

記述情報の開示の好事例集2020 金融庁 2021年2月16日

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

（2）「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

○ 有価証券報告書等の主要項目に関する開示例

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

（2）「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) ■	5-13～14
(株)丸井グループ ■	5-15
古河機械金属(株) ■	5-16
横河電機(株) ■	5-17
宇部興産(株) ■	5-18
日本航空(株) ■	5-19
不二製油グループ本社(株) □	5-20～21

■ 有価証券報告

□ 任意の開示書類（統合報告書等）

※ 好事例として着目したポイントの該当箇所を青枠で囲んでいます。

三井物産株式会社（1/2） 有価証券報告書（2020年3月期） P43-44

【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よりリース負債を除外し、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	2,975	3,370
長期債務	46,291	42,884
長短債務合計	49,266	46,255
(控除) リース負債	△3,761	△671
有利子負債合計(*)	45,505	45,583
(控除) 現金及び現金同等物、 定期預金(3ヵ月超1年以内)	△10,638	△9,663
ネット有利子負債	34,867	35,920
株主資本（親会社の所有者に 帰属する持分合計）	38,177	42,632
ネットDER（倍）	0.91	0.84

(*) 当期より有利子負債は長短債務からリース負債を除外して計算しています。これに伴い、2019年3月末数値も修正再表示しています。

株主還元後のフリーキャッシュ・フロー

当社の経営者は、財務基盤の維持・向上において、株主還元後のフリーキャッシュ・フローを有用な指標と考えております。株主還元後のフリーキャッシュ・フローに関しては、④「投融資と財務政策」を参照願います。

- 資金調達の基本方針や手段について、経営者の考え方を具体的に記載

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有利子負債の5分の4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・ミディウム・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・ミディウム・ターム・ノートの発行残高は、それぞれ2,100億円及び261億円となっています。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は依存していません。その結果として、当連結会計年度末における連結長短債務合計に占める短期債務の比率は、6.0%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。

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。

これらのデリバティブ取引に関しては、連結財務諸表注記事項8.「金融商品及び関連する開示」を参照願います。また、デリバティブ関連の流動性分析については、連結財務諸表注記事項15.「金融債務及び営業債務等に関する開示」を参照願います。

⋮

三井物産株式会社（2/2） 有価証券報告書（2020年3月期） P46

【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6,200億円の獲得となり、これに資産リサイクルにより獲得した約2,500億円と併せて約8,700億円のキャッシュ・インとなりました。一方、大手町一丁目2番地区の複合開発事業などを含め、投融資(*)は約4,200億円となり、総額約2,000億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2,500億円の黒字となりました。今後も厳格な投資規律の下、キャッシュをバランスよく配分することで中長期的な成長を実現すると共に、財務基盤強化との両立を目指します。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

		(単位:億円)			
		中経3年間 累計見通し (2020年2月公表)	18/3～19/3期 累計 (a)	20/3期 実績 (b)	中経3年間 累計実績 (a) + (b)
キャッシュ・イン	基礎営業キャッシュ・フロー*1...①	18,400*2	12,400	6,200*2	18,600*2
	資産リサイクル...②	7,500	5,300	2,500	7,800
キャッシュ・アウト	投融資...③	▲20,000	▲14,900	▲4,200	▲19,100
	うち、中核分野 (含む成長分野との重複分)	—	▲8,700 (▲1,700)	▲2,850 (▲200)	▲11,550 (▲1,900)
	うち、成長分野 (含む中核分野との重複分)	—	▲6,700 (▲1,700)	▲900 (▲200)	▲7,600 (▲1,900)
	うち、その他	—	▲1,200	▲650	▲1,850
	株主還元 (追加還元含む)...④	▲5,000	▲3,100	▲2,000*3	▲5,100
株主還元後のフリー・キャッシュ・フロー*4 ...① + ② + ③ + ④		900*2	▲300	2,500*2	2,200*2

*1. 営業活動によるキャッシュ・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. 自己株式の取得約600億円を含む

*4. 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

- 投融資と株主還元を含むフリーキャッシュ・フローの計画累計見通しと実績値の比較分析を記載

株式会社丸井グループ 有価証券報告書 (2020年3月期) P9,23-24

【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。

(1) ※ 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みます。

(2) ■ 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)



