

## 事業会社金融3.0 ～金融が拓く新たな事業変革～

長引く低金利や情報技術の急速な発展・普及により、金融のあり方は多様な発展を遂げつつある。事業会社にとっては、事業価値向上や企業変革につながるインパクトでの金融機能活用の選択肢の出現を意味する。我々はこのような変化を「事業会社金融3.0」と総称して注視している。今後は、事業戦略のみならず金融機能の活用の巧拙が、企業の競争力の差分となり得る。金融サービス提供側の視点では、“金融をテコにした事業変革”にまで寄与しうる金融機関こそが、真に顧客に求められる存在となるだろう。

### はじめに

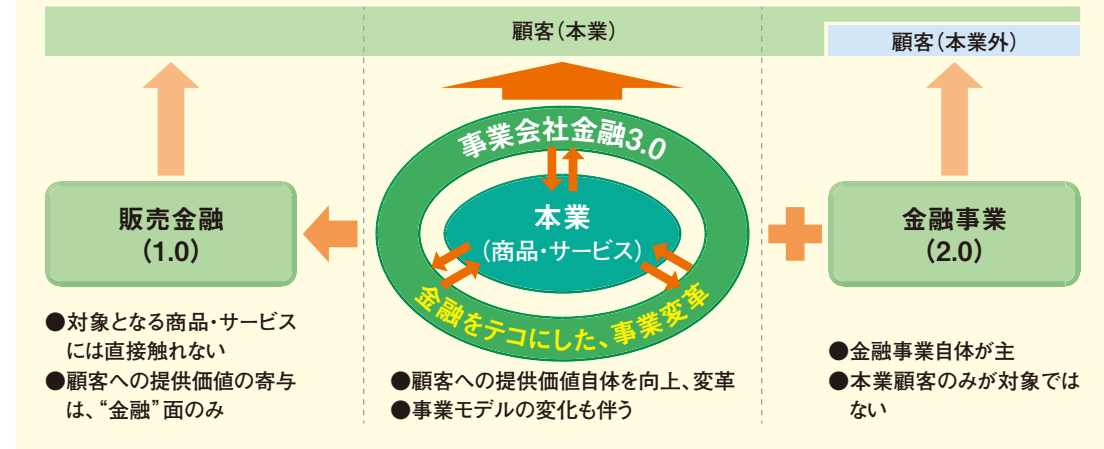
「サブスクリプション」\*1が耳目を集めている。不安定な景気・伸びにくいトップラインの中、各企業が収益の安定性を求めたこと、消費者の「所有から利用」への意識変化、IT・クラウド環境の発達によるaaS\*2の容易化などの複数の要因が後押しとなり、今後も様々な領域への拡大が進む気配である。但し、サブスクリプションモデルの導入とは、単にお金の取り方を“定期購買”にするだけではない。商品・サービスの継続的な改善、顧客との関係性構築と継続、販売・流通プロセスの組み替え等、業務全体の変革を伴う。また、業務変革と同様に必要なのがファイナンス面の変革である。これまで、売り切り型で販売していた顧客に対し、長期的・継続的に料金を受け取り続けるとなると、取引先の与信、B/S、P/Lの計上様式、投資家に対するIRでのアピール方法など、関連業務を大きく変革していく必要がある。このサブスクリプションモデルに代表されるように、事業会社にとっての“金融”のあり方は今、「事業会社金融3.0」とも呼ぶべき大きな変節点を迎えつつある。

### 事業会社×金融の変遷

事業会社と金融の関係性は深く長い。その源流は世界初の株式会社、東インド会社まで遡る。当初、事業×金融はB/S側（資本と負債（資金調達））の関係が主であった。その後、事業会社はオペレーションの意味合いでの事業、すなわちP/L側でも金融を活用し始めていく。第一世代の「事業会社金融1.0」は“販売金融”である。販売金融は、企業が売りたい“モノ・サービス”に対して、顧客の購買力への金融的補助を行うことで、販売機会損失の極小化、購買意欲の刺激等を狙う。金融商品としては、割賦販売、クレジットカード、ローン、リース等がこれにあたる。こうした商品は、世界的には1800年頃から取引が始まっているが、日本国内では1900年初頭に当時、高級品だったミシンの販売に販売金融（割賦販売）が活用されたのが始まりといわれている。事業会社金融1.0時代の販売金融は、あくまでも金銭を補助することで、既にあるモノ・サービスの販売促進のみに提供価値が限定されている点の特徴である。

事業会社金融3.0のイメージ

図表1



その後、金融市場の発展、金利の上昇にともなう金融収益性の向上を受けて、“金融事業”を企業にとっての新たな収益源とする「事業会社金融2.0」が普及した。有名な事例として、ゼネラルモーターズ(GM)の金融子会社GMAC (General Motors Acceptance Corporation)があげられる。一時期は、GMの収益の柱を担うほどの成長を見せたが、金融事業自体への傾注により不動産リスクをとりすぎたことや、屋台骨であるGM車の販売不振等から業績が悪化し、結果として投資銀行等に売却されている。国内でも、LINEや楽天など、豊富な顧客基盤を有する企業が、主要な事業戦略として金融事業での収益強化を標榜している。例えばLINEは、金融事業を束ねるLINE Financialの傘下で、資産運用、銀行（預金等）、保険、ローン、与信等の幅広い金融領域での収益化を中期的な戦略として掲げている。

