



KPMG FAS Newsletter

Driver

Vol.03 February 2019

| Close-up |

業界展望 創造的破壊^(上)

- 1 自動車業界はグリッドマスターの夢を見るか？
- 2 消費者×イノベーションが生み出す電力革命
- 3 「放送通信融合2.0」ファイナルカウントダウン

kpmg.com/jp/fas

03

Contents

KPMG FAS Newsletter “Driver”
Vol.03 February 2019

02

News & Trends

注目のニュース&トレンド情報

Close-up

04

業界展望 創造的破壊(上)

06

Close-up1

自動車業界はグリッドマスターの夢を見るか？

文 = 井口 耕一／パートナー

10

Close-up2

消費者×イノベーションが生み出す電力革命

文 = 宮本 常雄／パートナー

14

Close-up3

「放送通信融合2.0」ファイナルカウントダウン

文 = 森谷 健／パートナー

18

Market Check!

セクター別EV/EBITDA倍率トレンド

20

Publications & Reports

出版物紹介

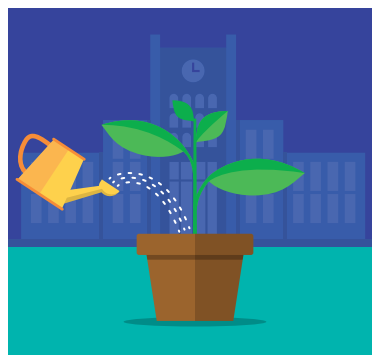
21

Contacts

お問い合わせ

News & Trends

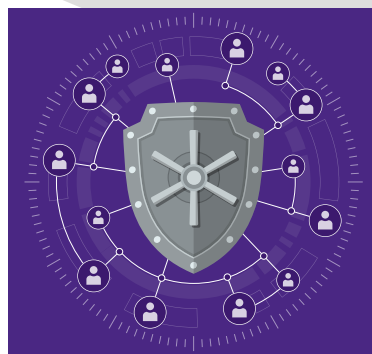
注目のニュース&トレンド情報



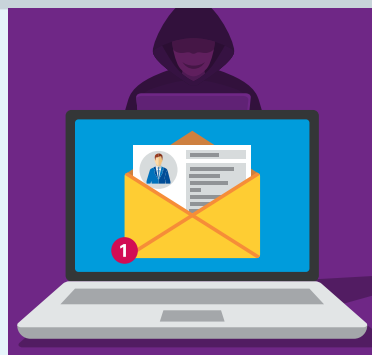
存在感を放つ
大学発ギャップファンド



独禁法の例外ルール検討で、
地銀再編がいよいよ現実



「情報銀行」を活用し、
データに基づく事業改革を



ビジネスメール詐欺(BEC)
による被害拡大中

ギャップファンドとは大学の基礎研究と事業化の間に存在するGAP(空白・切れ目)を埋めることにより、大学先端技術の技術移転や大学発ベンチャー創出を促していく基金を指す。死の谷や魔の川と呼ばれる研究シーズから事業化までの困難な道のりを支援する枠組みとして有用であり、民間ベンチャー

キャピタルとは補完関係にある。欧米ではハーバード大学、マサチューセッツ工科大学、ケンブリッジ大学等の多くの大学で普及しており、近年国内でもギャップファンドの設立が進んでいる。京都大学では事業化の進展度合いに応じて2種類のプログラムを準備し、助成金を提供

している。運用から2年が経過し、約45件の採択実績がある。今後はプログラムを卒業してベンチャーキャピタルから資金調達を受ける大学発スタートアップを産み出すことが目標という。ギャップファンドを通じて国内大学に眠る知的財産の事業化がいか

2017年には3件の発表があった地方銀行の経営統合は、昨年は1件もなく終わった。しかし、今年はいよいよ統合の動きが加速すると見る。2018年3月期、地銀は106行中52行が2期以上連続で本業損益の赤字、23行が5期以上連続赤字と業績不振は危機的状況で、経営体力強化のための他行との統合は戦略

の選択肢としてより現実味を増している。そんな中、安倍総理が主催する未来投資会議は2018年11月、地方銀行を地域のインフラと位置づけ、地方でのサービス維持を条件に統合検討時の独占禁止法適用について例外を設けることを検討し、今夏までに結論を出す

の本気度が窺える。例外がないと実現が難しいのは、長崎県・新潟県で起きたような同一県内の上位行間の統合だ。政府・金融庁が枠組みを作って活用を待つだけとは考えにくく、今後はそれを活用した地銀間の統合を積極的に促していくものと思われる。

情報銀行とは厳重に保管された個人情報企業がにより利用され、その対価を個人が受け取れる仕組みのことだ。情報銀行には金融業界やIT業界から20社以上が名乗りをあげている。背景には無料のインターネットサービスの浸透により、一部のネット系企業が収集する個人の膨大な情報が、その個人が想定しない

形で使われるケースが増えたことで、個人に紐づく情報資産の適正な管理が求められるようになってきたことがある。企業の情報銀行の利用可否の決定は個人に委ねられている。企業としては「情報を利用してもらっても問題ない」と認めてもらう努力が必要となってくる。情報銀行をうまく

活用する企業とそうではない企業との「格差」もますます拡大するだろう。最適なカスタマー・エクスペリエンスを提供するには、個人情報を活かす戦略とオペレーション構築が不可欠だ。まずは自社内に散逸している顧客データの整理・統合が多くの企業で緊急かつ必須の取組みだろう。

FBIの発表によれば、2013年10月から2018年5月までの全世界のBECの被害件数は8万件、累計被害額は約1兆4千億円に上る。BECは企業の業務メールを盗み見て、経営者や取引先になりすまして金銭を偽口座に振り込ませて騙し取る、いわゆる企業版振り込め詐欺である。日本企業も例外ではない。2017年12月

に国内大手航空会社が偽の請求書メールにより、約4億円を盗み取られた。犯罪者からのメールは巧妙で、余程注意を払っていないと気が付くことは難しい。特に、経営者を装ったメールからの指示であれば、通常の業務フローに従わないため、内部統制の網にかからず簡単に偽口座に

送金してしまうことが多い。被害額を取り戻すことは難しく、クラウドメールの普及も相まって被害は拡大傾向にある。企業はBECリスクに耐えうる請求・支払処理の統制の見直しのほか、侵入を検知する仕組みの導入といった対策が急務だ。

業界展望 創造的破壊(上)

デジタル化の進展とテクノロジー企業の台頭が顕著となり、また社会構造や人々の価値観も変容する中、既存企業は業界の垣根の低下と競争環境の一層の深化・複雑化に直面している。業界を問わず、持続可能な成長モデルの描き直しが求められる。日本の自動車、エネルギー、通信業界について、その中長期的展望と、将来においても競争優位を維持するために必要な視座について要点解説する。

06

Close-up 1

自動車業界はグリッドマスターの夢を見るか？

文＝井口 耕一／パートナー

10

Close-up 2

消費者×イノベーションが生み出す電力革命

文＝宮本 常雄／パートナー

14

Close-up 3

「放送通信融合2.0」ファイナルカウントダウン

文＝森谷 健／パートナー



執筆者紹介

Koichi Iguchi

井口 耕一／パートナー（写真右）

株式会社KPMG FAS 執行役員パートナー
自動車セクターリーダー
グローバルストラテジーグループ日本代表／モビリティ研究所研究員
自動車業界を中心に製造業、消費財、通信業などの業界において事業戦略立案、M&A戦略立案、新規事業開発、組織変革などの業務に従事。システムエンジニア 戦略コンサルタント、キャピタリストを経て現職。早稲田大学第一文学部卒業、同大学院国際経営学修士課程修了。

