

# 食 品

## 1. 評価対象企業（22社）

日本水産、日清製粉グループ本社、江崎グリコ、山崎製パン、カルビー、ヤクルト本社、明治ホールディングス、日本ハム、アサヒグループホールディングス、キリンホールディングス、コカ・コーラボトラーズジャパン（新規）（注）、サントリー食品インターナショナル、伊藤園、不二製油グループ本社、キッコーマン、味の素、キューピー、ハウス食品グループ本社、ニチレイ、東洋水産、日清食品ホールディングス、日本たばこ産業

（証券コード協議会銘柄コード順）

（注）コカ・コーラボトラーズジャパンは、経営統合（本年4月1日）前のコカ・コーラウエストおよび経営統合後に持ち株会社体制へ移行した同社の評価実績である。

## 2. 評価方法

### （1） 評価基準（スコアシート）の構成および配点

評価分野	下記本文中の略称	評価項目数	配点
①経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンス	経営陣のIR姿勢等	6	32
②説明会、インタビュー、説明資料等における開示	説明会等	8	30
③フェア・ディスクロージャー	フェア・ディスクロージャー	3	12
④コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示	コーポレート・ガバナンス関連	4	18
⑤各業種の状況に即した自主的な情報開示	自主的な情報開示	3	8
計		24	100

（注）評価項目の内容および配点は21頁参照

### （2） 評価実施（スコアシート記入）アナリストは19名（18社）である。（22頁参照）

## 3. 評価結果

### （1） 総括（「ディスクロージャー評価比較総括表」（20頁）参照）

- ① 本年度は、**経営陣のIR姿勢等**において配点変更2項目（うち1項目は内容も変更）、**説明会等**において2項目の統合・配点変更、配点変更2項目（うち1項目は内容も変更）、**フェア・ディスクロージャー**において削除3項目、新設1項目、内容変更1項目、配点変更1項目、**コーポレート・ガバナンス関連**において内容・配点変更4項目、項目名の新設3項目、**自主的な情報開示**において削除1項目、新設1項目を行い、評価を実施した。また、新規の対象企業もある。このため、昨年度と同列には比較できないが、本年度の総合評価平均点は67.6点（昨年度66.3点）となった。また、総合評価点の標準偏差は8.9点（昨年度10.9点）であった。
- ② 5つの評価分野毎に平均得点率（評価対象企業の平均点/配点（以下省略））を見ると、**経営陣のIR姿勢等**が70%（昨年度67%）、**説明会等**が65%（昨年度67%）、**フェア・ディスクロージャー**が77%（昨年度78%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が63%（昨年度61%）、**自主的な情報開示**が65%（昨年度58%）となり、昨年度に比べ**自主的な情報開示**が上昇（昨年度比+7ポイント）したが、他の分野は昨年度とほぼ同じレベルであった。
- ③ 評価項目について見ると、24の評価項目のうち次の3項目が平均得点率で80%以上となった。

- (a) 「経営陣および IR 部門が情報開示に際し、不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていますか」  
(平均得点率 97%、得点率：100%11社・95%8社・90%3社)
  - (b) 「決算短信および決算説明会資料の英語版は、日本語版公表後ホーム・ページでも入手可能ですか」(平均得点率 89%、得点率：100%17社)
  - (c) 「BS の主要項目に大きな変動がある場合の増減理由は十分に記載されていますか」(平均得点率 80%、得点率：90%台 5社・80%台 7社)
- ④ なお、昨年度の評価項目「経営分析に必要なかつ重要な情報開示の継続性に配慮がなされていますか」につき、今回その質問に加え、「情報開示の後退はありませんか」と質問を追加し、評価点を 4 点から 6 点にアップしたところ、6 社を除き各社とも得点率が低下した。
- ⑤ 一方、次の 2 項目は平均得点率が 40%台である。低水準の得点率に留まっている各企業において、今一層の改善が強く望まれる。
- (a) 「次期の連結業績予想にかかわる営業外収支、特別損益のみならず、法人税等、少数株主損益の見通し、ならびに予想の主な根拠が十分に記載されていますか」(平均得点率 44%、得点率：20%台 4社・30%台 4社・40%台 5社)
  - (b) 「キャッシュフロー計算書の実績のみならず、フリーキャッシュフローの見通しとその前提についても合理的に説明されていますか」(平均得点率 47%、得点率：20%台 1社・30%台 7社・40%台 6社)

