

## COVID-19の影響下におけるマクドナルド・コーポレーションの業績分析：2020年4-6月期決算を基に

メタデータ	言語: Japanese 出版者: 公開日: 2021-04-03 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 高橋, 敦 メールアドレス: 所属:
URL	<a href="https://mu.repo.nii.ac.jp/records/1490">https://mu.repo.nii.ac.jp/records/1490</a>

〔研究論文〕

# COVID-19 の影響下におけるマクドナルド・コーポレーションの業績分析

—2020 年 4-6 月期決算を基に—

Financial Analysis of McDonald's Corporation under the Impact of COVID-19: Based on Financial Results in Apr-Jun, 2020

高橋 敦

キーワード：財務分析、債務超過、自社株買い、株主還元、キャッシュフロー

## 1. はじめに

2019 年末に中国で新型コロナウイルス（COVID-19）が発見され、2020 年 1 月中旬には武漢を中心に感染が拡大した為、大規模な都市封鎖が始まった。2 月にはアジア各国で行動制限が広がり、3 月にはヨーロッパ・北米の各国で都市封鎖、外出禁止などの厳しい制限が行われた<sup>1)</sup>。5 月に入ると各国での都市封鎖は徐々に解除されたが、行動制限は維持された。6 月には段階的に企業活動が始められたものの、世界中の企業業績に甚大な影響が出ている<sup>2)</sup>。

本稿では、COVID-19 の影響下における米国企業の業績分析として、McDonald's Corporation（マクドナルド）を取り上げる。マクドナルドは、世界規模で展開するファストフードレストランを管理・運営する企業である。2020 年 6 月 30 日現在、119 カ国で 39,020 店のレストランを運営している<sup>3)</sup>。

マクドナルドは、世界共通の経営システムを構築してきた。例えば、テイクアウトメニュー、ドライブスルー、モバイル注文・決済などの手法を早くから取り入れて客の利便性を向上させ、企業業績を伸ばしてきた。一方、財務戦略としては、当期純利益を大幅に超える株式配当や自社株買いを行ってきた結果、株主資本を減らし債務超過状態にある<sup>4)</sup>。

マクドナルドのみが積極的な自社株買いを含めた株主還元を行っているわけではない。米主要 500 社の負債合計は 19 年末に 5 兆 330 億ドルとなり前年からの増加額は過去最大になり、自己資本比率は 34%と低水準になった<sup>5)</sup>。リーマン危機<sup>6)</sup>以降、米国企業は株式市場で資金調達するより安価な借入金・社債を使って収益率を高めると同時に、自社株を買い戻すことで発行済株数を減らし 1 株当たり利益を増加させ株価上昇につなげている。

しかしながら、債務超過状態にあるマクドナルドでは、借入金及び社債返済の原資となるフリーキャッシュフローを安定的に創出することが重要になる。再び起きた危機、新型コロナウイルス感染拡大がどのようにマクドナルドの業績及び財務に影響したかを分析する。

## 2. 調査・分析方法

マクドナルドの業績分析は、米国証券取引委員会（SEC）に提出が義務付けられている年次報告書である FORM 10-K、及び四半期決算書である FORM 10-Q を基に調査を行い、業績・財務分析を進める。また、日本マクドナルドホールディングス株式会社の 2020 年 12 月期第 2 四半期報告書を参照する。

## 3. 2019 年度決算

2019 年 12 月 31 日時点での業績は、COVID-19 の影響は全く受けていない。ここからマクドナルドの業績検証をはじめめる。連結損益計算書、連結貸借対照表及び連結キャッシュフロー計算書の順に分析を進める。尚、この章における全ての表は、2019 年度年次報告書 FORM 10-K を基に作成している。

### 3.1 連結損益計算書

連結損益計算書では、主に総売上高の構成、利益率、及び直近 5 年の成長率について分析を行う。ここでは、連結損益計算書の要約を表 1 に示す。

マクドナルドは、2019 年 12 月 31 日時点では 38,695 店の店舗を運営しているが、そのうち 36,059 店、93%がフランチャイズ契約店舗である<sup>7)</sup>。そのため、Total Revenues（総売上高）は、Sales by Company-operated restaurants（直営店売上高）と Revenues from franchised restaurants（フランチャイズ店収益）から構成される。

表 1 要約連結損益計算書

<i>Operating results</i>	2019		2018
<i>Dollars and shares in millions, except per share data</i>	<i>Amount</i>	<i>Inc / (dec) %</i>	<i>Amount</i>
<b>Revenues</b>			
Sales by Company-operated restaurants	\$ 9,421	(6)	\$ 10,013
Revenues from franchised restaurants	11,656	6	11,012
<b>Total revenues</b>	<b>21,077</b>	<b>0</b>	<b>21,025</b>
<b>Operating costs and expenses</b>			
Company-operated restaurant expenses	7,761	(6)	8,266
Franchised restaurants-occupancy expenses	2,201	12	1,973
Selling, general & administrative expenses	2,229	1	2,200
Other operating (income) expense, net	(184)	22	(237)
<b>Total operating costs and expenses</b>	<b>12,007</b>	<b>(2)</b>	<b>12,202</b>
<b>Operating income</b>	<b>9,070</b>	<b>3</b>	<b>8,823</b>
Interest expense	1,122	14	981
Nonoperating (income) expense, net	(70)	n/m	26
<b>Income before provision for income taxes</b>	<b>8,018</b>	<b>3</b>	<b>7,816</b>
Provision for income taxes	1,993	5	1,892
<b>Net income</b>	<b>\$ 6,025</b>	<b>2</b>	<b>\$ 5,924</b>

直営店売上高は、マクドナルドが運営する店舗で販売されたハンバーガー、飲み物などの商品売上高である。一方、フランチャイズ店収益は、フランチャイズ店舗から受け取るロイヤリティ収入及び賃貸料収入などからなる（表2参照）。

表1を見ると、2019年度総売上高は210億7,700万ドルで、うち直営店売上高は94億2,100万ドルであり、フランチャイズ店収益は116億5,600万ドルであった。フランチャイズ店収益は全売上高の55.3%であり、直営店売上高を22億3,500万ドル上回っている。

ここで2019年度における直営店及びフランチャイズ店の売上高総利益率（売上高一売上原価）÷売上高を計算してみよう。

Company-operated restaurant expenses（直営店売上原価）は77億6,100万ドル、Franchised restaurants-occupancy expenses（フランチャイズ店売上原価）は22億100万ドルである。直営店では、売上原価の金額が相対的に大きくなる。それは、食材・包装材等の仕入費用、人件費、その他営業費用などが売上原価に含まれるからである。フランチャイズ店収益については、フランチャイズ契約に従ってフランチャイズに関わる費用のみが原価として計上される。

これらの原価から売上総利益率を計算すると、直営店は17.6%、一方、フランチャイズ店では81.1%と高利益率になっている。会社全体としての2019年度の売上高総利益率は、52.7%に達する。

