

【別紙】事例集

東京証券取引所

2024年2月1日



本資料は、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を検討中の上場会社の皆様に検討の参考にしていただくとともに、既に開示済の上場会社の皆様にも今後のアップデートの参考としていただくことを目的として、**国内外の多くの投資者との面談に基づき、投資者が企業に期待している取組みのポイントが押さえられていると投資者が一定の評価をしている取組みの事例**を取りまとめたものです。

※ 本資料に掲載している事例は、資本コストや株価を意識した経営に取り組む上場会社における検討の参考としていただくため、情報提供のみを目的として取り上げているものであり、特定の銘柄に関する投資勧誘など、それ以外の目的で掲載するものではありません。

- ◆ 本事例集は、2023年3月に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」をお願いして以降、中長期の企業価値向上を重視する投資者（アクティブファンドなど）を中心とした計90社超（国内約3割、海外約7割）の投資者との面談を通じて、**投資者が企業に期待するポイントが押さえられていると、投資者が一定の評価をしている取組みの事例**を取りまとめた資料です。
- ◆ 「**投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例**」（2024年2月1日公表）で記載しているポイントとあわせてご参照ください。

Index -1

#	ページ 番号	コード	銘柄名	業種	市場	規模	本事例集で取り上げている対応のポイント									
							Ⅰ. 現状分析・評価			Ⅱ. 取組みの検討・開示				Ⅲ. 株主・投資者との対話		
							① 投資者の視 点から資本 コストを捉 える	② 投資者の視 点を踏まえ て多面的に 分析・評価 する	③ バランス シートが効 率的な状態 となっている 点か点検す る	① 経営資源の 適切な配分 を意識した 抜本的な取 組みを行う	② 資本コスト を低減させ るという意 識を持つ	③ 中長期的な 企業価値向 上のインセ ンティブと なる役員報 酬制度の設 計を行う	④ 中長期的に 目指す姿と 紐づけて取 組みを説明 する	① 経営陣・取 締役会が主 体的かつ積 極的に関与 する	② 株主・投資 者の属性に 応じたアプ ローチを行 う	③ 対話の実施 状況を開示 し、更なる 対話・エン ゲージメン トに繋げる
1	4 ページ	1605	INPEX	鉱業	プライム	TOPIX Mid400		●					●			
2	6 ページ	1885	東亜建設工業	建設業	プライム	TOPIX Small								●		●
3	8 ページ	1911	住友林業	建設業	プライム	TOPIX Mid400	●	●		●		●				
4	11 ページ	4099	四国化成ホールディングス	化学	プライム	TOPIX Small			●	●						
5	12 ページ	4183	三井化学	化学	プライム	TOPIX Mid400				●				●		●
6	14 ページ	4384	ラクスル	情報・通信業	プライム	TOPIX Small						●				
7	16 ページ	4704	トレンドマイクロ	情報・通信業	プライム	TOPIX Mid400	●									
8	17 ページ	4886	あすか製薬ホールディングス	医薬品	プライム	TOPIX Small			●	●				●		
9	19 ページ	5019	出光興産	石油・石炭製品	プライム	TOPIX Mid400	●				●		●	●		
10	22 ページ	5406	神戸製鋼所	鉄鋼	プライム	TOPIX Mid400										●
11	24 ページ	5805	SWCC	非鉄金属	プライム	TOPIX Small			●	●						
12	26 ページ	5901	東洋製罐グループホールディングス	金属製品	プライム	TOPIX Mid400			●	●						
13	29 ページ	6246	テクノスマート	機械	スタンダード	-	●	●	●	●						
14	31 ページ	6361	荏原製作所	機械	プライム	TOPIX Mid400			●			●				
15	33 ページ	7186	コンコルディア・フィナンシャルグループ	銀行業	プライム	TOPIX Mid400	●	●			●		●			

Index -2

#	ページ 番号	コード	銘柄名	業種	市場	規模	本事例集で取り上げている対応のポイント													
							Ⅰ. 現状分析・評価			Ⅱ. 取組みの検討・開示				Ⅲ. 株主・投資者との対話						
							① 投資者の視 点から資本 コストを捉 える	② 投資者の視 点を踏まえ て多面的に 分析・評価 する	③ バランス シートが効 率的な状態 となっている か点検す る	① 経営資源の 適切な配分 を意識した 抜本的な取 組みを行う	② 資本コスト を低減させ るという意 識を持つ	③ 中長期的な 企業価値向 上のインセ ンティブと なる役員報 酬制度の設 計を行う	④ 中長期的に 目指す姿と 紐づけて取 組みを説明 する	① 経営陣・取 締役会が主 体的かつ積 極的に関与 する	② 株主・投資 者の属性に 応じたアプ ローチを行 う	③ 対話の実施 状況を開示 し、更なる 対話・エン ゲージメン トに繋げる				
16	35 ページ	7259	アイシン	輸送用機器	プライム	TOPIX Mid400				●										
17	37 ページ	7537	丸文	卸売業	プライム	TOPIX Small						●								
18	39 ページ	7646	PLANT	小売業	スタンダード	-			●						●					
19	40 ページ	8011	三陽商会	繊維製品	プライム	TOPIX Small										●				●
20	42 ページ	8051	山善	卸売業	プライム	TOPIX Small									●					●
21	44 ページ	8058	三菱商事	卸売業	プライム	TOPIX Core30										●				
22	46 ページ	8098	稲畑産業	卸売業	プライム	TOPIX Small			●			●								●
23	49 ページ	8174	日本瓦斯	小売業	プライム	TOPIX Mid400				●	●				●					
24	52 ページ	8252	丸井グループ	小売業	プライム	TOPIX Mid400			●	●	●									
25	54 ページ	8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	プライム	TOPIX Core30			●						●	●				
26	56 ページ	8337	千葉興業銀行	銀行業	プライム	TOPIX Small			●	●					●					
27	58 ページ	8360	山梨中央銀行	銀行業	プライム	TOPIX Small			●	●					●					●
28	61 ページ	8789	フィンテック グローバル	その他金融業	スタンダード	-	●	●			●									
29	64 ページ	9076	セイノーホールディングス	陸運業	プライム	TOPIX Mid400								●	●					

(参考) ポイント毎の掲載企業数 6社 15社 4社 12社 6社 3社 11社 7社 0社 7社

企業価値向上に向けた現状分析



好調な業績と株主還元強化策により、当社PBRは上昇傾向にあるものの足元では0.5倍台、株価も割安な水準と認識。これは石油・天然ガス事業の持続可能性や座礁資産化リスク、今後の株主還元強化の見直しに対する不透明感などが背景にあるものと認識。

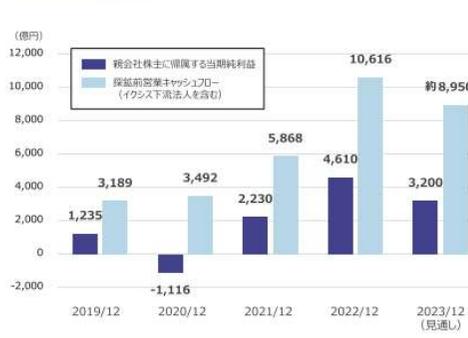
一方、現下のエネルギー情勢により、当社の役割に対する期待が高まっていると認識しており、石油・天然ガス分野の徹底したクリーン化と強靱化による安定供給強化を目指している。

ネットゼロ5分野においては、コアエリアにおける風力発電、地熱発電等の再エネ事業を推進するとともに、水素事業やメタネーションの具体化を進めることで、エネルギートランスフォーメーションを強力に進めている。

PBRの推移



業績の推移



Copyright © 2023 INPEX CORPORATION. All rights reserved.

● PBR等の指標について時系列の分析を行ったうえで、それらの評価や背景要因について提示 (→ポイントI. ②)

● 中長期的に目指す方向性を示したうえで、それを実現するための具体的な取組みについて説明 (→ポイントII. ④)

出所：株式会社INPEX 2023年12月期 第2四半期 決算説明会（2023年8月10日）
12～13ページ
<https://www.inpex.co.jp/ir/library/pdf/presentation/Presentation20230810-a.pdf>

投資者の評価ポイント

現状分析、目指す方向性、具体的な取組みという一連の内容が分かりやすく示されている。また、WACCを上回るROICの安定的確保を目指すことを明言するなど、企業価値向上に向けた取組みが加速していると評価できる。

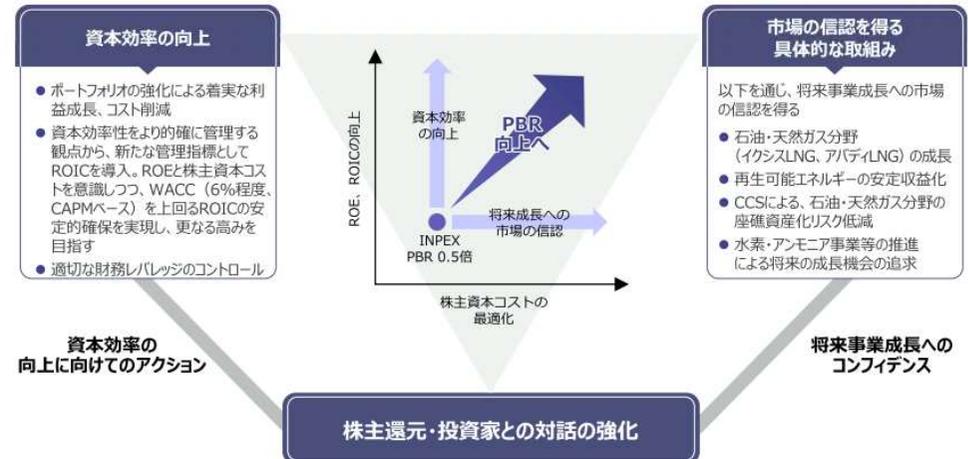
企業価値向上に向けた今後の取組み



当社は多様なエネルギーの持続可能な長期安定供給を確保しつつ、エネルギートランスフォーメーションに先駆的に取り組むことをINPEX Vision@2022で掲げ、この戦略の妥当性は昨今のエネルギー情勢とも合致。

当社事業戦略の推進にあたり、資本効率の長期的向上を強く意識し、事業成長の源泉である投資を行うことで、企業価値の持続的向上を目指し、その成果に基づき株主還元を強化する。

サステナビリティ経営の推進、技術力・人的資本等の経営資源の戦略的配分を通じたエネルギー安定供給、気候変動対応への貢献及びエネルギートランスフォーメーションへの先駆的対応を行う。



Copyright © 2023 INPEX CORPORATION. All rights reserved.

資本効率の向上に向けた取組み



当社はイクシス生産開始以降、事業基盤の新たな拡大フェーズにある。今後、更に優良な成長投資を継続することにより、ポートフォリオの厚みを増し、エネルギー事業基盤の強化等を通じた資本効率の向上を目指す。

各事業においてWACCを上回るROICの実現を図る。

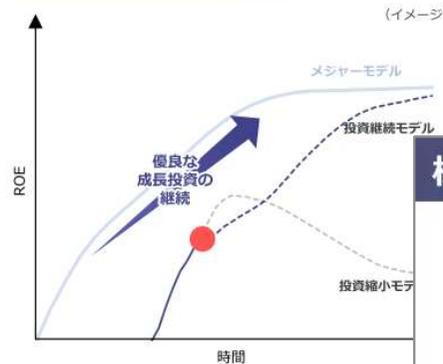
- ROICについては、当社事業の特性を反映するために、イクシス下流事業法人等の持分法投資利益込みの調整後純利益（支払利息、特別損益、非支配株主損益控除前）を用いる。

イクシスの安定生産等キャッシュフローの創出力を背景に、有利子負債の削減を前倒して進めた結果、財務健全性の強化が進展。今後はネットD/Eレシオが概ね30%~50%の範囲内で推移するよう、適切にレバレッジをコントロール。

ROE、ROICの推移



優良な成長投資の継続によるROEの向上



株主還元・投資家との対話の強化



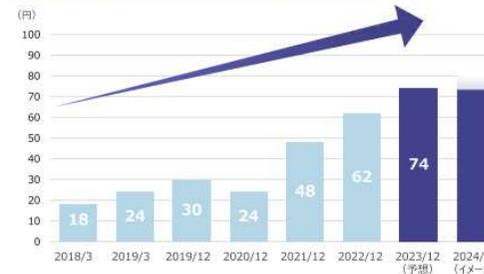
将来事業成長へのコンフィデンスに基づき、資本効率の向上に向けてのアクションとして引き続き株主還元を強化する。

有利子負債の削減が一定程度進んだことから、成長投資とのバランスを考慮しつつ、資金配分における株主還元をより厚くし、以下の通りとする。

これにより、今期は総額2,000億円規模の還元となり、配当性向は30%程度、総還元性向は61%程度となる見通し。

- ① 今期の1株当たり年間配当金を前期の62円から12円増配となる74円（中間37円、期末37円）に増額
- ② 来期の配当金は、今期を下回らない金額とするよう最大限努力する
- ③ 今期、総額1,000億円の自己株式取得を行う
- ④ 自己株式については、前期取得1,200億円分と合わせて計2,200億円分を消却する予定

配当金の引き上げ



自己株式の取得・消却

年度	金額 (億円)	状況	株数 (万株)
2023/12	1,000	実施・消却	-
2022/12	1,200	消却	約 8,000
2021/12	700	消却済	約 7,600

投資家との対話の強化

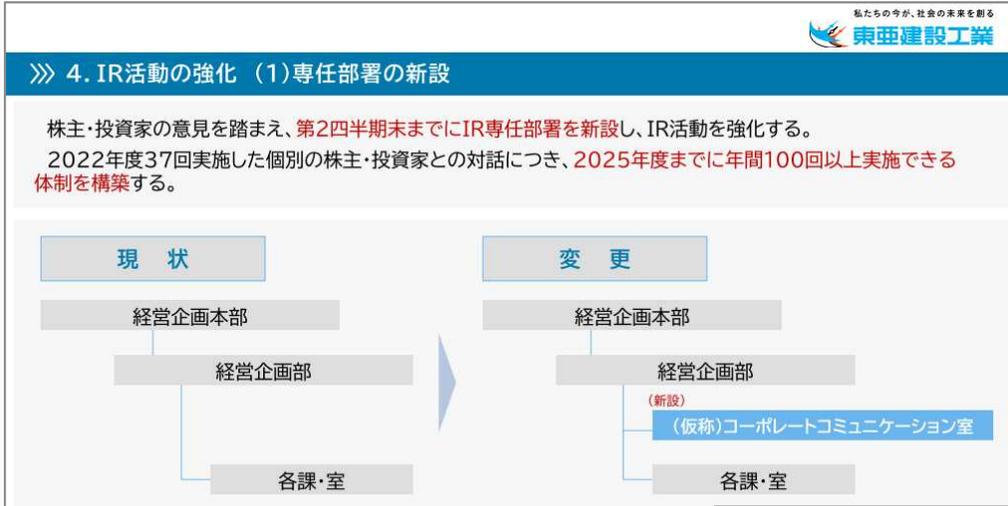


- 機関投資家・アナリスト向け：Investor Day初開催、個別ミーティング、スモールミーティング、証券会社主催カンファレンス、海外ロードショー、海外施設見学会の充実
- 個人投資家向け：会社説明会、国内施設見学会の充実

出所：株式会社INPEX 2023年12月期 第2四半期 決算説明会（2023年8月10日）

14ページ、16ページ

<https://www.inpex.co.jp/ir/library/pdf/presentation/Presentation20230810-a.pdf>

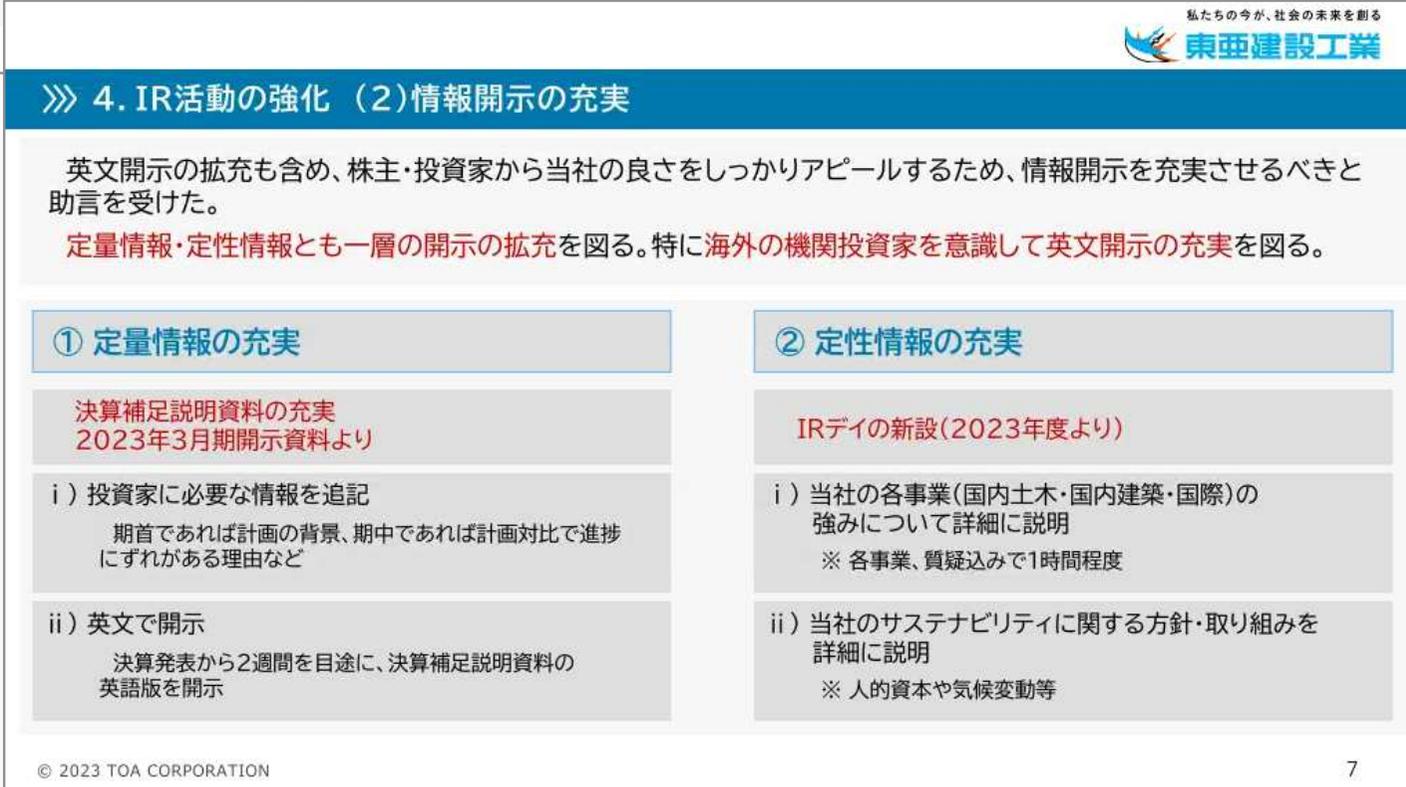


投資者の評価ポイント

IR専任部署の新設や、情報開示の充実に向けた取組みなど、経営層がコミットして株主・投資家との向き合い方を改善しようとしていることが伝わり、今後の企業価値向上に向けた取組みの加速が期待できる。

● PBR向上に向けたアクションプランの一環として、IR活動の強化に向けて専任部署を新設するとともに、株主・投資家からのフィードバックを踏まえて、英文開示を含む情報開示の充実に取り組む (→ポイントⅢ. ①)

出所：東亜建設工業株式会社「PBR向上に向けたアクションプラン」の策定について (2023年5月12日) 6～7ページ
<https://pdf.irpocket.com/C1885/bU43/S1uj/NeK4.pdf>



私たちが今が、社会の未来を創る
東亜建設工業

》》 4. IR活動の強化 (3)年間カレンダーの見直し

2023年度はIRに関するイベントを以下のように実施し、証券会社や機関投資家、個人投資家に積極的にアプローチする。
投資家との対話で得られた意見については取締役会に定期的に報告し、適宜施策を見直す。

4~6月	7~9月	10~12月	1~3月
決算説明会		決算説明会	
○ 決算補足説明資料の充実・英文開示	○ IRデイの新設 ○ サステナビリティ情報の開示		○ 個人投資家向け説明会の開催

現場見学会

個別IRの実施回数 2022年度37回 ⇒ 2025年度に年100回を実施できる体制を構築

スモールミーティング適宜実施

© 2023 TOA CORPORATION

● 投資家との対話で得られた意見について取締役会に定期的に報告し、施策の見直しに反映 (→ポイントⅢ. ①)

● 株主・投資家との対話での主な意見と、その後の対応状況を開示 (→ポイントⅢ. ③)

私たちが今が、社会の未来を創る
東亜建設工業

参考資料2) 2022年度の株主・投資家との対話で出た主な意見

本業の安定的な成長性については概ね理解して頂けているが、主に株主還元の方やIR活動について改善が必要という提案を頂くことがあり、一部は施策に取り組んできたが、一層の改善につとめていく。

① 株主還元の方等	② IR活動や情報開示の不足等
株価が割安な時には自己株式を取得して1株当たりの価値を上げることが優先させ、株価が高くなった時に配当を増やすべきではないか？	「決算補足説明資料」が第2四半期と第4四半期しか過去分が開示されておらず粗利がわからない。モデルが組めないので過去分も開示してほしい。(⇒2020年度以降開示対応済)
(前中期経営計画で設定した)配当性向20~30%は物足りない。配当性向の向上が必要。	「決算補足説明資料」の英文開示に取り組んだ方がよい
	同業他社と遜色ないのにPBRが低いのは、認知度の不足による部分が多い。トレンドがわかりやすい開示をして自分たちの良さをうまく強調してほしい。
	マリコンの中でも将来性はあるし、差別化もできると感じており割安な水準だと思う。但し、5年間保有したが、長期保有投資家が増えた感じはない。IRを強化すべきではないのか。

© 2023 TOA CORPORATION

出所：東亜建設工業株式会社「PBR向上に向けたアクションプラン」の策定について(2023年5月12日) 8ページ、11ページ
<https://pdf.irpocket.com/C1885/bU43/S1uj/NeK4.pdf>

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

住友林業
24

現状認識

- 当社の株主資本コストは、概ね7%程度と認識
- ROEは、22/12期19.4%、23/12期予想13.7%と、株主資本コストを大きく超えて推移
- PERは、足元では9.0倍程度まで改善しているものの、米国住宅市場の先行きが不安視されていた22/12期は4.3倍と同業他社比で低位に推移
- PBRは現状1.0倍程度であり、さらなる企業価値向上を実現していくためには、中長期の成長戦略の着実な実行とその浸透が一層重要と認識

方針

- 長期ビジョン達成とその基盤づくりの3年間と位置付ける中期経営計画の目標達成を引き続き目指す
- 中期経営計画の財務目標、ROE：安定的に15%以上、連結経常利益1,730億円、自己資本比率：40%以上、ネットDEレシオ0.7倍以下、投融资計画3,000億円（3年合計）

取組み

- 在庫リスクのコントロールおよび回転率向上も意識した米国住宅不動産事業の成長戦略の実行
- 森林ファンドの組成など、脱炭素社会の実現に資する取組みの実現
- 財務健全性を維持した成長分野への投資、ならびに安定配当方針に基づく株主還元の実施
- 保有資産の圧縮、政策保有株式の削減などを含む資本効率のさらなる追求
- 株式時価総額およびサステナビリティ指標と連動した役員報酬制度の導入（2022年2月に導入済）
- 成長事業に関する開示の充実など、市場との対話機会の更なる拡充

©SUMITOMO FORESTRY CO.,LTD.

● 株主資本コストについて、自社で認識している水準や、算出に用いたモデル・パラメータ設定を開示 (→ポイントI. ①)

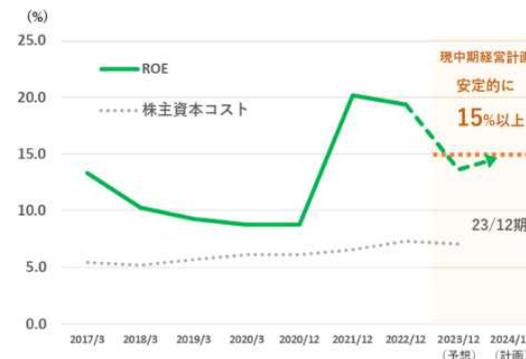
投資者の評価ポイント
株主資本コストを大きく上回るROE目標を掲げるとともに、市場評価の改善にも取り組むなど、積極的な取組姿勢に好感。企業価値向上との連動を意識した役員報酬制度の導入など、経営陣の強いコミットメントが感じられる。

株主資本コストを上回るROE

住友林業
25

- ROEは株主資本コストを上回り、エクイティスプレッドは正の値。
- 「JPXプライム150指数」銘柄にも選定される※資本収益性(エクイティ・スプレッド基準)により選定。

■ ROEと株主資本コスト



■ 安定的なROE15%の達成に向けて

- 収益性向上** 米国住宅事業での付加価値率向上および国内の住宅事業でも付加価値を高める提案等により収益性を向上。
- 資産効率向上** 各事業における在庫コントロールや米国住宅事業による厳選した土地仕入れにより資産効率を向上。
- 成長投資** 財務の健全性を保ちつつ、脱炭素分野をはじめとした持続的な企業価値向上に資する成長分野への投資を推進。

株主資本コスト (%) 23/12期

$$\text{リスクフリーレート} + \text{ベータ}(\beta) \times \text{市場リスク} + \text{リスクプレミアム} = \text{株主資本コスト}$$

安全資産・無リスク金利 ※10年国債利回りからベースに設定 + 当社固有のリスク × 株式投資に期待する超過収益率 ※過去の株式市場リターンから算定 = 7.00% CAPMより算出

出所：住友林業株式会社 2023年12月期～第2四半期実績及び通期予想～（2023年8月9日）

24～25ページ

https://sfc.jp/information/ir/library/statements/pdf/2023-2q_gaiyo.pdf

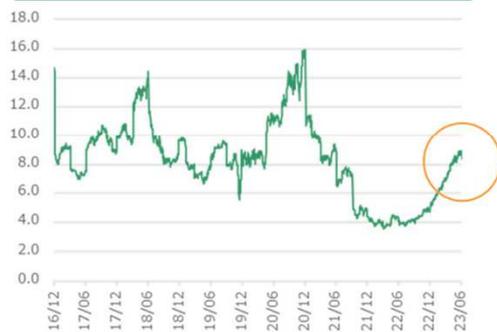
©SUMITOMO FORESTRY CO.,LTD. ALL RIGHTS RESERVED.

