

自動車バリューチェーンの未来 サプライヤー リスク モニター 2025/2026

多方面でのリスク軽減策



序文	04
自動車業界が直面している課題	05
アプローチと主な結果	14
「サプライヤー リスク モニター 2023」との比較における製品群の変化	22
変革を伴うリスク軽減策	24
リスク評価	30
付録	66
問合せ先	72

序文

自動車業界が、その歴史の中で最も根本的な変革の最中にあることに疑いの余地はない。3回目の発行となる今回の「サプライヤー リスク モニター」では、以下に示す通り、自動車業界を大きく変えつつあり、かつ相互に関連する6つの主要課題を特定した。これらの課題は、それぞれが財務上重大な結果をもたらすものであり、戦略的な検討が急務である。

- **生産台数の停滞**：2023年以降、市場規模は緩やかにCAGR0.2%で成長しており、2026年にかけて顕著な増加は見込まれていない。
- **見通しの下方修正**：自動車業界は不確実性の増大に直面しており、この数年で生産見通しの下方修正が繰り返されている。
- **市場に広がる中国OEM**：中国メーカーが世界的に基盤を固め、市場での影響力のシフトが一層鮮明になっている。
- **中国と米国の企業がeモビリティでリード**：中国と米国の企業はeモビリティで大幅にリードしているが、欧州企業も勢いが出てきている。
- **欧州の経済環境が競争力を阻害**：かつてはイノベーションの中心地でありサプライヤーに強みを有していた欧州は、将来の競争力獲得に必要な環境を醸成するうえで課題を抱えている。

- **サプライヤーの限定的な財務レジリエンス**：EBITや債務返済能力などの指標が示唆するように、圧力が継続的に強まる中、一部のサプライヤーは危機的な状況で操業する状態が続いている。

リスクスコアは2023年以降、全製品群で上昇している。リスクスコアが最も高い製品群はフレームとシートであり、これに内燃機関が続く。

主要な企業リスクと市場リスクを、リスク要因指標とともに理解することは、効果的な対策を実施し、的を絞った戦略的調整を行うために不可欠である。その理由は、全てのサプライヤーと製品群が等しく影響を受けるわけではないためだ。影響を受ける企業がターンアラウンドを成功させる鍵は、成果志向の戦略的な対策であることが明白になってきている。

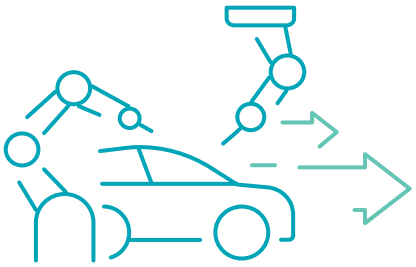
以上のような課題やリスクにもかかわらず、自動車業界の未来は計り知れない可能性を秘めている。デロイトの「サプライヤーリスクモニター」による洞察と戦略的な先見性の活用により、サプライヤーとステークホルダーは市場におけるリスクエクスポージャーを評価し、リスクの軽減に向けた戦略と対策を講じることができる。

「自動車業界は最も根本的な変革の最中にある。電動化、SDV (Software Defined Vehicle)、そして中国をはじめとする世界の新たな競争相手が、バリューチェーンの形を変えつつある。中国と米国の企業がeモビリティとバッテリー技術でリードしている一方、欧州はエネルギーコストの高さ、規制の複雑さ、サプライヤーの不十分な財務レジリエンスといった構造的な欠点に直面している。競争力を維持するために、欧州のサプライヤーは、バッテリーシステムやADAS、コネクテッドテクノロジーのイノベーションの促進、コスト効率の向上、戦略的パートナーシップの追求を果敢に実行しなければならない。その目的は、単に生産台数の停滞や予測の変動に対応するというのではなく、スピード、規模、テクノロジーにおける優位性が成功の決め手となる市場において、レジリエンスの形成と差別化を図ることにある」

Dr. Harald Proff, Global Automotive Sector Lead Deloitte

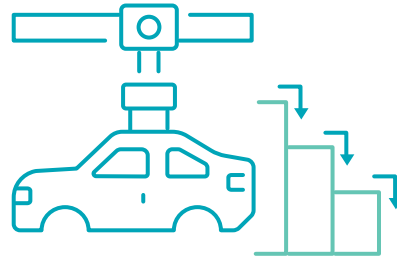
自動車業界が直面している課題

自動車業界が抱える慢性的な課題により、市場では今後も競争が激化していく



生産台数の停滞

中国はCOVID-19前の水準を上回る回復を見せているが、欧州と米州では以前の予測値を下回る状況が続く。



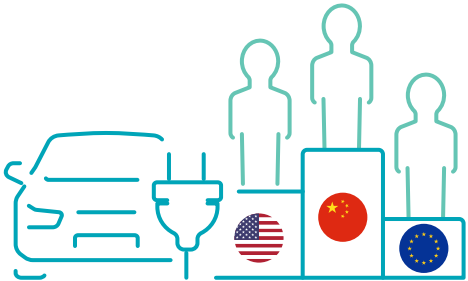
相次ぐ生産見通しの下方修正

自動車市場の継続的な不確実性を裏付ける近年の動向となっている。



世界市場に広がる中国OEM

市場での影響力のシフトが進む可能性を示唆する状況である。



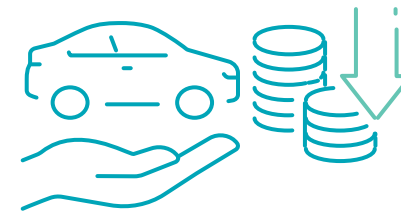
中国と米国の企業がeモビリティで大きくリード

新興勢力を中心に海外のサプライヤーがeモビリティをリードしているが、欧州勢も追いつき始めている。



欧州の経済環境が競争力を阻害

欧州では競争力の低下により、イノベーションの推進力や強靱なサプライヤー基盤を維持する力が損なわれている。



多くのサプライヤーにおける財務的余裕の欠如

低水準のEBITマージンと債務返済能力の低さは、多くのサプライヤーが非常に厳しい状況にあることを示している。

19の製品群を分析した結果.....

リスクが高い製品群

1位 フレーム

2位 シート

3位 内燃機関

リスクが低い製品群

17位 ADAS&センサー

18位 HVバッテリー/燃料電池

19位 電動ドライブトレイン

15ページの製品群の概要を参照のこと

代表的なリスク要因指標



市場規模の推移

2024年から2032年までの平均収益をベースとする市場規模は、2032年までCAGR4%の成長で推移すると見込まれる。前回の「サプライヤー リスク モニター」に比べて保守的な見通しとなっているものの、特に電動ドライブトレイン、コネクテッドカー、電装品といった製品群の成長が全体を牽引する。



M&Aの魅力度

内燃機関などの従来型技術を持つサプライヤーによるM&A動向は、コネクテッドカーや電装品のサプライヤー同様、統合が主流である。対照的に、新しいドライブトレインの市場では、投資側の企業が自社の製品群にはない技術を買収する案件が高水準で推移しており、多角化が進んでいることを示唆している。



研究開発費と投資意欲

研究開発費は、対売上で平均4.3%であり、フレームサプライヤーの1.6%が最低、ADAS&センサーサプライヤーの9.0%が最高となった。なお、従来型技術への投資意欲は平均を下回る。eモビリティが台頭する一方、世界の自動車市場では内燃機関車が依然として支配的であり、内燃機関、燃料システム、排気システムへの投資意欲は平均を上回る。こうした技術は成熟の域に達して最適化され、内燃機関のインフラとサプライチェーンは既に整備されている。



収益

EBITマージンが最も低いサプライヤーはシート (4.0%) で、次にフレーム (4.2%)、アクスル (4.3%) が続く。この要因として、原材料費の影響を強く受けることに加え、規模の経済性や成熟した製品がないことが挙げられる。さらに、OEMの仕様により、プレミアム価格を設定する余地がほとんどない。対照的に、ADAS&センサーとホイール&タイヤのサプライヤーは最も高いEBITマージン (8.3%) を示したが、革新的な製品 (IP、ソフトウェア、研究開発) がその牽引力となったと考えられる。ホイール&タイヤはアフターマーケットの需要と強く結びついている。これらの製品群は基本的に安全性に関連するものである。



債務返済能力

収益と債務返済能力の観点から見ると、対象企業の15%は、EBITが5%未満で純負債比率が3以上となっており、債務返済が困難な窮境状況にある。財務的に健全であると考えられるサプライヤーは半数にも満たず、48%である (「サプライヤー リスク モニター2023」では56%)。こうした推移は、インフレ圧力、資本コストの上昇、eモビリティへの移行に伴う高い投資ニーズを主な要因としており、業界において財務面での不確実性が高まっていることを示唆している。



債務リスクプレミアム

内燃機関や成熟した技術に重点を置くサプライヤーはリスクプレミアムが高い傾向にあるが、中でも内装のサプライヤーが最も高いリスクプレミアム率となる。調査対象の製品群のサプライヤーの多くが比較的高い水準の負債を抱えている。これについては、資金を投入する工場や機械施設の一般的な規模や、技術移行との関連、低水準の平均設備稼働率といった要因が重なっているためと考えられる。一方、ADAS&センサーとフレームのサプライヤーは最低のリスクプレミアムで新規借入を行うことができ、このことは、デットファイナンスの投資家が当該サプライヤーのリスクレベルを低く見ていることを示している。

「欧州で生産される車をもっと安価にしたければ、欧州という場所の条件を改善するほかはない。(中略) 自動車業界のサプライチェーンは世界各国に展開し、相互に組み合わさっている。このため、サプライチェーンは、欧州のみならず、世界のほかの多くの国で、成長や繁栄をもたらし、雇用を生み出している。孤立も、他国の反発を招くリスクを必ず伴う。その結果、特に輸出中心の自動車業界には逆効果になるばかりか、欧州の雇用が脅かされることにもなりかねない」

Hildegard Müller
ドイツ自動車工業会 (VDA) 会長

「中堅の自動車部品サプライヤーが変革を実現するには、従来の銀行融資だけでは十分ではない。変革に向けた実質的な資金供与と支援が必要だ」

Isabelle Kirschbaum-Rupf
ドイツ自動車工業会 (VDA) 理事会メンバー

「中国の既存工場だけでも、北米市場全体に供給し、我々全ての事業を継続不可能にするほどの十分な生産能力がある」

Jim Farley
Ford CEO

「自動車市場の(世界的な)需要は、5年前の業界予測を下回っている」

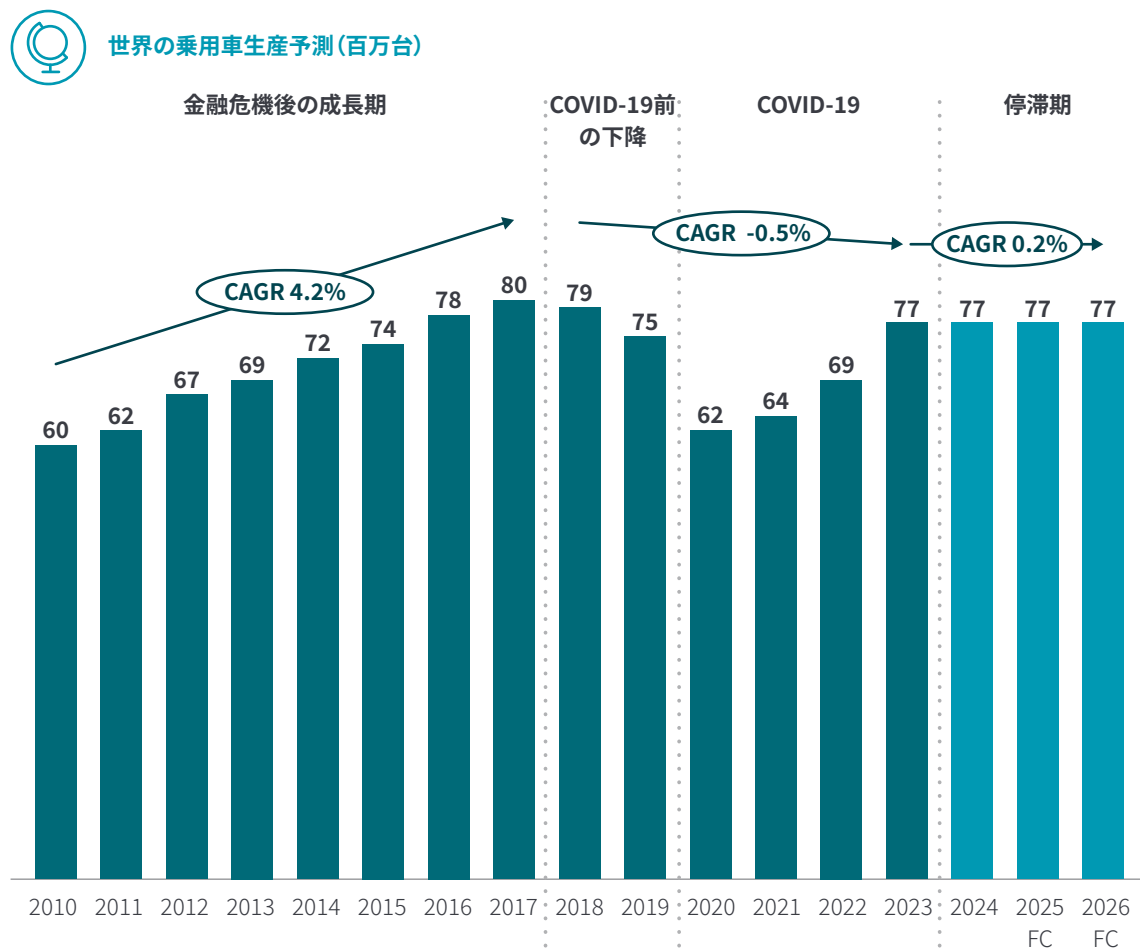
Stefan Hartung
BOSCH CEO

「生産台数は、パンデミック前の水準を20%ほど下回ったままだ。市場で200万台以上の車が減っているということは、工場においても同様であるため、大きな緊張につながっている」

Sigrid de Vries
欧州自動車工業会 (ACEA) 事務局長

課題 | 生産台数の推移

図1 - 生産台数の推移



出所: IHS 2022年6月、GlobalData Plc production forecast

注: 本表は乗用車のみを対象としており、ライトユーティリティビークルについては考慮していない



課題
生産台数の停滞

現在の状況に関する考察

生産台数の推移

世界の乗用車生産台数は、2019年の7,450万台から2023年には7,660万台 (CAGR0.7%) と緩やかに増加しており、若干の上向き傾向にある。

2023年以降の市場成長は限定的

2023年以降、市場規模はCAGR0.2%の成長にとどまり、2025年と2026年にも顕著な増加は見込まれていない。COVID-19危機後の生産台数は、2016年と同程度である。

サプライヤーへの影響

大幅な稼働率の低下

低い生産台数予測のため、生産能力の稼働率が大幅に下がり、運営効率の低下、単位あたりコストの上昇、投資資本収益率の低下が生じている。

運営効率への高い依存度

収益性は、従来の生産台数に基づいた規模の経済性ではなく、厳格なコスト管理とプロセスの最適化によってもたらされる傾向が強まっている。

固定費吸収が一層困難に

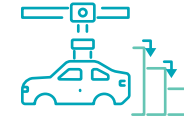
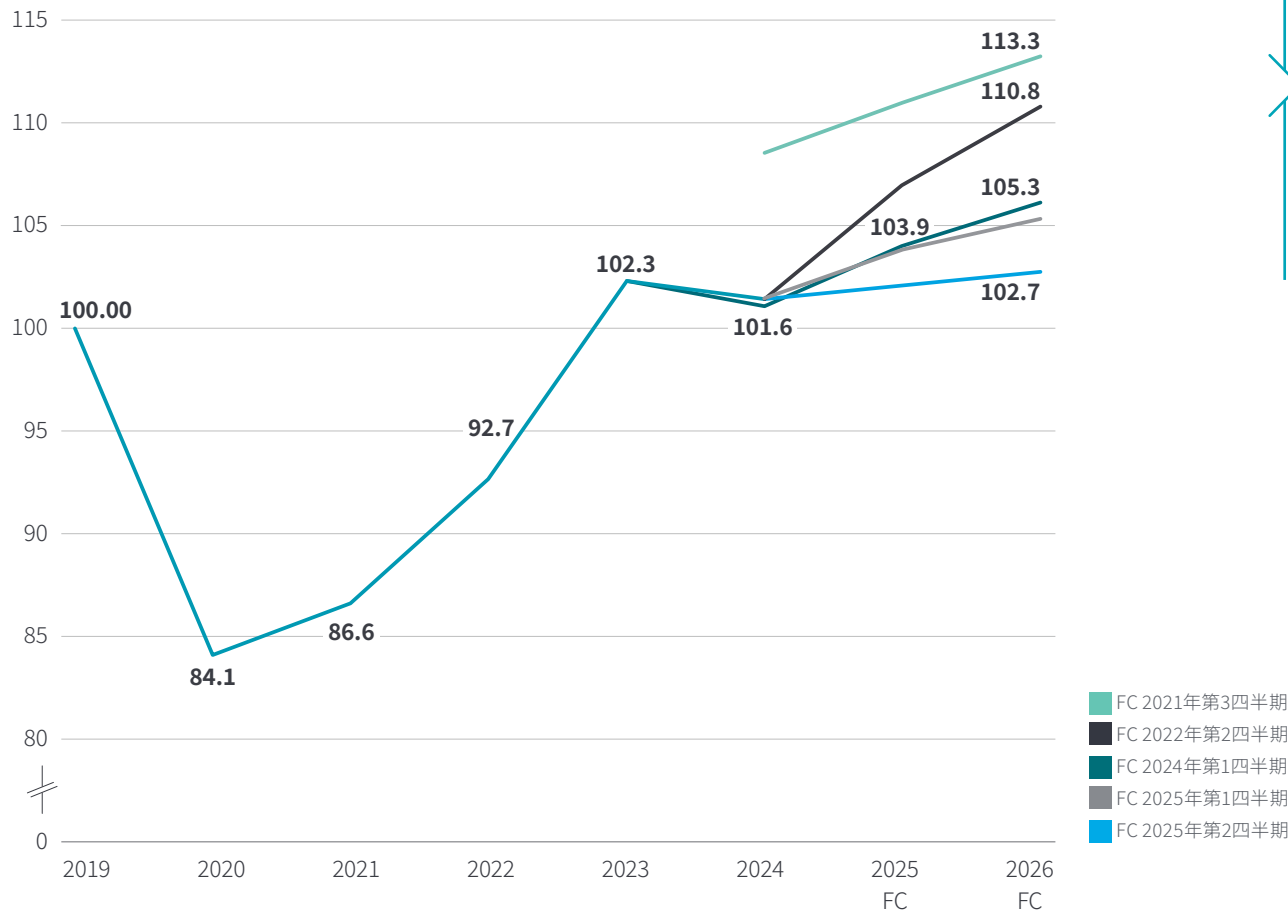
市場の停滞、価格圧力、拡張性の限界を背景に、従来のコスト吸収戦略の有効性が低下しており、ライフサイクル初期の損失を将来の生産拡大によって回収することが困難になってきている。

課題 | 予測の推移

図2 - 予測の推移



世界のライトビークル生産指数 (基準の2019年を100とする指数)



課題

近年相次ぐ生産予測の
下方修正

現在の状況に関する考察

• 2019年以降のボラティリティの持続

自動車業界は、消費者の嗜好の変化や規制変更、サプライチェーンの混乱の継続により、不確実性が高まっている。こうしたボラティリティは、ここ数年での度重なる予測の下方修正に反映されている。

サプライヤーへの影響

• 財務・業務計画策定の複雑化

市場予測と需要予測における不確実性の増大により、正確な予算の策定、流動性の効果的な管理、投資意思決定の優先順位付けが困難になっている。

- **収益性の低さ**: 工場の固定費をカバーできない。
- **高額な先行資金負担**: (顧客専用の) 機械・工具への投資は、量産工程の後期になるまで回収できない。
- **高い在庫水準**: 在庫保有期間の長期化により、倉庫コストが増加し、運転資本への懸念が高まっている。

• 投資家からの信頼の低下

予測の度重なる下方修正は、投資家の信頼を損ない、不安定性の兆候となり、バリュエーションの低下や資金調達への制限を招く。その結果、資金調達コストが上昇し、より複雑な資金調達構造が必要になる。

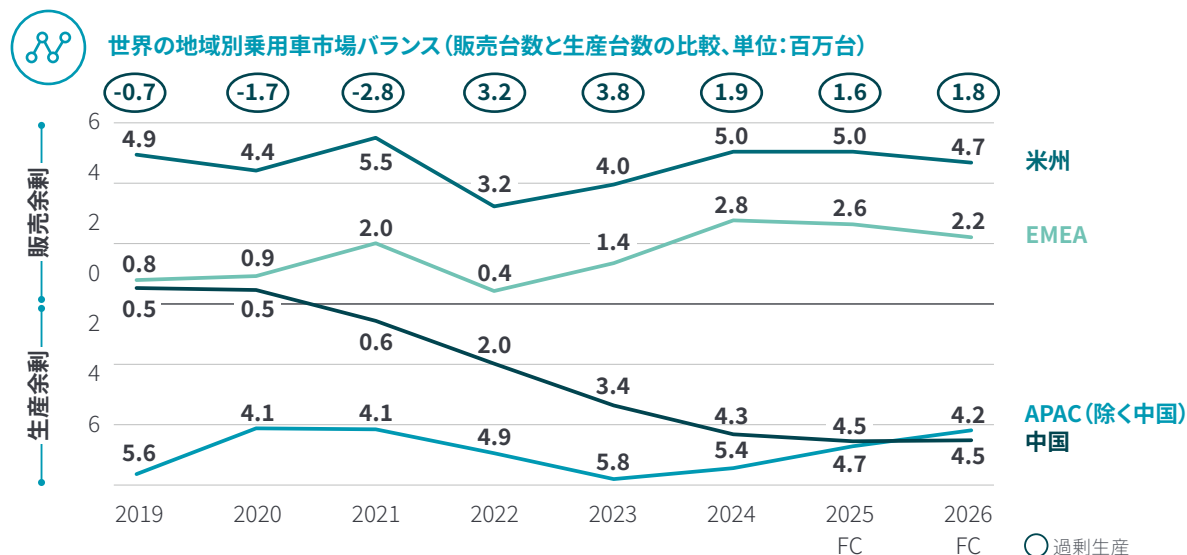
• OEMの垂直統合

生産台数の減少を受け、OEMは、生産能力の稼働率を最適化するために垂直統合の拡大を検討している。こうした動きにより、アウトソーシングが一層減少し、サプライヤーの生産量が大幅に減少する可能性がある。

出所: GlobalData Plc、デロイトによる分析

課題 | 市場シェアの推移

図3 - 市場シェアの推移



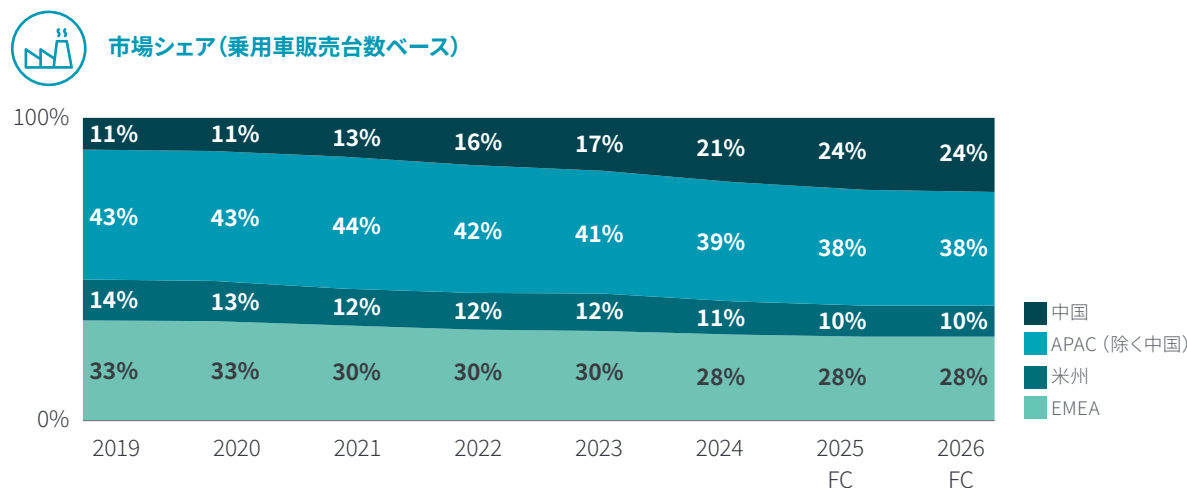
課題
市場に広がる中国のOEM

現在の状況に関する考察

- 中国市場の構造的な変化**
 2021年以降、中国の自動車市場は構造的な変化を迎えており、自動車の生産台数が国内の需要を上回る傾向が強まっている。
- EMEAにおける販売余力**
 一方、EMEA (欧州・中東・アフリカ) では、乗用車の販売台数が生産台数を上回る傾向が強まっている。
- 中国のOEMが市場シェアを拡大**
 米国やEMEAを拠点とするOEMの乗用車生産台数の市場シェアは、主に中国の競合他社に奪われる形で低下し続けている。

サプライヤーへの影響

- 従来のサプライヤーは既存顧客層の減少に直面**
 従来のサプライヤーは、中国のOEMとそれに連なるサプライヤーが市場シェアを獲得するにつれて、受注が減少傾向にある。
- 新規見込み客の要求事項の大幅な変化**
 サプライヤーは、多様な技術基準、期間の圧縮、機敏性への高度な期待、イノベーションサイクルの短縮に対応することを一層求められると同時に、中国のOEMから課せられる厳しいコスト目標を達成する必要がある。



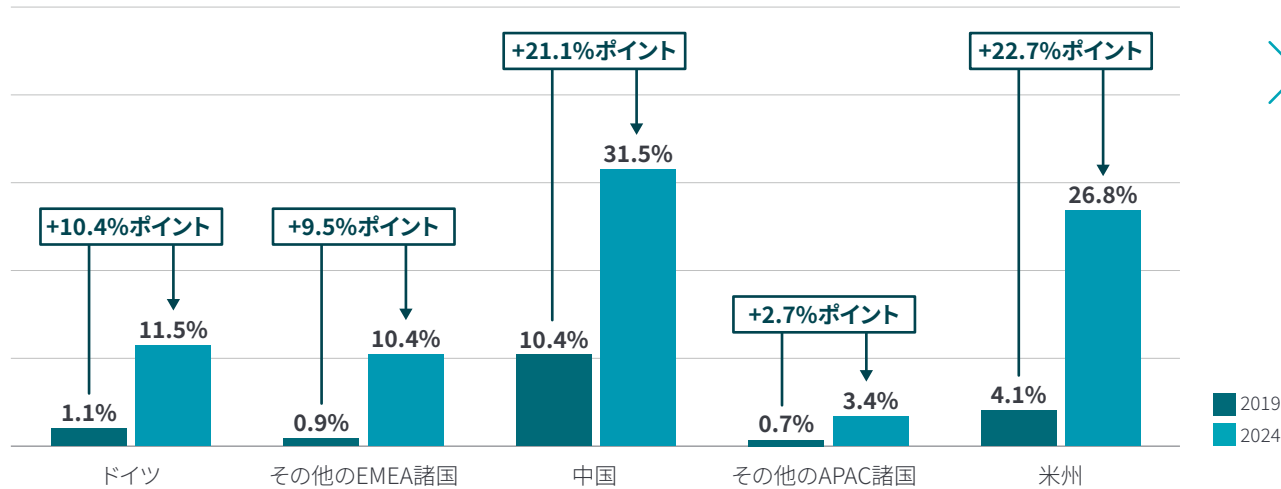
出所: GlobalData Plc production forecast、GlobalData Plc sales forecast

