



KPMG FAS Newsletter

Driver

Vol.09 December 2021

| Close-up |

2022年 ポストコロナの成長戦略

- － 1 水平分業は垂直統合モデルを席巻するのか？
- － 2 「トランスフォーメーション型戦略的提携」の加速
- － 3 ポストコロナの働き方 リモートワークの在り方

home.kpmg/jp/fas

09

KPMG FAS Newsletter

Driver

09



Contents

KPMG FAS Newsletter “Driver”
Vol.09 December 2021

02 – News & Trends / 注目のニュース&トレンド情報

Close-up

04 – 2022年 ポストコロナの成長戦略

06 – Close-up1 水平分業は垂直統合モデルを席卷するのか？
文＝井口 耕一／パートナー

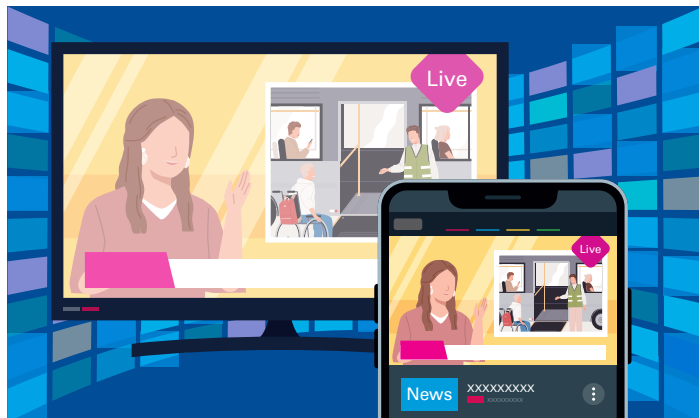
10 – Close-up 2 「トランスフォーメーション型戦略的提携」の加速
文＝太田 壮一／パートナー

14 – Close-up 3 ポストコロナの働き方 リモートワークの在り方
文＝田中 建太郎／シニアマネジャー

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



放送業界における デジタル・トランスフォーメーション始動

今年10月、日本テレビ放送網によるインターネット同時配信『日テレ系ライブ配信』が始まった。最新技術を活用したインターネット経由の番組配信である。テレビ(受像機)がなくても、スマートフォンやタブレットと言ったデバイス(通信端末)があれば、全国各地でもテレビと同じ番組を見ることができる。ワンセグ放送における‘画質’、テレビチューナー内蔵パソコンにおける‘演算スペック’の難点を克服する画期的サービスである。

『放送』の場合は、電波の送受信距離と放送法(県域免許)との‘壁’により、地方では首都圏の番組を見ることはできないが、『配信』の場合は‘壁’がない。まさにデジタル・トランスフォーメーションである。先日、早速試してみた。同一番組で、放送と配信で全く別のCMが流れていた。視聴率は勿論のこと、視聴者属性が補足されているであろう。どうやら放送局、広告代理店、タレントにとって垂涎のチャンスが出現したようだ。

今、そこにある不動産ESG投資

世界的なESGマネーの膨張により、国内の不動産投資の世界でもESGへの対応ニーズは確実に高まっている。ただ、現状、業界におけるその対応の実態は未だ手探り状態だ。現下の市場では、不動産のESG対応にかかる追加コストを直ちに賃料に反映できるわけではなく、実体として期待利回りや調達金利が有利に変化するというわけでもないためだ。

一方で視点を3～5年後に据えてみると、異なる状況が見えてくる。ESGフレンドリーな不動産に対する賃借ニーズは高まり、賃料と稼働率が相対的に上昇する。取引事例が蓄積され、期待利回りや金利のベンチマーキングが容易になり調達コストが低下する。即ち、ESGフレンドリーな不動産は数年後の投資出口で高値が期待される。足元でも、ESG意識の高い投資家から投資資金を集めやすいというメリットがあることを考慮すれば、不動産投資におけるESG投資は、単にIR的な効果だけでなく、既に経済合理性にもかなうものと言える。





独サプライチェーン法成立 法令順守とビジネス両面の対応急務

ドイツでは今年6月、サプライチェーン・デューディリジェンス法が成立し、2023年からはドイツ国内に拠点を置く、従業員数3,000人以上（2024年以降は同1,000人以上）の企業は、人権侵害と環境負荷に関するデューディリジェンスの実施が義務付けられる。違反の場合には、80万ユーロ以下の罰金、年間平均売上高が400万ユーロを超える企業の場合は、最大、年間平均売上高の2%の罰金が科される。

同法は、企業のサプライチェーン・デューディリジェンスの導入を加速させ、様々な業種において、サプライチェーンの見直しによるコスト構造や、業界勢力図に変化をもたらす可能性があることから、日本企業においても、コンプライアンスおよびビジネスの両面からの戦略的な対応・対策が急務と考えられる。

欧州委員会も法制化を進めており、年末までに法案を公表する予定であることから、リスクと機会の両面から、今後のEU全体の動きにも留意が必要となる。

グループ通算制度 M&Aに新たな税負担リスクも

来年4月以降の事業年度より適用される新たな企業税制、グループ通算制度に関して、企業の機動的な事業再編にマイナスの影響が生じると懸念する声が上がっている。本制度での税金の計算方法では、企業がのれんを計上して買収した100%子会社を安値で売却する場合でも税負担が生じるケースがあるためだ。根拠となるのは、子会社売却の際の譲渡損益計算に使われる投資簿価が、のれん部分が切り捨てられた簿価純資産額に修正される点だ。

特に注意が必要なのは、高額のプレミアムを支払い買収した100%子会社の業績があがらず、その後同社を外部に売却するケースである。本制度では買収時ののれんが譲渡原価とならないため、仮に売却価額がゼロであったとしても譲渡益が認識される可能性がある。買収先の業績見通しや出口計画の状況次第では、売却時の税負担リスクを想定し、あえて100%子会社とせず本制度に加入させない選択肢も検討されよう。





Close-up

2022年 ポストコロナの成長戦略

P06 Close-up 1

水平分業は垂直統合モデルを席卷するのか？

文＝井口 耕一／パートナー

P10 Close-up 2

「トランスフォーメーション型戦略的提携」の加速

文＝太田 壮一／パートナー

P14 Close-up 3

ポストコロナの働き方 リモートワークの在り方

文＝田中 建太郎／シニアマネジャー

+

過去約2年にわたり、世界規模で人々のライフスタイルや価値観、またそのバリューチェーンの全てにわたり企業活動に未曾有の影響を与えたコロナ禍がいよいよ出口に近づきつつある。企業は地政学リスクや脱炭素をはじめとする地球規模の諸課題への取組みも求められるなか、2022年はニューノーマルの下、将来を見据えた経営戦略とその実行力が試されることとなる。

