FRONTIER
MANAGEMENT
INC.

FRONTIER EYES
FRONTIER MANAGEMENT NEWSLETTER
NOV., 2019 vol.27

［発 行］
FRONTIER MANAGEMENT INC.
フロンティア・マネジメント株式会社 業務推進部
〒106-6241 東京都港区六本木3-2-1 住友不動産六本木グランドタワー41階
Tel：0800-111-6300（フリーダイヤル・直通） https://www.frontier-mgmt.com/

機関誌に関するお問い合わせ、送付のお申し込み、変更、停止については、
以下のURLまたは左のQRコードからお願いいたします。
https://krs.bz/frontier/m/fe
※弊社Webサイトの「刊行物」の画面からもアクセスできます。

読者アンケートに
ご協力ください

※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業務推進部あてにご連絡ください。
©FRONTIER MANAGEMENT INC. 2013-2019, All rights reserved. Printed in Japan.
デザイン・印刷：株式会社ローヤル企画
FE1910A

FRONTIER EYES

NOV. 2019
FRONTIER MANAGEMENT NEWSLETTER
［フロンティア・アイズ］
vol.27

特集1
モビリティ分野のメガトレンドを追う

特集2
PMIは、バリューアップ志向であれ
～環境変化がもたらすPMIの多様性～

Venture Top Interview
使い手視点のAIプラットフォームによって製造現場や先進企業の市場への浸透を図る

集合知で勝利をつかむ

FRONTIER EYES
FRONTIER MANAGEMENT NEWSLETTER

CONTENTS

vol.27 NOV., 2019

01 巻頭挨拶　代表取締役 大西 正一郎／代表取締役 松岡 真宏

02 特集1
モビリティ分野のメガトレンドを追う
コンサルティング第2部 マネージング・ディレクター 村瀬 協吾

06 特集2
PMIは、バリューアップ志向であれ
～環境変化がもたらすPMIの多様性～
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 山内 俊毅

10 Venture Top Interview
使い手視点のAIプラットフォームによって
製造現場や先進企業の市場への浸透を図る
ゲスト：Rajeev Dutt氏（Dimensional Mechanics, Inc. CEO）
聞き手：佐伯 俊介（フロンティア・マネジメント㈱ ビジネス・リストラクチャリング・アンド・イノベーション部長 マネージング・ディレクター）

14 消費財トピック
富裕層向け観光ビジネスの最前線
コンサルティング第1部長 執行役員 矢島 政也

16 産業財トピック
動き始める化粧品・トイレタリー業界の
廃プラ対策
産業調査部 シニア・アナリスト 三浦 充美

18 M&Aトピック
事業撤退・売却タイミングの見極め方
～早期の事業撤退・売却戦略が唯一の選択肢か?～
ファイナンシャル・アドバイザリー第1部 シニア・ディレクター 近江 直史
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 澤 拓磨

20 再生トピック
金融検査マニュアルの廃止と
事業性評価の深化
プロフェッショナル・サービス部 ディレクター 森口 輝来

22 事業承継トピック
38年ぶりの民法(相続法)改正が
事業承継に与える影響
ファイナンシャル・アドバイザリー第1部
事業承継コンサルティング室 シニア・ディレクター 川喜田 昭博

24 海外現地レポート：中国
中国消費者の行動変化
Frontier Management（Shanghai）Inc. 総経理 中村 達

25 海外現地レポート：アセアン
ASEANファシリティマネジメント市場動向
ファイナンシャル・アドバイザリー第2部
シンガポール支店 アソシエイト・ディレクター 磯野 亨

26 フロンティア・ビジネススクール レビュー
経営参謀、後継者を育成する【秋期講座開催中】
ビジネススクール事業推進室

27 投資家の視点から
地方におけるCVC戦略の可能性（中編）
FCDパートナーズ㈱ 投資事業部長 マネージング・ディレクター 堀越 康夫

28 CONTACTS
問い合わせ先

29 INFORMATION
● 「FRONTIER EYES」オンライン化のお知らせ
● 株式会社ドーガンとの包括的資本業務提携に関する
基本合意書締結に関するお知らせ

巻頭挨拶

代表取締役
大西 正一郎

本年9月14日未明に、サウジアラムコ（国営石油会社）の施設が、安価な小型無人機ドローン等によって攻撃されたことは大きな驚きでした。人間の利便性向上のために開発されたドローンが、このような軍事用途に利用されたことは大いに非難されるべきことです。日本でもドローンに対する規制は航空法等によってなされていますが、ドローン運航のために必要な免許や資格は不要とされており、ドローンは、墜落によって生じる人身事故や犯罪利用の危険性もあることから、現在の法整備の状況には一抹の不安があります。

また、同様に利便性向上のため世界各国で開発されている自動運転車も、その欠陥によって生じた事故の損害賠償責任に関する法整備は未了の状況です。レベル4ないし5の自動運転車の事故の場合、自賠責法の運行供用者責任も自動車の欠陥によることを運行供用者が証明した場合には適用除外になりますが、この立証責任は難易度が高く、運行供用者には酷な状況です。また、交通事故の被害者が製造物責任を自動車メーカーに請求する場合、被害者側が自動車の欠陥の立証責任を負担するため、これも酷な状況にあります。とすると、これまでは、交通事故の被害者が、運行供用者責任という無過失責任条項により加害者への損害賠償を容易に請求できたのに、自動運転車の時代では、自動車の欠陥という難しい立証責任を、一般人たる運行供用者または被害者のいずれかが立証をしなければならなくなる状況になり、現在の法制度では問題が大きい状況です。

日本での自動運転車の開発と実用化を促進させるためにも、法整備の早期化が望まれるところです。

代表取締役
松岡 真宏

文明は大河のほとりで誕生しました。大河は度々氾濫します。エジプト人もナイル川の氾濫に苦しみました。ただし、氾濫は周辺に栄養分をもたらし、肥沃な土壌と農業の発展に貢献しました。文明には大量の食物が必要ですが、それを可能としたのは氾濫でした。

大河の氾濫のように制御不能な環境変化は、人類には厄介な事象です。しかし、大局的にみると、大幅な環境変化こそが文明前進の原動力だったのです。このアナロジーは、産業界でも同様です。株式や為替の急激な騰落、地政学リスクの緊張や雪解け――それらは世界経済に大きな変化をもたらしました。

20世紀後半の冷戦終結は、NASAの大幅な予算削減につながり、宇宙工学のエリートが失職しました。彼らが投資銀行に入社したことで、デリバティブなど金融工学が花開きました。日本でも同時期、左前になった伝統的金融機関を飛び出した金融マンによって、数多くの投資ファンドが設立され、新たな金融の流れが生み出されました。

今後も、制御不能な事象が産業界を襲うでしょう。重要なことは、氾濫する大河に目を奪われず、氾濫鎮静後の産業界を見通す長期的な視点です。どこに肥沃な土地があり、何を耕せばよいか、といった視座。これが文明と同様、産業を前進させます。

連日、超大国の大統領がTwitterで情報発信する時代。突発的なニュースなどによって、大河の氾濫に匹敵する事象がいつ生じてもおかしくありません。我々は常に、クライアント企業の皆様の傍らに立ち、共に氾濫を感じ、かつ氾濫後を見極め、その中に新しい産業の地平を見つけていきたいと思っています。いよいよ2020年がやってきます。

特集1

モビリティ分野のメガトレンドを追う

自動車産業を中心としたモビリティ分野において、デジタル化やCASEの進展による業界構造やビジネスモデルの変化がいよいよ現実化されつつある。これは機会なのか脅威なのか、何に注力すればよいのか、どういう体制を取ればいいのか――。目前まで迫ってきた変化への対応を考える。

コンサルティング第2部 マネージング・ディレクター
村瀬 協吾 Kyogo MURASE
早稲田大学卒業。重工業メーカー出身、ITベンチャーCOO等の実業も経験したコンサルタント。
上場企業を中心に100社程度にサービスを提供。製造業を中心に戦略検討、BPR、およびその定着化サービスに定評がある。

モビリティ分野のメガトレンド

自動車産業は、その雄、トヨタ自動車をして「100年に一度の変革期」と言わしめる重大な局面にある。

そもそも自動車産業は1980年代までは国や地域に閉じていた。この頃、日本から米国への自動車輸出が急増したことが貿易摩擦問題となった。1990年代に入ると欧米を中心に新たな市場を求めグローバル資本経済が台頭、サプライチェーンのグローバル化が急速に進み、自動車産業にグローバルな競争の波が押し寄せる。日本のOEMメーカーは海外生産を急速に伸ばし、先進国は高収益が見込めるハイエンド車（レクサス等）やSUVの販売を拡大、さらには新興国の拡大によって波に乗った。

グローバルにみれば、自動車産業の勝ち組はドイツと日本である。当初は多くの国で基幹産業であったが、その位置づけが大きく変わってきた。典型的な例が米国である。米国の基幹産業はGAFA（Google、Apple、Facebook、Amazon）に代表される情報通信サービス業に置き換わった（今は内需産業に位置づけられる）。

ただし、自動車産業の裾野は広く巨大な産業であり、近年では国別に対応がはっきりしてきたとも言える。中国やインドは市場自体が巨大であり自動車産業を育成しようとしている。かたや育成を諦めて、OEMのノックダウンに活路を見出す国もある。IT産業が電動化を主導する米国のような国もある。

一方、自動車産業には関連する社会課題も多く、地球温暖化対策としてのCO2排出量削減、日本における過疎化による交通弱者の増加や物流・運輸業界のドライバー不足、新興国都市部の大渋滞、大気汚染、交通事故多発などが挙げられる。

このような状況下、自動車産業の中心地、欧州からCASE （Connected, Autonomous, Sharing, Electric）と呼ばれる新しい発想と技術革新に基づく新戦略が登場した。この背景は実のところ2015年のVWのディーゼル不正によって苦境を迎えた欧州自動車産業が復活するための起死回生の戦略とも言える。デジタル化、電動化を推進、クルマをIoT端末として、自動車産業を製造業からモビリティ産業へ変革させようというものである。このイノベーションが「100年に一度の変革期」と言われるベースなのである。余談ではあるがこの戦略のお陰で、掃除機で有名なあの『ダイソン』までが、強みであるDCモーターを軸に電気自動車を開発してしまった。

ビジネストレンドから機会と脅威を考える

モビリティ分野のこの先のメガトレンドを考える上で、直近のビジネストレンドも押さえておきたい。

現在、世の中はまさに『GAFAの時代』と言われる。各社事業分野は異なるが、その分野ごとの一強体制と言わざるを得ない。グローバルなビジネスのゲームのルールをこの4社が握るかのごとく見えている方も多いのではないか。それは当然の感覚で、この4社のプラットフォームは、それがないと個々人が得られている利便性がもはや成り立たないほどまで巨大化しており、既にインフラと化しているからである。ここまでのスケールで個人情報を保有しているビジネスは他に見当たらず、グローバルで見れば、いわば「世界の住民票」である。

ただし、将来も盤石か、というとそうでもない。彼らのビジネスはスケールが大きければ大きいほど機能するのだが、それ故に2018年5月のEUによる情報規制の施行によってその活動に一定の制約条件がつけられたのだ。EUは様々な規制でGAFAへの対抗策を打ち出している。他にもグローバルな企業は多くあるが、今後、スケールを追求すればするほど、地域や国によって対抗策を出される可能性が出てきた。これは米国トランプ政権の誕生によって、保護主義的な傾向が強まった通商摩擦にもつながっているように見える。

恐らく、中長期的ではあるが、GAFAのビジネスは全体最適から部分最適（クラスター化）に向かうのではないかと推察する。スケーラブルなビジネスモデルではなく個別対応が必要なビジネスモデルへの転換である。現在の複雑化した市場や競争環境のなか、SNSに代表されるコミュニティ単位の市場が既に見え始めている。趣味や価値感、思想、地域などの様々な断面でSNSは存在し、同時並行的に増殖していく。様々な価値観を持ったクラスターが複数出現し、それぞれを最適化していくようなソリューションが生まれていくだろう。

クラスター化は日本企業との相性は良い

例えば『電力』を考えてみよう。公営的な要素の強い電力会社は、かつては国内における最大のプラットフォーマーの一つであったと言えよう。しかし、東日本大震災をきっかけに、再生可能エネルギーの必要性が叫ばれ、テクノロジーも進化、電力は自由化され、メガソーラー発電所が誕生し、スマートコミュニティーからスマートホームという概念が登場した。初期投資のコストはかかるが、太陽光パネル、蓄電池、スマートメーターを組み合わせれば、自分の家の電力を無償化し、余った電力を売ることも可能になってしまった。既に住宅メーカー各社はスマートホームに独自性を加えて販売中であり、昨年は再エネ海域利用法（海洋再生可能エネルギー発電設備の整備に係る海域の利用の促進に関する法律）が成立し、日本郵船が電力事業参入を表明する等、異業種からの発電事業参入が増加し、電力会社という巨大プラットフォーマーが切り崩されたのである。長い目で見て、社会インフラとして最も重要なエネルギーインフラが自律分散型に変わっていくのであれば、その他の社会活動や経済活動もその傾向に大きな差はないだろう。

クラスター化の波は『コメ農家』にも押し寄せている。こちらは少し様相が違う。そもそも農家は個々人であるが、昨今の地球温暖化問題による天候不順の影響を受け、一期作のコメが被害を受けると、そのまま廃業してしまうこともある。過去からのマニュアルも通用しなくなり、ベテランのコメ農家も苦戦中なのである。さらに、コメの生産目標数量の配分撤廃、TPPによる関税の撤廃もある。コメの価値が急速に低下する要素ばかりだが、『地域』というクラスターでブランド化する、という動きが出てきた。

2011年3月12日。東日本大震災の翌日、最大震度6強の地震が襲った長野県の北部の栄村、特に被害の大きかった小滝地区という場所がある。被災によって水田の7割を喪失、農家戸数も17戸から13戸まで減少した。2015年、残った13戸が参加する合同会社小滝プラスを設立。ワインボトルに詰めたコメを高価格で販売、古民家を利用した交流施設等も整え、震災前をはるかにしのぐ賑わいを見せている。ひとたび始まれば、その地域のコメ生産が最適化される方向に動き、水利権の継承や品質管理できる低温倉庫、流通体制まで地域全体で最適化しなくてはならない。これがなければ、各地で行われている「美味いコメ」コンテスト等で賞を取っても供給できないのである。

このような世の中の動きは、ある種、面倒ではあるが一生懸命問題解決に取り組み、最後はやり遂げてしまう日本

C A S E

Connected Autonomous Sharing Electric

の国民性に通じるものがある。そして、伝統的な民間の日本企業の社是や行動指針、ビジョンに共通しているのは、何かしらの言葉を代用し『社会への貢献』を目的とした文言が入っていることである。それを体現しているのが、企業城下町やその周辺を含めたクラスター化だ。良い例としては、パナソニックが挙げられる。そもそもパナソニックの源流は、創業者が自らの会社を『社会の公器』と位置づけ、多くの人々の生活をより豊かにする、という哲学にある。2012年ごろから同社はBtoB事業へとシフトしたが、元々圧倒的なシェアを持つBtoC事業も持ち続けた。これは、個々のクラスターを最適化するのに重要な要素を複数持っていることに他ならない。全く逆の例としては東芝を挙げたい。東芝は2000年代に半導体と原子力への選択と集中を実施した。リーマンショック以降の経営環境の激変、東日本大震災の原発事故によって、過度の選択と集中が経営に大きな打撃を加えた。それでも目標を落とさず現場は疲弊、不正会計発覚後の事業の切り売りには目を覆うばかりである。