課題 | eモビリティの生産割合の推移

図5 - eモビリティの生産割合の推移



各地域のOEMによる電気自動車の生産割合 (%)



出所: GlobalData Plc production forecast

注: 本表は乗用車のみを対象としており、ライトユーティリティビークルについては考慮していない

現在の状況に関する考察

• 中国と米国のOEMが電動化をリード

2019年から2024年の間に、中国と米国のOEMは生産ポートフォリオにおけるバッテリー電気自動車 (BEV) の割合を20%以上増加させた。米州では、この成長を主にTeslaが牽引しており、同地域のBEV生産の18.1%を単独で占めている。

• 成長の波に乗るドイツのOEM

電気自動車の生産割合が2024年に11.5%まで増加したことは、欧州の自動車業界の中核であるドイツ企業が変革の取り組みを強化していることの表れだが、中国や米国の企業との差は依然として大きい。

• その他のEMEA諸国のOEMは追従に苦戦

EMEAを拠点とするOEMは徐々にeモビリティに移行しているが、中国や米国のOEMには後れをとっている。2024年時点のEMEAにおけるBEVの生産割合は、中国のOEMが2019年に既に達成していた水準に相当する。



課題

eモビリティでは、中国と米国の新興企業が大きくリード

サプライヤーへの影響

• eモビリティの技術面・導入面での著しいギャップ

電動化やソフトウェアの統合、バッテリーシステムの急速な進歩によって競争優位の条件が変わる中、従来のサプライヤーは、eモビリティでは技術面・導入面の差を広げられているため、コアテクノロジーにおける長年のリーダーシップを維持しようと奮闘している。

• 特に電気自動車の部品では、市場シェアが従来のサプライヤーから新しいサプライヤーへとシフトする見込み

既存のOEMは、生産能力、コスト効率の高さ、性能の面で優れる新興サプライヤーから電気自動車の部品を調達している。こうした状況は、市場シェアが従来のサプライヤーからシフトする可能性を示しており、自動車サプライチェーン内の競争動向を大きく変えるものとなる。

• グローバルな画一性よりも地域別戦略を優先

特にドライブレインのサプライヤーでは、画一的なグローバル戦略はもはや実行不可能であり、殊に大手のサプライヤーにこれが当てはまる。その代わりに、地域別戦略により、各地域の市場間の相違点に対応していくことが必要となる。

課題 | 欧州の経済的障壁

「エネルギー価格の高騰は欧州の製造業の足かせになっており、最近のデータを見ても、欧州から逃れる企業の増加をEUが懸念する理由が明らかだ」

cipher

「Volkswagenは、関税やリストラ費用の影響で利益が29%下落したことを受け、予測を下方修正した」

CBTNEWS

「官僚主義に対する欧州の見当違いの執着心」

ECIPE

出所：各種機関及び企業の公式発表

現在の状況に関する考察

• 規制と官僚主義をめぐる課題

EUにおける過度の官僚主義と規制障壁が、戦略的な取り組みや経済全体のパフォーマンスを鈍化させている。

「EUは、官僚主義の削減、経済の強化という方針転換を必要としている」

DIE ARBEITGEBER

「エネルギー価格や輸入価格の高騰に圧迫され、Ineosはドイツでの生産を削減する」

Bloomberg

「米国をめぐる問題と欧州の規制障壁にCEOが直面し、Stellantisは戦略計画を延期する」

Reuters

「Audiは、米国による関税とリストラクチャリング費用の影響で予測を下方修正した」

Reuters

• 高いエネルギーコストの影響

エネルギー価格の上昇は欧州の製造業の競争力に重大な影響を及ぼしており、減産の要因になっているほか、企業による欧州外への拠点移転に対する懸念を招いている。

• 企業による調整・リストラクチャリング

VolkswagenやAudiなどの大手企業は、関税やコスト圧力、収益性低下のため、業績予測を下方修正し、事業のリストラクチャリングを進めている。



課題

欧州の経済環境が競争力を阻害

• 業界全体でのマージン圧迫

高い業務コスト、輸入圧力、規制の複雑さが相まって、企業は戦略計画を延期させ、特に欧州で生産能力を削減せざるを得なくなっている。

サプライヤーへの影響

• 不利なコスト構造

エネルギーコスト、人件費、規制コストの高騰は、欧州のサプライヤーにとって不利なコスト構造を生み出し、国際競争力を低下させ、欧州以外の同業他社による価格設定の柔軟性と運営効率に十分に対抗できない要因となっている。

• コストのかかるリストラクチャリング

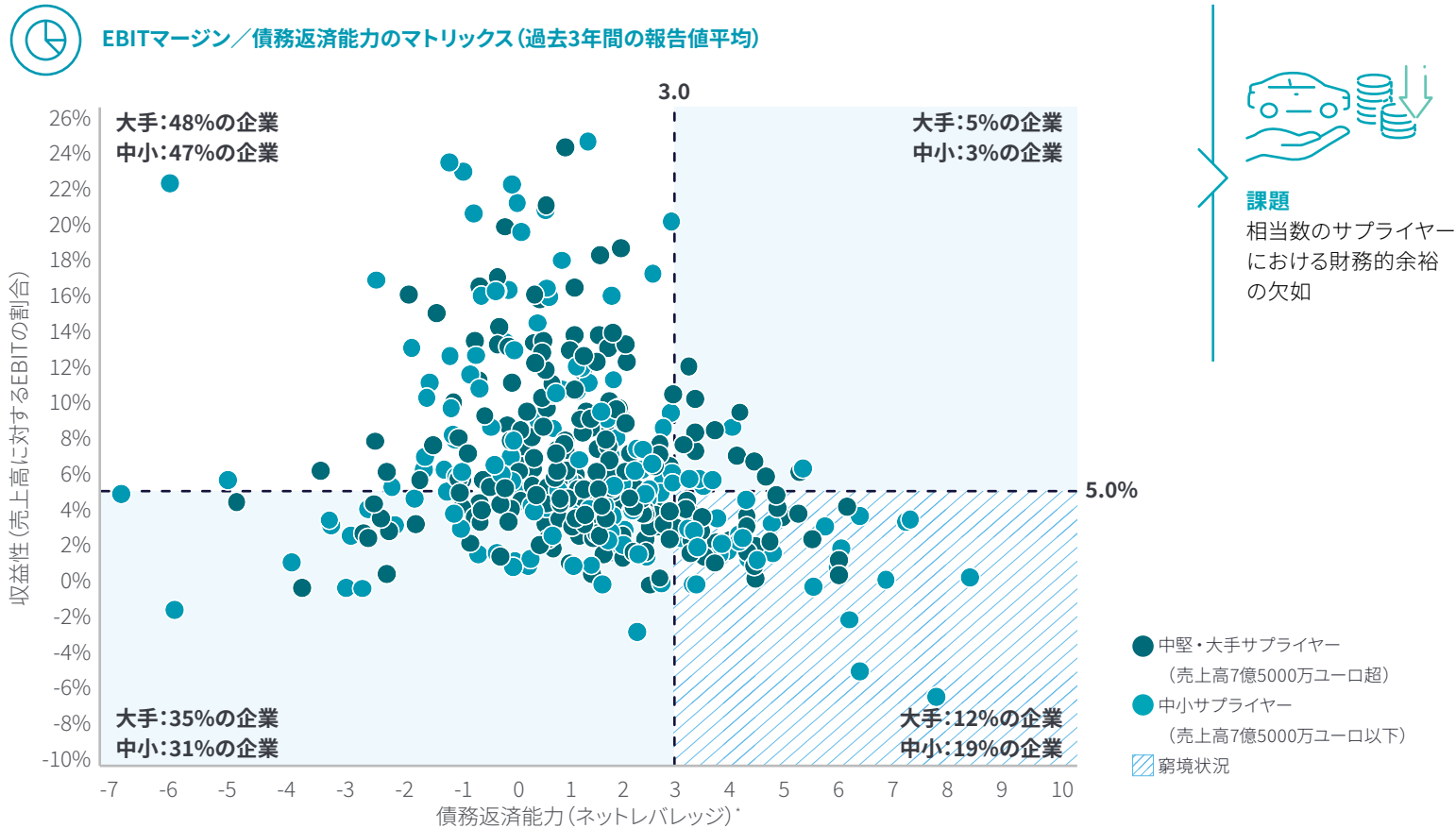
サプライヤーは、コスト高、人員調整の長期化、欧州の法的枠組みによる複雑なコンプライアンス要件など、厳しさを増すリストラクチャリング環境に直面しており、こうした要素が重なり合うことで、財務上・業務上の柔軟性が阻害されている。

• 官僚主義の高い障壁

複雑な承認プロセスは、補助金や保護措置への依存と相まって、構造的な脆弱性を生み出し、コンプライアンスコストを増大させ、さらに運営効率を阻害している。

課題 | 現在の財務状況

図6 - 現在の財務状況



出所: Deloitte benchmark database

* ネットレバレッジ = (債務合計額 - 現金) / EBITDA

現在の状況に関する考察

- **財務面で窮境状況にあるサプライヤーが増加**
EBITマージン／債務返済能力のマトリックスによると、大手サプライヤーの12%、中小サプライヤーの19%が窮境状況に陥っている。大手サプライヤーの35%、中小サプライヤーの31%が極

めて低いEBITマージンを示し、大手サプライヤーの5%、中小サプライヤーの3%が極めて低い債務返済能力を示している。調査対象のうち、大手サプライヤーの48%、中小サプライヤーの47%は、EBITマージンが5%超でネットレバレッジが3未満であるため、財務的に安定していると

みなすことができる。以上のことから、相当数のサプライヤーが財務上の脆弱性に直面しており、これがサプライチェーンの混乱やリスクエクスポージャーの増大、条件の再交渉につながる得るといことが示唆されている。

サプライヤーへの影響

- **流動性リスクと債務超過リスクが高い**
資金準備が不十分であるとコスト変動の影響を受けやすくなり、支払いの遅延、業務上の混乱が生じ、サプライチェーン全体にわたって債務超過のリスクが著しく増大する。
- **戦略的な柔軟性が低い**
財務的余裕が乏しいことにより、戦略的な柔軟性が著しく妨げられ、成長に向けた取り組みへの投資、イノベーションの追求、市場の変化への適応を行う能力が低下し、最終的には長期的な競争力と変革への取り組みが阻害される。
- **再生型M&Aの増加**
流動性が乏しく、戦略的な重要性が低い企業は、行動の範囲が限られているために投資撤退の圧力に直面しており、このことが、特に欧米のサプライヤー間で再生型M&A案件が行われる要因となっている。
- **中小サプライヤーを中心とする財務的窮境**
中小のサプライヤーは、OEMとの交渉力の不足や製品・顧客の多様化の遅れ、世界の債券市場や株式市場を十分に利用できないことが主要因となって、財務面で窮境状況にあり、レジリエンスと成長余地が著しく阻害されている。



課題

相当数のサプライヤーにおける財務的余裕の欠如

アプローチと主な結果

サプライヤー リスクモニターの概要



Why?

プロアクティブなアプローチで様々なサプライヤー製品群に潜むリスク領域を検出し明確化することが変革戦略の鍵であり、長期的に事業を継続し自動車バリューチェーンで起きている大きな変化を乗り切るための最初のステップとなる。



What?

世界の自動車部品サプライヤー業界が直面する製品群固有のリスクを特定し評価するためのガイドである。



How?

最初に、自社が置かれている競争環境や世界的・社会的トレンドにおけるコントロール不可能なリスク（外的要因）を対象とする25の主要指標を評価する。

次に、自社の事業、財務状況、戦略的ポジショニングから生じるコントロール可能なリスク（内部要因）を評価する。

デロイトの「自動車バリューチェーンの未来」シリーズで紹介した19の製品群からリスク評価を開始する¹。

図7 - 車両構成部品の分類

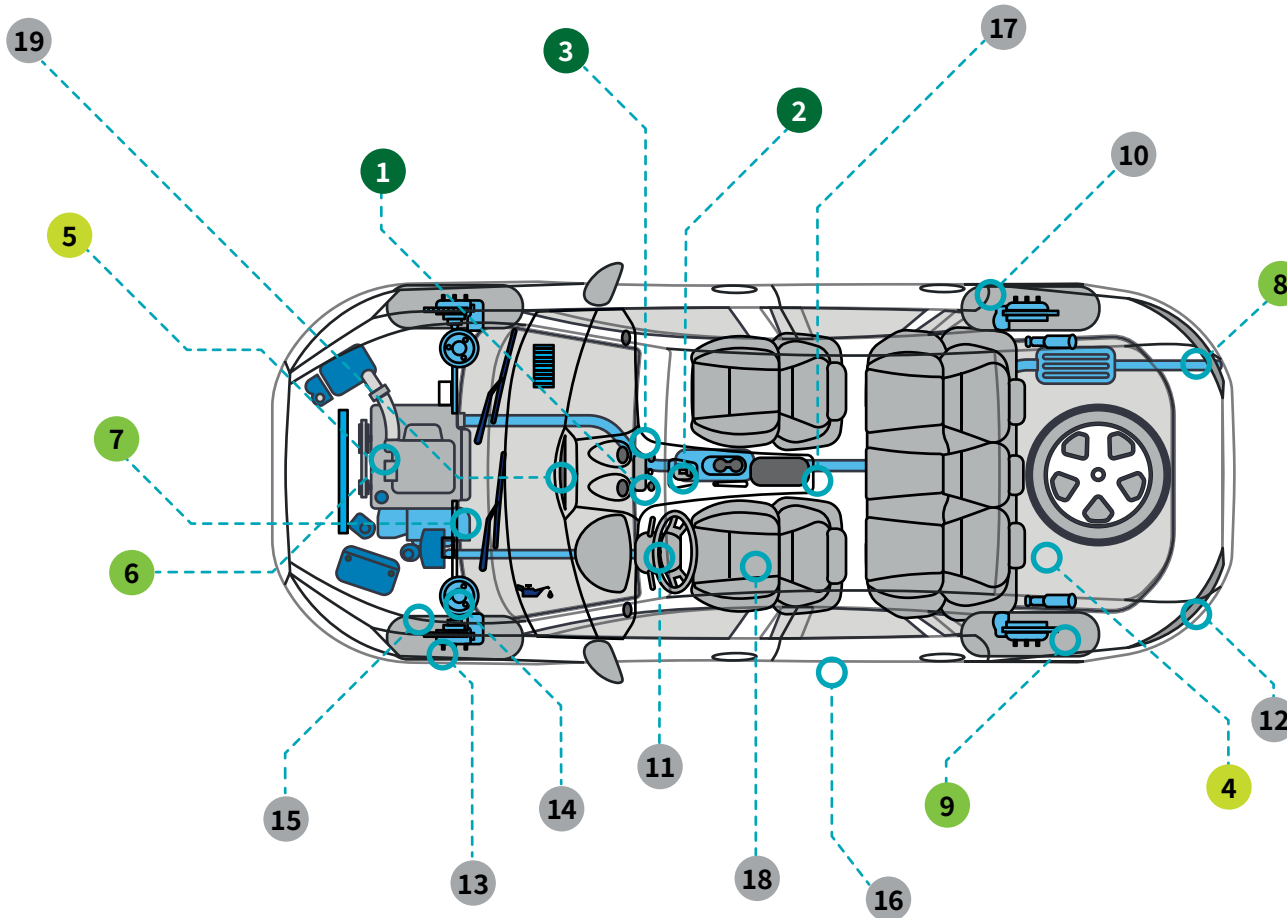


図8 - 製品群一覧

1	先進運転支援システム (ADAS) & センサー	●	コネクテッドカーと電装品
2	電装品		
3	インフォテインメント&コミュニケーション		
4	高電圧 (HV) バッテリー/燃料電池	●	新しいドライブトレイン
5	電動ドライブトレイン		
6	内燃機関 (ICE)	●	内燃機関関連技術
7	トランスミッション		
8	排気システム		
9	燃料システム		従来型技術
10	ホイール&タイヤ		
11	ステアリング		
12	フレーム		
13	ブレーキ		
14	サスペンション		
15	アクスル		
16	ボディ		
17	内装		
18	シート		
19	クライメート・コントロール		

リスク要因

外部リスク要因

企業の現在または将来の状況に影響を及ぼすが、その大部分が経営者の意思決定が及ばないコントロール不可能な要因を指す。



市場構造と圧力

特定の製品群における競争状況から生じるリスクである。現在の市場規模に対する現在の市場構造を（例えば、細分化レベルに基づいて）考慮することが重要である。原材料や高スキル人材などの重要なインプットに関する見通しが、評価における追加要因となる。さらに、債務超過につながる外部からの市場圧力も考慮する。



規制環境と社会環境

競争環境以外では、企業の見通しは、電気自動車に対する補助金やCO²排出規制などの社会的および規制上の規範や動向の影響をますます受けるようになってきている。ここでの包括的なテーマは、安全性、持続可能性、法的枠組みの予測可能性、マクロ経済のおよび政治的脅威などの課題が中心となっている。



将来における市場の重要性

世界のメガトレンドに起因するリスクだけでなく、起業やM&Aの魅力度といった追加的なリスク指標も、将来における部品市場の重要性に影響を及ぼす。自動車関連企業や新規参入企業によるイノベーションやディスラプションが、現在の付加価値創造プロセスや自動車部品サプライヤーの勢力図を変えるものと想定される。

内部リスク要因

外部リスクの拡大要因にも緩和要因にもなり得るコントロール可能な要因を指す。同一製品群内の全ての企業は外部要因から同程度の影響を受けるが、内部リスクによる影響の程度はそれぞれ異なる。



資金創出力

新たなトレンドへの適応力と、OEMや市場全体から受ける恒常的な高いプレッシャーにより、企業は収益性を維持すること、すなわち、柔軟なコスト構造と安定した営業キャッシュフローを維持し運転資本の滞留を最小限に抑えることが不可欠となっている。



製品群の適応力とイノベーション能力

現在および将来の市場トレンドを捉えるために各製品群で行われている準備の状況と、市場の将来に対する企業の投資意欲を見極めるために、特許と中期的な研究開発投資の水準を評価する。企業にとって、革新的な製品群は、イノベーションの実現や収益性の高い新たなニッチ市場の創出により競合他社との差別化を図る機会となる。



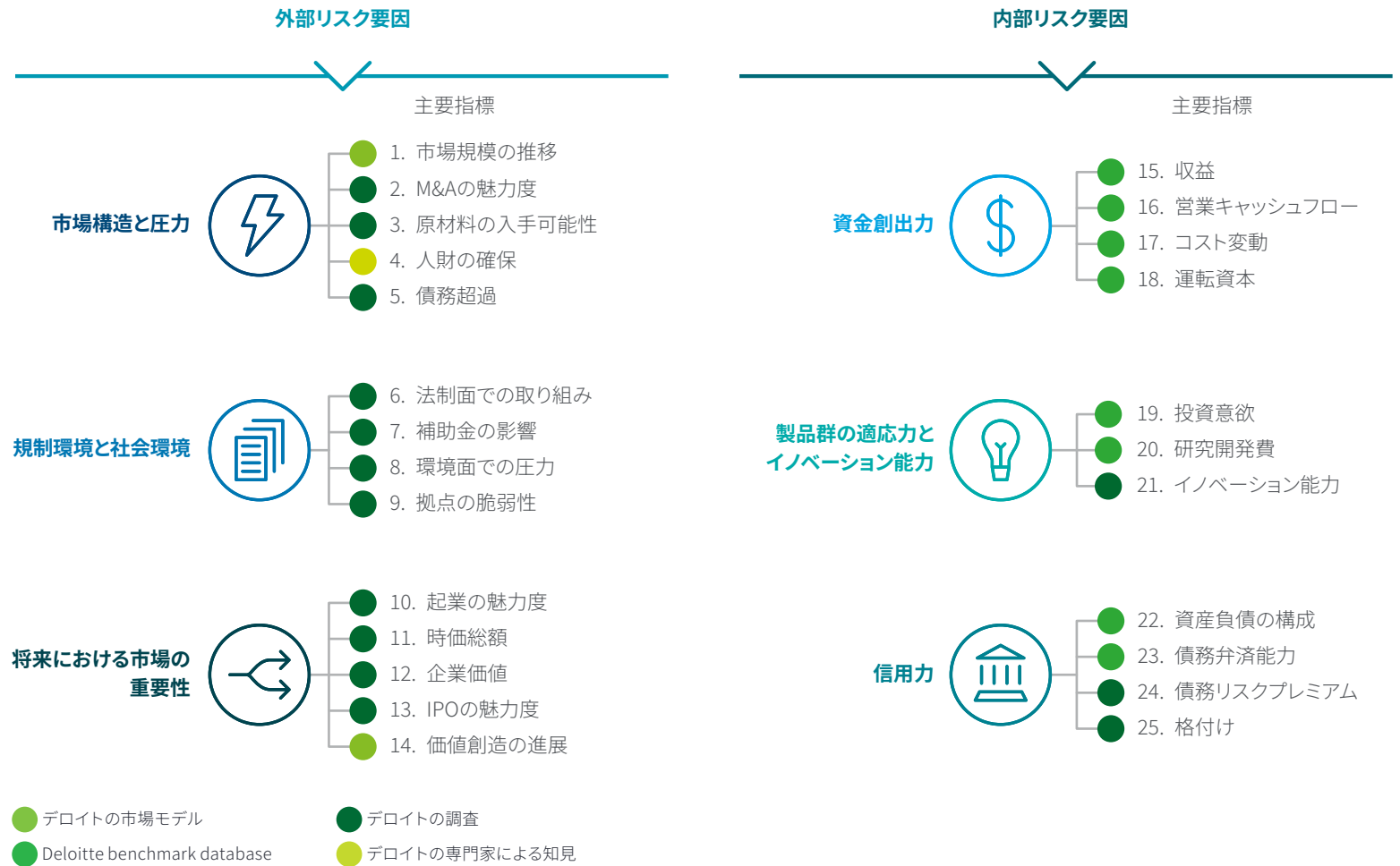
信用力

各製品群について、必要な変革のための資金調達能力や、外部からの株式資本や負債資本を通じて新規プロジェクトに出資する能力、既存の融資に対する返済能力を評価する。高い信用格付けは、企業が負債資本や株式資本を調達する際に有利に働き、ひいては、事業の拡大、ニッチ市場の創出、製品ポートフォリオの成長、統合の推進といった将来的な取り組みのための資金調達における強みにもなる。

リスク評価アプローチ

本リスク評価は、測定・監視可能な内部および外部の主要なリスク指標を本調査では、評価が最新の動向を反映したものとなるよう、指標データベースが常に最新の状態であることを確認した。包括的に網羅している。

図9 - 主要指標とデータソースの概要



「サプライヤー リスク モニター」を活用することで、企業は19の個別の製品群におけるリスクを継続的かつ体系的にモニターすることができる。当社では、3つの外部リスクカテゴリー（市場構造と市場圧力、規制環境と社会環境、将来における市場の重要性）と3つの内部リスクカテゴリー（資金創出力、製品群の適応力とイノベーション能力、信用力）に基づき、各製品群を1～5段階で評価している。各リスクカテゴリーの数値は複数のリスク指標を組み合わせて算出しており、指標の評価は当社の広範な調査と業界に関する知識に基づいて行っている。この方法で評価することで、大局的な視点で特定の製品群に関連するリスクを割り出すことが可能になる。

主な結果

リスクスコアは、「サプライヤー リスク モニター 2023」と比較して、全ての製品群で上昇しており、自動車業界のリスク環境が高まっていることを示している。最小スコアが最も顕著に変動し、2023年の1.0から2025年には2.25に上昇した。最大スコアも4.41から4.63に上昇した。全体として、リスクスコアの最小値と最大値の両方が上昇したことは、自動車部品サプライヤーにとって、より困難で不安定なリスク状況になっていることを示している。

現在のデータを見ると、**最もリスクが高い製品群**はフレームとシートであり、次いで内燃機関と燃料システムとなっている。前回のサプライヤーリスクモニターの結果と比較しても、内燃機関ならびに従来型技術関連の製品群は依然として高リスク領域にある。シート、フレーム、アクスルのリスクスコアの上昇は、外部では市場規模が依然としてネガティブな方向に推移していることに加え、収益性の低さ、危機的な資産負債の構成、アナリスト評価の低さなどの内部リスクが最も高いことに起因する。自動車業界では、上記3つの製品群はいずれも差別化の可能性が低いコモディティとみなされている。

電動モビリティの発展と持続的な市場競争のために乗用車のシェアが減少する見通しの中、内燃機関と燃料システムのリスクランクは、それぞれ3位と4位になった。5位に入った製品群はアクスルであり、低収益と資産負債状況の悪化に起因する。

最もリスクが低い製品群は、引き続きADAS&センサー、HVバッテリー/燃料電池、電動ドライブトレインである。電動ドライブトレインは、市場圧力や市場構造、将来の重要性、規制的要因・社会的要因の全てにおいて最もリスクが低い。これは、電動化が、厳格な脱炭素化要件に対する自動車業界の主要な対応策であると広く考えられているためである。ADAS&センサーのスコアは、収益、資産負債の構成、投資意欲、研究開発費、信用力といった財務関連の良好な要因によるものである。自動車の安全性に関する規制、先進機能に対する消費者の需要の高まり、そして自動運転の実現に欠かせないものであることを背景として、ADAS&センサーは力強い成長が見込める製品群であり、高い利益率や技術的な差別化をもたらすとともに、電気自動車やコネクテッドモビリティのエコシステムにおいて長期的に重要な位置を占めると考えられる。

表1 - 製品群のリスク比較一覧表

リスク ランク	前回の リスクランク ¹	変動 ¹	製品群	リスク スコア
1	2	↑	● フレーム	4.63
2	8	↑	● シート	4.61
3	1	↓	● 内燃機関	4.45
4	6	↑	● 燃料システム	4.29
5	7	↑	● アクスル	4.29
6	4	↓	● 排気システム	4.18
7	3	↓	● トランスミッション	3.95
8	12	↑	● 内装	3.86
9	11	↑	● クライメート・コントロール	3.73
10	13	↑	● サスペンション	3.58
11	14	↑	● ステアリング	3.49
12	5	↓	● ボディ	3.39
13	16	↑	● ブレーキ	3.38
14	10	↓	● ホイール&タイヤ	3.36
15	15	→	● インフォテインメント&コミュニケーション	3.24
16	9	↓	● 電装品	3.22
17	19	↑	● ADAS&センサー	2.59
18	18	→	● HVバッテリー/燃料電池	2.40
19	17	↓	● 電動ドライブトレイン	2.25

