

週刊WEB

# 企業 経営

MAGA  
ZINE

Vol.611 2019.2.5



Weeklyエコノミスト・レター 2019年1月31日号

## 2018年10-12月期 の実質GDP

～前期比0.3%(年率1.3%)を予測

ネット  
ジャーナル

経済・金融フラッシュ 2019年1月31日号

## 鉱工業生産18年12月

～2四半期ぶりの増産も、実態は横ばい圏

統計調査資料

## 消費動向調査

(平成31年1月実施調査結果)

経営  
TOPICS

## 事業承継の有力な選択肢

## 中小企業のM&A手法と実務のポイント

経営情報  
レポート

ジャンル:経営分析 サブジャンル:会社格付

## 企業格付けの向上ポイント 「ソブリン格付」とは

経営  
データ  
ベース

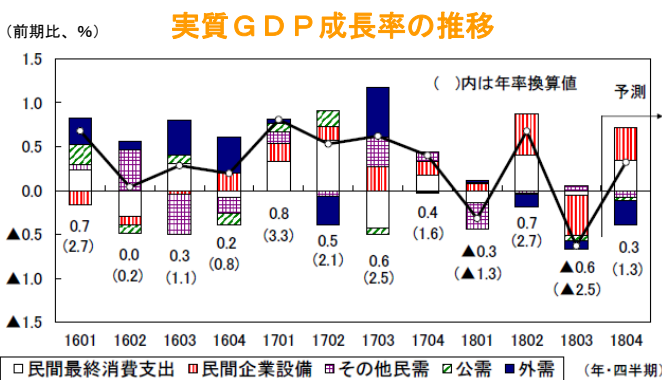
発行:税理士法人日下事務所

本誌掲載記事の無断転載を禁じます。

# 2018年10-12月期の実質GDP ~前期比0.3%(年率1.3%)を予測

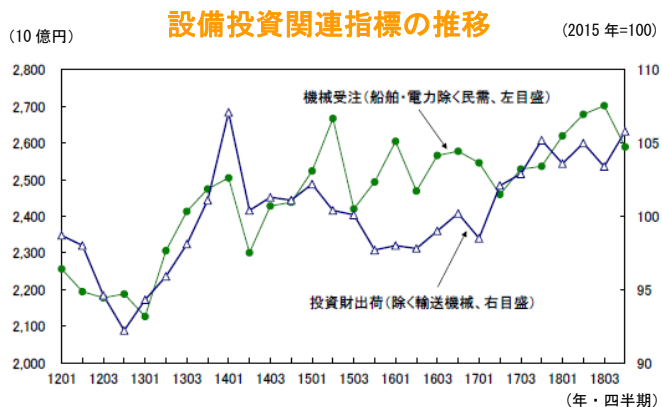
ニッセイ基礎研究所

**1** 2/14 に内閣府から公表される 2018 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比 0.3% (前期比年率 1.3%) と 2 四半期 ぶりのプラス成長になったと推計される。



(注) 1803 までは当研究所による改定見込値、1804 は予測値  
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

**2** 外需寄与度は前期比▲0.3% (年率▲1.1%) と3四半期連続で成長率を押し下げたが、自然災害の影響で7-9月期に減少した民間消費 (前期比0.6%)、設備投資 (同2.3%) が揃って高い伸びとなり、国内需要が外需の落ち込みをカバーした。



(注) 機械受注の 1804 は 18 年 10、11 月の平均値  
(資料) 内閣府「機械受注統計」、「景気動向指数」、経済産業省「鉱工業指数」

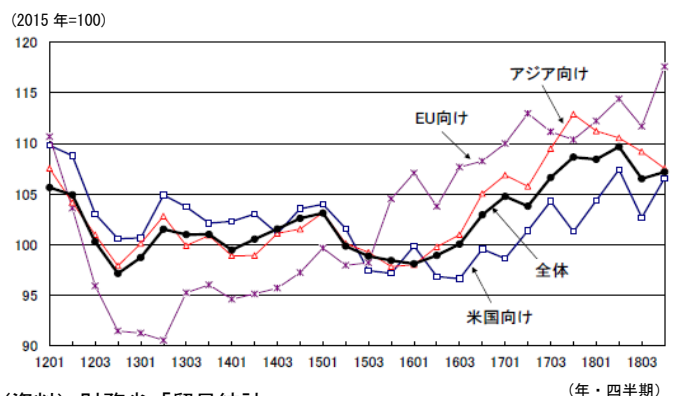
**3** 設備投資は高水準の企業収益を背景に回復基調を続けているが、民間消費は

2017年4-6月期から増加と減少を繰り返しており、基調としては緩やかな持ち直しにとどまっていると判断される。

**4** 名目GDPは前期比0.3% (前期比年率 1.4%) と2四半期ぶりの増加となるだろう。GDPデフレーターは前期比0.0%、前年比▲0.4%と予測する。

**5** 2018年10-12月期は前期比年率1%程度とされる潜在成長率を上回るプラス成長となったが、自然災害の影響で大幅マイナス成長となった7-9月期の後としては物足りない伸びにとどまった。景気は実勢として弱めの動きとなっており、年明け以降も停滞色の強い状況が続く公算が大きい。海外経済の減速に伴う輸出の失速を起点として景気が後退局面入るリスクはここにかけて高まっている。