より不確実性、複雑性が増す事業環境下で、企業が変革を通じた持続的な成長を継続していく上で重要となるであろう3領域、“時代の要請にかなうものづくり”、“異業種との提携”、“ニューノーマルの働き方”について解説する。



執筆者紹介

Koichi Iguchi

井口 耕一／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

✉ koichi.iguchi@jp.kpmg.com

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、複数の事業会社の取締役／監査役を経て現職。

早稲田大学 第一文学部卒業

早稲田大学大学院 経営学修士課程修了

Soichi Ota

太田 壮一／パートナー



✉ soichi.ota@jp.kpmg.com

2019年、KPMG FASに入社。大阪事務所にて関西以西のクライアントを中心に国内・海外案件のM&Aフィナンシャル・アドバイザー（FA）業務を担当。KPMG入社以前は日系大手証券、外資系投資銀行にてFA業務及びエクイティ・デット引受業務に従事。前職は会計系アドバイザー会社にてドイツに駐在し、EMEA地域における日系クライアント向けFA業務に従事。

筑波大学 第三学群国際総合学類卒業

筑波大学大学院 経営政策科学研究科修了

Kentaro Tanaka

田中 建太郎／シニアマネジャー



M&A人事アドバイザーサービス部門責任者

✉ kentaro.k.tanaka@jp.kpmg.com

2018年、KPMG コンサルティング（People & Change チーム）に入社。2021年KPMG FAS移籍後にM&A人事アドバイザーサービス部門を立ち上げて現在に至る。KPMG コンサルティング入社以前の米系プティックコンサルティングファーム在籍時よりM&A案件を中心にリスク関連および組織人事関連のアドバイザー業務を提供。欧米を中心にクロスボーダー案件の支援実績も多数。

学習院大学 法学部法学科卒



Close-up 1

水平分業は 垂直統合モデルを 席卷するのか？

文 = 井口 耕一／パートナー

- + 鴻海科技集団などの製造受託企業(EMS)が、自動車業界に水平分業型でのサプライチェーンの再構築を持ち込んだことが注目を集めている。思い起こされるのは、かつてのエレクトロニクス業界で発生した「垂直統合型・すり合わせ」から「水平分業型・組み合わせ」への競争力の変化だ。
- + サプライヤーに求められるメーカーとの関わり方は変化し、対応に遅れた日系サプライヤーは軒並みシェアを落とすに至った。コロナ禍によって調達が滞り地産地消が注目され、さらに原産地やCO₂のトレーサビリティが喧伝されるなか、サプライヤーはどう備えをするべきか。過去の教訓からの学びに迫る。

EMSによるMIHコンソーシアム 組成のインパクト

鴻海科技集団が自動車業界での存在感を強めている。ステランティス、吉利汽車、裕隆汽車といったプレイヤーと手を組み合併会社を設立、さらにボッシュやコンチネンタルといった従来の自動車産業におけるメガサプライヤー、FISITAといった国際自動車連盟、さらにアーム、寧徳時代新能源科技(CATL)、マイクロソフト、アマゾン、上海蔚来汽車(NIO)といった新勢力を巻き込みながら、MIH (Mobility in Harmony)というEVに重点を置いたプラットフォーム構築に向けたコンソーシアムを設立した。すでに1,700社を超えるサプライヤーが参集しており、その中には、自動車業界に部品を供給してきた日系サプライヤーも含まれている。同様に、マグナも、ソニーや北京汽車集団(BAIC)のEVの開発・生産への協力やLGとのEVパワトレ開発の合併会社設立など、自動車業界におけるEV受託製造基盤としてのポジショニング強化に邁進している。

鴻海科技集団などのいわゆるEMSと呼ばれる業態の企業は、エレクトロニクス業界でプレゼンスを発揮し、スマートフォン業界においては「レイヤーマスター」として不可欠な存在へと成長を遂げた。振り返ってみると、フィーチャーフォンと呼ばれたハードウェア

主体の携帯市場にはさまざまなプレイヤーが垂直統合型で市場参入し、日系だけでも10社を優に超えるデバイスメーカーがしのぎを削った。しかしその後の市場拡大に伴ってクアルコムを始めとしたチップメーカーによるリファレンスデザインが登場、さらに標準化とスケール拡大が進行したことでEMSがその優位性を発揮し、多くのデバイスメーカーは後塵を拝し撤退を余儀なくされた。

スマートフォン市場における 水平分業の進化

こうしたフィーチャーフォン市場はプロセスイノベーションによって低コスト化を実現し活性化したが、ネットワークインフラの進化、ウェブ・コンテンツが拡大するなか、アップルがキャリアフリーかつ自社企画による自社製品を製造、市場に投入し、さらにアンドロイドがこれに続くことで、その後ソフトウェア主体のいわゆるスマートフォン市場が形成され普及していく。

アップルはiPhoneというプロダクトイノベーションを起こし市場を席巻し、徹底したサプライヤー管理を行い共創型とも呼べる製造プロセスを構築する。自社で工場を持たずEMS事業者に組立を任せる水平分業型を採用したが、EMS傘下のサプライヤーの選定

や指導に関しても厳しい目を光らせた。社内にはものづくりに関わる専門性を持った陣容を配置し、デザイン性・機能性を徹底的に追求・実現するために、サプライヤーに対して高い技術スペック・品質水準を指定するとともに、厳しいコスト削減水準を求めた。

アップルはこのような顧客体験やデザインに徹底的に注力したうえで、フィーチャーフォンで育成された水平分業型のEMSを活用しつつ、垂直統合型とも言える統制によってサプライチェーンを形成することに成功した。