リスクスコア 低リスク ■■■■ ■■■ ■■■ ■■■ ■■■ 高リスク

● 内燃機関関連技術 ● 新しいドライブトレイン
● コネクテッドカーと電装品 ● 従来型技術

¹「サプライヤー リスク モニター2023」との比較

サプライヤーは、リスクマップ上で自社の位置付けを把握することが重要である。これにより、自社の位置付けに基づいて、該当するリスク象限に応じた対策を明確にすることができる。具体的には、低リスクの象限に位置する場合は効率化と漸進的な改善が可能だが、高リスクの象限に位置する場合は事業のリストラチャリングを積極的に行い、外部の状況に適応する必要がある。

図10 - 製品群のリスクマップ

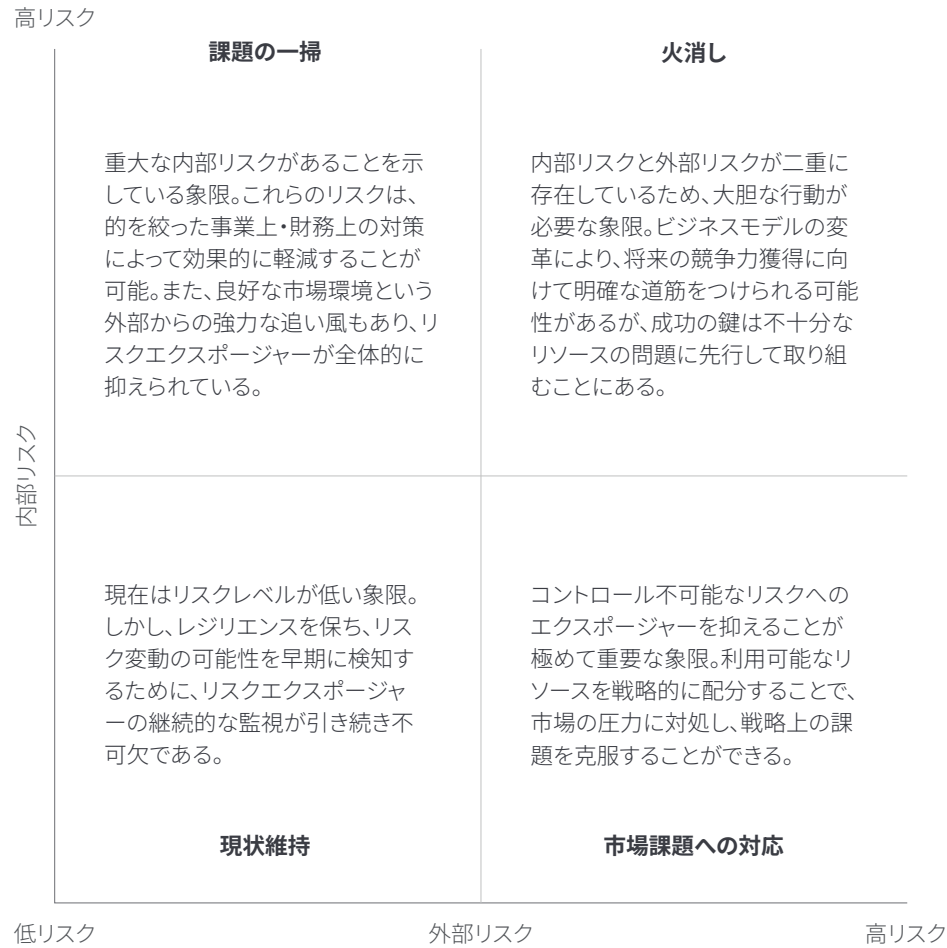
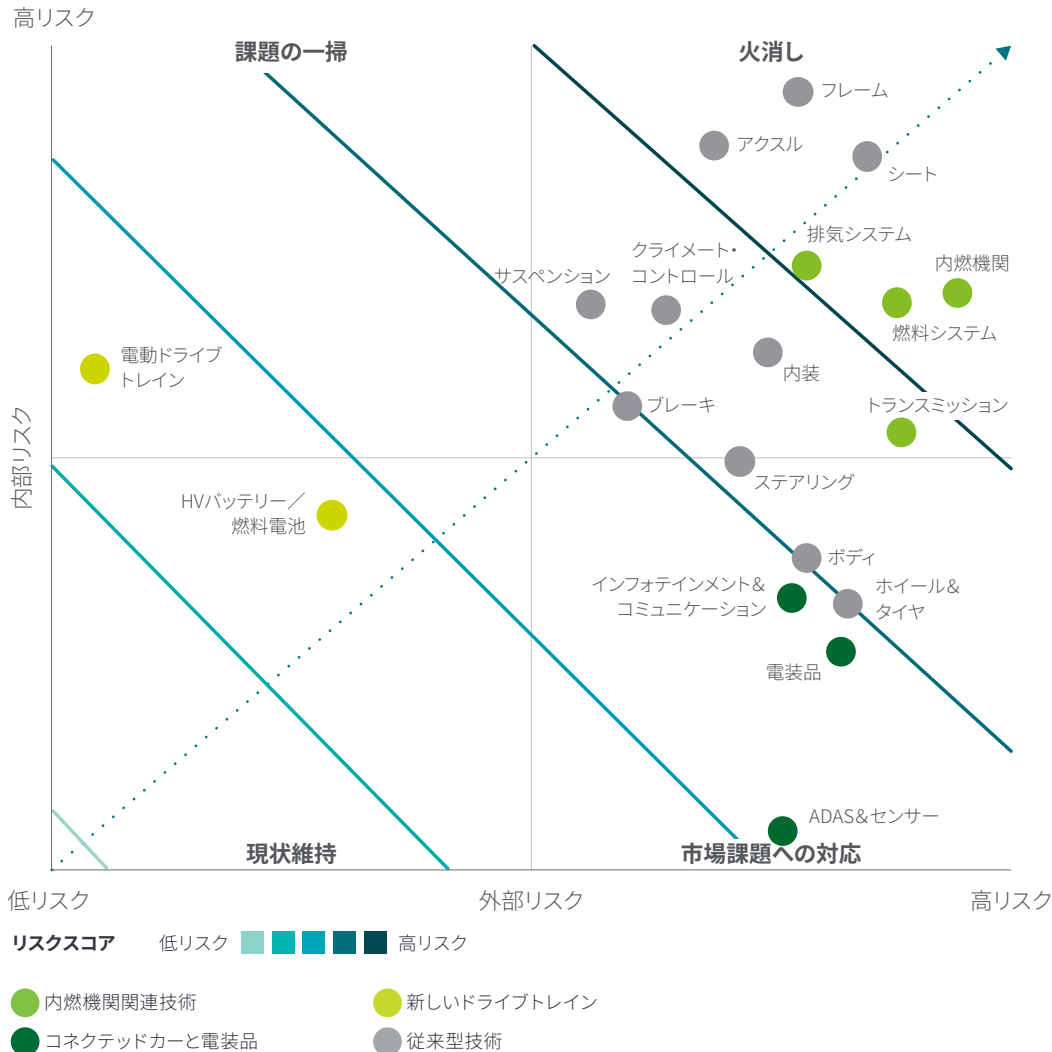


図11 - 製品群のリスクマップ



内部リスクと外部リスクが高い製品群は、内燃機関、燃料システム、排気システム、アクスル、シート、フレームである。この6つの製品群は全て、前のページに示したリスク比較一覧表の最上位層に位置している。こうしたパワートレイン製品群における傾向は、カーボンニュートラルなドライブシステムの開発に対する政治的圧力と世間からの圧力により、収益性の低さや債務の多さといった高い内部リスクが相まって生じている。シート、アクスル、フレームは、差別化の余地が最小限であることから激しい価格競争にさらされ、付加価値をつける機会も限られており、戦略的重要性が低下している。新しいドライブトレイン技術やコネクテッドカーと電装品を中心とした製品群は、全体的なリスクプロファイルが低い。

これとは対照的に、ADAS&センサーや電装品の製造サプライヤーの場合、内部リスクは低いが外部リスクが顕著である。こうした状況は主に、収益や資産負債の構成、投資意欲、研究開発費、信用力といった財務関連の要因が良好なことによる。こうした製品群は、規制上の安全義務や先進テクノロジー機能に対する需要の高まり、自動運転での重要な役割に牽引され、力強い成長見通しを示しており、高い利益率、技術面での差別化をもたらす。電動化・コネクテッドモビリティエコシステムにおいて永続的に重要な位置を占めると考えられる。その一方で、人財の確保が十分ではない、M&Aにおける企業価値が低い、IPO件数がかなり限定的であるなど、外部リスクの影響を受けている製品群でもある。

従来型技術とみなされる製品群のうち、ホイール&タイヤとボディ以外は全て、高い内部リスクを特徴とする。内部リスクへのエクスポージャーはフレームで最も高く、外部リスク要因は内燃機関、燃料システム、伝動ミッションでより顕著である。同時に、この製品群に影響を及ぼす外部リスク要因も強まっており、財務パフォーマンスと安定性に悪影響が広がっている。困難な時代において適正な位置付けを得るためには内部リスクを最小限に抑えることが不可欠なため、こうした従来型技術は依然として重要な岐路に立たされている。

「サプライヤー リスク モニター 2023」との比較による製品群の変化

電装品やインフォテインメント&コミュニケーションのサプライヤーは、内部リスクの管理を一層強化することができた。また、ADAS&センサーのサプライヤーは、内部リスクを前回の「サプライヤーリスクモニター 2023」と同程度の低い水準に保った。

ADAS&センサーは、現在の運転支援システムにおいて重要な役割を担い、自動運転という新興市場においても戦略的に重要なものであるため、本質的に魅力的な市場である。しかし、この製品群は、テクノロジーの複雑性、人財の確保、そして規制枠組みの変化（特に安全基準、データ保護、承認プロセスに関するもの）など、過去2年間で厳しさを増した重要な要素の影響を受ける。このことは、人財の確保、低いIPO活動、M&Aにおける企業価値を示すリスク指標が大幅に悪化していることに顕著に表れている。

電装品の分野では、EBITマージンが過去2年間で増加しており、内部リスクスコアが低下しているが、電装品のサプライヤーの買収に伴うEBIT倍率は著しく低下しており、外部リスクスコアが上昇している。

新しいドライブレインの製品群のサプライヤーは、前回の「サプライヤーリスクモニター2023」と比較すると、全体的にリスクプロファイルの安定化に成功している。しかし、HVバッテリー/燃料電池のサプライヤーを見ると、外部リスクが微増していることが分かる。これは、この製品群に必要な原材料が一層入手困難になっていることによる。さらに、製品の生産は非常に炭素集約度が高いプロセスであるため、規制の追加や一層の厳格化により、特に大きな負担がかかる分野である。加えて、この製品群の企業は優秀な人材を必要としており、他社との競争にさらされている。また、前回の「サプライヤーリスクモニター 2023」と比較して、規制要件が厳格化されたことにより、法制面での取り組みに起因するリスクが増加している。

図12 - コネクテッドカーと電装品の製品群におけるリスクの変化 (2023~2025年)

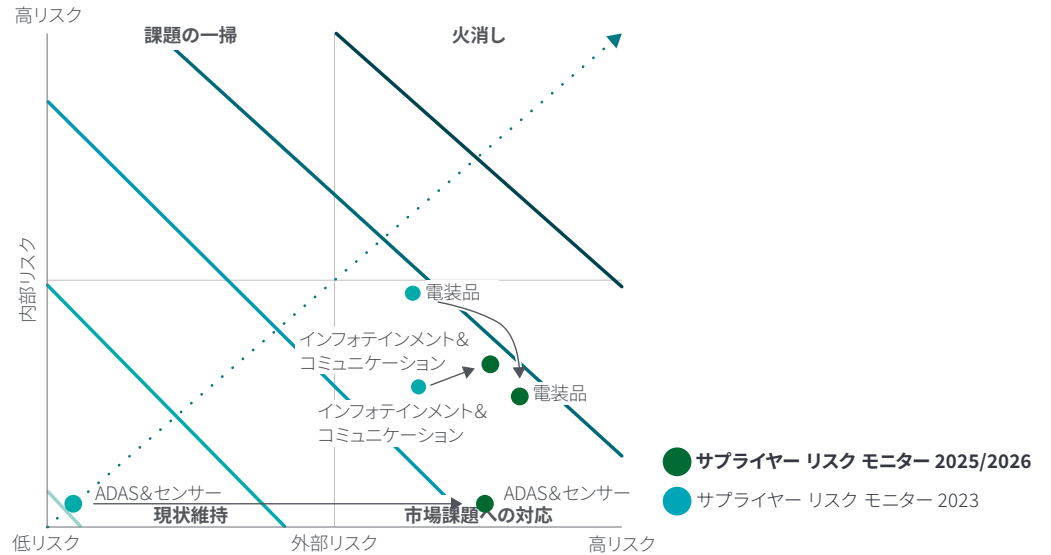


図13 - 新しいドライブレインの製品群におけるリスクの変化 (2023~2025年)

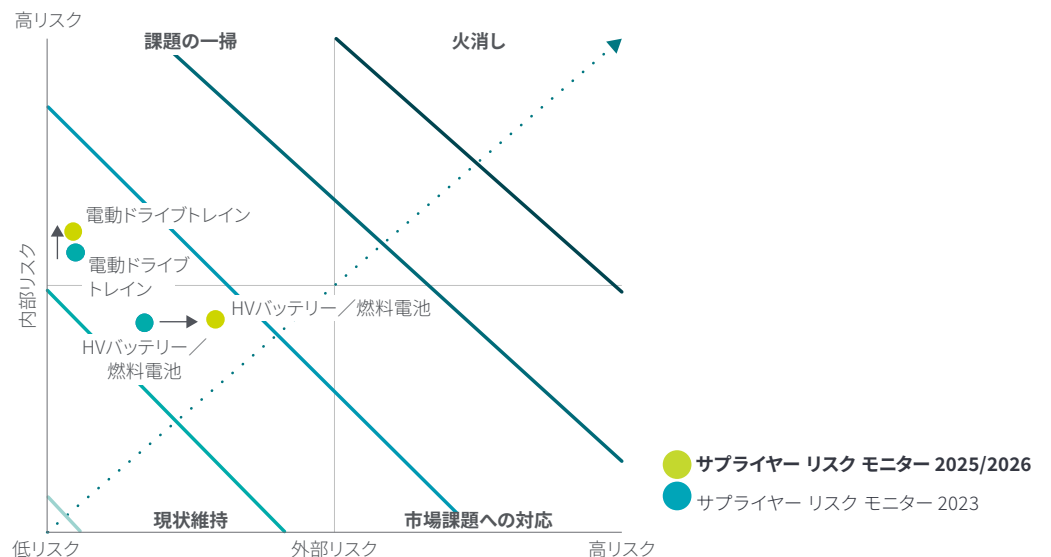
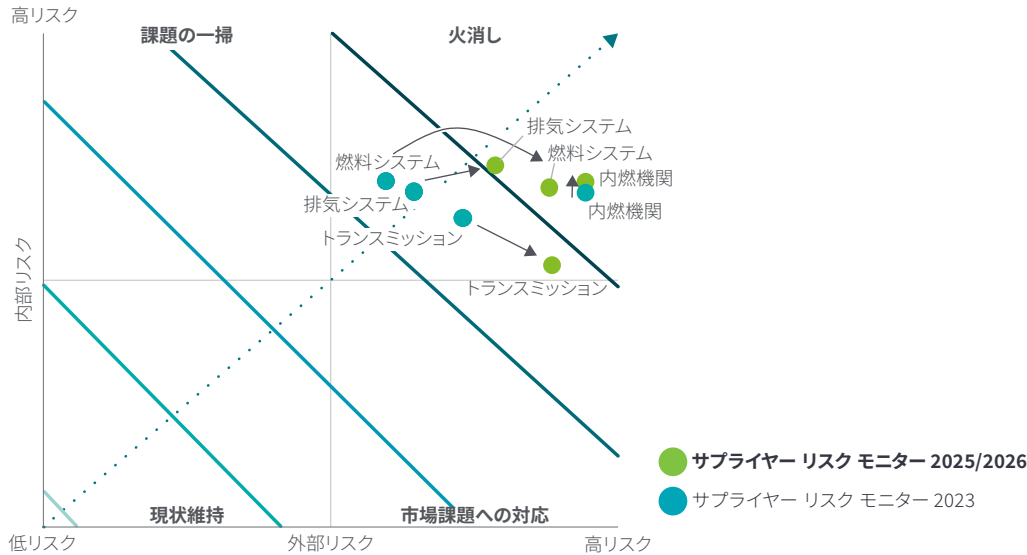


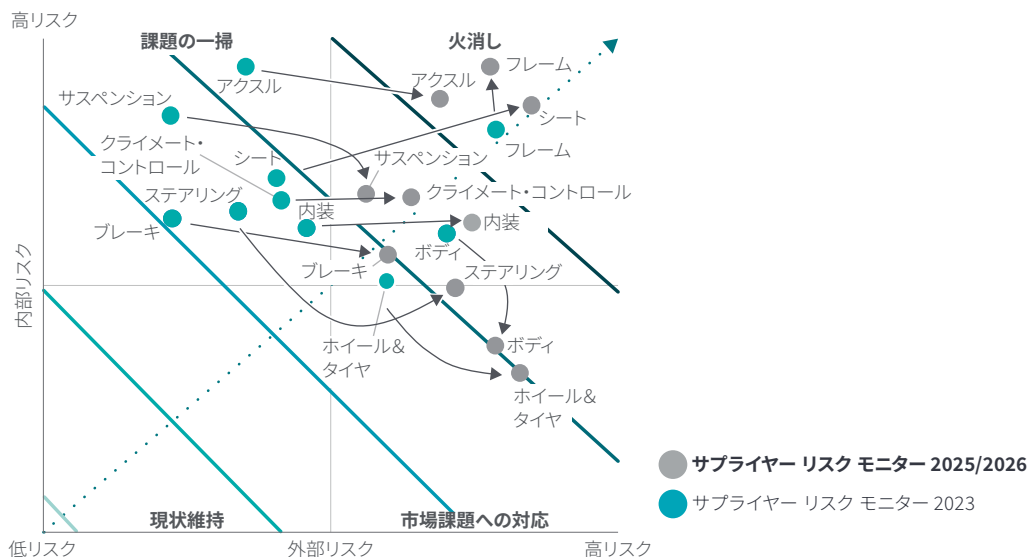
図14 - 内燃機関関連技術の製品群におけるリスクの変化 (2023~2025年)



内燃機関関連技術の製品群のサプライヤーは、依然として大きな圧力にさらされている。その状況は、内部リスクと外部リスクの両方が高いことを特徴とし、既に緊迫した状態だったが、前回の「サプライヤーリスクモニター2023」よりもさらに厳しさを増している。この製品群のほとんどのサプライヤーは、リスクマップ上の位置がさらに右側にシフトしており、引き続き火消しモードで事業を行っている。

こうした推移の主な要因は、代替ドライブトレインへの技術シフトの進行に伴う消費者の消極的な姿勢であり、その結果として数量は減少傾向にあるが、これに応じた生産能力の調整が行われていない。内燃機関サプライヤーのEBIT倍率の縮小は、こうした傾向を最も顕著に表したものであり、長期的な収益性に対する投資家の信頼感の低下を反映している。

図15 - 従来型技術の製品群におけるリスクの変化 (2023~2025年)



フレームのサプライヤーは深刻化する構造的課題に直面している。中でも、生産インフラの柔軟性の欠如が重要な課題となっている。フレームの製造に必要な機械や工具は一定の操業規模を要するため、規模の縮小は容易ではない。同時に、業界では、従来のスチールから、アルミニウムやカーボン、複合材料へと素材の移行が進んでいる。こうした高度な素材を処理するには、従業員のスキルや専門的な設備において新たな能力が必須となる。多くのサプライヤーは、迅速な対応に必要なリソースや専門知識を欠いており、このことがさらにリスクエクスポージャーを増大させている。

シートのサプライヤーは高い資本集約度、薄利、不安定な原材料コストのために苦境に立たされているが、コストのかかる低排出製造への移行を求める持続可能性規制の強化を背景に、こうした要因が全て悪化している。また、人材不足や、コスト効率の高い企業との競争激化（アジアなど）により、戦略的地位と業務のレジリエンスがさらに低下している。

アクスルのサプライヤーは、ドライブトレインの根本的な変革により一段と厳しい状況に置かれている。アクスルの設計や機能要件は、内燃機関車両と電気自動車とは大きく異なる。こうした移行には、新しいエンジニアリングアプローチや材料、統合能力が必要となる。

変革を伴うリスク軽減策

内部リスクまたは外部リスクに分類される様々なリスクを理解することは、効果的な対策および緩和戦略を導き出すための強固な土台となる。リスクマトリックス内の各リスクポジションを分析することで、その発生源と主要要因について初期の仮説を立てることができ、リスク削減に向けて的を絞った取り組みを展開することができる。しかし、こうした一連のことを行うには、組織固有のリスク構造に関する深い理解が不可欠となる。リスクの影響は、適切な措置によって軽減することができるが、完全に排除することはできない。

図16 - 変革への圧力

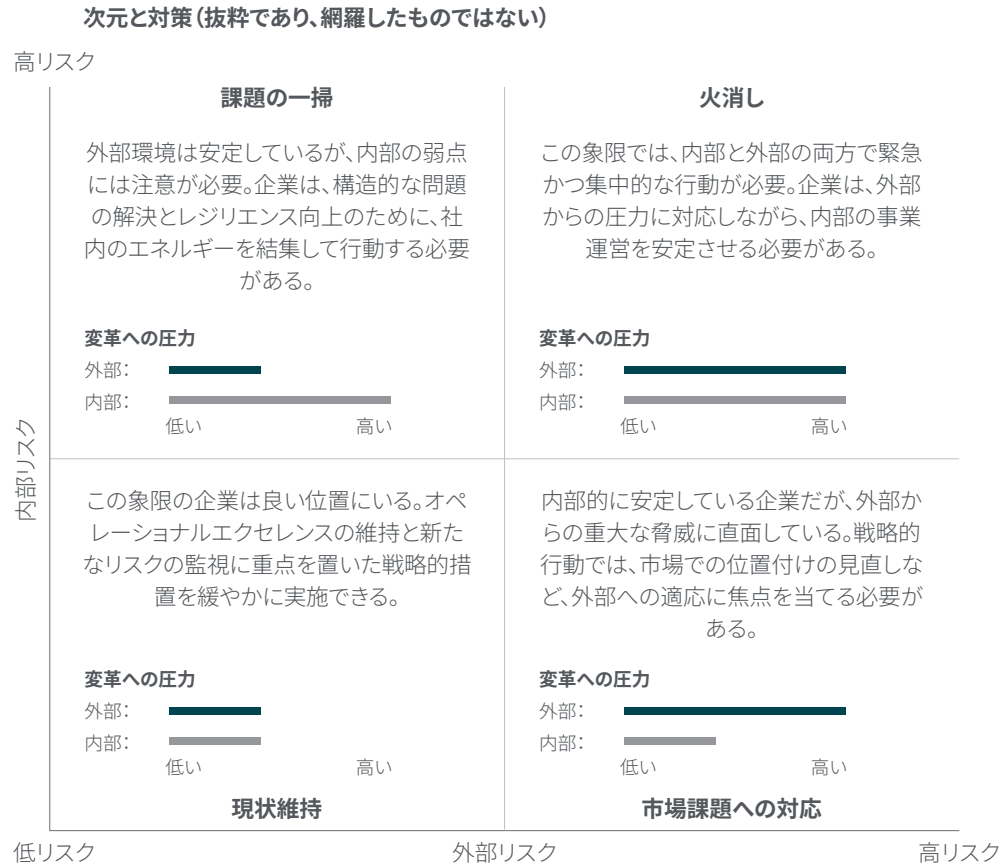
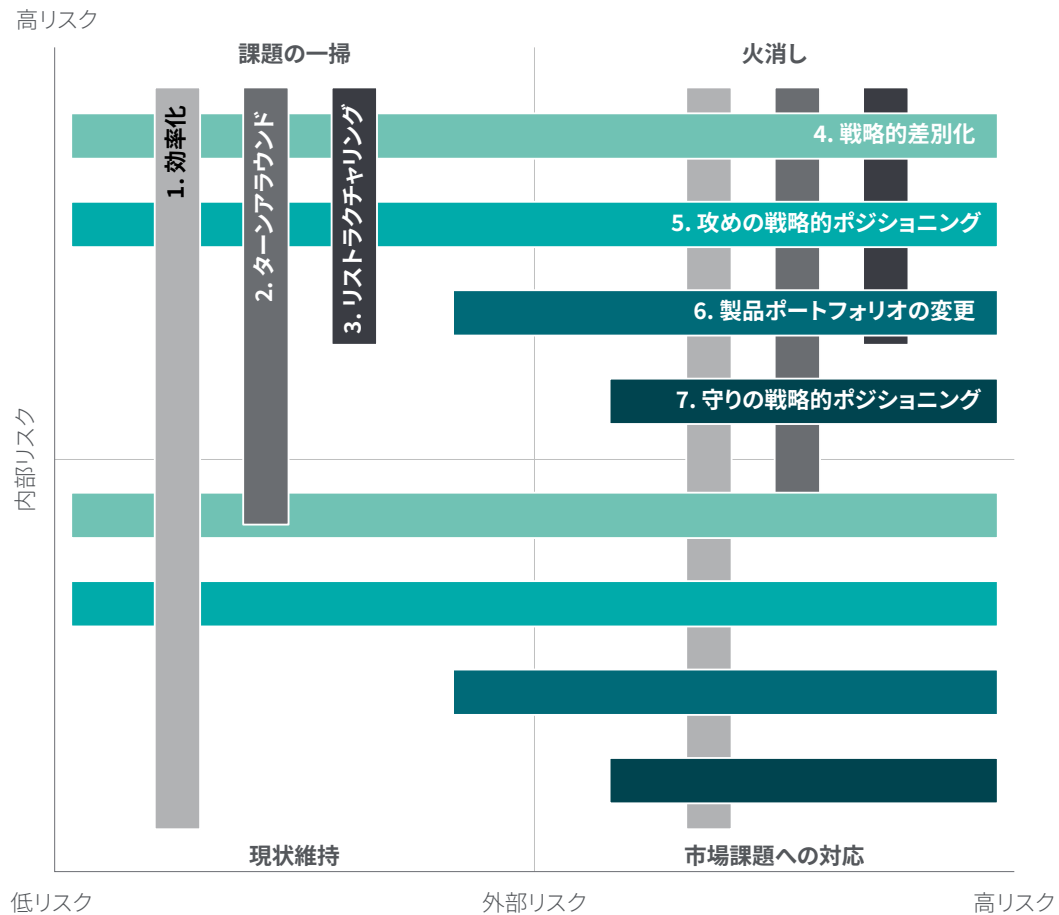


