

記述情報の開示の好事例集2022 金融庁 2023年1月31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

○有価証券報告書の事業の状況ほかに関する開示例

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）」の開示例

(1) 「経営成績、キャッシュ・フロー等の分析」	(番号)
● カゴメ株式会社	5-1～5-2
● 味の素株式会社	5-3～5-4
● 大和ハウス工業株式会社	5-5～5-6
● ダイドーグループホールディングス株式会社	5-7
● 株式会社メンバーズ	5-8

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)

- MD&Aは、投資家として非常に重要であり、経営方針等で示されている戦略や施策が当初の想定通りに進んでいるか(想定通りではない場合、その理由)、経営目標を達成できそうか等を確認することに活用
- 長期経営計画や中期経営計画に対する毎年の進捗状況をMD&A等で開示することは有用
- 指標等の予想と実績の開示に加え、予想と実績が乖離した場合には、その理由を記載することは有用
- 指標を変更したことに関し、指標の考え方や、変更理由を具体的に記載することは、対話のための土台となることから有用
- ROICツリーにより、個々の要素と全体の繋がりを体系的に示すことは有用。更に言えば、ROICツリーにおいて、個々の要素の貢献度の軽重や、定量情報等が記載されると、より有用
- 企業価値向上に繋がるドライバーについて、重要な部分を示し、それを経営層がどう考えているかの説明は有用

● カゴメ株式会社 (1/2) 有価証券報告書 (2021年12月期) P48-49、P57-59

【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) CFO/CROメッセージ



カゴメの事業成長を支えるための財務経理基盤の構築

① CFOとして

企業が中長期的に成長していくために、売上の成長は必須です。第3次中期経営計画は、この売上の成長に軸足を置いています。具体的には、既存事業を中心とするオーガニックな成長に加え、M&Aなどのインオーガニックな成長を目標として掲げています。2021年度には、インオーガニックな成長のための必要資金として、自己株式の取得を行いました。成長のための投資に対する調達手段として有効に活用していきます。

一方、第3次中期経営計画期間において、利益率の改善は大きく見込んでいません。これは、売上成長を確実に成し遂げるために必要な投資や費用の拠出を積極的に行うためです。

こうした事業成長を、各部門とともに確実に達成することがCFOである私の役割ですが、そのためには、健全な財務基盤と適切な財務経理ガバナンスの構築が大切です。

まず、財務基盤です。コロナ禍を経験し、私たちは健全な財務基盤の重要性を改めて強く意識しました。想定していない状況下でも事業を安定的に進めることができる財務構造を堅持する。これはカゴメの財務構造の基本だと考えています。特にインオーガニックな成長のためには多額の資金が必要となりますが、現在の財務構造から大きく変える計画はありません。

次に、適切な財務経理ガバナンスです。これは、品質と並びカゴメの事業の礎となります。財務経理ガバナンスとは、端的に言えば、常に適切な会計処理を行う体制やルールを作り、それを実行すること、また、万が一誤謬などによりそれが損なわれてしまった場合でも、速やかにその事実が認識され、適切な対応ができる体制や仕組みです。この点において、企業理念の一つである「開かれた企業」は非常に重要な意味を持ちます。ステークホルダーに対して良いことも悪いことも、タイムリーに分かりやすく発信するという企業風土は、当社の財務経理ガバナンスを強く支える基盤になっています。

② CROとして

こうしたことは、リスクマネジメントの視点においても同様のことが言えます。すなわち、リスクが顕在化することを未然に防ぐための体制・仕組みの構築と、万が一起きた場合の対応の2点です。会社におけるリスクは、その全てが財務数値と直結するものではありませんが、その考え方には多くの共通点があります。事業成長を進める上で基盤となる強い財務構造の堅持及び財務経理ガバナンスの推進、リスクマネジメントの体制構築を確実に進めていきます。

(2)

(中略)

① 財務戦略の基本方針

当社グループは、安定した財務体質のもと、成長投資と利益還元を両立することを財務戦略の基本方針としています。

(a) 財務基盤の安定

自己資本比率※ 50% 以上
信用格付 シングル A の維持

持続的な成長を支え、景気変動の影響に耐えるには、財務基盤の安定維持が前提となります。第3次中期経営計画におけるM&Aを含むインオーガニック成長に必要な資金は、オーガニック成長により獲得した利益及び、自己資本比率50%を維持する範囲内での借入や自己株式の活用を想定しています。事業拡大による成長を図りつつ、信用格付けシングルAの維持と、自己資本比率50%以上を保つことで、財務安全性を確保しています。

