



KPMG FAS Newsletter

# Driver

Vol.05 October 2019

| Close-up |

## 業界展望 創造的破壊<sup>(下)</sup>

- 1 PSS×CVCがモノ売りからコト売りへの転換を加速する
- 2 プラスチックを巡る狂騒の先にあるものは？
- 3 金融機関の新たなトップライン戦略

[home.kpmg/jp/fas](http://home.kpmg/jp/fas)

# 05

KPMG FAS Newsletter

# Driver

# 05

# Contents

KPMG FAS Newsletter “Driver”  
Vol.05 October 2019

02

## News & Trends

注目のニュース&トレンド情報

---

04

## Close-up

# 業界展望 創造的破壊(下)

06

Close-up 1

**PSS×CVCがモノ売りからコト売りへの転換を加速する**

文 = 野村 悠里子/マネジャー

10

Close-up 2

**プラスチックを巡る狂騒の先にあるものとは？**

文 = 眞野 薫/パートナー

14

Close-up 3

**金融機関の新たなトップライン戦略**

文 = 松浦 健彦/マネージングディレクター

---

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

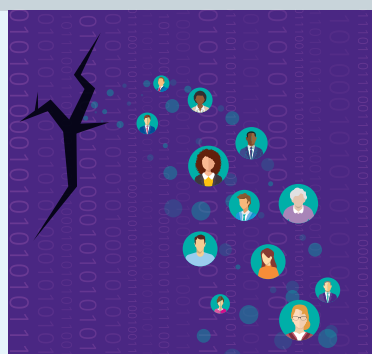
お問い合わせ

# News & Trends

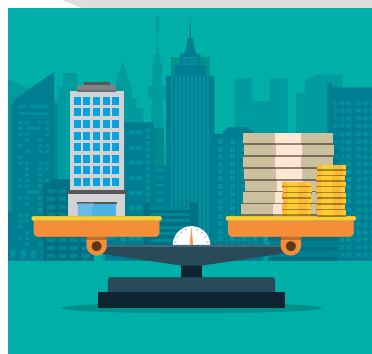
注目のニュース&トレンド情報



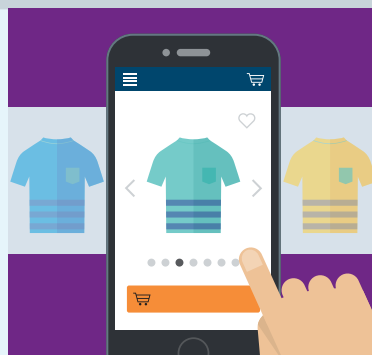
インドにおける  
“蛙飛び”現象とその背景



M&A  
プライバシーリスク高まる



米で整備進む  
スタートアップの評価手法



急成長する国内EC市場  
百貨店は約10年ぶりの  
2桁閉店へ

インドが米国、中国に次ぐスタートアップ大国になるとの期待で、世界中から投資が加速している。インドの特筆すべき特徴は、既存の社会インフラが不足しているからこそ、先進国の歩んできた発展をそのまま後追いつけるのではなく、最先端の技術に一気に到達する形でのイノベーション(蛙が飛び跳ねる

様子になぞらえリープフロッグ現象とも呼ばれる)が様々な分野で起こり、また、スタートアップがその中心的役割を担っている点だ。例えば、道端の屋台を含め、街中の至る所でペイティーエム(Paytm:ソフトバンク・ビジョン・ファンドの出資企業)の決済用バーコードが見かけられる。従来、インドでは銀行口座

保有者が人口の半数以下であったが、スマートフォン普及を契機に、銀行口座の普及を“飛び越え”、モバイルウォレットが一般的になったのである。インフラ不足を打開する必要性が強い分、画期的なサービスが登場した場合、爆発的に普及することが少なくない。

マリオットホテルが欧州連合(EU)の一般データ保護規則(GDPR)違反で約133億円の制裁金を課された。ハッキングにより情報漏えい事件が2018年に発覚し、約3億4千万件の個人データが漏えいしており、その中には約3千万件のEU市民のデータが含まれていた。2016年のスターウッド買収時に適切な

デューデリジェンスを実施しておらず、セキュリティ対策を怠っていたというのが主な理由だ。ハッキングは2014年から始まっており、買収後の2018年までの4年間気づくことはなかった。GDPRの施行を受け、各国では個人情報保護法の制定が活発化している。中国は既に

サイバーセキュリティ法の施行、ブラジル、米カリフォルニア州でもGDPR類似の規制が施行予定である。インド、タイ、インドネシアでも法制化の動きがあり、グローバル企業は買収後に思わぬリスクに足元をすくわれまいよう、M&A時のプライバシーデューデリジェンスの重要性が高まっている。

近年、日本企業においてスタートアップ企業への投資が増加している。スタートアップ企業は、「トラクレコードがなく、赤字であり、類似上場会社もない」ことが通常である。加えて、種類株式を活用した投資が主流であることから、価値評価が投資の意思決定上の大きな悩みの種となっている。

会計の世界では、ベンチャー投資先進国である米国発の手法を中心に公正価値評価手法の整備が進んでいる。これらの手法は、種類株主間の権利関係の考慮、積極的なオプション価格法(OPM)の活用、プレミアム・ディスカウントの取扱いなど、既存の手法から発想の転換を要する部分もあり、日本における活用

は未だ限定的な状況である。かつて、DCF法等の一般実務への普及が、日本企業のM&Aを促進する一助となったように、取引当事者間の共通言語となる評価手法の普及は、取引の活性化に欠かせないものであり、日本でもこれら新たな手法による評価実務の蓄積が期待される。

実質GDPのゼロ成長が続く中、2018年末の百貨店数は219店となり、この10年間で61店舗減少した。今年はリーマンショック時の10店舗閉店以来、初の二桁閉店となる見込みだ。一方、消費財売上占めるオンライン販売(EC)の規模拡大はとまらず、2018年には前年比8%増の9.2兆円となった。中でもスマート

フォン経由の売上が前年比20%増の3.6兆円、ECに占める比率が39%と、スマホがEC市場の成長をけん引する。すき間時間におすすみをチェック、口コミを確認し数クリックで購入、受け取り方法の多様化、返品可能、ポイント付与といった便利さが顧客を呼び込み関係性を築く。ヤフーのZOZO買収といった

ECサイトの再編も始まり、プラットフォームの集客やデータ活用は今後も加速する。ただ、国内の消費財売上のEC化率は未だ6.2%にすぎない。ネットとリアル融合、技術革新、異業種アライアンスなど、変化する顧客ニーズとどう向き合うか。業態を問わず小売の挑戦は続く。

