


金融庁金融審議会
ディスクロージャー・ワーキンググループ 御中

 長期投資家の視点から見た有価証券報告書

2018年1月23日
みさき投資株式会社



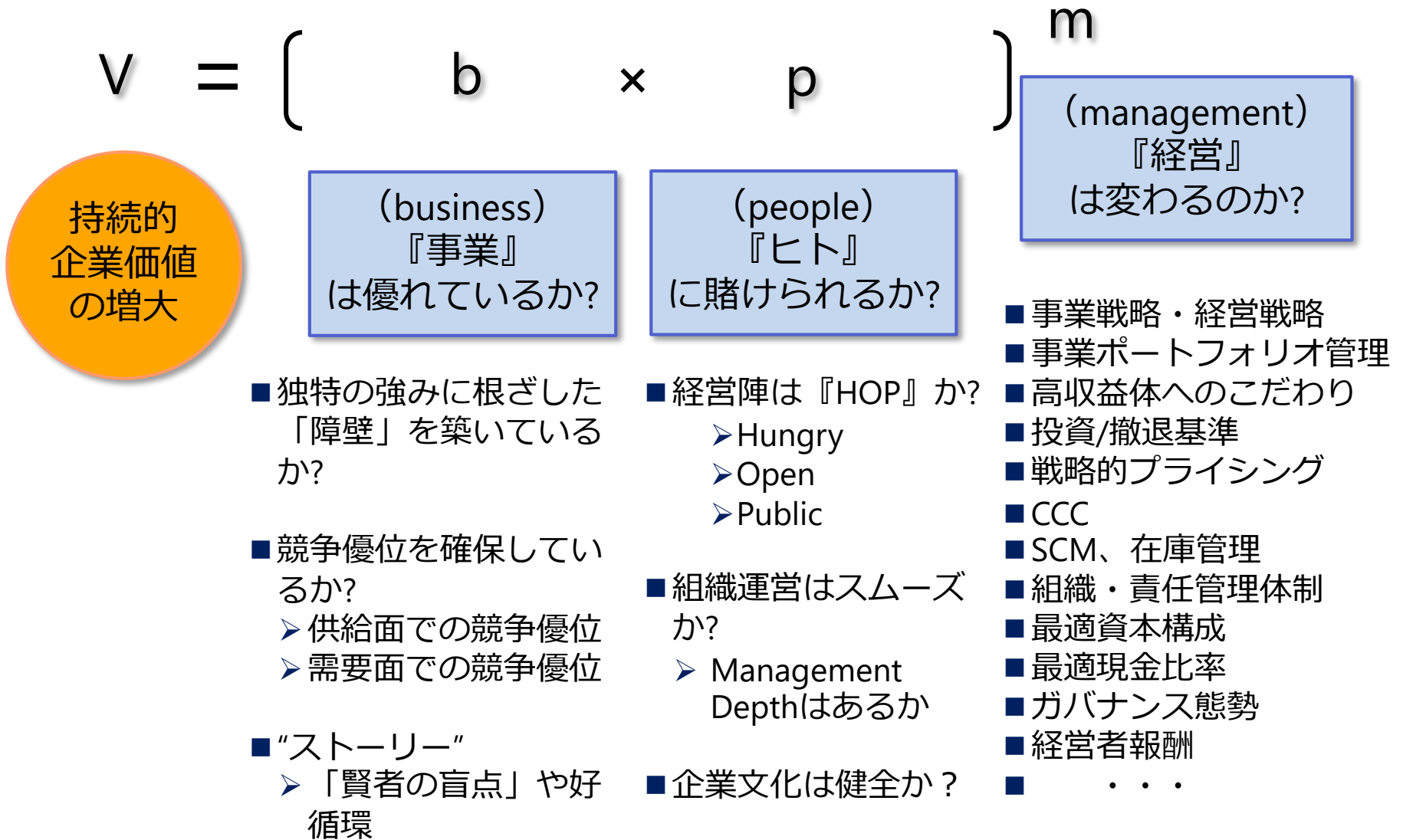
■長期・厳選・バリュー投資

- ▶日本の上場企業10~15社に投資
- ▶相対評価ではなく、長期目線での「絶対価値」で企業を評価

■エンゲージメント投資

- ▶「働く株主」
 - 経営者との建設的対話：年130件
 - 投資先企業と共に行う「プロジェクト」を実施
- ▶経営コンサルティング出身者を中心としたチーム
 - 投資メンバーの7割が元コンサルタント

『みさきの公理[®]』





みさきでは有価証券報告書がどう使われているか

Research

■ 「初期調査」

- 100～150ページにわたる企業調査報告書を作成（投資前）
- 有価証券報告書を数年～10年超に渡って精査・分析
 - B/P/Mを洞察するためのツール
 - 競合企業・海外競合もあわせて分析

Monitoring

■ 「有報チェック」

- 投資先が有価証券報告書を発行後、投資メンバー全員で読み込み
 - 「変化」：昨年の有報から財務/非財務情報にどんな変化があるか
 - 「構造」：事業構造/経営構造について（新たな）示唆はないか
- 各自数ページのメモにまとめ、全員分を集約・ディスカッション

Engagement

■ 「有報フィードバック」

- 有報チェックから得られた示唆・論点について投資先企業と対話
 - 対経営者：経営レベルでのテーマについてのディスカッション
 - 方針/戦略/リスク/ガバナンス
 - 対担当者：企業理解を深めるためのQuestionnaire

参考) 「有報チェック」におけるコメント群 (一例)

【Business】


- 「過去の有報を見ると単体製造原価の8割が原材料費となっている。物流やマーケティング面でのスコープの狭さから国単位で閉じたローカルビジネスと見ていたが、調達サイドのコスト競争ではグローバルスケールが効く可能性があり、その際当社は劣位に立たされるリスクがある」 (製造業)
- 「競争優位の源泉は設備や研究開発などのPhysicalなものではなさそう。機械設備が1億円以上ある工場はA工場とB工場しかなく、C工場は400万円、D工場は200万円、E工場は300万円しかない。研究開発費も2億円しかない。販管費の人件費が売上比10%、物流費が4%あることから川上 (開発・製造) よりも川下 (販売・物流) が付加価値の源泉のビジネスか」 (製造業)
- 「「高付加価値・高価格・No.1シェア」を謳っているが、粗利は3割しかなく営業利益率も一桁。さらに創業80年以上経つのに内部留保がXX億円しか溜まっていない。競争優位が像を結ばない」 (製造業)
- 「売上規模に比して海外子会社がXX社もあるのは多すぎる印象。近年急拡大しているため兵站が伸びきり、マネジメントが行き届かなくなっている可能性がある。海外事業の収益性低下の要因である可能性がある。」 (製造業)