※親会社所有者帰属持分比率



(b) 資本効率を重視した成長

ROE 9%以上

第3次中期経営計画においては、資本効率を重視した成長を図ります。資本を効率的に活用できていることを測る指標としてROEをKPIとして管理します。本中期経営計画においては、ROE 9%以上を計画としています。資本効率の向上を図りながら、経営環境の変化に応じた機動的な資本政策を進めます。

(c) 安定的な利益還元

総還元性向 40% 以上
安定的、継続的な株主還元 自己株式の取得

第3次中期経営計画においては、配当及び自社株買いを含めた総還元性向が40%以上となるよう安定的・継続的に株主還元を行う予定です。また、第3次中期経営計画における配当計画については、38円以上を安定的に配当することとしております。

- (1) CFO/CROメッセージとして、中期経営計画において重視する内容や今後の取組み等を率直に記載
- (2) 財務戦略の基本的な方針を財務基盤、資本効率、株主還元の観点から目標とする指標や定量的な情報を含めて端的に記載

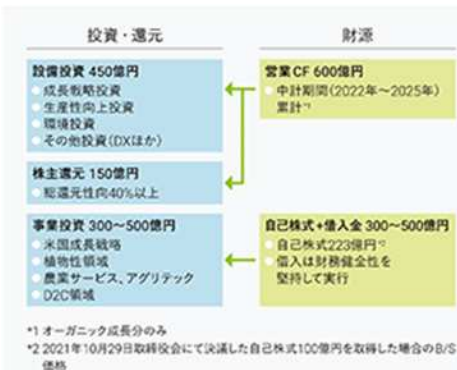
● カゴメ株式会社 (2/2) 有価証券報告書 (2021年12月期) P48-49、P57-59

【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)

② 資金調達及び資金需要、キャッシュ・フロー計画

第3次中期経営計画においては、オーガニック成長に向けた戦略やDX、環境投資等として約450億円の投資を見込んでいます。また、自己資本比率50%を維持する範囲内の借入や自己株式の活用により、M&Aを含めたインオーガニック成長のための事業投資に300~500億円の投資を検討しております。なお、債券格付けシングルAを取得しており、外部からの資金調達に関しては問題なく実施可能と認識しています。



(2)

③ 資本効率を高める取り組み

当社では、従前より収益項目に関するKPIを設定し目標管理を行っていましたが利益だけではなく、それを獲得するために投下した資本の適切性や効率性を測定するため、2021年度よりカゴメROIC(*)による管理を導入しました。

これにより、貸借対照表項目を各要素に分解し、改善すべき課題を明確にすることを目的としております。なお、カゴメROICでは、獲得したEBITDAに対して投下した資本の効率性を測定しております。2021年度における当社の取り組みは、債権の回収サイト短縮に向けた交渉や出荷計画の精度向上による製品在庫の削減、販売状況に合わせた原材料在庫のコントロールを中心に取り組みました。

第3次中期経営計画においては、資産効率の良い経営を行うことが出来ているか否かも可視化するため、取り組みが改善につながっているか継続的にモニタリングを行うことを計画しております。なお、将来的には事業別に資本コストとROICとの比較などを行い、各事業の効率性を検証し、効率的に利益を稼ぐことで企業価値の向上を目指してまいります。

* カゴメROIC : EBITDA ÷ 投下資本

(ROICツリー展開)

当社においては、ROICツリーを資本効率を高めるためのコントロールドライバーとして活用しております。ROICツリーの展開により、ROICからブレイクダウンしたBS指標を各部門のKPIに落とし込むことで、これに基づくアクションプランを各社・各組織にて設定し、自律的にPDCAを回すことで指標の改善を図っております。その上で、各部門にて効率を意識した改善活動を行い、最適な生産体制の構築をはじめとした取り組みを進めてまいります。

	2020年度実績	2021年度実績	2022年度目標
ROIC(%)	13.5%	13.1%	12.6%
EBITDAマージン(%)	11.2%	11.4%	10.7%
EBITDA(百万円)	20,494	21,633	21,200
売上収益(百万円)	183,041	189,652	199,000
投下資本回転日数(日)	303	317	309