【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

<フィンテックセグメント>

□ バランスシートの状況

	19年3月末	20年3月末	増減
	億円	億円	億円
営業債権	5,657	5,556	△101
(債権流動化額：外書)	(1,193)	(1,819)	(+627)
(流動化比率(%)※1)	(17.4)	(24.7)	(+7.3)
割賦売掛金	4,282	4,163	△119
営業貸付金	1,375	1,393	+18
固定資産	2,498	2,592	+94
有利子負債	4,866	4,798	△68
(営業債権比(%)※2)	(86.0)	(86.4)	(+0.4)
自己資本	2,848	2,898	+50
(自己資本比率(%))	(32.0)	(32.7)	(+0.7)
総資産	8,902	8,860	△42

※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%前後を維持することをめざしています。

2 前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。2021年3月期の流動化額を営業債権の25%程度とし、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」の実現を図っています。

(3)

□ めざすべきバランスシート



(1) 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

(2) 株主還元への支出について、目標とする金額を記載

(3) 総資産に影響のあるフィンテック事業について、「めざすべきバランスシート」を図示しながら平易に記載

古河機械金属株式会社 有価証券報告書 (2020年3月期) P25-26

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

(2) 経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容

(当社グループの資本の財源および資金の流動性)

b) 契約債務

2020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	8,570	8,570	—	—	—	—	—
長期借入金	61,842	3,011	2,087	5,158	8,970	5,987	36,626
リース債務	664	221	189	132	62	26	32

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、2020年3月31日現在の債務保証額は、2,847百万円です。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および貸出コミットメント契約を締結しており、2020年3月31日現在の契約総額は、38,102百万円 (借入実行額7,662百万円) です。また、新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた資金繰りの対応として、手元現預金を通常より厚くしておくことが必要と判断し、上記の当座貸越契約および貸出コミットメント契約とは別に、2020年5月29日に取引金融機関から長期運転資金100億円を調達いたしました。

c) 連結キャッシュ・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、推進してきました。連結営業キャッシュ・フローの配分については、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。更に、5月8日開催の取締役会において策定、公表した「中期経営方針2022」において、「2025年ビジョン」の最終年度である2025年度の財務水準を以下のとおり、日系格付機関による発行体格付で現行比ワンノッチアップとなるBBB+以上の取得が可能となる財務水準をイメージし、今後とも継続して財務の健全性向上に努め、最適資本構成の追求をしていくこととしました。

(2)

2017年度から2019年度の3年間の連結営業キャッシュ・フローの実績累計額は、255億37百万円で、3年間の累計額 (イメージ) を250億円程度としていた「中期経営計画2019」の達成率は102%で、イメージどおりの資金獲得となりました。また、獲得した資金の配分についての実績累計額および「中期経営計画2019」の達成率は以下のとおりです。

なお、「2025年ビジョン」達成に向けた第2フェーズを担う「中期経営計画2022」については、新型コロナウイルス感染症の世界的流行の影響により公表を延期したため、2020年度から2022年度の3年間を対象とした連結キャッシュ・フローの配分については、新中期経営計画の策定が可能となった段階で速やかに公表します。

2017年度～2019年度 累計額 (中計イメージ)			2017年度～2019年度 累計額 (実績)	中計イメージ比 達成率
営業CF		25,000百万円	25,537百万円	102%
配 分	有利子負債削減(*1)	3,000百万円	3,094百万円	103%
	設備投資(*2)	16,000百万円	16,403百万円	103%
	配当(*3)	6,000百万円	6,017百万円	100%
	自己株式の取得	— 百万円	1,631百万円	—

*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2019年度の支出額は、6,170百万円、支出累計額は16,394百万円です。

*3 配当総額です。【「中計 2019」の連結配当性向のめど 30%以上に対し、2017年度(実績)42.3%、2018年度(実績)43.0%、2019年度(実績)44.6%】

(1)

	2019 年度末水準	2025 年度の財務水準 (イメージ)
デット・エクイティ・レシオ (※1)	0.9 倍	0.6 倍～0.7 倍程度
有利子負債/EBITDA 倍率 (※2)	5.7 倍	4 倍台
発行体格付	BBB (JCR)	BBB+以上 (日系格付機関)

※1 デット・エクイティ・レシオ＝有利子負債(期末)/自己資本(期末)

※2 有利子負債/EBITDA 倍率＝有利子負債(期末)/(営業利益+減価償却費)

