FRONTIER EYES
FRONTIER MANAGEMENT NEWSLETTER
vol.11 NOV, 2015

発　行

FRONTIER MANAGEMENT INC.
フロンティア・マネジメント株式会社 経営企画室

〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11
住友不動産九段北ビル4階・5階（受付5階）

http://www.frontier-mgmt.com

機関誌に関するお問合せ、送付のお申込み、変更、停止につきましては、以下の URL からお願いいたします。
https://krs.bz/frontier/m/fe
※弊社ホームページの「刊行物」の画面からもアクセスできます。

※本誌の全部または一部を無断で複写・複製・転訳載すること、および磁気または光記録媒体等へ入力等することは、特定の場合を除き、禁じられております。これらを希望される場合には弊社までご連絡ください。
※乱丁、落丁本がございましたら、お取り替えいたしますので、お手数ですが発行に記載されている弊社経営企画室あてにご連絡ください。

©FRONTIER MANAGEMENT INC. 2013-2015, All rights reserved. Printed in Japan. FE1510A

FRONTIER EYES

フロンティア・アイズ

FRONTIER MANAGEMENT NEWSLETTER

vol. 11

NOV. 2015

特集 I

自動車業界の収益回復は本物か？
～自前主義から柔軟な姿勢への転換が必要～

特集 II

地方創生

消費財トピック　時間価値の高まりで「動き回る」消費者 ～企業に求められる発想の転換～
産業財トピック　IoTは日本の製造業への脅威ではなく福音
M&Aトピック①　フランスにおけるM&Aの最近の動向と留意点
M&Aトピック②　アクティビストの新潮流と日本企業への影響
再生トピック　信用保証付債権のDDS ～具体的事例を基に～
アジア現地レポート　ASEAN シンガポール政府の文化・芸術振興策とシンガポールのストリートカルチャー
アジア現地レポート　中国 中国医療産業の発展と投資チャンス

FRONTIER EYES
FRONTIER MANAGEMENT NEWSLETTER
vol.11 NOV, 2015

CONTENTS

巻頭挨拶 01

特集Ⅰ 自動車業界の収益回復は本物か? 02
～自前主義から柔軟な姿勢への転換が必要～

特集Ⅱ 地方創生 07

消費財トピック 時間価値の高まりで「動き回る」消費者 ～企業に求められる発想の転換～ 12

産業財トピック IoTは日本の製造業への脅威ではなく福音 14

M&Aトピック① フランスにおけるM&Aの最近の動向と留意点 16

M&Aトピック② アクティビストの新潮流と日本企業への影響 18

再生トピック 信用保証付債権のDDS ～具体的事例を基に～ 20

アジア現地レポート ASEAN シンガポール政府の文化・芸術振興策とシンガポールのストリートカルチャー 22
中国 中国医療産業の発展と投資チャンス 23

CONTACTS 問い合わせ先 24

巻頭挨拶

代表取締役
大西正一郎

近時、「事業承継」という言葉が、日本政府の経済政策、M&A業界またはファンド業界において頻繁に使用されるようになってきましたが、その背景には、平均年齢が60歳近辺と言われている中堅・中小企業の経営者の高齢化の問題があり、中堅・中小企業の事業承継の問題は大きな社会問題となりつつあります。

現在の事業承継の実務では、M&Aによる対処が中心となっていますが、本来あるべき事業承継の手法は、中堅・中小企業の事業自体の戦略と将来性をまずは検討した上で、当該事業戦略等に適した承継手法（第三者承継、従業員承継、IPO他）を選択するという手法ではないでしょうか。

また、M&Aの手法を選択したとしても、単なるマッチングではなく、企業価値を向上させる可能性の高い企業を予めリストアップした上で、そのような企業から候補先を絞り込んでいくべきですし、後継者不在の企業に対して、まずは経営者だけを外部から採用し、当該経営者の経営が軌道に乗ってきた段階で、創業者からその外部経営者や幹部社員に株式を順次承継していく手法も検討の余地があります。

弊社は、昨年以来、事業承継専門チームを組成しており、最初の段階で経営戦略もふまえた「事業承継コンサルティング」を実施し、その後に、最適な手法をお客様と一緒に選択していくアプローチを採用しています。今後も、利益を最大化する事業承継をご提案させていただく所存ですので、よろしくお願いいたします。

代表取締役
松岡真宏

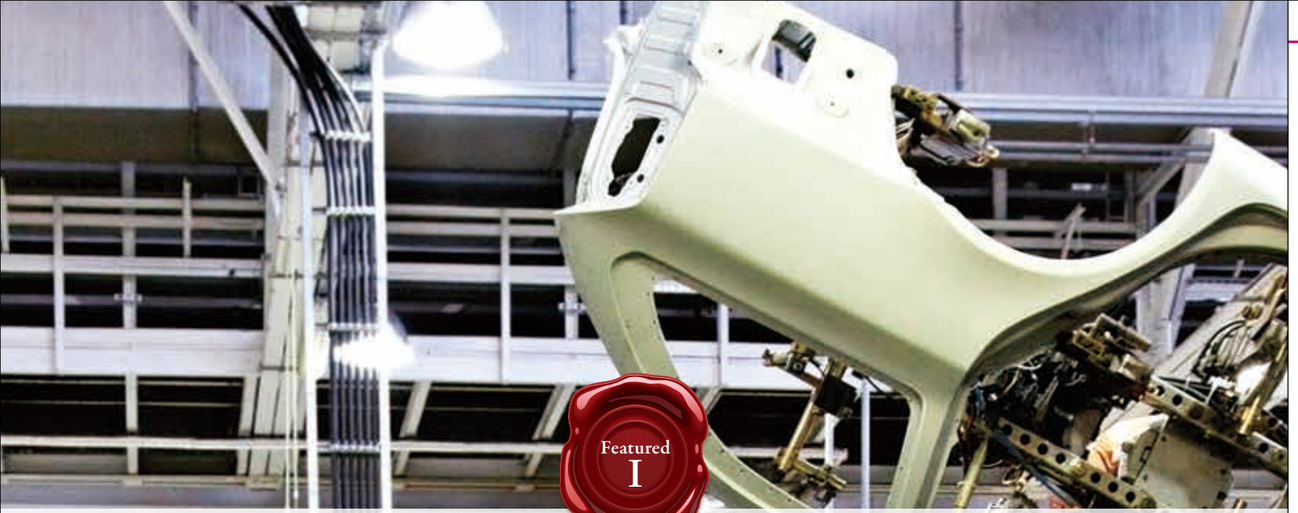
旧知のロンドン在住の日本人経済記者に会いました。彼によれば、取材における今年前半の頭痛のタネは、アジアインフラ投資銀行（AIIB）でした。

日本本社からは、欧州各国のAIIB参加に対して、ロンドンの識者や街の声の取材を要請されました。AIIBに日米が参加を見合わせる中、欧州が続々と参加したことは、日本のメディアでは意外感を持って報道されたため、その背景の取材を求められたようです。

しかし、彼がロンドンで取材を進めても、「何でそんなこと聞くの？　中国との経済的関係が強くなった今、参加するのが自然じゃない？」という声ばかり。欧州各国のAIIB参加に対して、意外感を持って受け止める識者や街の声は全くなかったのです。むしろ、意外感は日本のメディア独特の解釈に過ぎないのではないかと、彼は感じたようです。

私自身、先日も上海で大手会計事務所を訪れてディスカッションをしている際、その会計事務所が年間に手掛けるクロスボーダーM&A案件の80％が欧州関係と聞きました。一方、日本との案件はごく僅かだという寂しい答えも返ってきました。

日本の少子高齢化などを引き合いに出し、経済成長よりも心や自然の豊かさを求めるべきだという言説が、我が国では徐々に強くなっているように感じます。しかし、ビル・クリントンが1992年の大統領選挙で使用した“It's the economy, stupid（経済こそが重要なのだ、愚か者）”という言葉に表現されるように、経済の強さは国の下部構造（土台）だと改めて感じる機会があった今年の秋でした。



Featured I

自動車業界の収益回復は本物か？

自前主義から柔軟な姿勢への転換が必要

大手完成車メーカーの足元の業績は概ね好調で、通期では過去最高益をも視野に入れつつある。
ただし為替メリットを除くと、かつての「圧倒的な強さ」には程遠い。
短期的には各社の新開発手法による新型車の競争力、
長期的には全てを自社開発する姿勢から他社との技術提携等、柔軟な姿勢への転換が求められる。

足元の業績回復は順調

大手完成車メーカーの2015年度第1四半期決算が8月初旬に出揃った。結果は概ね好調で、大手5社（トヨタ、日産、ホンダ、マツダ、富士重工）の本業の収益力を示す営業利益合計額は、1兆3,765億円、前年同期比19%増でまずは順調な出足に見え、通期では過去最高益をも視野に入れつつある。【図表1】

中味には物足りなさが残る

ただし中味を詳細に検討すると、その風景はやや変わって見え、先行き楽観論＝かつての競争力回復、と手放しで喜べるか否かは疑問である。その理由として、

1 営業利益増加額の合計額が為替メリット合計額を下回ること

2 トップライン＝売上構成（台数増減、車種ミックス増減による限界利益の増減額）改善による増益効果が1,000億円強にとどまり、うち日産の645億円の増加分を除くと、その他合計は微々たるものにとどまること

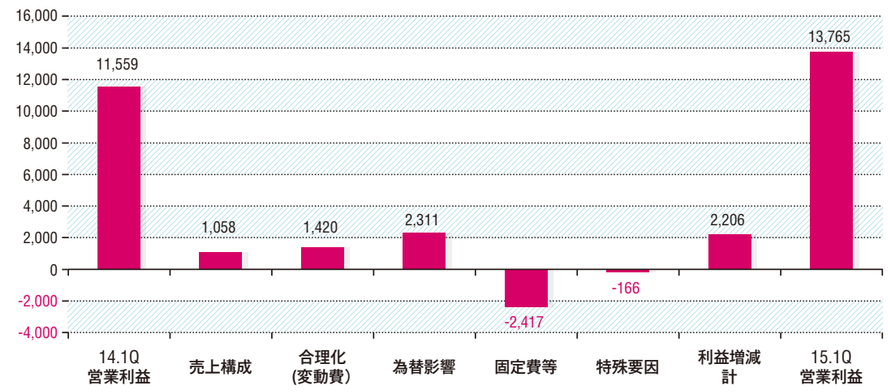
3 固定費（開発費、償却費、労務費、経費など）等の増加額（減益要因）が大きく、売上構成と合理化の合計増加額をほぼ相殺していること

の3点が考えられる。

1については、為替メリットの持続性が問題である。すなわち現行の$1=120円レベルの為替レートになったのは、2014年10月末の日銀による追加緩和決定後であり、結果として2015年度下期になると（もし日銀の再度の追加緩和等の円安要因が無ければ）為替メリットは減衰、あるいは足元の新興国通貨安を勘案すると減益要因に転じていく可能性もある。

2のトップライン（売上構成）の伸び悩みは重要な問題である。国内、新興国市場が低迷する中、グローバルで堅調なのは北米と西欧市場である。このうち歴史的に西欧市場では競争環境の厳しさや日系ブランドの貧弱さ、車種構成（コンパクト・カー市場）の問題から日系メーカーにとって収益市場とは言い難い。したがってトップラインの動向を左右するのは北米市場における競争力ということになるが、リーマンショック前のような「圧倒的な強さ」をまだ取り戻していないとみられる点が問題である。

【図表1】大手5社 15年度第1四半期 営業利益･増減要因（億円）



注：大手5社：トヨタ、日産、ホンダ、マツダ、富士重工

出所：各社決算資料よりフロンティア・マネジメント作成

【図表2】は、米国自動車市場で最大かつ最激戦区といわれる乗用車ミドルクラス・セグメントの各社別の台当りインセンティブ額（販売費額）である。オートデータによれば2000年代初頭からリーマンショック前までは、日系メーカーは一部を除くとビッグスリー、韓国メーカーに対して優位な戦いをしていた。すなわちビッグスリーや韓国メーカーの台当りインセンティブが概ね$3,000/台レベルで推移していたのに対し、日系メーカーは$2,000/台レベル、特にトヨタ・Camryとホンダ・Accordにいたっては、フルモデルチェンジ前の売り切り期間を除くと$1,000/台レベルと圧倒的な消費者の支持と信頼を得て高いブランド力を築いていた。