**地域別輸出数量指数(季節調整値)の推移**



(資料) 財務省「貿易統計」

「Weeklyエコノミスト・レター」の全文は、当事務所のホームページの「マクロ経済予測レポート」よりご確認ください。

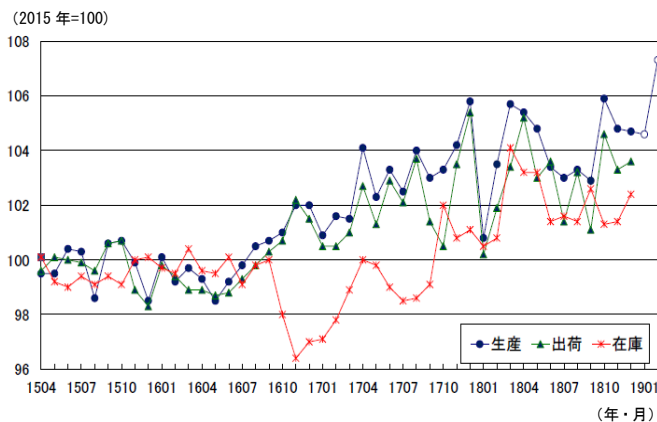
# 鉱工業生産18年12月 ～2四半期ぶりの増産も、実態は横ばい圏

ニッセイ基礎研究所

## 1 10-12月は供給制約の解消に伴い 2 四半期ぶりの増産

経済産業省が1月31日に公表した鉱工業指数によると、18年12月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%(11月:同▲1.0%)と2ヵ月連続で低下し、ほぼ事前の市場予想(QUICK集計:前月比▲0.3%、当社予想は同▲0.8%)通りの結果となった。出荷指数は前月比0.3%と2ヵ月ぶりの上昇、在庫指数は前月比1.0%と2ヵ月連続で上昇した。

### 鉱工業生産・出荷・在庫指数の推移



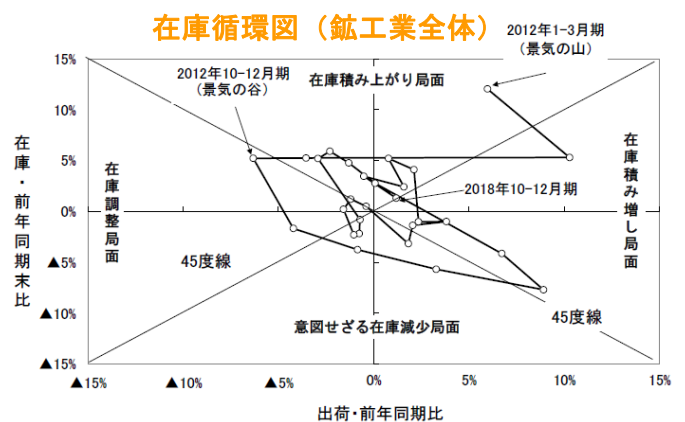
(注) 生産の19年1月、2月は製造工業生産予測指数で延長  
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

12月の生産を業種別に見ると、汎用・業務用機械(前月比4.5%)、自動車工業(同1.2%)は上昇したが、インバウンド需要の好調を受けて増加が続いていた化学(除く無機・有機化学・医薬品)が前月比▲4.0%、在庫の高止まりが続く電子部品・デバイスが同▲2.6%と大きく落ち込んだことから、全体では小幅ながら2ヵ月連続で低下した。

## 2 生産は横ばい圏の推移が続く公算

在庫循環図を確認すると、17年10-12月期から5四半期続けて「在庫積み上がり局面」に位置しているが、18年10-12月期は出荷が前年比1.1%と7-9月期の同▲0.5%から上昇に転じる一方、在庫指数が7-9月期の前年比3.5%から同1.3%へと伸びを低下させたため、「在庫積み増し局面」に近づく形となった。ただし、18年12月単月では出荷が前年比▲2.8%と3ヵ月ぶりのマイナスとなっており、在庫調整圧力は引き続き残っている。

製造工業生産予測指数は、19年1月が前月比▲0.1%、2月が同2.6%となった。生産計画の修正状況を示す実現率(12月)、予測修正率(1月)はそれぞれ▲3.1%、▲2.4%であった。



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

経済・金融フラッシュの全文は、  
当事務所のホームページの「マクロ経済予測レポート」  
よりご確認ください。

# 消費動向調査 (平成31年1月実施調査結果)

内閣府 2019年1月30日公表

## 調査結果の概要

### 1 消費者の意識(二人以上の世帯、季節調整値)

#### (1)消費者態度指数

平成31年(2019年)1月の消費者態度指数は、前月差0.8ポイント低下し41.9であった。

#### (2)消費者意識指標

消費者態度指数を構成する各消費者意識指標について、平成31年(2019年)1月の動向を前月差で見ると、「雇用環境」が1.5ポイント低下し44.3、「耐久消費財の買い時判断」が1.1ポイント低下し41.7、「暮らし向き」が0.5ポイント低下し40.1、「収入の増え方」が0.3ポイント低下し41.4となった。