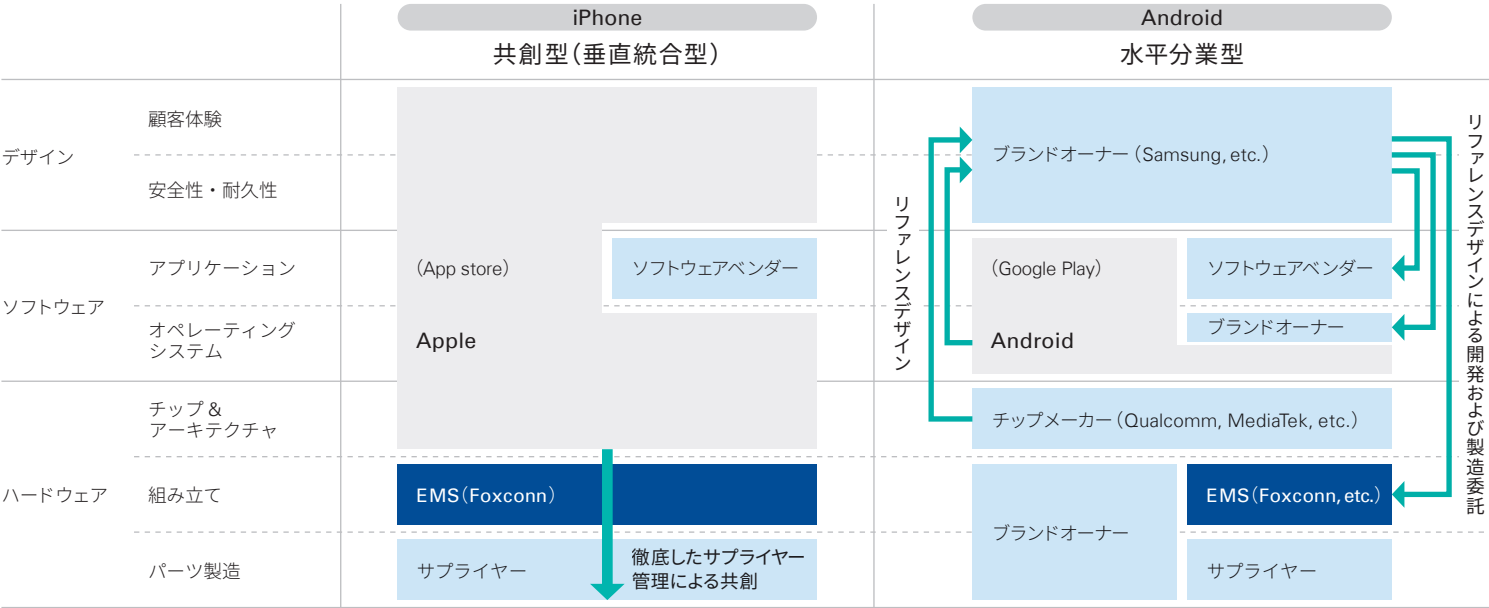
そして、続くアンドロイドによりプロセスイノベーションが達成され、水平分業はさらに進化を遂げる。チップメーカーが主導するリファレンスデザインと呼ばれる設計図を元に、よりオープンな形でプレイヤーを呼び込み、エコシステムが構築されていった。(次ページ図)

顧客体験を握るという意味

翻って、こうしたかつてのiPhoneやアンドロイドが通ってきた道筋は、他の業界でのものづくりの変化に敷衍できるだろうか。

先にみたiPhoneが実現したドミナントデザインによる垂直統合型の製造プロセス(ただし水平分業のエッセンスが多分に入る)、そしてアンドロイドが達成したリファレンスデザイン活用による水平分業型エコシス

スマートフォン業界におけるサプライヤーの位置づけ



Source: KPMG 分析

テムへのビジネスモデル変換は、現在の自動車業界(垂直統合型の象徴)が直面する電動化の動きに似ている。

ハードウェアからソフトウェアへと付加価値が移行しつつあるなか、テスラはiPhoneが成し遂げてきた水平分業型の統制型サプライチェーンを構築し、これまでにない顧客体験を届けることに成功した。ここでいう顧客体験は2つの重要な要素で構成される。ひとつはEVとそのユーザーインターフェース

がもつ可能性を提示したこと、そしてもうひとつが購買体験だ。

iPhoneが市場から大きな歓迎をもって受け入れられたように、テスラもこれまで既存の自動車メーカーが提供していなかったEVの世界観を巧みに表現し、アーリーアダプターを取り込むことでシェアを獲得していった。その際、創業の世界でいう「育葉」にも似た、顧客と一緒に製品を作り上げていくようなプロセスを経たことも付記したい。

そして、購買体験も特殊だ。自動車は高い安全性の確保からディーラーが伝統的に販売を担いライフサイクル全てに亘って面倒を見るため、量販店で家電やスマホを買うのとはわけが違うという意見がある。しかし実際に自動車をウェブで購入したことのある人や、テスラを購入したことがある人は、その指摘が的外れであることを実感しているはずだ。

データによる商品企画

さらに、人々の移動がデータでわかる時代となった。GPSを分析すれば、どこからどこへ移動しているか、その際の時速も走行距離も頻度も把握できる。そもそも日本の家用車の稼働率は1割にも満たない。近所のスーパーで買い物をするために、赤道直下から南極大陸まで走れるスペックをもった自動車を使用する必要はないことは明確なのである。

1,000km走れるEVの顧客ニーズはどの程度あるのだろうか。むしろ100kmの航続距離の車を量産するためにはそうした技術開発は不可欠だろう。しかし、顧客接点を持ち、データを活用して顧客体験を適切に設計できる企業が、水平分業型のサプライチェーンを活用して商品企画した際の脅威は、決して侮れるものではない。さらにそうした企業は、さきに述べた顧客との共創型のものづくりにも長けているケースが多い。

いま、かつてアンドロイドがスマートフォン市場で構築したプロセスイノベーション型のエコシステムが、MIHによって自動車業界に持ち込まれようとしている。スマートフォンの世界でいえば、シェア70%を占めるプラットフォームだ。仮に、EV普及にまつわるその他の制約要素(充電インフラ、バッテリー価格など)が取り除かれたときに、従来の垂直統合型のビジネスモデルは対抗しうるのか。

自動車業界は、垂直統合型の自前主義でものづくりを行ってきたが、顧客接点であるディーラーは別資本であり、実際のところ顧客に関するデータを保有していない。そして、こうした形態はなにも自動車業界に限った話ではない。顧客接点をもたずに垂直統合型でものづくりを行う限界が早々に訪れるかもしれない。

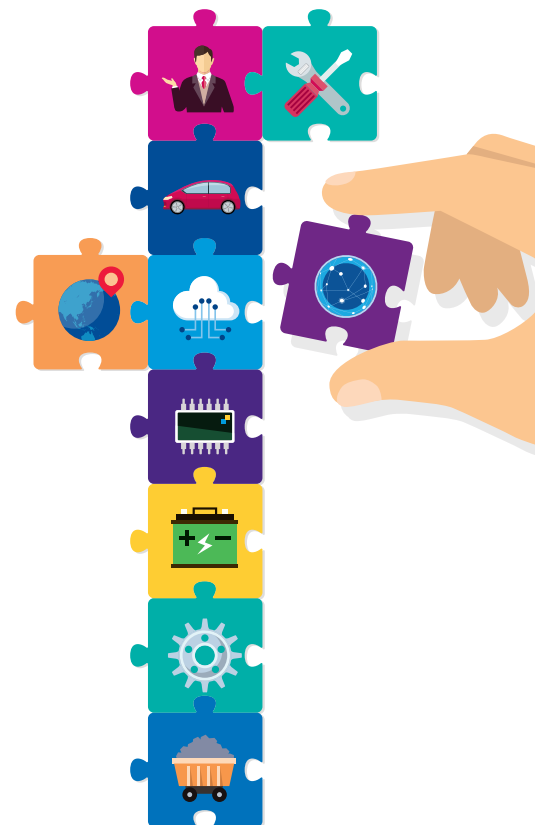
エコシステムとプラットフォーム

時代を同じくして、コロナ禍によって調達活動が停止し企業は生産調整を余儀無くされた。国家間の分断の懸念から地産地消がキーワードとなり、サプライチェーンの再構築が検討されるようになった。さらに責任ある調達やカーボンニュートラルの実現に向けて、あらゆる領域で「競争」と「協調」の切り分けが叫ばれるようになっている。