- (1) 資本政策について、現在的水準と将来のイメージを図示しながら平易に記載
- (2) 営業キャッシュ・フローの配分 (成長投資・株主還元等) について、計画累計額と実績値を記載

横河電機株式会社 有価証券報告書（2020年3月期） P23-25

【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) 当連結会計年度の財務状況及び経営成績等の状況に関する認識及び分析・検討内容

②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

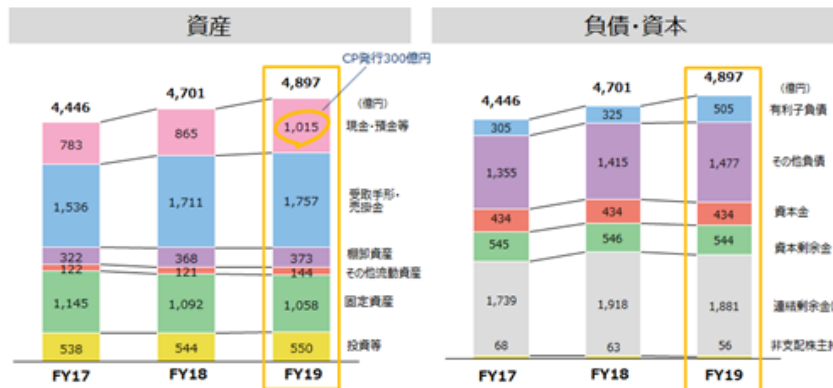
＜当社グループの資本の財源及び資金の流動性＞

a. 資金調達、流動性管理

当社グループは、成長性戦略投資の実行と安定的な事業運営を行うため、資本効率を高めつつ、事業運営に必要な流動性と多様な調達手段を確保することとしています。事業を行う上で必要となる運転資金や成長のための戦略投資資金を、営業キャッシュ・フローを主とした内部資金だけでなく金融機関からの借入などの外部資金を有効に活用しています。資金調達にあたっては、安全性、資金効率化及び調達コストの抑制を図ることを基本方針としながら複数の金融機関とコミットメントライン契約を締結しており、十分な流動性を確保していると考えています。

b. 資産、負債、純資産

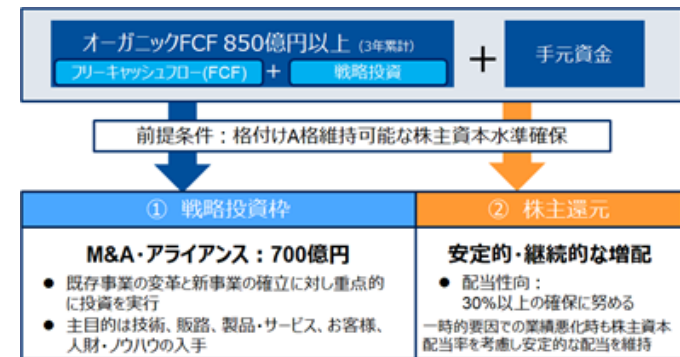
当連結会計年度末の総資産は、減損損失の計上によりのれん等が減少した一方、COVID-19感染拡大の影響に伴う不測の資金需要に備え、コマーシャル・ペーパーを発行したことにより現金及び預金が増加したことや、（会計方針の変更）に記載のIFRS第16号（リース）の適用により使用権資産が増加したため、前連結会計年度末に比べ195億64百万円増加し、4,896億78百万円となりました。また、負債合計は、コマーシャル・ペーパーを発行したことや、同IFRS第16号（リース）の適用によりリース債務が増加したため、前連結会計年度末に比べ242億43百万円増加し、1,982億6百万円となりました。純資産は、親会社株主に帰属する当期純利益を計上した一方、配当金の支払や為替換算調整勘定等が減少したことにより、前連結会計年度末に比べ46億78百万円減少し、2,914億72百万円となりました。この結果、自己資本比率は前連結会計年度末に比べ3.3ポイント減少し、58.4%となりました。



(中略)