足元のPBRは1.0倍程度

住友林業
26

- PERは、20/12期から22/12期にかけてEPSが伸長した一方で米国住宅市場の先行き不安などを背景に低位に推移したが、足元では安定配当の実施や成長事業に関する開示の拡充、米国戸建住宅事業の回復を背景に、改善傾向。PBRも1.0倍程度で推移。

■ PERの推移



■ PBRの推移



■ PER/PBR改善にむけた取り組み事例

- 前期比で減益計画となるなか23/12期の一株当たり年間配当金額を前期と同じ125円に維持
- 海外住宅・建築・不動産事業説明会の開催（22年6月、23年6月）、同事業を中心に業績開示項目の拡充（22年2月Factbook改訂）

©SUMITOMO FORESTRY CO.,LTD. ALL RIGHTS RESERVED.

- 長期ビジョンで掲げた事業を推進、拡大するため、積極的な投資を実施 (→ポイントⅡ. ①)

- 株主資本コストを上回る資本収益性を達成していても、PERやPBRなど市場評価に関する指標の状況についても分析を行い、改善に向けた取組みを検討 (→ポイントⅠ. ②)

財務健全性を維持しつつ成長分野への投資を推進

住友林業
27

- 中期経営計画における3年間の投融資は累計約3,000億円を予定。投融資計画とは別に販売用不動産の取得も進め、長期ビジョンで掲げた事業を推進、拡大するための投資を積極的に行っていく。

内訳		22/12期 通期実績	23/12期 上期実績	合計	中計3か年 計画	進捗率
主な脱炭素 関連投資	木材コンビナート投資	4	0	4	200	2%
	海外木造非住宅投資	36	38	75	300	25%
	森林ファンド関連投資	2	1	4	120	3%
上記以外 セグメント別 投融資	木材建材	39	13	52	350	15%
	製造事業投資等					
	海外住宅・不動産 海外不動産・宅地開発等	429	250	678	1,300	52%
	住宅・建築 住宅展示場・事務所等	64	25	89	250	36%
資源環境	31	8	39	300	13%	
その他	21	25	46	150	31%	
総計		626	360	987	2,970	33%

※P.13の再掲



©SUMITOMO FORESTRY CO.,LTD. ALL RIGHTS RESERVED.

出所：住友林業株式会社 2023年12月期 ～第2四半期実績及び通期予想～ (2023年8月9日)

26～27ページ

https://sfc.jp/information/ir/library/statements/pdf/2023-2q_gaiyo.pdf

企業価値向上との連動を意識した役員報酬制度

住友林業
28

- 長期ビジョンおよび中期経営計画の策定に合わせて、2022年2月14日開催の取締役会にて役員報酬制度の見直し（2022年12月期～）を実施。下記の方針に基づき制度設計。

- 短期業績だけでなく、中長期的な業績・企業価値向上と連動性の高い制度とします。
- ESGと一体化した経営を推進する中で、新たに創出・提供する価値と連動した制度とします。
- 当社の株主価値との連動を意識した制度とします。
- 長期ビジョン達成に必要な人財を確保・維持できる報酬水準とします。
- 報酬決定プロセスにおける透明性・客観性を担保する制度とします。

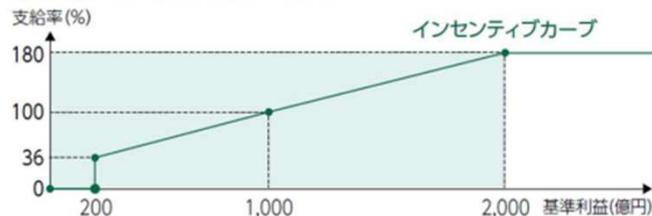
● 中長期的な業績や企業価値向上と連動性の高い役員報酬制度とするため、株価の成長度合いやサステナビリティ指標達成率に応じた譲渡制限付株式報酬を導入（→ポイントⅡ.③）

取締役報酬構成比率（基準利益が1,000億円の場合のイメージ）



年次業績連動賞与の算定式

賞与支給額 = 役員別の標準賞与額 × 支給率^{*1}

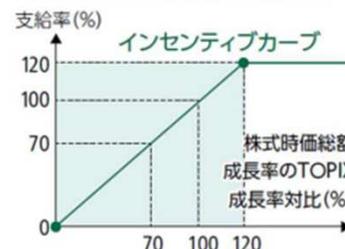


*1 支給率は下限0%～上限180%とします。

業績連動型譲渡制限付株式報酬の算定式

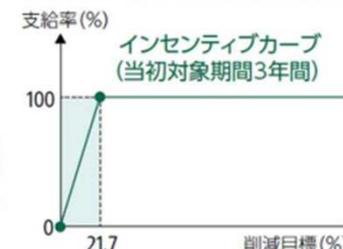
- 役員別標準株式報酬額の2/3に相当する全額 × 支給率^{*2} (中期経営計画期間中の当社株式時価総額成長率 / 同期間中のTOPIX成長率)
- 役員別標準株式報酬額の1/3に相当する金額 × 支給率^{*3} (SBTに基づく温室効果ガス排出削減中期経営計画目標の達成率)

① 株式時価総額成長率連動報酬



*2 支給率は下限0%～上限120%とします。

② サステナビリティ指標達成率連動報酬



*3 支給率は下限0%～上限100%とします。

©SUMITOMO FORESTRY CO.,LTD. ALL RIGHTS RESERVED.

現状認識と当面の対応方針

Analysis of current situation and

現状でも事業ROICは十分に高いことから、余剰資本を圧縮すれば株主資本コストを上回るROE水準は達成可能。現在の方向性をより加速し、各種資本政策を検討、実施する。
※2023/2Q開示資料から数値のみ更新(内容に変更なし)

連結貸借対照表(2023/9/30現在概算値)

【金融資産】

現預金
有価証券(短期債券)
投資有価証券(長期債券)
投資有価証券(政策保有株)

約670億円

【余剰資本】

(リスクバッファ保持方針)
年間売上高の1/3を保持する

(配分可能資金)
余剰資本からリスクバッファを除いた額は削減検討資本として扱い、喫緊の資金需要が無い場合は株主還元を検討。
特に政策保有株式については優先的に削減を検討するが、持合先との事業シナジーの創出にも努める。

【事業用諸資産】

営業債権
棚卸資産
有形/無形固定資産

化学品 約430億円
建材 約150億円
計 約580億円

【事業投下資本】

(対比すべき利益指標)
事業別税引後営業利益
→事業別ROIC

化学品事業
約310億円(ROIC14%程度)
建材事業
約80億円(ROIC11%程度)

計 約390億円

【事業用諸負債】

営業債務
労働債務・引当金

【全社グループ投下資本】

(対比すべき利益指標)
税引後(営業利益+金融収益)
→全社ROIC

(ROIC目標)
ROICのハードルレートはWACCとするが、WACCはレバレッジの活用によって株主資本コストから引き下げ6%以下を目指す。

(現状)
事業、事業ROICと全社ROICに乖離があるが、利回りの小さい余剰資本によって投下資本全体の利回りが低下している。
余剰資本を適切な額まで圧縮することにより全社ROICの利回り向上を目指す。

約1,060億円
現状ROIC6%程度

【将来獲得収益(FCF)】

(株主還元)
当期純利益の50%を目標として、機動的に実施

(内部留保)
リスク資金として成長投資と人的資本投資を最優先

【簿価純資産】

(対比すべき利益指標)
当期純利益 → ROE

(想定株主資本コスト)
6~8%

(ROE目標)
最低限株主資本コストを上回るためにも短期的には8%をハードルレートとし、将来的には資本の圧縮により10%超を目指す

約845億円
現状ROE10%程度

【有利子負債】

(レバレッジ基本方針)
・低コスト資金として、格付を維持できる範囲で積極的に活用
・D/Eレシオ 30%程度を目安とする

約223億円

● ROE水準向上の実現に向けて、バランスシートをベースとする分析を行い、改善に向けた対応方針とあわせて開示 (→ポイントⅠ.③ &ポイントⅡ.①)

【将来純資産】

攻めの成長戦略と資本効率性を高立させるバランスシートマネジメントにより、常時株主資本コストを上回るROE水準を維持する。

あわせて収益性以外の観点から株式価値の魅力を高める資本政策(流動性向上、優待)や社員、経営者がより株式価値を意識するインセンティブプランを検討。

投資者の評価ポイント

バランスシートを意識した経営が行われていることが一目でわかるユニークな図解。会社の理解が深まり、今後の対話の深化に繋がる。

ROIC経営の深化

当社グループは、ROICを取り入れた経営管理を展開しています。ROICは、積極的な成長投資フェーズでは短期的に低下することもあります。例えば、ライフ&ヘルスケア・ソリューション事業の利益は着実に成長してきていますが、ROICは低下しています。これは戦略に基づく積極的な能力増強等の投資、M&Aや提携を行うことで生じる一時的な事象であり、こういった段階でも事業推進マインドが冷えることがないよう、ROICは単年度ではなく、中長期に達成すべき目標としています。一方、単年度では、利益に加えCCC等のROIC構成要素も必ず目標設定し、資産効率の改善につなげています。例えばCCCは事業部別に目標設定し、四半期ごとにモニタリングを行っています。当社グループの棚卸資産は2023年3月末で4,400億円あり、これが3%増加するだけで、100億円以上のキャッシュが寝てしまうこととなります。

キャッシュをより効率的・効果的に成長投資へ振り向けるためにも、CCCの改善努力は欠かせないものとなってい

ます。また、政策保有株式の縮小、遊休施設・設備の売却や処分等、全社的な保有資産の見直しにも取り組み、全社ROICの改善を進めています。

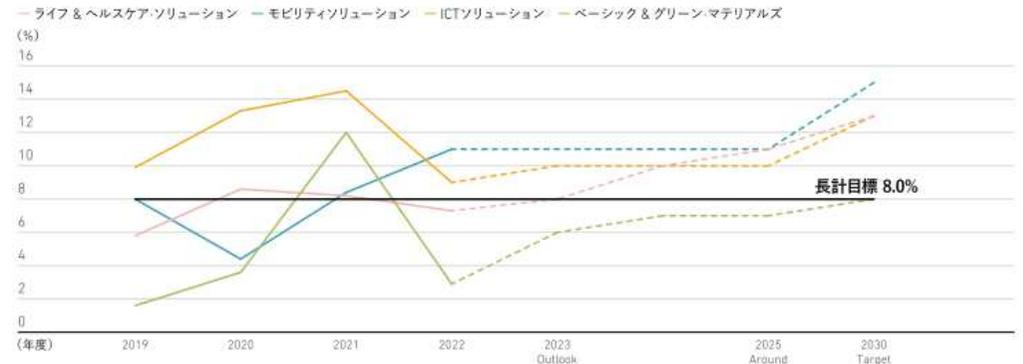
ROICについては、毎決算の事業別のモニタリングを通じて、戦略に沿った各施策が正しい方向に進んでいるかをレビューしています。加えて、ROICと利益成長に基づく事業分類をベースに戦略討議を行うことにより、事業再構築の加速も図ってきています。2023年6月には、ROICが低い状況にある三井化学東セロ(株)の包装フィルム事業について、他社との連携により同事業の改善につなげるという意思決定を行いました。

このように当社グループは、資本コストを意識した経営の展開・定着に努めてきていますが、10%を超えるROEに比べ、ROICの全社平均は2022年度で5%強と未だ十分な水準ではありません。他のスペシャリティ企業と遜色ないレベルに企業価値を高めていくためには、ROIC経営のもう一段の深化を図る必要があります。これを進めるにあた

て重要なのが、非財務要素とROICの結びつきをより意識していくということです。例えば、安全や品質は事業の根幹であり、企業価値向上の大前提です。人的資本についても、企業文化変革に向けた様々な施策を一つひとつ積み重ね、

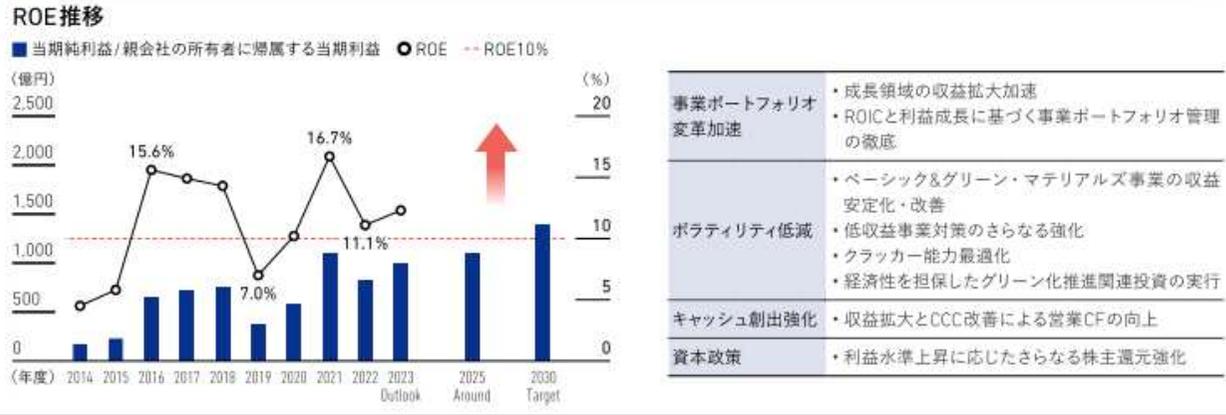
社員の意識が変化することで、ポートフォリオ変革をさらに加速し、企業価値向上につなげることができると考えています。このような認識のもと、財務・非財務の両面からROICの改善を進めていける仕組みづくりに取り組んでいます。

セグメント別のROIC推移



従来から取り組んできたROIC経営の深化を掲げ、保有資産の見直しや、ポートフォリオ変革を推進 (→ポイントII. ①)

ROEの目線引き上げ、成長領域の収益拡大加速、さらなる再構築の推進、還元強化等によりPBR水準の向上を図る



投資者の評価ポイント

事業ポートフォリオの見直しなどの構造改革をこれまでも着実に実行しており、掲げられた取組みに一定の説得力がある。また、トップマネジメントが頻繁に市場と対話しており、投資者の声がきちんと伝わっていると感じられる。

出所：三井化学株式会社 三井化学レポート2023 45~46ページ

https://jp.mitsuichemicals.com/content/dam/mitsuichemicals/sites/mci/documents/ir/ar/ar23_all_web_jp.pdf.coredownload.inline.pdf

三井化学レポート2023 3つのポイント

① 当社グループの価値創造の源泉である、技術や人の強みにフォーカス

歴史を通じて築いてきた強みである技術力や人材の力、その成果としての製品開発を振り返るとともに、社会課題解決から導かれるソリューション×技術×人材育成、新事業創出におけるカギをテーマにしたCEOと社長補佐の対談を掲載

▶▶ P.25 特集：技術と人の力で未来を創る

当社グループの経営資源を整理

▶▶ P.36 三井化学グループの経営資源

② 各事業における2025年度目標達成までの確からしさの訴求

各事業ページにおいて、2025年度までの投資回収やオーガニック成長などの業績成長戦略を要素別に説明

▶▶ P.78 ポートフォリオ変革

③ ステークホルダーとの対話の深化を目指した開示の拡充

2023年5月に開催した社外取締役と投資家とのスモールミーティングの概要・質疑応答内容を掲載

▶▶ P.93 Dialogue 社外取締役×投資家

投資家の皆様からの質問の多いM&Aについての分析を掲載

▶▶ P.48 投資戦略

Blue Value®・Rose Value®製品を通じたカスタマーエンゲージメント

▶▶ P.20 環境・社会貢献に見える化する

- 対話の深化を目的として、社外取締役と投資家とのスモールミーティングを実施し、その内容を統合報告書で開示（→ポイントⅢ. ①）

- 投資家との対話の中で、質問の多いM&Aに関する分析等について、統合報告書で開示（→ポイントⅢ. ③）

RAKSUL

競争力のある報酬：株式インセンティブの強化とその考え方

■ 株式インセンティブについては、RS制度導入を開示した2019年7月期4Qから一貫して同じ趣旨・考え方

目的	<ul style="list-style-type: none"> ・ 役職員のインセンティブ及びコミットメントを長期的な株式価値の最大化と合致させる ・ 当社の競争優位性は組織・人であり、優秀なタレントを採用・リテンできるよう、労働市場で競争力のある報酬水準を維持すべく活用
形式と設計思想	<ul style="list-style-type: none"> ・ 譲渡制限付株式とストックオプションを基本形式とする ・ シンプルかつ投資家も被付与者も予期できる設計にする
希薄化影響	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2019年以降10年間で、最大10%の希薄化を想定（年1%程度） ・ 各年の内訳は都度柔軟に設計 ・ 発行済みの信託SOの放棄により0.58%分の希薄化影響が減少予定（本日開示） ・ 当社の潜在株式比率は上場時点7.3%、2023年7月期4Q末時点5.1%であり、他の成長企業と比較して低い水準（別頁ご参照）
PL/CF影響	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2023年7月期は年額652百万円の株式報酬費用 ・ 2024年7月期は最大年額550百万円程度の株式報酬費用⁽¹⁾ ・ キャッシュフロー上はニュートラルのため、株式報酬影響を除いたnon-GAAPの利益を併せて開示

注 (1) 2023年9月時点最終、株価の変動による、第14回新株予約権(取得SO)の業績要件達成による権利確定と第15回新株予約権(取得SO)

投資者の評価ポイント

新たに導入されたCEOの報酬制度は、創業者の後継者となる新CEOが、創業者的精神を持ち企業成長に積極的に取り組むことを期待したパッケージとなっており、成長の実現に向けた強いコミットメントが感じられる。

RAKSUL

CEOに対するインセンティブ設計

- 新CEOが雇われ経営者ではなく、次の10年の企業価値拡大のための“創業者”になることを企図し、株主と目線を合わせる複数のアライメントツールを設定
- 金銭報酬は上場企業経営者の水準より低くする一方、株式報酬の割合を最大限高く設定することで長期コミットを促す
- RSUの付与が第14回定時株主総会で承認されることを条件に全てのインセンティブ付与を実施予定

● 創業者CEOの退任後、新CEOの中長期的な企業価値向上に対するコミットを促すため、株式報酬の割合を最大限高く設定するとともに、利益成長に連動したRSU（譲渡制限付株式ユニット）を導入（→ポイントII. ③）

名称	性質	株数(希薄化率 ⁽¹⁾)	行使条件/補足等	PL/BS影響 ⁽²⁾
金銭報酬(基本報酬)	金銭報酬	-	-	役員報酬
譲渡制限付株式ユニット(RSU)	株式報酬(勤務要件+半年業績要件)	10年分合計で最大877,000株(1.50%)	以下の二点を満たすことを条件に、各事業年度終了後に87,700株ずつ譲渡制限を解除(満たさない場合、当該事業年度分は失効) ・各事業年度末までCEOとして在籍 ・連結売上総利益が前年比15%超成長	1.2億円/年程度の費用計上
新株予約権(有償SO)	業績連動型株式報酬(株価要件+業績要件)	877,000株(1.50%)	3トランジェ設定 1. 株価8,500円(時価総額約5,000億円)+EBITDA100億円：20%行使可能 2. 株価12,000円(時価総額約7,000億円)+EBITDA150億円：33%行使可能 3. 株価17,000円(時価総額約1兆円)+EBITDA200億円：47%行使可能 期間10年間で5年後以降判定を実施	0.8億円/年程度の費用計上
市場取引・大株主との相対取引	キャピタルゲイン	877,000株(-)	セカンダリー取引のため、新株発行ではないことから希薄化はしない 当社創業者の松本恭樹及び株式市場から買付予定(資金の一部又は全部を会社が貸付)	-
合計		1,754,000株+877,000株(3.00%)(0.00%)		2.0億円/年程度の費用計上

注 (1) 2023年7月31日現在の当社発行済株式総数58,476,092株(議決権数581,858株)を分母とする希薄化率
(2) 想定株価1,400円を試算

RAKSUL

株式報酬及び業績目標連動型ストックオプションの発行について⁽¹⁾

- 2022年12月に株式報酬及び業績目標連動型ストックオプション計4件を発行
- ①②は毎年発行しているインセンティブとしての株式報酬(従業員についてはRSではなく1円SOを採用)
- ③④(総称してQuality Growth Stock Option 2022)は、業績目標連動型かつ中期インセンティブとしての株式報酬。但し、信託SOについては当初の目的を果たせないことになったため放棄を決定

名称	性質	株数 (希薄化率 ⁽²⁾)	対象者	行使条件等
① 譲渡制限付株式報酬 (RS)	株式報酬	11,260株 (0.04%)	取締役	3年後に一括で譲渡制限解除
② 第13回新株予約権 (1円SO) ⁽³⁾	株式報酬	42,370株 (0.15%)	従業員	半年毎に1/6ずつ権利行使可能
③ 第14回新株予約権 (有償SO)	業績目標連動型 (Quality Growth Stock Option 2022)	192,500株 (0.66%)	取締役 従業員	EBITDAが ⁽⁴⁾ a)2023年7月期 or 2024年7月期 28億円を超過：50%行使可能 b)2024年7月期 or 2025年7月期 40億円を超過：50%行使可能
④ 第15回新株予約権 (信託SO) ⁽⁴⁾	業績目標連動型 (Quality Growth Stock Option 2022)	167,500株 (0.58%)	取締役 従業員 今後の入社者	同上
合計		413,630株 (1.42%)		

注
 (1) 2023年2月に株式分割を実施(1株→2株)。本頁は分割前の株式数で記載
 (2) 2022年7月31日現在の当社発行済株式総数29,080,100株(議決権数290,297株)を分母とする希薄化率
 (3) 2022年11月17日開示の「株式報酬型ストック・オプション(第13回新株予約権)の発行に関するお知らせ」に記載
 (4) 2022年11月17日開示の「第三者割当による第15回新株予約権及び時価発行新株予約権信託の導入に関するお知らせ」

● CEO以外の取締役に対しても譲渡制限付株式やストックオプションを、従業員に対してもストックオプションを付与するなど、役職員のインセンティブとコミットメントを企業価値向上と合致させるための取組みを推進 (→ポイントII. ③)

RAKSUL

Quality Growthに基づくインセンティブ設計

- 2022年12月に業績目標連動型ストックオプション(総称してQuality Growth Stock Option 2022)を発行
- 2020年7月発行の有償SOの行使条件である売上総利益は大幅に達成。今回の設計では、成長を継続しながら利益創出を意識し、EBITDAを行使条件とした
- 本ストックオプションによる潜在的な希薄化率は0.66% (信託SOを放棄した後の数値)

目的

業績拡大及び企業価値の増大を目指すに当たり
当社役員職員の一体感と結束力をさらに高め、より一層意欲及び士気の向上を図る

行使条件



[資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応] [英文開示有り English follows Japanese]

当社の資本コストに関しては、一般的妥当とされている計算方法から算出される数値はもとより、実際に外部から要求されている資本コストを把握しようと努めており、かねてより毎四半期行う決算説明会にて証券アナリスト・機関投資家に対するアンケートを行っております。その結果や各証券会社発行アナリストレポートで適用されている数値から、当社に要求されている資本コストは7%~8%程度と推定されると現在認識しております。

一方で、当社の直近決算期である2022年12月期実績のROE(自己資本利益率)は13.4%であり、過去5年の実績平均においても15.5%(最高18.9%、最低13.4%)となっており、資本コストを安定的に上回っていると考えております。その上で、2022年期末の当社株価終値ベースでPBR(株価純資産倍率)は3.77倍と1倍を大きく超過しており、PER(株価収益率)につきましても28.75倍となっております。PBRについては当社は直近期に限らず恒常的に1倍を超過しております。以上から、PBR観点からみれば十分に評価されているという認識のもと、PBRを現状より大きく改善させるための特別な改善策や目標値を現在当社では設定しておりません。



投資者の評価ポイント

資本コストについて投資者にアンケートを実施するのは、投資者の期待を理解するという観点で、良い取組み。

- 資本コストに関して、毎四半期の決算説明会でアナリスト・機関投資家にアンケートを実施して把握 (→ポイントI. ①)

そのような現状認識ではありますが、株主資本の更なる効率化については意識しております。まず、2023年12月期の期末配当において普通配当金と特別配当金をあわせた配当金(目標1,000億円)ならびに2024年12月期中に自己株式取得(目標400億円)を通じて株主還元を行う方針です。この方針により、当社グループ保有キャッシュ水準は下がり株主資本の効率性は大きく向上することが見込まれます。

次に、2024年12月期(2025年支払い)以降の株主還元の基本方針として、当社は、事業成長に必要な投資をしたうえで発生する純利益については、内部留保することなく期末配当や翌期の自己株式取得を通じて全額還元することを基本方針といたします。2024年に支払う予定の大幅な株主還元後も最低必要額を上回るキャッシュが増加していくことになるため、株主還元やM&Aを通じて資本効率を高めることを優先してまいります。

出所：トレンドマイクロ株式会社 コーポレートガバナンス報告書(2023年12月7日更新) 13ページ(赤枠は東証が追記)

https://www.trendmicro.com/ja_jp/about/investor-relations/corporate-governance.html?modal=corporate-governance-report_223127pdf

PBRとROEの推移



PBR1倍割れの現状を踏まえ、現状評価を行い改善に向けた方針、具体的な取り組み等について役員会にて複数回の協議

※2014-2023 3月期までのPBRは期末株価にて算出、2014年～2021年3月期はあすか製薬株式会社、2022年3月期以降はあすか製薬ホールディングス株式会社



投資者の評価ポイント

「資本コストや株価を意識した経営」の主要なポイントがコンパクトにカバーされ、投資者にとってわかりやすく説明が行われている。

現状評価と改善に向けた方針

【現状評価】

- ✓ 当社のROEは3期連続増益の中で8%台まで向上しており、中期経営計画最終年度である2026年3月期の目標値8%を超えている状況。
- ✓ 一方でPBRは2019年3月期以降1倍割れの状況が続いている。成長戦略の実現性が十分に理解されていないこと、また、具体的なキャッシュアロケーションの開示がなく、成長戦略および株主還元において明確な方向性を示していなかったことが要因であると評価。