2021年実績及び2022年目標値の主なポイント・KPI	
2021年実績	<ul style="list-style-type: none"> EBITDAマージン(改善) <ul style="list-style-type: none"> 売上増影響を上回るEBITDAの増加 投下資本回転日数(悪化) <ul style="list-style-type: none"> 原材料高騰に備えた戦略的な在庫の積み増しによる増加資産増加 富士見工場リニューアル等による固定資産増加
2022年目標	<ul style="list-style-type: none"> EBITDAマージン(悪化) <ul style="list-style-type: none"> 原材料価格の高騰に伴う価格増及び売上収益のための販売促進費の増加等 投下資本回転日数(改善) <ul style="list-style-type: none"> 売却債権回転日数の短縮等
主なKPI	売上債権回転日数(営業本部)、原材料在庫(調達部)、社内加工在庫(生産部)、製品在庫日数(SCM本部)、海外子会社の在庫回転日数(国際事業本部)

④ 効率的な投資を実行するための体制

設備や事業への投資においては、社内専門部署の選抜メンバーで構成される投資委員会により、各部署から起案された投資について採算性やリスク評価を踏まえた審査を経て決定されており、投資後のモニタリングを実施し、その効果を確認しています。同委員会の確認を受けた議案が経営会議や取締役会へ上程され、正式な審議を受けています。

投資判断基準		
対象	指標	基本要求水準
事業投資	IRR(内部収益率)*1	10%+α*2
設備投資	PBP(回収期間)*3	4年

*1 Internal Rate of Return 事業計画から得られるフリー・キャッシュフロー(FCF)の現在価値から初期投資額を差し引いた金額がゼロとなる割引率
*2 αは益や地域に応じたコントロールリスク
*3 PBP Payback Period 投資金額が回収されるのに要する期間

投資のモニタリング体制	
●	執行後5年間を対象
●	年1回の取締役会・経営会議にて報告

- (1) キャッシュ・フロー計画について、成長投資や株主還元の内訳を含む資金需要及び資金調達の内容を端的に記載
- (2) 資本効率を高める取組みとしてROICによる管理を導入し、ROICツリーの活用等の取組みを含めて具体的に記載

● 味の素株式会社 (1/2) 有価証券報告書 (2022年3月期) P31-33

【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

・「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」の2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、ROICを頂点とするKPIツリー (ROICツリー) を用いた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。

ROICを重視する経営



・事業ポートフォリオマネジメント

2021年度に経営会議の下部機構として設けた「重点事業グランドデザイン会議」では、成長性や効率性に課題のある事業における構造改善の可能性や施策について検討してきました。また、2030年の目指す姿からバックキャストしたときに、重点6事業がそれぞれいつまでに何を達成すべきか、環境負荷に起因するコスト (温室効果ガス排出に伴い課される炭素税等) の観点も加えつつ、検討を行ってきました。

2020-2021年度の2年間で、欧州の動物栄養事業や国内冷凍食品事業の一部の工場等、構造改革を着実に進めています。今後は2023年度以降に予定していた構造改革の2022年度への前倒し着手も含め、資本効率の改善に関する検討を積極的に進め、中期経営計画で掲げた構造目標の実現を目指します。

・ROICツリー展開を活用した価値向上

ROICツリーを当社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き、中長期でのROIC改善を目指す基盤づくりに取り組んでいます。業績への影響が大きい重要なKPIが、経営者・現場の双方から可視化されているだけでなく、それらの変化に基づき、業績変動の兆しを早期に把握できる状態を目指しています。

2022年度の予算編成より、事業ごとに重要なKPIを特定し、ROICツリーへの組み込みを始めており、ここから同業他社分析や時系列分析、事業内における事業ポートフォリオの経営判断につなげていきます。そして、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、当社グループ全体の企業価値向上へとつながっている状態を実現させます。

・ローリングフォーキャスト実施に向けた取り組み

ウクライナ情勢等により原燃料価格が高騰し、グローバルにインフレーションが進行する等、経営環境の不確実性が急速に高まる中、業績の動向を素早く把握し、打ち手につなげていくことが益々重要になっています。

このような状況下、業績の見通しをタイムリーに更新することで、業績動向の把握から打ち手の検討、その効果の確認に至る一連のプロセスのスピードアップにつなげる、ローリングフォーキャストの取り組みを、2021年度より一部の事業・グループ会社で開始しました。2022年度は、これを他の事業・グループ会社にも展開することにより、経営の「スピードアップ×スケールアップ」を支える基盤としての取り組みへと進化させていきます。

