4.「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

目 次

4.「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

三井物産(株) ■ 4-1
日本航空(株) ■ 4-4
キリンホールディングス(株) ■ 4-5
(株)丸井グループ■ 4-6
古河機械金属(株) ■ 4-7
京セラ(株) ■ 4-8
オムロン(株) □ 4-9
大和ハウス工業(株) □ 4-11
不二製油グループ本社(株) □ 4-15
(株)三菱UFJフィナンシャル・グループ□ 4-17
三菱重工業(株) □ 4-18

■ 有価証券報告書　□ 任意の開示書類（統合報告書等）

三井物産株式会社（1/3） 有価証券報告書（2019年3月期） P20

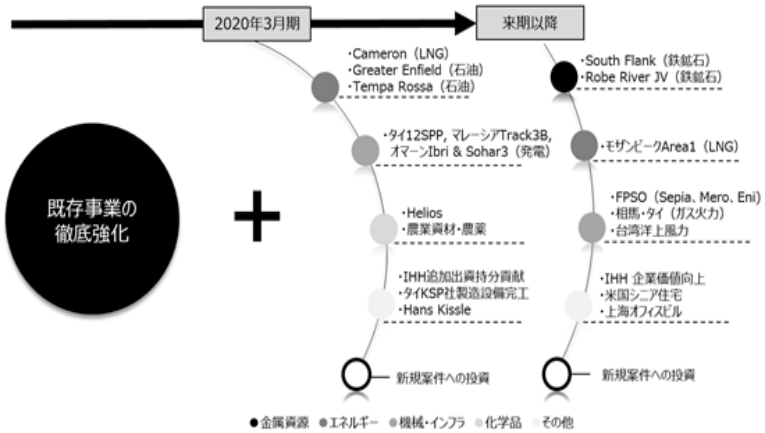
【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ※ 一部抜粋

(4) 2020年3月期事業計画

⋮

②事業資産群とその利益貢献・キャッシュ創出開始時期

2020年3月期には、エネルギーでの複数の重要プロジェクト立ち上げのほか、機械・インフラの発電事業や、化学品における塗料事業や農業資材・農薬事業の拡大などにより、収益基盤の拡大を予定しております。また、生活産業でも高品質な砂糖製造設備の完工やアジア最大手の民間病院グループIHH Healthcareへの追加出資による収益貢献開始を見込みます。既存事業の徹底強化に加えて、これら案件の着実な立ち上げや収益力の強化に万全を期すことで、今期の事業計画を達成してまいります。



③キャッシュ・フロー配分の実績及び最新見通し（中期経営計画3年間累計）

過去2年間の実績と2020年3月期の計画を踏まえて、中期経営計画3年間累計のキャッシュ・フロー配分を以下のとおり見直しました。基礎営業キャッシュ・フローは1.88兆円を見込み、投融資は2019年3月期のIHH Healthcareへの追加出資により2,000億円増加し、2.1兆円を見込みますが、これと併せて、資産リサイクルも1,000億円積み増し、8,000億円を見込みます。株主還元につきましては、後述の利益配分方針に基づき、2020年3月期の株主還元額を1,400億円とし、3年間累計額は4,500億円を見込みます。

この結果、3年間累計での株主還元後のフリー・キャッシュ・フローは1,300億円を見込んでおり、これをその時々の経営状況に鑑みて、追加株主還元、有利子負債の返済、追加投資に配分します。

（単位：億円）

		中経2年間累計実績	2020年3月期年間計画	3年間累計（今回修正）（2018年3月期～2020年3月期）
キャッシュ・イン	基礎営業キャッシュ・フロー*1・・・①	12,400	6,400*2	18,800*2
	資産リサイクル・・・②	5,300	2,700	8,000
キャッシュ・アウト	投融資・・・③	▲14,900	▲6,100	▲21,000
	株主還元・・・④	▲3,100	▲1,400	▲4,500
株主還元後のフリー・キャッシュ・フロー*3 ・・・①＋②＋③＋④		▲300	1,600*2	1,300*2

*1. 営業活動に係るキャッシュ・フロー － 運転資本の増減に係るキャッシュ・フロー
*2. IFRS第16号「リース」適用に伴う営業キャッシュ・フローの増加分約500億円を含む
*3. 運転資本及び定期預金の増減の影響を除外したフリー・キャッシュ・フロー
19/3期より、従来運転資本として認識していた一部のリース取引に係るキャッシュ・フローを会計上投資キャッシュ・フローとして認識するも、当該要素は本表からは除外して計算

配分

追加株主還元 | 有利子負債の返済 | 追加投資

④利益配分に関する基本方針

株主還元策については第4 提出会社の状況 3「配当政策」を参照願います。

三井物産株式会社（2/3） 有価証券報告書（2019年3月期） P37-38

【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

(5) 流動性と資金調達の源泉

会計基準に基づかない財務指標について

現預金差引後の有利子負債比率（ネットDER）

この流動性と資金調達の源泉の項目を含めて、本報告書では現預金差引後の有利子負債比率（ネットDER）に言及しています。当社は「ネット有利子負債」を株主資本（親会社の所有者に帰属する持分合計）で除した比率を「ネットDER」と呼んでいます。当社は「ネット有利子負債」を以下のとおり定義して、下表のとおり算出しています。

- 短期債務及び長期債務の合計により有利子負債を算出。
- 有利子負債から現金及び現金同等物、定期預金(3ヵ月超1年以内)を控除した金額を「ネット有利子負債」とする。

当社の経営者は、債務返済能力と株主資本利益率（ROE)向上のために有利子負債と株主資本の関係を検討する目的から、ネットDERを投資家にとって有益な指標と考えており、下表のとおり「ネット有利子負債」及び「ネットDER」を算出しています。

	当期末（億円）	前期末（億円）
短期債務	3,370	2,016
長期債務	42,884	40,254
有利子負債合計	46,255	42,269
（控除）現金及び現金同等物、定期預金(3ヵ月超1年以内)	△9,663	△11,377
ネット有利子負債	36,592	30,892
株主資本（親会社の所有者に帰属する持分合計）	42,632	39,747
ネットDER（倍）	0.86	0.78

フリーキャッシュ・フロー

当社は、フリーキャッシュ・フローを営業活動により獲得されたキャッシュ・フローと投資活動に支出されたキャッシュ・フローの合計として定義しています。当社の経営者は、この指標を戦略的投資または負債返済に充当可能な資金の純額、或いは、資金調達にあたって外部借入への依存度合いを測る目的から、投資家に有用な指標と考えており、以下の表のとおりフリーキャッシュ・フローを算出しています。

（単位：億円）	当期	前期	増減
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,107	5,536	△1,429
投資活動によるキャッシュ・フロー	△7,190	△2,482	△4,708
フリーキャッシュ・フロー	△3,083	3,054	△6,137

①資金調達の基本方針

当社の経営者は、円滑な事業活動に必要なレベルの流動性の確保と財務の健全性・安定性維持を資金調達の基本方針としており、主として本邦生保、銀行等からの長期借入金や社債の発行等により10年程度の長期資金を中心とした資金調達を行っています。同時に、長期資金の年度別償還額の集中を避けることで借り換えリスクの低減を図っています。さらに、プロジェクト案件等では政府系金融機関からの借入やプロジェクトファイナンスも活用しています。

100%子会社については原則として銀行などの外部からの資金調達を行わず、金融子会社、現地法人などの資金調達拠点を通じたキャッシュ・マネジメント・サービスの活用により、資金調達の一元化と資金効率化、流動性の確保を図っています。結果として当連結会計年度末において連結有利子負債の4分の3程度が当社並びに資金調達拠点による調達となっています。また、事業展開に伴う資金需要に対する機動的な対応と、当社の有利子負債返済における金融情勢悪化の影響を最小限に抑えるためにも、十分な現金及び現金同等物を保有しています。現金及び現金同等物の保有額については厳密な目標水準を定めていませんが、金融情勢などを勘案しつつ、安全性並びに流動性の高い短期金融商品で運用しています。

②資金調達手段

当社は、上記の当社資金調達の基本方針に則り、直接金融または間接金融の多様な手段の中から、その時々の市場環境も考慮したうえで当社にとって有利な手段を機動的に選択し、資金調達を行っています。

当社は、内外金融機関との間で長期間に亘って築き上げてきた幅広く良好な関係に基づき、長期借入を中心に必要資金を調達しています。また、国際協力銀行などの政府系金融機関からも資金調達を行っており、プロジェクト案件ではプロジェクトファイナンス等も活用して必要資金を調達しています。

これに加えて、当社では2,000億円の社債発行登録枠、2兆4,000億円のコマーシャルペーパー発行枠、並びに総額50億米ドルのユーロ・ミディアム・ターム・ノート発行プログラムという直接金融の調達手段も保有しており、市場環境に応じて有利な条件での資金調達を行っています。当連結会計年度末における（短期社債除く）国内社債及びユーロ・ミディアム・ターム・ノートの発行残高は、それぞれ1,350億円及び148億円となっています。また海外での短期の資金調達手段として、米国三井物産による15億米ドルの米国コマーシャルペーパープログラムやMitsui & Co. Financial Services (Europe)による15億米ドルのユーロコマーシャルペーパープログラム、その他の海外地域の一部でも同様のプログラムを保有しており、それぞれ時機をみて活用しています。なお、当社は長期かつ安定的な資金調達を一義としており、コマーシャルペーパーや短期借入金等に資金調達を依存していません。その結果として、当連結会計年度末における連結有利子負債に占める短期債務の比率は、7.3%となりました。

当社及び一部の連結子会社は金融機関に対してコミットメント・フィーを支払い、信用枠を設定しています。これらの信用枠を含めた銀行借入に係る未使用の信用枠につきましては、連結財務諸表注記事項9.「金融商品及び関連する開示(6)リスク管理」を参照願います。

有利子負債の大半は円建て並びに米ドル建てでの調達によるものです。また、資産側の金利・通貨属性を考慮した上で、負債の金利条件や通貨を変換するために適宜、金利スワップや通貨スワップ、為替予約を締結しています。金利スワップ考慮後の有利子負債における固定金利比率は、現在の当社の資産と負債の状況に見合った水準と認識しています。

⋮

三井物産株式会社（3/3） 有価証券報告書（2019年3月期） P40

【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

(5) 流動性と資金調達の源泉

④投融資と財務政策

当連結会計年度の基礎営業キャッシュ・フローは約5,700億円の獲得となり、これに資産リサイクルにより獲得した約2,300億円と併せて約8,000億円のキャッシュ・インとなりました。一方、一部案件の実行が前期からずれ込んだことやIHH Healthcareへの追加出資を主因に、投融資(*)は約9,300億円となり、総額約1,400億円の株主還元を加味すると、株主還元後のフリーキャッシュ・フロー(**)は約2,700億円の赤字となりました。前連結会計年度の株主還元後のフリーキャッシュ・フロー約2,400億円の黒字を加味した2年合計では約300億円の赤字となりますが、3年間累計での株主還元後のフリーキャッシュ・フローを黒字化する方針に変更はなく、今後も財務基盤の強化を進めて行きます。尚、当連結会計年度のキャッシュ・フロー詳細については、後述の⑥ キャッシュ・フローの状況を参照願います。

(*)定期預金の増減を除外した投資キャッシュ・フロー

(**)運転資本及び定期預金の増減の影響を除外したフリーキャッシュ・フロー

19/3期より、従来運転資本として認識していた一部のリース取引に係るキャッシュ・フローを会計上投資キャッシュ・フローとして認識するも、当該要素は除外して計算

		2018年3月期 年間実績	2019年3月期 年間実績
キャッシュ・イン	基礎営業キャッシュ・フロー*1・・・①	6,700億円	5,700億円
	資産リサイクル・・・②	3,000億円	2,300億円
キャッシュ・アウト	投融資・・・③	▲5,600億円	▲9,300億円
	うち、中核分野 （含む成長分野との重複分）	▲3,800億円 （▲800億円）	▲4,900億円 （▲900億円）
	うち、成長分野 （含む中核分野との重複分）	▲2,000億円 （▲800億円）	▲4,700億円 （▲900億円）
	うち、その他	▲600億円	▲600億円
	株主還元（追加還元含む）・・・④	▲1,725億円	▲1,400億円
株主還元後のフリー・キャッシュ・フロー*2 ・・・①＋②＋③＋④		2,375億円	▲2,700億円

