

2028年満期2-0円建新株予約権付社債  
発行に関する補足説明資料



2023年8月2日

## 案件の概要

発行会社	• 株式会社マネーフォワード
発行形態	• ユーロ円建取得条項付転換社債型新株予約権付社債（「本CB」）
募集市場	• ユーロ市場（Regulation Sに基づく、欧州及びアジアを中心とする海外市場（但し、米国及びカナダを除く））
発行決議日	• 2023年8月2日（水）
条件決定日	• 2023年8月2日（水）から2023年8月3日（木）午前8時（日本時間）までの間のいずれかの時間
払込期日	• 2023年8月18日（金）
発行金額	• 120億円
年限	• 5年
募集価格／発行価額	• 102.5% / 100.0%
償還価額	• 100.0%
クーポン	• 0.0%
付帯条項	• 転換制限条項（トリガー130%）及び現金決済型取得条項（発行体オプション行使型）

## 資金調達の意義と資金使途

### 主な目的・意義

- 拡大するSaaS顧客基盤に対し、さらに優れたユーザー体験を提供し、1顧客あたりのLTV（ライフタイムバリュー）を高め、顧客定着率の向上（解約率の低下）を図る戦略として従前より「SaaS×Fintechによる新たなユーザー価値創造」を推進
- 同戦略の下、「SaaS×Fintech」事業に必要なバランスシート（資金）及び、今後のキャッシュフロー黒字化に向けた必要資金を十分に確保。なお、同戦略推進における与信リスクは保険により大半をヘッジしている（「SaaS×Fintech」事業の詳細はP.8～10）
- あらゆる調達手段の中から、既存株主に与える影響や市場環境等を勘案したうえで、調達可能な規模と確実性、調達コスト、潜在的な希薄化への影響、投資家層の拡大などの観点から総合的に判断
- CBの発行により調達手段の多様化を実現し、純粋なエクイティ投資家とは異なるCB投資家にアクセスすることで、当社の投資家基盤の拡大が期待される

### 資金使途

- 本CBの発行による手取金については、更なる成長の実現を目指す「SaaS×Fintech」事業領域において、マネーフォワードケッサイ社における債権買取、『マネーフォワード ビジネスカード』事業及び関連Fintechサービス拡大に伴い増加する運転資金として2027年11月末までに充当する予定。なお、市場環境の状況等により未充当額が生じた場合には、2028年7月末を目途に、「SaaS×Fintech」事業領域において新規顧客獲得のための人件費及び広告宣伝費、並びに顧客価値向上のためのシステム開発費に充当する予定

### クレジット・サポート

- 投資家層の拡大、発行条件の改善を企図し、クレジット投資家（国内銀行）との事前合意により発行予定総額全額に対してクレジット・サポートを活用（詳細はP.15）

## CBを選択した理由／CBの商品設計

### CBを選択した理由

- 本CBは、当社の現在の株価及び2021年8月に実施した海外募集による新株式発行の発行価格（6,586円）を上回る水準に転換価額を設定することが期待でき、将来の株式の交付に伴う希薄化率を極力抑え、既存株主に配慮した設計となるため
- 転換制限条項を付与することで新株予約権が行使される可能性を相当程度抑制できるほか、現金決済条項を付与することで将来の株式の交付に伴う希薄化率を大幅に抑制できることにより、普通株式への転換可能性の抑制を企図し、負債性の高い設計となるため。なお、当該商品設計は過去にも事例があり、一般的な商品設計の一つ
- ゼロ・クーポンで発行され、キャッシュ・ベースでの金利コストが生じないため

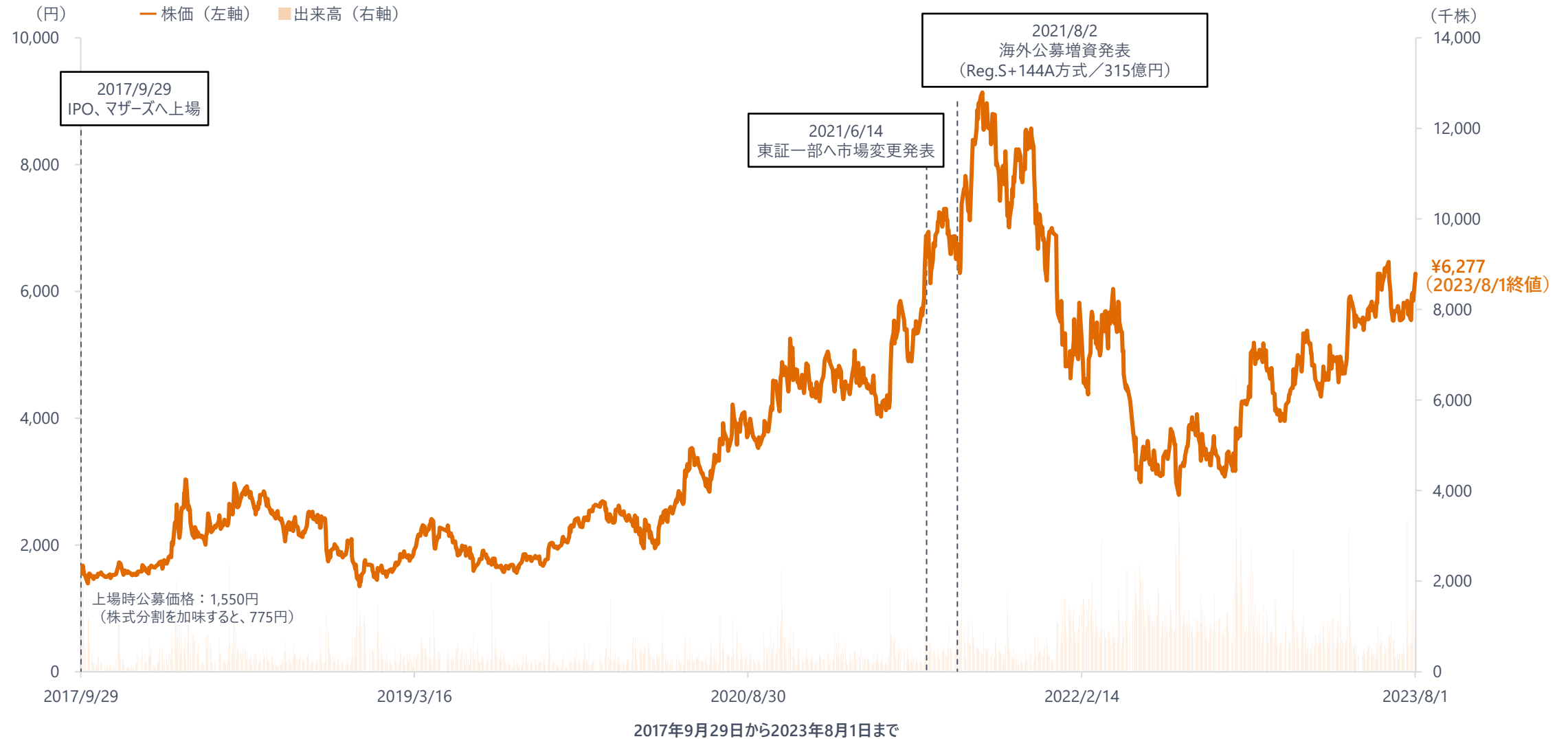
			日本のCBの主な商品設計類型									
			転換抑制型			プレーン型		柔軟型	転換促進型			
			①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	
主な 付帯条項	現金決済型 取得条項	期中自動行使型 (発行体オプションなし) *1	✓									
		発行体オプション行使型 *2	✓	✓			✓					
	転換制限条項		✓	✓	✓		✓					
	ソフトコール条項							✓	✓		✓	
	低水準でのアップ率固定								✓			
	ソフトマンドトリー条項						✓				✓	
	転換価額下方修正条項										✓	
	プット条項						✓					

