

## 有価証券報告書のコーポレート・ガバナンスの状況等ほかの開示例

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

---

- ・ 投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント
- ・ 好事例として採り上げた企業の主な取組
- ・ 開示例

# 目次

## ○ 有価証券報告書のコーポレート・ガバナンスの状況等ほかの開示例

4. 「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析（MD&A）」の開示例	(番号) 
投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント	<a href="#">4-1~4-2</a>
好事例として採り上げた企業の主な取組	
株式会社日立製作所	<a href="#">4-3</a>
大和ハウス工業株式会社	<a href="#">4-4</a>
開示例	
株式会社日立製作所	<a href="#">4-5~4-7</a>
大和ハウス工業株式会社	<a href="#">4-8~4-10</a>
武田薬品工業株式会社	<a href="#">4-11~4-12</a>
オルガノ株式会社	<a href="#">4-13~4-14</a>
旭化成株式会社	<a href="#">4-15~4-16</a>
株式会社丸井グループ	<a href="#">4-17</a>

## 投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント：MD&amp;A（1/2）

投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント	参考になる主な開示例等
<ul style="list-style-type: none"> <li>有報の「第2【事業の状況】」各項目間の関連性を高め、一貫した説明になる構成になることが望ましい。例えば、MD&amp;Aと事業等のリスクの関連では、リスク及びその対応策を明確に開示したうえで、それに対する当事業年度の対応が価値創造にどうつながったか（または今後どうつなげるか）を伝えることは有用。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日立製作所(4-5)</li> <li>・大和ハウス工業(4-8)</li> <li>・旭化成(4-15)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>自社の傾向だけでなく、経営者の視点から、自社の株価やバリュエーションの在り方、市場平均や業界平均との比較結果について開示することは有用。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・大和ハウス工業(4-8)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>単に目標や実績を記載するのみではなく、経営者が認識している経営環境や外部環境の変化の傾向等を背景として、<u>経営者の視点からKPIや財務数値の分析結果、環境変化の認識について具体的に開示し、企業価値との関連について説明することが望ましい。</u></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日立製作所(4-5)</li> <li>・大和ハウス工業(4-8)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>トレンド分析ができるように<u>長期時系列での開示をすることは</u>、投資家が企業の将来性を理解して投資判断を行うにあたり有用。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日立製作所(4-5)</li> <li>・大和ハウス工業(4-8)</li> <li>・オルガノ(4-13)</li> <li>・丸井グループ(4-17)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li><u>将来予想の変動要因を開示することは有用。ただし、ボイラープレート化しないように每期見直しを行い、認識・評価の変更を踏まえて更新することが重要。</u></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日立製作所(4-7)</li> </ul>

投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント	参考になる主な開示例等
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>KPI指標の分解図などは、開示されることにより投資家が直接指標の予測ができるわけではないが、共通言語化することで対話の促進につながる</u>ことから有用。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日立製作所(4-5)</li> <li>・大和ハウス工業(4-8)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>資金の流動性や資金需要、株主還元と原資について経営者の認識を含めて具体的に記載することが求められている。さらにキャッシュマネジメントの考え方や資本配分・経営資源配分の方針等が記載されることが望ましい。</u></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日立製作所(4-5)</li> <li>・大和ハウス工業(4-8)</li> <li>・オルガノ(4-13)</li> <li>・武田薬品工業(4-11)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>MD&amp;Aで開示されている財務情報のうち、EBITDA等のnon-GAAP指標*を業績指標としている場合、その内容を丁寧に説明することが望ましい。</u></li> </ul> <p>* 一般に公正妥当と認められる企業会計の基準による定めがない指標</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日立製作所(4-6)</li> <li>・武田薬品工業(4-11)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>ネガティブな情報についても定量的に記載することで、財務へのインパクトが可視化されることにより、ネガティブサプライズの抑制や資本コストの低減に結びつくため有用。</u></li> </ul>	-
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>理想と現実のギャップ分析の結果や、なぜギャップが生じているか、どのように解決しようとしているか</u>について開示することは有用。</li> </ul>	-

## 好事例として採り上げた企業の主な取組（株式会社日立製作所）

経緯や  
問題意識

- 経営において重視している経営指標とその目標値及び実績については、特に投資家の関心が高い項目について従来より開示の拡充に取り組んでいる。
- 有報においては他の法定/任意開示書類との整合を保ちつつ、投資家にとって分かりやすい開示となるよう努めている。

プロセスの  
工夫等

- 財務部門、法務部門、IR部門が連携し、パートごとに社内の複数部署で原稿を分担するとともに、相互に原稿チェックを行う。
- 決算短信、IR資料等の内容との整合をチェックし、投資家に対して一貫した開示となるよう留意する。

充実化した  
ことによる  
メリット等

- 経営指標や事業強化の取り組みについては他の開示書類との一貫性を意識することで投資家にとって分かりやすい開示になっている。
- 加えて有価証券報告書では統合報告書等の任意開示書類よりも細かな補足情報を記載することで開示書類間の役割分担が明確になっている。

開示をする  
に当たって  
の工夫

- 図や表を活用し分かりやすい説明となるよう工夫している。
- 具体的な企業活動が経営指標の向上に繋がることにつき、図を活用することで分かりやすく示している。
- 独自指標については説明を加えるようにしている。

## 経緯や 問題意識

- 2020年3月期有報よりCFO自ら発信するメッセージから、BS・CF・PLを一連の流れで分析する開示を開始。当社グループの事業が建設請負中心の事業から不動産開発事業の占める割合が大きくなり、ビジネススキームの変化や当社の考える最適資本構成を丁寧に説明する必要があると考えていた。
- 現在の第7次中期経営計画が開始したタイミング（2023年3月期）で、投資家や有価証券報告書利用者の関心事に着目し、分析内容を見直した。

## プロセスの 工夫等

- 経営者の考えを経営者自身の言葉で投資家の皆様へお伝えするために、インタビュー形式でメッセージの作成を実施した。
- 「記述情報の開示の好事例集」を参考に、投資家がどこに注目をしているかなど最新の情報を掴み、説明するストーリーを構築した。

## 充実化した ことによる メリット等

- 投資家の理解促進。有価証券報告書で開示することにより、任意報告書より多くの投資家の目に触れ、記載内容の信頼性も向上し、当社への理解を深めていただけようになった。
- 現状を企業価値（株価）と照らして分析することにより、客観的に自社の経営状況等を把握することができ、投資家との建設的な対話に繋がっている。

## 開示をする に当たって の工夫

- 中期経営計画の進捗、目標としている財務指標に対しての期間比較や進捗、現状分析をグラフなどのビジュアルを使ってわかりやすく説明することを重視した。
- 任意報告書（9月発行）においても同様の内容を記載し開示の一貫性・整合性を確保した。

## 株式会社日立製作所（1/3）有価証券報告書（2025年3月期） P47-48

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

## (1) 経営計画の進捗

## ①経営上の目標として掲げた指標の状況

「2024中期経営計画」において、経営上の目標として用いた主な指標の当連結会計年度における状況は次のとおりです。

指標	実績（2024年度）	2024中期経営計画目標
売上収益成長率 (2021～2024年度 CAGR) (注) 1	14%	5%～7%
Adjusted EBITA率 (注) 2	11.7%	12%
投下資本利益率 (ROIC)	10.9%	10%
EPS成長率(2021年度～2024年度 CAGR)	18%	10～14%
コア・フリー・キャッシュ・フロー (2022～2024年度累計)	1.8兆円	1.2兆円

- (注) 1. 連結合計から日立Astemo株（現Astemo株）の持分法損益と、持分法適用会社化前の子会社連結数値を差し引いて算出しています。
2. Adjusted EBITA (Adjusted Earnings before interest, taxes and amortization) は、調整後営業利益（売上収益から、売上原価並びに販売費及び一般管理費の額を減算して算出した額）に、企業結合により認識した無形資産等の償却費を足し戻した上で、持分法による投資損益を加算して算出しています。Adjusted EBITA率は、Adjusted EBITAを売上収益の額で除して算出した指標です。

## ②成長に向けた事業強化

当期は「2024中期経営計画」の最終年度として、主に以下の取組を行いました。

- ・潮流を捉えた事業のオーガニック成長  
国内外で高まるDX（デジタルトランスフォーメーション）・GX（グリーントランスフォーメーション）需要や技術革新の加速による新たな事業機会を捉え、社会イノベーション事業のオーガニックな成長を実現しました。

Lumada事業は、DX需要や生成AIの進化等によって成長を実現し、当期のLumada事業売上収益は前期に比べ29%増加して3兆210億円となりました。2024中期経営計画の3年間で約2.2倍となる成長を実現しました。

また、パワーグリッド事業において、ドイツの送電事業者であるAmprion社から、陸上・洋上風力発電所の電力を送電するためのHVDC（高压直流送電）変換所4基を受注するなど、GX需要を捉えた受注も継続しています。

- ・さらなる成長に向けた事業ポートフォリオ改革

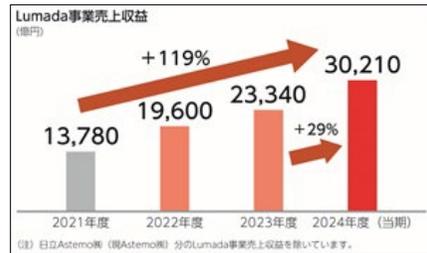
今後のさらなる成長に向けた事業再編も継続して実施しています。

2024年5月にThales社の鉄道信号関連事業等の買収が完了し、鉄道システム及びソリューション提供の強化を実現しました。これにより、日立の鉄道システム事業における当期の売上収益は、1兆円を超えました。

また、2024年7月には空調事業合弁会社の資本再編を決定しました。同社の株式をRobert Bosch社に譲渡するとともに、業務用空調機器の開発・製造拠点を取得し、データセンターなどで需要が高まる空調ソリューションを展開していきます。

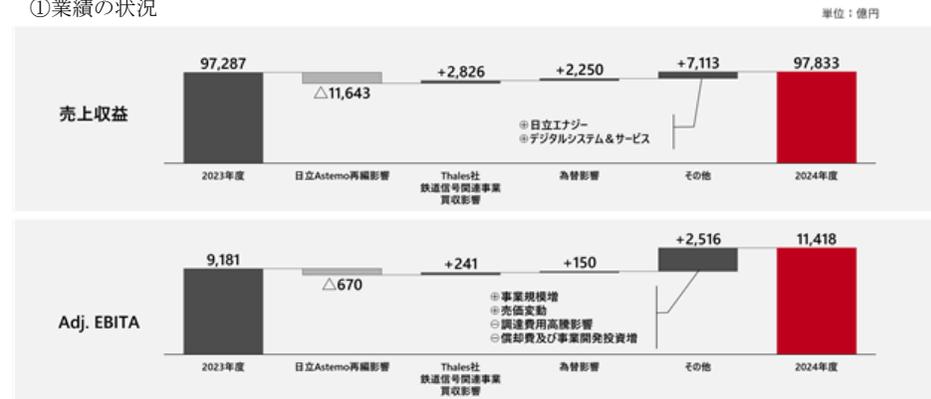
- ・生成AIを活用した新たな事業機会の創出

急速に進化し続ける生成AIを活用した、新たな事業機会創出の取組も継続しています。2024年7月には、日立がLumadaとして蓄積してきたDXのノウハウや生成AIに関する豊富なナレッジ・技術等を活用し、生成AIの導入から活用、人財育成まで、お客様のAIトランスフォーメーションをトータルに支援する伴走型のサービスの提供を開始しています。



