

**Deloitte.**

デロイト トーマツ



# Deloitte CFO Signals Survey Report

2016 Q3

Date 2016/11/4

# Contents

Deloitte CFO Signals について.....	3
財政環境の見通し .....	4
業績の展望 .....	5
不確実性.....	6
日本経済のリスクシナリオを考える際に重視しているイベント .....	7
米国経済のリスクシナリオを考える際に重視しているイベント .....	8
欧州経済のリスクシナリオを考える際に重視しているイベント .....	9
中国経済のリスクシナリオを考える際に重視しているイベント .....	10
企業の新陳代謝を阻む要因 .....	12
企業の新陳代謝の基本的な考え方 .....	13
CFO プログラムとは.....	14

# 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 2015 年 8 月に初めて実施し、今回で 5 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、マクロ的な視点で日本経済及び世界主要国の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、企業における事業の撤退について取りあげました。

今回の調査は 2016 年 9 月 27 日にデロイトトーマツグループ主催のカンファレンス「CFO VISION 2016」にご参加頂いた CFO に対し主に実施し、108 社の CFO から回答を得ることができました。

ご協力頂き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  
2016/11/4

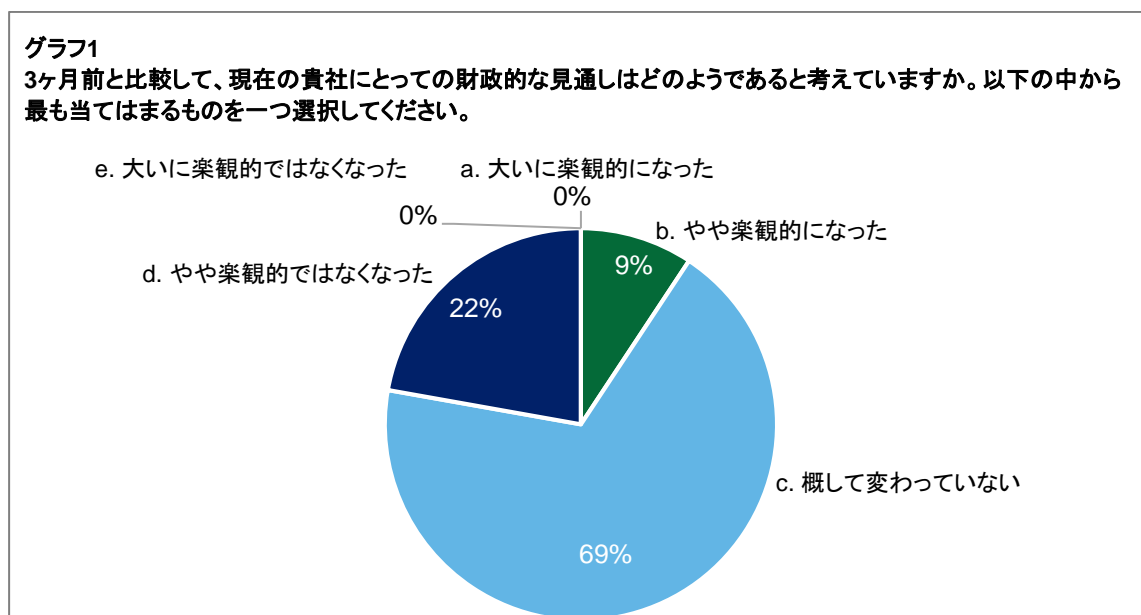
The **CFO** Program



# 経済環境に関する調査

## ④ 財政環境の見通し

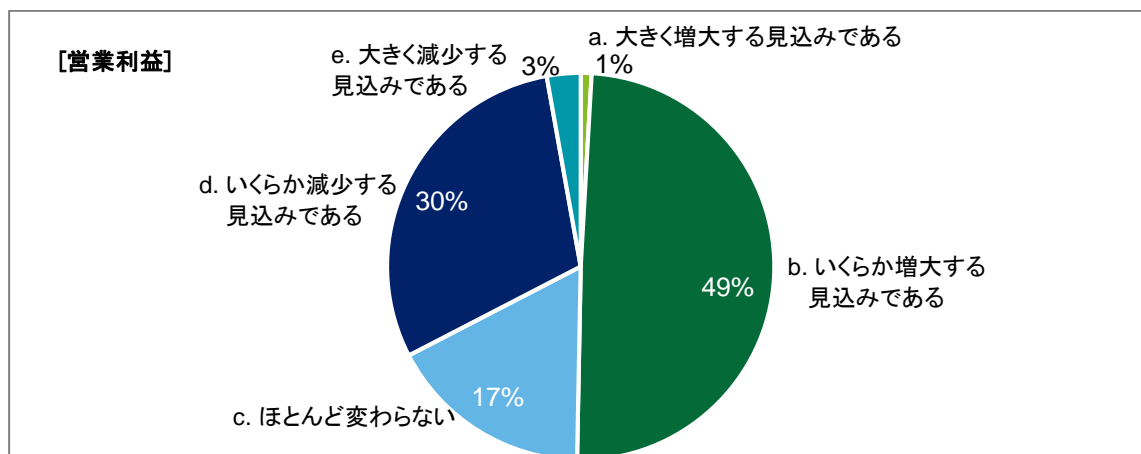
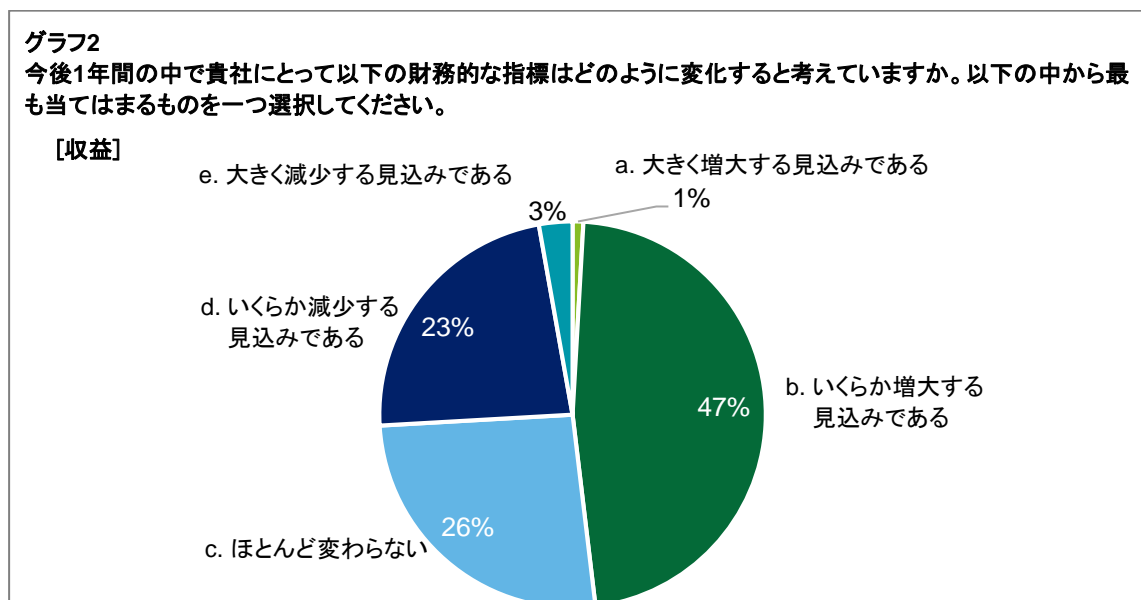
前回 8 月調査時点との比較も交えて、財政環境の見通しを確認する。グラフ 1 は、3ヶ月前と比較した財政環境の見通しについての調査結果である。



財政環境に係る先行き見通しについては、本年初からほぼ一貫して慎重化していたが、今回の調査では、こうした“慎重化のトレンド”が勢いを失い、安定的な見通しを持つ企業が増加していることが確認できる。回答結果をみると、「d. やや楽観的ではなくなった」という回答者は前回調査では 40%を占めたが、今回は 22%にまで低下した。これに対して、「c. 概して変わっていない」という回答者は前回の 50%から 69%に大きく上昇している。このように、足許では経営環境の悪化が一段落したように見受けられる。

## 業績の展望

今後1年間の業績予測をみると、収益悪化を見込む先が増加した前回調査と対照的に、今回の調査では、増収増益トレンドを見込む先が急増している。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。

