

デューク大学/CFO マガジン・グローバル・ビジネス・アウトルック  
グローバル・ビジネス・アウトルック・サーベイ  
2015年9月（第3 四半期）

2015年9月18日公表

CFO サーベイ日本チーム

（代表：加藤英明 名古屋大学教授）

## 1. サーベイの概要

グローバル・ビジネス・アウトルック・サーベイは、世界の CFO に対するアンケート調査であり、米国、アジア、欧州、ラテンアメリカ、アフリカの CFO（最高財務責任者・財務担当役員）を対象としている。これまで、連続 78 四半期（毎年 3 月・6 月・9 月・12 月）にわたって実施され、CFO に対する調査としては世界最長のサーベイ期間となっている。この調査では、世界の CFO の自国経済に対する見通しや自社の業績に対する見通しを調査している。調査結果は、世界の CFO が経済のどの要因に注目し、何を懸念しているのか、どのように経済状況を見ているかを知る上で重要な情報を提供している。

本調査は、世界的に著名なファイナンス研究者であるジョン・グラハム（John Graham、デューク大学 フェークワ・スクール・オブ・ビジネス、米国・ノースカロライナ州）が中心となり実施している。

2012 年 12 月より、日本もこのサーベイに参加した。それまでのサーベイの弱点として、経済大国である日本の CFO の認識が反映されていないということがあった。グラハム教授から協力の依頼を受けた名古屋大学、大阪大学、東京工業大学、神戸大学、明治大学に所属する研究者グループが、日本のサーベイを行うことになった。グラハム教授のグローバル・サーベイに加え、日本企業において関心の高いテーマも交えて、日本独自の調査を行っている。

今回（2015 年第 3 四半期）の調査期間は、2015 年 8 月 18 日～9 月 3 日であり、世界中で総計 1,175 名もの CFO から回答を得た（米国・カナダ 574 名、アジア 130 名（日本の CFO30 名を含む）、欧州 150 名、ラテンアメリカ 303 名、アフリカ 18 名）。

## 2. 楽観度に対する国際的調査結果

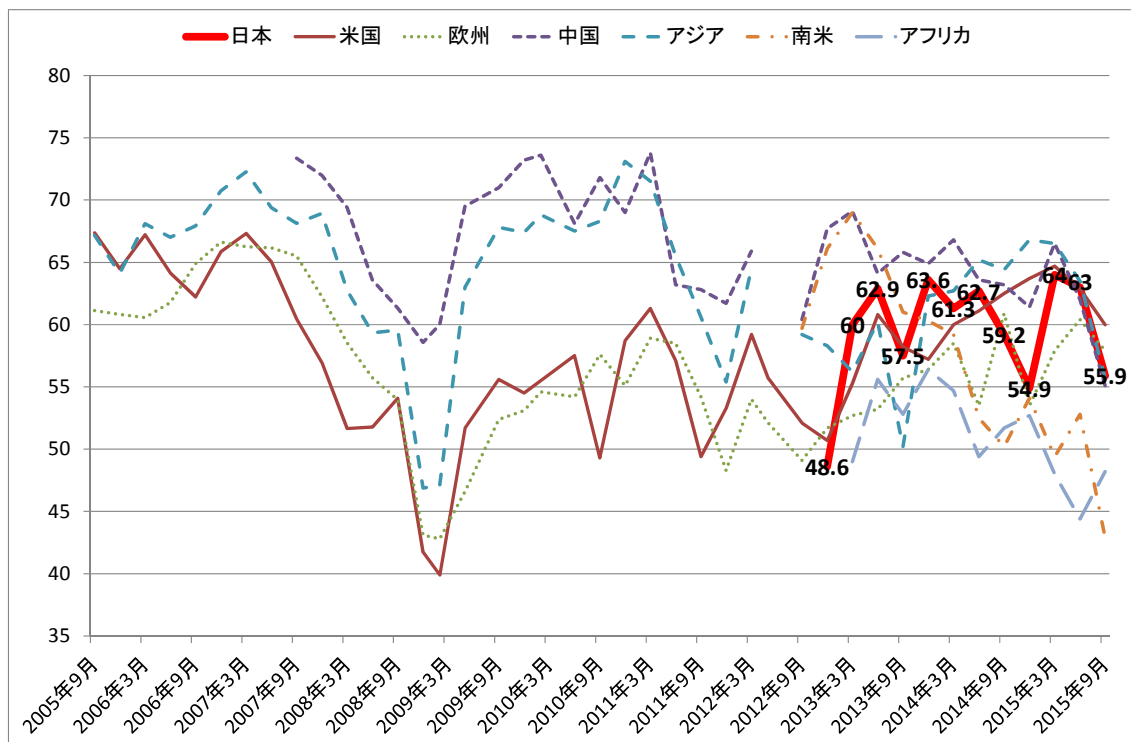
図表1は、2015年第3四半期における世界のCFOの楽観度指数を表している。図表2、図表3は、世界のCFOの自国経済と自社に対する楽観度指数の推移をそれぞれ表している。

図表1 世界のCFOの楽観度指数

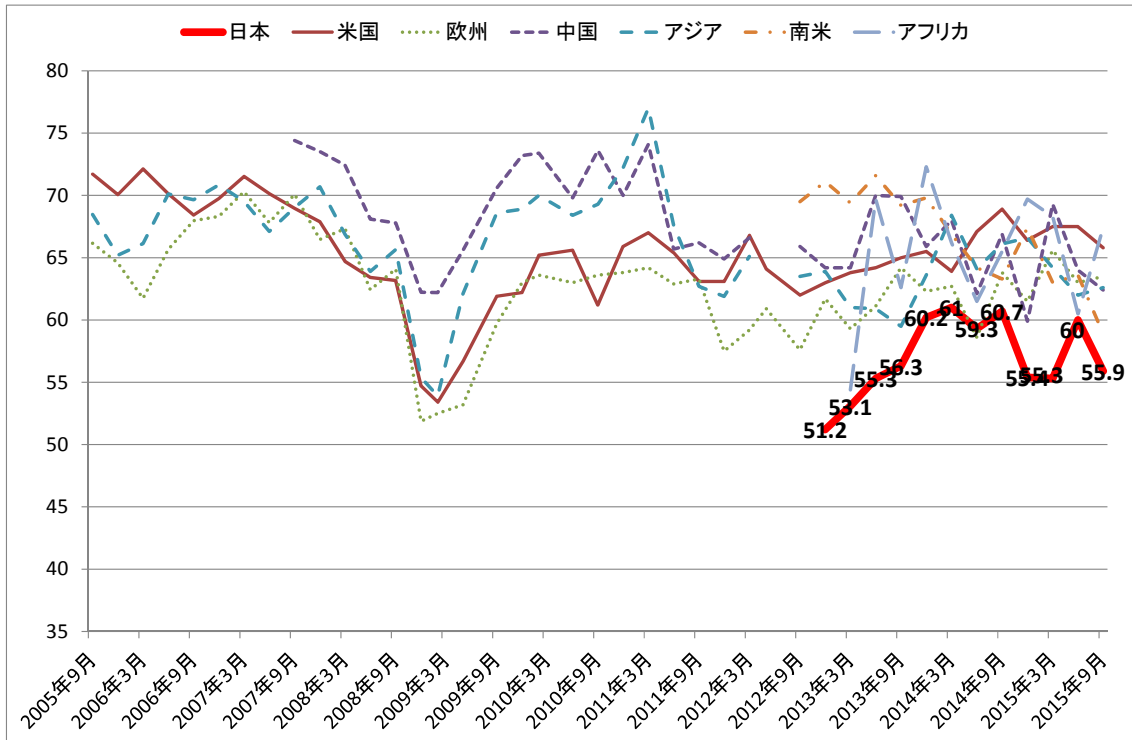
|               | 自国経済 |          | 自社   |          |
|---------------|------|----------|------|----------|
|               | 楽観度  | 前期からの増減値 | 楽観度  | 前期からの増減値 |
| 日本            | 55.9 | -7.1     | 55.9 | -4.1     |
| 米国            | 60.0 | -2.9     | 65.8 | -1.7     |
| 欧州            | 57.9 | -2.5     | 63.5 | 0.5      |
| 中国            | 55.1 | -6.9     | 62.4 | -1.6     |
| アジア(日本・中国を除く) | 55.7 | -7.8     | 62.6 | 0.6      |
| 南米            | 42.9 | -9.9     | 58.9 | -4.7     |
| アフリカ          | 48.2 | 3.8      | 67.4 | 6.9      |