本件で採用する商品設計

\*1 現金決済型取得条項（期中自動行使型）は、発行体が取得条項の行使を選択するオプションを有していない類型の現金決済型取得条項を包括的に称す。

\*2 現金決済型取得条項（発行体オプション行使型）は、発行体が取得条項の行使を選択するオプションを有している類型の現金決済型取得条項を包括的に称す。





## 上場以来の株価・出来高推移と主なイベント（株式分割\*1考慮後）



\* 2023年8月1日時点。 \*1 2020年11月30日を基準日とし、2020年12月1日付で1株につき2株の割合をもって株式分割を実施。

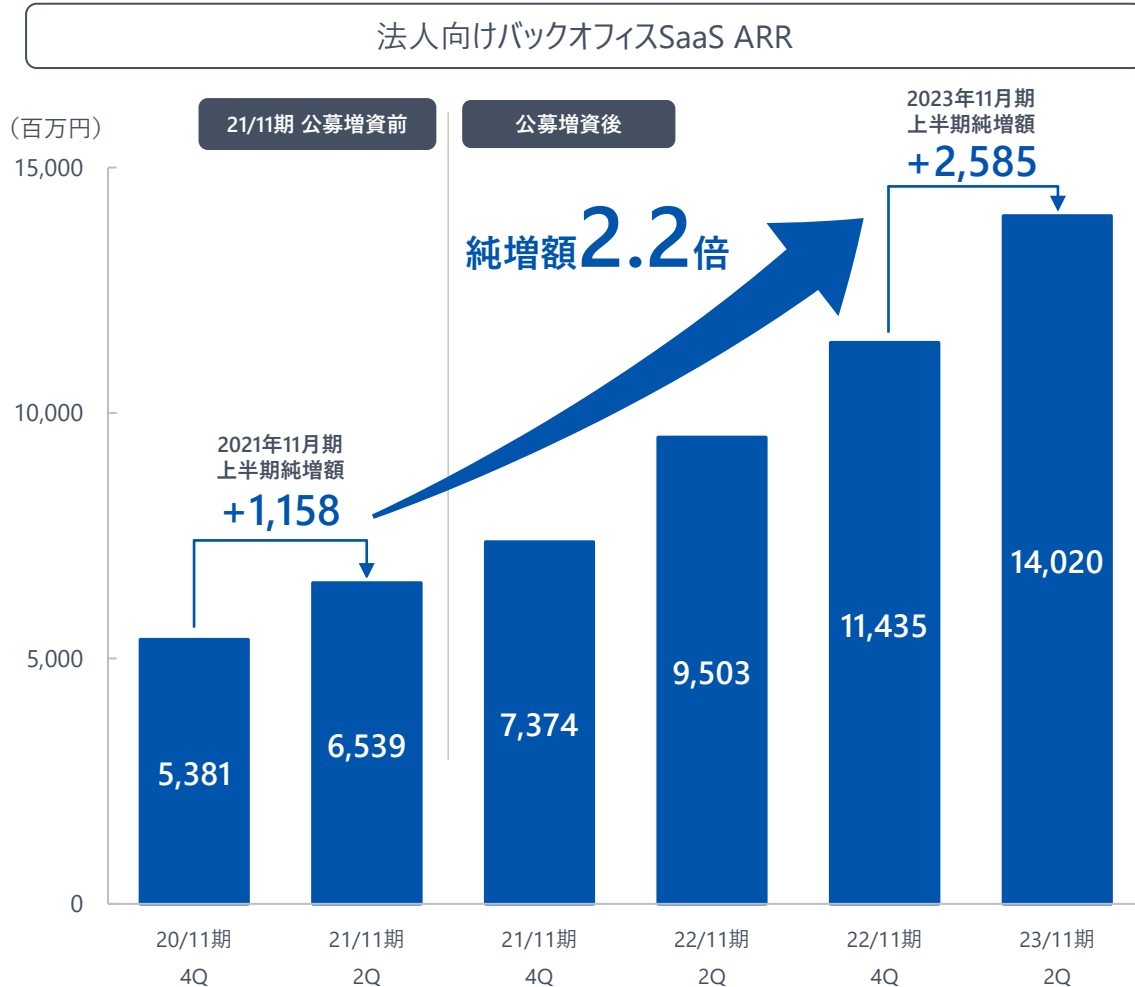
## 本資金調達を通じ、成長戦略の推進を加速

下記の4つの成長戦略のうち①②が着実に進捗し、ARRの急速な成長と生産性の改善を両立（P6、7参照）。  
本資金調達で調達する資金を活用し、今後は**成長戦略③「SaaS×Fintechによる新たなユーザー価値創造」**をさらに推進。  
SaaSに加えてFintechサービスを利用いただくことにより、さらに優れたユーザー体験を提供し、また顧客定着率の向上とARPAの増加によって1顧客当たりのLTV向上を目指す。

-  **1** バックオフィス向けSaaSプラットフォームとしての更なる提供価値向上と、投資規律を持ったGo-to-Market戦略の遂行
-  **2** 事業ドメイン間のシナジー最大化と、全社的な生産性の改善
-  **3** SaaS × Fintechによる新たなユーザー価値創造
-  **4** 規律あるM&A（グループジョイン）戦略の継続と、グループ資本戦略の最適化の推進

## 2021年8月海外公募増資以降の成長実績（法人向けバックオフィスSaaS ARR・全社SaaS ARR\*）

21/11期 2Qに約65億円だった法人向けバックオフィスSaaS ARRは、**公募増資後の2年間で約140億円に成長**。半期での純増額は**2.2倍に増加**。グループ全体におけるSaaS ARRも約101億円から**約199億円に成長**し、半期での**純増額が2.1倍に増加**。