また、「資産価値」に関する意識指標は、前月差1.0ポイント低下し39.9となった。

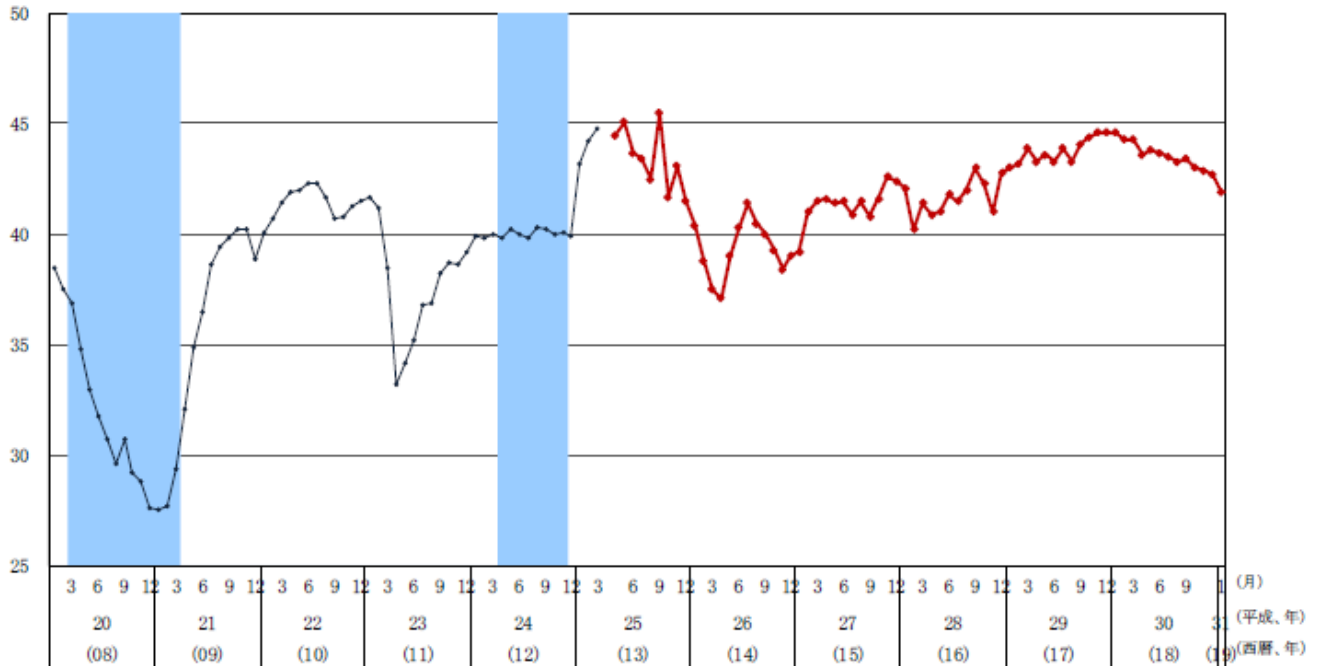
### 消費者態度指数と消費者意識指標(二人以上の世帯、季節調整値)

	平成30年 (2018年)						平成31年 (2019年)
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
消費者態度指数	43.5	43.3	43.4	43.0	42.9	42.7	41.9
(前月差)	▲ 0.2	▲ 0.2	0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.8
暮らし向き	41.6	41.7	41.5	41.4	40.8	40.6	40.1
(前月差)	▲ 0.3	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.5
収入の増え方	42.2	41.8	41.9	41.3	41.8	41.7	41.4
(前月差)	0.4	▲ 0.4	0.1	▲ 0.6	0.5	▲ 0.1	▲ 0.3
雇用環境	48.0	47.7	47.7	46.8	46.6	45.8	44.3
(前月差)	▲ 0.3	▲ 0.3	0.0	▲ 0.9	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 1.5
耐久消費財の買い時判断	42.2	42.0	42.4	42.4	42.4	42.8	41.7
(前月差)	▲ 0.7	▲ 0.2	0.4	0.0	0.0	0.4	▲ 1.1
資産価値	43.1	42.6	43.4	43.2	42.6	40.9	39.9
(前月差)	▲ 0.1	▲ 0.5	0.8	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 1.7	▲ 1.0

