

第3回事業再編研究会

(事務局説明資料)

2020年3月4日 経済産業省

目次

1	これまでの議論の整理	2
	現状と課題 事業ポートフォリオマネジメントのための基盤整々	・・・・・・・・・15 備と情報開示)
3	本日ご議論いただきたい論点	51
参	考	

1.これまでの議論の整理

1. 本研究会の検討の方向性

- グローバル競争とデジタル革命により、経営環境が非連続に変化する中、持続的成長を実現するためには、事業ポートフォリオの不断の見直しによる事業再編の必要性が増していることについては共通認識。
- 事業ポートフォリオマネジメントの在り方については、以下の意見があった。
 - コーポレートレベルでの経営資源の配分、自社が「ベストオーナー」かどうかという視点を入れることが必要。
 - ESGや時間軸の長いイノベーション (R&D)の観点も入れつつ、「4象限管理」を早く回すことが必要。
- スピンオフ等による事業切出しの経済的意義については、「主役」となってリソース調達の道が拓かれることにより、成長の実現、事業価値の最大化が図られるといった点が挙げられた。
- 対象事業の位置づけ・状況により、対応の在り方も異なってくるので、カテゴライズして整理する必要があるとの意見があった(優良のノンコア事業/構造的に低収益の本業、コモディティ化した事業/トランスフォーメーション可能な事業等)。
- 株主利益と他のステークホルダー利益の関係については、相対立するものではなく、長期的には、ステークホルダーの利益を実現することが株主の実現にもつながるとの考え方が示された。

2. ガイドラインのまとめ方

○ ガイドラインの策定に当たっては、特に経営者に対してポジティブなメッセージとなるよう、ワーディングには留意すべき、株主総会での賛否に影響を与えるようなものになるとよい、組織論について整理すると役立つものになる等の指摘があった。

3. 日本企業において、事業の切出しが進みにくい背景・要因

- 不振な事業が優良事業の生み出すキャッシュに依存している場合や、再投資先(成長事業)の 見通しが立っていない場合、切出しに踏み切れない傾向があるとの指摘があった。
- メインバンクによるデット(債権者)ガバナンスの下で多角化による規模拡大が善とされていた時代から、経営者の意識が変革できておらず、過度な安定志向につながっているのではないかとの指摘があった。
- PL(損益)的な発想が強いことが問題であり、資本効率やBS(貸借対照表)に基づく経営が重要である。
- 実証研究によれば、株式持合いや銀行の保有が多い企業では事業再編が進んでいない一方、アクティブ機関投資家や社外取締役比率が高い企業では事業再編もR&D投資も積極的に行う傾向が見られることが紹介され、モニタリングが十分に働いていないことが事業再編の阻害要因と考えられるとの指摘があった。

4. 経営陣における課題と対応の方向性

(1)経営者の役割

(事業ポートフォリオマネジメント)

- 事業ポートフォリオの見直し(そのための基準設定や体制整備等)は、経営者の重要な役割であり、 株主からの指摘を待たずに、平時からしっかり考えておくこと、こうした主体的な取組を後押しすること が重要との意見があった。
- ○企業経営は、経済合理性・効率性、テクノロジー・知財、ESG・SDGsといったサステナビリティの3つの軸で考えられ、企業理念・価値基準(何をするための会社か)を明確にした上で、一定のクライテリアの下でM&Aとエグジットのバランスをとりながら「4象限管理」を行っていくことが重要である。その際、CSO(Chief Strategy Officer)・CFOと言った責任者を明確にした上での推進体制を整備し、定期的なレビューを行っていく仕組みを作ることが基本であるとの指摘があった。
- ○執行役員が特定の事業部門を代表する立場で、全社的なマネジメントの目線になり切れていないこと、と、CFOが機能していないこと、経営陣(CXO等)の各々の役割と責任が明確になっていないこと等が課題、との指摘があった。
- ○特にCFOについては、経営企画部門と一体的に動けるようにする必要があり、市場環境や競合との 比較等も踏まえ、経営戦略に対して財務的規律・統制を働かせていくという積極的な役割が期待されるとの指摘があった。

4. 経営陣における課題と対応の方向性

(1)経営者の役割

(シナジーの発揮)

- グループCEOの本務はシナジーの発揮であり、そのために事業ポートフォリオの組換え、(それを実行するために)自らR&Dを行うか、他社を買収するか、リスクリターンを見ながら様々な選択肢の中から相対比較により意思決定することであるとの指摘があった。
- また、経営陣には、事業再編とシナジーの創出を両輪として取り組む責任があり、シナジー創出のためには、個々の事業部門との提携的なレビュー、ファンクショナルマネジャーの設置とファンクションごとの統合と集権化、等データインフラの整備により、事業部門横断的なコミュニケーションの活性化等の取組が有効との指摘があった。
- これに対し、コングロマリットにおいて一定のシナジーが存在するのは当然であるが、それに伴うコスト (経営者のキャパシティがそがれる、間接費用の増大等)も生じるため、事業間シナジーと経営の フォーカスの価値を比較検討すべきではないかとの意見もあった。

4. 経営陣における課題と対応の方向性

- (2)経営者に対する適切なインセンティブ※「5.取締役会・社外取締役における課題と対応の方向性」にまたがるテーマ。
- 会社の規模の縮小に対して経営者が消極的なのは、欧米でも共通であり、企業価値の向上に対する適切なインセンティブとなるよう、経営目標や役員報酬における業績評価指標を設定することが重要であるとの考え方が示された。
- 経営目標や業績評価指標としては、売上高や利益額等の売上規模に連動するものではなく、TSR (総株主収益)、成長性、資本効率に関するものが考えられる。市場が機能していれば、株価は、 未実現の将来価値を反映するものであり、短期的志向をもたらす指標ではないとの指摘があった。
- 欧米企業の例を見ても、事業再編については経営陣のインセンティブが重要であり、役員報酬においてLTI(Long term incentive)の割合を高め、売上の増大でなく企業価値の増大と経営陣の目線がアラインするように設計されることが重要であるとの指摘があった。

(3)従業員利益の確保)

- ○「ベストオーナー」に事業をマッチング(売却)させることは、事業の成長及び従業員利益の確保につ ながるものであり、そのためにも早期の決断が重要との指摘があった。
- 事業切出し(を検討する)基準はPL上の赤字ではなく、資本コストを上回る収益を慢性的、構造的に上げられなくなったら、持続可能性を失っているということであり、その事業が傷む前、例えばROIC ハードルは下回っているが、PL的には黒字のうちに、高い価格でリストラもなしに売却する方が、その事業に従事する従業員にとって長期的な幸福に資することになる、との指摘があった。

5. 取締役会・社外取締役における課題と対応の方向性

(取締役会の役割)

- 会社法の規定を踏まえても、機関設計を問わず、事業ポートフォリオに関する検討と方針決定は、 会社の経営の基本方針であり、取締役会の重要な役割であることが確認された。
- 取締役会の役割に関して、以下のような意見があった。
 - 各事業部門の視点ではなく、全社的な視点から議論することが重要であること、
 - 執行側はモニタリングされる側(被告側)であり、執行陣とモニタリング(監督側)が協力して 事業戦略を構築すべき
 - 株主から付託された受託者(スチュワード)として、(開示できない機密情報も含め十分な情報収集を行った上で)適切に事業ポートフォリオ・キャピタルアロケーションを行うことが最重要任務であり、仕組みの構築だけではなく、その仕組みに基づいて実体的判断を行う際にも取締役会が中心的役割を果たすこと

5. 取締役会・社外取締役における課題と対応の方向性

(社外取締役の役割)

- 社外取締役の役割として、以下のようなものが挙げられた。
 - 執行に対する監督の手段として、事業評価の仕組みの構築を促すこと(経営陣に対して「株主目線」で迫ること)
 - 既存事業についてしがらみの少ない、執行から独立した客観的な立場から事業再編について 議論を働きかけ、執行陣の背中を押すこと
 - (グループCEOが事業側からのシナジー発揮を目指すのに対し、)資本(市場)の側から事業のシナジー発揮に貢献すること、そのために、投資家との対話を行い、その期待を理解して経営を行うこと
 - 現状では、「全社戦略」「全社資源配分」の議論が不十分であり、これら議案を取締役会に付 議するよう、経営陣に促すことも重要
- ○これに対し、社外取締役の役割の重要性は肯定しつつ、社外取締役は万能ではなく、過大な期待 はすべきでないとの意見もあった。

5. 取締役会・社外取締役における課題と対応の方向性

(取締役会の構成、多様性等)

- 取締役会が、組織内部の同質性・固定性に抗い、ポートフォリオ入替えに関わる意思決定を行い、 それを推進する執行部を支えるためには、その構成メンバーの多様性と高度人材の確保が重要である、との指摘があった。
- 社外取締役には、「鳥の目」と財務的な知見が重要で、スキルマトリクスの重要性を強調していくべき、 との意見もあった。
- (事業ポートフォリオに関し) 同じようなスキルセットを持ったメンバーにより、事業間のシナジー発揮ができるマネジメントとすべきとの意見があった。
- 業務執行(取締役)と独立社外取締役の関係については、両者の間の健全なパワーバランスや、 執行とモニタリングという対立関係ではなく、「取締役」という一段高い視点で事業戦略を議論できる ような関係性の構築が重要であるとの意見があった。

(経営トップの選任)

○ 企業価値重視や事業ポートフォリオ組替えの思考・能力を有する者を経営トップに選任・育成していくことが重要であり、指名委員会において、候補者に対して事業再編に関する基本姿勢や戦略構想力等について問うことも重要であるとの指摘があった。

6. 投資家とのエンゲージメントにおける課題と対応の方向性

(エンゲージメントの充実)

- 経済価値と社会価値は中長期で見れば一致するはずであり、時間軸としてはずれることがあるため 事業のライフサイクルを通して考えていくことが重要であるとの意見があった。
- 経営陣として、市場に対して、長期のビジョンや経営戦略をしっかり説明することで、短期の利益だけ。 でなく(将来期待から)マルチプルが上昇し、企業価値(への市場評価)が向上することになる。
- 事業再編を促すためのモニタリング強化に向け、(これまでモニタリングを行う動機を持ちにくかった) パッシブ投資家においても積極的なエンゲージメント活動が行われるよう、活動内容の見える化(開 示)を促していくことが重要との提言があった。

(情報開示の充実)

○ 企業内容等の開示に関する内閣府令の改正も踏まえ、経営方針・経営環境・課題やMD&A (※)の記載の充実、具体的には、企業価値向上にどのように寄与したのか、課題は何かといった ことについての記述情報の記載が重要であるとの指摘があった。※有価証券報告書の項目の名称としては、「経営方

針、経営環境及び対処すべき課題等1、「経営者による財務状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析1。

6. 投資家とのエンゲージメントにおける課題と対応の方向性

(株主提案に対する対応について)

- 会社法上は、企業経営は取締役の経営判断により行われるものであり、株主提案に応じなくても義務違反ということはないが、指針(ソフトロー)において、株主の意見を聞くことを推奨することはよいとの指摘があった。
- そもそも経営者は、平時から事業ポートフォリオ戦略についてしっかり考えておくべきであり、それができていれば株主から問題提起された際にも説得力のある対話ができるはずであるとの指摘があった。
- まともな株主提案に対しては取締役会に上げて真剣に議論するのが望ましく、そうした方向で促していくことはよいが、その際には、取締役会の運営の実態も踏まえ、「何でもかんでも」ということではなく、合理的なスクリーニングをした上で、ということになるだろうとの指摘があった。
- 日本においてもアクティビスト活動が活発化しつつあるが、アクティビストの提案が議論の契機となることについては一定の評価はすべき、日本的な共同体的な組織から欧米流のサイエンティフィックでロジカルな経営に移行するには、こうした外からの刺激も必要ではないか、欧米においても「株主の声なき声」の代弁者であると捉えられるようになってきている、といった見方が示された。
- ただし、企業側だけではなく、投資家側の濫用的な行動が企業側の態度を閉鎖的なものにさせてしまうこともあるため、こうした行動に対しては牽制する等、両方の側に目配せしていくことで、有意義な対話が促されるとの指摘もあった。

7. 事業評価の仕組みの構築とセグメント情報の開示

(データインフラの整備、CFOの機能強化等)

○ 社内の体制、特に本社の財務リテラシーの向上や、データインフラの向上が必要であり、そのためにも CFO機能の強化(財務の観点から、事業ポートフォリオの議論に関与すること)が重要な課題である、また、事業別のバランスシートの整備は事業再編を促す第一歩として提言すべきとの指摘があった。

(セグメント情報開示の充実)

- 機関投資家比率が高い方が事業売却を積極的に行う傾向にあり、機関投資家との間で事業ポートフォリオに関するレビューが効率的に行われるような環境整備として、セグメント情報の開示の充実を促していくべき、との意見が多数示された。
- その中で、事業ポートフォリオに関して正しい判断をした経営者に対し、適切に評価した上で、資本市場の側から、株価への反映あるいは議決権行使を通じて、背中を押してあげることが重要であり、そのためにも情報開示が重要との意見があった。
- 事業ごとのROIC(投下資本利益率)の開示など、事業ポートフォリオの基本規律と運用状況に 関する開示も重要であるとの指摘があった。

本研究会のスケジュール

> 第1回(1月31日)

- ✓ 本研究会の開催趣旨、全体の進め方
- ✓ 事業再編(特に切出し)に関する現状と課題(論点整理)
- ✓ ①経営陣のインセンティブ(経営者の意識、従業員の問題等)

▶ 第2回(2月14日)

- ✓ ①経営陣のインセンティブ (続き)
- ✓ ②取締役会(特に社外取締役)の役割と責任
 - ・事業ポートフォリオ戦略に関する議論の在り方
- ・事業評価等の仕組みに関する監督の在り方
- ✓ ③投資家とのエンゲージメント
 - ・投資家側の対応の在り方(SSコードを踏まえた中長期視点でのエンゲージメントの在り方)
 - ・企業側の対応の在り方(平時と有事(株主提案を受けた場合等))

▶第3回(3月4日)

- ✓ 事業ポートフォリオマネジメントのための基盤整備と情報開示
 - ・社内における事業評価の仕組みの構築
 - ・事業セグメント開示の在り方(ベストプラクティスの例示等)
- ✓ 実行段階での実務上の工夫
- ✓ 事業再編促進のための制度整備の在り方(税制措置等)

- ▶ 第4回(3月17日)
 - ✓ 第1回~第3回の議論の整理を踏まえた検討
- ▶ 第5回(4月20日)
 - ✓ 報告書(実務指針案+制度整備に関する提言)の骨子案
- > 第6回(5月下旬)
 - ✓ 報告書案
- ▶ 予備:第7回(6月上旬)

2.現状と課題

(事業ポートフォリオマネジメントのための基盤整備と情報開示等)

2019年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査の概要

アンケート調査の目的

- CGSガイドライン、グループガイドラインで提言されている主要項目について、企業の取組状況を把握する。
- コーポレートガバナンスに関する主要事項について、企業の課題認識を把握する。
- これまでのアンケート調査時からの変化を把握する。

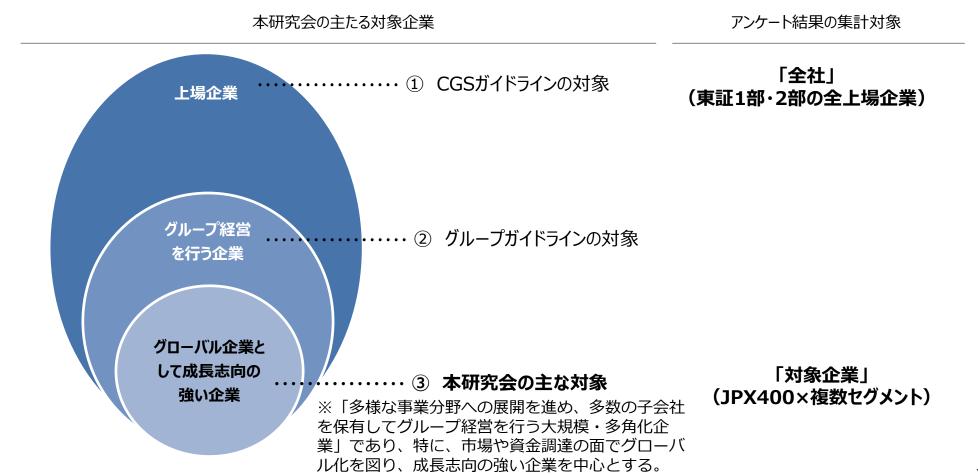
調査の概要

	nt dim
名称	• 2019年度 コーポレートガバナンスに関するアンケート調査(以下「アンケート調査」)
対象	東証1部・2部上場企業(計2,633社)
期間	• 2019年11月下旬~2020年1月31日
方法	• コーポレートガバナンス担当部署に調査票を郵送し、郵送又はメールで回答
回答数	• 868社(回収率33.0%)*確定値
委託先	• PwCあらた有限責任監査法人

詳細

アンケート調査の分析対象について

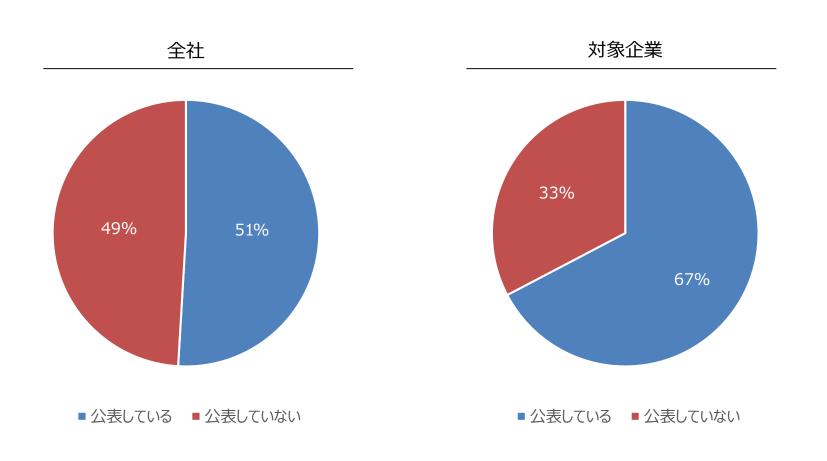
- アンケート調査の結果について、以下の頁では、本研究会の主な対象(下記の③)に近似する 企業群として「JPX400企業のうち複数セグメントを保有する企業」(以下「対象企業」)と東証 1部・2部の全上場企業(以下「全社」)のそれぞれの集計結果を並列している。
 - ※後述の「参考資料」では、前回までに取り上げた設問項目のうち、「対象企業」と「全社」との間に相当程度の差が見られるものを取り上げた。



