果断な経営判断を導く「見える化・共通言語化」の重要性

第3回 事業再編研究会

2020年3月4日（水） 14:00-16:00

三瓶 裕喜
ヘッドオブエンゲージメント

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第388号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

Fidelity INTERNATIONAL

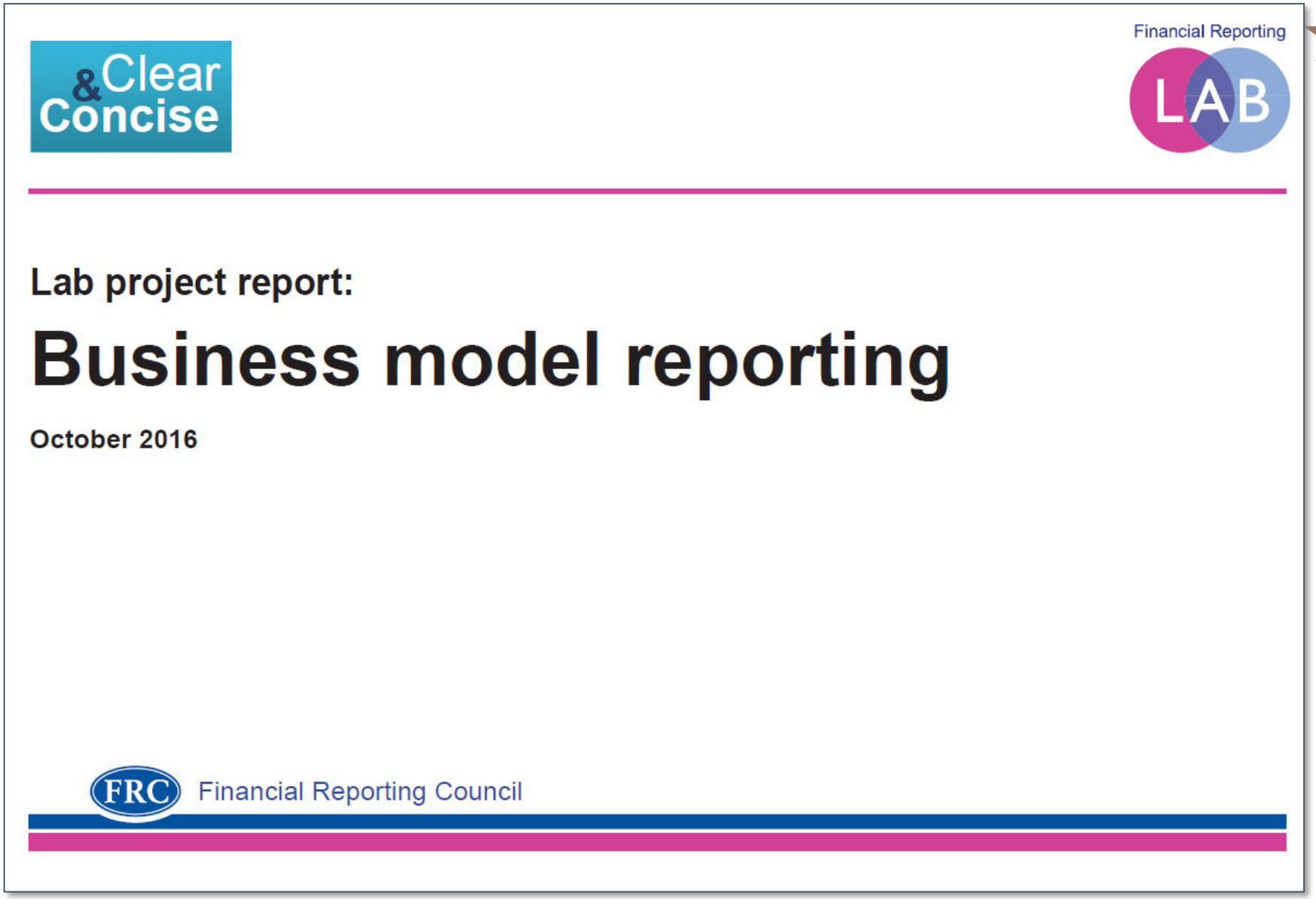
Contents

1. 企業価値評価におけるビジネスモデルの重要性
2. 「事業ポートフォリオ」のビジネスモデル
3. 本来のMD＆A開示の意義

Fidelity INTERNATIONAL

1. 企業価値評価におけるビジネスモデルの重要性

Fidelity INTERNATIONAL

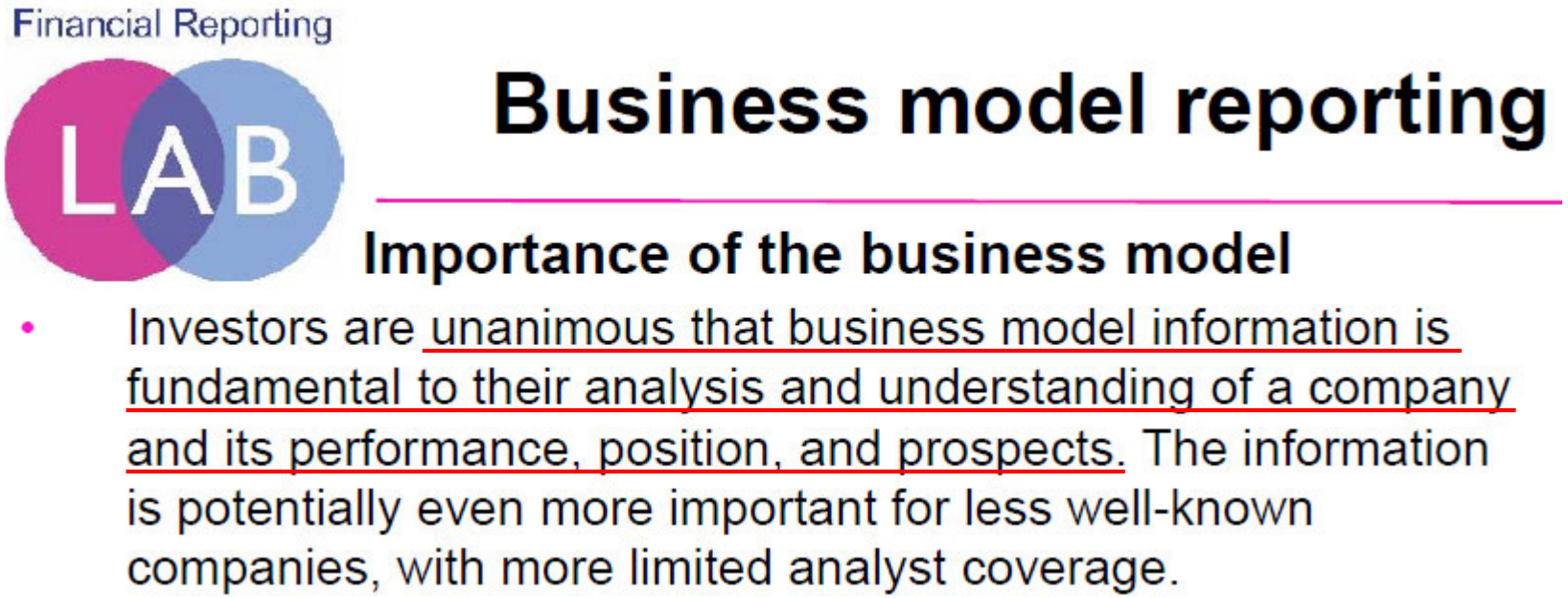


出所：英国FRC Financial Reporting Lab ＜https://www.frc.org.uk/getattachment/4b73803d-1604-42cc-ab37-968d29f9814c/FRC-Lab-Business-model-reporting-v2.pdf＞