日本企業は、経営もトップダウン型というよりも分権型、ボトムアップ型が主流である。SDGsやESGという言葉などが登場する前から、日本企業はそこに注意を払っていたはずである。クラスター化されていく世界は、マスでの効率重視経営は通用しない。収益性は落ちるが、個々のクラスターを最適化していくソリューションを提供できる企業が勝者となる。これこそ、実は日本企業のお家芸ではなかったか。

クラスター化された社会とモビリティ

モビリティの話に戻ると、一定のクラスターの内での最適化において、特に適用性が高いのはCASEの「E」すなわちElectricであろう。スマートシティやスマートホーム、そこに電動車両が加われば、化石燃料0で自動車に乗り続けることができる（見かけ上ではあるが）。「S」であるSharingについては、恐らく、“使い分け”という方向でクラスター化が進む。具体的には、日頃の足としては軽自動車を所有するが、週末や家族とのドライブを楽しみたいときはシェアリングサービスを使うような消費者行動が増えることである。逆もあり得る。より個々の活動を最適に過ごす、という方向に世の中は進む。「C」と「A」に当たるConnectedとAutonomousは、ElectricとSharingを支えるテクノロジーとなる。個々の運転データや利用用途をConnectedで収集、データが溜まってくれば次に最適な車や行き先を提案してくれる。最終的にはAutonomousで自動車が自ら利用者を迎えにきてくれるだろう。

また、高齢化社会における、特に地方において、そのコミュニティーでのモビリティが最適化され、交通弱者を救うことにも繋がる（近年の痛ましい高齢者による事故を防げる可能性が高いが、国の支援も必要であろう）。そして個々の都市部においては、個々人の移動が最適化されるMaaS（Mobility as a Service）プラットフォームが登場してくる。これはすべて、『個人を含むある範囲内』での最適化だ。このプラットフォームはGAFAでさえも取り込めていない未開の交通プラットフォームである。ここに目をつけて参入してくるのは自動車OEMメーカーや公共交通会社だけではない。テクノロジーを武器に参入してくるIT企業、重要な通信を担うキャリア、スマートシティやスマートホームを展開しようとする不動産ディベロッパー、決済基盤を握ろうとする金融/クレジット業界、といったところであろうか。ただ、これはインフラ側の話であって、利用者の立場で見れば移動のための手段の提供でしかない。移動が最適化されることで生まれる商機は、移動の目的となり得るすべての産業に影響を及ぼす。

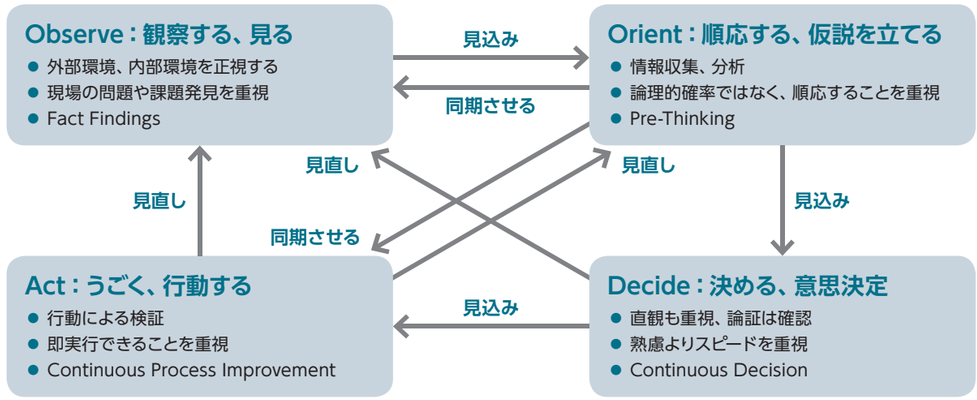
働く場所、買い物をする場所、住む場所、遊びに行く場所、学ぶ場所、通院する場所等、様々な人々、様々な場所がニーズに合わせて最適化されていく。イメージすればするほど、企業がとるべき変革の方向性が見えてくる。

会社をクラスター化し機動的な経営を

クラスター化が進むと、社会におけるモビリティ環境の変化に影響を受けない産業の方が珍しい時代になる。事業の成否は、いかに個々のクラスターに最適なビジネスモデルを提供できるかにかかっている。そのためには“選択と集中をしない”“成功事例を重視しない”“標準化を目指さない”という高効率な資本主義経営からの脱却を目指さないといけない時代になるということであろう。従来の戦略論は通用しない。

図表　OODAループモデル（スピード対応力重視/機動部隊）

PDCAは過去からの経験値による『計画』に縛られイノベーションが起きづらい（マスの勝負、消耗戦）。
OODAループモデルは夢やビジョンなどの具体的成果が出ることに集中して行動する。



出所：フロンティア・マネジメント作成

事業活動では、一つ一つのクラスターに対し、その瞬間にもっとも最適なソリューションを提供する、それが同時並行的に様々な場所で発生する。全社のミッションから、個々のクラスターに対応する組織を編成し、さらに個々の組織はそのクラスターにあったミッションを掲げ、自律的に動いていき、スピードのある意思決定をしていかなくてはならない。これは、まさに局面局面で最適な判断を現場で行い実践していく海兵隊型組織と似ている。海兵隊型組織とは、米国の軍事戦略家ジョン・ボイド氏が発明したOODAループで説明できる。非連続に変化していく状況の中で、現状から最適な判断を下し即座に行動する、という明確な工程を引きづらい課題への対応に極めて効果的なフレームワークである（**図表**）。

要するに、経営的には複数のクラスターに同時にアプローチすることを是とし、極度の選択と集中はやめ、機動性を高め、多くの種まきをし、属人性を許容することになる。PDCAとは全く異なる概念と言える。

この状況は、グローバリゼーションやグローバルスタンダードに翻弄されてきた日本企業には願ってもないチャンスではないか。現場に強く、その中で創意工夫を凝らしてきた取り組みをビジネスに応用すればよいのである。今、企業の現場力が落ちてきているとも言われている。日本企業は、デフレスパイラルからリーマンショック、東日本大震災などの自然災害の影響もあろうが、かなり保守的な経営を継続、グローバル資本主義の中で徹底的に合理化し、内部留保は過去最高レベルに達している。しかし、過度な効率化や早期退職勧奨による人員削減を継続実施、残るべき人までが退職、少子化の影響で人手不足の中、人材を育成する人もおらず、ただ単に業務をこなす人が増えてしまったように見える。それだけ現状のビジネスモデルが堅固であるとも言えるが、現場で標準化された仕事は、それ自体を進化させ続けることに意味がある。標準化をゴールにしてしまうということは、それ以降、創意工夫を生むはずがない。これでは、いずれAIに置換されてしまうと言われてしまうのも無理はない。これからの時代は、日本企業が元来保持している現場の力を最も生かせるチャンスが到来したのである。そして、デンソー、アイシン精機、ジェイテクト、豊田自動織機といったティア1自動車部品メーカーには注目すべきだ。彼らのポートフォリオは多彩で顧客に合わせた様々なクラスター単位で製品事業を保有している。さらに、2018年8月にはデンソー、アイシン精機、アドヴィックス、ジェイテクトの4社で自動運転の統合ECUソフト開発会社の設立検討に合意した。各会社のECUソフト開発の知見者が集まるという。自動運転の統合ECUという極めて重要なクラスターに各社の有識者が集まりソフトを開発する。ビジネスモジュールとしてのクラスター最適化の好事例となりそうだ。

参考文献
「CASE革命 2030年の自動車産業」中西孝樹 著、日本経済新聞出版社
「フラグメント化する世界 -GAFAの先へ-」鈴木裕人、三ツ谷翔太 著、日経BP
「MaaS モビリティ革命の先にある全産業のゲームチェンジ」日高洋祐、牧村和彦、井上岳一、井上佳三 著、日経BP

特集 2

PMIは、バリューアップ志向であれ

～環境変化がもたらすPMIの多様性～

昨今の急速なテクノロジーの進化による業界構造の変化やメガトレンドの影響等による競争環境の変化によって、日本企業は、リスクとリターンを踏まえた投資の在り方を迫られている。このような環境下でM&AやCVC（コーポレート・ベンチャー・キャピタル）投資は増加傾向にあり、投資後の経営執行やPMI（M&A成立後の統合プロセス）の姿（意思決定の仕組み・ガバナンス体制など）は、これらの環境変化や投資形態に応じて多様化され、複雑性を増している。そこで本稿では、多様化されたPMIをいかにして各企業がバリューアップ志向へ導いてきたのか、事例を交えて考察していきたい。

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

山内 俊毅 Toshiki YAMAUCHI

米国ベネディクティン大学卒業、同経営学修士課程修了(MBA)。セイコーホールディングス㈱、日清食品ホールディングス㈱、デロイト・トーマツ・コンサルティング合同会社を経て、フロンティア・マネジメント㈱に入社し、シニア・ディレクターに就任。ポストM&Aグループリーダーとして、国内外のM&A・PMI・組織再編等の支援サービスをリードする。

業界構造・競争環境の変化への対応

M&A巧者による長期ビジョンの活用

昨今、デジタルトランスフォーメーション（DX）、人工知能（AI）、モノのインターネット（IoT）などのテクノロジーの進化により、ビジネス環境が大きく変化している。これらのテクノロジーの進化に着目し、長期ビジョンの策定と連続的なM&Aにより、競争優位性を高めたのが、米Walmartである。

Walmartは、都市型消費者を顧客に持つJet.com（ECサイト運営）を傘下に入れ、製造した商品を直接顧客へ販売するデジタリーネイティブブランド8社を買収するなど、M&Aを通じてデジタル戦略強化に力を入れたことで、大きな成長を遂げた。現在の米国市場において、Amazon vs. Walmartの構図を作り上げたのは、言うまでもなくWalmart経営陣の未来をとらえる力と豊富な資金力がもたらした能動的な業界構造の変化への対応と言える〈9ページ参照1〉。

また、Siemensにおいても同様に、長期ビジョンの策定を通じた組織の簡素化や投資領域を明確化することによる成長スピードの加速と収益性の向上を目指した戦略を発表している〈9ページ参照2〉。

これらの世界の巨大企業は、豊富な資金力を武器に、テクノロジー関連やメガトレンド分野へ一気に投資を行うことで、競争優位の環境を創り出しているのである。

中長期的な国内マーケットの成長に限界があると思料される日本企業は、これらのグローバルプレイヤーと伍して競争する必要があり、ゴーイングコンサーンの観点からも業界構造・競争環境への変化の対応は避けられない状況にある。

CVC投資によるバリューアップの可能性

一方、資金力に勝る企業でないと競争優位の環境を創り出すことができないのかというとそうではない。そこで多くの企業が活用しているのが、CVCという、新規事業創出等に向けた投資の形だ。

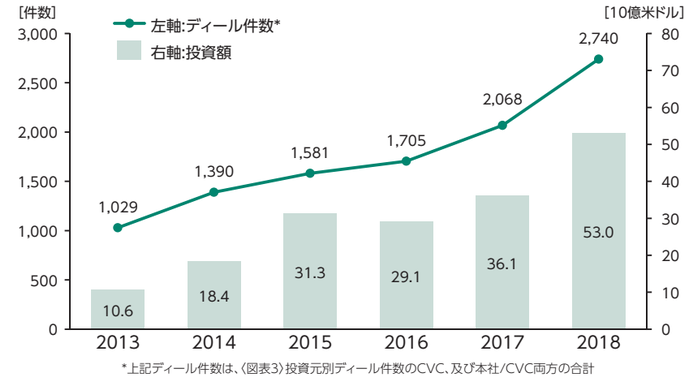
世界のCVC投資（CVC、及び本社/CVC両方からの投資の合計）はディール件数・金額ともに大幅に増加しており、2013年と2018年を比較するとディール件数で約2.7倍、金額で約5倍となっている（**図表1**）。

また、世界のCVC投資の取引シェアにおいて、2013年時点では、19%であったアジアが、2018年では38%と首位の北米41%に肉迫している（**図表2**）。北米に比べ、豊富な資金力での勝負が難しいアジアの企業では、CVC投資を通じて、競争優位の環境を作り出していると思料する。

一方で、2013年にはCVCからの直接投資の件数（912件）が、本社からの直接投資の件数（729件）を上回っていたものの、2018年には、CVCからの直接投資の件数は、2,177件となり、増加傾向であるものの、本社からの直接投資の件数3,820件から大きく離される形となった（**図表3**）。

本社からの直接投資が増加している背景としては、TECH系やコングロマリット企業におけるExit（事業会社への売却等）が増えており、本社が売却を直接コントロールできるような体制をとっていることが一部影響している。またこれらの企業は、シリコンバレーを中心に活動する企業が多く、インターネット関連、AI、サイバーセキュリティ、デジタルヘルスケアなどの業種が主なものである。シリコンバレー以外の地域

図表1 世界のCVC投資の動向（ディール件数・金額）



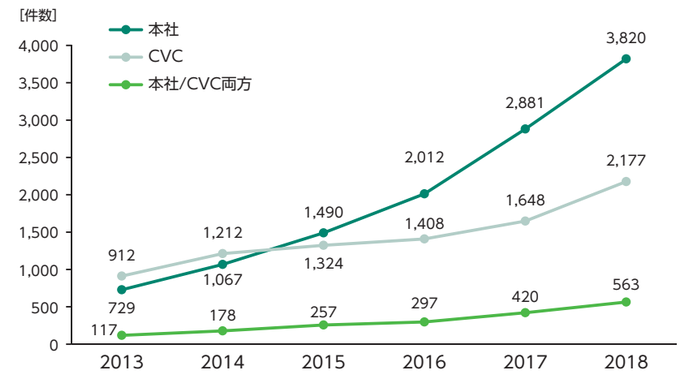
*上記ディール件数は、〈図表3〉投資元別ディール件数のCVC、及び本社/CVC両方の合計

出所：CB Information Services, Inc. ［The 2018 Global Corporate Venture Capital Report］よりCVC投資の開示情報に基づく調査

図表2 世界のCVC投資（取引シェア）

出所：CB Information Services, Inc. ［The 2018 Global Corporate Venture Capital Report］よりCVC投資の開示情報に基づく調査

図表3 世界の投資動向（投資元別ディール件数）



出所：CB Information Services, Inc. ［The 2018 Global Corporate Venture Capital Report］よりCVC投資の開示情報に基づく調査

では、上海・北京が活発であり、Exit Value（他の企業への売却価額）も他の地域に比べ圧倒的に高い傾向がある。

このように各社は、資金力や投資環境に応じて、前述の被買収会社のシナジー獲得を目指して本社へ一気に統合するM&AやExitを見据えたM&A/CVC投資、またはマイノリティ出資など、投資の在り方を判断している。

