

キャピタル・コンフィデンス調査 ～M&Aに対する経営層の意識～



新しいパラダイム

M&A活動と激しく変動する市場との共存

この調査について

アーンスト・アンド・ヤングの「キャピタル・コンフィデンス調査」は、エコノミスト・インテリジェンス・ユニット(EIU)が様々な業界における世界中の有力企業の経営陣に対して半年ごとに実施するアンケート調査です。

「Ernst & Young 1,000」と称される回答者グループは、EIUパネルの他、アーンスト・アンド・ヤングのクライアント企業及び取引先企業によって構成されています。この調査は、経営陣がどのように経済環境を見通しキャピタルアジェンダ(*)に対応しているかという実務の傾向と実際を把握しようとするものです。

回答者のプロフィール

- ▶ 2011年7月から8月にかけて調査された1000名以上のトップ経営陣によるパネル
- ▶ 51カ国の企業
- ▶ 40以上の産業に渡る幅広い回答者
- ▶ CEO/CFO含む経営層の回答者700名
- ▶ 売上高ベースでFortune500に入る768社

キャピタルアジェンダとは

企業が抱える経営課題を以下4つの切り口で整理することにより、「キャピタル」に関する選択肢をより理解しやすくなり、十分な情報に基づいた意思決定を行えるようになります。

1. キャピタルの維持: 事業基盤と資本基盤の再構築
2. キャピタルの最適化: 運転資金と運転資本の最適化; 資産ポートフォリオの管理
3. キャピタルの調達: 将来のキャピタル確保に必要な条件を把握し、資金源を評価
4. キャピタルの投資: 投資評価とトランザクションの実施を強化



第5回のキャピタル・コンフィデンス調査では、企業のM&A活動と、著しく変動する市場の共存という新しいパラダイムが示されました。市場の低迷を乗り越えた大手グローバル企業の今後12ヶ月間における見通しは、予想以上にディール実施に向けて意欲的であることが分かりました。

しかし、グローバルな成長が弱まり、市場の大変動の中心に位置している中でそのようなことが可能になるのでしょうか。その理由は、現在の状況が2008年の再来ではないからです。大手企業はこの3年間、財務リスクの減少、オペレーションの効率化、著しく変化する市場に対する適応力の向上に焦点を当ててきました。

- ▶ レバレッジの削減によるバランスシートの強化
- ▶ 資本構成の改善、利息費用の削減、返済期限の延長を行うためのリファイナンス
- ▶ 引き出し可能な運転資金
- ▶ ポジティブな収益成長予測

その結果として、生き残りに主眼を置く企業の数は2009年以来最少となり、企業は明確に成長に焦点を当てています。また、資産価値に対する評価も全体的に上昇していることが、潜在的な売り手が30%増加しているという結果からも見るができます。

上述した環境はすべて、M&Aにとって追い風ですが、一定の障壁が存在しているのも事実です。強まる規制圧力が市場成長を抑制する可能性もありますし、経済環境についての根本的な疑問もあります。本調査における回答者のM&Aに対する見方は非常に堅調ですが、世界的な景気後退や、金融危機という二重の下降要因が拡大すれば、白紙に戻らないとも限りません。

しかし、本調査の回答者は、著しく変化する市場に対応する術を学んできています。現在の情勢の中で、戦略的にディールを実行するための手腕、そして意欲を持ち合わせているのです。

Pip McCrostie – Global Vice Chair, Transaction Advisory Services.

経済的見通し

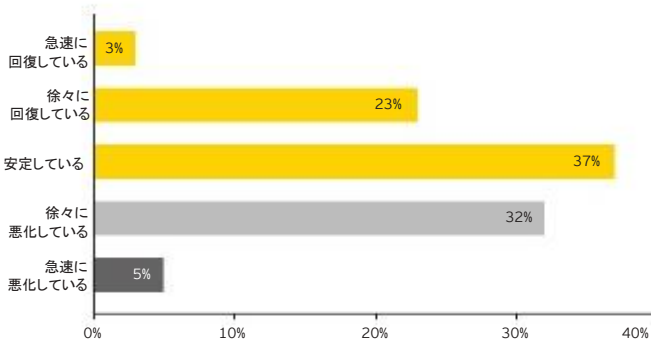
激しい市場変動の一方で、世界経済の見通しは回復傾向

7月と8月は、2008年の経済危機の初期以来ともいえる、激しい市場変動が起こりました。アメリカ国債の格付けが下がり、ヨーロッパにおける債務危機と弱含みの経済統計データが、世界中の株式市場に大きな影響を及ぼし、最終的には世界規模のリスク再評価が行われました。