Fidelity INTERNATIONAL

対象企業のビジネスモデル把握が最重要

既存事業か新規事業かは関係ない、開示が不十分でも投資家は突き止める



出所：英国FRC Financial Reporting Lab

ビジネスモデルと企業価値評価の結合の例

投資家の視点かもしれないが、マネジメントにも有用ではないか

キャッシュフローを**資本生産性**と**投下資本**に分解

$$\mathrm{CF}_1 = \frac{\mathrm{CF}_1}{\mathrm{Investment}_1} \times \mathrm{Investment}_1$$

上記の形に置き換えることのメリット

- ビジネスモデルに必要な資産*とCF創出の再現性の関係を理解
- 将来像のイメージ（成長余地、飽和感、市場変化によるリスク）
- CFをP/Lから予想するよりも、将来CFの予見可能性が高まる

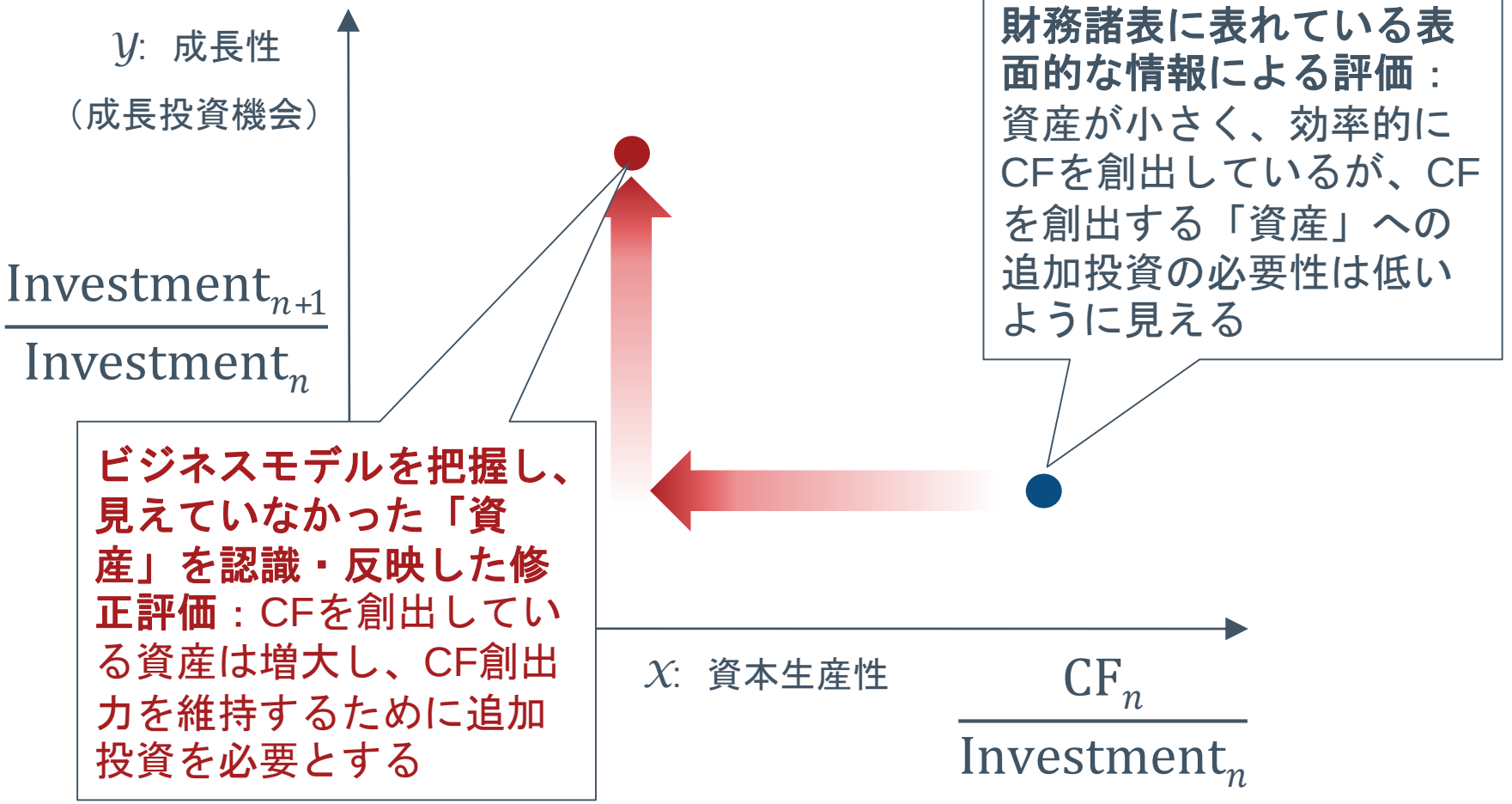
*：バランスシート上の資産とは限らない。スキル、才能、ブランド他、ビジネスモデルの競争力を持続させるのに必要な「見えない資産」を含む。