図17 - サプライヤー固有のリスク軽減策



各企業は、それぞれのリスクプロファイルに基づいてマトリックスに位置付けられる。バーの長さは、その軽減策を特定の（外部・内部）リスクプロファイルの企業に対して適用する必要性の程度を示している。

対策を検討する際は、戦略上の対策と業務上・財務上の対策を区別することが重要である。企業の状況に応じて実施すべき対策の数が増加し、それに伴い対策のプログラムも複雑化する。

「業務上および財務上の対策は必須」

- 1. 効率化**：リスクマトリックス上の位置付けにかかわらず、全てのサプライヤーがとるべき対策である。
- 2. ターンアラウンド**：収益性を回復し、市場や競争条件の変化に適応するための対策である。
- 3. リストラクチャリング**：差し迫った債務超過の防止のみを目的とする対策である。

戦略上の対策—「戦略がなければ、ターンアラウンドは不可能」

- 4. 戦略的差別化**：この対策により、サプライヤーは競争相手との差別化を実現し、それによって市場参入の障壁の構築や、厳しい市場環境での競争力の向上を図る。
- 5. 攻めの戦略的ポジショニング**：サプライヤーは、堅固な競争上の地位を確立している場合のみ、この戦略上の対策をとることができる。
- 6. 製品ポートフォリオの変更**：この戦略により、サプライヤーは競争上の地位の向上を図る。
- 7. 守りの戦略的ポジショニング**：この戦略により、サプライヤーは減少する市場数量に対応する。

効率化

1. **バランスシートと債務の見直し・再構築**：貸借対照表と債務構造を慎重に分析して、借り換えや再構築の機会を見定める必要がある。これにより、財務的安定性が向上し、金利負担を軽減することができる。
2. **内部資金調達力を向上させるための運転資本管理の強化**：在庫・債権・債務の最適化によって運転資本の管理を強化することで、流動性を高め、内部資金調達力を高める。
3. **継続的な厳格なコスト管理と効率化に向けた改善**：収益性と競争力を確保するためには、徹底したコスト管理と継続的な効率化が不可欠となる。
4. **内製か外製かの判断**：組織は、コスト、品質、戦略的重要性に基づいて、部品の製造を社内で行うか外注するかについて判断する必要がある。判断の結果、外注に重点が置かれた場合には、コスト構造の柔軟性も向上する可能性がある。
5. **将来の予期せぬ市場低迷に備えた柔軟なコスト構造に向けた見直し**：変動コストモデルなどを通じて柔軟なコスト構造にすることにより、予期しない市場の変化に迅速に対応できる。
6. **不確実性に対処するためのシナリオに基づくプランニング**：シナリオに基づく計画を実施することにより、企業は市場の様々な展開を予測し、適切な対応を準備することができる。

ターンアラウンド

7. **他のサプライヤーとの連携（研究開発に向けた連携など）**：特に研究開発の分野で、他のサプライヤーとパートナーシップを構築することで、コストを削減し、イノベーションを促進することが可能になる。
8. **規模の適正化：需要に応じた生産拠点の調整**：過剰コストの回避と効率化のため、市場における実際の需要に応じた生産能力になるように調整が必要である。
9. **規模の適正化：需要に応じた人員調整**：同様に、コスト競争力を維持するために、現在の需要や予測される需要に応じた水準になるように従業員数を調整する必要がある。
10. **（非中核）資産の売却／セールアンドリースバック**：非中核資産の売却や、セールアンドリースバックの仕組みの活用により、流動性を生み出し、バランスシートを強化することができる。

リストラクチャリング

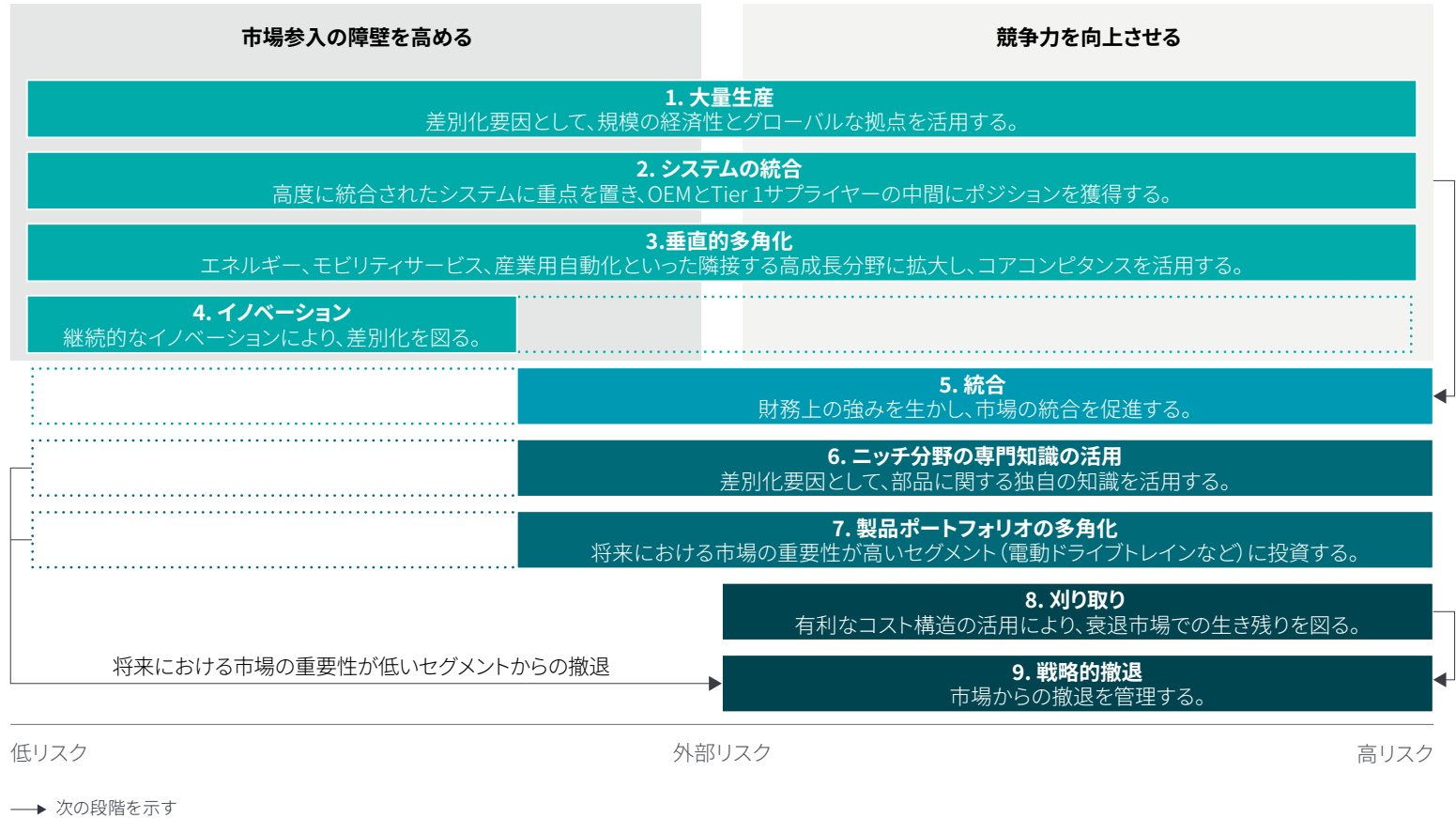
11. **OEMとの支払条件の再交渉**：より有利な支払条件になるようにOEMと交渉することで、一時的にキャッシュフローを改善し、財務上の圧力を軽減することができる。この措置は恒久的なものではなく、リストラクチャリングが完了すれば市場での標準的な支払条件が再び適用される。
12. **代替となる債務資本提供者**：深刻な経営不振に陥っている企業は、債務の代替調達源を探ることにより、追加的な流動性の創出と資金調達の選択肢の多様化が可能になる。
13. **OEMとの価格の再交渉**：サプライヤーは、コスト構造の変更を反映し、持続可能なマージンを確保するために、OEMとの価格の再交渉が必要になる場合がある。この措置は、例外的な場合にのみOEMと交渉できる。OEMにとって戦略的重要性が低いサプライヤーは、これに関して失敗することが多い。

「戦略がなければ、ターンアラウンドは不可能」

とは、自動車部品サプライヤーの変革を成功させるには、短期的なコスト削減や財務上の修正にとどまらず、もっと多くのことを行う必要があることを意味する。明確な戦略的方向性がなければ、企業は根本原因ではなく症状に対処するリスクを冒すことになる。明確に定められた戦略は、将来の競争力獲得に向けたロードマップとなり、製品ポートフォリオや市場ポジショニング、投資の優先順位に関する決定の指針にもなる。急速に変化する昨今の自動車業界では、業務上および財務上の対策が一時的な救済ではなく持続可能な回復につながるようにするために、戦略的な整合性が不可欠である。戦略上の対策は相互に組み合わせが可能であり、これが必須となることも多い。計画に応じて、ある戦略に別の戦略が追随することもよくある。

図19 - 戦略上の対策

外部からの変革圧力にどう対応するか



各企業は、それぞれのリスクプロファイルに基づいてマトリックスに位置付けられる。バーの長さは、その軽減策を特定の(外部・内部)リスクプロファイルの企業に対して適用する必要性の程度を示している。

戦略的差別化

以下の差別化戦略をとることにより、外部リスクの大きさに応じて、参入障壁の形成や高度化、あるいは自社の市場ポジションの強化が可能になる。資金力のある企業であれば、市場ポジションの強化によって市場を統合することができる。

1. **大量生産**：大量生産を行う企業は、規模の経済性を享受するために、高生産量を達成することに重点を置く。主な目標は、標準化された製品を競争力のある価格で提供することによってコストリーダーになることであり、多くの場合、製造と流通のグローバルなネットワークに支えられている。
2. **システムの統合**：システムの統合を行う企業は、個々の部品を製造するのではなく、複雑なシステム（ADASシステム、インフォテインメントプラットフォームなど）を統合してまとまりのあるソリューションにすることに特化している。この戦略には、エンジニアリングの専門知識とプロジェクトの管理能力が不可欠である。
3. **垂直的多角化**：垂直的多角化を行う企業は、例えば原材料のサプライヤーや部品メーカーを買収することによって、バリューチェーンに沿って事業活動を拡大する。その目的は、重要なリソースの確保、利益率の向上、そして外部のパートナーへの依存度を下げることである。
4. **イノベーション**：イノベーションを行う企業は、最先端のソリューションを開発することで、技術的リーダーシップを追求する。この戦略では研究開発への多額の投資を必要とし、新しい技術の迅速な市場導入が重視される。

攻めの戦略的ポジショニング

5. **統合**：統合を行う企業は、市場シェアの拡大とシナジーの創出を目指し、主にM&Aによって成長する。この戦略では、他社を統合することにより、コストの削減、競争上のポジショニングの強化、規模拡大の優位性の獲得を目指す。

製品ポートフォリオのシフト

6. **ニッチ分野の専門知識の活用**：ニッチ分野の専門知識を有する企業は、特定の市場セグメントやテクノロジーに的を絞り、高度に専門化された製品やプレミアム製品を提供することが多い。このアプローチにより、企業は量で競争するのではなく、専門知識と品質で自社を差別化することができる。
7. **製品ポートフォリオの多角化**：この戦略では、様々な車種・パワートレイン技術、自動車以外の産業（航空宇宙産業など）などの幅広い製品の提供を行う。その目的は、複数のセグメントにリスクを分散し、多様な顧客グループを引き付けることであり、これにより市場の変動に対するレジリエンスの確立を図る。

上述の戦略は両方とも、競争力の低い製品セグメントに対する出口戦略と組み合わせることができる。

守りの戦略的ポジショニング

8. **刈り取り**：刈り取りを行う企業は、衰退する市場環境においてキャッシュフローと運営効率を最大化することに重点を置いている。投資額を低く抑える一方、既存の市場や資産から可能な限り長期にわたって価値を引き出すことを重視する戦略である。刈り取り戦略は「ラストマンスタンディング戦略」とも呼ばれ、衰退市場では必然的に「戦略的撤退」につながる。
9. **戦略的撤退**：特定の市場や製品ラインからの計画的かつ体系的な撤退、または企業全体の清算や売却を指す。その目的は、財務上の損失を最小限に抑え、企業が競争力を維持できる中核分野にリソースを再配分することのほか、事業の縮小やダイベストメントによって損失を食い止めることにある。

リスク評価

デロイトは、サプライヤーやOEM、銀行、投資家向けに、25の客観的な主要指標を用いて継続的にリスクを特定しモニタリングすることができる独自の方法を開発した。これらの指標は6つの異なるリスク要因カテゴリーに分類され、継続的なリスクモニタリングのために定期的に更新される。

サプライヤーやOEM、銀行、投資家は、当社の強力な主要指標データベースを活用することで、様々な製品群や自動車部品サプライヤーを相互にベンチマークすることができる。このデータベースは定期的に更新されるため、今後発行される当社の「サプライヤーリスク モニター」を通じて、経時的なリスクレベルの変化について理解を深めることが可能である。



次項以降では、全先行指標を提示し、各製品群のリスク分類に対するそれぞれの指標の影響について説明する。貴社、事業ポートフォリオ、顧客、仕入先を、競合他社と比較する際には、ぜひ当社にご連絡いただきたい。貴社事業における具体的なリスクを特定し、軽減施策を策定することにお役に立てると考えている。



市場構造と市場圧力

電装品と内燃機関は、市場規模の低調な推移やM&Aの魅力度の低さから、市場圧力という点で最もリスクの高い製品群である。バリュエーションの低下、急速な技術シフト、統合の複雑さのためにM&Aの魅力度が低下しており、電装品のサプライヤーは圧力にさらされている。特にITスペシャリストや電気技術者の領域では、熟練した人材の絶対数は限られているため、状況は厳しさを増している。

電動ドライブトレインやHVバッテリー／燃料電池などの部品が重要性を増しているため、非常に魅力的な市場が形成されている。こうした状況は、相当な割合のM&Aが、この製品群に属さない投資家によるものであることにも反映されており、多角化を求める投資家には極めて魅力的な製品群であることが示されている。

人材の確保は多くの業界や下位の部門で問題となっているが、最も大きな影響を受けているのは、IT部門の人材を必要とする製品群（電装品、インフォテインメント&コミュニケーション、HVバッテリー／燃料電池、電動ドライブトレイン、ADAS&センサーなど）のサプライヤーである。

原材料の入手可能性は、電装品を中心とする製品群、特に希少な原材料を必要とする電動ドライブトレインやHVバッテリー／燃料電池にとって、依然として重大な問題である。前回の分析を踏まえると、グローバルサプライチェーンのリスクは依然として高い。中国との貿易摩擦により、レアアースや半導体の入手可能性がさらに圧迫され、重要なシステムの生産に支障が生じ、リードタイムが延びる状況が続いている。地政学上および市場の不安定性を緩和するうえで、調達先の多様化とサプライヤーのレジリエンス強化を図る必要があることが、こうした動向から浮き彫りになっている。

表2 - リスク比較一覧表：市場構造と市場圧力

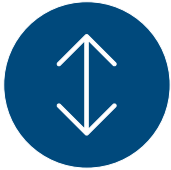
	市場規模 の推移	原材料の 入手可能性	人材の 採用難度	債務超過 リスク	M&Aの 魅力度
リスク スコア	リスク指標スコア				
高リスク	5				
電装品	5.00	■	■	■	■
内燃機関	4.88	■	■	■	■
燃料システム	4.85	■	■	■	■
ホイール&タイヤ	4.73	■	■	■	■
インフォテインメント& コミュニケーション	4.71	■	■	■	■
...	...				
クライメート・コントロール	3.37	■	■	■	■
ブレーキ	3.24	■	■	■	■
サスペンション	3.21	■	■	■	■
HVバッテリー／燃料電池	1.41	■	■	■	■
電動ドライブトレイン	1.00	■	■	■	■
低リスク	1	加重平均			

低リスク ■ ■ ■ ■ ■ 高リスク



市場構造と市場圧力

指標の説明



市場規模の推移

各製品群のグローバル市場規模の推移に関する見通し。市場規模の縮小が予測される場合、通常は競争環境が短期的に厳しさを増し、全ての市場参加者のリスクレベルが高まる。



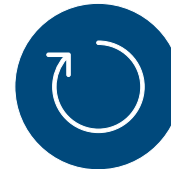
原材料の入手可能性

各製品群における生産に必要な原材料の世界的な入手可能性の分析。原材料不足は、特定の製品群に属する全ての市場参加者にリスクをもたらす。



債務超過リスク

近年の債務超過事案の分析によると、債務超過件数の多い製品群は、近い将来、解決不可能な課題が発生しやすくなる可能性が高い。



M&Aの魅力度

M&A取引件数は、製品群の魅力度を反映している。本章では、M&A取引を「製品群内」（買主と対象企業が同じ製品群に属し、「統合」を示す）と「製品群間」（買主と対象企業が異なる製品群に属し、「多角化」を示す）に分けて詳細に分析する。統合の取引件数が多い場合、少数のサプライヤーによる市場集中度が上昇し、市場支配力が弱い競合企業のリスクが高まる可能性がある。



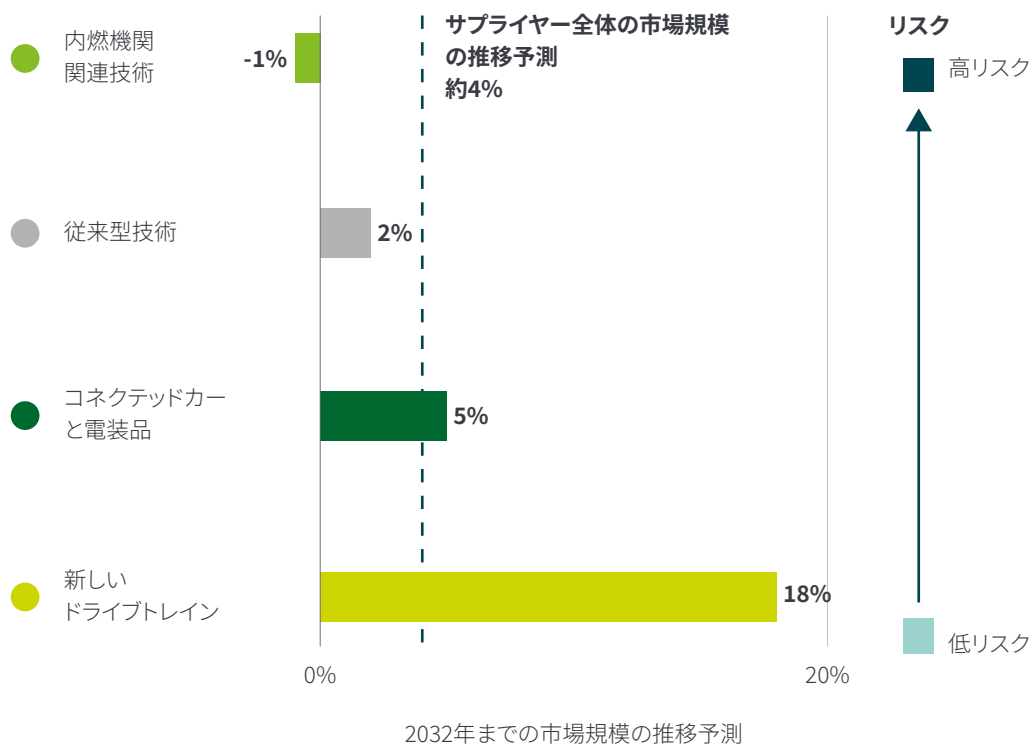
人財の採用難度

技術変化（電動化、自動運転など）のスピードや自動車のデジタル化（Car-to-X：車車間・路車間通信）の進展を考えると、専門スキルを有する人財の確保は重要な要素である。適切なバックグラウンド（教育と経験）を持つ人財の発掘は、一部の製品群で予想される市場トレンドを活用するための鍵となる。



市場構造と市場圧力

図20 - 製品群別市場規模の推移 (2024~2032年の平均売上高CAGRベース) (単位: %)



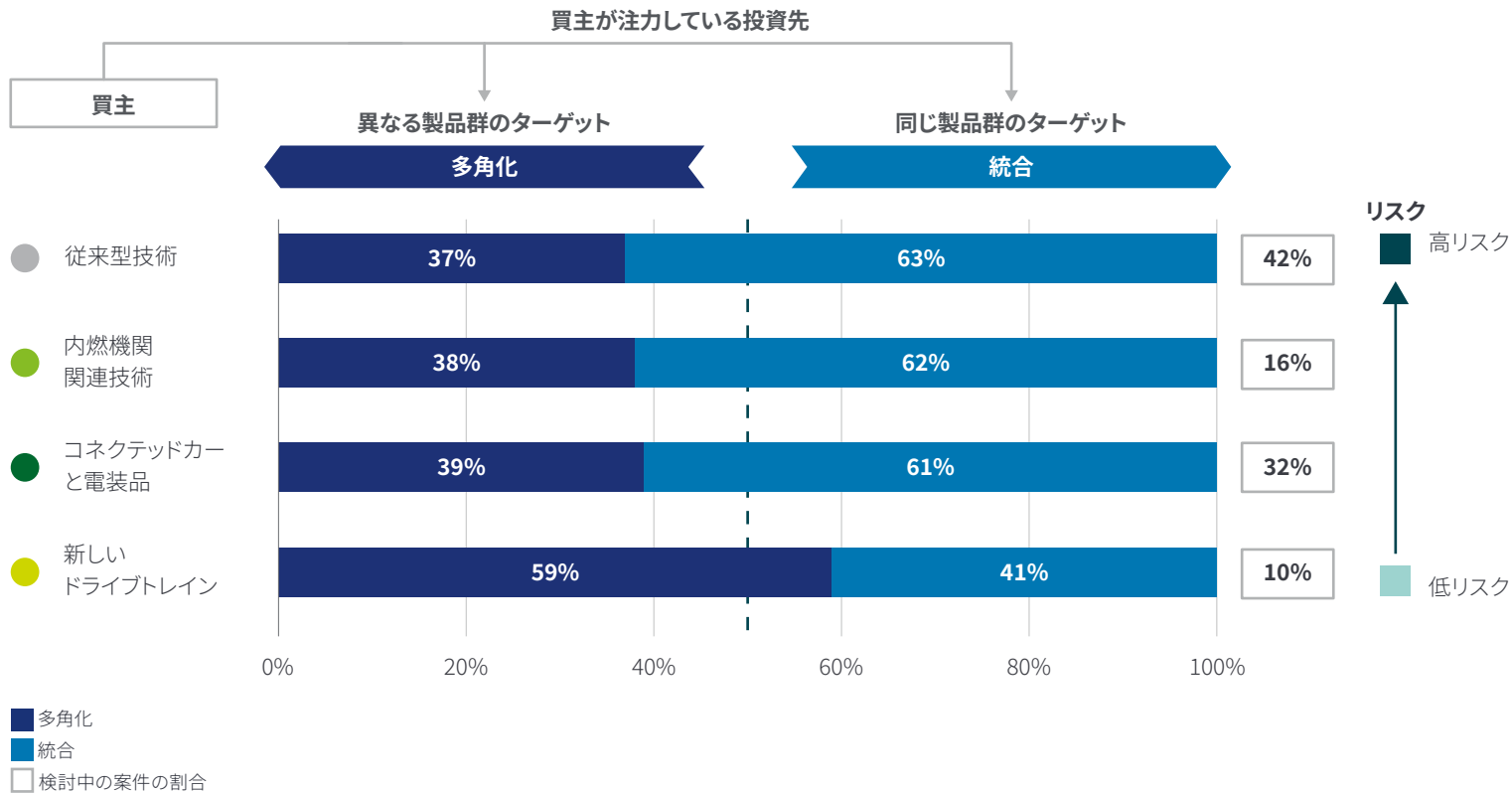
市場規模の推移に関する考察

- 内燃機関車の生産は減少すると予測されている。一方、電動パワートレインが世界の自動車生産に占める割合は、2032年までに倍増する見通しである。この急成長の背景として、厳格な規制枠組みの存在のほか、将来の排出基準の遵守と長期的な持続可能性目標の推進に向けて電動化を優先するOEMの投資戦略が挙げられる。
- 電気自動車の生産予測は、「サプライヤー リスク モニター2023」での予測に比べて保守的な変化を示している。
- 市場規模の推移を見ると、内燃機関は縮小の見通しであることから、(依然として) この分野に携わっている全てのサプライヤーは入念な準備と対応を行う必要がある。さもなければ、「生き残るには小さすぎ、死ぬには大きすぎる」としか言いようのない状況に陥ることになる。

- 従来型技術の製品群は構造的な逆風に直面しており、2032年までの成長予測は約2%になっている。OEM各社が新しいドライブトレインや電装品に投資をシフトする中、電動アーキテクチャやソフトウェア駆動アーキテクチャにおいて従来型技術の重要性が低下し、需要が伸び悩んでいる。イノベーションの余地が限定的であること、コモディティ化、軽量化や先進的なシステムを優遇する規制圧力もマージンの抑制要因になっている。また、熾烈な競争により、価格が抑えられた状態が続いている。
- コネクテッドカーと電装品の製品群は、ADASやコネクティビティ、SDVの実現を支える役割であることに後押しされ、市場平均をわずかに上回る約5%の成長が見込まれている。デジタル機能に対する長期的な強い需要があるにもかかわらず、研究開発コストの高さ、半導体供給の制約、OEMのインソーシングによって拡張性と収益性が抑えられているため、緩やかな成長率にとどまっている。

出所: デロイト調査、デロイトの市場モデル

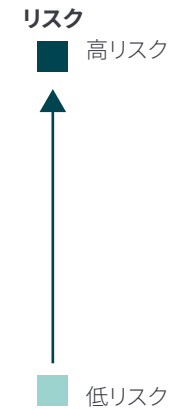
図21 - M&Aの魅力度 (M&A案件全体に占める多角化と統合の割合)



出所: デロイト調査、Mergermarket

M&Aの魅力度に関する考察

- 成熟製品群のM&A件数はほぼ横ばいで、安定しているものの、新興のセグメントと比べて成長機会が限定的であることを示している。
- レガシーおよび内燃機関関連の製品群については、同じ製品群内での取引が引き続き行われており、外部投資家には魅力がない投資先であることを裏付けるとともに、統合の進行を示唆する結果となっている。
- コネクテッドカーと電装品では多角化取引が一部見られるものの、大部分の取引は依然として同じ業界の戦略的買主によって進められており、破壊的ではなく緩やかに変化していることが示唆されている。
- 新しいドライブトレイン技術について顕著な点は、異なる製品群の買主による取引の割合が最も高いということであり、多角化と未来志向の技術の活用に対する投資家の強い関心を示す結果となった。



