KPMG

KPMG FAS Newsletter

Driver

Vol.04 June 2019

04

| Close-up |

業界展望　創造的破壊(中)

－1 パーフェクト・ストームを生き抜く

－2 21世紀型ヘルスケア－転換への4つの潮流

－3 観光立国日本の挑戦－なぜカジノは解禁されるのか

kpmg.com/jp/fas

KPMG FAS Newsletter

Driver

04

© 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.

Contents

KPMG FAS Newsletter "Driver"
Vol.04 June 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(中)

06 Close-up 1 パーフェクト・ストームを生き抜く
文 ＝ 中村 吉伸／パートナー

10 Close-up 2 21世紀型ヘルスケア－転換への4つの潮流
文 ＝ 大割 慶一／パートナー

14 Close-up 3 観光立国日本の挑戦－なぜカジノは解禁されるのか
文 ＝ 栗原 隆／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

© 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.

News & Trends

注目のニュース&トレンド情報

利益相反構造に一定の取決めを 経産省がMBO指針を見直し

5G 新時代の到来と新たな脅威

日本で急拡大する ESG投資

年初来高値継続のJ-REIT 今後は再編の可能性も

© 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.

経済産業省が経営者による企業買収(MBO)に関する指針を策定して10年以上が経つ。その間、様々な形態のM&A実務の蓄積や、コーポレートガバナンス改革の進展等、上場企業を取り巻く環境が変化した。一方で、依然として一部のM&Aに存在する利益相反構造への対応の未整備など、課題もある。

経産省は昨秋、「公正なM&Aの在り方に関する研究会」を立上げた。MBO指針の見直しを含め、広く国内外の議論も踏まえて、研究会で検討を進めている。
今回MBOに加え、親会社が上場子会社を完全子会社化する取引についても併せて取り上げ、買い手と少数株主との間で構造的に生じうる利益相反や情報の非対称性などの問題について、論点整理を試みようとしている点に注目している。親子上場は日本市場に顕著な問題とも言え、特に海外を中心に市場関係者に対して今後のM&A実務の公正さを担保し、案件遂行に関して一定の予見可能性を提供することになるからだ。

新通信規格5Gが間もなく始まる。現行4Gの100倍の通信速度があり、かつ接続が安定している。超高速通信の実用化は、あらゆるモノがインターネットとつながるIoT時代の本格的な到来をもたらす。PCやスマホ以外にも、例えば自動車、家電、住宅、医療機器、工場設備、自動販売機、トイレなどがインターネットに繋がる時代がやってくる。ガートナー社は、2020年までにIoTデバイスは300億個以上になると予測している。
新技術の実用化には常にリスクがつきまとう。IoTセンサーを悪用したプライバシーの侵害はもとより、サイバー犯罪者によって武器化される恐れもある。感染させたIoT機器を使って標的のサーバーに大量のデータを一気に送信し、サービス提供を不能にした事件は記憶に新しい。その際、データ量は1TBまで達したが、5G時代はその比ではない。
狙われたWebサービスは現状ではなす術がない。社会全体で新たな脅威に対して取組むことが求められる。

国際団体GSIA(Global Sustainable Investment Alliance)が3月に発表したレポートによれば、2018年における世界主要5市場のESG投資総額は約30.7兆ドルと、2年前より34%増加した。日本のESG投資額は約2.1兆ドルで、5市場の中では欧州、米国に次いで3番目に高い運用残高へと成長し、同期間の伸び率は307%と際立って高い。背景には、2014年に「スチュワードシップ・コード」、2015年に「コーポレートガバナンス・コード」が導入され、政府主導でESG投資の基盤が整備されてきたことや、2017年に世界最大の年金運用基金である日本のGPIFがESG投資による運用を開始したことがある。今後もこの流れは加速する見込みで、各企業は、ESG投資家が求める非財務情報を見極めつつ、社内外に埋もれているESG情報を収集、整理したうえで、より一層の情報開示が求められる。

米中貿易摩擦の激化により金融市場が不安定になるなか、不動産投資信託(J-REIT)市場が引き続き好調だ。2019年も高値圏で推移しており、3月末には東証REIT指数が約3年ぶりに一時1,900台を回復した。
東京都心5区のオフィス賃料が64ヵ月連続で上昇していることや、日銀の金融政策による低金利環境の継続により、J-REITの配当利回りと10年国債利回りの差を示すイールドギャップが一定の厚みを維持していることも理由と言える。
賃料収入増による高配当で上昇した投資口価格を梃子に増資をし、資産規模を増やしていくのがJ-REITの成長ストーリーであるが、現在の不動産市場のキャップレートは過去最低の水準にある。今後、高値での物件取得はディスカウント増資のリスクがあり、投資家の信頼を失いかねない。持続的成長のためには、REITとしての安定性が低く配当利回りが高い銘柄を対象とした合併策も視野に入ってくる。

© 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.

Close-up

業界展望　創造的破壊（中）

デジタル技術を実用化する不可逆的な流れの中で、プラットフォーマーと呼ばれる巨大IT企業が世界を覆う勢いで成長を続けている。新しい技術がこれまでの商品やサービスだけでなく、社会のシステムそのものまでも刷新していくなか、企業には独自のビジョンを明確化し、それぞれの顧客が求めるものをタイムリーかつ多面的に提供することが求められる。消費財・小売、ヘルスケア、ホスピタリティ（IR）の3業界において進行している中長期的課題と、顧客を中心に据えた新しい事業の形について解説する。

06 Close-up 1 **パーフェクト・ストームを生き抜く**
文＝中村 吉伸／パートナー

10 Close-up 2 **21世紀型ヘルスケア – 転換への4つの潮流**
文＝大割 慶一／パートナー

14 Close-up 3 **観光立国日本の挑戦 – なぜカジノは解禁されるのか**
文＝栗原 隆／パートナー

© 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.