【Pepole】

- 「社外取締役には経営経験豊富な人材が入っているが、社内役員に当社叩き上げがおらずManagement Depthは薄そう。さらにM&Aを戦略の柱に据えているのにCFO不在なのは課題。加えて役員報酬が社内1,500万円と低い外部から優秀な人材を取ってくるのは難しそう」 (サービス業)
- 「過去15年の間に単体従業員の平均給与が1.7倍に増加している。この間、絶え間ないBPRによって労働生産性がXX倍に増加しているが、その果実を従業員にもきちんと配分している」 (サービス業)
- 「役員報酬について「方針を定めておりません」とあるのはいかがなものか？」 (製造業)

【Management】

- 「競合他社の沿革と比較すると、A社は当社より創業が4年遅く、B社は当社より創業は古いがXXXXの製造開始は当社よりも遅い。国内で先駆けてXXXXに参入し、市場を抑えたことが成功要因であり、「先着順ビジネス」という我々の仮説を裏付けている。また、海外進出も30年以上前から手掛けており、戦略的に正しい」 (製造業)
- 「XX社買収札にかかった費用がXX億円！コスト感覚が緩いのではないか」 (製造業)
- 「経営戦略、方針は内容に一貫性が感じられない。利益率や利益額の大幅改善を目標として掲げているが、戦略が「製品分野と品揃えの拡充」と拡大志向となっている関係性がよくわからない。」 (製造業)
- 「「収益性の向上」「経営の合理化」を方針として掲げているが、海外事業は従業員数が減少している一方で、国内、特に間接部門の人員が増加していることは矛盾している。」 (製造業)
- 「有報は社長が力を入れていないことがわかる平板な内容。いつも語る「XXXX」という理念が入っていなかったり、注力しているM&Aでは「シナジーを求める」というありきたりな表現に留まっていたりと、経営陣の思想が反映されていない」 (製造業)



有価証券報告書（有報）の何を見るか？

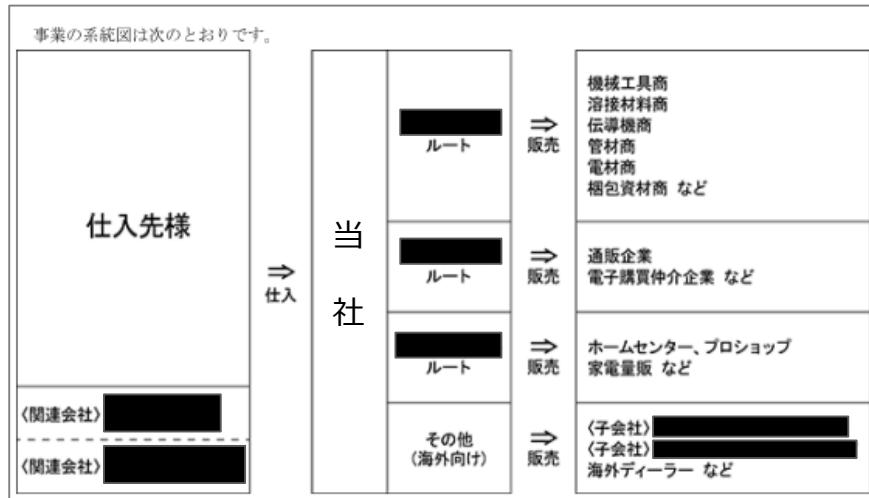


有報から読み取りたいこと（1）バリューチェーン

■ 当社の業界内での「立地」やビジネスモデルの理解による付加価値/リスクの洞察

- 誰に、何を、どのように売るか
- 川上・川下との力関係はどうか
- 有報開示は限定的/簡素なため他の任意開示ソースに頼ることが多い

有報の開示



決算説明会資料の開示

■ バリューチェーンをより詳細に開示

- エンドユーザーまで含めた業界全体の構造
 - 業界全体における自社のポジショニング
- エンドユーザーのセグメントごとのチャネル構造
- 仕入先や販売先、エンドユーザー数 etc.

参考) 米国20-F開示 (トヨタ自動車)

- 米国SEC基準に則った20-Fでは販売チャネル構成やディーラー数まで開示されている。
 - ▶ 自動車メーカーにおける販売チャネルの重要性

Distribution

Toyota's automotive sales distribution network is the largest in Japan. As of March 31, 2017, this network consisted of 280 dealers employing approximately 32 thousand sales personnel and operating approximately 4.7 thousand sales and service outlets. Toyota owns 15 of these dealers and the remainder is independent.

Toyota believes that this extensive sales network has been an important factor in its success in the Japanese market. A large number of the cars sold in Japan are purchased from salespersons who visit customers in their homes or offices. In recent years, however, the traditional method of sales through home visits is being replaced by showroom sales and the percentage of automobile purchases through showrooms has been gradually increasing. Toyota expects this trend to continue, and accordingly, is working to improve its sales activities such as customer reception and meticulous service at showrooms to increase customer satisfaction.

Sales of Toyota vehicles in Japan are conducted through four sales channels — “Toyota,” “Toyopet,” “Corolla” and “Netz.” In addition, Toyota introduced the Lexus brand to the Japanese market in August 2005, and currently distributes the Lexus brand vehicles through a network of 168 sales outlets in order to enhance its competitiveness in the domestic luxury automobile market. The following table provides information for each channel as of March 31, 2017.