事業ポートフォリオ戦略・方針の公表 (アンケート調査)

● 事業ポートフォリオ戦略・方針について、対象企業は全社と比較して、より積極的に開示を行っている。(全社だと半数が開示しているところ、対象企業では2/3が開示。)

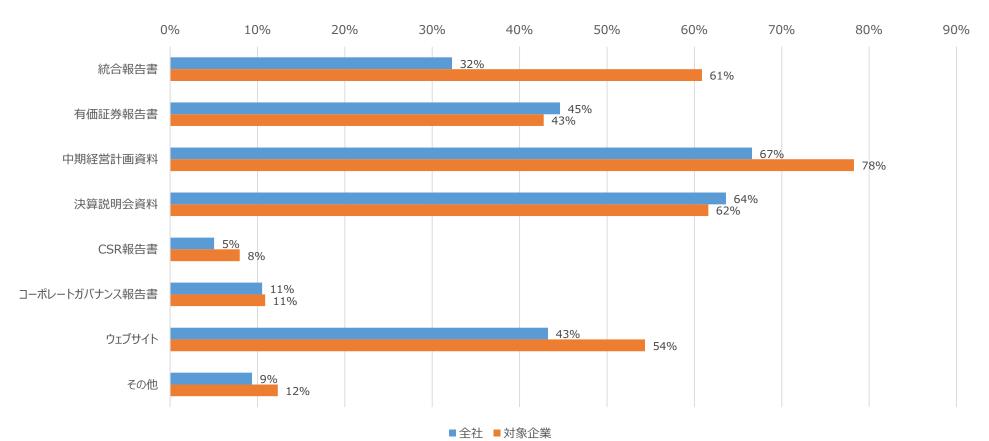
問40. 貴社の事業ポートフォリオ戦略や方針に関する公表の有無について、お答えください。(1つ選択)



事業ポートフォリオ戦略・方針の公表 (アンケート調査)

対象企業において、事業ポートフォリオ戦略・方針を開示している媒体としては、中期経営計画資料、決算説明会資料、統合報告書等が多い。

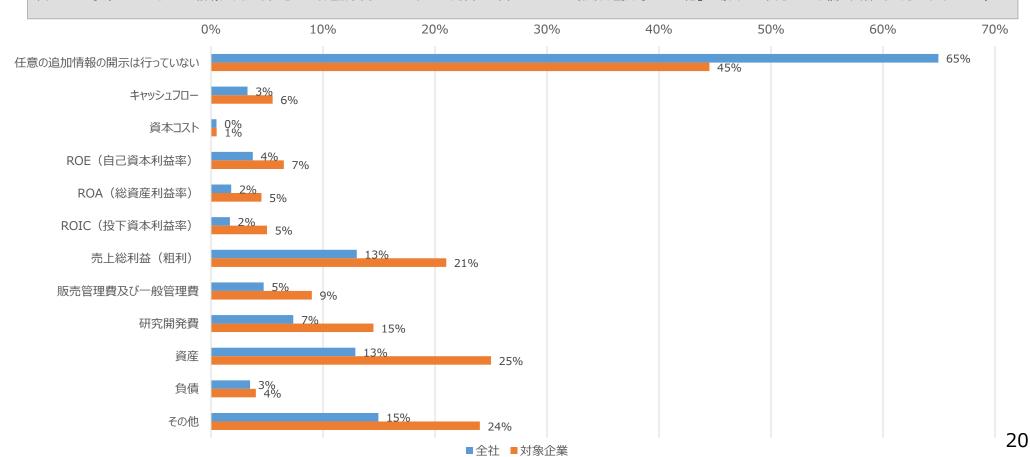
問41. 事業ポートフォリオ戦略や方針を公表している場合、公表形態について、お答えください。(複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)



事業セグメント情報の開示(アンケート調査)

- 事業セグメントごとの情報の開示(任意での追加開示)についても、対象企業の方がより積極的に行っている傾向(全体の約半数において開示)が見られた。
- ただし、キャッシュフローや、ROE、ROA、ROICなど資本効率に関する指標については、全社に比べれば高いものの、数パーセントにとどまっている。

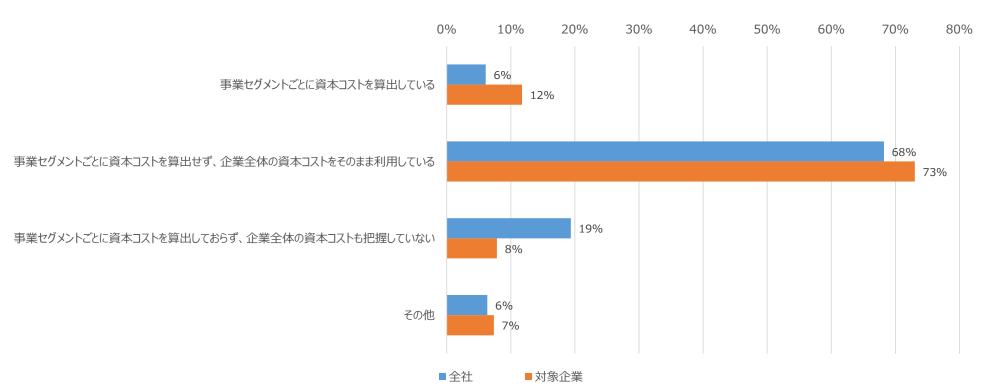
問42. 事業セグメントごとの情報に関する任意による追加開示について、その内容をお答えください。(複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)



事業セグメントごとの資本コストの算出状況(アンケート調査)

- 対象企業においては、事業セグメントごとにも企業全体としても資本コストを把握していない企業は 8%にとどまり、全社(19%)を大きく下回った。
- 事業セグメントごとの資本コストの算出については、対象企業において、全社(6%)は上回ったものの、12%にとどまった。

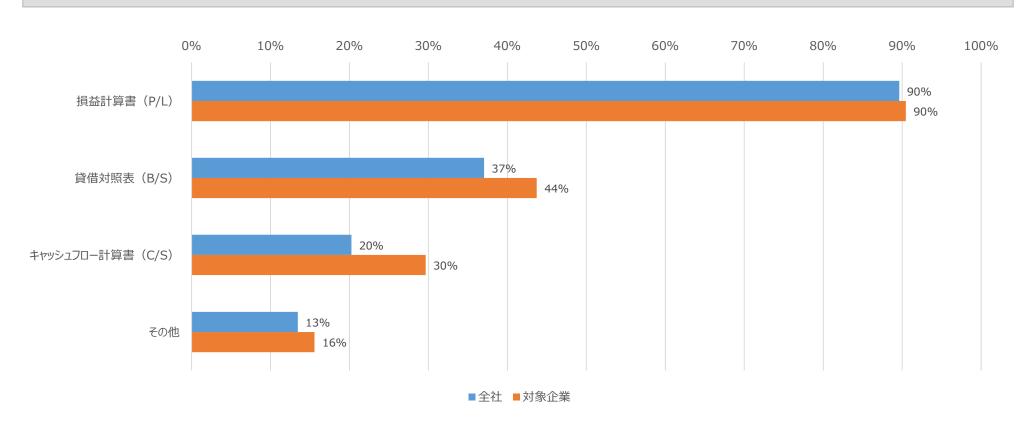
問45-1. 貴社の事業セグメントごとの資本コストの算出状況について、お答えください。(1つ選択。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)



事業セグメントに関するデータの整備状況(アンケート調査)

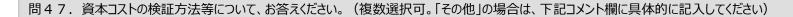
● 対象企業においても、事業セグメントごとに貸借対照表 (B/S)やキャッシュフロー計算書を整備している企業は、全社よりは多いものの、半数以下にとどまっている。

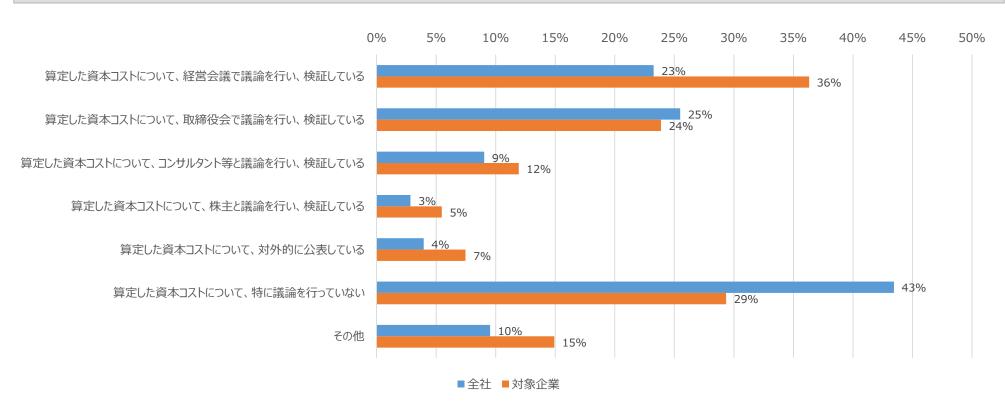
問48-1. 事業部門/セグメントごとに整備しているデータをお答えください。(複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)



資本コストの検証状況(アンケート調査)

対象企業では、算定した資本コストについて「経営会議で議論を行い、検証している」企業が36%と全社(23%)を上回ったが、「取締役会で議論を行い、検証している」企業は24%で、全社(25%)とほぼ同水準であった。





事業セグメントの評価指標(アンケート調査)

● 事業セグメントの評価において重視している指標については、対象企業と全社との間に大きな差異はなく、「売上の絶対額」、「営業利益/売上総利益の絶対額」、「営業利益率」を重視する企業が大半を占めており、資本効率性に関する指標を重視する企業は少数にとどまっている。

問48-2. 各事業部門/セグメントの評価にあたり、重視している各事業部門/セグメント別の指標について、優先順位をお答えください。(それぞれ1つ選択。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)

	1番重	視している	2番目に	重視している	3番目に	重視している
	全社	対象企業	全社	対象企業	全社	対象企業
売上の絶対額	2位(24%)	2位(17%)	3位(26%)	3位(17%)	2位(19%)	2位(16%)
営業利益/売上総利益(粗利)の絶対額	1位(49%)	1位(50%)	2位(26%)	2位(20%)	8%	5%
営業利益率/売上総利益率	3位(13%)	3位(12%)	1位(27%)	1位(30%)	1位(31%)	1位(23%)
資産額	0%	1%	1%	0%	3%	0%
ROA(総資産利益率)	2%	2%	2%	3%	4%	6%
ROE(自己資本利益率)	2%	3%	3%	3%	3位(8%)	10%
ROIC(投下資本利益率)	1%	2%	3%	6%	5%	3位(12%)
キャッシュフロー	1%	2%	5%	6%	7%	8%
投資回収期間	0%	0%	1%	1%	4%	3%
EVA(経済的付加価値)	1%	1%	0%	1%	1%	2%
NPV(正味現在価値)	0%	1%	0%	1%	1%	0%
IRR(内部収益率)	0%	1%	0%	1%	1%	4%
重視している指標はない	1%	0%	2%	1%	4%	3%
その他	5%	9%	5%	9%	5%	8%

24

経営戦略や経営計画等に関する議論について(コーポレートガバナンス・コード)

● コーポレートガバナンス・コードにおいて、上場会社の取締役会は、企業戦略等の大きな方向性を示すこと等の役割・責務を適切に果たすべきであり、また、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきとされている。

コーポレートガバナンス・コード(抜粋)

第4章 取締役会等の責務

【基本原則4】

上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (1)企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (2)経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
- (3)独立した客観的な立場から、経営陣(執行役及びいわゆる執行役員を含む)・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

. . .

【原則4-1.取締役会の役割・責務(1)】

取締役会は、会社の目指すところ(経営理念等)を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきであり、重要な業務執行の決定を行う場合には、上記の戦略的な方向付けを踏まえるべきである。

経営戦略や経営計画等に関する開示について(コーポレートガバナンス・コード)

● コーポレートガバナンス・コードにおいて、上場会社は、経営理念や経営戦略、経営計画等について開示し、主体的な情報発信を行うべきとされている。

コーポレートガバナンス・コード(抜粋)

第3章 適切な情報開示と透明性の確保

【基本原則3】

上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

• • •

【原則3-1.情報開示の充実】

上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、(本コードの各原則において開示を求めている事項のほか、)以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。

(i)会社の目指すところ(経営理念等)や経営戦略、経営計画

. . .

事業ポートフォリオに関する説明について(コーポレートガバナンス・コード)

● コーポレートガバナンス・コードにおいて、上場会社は、資本コストを把握した上で、収益力・資本効率等に関する目標の実現のために、事業ポートフォリオの見直し等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に説明すべきとされている。

コーポレートガバナンス・コード(抜粋)

第5章 株主との対話

【基本原則5】

上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。

. . .

【原則5-2. 経営戦略や経営計画の策定・公表】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、 収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提 示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材 投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりや すい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

事業ポートフォリオに関する開示について(有価証券報告書)

有価証券報告書においても、①「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、②「経営者に よる財務状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」(MD&A)、③「セグメント情報」 に関する記載において、事業ポートフォリオに関する方針や、セグメントごとの財務情報やその業績 等に関する分析について説明することが求められている。 ※詳細は、P.80~89を参照。

有価証券報告書

第一部【企業情報】

第2【事業の状況】

- 1 【経営方針、経営環境及び対 処すべき課題等】
- 2【事業等のリスク】
- 3 【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】

第5【経理の状況】

- 1【連結財務諸表等】
 - (1)【連結財務諸表】

【注記事項】

(セグメント情報等)

【セグメント情報】

開示府令

第三号様式(記載上の注意)(10)

- 経営方針・経営戦略等の内容を記
- 記載に当たっては、経営環境につ いての経営者の認識の説明を含め、 事業の内容と関連付けて記載 等

開示府令

第三号様式(記載上の注意)(12)

- 経営成績等の状況の概要を記載 した上で、経営者の視点による 当該経営成績等の状況に関する 分析・検討内容を、具体的に、 かつ、分かりやすく記載
- 事業全体及びセグメント情報に 記載された区分ごとの記載等

連結財務諸表規則

第15条の2、様式第一号

「セグメント情報」については、所 定の事項を様式に定めるところによ り注記 等

記述情報の開示に関する原則

II-1. 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

- 事業全体の経営方針・経営戦略等と併せて、それらを踏まえた各セグメントの経営方針・経営戦略等を開示することが期待されるセグメント別のKPIがある場合にはその内容も開示することが望ま

記述情報の開示に関する原則

II-3. 経営者による財務状態、経営成績及びキャッシュ・フ ローの状況の分析

- 事業全体とセグメント情報のそれぞれについて、当期における主な
- 取組み、実績等について経営者の評価を提供することが期待される KPIに関連して目標数値が設定されている場合にはその達成状況を 記載することも考えられる 等

記述情報の開示に関する原則

I-2. 記述情報の開示に共通する事項 【セグメントごとの情報の開示】

- 事業セグメントを適切に区分し、区分ごとに深度ある情報を 記載することが重要
- 不採算事業についてどのように対応していくか等も含めて説 明することが期待される等

ディスクロージャーWG報告

セグメントごとの資本効率も含め、セグメントの状況がより 明確に理解できるような情報が開示されることが必要 等 28

事業ポートフォリオに関する情報開示に関する投資家等の見方(1/2)

事業ポートフォリオに関する情報開示について、投資家等からは、セグメント区分が頻繁に変更されたり、性格の異なる事業が一まとめにされている、一つのセグメントが大きすぎること等により、ポートフォリオの分析が難しいといった指摘がされている。

(セグメントの括り方)

- 現状のセグメント情報の開示では、分析が難しい。**セグメントの区分を頻繁に組み換えたり・・・**(して)いる会社もある。(機関投資家)
- 性質の異なる事業は区別してもらいたい。「その他」で開示している部分は不正の温床にもなりかねないので、詳細に開示してもらいたい。(機関投資家)
- **セグメントの中に全く異なるサブセグメントが入っている**こともあり、そうなるとサブセグメントごとに見なければいけない (多くは3つ程度のサブセグメントがある中で1つのサブセグメントは損を出している)が、見ようがないので、インタビュー を実施してなんとなく把握するしかない。(機関投資家)
- 細かい開示がなく、様々な事業が1つのセグメントに入っている場合・・・がある。・・・実務では、ある程度コンサルを使って、業界ヒアリングを行い、これくらい出ているようだというような情報から類推するようなイメージである。現状の有報のセグメントはあまりに大きすぎる。決算説明会資料だともう少し変わりやすくなるが、それでも足りないのが現状。(機関投資家)
- 違う性質の事業が同じセグメントにまとまってしまっていることがある。Aというセグメントの中で、A',A''と分けて書かれていれば投資家も分かりやすい。(PEファンド)

事業ポートフォリオに関する情報開示に関する投資家等の見方(2/2)

● 事業セグメントごとの情報開示については、PL(損益)に加え、BS(貸借対照表)やROIC (投下資本利益率)や資本コストが開示されることが望ましいとの指摘がされている。

(セグメントごとの情報)

- 現状のセグメント情報の開示では、分析が難しい。・・・セグメントごとにKPIが異なるはずであるにもかかわらず、単一のKPIを使っている会社もある。仮に、セグメントごとのBSの秘匿性が高いのであれば、代替KPIを出すなどの方法があり得る。・・・セグメント情報について、例えば、事業ごとのWACCやROICが開示されるとよい。(機関投資家)
- (事業セグメント情報の開示について、) ベストは事業ごとのBSとそれぞれの資本コストを出すということだと思うが、 事業ごとのBSを作るのは結構大変で、そこまでインフラが整っている企業はそうはないと思う。・・・投資家の立場からは できるだけ詳細の情報があれば参考にはなるので、少なくともセグメントごとのPLは出してほしい。そうすれば儲かって いないところを持っておくことの説明責任が発生する。(PEファンド)
- このビジネスで、どれくらいキャッシュが出てくるのか、どれくらいのキャッシュが必要なのかが分かりにくい。・・・事業部門ごとのROIC,ROEを出している欧米会社もある。・・・セグメントごとのBSについては、全てのアイテムを入れようとすると膨大な手間がかかってしまうので、何が経営や投資家にとって大事かという観点から、擬似BSとして重要な事項に限定して考えていくことが大事。(PEファンド)
- 事業セグメントごとのROICが開示されていたとしても、どのようなBSを使って算出しているか分からない場合がある。さらに、中にはどういうBSを使っているかを社内でも把握していないという企業もある。(機関投資家)

