週刊WEB
企業経営 MAGAZINE
Vol.669 2020.4.7

ネットジャーナル

Ｗｅｅｋｌｙエコノミスト・レター　２０２０年４月１日

日銀短観（３月調査）

～企業の景況感は大幅に悪化したが、
新型コロナ情勢悪化の織り込みは不十分

経済・金融フラッシュ　２０２０年３月３１日

鉱工業生産(２０年２月)

～２月までは持ち直しも、新型コロナの影響で
３月以降の急減産は不可避

経営 TOPICS

統計調査資料

労働力調査（基本集計）

（２０２０年(令和２年)２月分）

経営情報レポート

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

経営データベース

ジャンル：経営戦略 ＞ サブジャンル：ＩＰＯ（株式公開）

株式公開のメリットとデメリット
公開審査のヒアリング

本誌掲載記事の無断転載を禁じます。

Weekly エコノミスト・レター要旨　２０２０年４月１日号

ネット
ジャーナル

日銀短観（３月調査）
～企業の景況感は大幅に悪化したが、新型コロナ情勢悪化の織り込みは不十分

ニッセイ基礎研究所

1　3月短観では、新型コロナウィルス拡大の影響により大企業製造業の業況判断D.I.が▲8と前回から8ポイント低下した。低下は5四半期連続となり、水準は13年3月調査以来のマイナス圏に落ち込んだ。新型コロナの拡大に伴う内外需要の減少や中国を起点とする部品供給網の寸断、国際商品市況の悪化などを受けて景況感が大幅に悪化している。また、大企業非製造業の業況判断D.I.は8と前回から12ポイントも低下。増税の後遺症が長引く中で、渡航制限による訪日客の急減、各種イベント休止や外出自粛の影響が加わったことで景況感が明確に悪化している。非製造業は景気に左右されにくい業種を含むため、製造業よりも景況感が変動しにくい傾向があるにもかかわらず、今回は製造業よりも低下した点が特徴的だ。なお、今回の短観は、3月に入ってからの内外情勢悪化はあまり織り込まれていないとみられ、足元の実態はさらに悪化していると推測される。

業況判断 DI が急落した事例（2000 年以降）

（大企業製造業）

調査	低下幅(Pt)	背景
2009/3	▲ 34	リーマンショック後の景気悪化
2008/12	▲ 21	同上
2001/9	▲ 17	ITバブル崩壊、米同時多発テロ
2001/3	▲ 15	ITバブル崩壊
2011/6	▲ 15	東日本大震災後の景気悪化
2001/6	▲ 11	ITバブル崩壊
2020/3	▲ 8	新型コロナウィルス拡大

（大企業非製造業）

2009/3	▲ 22	リーマンショック後の景気悪化
2020/3	▲ 12	新型コロナウィルス拡大
2008/12	▲ 10	リーマンショック後の景気悪化

（注）2000 年以降で業況判断 DI が前回比 2 桁低下した事例＋今回調査
（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりニッセイ基礎研究所作成

2　先行きの景況感も幅広く悪化が示され、底入れ感はない。新型コロナの今後の動向や終息時期は不透明であるため、企業の間で経済への悪影響が長期化する事態への警戒が高まっているとみられる。

ただし、中国では感染拡大が一服し、経済活動の正常化に向けた動きが進んでいることから、中国経済と繋がりの強い大企業製造業では悪化幅が相対的に小幅に留まっている。

3　今回新たに公表された2020年度の設備投資計画は前年比0.4%減となった。

伸び率の水準は例年の3月調査を明確に上回る。

省力化投資や都市の再開発、５G関連投資などが引き続き下支えになっていると推測されるが、新型コロナ情勢の先行きが極めて不透明であるため、現段階では具体的な計画に落とし込めず、とりあえず無難な計画を出した企業も多いとみられる。

例年、設備投資計画は6月にかけて大幅に上方修正される傾向があるが、今後は新型コロナ情勢や収益の悪化を反映して、小幅な上方修正に留まるリスクや下方修正されるリスクがある。

