



# Deloitte CFO Signals Report

**2021Q2**

Sept 2021

# Contents

## 経済環境に関する調査

財政環境の見通し .....	3
業績の展望 .....	4
不確実性 .....	6
日本経済の注目点 .....	7
海外経済の注目点 .....	9

## M&A と事業再構築に関する調査

コロナ禍における貴社の M&A の検討状況 .....	11
新型コロナウイルス蔓延時の M&A の課題 .....	13
事業見通しの不確実性に対する具体的な対応策 .....	14
コロナ禍における事業再構築の必要性 .....	15
必要性を感じている事業再構築のテーマ .....	16
事業再構築を推進する場合の阻害要因・懸念点 .....	17
CFO プログラムとは .....	19

## 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。

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 25 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、不確実性が高い環境下における「M&A」、「事業再構築」に関してお伺いしました。

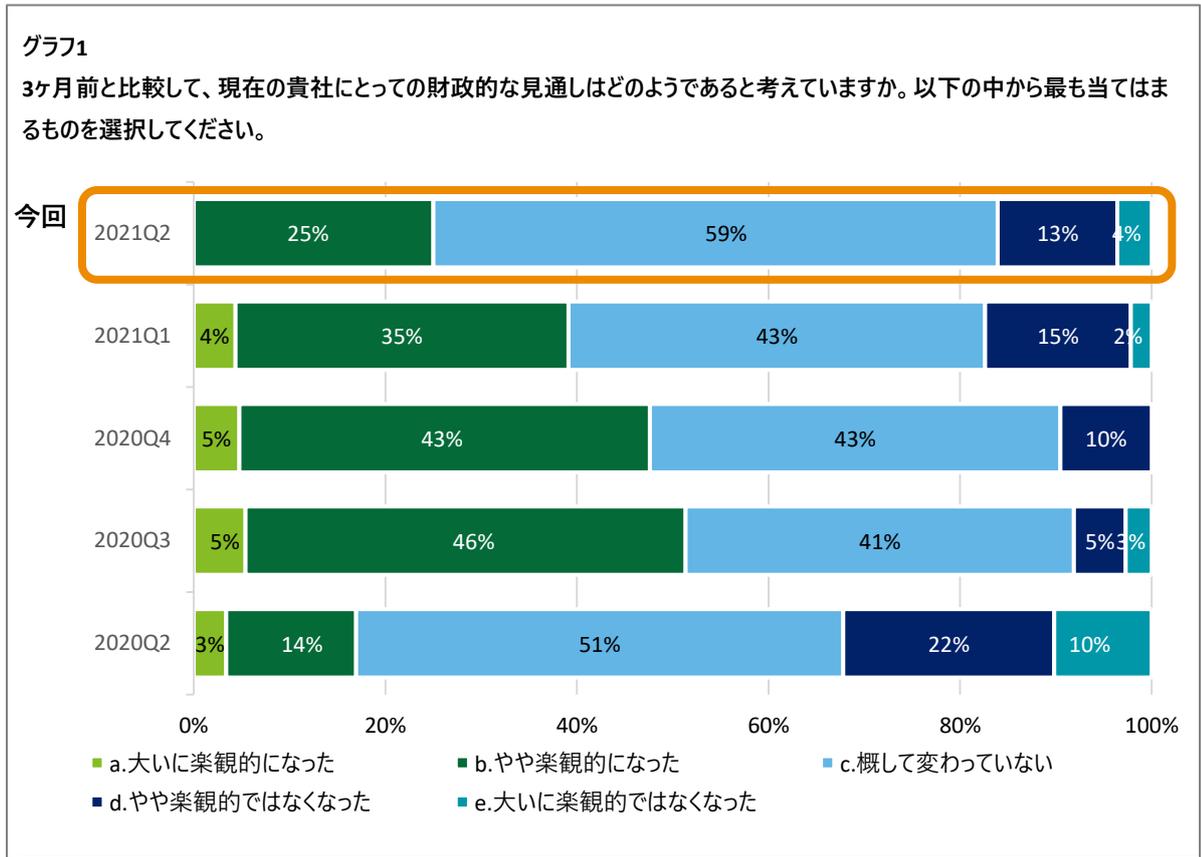
今回の調査は 2021 年 8 月に実施し、56 名の CFO・財務経理ご担当者役員様から回答を得ることができました。ご協力頂きありがとうございました。

デロイト トーマツグループ  
CFO プログラム  
2021 年 9 月末日

## 経済環境に関する調査

### 財政環境の見通し

財政環境見通しは緊急事態宣言下で横ばい



グラフ1は、各社の財政的な見通しが3ヶ月前と比べてどのように変化したかを示している。財政的な見通しが「大いに楽観的になった」「やや楽観的になった」の合計は25%と3四半期連続で減少、一方で「概して変わっていない」との回答が59%と全体の約6割を占めた。サーベイを実施した8月は、日本では東京オリンピック/パラリンピック開催とともに新型コロナウイルス感染症が急拡大、海外でも米国や東南アジアで感染者増加の波が訪れていた時期であった。前回2021年Q1サーベイ時期と同様に日本では一部都道府県に緊急事態宣言が発せられていた。コロナ感染と移動制限の状況に鑑みれば、CFOの財政見通しがほぼ不変乃至やや悪化したことは自然な結果といえよう。現在日本ではワクチン接種が進行し、先進国の中でも上位の接種率になっている。また政府及び民間では、9月末での宣言解除や接種進行に伴う行動制限緩和が議論されている。海外でも新規感染者数は9月半ば現在で減少傾向にある。今後は経済活動再開への期待からCFOの財政見通しは徐々に好転していくのではないかと見られる。ただし、重症者増加による医療逼迫や新種株の拡大などのリスク要因は依然残っているといえる。