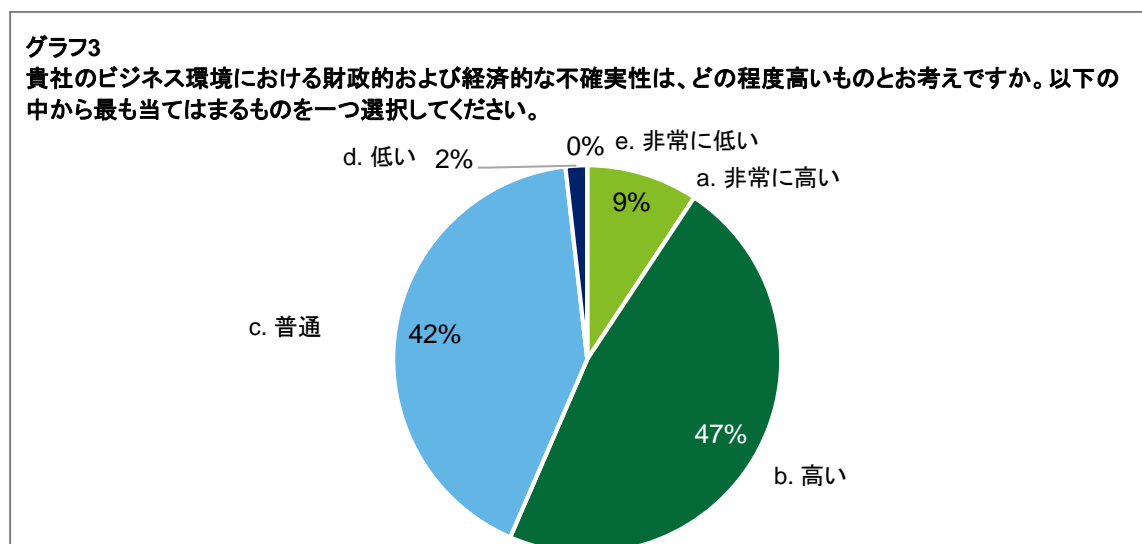


今後1年間の収益の見通しについては、「a. 大きく増大する見込みである」という回答者は1%に留まったが、「b. いくらか増大する見込みである」という回答者は、前回調査時には23%であったが、今回は47%に急上昇している。逆に、「d. いくらか減少する見込みである」と「e. 大きく減少する見込みである」を合わせた減収を見込む回答者は、前回調査時の44%から26%に低下している。

営業利益の見通しをみても、同様の傾向が確認できる。「a. 大きく増大する見込みである」と「b. いくらか増大する見込みである」を合わせた増益を見込む回答者は、前回調査時に30%にまで急落していたが、今回の調査では50%にまで上昇し、前々回(43%)をも上回る水準に達している。このようにみると、企業の収益環境が足許、急速に改善しつつあることが確認できる。

## 不確実性

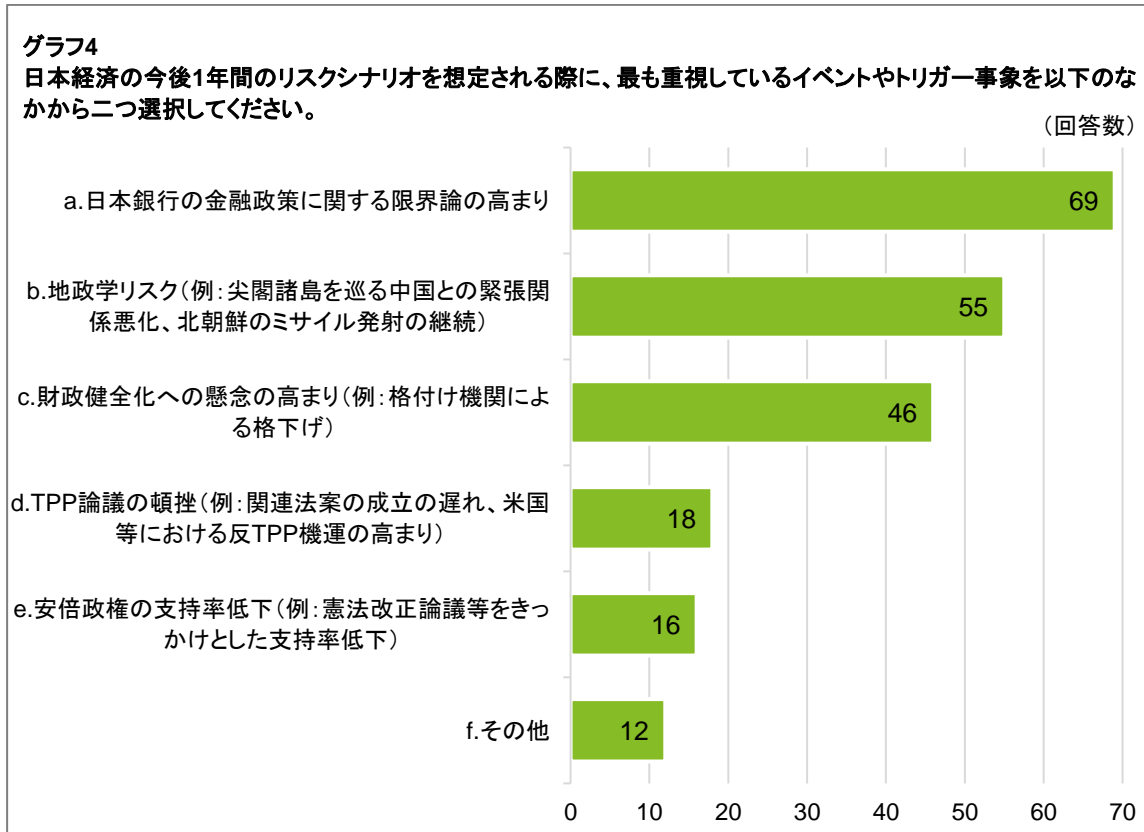
企業からみた不確実性は足許にかけて低下している。グラフ3は、財政的・経済的な不確実性の定義に関する調査結果である。



