

Deloitte Tohmatsu LLC

Deloitte CFO Signals

2015 Q4

目次

Deloitte CFO Signals について.....	1
経済環境に関する調査	2
財政環境の見通し	2
業績の展望	3
不確実性	4
ベースラインシナリオとリスクシナリオの見通し	5
リスクシナリオが発生するトリガーイベント	6
今後の注目点	8
グローバル M&A の組織能力に関する調査.....	9
グローバル M&A 活動における課題.....	9
M&A 機会の探索.....	10
グローバル M&A 活動における本社と地域統括会社 (RHQ) の役割	11
グローバル M&A における CFO の役割.....	12
M&A を意思決定する際の財務的判断基準.....	13
M&A 投資を実施する上でのハードル.....	14

お問い合わせ先

Deloitte CFO Signals について

Deloitte CFO Signals は、デロイトがグローバルレベルで定期的に行っている CFO の意識調査です。毎回の調査で CFO の皆様から得られた回答結果を集約し、デロイトの専門家が考察を加え、CFO からの”Signals”として発信しています。

調査項目は、グローバル共通で毎回実施する「経済環境に関する調査」と、国ごとに異なる「ホットトピックに関する調査」で構成されています。

日本では昨年 8 月に初めて実施、今回で 2 回目の取り組みとなります。「経済環境に関する調査項目」では、時系列で CFO の意識変化や、調査時点での最新の見通しを考察します。なお、今回の調査ではこの定例の調査項目に加え、マクロ的な視点でベースラインシナリオとリスクシナリオに関する意識調査も行いました。

また、今回の日本の調査におけるホットトピックとしては、グローバル M&A を取りあげました。

今回の調査は 2015 年 12 月～2016 年 1 月に実施し、33 社の CFO から回答を得ることができました。

ご協力ありがとうございました。

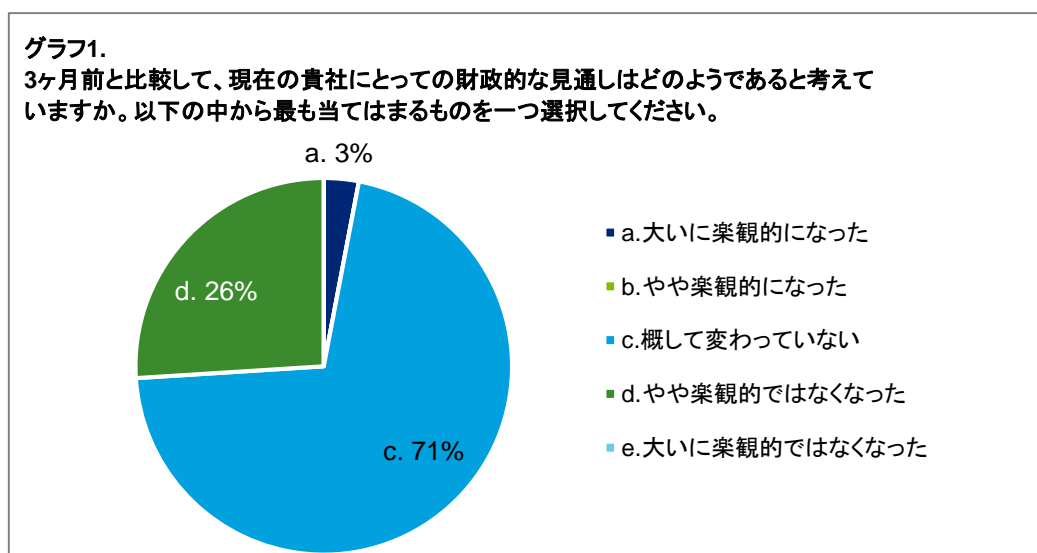
デロイト トーマツ CFO プログラム
2016/2/15

経済環境に関する調査

今回の調査では、前回の調査と同様、今後 1 年間の自社の財政環境の見通しや業績の展望を聞いたほか、2016 年の日本経済のベースラインシナリオとリスクシナリオについて調査した。特に、リスクシナリオについては、リスクシナリオのきっかけとなり得るイベント(トリガー・イベント)を国内外の様々な事象の中から選択してもらった。これらの質問を通じて、2016 年の企業業績の基本的な見通しやその前提条件を把握すると共に、企業経営に修正をもたらすような状況(リスクシナリオ)を理解することができる。

財政環境の見通し

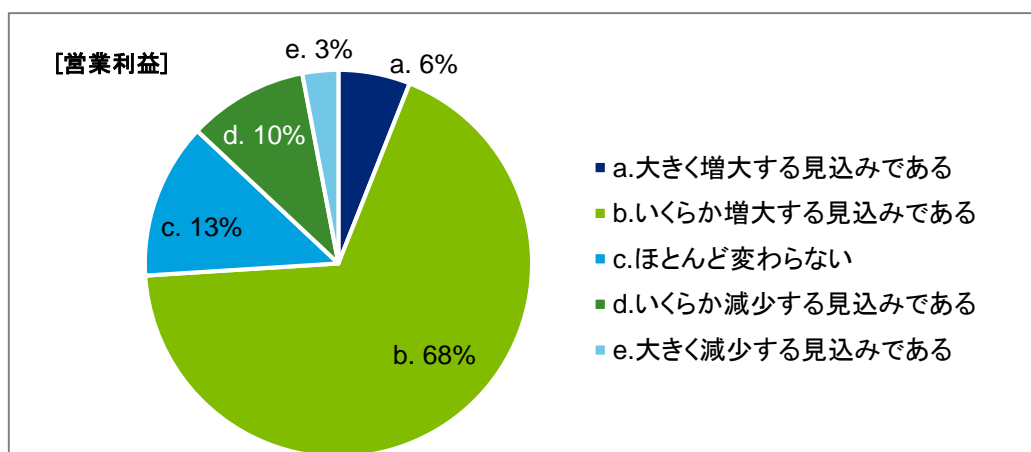
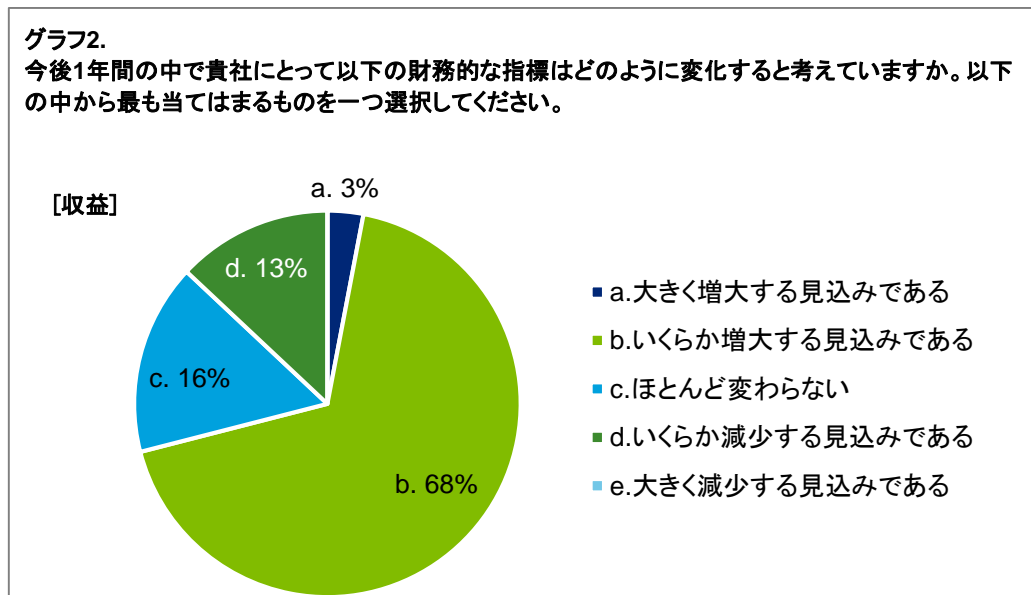
前回 8 月調査時点での比較も交えて、財政環境の見通しを確認する。グラフ 1.は、3ヶ月前と比較した財政環境の見通しについての調査結果である。