「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。

経済・金融フラッシュ要旨　２０２０年３月３１日号

ネット
ジャーナル

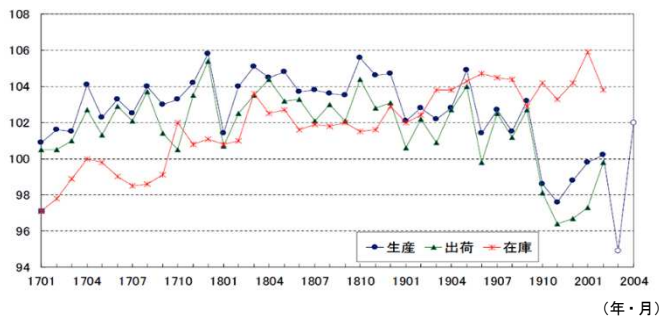
鉱工業生産（２０年２月）
～２月までは持ち直しも、新型コロナの影響で３月以降の急減産は不可避

ニッセイ基礎研究所

1 ２月の生産は３ヵ月連続の上昇

経済産業省が3月31日に公表した鉱工業指数によると、20年2月の鉱工業生産指数は前月比0.4%(1月：同1.0%)と3ヵ月連続で上昇し、事前の市場予想(QUICK集計：前月比0.1%、当社予想は同▲0.9%)を上回る結果となった。出荷指数は前月比2.6%と3ヵ月連続の上昇、在庫指数は前月比▲2.0%と3ヵ月ぶりの低下となった。2月の生産を業種別に見ると、中国の生産停止に伴う部品供給の停滞により一部の自動車メーカーが工場の操業停止を余儀なくされたことから、自動車が前月比▲2.4%の低下となったが、グローバルなITサイクルの底入れを受けて、電子部品・デバイスが前月比10.7%の大幅増産となったことが生産全体を押し上げた。財別の出荷動向を見ると、設備投資のうち機械投資の一致指標である資本財出荷指数(除く輸送機械）は19年10-12月期の前期比▲6.2%の後、20年1月が前月比▲5.2%、2月が同0.7%となった。

鉱工業生産・出荷・在庫指数の推移



(注) 生産の 20 年 3、4 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」

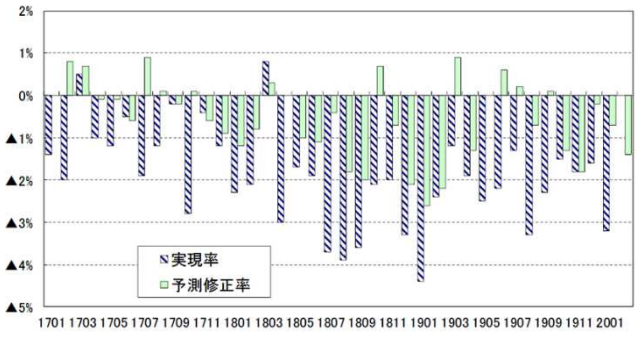
2 1-3 月期は３四半期連続の減産へ

製造工業生産予測指数は、20年3月が前月比▲5.3%、4月が同7.5%となった。生産計画の修正状況を示す実現率（2月）、予測修正率（3月）はそれぞれ▲3.2%、▲1.4%であった。

今回の予測指数は3/10時点で調査されており、新型コロナウィルスの影響がある程度反映されているが、状況はその後一段と深刻化している。もともと実際の生産は計画を下回る傾向があるが、3月以降の下振れ幅は通常よりも大きくなる公算が大きい。20年2月の生産指数を3月の予測指数で先延ばしすると、20年1-3月期の生産は前期比0.0%となる。

1-3月期の生産は19年10-12月期（前期比▲4.1%）に比べればマイナス幅は縮小するものの、3四半期連続の減産となることが見込まれる。

最近の実現率、予測修正率の推移



(資料) 経済産業省「製造工業生産予測指数」　(年・月)

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。

経営 TOPICS
統計調査資料
抜 粋

労働力調査（基本集計）
２０２０年（令和２年）２月分

総務省　２０２０年３月３１日公表

結果の概要

【就業者】

●就業者数は６６９１万人。前年同月に比べ３５万人の増加。８６か月連続の増加。

●雇用者数は６０２６万人。前年同月に比べ６４万人の増加。８６か月連続の増加。

●正規の職員・従業員数は３５３０万人。前年同月に比べ４４万人の増加。５か月連続の増加。非正規の職員・従業員数は２１５９万人。前年同月に比べ２万人の増加。２か月ぶりの増加。