それでもなお、回答者(Ernst & Young 1000)の3分の2(63%)が、世界経済は回復傾向とはいかないまでも、安定的であると回答し、世界経済に対して悲観的に考えている回答者は全体の37%に留まる結果となりました。

63% の回答者が、世界経済は安定している、あるいは回復傾向にあると回答しました。

現在の世界経済の状況は、どのような段階にあると考えますか？

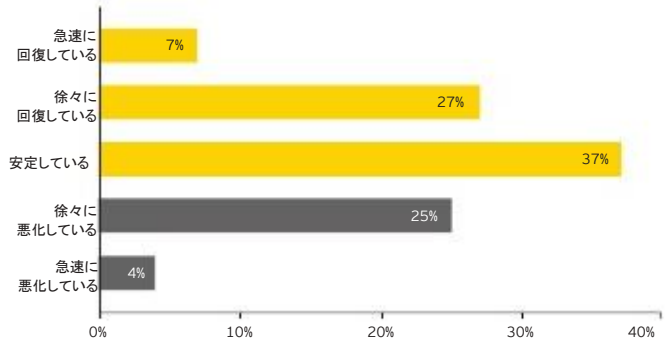


80% 電力業界、インフラ業界、金属業界に属する回答者の80%が、世界経済は「安定している」「徐々に回復している」「急速に回復している」と考えています。

国内経済の成長見通し

国内の経済見通しについて調査した結果、全体の71%が安定的、もしくは上昇傾向にあると回答し、これは2011年4月調査時点の66%、2010年10月時点の64%と比較して高い数値となりました。また驚くべきことに、国外における激しい市場変動をよそに、信頼感は上昇しています。企業の収益性改善に対する見込みや、手元資金(現金)の増加、負債の減少、等の要因がその理由となっています。

現在の国内経済の状況は、どのような段階にあると考えますか？

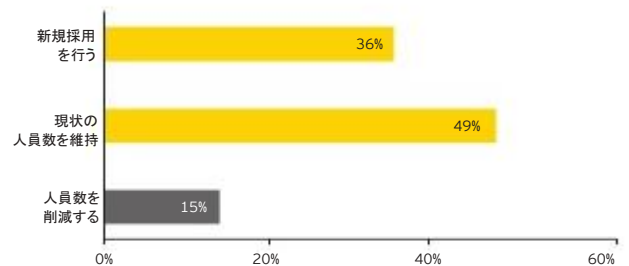


71% 国内経済が安定している、あるいは、回復しているとの見方を示した回答者は全体の71%となりました。

雇用の見通しは改善

世間の注目を集めた人員整理が行われたにも関わらず、回答者の85%が、今後12カ月間において、雇用の維持や新規採用を想定していることが明らかになりました。新規もしくは従来からのコスト削減プログラムに関連した人員整理が一部では行われていますが、企業は成長に向けた投資を再開しています。

今後12カ月間における貴社の雇用環境はどれに当てはまると考えますか？



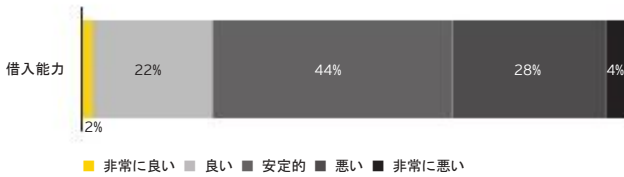
90% 石油・ガス業界、金属業界、鉱業に属する回答者の90%が、現在の人員数を維持するか、または新規採用を検討しています。