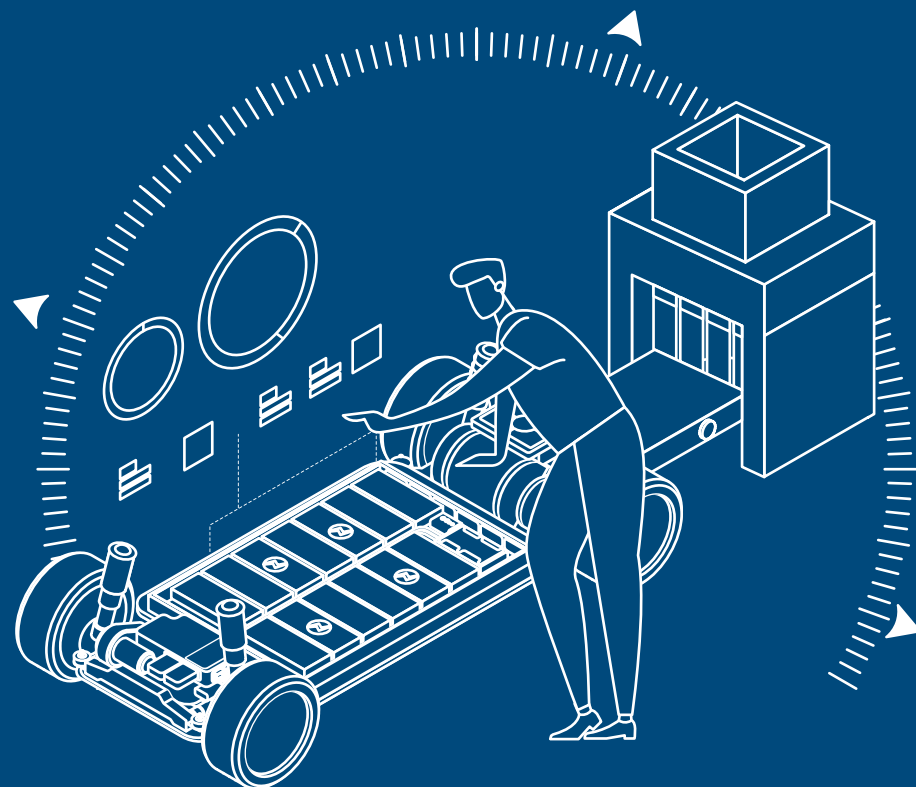
まとめ

COVID-19や半導体不足、サプライチェーンの混乱のため、2019年と2020年に世界市場の規模が全ての製品群にわたって大幅に減少した後、生産量の回復はアジア、米国、欧州で大きく異なる形で進んでいる。2021年以降、予測は繰り返し修正されてきたが、自動車業界の長期的な予測は一貫して低下傾向であることが示されている。

従来の内燃機関関連技術の製品群は、自動車OEMからの高まる圧力にさらされている。技術の変化により、OEMは内燃機関関連の部品を投資の重点対象から外し、研究開発においてもこの分野を重視しなくなっている。従来型技術はコモディティ化が進み、激しい競争によってマージンが圧迫されている。こうした製品群では、交渉力の向上と規模の経済の増進に向けて、統合することで高まる圧力に対処しようとする動きが引き続き見られる。

アルミニウムや銅、鉄鋼といった重要な原材料の入手可能性は、ロシアとウクライナ間で進行中の戦争の影響を大きく受けている。加えて、世界の原材料価格、特にレアアースと半導体の価格は、米国や中国が特に影響力を持つ地政学的情勢と貿易政策によって形成される傾向が強くなっている。

熟練のITスペシャリストや電気技術者の絶対数には限りがあるため、ADAS&センサーや電装品、エンターテインメント&コミュニケーション、電動ドライブトレイン、HVバッテリー／燃料電池などの製品群では、熾烈な人財争奪戦が繰り広げられている。この問題が深刻化しているのは、こうした自動車製品群における人財争奪戦の相手が非常に魅力的で、機敏かつ革新的なテクノロジー企業であるためであり、その中には、GoogleやAppleのようなグローバルリーダーも含まれている。





Electric Motor

Model: A211-40
05/10

Stator Core



Stator Winding

Stator Pole

Stator Yoke



Rotor Core

Rotor Winding

Rotor Pole

Rotor Yoke

Rotor Shaft

Rotor Key

Rotor Lock

Rotor Fan

Rotor Housing

Rotor Terminal



規制環境と社会環境

HVバッテリー／燃料電池のリスクが最も高く、次いで内燃機関、トランスミッションとなっている。こうした部品は、そのCO²排出量の多さと排出規制の強化により、強い圧力にさらされている。新たな規制により、バッテリーと燃料電池に対する持続可能性とリサイクルの基準が厳格化されるとともに、政府補助金と政策により電動化が促進されているため、内燃機関とトランスミッションのサプライヤーは競争上不利な立場に置かれている。

EUでは2035年を目途に、条件を満たさない内燃機関車の新車販売を禁じる法的措置を計画しており、中国と北米でも類似の規則があることから、OEMは燃焼技術への投資を削減し、電動パワートレインを優先している（本稿の執筆は2025年11月時点）。電気自動車に対する消費者の需要は伸び続けており、その理由として、充電インフラの拡大、走行距離の伸長、総所有コスト面で有利であることが挙げられる。

上述の製品群とは対照的に、電動ドライブトレインは最もリスクが低い。これは、規制による後押し、拠点の脆弱性の低さ、ESG基準適合のための現地生産とリサイクルの取り組みの強化によるOEMの投資の恩恵を受けているためである。

表3 - リスク比較一覧表：規制環境と社会環境

	リスクスコア	リスク指標スコア			
		環境面での圧力	補助金の影響	法制面での取り組み	拠点の脆弱性
高リスク	5				
HVバッテリー／燃料電池	5.00	■	■	■	■
内燃機関	3.71	■	■	■	■
トランスミッション	3.25	■	■	■	■
ホイール&タイヤ	3.15	■	■	■	■
燃料システム	2.99	■	■	■	■
...	...				
ブレーキ	2.00	■	■	■	■
サスペンション	1.96	■	■	■	■
アクスル	1.72	■	■	■	■
インフォテインメント&コミュニケーション	1.70	■	■	■	■
電動ドライブトレイン	1.00	■	■	■	■
低リスク	1	加重平均			

低リスク ■■■■■ 高リスク



規制環境と社会環境

指標の説明



法制面での取り組み

法規制により、市場トレンドの勢いが増す製品群もあれば、減速する製品群も生じ得る。法規制が厳格な場合、技術的ポテンシャルを市場において十分に活用できない可能性（例：自動運転）がある一方で、新たな制度制定により他のトレンド（例：電動化）が後押しされる場合もある。他方、法律が未整備であるために不確実性を伴う分野は、他の規制が十分な市場よりもリスクが高いことになる。



補助金の影響

競合製品に対して不利な状況下であっても、政府補助金の影響により、製品需要の長期化や一時的な増大が生じ得る。一部の製品の初期生産コストが高すぎる（限られた購入者にしか手が届かない）場合、補助金があれば製品を早期に量産市場へ投入できる。補助金は、長期的な依存度を高め、競争力を低下させるとしても、ある製品群における企業のリスクを軽減する可能性がある。



環境面での圧力

今日のOEMには、カーボン・ニュートラル生産への移行を求める大きな社会的圧力がかかっている。これを受け、CO²排出量が多い一部の構成部品目について、カーボン・ニュートラルのバランス改善につながる代替構成部品目に切り替える取り組みが進められることになる。また、OEMは、このようなソリューションに関連する価格プレミアムは少なくとも一部を、自動車部品サプライヤーに転嫁する可能性がある。この結果としてリスクが高まる製品群の部品サプライヤーは、追加コストをカバーするため、一層の効率化とイノベーションを実現する必要に迫られる。

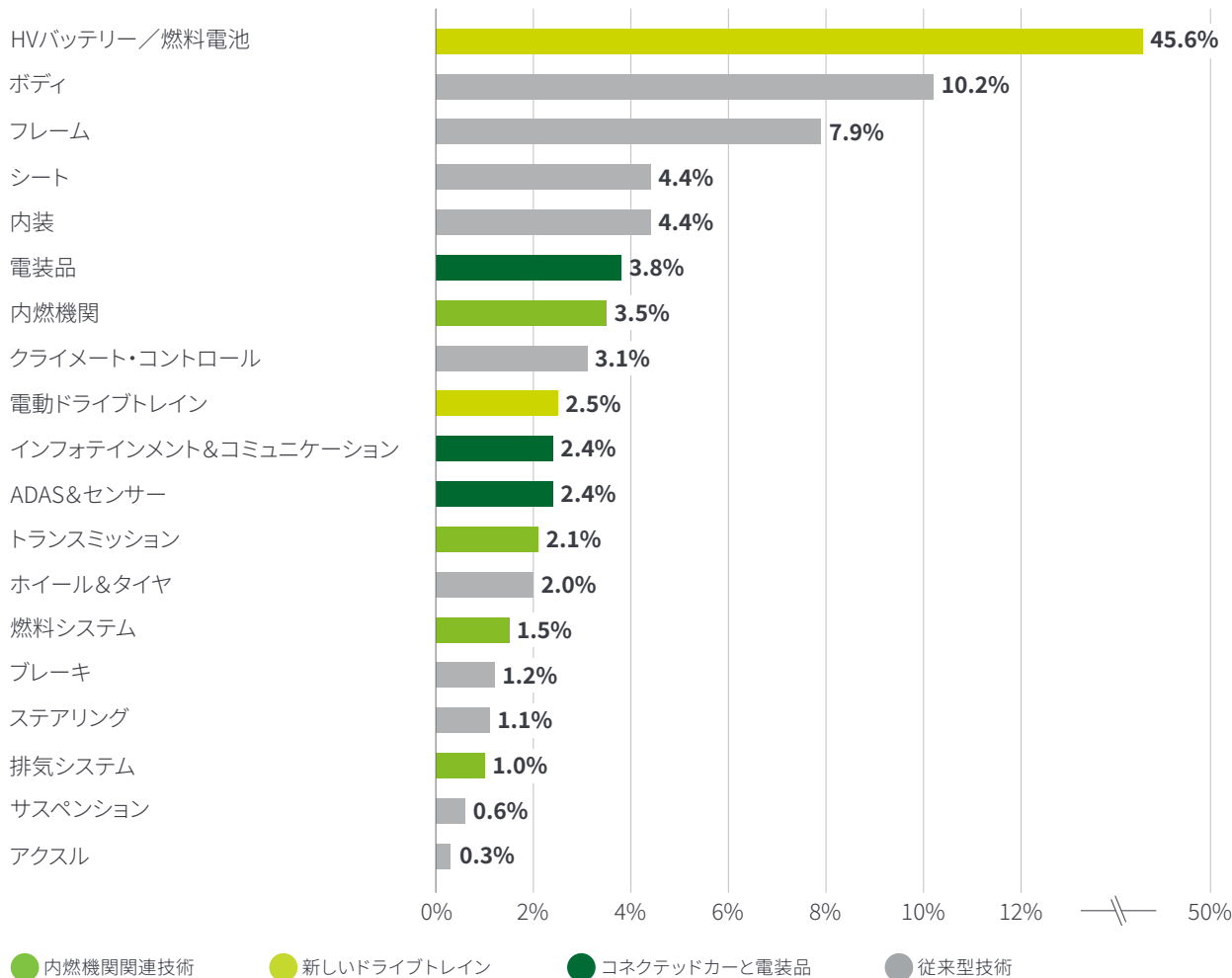


拠点の脆弱性

今も続くロシア・ウクライナ紛争をはじめとする現在の地政学的緊張は、世界の経済的・政治的安定性がいかに揺らぎやすいかを如実に示している。拠点別のリスクを考慮するため、世界179カ国の脆弱性を測定する指標を評価した。リスクにさらされやすい地域で事業を営む企業は、政治・経済が安定した環境に拠点がある場合に比べ、はるかに高いリスクレベルに直面する。



図22 - 環境面での圧力（製品群別の原材料採取における上流のCO²排出量）



リスク

■ 高リスク



■ 低リスク

環境面での圧力に関する考察

- 自動車から排出されるCO²のうち、原材料の採取を中心に生産段階で生じているものは相当な割合に上る。
- HVバッテリー／燃料電池は、レアアースを原料とするために依然として最大のCO²排出源であり、同様にアルミニウムや鉄鋼を多く含む部品（ボディやフレームなど）との合計CO²排出量は、部品関連全体の64%近く上る。
- 2023年と比較するとバッテリーのCO²排出量は約13%減少しており、その背景には、CO²排出量の少ない化学物質や再生可能エネルギーの利用、リサイクル率の向上がある。
- このようなCO²ニュートラルな使用のみならず、排出権取引やEUタクソミー遵守の厳格化によって生産の脱炭素化を目指すEUの取り組みなど、規制圧力が高まっている。しかし、基準は世界各地で異なる。現在、中国と米国ではそれほど厳しくない基準が適用されており、このことは、ほとんどのバッテリーが欧州以外で生産されている状況の中で重要なポイントとなる。
- 上で述べたような対策はCO²削減を促進する一方、コンプライアンスの複雑化やコストの上昇も招き、上流の排出量が多い企業のリスクを増大させる。

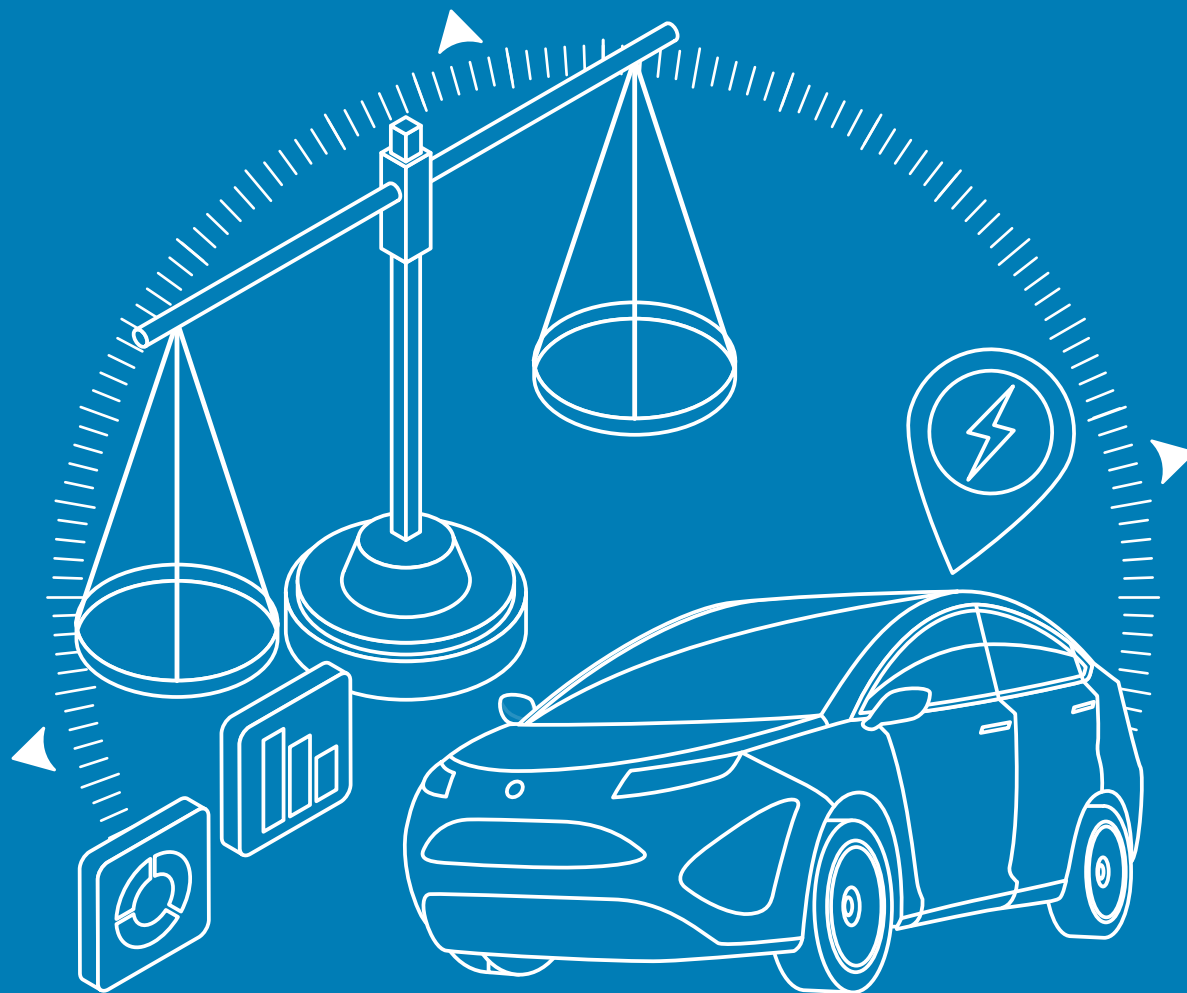
出所：デロイト調査、ecoinvent

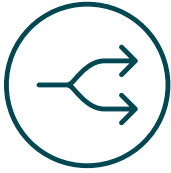
まとめ

排ガス規制の強化を中心として、モビリティ環境の再形成を図る法規制の動向は、新しいドライブトレインの製品群にプラスの影響をもたらすと予想される。

法制面での措置に加え、政府補助金でも、自動車業界は内燃機関システムではなく、電動ドライブトレインへの移行を後押しされている。こうしたインセンティブには、バッテリー生産、充電インフラ、代替パワートレインの研究開発、消費者向けの購入補助金などがあり、内燃機関からの構造的転換の支えになるとともに、持続可能なモビリティソリューションへの投資を促すものとなっている。

バッテリー生産が最大のCO²排出源であり、次いでボディとフレームが製造工程で資源とエネルギーを大量に消費するため、CO²排出量は自動車業界にとって戦略面での重要性を増している。この3つの製品群は、このカテゴリーで最大のリスクを示している。





将来における市場の重要性

シートのサプライヤーは、市場規模の縮小、モジュール構造という概念の普及、そして事業分野のコモディティ化という複合的な損害を被っている。この製品群は企業価値が低く、創出される価値と時価総額も伸びていないため、起業家や投資家にとって魅力がない。

当社のリスク指標によると、内燃機関、トランスミッション、燃料システムの市場の重要性は既に大幅に低下している。こうした状況は、EBIT倍率が低く、IPOを通じて借り換えを行う機会が少なく、資金調達活動が極めて少ないことに表れている。条件を満たさない内燃機関を搭載した新車販売を2035年以降禁止することをEUが計画するなど、規制の強化により、内燃機関や関連する製品群に対する圧力は高まり続けるだろう（本稿の執筆は2025年11月時点）。同様に、ブレーキシステムのサプライヤーが直面しているのは、

電動化による課題の増大である。市場の成長が停滞する中で、電動とソフトウェア駆動の一体型ソリューションへの移行には、多額の研究開発投資を必要とする。

その結果、企業価値が低下し、価値創造の余地が制限され、IPOの魅力度や起業家の関心が低下することになる。

HVバッテリー／燃料電池の製品群は、市場参入障壁が高いため起業活動が少なく、IPOの魅力度が低いにもかかわらず、リスクスコアが最も低くなっている。また、高い企業価値を示しているが、その要因として、電動化における中心的役割、好調な需要見通し、技術面での参入障壁が高いことが挙げられる。規模拡大による魅力的なマージンや類似のエネルギーエコシステムにおける機会が得られるため、従来の製品群と比較すると、優れた価値創造が促進される。

表4-リスク比較一覧表：将来における市場の重要性

	企業価値	価値創造の進展	時価総額	IPOの魅力度	企業の魅力度
リスクスコア	リスク指標スコア				
高リスク	5				
シート	5.00	■	■	■	■
内燃機関	4.99	■	■	■	■
トランスミッション	4.97	■	■	■	■
燃料システム	4.81	■	■	■	■
ブレーキ	4.67	■	■	■	■
...	...				
電装品	4.33	■	■	■	■
サスペンション	4.20	■	■	■	■
ホイール&タイヤ	4.15	■	■	■	■
電動ドライブトレイン	1.79	■	■	■	■
HVバッテリー／燃料電池	1.00	■	■	■	■
低リスク	1	加重平均			

低リスク ■■■■■ 高リスク



将来における市場の重要性

指標の説明



企業価値

時価総額の推移と同様、EBIT倍率は、企業の市場における魅力度を外部の利害関係者がどのように評価しているかを示している。EBIT倍率が高い場合、企業の将来性が高いだけでなく、企業の一部を売却して将来の変革に向けた投資を行う能力があることを示している。



時価総額

各製品群に属する企業の時価総額は、外部の利害関係者が当製品群における株式の購入・売却による期待収益（市場の魅力度）を、どのように評価しているかを示している。株価が下がれば、外部からの資金調達への機会は限定的になってくる。



起業の魅力度

製品群において活発に事業を行う新規スタートアップの数は、将来の競争環境に関する良い指標となる。同時に、新たな事業機会としての魅力度、将来の見通しの明るさ、そして新規に参入してきた若い競合他社による潜在的な脅威など、製品群に関する様々な点が示される。



価値創造の進展

平均的な中型車について、各製品群別の（原材料）費用の割合を2028年の予測に照らして分析することによって、各製品群の将来的な重要性に関する洞察が得られる。例えば、電気自動車の需要が高まり、その結果として生産が増加するにつれ、内燃機関を搭載した自動車だけに重点を置いた製品群の将来的な重要性は低くなる。また、各製品群の将来の魅力度についても、この指標で評価することができる。



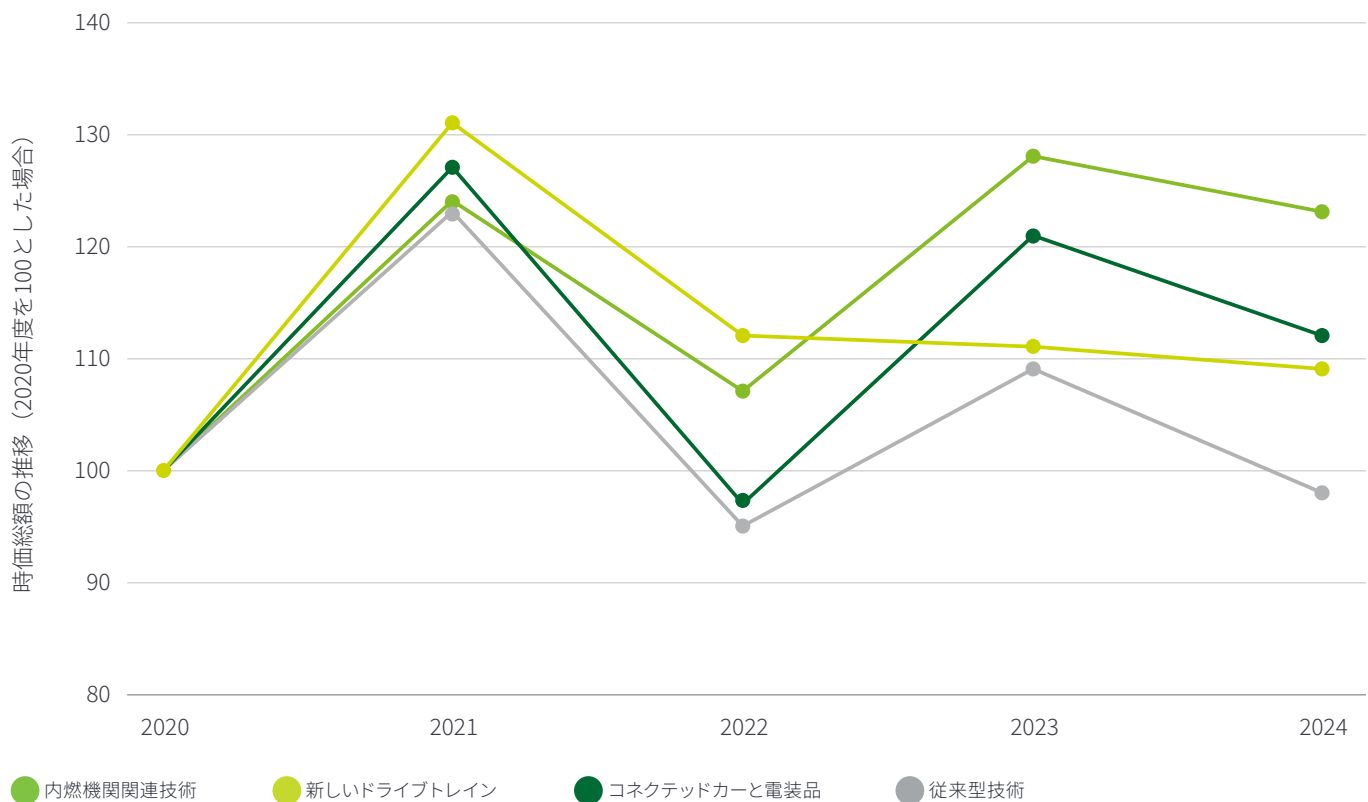
IPOの魅力度

過去数年間のIPO件数から、市場における各製品群の一般的な魅力度を推定できる。IPO件数が多いことは当該製品群が資本市場や投資家にとって非常に魅力的であることを示し、IPO件数が少ないことはその逆を示す。



将来における市場の重要性

図23 - 時価総額（製品群別の時価総額の推移）



出所：デロイト調査、Refinitiv Workspace

時価総額に関する考察

- 全ての製品群の時価総額が2023年から2024年にかけて減少している。
- 全期間では、内燃機関関連技術が最も大きな変化を示し、基準年（2020年）比で約23%増となった。
- 内燃機関関連技術に次いでコネクテッドカーと電装品が約12%増、新しいドライブトレインが約9%増となっている。新しいドライブトレインの累積的な成長は控えめに見えるが、変動幅が大きかったことが反映されている。2020年から2021年にかけて、電動化ブーム、OEMの積極的な取り組み、グリーンテクノロジーに対する旺盛な投資意欲を背景に時価総額が急上昇したが、その後は調整段階に入った。2021年以降、規模拡大の課題や原材料コストの変動、技術面での不確実性について投資家が見直しを行ったことでバリュエーションは低下し、OEMによるインソーシングや市場全体の調整が期待値をさらに押し下げた。
- 従来型技術は、時価総額が2020年度の水準を約2%下回り、対象期間で減少した唯一の製品群となった。