●主な産業別就業者を前年同月と比べると、「卸売業，小売業」，「医療，福祉」，「不動産業，物品賃貸業」などが増加。

【就業率】（就業者／15 歳以上人口×100）

●就業率は６０.４%。
前年同月に比べ 0.4 ポイントの上昇。

●15～64 歳の就業率は 77.7%。
前年同月に比べ 0.5 ポイントの上昇。

【完全失業者】

●完全失業者数は１５９万人。前年同月に比べ３万人の増加。４か月ぶりの増加。

●求職理由別に前年同月と比べると,「勤め先や事業の都合による離職」が１万人の増加。「自発的な離職(自己都合)」が３万人の増加。「新たに求職」が１万人の増加。

【完全失業率】（完全失業者／労働力人口×100）

●完全失業率（季節調整値）は 2.4%。
前月と同率。

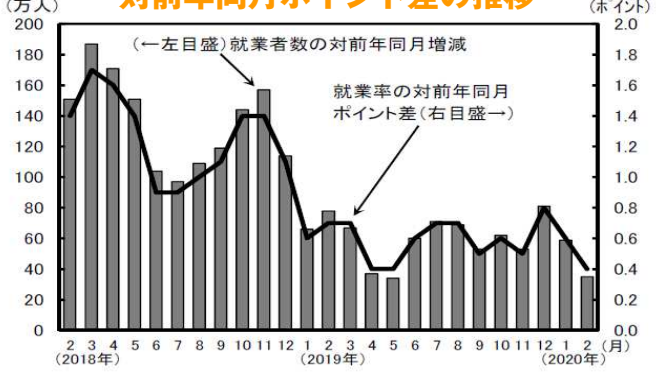
【非労働力人口】

●非労働力人口は４２２５万人。前年同月に比べ４２万人の減少。５７か月連続の減少。

原数値	実数（万人，%）	対前年同月増減（万人，ポイント）			
		2月	1月	12月	11月
15歳以上人口	11083	−5	−11	−8	−6
労働力人口	6850	38	53	68	36
就業者	6691	35	59	81	53
男	3718	7	25	14	11
女	2973	28	35	66	42
自営業主・家族従業者	626	−25	3	2	−3
雇用者	6026	64	64	80	63
役員を除く雇用者	5688	45	37	64	51
正規の職員・従業員	3530	44	42	40	7
非正規の職員・従業員	2159	2	−5	23	44
〔主な産業別就業者〕					
農業，林業	175	−3	12	5	2
建設業	503	7	−14	6	11
製造業	1053	−15	5	2	−1
情報通信業	230	−5	16	18	13
運輸業，郵便業	348	−1	−9	−6	−6
卸売業，小売業	1095	44	22	15	3
金融業，保険業	154	−7	3	19	16
不動産業，物品賃貸業	133	8	14	4	−7
学術研究，専門・技術サービス業	226	−1	8	11	19
宿泊業，飲食サービス業	405	−6	−8	3	−7
生活関連サービス業，娯楽業	237	1	1	0	1
教育，学習支援業	330	−2	−12	1	6
医療，福祉	860	25	31	−3	−13
サービス業(他に分類されないもの)	455	2	2	5	6
就業率	60.4	0.4	0.6	0.8	0.5
うち15～64歳	77.7	0.5	0.7	0.9	0.6
男	84.3	0.3	0.4	0.1	0.1
女	70.9	0.7	0.9	1.7	1.2
うち20～69歳	79.0	0.9	1.0	1.2	1.0
完全失業者	159	3	−7	−14	−17
〔求職理由別〕					
非自発的な離職	36	2	−3	−4	−2
うち勤め先や事業の都合	21	1	−2	0	0
自発的な離職（自己都合）	69	3	−3	−11	−12
新たに求職	39	1	−3	1	−2
非労働力人口	4225	−42	−61	−77	−46

季節調整値	実数（%）	対前月増減（ポイント）			
		2月	1月	12月	11月
完全失業率	2.4	0.0	0.2	0.0	−0.2
男	2.6	0.2	0.0	0.1	−0.2
女	2.2	0.0	0.2	0.0	−0.2