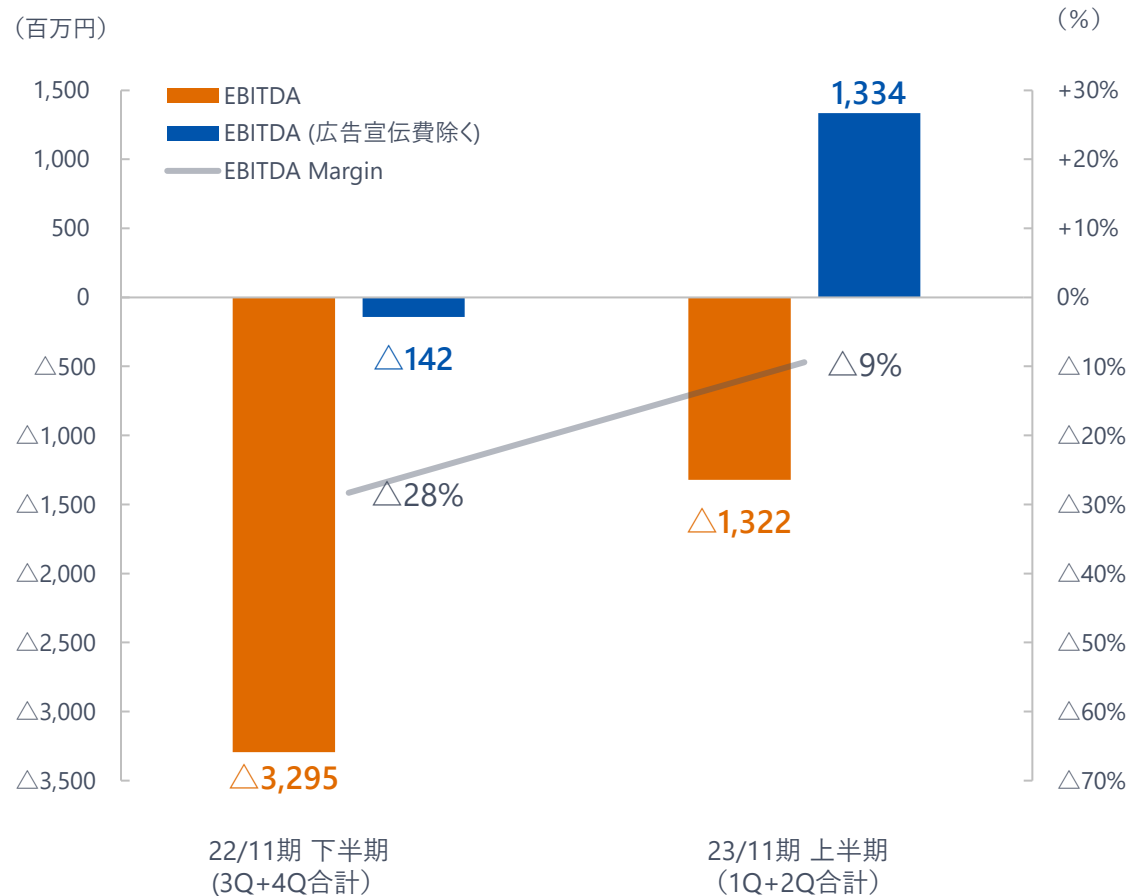


\* 各期末時点におけるHomeドメイン、Businessドメイン、Xドメイン、FinanceドメインのMRR（月間経常収益）を12倍して算出。Homeドメインはプレミアム課金収入、Businessドメインは『マネーフォワードクラウド』、『STREAMED』、『Manageboard』、『V-ONEクラウド』、『マネーフォワード 公認メンバー制度』、『HiTTO』、『マネーフォワード Admina』等サービスの課金収入。Xドメインは、金融機関等との共創案件における運用・保守収入、『Mikatano』シリーズや『マネーフォワード for ○○』等の金融機関の顧客向けのサービスの課金収入。Financeドメインは『マネーフォワード ケッサイ』における月額基本料、決済手数料及び付随する手数料を含む。但し、各期の第1四半期、第2四半期においては『STREAMED』の季節影響を調整するため、当該四半期における『STREAMED』の課金収入の3分の1をMRRとして算出。「法人向けバックオフィスSaaS ARR」は、Businessドメインにおける法人向けサービスの課金収入。

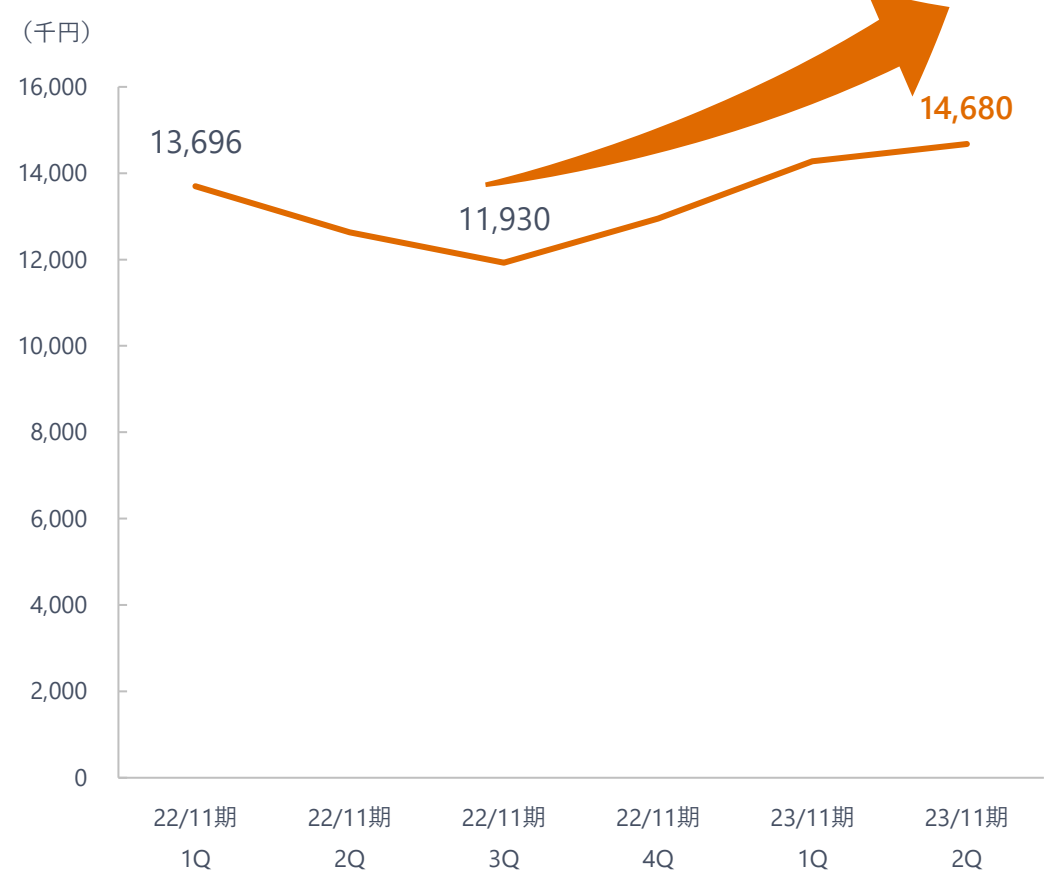
## 2021年8月海外公募以降の成長実績 (EBITDA\*1・従業員1人あたり生産性\*2)