Operating income（営業利益）は、この売上高総利益からSelling, general & administrative expenses（販売費及び一般管理費）を差し引いた利益になる。2019年度の営業利益は90億7,000万ドルで営業利益率（営業利益÷総売上高）は43%になる。また、Net income（当期純利益）は60億2,500万ドルに及び、当期純利益率（当期純利益÷総売上高）は28.6%となる。

同じようなビジネス形態をとるStarbucks Corporation（スターバックス）の利益率を比較してみる。スターバックス2019年度FORM 10-K<sup>8)</sup>によると、総売上高は265億860万ドルでマクドナルドよりやや大きい。営業利益率は15.4%、当期純利益率は13.6%である。比較するとマクドナルドの利益率が非常に高いことがわかる。2020年8月末時点で時価総額が世界一位のApple Inc.（アップル）は利益率が高いとされているが、2019年度の営業利益率は24.6%、当期純利益率は21.2%であり<sup>9)</sup>、マクドナルドには及ばない。

マクドナルドの高利益戦略の基となるのは、全店舗の93%を占めるフランチャイズ店舗からの安定したフランチャイズ収益である。売上高総利益を考慮すると直営店舗からフランチャイズ店舗への移行がマクドナルドの利益率向上に不可欠である。

一方、フランチャイズ店側の利益率が低いことも考慮しなければならない。フランチャイズ店の財務データがないため、直営店の売上高総利益率、17.6%を参考値とする。そこからマクドナルドに支払うロイヤリティ費用、賃借料、さらに販売費及び一般管理費、税費用などを差し引くと、フランチャイズ店の最終利益は低いことが推測できる。

表2 フランチャイズ店収益の内訳

<i>In millions</i>	2019	2018	2017
<b>Rents</b>	\$ 7,500.20	\$ 7,082.20	\$ 6,496.30
<b>Royalties</b>	4,107.10	3,886.30	3,518.70
<b>Initial fees</b>	48.4	44	86.5
<b>Revenues from franchised restaurants</b>	\$ 11,655.70	\$ 11,012.50	\$ 10,101.50

表2は、3年間のフランチャイズ店収益の内訳を示している。Rents（賃貸料収入）が大きいのは、直営店からフランチャイズ店舗に変更し、それらの土地、建物を賃貸している為である。表1にあるように、2019年度のフランチャイズ店収益は116億5,570万ドルである。36,059店のフランチャイズ店舗で割ると、一店舗平均32.3万ドルをマクドナルドへ支払ったことになる。賃貸料収入及びロイヤリティー収入は、フランチャイズ店の売上高に料率を乗じて計算される。賃貸料に関しては、一定額以下の売上の場合にも支払いを要する最低金額が設定されている

ここからは、直近5年の総売上高、営業利益、当期純利益の成長率及びフランチャイズ店舗率との関係をみていく（表3参照）。

表3 5年間の要約損益計算書及びフランチャイズ店舗

<i>In millions</i>	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Consolidated Statement of Income Data</b>					
<b>Revenues</b>					
Sales by Company-operated restaurants	\$ 9,421	\$ 10,013	\$ 12,719	\$ 15,295	\$ 16,488
Revenues from franchised restaurants	11,656	11,012	10,101	9,327	8,925
<b>Total revenues</b>	<b>21,077</b>	<b>21,025</b>	<b>22,820</b>	<b>24,622</b>	<b>25,413</b>
Selling, general & administrative expenses	2,229	2,200	2,231	2,384	2,434
<b>Operating income</b>	<b>9,070</b>	<b>8,823</b>	<b>9,553</b>	<b>7,745</b>	<b>7,146</b>
Operating income ratio	43.0%	42.0%	41.9%	31.5%	28.1%
<b>Net income</b>	<b>6,025</b>	<b>5,924</b>	<b>5,192</b>	<b>4,687</b>	<b>4,529</b>
<b>Restaurants at year end</b>					
Company-operated restaurants	2,636	2,770	3,133	5,669	6,444
Franchised restaurants	36,059	35,085	34,108	31,230	30,081
Franchised restaurants ratio	93%	93%	92%	85%	82%
<b>Total Systemwide restaurants</b>	<b>38,695</b>	<b>37,855</b>	<b>37,241</b>	<b>36,899</b>	<b>36,525</b>
<b>Franchised sales</b>	<b>\$ 90,757</b>	<b>\$ 86,134</b>	<b>\$ 78,191</b>	<b>\$ 69,707</b>	<b>\$ 66,226</b>
Franchised sales per franchised restaurant	\$ 2.52	\$ 2.46	\$ 2.29	\$ 2.23	\$ 2.20

2015年3月に Steve Easterbrook（スティーブ・イースターブルック）が CEO として就任した。彼の長期計画<sup>10)</sup>の1つは、2018年末までに高い成長率が見込めるマーケットから4,000店を選んでフランチャイズ店舗に移行し、フランチャイズ店比率を95%まで引き上げることである。2つ目は、2017年末までに販売費及び一般管理費を5億ドル削減することであった。この

計画は、フランチャイズ店比率を高めることにより、必要な人事・管理体制の見直しを行い、費用削減を敢行する意図を示している。

表3に示した通り、2015年度のフランチャイズ店比率は82%であり、営業利益は71億4,600万ドル、営業利益率は28.1%であった。その後フランチャイズ店舗は段階的に増加し、2018年度のフランチャイズ店比率は93%に達した。営業利益は88億2,300万ドルに増加、営業利益率は42%まで上昇した。もう1つの計画である販売費及び一般管理費を2017年末までに5億ドル削減することについては、2億ドルの削減にとどまっている。しかし、この販売費及び一般管理費の削減も営業利益を押し上げた重要な要因である。

イースターブルック CEO が掲げた2015年の計画によって成し遂げられたのは、単なるハンバーガーレストランからフランチャイズ店舗を管理する現在の企業体への移行である。それは、高収益率のフランチャイズ収益を基本とすることで、安定的で予想可能な収益体制となったことを意味する。

営業利益の上昇は、フランチャイズ店比率が増加した為だけではない。そこにはフランチャイズ店の売上高を上げる計画が必要である。2016年度の年次報告書<sup>11)</sup>には、EOTF (Experience of the Future)プロジェクトについて記述されている。EOTFは、レストランのモダン化を行うと同時に、テクノロジー・デジタル技術の導入により顧客の利便性を向上することを意図する概念である。モバイルによるオーダー、決済、さらにはキオスク端末<sup>12)</sup>の導入などに投資を行っていく。2019年の年次報告書によると、全店舗の半数以上がすでにEOTFの導入を完了している。米国では2019年度に2,000店舗への導入が完了した。これによって米国店舗の70%でEOTFの使用が可能になった。