【改善に向けた方針】

市場評価の改善に向け、決算説明会やパイプライン説明会などの実施を通じ成長戦略を発信するIR活動を強化する。また、成長戦略の実現性を高めるとともに、株主の皆様への期待に応えるため、最適なキャッシュアロケーションを検討し、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて対応をしていく。政策保有株式については純資産に占める比率を2024年3月末までに20%未満として、継続的な縮減を図っていく。

- ROEが目標値である8%を超えているものの、PBRが1倍割れの状況を踏まえて、その要因分析を行い、改善に向けた取り組みを検討 (→ポイントI. ②)

具体的取り組み ① 成長戦略

将来の成長に向けたキャッシュアロケーション

FY2020-2022

FY2023-2025

FY2020-2022 (過去の内訳)		FY2023-2025			
項目	金額	成長原資	投資の方向性	目的	配分
営業CF	127億	営業CF※ 200億	成長投資	医薬品事業	150億 +α
成長投資 経営基盤の強化	67億			新規分野	
負債返済 その他	45億	海外展開	研究開発、事業開発強化による パイプライン拡充		
株主還元*	16億	政策保有株式売却に伴うキャッシュ 30億	M&A	フェムテック、CVC、デジタルヘルス 検査、アニマルヘルス (CA)	
固定資産売却等	103億		経営基盤の強化	東南アジアでの事業確立 成長に必要な能力獲得	
手元資金増	102億	資金調達 (+α)	株主還元	生産設備更新・拡充 デジタルトランスフォーメーション 人的資本への投資	30-40億
				配当、自社株買い	30-40億

● 将来の成長に向けた中期のキャッシュアロケーション方針を開示 (→ポイントⅡ. ①)

* 配当+自社株買い
※ 想定営業利益+減価償却費+研究開発費 (除く固定費)
✓ 自己資本比率 50%超は維持
参考 2023.3月 現金同等物 175億 有利子負債 126億 ASKA Pharmaceutical

● 投資家向け説明会の拡充や情報開示の充実など、IR活動の強化に取り組む (→ポイントⅢ. ①)

具体的取り組み ③ IR活動の強化

- ◆ 個人投資家、機関投資家向け決算説明会の強化
- ◆ 株主や投資家との建設的な対話 (IRミーティング) の継続
- ◆ スモールミーティングやパイプライン説明会など、新たな対話の機会創出
- ◆ IRミーティングなどで得られた意見について、適宜取締役会に報告し、レビュー実施
- ◆ ホームページ掲載情報および、英訳対応の拡充による情報開示の充実



機関投資家向け決算説明会 (Web開催 5月、11月)



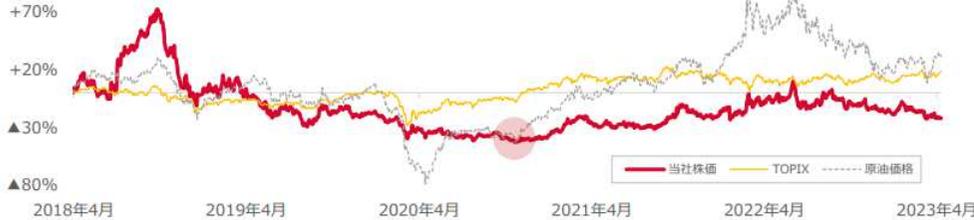
個人投資家向けIRセミナー開催 (2023年2月、8月 アーカイブ配信中)

個別IR面談回数
78回
延べ面談人数
98名

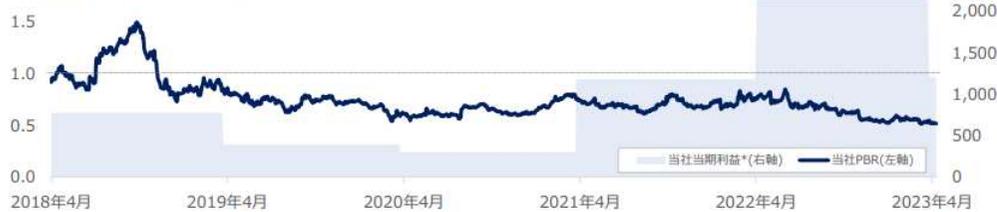
IR個別ミーティング(2023年3月期実績)

市場評価

■ 市場評価(1) -過去5年 株価推移 [18年4月基準]



■ 市場評価(2) -過去5年 PBR推移



- ✓ 20年後半を境に株価と原油価格の連動性が低下。21年度以降の当社収益は堅調に推移も、燃料需要の減退やカーボンニュートラル機運の高まりなどを背景に株価に十分反映されていない可能性
- ✓ 19年までの経営統合検討時はPBR1倍超えも、足元のPBRは0.5倍程度で推移

idemitsu Copyright © Idemitsu Kosan Co., Ltd. All Rights Reserved. *当社当期利益：各年度の在庫影響除き

28

- 2023年5月、CAPMベースの資本コストと市場の期待リターンとの間には乖離があるという認識を提示し、ROE目標の上方修正について検討する旨を表明 (→ポイントI. ①)

投資者の評価ポイント

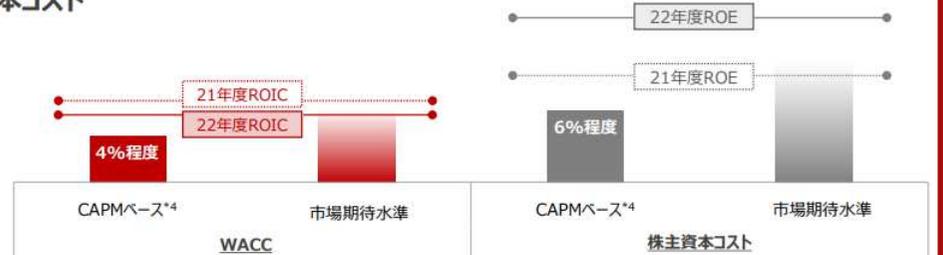
東証の要請後、いち早く現状認識や議論の方向性を開示したうえで、その後、実際にROE目標の上方修正を実施。また、事業構造改革を通じた資本効率の改善や、市場との対話の積極化に取り組むなど、真摯な取り組み姿勢を感じる。

資本収益性、資本コストと今後の取り組み

■ 資本収益性

	21年度実績	22年度実績	23年度見通	25年度目標*1	30年度目標*1
ROIC*2	6.8%	5.9%	4.6%	5.0%	7.0%
ROE*3	9.2%	14.2%	7.4%	8.0%	10.0%

■ 資本コスト



- ✓ 足元の資本収益性はCAPMベースの資本コストを超過している一方、市場の期待リターンとの間には乖離があると認識
- ✓ 4月から始動している新中計に基づき2030年に向けた事業構造改革を通じて、ROIC7%を実現しPBR改善に資する資本効率の改善を進めると共に、ROE目標の上方修正についても今後議論
- ✓ 資本市場との対話を引き続き積極的に行い、その声を経営に反映して企業価値の向上に取り組む

出所：出光興産株式会社 2022年度決算説明資料（2023年5月9日）28～29ページ
(赤枠は東証が追記)

https://ssl4.eir-parts.net/doc/5019/ir_material_for_fiscal_y10/134611/00.pdf

企業価値・株式価値の向上に向けて

『25年度 ROE目標10%以上』へ上方修正
資本コスト低減と合わせて取り組み、早期にPBR1.0倍超へ

中期経営計画の取り組みを更に加速

事業戦略

- ・事業構造改革の推進
 - 既存事業の更なる収益力向上と資本効率化
 - 新規事業の拡大による事業ポートフォリオ転換とGHG削減

資本・財務戦略

- ・資本収益性を高める資本・財務戦略の推進
- ・株主還元の充実

株主・投資家層拡大とコミュニケーション強化



Copyright © Idemitsu Kosan Co., Ltd. All Rights Reserved.

4

- 2023年5月に表明したROE目標上方修正を実施。市場の期待リターン水準を踏まえてROE目標水準を8%から10%以上に引上げ (→ポイントⅡ.④)

25年度ROE目標の引上げについて

25年度ROE目標：

中計公表時 (22年11月)	今回修正
8.0%	10%以上

目標の引上げに関する考え方：

- ✓ 既存事業を中心に資本収益性を更に改善でき、資本コストも勘案するとROE目標は10%以上の水準が適切と認識

■ 『ROE≥10%』達成に向けた取り組みの方向性：

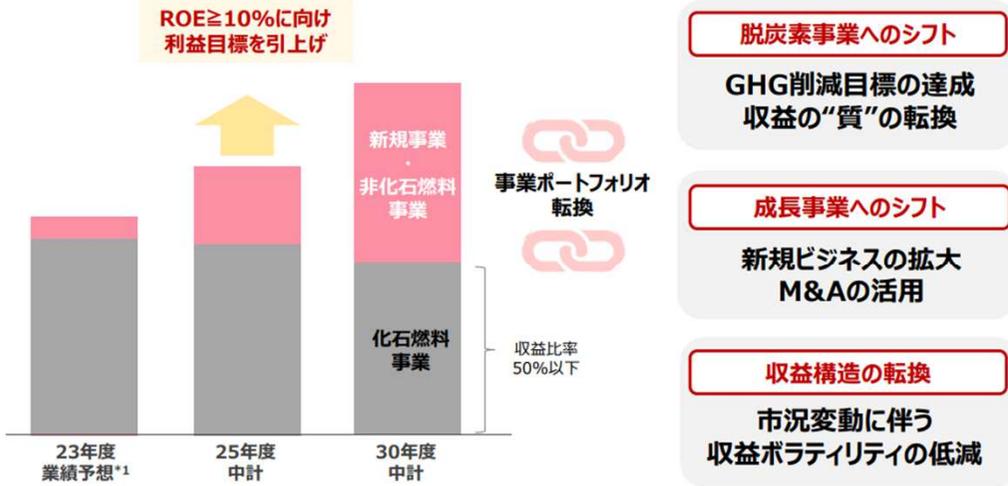
1. 既存事業の更なる収益力向上と資本効率化
 - ・燃料油：製油所稼働率向上、海外燃料油収益拡大、投下資本圧縮等
 - ・高機能材：M&Aの活用を含む成長事業の拡大
 - ・課題事業：NSRP、電力再エネセグメントの安定的黒字化
2. 資本収益性を高める資本・財務戦略の推進
 - ・資本収益性、事業リスク、格付などの観点を踏まえた最適財務バランスの追求
 - ・株主還元の充実 (次頁)



Copyright © Idemitsu Kosan Co., Ltd. All Rights Reserved.

5

事業ポートフォリオ転換による資本コストの低減



事業ポートフォリオの転換を通じてカーボンニュートラル・利益成長・安定的な収益構造を実現し、資本コストの低減を追求

idemitsu *1: 23年度業績予想は、中計における石炭価格等の市況前提を適用し補正 Copyright © Idemitsu Kosan Co., Ltd. All Rights Reserved. 7

● 投資単位の引き下げによる投資者層の拡大や、市場との対話機会、情報開示の更なる充実に取り組む (→ ポイントⅢ. ①)

● 事業ポートフォリオの転換による脱炭素事業・成長事業へのシフト、収益構造の転換を通じて資本コストの低減に取り組む (→ ポイントⅡ. ②)

株主・投資家層拡大とコミュニケーション強化

- 株式分割の実施
 - ✓ 投資単位の引き下げにより、投資家の皆様が当社株式に投資しやすい環境を整え、より幅広い世代において、当社グループの事業活動及び経営戦略に共感頂ける投資家層を拡大

分割比率:	1:5	分割後 投資単位:	約7万円*1	基準日:	2023年12月31日
				効力発生日:	2024年 1月 1日
 - ✓ 分割影響考慮後の配当方針: **1株当たり24円から32円へ増配し、当水準を下限**
(分割影響考慮前: 120円から160円へ増配し、当水準を下限)
- 資本市場との対話機会、情報開示の更なる充実
 - ✓ 証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定において、エネルギー部門で1位を獲得
 - ✓ 引き続き、対話機会の充実と情報開示の量質両面を強化
- 株主様専用WEBサイト『いでみつコネクト』の本格展開
 - ✓ 個人株主の皆様と当社がこれまで以上に「つながり」当社に親しんで頂く場として開設
 - ✓ 今後以下の企画を予定
社長ライブ説明会/事業所見学会/抽選型株主優待制度 等

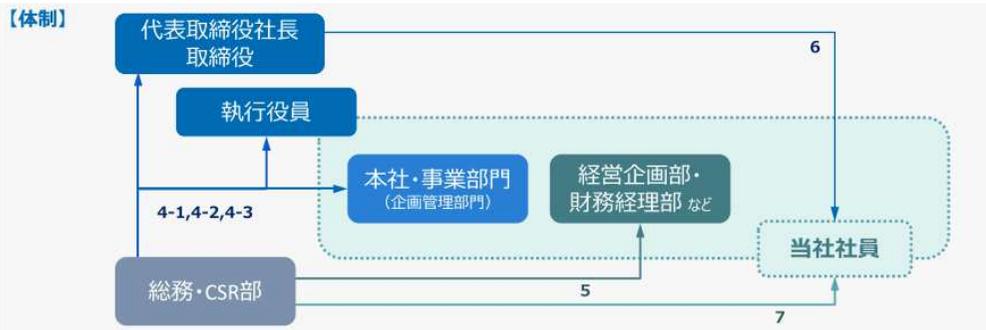


出所: 出光興産株式会社 2023年度第2四半期決算説明資料 (2023年11月14日) 7ページ、10ページ
<https://ssl4.eir-parts.net/doc/5019/tdnet/2362958/00.pdf>

idemitsu *1: 株式分割前の株価3,500円で算定 Copyright © Idemitsu Kosan Co., Ltd. All Rights Reserved. 10

3. 社内フィードバック：体制・実績

KOBELCO



【2022年度実績】

内容	対象	回数
4-1 資本市場の評価	取締役会メンバー、経営審議会メンバー 本社部長・事業部門の企画管理部長	年2回
4-2 決算後定例報告	取締役会メンバー、執行役員 本社部長・事業部門の企画管理部長	4回 (毎四半期決算発表後)
4-3 定例報告以外	報告内容に関係する取締役・執行役員等	適宜
5 決算前定例報告	一部の取締役・執行役員、経営企画部・財務経理部	4回 (毎四半期決算前)
6 経営層による業績概況説明	当社社員・労働組合	年2回程度
7 社員向け決算説明会	当社社員	23年度より実施

Kobe Steel, Ltd. all rights reserved

- 対話を企業価値向上の実現に向けた取組みの推進に活かすための社内フィードバック体制を構築し、その実績とともに開示 (→ポイントⅢ. ③)

投資者の評価ポイント

株主・投資者との対話の実施状況や、それがどのように経営上の判断に取り入れられているかがよくわかる開示であり、対話を成長ドライバーとして活用しようとする姿勢が伝わるとともに、今後の建設的な対話の深化にも繋がる。

4. 対話を踏まえて取り入れた事例

KOBELCO

- ◆ 当社グループは、持続的な成長・企業価値向上に向けた取組みを推進していかなかで、資本市場との対話も踏まえて、これまで次のような取組みを行ってきました。

【これまでの実績】

E	CO2削減	削減目標、削減貢献目標を策定	2020年度～
G	スキルマトリックス	発揮を期待する知識・経験・スキルを整理	2021年度～
G	役員報酬制度	ESG関連の取組状況を業績連動報酬の個人評価に反映する制度を導入	2021年度～
G	経営体制	体制を見直し。中期経営計画説明資料のP.27ご参照	2021年度～
企業価値	マテリアリティ	新たに制定	2021年度～
企業価値	資本効率	中期経営計画の達成目標にROICを導入	2021年度～
その他	情報開示	事業別説明会の開催など開示拡充	継続中

【2023年度実施予定】

G	政策保有株式の保有方針の変更	2023年4月変更済み
G	政策保有株式の保有状況を招集通知に記載	2023年5月対応済み
S	社員エンゲージメント情報の開示	2023年9月発行の統合報告書等にて開示を拡充予定
G	社外取締役と資本市場との対話	2023年9月実施予定
その他	個人株主向け説明会の開催	2023年12月実施予定

Kobe Steel, Ltd. all rights reserved

P11

2. 資本市場との対話：対話の実例

KOBELCO

	資本市場	建設的な対話	当社	対応状況
E	リスク・機会の財務インパクトを開示してほしい。	🗨️	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 前提条件や変数が多く、数値の信ぴょう性の観点で懸念がある。 ✓ 今後のカーボンプライシングに関する動向なども見て判断していきたい。 ✓ 考え方や他社事例など、投資家の皆様からご助言をお願いしたい。 	🟢
E	Scope3を含むCO ₂ 削減目標を開示してほしい。	🧠	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Scope3に関心が高まっている点は認識している。 ✓ 当社グループは多様な事業を行っており、事業毎にScope3の影響の関連の仕方や大きさが変わってくる点も考慮し、検討していく必要がある。 ✓ サステナビリティ推進委員会直属の「CO₂削減推進部会」にて、現状把握と取組みを検討している。 	🟡
E	Kobenable SteelやMIDREX®プロセスなど、CO ₂ 削減貢献メニユーの成長ストーリーを示してほしい。	🗨️	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Kobenable Steel <ul style="list-style-type: none"> • 2022年10月から「Kobenable Steel」の販売を開始しており、幅広い分野のお客様から高い関心を示していただいている。 • 2022年度に計画していた販売数量（熱延鋼板前提で8千t）については、既に受注済み。2030年に向けて100万t以上の販売を目指している。 • 従来の製造プロセスよりも製造コストが高くなることから、低CO₂鋼材の価値をいかに認めて頂けるかが重要である。 • GX 実行会議においても、2030年に1,000万tのグリーン鋼供給の目標が掲げられており、今後のグリーン鋼市場の拡大に向けて、当社として率先して取り組む。 ✓ MIDREX®プロセス <ul style="list-style-type: none"> • 天然ガスベースの「MIDREX NG™」、100%水素ベースの「MIDREX H2™」、部分的な水素利用に対応した「MIDREX Flex™」の3種類を有しており、今後の水素の利用拡大に向けたトランジション期間においても最適なソリューションを提供可能。 • また、当社グループでは、低炭素鉄源に対する今後の需要増加に対応するために、MIDREX® プロセスを活用した低炭素鉄源の事業化についても、検討を進めている。 <p>上記は「中期進捗説明会」（2023年5月開催）でも進捗を報告しており、引き続き、適宜・適切な開示に努める。</p>	🟢

Kobe Steel, Ltd. all rights reserved

P7

● 対話の実例とそれに対する考え方やその後の検討・対応状況について、具体的にわかりやすく開示（→ポイントⅢ. ③）

2. 資本市場との対話：対話の実例

KOBELCO

	資本市場	建設的な対話	当社	対応状況
S	「人的資本」や「社員エンゲージメント」について開示の拡充を期待する。	🗨️	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 当社はこれまで多様な人材の活躍推進のため、各種人事制度の整備や人材育成の強化などに取り組んでおり、統合報告書やホームページ等で内容を開示してきた。 ✓ 2023年度は有価証券報告書に多様性の指標に関するデータや人事戦略等開示することに加え、9月発行の統合報告書にて開示を充実させる予定。 	🟢
G	役員報酬に、非財務指標のKPIを導入してほしい。	🧠	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 2021年度に制度導入した業績連動報酬の個人評価反映分において、各役員の実績業務におけるESG関連の取組状況も総合的に勘案し評価している。 ✓ 非財務指標に関しては、①中長期的な時間軸に立ち取り組むべき課題が多く、短期的な評価が困難であること、②委嘱業務が異なる役員を、共通の指標で評価かつモチベートする指標である必要があり、具体的なKPIを設定することに課題を感じている。 ✓ まずは現行の報酬制度を運用しつつ、継続的に検討を進めていく。 	🟡
G	政策保有株式は、資産効率及びガバナンス面において問題視している。戦略上必要であれば、戦略と保有の関係性を明確に開示すべきである。	🗨️	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 2023年4月に「保有は必要最小限とし、段階的に削減を図る」方針に変更した。 ✓ コーポレートガバナンス委員会において、保有の意義に関する議論や削減の進捗をモニタリングしている。 	🟢
企業価値	キャッシュアロケーション（株主還元を含む）についてどのように考えているか。	🧠	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 将来の多額のカーボンニュートラル投資に耐えられるよう、財務基盤を強化することが重要である。 ✓ 財務安全性の指標であるD/Eレシオも意識しながら、現行の中期経営計画では、投資は厳選した上で実施する。 ✓ 株主還元のあり方については、将来のカーボンニュートラル投資や中長期的な業績、財務状況などを総合的に勘案して検討する。 	🟡

Kobe Steel, Ltd. all rights reserved

P8

出所：株式会社神戸製鋼所 資本市場との対話について【2022年度】（2023年6月）7～8ページ

https://www.kobelco.co.jp/about_kobelco/kobesteel/governance/files/capital_markets_22.pdf

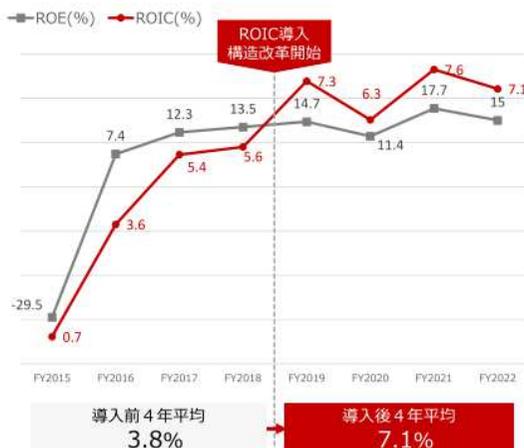
現状分析①：資本効率を踏まえた構造改革による収益性改善の変遷



2019年度にROICを導入し構造改革を開始して以降順調に収益性を改善し、ROE・ROICともに向上。

～主な国内生産拠点の再編と不採算事業の撤退～

- 2019年度 昭和電線ユニマックを完全子会社化
- 2020年度 昭和電線ユニマックに多摩川電線を吸収合併
ゴム線事業の売却
タイジの解散
- 2021年度 制振制音事業の昭和サイエンスへの移管
ロジス・ワークスに昭和リサイクルを吸収合併
通信ケーブル拠点再編・青森昭和電線の解散
海老名工場の売却
- 2022年度 建設関連のSFCC製販事業統合



	FY2020	FY2021	FY2022	累計
制振・制音事業統合		1	1	2
SFCC製販事業統合			3	3
巻線事業の合理化	3	3	3	9
ワイヤハーネスの海外シフト	5	7	7	19
通信ケーブル生産拠点再編		3	8	11
合計 (単位：億円)	8	14	22	44

投資者の評価ポイント

従来からROIC経営を推進しており、着実に変革が進展している。また、ROIC経営をどのように社内に浸透させているのか、社内報を紹介するなど、外部にも分かりやすく伝える工夫が行われている。

- 収益性・市場評価に関する各種指標について、時系列の分析や要素ごとに分解した分析を実施 (→ポイントI. ②)

現状分析②：市場評価の変遷とPBR要素の分解



収益性の改善に伴いPBRは上がるも直近は1倍を下回る。また、PERの水準から当社の成長性に対し市場の評価は低いと想定される。



※株価は2023年9月29日終値。
※各種指標は9月末残高をベースとする。但し、利益率については通期公表値。

出所：SWCC株式会社 2024年3月期 第2四半期 決算補足説明資料 (2023年11月2日) 27～28ページ
<https://www.swcc.co.jp/jpn/ir/pdf/202309expl.pdf>

今後の成長に向けた取り組み



SWCCパーパス (存在意義)
いま、あたらしいことを。いつか、あたりまえになることへ。
当社グループは、「時代の変化に対応し、新たな価値を創造していく」というメッセージを込めて社名変更に伴いパーパスを策定しました。事業を通じて、持続可能なより良い未来作りに貢献してまいります。

パーパスを基軸に、「持続的な『企業価値』と『株主価値』」の創出を行い
ROE 10%を下限として、
ROIC 10%以上、PBR 1倍以上、配当金額 120円以上の早期実現を目指します



● ROIC経営を全社的に浸透させるべく、社内報(※)で各部署ごとの分かりやすい指標と目標数値を掲げ、社員一人一人が自分事として取組める仕組み・環境づくりを推進 (→ポイントⅡ. ①)

(※) 社内報全体版の掲載先

- ・夏号特集 https://www.swcc.co.jp/jpn/ir/images/newsletter_ROIC01.pdf
- ・秋号特集 https://www.swcc.co.jp/jpn/ir/images/newsletter_ROIC02.pdf

強みを活かした付加価値の提供が奏功

2021年度の営業状況を振り返ると、上期において銅価の高止まりが続き、さらに石化製品などの原材料価格も高騰したことから、生産の効率化に努めつつ、秋以降は価格転嫁をお客様にご理解いただきながら進めていきました。事業環境の変化および対応ということでは、それが一番大きかったと思います。

コロナ禍については、特にベトナムにおける感染拡大が響き、また中国でもロックダウンによる物流の停滞が続いたことから、海外展開を強化していたワイヤハーネス事業にマイナス影響を及ぼしました。

こうした状況のもと、通信・産業用デバイス事業セグメントは利益面で苦戦しましたが、エネルギー・インフラ事業セグメントおよび電装・コンポーネンツ事業セグメントは利益を拡大し、結果として連結業績全体では、期初の計画を上回る増収・増益を果たしました。エネルギー・インフラ事業セグメントにおいて、かつての長距離送電をターゲットとする事業から変電所を中心とするトータルソリューションへ舵を切ったように、昭和電線グループは、自社の強みを活かした付加価値の提供にシフトしており、それが功を奏したものと捉えています。

資本効率の点では、2021年度はROICが前年度の6.3%から

7.6%へ上昇しました。ROIC経営の導入当初、2018年度のROICは5.6%でしたので、ここにきてかなり改善が進んだと言えるでしょう。しかし、ROIC経営の全社的な浸透については、まだ不十分であると考えており、社員一人ひとりがROIC向上を自分事として取り組めるように、現場ごとにわかりやすい指標と目標数値を掲げ、さらなる改善を目指します。



出所：SWCC株式会社

(左上) 2024年3月期 第2四半期 決算補足説明資料 (2023年11月2日) 25ページ
<https://www.swcc.co.jp/jpn/ir/pdf/202309expl.pdf>

(右下) 統合報告書2022 (2022年12月17日) 8ページ (赤枠・下線は東証が追記)
<https://www.swcc.co.jp/jpn/ir/pdf/library/download/2022/ir2200.pdf>

現状分析と今後の課題



近年PBR1倍割れが継続
資本収益性の向上に向けた方針具体化および取り組み強化が今後の課題



- 今後の課題
- 株主資本コストを上回るROE目標の設定
 - 上記目標達成に向けた取り組み強化

投資者の評価ポイント

現状分析、目指す方向性、具体的な取組みという一連の内容が分かりやすく示されている。また、中長期のキャッシュアロケーション方針が示され、今後、成長投資・株主還元はどうキャッシュを配分していくかがよくわかり、投資評価を行いやすくなった。

ROEの分析

原材料・エネルギー価格高騰の影響により、ROEが現在低下しており、主に利益率向上・資本構成について改善が必要な状況



- 各種指標について、時系列の分析に加えて、業種平均値との比較分析を実施し、課題を特定 (→ポイントI. ②)

出所：東洋製罐グループホールディングス株式会社「資本収益性向上に向けた取り組み2027」策定に関するお知らせ（2023年5月12日）5～6ページ
<https://ssl4.eir-parts.net/doc/5901/tdnet/2277337/00.pdf>

ROE8%以上達成に向けた施策



利益（R）の増加、自己資本（E）の圧縮によってROE8%以上を目指す

Rの向上：営業利益（2023～2027年度）

Eの圧縮：自己資本（2023～2027年度累計）



(注1) 2026～2027年度の配当については2025年度水準を延長した試算としておりますが、実際の利益に合わせて配当方針を勘案のうえ決定いたします。
(注2) 現中期経営計画期間は約600億円を計画しています。2026～2027年度は約400億円を見込んでおりますが、次期中期経営計画における還元方針等を勘案のうえ決定いたします。

COPYRIGHT Toyo Seikan Group Holdings, Ltd. All rights reserved.