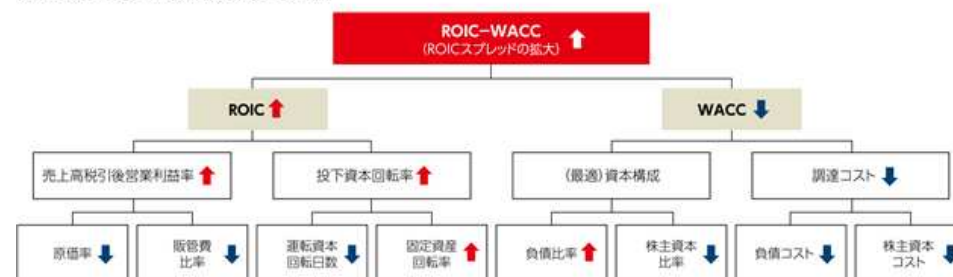
・ROICスプレッドの拡大に向けた取り組み

企業価値を高めるためには、ROICの向上に加え、WACCの低減を図り、両者のスプレッド (ROICスプレッド) を拡大することが重要となります。財務資本戦略においても、サステナビリティファイナンスを活用することでWACCの低減に取り組んでいます。2021年度は当社グループ初となるSDGs債を発行するとともに、ポジティブ・インパクトファイナンス*によるコミットメントライン契約を締結しました。

今後も、必要な資金調達を行う際にはサステナビリティファイナンスを積極的に活用し、ファイナンス分野においても持続可能な社会の実現に向けた取り組みをより一層加速するとともに、資本コストの低減を図ります。

*サステナビリティファイナンスの一つで、企業活動の社会的インパクトを評価し、「ポジティブ・インパクトの創出が認められる」と確認された場合、その企業の継続的な支援を目的として融資が行われるもの。

ROICスプレッド拡大に関するドライバー



- ・「ROICを重視する経営」に向けた取組みとして、事業ポートフォリオマネジメントやROICツリー展開を活用した価値向上の考え方等について具体的に記載

●味の素株式会社 (2/2) 有価証券報告書 (2022年3月期) P31-33

【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)

・バランスシートの目指す姿

「ROICを重視する経営」を進めるべく、高い投資効率を確保できる健全なバランスシートを維持していきます。2021年度においては事業資産圧縮により約430億円、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340億円、合計約770億円のASETライト化施策を実施しました。換算為替影響により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ASET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、2021年度末のネットD/Eレシオは0.36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。

総資産の推移



(2)

・キャッシュ・フロー計画

2021年度の営業キャッシュ・フローは1,455億円となりました。2020-2022年度の期間の合計で目標の4,000億円を上回る見込みであり、2022年度以降についてもキャッシュ・フロー創出力を高めていくことを経営の重点課題としていきます。2020-2022年度の株主還元は1,000億円超を計画しています。

2020-2022年度のキャッシュ・フロー計画



・予測できない急激な環境変化への対応

原燃料価格や為替レートの急激な変化、また金利や資金調達環境等の金融環境変化に対応し、安定的に事業継続していくために財務資本戦略を強化しています。

- ① 原燃料価格の影響や為替レートを適時反映させ業績予想をアップデートできる管理会計の体制・仕組みの構築
- ② グローバルでの各地域内、地域間で資金を有効活用するためのキャッシュマネジメントの仕組みの整備
- ③ 社債、コマーシャル・ペーパー、金融機関借入、売上債権流動化等調達手段の多様化と期日の分散、およびこれをバックアップする円貨、外貨のコミットメントラインの整備
- ④ 適切な為替ヘッジ等を実施するためのグループポリシー、ガイドラインの整備

調達種類別有利子負債残高(リース負債除く)の内訳(2022年3月末)