## (2) 経営成績の状況の分析

## ①業績の状況



売上収益は、前年度に比べて1%増加し、9兆7,833億円となりました。前年度に実施した日立Astemo株（現Astemo株）株式の一部売却に伴う減収等の影響があったものの、為替影響に加え、パワーグリッド事業を営む日立エナジー社が堅調に推移するとともに、鉄道システム事業において、Thales社の鉄道信号関連事業を買収したグリーンエナジー&モビリティセグメント及び、国内事業を中心に大口案件を含むDXやモダンイゼーション等が堅調に推移したデジタルシステム&サービスセグメントの増収等により、増収となりました。

売上原価は、前年度に比べて3%減少し、6兆9,625億円となり、売上収益に対する比率は、前年度に比べて2ポイント減少し、71%となりました。売上総利益は、前年度に比べて9%増加し、2兆8,208億円となりました。

販売費及び一般管理費は、前年度に比べて1%増加し、1兆8,492億円となり、売上収益に対する比率は、前年度と同水準の19%となりました。

持分法による投資損益は、前年度に比べて169億円減少し、583億円の利益となりました。

これらの結果、Adjusted EBITA（Adjusted Earnings before interest, taxes and amortization）の略であり、売上収益から、売上原価並びに販売費及び一般管理費の額を減算して算出した指標に、企業結合により認識した無形資産等の償却費を足し戻した上で、持分法による投資損益を加算して算出した指標）は、前年度に比べて2,236億円増加し、1兆1,418億円となりました。

(以下略)

## 好事例として着目したポイント

- ・中期経営計画における計画目標について、実績との対比を開示。独自指標については、その算出方法について補足を記載。そのうえで、経営戦略に関連して実施した取組及びその成果について数値を交えて具体的に説明することで、企業価値に対する影響について投資家が理解しやすい記載となっている。

## 株式会社日立製作所 (2/3) 有価証券報告書 (2025年3月期) P52-53

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

## (3) 財政状態及びキャッシュ・フローの状況の分析

## ①流動性と資金の源泉

## 財務活動の基本方針

当社は、現在及び将来の事業活動のための適切な水準の流動性の維持及び機動的・効率的な資金の確保を財務活動の重要な方針としています。当社は、運転資金の効率的な管理を通じて、事業活動における資本効率の最適化を図るとともに、グループ内の資金の管理を当社や海外の金融子会社に集中させることを推進しており、グループ内の資金管理の効率改善に努めています。

当社は、経営管理指標にROICを導入し、資本効率の向上と収益性の高い事業の成長を経営として推進しています。

ROICは、事業に投じた資金（投下資本）によって生み出されたリターンを評価する指標で、税引後の事業利益を投下資本で除すことで算出します。リターンを上げるためにはROICが投下資本の調達コストである加重平均資本コスト（WACC）を上回る必要があります。

## (2)

## 資金需要の動向

当社の主要な資金使途は、成長に向けたM&A、人材への投資、設備投資や研究開発投資、株主還元等です。コア・フリーキャッシュ・フロー及び資産売却で得た資金を、これらの成長投資や株主還元バランスよく配分していきます。

主なM&A等の案件については、「第5 経理の状況 1 連結財務諸表等 (1) 連結財務諸表 連結財務諸表注記 注5. 事業再編等」に、設備投資の実績及び計画については、「第3 設備の状況」に、株主還元の方針及び実績については、「第4 提出会社の状況 3 配当政策」に記載しています。

## (3)

## 資金の源泉

当社は、営業活動によるキャッシュ・フロー並びに現金及び現金同等物を内部的な資金の主な源泉と考えており、短期投資についても、直ちに利用できる財源となりうると考えています。また、資金需要に応じて、国内及び海外の資本市場における債券の発行及び株式等の資本性証券の発行並びに金融機関からの借入により資金を調達することが可能です。設備投資やM&Aのための資金については、主として内部資金により充当することとしており、必要に応じて社債や株式等の発行により資金を調達することとしています。借入により資金を調達する場合には、D/Eレシオ、有利子負債/EBITDA倍率等の財務規律に照らし、適正な財政状態を維持する方針としています。当社は、機動的な資金調達を可能とするため、3,000億円を上限とする社債の発行登録を行っています。

当社及び一部の子会社は、資金需要に応じた効率的な資金の調達を確保するため、複数の金融機関との間でコミットメントラインを設定しています。当社においては、契約期間1年・3年で期間満了時に更新するコミットメントライン契約を締結しています。2025年3月31日現在における当社のコミットメントライン契約に係る借入未実行残高は5,050億円です。

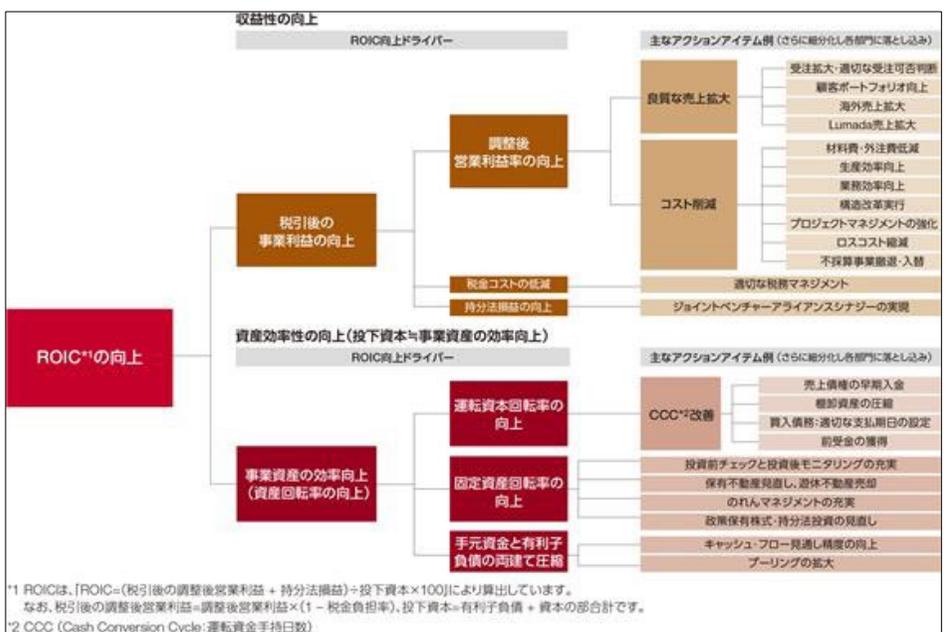
当社は、ムーディーズ・ジャパン(株)（ムーディーズ）、S&Pグローバル・レーティング・ジャパン(株)（S&P）及び格付投資情報センター（R&I）から債券格付けを取得しています。2025年3月31日現在における格付けの状況は、次のとおりです。

格付会社	長期会社格付け	短期会社格付け
ムーディーズ	A3	P-2
S&P	A	A-1
R&I	AA-	a-1+

当社は、現在の格付け水準の下で、引き続き、国内及び海外の資本市場から必要な資金調達が可能であると考えており、格付け水準の維持・向上を図っていきます。

## 好事例として着目したポイント

- 採用している指標について、経営戦略との関連及び指標の意義を簡潔に説明。さらに、指標を構成要素に分解してアクションアイテムとの関連性を図解することで、当該指標と具体的な企業活動との関連を理解しやすいように記載。
- 資金需要の動向について、具体的な記載については有価証券報告書の他の個所を明示することで参照しながら簡潔に説明。
- 営業CFや現預金等を内部的資金の主な源泉とし、必要に応じて外部資金を調達することやその順序、借入を行う場合の財務規律や社債発行登録の状況などを説明し、さらに外部機関の格付けについても言及し、資金に関する経営者の考え方について具体的に記載。



また、収益性を図る主要な指標として、Adjusted EBITA（売上収益から、売上原価並びに販売費及び一般管理費の額を減算して算出した指標である調整後営業利益に、企業結合により認識した無形資産等の償却費を足した上で、持分法による投資損益を加算して算出した指標）を用いています。なお、2025年度より、Adjusted EBITAの定義を、調整後営業利益に、企業結合により認識した無形資産等の償却費を足して算出した指標に変更しています。

今後は、Adjusted EBITA率13%から15%及びROIC12%から13%をめざすとともに、事業買収における投資判断の基準としてもAdjusted EBITA率及びROICを用いることで、投資判断の規律を徹底し、収益力の強化と事業資産の効率向上をさらに図っていきます。

## 株式会社日立製作所 (3/3) 有価証券報告書 (2025年3月期) P54,56

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

## (2)

## (5) 重要な会計方針及び見積り

IFRSに基づく連結財務諸表の作成においては、期末日における資産・負債の報告金額及び偶発的資産・債務の開示並びに報告期間における収益・費用の報告金額に影響するような見積り及び仮定が必要となります。いくつかの会計上の見積りは、次の二つの理由により、連結財務諸表に与える重要性及びその見積りに影響する将来の事象が現在の判断と著しく異なる可能性があり、当グループの財政状態、財政状態の変化又は経営成績に重大な影響を及ぼす可能性があります。第一は、会計上の見積りがなされる時点においては、不確実性がきわめて高い事項についての仮定が必要になるため、第二は、当連結会計年度における会計上の見積りに合理的に用いることがありえた別の見積りが存在し、又は時間の経過により会計上の見積りの変化が合理的に起こりうるためです。見積り及び仮定が必要となる重要な会計方針は、次のとおりです。