特にマジョリティ出資を選択し、M&Aを実行するには、PMIの巧拙が重要となることから、次に出資比率の選択可能性を左右するPMIについて述べていきたい。

環境変化がもたらすPMIの多様性

これらの環境変化を踏まえ、日本の各企業は、自社の規模に応じたリスクとリターンを踏まえた出資形態や出資比率の選択、またそれに伴い多様化されたPMI（意思決定・ガバナンス体制等の構築）への対応が必要になると思料する。ここからは、各企業におけるPMIの事例を基に、バリューアップを実現させたポイントについて検証していく。

PMI事例① ～CVCによる意思決定の迅速化とダイバーシティの推進～

売上数十億円規模のIT企業の事例である。この企業（CVC）では、PMI局面において、主に以下の本社体制とは異なる多様化に向けた施策を実施した。

①ミドルマネジメントへの権限委譲（アジャイル開発推進）
②ダイバーシティの推進（中途採用・外国籍・女性管理職の増加）
③働き方改革

①の改革により、これまで経営会議における承認を経て実施していた開発作業を、ミドルマネジメントの指示の下、迅速に行うことが可能となった。朝令暮改は少なくなり、現場も腹落ち感を持って業務を行えるようになったとともに、ミドルマネジメントも権限を保有しているため、「自分事」としてハンズオンで作業する場面が増えた。

②の改革により、自由闊達な議論が繰り広げられるようになり、新規事業の創出につながるきっかけとなった。これまでは、暗黙の了解事項に対して意見できる環境は多くなく、社員の多くが「ゆでガエル」となっていたが、多くのバックグラウンドを持つミドルマネジメントを採用したことで、これまでの基準が新たに再定義された。

③の改革により、採用率が大幅に上昇した。テレワークなどの導入により、様々な環境で働くことが可能となり、特に非管理職の離職率が下がった。一方で、管理職の離職率が一時的に上昇した背景もある。理由として考えられるのが、一部の部下の稼働が見えなくなったことや非管理職の労働時間が制限されたことによるしわ寄せが全て管理職に及んだためだ。管理職の報酬改定等、業界水準に近づけるなどして対応したが、金銭面のみでは、リテンションが難しいという背景は依然として残っていた。

PMI事例② ～巨大グローバル企業における日本部門の統合～

グローバル企業の日本法人における事例である。この日本法人においてはERP（統合基幹業務システム）が導入されていた一方で、組織再編等を通じて、システムは継ぎ接ぎだらけとなっており、一部Excelでの対応や部署によって、オペレーションが異なっている状況であった。

その中で統合局面においては、間接部門のシェアード化（間接業務を1か所に集中、統合させること）が想定されており、必要な機能を本社に残した形で、間接部門は、シェアード・サービス・センター（SSC）として別会社化されることも検討していた。また、必要に応じてさらなる効率化とコスト削減を目指し、SSCの一部業務をBPO（Business Process Outsourcing）などにより外部の専門業者へ外出しする案も検討された。システムとしては、新たにRPA（Robotic Process Automation）の導入を検討するなど、定型的な業務の自動化も同時に行う、非常に複雑かつ難解なPMIであった。

この事例は複数のテーマを同時並行で進める、グローバル企業特有のPMIであり、現場のリーダーを巻き込んだ形での多面的な検証とトップダウンによる迅速な経営陣の意思決定に基づき、業務プロセスの構築を目指した。

これらの改革が成功した理由としては、RPAというシステム導入の効果だけでなく、無駄のない業務プロセス（Lean）を事前に構築したからこそ、オペレーションが効率化されたという大前提があるのではないかと思料する。

筆者は、システムはあくまでも「ハコ」であると考え、革新的なシステム技術に効率的な業務プロセスが構築され、本社の合理的な戦略と迅速な意思決定が掛け合わさって初めて、オペレーションの効率化が生まれると説く。

これらのグローバル企業は、豊富な資金を事業戦略のみならず、間接部門のオペレーションに関しても投下し、戦略的に統合を実現している。また、これらの活動を類型化することでグローバル展開を行い、M&Aにおけるクイックウィンシナジーをグループ内で漏れなく実現している。

PMI事例③ ～マイノリティ出資から入り、将来のマジョリティ取得を想定～

売上数百億円規模の製造業の事例である。この企業はブランド力も高く、売上も年々増加し好調な業績を維持していた一方で、オーナー企業であるが故に後継者問題を抱えていた。オーナーは高齢化していたが、経営の手腕は高く、従業員からの信頼も非常に厚い方であり、売却先については、会社のビジョンや従業員が納得した形で働ける環境を望んでいた。

最終的には売上数千億円規模の同業である製造業に買収された形となったが、この買収プロセスは、非常に画期的であった。当然多くの企業が、マジョリティ出資を希望していたが、この買手企業は敢えて、マイノリティ出資という形を提案した。目的は、時間を掛けて統合プランを策定し、オーナーが納得するまで、経営執行支援をする形で、バリューアップにコミットすることであった。

会社は生き物であるため、統合された会社であっても、最初から互いのすべてを信用し合うことは難しい。双方の成功体験と、企業・従業員の気持ちが通じ合うことで初めて、重要な対話ができる。両者が平行線の状況では、どんなに重要な発言をしても、相手に届かなければ、時間の無駄となり、ディールとしても成立しないことを思い知らされた。

また、当該ディールにおけるガバナンス体制の構築では、従来通りブルー・プリント（統合の青写真）や統合プランによってM&Aのフェーズごとに経営陣が統合の形を合意していったと同時に、統合のフェーズやシナジーの多寡によって、本社側が統合すべきでない部分を判断（例えば、グローバルガバナンス規程を導入するか否かを判断）したことが成功につながった。買収した企業は、被買収会社の気持ちを考え、時には本社側も変わることで、真の統合を実現したと思料する。これらの活動を繰り返すことで、当該企業がバリューアップの巧者として世間に認められ、次の買収に効果的な影響を及ぼすことは言うまでもない。

一方でマイノリティ出資は、投資に対するリスクを軽減することができるものの、マジョリティを取得する際の追加株式取得額については、バリューアップ分など時の経過とともに高くなることが想定される。残りの株式取得に関する条件については、SPA（株式譲渡契約書）などを通じて事前に握っておく必要があることにも留意しなければならない。

PMIは、バリューアップ志向であれ

多様なPMI手法を選択・投入することでバリューアップを確実にする

従来のPMIとは、DA（最終契約）締結からDay1（M&A成立後初日）を起点とした統合準備と、100日プラン（M&A成立後から100日迄の統合計画）の実行を含む、短期間でのオペレーションに関する統合プロセスが主なものであった。一方で、昨今のPMIは多様化されており、定石であった企業文化の融和や遠慮のいらない被買収会社との対話、および積極的なDay1ガバナンスが、PMIの失敗につながるケースも出てきている。

本来PMIにおいて最も重要なのは、バリューアップであると筆者は説く。究極を言えば、どのような形であっても、不正が無い形で利益を創出していれば、それは時の経過とともに、M&Aの成功と世間では認識されていく傾向があるためである。

つまり、売上・利益ともに高く、企業経営の透明性が担保される場合は、インテグレーションせずにそのままでも十分M&Aの成功と言えるということである。逆に言えば、企業文化やルールを統合しても、両社が変革できない体質になるのであれば、企業文化の融和に価値は無い。同様に、プロセス志向に陥り、業務が非効率化されるのであれば、業務改善やシステム導入は必要ない。本社にとっては、様々な形で、環境変化に対応し、被買収会社を迎え入れる体制を整えることが、自律的な企業価値向上やイノベーションの創出につながると筆者は考える。

統合した上で、どうしても上手くいかないのであれば、売却というオプションの可能性が残るのも、昨今のM&A動向である。オペレーションにおいても、BPOなどにより、外出しすることで統合よりも高い効果を生む場合もある。

こういった「引き算の経営」と「足し算の経営」の両面を鑑み、どのような形を取ればバリューアップ出来るのかを様々な状況に応じて、柔軟に対処することが、各企業におけるPMIの必勝パターンにつながると考える。さらにはこのパターンの類型化が各企業におけるPMIの新常識として形成されていく中で、本稿がその一助となれば幸甚である。

参考文献
〈参照1〉商業界online：劇的に変化したウォルマートのデジタル戦略
http://shogyokai.jp/articles/-/1426
〈参照2〉Siemensホームページ「シーメンス、Vision2020+戦略を発表」
https://new.siemens.com/jp/ja/kigyou-jouhou/press/pr-20180801.html

Venture Top Interview

使い手視点のAIプラットフォームによって製造現場や先進企業の市場への浸透を図る

Dimensional Mechanics, Inc.
CEO

Rajeev Dutt 氏

聞き手

フロンティア・マネジメント㈱
ビジネス・リストラクチャリング・
アンド・イノベーション部長
マネージング・ディレクター

佐伯 俊介

当社ビジネス・リストラクチャリング・アンド・イノベーション部長の佐伯が、特色あるベンチャー企業のトップにインタビューを行う連載の第4弾。今回は、AIのプラットフォームを運営するDimensional Mechanics, IncのCEOであるRajeev Dutt氏にお話を伺った。

Dimensional Mechanics, Incは、Deep LearningによるAIモデルの開発工程を自動化するAIプラットフォーム「NeoPulse」をベースに、Deep Learningの専門知識を持つエンジニアがいない場合でも、容易にAIモデルの開発に取り組むことを可能なソリューションを提供している。

同社のソリューションは、開発のボトルネックとなっている高度専門人材の工程を独自のAIプラットフォームが代替するため、開発コストと開発期間を大幅に減少させる。同社ソリューションで開発したAIモデルは、モバイルやタブレットのような端末でも作動するため、ペースメーカーや自動車などに搭載することが可能である。

技術的にオンリーワンに近い存在の同社を創業したDutt氏へのインタビューから見えてきたのは、徹底した「使い手の立場に立つ」姿勢であった。

AI自身がAIモデルを作る仕組みを多様なデバイスに展開できるように

――まずは貴社とその製品について教えていただけますか。

Rajeev　当社は2015年に設立されました。私はAIにはかなり前からずっと興味を持っており、最初にAIを使ってゲームを作ったのが13歳くらいの時です。最初の起業はロンドンのAI企業で、メディアや動画、映画、音声配信のユニークな手法を開発し、最終的にBBCに売却しました。そうした活動の中で決まって突き当たる問題の一つが、AI導入の難しさでした。専門人材が限られるため導入コストが非常に高くつくのですが、一方で、AIにはビジネスを完全に様変わりさせる可能性があり需要は極めて高いのです。

AIの及ぶ範囲は膨大で、今後の10年でAIが世界経済にもたらす価値はほぼ15兆7,000億ドルに匹敵するでしょう。ですが、課題も残っています。先に述べたとおり、AIの需要に応える人材が世界中で不足しているのです。

AIを利用してAIを生み出すことで精通していない人でもAIを使えるように

Rajeev　そこで、当社が最初に取り組んだのは、AI開発を自動化する製品の開発でした。機械学習の人材を多数雇用する代わりにコンピューターにそうした作業を実際にさせるのです。

コンピューターにごくわずかな人間の情報をインプットすることでAIモデルを独自に構築できる仕組みを当社は作ったのです。

当社の二番目の大きな取り組みは、AI内でのガバナンス構築です。世界中のあらゆる企業がAIを利用する場合、課題となるのはそれをどのように制御し管理し、誤用を防ぐのか、です。当社のフレームワークでは、生産段階でAIを試験したりセキュリティアクセスの管理をするのが容易です。また、データが時間の経過とともに変わるのに対応し自社AIが依然として正確なのかを判断することもできます。例えばAIモデルを訓練して市場と資産価格の予想をさせるとしましょう。経済状況が変われば、今構築したAIモデルは適用できません。そこで当社のプラットフォームは、AIの性能低下の追跡や、AB試験（比較対照試験）を実施できるようにしているのです。

ローパワーのデバイスでも使えるAIで多様な用途への搭載を目指す

Rajeev　また、ローパワーデバイスへの展開も可能にしました。数日前に、生産量で世界有数の半導体FPAG（製造後に構成をプログラミングできる集積回路）企業と、当社プラットフォームを当該企業のワークフローに組み入れる協議がありました。当社のプラットフォームを先方のワークフローに取り入れると、プロセス能力が限定的なチップにAIを搭載することが可能となり、煙検知器やペースペーカー、自動車といった用途に展開することも将来的に可能となるのです。

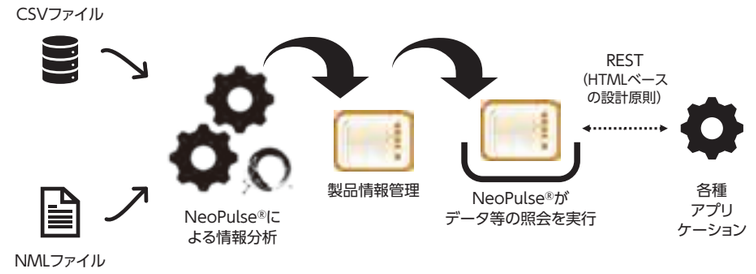
「誰もが使えるAI」にこだわり多様なデバイスに搭載できるように

AI自身がアルゴリズムを見つける仕組みを構築モバイルやセンサーへの搭載も視野に

――今お聞きした貴社製品の三つの特徴についてより詳しくお伺いします。まずは、自動化AIです。私が理解するところでは、Data Robot、H2O、TensorFlowなど競合製品はいくつかあります。それらとの差別化、優位性はどのようなことなのでしょうか。

Rajeev　現在、自動化AIの競合は多数存在しています。TensorFlowやCaffe、PyTorchなどがそうです。問題なのは、そうしたフレームワークでは使用する側に、機械学習に関する深い理解が求められることです。また、H2Oのように、機械学習の一部を自動化するアプリケーション

図表　NeoPulse®のワークフロー



AI Studioで開発したAIモデルを、PIM（Portable Interface Model）という形で様々なデバイス上で動作させることが可能であり、開発ユーザーは、広範囲で多様な用途のAIモデルを、迅速かつ低予算で構築することができる。

がありますが、すべてを自動化するわけではなく、さらにアルゴリズムを知らなければ自動化の仕組みを使えないのです。DataRobotsは自動化されたマシーン・ラーニングの企業の一つですが、RPA（Robotic Process Automation）と呼ばれる分野に特化しています。

当社の場合は、データがどのような種類であっても対応可能です。テキスト分析や音声データだけではなく、動画や画像でも対応できます。最近は、日本のバイオテク企業との間で核酸が関わる特定のバイオテク問題に取り組み始めました。当社では思いつくほぼすべての種類のデータへの対応が可能であり、これは当業界では極めて珍しいことです。また、対応面でも、他社のプラットフォームの多くは、用意された多くのAIテンプレートの中から、ユーザが適用される問題に合ったテンプレートを探さなければならないのですが、当社はAI自身が問題のアルゴリズムをカスタム化することができます。

また当社は、AIをモバイルデバイスやセンサーなどに搭載させることもできます。例えば、ヨーロッパではGDPR（General Data Protection Regulation）の規制があり、個人データをクラウド上にアップすることには反対意見が強いため、データは基本的にローカルマシンに置かなければなりません。日本でもプライバシーは極めて重大な問題と認識されています。AWSのSage Makerのように開発したエンジンを原則クラウド上で利用することが要請されるようなプラットフォームでは、データをクラウド上へアップロードする必要が生じるので、現実問題を解くことは困難になってしまいます。