Toyo Seikan Group Holdings, Ltd. 12

- 資本収益性の向上に向けて、不採算部門の再構築や成長分野の拡大など、事業ポートフォリオの最適化に取り組む（→ポイントⅡ. ①）

事業ポートフォリオの最適化



国内包装容器事業を中心に売価転嫁、不採算事業領域・拠点の再構築を早急に行い、成長分野での事業成長を着実に成し遂げ、2027年度での営業利益目標達成を目指す

単位：億円	2022年度	2023～2025年度	2026～2027年度	2027年度目標
包装容器	売上：5,444 営利：-107 営業利益率：-2.0%	売価転嫁（300～350億円） 不採算事業領域・拠点の再構築	環境負荷対応や自動化・省人化等のコストダウン	売上：6,000 営利：300 （+407） 営業利益率：5.0%
再構築				
エンジニアリング・充填・物流	売上：1,983 営利：87 営業利益率：4.4%	不採算事業領域・拠点の再構築	グローバル製缶設備市場の拡大を背景とした収益性向上（エンジニアリング） 需要増が見込まれるアジア圏における生産能力の増強（充填）	売上：1,900 営利：130(+43) 営業利益率：6.8%
成長（一部再構築）				
鋼板関連	売上：865 営利：46 営業利益率：5.4%		大幅に伸長する車載用二次電池用部材の設備投資による成長策	売上：1,100 営利：70(+24) 営業利益率：6.4%
成長				
機能材料関連	売上：457 営利：20 営業利益率：4.4%		光学用フィルム等の保有技術を活用した領域拡張による成長策	売上：600 営利：60(+40) 営業利益率：10.0%
成長				
事業領域複合での成長分野			部材・エンジニアリングのモビリティ市場での更なる拡大 東南アジアを中心とした成長市場への充填・包装容器の領域拡大のためのM & Aを活用した成長策	売上：800 営利：60(+60)
成長				

COPYRIGHT Toyo Seikan Group Holdings, Ltd. All rights reserved.

Toyo Seikan Group Holdings, Ltd. 13

出所：東洋製罐グループホールディングス株式会社「資本収益性向上に向けた取り組み2027」
策定に関するお知らせ（2023年5月12日）12～13ページ
<https://ssl4.eir-parts.net/doc/5901/tdnet/2277337/00.pdf>

株主還元の大幅な強化



ROE8%以上の実現に向け、新たに5期累計約1,000億円の自己株式取得を計画し、段階的に拡充してきた株主還元を大幅に強化

■ 配当 ■ 自己株式取得



2013年度 2014年度 2015年度 2016年度 2017年度 2018年度 2019年度 2020年度 2021年度 2022年度 2023年度 ... 2027年度

第三次 中期経営計画 第四次 中期経営計画 第五次 中期経営計画 中期経営計画2025 今回公表

(注) 現中期経営計画期間は約600億円を計画しています。2026-2027年度は約400億円を見込んでおりますが、次期中期経営計画における還元方針等を勘案のうえ決定いたします。

COPYRIGHT Toyo Seikan Group Holdings, Ltd. All rights reserved.

Toyo Seikan Group Holdings, Ltd. 14

● 事業成長及び資本収益性向上の実現に向けたキャッシュアロケーションの方針を明示 (→ポイントⅡ. ①)

キャッシュアロケーション (2023~2027年度)



営業CFおよび資産売却・資金調達を原資とし、投資・株主還元を戦略的に配分 事業成長および資本収益性の向上を目指す

キャッシュイン	キャッシュアウト	詳細
資産売却・資金調達 約800億円以上	新たな成長分野・領域の拡大 約1,450億円	資産売却・資金調達 <ul style="list-style-type: none"> 政策保有株式：~2027年度縮減予定：約400億円 中期経営計画2025：残200億円（縮減済：約200億円） 追加売却：約200億円 不採算事業の資産圧縮および不動産の売却 有利子負債による資金調達・財務効率の改善
営業CF 約3,700億円	投資 約2,700億円	投資 <ul style="list-style-type: none"> 車載用二次電池用部材をはじめとした既存成長事業における継続的な増強投資 これからの成長分野への設備・M & A 投資 既存事業領域における基盤強化等の継続投資
	株主還元 約1,800億円	株主還元 <ul style="list-style-type: none"> 配当 約800億円見込み (注1) 自己株式取得 約1,000億円 (注2)

(注1) 2026~2027年度の配当については2025年度水準を延長した試算としておりますが、実際の利益に合わせて配当方針を勘案のうえ決定いたします。

(注2) 現中期経営計画期間は約600億円を計画しています。2026-2027年度は約400億円を見込んでおりますが、次期中期経営計画における還元方針等を勘案のうえ決定いたします。

COPYRIGHT Toyo Seikan Group Holdings, Ltd. All rights reserved.

Toyo Seikan Group Holdings, Ltd. 15

出所：東洋製罐グループホールディングス株式会社 「資本収益性向上に向けた取り組み 2027」 策定に関するお知らせ (2023年5月12日) 14~15ページ <https://ssl4.eir-parts.net/doc/5901/tdnet/2277337/00.pdf>

企業価値向上についての認識

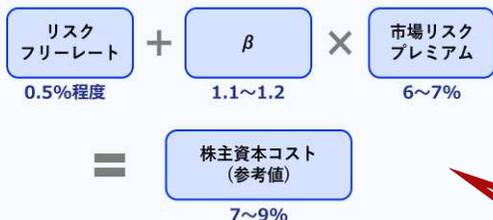
Techno Smart

株価はPBR1倍を割れる状況が継続しており、企業価値を毀損している状態と評価されていることは課題
企業価値を創出するために、資本コストを意識した経営に取り組む

2018年1月来PBR推移 (倍)



当社の株主資本コスト(参考値)の前提について



- ✓ 客観的な資本コストの参考値の一つとしてCAPM⁽¹⁾を使用
- ✓ リスクフリーレートは国内の長期金利を使用
- ✓ β値⁽²⁾については当社の2年週次βや同業種β⁽³⁾を使用

注：
 (1) β値、リスクプレミアム、リスクフリーレートから期待収益
 (2) 市場全体の動きに対する個別証券・ポートフォリオの感応度
 (3) 日経NEEDS等を基準に抽出

注：SPEEDAより作成。PBR=時価総額(自己株式調整後) / 株主資本等合計(年度実績)

投資者の評価ポイント

株主・投資者の期待を踏まえ、中長期的な企業価値向上の実現に向けて、真摯な取組みが進められている。また、現状分析や取組みの開示は、的確にポイントをおさえ、わかりやすい説明が行われている。

- 株主資本コストの水準とあわせて、算出モデルやパラメータの設定内容を開示 (→ポイントI. ①)

- ROEや株主資本コストの水準について、時系列の分析を実施 (→ポイントI. ②)

企業価値向上のための目標ROE

Techno Smart

現在のROE水準は市場の求める株主資本コストを十分に上回ることは出来ていないという認識
収益性の向上とバランスシートの効率化を通し、早期に株主資本コストを上回るROEの実現を目指す

持続的に株主資本コストを上回るROE水準を目指す

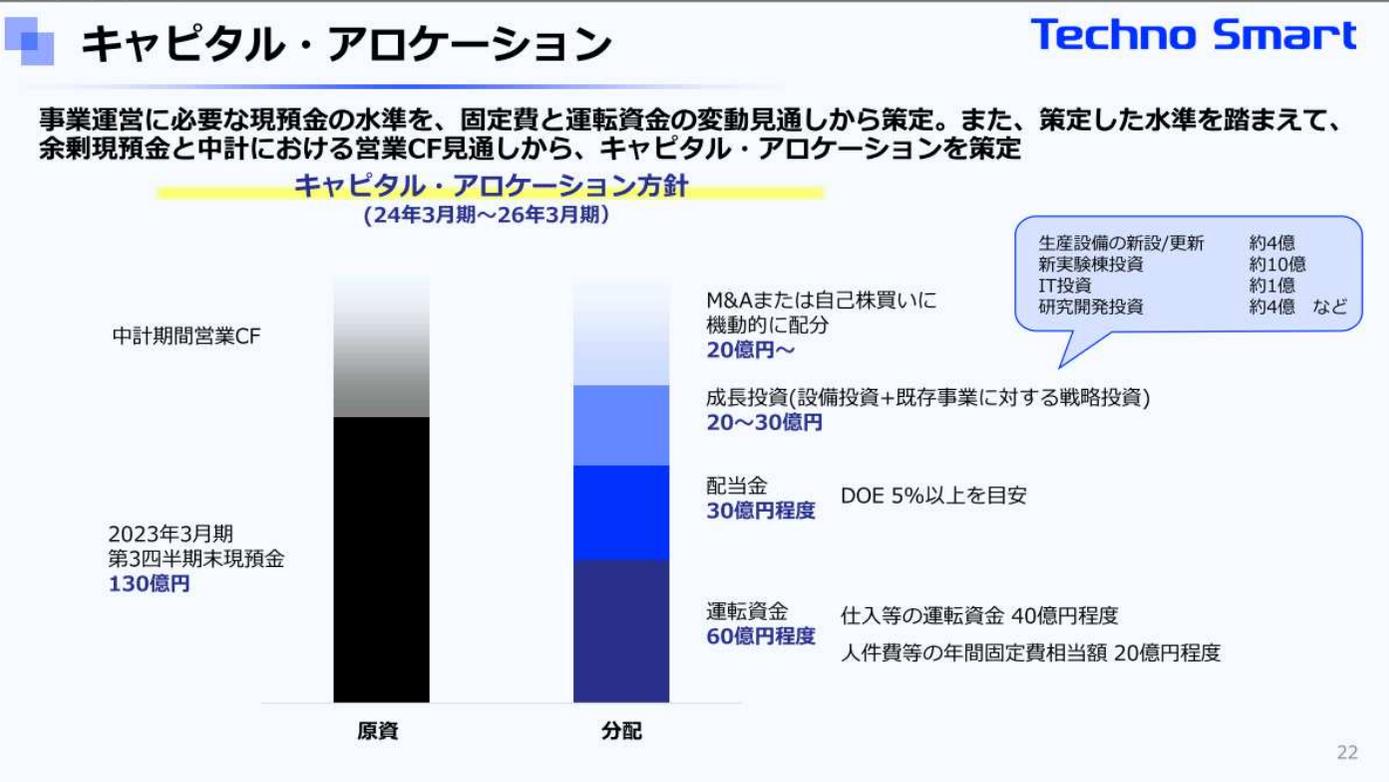


出所：株式会社テクノスマート 第3次中期経営計画 19～20ページ (赤枠は東証が追記)

<https://www.technosmart.co.jp/wp/wp-content/uploads/2023/03/%E3%83%86%E3%82%AF%E3%83%8E%E3%82%B9%E3%83%9E%E3%83%BC%E3%83%88-%E7%AC%AC3%E6%AC%A1%E4%B8%AD%E6%9C%9F%E7%B5%8C%E5%96%B6%E8%A8%88%E7%94%BB.pdf>



● 事業運営に必要な現預金の水準を検討したうえで、その水準や余剰現預金の状況、今後の営業キャッシュフロー見通しを踏まえて、将来的なキャピタル・アロケーション方針を策定 (→ポイントI. ③ & ポイントII. ①)



4. 中期経営計画「E-Plan2025」の進捗
資本収益性の維持・向上



WACCを上回るROICの維持・向上とROICスプレッド拡大に繋がる事業戦略および資本政策の実行により持続的な企業価値向上を目指す



項目	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023計画	FY2025目標
ROIC	6.6%	10.7%	11.2%	10.4%	10%以上
親会社の所有者に帰属する当期利益*	244億円	436億円	504億円	-	-
投下資本	3,685億円	4,061億円	4,518億円	-	-
WACC (自社認識)	5~6%				

*FY23以降のROIC計算式の分子はNOPLAT
Copyright © Ebara Corporation. All rights reserved. 20

投資者の評価ポイント

ROICの現状認識やスプレッド拡大の目標、そのための施策をブレークダウンしながら非常にわかりやすく説明している。このような開示が行われると、経営陣との議論も深まりやすく、他の企業でもぜひ参考にしてほしい。

4. 中期経営計画「E-Plan2025」の進捗
セグメント別ROICスプレッド



22 Copyright © Ebara Corporation. All rights reserved. ● WACC

- セグメント別にROIC-WACCスプレッドの分析・評価を実施し、セグメントごとのROICスプレッド拡大の施策を提示 (→ポイントI. ②)

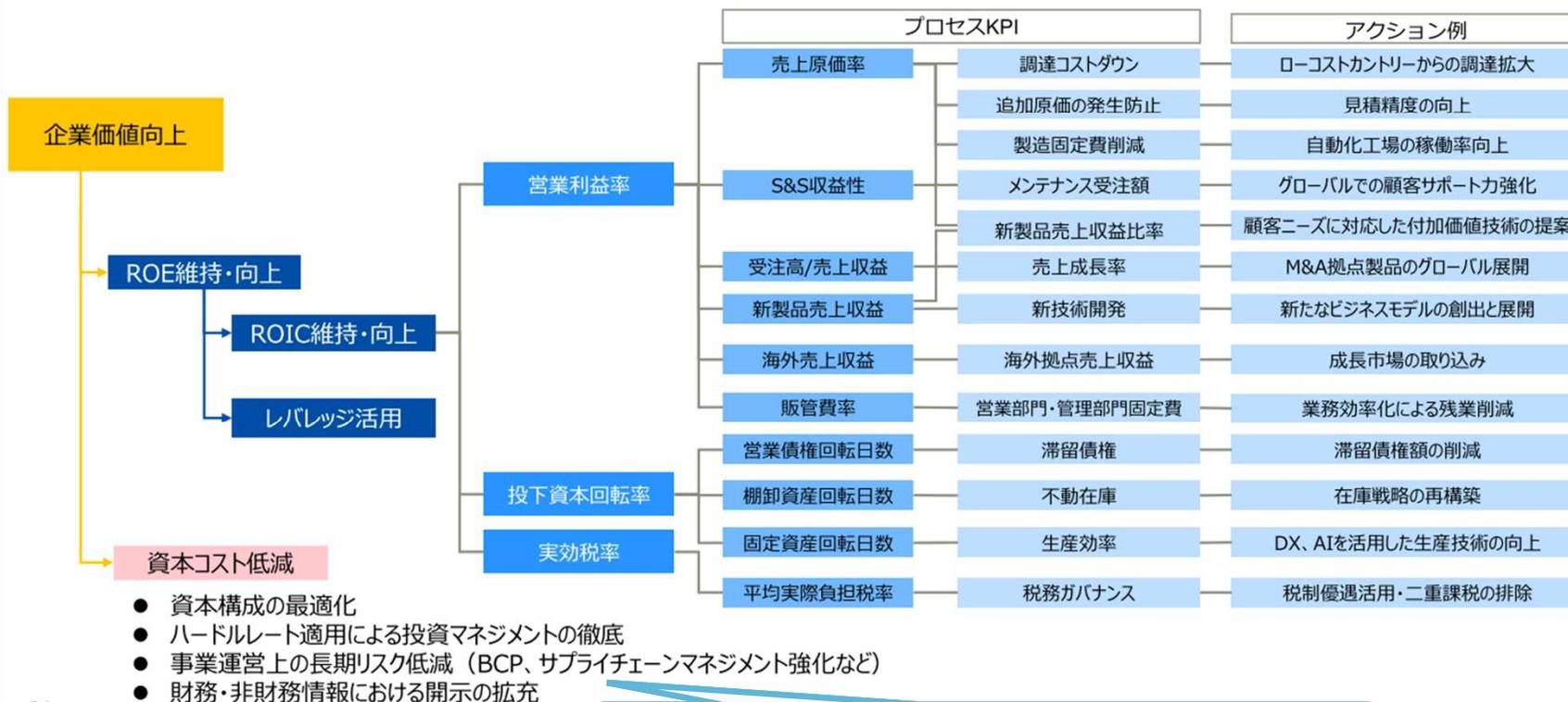
● 各取組みが企業価値向上にどう寄与していくかについて、ROICツリーを用いてわかりやすく説明 (→ポイントⅡ. ④)

4. 中期経営計画「E-Plan2025」の進捗

ROICツリー



- ROE/ROIC経営目標に対して事業別ROICを適切に管理し、資本効率の改善を図る
- 資本市場との積極的な対話を行い、資本コストの低減に向けた施策を実行



● 資本コストの低減に向けた取組みについても言及 (→ポイントⅡ. ②)

📌 投資者の評価ポイント

複数モデルでの資本コストの算出、各種指標に関するヒストリカル分析や、同業他社との比較など、深度のある現状分析が行われている。また、各取組みが、目指す姿の実現にどう寄与することが期待されるのか、わかりやすい説明が行われており、実現性に説得力がある。

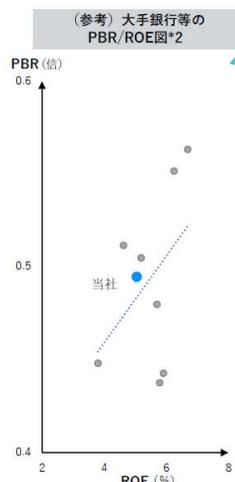
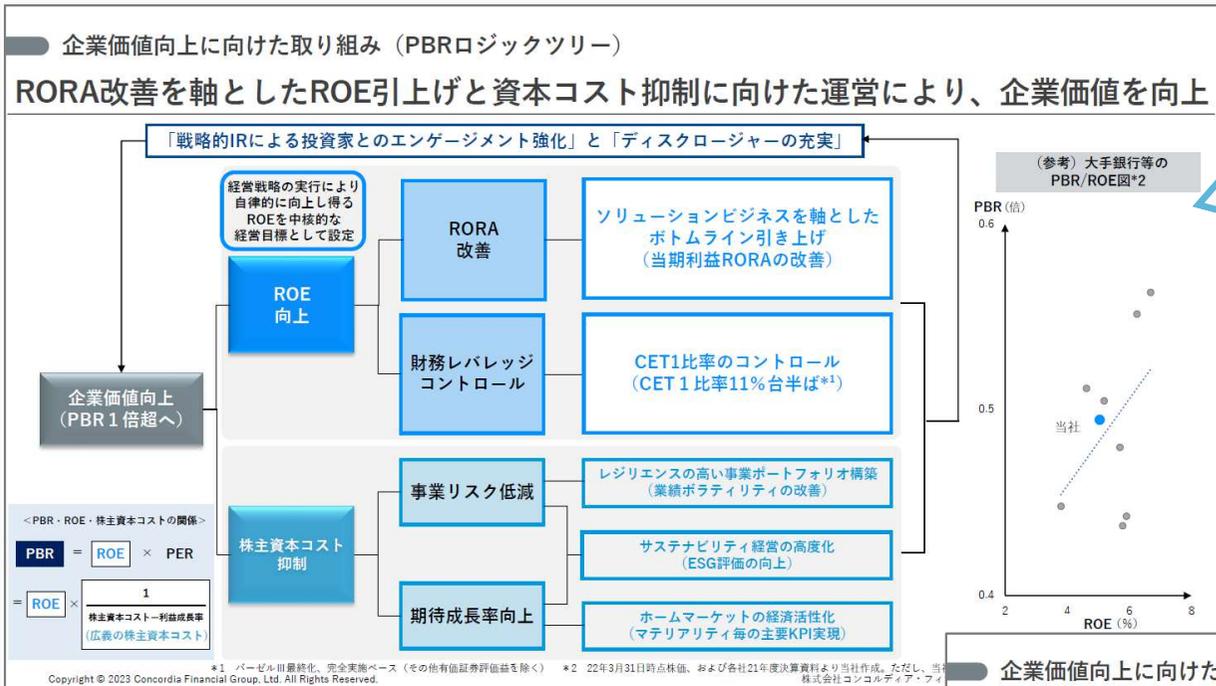
現状評価・分析

マイナス金利導入後、ROEが資本コストを下回り、PBRは低水準で推移



● 株主資本コストについて、CAPMに加えて株式益利回りに基づく算出も行うとともに、各種指標についてもヒストリカル推移について、その変動要因とあわせて提示 (→ポイントI. ①)

出所：株式会社 コンコルディア・フィナンシャルグループ 2023年3月期 通期 インフォメーションミーティング (2022年度決算および企業価値向上に向けた取り組み) 9ページ
https://ssl4.eir-parts.net/doc/7186/ir_material_for_fiscal_ym8/136053/00.pdf



- PBRやROEの状況について、同業他社との比較マッピングを提示し、立ち位置を明確化 (→ポイントI. ②)
- 企業価値向上に向けた取組みをロジックツリーを用いて記載し、取組みと企業価値向上の関係性を明確化 (→ポイントII. ④)

- 株主資本コスト低減のため、レジリエンスの高い事業ポートフォリオの構築や、サステナビリティ経営の高度化などに取り組む (→ポイントII. ②)

企業価値向上に向けた取組み (株主資本コストの抑制)

株主資本コストの抑制へ3つの取組みを強化

株主資本コスト抑制に向けた取組み

- 事業リスク低減: レジリエンスの高い事業ポートフォリオ構築 (業績ボラティリティの改善)
- サステナビリティ経営の高度化 (ESG評価の向上)
- 期待成長率向上: ホームマーケットの経済活性化 (マテリアリティ毎の主要KPI実現)

ESG評価の向上

- 資本コストと相関性が認められるESG評価を高めることで資本コストを低減

MSCI ESG RATINGS: A

CDP: ● 温室効果ガスの排出量や、気候変動などに対する取組みの情報公開について、国内上位約1/3水準のB評価を取得 (2022年回答ベース)

業績ボラティリティの改善

- 業績予想に対する純利益の振れ幅を小さくしていくことでβを低減

業績予想に対する純利益の乖離率

マテリアリティ毎の主要KPI実現

- サステナビリティ長期KPI実現を通じた地域経済活性化により成長率を向上

サステナビリティ長期KPI (2030年度目標)

カーボンニュートラル (Scope1,2)	サステナブルファイナンス 2兆円 → 4兆円 うち、環境分野ファイナンス 1兆円 → 2兆円	金融教育受講者数 10万人 → 50万人
-----------------------	---	-------------------------

目標上方修正予定

Copyright © 2023 Concordia Financial Group, Ltd. All Rights Reserved. 株式会社コンコルディア・フィナンシャルグループ Information Meeting FY2022 13

出所: 株式会社 コンコルディア・フィナンシャルグループ 2023年3月期 通期
インフォメーションミーティング (2022年度決算および企業価値向上に向けた取組み) 10ページ、13ページ
https://ssl4.eir-parts.net/doc/7186/ir_material_for_fiscal_yr8/136053/00.pdf