キャピタルの活用

借入能力の改善

回答者は、成長計画を支えるのに十分な借入市場があると感じていることが明らかになりました。我々の回答者の3分の2(68%)が、借入能力は「非常に良い」、「良い」、「安定的」と回答しました。

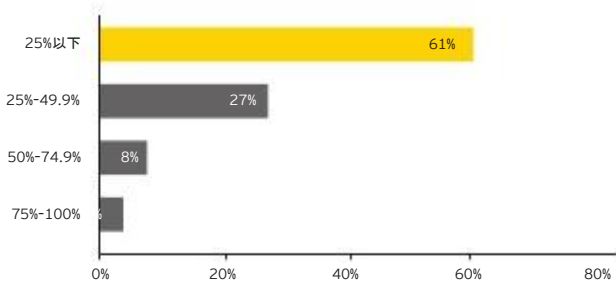
貴社のグローバル単位での借入能力



債務削減の傾向は続く

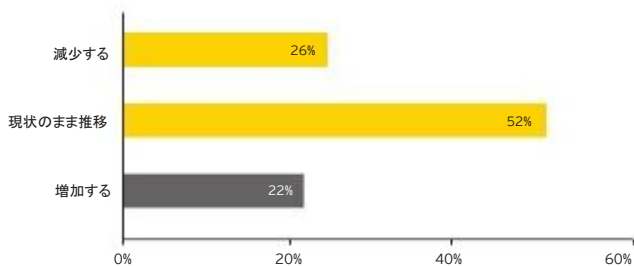
堅調な収益と、流動性の改善によって、企業の債務比率は減少しています。バランスシート上のレバレッジは減少しており、2011年4月調査時点では58%であった、負債総資本比率25%以下の企業は、今回の調査では61%となりました。

現在の負債総資本比率



2009年11月の調査以来のテーマとなった債務削減は、現在も回答者の78%が今後12カ月間で負債総資本比率を維持もしくは減少させると回答するなど、今後もしばらくは続く想定されます。

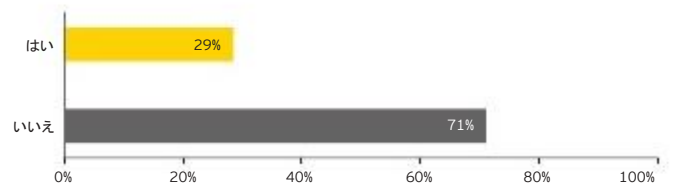
今後12カ月間に負債総資本比率はどのようになると予測しますか？



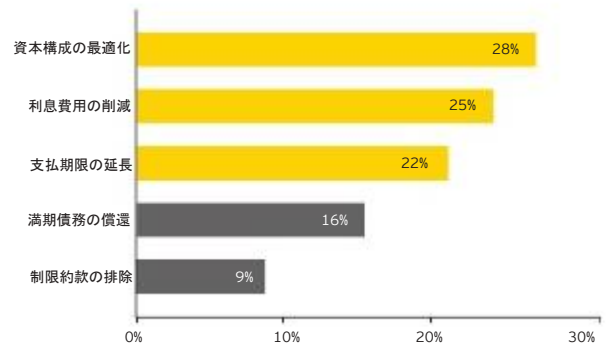
資本構成の改善に向けたリファイナンス

企業は、リファイナンスによるバランスシートの強化に焦点を当てています。2011年4月の調査時と比較すると、2011年10月においては、回答者の29%が、借入金やその他債務のリファイナンスを検討しています。低コストの負債が利用可能になると、資本構成の改善、利息費用の減少、支払い期限の延長が可能になります。資本市場は、大きな資本の、財務的に安定した組織に協調的であり、投資適格社債市場は回復傾向にあります。