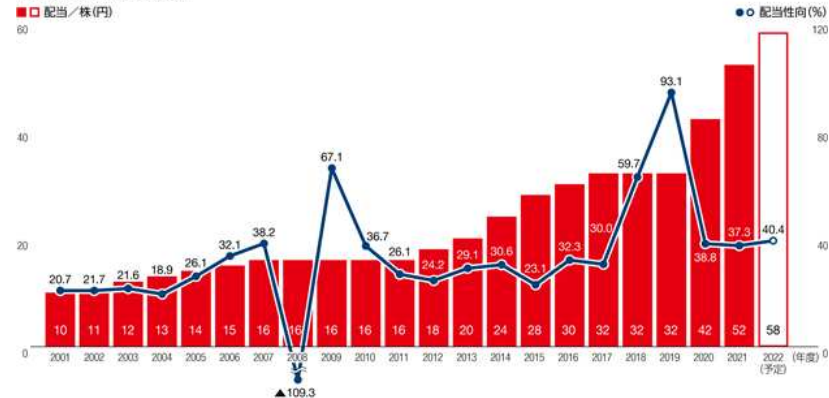


・株主還元方針

長期的には、企業価値の最大化を目指す中でキャッシュ・フローの成長投資と株主還元への配分を決定し、株主還元については安定的・継続的に拡充していくことを目指しています。2020-2022年度においては、収益拡大と資産圧縮を通じて創出するキャッシュ・フローを成長への投資に充当するとともに、1,000億円超の株主還元を行います。また、配当性向を従来の30%から40%を目途に引き上げ、総還元性向が50%以上となるよう計画しており、長期的かつ安定的・継続的に株主還元を拡充していく予定です。

1株当たり当期利益 (EPS) の向上と、中長期的に株主資本コストを上回るROICの実現によって企業価値を向上させ、配当込みTOPIXを上回るトータル株主リターン (TSR) を目指します

配当金・配当性向の推移



- (1) バランスシートの目指す姿について、事業資産の圧縮や政策保有株式の売却等の実績も含めて端的に記載
- (2) キャッシュ・フロー計画、財務資本戦略における予測できない急激な環境変化への対応、株主還元方針について、定量的な情報も含めて端的に記載

● 大和ハウス工業株式会社 (1/2) 有価証券報告書 (2022年3月期) P46-50

【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

経営者の視点による当社グループの経営成績等の状況に関する認識及び分析・検討内容は次のとおりです。

なお、文中の将来に関する事項は、当連結会計年度末現在において判断したものであり、その達成を保証するものではありません。

< CFOメッセージ >



将来の成長へ向けた投資を積極的に行うと共に、利益成長と資本効率向上を両立することにより、企業価値の最大化を図ります

代表取締役副社長／CFO 香曾我部 武

第6次中期経営計画の振り返り

過去最高の売上高を更新するも、コロナ影響によりROEは11.7%で着地

2019年度からスタートした第6次中期経営計画において、当初は賃貸住宅、商業施設、事業施設の3事業を成長ドライバーに位置づけ、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、株主価値を向上させる3年間としていましたが、2020年の初めから新型コロナウイルス感染症が広まり、事業計画を見直さざるを得ない状況となりました。一方で、巣ごもり消費やeコマース拡大を見据え、物流施設開発への投資計画は2020年6月に3,000億円増額し、不動産開発には総額1兆587億円を投資しました。出口戦略に基づく利益確保は順調に推移し、この3年間で7,169億円の売却による回収が実行でき、投資の成果を着実に示すことができたと考えています。

最終年度である2021年度は、過去最高の売上高4兆4,395億円を達成することができましたが、ホテル・スポーツクラブ運営へのコロナ禍の影響は続き、ROE13%の目標は未達となりました。

コロナ禍に加え、成長投資先行により、D/Eレシオは0.6倍で推移

財務規律としているD/Eレシオ0.5倍については、コロナ禍に加え、成長分野への投資が先行していることにより、2021年度は0.61倍（ハイブリッドファイナンス資本性考慮後）という結果となりました。この3年間の資金調達については、2019年には1,500億円の公募ハイブリッド社債を発行し、2020年には1,000億円のハイブリッドローンを実行するなど、先行き不透明な環境下においても、強固な財務基盤が評価され、多様な資金調達を実行することができました。当社が取得している格付AA格を維持しながら、成長分野への投資資金を確保することができました。

海外事業の管理体制を強化し、継続的に事業投資を遂行

海外展開においては、地域統括会社を設置し、管理部門を配置するなど管理体制を強化しつつ、米国の住宅会社のM&Aや中国でのマンション開発に向けた継続的な事業投資を遂行し、海外事業の売上高は4,451億円を達成するに至りました。来期以降も米国事業は伸びしろがあり大幅増収が期待できるほか、中国マンション開発の業績寄与も期待できますが、海外事業については、CFOとして引き続き金利動向や世界情勢など注視しながら監督していきます。