出所：フィデリティ投信

Fidelity INTERNATIONAL

ビジネスモデルの価値ドライバーの把握

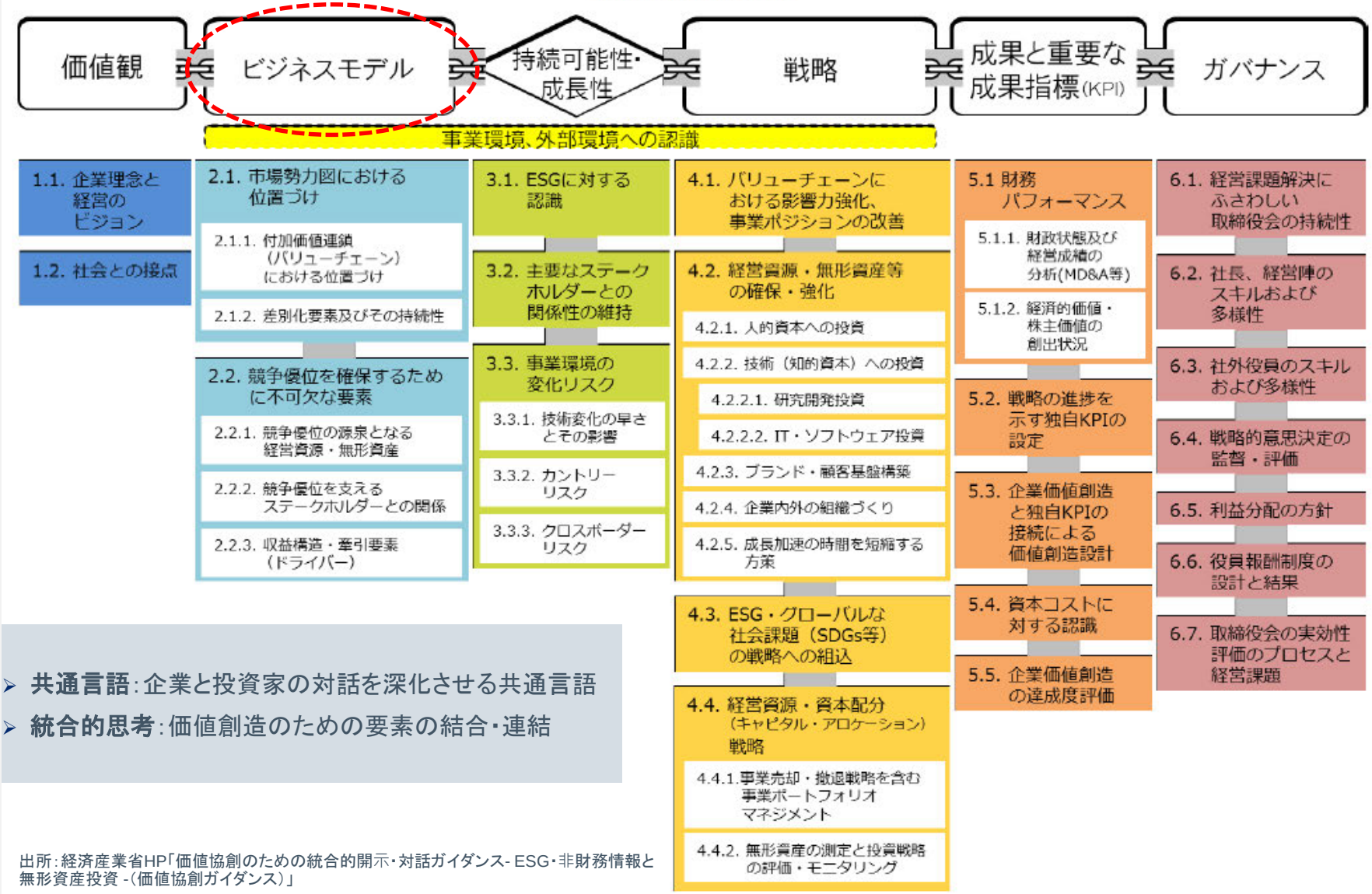
既存事業か新規事業かは関係ない、開示が不十分でも投資家は突き止める、財務・非財務情報を駆使して解釈する