今後12カ月間に借入金やその他債務のリファイナンスを予定していますか？



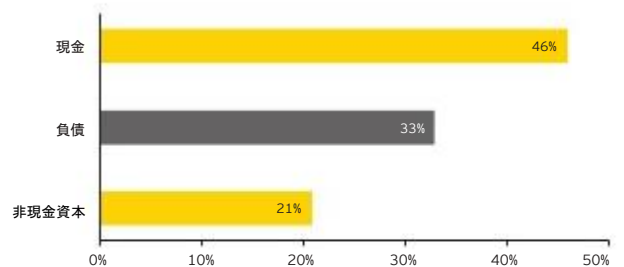
リファイナンスを行う主な目的



ディールの主要な原資は現金

現金残高の余力と、レバレッジへの嫌悪感から、2011年4月調査時点の59%と比較し、回答者の67%が、現金もしくは非現金資本をディールの主要な原資とする見方を示しました。この傾向は、負債の減少傾向とともに一層強化されています。また、負債を用いた買収案件を計画している企業は、近年減少しています。

今後12カ月間におけるディールの主な原資は下記のどれに該当しますか？



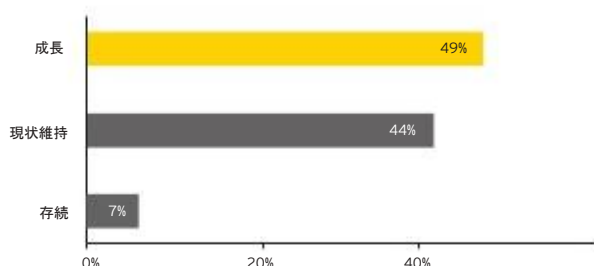
成長

「生き残り」から「成長」への転換

現在の市場の混迷は、2008年のそれとは違います。企業は、バランスシートを強化し、コストを削減し、全体の財務リスクを低減してきました。私共の調査では、市場の混迷の中における企業の信頼感を明らかにしています。

今後12カ月間における企業の最優先課題は成長であり、約半数の企業が同様に回答しています。生き残りを緊急の課題として挙げた企業はわずか7%となりました。この結果は、2009年の本調査開始以来、最も低い数値となりました。

今後12カ月間における貴社の最優先課題は次のどれに該当しますか？

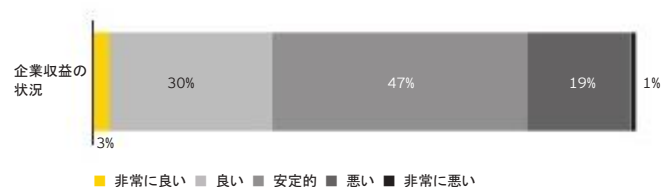


テクノロジー業界に属する回答者の3分の2が、「成長」を最優先課題に据えています。

企業の収益予測に対する見方は、横ばいからプラスへ

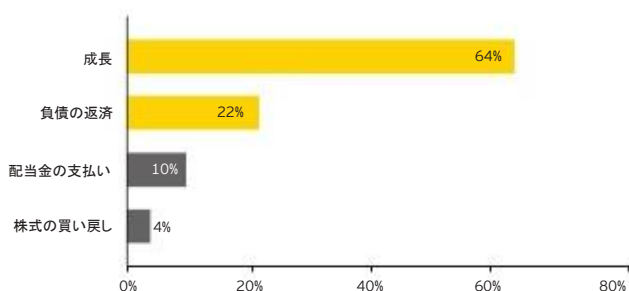
コスト削減の継続的な努力と、財務危機への適切な対応により、大半の企業における収益予測に対する見方は、横ばいからプラスに転じました。33%の企業が、企業の潜在的な収益性について、非常に良い、もしくは良いと感じています。