就業者数の対前年同月増減と就業率の対前年同月ポイント差の推移

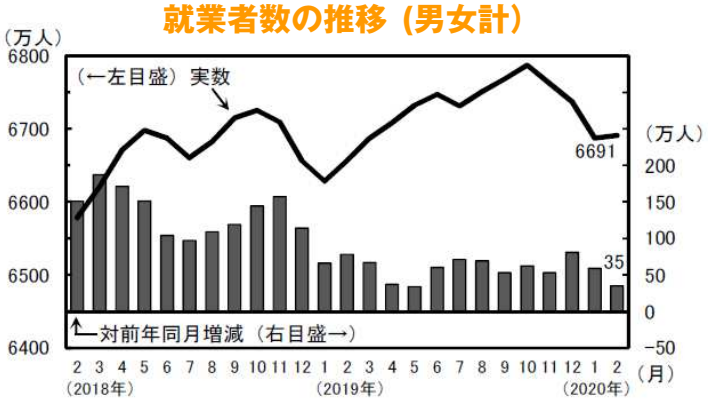


Ⅰ 就業者の動向

1 男女別就業者数

●就業者数は６６９１万人。
前年同月に比べ３５万人(0.5%)の増加。
８６か月連続の増加。
男性は３７１８万人、７万人の増加。
女性は２９７３万人、２８万人の増加。

就業者数の推移（男女計）



2 従業上の地位別就業者数

●自営業主・家族従業者数は６２６万人。
前年同月に比べ２５万人(3.8%)の減少。
●雇用者数は６０２６万人。前年同月に比べ
６４万人(1.1%)の増加。８６か月連続の増加。
男性は３３００万人、２１万人の増加。
女性は２７２６万人、４３万人の増加

従業上の地位別就業者

(万人)

2020年 2月	実数	対前年同月増減
就業者	6691	35
自営業主・家族従業者	626	-25
雇用者	6026	64
男	3300	21
女	2726	43

3 雇用形態別雇用者数

●正規の職員・従業員数は３５３０万人。前年同月に比べ４４万人（1.3%）の増加。
５か月連続の増加。
●非正規の職員・従業員数は２１５９万人。前年同月に比べ２万人（0.1%）の増加。
２か月ぶりの増加。
●役員を除く雇用者に占める非正規の職員・従業員の割合は３８.０%。
前年同月に比べ0.2ポイントの低下。

雇用形態別役員を除く雇用者

(万人，%)

2020年 2月	男女計			男			女		
	実数	対前年同月増減	割合	実数	対前年同月増減	割合	実数	対前年同月増減	割合
役員を除く雇用者	5688	45	-	3044	4	-	2644	40	-
正規の職員・従業員	3530	44	62.0	2372	8	77.9	1158	36	43.8
非正規の職員・従業員	2159	2	38.0	672	-4	22.1	1487	6	56.2
パート	1059	7	18.6	116	-3	3.8	943	10	35.7
アルバイト	477	25	8.4	240	15	7.9	237	10	9.0
労働者派遣事業所の派遣社員	143	2	2.5	55	5	1.8	89	-2	3.4
契約社員	278	-24	4.9	142	-18	4.7	136	-7	5.1
嘱託	120	-2	2.1	77	-2	2.5	44	0	1.7
その他	81	-7	1.4	42	-2	1.4	39	-5	1.5