また、現実問題を解くためには、コンマ数秒で判断を下すことが求められ局面が多く、クラウドとの間でデータを往復させるのでは待ち時間が長くなりすぎます。AIエンジンの利用シーンによっては、この待ち時間は致命的になります。

インターネット接続環境に関しては、ほとんどの国ではインターネットにアクセスできない地域が多くあります。米国でも、住宅地から車を一時間ほど走らせただけでインターネットにアクセスできなくなります。そのような場所でAIを動作させるためにはモバイル機器やセンサー端末のようなエッジデバイスにAIを搭載させておく必要があるのです。

「インダストリー4.0（製造業のIT活用による効率化）」の中では、AIが工場で活躍します。品質を管理する様々なデバイスからの情報やセンサーのデータなどを用いた判断により、効率性を改善するのです。ここでは、末端の端末やセンサーなどのプロセッサーとしての処理能力が限定的なデバイスへのAIの導入が要求され、当社のソリューションはこのような状況にも十分対応しています。

当社は、AIをクラウド上に置くのではなく、エッジデバイスに搭載することで、実際の利用シーンを多様化できると考えています。

AIの性能をモニタリングする枠組みの重要性

――先ほど、「AI内でのガバナンス構築」と仰ったのは、要するにAIの動作状況をモニターすることでしょうか。

Rajeev　IT企業は、セキュリティの維持やそれを監視できること、エラーを特定することに心を砕いています。不具合が発生したら該当箇所を直ちに停止し、再開させる枠組み、さらにセットアップが容易であることなどが必要です。AIプロジェクトの開発や展開では、社内でこれを理解できる人材は限られ、AIを理解する極めて少数精鋭の人材に依存することになります。当社は、組織としてAIを管理可能なものに取り戻して、セキュリティ管理や監視、実装やバージョン管理の容易化を望んでいます。例えば、データを学習するAIのバージョン管理には、教師データとしてAIがどのようなデータを学習したのかを管理把握できるようにしておく必要があります。

――ところで、貴社製品の初期コストとランニングコストについて教えてください。

Rajeev　三つの提供方法があります。まず、一定価格のライセンスで、ライセンス対象がサーバーであれば、6,000ドルから12,500ドルとなります。一回のランタイム（実行時間）当たり2,000ドルで、これはAI担当者を雇用するよりも安価です。第二の方法としては、顧客が当社の維持管理するクラウドで利用できるAPIがあり、ハイエンドモデルやヘビーユースモデルは月額6,000ドル、ライトユースモデルでは月額2,500ドルです。第三の方法として、AWS（Amazon Web Service）やAzure（Microsoftのクラウド）でもサービスを提供しています。1時間当たり3ドル程度です。

話題の企業から協業先に選ばれ注目を浴び、再販業者との関係性構築でさらなる拡大目指す

――次にビジネスモデルについてお伺いします。貴社は最新製品を発表して顧客への販売を開始しましたが、北米の既存顧客へのアプローチ方法や将来的な計画はどのようになっていますか。

Rajeev　これまでは北米を中心にかなり個人的なネットワークを使って数多くのPoC（概念実証）の試みを行ってきました。初期の所謂αバージョン（試作品）やβ版の段階では、デモ目的で多くの実例を作ることが大切でした。各PoCは、それぞれ30,000ドルの収入を生むのですが、逆にPoCだけでは3,000,000ドルの収入のために100の異なるPoCを受注しなければなりません。そこで、昨年正規版のローンチを済ませた現在の当社は、数多くのPoCを受注することより、グローバル・パートナーや大手企業との取り組みを重視するようにしています。また、日本と韓国には再販業者がおり、日本の大手製造企業とも協力関係にあります。大手の工場に実装展開することが、世界中の工場での展開へとつながっていきます。一工場でも広範な展開を図っています。マーケットの広がりだけではなく、奥深さを見据えているのです。

また、ここに至るまでマーケティング上、最も成果につながった点を挙げるなら、シリコンバレー企業であるPlug and Playに受け入れられたことです。Plug and Playは毎年、スタートアップ企業や創業間もない企業への支援活動をしています。当社が応募した年はおよそ1,000社が参加申し込みをして、選ばれたのはわずか40社でしたが、当社はその中の一社でした。厳しい選考に通ったことで価値のある企業と見なされ、多数の超大手企業の関心を引き寄せています。日本企業の数社とも接点ができました。

日本や韓国においては、再販業者が重要です。各国で一からネットワークを拡大するより、NeoPulseの研修プログラムを受講した現地のエンジニアを通じて、当社製品を紹介してもらいます。

労働者不足が深刻なアジア諸国がAI導入の大きな市場に

――日本やアジアの市場はどのように見ていますか。

Rajeev　当社にとってアジア市場には、AIの動機付けが大きく3つあります。1点目は、産業セクターの効率性や生産性向上の追求が、恐らく米国よりもさらに激しいことです。2点目は、アジア諸国のほとんどで労働者の高齢化が加速しており、これは将来的に生産性で問題となる可能性があります。当該諸国ではできるだけ多くの業務を自動化して生産性を高める方策を探っています。元来、アジアは米国よりも自動化に好意的な姿勢を示してきました。米国では工場の多くが自動化されていませんが、韓国や日本をはじめアジアでは、自動化されていない工場を見つけるのが極めて難しいほどです。ロボティクスとAIの導入は、それらの地で継続してきた自動化のごく自然な延長線上にあることなのです。3点目は、人材が世界的に不足しているということです。世界で機械学習の人材が不足している中、日本はプラットフォームの考え方によりオープンな姿勢を打ち出している国だと感じています。

――日本がAIの概念により好意的だというのは非常に興味深い指摘です。

Rajeev　米国は必ずしも労働力が不足しているわけではないので、自動化はそれほど喫緊の課題ではありません。日本は、労務コストが非常に高いため自動化のニーズも高まっています。米国でもシリコンバレーの存在で素晴らしい技術が生まれていますが、米国全土の工場に目を向けると、依然として、工場を自動化するよりも人材を雇う方がコスト効果はかなり高いのです。このような状況は、移民の制限が厳しくなっているため将来は変わるかもしれませんが、基本的に日米の間にはそうした違いがあります。韓国も日本と同じ問題を抱えていると考えています。中国でさえ人材確保に苦労しているので、労働力不足は特に製造業などのような労働力集約型産業で顕著に見られ、主にアジアの当事国は追い立てられているのです。それが、日本でさらなるビジネス機会を見出せる理由です。

AIの巨大プラットフォーマー目指しアジアを中心に資金調達を実施

――最後に財務面について伺います。これまで、どのようにして必要資金を調達してきましたか。また、次の資金調達についてはどうでしょうか。

Rajeev　現在は、資金調達の大半がいわゆるエンジェル投資家ですが、ここにきてCVCが増えています。

興味深いことなのですが、当社の拠点を置くシアトル市場と、異なる場所では、投資家の視点も違っています。例えば、ベイエリアでは誰もが利益をもたらすユニコーン的な次の大物を探しています。この企業に投資すれば、ゆくゆくは巨万の富を生み出す会社になるだろうかといった具合です。一方、シアトル地域で求められているのは三年から四年後の買収を意図した即座の利益なのです。シアトルで投資家に対して、自分の会社をIPOしたいんだと言ってもあまり関心をもってもらえません。なぜなら、IPOまでにはとても長い時間がかかるからです。

当社はプラットフォームとして巨万の富を生み出す企業を目指しており、当社には巨大な企業になるのに十分な興味深い製品があると思っています。当社がシアトル以外からの資金調達を視野に入れているのもそのためです。

――北米のスタートアップに関する話は興味深いです。日本企業が自動化やテクノロジーには好意的であるというのであれば、大手スポンサーになるのではないでしょうか。

Rajeev　実際に当社も、直近で調達した何百万ドルもの資金は、そのすべてがアジアからのものです。当社は十分な資金調達を計画しており、短期的にはさらに130万ドルを調達することを視野に入れています。ここでもまた、スポンサーのほとんどはアジア系です。そのため、アジア市場からの並々ならぬ関心を感じています。

富裕層向け観光ビジネスの最前線

国内需要が伸び悩む昨今、観光産業においても海外からの集客（インバウンド）が欠かせない存在になっている。現状のインバウンド客の志向は依然としてリピート客含め東京、富士山、京都、大阪といったゴールデンルート・都市を巡るような定番・マス向け旅行にある。とはいえ経済効果や今後の市場成長には富裕層向けの取り組みが欠かせないところ、日本は都市部のラグジュアリーホテルの整備含め、ハード・ソフトの両面においてまだ道半ばである。そのような中、近年、1回の旅で数十万円をかけるような富裕層向けの体験型観光パッケージの組成を目指す動きが地方で本格化してきているため、国内の2つの取り組みについて取り上げると共に、富裕層向け観光を日本で成功させるために何が必要かについて考察する。

コンサルティング第1部長
執行役員
矢島 政也
Masaya YAJIMA

東京大学工学部卒業。1993年にアンダーセンコンサルティング（現、アクセンチュア㈱）に入社。その後㈱産業再生機構を経て、2007年にフロンティア・マネジメント㈱の設立に参加し、マネージング・ディレクター並びに執行役員に就任。消費財メーカー、小売・流通企業、観光産業等に対する各種コンサルティングプロジェクトで案件を主導。2016年から経済産業省のグローバル・ネットワーク協議会の事務局次長として観光案件を含め各種プロジェクトの支援にも従事中。

アドベンチャーツーリズムの事例

アドベンチャーツーリズムとは

アドベンチャーツーリズム（以下ATと表記）は主に富裕層をターゲットとした旅行形態で、Adventure Travel Trade Association（以下ATTAと表記）の定義では「アクティビティ」「自然」「異文化体験」という3つの要素のうち、2つ以上で構成されるものを指す。ATTAの調査によると、北米・欧州・南米がその主要な地域で、世界全体の市場規模は2017年で4500億ドル（約50兆円）と推計され、その約7割を欧州が占めている。一人当たり支出は2千～3千ドル（22万～33万円）と単価が平均の2倍～2.5倍と高単価であり、北米旅行者でみると8割が4大卒以上で6割が年収800万円以上と、高学歴高収入者の旅と言える。

阿寒湖エリアでの取り組み

国内での代表的なATの事例は、阿寒湖エリアでの取り組みだ。北海道は観光資源が豊富で、ATの組成において申し分のないエリアといえるが、なかでも道東エリアは、北海道共通の「自然」「美味しい食材を元にした食事」に加えて、「文化体験が二層ある（日本文化＋アイヌ文化）」「知識豊富なガイドがいる」といった点で優位性があると考えられ、経済産業省（北海道経済産業局）が阿寒を中心とした道東エリアでのATの実現を企図して、道内で先導的に取り組みを行っている鶴雅リゾートを中核企業としてJTBと共に取り組みを行っている。

2017年9月にはATTAの幹部を招聘して現地実査が行われ、「道東はその優しい自然がもたらす癒やし・静けさに加え、日本文化の独自性・魅力をさらに高めるアイヌ文化による重層性が、海外競合地域に比べて際立った差別化要素となっている」との評価を受けており、そのポテンシャルは折り紙つきといえる。上述の取り組みにて、同エリアでATを本格化させるためのマーケティング戦略が策定されたので、骨子を紹介する。

戦略①：既存の個別のコンテンツ・リソースをストーリーで紡ぐようなトータルコンテンツを組成する

戦略②：ATサービスの品質を世界水準に引き上げる（アクティビティの専門家や自然の専門家等の人材育成）

戦略③：世界に向けて情報発信し、優良顧客とのネットワークを構築する

戦略④：産業界・官公庁が連携し、エリア一体となる取り組みを実施する

この実現には、現地でこれらを推進する組織が必要だが、本件では地域DMO（Destination Management/Marketing Organization）：観光庁が設置を推進している「地域の多様な関係者を巻き込みつつ科学的アプローチを取り入れた観光地域づくりを行う」法人）であるNPO法人阿寒観光協会まちづくり推進機構、阿寒アドベンチャーツーリズム（AT推進のために設立された会社）、鶴雅リゾートが、そのミッションを担っている。特に戦略①は、エリアとしてAT市場を獲得すると共に、来訪者の高い満足度を得るために、エリア全体を語るストーリーにより各コンテンツを統合し、AT旅行者が楽しめるようなフルパッケージを作る必要がある。そのため、各組織が有機的に連携し、きっちりとしたATの受け皿を作っていく必要があると考えられる。

キャッスルステイの事例

キャッスルステイに対するニーズ

訪日外国人に対する調査（注1）において、「今後、訪日旅行で経験・実施してみたいことトップ10」として、アメリカ人は1位（49%）、ドイツ人は2位（31%）に「城」を選んでおり、欧米人の日本の城への観光ニーズが極めて高いことがうかがえる。城に宿泊する「キャッスルステイ（城泊）」は欧州ではかなり前からメジャーであるが、日本の場合、城が文化財に指定されていたり一般観光の対象となっていたりするため、城泊の実現は困難と言われてきた。しかし、近年、国土交通省、文化庁、地元市町村等の後押し・協力もあり、愛媛県大洲市（大洲城）、長崎県平戸市（平戸城）、宮城県白石市（白石城）等において、日本版キャッスルステイとしての「城泊」につき、営業開始に向けて着々と準備が進められており、いよいよそれぞれ2020年中に開業する見込みとなっている。

大洲市（大洲城）での取組み

大洲市は、愛媛県の松山市から特急で40分の距離にある、大洲城を中心に発展した旧城下町で、『伊予の小京都』と呼ばれている。市の中央部を清流「肱川」が流れており、昔ながらの街並みや美しい田園風景・山並みが特徴で、臥龍山荘（重要文化財を含む数寄屋建築の山荘）、大洲城、肘川での鵜飼（日本3大鵜飼の一つ）といった観光資源を有している。ここにおいてインバウンド等の観光客をターゲットとした観光振興および観光誘客を促進するべく、2018年に一般社団法人キタ・マネジメントが大洲市の地域DMOとして発足し、精力的に活動を営んでいる。具体的には、歴史的建造物（町家・古民家等）の活用事業（町屋再生事業）、観光まちづくり人材の育成事業、観光施設等の指定管理事業等を行っている。

歴史的建造物の活用事業においては、民間企業等から出資を募って所有者から古民家を借りるか購入し、宿泊施設や店舗に改修。経営はバリューマネジメントなどの民間企画会社に委託する。現在、旧大洲藩主の「加藤家住宅」を活用した宿泊施設を整備しており、近日中に1泊3万～5万円の価格帯で開業する予定である。大洲城についても同じスキームでの城泊の実施に向けて、各種関連機関との調整と準備がキタ社を中心に進められており、予定通りにいけば、大洲城が日本における城泊の第1号となる見込みである。こちらは2名で1泊100万円程度とより高額となっているが、大洲市の各種観光資源を最大限活用し、満足度の高いサービスやアクティビティを織り込むことが計画されている。