22/11期においてバックオフィスSaaSを中心に積極的な先行投資を実行。足元ではEBITDAと従業員1人当たりの生産性が着実に改善。

EBITDA・EBITDA Marginの推移 (半期単位)



従業員1人当たり年間売上高の推移



\*1 EBITDA = 営業損益 + 償却費 + 営業費用に含まれる税金費用 + 株式報酬費用。

\*2 従業員数は取締役を兼務しない執行役員の人員数を含む。各四半期における売上高の4倍を、各四半期末の従業員数で割った値。



## SaaS × Fintech領域における事業展開

領域	決済	請求・債権回収	資金ニーズ・キャッシュフロー改善	
	事業用カード決済	請求業務代行	売掛金早期資金化	請求書カード払い
サービス	 Money Forward <b>Pay for Business</b> (2021/9～)	 Money Forward Kessai (2017/6～)   SEIKYU+ <sup>*1</sup> <small>powered by Biz Forward</small> (2021/12～)	 Money Forward Early Payment (2019/8～)   SHIKIN+ <sup>*1</sup> <small>powered by Biz Forward</small> (2021/12～)	 Money Forward <b>請求書カード払い</b> for Startups (2023/4～)
ユーザーへの提供価値	<ul style="list-style-type: none"> <li>プリペイドカードとして、与信審査なく即時に発行。大型決済やあと払いにも対応。</li> <li>『マネーフォワードクラウド会計』や『マネーフォワードクラウド経費』とリアルタイムで連携。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>売掛金の請求にかかる一連の業務をアウトソーシングすることで、バックオフィスの負担を大きく軽減。</li> <li>売掛金の入金保証により、債権回収リスクからも解放。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>売掛債権の早期資金化による資金繰り改善。</li> <li>独自の審査により、最短2営業日で最大数億円の資金が調達可能。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>カード支払に対応していない取引先からの請求書に対し、カード決済を可能に。</li> <li>支払のタイミングが延長されることにより、資金繰りが改善。</li> </ul>
事業ドメイン (収益構造)	Business フロー（トランザクション）収益	Finance ストック収益	Finance フロー（トランザクション）収益	Finance フロー（トランザクション）収益

\*1 『SEIKYU+』および『SHIKIN+』は三菱UFJ銀行との合弁会社であるBiz Forward社にて展開。

# SaaS × Fintech戦略の推進

## 1. SaaS顧客基盤を活かした Fintechサービス顧客基盤の拡大



- Fintechサービス売上は本上期時点で、2年で3.4倍の成長を実現。顧客定着率の向上とARPAの増加に寄与し、バランスシート効率も高いビジネスモデル。与信リスクの大半は保険によりヘッジ
- 累計取扱高は2,000億円を突破（『マネーフォワード ケッサイ』・『マネーフォワード アーリーペイメント』）。回収率99.5%以上を実現\*1
- クラウドサービスの顧客基盤と会計事務所とのパートナーシップにより、極めて限定的な販促費で発行枚数29万枚突破（『マネーフォワード Pay for Business』）

## 2. Fintechサービスの拡充と優位性の構築



- 継続的な機能拡充により、8つのサービス優位性を確立（『マネーフォワード Pay for Business』）
- BPSP\*2を活用した新たな資金繰りサービスを提供開始（『マネーフォワード 請求書カード払いfor Startup』）
- カード利用明細への証憑添付とメモ入力を可能にする『証憑・メモ添付機能』を新たに追加（『マネーフォワード Pay for Business』）