✉ koichi.iguchi@jp.kpmg.com

Tsuneo Miyamoto

宮本 常雄／パートナー（写真中央）

株式会社KPMG FAS 執行役員パートナー
エネルギーセクターリーダー
KPMG Japanオイル&ガスセクター統括リーダー
KPMGニューヨーク事務所勤務を経て現職。電力、ガス業界、大手商社を中心に数多くの国内外M&Aや海外投資プロジェクトに関与。
横浜国立大学経営学部卒業。

✉ tsuneo.miyamoto@jp.kpmg.com

Takeshi Moriya

森谷 健／パートナー（写真左）

株式会社KPMG FAS 執行役員パートナー
テレコム・メディア・テクノロジーセクターリーダー
KPMGセンチュリー監査法人(現あずさ監査法人)を経て現職。KPMG FAS転籍後はテレコム・メディア企業による国内外のM&A案件においてFA、バリュエーション業務を提供。金沢工業大学虎ノ門大学院インノベーションマネジメント研究科客員教授。
慶應義塾大学経済学部卒業、公認会計士。

✉ takeshi.moriya@jp.kpmg.com



Close-up 1

自動車業界は グリッドマスターの夢を見るか？

文 = 井口 耕一／パートナー

「100年に一度の大変革期」－自動車業界が直面する変化はこんな言葉で形容される。その技術的・産業的特質から参入障壁が高いとされてきた自動車産業に、スタートアップを含めた新興勢力・異業種からのプレーヤーが押し寄せ、業界はたしかに大きな変容を遂げようとしている。異業種企業との連携によって新たな付加価値が生まれているこの創成期に、生き残りをかけた「新しい自動車業界」における競争の本質を探ることは、とても重要な意味を持つ。

激動する自動車業界

－これまでの進化の延長線上に未来はない

CASE(Connected, Autonomous, Services, Electric)の出現により、自動車業界は大きな変革期を迎えた。異業種からの新規参入者に加え、既存プレーヤーの再編も加速している。「E」である電動化を例にとれば、複雑なパワートレインは必要なくなり、モジュラー設計はコモディティー化を促進する。デジタル化によりパネルやミラーなどはその形態を変え、

軽量化に伴う非鉄化は素材メーカーにも大きな改革を促す。こうした変化の波は、あらゆる部材に関するサプライチェーンの上流にまで波及している。

サプライチェーンの下流においては、車両や交通状況から取得する移動に付随するデジタルデータによって、車両セグメントを含めた消費者のニーズが明確になりつつある。ある都市では、故障に至る前にメンテナンスを促すアプリケーションを搭載した往復50kmの走行が可能な70万円の小型電動Mobilityがもっとも

求められている、といった具合だ。データに基づいたこのようなニーズの掌握は、自ずと自動車メーカーが経営資源を投入すべき「車両セグメント」を規定する。

また、自動車とユーザーが生成する高度道路交通システムデータやインフォテインメントデータは、モノづくりを変えるばかりでなく、新しい収益の源泉にもなる。データは消費者の生活そのものであるため、ビジネス自体も国や地域における消費者の生活習慣に応じて独自の進化を遂げる。モノづくりやビジネスモデルの拡張をエリアに応じて最適化すれば、いきおい地場に密着した地産地消が必要となる。ゆえに自動車メーカーも否応無しに真の意味でのグローバル化を余儀なくされる。

100兆円の新しいマーケット

ー モビリティ社会の到来

一方で、データに基づいたニーズを突き詰めることで開発されたモノは、コモディティー化をさらに加速させる。求められる機能とデザインを追求した結果、エンブレムを入れ替えればどこのメーカーのものか判別できないクルマが町に溢れる。モノづくり領域だけでは差別化要素は限界を迎え、収益モデルに

変化をもたらすことになる。コモディティー化により所有する意欲は削がれ、クルマは単なる移動の「手段」と捉えられるようになるからだ。

われわれが、A地点からB地点への移動を完結させるときには、自家用車、飛行機、電車、バス、バイク、自転車、徒歩などの手段を組み合わせる。こうした日常を、消費者が求める「経験」という観点で見れば、低コストかつ短時間での移動、複数の輸送手段を跨いだ際のシームレスな決済、エネルギー補充の利便性、などが求められる。特に、移動弱者を抱える過疎地域や交通渋滞が深刻な都市部においては、「ラストワンマイル」ニーズの充足手段は欠かせない。

生活圏における最適なルートと移動手段の在り方が、たとえばアルゴリズムによりリアルタイムでルート設計を行う乗合いバスによって提案される。自家用車で最寄り駅まで行って電車に乗り換えるようなパークアンドライド通勤をしている個人にとって、それがより快適かつ低コストで移動できるものならば、クルマの所有自体を見直すきっかけになる。人やモノの移動に関するニーズをきめ細やかに充足することで、「所有」の概念は変わっていくだろう。

COLUMN

何屋として生き残るのか？

SF映画に出てくるような未来の社会を想像することはとてもエキサイティングだ。

大雨の降る中、家の前までライドシェアのリムジンを呼べば、靴を濡らしながらの通勤や通学は必要ない。自宅前の大通りの交差点に乗合バスを呼べば、通勤ラッシュの公共交通機関の混雑を我慢しなくて済む。あるいは、家族を送迎するために会社を早退して自家用車を運転する手間はなくなる。しかも、こうした移動は、自動運転技術の進展によってこれまでの手段とは比較にならないほど低価格で実現できるようになる。米国の主要都市におけるウーバーの待ち時間の平均は6分程度だ。「早い」「安い」は既に消費者の手中にある。残る「旨い」によって今後、差別化が図られていくことになるだろう。

SF映画の世界の実現に向けて、日本の自動車産業はどのような役割を演じることができるのか。トヨタとソフトバンクのJVは必然の流れであるが、企業文化、意思決定プロセス／スピードが異なる異業種間のJVに課題は多い。あらゆる技術分野でデファクトスタンダードが定まっていない状況のなか、彼らは「何屋」を目指すのか。ー「世界の部品屋」に陥らないための取り組みが必要とされている。

データが可能とする新しい収益モデルの創出やMobility社会の実現は、一社の力でどうにかなるものではない。業界内での仲間づくりに加え、業界を跨いだ「クロスセクター」の活動が必須となる。ITジャイアントによって経験値を蓄積している米国、国や自治体を挙げてMobility革命を推し進める欧州諸国、積極的に規制改革をリードする中国などに比して、周回遅れと言える日本。デファクトスタンダード戦争に敗れてきた歴史と同じ轍を踏んではならない。

IoT 端末としてのクルマ

こうしたMobilityの「エコシステム構築」ともいべき変革と再編の中で、自動車業界はどのように立ち振る舞うべきであろうか。目下、多くの自動車メーカー/サプライヤーが「モビリティカンパニー」への変革を謳い、変化に対応すべく活動している。しかしながら、ビジネスモデルが転換点を迎えようとしているなか、依然として「メーカー」のポジションから脱却できていない企業も多い。一部のTier1サプライヤーが持つ危機感には独特の「緩さ」もある。

ところで、「C」で表される「Connected car」という概念は、クルマという高度な工業製品が

インターネットに繋がることで「より便利になる」という響きを伴う。これは、かつて携帯電話がインターネットに繋がって、電話に「新しい機能が追加される」という文脈と似ている。現在のクルマはまさに芸術の域にまで昇華された総合ロボットであり、外にあるネットワークに繋がることでさまざまな付加価値が提供されるようになる、というメッセージだ。