執筆者紹介

Keiichi Ohwari

大割 慶一／パートナー（写真左）

KPMGヘルスケアジャパン株式会社
代表取締役パートナー
2000年にKPMGヘルスケアジャパンを設立。以降、医療機関や介護事業者含むサービスプロバイダーやヘルスケア関連企業、事業・金融投資家などに対し、国内並びに海外事業戦略、新規市場参入、M&A、組織再編・事業再構築、資金調達などの領域で支援実績多数。KPMGグローバルのヘルスケア日本代表を務める。

keiichi.ohwari@jp.kpmg.com

Takashi Kurihara

栗原 隆／パートナー（写真中央）

株式会社KPMG FAS　執行役員パートナー
ホスピタリティ&ツーリズムセクターリーダー
2000年初頭より、ホテル、ゴルフ場、その他レジャー施設などの観光関連企業によるM&A、事業再構築、資金調達等に数多く関与。対象施設の事業性分析および評価、対象企業の運営改善、再建計画立案等のアドバイザリー業務を提供。2016年より、KPMGジャパン IRアドバイザリーグループに参画。

takashi.t.kurihara@jp.kpmg.com

Yoshinobu Nakamura

中村 吉伸／パートナー（写真右）

株式会社KPMG FAS　執行役員パートナー
消費財・小売セクターリーダー
KPMGで約20年にわたり、M&A、JV設立、組織再編・事業再構築、海外進出・撤退、事業変革等のプロジェクトに関与。消費財・小売企業を中心に企業統合、グループ会社整理、事業計画策定、新規事業などを支援。事業再生サービスの日本代表を兼務し、私的・法的整理下での再生、公的支援企業の再生から、経営不振企業のターンアラウンド・業界再編などを支援。

yoshinobu.nakamura@jp.kpmg.com

© 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.

Close-up 1

パーフェクト・ストームを生き抜く

文＝中村 吉伸／パートナー

地域、人口動態、テクノロジーにかかわる3つの同時進行の変革「パーフェクト・ストーム」が至る所でビジネスルールを書き換えている。最も顕著なインダストリーが消費財小売セクターだ。今日の消費者は、欲しいものがあったら、直ぐその場で買いたいと思う。そして、その選択は「何を買うか」から、「どのような手段」で、「いつ」「どこで」「誰から」買い、さらには「評価し共有するか」にまで広がっており、要求水準は上昇する一方である。不可逆的にテクノロジーが進化する時代に、より多元化する新たな消費者と向き合うために必要な変革の方向性を考察する。

消費者を知ることから始める

テクノロジーが可能にした新しい時代の変化に台頭したのが、主にインターネット上で大規模なサービスを展開するプラットフォーマーと呼ばれる巨大IT企業と、そのエコシステムといえよう。自社の求心力を高め、他社との提携を通じてより多くのアイデアやリソース、顧客とそのデータを集積することで、短期間に多くのことを成し遂げている。巨大プラットフォーマーが提供する、全てが一か所で完結する便利なサービスは、他に移る気を起こさせない。また、デジタルを駆使し、ミレニアル世代をターゲットにしたスタートアップ企業の攻勢も、市場の成長をけん引している。

今のキーワードは「成長」である。自社の文化、戦略、ビジネスモデルは顧客の要望に迅速に応えられているか？デジタル化やスマートテクノロジーの活用は成長に資するか？顧客を真に理解し、顧客に最も近づき、顧客の状況に適した最高の提案や体験を提供する。

© 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.

カスタマー・セントリック思考で、自らを変革できる企業こそが、高い成長と業績を達成することができる。

消費における「認知」、「検討」、「コンバージョン（商品購入）」、「評価」の段階は昔から変わらないものの、インターネット、デジタルイノベーション、それに続くオンラインショッピングの隆盛により、その中身は劇的な変化を遂げた。タッチポイントがオフライン・TV・媒体広告からオンライン・モバイル・SNSに移り、さらにはオフラインとオンラインの間を行き来することで、線形だった購買プロセスは循環型やクモの巣型に複雑化している。そして、多様なカスタマージャーニーを通じて消費者に提供される体験、そこで構築される関係性や共感がこれまでになく重要性を増している。

多元的な消費者を理解するための『5つのMy』

テクノロジーやデジタルの進化、データ証跡の激増により、消費者は、自分のことを理解した上での提案や、カスタマイズ化された商品・サービスの提供を期待し、企業もその実現を目指している。KPMGが消費者分析に関して提唱する『5つのMy』がある。すなわち、私の「動機」「関心」「つながり」「時間」「財布」に着目し、ライフステージやライフイベントにわたる変化や相互作用を分析することで、人口統計的アプローチでは見えない、今日や将来における個々の消費者像を理解することにつながる。多元的な消費者の行動に結び付く真の要因と、消費者の購買決定にかかわる重要なトレードオフを理解することで、はじめて特定の消費者に適切にアプローチすることが可能となる。

世代間サーフィンを成功させる – ミレニアル世代とジェネレーションZ

乗っている波が小さくなり始めたら、うまくタイミングを計って次の波を捉えるか、そのまま乗り続けて最終的に乗り終えるかの選択になる。若年成人期、子育て期、子供の独立、引退など、人々のライフステージの波を理解し、変化のパターンを読み切った企業は、彼らのライフステージが移るたびに新たなニーズの波を捉えることができる。あるいは一つのライフステージに対象を絞り、そこに入ってくる新たな世代の波を捉えることにより、世代間サーフィンを成功させることができる。しかしながら、同世代の中でもライフイベントの迎え方や時期が大きく変化している昨今、従前のビジネスモデルでは、次の波を捉えることはできない。果たしてミレニアル世代やジェネレーションZを顧客として迎え入れる準備は整っているだろうか？

1980年代から2000年代初頭生まれのミレニアル世代は、前世代までは大人の証でもあった車の免許やその所有を重視しない。スマートフォンを持つことが重要なライフイベントであり、モバイルやオンラインこそが人とつながるツールであるミレニアル世代は、カーシェアリングやモビリティレンタル、オンデマンド交通の利用を好む。結婚、家の購入、第一子誕生といったライフイベントの時期が遅れ、婚姻率、出生率も低下している。

2000年以降に生まれたジェネレーションZは、親世代の影響で幼少期からゲームに触れている。今のオンラインゲームは、アバターを通じて自らの人生の一部を作り出し、その中で生きる仮想現実を可能にしている。大ヒットした「Fortnite」は、アイテム課金のみを収益源として、月間売上3億ドルを達成している。友人と過ごし、小遣いでスキン（全身を覆う着せ替えコスチューム）を買い、

© 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.