グローバル連結でみた貴社の企業収益の状況はどれに該当しますか？



余剰資金のある企業については、回答者の約3分の2(64%)が負債の返済よりも、成長投資を今後12カ月間に優先すると回答しました。

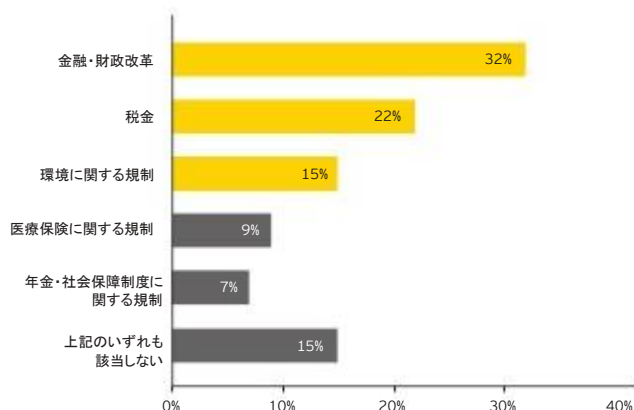
余剰資金の投資目的として、以下のどれを優先しますか？



規制リスク: 成長の妨げとなる要因

85%の回答者が、いくつかの分野における規制強化が、成長の阻害要因になる可能性があると考えています。特に全ての業種に対して幅広い影響があると考えられているのは、金融・財政改革であり、次に税金や、環境に関する規制の枠組みが挙げられています。

今後12カ月間における貴社の成長と収益性拡大を押し止しうる最大のリスクとして考えられるものは以下のうちどれですか？



M&Aに関する見通し

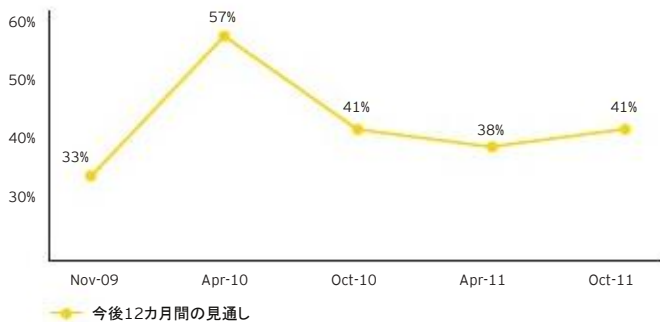
新しいパラダイム：M&A活動と激しく変動する市場との共存

これまでに前例のない新しい展開の中、短期的な市場変動は大きくなっているにも関わらず、案件数の見通しは安定しています。

実際のところ、ディールメーカーの買収への意欲はわずかに増加しており、今後12カ月で買収を想定していると回答した回答者は、2011年4月調査時点の38%から、41%に増加しています。

多くの企業は、この新しい、不確実性に包まれた世界に適応し、事業を存続させる術を学びました。財務リスクを低減し、ビジネスリスクを許容できる能力を持つことによって、チャンスを探り、計画を実行できる体勢を整えています。

今後12カ月間に買収を予定していますか？（「はい」と回答した回答者の割合）

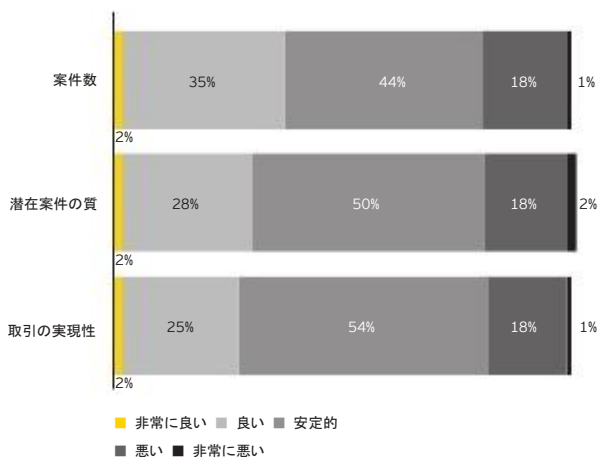


M&A実施に好意的な環境

回答者は、案件数、質、また、取引の実現性といった観点において、現状のM&A環境を概ね好意的にとらえています。

買収者が持続的な収益成長を見込むように、収益の構造や、対象会社の質も向上しています。ディールメーカーによれば、市場に出される資産の質も向上しています。

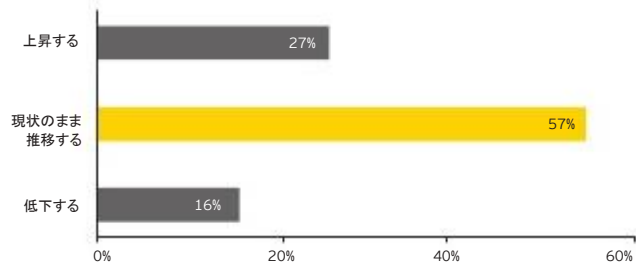
以下における今後の見通しをご回答下さい。



資産価値の水準がM&A活動を刺激

資産価値に関する見通しは、M&A市場をさらに活性化させる一つの要因となっています。回答者の57%が、今後12カ月、資産の価格は現状のレベルを維持すると予測しており、手元資金の買収案件への投資が加速する可能性が示唆されています。