残念なことに、現在の自動車業界の中核にいる経営層の一部は、ウェブ/デジタル企業や、

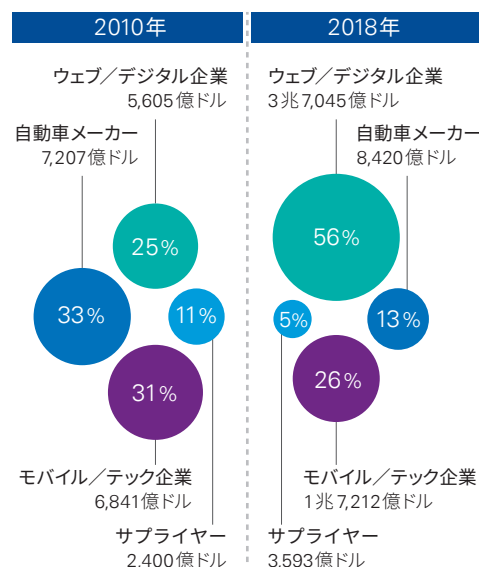
モバイル/テック企業のビジネスモデルを熟知していない。先進国の新車はすべてインターネットに繋がって2030年までに10億台を超える新たな「動く大きなスマホ」ネットワークが構築される。この基盤でどのようなビジネスが展開可能なのか。

TVや音楽業界がデジタル企業に飲み込まれた経緯と教訓を踏まえ、クルマを「IoT端末」として捉える発想が必要である。自動車販売は、その一部でしかない。

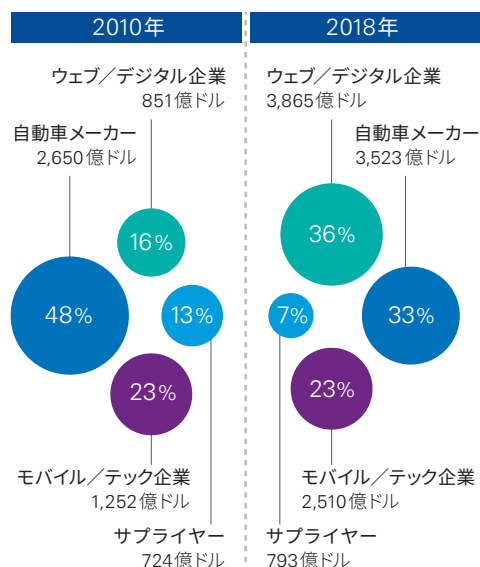
強まるデジタル企業の存在感

Source : KPMG分析

エコシステムにおける時価総額の変化



エコシステムのキャッシュポジションの変化



メタルスミスとグリッドマスター

さらに、この10年間で自動車メーカーとサプライヤーが相対的に失ったポジショニングを直視すべきである。もはや自動車業界は、「買収される側にある」という認識を持つことが必要だろう。たとえば、2018年時点において、ウェブ/デジタル企業の保有キャッシュは、自動車メーカー/サプライヤーの4.9倍にも達する。時価総額では10倍だ。わずか10年で、自動車メーカーとサプライヤーはMobilityエコシステムにおける王者のポジションからすっかり陥落してしまった。

もちろん、既存の自動車業界がモノづくりにおいてその優位性を失ったわけではない。さらに、先読みに長け、伝統的ビジネスに安住しなかった経営者たちは、こうした変化に対する備えを怠ってはいない。欧州系の一部のサプライヤーは、Mobility社会を見越した技術ベンチャーへの投資、地産地消を見越した地場メーカーの買収、デファクトプラットフォーム構築のための異業種企業との提携など、着々と進めている。日本企業はここでも、出遅れた状況だ。

数十年後、Mobilityの世界が実現したとき、自動車産業のプレイヤーは二分されている

はずだ。ひとつは、スケールを追求することで低コスト部品の提供を実現する「メタルスミス(いわば世界の部品屋)」。もうひとつは、さまざまな産業を跨いで「部品」を繋ぎ、消費者視点でビジネスを展開する「グリッドマスター」だ。一部の自動車メーカーはサプライヤーに成り下がるだろう。どちらの領域においても、生き残るのは合従連衡を経た強者のみだ。

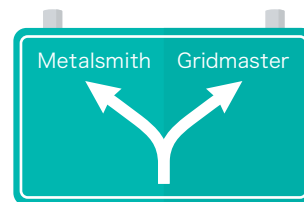
意思決定しないリスク

これまで見てきたように、自動車業界は今まさに変革期にある。異業種からの参入プレイヤーたちも、伸張した時価総額とキャッシュを武器に新たな商機を探る。こうした端境期にあつて、自社のビジネスモデルをどのように再構築するのが正解なのだろうか。先の読めないマーケットに対して投資意思決定するのは難しい。とくに、変化のスピードが速く、かつデファクトスタンダードが定まっていない現状においては、静観を決めこむ企業が増えるのも納得できる。

しかしながら、「今ではない」を重要な意思決定と認めつつも、機を逸することで被る損失はときに致命傷となりかねないことは、これまで製造業が直面してきた歴史を見れば

自明だ。M&Aの世界でも、「買収するリスク」よりも「買収しないことリスク」が喧伝されるようになった。しかるべきタイミングで投資をしないこと自体が、将来的に大きなリスクとなりえるということだ。Now or never(やるなら今、さもないと機会は二度と来ない)と心得るべきだろう。

将来を正確に読むのは困難であるが、思いがけず早期に到来するであろうMobility社会において、「M&Aが経営の必須科目になる」のは確かである。これまで数多くの日本企業のM&Aをサポートしてきた立場から言えば、歴史的に枠組みが強かった業界ほど、異業種とのM&Aが不得手だ。日本の基幹産業である自動車産業には、過去の成功体験に固執することなく、これからもすそ野の広い幾多の産業をリードしてほしい、そんな期待を込めたエールを送りたい。



Close-up 2

消費者×イノベーションが生み出す 電力革命

文 = 宮本 常雄 / パートナー

再生可能エネルギーが注目され始めてから一定期間が経過し、近時は太陽光パネルを始めとして開発コストが劇的に下落したことでさらに普及が進んだ。また、蓄電設備の進化、アグリゲーションビジネスの創出、ブロックチェーン技術の活用のように、電力ビジネスの領域でも日常的にイノベーションが語られ、ビジネスモデルの変革が促されている。絶え間なく起きるイノベーションによってどのような社会的インパクトがもたらされるのか。変化する人々の価値観やニーズをエネルギー事業者としてどうとらえ、企業行動にどう反映させていくべきかについて解説する。

日本の電力業界の現状

日本の電力業界は、「法的分離」、「脱炭素化」、「デジタル化」といった波が一気に押し寄せている。発電所等の大型インフラを保有し、安定的なエネルギー供給の担い手であった電力会社はビジネスモデル自体の変革を迫られていると言える。

まず「法的分離」であるが、2016年の電力小売自由化（消費者向け低圧の自由化）に続き、2020年には電力会社の発電部門と送配電

部門が分離される。小売自由化では、ガス会社や通信事業者等が新電力会社として相次いで市場に参入している。2018年9月現在、2割超の一般消費者が新電力会社のサービスを利用している。この新電力会社の参入と発送電分離は、電力調達（卸売）分野に大きな変革をもたらし、電力取引ビジネスが本格的に進展する可能性を秘めている。

次の「脱炭素化」というキーワードは、電力業界にとって大きなプレッシャーになり始めている。環境負荷の高い石炭火力発電所の

新設は、2018年にメガバンクが相次いで従来型の石炭発電所の開発融資に慎重な姿勢に転じたことで、中止に向かっている。再生可能エネルギーを始めとするクリーンなエネルギーが一気に電力供給の主役に躍り出つつある。再生可能エネルギーは、2009年に太陽光向けでスタートした固定価格買い取り(FIT)制度によって普及したが、10年経過に伴うFIT切れによって、今後は新たなビジネスモデルが生み出される可能性がある。