「自分らしさ」を表現する場所なのだ。メディアに精通し、多数のデバイスを使いこなし、ゲームをしながら複数のユーチューブ番組を同時に見つつ、デバイスやコンテンツを行き来するジェネレーションZにとって、ゲームから映画へ、またゲームに戻り、さらにユーチューブへ、玩具へ、ファッションへというタイインが「ニューノーマル(新たな常識)」となる。

必要なのは「非連続の変革」

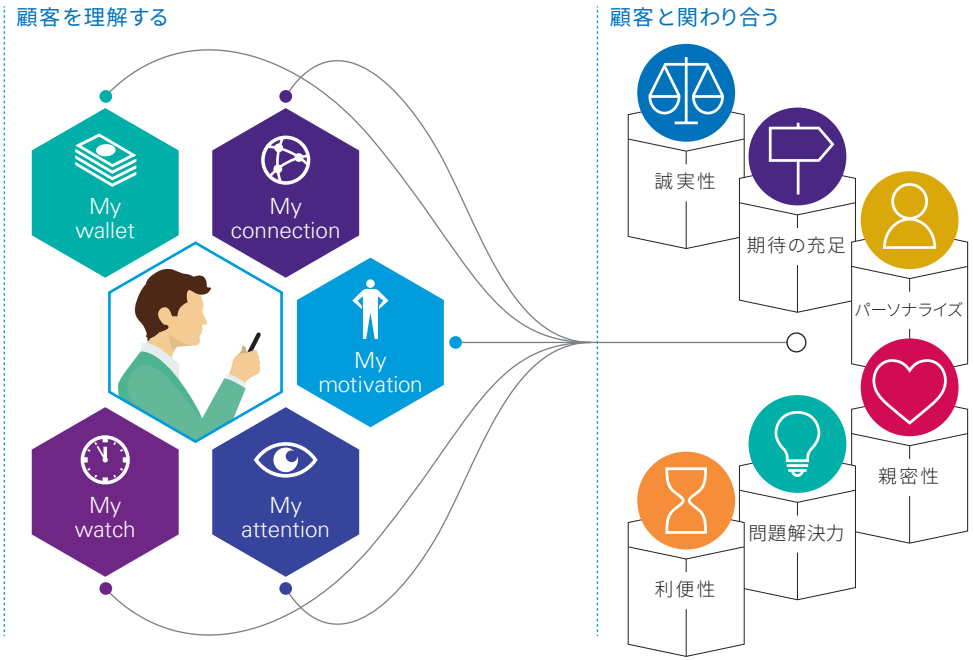
情報とモノが溢れかえる現在、企業にとって自社の商品やサービスを顧客に選んでもらうことはますます困難となっている。「ここのこれがいい」と人と共有、共感したくなるような「売り」「理由」がない限り、選択基準は価格に陥りがちだ。品質、価格、デザイン、機能、環境、健康、利便性、それらのバランス、さらには企業の社会活動や思想に至るまで、顧客の関心や共感を呼び込むポイントは多岐にわたり、複合的である。

顧客を知るために、そして顧客との関係性を構築し、共感を呼び込むために、消費財メーカーにとってもこれまで小売企業任せだった顧客とのタッチポイントを自ら持つことや、自社を知ってもらうこと=ブランディングが重要性を増してくる。また、消費者の購買動機が商品やサービスそのものでないところにあることもある。例えば、常に時間に追われ、助力を必要とする子育て世代や共働き夫婦などは、時間短縮や情報収集といった、カスタマージャーニー全体にわたっての利便性が鍵となる。サプライチェーン全体をモバイルアプリで完結、簡素化し、子育てや共働きにまつわる悩み相談や情報共有のためのコミュニティの場を提供することができれば、顧客を呼び込み、つなぎとめる武器になるかもしれない。

業種にかかわらず、不連続の変革に取り組む際は、“Think like a start-up”の心構えで臨むことが肝心となる。もしゼロからビジネスを始めるとしたらどの消費者をターゲットとするのか。どのようにデジタルやテクノロジーを駆使し、どのようなビジネスモデルを

顧客体験を始動させる

Source：KPMGインターナショナル『Me, My Life, My Wallet 第2号』(2019年4月発行)より



© 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.

構築するか、とまずは考えてみて欲しい。すでに確立された事業を運営している企業では、従業員や資産といった既存のリソースを所与と考え、検討する選択肢の範囲を狭めたり、そうしたリソースの生産性を損ねる選択肢を低く評価したりする傾向がある。典型的な例では、オフラインとオンラインの間での売上のカニバリゼーションなどで変革のジレンマに陥るケースだ。

変革にあたっては、全社価値ベースで、かつ長期間にわたって変革をしなかった場合の現実的な成り行き想定と比較検討する視点が必要だ。そして、部分最適に囚われず、全体最適を全うする経営トップの胆力とコミットメントも重要となる。

多元的な顧客の変化に対応するために、重要業績評価指標（KPI）の設定を変更することも重要となる。例えば、店舗売上から顧客売上や満足度にKPIを変え、オフライン、オンラインのどちらで売り上げても評価されるようにKPIを設定し直すなどだ。

イノベーションや新規事業を開発するために基金を設立したり、コーポレートベンチャーキャピタル（CVC）を活用して別運営でインキュベートしたり、M&Aを通じてそれらを一気に取得して時間を買うことも有効な手法となる。

これらの手法の多くは、数年単位の投資期間や相応の投資金額が必要となるため、自社ビジネスの破壊が顕在化してからでは手遅れとなる。消費者の期待に応えられない企業は時を待たずに破壊される。自らの破壊に着手し、不連続の変革を遂行するのは、まさに今である。

COLUMN

昨今、地域密着型の実店舗の小売企業は、消費者の財布に占めるオンライン比率の上昇によって収益が圧迫されている。これを受け入れ、オーバーストア状態を解消するだけなら、床面積を減らし、利益が出る損益構造にリモデルする方法もある。しかしながら、売上を取り戻すには、実店舗ならではの商品や体験などの「売り」で来店顧客数、オフライン消費を増やすか、自社運営サイトの開設やプラットフォームへの出店でオンライン消費を取り込むことが必要となる。また、実店舗を他の商業施設や住宅・介護施設などとの複合施設にしたり、一部もしくは全部を他業態に転換したりすることで、不動産として有効活用することができれば、生産性が向上し、売上増につながる。

若い世代は広い店舗で多くの商品から選択することを煩わしく感じ、限られた自分好みのモノの中から短時間で買い物を終えたいと考える傾向が強い。彼らをターゲットとするならば、小さい面積で効率よい品揃えに最適化し、余った面積で集客が見込まれる体験や価値を提供する、あるいはオンライン販売対応の倉庫・ピッキングエリアを設けるなどして、売上・生産性を向上させることも可能だ。

実店舗小売企業によるオンライン販売の活用は、運営コストや出店料、出荷業務の負担、ラストワンマイル問題など課題は多いが、今後、画期的なテクノロジーの実用化でこれらが解消されれば、一定の商圏にアクセスできる実店舗の競争優位性はむしろ高まることも期待できる。また、オンラインとオフラインの間にある満たされない消費者ニーズが、実店舗＋デジタルで満たされる可能性もある。テクノロジーを活用し、商圏顧客をより理解し、「近所」という利便性を最大限活用してワン・トゥ・ワンの関係性を構築することができれば、商圏顧客の財布のシェアを拡大できる余地はまだまだ残されている。

© 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.

