

【研究ノート】

わが国におけるサブスクリプション・ビジネスの KPIの開示に関する実態調査報告

Disclosure Practices of Key Performance Indicators in Subscription Business

岩田 弘尚

Hironao Iwata

専修大学経営学部

School of Business Administration, Senshu University

■キーワード

サブスクリプション・ビジネス, KPI, 業績評価尺度, 開示, 管理会計

■論文要旨

本稿では、わが国におけるサブスクリプション・ビジネスのKPIの開示実態を調査し、海外の先行研究と比較した。その結果、海外ではMRR/ARR（月間・年間定期収益）が重視されていたが、わが国ではMRR/ARRの構成要素となる契約数とARPU開示が特に重視されていることが明らかになった。また、複数のKPIを組み合わせて開示するユニークな企業の存在も認められた。

■Key Words

subscription business, KPI, performance measurements, disclosure, management accounting

■Abstract

This paper surveys the disclosure practices of KPIs in Japan's subscription businesses, comparing them with prior international surveys. The results reveal that while MRR/ARR is prioritized overseas, Japanese companies tend to emphasize the disclosure of contract numbers and ARPU, which are components of MRR/ARR. Additionally, some unique companies were identified that disclose a combination of multiple KPIs.

受付日 2024年10月29日

受理日 2024年11月2日

Received 29 October 2024

Accepted 2 November 2024

1 はじめに

近年、サブスクリプション・ビジネスは急速に成長し、多くの業界でイノベーションをもたらしている。サブスクリプション・ビジネスは、製品・サービスの1度限りの販売ではなく、契約に基づいて定期的に提供することで、「顧客と継続的な関係を担保しているビジネス」(宮崎・藤田・小澤, 2019, p.3)である。また、「製品・サービスへのアクセスに対して、顧客が定期的に繰り返し料金を支払う」(McCarthy *et al.*, 2017, p.17)という点が典型的なサブスクリプション・ビジネスの主要な特徴になっている¹。特に、SaaS (Software as a Service)、音楽や映画のストリーミングサービス、IoT (モノのインターネット) 製品などでは、サブスクリプションが主流となり、企業が安定した収益を生み出す手段として注目されている。

そして、サブスクリプション・ビジネスでは、継続的な収益と顧客維持が成否を分ける重要な要素となるため、従来の売切り型のビジネスモデルにおいて多用されてきた売上や利益、あるいはROIなどとは異なる、サブスクリプションの特徴である時間を反映させたKPI (Key Performance Indicators; 重要業績指標)が必要不可欠となっている。したがって、サブスクリプション・ビジネスのKPIを適切に管理し、開示することは、投資家やステークホルダーに対する信頼性や透明性を高めるだけでなく、企業的意思決定にも大きな影響を与えることになる。

特にサブスクリプション・ビジネスにおけるKPIの開示に関する課題としては、一貫性の欠如があげられる。例えば、米国や欧州ではSaaS企業が後述するARR (Annual Recurring Revenue; 年間定期収益)/MRR (Monthly Recurring Revenue; 月間定期収益)、チャーンレート (Churn Rate; 顧客離脱率)などを開示する傾向にあるが、必ずしもすべての企業がこれらのKPIを比較可

能な方法で明確に報告しているわけではない。一方で、わが国企業においては、関連する企業会計基準第29号「収益認識に関する会計基準」が2021年に適用になったばかりで、サブスクリプション・ビジネスに関するKPIの開示がグローバル企業と比べて遅れをとっている。

本稿の目的は、わが国のサブスクリプション・ビジネスにおけるKPIの開示実態を調査し、明らかにすることにある。具体的には、サブスクリプション・ビジネスに参入している上場企業の決算説明会資料および有価証券報告書で利用されているサブスクリプションに関連するKPIの種類や傾向、利用目的を考察する。

2 サブスクリプション・ビジネスにおけるKPI

本節においては、わが国のサブスクリプション・ビジネスにおけるKPIの実態調査に先立ち、関連する先行研究を整理する。まずは、古くはAnthony (1952)が雑誌のサブスクリプション収益を適切な期間に割り当てるための会計上の課題を論じており、収益配分方法の違いが財務諸表の信頼性に影響を与える可能性について言及している。その後、この課題は、財務会計における収益認識基準の課題に内包され、2014年に公表されたIFRS (International Financial Reporting Standards; 国際財務報告基準)第15号「顧客との契約から生じる収益」およびわが国における2018年公表(2020年改正)の企業会計基準第29号「収益認識に関する会計基準」で顧客に対してサービスを提供した時点でその対価である収益を計上する考え方が示され、収益認識基準としては解決をみた。

他方で、管理会計の分野では、サブスクリプション・ビジネスが台頭する以前の1990年代に、データベースの発展に伴ってマーケティングと管理会計の交差点としての顧客生涯価値 (Customer Lifetime Value; CLV)が注目され始め、Lehmann and Winer (1996)やKumar and George (1998)