楽観度指数：回答者の楽観度（0から100で評価。100が最も楽観的）の平均値

図表2 世界のCFOの自国経済に対する楽観度指数



図表3 世界の CFO の自社に対する楽観度指数



今回の調査で何より特筆すべき点は調査期間が8月18日～9月3日であり、8月18日から上海株式市場が暴落していることである。中国発の世界的な不況が起こるかも知れないという懸念のもと、アフリカを除く世界中の地域で自国経済に対する楽観度指数が低下している（図表1, 2）。中国-6.9は言うまでもなく、日本-7.1、アジア（日本・中国を除く）-7.8、南米-9.9と、その低下幅がかなり大きい。米国、欧州については、それぞれ-2.9、-2.5であり、他の地域と比べると、CFOはそれほど悲観的にはなっていない（図表1）。

もう1点、注目すべきことは、世界のどの地域においても、自社に対する楽観度の低下幅が、自国経済に対する楽観度の低下幅より小さいことである（図表1, 3）。比較的影響が大きい地域は日本-4.1、南米-4.7であるが、米国は-1.7と小さく、欧州、アジア（日本・中国を除く）、アフリカでは前回調査より楽観度が高まっている。そして、当事者の中国においても、-1.6と低下幅が比較的小さい（図表1）。

これらのことから、世界のCFOは上海市場暴落を国家的には大きな悲観的ニュースであると捉えているが、自社に対する影響は国家レベルほど大きくないと感じていると言える。

## 3. 日本の調査結果

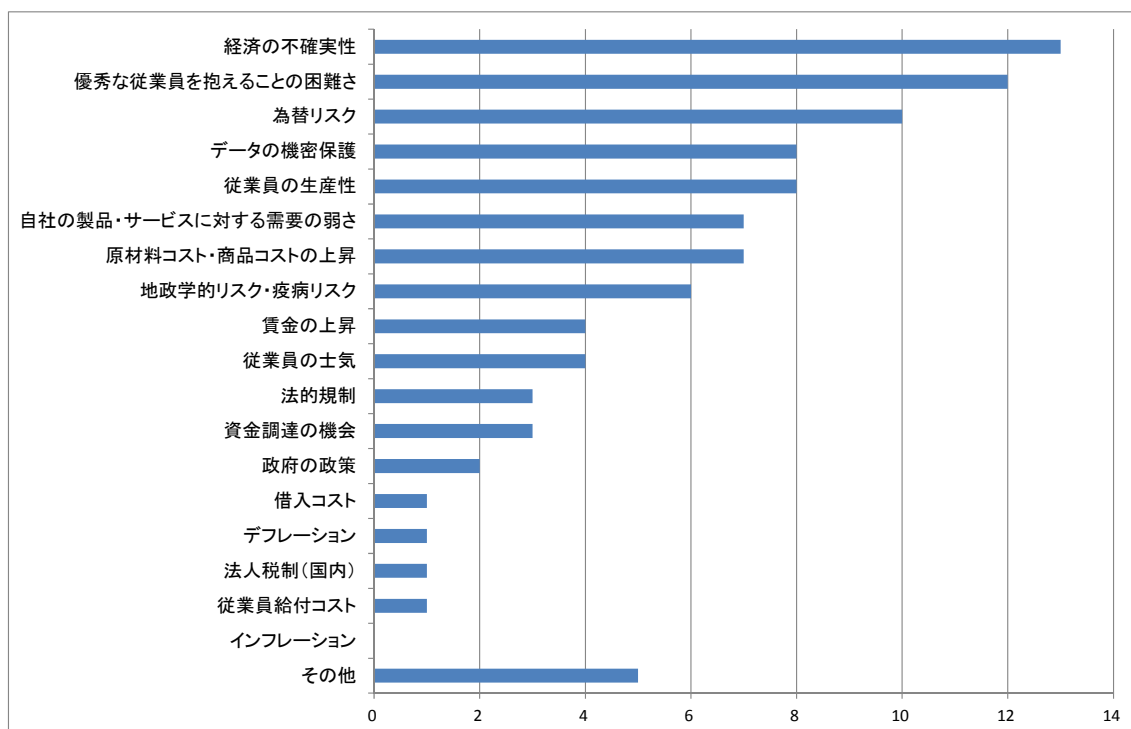
図表4は、日本のCFOの懸念事項についての調査結果である。ここではアンケートの回答を指標化しており、バーが長い項目ほどCFOが大きな懸念を抱いていることを示している。

今回の調査結果で注目すべき点は、次の3つである。第一に、「経済の不確実性」、「為替リスク」がそれぞれ1位、3位と上位を占めていることである。経済の不確実性の原因は、上海市場の暴落に起因する世界的な株安であると考えられる。為替リスクの増大は、中国による度重なる通貨切り下げにより円安を誘発したためであろう。どちらも中国に起因し、日本経済におけるチャイナ・リスクの大きさがうかがわれる。

第二に、前回調査では9位であった「優秀な従業員を抱えることの困難さ」が今回の調査では2位になっていることである。この原因は定かではないが、今回の調査期間は東芝の粉飾決算が大きく騒がれていた時期であり、それを事前に防止できる従業員がいなかったという意味で、このような結果になったのかもしれない。

第三に、前回16位であった「データの機密保護」が4位になっていることである。これは、来年からマイナンバー制が本格的に始まるため、従業員の機密管理がより強く企業に求められることを反映した結果と考えられる。

図表4 この四半期の間で、貴社の経営陣にとって最も緊急を要した懸念事項は、どの項目でしたか。



図表5は、前四半期と比較して、各項目がどの程度変化するとCFOが予想しているかを集計した結果であり、特に重要と考えられる項目については、前四半期と対比できるグラフを日本、米国、欧州、中国について示している。

ここにおいて注目すべき点は、次の3点である。まず第一に中国について、売上高、利益、資本支出、自社製品の価格、賃金において、それぞれの予想成長率が前回調査時の予想成長率を下回っていることである。とりわけ、売上高、利益、資本支出、自社製品の価格については、-4%を下回っている。賃金については、依然としてプラスの成長率が予想されている。

第二に米国、欧州については、売上高、利益、資本支出、自社製品の価格、賃金において、プラスの成長率が予想されている。チャイナ・リスクの懸念はあるものの、米国、欧州の経済は安定しているように思われる。

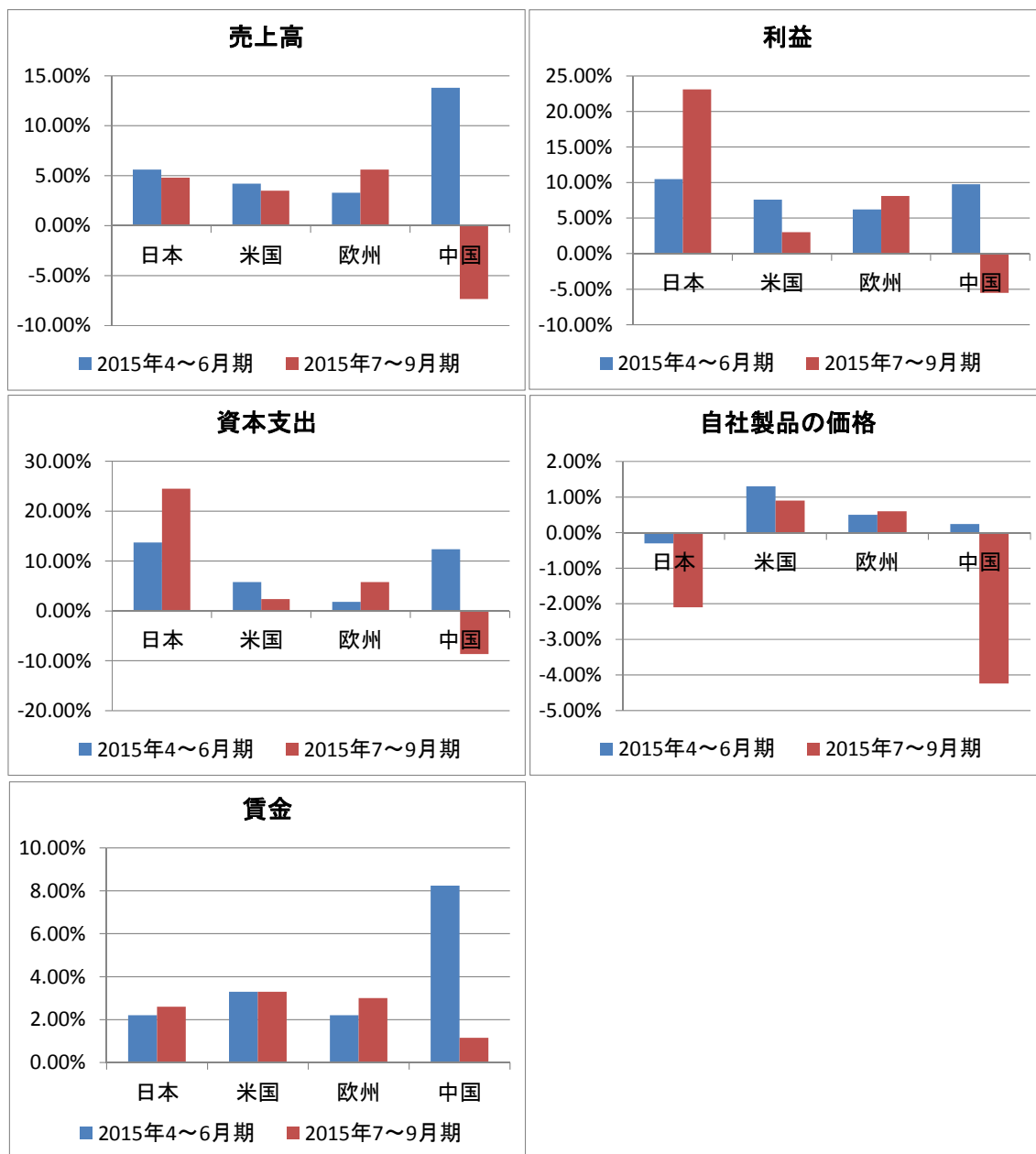
第三に日本については、売上高、利益、資本支出、賃金について、プラスの成長率が予想されている。とりわけ、利益と資本支出の予想成長率は他の地域を大きく上回っている。このことから、日本経済は基本的に回復傾向にあると考えられる。チャイナ・リスクを