Franchised sales per franchised restaurant（フランチャイズ店1店舗当たりの売上高）は、2015年の220万ドルから2019年には252万ドルと14.5%増加したが、これもEOTF等による顧客の利便性向上によるものと思われる。こうした取り組みが、2019年度の営業利益90億7,000万ドル、営業利益率43%の達成に貢献している。

連結損益計算書の分析結果をまとめると、2015年に立案された長期戦略を着実に実行したことにより、利益率及び成長率を高め、その結果、2019年度の営業利益率は43%、当期純利益率は28.6%と過去最高の成果を達成した。

### 3.2 連結貸借対照表

表4は、2019年度連結貸借対照表の抜粋で、Total assets（資産合計）、debt（借入金・社債）及びTotal shareholders' equity（資本合計）を示している。ここからマクドナルドの重要な財政状態が2点読み取れる。

1つ目は、資本合計がTotal shareholders' equity deficit（債務超過）になっている点である。2019年度の債務超過残高は82億1,000万ドルまで増加している。

2つ目は、その債務超過を全て借入金で補っていることである。2019年度の借入金・社債残高は、表4のCurrent maturities of long-term debt及びLong-term debtの合計額341億7,700万ドルで、負債比率（借入金・社債残高÷資産合計）は71.9%に達する。

連結損益計算書では高い利益率と成長率を示していたこの企業が、どのように債務超過に陥ったのか。それは、Common stock in treasury（自社株買い）が資本と剰余金の合計を大きく上回ったことが最大の要因である。2019年度時点での自社株買い残高は663億2,860万ドルまで積み上がり、82億1,000万ドルの債務超過を生んでいる。

表4 2019年度 連結貸借対照表の抜粋

<i>In millions, except per share data</i>	2019	2018
<b>Total assets</b>	<b>\$ 47,510.80</b>	<b>\$ 32,811.20</b>
<b>LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY</b>		
Current maturities of long-term debt	59.1	—
Long-term debt	34,118.10	31,075.30
<b>Shareholders' equity (deficit)</b>		
Common stock, \$.01 par value; authorized – 3.5 billion shares; issued – 1,660.6 million shares	16.6	16.6
Additional paid-in capital	7,653.90	7,376.00
Retained earnings	52,930.50	50,487.00
Accumulated other comprehensive income (loss)	(2,482.7)	(2,609.5)
Common stock in treasury, at cost; 914.3 and 893.5 million shares	(66,328.6)	(61,528.5)
<b>Total shareholders' equity (deficit)</b>	<b>(8,210.3)</b>	<b>(6,258.4)</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity (deficit)</b>	<b>\$ 47,510.80</b>	<b>\$ 32,811.20</b>

債務超過残高は2018年度から19億5,200万ドル増加している。2018年度及び2019年度の当期純利益はそれぞれ59億2,400万ドル及び60億2,500万ドルと充分な額であるにも関わらず債務超過額が増加した原因は、自社株買いや株式配当などの株価対策にある。この点については次の連結キャッシュフロー計算書の節で詳しく検証する。

### 3.3 連結キャッシュフロー計算書

5年間の要約連結キャッシュフロー計算書（表5）を見ると、Cash provided by operations（営業キャッシュフロー）が安定して現金を供給していることがわかる。2019年度の営業キャッシュフローは、81億2,200万ドルと非常に大きな額である。2015年以降15億8,300万ドル、24%増加している。

Cashflow used for investing activities（投資キャッシュフロー）については、デジタル技術の強化のためにDynamic YieldとApprentoという2社の企業買収を行ったことが反映されている。その為前年より6億1,600万ドル増加した<sup>13)</sup>。

Capital expenditures（設備投資）は23億9,400万ドルであり、うち17億200万ドルを既存店舗、6億500万ドルを新規店舗に投資した。1,231店が新たに開業したが、391店舗は閉店した<sup>14)</sup>。新規、既存店レストランは、EOTFを基本コンセプトとし、キオスク端末、モバイルオーダー・決済などのデジタル技術により顧客の利便性を高めている<sup>15)</sup>。

2019年度のFree cash flow（フリーキャッシュフロー）も57億2,800万ドルで5年間安定したキャッシュフローを創出している。マクドナルドの業績がいかに良好であることを示している。

尚、マクドナルドでは、フリーキャッシュフローを営業キャッシュフローから設備投資額を差し引いて算出している。

マクドナルドは、Free cashflow conversion rate（フリーキャッシュフロー÷当期純利益）を経営指標としている。この指標は当期純利益から本業への再投資後のキャッシュフロー、すなわちフリーキャッシュフローを創出することができる能力を示し、株主価値を向上させることにつながる。2019年度のFree cashflow conversion rateは95%で2018年の71%から改善している。

表5 5年間の要約連結キャッシュフロー計算書

<i>In millions</i>	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Consolidated Statement of Cash Flows Data</b>					
Net income	\$6,025	\$5,924	\$5,192	\$4,687	\$4,529
<b>Cash provided by operations</b>	<b>8,122</b>	<b>6,967</b>	<b>5,551</b>	<b>6,060</b>	<b>6,539</b>
<b>Cash used for (provided by) investing activities</b>	<b>(3,071)</b>	<b>(2,455)</b>	<b>562</b>	<b>(982)</b>	<b>(1,420)</b>
Capital expenditures	(2,394)	(2,742)	(1,854)	(1,821)	(1,814)
<b>Free cash flow</b>	<b>5,728</b>	<b>4,225</b>	<b>3,697</b>	<b>4,239</b>	<b>4,725</b>
<b>Cash used for (provided by) financing activities</b>	<b>(4,995)</b>	<b>(5,950)</b>	<b>(5,311)</b>	<b>(11,262)</b>	<b>735</b>
Net Short & long-term debt	3,236	2,131	3,078	2,670	9,755
Treasury stock purchases (1)	(4,980)	(5,247)	(4,651)	(11,142)	(6,182)
Common stock dividends (2)	(3,582)	(3,256)	(3,089)	(3,058)	(3,230)
<b>Total return to shareholders (1) + (2)</b>	<b>(8,562)</b>	<b>(8,503)</b>	<b>(7,740)</b>	<b>(14,200)</b>	<b>(9,412)</b>
<b>Financial Position</b>					
<b>Total debt</b>	<b>34,177</b>	<b>31,075</b>	<b>29,536</b>	<b>25,956</b>	<b>24,122</b>
<b>Total shareholders' equity (deficit)</b>	<b>(8,210)</b>	<b>(6,258)</b>	<b>(3,268)</b>	<b>(2,204)</b>	<b>7088</b>

出所：2019 FORM 10-K, p22を基に筆者が加工

Cashflow used for financing activities（財務キャッシュフロー）では、2つの点に着目すべきである。1つ目は、Treasury stock purchases（自社株買い）とCommon stock dividends（株式配当）を合わせたTotal return to shareholders（株主還元）において5年間にわたり非常に大きな金額を支出しており、特に2016年の株主還元額が142億ドルに達し、その年から株主資本が債務超過となっていることである。