この質問に対する回答をみると、「a. 非常に高い」と「b. 高い」という回答が56%を占めており、引き続き過半数を占めているものの、前回調査時の73%からは大きく低下した。

## 日本経済のリスクシナリオを考える際に重視しているイベント

日本経済のリスクシナリオに係るイベントやトリガーとして、財政・金融政策の行方が注目を集めている。

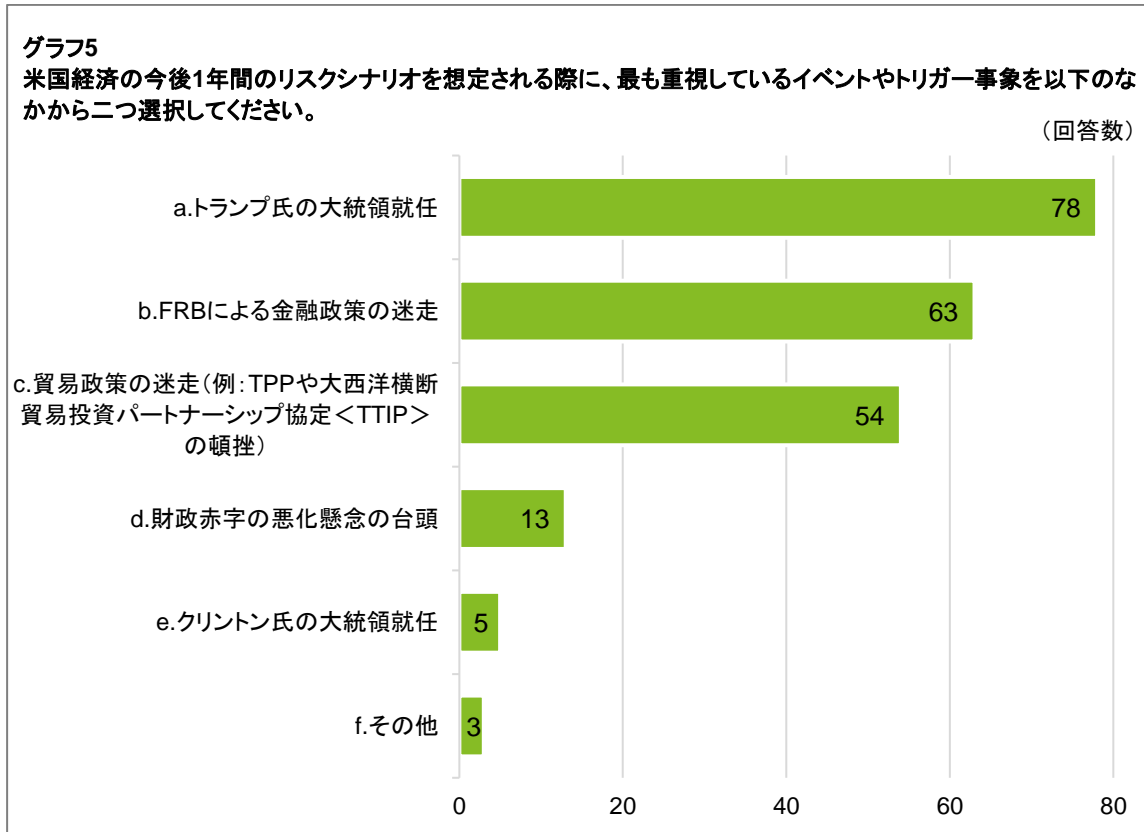


グラフ4は、日本経済の今後1年間のリスクシナリオを想定する際に重視しているイベントやトリガー事象への回答結果を示している。最も回答が多かったのは、「a. 日本銀行の金融政策に関する限界論の高まり」であった。この調査の実施日が、日本銀行が総括的な検証結果を公表した9月21日の直後であったことも影響していると考えられるが、対象企業は金融政策の限界に伴う様々な影響を懸念しているように推察される。どのような影響を懸念しているかは今回の調査の対象外ではあるが、例えば、為替レートの変動、銀行収益への悪影響とそれが銀行貸出に与える影響、また、長期金利の上昇に伴う調達コストの上昇等が考えられる。また、「c. 財政健全化への懸念の高まり」が回答数で3番目になったことも注目される。足許の日本政府の財政拡大志向を懸念した回答であろう。このように、対象企業は、日本の財政・金融政策というマクロ経済政策の骨格自体に懸念を抱いている。その一方で、アベノミクスの柱の一つとされるTPPに関しては、「d. TPPの頓挫」の回答数が少ないことから判断すると、その帰趨はリスク要因として余り重視されていないようかがえる。なお、「e. 安倍政権の支持率低下」の回答数が少ない一方で、「b. 地政学リスク」の回答数が多かったことは、現政権の安定感には不安を抱いていない一方で、近隣諸国との偶発的な衝突リスクが相応にあると考えていることの現われであろう。