# 業界展望 創造的破壊 (下)

国連が掲げる持続可能な開発目標(SDGs)は、今や先進国、途上国に関わらず国際社会の目指すべき指針として理解され、世界各地で様々な取組みが進んでいる。新たなテクノロジーの実用化で変化の激しい企業間競争においても、透明性の高い統治を前提とし、様々な社会課題や環境問題に対する連携、解決が求められる時代だ。そのため企業はM&Aなどを駆使して、新しいビジネスモデルやテクノロジー、または企業文化を獲得することで自らを変革していく必要がある。

新しい時代に、企業が将来にわたって持続可能な事業成長を実現するために必要な戦略的視点とはなにか。製造業、化学業界、また金融業界について特集する。

06

Close-up 1

**PSS×CVCがモノ売りからコト売りへの転換を加速する**

文 = 野村 悠里子/マネジャー

10

Close-up 2

**プラスチックを巡る狂騒の先にあるものとは？**

文 = 眞野 薫/パートナー

14

Close-up 3

**金融機関の新たなトップライン戦略**

文 = 松浦 健彦/マネージングディレクター





## 執筆者紹介

### Kaoru Mano

眞野 薫 / パートナー (写真右)

戦略系コンサルティング会社等を経て、2014年より現職。化学・素材業界を中心に、事業ポートフォリオの再構築、新規事業戦略策定および実行支援等を提供する。日系企業の海外市場進出において、自力展開、M&A活用共に多くの支援実績がある。戦略とM&Aの活用、加えて組織との整合を意識し、組織の変革を推進するコンサルティングスタイルを得意とする。防衛大学校理工学専攻数学物理学卒業、北陸先端科学技術大学院大学知識科学研究修了。

✉ [kaoru.mano@jp.kpmg.com](mailto:kaoru.mano@jp.kpmg.com)

### Yuriko Nomura

野村 悠里子 / マネジャー (写真中央)

株式会社KPMG FAS  
グローバルストラテジーグループ  
2016年に入社以降、製造業、自動車及び物流業界を中心に企業戦略策定業務、M&Aアドバイザー業務に従事。KPMG以前は国内のコンサルティング会社にてシナリオプランニング、マーケティング戦略の策定に従事。東京大学教養学部生命・認知科学科卒業、慶応義塾大学大学院経営学修士(MBA)。

✉ [yuriko.nomura@jp.kpmg.com](mailto:yuriko.nomura@jp.kpmg.com)

### Takehiko Matsuura

松浦 健彦 / マネージングディレクター (写真左)

金融サービス会社に対して、戦略立案から統合サポートまで一貫したアドバイザー業務を提供。KPMG以前は、会計系アドバイザー会社および国内シンクタンクで、リース、ノンバンク含む金融機関向けにM&A、JV戦略、海外進出・統合、CVC設立・運営等の領域で、戦略策定からPMIまでチームを主導。また、国内大手長期信用銀行にて業務開発に従事。一橋大学法学部卒。

✉ [takehiko.matsuura@jp.kpmg.com](mailto:takehiko.matsuura@jp.kpmg.com)





## Close-up 1

# PSS×CVCがモノ売りから コト売りへの転換を加速する

文 = 野村 悠里子 / マネジャー

「モノ売りからコト売りへの転換」というコンセプトはバズワード化しつつあるものの、依然として多くの企業がモノ売りからの転換を志向している最中にある。これは広範な産業で志向されており、建設業界も例外ではない。海外の建設業界の事例を通して、製造業から派生した「モノ売りからの脱却」のエッセンス、すなわち、サービス対象と提供価値を明確化し、かつデジタル技術を中心に外部リソースを取り込むことで、「作るビジネス」から「使われ方を高めるビジネス」に転換することの重要性について解説する。

### デジタル技術によって「コト売り」の 実現可能性が高まっている

モノ売りからコト売りへの転換にあたっては、プロダクト・サービス・システム(PSS)の設計が重要と言われる。PSSとは、利用価値の提供にフォーカスすることで製品・サービスの一体的な提案を実現しようとするコンセプトであり、製品機能からもたらされる利用価値を重視した、製造業で生まれた発想である。このPSSの実現には、IoTを始めと

するデジタル技術の活用が特に有効と考えられている。製品に各種センサを搭載することで、IoT技術により製品の使用状況が可視化されるためである。

PSSは製品寄りかサービス寄りか、更には製品を実際に提供するか、所有権を移転するか2つの観点によって、3つのパターンに分類できるが、いずれのパターンにおいてもデジタル技術の活用が実現のドライバーとなる。まずひとつめに製品の提供と所有権の移転の双方を伴う「製品志向型」がある。



このパターンの代表的なPSSとして、コマツの建設機械の遠隔監視システムがあるが、同社の遠隔監視システムは建機内部に埋め込んだセンサが起点となっている。また、製品提供はするものの所有権を移転しない「利用志向型」のPSSとしては、建設用工具のフリートマネジメントサービスを行うヒルティが代表例として挙げられる。同社もセンサによって工具の状況を把握することで、工具の使用場所追跡サービスや使用状況に鑑みた別工具の推奨サービスを実現している。

さらに、最もサービスの色が強く、製品提供、所有権の移転のいずれも実施しない「結果志向型」のPSSとしては、飛行機のエンジン整備・トータルケアを行うロールスロイスが挙げられる。同社においてもエンジンにリアルタイムの監視センサを組み込むことでエンジンの使用状況をトラッキングし、リアルタイム診断やルート計画、燃費向上のためのオペレーションサポートを実現している。

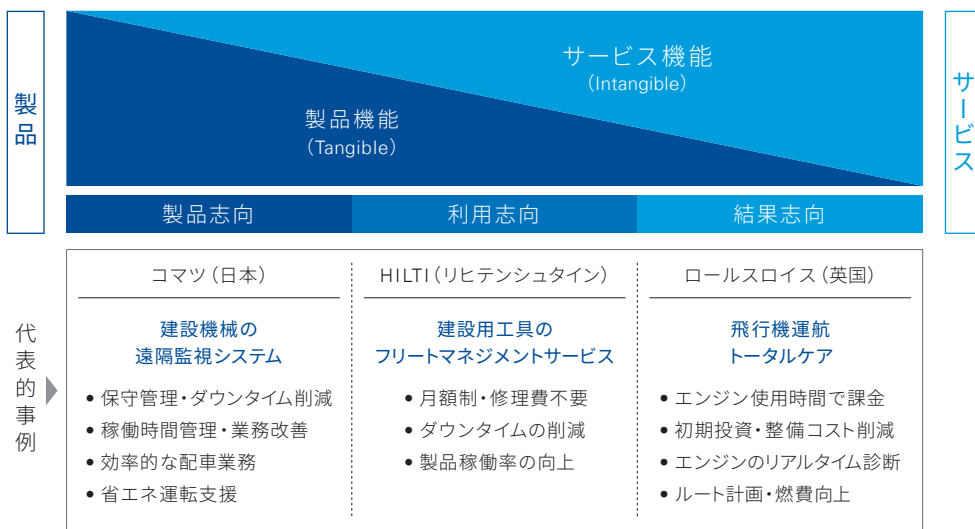
このようにいずれの分類においても、IoT

のようなデジタル技術の活用によってPSSの実現可能性を高めることが可能になっている。

## 建設業界へ押し寄せる デジタル化のトレンド

近年、建設業界では様々な場面でデジタル技術が活用されつつある。特に活発なのは、ビルディング・インフォメーション・モデリング(BIM)の導入である。BIMとは、コンピュータ上で仮想の3Dモデルを構築する技術であり、従来の3D CADと異なり、3次元形状に加え、建物を構成する部材や設備の仕様や性能、価格、工期といった様々な属性情報を統合し、ひとつのモデルとして表現できる。この技術によって、従来は複数に分かれていた図面や情報リストが全てひとつのモデルに集約されるため、あるひとつの図面を修正するとその他の図面や属性情報もすべて連動して自動的に変更されるようになった。結果として、企画、設計、施工といった建設バリューチェーンの各機能でBIMの横断的な共有とリアルタイムの情報連携ができることから、業務効率が飛躍的に向上する成果をもたらしている。