## 3. 「SaaS × Fintech」のデータ連携による、サービスレベル及びUX向上



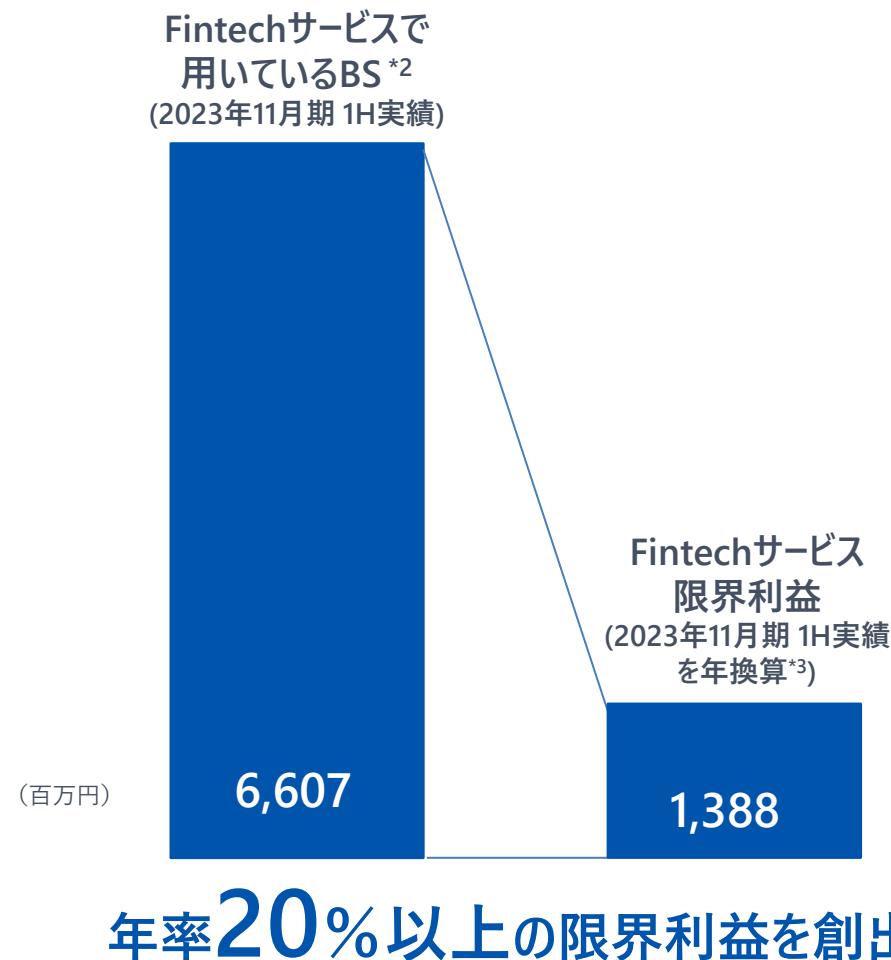
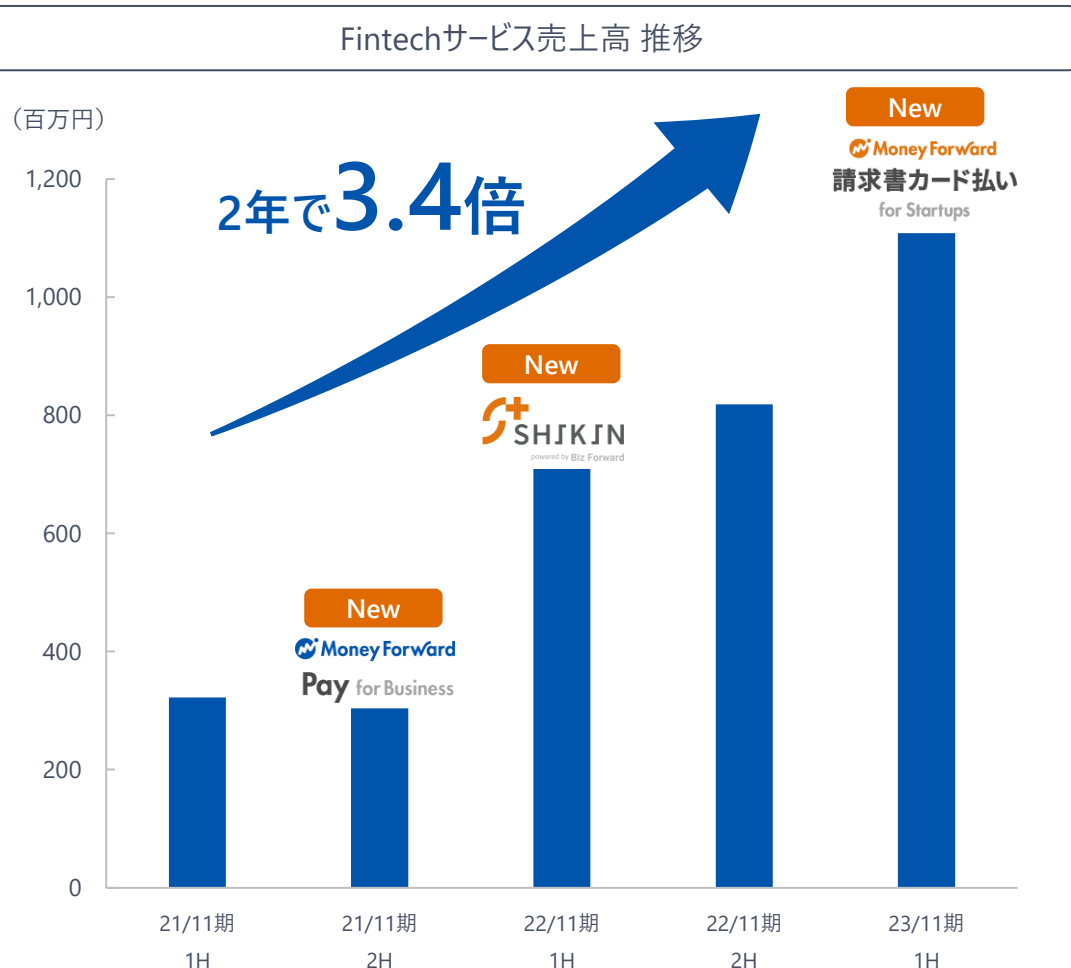
- 年間流通総額30兆円、外食業界国内最大手のシステムを提供するインフォーマット社との協業を開始（『マネーフォワード ケッサイ』）
- 「あと払い機能」において『マネーフォワード クラウド会計』のデータをもとにスピーディーな与信判断を実現（『マネーフォワード Pay for Business』）
- サービス間の連携により、オンラインファクタリングを提供。今後は『マネーフォワード クラウド請求書』との連携を加速。（『SHIKIN + 』）

\*1 事業開始から23/11期第2四半期までに買取した債権額に占める、回収した金額の割合。

\*2 BPSPはBusiness Payments Solution Providerの略であり、カード支払いを受け付けていないサプライヤーにおいてもカード決済ができるVISAの新たなソリューション。Master CardおよびJCBでも同様のソリューションを提供。

## Fintechサービスの売上がSaaSの顧客基盤拡大とプロダクトの拡充に伴い、過去2年で3.4倍と大きく成長

SaaSに加え、Fintechサービスを利用いただくことにより顧客定着率の向上とARPAの増加を実現。  
Fintechサービス単体でもバランスシートに対して年率20%以上の限界利益<sup>\*1</sup>を創出し、収益性も高い。



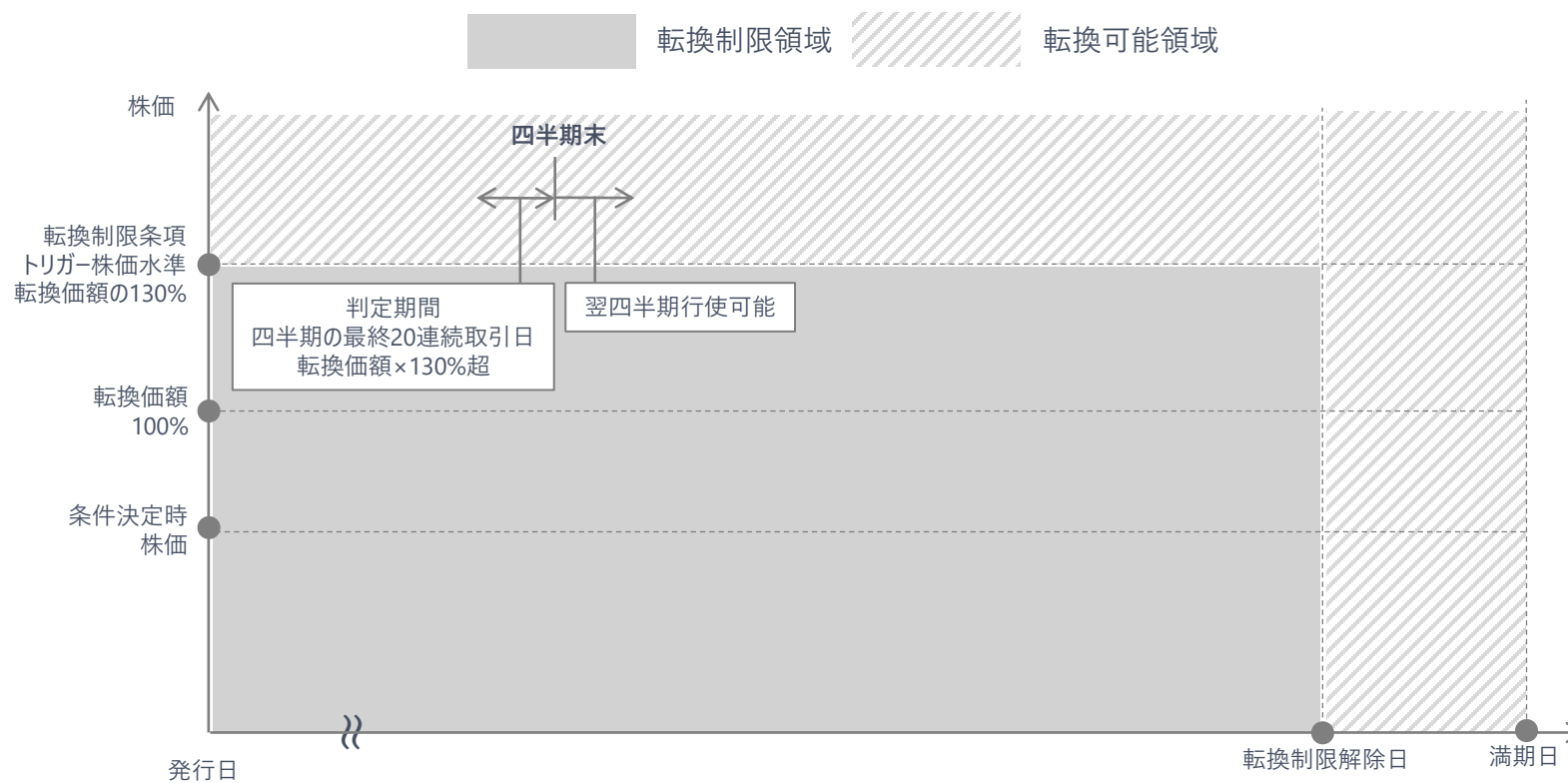
\*1 Fintechサービス売上高から、売上高に連動する変動費を差し引いた金額。『マネーフォワードケッサイ』、『マネーフォワードアーリーペイメント』、『SEIKYU+』、『SHIKIN+』、『マネーフォワード 請求書カード払い for Startups』における売上高に連動する変動費は、支払利息、貸倒引当金繰入額(製)、保証引受費用(製)など。『マネーフォワードビジネスカード』における売上高に連動する変動費は、支払利息、貸倒引当金繰入額(製)、ポイント費用、ポイント引当金繰入、各パートナー企業や保証引受金融機関への支払手数料および外注費(製)など。