2010年代初頭の「現代ショック」

このような「圧倒的な消費者の支持と信頼」に基づく日本車ブランドに変化が生じたのは2010年代初頭である。きっかけは2010年2月から北米に投入された6代目の現代・ソナタの出現である。【図表3】

この6代目ソナタは"fluidic sculpture"（流体の彫刻）と呼ばれる流麗なデザインとともに、新開発の2.4L・シータ（θ）GDi（Gasoline Direct Injection（＝直噴））エンジンを搭載、次世代中型級ガソリンエンジンとしてクラス最強の動力性能を具現した。このため北米市場では好感を持って迎えられ、台当りインセンティブは直噴エンジン等で後れをとった日系メーカー、特にJ3（トヨタ、日産、ホンダ）の主力車種を一気に下回る人気モデルとなり、対照的にJ3の主力車種のインセンティブ/台は高止まりするようになった。

これは日系メーカーにとって衝撃的だったようで、筆者は毎年北米市場の現地定点調査を行っているが、当時の大手日系メーカーの北米幹部が「（パワートレイン開発等で）2世代先を行かれた。」と嘆いていたのを鮮明に覚えている。

つまりリーマンショック後の日系メーカーは、開発費や投資等の絞り込みを行う中で、電動化技術（EV、ハイブリッド等）に開発資源を傾け過ぎた結果、従来のコンベンショナルなパワートレイン技術等で後れを取ったことが【図表3】に結果として表れているとみられる。現状グローバルでみると、ハイブリッド車は日本のみで普及しているガラパゴス・セグメント、EVはまだまだニッチ・セグメントだからである。

このような状況に対し日系メーカーは強い危機感を持ち、この後れを急激にキャッチアップしようとする行動が3の足元の大幅な固定費増（開発費、投資負担増等）にも表れているという見方もできる。固定費急増の要因は、プラットフォーム（各セグメントの車台）枠を超えて共通パーツを増やし、生産コストと車両コストを抑制し、削減したコストをボディ強度の向上、パワートレイン性能強化、新技術採用（自動ブレーキ等）等に振り向けることにより商品力向上を目的とする新開発手法による新型車投入に伴う費用増の影響が大きい[1]。

2012年にVWがMQBという名称でゴルフを皮切りに開始、グローバルに同業他社も取り組み始めた。日系ではマツダの取り組みが早く、「SKYACTIV」という名称で2012年のCX-5、6（アテンザ）から導入（エンジン単体は2012年のデミオから開始）、日産も「CMF（コモン・モジュール・ファミリー）」で2013年のエクストレイル/ローグから導入開始（パワートレインはキャリーオーバーでまだ刷新されていない）された。

一方でトヨタ、ホンダは取り組みが遅れ、トヨタは「TNGA」という名称で2015年のPriusから、ホンダは開発手法の名称はないが、同じく2015年の北米Civicから導入開始される予定で[2]、それに対応した生産設備の入れ替え等、まさに足元佳境にあるといえよう。

かつての圧倒的な競争力を取り戻すには…市場投入のスピード感が肝要

結論的にいうと、【図表3】にもあるように日系メーカー、特にJ3の競争力はリーマンショック前のような「圧倒的な強さ」をまだ取り戻していないと考えられる。足元、ソナタの台当たりインセンティブを下回っているのは、独自のハイブリッド技術を持たない代わりに従来型の技術を磨き続けたマツダ・6（日本名アテンザ）とスバル・Legacyという皮肉な形になっている。

私見ではあるが、足元の各社の危機感は2010年代前半ほどではなくなっていることを感じる。

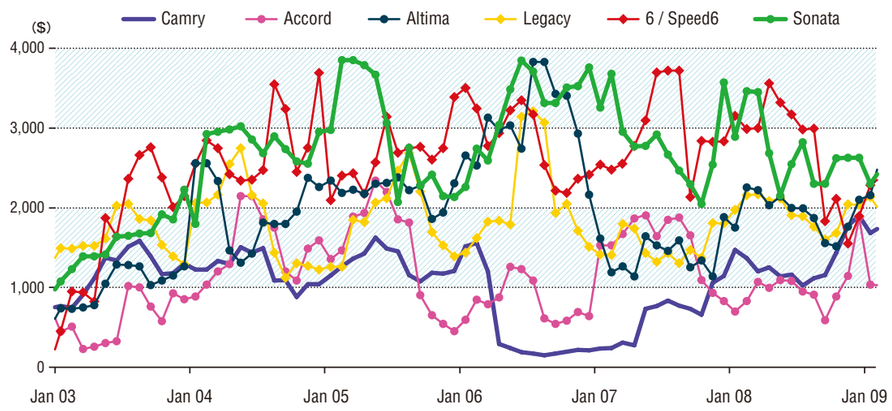
これは、

- 2012年までの超円高が修正されていること
- 2014年投入の7代目の現代・ソナタが基本的に6代目のキープ・コンセプトで技術的、デザイン的に大きな飛躍がなかったこと
- 足元の北米市場ではガソリン安もありSUVやピックアップトラックといったライト・トラックが選好されているが、ライト・トラック系では乗用車系に比べると日系の優位性が保持されていること

※1：弊社ホームページ掲載の『産業調査通信8月号』コラムを参照のこと

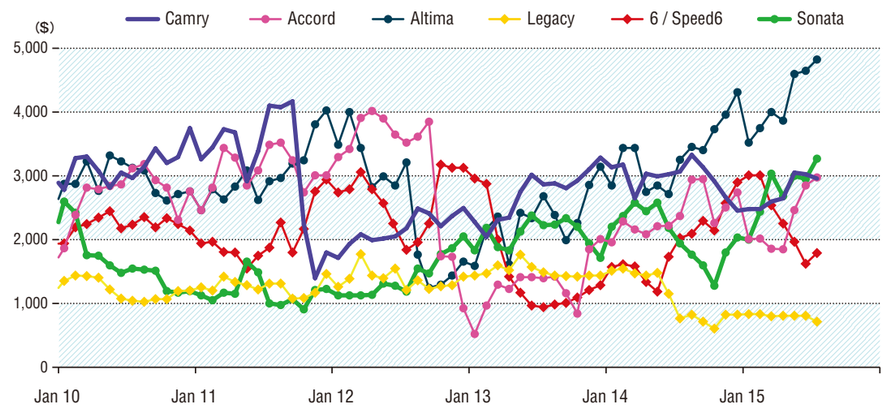
※2：富士重工は元来「1プラットフォーム」のメーカーである

【図表2】米国 ミドルクラス・カー インセンティブ動向（ドル/台）



出所：Auto Dataよりフロンティア・マネジメント作成

【図表3】米国 ミドルクラス・カー インセンティブ動向（ドル/台）



出所：Auto Dataよりフロンティア・マネジメント作成

等が理由として考えられる。

ただし安心するのは時期尚早であるとみられる。理由は乗用車の基幹モデルはSUV等の派生車種の源プラットフォームになるため、派生車種の商品力をも結果として左右すること、日系J3も主力モデル（Camry, Accord, Altima）で2011～2012年にフルモデルチェンジを行ったが、それらのモデルとしての商品力はインセンティブ/台で見る限り7代目ソナタを引き離すに至っていないためである。

したがって短･中期的な収益力回復に関する注目点は各社（特に大手）が今後数年で相次ぎ投入する新開発手法による新型車の競争力になろう。特に新手法による量販モデルが重要で、トヨタ･Camry（2017年投入予想）、ホンダ･Civic（2015年下期同）、Accord（2017年同）、日産Altima（2017～18年同）がポイントになる車種である。（投入時期は全て筆者予想）

2010年代初頭以後、日系メーカーの主力車種のインセンティブ/台が常時$2,000を超え$3,000ドルに乗ることも珍しくなくなって久しい。この間の各社の販売コスト増や、基幹モデルをベースに展開する派生モデル（SUV等）への影響を加味すると、新型車の出来が中期的な北米収益性に与える影響は大きなものになろう。

長期的には、経営における意思決定の仕方を変える必要があると考える。「早期に製品化し市場投入できてナンボ」の意識を強く持つべきである。具体的には「当社にも開発できるが（開発リソース等の関係で）市場投入が遅れる技術」と「長年培ってきた技術蓄積があり早期の市場投入が可能な技術」を明確に分け、前者については大胆な手法、すなわち自社内製にこだわらず技術・資本提携等に躊躇せず踏み出す覚悟とスピード感が必要であろう。

筆者の自動車アナリストとしての経験からいうと、大手メーカーの技術系幹部と話していると「○○社よりもウチはもっといいものができる。決して負けてはいない。」という言葉をよく耳にした。この「ウチにもできる」ものと「すぐ（市場に）出せる」ものを峻別し、前者の「できるけれども（市場に）投入するには時間がかかる」ものは社外の経営資源、つまりアウトソーシング等を活用する、という姿勢の変化が求められよう。

2010年代初頭の「現代ショック」から得られる教訓は、

- ❶ 長期的な未来技術に開発資源を傾け過ぎ、市場に普及しはじめた技術を「うちはもっといいものができる。」として軽視したこと
- ❷ ❶からつながるものであるが、市場に普及しはじめた技術へのキャッチアップが遅れたこと

等が考えられよう。

結果としてこれらが「空白の５～６年」を生み、その間の販売コスト増とブランド価値への悪影響は決して安いコストではないとみられる。

ただし最近では新しい動きもみられる。一例としてあげられるのは、2015年5月に発表されたトヨタとマツダの協業検討の合意である。先進・先端技術の蓄積を有し「もっといいクルマづくり」を掲げ、持続的成長に向けた真の競争力強化のために会社を挙げた構造改革に取り組むトヨタと、「SKYACTIV技術」と流麗な「魂動デザイン」で、ここ数年欧米市場中心にブランド価値を上げているマツダとの協業である。トヨタの燃料電池/EV/ハイブリッド技術と、新開発手法「SKYACTIV」で従来型の技術分野で優位に立つマツダがうまく互いに補完しあいシナジーを出せれば、大きな成果となろう。そして実際に成果が出れば、日本の自動車業界関係者の意思決定スタイルの変化にまでポジティブな影響を及ぼすとみられ、その動向が大いに注目されよう。

産業調査部　シニア･アドバイザー
加藤 摩周
Mashu KATO
早稲田大学政治経済学部経済学科卒業。日本証券アナリスト検定会員。モルガンスタンレー証券、アムンディ・ジャパン㈱等を経て、2015年にフロンティア・マネジメント㈱に入社。25年以上にわたり、証券アナリストとして自動車業界の完成車、部品、タイヤメーカー、鉄鋼を担当。経済産業省の外郭団体 日本自動車研究所（通称 JARI）のITS産業動向研究会 研究会長を務める（現任）。

Featured II

地方創生

地方社会では、少子高齢化や首都圏への若年層の人口移動を含め
人口減少が深刻な問題となっている。
政府による地方創生に関する各種政策だけでなく、
それを前提に行われる民間企業等による努力が重要である。
本稿では筆者が考える「地方創生」を提言したい。

代表取締役
大西 正一郎
Shoichiro ONISHI
早稲田大学法学部卒業。弁護士。1992年より奥野総合法律事務所に勤務し、1997年にパートナー弁護士に就任。2003年に㈱産業再生機構に入社し、マネージングディレクターに就任。2007年にフロンティア･マネジメント㈱を設立。JAL再生タスクフォースメンバー（2009年）、㈱ウィルコム事業管財人（2010年）、内閣官房 東京電力経営・財務調査タスクフォース事務局の事務局次長（2011年）等を務める。