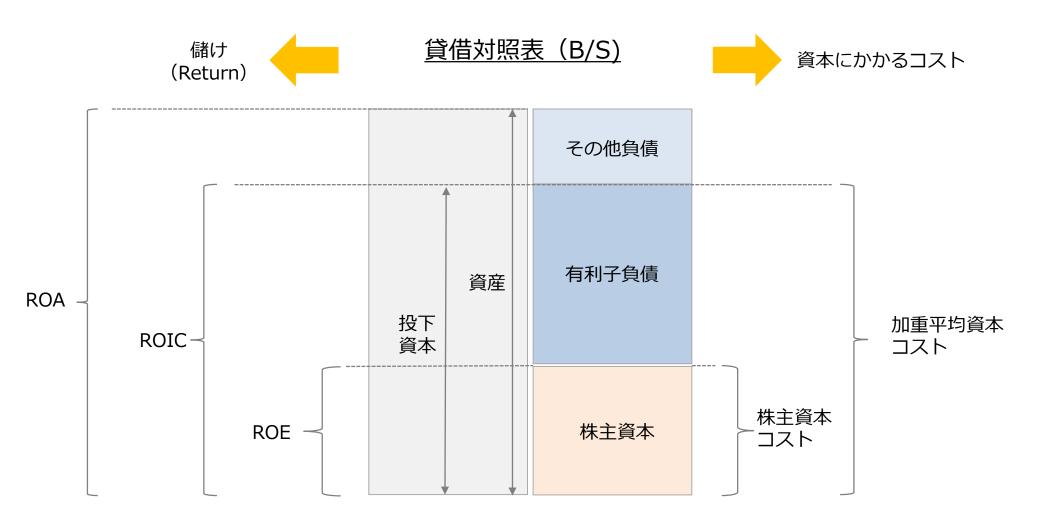
事業ポートフォリオマネジメントに関する仕組みの構築と情報開示の在り方

- 企業理念に基づき、事業ポートフォリオの考え方・基本方針を明確にした上で、資本コストも踏まえた適切な見直しを行うための仕組み(体制・プロセス・事業評価に係る基準設定等)を構築し、企業価値向上に資する事業再編について適時に意思決定及び実行をすることが重要ではないか。
- また、投資家等の指摘も踏まえ、事業ポートフォリオに関する透明性を高め、中長期の企業価値向上に向けた投資家とのエンゲージメントの充実を図る観点から、事業ポートフォリオや事業セグメント情報に関する望ましい開示の在り方について、どのように考えるか。

課題		開示事例
事業ポートフォリオに関 する考え方・方針	• 企業理念に基づき、事業ポートフォリオに関する考え方や基本方針を開示	日立製作所(P.34,35)ソニー(P.36)
事業ポートフォリオの 検討の仕組み・体制	 事業ポートフォリオについて検討を行う仕組み・プロセス(責任者・担当部署等の 推進体制や定期的なレビューを行う年間スケジュール等)を開示 事業セグメント評価の仕組み(定量的/定性的な基準)を開示 	J.フロント リテイリング (P.38)三井物産 (P.40)
セグメントの括り方	 競合他社との比較ができるよう、事業の性格に応じて適切に分類することや、各セグメントに含まれる具体的な事業内容をわかりやすく説明すること等が重要 事業セグメントの括り方を変更する場合、経年変化が分析できるよう、必要な説明を行う等 	_
セグメントごとに	 資本コストを踏まえた事業ポートフォリオの分析・評価が行えるよう、セグメントごとの資本効率に関する評価指標(例えばROIC等)やその目標値等を開示 評価指標の算定方法や目標値等の設定方法を開示 	 ソニー (P.37) J.フロント リテイリング (P.39) 伊藤忠商事 (P.42)
開示すべき情報	• キャッシュフローの状況(営業CF・投資CF等)を開示	ソニー (P.37)三井物産 (P.41)伊藤忠商事 (P.42)

(参考) 資本効率に関する主な指標(ROE、ROIC、ROA) の整理(1/2)

● 資本コストを意識した経営の重要性が高まる中、資本効率に関する主な指標として、ROE、ROIC、ROAについて、B/Sのどの部分に対応したものか整理すると以下の通り。



(参考) 資本効率に関する主な指標(ROE、ROIC、ROA) の整理(2/2)

- 各指標について、資本コストとの比較の可否や、資本構成による影響、セグメント別の算出の可否の観点から、それぞれ特徴を整理すると以下の通り。
- こうした各指標の特徴を踏まえ、企業グループ全体としての経営目標の設定の在り方や、事業セグメントごとの資本効率性を評価する際に用いる指標について、どのように考えるべきか。

			ROE	ROIC	ROA
算		出方法	• 「当期純利益÷株主資本」で 算出	• 「営業利益×(1-実効税 率)÷投下資本(有利子負 債+株主資本)」で算出	● 「営業利益÷総資産」で算出 ※ 営業利益に代わり、当基純利益や経常利益が利用 される場合もある
		内容	事業に投下された株主資本に対し てどれだけの利益が創出されているか を示す指標	事業に投下された有利子負債と株 主資本に対してどれだけの「事業によるみなし税引き後利益」が創出されているかを示す指標	総資産に対してどれだけの利益が創 出されているかを示す指標
	特徴	資本コスト との比較の可否	<u></u> (株主資本コストとの比較が可能)	<u></u> (加重平均資本コスト(WACC)との 比較が可能)	<u>×</u> (資本コストとの比較が困難)
		資本構成 による影響	D/E ratio の影響を 受ける ※ 株主資本の効率性の観点から財務レバレッジの最 適化を促す	D/E ratio の影響を 受けない	D/E ratio の影響を 受けない
		セグメント別の 算出の可否	<u>米</u> (法定開示事項のみでは算出困難)	<u>米</u> (法定開示事項のみでは算出困難)	<u></u> (法定開示事項のみで算出可能)
		備考	一 一 全球1 (田山慎一 , 伊田隆明荽) 「P.	事業セグメントごとの収益性を示しやすく、現場の業績指標へのブレークダウンがやりやすい	-

(出典)「コーポレートファイナンス戦略と実践」(田中慎一、保田隆明著)、「ROIC経営」(KPMG FAS、あずさ監査法人著)、「ROE最貧国日本を変える」(「山を動かす」研究会編)をもとに経済産業省が作成

情報開示に関する事例(日立製作所)(1/2)

● 日立製作所は、CEOメッセージとして平時における事業ポートフォリオの組換えの重要性を述べている。また、中期経営計画について、自社が「めざす姿」を示した上で、「資本効率向上のためにROICを導入」し、連結及びセクター別に、実績・見通し及び目標値を開示している。

5つの事業領域に注力

3つの価値を同時に向上させること ができる[IT][エネルギー][インダス

トリー][モビリティ][ライフ]の5

つの分野を注力事業領域として設定。

CEOメッセージ

・・・109年にわたる歴史の中で、大きな転換となったのが、 2008年度の経営危機です。当時、日本の製造業で最大の赤字 を計上し、2~3兆円規模の株主資本が1兆円程度まで大きく毀 損しました。「不沈の巨艦」といわれた日立が、なぜ「沈む 巨艦」と揶揄されるほどの激しい難局に陥ったのか。危機感 の欠如が原因でした。巨額の赤字を計上した後、経営陣は事 業の大幅な入れ替えやコーポレート・ガバナンス改革などを 断行し、経営の立て直しと収益回復に努めました。この苦し い経験を目の当たりにしながら、私は、**事業経営には「平時** の構造改革」と「持続的成長戦略」を同時並行で実行してい **くことが大事**だという教訓を得ました。**有事になってから対** 策を講じる有事斬然ではなく、平時にあっても、近い将来 「世界で戦える事業」になれる見込みが低いのであれば、事 業の縮小や撤退など、次なる手を打っていく。迅速かつ果敢 に判断しなければ、この不確実性に満ちた時代を生き抜いて いけない。私の心の中には今もこの教訓が強く根づいていま す。

日立がめざす姿 人々のQuality of Lifeと顧客企業の価値を向上し、持続可能な社会を実現する 社会価値 環境価値 経済価値 ■高度な「「でお客さまのイノベーションを加速 パリューチェーンを通じた ステークホルダーに対する ■ 安定的・効率的なエネルギーの提供と管理 CO。排出量削減 経済的付加価値の再配分 ■ お客さまの生産、サービス提供の効率化。 顧客企業の収益改善 安心・安全な上下水道システムの提供 水利用効率の向上 ■従業員に対する報酬 ■誰もが暮らしやすいまちづくりの実現 ■人々に安全。快適な移動サービスを提供 資源利用効率の向上 ■取引先との収益シェア、ほか 5つのソリューションでお客さまの3つの価値を同時に向上 インダストリー モビリティ Lumada プラットフォーム データを登録しる要求る仕組み OT IT プロダクト 価値の源泉(競争優位性) Lumadaによるソリューション提供モデル

ソリューションコアの提供と蓄積

日立が長年蓄積してきたOT、IT、プロダクトの豊富な

実績を活用し、デジタルとリアルをつないだサイバー

フィジカルシステムとしてLumadaがソリューション

を提供します。蓄積したユースケースから、全社で活

用可能なソリューションコアを開発・蓄積します。

(出典) 統合報告書2019

ソリューションコアの世界展開

お客さまとの協能を通じて明確化された

課題・ニーズに応じたソリューションコア

を組み合わせ、迅速にソリューションを構

頭・提供することで、お客さまの社会価値・

環境価値・経済価値を向上します。

情報開示に関する事例(日立製作所)(2/2)

重点分野への 積極投資

- 今後3年間で2.0~ 2.5兆円の成長投資 (M&Aを含む)を計画 しています。 (2018中計実績: 0.5兆円/3年間)
- ABB社のパワーグリッド事業買収に加え、IT とインダストリーの セクターに重点投資 の予定です。
- ■上記以外にR&Dや人財 育成などもこれまで以 上に強化していきます。

キャピタルアロケー ション戦略

資本効率の 向上のために ROICを導入

- 2021中期経営計画では、KPIに ROIC を導入することで、資本効率を意識した経営を行っていきます。
- ■大規模な投資を実行す るため、財務レパレッ ジを活用し、資本コス ト(WACC)の低減を 図っていきます。

▶ P.36

財務資本戦略

イノベーションの 加速

- ■「協創の森」や大学、 スタートアップとの 連携を通じたオープ ンイノベーションを Lumada で加速、支援 します。
- ■2021人財戦略のもと、 多様な人財の確保・育 成および組織づくり を促進していきます。

イノベーションの加速 P.38

脱炭素ビジネスの 拡大

Lumadaの強化

お客さまとの協創によりLumadaを中心としたデジタルソリューションの提供を拡大します。

環境ビジョンと
脱炭素ビジネス

46 Luma

Lumadaの強化 P.48



業績目標(連結)



セクター別業績目標

セクター	項目	2018年度実績	2019年度見通し	2021年度目標
	売上収益	21,216ен	20,600m=	26,000ms
IT :	調整後営業利益(調整後営業利益率)	2,301#FI (10.8%)	2,200#1 (10.7%)	3,380## (13.0%)
	ROIC	19.6%	15.9%	15.0%
	売上収益	4,566an	3,849en	17,000回日超
エネルギー ""	調整後營業利益 (調整後營業利益率)	359en (7.9%)	249#1 (6.5%)	1,700年 超 (10%超
	ROIC	5.8%	6.0%	7.5%
	売上収益	8,436en	8,396m=	10,000 ₍₆₅₎
インダストリーココ	調整後営業利益 (調整後営業利益率)	582#FI (6.9%)	584#1 (7.0%)	910== (9.1%)
	ROIC	9.0%	10.1%	10.8%
	売上収益	12,381es	11,550mm	12,700mm
モビリティコ	與整後營業利益(調整後營業利益率)	1,002#F (8.1%)	962#1 (8.3%)	1,248#1 (9.8%)
	ROIC	13.6%	11.6%	13.1%
	売上収益	18,160#6	17,232#1	21,000冊 超
ライフッ	與整後営業利益 (調整後営業利益率)	934en (5%)	1,190ms (7%)	2,100冊 超 (10%超
	ROIC	10.0%	10.0%	15% 超

35

(出典)統合報告書2019

^{*1} ITセクターに対土されている制御システム事業を含んでいます。 *2 日のハイテクノロジーズのヘルスケア参集を含んでいます。 *3 2018年度のみ一時費用を扱いて報告しています。

情報開示に関する事例(ソニー)

● ソニーは、CEOメッセージとして、企業としての存在意義(Purpose)、アイデンティティ、経営の方向性を示した上で、それらを踏まえた一つのビジネスモデル(価値創造モデル)の一環として事業ポートフォリオに関する考えを開示している。

CEOメッセージ

- ソニーのPurposeはその名のとおり、我々ソニーが何のために存在するか、を表したものです。そして、ソニーのアイデンティティは、「テクノロジーに裏打ちされたクリエイティブエンタテインメントカンパニー」です。そのうえでソニーはどこに向かうのかを示す経営の方向性が「人に近づく」です。それらとソニーの事業ポートフォリオ、そしてテクノロジーと人材の関係性を示したものをソニーの価値創造モデルとしました。
- ・・・ソニーの事業ポートフォリオは、「エンタテインメント」 「エレクトロニクス」「DTCサービス」の3つの領域に大別されま す。・・・そして、これらの事業は、いずれもテクノロジーと不可 分であり、事業間シナジー創出に向けた取り組みを加速する重要な 要素です。ここでのポイントは、まず多様な事業に力を与えるテク ノロジーを活用することです。私は、テクノロジーの領域において 「得意技の周りに仲間を集める」ことが重要と考えていますが、 オーディオ・ビジュアルやイメージセンサー、ロボティクス、AIと いったソニーが強みを有するテクノロジーを基軸に、エレクトロニ クス事業とゲーム・音楽・映画・金融の各事業との連携が進んでい ます。また、クリエイターやユーザーにさらに近づくことでシナ ジー創出を図る取り組みも進んでいます。クリエイターの獲得をめ ぐる競争は激化していますが、音楽、映像、ゲームというクリエイ ターにとっての多様な事業機会とソニーの強みであるテクノロジー は、トップレベルのクリエイターとの協業の可能性を広げるものと 考えています。

SONY

テクノロジーに裏打ちされたクリエイティブエンタテインメントカンパニー



情報開示に関する事例(ソニー)

● ソニーは、セグメントごとのROIC(前年度・当年度の実績値及び翌年度の見通し)や、セグメントごとのキャッシュフローを任意で開示している。

■ Return on Invested Capital (ROIC) by segment セグメント別 ROIC

(Billions of yen)							FY19	FY19
		FY17			FY18		Apr FCT	Adjusted ¹⁴ Apr FCT
	ROIC	Return ¹⁵	Invested Capital ¹⁶	ROIC	Return ¹⁵	Invested Capital ¹⁶	ROIC	ROIC
G&NS	28.7%	117.2	408.1	54.9%	211.5	385.1	49.3%	42.1%
Music	36.2%	84.3	233.2	36.1%	158.1	437.7	12.8%	12.2%
Pictures	3.1%	27.1	876.1	4.5%	37.1	828.8	5.2%	5.1%
EP&S	18.9%	87.9	464.0	12.9%	52.0	404.8	21.4%	18.8%
I&SS	17.3%	108.2	627.2	14.6%	97.8	669.4	12.6%	12.2%

■ Cash Flow(CF) by segment セグメント別キャッシュ・フロー¹⁷

	FY18	
Operating CF	Investing CF	Operating CF + Investing CF
334.5	-37.0	297.5
58.8	-234.1	-175.3
50.1	-18.8	31.3
153.8	-64.3	89.5
196.1	-132.5	63.7
-39.8	-33.7	-73.5
753.4	-520.4	233.1
	CF 334.5 58.8 50.1 153.8 196.1 -39.8	Operating CF Investing CF 334.5 -37.0 58.8 -234.1 50.1 -18.8 153.8 -64.3 196.1 -132.5 -39.8 -33.7

⁽注) Apr FCT: 4月時点の見通し

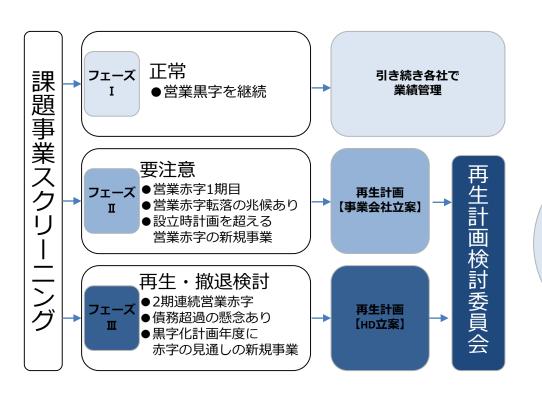
Adjusted Apr FCT: 4月時点の見通しに、会計方法の変更による影響の調整を行ったもの (出典) 2019年度第3四半期決算説明会 連結業績補足資料

情報開示に関する事例(J.フロント リテイリング)

● J.フロント リテイリングは、事業ポートフォリオについて定期的に見直しを行う体制や検討プロセス、 事業評価における定量基準・定性基準等を具体的に開示している。

課題事業スクリーニング(フェーズ管理)

- グループの各事業を3フェーズに分類し、定期的に見直し
- 委員会で事業検証・対応策の妥当性を審査



再生計画検討委員会

- 赤字事業について、定量面・定性面を検証したうえで、 「再生もしくは撤退」対応策の妥当性を審査
- グループ経営会議、取締役会における経営判断を早期に実現する ために情報提供
- 経営戦略統括部経営企画部長を委員長、財務戦略統括部主計・経営助成部長を副委員長とし、財務戦略統括部長、主計・経営助成 担当等で構成

総合的に判断

定量基準

- 再生計画の蓋然性
- 3年以内の営業利益黒字化
- 5年ROIC>WACC

定性基準

- 再生意義
- グループ戦略上の必要性

財務・法務・ その他リスク

情報開示に関する事例(J.フロント リテイリング)

