記述情報の開示の好事例集2021　金融庁　2022年2月4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）」

（１）「経営成績、キャッシュ・フロー等の分析」の開示例

目 次

〇有価証券報告書の事業の状況に関する開示例

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）」

（1）「経営成績、キャッシュ・フロー等の分析」の開示例

味の素株式会社 5-1

大和ハウス工業株式会社 5-3

第一生命ホールディングス株式会社 5-4

森永製菓株式会社 5-5

三井物産株式会社 5-6

ダイドーグループホールディングス株式会社 5-8

コニカミノルタ株式会社 5-9

株式会社西武ホールディングス 5-10

オムロン株式会社 5-11

フリー株式会社 5-12

株式会社うるる 5-13

株式会社中国銀行 5-14

投資家・アナリストが期待する主な開示のポイント：MD&A

（経営成績・キャッシュ・フロー等の分析）

- 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」で記載した大きなストーリーやコンセプトを、「MD＆A」では数字で理屈付けして開示することが有用
- 中期経営計画、KPI 、財務指標等の目標や実績のみではなく、それらが企業価値の向上にどのように繋がるのかについて開示することが有用
- ROICの開示について、何がROICを押し上げるキードライバーであるかを、定量的な情報も含めて開示することは有用
- Non-GAAP指標について、透明性を向上させる観点から、詳細な定義や時系列に沿って開示することは有用
- Non-GAAP指標について、数字を積み上げると法定開示のGAAPベースのトータルと整合するように開示することが有用

（重要な会計上の見積り）

- 現在の見積りから変動した場合の財務影響（感応度）を定量的に開示することは有用
- 状況が変化した際に、減損損失が発生する可能性がどの程度あるかが分かる開示は有用

味の素株式会社（1/2）有価証券報告書（2021年3月期） P23-24

【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）

(1) 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

2030年の目指す姿に向け中期経営計画の実行を加速

顧客価値（社会価値）創出に対する従業員エンゲージメント向上が経済価値を生む企業価値向上サイクルにより2030年の目指す姿を実現していきます。2020年度は、外食向けビジネスが新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受け、オーガニック成長率はプラスにはいたりませんでしたが、構造改革を着実に進めた結果、ROICは6.9%と2019年度より改善しました。新型コロナウイルス感染症の事業への影響は2021年度も続きますが、コロナ禍においても中期経営計画を上回るスピードで実施してきた経営資源のシフトを確かな成長につなげていくために、ROIC重視とオーガニック成長への回帰に向けた変革を、引き続き財務資本戦略の重点テーマと位置づけ、実行を加速していきます。

ROICとオーガニック成長率の推移

2020-2022年度 フェーズ1 構造改革 → 2023-2025年度 フェーズ2 再成長 → 2030年度のゴール

		FY19実績	FY20実績	FY21予想	FY22目標	FY25目標	
効率性	ROIC（>資本コスト）（ ）：除く構造改革費用	3.0%（約6%）	6.9%（約8%）	7.0%（約8%）	8%	10-11%	13%
成長性	オーガニック成長率（前年比）	0.3%	▲0.6%	約6%	4%	5%	5%

＜2020年度業績サマリー＞

■売上高：10,714億円（対前年△3%）

新型コロナウイルス感染症のグローバルでの拡大に伴い、主に、調味料・食品および冷凍食品において、内食需要の伸張により家庭用製品の販売が増加した一方、ロックダウン等の影響により引き続き外食用・業務用の販売が減少。

■事業利益：1,131億円（対前年＋14%）

化成品の大幅増収、調味料・食品や冷凍食品における家庭用製品の増収効果や製品ミックス改善効果等により増益。

■親会社の所有者に帰属する当期利益：594億円（対前年＋215%）

固定資産（遊休資産）の譲渡による固定資産売却益と動物栄養事業の事業構造改革に伴う減損損失等を計上したものの、事業構造改革関連費用は2019年度より縮小。

＜2021年度業績予想＞

■売上高：11,130億円

ヘルスケア等で減収も、調味料・食品、冷凍食品で増収となり、全体で増収。

■事業利益：1,150億円

ヘルスケア等の重点事業や冷凍食品の増収効果等で、全体で増益。

■親会社の所有者に帰属する当期利益：600億円

FY21の構造改革費用は、約100億円を見込むが、親会社の所有者に帰属する当期利益は増益。

（2）

・2022年3月期　:重点KPI(セグメント別予想)

2021年度重点KPI(セグメント別予想)

セグメント			FY20実績とFY21予想 オーガニック成長率 FY20（実績）	FY21（予想）	単価成長率 FY20（実績）	FY21（予想）	ROIC FY20*（実績）	FY21*（予想）	FY22*	FY25*
食品	調味料・食品	調味料	▲0.3%	約6%	2.8%	約2%	12.4%	約13%	中計目標 12%～	17%～
		栄養・加工食品								
		ソリューション&イングリディエンツ							WACC 6%	
	冷凍食品	冷凍食品	▲5.0%	約6%	2.8%	約2%	0.6%	約1%	中計目標 1%～	5%～
									WACC 5%	
アミノサイエンス	ヘルスケア等	バイオファーマサービス&イングリディエンツ	3.5%	約7%	-	-	1.2%	約7%	中計目標 10%～	12%～
		ファンクショナルマテリアルズ								
		その他							WACC 8%	

＊除く構造改革費用

・「ROICを重視する経営」に向けた取り組み

味の素グループでは、資本コスト（WACC）を上回るROICの維持・改善に向けて、経営と現場が一体となって継続的に取り組んでいます。経営は、「成長性」と「効率性」に二つの軸で経営資源の最適配分を行うことによって継続的な投下資本効率の向上を目指し、現場は自律的なマネジメントに基づき、中長期視点でのROIC向上に努めています。

・事業ポートフォリオマネジメント

各事業を、市場の魅力度と自社の競争優位性から評価された「成長性」と、ハードルレートとROICの対比などで評価された「効率性」の二軸で分析し、資源配分の優先順位付けを行うことにより、オーガニック成長と投下資本効率の改善を果たします。事業ポートフォリオの選別にあたっては、事業ごとのWACCの違いを考慮し、それぞれの事業のROICがWACCを上回るかどうかを基準とします。

2021年度には、経営会議の下部機構として「重点事業グランドデザイン会議」を設けました。重点事業グランドデザイン会議において定期的に事業ポートフォリオ分析を行い、事業区分の判定を実施の上、資源配分の優先順位付けを行います。