Channel	Dealers			Market Focus
	Toyota Owned	Independent	Total	
Toyota	4	45	49	Luxury channel for Toyota brand vehicles
Toyopet	4	48	52	Leading channel for the medium market
Corolla	4	70	74	Volume retail channel centering on compact models
Netz	3	102	105	Sales channel targeting customers with new values for the 21 st century

Brand	Sales Outlets	Market Focus
Lexus	168	Premium brand

Outside Japan, Toyota vehicles are sold through approximately 170 distributors in approximately 190 countries and regions. Through these distributors, Toyota maintains networks of dealers. The chart below shows the number of Toyota distributors as of March 31, 2017 by country and region:

Country/Region	Number of Countries	Number of Distributors
North America	3	5
Europe	53	30
China	1	4
Asia (excluding China)	19	12
Oceania	17	15
Middle East	16	14
Africa	55	48
Central and South America	30	40

有報から読み取りたいこと（2）事業経済性

■競争要因を見極める上で重要な「コスト構造」の分析

- 固定費/変動費の構造と規模効果の有無
- 経営の意思としてどこにコストをかけているか
- 現在は開示義務がなくなったため過去に遡って分析

2011年度有報の単体注記

2016年度有報

【製造原価明細書】					
区分	注記番号	第185期 (自平成22年4月1日 至平成23年3月31日)		第186期 (自平成23年4月1日 至平成24年3月31日)	
		金額(百万円)	構成比 (%)	金額(百万円)	構成比 (%)
I 材料費		46,322	79.9	46,503	82.2
II 労務費	※1	5,827	10.1	5,064	9.0
III 経費	※2	5,818	10.0	4,947	8.8
当期総製造費用		57,969	100.0	56,515	100.0
期首仕掛品たな卸高		986		1,131	
合計		58,955		57,647	
期末仕掛品たな卸高		1,131		960	
当期製品製造原価		57,823		56,686	

(脚注)

第185期	第186期
※1 労務費のうち退職給付費用は1,032百万円であり ます。	※1 労務費のうち退職給付費用は1,001百万円であり ます。
※2 経費のうち主なものは、減価償却費2,889百万円 であります。	※2 経費のうち主なものは、減価償却費2,036百万円 であります。

原価計算の方法
当社の原価計算は、企業会計審議会設定の原価計算基準に基づき工程別総合(標準)原価計算法を採用しております。
標準原価は過去の実績をもとに将来の予測を加味して設定し、実際原価と標準原価との間に生ずる原価差額は期
末において合理的な方法により原価差額の調整計算を行い、売上原価と、たな卸資産残高とに配賦調整しており
ます。

N/A

参考) さらに過去を遡れば。。。

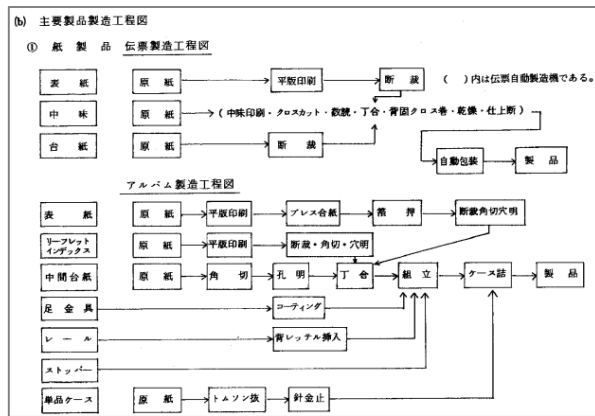
■ さらに詳細に事業経済性を分析するため、2000年以前に遡ることもある。

- ビジネスプロセスの把握
- 事業/製品別の管理会計分析
- 事業構造が大きく変わっていないければ現在でも示唆が得られることがある

工場の製造工程

原材料の調達量や価格

製品の販売価格



(4) 主要原材料の入手量及び使用量

(イ) 主要原材料の入手量及び使用量

品名	単位	第31期末 (昭和63年 12月28日)		第32期 (自 昭和63年3月1日 至 平成元年2月28日)		第33期 (自 平成元年3月1日 至 平成2年2月28日)		期末 在庫量
		期末 在庫量	入手量	使用量	期末 在庫量	入手量	使用量	
肉	kg	2,429,577	4,726,500	6,992,397	163,680	10,084,109	7,677,098	2,570,691
米	kg	90,560	9,826,744	9,812,344	104,960	—	—	—
卵	kg	4,000	1,188,580	1,184,990	7,590	—	—	—
玉ネギ	kg	4,617	1,723,235	1,719,443	8,409	—	—	—
白	kg	9,075	3,570,990	3,579,759	306	3,797,520	3,787,821	10,005
ミックスポウ	kg	16,009	710,120	716,664	9,465	—	—	—
ショートニング	kg	3,368	263,264	262,192	4,440	—	—	—
コーヒ	kg	958	36,372	35,782	1,548	—	—	—

(注) 肉の入手量及び使用量は、ミートセンターで製品肉製造のため使用したものほか、商品肉として販売しているものが含まれています。

(3) 主要製品の販売価格 (単位：円)

区	分	単位	59.3 (A)	60.3 (B)	(B) / (A)	%
合成香料	バニリン	kg	3,100	3,500	—	113
	ヘリオトロピン	"	4,700	4,800	—	102
	メントール	"	4,800	5,000	—	104
食品香料	スペアミントオイル	"	18,500	18,500	—	100
	シトロンエッセンス	"	2,700	2,800	—	104
	バニラミクロン	"	5,000	5,000	—	100
調合香料	化粧石鹼香料	"	6,000	6,000	—	100
	化粧品香料	"	24,000	24,000	—	100
工業及び農業薬品他	フトキサイド	"	2,400	2,800	—	117
	芳香白油	"	600	600	—	100
商	オレンジペーストM	"	460	750	—	163
	クエン酸	"	500	500	—	100

(注) 価格は各表示月の標準販売価格による。



有報から読み取りたいこと（3）付加価値分配

■ステークホルダー間で付加価値をどのように分配しているか。

- ▶最も重要なステークホルダーの一人である従業員にどの程度価値が配分されているか
- ▶現在の日本の開示では厳密に「付加価値」を計算できない

日本企業

②【連結損益計算書及び連結包括利益計算書】
【連結損益計算書】

(単位：百万円)

	前連結会計年度 (自平成27年4月1日 至平成28年3月31日)	当連結会計年度 (自平成28年4月1日 至平成29年3月31日)
売上高	835,359	798,588
売上原価	注1,注5 640,375	注1,注5 599,924
売上総利益	194,983	198,664
販売費及び一般管理費		
のれん償却額	2,967	2,518
その他	注2 131,582	注2 132,911
販売費及び一般管理費合計	注8 134,550	注8 135,429