最後に「デジタル化」である。あらゆる産業で言われているAI、IoT、ビッグデータという波は電力業界にも押し寄せており、海外では電力の需要予測や需給調整にかかわるAI導入、発電所のメンテナンスへのIoTやビッグデータの活用が始まっている。日本の電力会社もイノベーション技術の獲得とその活用を目指し、実証実験やスタートアップ企業への投資を開始している。2018年に関西電力が関電ベンチャーマネジメントを通じてベンチャー投資の予算を増額したり、東京電力が東京電力ベンチャーズを設立したのも、そうした表れである。

海外の電力会社は？

海外では、電力会社によるベンチャー投資や

実証実験が、既に様々な分野で進行している。2000年代から電力自由化が進んだ欧州では再生可能エネルギーも一足早く導入され、実証実験段階を経て多方面で実用化されている。その原動力になっているのは、2010年頃からドイツのRWE社やフランスのEngie社が中心となって始まったベンチャー投資である。再生可能エネルギーの発電量予測、蓄電、需要予測、EVの急速充電等、イノベーションを生むベンチャー企業を通じて獲得した技術によって、新しいサービスが展開されている。再生可能エネルギー発電量の予測精度をAIによって向上させる等のサービスが代表例である。

イノベーションによって生まれた技術は新しいビジネスも生み出している。再生可能エネルギーは天候等によって発電量が変動するリスクがあるが、これまで変動に伴う需給バランスの調整には火力発電所等が利用されてきた。今後は環境負荷を考慮して、需要者側で保有するルーフトップのソーラーシステムや、蓄電池の活用等で生み出されるBehind the meter(自家発電)のエネルギーが需給調整に活用されると言われている。こうした需給調整を行うエネルギーリソースアグリゲーション事業者が生まれている。バーチャルパワープラント(VPP)という発電所と同様の効用を持つように、

様々なエネルギーを集めて蓄電することにより、需給のアンバランスを解消する事業である。VPPの発展には、ブロックチェーン技術の活用が有用である。顧客あるいは事業者間の電力融通を需給調整に利用するためには、ブロックチェーンで顧客の余剰電力取引を管理できるようにする必要がある。こうした新規ビジネスを生み出す企業を、旧来の電力会社はM&Aのターゲットとして注視している。これからの電力ビジネスへの新規参入者にとっては、こうした企業との連携が事業展開にとって最も重要となる。

電力小売分野では、小売事業者間での競争が激化している。イノベーションによる新たな技術と競争が、新たなビジネスを創出する典型例である。英国は、従前から大手電力小売事業者の過半を外資系電力会社が占めるという競争の激しいマーケットであったが、現在では、独立系小売事業者(大手事業者以外を指す)に転換する消費者が全体の40%にのぼっている。2017年の一年間だけで約550万人(顧客の15%)が独立系小売事業者へ切り替えた(スイッチング)。競争は提供される商品の多様化を促して、スマートホーム商品と言われるような、住宅におけるホームエネルギーマネジメントシステムの普及につながっている。この電気

スマートメーター(使用量を計測し、デジタル化したデータの通信が可能なメーター)の導入は、エネルギービジネスの変革を進めるトリガーとなっている。消費者は、エネルギー消費の節約や最適化、その他カスタマイズされたサービスの享受が可能となるのだ。スマートホーム商品は、情報通信(インターネットや携帯電話)や住宅サービス(保険やセキュリティサービス)といった複合的な商品の組み合わせという横展開と、太陽光や蓄電、EVといったエネルギー事業内における縦展開という多角化の起点にもなる。消費者データの

蓄積も容易であるため、多様な料金メニュー設定がサービス向上に直結するなど、マーケティングツールとしても機能している。

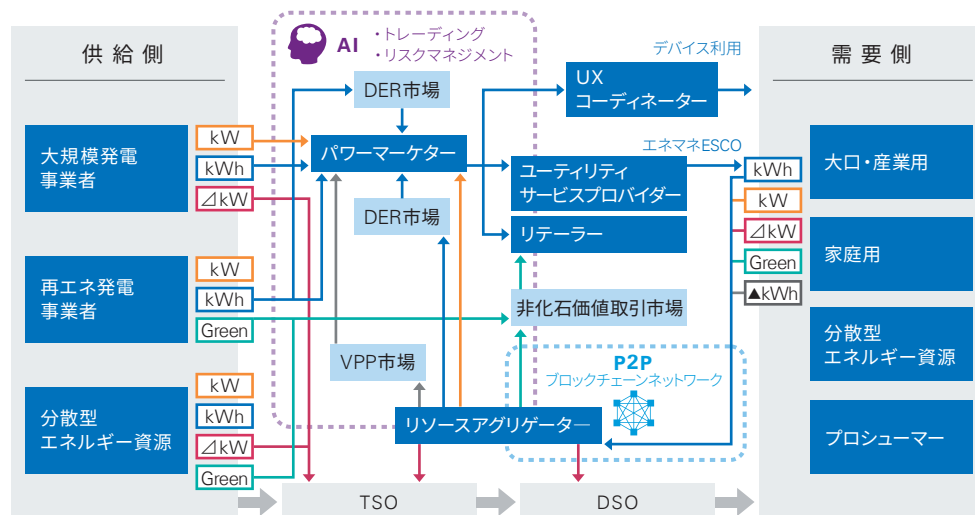
電力ビジネスにおけるパラダイムシフト

電力業界は、世界的にも大型電源(原子力、火力や水力による発電)と送配電インフラを保有する供給側主導型で事業構造が形成されてきた。すなわち、彼らの持つ「巨大な顧客基盤」、「インフラの独占的な保有」が競争力の源泉であった。この従来型の電力ビジネスは、

ある日突然なくなるものではない。しかしながら、「安定供給」や「安全」というキーワードの中で企業文化を醸成してきた電力業界が、激化する小売事業の競争と変革、またイノベーション技術の開発という側面で、将来にも業界の中心であり続けることは可能なのか。消費者は、ビジネスモデルの再構築を必要とするような、デジタル技術を活用した新たな価値提供を求めている。言い換えると、イノベーション獲得の競争下で、消費者による選別が現実となりつつあるのである。そこには、消費者が「プロシューマー」として電力の需給調整の主役となる可能性が提起される。このように、電力ビジネスの中心が供給側から需要側へシフトすることこそ、電力ビジネスにおける最大の変化ではないだろうか。これを表す流れが分散型電源社会への移行である。

消費者がエネルギー利用の中心となる未来を考えてみよう。EVを利用する消費者はEV自体を蓄電池として活用し、電力取引所を通じて事業者に余剰電力を販売する。その販売代金を自宅の電力料金に充て、時にショッピングにも充てる。EVの蓄電池は自動車メーカーから支給され、EV充電は駐車場に停めるだけである。しかも、これらは全てAIによって行われ、イレギュラーな取引以外は、そもそもこうし

電力小売業界将来予想像



たシステムが循環していることさえ消費者が意識することはない。このケースにおける勝者は、自動車メーカー、蓄電メーカー、電力トレーディング会社、ブロックチェーンを活用するクレジットカード会社、さらにはこうしたシステムそのものを提供する事業者である。つまり、誰もが電力ビジネスの勝者になる可能性を秘めているのだ。