*1. 営業活動に係るキャッシュ・フロー － 運転資本の増減に係るキャッシュ・フロー

*2. 運転資本及び定期預金の増減の影響を除外したフリー・キャッシュ・フロー
19/3期より、従来運転資本として認識していた一部のリース取引に係るキャッシュ・フローを会計上投資キャッシュ・フローとして認識するも、当該要素は本表からは除外して計算

- 「(4) 2020年3月期事業計画における取組み ③キャッシュ・フロー配分の実績及び最新見通し（中期経営計画3年間累計）」において、投融資と株主還元の計画値との比較分析を記載
- 「(5) 流動性と資金調達の源泉」に、成長投資、手許資金、株主還元の方針と資金需要に対する資金調達の方法について、経営者の考え方を記載
- 記述情報に加えて図示することで分かりやすく記載

日本航空株式会社　有価証券報告書（2019年3月期） P30-31

【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

c. 資本の財源及び資金の流動性

1）財務戦略の基本的な考え方

当社グループは、強固な財務体質と高い資本効率を両立しつつ、企業価値向上のために戦略的に経営資源を配分することを財務戦略の基本方針としております。

強固な財務体質の維持に関しては、自己資本比率の水準を60%程度に保ち、「シングルAフラット」以上の信用格付（日本の格付機関）の取得・維持を目指し、リスク耐性の強化を図ります。

同時に、適切な情報開示・ＩＲ活動を通じて株主資本コストの低減に努めると共に、営業キャッシュ・フローによる十分な債務償還能力を前提に、厳格な財務規律のもとで負債の活用も進めることにより、資本コストの低減および資本効率の向上にも努めてまいります。

設備投資に関しては、企業価値の向上に資する成長のための投資を積極的に推進してまいります。2018年度から2020年度の３年間累計では総額7,000億円の投資を計画しており、その約２/３に相当する4,800億円をキャッシュ・フローの増加に繋がる投資を行う計画としております。なお、各年度の設備投資額は営業キャッシュ・フローの範囲内とすることを原則とし、強固な財務体質を維持し、十分な水準の手元流動性を確保してまいります。

また、既に計画している設備投資とは別に、将来の企業価値を飛躍的に向上させる投資機会に機動的に対応できるよう、500億円の「特別成長投資枠」を設定しております。

2）経営資源の配分に関する考え方

当社グループは、適正な手元現預金の水準について検証を実施しております。今中期経営計画期間においては、総資産利益率（ROA）にも着目しつつ十分なイベントリスク耐性も備えるべく、売上高の約2.6か月分を安定的な経営に必要な手元現預金水準とし、それを超える分については、「追加的に配分可能な経営資源」と認識し、企業価値向上に資する経営資源の配分に努めます。

2020年度に向け、手元現預金及び今後創出するフリーキャッシュ・フロー、そして有利子負債の活用により創出された追加的に配分可能な経営資源については、企業年金基金の財政基盤強化、飛躍的な成長のための特別成長投資枠、株主還元のさらなる充実、に活用する考えです。

3）資金需要の主な内容

当社グループの資金需要は、営業活動に係る資金支出では、航空運送事業に関わる燃油費、運航施設利用費、整備費、航空販売手数料、機材費（航空機に関わる償却費、賃借料、保険料など）、サービス費（機内・ラウンジ・貨物などのサービスに関わる費用）、人件費などがあります。

また、投資活動に係る資金支出は、航空機の安全、安定運航のために不可欠な設備や施設への投資、企業価値向上に資する効率性・快適性に優れた新しい航空機への投資、安定的・効率的な航空機の運航や、競争力強化に資する予約販売に関するIT投資などがあります。

4）資金調達

当社グループの事業活動の維持拡大に必要な資金を安定的に確保するため、内部資金および外部資金を有効に活用しております。

設備投資額は営業キャッシュ・フローの範囲内とすることを原則としておりますが、資金調達手段の多様化と資本効率の向上を企図し、主要な事業資産である航空機などの調達に当たっては、金融機関からの借入や社債の発行等の有利子負債、航空機リースを一部活用しております。

また、安定的な外部資金調達能力の維持向上は重要な経営課題と認識しており、当社グループは国内２社の格付機関から格付を取得しており、本報告書提出時点において、日本格付研究所の格付は「シングルA（安定的）」、格付投資情報センターの格付は「シングルAマイナス（ポジティブ）」となっております。また、主要な取引先金融機関とは良好な取引関係を維持しており、加えて強固な財務体質を有していることから、当社グループの事業の維持拡大、運営に必要な運転資金、投資資金の調達に関しては問題なく実施可能と認識しています。なお、国内金融機関において複数年を含む合計500億円のコミットメントラインを設定しており、緊急時の流動性を確保しております。

- **「1)財務戦略の基本的な考え方」に、**
  - **① 成長投資、手許資金、株主還元の方針に関する経営者の考え方を記載**
  - **② 設備投資の水準に関する経営者の考え方を記載**
- **「2)経営資源の配分に関する考え方」に、緊急の資金需要のために保有する金額の水準を記載**
- **「3)資金需要の主な内容」に、資金需要の内容について具体的に記載**

キリンホールディングス株式会社　有価証券報告書（2018年12月期） P28-29

【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

(4) キャッシュ・フロー

①キャッシュ・フロー及び流動性の状況

当年度における現金及び現金同等物(以下「資金」という。)の残高は、前年度末に比べ111億円増加の1,731億円となりました。活動毎のキャッシュ・フローの状況は以下のとおりであります。

（中略）

2019年度は、営業キャッシュ・フローとして1,900億円を見込んでおり、投資キャッシュ・フローにおける設備投融資額は1,200億円を予定しております。創出したフリーキャッシュフローについては財務戦略に則り、第一優先的に酒類・飲料などの既存事業の成長投資に振り向け、医と食をつなぐ事業の立ち上げ・育成に使うとともに追加的株主還元への機動的なアロケーションも検討していきます。なお、株主還元については、2019年度より平準化EPSに対する連結配当性向を30%以上から40%以上に引き上げ、約600億円の配当を見込んでおります。引き続き、利益成長によるキャッシュの創出力を高めながら、資本コストと財務の柔軟性のバランスを考慮した適切な資本構成を維持していく方針です。

②資本政策の基本的な方針

当社は、「キリングループ2019年-2021年中期経営計画」(略称:2019年中計)にて策定した資本政策に基づき、事業への資源配分及び株主還元について以下の通り考えております。

事業への資源配分については、酒類・飲料などの収益力の高い既存事業のさらなる強化・成長に資する投資(設備投資・事業投資)を最優先としながら、将来のキャッシュ・フロー成長を支える無形資産(ブランド・研究開発・ICT・人材など)及び医と食をつなぐ事業の立ち上げ・育成のための資源配分を安定的かつ継続的に実施します。なお、投資に際しては、グループ全体の資本効率を維持・向上させる観点からの規律を働かせます。

株主還元についても、経営における最重要課題の一つと考えており2019年中計より連結配当性向を引き上げ、「平準化EPSに対する連結配当性向40%以上」による配当を継続的に実施するとともに、基本的には最適資本構成や市場環境及び投資後の資金余力等を総合的に鑑みて株主還元を実施するが、資産売却益のような追加的キャッシュインがある場合には、機動的な追加的株主還元として自己株式取得の実施等を検討していきます。

資金調達については、経済環境等の急激な変化に備え、金融情勢に左右されない高格付けを維持しつつ、負債による資金調達を優先します。支配権の変動や大規模な希釈化をもたらす資金調達については、当社グループ長期経営構想「キリングループ・ビジョン2027」(略称:KV2027)や2019年中計の目標の達成やステークホルダーへの影響等を十分に考慮し、取締役会にて検証及び検討を行った上で、株主に対する説明責任を果たします。

以上により、2019年中計では「ROIC10%以上」、「平準化EPS平均成長率5%以上」の達成を目指します。

- **成長投資、株主還元の方針を優先順位を含めて記載**
- **株主還元については、連結配当性向を具体的に記載**

株式会社丸井グループ　有価証券報告書（2019年3月期） P9,18

1 【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】※ 一部抜粋

■ 中長期的な会社の経営戦略

iii. 具体的な取り組み

（最適資本構成・成長投資・生産性向上）

- 利益成長によるＲＯＩＣの向上と、グループの事業構造に見合った最適資本構成を構築し、安定的にＲＯＩＣが資本コストを上回る構造を実現します。
- ＳＣ・定借化のノウハウを活用した商業施設の開発や技術革新を取り入れるためのベンチャー投資など、将来の企業価値向上につながる成長投資を行います。
- 「ひとつのマルイグループ」として事業ポートフォリオにあわせた人材活用を進め、グループの生産性をさらに向上します。

※ 最適資本構成の考え方

- 総資産はフィンテックの成長にともなう営業債権（割賦売掛金・営業貸付金）の拡大で大きく増加する見通しです。一方、調達サイドは自己資本の厚い従来の小売主導型の構成であるため、中期経営計画において、ビジネスモデルの変化にあわせて構成を見直し、自己資本比率30%程度を目安に「めざすべきバランスシート」を構築していきます。
- 増加する資金需要に対しては、コストの低い資金調達で対応し、有利子負債（リース債務、預り金を除く）の構成を高めることでグループ全体の資本コストを引き下げる方針です。ただし、有利子負債の残高は、安全性を考慮して営業債権の９割程度を目安としています。
- 資金調達は、金融機関からの借入や社債の発行に加え、営業債権の流動化を積極的に活用することで調達手段の多様化を進めるとともに、総資産と負債の増加を抑制し資産効率の向上に取り組んでいきます。

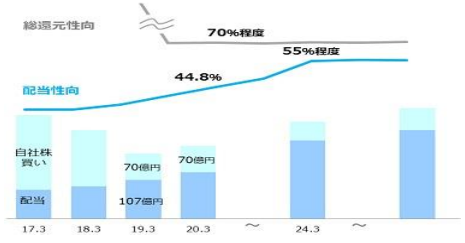
■ 株主還元

2021年３月期を最終年度とする中期経営計画に基づき、事業で創出されるキャッシュ・フローを有効活用し成長投資と株主還元を強化します。具体的には、中期経営計画５年間の基礎営業キャッシュ・フローを2,300億円見込み、そのうち株主還元に1,100億円程度を配分します。

配当については、ＥＰＳの長期的な成長に応じた継続的な配当水準の向上に努め、「高成長」と「高還元」の両立を図ります。連結配当性向の目安を40%から段階的に高め、2024年３月期55%程度を目標に、長期・継続的な増配をめざします。

自己株式の取得については、キャッシュ・フローの状況等を総合的に勘案し、資本効率と株主利益の向上に向けて連結総還元性向70%を目処に適切な時期に実施します。なお、取得した自己株式は原則として消却します。

（株主還元指標のイメージ）



3 【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

（セグメント別の状況）

＜フィンテックセグメント＞

□ バランスシートの状況

	18年3月末	19年3月末	増減
	億円	億円	億円
営業債権	5,480	5,657	+176
（債権流動化額：外書）	(728)	(1,193)	(+465)
[流動化比率(%)※1]	[11.7]	[17.4]	[+5.7]
割賦売掛金	4,020	4,282	+262
営業貸付金	1,460	1,375	△85
固定資産	2,432	2,498	+66
有利子負債	4,853	4,866	+13
[営業債権比(%)※2]	[88.6]	[86.0]	[△2.6]
自己資本	2,744	2,848	+103
[自己資本比率(%)]	[31.7]	[32.0]	[+0.3]
総資産	8,659	8,902	+243