らによって、顧客の長期的な経済価値が戦略的な管理において重要であることが示された。その後、2000年代にCLVの意義が広がるにつれて、Gupta, Lehmann and Stuart (2004), Blattberg, Malthouse and Neslin (2009), McCarthy, Fader and Hardie (2017)らによって、サブスクリプション・ビジネスにおいてCLVを最大化するための先行指標として、CAC (Customer Acquisition Cost; 顧客獲得費)、チャーンレート、MRR/ARRなどが重要であることが示されるようになった。これらのKPIは実務に展開され、サブスクリプション・ビジネスの収益管理を行うZuora²やBplats³などのサブスクリプション・プラットフォームに組み込まれたり、それぞれの企業の関係者からTzuo and Weisert (2018), 宮崎・藤田・小澤 (2019)⁴, 吉村・畑中 (2021)といったビジネス書が出版されたりして、広く一般に認知されてきていると言える。

また、欧米では、サブスクリプション・ビジネスにおけるKPIの利用に関する調査が実施され、利用実態が少しずつであるが明らかになってきている。例えば、Armitage, Pooley and Campos

(2020)は、カナダのオンタリオ州CPA協会の支援を得て、SaaS企業のCEOやCFOを対象にKPIの利用に関するインタビュー調査を実施した。その結果、「経営陣が追跡すべき最も重要な業績評価尺度は何か」という問いに対して、ARR/MRR/DRR (Daily Recurring Revenue; 日次定期収益)、チャーン (Churn; 解約額)、ファネル分析関連の指標⁵、CACやCAC回収期間、キャッシュバーン⁶という5つのKPIがあげられ、その他にもCLV⁷、CAC/CLV⁸、NPS (ネットプロモータースコア)⁹、売上総利益、顧客別ROI、Rule of 40¹⁰、純利益などの回答が寄せられた (図表1参照)。これらのKPIは、しばしばコホート (同じ属性を持つグループ) 別、地域別、従業員一人あたりの貢献度に分解され、他のKPIと組み合わせられて用いられている。同様な調査がスウェーデンでもGeier (2021)によって行われている (図表2参照)。これらの結果が示すように、従来のKPIではSaaS=サブスクリプション・ビジネスのパフォーマンスを左右する重要な要素を捕捉できないと経営陣が考えていることは明らかである。

加えて、Armitage, Pooley and Campos (2020)

図表1 カナダのSaaS企業の経営陣が重視するKPI

| KPI | 経営陣が重要であると認識している割合 |
|----------------|--------------------|
| ARR/MRR/DRR | 92% |
| 解約額 | 83% |
| ファネル分析 (顧客転換率) | 75% |
| CACとその回収期間 | 58% |
| キャッシュバーン | 42% |

出典：Armitage, Pooley and Campos (2020), p.18を参考に作成。

図表2 スウェーデンのSaaS企業の経営陣が重視するKPI

| 順位 | KPI | N=105 |
|----|---------------|-------|
| 1 | ARR/MRR | 16 |
| 2 | ACV (新規年間契約額) | 10 |
| 3 | チャーンレート | 8 |
| 3 | 顧客数 | 8 |
| 4 | CLV | 7 |
| 4 | CAC | 7 |
| 5 | NPS | 6 |

出典：Geier (2021), p.61を参考に作成。

は、サブスクリプション・ビジネスの KPI が企業内部でどのような目的で利用されているのかを調査している。KPI の戦略的な利用目的としては、(1) ビジネスモデルや予算を作成する際の重要な基礎として利用するため、(2) 競合他社と比較するため (業績評価のため)、(3) 顧客セグメント、事業セグメント、地域セグメントを含む投資意思決定のため、(4) 顧客離れが問題になっている場合にカスタマー・サクセスの取り組みや営業サポートに資源を割くための資源配分のため、の4つがあげられている。また、オペレーション目的 (コントロール目的) としては、(1) 営業スタッフなどのインセンティブ報酬決定のため、(2) ファネル分析を用いて MRR を予測するため、(3) CAC を用いて営業およびマーケティング費用の効果を評価するため、の3つがあげられている。サブスクリプション・ビジネスの投資家は、一般的に ARR とサブスクリプション・ビジネスの他の KPI と併用して企業評価を行っているため、これらの KPI の開示も重要となる。

以上では、先行研究に基づいてサブスクリプション・ビジネスにおいてどのように KPI が展開されてきたのかについて整理したが、続いてこれらの KPI の定義を紹介する。