できるだけ回避し、日本経済への影響を最小限に留めることができるかが、安倍政権の課題であろう。

図表5 今年度は、前年度と比較して以下の項目がどの程度変化すると思いますか？

|               | 日本      | 米国     | 欧州     | 中国      | アジア    | 南米      | アフリカ    |
|---------------|---------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 売上高           | 4.80%   | 3.50%  | 5.60%  | -7.35%  | 3.00%  | 7.50%   | 3.00%   |
| 利益            | 23.10%  | 3.00%  | 8.10%  | -5.54%  | -0.40% | 2.90%   | 8.90%   |
| 配当            | 19.30%  | 3.50%  | 9.60%  | -11.80% | -8.50% | -6.40%  | 5.00%   |
| 自社株買い         | -9.10%  | 2.20%  | 0.00%  | -0.07%  | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   |
| 資本支出          | 24.50%  | 2.40%  | 5.80%  | -8.64%  | 0.30%  | -11.70% | -16.00% |
| 技術投資          | 8.30%   | 4.30%  | 4.90%  | -9.26%  | 6.50%  | 3.30%   | 1.70%   |
| 研究開発費         | 6.00%   | 1.60%  | 3.30%  | -8.89%  | 5.40%  | 3.90%   | -5.60%  |
| マーケティング・広告宣伝費 | 5.80%   | 3.60%  | 5.40%  | -9.20%  | 10.20% | -1.10%  | 5.60%   |
| 現金保有高         | 4.80%   | 0.30%  | 21.10% | -18.58% | 3.90%  | -0.90%  | 7.90%   |
| 国内正規社員数       | -3.70%  | 1.40%  | 4.10%  | -3.66%  | -0.70% | -0.80%  | 1.00%   |
| 国内派遣社員数       | -33.30% | -1.00% | -0.40% | -2.92%  | 2.00%  | -1.00%  | -5.20%  |
| 海外社員数         | -3.30%  | 0.52%  | 6.40%  | -0.31%  | 0.70%  | -0.60%  | 0.50%   |
| 賃金            | 2.60%   | 3.30%  | 3.00%  | 1.15%   | 5.70%  | 5.50%   | 8.30%   |
| 生産性           | 14.50%  | 3.20%  | 3.50%  | -6.64%  | 3.50%  | 1.60%   | 2.60%   |
| 自社の製品価格       | -2.10%  | 0.90%  | 0.60%  | -4.24%  | -6.20% | 7.50%   | 0.60%   |

各項目別の前期との比較

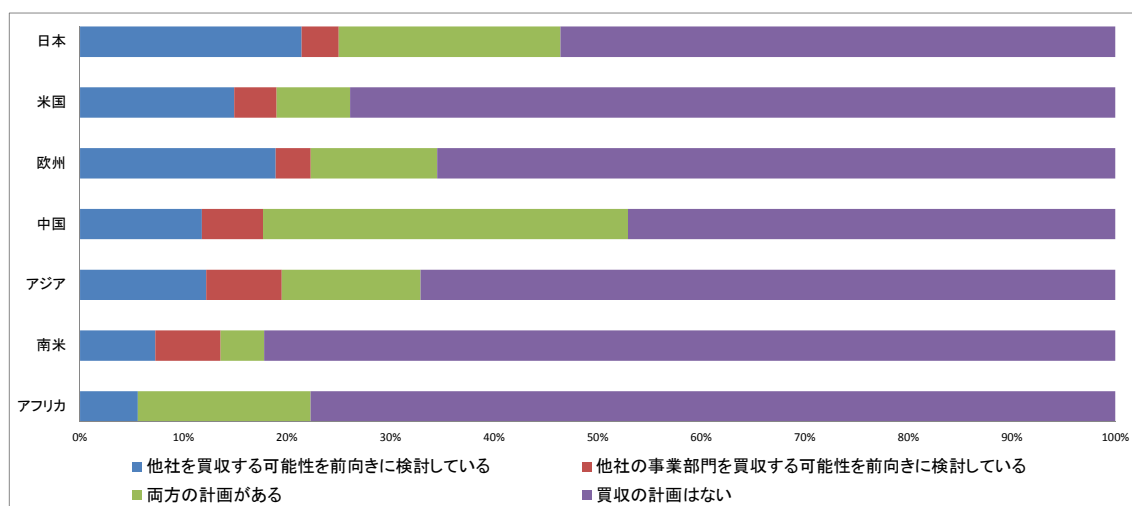


今回の調査における世界共通のテーマは、①M&Aの実施計画およびその目的・資金調達方法、②正規社員の賃上げとその理由、③将来の景気後退等に対する自社業界の耐性である。

## ①M&Aの実施計画およびその目的・資金調達方法

図表 6 a は、次年度の買収計画についての調査結果である。他社の買収計画がある企業、他社の事業部門買収計画がある企業を合わせると、中国が 50%を超えており、今なお中国企業の拡大戦略が継続していることがわかる。日本においても、これらを合わせると 50% 近くになる。これは日本経済の回復基調を示すとともに、日本にも M&A 文化が定着しつつあることを示す証拠として注目される。それとは対照的に、M&A が非常に活発であるという印象を受ける米国において、これらの合計が欧州、アジアを下回っている。