※1 流動化比率＝債権流動化額／（営業債権＋債権流動化額）

※2 営業債権比＝有利子負債／営業債権

(注) 1. グループの事業構造に見合った最適資本構成の構築に向けて、有利子負債は営業債権の９割程度、自己資 本比率は30%前後をめざしています。

2. 当期より営業債権の流動化による資金調達を計画的に拡大しています。前期末は営業債権の12%だった流 動化比率を2021年３月期には25%程度まで引き上げることで、総資産が１兆円以下となるように有利子負債と総資産の増加を抑制し、「めざすべきバランスシート」の実現を図ります。

□ めざすべきバランスシート

- **最適資本構成の考え方や資金調達についての方針を記載**
- **株主還元への支出について、目標とする水準を記載**
- **総資産に影響のあるフィンテック事業については、めざすべきバランスシートを具体的に記載**
- **記述情報に加え図示することで分かりやすく記載**

古河機械金属株式会社　有価証券報告書（2019年3月期） P18-19

(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 ※ 一部抜粋

②当連結会計年度の経営成績等の状況に関する認識及び分析・検討内容

（当社グループの資本の財源及び資金の流動性）

b)契約債務

2019年3月31日現在の契約債務の概要は、以下のとおりです。

年度別要支払額(百万円)							
合計	1年以内	1年超 2年以内	2年超 3年以内	3年超 4年以内	4年超 5年以内	5年超	
短期借入金	9,738	9,738	―	―	―	―	―
長期借入金	62,859	7,466	3,008	2,119	5,114	8,926	36,223
リース債務	662	257	168	136	79	19	1

上記の表において、連結貸借対照表の短期借入金に含まれている1年以内返済予定の長期借入金は、長期借入金に含めております。

当社グループの第三者に対する保証は、連結会社以外の会社の金融機関等からの借入等に対する債務保証です。保証した借入金等の債務不履行が発生した場合、代わりに弁済する義務があり、2019年3月31日現在の債務保証額は、3,735百万円です。なお、運転資金等の効率的な調達を行うため、取引金融機関と当座貸越契約及び貸出コミットメント契約を締結しており、2019年3月末現在の契約総額は、37,014百万円（借入実行額8,764百万円）です。

c)連結営業キャッシュ・フロー配分と資本政策

当社グループは、2017年度から2019年度の3年間を対象とした『中期経営計画2019』を策定し推進しております。連結営業キャッシュ・フローの配分ついては、堅固な財務基盤の確立を目指しつつ、「企業価値向上に資する投資等の積極的推進」を行うとともに、株主還元に配慮した連結営業キャッシュ・フローの適正配分に努めていくこととしております。2017年度から2019年度の3年間の営業キャッシュ・フローの累計額（イメージ）は250億円程度で、2017度から2018年度の実績累計額は、171億36百万円、進捗率は68.5%で、おおむねイメージどおりの資金獲得となっています。また獲得した資金の配分について、2018年度の実績および進捗状況は以下のとおりです。

連結営業キャッシュ・フロー（百万円）		3年間累計（イメージ）		2018年度	2017年度～2018年度累計額	進捗率
		25,000		11,785	17,136	68.5%
配分	有利子負債の削減（※1）	3,000	⇒	714	910	30.3%
	設備投資（※2）	16,000		5,442	10,464	65.4%
	配当（※3）	6,000		2,020	4,040	67.3%
	自己株式の取得	―		1,208	1,210	―

※1 借入金（短期借入金・長期借入金）のみでリース債務を含みません。

※2 取得価額です。有形固定資産・無形固定資産の取得による2018年度の支出額は、4,827百万円、2017年度から2018年度の支出累計額は、10,223百万円です。

※3 配当総額です。配当金の2018年度支払額は、2,020百万円、2017年度から2018年度の支払累計額は、4,039百万円です。

有利子負債の削減については、2017年度末から9億10百万円削減、進捗率は30.3%となっていますが、『中期経営計画2019』で想定していた2018年度末時点の進捗率とほぼ同程度となっており、計画どおりに進捗していると認識しています。

設備投資への資金配分については、コア事業と位置づける機械事業を中心に、2017年度から2018年度の3年間で160億円程度を計画し、2017年度から2018年度の実績累計額は104億64百万円、進捗率は65.4%とおおむね計画どおりに進捗していると認識しています。なお、設備投資等の概要については、「第3 設備の状況 1 設備投資の概要」を、また重要な設備の新設の計画については、「第3 設備の状況 3 設備の新設、除却等の計画」を参照願います。

資本政策については、株主還元を充実させていくことを心掛けるとともに、収益の確保に不可欠な設備投資、研究開発等に必要な内部資金の確保を念頭に、今後の事業展開、その他諸般の事情を総合的に勘案して、成果の配分を実施することを基本方針としており、原則として、連結による損益を基礎とし、特別な損益の状態である場合を除き、1株当たり50円の年間配当金および連結配当性向30%以上を目処に、安定的・継続的な利益還元に努めていくこととしております。2018年度の年間配当金は1株当たり50円、連結配当性向は43.0%（2017年度の年間配当金は1株当たり50円、連結配当性向は42.3%）でした。

なお、2018年度には、2018年11月26日開催の取締役会決議に基づく自己株式の取得を実施しております。取得した株式の総数は861,700株、取得価額の総額は1,208百万円でした。自己株式の取得・消却については、株価の動向や資本効率、キャッシュ・フロー等を勘案しつつ、適宜検討していきます。

- **c)連結営業キャッシュ・フロー配分と資本政策において、成長投資や株主還元の方針を、資金配分の３年累計のイメージに対する現在の実績状況を記載**
- **株主還元への支出について、目標とする水準を記載**

京セラ株式会社　有価証券報告書（2019年3月期） P31

【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) 流動性及び資金の源泉

a. 資金の源泉

当連結会計年度の営業活動によるキャッシュ・フローは220,025百万円であり、当連結会計年度末において現金及び現金同等物を512,814百万円保有しています。また、換金性の高い金融資産も保有していることから、将来の予測可能な資金需要に対して不足が生じる事態に直面する懸念は少ないと認識しています。

当社は、主な短期的な資金需要として、営業活動上の運転資金に加えて、設備投資及び研究開発のための資金や配当支払等を見込んでいます。当社の短期的な資金調達の源泉は、主に営業活動によって獲得した現金です。一部の連結子会社は金融機関からの借入により資金調達を行っていますが、当連結会計年度末の短期借入金、一年内返済予定長期借入金、並びに長期借入金の残高は9,860百万円であり、総資産に対し0.3%と引き続き低い依存度となっています。当社の借入は、主としてユーロ建及び米ドル建で行っていますが、その他の外国通貨での借入も行っています。設備の発注契約残高を含め、当社の債務の詳細については、後述の「d. 契約債務」を参照下さい。

当連結会計年度の設備投資額は、前連結会計年度の86,519百万円と比較し、30,530百万円（35.3%）増加し、117,049百万円となりました。当連結会計年度は、主に産業・自動車用部品や電子デバイスにおいて、旺盛な需要に対応するための生産能力の拡大及び生産向上のための設備投資により、設備投資額は前連結会計年度に比べ増加しました。研究開発費については、前連結会計年度の58,273百万円と比較し11,654百万円（20.0%）増加し、69,927百万円となりました。これらの設備投資額及び研究開発費のほぼすべては、自己資金によって賄われました。

当社は翌連結会計年度において、約120,000百万円の設備投資と約80,000百万円の研究開発費を予定しています。設備投資額は、部品事業における増産及び生産性向上のための設備導入を主因として、当連結会計年度に比べて増加する見通しです。研究開発費についても、さらなる事業拡大に向けて、新技術・新製品開発を強化していく考えであり、当連結会計年度に比べて増加する見通しです。当社は、これらの設備投資額及び研究開発費のほぼすべてを、自己資金によって賄う予定であり、売上高に対する割合については、当連結会計年度に比べて増加する見通しです。当社は新製品の創造、技術の進歩、将来の利益の獲得のために、新規事業分野の開拓と既存技術の高度化に対する継続的な投資が必要であると考えています。

当社は、主に既存事業の拡大を目的として、当連結会計年度において事業取得を実施しました。これらの取引に係る対価は、取得現金控除後で22,165百万円となり、自己資金によって賄われました。

当社は、確定給付制度に対し、当連結会計年度において12,494百万円の拠出を行い、翌連結会計年度において10,940百万円の拠出を行う予定です。当社の確定給付制度の積立状況は、加入者及び受給者に対する給付金等の支払いを行う上で必要な原資を確保しており、大幅な追加拠出が必要となる状況にはありません。当社は制度資産への拠出を自己資金によって賄う予定です。

当社は当連結会計年度において、1株当たり年間120円、総額43,768百万円の配当金の支払いを行いました。また、2019年6月25日に開催された当社の定時株主総会において、2019年3月31日現在の株主に対し、1株当たり60円の普通配当に1株当たり20円の記念配当を加えた1株当たり80円、総額28,940百万円の期末配当を2019年6月26日に実施することが承認されました。

当社は2018年4月26日の取締役会において、将来の株式交換など機動的な資本戦略と株主への利益還元のために自己株式の取得を決議し、総額40,000百万円の自己株式を取得しました。なお、この自己株式の取得は、自己資金によって賄われました。

当連結会計年度末の運転資本は、主に営業債権の回収が進んだことにより、前連結会計年度末の1,046,512百万円から63,496百万円（6.1%）減少し、983,016百万円となりました。当社は、自己資金によって必要となる運転資本を確保し、また将来の事業拡大のための設備投資を実施するとともに、自己株式の取得及び配当の支払を行いました。

当社が恒久的に再投資する方針である海外の連結子会社の未分配利益は335,998百万円です。海外の連結子会社の保有する現金及び現金同等物と換金性の高い有価証券の合計額は、当連結会計年度末において242,862百万円になりますが、日本での利用を目的として当社への配当を行うことは現時点で想定していません。当社は、日本での事業を展開するために十分な資金の流動性を確保していると考えており、海外の連結子会社が保有する現金及び現金同等物と換金性の高い有価証券について、少なくとも翌連結会計年度において日本へ還流させる必要はないと考えています。

以上の結果、翌連結会計年度に関しても、自己資金の範囲で上記の資金需要に対応できると考えています。従って、現時点では格付機関による信用格付に影響を与えるような外部からの資金調達を行う予定はありません。しかし、万一、営業活動によって十分な現金が得られなかった場合、当社は短期借入金、長期借入金といった外部からの資金調達や社債、株式の発行といった他の資金調達源泉を有しています。当連結会計年度末における当社の親会社の所有者に帰属する持分比率は76.3%と引き続き良好な財務体質を保っており、必要な資金を比較的低いコストで外部から調達することができると考えています。なお、当社は、いくつかの主要金融機関と良好な関係を維持しています。

今後、市場での需要動向が更に悪化した場合や製品価格が当社の予想を大きく超えて下落した場合には、当社の財政状態や経営成績にも影響が及び、結果として当社の流動性に悪影響を及ぼす可能性があります。

▪ 海外子会社の手許現金保有高を記載

オムロン株式会社（1/2）統合レポート2019　P34-36

CFOメッセージ　※ 一部抜粋

GP率向上で収益力を磨き上げ、必要な投資をやりきる

――VG2.0の前半戦では、成長投資とGP率にこだわり続けてきました。その理由を教えてください。

VG2.0の前半2年間は、自走的な成長の実現に向け、必要な投資を積極的に行ってきました。成長エンジンとなる制御機器事業、ヘルスケア事業を中心に、不足していた技術や製品を拡充することでソリューションの幅を広げました。