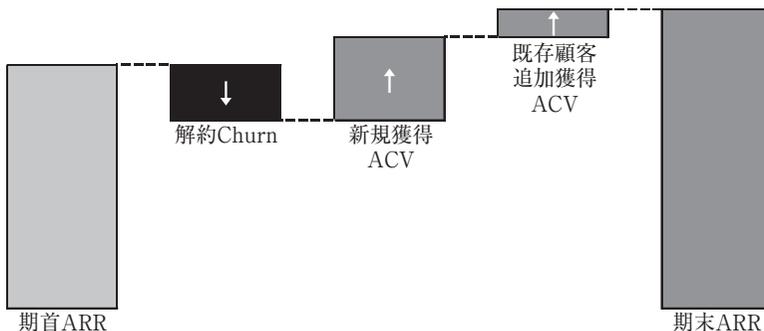
サブスクリプション・ビジネスの主要な収益は、定期収益 (recurring revenue) である。サブスクリプションとして顧客を獲得したら、顧客がそれを解約するまで、企業は定期的にサブスクリ

プション料金の支払いを受けることになる。ここで ARR (Annual Recurring Revenue ; 年間定期収益) とは、サブスクリプション契約から毎年決まって繰り返し得られる収益のことであり、MRR (Monthly Recurring Revenue ; 月間定期収益) はその月次版である。サブスクリプション・ビジネスの場合、将来にわたって継続的に収益が得られることが約束されるので、期末 ARR は次年度の売上高としての高い予測可能性を有している。これは、次の式 (1) で表すことができる。

$$ARR_n - \text{Churn} + \text{ACV} = ARR_{n+1} \dots \dots \dots \text{式(1)}$$

ARR_n は n 年度開始時の ARR であり、そこから顧客との良好な関係を築けずにサブスクリプションが解約された場合の定期収益の Churn (解約額) を差し引き、新規にあるいは追加的に獲得する 1 年間の契約金額である ACV (Annual Contract Value ; 年間契約金額) を加算すると、期末の ARR_{n+1} が計算できる (図表 3 参照)。ただし、ACV に関して、新規顧客を獲得するには多額の CAC (Customer Acquisition Cost ; 顧客獲得費) が発生する可能性が高いため、新規顧客 ACV と既存顧客 ACV を区別しておく必要がある。これに関連して、CLV を CAC で割って算出されるユニット・エコノミクスと呼ばれる CLV/CAC を追跡し、顧客への投資を回収できる 1 以上、さらには経験則によって 3 以上にすることが望ましいとされている (Armitage, Pooley and Campos, 2020)。

図表 3 サブスクリプション・ビジネスの収益モデル



出典：吉村・畑中 (2021), p.78。

図表 4 サブスクリプション・エコノミーの損益計算書

| (単位：100 万ドル) | |
|--------------------------------|------|
| 年間定期収益 (ARR) | 100 |
| 解約 (Churn) | (10) |
| 純年間定期収益 (Net ARR) | 90 |
| 定期コスト (Recurring Costs) : | |
| 売上原価 | (20) |
| 一般管理費 | (10) |
| 研究開発費 | (20) |
| 定期利益 (Recurring Profit Margin) | 40 |
| 営業およびマーケティング費 | (30) |
| 純営業利益 | 10 |
| 新規年間定期収益 (New ARR or ACV) | 30 |
| 期末年間定期収益 (Ending ARR) | 120 |

出典：Tzuo and Weisert (2018), chapter 13.

CLV/CAC は、サブスクリプション・ビジネス版の ROI とも言うことができ、投資判断に利用される。以上のように、サブスクリプション・ビジネスでは、ARR を高めるために、解約を防止し、新規顧客や既存顧客からの ACV を増やしていくことが必要となる。

また、これらの KPI を管理するために、Tzuo and Weisert (2018) は、「サブスクリプション・エコノミーの損益計算書」を新たに提唱し、実務家や投資家と共有している (図表 4 参照)。トップラインは、従来の損益計算書とは異なり、売上高とはなっていない。この損益計算書は、式(1)および図表 3 と同様に、期首の ARR で始まり、期末の ARR で終わる。そして ARR を減少させる最大要因である解約額を明示する。特徴的な点は、費用を大きく定期コスト (Recurring Costs) と成長コスト (Growth Costs) に区別している点である。定期コストは、サブスクリプション・サービスを提供するために必要な売上原価、一般管理費、サブスクリプション・サービスの開発にかかる研究開発費などの繰り返し発生するコストの合計である。一般的な損益計算書で販売費及び一般管理費として報告される営業およびマーケティング費は、将来のサブスクリプション・ビジネスを推進するための戦略的な支出として考える必要があり、将来の ARR を高める ACV を獲得するため

に必要な成長コストと位置づけられている。

さらに、定期利益に対していくらの成長コストをかけるべきかを判断する GEI (Growth Efficiency Index; 成長効率指標) と呼ばれる KPI も提唱されている。これは、新規 ARR を獲得するのに要した成長コスト (営業およびマーケティング費) を ACV で割ることで計算される。この GEI は 1.0 以下が基準とされており、それ以上の数値は収益獲得がうまくいっていないことを意味する (Appel, 2023)。