## 貸倒引当金

当グループは、売上債権及び契約資産並びにその他の債権に対して、測定した予想信用損失に等しい金額で貸倒引当金を計上しています。予想信用損失は、金融資産に関して契約上支払われるキャッシュ・フロー総額と、受取りが見込まれる将来キャッシュ・フロー総額との差額の割引現在価値を発生確率により加重平均して測定しています。支払遅延の存在、支払期日の延長、外部信用調査機関による否定的評価、債務超過等悪化した財政状況や経営成績の評価を含む、一つ又は複数の事象が発生している場合には、信用減損が生じた金融資産として個別の評価を行い、主に過去の貸倒実績や将来の回収可能額等に基づき予想信用損失を測定しています。信用減損が生じていない金融資産については、主に過去の貸倒実績に必要に応じて現在及び将来の経済状況等を踏まえて調整した引当率等に基づく集積の評価により予想信用損失を測定しています。予想信用損失は最善の見積りと判断により決定していますが、将来の取引先の財務状況の悪化や将来の不確実な経済条件の変動の結果によって影響を受ける可能性があります。

貸倒引当金の算定については、「第5 経理の状況 1 連結財務諸表等 (1) 連結財務諸表 連結財務諸表注記 注3 重要性がある会計方針の概要 (4) 金融商品」に記載しています。貸倒引当金の増減内容は、「第5 経理の状況 1 連結財務諸表等 (1) 連結財務諸表 連結財務諸表注記 注25 金融商品及び関連する開示 (2) 財務上のリスク ③信用リスク」に記載しています。

## 長期請負契約等に係る見積り、コストの変動及び契約の解除

当グループは、インフラシステムの建設に係る請負契約をはじめ多数の長期契約を締結しており、一定の期間にわたり製品及びサービス等の支配の移転が行われる取引については、顧客に提供する当該製品及びサービス等の性質を考慮し、履行義務の充足に向けての進捗度を発生原価又はサービス提供期間に基づき測定し収益を認識しています。なお、当該進捗度を合理的に測定することができない場合は、発生したコストの範囲で収益を認識しています。長期請負契約等に基づく収益認識において、見積原価総額、見積収益総額、契約に係るリスクやその他の要因について重要な仮定を用いて見積る必要がありますが、かかる見積りは変動する可能性があります。当グループは、これらの見積りを継続的に見直し、必要と考える場合には調整を行っています。当グループは、価格が確定している契約の予測損失は、その損失が見積られた時点で費用計上していますが、かかる見積りは変動する可能性があります。また、コストの変動は、当グループのコントロールの及ばない様々な理由によって発生する可能性があります。さらに、当グループ又はその取引相手が契約を解除する可能性もあります。このような場合、当グループは、当該契約に関する当初の見積りを見直す必要が生じ、かかる見直しは、当グループの事業、財政状態及び経営成績に悪影響を及ぼす可能性があります。

(中略)

## (6) 将来予想に関する記述

「1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、「2 サステナビリティに関する考え方及び取組」、「3 事業等のリスク」及び「4 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」等は、当社又は当グループの今後の計画、見通し、戦略等の将来予想に関する記述を含んでいます。将来予想に関する記述は、当社又は当グループが当有価証券報告書提出日現在において合理的であると判断する一定の前提に基づいており、実際の業績等の結果は見通しと大きく異なることがあります。その要因のうち、主なものは以下のとおりです。

- ・ 主要市場における経済状況及び需要の急激な変動
- ・ 為替相場変動
- ・ 資金調達環境
- ・ 株式相場変動
- ・ 原材料・部品の不足及び価格の変動
- ・ 信用供与を行った取引先の財政状態
- ・ 主要市場・事業拠点（特に日本、アジア、米国及び欧州）における政治・社会状況及び貿易規制等各種規制
- ・ 気候変動対策に関する規制強化等への対応
- ・ 情報システムへの依存及び機密情報の管理
- ・ 人材の確保
- ・ 新技術を用いた製品の開発、タイムリーな市場投入、低コスト生産を実現する当社及び子会社の能力
- ・ 地震・津波等の自然災害、気候変動、感染症の流行及びテロ・紛争等による政治的・社会的混乱
- ・ 長期請負契約等における見積り、コストの変動及び契約の解除
- ・ 価格競争の激化
- ・ 製品等の需給の変動
- ・ 製品等の需給、為替相場及び原材料価格の変動並びに原材料・部品の不足に対応する当社及び子会社の能力
- ・ コスト構造改革施策の実施
- ・ 社会イノベーション事業強化に係る戦略
- ・ 企業買収、事業の合併及び戦略的提携の実施並びにこれらに関連する費用の発生
- ・ 事業再構築のための施策の実施
- ・ 持分法適用会社への投資に係る損失
- ・ 当社、子会社又は持分法適用会社に対する訴訟その他の法的手続
- ・ 製品やサービスに関する欠陥・瑕疵等
- ・ 自社の知的財産の保護及び他社の知的財産の利用の確保
- ・ 退職給付に係る負債の算定における見積り

## 好事例として着目したポイント

- (1) 重要な会計上の見積りについて、変動リスクの要因などについて、経理の状況の記載事項を具体的な参照箇所を明示しつつ、その概要を記載。さらに、長期請負工事等に係る見積りなど、経理の状況における説明を補足するような説明をすることで、投資家の理解を深めるように記載。
- (2) 将来予想に関する記述として実際の結果と異なる可能性について記載しているが、その主要な要因についてもあわせて記載。

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

(2) 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  
(中略)

**持続的な成長と企業価値の向上を追求する企業として、事業環境やビジネスモデルの変革に応じた最適な資本戦略を追求する**

代表取締役副社長／CFO 香曾我部 武

大和ハウスグループは、時代に応じてビジネスモデルを進化させながら成長してきました。創業当初は請負事業が中心でしたが、その後、分譲事業へも事業を拡大してきました。そして事業用定期借地権制度ができたことによる土地所有者の「土地を売らずに貸して収益を得たい」というニーズに応えるための事業を手掛けるようになり、さらには、当社が購入した土地に商業施設や物流施設などを開発する不動産開発事業も展開するなど、私たちは多くの土地情報と様々なテナントさまのニーズをつなぐ事業を拡大してきました。特別なことをしてきたわけではなく、「儲かるからではなく、世の中の役に立つからやる」という創業者精神のもと、お客様のニーズに真摯に向き合い、事業を行ってきた結果であり、当社グループらしい進化の形として、これからも変革は続くと考えています。

持続的な成長と企業価値の向上を追求する企業として、足元では、金利の変動をはじめとした多岐にわたる事業環境の変化や課題に直面しながら、ビジネスモデルを変革し、状況に応じて資本戦略の見直しを行っています。

(中略)

**変わりゆくビジネスモデルと今後の成長戦略**

私が総資産回転率の改善は不可欠であると考えている背景には、以前は0.95倍から1.05倍の範囲内に収まっていた総資産回転率が、2020年のコロナ禍を経て、現在は0.8倍程度にまで下がっているからです。これは、投資が回収を上回っているということを示しています。事業拡大に伴い、成長投資が回収より先行している部分はありますが、仮にこの状態が続くと、環境が変化した場合の財務運営の舵取りが難しくなるリスクがあると認識しています。CFOとしては、当初第7次中期経営計画の最終年度としていた2026年度までに、万難を排して改善していきたい思いです。

(中略)

**資本戦略とROE13.0%へのストーリー**

資本効率としてROE13%以上と財務規律としてD/Eレシオ0.6倍程度は優先順位をつけず両立したいと考えています。ROEは株主さまやエクイティ投資家の皆さまにお約束している指標ですが、一方でD/Eレシオは、金融機関や債券保有者をはじめとするデッド投資家の皆さまに対する責務であると考えています。ROE目標を達成するために自己資本を抑えると共に、D/Eレシオの水準も見なければならぬため、そのバランスは非常に難しいと考えています。

持続的な成長のための資金調達が必要な当社にとって、現在AA格である信用格付の維持は重要です。昨今の金利上昇や、特に2008年のリーマンショックの際にAA格以上でなければ社債発行ができなかったという経験などを踏まえると、今が重要な局面だと認識しております。D/Eレシオ0.6倍程度に向け資産の回転率向上、グループ内資金融通なども活用した有利子負債の圧縮を着実に進めていきます。投資が先行しているということはいずれ回収をしなければならないため、不動産売却による資金の回収、売却益の計上等、中期経営計画の期間中に様々な手を尽くしてROEとD/Eレシオの目標に向けて努力したいと考えています。

次期中期経営計画においては、どれだけの成長資金が必要であるか、また利益の積み上げによる自己資本の状況を鑑み、改めてD/Eレシオの水準を検討していきます。当社グループの成長のためには、アクセルとブレーキのバランスを考えながら、ビジネスチャンスをつかんでいくことが重要です。格付会社の方を含めたステークホルダーと、丁寧なコミュニケーションをとっていく必要があると認識しています。

また、2027年度からは新しいリース会計基準が適用となり、従来オペレーティング・リースとして扱われていた取引がバランスシートにも影響を与えることが想定されます。既存のD/Eレシオについても、基準が変更された時に見え方が大きく変わりますが、キャッシュフローは変わらない為、影響はないと考えています。システム変更などの社内準備は進めていますが、会計監査人とも綿密なコミュニケーションを取りながら、会計基準変更により影響を受ける取引について、より詳細な検証を行ってまいります。

**株主還元等により自己資本をコントロール**

当社グループは成長投資、株主還元ともに重要だと捉え、第7次中期経営計画では配当性向を35%以上、配当下限額も設定し、その基準を守りつつ成長投資を進めています。株価や投資案件の状況を鑑み、自社株買いについても機動的に実行することで、自己資本をコントロールし、ROE目標の達成を目指していきます。

また、当社株式への投資魅力をさらに高めるとともに、当社グループのサービスをご利用いただくことにより事業内容をより深く知っていただくことを目的として、2025年3月より株主優待制度を拡充しました。株主構成を見ると、個人株主の比率は約12%に留まっており、東京証券取引所平均と比べると低い水準です。当社グループの売上高の半分は戸建住宅やマンション、賃貸住宅など、個人のお客さま向けの事業ですから、より多くの方に当社の株式を保有していただくきっかけになればと考えています。個人株主の比率が増えることで、資本コストの低減にもつながると考えています。

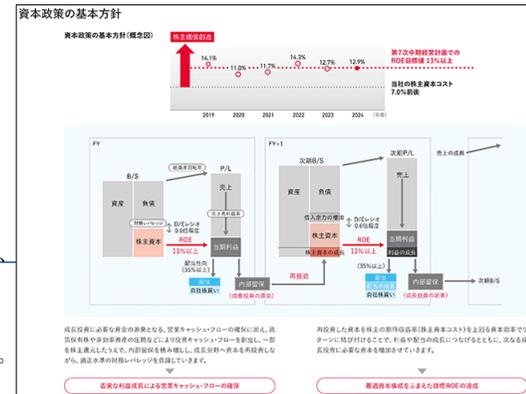
**資本コストと株価を意識した経営の推進 企業価値のさらなる向上への取り組み**