2つ目は、株主還元をフリーキャッシュフローの金額を超えて支払う為に、毎年、短期の借入金及び長期の社債発行で補っていることである。毎年の借入金・社債金額については、返済と発行を相殺した金額がNet Short & long-term debtとして表5に表示されている。2015年は97億ドル、2016年は26億ドル、2017年は30億ドル、2018年は21億ドル、2019年は32億ドルである。その結果、2019年度のTotal debt（借入金・社債残高）は341億7,700万ドルに達している。

債務超過になった2016年度の年次報告書FORM 10-Kには、どのような財務戦略のもとで142億ドルの株主還元が行われたかが記されている。すなわち、安定したフリーキャッシュフローの増加、及び投資適格とされた高い信用格付け等の財務状況を考慮すると、設備投資と株主還元の為に柔軟な資金調達を行うことができる。また、借入金・社債を適度に増すことにより、Capital structure（資本構成）を最適化できる<sup>16)</sup>。3年間で300億ドルの株主還元を行う戦略は、このようなコンセプトを基に開始された。2014年は63億9,100万ドル、2015年は94億



1,200 万ドル、最終の 2016 年には 142 億ドルの株主還元を行った。このイースターブルック CEO の戦略によりマクドナルドは大きく方向転換し、株主資本は債務超過を余儀なくされた。

その後 2017 年度に、総額 250 億ドルの株主還元を行うという 3 年計画が再度策定された。これに基づき 2019 年度には 85 億 6,200 万ドルの株主還元が行われ、債務超過を拡大させる結果となる。

2010 年以降、米国では自社株買いが過熱している。一例を挙げると、アップルは 2012 年から 2015 年末の間に自社株買いと配当を合わせて合計 1,300 億ドルの株主還元を行った。これはアップル株主の圧力があつた為とされる<sup>17)</sup>。

### 3.4 配当と自社株買い

ここで、株式配当・自社株買いと株価との関連について記述する。西山 (2019) によれば、一般的に機関投資家は株主還元性向<sup>18)</sup>を重視し、個人投資家は配当利回り (配当÷株価) を重視している。個人投資家は、定期的な現金配当を望むが税金がかかる。一方、機関投資家は長期投資を考へて自社株買いを好む。いずれにしても、株価を上昇させる為には増配と自社株買いのバランスを取ることが欠かせない。

2020 年 9 月時点でのマクドナルド株式保有状況については、機関投資家が発行済み株式の 68% 余りを保有する一方、個人投資家は 0.27% に過ぎない<sup>19)</sup>。

表 6 株主還元、一株利益及び株価の推移

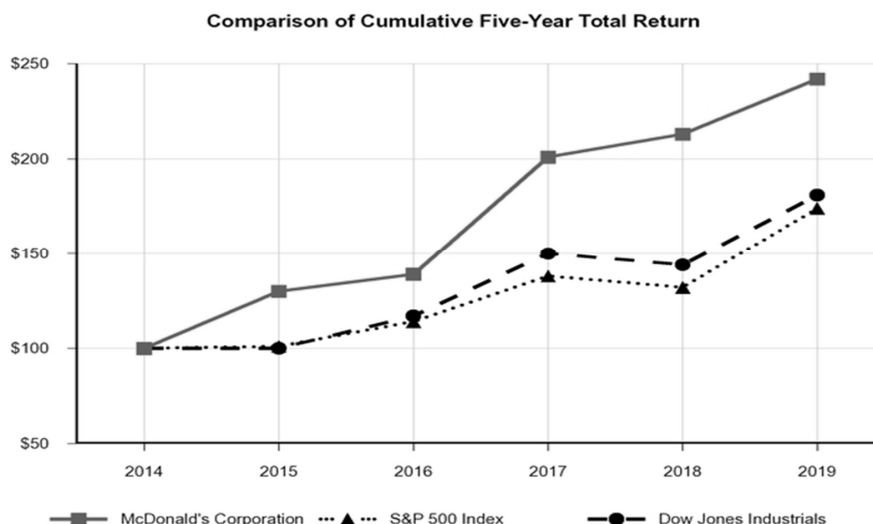
<i>In millions, except per share data</i>	2019	2018	2017
Number of shares repurchased	25	32.2	31.4
Shares outstanding at year end	746	767	794
Dividends declared per share	\$ 4.73	\$ 4.19	\$ 3.83
Treasury stock purchases ( <i>in Shareholders' equity</i> )	\$ 4,980	\$ 5,247	\$ 4,651
Dividends paid	3,582	3,256	3,089
Total returned to shareholders	\$ 8,562	\$ 8,503	\$ 7,740
<b>配当利回り(配当÷株価)</b>	2.39%	2.36%	2.23%
<b>株主還元性向(株主還元÷当期純利益)</b>	142%	144%	149%
Market price at year end	\$ 197.61	\$ 177.57	\$ 172.12

出所：2019 FORM 10-K, p17及び p 22を基に筆者が加工

表 6 で示した通り、3 年間に 8,860 万株の自社株を 148 億 7,800 万ドルで買い戻した。自社株買いは株価上昇につながるのか。西山 (2019) は、発行済株式 1 株当たりの利益を上昇させる可能性があること、また、企業自らが、理論株価より実際の株価が割安になっていると主張するアナウンス効果があることを指摘する。

直近 3 年の株主還元性向は、毎年 140% を超えている。Dividends declared per share (一株当たりの配当金額) 及び配当利回りは、3 年間を見る限り増配している。株式配当及び自社株買いによって、実際に株価は上昇し続けている。

図1は、2014年12月31日に100ドルをマクドナルド株、Standard & Poor's 500 Stock Index (S&P 500 Index)及びDow Jones Industrialsにそれぞれ投資した場合の5年間の運用収益を推計し比較したグラフである。運用収益は、株の値上り及び配当を再投資したと仮定して試算されている。結果として、2019年時点でマクドナルド株の5年間運用収益がS&P 500 Indexを約39%、Dow Jones Industrialを34%上回った。



Company/Index	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019
McDonald's Corporation	\$100	\$130	\$139	\$201	\$213	\$242
S&P 500 Index	\$100	\$101	\$114	\$138	\$132	\$174
Dow Jones Industrials	\$100	\$100	\$117	\$150	\$144	\$181

Source: S&P Capital IQ

図1 5年間の運用収益比較（出所：2019 FORM 10-K, p23）

### 3.5 借入金・社債の状況

資本の部の債務超過を支えてきた借入金・社債額は年々増え続け、2019年度には341億7,700万ドルまで増加している（表5参照）。

借入金・社債の内訳（表7）は、2019年度時点では92%がFixed-rate debt（固定債）で平均年率は3.2%である。また、借入金・社債の24%が営業キャッシュフローに相当すると示されている。換言すると、借入金・社債を全額返済するには2019年度営業キャッシュフローの4.2年分を要する。