出所：フィデリティ投信

Fidelity INTERNATIONAL

ご参考：価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス（価値協創ガイダンス）



- **共通言語**：企業と投資家の対話を深化させる共通言語
- **統合的思考**：価値創造のための要素の結合・連結

出所：経済産業省HP「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス- ESG・非財務情報と無形資産投資 -（価値協創ガイダンス）」

Fidelity INTERNATIONAL

ご参考：投資家が使う「ビジネスモデル」の意味①

認識ギャップを放置するか、共通言語として使いこなすか

「ビジネスモデルがある」とは、成長率、利益率、資本生産性等が比較対象企業よりも高い水準であることである。

2．ビジネスモデル

01. ビジネスモデルとは、企業が事業を行うことで、顧客や社会に価値を提供し、それを持続的な企業価値向上につなげていく仕組みである。具体的には、有形・無形の経営資源を投入して製品やサービスをつくり、その付加価値に見合った価格で顧客に提供する一連の流れを指す。

02. ビジネスモデルは、単なる「事業の概要」や「儲けの構造」ではない。「モデル」となるのは、競争優位性を確立し、その状態を保つための仕組みや方法が、企業の価値観〔1.〕を事業化する設計図（青写真）として描かれるからである。したがって、「ビジネスモデルがある」とは、中長期で見たときに成長率、利益率、資本生産性等が比較対象企業よりも高い水準であることである。

03. 投資家にとってビジネスモデルとは、企業が事業として何をしているのか、どのような市場、事業領域で競争優位性を保ち、バリューチェーン（価値を生み出す一連の流れ）の中で重要な位置を占めているのか、事業を通じてどのような価値を提供し、結果としてそれをどのように持続的なキャッシュフロー創出に結びつけるのかを示すものであり、企業の持続的な収益力すなわち「稼ぐ力」を評価する上で最も重要な見取図である。

出所：経済産業省HP「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス- ESG・非財務情報と無形資産投資 -（価値協創ガイダンス）」

Fidelity INTERNATIONAL

ご参考：投資家が使う「ビジネスモデル」の意味②

開示できる「ビジネスモデル」に仕上げる

事実、**「開示できる」ビジネスモデルと「開示したくない」ビジネスモデルがある。**

その違いは、「開示できる」ビジネスモデルの場合、既に**競争力があり**、参入障壁を築いているため**開示してもコピーされない**、若しくは追いつかれるまでの**リードタイムが充分にあり**更に差をつけることができる、顧客からの値下げ要請が来ない状況を創り上げている。

一方、「開示したくない」ビジネスモデルの場合、**競争優位性を確立しておらず**、少しの情報でコピーされる危険がある。または、顧客から超過利益を値下げの財源として交渉に使われる可能性がある。

もう一つの類型は、現在はビジネスモデルを**構築中**であり「開示したくない」が、**確立すれば「開示できる」ビジネスモデルになり得るもの**である。

本ガイダンスの効果に対する期待はここにある。現在は、開示できないが**近い将来に「開示できる」ビジネスモデルにするために経営者に再考していただきたい観点を挙げている。**事業によって重要な観点、優先順位は異なるため、適宜項目は選んで再考に利用していただくことが意図である。

出所：筆者

Fidelity INTERNATIONAL

ご参考:「ビジネスモデル」の持続可能性・成長性

ビジネスモデルの持続可能性・成長性

3.持続可能性・成長性

01. 企業が持続的に価値を高めていくためには、明確なビジネスモデルが存在することに加え、それが持続可能であること（サステナビリティ）、さらには持続するだけでなく成長性を持つものであることが求められる。そのためにはまず自社のビジネスモデルを持続・成長させる上で脅威となり得る要素は何かを把握する必要がある。

02. 脅威は企業にとってのリスク要因であるが、重要な事業機会でもあり、それを克服することで持続的な競争優位につなげることもできる。ビジネスモデルの持続可能性は、単なる継続ではなく、それを適宜変化させることによって可能になる。

03. ビジネスモデルを持続させる上での最も大きな脅威は、その中核となる経営資源・無形資産やステークホルダーとの関係を確保、維持できなくなることである。特に、長期的な視点に立てば、企業の存続の前提となる社会との関係性や社会の受容性をどのように捉え、どのように維持し、社会に価値を提供し、企業価値につなげていくのかが重要になる。

出所:経済産業省HP「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス- ESG・非財務情報と無形資産投資 -(価値協創ガイダンス)」

Fidelity INTERNATIONAL

2.「事業ポートフォリオ」のビジネスモデル

「事業ポートフォリオ」のビジネスモデル

事業ポートフォリオ構築の合理性が求められる

More than one business model

Where a company has more than one business line, each with a distinct business model, each significant business line's business model should be disclosed. In addition, investors would like the rationale for having the different businesses together.