この調査項目への回答をみると、「c.概して変わっていない」という回答が 71%を占めており、大半の企業にとっては財政環境は安定しているものとみられる。ただし、次に多かった回答は「d.やや楽観的ではなくなった」であり、26%の企業がこの回答を選択した。その他の選択肢については、僅かに 1 社が「a.大いに楽観的になった」と回答するのみであった。前回調査時点と比較すると、「b.やや楽観的になった」との回答数が大きく減少し、前述の d.が増加したことが特徴といえる。このような調査結果を踏まえると、**企業を取り巻く環境は基本的には変化していないようだが、慎重な見方を始めた企業が増加しつつあることが注目される。**

業績の展望

今後1年間の業績予測をみると、回答企業が収益拡大や増益に自信を持っている姿が確認できる。グラフ2は、今後1年間の業績の展望に関する調査結果である。

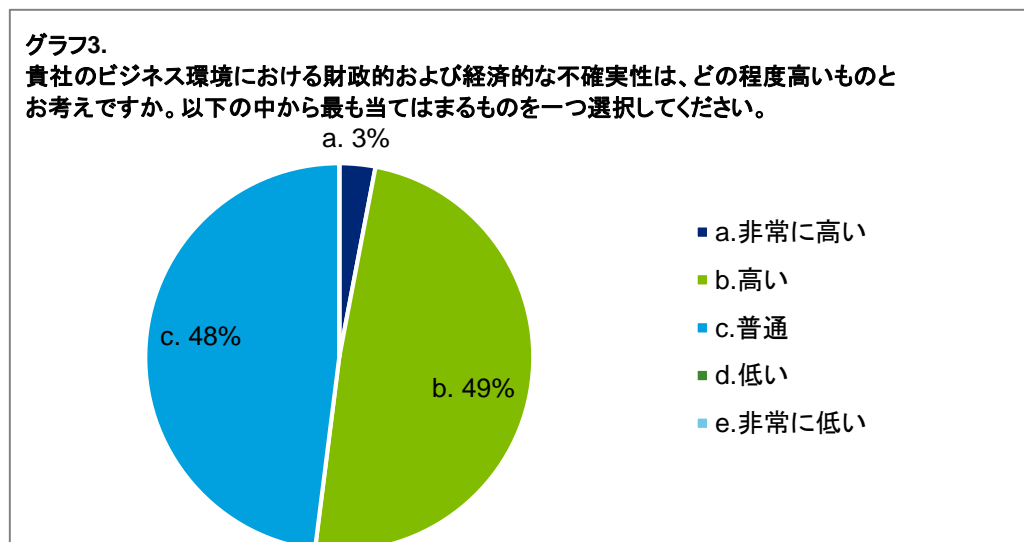


まず今後1年間の収益の見通しについてみると、68%が「b. いくらか増大する見込みである」と回答し、3%であった「a. 大きく増大する見込みである」と合わせると、71%の回答者が収益拡大を見込んでいる。同様の傾向は営業利益の見通しでも確認できる。即ち、今後1年間に営業利益の増加を見込む回答者が全体の74%に達している。このことから、回答企業においては、増収増益トレンドが継続していると思われる。

もっとも、前回調査時点に比べると、収益や営業利益について少し慎重な見方が広がっているのも事実である。例えば、先行き1年間の収益と営業利益の見通しについて「d. いくらか減少する見込みである」と「e. 大きく減少する見込みである」と回答した企業は、前回調査時点に比べて、共に13ポイントも上昇している。従って、財政環境への見方と同じように、この3ヶ月ほどの間に、減収・減益のリスクを感じ始めている企業が増え、慎重な見方が少し広がり始めたといえる。