表7 借入金・社債の状況

	2019	2018	2017
Fixed-rate debt as a percent of total debt	92 %	91 %	89 %
Weighted-average annual interest rate of total debt	3.2	3.2	3.3
Foreign currency-denominated debt as a percent of total debt	38	38	42
Total debt as a percent of total capitalization (total debt and total Shareholders' equity)	131	125	112
Cash provided by operations as a percent of total debt	24	22	19

スタンダード&プアーズ及びムーディーズの短期格付けは、それぞれ A-2 及び P-2 で、長期格付けは、それぞれ BBB+及び Baa1 で「安定的」としている<sup>20)</sup>。

格付会社が投資適格としている最大の理由は、高い利益率と安定成長したフリーキャッシュフローを前提にしているものと考えられる。これは、あくまでも新型コロナウイルスの感染拡大以前における前提である。

#### 4. 2020 年度 4-6 月期四半期決算

4-6 月期四半期決算は、新型コロナウイルスの拡大が世界中で深刻となった時期の決算である。2019 年度決算同様に、連結損益計算書、連結貸借対照表、そして連結キャッシュフロー計算書の順に分析を進める。

本章中の全ての表は、2020 年度 4-6 月期決算書にあたる SEC 報告書 FORM 10-Q を基に作成した。

##### 4.1 連結損益計算書

ここでは、4-6 月期四半期連結損益計算書の要約を表 8 に示す。3 月中旬からヨーロッパ・北米各国で都市封鎖・外出規制が始まり店舗休業や限定営業を強いられた為、4-6 月期の総売上高は 37 億 6,150 万ドルと前年同期比 30%減少した。

表 8 要約四半期連結損益計算書

In millions	Quarters Ended June 30,			Six Months Ended June 30,		
	2020	2019	Inc/Dec	2020	2019	Inc/Dec
<b>Revenues</b>						
Sales by Company-operated restaurants	\$ 1,593.7	\$ 2,400.4	-34%	\$ 3,619.5	\$ 4,640.9	-22%
Revenues from franchised restaurants	2,088.0	2,940.9	-29%	4,696.0	5,656.0	-17%
Other revenues	79.8	68.5	16%	160.4	137.0	17%
<b>Total revenues</b>	<b>3,761.5</b>	<b>5,409.8</b>	<b>-30%</b>	<b>8,475.9</b>	<b>10,433.9</b>	<b>-19%</b>
<b>Operating costs and expenses</b>						
Company-operated restaurant expenses	1,448.4	1,967.1	-26%	3,201.2	3,853.3	-17%
Franchised restaurants-occupancy expenses	524.5	544.7	-4%	1,078.7	1,077.8	0%
Selling, general & administrative expenses	647.00	533.10	21%	1,236.80	1,032.20	20%
<b>Total operating costs and expenses</b>	<b>2,800.4</b>	<b>3,135.9</b>	<b>-11%</b>	<b>5,821.2</b>	<b>6,066.0</b>	<b>-4%</b>
<b>Operating income</b>	<b>961.1</b>	<b>2,273.9</b>	<b>-58%</b>	<b>2,654.7</b>	<b>4,367.9</b>	<b>-39%</b>
Interest expense	319.1	284.2	12%	599.1	558.3	7%
<b>Net income</b>	<b>\$ 483.8</b>	<b>\$ 1,516.9</b>	<b>-68%</b>	<b>\$ 1,590.7</b>	<b>\$ 2,845.3</b>	<b>-44%</b>

営業利益は、9億6,110万ドルで、前年同期比58%減少した。総売上高の減少が30%であったのに対して、営業利益がそれ以上の58%の減少に及んだ理由は2つある。1つ目は、売上原価率（売上原価÷売上高）が増加した為である。ドライブスルーやテイクアウトなど限られた運営では効率的な原価管理ができなかったものと推測できる。

2つ目は、販売費及び一般管理費が21%増加した為である。これはマクドナルドが広告宣伝を増強し、売上げの落ち込んだフランチャイズ店のマーケティングをサポートして売上回復に協力した為である。

当期純利益は赤字にはならなかったが4億8,380万ドルにとどまり、前年同期比68%の減少となった。借入金・社債のさらなる増加（後述「借入金・社債の状況」の節を参照）によりInterest expense（支払金利）が12%増加した為、当期純利益をさらに押し下げている。

ここからは、セグメント毎に売上増減を詳しく分析する。レストラン内での飲食の再開状況は、国、地域によって異なる。例えば、パリは6月中旬に再開した<sup>21)</sup>が、ロンドンは7月<sup>22)</sup>であり、ニューヨークでは7月再開の予定が延期されている<sup>23)</sup>。表9は、既存店売上高を月毎・セグメント毎に前年と比較したものである。既存店売上高とは、直営店の売上高にフランチャイズ店の売上高を合算した金額をいう。

表9 セグメント別既存店売上高（前年同期比%）

Segment	% Increase/(Decrease)						
	Month Ended			Quarters Ended June 30,		Six Months Ended June 30,	
	April 30	May 31	Jun 30	2020	2019	2020	2019
U.S.	(19.2)	(5.1)	(2.3)	(8.7)	5.7	(4.5)	5.1
International Operated Markets	(66.7)	(40.5)	(18.4)	(41.4)	6.6	(24.8)	6.3
International Developmental Licensed Markets & Corporate	(32.3)	(20.0)	(20.3)	(24.2)	7.9	(14.4)	6.9
<b>Total</b>	<b>(39.0)</b>	<b>(20.9)</b>	<b>(12.3)</b>	<b>(23.9)</b>	<b>6.5</b>	<b>(14.0)</b>	<b>6</b>

4-6月期の既存店売上高合計は、前年同期比で23.9%減少した。4月は39%の減少、5月に20.9%、6月は12.3%と徐々に回復していることを示している。

主力市場のU.S.（米国）では、4月には19.2%減少したが、6月は2.3%減と改善している。3つのセグメントの中では影響を小さく抑えた。ドライブスルー方式による売上が貢献しているが、朝食時間帯の客の戻りが少ないことが問題であると分析されている<sup>24)</sup>。

International Operated Marketsは、ヨーロッパの主要国及びオーストラリアで構成されている。このセグメントの落ち込みが一番大きく、41.4%減少した。主に英国とフランスにおける店舗閉鎖や限定的営業が影響している。

International Developmental Licensed Markets & Corporateはその他各国の市場であるが、既存店売上高が前年同期比で24.2%減少した。ラテンアメリカ及び各国の店舗閉鎖が主因である<sup>25)</sup>。

日本もこのセグメントに属するが、2020年度第2四半期の日本マクドナルド決算発表を参照すると、1-6月期の既存店売上高は、前年同期比5.7%増加していることがわかった<sup>26)</sup>。この期間に増加したのは日本マクドナルドだけである。ドライブスルー及びテイクアウト等コロナ禍における新たな生活環境に合わせたマーケティングを強化したことが要因である。