富裕層向け観光の取り組みの成功に必要なこと

筆者は仕事柄、地方での富裕層向け旅行の企画プロジェクトと話をする機会が多いが、前述の2事例を除くと、誤った考え・アプローチの事例が極めて多いと感じる。何がおかしいかというと、まずはターゲットとなる富裕層の好みの把握である。欧米の富裕層は文化と経済水準の双方で一般的な日本人とは感性が異なるため、「これは喜ぶだろう」という思い込みは禁物である。単純に食事・設備・移動手段を豪華にすることや、FAMツアー（観光地に誘致するためターゲット国の人に現地を体験してもらうツアー）と称して日本にいる留学生等数人に体験をさせて意見を収集しそれを元に商品設計を行っても、富裕層のツボにははまらない（温泉なども、日本人は旅行目的のトップだが欧米人はそうではない）。むしろ、金はかけなくても異文化感を感じさせるものにこそ強い興味を示す（古民家等がその例である）。また、エリア自体の面的魅力度アップ（富裕層が興味を引くスポットの発見や食指を動かすアクティビティの整備）と情報発信も重要だ。どんなに良くても伝わらなければ意味がないため、きちんと外国語でコミュニケーションを取ることができる専門人材（アクティビティの専門家やガイド等）の存在も極めて重要である。

紹介した2つの事例のように、DMOが富裕層を理解した上で地域全体を俯瞰してエリアの魅力を発見・向上・発信する中期的な取り組み（体験の場の準備・提供やガイド等の育成を含む）が富裕層向け観光ビジネスの実施と成功には欠かせないが、そのためにはDMOに優秀な人材がいて複雑な利害関係の調整からマーケティングまでマルチタスクにこなせること（頻繁に異動が発生する地方公共団体からの出向者は役不足）、またDMO自体が収益を確保するスキームが出来上がり経営的に安定し存続し続けられることが必須である。全国各地に立ち上がった地域DMOは200を超えるが、まだこの状態になっているところは極めて少ない。2020年の夏季五輪という千載一遇の商機を逃さないためにも、早急な対応が必要と筆者は考える。

（注1）リクルートじゃらんリサーチセンターが実施した「訪日外国人観光体験需要調査」

動き始める化粧品・トイレタリー業界の廃プラ対策

世界の使い捨てプラスチック対策が「Refuse」にシフトする中で、日本では使用量削減さえも不十分な状態が続いている。2020年に迫る欧州の使い捨てプラスチック使用規制、2021年のバーゼル条約による廃プラスチック輸出規制を見据え、グローバル市場で生き残るための日本企業の対応加速は待ったなしといえる。化粧品・トイレタリー業界でも、欧米企業が脱プラスチックのビジネスモデル構築を始めつつある。出遅れ感が否めなかった日本でも、業界リーダーが変革の動きを見せ始めた。

産業調査部 シニア・アナリスト
三浦 充美
Atsumi MIURA

武庫川女子大学薬学部卒業。1990年バークレイズ証券入社後、国内外の証券会社で化粧品・トイレタリー、ヘルスケア等のセクターアナリストを務める。2009年より有限責任監査法人トーマツでアドバイザリー業務に従事。事業性分析、ESG開示や統合報告企画を含むステークホルダー・コミュニケーション支援業務を経験。2019年にフロンティア・マネジメント㈱入社。

世界に後れを取る日本のプラスチックごみ対応

6月のG20サミットで「2050年までにプラごみによる新たな海洋汚染をゼロにする」という首脳宣言がなされたが、議長国である日本は、国民1人当たりの発生量が世界2位の使い捨てプラごみ大国である。日本の小売業界の過剰包装が従来から指摘されているが、我が国の回収プラスチックごみのうち包装容器などの割合は7割弱（プラスチック循環利用協会報告）と、世界平均の約5割（国連環境計画〈UNEP〉報告）を大きく上回り、プラごみ発生の大要因の一つと考えられる。

環境省は廃プラ削減の取り組み指針「プラスチック資源循環戦略」を今年5月に策定、2030年までに使い捨てプラスチックを25%削減（Reduce）、2035年までに全使い捨てプラスチックを100%再利用（Reuse）または再生利用（Recycle）するという3Rの数値目標を示した。

世界では既に76の国・地域がレジ袋や食品容器などの使い捨てプラスチック製品の生産禁止、有料化などの規制措置をとっている（国連環境計画〈UNEP〉）。また、汚れた廃プラスチックの国境を越えた移動は2021年より「バーゼル条約」の規制対象となる。民間レベルでも、米国を含む多くの企業が「新プラスチック経済・グローバルコミットメント[注1]」共同宣言に署名し、対応を始めている。

世界的なプラごみ対策の潮流が3RからRefuse（禁止）に大きく舵を切ろうとする中で、我が国では、基準年を示さない削減目標も、サーマルリサイクル[注2]を含む再生利用目標も、物足りないと言わざるを得ない。少なくともグローバル展開を行う消費財企業にとっては、政府目標にとどまらない、積極的な使い捨てプラスチック発生の抑制が急務といえる。

化粧品・トイレタリー業界における、プラスチックごみへの対応と課題

抜本的な見直しが求められる使い捨てプラスチック削減の取り組み

化粧品・トイレタリー業界でも、プラスチックごみの大部分は包装容器に由来する。食品・飲料と比較して回収システムが未整備ということもあり、効果的な対策は発生段階での使用量削減に偏り、内容物の濃縮による製品コンパクト化、詰め替え・レフィル化、材料素材の薄膜化など、メーカーの取り組みに依存している状況にある。

トイレタリー主要企業が加盟する日本石鹸洗剤工業会では、1995年から業界を挙げた容器包装プラスチック使用量の削減を目指す自主行動計画を推進しており、製品生産量原単位での容器プラスチック使用量は2017年には1995年比で42%低減した。一方で実使用量は、液体洗剤比率の上昇や製品の多様化による市場拡大に伴って、2017年には前年比2.5%、1995年比8.8%増加している。実態のあるプラスチックごみ削減のためには、「使い捨て」を前提としない発想で、小売や消費者を巻き込んだ容器回収や詰め替え販売も含む抜本的な改革が必要と考えられる。

化粧品業界におけるプラスチック問題といえば、2012年にスクラブ洗顔料などに含まれるマイクロビーズが魚から検出された海洋汚染事案が大きい。これをきっかけに世界的にプラスチックマイクロビーズの使用規制が進み、日本でも2016年に業界団体が自主規制を開始、主要メーカーは洗浄系スクラブ製品への石油由来マイクロビーズの使用を速やかに中止した。製品本体への規制に対するメーカーの優先度と対応能力の高さが示されたと言える。

プラスチック海洋汚染の量的要因としてより大きい容器包装プラスチックへの対応は、依然として進んでいるとは言えない。価格が数千円から10万円超にも及ぶ化粧品では、容器の高級感やデザインなどの見た目も消費者への提供価値として重視される。このため、レフィル製品や詰め替え容器導入の余地は限られ、デザイン変更による樹脂素材の削減も、トイレタリー領域と比べて困難とされる。生分解性プラスチックなどへの代替も、耐久性や強度に加えて複雑な成型や印刷特性などが求められる化粧品容器の場合は、素材の機能に加えて、容器メーカーの加工技術力やコストがハードルとなっている。

企業間や地域・消費者との協働が広がる海外先進市場

海外では、多くのグローバル企業が環境へのスタンスや脱プラスチック目標を明確にしている。そのうえで、可能な場所、領域から課題解決に向けた様々な取り組みを始め、業界内外をまたいだ協働を通じてビジネスモデルの変革を生み出しそうとしている。

仏ロレアル、蘭ユニリーバは、プラスチック容器の2025年までの100%リユース、リサイクル、コンポスト可能化を宣言している。

具体的な取り組みとして、ユニリーバや独ヘンケルは、開発途上国におけるプラスチックごみ回収インフラの構築を通じたプラごみ削減の後押しを開始している。米国では米P&Gやユニリーバが参画し、宅配のUPS、リサイクル大手のTerraCycle、小売や他メーカーを含めた共同事業として、使用済み容器の回収・レフィル・配達を行うLOOP™と呼ばれる販売方式が試行されている。ロレアルは2018年にスイスのQuantisと共に、業界を横断して環境負荷の少ない化粧品パッケージの研究開発に取り組むコンソーシアムSPICE（Sustainable Packaging Initiative for Cosmetics）を立ち上げた。

グローバル市場での生き残りをかけて動きだす日本勢

日本では消費者の利便性へのこだわりや容器回収・再利用システムの不備もあり、業界のプラごみ対策は不十分な状況が続いてきた。しかしグローバル市場での生き残りを望む企業には、周回遅れ挽回が今まさに待ったなしである。容器開発、回収・再利用システムの構築、消費者啓蒙などの全段階で、目標を明確にし、自治体、流通など他企業との協業を視野に入れた取り組みの加速が必要である。

大きな一歩としては、花王が2018年11月に発表したイノベーション素材AFB（Air-in Film Bottle）が注目である。AFBは再生プラスチック100%の単一素材、残液ゼロの使い切り可能な設計によって、100%リサイクルが容易な容器素材である。花王は日本に先行して需要の大きい欧州市場などに向けた販売も検討しており、業界他社への提供も視野に入れるビジネスの可能性が期待される。

資生堂は日本企業として唯一、SPICEに立ち上げから参加した。化粧品の本場である欧州において、脱プラ容器素材の知見を他社と共有し、業界の潮流をリードしようとするスタンスを示したといえる。同社はまた今年、カネカと海水中生分解性ポリマーの化粧品容器への活用に向けた共同開発を開始した。「美」を標榜するリーディング企業として、「環境配慮」という化粧品の新たな価値を、どのように消費者に訴求するのかが試される。

図表　各国・地域で相次ぐ使い捨てプラスチック規制（抜粋）

欧州	EU	使い捨てプラスチック製品の使用の2021年以降の禁止を議会と加盟国によって合意（2018年12月）
	フランス	2020年1月以降、容器の販売を原則禁止（2016年）
	英国	プラスチックストロー、マドラー及び綿棒の販売禁止の意向を発表（2018年）
	イタリア	2019年より生分解性以外の綿棒を禁止（2018年）
アフリカ	ルワンダ	2008年よりビニール袋禁止、2018年よりストロー、カップなど使い捨てプラスチック製品禁止
米州	カナダ	早ければ2021年までに使用禁止（2019年）
	コスタリカ	2021年までに世界初のプラスチックフリー＆カーボンニュートラル国家となる
アジア	サウジアラビア	2013年より、生分解性を除く使い捨てプラスチック製品の製造・輸入を禁止
	台湾	2019年から段階的に食品・飲料業界の使い捨てプラスチック製品・容器を禁止の予定（2018年）
	インド	2022年から使い捨てプラスチック製品を禁止する考えを表明（2018年）

（ ）は判明している公表年。　出所：各国・機関等の公表資料、2次資料を基にフロンティア・マネジメント作成

注1：英エレン・マッカーサー財団と国連環境計画のイニシアチブが2025年までのプラスチックごみ全廃を目指して2018年12月に提唱
注2：燃焼による熱エネルギー再利用

事業撤退・売却タイミングの見極め方
～早期の事業撤退・売却戦略が唯一の選択肢か？～

昨今、日本企業のガバナンスと取り巻く環境は大きく変化している。2017年10月に経済産業省より公表された伊藤レポート2.0や、2018年6月に東京証券取引所および金融庁より制定された日本版改訂コーポレートガバナンス・コード等の影響を受け、資本効率改善、ひいては企業価値向上を企図した事業ポートフォリオ再構築が(上場企業においては「物言う株主」への対応も含め)喫緊の課題となっている。かかる環境下、事業ポートフォリオの整理を迫られる経営者が事業撤退・売却のタイミングをどのようにとらえ、見極めるべきかについて提言する。

ファイナンシャル・アドバイザリー第1部
シニア・ディレクター
近江 直史
Naofumi OHMI

慶応義塾大学商学部卒。外資および日系経営コンサルティングファームを経て、投資銀行業界に転じる。2006年日興シティグループ証券(現、シティグループ証券㈱)、2008年三菱UFJ証券㈱(現、三菱UFJモルガン・スタンレー証券㈱)を経て、2018年フロンティア・マネジメント㈱入社。M&Aアドバイザリー業務に従事。

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
澤 拓磨
Takuma SAWA

グロービス経営大学院経営研究科経営学修士(MBA)修了。2009年に起業し4年間、企業経営。2013年以降5年間、商社・テクノロジー企業にてAPAC・欧州地域における企業投資・M&A案件、企業経営支援、リアルアセット(資源・インフラストラクチャー)投資案件を主導。2018年フロンティア・マネジメント㈱入社。M&Aアドバイザリー業務に従事。

事業撤退・売却は急ぐべきか

日本企業において、事業ポートフォリオの「選択と集中」が浸透するにつれ、事業撤退・売却に対するアレルギー・抵抗感は希薄化し、事業売却は経営戦略の一手法として定着しつつある。とりわけ、事業ポートフォリオの整理を迫られる経営者にとっては、事業撤退・売却は経営戦略上取り得る選択肢として、頭の片隅に常に置かれていることであろう。

本稿では、かかる状況を踏まえ、事業撤退・売却タイミングの見極め方について一つの考え方を提言する。

経営理論の世界では、Boston Consulting GroupによるPPM（プロダクト・ポートフォリオ・マネジメント）や、それを応用し、General ElectricとMcKinsey & Companyが共同開発したGEビジネススクリーンが有名だが、いずれも、市場成長率や市場シェア・競争優位性等で明らかに劣後する事業からは早期に撤退することを勧めている。

一方で、業界環境や事業見通しに（少なくともある程度の）確信を見出せる場合は、早期に事業撤退・売却することなく、（結果として残存者利益の享受者になることも視野に入れながら）事業撤退・売却のタイミングを虎視眈々と窺い、より高値で事業撤退・売却を図るといった戦略も考えられる。

携帯電話販売業界における業界再編事例

ここで、弊社が少なからず関与し、断続的に業界再編が進む携帯電話販売業界の事例を取り上げたい。

巷間見かける携帯電話回線・端末提供会社の大手3キャリア（NTTドコモ・KDDI・ソフトバンク）の販売店舗を運営しているのが、携帯電話販売会社だ。実は、大手3キャリアが直接経営している販売店舗は極めて少ない。携帯電話販売会社が大手3キャリアから携帯端末を仕入れ、小売店舗で代理販売を行い、販売台数に応じた手数料を大手3キャリアから受領するのが基本的なビジネスモデルだ。

同業界は、携帯販売台数の伸びと共に新規参入者・プレイヤーが増え、大手総合商社や大手電機メーカー等もこぞって業界に参入していた。しかしながら、携帯販売台数の伸びの鈍化・市場成熟に伴い、かかるプレイヤーは事業撤退・売却を選択し、2019年現在は、ティーガイア、ノジマ、光通信、コネクシオ、MXモバイリング、兼松コミュニケーションズ、ベルパークといった顔ぶれが並ぶ。

図表は、同業界における2001年以降の取引価額100億円以上のM&A案件に関して調査し、M&A取引において重要な指標であるEV／EBITDAマルチプルの推移を整理したものである。成長鈍化・市場成熟が進んだタイミングで、事業撤退・売却を選択した売手は、より高値（高いマルチプル）で事業売却に成功したことが分かる。