2025年5月に、上場来高値を更新したことを大変嬉しく思います。2025年2月に発表した第3四半期決算発表の内容が良かったことに加えて、同日にリリースした株主優待の拡充も影響したのではないかと考えています。しかし、私たちは現在の株価水準に満足していません。PERは11~12倍程度ですが、これはプライム市場上場企業の平均(16.5倍)や建設・不動産セクターの平均(建設:14.9倍、不動産:14.0倍)よりも下回っています。将来に向けた成長ストーリーをしっかりと投資家にお伝えし、最適な資本政策を追求することでさらなる株価の向上を目指していきます。※PERの数値は日本取引所グループ公開の2025年4月末時点加重平均を参照。

**資本コストの改善に向けて**

当社グループの資本コストは約7% (CAPM理論より算出) であると認識していますが、十分なエクイティスプレッドも意識しながらROEの目標値を設定しています。

(以下略)



**好事例として着目したポイント**

- 経営環境及び戦略についてKPIも交えて企業の目指している目標やその背景などについて具体的な説明を記載。
- 株主還元や資本コストについても、企業の考え方について具体的な指標を示しながら図示も交えて丁寧な説明を記載。

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

## Ⅲ. 損益の状況

### 自己資本利益率 (ROE)

当期の自己資本利益率 (ROE) は12.9%となりました。当社は、当初第7次中期経営計画の最終年度としていた2026年度 (※2) において、ROE13%以上を経営目標に掲げております。収益性の改善を図りながら業績を拡大することが重要であると考えており、事業ポートフォリオの最適化による成長分野への投資や、非効率資産の圧縮等、さまざまな観点から資本効率の改善に向けて取り組んでまいります。また、自己株式の取得についても機動的に実行し、ROEの目標達成を目指してまいります。



※2. 第7次中期経営計画は、当初2026年度を最終年度とした5ヶ年計画としておりましたが、1年前倒しとして終了し、2026年度を初年度とする第8次中期経営計画の公表を2026年5月に予定しております。

### (ROE分解) 売上高当期純利益率

親会社株主に帰属する当期純利益は3,250億円となり、2018年度からの7年間の年平均成長率は5.4%となりました。退職給付会計における数理計算上の差異の影響もありますが、当期純利益率については6.0%となりました。



依然として資材価格や労務費の高騰による影響を受けておりますが、各事業において価格転嫁等の取組みを進めており利益率の改善につながっております。

### (ROE分解) 総資産回転率

売上高は5兆4,348億円となり、2018年度からの7年間の年平均成長率は4.6%となりました。総資産回転率 (※5) については、前期の0.82回より0.02回低下し0.80回となりました。当社グループの事業は、投資が不要な建設請負事業から、不動産開発事業のように先行投資が必要な事業の割合が増加してきており、売上高に占める開発物件売却の割合も増加してきております (図10参照)。さらに土地建物を販売する分譲事業を強化しており、このビジネスモデルの変革により回転率は低下することが見込まれますが、ストックとフローのバランスを取りながら棚卸資産の販売促進や投資不動産の売却、政策保有株式の売却等、資産の効率的な活用の徹底に引き続き取組み、改善を図ってまいります。



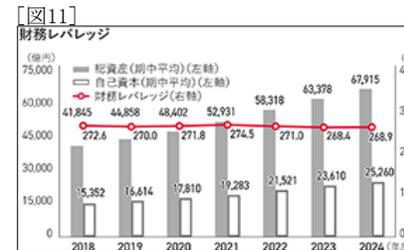
※5. 総資産は期中平均で算出。



### (ROE分解) 財務レバレッジ

自己資本は2兆6,142億円となり、2018年度からの7年間の年平均成長率は8.6%となりました。財務レバレッジ (※6) は、前期と比べて0.5ポイント上昇し、268.9%となりました。D/Eレシオを財務規律として設定することで、財務レバレッジをコントロールしながら、成長投資への資金を確保し、財務基盤の強化に努めます。

※6. 総資産及び自己資本は期中平均で算出。



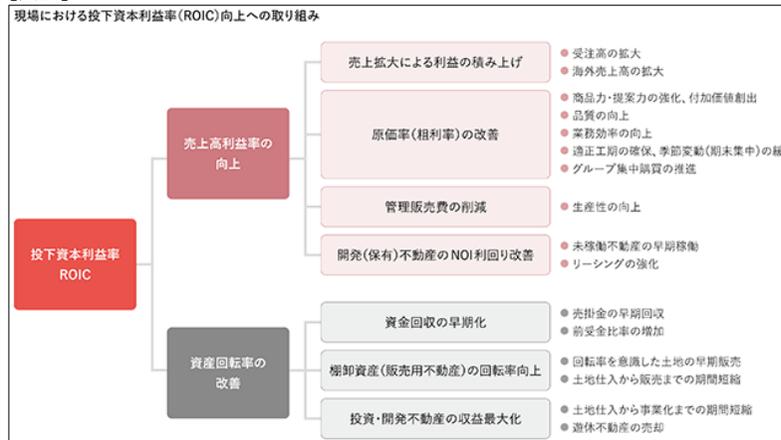
### 投下資本利益率 (ROIC)

税引後営業利益 (NOPAT) (※7) は、3,792億円となり、投下資本 (自己資本+有利子負債) (※8) 4兆7,245億円に対する利益率 (ROIC) は8.0%となりました。株主資本コストを上回る資本効率でリターンに結び付けるために、現場においては図13に示すような通常業務の改善に「凡事徹底」で取組み、ROICの向上に努めてまいります。

※7. 税引後営業利益 (NOPAT) :  
営業利益 × (1 - 実効法人税率)  
※8. 投下資本は期中平均で算出。



【図13】



### 好事例として着目したポイント

- 目標として掲げたROEの数値について、構成する指標に分解したうえで、各指標について当期実績に関するコメントや複数年度にわたる過去実績を開示し、推移比較がしやすいように記載。

# 大和ハウス工業株式会社 (3/3) 有価証券報告書 (2025年3月期) P74-75

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

## V. 株主還元及び株価の状況

### 株主還元

当社は、第7次中期経営計画においては、配当性向を35%以上として業績に連動した利益還元を行うこととしております。2024年度は、年間配当金額150円、配当性向29.2%とし、15期連続の増配を実現いたしました。配当性向は29.2%となりましたが、退職給付会計における数値計算上の差異の影響を除くと37.1%となります。また、21百万株（取得価額1,000億円）の自己株式の取得を行いました。

加えて2025年2月には株主優待制度の拡充として、株主優待券の贈呈枚数増加と、長期保有インセンティブの新設を決定しております。

今後も安定的な配当の維持に努めるとともに、機動的な自己株式の取得を検討してまいります。

### 株価純資産倍率 (PBR)

1株当たり純資産 (BPS) は4,226.17円となり、2018年度からの7年間の年平均成長率は9.9%、また株価純資産倍率 (PBR) は、1.17倍となりました。

現状の株価には満足せず、継続してROEの向上と事業ポートフォリオの最適化による資本効率の向上への取組みを進め、加えて財務健全性やガバナンスの強化、IR活動を通じた投資家の皆様との対話により、今後も企業価値の最大化を図ってまいります。

【図21】 大和ハウス工業の株価およびTOPIXの推移



	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
時価総額 (億円)	21,016	21,206	27,254	23,359	17,779	21,203	20,987	20,517	28,971	30,545
最高株価 (円)	3,654	3,367	4,594	4,293	3,819	3,552	3,900	3,320	4,718	5,175
最低株価 (円)	2,326.0	2,500.5	3,096	3,119	2,230.5	2,332.0	3,037	2,907.5	3,080	3,633

注 最高・最低株価は、2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部におけるものであり、2022年4月4日以降は東京証券取引所プライム市場におけるものです。なお、時価総額は期末株価終値×期末発行済株式数（自己株式控除後）としております。

【図19】 株主還元



注 退職給付会計の数値計算上の差異の影響を除いて配当金額を決定しております。

【図20】 BPS/PBR



## VI. 中期経営計画進捗

当社は、2022年度を初年度とする5ヵ年計画「第7次中期経営計画（※2）」を推進しております。3年目となる2024年度は、売上高は5兆4,348億円と4期連続の増収、退職給付会計における数値計算上の差異等の影響を除く営業利益は4,450億円と4期連続の増益となっており、ともに過去最高を更新することができました。原材料・エネルギー価格の高騰や金融資本市場の変動等の影響により厳しい事業環境が続きますが、計画達成に向けて、「収益モデルの進化」「経営効率の向上」「経営基盤の強化」の3つの経営方針を掲げ、持続的な成長モデルの実現に向け、海外事業の更なる進捗や、地域を活性化させる複合再開発の推進、カーボンニュートラルの実現に向けた取組み等、各施策を実施してまいります。

※2. 第7次中期経営計画は、当初2026年度を最終年度とした5ヵ年計画としておりましたが、1年前倒しで終了し、2026年度を初年度とする第8次中期経営計画の公表を2026年5月に予定しております。

### 財務目標

【図22】

	2023年度	2024年度	2025年度(計画)	2026年度(当初計画)
売上高	5兆2,029億円	5兆4,348億円	5兆6,000億円	5兆5,000億円
営業利益	3,936億円	4,450億円	4,700億円	5,000億円
当期純利益	2,665億円	2,558億円	2,730億円	3,400億円
ROE	12.7%	12.9%	-	13%以上
配当性向	35.1%	37.1%	37.4%	35%以上
D/Eレシオ	0.77倍	0.80倍	-	0.6倍程度

注 営業利益・当期純利益・配当性向は退職給付会計における数値計算上の差異等の影響を除く。当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。D/Eレシオは、ハイブリッドファイナンスの資本性考慮後。

### 事業別業績目標

【図23】

	売上高			
	2023年度	2024年度	2025年度(計画)	2026年度(当初計画)
全体	9,510	11,445	12,300	12,500
戸建住宅	9,510	11,445	12,300	12,500
賃貸住宅	12,502	13,760	14,200	14,200
マンション	4,418	2,694	2,900	4,000
商業施設	11,815	12,271	13,000	12,500
事業施設	12,944	13,697	13,300	13,000
環境エネルギー	1,394	1,311	1,500	1,700
その他	680	509	47	700
合計	52,029	7,059	54,348	56,000

	営業利益			
	2023年度	2024年度	2025年度(計画)	2026年度(当初計画)
全体	351	698	740	1,000
戸建住宅	351	698	740	1,000
賃貸住宅	1,157	1,299	1,370	1,200
マンション	373	109	150	250
商業施設	1,436	1,459	1,620	1,400
事業施設	1,232	1,596	1,460	1,400
環境エネルギー	91	124	130	100
その他	24	28	22	50
合計	3,936	4,450	4,700	5,000