今後12カ月間に資産価格及び資産価値はどのようにになると予測しますか？



資産売却意欲の増加

企業が資産売却に対して意欲的かどうかは、M&A市場の重要な要素の一つです。回答者の26%（2011年4月調査時点から30%上昇）が、今後12カ月で資産売却を実施する可能性があるとして回答しています。

30% 今後12カ月間における資産売却意欲は、前回調査時と比較して30%増加しました。

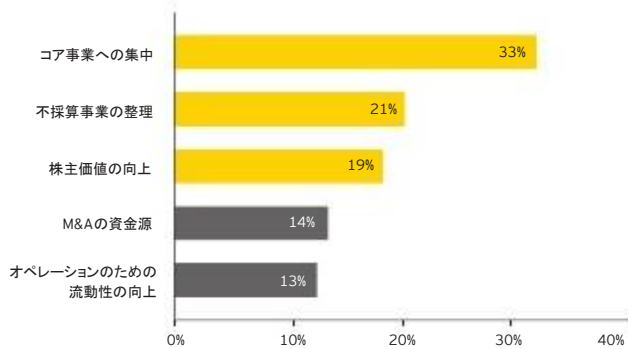
今後12カ月間に売却を予定していますか？（「はい」と回答した回答者の割合）



今後12カ月間で最も活発に買収が行われる業種は、消費者製品、石油・ガス、テクノロジーと予測されます。

資産売却計画を実行する3つの主な理由は、コア事業への集中、不採算事業の整理、株主価値の向上が挙げられています。

資産売却計画を実行する主な理由



37%

石油・ガス業界に属する回答者の37%、電力、インフラ業界に属する回答者33%が、今後12カ月間に売却を予定しています。

新興成長市場におけるディール機会の創出

ますますグローバル化する経済において、企業は新興成長市場への投資機会を探し求めています。成長と業績向上に向けたより良い体勢を維持するためには、新興成長市場と成熟市場のバランスのとれたポートフォリオの構築が求められています。

新興成長市場の中で最も魅力的な投資先となっているのは、中国とインド、ブラジルです。アジアの新興成長市場は、高い成長可能性、地域需要の拡大、現在の市場変動への適応力という理由から、最も魅力的な市場となっています。

米国も引き続き、その経済規模と経済多様性という観点から、魅力的な市場となっています。対米国のインバウンド投資は、中国、イギリス、カナダの買収者が中心となって活発になると回答者は予測しています。また、オーストラリアも、鉱業とメタル産業に対するインバウンド投資という観点で、魅力的な市場の上位に位置づけられています。

