

# 研究員レポート： 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等の記載状況調査

2021.09.01

企業内容等の開示に関する内閣府令の改正により2017年3月末決算企業から有価証券報告書(以下、有報)の開示様式が変更になり、【対処すべき課題】が【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】(以下、「対処すべき課題等」)となった。これは、経営方針・経営戦略等を定めている場合や、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容を記載し、企業と投資家との建設的な対話を図ることを企図するものである。本レポートでは、2017年以降継続して調査している、日経225の3月末決算企業187社の有報における記載状況を分析する。

## レポート サマリー

- 事業ポートフォリオの見直しに言及している企業は30社強
- 非財務KPI、マテリアリティに関する記載が前年に比べ大幅に充実
- TCFDに関する記載は30社強

## 1. 改正の背景と調査概要

企業と投資家との建設的対話を促進していく観点から、より効果的・効率的な開示を目指し、決算短信、事業報告書等、有価証券報告書(以下、有報)の開示内容の整理・共通化・合理化に向けた提言が、2016年に金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ(以下、DWG)よりなされた。有報においては、投資判断に必要かつ重要な情報であり、建設的な対話に資する情報であるとの観点から、「経営環境及び経営方針・経営戦略等」の記載を求めることが適当である旨の提言がなされ、前述の有報の改正が行われた。更に、2018年のDWG報告において、「Ⅰ. 財務情報及び記述情報の充実」「Ⅱ. 建設的な対話の促進に向けた情報の提供」「Ⅲ. 情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組」に向けて、適切な制度整備がなされるべきとの提言がなされ、これを受け2019年1月に「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」が公布されている。

左記Ⅰは、2020年3月期の有報から適用されており、「対処すべき課題等」においては、市場の状況、競争優位性、主要製品・サービス、顧客基盤等に関する経営者の認識を含めた説明を求めることとされている。

当レポートでは、2021年6月に2度目の改訂がなされたコーポレートガバナンス・コード(以下、CGコード)や来たる2022年4月の東証再編に向けて、各社において市場選択手続が進んでいるという外部環境のなか、「対処すべき課題等」において、対話を促進するための情報開示の強化がいかに図られているかについて、客観的指標、マテリアリティ、TCFDといった代表的なESG文言に焦点を当てて調査を行った。

## 2. 経営方針、経営計画

「経営方針、経営計画」については、従来同様、企業理念やビジョン、企業文化といった概念に言及している企業がほとんどであった。

当セクションの中で、中期ないし長期の経営計画を掲載している企業が多く見られたが、従来同様、対象としている年数として、3年の企業が最も多かった。また、例えば10年の長期経営計画中の、第○期中期経営計画(3年)といったように、複数の対象期間年数を記載している企業も20社強見られた。

### 3. 客観的な指標等

経営上の目標を達成するための客観的指標の個数は、下記表1の通り1～4個の企業が105社、全く挙げていない企業が19社であった。各社の平均掲載個数は3.7個、中央値は4個と、2020年の数値(平均値3.4個、中央値3個)と比較し、個数の増加が見られた。

客観的指標を財務分析の視点を用いて分析したものが下記の表2である。各社が挙げている指標を主にP/L面から判定する成長性指標(売上高、利益(率)、一株当たり利益など)、主にB/S面から判定する健全性指標(自己資本比率、負債比率、DEレシオなど)、効率性指標(ROE、ROIC、ROAなど)といった概念を用いて類型化した。

改訂CGコードの補充原則5-2①においては、サステナビリティ開示などと並んで改訂の目玉であった事業ポートフォリオの見直し状況の開示が設けられたが、事業ポートフォリオの見直しに言及している企業は記載の充実度の差こそあるものの30社強となっていた。