はじめに

地方社会では、自然減での人口減少に加えて、少子高齢化、そして首都圏への若年層を中心とした人口移動という社会減の要素が加わるため、2030年には生産者年齢（15～64歳）人口が2010年比で75％未満となる地域も多数存在し、その問題は深刻な状況である。

これに対し、日本政府は平成26年末に、まち・ひと・しごと創生法に基づき、日本全体の人口の将来展望を示す「まち・ひと・しごと創生長期ビジョン」と、それを踏まえた今後５か年の「まち・ひと・しごと創生総合戦略」を策定し[1]、各地方公共団体においては、平成27年度に、「地方人口ビジョン」と「地方版総合戦略」を策定することになっている。しかし、重要なことは、地方創生に関する政策・戦略の策定そのものではなく、そのような政策・戦略を前提に行われる民間企業等による数々の努力である。

弊社は創業以来、全国の地方金融機関を通じて、地域企業様に様々なご支援をさせていただいているが、その経験を活かし、今回は「地方創生」の捉え方と提言をまとめてみたい。

※1：「まち・ひと・しごと創生基本方針2015 ―ローカル・アベノミクスの実現に向けて―」が、2015年6月30日に閣議決定され、更に地方創生の総合戦略が具体化されている。

人口減少社会にある地方での「しごと」の創生についての考え方

人口減少社会（全国）について

日本は、2008年をピークに人口減少局面に入っており、平成26年10月１日現在の日本の人口は１億2,543万１千人で、毎年減少幅は拡大している。「日本の将来推計人口」（国立社会保障・人口問題研究所、出生中位・死亡中位の場合）によると、全国平均で2030年の総人口は、2010年対比で91.1％、生産年齢人口は82.9％まで減少するものとされている。

地方においては、全国10地域中４地域（北海道、東北、北陸、四国）が、2030年の総人口ベースで2010年対比の85％前後、生産年齢人口ベースでは70％台となっており、これらの地域は、特に人口減少の影響を大きく受けやすい状況にある。地方の人口減の要因である人口移動の状況をみると、2014年の東京圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）における転入超過数は10万9,408人で、2012年以降、３年連続で増加しており、東京一極集中の傾向は益々加速化している。

地域内のCASH増加の観点から見た産業区分について

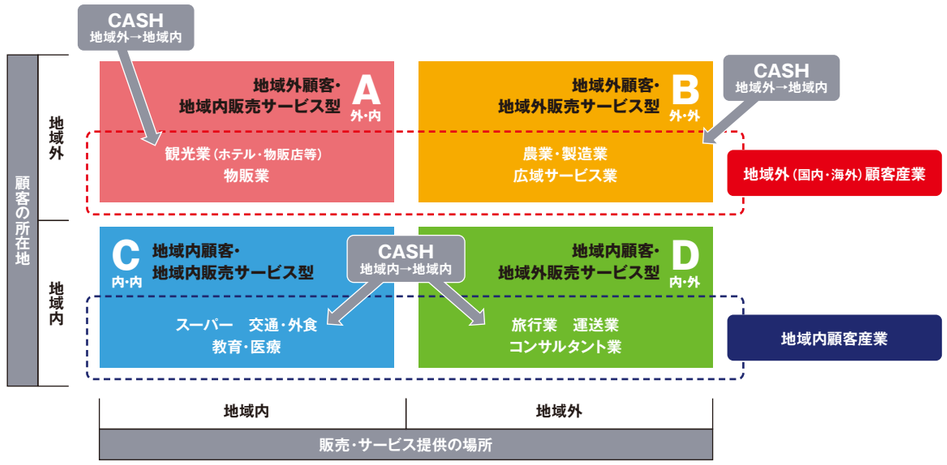
一般的な産業区分は、農林水産業、製造業およびサービス業の３事業に区分されるが、地域内にCASH増加がもたらされるかどうかの観点から区分すると、以下の通りとなる【図表１】。

1 地域外（国内・海外）顧客産業

(A) 地域外顧客・地域内販売サービス型
地域外の顧客に対し、当該地域内において製品の販売やサービス提供を行う場合（観光業（旅館・ホテル等）、物販業等）

(B) 地域外顧客・地域外販売サービス型
地域外の顧客に対し、地域内で生産した製品の販売やサービス提供を地域外で行う場合（農業、製造業、広域サービス業等）

【図表1】地域外顧客と地域内顧客による産業分類



出所：フロンティア・マネジメント作成

2 地域内顧客産業

(C) 地域内顧客・地域内販売サービス型
地域内の顧客に対し、地域内において製品の販売やサービスを提供する場合（スーパー、交通、外食、教育、医療等）

(D) 地域内顧客・地域外販売サービス型
地域内の顧客に対し、地域外でサービスを提供する場合（旅行業、運送業等）

「しごと」の創生を考える際のフレームワーク（グローバル経済圏とローカル経済圏）

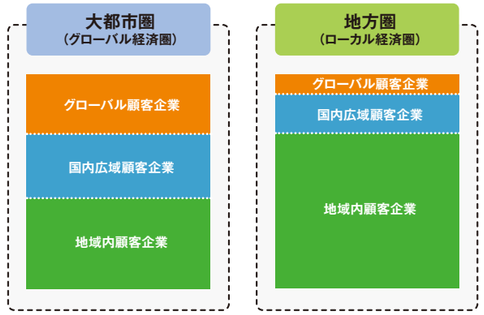
「しごと」が充実・発展すれば、そこに働き手の「ひと」が集まり、それによって「まち」が発展していくことになるので、「まち」「ひと」「しごと」の中では、起点となる「しごと」の充実・発展が地方創生の中でも最重要となる。

地方で「しごと」を行う企業は、前述の通り、地域外顧客産業に属する企業（以下、地域外顧客企業）と、地域内顧客産業に属する企業（以下、地域内顧客企業）とに大別できる。

近時、経済産業省が事務局を務める、日本の「稼ぐ力」創出研究会において、グローバル経済圏とローカル経済圏を区分した上で、２つの経済圏は異なる課題と対処策をもって臨むべきである旨の議論がなされてきた[2]。この概念自体は分かりやすい考え方だが、グローバル経済圏においても多数の中小企業である地域内顧客企業が存在するし、ローカル経済圏においてもグローバル企業である大企業（愛知県豊田市所在のトヨタ自動車㈱、山梨県所在のファナック㈱、山口県所在の㈱ファーストリテイリング等）は存在していることから、グローバル経済圏とローカル経済圏の違いは、地域外顧客企業（グローバル顧客企業、国内広域顧客企業）と地域内顧客企業の構成比の違いであろう【図表２】。

そして、このフレームワークに従うと、ローカル経済圏においても、グローバル地域を含む地域外の顧客を対象とする地域外顧客産業（特に、(B)「地域外顧客・地域外販売サービス型」産業）に属する企業の育成・強化を目指すべきである。

【図表2】地域創生策（しごと）の概念図（イメージ）



出所：フロンティア・マネジメント作成

※2：第6回日本の「稼ぐ力」創出研究会資料参照

地方社会における「しごと」の創生策

総論

地域外顧客企業である製造業の企業に対しては、顧客の対象を国内広域またはグローバルにしていくために、地方企業のユニークな技術と地方大学等の研究とを有機的に結び付けること等の支援が必要である。また、一次産業である農業・漁業等においても、要冷物流の発展に伴う輸送範囲の飛躍的拡大と、六次産業化による付加価値の向上により成長することが期待される。なお、前述(A)「地域外顧客・地域内販売サービス型」の地域外顧客企業（旅館・ホテル・交通・物産店等）は、近時のインバウンド需要により、地域外からCASHを稼いでおり、DMO[3]等により更にこの分野を発展させていくことも重要である。

これに対し、地域内顧客企業は、地域内の人口減少による需要不足により、中長期的に見て衰退していく企業も多いことから、速やかな地域内での企業再編や地域外企業との統合を図ることが必要である。この場合、地域内金融機関とこの金融機関と提携があるコンサルティング会社等の支援や「地方創生ファンド」の支援が期待される。

※3：DMO（Destination Marketing/ Management Organization）とは観光地の維持・発展のため、マーケティング、プロモーション、ブランディングの他、クオリティコントロール（品質管理）・安全管理・資源管理等のマネジメントを担う一連の組織を指し、欧米でこれまで発達してきた。

産業分類ごとの具体的な創生策

これまで述べてきた産業分類ごとに企業の創生策を整理すると以下のようになる。

A 地域外顧客企業（地域内販売サービス型）

観光業（ホテル・交通）、物販業
- 首都圏その他国内地域、海外（アジア他）からの集客強化
- DMO等のように地域を面で捉えたブランディング・ネットワーク体制の構築

B 地域外顧客企業（地域外販売サービス型）

製造業、農業・漁業、外食業等
- 製造業・農水産業ベンチャー支援
- 製造業企業の誘致（国内・国外）
- 農水産企業の六次産業化推進

●製造業・広域サービス業の会社の全国展開および海外進出支援

C 地域内顧客企業（地域内販売サービス型）

流通、交通、外食、教育、医療等

- ●生産性向上のためのIT化促進
- ●地域内・地域外の企業との業界再編
- ●地域内コングロマリット企業の創出支援

D 地域内顧客企業（地域外販売サービス型）

旅行業、運送業等

- ●地域内・地域外の企業との業界再編
- ●地域内企業の支援ビジネス強化共通

地域内企業（地域外顧客企業・地域内顧客企業）についての重要施策

地域外顧客企業と地域内顧客企業の支援策を実行化するためには、下記5点の要素が必要となる【図表3】。

❶ 経営改革等に向けたインセンティブ・動機づけ

地方企業の経営改革の促進のためには、融資を行う地方金融機関のみならず、資本力を生かして経営改革を行う「地方創生ファンド」の役割が大いに期待される。

また、過剰債務状態にある地方企業に早期の事業再編を促進させるため、早期の抜本的再生が着手された場合に限り、経営者に対し、経営者責任（私財提供）の追求や個人保証の履行を求めない制度も政策的に検討すべきと思われる（ただし資金繰り破綻をしていない場合のみ）。

❷ 経営改革等を行うための資金調達

地域外顧客企業が、地域外の国内外のエリアにその事業範囲を拡大していく場合の事業資金として、地方金融機関による積極的な融資の他、「地方創生ファンド」による出資（当該地方企業への出資または海外で地方企業がJV設立や買収をする場合にはその際の共同投資）が必要となる。

❸ 経営改革等を行うための経営者人材の確保（育成・地元復帰）

経営改革等を行うためには、経営者人材の確保が不可欠であり、地方への経営者人材紹介ビジネスや、地方出身かつ首都圏等で活躍してきた中堅層人材の早期の地元復帰の促進（職業紹介キャンペーン、税制優遇等）、各地方企業が当該地域の高校等のOB会に、首都圏等で活躍している人材の経営幹部の斡旋等を依頼できるシステムの確立等が有効である。

❹ 経営改革等を推進するための専門的ノウハウまたは事業機会の提供（各種アドバイザーの関与）

既存事業の成長、新規事業、海外進出、M&A等により、地方企業が成長を図ろうとする場合に必要な各分野の専門的ノウハウは、地方企業において大幅に不足しているため、地方金融機関または当該金融機関から紹介を受けた専門ファーム等にて提供していくことが期待される。

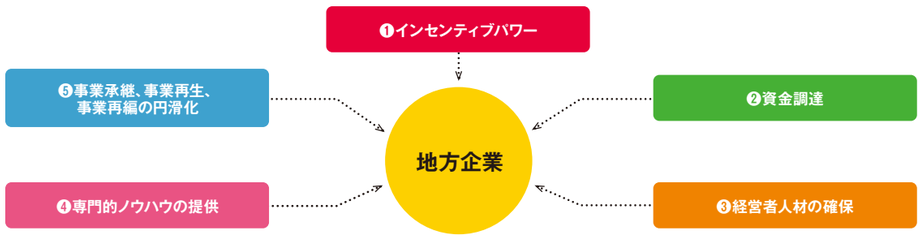
❺ 経営改革等を実施するための施策（事業承継、事業再生、事業再編）の円滑化

地方企業の経営課題のうち、事業承継に関しては、地域内および隣接地域における中小企業を対象とした「事業承継のマッチングのための情報マーケットの整備」、事業再生に関しては、「私的整理の多数決化」の法整備の下で、M&Aを絡めた早期の抜本的な事業再生の促進、事業再編に関しては、当該再編の呼び水となる「地方創生ファンド」の貢献等が具体的施策として考えられる。