(連結損益計算書関係)

注1. 通常の販売目的で保有するたな卸資産の収益性の低下による簿価切下額

	前連結会計年度 (自平成27年4月1日 至平成28年3月31日)	当連結会計年度 (自平成28年4月1日 至平成29年3月31日)
売上原価	153百万円	177百万円

注2. 販売費及び一般管理費のうち主要なもの

	前連結会計年度 (自平成27年4月1日 至平成28年3月31日)	当連結会計年度 (自平成28年4月1日 至平成29年3月31日)
販売運賃諸掛	60,274百万円	57,449百万円
貸倒引当金繰入額	△305	74
労務費	34,962	31,947
賞与引当金繰入額	1,924	2,112
退職給付費用	2,580	5,652
役員退職慰労引当金繰入額	78	169

連結の販売費明細しか
分からない

ドイツ企業

Consolidated income statement

€m	Notes	2015	2016
Revenue	1	13,464.7	15,165.7
Change in finished goods and work in progress		23.2	-51.1
Own work capitalised		8.8	13.2
Operating revenue		13,496.7	15,127.8
Other operating income	2	355.3	426.5
Material costs	3	-5,477.1	-5,823.4
Employee and personnel costs	4	-2,274.2	-2,673.5
Other operating expenses	5	-3,689.2	-4,329.2
Result from joint ventures	6	201.2	211.3
Result from current operations before depreciation and amortisation (RCOBD)		2,612.7	2,939.4

3 Material costs

€m	2015	2016
Raw materials	2,092.8	2,193.1
Supplies, repair materials, and packaging	851.0	894.3
Costs of energy	1,255.5	1,368.7
Goods purchased for resale	1,060.0	1,099.2
Miscellaneous	217.8	268.1
	5,477.1	5,823.4

Material costs amounted to 38.4% of revenue (previous year: 40.7%).

4 Personnel costs and employees

€m	2015	2016
Wages, salaries, social security costs	2,152.1	2,504.0
Costs of retirement benefits	97.0	138.3
Other personnel costs	25.1	31.2
	2,274.2	2,673.5

Personnel costs equalled 17.6% of revenue (previous year: 16.9%). The development of expenses for retirement benefits is explained in Note 44 Pension provisions.

Annual average number of employees

Categories of employees	2015	2016
Blue-collar employees	31,163	36,542
White-collar employees	13,992	17,187
Apprentices	314	403
	45,469	54,132

連結での原料
と人件費の
明細が分かる

従業員数は
ホワイトカラーと
ブルーカラーに
分けて開示

有報から読み取りたいこと（４）投下資本

■どこまでが、事業に「投下」している資本か。

➤企業の真の「稼ぐ力」を把握するためには設備明細など資産の内訳は詳細に検討が必要

BS

設備明細

1 【連結財務諸表等】
 (1) 【連結財務諸表】
 ① 【連結貸借対照表】

(単位：百万円)

	前連結会計年度 (平成27年12月31日)	当連結会計年度 (平成28年12月31日)
資産の部		
流動資産		
現金及び預金	※2 100,676	※2 116,946
受取手形及び売掛金	※4 105,055	※4 109,985
有価証券	6,900	-
商品	19,499	25,169
仕掛品	744	642
原材料及び貯蔵品	780	827
繰延税金資産	2,806	2,617
その他	19,353	19,168
貸倒引当金	△135	△119
流動資産合計	255,679	275,237
固定資産		
有形固定資産		
建物及び構築物	63,157	60,748
減価償却累計額及び減損損失累計額	△42,025	△41,109
建物及び構築物（純額）	21,131	19,639
土地	※3 16,832	※3 16,452
その他	13,694	12,302
減価償却累計額及び減損損失累計額	△10,530	△9,255
その他（純額）	3,163	3,046
有形固定資産合計	41,127	39,137

2 【主要な設備の状況】
 平成28年12月31日現在における当社グループ(当社及び連結子会社)の主要な設備は、次のとおりであります。
 (1) 提出会社

平成28年12月31日現在

事業所名 (所在地)	セグメントの名称	帳簿価額				合計 (百万円)	従業員数 (人)
		建物及び 構築物 (百万円)	面積 (㎡)	土地 金額 (百万円)	その他 (百万円)		
本社他		8,382 (1,076)	7,638	10,519	2,124	21,027	2,240
首都圏グループ		5,635 (1,474)	5,293	3,092	236	8,964	2,861
関西支社		1,017 (397)	1,278	730	54	1,801	1,012
支店		39 (499)	-	-	25	64	728
ホテル事業部		3,064 (16)	50,730	1,257	143	4,464	144

売上高6000億円に対して
 有形固定資産400億円の
 アセットライトな事業

そのうち1割以上は
 ノンコア資産

参考) 運転資本

- 以前は運転資本の明細があったため、CCC (Cash Conversion Cycle) に課題のある企業に対してエンゲージメントの材料として分析を行っていた。

▶ 代わりにMD&Aでの記載の拡充が求められる

2011年度有報の単体注記

b. 受取手形 相手先別内訳	
相手先	金額 (百万円)
A社	1,124
B社	892
C社	873
D社	860
E社	806
その他	20,200
合計	24,758

期日別内訳	
期日別	金額 (百万円)
平成24年 4月満期	8,079
" 5月 "	6,324
" 6月 "	5,742
" 7月 "	4,053
" 8月 "	531
" 9月以降満期	26
合計	24,758

d. 商品及び製品	
内容	金額 (百万円)
製品X	2,915
製品Y	1,733
製品Z	3,288
その他	81
合計	8,018

e. 原材料及び貯蔵品	
内容	金額 (百万円)
材料α	1,501
その他	3
合計	1,505

出所：大手専門商社2011年度有報

2016年度有報

N/A
(開示なし)