- J.フロント リテイリングは、同業他社の割引率を参考にセグメントごとのハードルレートを設定し、その 設定方法についても具体的に説明している。
 - □ 同業他社 過去5年平均の割引率を参考に事業別ハードルレートを決定 投資計画検討委員会で、NPV法の割引率として使用

事業名	ハードルレート	同業他社 過去5年平均
百貨店事業	5.0%	4.4%
パルコ事業 不動産事業	4. 5%	3.9%
クレジット 金融事業	3.0%	2.2%
人材派遣事業	5. 5%	5.0%
建装事業	5. 5%	4.9%
グループ全体	5.0%	

[※]グループ全体のハードルレートは、同業平均ではなく、当社の株主資本コスト及び 負債コストを個別計算し、これを負債額と自己資本額で加重平均して算定。

情報開示に関する事例(三井物産)

● 三井物産では、事業ポートフォリオに関する戦略策定やモニタリングを行う体制(諮問委員会や 取締役会への定期的な報告)・年間スケジュールについて具体的に開示している。

ポートフォリオ管理委員会の役割

当社では、経営会議の諮問機関の一つとして、ポートフォリオ管理委員会を設置し、ポートフォリオ戦略・投融資計画の策定、ポートフォリオのモニタリングにあたっています。また、その内容は定期的に取締役会にも報告しています。

■ 全社ポートフォリオ戦略の策定

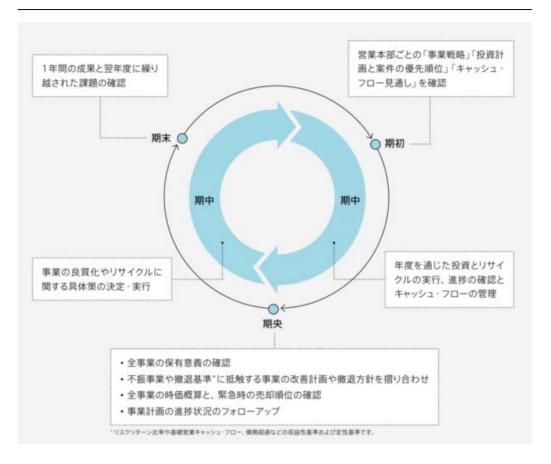
当社全体戦略、営業本部の個別戦略、市場動向・マクロ分析、当社の限りある経営資本を踏まえて、重点・注力分野、新規取り組み分野、見直し分野を特定します。

■ 投融資方針の策定

投融資基準、連結資本コスト制度設計など、全社ポートフォリオ管理に係る重要方針を策定します。

■ 全社ポートフォリオの定期的モニタリング 上場株式を含む全事業の保有意義の確認だけでなく、 事業分野別・国別のアセットサイズが適切なレベルか どうかなど、定期的にレビューしています。

ポートフォリオ管理の年間サイクル



(出典) HP、統合報告書2019 40

情報開示に関する事例(三井物産)

● 三井物産は、セグメントごとの営業キャッシュフロー・投資キャッシュフロー及びフリーキャッシュフローを 開示している。

オペレーティングセグメント別データ一覧

(2019年3月期、IFRS基準) (機構改組に伴う組み換え反映後)

	鉄鋼製品	金属資源	機械・インフラ	化学品
単位:億円	Gesture &			
本部名	鉄鋼製品本部	金属資源本部	プロジェクト本部 モビリティ第一本部 モビリティ第二本部	ベーシックマテリアルズ本部 パフォーマンスマテリアルズ本部 ニュートリション・ アグリカルチャー本部
H-7H-04-3W		1015		
基礎営業キャッシュ・フロー	59	1,815	740	310
ネット投資キャッシュ・フロー	620	26	▲1,569	▲803
投資キャッシュ・フロー(IN)	717	563	809	35
投資キャッシュ・フロー(OUT)	▲97	▲537	▲2,378	▲838
フリーキャッシュ・フロー*1	679	1,841	▲829	▲493

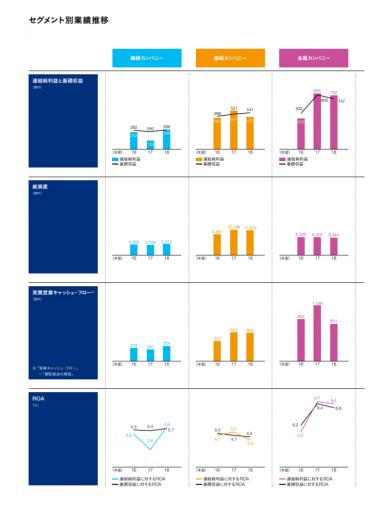
⁽注) 鉄鋼製品、金属資源、機会・インフラ、化学品の他に、エネルギー、生活産業、次世代・機能推進、その他・調整消去というセグメントについても同様に開示している。

(出典) 統合報告書2019 41

情報開示に関する事例(伊藤忠商事)

● 伊藤忠商事は、セグメントごとに、連結純利益及び総資産に加え、ROA(総資産利益率)及び 実質営業キャッシュフローを開示している。





(出典) 統合レポート2019 42

(参考)情報開示に関する事例(シーメンス)

● シーメンスは、財務フレームワークの中で、セグメントごとに、それぞれの競合他社の利益率を踏まえ、 目標となる利益率の範囲(Margin range)を設定し、開示している。

A.2.3 Profitability and capital efficiency

- Within the Siemens Financial Framework, we aim to achieve margins that are comparable to those of our relevant competitors. Therefore, we have defined profit margin ranges for our industrial businesses which are based on the profit margins of their respective relevant competitors. Profit margin is defined as profit of the respective business divided by its revenue. For our industrial businesses, profit represents EBITA adjusted for operating financial income (expenses), net, and amortization of intangible assets not acquired in business combinations (Adjusted EBITA).
- Margin ranges for Siemens Healthineers and Siemens Gamesa Renewable Energy reflect our expectations as a majority shareholder.
- In line with common practice in the financial services business, our financial indicator for measuring capital efficiency at Financial Services is return on equity after tax, or ROE after tax. ROE is defined as Financial Services' profit after tax, divided by its average allocated equity.

Margin ranges in Siemens Financial Framework

	Margin range
Digital Industries	17 – 23%
Smart Infrastructure	10 - 15%
Gas and Power	8 - 12%
Mobility	9 – 12%
Siemens Healthineers	17 - 21%
Siemens Gamesa Renewable Energy	7 - 11%
Industrial Businesses	11 – 15%
Financial Services (ROE after tax)	17 – 22%

(参考)情報開示に関する事例(シーメンス)

シーメンスは、セグメントごとのフリーキャッシュフローを開示している。

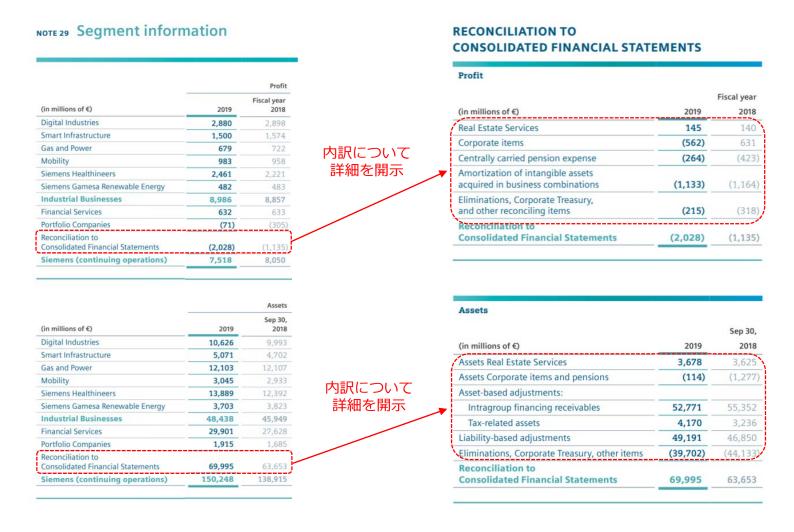
NOTE 29	Seg	ment	info	rmation	1
---------	-----	------	------	---------	---

		Orders	External revenue		Intersegment Revenue		Total revenue	
(in millions of €)	2019	Fiscal year 2018	2019	Fiscal year 2018	2019	Fiscal year 2018	2019	Fiscal year 2018
Digital Industries	15,944	16,287	15,319	14,761	769	826	16,087	15,587
Smart Infrastructure	16,244	15,198	14,422	13,627	803	819	15,225	14,445
Gas and Power	19,975	18,451	17,473	17,950	190	175	17,663	18,125
Mobility	12,894	11,025	8,870	8,770	45	51	8,916	8,821
Siemens Healthineers	15,853	14,506	14,412	13,315	105	110	14,517	13,425
Siemens Gamesa Renewable Energy	12,749	11,875	10,225	9,119	2	3	10,227	9,122
Industrial Businesses	93,659	87,341	80,720	77,542	1,915	1,984	82,635	79,526
Financial Services	832	825	777	778	55	46	832	825
Portfolio Companies	5,806	5,569	4,971	4,377	555	554	5,526	4,930
Reconciliation to Consolidated Financial Statements	(2,298)	(2,438)	380	346	(2,525)	(2,584)	(2,144)	(2,237)
Siemens (continuing operations)	97,999	91,296	86,849	83,044	_	_	86,849	83,044

Amortization, impairments	depreciation 8		Additions to int and property, plant	ee cash flow	Fr	Assets		Profit	
Fiscal year 2018	2019	Fiscal year 2018	2019	Fiscal year 2018	2019	Sep 30, 2018	2019	Fiscal year 2018	2019
639	668	341	316	2,610	2,635	9,993	10,626	2,898	2,880
241	273	236	247	1,128	1,572	4,702	5,071	1,574	1,500
604	533	330	309	301	863	12,107	12,103	722	679
174	184	143	175	998	903	2,933	3,045	958	983
519	620	512	575	1,673	1,618	12,392	13,889	2,221	2,461
645	647	415	498	375	408	3,823	3,703	483	482
2,823	2,924	1,977	2,120	7,084	8,000	45,949	48,438	8,857	8,986
208	220	35	27	553	621	27,628	29,901	633	632
121	110	88	77	(14)	45	1,685	1,915	(305)	(71)
267	240	500	387	(1,809)	(2,794)	63,653	69,995	(1,135)	(2,028)
3,419	3,494	2,602	2,610	5,814	5,872	138,915	150,248	8,050	7,518

(参考) 情報開示に関する事例 (シーメンス)

シーメンスは、収益及び資産に関して、事業セグメントの合計と連結との差分について、その内訳を 詳細に開示している。

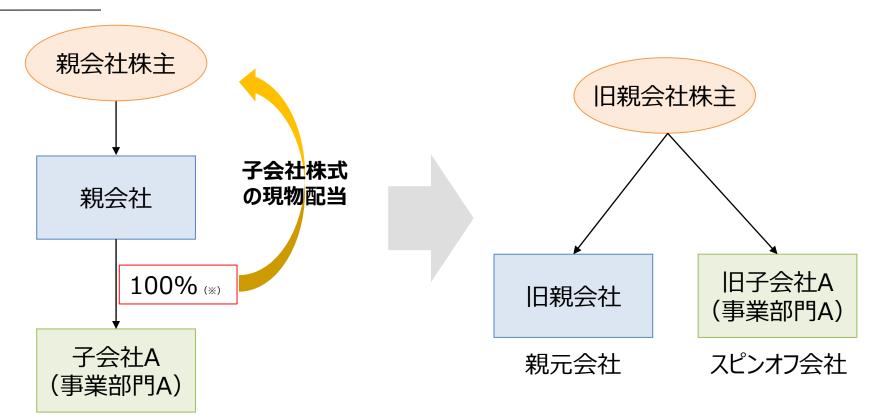


スピンオフについて

再掲:第1回事業再編研究会

スピンオフとは、既存の子会社の株式又は切り出した事業を承継させた子会社の株式を、株主に対して、その保有株式数に応じて交付することにより、当該子会社または事業を切り離し、経営を独立させる仕組み。

スピンオフ取引



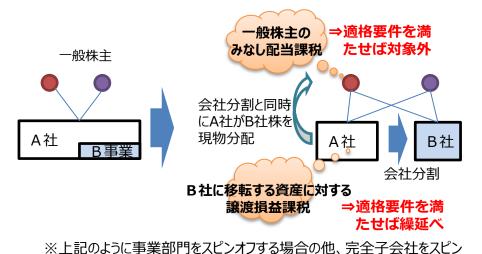
(※) 日本において税制適格となるのは100%⇒0%の場合に限られる。

スピンオフ促進のためのこれまでの取組(組織再編税制の改正)

- H29年度の組織再編税制の改正により、スピンオフを行う際に、適格要件(※)を満たせば、スピンオフを行う会社の譲渡損益課税や対象会社の株式を受け取る一般株主のみなし配当課税が繰り延べられることとなり、法人・株主双方にとって課税負担のないスピンオフが可能になった。※H30年度税制改正では、スピンオフの準備段階で行う組織再編(スピンオフの対象事業を準備会社に吸収分割で移すこと等)が税制上非適格とならないよう、適格要件が見直された。
- 組織再編税制の対象となるスピンオフは、自社内の事業部門や100%子会社を分割型分割や現物分配により切り出す場合のみ。※米国のスピンオフ税制では、分割直前において、親会社が80%以上の株式を所有している子会社が対象となっており、また、英国のスピンオフ税制では、親会社が75%以上の株式を所有している子会社が対象となっている。

H29年度税制改正の概要

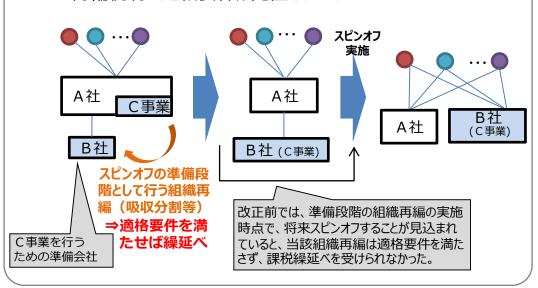
税制適格要件(事業継続など)を満たす場合の、分割型分割や現物分配によるスピンオフについては、スピンオフを行う会社への譲渡損益や株主への配当についての課税を繰り延べる。



オフする場合も、適格要件を満たせば同様に課税繰延べを受けられる。

H30年度税制改正の概要

スピンオフの前に準備段階として完全支配関係のあるグ ループ内で組織再編(吸収分割等)を行う場合において、 この組織再編について課税繰延べが受けられるよう、組織 再編税制の適格要件が見直された。



(出典) 「スピンオフ」の活用に関する手引き、平成28年度 産業経済研究委託事業(事業再編関連制度及び実態等にする調査)調査報告書を基に経済産業省にて作成。**47**

スピンオフ促進のためのこれまでの取組(会社法特例の創設)

 会社法上は、スピンオフ実施(現物配当)において株主総会の特別決議が必要であるところ、 産業競争力強化法の改正(H30年7月施行)により、事業再編計画の認定を受ければ、実施 手続を簡略化できる会社法特例を新設。

会社法上の必要決議

株主総会特別決議

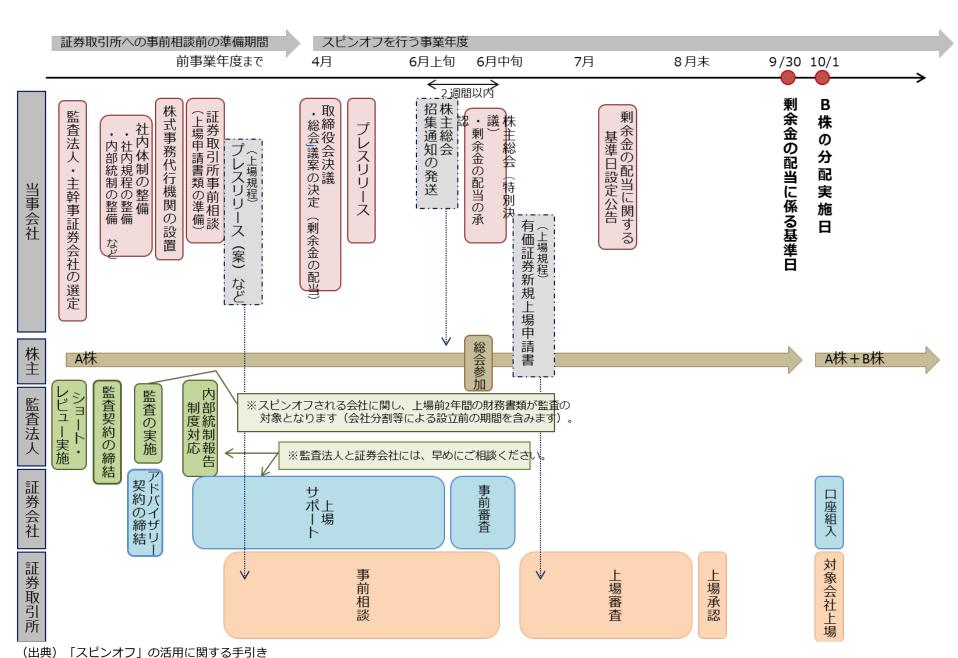


改正強化法上の必要決議 取締役会決議又は 株主総会普诵決議

スピンオフ促進のためのこれまでの取組(『「スピンオフ」の活用に関する手引き』の策定)

- スピンオフの実施事例は日本にほとんどなく、関連法令等との関係で実際にどのように進めていけばよいか明確となっていない点が実務上の課題。
- これに対応し、スピンオフの活用を促すため、2018年3月に『「スピンオフ」の活用に関する手引』を 作成・公表(平成30年度税制改正の内容を踏まえ、2018年8月に改訂)。
- 本手引きでは、想定スケジュールを示すとともに、会社法、金商法、会計など、税制以外の制度についても、実務的な視点からQ&A形式で解説。

目次	
1. スピンオフについて	···· P2
2. 平成29年度、平成30年度税制改正の概要	···· Р7
3.スピンオフに関するQ&A	···· Р13
【一般的なQ&A】 - スピンオフを行うに当たっての手続の全体像について(会社法等法令上の手続等) - スピンオフのスケジュールについて	···· P16
【上場に関するQ&A】 -上場手続等について	···· P26
【税務に関するQ&A】 - 適格要件について - スピンオフを活用した各種スキームについて - 税務処理(分割法人・現物分配法人、その株主(非居住者を含む))	···· P29
【会計に関するQ&A】 -各主体における会計処理について	···· РЗ9
(参考1) 組織再編税制の概要	···· P42
(参考2) 改正産業競争力強化法(スピンオフに関する会社法特例)	···· P49