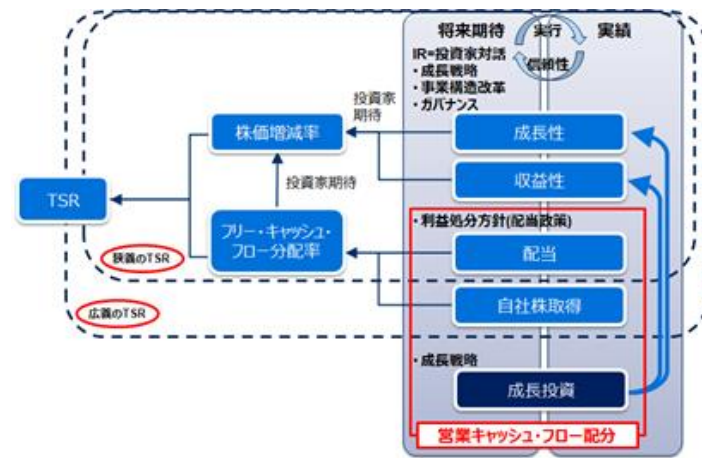
中期経営計画TF2020では、利益成長及び資本効率向上により、オーガニックフリー・キャッシュ・フロー850億円以上（3年間累計）（※）を創出します。創出したキャッシュを中長期的な企業価値の最大化に向けたM&Aやアライアンスを含む資本性成長投資（戦略投資）に優先的に配分しながら、積極的な配当還元の上も図ります。

（※）オーガニックフリー・キャッシュ・フロー＝フリー・キャッシュ・フロー＋資本性成長投資（戦略投資700億円：3年間累計）



（ご参考）

株主価値については、株主資本コストを上回るTSR（株主総利回り）の持続的な実現を通じて、中期視点での株主価値の最大化を図っていきたくと考えています。



- 成長投資や株主還元への資金配分に対する経営者の考え方について、図示しながら平易に記載

宇部興産株式会社 有価証券報告書（2020年3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

(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

③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関する情報

(財務の基本方針)

当社グループは、財務構造の健全化及び資金の効率的調達・運用を基本方針として財務活動を行っています。資金調達については、自己資金のほか、金融機関からの借入やコマーシャル・ペーパー、社債等の発行等により行っております。資金の流動性については、現金及び現金同等物に加え、緊急時の資金調達手段の確保等を目的として、一部の取引銀行とコミットメントライン契約を締結しております。

(キャッシュ・フロー及び流動性の状況)

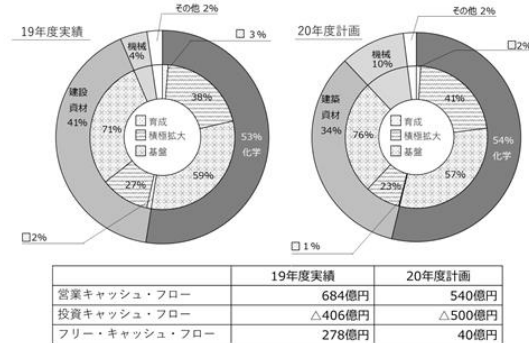
2019年度においては運転資金の圧縮や主に維持更新投資での実施時期の最適化などに取り組み、営業活動によるキャッシュ・フローは684億円のキャッシュ・イン、投資活動によるキャッシュ・フローは406億円のキャッシュ・アウトとなり、フリー・キャッシュ・フローは計画を上回る278億円を確保しました。

財務活動によるキャッシュ・フローは、配当金の支払134億円、宇部72カントリークラブ会員預り金の返還による支出59億円、有利子負債の増減による収入15億円など189億円のキャッシュ・アウトとなり、期末における現金及び現金同等物は406億円となりました。

資金の使途については、2019年度は設備投資に476億円、M&Aを含む投融資に22億円、研究開発には128億円の合計627億円を支出しております。このうち、積極拡大事業への支出は201億円（32%）であり、基盤事業、育成事業はそれぞれ395億円（63%）、31億円（5%）でありました。積極拡大事業への資金投入の割合は前中期経営計画期間（2016年度から2018年度）が26%でしたので着実に増加しております。2020年度においては全体として設備投資に470億円、M&Aを含む投融資に30億円、研究開発に140億円を計画しております。

セグメント別の設備投資、M&Aを含む投融資においては、化学セグメントが50%を超えており、当社グループの成長を牽引するセグメントとして今後とも経営資源を重点配分してまいります。

(セグメント別設備投資・投融資)



(資本政策)