(3) キャッシュ・フローの分析

当連結会計年度のキャッシュ・フローの概況については、1「業績等の概要」(2) キャッシュ・フローに記載のとおりであります。

代わりに言葉での説明が増えている訳でもない

昔の単体開示では
運転資本の内訳や
取引情報の開示が
充実していた

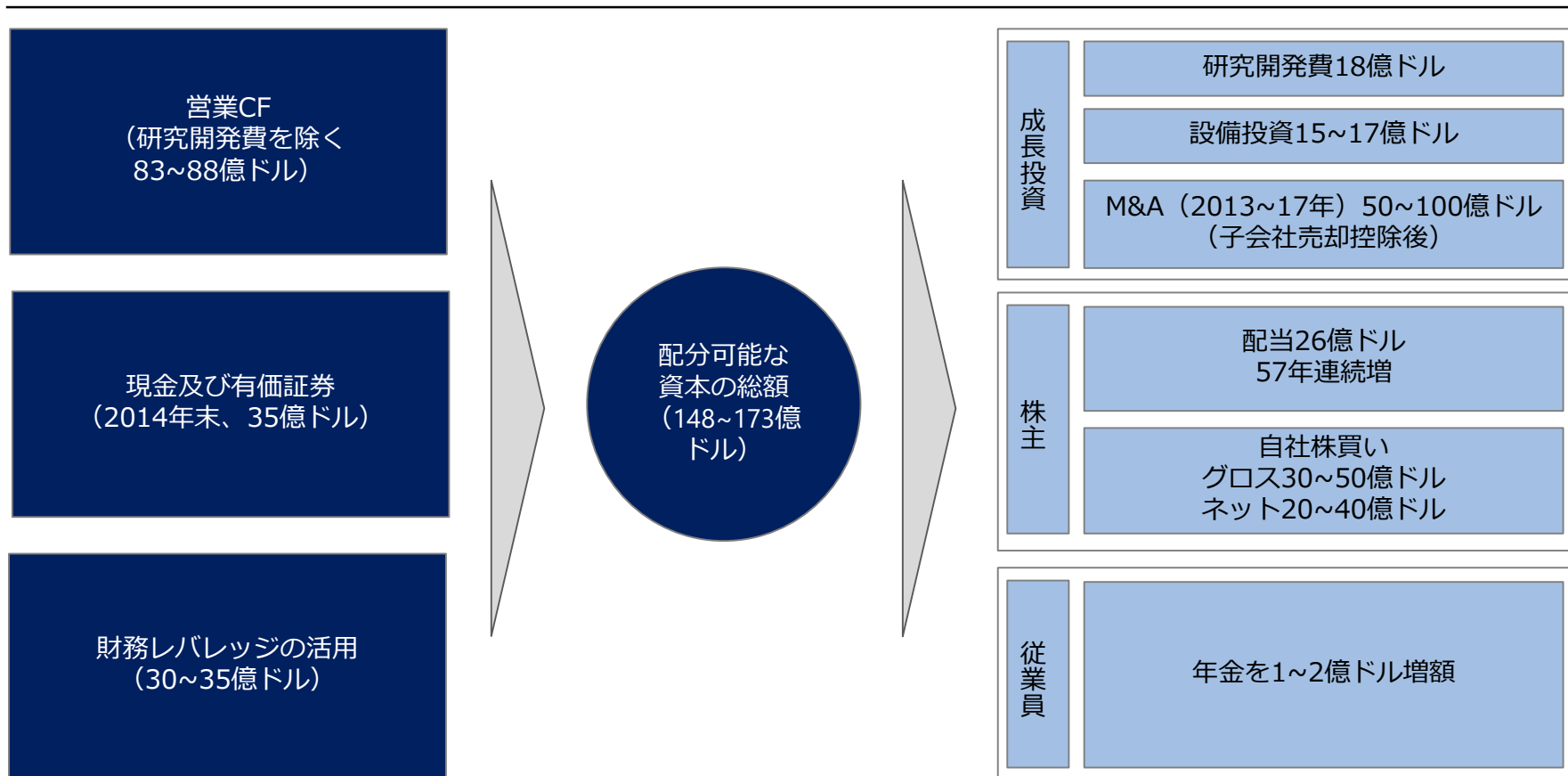
出所：同2016年度有報



有報から読み取りたいこと（5）資本の財源と配分

- **（配当政策のみではなく）資本配分の方針を知りたい。**
 - 事業計画を裏付ける資金計画を持っているか
 - 資本配分はステークホルダー間でバランスが取れているか