25年度経営目標と取り組み

構造改革のやり切り

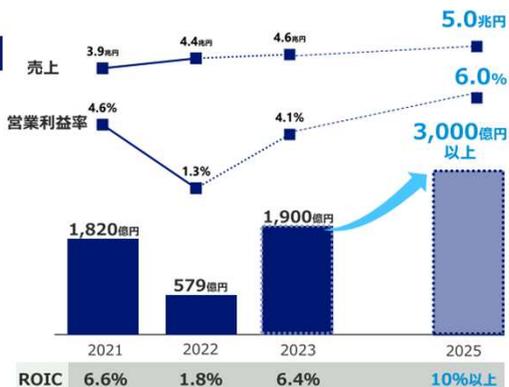
①事業ポートフォリオの入れ替え

②ATをはじめとする既存製品の収益性向上

③成長領域に対するヒト・モノ・カネのリソースシフト

④バランスシート改革による資金創出

- ・事業資産
- ・政策保有株式
- ・グローバル在庫



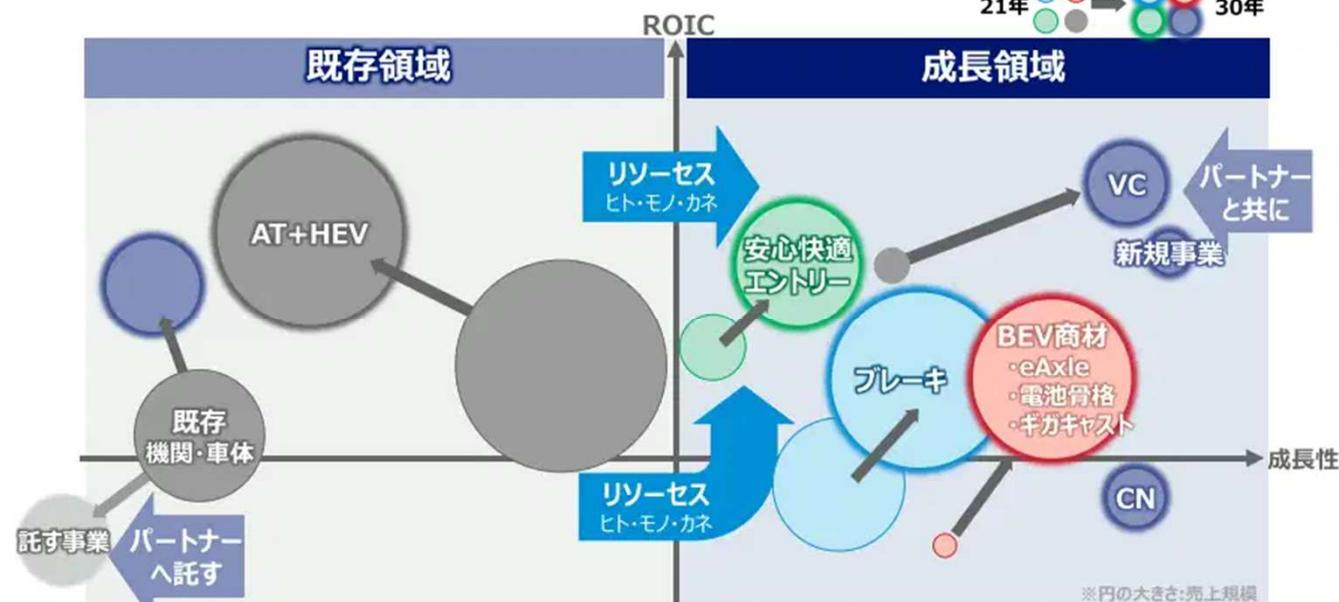
構造改革をやり切ることで2026年以降の飛躍に向けて『中身の

AISIN We Touch the Future IR Presentation / Sep. 14th, 2023 / © AISIN

投資者の評価ポイント

ROICや成長性を意識した事業ポートフォリオの入れ替えや、バランスシート改革の推進など、投資者が期待する取組みが具体的に提示されており、真剣に改革に取り組む姿勢が感じられ、高く評価できる。

①事業ポートフォリオの入れ替



成長領域へのリソースシフトによりポートフォリオを変革

AISIN We Touch the Future

IR Presentation / Sep. 14th, 2023 / © AISIN CORPORATION All Rights Reserved. 33/39

- 事業ごとの収益性や成長性を分析したうえで、中長期的に成長領域にリソースをシフトしていくことにより、事業ポートフォリオの入れ替えを進める旨を明記 (→ポイントⅡ. ①)

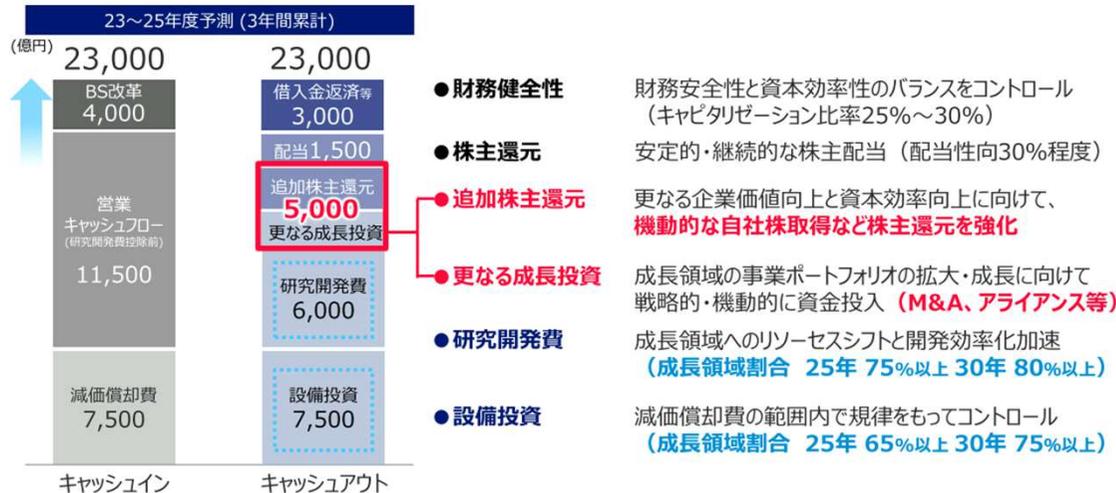
④ バランスシート改革による資金創出



● バランスシート改革によって保有資産を圧縮することでキャッシュを創出し、株主還元や成長投資に積極的に資金を注入し、企業価値の向上を目指す
(→ポイントⅡ. ①)

25年度までに総資産の10% (4,000億円) を目標に保有資産を圧縮

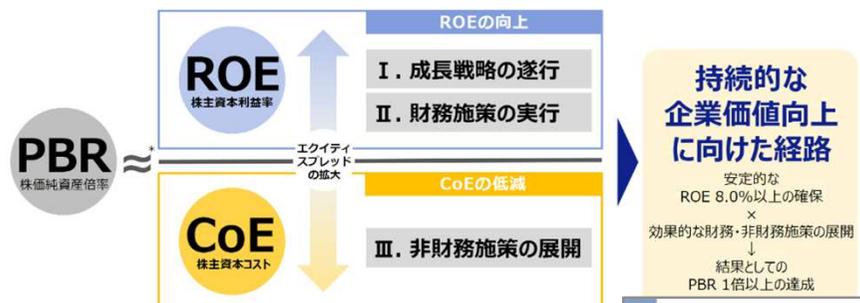
2025年に向けたキャピタルアロケーション



創出したキャッシュを更なる成長投資・株主還元積極的に投入し、PBR1倍超をめざす

持続的な価値向上に向けた取り組み

- ▶ 「3つの戦略施策」(I. II. III.) を推進し、「ROE8.0%以上の安定確保とPBR1倍以上の達成」を目指す
- ▶ 持続的な事業価値向上に向け、中期経営計画の着実な実行とともに更なる飛躍に向けた次期中計構想にも着手する



* 保守的に将来にわたる利益成長率 (g) をゼロとし、当面の目標ROEを一定水準と仮定した場合の近似式



投資者の評価ポイント

現状分析や取組みなど、わかりやすく説明が行われている。また、株主資本コストの低減にまでは言及しない企業が多い中で、非財務施策の実施により株主資本コストの低減に取り組む旨を明言しており、良い着眼点だと思う。

III. 非財務施策

- ▶ 「非財務施策の3つのテーマ領域」における取り組みを進め、「期待株主資本コストの低減」につなげていく
- ▶ 情報開示の一層の充実に努め、経営の透明性を確保しつつ、「丸文ブランド」の信用力・訴求力を高める
- ▶ 同時に「社会的価値の創出」に貢献し、各方面のステークホルダーとの協働にも努める

- 成長戦略の遂行や財務施策の実行による収益性の向上と併せて、**サステナビリティ経営やコーポレート・ガバナンス強化、ステークホルダー・エンゲージメントの向上**など、非財務施策の展開により、**株主資本コスト低減に取り組む旨を明示 (→ポイントII. ②)**



Ⅲ- (1) 非財務施策「サステナビリティ経営の推進」

TCFD提言への賛同およびTCFDコンソーシアムへの参画

- 更なる情報開示・開示内容の拡充のため、TCFDコンソーシアムへ加入
- 気候変動への取り組みを強化し、Scope1,2の長期目標を設定
- Scope3は対象カテゴリーや算出方法を検討中



TCFD目標 (Scope 1+2)

2022年度 2030年度 2050年度



多様性の確保、人材育成の強化

- 第2新卒や経験者採用を強化し、多様な人材の登用を継続する
- タレント・マネジメント・システム導入により、適所適材の人員配置や組織的・計画的な人材育成を実施する
- e-ラーニングによる自主的な学びの仕組みづくりを推進する

女性社員の活躍推進

- 2027年度の女性管理職比率目標を引き上げ
- 管理職候補者に組織マネジメントの学習機会を継続提供する
- 職掌転換制度を活用したキャリア構築・支援を強化する
- 勤務地の限定、時差出勤制度などの導入

2027年度女性管理職比率目標

(従前) (見直し後)



© 2023 MARUBUN CORPORATION 10

Ⅲ- (2) 非財務施策「コーポレートガバナンス強化」

コーポレートガバナンス体制の整備推進

経営理念の再定義 (2022年度)



取締役会の多様性確保

- 女性取締役を選任
- 社外取締役 4名選任 (取締役 全9名中)

業務執行取締役に対し、株式報酬制度を導入

- 導入スキーム : 譲渡制限付株式報酬 (RS)
- 対象者 : 業務執行取締役 5名
- 譲渡制限期間 : 3年間

取締役会実効性評価に基づく、議論の深化・活性化

- 中期経営計画に関する議論の充実を課題認識し、改善に取り組む



© 2023 MARUBUN CORPORATION 11

Ⅲ- (3) 非財務施策「ステークホルダー・エンゲージメント向上」

IR・SR・PR活動の一層の強化

- 情報開示を拡充し、投資家との情報非対称性の解消・低減に努める
 - 英文開示も含め、IR資料・IRサイトの一層の充実を図る
 - マテリアリティの特定・統合報告書の発行を前倒しで進める (2024年度発行予定)



- IR活動の社内フィードバックを実施する
 - 経営施策への反映のため効果的なフィードバックを行う



- 能動的な投資家面談を実施する
 - 主要な機関投資家に対し能動的なアプローチを展開する
 - IRミーティングを通じ、建設的な対話を実施する



- メディア・リレーションを活用し「丸文ブランド」を強化する
 - 認知度向上を目的としたプレスリリース、企業広告の発信を積極化する
 - 2024年「創業180周年のサステナビリティ」を訴求する



© 2023 MARUBUN CORPORATION 12

現状・課題・対応

- ・PBR 1 倍を大きく下回っている状況
- ・各施策／資本コストを意識した経営の実現でROE改善、IR強化でPER改善

▼現状と課題

<p>PBR 1 倍割れ 2023年9月期 0.39倍</p>
<p>ROEは株主資本コストを上回っている 2023年9月期 1.2% (特別損益除く 8.1%)</p>
<p>WACC = 4.69% 株主資本コスト = 6.86% 2023年9月末時点当社算出</p>

▼対応

<p>PBRの改善</p>	
<p>ROEの改善</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・資本コストを上回る経営意識 ・各施策の徹底度向上
×	
<p>PERの改善</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・IR活動の強化 ・成長戦略の策定

投資者の評価ポイント

現状分析やそれを踏まえた対応について、簡潔ではあるが、ポイントを抑えた開示がなされており、スタンダード市場上場会社の参考となる事例。

ROEの改善

- ・各種施策徹底、迅速に外部環境変化へ対応できる組織への対応
- ・利益率向上と資本政策（Equityコントロール等）でROE8.6%達成を目指す

▼課題

<p>ROE</p> <p>42期1.2%⇒43期8.6% ※42期特別損益除く8.1%</p>

▼対応

<p>当期純利益率</p> <p>0.19%⇒1.38%</p>	×	<p>総資産回転率</p> <p>2.4回転</p>	×	<p>財務レバレッジ</p> <p>2.6倍</p>
<p>当期純利益 ↑↑</p> <ul style="list-style-type: none"> ・PB商品開発体制強化 ・粗利率の改善 ・開発/宣伝/販売施策 <p>183百万⇒1,350百万円</p>		<p>売上高 ↑</p> <ul style="list-style-type: none"> ・販売体制の強化 ・商販連携する組織 ・差別化商品の育成 ・デジタルマーケの取組み (新規・休眠顧客獲得) <p>97,548百万⇒98,000百万円</p>		<p>総資産 ↓</p> <ul style="list-style-type: none"> ・在庫の適正化 ・無駄な資産の削減 <p>41,049百万⇒40,949百万円</p>
÷				
<p>売上高 ↑</p> <ul style="list-style-type: none"> ・販売体制の強化 ・商販連携する組織 ・差別化商品の育成 ・デジタルマーケの取組み (新規・休眠顧客獲得) <p>97,548百万⇒98,000百万円</p>		<p>総資産 ↓</p> <ul style="list-style-type: none"> ・在庫の適正化 ・無駄な資産の削減 <p>41,049百万⇒40,949百万円</p>		<p>自己資本 ↓</p> <ul style="list-style-type: none"> ・増配 ・自己株買い ※総還元性向100%以上 <p>15,674百万⇒15,666百万円</p>

- PBRをROEとPERに分解、さらにROEを当期純利益率、純資産回転率、財務レバレッジに分解（デュポン分解）し、各要素を改善するための取組みを記載（→ポイントⅠ.② & ポイントⅡ.④）

出所：株式会社 P L A N T 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（2023年10月23日） 3～4ページ
https://www.plant-co.jp/ir/pdf/318/press20231023_03.pdf

現状分析・課題・解決策

TIMELESS WORK
ほんとうにいいものをつくらう。
 SANYO

各種施策実行による株主資本コストを上回るROE目標の達成、IR活動の更なる強化、次期中期経営計画/成長戦略の策定・実行により、PBRの改善を図る

現状分析と課題

PBR 1倍割れが継続
 2023年2月期実績 (連結)
 0.45倍

ROEは株主資本コストを下回る水準
 2023年2月期実績 (連結)
 6.1%
 株主資本コストを下回る

解決策

理論

具体的施策

PBR
の改善

=

ROE
の改善

×

PER
の向上

株主資本コストを上回るROE目標を達成する為の施策実行

IR活動の更なる強化

次期中期経営計画/成長戦略の策定・実行

Copyright ©SANYO SHOKAI LTD. All Rights Reserved.

- PBR改善策として、収益性向上に向けた施策と併せて、IR・SR活動の更なる強化を掲げ、IR・SR活動の基盤整備や市場との対話の推進に取り組む (→ポイントⅢ. ①)

出所：株式会社三陽商会 PBR改善計画 (2023年10月6日) 1ページ、5ページ
https://www.sanyo-shokai.co.jp/company/ir/pdf/pbr_20231006.pdf



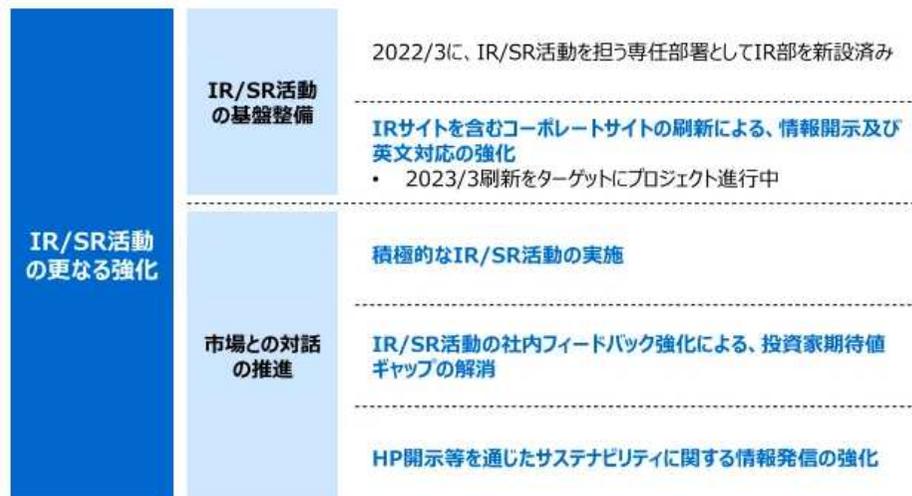
投資者の評価ポイント

IR/SR活動の体制強化や、情報開示の拡充など、市場と向き合う姿勢に変化。対話の実施状況の開示などからも、経営陣の強いコミットメントを感じる。

その他のPBR改善策

TIMELESS WORK
ほんとうにいいものをつくらう。
 SANYO

事業成長に加え、IR/SR活動を更に強化することによりPBRの改善を促進



併行して、次期中期経営計画及び成長戦略を検討

Copyright ©SANYO SHOKAI LTD. All Rights Reserved.

株主との対話の実施状況

TIMELESS WORK.
はんとくにいいものをつくらう。
SANYO

主に代表取締役社長をメインスピーカーとするIR・SR面談を年間延べ60回実施
営業黒字化を達成した具体的施策や中期経営計画の内容、ESGへの取り組み等を対話

面談の状況

延べIR・SR面談数¹ 60回

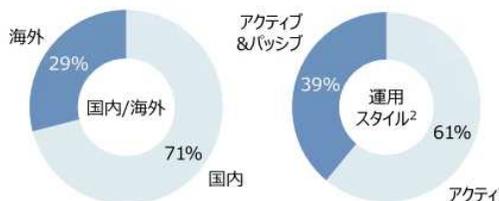
主な対応者

IR・SR面談 代表取締役社長 兼 社長執行役員
常務執行役員 経営統轄本部長
(サステナビリティ委員会委員長)
IR部長

決算説明会 代表取締役社長 兼 社長執行役員
取締役 兼 専務執行役員 事業本部長
兼 マーケティング&デジタル戦略本部長

株主総会 全ての取締役及び監査役

面談した株主・機関投資家の概要



対話の主なテーマや株主の関心事項

- ・ コロナ沈静化による市場環境の変化
- ・ 当社のビジネスモデルと強み
- ・ 構造改革による業績改善と営業黒字化の達成
- ・ 中期経営計画と今後の成長戦略
- ・ ESGへの取り組み
 - マテリアリティの特定
 - GHG排出削減への取り組み、CSR調達、ダイバーシティ、従業員エンゲージメント
 - 取締役会の構成、サクセッションプラン

1. 決算説明会や株主総会を含む 2. 証券会社、事業法人等は除く
Copyright ©SANYO SHOKAI LTD. All Rights Reserved.

● 対話の実施状況や取締役会に対するフィードバックの状況についてわかりやすく開示するとともに、対話で得たインプットとその後の対応状況について、対話の成果として開示 (→ポイントⅢ. ③)

株主との対話の実施状況

TIMELESS WORK.
はんとくにいいものをつくらう。
SANYO

取締役会に対する対話内容のフィードバックは適宜実施
今後の成長戦略/株主還元/株価対策等に関する議論、マテリアリティの特定等に成果

取締役会に対するフィードバックの実施状況

	頻度	報告方法	内容
株主・機関投資家からのコメント等	年2回	取締役会/取締役説明会における報告	第2四半期及び本決算発表後に実施する株主との対話におけるコメントや改善に向けたインプットを集約し報告
IR状況報告	適宜	取締役会/取締役説明会における報告及びメール	IR戦略、重点施策、課題と対応策、株価/指標等の報告

対話の成果

対話で得たインプット	対応状況
今後の成長戦略の具体的内容の開示/説明に関する要望	次期中期経営計画において今後の成長戦略の具体的内容を記載すべく、準備を進めることを確認
株主還元/株価対策の強化に関する要望	株主還元方針は、業績進捗を見ながら、柔軟に修正することあり得ることを確認 PBR改善計画の開示に向けた準備を推進
マテリアリティ特定の推奨	2023年2月期に4つのマテリアリティを特定し開示済み
従業員エンゲージメントに関する開示について、総合スコアの改善度合いのみならず、不足分野の掘り入れ状況等の開示も希望	2024年3月の開示を目指し、現在人事部及びサステナビリティ委員会を中心に準備中

Copyright ©SANYO SHOKAI LTD. All Rights Reserved.



～資本収益性向上へのIRの取り組み～
エクイティ・ストーリーの充実と開示「生産財&消費財のビジネスの強み」



生産財・消費財には「卸売」「エンジニアリング」「ファブレスメーカー」というビジネスモデルがあり、それぞれに異なった強みを有しております。

■ 生産財

	事業概要	主要取扱品目	ビジネスモデルと強み	
機械事業 国内 海外	・国内外トップメーカーとのコラボレーションにより、生産現場の工作機械による生産・加工システム（最先端のハード&ソフト）を提供し国内外の「ものづくり」現場をサポート ・海外は世界の主要産業都市に地域密着の販売体制と高度なエンジニアリング機能を備え、ライン等の設計から工作機械の設置、そしてアフターメンテナンスまでトータルでサポート	工作機械（マシニングセンタ、CNC旋盤、CNC研削盤、CNCフライス盤、放電加工機、汎用工作機械、3Dプリンター等）、鍛圧・板金機械、射出成形機、ダイカスト成形機、CAD/CAM等	卸売	在庫を持たず、低利益率であるがCFが高い商流
	・生産現場の多種多様なニーズ（消耗品や付帯設備等）を提供するほか、自動化・省人化等の生産効率の向上、生産現場の環境改善、先端技術に至るまで、総合システムを提供 ・ラインの自動化、ラインを構成する機械や刃物の選定は、現地のエンジニアリング部門が行い、設備納入後も消耗材の調達、メンテナンスまで一貫してサポート	マテハン（物流機器）、メカトロ（メカトロ機器、ロボット、省力化機器）、環境改善機器、切削工具、補完工具、作業工具、電動工具、測定・計測機器、流体機器等	エンジニアリング (国内外)	工場への直販でエンジニア機能も付加し、高利益率 ・ユーザーの潜在ニーズの掘り起こしとソリューション提案 ・即時納品に向けた在庫コントロール

■ 消費財

住建事業 国内	・環境、脱炭素、健康、バリアフリーなど、人にも地球にも優しい社会・住まいづくりを目指した新しい商品やシステムをトータル提案。具体的には、木材加工品や工業製品などの一、二次加工製品の調達、安定供給を行っているほか、住設建材や設備機器などを提案・販売、リフォーム事業にも注力。	厨房、調理、厨房関連、浴室、洗面、給湯、衛生、空調・換気関連機器、太陽光発電、蓄電池、床暖房、太陽熱温水器、蓄熱式暖房機、管工機材、内装建材、電工機材等	卸売	工務店等への建材・機器卸モデルで、全国の配送拠点より即納体制をとり、在庫を持たないモデルでCFは高い
家庭機器事業 国内	・家電から、インテリア、エクステリア、レジャー用品、防災グッズまで、日々の生活シーンで使われる身近で役立つ商品群を取り扱っており、流通・物流という商社としての機能と、オリジナル商品の企画・開発というメーカーとしての機能を併せ持つ	家電（扇風機・暖房機器・調理・A・V・照明）、インテリア家具、アウトドア・レジャー用品、キッチン・日用品、エクステリア、ガーデニング・農業、健康機器、衛生・ヘルスケア、工具、車用品・バイク用品、防災用品等の企画、開発・販売	卸売 ファブレスメーカー	在庫を持たず、低利益率であるがCFが高い商流 消費者ニーズを捉えたPPA商品の販売で高い利益率

※ 2023年4月に機工事業部を「産業ソリューション事業部」と「ツール&エンジニアリング事業部」に分割しました。

2023年3月期 決算説明会資料 (13頁)より

● 資本収益性向上への取り組みについて、エクイティ・ストーリーの中で開示 (→ポイントII. ④)

投資者の評価ポイント
 エクイティ・ストーリーをベースとして各取組みが説明されており、説得力がある。対話の実施状況に関する具体的な開示も含めて、今後の建設的な対話の深化に繋がる。

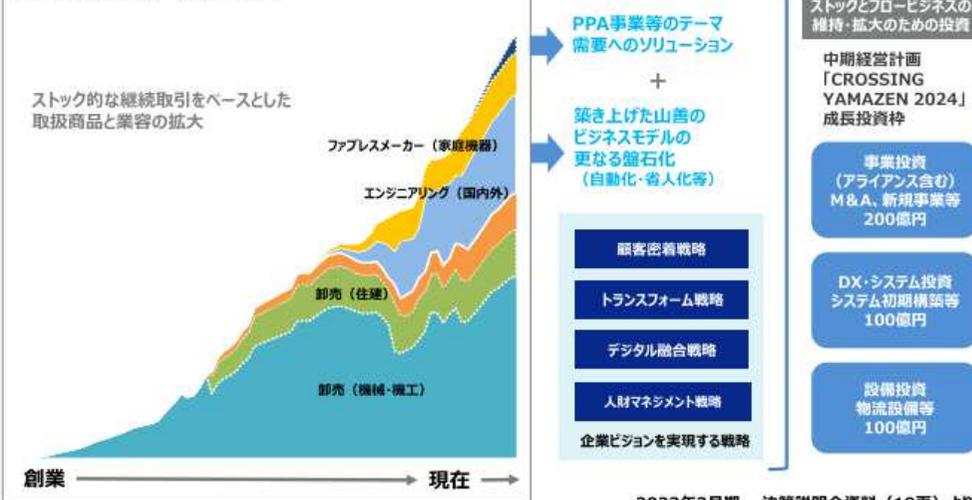


～資本収益性向上へのIRの取り組み～
エクイティ・ストーリーの充実と開示「成長戦略」



当社の事業のベースは生産財・消費財とも卸売であり、「ストック的な収益基盤」となっております。その上でファブレスメーカーとしての機能やエンジニアリング力、新規ビジネスを加算し、キャッシュフロー創出力を高めております。今後、その基盤を維持・拡大するための投資を行ってまいります。

【山善の事業展開 (イメージ)】



2023年3月期 決算説明会資料 (19頁)より

7

出所：株式会社山善 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 (2023年6月28日) 6ページ、7ページ
https://www.yamazen.co.jp/ir/action_to_implement_management.html



株主・機関投資家との対話推進内容①



当社は、当社グループの持続的な成長と企業価値向上に向けて、株主・機関投資家との建設的な対話を促進するため、IR活動を積極的に行っております。2022年度における株主・機関投資家との対話及び推進内容につきまして、以下の通りご報告いたします。