地方創生関連事例

筆者が知っている範囲で、4つの地方創生事例を、次のページでご紹介して締めくくりたい。

【図表3】地方企業の経営改革のポイント



出所：フロンティア・マネジメント作成

地方創生事例のご紹介

長野県飯田市

1 概況

飯田市は、日本の中央に位置し、南アルプスと中央アルプスに挟まれ、南北に天竜川が流れている人口約10万人の都市である。現在でも首都圏からバス・電車で約4時間というアクセスが悪い中で、これまで経済的・文化的に独自の発展を遂げてきた。なお、飯田市は、2027年にリニアモーターカーの停車駅が新設される場所としても有名である。

2 産業

伝統産業の養蚕や水引の他、半生菓子等の食品産業、農業（果実）が有名であるが、近時は、先端技術を導入した精密機械、電子等のハイテク産業に力を入れている。

3 創生事例

地域外顧客産業（B型）である製造業

飯田市は、日本の航空機産業の中心である中京圏に近く、航空機部品に要求される高精度精密加工が集積しており、2014年4月21日には、同市が、「アジアNo.1航空宇宙産業クラスター形成特区」として国から指定を受け、世界的な成長産業である航空宇宙産業の集積に向けたクラスターの形成に取り組んでいる。

新潟県上越市

1 概況

上越市は、新潟県の南西部に日本海に面して位置しており、2005年1月1日に14の市町村の合併により誕生した人口約20万人の都市である。古くから交通の要衝として栄えており、近時は、北越自動車道や北陸新幹線の開通により、交通の便が飛躍的に向上している。

2 産業

約60%の人が第三次産業、約30%の人が第二次産業に従事している。

3 創生事例

地域外顧客産業（A型）及び地域内顧客産業（C型）である旅館・ホテル業・スキー場

上越市が各市町村の合併でできた際、各市町村が保有していた第三セクターの旅館・ホテル・スキー場等の効率的運営のため、第三セクター（7社）と各社の施設が存続・発展するため、上越市の支配する持株会社方式のもとで一体的な運営を図るべく、2013年9月にJ-ホールディングス株式会社が設立された。ここでは、当該施設がスケールメリットを追求することによる集客機能の拡充・強化と経費の削減、そしてプロ経営者の招聘による経営ノウハウの導入が図られている。

秋田県大潟村

1 概況

大潟村は、日本で2番目の面積を誇る湖沼の八郎潟を干拓して造った土地であり、村域の大部分が農地であり、生活の中心地及び村役場は、村域の西中央部の一区画である「総合中心地」に所在する。人口は約3200人。

2 産業

大潟村では、米作を中心として、農家一戸あたり10ha水田を抱える大規模農業を本格的に行っており、大型農業機械を導入し、住宅を1か所にまとめ、農場には自動車で出かける生活をパターンとする近代的な大規模農業経営が進められている。

3 創生事例

地域外顧客産業（B型）である農業（六次産業化）

大潟村に結成されている株式会社大潟村あきたこまち生産者協会では、協会の生産者会員が生産した米を、主食用及びビタミン強化米、きりたんぽ、ぼたもち等に加工し、産直、インターネット販売、また、業務用として量販店、生協等に各営業所を通じて全国展開で販売を行っている。また、オリジナル製品として、小麦アレルギー対応の米めんの販売や米デンプン糖を使用した、米キャラメル、米アイス、米ジャム等の開発も行っている。

長野県松本市

1 概況

松本市は、本州及び長野県のほぼ中央に位置する松本城を中心とした城下町であり、北アルプス、筑摩山地等の山脈に囲まれ、有名な観光地である上高地へ行くための経由地としても有名である。人口は24万3000人。

2 産業

明治期から製糸業が盛んであったが、その後は電気・機械・食料品等の業種を中心に発展し、最近ではソフトウエア産業が盛んである。また、松本市は、『商都松本』とも称されてきたとおり、中南信の商圏の中心として大きな商業集積を形成している。

3 創生事例

地域外顧客産業（A型）である旅館・ホテル業及び地域内顧客産業（C型）である交通業、流通業

松本市所在のアルピコグループ（旧松本電気鉄道グループ）は、2007年12月に私的整理を開始したが、その後、八十二銀行グループとファンドの出資のもとで順調に再生を果たした。同社は、交通・流通・観光（ホテル・旅館）の3事業を軸とする地域コングロマリットであり、松本市の多数の住民生活と地域観光を支える重要な企業として存在感を示している。

時間価値の高まりで「動き回る」消費者

企業に求められる発想の転換

時間という資源に対する価値がかつてないほど高まっている。その結果、消費者は購買や受け取り時の死に時間を極力排除しようと、便利さの観点から消費拠点を選択し「動き回る」ようになっている。本稿では、「動き回る」消費者に対し、企業が取るべき指針について考察する。

時間価値の高まりで「動き回る」消費者

消費者の「時間」という資源の価値がかつてないほど高まっている。携帯情報端末、とりわけスマホの登場により、病院の待ち時間や電車が来るまでの駅での待ち時間など、これまで無為に過ごすことで捨てられていた「すきま時間」でメールチェックやネットショッピングなど多くのことができるようになり、「すきま時間」に価値が付与されるようになってきたためである。

こうした時間価値の高まりは、消費者の購買場所にも影響を及ぼしている。

以前は、安価で品揃えも豊富な郊外型ロードサイド店舗に車でわざわざ30分かけて出向くといった消費行動も多く見られた。しかし、時間価値が高まりつつある今日、商品の値段の「安さ」という価値が相対的に低下し、相対的に価値を増す「はやさ」を選好して近隣のコンビニやスーパーでさくっと消費するといった購買行動が多くなっている。かつて郊外型ロードサイド店舗の雄であったGMS（ゼネラル・マーチャンダイジング・ストア）の近年の苦戦は、こうした消費者の購買行動の変化も大きな要因となっていると考えられる。

この変化を模式的に表したものが【図表】である。消費者はかつてのように強力なマグネットを持った消費拠点に購買場所を固定するのではなく、自らの生活導線上の消費拠点を渡り歩き、欲しい物を、欲しい時に、欲しい量だけ「イマココ」で購買するようになっているのである。

「動き回る」消費者は通販も「イマココ」で受け取る

消費者が動き回るのは商品を購買する場面に留まらない。通販商品の受け取りにおいても、受け取り場所を多様化させ、「イマココ」での受け取りを志向するようになっている。

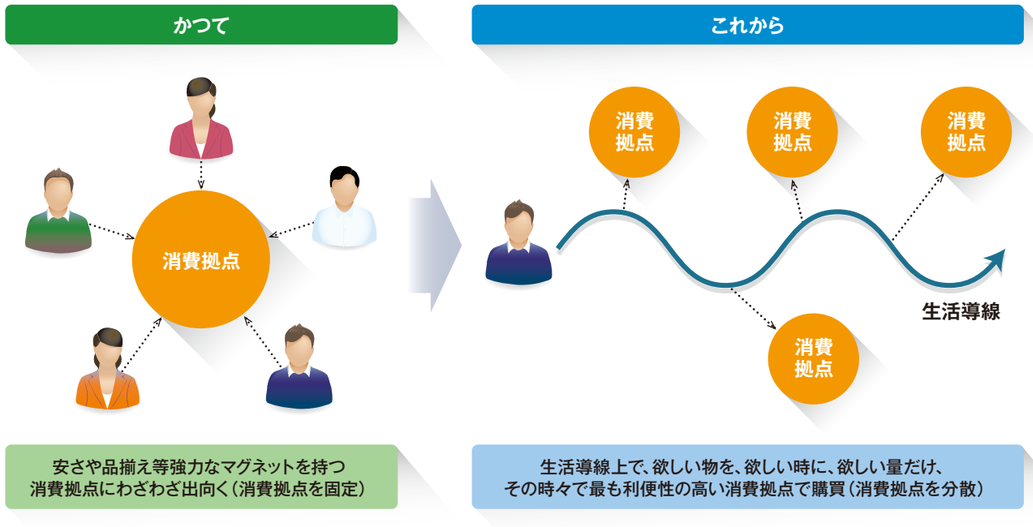
これまで通販の受け取り場所といえば自宅、選択肢を持ててもせいぜい職場とかなり限定的であった。しかし、時間価値の高まりによって、自宅で商品の配送を待つ時間さえも節約したいという欲求が消費者側に出てきている。

この欲求に応えるかたちで、企業側は通販の受け取り場所の非固定化を可能とするサービスを拡充させている。ローソンは2015年4月に佐川急便グループと提携し、コンビニ店頭での配送物受け取りサービスを開始しているし、楽天は大阪のなんば駅などに「楽天ボックス」を設置し、楽天で注文した商品を駅で受け取ることができるサービスを展開している。さらに海外では、ボルボが自動車に商品を宅配（自動車の位置はGPSで把握）するという実証実験も行われている。

現在、物流業界では、小売・EC業界の両雄であるセブン＆アイ・ホールディングスや楽天の相次ぐ参入など、ラストワンマイル（既存の倉庫→店舗という物流網のさらに先の、消費者居住地までの物流体制）を巡る覇権争いが激化している。しかし、ラストワンマイルとは消費者が自宅にいるという「静的」消費者を前提とした考え方である。今後は動き回る「動的」消費者を前提として、消費者が支払う時間としての「ラストワンミニッツ」にいかに柔軟に対処していくかが重要な視点となるだろう。

図表 消費者の購買行動の変化

出所：フロンティア・マネジメント作成



「動き回る」消費者にいかに対処していくべきか

消費者は購買時、受け取り時いずれにおいても拠点を固定せず「動き回る」ようになっている。それでは、企業はこれに対しどの様に対処していくべきであろうか。

ここでは、❶動き回る消費者への対応として『消費者を「集める」から「追いかける」へ発想を転換する』、❷動き回りたくても動き回れない消費者への対応として『買物弱者の動きを促す』、という２つの方向性をご紹介したい。

❶ 消費者を「集める」から「追いかける」へ発想を転換する

消費者が「動き回る」様になった今、消費者を集めるというこれまでのプル型から、消費者を追いかけていくというプッシュ型へと、発想の転換が企業に求められている。

かつては消費者が「わざわざ」来てくれるので、消費者がどのように「動いて」いるかに配慮する必要はあまりなかった。しかし、消費者がより早く買うために購買拠点や受け取り拠点を選び、自身の生活導線を起点として機動的に「動く」ようになった時代では、消費者を「moving target」としてとらえ、その動きに追随していくことが重要となっている。

例えば米グーグルでは、2012年より「Google Now」という、ユーザーの位置情報やGoogle Calenderの予定情報、Googleの検索履歴といった情報を人工知能によって解析し、ユーザーにその時に必要な情報を提供するサービスを開始している。Google Nowには様々な支援機能があるが、例えば過去にショッピングサイトで閲覧したことがある商品を販売している実店舗が近くにあると、その店舗の情報を教えてくれるということまでできるようになっている。

このグーグルの事例は、消費者の嗜好や関心を追いかけ、それに合致した店舗情報をプッシュ型で提案するというものである。しかし、消費者を追いかけるにはこれに限らず、消費者の嗜好にあわせた商品ラインナップとする、消費者の利便性の高い受け取り場所を指定する、消費者が普段用いる電子マネーを支払手段とする等、様々な改善余地が存在している。今後も消費者を追いかける取り組みは拡大していくであろう。

❷ 買物弱者の動きを促す

消費者が「動き回る」ことへの欲求を高める一方、企業側の論理を要因として「動く」ことができない消費者も存在している。近年、社会問題としての認識が高まりつつある「買物弱者」である。