こうした状況下においては、垂直統合型モデルと水平分業型モデルの棲み分けがさらに進むはずだ。レイヤーマスターは標準化の賜物であり、エコシステムやプラットフォームも標準化が基本となる。一方で、市場を開拓するプロダクトイノベーションは、垂直統合型の統制モデルがけん引するだろう。

こうしたマーケットの特徴とサイクルを見極め、適切なビジネスモデルの投入およびそれを見越した市場参入・戦い方の定義が必要

だろう。市場は常に動いており、ビジネスモデルが持つ強みは、以前よりも(想定よりも)早い時間軸で移ろう。現在のビジネスモデルは常に陳腐化の可能性を秘めていることを肝に銘じるべきだろう。





Close-up 2

「トランスフォーメーション型 戦略的提携」の加速

文＝太田 社一／パートナー

- ＋ ポストコロナにおいても恒常的な成長の実現を目指し、事業・戦略の「変革」を目指す企業が増えている。
- ＋ M&Aはそのような「変革」の実現に向けた有効な手段の一つだが、特に従来型の買収（完全買収またはマジョリティ取得）とは異なる資本参加型M&Aを活用した「トランスフォーメーション型戦略的提携」が増加傾向にあり、今後、同トレンドは加速すると考える。
- ＋ 企業の成長戦略において重要な役割を果たし得る「トランスフォーメーション型戦略的提携」の特性及び取り組む際の留意点について解説する。

足元における従来型の買収の回復と 資本参加型M&Aの増加

既知の通り、リーマンショック以降の国内M&A市場は堅調に推移し、2019年には過去最多の件数を記録したが、2019年末より発生した新型コロナウイルス感染症の影響を受け、2020年におけるM&A件数は減少に転じた。一方、2021年に入ると経済の不透明性の解消、景況感の向上を背景に多くの経営者が今後の成長に向けて外部との連携・取り込みを視野に入れた事業構造の改善を目指す動きが出てきた。結果、2021年のM&A件数は回復基調に転じつつある。(図1)

この回復基調の主な要因は、従来型の買収(完全買収またはマジョリティ取得)の回復と

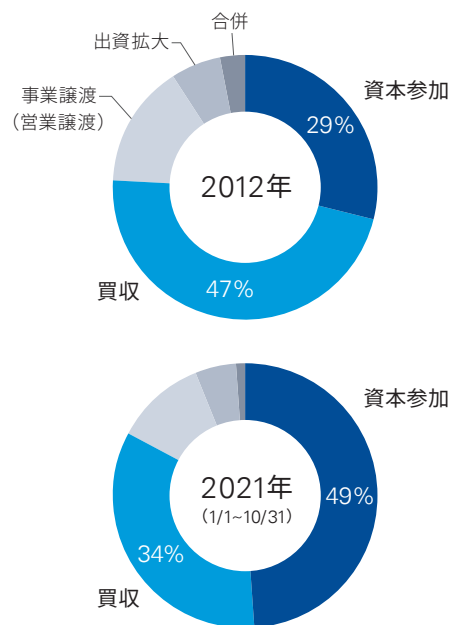
資本参加型M&Aの増加である。

従来型の買収に関する回復基調は、コロナ禍の影響で生じた一部ターゲット企業における割安感を好機と捉え、新市場への展開や既存事業の拡大を通じた競争力の強化を目指すM&Aの増加による影響が大きい。事業環境に大きな変化も生じたことから、ターゲットの過去実績・データに基づく将来的収益貢献の見通しが従前よりも困難となっているが、リモートも活用した詳細なデューデューリジェンス、多岐にわたる事業計画シナリオ分析等の工夫をもって各社対処している。

資本参加型M&Aについては、コロナ禍の影響が生じ始める以前より、ターゲット企業のケイパビリティを取得する有効な手段として増加傾向にあった。買手(出資者)目線から

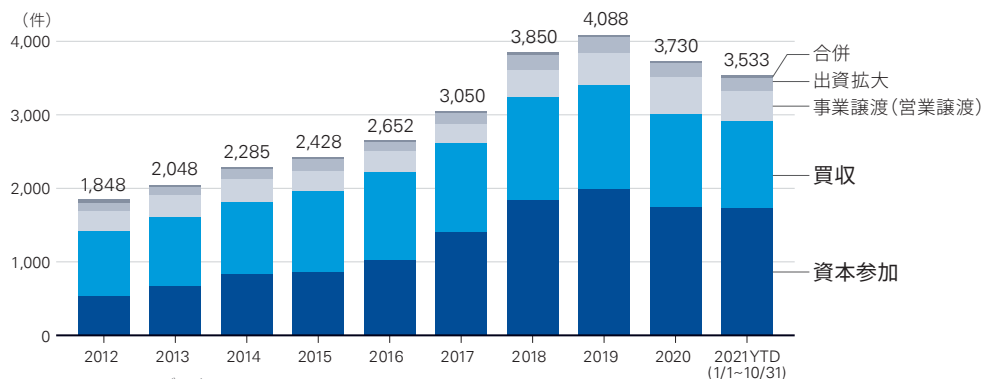
見た資本参加型M&Aは他の企業と協力するという点では従来型の買収と類似している一方、ターゲット企業からすれば自社の経営支配権の有無という大きな違いがあり、受け入れ易い側面を有する。結果、資本参加型M&Aの成立確度は従来型の買収よりも高くなっており、この傾向は今後更に加速する可能性が高いと考える。(図2)

【図2】M&A 形態別件数割合比較



Source: レコフM&Aデータベース

【図1】M&A 形態別件数推移 (件数ベース)



Source: レコフM&Aデータベース

「変革」と資本参加型M&Aの 高い親和性

ポストコロナにおいても、事業・戦略の「変革」を目指して新たな領域への挑戦に臨む企業にとり、トランスフォーメーション型M&Aの果たす役割は大きい。中でも資本参加型M&Aを活用したトランスフォーメーション型戦略提携はこの「変革」との親和性が高い。