不確実性

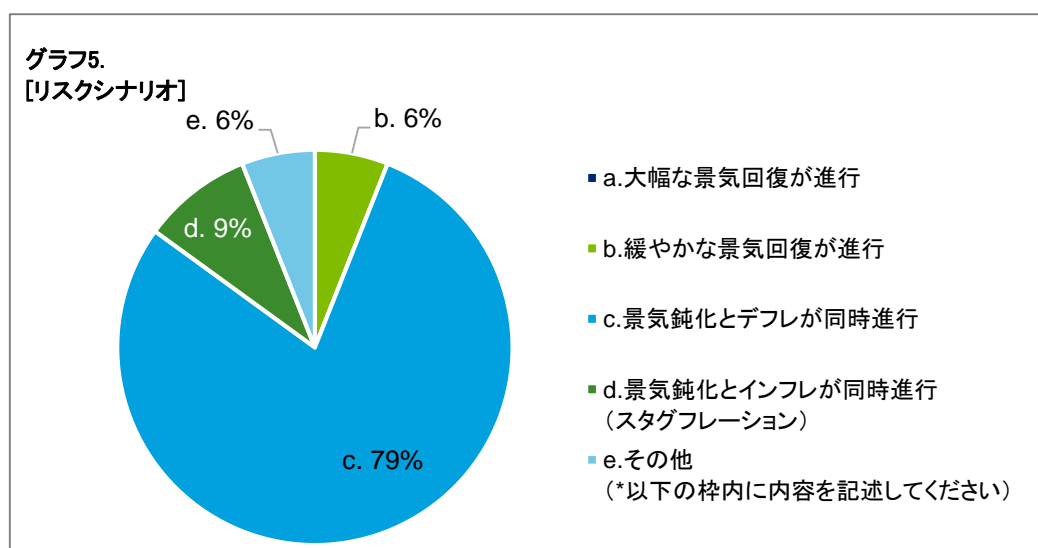
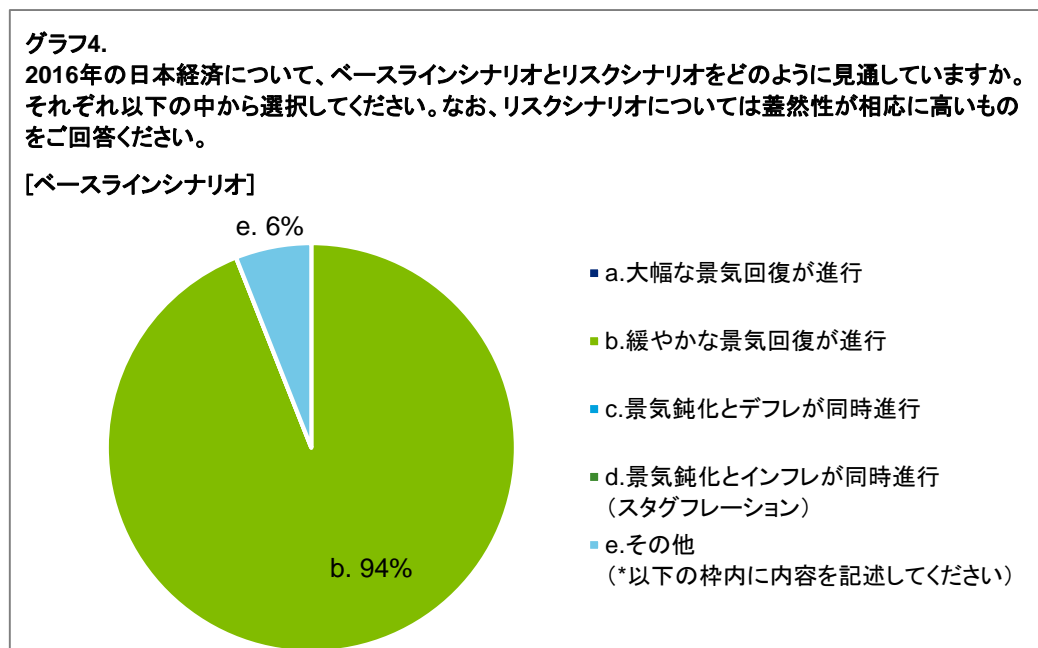
企業からみた不確実性は引き続き高い。グラフ 3は、財政的・経済的な不確実性の程度に関する調査結果である。



この質問に対する回答をみると、「b.高い」あるいは「a.非常に高い」という回答が合わせて52%となったほか、「c.普通」が残りの48%を占め、「d.低い」と「e.非常に低い」という回答はなかった。これらの結果は、ほぼ前回調査と同じであり、**企業経営を巡る不確実性が高い状態が続いていることが確認された。**

ベースラインシナリオとリスクシナリオの見通し

グラフ 4.は、2016 年の日本経済のベースラインシナリオの調査結果である。この質問の回答は非常に興味深い。回答者の実に 94%が「b.緩やかな景気回復が進行」を選択した。残りの回答者は、社数で言えば 2 社であるが、いずれも「e.その他」を選択した。その内容は、「現状と同じ」、「賃金が上昇し、消費が堅調」というものであった。このように、日本経済のベースラインシナリオとして「景気鈍化」を想定する先が皆無であったのは驚きの結果であると共に、やや楽観的過ぎる印象すら受けるものである。

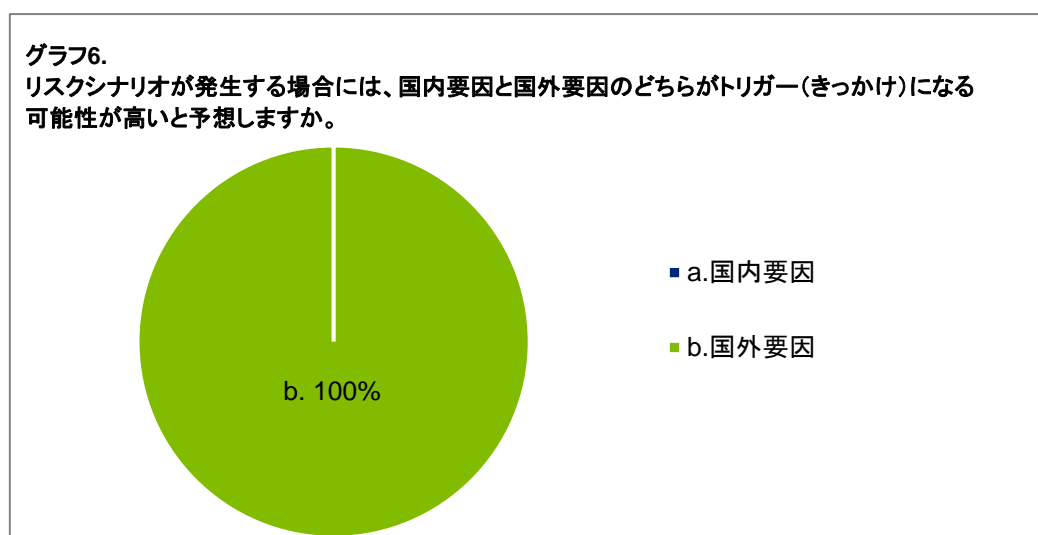


これに対して、グラフ 5.は、日本経済のリスクシナリオの調査結果である。この質問への回答もまた、多くの企業が同じようなシナリオを想定していることを示している。実に 79%の回答者が「c.景気鈍化とデフレが同時進行」を選択し、「d.景気鈍化とインフレが同時進行」や「e.その他」を大きく引き離れた。調査時期の日本経済については、少なくとも日本銀行