（1）中期経営計画の進捗状況について、ROICの推移を含めて端的に記載
（2）セグメント別の重点KPIの実績と予想を定量的に記載

味の素株式会社（2/2）有価証券報告書（2021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

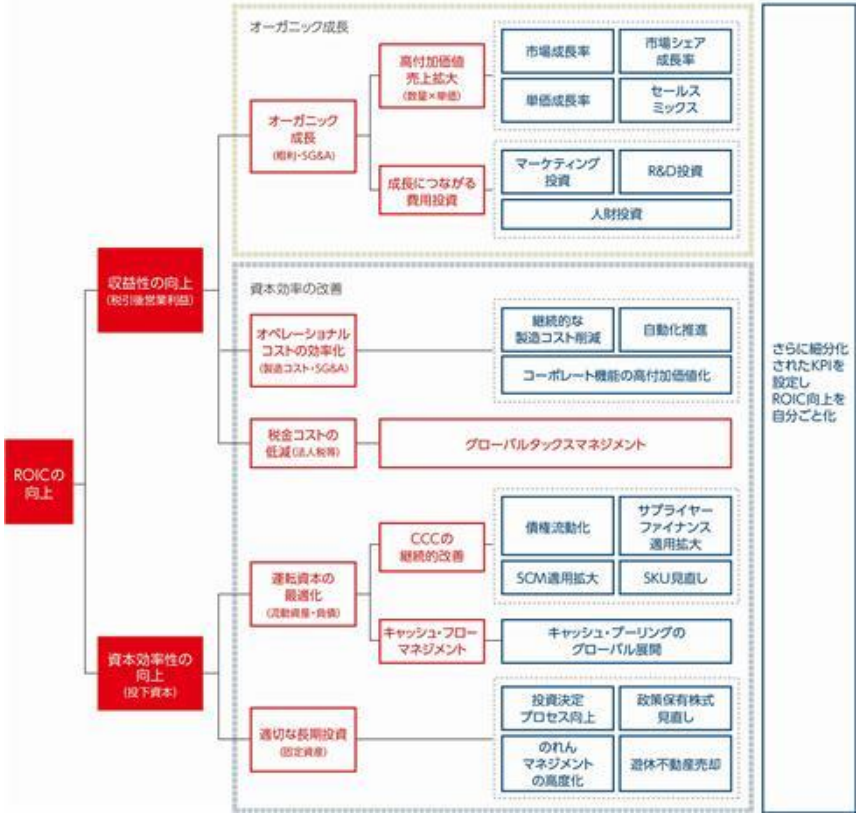
（1）

・ROICツリー展開

ROICツリー(下図参照)をグループ全体に展開することで、現場主体の自律的なマネジメントに基づく中長期でのROIC改善を目指すとともに、重要なKPIが経営者・現場の双方から可視化されている状態を実現します。ROICツリーでは、「全事業共通ROICツリー」でKPIを管理し、同業他社分析や時系列分析等、事業ポートフォリオの判断につなげていきます。また、「事業・個社ROICツリー」として、各事業のアクションプランに応じた価値向上につながるKPIを事業特性に応じて独自に設定します。これにより、現場主体の自律的なマネジメントに基づくROICの改善活動が味の素グループ全体の企業価値向上とつながっている状態を実現させます。

ROICツリー

	全事業共通ROICツリー	事業・個社ROICツリー	
目的	全社・事業のポジショニングの把握	各事業のアクションプランの達成度を測定	
設定方針	全社戦略や事業戦略を踏まえ、グローバル・コーポレートで設定	事業特性を踏まえ、事業部レベルで設定	個社の特性に応じて設定



（2）

・バランスシートの目指す姿

「ROICを重視した経営」を進めるべく、高い投資効率を維持できる健全なバランスシートを維持してまいります。2020年度においては、事業資産圧縮により約370億円、またリソースアロケーションおよび政策保有株式の売却により約170億円、合計で約540億円のアセットライト化施策を実施しました。収益性の向上による営業CFが改善し、コロナ禍におけるリスクへの対応のために現預金残高を増やしたため総資産が増加しましたが、2020-2022年度においては、約1,000億円のアセットライト化施策を進め、総資産の増加を抑えていきます。負債・資本サイドは、2020年度末のネットD/Eレシオは0.44倍となり、中期的にネットD/Eレシオ0.5倍以下にコントロールしていきます。

※ネットD/Eレシオの算式におけるネット有利子負債の金額は、有利子負債の金額から現金及び現金同等物に0.75を乗じた金額を控除した金額です。

総資産の推移

（3）

・キャッシュ・フロー計画

2020年度の営業キャッシュ・フローは1,656億円となりました。営業キャッシュ・フローと事業構造改革による資産圧縮を進め、リソースアロケーションによりキャッシュ創出力をさらに高めていきます。2020-2022年度の期間で合計4,000億円以上のキャッシュインを計画しており、重点事業への成長投資と株主還元の充実のために使用していきます。2020-2022年度の株主還元は1,000億円以上を計画しています。

2020-2022年度のキャッシュ・フロー計画

（1）ROICの向上に向けた取組みについて、ROICツリーを図示しながら、KPIの設定や管理について具体的に記載
（2）バランスシートの目指す姿を定量的な情報を含めて具体的に記載
（3）キャッシュ・フローの実績と計画を端的に記載

大和ハウス工業株式会社　有価証券報告書（2021年3月期） P41-43

【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

Ⅱ．キャッシュ・フロー(CF)

企業価値・キャッシュ創出力　［ 図４・５ ］

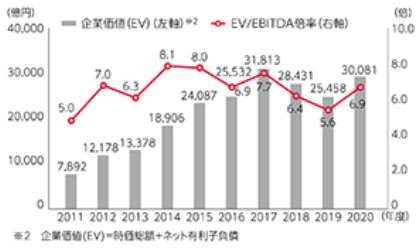
キャッシュ創出力を示す減価償却前の営業利益（EBITDA）（※１）は4,355億円となっており、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響下においてもキャッシュを生み出す力を維持し続けております。今後についても、有利子負債の水準を一定程度に維持しつつ、優良な投資案件への積極的な投資を行うという方針を継続するとともに、新たな収益の柱を育てることによって、キャッシュ創出力をさらに高め、企業価値を向上させていきます。

2020年度末の企業価値（EV）（※２）は、時価総額２兆1,592億円にリース債務等を除くネット有利子負債8,489億円を合算し３兆81億円となっております。企業価値とキャッシュ創出力の倍率を示すEV/EBITDA倍率は2020年度末で6.9倍となっております。

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

Ⅲ．損益の状況

売上高／総資産回転率　［ 図６ ］

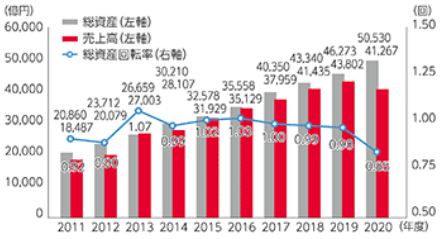
売上高は４兆1,267億円となり、2011年度からの10年間における年平均成長率は9.3%となりました。

総資産回転率（※３）については、2011年度から2019年度にかけて概ね１倍程度で推移しておりましたが、2020年度においては、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響が続く中、ホテルやスポーツ施設等の一部事業における売上高の減少に加えて、物流施設を中心とした事業施設への投資機会の増加に伴い積極的な不動産開発の投資を実行したことにより低下しました。

今後、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等、資産の効率的な活用の徹底に引き続き取組んでいきます。

※３　総資産は期中平均で算出

図6　売上高／総資産回転率

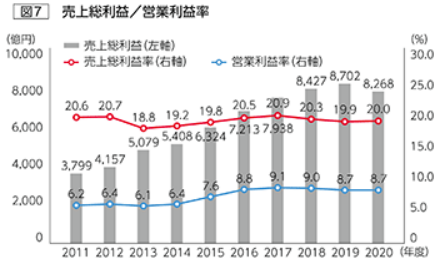


売上総利益／営業利益率　［ 図７ ］

売上総利益は8,268億円となり、2011年度からの10年間における年平均成長率は9.0%となりました。売上高総利益率は、2019年度と比べ0.1ポイント上昇し20.0%となりました。また、営業利益は、3,571億円となり、2011年度からの年平均成長率は13.4%となりました。