\*2 『マネーフォワードケッサイ』、『マネーフォワードアーリーペイメント』、『SEIKYU+』、『SHIKIN+』、『マネーフォワード 請求書カード払い for Startups』で必要となるバランスシートとして、23/11期上期における買取債権金額の月末平均残高を使用。『マネーフォワードビジネスカード』で必要となるバランスシートは23/11期上期におけるあと払い取扱高の月次平均値を基に算出。\*3 23/11期 1HにおけるFintechサービス売上は1,108百万円(年換算:2,216百万円)、Fintechサービスの限界利益率は63%であるため、限界利益は1,388百万円。

## (ご参考) 商品設計について (1/4)

### 転換制限条項

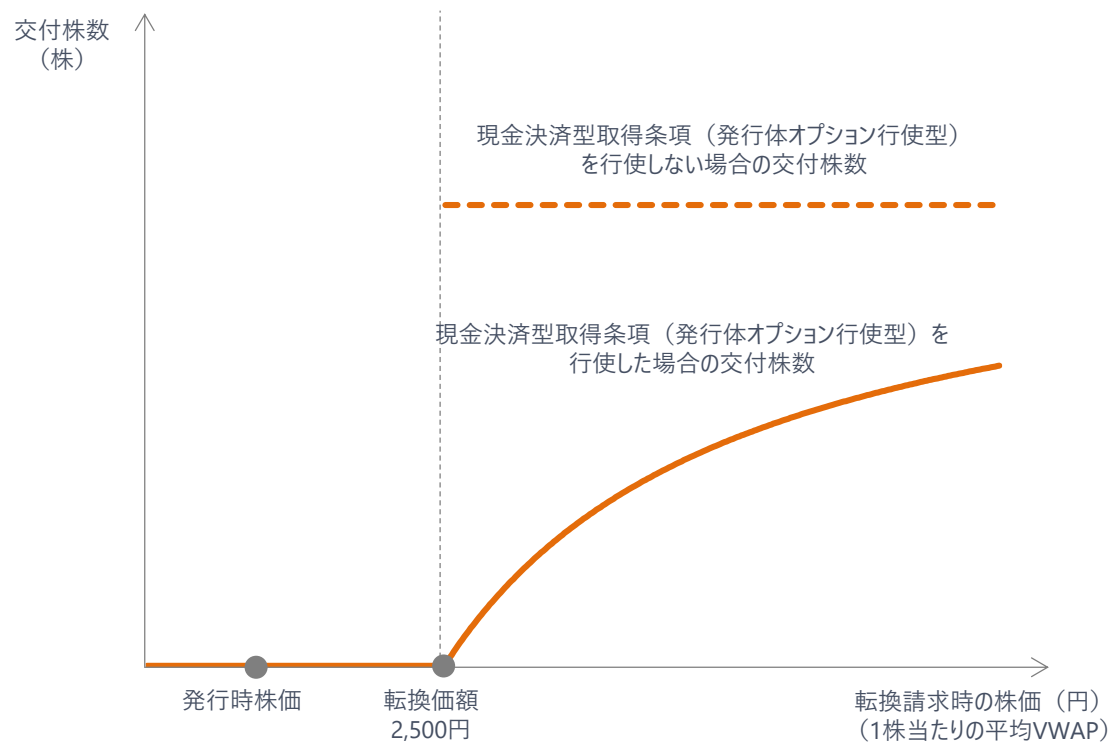
- 期中の転換を抑制する付帯条項であり、原則として当社普通株式の株価が一定期間転換価額の130%を超えて推移しない限り、本新株予約権付社債権者が本新株予約権を行使できない条項