3 | サブスクリプション・ビジネスにおける KPI の開示実態

わが国企業におけるサブスクリプション・ビジネスの KPI の開示実態に関する調査を日本管理会計学会 2021 年度産学共同研究グループ「サブスクリプションビジネスのモデル化とその評価に関する研究」(研究代表者：青木章通)の一環として、2023 年 4 月から 5 月にかけて実施した。本節では、この調査の結果と発見された特徴的な事例を紹介する。

本調査の対象企業は、2022 年 4 月 1 日から 2023 年 3 月 31 日の 1 年間に EDINET 上の有価証券報告書に原則として「サブスクリプション」の文字の記載のある東証上場企業 247 社 (年間

平均 3,845 社中の 6.4%) である。ただし、サブスクリプションの記載があっても、一般的な企業環境の説明として用語が登場する場合など、サブスクリプション・ビジネスの事業実態がないと思われる企業は除いた。対象とした資料は、当該期間に報告された有価証券報告書および決算説明資料である。調査の方法は、対象資料からサブスクリプション関連の KPI をピックアップして集計し、関連する記述より利用目的や開示の特徴などの実態を把握する方法を採用した¹¹⁾。

まず、図表 5 で示す通り、サブスクリプション・ビジネスを営む企業の業種は多岐にわたるが、情報・通信業とサービス業で 70% を超えていることが分かった。製造業に関しては、サブスクリプション・ビジネスが本業ではないためにサブスクリプション売上高比率が低い傾向があり、実際にサブスクリプション・ビジネスを営んでいる製造業がもっとあると思われるが、本調査の結果としては比率が小さく出ている点に注意が必要である。宮崎・藤田・小澤 (2019) や青島 (2021)

が主張するように、製造業のビジネスモデルを変革させるためにサブスクリプションは有用な手段であり、今後サブスクリプション・ビジネスに舵を切り、売上高に占めるサブスクリプション収益の比率が増大し、決算説明資料などで開示する企業も増加すると予想される。また、サブスクリプション・ビジネスを営む企業の上場区分は、図表 6 の通りであった。グロース市場は、企業の高い成長可能性に着目した市場で、サブスクリプション・ビジネスが高い成長可能性を秘めているビジネス・モデルであることがうかがえる。

次に、サブスクリプション・ビジネスを営む企業のうち、KPI を有価証券報告書ないし決算説明資料で開示している企業の割合は、図表 7 で示す通りで、半数近くの 46.2% にのぼった。ただし、有価証券報告書で KPI を開示している企業はごく少数であり、決算説明資料での開示が主流である。また、サブスクリプション・ビジネスに関する KPI の平均開示数は 1 社あたり 3.4 個、最も多い企業で 12 個であった。図表 8 は、本調査に

図表 5 サブスクリプション企業の業種分類

| 業種 | 企業数 | 割合 |
|-------|-----|-------|
| 情報・通信 | 142 | 57.5% |
| サービス | 35 | 14.2% |
| 卸売 | 15 | 6.1% |
| 電気機器 | 13 | 5.3% |
| 小売 | 11 | 4.5% |
| 機械 | 7 | 2.8% |
| その他製品 | 4 | 1.6% |
| 不動産 | 4 | 1.6% |
| 建設 | 3 | 1.2% |
| 化学 | 2 | 0.8% |
| 精密機器 | 2 | 0.8% |
| 保険 | 2 | 0.8% |
| 陸運 | 2 | 0.8% |
| その他金融 | 1 | 0.4% |
| 金属製品 | 1 | 0.4% |
| 食料品 | 1 | 0.4% |
| 繊維製品 | 1 | 0.4% |
| 輸送用機器 | 1 | 0.4% |
| 合計 | 247 | 100% |

出典：筆者の調査に基づいて作成。

図表 6 サブスクリプション企業の上場区分

| 上場区分 | 企業数 | 割合 |
|--------|-----|--------|
| プライム | 96 | 38.9% |
| スタンダード | 51 | 20.6% |
| グロース | 100 | 40.5% |
| 合計 | 247 | 100.0% |

出典：筆者の調査に基づいて作成。

図表 7 サブスクリプション・ビジネスの KPI を開示している企業割合

| 情報開示 | 企業数 | 割合 |
|-----------|-----|--------|
| KPI の開示なし | 133 | 53.8% |
| KPI の開示あり | 114 | 46.2% |
| 合計 | 247 | 100.0% |