営業利益率は2019年度と変わらず、8.7%となりました。新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響下においても売上高総利益率は0.1ポイント上昇しました。引き続き生産性の向上等により従業員１人当たりの売上高を増加させ、売上高販管費率を低下させることで、営業利益率が大きく低下しないように努めております。

図7　売上総利益／営業利益率



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）（※４）は、2,479億円となり、投下資本（自己資本＋有利子負債）２兆9,402億円（※５）に対する利益率（ROIC）は8.4%となりました。

当社は、第６次中期経営計画においてはROE13%以上を経営目標のひとつに掲げておりましたが、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組んでおります。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。

※４　税引後営業利益（NOPAT）＝営業利益×（１－実効法人税率）

※５　期中平均

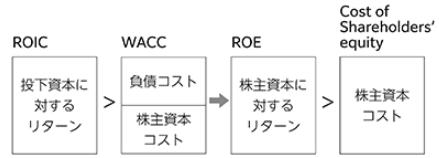


図8　投下資本利益率(ROIC)

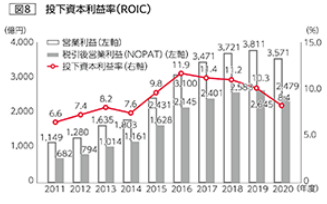
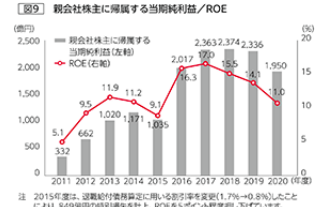


図9　親会社株主に帰属する当期純利益／ROE



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、649億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。

- **事業投資の方針を、ROE、ROIC、WACCの相互の関係性の考え方も含めて具体的に記載**

第一生命ホールディングス株式会社　有価証券報告書（2021年3月期） P55-56

【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) 資本政策

① 資本政策の基本的な考え方

当社グループでは、財務健全性を確保しつつ、持続的な企業価値向上と株主還元の充実を目指し、ERM(Enterprise Risk Management)の枠組みに基づく資本政策運営を行っております。

グループの事業を取り巻くリスクを適切にコントロールすると同時に、グループ各社の成長ステージに応じた持株会社への還元や内部留保を行い、必要に応じて外部調達も活用してグループの成長に向けた投資と資本基盤の強化へバランスの取れた資本配賦を実践することで、財務健全性の確保と資本効率の向上を通じたグループ利益の成長を推進しております。

基本的な思想は、2018-20年度の中期経営計画「CONNECT 2020」から変更ありませんが、2021-23年度の中期経営計画「Re-connect 2023」では、これまでのERMサイクル（利益・資本・リスク）を進化させ、量から質へと経営の価値観をシフトさせ、資本循環経営の実践を通じた持続的な企業成長を目指してまいります。資本循環経営とは、各事業会社の余剰資本等を財源として、より高い資本効率や成長性が見込まれる事業への資本投下や、株主還元の充実等を通じてグループ資本効率を高めるとともに、資本・キャッシュ創出力を高める好循環経営を意味しております。

具体的には、これまで各事業会社から当社への配当金額は各社のフロー利益に基づき決定しておりましたが、今後は、経済価値ベースの財務健全性や各国の健全性規制・会計制約等、複数の視点や制約からストックとなるフリーキャッシュを割り出し、これに基づき配当金額を決定する運営へ移行いたします。加えて、各事業会社の投資効果の評価についても、全事業の資本コストを一律としていた従来運営を改め、個々事業のリスク特性等に応じた資本コストを設定した上で事業成果を評価し、資本の配賦・回収等の意思決定を行います。こうして創出されたフリーキャッシュフローを、これまで以上に全体最適なバランスで健全性確保、成長投資、株主還元に振り向けてまいります。また、量から質へと経営の価値観をシフトさせる中で、資本効率については資本コストを安定凌駕することを目指し、修正ROE及びROEVを中長期的に引き上げる一方で、市場リスク削減等により資本コストを引き下げる取組みを行います。

具体的には、会計利益ベースの資本効率指標であるグループ修正ROEは、現中期経営計画が終了する2024年３月期末に８％程度、中長期的には９％程度を目指しております。経済価値ベースの資本効率指標であるグループROEVは、中長期的に平均８％程度の成長率を目指しております。想定資本コストは現在10%程度の自己認識のところ、市場リスク削減等を通じ中期的に８％程度への低減を目指しております。

成長投資については、健全性のターゲット水準に応じて、内部留保等を活用し、既存事業の競争力強化や、事業ポートフォリオの拡大・分散につながる投資を行ってまいります。

株主還元については、利益に応じた安定配当（2022年３月期より）としての過去３年平均のグループ修正利益に対する配当性向30%以上に加え、機動的・柔軟な追加還元（2021年３月期より）を戦略的に実施し、総還元性向の目安を中期平均50%とすることで、機動的な株主還元を実施してまいります。

上記、資本循環経営の土台となる財務健全性を安定的に確保するため、現在の国内保険会社に対するソルベンシー規制に加え、国際的な資本規制動向も踏まえ、従来から資産・負債の時価評価を行う経済価値ベースの健全性指標である資本充足率（ESR）を導入しており、170%～200%をターゲット水準と位置付け、水準に応じた資本政策を柔軟に検討してまいります。財務健全性の強化に向けては市場リスクの削減に加え、財務格付に留意しつつ必要に応じて外部調達を活用することで、財務健全性の維持・向上を図ってまいります。

〈資本循環経営イメージ〉

② 資本政策の当連結会計年度における状況

当連結会計年度の１株当たり株主配当額は、当初予想通り前連結会計年度と同額の62円といたしました。また、自己株式取得額は、当連結会計年度にかかる部分に加えて、2022年３月期から始まりました新中期経営計画「Re-connect 2023」における株主還元方針を前倒しして適用する分と併せて、約2,000億円といたしました。グループ資本の拡充に向けては、当社において、2021年３月に公募永久劣後特約付社債の起債（800億円）を、第一生命保険株式会社において2020年10月に永久劣後特約付借入の増額借換え（1,810億円）を実施しております。

- **資本政策に対する経営者の考え方を、事業ごとのリスク特性に応じた資本コストの設定に基づく成果の評価等の考え方を含めて具体的に記載**

森永製菓株式会社　有価証券報告書（2021年3月期） P19-20,26

【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

(1) 経営成績等の状況の概要
当連結会計年度における当社グループ（当社、連結子会社及び持分法適用会社）の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー（以下、「経営成績等」という。）の状況の概要は次のとおりであります。

① 経営成績の状況
■2021年３月期実績

■売上高：減収　新型コロナウイルス影響、プリングルズ販売店契約終了
■損　益：減益　減収影響、変動販売費増、保管料などの物流コスト増

（単位：百万円）	通期実績	前期比較	予想比較
売上高	199,990	▲8,888 (△4.3%)	+1,990 (+1.0%)
営業利益 〔営業利益率〕	19,162 〔9.6%〕	▲2,068 (△9.7%)	+1,162 (+6.5%)
経常利益	19,767	▲2,183 (△9.9%)	+1,467 (+8.0%)
親会社株主に帰属する当期純利益	13,405	+2,581 (+23.9%)	+1,105 (+9.0%)