その結果、利益額や利益率などの利益指標を挙げていた企業は145社で最も多く、続いて効率性指標のうちROE・ROICなどを挙げている企業が122社と続き、売上額や海外売上比率などの売上関連指標を挙げている企業が82社あった。実際に使用されている指標としては、売上関連指標では売上高の絶対額を挙げている企業が69社、利益関連指標では、営業利益が71社、売上高営業利益率が50社、ROEを挙げている企業は実に110社に上った。

ROE、ROICを挙げている企業は110社、33社であるが(双方挙げている企業が22社)、そのうちの95社、26社が実際の目標数値を掲げていた。これは、前述の改訂CGコードにおけるポートフォリオの見直しといった背景があるものと推察される。

(表1：客観的指標の個数)

	2017(n:187)	2018(n:189)	2019(n:187)	2020(n:186)	2021(n:187)
0	45	32	19	17	19
1、2	54	49	42	44	35
3、4	60	72	78	74	70
5個以上	28	36	48	51	63

(表2：主要な客観的指標)

	2017(n:187)	2018(n:189)	2019(n:187)	2020(n:186)	2021(n:187)
利益指標	113	125	143	139	145
ROE、ROIC	86	98	112	121	122
売上関連	65	65	76	83	82
健全性	52	58	60	54	65

ROEや売上・利益を挙げている企業が多い理由としては、決算短信で従前より記載が求められていた項目である、財務諸表の数値をそのまま使用して算定できる、といった事情が推察される。また、何らかの健全性指標を挙げている企業が65社に上り、全体的な傾向としては個数が若干増加している他は、昨年と比較し大きな違いは見られなかった。その他目立った指標としては、フリーキャッシュ・フローを挙げている企業が30社弱見られた。

## 4. 非財務情報に関する記載の特徴

187社の「対処すべき課題等」を分析した中で、非財務目標を掲げている企業は80社弱と2020年の44社から倍近くになっており、マテリアリティに関する言及も45社と、2020年の32社から大幅に増加していた。従来、非財務目標としてはCO2排出量の削減目標や女性管理職比率のいずれかのみを掲げている企業が多かったが、2021年は改訂CGコードによるサステナビリティ開示強化の潮流等もあり、複数の非財務KPIを掲載している企業が多く見られた。

改訂CGコードにおいては補充原則3-1③において、プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、TCFD(気候関連財務情報タスクフォース)またはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきとされているが、TCFDに関する言及がある企業は30社強で、そのうち「指標と目標」「ガバナンス」などの開示4要素に

言及していた企業は7社に限られた。

次頁で、非財務情報の開示やポートフォリオ戦略等を非常に明確に開示している事例を挙げる。

## 5. まとめ

当研究室で日経225の3月決算企業を対象に、「対処すべき課題等」の記載状況を分析して、当レポートが5年目となる。

上記2019年1月の開示府令や、2019年3月の「記述情報の開示に関する原則」の意図を汲み、「対処すべき課題等」において建設的対話を企図して開示内容を激変させている企業がある一方で、5年前からほとんど記載の変化が見られない、ないしは、1ページ程度しか記載しておらず、「事業等のリスク」や「MD&A」における記載も不足している企業の二極化が見られた。

有報において「対処すべき課題等」は、「事業等のリスク」、「MD&A」などと並び、投資家を中心としたステークホルダーにとって非常に重要な情報である。特に「対処すべき課題等」は、経営戦略や注視する指標、企業にとって不利な情報も含めた課題が万遍なく記載されているため、投資家をはじめとしたステークホルダーとの対話において欠かすことが出来ない情報と言えよう。非財務情報開示にあたっては一貫して有用で横比較可能な定量的な数値やコメントが求められていることからSASBスタンダード利用企業数の増大や、今後の第三者による監査もにらんでIFRS財団によるサステナブル・スタンダード・ボード(SSB)による標準化指標の導入など

ここ数年、非財務情報の開示充実と標準化の流れが急速な勢いで進んでいる。

上場企業は、来たるべく市場再編に向け、当面は改訂CGコードを反映したコーポレート・ガバナンス報告書の対応に追われていることと思われる。しかし、本来は、CGコードが制定され、記述情報強化の流れが加速してきた数年前から自律的にサステナビリティへの対応はなされているはずであり、この時期にコンサルを入れたりする小手先の対応では、ステークホルダーから信頼は得られないであろう。