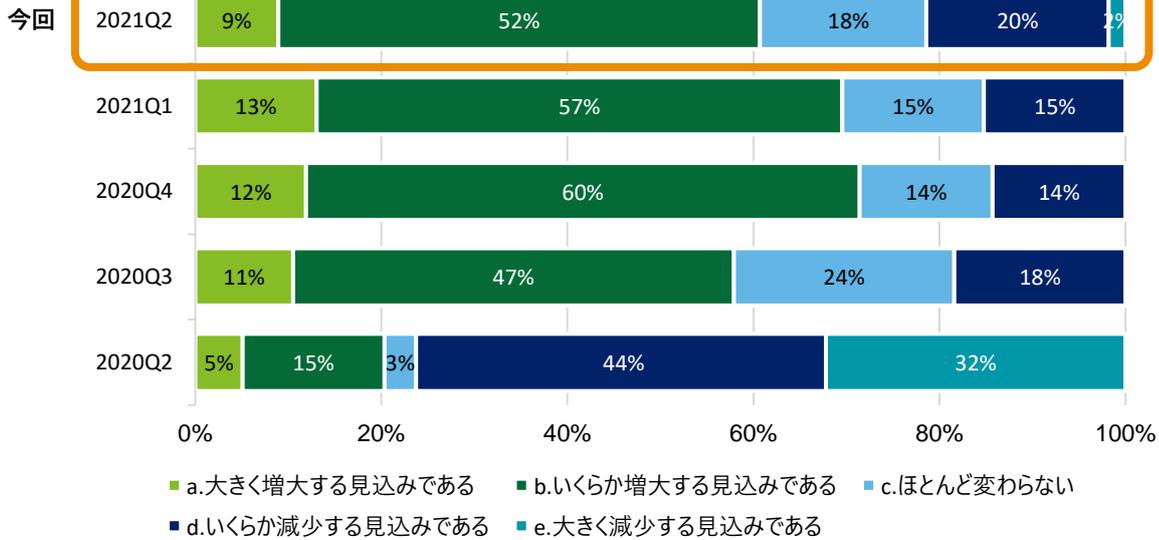
## 業績の展望

業績見通しはやや慎重に

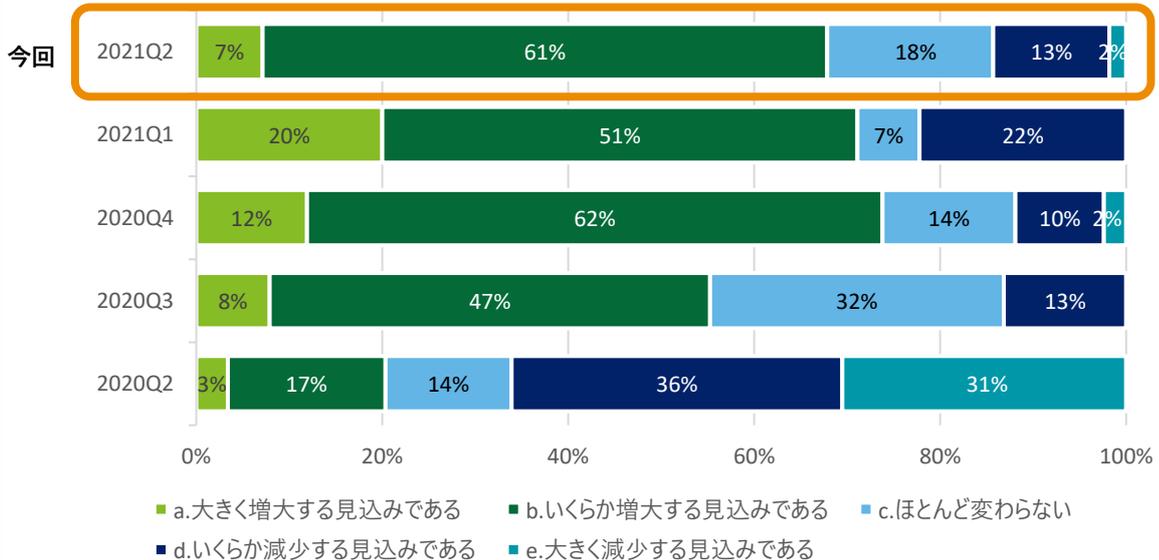
グラフ2

今後1年間で、貴社にとって以下の財務的な指標はどのように変化すると考えていますか。以下の中から最も当てはまるものをそれぞれ選択してください。

[収益]



[営業利益]

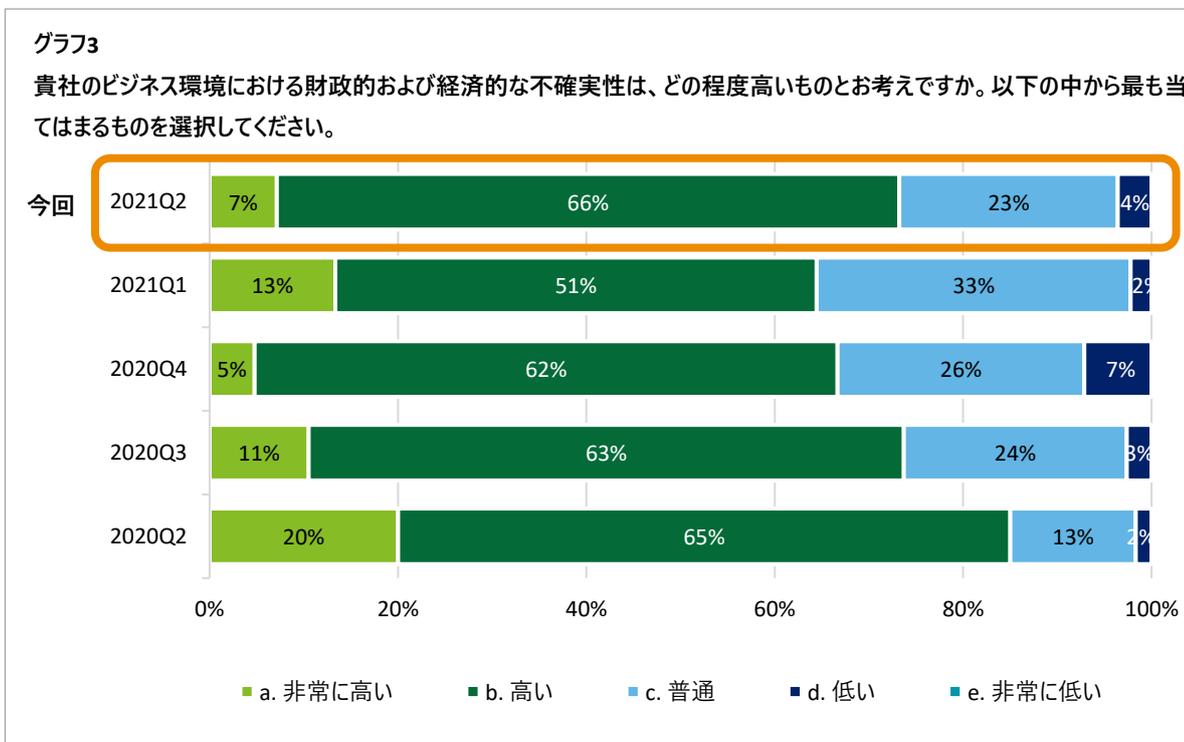


グラフ2は、今後1年間の各社の業績（収益・営業利益）の見通しを示している。今回の調査では収益見通しが「大きく増大する見込み」「いくらか増大する見込み」の合計が61%と、前回サーベイの70%からやや減少、営業利益見通しも同68%と前回の71%から減少した。新型コロナウイルス感染症の再拡大に伴い飲食や娯楽等の業種は引き続き厳しい経営環境にあることに加え、半導体供給不足による自動車の減産や、原材料価格の高騰などで一部の業種は企業業績への悪影響が考えられる。今後行動制限緩和などでコロナの悪影響は