図表 6 a 次年度の買収計画について



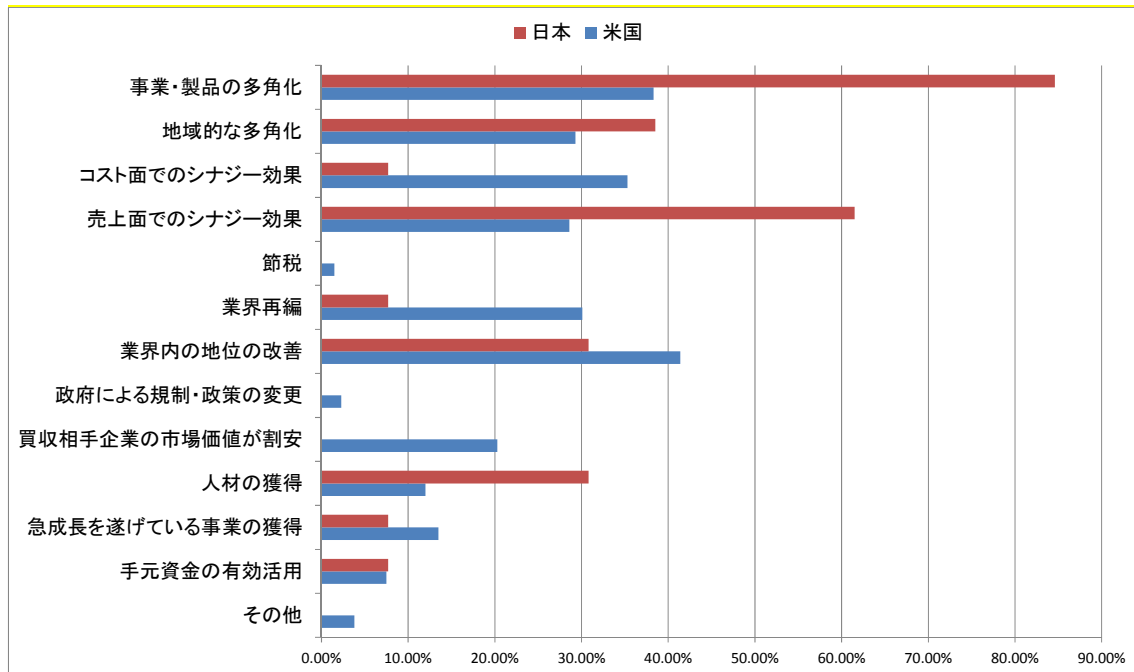
図表 6 b は、M&A の実施理由について日米を比較した結果である。米国と対比して日本で多く見られた理由は、「事業・製品の多角化」、「売上面でのシナジー効果」、「人材の獲得」であった。意外なことではあったが、日本においては収益拡大を目指す M&A が多く計画されていることがわかる。日本と対比して米国で多く見られた理由は、「コスト面でのシナジー効果」、「業界再編」、「買収相手企業の市場価値が割安」であった。米国では日本と対照的に、コスト削減が M&A の目的として重視されている。日本で「買収相手企業の市場価値が割安」と回答した CFO はいなかったが、米国では 20%を超えていた。このことは、米国では企業を 1 つの商品とみなしていることを示す証拠として注目される。

図表 6 c は、買収資金の調達方法についての調査結果である。日米双方とも負債による調達が最も多いが、日本では手元資金が負債と同様に大きな比率を占め、株式による調達は

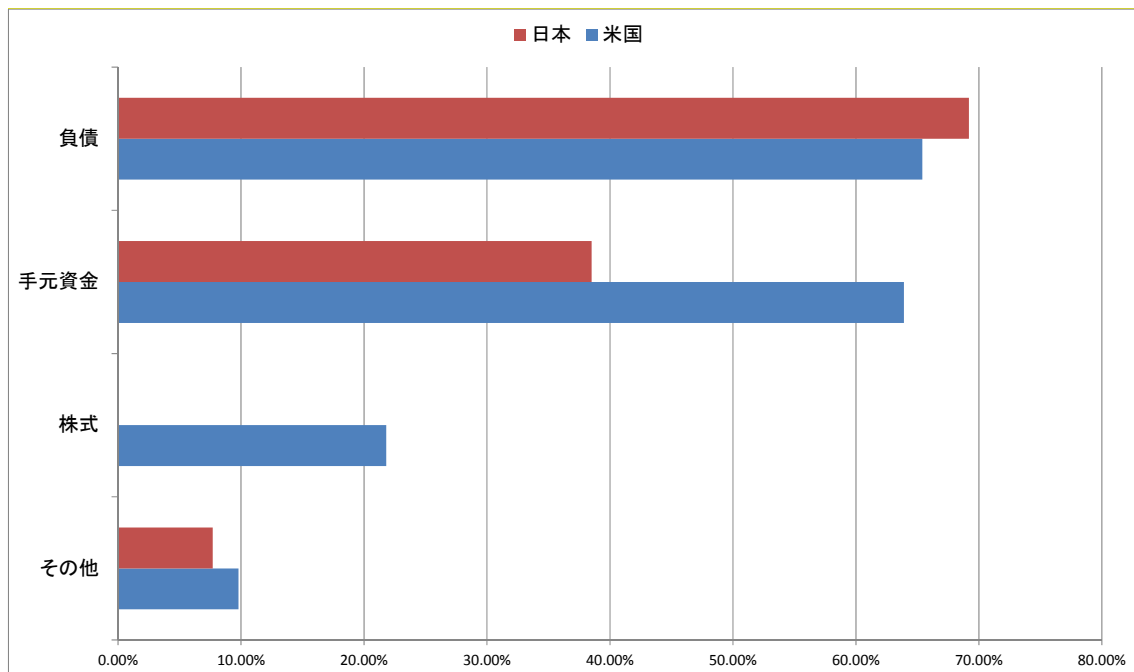


ない。それに対して米国では、手元資金による調達 は 40%未満と日本に比べて少なく、株式による調達が 20%を超えていることが注目される。

図表 6b 貴社が買収を行う理由についてお答えください。(複数回答可)



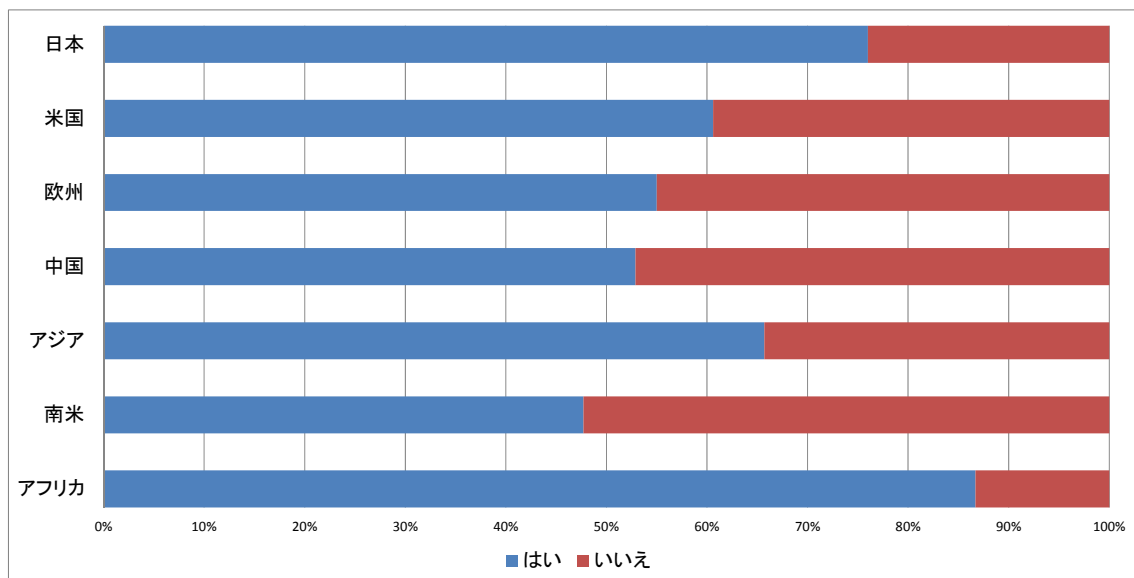
図表 6c 貴社はどうやって買収資金を調達していますか？(複数回答可)



## ②正規社員の賃上げとその理由

図表 7 a は、最近の正規社員の賃上げ状況に関する調査結果である。これを見ると、南米を除くすべての地域で、「最近、実質賃金の値上げを行った、もしくは行う予定である」との回答が 50%を超えていて、南米においても 50%に近い値である。このことから、世界経済は全体的には好調であることがうかがわれる。このように回答した CFO は、米国では約 60%、日本では約 75%であった。米国では近年の好調な経済により、すでに賃金が高水準に達しているのに対して、日本の景気回復はまだ道半ばであるので、このような結果となったのであろう。