新たな電力ビジネスの勝者

消費者が電力ビジネスの中心となる分散型電源がエネルギーの中心となった場合には、社会の在り方は根本的なインパクトを受けると考えられる。

例えばスマートシティの実用化に分散型電源が活用されれば、EVが移動手段となることでエネルギーの地産地消モデルが確立されるかもしれない。その際にはスマートシティを創り出すデベロッパーが電力ビジネスの勝者になれるかもしれない。

また、発展形であるが、地域の産業育成と洋上風力発電の開発が融合することで、沖合から最も近い陸上に洋上風力関連のサプライチェーンを担う工場が集積し、その電力が太陽光や将来は洋上風力そのものによって賄な

われる。このエコシステムの中心にスマートティとエネルギーの地産地消モデルが結び付く。ここでは風力発電の機材メーカーが勝者になる可能性すらある。

分散型電源はバーチャルでも活用が可能だ。「脱炭素化」という価値観を共有する消費者がバーチャルに集まることで、大規模電源並みの供給力を持つ可能性すらある。この場合はエネルギーアグリゲーション事業者が勝者かもしれない。

いずれのケースにおいても新規参入者、旧事業者共に勝者になりうる。技術とシステムの両面でイノベーションが求められる次世代では、単なるベンチャー企業投資を通じた技術獲得にとどまらず、社会の変化を読み解き、M&Aやアライアンスも活用しながら勝者への道を探る必要がある。加えて、消費者中心の市場では、その根本的なニーズへのアプローチが不可欠である。競争激化の英国でさえも60%の消費者は未だに電力会社の変更に積極的ではない。日本では約8割の消費者がまだスイッチングしていない。こうした消費者に訴求し、ニーズの掘り起こしに成功した事業者こそが新しい時代の電力ビジネスにおける勝者なのかもしれない。



Close-up 3

「放送通信融合2.0」 ファイナルカウントダウン

文 = 森谷 健 / パートナー

毎日の通勤電車。皆、思い思いにスマートフォンを利用している。ニュースを見る、映画／ドラマを見る、あるいは話題のティックトックを見るなど様々である。自宅にあってもこの行動様式はさほど変わらない。海外ではメディアビジネスの再構築に向けた動きが加速している。通信企業によるメディア企業の巨額買収、また、IT企業による新たなメディア・プラットフォームの開始など、テクノロジーの進化が可能にする業界の垣根を超えた競争が激化している。こうした状況の中、いま我が国のテレビビジネスの在り方が問われている。

六本木ヒルズから始まった挑戦

－ 絶頂期のテレビ局vs新興ネット企業の顛末

ヒルズ族という言葉をご記憶だろうか？若くして成功し、富と名声を得た六本木ヒルズの住人のことである。このヒルズ族の語源となる六本木ヒルズは2003年4月に開業したのであるが、この年は地上デジタル放送の開始、3G／第3世代通信システムの全国的な普及という、放送業界にとっても通信業界にとってもシンボリックイヤーであった。この

六本木の新たなランドマークには、通信・インターネットの分野で名声を得た企業が競うように入居した。そうした企業の代表格であったライブドアが更なる事業拡大のために目を付けたのが、他ならぬメディアの雄たるテレビ局の買収(ニッポン放送／フジテレビ)であった。

当時のフジテレビは月曜日夜9時から始まるドラマで最高視聴率20%を超えるヒット番組を連発しており、MAU(Monthly Active User)が100% - 日本人は月に一回必ずフジテレビを見ていた - を超えていた。この買収を通じて、

テレビ局の影響力とインターネットの将来性のシナジーにより、両企業の媒体価値を高めるとともに、メディアからインターネットへの送客を通じた広告効果の増進によって、収益機会の拡大を描いていたのである。そして、この放送と通信の新しいビジネスモデルについては、当時、同じく六本木ヒルズに入居していた楽天でも同様に検討された。

しかし、両社による買収の試みは、絶頂期にあったテレビ局による新興インターネット企業に対する世論を巻き込んだネガティブキャンペーン - 秩序を乱す新興成金のレッテル -、ライブドアが実行した“違法ではない”が禁じ手とも言える強引な買収手法を通じて作られたダーティイメージ、土壇場で登場したホワイトナイト（‘ソフトバンク’インベストメント／SBI）などによって潰え、結果、業界横断の再編は起こらなかったのである。

世界はどのように進んだか？

－新形態OTTの登場

こうした一連の「テレビ業界にとっての今そこにある危機」の過程において放送法が改正された。この改正に基づき、2008年4月に認定放送持株会社制度が成立すると、民放

各社は続々と持株会社へと移行した。この制度では、持株会社の議決権保有の上限が3分の1以下と制限されるため、テレビ局を子会社化／支配することが事実上不可能となった。

他方、この間に、米国では“世紀の合併”、“時価総額3,500億ドルの巨大企業の誕生”と騒がれた通信大手AOLによる映画大手タイムワナーの買収が成立した。だが、ITバブル崩壊による広告市場の冷え込みや、企業文化の統合／PMI(Post Merger Integration)の読み違い - こちらがより本質的な問題であった - により、やはり成功には至らず、後年、正式に合併を解消している。このように米国における挑戦も一敗地に塗れたのであるが、日本と異なっていたのは、ケーブルテレビや衛星放送といった有料放送事業者／MVPD(Multi Video Planning Distributor)が、パリューチェーンの上流にある映画会社をも巻き込んで次々に大型M&Aを実行していった点である。

しかし、皮肉なことに、事業者側がM&Aの成果として提供する多数チャンネルは、ユーザーである視聴者側には、不必要なチャンネルを含めた“バンドル”提供と高額な利用料金となり、逆に不満が高まった。そして、この間隙を縫うかたちで、インターネットの普及とテクノロジー、とりわけ通信技術と演算処理の進化の

追い風を受けて、ケーブル回線も衛星設備も有しない“新たな形態”が出現した。インターネットを介した動画配信サービス／OTT(Over The Top)である。そして、2007年より同サービスを開始したネットフリックスを中心とする、放送にも通信にも属さない新たなサービス事業者は、ユーザーのオンデマンドのニーズ - 観たい番組を、見たい時間に、好きなデバイスで - を掴み取り、瞬く間に成長し、MVPDが無視することの出来ない脅威となったのである。

待ちに待ったゲームチェンジャー －逆転のラストチャンス！

国内において放送と通信の融合が思うように進んでいない中、最近になってその未来を占うキーワードが出てきた。

第一に、2018年12月に開始された4K／8K放送である。4Kテレビではそのディスプレイは約800万画素で構成され、地上デジタル以前のアナログテレビとの比較では約25倍、そして8Kテレビでは約3,200万画素ともなるため約100倍の鮮明な映像が楽しめることになる。この8K映像は、もはや「人間の視覚能力で画質の差を識別出来る限界」であり、実物との見分けが付かない水準である。

次なるキーワードは、2019年秋に商用サービスが開始予定の5G(第5世代移動通信システム)である。5Gの最高伝送速度は10 Gbps -現行の4Gとの比較で約100倍の高速-、また、アップルによるiPhone発売当初の3Gとの比較では約500倍もの差となる。5Gでは2時間の動画コンテンツのダウンロードに要する時間はたったの3秒である。

「4K/8K(放送)」と「5G(通信)」を組み合わせれば、仮想現実/VR(Virtual Reality)、拡張現実/AR(Augmented Reality)、複合現実/MR(Mixed Reality)のさらなる進化、それを越えたサービスが日々の生活に組み込まれていくことが想像に難くない。

このようなキーワードに加えて、昨今の総務省有識者会議における放送サービスを巡る議論「放送通信融合2.0」も見逃せない。平成30年版情報通信白書ではスマートフォン普及率は遂に60%を超えたとの報告もあるが同議論では、近年のライフスタイルの変化とスマートフォンの利便性の向上により、インターネット経由、なかでもスマートフォンによる動画視聴が急速に拡大し、世の中はテレビ離れが益々進む「スマホファースト」時代に突入した、としている。さらに、利用者/視聴者(ユーザー)がスマートフォンやタブレットなどのデバイスを