## 米国経済のリスクシナリオを考える際に重視しているイベント

米国経済のリスクシナリオに係るイベントやトリガーについては、トランプ氏の大統領就任が最大のリスク要因であると認識されている。

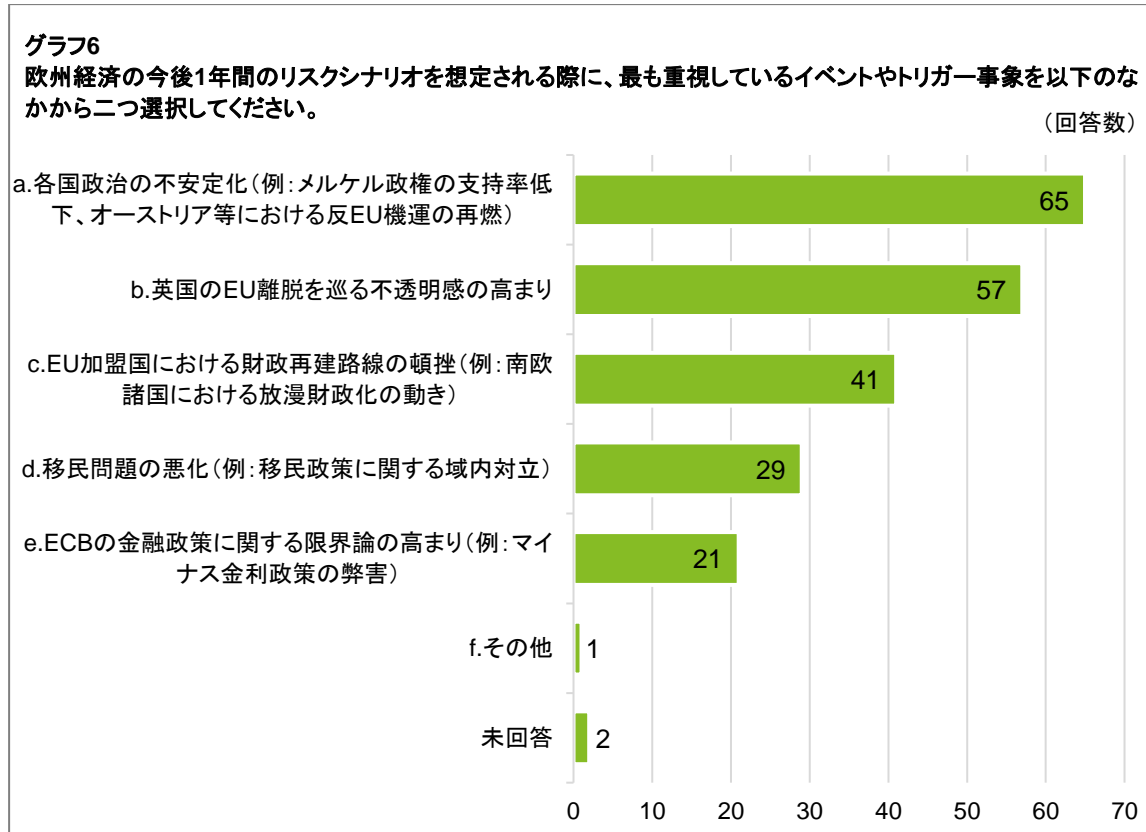


グラフ5は、米国経済の今後1年間のリスクシナリオを想定する際に重視しているイベントやトリガー事象への回答結果を示している。際立った特徴は、「a. トランプ氏の大統領就任」が最大の回答を集める一方で、「e. クリントン氏の大統領就任」の回答数がごく僅かにとどまった点である。トランプ氏が大統領になった場合の米国の行く末に強い懸念が示された形となった。なお、「c. 貿易政策の迷走」の回答数が多かった点も注目される。ここで注意しなくてはならないのは、前述の通り、日本経済のリスクシナリオのトリガーとして「TPP 論議の頓挫」が重視されていなかった点である。つまり、対象企業においては、TPP が頓挫するリスクというよりも、米国の貿易政策全般に対して不安を抱いている、あるいは、グローバルな自由貿易体制自体が今後変容を迫られかねない点を意識しているものと推察される。その他に回答が多かったのは「b. FRBによる金融政策の迷走」であるが、これは、この数年、FRBの政策を巡る思惑によって、新興国経済が動揺したり、円ドルレートが大きく変動してきた経緯が影響しているものと思われる。なお、「d. 財政赤字の悪化懸念の台頭」の回答数が少なかった点は少々意外な結果である。特に、トランプ氏が大統領に就任した場合には、米国の財政赤字が拡大するリスクがある点には留意が必要と思われる。