出典：筆者の調査に基づいて作成。

図表 8 サブスクリプション・ビジネスで開示されている KPI の種類

| サブスクリプション関連の KPI | 本調査(N=247) (複数回答) | 割合 |
|---------------------------|----------------------|-------|
| 契約等, アカウント数 | 82 | 33.2% |
| サブスクリプション売上高比率 | 76 | 30.8% |
| ARPU 等の顧客平均単価 | 52 | 21.1% |
| チャーンレート | 51 | 20.6% |
| ARR/MRR | 50 | 20.2% |
| NRR (売上継続率) | 12 | 4.9% |
| CLV | 9 | 3.6% |
| CLV/CAC (ユニット・エコノミクス) | 8 | 3.2% |
| CAC | 3 | 1.2% |
| その他, 受注残, 新規契約数, コホート分析など | | |

出典：筆者の調査に基づいて作成。

よって明らかになったわが国のサブスクリプション・ビジネスにおいて利用される KPI の一覧を示している。KPI の開示の仕方については、決算説明資料の業績のハイライトのページで紹介したり、KPI の特設ページを設けて単年度ないし近年の推移を紹介したりする企業が多く見受けられた。図表 9 は、4 つの KPI を典型的に業績のハイライトとして開示している freee 株式会社の例である。図表 10 は、サブスクリプション・ビジネスにまつわる多様な KPI を開示している株式会社スマレジの例である。

図表 8 において、最も開示が多かったサブスクリプション・ビジネスの KPI は、海外の先行研究と異なって、契約等やアカウント数であり、全

体の 33.2% が開示している。図表 9 の通り、サブスクリプション・ビジネスの KPI の開示の典型例の freee 株式会社も有料課金ユーザー数として開示している。契約数は、サブスクリプション・ビジネスにおいて、事業全体の収益性や成長の持続性に貢献するため非常に重要な要素であり、契約数が多いほど顧客基盤が比例的に広がって ARR/MRR が拡大して収益が安定する。また、多くの契約数が維持されることで、顧客のライフサイクルが延びて 1 人あたりの顧客から得られる収益が向上し、CLV が増大する。さらに、契約数を維持・増加させるにはチャーンや CAC などの他の KPI の管理が重要となり、これらの KPI は相互に影響し合っている。

図表9 サブスクリプション・ビジネスのKPIの開示例：freee 株式会社

ハイライト



注：
1. Annual Recurring Revenue、2022年6月末時点のARR(Monthly Recurring Revenue)を12倍して算出。ARRは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）
2. 2022年6月末時点、有料課金ユーザー企業数には個人事業主を含む
3. 2022年6月末時点、合計ARRを有料課金ユーザー企業数で割って算出
4. 2022年6月末時点の売上高、サブスクリプション売上高（顧客からの収益）をそれぞれ除く
2

出典：freee 株式会社（2022）、「2022年6月期第4四半期決算説明資料」, p.2。

本調査で2番目に開示が多かったKPIは、サブスクリプション売上高比率であり、30.8%の企業が開示していた（図表9のfreee株式会社の例も参照）。こちら海外の先行研究では優先して開示されていないKPIである。しかし、株式会社クレオ（2022）が有価証券報告書で述べているようにサブスクリプション売上高比率すなわち「ストック売上比率を増加させることによって安定的、平準的な売上及び利益計上を行うことを企図」できる。さらに、Tzuo and Weisert（2018）によれば、サブスクリプション売上高比率が高いほど、年間収益成長率が高いという結果が実証的に示されており、投資家が重視する指標のひとつと考えられる。したがって、サブスクリプション・ビジネスに取り組む企業の多くが、より安定するストック型ビジネスの比率の戦略的拡大を目指していると記述している。なお、わが国固有の要因としては、2021年度から適用となった企業会計基準第29号「収益認識に関する会計基準」が影響し、決算説明資料に加えて、有価証券報告書の「顧客との契約から生じる収益を分解した情報」として開示されている企業が多い。

図表9において、3番目に開示が多かったKPIは、ARPU等の平均単価であり、21.1%の企業が

開示している（図表9と図表10を参照）。これも先の2つのKPIと同様に海外の先行研究とは異なる傾向である。ARPU（Average Revenue Per User；顧客あたりの平均収益）は、ARR算定の基礎であり、契約数と掛け合わせることでARRとなる。ARRは欧米において最も重要であると考えられているサブスクリプション・ビジネスのKPIである。わが国では、ARRの開示は5番目の順位となっているが、図表11で示すfreee株式会社の例のように、ARRを詳細に開示するために、ARRを2つに分解し、その構成要素として、契約数と合わせてARPUを開示する企業が多いものと考えられる。

今回の調査で4番目に開示が多かったKPIは、チャーンレートであり、調査対象企業の20.6%が開示していた（図表10を参照）。これは、海外の傾向と類似している。チャーンないしチャーンレートは、前節で説明した通り、顧客との良好な継続関係の結果すなわち期末ARRを予測する上で重要なKPIである。freee株式会社（2022）の有価証券報告書では、事業等のリスクとして解約率を取り上げられており、予算および経営計画には実績を基に一定の解約率を踏まえた継続率を見込むと説明されている。