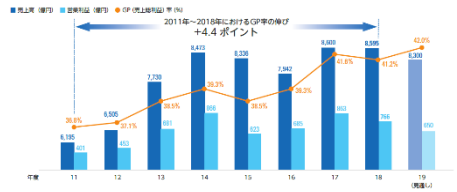
自走的な成長の実現に向けてこだわり続けているのが、「売上総利益率（GP率）」です。なぜなら売上総利益は、売上げから売上原価を差し引いたものづくりの純粋な利益だからです。ここから投資の原資が生まれるため、GP率が上がれば投資余力が増し、投資により競争力が高まるという、成長サイクルが実現します。成長のためには厳しい環境下でも必要な投資を行うことが不可欠であり、その原資を生み出すGP率が重要となります。

このGP率は、生産だけでなく、営業や開発、本社を含めた全部門で連携して高めていくものです。例えば、生産で3%のコストダウンするのはとても大変なことですが、仮にGP率が50%だとした場合、営業が1.5%値引きすれば、生産が血の滲むような努力で削り出した3%は全部吹き飛んでしまいます。このようにGP率は非常に動的なものだからこそ、その重要性を全社で共有しています。その結果、VG2020がスタートした2011年度36.8%だったGP率は、2018年度41.2%にまで増えました。

この4.4ポイントのアップを2018年度の売上高8,595億円から逆算すれば、378億円の投資原資を稼いだ計算になります。GP率の向上により生み出した利益を原資に、開発費や販管費を大きく増加させてきましたが、営業利益率は2.4ポイント高めることができています。

VG2.0後半がスタートする2019年度は、成長投資により獲得した資産を評価し、収益力を高めるとともに、構造改革をやりきることで、より筋肉質なオムロンを作り上げていきます。 P37 ROIC経営 →

■ 売上高、営業利益、GP（売上総利益）率 実績の推移（2011年度～ 2018年度）



規律ある経営に不可欠な「ROIC経営」

――GP率の向上以外に、持続的な企業価値向上に寄与するオムロンユニークな取り組みとは。

限りある原資を有効に使い、自走的な成長を実現するには、投資のリターンをモニタリング、評価し、最大化していくことが必要です。事業には、成長力に加えて収益力も備わっていなければなりません。これを両立させるのが「ROIC経営」です。ROICは投下資本に対するリターンを測るため、事業形態に即してパフォーマンスを評価できる重要な経営指標となります。

ただし、経営指標のままでは、現場の社員が自身の業務とのつながりを実感できません。そこで導入したのが、「逆ツリー展開」です。これは、ROICを自動化率や失敗コスト率、設備回転率といったKPI（重要な業績評価指標）に分解し、業務プロセスの何を改善すれば効率化され、業績の向上につながるのか。それを逆ツリー型にすることで、見える化したものです。収益を上げ、成長を担うのは社員一人ひとりですから、皆の活動がバラバラだと、価値創造へ向かうベクトルが一致しません。そこで、上からの経営施策と下からの改善アクションをリンクさせ、上下双方のアクションをしっかりとつなげることを目的にしています。

さらには、ROICをより深く浸透させるために「ROIC経営2.0」という翻訳式も導入し、各事業部にアンバサダーを置くことで、その先進事例を全社で共有しています。

――オムロンは「ポートフォリオマネジメント」も重視しています。

事業環境が変化し続ける中、全ての事業が計画通りの成長を遂げられるわけではありません。オムロンが自走的な成長を実現するには、規律ある経営が不可欠です。そのためには、常に事業構成を見直し、収益力、成長力の高い事業に注力したポートフォリオに組み替えていく必要があります。オムロンには約90の事業ユニットがありますが、それぞれを経済価値評価と市場価値評価で常に精査し、継続・撤退などの経営判断や、新たな成長事業への資源シフトを行っています。こうした「ポートフォリオマネジメント」による事業評価は、持続的な事業運営に欠かせません。また規律ある経営は、企業理念を追求するうえでも必要です。

企業は社会の公器であり、さまざまなステークホルダーが関わり、成り立っています。例えばステークホルダーの一つである機関投資家の場合、その先には年金で暮らす人々がいます。そうした間接的なステークホルダーにも、きちんと利益を還元していく必要があります。つまり、ある一定以上の収益を上げられない事業は、十分に社会に貢献できていない事業だと言えます。収益は世の中に提供している価値の対価である以上、個々の事業がどの領域でどのような活動をして、どれだけの収益を上げているか、それを明確にするためにも規律を持った投資マネジメントは必要不可欠だと考えています。

オムロンでは、各事業がクリアするべき基準として、ROIC10%を設定しています。ROICが6%以下なら、事業撤退も検討します。想定資本コストは約6%ですから、それを上回るリターンを上げられない事業を抱えていては、将来の成長投資に向けた原資を生み出せませんし、よりよい社会への貢献を目指す企業理念とも齟齬をきたすからです。

「逆ツリー展開」と「ポートフォリオマネジメント」をはじめとした取り組みの結果、2018年度のROICは、成長に向けた開発費や販管費を増やしながらも10.6%となり、日本の上場企業の平均値である6.75%を大きく上回ることができました。

P37 ROIC経営 →

オムロンならではの成長サイクルを確立し、社会的課題の解決を通じた企業価値向上を

――「株主価値の向上」に対するポリシーと施策を教えてください。

今後も引き続き、ROICを起点とする成長戦略を着実に実行し、高いGP率により生み出した利益を成長投資に充てることでさらなる成長を実現する、という成長サイクルを加速していきます。この成長サイクルで生み出した利益は、適切なキャッシュマネジメントと利益配分ポリシーに基づき、運用していく計画です。株主価値の向上のため、成長投資、安定的な配当、機動的な自己株式取得の順で、これらを実行していきます。2019年度の年間配当額は、事業環境が不透明なことから、DOE基準を適用し、算出しています。

また近年は、企業に対するESGやSDGsといったサステナビリティへの期待が高まっています。これは、株主からお預かりした資産をよりよい社会づくりに活かしつつ、リターンをしっかりと返すことができる会社が選ばれる時代であることを表しています。オムロンもこの期待に応えるため、ROIC経営を加速することで事業の成長を実現するとともに、オムロンならではの技術やサービスによって社会的課題を解決し、よりよい社会づくりに貢献する。この両立を実現してまいります。

――最後に、ポストVGを見据えた「持続的な企業価値の向上」についてお聞かせください。

今年度も不透明な事業環境を背景に、FA業界を中心に、大きな影響を受けることが予想されます。このような厳しい事業環境を企業変革の好機と捉え、ROIC経営をさらに徹底することで、強い企業体質を実現していきます。

また、持続的な企業価値向上のためには、イノベーション力が勝負のカギを握ります。よってVG2.0の後半2年間、そしてその先においても、規律とチャレンジでイノベーション創出の成長サイクルを着実に回し、この仕組みを経営メカニズムの中にしっかりと組み込んでいきます。オムロンならではの自走的な成長サイクルを確立し、社会的課題の解決を通じた企業価値向上を目指す――。CFOとしてのチャレンジは、これからも続きます。

- 経営者が考える事業の評価方法について記載
- 株主還元の方針（DOE基準）について、具体的に記載

- ROIC経営を社員へ浸透させる施策等について具体的に記載

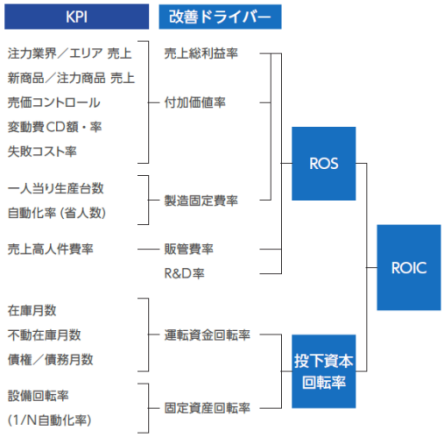
オムロン株式会社（2/2）統合レポート2019　P37-38

CFOメッセージ　※ 一部抜粋

ROIC逆ツリー展開

ROIC逆ツリー展開により、ROICを各部門のKPIに分解して落とし込むことで、現場レベルでのROIC向上を可能にしています。ROICを単純に分解した「ROS」、「投下資本回転率」といった指標では、現場レベルの業務に直接関係しないことから、部門の担当者はROICを向上させるための取り組みをイメージすることができません。例えば、ROICを自動化率や設備回転率といった製造部門のKPIにまで分解していくことで、初めて部門の担当者の目標とROIC向上の取り組みが直接つながります。現場レベルで全社一丸となりROICを向上させているのが、オムロンの強みです。

ROIC逆ツリー

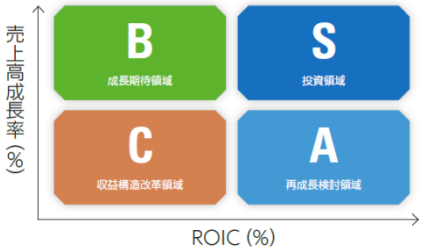


ポートフォリオマネジメント

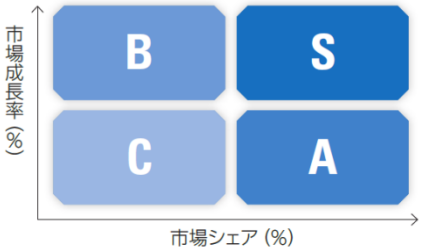
全社を約90の事業ユニットに分解し、ROICと売上高成長率の2軸で経済価値を評価するポートフォリオマネジメントを行っています。これにより新規参入、成長加速、構造改革、事業撤退などの経営判断を適切かつ迅速に行い、全社の価値向上をドライブしています。

また、限られた資源を最適に配分するために、「経済価値評価」だけではなく、「市場価値評価」も行っています。それにより、各事業ユニットの成長ポテンシャルを見極められ、より最適な資源配分を可能にしています。

経済価値評価



市場価値評価



- ROIC経営におけるKPIを示し、ポートフォリオマネジメントの考え方を図表を用いながら分かりやすく記載

大和ハウス工業株式会社（1/4） 統合報告書2019　P40-42

CFOメッセージ　※ 一部抜粋

持続的な成長のための積極投資を継続する

第6次中期経営計画(以下、第6次中計)における売上・利益の成長をこれまでの中計より保守的な計画としています。人口、世帯数の減少から、長期的に住宅市場は縮小していくものと予測しており、消費税増税後の受注の減少と東京オリンピック・パラリンピック後の景気減速を加味した上で、これまでのように中計ごとに1兆円を超えるような伸長が想定しづらい環境にあると考えます。

成長投資については、第5次中計の3年間で1兆757億円の実績に対し、第6次中計では1兆500億円を計画しています。そのうち国内不動産への投資は5,500億円としています。不動産市場は長期にわたり好調に推移していますが、この3年間は潮目が変わる時期と想定し、若干減額ぎている現状を鑑みると、少し抑制する必要があり、まずは既に取得済用地の開発を優先して投資していきたいと考えています。投資不動産残高は1兆円を超えました。第5次中計においては、3,310億円の物件売却を実行しましたが、良いタイミングで土地の取得ができたこともあり37%の利益率を確保することができました。第6次中計においては、売却スピードを速め、4,000億円の売却を計画し、第5次中計と同程度の利益を確保しながら、資金回収

海外投資については、第5次中計とほぼ同程度の1,500億円としています。海外展開を加速させる上で、まずは足元固めを優先し、海外事業支援の各機能を強化する考えです。

M&Aについては、1,000億円に増額し、国内では当社がまだ手掛けておらず、かつ複合的な事業提案力の強化に繋がるような建設・請負周辺分野に絞っていく考えです。海外では、特に先進国のホームビルダーをターゲットに、良い案件があれば積極的に進めていきたいと思います。これまで実施してきたM&Aについては、昨年急速に市場環境が悪化したオーストラリア事業以外は国内外とも概ね順調です。シナジー効果としてはこれからのところもありますが、成長投資としてのM&Aを進めていく中でノウハウを蓄積しています。