€ 欧州経済のリスクシナリオを考える際に重視しているイベント

欧州経済のリスクシナリオに係るイベントやトリガーとしては、政治要因が最も注目されている。

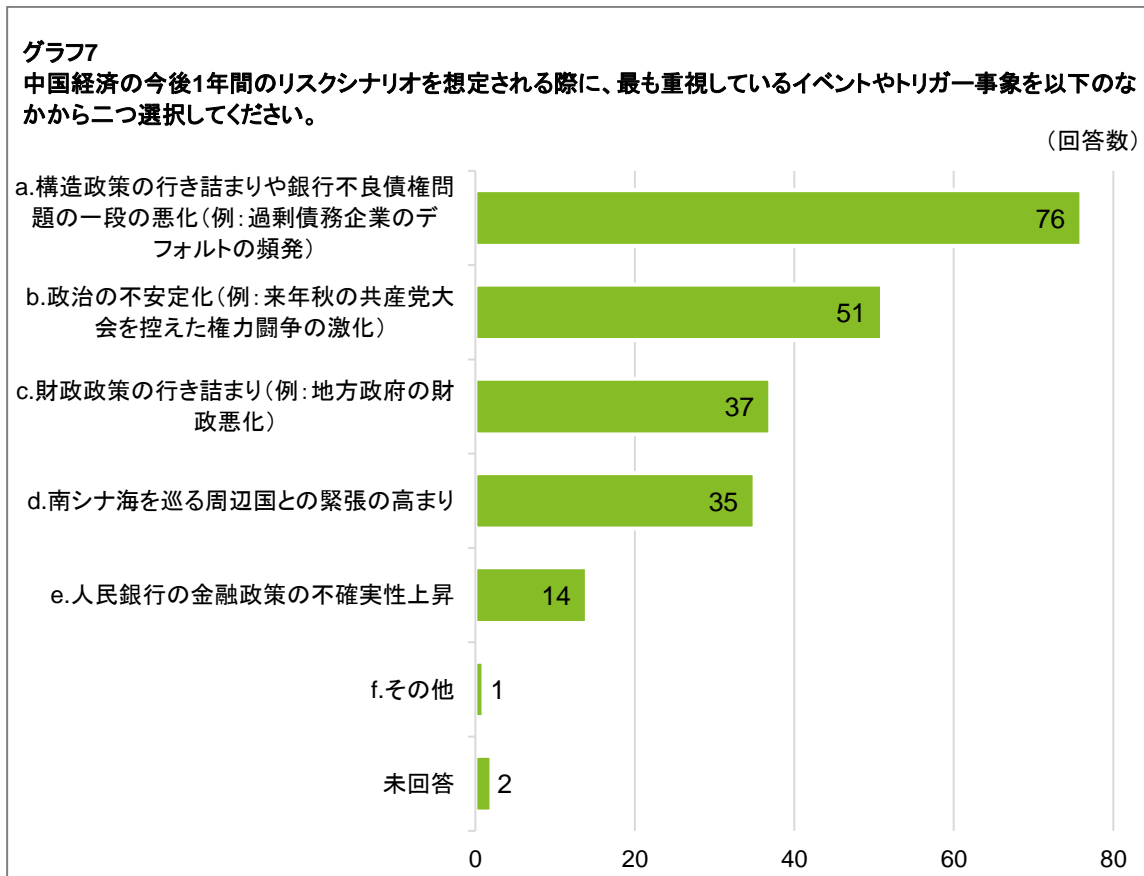


グラフ6は、欧州経済の今後1年間のリスクシナリオを想定する際に重視しているイベントやトリガー事象への回答結果を示している。最も回答が多かったのは「a. 各国政治の不安定化」であり、「b. 英国のEU離脱を巡る不透明感の高まり」が続いており、対象企業が欧州政治の不安定化を強く懸念していることが確認された。こうした回答の背景には、ドイツのメルケル首相の支持率低下に歯止めがかかっていないなかで、オーストリアやフランス、ハンガリー等において、依然として極右政党の支持率が高止まりしていることがあると思われる。他方で、「e. ECBの金融政策に関する限界論の高まり」の回答数が極めて少なかったが、現在のECBの置かれている環境を踏まえると、金融緩和政策の持続可能については予断を許さないほか、南欧諸国の金融システム不安も高まっているため、欧州の金融システムの不安定化には注視しておく必要があるだろう。



