると共に、品質保証体制及びサプライチェーンマネジメントの強化に努めています。また、戦略的なITデジタル活用基盤の構築・整備等により、日本発のグローバル・スペシャリティファーマとしての持続的な成長を支えるグローバルな事業基盤の早期確立を目指しています。

当連結会計年度は、232億円の設備投資（無形資産、長期前払費用を含む）を実行しました。確かな品質の医薬品の安定供給に向けて、高崎工場において、最新設備を導入した品質保証関連複合施設（Q-TOWER）を竣工（投資予定金額140億円）し、新しいバイオ医薬原薬製造棟（同168億円）や倉庫棟（同72億円）等の建設を開始しました。

これらの投資案件や開発プロジェクトの事業性評価においては、投資家の皆様当社に期待する資本コスト（WACC）を反映したハードルレート（地域別）を用いた正味現在価値（NPV）と期待現在価値（EPV）を主たる定量的な基準としています。投資の判断においても、資本コストを上回るリターンの創出による中長期的な企業価値向上への寄与を重視しています。

・株主還元についての方針

配当方針については、2021-2025年中期経営計画で掲げたコアEPSに対する配当性向（以下、「配当性向」）40%を目処とし、中長期的な利益成長に応じた安定的かつ継続的な配当水準の向上（継続的な増配）を目指しています。この方針に基づき、当連結会計年度は、2022年度より5円増配の56円（配当性向35.5%）の配当を予定しています。また、2024年度の配当については58円（配当性向47.6%）と、8期連続の増配を予定しています。また、自己株式の取得については、株価状況等を勘案したうえで機動的に検討する方針としており、2024年2月には、資本効率の向上及び株主還元の拡充のため、400億円（17百万株）を上限とする自己株式の取得及び消却を決定し、取得を開始しました。

日本発のグローバル・スペシャリティファーマとしての持続的成長と企業価値最大化に向けて、成長性、イノベーション創出能力、収益性を高め、中長期的なROE向上と継続増配を目指していきます。

株式会社 I N P E X (1/1) 有価証券報告書 (2023年12月期) P52,140-141

(※) IFRS

【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】 ※ 一部抜粋

(4) 重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定

当社グループの連結財務諸表は、「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則」第93条の規定によりIFRSに準拠して作成しております。この連結財務諸表の作成に当たって、必要と思われる見積りは、合理的な基準に基づいて実施しております。

なお、当社グループの連結財務諸表で採用する重要性のある会計方針、会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定は、「第5 経理の状況 1 連結財務諸表等(1) 連結財務諸表 連結財務諸表注記 3. 重要性のある会計方針 4. 重要な会計上の見積り及び判断」に記載しております。

【連結財務諸表等】 ※ 一部抜粋

【連結財務諸表注記】

4. 重要な会計上の見積り及び判断

IFRSに準拠した連結財務諸表の作成において、経営者は、会計方針の適用並びに資産、負債、収益及び費用の金額に影響を及ぼす判断、見積り及び仮定を行うことが要求されております。実際の業績は、これらの見積りとは異なる場合があります。

見積り及びその基礎となる仮定は継続して見直されます。会計上の見積りの見直しによる影響は、見積りを見直した会計期間及びそれ以降の将来の会計期間において認識されます。翌連結会計年度において資産や負債の帳簿価額に重要な修正を加えることにつながる重要なリスクを伴う見積り及びその基礎となる仮定は以下のとおりであります。

(1) (気候変動による影響)

当社グループでは、連結財務諸表の作成において気候変動及びネットゼロカーボン社会への移行による影響を考慮しております。当社グループは、パリ協定目標に則したネットゼロカーボン社会の実現に貢献すべく、2050年までに排出量ネットゼロとする目標を設定しております。一方で、石油・天然ガスは経済社会活動に引き続き不可欠なエネルギー源として、その安定供給を図ることを使命としており、特にアジアを中心に今後も堅調な需要が想定される天然ガスは、引き続き収益基盤であり続けるものと認識し、石油・天然ガス分野とネットゼロ5分野を事業の柱として推進しております。

気候変動及びネットゼロカーボン社会への移行による影響は、石油・天然ガス分野とネットゼロ5分野のいずれにおいても重要であり、これらの影響に関して、当社グループでは、国際エネルギー機関 (IEA) のWorld Energy Outlook (WEO) の公表政策シナリオ (IEA-STEPS) 等の複数のシナリオを参照し、長期的な将来のエネルギー需要や顧客動向等の事業環境分析を行い、経営戦略の策定や経営判断に利用しております。