Close-up 2

21世紀型ヘルスケア – 転換への4つの潮流

文 = 大割 慶一／パートナー

世界の先進諸国はいずれも高齢化、財政的制約、労働力不足という3つの課題に直面している。わが国では2025年に団塊の世代が75歳を超え、2035年には団塊ジュニアの世代が65歳に到達し始める。今後、医療や介護のニーズが劇的に拡大する一方で、少子化により財政は一層厳しくなり、担い手不足は深刻化する。本当の危機はこれからの20年間である。この間にヘルスケアシステムには抜本的な改革が求められる。これまでの発想を転換し、今、危機を大きなチャンスに転換すべく、改革の方向性を4つの大きな潮流から考えてみたい。

潮流① ペーシェントエンゲージメント – 患者や消費者の関与を高める

厚生労働省の直近患者調査をみると、総患者数の約半数が、三大生活習慣病たる糖尿病、高脂血症、高血圧を患っている。これら疾患を抱える患者の大半は高齢者であり、医師が毎回相対で診察しているのが現状である。こうしたなか2018年4月、わが国でもオンライン診療が新たに保険診療に組み込まれた。保険適用のルールは厳格で、現時点でユーザー数も極めて限定的で黎明期にあるが、国内においてもケアがバーチャルで提供される道を開いたという意味では画期的である。多くの先進諸国では、すでに啓蒙期に入っている。例えば、米国最大のヘルスケアシステムのひとつ、カイザーパーマネンテでは、年間一億人を超える延べ外来患者の50%超は、すでにバーチャルによるやりとりである。

世界的に、治療プロセスや健康管理に患者や消費者が主体的に関与することによる医療

© 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.

費抑制効果は絶大であるとの新たな常識が醸成されている。オンライン診療は、疾患の管理コストを引き下げ、患者の利便性を向上させるのみならず、患者自身の関与の拡大を後押しする。今後、ウエアラブルデバイスやセンシング技術、5G通信の進展とともに、多くの診断技術が在宅で利用可能となるためだ。

保険会社も被保険者に健康増進や疾病の重症化を予防するインセンティブを提供し、健康管理への関与を促す活動を積極化している。南アフリカの保険会社ディスカバリーは、様々な企業と連携し、フィットビットやアップルウオッチなど、健康増進に寄与する商品やフィットネスなどのサービスを被保険者に提供し、被保険者の健康に対する取り組み状況や、成果に応じた保険料の割引を行っている。結果として、同社は保険金支払いの減少を実現し、利益拡大に成功している。

潮流② ケア・セッティングのシフト
– 最適な場所でケアを行う

わが国は病床数、医療機器など、病院セクターにおける物的資源供給が多く、これら物的資源の生産性が低位にとどまっている。一方で、医師など人的資源や症例が個々の医療機関に分散している度合いは他の先進諸国との比較で顕著である。このような状況下、国は2025年をターゲットに地域医療構想や地域包括ケアシステムといった医療介護提供体制の再構築、病院から在宅へとケアの場所のシフトを進めている。

わが国では高齢者の増加にもかかわらず、医療技術の進展に伴い、入院患者の在院日数が継続的に減少し、病床稼働率は一貫して下落している。今後、急性期病床の多くが回復期等後方に機能転換されるとともに、病院の統廃合によるダウンサイジングが加速するとみられる。現在、医師の働き方改革が議論されているが、2024年に時間外労働の上限規制が施行されると、病院再編の大きな引き金になる。2020年代には、がんや循環器といった診療領域ごとに病院間で役割分担が進展し、専門医は集約、地域で診療領域ごとのハイボリュームセンターができあがる。

高齢者は複数の疾患を抱えるケースが多いため、在宅でのケアには統合的なアプローチが必要となる。現状、医師はそれぞれ専門分野が分かれており、在宅での十分な対応のためには、総合診療を担える医療従事者の育成が不可欠である。わが国は、2018年度から新専門医制度を開始しており、総合診療専門医を19番目の基本領域として位置付けた。従来、開業医が担ってきたかかりつけ医機能は、今後総合診療の専門性と収れんし、プライマリ・ケアの基盤が構築されていくものと予測される。そして、一人医師体制から、多職種連携を伴うグループ診療へと移行していく。

潮流③ バリューベースドケア
– 患者への価値を極大化する

ヘルスケア業界におけるステークホルダー間の利害は、時に相反する構造にある。医療機関といったプロバイダーは、診断や治療の件数を増やすことを志向する。製薬会社といったサプライヤーは、プロバイダーに対する販売数量の増加を目指す。これに対し、政府や保険会社といったペイヤーは、プロバイダーやサプライヤーに対する医療費支払いを極力削減しようとする構図だ。

近時、世界的にバリューベースドケアという考え方が支配的になりつつある。ステークホルダー間の利害を患者価値の最大化という方向に収れんさせることで、ヘルスケアの価値規範を根本的に転換しようとするものである。患者価値の向上は治療や介護の

© 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.

介入によるアウトカムを高め、そのためのコストを適正化することで実現される、という新たな価値観が形成されている。

バリューベースドケアを推進する最大のドライバーは、診療報酬等の支払い構造の改革である。改革の眼目は、診断や治療の重複や無駄を排除し、患者に統合的なケアを提供することにあり、地域単位で事業者横断的な臨床ガバナンスの構築を迫る。このため、事業者の間では従来とは異なる次元の強固な組織的統合が促される。この動きは、統合的ケアを推進するインテグレーテッド・ヘルスケア・ネットワーク（IHN）といった事業モデルが進化している米国で顕著であるが、わが国でも地域によって、「日本版 IHN」構築に向けた動きが始動している。

同様の改革は、ペイヤーとサプライヤーの間でも起きている。代表的にはヘルス・テクノロジー・アセスメント（HTA）と呼ばれる仕組みの導入で、第三者独立組織を含む政府機関は、新薬など医療技術に関し、臨床的な有用性・安全性に加え費用対効果を評価し、保険適用の可否や報酬の適正性を判断する。最近、ノバルティスの白血病新薬「キムリア」が、国内で3,000 万円超の薬価で保険適用が承認された。キムリアは日本では固定報酬であるが、米国など一部の国では、効き目に応じた成功報酬型の報酬体系が採用されている。この成功報酬体系の本質は、ペイヤーからサプライヤーに対する製品価値にかかわるリスクの移転である。今後、サプライヤーには製品価値の説明責任がより一層求められる。