## (ご参考) 商品設計について (2/4)

### 現金決済型取得条項による希薄化抑制のイメージ

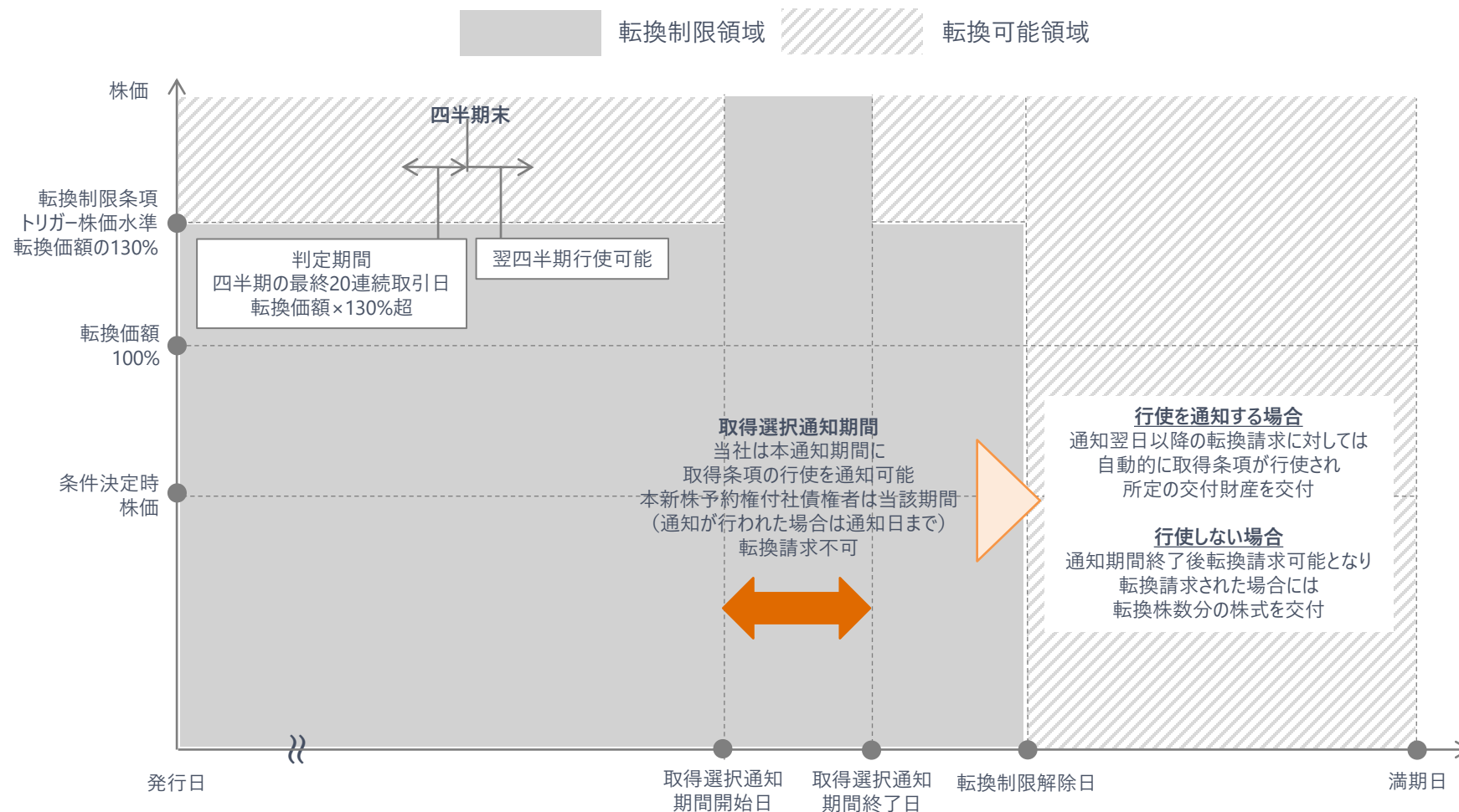
- 満期3~4ヶ月前に設けられた事前通知期間に発行体は自らの選択により現金決済型取得条項（発行体オプション行使型）の行使を通知し、以降の転換請求に対して希薄化を抑制することが可能
- 転換価額2,500円、発行金額100億円、発行済株式総数100,000,000株を前提とし、発行金額全額につき、新株予約権の行使または取得条項による取得がなされた場合の数値例を下記に示す（一般的な例であり、当社の株価、発行済株式総数とは無関係）



転換請求時の 株価	現金決済型取得条項 (発行体オプション行使型) を 行使しない場合		現金決済型取得条項 (発行体オプション行使型) を 行使した場合	
	交付株数	希薄化率	交付株数	希薄化率
2,000円	0	0.00%	0	0.00%
2,500円	400万株	4.00%	0	0.00%
3,000円	400万株	4.00%	67万株	0.67%
5,000円	400万株	4.00%	200万株	2.00%
7,500円	400万株	4.00%	267万株	2.67%
10,000円	400万株	4.00%	300万株	3.00%

## (ご参考) 商品設計について (3/4)

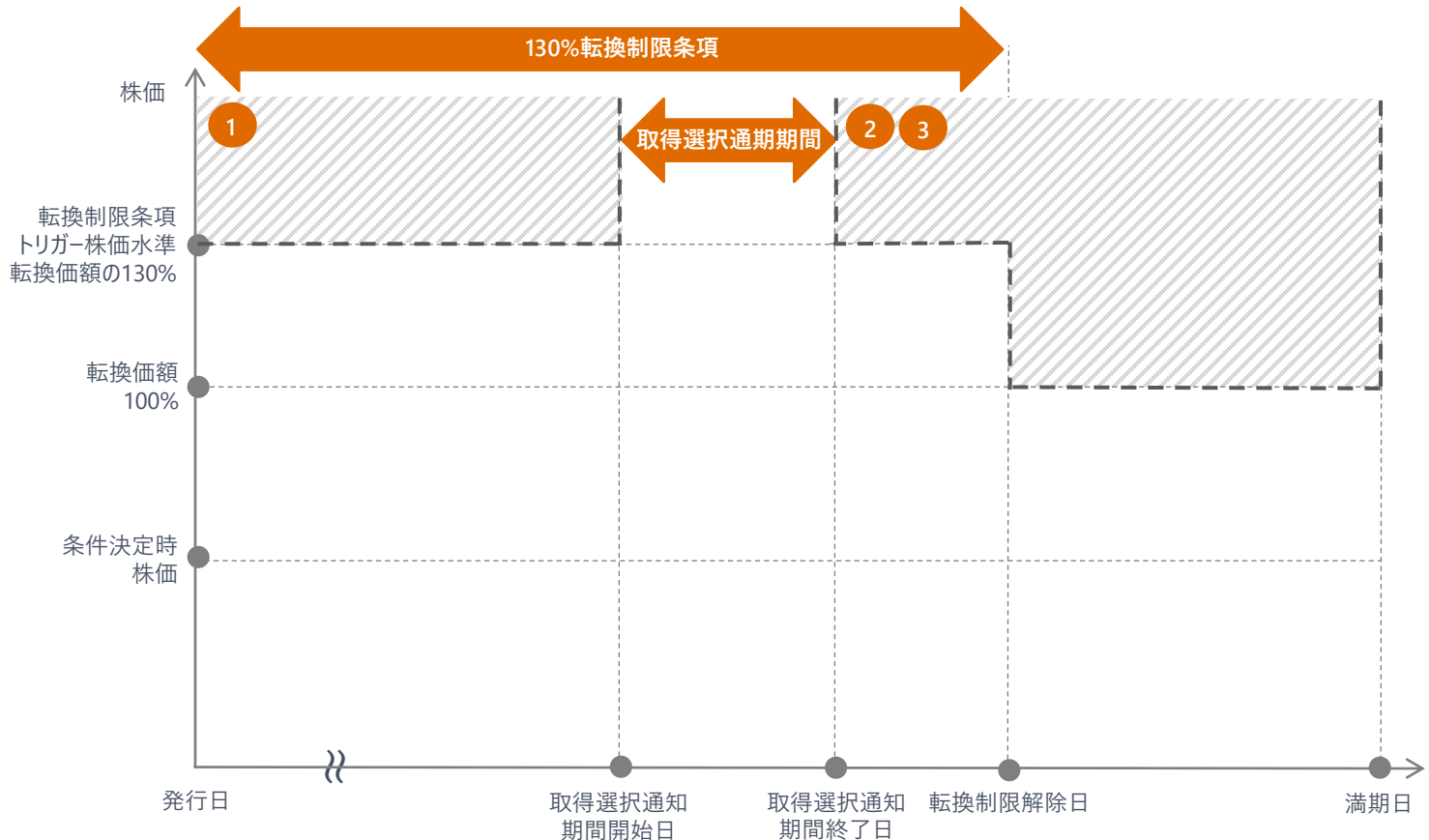
転換制限条項及び現金決済型取得条項（発行体オプション行使型）を組み合わせることにより、普通株式への転換可能性の抑制を企図。既存株主の皆様に配慮した負債性の高い設計。