徐々に解消していくとみられる一方で、半導体などの供給不足や、米中対立及び東南アジアでの生産停滞によるサプライチェーン寸断などは、CFOの業績見通しにとって中期的な脅威であり続ける可能性が高いとみる。

 不確実性

不確実性は高水準でさらに高まっている



グラフ3は、財政的・経済的な不確実性の見通しを表している。不確実性が「非常に高い」「高い」の合計は73%と前回の64%から増加、かつ高水準にある。今回のサーベイ期間には、コロナ動向や供給不足に加え、アフガニスタンでの政権崩壊という地政学的なショックがあった。自民党総裁選、総選挙を控え日本の政治の不確実性も高まっていた。かかる要因が総合的にCFOの景況感の不確実性を高めたと思われる。今後も米中の対立など国際的な不確実性は高まる傾向にあり、CFOの見る不確実性も当面は高水準を維持すると思われる。

## 日本経済の注目点

半導体不足や生産コスト上昇が注目点の上位に



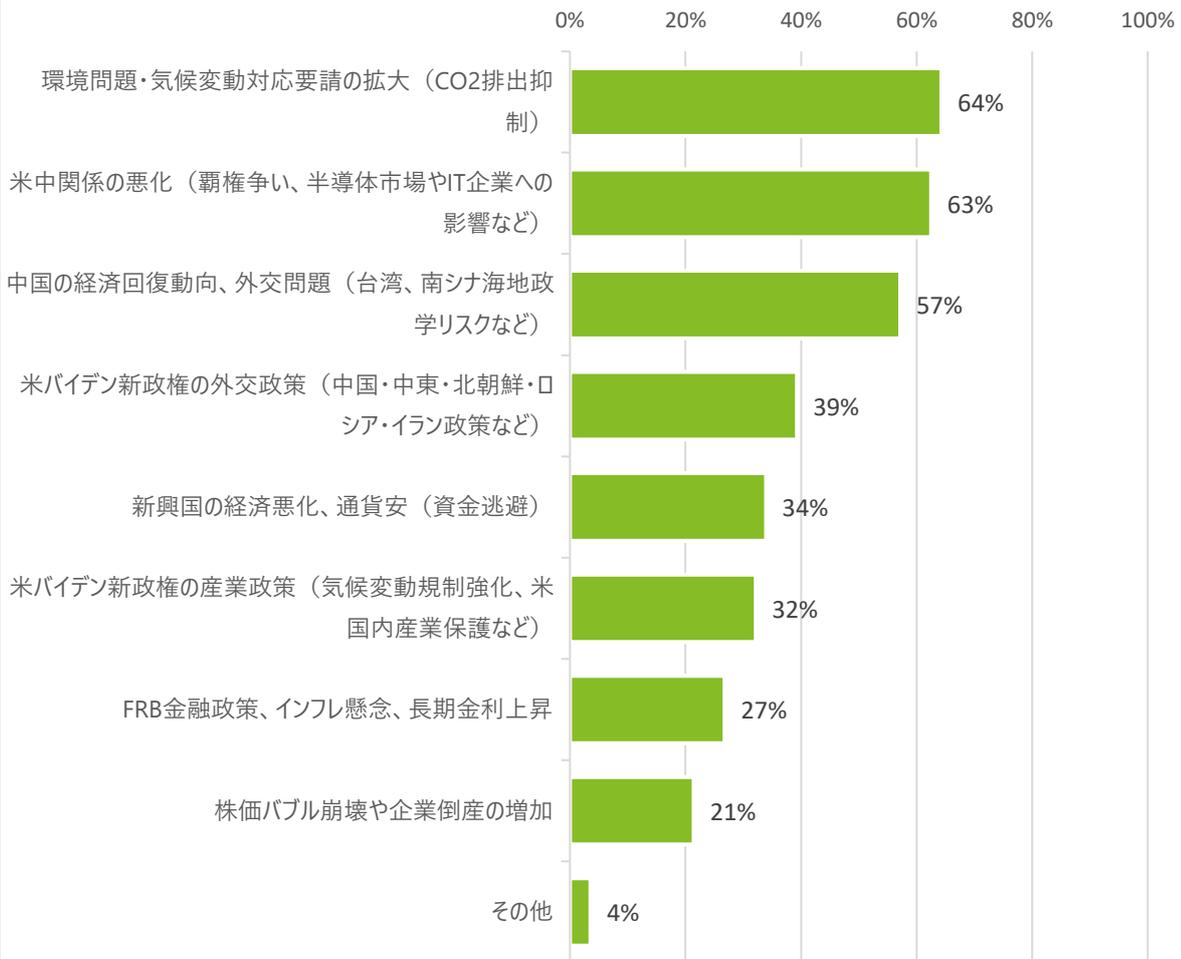
グラフ4は、今後1年間の事業展開を展望するうえで注目される日本経済の動きを示している。1位は前回サーベイ同様「政府のコロナ対策」だったが、2位、3位には変動がみられた。2位は「サプライチェーン停滞による生産縮小」（前回3位）、「生産コストの上昇やインフレ懸念」（同4位）となり、代わって「移動制限等」が前回の2位から4位に下がった。半導体不足等の影響や原材料コスト上昇がじりじりと企業活動への影響を高めていることが窺われる。供給不足や海外のインフレ率上昇は一時的なものとみる向きもあるが（米国の連邦公開市場