## Product Service Systemの類型



Source: "Eight Types of Product Service System: Eight Ways to Sustainability? Experiences from SUSPRONET," (Tukker Arnold, 2004)、各社HPを基にKPMG分析

さらに近年ではBIMの活用領域が、施工後の施設管理、ファシリティ・マネジメント(FM)にまで広がっている。FMにおいても、BIM活用のメリットは大きく、3Dデータを使用することによって2次元の系統図では計りきれなかったトラブルの特定が容易となり、施設や不動産に応じたエネルギーコストのシミュレーションも可能になっている。

## 仏ヴァンシ、利用者ニーズ追求で収益を多元化

上記の通り、BIMの活用が建設の各機能の横軸を通す形で進むことで、建設時において業務効率向上や費用抑制といった多大なメリットが得られる。ただ、補捉している建物データは、施工完了時などのある一時点の過去のもの、という意味で静的なものである。これらは基本的には設計、施工、FMなどのプレーヤー側のメリットに留まる。

一方で現在、建物や設備に各種センサを取付け、それらセンサで収集した情報をBIMに取り込むことで、建物データを現在進行形で移り替わる動的なものとして捉え、それを利用者側のメリットへ還元しようとする試みがFM領域において進められている。

これを提唱しているのが仏大手建設会社で、2018年度のグループ売上高が約5兆円に上るメガプレーヤー、ヴァンシである。2018年8月に同社は、建設したビルのFMにおいて、BIMとIoTを組み合わせたデジタルツインを新たな成長領域と位置付けると発表した。

ヴァンシは、利用者の動きを踏まえた「建物の使われ方」に関するデータを徹底的に収集、分析することで利用者ニーズに応える新たなサービスを2021年から展開するとしている。具体的なサービス内容は現時点で未公開ではあるものの、ヴァンシは施設内での利用者の導線や購買情報などの行動データと、施設内の温度、湿度、明るさなどの環境情報を掛け合わせて分析することで、利用者の購買意欲を高める施設環境を自動的に醸成するサービスを志向するとみられる。更には、利用者の潜在ニーズを捉え、需要の見込めるテナント業態をオーナー側へ提案するといったサービスも考えられる。こうしたサービス展開を通して期待できるのは、利用者の満足度向上とそれによるテナント側とオーナー側双方の売上増加とともに、ヴァンシのFM事業における競合優位性の確立である。また、中長期的には、

テナント側やオーナー側にもたらした成果に応じて、サービスフィーを徴収する仕組みを実現できる可能性も伺える。

こうしたヴァンシの取組みは製品の提供、所有権の移転に関わらず利用価値を向上させるという意味において結果志向型のPSSに当てはまる。ヴァンシが「建物の作り方」ではなく「建物の使われ方」にフォーカスしてきていることが、同社によるPSSの適切な設計をもたらしている。

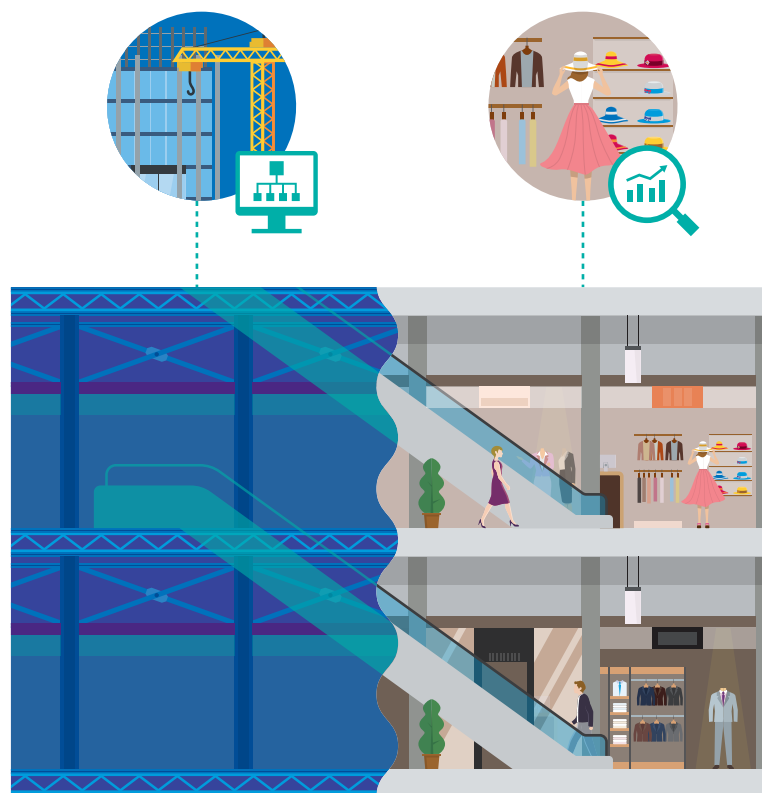
また、ヴァンシのこの取組みはスタートアップと連携した同社のオープン・ラボラトリー・グループによって進められている点も指摘したい。ヴァンシは以前から研究開発(R&D)に加え、社外、特にスタートアップのケイパビリティ獲得に積極的だった。2010年代中盤から、スタートアップ・ブートキャンプとの提携やスタートアップコンテストの開催に加え、コーポレート・ベンチャー・キャピタル(CVC)・ファンドの設立といった形で、特にIoTやAI、3Dプリンタのような先進技術を探索し、積極的に外部技術を採用してきた。人の生体情報を追跡するウェアラブルセンサ開発のスタートアップや、コンクリートの加工が可能な3Dプリンタのスタートアップとの提携などだ。