によれば、物価の基調は強いとされており、その背後には、企業が製品価格を実質的に引き上げるようになってきたこと(即ち、「価格設定行動の変化」)があると考えられていた。しかし、この回答結果によれば、物価の基調の強さを引き起こしているはずの**企業自身は、スタグフレーションのリスクよりも、デフレリスクに注目していることになる。**

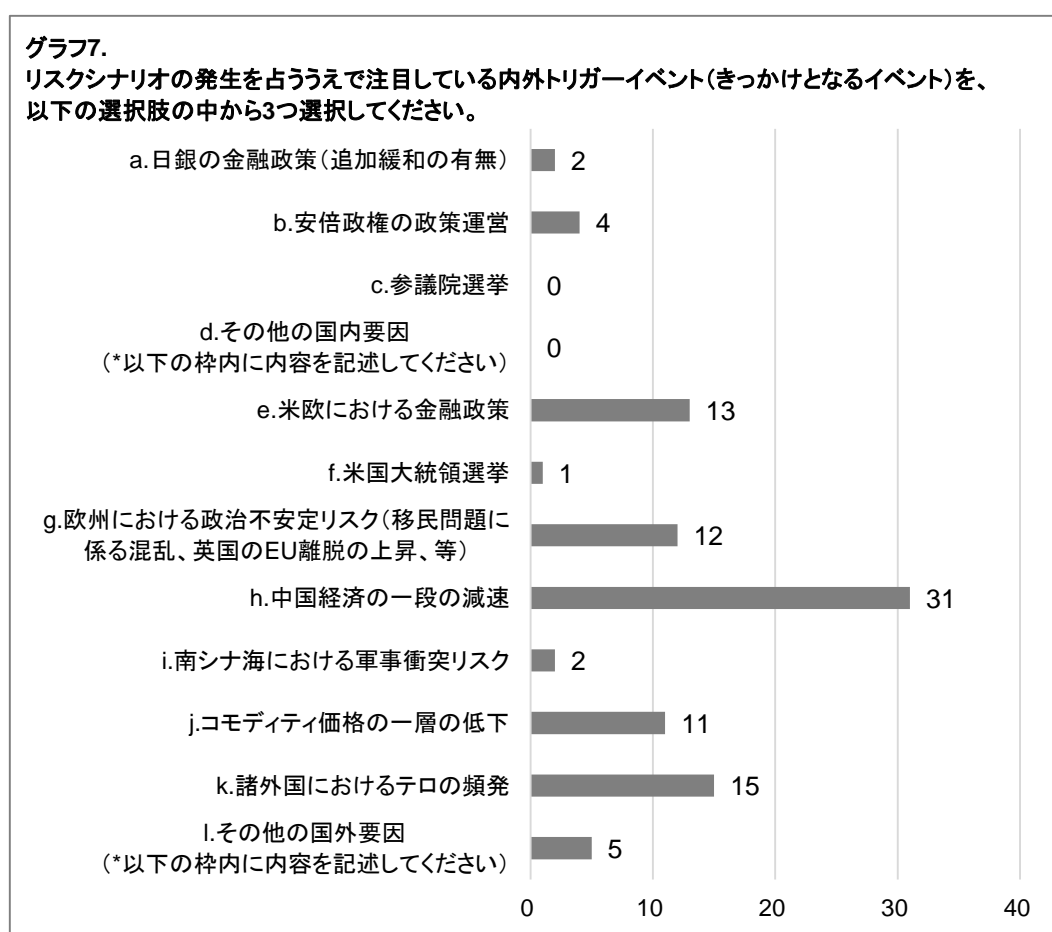
リスクシナリオが発生するトリガーイベント

続いて、リスクシナリオを引き起こすトリガーイベントを尋ねた2つの質問を確認する。グラフ6は、リスクシナリオが発生する場合に、国内要因と国外要因のどちらがトリガーになる可能性が高いかを示している。実に全ての回答者が国外要因の方が可能性が高いと回答している。前述のベースラインシナリオの結果と合わせて考えると、回答者は、日本経済は基本的には「緩やかな回復」を辿るのであり、その回復プロセスが崩れるとすれば、国内要因ではなく国外要因が原因になると考えていることになる。換言すれば、**国外でトリガーイベントが発生しなければ、日本経済の自律的な回復が続くと考えられているのである。**このように、回答企業からは日本経済それ自体への不安感はあまり感じられない。



グラフ7.(次ページ)はリスクシナリオの発生を占ううえで注目している具体的なトリガーイベントに関する調査結果である。グラフ6.ほど顕著ではないが、国内要因よりも国外要因への注目度が高くなっている。最も回答が多かったのは、「h.中国経済の一段の減速」であり、その他の回答に比べて飛びぬけて回答者数が多かった。2016年初からのグローバルリスクオフの一因は中国経済の減速懸念や政策運営の不透明感の高まりにあったわけだが、回答企業は既に調査時点において中国発のリスクシナリオを重視していたことになる。この他には、「k.諸外国におけるテロの頻発」「e.米欧における金融政策」「g.欧州における政治不安定化リスク」「j.コモディティ価格の一層の低下」が比較的多くの回答を集めた。これらのトリガーイベントが発生した場合に、どのような経路で日本のデフレに繋がるかについては今回は調査を行っていないため、そのメカニズムは必ずしも明確にはなっていない。強いて言えば、中国経済の一段の減速がグローバルな需要不足や中国製品の

輸出ドライブに繋がる、あるいは、中国経済への懸念がグローバル金融市場における資金フローに影響を与え、その結果、円高が進行するため、日本におけるデフレ圧力が増大すると解釈できる。いずれにしても、日本経済のリスクシナリオのトリガーとして、国内要因が余り意識されていないという結果は、国内政策の安定感や信頼感を示すのか、あるいは行き詰まりや限界を示すものなのか、やや気になるところである。なお、「l.その他の国外要因」として寄せられた回答には、中東情勢の悪化やそれに伴う原油価格の反転高騰等、中東リスクが散見された。確かに、過去数年間の原油価格の極めて高いボラティリティを念頭に置くと、サブシナリオとして、原油価格の急上昇リスクを想定する必要性もあるように思われる。