新たなケイパビリティの獲得を目指す際、非連続的な成長が望めるトランスフォーメーション型M&Aは有効な手段となる訳だが、実行においてはターゲット企業のプロダクトやテクノロジーのみならず、それらを開発・運用・経営する人材も含めたケイパビリティの獲得が特に重要な成功要素となる。トランスフォーメーション型M&Aではターゲットも含めて未知の領域に挑戦することから、双方が成功への確信が持ち難いことは致し方ない。このような状況において、資本参加型M&Aの有する提携内容や出資比率等の柔軟な調整が可能という特性が活きる。

例えば買手による取得持分が不十分な資本参加の場合、ターゲット目線では相手のコミットメント不足から共有するケイパビリティが制限される（出し惜しみされる）可能性が高まる。買手としても本来目論んだ「変革」の実現が困難となり得る。一方、買手による過度な持分取得は独立性を失った

ターゲットにおけるキーパーソンの離反リスクが高まる。資本参加型M&Aを活用したアライアンスであれば、提携内容や出資比率の調整を通じ、双方が納得するバランスでの合意が望める。そして何よりもその後のアライアンス状況・進捗に合わせて、継続／前進（追加出資・買収）／後退（解消・各社独立）と何れの選択も取り易い。

意欲的な事例は増えている

ここで幾つかコロナ禍において成立したトランスフォーメーション型戦略的提携事例を紹介したい。

まず一つ目がユニ・チャームによる子育

てDXを推進するベビーテック企業であるファーストアセント社への出資案件である。本件を通じ、ユニ・チャームはデジタルを活用した本格的な新商品開発への足掛かりを得ており、ファーストアセントは獲得した資金を活用したサービスの拡充・事業拡大への道筋が開けた。

二つ目はKDDIによる料理宅配大手のmenu社への出資案件である。KDDIはかねてより金融を中心とした非通信事業の拡大を進めてきたが、本件を通じてコロナ禍において急速に需要が高まった料理宅配市場への参入を実現する。KDDIは自社の決済サービスの利用拡大と共に、消費行動の入口となるリアル接点の強化を目指すこととなる。一方、menuの



親会社レアゾンHDは本件で得た資金を活用し、グループ会社及び新規事業への投資が可能となった。

最後の事例として日本郵政による楽天への出資案件を挙げたい。本件を通じて日本郵政は楽天が先進的に進めるDXノウハウを取り込み、競争力の強化を図る。加えて、日本郵政の至上命題である宅配事業強化に向け、日本有数のEC荷物の荷主である楽天との関係強化は望むところである。一方、楽天は物流網の強化に加え、携帯事業に要する多額の投資資金を得る。

何れの事例も買手による目的に合致したターゲットに対するコミットメントと配慮のバランスが取れた事例であり、今後の各アライアンスの行く末が注目される。

成功には初期段階が特に重要

最後に、買手目線でトランスフォーメーション型戦略提携に取り組む際の留意点を挙げたい。

自社にない対象会社の有する新たなケイパビリティの活用を目指すトランスフォーメーション型戦略提携では相応の「工夫」が求められる。特にターゲットにアプローチする以前の、以下の点に関する周到な準備が案件の成功並びに目指す「変革」の実現に向けて重要である。

① 成長戦略・ストーリーの策定

- 何故、何を目的に実施するかを十二分に整理
- 中長期的な時間軸で目指す姿・ゴールを策定し、そこから「逆算」し、具体的かつ明確なストーリーの策定

② 適切なスクリーニング

- ゴール達成に貢献し得るケイパビリティ、成長戦略への親和性等、従来よりも多いスクリーニングクライテリアの設定
- 描いたゴールの達成に資する適切なターゲットの発見・選定

③ 慎重なアプローチ戦略の策定

- アプローチ段階から提携後のPMIも見据えたアプローチ戦略・ストーリー・メッセージの深掘り

トランスフォーメーション型戦略提携は従来型M&Aよりも複雑性が増すが、柔軟な設計が可能であることから不透明な環境下における新たな挑戦との相性は良い。その特性を十分に理解した上で、各社が積極的に取り組み「変革」を実現することを期待する。



ポストコロナの働き方 リモートワークの在り方

文 = 田中 建太郎 / シニアマネジャー

＋　　　　　　＋　　　　　　＋

ワクチン接種が進むなど、世界的に新型コロナウイルスの感染者数がピークアウトする中、リモートワークが中心だった働き方を変えようとする動きが出てきており、特に米国では多くの有名企業がオフィス勤務を前提とする方向へ舵を切っている。一方、同じグループ内でもリモートワークに対して国ごとに正反対の方針を表明する企業が出てくるなど、ポストコロナにおけるリモートワークへの対応は混沌とした様相を呈している。

企業と従業員、双方にとってリモートワークという働き方は何をもたらすのか、ポストコロナを迎えて企業が現在直面している課題と対策を考察する。



コロナ収束 = リモートワークの廃止？

コロナ禍で国内でも一気に導入が進んだリモートワークであるが、ポストコロナにおいてもその働き方を継続すべきであろうか。今夏の第5波を乗り越えて以降、感染者数が劇的に減少した日本の企業にとって、早急な意思決定が迫られる経営マターの一つと言える。

国内企業においては、コロナ禍でのリモートワークはあくまで時限措置であったとして、その収束をもってリモートワークは撤廃、イコール出社前提の勤務形態に回帰、とする例が多いように見受けられる。

一方で、米国では投資銀行などの金融機関が週3日以上の出社を前提とする働き方にシフトすると声明を発表しているだけでなく、ネットフリックスやアルファベット、メタ(旧フェイスブック)、マイクロソフトなど本来はリモートワークによりフィットすると思われるIT関連企業でも出社を前提とする働き方への回帰を表明している。海外ではリモートワークの継続の有無や出社の義務付けなどポストコロナの働き方について積極的に自社のスタンスを表明する企業が多い。

このように国内外を問わず出社前提の働き方に回帰しつつある一方で、フルリモートでの勤務やリモートワークを前提に地方への移住を推奨するなど柔軟な働き方をアピール

して優秀な人材の獲得やリテンションに注力している企業も登場してきている。

ポストコロナの働き方について、イノベーションの推進とパフォーマンスの向上、優秀な人材の獲得やリテンションを目指す企業としてはどのようなスタンスでリモートワークと向き合うべきなのか。企業、従業員の複数の視点からリモートワークのメリット・デメリット、また日本企業が今後、採るべき働き方について内外の事例や調査結果を紹介しつつ、考察する。