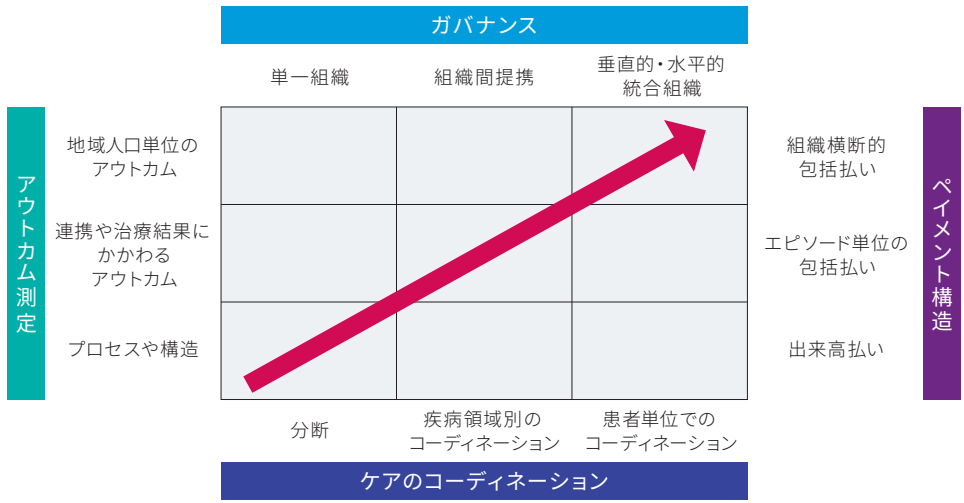
潮流④ 医療技術のイノベーション
– 個別化医療、リスク分担へのシフト

医療の現場では、個別化医療へのパラダイムシフトが急速に起きている。遺伝子解析、データアナリティクス、AIなど技術の革新的進歩により、従来の患者集団に対する一律のアプローチから、個々の患者に最適な治療法を選択するというアプローチである。

医療技術のイノベーションが進展するなか、ステークホルダー間のリスク分担に変化がみられる。製薬大手ロッシュは、近年、がん遺伝子パネル検査を手掛けるファウンデーション・メディスンと、電子カルテデータ含むリアルワールドデータの蓄積・解析を手掛けるフラットアイアンを買収した。

わが国ヘルスケアシステム改革の方向性

Source：KPMG Healthcare Japan



© 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.

これら企業が持つノウハウは、創薬支援に活用されるだけでなく、医療機関の治療選択にも活用される。GEやシーメンスといった画像診断機器大手は、医療機関に対する画像読影支援サービスを視野に、AIによる画像解析技術開発に対する投資を活発化している。従来医療機関が担っていた病理や画像診断といった機能を切り離し、サプライヤーやデータアナリティクス・プレイヤーへと移管する動きである。

リスク分担の変化は、イノベーションを促すためのヘルスケアエコシステム形成に向けた動きの一つとみられる。今後、医療技術の研究開発から商業化、臨床実装のあらゆるステージで、医療機関・研究機関、サプライヤー、ペイヤー、バイオベンチャー、IT企業、アウトソーサー、金融など参画するプレイヤーの間でのリスクシェアリングの最適化が進展すると予測される。

新たなステージへの移行
– スマホ、プライマリ・ケア、リーンな病院

わが国のヘルスケアが直面している課題は、他の先進諸国との比較で特殊性はない。しかしながら、それら課題の大きさや解決が迫られるスピードに鑑みると、極めて挑戦的である。私たちがこれから直面する本当の危機を過小評価してはいけない。

しかしながら、筆者は、将来については楽観的である。上記4つの潮流から、わが国の新たなヘルスケアのステージが見えてくる。今後20年間で、第一に、ヘルスケアは、対面からバーチャルにデリバリーチャネルが大きくシフトし、より安く便利になる。第二に、プライマリ・ケアは、個人の健康増進や予防から地域住民全体の健康管理に至るまで役割が拡大し、地域の介護や福祉など社会資源を巻き込んで格段にスケールアップする。第三に、消費者はデジタルヘルスの浸透により、治療や健康管理に対する関与度合いを高め、より健康になる。第四に、病院と在宅のプロバイダー間で、標準化されたクリニカルパスやプロトコルが共有され、地域で統合的ヘルスケアシステムができあがる。第五に、病院は専門性が凝縮されるとともに、デジタル武装によりスマート化することで、安全で効率的な医療を提供する。こうして、今まだ20世紀を引きずるヘルスケアのデリバリーシステムは、ステークホルダー間でのリスクシェアリングの最適化を伴い、21世紀の医療技術のイノベーションに見合う新たな高みに到達する。

ヘルスケアは、国やその人々の繁栄にとって最重要の社会基盤である。各ステークホルダーには、わが国のシステムを次の持続可能なステージに移行させるべく、従前以上に能動的な役割を果たすことを期待したい。

© 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.

Close-up 3

観光立国日本の挑戦 – なぜカジノは解禁されるのか

文 ＝ 栗原 隆／パートナー

昨年「特定複合観光施設区域整備法」（通称Integrated Resort（IR）整備法）の成立を受け、従来、刑法で賭博行為として認められていなかったカジノが日本で解禁された。カジノ施設は、民設民営の大規模IR施設内で一体的に整備、運営されることになる。ただし、わが国におけるIR導入は、単なるカジノ解禁ではなく、つとめて公共政策的な使命を有している。最初のIR施設は2020年代半ばに開業が見込まれる。総投資額は数千億円から1兆円とも言われる巨大IR施設で、日本政府が目論んでいる野心的な試みの背景を解説したい。

観光先進国日本の実現に向けた最後のピース

観光先進国を目指す政府は、観光産業を成長戦略の柱と位置付け、これまでにも積極的な訪日外国人需要獲得のための様々な取り組みを行ってきた。その成果として、訪日外国人は2018年に初めて年間3千万人を超え、訪日外国人消費額も同年に4.5兆円を突破している。さらに、2030年の政府目標では、それぞれ6千万人、15兆円という野心的な数字を掲げている。2020年の東京オリンピック、2025年には大阪万国博覧会と世界的なイベントが続くが、2025年以降も継続して訪日外国人を取り込むため、IR導入に対する期待は高まっている。

それでは、観光先進国を目指す政府は、分厚いカジノ収益を通じて、具体的に何を実現しようとしているのだろうか。そもそもIRとは、宿泊施設、会議施設、飲食施設、物販施設等に加え、カジノやエンターテインメント施設を含む複合型のリゾート施設をいう。

© 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.