アウトバウンド投資の対象国として、優先度の高い国はどこですか？

1. 中国
2. インド
3. ブラジル
4. 米国
5. オーストラリア

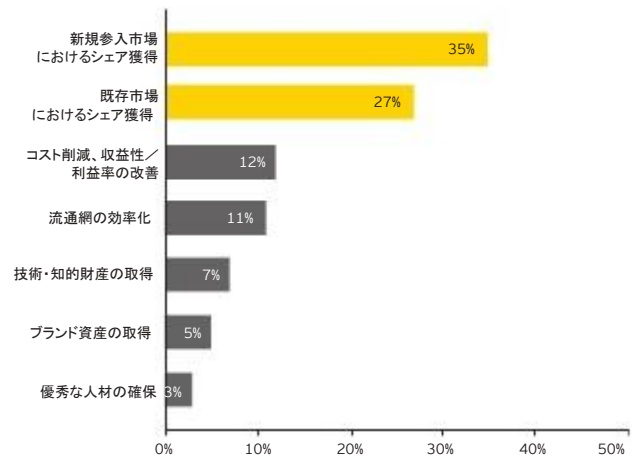
BRICs以外の新興成長国で注目しているのはどこですか？

1. マレーシア
2. メキシコ
3. コロンビア
4. アルゼンチン
5. 南アフリカ

M&Aの動機は成長への意欲

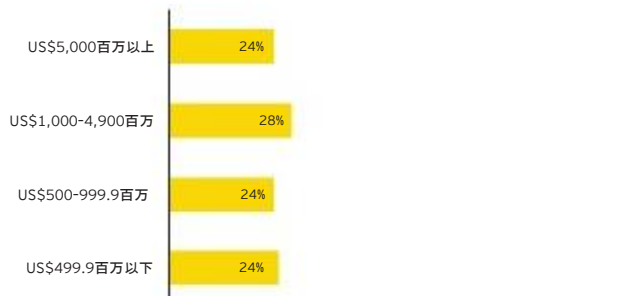
回答者の62%が、買収を実施する第一の目的は、新規もしくは既存の市場（製品または地域）におけるマーケットシェアの拡大であると回答しています。その他の要因として考えられるコストシナジー、流通網の効率化、技術の取得は、重要度が低い結果となりました。