出所：英国FRC Financial Reporting Lab

Fidelity INTERNATIONAL

ご参考：事業ポートフォリオのビジネスモデル（1/2）

More than one business model

Many companies contain more than one division or business line, each operating different business models. Most investors think companies should provide comprehensive business model disclosures on each significant business line, together with the rationale for keeping the different businesses in one company or group.

For highly diverse groups, this could result in very lengthy disclosure. Companies may want to consider providing higher level disclosure on each significant business model in the annual report, with a link to the corporate website for detail on each of the significant business models.

However, a few investors prefer, where possible, that only one group business model is presented with the key drivers for the group. This may be possible when there are only two or three divisions, as demonstrated in the first page of the Vodafone 2015 excerpt included in Appendix A.

Lab comment

BP plc presents its group business model along with high level business models for each division in the divisional reporting sections of the strategic report.

Most investors like this approach, but are looking for detail on each significant business model.

BP plc Annual Report and Form 20F 2015 p28, p34

Upstream

Our strategy is to have a balanced portfolio across the world's key basins, working safely and reliably while maintaining a focus on capital discipline and quality execution to deliver value.

Operators work on board the floating production, storage and offloading vessel in the Plutão, Saturno, Vênus and Marte fields in Angola.

Our business model and strategy

The Upstream segment is responsible for our activities in oil and natural gas exploration, field development and production, as well as midstream transportation, storage and processing. We also market and trade natural gas, including liquefied natural gas, power and natural gas liquids. In 2015 our activities took place in 25 countries.

With the exception of our US Lower 48 onshore business, we deliver our exploration, development and production activities through five global technical and operating functions:

- The **exploration** function is responsible for renewing our resource base through access, exploration and appraisal, while the **reservoir development** function is responsible for the stewardship of our resource portfolio over the life of each field.
- The **global wells organization** and the **global projects organization** are responsible for the safe, reliable and compliant execution of wells (drilling and completions) and major projects*.
- The **global operations organization** is responsible for safe, reliable and compliant operations, including upstream production assets and midstream transportation and processing activities.

We optimize and integrate the delivery of these activities across 12 regions, with support provided by global functions in specialist areas of expertise: technology, finance, procurement and supply chain, human resources and information technology.

The US Lower 48 began operating as a separate onshore business in 2015.

Technologies such as seismic imaging, enhanced oil recovery and big data analytics support our upstream strategy by helping us gain new access, increase recovery and reserves and improve production efficiency. See Our distinctive capabilities on page 16.

We actively manage our portfolio and place increasing emphasis on accessing, developing and producing from fields able to provide the greatest value (including those with the potential to make the highest contribution to our operating cash flow*). We sell assets that we believe have more value to others. This allows us to focus our leadership, technical resources and organizational capability on developing the resources we believe are likely to add the most value to our portfolio.

Our strategy is to have a balanced portfolio of material, enduring positions in the world's key hydrocarbon basins; to employ capital and execute projects and other activities efficiently; and to operate safely and reliably in every basin to deliver increasing value.

Our strategy is enabled by:

- A continued focus on safety, reliability and the systematic management of risk.
- Prioritizing value over volume, and a continuous focus on exceptional excellence, managing costs and business delivery.
- Maintaining disciplined investment in a balanced portfolio of opportunities, in deep water, gas value chains, giant fields and unconventionals*.
- Delivering competitive operating cash growth through improvements in efficiency and reliability – for both operations and capital investment.
- Strong relationships built on trust, mutual advantage and deep knowledge of the basins where we operate.

Our performance summary

- For upstream safety performance see page 44.
- We achieved an upstream BP-operated plant reliability* of 95%.
- We started up three major upstream projects.
- Our exploration function gained access to new potential resources covering almost 8,000km² in four countries.
- Our divestments generated $0.8 billion in proceeds in 2015.

Upstream profitability ($ billion)

RC profit before interest and tax* Underlying RC profit before interest and tax*

See Financial performance on page 29 for an explanation of the main factors influencing upstream profit.

Outlook for 2016

- We expect underlying production* to be broadly flat with 2015. The actual reported outcome will depend on the exact timing of project start-ups, divestments, OPEC quotas and entitlement impacts in our production-sharing agreements.
- Capital investment is expected to decrease, largely reflecting our commitment to continued capital discipline and the rephasing and refocusing of our activities and major projects where appropriate in response to the current business environment. We will continue to manage our costs down using all levers available to us. These include continuing and expanding the simplification and efficiency efforts started in 2014, continuing to drive deflation into our third-party spend, influencing spend in our non-operated assets, and bringing headcount down to a level that reflects the size of our operations and the current environment.
- Oil prices continue to be challenging in the near term.

28 BP Annual Report and Form 20-F 2015

Downstream

We continued to improve our personal and process safety and delivered strong operations and marketing performance, contributing to record replacement cost profit before interest and tax.

The Cherry Point refinery processes crude oil sourced from Alaska, mid-continent US and Canada and has a capacity of 234,000 barrels per day.

Our business model and strategy

The Downstream segment has global manufacturing and marketing operations. It is the product and service-led arm of BP, made up of three businesses:

- **Fuels** – includes refineries, fuels marketing and convenience retail businesses, together with global oil supply and trading activities that make up our fuels value chains (FVCs). We sell refined petroleum products including gasoline, diesel and aviation fuel.
- **Lubricants** – manufactures and markets lubricants and related products and services globally, adding value through brand, technology and relationships, such as collaboration with original equipment manufacturing partners.
- **Petrochemicals** – manufactures, sells and distributes products, that are produced mainly using proprietary BP technology, and are then used by others to make essential consumer products such as paint, plastic bottles and textiles. We also license our technologies to third parties.