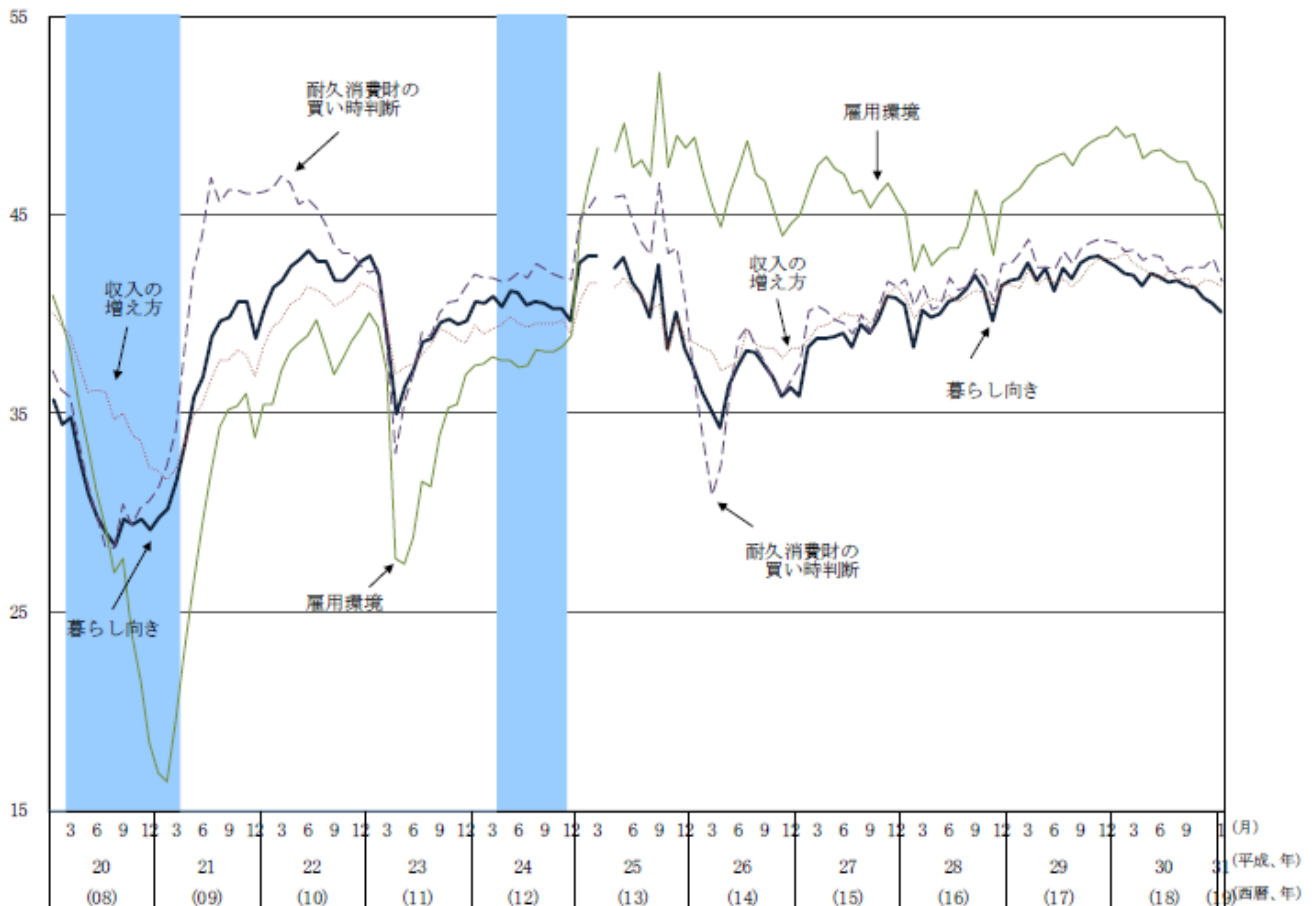
(注)消費者態度指数(季節調整値)は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4項目の消費者意識指標(季節調整値)を単純平均して算出している。

消費者態度指数と各消費者意識指標の推移（二人以上の世帯、季節調整値）

①消費者態度指数



②消費者態度指数を構成する消費者意識指標



(注)1 シャドー部分は景気後退期を示す。

(注)2 平成25年（2013年）3月までは訪問留置調査。平成25年（2013年）4月から平成30年（2018年）9月までは郵送調査、平成30年（2018年）10月から郵送・オンライン併用調査で実施（郵送・オンライン併用調査は同年10月調査より新規世帯に対して順次導入するが、調査1か月目の新規世帯は、調査員が調査対象世帯を訪問して調査依頼・調査票配布・調査票回収を行うため、オンラインによる回答は同年11月調査から実施。）、以下同。

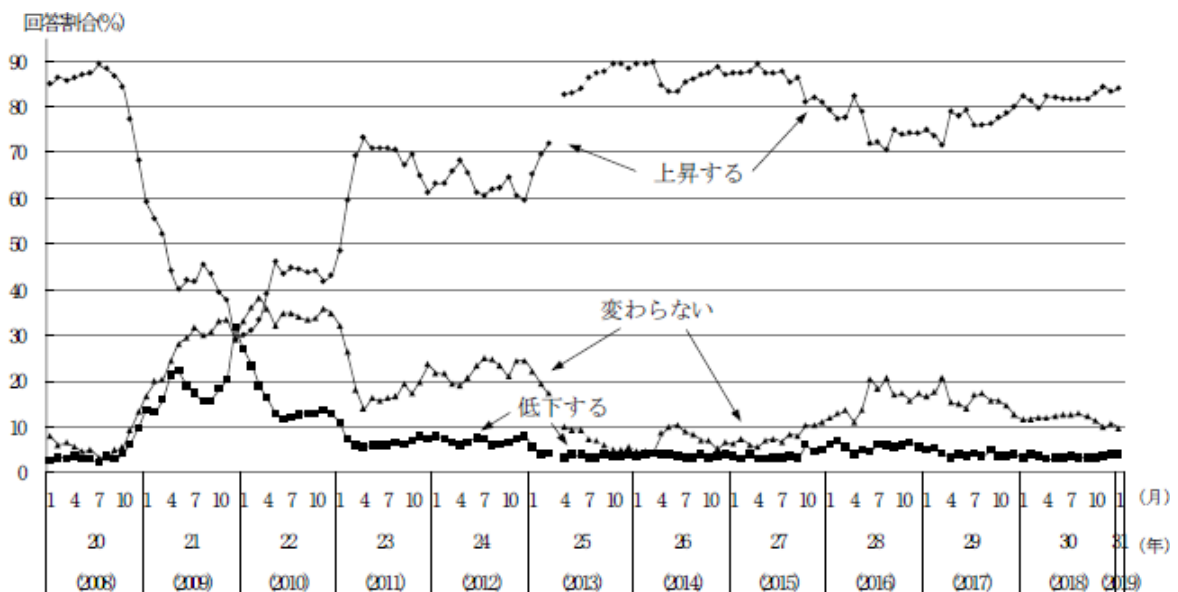
## 2 物価の見通し(二人以上の世帯)