買物弱者とは、農林水産省の定義によると「生鮮食料品店までの距離が500メートル以上かつ自動車を持たない人」とされ、高齢者層はもちろん主婦層等にも存在する。また中心市街地の空洞化等から、山間部や過疎地域のみならず都心部にも多く見られる様になっている。

こうした多様性も背景に、買物弱者は経済産業省によると2010年時点の約600万人から2015年時点では約700万人に急増していると推計されており、買物弱者の「動きたいのに動けない」というアンメットニーズに対する潜在的なビジネスチャンスも急激に拡大しつつある。

例えば岐阜県多治見市で乗合バス事業などを運営する株式会社コミュニティタクシーは、市之倉ハイランドという住宅団地と最寄駅を結ぶ日本で一番小さくて短い「古虎渓よぶくるバス」を運営し、民間事業単独で黒字化に成功している。「古虎渓よぶくるバス」は朝・夕夜に運行時間を限定し、会員による事前予約があった便のみ運行するなどの工夫により、公共交通機関としての新たな可能性を切り開いている。

採算を考慮すると、確かに買物弱者問題の解決は容易ではないが、だからこそ解決できた場合の果実も大きい。単独企業のみでは難しい場合でも、他社と連携しそれぞれの強みを組み合わせることで有効な打ち手を講じ得ることもある。外にも目を向けて、この大きな果実を狙うことは一考に値するのではないだろうか。

最後に

時間価値の高まりは、消費者が「動き回る」ようになったという変化を通じ、企業に大きな影響を及ぼしている。しかし時間価値の高まりはこれに留まらず、様々な観点から企業に変革を促している。

弊社では2015年9月に『「時間消費」で勝つ！』を刊行し、こうした時間価値が高まりを見せる中で企業が取るべき指針の提示を試みている。是非ご一読いただきたい。

コンサルティング第1部
マネージング・ディレクター
松本　渉
Wataru MATSUMOTO

東京大学文学部卒業。公認会計士。総合商社、グローバルコンサルティングファームを経て2013年にフロンティア・マネジメント㈱に入社。食品・アパレル・サービス等を中心に成長戦略策定、M&A支援、PMI支援等に豊富な経験を有する。

コンサルティング第1部
アソシエイト・ディレクター
藤澤 順也
Junya FUJISAWA

東京大学大学院情報理工学系研究科卒業。中小企業診断士。㈱NTTデータ経営研究所を経て、2012年にフロンティア・マネジメント㈱に入社。アパレルを中心とした小売・流通分野における中期経営計画策定支援、成長戦略策定、M&A支援等の数多くの案件に従事。

IoTは日本の製造業への脅威ではなく福音

常務執行役員
コンサルティング第2部長
合田 泰政
Yasumasa GODA

東京大学法学部、コロンビアビジネススクール卒業。全日本空輸㈱、メリルリンチ証券会社（現、メリルリンチ日本証券㈱）を経て、2009年にフロンティア・マネジメント㈱に入社。多数のM&Aアドバイザリー経験、また10年弱の証券アナリスト経験を有し、通信およびインターネットセクターに精通する。電機、機械、情報通信業等のコンサルティングを担当。

日本の製造業にとっては脅威であると喧伝されるIoT技術だが、いずれ避けては通れないイノベーションである。むしろ積極的に経営に組み込むことで、日本の製造業の深刻な課題である海外市場での本格的な成長取り込みが可能になるものと考えられる。

ここ数年で、IoT（Internet of Things）あるいはIoE（Internet of Everything）というコンセプトが世界的に話題になっている。そしてこの技術イノベーションが製造業への革命をもたらすものとして、ドイツは「Industrie 4.0」として国を挙げた取り組みで世界をリードしようとしており、また米国ではGEが「Industrial Internet」としてこの変革を推進している。

これに対して日本では、こうした製造業におけるIoTの影響及びその活用については関心がさほど高まっていない。むしろ、メディア等での論調は、工場の全自動化等により日本が得意とするものづくり技術の優位性が失われるとの警戒感が先立っている。こうした日本の製造業の競争力への脅威といった内容から目を背けたいとの心理的バイアスが一層、IoTへの無関心を引き起こしている可能性も指摘されよう。

しかし本邦でのこうしたIoTに対する警戒感及びそこからくる無関心は、日本の製造業の未来にとっては由々しき状況である。以下、本稿ではIoTによる製造業への影響の全体像を正しく認識し、また現在の日本メーカーが直面している経営環境を踏まえた適切な方向性を考えたい。

逃げられないIoTによる新たな競争軸

確かにIoTの製造業への影響として重要な側面としては、「スマートファクトリー化」がある。センサーやロボットによる工場の全自動化、またそれにより可能となるマスカスタマイゼーション（個別大量生産）といったところが世界的にも注目を集めている。この「スマートファクトリー化」が日本のものづくり技能への脅威であることは否定できないだろうが、しかしだからと言って、関心をもたなかったり、あるいは影響は軽微であると考えるのは非常に危険である。巧みなすり合わせ設計と高度な製造現場でのオペレーション力で世界市場を席巻した家電産業が日本からほぼ失われてしまったことを我々はもう忘れてしまったのだろうか。こうしたアナログ的ものづくり力に固執し、デジタル化という破壊的イノベーションを軽視したイノベーターズジレンマが家電業界以外の製造業にも起き始めようとしているのが、まさにIoTによる真のインパクトの一つである。誤解のないように申し上げると、製造業において製造プロセスそのものの付加価値が失われる訳ではない。スマートファクトリーにより達成されるマスカスタマイゼーションや、より短いTime to Marketを可能とするような柔軟かつ高品質な製造プロセスの付加価値と従来のアナログ的ものづくり技能の付加価値との競争である。

ものづくり技術力にも黄信号

しかも日本の製造現場では若年労働力の減少や製造業への就業意欲の低下などにより、既にアナログ的なものづくり技能は伝承されにくくなっているのが実態であることも考慮しなくてはならない。弊社クライアント企業においても、自社の新興国製造拠点での製造技能伝承へと方針を転換している例も少なくはない。その一方で、キヤノンがデジタルカメラの完全自動化ラインを国内に構築する方針を明らかにするなど、むしろ国内全自動工場を最先端主力製造拠点と位置付ける一方、新興国の製造拠点の意味合いとしては、低コスト製造拠点ではなく、アナログ的な技能伝承や新興国市場への近傍生産拠点としての位置づけへと変貌し始めている。ものづくり力にその競争優位を求める戦略が中期的に妥当であるかは、こうした観点からも再検討すべき時期に差し掛かっている。

経営全体への影響をシステム的に捉えるべき

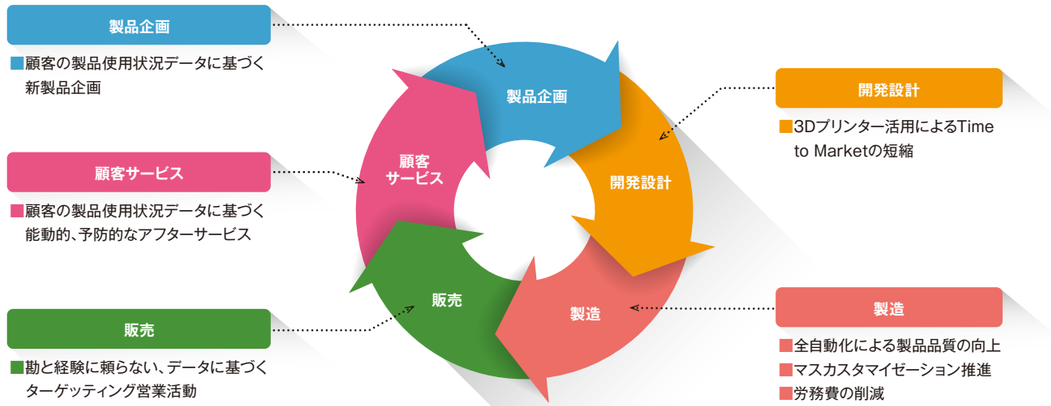
しかし、IoTの製造業への影響は上記のような乗り越えなくてはならない「壁」としての側面ばかりではない。むしろ積極的に取り込むことで、日本の製造業の競争力を強化できる側面にも注目すべきである。

IoTが製造業のバリューチェーンにどのような変革をもたらし得るかを示したのが【図表】である。この図でも明らかな通り、スマートファクトリー化以外にも、IoTは製造業に対しマーケティング、製品企画、顧客サービス等の多様な側面で影響を与えることが予想される。しかし多くの日本企業は、こうした技術イノベーションが企業経営に与える影響を個別の要素技術として捉える傾向が強く、経営全体に対する変革の必要性をシステム的に構想する力が弱い。

特に我々が重要と考えるのは、この【図表】で左側に位置する顧客との接点に関する変革の可能性である。IoTによって、B2B製品においても顧客の利用データの取得、蓄積、分析とそれらに基づく能動的アフターサービスや新製品企画といった一連のアクションループが可能となる。従来は小売りのPOSデータのように、販売時点までのデータしか取得できなかったのに対し、製品の使用状況がリアルタイムで把握され、それがアフターサービスや新製品企画に生かされるのは、IoTの大きなメリットの一つである。特にB2B製品は、対象顧客が少数であり、その結果販売製品数も比較的少数であることから、IoTという技術イノベーションが普及すれば、むしろデータ分析には向いていると言えよう。

図表 IoTがもたらす製造業バリューチェーンへの変革

出所：フロンティア・マネジメント作成



日本企業の弱点克服の切り札となるIoT技術

ここで注目して頂きたいのが、IoTによるメリットは、多くの日本のメーカーが不得意とする顧客ニーズ把握や製品企画のあり方を大きく変える可能性を持っているという点である。

国内市場の縮小に直面し、多くの日本の製造企業が海外市場での増収・拡販を志向しているが、特に中堅以下の企業では思うような成果が出ていない場合が多い。弊社でご支援させていただく企業にも、ほぼ共通して以下のような課題が見受けられる。

1. 代理店への依存度が相当程度あるため、どこでどういう顧客が何のために自社製品を購入したかの把握が十分できていない。この為、顧客ニーズの変化の把握ができず、新製品企画のヒット率が低い、あるいは新製品企画自体が十分できない。
2. 直販営業の場合も、ソリューション提案型ではなく多くの場合受け身の御用聞き営業になっている為、既存製品のカスタマイズ品が大量に企画され、品番数が膨大な数となっている。その結果としてコスト競争力が低下し、御用聞き営業に徹するしかないとの悪循環に陥る。

つまりIoTは、海外顧客の製品利用状況の把握を通じて、海外顧客向けの提案型製品提供という日本メーカーにとっての重要な戦略課題を解決する画期的なイノベーションであるとの認識を持つべきである。特に、自社製品が特定用途向けではなく汎用製品である場合は、その製品がどこでどのような使われ方をしているかの情報から、より高付加価値の特定用途向け新製品を開発することが可能となり、コモディティ化が進む汎用市場セグメントでの競争から脱却することが可能となる。

顧客の自社製品利用状況データの取得・分析システムとしては、コマツの建設機械やDMG森精機の工作機械の例がIoTと言われる以前より存在している。IoT時代は、これら大手企業でなくとも製品利用データの取得・分析・活用が可能となる。その戦略的価値という観点からは、大手企業よりも上記のような課題を抱える中堅メーカーにこそ意味合いの大きい技術と言えよう。

IoT時代は異業種間連携がカギ

またこうした製品利用状況データは、最終製品を製造するメーカーだけでなく、その川上や川下に位置する他企業にとっても価値のあるものである。部品メーカーやその更に川上の素材メーカーにとっても最終製品の利用データは関係ないではすまされない時代となる。最終ユーザーがどのように自社部品の入っている製品を使っているかを理解した上で製品開発や製造計画を立てることが求められるようになろう。