We aim to run safe and reliable operations across all our businesses, supported by leading brands and technologies, to deliver high-quality products and services that meet our customers' needs.

Our strategy focuses on a quality portfolio that aims to lead the industry, as measured by net income per barrel*, with improving returns and growing operating cash flow*. Our five strategic priorities are:

- Safe and reliable operations – this remains our first priority and we continue to drive improvement in personal and process safety performance.
- Advantaged manufacturing – we continue to build a top-quartile refining business by having a competitively advantaged portfolio underpinned by operational excellence that helps to reduce exposure to margin volatility. In petrochemicals we seek to sustainably improve earnings potential and make the business more resilient to a bottom of cycle environment through portfolio repositioning, improved operational performance and efficiency benefits.
- Fuels and lubricants marketing – we invest in higher-returning businesses with reliable cash flows and growth potential.
- Portfolio quality – we maintain our focus on quality by high-grading of assets combined with capital discipline.
- Simplification and efficiency – we are embedding a culture of simplification and efficiency to support performance improvement and make our businesses even more competitive.

Disciplined execution of our strategy is helping improve our underlying performance and create a more resilient business that is better able to withstand external environmental impacts. This is with the aim of ensuring Downstream remains a reliable source of cash flow for BP.

Our performance summary

- For Downstream safety performance see page 45.
- We have delivered record replacement cost profit before interest and tax* and pre-tax returns* this year, demonstrating that we are creating a more resilient Downstream business.
- We delivered strong availability and operational performance across our refining portfolio and year-on-year improvement in utilization.
- We commenced the European launch of our BP fuels with ACTIVE technology in Spain, which are designed to remove dirt and protect car engines.
- We announced the agreement to restructure our German refining joint operation* with Rosneft.
- We halted operations at Bulwer refinery in Australia.
- In Air BP we completed the integration of Statoil Fuel and Retail's aviation businesses which added more than 70 airports to our global network.
- In our lubricants business we launched *Castrol's Nuvice*, an innovative automotive oil-change technology.
- We completed start-up of the Zhuhai 3 plant in China – the world's largest single train purified terephthalic acid (PTA) unit.
- Our simplification and efficiency programmes contributed to material progress in lowering cash costs*. These programmes include right-sizing the Downstream organization, implementing site-by-site improvement plans to deliver manufacturing efficiency in refining and petrochemicals, and focusing on third-party costs.

Downstream profitability ($ billion)

RC profit before interest and tax* Underlying RC profit before interest and tax*

See Financial performance on page 35 for the main factors influencing downstream profit.

Outlook for 2016

- We anticipate a weaker refining environment.
- We expect the financial impact of refinery turnarounds to be higher than 2015 as a result of increased turnaround activity.

34 BP Annual Report and Form 20-F 2015

Quick read | Project introduction | **Good business model disclosure** | Presentation of business model disclosures | Participants and process | Appendices

出所：英国FRC Financial Reporting Lab、BP plc Annual Report and Form 20F 2015

Fidelity INTERNATIONAL

ご参考：事業ポートフォリオのビジネスモデル（2/2）

複数セグメントを有する企業の開示好例

Our business model and strategy

We aim to create value for our investors and benefits for the communities and societies where we operate.

垂直統合モデルの価値創造の利点を説明

Our business model

We believe the best way to achieve sustainable success as a group is to act in the long-term interests of our shareholders, our partners and society. By supplying energy, we support economic development and help to improve quality of life for millions of people. Our activities also generate jobs, investment, infrastructure and revenues for governments and local communities.

Our business model spans everything from exploration to marketing. We have a diverse integrated portfolio that is balanced across resource types, geographies and businesses, and adaptable to prevailing conditions. Our geographic diversity gives us access to growing markets and new resources and provides robustness to geopolitical events.

By having upstream and downstream businesses and well established trading capabilities, we have a cushion to oil price volatility as downward pressures in one part of the group can create opportunities in another. Integration also allows us to share functional excellence more efficiently across areas such as safety and operational risk, environmental and social practices, procurement, technology and treasury management.

Every stage of the hydrocarbon value chain offers opportunities for us to create value, through both the successful execution of activities that are core to our industry, and the application of our own distinctive strengths and capabilities in performing those activities.

BP plc Annual Report and Form 20F 2015

ご参考：投資家が使う「ビジネスモデル」の意味③

認識ギャップを放置するか、共通言語として使いこなすか

投資家は、持続的な企業価値向上を牽引する要素（ドライバー）を把握しようとする。

複数の異なる事業を営む場合は、それらの事業選択の判断及び全体としてどのようなビジネスモデルとして捉えているのか考え方を示すことが重要である。

04. 企業価値向上に関心を持つ投資家の端的な問いは、グローバル競争においてその企業が本当に勝てるのかということである。そのような視点で投資家がビジネスモデルの実現可能性を評価するには、それが前提とする市場の競争環境、競争優位を確保する上で不可欠な経営資源やステークホルダーとの関係、主な収益源や収益構造等を理解する必要がある。その中で、投資家は、持続的な企業価値向上を牽引する要素（ドライバー）を把握しようとする。

05. 企業は、情報開示や投資家との対話において、以下で示す項目を含め自らのビジネスモデルにとって重要な要素を最も端的に示すように関連付け、価値創造ストーリーとして伝えるべきである。特に、企業が複数の異なる事業を営む場合は、主な事業のビジネスモデルとともに、それらの事業選択の判断及び全体としてどのようなビジネスモデルと捉えているのか考え方を示すことが重要である。