## (2) 上位 3 企業の評価概要

### 第 1 位 アサヒグループホールディングス (ディスクロージャー優良企業 [13 回目]、総合評価点 85.6 点 [昨年度と同点]、昨年度第 2 位)

- ① 同社は、経営陣の IR 姿勢等(得点率(以下省略)88%)、説明会等(83%)、フェア・ディスクロージャー(91%)、コーポレート・ガバナンス関連(83%)が第 1 位、自主的情報開示が第 3 位(85%)となった。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、経営トップが決算説明会またはアナリストミーティングに出席し、投資家の注目する指標を盛り込んで分かりやすく説明しているほか、投資家との意見交換を積極的に行い、投資家の意見や期待を吸収しようとする姿勢や、IR 部門への権限委譲と情報集積の支援、企業価値向上のためのステークホルダーとの対話など、経営陣の積極的な IR 取組姿勢が高く評価された。また、IR 担当者が経営の方向性について理解し適切な情報開示を行うなど、同部門が十分に機能している点も高く評価された。さらに、経営分析に必要な情報開示の継続性に配慮して、情報開示が後退していないことや、企業価値向上の展望を示している点など、IR の基本スタンスも高い評価となった。
- ③ 説明会等においては、決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要な補足資料がホーム・ページで入手できることおよび買収後の市場環境情報の充実や丁寧な説明が評価された。また、説明資料に、連結の事業種別・地域別の業績および利益増減要因について詳細に記載されているほか、平均得点率が低水準となった上記(1)⑤(a)(b)についてトップの得点率となるなど、説明資料等における開示も評価された。さらに、四半期決算の内容の理解に必要な補足情報を開示していることも高く評価された。
- ④ フェア・ディスクロージャーにおいては、その取組姿勢、ホーム・ページにおける情報提供等を含め、この分野全体について高い評価となった。
- ⑤ コーポレート・ガバナンス関連においては、企業価値向上についての発信や取組に沿った説明などから納得感が高いことなど、この分野全体について高い評価となった。
- ⑥ 自主的情報開示においては、業界を分析する上で有益な海外市場動向を含む情報がタイムリーかつ積極的に開示されていることや、統合報告書、ファクトブック等の内容が充実していることなどが評価された。

これら同社の努力と姿勢は、ディスクロージャーのさらなる進展のために他の企業の模範となると認められるので、同社を本年度の当業種における優良企業として選定した。

## 第2位 キリンホールディングス（総合評価点 83.3点、〔昨年度比+6.8点〕、昨年度第4位）

- ① 同社は、経営陣の IR 姿勢等（88%）、説明会等（79%）、コーポレート・ガバナンス関連（81%）、自主的情報開示（86%）が第2位、フェア・ディスクロージャーが同得点第4位（86%）となった。昨年度に比べ全ての評価分野の得点率が改善し、特に、フェア・ディスクロージャーの得点率が昨年度比+13ポイントとなった。なお、全評価項目中、昨年度と比較可能な15項目のうち11項目の得点率が改善し、総合評価点および順位の上昇につながった。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、社長が決算説明会またはアナリストミーティングに出席し、投資家との意見交換を積極的に行い、有意義なディスカッションができることや、IR 部門への権限委譲と情報集積の支援、企業価値向上のためのステークホルダーとの対話など、経営陣の積極的な IR 取組姿勢が高く評価された。また、経営陣の考えが IR を通して深く理解できる点や、同部門が各事業部のトップや事業部門全般について語れる人へのインタビュー等をアレンジしていることなど、同部門の機能も高く評価された。さらに、企業価値向上の展望を示しているなど、IR の基本スタンスも評価された。
- ③ 説明会等においては、決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要な補足資料がホーム・ページで入手できることが評価された。また、説明資料に、連結の事業種類別・地域別の業績および利益増減要因について詳細に記載されているなど、説明資料等における開示も評価された。さらに、四半期決算の内容の理解に必要な補足情報を開示していることも高く評価された。
- ④ フェア・ディスクロージャーにおいては、その取組姿勢、ホーム・ページにおける情報提供等の充実により、この分野全体について評価された。
- ⑤ コーポレート・ガバナンス関連においては、企業価値向上についての発信や取組に沿った説明などから納得感が高いことなど、この分野全体について高い評価となった。
- ⑥ 自主的情報開示においては、業界全体に係るデータの開示や、有益な海外事業説明会の開催のほか、CSV 説明会の実施、統合報告書、ファクトブック等の内容が充実していることなどが評価された。