2022年度 機関投資家との対話 実施概要			
株主・機関投資家との対話の主な対応者	CEO：決算説明会 2回（2Q・本決算）・CFO：スモールMTG（3Q）・広報・IR室 責任者（1on1ミーティング 33回/年）		
対話を行った投資家の概要	投資スタイル	グロース	7
		バリュー	13
		GARP	2
	対応者の担当分野	ファンドマネージャー	3
		ポートフォリオマネージャー	6
		アナリスト	24
対話の主なテーマや株主の関心事項	当社のビジネスモデル、市場環境、成長投資分野、PBR1倍割れへの課題意識、資本政策（株主還元方針）等		
対話において把握された株主の意見・懸念の経営陣や取締役会に対するフィードバックの実施状況			
2023年5月実施の取締役会において2022年度のIR活動によって得られた株主・投資家の意見・懸念点のフィードバックを実施、その内容を基に議論が行われました。			

● 対話のフィードバックの実施状況や、対話の実例とそれに対する考え方について、具体的にわかりやすく開示（→ポイントⅢ.③）



株主・機関投資家との対話推進内容②



対話の実例	
国内生産財事業における御社の直接顧客は二次卸である販売店だと思いが、中小が多く事業承継問題等で今後減少していくのではないかとその影響と対策は？また、ユーザーも同じように町工場等が減少、目づ（M&A等により）大型化し、メーカーが直接販売するケースが増える動きもあるため、御社のマーケットはシュリンクするのでは？	マーケット構造から言うと日本の流通関連においては中小企業が大半を占めているのでメーカーが直接販売するのは難しい。二次卸の先のユーザーも減ってはいるが、直ちに大きな変化がある訳ではない。全て我々が網羅している訳ではないので、選別しつつこの部分でもまだまだやっていきたい。事業承継向けのファンドに出資しており、後継者問題を抱える中小の要望があれば当社グループに加えることも行い、マーケットの維持拡大に尽力している。 また、ユーザーの大型化については、仕入先を含む中堅大手メーカーに対し専門部隊を作って独自にアプローチしており、徐々に伸びている。 当社が取り扱う製品を製造するメーカーが属する市場の規模を13兆円程度とすると、我々の取扱高は卸売業者として規模的にはトップ水準ながらも2,500億円程度であり、伸びしろは十分にあると考えている。
一次卸の競合も淘汰が進んでいるのではないかとその残存者利益を御社は享受していると考えられるか？	この業界は参入が難しく淘汰は起こりつつあったが、昨今は合併など業界再編の動きも見られ始めており、今後も出てくるのではないかと考えている。当社は業界第1位なので優位に進められると思っているが、非効率な先を抱えることにならないように市場を注視しながら対応していく。残存者利益は享受できる立場だと考えている。この業界でも人材の流動化が起きているので優秀な方は採用したい。
PBR0.8倍と1倍割れだが課題意識、改善策は？	経営レベルでも課題と認識している。当社の事業モデルがわかりにくいと認識しているため市場からの理解を促進するためにIR活動を積極化する。稼ぐ力も上げていくために投資も積極的に行い、成長率や利益水準を上げていく。その上で、財務の健全性を保ちながら資本政策も重視して進めていく。
中計で自己資本比率40～45%という指標を掲げられているが、この数字以上を目指すという意味合いなのか？	当社の事業体においては、財務安定性は信用格付けと資本効率を考えるとこの位が妥当な水準だと考えている。これ以上に高めるとは考えていない。今期の結果次第ではあるが、資本政策をしっかりと考えなければいけない状況であると、会社としては認識している。
このままいくと近いうちに自己資本比率が45%は超えてしまうと思うが、自社株買いや増配は行わないのか？	当社の事業リスクに対して要求される水準以上に過剰な資本を維持する考えはない。ある一定のところ到達したら、クレジットサイドとエクイティサイドの両面の満足を目指していかなければいけないと強く認識している。

出所：株式会社山善 株主・投資家との対話の推進状況ご報告（2023年6月28日）
1～2ページ
<https://www.yamazen.co.jp/media-download/1266/85cab44a2d13fd33/>

株主との対話方針

(a) 基本的な考え方

当社は、『三綱領』を企業理念とし、公明正大を旨とする企業活動を通じ、継続的かつ中長期的な企業価値の向上を図ることが、全てのステークホルダーのご期待に応えるものと認識しています。この実現の観点から、株主・投資家との対話を積極的に行い、当社の経営・事業戦略を適切にステークホルダーに伝えと同時に、ステークホルダーの期待を適切に経営に伝え、経営・ステークホルダー双方向でのフィードバックを実践します。適時かつ適切に説明・開示することにより、企業としての説明責任を果たし、株主・投資家を含めたステークホルダーからのご期待に応えるよう努めています。

(b) 責任者・推進体制

当社は、株主・投資家との対話を強化する目的として、2023年4月よりChief Stakeholder Engagement Officer (CSEO) を設置しています。CSEOは、広報部、サステナビリティ部、およびIR・SR部を管掌しており、多様化するステークホルダーのニーズに一体で対応しています。株主・投資家との対話においては、専任部局であるIR・SR部が中心となり、各部門・営業グループが有機的に連携し、横断的な社内体制を構築しています。

また、株主・投資家との対話の前提となる情報開示に関しては、金融商品取引法、会社法等の法律に定められた書類等の作成や金融商品取引所の定める規則に基づく適時開示を行うとともに、社長室会の下部委員会として開示委員会を設置し、有価証券報告書の開示書類について、内容の適正性の審議・確認等を行っています。また、CSEOが主体となり、ホームページ、サステナビリティ・ウェブサイト、統合報告書、株主通信、新聞広告、会社案内等を通じて、積極的かつ透明性の高い情報開示に努めています。なお、当社では、情報開示体制に関する方針として、「情報開示規程」を策定・開示し、全役職員に周知徹底しています。

投資者の評価ポイント

ステークホルダーとのエンゲージメントを統括する担当役員のポジションを新設し、市場との対話を一段と加速。トップマネジメントが国内外の投資家・アナリストと積極的に対話を行うなど、強いコミットメントを感じる。

- 株主・投資家との対話を強化するため、新たにC S E O (Chief Stakeholder Engagement Officer) を設置し、部門横断的な社内体制を構築 (→ポイントⅢ. ①)

出所：株式会社三菱商事 コーポレート・ガバナンスへの取り組み状況（赤枠は東証が追記）
<https://mitsubishicorp.disclosure.site/ja/themes/127/#1088>

(c) 対話の方針・活動実績

当社は、株主・投資家との建設的な対話を通じた継続的かつ中長期的な企業価値の向上を図るため、以下の取り組みを推進しています。

ア、株主総会

株主総会は株主に対する説明責任を果たす場と位置付け、株主総会招集通知等での積極的な情報開示とともに、当日の総会の場では株主からの質問に対する丁寧な説明に努めています。

イ、個人投資家との対話

個人投資家向け説明会を開催しています。

<2022年度活動実績一覧>

個人投資家説明会9回（うち社長、CFO等が出席したもの1回）

ウ、機関投資家との対話

四半期ごとの決算説明会の他、国内外の機関投資家向けに説明会・面談を実施しています。また、MCSV Creation Forumと称した説明会や対話を都度開催しています。

<2022年度活動実績一覧>

決算説明会*4回

MCSV Creation Forum* 3回（事業説明会2回、ESG説明会1回）

国内・海外機関投資家（運用部門）およびアナリストとの面談 約430回（うち社長、CSEO、CFO等が出席したもの約30回）

国内・海外機関投資家（責任投資部門）との面談 約70回（うち社長、CAO等が出席したもの約3回）

(d) 経営に対するフィードバック、インサイダー情報の管理

当社では、IR・SR活動を通じて得られた株主・投資家からの意見や経営課題については、社長をはじめとする経営幹部や、取締役会・社長室会等に対し適切に報告される仕組みを整備しています。この他、株主・投資家との対話および決算説明会等を通じて得られた意見は、関連部局より社内フィードバックする等、経営の改善に役立てています。また、株主との対話に際しては、インサイダー情報が伝達・漏洩されることのないよう、「三菱商事役職員行動規範」に則り、「株式等の不公正取引防止基準」を制定し、全役職員に周知徹底しています。

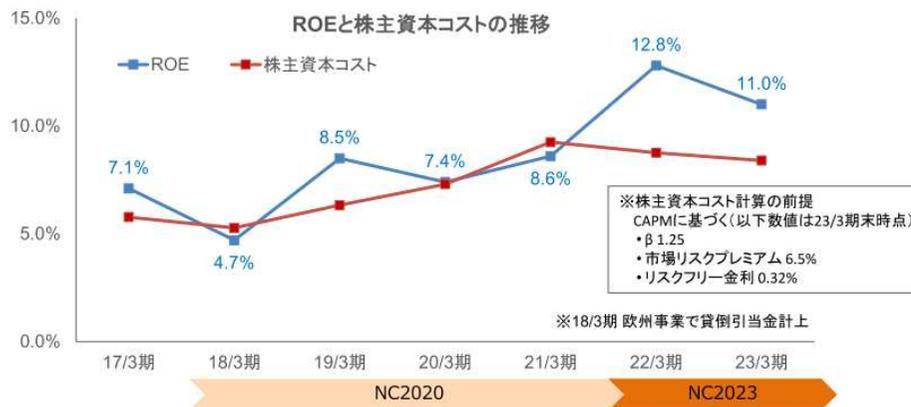
- 経営層が国内外の投資家やアナリストと対話し、その実施状況を開示。また、対話で得られた投資家の意見や経営課題を経営層にフィードバックする仕組みを整備（→ポイントⅢ. ①）

出所：株式会社三菱商事 コーポレート・ガバナンスへの取り組み状況（赤枠は東証が追記）
<https://mitsubishicorp.disclosure.site/ja/themes/127/#1088>

INABATA & CO., LTD.

現状分析 ～資本コストと資本収益性の比較

- 「NC2023」に入ってから、ROEは株主資本コストを上回る水準まで向上
- 「NC2023」目標のROE10%以上を維持できれば、持続的に株主資本コストを上回ることが可能



27

● 株主資本コストを上回る資本収益性を達成していても、PERやPBRなど市場評価に関する指標の状況についても分析を行い、改善に向けた取組みを検討 (→ポイントI. ②)

投資者の評価ポイント

取組みの前提として、丁寧な現状分析がされており、対応に納得感がある。また、積極的に対話の実施状況に関する開示を行うなど、真剣に市場に向き合おうとする意識を感じる。

INABATA & CO., LTD.

現状分析 ～株価・市場評価について

- 業績の伸長、株主還元的大幅拡充等を反映して、株価は順調に上昇
- PBRは目安の1倍には未達も、主にROEの向上が寄与し上昇 (23年5月末では0.90倍*)
- PERは低位の水準でほぼ横ばい。現状は、投資家から見て、当社の将来の利益成長への期待値が低い状態であると推測される

*23年5月末株価総値÷23/3期末一株当たり純資産



※18/3期 欧州事業で貸倒引当金計上 ※数値はいずれも期末時点

28

出所：稲畑産業株式会社 2023年3月期 決算説明会資料 (2023年6月5日) 27～28ページ
https://www.inabata.co.jp/themes/inabata/investor/library/file/230605kessan_tan_shiryou.pdf

IK INABATA & CO., LTD.

具体的な取り組み ～ROE10%以上を維持する

- 主に、利益の拡大、利益率の向上と株主資本のコントロール継続により、ROE10%以上を維持する

□ 利益の拡大、売上高利益率の向上

- ・ 主カビジネスの拡大
- ・ 利益率が高いビジネスの構成比向上
- ・ M&Aを含む積極的な投資と早期の収益化
- ・ 政策保有株式売却の着実な実施

□ 株主資本のコントロール

- ・ 機動的な自己株式取得・消却の継続
 - ・ 累進配当の継続
- 総還元性向（概ね50%程度目安）の維持

32

- 資本収益性向上に向けた取り組みだけでなく、**資本コストを抑制・低減するための取り組みについて言及**（→ポイントⅡ.②）

IK INABATA & CO., LTD.

具体的な取り組み ～資本コストを抑制・低減する

- 直接的な取り組みのほか、間接的な取り組みを進めることで、リスクや市場との情報格差を低減し、資本コストを抑制・低減する

□ 直接的な取り組み

- ・ 負債の活用（社債など調達手段の多様化）
- ・ 自己株式取得・消却

□ 間接的な取り組み

- ・ 情報開示の充実
- ・ 投資家との対話の拡大（説明強化）
- ・ 取締役会のモニタリング機能強化による継続的なウォッチング
- ・ ESGスコアの向上による各種インデックスへの採用拡大

33

出所：稲畑産業株式会社 2023年3月期 決算説明会資料（2023年6月5日） 32～33ページ

https://www.inabata.co.jp/themes/inabata/investor/library/file/230605kessan_tan_shiryou.pdf

● 主な対話内容とそれに対する考え方や対応等について、相手方の投資家属性とともに具体的にわかりやすく開示 (→ポイントⅢ. ③)

2022年度 株主との対話の実施状況等について

当社は、株主・投資家との対話を、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう積極的に行っています。2022年度の実施状況等について、以下の通りご報告致します。

1. IRの推進体制

- 社長を責任者とし、IR担当役員を置いています。株主・投資家との対話は、原則として社長、IR担当役員を中心に行っています。
- 担当部署であるIR企画部は、関連部署と連携して各種経営情報を収集・分析し、適時・適切に社内外に情報を提供しています。

2. IR活動の概要

- 投資家とのミーティングについては、合理的な範囲で前向きに対応しています。また社外取締役に対する申し込みについても、合理的な範囲で対応を検討しています。
- 年2回決算説明会を開催し、中期経営計画の進捗状況と決算概要の説明を行っています。
- IRイベント等への参加を通じて、個人株主・投資家との対話の機会を設けています。
- ホームページ、統合報告書、株主通信、株主総会招集通知等を通じて、積極的に情報提供を行っています。

【2022年度 IR活動の実績】

活動	実施回数
決算説明会	2回
機関投資家・アナリスト等との個別面談(含む海外)	54回
個人投資家説明会(オンラインIRフェア出展)	1回

3. 取締役会へのフィードバック

株主との対話において把握された株主の意見・懸念に関する報告を、IR担当役員の業務執行報告に年1回以上含めることを取締役会規程で定めております。2022年度は、2022年7月、9月、2023年1月開催の取締役会で、IR関連事項を報告しました。

4. 主な対話内容

1) 中長期的な経営課題について

対話者：海外の機関投資家(責任投資担当者)

Q：今後5年程度を見た場合、重要な経営課題は何だと考えているか？

A：一つ目は、全体の収益力を高めていくこと。これまでオーガニックな成長が中心で、どちらかと言うと買収などには慎重だったが、今後は積極的に検討していく必要がある。二つ目は、新たな収益の柱を作ること。現在、合成樹脂と情報電子の2セグメントで全社売上高・営業利益の約8割を占めているが、生活産業の食品など新たな成長分野を育てていく必要がある。三つ目は、人的資本の育成・活用。海外のビジネスが拡大しており、海外ナショナルスタッフの育成や活躍の場を増やす必要がある一方、ダイバーシティ推進も重要な課題と考えている。

【当社の見解・認識・対応等】

当社の持続的な成長に向けた意思、また、どのような課題を認識し、どのように取り組んでいるかを、進行中の施策を例に出しながら説明し、理解を得ることができた。今後の対話では、上記三つの観点から、継続的に進捗状況を説明していきたい。

2) 成長投資の方向性について

対話者：国内の機関投資家(アクティブ運用担当者)

Q：現在の中期経営計画NC2023で「将来の成長に向けた投資の積極化」を掲げているが、方向性や対象分野は？また、これまでに成長投資の成功事例はあるか？

A：基本的には商社を核として考えており、あくまで本業とのシナジーや当社が運営できるかどうかを考えて進めていく。最大の成功事例は、合成樹脂セグメントのコンパウンド事業。グローバルで顧客の要望にきめ細かく応えることができ、差別化要素になっている。

【当社の見解・認識・対応等】

当社はこれまであまり大きな成長投資を行ってこなかったため、成長投資を積極化するに際して、規律を持って効果的に行うことが出来るかどうか懸念されていた。あくまで本業拡大に資する投資を行うという方向性と、具体的な成功事例と言えるコンパウンド事業の事例を説明し、株主から理解を得ることができた。

～後略～

サマリー/ニチガスの成長ストーリー



ニチガスは顧客基盤拡大で利益成長しながら、株主還元を拡大している。

- ✓ 26/3期に純利益150億、ROE22%を達成する計画。
- ✓ 株主還元は対純利益100%超、配当に重点。更に自己資本比率の見直しによる株主資本の還元を計画。

① 顧客増に伴う利益成長

ニチガスはLPガスと電気の顧客基盤を拡大して利益成長。
LPは細分化された市場。業界再編を通じた非連続成長による拡大余地大。

② 資本効率、ROE重視

26/3期にROE22%を達成する。ROICを引上げ資産効率を高め、自己資本比率は40%に引き下げ最適化。総還元性向100%超計画、配当増加に重点置きながら株主還元を拡大する。

③ 中長期ビジョン

ラストマイルのエネルギー企業の強みを活かし、脱炭素に取り組みながら企業価値を向上する。その手段がエネルギーソリューションへのビジネスの進化。31/3期の時価総額5,000億達成を目指す。

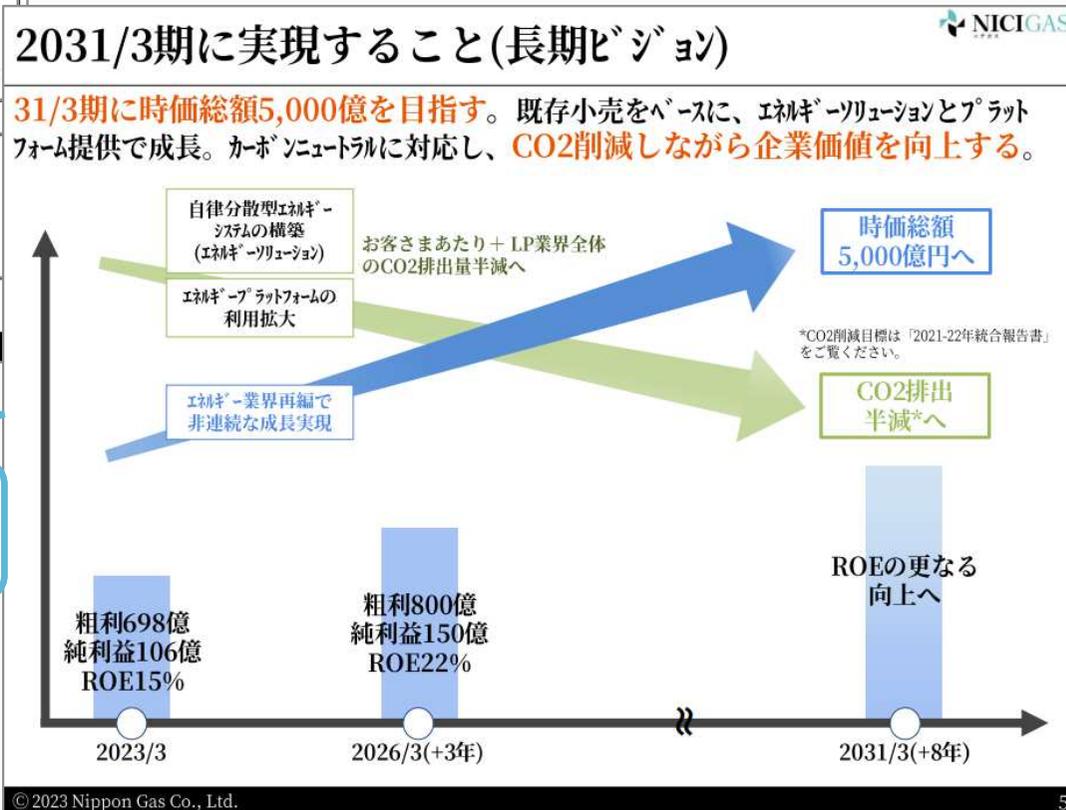
© 2023 Nippon Gas Co., Ltd.

- 長期ビジョンでの成長ストーリーを描き、その実現に向けた取組みを開示 (→ポイントⅡ. ④)

出所：日本瓦斯株式会社 ニチガス ~Growth Story~ 1ページ、5ページ
https://ssl4.eir-parts.net/doc/8174/ir_material_for_fiscal_y20/109890/00.pdf

投資者の評価ポイント

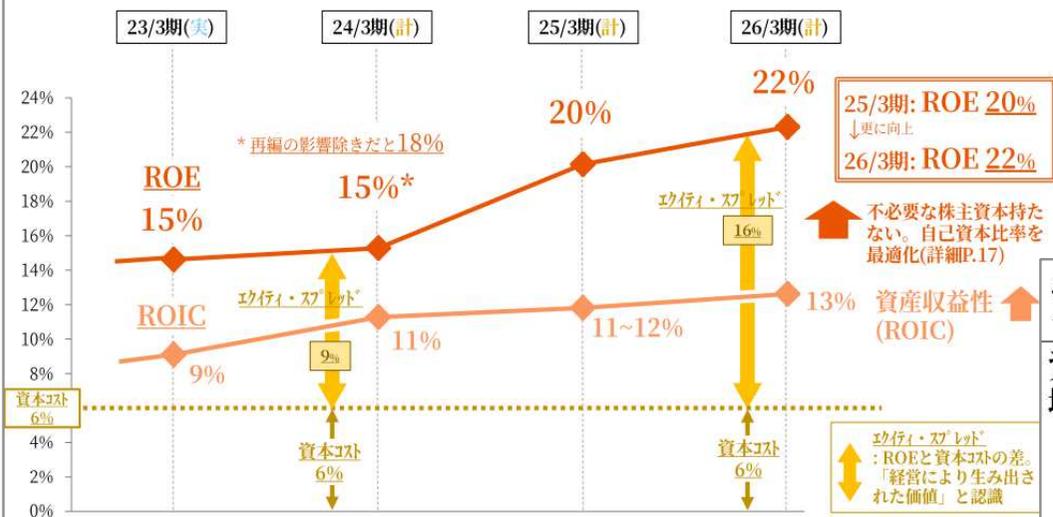
長期的な視点で成長ストーリーを示したうえで、中長期的なバランスシートの計画やキャッシュフローの配分方針を策定するなど、株主・投資者目線を十分に意識した取組みが行われている。



ニガスの成長ストーリー②



25/3期にROE20%、26/3期にROE22%達成する。高収益資産を積み上げてROIC高める。3年間で自己資本比率を最適化。不必要な株主資本を持たない。



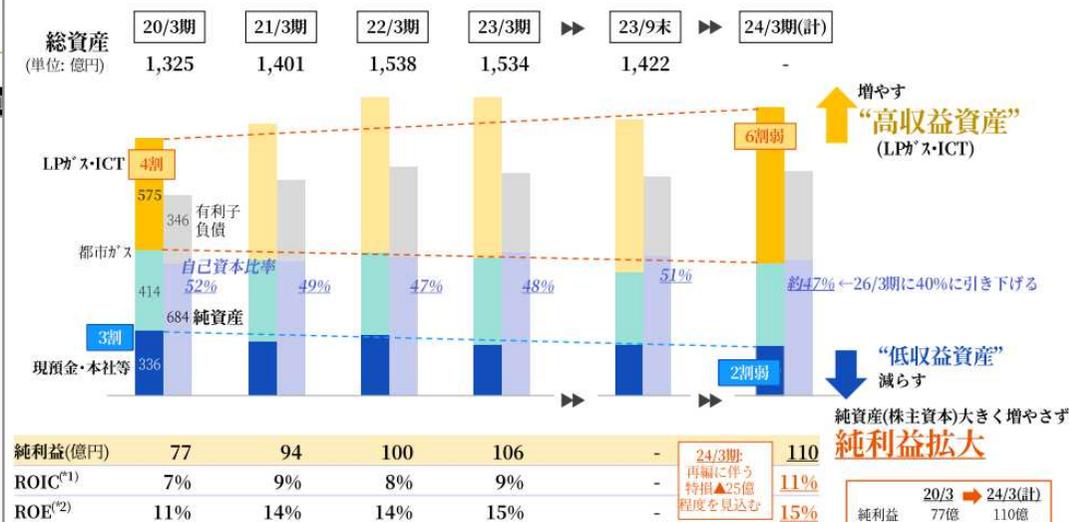
© 2023 Nippon Gas Co., Ltd.

● 不必要な株主資本を持たない方針を明記したうえで、中長期的なバランスシートの計画を開示
(→ポイントI. ③ & ポイントII. ①)

資本政策: B/Sコントロール



資本政策とは、株主資本のパフォーマンスを最大化するための戦略。資産規模大きく増やさず、“高収益資産”割合増やす。不必要な株主資本持たずに株主還元する。



(*) ROIC=NOPAT÷(前期と当期の“有利子負債+純資産”の平均値) (**) ROE=純利益÷(前期と当期の純資産の平均値) (**) 小数点第1位を四捨五入

© 2023 Nippon Gas Co., Ltd.

出所: 日本瓦斯株式会社 ニガス ~Growth Story~ 15~16ページ
https://ssl4.eir-parts.net/doc/8174/ir_material_for_fiscal_ym20/109890/00.pdf

資本政策: B/Sの計画



高収益資産を積み上げながら、自己資本比率を48%→40%に引き下げて最適化。
26/3期の総資産が1,650億のケースでは75億の株主資本の還元を想定する。



© 2023 Nippon Gas Co., Ltd.