出所：経済産業省HP「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス- ESG・非財務情報と無形資産投資 -（価値協創ガイダンス）」

Fidelity INTERNATIONAL

事業売却・撤退戦略を含む事業ポートフォリオマネジメント

事業への資源配分は全体戦略、企業価値向上に寄与する合理的な判断が鍵

全体戦略の中で事業ポートフォリオをどのように構築し、組み替えていくのか

企業価値向上に貢献しないと見込まれる事業から撤退し、注力すべき事業に資源配分するという合理的な判断が行われることを投資家は重視している。

46. 経営資源・資本配分を最適化するためには、自社のビジネスモデル〔2.〕においてそれぞれの投資がどのように中長期的な収益や企業価値向上に寄与するのか、それらをどのように評価・モニタリングして投資判断を行うかといったことが重要となる。

47. 投資家にとって、個別の経営資源や無形資産への投資判断〔4.2.等〕のみならず、企業が全体戦略の中で事業ポートフォリオをどのように構築し、組み替えていくのか、それぞれの経営資源や資産の関係性をどのように捉えているのかを理解することは重要である。

4.4.1. 事業売却・撤退戦略を含む事業ポートフォリオマネジメント

48. 投資家が企業の戦略を支持し、長期的な投資を行う上で、戦略が着実に実行されることに加え、事業の売却も含むM&Aや事業からの撤退戦略も含む事業ポートフォリオマネジメントの考え方が示されることは重要である。

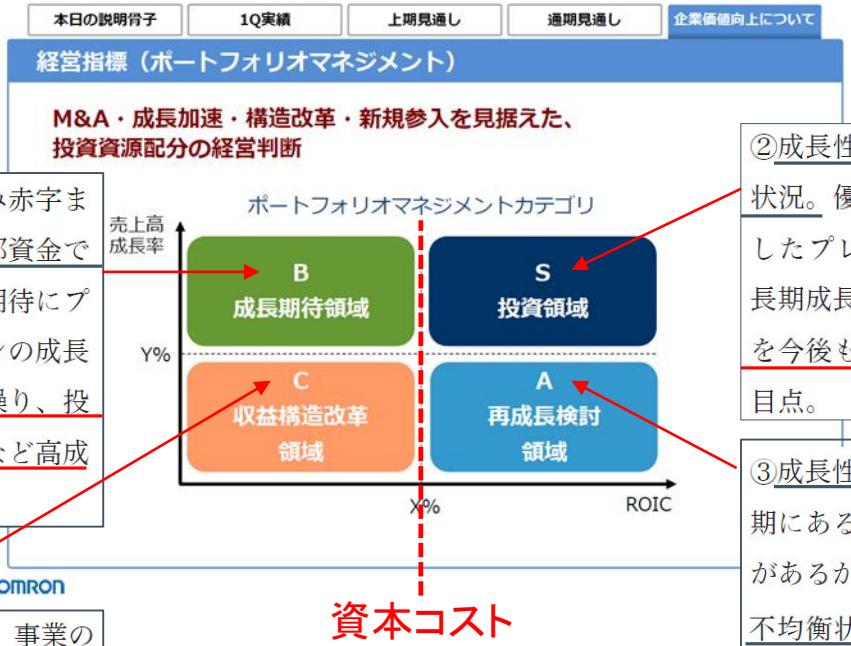
49. 各企業の持つ資源は限られており、経営の選択肢や自由度を確保、拡大する観点からも、企業価値向上に貢献しないと見込まれる事業から撤退し、注力すべき事業に資源配分するという合理的な判断が行われることを投資家は重視している。企業がその方針についての考え方やガバナンス〔6.〕との関連を含む長期戦略として投資家に伝え、信頼を得ることが重要である。

出所：経済産業省HP「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス- ESG・非財務情報と無形資産投資 -（価値協創ガイダンス）」

Fidelity INTERNATIONAL

事業のライフサイクルと投資資源配分（4象限分析）

【図表】オムロン株式会社 2014年
第1四半期決算 2014年7月29日説明会資料



①高成長段階にあるが、初期投資がかさみ赤字または収益性・資本生産性が低い状況。内部資金では成長が賄えない不均衡状態。高い成長期待にプレミアムを払うハイリスク・ハイリターンの成長株投資。必要な情報の優先順位は、資金繰り、投資回収のめど、資本生産性改善の時間軸など高成長の維持と均衡への道筋である。

②成長性が高く、かつ、資本生産性も高い優良な状況。優良な成長企業だが、株価は成長を前提としたプレミアム価格で取引される。Buy&Holdの長期成長株投資。成長性と資本生産性の均衡状態を今後も維持していけるか、経営戦略・課題が注目点。

③成長性は低いが、資本生産性が高い状況。成熟期にある場合が多い。安定したキャッシュフローがあるが、自己の事業への再投資ニーズが乏しい不均衡状態。M&Aや新規事業開発、または株主還元などの経営オプションを経営陣がどう考えているかが注目点。アクティビスト投資家やプライベート・エクイティ投資家、または、バリュー株投資の対象となりやすい。

④低成長性、低資本生産性の状況にあり、事業の本格的再構築による資本効率改善、価値創造が課題。傘下に複数事業がある場合、選択と集中の判断が迫られる。バリュー株投資や事業再生ファンドなどが注目する場合がある。