（中略）

■2021年３月期実績：食料品製造事業

（単位：百万円）	売上高 通期実績	売上高 前期比較		営業利益 通期実績	営業利益 前期比較		利益率 通期実績
連結	199,990	▲8,888	△4.3%	19,162	▲2,068	△9.7%	9.6%
食料品製造	191,878	▲8,239	△4.1%	18,795	▲2,041	△9.8%	9.8%
菓子食品	108,840	▲12,037	△10.0%	6,392	▲1,855	△22.5%	5.9%
冷　菓	47,091	+6,338	+15.6%	7,089	+1,531	+27.5%	15.1%
健　康	35,947	▲2,539	△6.6%	5,313	▲1,717	△24.4%	14.8%

海外売上高	12,215	+1,090	+9.8%
米　国	7,215	+808	+12.6%
中国,台湾,輸出他	5,000	+283	+6.0%
海外売上高比率*1	6.1%	+0.8pt	-

*1 対連結売上高

ご参考：コロナ影響について

（単位：億円）	通期実績	期首想定
売上高	▲88	▲80
営業利益	▲24	▲25

(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
① 経営成績の状況に関する認識及び分析・検討内容

（中略）

なお、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）により生じている経営成績への影響は以下のとおりであります。

影響が生じている主な事業・カテゴリーについて

		第１四半期（4-6月計）	第２四半期（7-9月計）	第３四半期（10-12月計）	第４四半期（1-3月計）
マイナス影響	キャンディ	外出自粛に伴う行楽・土産物需要の減少、在宅勤務増加によるオフィス需要の減少等	左記影響は残るも回復基調	継続的な影響はあるが、取組強化により市場を上回る回復	第３四半期と同様の傾向
	ゼリー飲料	スポーツ時・競食代替など従来の主要な飲用シーンの縮小による影響	左記影響は残るも回復基調 期間限定品等による売上増の影響あり	継続的な影響はあるが、新商品、限定品等の展開により一部カバー	緊急事態宣言発出を受け１月は大きく影響が生じるも３月にかけて回復傾向
	国内子会社（事業会社）	主要得意先や販売店舗の休業による販売機会喪失、外出自粛影響による売上減少	左記影響は残るも回復基調	一部事業には減収影響が残るものの、全体では回復基調	第３四半期と同様の傾向
	海外	－	ロックダウン、店舗閉鎖等による影響あり	－	－
プラス影響	ビスケット	家庭内消費、ストック、食事代替など、巣ごもり需要の伸張	左記影響は鈍化傾向 積極的な店頭展開により好調維持	定番ブランドの積極的な店頭展開により好調維持	巣ごもり需要一巡の中でも、定番ブランドの積極的な店頭展開により好調維持
	ケーキミックス	外出自粛による在宅時間の増加に伴う内食・手作り需要の高まり	引き続き左記影響あり	内食・手作り需要の高まりが続く中、増産対応と取組強化により市場を牽引	前年需要急増の影響により前同を下回るも堅調に推移
	ココア	手作り需要の高まり、健康効果への関心	－	－	－

＊対象の国内子会社：食料品製造セグメント（菓子食品事業）２社、食料卸売セグメント１社、不動産及びサービスセグメント１社

（単位：%）

国内の各カテゴリーにおける売上高（前年同四半期比）

	第１四半期（4-6月計）	第２四半期（7-9月計）	第３四半期（10-12月計）	第４四半期（1-3月計）	通期
キャンディ	76	93	95	93	89
ゼリー飲料	57	102	94	86	84
ビスケット	117	116	114	109	114
ケーキミックス	170	132	117	98	125
ココア	116	97	115	102	109

- **新型コロナウイルス感染症による経営成績への影響について、事業ごとのマイナス影響とプラス影響を四半期ごとの推移を含めて具体的に記載**

三井物産株式会社（1/2）有価証券報告書（2021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

⑸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	3,005	2,975
長期債務	44,463	46,291
長短債務合計	47,468	49,266
（控除）リース負債	△3,453	△3,761
有利子負債合計	44,015	45,505
（控除）現金及び現金同等物、定期預金(3ヵ月超1年以内)	△11,017	△10,638
ネット有利子負債	32,998	34,867
株主資本（親会社の所有者に帰属する持分合計）	45,704	38,177
ネットDER（倍）	0.72	0.91

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。

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2,300億円及び370億円となっています。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一年以内に返済予定の有利子負債が有利子負債全体に占める比率は、15.9%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。

⋮

- **資金調達の基本方針や手段について、選択可能な資金調達手段に関する定量的な情報も含めて具体的に記載**

三井物産株式会社（2/2）有価証券報告書（2021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6,600億円の獲得となり、これに資産リサイクルにより獲得した約1,450億円と併せて約8,050億円のキャッシュ・インとなりました。一方、開発中LNG案件や石油・ガス生産事業などを含め、投融資(*)は約4,450億円となり、総額約2,100億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1,500億円の黒字となりました。今後も投資機会と事業環境を総合的に勘案し、成長投資と追加還元へ柔軟で戦略的な資金配分を実行すると共に、強靭なキャッシュ創出力と資本効率の向上を目指します。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・フローに一部非支配持分からの取得に伴う財務キャッシュ・フローを足したもの
(**)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

（単位：億円）

		21年3月期 年間実績	主な事業
キャッシュ・イン	基礎営業キャッシュ・フロー	6,600億円	
	資産リサイクル*1	1,450億円	【機械・インフラ】北米発電事業売却 【化学品】サンエイ糖化売却 【金属資源】カセロネス銅鉱山事業売却 【生活産業】富士製薬株式売却
キャッシュ・アウト	投融資	▲4,450億円	【エネルギー】開発中LNG案件、石油・ガス生産事業 【コーポレート/次世代・機能推進】Otemachi One複合開発事業 【金属資源】豪州鉄鉱石・石炭事業、コジャワシ権益追加取得*3 【機械・インフラ/エネルギー】発電事業
	自己株式取得	▲650億円*2	
	配当	▲1,450億円	

*1. 定期預金の増減は除く
*2. 20年4~6月に400億円、21年2~3月に250億円の自己株式を取得。この他に従業員向け株式報酬の為の自社株購入69億円あり
*3. キャッシュ・フロー計算書においては財務活動によるキャッシュ・フローに区分

- キャッシュ・インとキャッシュ・アウトの年間実績を主な事業の内容を含めて平易に記載

ダイドーグループホールディングス株式会社　有価証券報告書（2021年1月期） P34-35

【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

当連結会計年度は、新型コロナウイルス感染拡大により、各事業セグメントの売上高が減少し、営業キャッシュ・フローに大きな影響を与えました。特に、当社グループのキャッシュ・フローの源泉である自販機ビジネスを取り巻く市場環境は、コロナ禍を契機として大きく変化しております。

市場環境の変化をビジネスチャンスへと転換し、自販機市場における確固たる優位性を確立すべく、収益性の高い自販機網の拡充を図るとともに、最新のテクノロジーを活用したスマートオペレーション体制の構築を着実に推進することにより、キャッシュ・フロー創出力の回復を図ってまいります。

当連結会計年度の営業活動によるキャッシュ・フローの主な増減要因及びセグメント別の設備投資額等の内訳は、以下のとおりであります。

フリー・キャッシュ・フローの主な増減

- 大型設備投資の減少により、フリー・キャッシュ・フローは改善
- EBITDAは、前年実績を下回る

単位：百万円

	前連結会計年度	当連結会計年度	増減額
EBITDA（営業利益＋減価償却費＋のれん償却額）	12,932	12,357	△575
運転資本のキャッシュ・フロー増減額	182	△312	△495
その他	△1,620	495	2,115
営業キャッシュ・フロー（a）	11,495	12,540	1,045
有形及び無形固定資産の取得による支出（b）	△14,517	△8,130	6,387
フリー・キャッシュ・フロー（a-b）	△3,022	4,410	7,432