委員会など)、米中対立を起因としたグローバルなサプライチェーンの再編や輸送網のタイト化、ポストコロナの構造変化にともなうIT需要の高まり、台湾の地政学リスクに鑑みたグローバルな半導体供給懸念などは今後長期的に持続する構造要因とも考えられる。海外からの需要増加にともない日本ではこのところ輸出の伸びが続いているが、生産コスト上昇や供給不足はこれを減殺する要因となる。コロナのリスクが徐々に緩和されるとともに、かかる構造変化に伴うリスクがCFOの注目度を高めていくと思われる。

環境問題・気候変動対応が第1位に浮上

グラフ5

海外諸国経済にかかるリスク・イベントのうち、今後1年間の事業展開を展望するうえで蓋然性及びインパクトの観点から注目すべき動きを以下の中から4つまで選択してください。



【その他自由意見や、選択した理由について補足等】

- ・COVID-19の再感染拡大による景気低迷
- ・アフガニスタン問題から中長期的に発生する国際情勢における不安定性の増加

グラフ5は、今後1年間の事業展開を展望するうえで注目される海外諸国経済の動きを示している。ここでも上位の回答に変動がみられた。第1位は「環境・気候変動対応」（前回第2位）、第2位は「米中関係の悪化」（同1位）と順位が入れかわった。第3位は前回同様「中国の経済回復動向」だった。環境や気候変動対応が、政治経済情勢を抜いて企業の最大の注目点になっていることは注目に値する。気候変動対応については日本がCO2排出削減目標46%を置いた2030年が徐々に近づいている。海外ではEU・英国が規制化を推進しているほか、米国でもバイデン新政権が気候変動対策を大きな政策に掲げている。また最近では気候変動に

加えて人権問題など、いわゆる ESG（環境・社会・ガバナンス）の「社会」に係る企業への要請が高まっている。こうした環境・社会問題への対応は企業の生産工程やサプライチェーン、商品・サービス提供の大幅な見直しを迫るものである。株主等のステークホルダーの期待に応え企業価値を維持するためにも、環境・気候変動問題は今後も CFO の大きな関心事でありつづけるだろう。

## M&A と事業再構築に関する調査

新型コロナウイルス感染症の感染拡大により不確実性が高い環境下において、さらなる企業成長を目的として経理財務部門では攻めと守りの戦略の両軸を検討・実行されていると認識している。後半のセクションは「M&A」、「事業再構築」を CFO および経理財務部門としてどのように取り組まれているかお考えを伺った。

### コロナ禍における M&A の検討状況

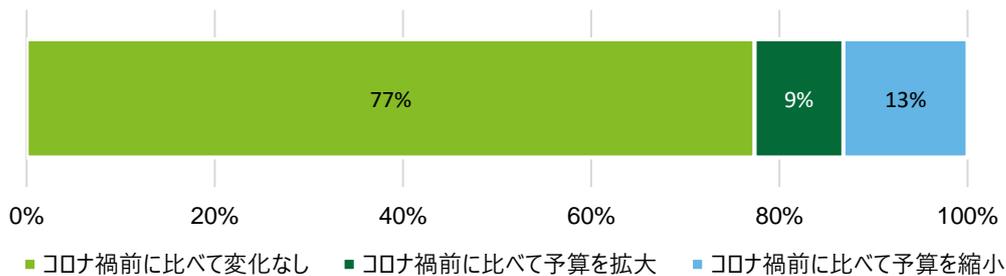
はじめに、コロナ禍前後における M&A の検討状況に関する変化について、金額・検討スピード・投資対象（分野及び地域）について伺った。各質問において「コロナ禍前と比べて変化なし」が回答の大半を占める一方、変化があったと回答されている点に注目してみる。

グラフ 6

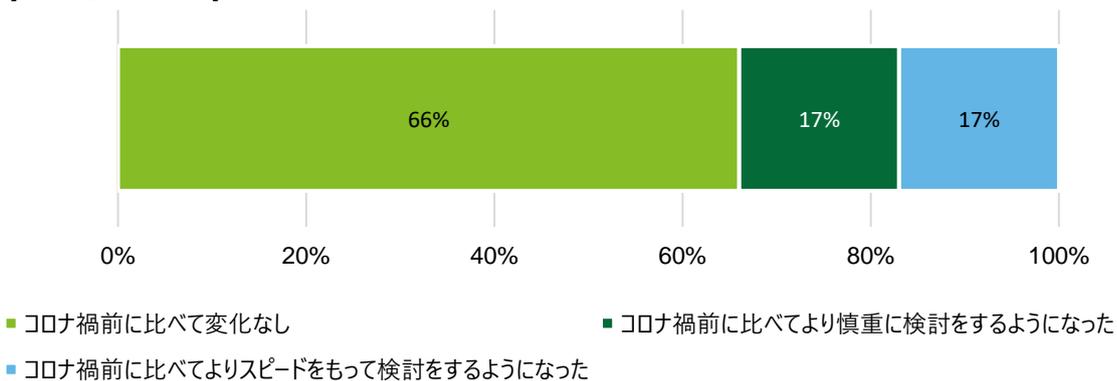
コロナ禍における貴社の M&A の検討状況について、それぞれのサブ設問においてもっとも当てはまるものを選択してください。