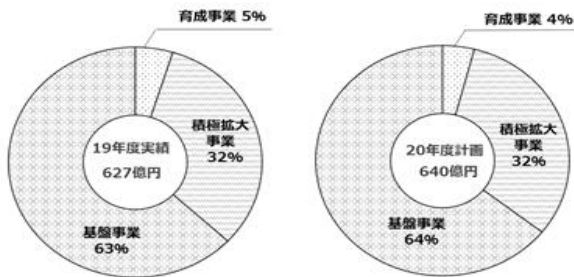
新型コロナウイルスの影響による金融環境の悪化に備え、期末には手元資金を厚めに確保したこともあり、有利子負債残高は若干増加しましたが、D/Eレシオは前連結会計年度末並みの0.57倍となり、自己資本比率は45.7%に若干改善いたしました。

2020年度は、新型コロナウイルスの影響により、世界経済や事業環境の先行きが極めて見通しづらい状況となっております。こうした状況を踏まえ、従来以上にキャッシュ・フローを重視しながら財務規律を堅持してまいります。一方で、将来の成長や事業構造改革、地球環境問題への対応のための投資は滞らせることなく、積極的に実施してまいります。事業拡大の投資判断においては、資本コストを意識し、原則としてこれを上回るリターンの実現を目指し、経営資源配分などにおいてROIC（投下資本利益率）をより意識するなど、資本効率の向上を図りながら持続的成長と企業価値向上を目指します。

当社では、株主還元の基本的な考え方として、安定的かつ持続的な配当を目指しております。これをより明確に表すために、DOE（株主資本配当率）をKPIとして採り入れ、2.5%以上をターゲットとして掲げるとともに、中期経営計画期間での連結総還元性向を30%以上にすることと併せて株主還元の方針としています。

今後上記方針のもと、成長投資や内部留保とのバランスをとりながら、株主還元のさらなる拡充を目指してまいります。

(1)



	19年度実績	20年度計画
設備投資	476億円	470億円
投融資（M&A含む）	22億円	30億円
研究開発費	128億円	140億円
合計	627億円	640億円

(1) 成長投資について、事業のステージ別（積極拡大事業、基盤事業、育成事業）の投資額を具体的に記載

(2) 株主還元に関する指標（DOE、連結総還元性向）をKPIと関連付けて記載

日本航空株式会社 有価証券報告書（2020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50%程度（国際会計基準（IFRS））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。なお、新型コロナウイルス感染拡大の長期化に備え、一時的に有利子負債が増える可能性があります。事態終息後には強固な財務体質の再構築を目指します。

設備投資に関しては、燃費効率や快適性に優れた新しい航空機の導入や、顧客利便性を向上させるためのIT投資等、企業価値の向上に資する成長のための投資を中心に着実に実施してまいります。しかしながら、2020年度は手元流動性の確保を優先すべく、設備投資の抑制に取り組みます。

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。これまでは、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。

しかしながら、新型コロナウイルス感染拡大の影響は、航空業界がこれまで経験してきたイベントリスクとは比較にならない大きな影響を、当社グループの経営に及ぼしている現状を踏まえ、新型コロナウイルス感染拡大が終息した際には、リスク耐性と資産効率・資金効率の両面から、改めて必要な手元現預金水準を検討し、それを踏まえての経営資源の配分に関する考え方をお示ししたいと考えております。

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

当社グループは、事業活動の維持および将来の成長のために必要な資金について、安定的かつ機動的に確保することに努めております。

設備投資は、内部資金および外部資金を有効に活用して実施してまいります。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、十分な手元流動性の確保、資金調達手段の多様化、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、社債の発行、航空機リース等の有利子負債を一部活用しております。

なお、2020年2月以降、新型コロナウイルス感染拡大の影響により全世界で航空需要が急減し、当社グループの事業は甚大な影響を受けております。現時点ではその終息時期が見通せないことから、影響の長期化に備えて機動的に十分な額の資金調達を実施し、手元流動性の確保に万全を期してまいります。

2020年2月以降、当社はこれまでに銀行借入、社債の発行、航空機リースの活用等で約1,928億円の資金調達を実施し、更に2,500億円の国内金融機関からの借入および複数年を含む新規コミットメントラインの設定を予定しております。上記資金調達に加えて既存のコミットメントライン500億円を合わせ、約5,000億円の資金を確保し、手元流動性を万全にしてこの危機を乗り越えてまいります。