## 第3位 日本ハム（高水準のディスクロージャーを連続して維持している企業、総合評価点 78.2点〔昨年度比-0.6点〕、昨年度第3位〔平成26年度第2位〕）

- ① 同社は、自主的情報開示が第1位（90%）、経営陣の IR 姿勢等が同得点第3位（80%）、説明会等（72%）が第4位、コーポレート・ガバナンス関連が同得点第4位（78%）、フェア・ディスクロージャー（81%）が同得点第8位となった。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、経営陣が ROE など投資家目線の指標を重視し、対話しやすい経営姿勢であるほか、社長にアナリストや投資家の意見を聞こうとする熱意が評価された反面、投資家の関心事についてのディスカッションに更なる工夫を求める声や、経営陣の熱い思いやメッセージが伝わり切れていないとの声も一部にあった。また、四半期決算説明会の開催など積極的な IR 姿勢に加えて、経営分析に必要な情報開示の継続性に配慮しているなど、IR の基本スタンスも高い評価となった。
- ③ 説明会等においては、決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要な補足資料がホーム・ページで入手できることが評価された。また、説明資料に、連結の事業種類別・地域別の業績および利益増減要因について分かりやすく十分に記載されているなど、説明資料等における開示も評価された。
- ④ コーポレート・ガバナンス関連においては、ステークホルダーとの対話を通じて経営の透明性と効率性を高める基本姿勢により、中・長期経営計画を公表し、その後の進捗状況・達成のための具体的方策が十分説明されているなど、目標とする経営指標等が高い評価となった。また、資本政策について、客観的かつ合理的に説明されていることも評価された。
- ⑤ 自主的情報開示においては、携わっている業界の基礎情報を分かりやすくかつ積極的に開示していることや、有益な工場見学会の開催、統合報告書・ファクトブック等の内容などが高く評価され、トップの得点率となった。

同社は3回連続して第2位または第3位の評価を受けたので、「高水準のディスクロージャーを連続して維持している企業」に選定した。

(3) 上記以外の企業についての特記事項

○ 日清食品ホールディングス(ディスクロージャーの改善が著しい企業、総合評価点 71.4 点〔昨年度比 +14.9 点〕、第 6 位〔昨年度第 19 位〕)

同社は、コーポレート・ガバナンス関連が第 6 位 (74%)、経営陣の IR 姿勢等 (73%)、説明会等 (66%) が第 10 位、フェア・ディスクロージャーが第 7 位 (82%) 自主的情報開示が第 9 位(65%) となった。昨年度に比べ 4 つの評価分野の得点率が改善し、特に、コーポレート・ガバナンス関連で+32 ポイント、経営陣の IR 姿勢等で+22 ポイント、自主的情報開示で+15 ポイントとなった。なお、全評価項目中、昨年度と比較可能な 15 項目のうち 13 項目の得点率が改善し、総合評価点および順位の上昇(総合評価点および順位の上昇幅ともに第 1 位)につながった。

同社はこのようにディスクロージャーの改善が著しいので、「ディスクロージャーの改善が著しい企業」に選定した。

○ 日本水産(総合評価点 70.6 点〔昨年度比 +8.1 点〕、第 7 位〔昨年度第 15 位〕)

同社は、自主的情報開示が第 5 位 (80%)、説明会等が第 6 位 (70%)、フェア・ディスクロージャーが同得点第 8 位 (81%)、コーポレート・ガバナンス関連が第 10 位 (64%)、経営陣の IR 姿勢が第 11 位 (69%) となった。昨年度に比べ全ての評価分野の得点率が改善し、特に、自主的情報開示の得点率が昨年度比+32 ポイントとなった。なお、全評価項目中、昨年度と比較可能な 15 項目のうち 11 項目の得点率が改善し、総合評価点および順位の上昇(総合評価点の上昇幅第 4 位、順位の上昇幅第 2 位)につながった。

以 上

# 平成29年度 ディスクロージャー評価比較総括表 (食品)

(単位:点)