働き方改革、技術基盤整備へ投資を継続

人的資本への投資としては、働き方改革に向けたデジタル投資、教育投資、採用投資を進め、この3年間で従業員の働き方は大きく変革しました。特に、2020年9月に環境配慮型施設の開発や再生可能エネルギーの活用など環境負荷低減のための資金として200億円のグリーンボンドを発行しましたが、その使途先の1つである「みらい価値共創センター」が、2021年10月に完成しました。西日本最大級のこの新研修施設は、「風・太陽・水」を活かした最先端の技術による世界水準のサステナブル建築となっています。「みらい価値共創人財」を社会と共に育むことを目指し、地域の子供たちを対象とした「共有活動」にも積極的に取り組んでおり、交流の場としても親しまれています。

また技術基盤整備への投資としては、BIMの構築によって「営業・設計・生産」から「施工・維持管理」に至る一気通貫により効率的な業務基盤のための投資を実行しました。加えて、ICTによる現場の省人化やIoT・ロボットを活用したデジタルコンストラクションへの投資も実行し、生産性の向上を図りました。

■ CFOメッセージとして、中期経営計画の振り返りを端的に記載

● 大和ハウス工業株式会社 (2/2) 有価証券報告書 (2022年3月期) P46-50

【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

第7次中期経営計画における財務戦略・資本政策

人的資本・知的資本・環境への投資を推進

第7次中期経営計画の資本政策における最大のテーマは、将来の成長へ向けた投資を積極的に行うと共に、利益成長と資本効率向上を両立することにより、企業価値を最大化することです。経営指標としては、引き続きROE13%以上を目指しつつも、D/Eレシオは0.6倍程度、配当性向は35%以上へと見直しました。

7次中計期間においても引き続き積極的な不動産開発投資を推進し、5年間で2.2兆円の投資を計画しています。加えて、戦略投資としては、成長分野である海外事業への投資や、カーボンニュートラル実現に向けた環境への投資を予定しており、5年間の投資CFは6,500億円を計画しています。更に、将来の事業を支える人的資本・知的資本への投資も含め、住宅系共通の次世代プラットフォーム構築や、建築系の生産拠点強化、DXのためのIT基盤投資、デジタルコンストラクション投資などの設備投資には3,700億円を計画しています。

持続的成長モデルの構築に関わる投資を最優先としながら、一方で着実な利益成長によって営業キャッシュ・フローを増やし、安定的な株主還元を実現していきます。

ROE13%以上の実現

第7次中期経営計画期間中も成長投資のフェーズと捉えていますが、5年後の第8次中期経営計画以降の成長を見据えつつ、ROE13%以上を達成するためには、より資本効率の高い経営を実現する必要があります。そのためには、事業ポートフォリオの最適化や、M&Aでグループ入りした事業についてのガバナンス強化、低採算の事業の再構築、非効率資産の圧縮など、さまざまな観点から資本効率の改善に向けて取り組んでいきます。

また成長投資と資本政策のバランスをいかにとっていくかは課題となりますが、成長投資の機会を逃さないよう、資金調達の状況を踏まえながら、最適なタイミングで投資を実行していきます。

(中略)

資産回転率の改善によりROICを改善し、ROE向上を目指す

総資産はこの3年間で、2019年3月末の4.3兆円から2022年3月末で5.5兆円へと1.3倍増加しました。増加している要因の1つは、米国における住宅事業会社の買収や中国における進行中のマンション開発により、棚卸資産が増加していることです。今後も、選択と集中による収益源への資金投下を進め、資産回転率を意識した販売用不動産の販売を促進し、安定的なキャッシュ創出に取り組めます。

また、2021年4月から本格導入した事業本部制ではROICを重要な経営指標のひとつとして採用しました。売上高・利益の成長に加えて、経営効率や社会的価値を高め、企業価値の向上を図っていく方針に基づいており、今後は事業の見直しや資本効率を重視した経営の浸透を図っていきます。それぞれの事業特性に応じて、事業本部長が傘下のグループ会社を含めたバランスシートにも責任をもち、事業本部単位でストックとフローのバランスを取りながら回転率を上げていきます。また、業務効率の改善を推し進めることでROICを改善させ、会社全体のROEの向上につなげていく考えです。