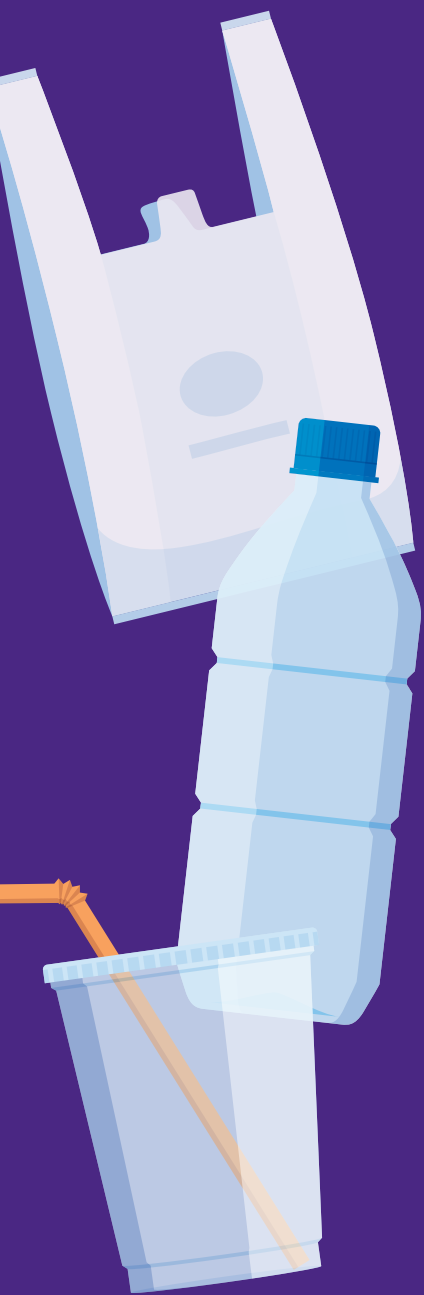
オープン・ラボラトリー・グループもこの流れの中で2017年に組成されている。冒頭にて、PSSの実用可能性を高めるポイントは、デジタル技術の活用と述べたが、ヴァンシはそのデジタル技術を、主にスタートアップのケイパビリティを取り込むことによって実現している。

### 「作るビジネス」から 「使われ方を高めるビジネス」へ

日本の建設業界に目を向けると、IoTとBIM活用の両輪を目指したデジタルツインの試みは一部のゼネコンで始まってはいるものの、個社の取組みによる既存FM事業の効率化に留まっているように感じられる。今後、人口減少に伴う新規建設需要の先細りが見えている日本だからこそ、「作るビジネス」から「使われ方を高めるビジネス」へと展開範囲を拡大していくことが主要論点になってくる。「使われ方を高めるビジネス」の実現には、製品=建物の利用価値にフォーカスするPSSの発想を取り入れながら、デジタル技術を社内のみならず社外から取り込むCVCなどの仕組みを積極的に取り入れていくことが重要である。それこそが

「コト売り」への転換であり、新たな時代の顧客価値の向上に直結するだろう。





## Close-up 2

# プラスチックを巡る狂騒の先にあるものとは？

文 = 眞野 薫 / パートナー

海洋プラスチックごみ問題に端を発し、プラスチックに対する風当たりが厳しい。欧州議会は使い捨てプラ製品の販売、使用を禁止する法案を可決した。このような流れに対し、世界的な消費財企業は新素材の探索やリサイクルの強化等の取組みを主導的に進めている。環境意識の高まりによるプラスチックを巡る環境変化について、各国政府による環境規制、ESG投資動向といった外部環境と、素材、消費財、小売・流通および静脈企業といった各産業のプレイヤーの動向の視点から分析する。さらには欧州、米国、中国、日本の比較を通じて、市場変化の方向性と日系化学メーカーへの影響についても考察する。

### EUが先行する規制・投資の行方

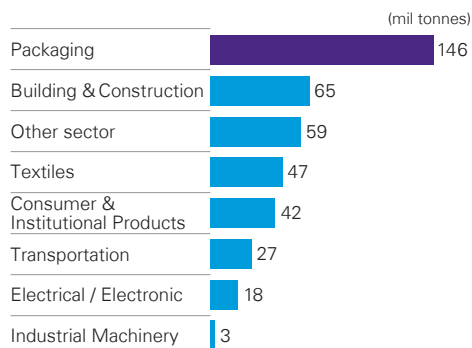
海洋プラスチックごみ問題に端を発した脱プラスチックの潮流は、ミレニアル世代／欧州を中心とした世論を形成し、行政による規制強化やESG投資の拡大に繋がっている。規制面においては、特にプラスチックごみの受け入れ先であった中国／アジア各国による輸入規制や各国によるリデュース／リサイクル規制の導入が顕在化している。世界的に拡大傾向にある機関投資家によるESG(環境・

社会・企業統治)投資へのシフトの動きもプラスチック製品、およびそのメーカーへの評価には大きな影響を与え得るものとみなされている。この潮流に敏感に反応する形で、グローバルな消費財ブランド企業は脱プラスチックの動きを見せ始めている。

その結果として、プラスチックごみの中で最も量の多いパッケージングに注目が集まる一方、プラスチックごみ全体から見れば僅かな割合しか占めていないにも関わらず、ストローやレジ袋といった身近なものが初期

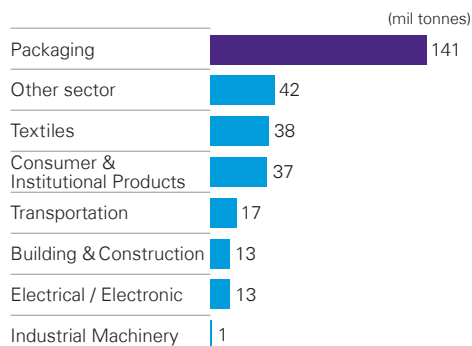
的なターゲットとなっている感がある。レジ袋に至っては127カ国が何らかの規制をかける状況に至っており、脱プラスチックの動きが加速している。

### 世界のプラスチック製品生産量 (2015年)



Source: Our World in Data - "Plastic pollution"

### 世界のプラスチックごみ発生量\* (2015年)

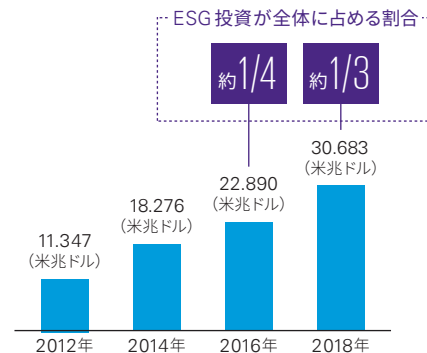


\* 廃棄、焼却、リサイクルされた全てのプラスチックごみを含む  
Source: Our World in Data - "Plastic pollution"