3.本日の論点

本日ご議論いただきたい論点

1. 事業ポートフォリオマネジメントのための基盤整備と情報開示

① 事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築・運用

経営環境の変化に対応し、企業価値向上の観点から事業ポートフォリオマネジメントを行うため、どのような仕組みを構築し、どのように運用していくことが望ましいか。

(論点例)

- ✓ 事業ポートフォリオマネジメントの前提として、企業理念や企業としての価値基準
 (やりたいこと、やるべきこと)、中長期のビジョン・方向性を明確にすべきではないか。
- ✓ 事業ポートフォリオマネジメントの**実施体制の整備(責任者・担当部署の明確化)と定期的なレビュー を行うプロセス(経営会議や取締役会での検討等)**の明確化が必要ではないか。
- ✓ 事業ポートフォリオマネジメントの一環として、適切な事業評価を行うための評価指標として、定量的 な指標を設定することも重要ではないか。その際、全社レベルでの経営目標とも整合させつつ、資本コストを踏まえた事業評価を行うためには、どのような指標が考えられるか。
- ✓ 事業評価の**定性的な指標**としてはどのようなものが考えられるか。
- ✓ 例えば「4象限」モデルで各事業を位置づける際、企業理念やESGの観点との整合性や、事業セグメン <u>トを超えたシナジー</u>についても考慮することが重要ではないか。
- ✓ 事業評価の仕組みの運用において、切り出しの対象として検討すべき事業をどのように特定していけばよいか。例えば、定量的な指標に関し、一定の基準(いわゆる撤退基準)を設けて、この基準に抵触したものを検討対象とするといったことが考えられるか。(例えば、赤字が複数年度続いている、ROIC等が資本コストを下回っている、自社(グループ)としては成長戦略が描けない等)

52

本日ご議論いただきたい論点

1. 事業ポートフォリオマネジメントのための基盤整備と情報開示

② 事業ポートフォリオに関する情報開示の在り方

事業ポートフォリオに関して投資家とのエンゲージメントを充実させ、企業における事業再編を促す観点から、 どのような情報開示が望ましいか。

(論点例)

- ✓ 事業ポートフォリオマネジメントの仕組みについても、どのような体制を整備し、どのような検討プロセスで運用しているか(例:責任者、検討機関等の体制、検討スケジュールなど)について、具体的に開示することが望ましいのではないか。
- ✓ 投資家における比較分析(競合他社との比較や時系列での変化等)が可能となるよう、事業セグメント のくくり方については、どのような点に留意すべきか。(各セグメントに含まれる具体的な事業(サブセグメント)の説明や、区分を変更する際の説明等)
- ✓ 事業セグメントごとに開示すべき事項として、どのようなものが考えられるか。 (ROIC (投下資本利益率)、ハードルレート又は目標水準、キャッシュフローなど)
- ✓ 事業ポートフォリオに関し、「MD&A」 (※) としてはどのような記述が期待されるか。
 ※「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」
- ✓ 情報開示の媒体については、どう考えるか。(有価証券報告書、決算説明会資料、統合報告書等)

本日ご議論いただきたい論点

2. 事業再編の実行段階での実務上の工夫

企業の取組に関するプレゼンを踏まえ、事業再編を円滑に実行するため、実務上どのような工夫が考えられるか。 (論点例)

- ✓ <u>従業員の理解・納得感</u>を得るために、どのようなプロセスが求められるか。(労働組合との調整や個々の従業員の同意をとるプロセス等)
- ✓ 従業員とのコミュニケーションにおいて、どのような点に留意・配慮すべきか。
- ✓ ブランドや知的財産の承継等についてどのような工夫があるか。

3.事業再編促進のための環境整備(制度面の課題等)

実務指針の策定のほか、事業再編を促進するため、制度面を含め、どのような課題があるか。 (論点例)

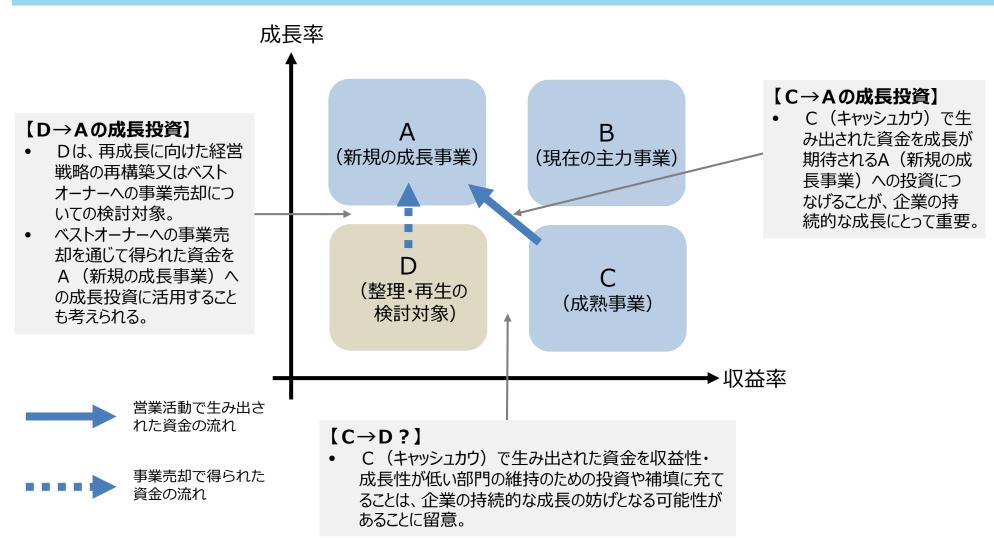
✓ スピンオフの促進に向け、更なる円滑化措置としてどのようなものが考えられるか(税制措置等)。

参考資料

事業ポートフォリオ検討の視点(資金の流れのイメージ)

再掲:第1回事業再編研究会

● 多角化企業においては、内部資本市場の効率性が重要。持続的な成長に向け、成熟事業が生み出す資金をハイリスクな成長事業の投資に回すなど、事業のライフサイクルを踏まえた戦略的な資金配分を行うことが重要ではないか。



1. 事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築

- 年次で投資案件の進捗を扱う会議、個別投資案件を取扱う機会も設けられている。グループ企業であれば、子会社の業績を見ながら、撤退すべきか否かという観点はあり、例えば、3年間赤字が続いたり、ROAが基準に達しない場合にはイエローカードが出て、「この企業をどうするんだ」という議論が経営会議の俎上に上がり、対処方針が検討されることとなっている。必要要件を満たさなかったら直ちに撤退というわけではない。まずは「そこからどうするか、如何にして立て直すことができるのか」という観点で議論がなされる。(企業)
- ・ 昔から、3年間一定の財務基準(ミニマムレート)を満たさなかったら事業をやめる(撤退or売却)というルールはあるが、コーポレート部門と事業部門との調整もあり、なかなか判断できなかった。その会社だけ売って終わりというわけではないという言い訳がついてしまう。しかし世界レベルで、コングロマリットは成功しないと言われているので、昔以上に、売却や統合をやっているところではある。本当は売らなくていい事業だけ持っていればこんなことは考えなくていいのだろうが。基準を達成できなかったからといって直ちに撤退というわけではなく、それだけではない違った判断基準が入ってくる。ゴーイングコンサーンでいくか、すぐに損切りするかどうかは、色々な要素を比較して決める。(企業)
- 特定の撤退基準はない。執行役レベルが総合的に判断する。赤字続きなどであれば撤退を決めるが、今後成長性が見込めない時に買いたいというところがあれば外に売ってしまう。(企業)
- 事業の撤退等においては他事業とのつながりがなければ撤退基準をシンプルに読み取って判断もできるだろうが、背景 (コンテクスト) や他事業との繋がりが裏ではあったので、そこは経営者も時間をかけて話をして撤退を行った。 基準に 該当するからすぐ撤退というわけではない。 撤退当時は何度も取締役会にかけられた。 当時は売り上げも上がって いたので、「本当に今売るのか」という声もあった。 取締役会における撤退の議論については先ず内容を理解することか ら入り、その後議論を重ねて、撤退に賛成・反対を固めていった。 最初から反対する人もいないが、最初から賛成する 人もいなかった。 基本的にこの議論には誰もが積極的に議論に参加してくる。 (企業)

1. 事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築

- 事業計画の中で、ポートフォリオの評価などはされている。毎年事業計画を作る際、ポリシーや方向性が毎年変わるわけではないが、「ちょっとこれは駄目だ」という事業は売ったりやめたりし、「もう少し時間をかければいけるのでは」というところなどは事業計画を策定する中で評価の検討をしている。事業計画なので、こちらは経営計画や取締役会で議論する。事業の見直し、撤退基準としては、3年連続営業赤字の場合、検討の俎上にあげるルールがある。事業をほしい人が存在しないと買ってもらえないので、撤退のケースのほうが多い。ある程度、価値があるうちに売るようにしている。ノンコアの部分であれば、切り出しの対象となる。収益をあげていれば、機を待つことが多い。(企業)
- * 業務ポートフォリオや長期的な計画、将来性の観点は、中期経営計画を作るときに内容について取締役会で説明をする。それが3年に一回あって、あとの取締役会はそのフォローになる。フォローしながら、投資案件などを決議する必要もある。業務に沿った形で取締役会を進めていっているつもりである。いろんな製品がある中で、「この製品は拡大していく」あるいは「コストを合理化して競争力強化していく」などといった仕分けの仕方をしている。競争力を強化しても、将来的には需要が見込めない場合は、やめる方向になる。基本的な考え方は、事業部門よりも小さい製品単位で見ている。収益性(ROI)を見て、数字を基にどうするのか、3年に一度検討している。それを最終的には取締役で決議している。(企業)
- 財務的な指標を使ってなど、特定KPIを継続的に用いてグループ全体の各事業を一律的に評価して事業性をどうかと 論じたり、定期的あるいはシステマティックに決めたり、というのは意図的にやっていない。問題のある事業は中長期的な 視点で事業構造改革を行い、基本的には再生させていくようにしている。事業ポートフォリオの入れ替えは、考え方と しても具体的な制度としてもとっていない。(企業)

1. 事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築

- 見直しのスクリーニング基準は利益構造や収益性である。収益性と成長性に改善の見込みがないとなると、辞めるのか売るのかの判断になる。他社で引き継ぎたいところがあれば、売却・切り離しを検討する。なんでもかんでも収益が悪いからといって、売ることはしていない。医療機器は儲からなくても社是としてやらなくてはならない部分がある。最近厳しくなってはいるが、各カンパニーで収益上げられないのかなどの話をしている。(企業)
- 事業ポートフォリオマネジメントは、IIRという仕組みを通じて行っている。IIRとは経営層がファンドマネージャのような 観点から、20弱の事業部門長からの説明を踏まえて、各事業への予算配分を行う制度であり、全事業部門長が3ヶ 月に1回実施している(その後、経営陣が取締役に説明し正式決定)。予算の割り付けは相当トップダウンで、説明によって割り付け額は相当変動する。撤退基準については、SVA(Shareholder Value Added)を中心にROIC等その他の指標も用いて考えている。10数年前に脱ROEということで、資本コスト等も見る指標としてSVAを使用することとなった。開示はしていないが、事業部門ごとにBSを作っており、それをもとに事業部門ごとのSVAを出している。事業部門ごとのWACCも出している。(企業)
- 行っている事業によって資本コストは異なる。資本コストは平均して算出しているが、社内ではセグメント毎に算出し、 部門毎に見直しを行っている。これまではコンサルに依頼して算出させていたが、社内の実態に合致しない部分もあったので、自前でやっている。(企業)
- セグメントごとのCFを、経営者すら把握していないケースがある。A、B、C事業があって、共通の顧客で、売掛金が1本となっていたりもする。たしかに特に子会社として分かれていないケースでは、切り分けることもなかなか難しいが、ROIC以前に、どれだけキャッシュを生んでいるかは把握できないといけない。(FA)

2. セグメント情報の開示

- 企業のイニシアチブで、セグメント情報をより詳細に任意開示をさせていくというのはあると思う。日立製作所のように、 形式的ではなく実質的に事業の状態の開示をしていくというのはあると思う。(経済学者)
- PEファンド出身者がCFOや社外取締役などに入っていくと開示もよりよいものになるかもしれない。(FA)
- セグメント情報について、分かりにくいからディスカウントだというのではなく、分かるように開示をしろ、ということだと思う。「この事業は、こういう理由で、このROICのハードルを設定しています。」のように。(経営者)
- 開示が充実されれば計算や推測がしやすくなるが、それで変わるのか疑問。悪い事業を切り出すというインセンティブは働かない。他方、開示を充実させることで株価のアンダーバリューが解消され、売るインセンティブが働かなくなる気もする。開示を充実させてもアンダーバリューされるとか、十分な資本を注入できないといったことがあれば別だと思うが。(FA)
- セグメント毎の資本コストについて、IRや決算説明会で質問を受けると概ねの目安は回答しているが、開示をすると、 それがハードルとなってしまうため、正式な資料としては開示していない。(企業)

3. スピンオフの促進

- スピンオフを促進するのであれば、例えば**上場子会社をスピンオフすること(その際の課税繰延)などの制度面の整備はある**と思う。(FA)
- 上場子会社をスピンオフする際の課税繰延はあると思う。アメリカでは上場基準が緩くて80%以上持っていても上場可能であり、80%以上持っている上場子会社のケースについてもスピンオフの課税繰延が認められる。(経済学者)
- 米国には、スピンオフした会社が(その後)合併する際に、税制適格が取れるという制度があるが、日本にも同様の制度があるとよいと思う。(機関投資家)
- **上場子会社のスピンオフについては相当ニーズがある**。TOBで売るとなると、アクティビストが出てきたりして、ディールの安定性の懸念がある。上場子会社のスピンオフは価格が既についている点にメリットがある。切り出す対象の会社の株価がいくらなのかという問題で、上場子会社の場合などのように、対象の会社の株価が決まっていれば、親元の株価の安定性につながる。(FA)

1. 日本企業の取組例(事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築)

- エグジット基準(※)を設定しており、この基準に抵触した場合には、原則としてエグジットすることとしている。ただし、基準に抵触しても、ターンアラウンド(再生)計画を作成するチャンスがあり、経営会議における審査を通過すれば、その後は、計画の予定期間内に目標を達成できているかをモニタリングし、達成できていなければ容赦なくアウトとしている。(※①当初計画から50%以上乖離、②3年累積で赤字、又は③利益のハードルレートを3年連続下回る)
- 本社の機能が弱く、工場の力が強い状態では、グローバル競争に勝ち残れないので、ストラテジーから考えるため「SBU(Strategic Business Unit)」制を導入した。経営プロセスとして戦略的な事業評価の仕組みと、SBU間のリソース配分状況を見える化する仕組みを作り、ポートフォリオの適正化とキャッシュフロー重視の経営へのシフトを行った。こうした仕組みにより、ポートフォリオの組換えが進んだ。
- 前提として、事業性と収益性・財務健全性の観点から各事業の格付けを行い、格付けに応じて資本コストを変えている。低格付けの事業は、資本コストが高く設定されているため、比較的資金を得ることが難しく、都度都度、経営会議において事業継続の必要性を説明することになるが、説明は難しく、多くの場合、自主的に統廃合という流れになっていく。ルールに基づき機械的に撤退を決めるのは難しいので、事業ごとの資本コストの設定を通じて各事業が自ら考える方向性に持って行くべきだと考えている。

2. 欧米企業の取組例(不採算部門からの撤退やノンコア事業の切出しの基準)

- 欧米企業においては、定量的、定性的な判断基準に基づき、売却や撤退を検討すべき事業の見極めを行っている。 このような明確な判断基準を持つことで、投資家や取締役会、従業員といったステークホルダーとの共通認識が形成 しやすくなり、適切な売却タイミングを見極めることに繋がっていると指摘されている。具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。
- 財務的な判断軸としては、売上成長率と収益力(EBITDA)、キャッシュ創出力で判断を行っている。これらの指標についてはターゲット値を設定しており、特にEBITDAマージンが10%を下回る事業については、売却の対象となる。
- 3つの事業の傘下にそれぞれ50以上の事業領域を持っており、これらの事業領域について、財務的な基準 (EBITDA)の他、事業を成長させる力があるか、という観点で事業売却を判断している。EBITDAの値がポジティ ブであっても、当社に事業を成長させる力がないと判断されれば、売却を決断する。ここでいう事業を成長させる力は、 地域における当社の技術や人的競争力の他、各国の規制への対応力も含む。
- 高品質かつ豊富なキャッシュフローを生み出す資産という基準に基づき、資産の絞り込みを行い、この基準に該当しない資産は売却することにより、50以上あったポートフォリオを約半減させた。資産を大幅に絞り込んだにも関わらず、生産の効率性は9%向上し、これはEBITDA及びキャッシュフローの改善につながった。
- 経営資源の配分については、各事業の評価結果に基づき、コーポレート部門において各事業への投資金額を決定しており、最も効果的に資源配分を行うため、各事業の成長可能性を見極め投資している。具体的には、毎年、CEO・CFOや各ビジネスユニットの主要幹部が集まり、事業の成長ドライバー、市場の動向、成長機会、財務見通し、そしてポートフォリオ戦略に関する議論を行っている。
- 事業の評価(国単位)は、年に4回、グループのCEO, CFO, COO、地域統括のCEO、各国のCEOを交え、財務 面と運営面(安全性等)の検証を行う。

3. 欧米企業の取組例(事業評価の基準:定量的な評価基準)