第6次中計においては、保守的な計画になってはいるものの持続的な成長のための積極的投資を継続していく考えに変わりはありません。良い投資機会があれば財務規律を保ちながら投資していきます。

成長のための投資に加え、基盤整備のための投資を行う

第6次中計では設備投資2,500億円のうち、1,000億円を、働き方改革および技術基盤整備に関する設備投資に充てます。技術革新、すなわち「働き方改革」と「(ものづくりの)生産性向上」です。

これまでデジタル化や自動化といった技術革新の分野にあまり投資してきませんでしたが、一連の不祥事において、該当物件の把握や図面確認などをすべて手作業で行うこととなり、想定以上に社内調査に時間を要しました。こういった点を反省し、今後に活かすためにも技術革新の基礎をしっかりと整えていきたいと考えています。特に図面の自動化については、3年前から開発を進めてきた3Dモデリング技術「ビルディング・インフォメーション・モデリング(BIM)」を2020年度から部分的に稼働させます。それと連動させて、技術や工場でのものづくり、現場での施工を、提案の段階から一気通貫で関連させられるように進めていきます。ある程度機械化を進めることで人手不足は補えると思いますが、まだいくつか課題があります。早めに準備を進めていくことで、人手不足がより深刻化するであろう第7次、第8次中計でも、しっかりと成長が語れるようにしていきたいと考えています。

強固な財務基盤を維持し、資本コストを意識した効率経営と財務健全性の両立

株主価値をさらに高めていくためにも、強固な財務基盤を維持しながら、積極的な成長投資を可能とする資金調達ができる環境を作っておきたいと考えています。これらをバランス良く両立させることで従来通りのAA※格の格付けを維持していけると考えています。

そうした観点からROEを重要な経営指標のひとつとして捉えています。現在、当社の株主資本コストは6.5%程度と認識しておりますが、第6次中計においてはその倍となる13%以上を目標としました。第5次中計において既に13%以上の数字を達成していることから、かなり控えめな目標と思われるかもしれません。前述の通り売上・利益の伸びが抑えられるという予想の中では13%台が適切だと考えていますが、上乗せして着地することへの期待はあると考えています。

また財務健全性を計る指標であるD/Eレシオは変わらず0.5倍程度とし、リスクを許容できる株主資本の水準を保持し続けます。もう少しレバレッジを高めればROEも上がるのではという見方もできるかもしれませんが、当社の主たる事業は請負工事や建物管理で、投資が必要な不動産開発事業の割合は大きくはありません。そうした中でキャッシュ・フローを確保できているので、D/Eレシオ0.5倍程度の維持は最低限求められる水準だと思っています。

※　(長期)発行体格付：株式会社格付投資情報センター(R&I)　AA－
株式会社日本格付研究所(JCR)　AA

基本方針(2)　投資

不動産開発などの成長のための投資に加え、働き方改革および技術基盤整備のための投資も行っていきます。

開発物件売却の実績

第5次中計実績(2016～2018年度)　(億円)

	売上高	売上総利益
賃貸住宅	663	306
商業施設	428	172
事業施設	2,218	756
合計	3,310	1,235

- 成長投資について具体的に経営者の考え方を記載
- 資本コストやD/Eレシオの設定背景について記載

大和ハウス工業株式会社（2/4） 統合報告書2019　P41-43

CFOメッセージ　※ 一部抜粋

株主還元については安定配当を維持する

当社グループが持続的に成長するためにも、事業活動を通じて創出した利益を成長分野へ投資し、1株当たり当期純利益(EPS)を増大させながら株主価値向上を図るという基本方針に変わりはありません。株主のみなさまには、親会社株主に帰属する当期純利益の30%以上としている配当性向の範囲内で業績に連動した利益還元を行い、さらに安定配当を維持することでお応えしていきたいと思っています。2018年度は1株当たり114円と9期連続の増配を達成することができました。2019年度においても10期連続の増配を達成したいと考えています。

株価は市場からの評価ではありますが、やはり事業成長による配当の増加と株価の上昇で投資家のみなさまの期待にお応えしたいと思っております。

第6次中計において、1兆500億円の投資計画、4,000億円の不動産の売却が予定通り進捗した場合、有利子負債は900億円程度の増加にとどめる財務余力のある計画としました。成長投資に必要な資金の源泉となる、営業キャッシュ・フローは十分に確保できると考えていますので、第6次中計においては、成長投資の機会と株価等の状況を勘案しつつ、機動的な自己株式の取得も行っていきたいと考えております。

基本方針(2)　投資

将来の収益源となる投資不動産は1兆円を超えています。

各中計開始時の投資不動産残高（簿価・億円）

投資不動産の内訳（2019年3月末簿価・億円）

流動化不動産の内訳

	簿価 合計	未稼働	稼働中	
		簿価	簿価	NOI利回り(%)
賃貸住宅	440	359	80	10.5
商業施設	963	432	531	7.4
物流施設 事業施設	5,291	3,088	2,203	5.2
海外	672	543	128	5.3
合計	7,367	4,424	2,943	5.7

収益不動産の内訳

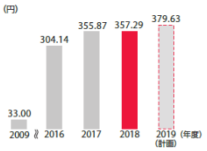
	稼働中	
	簿価	NOI利回り(%)
賃貸住宅	381	14.2
商業施設	2,010	13.5
物流施設 事業施設	292	8.2
合計	2,785	12.8

基本方針(3)　財務

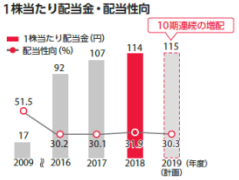
財務健全性を維持しながら、資本コストを上回るROEを創出し、株主価値向上のためのエクイティスプレッドを獲得します。

- Ⅰ ROEの設定 目標 13%以上（現在当社の株主資本コストは6.5%程度と認識）
- Ⅱ 適正な財務レバレッジ D/Eレシオ 0.5倍程度
- Ⅲ 株主還元 配当性向 30%以上 および機動的な自己株式の取得

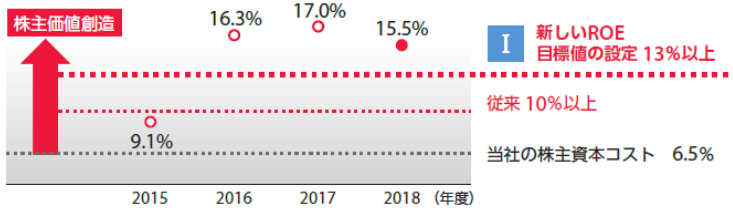
1株当たり当期純利益(EPS)

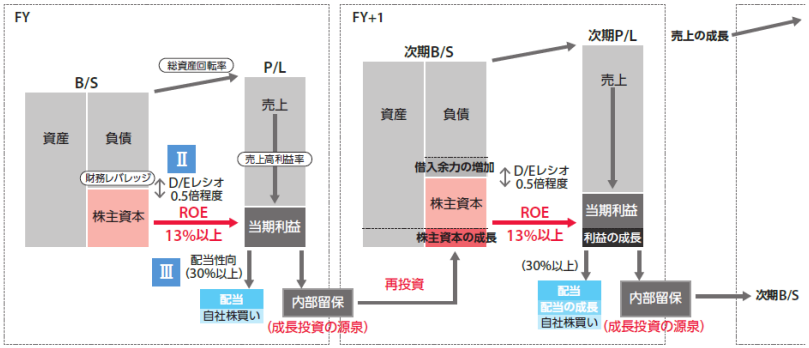


1株当たり配当金・配当性向



資本政策の基本方針(概念図)





成長投資に必要な資金の源泉となる、営業キャッシュ・フローを確保し、一部を株主還元した上で、内部留保を積み増しし、適正水準の財務レバレッジを維持しながら成長分野へ資本を再投資しています。

安定的な営業キャッシュ・フローの確保

再投資した資本を株主のみなさまの期待収益率(株主資本コスト)を上回る資本効率でリターンに結びつけることで、利益や配当の成長につなげるとともに、次なる成長投資に必要な資本を増加させていきます。

最適資本構成を踏まえた目標ROEの達成

- 株主還元の目標水準を記載
- 資本コストの考え方を記載
- 成長投資、手許資金、株主還元の方針と資金需要に対する資金調達の方法について分かりやすく記載

大和ハウス工業株式会社（3/4） 統合報告書2019　P44-45

財政状態および経営成績等の分析　※ 一部抜粋

[MD&Aサマリー]

Ⅰ. 持続的な成長のための財務の健全性は目標とする水準で推移しています。……〈財政状態〉 P.44

Ⅱ. 投資機会は旺盛であるもののフリーキャッシュ・フローはプラスとなり、キャッシュ創出力は向上しています。……〈キャッシュ・フロー〉 P.45

Ⅲ. 資本の効果的な活用の徹底により、回転率と利益率が改善し、ROEは高い水準で推移しています。……〈損益の状況〉 P.46

Ⅳ. 成長性と収益性の観点から最適な事業ポートフォリオを構成しています。……〈事業別経営成績〉 P.47

Ⅴ. 収益機会拡大と経営基盤強化のための投資にも積極的に取り組んでいます。……〈投資の状況〉 P.48

注　本項目は2010年度から2018年度までの9期における財政状態および経営成績を分析しています。財務データの一覧はP.95-96の「財務ハイライト」をご参照ください。

Ⅰ. 財政状態

財務の状況　図1

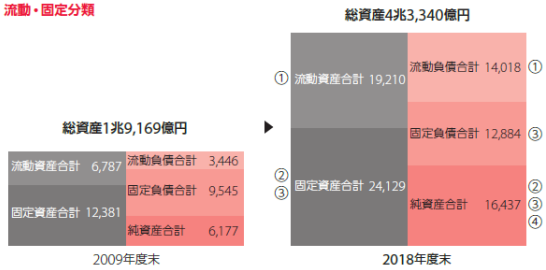
2018年度末の総資産は、前期末比で2,989億円増加し、4兆3,340億円となりました。その主な要因は、多くの事業機会を得た結果、棚卸資産が増加したことによるものです。負債合計については、前期末比で1,688億円の増加となり、2兆6,903億円となりました。その主な要因は、仕入債務や未成工事受入金等が増加したことによるものです。

純資産合計については、前期末比で1,301億円増加し、1兆6,437億円となりました。その主な要因は、2,374億円の親会社株主に帰属する当期純利益を計上したことによるものです。

有利子負債残高は、前期末比で20億円減少し、7,785億円となりました。D/Eレシオについては、2010年度が始まる時点の2009年度末の0.74倍と比較すると、内部留保の蓄積と2013年度に実施した増資によって、目安としている0.5倍程度となる0.49倍へ改善されています。資産の内訳については、賃貸等不動産の残高が1兆560億円となり、近年大きな割合を占める状況となっています。今後も、開発用不動産の取得等により、資産が膨らむことが予測されますが、最適資本構成の検証により財務の健全性維持に努めていきます。