通じて、自ら外部に発信ができるツイッターやインスタグラム等のソーシャルメディアの影響力を無視できなくなった、とも指摘している。

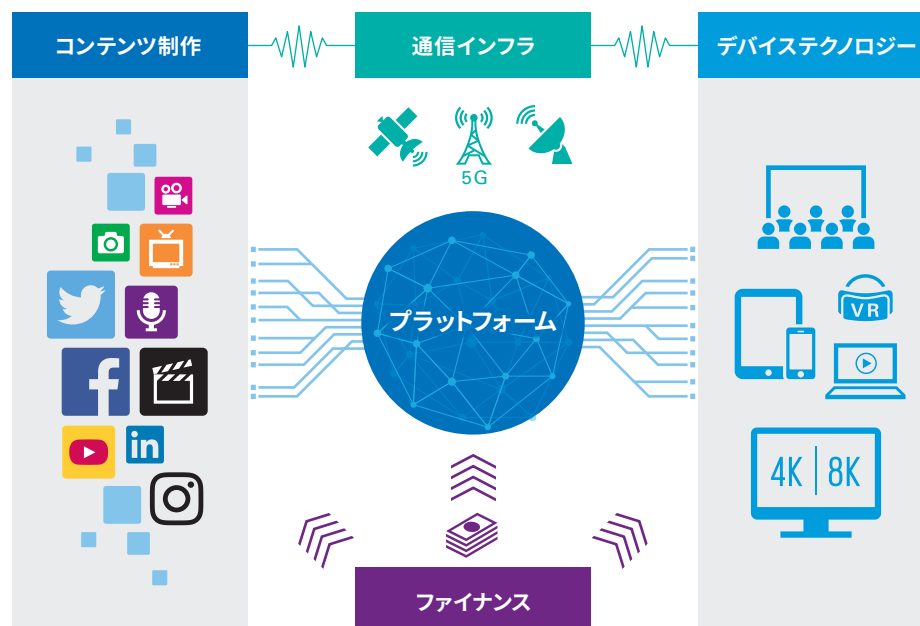
『放送・通信2.0』

ー 再び輝くために

ラグビーワールドカップと東京五輪・パラリン

ピック。2019年以降、国内ではテレビ局/系列放送の垣根を越えた協力が必要な世界的イベントが目白押しである。このようなイベント協働に向けたモメンタム、先述したゲームチェンジャーなど、わが国のテレビ業界にとっては、願ってもないトランスフォーメーションのチャンスが巡ってきた。今こそ業界は大胆な発想で行動すべきである。

放送通信融合2.0イメージ

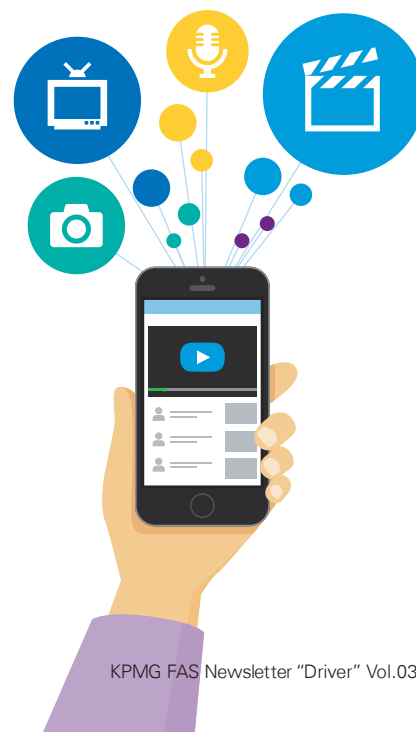


トランスフォーメーションを紐解くカギは何か。やはり、テレビとインターネットの融合である。ただし、その融合とは、従前から議論されている放送・通信の融合の域を超えたものでなくてはならない。より具体的には、放送と通信に関連する企業がもたらす付加価値創造のプロセスを、通信インフラ、コンテンツ、デバイステクノロジー、ファイナンスの観点から見直し、その上でコンテンツと通信インフラが中核となるサブスクリプション・プラットフォームを設計することではないかと考える。

この点、米国においてグーグルが事業化した「YouTube TV」が参考になる。グーグルによる同サービスを契約すれば、ユーザーは地上波、衛星、ケーブルテレビ、OTTの全てのコンテンツを、インターネット内蔵テレビ、タブレット、スマートフォンのいずれからでも、毎月一定額で観ることが出来るようになる。従前のようなケーブルテレビやOTTとの個別の契約は不要となる上、複数のデバイス利用、しかも同時利用が可能となる。放送においても、プラットフォーム／VMVPD (Virtual Multi Video Planning Distributor)となる狙いである。英国においても最近になってBBCが中心となったプラットフォーム(BBC Freeview)形成の動きが始まった。

海外は先に先に進んでいる。それだけではない。海外ではメディアビジネスの覇権を巡ってのM&Aにも大きな動きが出てきた。米国では‘あの’タイムワナーの買収が、AT&Tによって“再”成立した(買収総額850億ドル)。さらにはディズニーによるフォックスの買収(買収総額700億ドル)も成立した。

日本のテレビ局にはいよいよ時間の猶予がない。かつての恩讐を乗り越え、テレビ局とインターネット業界の垣根を超えたアライアンス、そして、更なるヒト・モノ・カネ・情報の有機的活用のためのM&Aが必須であろう。海外勢に牛耳られる前に、ジャパニーズ・メディア・プラットフォームを目指したい。



Market Check!