当社は従前から、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、国内2社の格付機関から格付を取得しております。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（安定的）」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、必要な運転資金、投資資金の調達に関しては問題ないと認識しています。

- 緊急の資金需要のために保有する金額の水準及び新型コロナウイルス感染症拡大の影響を踏まえた対応を記載

不二製油グループ本社株式会社（1/2）統合報告書2020 P12

財務戦略 ※ 一部抜粋

(1) 財務戦略

中期経営計画において、①持続的な利益成長とCCCの改善によるキャッシュ・フローの創出 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 ④事業ポートフォリオチェンジによる資本効率の向上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。

コロナ禍において事業環境の不透明感が漂う中、影響を最小限に抑える施策を進めるとともに、手元流動性の確保と財務安定性の向上に努めます。



*1 キャッシュ・マネジメント・システム。グループの資金を管理するITシステムのこと

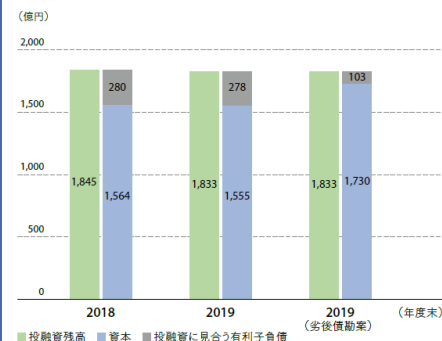
*2 プラマーとインダストリアル・フード・サービスを除く既存会社

(2)

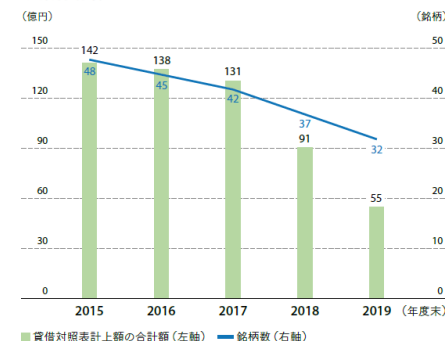
<資本政策> 資本効率の改善による中長期的な企業価値の向上を図る

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・フローの創出を基本方針としています。

投融資残高



政策保有株式



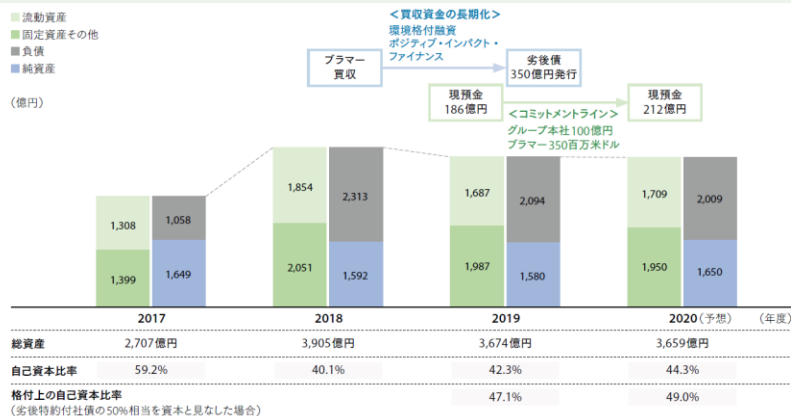
(1) 財務戦略の方針を中期経営計画と関連付けて具体的に記載

(2) 資本政策の方針を図示しながら平易に記載

不二製油グループ本社株式会社 (2/2) 統合報告書2020 P13-14

(1) B/Sマネジメント

ブラマー取得により増加した有利子負債は、2020年3月末で1,462億円と前年度比▲142億円減少しています。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350億円による資金調達を実施しています。資本コストを重視した成長投資を継続しながら、キャッシュ・フローの創出と資金効率の最大化を図り、中期的にNet D/Eレシオ0.5倍以下を目指します。