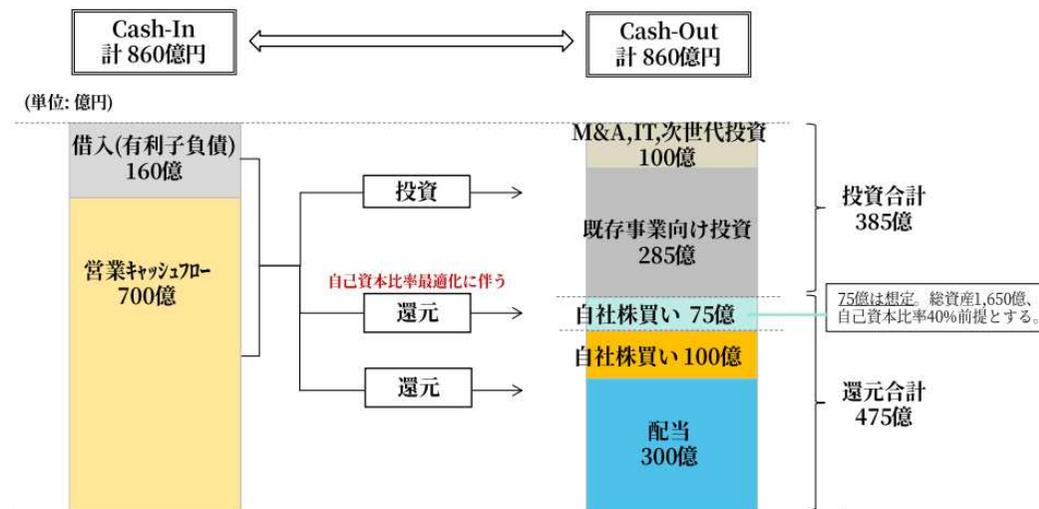
● キャッシュフローの配分計画を分かりやすく開示 (→ポイントⅡ. ①)

資本政策: Cash Flowの配分



24/3~26/3期の3年間のCash-In: 860億を、投資に385億、還元に475億を配分。
還元では配当を重視、3年間で300億を配当に振り向ける。

◆24/3期~26/3期の合計(計)



出所: 日本瓦斯株式会社 二チガス ~Growth Story~ 17~18ページ
https://ssl4.eir-parts.net/doc/8174/ir_material_for_fiscal_y20/109890/00.pdf

© 2023 Nippon Gas Co., Ltd.

投資者の評価ポイント

事業構造の革新に合わせた「めざすべきバランスシート」の姿を、セグメント別の内訳とともに開示するなど、PBR 1倍を超えていても更なる向上に積極的に取り組んでおり、対応の姿勢を評価できる。

事業構造の革新に合わせた最適なバランスシートを構築

前中期経営計画策定時には、2006年の「エポスカード」発行以来、利益を着実に積み上げているカード事業が主導することで、グループとしてより安定的な成長を可能にする事業構造が形成されてきていました。「めざすべきバランスシート」は、このフィンテック主導の事業構造の転換に合わせて構築されています。結果として、フィンテックセグメントの自己資本の最適化を進めることで、「めざすべきバランスシート」を実現することができました。

2026年3月期を最終年度とする中期経営計画の「めざすべきバランスシート」においては、キャッシュ・フローが安定化する小売セグメントの自己資本最適化を進めていきます。また、未来投資という新しいビジネスモデルの創出を踏まえ、有形資産投資から無形資産投資へ資本配分の比重を大きく変えていきます。この転換のコアとなる共創投資と新規事業投資を包括する未来投資は、大きいリターンが見込める反面、リスクも高いと予測するため、100%自己資本でバランスシートを構成しています。無形資産投資を本格化し、知識創造型企業へと進化させることで企業価値をさらに向上させます。

中期経営計画の「めざすべきバランスシート」



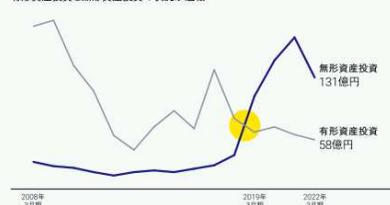
18

● 事業構造の革新に合わせた「めざすべきバランスシート」の姿をセグメントごとの内訳と併せて提示 (→ポイントI. ③)

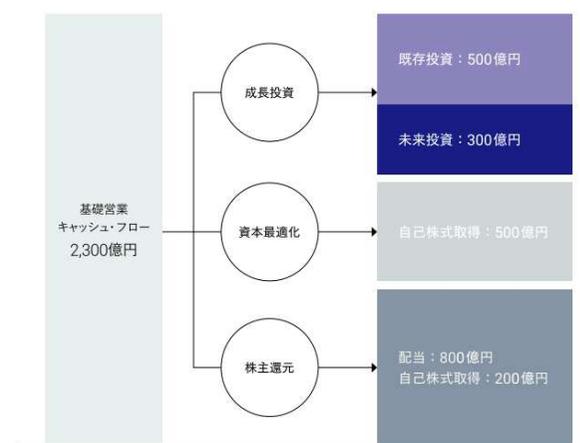
無形資産投資を本格化

有形資産投資と無形資産投資の規模は、2019年3月期を境に逆転しています。2020年3月期の無形資産投資では5年前の7.6倍に拡大し、その額は有形資産投資の2倍に達しています。2022年3月期から5年間の基礎営業キャッシュ・フローにおいても、未来投資を含めた成長投資に800億円と積極的な無形資産投資が行える配分としています。そのほか、資本最適化のための自己株式取得に500億円、株主還元1,000億円(配当800億円、自己株式取得200億円)を配分する計画を策定しました。

有形資産投資と無形資産投資の状況が逆転



資本配分計画 (2022年3月期~2026年3月期)



19

● キャッシュアロケーションの方針を提示 (→ポイントII. ①)

出所: 株式会社丸井グループ 中期経営計画 (最終更新: 2023年6月)

18~19ページ

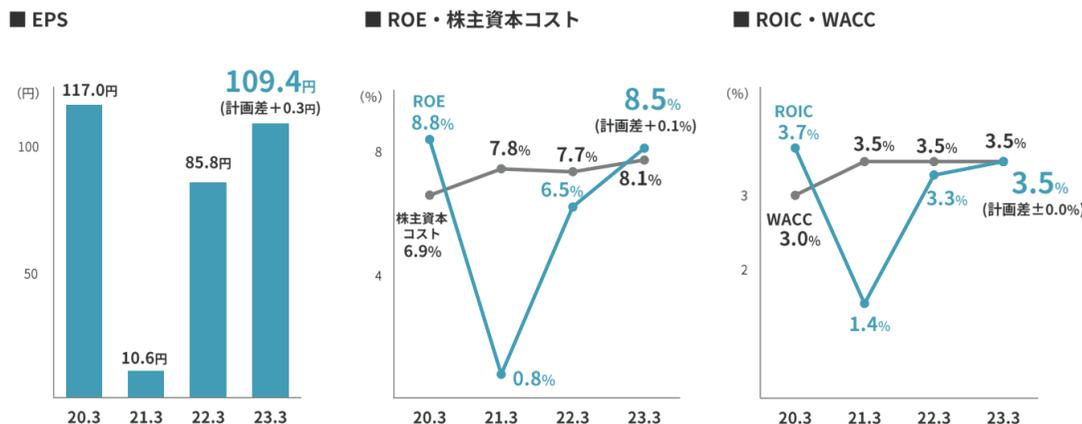
https://www.0101maruigroup.co.jp/ir/pdf/plan/2022/mp2022_all.pdf

原則5-2 資本コストを意識した経営

[資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応] [英字開示有り]

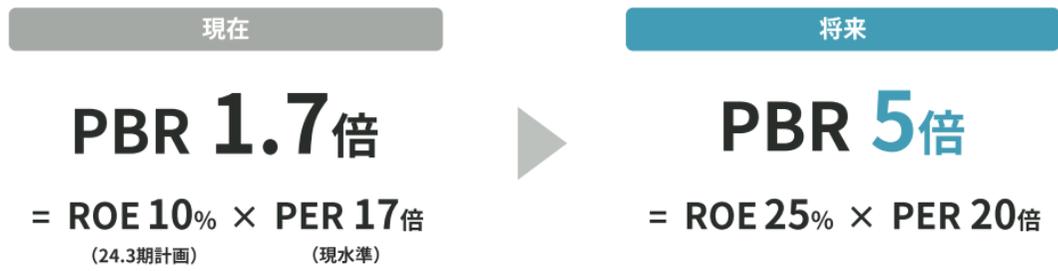
当社は、自社の資本コスト(株主資本コストおよび加重平均資本コスト(WACC))を的確に把握した上で、経営理念を踏まえた経営戦略や経営計画を策定し、その概要を開示します。また、策定した経営戦略、経営計画については、毎年進捗状況を確認・分析した上で、必要に応じて、事業構造の見直しや新たな事業投資や設備投資および人材育成への投資などの経営資源の配分計画を含む修正を行います。

なお、中期経営計画の最終年度(2026年3月期)のEPSは、200.0円、ROEは13%、ROICは、4%を目指しております。2023年3月期のEPSは、109.4円(前年比+27%、前年差+23.6円)となり、利益増加と資本政策により前年を上回りました。ROEは、8.5%(前年差+2.0%)と株主資本コスト(8.1%)を上回り、ROICは、3.5%(前年差+0.2%)となり資本コスト(WACC3.5%)と同程度となりました。



※ 企業会計基準第29号(収益認識に関する会計基準)等適用後の数値を記載しています。

また、今後の目指すべき企業価値として、人的資本投資による社会課題解決企業への進化を通じて、将来的にROEを25%程度まで高め、PBR5倍を目指します。



● PBR 1倍を超えていても、更なる向上に向けて積極的に取組みを推進 (→ポイントI. ②)

投資者の評価ポイント

ロジックツリーやセグメント別の開示、グローバルな同業他社との比較分析など、同社が目指す方向性がわかりやすく説明されている。また、経営陣・社外取締役が国内外の投資家と対話する機会を積極的に設定するなど、市場と真摯に向き合う姿勢が評価できる。

中期経営計画の進捗状況

中期経営計画財務目標～ROE向上に向けて

MUFGではROEを基軸に据えた経営を進めています。現中計における最大のコミットメントはROEの向上であり、2023年度に75%の達成をめざしています。資本コストを勘案すると十分な水準ではありませんが、将来のさらなる成長に向けたステップと考えています。そして、「利益」・「経費」・「RWA」をROE目標達成に向けた3つのドライバーと位置付けた上で、資源コントロールへの取り組みを一層強化し、国内収益基盤の強化やグローバル事業の強靱化を進めることで、ROEを向上させながら、安定的に1兆円以上の親会社株主純利益を稼ぐ金融グループになることをめざしています。

*1 Risk-Weighted Asset, 保有資産等にリスクの度合いを反映して算出したリスク重みの合計額

ROE目標達成に向けた3つのドライバーは以下の考えに基づくものです。まず、ROEの「分子」にあたる利益を極大化させるために、収益力を強化するとともに、経費コントロールによって強靱な損益構造を構築する。そして、

ROEの「分母」の資本と関係するRWAをコントロールすることによって、資本をROE向上のための成長投資や株主還元へ活用する。これらの全てを組み合わせることで高いROEが達成できると考えています。

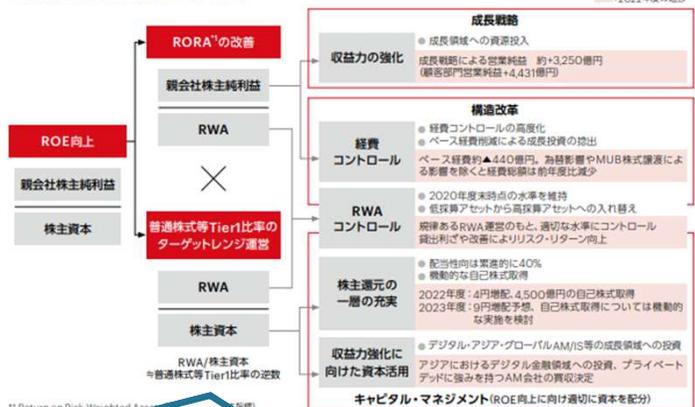
下の図のとおり、2022年度も、利益・経費・RWAそれぞれにおいて着実な進展が見られました。この結果、次のページの図のとおり、外国債券の売却換を計上した市場事業本部を除く事業本部のROEは、現中計期間2年間に大きく改善しました。全社ROEは一過性費用の計上によって70.3%と前年度比で低下しましたが、業務純益は大きく増加しており、ROEは着実に改善傾向にあると考えています。引き続き、上記の3つのドライバーに対する取り組みを進めながら、規律をもった適切なキャピタル・マネジメントを実践し、持続的なROE向上に努めていきます。

中期経営計画財務目標

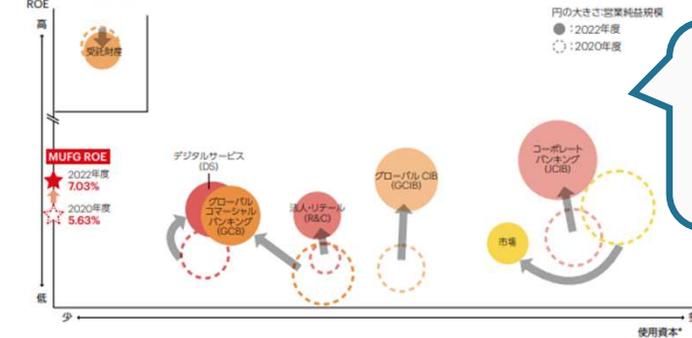
Table with 5 columns: 2021年度, 2022年度, 2023年度目標, 中長期目標, ROE, 普通株式等Tier1比率*

*1 パーゼン基制衡資産の長期化によるリスクアセット増加影響を反映させた試算値。その他各種評価調整額を除く。

ROE向上に向けた要因分解（ロジックツリー）



各事業本部のROE推移



* RWAと経費資本をもとに算出

成長戦略～収益力の強化

現中計では、国内における「ウェルス・マネジメント」と「経営課題解決型アプローチ」、海外における「アジアビジネス」、「GCIB & Global Markets」、「グローバルAM/IS」の5つの成長戦略領域を中心に収益力の強化を図っています。

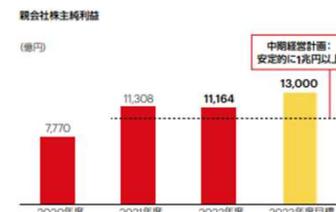
2022年度は、「グローバルAM/IS」においてマーケット下落による影響を受けましたが、各成長戦略が順調に進捗し、2022年度までの2年間に営業純益²ベースで合計約4,000億円²の収益増加を実現しました。現中計では、5つの成長戦略で2023年度までの3年間に1,500億円²伸長させる計画でしたが、2年目に前倒して超過達成したことになります。今後事業環境を見極めつつ、環境変化に適切に対応しながら、収益力の強化に向けて確り取り組んでいきます。

各施策の進捗については、P53-54をご覧ください。*1 Asset Management (資産運用)/Investor Services (資産管理) *2 社内管理上の連結業務純益 *3 為替影響除く

収益力の強化/中計最終年度に向けたロードマップ



*1 社内管理上の連結業務純益 (2020年度は管理会計基準の変更あり)



セグメント別のROE推移をグラフで提示し、各セグメントの収益性を明確化（→ポイントI.②）

ロジックツリーを用いてROE向上に向けた取組みの進捗状況を分かりやすく記載（→ポイントII.④）

MUFG Report 2023

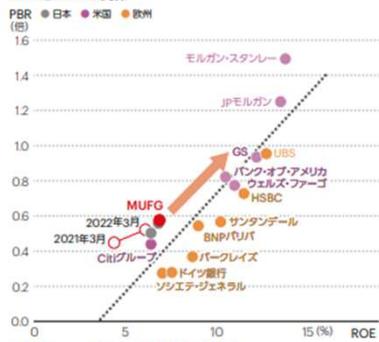
株主価値向上に向けた取り組み

株価に対する認識

「株主価値の向上」は、MUFGの重要な経営課題です。株主の投資リターンに関する一般的な評価指標であるトータル・シェアホルダー・リターン(以下、TSR)を振り返ると、MUFGの過去10年間のTSRは、一部のグローバルな競合他社に大きく劣後しています。現中計がスタートしてからの2年間で見るとパフォーマンスは良好ですが、これは、利益成長と規律ある資本運営によって1株当たり純利益が2年間で50%上昇するなど、現中計の戦略が着実に進展しているなか、今後のさらなる成長に対するマーケットの期待によるところが大きく、この期待に確り応えていくことが重要だと認識しています。

一方、前述のとおり、足元の株価はPBRで見て約0.7倍と低位な水準にあります。これはROEが資本コストを下回っていることによるもので、足元の株価が低水準にある要因の一つは、この低いROEによるものだと認識しています。右の図は、グローバルバンクについて、PBRとROEの関係をプロットしたのですが、PBRとROEには強い相関が見られます。過去10年間のTSRが高い米銀は、ROEを向上させてきたことによって高いPBRで評価され、株価の上昇を通じて高いTSRを実現しています。

PBRとROEの関係



課題認識

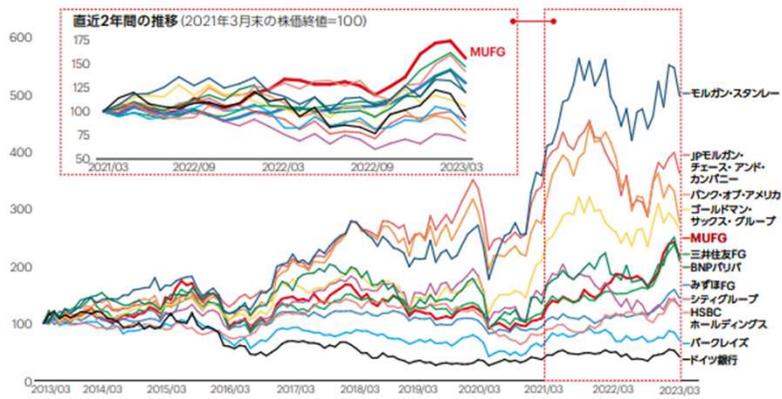
- 低PBRはROEが資本コストを下回っているため
- ROE向上に向けた成長戦略・構造改革・キャピタルマネジメントを実施

エクイティスプレッド(ROE-資本コスト)¹⁾

$PBR=1+$ 資本コスト-成長率

*1 配当割引モデル(Gordon Growth Model)に基づく

TSR(株主総利回り)グローバル比較 (2013年3月末の株価総値=100)



25 MUFG Report 2023

- PBRとROEの関係やTSR(株主総利回り)の推移について、グローバルな同業他社との比較分析を実施 (→ポイントⅠ. ②)

株主価値向上に向けた取り組み

既に述べたとおり、MUFGではROEを基軸に据えた経営を進めています。これは、株主価値向上のためにはROEの向上が必須であるという認識によるものです。

現中計では、P18に記載の「ROE向上に向けた要因分解」とおり、主要戦略である「成長戦略」と「構造改革」と適切なキャピタル・マネジメントを実行することによって、ROEの向上に取り組んでいます。もっとも、資本コストを考えると、現中計のROE目標7.5%はまだ十分ではありません。PBRで最低限の水準である1倍となる株価を実現するためには、さらに高いROEをめざしていく必要があります。そして、ROE向上のためには、引き続き、着実な利益成長を図りながら、規律を持った資本運営を行っていくことが重要だと考えています。着実な利益成長を実績としてお示しすることによって、PERの上昇を通じて株価にポジティブな影響を及ぼすことも想定されます。また、規律を持った資本運営としては、引き続きタイトに運営しながら、成長のための資本活用と配当や自己株式取得などの株主還元によるバランスよく配分していくことが重要だと認識しています。

現在の低水準のPBRに反映されている市場の評価を正面から受け止め、ROEの持続的な向上と、これに伴う市場参加者からの成長期待を高めることを通じて、株主価値の向上に努めていきます。

政策保有株式の削減

MUFGでは、政策保有株式の残高削減を基本方針としています。この方針に基づき、2015年度から2020年度までの6年間で8,700億円(取得原価ベース)の売却を行い、さらに現中計の3年間で5,000億円の削減を目標としています。

2022年度には、売却に向けたお客さまとの対話を加速させてきた結果、1,540億円の削減が進みました。これによって2021年度からの累計の売却額は3,230億円となり、中計目標の5,000億円削減に向けて順調に進捗しています。

政策保有株式の削減は、資本を開放する効果が大きく、RWAコントロールの観点からも極めて重要です。また、財務上も株価変動リスクが低減することになり、ボラティ

リティの低下を通じて資本コストが低下し、MUFGの株価にポジティブに作用する可能性も想定されます。引き続き、取引先企業との十分な対話を進め、残高削減に取り組んでいきます。

株主をはじめとする
ステークホルダーの皆さまとの対話

他のメガバンクにはない「MUFGならではの」事業ポートフォリオを有するMUFGの戦略をご理解いただくためには、株主をはじめとするステークホルダーの皆さまに、戦略や事業内容を正確かつタイムリーにご説明することが重要だと考えています。また、十分な情報提供を行うことによって投資家の皆さまとの情報の非対称性が解消され、その結果、資本コストが低減する効果も期待されますので、プレゼンテーション資料の内容を充実させるなど、情報開示の充実にも取り組んでいます。さらには、非財務情報の重要性が増すなか、非財務情報の開示の充実を図ることも重要だと考えています。

2022年度には、経営陣による国内外投資家との個別ミーティングやスモールミーティングに加えて、7事業本部長によるInvestors Dayや社外取締役によるスモールミーティング、気候変動への取り組みに関するセミナー、個人投資家向けセミナーなどを開催しました(具体的な対話実績はP31をご覧ください)。また、非財務情報に関しては、「サステナビリティレポート」やカーボンニュートラルに向けた「Progress Report」、人権尊重の取り組みをまとめた「人権レポート」の発刊など、開示の充実にも努めてきました。

株主・投資家や格付機関等の皆さまとの対話は、私どもにとって学びや気づきを得る大変貴重な機会であり、今後も、IR活動やSR活動(議決権行使責任者との対話)に注力していきます。皆さまからいただいたご意見は、取締役会等で共有し業務運営や資本政策等の参考にさせていただきますので、引き続きMUFGへの怠惰のないご意見をいただけると幸いです。

現中計は「挑戦と変革の3年間」と位置付けています。中計最終年度となる2023年度も、MUFGの企業価値向上を実現するために、着実な利益成長と規律ある資本運営を通じてROEの向上に取り組んでいきます。

ステークホルダーの皆さまの一層のご理解とご支援を、よろしくお願い申し上げます。

MUFG Report 2023 26

● 経営陣・社外取締役が国内外の投資家と対話する機会を積極的に設定 (→ポイントⅢ. ①)

出所：株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ MUFG Report 2023 (統合報告書) 25~26ページ (赤下線は東証が追記)
https://www.mufig.jp/dam/ir/report/disclosure/pdf/ir2023_all_ja.pdf

1. これまでの取り組み

● **ビジネス改革および資本構造の変革等の成長戦略を進めることで、企業価値を高めていく取り組みを推進**

➢ 既存ビジネス変革：業務効率化推進によるコンサルティングに集中した営業態勢

➢ 資本構造の変革：優先株式“実質ゼロ”(*)に向けて道筋をつける

➢ 新たな価値創造：デジタルコンサルティングと対面コンサルティングの融合

(*)優先株式“実質ゼロ”とは、優先株式資本算入分を控除した自己資本比率において、当行が目標とする8%水準を上回っている状況のこと



投資者の評価ポイント

各取組みがどのように企業価値向上に結びついていくのか、わかりやすく説明されている。また、収益性を意識した事業ポートフォリオの見直しについて具体的に言及するなど、資本コストや株価を意識した経営に真摯に取り組んでいることが伝わる。

● 過去のPBRの推移について、これまでの取組みと紐づけながら分析 (→ポイントI. ②)

● PBRの構成要因ごとに現状認識と取組みを開示 (→ポイントI. ② & ポイントII. ④)

2. PBR水準への現状認識

PBR構成要因	ROE (収益性)	×	PER (市場評価)	=	PBR
■ 現状認識	普通株ROE : 4.80% 2024/3(予)		約10.3倍 (2023年10月末) ※ 広義の資本コスト: 約9.7%		約0.49倍 (2023年10月末)
■ 企業価値向上に向けた具体的な取組み	【財務目標】 普通株ROE 5%以上 (時期: 2026年度以降安定的に)		非財務戦略の着実な遂行による持続的成長と広義の資本コストの低減 ⇒PER: 約12倍を目指す		まずは PBR: 0.6倍台 を目指す
	① 優先株の実質“ゼロ”の早期実現		④ 法人向けコンサルティング業務の更なる強化を通じた地域課題の根本解決と持続的成長の両立		
	② RWAの効率的な入れ替えによるRORAの向上		⑤ 業務軸の拡大を通じた収益の安定化		
	③ 金利上昇局面での収益向上				

出所：株式会社千葉興業銀行 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 (2023年11月10日) 1~2ページ
https://www.chibakogyo-bank.co.jp/ir/capital_costs.pdf

※ 上記計数は2023年11月10日時点で公表されている計数より千葉興業銀行が算出しております
 ※ 普通株ROE = 優先株式除く1株当たり当期純利益 ÷ 優先株式除く1株当たり純資産額
 ※ 当行内の資本コストはCAPM (安全利子率 + 株式リスクプレミアム × 株式ベータ) で内部管理しています
 ※ 広義の資本コスト = 1 ÷ PER

3. 今後の取り組みについて

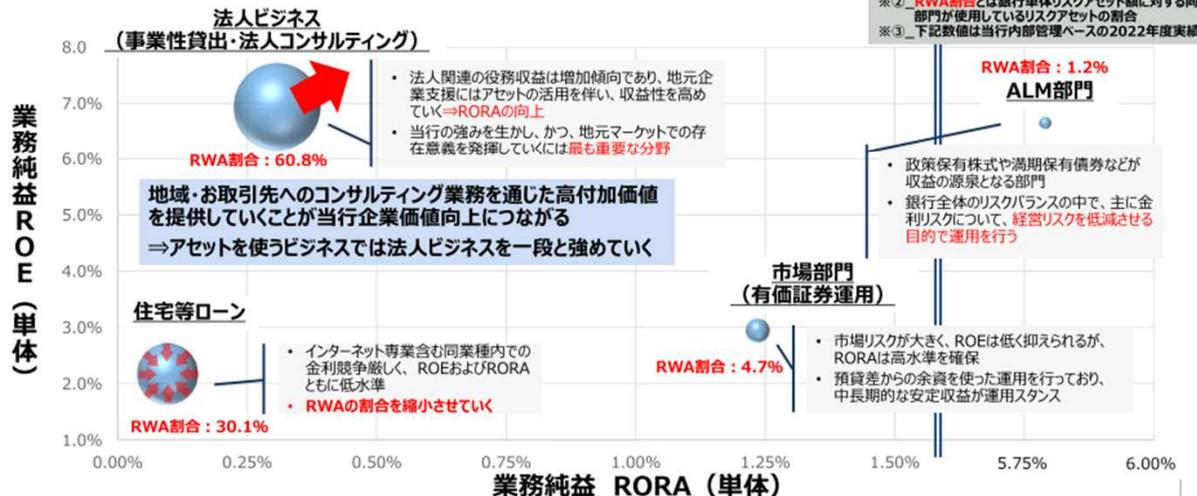
□ 以下の課題に対し、事業ポートフォリオの発展的な見直しを伴う取り組み等により、企業価値を高めてまいります。