イノベーションの観点から見たリモートワーク

米マイクロソフトが2021年9月に発表した自社の従業員約6万人を対象としたリモートワークに関する研究論文によれば、「全社的なテレワークが従業員同士のコミュニケーションに悪い影響を及ぼし、その生産性と長期的なイノベーションを脅かしている」という結果が出ている。

コロナ禍によるリモートワークへの移行前、米国ではIT企業を中心にオフィスオープンイノベーションの中心とすべく、様々な部門や機能に属する従業員が意図せず交流できる機会を作り出すためにオフィスのレイアウトを変更するなど工夫を重ねていたが、上記論文はイノベーションを生み出すための対面

コミュニケーションの重要性を再確認する結果となっている。

ちなみに、ユニークな人事制度を導入していることで有名であり、同時にイノベティブな職場環境で定評のあるネットフリックスの創業者兼共同CEOであるリード・ヘイスティンクス氏が、米紙ウォール・ストリート・ジャーナルのインタビューで従業員のリモートワークについて質問された際に「プラス要素はひとつもない」とコメントするなど真っ向から否定的な見解を示しているのは興味深い。

人材育成の観点から考えるリモートワーク

フォーチュン誌が米国で18歳以上の社会人を対象に実施した調査において18～24歳の回答者の43%が、リモートワークを始めて生産性が低下したと感じていることが分かっている。一方で、45～54歳と55～64歳の年齢層で生産性が下がったと回答したのは約25%にとどまっており、ある程度自己の裁量で業務を進められるベテランにはリモートワークがフィットするが、周りを見ながら業務を学び成長していく必要がある若手にとってリモートワークは必ずしも芳しくないという結果となっている。

これに関連して、コロナ禍において新入社員の離職が増えたという話も周りでよく聞く

ようになった。特に入社時点からオフィスに出社せずにリモートで勤務し、同僚や上司と日常的にコミュニケーションが取れる機会が少なくと新たな人間関係を構築するのは難しい場合も少なくなく、組織への帰属意識は育ちにくいということなのだろう。

従業員はリモートワークを希望しているか

企業の方は出社を前提とする働き方に回帰しているが、従業員はこの傾向をどう思っているのだろうか。

筆者がSNS上で企業に勤める従業員約680名を対象にアンケートを取ってみた結果、「フルリモート」と「出社+リモート」のハイブリッド型で約8割の回答者が基本的にはリモートワークを継続したいと考えているという傾向が見えた。(右図)

ただし、従業員といっても属性によって傾向に違いが生じており、特に単身者は自宅でのリモートワークに快適さを感じつつも、他人と会話する機会自体が激減してしまったことで孤独を感じてメンタルを病んでしまうケースが多数報告されている。

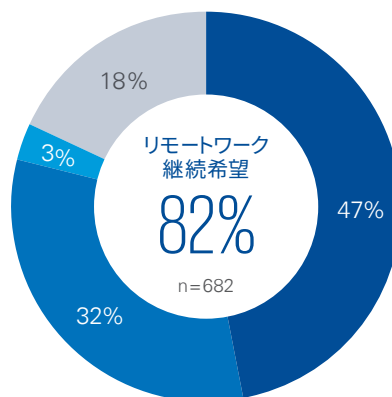
一方で、扶養家族(子供や両親)と同居する従業員では、リモートワークの方が家事や育児などで比較的柔軟な対応ができて良いという意見も多い。

リテンション施策としてのリモートワーク

優秀な人材のリテンションという観点からもリモートワークという働き方は非常に有効だと考えられる。そもそも優秀な人材というのは自律的に業務ができる人材であることが多く、リモートワークという働き方にフィットするため、こうした人材のリテンションのためにはリモートワークを積極的に活用すべきである。

アフターコロナの希望の働き方は？

- 出社+リモート …… (給与変更無し)
- フルリモート …… (給与変更無し)
- フルリモート …… (地方移住+給与ダウン)
- フル出社 …… (給与アップ)



Source: 筆者によるSNSを使用した独自調査

ポストコロナの働き方はジョブ型をベースとしたハイブリッド型へ

ここまでリモートワークのメリット・デメリットについて述べてきたが、日本におけるポストコロナの働き方は出社とリモートワークを組み合わせたいわゆる「ハイブリッド型」が主流になると考えて間違いない。

フルリモートはジョブ型雇用の企業や自律的に働ける優秀人材など一部の従業員に限られるであろうし、一方でオフィススペースの削減に踏み切った企業も少なくないため、週5日フル出社という働き方もまた現実的ではなくなっているからだ。

とはいえ、「ハイブリッド型」と一口に言っても複数のタイプが存在するため、まずはどのようなタイプがあるのか見ていきたい。

① 出社/リモートワークの比率指定タイプ
週3～4日は出社、週1～2日はリモートのように出社とリモートワークを組み合わせ、その範囲で従業員が選択できるスタイル。アルファベットやメタなどがすでに出勤率とする働き方の導入を公表しており、国内でも楽天が週4日の出勤を原則とする方針を打ち出している。
このスタイルでも個別事情などにより例外的にフルリモートを認める運用となっている

企業も多い。オフィスから離れた場所に居住する場合は地域によって給与を調整する企業もある。

② 企業指定によるタイプ

どの部門の従業員がどの程度リモートワークをするか、出社するかを企業側が指定するスタイル。

コーポレート部門はリモートワーク中心、営業部門はオフィス勤務中心というように部門や職種によって分けることが可能であり、メンバーシップ型の雇用形態が中心の日本企業に最も適合するタイプといえる。

③ 従業員による自由選択タイプ

出社するか、リモートワークをするかを従業員が日数の制限なく自由に組み合わせることができるスタイルであり、従業員がそれぞれのニーズに合わせて柔軟に勤務形態を選べるため、従業員としては最も望ましいタイプといえる。

このタイプは業務内容が明確であり、プロセスではなく成果で評価が可能な自律的に働ける従業員が多い企業では効果的であるものの、当然ながらすべての企業に適しているタイプではない。

基本的には、企業は上記3つの中から自社に合ったタイプの導入を検討すべきと考えるが、

その際の検討のポイントとしては以下の項目を参照頂きたい。

☒ ハイブリッド型の検討のポイント

☐ 従業員はどのような働き方を希望しているか

☐ ワクチン接種の推奨やデスクの間隔の変更、クリア板の設置などオフィスにおける感染拡大防止の措置は講じているか

☐ 出社とリモートワークの割合について、全社で統一的な運用とするか部門・現場単位で運用を任せる形とするか

☐ リモートワークでも公平な人事評価ができるように業務内容と責任を可能な限り明確化できているか

☐ 製造業、運送業、飲食業など工場や倉庫、店舗など現場で働く必要がある従業員と本社などリモートワークでも勤務可能な従業員との間で待遇などに格差が生じるおそれはないか