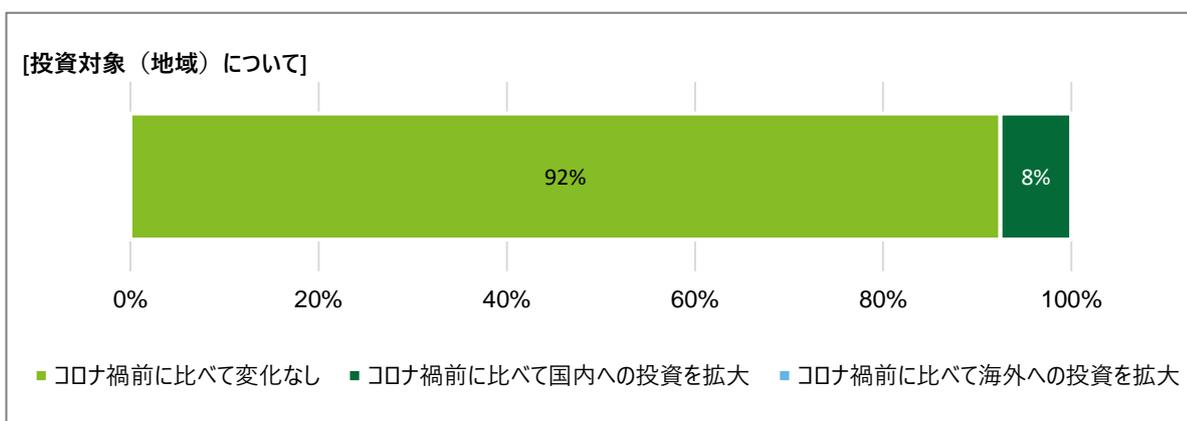
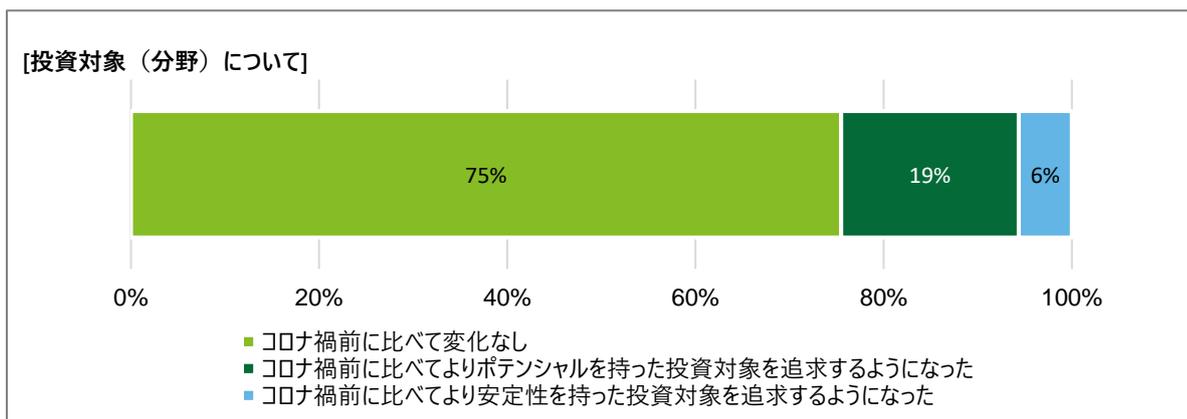
注記：コロナ禍前 = 2020年2月以前

[金額について]



[検討スピードについて]





金額については、「コロナ禍前に比べて予算を縮小」という回答が、「コロナ禍前に比べて予算を拡大」を上回っている。コロナ禍において積極的な投資姿勢を示す企業に対して、新型コロナウイルスの影響による業績悪化に伴う投資予算縮小傾向や不透明さが残る環境下における投資抑制傾向にある企業が現状数においてはやや上回っているものと推察される。

検討スピードにおいては、最もコロナ禍前に比べて変化があると回答が多かった設問である。また、「コロナ禍前に比べて慎重に検討するようになった」及び「コロナ禍前に比べてよりスピードをもって検討するようになった」が同じ割合という特徴的な結果となっており、企業によって M&A の検討におけるスピード感が両極化しつつある結果となった。Zoom 等のオンライン会議ツールを活用することにより、スピード感をもって検討できる環境を構築している一方で、不透明さのある外部環境に対応するため多くの論点を検討する必要がある点を表している結果の可能性もある。

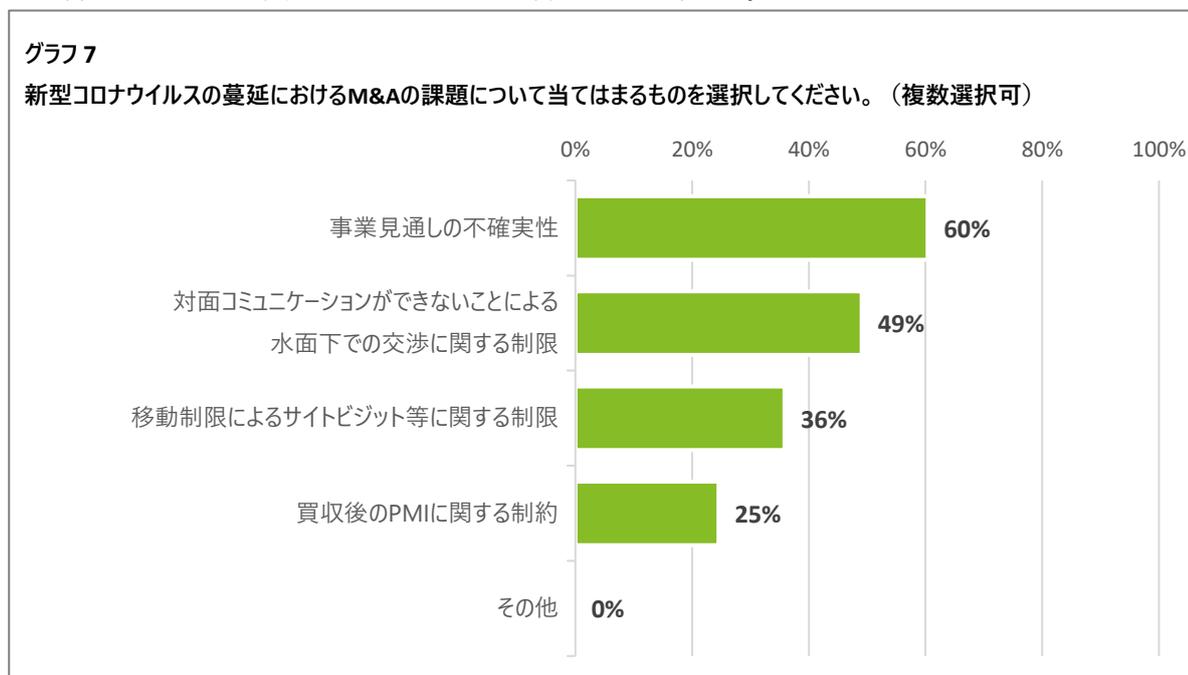
次に投資対象（分野）については、「コロナ禍前に比べてよりポテンシャルを持った投資対象を追求するようになった」が「コロナ禍前に比べてより安定性を持った投資対象を追求するようになった」を上回る結果となった。これは、コロナ禍以降のニューノーマルを見据えたベンチャー投資等のポテンシャルのある企業への投資に重きを置いていることを示唆している。