## 中国経済のリスクシナリオを考える際に重視しているイベント

中国経済のリスクシナリオに係るイベントやトリガーについては、構造政策や銀行不良債権問題の行く末が最大のリスク要因であると認識されている。



グラフ7は、中国経済の今後1年間のリスクシナリオを想定する際に重視しているイベントやトリガー事象への回答結果を示している。突出して回答が多かったのは「a. 構造政策の行き詰まりや銀行不良債権問題の一段の悪化」と「b. 政治の不安定化」であった。中国政府が現在進めている構造政策を巡っては、政府内の意見の対立が障害になる可能性が広く知られているように、対象企業においても、構造政策の成否と政治の安定は表裏一体のものであると認識されていると考えられる。この2つの回答に比べて、「c. 財政政策の行き詰まり」や「e. 人民銀行の金融政策の不確実性上昇」の回答数は少なかった。これらの結果を踏まえると、調査企業においては、中国の財政・金融政策はある程度上手く運営される見込みながら、問題が生じるとすれば構造政策や銀行の不良債権問題に起因すると捉えているようにうかがえる。

# 企業における事業の新陳代謝に関する調査

大きなうねりを持って断続的に変化する昨今の経営環境に対応するため、事業や製品などを入れ替え、新陳代謝を進めていくことは企業経営にとって不可欠である。また、安定的な成長が見込まれていた時代に比べ、その重要性ははるかに高まっている。特に、収益性や成長性に課題を持つ事業を数多く抱えている日本企業にとっては、最も意識すべき経営アジェンダの一つであると言っても過言ではない。

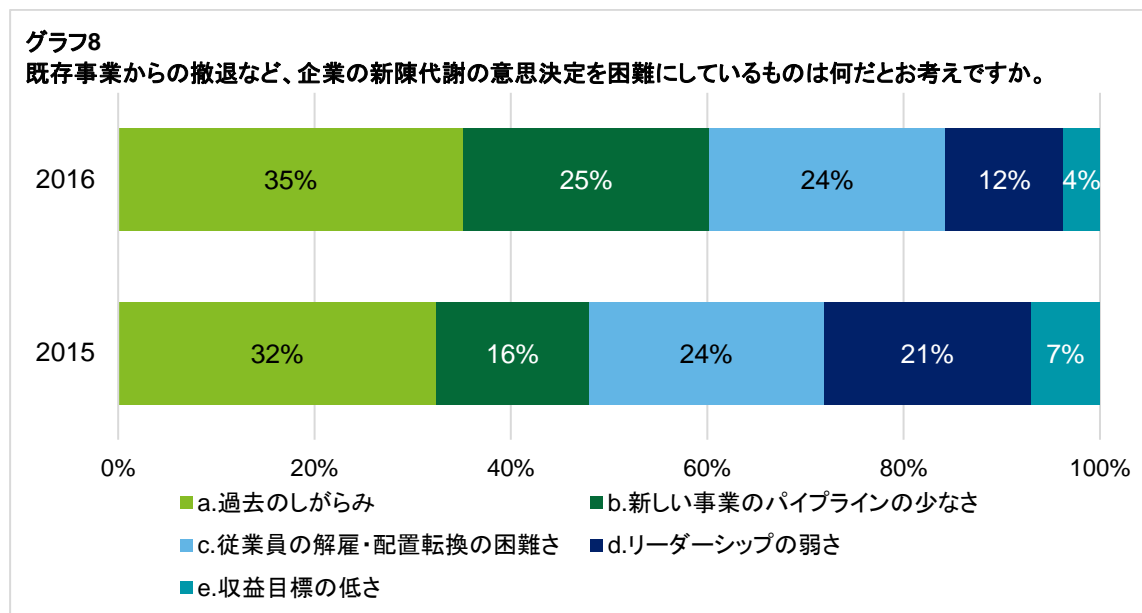
このような問題意識から、日本企業の持続的な成長に向けた一助とすべく、企業の新陳代謝に関する実態を調査したところ、以下の結果を得た。

- 企業の新陳代謝の意思決定を困難にしている要因として、『過去のしがらみ』という回答が最も多かった。内輪の論理とも言える事象が、新陳代謝を阻む主因となっている
- 企業の新陳代謝を進めるにあたっては、6割程度の CFO が『新しい事業の創出・育成が先』と回答した。一方、『低将来性・低収益性事業の売却・撤退が先』という意見を持っている CFO も相当程度は存在している