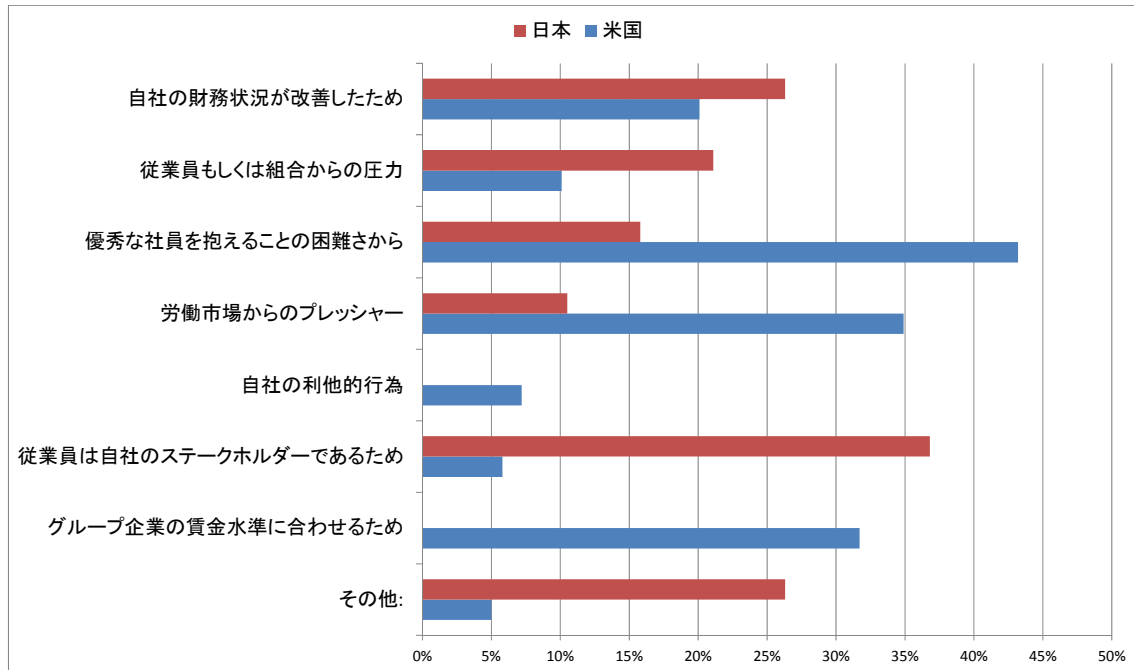
図表 7 a 貴社は最近、正規社員の実質賃金の値上げを行った、もしくは行う予定でしょうか？



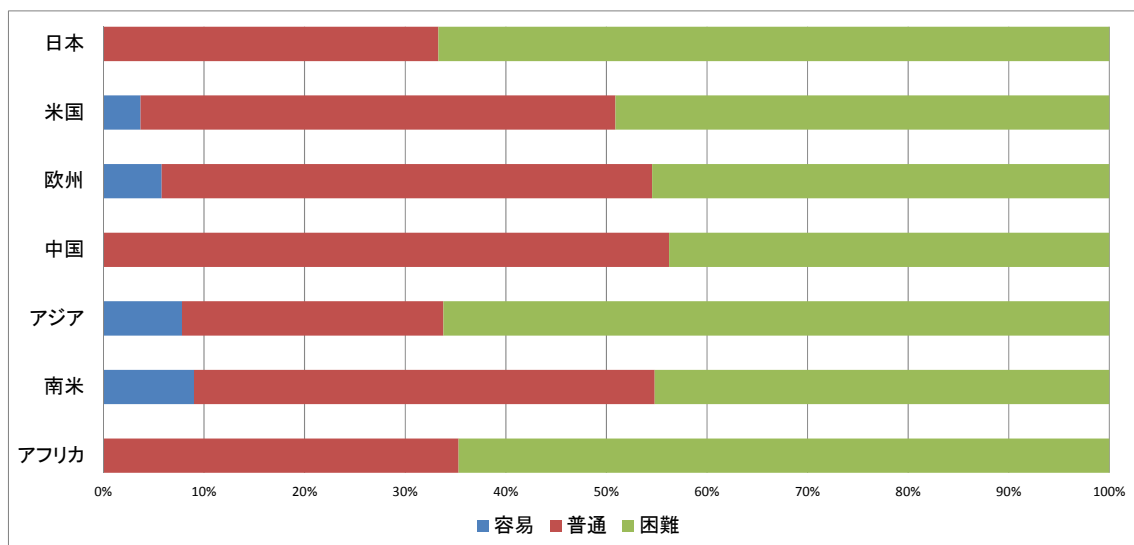
図表 7 b は、賃上げの理由を日米で比較した結果である。米国に比べて日本で多く見られた理由は、「自社の財務状況が改善したため」、「従業員もしくは組合からの圧力」、「従業員は自社のステークホルダーであるため」であり、企業の内的要因により賃上げが行われたことがわかる。一方、日本に比べて米国で多く見られた理由は、「優秀な社員を抱えることの困難さから」、「労働市場からのプレッシャー」、「グループ企業の賃金水準に合わせるため」といった企業の外的要因により賃上げが行われていると言える。

「その他」の理由として日本では、「若手社員のための賃上げを実施」、「政府の規制」、「従業員の待遇改善と士気向上」、「成果に正当に報いるため」、「社会的責任」があった。

図表 7b 賃上げを行った理由は何でしょうか？（複数回答可）



図表 7c 貴社にとって重要な求人枠を満たすことは、どれだけ難しいでしょうか？

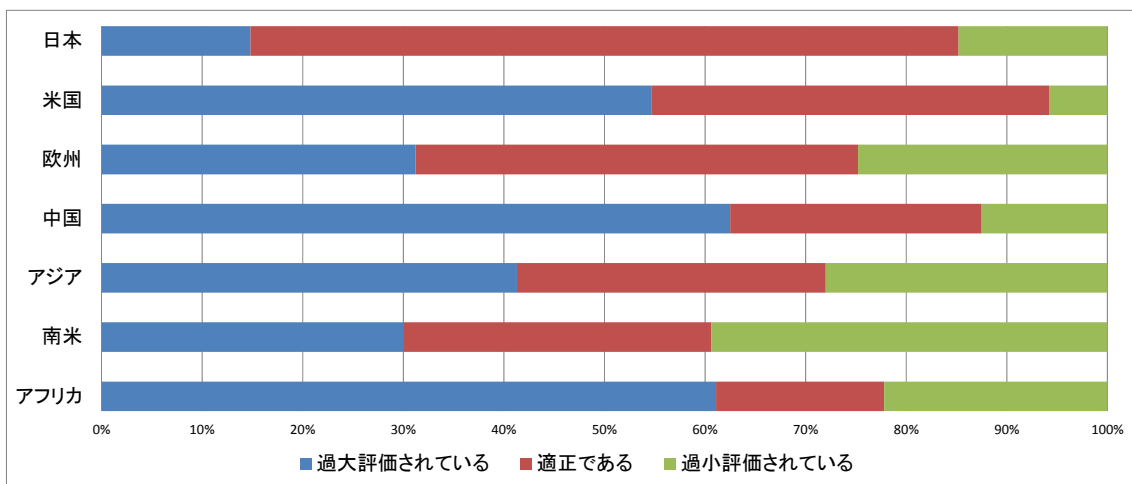


図表 7c は、企業にとって重要な求人枠を満たすことの難易度を調査した結果である。全世界的に見て、日本はこの問題に苦慮しているように思われる。すなわち、「困難」と答えた CFO の割合が世界一多く、「容易」と答えた CFO がいなかった。この 1 つの原因は、日本では従業員の能力・勤労意欲に対する希求水準が非常に高いことであると考えられる。米国、欧州、中国、南米では、「容易」もしくは「普通」と回答した企業が 50% を上回っている。

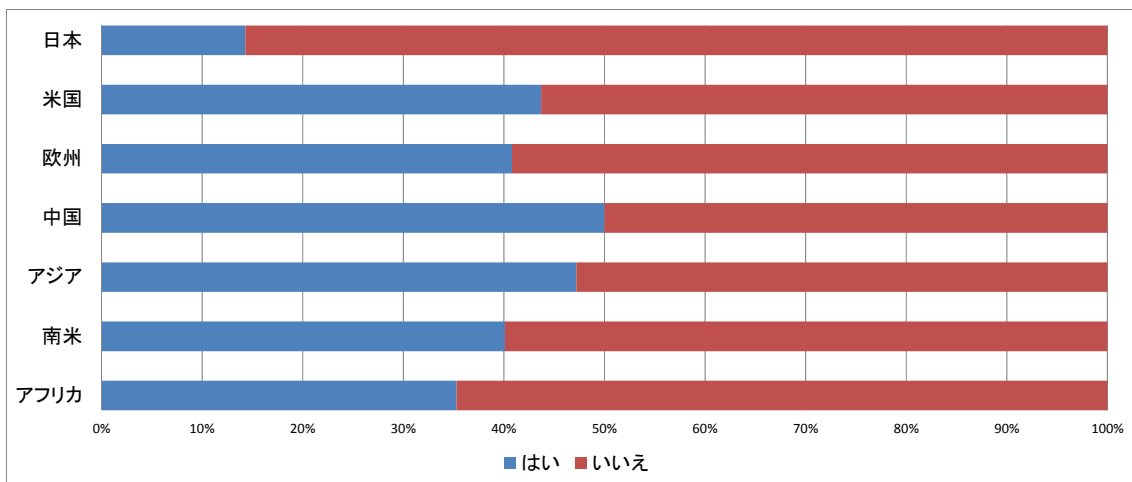
## ③将来の景気後退等に対する自社業界の耐性

図表 8 は、CFO が現在の自国の株式市場についてどう感じているかを調査した結果である。日本、米国、欧州、中国で「過大評価されている」との回答割合を比較すると、中国が最も多く 60%を超えており、次に米国で約 55%、欧州は約 30%で、日本は約 15%であった。この結果は、近年における各国の経済の好調さと整合的である。中国 CFO の 60%以上が自国の株式市場を過大評価と考えているのなら、中国バブルの崩壊は当然であろう。