平成31年(2019年)1月の1年後の物価に関する見通しで、最も回答が多かったのは「上昇する(2%以上~5%未満)」(38.0%)であった(第2表参照)。前月差でみると、「上昇する」の回答の割合が0.9ポイント増加したのに対して、「変わらない」が1.1ポイント減少し、「低下する」が横ばいであった。

消費者が予想する1年後の物価の見通し(二人以上の世帯、原数値)

		平成30年 (2018年)						平成31年 (2019年)
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
低下する	▲5%以上	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5
	▲5%未満~ ▲2%以上	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.1
	▲2%未満	2.3	2.2	2.2	2.0	2.3	2.7	2.4
	<計>	<3.5>	<3.2>	<3.4>	<3.2>	<3.7>	<4.0>	<4.0>
	(前月差)	(0.2)	(▲0.3)	(0.2)	(▲0.2)	(0.5)	(0.3)	(0.0)
変わらない	0%程度	12.5	12.9	12.2	11.4	9.8	10.8	9.7
	(前月差)	(▲0.1)	(0.4)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲1.6)	(1.0)	(▲1.1)
上昇する	2%未満	32.6	33.1	32.1	30.8	26.1	25.7	25.1
	2%以上~ 5%未満	33.7	33.1	34.3	35.2	39.5	38.4	38.0
	5%以上	15.2	15.4	15.3	16.9	18.9	19.1	21.0
	<計>	<81.5>	<81.6>	<81.7>	<82.9>	<84.5>	<83.2>	<84.1>
(前月差)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	(1.2)	(1.6)	(▲1.3)	(0.9)	
分からない		2.5	2.4	2.8	2.5	2.1	2.1	2.2

消費者が予想する1年後の物価の見通しの推移(二人以上の世帯、原数値)



消費動向調査(平成31年1月実施調査結果)の全文は、  
当事務所のホームページの「企業経営 TOPICS」よりご確認ください。



経営情報  
レポート  
要約版



経 営

事業承継の有力な選択肢

# 中小企業のM&A 手法と実務のポイント

1. 中小企業経営者にM&Aが注目されている背景
2. M&Aのメリットと課税要件
3. M&Aの進め方と実務ポイント
4. M&Aの成功事例と失敗事例



## 参考文献

「中堅中小企業がよくわかるM&A」日本経済新聞出版社  
「M&A入門」かんき出版省

「中小企業の事業承継とM&A」同友館

# 1

## 企業経営情報レポート

# 中小企業経営者にM&Aが注目されている背景

### ■ 経営者が直面している後継者不足問題

企業の経営者の高齢化が進み、直近の調査では全国の株式会社・有限会社の社長の平均年齢は59.2歳となり、1990年と比べて5歳ほど上昇しています。

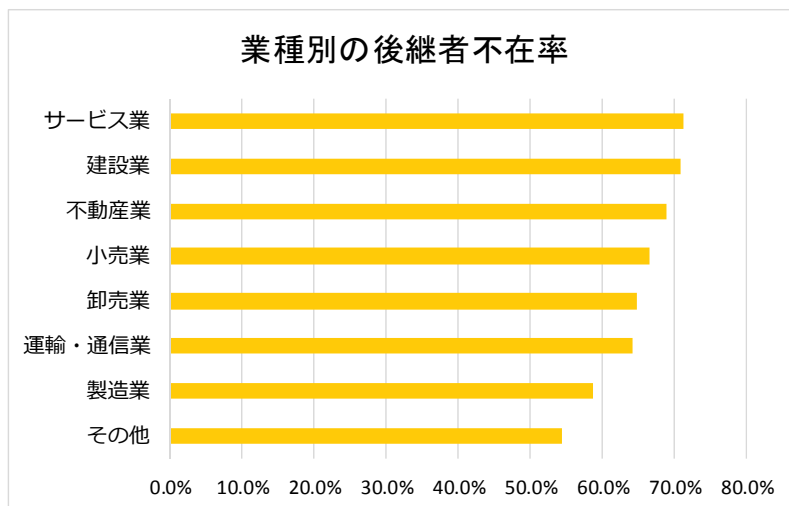
特に中小企業経営者の高齢化の理由の一つとなっている後継者問題が顕在化している中で、M&A（Merger and Acquisition:合併と買収）が注目されてきています。

後継者不在の中小企業においては、M&Aが事業承継の有力な手段となるものであり、本レポートでは、スムーズにM&Aを進めるためのポイントについて解説します。

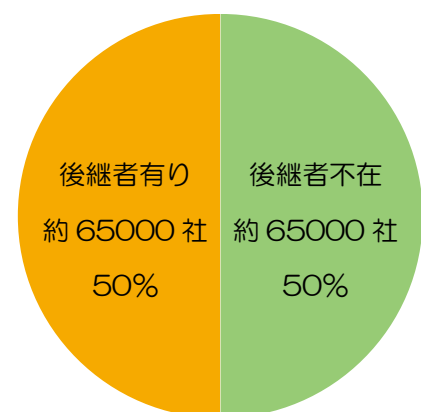
多くの経営者は事業承継をスムーズに進めるために、自身が60代前半までに後継者候補を定め、遅くとも60代半ばまでには事業承継の目途がついていることを望んでいます。