規制の内容としては、根本的に使用量を減らすリデュースに加え、リサイクルに関する規制が強化される方向で議論が進んでいる。特に先行する欧州連合(EU)では、既に回収率や再生材の含有率に言及した目標が設定されている。米国はトランプ政権以降、環境規制には逆行する姿勢を取り続けており、この潮流には完全に後れを取っている。中国はプラスチックごみの受け入れ規制に加え、リデュースに関する規制を強化する方向にあるが、実効性については現時点においては懸念がある。我が国においては1995年の容器包装リサイクル法施行以降、先の大阪でのG20における議論、また2020年の東京オリンピックに向けた議論が行われているが、EUと比較するとその取組みは、現時点において劣後している状況にある。プラスチック環境規制を巡る各国/地域の主導権争いは、EU優位で進んでいる状況にある。

ESG投資規模も世界的に拡大を続けている。2016年調査時点で既に2,500兆円に上り、世界の総投資金額の約1/4を占めており、直近の2018年調査においては2年前と比べ34%増の3,400兆円に膨んでいる。実に総投資金額の約1/3を占めるまでに成長しており、その存在感は今後も増し続けることが

### 世界のESG投資額



Source: "2018 Global Sustainable Investment Review", GSIA

予想される。

日本においては、EUや米国と比較してまだその額は小さいものの、平均成長率は年300%を超える急成長を続けている。

ESG投資においては、石油業界は既にネガティブ・スクリーニングの対象となっている状況だ。また、海洋プラスチックごみ問題や世論の動きを受け、石油由来製品であるプラスチックもESG投資のネガティブ・スクリーニングの対象となり得るものとして認識されている。機関投資家によるESG投資推進の動きは、“作る”化学企業のみならず、特に“使う”消費財企業/流通・小売企業にとっても無視できない動きとしてその影響が広がりつつある。



## グローバル消費財ブランド企業の 動向に伴う業界変化

ESG機関投資家から名指しされた消費財メーカー各社は、各国規制に先んずる形で、2025年から2030年を目途に高い目標を掲げ、バージン材使用削減およびリサイクルにおける取組みを進めている。

食品・飲料大手のネスレは、2025年までにリサイクルあるいは生分解可能な容器のみの利用、またペットボトルの再生PET含有率を世界で35%、米国・欧州では50%とする等の目標を掲げた。同社は、ケミカルリサイクルの商用化に向け仏ヴェオリアと提携したほか、食品基準の再生素材製造のため、米リサイクル技術ベンチャーのピュアサイクル・テクノロジーズとも提携している。紙包装や生分解性プラの研究のために研究所を開設するなどの取組みも進めている。

スポーツアパレル大手のアディダスは現状、個人向け商品原料の50%を占めるバージンポリエステルを使用を2024年までに止めることを宣言している。加えて、リサイクルが容易となるよう、単一素材で作られたランニングシューズを2021年から発売する予定である。

その他多くのグローバル消費財ブランド企業の取組みから見えてくる業界変化の方向性は、①石油由来バージン材の使用削減、②生分解性容器や再生材使用へのシフト、③消費財メーカー主導でのリサイクルチェーン構築やリサイクル技術への投資強化、④リサイクル容易な最終製品のモノマテリアル（単一素材）化、の4つに集約できる。

### 業界変化に向けた課題

ここで一定の前提を置いて試算した結果であることをお断りしつつ、一つの分析データを示したい。（図表「プラスチック種別

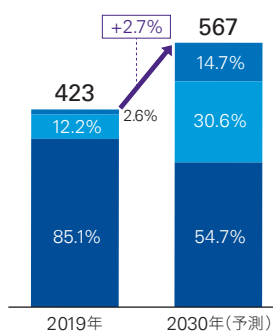
市場展望（グローバル）参照」）

ここまでプラスチックを取り巻く厳しい事業環境を概観してきたが、実はそれでもプラスチック市場は、将来的には成長していくと予測される。ターゲットとなっているパッケージングの分野においても、紙やその他素材への代替は限定的であり、プラスチック内においてバージン材からバイオ由来や再生材への切り替えが進んでいくものと予測される。

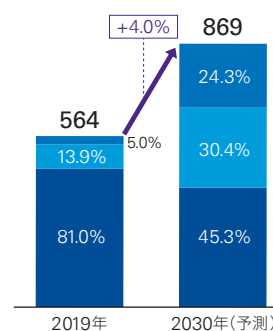
ただし、バイオ由来や再生材への切り替えには課題がある。バイオ由来や再生材はバージン材に比較して、機能、品質は落ちる一方コストは高い。食品包装等に使用される多層フィルム等の高い機能性を求められるプラス

### プラスチック種別市場展望（グローバル）

生産量(百万トン)



市場規模(十億ドル)



\*バイオプラスチックは生分解性プラスチックと植物由来プラスチックの総称／Source: KPMG Research

チックについては、複数素材が混ざることとなり現在主流であるマテリアルリサイクルにおいては再生が難しい。同様に高い機能性を求める分野においては、現在の再生材やバイオ由来プラスチックのみでは機能性を満たすことが難しいという現実もある。

一方、リサイクルが容易なモノマテリアル化の進展についても、現在の要求機能・品質を満たす水準までは、技術的に未だ達していない状況にある。

PETの様な“リサイクルの優等生”を除くと、掲げられた目標達成に向けては、極めて大きな障壁があると言わざるを得ない。

## 課題解決に向けた方向性

### － 日系化学メーカーに向けた提言

やはり将来的な課題解決に向けては、ケミカルリサイクルの商用化が妥当であると思われる。これまで化学企業各社は、バージン材の需要を押し下げる要因となるリサイクル材に対する取組みについては限定的であり、特にケミカルリサイクルについてはコストが合わない等の理由から研究開発段階に留め、商用化に本腰を入れてこなかった。

現在のリサイクルバリューチェーンは、消

費財企業が中心となり、静脈メジャーや技術系ベンチャーと共にマテリアル/ケミカルリサイクルのチェーンを構築しようと試みている状況にある。既に静脈系企業群の合従連衡は世界的に進められてきており、この事業環境変化を機会と見た技術系ベンチャーによるリサイクル分野への進出も多い。

現在の状況下、化学メーカーにとってはバイオプラスチック販売の機会と見る向きもあるが、本命はリサイクルバリューチェーンの構築にある。このバリューチェーン構築に向けて、化学メーカーが担える役割は大きい。特に将来的な課題解決に向けたケミカルリサイクルチェーンの構築に向けた貢献が期待される。技術ベンチャーが持つ技術の量産化や、自前で蓄積してきた研究開発段階にある技術の商用化に向けて、消費財企業や静脈企業との協業の中で、役割を発揮することが期待されている。

リサイクルバリューチェーン構築に向けた更なる期待としては、現在の大手消費財企業を中心とした取組みへの個社としての参画のみならず、世界大手化学企業と協調しながら、業界を挙げて新たなリサイクルの枠組みの構築を世界的に主導していく役割を果たしていくことだ。デファクトやルール作りの

駆け引き等、世界を相手に進めていくこと、とりわけ先進的に進めているEUとの駆け引き等、越えなければならないハードルは高いが、期待される役割に向けて、大きな一歩を踏み出すのは正に今である。