最後に、投資対象（地域）においては、「コロナ禍前に比べて変化なし」が回答の 92%を占めており、投資対象（地域）に対する方針の変化は殆ど見られない。一方で、変化があったと回答がなされたのは、全て「コロナ禍前に比べて国内への投資を拡大」であり、コロナ禍における移動制限等を踏まえて、国内への投資が拡大していると考えられる。



## 新型コロナウイルス蔓延時の M&A の課題

次に新型コロナウイルス蔓延下における M&A の課題について伺った。



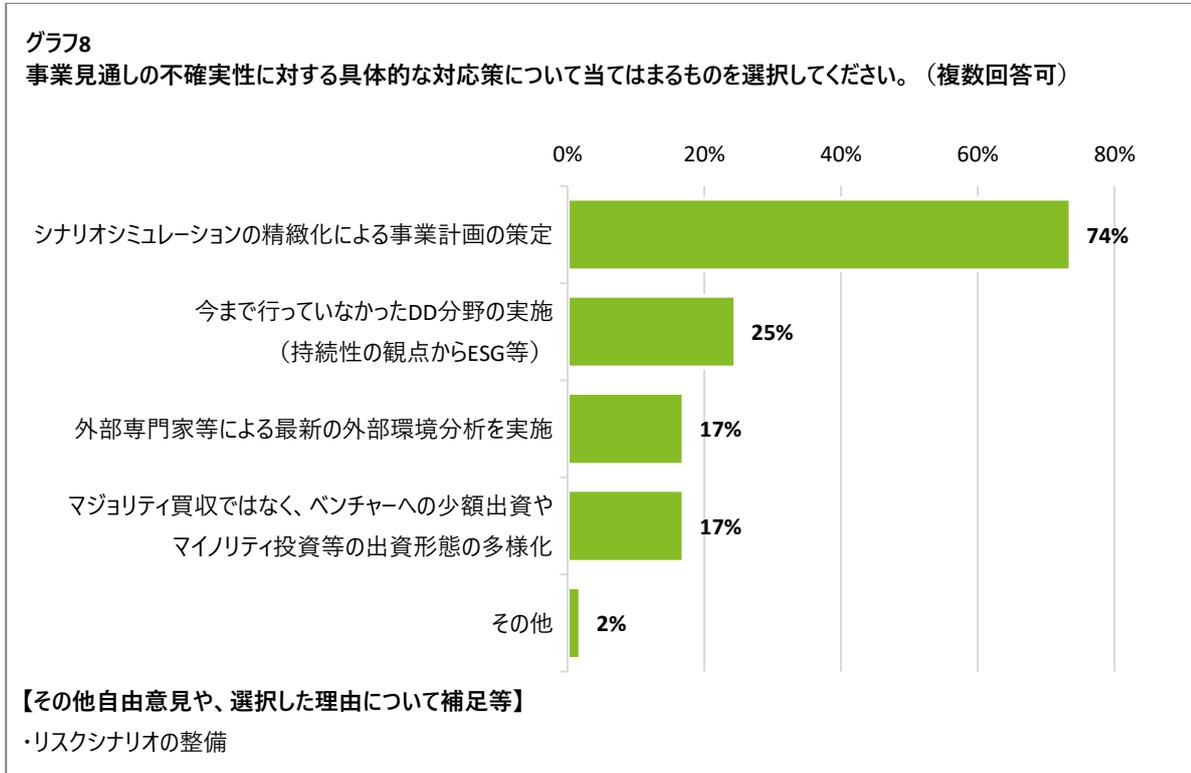
新型コロナウイルス蔓延下における M&A の課題として最も回答が多かったのは、「事業見通しの不確実性」であり、次に「対面コミュニケーションができないことによる水面下での交渉に関する制限」や「移動制限によるサイトビジット等に関する制限」等であった。

「対面コミュニケーションができないことによる水面下での交渉に関する制限」、「移動制限によるサイトビジット等に関する制限」や「買収後の PMI に関する制約」は、Zoom 等のオンライン会議を活用することにより、一定の対策を取ることが可能である一方で、「事業の見通しの不確実性」は将来へのリスクであることからリスクの排除が難しいため、大きな課題として認識されている可能性がある。

なお、次点の「対面コミュニケーションができないことによる水面下での交渉に関する制限」は、約半数が課題として認識していない一方で、残りの半数は課題として認識しているという事実から、オンライン会議等を活用した交渉は、対面での交渉を完全に代替するものではない、と多くの方が認識していることも伺える。

## 事業見通しの不確実性に対する具体的な対応策

前設問においては、新型コロナウイルス蔓延下での M&A の課題として「事業見通しの不確実性」が最も課題として認識されていると分かった。本設問においては、「事業見通しの不確実性」に対する具体的な対応策を伺った。



「事業見通しの不確実性」に対する具体的な対応策の回答の大半を占めた回答は、「シナリオシミュレーションの精緻化による事業計画の策定」であった。これは、「事業見通しの不確実性」のリスクに対応するべく、従前よりもよりきめ細やかに、複数のシナリオに基づく事業計画の策定を行うことで、納得感のある事業計画の構築及び当該シナリオに基づくプライシングが重要であると考えていることが示唆される。

また、「マジョリティ買収ではなく、ベンチャーへの少額出資やマイノリティ投資等の出資形態の多様化」は 20%弱の回答であるものの、「コロナ禍における貴社の M&A の検討状況」の投資対象（分野）でも回答があった通り、コロナ禍以降のニューノーマルを見据えてよりポテンシャルのある企業への投資に重きを置いている結果と考えられる。