しかし、帝国データバンクの調査によると、60歳以上の社長の半数が後継者不在と回答しています。

業種別に見ると、全8業種で後継者不在の割合が前回は上回っており、特に建設業、不動産業、サービス業の上昇幅が目立っています。



60歳以上の社長  
後継者の有無



出典：帝国データバンク調査

また、後継者が決まらないまま社長が高齢になり、事業承継を断念して休廃業や解散をするケースもあります。

休廃業や解散となった企業の96%は、資本金が5,000万円以下の企業で、社長の年齢は70代以上の割合が増えています。

また、件数が多いのは、企業数が多い東京などの都市部ですが、休廃業率が高いのは、地方という現状になっています。



# 2

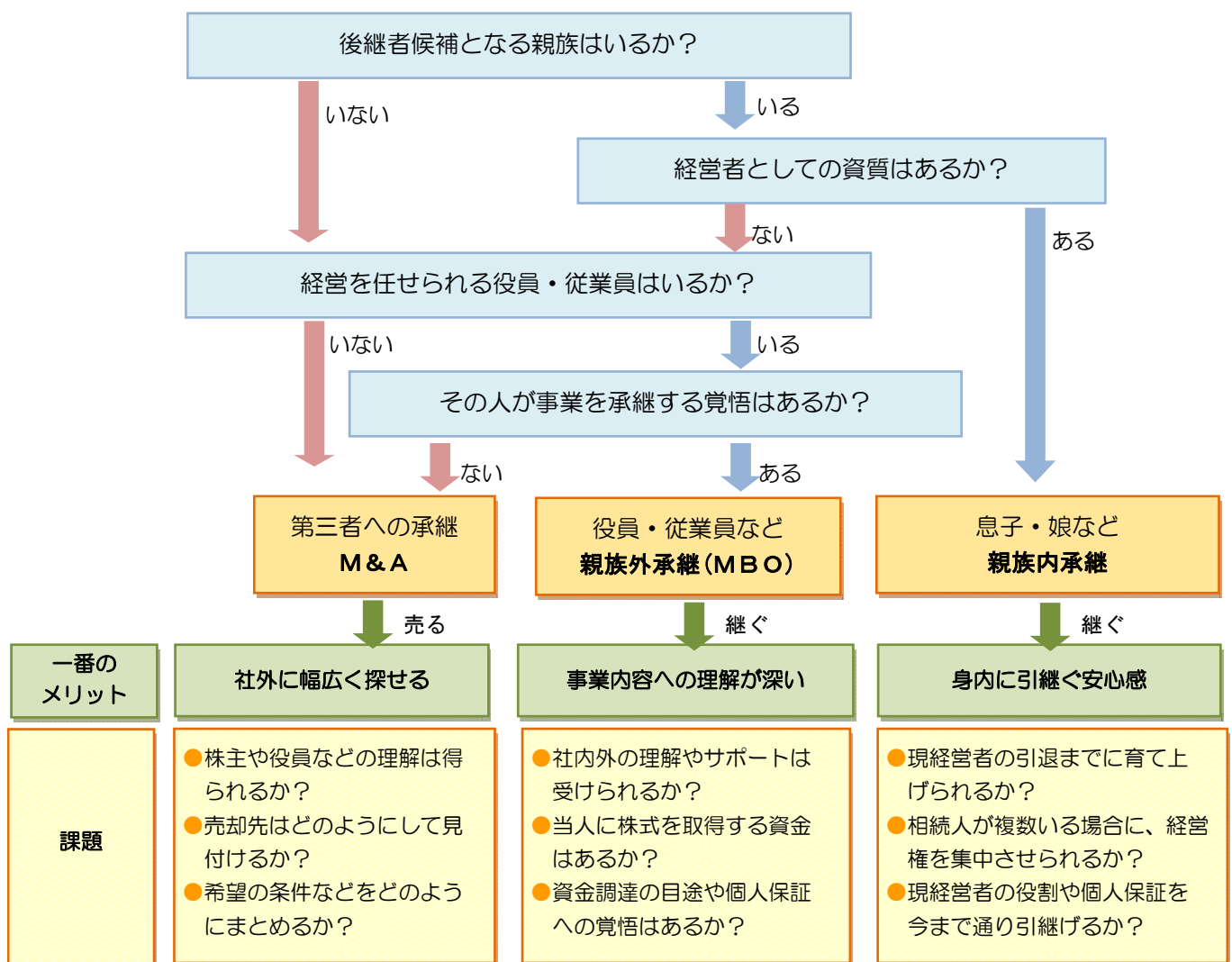
## M&Aのメリットと課税要件

### ■ 3つの事業承継手段におけるメリットと課題

事業承継の方法には、大きく分けると3つの方法がありますが、それぞれについてメリットと課題が挙げられます。自社の事業承継の手段としてどのパターンを選択すればよいか下記チャート図を参考にし、検討してください。

本章では、第三者への承継方法であるM&Aを中心に説明を進めていきます。

### ■ 事業承継の方針を決める為の考え方



参考：「中堅中小企業がよくわかるM&A」（日本経済新聞出版社）を元に一部加工

### (1)M&A

M&Aを選択する最大のメリットは、承継する対象者を幅広く探すことができる点です。課題としては、「株主や役員などから理解を得ることができるか」、「売却先をどのようにして見付けるか」、「希望の条件などをどのようにまとめるか」などが挙げられます。

# 3

## 企業経営情報レポート

# M & Aの進め方と実務ポイント

### ■ M & Aの一般的な流れと留意点

M & Aを行う場合は、必要な手順を踏んで進めていかなければなりません。必要な手順と留意点は、次のとおりです。

#### ■ M & Aの一般的な流れ

- ① 自社の現状分析と売却価格の試算
- ② 買い手企業の選定
- ③ トップ面談と基本合意
- ④ 買収監査の実施
- ⑤ 条件折衝と売却の決定
- ⑥ 売却契約の締結と説明会開催