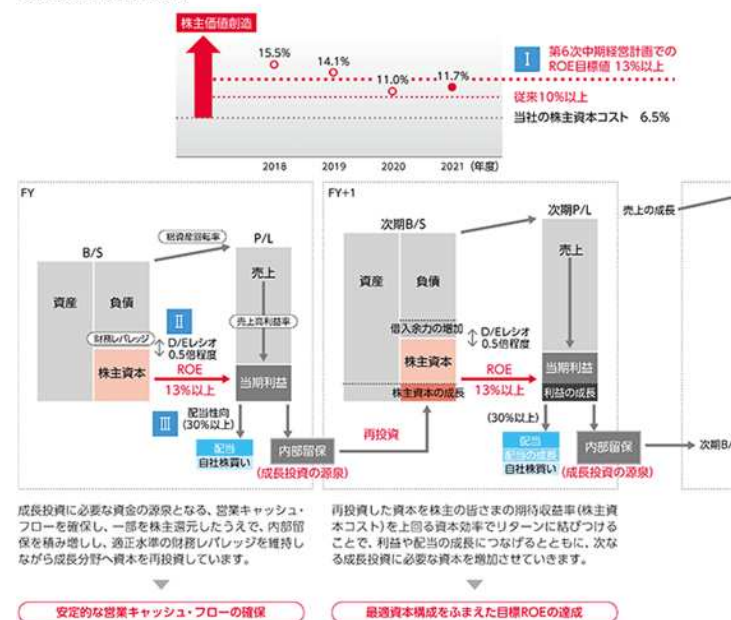
D/Eレシオ0.6倍程度の考え方

これまでD/Eレシオ0.5倍程度という数値を財務規律として設定してきましたが、その背景には、不安定な社会・経済情勢の中、安定した資金調達を行うためには格付AA格の維持が必要という考えがあったからです。加えて、不動産開発等の資金回収に時間がかかる投資については、当社のバランスシートを使うため、資本効率を考慮しない投資に対して社内的に歯止めをかける意味ももっていました。

現在、足元の金利は上昇傾向にあり、資材・労務費高騰などのリスクもあります。海外投資については、特にしっかり見極めながら投資判断をしていく考えですが、我々は第7次中期経営計画以降の成長も非常に強く意識しています。当社グループの事業は、投資が不要な建設請負事業が中心であったところから、不動産開発事業のように先行投資が必要な事業の割合が増加してきています。その状況を踏まえ、成長投資を行いながらも規律を守ることのできる最適な投資レベルを維持していくことが重要であると考え、今回、財務規律の指標を0.6倍程度(ハイブリッドファイナンス資本性考慮後)に見直しました。7次中計期間中に、成長のための投資が先行し一時的に規律を上回ることもあるかもしれませんが、2026年度の最終年度に向けて戻していく考えです。なお、進捗に応じて投資額を増額する場合には、回収も増やす施策を取る予定です。

(中略)

資本政策の基本方針(概念図)



- 経営指標について、ROEの目標達成に向けた取組みやD/Eレシオの目標を変更した理由等を具体的に記載

● **ダイドグループホールディングス株式会社 (1/1) 有価証券報告書 (2022年1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

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

(中略)

(1)

また、当社グループの資本生産性の改善に向けましては、従業員一人ひとりが資本効率性を意識することが肝要と考えております。そこで、グループミッション2030の最終年度のKPIのひとつとして掲げていた営業利益率の目標をROICに変更するとともに、成長ステージである「中期経営計画2026」と最終ステージである「飛躍ステージ」目標数値をそれぞれ設定いたしました。各セグメントにおいて、それぞれの事業特性に合わせた、利益率改善、資産回転率向上に向けたKPIを設定し、従業員それぞれが資本効率を意識した取り組みを進めることで、当社グループ全体の「稼ぐ力」を高めてまいります。

	国内飲料事業 (除く通販チャンネル)	海外事業※1	非飲料事業※2
基盤強化・投資ステージ (実績) (2020年1月期～2022年1月期)	16.3%	△6.7%	2.7%
成長ステージ (2023年1月期～2027年1月期)	13%	3%	8%
飛躍ステージ (2028年1月期～2030年1月期)	17%	5%	17%

※1 現行セグメントにおいては、海外飲料事業

※2 現行セグメントにおいては、国内飲料事業のうち通販チャンネル、医薬品関連事業、食品事業、その他

なお、各セグメントにおける取り組みの詳細については、「1. 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」をご参照ください。

また、自販機市場での確固たる優位性の確立に向け、自販機網の拡充、労働力が不足する中でも人員を増やさずにその自販機網を維持することが重要であると認識しております。国内飲料事業の再成長を確実なものとするため、既存事業から創出されるキャッシュ・フローは自販機関連資産への再投資に振り向けていきます。

新たな事業領域への投資については、目標への織りこみは行わず、営業キャッシュ・フローの2年分を戦略投資枠として設定し、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。

(2)



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、株主の皆様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。