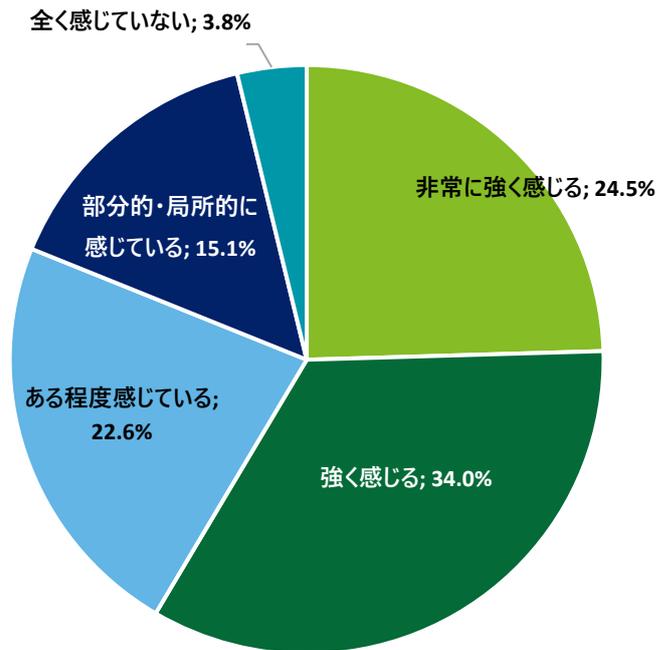


## コロナ禍における事業再構築の必要性

本設問からは事業再構築に関する調査として、まず事業再構築の必要性について伺った。

グラフ 9

コロナ禍における事業再構築の必要性について、どのように感じているかお聞かせください。



グラフ 9 はコロナ禍における事業再構築の必要性の認識を示している。

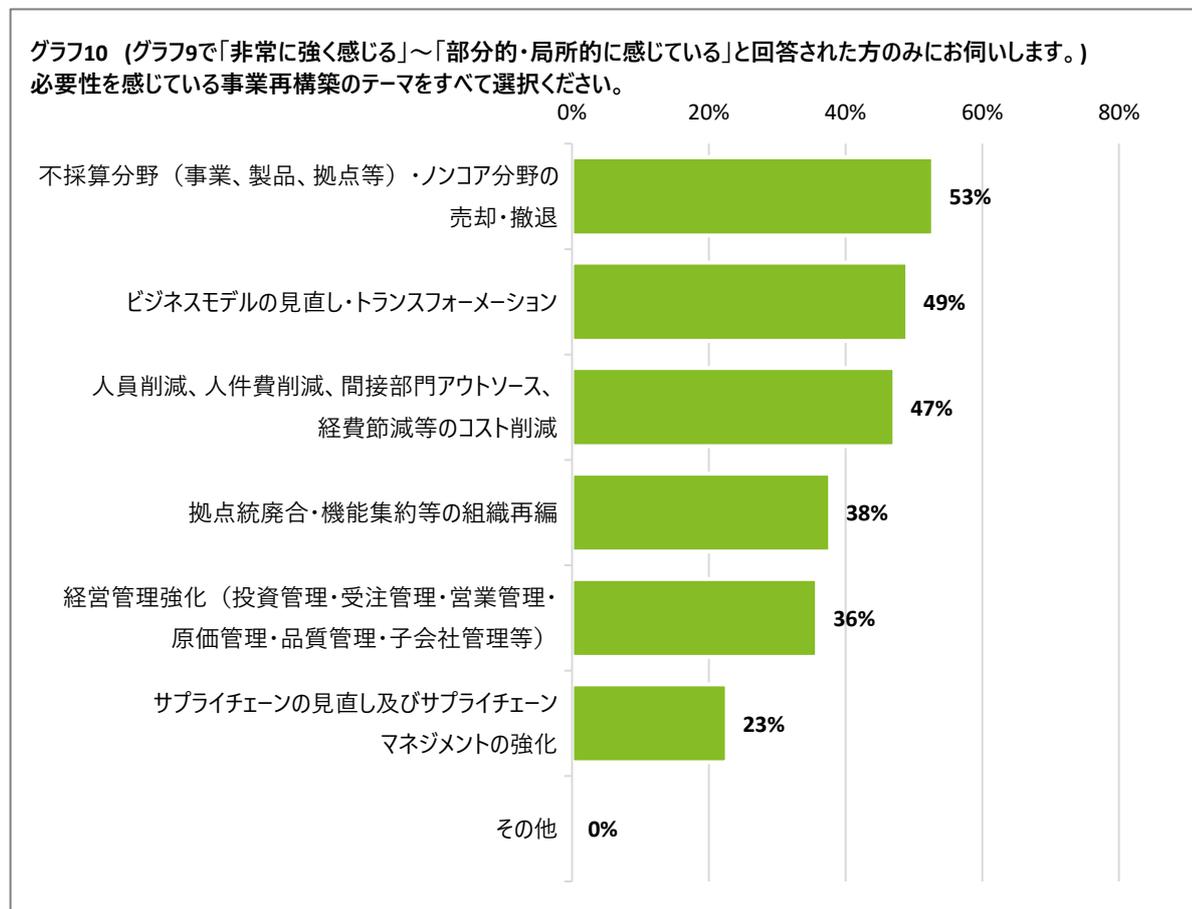
「非常に強く感じる」と「強く感じる」の合計で約 6 割、「ある程度感じている」を含めると 8 割強となり、多くの企業で with コロナ・after コロナを見据えた事業再構築の必要性を認識していることが伺える。

コロナ影響による需要の減少、消費者・顧客の行動様式変化等にどのように対応していくべきかという点のみならず、コロナ禍以前からの構造的な問題が顕著に炙り出されることにより、事業再構築の必要性がより強くなっているという側面もあるものと推測される。



## 必要性を感じている事業再構築のテーマ

前設問では事業再構築の必要性を強く認識されていると分かった。次に必要性を感じているテーマについて伺った。



グラフ 10 は必要性を感じている事業再構築のテーマを示している。

5 割超が「不採算分野・ノンコア分野の売却・撤退」と回答しており、コロナ禍において市場環境が悪化した事業や競争力が低下した事業の在り方について見直していく必要性を感じていることが伺える。

また、「人員削減、人件費削減、間接部門アウトソース、経費削減等のコスト削減」、「拠点統廃合・機能集約等の組織再編」といった施策についても強い必要性を感じている企業が多いことから、効率化の余地がまだまだあると認識している企業が多いのではないかと考えられる。