図表　携帯電話販売業界のM&A案件（取引価額100億円以上）におけるEV／EBITDAマルチプル

（単位：百万円）

No	公表日	対象会社	売手	買手	譲受方法	株式取得価額	企業価値	EBITDA（直前実績）	EV/EBITDA
1	2016年1月	ダイヤモンドテレコム	三菱電機	兼松	合併	17,400	13,196	1,320	10.0x
2	2014年11月	アイ・ティー・エックス	日本産業パートナーズ	ノジマ	100%株式譲受	51,300	83,000	9,810	8.5x
3	2013年4月	NECモバイリング	NEC	MXホールディングス（丸紅）	100%株式譲受（TOB）	80,056	59,319	10,210	5.8x
4	2012年8月	アイ・ティー・エックス	オリンパス	日本産業パートナーズ	100%株式譲受	53,000	N/A	N/A	N/A

出所：各種公表データを基にフロンティア・マネジメント作成

この結果には、大きく2つの理由が考えられる。

①**規模の経済**：同業界は、販売台数に応じた手数料額や料率が携帯電話販売会社に設定されており、規模の経済が作用しやすい。規模の経済が作用する業界では、ある程度の規模を有する企業が撤退・売却を試みた場合、買手は規模の経済を通じ十分に期待リターンを享受できると判断するため、売手にとっては一定のプレミアムを乗せられた価額での事業売却が成立する可能性がある。

②**希少性**：同業界は、業界再編が進み、業界内のプレイヤー数が減少し、ある程度の規模を有する企業の希少性が高まっている。この場合、買手にとって当該企業を競合プレイヤーに買収されることには、大きな機会費用が伴う。従って、買手は当該機会費用を買収価額に加味するため、売手にとっては、上記①に加え、さらなるプレミアムを乗せられた価額での事業売却が成立し得る。

ご覧いただいた通り、必ずしも早期の事業撤退・売却だけが取りうる戦略ではなく、業界特性に応じた事業撤退・売却のタイミングをつかめば、より高値で事業撤退・売却が図れるのである。

一方で、規模の経済が作用しない業界では、上述の考察は該当せず、業界再編の流れに取り残されると、買収対象とさえ認識されない可能性がある。かかる業界においては、早期の業界再編への参加や他事業との連携を模索することに合理性があることを留意いただきたい。

なお、2019年9月現在、本格的なサービスの提供開始延期が発表されたものの、今後、楽天が携帯電話回線・端末提供事業に参入する予定であり、大手3キャリアの寡占市場に、新たな競争環境が創出されることになる。また、楽天は既にサービス提供を開始している新技術5G（第5世代移動通信システム）やMVNO（仮想移動体通信事業者）の需要も取り込みつつある。かかる外部環境変化を受け、改めて再編機運が高まるものと理解している。

事業撤退・売却タイミングの見極め方

事業ポートフォリオの整理に迫られる経営者は、早期の事業撤退・売却が最適な選択肢か、一歩立ち止まって、検討してほしい。

そこで、弊社から、事業撤退・売却タイミングの見極め方として、以下4つの問いを提案したい。この4つの問いにすべて該当する場合、必ずしも早期の事業撤退・売却のみが取り得る選択肢ではないこと、つまり、事業を当面継続し、業界再編によるプレイヤーの減少を受け、より高値での事業撤退・売却を実現する可能性も追求可能と考える。

①**Perspective（見通し）**：対象事業の短期・中長期的な見通しに、（少なくともある程度の）確信を見出せるか？

②**Will（意志）**：そもそも、対象事業を継続する意志はあるか？

③**Skill（能力）**：対象事業を継続して経営できるSkill Setを持った人材はいるか？

④**Re-Capital Allocation（再投資領域）**：事業撤退・売却によって得られた対価の再投資領域が存在しないか？（売却対価が余剰現預金となり得ないか？）

外部との議論・外部資源活用を通じ、事業撤退・売却タイミングの見極め精度をさらに高める

事業撤退・売却は自社からリソースを切り離す選択であり、痛みを伴う意思決定だけに、慎重な議論を要する。ときに、自社だけの閉じた議論ではなく、上記4つの問いへの検討を深めるため、外部リソースの活用も検討いただきたい。例えば、社外の経営コンサルティング機能とM&Aアドバイザリー機能とを活用することにより、事業環境に臨機応変に対応し、事業撤退・売却タイミングの見極め精度を高めることも可能となるであろう。

金融検査マニュアルの廃止と事業性評価の深化

金融検査マニュアルの廃止が2019年12月と明確になり、既に各金融機関が取り組んでいる事業性評価、および事業性評価融資はさらなるスピードアップが求められる。特にミドルリスク先（金融検査マニュアル別表の債務者区分「要注意先」に属する企業を想定。以下同様）企業においては、事業性評価の巧拙により、明暗が分かれる。金融機関側にとってはリスクマネーの供給、企業側にとっては再成長に向けた資金確保の結果が異なる可能性も出てくるため、より実効性の高い事業性評価について私見を述べる。

プロフェッショナル・サービス部
ディレクター
森口 輝来
Teruki MORIGUCHI

法政大学経営学部卒業。公認会計士。監査法人太田昭和センチュリー（現、EY新日本有限責任監査法人）を経て、フロンティア・マネジメント㈱に入社。各種産業において数多くの事業／財務デュー・ディリジェンス及び計数計画策定に従事。小売業の案件では経営診断調査から半常駐での実行支援業務を実施。また、金融機関側調整も含めた再生計画策定支援の経験あり。

金融検査マニュアルの廃止時期が明確に

金融庁は、2018年6月の「検査・監督基本方針」の中で、2019年4月以降を目途に検査マニュアルを廃止する方針を明らかにしていたが、2019年9月10日に公表した『「検査マニュアル廃止後の融資に関する検査・監督の考え方と進め方」（案）の概要』の中で2019年12月と初めて廃止の目標時期を明記した。また、併せて「検査マニュアル廃止後の融資に関する検査・監督の考え方と進め方（案）」（以下、「ディスカッション・ペーパー」という）において、これまでの検査マニュアルの「別表」に従った「債権分類基準」による不良債権の分類・損失額の算定ルールに代わるディスカッション・ペーパーの意見募集を開始した。

当該ディスカッション・ペーパーでは、上述の不良債権の分類・損失額の算定ルールに基づいた現状の運用は否定しないが、足元や将来の情報に基づいたより的確な引当と早期支援を可能とするため以下の視点が重要としている。

①金融機関が自らの経営理念を出発点として、これと整合的な形で経営戦略や各方針を策定し、それに則した形での将来を見通した信用リスクの特定・評価や、自己査定・償却・引当への反映を行いやすくしていく。

②融資について、担保・保証からの回収可能性だけでなく、将来のキャッシュフローに基づく返済可能性にも着目して、金融仲介機能を発揮しようとする金融機関の取り組みを妨げない。

今回の公表では従前の方針からの大きな変更はなく、現状の引当実務を踏襲することも否定されないことから、今回の公表を機に即座に取引先に大きな影響を与える可能性は低いが、既にディスカッション・ペーパーの考え方に則し引当を実践、または検討している金融機関も存在しており、新しい運用は着実に進展すると考えられる。

事業性評価の進捗

一方、検査マニュアルの廃止議論と前後し、金融庁は金融機関に対して、事業性評価に基づく融資や助言をこれまで以上に綿密に行い、企業や産業の成長を支援していくことを求めている。ここで、事業性評価とは、財務データや担保・保証に必要以上に依存することなく、借り手企業の事業の内容や成長可能性などを適切に評価することである。

では事業性評価はどの程度進展しているのだろうか。この点、2019年8月の「金融仲介機能の発揮に向けたプログレスレポート」に記載された企業アンケート調査の結果から窺い知ることができる。詳細は、当該アンケート調査結果を見ていただければ良いが、事業性評価の進展により、顧客との共通理解の醸成が図られているという企業がすべての回答企業の約半数という結果であった。

ミドルリスク先企業における事業性評価の深化

では、ミドルリスク先企業における、事業性評価の進展について、実情・実態はどのようなものであろうか。

事業性評価は取引先との対話に重点を置き、定量評価に加え、定性的な面も評価に加えるものであることからミドルリスク先企業の課題の早期発見、対策立案に有効な手段となり得る。また、平時とは異なる環境下にあり、デットガバナンスが効きやすく、評価に必要な情報も取得しやすいと考えらえるため、事業性評価との相性は良い。

加えて、経済産業省が推進するローカルベンチマーク（通称、ロカベン）と呼ばれる「事業診断シート」（図表）等のツールも存在しており、形式的な観点からは整備が進んでいると見受けられる。

しかし、他方で、これはミドルリスク先企業に限った話ではないが、昨今の再生案件の特徴の1つとして、従来の財務リストラのみで再生可能なケースは減少し、急激な財務毀損までではないが、事業の根幹に関わる事業リストラを伴うケースが増加している。筆者が関与した案件でも既存事業の延長線ではない形での再成長が求められるケースが増加し、融資後の債権の価値保全に際しての事業性評価の複雑性や難易度が高まっていることを、現場の第一線の一人として筆者は感じている。かような環境下で事業性評価をより実効性のあるものにするためには、いかなる視点が必要となるであろうか。筆者が必要と考える三つのポイントを以下に記載する。

一点目は、「外部環境についての目線合わせ」である。ディスカッション・ペーパーにも記載されているが、取引先個社の状況のみならず、取引先が属する業界全体の動向について、取引先から入手した情報以外に外部データを活用して、取引先と外部環境認識を一致させる必要がある。

二点目は、「Whatに加えたHowの提案」である。財務の観点については既に課題の提示とその具体的打ち手の提案まで浸透しているが、事業の観点からは課題の提示（What）は出来ているものの、具体的な打ち手の提案（How）までは踏み込めていないケースが多い印象である。特にミドルリスク先企業は社内の人材難を抱えるケースも多く、金融機関等社外からの提案が有用となる。

最後に三点目は、「打ち手の早期着手」である。近年の環境変化のスピードは目覚ましく、競合の模倣も早い。そのような環境下では、競合に先んじて打ち手を実行していくことが必要である。打ち手の実行には痛みを伴うこともあり、問題を先送りする行動が取られやすいが、上述の2つの点を踏まえた課題と打ち手を常日頃から持ち合わせ、能動的に有用な情報提供をしつつ信頼関係を構築し、建設的な批判を通して早期に危機意識を醸成・高めることで、打ち手の実行に向かわせる働きかけが肝要となる。

対話ということからも一方通行のコミュニケーションではなく、双方向のコミュニケーションが前提であり、日頃から何か問題事象が発生したときに最初に相談が来るような関係性まで深まれば事業性評価としてかなり有用なものとなるであろう。しかし、この関係性は一朝一夕に構築されるものではなく、例えば、業界動向の有用な情報の発信など日々の地道なアクションから始める必要がある。業界動向一つを取ってみてもバリューチェーンを俯瞰し、ミドルリスク先企業にとっての川上・川下企業が何を考え、何に基づき行動しているかなどは普段あまり接することがない情報のため、話のきっかけ作りとして有効である。

図表　ローカルベンチマークの抜粋

出所：経済産業省

では、上記のような諸々のアプローチにより事業性評価を深めた結果、担保や保証に必要以上に依存しない事業性評価融資は実際、実行されているのかという点は、上記の「金融仲介機能の発揮に向けたプログレスレポート」の中でも件数や融資額の全体に占める割合にて表現されている。弊社が支援中の企業（ミドルリスク先に該当）の例でも、既存事業の成長鈍化・収益性悪化、債務過大の状況で通常なら新規融資が難しいところ、周辺事業の事業性を分析し、新規出店、広告宣伝強化を織り込んだ計画を策定し、収益獲得の実現可能性を関係金融機関に説明することで、担保や保証に必要以上に依存しない調達を検討中の事案もあり、筆者も事業性評価融資の可能性を肌で感じている。

おわりに

検査マニュアルの廃止により、金融機関の融資における判断の自由度は以前と比較して高まったと考える。そのため金融機関の取引先担当者一人一人が事業性評価の実効性を高めることは、粉飾等の発覚による突然の莫大な与信費用を未然に防ぐことや融資額の拡大による収益力の強化につながるものである。

今後も金融機関の取引先担当者と共に真の事業再生につながる事業性評価の在り方について考えていきたい。

38年ぶりの民法（相続法）改正が事業承継に与える影響

昨年、38年ぶりに相続に関する民法の大改正が行われた。その主な内容は遺言制度の見直し、配偶者の居住権の保護、配偶者の貢献に応じた遺産分割の実現、寄与分の見直し、遺産分割方法に関する見直し、そして、遺留分に関する見直しであり、その大部分が2019年7月1日から施行されている。本稿では、中小企業の事業承継に大きな影響を与える遺留分に関する見直しについて取り上げる。

ファイナンシャル・アドバイザリー第1部
事業承継コンサルティング室
シニア・ディレクター
川喜田 昭博
Akihiro KAWAKITA

大阪市立大学卒業。税理士・公認会計士事務所、中央青山（みすず）監査法人、新日本有限責任監査法人を経て、フロンティア・マネジメント㈱に入社。フロンティア・マネジメントでは中堅・中小企業向けの事業承継支援業務等に従事。

1. 遺留分とは

「遺留分」とは、兄弟姉妹以外の法定相続人、すなわち配偶者・子（またはその代襲相続人）および直系尊属（父母や祖父母など）に対して民法が保証する最低限の相続財産の額であり、具体的には、直系尊属のみが相続人である場合は被相続人の相続財産の3分の1、それ以外の場合は2分の1とされている。

2. 改正の内容

①遺留分減殺請求が遺留分侵害額請求に

改正前は現経営者が、自社株・事業用資産を生前贈与や遺言によって後継者に集中させても、その価額が遺留分を侵害していると、遺留分権利者による遺留分減殺請求権の行使により、自社株・事業用資産に共有関係が発生し、結果として、自社株が後継者以外に分散したり、事業用資産を売却せざるを得なくなるなど円滑な事業承継の妨げとなることがあったが、今回の改正で、遺留分を侵害している場合の請求が、金銭による支払請求（遺留分侵害額請求）となった。すなわち、「侵害された遺留分そのものを取り戻す権利＝遺留分減殺請求権」から、「侵害された遺留分に相当する部分を金銭にて取り戻す権利＝遺留分侵害額請求」に改正されたのである（**図表**）。これにより相続財産が自社株・事業用資産しかない場合において、これらを後継者に集中させても、生命保険金や銀行借入金等による金銭の支払で対応する方法が可能となった。また、後継者が金銭をすぐに支払うことができない場合は、裁判所に対して支払期限の猶予を求めることができることになった。なお、遺留分侵害額請求権は、遺留分権利者が相続の開始および遺留分を侵害する贈与または遺贈があったことを知った時から1年間行使しないとき、または相続開始の時から10年を経過したときには時効により消滅するが、この点は従来と同様である。

②遺留分の算定方法の見直し

遺留分の算定方法についても見直しが行われた。従前は、遺留分に算入される生前贈与の範囲については、法定相続人に対する贈与等のうち、特別受益に該当するものがあれば、それは、何年前のものであっても対象となっていたが、これが相続開始前10年間に限定された（当事者双方が遺留分権利者に損害を与えることを知って行った贈与は限定されない）。これにより、自社株・事業用資産を贈与して10年経てば、遺留分の計算に影響を与えないので、オーナーの課題先送り意識を打破し、早い段階での生前贈与が促進され、スムーズな事業承継が期待されることになる。