今後の注目点

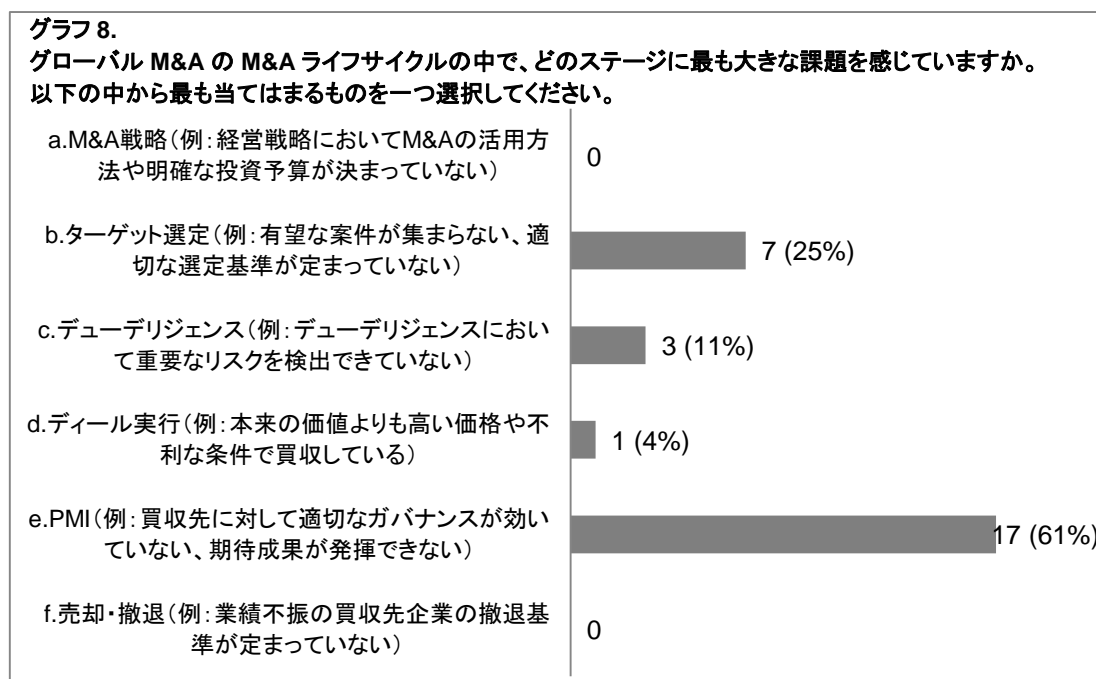
今回の調査結果は、回答企業において増収・増益の動きが続いていることを示していた。これは非常に心強い結果である。しかし、過半数の回答企業において不確実性への警戒感が高い状態が続いており、足元では、まだ少数とはいえ減収・減益リスクを意識する企業が増え始めていた。このようななかで、何らかのリスクイベントが生じると、企業がリスクシナリオに備えた対応をとり始め、例えば、賃上げや設備投資に慎重になっていく可能性がある。足元の日本経済の回復力には、2016年初頭からのグローバルなリスクオフもあり、不安感が高まっている。こうしたなかで、賃上げ見送りや投資減額が進んだ場合には、回答企業がベースラインシナリオと考える「日本経済の緩やかな回復」が早晩崩れる可能性がある。今回の調査では、日本経済のリスクシナリオのトリガーとしては国外要因が圧倒的に注目されていたが、指摘された様々な国外要因ももちろん重要ではあるが、企業経営の mindset 萎縮という国内要因がもたらす悪循環にも留意すべき時期に入りつつあるように思われる。

グローバル M&A の組織能力に関する調査

M&A がグローバル経営のツールとして企業活動にどの程度浸透しているのか、その実態の確認を目的に、今回調査のホットピックとして「グローバル M&A の組織能力」を取り上げた。

グローバル M&A 活動における課題

グラフ 8.は、グローバル M&A を実行する上で感じている課題についての調査結果である。



回答が最も多かったのが「e.PMI(Post Merger Integration) (例:買収先に対して適切なガバナンスが効いていない、期待成果が発揮できない)」である(17社)。好調な業績によって獲得した潤沢なキャッシュを用いて、海外企業を買収することはできたものの、買収した会社に対して適切にガバナンスを効かせ成長を促進させることが難しい、あるいはシナジー効果を最大化するための統合活動の推進が困難である、といった問題意識が見受けられる。

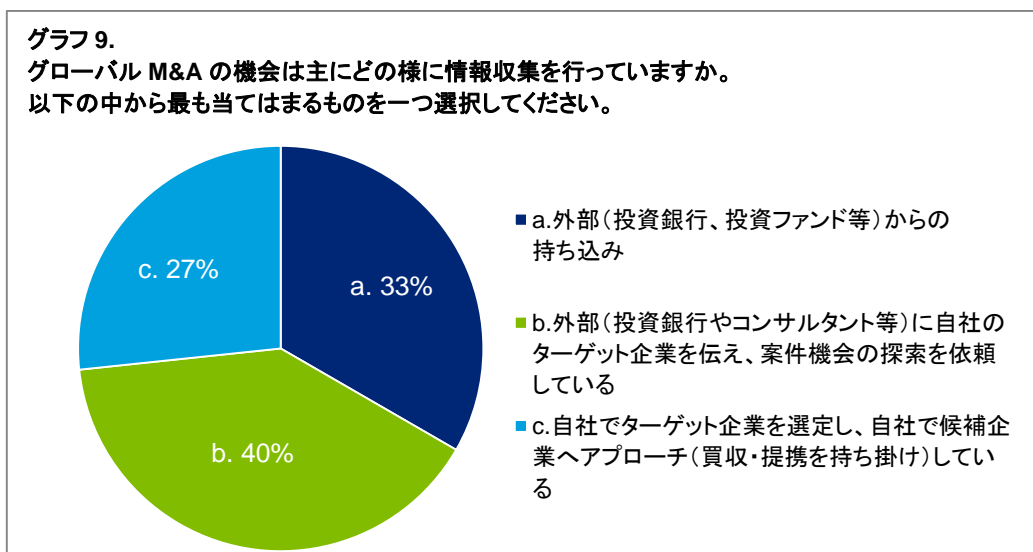
こうした困難を乗り越えるためには、以下に例示される取組みを通じた、**ポスト M&A 活動を強力に推進するための“グローバル M&A 組織力”の強化**が求められる。