有利子負債の削減と手元流動性の確保

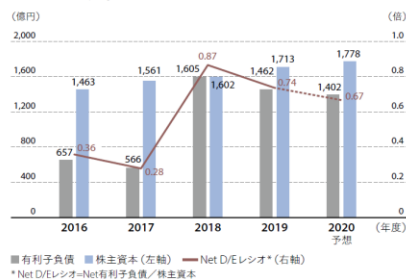
ブラマーを646億円で取得した結果、2018年度末の有利子負債は1,605億円まで増加し、Net D/Eレシオは0.9倍まで悪化しました。資本構成の最適化は喫緊の課題であり、有利子負債削減に取り組んでいます。2019年度は在庫適正化による運転資本の削減、政策保有株式の売却、事業ポートフォリオの整理等により、有利子負債を▲142億円削減し、Net D/Eレシオは0.7倍まで改善しました。なお、2019年6月に発行した劣後特約付社債350億円のうち、50%相当を資本と見なした場合のNet D/Eレシオは0.6倍となります。今後も資産圧縮やグループファイナンスの高度化により資金効率を高め、金融リスクの低減に努めています。

また、新型コロナウイルス感染症や自然災害等の不測の事態に備え、手元流動性を補完すべく、金融機関とコミットメントラインを締結しています。

のれん純資産比率の改善

ブラマーの取得に伴い、2018年度末ののれん残高は605億円、のれん純資産比率は38%まで上昇しました。2019年度末はのれん償却等により、のれん純資産比率は33%まで改善しましたが、依然高い水準にあります。買収した子会社を中心に、持続的な収益性の向上による安定的な財務基盤の構築が重要な課題であると認識しています。

Net D/Eレシオ



のれん純資産比率



(2) C/Fマネジメント

財務規律を維持・向上するためには有利子負債の削減が求められ、着実な利益成長とCCCの改善により、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。予定している設備投資については、案件を精査することで抑制する一方、非中核事業のEXITや政策保有株式のさらなる削減により、キャッシュ・フローをコントロールしていきます。

フリー・キャッシュ・フロー	・2019年度：フリー・キャッシュ・フロー188億円(過去最大) ・2020年度：新型コロナウイルスの影響を受け、投資案件を厳選、フリー・キャッシュ・フロー100億円以上を確保
設備投資	・2020年度設備投資の支出額は、200億円以下に抑制
事業投資	・非中核事業のEXIT、政策保有株式のさらなる圧縮
CCC	・フリー・キャッシュ・フロー創出のため、CCCの改善を継続

	2016年度 実績	2017年度 実績	2018年度 実績	2019年度 実績*1	2020年度 予想
CCC	110日	103日	105日*2	113日*3	104日
売上債権	74日	76日	—	62日	62日
棚卸資産	65日	57日	—	75日	68日
仕入債務	29日	30日	—	25日	26日

*1 2019年度実績は海外グループ会社(ブラマー、インダストリアル・フード・サービスを除く)の決算期変更(12月→3月)に伴う15ヵ月決算の数値を反映
*2 2018年度のCCCは、ブラマーを除く
*3 2019年度のCCCは、15ヵ月決算適用の海外グループ会社について、12ヵ月換算し算出

フリー・キャッシュ・フローの最大化

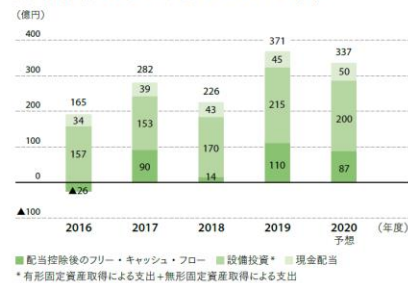
2019年度は利益成長と運転資本の圧縮により、過去最高の営業キャッシュ・フロー371億円を創出しました。設備投資は持続的な成長に不可欠ですが、資本コストを上回る案件等に厳選し、資本効率の向上に努めています。また、改善が進まないCCCについては、在庫管理や売上債権の回収を徹底し短縮を目指します。さらに、非中核事業のEXITや政策保有株式の圧縮を進めてフリー・キャッシュ・フローを最大化することで、財務基盤の強化を図ります。

配当実施後のフリー・キャッシュ・フローは、原則的に有利子負債の返済に充当し、金融費用の削減を行います。

株主還元方針

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基本方針としています。2019年度は通期で1株当たり56円の配当を実施しました。2020年度は新型コロナウイルス感染症の影響を受けますが、安定的な配当を重視し、9期連続増配となる1株当たり58円を予定しています。

配当控除後のフリー・キャッシュ・フローの推移



1株当たり配当金の推移



(1) B/Sマネジメントの方針に加え、買収に伴う有利子負債やのれんの増加に対する財務戦略を具体的に記載

(2) C/Fマネジメントの方針に加え、株主還元のKPIを記載