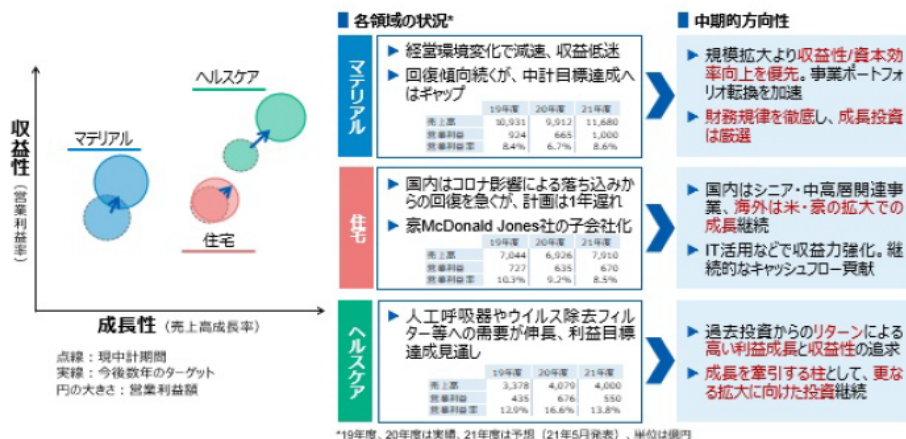
企業価値を構成する要素は、財務情報から非財務情報に次第に比重を移してきていると

言われており、直近の調査では企業価値の9割を無形資産が占めるとされている(出典：Ocean Tomo)。今般のCGコードの改訂では、人的資産投資や知的資産投資などの無形資産投資にも言及されているが、こうした企業リソースの配分を、いかに分かりやすく示していくか。それには、縦割りになった組織では非常に困難であり、部門横断的かつ経営者目線での対応が求められるだろう。

法定開示書類である有報には、決算日から3か月以内に提出される企業の通信簿として、従来のように財務情報に過度に偏重することなく、非財務情報に対する開示姿勢も重要視されていくだろう。

#### 【事例：旭化成(株)】

各セグメントの中期経営計画の進捗と中期的な方向性



#### ■ 事業ポートフォリオ転換の取り組み

事業ポートフォリオの転換を進めるため、事業ごとの「成長性(売上高成長率)×収益性(営業利益率)」の評価をベースに、「資本効率(ROIC)と資本コストの視点」「サステナビリティの視点(温室効果ガス(GHG)排出量等定量指標)」「利益額、利益の変動性や事業ステージの視点」などを加えた事業評価を年に2回実施し、事業を「成長牽引」「高収益基盤」「体質強化」「戦略再構築」の4つに分類しています。

2020年度においては、上述の事業評価のプロセスを経て、当社グループの約60事業のうち、特に「マテリアル」セグメントの汎用製品を扱う事業を中心に、15事業を「戦略再構築事業」として抽出し、社長を含む経営メンバーと各事業側のメンバーとで戦略討議を複数回実施しました。COVID-19感染拡大の影響を踏まえ、今後の競争環境の見立てに基づいた戦略の再検討を実施し、KPIやマイルストーンを設定した上で、継続的に状況をフォローしています。また、既にいくつかの事業については、事業の構造転換を見据えたアクションに着手しています。

今後も、これらの活動を通じて、事業ポートフォリオ転換の具体策の検討を加速していきます。

~~~~~  
事業ポートフォリオ転換の取り組みをROICやサステナビリティなどの評価視点と共に紹介している。また、同社の「対処すべき課題等」においては、人権やプラスチック問題といったサステナビリティトピックをふんだんに紹介し、「事業等のリスク」においては、TCFDへの対応も紹介している。  
~~~~~