資本配分のモデル例



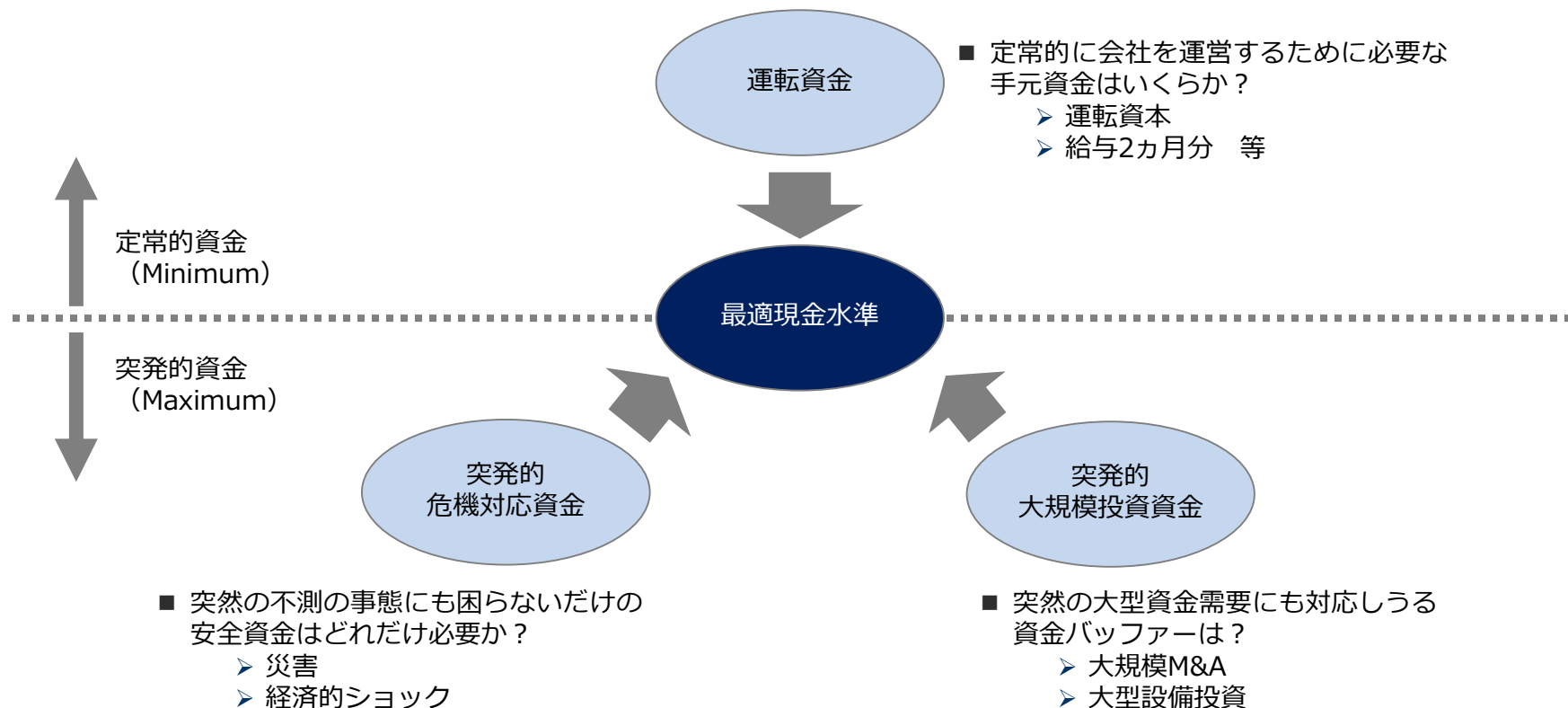


有報から読み取りたいこと（6）「最適現金水準」

■ 資金源としての手元現金の適正水準はいくらと考えているかを知りたい。

- 現預金を手元に残す上では例えば最低限の定常的資金と、最大限の突発的資金を想定し説明することが必要

「最適現金水準」の考え方



有報から読み取りたいこと（7）沿革

■ 沿革を読めば、企業が経営上、何を重要と考 てきたかがわかる（ことがある）。

- ▶ 沿革に何を挙げるかは会社に委ねられているからこそ、重要と考えていることを書く
 - 当社の場合は物流やシステム、取引先との関係構築
- ▶ 社史を発行する会社が少なくなっているため、沿革は会社の歴史を知る貴重な資料

2 【沿革】

年月	沿革
昭和34年5月	〇〇として創業。
昭和39年3月	〇〇が〇〇にて〇〇を設立し、機械工具卸売業を開始(資本金5百万円)。
昭和46年3月	〇〇にて、スチール製品の取扱部門を分社し、〇〇株式会社を設立。
昭和56年4月	ホームセンター業界へ進出。
昭和58年10月	貿易部(現〇〇)を設置し、海外取引を開始。
昭和62年10月	〇〇株式会社を吸収合併(資本金580百万円)。
昭和62年12月	本社を〇〇に移転。
平成元年3月	日本証券業協会に店頭登録(資本金2,722百万円)。
平成6年1月	〇〇株式会社に商号変更。
平成6年4月	大阪証券取引所市場第二部に上場(資本金5,022百万円)。
	当社初の物流センター「〇〇」を開設。
平成7年5月	東京証券取引所市場第二部に上場(資本金5,022百万円)。
平成8年3月	東京証券取引所、大阪証券取引所の市場第一部銘柄に指定(資本金5,022百万円)。
平成9年4月	物流部を設置。
平成14年4月	東京本社を開設。
平成15年1月	プライベート・ブランド商品を「〇〇」ブランドに統一。
平成16年7月	本店を〇〇に移転。
平成17年1月	ISO14001の認証を全社で取得完了。
平成17年12月	手形取引全廃。
平成18年11月	新基幹システム(〇〇)稼働。
平成19年4月	監査役室を設置。
平成20年4月	8ブロック制から2営業部制へ組織変更。
平成21年4月	NB商品部及びPB商品部を商品部及び〇〇部(現〇〇部)へ組織変更。
平成22年4月	東日本営業部及び西日本営業部の2営業部制から〇〇営業部及び〇〇営業部の2営業部制へ組織変更。
平成22年7月	全ての営業所を支店へと名称変更。
平成22年9月	初の海外現地法人となる子会社〇〇株式会社を設立。
平成25年4月	〇〇を新設。
平成25年7月	東京証券取引所と大阪証券取引所の市場統合に伴い、大阪証券取引所市場第一部は、東京証券取引所市場第一部に統合。
平成26年3月	本店を〇〇に移転。
平成26年12月	子会社〇〇株式会社から〇〇へ社名変更。
	2か所目の海外現地法人となる子会社〇〇を設立。
平成28年1月	〇〇の2営業部制へ細分化。 商品部を東京本社商品部及び大阪本社商品部へ細分化。

■ 事業特性や自社組織の固有性に鑑みた、独自のリスクが書かれているかどうか。

➤ リスクの裏返しが会社が認識する「強み」や「希少資源」

- 例では車両回転率や、熟練した作業員

■ ただし残念ながら、多くの企業では紋切型の表記に留まるケースが多い。

➤ 経営陣のリスク感度の低さ

4 【事業等のリスク】

有価証券報告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、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項には、以下のようなものがあります。

なお、文中の将来に関する事項は、当連結会計年度末現在において当社グループが判断したものであります。

(1) 業界に対する法的規制

当社グループの主たる事業である引越事業においては、「貨物自動車運送事業法」、「貨物利用運送事業法」及び「自動車NOx・PM法」等による法的規制を受けております。

そのため、社員教育の徹底、コンプライアンス体制の整備など管理体制の構築等を重要課題とし、法令順守の体制を整備しておりますが、法令の改正や新たな法的規制、環境問題への関心の高まりによる環境規制等により、営業活動に制限が加わった場合、売上高の減少や規制対応費用が発生し、当社グループの業績に影響を与える可能性があります。

(2) 引越需要の変動

引越需要は季節により大幅な変動が見られますが、一方、月末や週末に集中するという傾向があります。この需要の偏在は、当社グループにとって人員や車両の配置を狂わせ、車両の稼働にも悪影響を及ぼすこととなっております。この需要の偏在を平準化させ仕事量を継続的、安定的に確保するため、当社グループでは従来から積極的に広告宣伝活動を行い、また法人営業活動の強化を行うことにより、閑散期及び閑散日の需要の喚起、顧客の発掘を行っております。