対象国におけるM&A実施の主な動機

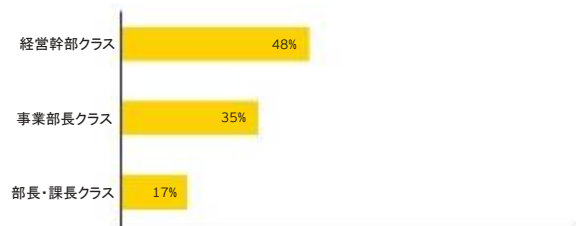


調査対象者の概要

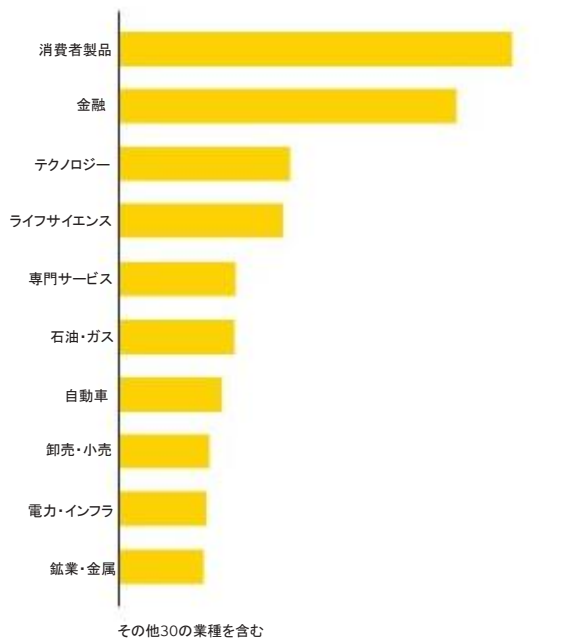
年間売上高(グローバル売上高) 単位:米ドル



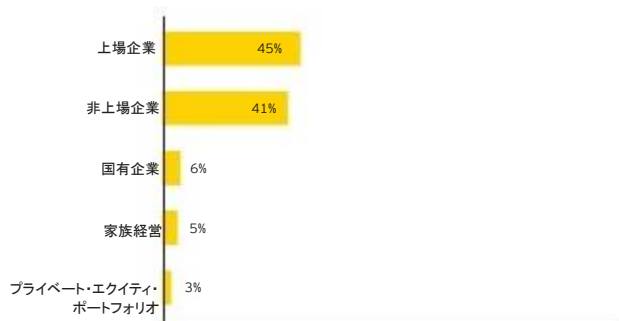
職位



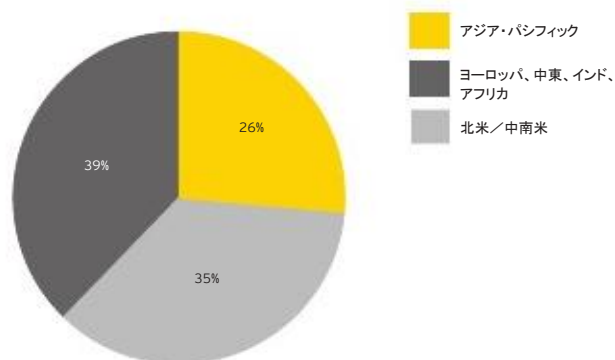
業界



会社の属性



本社所在地域



日本における連絡先

氏名	電話番号	Email
ケネス G スミス Kenneth G. Smith Representative Director, President Operational Transaction Services	03-4582-6663	kenneth.smith@jp.ey.com
ペーター ウェスプ Peter Wesp Representative Director, COO	03-4582-6465	peter.wesp@jp.ey.com
関根 俊 Satoshi Sekine Managing Director Transaction Support	03-4582-6696	satoshi.sekine@jp.ey.com
山田 聡 Satoshi Yamada Managing Director Capital Transformation, Transaction Real Estate	03-4582-6414	satoshi.yamada@jp.ey.com
梅村 秀和 Hidekazu Umemura Managing Director Valuation & Business Modelling	03-4582-6409	hidekazu.umemura@jp.ey.com
中道 健太郎 Kentaro Nakamichi Managing Director Valuation & Business Modelling	03-4582-6407	kentaro.nakamichi@jp.ey.com
平元達也 Tatsuya Hiramoto Managing Director M&A Advisory	03-4582-6644	tatsuya.hiramoto@jp.ey.com
藤原賢司 Kenji Fujihara Managing Director Restructuring	03-4582-6466	kenji.fujihara@jp.ey.com
関谷 浩一 Koichi Sekiya Partner International and Transaction Tax Services	03-3506-2447	koichi.sekiya@jp.ey.com
上田 憲治 Kenji Ueda Partner International and Transaction Tax Services	03-3506-2467	kenji.ueda@jp.ey.com
金谷 雅子 Masako Kanaya Partner International and Transaction Tax Services	03-3506-2430	masako.kanaya@jp.ey.com
Sales & Marketing お問い合わせ:		
後藤 隆明 Takaaki Goto Director Executive Support	03-4582-6555	takaaki.goto@jp.ey.com

アーンスト・アンド・ヤングについて

アーンスト・アンド・ヤングは、監査、税務、トランザクション・アドバイザリー・サービスなどの分野における世界的なリーダーです。

全世界の15万2千人の構成員は、共通のバリュー（価値観）に基づいて、品質において徹底した責任を果します。私どもは、クライアント、構成員、そして社会の可能性の実現に向けて、プラスの変化をもたらすよう支援します。

「アーンスト・アンド・ヤング」とは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのメンバーファームで構成されるグローバル・ネットワークを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。

詳しくは、www.ey.com にて紹介しています。

アーンスト・アンド・ヤング・トランザクション・アドバイザリー・サービス株式会社について

アーンスト・アンド・ヤング・トランザクション・アドバイザリー・サービス株式会社は、財務アドバイザリー業務およびトランザクション関連の各種サービスを提供するプロフェッショナルファームです。グローバルネットワークを駆使し、M&A戦略の策定から実施支援、ならびにトランザクションの完了・効果の実現までのトータルサポート、また、人事・組織改革支援、事業再構築支援等、幅広いサービスを提供しています。

詳しくは、www.ey.com/JP にて紹介しています。

© 2011 EYGM Limited.
All Rights Reserved.

本書又は本書に含まれる資料は、一定の編集を経た要約形式の情報を掲載するものです。したがって、本書又は本書に含まれる資料のご利用は一般的な参考目的の利用に限られるものとし、特定の目的を前提とした利用、詳細な調査への代用、専門的な判断の材料としてのご利用等はしないでください。本書又は本書に含まれる資料について、新日本有限責任監査法人を含むアーンスト・アンド・ヤングの他のいかなるグローバル・ネットワークのメンバーも、その内容の正確性、完全性、目的適合性その他いかなる点についてもこれを保証するものではなく、本書又は本書に含まれる資料に基づいた行動又は行動をしないことにより発生したいかなる損害についても一切の責任を負いません。

本資料はアーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドの発行した英文刊行物「Capital Confidence Barometer」を日訳したものです。

www.ey.com/JP