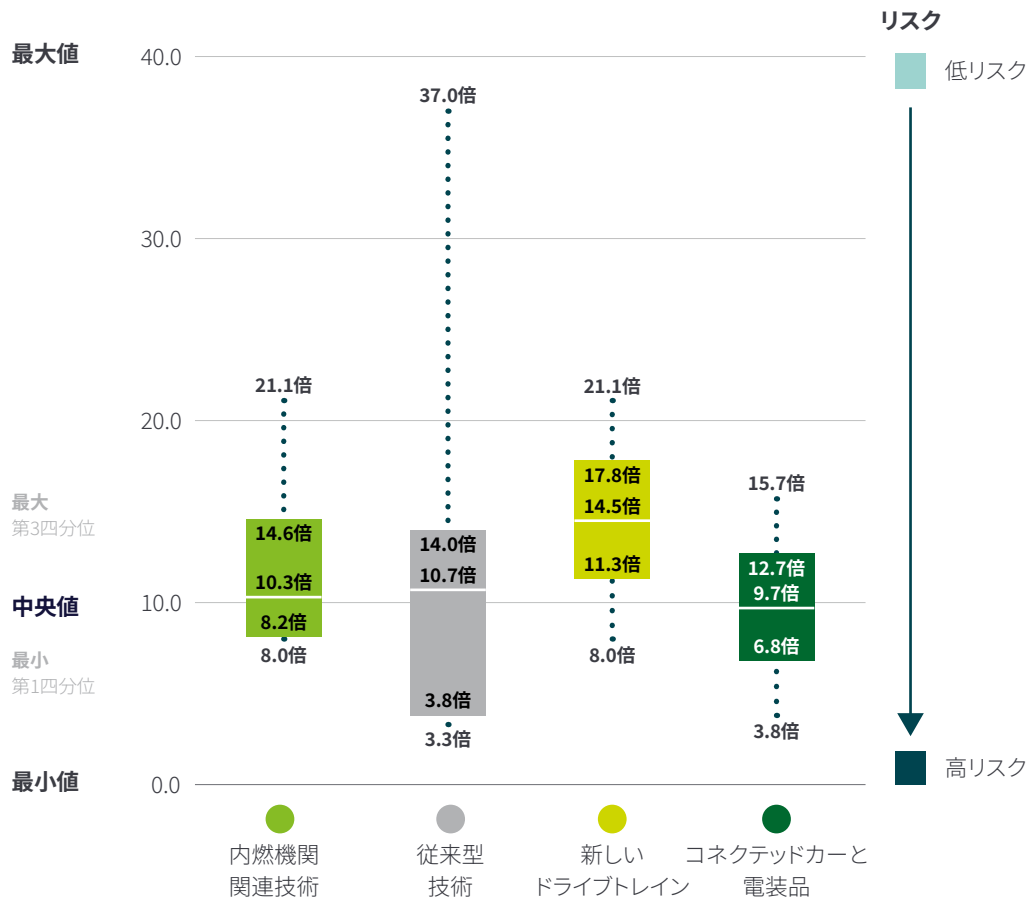
リスク

低リスク



高リスク

図24 - 企業価値 (2021年~2024年5月の製品群別EBIT倍率)



企業価値に関する考察

- 新しいドライブトレインの製品群では、多角化がM&Aの主要ドライバーになっている(図21参照)。この傾向は前回の報告書でも確認されていたが、今回はさらに強まっている。また、新しいドライブトレインの製品群はEBIT倍率が最も高い。こうしたプレミアムバリュエーションは、力強い成長見通しや電動化における戦略的重要性により、当製品群がOEMのコンプライアンスと将来のモビリティプログラムにおいて重要な資産になっていることを反映している。さらに、技術面で参入障壁が高いことや、垂直統合・ポートフォリオ拡大によるシナジー効果が見込まれることも、従来型の製品群に比べてEBIT倍率が高いことの原因となっている。
- コネクテッドカーと電装品の分野のサプライヤーは、対象期間において最も低い企業価値を記録した。ただ、前回の報告書と比較すると中央値で2.2増となっており、主にADAS&センサーの取引に牽引されてEBIT倍率が上昇した。一方、電装品分野の取引件数が増加し、EBIT倍率を押し下げた。

出所: デロイト調査、Mergermarket

まとめ

シートのサプライヤーは、起業家と投資家の双方にとって魅力がない。その理由として、低水準のEBIT倍率や低調な時価総額、さらにIPO件数の少なさが挙げられる。

IPOの大半は、電動ドライブトレインなどの新しい技術分野で行われている。

2023年から2024年にかけて、全ての製品群で時価総額が減少している。全期間で時価総額の変化が最も大きいのは内燃機関関連技術である。これには様々な要因があるが、eモビリティへの技術シフトが過渡期にあり、依然として内燃機関車に対する安定的な需要が存在することを特に挙げることができる。この課題は、eモビリティのインフラが脆弱な地域で特に顕著に見られる。

ただ、スタートアップ企業の数が多いのは電装品とホイール&タイヤの分野であり、これらの製品群や技術力には電気自動車においても一定の将来性が見込まれることが背景にある。

特に、HVバッテリー／燃料電池のサプライヤーは新しいドライブトレイン技術の主な担い手として、価値創造への貢献度が増しており、この結果、他の製品群では収益と価値創造への貢献度が減退している。



内燃機関製品群では、依然として統合がM&Aの最大の推進要因となっている。EBIT倍率は、新しいドライブトレインの製品群が最も高い。しかし、M&Aは相変わらず最低水準にとどまっている。eモビリティ分野のEBIT倍率の上昇は、新興市場環境における力強い成長への期待を反映している。有力な既存プレーヤーが限られた数しかいないため、依然として買主間で熾烈な競争が繰り広げられている。こうした状況に拍車をかけているのが先進技術と市場シェアへのアクセス獲得という戦略的重要性であり、これが積極的な入札行動の要因となっている。





資金創出力

内部資金調達力の観点で見ると、フレーム、アクスル、シートは自動車部品サプライヤー業界で最もリスクの高い製品群である。この3つは、収益（EBITマージン）と営業キャッシュフローが最も低い製品群となっている。これは主に、設備投資の負担の重さや製品間の差別化の乏しさ、OEMからの価格圧力が強いことにより、収益性や資金の創出が抑制されることによる。

シートとアクスルのサプライヤーは、研究開発費や工具費といった多額の固定費ではなく、人件費や原材料費などの変動費により、コストの柔軟性が最も高い。ただし、このために当製品群の全体的なリスク状況が改善されるわけではない。

最もリスクが低いのは、ホイール&タイヤとADAS&センサーの製品群である。ホイール&タイヤは、好調なアフターマーケット事業と成熟した市場構造によりリスクが低く、一方のADAS&センサーは、規制による後押しに加え、長期的に全てのパワートレインで重要な技術であることによる恩恵を受けている。これらの製品群と電装品のサプライヤーの収益は最高水準にランク付けされている。

一方、コスト変動と運転資本のリスクが最も高い製品群はADAS&センサーで、次いでホイール&タイヤとなっている。

表5 - リスク比較一覧表：資金創出力

	収益	営業 キャッシュフロー	コスト変動	運転資本	リスク	リスク指標スコア				
					スコア					
高リスク					5					
フレーム					5.00					
アクスル					4.82					
シート					4.77					
排気					4.14					
クライメート・コントロール					4.02					
...					...					
インフォテインメント& コミュニケーション					2.14					
ボディ					1.67					
電装品					1.47					
ホイール&タイヤ					1.39					
ADAS&センサー					1.00					
低リスク					1	加重平均				

低リスク 高リスク



資金創出力

指標の説明



収益

本調査におけるベンチマーク分析の対象企業において、EBITは各製品群の収益性の代理変数となる。本調査では、各製品群において獲得された総収益に基づき、特定の製品群に関する業績の巧拙、および、将来変化への独力での適応力を考察する。



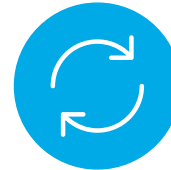
営業キャッシュフロー

営業キャッシュフローでは、通常の事業活動における企業の資金稼得能力を測定する。本調査におけるベンチマーク分析の対象企業について、より適切に営業キャッシュフローを分析するために、非現金項目についてEBITを調整し、運転資本を追加している。



コスト変動

本調査でのコスト変動は、各製品群あるいは各社における変動費と固定費の比率を意味する。高い変動費比率はプラスとみなされる。これは、景気後退局面において収益が低水準であっても、変動費の比率が高ければ、自社オペレーションをこうした状況に適応させることが容易であるためである。本調査のベンチマーク分析では、対象企業の変動費と固定費を比較した。



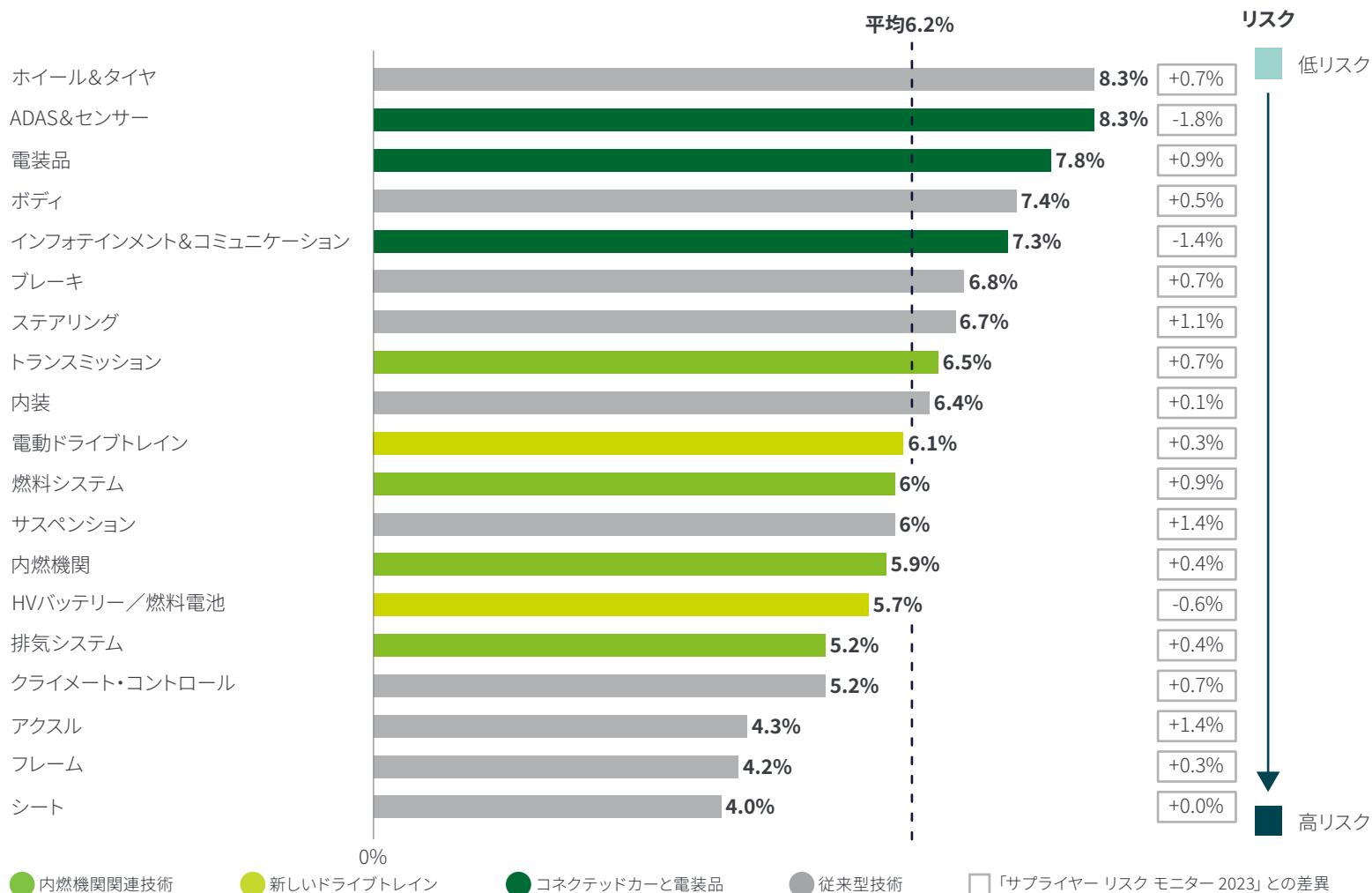
運転資本

運転資本では、企業の財務上の健全性と能力を洞察する。これは、在庫の効果的な管理の状況と、企業に出入りする支払いの流れを組み合わせたものである。運転資本の増加は、サプライチェーンと生産（在庫）、売掛金と買掛債務の管理が不十分であることを示すため、業務パフォーマンスのマイナス指標となる。さらに、高水準の運転資本を備えるには事前に資金調達を行う必要があるため、企業の財務能力が制限される。このことを考慮し、運転資本の相対指標としてキャッシュコンバージョンサイクルを用いる。



資金創出力

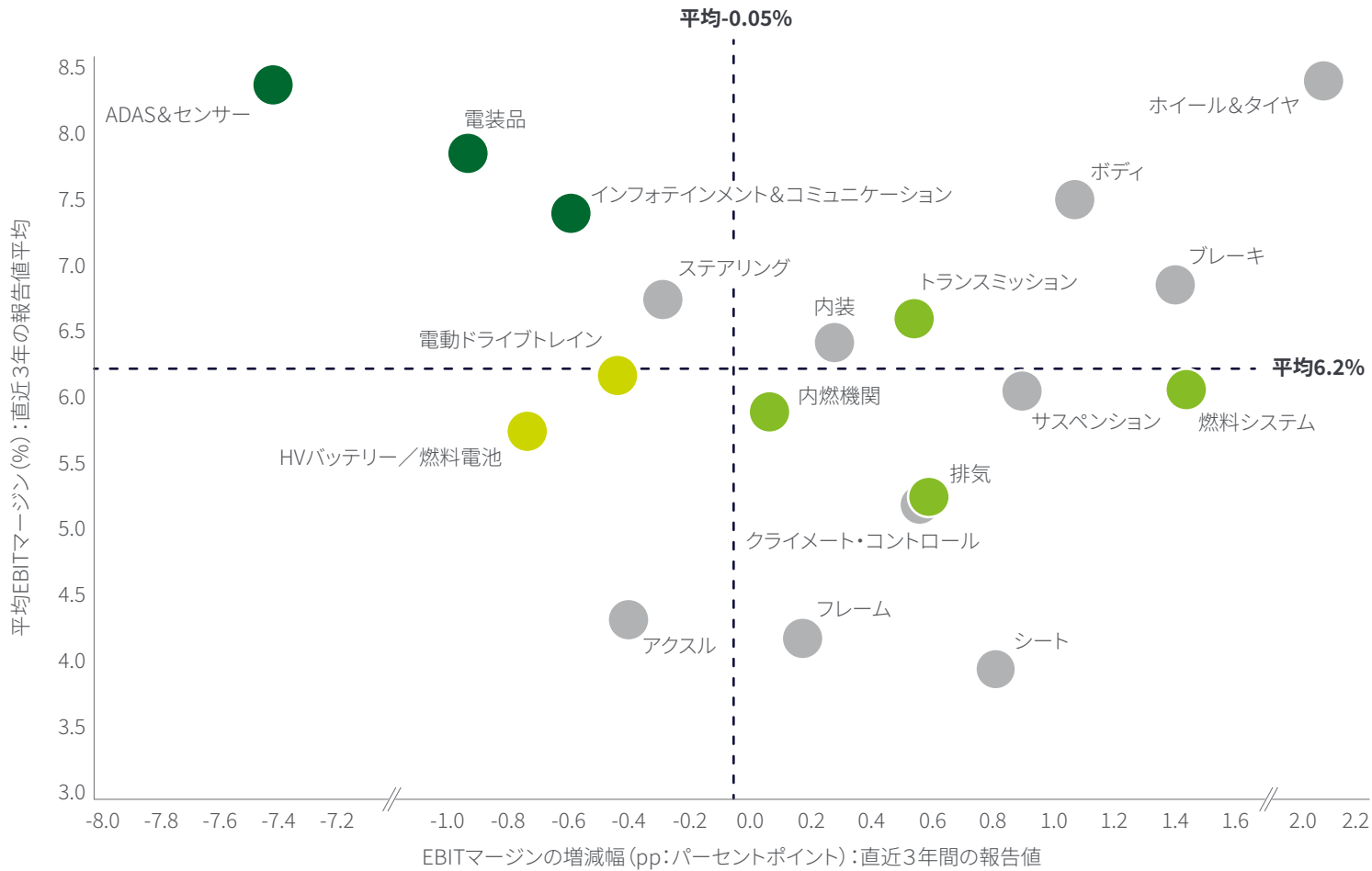
図25 - 収益 (売上高に対するEBITの割合、過去3年間の計上値の平均)



収益に関する考察

- EBITマージンは、ホイール&タイヤとADAS&センサーのサプライヤーが全製品群で最も高く(8.3%)、シートは最も低い(4.0%)。ADAS&センサーは、規制の後押しに加え、複数プラットフォームでの重要性や技術の高い複雑性による恩恵を得ている。
- 従来型技術(クライメート・コントロール、排気システム、アクスル、フレーム、シート)は、コモディティ化が進み差別化機会が限定的であることが主要因となり、収益性の低さに圧迫されていることが分かる。

図26 - EBITマージンの推移



収益の推移に関する考察

- 19項目中12項目の製品群のマージンが過去3年間で増加した。
- EBITマージンが増加する製品群は、新しいテクノロジーに限らない。内燃機関および内燃機関関連部品、ならびに従来の製品群は、この点において特に成功している。
- 特に、ADAS&センサー、電装品、HVバッテリー/燃料電池の製品群のEBITマージンの増減幅は-7.4~-0.73パーセントポイントとなった。

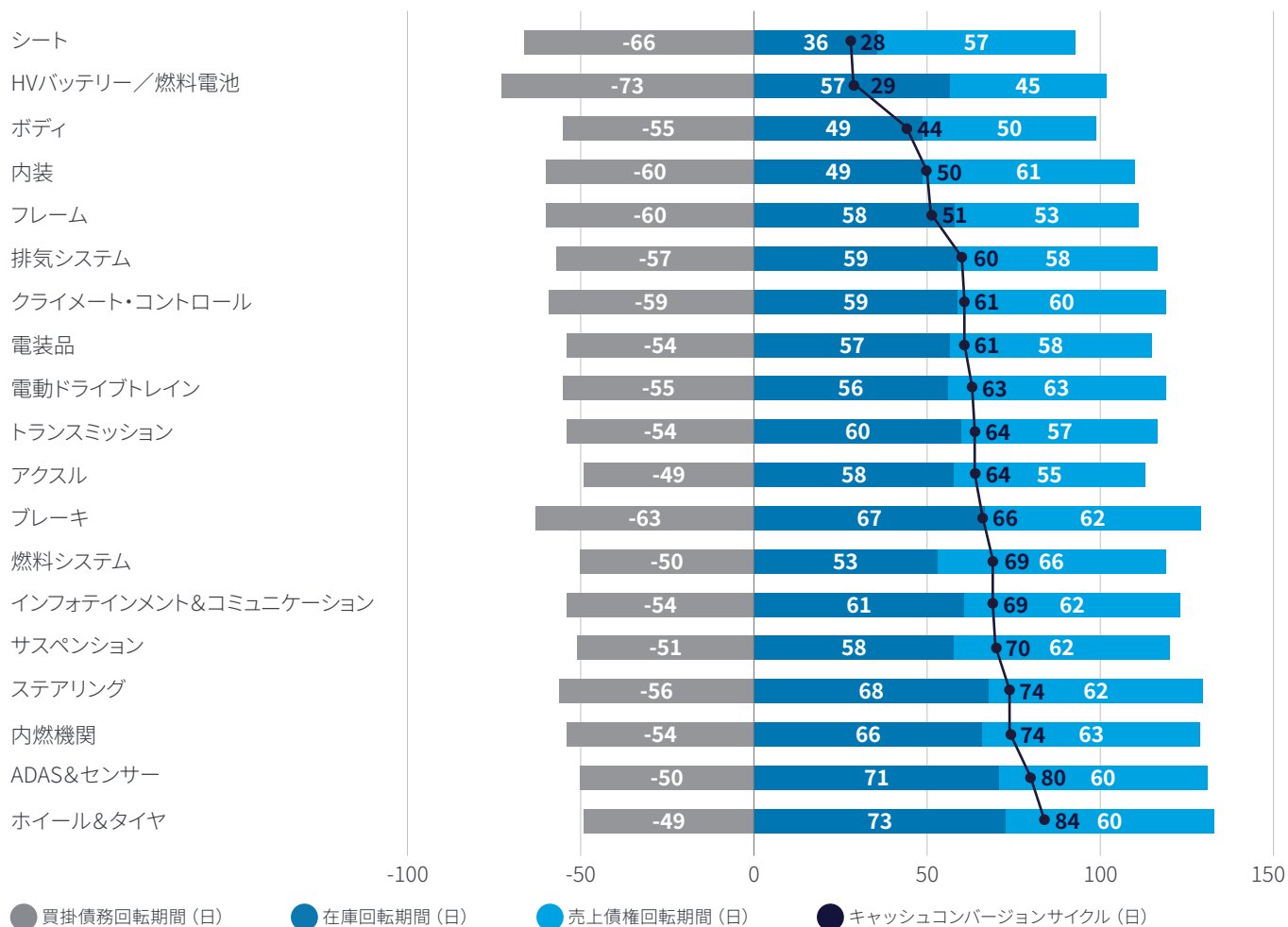
● 内燃機関関連技術 ● 新しいドライブトレイン ● コネクテッドカーと電装品 ● 従来型技術

出所: Deloitte benchmark database



資金創出力

図27 運転資本（過去3年間の計上値の平均）



運転資本に関する考察

リスク

低リスク

高リスク

- シートサプライヤーはキャッシュコンバージョンサイクルが最も短く（28日）、一方でホイール&タイヤの製造業者は在庫の現金化に平均84日を要している。ホイール&タイヤは、主にアフターサービス事業の割合が高いことを背景に、在庫の倉庫保管期間が全製品群の中で最も長い（在庫回転期間：73日）。
- HVバッテリー／燃料電池製品群のサプライヤーはキャッシュコンバージョンサイクルを前回のレポート時から大幅に最適化して55日から29日に短縮し、買掛を支払うまでの日数が最も長い状態を維持している（買掛債権回転期間、DPO：73日）。こうした効率性をもたらしている要因として、早期現金化を促す前払い制を備えた長期のOEM契約のほか、垂直統合、在庫削減のための原材料ヘッジ、および生産サイクル短縮化に向けた標準化バック設計によるギガファクトリー規模のオペレーションを挙げることができる。
- ADAS&センサー製品群のサプライヤーは、キャッシュコンバージョンサイクルが前回のレポートと比較して68日から80日に延びた。これは、複雑でカスタマイズされた部品とサプライチェーンのリスク軽減のためには高い在庫水準が必要なことによる。OEMの支払期間の長期化とマイルストーンベースの支払請求により、売上債権がさらに長期化し、現金化の遅れと運転資本集約度の上昇が生じている。

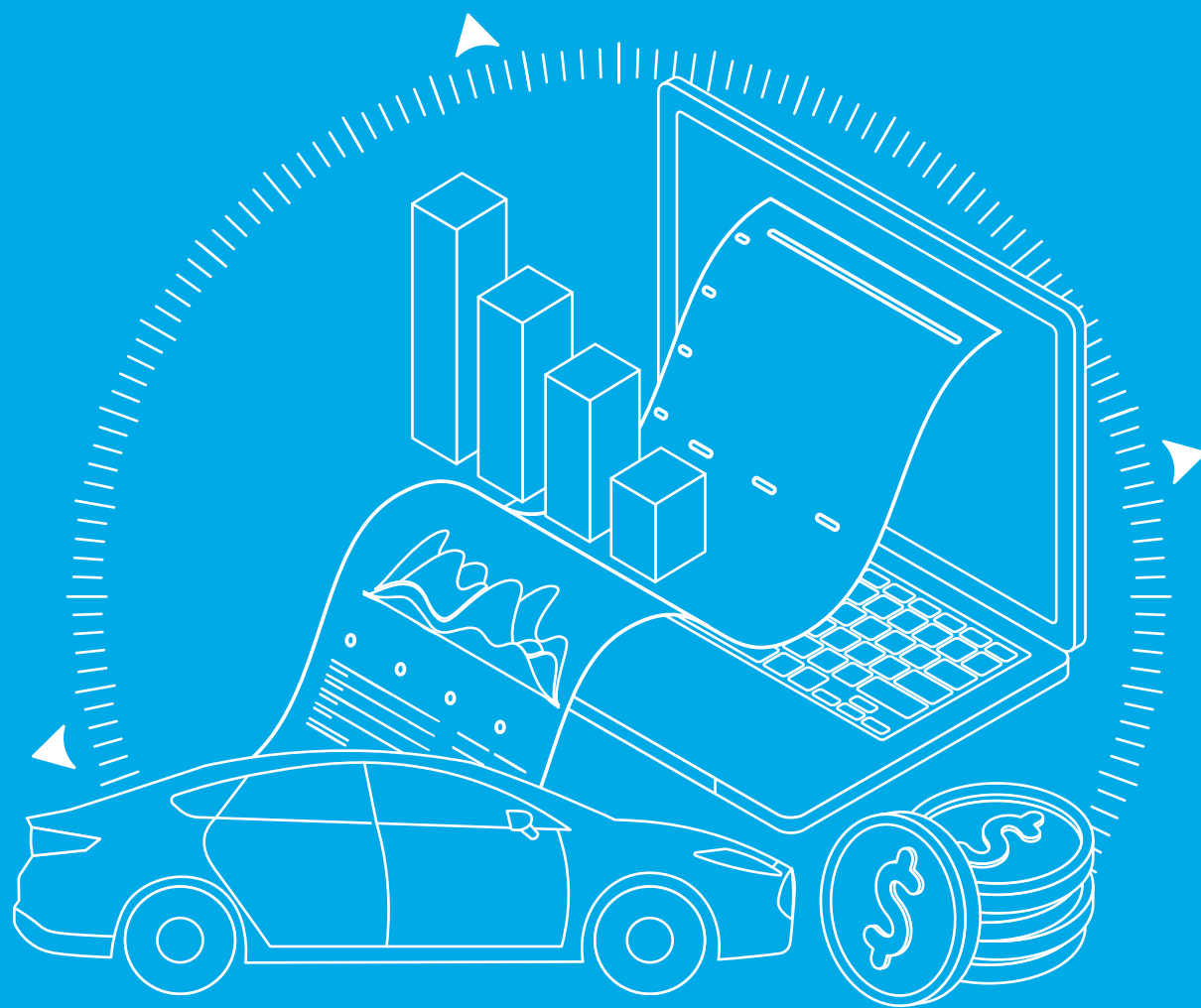
まとめ

ほとんどの製品群は過去2年間でマージンが増加し、EBITマージンは5.5%以上という許容可能な水準を維持している。

ADAS&センサーとインフォテインメント&コミュニケーションのサプライヤーは苦戦していたが、依然として平均のマージン水準を上回っている。

調査対象の全製品群のサプライヤーの中で、フレーム、アクスル、シートのサプライヤーは収益が最低水準となった。こうした動向は、これらのサプライヤーのキャッシュフローの安定性を脅かす重大なリスクとなる。従来型技術のサプライヤーの一般的な動向とは対照的に、アクスルとシートのサプライヤーは、他の部品のサプライヤーよりもコスト変動と関連リスクを改善することができる。しかし、シートとアクスルがほとんど差別化されておらずコモディティとして認識されていることは、EBITマージンの大きな抑制要因になっている。そのため、サプライヤーは市場での競争力を維持するために、キャッシュの管理と改善に徹底して取り組む必要がある。OEM自体、財務面で厳しさを増しており、サプライヤーをめぐる状況が当分緩和される見通しが立たない中、こうした取り組みは今後、ますます重要になる。