■設備投資額　単位：百万円

	前連結会計年度	当連結会計年度	増減額
国内飲料事業	6,853	5,949	△903
海外飲料事業	434	1,009	574
医薬品関連事業	7,466	439	△7,026
食品事業	1,252	864	△387
全社（その他含む）	537	257	△279
合計	16,543	8,520	△8,022

■減価償却費　単位：百万円

	前連結会計年度	当連結会計年度	増減額
国内飲料事業	7,148	3,548	△3,599
海外飲料事業	628	517	△111
医薬品関連事業	696	1,122	426
食品事業	765	810	45
全社（その他含む）	408	383	△24
合計	9,647	6,383	△3,263

また、当社グループの資本生産性の改善に向けましては、既存事業から創出される営業キャッシュ・フローによる各事業の成長に向けた再投資とともに、余剰資金を活用した新たな事業への戦略的事業投資をすすめていくことが課題であると認識しております。

資本効率向上への取り組み

	当連結会計年度実績	方向性	方針
売上高営業利益率	3.5%	↗	各事業ドメインでの営業利益率の改善 ・国内飲料事業　6.2%→6% ・海外飲料事業　赤字→5% ・医薬品関連事業　赤字 ・食品事業　4.5% } 10%
総資産回転率	1.0回	↗	ヘルスケア領域におけるM&A投資を通じた資産効率性の改善（余剰資金の有効活用）
財務レバレッジ	1.9倍	→	財務健全性・成長投資・株主還元のバランスを考慮したBSマネジメント

「中期経営計画2021」は、「グループミッション2030」の実現に向けた「基盤強化・投資ステージ」と位置付けております。投資戦略の推進にあたっては、新型コロナウイルス感染拡大による当社グループの経営成績及び財政状態等への影響に十分注意を払いながら、定性的・定量的な投資基準をもとに、将来の成長に向けて投資すべき案件について適切な投資判断を実行してまいります。

当社グループは、中長期的な持続的成長の実現を可能とすべく、安定収益の確保及びさらなる企業価値の向上に向けて、安定的且つ健全な財務運営を行うことを基本方針としております。グループの資金は持株会社に集中させ、適切な資金配分を行うことにより、財務健全性の維持と安定経営に努めてまいります。

将来の成長に向けた戦略的事業投資の実行の他、突発的なリスク等をカバーし得る十分な自己資本の積上げを図りつつ、株主の皆さまに対しては中長期的に適正な利益還元をめざすなど、バランスのとれた健全な財務基盤の維持・構築に努めることとしております。

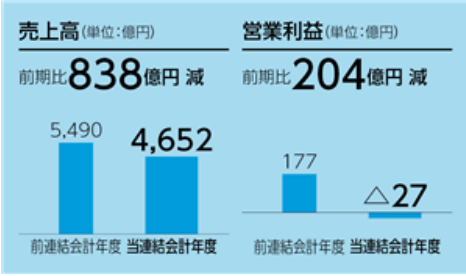
（1）キャッシュ・フローの主な増減要因を図表を用いて端的に記載
（2）資本効率の向上に向けた取組みを図表を用いて端的に記載

コニカミノルタ株式会社　有価証券報告書（2021年3月期） P36-37

【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）経営成績の状況

①デジタルワークプレイス事業



オフィスユニットでは、A3複合機の当期における販売台数は前期比で90%、当会計期間では107%まで回復したことでハード売上は増収に転じました。A3カラー機の販売台数は当期で86%、当会計期間では92%と堅調に回復し、モノクロ機は10月に販売を開始した新製品効果も出始めたことでそれぞれ97%、140%と当会計期間には大きく増加に転じました。地域別では、前期にロックダウンの影響を大きく受けた中国での販売台数が大きく伸長し、前期比では123%、当会計期間では260%となり、日本はそれぞれ84%、95%と回復が進みました。ロックダウンの影響が継続する欧米においては、欧州はそれぞれ76%、85%、北米では73%、84%と回復が遅延しています。一方、消耗品やサービスなどのノンハード売上は、顧客先の従業員出社率低下が継続していることでハード売上に比べて回復が遅れていますが、特に欧米での回復が想定を下回ったことで前期比では減収となりました。オフィスユニット全体としては、当期では前期比で減収減益となりましたが、当第１四半期会計期間を底に売上・利益ともに四半期ごとに回復し、当会計期間では増益となりました。

ITサービス・ソリューションユニットでは、売上高の９割を新型コロナウイルス感染症拡大の影響が大きい欧米が占める状況ではありますが、顧客のIT基盤を一括受託するマネージドITサービスや脆弱性診断なども含むセキュリティサービス、デジタルワークフローソリューションなどの需要拡大と、リモートでの商談や導入活動、オフィスユニットとの連携による見込み顧客創出などにより、四半期ごとに増収幅を拡大し、前期比で増収増益となりました。

ワークプレイスハブユニットでは、７年振りにフルモデルチェンジした複合機「bizhub-i（ビズハブ アイ）シリーズ」をベースとした後継機を「Workplace Hub Smart（ワークプレイス ハブスマート）」として日本では５月に、欧米では11月に販売を開始したことも寄与して堅調に拡大し、前期比で増収となりました。利益については前期比で減益となり赤字が継続していますが、増収による売上総利益の増加に加え、開発リソースの再配分による販売管理費の適正化を行ったことで、当会計期間には赤字幅を大幅に縮小しました。また、日本では都道府県や政令指定都市を始めとする自治体へのDX支援サービスを展開しており、連携協定を締結するなど50以上の自治体で業務量調査を実施し、そのデータをAIで解析してデジタルトランスフォーメーション（DX）提案を進め、案件を獲得し始めています。

これらの結果、当事業の売上高は4,652億円（前期比15.3%減）、営業損失は27億円（前期は177億円の営業利益）となりました。

- **各事業の経営成績について、新型コロナウイルス感染症の影響の程度を踏まえながら、非財務指標である販売台数の定量的な情報も含めて具体的に記載**

株式会社西武ホールディングス　有価証券報告書（2021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

(7) 経営者の問題意識と今後の方針について

株式会社西武ホールディングス
代表取締役社長　後藤高志

新型コロナウイルス感染症が猛威をふるい、経済活動に大きな影響が出ている中、当社グループにおきましても、出控えによる需要の減少などに直面し、非常に厳しい事業環境下にあります。当連結会計年度の親会社株主に帰属する当期純損失は723億円と、当社設立以来最大の赤字決算となりました。

当連結会計年度におきましては、この難局を乗り越えることに注力し、安全・安心を最優先に事業運営をおこなうとともに、キャッシュ流出抑制のため、取締役報酬の減額や、従業員賞与の減額、不要不急のコスト・設備投資の削減などの緊急対応策に対しスピード感を持って取り組んでまいりました。また、財務基盤の強化を企図し、連結子会社による優先株式発行や杉田ゴルフ場の売却などもおこないました。一方で、純資産の棄損を最小限にとどめるため、誠に遺憾ながら、当連結会計年度の配当金は無配といたしました。