#### ① 自社の現状分析と売却価格の試算

最初に、自社の経営資源、資産、負債の現状分析を行い、M & Aによる事業への影響を調査して、どのように売却先と交渉を進めていくのかを検討します。

M & Aは、当事者のみで進めるのは難しく、自社の条件に合う支援会社を探すことが賢明です。支援会社が決まったら、どのような方法でM & Aを進めていくのか、全体のプランニングを行います。

そして現状分析の結果をもとに、支援会社と経営者との打ち合わせにより売却価格を決定しますが、これに際しては経営者が納得できる最低価格を決めておくべきです。

#### ② 買い手企業の選定

支援会社の情報網を活かして買い手候補企業をリストアップしてもらい、候補企業の中から交渉を進めたい企業を絞り込みます。

絞り込んだ企業に対して、支援会社を通じて自社の企業概要を提示してM & Aの意思の有無を確認します。M & Aを検討したいという企業より詳細のデータを求められた際には、秘密保持契約を締結した上で、データを提出します。

# 4

## 企業経営情報レポート

# M & Aの成功事例と失敗事例

### ■ 所有と経営の分離で、全社員の雇用継続に成功した事例

小売業で会社を創業し、一代で業界内で優良会社に成長させたA社長は、後継者不在が最大の悩みでした。

後継者問題を解決するために、M & A支援会社に相談し、投資ファンドへの譲渡を提案されました。A社長が魅力的に感じたのは、ライバル企業の傘下に入らずに経営を続けられるという点でした。

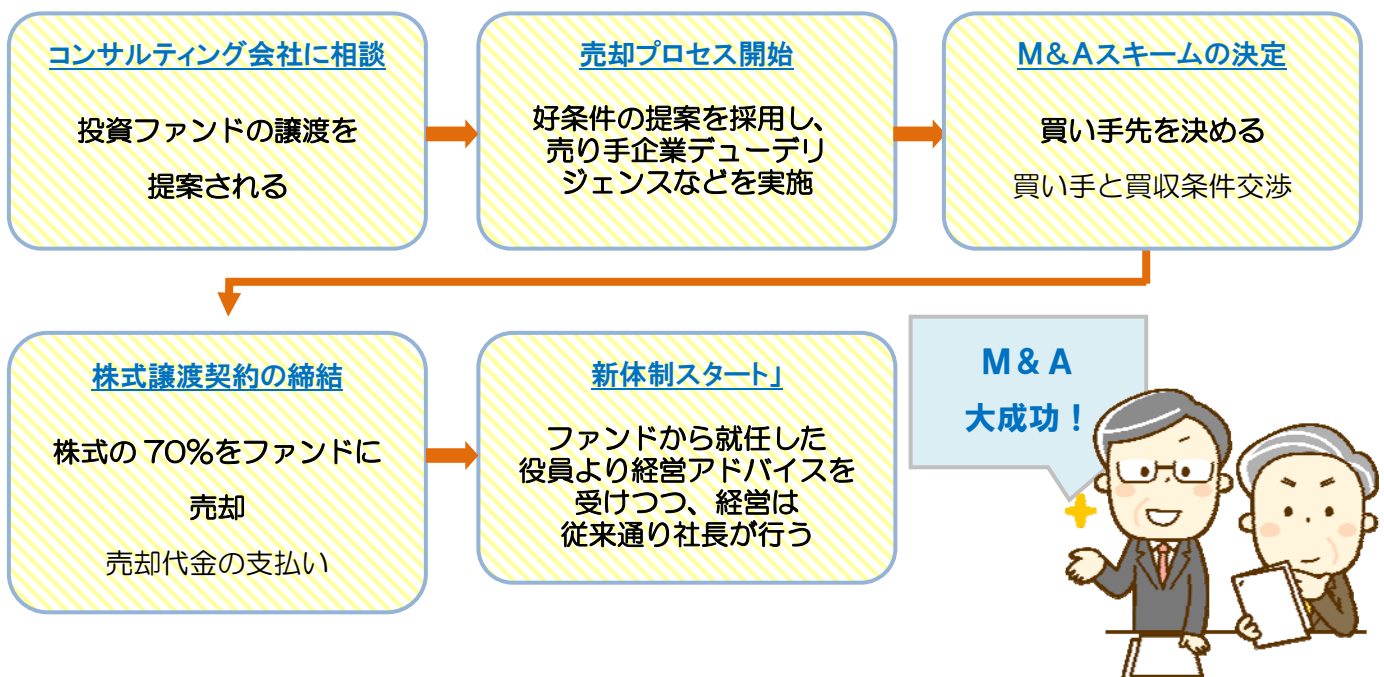
会社の所有と経営を分離し、株式の一部（3分の1程度）はA社長が引き続き保有し、残りの株式の3分の2程度は、投資ファンドが保有し決定権を確保するという提案に基づきM & Aの準備を進めていきました。

買い手の決定後は、3ヶ月ほどの時間をかけて、買収条件や買収後の経営体制などの議論を交わしながら決めていきました。

検討開始から約1年後に株式の70%をファンドに売却し、外部から業界に精通している役員を招聘しました。

A社長が最も懸念していた社員の雇用は全員継続されることとなり、現場の混乱もありませんでした。A社長は市場での換金が難しい非公開株を現金化することができ、相続税の納税資金を確保することもできました。