注 営業利益は退職給付会計における数値計算上の差異等の影響を除く。

## 好事例として着目したポイント

- 株主還元について、KPIの達成状況について計画と実績の比較及び配当以外の株主還元や損益に含まれる特殊要因などを説明して計画と実績の差分についての内容の理解がしやすいように記載。
- 中期経営計画の推移について、過去2年の実績及び来期予算並びに中期経営計画における翌々年度予算を開示することで、推移比較及び目標達成の進捗状況が理解しやすいように記載。

## 武田薬品工業株式会社（1/2）有価証券報告書（2025年3月期） P39-41,52-53

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

(ii) 重要な会計方針  
(中略)

## 事業構造再編費用

当社グループでは、費用削減に関連した取り組みに関連して事業構造再編費用が発生します。退職金が事業構造再編費用の主な内訳であり、事業構造再編に係る引当金は、事業構造再編に係る詳細な公式計画を策定し、かつ計画の実施や影響を受ける関係者への主要な特徴の公表を通じて、影響を受ける関係者に当該事業構造再編が実行されるであろうという妥当な期待を惹起した時点で認識しております。事業構造再編に係る引当金の認識には、支払時期や、事業再編により影響を受ける従業員数等の見積りが必要となります。最終的なコストは当初の見積りから異なる可能性があります。

2024年5月9日に当社は、事業の成長と利益率の改善を促進するための複数年にわたる全社的な効率化プログラムを実施することについて、公表しました。本プログラムには、人員の最適化策を伴う組織構造の簡素化、組織全体での生産性と効率性の向上を図るためのDD&Tへの投資、サプライチェーンおよびベンダー管理プロセスにおけるコスト削減と効率化が含まれております。主に、2024年5月に公表した当該取り組みにより、2025年3月期に1,281億円の事業構造再編費用を計上し、2026年3月期には480億円を計上することを見込んでいます。それ以降の年度においても徐々に減少する見込みです。

2025年3月31日現在、140億円の事業構造再編に係る引当金を計上しております。事業構造再編に係る引当金及び対前期比の変動の詳細については、「第5 経理の状況 1 連結財務諸表等(1) 連結財務諸表 連結財務諸表注記 23 引当金」をご参照ください。

(中略)

## (c) 流動性および資金調達源

## 資金の調達および使途

当社グループにおいて流動性は、主に営業活動に必要な現金、資本支出、契約上の義務、債務の返済、利息や配当の支払いに関連して必要となります。営業活動においては、研究開発費、マイルストーン支払い、販売およびマーケティングに係る費用、人件費およびその他の一般管理費、原材料費等の支払いにあたり現金が必要となります。また、法人所得税の支払いや運転資金にも多額の現金が必要となります。

当社グループは、生産設備の能力増強・合理化、減価償却を終えた資産の入れ替え、業務管理の効率化等のために設備投資を行っています。無形資産に係る資本的支出は、主に第三者のパートナーから導入したライセンス製品に対するマイルストーン支払い、およびソフトウェア開発費です。連結財政状態計算書に計上されている有形固定資産および無形資産に係る資本支出は、2024年3月期および2025年3月期において、それぞれ4,967億円および3,194億円であります。また、2025年3月31日現在において、有形固定資産の取得に関する契約上のコミットメントは201億円であります。加えて、2025年3月31日現在において、無形資産の取得に関して契約上の取決めを有しております。無形資産に係るマイルストーン支払いの詳細については、「第5 経理の状況 1 連結財務諸表等(1) 連結財務諸表 連結財務諸表注記 32 コミットメントおよび偶発負債」をご参照ください。また、資本管理の一環として、当社グループは、資金需要、市場等の環境、またはその他の関連する要因に照らして、定期的に資本的支出の評価を行っています。

当社の配当金の支払額は、2024年3月期および2025年3月期において、それぞれ2,885億円および3,039億円であります。2025年3月期については、1株当たり年間配当金額を196円（中間配当金および期末配当金それぞれ98円）としましたが、2026年3月期については、1株当たり、中間配当金および期末配当金をそれぞれ100円ずつとし、年間200円とすることを目指しています。当社の配当政策については「第4 提出会社の状況 3 配当政策」をご参照ください。

当社グループは、有利子負債に対し元本と利息を支払う必要があります。2025年3月31日現在において、1年内に必要な利息の支払額および負債の返済額は、それぞれ1,128億円、5,489億円あります。詳細は、「有利子負債および金融債務」をご参照ください。

当社グループの資金の主な調達源は、主に現金及び現金同等物、短期コマーシャル・ペーパー、金融機関からのコミットメントラインによる借入、グローバル資本市場における社債発行を含む長期債務による資金調達であります。さらに、当社グループは、コンティンジェンシーの調達源として、2024年3月31日および2025年3月31日現在において、金融機関から極度額1,500億円および750百万米ドルの短期アンコミットメントライン契約を締結しております。

当社グループは、キャッシュ・フロー予測に基づき保有外貨を監視し、調整しております。当社グループの事業の大部分は日本国外で行っており、多額の現金を日本国外に保有しております。日本国内で必要なキャッシュ・フローを創出するために外貨を使用することは国内規制による影響を受ける可能性があり、また比較的影響は小さいものの、日本へ現金を移転することから生じる所得税による影響も受けます。

当社グループは、引き続き、資金調達の状況について注視しており、短期的には、一般的な市況による資金調達不足または流動性不足は現在見込んでおりません。なお、必要に応じた市場およびその他の供給源からの追加の資金調達力に加えて、当社グループの資本支出計画を必要かつ適切な範囲で見直すことによって、資金調達および流動性の需要を管理する場合があります。

2025年3月31日現在において、当社グループは、ワクチン運営および売上債権の売却プログラムに関係して当社が第三者に代わり一時的に保有していた預り金1,058億円を含む、3,851億円の現金及び現金同等物と、7,000億円の未使用のバンク・コミットメントライン契約を保有しております。加えて、公正価値ヒエラルキーにてレベル1に分類される米国債793億円を保持しております。したがって、利用可能な流動性の合計は1兆587億円となり、現在の事業活動に必要な資金は十分に確保できていると考えております。また、当社グループは、事業活動を支えるため、持続的に高い流動性を保ち、資本市場へのアクセス拡大を追求していきます。

(以下略)

## 好事例として着目したポイント

- 財務諸表の注記に記載された引当金に関する事項について、その内容やリスクの性質について説明し、財政状態や経営成績の理解に係る補足情報を記載。
- 資金の需要や資金調達方法について、その概要について具体的な金額を交えて説明したうえで、期末時点の利用可能な流動性資源の具体的な金額について開示。

## 武田薬品工業株式会社 (2/2) 有価証券報告書 (2025年3月期) P57-58,63-64

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

**補足的分析：財務レバレッジ（調整後有利子負債/調整後EBITDA倍率）（IFRSに準拠しない指標）**

特に、Shire社買収に伴い、投資家、アナリストおよび格付機関は、当社グループの（調整後純有利子負債/調整後EBITDA倍率で表される）財務レバレッジを綿密にモニターしております。調整後純有利子負債、調整後EBITDAおよび調整後純有利子負債/調整後EBITDA倍率はすべて、IFRSに準拠しない財務指標です。社債および借入金から調整後純有利子負債への調整、当期利益からEBITDAおよび調整後EBITDAへの調整等、最も良く対応するIFRS財務指標への調整を含む詳細については、「(d) 当社グループが定義および表示するIFRSに準拠しない補足的財務指標」をご参照ください。各報告日現在における当社グループの調整後純有利子負債/調整後EBITDA倍率および最も良く対応するIFRS財務指標の各比率は以下のとおりです。

(単位：億円、倍率以外)

	前年度	当年度
IFRS:		
社債及び借入金	△48,438	△45,153
当期利益	1,442	1,081
社債及び借入金/当期利益倍率	33.6x	41.8x
Non-IFRS:		
調整後純有利子負債	△40,913	△39,755
調整後EBITDA	13,199	14,410
調整後純有利子負債/調整後EBITDA倍率	3.1x	2.8x

**(d) 当社グループが定義および表示するIFRSに準拠しない補足的財務指標**

IFRSに準拠して表示される業績に加えて、当社グループは、IFRSに準拠しない（以下、「Non-IFRS」）補足的財務指標を表示しております。これらの財務指標には、CER（Constant Exchange Rate：恒常為替レート）ベースの増減、Core財務指標、純有利子負債、調整後純有利子負債、EBITDA、調整後EBITDA、フリー・キャッシュ・フロー、調整後フリー・キャッシュ・フローが含まれます。

当社グループの経営陣は業績および財政状態の評価並びに経営及び投資判断を、IFRSに準拠した指標及び本セクションに記載のNon-IFRS財務指標に基づいて行っています。当社グループは、当社グループの経営成績および財政状態の分析における追加情報として、また、当社の経営陣が経営成績および財政状態をどのように評価しているかを投資家に理解いただくにあたり、両指標を表示しております。当社グループのNon-IFRS財務指標においては、最も良く対応するIFRSに準拠した財務指標では含まれることとなる一定の利益、コスト、キャッシュ・フローまたは財政状態計算書上の項目を除外または調整しております。これらの財務指標は、IFRSに準拠するものではなく、補足的なものであり、また、IFRSに準拠した財務指標に代替するものではありません（IFRSに準拠した財務指標を「財務ベース」指標として参照している場合があります）。投資家におかれましては、当社グループの過去の財務諸表全体を確認し、IFRSに準拠して表示されている指標を当社グループの業績評価の主要な指標として使用することを強く推奨します。また、Non-IFRS財務指標の定義と、これらに最も良く対応するIFRSに準拠した財務指標との調整表を併せてご参照ください。さらに、これらのNon-IFRS財務指標に関する記載、特にこれらの財務指標の有用性の限界について把握し、製薬業界における他社が表示している、類似の名称を付した財務指標との相違についてご理解ください。

(中略)

## EBITDAおよび調整後EBITDA

当社グループにおいて、EBITDAは、法人所得税費用、減価償却費及び償却費、並びに純支払利息控除前の連結当期利益を指します。また、調整後EBITDAは、減損損失、その他の営業収益及びその他の営業費用（減価償却費、償却費及びその他の非資金性項目を除く）、金融収益及び費用（純支払利息を除く）、持分法による投資損益及び企業結合会計影響や買収関連費用などの当社グループの中核事業に関連しないその他の項目を除外するように調整されたEBITDAを指します。

当社グループがEBITDA及び調整後EBITDAを表示する理由は、これらの指標が証券アナリスト、投資家その他の関係者が製薬業界における各社の評価を行う際に頻繁に用いられるものであり、投資家にとって有用であると考えているためです。当社グループは、調整後EBITDAを主に財務レバレッジをモニターするために使用しています。「(c) 流動性および資金調達源 補足的分析：財務レバレッジ（調整後純有利子負債/調整後EBITDA倍率）（IFRSに準拠しない指標）」および以下の「調整後純有利子負債/調整後EBITDA倍率」をご参照ください。また、調整後EBITDAは、継続的な事業に関連しない特定的事象（変化に富み予測が困難である一方で、経営成績に重大な影響を与える可能性があり、一定期間にわたる業績を一貫性をもって評価することが困難な事象）から生じる不透明さを排除することから、投資家にとって、事業の動向を把握するに際して有用な指標であると考えています。