シナリオ分析は、それらシナリオが実現すると仮定した上で、将来的な政策動向や事業環境の変化の可能性をいち早く把握し、経営戦略・経営計画へ反映することを目的としたものであり、会計上の見積りに反映される最新の入手可能な信頼のおける情報に基づく判断や仮定とは異なります。そのため、シナリオ分析において、当社グループの各プロジェクト資産の減損や引当金の増加等の兆候が示された場合でも、それらを即時に連結財務諸表に反映すべきとは限らないと考えております。また、会計上の見積りにおいては、当該シナリオ分析結果に加え、当社グループの戦略、各国の政策、外部機関の分析結果、及び各プロジェクトにおける固有の状況等を総合的に勘案し、合理的な見積りを行っております。ただし、将来における気候変動リスクに対する当社グループの戦略の変更や世界的な脱炭素化の潮流の変化は、これらに重大な影響をもたらす可能性があります。

(将来の油価見通し及びインターナショナルカーボンプライス)

将来の原油・天然ガス価格は主に国際市況により決定され、国際的・地域的な需給、世界経済等の多様な要素の影響を受け著しく変動します。会計上の見積りで利用する油価については、複数の外部機関が公表するレポートに基づき、経営者の最善の見積りと判断により決定しております。超長期的な油価の見通しに当たっては、IEA等が公表するシナリオを考慮する一方、中長期の時間軸ではロシア・ウクライナ情勢等による価格高騰や足元で堅調なエネルギー需要等のアップサイド要因を考慮し、当連結会計年度末において、中長期油価見通しは2027年度以降70米ドル/バレル (ブレント油価、インフレの影響は除く) と見積っており、また、当社グループの取り扱う天然ガスの販売価格も大部分が原油価格にリンクしているため、当社グループの非金融資産の減損の兆候判定及び減損テストにおいては当該油価見通しを重視しております。また、各プロジェクトの非金融資産の使用価値算定に用いる見積将来キャッシュ・フローには、インターナショナルカーボンプライス (以降ICP) を織り込んでおり、カーボンプライス制度が存在する豪州のプロジェクトでは、複数の外部専門家の価格予想等を参照し、2030年75豪ドル/tCO2e、2040年87豪ドル/tCO2e、2050年108豪ドル/tCO2e (インフレの影響は除く) を用いております。その他の国や地域では、カーボンプライス制度が存在する場合は、外部専門家の価格予想等を用いた当社グループの見積価格を参照し、カーボンプライス制度が存在しない場合は、IEA-STEPSのEU価格に連動した変動価格を参照しております。ネットゼロカーボン社会への移行に伴い、低炭素エネルギー選好が高まることで、原油・天然ガス価格の下落といった主要な仮定の見直しやICPの引上げが必要となる場合には、石油・ガス資産、のれん及び持分法で会計処理されている投資につき減損損失を計上する可能性があります。

(2)

(中略)

(2) 資産除去債務

将来発生する国内外の石油天然ガス生産設備等の撤去及び廃鉱に係る資産除去債務は、生産可能年数又は契約期間満了までの年数及び操業終了時の撤去・廃鉱コストの合理的な見積りに基づき、当連結会計年度末において388,502百万円を計上しております。当連結会計年度末時点では、気候変動に関する各国の規制強化等による生産可能年数の短縮は認識しておりませんが、気候変動に関する各国政府の今後の政策・法規制によっては、将来、当社グループの石油・ガス資産の生産停止時期の前倒し、撤去対象資産の増加、廃鉱の作業方法の変更及び割引率の見直し等により資産除去債務が増加する可能性があります。また、国内天然ガス供給販売施設である天然ガスパイプラインについては、当連結会計年度末時点において信頼性のある見積りができないため資産除去債務を計上しておりませんが (注記「21. 資産除去債務」参照)、事業終了時期を決定できるような事業環境等の変化を特定した場合には資産除去債務を計上する可能性があります。当項目は、注記「21. 資産除去債務」に関連します。

好事例として着目したポイント

- (1) 会計上の見積りに利用する油価について記載するとともに、気候変動やインターナショナルカーボンプライス等が会計上の見積りに与える影響を具体的に記載
- (2) 気候変動に関する各国政府の動向等が、見積りの前提や見積金額に及ぼす影響を具体的に記載

キヤノン株式会社（1/1）有価証券報告書（2023年12月期） P53-55

（※）米国基準

【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】 ※ 一部抜粋

②重要な会計方針及び見積り

当社の連結財務諸表は、米国会計基準に基づいて作成されております。また当社は、連結財務諸表を作成するために、種々の見積りと仮定を行っております。これらの見積り及び仮定は将来の市場状況、売上増加率、利益率、割引率等の見積り及び仮定を含んでおります。当社は、これらの見積り及び仮定は合理的であると考えておりますが、実際の業績は異なる可能性があります。また、パンデミックや地政学的リスク、さらにはインフレに伴う景気減速のリスク等により、当社の業績が経営者の仮定及び見積りとは異なる可能性があります。当社は、現在当社の財政状態及び経営成績に影響を与えている会計方針を適用するにあたり、以下の事項がより重要な判断事項であると考えています。