図表 10 サブスクリプション・ビジネスの KPI の開示例：株式会社スマレジ

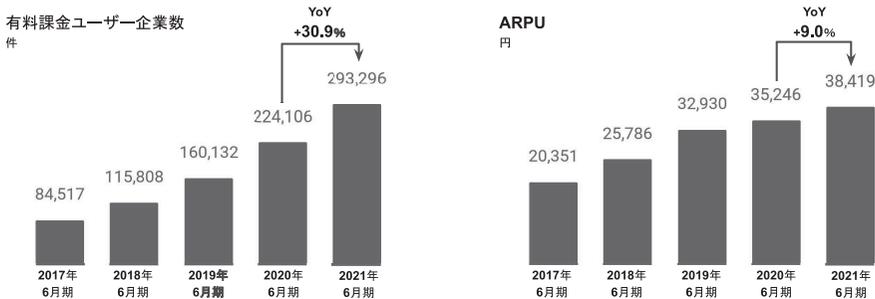


出典：株式会社スマレジ (2022),「第17期通期決算資料 FY 2022」, p.20。

図表 11 契約数と ARPU の開示例：freee 株式会社

有料課金ユーザー企業数⁽¹⁾及びARPU⁽²⁾

- 有料課金ユーザー企業数は、期初より個人及びSmallセグメントを中心に獲得が順調に推移したことを背景に前年同期比+30.9%の293,296件
- ARPUの低い個人事業主、Smallセグメントを中心にユーザー数が増加したものの、個人事業主における料金改定の効果等もあり、ARPUは同+9.0%の38,419円



注: 1. 有料課金ユーザー企業数: 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: 1有料課金ユーザー企業当たりの平均単価。各四半期末時点における合計ARRを有料課金ユーザー企業数で割って算出

出典：freee 株式会社 (2022),「2022年6月期第4四半期決算説明資料」, p.6。

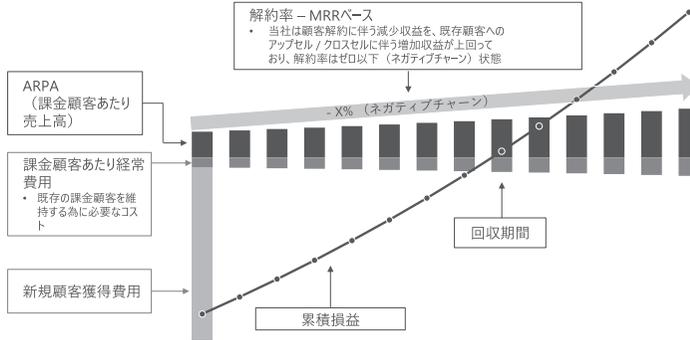
その他、CLVに関連して、KPIを複数組み合わせ特徴のある開示をしていた例を2つ紹介する。まず、前述したCLV/CACで算定されるユニット・エコノミクスの開示例である。Chatwork

株式会社(2022)では、「新規顧客獲得コスト(セールス・マーケティング費用)は次年度以降にも続く月額課金の売上を獲得するためのコストであり、将来への投資と考えられる」としており、

図表 12 ユニット・エコノミクスの説明例：株式会社マネーフォワード

ユニットエコノミクスに基づく投資判断

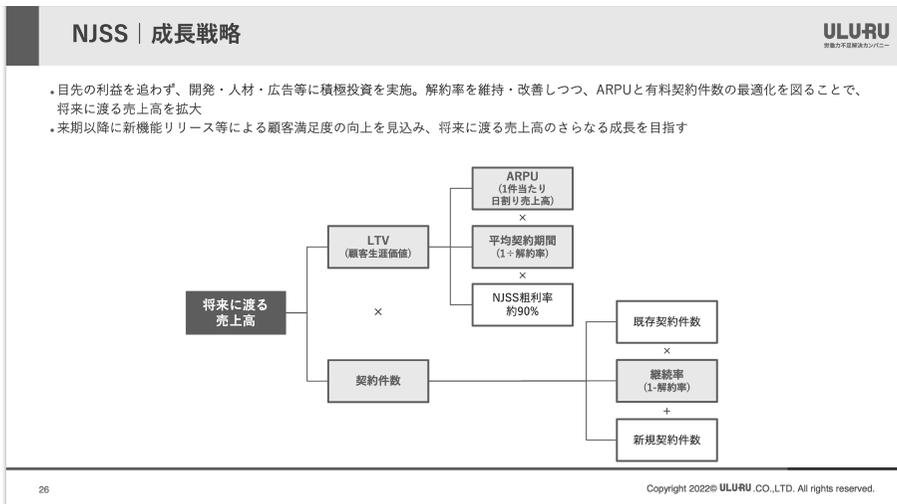
プロダクト、ユーザーチャネル毎に、グローバルSaaS企業で一般に使用されているユニットエコノミクスを活用した投資判断を実行。