- ・ 欧米企業においては、グループ全体で統一された客観的な基準に基づいて各事業の評価を行っている。定量的な評価指標として、収益性やキャッシュ創出力、資本効率などを意識した指標を採用している場合が多い。各企業における事業の特性や成長ステージに応じ、これらの指標を組み合わせて評価を行っている。特に、資本効率性を表す指標として、ROIC(Return on Invested Capital)やROCE(Return on Capital Employed)が多く採用されている。具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。
- 財務面では、投下資本に対するリターンをより重要視しており、売上、EBITDA、フリーキャッシュフローに加え、ROCE を指標として採用している。ROCEの目標値は、資本コスト(WACC)+4%としている。なお、リスクプレミアムについては、各国の事業単位ではなく、国単位で算定し、各国の利率や経済安定性を考慮し算定されている。
- 事業評価の指標としては、Cash Flow Conversion(目標値年間10~15%)、ROCE(目標値は WACC+15%)、サスティナビリティ指標(安全性、環境、人材)がある。リスクプレミアムは国ごとに算定している。
- 事業評価の指標として、売上成長率、EBITDAマージン、ROIC、Free Cash Flow Conversionを採用している。 各事業部門長のパフォーマンス評価についてもこれらの指標が採用されている。また、各事業部門へは計算方法と指標の定義を明確に説明することを重視している。
- 事業の評価は、①市場の魅力(市場成長率)、②当社の競争力(市場での当社のポジショニング、マーケットシェア)③グループ内の他の事業とのシナジー(単一の事業では実現できない価値創造)、④収益力(過去2-5年間で資本コストを上回るリターンを創出しているか、将来の価値創造のポテンシャル)の4つの視点で行っている。収益力について、具体的な指標としては、ROCEを重視している。資本コストはそれぞれの事業特性に基づき事業セグメントごとに算定を行っている。グループ全体の資本コストは、各事業セグメントの平均値を使用している。

4. 欧米企業の取組例(事業評価の基準:事業評価の時間軸)

- 資本コスト (WACC) の4%を超えるリターンは、投資後3年以内に達成しなければいけないというルールを置いている。
- 投資及び事業評価の観点では、3年という期間を設け、国単位で評価を行っている。一方、コーポレートとしてはより 長期間(5~7年)の事業分析も行っている。
- 時間軸をどう考えるかは非常に難しい問題。例えば、2030年以降にしか収益が出ないことが見込まれる事業であっても、社内で議論した結果、戦略的に重要ならば投資する。

5. 日本企業の取組例(事業評価のための基盤整備)

- 以前はPL重視だったが、経営改革以降、BS、キャッシュフローと、これらを組み合わせた包括的指標としてTOP (Triple One Proportion)を導入した。帰納的にみると、良い会社は大体、総資産:事業規模:時価総額の比率が1:1:1になっている。ビジネスユニットごとにBSを策定し、BSが生み出すキャッシュフローに最も大きなウエートを置いた財務の健全性という指標を採用している。事業自体の評価についても、ビジネスユニット別に市場の中でのポジションを点数化して格付けを行い、その格付けに応じて資本コストを設定している。
- BSをつけないと話が始まらないということで、ビジネスユニットごとにBSを整備し、キャッシュフローの計測も行っている。ビジネスユニット別のBSの作成のため、膨大なアセットを組み付けるのは大変だったが、「誰がオーナーか」により整理した。BSさえできれば、キャッシュフローの管理も、ポートフォリオマネジメントの管理も、それほど手間はかからなかった。
- その上で、事業性と収益性・財務健全性の観点からビジネスユニットの格付けを行い、格付けに応じて異なる資本コストを設定している。どの事業がどれだけ稼いでいるかを見える化することで、社内での資金分配に関する不満を解消し、コンセンサスを形成することができるという効果もある。
- 連結経営の実効性を高めるには、単に財務諸表を連結するだけではなく、人材マネジメントとその評価基準である財務会計基準をグローバルに統一し、それに基づいて運営する必要がある。そのため、グローバル共通の情報システムで人材情報を一元管理し、見える化をした。それにより、グローバルな競争優位の確保を目指している。会計基準としてはIFRSを導入して、人材評価と事業評価の基盤をグローバルに統一し、成長戦略の加速を図ってきている。
- チーフオフィサー制度を導入し、CFOの権限及び責任を大幅に強化・明確化したうえで、CFOが資金をグローバルで一元管理し、資金の有効活用を図っている。また、ITを活用し、グループ各社のキャッシュフローの動きをデイリーにモニタリングしている。変なことが起こると、まずキャッシュに出てくるので、キャッシュフローの動きをモニタリングすることにより、何かおかしなことが起こっていないか、リスクを早期に摘むこともできる。

事業撤退・売却を行う際の課題(アンケート調査)(1/2)

● 事業撤退・売却を行う際の課題として、対象企業と全社との間に差異が見られたのは以下の項目であった(アンケート結果は次頁参照)。

【対象企業>全社】(全社と比較して課題と感じている割合が高い項目)

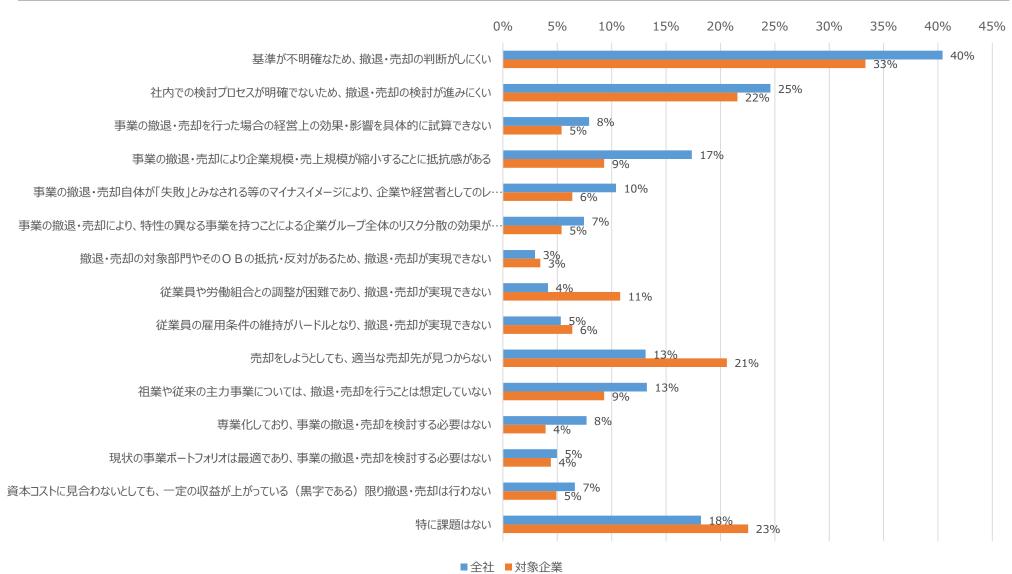
- 「従業員や労働組合との調整が困難であり、撤退・売却が実現できない」と回答した対象企業は11%であり、全社(4%)と比較して多い。
- 「売却をしようとしても、適当な売却先が見つからない」と回答した対象企業は21%であり、全社 (13%)と比較して多い。

【対象企業<全社】(全社と比較して課題と感じている割合が低い項目)

- 「事業の撤退・売却により企業規模・売上規模が縮小することに抵抗感がある」と回答した対象企業は9%であり、全社(17%)と比較して半分程度にとどまる。
- 「基準が不明確なため、撤退・売却の判断がしにくい」と回答した対象企業は33%であり、全社 (40%)と比較して少ない。

事業撤退・売却を行う際の課題(アンケート調査)(2/2)

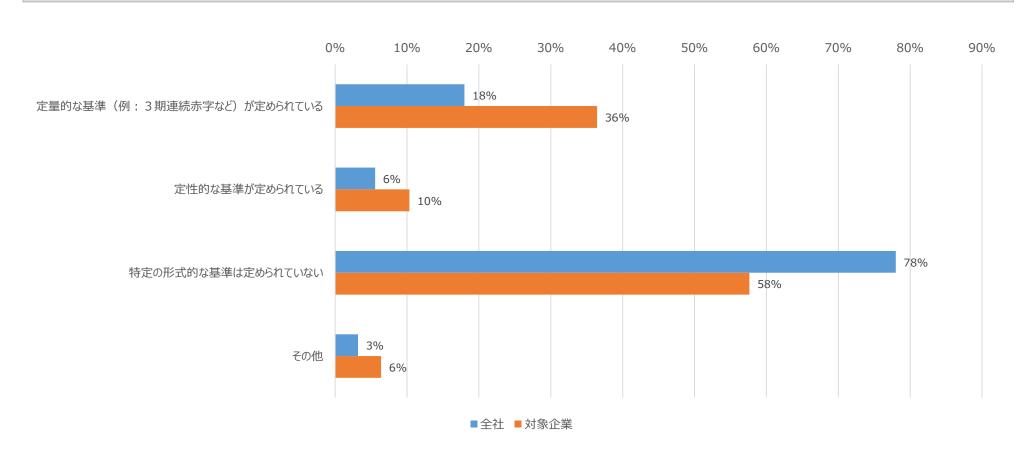
問50. 事業の撤退・売却を行う上で、課題となる事項をお答えください。 (複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)



事業撤退・売却のための基準(アンケート調査)

● 事業撤退・売却のための基準については、「定量的な基準が定められている」対象企業は36%と全社(18%)よりは多いものの、対象企業においても2/3は基準が未整備であることが確認された。

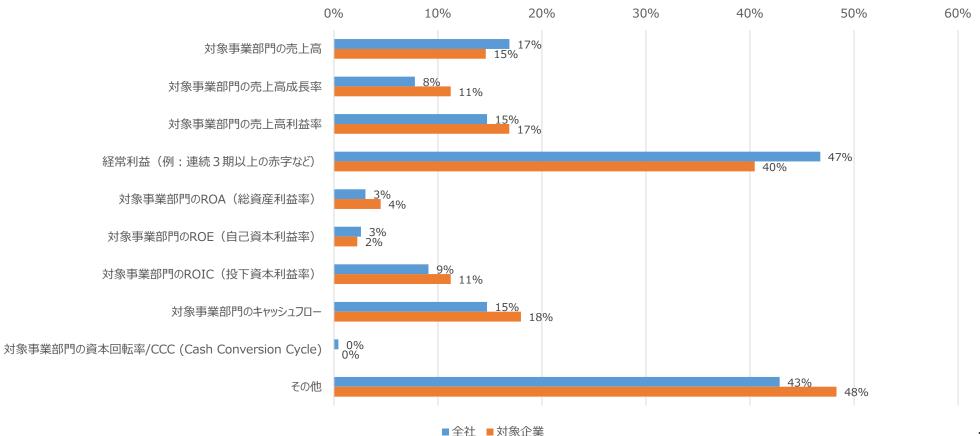
問51. 事業の撤退・売却について、検討の俎上に載せるための基準をお答えください。(複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)



事業撤退・売却のための定量基準(アンケート調査)

事業撤退・売却のための定量基準について、全体の傾向としては対象企業と全社との間に大きな 差異はなく、対象企業においても経常利益を指標としている企業が4割と最多であった。

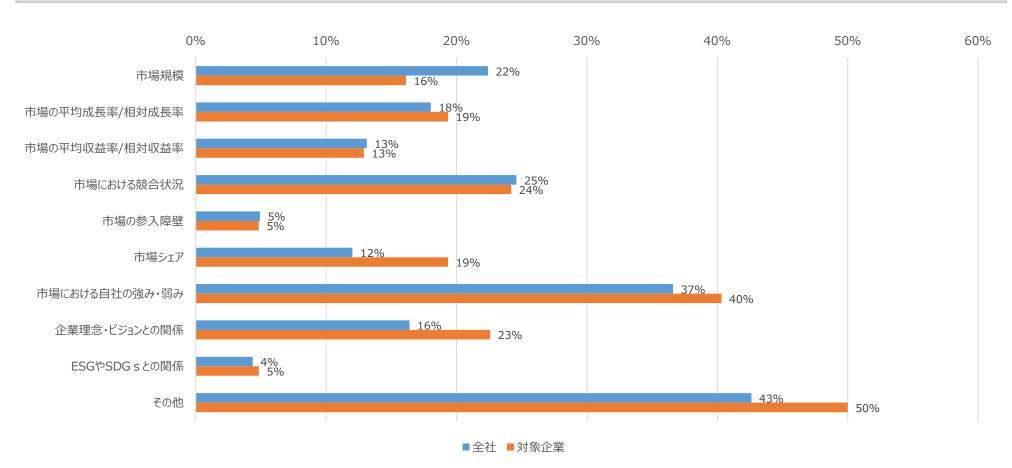
問52. 事業の撤退・売却について、定量的な基準を定めている場合、採用している指標についてお答えください。(複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)



事業撤退・売却のための定性基準(アンケート調査)

事業撤退・売却のための定性基準について、対象企業では「市場における自社の強み・弱み」、 「市場における競合状況」、「企業理念・ビジョンとの関係」を採用する企業が多かった。

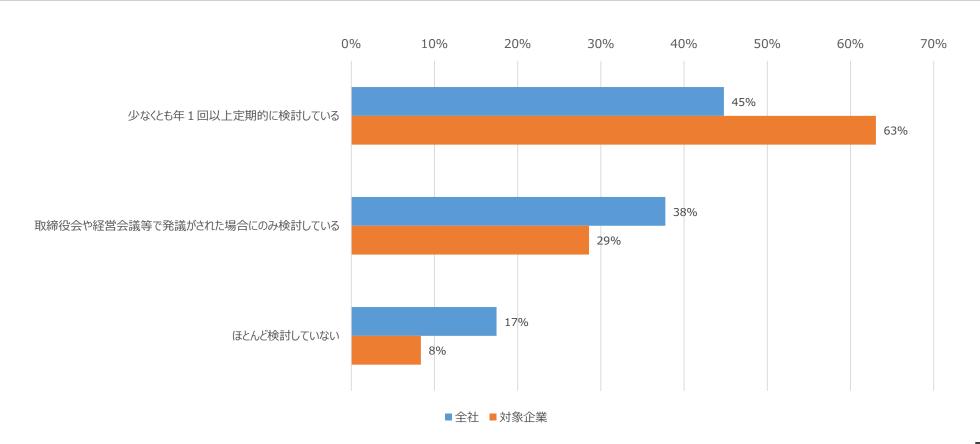
問53. 事業の撤退・売却について、定性的な基準を定めている場合、採用している指標についてお答えください。(複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)



事業ポートフォリオの検討状況(アンケート調査)

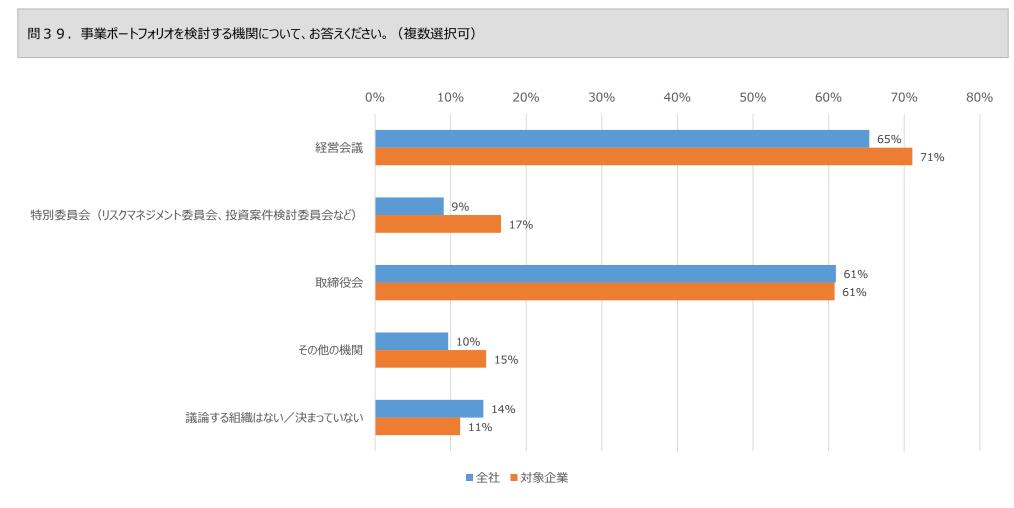
● 事業ポートフォリオの検討状況については、「少なくとも年1回以上定期的に検討している」対象企業は63%であり、全社(45%)よりは多かったものの、対象企業の4割弱では定期的なレビューがなされていない状況。

問38. 事業ポートフォリオの検討状況について、お答えください。(1つ選択)



事業ポートフォリオを検討する機関(アンケート調査)

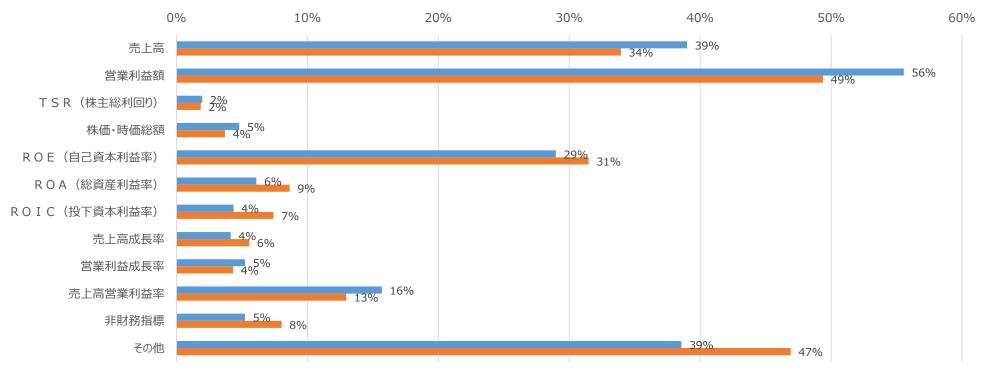
● 事業ポートフォリオを検討する機関については、対象企業でも「経営会議」(71%)、取締役会 (61%)が多く、全社との比較では「特別委員会」と回答する企業が17%と多かった。



経営者の評価指標(アンケート調査)

- 経営者の評価指標については、全体としては、対象企業においても全社とほぼ同様で、売上高や 営業利益額といった企業規模に連動するような指標を重視する傾向が見られた。
- 対象企業では、ROEを31%(全社は29%)、ROAを9%(全社は6%)、ROICを7%(全 社は4%)が選択しており、全社に比べれば、資本効率を意識した指標をやや重視する傾向が見 られた。