日本型IRのベンチマークとなる典型的なIR施設としては、シンガポールのマリーナ・ベイ・サンズ（MBS）が挙げられるが、それは世界的なアイコンとしてシンガポールの魅力向上に貢献し、世界有数の都市型ディスティネーション・リゾートとなっている。

シンガポールにおけるIR導入の端緒は、2005年当時のリー・シェンロン首相が、地盤沈下傾向にあった国際観光都市としての魅力を取り戻すため、国策としてカジノを含むIRを誘致する決断を行ったことだ。その誘致効果は、リーマン・ショックを乗り越え、外国人旅行者数や外国人消費額の大幅増をもたらした他、シンガポールが世界的なMICE（Meeting・Incentive・Convention・Exhibition）先進国に成長するなど、IR誘致による公共政策の成功例となった。

今般、日本政府は公共政策としてのIR導入の意義として、国際競争力のある観光ディスティネーションをつくり、多くの観光客を誘客し、滞在を促すのはもちろんのこと、IRをハブにした日本各地への送客を通じて、観光先進国の実現という公益目標を掲げている。つまり、一大観光拠点の開発による日本全体の観光振興という公益目標に資することを前提に、カジノ経営は許可されることになった。実際、カジノ面積は巨大なIR施設の総延床面積の3%に制限されており、カジノ解禁だけに着目した見方は、IR導入意義の本質を捉えていない。観光先進国の実現と、その結果期待される経済的、社会的効果にも目を向ける必要がある。なお、日本型IRでは、カジノ管理委員会と国土交通大臣による世界初となる二段階の規制モデルを導入するほか、IR収益の一部を財源として日本全体のギャンブル依存症率の低減を目指す取り組みなど、カジノ解禁に伴って世界最高レベルの規制環境が整備されることも指摘しておきたい。

もう一つの柱 MICE振興

ここでIR整備法の定めによって必置とされる中核施設について整理したい。日本型IRは、カジノ以外にMICE施設（展示場および国際会議場）、魅力増進施設、送客施設、宿泊施設等から構成される。それらはわが国において、これまでにないスケールとクオリティを備え、かつ、一体的に整備する必要があるが、IR事業の効果を最大化するため、ビジネス客からファミリー客にいたるまで幅広い客層に訴求すべく、民間の活力と地域の創意工夫を活かした極めてユニークな施設群であることがキーポイントだ。また、刑法で禁じられている賭博行為を特権的例外として認めるため、わが国を代表するプロジェクトに相応しい公益性を兼ね備えるという日本独自の視点も重視されよう。

以上により、極めて高い収益性を誇るカジノとその他中核施設を一体開発することで、多額の初期投資負担をカジノ収益により内部補助するというビジネスモデルが出来上がることになる。なお、最高レベルの収益性を誇るシンガポールのMBSは、IR事業全体のEBITDA（利払前税引前償却前利益）マージンが50%を超えており、5千億円超と言われる初期投資は4年強で回収できたと言われ、大規模な不動産開発案件としては驚異的な投資対効果を実現した。

事業者の投資戦略上、最も取り扱いが難しい中核施設は、他施設同様にスケールとクオリティが求められる「MICE施設」と考えられている。基本的にカジノは週末稼働を中心としたビジネスモデルであるが、MICEは平日稼働も可能であるため、宿泊施設を含むIR施設全体の稼働の平準化に寄与し、カジノとは相性がよい施設と言え、ラスベガスやシンガポールのIRでは、ビジネス関連需要を獲得

© 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.

すべく、大型MICE施設が付帯している。

ただし、単独の大規模 MICE 施設は、世界的に見ても、低採算であるが故に多額の初期投資の回収は難易度が高く、再投資もままならないため、公益目的で国や地方政府等により整備されることが多い事業である。日本でも、財政余力が低下した地方自治体等では、新しい大型 MICE 施設の設置、運営は厳しくなっている状況だ。

一方で、MICE 開催に伴う経済波及効果の高さには目を見張るものがあり、政府はこの点に注目した。世界のMICE市場における日本の地位が相対的に低下している中で、外国人の国際会議参加者の一人当たり消費額（三大都市圏）は約36万円に達するが、約16万円に過ぎない一般の旅行客のそれとは、2倍以上の開きがある。また、MICE振興は訪日外国人消費の増加を目指す政府の方針とも合致している。

MICE開催による参加者の直接的な消費活動に加えて、商談機会や広告宣伝の結果発生する新規契約やビジネス機会の創出、拡大も見込まれる。東京ビックサイトの年間売上高は212億円（2017年度）に過ぎないが、展示会等の経済効果全体は年間約7,500億円に上ると試算されている。

しかしながら、首都圏の代表的な施設である東京ビッグサイトや東京国際フォーラム、パシフィコ横浜では既に稼働率が上限に達しており、機会損失も発生しているのが現状だ。1,000人以上収容できるハイエンドなミーティング会場を首都圏で探すことは非常に難しく、ビジネス客を囲い込む大型ホテルや魅力的なレジャー施設が付帯していることもない。

そのため日本型IRでは、内部補助の仕組みを活用し、高収益のカジノと世界水準の大型MICE施設を一体開発することによって、世界のMICE市場における地位を挽回しようという政府の狙いが込められている。

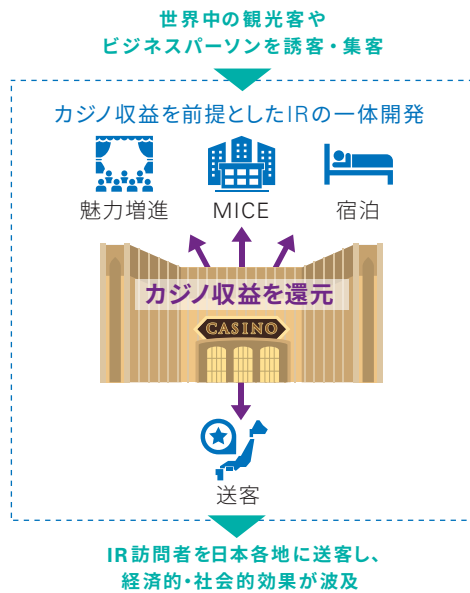
日本型 IR 事業に内在するパラドックス

日本型IRでユニークな中核施設は「送客施設」であろう。海外事例では、IR自体がディスティネーションとなり、1ヵ所で全てを完結できるからこその「統合型リゾート」であるため、観光客の滞在期間中は多くの時間とお金を施設内で使ってもらうことをビジネスモデルとしている。

一方、日本型IRでは、公益目的として世界に向けた日本の魅力発信をその整備の目的の一つとして掲げ、日本各地に送客する機能を求めているため、収益最大化を狙う事業者にとってはパラドックスが存在する。この背景には、訪日外国人延べ宿泊者数の約6割は三大都市圏を含むゴールデンルートに集中している現状がある。ゴールデンルートから外れた地方が訪日外国人増加による果実を十分に享受できていない構造的問題を改善したいというのが政府の意向だ。

したがって、事業者には、外国人旅行者に

IRの公益性イメージ



© 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.