3. 遺留分に関する改正の経営承継円滑化法への影響

「中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律（経営承継円滑化法）」においては、中小企業の事業承継を円滑化するために、相続税・贈与税の納税猶予制度（事業承継税制）、分散した自社株の買取や相続税の支払等のための資金調達を支援する金融支援があり、遺留分減殺請求による自社株の分散を回避するために、遺留分に関する民法特例も設けられている。これは、現オーナーの生前に、後継者が他の推定相続人全員と除外合意（生前贈与株式等を遺留分の対象から除外することを合意）および固定合意（生前贈与株式等の評価額をあらかじめ固定することを合意）するというもので、この「除外合意」と「固定合意」は、民法の特例として設けられた制度であるから、今回の改正の影響を受けるものではない。

4. 遺留分に関する改正の税務への影響

①譲渡所得課税

改正前は、遺留分減殺請求に基づき、相続財産である自社株や不動産を分与しても、譲渡所得の課税対象とはならなかった。しかし、遺留分侵害額請求という金銭債権に改正されたことで、遺留分侵害額請求に基づき、相続財産である自社株や不動産を分与すると、それは代物弁済となり、譲渡所得の課税対象となる。この点については、今回の改正で大きな影響を受けるので、注意が必要である。

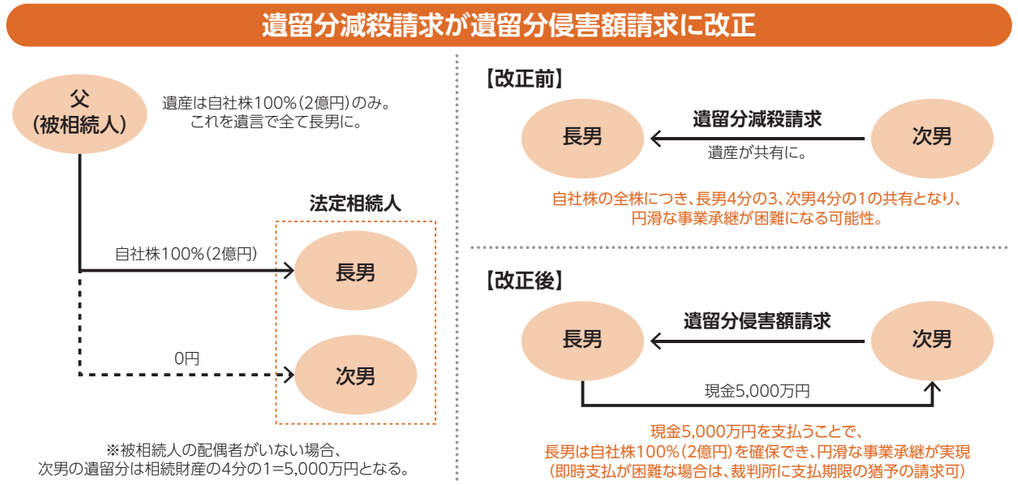
③事業承継税制

事業承継税制に関しても、上述の譲渡所得課税と同様に、今回の改正で大きな影響を受けるので、注意が必要である。改正前は、遺留分減殺請求を受け、事業承継税制による納税猶予対象となった自社株を分与しても、納税猶予の打切対象となる「対象株式の譲渡」には該当しなかったが、今回の改正で代物弁済となるため、納税猶予の打切対象となる「対象株式の譲渡」に該当することとなる。

5. 複雑化する事業承継を取り巻く法制度

今回の改正は、事業承継を早期に、かつ計画的に行うことを促進させるものであり、承継の安定化を図る上でも非常に有意義な内容である。昨今、事業承継を円滑化・促進するための法改正が相次いでいるが、その一方で事業承継を取り巻く法制度が多岐にわたり、かつこれらが複雑化し、事業承継の各領域を網羅的に対応できる専門家が少なくなってきていると感じる。中小企業の事業承継は、オーナー家の相続問題と密接に関連し、関係当事者も多岐にわたり、相続人の利害が複雑に絡んでくる。遺留分は、まさにその相続人の利害関係に関する部分であり、遺留分を考慮しないで事業承継を進めても、後に相続人間でのトラブルに発展し、スムーズな事業承継が困難となる。遺留分に関しては、上述の通り、経営承継円滑化法における「遺留分に関する民法の特例」に基づく「除外合意」「固定合意」、それから従前から民法において認められている「遺留分の事前放棄（家庭裁判所の許可が必要）」といった、紛争を未然に防ぐための制度も依然として有効であるので、これらも踏まえて、今回の民法の改正の内容、およびそれが税制に与える影響等を十分に理解したうえで、事業承継のプランニングを行っていただきたい。

図表　遺留分についての民法改正のポイント



出所：フロンティア・マネジメント作成

中国現地レポート

中国消費者の行動変化

旺盛な大量消費が中国国内でも続いているように見えます。その中でも最近の食品消費、外資流通動向のトピックから、消費者行動の変化を解説します。

即席めんが高付加価値化で復活

中国では、即席めんの消費が再び増加傾向にあります。中国は世界最大の即席めん市場で、世界全体の約4割を消費しています。消費量は2013年をピークに一時期、下降していました。理由は、不健康で低所得者向けというイメージと、消費者の主体である20歳～35歳の消費者がより鮮度（作りたて）を感じられる外食のECケータリング、大都市を中心とした店内調理も行うコンビニエンスストア（CVS）の中食に移行したためだと考えられます。というのも、アリババを中心としたEC企業はO2O化促進の中、食品スーパーを展開し、盛況であるからです。販売している食材を調理提供するグローサラントサービスも、より鮮度を感じさせるものであり、ランチ時はオフィスからの来店者でにぎわっています。

一方で、鮮度感とは対極にあるような即席めんの消費は、次のように変化しています。中国最大メーカーの康師傅の即席めん販売額は18年の売上が約240億元（3,720億円）と対前年比5.7%増で出荷額市場シェアは48.2%を占めます。市場全体も対前年比8%増と拡大しています。

これは、康師傅が原材料の安全保証と、各地方にローカライズした味付けの高単価の付加価値商品の開発を進めたことの影響が大きいと言えます。また、外食ケータリング事業者の寡占化による同市場の値上げ傾向に対する反発でもあり、即席めんの品質に対する「値ごろ感」が消費者に受けているとも考えられます。

外資小売店の好調な開業

流通業のトピックとしては、本年8月末に米国COSTCOが上海に開業したことが挙げられます。面積1.4万㎡、1,200台の駐車場スペースを持つ同店は、開業初日は来場者数の多さによる混乱回避のため5時間のみの営業となったほどです。翌日も、1回の入場者数を2,000人に限定したものの入場を待つ長蛇の列ができました。

これは1995年にヤオハンが上海第一百貨店として開業した時を彷彿とさせる混雑ぶりです。当時は107万人の来場者数を記録しましたが、売上は伸びずアジア通貨危機と同社の資金繰り問題から売却撤退となりました。当時と現在が大きく異なるのは所得水準と商品供給量です。ヤオハンは購買できないが見物に来る来場者で賑わっていました。今は、他店でも購買できる商品が多くある中でもCOSTCOに来場者が押しかける開業状況でした。

COSTCOは課題となるO2O化に対しては、2014年に天猫（アリババ）にいち早く旗艦店を出店し、オンライン事業から参入していました。ここでの実績と知名度をもってさらに会員制システムを導入し、開業に伴う会員クーポン配布も行ったことで、大盛況となったと言えます。

開業時には、茅台酒やプラダのアパレルといった高級品の低価格販売が集客につながりました。モバイルで並ばずに購買できる現在の中国で店舗に行くのは、通常購買できない価格の高級品が本物であるかの確認や、「お値打ち感」のある商品探しでもあったと考えられます。

消費者は「付加価値」をチェックしている

ここまでに述べた人気商品・店舗にも、課題はあり、この売上が継続するとは思えません。商品供給が潤沢な中国市場では、商品の選択基準として「付加価値」を消費者が確認するようになっているからです。中食、外食より安いのに満足感が得られる即席めん。有名高級ブランド商品が、どこよりも安く買える店舗。消費者層は異なりますが、「品質」、「ブランド」、「価格」チェックが常時行われています。

現在は「価格」に注目が集まる点が、景気後退開始に見えますが、中国市場の動きからは消費者の選択基準を満たす新商品、ブランドの提供のために外資との取り組みも現地企業は望んでいるように見受けられます。

Frontier Management (Shanghai) Inc.
総経理
中村 達
Toru NAKAMURA

アセアン現地レポート

ASEAN ファシリティマネジメント市場動向

近年の域内における社会インフラや関連サービス面での質の向上と共に、現地ファシリティマネジメント市場が拡大基調にあります。日系企業からの進出（M&A含む）の動きも活発なことから、今回はこの市場動向をご紹介します。

華人は不動産がお好き

ASEANでM&Aに関与していると、現地オーナーたちの不動産に対する並々ならぬ思い入れを感じることが多いです。ある案件では、買収額に保有不動産価値の上乗せを要求されましたし、ファミリーで商業施設運営を行うオーナーや、自社売却後に即時コンドミニアムを購入する方もいました。浮沈はありつつも、中長期では不動産市場は拡大の一途と感じます。成熟国シンガポールでさえ、JUWELやFunanといった新しい商業施設がオープンし、常にどこかでオフィスやコンドミニアムが建設されています。弊社でも、土地だけの案件や、商業施設・住居の開発も目にします。そのような中、最近は不動産業の周辺領域であるファシリティマネジメント（FM）企業案件に触れることが増えています。

FM市場動向

図表はASEAN各国のFM市場データであり、まずインドネシアの規模・成長率は注目に値します。域内最大の人口を背景に内需中心の成長が期待され、さらに首都移転が実現すれば中長期で景気に弾みがつきます。プレーヤーの特徴としては、シンガポールの市場トップ企業の売上高規模（約250億円）は市場シェア10%程度しかなく、多数の企業がしのぎを削る市場と言えます。成熟国をベンチマークとしてGDPの1.0%台後半～2.0%までFM市場規模が拡大しうるとするなら、現時点では市場規模の小さいフィリピンやベトナム（それぞれ対GDP比がまだ0.6%・0.7%）が有望と言えますが、同国のプレーヤーは零細企業が中心で、現段階から参入するかの判断は分かれそうです。

M&A事例から見える傾向では、日系企業による買収に加え、Sodexo（フードサービス、仏）やAtalian（FM、仏）といったヨーロッパ系企業による案件が散見され、成熟国から新興市場への進出意欲が高いと言えます。独特な領域では、日本企業2社が立て続けにシンガポールのプール管理の企業を買収しました。アジアのコンドミニアムやホテルには気候も相まってほぼ必ずプールが設置されるため、事業の拡張可能性も感じられます。反面、グローバル大手のISS（FM、蘭）は一部の国からの撤退を公表しており、上位に食い込むのは簡単ではないこと、その意味で新たなM&A機会があることが示唆されます。

図表　ASEAN各国のFM市場

		市場規模（億円）	成長率（2017年）	市場規模対GDP比	上位企業の売上高規模	主なM&A事例（クロスボーダー中心）
インドネシア		8,348	9.2%	0.7%	50億円～300億円	・イオンディライトによるSJS買収
マレーシア		5,562	7.3%	1.7%	10億円～100億円	・パーク24によるSecure Parking買収(他国事業も含む) ・SATS Ltd.によるBrahim's Airlines Cateringへの34.3%出資
タイ		3,825	9.0%	0.8%	20億円～200億円	・AtalianによるPS Guards、Arm Protection、PSS買収
シンガポール		2,742	3.4%	0.9%	30億円～250億円	・SodexoによるKim Yew Electrical & Sanitary買収 ・日本企業2社によるプールメンテ企業買収
フィリピン		2,174	4.2%	0.6%	10億円～50億円	—
ベトナム		1,592	5.4%	0.7%	10億円～130億円	・AdemcoによるTNT Technologies買収 ・大成によるCare Vietnam買収
参考	日本	52,785	3.9%	1.0%		
	米国	334,994	5.5%	1.6%		
	英国	57,527	0.8%	2.2%		
	ドイツ	70,319	1.5%	2.0%		

注：・為替レートはUSD1=JPY105、市場規模は2017年
・FMは、ビルディングメンテナンス、清掃、ケータリング、警備、ごみ処理・リサイクル、ITインフラ整備、プロパティマネジメント等を幅広く含む。

出所：Global Facilities Management Market Report 2018，リサーチ会社調査結果、S&P CIQ

隠れた有望市場？

最近の対ASEAN M&Aでは、スタートアップやウェブサービスといった、「メディア映えする」業界案件が増えているのは事実です。例えばトヨタはGrabに1,000億円超を出資しており、現地スタートアップは市場シェアを取ればいつかソフトバンクが出資するはずと期待しています。レコフによれば、2018年の日本企業による対シンガポールM&Aは前年31件から52件へ急増しており、スタートアップへの投資が大きな要因でした。

FM業界は、これらの業界と比較するとクローズアップされ難いかもしれませんが、案外ゴールドラッシュの種はこういった領域にあるかもしれないと注目しています。

ファイナンシャル・アドバイザリー
第2部　シンガポール支店
アソシエイト・ディレクター
磯野 亨
Toru ISONO

フロンティア・ビジネススクール　レビュー

経営参謀、後継者を育成する

【秋期講座開催中】

FRONTIER BUSINESS SCHOOL
フロンティア・ビジネススクール

フロンティア・ビジネススクールの「超・実践型」教育モデル

超・実践型の講義

- “今”経営現場で起きている、講師が体験した事例で学ぶ
- グループ・ディスカッションで触発し、プロの解説で腑に落とす
- 総合的な経営判断力を育成する（経営学～法務・会計）

超・実践型の講師陣

- 第一線で活躍する現役コンサルタントが講師
- テキストでは学べない、生々しい経営現場からの知見

■ 秋期開催講座（11月中旬以降）一覧

11/13(水)	クロスボーダーM&Aの実務	11/29(金)	PMI(Post Merger Integration)の進め方
11/19(火)	企業再生現場 タイムトリップ体験② 大手消費財メーカーK社編	12/3(火)	組織の戦略的設計とマネジメント
11/20(水)	コスト構造改革【事業構造改革①】	12/6(金)	企業再生現場 タイムトリップ体験③ 中堅コングロマリット企業A社編
11/22(金)	海外市場進出と海外拠点・海外子会社管理	12/10(火)	戦略遂行
11/26(火)	コスト構造改革【事業構造改革②】	12/12(木)	ディールマネジメントの実務

新講座スタート!
PMI (Post Merger Integration) の進め方
～M&Aの成功確率を高めるPMIとは？

TICKET ¥ チケット割
チケット割で受講料が最大15%OFF
複数の所属メンバーと共有でき、社員研修としてもご利用頂けます

受講のお申し込みはこちらから
https://www.nikkeimm.co.jp/fbs/

フロンティア・ビジネススクールについてはこちらから
https://www.frontier-mgmt.com/FBS/

パンフレットをダウンロードできます

問い合わせ先
フロンティア・マネジメント株式会社 ビジネススクール事業推進室 FBS事務局（担当：高野）
〒106-6241　東京都港区六本木3-2-1　住友不動産六本木グランドタワー41階
TEL：03-6862-8341　FAX：03-6862-8611　MAIL：FBS_info@frontier-mgmt.com
FRONTIER BUSINESS SCHOOL