順位	評価項目 評価対象企業	総合評価 (100点)	1. 経営陣のIR姿勢、 IR部門の機能、IR の基本スタンス 評価項目6 (配点32点)		2. 説明会、インタビュー、 説明資料等における 開示 評価項目8 (配点30点)		3. フェア・ディスク ロージャー 評価項目3 (配点12点)		4. コーポレート・ガバナ ンスに関連する情報 の開示 評価項目4 (配点18点)		5. 各業種の状況に即した 自主的な情報開示 評価項目3 (配点8点)		前回 順位
			評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	(2502) アサヒグループホールディングス	85.6	28.1	1	24.8	1	10.9	1	15.0	1	6.8	3	2
2	(2503) キリンホールディングス	83.3	28.0	2	23.6	2	10.3	4	14.5	2	6.9	2	4
3	(2282) 日本ハム	78.2	25.5	3	21.7	4	9.7	8	14.1	4	7.2	1	3
4	(2914) 日本たばこ産業	77.9	24.3	7	23.3	3	10.4	3	14.1	4	5.8	7	5
5	(2802) 味の素	77.0	24.4	6	21.4	5	10.3	4	14.3	3	6.6	4	1
6	(2897) 日清食品ホールディングス	71.4	23.2	10	19.8	10	9.8	7	13.4	6	5.2	9	19
7	(1332) 日本水産	70.6	22.0	11	21.0	6	9.7	8	11.5	10	6.4	5	15
8	(2269) 明治ホールディングス	70.4	23.4	9	20.7	7	9.6	10	11.0	12	5.7	8	6
9	(2801) キッコーマン	68.6	21.6	12	20.6	8	9.3	15	12.9	7	4.2	19	8
10	(2593) 伊藤園	68.5	25.1	5	18.1	15	10.7	2	9.7	16	4.9	11	16
11	(2607) 不二製油グループ本社	68.0	25.5	3	18.2	14	7.3	19	12.0	9	5.0	10	12
12	(2871) ニチレイ	67.6	20.8	13	19.9	9	9.3	15	12.8	8	4.8	13	10
13	(2229) カルビー	65.5	23.9	8	19.2	11	9.4	13	8.7	21	4.3	16	6
14	(2809) キユーピー	64.5	20.2	17	17.7	17	9.4	13	11.0	12	6.2	6	9
15	(2810) ハウス食品グループ本社	63.0	20.5	14	17.2	18	9.6	10	11.4	11	4.3	16	11
16	(2587) サントリー食品インターナショナル	62.0	20.4	15	18.4	13	9.9	6	9.0	19	4.3	16	12
17	(2206) 江崎グリコ	61.0	19.9	18	17.9	16	9.5	12	9.0	19	4.7	14	21
18	(2267) ヤクルト本社	60.0	19.2	20	19.2	11	7.3	19	9.7	16	4.6	15	17
19	(2002) 日清製粉グループ本社	59.5	19.4	19	17.2	18	7.0	21	11.0	12	4.9	11	20
20	(2579) コカ・コーラボトラーズジャパン	58.4	20.3	16	15.3	22	9.1	17	10.5	15	3.2	22	未実施
21	(2875) 東洋水産	56.9	18.5	21	17.1	20	7.5	18	9.6	18	4.2	19	23
22	(2212) 山崎製パン	49.7	18.0	22	15.6	21	7.0	21	5.4	22	3.7	21	22
	評価対象企業評価平均点	67.62	22.36		19.45		9.24		11.39		5.18		