運転資本を見ると、ホイール&タイヤのサプライヤーのキャッシュコンバージョンサイクルが最も長い。これは主に季節性の事業とアフターセールス販売による在庫の多さによるものである。シートサプライヤーはキャッシュコンバージョンサイクルが短いため、運転資本によるリスクが最も低いことを示している。これは在庫水準が低いことを主因とする。





製品群の適応力と革新力

サスペンション、フレーム、シート、アクスル、トランスミッションの製品群は、技術的なイノベーションや差別化の余地が限定的であるため、投資意欲、研究開発費、イノベーション能力のいずれにおいても比較的ハイリスクに分類される点で共通している。

研究開発費の高さと特許件数の多さから、HVバッテリー／燃料電池とADAS&センサーが最もイノベーション能力が高く、競合他社と差別化できる可能性が高いことが分かる。

表6 - 比較一覧表：製品群の適応力とイノベーション能力

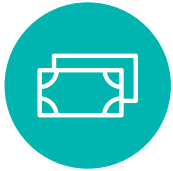
		投資意欲	研究開発費	イノベーション能力
	リスクスコア	リスク指標スコア		
高リスク	5			
サスペンション	5.00	■	■	■
フレーム	4.94	■	■	■
シート	4.93	■	■	■
アクスル	4.71	■	■	■
トランスミッション	4.41	■	■	■
...	...			
電装品	3.68	■	■	■
ステアリング	3.58	■	■	■
電動ドライブトレイン	3.46	■	■	■
インフォテインメント&コミュニケーション	2.97	■	■	■
HVバッテリー／燃料電池	2.06	■	■	■
ADAS&センサー	1.00	■	■	■
低リスク	1	加重平均		

低リスク ■■■■■ 高リスク



製品群の適応力と革新力

指標の説明

**投資意欲**

設備投資比率は、ある製品群における投資を、他の製品群における投資と比較する。この比率が高ければ、当該製品群における拡大投資の可能性が非常に高く、新たな市場機会があるということになる。この比率が常に低い場合、当該製品群における企業は刈り取り戦略を追求していることが示唆される。

**イノベーション能力**

各製品群における公開特許数も、研究開発費と同様に、将来的な事業継続可能性のパラメーターとして活用できる。研究開発費と公開特許件数は、正の相関関係を有し、当該製品群に関する、特許数が多いほど、将来にわたる市場全体での重要性が高くなり、特許数が少ないほど、重要性が低くなる。

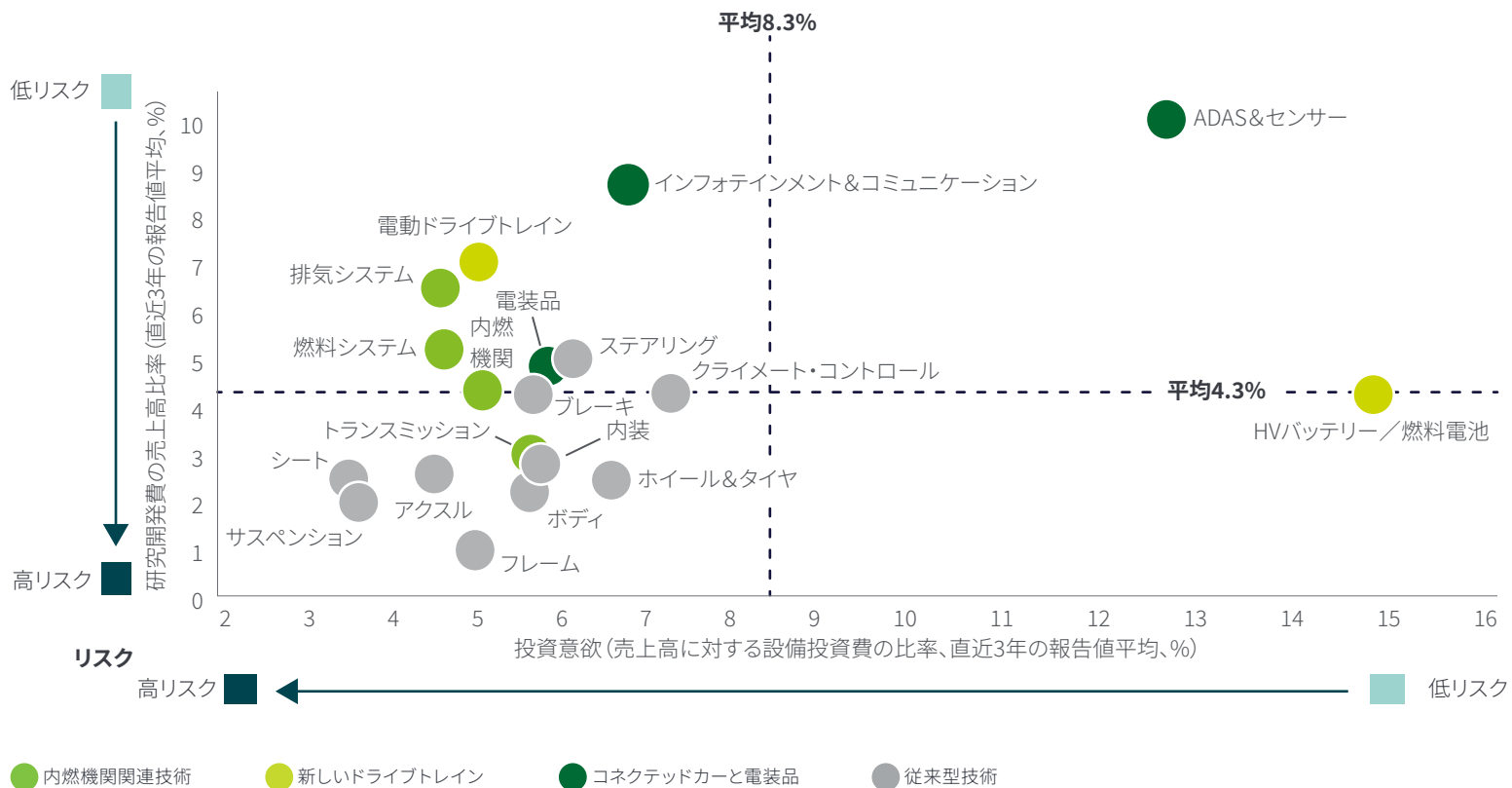
**研究開発費**

製品群における研究開発費は、当該製品群における企業が考える、自社製品の将来にわたる重要性について、その長期的な可能性や程度の指標となる。一方で、研究開発費が低い場合、当該製品群は、将来の技術進歩への対応力が非常に弱い可能性がある。



製品群の適応力と革新力

図28 - 投資意欲・イノベーション能力 (イノベーションと資産の投資マトリックス)

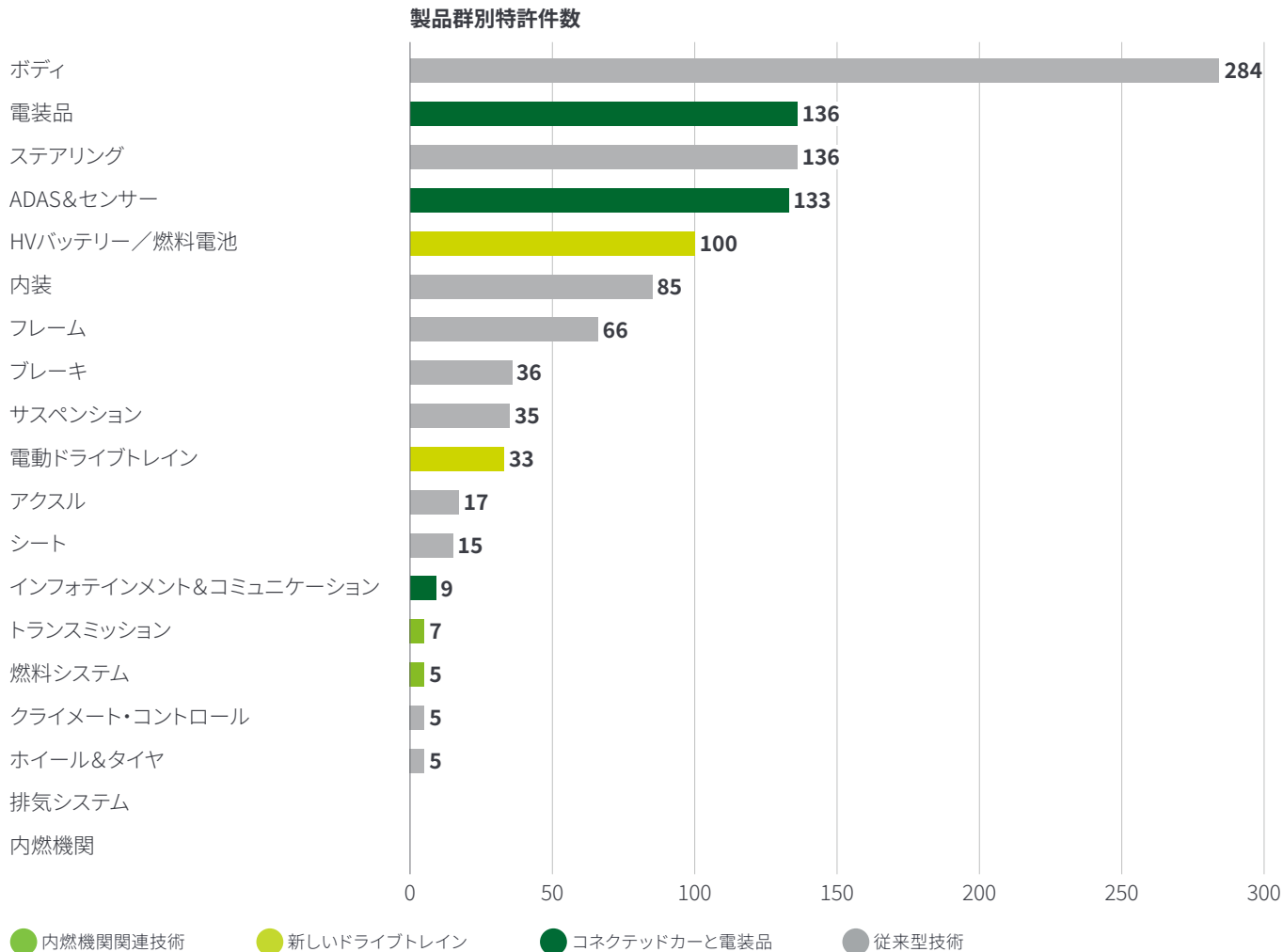


出所: Deloitte benchmark database

研究開発への投資意欲に関する考察

- コネクテッドカー、電装品、新しいドライブトレインなどのテクノロジー関連の製品群は、引き続きイノベーションへのコミットメントが強く、研究開発費も増加しており、未来志向の成長に焦点を当てていることが明確に示されている。
- HVバッテリー/燃料電池のサプライヤーは、技術の拡大を資本集約により行う性質を反映して、研究開発より設備投資に重きを置いている。
- 従来型技術は、研究開発費と設備投資の両方で支出が少ない象限に集中的に分布しており、統合または大量生産の戦略が最適であることが示されている。加えて、このような成熟したセグメントにおいては、競争力と収益性を維持するために、厳格なコスト管理が不可欠となる。

図29 - イノベーション能力 (製品群別の特許件数)



イノベーションに関する考察

リスク

低リスク

高リスク

- 特許に関しては、内燃機関関連の部品の開発が低水準にとどまっており、これ以上のブレークスルーは期待できないため、新しいドライブトレインやコネクテッドカー、電装品の部品へとシフトする取り組みが今後も続いていくと考えられる。
- コネクテッドカーと電装品は、主に電装品とADAS&センサーの製品群による特許出願件数の多さ(25%以上)によって牽引されている。将来的には、自動車業界におけるイノベーションの大半が、これらの製品群を中心に生み出される可能性が高い。
- ボディ、フレーム、シャシーなどの従来型技術についても特許出願が活発に行われているが、その主要な要因としては、BEVで導入された新たな部品要件への適合が挙げられる(フロントトランクや充電フラップの特許など)。

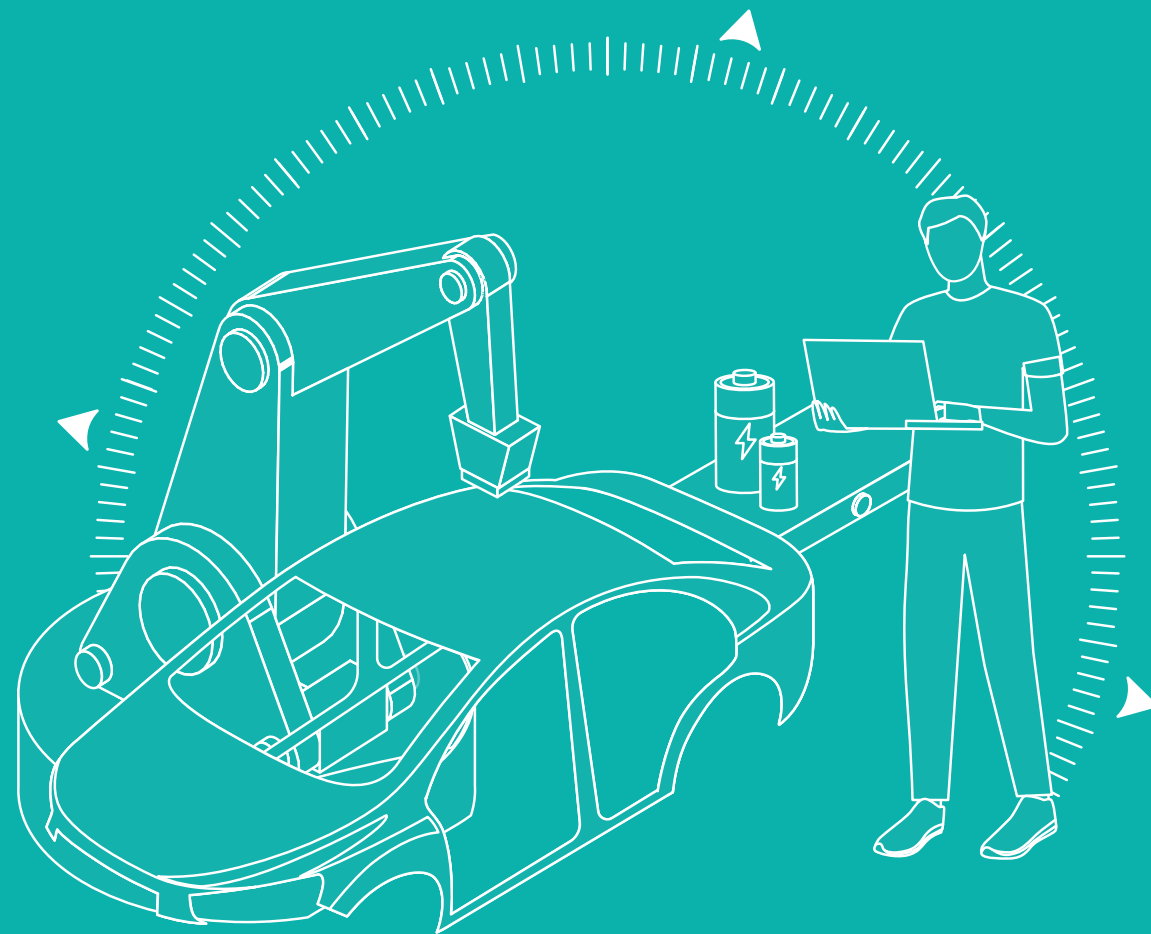
出所: Deloitte benchmark database

まとめ

従来型技術の製品群は、ステアリングを除いて全体的に設備投資額と研究開発費が平均を下回る傾向にある。内燃機関関連技術の中では、排気システムと燃料システムの部品サプライヤーのみ研究開発費が平均を上回っているが、これは、これらの分野において内燃機関の環境性能と燃費を向上させる取り組みが進んでいることによる。その主な背景には厳しさを増す排出規制があり、目標達成のため、かつてないほど高額な研究開発費が必要となっている。

ADAS&センサーは、研究開発費の割合が最も高いインフォテインメント&コミュニケーションとともに、自動車をもたらす全体的な価値を戦略的に再定義することに重点が置かれている分野である。こうした製品群では、先進運転支援機能とコネクテッドインフォテインメント機能を主要な差別化要因にすることを目指しており、競争上の優位性と将来の消費者ニーズの形成においてその役割が高まっている。

HVバッテリー／燃料セル技術は、ADAS&センサーとともに、電動モビリティや自動運転を支える新興バリューネットワークにおいて強固な足場を維持している。こうした技術が目目を集めているのは、主に世界的な規制圧力と持続可能性目標によるものであり、これらがゼロエミッション解決策へのシフトを後押ししている。同時に、戦略的な産業のシフトでは、電動化と自動運転技術が将来の成長の中心的な柱として位置付けられており、長期的な競争力の獲得に向けて投資と共同イノベーションが進められている。







信用力

HVバッテリー／燃料電池セル部品を製造するサプライヤーは最も低い債務金利スプレッドを享受しているが、これは低リスクのセグメントとして貸し手に認識されていることのためである。対照的に、サスペンションのサプライヤーは最も高いプレミアムを支払っており、この指標において最もリスクが高い分類となっている。

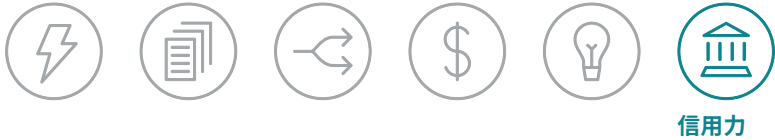
アナリスト格付けを見ると、HVバッテリー／燃料電池とアクスルの製品群の企業が最も高く、電動ドライブトレインは最下位となっている。HVバッテリー／燃料電池のサプライヤーが電動化分野における力強い成長の見通しと戦略面での重要な位置付けを享受し、またアクスルのサプライヤーが安定した需要と予測可能なキャッシュフローをもたらしているが、電動ドライブトレインのサプライヤーは差別化の余地が限られているため、激しい価格競争とマージンへの圧力が生じている。

ADAS&センサーのサプライヤーは、金利スプレッド、低い負債比率、良好な返済能力を備えたアンビバレントな様相を示しているが、こうしたサプライヤーは信用格付けリスクが高い。これは主に、研究開発の集約度の高さ、急速な技術サイクル、OEMによる導入への依存によるものだが、長期的な収益安定性の面で不確実性を高める要因になっている。

表7 - 比較一覧表：信用力

	債務リスク プレミアム	アナリスト 格付け	バランスシート の構成	債務返済能力
リスク スコア	リスク指標スコア			
高リスク	5			
内装	5.00			
ブレーキ	4.17			
内燃機関	4.03			
電動ドライブトレイン	3.91			
燃料システム	3.86			
...	...			
クライメート・コントロール	1.91			
電装品	1.57			
HVバッテリー／燃料電池	1.34			
インフォテインメント& コミュニケーション	1.31			
ADAS&センサー	1.00			
低リスク	1	加重平均		

低リスク ■■■■■ 高リスク



信用力

指標の説明



債務リスクプレミアム

金利スプレッドや債務リスクプレミアムは、製品群が既存借入返済のために支払いを要する金利の平均と、参照金利との差を表す。スプレッドが高い場合、負債資本提供者が当該製品群のリスクが高いとみなしていることを示す。



バランスシートの構成

自己資本に対する負債総額の比率を用いて、製品群または企業が危機の際に融資を確保できる可能性を評価する。負債比率が高いことは、その製品群または企業が負債により資産や事業のための資金を調達していることを意味し、負債資本提供者からマイナス要因とみなされる。したがって、これに該当する製品群や企業は潜在的な出資者にとってリスクが高く、当該企業に対する新たな資本提供を検討する可能性が互いに低いことを示している。



アナリスト格付け

アナリスト格付けとは、特定の企業について将来見込まれる業績やデフォルトリスクに対する格付け機関の評価である。これらの格付けは、財務状況や市況、業界動向などの様々な要因に基づいている。当社はこの指標を用いて、企業の業績見通しについて洞察を提供する。



債務返済能力

この指標を用いて、借入弁済に必要な期間を製品群ごとに評価する。この評価においては、純有利子負債をEBITDAの比率で示す。この比率に基づき、また、一定の債務負担と収益を前提として、各製品群における債務完済までの必要年数を見積もることができる。



信用力

図30 - 製品群別アナリスト格付け (総合評価ランク)

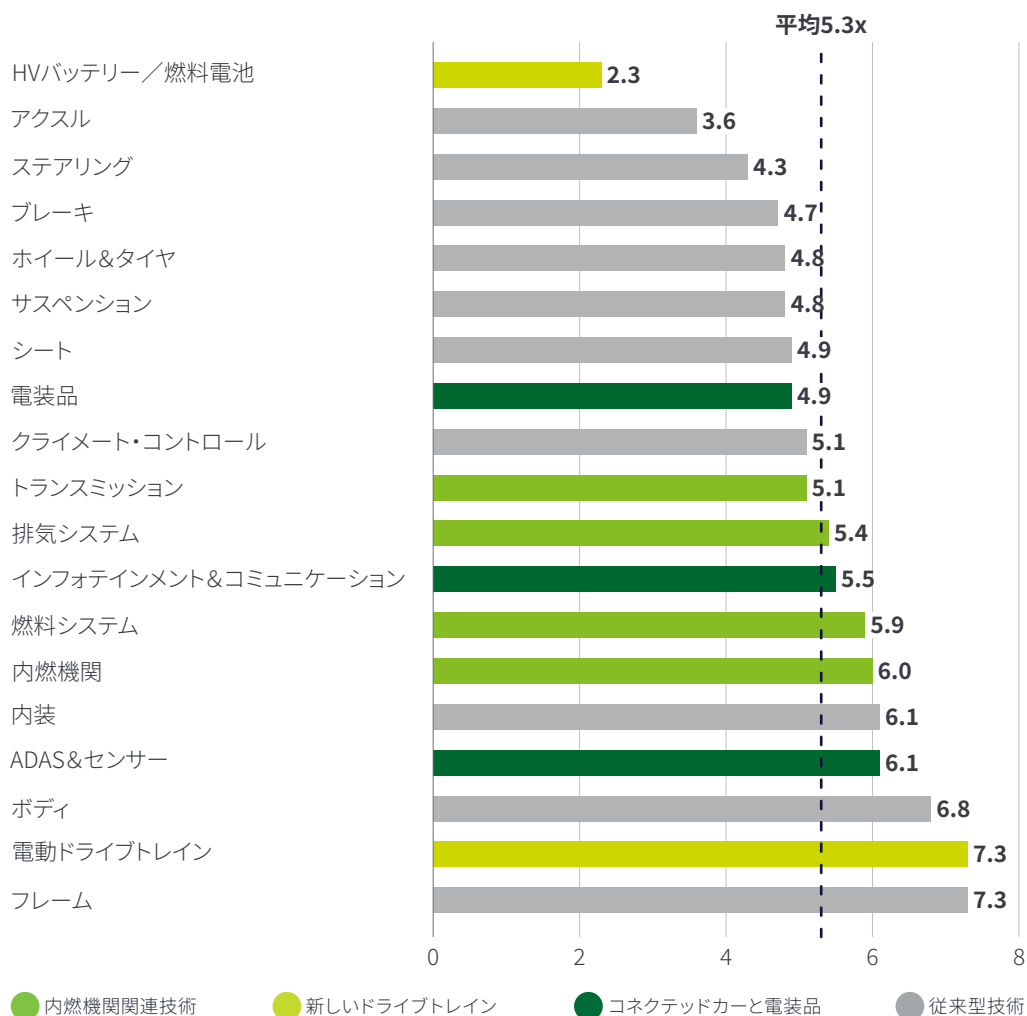


表7 - 総合評価ランク表

総合評価ランク	S&P/フィッチ	ムーディーズ	評価区分	投資適格
1.0	AAA	Aaa	最高 (Prime)	投資適格
2.0	AA+	Aa1	高 (High)	
3.0	AA	Aa2		
4.0	AA-	Aa3		
5.0	A+	A1	中の上 (Upper Medium)	投資適格
6.0	A	A2		
7.0	A-	A3		
8.0	BBB+	Baa1	中の下 (Lower Medium)	投資適格
9.0	BBB	Baa2		
10.0	BBB-	Baa3		
11.0	BB+	Ba1	投資不適格投機的 (Speculative)	投資不適格
12.0	BB	Ba2		
13.0	BB-	Ba3		
14.0	B+	B1	非常に投機的 (Highly Speculative)	投資不適格
15.0	B	B2		
16.0	B-	B3		
17.0	CCC+	Caa1	実質的なリスク (Substantial Risks)	投資不適格
18.0	CCC	Caa2		
19.0	CCC-	Caa3		

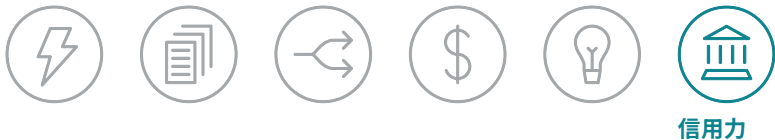
リスク
■ 低リスク
▼
■ 高リスク

出所: デロイト調査、Refinitiv Workspace

アナリスト格付けに関する考察

- 様々な格付け機関による格付けを比較するため、分類をランク1の「最高」(S&P/フィッチのAAAおよびムーディーズのAaaに相当)からランク19の「実質的なリスク」(S&P/フィッチのCCC-およびムーディーズのCaa3に相当)に統一した。
- 総合評価ランクを分析した結果、以下のことが明らかになった。
 - HVバッテリー/燃料電池のサプライヤーは、一般的に格付け機関の評価が最も高い。
 - 電動ドライブトレインとフレームの製品群のサプライヤーは、平均すると、格付け機関の評価が最も低い。格付けは「投資適格」の範囲にとどまるものの、「中の下」との境界近くに位置する。
 - 電動ドライブトレインの製品群に対する低い格付けは、需要変動により収益の見通しが立ちにくいことや電動化投資のリターンが後ろ倒しになることを反映している。資本集約度の高さに、競合他社からの厳しい価格圧力が重なり、マージンはさらに圧迫され、戦略的リスクが増大している。
 - 対照的に、フレームの製品群に対する格付けの主な要因は、構造的な過剰生産能力とコモディティ化であるが、そのためにサプライヤーは差別化の余地がほとんどなく、激しい価格圧力にさらされている。こうした状況に、不安定な原材料価格とOEMによるコスト削減の取り組みという問題が重なり、マージンの伸びしろが大幅に制限され、常に低調な収益見通しとなっている。