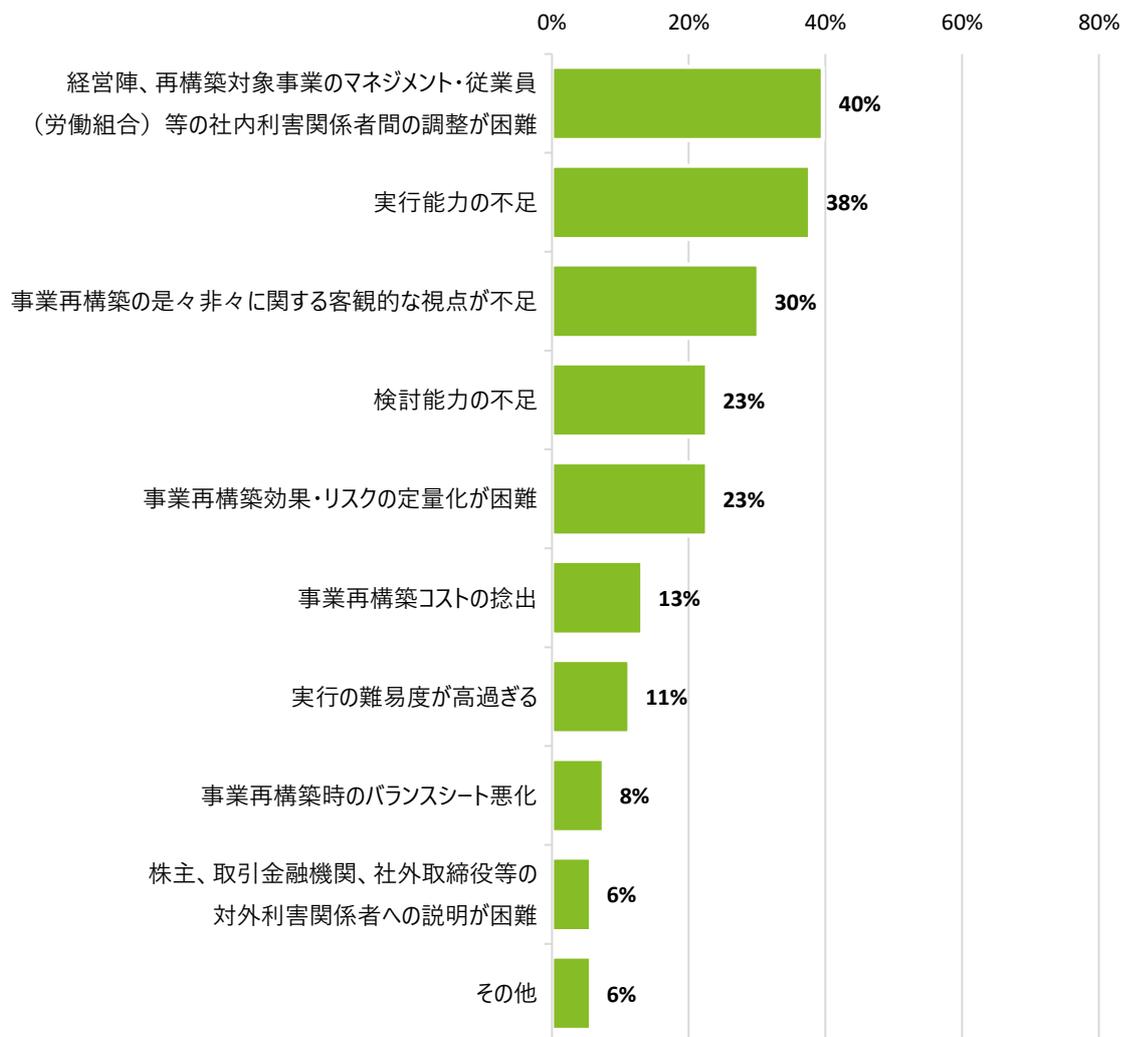
注目すべき点は「ビジネスモデルの見直し・トランスフォーメーション」という事業構造を抜本的に見直していくテーマについて、ほぼ 5 割が必要を感じていることである。従来型のビジネスモデルでは after コロナの市場を戦い抜くことに限界を感じている企業が多いものと推測され、ビジネスコンセプトの変革、DX の活用、成長分野への積極投資、M&A やアライアンスの推進等により、中長期的な視点で企業の在り方を大胆に変えていくことの重要性を認識している企業が増加しているものと考えられる。



## 事業再構築を推進する場合の阻害要因・懸念点

前設問までの事業再構築の必要性とテーマを推進するうえでの阻害要因・懸念点について伺った。

グラフ11 (グラフ9で「非常に強く感じる」～「部分的・局所的に感じている」と回答された方のみにお伺いします。) 事業再構築を推進する場合の阻害要因・懸念点をあてはまるものすべて選択ください。



### 【その他自由意見や、選択した理由について補足等】

- ・国の政策動向との整合性
- ・優秀な人材不足
- ・経営陣が目先のことに思考を奪われてしまい、本質的な経営判断まで考えが及んでいない。

グラフ 11 は事業再構築を推進するうえでの阻害要因・懸念点を示している。

「経営陣、再構築対象事業のマネジメント・従業員等の利害関係者の調整が困難」と認識している企業が 4 割となっており、従来より事業再構築上大きな懸案事項となっている社内説明を憂慮している企業が多い。

また、「実行能力の不足」、「事業再構築の是々非々に関する客観的な視点が不足」、「検討能力の不足」、「事業再構築効果・リスクの定量化が困難」という回答が 2～4 割に上っている一方、「事業再構築コストの捻

出]や「実行の難易度が高過ぎる」という回答は 1 割程度しかなく、事業再構築の推進においては、財務的制約や内容自体の実行難易度よりも、事業再構築の検討・実行における自身のケイパビリティを懸念している企業が多いと推測される。



## まとめ

今回のアンケート結果より、多くの企業が M&A 及び事業再構築の必要性を強く認識する一方で、コロナ禍の影響も含めた諸々の課題に対峙していることが、具体的な内容も含めて確認された。

こういった課題を乗り越えて、企業経営の根幹の命題である M&A 及び事業再構築を正しく推進していけるかどうか、その巧拙が企業の今後を大きく左右することになるのは間違いなく、各企業におかれては、立ち止まることなく取り組まれていくことを期待したい。

## 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デロイト 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 のネットワークング、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 グループ

### CxO プログラム

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3-2-3 丸の内二重橋ビルディング

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイト ネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ 合同会社並びにそのグループ法人（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 アドバイザリー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイト トーマツ コーポレート ソリューション 合同会社を含む）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・保証業務、リスク アドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に 1 万名以上の専門家を擁し、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）とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバル ネットワーク 組織を構成するメンバー ファームおよびそれらの関係法人のひとつまたは複数 を指します。DTTL（または “Deloitte Global”）ならびに各メンバー ファームおよびそれらの関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバー ファームであり、保証 有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバー およびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィック における 100 を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、大阪、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、リスク アドバイザリー、税務およびこれらに関連する第一級のサービスを全世界で行っています。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 Fortune Global 500® の 8 割の企業に対してサービス提供をしています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 286,000 名の専門家については、([www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)) 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な事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2021. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.