- ・海外で買収した子会社に対して適用するガバナンスや経営管理の“自社流の手法”の構築(買収目的に応じたガバナンスのポリシー、管理手法、機能・体制設計、仕組み等)
- ・言語・商習慣・文化等のギャップを乗り越えられる、グローバル人材の獲得、育成
- ・グローバル M&A における PMI 経験の蓄積(形式知化)と社内ナレッジ共有

次いで「b.ターゲット選定(例:有望な案件が集まらない、適切な選定基準が定まっていない)」を課題とする回答が多い(7社)。M&A 候補先を探索する過程において、案件収集の活動や案件を選択する基準についての問題意識がここには含まれるが、次ページ以降においてこの問題意識を深掘したい。

M&A 機会の探索

グラフ 9.は M&A 機会の情報収集方法に関する調査結果である。



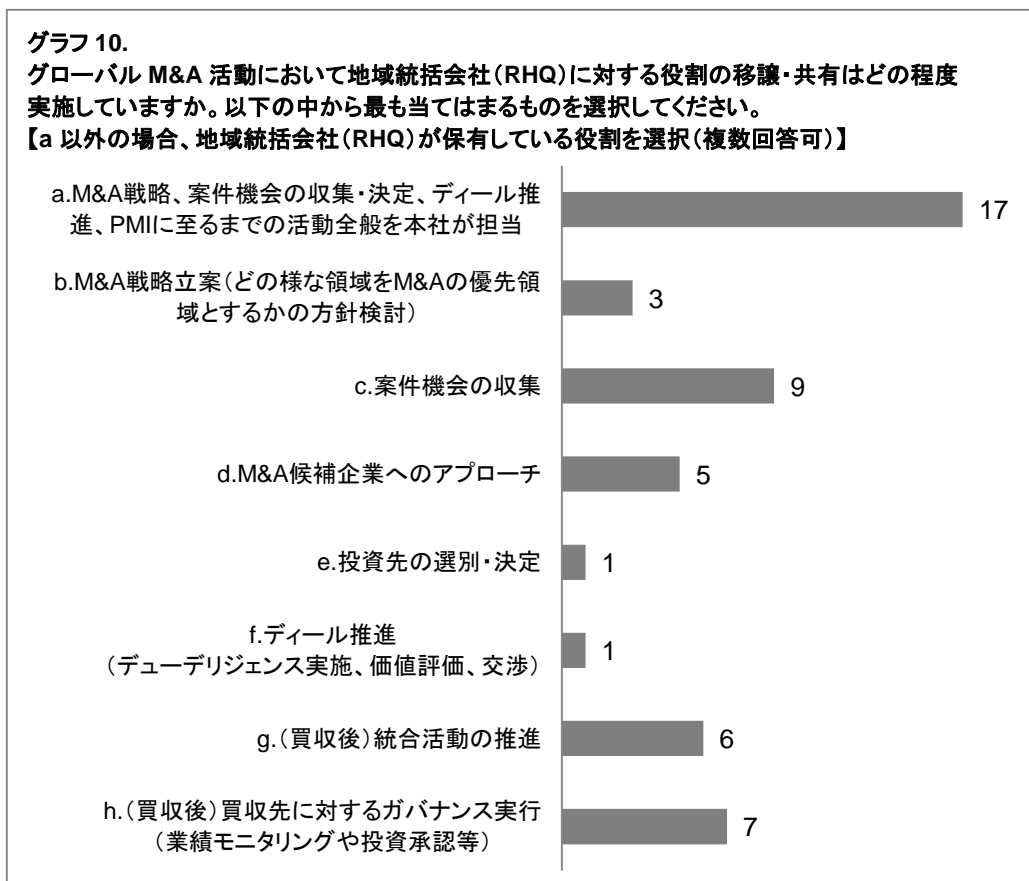
M&A 機会の収集方法は、自社による選定と外部の活用それぞれに回答が分かれる結果となった。一方で、前問(グラフ 8)において「b.ターゲット選定」に課題を感じている 7 社の内、過半数(4 社)が「b.外部に自社のターゲット企業を伝え、案件機会の探索を依頼している」と回答していることは特徴的である。

海外企業の M&A を検討する際には、M&A 経験豊かなグローバルプレーヤーとの競争に勝ち抜く必要がある。グローバルの M&A プレーヤーは自社と社外のリソースをフル活用し、M&A 機会の情報収集と候補先へのアプローチを積極的に実施しており、受け身の姿勢で外部からの案件持ち込みを待っているだけでは有望案件に巡り合うことは難しい。**グローバルの M&A 競争に勝ち抜くためには、明確な M&A 戦略に基づき、攻めの M&A 活動つまり自社内ネットワークと外部プレーヤーを最大限活用した候補企業の積極的な探索活動が重要である。**

最近、日系企業から「M&A 候補先のロングリストを一度作成して、ターゲットを絞り、M&A へのアプローチ活動を実施したが、成果が出なかった。それ以降 M&A は難しいと認識し、積極的な検討は避けている」という声を聞くことがある。M&A 機会は経済環境、業界動向、対象企業の経営状況等により変化するため、検討のタイミングによって成果が異なる場合がある。そのため M&A ターゲットの探索活動は、**候補選定→アプローチ→結果確認→候補の見直し**といった M&A 検討の PDCA サイクルを持続的に推進することが必要となる。

グローバル M&A 活動における本社と地域統括会社(RHQ)の役割

グラフ 10.は買収検討からポスト M&A に至るまでの一連の活動において、地域統括会社 (Regional Head Quarter, 以下 RHQ) がどの役割を担っているかを調査した結果である。