課題	低PBRの要因	今後の取り組み
【既存ビジネス変革】 住宅等ローン事業の抜本的対応	【ROE要因】 ✓ 競争環境の厳しい住宅ローン事業が、資本対収益およびリスクアセット対収益を押し下げています。	<ul style="list-style-type: none"> 住宅等ローン事業について、ボリューム拡大路線から転換および住宅ローン等の信用保証業務を行う当行連結子会社の業務効率化等を伴い、事業ポートフォリオを見直す(※)ことにより、メリハリのある経営資源配分を行ってまいります。 (※) 事業ポートフォリオ見直しに当たっては当該連結子会社を譲渡することも含めて検討を行ってまいります。
【資本構造の変革】 優先株式“実質ゼロ”の早期実現	【ROE・PER要因】 ✓ 将来ROE水準の見直しは、優先株式の今後の対応に影響されるものと考えられます。 ✓ 優先株式の償還・自己株買い見直しは、広義の資本コストの観点からのPERの水準感に影響を与えているものと考えられます。	<ul style="list-style-type: none"> 採算性の低いアセットを削減すること及び付加価値が高く採算性の高い法人コンサルティング分野への経営資源シフトによりリスクアセットの削減を通じた優先株償還余力を確保し“優先株式実質ゼロ”の状態を早期に実現してまいります。 また着実な優先株式の償還・自己株買いを通じてROEの向上を図ってまいります。
【新たな価値創造】 金融・非金融機能の強化	【PER要因】 ✓ 従来型金融事業の範疇では現状の競争環境から抜け出すことができず、安定的・持続的成長に向けて、一層の付加価値の提供を伴い、リスクアセット対収益力を高めていくための更なる取り組みが必要となっています。	<ul style="list-style-type: none"> 金融・非金融分野でのソリューション力を高めていくことで、地域経済の発展に貢献し、当行グループは地域と共に持続的な成長を確立してまいります。

● 各部門についてRORA（リスクアセット対比収益率）とROEの観点から分析を行い、**注力する事業と縮小する事業を明示（→ポイントII. ①）**

4. 事業部門別 RORA・ROE戦略の方向性

□ 以下、2022事業年度の部門（業務区分）別のRORAでは“住宅等ローン”の収益性が低調であり、またリスクアセットの使用状況も全体の約30%とRORAに及ぼす影響が大きく、対応を早期に検討する必要がある状況。
 □ 企業価値向上に向けては、本業内において、高付加価値の事業部門へリソースをシフト。



出所：株式会社千葉興業銀行 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 (2023年11月10日) 3~4ページ
https://www.chibakogyo-bank.co.jp/ir/capital_costs.pdf

成長戦略 (中長期的に目指す水準) ①

山梨中央銀行

中期経営計画「TRANS³2025」に掲げている目標のバージョンアップ

- CO₂排出量削減率の目標を上昇修正
- 「ありたい姿」に掲げる財務・非財務目標の到達時期を明確化

KPI	2022/3期 (実績)	2023/3期 (実績)	2025/3期 (中計最終年度)	ありたい姿	到達時期
OHR(コア業務粗利益経費率)	73.41%	67.74%	73.5%以下	60%台	2028/3期
ROE(当期純利益ベース)	1.82%	2.34%	3%以上	5%以上	2028/3期
管理・監督職に占める女性の比率	13.1%	14.81%	15%以上	40%以上	2031/3期
リスキングによる事務人員の再配置割合	-	5.01%	30%以上	70%以上	2031/3期
サステナブルファイナンス ^{※1} 投融資額	715億円	1,180億円	2,500億円以上	8,000億円以上	2030年度(2031/3期)
温室効果ガス(CO ₂)排出量削減率 ^{※2}	30.08%	52.66%	70%以上	カーボンニュートラル	2030年度(2031/3期)

KGI	2022/3期 (実績)	2023/3期 (実績)	2025/3期 (中計最終年度)	ありたい姿	到達時期
親会社株主に帰属する当期純利益	42億円	50億円	60億円以上	100億円以上	2028/3期

CO₂排出量削減率を上方修正
2024年度 46%以上 → 70%以上
ありたい姿 60%以上 → CN

※1 持続可能な地域社会の実現に資する投融資(環境・教育・創業・事業承継など)
※2 2013年度比、目標対象範囲: Scope1+Scope2 (2023/3期からガソリン使用による排出量を加算しています。2022/3期以前についても、同様に修正しています。)

18

- 各種KPI・KGIについて、長期で目指す「ありたい姿」を提示 (→ポイントⅡ. ④)

- 自社のROEとPBRの関係性についてヒストリカル分析を行い、取組みの検討に反映 (→ポイントⅠ. ②)

出所: 株式会社山梨中央銀行 第44回インフォメーション・ミーティング (2023年6月7日)
18ページ、20ページ
https://www.yamanashibank.co.jp/ir/library/assets/files/webir44_001.pdf

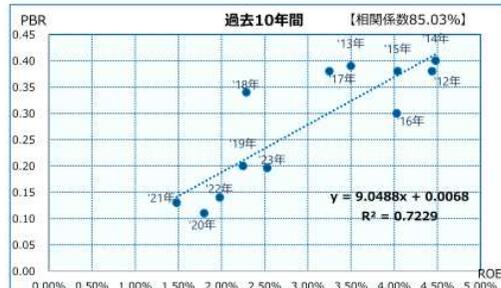
投資者の評価ポイント

長期で目指す「ありたい姿」としてKPI・KGIを提示したうえで、その実現に向けた各取組みが示されており、全体像が分かりやすい。また、政策保有株式の縮減など、積極的なバランスシート改善にも取り組んでおり、改革の進展として評価できる。

成長戦略 (中長期的に目指す水準) ③

山梨中央銀行

- 当行のROEとPBRの相関は高い
- PBR改善に向け、ROE改善とともに資本コスト低減にも取り組む



ROE改善・資本コスト低減への取組み

成長戦略
(収益力強化)

- コア事業の深化・拡大
- 新事業の探索
- 戦略的投資
- グループ会社戦略

資本戦略

- 政策保有株式の縮減
- 株主還元強化
・ 配当性向引上げ
・ 柔軟かつ機動的な自己株式取得
- 株主・機関投資家との対話強化

サステナ戦略

- 環境配慮型経営への取組み
- 人的資本経営への取組み
- 非財務情報を含めた開示の高度化

20

資本戦略 (資本の活用) ①

山梨中央銀行

資本活用の考え方

(1) 資本政策のバランス

健全性・収益性・株主還元を重視

健全性 (安定した経営基盤)

- ・地域経済への安定的な資金供給
- ・成長投資機会へ機動的に対応できる安定性

持続的な企業価値向上

中計目標: ROE 3%以上

ありたい姿: ROE 5%以上

株主還元の充実

- ・収益力向上を通じた株主還元強化
- ・機動的な自己株式取得の実施

収益性

- ・コア事業の深化・拡大と新事業等への成長投資
- ・リスク・リターンを考慮した収益性の確保

(2) 資本の活用について

資本活用

健全性 (連結自己資本比率10%程度) を維持しつつ、成長投資・株主還元を実施

- 事業性貸出に加え、ストラクチャードファイナンス、サステナブル投融資、個人ローンおよび地域企業への資本性資金提供等によるリスクテイク
- 地域課題解決に向けた新事業投資
- DX投資、人的資本投資
- 収益力向上を通じた株主還元の充実・強化

● 中期のキャピタルアロケーションのイメージを提示 (→ポイントⅡ. ①)

資本戦略 (資本の活用) ②

山梨中央銀行

キャピタルアロケーション

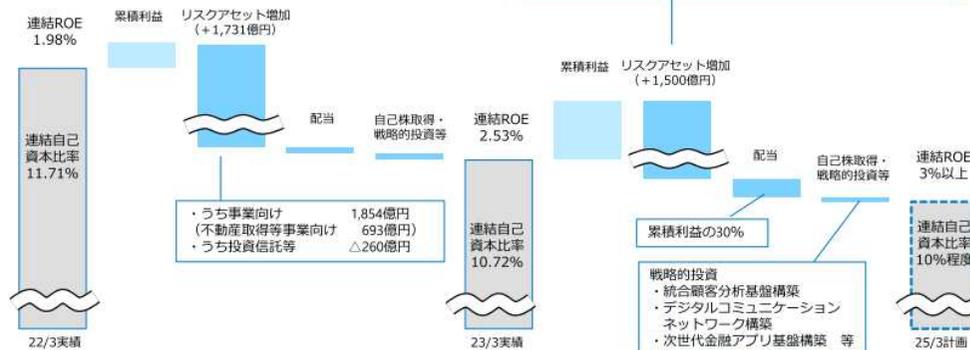
- ・リスクアセットは、事業性貸出を中心に増加
- ・戦略的投資は、成長戦略を後押しする分野へ活用
- ・株主還元率の目安は、配当性向30%へ変更
- ・自己株式取得については、柔軟かつ機動的に実施

リスクアセットの増加イメージ

今後2年間で事業性貸出を中心に1,500億円増加



キャピタルアロケーションのイメージ



出所: 株式会社山梨中央銀行 第44回インフォメーション・ミーティング (2023年6月7日)

28~29ページ

https://www.yamanashibank.co.jp/ir/library/assets/files/webir44_001.pdf

資本戦略 (政策保有株式の縮減) ①

山梨中央銀行

政策保有株式の方針

- コーポレートガバナンス・コードの趣旨に則り、株式の政策保有に関する方針を定め、個別銘柄毎の保有意義を定期的に検証する中、政策保有株式の縮減を実施
- 政策保有株式縮減の取組みを加速させるため、政策保有株式の縮減目標を設定

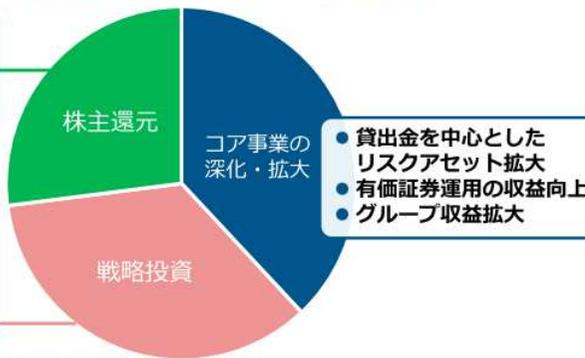
縮減目標

- 2025/3期までに上場政策保有株式を時価ベースで100億円程度*縮減
※2022/3期比・時価変動を除く
- 長期的に政策保有株式(時価)の連結純資産に対する比率を10%以下へ

売却により生み出した資本は企業価値向上に向けバランスよく投資

- 親会社に帰属する当期純利益の30%を自安に配当
- 自己株式取得は、柔軟かつ機動的に対応

- 地域課題解決支援に向けた新事業投資
- 人的資本投資
 - スキルアップ・リスクリング等の人材育成
 - 戦略的採用、処遇改善等
- DX投資
 - 統合顧客分析基盤構築
 - デジタルコミュニケーションNT構築



政策保有株式の縮減に関する方針・目標と併せて、売却により生み出した資本の活用方針について開示 (→ポイントⅡ. ①)

対話の実施状況や、フィードバックの体制について開示 (→ポイントⅢ. ③)

資本戦略 (株主・機関投資家との対話強化)

山梨中央銀行

さまざまなステークホルダーとの対話

当行では、株主との長期安定的な信頼関係を構築することが従来にも増して重要であるとの認識を持っています。その一環として、2022年度下半期から、機関投資家や大株主との対話を強化するために以下の取り組みを開始しました。

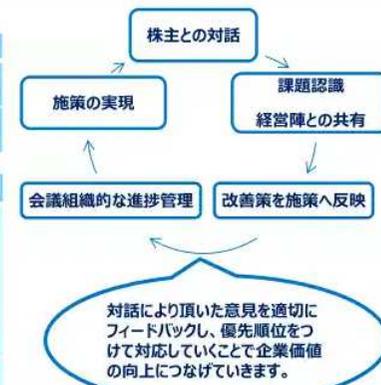
- ✓ 主要な機関投資家との面談
- ✓ 一定の株数を保有する事業法人および個人の株主との面談

対話を通じて認識された課題について、経営陣と共有する中で今後の施策へ反映させ、中長期的な企業価値向上につなげていきたいと考えています。

2022年度の対話実施状況 (下半期以降)

機関投資家		12先	拠点別	国内10先、海外2先
一定株数保有先	事業法人	35先	先方担当者	議決権行使担当、ESG担当、スチュワードシップ担当
	個人	29先	当行対応者	常務取締役、執行役員 他

対話時の主な議論			
ガバナンス	社外取締役のメッセージ発信	資本政策	ROE改善
	スキル項目の構成等		成長戦略の明示
資本政策	女性登用(管理監督職・役員登用を含めたサクセッション)	サステナビリティ	T C F D開示の高度化
	政策保有株式の縮減		CO ₂ 削減目標
	株主還元		人的資本開示

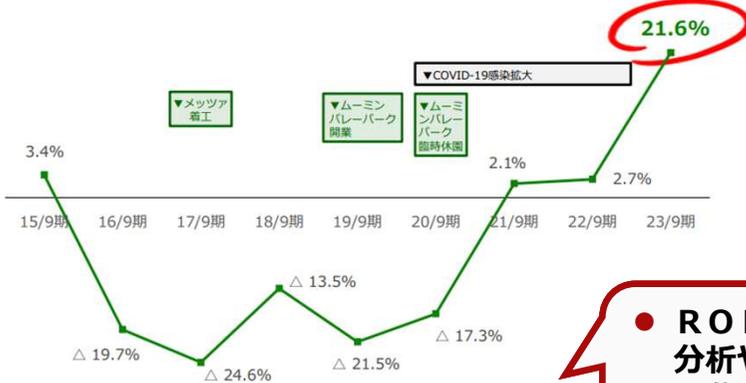


出所：株式会社山梨中央銀行 第44回インフォメーション・ミーティング (2023年6月7日)
32ページ、34ページ
https://www.yamanashibank.co.jp/ir/library/assets/files/webir44_001.pdf

現状分析 - 資本収益性 (ROE)

ROEの推移

2016~2020/9期はメッツァ開業準備費用やコロナ禍による損失でROEはマイナスが続いたが、2021/9期以降は、事業承継ソリューション業務受託等が好調となり、ROEは大幅に向上。



投資者の評価ポイント

資本収益性や市場評価の時系列分析など、丁寧に現状分析が行われている。また、資本収益性の向上と資本コストの低減の両面から取組みを進めるなど、投資者が期待する主要な対応のポイントがカバーされている。

● ROEについて、時系列の分析や、要素ごと（デュボン分解）の分析を実施（→ポイントI.②）

現状分析 - 資本収益性 (ROE)

ROEのブレイクダウン

売上高純利益率が大幅に上昇。

	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期
ROE	-13.5%	-21.5%	-17.3%	2.1%	2.7%	21.6%
売上高純利益率	-22.2%	-17.3%	-17.3%	1.6%	1.9%	17.2%
総資産回転率	0.27回	0.56回	0.38回	0.49回	0.54回	0.50回
財務レバレッジ	2.23倍	2.24倍	2.60倍	2.63倍	2.66倍	2.49倍

$$ROE = \frac{\text{純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}}$$

売上高純利益率 × 総資産回転率 × 財務レバレッジ

現状分析 - 資本コスト

ROEは株主資本コストを、ROICはWACC（加重平均資本コスト）を大幅に上回る。エクイティ・スプレッド（株主資本コストを上回るROE）は13.8を創出し、株主価値を創造。

ROE	21.6%	ROIC *2	12.5%
株主資本コスト *1	7.8%	WACC	5.2%
エクイティ・スプレッド	13.8	ROIC-WACC スプレッド	7.3

*1 株主資本コストの算出には資本資産評価モデル（CAPM）を使用。算出にあたり、β（ベータ値）は、①週次(52週、104週)及び月次(36ヶ月、60ヶ月)の株価収益率から回帰分析でもとめたベータ値、②業種ベータ値、③類似会社ベータ値のうち、最も高い①を使用。
*2 ROIC（投下資本利益率）= 利払前税引後利益 / (有利子負債の期首期末平均 + 純資産合計の期首期末平均 - 現金及び預金の期首期末平均)

● 株主資本コストとWACCについて、それぞれ比較対象となる資本収益性の指標と比較。また、株主資本コストの算出モデルや、パラメータの設定方法を開示（→ポイントI.①）

現状分析 - 市場評価 (時価総額)

業績は21/9期から回復、拡大が続いているが、株価には十分に反映されず。

要因としては、事業承継ソリューション業務受託など当社独自の取組みが株式市場において理解が深まっていないことや、時価総額が小さく機関投資家の投資レンジに入っていないケースが多いことなどが考えられる。

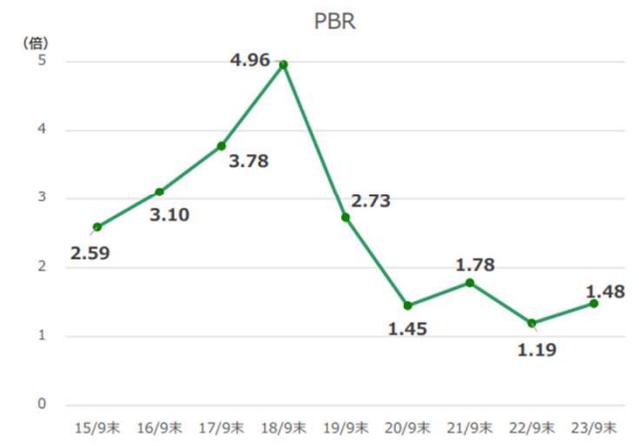
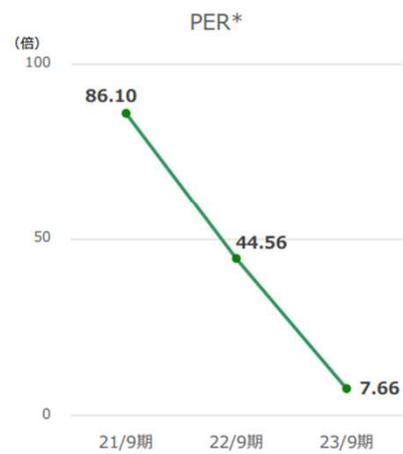


Copyright© FinTech Global Incorporated

● 資本コストを上回る資本収益性を達成していても、市場評価について分析・評価を行い、課題を把握 (→ポイントI. ②)

現状分析 - 市場評価 (PER、PBR)

PBRは継続的に1倍超を確保



*各期の最終取引日の終値により算定しています。
*2020/9期以前は、2015/9期を除き親会社株主純損失のため、記載していません。

Copyright© FinTech Global Incorporated

6

出所：フィンテック グローバル株式会社 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 (2023年11月8日) 5～6ページ
<https://www.fgi.co.jp/ja/wp-content/uploads/2023/11/a1482b087cbd980781090576e594eff0.pdf>

取組・目標 – ROE目標と施策

20%超のROEを安定的に達成できるよう
収益力の強化を中心とする施策を推進

収益力の強化	<p>事業承継ソリューション業務受託などの高収益事業を中心に各事業を強化 2023年9月期 決算説明資料（2023年11月8日開示）の「連結業績予想」に記載。</p> <p>優れた人材の採用、育成、維持を推進 人的資本を強化 2023/9月に国内の投資銀行事業セグメント各社で、人事評価・報酬制度を見直したが、更に人事課題の改善を進める。</p> <p>中長期的な視点でのコストコントロール メツアビレッジの敷地内に、自家消費を目的に太陽光発電設備設置を計画。 中長期的な電気料金削減とともに再生可能エネルギー事業の実績・ノウハウ獲得を狙う。 CO₂排出削減によりソーシャルリスクも低減。</p>
	<p>定期的投資ポートフォリオのレビューを行い、資本を配分</p> <p>流動化に向けたメツアビレッジの収益性向上</p>
	<p>成長投資のためのデット調達拡大 連結財務諸表における借入金は、ムーミンバレーパークへのプロジェクトファイナンスで占められており、当社の借入残高は僅少。借入を使った投資により成長戦略を加速。</p> <p>株主還元の実施 投資のチャンスを逃さない手元流動性を確保したうえで、創出した利益による株主還元を実施。</p>
資産効率性の改善	
財務レバレッジの改善	

Copyright© FinTech Global Incorporated

- 業績ボラティリティの低減に加えて、積極的なIR活動による投資家との接点づくりや、十分な情報開示により、株主資本コストの低減に取り組む
(→ポイントⅡ.②)

取組・目標 – 株主資本コストの低減

安定収入源の拡大により業績ボラティリティを低下
IR活動や情報開示を通じて、大幅な株価変動を抑制

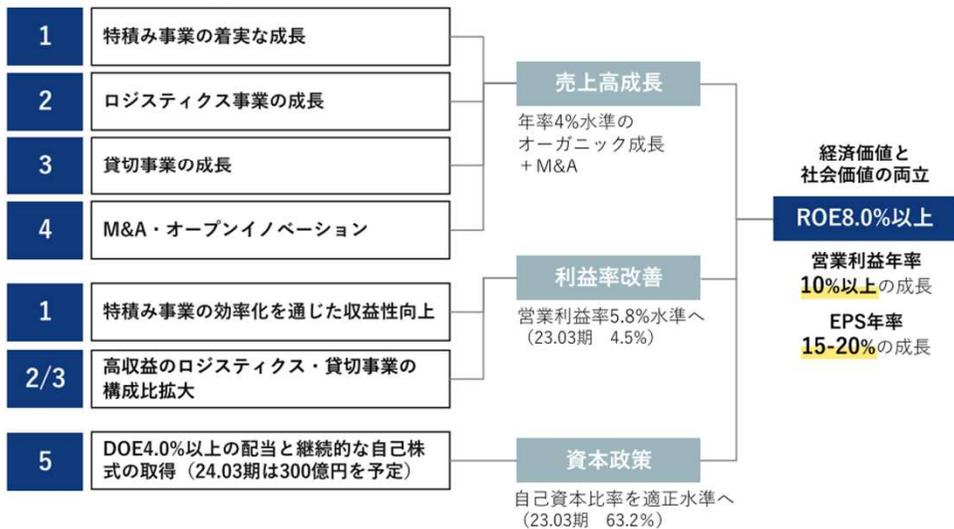
業績ボラティリティの低下	<p>安定収入源の拡大による業績ボラティリティの低下 投資銀行事業では、事業承継ソリューション業務受託等に高いニーズがあり成長しているが、案件規模により収益性が左右され組成時期のコントロールも難しく、業績にボラティリティがでることが課題。</p> <p>預り資産残高の積み上げによる安定収入源の拡大を推進しているが、さらに当社グループ全体で収益の安定化・多様化を進め業績ボラティリティを低下させ、株主資本コストを低減。</p>
IR活動	<p>機関投資家との対話を推進 対話により当社の状況を適正に評価していただき、合理的な株価形成を通じて大幅な株価変動を抑制。株主資本コストを低減します。</p> <p>個人投資家説明会を実施 2023年5月に実施したものと同様の説明会を行い、ウェブサイトでも閲覧できるようにします。</p>
情報開示	<p>適切な情報開示 事業機会と事業リスクを十分に株式市場に説明し、サプライズを少なくすることで、大幅な株価変動を抑制。株主資本コストを低減します。</p>

Copyright© FinTech Global Incorporated

ロードマップ2028 逆ROEツリーで価値創造を実現します

稼ぐ力の向上、積極的な株主還元で、3-5年以内にROE8.0%達成を目指す

ROE改善のドライバー



17

Copyright© 2023 SEINO HOLDINGS CO., LTD. All Rights Reserved

● 2028年に目指すROEの水準を示し、そこから逆算して、ROEを構成する要素ごとに改善に向けた取組みを記載 (→ポイントⅡ. ④)

● 従業員持株会を活用し、一定期間終了後に期間中の株価上昇分を会員に分配 (→ポイントⅡ. ③)

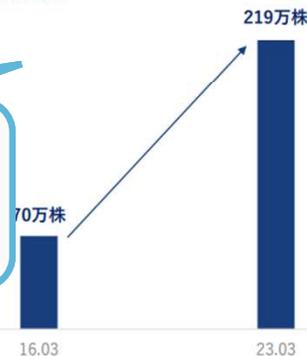
投資者の評価ポイント

各取組みがどのように企業価値向上に繋がるのか、ロジックツリーを用いてわかりやすく示されるなど、対話の深化に繋がる開示が行われている。また、従業員持株会を活用して、従業員に対して中長期的な企業価値向上のインセンティブを付与する取組みなども、企業価値向上の実現に向けた経営を加速させる取組みとして評価できる。

企業価値向上 = 社員の経済価値となるよう 従業員持株会を充実

従業員に対して中長期的な企業価値向上のインセンティブを付与すると同時に、福利厚生を増進策として、持株会の加入を促進。

保有株式数



- 企業価値向上 = 社員の経済価値に繋がるように従業員持株会を強化
- 従業員持株会の概要
会員数 5,289名
保有株 219万株
(株主名簿 第16位)
- インセンティブプラン
22.03~26.03 (4年間)
期間終了後に、期間中の株価上昇分を会員の積立株数に応じて分配
- PBR1倍超に向けて、従業員が目標と成果を共有できる

44

Copyright© 2023 SEINO HOLDINGS CO., LTD. All Rights Reserved.

出所：セイノーホールディングス株式会社 Green物流の実現による企業価値向上に向けて 長期のありたい姿とロードマップ2028 (2023年6月12日) 17ページ、44ページ

https://www.seino.co.jp/seino/media/pdf-lib/shd/ir/account-settlement/202403/202403_1setsumei.pdf



【本資料に関する注意事項】

- 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- 本資料について事前に東京証券取引所への書面による承諾を得ることなく、本資料およびその複製物に修正・加工したり、第三者に配布・譲渡することは堅く禁じられています。