ドイツのIndustrie 4.0の取り組みとは、まさに異業種をまたいだ中堅、中小企業でもIoTの恩恵を受けることができるように、国が主導する標準化の動きに他ならない。翻って日本では、こうした規格標準化の取り組みはまだ具体的な動きとなっていないのが実情である。確かにドイツの取り組みの成否は未だ不透明である。しかしだからと言って手をこまねいて待っているだけでは、グローバル競争で後れを取るリスクが著しく増加することを意味するだろう。

そこで、日本の製造業にあってはIoT活用の第1段階として、企業間システムの結合等は行わない範囲で、顧客利用データ及びその分析結果を異業種企業間で共有し、バリューチェーン各層の企業の製品企画に役立てるところから出発すべきであると考える。いうまでもなくこうした動きは、緩やかなものとはいえ異業種間の企業連携・アライアンスを迫るものとなり、現状の中小製造業をそのままの姿で残そうとするドイツとは異なる形での産業構造の変革を日本にもたらすことにもつながろう。

以上、日本の製造業にとってIoTは試練を与えると同時にチャンスを与えるものでもある。食わず嫌いは避けて、自社戦略全体への影響と活用の構想の検討を早急に始めるべきと考える。

フランスにおける M&Aの最近の動向と留意点

北米に次いでM&Aの取引金額が多い欧州。その中で、最近M&A取引が増加しているフランスの最近の動向と、日本企業にとっての留意点を、弊社のフランスにおける提携先からの情報も加えて考察する。

M&Aの先進国回帰

2008年における経済危機の結果、先進国企業を対象としたM&A取引件数が減少し、新興国企業を対象としたM&A取引件数が増加した。

新興国を対象としたM&Aでは、将来の高い成長率が期待できる一方、市場規模は比較的小さく、法制度の不備や、規制及び政治体制の不透明さもあり、事業運営の不確実性は高くなる。

最近の新興国経済における成長率の低下の影響もあり、グローバル企業は新興国市場に依然注力しつつも、安定的な先進国市場を再評価する傾向にある。欧州におけるM&Aも活発化し、2014年度の欧州でのM&A取引額は、2007年度以降最大規模となっている。

フランス経済は、ユーロ圏のGDPの約20%を占めているが、主に労働法の観点から、歴史的に参入障壁が高かったため（後述）、GDPと比較してM&Aのシェアは低位で推移していた。しかし、フランス市場は2014年度、欧州において17.9%の市場シェアを占め、2007年度以降初めてインバウンドのM&A金額がアウトバウンドのM&A金額を上回っている。

最近は、租税回避目的のM&Aが欧州で増加傾向にあるが、フランスは法定実効税率が主要国の中でアメリカに次ぐ34.4%と高率であるため、フランス企業を対象としたM&Aは租税回避を目的としたものではないと考えられる。

本稿では、フランスにおける弊社提携先との協働を通じて得た知見をもとに、フランス市場の魅力とM&A関連の留意点を述べていきたい。

フランス経済の概要

フランスは、2014年度において約2兆8,000億ドルのGDPを誇る世界第6位の経済大国[1]であり、一人当たりGDPは42,736ドルと、日本の一人当たりGDPの36,194ドルを上回る。また、フランスは、2009年度を除いて過去35年以上GDPは前年比で増加していることに加え、失業率も10%程度で推移しており、欧州の中でも比較的安定している。GDPの内訳は、サービス業が78.9%、工業が19.4%、農業が1.7%を占める。フランスの主な製造業は自動車・自動車部品、宇宙・航空、鉄道、化粧品及びブランド品である。さらに、フランスは年間8,000万人を超える観光客が訪れる世界一の観光大国であり、観光産業は重要な産業となっている。第二次世界大戦後、政府は特定の主要産業に対して国有化政策を導入したが、1980年代以降、資本主義と規制緩和政策を採用し、エールフランス、フランステレコム及びルノーを含む多くの国営企業を完全または一部民営化している。

フランスにおけるM&A

M&AデータサイトMergermarketによれば、フランスにおけるインバウンドのクロスボーダー M&A金額合計・件数合計は、経済危機により2007年度以降減少し、一旦2011年度に2007年度の水準近くまで回復したが、2012年度及び2013年度は再び減少に転じていた。そして、2014年度に2007年度を超える水準となり【図表1】、2015年度も引き続き、高水準で推移している。海外企業にとってフランス企業に対する投資の意義は、欧州経済の成長を取り込むためだけでなく、今後成長が見込まれるアフリカ市場へ布石が打てるという利点もある。フランスは、歴史的な背景から、経済・文化などの面でアフリカとつながりが強く、アフリカ市場参入の窓口としての機能を果たすのである。

フランスでは、プライベート・エクイティ・ファンドによる投資も活発化している。2014年度、プライベート・エクイティ・ファンドは約180件・約210億ユーロの投資を実行しており、2007年度以降で最大の投資額となっている【図表2】。一方、2007年から2014年まで、約1,400件のバイアウトが実行されているが、イグジット件数は900件弱にとどまっており、今後2、3年間にイグジットが増加することが予想される。さらに、1980年代に設立された中堅企業の創業者世代の事業承継による売却が増加することが予想されている。

しかし、先進国で事業展開している会社の自立的な高成長が比較的困難となっていることや、世界的に資金調達コストが低下していることにより、フランスでは、事業会社やプライベート・エクイティ・ファンドによる買収競争は激化している。

フランス企業のM&Aにおける法律上の留意点

フランス企業のM&Aに際して、事業運営上考慮しておくべき法律や、M&Aのスケジュール上考慮しておくべき事前届出制度がいくつかある。

フランスには、労働者保護に関する労働法の規制が存在する。有期雇用労働者は季節性や臨時性のある仕事でのみ認められており、解雇には当局の承認が必要となるが、受理の基準は明確ではない。労働時間や週末勤務に対しても日本より厳しい規制がある。2014年には、雇用者側と労働組合との間で、労働時間外に管理者が労働者へ業務上の連絡をすることを違法とする合意もなされた。

外資規制に関しては、2014年のアルストム売却を受けて加えられたエネルギー等の分野の他、軍事・公共・ITセキュリティ関連等の国益に直接関係する分野において事前許可を必要とするとともに、EUまたはEEA[2]外の企業が議決権比率の3分の1を超える投資を実施する場合に事前許可を必要とする。当局は申請から2か月以内に回答する必要があり、2か月を経過した場合には、承認されたとみなされる。

競争法に関しては、フランスは、EU加盟国であることから、EUの届出基準がまず適用され、当該届出基準に該当しない場合にフランスの競争法が適用される。

フランスのプライベート・エクイティ・ファンドに関する留意点

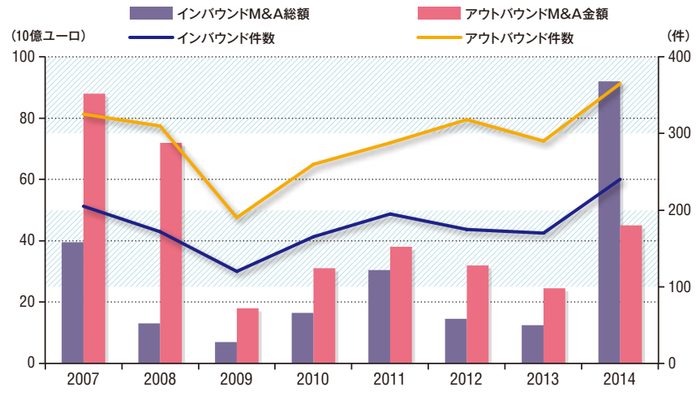
フランスのプライベート・エクイティ・ファンドも魅力的な投資先を有しており、日本企業が買収の対象とするケースが増えているが、買収プロセスに関して困難に直面することがある。フランスでは、投資対象となる中堅規模の企業数がドイツ、イギリス、イタリアに比べて少ないので、優良な資産や潜在的な価値を有する中堅企業に対して関心が集中している。そのため、アメリカや中国等の海外企業が、正式な売却プロセスが開始される前に対象会社や株主にアプローチをして、取引を成立させてしまうケースが増加していることが典型的な例として挙げられる。

また、正式な売却プロセスを実施する場合でも、グローバル企業はM&Aの習熟度が高く、意思決定も短期間で行えるため、日本企業が期限に間に合わない場合が多い。日本企業の中にも、売却プロセスが始まる前に株主や対象企業に接触し、情報収集、分析を始める企業が増えてきたが、まだ殆どの日本企業は、売却の意思を明確にしていない株主や企業に接触することに消極的である。自社のM&A戦略に合致する企業に対しては、正式な売却プロセスを待たずに積極的にアプローチして進めていくべきである。

日本企業による欧州企業の買収が増加しており、プライベート・エクイティ・ファンドも有力な買い手候補として日本企業を想定しているため、M&Aのローカルルールを熟知し、これまでの固定観念を変えた進め方が必要となるだろう。今後2、3年間でファンドによるイグジットが高い確率で見込まれるため、欧州事業の拡大を目指す場合には、自社の戦略に合致する企業がないか専門家アドバイザーを通じて情報を収集してみることも一案である。

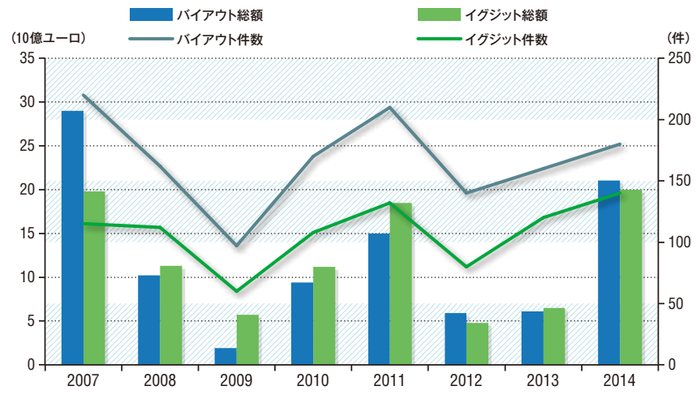
図表1 フランスにおけるクロスボーダーM&A

出所：Mergermaeketよりフロンティア・マネジメント作成



図表2 フランスにおけるバイアウト及びイグジット

出所：Mergermaeketよりフロンティア・マネジメント作成



※1：2014年において、イギリス政府が統計の集計方法を変更し、これまで地下経済として集計していなかった取引を加算したことで、フランスは2013年における第5位から第6位となっている。なお、フランスは当該取引を国家統計には含めていない。

※2：欧州経済領域（European Economic Area）。EUにノルウェー、アイスランド、リヒテンシュタインを含めた枠組みをいう。

ファイナンシャル・アドバイザリー
第2部 シニア・ディレクター
リテッシュ シャルマ
Ritesh SHARMA

デリー大学CS、IIM大学MBA卒業。アメリカン・エクスプレス社を経て、2007年コタック投資銀行に入社、2012年にヴァイスプレジデントに就任。2013年にコクヨ㈱（東京）に入社し、M&Aおよびアジア戦略のチームリーダーとして勤務。2015年、フロンティア・マネジメント㈱に入社。米国、インド、日本において、10年強のクロスボーダーM&A、事業開発の経験を有する。

ファイナンシャル・アドバイザリー
第2部 アソシエイト・ディレクター
土屋 有介
Yusuke TSUCHIYA

京都大学経済学部卒業。公認会計士。
2005年に監査法人トーマツ（現 有限責任監査法人トーマツ）に入社し、主に日本基準及び米国基準の監査業務に従事。2013年、フロンティア・マネジメント㈱に入社し、国内及びクロスボーダーM&Aに従事。

アクティビストの新潮流と日本企業への影響

日本市場においてもアクティビストの活動が再び活発化している。本稿では、アクティビストの直近の行動様式を踏まえ、上場企業を取り巻く現状について述べていく。

アクティビストによる「直接対話型」行動への変化

「ファナックが株主との対話窓口となる部署を設ける」。2015年3月13日の日本経済新聞の朝刊記事は、日本の上場企業を取り巻く資本市場の状況を端的に表現している。記事にもある通り、「本業に集中するため、投資家向け広報に時間を割くことに後ろ向き」であった同社が方針転換を行ったのは、東証が2015年6月に適用を開始したコーポレートガバナンス・コードを踏まえたというだけではない。ソニーへの株主提案で日本でも有名となったアクティビスト、サード・ポイントが同社株式を保有したと言われており、同社が投資家との対話の必要性を強く認識したため、とも考えられるだろう。