しかし、この引越需要の変動は、当社グループの業績に影響を与える可能性があります。

(3) 労働力の確保と支社の開設

労働集約産業である引越運送業務は多数の労働力を必要としておりますが、少子高齢化の社会的傾向から今後、若年層の人材確保が更に困難になる恐れがあります。

当社グループといたしましては、省力機械の導入や作業形態の見直し等、限られた労働力の有効活用を図っておりますが、絶対数の不足から有能な労働力が確保できない場合は、支社の開設に支障が生じ、当社グループの業績に影響を与える可能性があります。

(4) 家族構成の変化と引越荷物の小口化

引越業界においては、核家族化の進行とライフスタイルの変化により引越荷物が小口化する傾向があります。

引越単価は、サービス内容、運送距離、価格競争等により左右されますが、引越荷物の小口化が引越単価の下落に結びつき、当社グループの業績に影響を与える可能性があります。

(5) 顧客情報の保護

当社グループは、個人情報取扱事業者として、業務遂行上様々なタイミングで顧客情報に接しております。当社グループが取り扱う個人情報には、新たな生活をスタートさせる新居の情報等も含まれている為、細心の注意を払い情報管理を行っております。

しかし、管理やシステムの不備等により顧客情報の漏洩等を惹起した場合は、その損害に対する賠償の責任を負うのみに留まらず、顧客からの信用の失墜につながり、当社グループの業績に影響を与える可能性があります。

(6) 引越事業への依存度

当社グループは、売上高に占める引越事業の割合が9割以上を占めているため、引越事業の業績が当社グループの業績に大きな影響を与えます。

そのため、予期せぬ事象により当社グループが競争力を喪失した場合や、同業者間の価格競争により想定を超える単価の下落等があった場合は、当社グループの業績に影響を与える可能性があります。

(7) 災害等の発生

当社グループは、全国各地に支社展開を行っていることから、自然災害、火災等の発生により当社グループの事業拠点が被災した場合、災害等の規模によっては、当社グループの業績に影響を与える可能性があります。

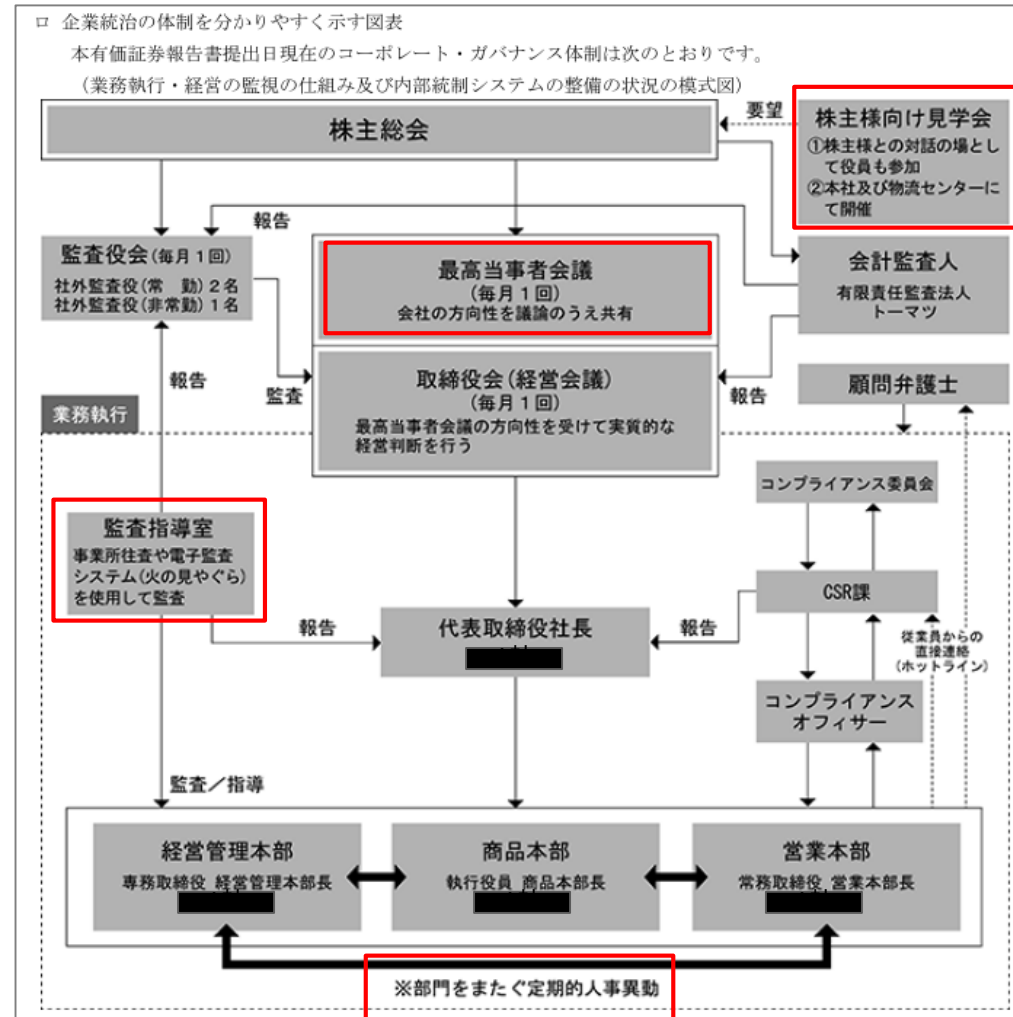
(8) 人材流出による事業ノウハウの社外流出

当社グループは、他社との差別化を図るため、人材育成に注力し様々なノウハウを蓄積してまいりましたが、これらのノウハウは法的な保護が難しい為、人材流出とともに外部へ流出した場合、当社グループの優位性が薄れることにより、当社グループの業績に影響を与える可能性があります。