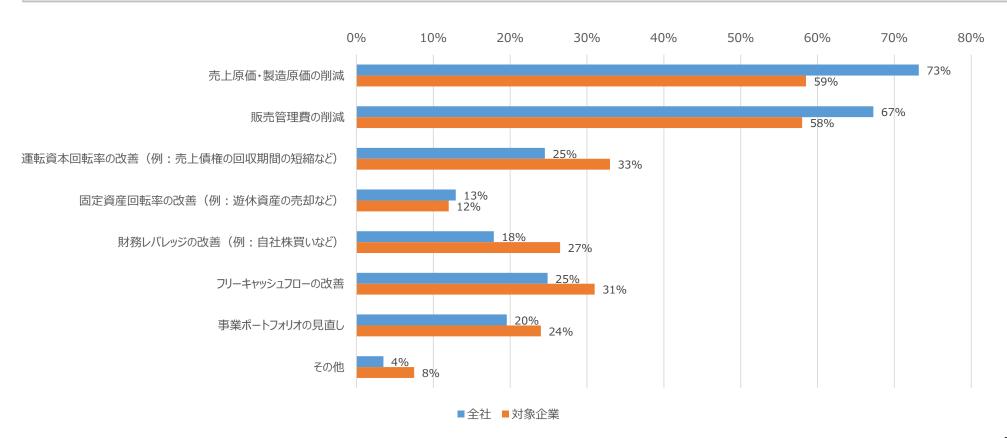
問13. 指名委員会(※任意の委員会を含む)において、社長・CEOの業績評価を行う際に重視している指標は何ですか。(主なものを3つまで選択。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)



資本効率性の向上に向けた取組(アンケート調査)

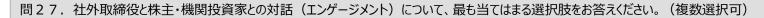
資本効率の向上に向けた取組について、対象企業では、「運転資本回転率の改善」(33%)、「財務レバレッジの改善」(27%)、「キャッシュフローの改善」(31%)を行うと回答する企業の割合が多かった。

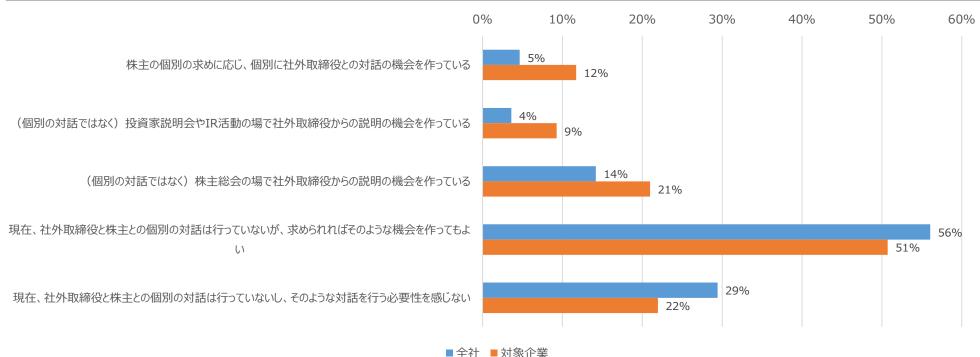
問49.資本効率性の向上に向けて優先度の高い取組について、お答えください。(主なものを3つまで選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)



社外取締役と投資家との対話(アンケート調査)

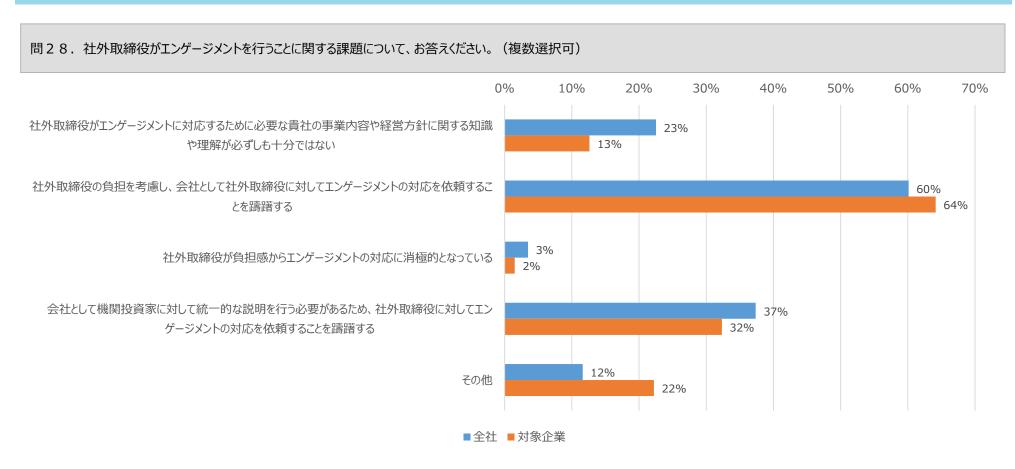
- 社外取締役と投資家との対話については、対象企業は全社と比較して全般的にやや積極的な姿勢が見られた。
- 具体的には、対象企業の12%が「個別に社外取締役との対話の機会を作っている」(全社は5%)、9%が「投資家説明会やIR活動の場で社外取締役から説明の機会を作っている」(全社は4%)、21%が「株主総会の場で社外取締役から説明の機会を作っている」(全社は14%)と回答している。





社外取締役によるエンゲージメントの課題(アンケート調査)

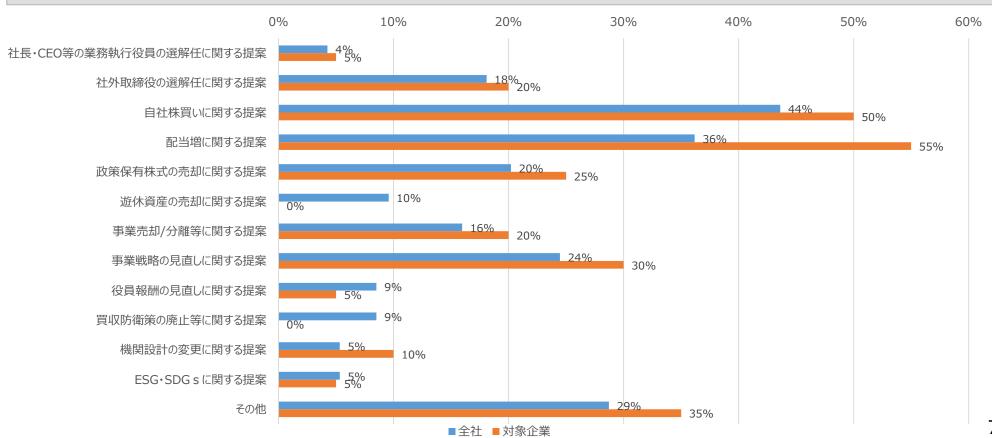
- 社外取締役によるエンゲージメントの課題について、対象企業は社外取締役の知識や理解不足を理由にあげる割合は13%と低い(全社は23%)。
- 他方、社外取締役の負担を考慮してエンゲージメントの対応を依頼することを躊躇すると回答した 対象企業の割合は全社よりもやや高く、この点が課題となっている。



株主からの具体的な提案内容(アンケート調査)

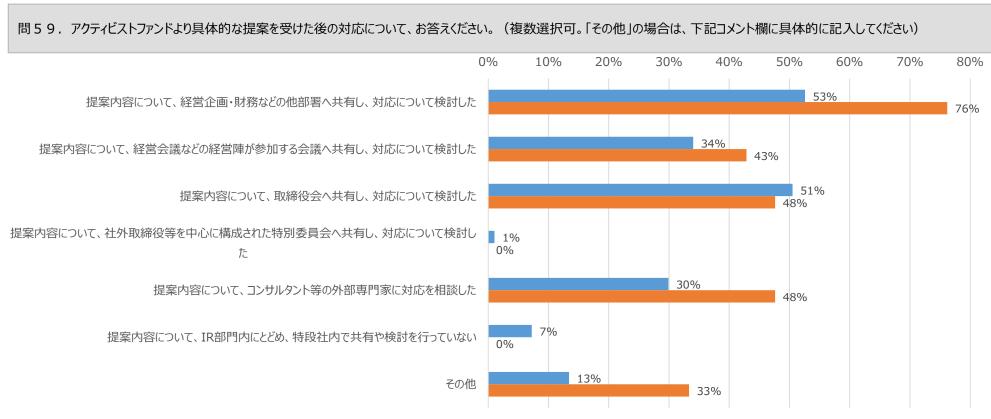
- ▼ アクティビストファンドからの提案として、対象企業は以下の提案を比較的多く受けている。
 - 「配当増に関する提案」は55%(全社は36%)
 - 「自社株買いに関する提案」は50%(全社は44%)
 - 「事業戦略の見直しに関する提案」は30%(全社は24%)

問60.アクティビストファンドからの具体的な提案の内容について、ご教示ください。(複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)



株主提案を受けた際の企業側の対応(アンケート調査)

- アクティビストファンドから提案を受けた場合、対象企業では全社に比してより積極的な対応を行っている傾向が見られた。
- 特に、対象企業では、「経営企画・財務などの部署へ共有し議論した」(76%)、「コンサルタント等の外部専門家に対応を相談した」(48%)と全社(それぞれ53%、30%)を上回ったが、「取締役会へ共有し、対応について検討した」対象企業は約半数で全社よりやや低かった。



■全計 ■対象企業

(参考)有価証券報告書における「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」

● 有価証券報告書における「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」に関する記載上の注意は、以下のとおり(抜粋)。

開示府令* 第三号様式(記載上の注意)(10)

経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

- a. …経営方針・経営戦略等の内容を記載すること。記載に当たっては、 …経営環境(例えば、企業構造、事業を行う市場の状況、競合他社との競争優位性、主要製品・サービスの内容、顧客基盤、販売網等)についての経営者の認識の説明を含め、 …事業の内容と関連付けて記載すること。また、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、その内容を記載すること。
- b. …優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題について、その内容、対処方針等を経営方針・経営戦略等と関連付けて具体的に記載すること。

. . .

^{*}開示府令…企業内容等の開示に関する内閣府令

(参考) 有価証券報告書における「経営者による財務状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」

● 有価証券報告書における「経営者による財務状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」に関する記載上の注意は、以下のとおり(抜粋)。

開示府令 第三号様式(記載上の注意)(12)

経営者による財務状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析

- a. …事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、経営成績等の状況 の概要を記載した上で、経営者の視点による当該経営成績等の状況に関する分析・検討内容を、具体的 に、かつ、分かりやすく記載すること。なお、経営成績等の状況の概要には次の(a)から(d)までに掲げ る事項を、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容には次の(e)から(g)までに掲 げる事項を含めて記載すること。
 - (a) …事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとの経営成績の状況並びにキャッシュ・フローの状況について、前年同期…と比較して、その概要を記載すること。

. . .

- (e) 経営成績等の状況に関して、事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとに、経営者の視点による認識及び分析・検討内容(例えば、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析)を…経営方針・経営戦略等の内容のほか、…他の項目の内容と関連付けて記載すること。また、資本の財源及び資金の流動性に係る情報についても記載すること。なお、経営方針・経営戦略等又は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、当該経営方針・経営戦略等又は当該指標等に照らして、経営者が経営成績等をどのように分析・検討しているかを記載するなど、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
- (f) キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容並びに資本の財源及び資金の流動性に係る情報の記載に当たっては、資金調達の方法及び状況並びに資金の主要な使途を含む資金需要の動向についての経営者の認識を含めて記載するなど、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

• •

(参考) 有価証券報告書における「セグメント情報」(1/3)

● 有価証券報告書における「セグメント情報」に関する記載事項等は、以下のとおり。

連結財務諸表規則* 第15条の2、様式第一号

(セグメント情報等の注記)

- 第十五条の二 企業を構成する一定の単位(以下「報告セグメント」という。)に関する情報(以下「セグメント情報」という。)については、次に掲げる事項を様式第一号に定めるところにより注記しなければならない。
 - 一 報告セグメントの概要
 - 二 報告セグメントごとの売上高、利益又は損失、資産、負債その他の項目の金額及びこれらの 金額の算定方法
 - 三 前号に掲げる金額の項目ごとの合計額と当該項目に相当する科目ごとの連結貸借対照表計上 額又は連結損益計算書計上額との差額及び当該差額の主な内容
- 2 報告セグメントに関連する情報(様式第二号において「関連情報」という。)については、次に掲げる事項を同様式に定めるところにより注記しなければならない。
 - 一 製品及びサービスごとの情報
 - 二 地域ごとの情報
 - 三 主要な顧客ごとの情報
- 3 連結貸借対照表又は連結損益計算書において、次に掲げる項目を計上している場合には、報告 セグメントごとの概要を様式第三号に定めるところにより注記しなければならない。
 - 一 固定資産の減損損失
 - 二 のれんの償却額及び未償却残高
 - 三 負ののれん発生益
- 4 前三項の規定にかかわらず、重要性の乏しいものについては、注記を省略することができる。
- ※ このほか、有価証券報告書においては、従業員数、研究開発費の金額、設備投資の投資金額等を、セグメント情報に関連付けて記載。 (開示府令 第三号様式 (記載上の注意) (9),(14),(15))
- *連結財務諸表規則…連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則

様式第一号〔第15条の2〕

【セグメント情報】

- 前連結会計年度(自 年月日至 年月日)
- 1. 報告セグメントの概要
- 2. 報告セグメントごとの売上高、利益又は損失、資産、負債その他の項目の金額 の算定方法
- 3. 報告セグメントごとの売上高、利益又は損失、資産、負債その他の項目の金額 に関する情報

(単位: 円)

					(単位	: 円
					その他	合計
売上高						
外部顧客への売上高	×××	×××	×××	×××	×××	××
セグメント間の内部売 上高又は振替高	×××	×××	×××	×××	×××	××
∄ 	×××	×××	×××	×××	$\times \times \times$	××
セグメント利益又は損失 (△)	×××	×××	×××	×××	×××	××
セグメント資産	×××	×××	×××	×××	×××	××
セグメント負債	×××	×××	×××	×××	×××	××
その他の項目						
減価償却費	×××	×××	×××	xxx	×××	××
のれんの償却額	×××	×××	×××	×××	×××	××
受取利息	×××	×××	×××	×××	×××	××
支払利息	×××	×××	×××	×××	×××	××
持分法投資利益又は損 失(△)	×××	×××	×××	×××	×××	××
特別利益	×××	×××	×××	×××	×××	××
(負ののれん発生益)	×××	×××	×××	×××	×××	××
特別損失	×××	×××	×××	×××	×××	××
(減損損失)	×××	×××	×××	×××	×××	××
税金費用	×××	×××	×××	×××	×××	××
持分法適用会社への投 資額	×××	×××	×××	×××	×××	××
有形固定資産及び無形 固定資産の増加額	×××	×××	×××	×××	×××	××
	×××	×××	×××	×××	×××	××

^{4.} 報告セグメント合計額と連結財務諸表計上額との差額及び当該差額の主な内容 (差異調整に関する事項)

(参考) 有価証券報告書における「セグメント情報」(2/3)

● 有価証券報告書における「セグメント情報」に関する記載事項等は、以下のとおり(続き)。

- Ⅱ 当連結会計年度(自 年月日至 年月日)
- 1. 報告セグメントの概要
- 2. 報告セグメントごとの売上高、利益又は損失、資産、負債その他の項目の金額 の算定方法
- 3. 報告セグメントごとの売上高、利益又は損失、資産、負債その他の項目の金額 に関する情報

(単位: 円)

報告セグメント ごとの開示項目

					(単位	: 円)
					その他	合計
売上高						
外部顧客への売上高	×××	×××	×××	×××	×××	$\times \times \times$
セグメント間の内部売 上高又は振替高	×××	×××	×××	×××	×××	×××
計	$\times \times \times$					
セグメント利益又は損失 (△)	×××	×××	×××	×××	×××	×××
セグメント資産	$\times \times \times$	×××	$\times \times \times$	$\times \times \times$	$\times \times \times$	$\times \times \times$
セグメント負債	×××	×××	×××	×××	×××	$\times \times \times$
その他の項目						
減価償却費	×××	×××	×××	×××	×××	$\times \times \times$
のれんの償却額	×××	×××	×××	×××	×××	$\times \times \times$
受取利息	×××	×××	×××	×××	×××	×××
支払利息	×××	×××	×××	×××	$\times \times \times$	$\times \times \times$
持分法投資利益又は損 失(△)	×××	×××	×××	×××	×××	×××
特別利益	×××	×××	×××	×××	×××	$\times \times \times$
(負ののれん発生益)	×××	×××	×××	×××	×××	$\times \times \times$
特別損失	×××	×××	×××	×××	×××	$\times \times \times$
(減損損失)	×××	×××	×××	$\times \times \times$	$\times \times \times$	$\times \times \times$
税金費用	$\times \times \times$					
持分法適用会社への投 資額	×××	×××	×××	×××	×××	×××
有形固定資産及び無形 固定資産の増加額	×××	×××	×××	×××	×××	×××
	$\times \times \times$	×××	$\times \times \times$	$\times \times \times$	$\times \times \times$	$\times \times \times$

連結財務諸表計上額と の差額に関する事項

> 4. 報告セグメント合計額と連結財務諸表計上額との差額及び当該差額の主な内容 (差異調整に関する事項)

(記載上の注意)

この様式において「事業セグメント」とは、企業を構成する単位(以下この様式において「セグメント」という。)のうち、次に掲げる要件のすべてに該当するものをいう。

- (1) 収益及び費用(他のセグメントとの取引に関連する収益及び費用を含む。) を生じる事業活動に係るものであること。
- (2) 最高経営意思決定機関(各セグメントに資源を配分し、業績を評価する機能を有する機関をいう。以下この様式において同じ。)が、各セグメントに配分すべき資源に関する意思決定を行い、かつ、業績を評価するために、経営成績を定期的に検討するものであること。
- (3) 他のセグメントの財務情報と区分した財務情報が入手可能なものであること。
- 二以上の事業セグメントが次に掲げる要件のすべてに該当する場合には、当該 事業セグメントを集約して一つの事業セグメントとすることができる。
- (1) 当該事業セグメントを一つの事業セグメントとすることが、過去の業績を理解し、将来のキャッシュ・フローの予測を適切に評価するために、事業活動の内容及び経営環境に関して適切な情報を提供するものとなること。
- (2) 当該事業セグメントについて、経済的特徴が概ね類似していること。
- (3) 当該事業セグメントについて、次に掲げるすべての要素が概ね類似している こと
- ① 製品及びサービスの内容
- ② 製品の製造方法又は製造過程及びサービスの提供方法
- ③ 製品及びサービスを販売する市場又は顧客の種類
- ④ 製品及びサービスの販売方法
- 高 業種に特有の規制環境
- たの様式において記載すべき「報告セグメント」の一定の単位は、事業セグメントのうち、次に掲げる基準のいずれかに該当するもの(二以上の基準に該当するものを含む。)とする。ただし、次に掲げる基準のいずれにも該当しない事業セグメントであつても、報告セグメントとすることができる。
- (1) 売上高 (事業セグメント間の内部売上高又は振替高を含む。) が、すべての 事業セグメントの売上高の合計額の10%以上であること。
- (2) 利益又は損失の金額の絶対値が、次の絶対値のいずれか大きい方の10%以上であること。
- 利益の生じているすべての事業セグメントの利益の合計額の絶対値
- ② 損失の生じているすべての事業セグメントの損失の合計額の絶対値
- (3) 資産の金額が、すべての事業セグメントの資産の合計額の10%以上である
- 4.3. に掲げる基準のいずれにも該当しない事業セグメントのうち、その経済的 特徴及び2.(3)①から⑤までに掲げる要素の過半数について概ね類似している二 以上の事業セグメントがあるときは、これらの事業セグメントを結合して一つの 報告セグメントとすることができる。
- 5. 3. 及び4. によるもののほか、報告セグメントの売上高(事業セグメント間の内部売上高及び振替高を除く。)の合計額が、連結損益計算書の売上高の75%未満の金額となる場合には、3. に掲げる基準のいずれにも該当しない事業セグメントの売上高の合計額が、連結損益計算書の売上高の75%以上の金額に至るまでのものを報告セグメントとする。