### ■ 本事例によるM & Aの流れ



レポート全文は、当事務所のホームページの「企業経営情報レポート」よりご覧ください。

ジャンル:経営分析 > サブジャンル:会社格付

# 企業格付けの向上ポイント

## 企業格付けを上げるポイントを教えてください。

体質強化に乗り出そうとしても、自転車操業的な資金繰りを余儀なくされる企業にとっては、まずその泥沼から抜け出すことが先決であり、財務体質改善への作戦と戦略を練って行かなければなりません。

すでに時代は「担保主義から決算重視に価値転換」してきています。従来は融資の際に担保の有無でしたが、担保のみならず、企業が今後成長していくプロセスを重視するようになってきています。企業格付けの査定においては「決算書の内容（定量的要因）」と複数の資料を参考に採点する「主観的要素（定性的要因）」で決まります。

また、金融機関に提出する決算書も赤字だと融資してくれないからと粉飾した決算書を提出する企業もありますが、「百害あって一利なし」です。

金融機関は独自で不良債権や減価償却の償却不足などを控除した「実態B/S」を作成し、これも企業格付け決定の重要な項目となっています。つまり、金融機関にはすべて「お見通し」であることを肝に銘じなければなりません。以下の企業格付け改善のポイントを参考にしてください。

### ■企業格付け改善のポイント

- ① 自社企業の金融機関の格付けアップについてよく理解をする。
- ② 自社の力量に応じた金融機関がどこであるのか、選択基準を明確にする。
- ③ 融資決定は多くの金融機関は本店・本部サイドで行う。その際の各支店長の仕事は「融資先の情報収集と将来性への根拠の証明」にあると割り切る。但し、決算や経営計画の内容については社長が出向いて自ら説明をしなければ第一関門のクリアーはできない。
- ④ これからの粉飾決算（減価償却の取り止めを含む）は命取りになることを肝に銘じる。キャッシュフロー経営は現金経営である。簡易方式では決算書のつじつまが合わないところが分かる。また、元金支払の源泉となり得る減価償却費の未計上は、実質資金不足であることを物語る。
- ⑤ 早めに決算の事前検討を行い、極力赤字決算は避ける。決算書の事前検討は、次期経営計画の要となる。
- ⑥ 「自己資本比率」を高めるため、総資産を圧縮する。遊休資産の売却はなかなかできないが、財務体質の改善には早急な手でもある。しかし、むやみやたらに資産売却は、会社の信用を損ねていく場合があるので、金融機関との調整及び、資産処分に対する確固たる信念が必要となってくる。
- ⑦ 赤字企業ほど経営計画書が必要である。経営者自身が羅針盤を持たなければ、役員・幹部・社員に対して、航海の指示を示せない。わが社の進むべき方向とビジョンを示すことからすべてが始まる。企業は「赤字マンネリ病」にかかっていると、赤字が当たり前となり、企業寿命が終えようとしてもピンと来ていない。

ジャンル:経営分析 > サブジャンル:会社格付

# 「ソブリン格付」とは

「ソブリン格付」について、教えてください。

英語の Sovereign(ソブリン)は「君主」「支配者」「金貨」など「最高の物」を示す言葉で、金融市場では「政府ないしは中央銀行」を表す言葉として使われています。「ソブリン格付け」とは中央政府の発行する債券・債務にかかわる返済能力と返済意思の高さを評価したもので、原則として一国における発行体の債券・債務中で最も高い格付けを保っています。

## 1. 格付の上限

債券・債務の格付けでは原則として、「ある国の居住者が発行する債券の格付けは当該国のソブリン格付けを上限とし、それを上回ることがない」という、いわゆる「ソブリン・シーリング」の考え方を採用しています。これは、政府は外貨資金繰り悪化などを理由に居住者の外国為替取引を制限したり、特定企業の活動を規制する権限を持っており、企業はこれらの規制を受ける可能性があるため、一部の多国籍企業など例外を除き、債券格付けの上限は「ソブリン格付け」となります。従って、「ソブリン」の格付けが引き下げられた場合には、(ソブリンと同一の最上級格付けを持っていた)企業の社債格付けはソブリンの格付けと同水準以下に引き下げられることとなります。そのため、「ソブリン」の格下げは政府の資金調達コストの上昇だけでなく、国内企業の資金調達コストの上昇も招きかねないという点で、影響が大きいと言えます。

## 2. ソブリン格付に関するアプローチ

ソブリンに関してのアプローチは、定量的な評価に定性的な評価を加え、総合的に判断するという点では共通するものがありますが、その評価項目は当然異なります。前者に対して定量的な評価はマクロ経済指標と債務関連指標を組み合わせ、債務履行の確実性を評価します。

これに対して後者の場合は、損益計算書や貸借対照表、債務関連指標などを基に定量評価を行います。定性評価としては、前者が政治・社会的な安定性や経済構造・制度などを、後者については事業基盤や事業環境について評価します。

## 3. 「準ソブリン」と「ソブリン」の格付けの差

政府機関や地方自治体など、いわゆる「準ソブリン」債券の格付けは、政府による明文保証の有無のほか、政府による法的な支援の有無や産業政策上の重要性など政府との関係の深さを分析し、政府の信用力を格付けにどの程度反映させるべきか判断します。同時に財務状況や事業リスクを分析・評価し、総合評価を導き出します。このため「準ソブリン」債券の格付けは、政府による元利払いの完全な保証がない場合でも「ソブリン」の格付けと同じになる場合もありますし、それを下回る場合もあります。