図1　バランスシートの比較

流動・固定分類



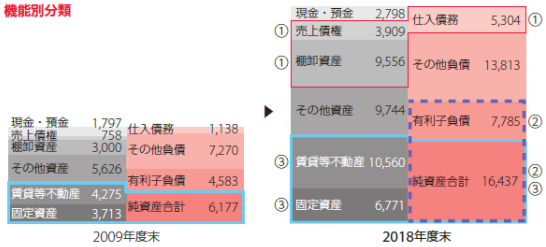
①流動比率は197%から137%へと低下。

②固定比率は200%から151%へと低下。

③固定長期適合率は78%から83%へ上昇。

④自己資本は6,168億円から1兆5,959億円へと成長。

機能別分類



①運転資本（売上債権＋棚卸資産－仕入債務）は、2,620億円から8,161億円へと増加。

②有利子負債は4,583億円から7,785億円へと増加しているものの、自己資本に対する比率（D/Eレシオ）は、0.74倍から0.49倍へ低下。

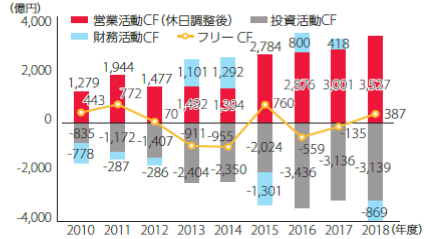
③賃貸等不動産を増加させつつ、自己資本に対する賃貸等不動産および固定資産の比率は1.29倍から1.09倍へと低下。

Ⅱ. キャッシュ・フロー（CF）

基本的な考え方

キャッシュ・マネジメントについては、事業活動によるキャッシュ創出額を基準として投資を行うことを基本的な考え方としています。優良な投資機会に対しては、積極的な投資を行う必要があり、外部から調達する資金を含めて投資枠の設定を行っています。そのため、D/Eレシオが一時的に0.5倍を超えることがありますが、中長期的には、0.5倍程度として有利子負債の水準をコントロールし、成長投資と財務健全性の維持の均衡を図っています。

図2　キャッシュ・フロー



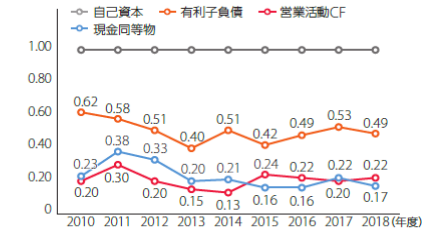
キャッシュ・フローの状況　図2・3

2018年度における営業活動CFは、3,527億円となり、前期に比べ526億円増加しました。自己資本に対する営業活動CFは、前期の20%から2ポイント上昇し22%となり、高い水準で推移しています。

投資活動CFについては、第5次中期経営計画における投資計画に基づき、賃貸等不動産等の取得や、不動産開発事業への投資を2,645億円実行したことなどにより、△3,139億円となりました。その結果フリーキャッシュ・フロー（営業活動CF+投資活動CF）は387億円となり、配当金の支払いや社債の償還によって財務活動CFは△869億円となりました。

これらの結果、現金及び現金同等物の2018年度末残高（休日調整後）は前期末から527億円減少し、1,911億円となりました。

図3　自己資本に対する指数（自己資本を1とした場合の比率）



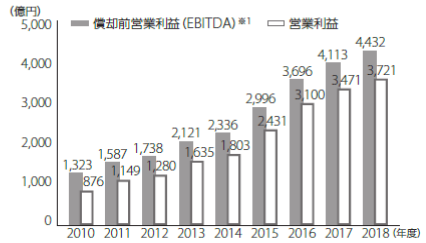
企業価値・キャッシュ創出力　図4・5

キャッシュ創出力を示す減価償却前の営業利益（EBITDA）※1は4,432億円となっており、キャッシュを生み出す力は着実に成長しています。今後についても、有利子負債の水準を一定程度に維持しつつ、優良な投資案件への積極的な投資を行うという方針を継続するとともに、新たな収益の柱を育てることによって、キャッシュ創出力をさらに高め、企業価値を向上させていきます。

2018年度末の企業価値（EV）※2は、時価総額2兆3,444億円にネット有利子負債4,986億円を合算し2兆8,431億円となっています。

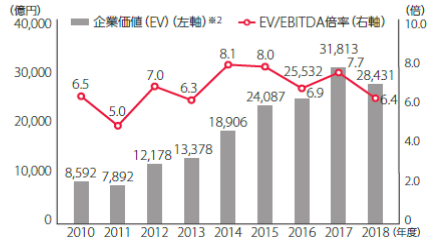
企業価値とキャッシュ創出力の倍率を示すEV/EBITDA倍率は2018年度末で6.4倍となっています。

図4　償却前営業利益（EBITDA）／営業利益



※1　償却前営業利益（EBITDA）＝営業利益＋減価償却費

図5　企業価値（EV）／EV/EBITDA倍率



※2　企業価値（EV）＝時価総額＋ネット有利子負債

▪ キャッシュ・フローの分析について、経営戦略等と関連付けて記載

大和ハウス工業株式会社（4/4） 統合報告書2019　P46-47

財政状態および経営成績等の分析　※ 一部抜粋

Ⅲ. 損益の状況

売上高／総資産回転率　図6

売上高は4兆1,435億円となり、2010年度からの9年間における年平均成長率は11.9%となりました。

総資産回転率※1については、2010年度から2012年度までの3年間の推移に対し、2013年度から2018年度までの6年間は僅かながら改善傾向が見られます。

しかしながら、さらなる回転率の改善のため、たな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など、資産の効率的な活用の徹底に引き続き取り組んでいきます。

※1　総資産は期中平均

売上総利益／営業利益率　図7

売上総利益は8,427億円となり、2010年度からの9年間における年平均成長率は12.1%となりました。売上高総利益率は、前期と比べ0.6ポイント低下し20.3%となりました。また、営業利益は、3,721億円となり、2010年度からの年平均成長率は19.8%となりました。営業利益率は前期と比べ0.1ポイント低下し、9.0%となりました。建設資材や労務費の高騰により売上高総利益率は0.6ポイント低下しましたが、生産性の向上等により従業員1人当たり売上高を増加させ、売上高販管費率を低下させることで、営業利益率は前期と同程度の水準を維持しています。

投下資本利益率（ROIC）／株主資本利益率（ROE）　図8・9

税引後営業利益（NOPAT）※2は、2,583億円となり、投下資本（自己資本＋有利子負債）2兆3,148億円※3に対する利益率（ROIC）は11.2%となりました。当社は、第5次中期経営計画においてはROE10%以上を経営目標のひとつに掲げていましたが、D/Eレシオ0.5倍を目安として借入等を行い事業を展開しているため、事業投資においては投下資本全体に対するリターンがWACC（株主資本コストと負債コストの加重平均）を上回るように意識をして取り組んでいます。ROICの維持・向上によって、株主資本に対する利益率（ROE）の維持・向上に努めていきます。

※2　税引後営業利益（NOPAT）＝営業利益×（1-実効法人税率）　※3　期中平均

P.91（不動産開発投資の投資採択基準の詳細）

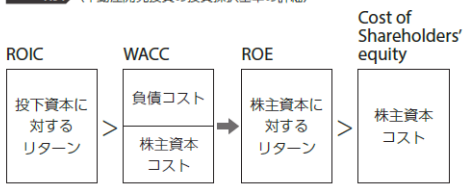


図6　売上高／総資産回転率

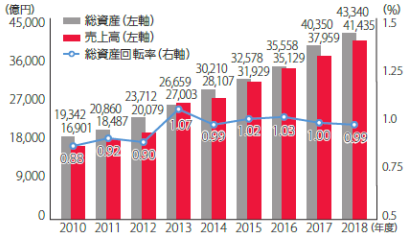


図7　売上総利益／営業利益率

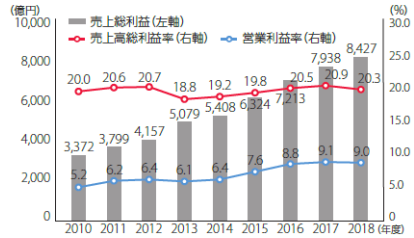


図8　投下資本利益率（ROIC）

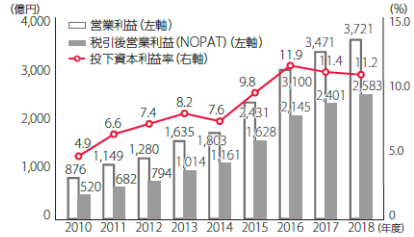
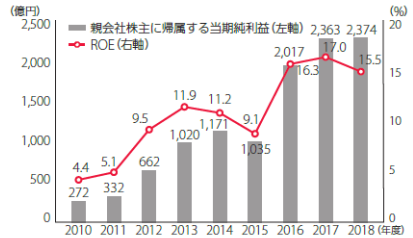


図9　親会社株主に帰属する当期純利益／ROE



注　2015年度は、退職給付債務算定に用いる割引率を変更（1.7%→0.8%）したことにより、849億円の特別損失を計上、ROEを5ポイント程度押し下げています。

Ⅳ. 事業別経営成績

成長性分析　図10

2010年度に対する2018年度の利益成長率は、その他事業において12倍、事業施設において8倍、商業施設において4倍、住宅ストックにおいて3倍を超える水準となっています。賃貸住宅事業においては、9年前において既に高い利益水準にあったため、2010年度比の成長率は相対的に低く示されていますが、引き続き高い利益率で推移しています。

また、当社の強みは、複合的な事業提案ができることです。社会の変化するスピードが加速度的に高まる中で、多様化する建築ニーズに対して、各事業が有する商品・サービスを複合的に組み合わせることや、周辺領域での事業展開によって得られる新たな事業機会が今後さらに増加することを見込んでいます。これらの新たな市場が全社の成長率を牽引するよう、全体の収益性とのバランスを考慮しながら成長に向けた取り組みを進めていきます。

収益性分析　図11

営業利益においては、賃貸住宅、商業施設、事業施設事業の3つのセグメントで全体の80%を占めています。また、住宅ストック事業においては、売上高構成比としては2.7%にとどまるものの、高い利益率・資本効率（図12）を示しています。市場の成長が見込まれる事業分野であるため、住宅ストック市場を中心としたグループ統一のブランド「Livness（リブネス）」を立ち上げ、積極的に取り組んでいます。また、戸建住宅、マンション事業については、人口減少に伴い、新設住宅着工戸数の減少も見込まれる中、エリアの選択やターゲットの明確化により利益率の改善を図っていきます。

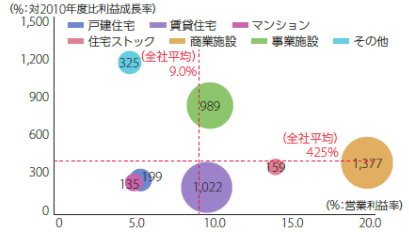
セグメント資産に対する営業利益率　図12

セグメント資産に対する営業利益率については、住宅ストック、賃貸住宅、商業施設事業が高い数値を示しています。事業施設事業については、物流施設等の市場の急成長に対応し、積極的な投資を行っていることから、現時点における資産利益率は低い水準となっていますが、今後の投資回収期にはキャッシュ・フローに大きく寄与してくることを見込んでいます。

事業投資の状況　図13

事業投資の状況としては、収益性が高く、高い成長率を示している事業施設事業への投資を積極的に実施しています。次いで、収益性の高い商業施設、賃貸住宅事業への投資を行っています。また、これらのコア事業によって創出された資金を活用し、新たな収益の柱として育成すべく新規事業や海外事業などへの投資も併せて実施しています。

図10　［セグメント別］営業利益※1／営業利益率／対2010年度比利益成長率



※1　円の大きさは2018年度の営業利益額（億円）を表しています。

図11　［セグメント別］営業利益率／売上高構成比（2018年度）

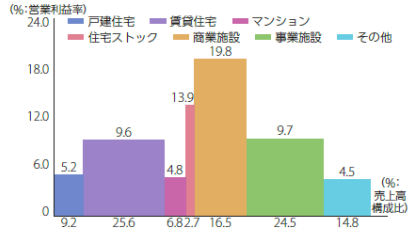
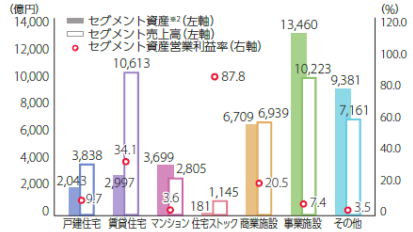
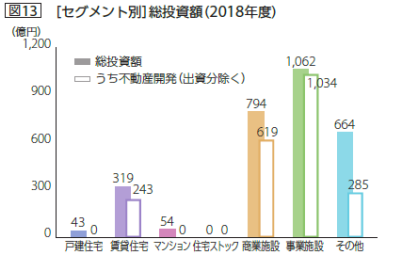