（中略）

f. のれん及びその他の無形固定資産

のれん及び耐用年数が確定できないその他の無形固定資産は償却を行わず、代わりに毎年第4四半期に、または潜在的な減損の兆候があればより頻繁に減損テストを行っております。全てののれんは、企業結合のシナジー効果から便益を享受する報告単位に配分されます。報告単位の公正価値が、当該報告単位に割り当てられた帳簿価額を下回る場合には、当該差額をその報告単位に配分されたのれんの帳簿価額を限度とし、のれんの減損損失として認識しております。報告単位の公正価値は、主として割引キャッシュ・フロー分析に基づいて決定されており、将来キャッシュ・フロー及び割引率等の見積りを伴います。将来キャッシュ・フローの見積りは、主として将来の成長率に関する当社の予測に基づいております。割引率の見積りは、主として関連する市場及び産業データ並びに特定のリスク要因を考慮した、加重平均資本コストに基づいて決定しております。

2022年第4四半期及び2023年第4四半期に行った減損テストの結果、個々の報告単位の公正価値は帳簿価額を超過しており、減損が認識された報告単位はありません。しかし、メディカル報告単位に帰属するのれんについては、公正価値が帳簿価額を超過する割合が他の報告単位と比べて低くなっており、将来キャッシュ・フローが想定よりも減少した場合、減損損失を認識する可能性があります。なお、当該報告単位に帰属するのれんの帳簿価額は565,687百万円となっております。当該報告単位の将来キャッシュ・フローの見積りは、今後の医療機器市場の成長や事業活動地域の成長を考慮した上で立案された中期経営計画に基づいております。

耐用年数の見積りが可能な無形固定資産は、主としてソフトウェア、商標、特許権及び技術資産、ライセンス料、顧客関係であります。なお、ソフトウェアは主として3年から8年で、商標は15年で、特許権及び技術資産は9年から21年で、ライセンス料は7年で、顧客関係は14年から16年で定額償却しております。

（中略）

i. 未払退職及び年金費用

未払退職及び年金費用は数理計算によって認識しており、その計算には前提条件として基礎率を用いています。割引率、期待運用収益率といった基礎率については、市場金利などの実際の経済状況を踏まえて設定しております。その他の基礎率としては、昇給率、死亡率などがあります。これらの基礎率の変更により、将来の退職及び年金費用に影響を受ける可能性があります。

基礎率と実際の結果が異なる場合は、その差異が累積され将来期間にわたって償却されます。これにより実際の結果は、通常、将来の年金費用に影響を与えます。当社はこれらの基礎率が適切であると考えておりますが、実際の結果との差異は将来の年金費用に影響を及ぼす可能性があります。

当連結会計年度の連結財務諸表の作成においては、給付債務の計算に使用する割引率には国内制度、海外制度ではそれぞれ加重平均後で1.5%、3.7%を、長期期待収益率には国内制度、海外制度ではそれぞれ加重平均後で3.2%、5.7%を使用しております。割引率を設定するにあたっては、現在利用可能で、かつ、年金受給が満期となる間に利用可能と予想される高格付けで確定利付の公社債の収益率に関し利用可能な情報を参考に決定しております。また長期期待収益率の設定にあたっては、年金資産が構成される資産カテゴリー別の過去の実績及び将来の期待に基づいて収益率を決定しております。

割引率の低下（上昇）は、勤務費用及び数理計算上の差異の償却額を増加（減少）させるとともに、利息費用を減少（増加）させます。割引率が0.5%低下した場合、予測給付債務は約733億円増加します。割引率の低下（上昇）による影響は、数理計算上の他の前提条件の変更による影響と同様に、翌期以降に繰り延べられます。

長期期待収益率の低下（上昇）は、期待運用収益を減少（増加）させ、かつ数理計算上の差異の償却額を増加（減少）させるため、期間純年金費用を増加（減少）させます。長期期待収益率が0.5%低下した場合、期間純年金費用は約55億円増加します。

これにより年金制度の積立状況（すなわち、年金資産の公正価値と退職給付債務の差額）を連結貸借対照表で認識しており、対応する調整を税効果調整後で、その他の包括利益（損失）累計額に計上しております。

好事例として着目したポイント

- （1）のれんの減損テストの結果、公正価値が帳簿価額を超過する割合が低くなっている報告単位を具体的に記載するとともに、当該報告単位に帰属するのれんの帳簿価額を定量的に記載
- （2）割引率が変動した場合の金額的な影響額について定量的に記載

！ 開示の好事例としての公表をもって、開示例の記載内容に誤りが含まれていないことを保証するものではありません。