感染状況の一進一退や新たな生活様式の広がりを踏まえ、このような厳しい事業環境が当面続く可能性があると考えたため、2020年９月24日にはコロナショックを乗り越えるため「経営改革」を断行していくことを決定のうえ、当社が中心となり、その具体的な検討を進めてまいりました。そして、2021年５月13日には、「「アフターコロナの社会における目指す姿」を見据え、コロナショックを乗り越え、飛躍への道筋をつける。」をテーマに、下記３点を骨子とした新中期経営計画を決定いたしました。

第一に、「経営改革」です。コロナ禍で浮き彫りになった経営課題へまっすぐ挑み、「アセットライトな事業運営」「損益分岐点の引き下げ」「ニューノーマルに合わせたサービス変革」の３点をテーマとし、聖域なく断行いたします。特に、繰り返し起こるものと想定される危機に対応し、いかなる状況下でも企業価値・株主価値の極大化を果たしていけるように、企業体質を強化すべく、下記２点をポイントに、これまでのビジネスモデルを大きく刷新することを決定いたしました。

１つ目は、「アセットライト」をテーマとしたビジネスモデルの変革です。

これまでの当社グループは、資産保有を前提としたビジネスモデルで成長を果たしてまいりましたが、今般のような危機に対しては、柔軟かつ機動的な対応が困難であることから、将来へ向けては、いかなる事業環境下においても持続的成長を果たせる企業体質へ進化すべく、資産・事業の売却・流動化を進めてまいります。その中では、単純に資産売却をするのではなく、例えばホテルについては、運営受託という形でオペレーターとして継続関与していくことを前提として考えています。

２つ目は、グループ内資産の保有と運営の完全な分離による、「オペレーター」と「アセットホルダー」それぞれの競争力向上です。

「第２　事業の状況　１　経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」に記載のとおり、株式会社プリンスホテルと株式会社西武プロパティーズのグループ内組織再編は、まさにこのポイントを実現するために決断した内容です。このグループ内組織再編実行にともない、新たな株式会社プリンスホテルは「ホテルオペレーター」専業となり、アセットライトに事業を展開し、業界Ｎｏ．１クオリティのホテルチェーンを構築すること、新たな株式会社西武プロパティーズは「アセットホルダー」として、株式会社プリンスホテルが保有していた資産を受け入れ、それらを含めたグループ全体の不動産価値最大化をはかるべく、不動産事業会社として、業容を拡大し、総合不動産会社へ飛躍することを、それぞれ目指します。

上記２つのポイントを中心に、「アフターコロナの社会における目指す姿」に向けて、聖域なくスピード感を持って取り組んでまいります。

第二に「デジタル経営」です。デジタル技術の発達やコロナショックにより、お客さまのニーズの多様化や価値変容・行動変容が急速に進む中で、あらゆる業種においてデジタルプラットフォーマーによる異業種競争に拍車がかかっております。当社グループにおきましても、この変化を機会ととらえ、デジタル活用により、豊富なアセットを最大限活用したリアルビジネスに付加価値を加え、「西武グループのファン」を拡大してまいります。

第三に「サステナビリティ」です。当社グループは「安全」「環境」「社会」「会社文化」の４領域12項目のアジェンダにおいて、持続可能な社会実現のため「サステナビリティアクション」に取り組んでおります。新中期経営計画においては、特に「環境」についてより踏み込んだ「グリーン経営」を実践してまいります。また、ＴＣＦＤ提言に賛同する旨を決定いたしました。気候変動リスク・ビジネス機会双方の影響を適切に認識しつつ、西武グループ環境負荷低減目標に向けて積極的な取り組みを進めるとともに、その取り組み状況を積極的に開示してまいります。

以上の３点に全力で取り組むことで長期的な成長への足がかりとし、持続的な企業価値・株主価値の向上、さらには、経済的価値と社会的価値の両立を目指してまいります。

なお、「第４　提出会社の状況　３　配当政策」に記載のとおり、新中期経営計画３ヵ年において収益回復をはかること等を前提に、翌連結会計年度の期末配当予想を「５円」とし、まずは復配することを計画しております。当連結会計年度の年間「無配」という決断にご理解いただいた株主の皆さまには感謝申し上げますとともに、一刻も早く株主の皆さまのご支援に応えてまいりたいと思います。

当社グループは、これまでもリーマンショックや東日本大震災などの難局に力強く対処し、乗り越えてまいりました。この度のコロナショックも、これまでに培ったグループの団結力、挑戦心により、必ずや打ち勝ってまいります。

- **認識している経営課題や今後の方針に関する経営者の考え方を独立して項目建てし、経営者のメッセージであることを明示的に記載**

オムロン株式会社　有価証券報告書（2021年3月期） P42-43

【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

（参考）ROIC経営への取組み

当社グループはROICを重要な経営指標としています。全社一丸となってこの指標を持続的に向上させるため、「ROIC経営」を社内に広く浸透させています。2022年度からスタートする予定の次の長期ビジョンにおいても、ROIC経営を推進し、今後も飛躍的な成長を実現していきます。

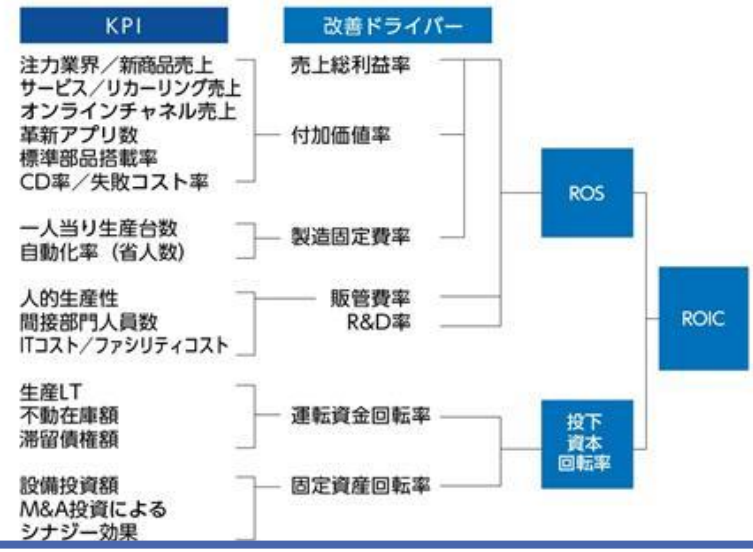
事業特性が異なる複数の事業部門を持つ当社グループにとって、ROICは各事業部門を公平に評価できる最適な指標です。営業利益の額や率などを指標とした場合、事業特性の違いや事業規模の大小で評価に差が出ますが、投下資本に対する利益を測るROICであれば、公平に評価することができます。独自の事業ポートフォリオを展開していく当社グループにとって、ROICは欠かすことができない指標です。当社グループのROIC経営は、「ROIC逆ツリー展開」、「ポートフォリオマネジメント」の２つで構成しています。

＜ROIC経営の構成＞

・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、当社グループの強みです。

＜ROIC逆ツリー展開図＞



・ポートフォリオマネジメント

全社を約60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。

＜ポートフォリオマネジメントにおける４象限＞

・経済価値評価

・市場価値評価

- **ROICを重要な経営指標とする考え方について記載するとともに、ROIC逆ツリー展開を図表を用いて記載**

フリー株式会社　有価証券報告書（2021年6月期） P25 , 9, 13-14

【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

① 業績等の概要

当社グループは、スモールビジネス向けのクラウド会計ソフトとクラウド人事労務ソフトのTAMについて、合計で約1.2兆円と推計（注１）しております。一方、会計ソフトを利用している従業員1,000人以下の中小企業及び個人事業主のうちクラウド会計ソフトの普及率は22.5%に留まるなど（注１）、クラウドERP市場における普及率の上昇余地は大きく残されていると認識しております。当社グループは「スモールビジネスを、世界の主役に。」をミッションに掲げ、「だれもが自由に経営できる統合型経営プラットフォーム」の実現を目指してサービスの開発及び提供をしております。