有報から読み取りたいこと（9）ガバナンス

■ 外形的な「ハードウェア」だけでなく、実質的な「ソフトウェア」をどう組み込んでいるか。

- ▶ 当社の場合それぞれの組織をどのように使いこなすかということまでこだわって説明している



参考) ソニーの開示比較

■ ソニーの有報における経営方針の説明は大変充実しているが、ほぼ同様の情報が20-FのTrend Informationの中でも開示されている

有報の経営方針説明

1. 中期経営計画 (2015年度～2017年度) の進捗

ソニーは、2012年度からの5年間、「ソニーの変革」と「利益創出と成長への投資」をテーマとする経営を行ってきました。2015年度～2017年度の中期経営計画においては、同計画の最終年度となる2017年度に、「ソニーグループ連結でROE10%以上、営業利益5,000億円以上」という数値目標を掲げ、高収益企業への転換に取り組んできました。ソニーは、現時点で、中期経営計画の最終年度となる2017年度の連結営業利益として、20年ぶりの利益水準となる5,000億円を見込んでいます。ソニーは、中期目標を着実に達成した後も持続的に高い収益を上げ、新しい価値を創出し続ける企業をめざします。

2016年度までの業績改善の主な要因の1つは、コンシューマーエレクトロニクスの再生と考えております。同領域において、当社創業以来のDNAにも通じる「規模を追わず、違いを追う」という方針の下での事業運営を徹底し、安定的な収益貢献が期待できるまでの再生を実現することができました。

2. 2018年度以降に向けて

ソニーは、「ユーザーの皆様へ感動をもたらし、人々の好奇心を刺激する会社であり続ける」というミッション、「テクノロジー・コンテンツ・サービスへの飽くなき挑戦で、ソニーだからできる、新たな『感動』の開拓者となる」というビジョンの下、エレクトロニクス、エンタテインメント及び金融の領域で多様な事業を展開しています。そして、これらの多様な事業ドメインを、「SONY」というブランドの下で共通の価値観を持って運営していけることが、ソニーの強みです。

中長期の持続的成長に向けては、①コンシューマーに向き合い、お客様に感動をもたらす「ラストワンインチ」の存在であり続けること、②一人一人のお客様との継続したお付き合いを通して安定的に収益を拡大していくリカーリング型ビジネスモデルの強化、そして、③ソニーが持つ多様性と新しい事業への挑戦、の3点が特に重要となると考えております。

環境中期目標 「Green Management (グリーンマネジメント) 2020」

2015年6月にソニーは、2016年度～2020年度のグループ環境中期目標「Green Management (グリーンマネジメント) 2020」を策定しました。この中期目標では、以下の3点を注力すべき重点項目とし、環境負荷を低減するための様々な施策を推進しています。

- ・ エレクトロニクス事業においては、2020年度までに製品の年間消費電力量の平均30%削減(2013年度比)、エンタテインメント事業では、コンテンツの活用を通じて全世界で数億人以上に持続可能性の課題を伝えることをめざすなど、各事業領域で特色を活かした目標を策定し、施策を推進
- ・ 製造委託先や部品調達先に温室効果ガス排出量や水使用量などの削減を求めると、バリューチェーン全体における環境負荷低減の働きかけを強化
- ・ 再生可能エネルギーの導入を加速

20-FのTrend Information

D. Trend Information

This section contains forward-looking statements about the possible future performance of Sony and should be read in light of the cautionary statement on that subject, which appears on the inside front cover page and applies to this entire document.

Issues Facing Sony and Management's Response to those Issues

Amid worldwide movements towards preservationist and protectionist policies, there has been a moderate recovery in the global economy. In advanced economies, the United States has benefited from favorable consumer spending trends and a recovery in capital expenditures and exports, while the European economy has seen a modest recovery amid the impact of Brexit. In emerging markets, Russia and Brazil are coming out of recession, backed by a moderate recovery in international commodity markets, while growth in China is slowing due to a reduction of surplus production facilities. Furthermore, noneconomic shocks related to geopolitical conflicts, political discord, or terrorism loom over many regions, and could have a significant impact on the global economy.

The uncertain economic environment surrounding Sony is compounded by continued, intense pricing pressure from competitors, shrinking markets for certain key products and shorter product cycles, primarily in Sony's Electronics businesses.

On February 18, 2015, Sony unveiled its mid-range plan announcing that it would position Return on Equity ("ROE") (i.e., net income attributable to Sony Corporation's stockholders divided by stockholders' equity) as its most important performance indicator. With the goal of transforming into a highly profitable enterprise, Sony set targets of ROE of 10% or more and operating income above 500 billion yen for the fiscal year ending March 31, 2018, the last year of the mid-range plan.

Sony's key strategies for business operations are as follows:

- Business management that emphasizes profitability, without necessarily pursuing volume
- Business management that grants each business unit greater autonomy and mandates a focus on shareholder value
- Clearly defined positioning of each business within a broader business portfolio perspective

I. Progress of Mid-range Corporate Plan (fiscal year ended March 31, 2016 to fiscal year ending March 31, 2018)

For the five years since the fiscal year ended March 31, 2013, Sony has been managed with an emphasis on "transforming Sony" as well as "profit generation and investment for growth." During the mid-range plan from the fiscal year ended March 31, 2016 through fiscal year ending March 31, 2018, Sony has been working to transition to a highly profitable enterprise and has established financial targets for the consolidated Sony Group of 10% or more ROE and 500 billion yen or more operating income in the fiscal year ending March 31, 2018, the final year of the mid-range plan. Sony currently expects to achieve 500 billion yen in consolidated operating income in the fiscal year ending March 31, 2018, the final year of the mid-range plan, a level of profit that it has not achieved for twenty years. After achieving that mid-range target, Sony aims to generate sustainably high profit and be a company that continuously generates new value.



有価証券報告書をより良いものにするために：みさきの考え

■ 目的：中長期的な企業価値を高めるために資する

- 長期投資家にとっての判断材料として
- 投資家と企業の建設的な対話のテーマとして

■ コンテンツ

- 「稼ぐ力」に焦点を当てた内容の拡充
 - バリューチェーン、ビジネスモデル
 - 事業経済性
 - 競争環境、競争優位
- 「経営力」に焦点を当てた内容の深化
 - より深い経営の分析・ディスカッション
 - 過去から減少したデータ開示の代わりに経営側が「分析」する必要性

■ 開示スタンス

- 細則主義の必要性
 - SEC規程のように
- 「ひな形」そのものの深化
 - ひな形作成者も内容の高度化に巻き込む