投資家にとってのEBITDA及び調整後EBITDAの有用性には、一例として次の限界があります。例えば、(i) 同業他社を含め、用いられている類似の指標との比較可能性に欠け得るものです。また、(ii) 企業買収や無形資産の償却による影響などを含む、当社グループの業績、価値又は将来見通しの評価において重要とみなされる可能性のある財務情報や事象が除外されています、(iii) 将来にわたって継続的に発生する可能性のある項目又は項目の種類が除外されています、(iv) 投資家が当社グループの業績を理解する上で重要とみなす可能性のあるすべての項目が含まれていない、又は、重要とみなさないであろうすべての項目が除外されていない場合があります。EBITDAおよび調整後EBITDAは、IFRSに準拠した指標である営業利益、当期利益、その他の業績指標と切り離して考慮してはならず、また、これらの代替と捉えてはならないものです。IFRSに準拠した指標の中で、EBITDAおよび調整後EBITDAは、当期利益が最も類似します。

下表は、2024年3月期および2025年3月期における、当期利益からEBITDAおよび調整後EBITDAへの調整を示しております。

(単位：億円)

	前年度	当年度
当期利益 (IFRS)	1,442	1,081
法人所得税費用	△914	669
減価償却費及び償却費	7,280	7,614
純支払利息	1,082	1,177
EBITDA (Non-IFRS)	8,890	10,542
減損損失	1,500	1,065
その他の営業収益及びその他の営業費用（減価償却費、償却費及びその他の非資金性項目を除く）	1,622	1,632
金融収益及び費用（純支払利息を除く）	595	458
持分法による投資損益	△65	40
その他の調整項目 <sup>(注1)</sup>	656	673
調整後EBITDA (Non-IFRS)	13,199	14,410

(以下略)

**好事例として着目したポイント**

- 財務諸表項目と直接対応していない業績指標（EBITDAなど）を開示する場合において、その利用目的、有用性、限界、算出方法、最もよく対応する財務数値との調整表についても開示している。

# オルガノ株式会社 (1/2) 有価証券報告書 (2025年3月期) P39-41

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

## (3) キャッシュ・フロー

(資本の財源及び資金の流動性に係る情報)

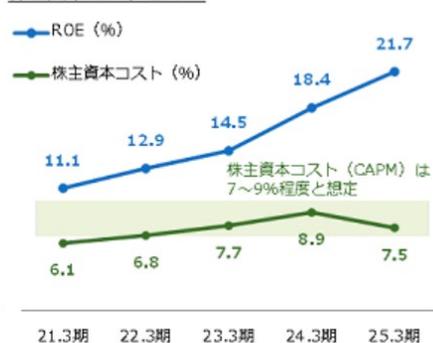
当社グループのキャッシュ・フローは、大型プロジェクトの工事進捗や代金の回収スケジュールに影響される傾向があります。そのため、当社は、プロジェクトの収益管理を徹底するとともに、安定収益源であるソリューション事業や機能商品事業の拡大に取り組むなど収益基盤の安定化に取り組んでいます。また財務基盤についても受注の急減やプロジェクトの採算悪化など不測の事態やキャッシュ・フローの変動に備えた安全化・健全化に取り組むつつ、資本効率と株主還元の最適なバランスを追求することが重要であると考えています。

そのためには、収益性の向上、効率性の改善、財務レバレッジの活用を図りROEを向上させることが重要であると考えています。現状の当社の株主資本コストは7~9%程度と想定しておりますが、近年は収益性の改善によってROEが株主資本コストを大きく上回っています。また、増配継続などの株主還元施策やIR活動の強化などにも取り組んでおり、株価は上昇傾向で推移し、PER・PBRも大きく改善しました。2025年3月末は米国の関税政策などを背景にした株式市場の混乱により株価は下落したものの、PBRは2倍を超える水準を維持しております。

### 株価とPER・PBRの推移



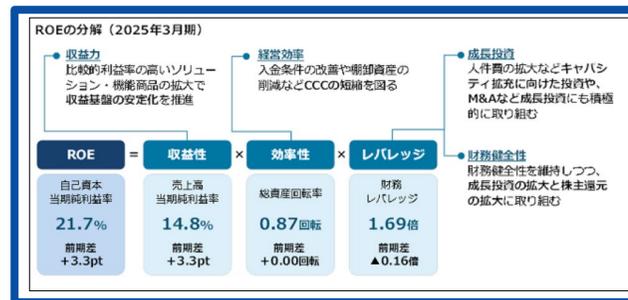
### 株主資本コストとROE



株主資本コストはCAPM (Rf+β(Rm-Rf)) で算出 (値は2025年3月期)

- ・ Rf (リスクフリーレート) : 長期国債 (10年) 利回り: 1.50%
- ・ β (β値) : 株価変動率 (5年・月次・Levered) : 1.16
- ・ Rm (マーケットリスクプレミアム) : 6.67%

また、中長期経営計画である“ORGANO 2030”では、はROE15%以上を安定的に計上できる体制を目指すこととし、収益性・効率性・財務レバレッジのそれぞれに方針を定め、さらなる改善を目指しています。当連結会計年度におけるROEの分析は次の通りです。当連結会計年度においては、水処理エンジニアリング事業における利益率の改善が寄与し、収益性が大きく改善しましたが、効率性についてはキャッシュ・コンバージョン・サイクル (CCC) の短縮に向けた取組みを進めていますが、道半ばであり改善の余地がある状態と分析しております。また、人件費の拡大などキャパシティ拡大に向けた投資などにも積極的に取り組んでおりますが、M&Aなどインオーガニックな成長に向けた投資も含めた更なる投資の拡充が必要であります。財務健全性を十分に確保しながら、借入金など財務レバレッジを活用することで成長投資を拡大させてまいります。

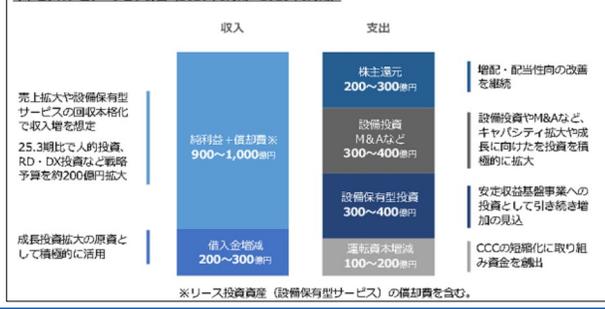


### < キャピタルアロケーション >

2026年3月期から2028年3月期の3年間におけるキャピタルアロケーションは次の通りです。売上拡大や設備保有型サービスの回収本格化に加えて、借入金の活用やCCC短縮化への取組みによって収入の増加を想定する一方で、人件費やDX・RD投資や設備投資・M&Aなどの成長投資の積極的な拡大を計画するとともに、設備保有型サービスへの投資増加を見込んでいます。株主還元は増配の継続と配当性向の改善を継続する計画としております。

なお、現預金は現行の水準である月商の1.5~2.0倍程度を目安とすることで事業運営に必要な資金の流動性を確保することとしております。

### キャピタルアロケーション計画 (2026年3月期~2028年3月期)



※リース投資資産 (設備保有型サービス) の償却費を含む。

### 好事例として着目したポイント

- 資金に関する経営者の考え方を簡潔に示したうえで、PERやPBRの推移及びROEと企業が想定する株主資本コストとの関係について複数年度の実績を示した上で現状認識について記載。
- ROEについては、その目標値を示すとともに、構成要素に分解したうえでその各指標について前期比較を行い変化について理解しやすいように記載。
- キャピタルアロケーションに関して、経営者の将来の収支の考えについて現預金の目標水準や将来3年間の収入および支出の総額及びその内訳を図表も用いつつ具体的に開示することで、投資家の理解がしやすいように記載。

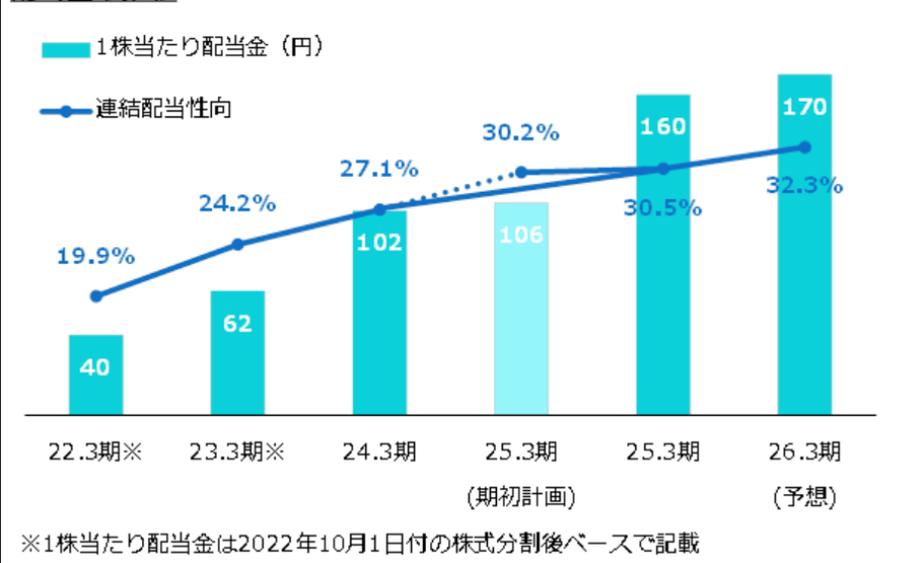
# オルガノ株式会社 (2/2) 有価証券報告書 (2025年3月期) P41-43

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

### <株主還元>

株主還元については、重要な経営課題の一つとして考えており、安定的かつ継続的な配当の実施を基本方針としたうえで、収益の状況を勘案した利益配分に努めることとしております。具体的には、増配の継続と連結配当性向30%以上の水準を目標とし、成長投資の拡大と株主還元の強化を両立させることを目指してまいります。2025年3月期においては、業績の上方修正に伴い年間配当も期初計画から160円（連結配当性向30.5%）まで増額いたしました。2026年3月期も継続増配となる170円（連結配当性向32.3%）を計画しており、株主還元と成長投資の両立と拡大を目指してまいります。

### 配当金の推移



(中略)