図表 8 あなたは、現在の自国の株式市場の状況についてどうお考えでしょうか？



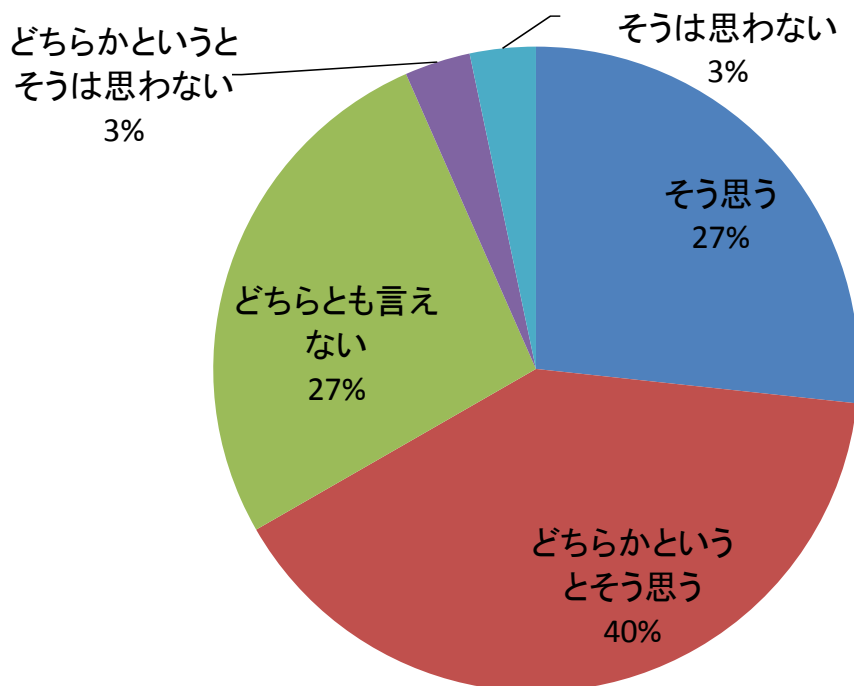
図表 9 最近の米国経済は 6 年以上にわたって成長を続けています。貴社の属する業界では将来の経済不況や危機といった脅威に対して注意を払わなくなってきたと感じていますか？



図表 9 は、将来の経済不況・危機に対する懸念度の調査結果である。これを見れば、日本の CFO が他の地域の CFO に比べて、かなり慎重な態度を示していると言える。

以下は、日本の CFO に対してのみ行った質問の調査結果である。

図表 10a トヨタ自動車が中長期株主層を増加させるための譲渡制限付き種類株を個人向けに発行しました。自社にとって、長期の株主の比率を高めることは株主価値の向上に重要と考えますか？



図表 10a は、「長期株主の比率を高めることは株主価値の向上に重要か？」という質問に対する調査結果である。「そう思う」と「どちらかというそう思う」を合わせると 67% に達しており、日本の CFO の 3 分の 2 は、株主層の安定化が株主価値の向上に重要であると考えていることがわかる。それぞれの理由については、次の通りである。

<そう思う><sup>1</sup>

- ・ 長期的な視点での経営が必要。

<sup>1</sup> 次のような回答がありました。文字化けにより解読できませんでした。回答者の方にはお詫び申し上げます。

「株主価値の向上は、本質的には事業投資の回収◆◆◆あり、長期的な取り組み◆◆ら。」

- ・ 短期ヘッジファンドの売買に左右されるのではなく、中長期の持続的成長戦略に賛同いただける株主に投資いただきたいため。
- ・ 長期株主＝安定株主⇒ラポール構築⇒相互連携で経営を良くできる⇒株主価値が向上
- ・ 株価が低いと長期株主が存在することに安心感を得られる。

### <どちらかというと思う>

- ・ 長期的な成果を求める投資としての、人的資源育成や技術開発の重要性に注力できるから
- ・ 中長期の企業価値向上施策をより強化していきたいから。
- ・ 自社のビジネスモデル、戦略が中長期で評価されるべきものと考えているから
- ・ 経営の安定
- ・ 株価の下支えになるであろう
- ・ 短期的成果のみに陥らないため
- ・ 中長期安定成長と収益の達成が見込めるなら株価・資本政策として必要なことと思います。
- ・ 経営を長期的に評価してくれることを期待するから
- ・

### <どちらとも言えない>

- ・ 関係性はゼロではないが直接的な関係性があるとは思わない
- ・ 既に長期株主比率は高いため
- ・ メリット、デメリットの両面があるから。

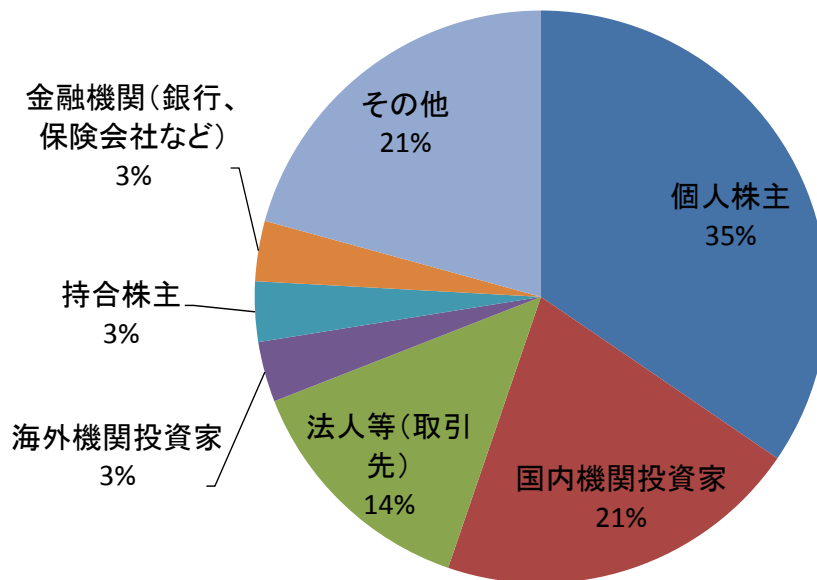
### <どちらかというと思わない>

- ・ 種類株発行の本質的意義に疑問を持っている

### <そう思わない理由>

- ・ もともと非公開のため、さほど影響はない

図表 10b 以下の株主カテゴリーで、あなたが自社において増加してもらいたいと考える株主層はどのカテゴリーですか？



図表 10b は、自社において増加してもらいたい株主層の調査結果である。意外なことに、「個人株主」との回答が 35%と最も多かった。個人株主は保有期間が短い株主という現実があることを考慮すると、この回答には「経営に対して圧力をかけることの少ない株主層を求める」という側面が、表れているのかもしれない。

今回の調査では、東芝の会計スキャンダルについて CFO がどう考えているかについての調査を行った<sup>2</sup>。

まず、「東芝の会計スキャンダルについて、発生原因は何だと思われますか？」という質問に対する回答は、次のようであった。

- ・ 社内倫理の欠如
- ・ 会社全体の甘え、経理部門の矜持の欠如、経営層の実態認識の欠如

<sup>2</sup>次のような回答がありましたが、文字化けにより解読できませんでした。回答者の方にはお詫び申し上げます。

「経営トップの意識・認識もしくは◆◆告会計に対しての理解・敬意。(ガバナンスの甘さ・ゆるさもあるだろうが、これによりすべては防げない、可能な限り抑え込もうとすればするほど経営の執行スピードの妨げとなる)」