適切な株主構成とは？

アクティビストを含む株主に関連して、適切な株主構成というのは上場企業にとって大きな問いかけであるが、株価評価と議決権行使の2つの観点で検討が必要だと考えられる。

株価評価という観点では、適切な開示及びIRを通じ、企業規模に適した潜在株主を広く醸成することが肝要である。一般的に海外投資家は株価上昇局面で持分を増やし（＝順張り）、個人投資家は株価下落局面で持分を増やす（＝逆張り）。両者は異なる投資特性を有するため、適正な株価評価を享受するためにはそれぞれの投資主体において広い投資家層が必要だ。

一方、議決権行使の観点では、個人投資家は議決権を行使しない株主も一定程度存在し、準安定株主とみられる。また、機関投資家は、過去と比較して株主総会の議案に対して反対票を投じる事例も増加傾向にあるものの、「保有する持分割合が小さいために決議の成否に与える影響が弱く、コストをかけて積極的な株主行動をとるインセンティブが弱い」（株主の集合行為問題）と考えられてきたが、現在その状況が変わりつつある。

利回りを求めてアクティビストに集まる資金

本稿ではアクティビストを、一定の株式保有を背景として、投資先企業に経営改善を要求する投資家と定義する。Brendan Sheehan氏の『Trends in shareholder activism』（Oct 2014）によると、世界におけるアクティビストの運用残高は直近10年で120億ドルから1,000億ドルまで増加しており、好調なパフォーマンスから今後の資金流入も期待される。米国のアクティビストの規模が大きくなるにしたがって、日本を含む海外投資も増加するだろう。

日本においては、過去アクティビストの活動が盛んな時期もあったが、日本市場や日本企業の強い抵抗、世界的な市場の冷え込みにより、日本市場から撤退したアクティビストも多い。

リーマンショックからの株価回復局面において、アクティビストも日本での活動を再開しているが、動きに変化が表れている。過去、アクティビストは議決権行使において影響力をもつほどの一定の株式を保有した上で、株主提案や委任状争奪戦、買収提案等の行動をとる傾向にあった。例えば、ブルドックソースに対する買収提案で有名となったスティール・パートナーズは、サッポロホールディングスに対し、株主総会における株主提案により買収防衛策の廃止を提案し、買収提案を行った。こうしたアクティビストの行動を「株主総会型」と呼ぶことにする。

一方、近年のアクティビストの特徴は、大型株式への投資である。それに伴い、数％程度の株式を保有しながら対象会社に直接の対話を求め、場合によっては他の株主の賛同を得る形で企業に企業価値向上の施策を求めていく手法が増えている。こうした行動様式を、「株主総会型」に対して「直接対話型」と呼ぶことにする。なお、「株主総会型」と「直接対話型」は、アクティビストを分類するものではなく、アクティビストによる対象企業へのアプローチ手法を表現したものである。

例えば、ファナックに投資をした上述のサード・ポイントは、ソニーに対してもエンタテイメント事業の分離を提案する「直接対話型」の行動をとっていた。具体的な保有割合は開示されていないが、サード・ポイントが投資家にあてた書簡によると、7%前後の保有比率であったと言われている。結果としてソニーは同提案を拒否したものの、エンタテイメント事業の開示を拡大しており、サード・ポイントがソニー株式を取得して提案したとされる2013年5月以降、一定のパフォーマンスが得られたようだ。なお、2014年度に実施された日本企業の株主総会において、アクティビストからの株主提案は、ザチルドレンズインベストメントによる日本たばこ産業に対する株主提案を除くと「株主総会型」の事例に目立ったものはなく、一方で「直接対話型」の事例は今後も増加することが見込まれる。

進化するエクイティ・ガバナンス

日本においては長らく、銀行を中心とした債権者による企業統治が機能してきたが、政府はエクイティ・ガバナンス、つまり株主による企業へのけん制機能を強化する施策を進めている。機関投資家が対話を通じて企業の中長期的な成長を促すことにより、受託者責任を果たすことを目的とした「日本版スチュワードシップ・コード」、上場企業の企業統治指針である「コーポレートガバナンス・コード」、この2つのコードは「車の両輪」として、株主によるコーポレートガバナンスの実現に寄与することが期待されている。2つのコードの制定を含むエクイティ・ガバナンスの進化により、機関投資の議決権行使が積極的に行われるようになれば、他の投資家の賛同が必要となる「直接対話型」の増加につながる可能性がある。

グローバルで活躍するアクティビストとの付き合い方

アクティビストに対する備えとして、日本企業に一般的に用いられているのが、事前警告型買収防衛策であろう。レコフデータ「MARR」によると、買収防衛策の導入企業は一時期550社を超える水準まで増加したが、2009年以降漸減しており、2014年末では500社を割り込んでいる。ちなみに、米国においては一般的な買収防衛策だけでなく、10%の議決権保有基準を一般的には適用するが、Schedule 13Gを提示するパッシブの機関投資家にのみ、20%基準を設けるという「二層」の買収防衛策も出現しており、Sotheby's等一部の企業で既に採用されている。

また、拒否権付株式という手法も存在する。株主総会または取締役会で決議すべき事項のうち、当該決議のほか、当該種類の株式の種類株主を構成員とする種類株主総会の決議を必要とする旨の定めのある種類株式を指し、「黄金株」と呼ばれている。米国ではGoogleやFacebookが採用しており、日本でもロボットベンチャーCYBERDYNEが活用しているが、一般的な手法とは言えない。

一方、実際にアクティビストによる株式保有が判明、またはコンタクトがあった場合には、まず、過去の投資実績や投資手法を含めた相手の情報収集、その他株主の状況把握、相手の主張の詳細な分析が必要となる。

アクティビストとの対話の過程で、アクティビストに対する一般的な批判として、短期的利益の追求が、会社の長期的利益と対立することが挙げられるが、これは避けられない議論である。経営者は各種ステークホルダーに対して責任を負っている。10年後、100年後の自社の姿を見据える必要があることに加え、上場している限り、現在の株主にも報いる必要があるという、高度な経営判断を求められているのである。そのため、アクティビストから提案があった場合には、更なる企業価値向上の施策について改めて検討する機会として真摯に対話を行い、会社の理念や経営戦略の方向性に照らして判断した上で、市場に対してはストーリーをもってその経営判断を発信する必要がある。加えて、平時のIR活動においては、主要な既存株主や有望な潜在株主との対話を継続することで、今後の成長戦略や経営者のビジョンに対する理解を促すのと同時に、市場の声に耳を傾け続けることが求められている。

ファイナンシャル・アドバイザリー第1部
アソシエイト・ディレクター
山田 拓人
Takuto YAMADA

京都大学卒業。大和証券SMBC（現、大和証券）のコーポレート・ファイナンス部を経て、2013年にフロンティア・マネジメント㈱に入社。国内におけるM&Aに加え、クロスボーダー M&Aにおけるアドバイザリー業務に従事。

信用保証付債権のDDS
具体的事例を基に

2014年2月より始まった信用保証付債権のDDSについて、中小企業支援協議会スキームにおける具体的事例を基にその有用性や課題点を検証する。

制度概要

信用保証協会による信用保証は、2013年度末時点において中小企業146万社[1]（全国の中小企業者の37.9%）が利用しており、中小企業にとっては馴染みの深い制度といえる。かかる信用保証協会による信用保証制度の概要は【図表1】のとおりであり、債務者たる中小企業、金融機関そして信用保証協会との3者間で契約関係が生じる。

従来、債務者が金融機関からデッド・デッド・スワップ（以下、DDS）による金融支援を受けて再生を目指そうとする場合、DDSを行う債権に信用保証が付されていると、一旦信用保証協会から金融機関に対して代位弁済を実施した上で、信用保証協会が取得する求償権をDDS（以下、求償権DDS）するという対応によっていたと思われる。

そのような中、2014年2月より、前記の場合に、代位弁済を行うことなく、信用保証付債権のままDDSを行う制度が導入された。本稿では、かかる新制度を活用した具体的事例（以下、本件）を基に制度の有用性や問題点等について言及する。なお、当該制度の鳥瞰図を【図表1】に示しておく。

制度の有用性

本件は、債務者の財務状況からDDSによる金融支援が必要不可欠な状況にあったが、債権者間の債権残高が非常に入り組んでいる事案であった。

具体的には、【図表2】のとおり、メイン行の信用保証の付いていない債権（以下、プロパー債権）だけでは、必要な金融支援額には到底満たない状況であった。また、メイン行と準メイン行の信用保証付債権額を合わせると180百万円となり、信用保証協会が実質的に有している債権額はメイン行に次ぐ状況であった。以上のような状況から、本件では信用保証付債権についてもDDSによる金融支援を依頼することが必要不可欠と考えられた。

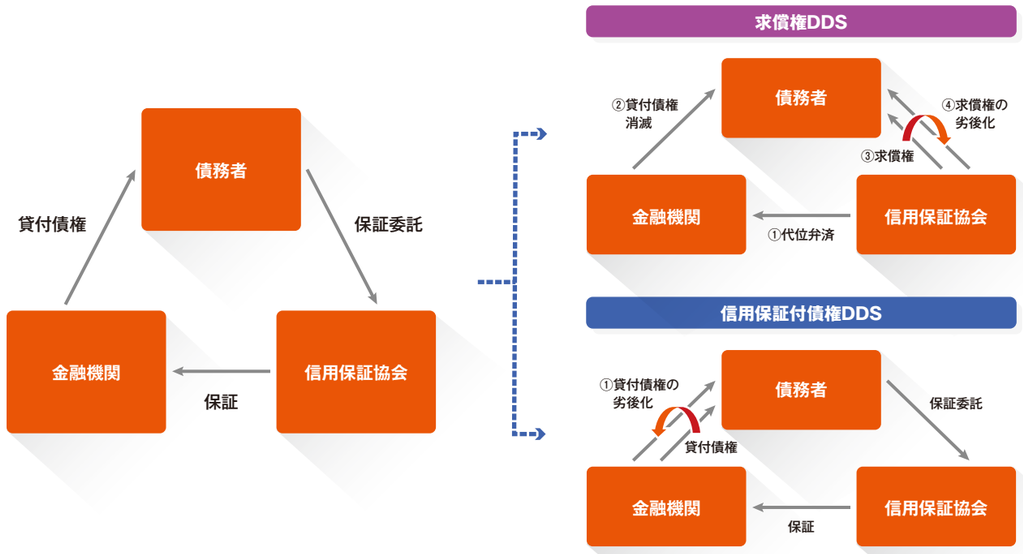
しかしながら、従前信用保証協会において実施していた求償権DDSの方法による場合、代位弁済により信用保証協会が金融機関に代わって債権者・担保権者となることから、不動産登記簿や信用調査情報等を通じて代位弁済の事実が外部に明らかとなり得る。本件の債務者は小売業を営んでおり、仕入先である卸業者による債権管理は厳しく、仮に代位弁済の事実が明るみになれば信用不安を引き起こし、商品の仕入自体がストップしてしまう危険が多分にあった。

そこで、導入から間もなく、実務自体もこれからという状況であったが、信用保証付債権のDDS制度の活用を検討した。

信用保証付債権のDDSの場合、DDSの前後を通じて債権者が金融機関のままである。したがって、求償権DDSのように、代位弁済や私的整理による金融支援の事実を外部から感知されず、信用不安を惹起するリスクを予防できる点において信用保証付債権のDDSは有用といえる。