(注) 評価対象企業各社の総合評価点の標準偏差は、本年度は8.9点(昨年度10.9点)であった。

29年度評価項目および配点（食品）

<b>1. 経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンス</b>	配点 (32点)
(1) 経営陣のIR姿勢	
① 全体として経営陣のIR姿勢をあなたはどのように評価しますか。（情報集積の支援、IR部門への権限委譲等）	6
② 社長は説明会またはアナリストミーティングに出席し、投資家の関心事等について有意義なディスカッションができますか。	8
(2) IR部門の機能	
① IR担当者が経営陣の代弁者として十分に機能していますか。	6
② IR部門が各事業部のトップや事業部門全般について語れる人へのインタビュー等を、積極的にアレンジしてくれますか。	2
(3) IRの基本スタンス	
① 経営分析に必要なかつ重要な情報開示の継続性に配慮がなされ、情報開示の後退はありませんか。	6
② 会社にとって都合の悪い情報、自社の弱点、低収益あるいは赤字の事業についても積極的な開示を行い、今後の改善の展望を示していますか。	4
<b>2. 説明会、インタビュー、説明資料等における開示</b>	配点 (30点)
(1) 決算発表日の開示	
・ 決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要なかつ十分な補足資料が、ホーム・ページ等で入手できますか。	6
(2) 説明資料等における開示	
① 連結の事業種類別・地域別の業績および利益増減要因（単価・数量等）について、分析に有用な形で分かりやすく、十分に記載されていますか。	4
② 為替および原材料などの相場変動の感応度について、分析に有用な形で分かりやすく、十分に記載されていますか。	5
③ 次期の連結業績予想にかかわる営業外収支、特別損益のみならず、法人税等、少数株主損益の見通し、ならびに予想の主な根拠が十分に記載されていますか。	3
④ キャッシュフロー計算書の実績のみならず、フリーキャッシュフローの見通しとその前提についても合理的に説明されていますか。	4
⑤ 特殊要因（のれんや年金数理差異の償却、会計制度変更の影響等）を除いた、実質的な利益の実績と予想が十分に記載されていますか。 [重要な特殊要因がない場合には満点評価とする]	2
⑥ BSの主要項目に大きな変動がある場合の増減理由は十分に記載されていますか。	2
(3) 四半期情報開示	
・ 四半期決算の内容の理解に必要な補足情報が、決算短信および同補足説明資料（同時に、TDnetまたはホーム・ページ掲載ベース）の中で、十分に開示されていますか。	4
<b>3. フェア・ディスクロージャー</b>	配点 (12点)
(1) フェア・ディスクロージャーへの取組姿勢	
・ 経営陣およびIR部門が情報開示に際し、不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていますか。	2
(2) ホーム・ページにおける情報提供	
・ ホーム・ページを利用して有用な情報をタイムリーに提供していますか。	6
(3) 英文による情報提供	
・ 決算短信および決算説明会資料の英語版は、日本語版公表後ホーム・ページでも入手可能ですか。 [両方掲載：4点 片方掲載：2点 掲載なし：0点]	4
<b>4. コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示</b>	配点 (18点)
(1) コーポレートガバナンス・コード	
・ コーポレートガバナンス・コードの各項目について、進捗状況を含め十分に説明がなされていますか。	6
(2) 目標とする経営指標等	
・ 中・長期経営計画（目標とする経営指標等）を公表し、その後の進捗状況・達成のための具体的方策が、説明会資料等において十分説明されていますか。	6
(3) 資本政策、株主還元策の開示	
① 資本政策（資金調達、グループ持合政策、金庫株）について、客観的かつ合理的に説明されていますか。	3
② 配当政策・自社株買い等株主還元策について、客観的かつ合理的に説明されていますか。	3
<b>5. 各業種の状況に即した自主的な情報開示</b>	配点 (8点)
① 携わっている業態または業界の分析上有益な情報をタイムリー、かつ積極的に開示していますか。	4
② 有益な工場見学会や主要事業に関する説明会等を開催していますか。	2
③ 統合報告書、ファクトブック、その他これらに準ずるもの内容は充実していますか。	2

## 食品専門部会委員

部会長	佐治 広	みずほ証券
部会長代理	沖平 吉康	SMBC 日興証券
	マイケル ジェイロブス	T. ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド 東京支店
	高木 直実	SMBC 日興証券
	角田 律子	JP モルガン証券
	守田 誠	大和証券
	矢野 節子	アセットマネジメント One

## 評価実施アナリスト（19名）

肥土 恵子	三井住友アセットマネジメント	田村 真一	極東証券経済研究所
荒木 健次	東海東京調査センター	角田 律子	JP モルガン証券
五十崎 義将	東京海上アセットマネジメント	角山 智信	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券
沖平 吉康	SMBC 日興証券	戸澤 真理	メルリッチ日本証券
尾原 香代子	アライアンス・パートナーズ	藤原 悟史	野村証券
高 英詞	野村アセットマネジメント	三浦 信義	シティグループ証券
権藤 貴志	農林中金全共連アセットマネジメント	皆川 良造	野村証券
佐治 広	みずほ証券	守田 誠	大和証券
マイケル ジェイロブス	T. ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド 東京支店	矢野 節子	アセットマネジメント One
高木 直実	SMBC 日興証券		

(注) 上記各アナリストの評価実施企業は、各人それぞれ異なることに留意。