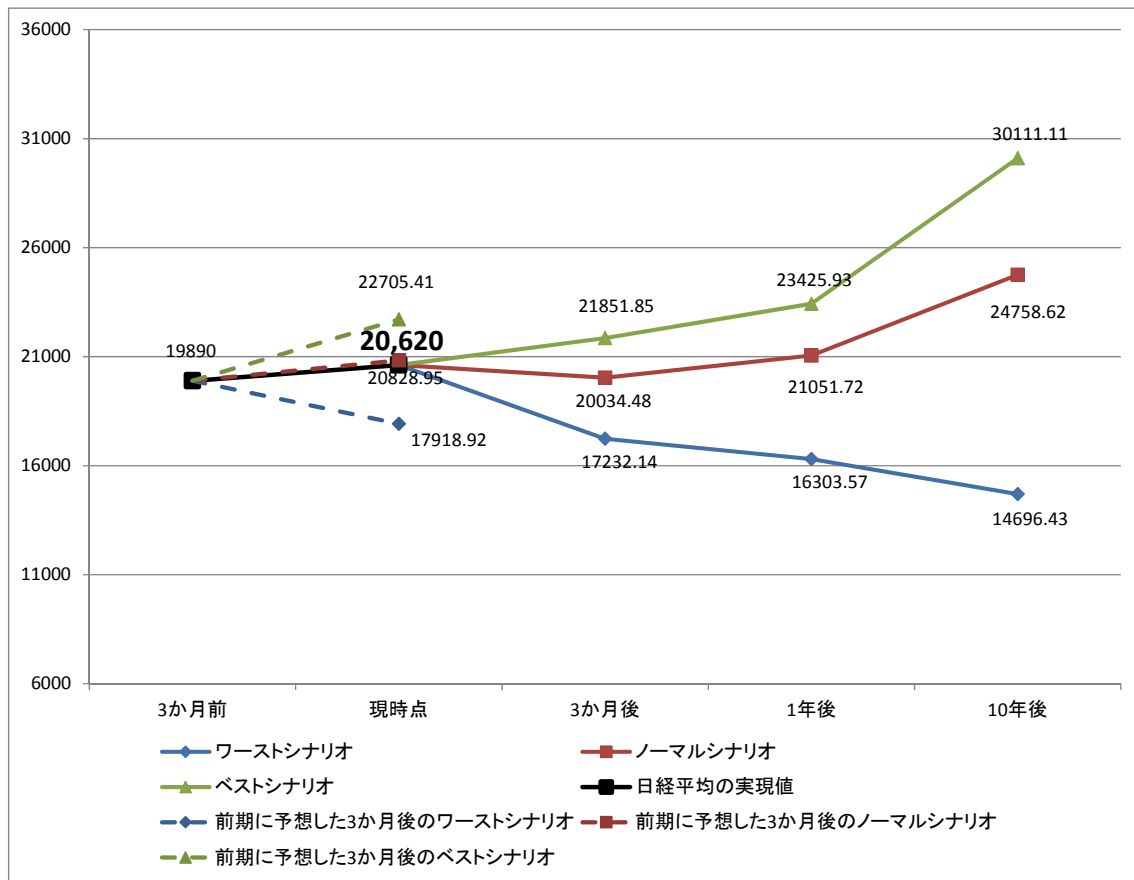
- ・ 経営者の倫理観の欠如
- ・ 繰越欠損金の失効を防ぐ為の無理した益出し。
- ・ 経営陣による暗黙の利益確保要求とその要求を拒否できない社風
- ・ 東芝社内の経営決定機関（取締役会、監査役会）が形骸化し本来あるべき機能・役割が果たされていなかったため。
- ・ 経営者のモラル
- ・ 経営陣の間の不仲
- ・ 倫理観の欠如
- ・ 経営陣が実態を把握していなかったこと（知っていたが考慮していなかったものも含む）
- ・ 当期利益主義（短期利益主義）が原因と考えられる。
- ・ 経営トップの判断とガバナンスの欠如
- ・ 企業体質、企業と監査法人との癒着。
- ・ 市民（株主）からの圧力による、利益の確保＋社会政治力学
- ・ 日本的な無責任体質と米流の短期主義の欠点・弱みが露呈した
- ・ 経営トップの倫理観が低いこと
- ・ 経営者の無知とエゴ、マーケットやコンプライアンスの軽視
- ・ 巨大な事業部と事業部に紐付く経理組織、それを縦串で統制する機能の脆弱性
- ・ 内部牽制制度の欠如と経営者のごう慢さ
- ・ 経営トップの倫理観とそれを許す人事制度
- ・ 経営陣の資質のなさ
- ・ 過度な短期利益の追求
- ・ 経営層のサラリーマン化（事なかれ主義、トカゲのしっぽ切り、先送り、成果主義）が根底にある。会計制度や監査制度、社外役員・監査制度では解決できないと思う。内部告発制度の拡充と告発者の保障、知っているにもかかわらず告発しなかったものへのペナルティ、の制度化が必要と思います。また、企業、経営者、社会としてのプライド・モラルについて質の高度化も必要と思います。
- ・ 歴代のトップ。
- ・ ガバナンスの欠如。
- ・ 経営者が、公正な会計処理は企業経営の絶対的な大前提であるというフィロソフィまたは信念を持っていないから
- ・ 監査機能の欠落



次に、「東芝に対して、どのようなペナルティが適切であるとお考えですか？」という質問に対する回答は次のようであった。

- ・ 上場廃止 経営者への刑事罰（2件）
- ・ 上場廃止（6件）
- ・ 東証上場廃止
- ・ 上場廃止もしくは相当期間の取引停止
- ・ 上場廃止か、それに準ずる措置
- ・ 会社法や金商法に準拠した罰則
- ・ これらの評価の一つとして、米国ではすでにメジャー化している「コスト評価」があり、この手法を使うことで防ぐことも可能かもしれない。更に数値化することも可能になる間も知れない。数値化できれば、ペナルティもランク化が可能となります。本件は、取引所側の問題、監査法人の問題も含まれるため、金融庁の重いペナルティほかで已む無し。
- ・ IFRS、CG コード等を考慮すると、今後の国策が長期の海外機関投資家からの投資増を目指している事は明らか。この観点から考慮すると、今後、このような事件が発生しない様なペナルティが必要。
- ・ 金銭的なペナルティー
- ・ 監査法人の強制的変更
- ・ 社会的制裁に則した経済的制約
- ・ 現状とこれから受けるであろうペナルティ以上に特別なものは必要ない
- ・ 既に社会的制裁は受けており、法令に則った処罰でよい。
- ・ 企業に対するペナルティはすでに十分であると考え。これ以上のペナルティは、株主価値を毀損するだけ。
- ・ 市場が決めることだと思います
- ・ コメントできません。

図表 1 1 2015年8月17日の日経平均株価は20,620円でした。10年後、1年後、3か月後に日経平均株価はそれぞれ何円になっていると思いますか？



図表 1 1 は、毎回行っている日経平均株価予想に関する調査結果である。先にも述べたように、今回の調査期間（2015年8月18日～9月3日）は上海株式市場暴落の真っ只中であった。そのため、9月13日の終値は18,624円と前回調査における3か月後のノーマルシナリオを大きく下回り、むしろワーストシナリオに近い。今回調査では3か月後のノーマルシナリオが20,035円となっているが、これは今回の調査期間が始まってすぐに回答したCFOが多かったためであると考えられる。今後の株価動向が注目される。

図表 1 2 は、今回のサーベイにご協力いただいた CFO の皆様のプロフィールです。ご協力いただいた CFO の皆様に、心から御礼申し上げます。

図表 1 2 サーベイ回答企業のプロファイル

|                  | 製造業      | 非製造業              | 合計     |
|------------------|----------|-------------------|--------|
| a. 業種            | 11       | 18                | 29     |
|                  | 37.9%    | 62.1%             | 100.0% |
| b. 売上高           | 10億ドル以下  | 10億ドル以上           | 合計     |
|                  | 14       | 15                | 29     |
|                  | 48.3%    | 51.7%             | 100.0% |
| c. 従業員数          | 1万人以下    | 1万人以上             | 合計     |
|                  | 19       | 9                 | 28     |
|                  | 67.9%    | 32.1%             | 100.0% |
| d. CFOの所在地       | 関東       | 関東以外              | 合計     |
|                  | 24       | 5                 | 29     |
|                  | 82.8%    | 17.2%             | 100.0% |
| e. 企業形態          | 公開企業     | 非公開・公営企業<br>・政府機関 | 合計     |
|                  | 15       | 15                | 30     |
|                  | 50.0%    | 50.0%             | 100.0% |
| f. 海外での売り上げ      | 海外での売上無し | 海外での売上有り          | 合計     |
|                  | 4        | 25                | 29     |
|                  | 13.8%    | 86.2%             | 100.0% |
| g. 海外での売上が最も高い地域 | アジア      | アジア以外             | 合計     |
|                  | 13       | 7                 | 20     |
|                  | 65.0%    | 35.0%             | 100.0% |