セクター別
EV/EBITDA倍率トレンド

M&A市場を計る マーケット・マルチプル動向

ハード中心からソフト中心のセクターまで、6セクターをピックアップして、日米中の主要市場のマーケット・マルチプル定点観測データを提供します。

M&Aは企業の成長戦略を実現していく上で重要なツールであり、日本企業による国内M&A、クロスボーダーM&Aは共に増加を続けています。

自社の属するセクターのみならず、近年加速するクロスセクターのM&Aに関する参考情報としてもお役立てください。

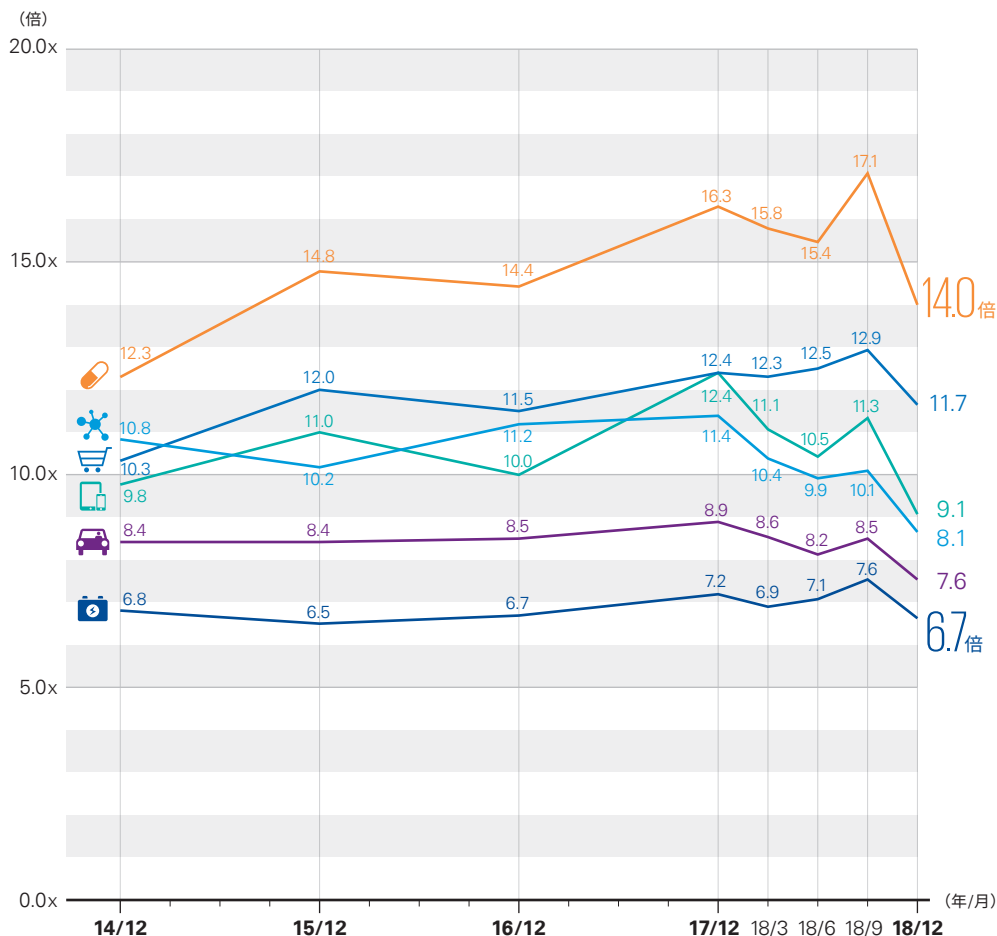
● 算出方法

日米中の代表的な株価指数(JPX日経400:S&P500:CSI300)の構成銘柄について、GICS(世界産業分類基準)をもとにKPMGで定義した6セクター「エネルギー・公益事業・通信」、「素材・資本財」、「自動車・耐久消費財」、「消費財・小売」、「IT・インターネット」、「医薬・ヘルスケア」に分類し、経年のEV/EBITDA倍率をチャート化しています。

● データ出所

Capital IQ、Bloomberg

EV/EBITDA倍率推移チャート:日本

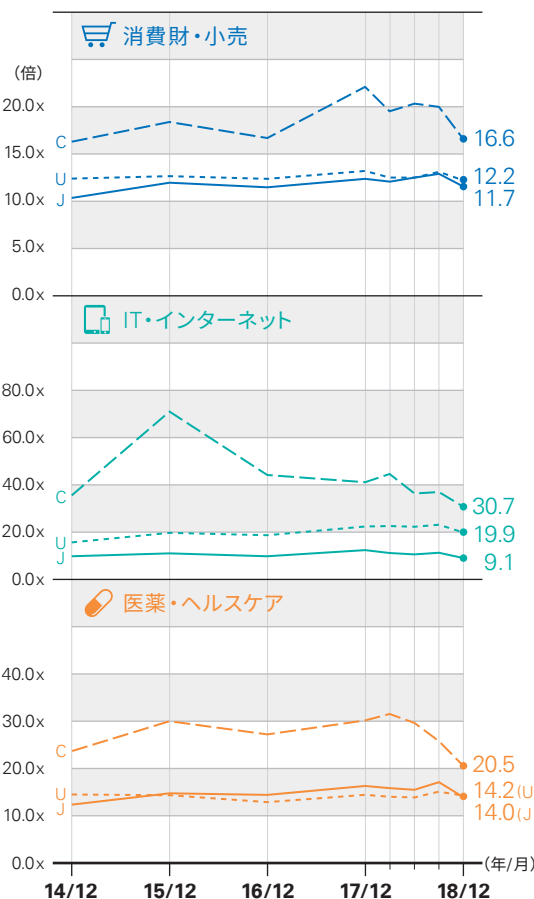
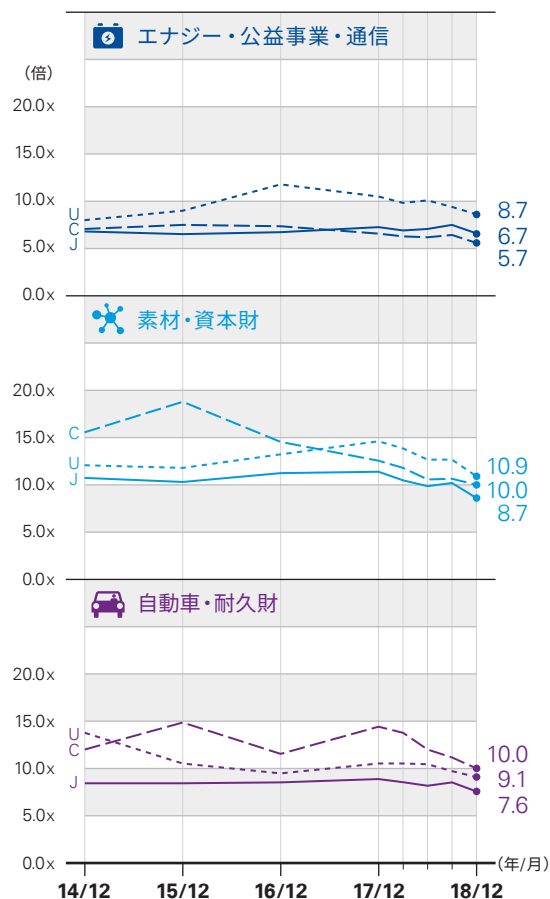


● 6業種ごとの主な構成銘柄

区分	産業分類
エネルギー・公益事業・通信	エネルギー設備・サービス／石油・ガス・消耗燃料／電気通信、無線サービス、独立発電事業／電力、ガス、水道／総合公益事業
素材・資本財	化学、機械、半導体、航空宇宙、防衛／金属／鉱業／紙製品・林産品、容器／包装／建設、土木、電気設備、建設資材／商社・流通業、コングロマリット
自動車・耐久消費財	自動車部品／自動車／家庭用耐久財
消費財・小売	小売・販売／飲料／食品／タバコ／家庭用品、パーソナル用品
IT・インターネット	インターネット販売・カタログ販売／インターネットソフトウェア・サービス／情報技術サービス／ソフトウェア
医薬・ヘルスケア	ヘルスケア関連／バイオテクノロジー／医薬品／ライフサイエンス・ツール サービス

構成銘柄数(2018/12期)

セクター別 各国比較EV/EBITDA倍率推移チャート：日本・米国・中国



エネルギー・公益事業・通信

素材・資本財

自動車・耐久財

消費財・小売

IT・インターネット

医薬・ヘルスケア

Japan

USA

China

EV/EBITDA倍率：

EV(企業価値)がEBITDA(利払前
税引前償却前利益)の何倍かを
示す指標

※本分析では、EVを時価総額+有利
子負債総額で算出。EBITDAは直近
12カ月の値。

代表的な企業(2018/12期時点、時価総額上位5社)