「事業セグメント」 の定義

「報告ヤグメント」

の単位

83

(参考) 有価証券報告書における「セグメント情報」(3/3)

● 有価証券報告書における「セグメント情報」に関する記載事項等は、以下のとおり(続き)。

- 6.「1.報告セグメントの概要」には、次に掲げる事項を記載すること。
- (1) 事業セグメントを識別するために用いた方法(製品・サービス別、地域別、 規制環境別又はこれらの組合せその他の事業セグメントの基礎となる要素の 限D
- (2) 2. により、二以上の事業セグメントを集約して一つの事業セグメントとしている場合には、その冒
- (3) 各報告セグメントに属する製品及びサービスの種類

報告セグメントの区分を変

更する場合等に関する事項

7. 11. 報告セグメントの概要」に関して、次の(1)又は(2)に掲げる場合に該当するときは、それぞれに定める内容を追加して記載すること。ただし、(2)により記載すべき情報のうち、一部の項目について記載することが困難な場合には、その旨及びその理由を記載することにより、当該項目に係る記載を省略することができる。また、(2)により記載すべき情報を記載することが医難な場合には、当該情報に代えて、その旨及びその理由を記載することができる。

- (1) 3. に掲げる基準に基づき、報告セグメントとして記載する事業セグメントが変更になる場合 その旨及び前連結会計年度のセグメント情報を当連結会計年度の報告セグメントの区分により作成した情報(当該情報を記載することが実務上困難な場合には、セグメント情報に与える影響)
- (2) 組織構造の変更その他の事由により、報告セグメントの区分方法を変更した 場合 その旨及び前連結会計年度のセグメント情報を当連結会計年度の区分方 法により作成した情報(当該情報を作成することが実務上困難な場合には、当 連結会計年度のセグメント情報を前連結会計年度の区分方法により作成した情報(報)
- 8.「2.報告セグメントごとの売上高、利益又は損失、資産、負債その他の項目 の金額の算定方法」には、次の(1)から(7)までに掲げる場合の区分に応じ、それぞれの場合に定める事項を記載すること。
- (1) 報告セグメント間の取引がある場合 当該取引における取引価格及び振替価格の決定方法その他の当該取引の会計処理の基礎となる事項
- (2) 報告セグメントの利益又は損失の合計額と連結損益計算書の利益計上額又は 損失計上額(連結損益計算書の営業利益者しくは営業損失、経常利益者しくは 経常損失、税金等需整前当期純利益者しくは決金等調整前当期純損失、当期純 利益者しくは当期純損失又は観会杜株主に帰属する当期純利益者しくは親会社 株主に帰属する当期純損失の引き、適当と明的される村日の金額をいう。10. 「2)において同じ。)との間に差異があり、「4.報告セグメント合計額と連結財 務諸表計上額との差額及び当該差額の主な内容(差異調整に関する事項)」の 野戦から差異の内容が明らかでない場合、差異の内容に関する事項
- (2) 報告セグメントの資産の合計額と連結貸借が照表の資産計上額との間に差異があり、「4. 報告セグメント合計額と連結財務諸表計上額との差額及び当該 差額の主な内容(差異調整に関する事項)」の記載から差異の内容が明らかでない場合 差異の内容に関する事項
- (4) 報告セグメントの負債の合計額と連結貸借対限表の負債計上額との間に差異があり、「4. 報告セグメント合計額と連結財務諸表計上額との差額及び当該差額の主な内容(差異調整に関する事項)」の記載から差異の内容が明らかでない場合 差異の内容に関する事項
- (5) 事業セグメントの利益又は損失の算定方法を前連結会計年度に採用した方法 から変更した場合 その旨、変更の理由及び当該変更がセグメント情報に与え る影響
- (6) 事業セグメントに対する特定の資産又は負債の配分基準と関連する収益又は 費用の配分基準が異なる場合 その内容
- (7) その他参考となるべき事項がある場合 その内容

- 9. 「3. 報告セグメントごとの売上高、利益又は損失、資産、負債その他の項目 の金額に関する情報」には、最高経営意思決定機関が各セグメントに配分すべき 資源に関する意思決定を行い、かつ、業績を評価するために、最高経営意思決定 機関に提供される金額に基づき、次に掲げる金額を記載すること。
- (1) 報告セグメントごとの利益又は損失及び資産の金額
- (2) 報告セグメントごとの負債の金額(負債に関する情報が最高経営意思決定機関に対して定期的に提供され、かつ、使用されている場合に限る。)
- (3) 報告セグメントの利益又は損失に関する金額のうち、次に掲げる項目の金額 (報告セグメントの利益若しくは損失の金額の算定に次に掲げる項目が含まれ ている場合又は当該項目に係る事業セグメント別の情報が最高経営意思決定機 関に対して定期的に提供され、かつ、使用されている場合に限る。)
- ① 外部顧客への売上高
- ② 事業セグメント間の内部売上高又は振替高
- ③ 減価償却費(のれんを除く無形固定資産に係る償却費を含む。)
- ④ のれんの償却額
- ⑤ 受取利息
- ⑤ 支払利息
- 为 持分法投資利益
- 持分法投資損失
- 9 特別利益(主な内訳を含む。)
- の特別損失(主な内訳を含む。)
- 印 税金費用(法人税等及び法人税等調整額)
- ② ①から⑪までの項目に含まれていない重要な非資金損益項目(連結損益計算書における利益又は損失の計算に影響を及ぼすもののうち、キャッシュ・フローを伴わない項目をいう。)
- (4) 報告セグメントの資産に関する金額のうち、次に掲げる項目の金額(報告セグメントの資産の金額の算定に次に掲げる項目が含まれている場合又は当該項目に係る事業セグメント別の情報が最高経営意思決定機関に対して定期的に提供され、かつ、使用されている場合に限る。)
 -) 当連結会計年度末における持分法適用会社への投資額
 - ② 当連結会計年度における有形固定資産及び無形固定資産の増加額
- 10.「4.報告セグメント合計額と連結財務諸表計上額との差額及び当該差額の主な内容(差異調整に関する事項)」には、次に掲げる項目に差異がある場合において、差異調整に関する事項を記載すること。また、重要な調整事項がある場合には、当該事項を個別に記載すること。ただし、これらの差異調整に関する事項については、「3.報告セグメントごとの売上高、利益又は損失、資産、負債その他の項目の金額に関する情報」に係る注記事項と併せて記載することができる。この場合には、当欄の記載を要しない。
- (1) 報告セグメントの売上高の合計額と連結損益計算書の売上高計上額
- (2) 報告セグメントの利益又は損失の合計額と連結損益計算書の利益計上額又は 損失計上額
- (3) 報告セグメントの資産の合計額と連結貸借対照表の資産計上額
- 4) 報告セグメントの負債の合計額と連結貸借対照表の負債計上額
- (5) 報告セグメントのその他の項目((1)から(4)までに掲げる項目を除く。)の合 計額と当該項目に相当する科目の連結財務諸表計上額
- 11. 10. において、報告セグメントに含まれない事業セグメント及びその他の収益を得る事業活動に関する情報については、他の調整項目と区分して「その他」の区分に一括して記載すること。
- 12. 連結会社が営む事業のうちに別記事業がある場合その他この様式によりがたい場合には、当該様式に準じて記載することができる。

負債等の金額は、その情報が 最高経営意思決定機関に対し て定期的に提供・使用されて いる場合等に限られる。

(参考) 記述情報の開示に関する原則・総論①

● 記述情報の開示に関する原則において、セグメントごとの情報開示に関しては、適切な区分での 開示が求められ、また、不採算事業についての対応等の説明が期待される等とされている。

記述情報の開示に関する原則(金融庁/2019年3月19日)(抜粋)

2. 記述情報の開示に共通する事項

【セグメントごとの情報の開示】

2-3. 記述情報は、投資家に対して企業全体を経営者の目線で理解し得る情報を提供するために、適切な区分で開示することが求められる。

(考え方)

- 企業経営の多角化が進む中、記述情報の開示においては、企業全体の情報だけでなく、経営管理の実態などに応じ、事業セグメントを適切に区分して、それぞれの区分ごとに深度ある情報を記載することが重要である。
- こうした開示は、投資家に対し、
- ・それぞれのセグメントにおける事業の状況を適切に把握することを可能とさせるとともに、
- 多角化により経営者がどのようなシナジー効果の創出を目指しているのか、
- ・ 経営資源の適切で効率的な配分が行われているか

といった点についての投資判断の基礎を与えるものである。

● その際、投資家が企業の事業選択の適切性を理解できるよう、どのように事業を選択しているか、各事業を経営方針・経営戦略等においてどのように位置付けているか、不採算事業についてどのように対応していくか等も含めて説明することが期待される。

(望ましい開示に向けた取組み)

適切な区分ごとの情報の開示としては、財務情報におけるセグメント(報告セグメント)ごとの開示を行うほか、必要に応じて、経営方針・経営戦略等の説明に適した区分(例えば、事業セグメントトや地域セグメント)ごとの情報を開示する等、充実した開示をすることが有用である。

(参考) 記述情報の開示に関する原則・総論②

記述情報の開示に関する原則の担当者解説において、セグメントの頻繁な変更が投資家による 分析を困難にさせているという指摘があることから、過去の開示内容との比較可能性を担保するために、投資家に対するわかりやすい開示が期待されるとされている。

「『記述情報の開示に関する原則』および『記述情報の原則の好事例集』の解説」 (旬刊商事法務No.2196) (抜粋)

「経営管理体制の変更に伴い、報告セグメント自体が変更されることもあり得る。特に、セグメントが頻繁に変更される企業については、投資家による分析を困難にさせているという指摘もあることから、このような場合には、過去の開示内容との比較可能性を担保するため、変更内容を記載した上で、変更の影響についての説明を記載するなど、投資家に対してわかりやすい開示を行うことも期待される。|

(参考) 記述情報の開示に関する原則・各論―経営方針・経営戦略等

記述情報の開示に関する原則において、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」に関しては、事業全体の経営方針・経営戦略等と併せて、それらを踏まえた各セグメントの経営方針・経営戦略等の開示が期待され、また、セグメント別のKPIがある場合にはその内容も開示することが望ましい等とされている。

記述情報の開示に関する原則(金融庁/2019年3月19日)(抜粋)

- 1. 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等
- 1-1. 経営方針・経営戦略等

(望ましい開示に向けた取組み)

- ② 経営方針・経営戦略等については、事業全体の経営方針・経営戦略等と併せて、それらを踏まえた各セグメントの経営方針・経営戦略等を開示することが期待される。セグメントの記載に当たっては、各セグメントにおける具体的な方策の遂行に向け、資金を含めた経営資源がどのように配分・投入されるかを明らかにすることが望ましい。
- 1-3. 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

(望ましい開示に向けた取組み)

KPI を設定している場合には、その内容として、目標の達成度合いを測定する指標、算出方法、なぜその指標を利用するのかについて説明することが考えられる。また、合理的な検討を踏まえて設定された経営計画等の具体的な目標数値を記載することも考えられる。セグメント別のKPI がある場合には、その内容も開示することが望ましい。

(参考) 記述情報の開示に関する原則・各論—MD&A

記述情報の開示に関する原則において、「経営者による財務状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」(MD&A)に関しては、事業全体とセグメント情報のそれぞれについて当期における主な取組みや実績等についての経営者の評価の提供が期待され、また、その開示にあたっては、KPIに関連して目標数値が設定されている場合にはその達成状況を記載することも考えられる等とされている。

記述情報の開示に関する原則(金融庁/2019年3月19日)(抜粋)

- 3. 経営者による財務状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(いわゆるMD&A)
- 3-1. MD&Aに共通する事項

(望ましい開示に向けた取組み)

- ① MD&A においては、単に財務情報の数値の増減を説明するにとどまらず、事業全体とセグメント情報のそれぞれについて、
- ・ 当期における主な取組み
- ・ 当期の実績
- ・ 増減の背景や原因についての深度ある分析
- ・ その他、当期の業績に特に影響を与えた事象

について、認識している足許の傾向も含めて、経営者の評価を提供することが期待される。

② MD&A において、当期における主な取組みやそれを踏まえた実績の評価を開示するに当たっては、企業が設定したKPI と関連付けた開示を行うことが望ましい。KPI に関連して目標数値が設定されている場合には、その達成状況を記載することも考えられる。

(参考) 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告

記述情報の開示に関する原則の策定のもととなった、金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告において、MD&Aに関して、セグメントごとの資本効率の情報開示の必要性等が示されている。

金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告 - 資本市場における好循環の実現に向けて -(2018年6月28日) (抜粋)

- 3. 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) ···事業セグメント分析・開示については、コーポレートガバナンス改革の観点から求められている事業ポートフォリオの効率化、ひいては資本効率の向上の観点からも重要であるとの指摘があった。
- 資本の財源及びキャッシュ・フローに関する情報については、企業の資本コスト・財務管理に対する意識を判断するためにも重要であり、これらに関する開示の充実が求められるとの意見があった。
- ・・・・セグメント分析に際しては、経営管理と同じセグメントに基づいて、セグメントごとの資本効率も含め、セグメントの状況がより明確に理解できるような情報が開示されることが必要である^{13,14}。

13 …セグメント情報の開示状況については、企業によって、セグメントの区分が実際の経営管理に用いる事業セグメントの区分とずれている、あるいは、収益性分析等に利用できる情報が十分に開示されておらず、開示内容が十分ではないのではないかといった指摘がある。

(参考) 日本の組織再編税制におけるスピンオフの適格要件(概要)

● 現行、日本の組織再編税制においては、「スピンオフ」により元の会社 (組織再編の実施法人) から対象 会社が完全に分離する場合で、以下の要件を満たす場合には課税繰延べが認められている。

【適格分割型分割の要件】

※単独・新設の分割

—	
要件	概要
非支配要件	分割法人が分割の直前に他の者による支配関係がない法人であり、かつ、分割承継法人が分割後に他の者による支配関係があることとなることが見込まれていないこと
株式のみ按 分交付要件	分割により分割法人が交付を受ける分割承継法人の株式の全てが分割法人の株主に交付されるもので、分割法人の株主の持株数に応じて分割承継法人の株式のみが交付されること
主要資産等 移転要件	分割事業に係る主要な資産・負債が分割承継法 人に移転すること
従業者引継 要件	分割事業に係る80%以上の従業者が分割後に分 割承継法人の業務に従事することが見込まれること
事業継続要 件	分割事業が分割承継法人において分割後も引き続き行われることが見込まれること
役員引継要 件	分割法人の役員又は分割事業に従事している重要 な使用人のいずれかが分割承継法人の特定役員と なることが見込まれること

【適格株式分配の要件】

要件	概要
非支配要 件	現物分配法人が分配の直前に他の者による 支配関係がない法人であり、かつ完全子法人 が株式分配後に他の者による支配関係がある こととなることが見込まれていないこと
株式のみ按 分交付要 件	完全子法人株式の全てが移転するもので、分配法人の株主の持株数に応じて完全子法人の株式のみが交付されること
従業者継 続要件	80%以上の従業者が完全子法人の業務に 引き続き従事することが見込まれること
事業継続要件	完全子法人の主要な事業が完全子法人において、株式分配後も引き続き行われることが見 込まれること
役員継続 要件	特定役員の全てが株式分配に伴い退任する ものでないこと

(参考) 米国におけるスピンオフの課税繰延要件

課税約	操延要件	概要
形式的要件 (内国歳入	1	分割直前において、親会社が子会社の議決権株式の80%以上、及び議決権のない他の株式の総株式数の 80%以上を所有していること
法典355条) 	2	基本的に、親会社が所有する子会社株式の全てを株主に分配すること
	3	主に、親会社又は子会社の配当可能利益を分配するための手立てではないこと
	4	親会社及び子会社の双方が積極的な事業を営んでいること 「積極的な事業」とは以下のすべての要件を満たさなければならない (i) 会社分割日前の5年間において積極的な事業活動が行われていること (ii) 会社分割日前の5年間に当該事業が課税取引にて取得されていないこと (iii) 会社分割日前の5年間にいずれの会社の支配も課税取引にて取得したものではないこと
	(5)	会社分割日前の5年間において、親会社又は子会社の50%以上の持分の買収取引がされていないこと ※この要件だけ満たさない場合には、株主レベルでは課税関係は生じないが、法人レベルで課税関係が生じる
	6	分割直後、親会社と子会社のいずれかが非適格な投資会社でないこと(ただし、双方が投資会社である場合は 当該要件を充足する)
	7	親会社と子会社のいずれかが不動産投資信託でないこと(ただし、双方が不動産信託である場合は当該要件を充足する)
実務的要件	事業目的要件	会社分割が、税務目的ではなく、事業上の目的であること
	事業継続要件	会社分割後も大部分の事業が継続すること
	持分継続要件	同一株主が、会社分割後、継続的に親会社株式及び分割の対象となる子会社株式を保有すること

上記の課税繰延要件の全てを満たす場合、

(i)親会社では子会社株式の分配行為に課税関係が生じず、譲渡損益は認識されず、(ii)子会社では会社分割で親会社から引き継いだ資産について親会社の税務上の簿価を引き継ぎ、(iii)親会社の株主においても課税繰延の扱いとなる。