当連結会計年度においては、当社グループは、ミッションの実現に向けて、顧客価値向上のために、主要サービスである「freee会計」及び「freee人事労務」の機能改善に向けた開発投資を実施するほか、申請・承認機能の拡充を行いました。

さらに、ユーザー基盤の更なる拡大のために、ダイレクトセールスの組織の拡大を図ると共に、金融機関やパートナー企業との連携強化に加えて、法務領域への進出を目的とし株式会社サイトビジットを子会社化したほか、会計事務所を対象としたイベント「freee Advisor Day 2021」を開催しました。

このような取り組みの結果、当連結会計年度末におけるARRは前連結会計年度末比42.7%増の11,268百万円、有料課金ユーザー企業数は同30.9%増の293,296件、ARPUは同9.0%増の38,419円となりました。なお、当連結会計年度に実施したM&A（株式会社サイトビジットが運営する「NINJA SIGN by freee」はARR154百万円及び合同会社ノンモが運営する「Taxnote」はARR42百万円）（注２）考慮後のARRは11,465百万円となります。

以上の結果、当連結会計年度における売上高は前連結会計年度比48.8%増の10,258百万円、調整後営業損失（注３）は2,301百万円（前連結会計年度は2,587百万円）、営業損失は2,441百万円（同2,681百万円）、経常損失は2,719百万円（同2,938百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失は2,756百万円（同2,972百万円）となりました。

ARR、有料課金ユーザー企業数及びARPU推移

(1)

	2017年６月期末	2018年６月期末	2019年６月期末	2020年６月期末	2021年６月期末
ARR（百万円）	1,720	2,986	5,273	7,898	11,268
有料課金ユーザー企業数（件）	84,517	115,808	160,132	224,106	293,296
ARPU（円）	20,351	25,786	32,930	35,246	38,419

(2)

(注) １．前記「１ 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等（２）当社グループの強み ① 成長性の高いクラ ウド会計・人事労務ソフト市場におけるユニークで強固なポジション」を参照
２．NINJA SIGN（サイトビジット社）及びTaxnote（ノンモ社）のみなし取得日は2021年６月30日であり、損益計算書、ARR、有料課金ユーザー企業数及びARPUは2021年７月から連結開始。なお、両サービスともにM&A実施直後であるため、ARRは速報ベースの参考値であり、今後変動する可能性がある点に留意
３．調整後営業利益：営業利益＋株式報酬費用＋M&Aにより生じた無形資産の償却費用＋その他一時費用
なお、調整後営業利益については有限責任 あずさ監査法人による監査又はレビューを受けておりません

（1）財務情報に加え、その理解の参考となる指標（「ARR」、「有料課金ユーザー企業数」等）を時系列で記載
（2）各非財務指標の定義や重要な前提を具体的に記載

【事業の内容】 ※ 一部抜粋

（3）統合型クラウド会計ソフト・人事労務ソフトを提供する「freee」が選ばれる理由

（中略）

以上の「選ばれる理由」を背景に、有料課金ユーザー企業数（注１）及びARPU（注２）の双方が伸長した結果、当社のARR（注３）は堅調に成長し、2021年６月期末には11,268百万円に到達するなど、事業は順調に拡大しております。

(2)

(注) １．当社グループのサービスを利用する個人事業主と法人の双方を指す
２．ARPU：Average Revenue Per Userの略称。１有料課金ユーザー企業当たりの平均単価。各期末時点における合計ARRを有料課金ユーザー企業数で除して算出
３．ARR：Annual Recurring Revenueの略称。各期末月のMRR（Monthly Recurring Revenue）を12倍して算出。MRR：Monthly Recurring Revenueの略称。対象月の月末時点における継続課金ユーザー企業に係る月額料金の合計額（一時収益は含まない）

【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ※ 一部抜粋

（2）当社グループの強み

① 成長性の高いクラウド会計・人事労務ソフト市場におけるユニークで強固なポジション

国内企業の99.7%を占める中小企業（注１）は、大企業と比べて生産性が低く、テクノロジー活用には大きな成長ポテンシャルが存在しております。当社グループでは顧客ターゲットであるスモールビジネスを従業員規模別に区分した個人事業主、Small及びMidの３セグメントに対して、それぞれのニーズに即したソリューションを提供しております。（注２）

当社グループは、ビジネス向けの会計ソフトと人事労務ソフトのTAM（注３）について、合計で約1.2兆円と推計（注４）しております。一方、会計ソフトを利用している従業員1,000人以下の中小企業及び個人事業主のうちクラウド会計ソフトの普及率は22.5%、クラウド人事労務ソフトの普及率は29.2%に留まり（注５）、クラウドERP市場における普及率の上昇余地は大きく残されていると認識しております。また、現状の我が国における会計ソフト及び人事労務ソフトにおけるクラウド普及率は、下表のとおり、海外主要国と比較して低い水準にあり、我が国における普及余地が多分に存在するものと考えております。

（中略）

(2)

(注) １．中小企業庁「中小企業白書（2021年版）」
２．個人事業主、Small及びMidにおける潜在企業数と出所は下表のとおり

	潜在企業数	出所
個人事業主	4,422,693	国税庁2019年調査
Small（従業員が19名以下の法人）	1,549,342	総務省2016年６月
Mid（従業員が20名以上1,000名未満の法人）	319,800	経済センサス活動調査

３．TAM：Total Addressable Marketの略称。当社グループが想定する最大の市場規模を意味する用語であり、当社グループが本書提出日現在で営む事業に係る客観的な市場規模を示す目的で算出されたものではありません。スモールビジネス向けの会計ソフトと人事労務ソフトのTAMは、一定の前提の下、外部の統計資料や公表資料を基礎として、下記４．に記載の計算方法により、当社グループが推計したものであり、その正確性にはかかる統計資料や推計に固有の限界があるため、実際の市場規模はかかる推計値と異なる可能性があります。
４．国内における当社グループの全潜在ユーザー企業において「freee会計」及び「freee人事労務」が導入された場合の全潜在ユーザー企業による年間支出総金額。全潜在ユーザー企業は、個人事業主と従業員が1,000名未満の法人の合計。（「freee会計」及び「freee人事労務」の全潜在ユーザー企業数の従業員規模別法人数（国税庁2019年調査、総務省2016年６月経済センサス活動調査）× 従業員規模別の「freee会計」及び「freee人事労務」の年間課金額）＋（従業員規模別の想定平均従業員数（総務省 2017年労働力調査）× 1 ID当たりの年間課金額）

株式会社うるる　有価証券報告書（2021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 CGS事業 NJSS

CGS事業の主力SaaSである「NJSS」については、中期経営計画に基づき注力している営業体制の最適化により、入札・落札案件情報を閲覧できるウェブサービスの有料契約件数が2021年３月末時点で3,960社(2020年３月末比678社増加)と過去最高の契約数を更新いたしました。

また、前連結会計年度から続き単価向上施策に取り組んだ結果、ARPU(一件当たり日割り売上高)も1,223円(前第４四半期比５％増加)と上昇いたしました。加えて、カスタマーサクセスの強化により、有料契約件数をベースにした12ヶ月平均の解約率が1.7％(同2020年３月末2.2％)と改善され、伴ってLTV（顧客生涯価値）も上昇いたしました。