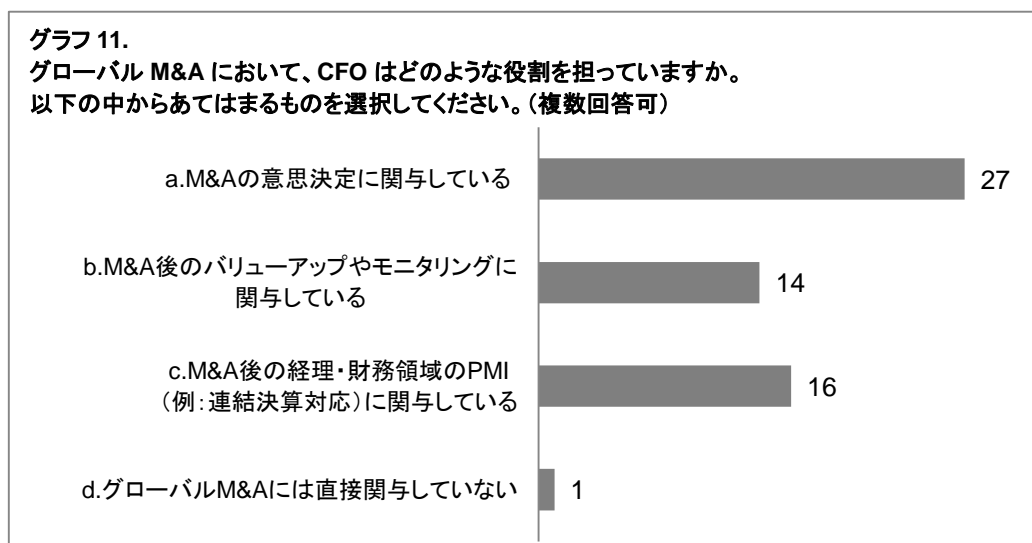
この質問への回答として「a.M&A 戦略、案件機会の収集・決定、ディール推進、PMI に至るまでの活動全般を本社が担っている」が半数(17 社)を占めていた。従前から M&A 活動はその検討規模の大きさや情報の秘匿性から、本社の経営企画部や事業部門の企画担当が担う方法が主流であった。

一方で、この傾向への変化を見せるのが残りの半数の回答である。これらの企業は M&A 案件の探索機能や PMI を担う機能を、地域統括会社へ移管していると回答している。「c.案件機会の収集」(9 社)や「d.M&A 候補企業へのアプローチ」(5 社)といった M&A 機会を発掘する作業を、現地の情報に直接アクセスし易い RHQ が担っているケースが見受けられる。また「g.(買収後)統合活動の推進」(6 社)や「h.(買収後)買収先に対するガバナンス実行(業績モニタリングや投資承認等)」(7 社)等、買収後の統合・ガバナンス活動を RHQ が担うケースも一定数存在する。

従来は現地法人の資金管理や業績モニタリング等の管理業務が中心だった RHQ が、M&A 候補先の探索や買収後のガバナンス等、より戦略的な役割を担うことで、M&A 活動における RHQ への機能強化や役割のシフトが進んでいる。

グローバル M&A における CFO の役割

グラフ 11.はグローバル M&A において CFO が担う役割について調査した結果である。

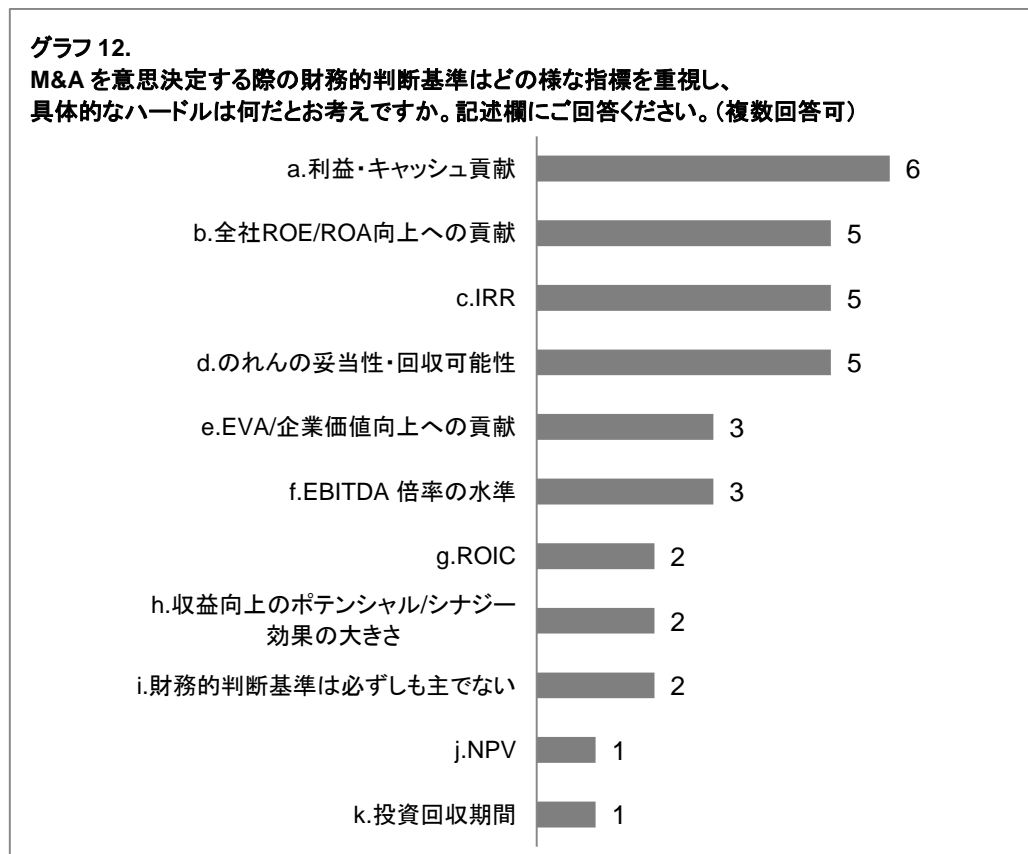


この質問の回答においては最も多くの企業(27社)が「a.M&Aの意思決定に関与している」と回答した。M&Aの検討段階において、買収の資金調達可否やその方法、買収スキーム、投資リターン等の財務インパクト等の財務的見地から意思決定に関与する役割は多くのCFOが担っていると思われる。一方で買収後の活動に関して、「b.M&A後のバリューアップやモニタリングに関与している」と回答した企業は14社、「c.M&A後の経理・財務領域のPMI(例:連結決算対応)に関与している」と回答した企業は16社と、買収検討段階の関与割合と比べると少ない。買収後の段階になると、投資先のバリューアップや、ガバナンス等を経営企画や事業部門が主に担い、CFOの関与度合いが下がるケースを筆者も多数見てきた。しかし、海外企業を買収した際には、為替管理や資金管理の統合による財務リスク・管理コストの低減は経営インパクトが大きい課題であり、財務部門のより積極的な関与が期待される。またグローバルM&A巧者の企業のCFOは、M&Aの投資リターンを回収するまでのモニタリングも自らのミッションとして、買収後一定期間は直接買収先企業のモニタリングに関与するなど、より踏み込んだ形でPMIに関与することが多い。