当社グループは、安定的且つ健全な財務運営を行うという「財務運営の基本方針」に則し、資金調達が多様化・機動性・柔軟性の確保、及び効率化実現に向け、安定した高格付けの維持・向上を経営上の重要課題として位置付けており、長期社債に関する格付を取得しております。

なお、当連結会計年度末時点の格付の状況は以下のとおりであります。

格付機関	長期発行体格付	見通し
日本格付研究所 (J C R)	A-	安定的

- (1) KPIとして設定したROICについて、事業別に中長期の段階的な目標を記載
- (2) 資金配分の方針について、競争優位性の確立に向けた再投資の方針等を定量的な情報を含めて端的に記載

● 株式会社メンバーズ (1/1) 有価証券報告書 (2022年3月期) P22-23

【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)

②キャッシュ・フローの状況

(中略)

b. 資金調達の方法及び状況並びに資金の主要な用途を含む資金需要の動向

(ア) 持続的な成長のための財務戦略

当社グループは持続的な成長を実現するため、財務の安全性と収益性、およびステークホルダーへの収益還元の優先順位づけとバランスに留意した財務戦略を立案し、実施しております。

i. 健全な挑戦のためのリスクに見合った適正現預金の確保

当社グループではクリエイター人材の旺盛な需要を見込み、積極的に体制増強を進めております。しかしながら、固定化した人件費はリスクを伴います。体制増強の推進を担保するためのリスクヘッジ策として、想定する危機を回避できるだけの現預金を常に保持することとし、指標化により管理しております。

具体的にはリーマンショックと同等の経済混乱ならびに、大口顧客との取引中止および信用不和による新規取引ゼロの事態が発生し、いずれもその状態の解消に1.5年から2年かかると想定した場合、最大の赤字幅は月間平均社内総経費の2.8～3.3ヶ月分と試算しております。

したがって、最適現預金を月間社内総経費予算の3ヶ月分と定めております。当連結会計年度(第27期)の最適現預金額は3,489百万円を確保し、第28期の適正現預金額は4,047百万円としております。

ii. 資本コストを上回る高収益性の確保

資本コストを上回る高い収益性を確保するため、連結ROE指標と事業ROE指標を設定しております。

- ・連結ROE指標は、事業ROE指標をもとに運営される事業から生み出される利益に加え、適正現預金指標によって保持される現預金を加味した値とし、25%を目標としております。
- ・事業ROE指標は、メンバーズグループが行う事業が生み出す利益水準を示し、35%を目標としております。事業運営やM&A等、すべての事業における収益面で本指標をクリアすることを前提として行っております。

iii. 株主還元・配当方針

当社は、株主への利益還元の充実とさらなる企業価値の向上を図る観点から、ミッション実現に向けた新たな事業への投資及び業務の拡大に備えるための内部留保を行うとともに、経営成績の伸長に見合った成果の配分や配当金額の継続的な増額を実施してまいります。この方針に基づき、目標とする配当の指標を中長期的な目標連結親会社所有者帰属持分配当率5%としております。

(イ) 持続的な成長のための事業投資

サービス産業である当社グループにとって、研究開発とは事業投資やサービス開発投資であり、高収益・高成長を持続的に維持するためには当該領域への投資が不可欠であると認識しております。当社グループでは持続的な成長に向けて、サービスの向上・開発に向けた継続的なサービス開発投資、新規事業開発を進めるための投資枠、経費枠の指標を次のとおり設けております。

項目	内 訳	当連結会計年度 (自 2021年4月1日 至 2022年3月31日)	指 標	付加価値売上高に占める割合
事業開発投資	サービス開発投資 新規事業開発投資 生産性向上投資 EMC推進	329百万円	事業開発投資+人材育成投資 毎期、連結社売(付加価値売上高)の 3.5%~5%	4.4%
人材育成投資	教育研修費 教育研修部門 総経費	280百万円		

- (1) 財務戦略について、経済の混乱や取引中止等を想定した場合の最大の赤字幅や適正な現預金の水準等を定量的な情報も含めて具体的に記載
- (2) 事業開発投資及び人材育成投資について、前年度の実績や投資枠・経費枠として設けている指標等を具体的に記載

！ 最新版は金融庁ウェブサイトに掲載しています。 <https://www.fsa.go.jp/policy/kaiji/kaiji.html>

！ 開示の好事例としての公表をもって、開示例の記載内容に誤りが含まれていないことを保証するものではありません。