#### 4.2 連結貸借対照表

表10は、連結貸借対照表の要約である。6月30日時点の資産合計額は499億3,890万ドルで、2019年12月31日より24億2,810万ドル増加している。その主な要因は、Cash and equivalents (現金及び現金同等物)の23億5,720万ドルの増加である。

表10 要約連結貸借対照表

In millions, except per share data	June 30, 2020	December 31, 2019	Difference
<b>Assets</b>			
Cash and equivalents	\$ 3,255.70	\$ 898.50	2,357.20
<b>Total assets</b>	<b>\$ 49,938.90</b>	<b>\$ 47,510.80</b>	<b>2,428.10</b>
<b>Liabilities and shareholders' equity</b>			
Short-term borrowings	\$ 1,000.00	\$ —	1,000.00
Current maturities of long-term debt	3,086.60	59.10	3,027.50
Long-term debt	34,675.60	34,118.10	557.50
<b>Shareholders' equity (deficit)</b>			
Common stock, \$.01 par value; authorized – 3.5 billion shares; issued – 1,660.6 million shares	16.60	16.60	—
Additional paid-in capital	7,780.00	7,653.90	126.10
Retained earnings	52,660.80	52,930.50	(269.70)
Accumulated other comprehensive income (loss)	(2,806.30)	(2,482.70)	(323.60)
Common stock in treasury, at cost; 916.5 and 914.3 million shares	(67,114.20)	(66,328.60)	(785.60)
<b>Total shareholders' equity (deficit)</b>	<b>(9,463.10)</b>	<b>(8,210.30)</b>	<b>(1,252.80)</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity (deficit)</b>	<b>\$ 49,938.90</b>	<b>\$ 47,510.80</b>	<b>2,428.10</b>

現金及び現金同等物の増加は、1-3月期に長期社債を55億ドル発行したことに起因する。これにより手持ち資金を充実させ、不安定な状況において決済対応ができるようにしている<sup>27)</sup>。

債務超過額については、2020年6月30日時点では94億6,310万ドルであり、2019年12月31日時点から12億5,280万ドル増加した。

2020年6月30日時点の借入金・社債合計残高はShort-term borrowings (短期借入金)、Current maturities of long-term debt (長期借入金の今期返済額)及びLong-term debt (長期借入金)の合計であり、金額にして387億6,220万ドルである。このうち、6ヶ月以内に支払い期限が来る借入金は、短期借入金及び長期借入金の今期返済額の合計であり、40億8,660万ドルである。この点については、後述「借入金・社債の状況」の節で詳しく論ずる。

#### 4.3 連結キャッシュフロー計算書

次に、連結キャッシュフロー計算書の要約(表11参照)から、新型コロナウイルスの感染による影響を分析する。

表11 連結キャッシュフロー計算書

In millions	Quarters Ended		Six Months Ended	
	June 30,		June 30,	
	2020	2019	2020	2019
<b>Operating activities</b>				
Net income	\$ 483.8	\$ 1,516.90	\$ 1,590.70	\$ 2,845.30
<b>Cash provided by operations</b>	<b>(213.1)</b>	<b>1,925.50</b>	<b>1,332.90</b>	<b>3,946.10</b>
<b>Investing activities</b>				
Capital expenditures	(305.0)	(597.8)	(787.5)	(1,113.1)
Purchases of restaurant businesses	(23.7)	(384.8)	(43.3)	(393.8)
Sales of restaurant businesses	1.8	68.6	27.5	200.5
Sales of property	1.8	68.9	17.6	91.2
<b>Cash used for investing activities</b>	<b>(396.6)</b>	<b>(900.0)</b>	<b>(915.0)</b>	<b>(1,671.3)</b>
<b>Financing activities</b>				
Net short-term borrowings	(4.1)	589.1	107.7	495.1
Long-term financing issuances	0.8	6.5	5,540.20	2,519.80
Long-term financing repayments	(699.9)	(981.2)	(962.6)	(1,396.2)
Treasury stock purchases	(2.3)	(1,067.4)	(904.9)	(2,063.5)
Common stock dividends	(929.7)	(883.0)	(1,860.4)	(1,769.8)
Proceeds from stock option exercises	57.7	139.4	157	250
<b>Cash provided by financing activities</b>	<b>(1,577.9)</b>	<b>(2,196.1)</b>	<b>1,955.10</b>	<b>(1,975.4)</b>

営業キャッシュフローは、4-6 月期がマイナス 2 億 1,310 万ドルである。当期純利益が 4 億 8,380 万ドルの黒字であるにも関わらず、営業キャッシュフローがマイナスになった主な要因は、フランチャイズ店収益のうち、約 3 億ドルの回収が遅延した<sup>28)</sup> 為である。

4-6 月期のフランチャイズ収益は 20 億 8,800 万ドル（表 8 参照）であり、3 億ドルの収益は 14.4%に相当する。このことから、フランチャイズ店舗の業績・資金繰りが悪化していることがわかる。尚、1-6 月期のフランチャイズ収益は 46 億 9,600 万ドルで、その 17%に相当する 8 億ドルの収益が遅延している<sup>29)</sup>。

投資キャッシュフローでは、1-6 月期は 9 億 1,500 万ドル、前年同期比で 7 億 5,630 万ドル減少した。これは、新型コロナウイルスの感染拡大により、当初予定していた戦略的開発プロジェクトを延期した為である。EOTF のさらなる拡充に加え、総額 16 億ドルを投資して全世界合計で 950 店の新規店舗を出店する予定であった<sup>30)</sup>。

財務キャッシュフローは、1-6 月期でプラス 19 億 5,510 万ドルである。前年同期比で 39 億 3,050 万ドル増加したが、その主な理由は 2 つある。1 つ目は、2020 年 3 月期に 55 億ドルの社債を発行したことである。前年度 1-6 月期は、25 億ドルの発行にすぎなかった<sup>31)</sup>。

2 つ目は、自社株買いを 2020 年 3 月に停止した<sup>32)</sup> 為、自社株買いの額が前年同期比で 11 億 5,860 万ドル減少したことである。

フリーキャッシュフローがマイナスになったにも関わらず、前年以上の額の Common stock dividends（株式配当）を支払っていることも読み取れるが、これは、株価維持の為の判断であろう。当期純利益が大幅な減益・赤字になった場合でも、一時的な減収であることを強調し、

配当を維持することで将来業績・キャッシュフローが速やかに回復するであろうというアナウンス効果を期待したものである<sup>33)</sup>。

一方、自社株買いを停止した理由は、多くの米国企業が停止又は減額した為で、自社株買いを停止しても株価に影響を与えないと判断したものである。新型コロナウイルス感染が拡大していた米国では資金調達が急減し、自社株買いの停止が相次いだ。また、米国全体の低格付け社債の発行額も2月から9割減少した<sup>34)</sup>。