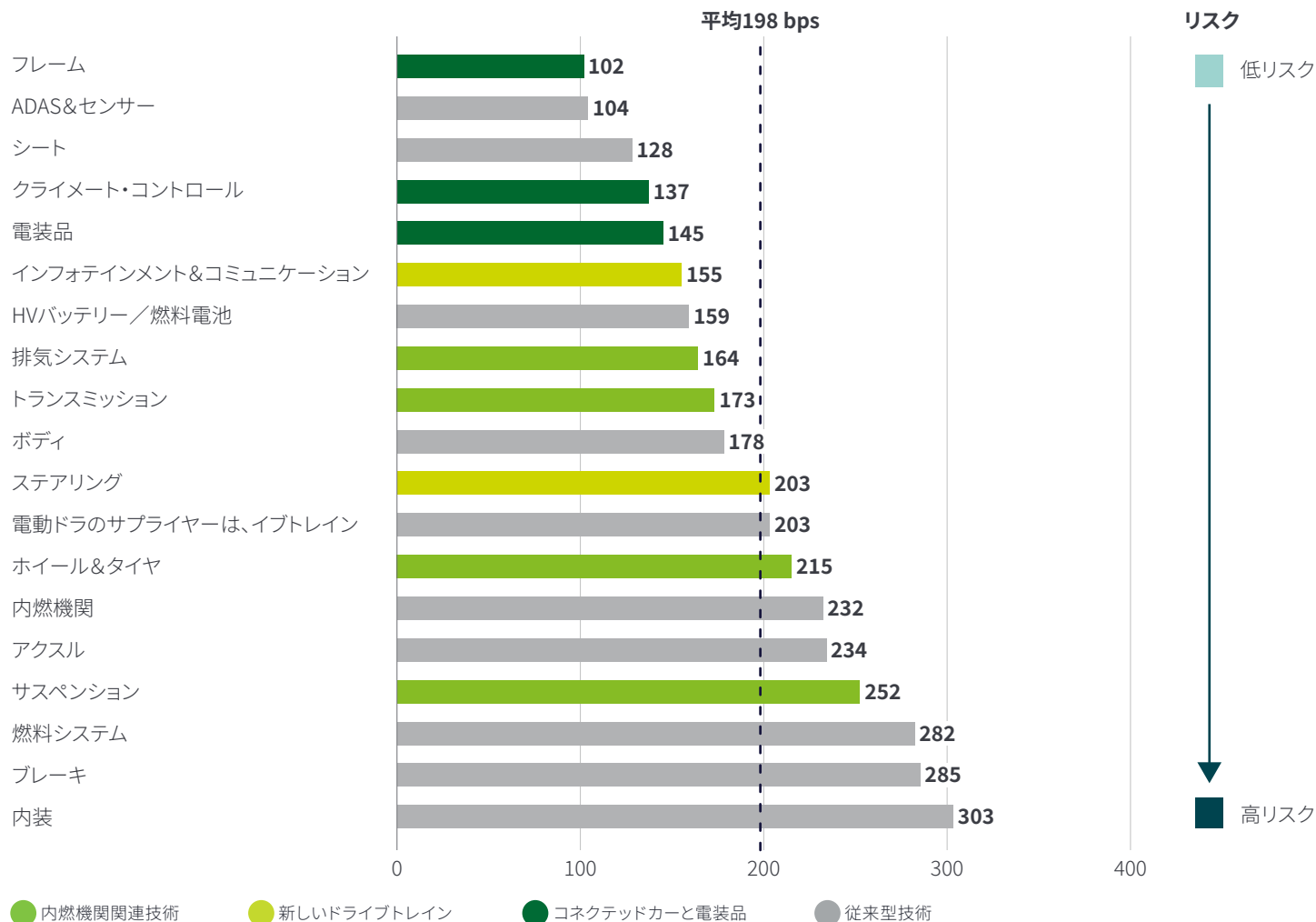


信用力

債務リスクプレミアムと債務返済能力に関する考察

- 一般的に、インフォテインメント&コミュニケーション、ADAS&センサー、電装品などの新技術は、純レバレッジ比率が最も低いことから、負債が少なく営業収益が多いことが示唆されている。
- 収益性に対して債務負担が比較的大きい製品群が複数見られる。しかし、一般的に自動車部品サプライヤーは大規模な生産施設のために資金を調達するので、これは珍しいことではない。近年では、生産台数予測の絶え間ない下方修正のために、生産能力の稼働率を概ね低い水準に抑えて操業する一方で、技術変革に向けて投資を行う必要にも迫られている。
- フレームとADAS&センサーのサプライヤーは、借入時に支払う債務リスクプレミアムが最も低い。一方、内燃機関関連技術と従来型技術では債務リスクプレミアムが高い傾向にあり、その中でも内装のサプライヤーが最も高いプレミアムを支払っている。

図31 - 製品群別の債務リスクプレミアム (単位: ベーシスポイント (bps))

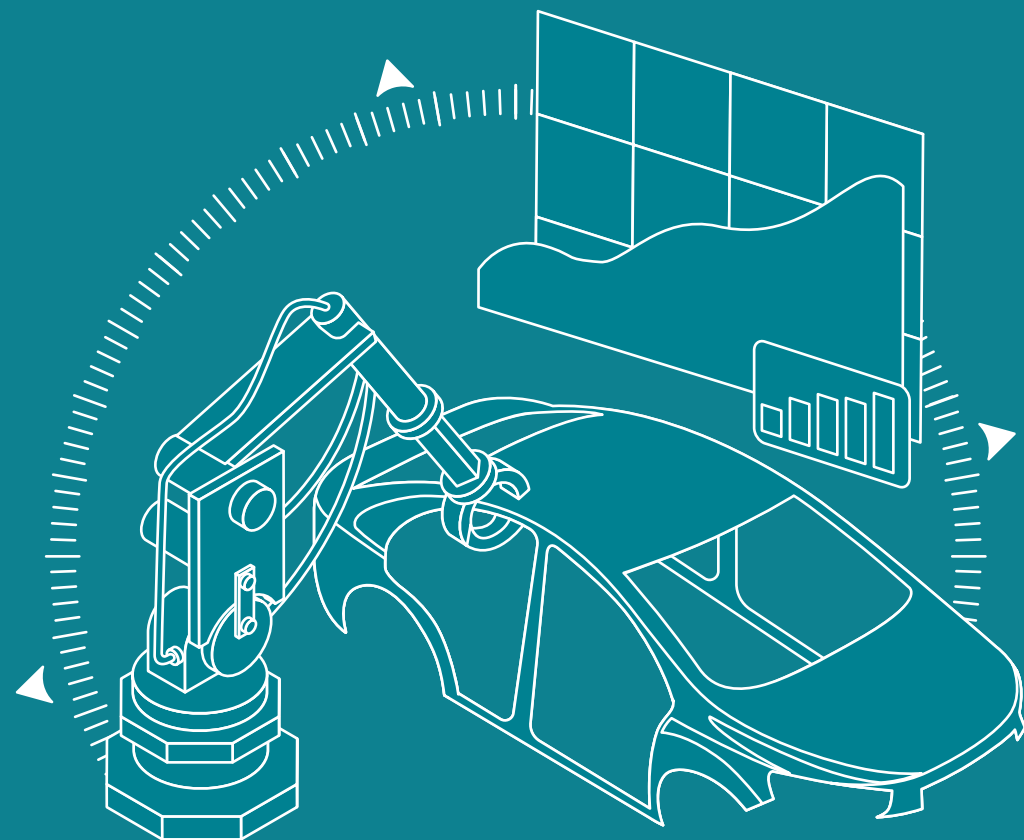


出所: デロイト調査、Refinitiv Workspace

まとめ

自動車業界は、この2025年発行の「サプライヤー リスク モニター」に表れているように、比較的堅調な資本ポジションを示している。だが、業界内では依然として大きな格差があり、その背景にはリスクプロファイルが企業間で大きく異なることがある。こうした差異は、ビジネスモデルや地域ごとの市場へのエクスポージャーの違い、電動化や自動運転などの新興技術への投資規模の違いを主な要因とするが、サプライヤー間の財務的レジリエンスのばらつきにつながっている。

収益性に対する債務負担が著しく高い製品群も複数見られる。排気システム、HVバッテリー／燃料電池技術、フレームでは、EBITDAの1.5倍を超える負債を抱えている。そのため、市場における生産台数のわずかな変動でさえ、これらの製品群では債務返済能力の重大なリスク要因となる。こうした高いレバレッジは、各製品群に固有の次のような課題を反映している。排気システムのサプライヤーは、排出ガス規制強化への対応のため、継続的に投資を行う必要がある。HVバッテリー／燃料電池のサプライヤーは、生産規模の拡大と技術の進歩のために多額の資本を必要とする。また、フレームメーカーは、非常にコスト感度が高いセグメントで事業を展開しており、価格を自由に設定しづらいため、負債による資金調達が必要となり、刷新への取り組みを支える一般的な手段となっているのである。



新技術の大半は、他の製品群よりもリスクプレミアムが比較的低い。対照的に、内装、ブレーキ、燃料システムなど、コモディティ製品群として認識されることが多い分野は、リスクプレミアムが著しく高い。これは主に、これらの製品群は差別化の機会が限定的で強い価格圧力にさらされている結果、相対的にマージンが低く、市場変動の影響を受けやすいことから、想定される投資リスクが上昇するためである。

付録

リスク評価アプローチのためのドライバーリスト

製品群の例	リスクランク	リスクスコア	EBITマージン ¹
シート	1	5.00	4.0%
フレーム	2	4.80	4.2%
アクスル	3	4.67	4.3%
クライメート・コントロール	4	3.88	5.2%
排気システム	5	3.84	5.2%
HVバッテリー／燃料電池	6	3.39	5.7%
内燃機関	7	3.24	5.9%
サスペンション	8	3.11	6.0%
燃料システム	9	3.11	6.0%
電動ドライブトレイン	10	3.00	6.1%
内装	11	2.78	6.4%
トランスミッション	12	2.62	6.5%
ステアリング	13	2.49	6.7%
ブレーキ	14	2.39	6.8%
インフォテインメント&コミュニケーション	15	1.91	7.3%
ボディ	16	1.81	7.4%
電装品	17	1.50	7.8%
ADAS&センサー	18	1.03	8.3%
ホイール&タイヤ	19	1.00	8.3%

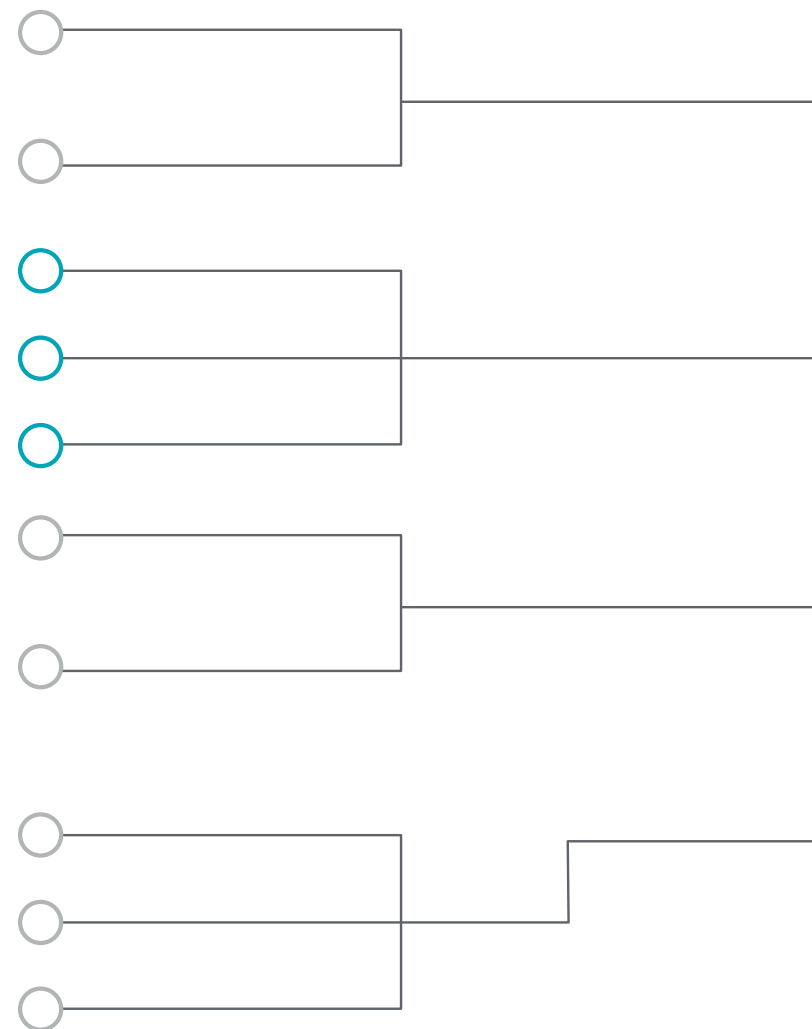
全先行指標について、全製品群を相互比較している。パフォーマンスが最も高い製品群と最も低い製品群はそれぞれ、低リスク [1.00] または高リスク [5.00] としてランク付けされる。他の全製品群は、先行指標の元となるドライバーに基づいて、これらの両端から相対的に配置される。

¹収益のリスク指標に対する比率としてのEBITマージン

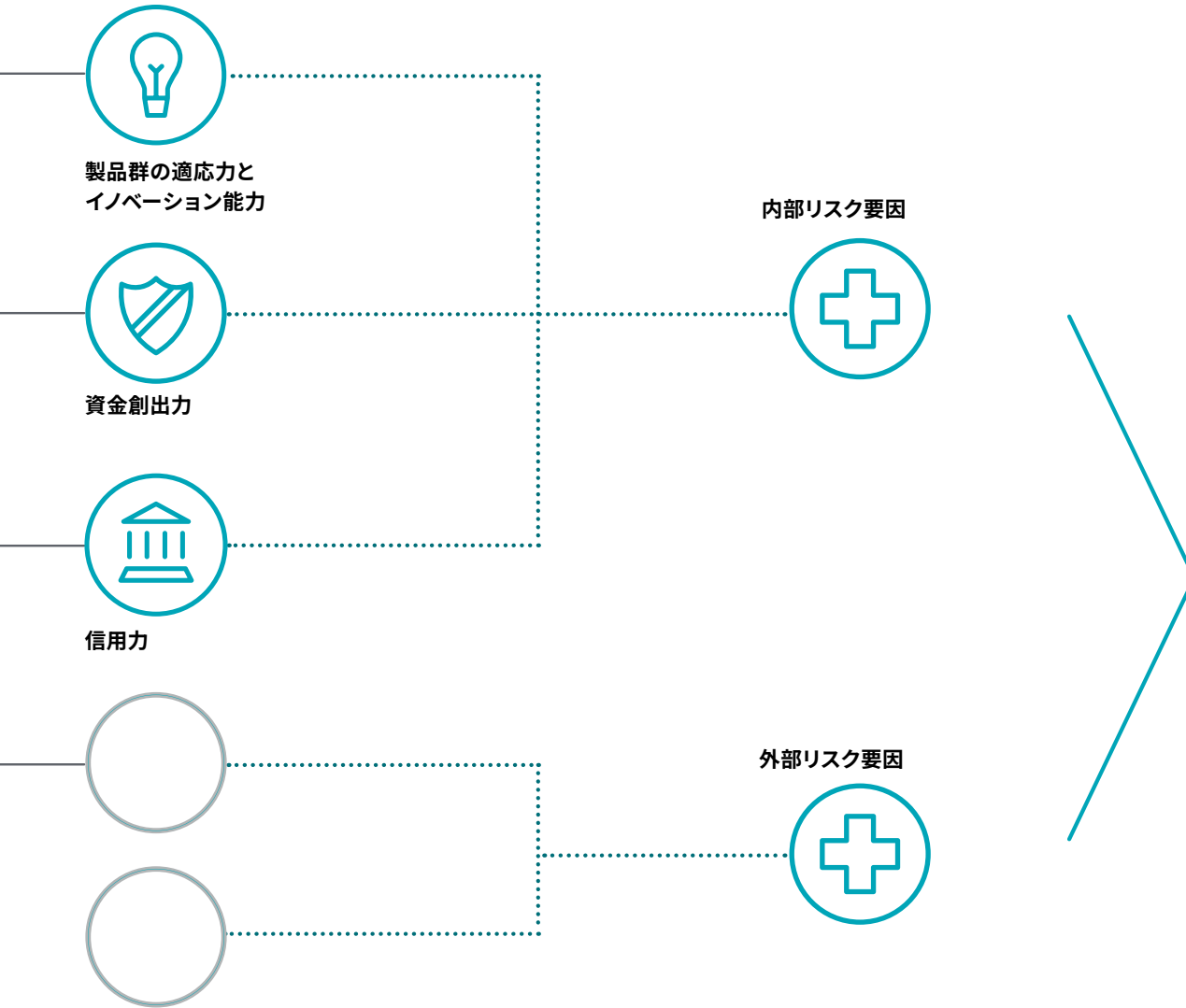
営業キャッシュフロー

収益

コスト変動



それぞれのリスク要因分類内の全先行指標は、リスク要因全体を構成するために、各市場の重要度に応じて加重平均される。



全てのリスク要因は、サプライヤーの業績に与える潜在的な影響に応じて加重平均される。これにより、サプライヤーの最終的な内部リスクと外部リスクを決定する。

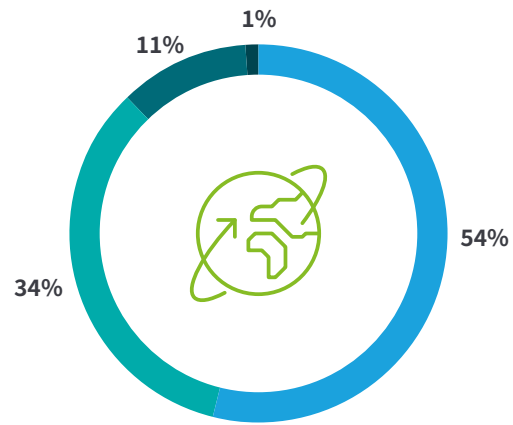
最終的には、各製品群の全体リスクスコアは、内部および外部のリスク要因を同等(50:50)に加重平均される。

リスク ランク	前回の リスクランク ¹	変動 ¹	製品群	リスク スコア
1	2	↑	フレーム	4.63
2	8	↑	シート	4.61
3	1	↓	内燃機関	4.45
4	6	↑	燃料システム	4.29
5	7	↑	アクスル	4.29
6	4	↓	排気システム	4.18
7	3	↓	トランスミッション	3.95
8	12	↑	内装	3.86
9	11	↑	クライメート・コントロール	3.73
10	13	↑	サスペンション	3.58
11	14	↑	ステアリング	3.49
12	5	↓	ボディ	3.39
13	16	↑	ブレーキ	3.38
14	10	↓	ホイール&タイヤ	3.36
15	15	→	インフォテインメント&コミュニケーション	3.24
16	9	↓	電装品	3.22
17	19	↑	ADAS&センサー	2.59
18	18	→	HVバッテリー/燃料電池	2.40
19	17	↓	電動ドライブトレイン	2.25

付録

Deloitte benchmark database

図32 - 世界的な分布



自動車部品サプライヤー 計776社

- アジア/オセアニア
- 欧州
- NAFTA
- 中南米

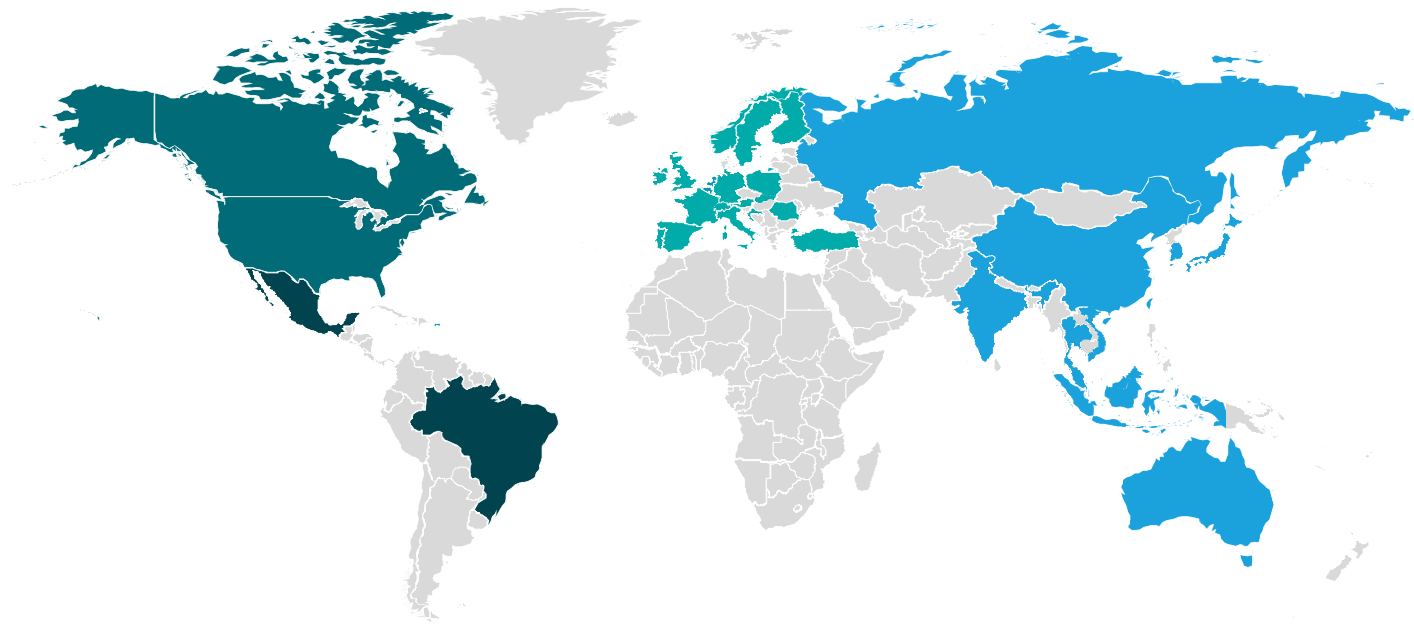
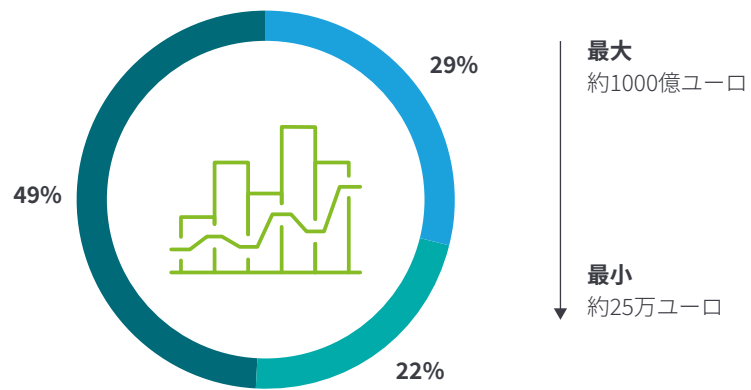


図33 - 収益分布 (2024年度の売上高ベース)



- 中小 (2024年度売上高: 7億5000万ユーロ未満)
- 中堅 (2024年度売上高: 7億5000万ユーロ以上50億ユーロ未満)
- 大手 (2024年度売上高: 50億ユーロ以上)

当ベンチマークデータベースは、主にTier-1サプライヤーとして稼働している世界のライトビークル用自動車部品サプライヤー企業をベースにしている。財務データの情報源は、世界中の企業を含む様々なデータベースや各国の公表資料である。

付録

略語リスト

ADAS	先進運転支援システムとセンサー
Avg.	平均
CAGR	年平均成長率
CCC	キャッシュコンバージョンサイクル
CO ²	二酸化炭素
DIO	在庫回転期間
DPMA	ドイツ特許商標庁
DPO	買掛債務回転期間
DSO	売上債権回転期間
EBIT	利払前・税引前利益
EBITDA	利払前・税引前・減価償却前利益
FC	予測
FSI-Index	脆弱国家指数
HVバッテリー	高電圧バッテリー
IPO	新規株式公開
Max.	最大
Min.	最小
mio.	百万
M&A	合併・買収
NAFTA	北米自由貿易協定（米国、カナダ、メキシコ）
OEM	完成車メーカー

推進システムの種類

BEV	バッテリー電気車両
CNG	圧縮天然ガス
ICE	内燃機関
LNG	液化天然ガス
PHEV	プラグインハイブリッド電気自動車
Q(x)	四半期

地域

APAC	アジア太平洋
EMEA	欧州・中東・アフリカ
EU	欧州連合
R&D	研究開発
SRM	サプライヤー リスク モニター
S&P	格付け機関のスタンダード&プアーズ



問合せ先

著者



Daniel Montanus

Partner
Turnaround & Restructuring
Tel: +49 69 75695 7155
dmontanus@deloitte.de



Philipp Obenland

Partner
Supply Chain & Operations
Tel: +49 89 29036 7822
pobenland@deloitte.de



Dr. Philipp Kinzler

Partner
Turnaround & Restructuring
Tel: +49 89 29036 6782
pkinzler@deloitte.de

監修



Dr. Harald Proff

Partner
Global Sector Lead Automotive
Supply Chain & Network Operations
Tel: +49 211 8772 3184
hproff@deloitte.de

Konstantin Unzeitig, Roman Morgenweck, Nicolas Ullrich, Michael Clauß, Tobias Vogel, Simon Schmidt, Oliver Lachmannに謝意を表す。

<本レポート(日本語版)の問い合わせ先>

渡邊 耕太郎

パートナー・ファイナンシャルアドバイザー
M&A・Restructuring
グローバルサプライヤー・リード
kotawanabe@tohatsu.co.jp

大河内 ケビン

パートナー
リージョナルサプライヤー・リード APAC
keohkohchi@deloitte.com

石川 和典

ディレクター
ファイナンシャルアドバイザー
M&A・Restructuring
kazunori.ishikawa@tohatsu.co.jp

柴田 信宏

ディレクター
コンサルティング
noshibata@tohatsu.co.jp

Deloitte.

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合同会社デロイト トーマツ グループならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、合同会社デロイト トーマツ、デロイト トーマツ税理士法人およびDT弁護士法人を含む）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プロフェッショナルサービスを提供しています。また、国内30都市以上に2万人超の専門家を擁し、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をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、Deloitte Touche Tohmatsu Limited（“Deloitte Global”）、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（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数指します。Deloitte Globalならびに各メンバーファームおよび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、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。Deloitte Globalおよびその各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。Deloitte Global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 をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは保証有限責任会社であり、Deloitte Globalのメンバーファームです。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、ベンガルール、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、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、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、最先端のプロフェッショナルサービスを、Fortune Global 500®の約9割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促進することで、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来180年の歴史を有し、150を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの約46万人の人材の活動の詳細については、 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、Deloitte Touche Tohmatsu Limited（“Deloitte Global”）、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（総称して“デロイトネットワーク”）が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。またDeloitte Global、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対しても責任を負いません。Deloitte Globalならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

**MAKING AN
IMPACT THAT
MATTERS**

since 1845