図12　セグメント資産営業利益率（2018年度）



※2　セグメント資産は期中平均

図13　［セグメント別］総投資額（2018年度）



- 様々な経営分析の結果を、過去数年の実績の趨勢を踏まえて記載
- 記述情報に加えて図示することで分かりやすく記載

不二製油グループ本社株式会社（1/2）　統合報告書2019　P60-61

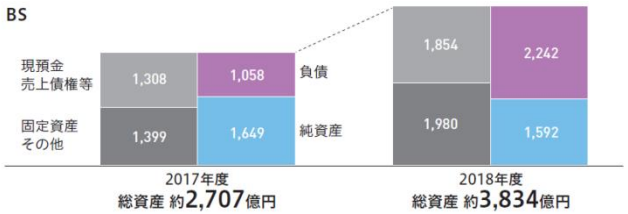
CFOメッセージ　※ 一部抜粋

取締役 兼 上席執行役員
最高財務責任者（CFO）
松本 智樹

米国ブラマー取得後の財務構造をいかに改善するか

中期経営計画において、①利益成長とCCCの改善によるキャッシュ・フローの持続的な創出　②事業特性、リスクを踏まえた財務の健全性の堅持　③事業ポートフォリオチェンジによる資本効率の向上　④業務プロセスの標準化および業務効率化による財務ガバナンスの強化、を柱とする財務運営方針を掲げ全社的に取り組んでいます。しかし、2018年度は米国有数の業務用チョコレート企業ブラマーの大型買収を主因に、有利子負債が前年対比1,039億円、総資産も1,127億円増加しています。

持続的な成長を支える厳格な財務規律のもとで、財務構造をいかに改善していくかが、今私たちが直面する課題です。

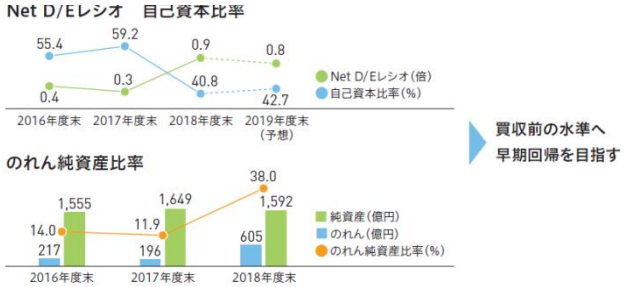


中期経営計画	財務運営方針		2018年度		今後の考え方
持続的な利益成長	・連結営業利益 CAGR6%以上 ・EPS成長率 CAGR8%以上 ・CCC10日間の短縮	・キャッシュ・フローの創出と配分 ・営業キャッシュ・フロー4年間 1,000億円創出	営業キャッシュ・フロー	226億円 （対前年同期比△56億円）	フリー・キャッシュ・フロー創出力の強化
			CCC	・ブラマーB/Sのみ連結のためグループトータルでの実績比較不可 ・既存事業のみ実績 105日（対前年同期比 +2日）	CCCの低減に向けて 国内：在庫削減 海外：サイトの短期化 ブラマー：在庫適正化
財務の健全性堅持	・事業特性、リスクを踏まえ、安定した財務基盤を堅持	・リスク・リターンに見合うBS管理	有利子負債	有利子負債 1,605億円 （前年度末比＋1,039億円）	成長投資は厳選し、財務の健全性を堅持
			Net D/Eレシオ	0.9倍（前年度末比＋0.6pt）	0.5倍以下を目標
			自己資本比率	40.8% （前年度末比△18.4pt）	利益の蓄積による自己資本の充実を図る
資本効率の向上	・競合するグローバル企業と並び、永続的な成長に必要な水準へ向上	・ROEの向上10%	総資産回転率	0.92回 （前年同期比△0.21回）	ブラマーなど早期改善を進める
			不採算事業資産	売却などによる検討継続	引き続き実施検討を行う
			設備投資	新基準による運用開始	低効率な設備投資の抑制
財務ガバナンス強化	・標準化、金融リスク低減、業務効率化を推進 ・グローバルでの比較検証を可能に	・グループ財務標準・基準	グローバル資金管理	各エリア内CMS*運用開始	グローバルでの資金調達体制構築
			基幹システムの統一	米国・中国新工場導入・日本での構築開始	継続実施
			決算期統一に向けた決算早期化	早期化トライアルフェーズへ移行	ブラマー決算早期化に向けたロードマップ作成

＊キャッシュ・マネジメント・システム。グループの資金管理をするITシステムのこと

Net D/Eレシオを中期的に目標水準へ

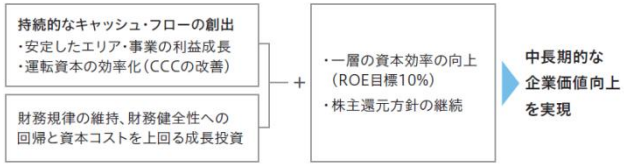
ブラマーを646億円で買収した結果、有利子負債は2019年3月末で1,605億円まで増加、Net D/Eレシオは0.3倍から0.9倍まで上昇しています。また、自己資本比率は59.2%から40.8%に低下、のれん純資産比率も38%まで上昇しています。このような状況下、買収資金の一部は、財務の健全性を担保し資本効率の維持・向上を目的として、劣後特約付社債（2019年6月13日350億円発行）による資金調達を実施しています。中期的（5年以内）にNet D/Eレシオ0.5倍以下を目標とし、キャッシュ・フローの創出と資金効率の最大化を目指します。



〈資本政策〉資本効率の改善による中長期的な企業価値の向上を図る

不二製油グループの資本政策の基本方針は、財務規律の維持および財務健全性の向上と、資本コストを上回る成長投資を両立させることで持続的なキャッシュ・フローを創出し、配当性向30～40%の株主還元方針を継続しながら2020年にROE10%の目標達成を図り、一層の資本効率改善の実現による中長期的な企業価値の向上を図ることとしています。

資本政策の基本方針



不二製油グループ本社株式会社（2/2）　統合報告書2019　P62-63

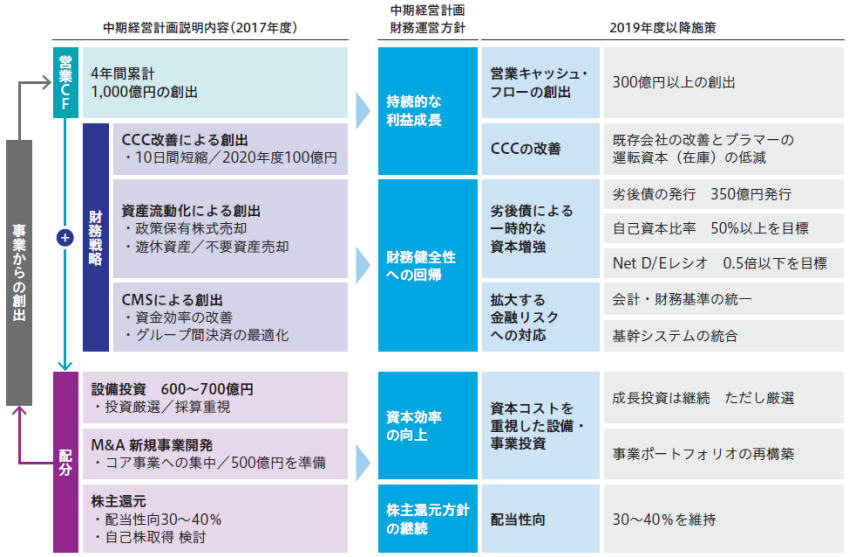
※ 一部抜粋

〈財務重点項目〉フリー・キャッシュ・フローを重視

中期経営計画の財務戦略においては、利益成長とCCCの改善により営業キャッシュ・フローを4年間で1,000億円創出し、設備投資およびM&Aへの適正な配分により、財務規律を維持する方針でした。しかし、ブラマーの取得によりNet D/Eレシオが大幅に上昇したことから、フリー・キャッシュ・フローの管理強化が求められる状況となっています。

財務規律を維持・向上するためには有利子負債の縮減が必要であり、今後5年間でNet D/Eレシオを0.5倍水準まで低下させるには、フリー・キャッシュ・フローを毎年100億円以上創出する必要があります。

資本コストを重視した投資基準を2018年度から導入し、2019年度からは新撤退基準による事業の見直しに着手しています。設備投資や事業投資は当社グループの成長には不可欠ですが、厳選し優先順位を明確にした上で、投資の意思決定を行っていきます。



- 成長投資、手許資金、株主還元の方針と資金需要に対する資金調達の方法について、経営者の考え方を記載
- 資本政策の方針とキャッシュ・フローマネジメントを分かりやすく記載

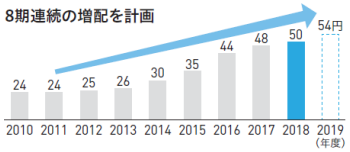
〈株主還元〉株主還元は最重要な経営課題と認識

株主還元・配当政策は経営の最重要課題の一つと認識しています。中期経営計画においては「配当性向30～40%」を経営目標として掲げ、安定的かつ継続的な配当を実施しています。

2018年度は通期で50円の配当を実施、2019年度は54円を予定し、8期連続の増配を計画しています。

配当方針　・配当性向30～40%
・安定的かつ継続的な配当を実施

8期連続の増配を計画



	2018年度 実績	2019年度 配当予想
上期	25円	27円
下期	25円	27円
年間計	50円	54円
配当性向	37.1%	30.5%

対話を通じた企業価値向上を目指して

2015年のCFO就任以来、私は積極的なIR活動を推進してきました。経営トップによる決算説明会やスモールミーティングの強化に加え、英文開示の充実や、海外IRやカンファレンスを通した海外投資家の方々との対話、個別面談に私自身も参加し、対話の中から多くのご示唆を頂戴してきました。
特に、キャッシュ・フロー経営の重要性や、オーガニックグロースを上回る成長ドライバーの重要性、そしてグローバルに事業を拡大する中でグループ経営のガバナンスの仕組みがいかに重要であるか、認識を深めさせていただくことができました。引き続き、投資家をはじめとしたステークホルダーの皆様との対話を重ね、意見を経営に反映させることで、経営の向上を目指します。

2018年度は、ブラマーの買収関連費用の計上など一過性要因はありましたが、これら要因を考慮しても厳しい決算と認識しています。中期経営計画3年目の2019年度は、ブラマーの連結や既存事業の成長によるキャッシュ・フローの創出に加え、資本効率の改善により、企業価値の向上を図りたいと考えています。持続的な不二製油グループの成長を果たすためにも、課題を着実に改善し、改革の手を緩めることなく、ステークホルダーの皆様の期待へ応え、責任を果たしてまいる所存です。

- 買収に伴う有利子負債・のれんの増加に対する財務戦略について具体的に記載
- 財務健全性や株主還元について数値を用いたKPIを記載

株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ　MUFG Report 2019（統合報告書） P29-31

CFOメッセージ　※ 一部抜粋

資本運営の成果と課題

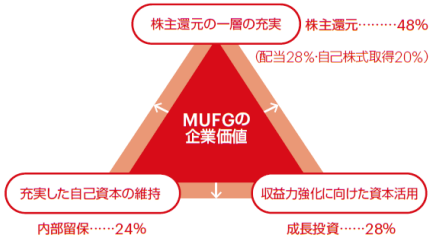
基本方針（"資本の三角形"）

資本政策は、社外取締役が過半数を占める取締役会における最重要のテーマの一つとして頻繁に議論されています。

MUFGでは、(1) 充実した自己資本の維持、(2) 収益力強化に向けた資本活用、(3) 株主還元の一層の充実の3つの観点からなる"資本の三角形"のバランスが取れた資本運営を行うことを基本方針としています。