低金利の借入金・社債を使って自社株を買戻し、1株当たり利益を増加させて株価上昇につなげるという財務手法は、中断を余儀なくされた。

#### 4.4 借入金・社債の状況

4.2で述べたように、2020年6月30日時点での借入金・社債残高は約388億ドルであり、2019年12月31日時点での342億ドルから大幅に増加した。2020年の1-3月期において長期社債55億ドルの新規発行及び10億ドルの短期借入を行った<sup>35)</sup> 為であるが、これは、新型コロナウイルスの感染拡大により予想された4-6月期の業績不振に伴う現金不足を補うために発行したものであった。

Moody'sとS&Pは、格付けをそれぞれBaa1、及びBBB+に維持したものの、S&Pは将来見通しを「安定的」から「ネガティブ」に変更している<sup>36)</sup>。

40.8億ドルの借入金・社債の返済が6ヶ月以内に予定されている(4.2「連結貸借対照表」参照)ので、もし7月以降の業績及びキャッシュフローが悪化すれば、今後、長期・短期の借入金・社債の追加発行が必要となる。

そんな中で、後発事象として記述されているのが、2020年7月に発表された日本マクドナルド株式の売却計画である<sup>37)</sup>。この計画によると、現在49%保有している日本マクドナルド株式を約15%売却して保有比率を35%まで落とすことになる。これも不足する資金を調達する一手法であることは間違いない。7月31日時点の株価5,040円<sup>38)</sup>から試算すると、約1,005億円調達できることになる。

#### 4.5 EOTFの拡充

第3章で述べたように、EOTF (Experience of the Future) プロジェクトは、レストランのモダン化を行うと共に、テクノロジー・デジタル技術の導入により顧客の利便性を向上することを企図したものである。モバイルによるオーダー、決済、セルフオーダーのキオスク端末の導入などに投資を行い、2019年には全店舗の半数以上が導入を完了している。また、デリバリー業務の外部委託を強化し、デリバリーによる売上をフランチャイズ店売上高の10%まで引き上げることを計画している<sup>39)</sup>。

新型コロナウイルス感染が未だ終息を見せない、こうした状況においても、ビジネスは継続する必要がある。ドライブスルー、テイクアウト、店舗でのサービス全般において、EOTFは、コロナ禍の影響下における重要な、あるいは必要不可欠な顧客戦略である。またこれらの技術は、接触機会を削減するという意味で、顧客およびスタッフを感染から守ることもつながる。



2019年に買収したテクノロジー会社2社のうちの1社、Dynamic Yield社の技術は、AIにより顧客ごとの適切なメニューを提示すること等に应用される。もう1社のApprento社は、音声認識技術を得意とする企業である。これら2社の技術は、ドライブスルーやモバイルオーダーなどにおける顧客対応サービスへの活用が予定されている<sup>40)</sup>。

## 5. まとめ

マクドナルドの業績は、新型コロナウイルス感染拡大の前後では大きな開きがある。新型コロナウイルスの感染拡大以前、すなわち2019年度12月期の通期決算は、過去最高の営業利益90億7,000万ドル、及び純利益60億2,500万ドルを達成した。一方、財務状況は、積極的に行ってきた株主還元（株式配当、自社株買い）によって2016年から債務超過になっている。2019年12月31日現在における債務超過残高は82億1,000万ドルまで膨らみ、この額を342億ドルの借入金・社債で補っている。

新型コロナウイルスの感染拡大は、2020年3月中旬から世界各地でマクドナルドの業績に影響を及ぼした。4-6月期の最終利益は、赤字にこそならなかったものの4億8,380万ドルとなり、前年同期比で68%減少した。1-6月期は15億9,070万ドル、同44%の減少である。スターバックスの4-6月期の最終損失は6億7,840万ドル<sup>41)</sup>であり、競業他社と比べるとマクドナルドの業績は、ドライブスルーやテイクアウト等に戦略を集中した結果うまく管理されたというべきであろう。

ただ、マクドナルドの業績悪化がまず利益率の薄いフランチャイズ店舗を直撃したことは看過できない。相当数のフランチャイズ店舗が資金繰りの悪化により、マクドナルドに支払うフランチャイズ料の支払いを遅延している。1-6月期にはフランチャイズ収益の17%に相当する約8億ドルを回収できていない。

フランチャイズ店舗からの収益が一部途絶えた為に、4-6月期の営業キャッシュフロー及びフリーキャッシュフローはマイナスになった。マクドナルドの財務戦略は、フランチャイズ店舗からの安定したキャッシュフローが前提となっている。新型コロナウイルスの問題が長期化した場合、フランチャイズ店舗の収益性が低いことがマクドナルドのアキレス腱になりかねない。

債務超過の財務戦略に継続性リスクがどれだけ考慮されていたのか。連結貸借対照表の資産を見る限り、直ちに換金できる有価証券等は存在せず、借入金に頼らざるを得ない。2020年3月には55億ドルの長期社債の追加発行を行い、手元資金を増やした。また、4月の取締役会では、80億ドルのコマーシャルペーパーなどの短期クレジットラインを承認した<sup>42)</sup>。長期借入金40億ドルの返済期日が到来する為、短期資金を使った繋ぎ融資の用意をしていることが分かる。また、日本マクドナルドの株式15%の売却を準備し、資金確保を行うことも予定されている。

マクドナルドの6月30日時点の借入金・社債合計は388億ドルであり、負債比率はすでに77.5%に達した。マクドナルドは、第2四半期報告書FORM 10-Q、p.28に「Baa1/BBB+は、最適な long-term cost of capital（資本コスト）である」と記述しているが、感染状況が継続した場合、格付けは投資適格のBaa1/BBB+を維持できず、金利上昇につながる事が推測される。



各国の新型コロナウイルス感染状況は、経済活動の再開と同時に再拡大した地域もあり、予断を許さない。長期的な経済活動の停滞につながる可能性もある。マクドナルドの業績、特に財務状況は、今後も世界各国の新型コロナウイルス感染状況に左右されることになる。

今後の展望としては、米国企業、特に収益力はあるが債務超過に陥っている企業に重点を置き、その業績及び財務状況について、新型コロナウイルス感染状況との関連において、調査研究を継続する。