最後に、「ハイブリッド型」勤務形態を定着させていく上で何よりも留意すべき点について述べたい。それは、多くの日本企業に強く根付いているメンバーシップ型を前提とした業務の進め方のままではリモートワークにより効率性が落ちてしまうという点だ。この点を改善していくために業務内容や責任の明確化を見直していく中で、企業はメンバーシップ型からジョブ型への移行という雇用体系を根本的に見直すテーマについても真剣に向き合わざるを得ないであろう。

つまり、新型コロナは、近時緩やかに進みつつあったメンバーシップ型からジョブ型への雇用体系の変化を強く促す影響を日本企業にもたらしているといえるのではないだろうか。





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：

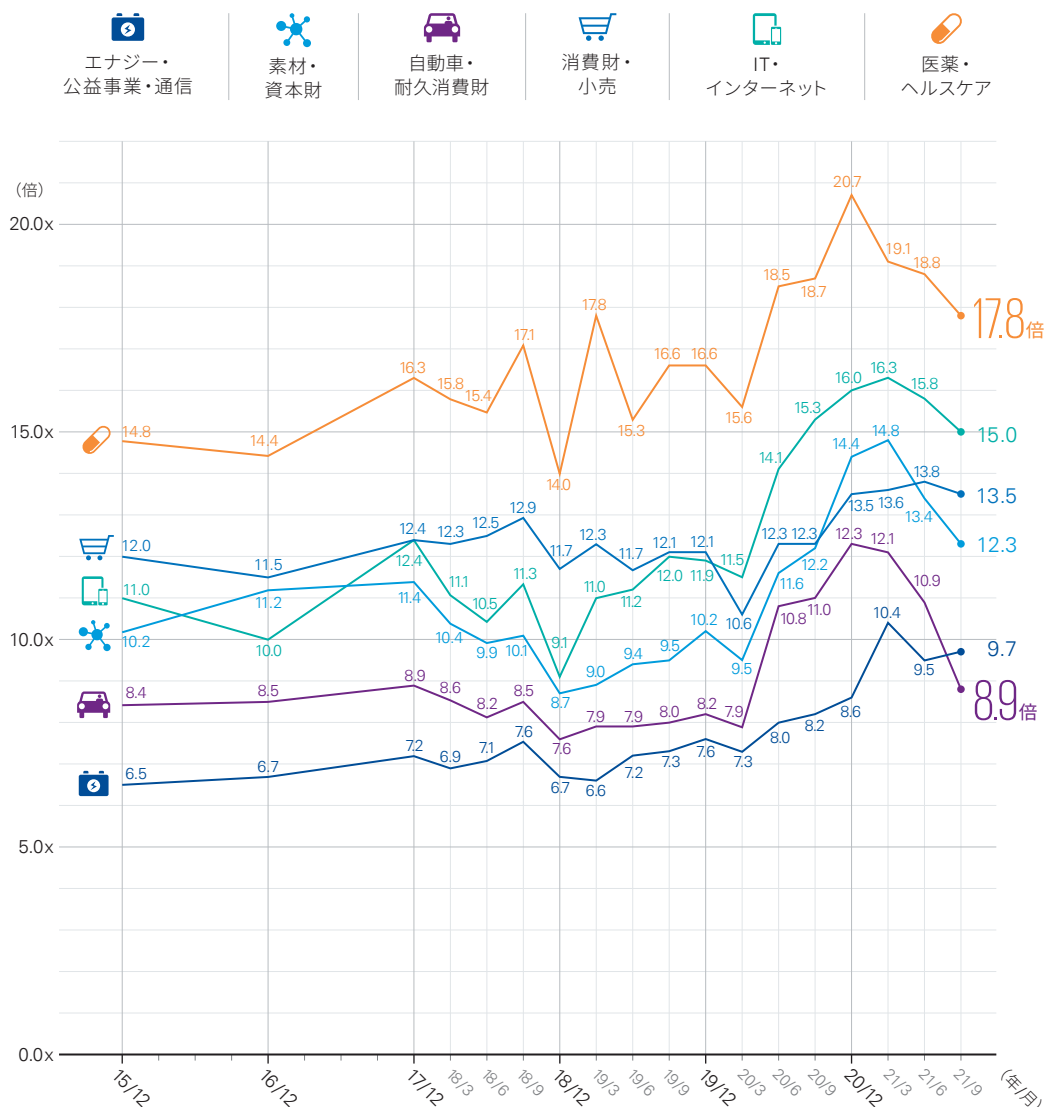
EV（企業価値）がEBITDA（利払前税引前償却前利益）の何倍かを示す指標

※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。



EV/EBITDA倍率推移チャート

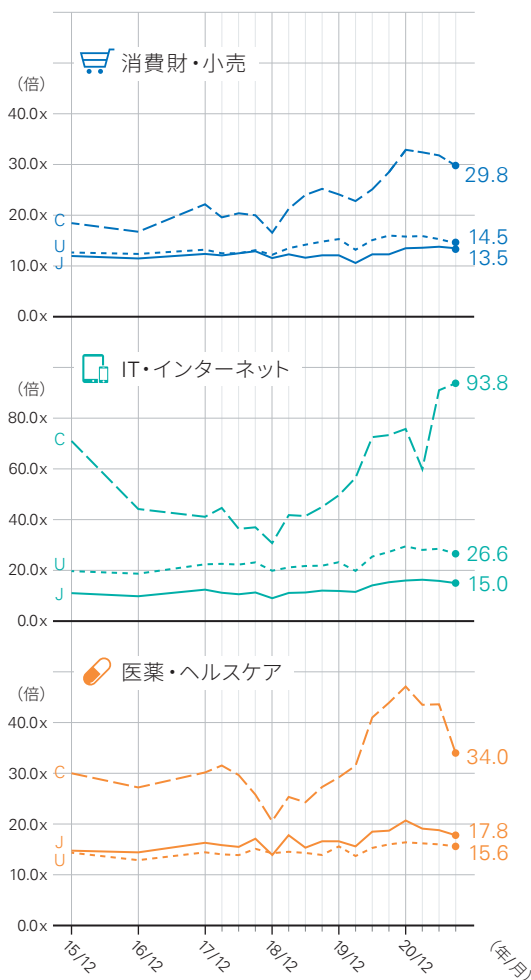
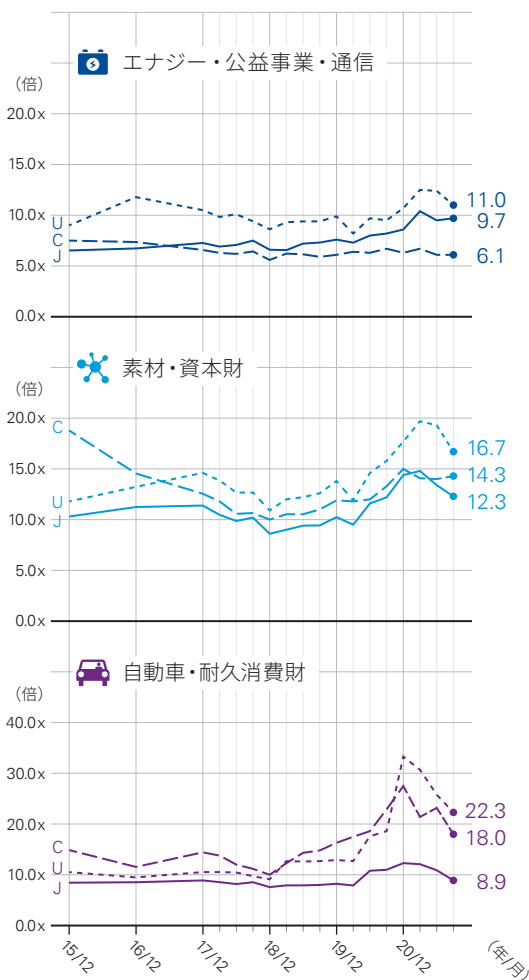
（日本）