## Close-up 3

# 金融機関の 新たなトップライン戦略

文 = 松浦 健彦 / マネージングディレクター

海外の金融業界において、手数料ビジネスを強化しているプレーヤーのアプローチが注目を集めている。それら海外の金融機関では、顧客の持つ市場を顧客と共に投資、開拓するため、その企業哲学も「顧客の企業価値に貢献すること」に変化している。

同様に、国内金融機関が手数料ビジネスを再考するには、従来の自社向け投資から脱却し、顧客と共にビジネスを創っていく視点に転換する必要がある。ジョイントベンチャーによる利益の共有型ビジネスの構築や、CVC活用やシナジー開発、金融ノウハウのサービス化といった視点が糸口になるだろう。海外のベンチマークとなる事例を紹介しつつ解説する。

### BtoB手数料ビジネスのポテンシャル

デジタル技術の急速な実用化の流れの中で、現代はスタートアップの時代と言われる。スタートアップ企業が増えている理由としては、多様なデータ構築やクラウド環境の深化により、情報収集からサービス展開まで、より小規模の要員でも事業化できるといった環境の充実がある。しかし同時に、その実態は社会課題の解決に迫られて、という側面も大きい。大企業での働きづらさの問題、社会

の高齢化と現役世代の減少、消費者の嗜好やニーズの細分化、社会負担の増加による個人の可処分所得の減少などを要因にして、「より小さい組織で、より高度なサービスを提供せざるを得ない」ということや、「早まるサービスの陳腐化リスクへの対応」という社会的要請である。

では、このスタートアップ時代に起業家たちは何を求めるのか。それは「容易に起業も撤退もできて、容易に収益化できる機会が得られる」ことである。すでに米国では、



週日は企業で定時就業しつつ、夕方以降や土日は地域や市場、産業のための様々なニーズに着目した起業を行い、個人が副業を複数持つという働き方も多くなっている。そしてその働き方をサポートしているのが金融機関である。会社を創れば、そのバックオフィスやミドルオフィスが重たいが、初期コストゼロの従量的な課金だけでサービスを楽しむ環境の整備に金融機関が一役買っているのである。

日本はどうだろうか。スタートアップを始めようとすると、全て自己責任という名の下に、経理、財務、内部統制等に関するシステムや人材を自前で備えないといけない。地域に見合った介護サービスや外国人向けのサポート事業を起業したいのに、経理回りに時間を取られ、人を雇えばコスト増に直結し、また不正リスクも高まる。「意外と誰も助けてくれない」のである。

スタートアップだけではない。大手小売店、大規模病院、地域金融機関、地域物流会社、介護サービスなど、経営難や業績不振にあえぐ業種は増えている。本業に直接関係しない、多様に拡大するコスト増加要因により、IT化の時代にもかかわらず経費高になるという矛盾こそが、日本の独特の企業環

境となっている。裏を返せば、これら企業活動における本業外のコスト要因の業務群こそが、国内金融機関にとっては国内市場における新しいBtoB手数料ビジネスのブルーオーシャンと言える。

ここで、海外市場でのBtoB向け手数料ビジネスの構築で、昨今注目されているアプローチを実践している金融機関の事例を2つ紹介する。

### 【海外のベンチマーク①：DBSの場合】 CVCの活用

シンガポール開発銀行(DBS)は昨今、他の東南アジア地域におけるリテール銀行領域への参入で注目されているが、もともとは産業支援を得意としており、フィンテックの活用とスタートアップとの連携、そして顧客企業との積極的な協働関係の構築力はアジアでもトップの金融機関の一つになっている。

DBSは昨年10月、世界的な農産品商社のアグリコープ・インターナショナル、およびブロックチェーン・スタートアップのディストリビューテッド・レジャラー・テクノロジー(DLT)と3社共同で、豪州においてアグリコープの4500人の大規模契約農家を対象とした

ブロックチェーン貿易プラットフォームの開発、導入を発表している。このプラットフォームでは、DBSの出資企業でもあるDLTがリアルタイム物流監視システムをブロックチェーンで実現しながら、DBS自身でもブロックチェーンを活用した貿易金融サービスを開発し、物流と金融のリアルタイム化をDBSのAPI上で実現している。「金融×CVC×他の産業」+「シナジー開発」という新たなプラットフォームといえる。

注目すべきは、本プロジェクトの目的はあくまで顧客のコスト削減と利便性向上であるが、サービスの開発、提供においては、金融機関であるDBSが投資と時間を負担したことである。この結果、DBSは顧客企業の加盟店が払う決済手数料の囲い込みや、多様な運転資金の提供機会などの獲得において独占的な地位を得ることに成功している。

### 【海外のベンチマーク②：NTの場合】 金融BPOとしての実践

ノーザントラスト(NT)は米国の主要銀行の一角だが、典型的な米国の手数料ビジネスのトッププレーヤーとして有名だ。もともとは証券決済やそれに付随する運転資金の供給

や担保融資、カストディアンやキャッシュマネジメント (CMS) などが主業務であった。しかし、「顧客資産」「顧客業務」に依拠するという自社の哲学にのっとり、金融機関としての高度なリスク管理、アンチ・マネー・ローンダリング (AML) ノウハウ、各種業界規制対応を、時には自前で、時には他社とのジョイントベンチャー (JV) 設立やビジネスプロセスアウトソーシング (BPO) 会社の買収などを通して業務開発し、他の地域金融機関や事業会社に提供するに至っている。

利用者は社員が数人レベルの中小企業から大企業にまで及び、顧客企業は重たいミドルオフィスやリスク管理、経理業務などから解放され、より低コストで業務運営を実現している。NTの手数料ビジネスは非常に強固であり、今やトップライン収益の7割超を占めるに至っている。

### 顧客との共同投資に加え、 新収益モデル構築のノウハウを提供

上記、ベンチマーク2社に共通しているのは、「ビジネスモデルの哲学」の存在である。DBSの場合は政府金融機関であるがゆえに、産業育成の視点での投資や業務開発に

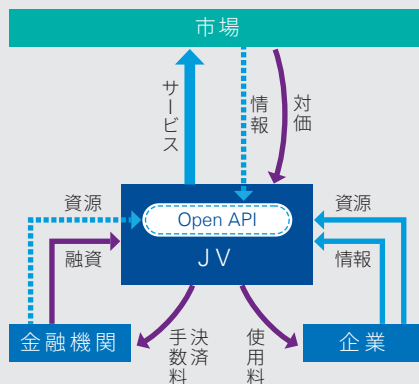
強いインセンティブがある。NTの場合は信託銀行業務から派生した周辺業務の期待を素直に受け、顧客の利便性や安全性を提供する企業DNAにのっとりたものとなっている。

その哲学を実現する最初のきっかけこそが、顧客と共同で投資を実施し、顧客と利益をシェアする「プロフィットシェア型JV」であり、行内にはない第三者のノウハウをもとに新しい事業開拓のシナジーを検討できるCVC