* MRR, ARPA (課金顧客あたりの売上高)、課金顧客、解約率 (MRRベース) の定義は、P103を参照。

出典：株式会社マネーフォワード (2022), 「2022年11月期 通期決算説明資料」, p.102。

図表 13 CLVを展開したKPIの例：株式会社うるる



出典：株式会社うるる (2022), 「2022年3月期 決算説明資料」, p.25。

「各種 KPI や LTV/CAC¹² にて適切に投資対効果を管理していく」と説明している。ただし、ユニット・エコノミクス自体の値は開示されていない。ユニット・エコノミクスの概念を理解しやすいように開示している企業の例は、株式会社マネーフォワード (2022) である (図表 12 参照)。株式会社マネーフォワードは、さらに CAC 回収

期間についても触れているが、やはり CLV/CAC の値自体は開示していない。CLV/CAC の値自体を開示していた数少ない企業のひとつは、株式会社スマレジ (図表 10 を参照) である。

CLV に関連したもうひとつの特徴的な開示は、デブポンチャート風に将来にわたる売上高を展開して開示している株式会社うるる (2022) の事

例である。図表 13 に示す通り、将来の売上高は、CLV（図中では LTV と表記）と契約件数の積で求められる。さらに、CLV は、ARPU に粗利益率をかけて解約率で割る（＝平均契約期間でかける）ことによって求められる。また、契約件数は、既存契約件数に継続率（＝1－解約率）をかけたものに新規契約件数を足して算出される。海外の傾向と異なり、わが国では CLV の値の直接的な開示は図表 10 で取り上げた株式会社スマレジなど少数であるが、これらの KPI があれば CLV の代理尺度となる。

なお、先行研究にあるキャッシュバーン・レート、すなわち月次のネット・キャッシュフローの開示例は見受けられなかったが、内部管理用としては、CAC や月次のキャッシュフロー計算書で代用されていると推測される。

4 | まとめ

本稿は、わが国におけるサブスクリプション・ビジネスの KPI の開示実態を調査し、海外の先行研究と比較した。その結果、海外では MRR/ARR が重視されていたが、わが国では MRR/ARR の構成要素となる契約数と ARPU の開示が特に重視されていることが明らかになった。解約率については、期末の ARR を算定する基礎となるため、海外の先行研究と同様にわが国でも重視されていた。また、複数の KPI を組み合わせるユニークな企業の存在も認められた。

本調査において、わが国のサブスクリプション・ビジネスにおいて、どのような KPI が利用されており、どのように開示されているのか傾向が明らかになった。ただし、KPI の開示目的あるいは、社内での管理会計利用目的（例えば、戦略的意思決定や業務的意思決定、予算管理、業績評価など）に関しては、深く調査することができなかった。この点については、経営陣に対するアンケート調査およびインタビュー調査によって研究を深化させることが残された課題である。残され

た今後の課題はもうひとつあり、今回の調査でサブスクリプション収益に関する用語の揺らぎが判明したため、「サブスクリプション」という用語検索では拾っていないストック型ビジネス、月額課金などの多様な関連用語を考慮し、KH Coder によるテキストマイニングによって客観性と信頼性を確保し、時系列で KPI の利用傾向の変化を追跡することである。

（謝辞）本研究は、日本管理会計学会 2021 年度の産学共同研究グループ「サブスクリプションビジネスのモデル化とその評価に関する研究」（研究代表者：専修大学 青木章通）の助成を受けて実施した研究成果の一部である。

●注

- 1 吉村・畑中（2021）によると、実際のサブスクリプション・サービスは、単一定額課金モデルだけでなく、変動型従量制との組み合わせがあったりと、課金タイプと課金モデルそして課金のタイミングの組み合わせで構成されるため、その数は数百パターンにもおよぶさまざまな課金形態がある。
- 2 <https://www.zuora.com/jp/as of 2024/8/31> を参照のこと。
- 3 https://www.bplats.co.jp/product_bplats/as of 2024/8/31 を参照のこと。
- 4 本書の著者が所属する株式会社サブスクリプション総合研究所（2023）のブログに、サブスクリプション・ビジネスの KPI に関する詳しい記述がある。
- 5 ファネル分析とは、コンバージョンに至るまでの顧客のアクションを分解して、離脱ポイントや離脱原因を明確にしなが、マーケティング活動を導く分析手法で、コンバージョン率を計算する。
- 6 キャッシュバーン・レートは、（キャッシュの開始残高－終了残高）÷月数で計算される。
- 7 CLV は、LTV（Life Time Value；顧客生涯価値）とも表記される。本稿では、引用を除き、CLV に表記を統一した。
- 8 CAC/CLV については、分子分母を逆転させた同じ意味を持つユニット・エコノミクス（CLV/CAC）として後述する。
- 9 Reichheld and Markey（2011）が提唱した NPS（Net Promoter Score；ネットプロモータースコア）は、「0～10 点で表すとして、この企業（あるいは、この製品・サービス・ブランド）を親しい友人や同僚に薦める可能性はどのくらいありますか？」という質問に対する答えを基にした点数（推奨度）によって顧客を 3 つのグループに分類し、顧客ロイヤルティ、顧客の継続利用意向を知るための KPI である。
- 10 Feld（2015）によって提唱された経験則で、Rule of 40（ルール・オブ・フォーティー）＝売上成長率＋営業利益率で示される。SaaS 企業の成長の健全性を示す指