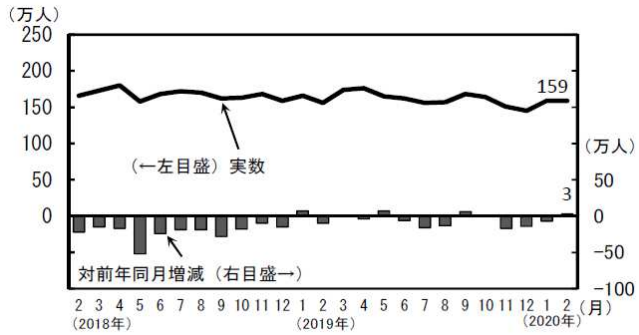
Ⅱ 完全失業者の動向

1 男女別完全失業者数

●完全失業者数は１５９万人。前年同月に比べ３万人（１.９％）の増加。４か月ぶりの増加。

●男性は９６万人。前年同月に比べ３万人の増加。女性は６３万人。前年同月と同数。

完全失業者数の推移（男女計）



2 求職理由別完全失業者数

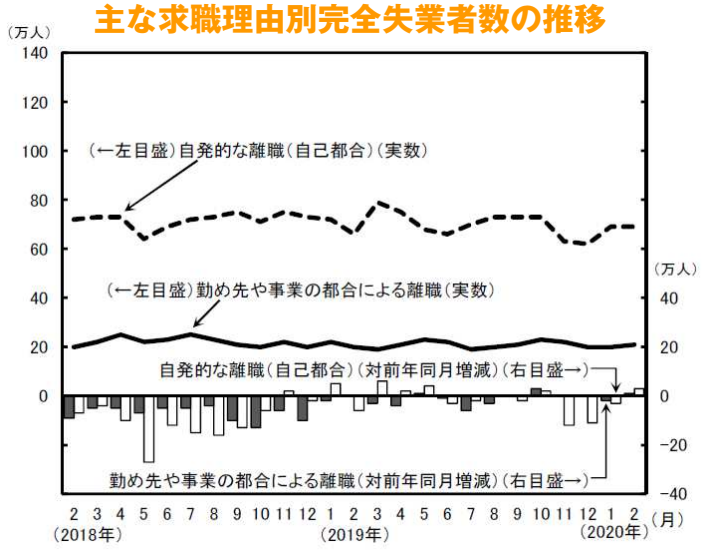
●完全失業者のうち、「勤め先や事業の都合による離職」は２１万人と、前年同月に比べ１万人の増加、「自発的な離職（自己都合）」は６９万人と、前年同月に比べ３万人の増加、「新たに求職」は３９万人と、前年同月に比べ１万人の増加。

求職理由別完全失業者

（万人）

2020年 2月	男女計	
	実数	対前年同月増減
完全失業者	159	3
仕事をやめたため求職	105	5
非自発的な離職	36	2
定年又は雇用契約の満了による離職	15	1
勤め先や事業の都合による離職	21	1
自発的な離職（自己都合）	69	3
新たに求職	39	1
学卒未就職	5	1
収入を得る必要が生じたから	19	0
その他	15	0

主な求職理由別完全失業者数の推移



3 年齢階級別完全失業者数

●男性の完全失業者数は「１５～２４歳」、「５５～６４歳」及び「６５歳以上」の年齢階級で、前年同月に比べ増加。

●女性の完全失業者数は「１５～２４歳」、「２５～３４歳」及び「４５～５４歳」の年齢階級で、前年同月に比べ増加し、「３５～４４歳」、「５５～６４歳」及び「６５歳以上」の年齢階級で、前年同月に比べ減少。

年齢階級別完全失業者数

（万人）

2020年 2月	男女計		男		女	
	実数	対前年同月増減	実数	対前年同月増減	実数	対前年同月増減
総数	159	3	96	3	63	0
15～24歳	23	4	14	3	9	1
25～34歳	39	2	21	−2	18	4
35～44歳	27	−5	17	−1	10	−4
45～54歳	30	2	15	0	15	2
55～64歳	26	0	17	2	9	−2
65歳以上	15	1	13	2	2	−1
（再掲）55～59歳	12	−1	8	1	4	−2
（再掲）60～64歳	13	0	9	0	5	0

労働力調査（基本集計）（２０２０年(令和２年)２月分）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

「中堅中小企業のよくわかるM＆A」 日本経済新聞出版社　「中小企業の事業承継とM＆A」 同友館
「M＆A入門」 かんき出版

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。

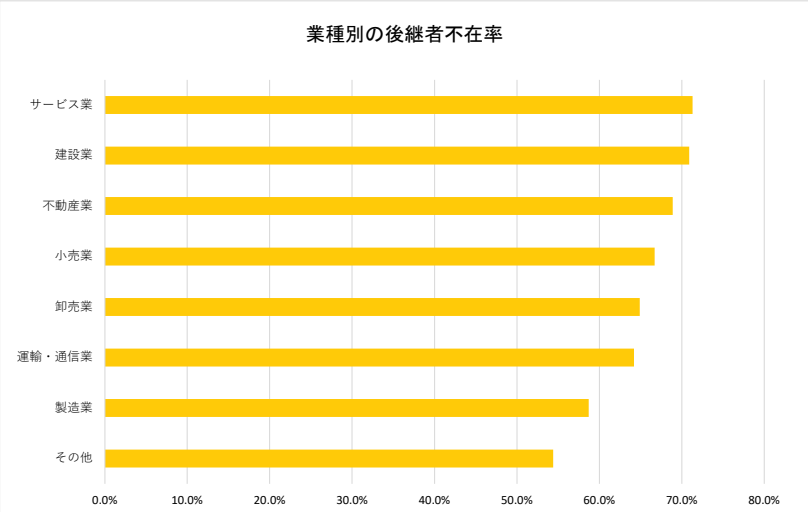
特に中小企業経営者の高齢化の理由の一つとなっている後継者問題が顕在化している中で、M＆A（Merger and Acquisition:合併と買収）が注目されてきています。