#### JVの活用：新たな競争プラットフォーム

銀行のオープンAPIを活用する場合、開発から運営までの投資をプラットフォーム運営側である金融機関で負担し、銀行のビジネスと一体となった「新しいサービス像」を提示することが、市場でユニークな競争力となる。

#### プロフィットシェア型JV



といった、複数の協働先を関与させたインオーガニック戦略から始まっている。

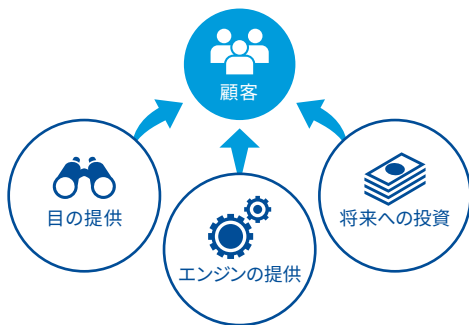
翻って、邦銀はどうだろうか。直近の邦銀による投資および費用支出の何%が顧客支援に使われているだろうか。おそらく、自行の勘定系等のシステム更改や維持費、人件費といった自社向けが9割を超えているのではないだろうか。海外のベンチマーク金融機関ではすでに年間の投資や費用の半分は「顧客との協働業務開発」に使われている。

「顧客企業と一緒に新しいビジネスを考える」上で大事なことは何か。一言でいえば、顧客の価値創造を最大限に尊重することである。そのためには顧客企業始め、複数の協働先との交渉内容やそれぞれの要請を形にし、共有できる将来像を事前に取り決めておくことが求められる。その場合、業務や市場の深い理解はもとより、高い実現性を伴った事業計画の策定がコアになる。事業の専門家や様々な協働関係先が一体となり、事業構築時のみならず、業務遂行時においても、共通のゴールに向かってそれぞれ適切な運営が行われることが必須となってくる。企業文化も事業領域も異なる協働関係先と手を携えながら、チームを組むには、それなりの態勢が必要になるのである。



## 社会課題に着目した 新たな価値創造の貢献役へ

国内金融機関が顧客や協働先とともにビジネスを構築することで、新しいBtoB手数料ビジネスの好循環を作っていくために必要となる3つの機能を整理したい。第1の機能はビジネスニーズを定義できる「目」であり、第2はビジネスを容易に構築できるインフラを提供する「エンジン」機能だ。最後に、生まれたビジネスを大きく育てていくための「将来への投資」の機能である。



顧客や協働先の市場を拡大する要因や、経営効率を高めるビジネスニーズを特定していく「目」が最初のきっかけになる。さらに、顧客の企業運営を軽量化するインフラを提供する「エンジン」を提供し、実際にサポート業務を実践する。そして、そこで得た

収益にもとづく継続的な「将来への投資」によって、さらに顧客の利益を拡大するサイクルや持続的モデルを確立することを支援することが可能になるだろう。

国内金融機関が「目」「エンジン」「将来への投資」の3つの機能を発揮して、新しい収益モデルを確立する上で重要な媒介となるのが、日本が長年抱える社会課題の存在だ。

先に触れた社会の高齢化や現役世代の減少からくる企業の人手不足については、企業支援プラットフォームとしての金融機関による「トレジャリー業務の提供」、「経理財務の軽量化支援」がある。この分野は従来の金融業務を活かしながら、企業の人材不足を比較的低コストで解消する支援策として金融機関の強みが発揮されやすい。

また、人口減少とともに都心への一極集中が進む日本においては、地域経済の活性化も長年の課題であり、その推進は国内金融機関に一定の役割が求められている分野であろう。地域創生のカギは経済の振興であり、それによる雇用の創出である。それには地域にあった特色のあるサービスや独自の体験の開発が必須だが、地域の知恵や人的リソースだけでは実現は難しい。特にそれらを低コストかつ高いクオリティで提供するには、

業務の外注化や、必要な協働先の呼び込みとワークのノウハウなど、プロジェクトをプロデュースする力が欠かせない。この点に関しても、金融機関が地域協働のハブとして3つの機能を発揮することで、地域に根差した新しい価値創造のサイクル、モデルの構築において、リード役を担うことが可能ではないだろうか。

国内市場において、顧客企業と共に投資し、新しい価値を創造する事業を共に創出していくことで、社会における存在価値を再構築するとともに、自社の新たな収益モデルの確立につながる。BtoB手数料ビジネスの開発こそが、国内金融機関の進むべき道と言える。