私がCFOに就任以来、過去4年間における親会社株主純利益の累計額（約3.7兆円）の資本費消の内訳は、「内部留保（充実した自己資本の維持）」が全体の24%、「成長投資（収益力強化に向けた資本活用）」が28%、そして「株主還元」が48%（配当28%・自己株式取得20%）です。

■資本の三角形（数値は前中計および2018年度の累計）



充実した自己資本と外部格付「A格」の維持

"資本の三角形"の左下の頂点、充実した自己資本の維持の観点では、健全性の指標である普通株式等Tier1比率で11%程度（規制最終化ベース）を確保する方針です。

国際金融規制上MUFGに求められる最低所要水準は8.5%ですが、11%程度を保持することでA格の外部格付を維持したいと考えています。

A格の維持は、外貨を長期安定的に調達するために重要です。中長期円投等により安定的にドルを調達するために、スワップの相手方である欧米主要金融機関と同等の外部格付を維持したいと考えています。

欧米主要金融機関との外部格付比較は、P.7をご覧ください。

また、外部格付の維持は、2019年3月末からG-SIBsに対して導入されたTLAC（総損失吸収力）規制を充足する観点からも重要です。

欧米の債券市場で外債を安定的に発行し、TLAC規制をクリアするためにも、今後もA格を安定的に維持したいと考えています。

なお、2018年度にMUFGは、外債のほか劣後債など外部TLAC資本を合計で約2兆円調達しました。2019年3月末の外部TLAC比率は18.16%と規制上の所要水準の16%を上回っています。所要水準は2022年3月末以降18%に引き上げられる予定です。

詳細はP.35、P.101をご覧ください。

収益力強化に向けた資本活用と最適化

"資本の三角形"の右下の頂点は、M&A等の成長投資への資本の活用です。

P.26に掲載の事業ポートフォリオ戦略の図のとおり、高いROEや市場成長が期待できる事業領域である、東南アジアと米国の商業銀行および資産運用（AM）・資産管理（IS）が戦略投資の主たるターゲットです。

戦略的な出資において採算性を吟味し資本規律が緩むことのないよう冷静に判断することは、CFOの重要なミッションだと認識しています。MUFGでは、「出資後一定期間内に資本コストを上回るリターンが得られること」を案件の採り上げの目線としています。また、戦略出資の最適化の観点から既存出資の見直しも行っています。直近の出資・売却実績は左下表のとおりです。

■2018年度から直近までの新規出資（合意分含む）と売却実績

		実施時期	金額
新規出資等	バンクダナモン（インドネシア）	2019年4月	約6,868億円*2
	CFSGAM*1（豪州）	2019年中（予定）	約3,280億円
	DVBバンクの航空機ファイナンス関連事業（ドイツ）	2019年中（予定）	約7,163億円の貸出債権等*3
売却	ブラデスコ銀行（ブラジル）	2018年4月	約453億円
	Standard Life Aberdeen（英国）	2019年2月	約494億円
	大新FH（香港）	2019年3月	約82億円

*1 Colonial First State Global Asset Management
*2 第一段階から第三段階出資の取得価格合計（バンクビー・エヌビー株式の取得価格を含む）
*3 航空機ファイナンス関連事業における顧客向け貸出債権総額約7,163億円のほか、従業員およびその他の事業基盤を譲受

株主還元の一層の充実

"資本の三角形"の3つ目の観点は、株主還元の一層の充実です。

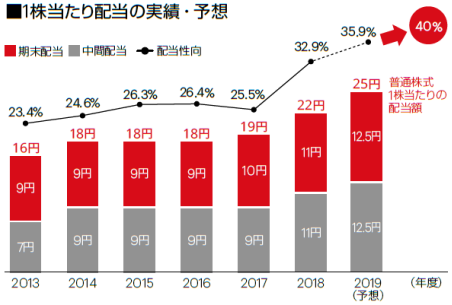
MUFGは、①株主還元は配当を基本とし、2023年度までの配当性向40%の達成をめざして1株当たり配当金の増加に努めること、②自己株式取得は機動的に実施し、③発行済株式総数の5%を超える株式は消却することを「株主還元の基本方針」として定めています。

この方針に基づき、2018年度の配当は前年度実績から3円増配の年間22円としました。2019年度はさらに3円増配し、年間25円（配当性向は約36%）とする予定です。

また、2018年度は、資本の健全性等を確認した上で1,500億円の自己株式取得も実施しました。

1株当たり配当金を着実に引き上げ配当性向40%の早期達成をめざすとともに、今後もタイトな資本運営を継続し、機動的な自己株式取得も含む株主還元の一層の充実に努めてまいります。

■1株当たり配当の実績・予想



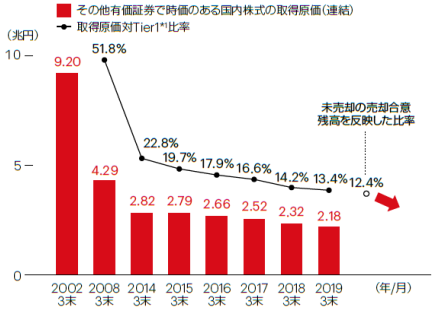
政策保有株式削減

政策保有株式の削減は、財務リスクの抑制に加えて資本を解放する効果が大きく資本運営上も重要です。

「2020年度末までに政策保有株式を中核的自己資本（Tier1）比で10%程度まで削減する」との方針（取得原価ベース約8,000億円の削減）に基づき、2015年度以降の累計で5,940億円の売却を実施してきており、2019年3月末の対Tier1比率は13.4%に低下しています。

引き続き、取引先企業との十分な対話を進め、残高削減に取り組みます。

■政策保有株式の削減



*1 2012年3末まではバーゼルIIベースのTier1（連結）

- 成長投資、手許資金、株主還元の方針について、経営者の考え方を記載
- 資金調達の方針について、実績を踏まえて記載
- 成長投資に対する経営者の考え方について、実績を踏まえて記載

三菱重工業株式会社　MHI REPORT 2019　P16-17

CFOメッセージ　※ 一部抜粋

固定資産の再活用と流動化がTOP実現の鍵

これまでの取り組みの成果には大きな手応えを感じていますが、目標としている、売上収益（事業規模）、総資産、時価総額の比率を1：1：1にするTOP実現に向けては、2018年度末時点では0.8：1：0.3という状態であり、道半ばにあります。

TOP実現に向けた課題の一つは、成長投資による売上収益の伸長です。2018事業計画では、強化してきた財務基盤を活かした「攻め」の資金配分を重視していますが、有効な成長投資分野を見出すのは容易ではなく、2018年度は結果的に有利子負債の圧縮に想定以上の資金を配分することになりました。財務戦略の要諦である、事業と財政のバランスという観点から見れば、現在は事業成長に注力すべき段階と判断しており、非オーガニックも含め、いかに成長投資に資金を振り向けていくかがCFOの使命だと認識しています。

資金配分計画の進捗状況ー2018年度実績ー

定常キャッシュ・インフロー（特殊要因除く）　約5,700億円／13,200億円（2018事業計画期間 配分計画）

新規事業およびリスク対応	有利子負債削減	株主還元※4
約3,700億円／9,600億円	約1,500億円／500億円	約500億円／1,900億円

※4 非支配株主への配当を含む

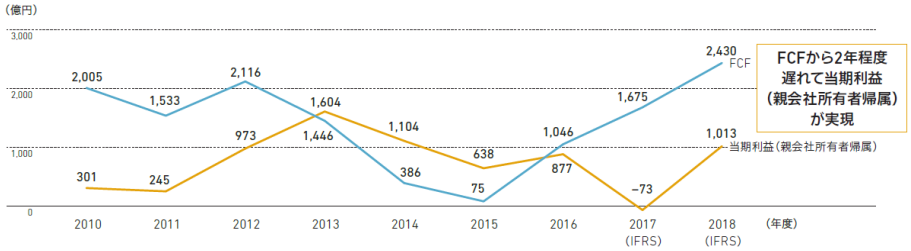
もう一つの大きな課題は固定資産の再活用と流動化です。B/Sの回転率向上はゴールに向けて6～7合目までは来たと感じていますが、これは主に、資産の約半分を占める流動資産の効率化によるものです。一方で固定資産については、M&Aなどで2014年度以降に2兆円規模に膨らんだものの、売上収益はそれに沿った伸びを見せておらず、その回転率は緩やかに悪化傾向にあります。2019年度からはこの問題に対して、例えば、古い機械を新しく生産性の高い機械に置き換える、あるいは、工場を売却した資金で、新規事業につながるパートナー企業に出資するなど「オールドからニューへ、ハードからソフトへ」のスタンスで手を打っていきます。

固定資産の効率化は、TOP実現のための最大の鍵である時価総額の拡大にとって重要なポイントになります。なぜなら、減価償却費など固定資産に係るノンキャッシュコストが当社の当期利益（親会社所有者帰属）の大きな押し下げ要因となり、時価総額の上昇を阻んでいるためです。本来、獲得した資金と流出した資金の差額であるFCFは、長期的には当期利益（親会社所有者帰属）とほぼ同義になるはずであり、実際に当社の場合には、当期利益（親会社所有者帰属）はFCFから2年程度遅れて連動する傾向が見られます。しかし、工場の稼働率が低く減価償却費が売上収益でカバーし切れなかったり、不必要な維持管理費が発生し続けたりしているような場合には、収益に見合わない会計上の費用が発生し、当期利益（親会社所有者帰属）がFCFに追い付かなくなります。FCFを確実に当期利益（親会社所有者帰属）に結び付けるためには、固定資産の再活用や流動化が重要なのです。

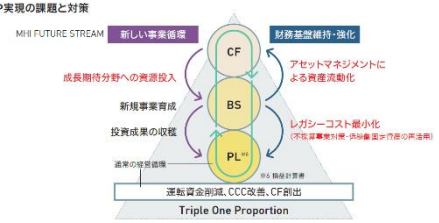
2018年度は特殊要因※5を含めても2,430億円のFCFを創出しており、当社グループ本来の実力としては既に3,000億円を超えるFCFを生み出す力があるといえます。固定資産の回転率向上によってその水準の当期利益（親会社所有者帰属）を着実に計上できるようになれば、資本コストを6%として割り戻すと時価総額はTOPで目標とする5兆円になります。まずは2018事業計画の最終年度である2020年度に時価総額が2.8兆円に達するよう、改革をさらに推し進めていきます。

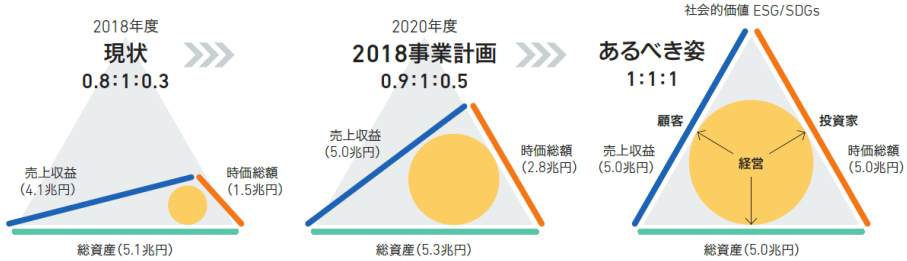
※5 特殊要因：客船、MRJ、南アフリカプロジェクトに係る支出

当期純利益・当期利益（親会社所有者帰属）の増加（キャッシュ・フローとの相関）



TOP実現の課題と対策





- 成長投資、株主還元の方針について、経営者の考え方を記載
- 成長投資に対する経営者の考え方について、実績を踏まえて記載