標で、売上成長率と営業利益率の和が40%を超えていると健全であるとされる。

- 11 サブスクリプション・ビジネスの売上を表す用語の多様性の問題があり、今回の調査では集計の正確性よりもある程度の網羅性を優先し、次のような言葉が登場する企業を目視でピックアップした。サブスクリプション・ビジネスに関連して登場した収益の語句は以下の通りである。サブスクリプション売上、サブスクリプション収益、サブスクリプション料金、サブスクリプション型売上、サブスクリプション型収益、ストック収入、ストック収益、ストック売上、ストック型収益、ストック型の売上、ARR/MRR、リカーリング収益、リカーリング・レベニュー、リカーリング売上、リカーリング収入、月額課金、月額定額料金、月額利用料、月額会費、月額固定料金、定期課金、継続収益、継続課金、継続型売上。これらをベースとして、今後KH Coderのようなテキストマイニングのソフトウェアで集計の正確性を向上させる予定である。
- 12 CLV/CACと同義である。

●参考文献

<和文>

青島稔 (2021), 『リカーリング・シフト—製造業のビジネスモデル変革』日経BP。

株式会社うるる (2022), 「2022年3月期 決算説明資料」。

株式会社クレオ (2022), 「2022年3月期 有価証券報告書」。

株式会社サブスクリプション総合研究所 (2023), 「サブスク会計学」シリーズ, <https://www.subscription-research.com/as of 2023.8.1>。

株式会社スマレジ (2022), 「第17期 通期決算資料 FY 2022」。

株式会社マネーフォワード (2022), 「2022年11月期 通期決算説明資料」。

freee株式会社 (2022), 「2022年6月期 第4四半期 決算説明資料」。

Chatwork株式会社 (2022), 「2021年12月期 決算説明資料」。

宮崎琢磨・藤田健治・小澤秀治 (2019), 『SMART サブスクリプション第3世代サブスクリプションがBtoBに革命を起こす!』東洋経済新報社。

吉村社司・畑中孝介 (2021), 『CFOのためのサブスクリ

プション・ビジネスの実務』中央経済社。
<欧文>

Armitage, H. M., G. Pooley and S. Campos (2020), *Performance Metrics in an Increasingly SaaS-Based World*, CPA ONTARIO.

Anthony, R. N. (1952), "Accounting for Subscription Income", *The Accounting Review*, 27(3), pp.324-328.

Appel, David (2023), "SaaS Metrics Radar: Why Growth Efficiency Should be on Your List in 2023," <https://www.sage.com/en-us/blog/saas-metrics-radar-why-growth-efficiency-should-be-on-your-list-in-2023/as of 2023/7/11>.

Blattberg, R. C., E. C. Malthouse and S. A. Neslin, (2009), "Customer Lifetime Value: Empirical Generalizations and Some Conceptual Questions," *Journal of Interactive Marketing*, 23(2), pp.157-168.

Feld, B. (2015), "The Rule of 40% for a Healthy SaaS Company," <https://feld.com/archives/2015/02/rule-40-healthy-saas-company/as of 2023/9/10>.

Geier, G. (2021), *Managing Profit and Growth -A study on Swedish Software as a Service Companies* (Master Thesis), Division of Innovation Engineering Faculty of Engineering, LTH, Lund University.

Gupta, S., D. R. Lehmann and J. A. Stuart (2004), "Valuing Customers," *Journal of Marketing Research*, 41(1), pp.7-18.

Kumar, V. and M. George (1998), "Measuring and Maximizing Customer Equity: A Critical Decision in Customer Relationship Management", *Journal of Marketing*, 65(3), pp.1-18.

Lehmann, D. R. and R. S. Winer (eds.) (1996), *Analysis for Marketing Planning* (4th ed.), McGraw-Hill.

McCarthy, D. M., P. S. Fader and B. G. Hardie (2017), "Valuing Subscription-Based Businesses Using Publicly Disclosed Customer Data," *Journal of Marketing*, pp.81(1), 17-35.

Reichheld, F. and R. Markey (2011), *The Ultimate Question 2.0-How Net Promoter Companies Thrive in a Customer-Driven World*, Harvard Business Press.

Tzuo, T. and G. Weisert (2018), *Subscribed: Why the Subscription Model Will Be Your Company's Future and What to Do About It*, Penguin.