まだ知られていない日本ならではの伝統、文化、芸術等を旅行博の開催やVR等の最先端技術も駆使した魅力発信手段の確保等により、IRに来訪した外国人旅行客をゴールデンルート外の地方に送り出すように取り組むことが求められている。カジノが例外的に許可されている以上、全国津々浦々への送客を通じて、カジノ収益を公益還元するということもまた事業者の義務となっているのだ。

IRを梃子にした地域経済の振興はなるか

政府にとってIR整備法上の究極的な目的は、高い国際競争力を有する魅力的な滞在型観光の実現によって、地域経済の振興に寄与し、財政の改善に資することだ。既に都道府県等の地方自治体では事実上の誘致レースがスタートしており、今後、地方自治体が行う公募プロセスにより選定された事業者と共に、どこの地方自治体が、国から与えられる最大3つの椅子（IR区域認定）を手にするのかに注目が集まっている。

政府が事業者に課している野心的な試みは、事業者にとっては事業上の制約となるため、巨額の投資を行う事業者にとっては、それを補って余りある収益性の確保が大前提となる。事業者は、スケールやクオリティにこだわる中核施設に関する政府の意向、他の候補自治体との差別化を図ろうとする、その地方自治体独自の創意工夫を前提に、競合状況や事業性などを考慮し、参入候補地域を絞り込む。

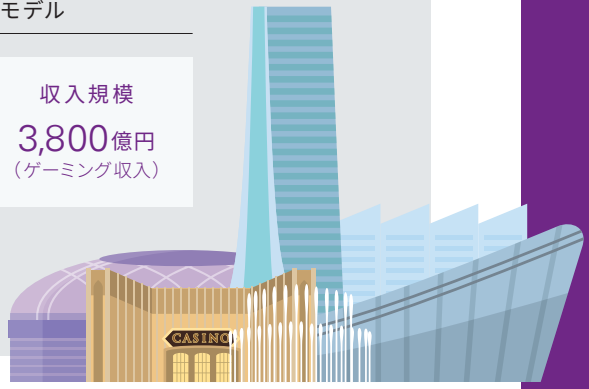
一方、最終的に事業者を選定する地方自治体は、事業プランの出来不出来に加え、巨額の資金調達が前提となるため、事業者選定においては資金調達能力の優劣も極めて重要なポイントになってこよう。実は、IRを梃子にした地域経済振興の鍵は、国でも地方自治体でも事業者でもなく、キャッシュフローが読みにくい本邦初のIR開発を対象とした未曽有の規模の融資を実行する金融機関が握っているとも言える。

世界最大級の都市型IR － 大阪IR想定事業モデル

投資規模	延べ床面積	収入規模
9,300億円 （MBSは約5,000億円）	100万㎡ （東京ドーム21個分）	3,800億円 （ゲーミング収入）

- 宿泊施設：3,000室
- 国際会議場：最大会議室6千人・1万2千人規模
- 展示場：10万㎡

※大阪府ホームページをもとにKPMG作成



© 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.

Market Check!

セクター別
EV/EBITDA倍率トレンド

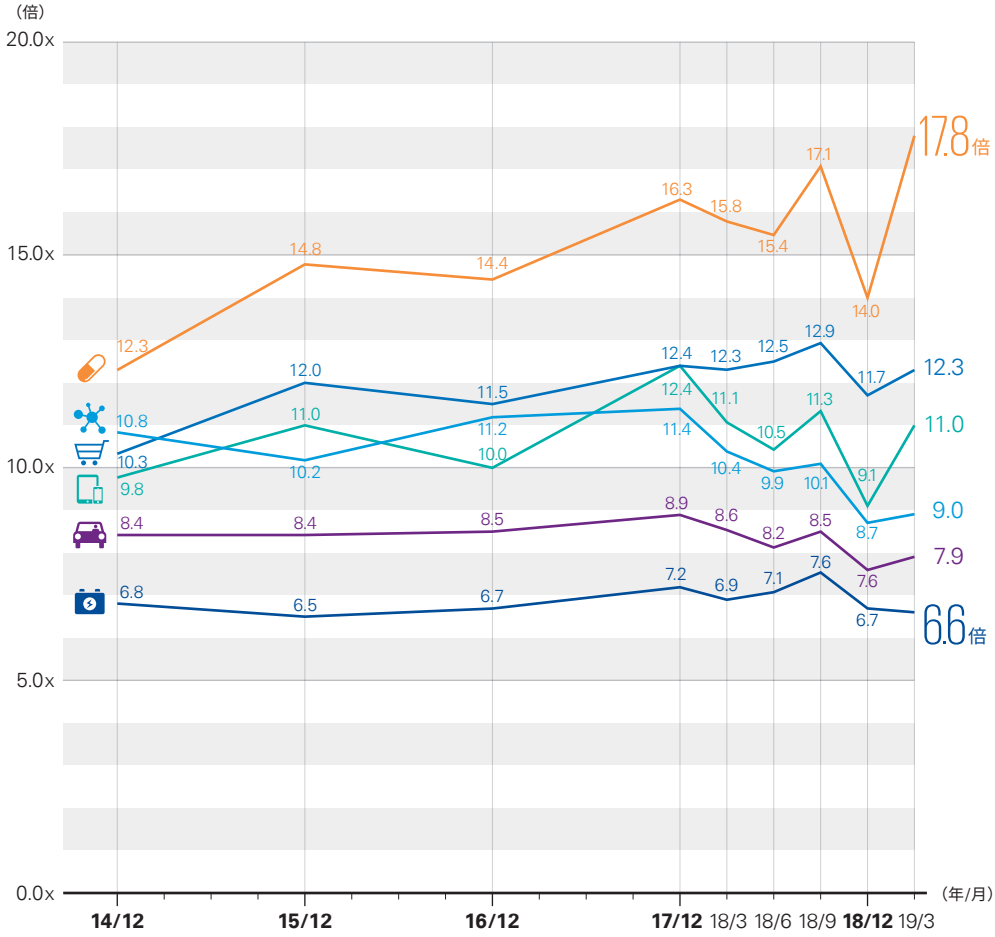
M&A市場を計る マーケット・マルチプル動向

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。

EV/EBITDA倍率推移チャート：日本



● 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「エナジー・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