また、新型コロナウイルスの影響について、一時的に一部業種（イベント、旅行関連等）の入札案件の停止及び一部企業の予算凍結に伴う解約が発生する一方、リモートワークの普及に伴うオンライン商談の浸透により営業効率が上がる等の影響がありましたが、総合的には、当連結会計年度における経営成績に対して大きく影響を与えるものではありませんでした。

この結果、当連結会計年度におけるCGS事業 NJSSの売上高は1,645,410千円(前連結会計年度比21.8％増)となり、セグメントEBITDAは747,861千円(前連結会計年度比74.3％増)、セグメント利益は742,833千円(前連結会計年度比74.8％増)となりました。

NJSS KPI	前連結会計年度				当連結会計年度			
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期
有料契約件数	2,962	2,999	3,148	3,282	3,395	3,571	3,749	3,960
ARPU（円）	1,170	1,169	1,152	1,167	1,188	1,207	1,221	1,223
解約率(％)	2.5	2.3	2.1	2.2	2.0	2.0	1.9	1.7
LTV(千円)	1,277	1,402	1,513	1,448	1,621	1,665	1,773	1,943
ARR(百万円)	1,261	1,290	1,334	1,394	1,467	1,585	1,684	1,744

(注) １．ARPU：有料契約一件当たりの日割り売上高。
２．解約率：前月末有料契約件数に対する当月解約件数の割合上表は12か月平均の数値。
３．LTV：「顧客生涯価値」。ARPU×1/解約率×粗利率90％で算出。
４．ARR：「年間定額収益」。各四半期サブスクリプション売上高に４を乗じて算出。

② CGS事業 fondesk

CGS事業におけるSaaSである「fondesk」は、新型コロナウイルスの影響によりリモートワークの社会浸透に伴いバックオフィス業務のDX化を支援するサービスの一つとしての認知を拡大させ、2021年３月末時点で有料契約件数が2,230件(2020年３月末比1,884件増加)となるなど当連結会計年度において大きく成長いたしました。一方で、マーケティング施策の実施等により、コストが増加いたしました。

また、新型コロナウイルスの影響について、各企業の急速なリモートワークの導入を背景に有料契約件数が急増し、当連結会計年度における売上に寄与いたしました。足元では急増トレンドは落ち着きを見せていますが、足元ではバックオフィス業務のDX化を支援するサービスの一つとしての認知を拡大させており、需要は底堅く推移しております。

この結果、当連結会計年度におけるCGS事業 fondeskの売上高は280,213千円(前連結会計年度比368.9％増)となり、セグメントEBITDAは△57,856千円(前連結会計年度は△77,222千円)、セグメント損失は58,258千円(前連結会計年度は77,673千円の損失)となりました。

fondesk KPI	前連結会計年度				当連結会計年度			
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期
有料契約件数	64	118	168	346	1,017	1,540	1,897	2,230

③ CGS事業 フォト

CGS事業におけるSaaSである「えんフォト」は、新型コロナウイルス感染症の影響により2020年４月に発令された緊急事態宣言下において保育園・幼稚園の各種イベント縮小等の懸念がありましたが、ネガティブな影響が限定的に止まった上、日常生活の写真需要等により底堅く推移いたしました。また、そのような不透明な環境下においても2020年12月にえんフォトとのシナジー創出を目的とした出張撮影マッチングサービス「OurPhoto（アワーフォト）」を運営するOurPhoto株式会社の全株式取得による完全子会社化や「フォトブック」制作機能の開発に注力するなど、サービス成長及びユーザー利便性向上のための各種施策を着実に実施いたしました。

また、新型コロナウイルスの影響について、保育園・幼稚園の休園や登園自粛要請による写真撮影シーンの減少が売り上げにネガティブな影響を与えることが想定されましたが、一方で日常写真などの需要が底堅く、経営成績に大きな影響を与えるものではございませんでした。

この結果、当連結会計年度におけるCGS事業 フォトの売上高は267,518千円(前連結会計年度比41.8％増)となり、セグメントEBITDAは△105,824千円(前連結会計年度は△42,824千円)、セグメント損失は114,508千円(前連結会計年度は43,864千円の損失)となりました。

フォト KPI	前連結会計年度				当連結会計年度			
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期
えんフォト契約園数	2,034	2,099	2,167	2,477	2,547	2,639	2,717	2,922

- **財務情報に加え、その理解の参考となる指標（「有料契約件数」、「解約率」等）を四半期毎に時系列で記載**

株式会社中国銀行　有価証券報告書（2021年3月期） P35

【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

⑦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の達成・進捗状況

当行では、「第２　事業の状況　１　経営方針、経営環境及び対処すべき課題等　(5)経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な経営指標」に記載のとおり、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を定めています。

2020年４月よりスタートさせました中期経営計画『未来共創プラン　ステージⅡ』（期間：３年間 2020年４月～2023年３月）においては、前中期経営計画での構造改革（戦略投資及びBPRによる効率化・営業力強化）の成果をもとに、外部環境の変化に迅速に対応するとともに、地域社会とともに発展する「当行独自のビジネスモデル」の実現に向け、組織力と人財育成を強化していきます。

中期経営計画における指標の当事業年度における達成・進捗状況につきましては、下記のとおりです。

中期経営計画１年目の2020年度は、各施策の取組みを通じて、着実に実績を積み上げることが出来ました。引き続き、ＫＰＩ達成を通じて、長期的な域内（東瀬戸内経済圏※１）人口とＧＤＰの向上を目指します。

ステークホルダー	KPI	2020年度 実績	中計最終年度（2022年度）	長計最終年度（2026年度）
地域社会	SDGsに資する地域課題取組み件数	持続的向上	持続的向上	－
	① 創業支援先数※2および事業承継支援先数※3の合計	65先	3年間累計200先	－
	② 金融リテラシー向上等に資する活動※4	195件（3,000名以上の受講）	持続的向上	－
お客さま	お客さま満足度※5(個人・法人)	'20年度 法人アンケート満足度74%（前回 '18年度70%）	持続的向上	持続的向上
従業員	人件費支払前コア業務純益における労働分配率※6	54.03%	54%以上	－
株主 外（全ステークホルダー）	親会社株主に帰属する当期純利益	144億円（中計最終年度に迫る水準）	150億円	300億円
	連結総自己資本比率(バーゼルⅢ)	13.44%	12%安定維持	12%安定維持
	連結ROE	2.68%	－	(単年度) 5%以上

※１：東瀬戸内経済圏・・・岡山県、香川県、広島県東部（備後地域）、兵庫県西部（播磨地域）
※２：創業支援先数・・・当行が開催する創業支援イベント等により、創業した先数
※３：事業承継支援先数・・・事業承継コンサルティングサービス受託先数
※４：金融リテラシー向上等に資する活動・・・金融リテラシー、ビジネススキル等の向上に資する各種イベント・勉強会等の開催件数
※５：お客さま満足度・・・お客さまアンケート「満足・やや満足」の合計（法人・個人アンケートを隔年で実施）
※６：人件費支払前コア業務純益における労働分配率・・・人件費÷（コア業務純益＋人件費）

- **中長期的な企業価値向上の観点から、各ステークホルダーに対して提供する価値をKPIとして設定し、その実績と計画を定量的に記載**