SABCの各象限にどのセグメントが属し、それぞれの戦略課題と達成すべき目標設定およびグループ全体における各セグメントの役割が示されれば、長期投資家が求める経営戦略の根幹を示したことになる。

【説明文】「機関投資家からみた情報開示の現状と問題点」
（三瓶裕喜、証券アナリストジャーナル2014年12月号）

3. 本来のMD＆A*開示の意義

＊：Management Discussion & Analysis

投資家が求める企業情報開示の内容・考え方は既に規定されている ★

（参考）関係規定

企業内容等の開示に関する内閣府令（抄）

（第二号様式記載上の注意）

(32) 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

a　届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、経営成績等の状況の概要を記載した上で、経営者の視点による当該経営成績等の状況に関する分析・検討内容を、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。なお、経営成績等の状況の概要には次の(a)から(d)までに掲げる事項を、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容には次の(e)から(g)までに掲げる事項を含めて記載すること。

(a)～(d)　［略］

(e)　経営成績等の状況に関して、事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとに、経営者の視点による認識及び分析・検討内容（例えば、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析）を(30)aの規定により記載した経営方針・経営戦略等の内容のほか、届出書に記載した他の項目の内容と関連付けて記載すること。また、資本の財源及び資金の流動性に係る情報についても記載すること。なお、経営方針・経営戦略等又は経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、当該経営方針・経営戦略等又は当該指標等に照らして、経営者が経営成績等をどのように分析・検討しているかを記載するなど、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(f)　キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容並びに資本の財源及び資金の流動性に係る情報の記載に当たっては、資金調達の方法及び状況並びに資金の主要な使途を含む資金需要の動向についての経営者の認識を含めて記載するなど、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(g)　連結財務諸表の作成に当たって用いた会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定のうち、重要なものについて、当該見積り及び当該仮定の不確実性の内容やその変動により経営成績等に生じる影響など、「第５　経理の状況」に記載した会計方針を補足する情報を記載すること。ただし、記載すべき事項の全部又は一部を「第５　経理の状況」の注記において記載した場合には、その旨を記載することによって、当該注記において記載した事項の記載を省略することができる。

b～f　［略］

MD&A

ドライバー分析

統合的思考

KPIs

MD&A

キャピタル・アロケーション、資本コスト

減損テスト

Fidelity INTERNATIONAL

投資家が求める企業情報開示の内容・考え方は既に規定されている

（参考）関係規定

企業内容等の開示に関する内閣府令（抄）

（第二号様式記載上の注意）

(31) 事業等のリスク

a　届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、経営者が連結会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー（以下ａ及び(32)において「経営成績等」という。）の状況に重要な影響を与える可能性があると認識している主要なリスク（連結会社の経営成績等の状況の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項をいう。以下ａにおいて同じ。）について、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合に連結会社の経営成績等の状況に与える影響の内容、当該リスクへの対応策を記載するなど、具体的に記載すること。記載に当たっては、リスクの重要性や経営方針・経営戦略等との関連性の程度を考慮して、分かりやすく記載すること。

b　提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事象（以下ｂにおいて「重要事象等」という。）が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく記載すること。また、当該重要事象等についての分析・検討内容及び当該重要事象等を解消し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

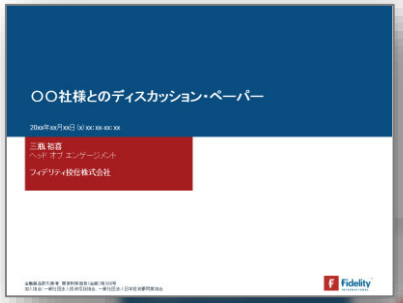
c　［略］

企業価値評価

Fidelity INTERNATIONAL

企業価値向上のための対話の準備

論点・根拠を明確化・共有するためのディスカッション・ペーパーを用意



残念ながら企業側から内容のあるMD&Aが示されることは未だ少ない。したがって、当方から“診断”結果を伝える。

		Discussion & Analysis	価値創造の結果と要因	価値創造の結果と要因	価値創造の結果と要因
価値創造の結果と要因	価値創造の結果と要因	価値創造の結果と要因	成長戦略	戦略のWhy	戦略のWhy
戦略のWhy	戦略執行のHow	リスク	ESG	重要なESG課題	重要なESG課題

出所：フィデリティ投信

Fidelity INTERNATIONAL

重要な情報開示「MD&A」の課題

有価証券報告書（経営者による経営成績等の分析）には企業価値向上の検証・分析・達成度評価が記載されていない

❑企業は、予算遂行状況または計画との差異分析を開示しているのが現状

- ウォーターフォール・チャートで、対計画、対前年との差異分析を示しているが、
- それが企業価値向上にどう寄与しているのか、
- 戦略は企業価値向上に貢献しているのか、課題は何か、

などは示されていない

「何のために、何をすべきか」が曖昧なため、全体最適や合理的判断の軸が定まっていない⇒「果断な経営判断」をしない・できない状況が続く

❑投資家は、企業価値向上の検証・自己評価を求めている

➡ ①本来のMD&A開示、②事業ポートフォリオのビジネスモデル説明、③ビジネスモデルと企業価値評価の結合などの「見える化・共通言語化」が事業再編促進の基盤整備及び情報開示の核となるのではないか

Fidelity INTERNATIONAL

重要情報

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、データの正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りいたします。

Fidelity INTERNATIONAL