### 好事例として着目したポイント

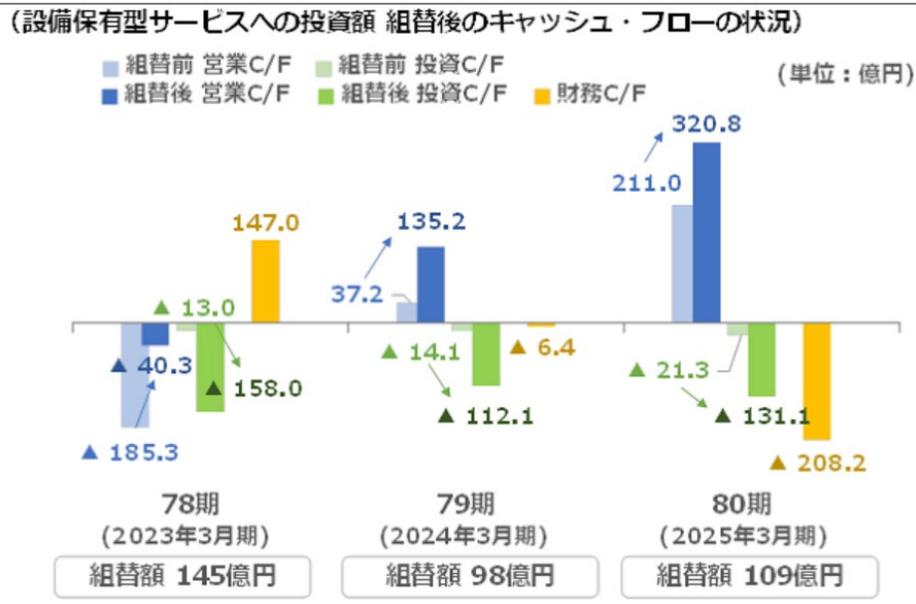
- 株主還元に関する経営者の考え方や目標とする配当性向を開示したうえで、当期の配当予定額を含む複数年度の一株当たり配当及び配当性向を記載。
- 事業固有の性質に伴うキャッシュ・フロー項目の分類について、当該固有の性質及びキャッシュ・フローへの影響について説明したうえで、一般的な事業における区分に組み替えたキャッシュ・フロー数値を開示することで企業間比較が容易になるように記載。

### <当社の設備保有型サービスへの投資額のキャッシュ・フロー計算書上の表示について>

当社は、顧客工場・敷地内に水処理設備を当社の設備として設置し、当該設備をもとに水処理サービスを長期間にわたって提供する設備保有型サービスを展開しております。当社のキャッシュ・フロー計算書においては、この設備保有型サービスへの投資額（設備製作に係る支出）を、営業キャッシュ・フローの区分に表示しております。これは、当該サービスが当社の主目的たる営業取引であり、貸借対照表においては流動資産のリース投資資産（建設中は仕掛品）に計上しているためであります。

一方で、この設備保有型サービスでは設備の製作に投下した資金の回収が長期間にわたるため、当該製作に係る支出は設備投資に近い性質も同時に有していると考えております。そのため、仮に当該支出を投資活動として捉えた場合には、当社のキャッシュ・フロー計算書は、その分だけ営業活動による支出額が大きく、投資活動による支出が小さく表示されていることとなります。

なお、当該支出を営業活動によるキャッシュ・フローから投資活動によるキャッシュ・フローに組み替えた場合のキャッシュ・フローの状況を示すと以下のとおりとなります。



(以下略)

## 旭化成株式会社 (1/2) 有価証券報告書 (2025年3月期) P55-56

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

## (2) 重要な判断を要する会計方針及び見積り

当社グループの連結財務諸表は、我が国において一般に公正妥当と認められている会計基準に基づき作成されています。この連結財務諸表を作成するにあたり重要となる会計方針については、「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(連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項)」に記載されているとおりです。

当社グループは、退職給付会計、税効果会計、貸倒引当金、棚卸資産の評価、投資その他の資産の評価、訴訟等の偶発事象などに関して、過去の実績や当該取引の状況に照らして、合理的と考えられる見積り及び判断を行い、その結果を資産・負債の帳簿価額及び収益・費用の金額に反映して連結財務諸表を作成していますが、実際の結果は見積り特有の不確実性があるため、これらの見積りとは異なる場合があります。

当社グループの財政状態又は経営成績に対して重大な影響を与える会計上の見積り及び判断が必要となる項目は以下のとおりです。なお、連結財務諸表の作成にあたって用いた会計上の見積り及び仮定のうち、重要なものは「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 (重要な会計上の見積り)」に記載しています。

## ① 棚卸資産の評価

当社グループで保有する棚卸資産は取得原価をもって貸借対照表価額とし、収益性の低下により期末における回収可能価額が取得原価よりも下落している場合には、回収可能価額まで棚卸資産の評価を切り下げています。回収可能価額は、商品及び製品については正味売却価額に基づき、原材料等については再調達原価に基づいています。経営者は、棚卸資産の評価に用いられた方法及び前提条件は適切であると判断しています。ただし、当社グループは、主に「マテリアル」セグメントを中心として市場価格の変動リスクに晒されており、将来、経営環境の悪化等により市場価格が下落した場合には棚卸資産の簿価を切り下げることになります。

## ② 企業結合取引の結果取得した無形固定資産の企業結合日時点における時価

当社グループは、企業結合取引の結果取得した無形固定資産の企業結合日時点における時価について、コスト・アプローチ、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチなどの合理的に算定された価額を基礎として算定しています。

経営者は、無形固定資産の時価の見積りに用いられた、事業計画に含まれる将来の販売数量の見込みや割引率等についての主要な仮定について合理的であると判断しています。

## ③ 有形固定資産及び無形固定資産(のれんを含む)の減損

当社グループは、有形固定資産及び無形固定資産(のれんを含む)について、帳簿価額が回収できない可能性を示す事象や状況の変化が生じた場合に、減損の兆候があるものとして、減損損失の認識の判定を行っています。減損の存在が相当程度に確実と判断した場合、減損損失の測定を行い、当該資産の帳簿価額を回収可能価額まで減額し、当該減少額を減損損失として計上しています。回収可能価額は、使用価値と正味売却価額のうち、いずれか高い金額としています。使用価値は、将来の市場の成長度合い、収益と費用の予想、資産の予想使用期間、割引率等の前提条件に基づき将来キャッシュ・フローを見積もることにより算出しています。

経営者は、減損の兆候及び減損損失の認識に関する判断、及び回収可能価額の見積りに関する評価は合理的であると判断しています。ただし、予測不能な市場環境の悪化等により有形固定資産及び無形固定資産(のれんを含む)の評価に関する見積りの前提に重要な変化が生じた場合には、減損損失を計上する可能性があります。

## ④ 繰延税金資産の評価

当社グループは、繰延税金資産のうち、回収可能性に不確実性があり、将来において回収が見込まれない金額を評価性引当額として設定しています。繰延税金資産の回収可能性については、課税所得及びタックスプランニングの見積りにより計上していますが、特に課税所得の見積りには将来に関する予測や情報が含まれています。将来の予測や情報に基づき、繰延税金資産の一部又は全部が回収できない可能性が高いと判断した場合には、将来回収が可能と判断される額まで繰延税金資産に計上しています。経営者は、繰延税金資産の回収可能性の判断及び前提となる課税所得やタックスプランニングの見積りは適切であると判断しています。ただし、将来、経営環境の悪化等により、想定していた課税所得が見込まれなくなった場合は、評価性引当額を設定することにより繰延税金資産が取崩される可能性があります。

## ⑤ 退職給付債務及び費用

当社グループは主として従業員の確定給付制度に基づく退職給付債務及び費用について、割引率、昇給率、退職率、死亡率、年金資産の長期期待運用収益率等の前提条件を用いた数理計算により算出しています。割引率は測定日時点における、従業員の給付が実行されるまでの予想平均期間に応じた長期国債利回りに基づき決定し、各前提条件については定期的に見直しを行っています。長期期待運用収益率については、過去の年金資産の運用実績及び将来見通しを基礎として決定しています。

経営者は、年金数理計算上用いられた方法及び前提条件は適切であると判断しています。ただし、前提条件を変更した場合、あるいは前提条件と実際の数値に差異が生じた場合には、数理計算上の差異が発生し、当社グループの退職給付債務及び費用に影響を与える可能性があります。

## 好事例として着目したポイント

- 中期経営計画においては「投資成果創出による利益成長」が掲げられ、具体的には3年間で1兆円、そのうち拡大関連投資は6,700億円とされ、M&Aを含む投資が積極的になされることが開示されているが、当該戦略に関連した項目について、事業等のリスクにも開示するとともに、MD&Aにおいて重要な判断を要する会計方針及び見積りの一つとして具体的に記載。
- のれんや固定資産の減損及び買収に伴う取得資産の時価の見積りに関する事項は、経理の状況の重要な会計上の見積りにも記載されており、経理の状況に記載のないその他の見積り項目も合わせて、MD&Aに補足情報として記載。

## 旭化成株式会社 (2/2) 有価証券報告書 (2025年3月期) P13-14,16,18-19,49,122-123

## 1 【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 (中略)

## ii 「中期経営計画2024 ~Be a Trailblazer~」の振り返り

2022年度から2024年度までの「中期経営計画2024 ~Be a Trailblazer~」(以下、「前中計」)では、「スピード」「アセットライト」「高付加価値」の3つを強く意識しながら、成長投資と構造転換の両輪による事業ポートフォリオ変革を進めました。中期視点での持続的な成長に向けて、スウェーデンの製薬企業Calliditas Therapeutics ABの買収や車載リチウムイオン電池用セパレータの工場建設などの投資決定を行いました。(中略)

## ● 「中期経営計画2027 ~Trailblaze Together~」の概要 (中略)

## i 投資成果創出による利益成長

2027年度の利益目標である2,700億円に向けては、医薬、クリティカルケア、海外住宅が主な利益成長ドライバーとなります。特に医薬と海外住宅については、M&Aを中心とした先行的投資から確実に利益を創出することが極めて重要です。(中略)

## iv 財務・資本政策 (中略)

## ■ 設備投資・投融資

本中計の3年間においては累計で約1兆円の投資(意思決定ベース)を計画しており、そのうち拡大関連投資としては6,700億円を見込んでおります。ヘルスケア領域におけるM&Aを中心とした成長投資に加え、住宅領域においても国内外で中期的成長のための投資を検討する予定です。(以下略)