## 4. 海外の調査結果

(以下のサマリーは、米国のレポートを整理し、翻訳したものです)

### 米国の雇用と賃金

米国企業の 93%は、自社の重要ポストに欠員が生じている状態であると述べているが、これらの企業のうち半数近くの企業が、このような重要ポストに適切な人材を採用するのは難しいと述べている。米国の CFO は、有能な従業員の採用や雇用維持の困難性を自社の懸念事項のトップ 3 のうちの一つに挙げている。

また、米国の CFO は、来年にかけて 3.3%の賃金の上昇を見込んでおり、サービス業、コンサルティング業、建設業において、特に賃金の上昇幅が大きいと予想される。

Duke 大学のジョン・グラハム教授は、これに関連して次のように述べている。

「米国の CFO は、労働市場圧力が強いことや重要ポストへの人材の採用が難しいことに対応する形で、賃上げを行っている」と述べている。来年にかけて雇用は増加するだろうが、緩やかな増加にとどまるだろう。また、他の条件に変化がない場合は、米国の失業率はほぼ一定で推移すると予想している。」

雇用については、来年にかけて、金融業、エネルギー産業、農業分野で縮小すると見込まれる。

## 株式市場は依然として割高

最近の株式市場の調整局面後も、米国 CFO の半数超が、株式市場は依然として割高だと考えている。

本サーベイのディレクターであるキャンベル・R・ハーベイ教授は、これに関連して次のように述べている。

「米国の CFO は、米国株式市場に対して非常に弱気である。今期のサーベイは、下落率 10% の市場調整が入った不安定な時期に実施されたが、この調整局面後も、CFO の 55% は、米国株式は依然として割高だと感じている。」

## リスクマネジメントに対する懸念

世界中で経済の不透明性は自社の懸念事項のトップであるが、CFO たちは、自社がリスクに対して十分に対応できていないことを懸念している。CFO のおよそ半数（44%）が、自社の業界はダウンサイド・リスクへの対応に対して無関心になってしまっていると述べている。

キャンベル・R・ハーベイ教授は、これに関連して次のように述べている。

「特に問題なのは、銀行業界の大部分の CFO（55%）が、銀行業界はリスク管理に対して無関心になったと考えているということである。」

## 世界の楽観度

米国の CFO の米国経済に対する楽観度は低下したが、世界的にみると依然として最も高い楽観度を示している。米国の CFO の前々期サーベイの楽観度は 65、前期サーベイでは 63 だったが、今期サーベイにおいては 60 へと低下した。その結果、企業の事業計画は、幾分か軟調な予想となっている。米国企業の設備投資はわずか 2.4%の伸び、利益はわずか 3%の増加予想にとどまる。M&A は継続して実施されると見込まれ、主として現金と借入金による調達を予定している。

CFO リサーチのディレクターであるディビット・W・オーウェンは、これに関連して次のように述べている。

「CFO は、自社の再強化に役立ちたいと強く望んでいる。しかし、政府の政策や米国の家計消費の弱さ、海外の経済状況、特に中国経済の状況に起因する経済の不透明性は、CFO にとって悩ましい問題である。」

カナダの CFO の楽観度は、米国の楽観度と呼応する形で 60 であった。カナダの CFO は、雇用は 1%の伸び、設備投資は 5%の増加を見込んでいる。

欧州の CFO の楽観度は、前期の 60 から 58 へと低下したものの、堅調といえる。設備投資は 5.8%増加、正規雇用は 4%、賃金は 3%上昇するとしている。欧州におけるトップ懸念事項としては、経済の不透明性、為替リスク、需要の低迷が挙げられている。

少なくともここ 10 年間に於いて初めて、全ての新興国地域における楽観度が北米や欧州の楽観度を下回った。アジアの楽観度は、前期の 63 から 56 へ低下し、設備投資は横ばい、正規雇用は減少するとみられている。賃金はアジア全域で約 5%上昇する予想である。アジアの懸念事項のトップ 3 は、経済の不透明性、需要の低迷、為替リスクである。M&A に関しては、アジアは最も活発な地域で、製品ラインや事業活動地域の多様化、自社業界における自社ポジションの向上を目的とした M&A を行っている。

アフリカの CFO の楽観度は、前期の 43 から 48 に上昇した。雇用は 1%の伸び、賃金は今後 12 ヶ月でおよそ 8%の増加を見込んでいるが、設備投資は減少予想である。アフリカの CFO は、多くの懸念事項を抱えており、特に為替リスク、経済の不透明性、政府の政策、電力の信頼性とコスト、に懸念を抱いている。

ラテンアメリカの CFO の楽観度は、43 へと急落した。ブラジルの CFO の楽観度は 37 に

とどまり、チリの CFO の楽観度は 39 へ低下した。ペルーでは楽観度は 55、ウルグアイは 50 であった。正規雇用は 1%縮小し、設備投資は横ばいであると予想される。

一方、メキシコの CFO の楽観度は 58 で、引き続きラテンアメリカの明るい材料となっている。メキシコの企業においては、雇用は 2.7%の伸び、設備投資は 1.2%の増加を見込んでいる。メキシコの企業の 73%が、重要ポストに適切な人材を採用することは難しいと感じている。

## 米国の大統領候補者

今期サーベイでは、米国の CFO に対して大統領候補者についての質問を行った。ビジネス上最も好ましい候補者として、ドナルド・トランプ氏が他候補者をリードし、次に、カーリー・フィオリーナ氏が続いた。

しかし、本サーベイの CFO の過半数の支持を得た候補者はいなかった。米国の CFO のおよそ 5 分の 1 (19.4%) 近くが、自社の事業活動に最も好ましい候補者は、トランプ氏であるとし、次にフィオリーナ氏が 14.1%で続き、ジェブ・ブッシュ氏は 13.9%であった。

\*\*\*\*\*  
本調査報告の各数値の要約表、これまでの調査結果を含む詳細情報につきましては、  
[www.cfosurvey.org](http://www.cfosurvey.org) で入手可能となっております。

サーベイについて：

デューク大学/CFO マガジン・グローバル・ビジネス・アウトルック・サーベイは、四半期毎に実施しており、今回で連続 77 期目を迎えました。欧州における調査はオランダの TiasNimbas と英国の ACCA、南米における調査はブラジルの Fundacao Getulio Vargas(FGV)と、アフリカにおける調査は南アフリカの SAICA の協力を得て実施いたしました。

デューク大学/CFO マガジン・グローバル・ビジネス・アウトルック・サーベイは、広範囲にわたる企業（公開企業・非公開企業、大企業・中小企業、様々な産業分野における企業）を対象として調査を行っております。調査にご参加いただいた企業の特徴が広範囲にわたっていることは、オンラインの一覧表によりご覧いただけます。

Seguin Partners の構成団体である CFO Publishing LLC は、上級財務責任者の情報ニーズに焦点を当てた企業対企業 (B to B) 向けのメディアブランドであり、CFO マガジン、

## CFO・グローバル・ビジネス・アウトック・サーベイ・ジャパン

CFO コム、CFO リサーチサービス、CFO コンファレンスにより構成されています。CFO Publishing は、50 万以上もの財務責任者と長期にわたる関係を築いております。

デューク大学のフュークワ・スクール・オブ・ビジネスは、1970 年に設立されました。フュークワの使命は、全世界のビジネスリーダーたちを啓蒙し、研究を通じてビジネスマネジメントの進展を促進させることでもあります。詳細については、[www.fuqua.duke.edu](http://www.fuqua.duke.edu) をご覧下さい。

日本に関するサーベイ調査は、名古屋大学・経済学研究科教授で行動経済学会の前学会長でもある加藤英明を代表とする研究者グループが実施しました。サーベイの送付に当たっては、日本 CFO 協会、あずさ監査法人が主催する KPMG CFO CLUB<sup>®</sup>、中小企業家同好会の協力を得て、主として両団体の参加企業の CFO、財務・経理幹部社員に送付されています。日本に関するサーベイの実施概要および結果レポート等は、以下のホームページ（CFO サーベイの日本のホームページ）をご覧ください。

<http://www.me.titech.ac.jp/~inouelab/cfo/index.htm>

本件に関するお問い合わせは、以下にお願い致します。

CFO サーベイ日本チーム

[cfosurveyjp@gmail.com](mailto:cfosurveyjp@gmail.com)