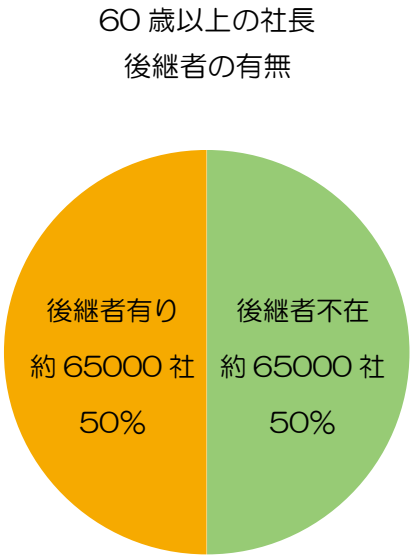
後継者不在の中小企業においては、M＆Aが事業承継の有力な手段となるものであり、本レポートでは、スムーズにM＆Aを進めるためのポイントについて解説します。

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を上回っており、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。





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。

企業経営情報レポート

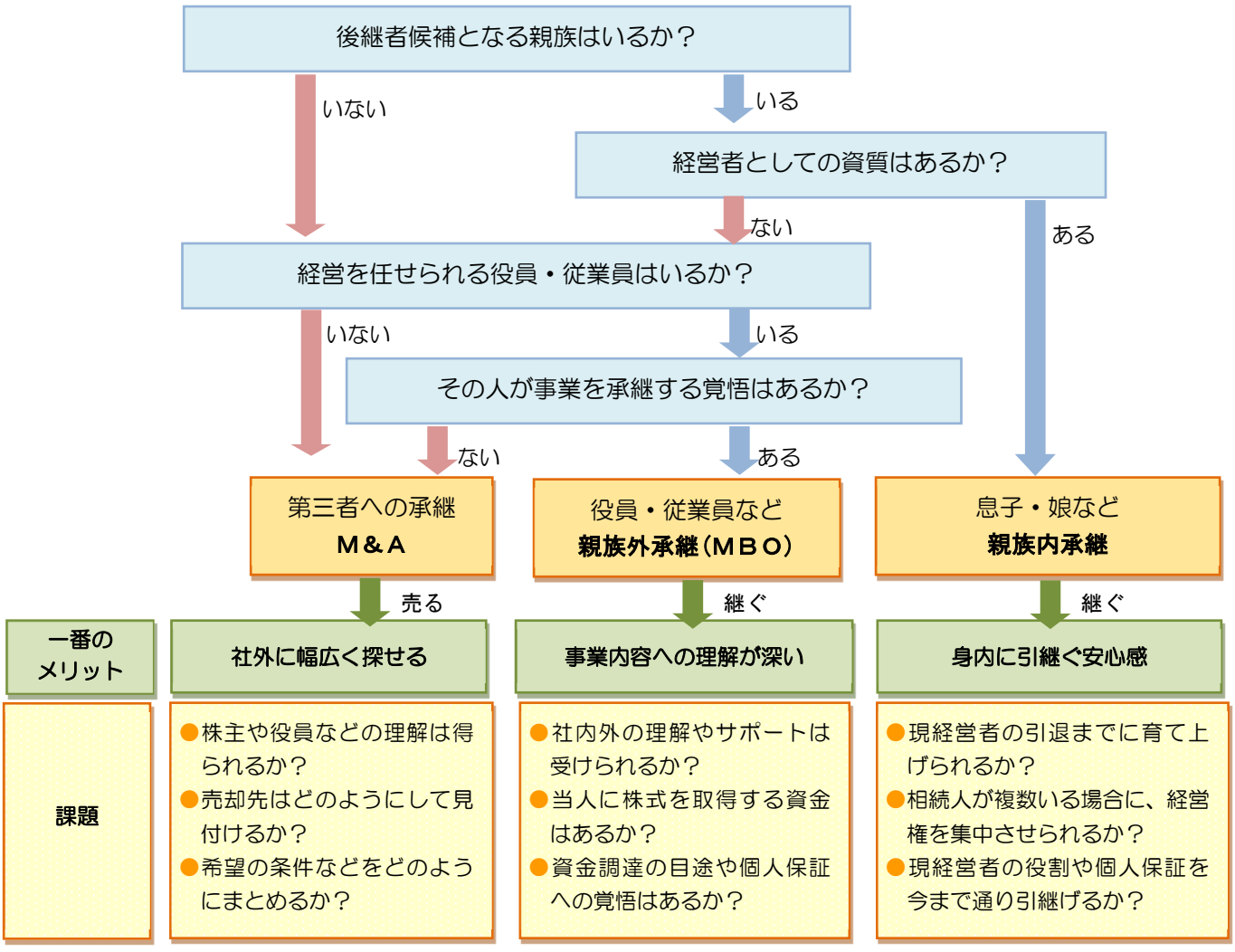
2 M&Aのメリットと課税要件

■ 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：「中堅中小企業のよくわかる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。

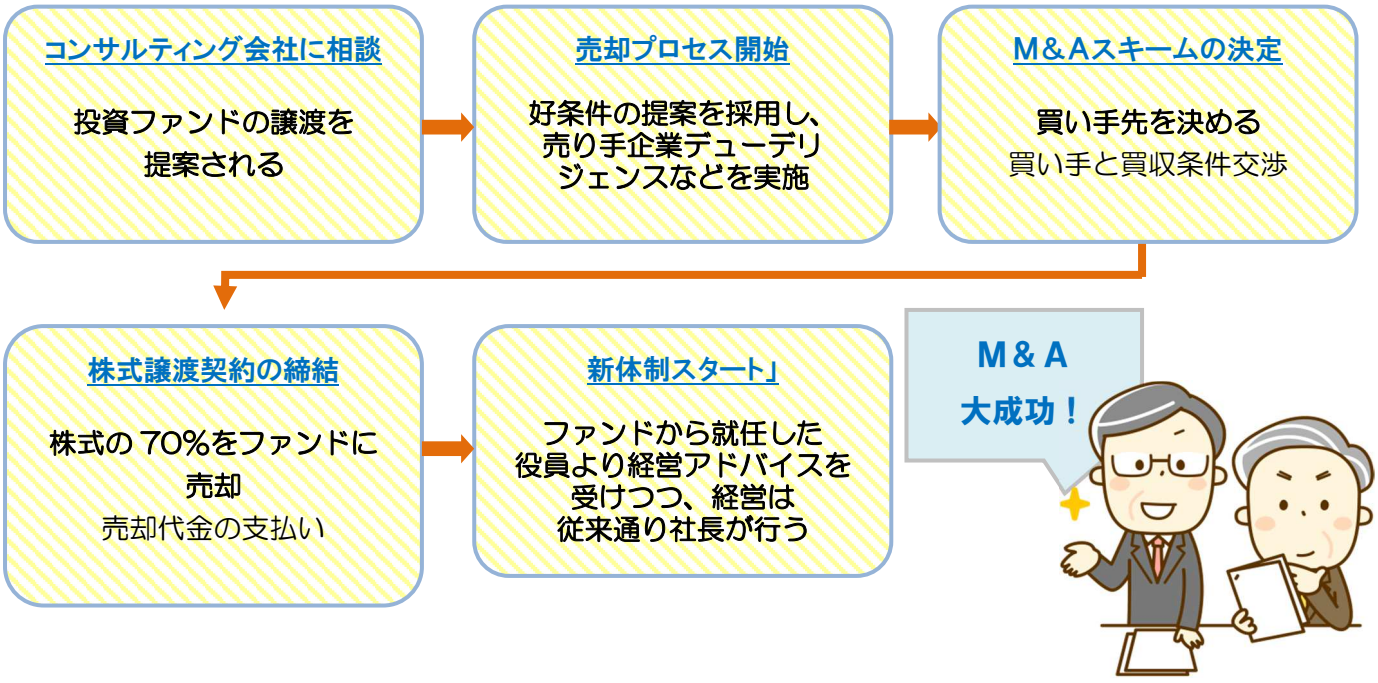
会社の所有と経営を分離し、株式の一部（3分の1程度）はA社長が引き続き保有し、残りの株式の3分の2程度は、投資ファンドが保有し決定権を確保するという提案に基づきM＆Aの準備を進めていきました。