## 3 【事業等のリスク】 (中略)

## ⑦ M&amp;Aに関するリスク

当社グループは、事業ポートフォリオの進化にあたっては、成長投資と構造転換の両輪を回すことが重要と考え、事業投資、新規事業の創出や事業ポートフォリオの転換の手段として、国内外におけるM&Aを通じた事業展開を行っています。ZOLL Medical Corporation(2012年度)、Polypore International Inc.(2019年度)、Sage Automotive Interiors, Inc.(2018年度)、Veloxis Pharmaceuticals A/S(2019年度)、Calliditas Therapeutics AB(2024年度)などの大型買収や近年の「住宅」セグメントや「ヘルスケア」セグメントを中心とした買収などにより、のれん及び無形固定資産残高は増加傾向にあります。M&Aの結果取得した無形固定資産の企業結合日時点における時価については、コスト・アプローチ、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチなどによって合理的に算定された価額を基礎として算定しており、事業計画等の不確実性を伴う仮定が反映されています。

そのため、事業計画等において初期に期待した投資効果が発現しなかった場合や関係会社の経営が悪化した場合、被買収企業との事業統合が遅延した場合など、のれんや無形固定資産の減損等により当社グループの業績に影響が及ぶ可能性があります。当社グループでは、買収検討の対象企業のデューデリジェンス(詳細調査)を慎重に行い、買収後の事業統合の計画を入念に検証することで、リスクの低減に努めています。しかし、過去の大型買収が海外での新規市場や成長市場に関する案件であり、想定外の事業環境の変化への対応を誤ると、投資額の回収が困難となるリスクを抱えています。業界動向を見通すことが難しい事業については、より一層の精査をすることやリスクをより慎重に見積もることで対処していきます。

## 第5 【経理の状況】 1 【連結財務諸表等】(重要な会計上の見積り)

## 1. マテリアルセグメントの固定資産に関する減損 (中略)

## 2. Polypore International, LLCの固定資産に関する減損

## (1) 当連結会計年度の連結財務諸表に計上した金額

	当連結会計年度末における帳簿価額
有形固定資産及び無形固定資産	62,152百万円

## (2) 識別した項目に係る重要な会計上の見積りの内容に関する情報

Polypore International, LLCの固定資産について、2023年3月期にのれん及びその他の無形固定資産を対象として、186,376百万円の減損損失を計上しました。

当連結会計年度において、Polypore International, LLCのリチウムイオン電池用乾式セパレータについて、乾式セパレータの高出力・高耐久性といった特長が活かせるハイブリッド車用途での販売を着実に伸ばしている一方、その他の環境対応車用途や三元系(NMC)正極を使用したエネルギー貯蔵システム(ESS)用途の販売低迷による低水準の稼働継続により、継続して営業損失が計上され、Polypore International, LLCの資産グループに減損の兆候を識別しています。減損損失の認識の要否を判定した結果、割引前将来キャッシュ・フローの総額が帳簿価額を上回っているため、減損損失は認識していません。

Polypore International, LLCの割引前将来キャッシュ・フローは、取締役会により承認された当社グループの中期経営計画の前提となった数値を基礎としており、環境対応車及びリチウムイオン電池の需要獲得等の計画を考慮して見積られた将来の売上予測といった重要な仮定が含まれています。

これらの仮定に変動が生じた場合は、翌連結会計年度の連結財務諸表における減損の認識に影響を与える可能性があります。

## 3. Bionova Scientific, LLCの買収により認識されたのれんを含む固定資産に関する減損 (中略)

## 4. Calliditas Therapeutics ABの買収により取得した技術関連資産の企業結合日時点における時価の見積り

## (1) 当連結会計年度の連結財務諸表に計上した金額

	当連結会計年度末における帳簿価額
技術関連資産	171,006百万円

## (2) 識別した項目に係る重要な会計上の見積りの内容に関する情報

当社グループは、企業結合の結果取得した無形固定資産の企業結合日時点における時価について、コスト・アプローチ、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチなどの合理的に算定された価額を基礎として算定しています。当社グループは当連結会計年度に、現金167,810百万円を対価とした取引によりCalliditas Therapeutics ABを完全子会社化し、企業結合日時点において存在していた事実及び状況に基づき識別した技術関連資産の時価を超過収益法により算定し、技術関連資産166,242百万円を計上しています。

当買収の目的は、Calliditas Therapeutics ABが保有するIgA腎症治療薬、事業資産及び人財の活用によってポテンシャルを最大限に活かし、グローバルスペシャリティファーマとしての進化を加速することに加えて、米国での腎疾患及び自己免疫疾患における販売体制の拡充により米国市場でのプレゼンスを確立すること、グローバルスペシャリティファーマとしてのプラットフォームを活用し新たな医薬品や開発パイプラインの導入機会を拡充することにあります。当該技術関連資産の企業結合日時点における時価の見積りにあたっては、将来キャッシュ・フローに含まれる競合品・後発品等参入リスクを踏まえた将来の販売数量及び技術関連資産に対する割引率の決定が重要な仮定として使用されており、仮定に含まれる見積りの不確実性が高い状況にあります。

# 株式会社丸井グループ (1/1) 有価証券報告書 (2025年3月期) P39-41

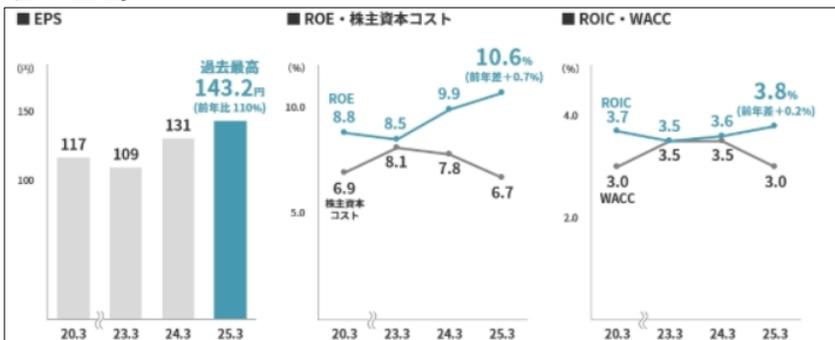
## 【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】 ※ 一部抜粋

### (1) 経営成績等の状況の概要

当連結会計年度における当社グループ（当社および連結子会社）の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー（以下、「経営成績等」という。）の状況の概要は次のとおりです。

#### (連結業績)

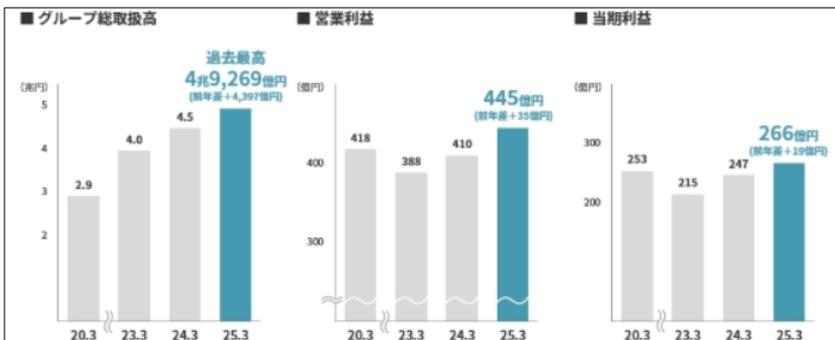
・EPSは143.2円（前年比+10%、前年差+12.5円）、利益の増加により前年を上回り、過去最高となりました。ROEは10.6%（前年差+0.7%）と株主資本コスト（6.7%）を上回り、34年ぶりに10%を超えました。ROICは3.8%（前年差+0.2%）と資本コスト（WACC 3.0%）を上回りました。



※ 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。

・グループ総取扱高は4兆9,269億円（前年比+10%、前年差+4,397億円）、フィンテックのカードクレジット取扱高が全体をけん引したことにより、過去最高となりました。  
 ・売上収益は2,544億円（前年比+8%）、営業利益は445億円（前年比+9%）、経常利益は399億円（前年比+3%）、当期利益は266億円（前年比+8%）と4期連続の増収増益となりました。

※ 「4 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」において、億円単位で記載している金額は億円未満を四捨五入しています。

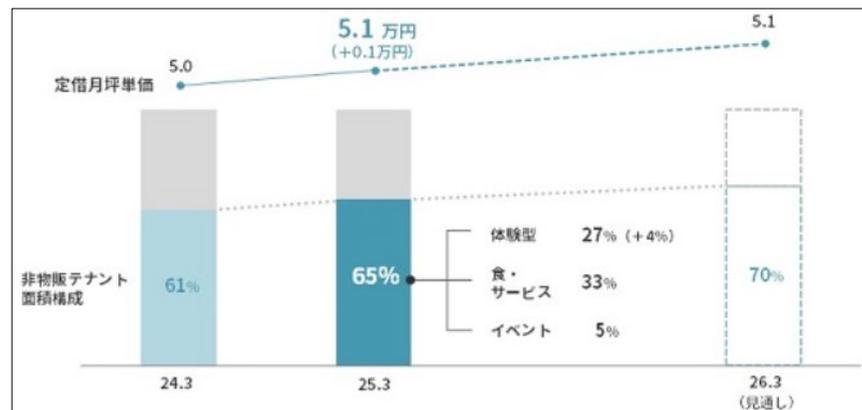


※ 企業会計基準第29号（収益認識に関する会計基準）等適用後の数値を記載しています。

### <小売セグメント>

・マルイ・モディ店舗においては、リアル店舗ならではの価値創出をめざして、「売ること」を目的としない体験型テナントやスクール、飲食・サービスなどの導入を進めており、当期の非物販テナントの面積構成は65%（前年差+4%）となり、カテゴリ転換が着実に進みました。新たなテナントの導入により店舗の未稼働区画の面積は減少し、施設のバリューアップが進んだことから、営業利益は4期連続の増益となりました。

### □ 非物販テナント構成の推移



・お客さまがいつでも来店されても楽しんでいただける店舗をめざし、イベントフルな店づくりを進めています。中でも、2022年からスタートしたマルイの出店サービス「OMEMIE（おめみえ）」は、全国のマルイ・モディの出店スペースの検索から契約までをオンラインで完結することができるサービスで、D2Cブランドや個人事業主の方などに幅広くご活用いただいております。これまでマルイに出店のなかった新規テナントの導入につながっています。その結果、新たなテナントが提供するサービスの体験会やワークショップなど、イベントのバリエーションが広がっています。  
 ・ECの取扱高は、WEB専門人材を活用し、オンラインビジネス本来の取組みを進めることで、25年3月期の取扱高は過去最高の243億円となりました。

(以下略)

### 好事例として着目したポイント

- ROICやROEなどの資本効率指標を開示し、資本コストと対比することで資本効率も含めた企業の業績についての判断がしやすいように記載。
- 事業ごとに独自指標も交えて業績を説明。あわせて複数年度の実績をグラフや図表などを適宜使用して開示することで、様々な要素の期間推移が視覚的に把握しやすいように記載。

※ 本好事例集の公表をもって、各企業の有価証券報告書の開示内容に誤りが含まれていないこと（サステナビリティ開示基準への準拠性を含む）を保証するものではありません。