# 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。

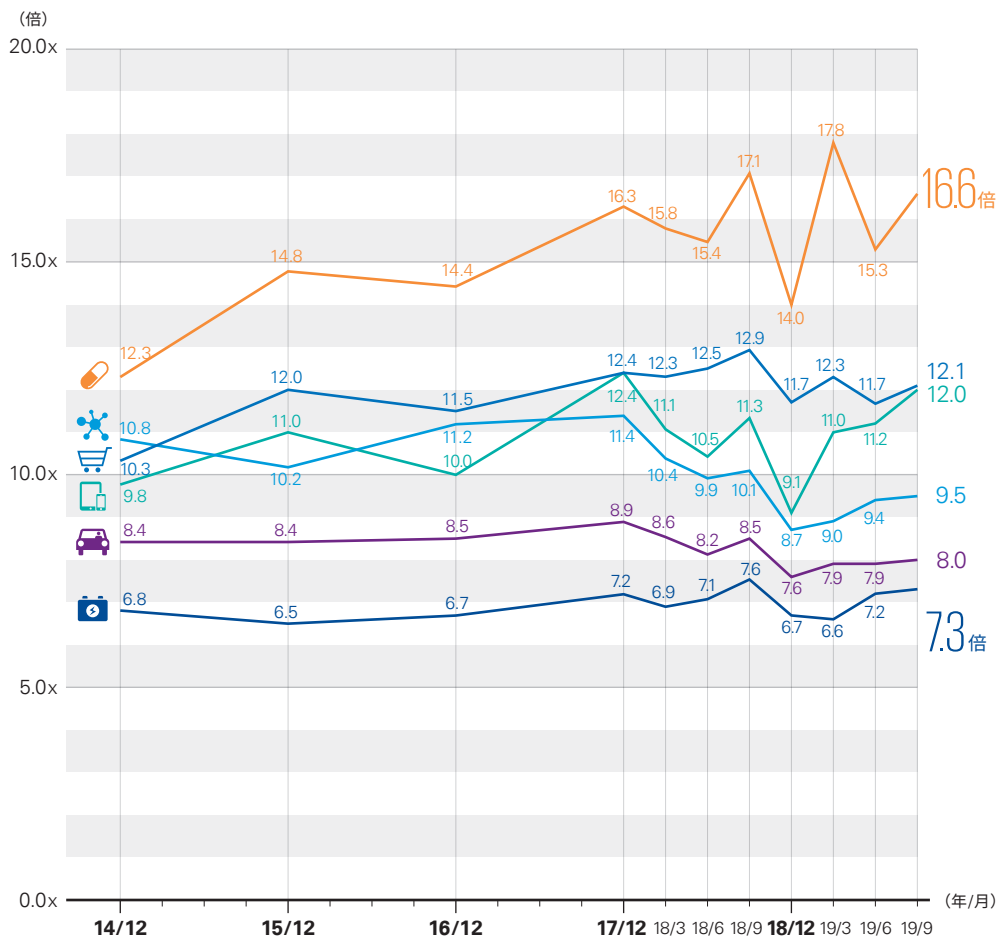
### ● 算出方法

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

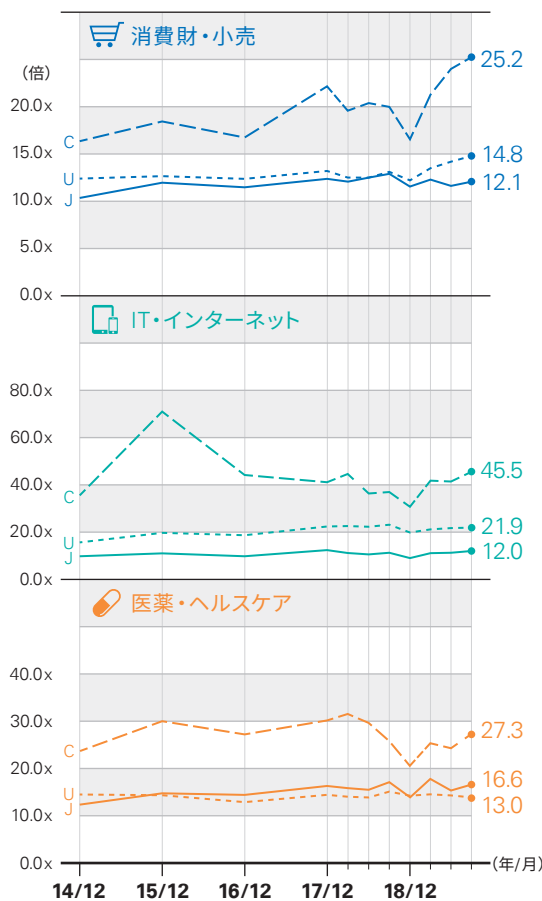
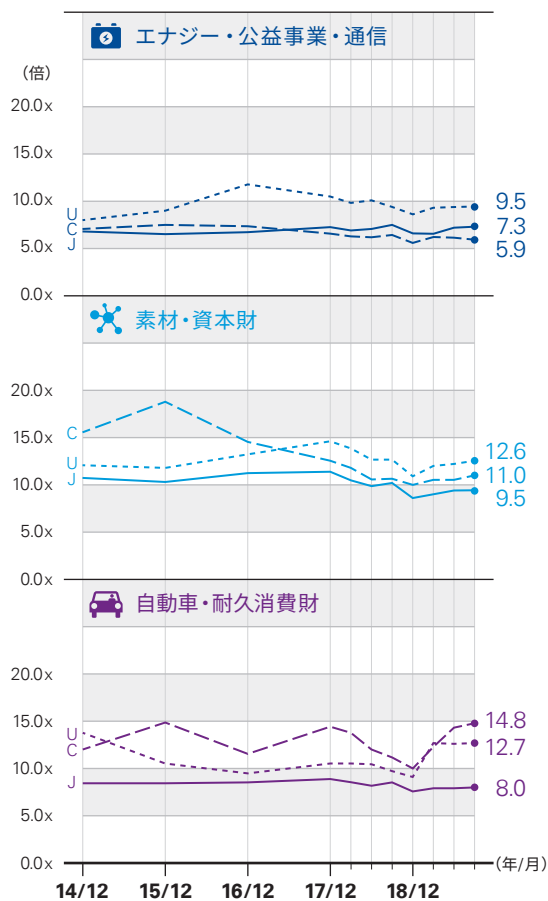


### ● 6業種ごとの主な構成銘柄

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(2019/9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
- 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 (2019/9期時点、時価総額上位5社)	日本	アメリカ	中国
日本	日本電信電話/NTTドコモ/ソフトバンク/KDDI/JXTG HD	Exxon Mobil / AT&T / Verizon Communications / Chevron / NextEra Energy	PetroChina / China Petroleum & Chemical / China Yangtze Power / China Shenhua Energy / China United Network Communications
信越化学工業/日本電産/ダイキン工業/三菱商事/ファナック	Intel / The Boeing / Honeywell / Texas Instruments / United Technologies	China State Construction Engineering / Anhui Conch Cement / CRRC / China Communications Construction / China Railway Group	
トヨタ自動車/ソニー/本田技研工業/デンソー/ブリヂストン	General Motors / Ford Motor / Aptiv / D.R. Horton / Lennar	Midea Group / Gree Electric Appliances / SAIC Motor / BYD / Guangzhou Automobile Group	
ファーストリテイリング/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 / Foshan Haitian Flavouring & Food Co / Wens Foodstuff Group / Inner Mongolia Yili Industrial Group	
NTTデータ/富士通/野村総合研究所/ヤフー/楽天	Microsoft / Amazon.com / Alphabet / Facebook / Visa	360 Security Technology / Yonyou Network Technology / iFLYTEK / Hunsdun Technologies / Beijing Shiji Information Technology	
武田薬品/中外製薬/第一三共/HOYA/アステラス製薬	Johnson & Johnson / Merck & Co / UnitedHealth Group / Pfizer / Abbott Laboratories	Jiangsu Hengrui Medicine / WuXi AppTec / Aier Eye Hospital Group / Yunnan Baiyao Group / Chongqing Zhifei Biological Products	
271	321	171	

# 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

- 「ASEAN企業地図第2版」  
翔泳社／2019年1月刊行
- 「続・事業再生とパイアウト」  
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** 「2019グローバルCEOサーベイ ーより機動的に、レジリエンス経営へ」  
日本語版 2019年7月発行
- New** 「グローバル・オートモーティブ・エグゼクティブ・サーベイ2019」  
日本語版 2019年7月発行
  - 「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
  - 「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
  - 「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
  - 「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

📖 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【[home.kpmg/jp/publication](http://home.kpmg/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【[home.kpmg/jp](http://home.kpmg/jp)】をご覧ください。KPMG FAS宛【[fasmktg@jp.kpmg.com](mailto: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
岡田 光	hikaru.okada@jp.kpmg.com
松下 修	osamu.matsushita@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	ポール・フォード	paul.ford@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2020年2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。

📄 [home.kpmg/jp/driver](http://home.kpmg/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](mailto: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.05

発行日：2019年10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

大名古屋ビルディング

TEL：052-589-0520

[home.kpmg/jp/fas](http://home.kpmg/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

[home.kpmg/jp/fas](http://home.kpmg/jp/fas)

本書の全部または一部の複写・複製・転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.