## (ご参考) 商品設計について (4/4)

本新株予約権付社債において希薄化が生じるシナリオは下記の3つの場合。

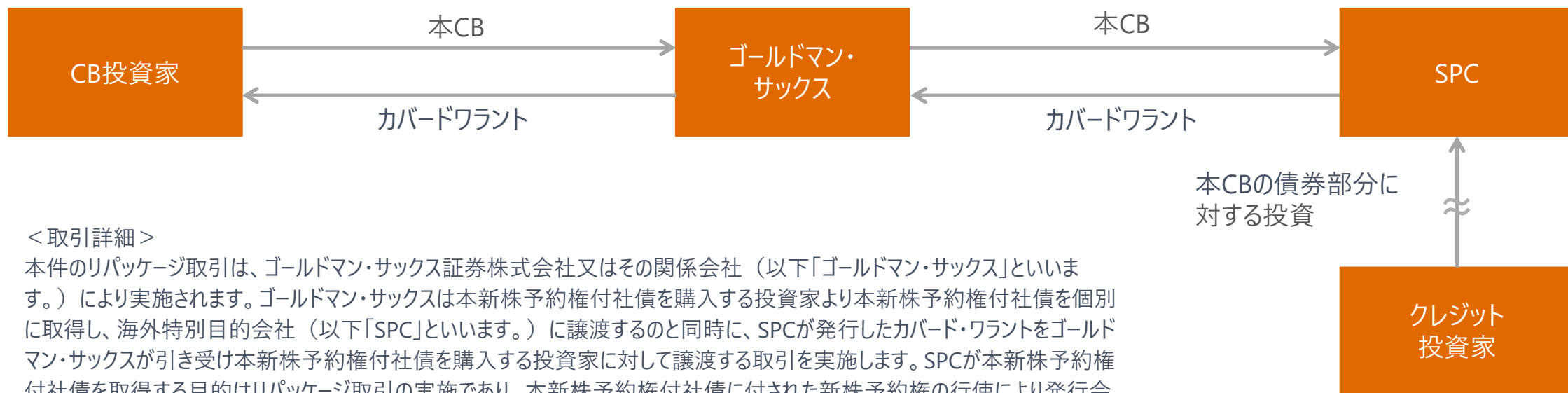
- ① 株価が取得選択通知期間以前に転換制限条項のトリガー水準を超えて推移し転換請求された場合、転換請求金額に対応する希薄化が発生
- ② 取得選択通知期間に、現金決済型取得条項（発行体オプション行使型）の行使を通知しなかった場合、以降転換請求された金額に対応する希薄化が発生
- ③ 取得選択通知期間に、現金決済型取得条項（発行体オプション行使型）の行使を通知した場合、以降の転換請求に対しては自動的に取得条項が行使され、額面金額分の現金、及び転換価値が額面金額を上回る部分相当の株式を交付することで本新株予約権付社債を取得可能となるため、一定の希薄化が生じるものの、希薄化は大幅に抑制される



## (ご参考) クレジット・サポート

本新株予約権付社債の発行に関連し、当社はクレジット投資家（国内銀行）から本新株予約権付社債の債券部分に対する投資（クレジット・サポート）へのコミットを受けている。

本新株予約権付社債を購入する投資家は、本新株予約権付社債を債券部分と株式オプション部分に分離するために実施される取引（以下「リパッケージ取引」という。）を通じて、実質的に債券部分をクレジット投資家（国内銀行）に売却し、株式オプション部分にのみ投資することが可能。



### <取引詳細>

本件のリパッケージ取引は、ゴールドマン・サックス証券株式会社又はその関係会社（以下「ゴールドマン・サックス」といいます。）により実施されます。ゴールドマン・サックスは本新株予約権付社債を購入する投資家より本新株予約権付社債を個別に取得し、海外特別目的会社（以下「SPC」といいます。）に譲渡すると同時に、SPCが発行したカバード・ワラントをゴールドマン・サックスが引き受け本新株予約権付社債を購入する投資家に対して譲渡する取引を実施します。SPCが本新株予約権付社債を取得する目的はリパッケージ取引の実施であり、本新株予約権付社債に付された新株予約権の行使により発行会社の普通株式を取得し、当該普通株式の議決権を行使することを目的とするものではありません。



## 本資料の取り扱いについて

本資料に含まれる将来の見通しに関する記述等は、現時点における情報に基づき判断したものであり、マクロ経済動向及び市場環境や当社グループの関連する業界動向、その他内部・外部要因等により変動する可能性があります。当社は、本資料の情報の正確性あるいは完全性について、何ら表明及び保証するものではありません。今後、新しい情報・将来の出来事等があった場合において、当社は、本資料に含まれる将来に関するいかなる情報についても、更新・改訂を行う義務を負うものではありません。また、本資料に含まれる当社以外に関する情報は、公開情報等から引用したものであり、かかる情報の正確性、適切性等について当社は何らの検証も行っておらず、またこれを保証するものではありません。

本資料は、当社の転換社債型新株予約権付社債の発行に際して一般に公表するための資料であり、投資勧誘を目的として作成されたものではありません。なお、同社債については国内における募集又は売出しは行われません。

また、本資料は、米国を含むあらゆる地域における同社債の募集を構成するものではありません。米国1933年証券法に基づいて同社債の登録を行うか又は登録の免除を受ける場合を除き、米国において同社債の募集又は販売を行うことはできません。米国において証券の募集又は販売が行われる場合には、米国1933年証券法に基づいて作成され、発行会社から入手可能な、発行会社及びその経営陣に関する詳細な情報及び財務諸表を含む英文目論見書が用いられます。なお、本件においては米国における同社債の募集又は販売は行われず、同社債の登録も行われません。