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。

経営データベース

Question

Answer

ジャンル：経営戦略　＞　サブジャンル：ＩＰＯ（株式公開）

株式公開のメリットとデメリット

株式公開におけるメリットとデメリットを教えてください。

株式公開はIPO（Initial Public Offering）とも呼ばれ、創業者など関係者だけが株を保有している状況だったのを、株の保有と流通を一般に公開するということです。

一般的には株式公開は証券取引所などに上場することを指します。

株式公開にはメリットと、注意しなければならない点（デメリット）があります。

■メリット

①株式公開により長期的な安定資金が調達でき、経営の安定化につながる。
②知名度アップにより、社員のモラルアップと優秀な社員の採用が可能となる。
③経営管理体制の強化になる。
④ストックオプションなどインセンティブの導入により業績の向上意識を醸成することができる。
⑤オーナーは株式公開の株式売却により創業者利益を得ることができる。

■注意しなければならない点（デメリット）

①M＆Aや株式の投機的取引の対象になる危険性がある。
②公開により株式の流通性が高まり株式事務の負担が増える。
③決算発表や有価証券報告書等の提出といった企業内容の開示が必要となり事務負担が増大する。

■標準的な公開スケジュール

資金の必要な時期・利益計画・人材の獲得時期等の戦略的要素と公開準備作業に必要な期間（目指す株式公開市場により公開に要する期間・作業等も違ってきますので、その内容を把握し自社の現状等を踏まえて公開準備に要する期間）を考慮して株式公開（上場）スケジュールを決定して下さい。株式公開スケジュールができましたら、各作業の分担・人材の配置を大まかに決め、前もって人員不足が発生しそうな箇所・予備知識として勉強しなければならない事項などを把握しておくと良いでしょう。

実際に準備作業が開始されたならば、定期的にミーティングを行って、進行具合をチェックし作業の遅れが生じないよう心がける事が必要です。また、スケジュール計画や管理は主幹事証券会社等からアドバイスしてもらうことも可能です。

経営データベース

Question

Answer

ジャンル：経営戦略　＞　サブジャンル：ＩＰＯ（株式公開）

公開審査のヒアリング

公開審査のヒアリングは どのように行われますか。

公開審査は公開を希望する会社が公開企業としてふさわしい水準に達しているかどうかを判断するために行われます。

公開審査は証券取引所や申請証券会社（主幹事証券会社）が実施します。

基本的には各市場において審査の観点には差はありません。

どちらにおいても、投資者保護に資するため、企業の経営基盤の安定性や企業内容の開示能力などの審査を行います。

上場の場合の公開審査の手続きとしては、まず上場申請書類を証券取引所に提出してから約２週間後に第１回目のヒアリング質問事項が送られてきます。

ヒアリングは東京証券取引所では証券取引所内で行われます。申請会社からは公開担当責任者と質問に関する部門の担当者、証券会社からは公開引受部担当者、そして証券取引所からは上場審査担当者となります。申請会社側の出席者は４～６名が標準です。

このような要領で週１回のペースでヒアリングが繰り返され、通常２ヶ月ほどのヒアリング期間となります。

ヒアリングの最終局面では社長面談が実施されます。証券取引所側が直接申請会社に赴き、経営方針や政策について質問し、上場会社のトップとしてふさわしい人物であるか確かめます。

社長面談が終わると証券取引所役員への社長説明会が行われ、上場可否の協議決裁の後、上場審査が実質的に終了します。

■審査項目

①オーナーの経営権の確保

②公開後の安定株主対策

③事業承継対策

④従業員の福利厚生対策（従業員持ち株会の設立）

⑤会社の資金調達

⑥公開後の資金調達

⑦オーナーの創業者利潤の獲得