投資家の視点から

【第5回】
地方におけるCVC戦略の可能性（中編）

近年、急速にCVC（コーポレート・ベンチャーキャピタル）に対する関心が高まってきている。今回は、地方におけるCVCの可能性について触れる3回連載の2回目として、技術系ベンチャーにおけるCVC投資の成功例を基に、CVCの運営や発展させ方を考察する。

CVCとは、自社の技術、機能を「補完／強化」する対象、あるいは自社の技術、機能を「防御」する対象、さらには自社には無い「新規」の技術・分野への「投資」実行を意味している。「（C）VC」との表現から、技術系ベンチャー企業への投資を連想してしまうかもしれないが、昨今の流行的な拡大を俯瞰的に見れば、必ずしも技術系ベンチャー企業への投資のみではなく、旧来より行われている水平／垂直方向のM&Aのような様相も呈している。この部分のテーマは別の機会に触れることとして、今回は近年のIoTの急発展による競争激化を背景としたCVCの拡大にフォーカスし、主に技術系ベンチャー企業を対象とした戦略・戦術の中におけるCVCについて触れていきたい。

CVCで青田買い投資をするには

CVCを検討する上で、自社に無い技術などを「他社に先駆けて」青田買いする方法を幾つか並べてみる。

まず、必ずしも「投資」を行うことが先決とは考えないことが重要だ。日本だけでなく、CVC投資の先駆である欧米でも、CVCでは数多くの失敗事例がある。その結果、直接ベンチャー企業への投資を行うのではなく、VCが運用するファンドへ出資者（LP、リミテッド・パートナー）として参画し、投資先への情報アクセスを期待する動きが起こったのである。特に、海外など自社の活動エリアから離れている場合には、LP出資の仕組みを積極的に活用しようとの動きが当時起こっていた。その後、欧米のアカデミアを中心に、技術を事業化するインキュベーターが誕生し、ベンチャーの起業をサポートする動きが起こった。さらに、起業後の成長を加速させるべく、アクセラレーターが誕生している。技術や事業リスクの各々のステージで専業プレーヤーが細分化され、許容するリスクを明確化する点は、いかにもアメリカ的と言えよう。

日本において、事業会社が主体となり自社を強化・補完しうる「可能性」のあるベンチャー企業へのアクセスを可能とした例としては、2011年にKDDIが始めた「∞（無限）ラボ」はその最たるものであろう。これはいわゆるベンチャーの起業を支援するプログラムで、採択されれば、KDDIおよび35社に及ぶパートナー企業のインフラを活用した実証実験を行うことができる。

ベンチャー企業側は、この段階でビジネス拡大のために必要な資金の調達が課題となり、VCを中心に奔走することとなる。一方、事業会社側にしてみれば、せっかく見つけた次世代技術を他社に取られないために、出資検討を行うだろう。実際、KDDIが立ち上げた「KDDI Open Innovation Fund」も、既に3号ファンドになっており、投資活動を活発化している。

有力VCとの協業でCVCを拡大する

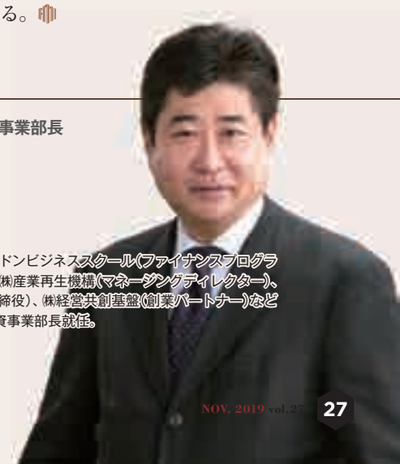
ここにも一つの学びがあり、それはKDDIが立ち上げたCVCファンドが有力VCとの協働形態を採用している点である。KDDI側はソーシング、事業評価、ベンチャー企業との協働シナリオの構築、投資後の協業などを担当し、CVC側はソーシングに加え、事業価値評価、DD（デュー・ディリジェンス）、投資実行後のモニタリングなどを担当している。

欧米に目を向けても同様の事例がある。例えばApple社は大手独立系VCのKleiner Perkins Caufield & Byersと共同で「iFund」という独自ファンドを2008年に立ち上げ、iPhoneやiPadの価値を高めるサービス・技術を提供するベンチャー企業に投資している。

この他、自社でキャピタリストを抱える例もある。Intel Capitalは自己資金を活用し、Intelのプロセッサや、Intelの保有技術を積極的に活用するベンチャー企業へ投資している。これは相当な資金力と、グローバルに提供できるインフラがある場合に採用される手段であり、技術投資の実績が少ない事業会社は、最初から参考にするのは避けた方が良いだろう。ただし、投資実績が誇れるものとなった時、自社がGP（投資運用責任者）となって、LP（出資者）を募集することもできるので、CVCの発展ストーリーとして意識したいものである。

FCDパートナーズ㈱　投資事業部長
マネージング・ディレクター
堀越 康夫
Yasuo HORIKOSHI

早稲田大学第一文学部卒業。ロンドンビジネススクール（ファイナンスプログラム）修了。㈱ジャフコ（英国駐在）、㈱産業再生機構（マネージングディレクター）、知的財産戦略ネットワーク㈱（取締役）、㈱経営共創基盤（創業パートナー）などを経て、FCDパートナーズ㈱の投資事業部長就任。



[問い合わせ先]

フロンティア・マネジメント株式会社

本　社	〒106-6241 東京都港区六本木3-2-1 住友不動産六本木グランドタワー 41階	TEL.03-6862-5180(代)	FAX.03-6862-8611
	●コンサルティング第1部【流通・金融・サービス業等のコンサルティング】		TEL.03-6862-7460
	彦工 伸治　執行役員　コンサルティング第1部長		s.hikoe@frontier-mgmt.com
	矢島 政也　執行役員　コンサルティング第1部長		m.yajima@frontier-mgmt.com
	近藤 俊明　マネージング・ディレクター 兼 ビジネス・プロセス・ソリューション室長		t.kondo@frontier-mgmt.com
	●コンサルティング第2部【消費財・産業財の製造業のコンサルティング】		TEL.03-6862-7470
	林 浩史　マネージング・ディレクター 兼 ビジネス・プロセス・ソリューション室		h.hayashi@frontier-mgmt.com
	本橋 陽介　マネージング・ディレクター 兼 ビジネス・プロセス・ソリューション室長		y.motohashi@frontier-mgmt.com
	村瀬 協吾　マネージング・ディレクター		k.murase@frontier-mgmt.com
	中村 達　シニア・アドバイザー　コンサルティング第2部 兼 事業開発部		t.nakamura@frontier-mgmt.com
	●ファイナンシャル・アドバイザリー第1部【M&A・組織再編等アドバイス及び事業承継コンサルティング】		TEL.03-6862-7520
	光澤 利幸　専務執行役員　ファイナンシャル・アドバイザリー第1部長 兼 第2部長 兼 アジア室長 兼 シンガポール支店長		t.mitsuzawa@frontier-mgmt.com
	阿部 敬　執行役員		ta.abe@frontier-mgmt.com
	安積 正和　マネージング・ディレクター		m.azumi@frontier-mgmt.com
	小田部 肇　マネージング・ディレクター		k.otabe@frontier-mgmt.com
	荻村 昇二　マネージング・ディレクター　事業承継コンサルティング室長		s.ogimura@frontier-mgmt.com
	●ファイナンシャル・アドバイザリー第2部【クロスボーダー（英語圏）を含むM&A・組織再編等アドバイス】		TEL.03-6862-7620
	光澤 利幸　専務執行役員　ファイナンシャル・アドバイザリー第1部長 兼 第2部長 兼 アジア室長 兼 シンガポール支店長		t.mitsuzawa@frontier-mgmt.com
	長森 洋志　マネージング・ディレクター		h.nagamori@frontier-mgmt.com
	五十嵐 幹直　マネージング・ディレクター		m.ikarashi@frontier-mgmt.com
	木村 由美　マネージング・ディレクター		y.kimura@frontier-mgmt.com
	●経営執行支援部【経営執行支援業務】		TEL.03-6862-7750
	西田 明徳　常務執行役員　経営執行支援部長		a.nishida@frontier-mgmt.com
	長谷川 智之　マネージング・ディレクター		t.hasegawa@frontier-mgmt.com
	舟橋 宏和　マネージング・ディレクター		h.funahashi@frontier-mgmt.com
	●ビジネス・リストラクチャリング・アンド・イノベーション部【アライアンス構築・危機管理対応・ベンチャー企業支援】		TEL.03-6862-8018
	佐伯 俊介　マネージング・ディレクター　ビジネス・リストラクチャリング・アンド・イノベーション部長 兼 ヘルスケア室長		s.saeki@frontier-mgmt.com
	●プロフェッショナル・サービス部【事業再生・各種制度関連アドバイス】		TEL.03-6862-8320
	竹下 薫　マネージング・ディレクター		k.takeshita@frontier-mgmt.com
	中村 吉貴　マネージング・ディレクター		yo.nakamura@frontier-mgmt.com
	横江 正三　マネージング・ディレクター　大阪支店		s.yokoe@frontier-mgmt.com
	●事業開発部【主として金融法人向けクライアント・リレーションシップ】		TEL.03-6862-8333
	西澤 純男　常務執行役員　事業開発部長 兼 大阪支店長		s.nishizawa@frontier-mgmt.com
	鳥居 龍一　マネージング・ディレクター　名古屋支店長		r.torii@frontier-mgmt.com
	中村 達　シニア・アドバイザー　コンサルティング第2部 兼 事業開発部		t.nakamura@frontier-mgmt.com
	●産業調査部【主として産業調査業務】		TEL.03-6862-8334
	栗山 史　執行役員　産業調査部長		h.kuriyama@frontier-mgmt.com
	村田 朋博　執行役員		t.murata@frontier-mgmt.com
	福田 聡一郎　シニア・アナリスト		s.fukuda@frontier-mgmt.com
	水野 英之　シニア・アナリスト		h.mizuno@frontier-mgmt.com
	山手 剛人　シニア・アナリスト		t.yamate@frontier-mgmt.com
	三浦 充美　シニア・アナリスト		a.miura@frontier-mgmt.com
長野支店	〒380-0824 長野県長野市南石堂町1282-11 長栄第1ビル3階		TEL.026-269-8033(代)
	榊沼 道久　シニア・ディレクター　長野支店長		m.kurenuma@frontier-mgmt.com
大阪支店	〒541-0045 大阪府大阪市中央区道修町3-1-6 K.シオノビル4階		TEL.06-7220-4404(代)
	西澤 純男　常務執行役員　事業開発部長 兼 大阪支店長		s.nishizawa@frontier-mgmt.com
名古屋支店	〒450-0002 愛知県名古屋市中村区名駅2-45-14 東進名駅ビル4階		TEL.052-856-2100(代)
	鳥居 龍一　マネージング・ディレクター　名古屋支店長		r.torii@frontier-mgmt.com

[海外]

フロンティア・マネジメント株式会社　シンガポール支店【ASEAN】

	80 Raffles Place, UOB Plaza 1, Level 36-29, Singapore 048624	TEL.+65-6248-4885(代)	FAX.+65-6248-4531
	光澤 利幸　専務執行役員　ファイナンシャル・アドバイザリー第1部長 兼 第2部長 兼 アジア室長 兼 シンガポール支店長		t.mitsuzawa@frontier-mgmt.com
	アルドリック・ハウ　マネージング・ディレクター		a.how@frontier-mgmt.com

フロンティア・マネジメント株式会社　ニューヨーク支店【米国】

	250 Park Avenue, 7th Floor, New York, NY 10177, United States of America		TEL.+1-212-572-6410(代)
	ジェームス・ホリウチ　マネージング・ディレクター　ニューヨーク支店長		j.horiuchi@frontier-mgmt.com

Frontier Management (Shanghai) Inc.【中国】　《100%子会社》

	上海市静安区南京西路1717号会徳豊国際広場42階4212室	TEL.+86-21-80286036、+86-21-80286037、+86-21-80286038	
	中村 達　総経理		t.nakamura@frontier-mgmt.com

[関連会社]

FCDパートナーズ株式会社

	〒106-6241 東京都港区六本木3-2-1 住友不動産六本木グランドタワー 41階		TEL. 03-6862-8572(代)
	堀越 康夫　マネージング・ディレクター　投資事業部長		y.horikoshi@fcdpartners.com

2019年10月31日現在

「FRONTIER EYES」は来年2月号からオンラインでの提供を開始します

いつも皆様にご愛読いただいております「FRONTIER EYES」は、来年2月号より、記事のご提供を、冊子からオンラインに変更いたします。これにより、移動中にスマホやタブレットで記事をご覧いただきやすくなるとともに、キーワードで記事を検索しやすくなり、「FRONTIER EYES」を今まで以上に皆様のお役に立てていただけるようになります。また、「産業調査通信」も来年2月より、同じように閲覧性・検索性を高めたオンラインでの提供を開始いたします。

新しいオンラインでの「FRONTIER EYES」に、是非ご期待ください。

印刷した誌面でご購読を希望される読者の方には、2月以降も印刷版をお送りいたします。印刷版送付のお申し込み方法等は、来年1月以降のメールマガジンでお知らせをさせていただきます。

株式会社ドーガンとの包括的資本業務提携に関する基本合意書締結に関するお知らせ

フロンティア・マネジメントは、株式会社ドーガンと包括的資本業務提携に向けた協議を開始する旨の基本合意書を締結することを決議いたしました。株式会社ドーガンは、九州地域において地域密着型の総合コンサルティング事業を展開してきました。当社が持つ全国地方金融機関ネットワークおよびノウハウとの相乗効果を図り、九州地方の顧客企業の利益への一層の貢献を果たしていく所存です。

PICK UP NEWS & TOPICS　2019.7~9

2019.7.1	「コロンブス」7月号に、当社代表・松岡真宏の著書「持たざる経営の虚実」の書評が掲載されました。
2019.7.8	日経ビジネス7月8日号の特集『再考 持たざる経営「在庫は悪」はもう古い』に当社代表・松岡真宏のコメントが掲載され、日経ビジネスオンラインに詳細なインタビュー記事が7月9日に掲載されました。
2019.7.10,25,30	7月10日に大阪、25日に名古屋、30日に東京で開催されました『日経　相続・事業承継フェア』に、当社事業承継コンサルティング室のマネージング・ディレクター 荻村昇二（大阪、名古屋、東京）とシニア・ディレクター 川喜田昭博（大阪のみ）が登壇しました。
2019.7.31	7月31日の日本経済新聞朝刊のZOZOに関する記事に、当社シニア・アナリスト山手剛人のコメントが掲載されました。
2019.8.23	8月23日に東京ビッグサイトで開催された「日経IR・個人投資家フェア」で、当社代表・松岡真宏が個人投資家向け会社説明会に登壇しました。
2019.9.1	9月1日の日経ヴェリタスのワールドに関する記事に、当社シニア・アナリスト山手剛人のコメントが掲載されました。
2019.9.18	NewsPicksの緊急特集「爆食Yahoo!」に、当社シニア・アナリスト山手剛人のインタビュー記事が掲載されました。
2019.9.27	9月27日の日本経済新聞朝刊のワークマンに関する記事に、当社シニア・アナリスト山手剛人のコメントが掲載されました。