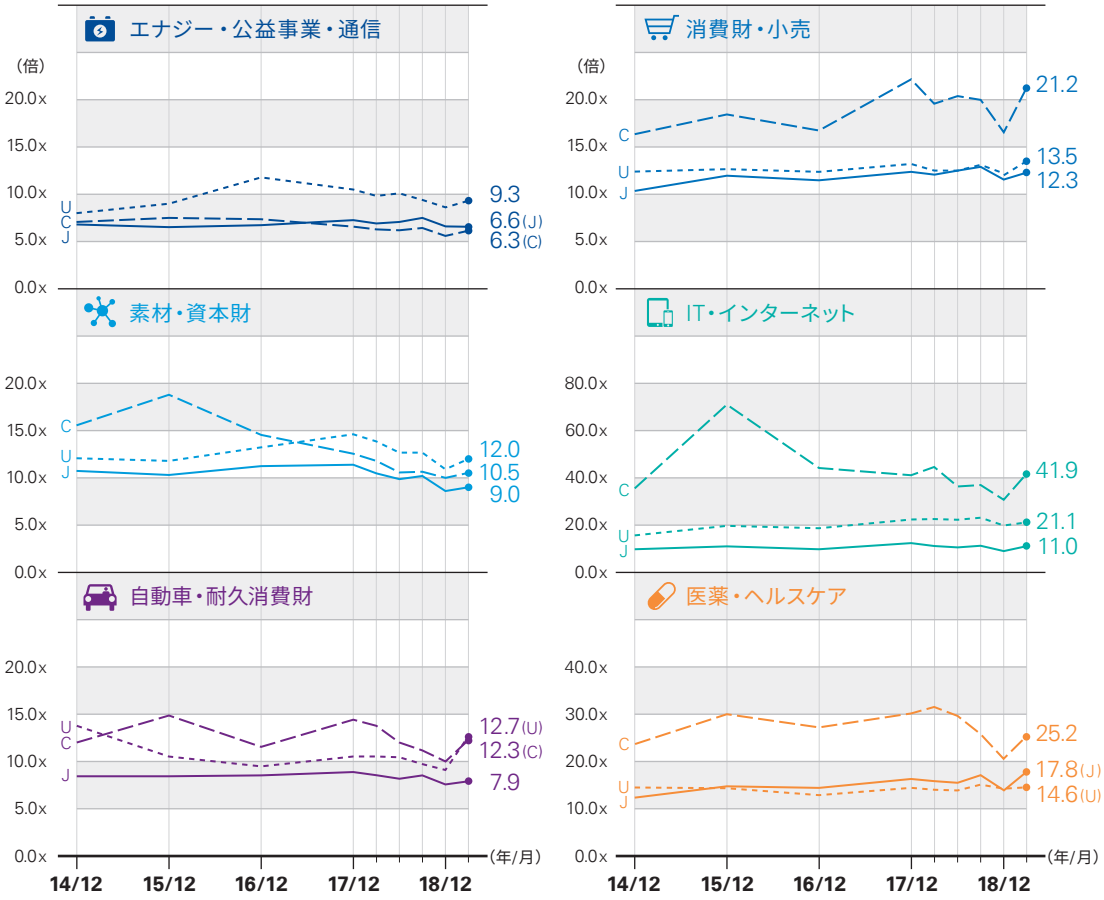
Capital IQ、Bloomberg

● 6業種ごとの主な構成銘柄

区分	産業分類
エナジー・公共事業・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／インタラクティブ・メディアおよびサービス／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（2019/3期）	

© 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.

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



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ヵ月の値。

	代表的な企業（2019/3期時点、時価総額上位5社） 日本	アメリカ	中国
	ソフトバンク／日本電信電話／NTTドコモ／KDDI／JXTG HD	Exxon Mobil / Verizon Communications / Chevron / AT&T / NextEra Energy	PetroChina / China Petroleum & Chemical / China Shenhua Energy / China Yangtze Power / 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	China State Construction Engineering / CRRC / Anhui Conch Cement / China Communications Construction / China Railway Group
	トヨタ自動車／ソニー／本田技研工業／日産自動車／デンソー	General Motors / Ford Motor / Aptiv / Garmin / Lennar	Midea Group / SAIC Motor / Gree Electric Appliances / BYD / Qingdao Haier
	ファーストリテーリング／JT／花王／セブン&I HD／資生堂	Walmart / The Procter & Gamble / The Home Depot / The Coca-Cola / 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／ヤフー／野村総合研究所	Microsoft / Amazon.com / Alphabet / Facebook / Visa	iFLYTEK / Yonyou Network Technology / Hundsun Technologies / Aisino / Beijing Shiji Information Technology
	武田薬品／中外製薬／第一三共／アステラス製薬／HOYA	Johnson & Johnson / UnitedHealth Group / Pfizer / Merck & Co / Abbott Laboratories	Jiangsu Hengrui Medicine / Yunnan Baiyao Group / Aier Eye Hospital Group / Shanghai Fosun Pharmaceutical (Group) / Guangzhou Baiyunshan Pharmaceutical
	276	320	178

© 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.

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 「ASEAN企業地図第2版」
翔泳社／2019年1月刊行

— 「続・事業再生とバイアウト」
中央経済社／2018年11月刊行

— 「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

— 「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 「日系化学メーカーにとっての新たなM&Aの潮流」
日本語版 2019年5月発行

New 「Me, my life, my wallet 第2号
（グローバル消費者・行動調査レポート）」
日本語版 2019年4月発行

New 「加速するモビリティ」
日本語版 2019年4月発行

New 「インダストリー4.0に対する取組みの現状
～ビジネスリーダーの皆様へ～」
日本語版 2019年3月発行

New 「第2回KPMG自動運転車対応指数について」
日本語版 2019年2月発行

— 「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

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**】をご覧いただくか、KPMG FAS宛【**fasmktg@jp.kpmg.com**】にお問い合わせください。

© 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.

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　眞一	shinichiyoshino1@kpmg.com

Information

次号予告

次号は2019年10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.04

発行日：2019年6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

© 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.

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・転訳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する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.