## 注

- 1) BBC NEWS JAPAN、「【図表で見る】封鎖される世界 新型コロナウイルス対策に各地で行動制限」2020年4月9日  
<https://www.bbc.com/japanese/features-and-analysis-52217073>
- 2) 「未曾有の減収 企業窮地に」『日本経済新聞』2020年8月22日、朝刊、p.1
- 3) McDonald's Corporation, FORM 10-Q, For the quarterly period ended June 30, 2020, p.15
- 4) McDonald's Corporation, FORM 10-K, For the fiscal year ended December 31, 2019, p.36
- 5) 「米企業、株主還元で債務超過 スタバなど24社計7兆円」『日本経済新聞』2020年2月13日、朝刊、p.3
- 6) 2008年9月15日に起きたリーマン・ブラザーズ・ホールディングスの経営破綻から連鎖発生した金融危機。
- 7) McDonald's Corporation, FORM 10-K, For the fiscal year ended December 31, 2019, p.3
- 8) Starbucks Corporation, FORM 10-K, For the Fiscal Year Ended September 29, 2019, p.20
- 9) Apple Inc., FORM 10-K, For the fiscal year ended December 31, 2019, p.29
- 10) McDonald's Corporation, FORM 10-K, For the fiscal year ended December 31, 2015, p.16
- 11) McDonald's Corporation, FORM 10-K, For the fiscal year ended December 31, 2016, p.15
- 12) キオスク端末は、セルフオーダー及び決済用の端末である。日本でも試験的に導入されたが、定着していない。また、通常のレジカウンターがない「キオスク店」と呼ばれる店舗もある。
- 13) McDonald's Corporation, FORM 10-K, For the fiscal year ended December 31, 2019, p.16
- 14) 同上、pp.16-17
- 15) 同上、p.7
- 16) McDonald's Corporation, FORM 10-K, For the fiscal year ended December 31, 2016, pp.14-15
- 17) 「米アップルに株主の圧力（大還元時代）」『日本経済新聞』2015年4月18日、朝刊
- 18) 西山（2019）、p.239
- 19) CNNMoney.com  
<https://money.cnn.com/quote/shareholders/shareholders.html?symb=MCD&subView=institutional>
- 20) McDonald's Corporation, FORM 10-K, For the fiscal year ended December 31, 2019, p.18
- 21) Reuters, "Paris restaurants reopen fully, still wary about post-lockdown"  
<https://www.reuters.com/article/idUSKBN23M24B>
- 22) Reuters, "Pubs, restaurants and hairdressers reopen as England's lockdown eases"  
<https://www.reuters.com/article/idUSL8N2EA4D4>

- 23) Bloomberg L.P., "NYC Delays Indoor Dining With Virus Cases Soaring Elsewhere"  
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-07-01/new-york-city-postpones-return-of-indoor-dining-deblasio-says>
- 24) McDonald's Corporation, FORM 10-Q, For the quarterly period ended June 30, 2020, p.17
- 25) 同上
- 26) 日本マクドナルドホールディングス株式会社（2020）、p.4
- 27) McDonald's Corporation, FORM 10-Q, For the quarterly period ended June 30, 2020, p.28
- 28) 同上、p.27
- 29) 同上、p.27
- 30) 同上、p.28
- 31) McDonald's Corporation, FORM 10-Q, For the quarterly period ended March 31, 2020, p.24
- 32) McDonald's Corporation, FORM 10-Q, For the quarterly period ended June 30, 2020, p.24
- 33) 西山（2019）、pp.242-243
- 34) 「米企業、自社株買い・社債急減」『日本経済新聞』2020年3月26日、朝刊
- 35) McDonald's Corporation, FORM 10-Q, For the quarterly period ended June 30, 2020, p.27
- 36) 同上、p.28
- 37) 同上、Subsequent Events, p.14
- 38) ブルームバーグ・エル・ピー、<https://www.bloomberg.co.jp/quote/2702:jp>
- 39) McDonald's Corporation, FORM 10-K, For the fiscal year ended December 31, 2019, p.8
- 40) McDonald's Corporation, FORM 10-Q, For the quarterly period ended June 30, 2020, p.16
- 41) Starbucks Corporation, FORM 10-Q, For the quarterly period ended June 28, 2020, p.3
- 42) McDonald's Corporation, FORM 10-Q, For the quarterly period ended June 30, 2020, p.28

#### 参考文献

- 西山茂（2006）『企業分析シナリオ（第2版）』東洋経済新報社
- 西山茂（2019）『「専門家」以外の人のための決算書&ファイナンスの教科書』東洋経済新報社
- 日本マクドナルドホールディングス株式会社（2020）「2020年12月期 第2四半期報告書」  
[https://ircms.irstreet.com/contents/data\\_file.php?template=1553&brand=74&data=280416&filename=pdf\\_file.pdf](https://ircms.irstreet.com/contents/data_file.php?template=1553&brand=74&data=280416&filename=pdf_file.pdf)（2020年8月30日）
- Apple Inc. (2019) *FORM 10-K ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the fiscal year ended September 28, 2019*  
<https://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0000320193/1a919118-a594-44f3-92f0-4ecca47b1a7d.pdf>  
（2020年9月2日）
- McDonald's Corporation (2016) *FORM 10-K, ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934, For the fiscal year ended December 31, 2015, Commission File Number 1-5231*  
<http://d1lge852tjjqow.cloudfront.net/CIK-0000063908/1b39131b-56e9-4467-8256-5d7b5cefa385.pdf>（2020年9月10日）

- McDonald's Corporation (2017) *FORM 10-K, ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934, For the fiscal year ended December 31, 2016, Commission File Number 1-5231*  
<http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0000063908/62200c2b-da82-4364-be92-79ed454e3b88.pdf> (2020年9月10日)
- McDonald's Corporation (2020) *FORM 10-K, ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934, For the fiscal year ended December 31, 2019, Commission File Number 1-5231*  
<http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0000063908/5c1364f0-7dd5-4a7e-9b9f-ccda4ba514ca.pdf> (2020年8月30日)
- McDonald's Corporation (2020) *FORM 10-Q, QUARTERLY REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934, For the quarterly period ended March 31, 2020, Commission File Number 1-5231*  
<http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0000063908/bb4ca833-656f-4e05-86f7-50b87b3734ae.pdf> (2020年9月11日)
- McDonald's Corporation (2020) *FORM 10-Q, QUARTERLY REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934, For the quarterly period ended June 30, 2020, Commission File Number 1-5231*  
<http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0000063908/6a00c806-f71e-4428-a1fe-002fedbf9f3c.pdf> (2020年9月11日)
- McDonald's Corporation (2020) *McDonald's Reports Second Quarter 2020 Results*  
<https://news.mcdonalds.com/news-releases/news-release-details/mcdonalds-reports-second-quarter-2020-results> (2020年9月2日)
- Starbucks Corporation (2019) *FORM 10-K ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the Fiscal Year Ended September 29, 2019, Commission File Number: 0-20322*  
<http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0000829224/9886e661-6686-4373-a0a4-033929d8d8dd.pdf> (2020年8月30日)
- Starbucks Corporation (2020) *FORM 10-Q QUARTERLY REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the Quarterly Period Ended June 28, 2020, Commission File Number: 0-20322*  
<http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0000829224/2ed916c2-364a-4a81-ae23-faeda847b4b5.pdf> (2020年8月30日)