日本	アメリカ	中国
NTTドコモ/日本電信電話/ソフトバンク/KDDI/JXTG HD	Exxon Mobil / Verizon Communications / Chevron / AT&T / NextEra Energy	PetroChina / China Petroleum & Chemical / China Yangtze Power / China Shenhua Energy / China United Network Communications
三菱商事/日本電産/信越化学工業/ダイキン工業/ファナック	Intel / The Boeing / DowDuPont / 3M / Broadcom	CRRC / China State Construction Engineering / China Communications Construction / Anhui Conch Cement / China Railway Group
トヨタ自動車/ソニー/本田技研工業/デンソー/日産自動車	General Motors / Ford Motor / Aptiv / D.R. Horton / Lennar	SAIC Motor / Midea Group / Gree Electric Appliances / BYD / Qingdao Haier
ファーストリテイリング/JT/セブン&I HD/花王/資生堂	Walmart / The Procter & Gamble / The Coca-Cola / The Home Depot / PepsiCo	Kweichow Moutai / Wuliangye Yibin / Jiangsu Yanghe Brewery Joint-Stock / Inner Mongolia Yili Industrial Group / Suning.com
NTTデータ/富士通/楽天/野村総合研究所/日本オラクル	Microsoft / Amazon.com / Visa / Mastercard / Oracle	IFLYTEK / Aisino / Yonyou Network Technology / Hundsun Technologies / Beijing Shiji Information Technology
中外製薬/武田薬品/アステラス製薬/HOYA/エーザイ	Johnson & Johnson / Pfizer / UnitedHealth Group / Merck / AbbVie	Jiangsu Hengrui Medicine / Yunnan Baiyao Group / Aier Eye Hospital Group / Shanghai Fosun Pharmaceutical (Group) / Guangzhou Baiyunshan Pharmaceutical
274	317	179

Publications & Reports 出版物紹介



★ おすすめの一冊

Publication

実践CVC 戦略策定から設立・投資評価まで

本書は米国・日本の最先端CVC事例を紹介しながら、CVC運営全般を通して必要となる実践手法をKPMGのCVC支援実績を踏まえて、設立から、運営管理、そして出口戦略に至る一連のプロセスを一気通貫で解説しています。

編著者：株式会社 KPMG FAS

出版社：中央経済社

発行日：2018年10月5日刊

体裁：252ページ

定価：2,800円(税抜)



★ おすすめの一冊

Publication

M&Aがわかる

本書は、M&A案件の組成から、デューデリジェンス、バリュエーション、契約、クロージング、PMIにいたる一連の流れを概説するとともに、そうしたプロセスの各段階において鍵となる論点に焦点を当てて詳述する形式をとり、わかりやすく解説しています。

著者：知野 雅彦、岡田 光

出版社：日本経済新聞出版社 日経文庫

発行日：2018年6月刊

定価：1,000円(税別)

★ その他 おすすめの書籍と注目のレポート



Publications

KPMG FAS 書籍

New

「続・事業再生とパイアアウト」

中央経済社／2018年11月刊行

New

「カスタマー・エクスペリエンス戦略」

日本経済新聞出版社／2018年6月刊行

—

「ROIC経営 稼ぐ力の創造と戦略的対話」

日本経済新聞出版社／2017年11月刊行

—

「M&Aと組織再編のすべて」

一般社団法人金融財政事情研究会／2017年3月刊行

—

「実践 企業・事業再生ハンドブック」

日本経済新聞出版社／2015年4月刊行

—

「図解でわかる 企業価値評価のすべて」

日本実業出版社／2011年4月刊行



Reports

KPMG 調査レポート

New

「グローバル消費財流通企業エグゼクティブ

トップ・オブ・マインド調査2018」

日本語版 2018年10月発行

New

「グローバル製造業の展望2018

デジタルでつながる未来に向けた変革」

日本語版 2018年10月発行

New

「海運業界におけるサイバーリスク」

日本語版 2018年10月発行

—

「KPMG グローバルCEO調査2018 ～成長への試練」

日本語版 2018年8月発行

—

「グローバル・オートモーティブ・エグゼクティブ・サーベイ2018」

日本語版 2018年6月発行

📖 出版物のさらに詳しい情報につきましては、ホームページ【www.kpmg.com/jp/publication】をご覧ください。ご注文の際は、直接出版社までお問い合わせください。

📄 レポートを入手希望の方は、KPMGホームページ【www.kpmg.com/jp】をご覧ください。KPMG FAS宛【fasmktg@jp.kpmg.com】にお問い合わせください。

Contacts お問い合わせ

代表取締役パートナー

知野 雅彦	masahiko.chino@jp.kpmg.com
大信田 博之	hiroyuki.oshida@jp.kpmg.com
岡田 光	hikaru.okada@jp.kpmg.com

サービスライン

コーポレートファイナンス	田中 恒一郎	koichiro.tanaka@jp.kpmg.com
PMI アドバイザリー	中尾 哲也	tetsuya.nakao@jp.kpmg.com
リストラクチャリング	中村 吉伸	yoshinobu.nakamura@jp.kpmg.com
ストラテジー	井口 耕一	koichi.iguchi@jp.kpmg.com
ディールストラテジー	眞野 薫	kaoru.mano@jp.kpmg.com
トランザクション	松下 修	osamu.matsushita@jp.kpmg.com
フォレンジック	高岡 俊文	toshifumi.takaoka@jp.kpmg.com

セクター担当

自動車・自動車部品	井口 耕一	koichi.iguchi@jp.kpmg.com
化学	眞野 薫	kaoru.mano@jp.kpmg.com
ビジネスサービス	南谷 有紀	yuki.minamiya@jp.kpmg.com
消費財・リテール	中村 吉伸	yoshinobu.nakamura@jp.kpmg.com
エネルギー	宮本 常雄	tsuneo.miyamoto@jp.kpmg.com
金融サービス	加藤 健一郎	kenichiro.kato@jp.kpmg.com
製造業	松下 修	osamu.matsushita@jp.kpmg.com
ヘルスケア・ライフサイエンス	阿久根 直智	naotomo.akune@jp.kpmg.com
ホテル・レジャー	栗原 隆	takashi.t.kurihara@jp.kpmg.com
不動産・インフラ	加藤 淳哉	junya.kato@jp.kpmg.com
テレコム・メディア・テクノロジー	森谷 健	takeshi.moriya@jp.kpmg.com
プライベート・エクイティ	ポール・フォード	paul.ford@jp.kpmg.com

注力分野担当

コーポレートベンチャーキャピタル	岡本 准	jun.okamoto@jp.kpmg.com
ビジネスロジック&テクノロジー	伊藤 久博	hisahiro.ito@jp.kpmg.com
デジタルトランスフォーメーション	ポール・フォード	paul.ford@jp.kpmg.com
地方創生	阿部 薫	kaoru.abe@jp.kpmg.com
海外事業バリューアップ	吉野 真一	shinichiyoshino1@kpmg.com

Information

次号予告

📖 次号は2019年6月発行予定です。(年3回発行)

最新号、バックナンバーは
KPMGのホームページよりご覧になれます。

🌐 www.kpmg.com/jp/driver

本ニュースレター送付のお申込み・変更・停止につきましては、
以下にご連絡ください。

✉ fasmktg@jp.kpmg.com

※乱丁落丁の場合はお取り替えいたします。

KPMG FAS Newsletter “Driver” Vol.03

発行日：2019年2月

発行所：株式会社 KPMG FAS

東京事務所

〒100-0004

東京都千代田区大手町1丁目9番5号

大手町フィナンシャルシティ ノースタワー

TEL：03-3548-5770

大阪事務所

〒541-0048

大阪府大阪市中央区瓦町3丁目6番5号

銀泉備後町ビル

TEL：06-6222-2330

名古屋事務所

〒450-6426

愛知県名古屋市中村区名駅3丁目28番12号

大名古屋ビルヂング

TEL：052-589-0520

www.kpmg.com/jp/fas

発行

株式会社 KPMG FAS

〒100-0004

東京都千代田区大手町1丁目9番5号

大手町フィナンシャルシティ ノースタワー

TEL：03-3548-5770

www.kpmg.com/jp/fas

本書の全部または一部の複写・複製・転記載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供しよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2019 KPMG FAS Co., Ltd., a company established under the Japan Company Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.