図表1 信用保証制度の概要と求償権DDS・信用保証付債権DDS

出所：フロンティア・マネジメント作成



図表2 債権関係の状況

出所：フロンティア・マネジメント作成

金融機関		非保全債権残高	シェア
メイン行	プロパー	230百万円	32%
	信用保証付	100百万円	14%
準メイン行	プロパー	20百万円	3%
	信用保証付	80百万円	11%
その他行	プロパー	290百万円	40%
DDS必要債権額		340百万円	

制度の課題

一方で、信用保証付債権のDDSには求償権DDSにはない問題点もある。

保証料

まず、1点目は、信用保証料である。

求償権DDSの場合、代位弁済により信用保証協会は保証人から債権者になるので代位弁済後の保証料は発生しない。

これに対して、信用保証付債権のDDSの場合、DDS後も信用保証協会は保証人であり、保証料を債務者に請求することとなる。しかも、DDSのような資本的性質を有する債権へ転換する場合、返済までの期間は非常に長期にわたることから、その保証料も相応に高額なものとなる。そして、通常の保証料と同じく、保証開始時、すなわちDDS実行時に全額の支払が必要となる。

しかしながら、DDSによる金融支援を依頼するような債務者は資金繰りも逼迫しているのが常であり、そのような債務者に対して巨額の保証料の一括支払いを求めるのはいささか合理性に欠けると思われる。

本件では、信用保証協会との協議の中で、一定期間にわたって分割支払いすることで合意したが、将来的には制度の改定、あるいは実務上の明確な手当が望まれる。

複数の債権者が信用保証付債権を有する場合等のDDSの取り扱い

2点目は、複数の債権者が信用保証付き債権を有する場合等のDDSの取り扱いである。

【図表2】のとおり、本件では信用保証付債権をメイン行と準メイン行が有していた。また、メイン行、準メイン行ともにプロパー債権と信用保証付債権を両方有していた。

このように、信用保証付債権を複数の債権者が有している場合、信用保証協会内における取り扱いとして、信用保証付債権のDDSを実施するのであれば、信用保証付債権を有する全債権者において等しくDDSを行うこととされ、一方の債権者が有する信用保証付債権のみについてDDSを行う取り扱いは認めていないようである。

また、プロパー債権と信用保証付債権の衡平性を重視し、信用保証付債権のDDSを実施するのであれば、同債権者の有するプロパー債権もDDSを行うことを前提としているようである。

したがって、本件でもメイン行・準メイン行に対して、プロパー債権・信用保証付債権双方のDDSを依頼することとなったが、信用保証付債権のDDS自体が制度開始後間もないものであったことや、過去の経緯から生じていた準メイン行における債務者への不信感から、長期間の説明の末、漸く同意が得られた次第であった。以上のような、信用保証協会における取り扱い、及びそれに伴い必要となる経営改善計画等の説明期間の長期化の可能性については留意が必要である。

終わりに

最後に、本件は無事全債権者の同意を得て信用保証付債権のDDSを含む経営改善計画が成立し、債務者は着実に経営改善の歩を進めている。これは、信用保証協会、債権者、中小企業支援協議会等の方々が実務上初に近しい信用保証付債権のDDSについて、一つ一つ論点を潰しながら真摯に取り組まれた結果であり、この場を借りて感謝申し上げたい。

※1：金融法務事情第2003号

プロフェッショナル・サービス部
ディレクター
中村 吉貴
Yoshiki NAKAMURA

東京大学工学部卒業。公認会計士。新日本監査法人（現、新日本有限責任監査法人）を経て、2012年にフロンティア・マネジメント㈱に入社。製造業・小売業等の事業再生支援、中期経営計画策定支援等に従事。

プロフェッショナル・サービス部
アソシエイト・ディレクター
中村 哲
Satoshi NAKAMURA

一橋大学法学部卒業。弁護士（東京弁護士会所属、同会業務改革委員会委員、同会倒産法部部員、全国倒産処理弁護士ネットワーク会員）。2007年富士法律事務所に入所。2010年にフロンティア・マネジメント㈱に入社。

フロンティア・マネジメント

アジア現地レポート

中国・上海とシンガポールオフィスより、最新の現地情報をお伝えします

ASEAN現地レポート

シンガポール政府の文化・芸術振興策とシンガポールのストリートカルチャー

シンガポールの若者・子供の間で、けん玉が流行しています。シンガポール政府からの支援も見られ、シンガポール政府の芸術・文化振興策が幅広く展開されています。

フロンティア・マネジメント㈱
シンガポール支店
伊藤 俊介
Shunsuke ITO

シンガポールでのけん玉の流行

最近、シンガポールの若者の間で、けん玉が流行しはじめ、街を歩いていていると、携帯電話ではなく、けん玉をしながら歩く子供たちを見かけるようになりました。けん玉はヨーヨーなどと同様に、数年前からアメリカ国内のBMXやスケートボードをする若者を起点に広がり始めたといわれており、日本でもストリートカルチャーの一部として逆輸入される形で一部の若者の中で流行しています。

シンガポール国内で毎年開催されている『シンガポールストリートフェスティバルSingapore Street Festival』の中でも、今年は『Singapore National Kendama Championship』が開催され、シンガポール国内でのけん玉の流行度合いがみてとれます。このイベントは、グラフティアート、ヒップホップダンス、フリースタイルフットボールなど、いわゆるストリートカルチャーの祭典であり、National Youth Council of Singapore（NYC）というNPOによって運営されています。NYCは、2015年からMinistry of Culture, Community and Youth（MCCY）傘下の独立機関となり、シンガポール政府から正式なサポートを受けています。

シンガポール政府の文化・芸術振興策

もともとシンガポール政府による文化・芸術振興策は、1987年の『文化と芸術に関する諮問委員会報告書』を契機として1991年に国内芸術家の支援・育成や各国との共同事業など、さまざまな助成を行うNational Arts Council（NAC）設立から始まったといえます。その後、1999年には Ministry of Information and the Arts（MITA、現 Ministry of Information, Communications and the Arts（MICA））国際社会を代表する文化都市を目指した『ルネッサンスシティプロジェクトRenaissance City Project』がスタートし、シンガポール政府による本格的な芸術振興が進められています。

近年では、日本からの参加者も増加している『シンガポールビエンナーレSingapore Biennale』、『アートステージシンガポールArt Stage Singapore』といった大規模な美術展覧会の定期的な開催や、2012年に開設された複数のアートギャラリーが立ち並ぶ英軍宿舎を改装したシンガポール最大の現代アート地区『ギルマン・バラックスGillman Barracks』、チャンギ国際空港に隣接された貴重品専門保管倉庫『フリーポートFree Port』の建設による大手オークションハウスなどの美術関連企業の誘致、企業に対する優遇税制によるアート作品の展示・設置の奨励など、さまざまな芸術振興策が進められています。

直近では、2015年5月に開館したフランス・パリの私設美術館の分館である『シンガポール・ピナコテーク・ド・パリSingapore Pinacothèque de Paris』や2015年10月開館予定の世界最大規模の美術館となる『ナショナル・ギャラリー・シンガポールNational Gallery Singapore』など大型美術館のオープンにより東南アジア地域だけでなく世界中のアート作品の展示が予定されています。

シンガポール政府による若者文化へのサポート

シンガポールのストリートカルチャーに話を戻すと、若者文化の発展を助成するNYCのオフィスは、オーチャードに隣接したサマセット駅にあります。小規模ながらスケートボードやBMXが滑走可能なエリアがあり、ショッピング街でもあるオーチャードロード沿いのサマセット駅やドービーゴート駅周辺のショッピングモールには、ストリートブランドショップやスニーカー専門店が並んでいます。少し離れたブギスエリアでは、街中を歩くと壁に描かれた質の高いグラフティアートも多く見かけます。

なお、景観に配慮した罰則の多いシンガポールでは、落書きした場合、2,000ドル以下の罰金又は3年以下の禁固及び3～8回のむち打ちの罰則が定められており、2015年3月には通勤列車の車両にスプレーで落書きしたとしてドイツ人2名に禁固9か月、むち打ち3回の刑が科されています。ストリートカルチャーをファッションとして受け入れる若者たちと健全に発展させるための支援・政策を展開する政府の関係は非常に興味深いものがあります。

中国現地レポート

中国医療産業の発展と投資チャンス

医療は現代社会にとって欠かせない存在です。ただし、中国社会では現在「看病難」（診察を受けることが難しい）や「看病貴」（診察時の医療費負担が高い）等の言葉が流行しており、関連する社会問題も顕在化しています。このような現状の中、中国の医療産業はまだ大きな成長余力を残していると考えられ、海外企業にとってもビジネスチャンスが期待できます。

Frontier Management (Shanghai) Inc.
繆 軼君
Michael Miao

中国の医療環境の現状

中国では、良い病院には多くの患者が集中し、患者一人に当てられる診察時間が限られています。そして、一般的な病気は治療が滞りなく行われるものの、複雑な病気になってくると、有効な治療法を見つけられないケースも多々見受けられ、現在の医療環境が一般大衆の需要を満たせるレベルになるまでの道のりが遥かに遠いことが、現在の中国社会における共通認識です。

成長・変化する中国の医療健康産業

統計データによると、2013年の中国の医薬工業収入は3万1,662億元（約63兆円）、中国衛生総費用は2万2,482億元（約50兆円）であり、2000年からそれぞれ25%、16%の年平均成長を遂げています。

急成長の理由は、上記のとおり医療環境がまだ不健全であることに加え、中国国民の平均収入の増加、政府投資の拡大、人口老齢化の加速及び農村の都市化という要素などが挙げられます。この傾向は今後も続くと予想され、中国医療産業の成長余力は十分に残っていると考えられます。

同時に、民営医療サービスの急成長や、製造・販売分野での活発なM&Aにより大手企業が登場し始めている状況など、中国の医療健康産業では大きな構造変化が起こっています。そのような変化の中で、新薬と医療設備の研究開発・生産加工・流通・医療サービス、さらにはインターネット環境を利用した医療サービスにビジネスチャンスがあるとみられ、とりわけ新薬の開発と先端医療機器が最も魅力的な分野として注目されています。

新薬開発と先端医療機器分野でのビジネスチャンス

イノベーションは医療産業が発展する原動力であり、企業にとっても大きなビジネスチャンスです。過去、海外の大手製薬企業はほぼ全て、新薬の発表で大きな収益を確保し、成長・発展してきました。ノバルティス・ファーマやファイザー等の多国籍企業も、ここ数年の激しい競争下において、製造原価のコントロールや営業人員の削減などの厳しい費用削減をする一方で、研究開発費は増加傾向にあります。

このような流れの中で、中国企業も研究開発分野に注力し始めており、以下のような企業がこれから成長すると期待されます。

❶ 市場志向の研究開発型企業
市場のニーズ及び国際市場の動向や新薬の開発状況に合わせ、最先端の新薬開発に注力する企業。

❷ 差別化で競争優位性を持つ企業
独自の研究開発システム、研究課題の選別能力と外部機構などとの提携関係を有し、研究成果の市場化に着眼する企業。

❸ ハイエンドな研究開発チームを持つ企業
海外の大手医療関連企業での豊富な研究開発経験を有する人材が、中国に帰国して新薬及び最先端の医療機器の研究開発に注力することで、海外の先端技術と中国市場のニーズを上手く融合して、市場性のあるハイエンドな薬や設備を開発することができる。

海外技術の中国におけるビジネスチャンス

上述のとおり、中国の医療産業は今後引き続き大きく成長する分野であり、海外の先端医療技術も中国において大きな市場チャンスがあります。

ただし、医療関連技術を中国市場に投入する際、投資回収期間が長いことや、中国の投資家が海外の技術を求めても海外企業から協力を得られないこと、更には、中国の投資家の判断ミスによりハイエンドではない医療技術を海外から買収し、投資が失敗に終わるなど、海外の先進的な医薬品や医療設備と、中国の医療関連投資のニーズが完全には一致しないケースも多く存在します。

そういった中で、市場や専門技術に関するノウハウを理解する、特に中国と海外の医療技術や医療市場を理解する企業が、これからの中国医療産業をリードし、中国社会に貢献すると同時に大きく成長していくでしょう。