加えて、海外企業は経営管理や意思決定のサイクルが日本より早いケースが多く、日本中心で経営を行ってきた企業が海外企業を買収すると、そのギャップが海外企業へ悪影響を及ぼすケースもある。グローバルM&Aを継続的に推進するためには、グローバルレベルの経営管理基盤の強化や経営管理スピードの向上により、本社の経営管理レベルをグローバル水準に引き上げ、買収した企業との経営レベルギャップを無くすことが必要となる。こうした取り組みにもCFOの貢献が今後期待される。

M&A を意思決定する際の財務的判断基準

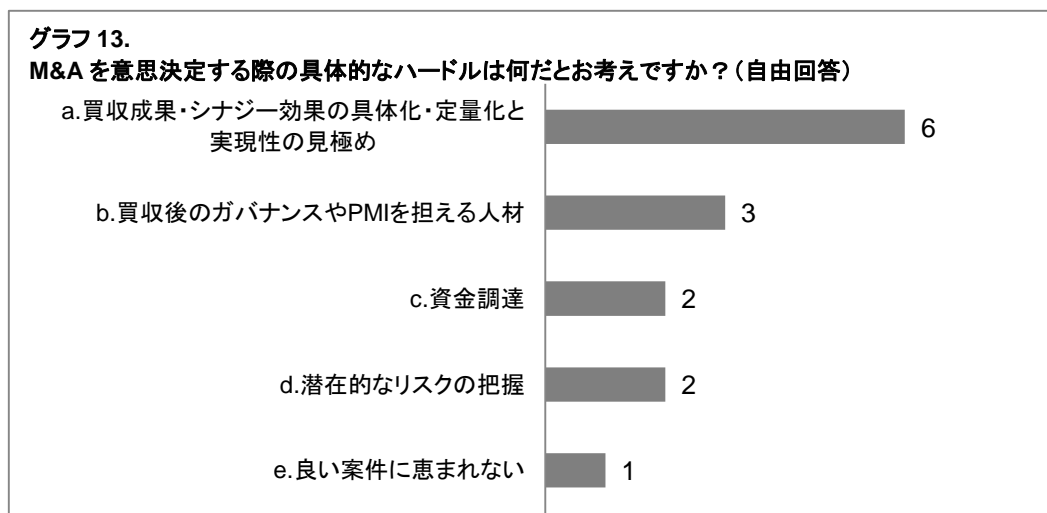
グラフ 12.は、グローバル M&A を意思決定する際の財務的判断基準について調査した結果である。



「a.利益・キャッシュ」の創出力を判断基準に使用する企業が最も多い(6社)。「c.IRR」(内部収益率:5社)、「j.NPV」(正味現在価値:1社)、「e.EVA」(経済付加価値:3社)を用いて資本コストを考慮した上で投資の回収可能性を判断し、投資可否を判断しているという回答も多い。また「のれんの妥当性、回収可能性」と答えた企業も多く(5社)。近年においてのれんの減損損失の報道が頻繁にあり、減損リスクに対する感度が高くなっていると思われる。同数で、「全社ROE/ROA への貢献」と回答する企業もあった(5社)。

M&A 投資を実施する上でのハードル

併せて、M&A 投資を実施する上での障害・課題(ハードル)を自由回答形式で調査した。グラフ 13 はその主要な回答をまとめたものである。



「a.買収成果・シナジー効果の具体化・定量化と実現性の見極め」と回答する企業が 6 社で最も多い。海外企業を買収して自社製品が急激に拡販できたり、有望技術を手に入してマーケットの突破口となる製品が短期間で開発できたりと、非常に野心的なシナジー効果の期待値を買収価格に織り込み、回収が困難な高値で買収をしてしまう。あるいは、買収時に想定していなかったリスク、例えば製品品質の問題や工場の管理基準に問題が発生し、買収直後に大幅な減収に見舞われてしまう。こうした M&A 検討時における対象企業の価値とリスクの見誤りによる失敗のケースは多く発生している。これを回避するためには、**買収段階における適切なデューデリジェンスの実施と、自社と対象会社の実力を適正に見極めた上で対象会社がいかに自社の成長戦略に貢献できるかを見極めることが重要となる。**

加えて「b.買収後のガバナンスや PMI を担える人材」(3 社)への課題認識も重要な観点である。これまで様々な企業と当該課題に関する意見交換を行ってきたが、グローバル M&A への取組みが初期段階の企業は「グローバル対応ができ、かつ M&A の知見がある人材が社内にはいないため、なかなか活動が進まない」と悩み、グローバル M&A を多数実施している企業は「対応力がある人材を買収した会社を送り込んで成果実現にコミットさせるため、人材が枯渇している」と結局人材不足で悩んでいる。

“グローバル”と“M&A”の対応力が両立した人材ニーズが完全に満たされることは困難であることを念頭に、

- ・内製化(経験・ノウハウを社内に蓄積)すべき機能の見極めと、外部リソースの有効活用
 - ・有望人材の確保・育成方法の構築(社内人材のスキル強化と社外人材の獲得の仕組み)
- といったテーマへの取組みが必要となる。

お問合せ先 CFO プログラムに関するお問い合わせ、ご相談はこちらまでお願いします。

デロイト トーマツ CFO プログラム

メールアドレス: cfoprogram@tohmatu.co.jp

ホームページ: <http://www.deloitte.com/jp/ja/pages/finance/topics/cfo-program.html>

◆ CFO プログラムとは

CFO プログラムは、日本経済を支える企業の CFO を支援し、CFO 組織の能力向上に寄与することで、日本経済そのものの活性化を目指すトーマツグループによる包括的な取り組みです。信頼のおけるアドバイザー (the Trusted Advisor) として、さまざまな領域のプロフェッショナルが連携し、CFO が抱える課題の解決をサポート致します。さらに、企業や業界の枠を超えた CFO のネットワーキング、グローバル動向も含めた最新情報の提供を通じて、日本企業の競争力向上を目指します。

◆ Deloitte CFO Signals とは

Deloitte CFO Signals は、デロイトがグローバルレベルで定期的を実施している CFO の意識調査です。毎回の調査で CFO の皆様から得られた回答結果を集約し、デロイトの専門家が考察を加え、CFO からの“Signals”として発信しています。

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(有限責任監査法人 トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人および DT 弁護士法人を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 8,700 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクマネジメント、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約 225,000 名を超える人材は、“making an impact that matters”を自らの使命としています。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2016. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC, Deloitte Tohmatsu Consulting LLC, Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC, Deloitte Tohmatsu Tax Co.