## 企業の新陳代謝を阻む要因

企業の新陳代謝の意思決定を困難にしている要因としては、『過去のしがらみ』が最も多い回答となっており、昨年のアンケートと同様の結果となった。



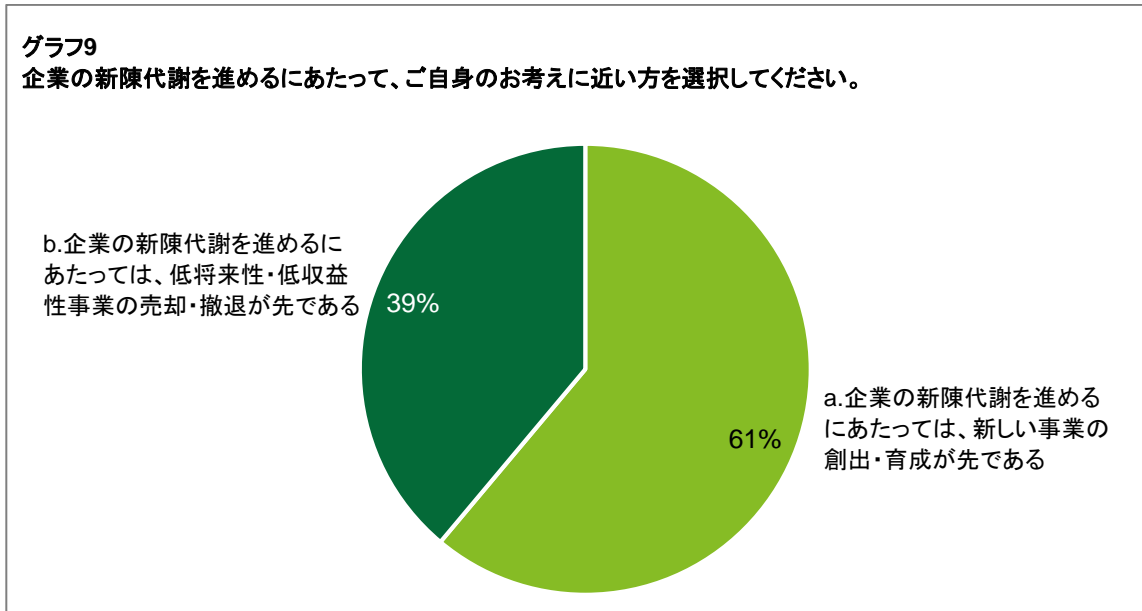
グラフ8は、既存事業からの撤退などを中心に、企業の新陳代謝の意思決定を困難にしている要因を調査した結果である。厳しい環境下で熾烈な競争を繰り広げている中、成長性や収益性に課題を抱える事業があったり、自社の戦略と合致していない事業があったとしても、内輪の論理とも言える『過去のしがらみ』が新陳代謝の意思決定を困難にしているという実態が浮き彫りとなった。

一方、『新しい事業のパイプラインの少なさ』の回答の割合が昨年のアンケートと比較すると増加している。攻めの姿勢へと転じている企業が多い中、実際に新陳代謝に向けた事業創出の取り組みを開始した結果、新事業のパイプラインの少なさに直面している状況が推察される。



## 企業の新陳代謝の基本的な考え方

半数以上の CFO が、企業の新陳代謝を進めるにあたっては、新しい事業の創出・育成が先であると考えていることが分かった。



グラフ9は、企業の新陳代謝を進めるにあたっての基本的な考え方を調査した結果である。企業の新陳代謝を進めるにあたっての基本的な考え方について、グラフ8の結果と合わせて考えると、『従業員の解雇・配置転換の困難さ』を背景とし、新しい事業の創出・育成を先行させ、リソースシフトをスムーズに行っていきたいという意向がうかがえる。

一方、4割近い CFO が『企業の新陳代謝を進めるにあたっては、低将来性・低収益性事業の売却・撤退が先である』という考えを持っている。リソースを解放して余剰を生み出したり、過去の清算を行い自社の方向性を明確化した上で、新しい事業の創出や育成を進めていきたいと考えている企業も相当程度は存在していることが分かった。

## 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、日本企業の競争力向上を目指します。

## デロイトトーマツ 合同会社

### C&I、CFO プログラム

〒108-6221 東京都港区港南 2-15-3 品川インターシティ C 棟

Tel 03-6720-8330 Fax 03-6720-8335

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](http://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 Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters” を自らの使命とするデロイトの約 225,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte (デロイト) とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュトーマツ リミテッド (“DTTL”) ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL (または “Deloitte Global”) はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

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。個別の事業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な事業をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

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