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)

Japan ——— USA - - - - - China - - - - -



2021/6末時点で表れてきていた企業価値倍率の低下の傾向が、2021/9末時点ではよりはっきりとしてきた。米国では対象全6業種で企業価値倍率が低下しており、日本では6業種中5業種、中国では6業種中4業種で倍率指標が低下している。

中国恒大集団の債務問題に加え、米国の債務上限問題や早期利上げ実現観測等、投資家のリスク許容度が狭まる中で各国の市場株価は伸び悩んでおり、一方で、今後ポストコロナでの企業業績の回復が進展してきた場合には、企業価値倍率としては一段の低下が見られる可能性もある。

足もとの米国株式市場は、第3四半期の好調な企業業績が確認されたことを好感した買いが勢いを増しており、株価の最高値更新に繋がっている。

● 分析対象銘柄数：

<区分>	日本	米国	中国
エナジー・公共事業・通信	20	53	14
素材・資本財	110	93	73
自動車・耐久消費財	34	14	18
消費財・小売	62	51	27
IT・インターネット	27	43	8
医薬・ヘルスケア	28	64	36

● 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

Publications & Reports

出版物紹介



KPMGグローバルCEO調査2021



KPMGが世界11カ国の企業経営者1,325人(うち日本企業100人)を対象に、今後3カ年における自社のビジネスと経済に関する展望を聞き取った最新の年次調査報告書です。昨年調査に比べ、海外、国内ともにCEOのセンチメントは改善し、M&Aをはじめ積極的な成長投資姿勢が鮮明になっています。

著者 : KPMGジャパン
発行日 : 2021年11月
【📄 : home.kpmg/jp】



実装CVC 技術経営から戦略・リターンまで



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 : 2021年2月10日刊
体裁 : 221ページ
定価 : 2,860円(税込)

★ その他 おすすめの書籍と注目のレポート ★



KPMG FAS 書籍

出版物のさらに詳しい情報につきましては、KPMGホームページをご覧ください。

【📄 : home.kpmg/jp/publication】

ご注文の際は、直接出版社までお問い合わせください。

— 続・事業再編とバイアウト	中央経済社 (2019年11月刊行)
— 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)
— M&Aがわかる	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)
— 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)



KPMG 調査レポート

レポートを入手希望の方は、KPMGホームページをご覧ください。KPMG FAS宛にお問い合わせください。

【📄 : home.kpmg/jp】

【📧 : fasmktg@jp.kpmg.com】

New Venture Pulse Q3 2021	(日本語抄訳版/2021年11月発行)
— エネルギー・トランジションに向けた資源の調達：新たな世界へ	(2021年7月発行)
— 日本企業の統合報告に関する調査2020	(2021年3月発行)
— KPMGグローバルサステナビリティ報告調査 日本版	(2021年2月発行)
— 自動運転車対応指数2020 - 自動運転車に対する30の国と地域の準備状況分析	(日本語版/2021年3月発行)
— KPMGジャパン CFOサーベイ COVID-19特別版	(2021年1月発行)

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
インテグレーション・セパレーション	小高 正裕	masahiro.kotaka@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
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	井口 耕一	koichi.iguchi@jp.kpmg.com
消費財・小売	伊藤 勇次	yuji.ito@jp.kpmg.com
エネルギー・化学	宮本 常雄	tsuneo.miyamoto@jp.kpmg.com
	眞野 薫	kaoru.mano@jp.kpmg.com
金融	加藤 健一郎	kenichiro.kato@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
製造	岡本 准	jun.okamoto@jp.kpmg.com
商社	宮本 常雄	tsuneo.miyamoto@jp.kpmg.com
	岩崎 拓弥	takuya.iwasaki@jp.kpmg.com
不動産・インフラ・物流・ホスピタリティ	加藤 淳哉	junya.kato@jp.kpmg.com
	栗原 隆	takashi.t.kurihara@jp.kpmg.com
テクノロジー・メディア・通信	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
	清水石 覚	kirk.shimizuishi@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
デジタルトランスフォーメーション	堀田 知之	tomoyuki.hotta@jp.kpmg.com
地方創生	阿部 薫	kaoru.abe@jp.kpmg.com
バリュエクリエーション	ポール・フォード	paul.ford@jp.kpmg.com
北米地域	吉野 真一	shinichiyoshino1@kpmg.com
ASEAN地域	西嶋 宏之	hiroyuki.nishijima@jp.kpmg.com
インド	山口 文義	fumiyoshi.yamaguchi@jp.kpmg.com

KPMG FAS Newsletter
Driver 09

Information

次号予告

 次号は2022年4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

※乱丁落丁の場合はお取り替えいたします。

発行日：2021年12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

大名古屋ビルテング

TEL：052-589-0520

福岡事務所

〒810-0001

福岡県福岡市中央区天神1丁目12番14号

紙与渡辺ビル

TEL：092-741-9904

本ニュースレター送付のお申込み・送付先変更・停止に
つきましては、以下のメールアドレスにご連絡ください。 fasmktg@jp.kpmg.com

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

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。

© 2021 KPMG FAS Co., Ltd., a company established under the Japan Companies Act and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

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