### 事業会社金融3.0の萌芽

そして今日、販売金融(1.0)、金融事業(2.0)とは異なる、「事業会社金融3.0」とも呼ぶ

べき、新たな形態での金融活用が始まりつつある。これまでの、販売促進機能、本業外収益源との本質的な違いは、事業変革のテコとして、事業そのものへ大きく踏み込んだアプローチであることだ(図表1)。以下、萌芽事例を交えつつ、事業会社金融3.0の動きを総括していきたい。

事業会社金融3.0の発展領域としては、①インセンティブ金融、②サブスクリプション金融、③FoT (Finance of Things)、④擬似通貨としてのポイント活用、⑤オペレーショナル・アクティビズムといったパターンがある(図表2)。

#### ①インセンティブ金融

インセンティブ金融は、モノ・サービスを対象とした金融商品において、対象の“利用の仕方”の巧拙によって、利用者が得られる便益が高まる金融機能である。例として、2018年1月にあいおいニッセイ同和損保が販売を開始した、テレマティクス自動車保険があげられる。本商品は、従来の年齢区分・免許証の色等の条件に加えて、“安全運転度合いによる割引”を付加した保険である。これまでの、“事故を起こしたときに安心(事後)”だけではなく、そもそも“(事前に)事故を起こさないような行動を促す(インセンティブ付け)”ことまで商品の効用

\*1.サブスクリプションとは、提供する商品やサービスの数ではなく、利用期間に対して対価を支払う方式のこと。単なる課金方法の変更の枠を超えて、より柔軟な価格設定や提供価値の持続的な向上など、ビジネスモデル変革と共に進められることが多い。

\*2.as a serviceの略。Software as a service, Mobility as a Serviceのように、“モノ(買切り商品)”などの“サービス化”の総称。

金融  
コンサルティング  
部長  
鳩宿 潤二



を高めている。同社のプレスリリースによれば、本保険加入前後によって事故率が低下する効果が確認されているという\*3。このインセンティブ金融は、中国における芝麻信用の事例が有名な「スコアリング与信」\*4も該当する。中国においても、芝麻スコアを意識し軽微な交通違反が減少するなど、「善行を促す」効果が出ているという。

事業会社金融3.0の観点で捉えると、事業×金融によるインセンティブ金融の組み合わせは無数にある。例えば、ダイエット特約付保険、学力試験の点数との金利連動型教育ローン、住居の利用状況連動型住宅ローンなど、「目的に即した行動」へのインセンティブを誘引するという新たな金融サービスの誕生が予見できる。その際は、金融機関単体ではなく、事業会社×金融機関での共同開発が一つの有用な選択肢となるだろう。

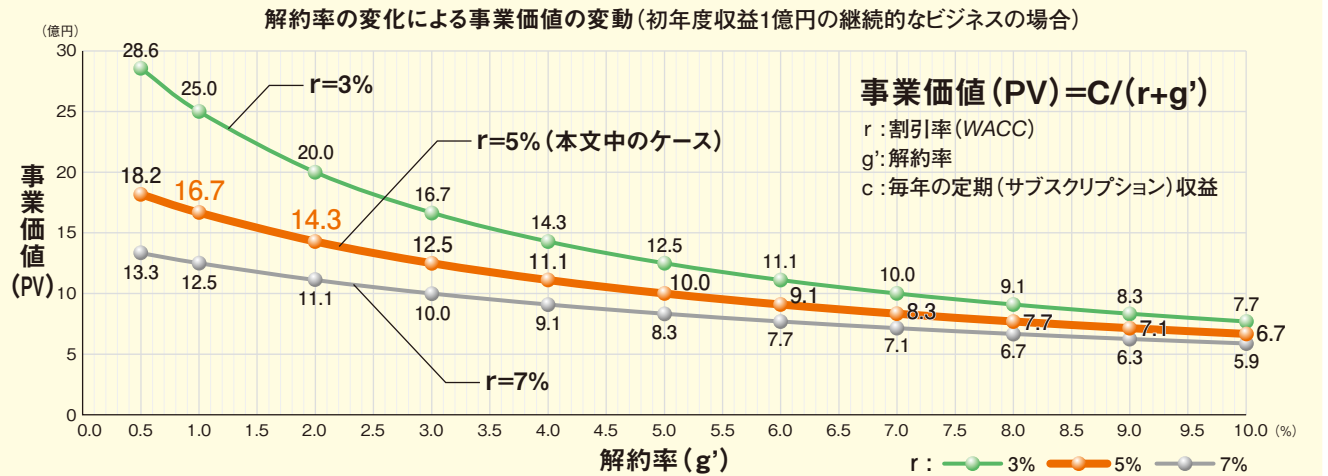
②サブスクリプション金融

サブスクリプション型へのビジネスモデル転換は、事業会社金融3.0の一つの顕著な例である。具体的には、ミシュランの「マイレージ・チャージプログラム」(タイヤの利用状況に応じ

て課金)や、Adobe社の「Creative Cloud」等があげられるが、ヘルシンキのWhimが提供するような複数のサービス(公共交通のみならず、タクシー、レンタカー、カーシェア、自転車シェアなどの移動手段を網羅した交通サブスクリプションモデル)へと徐々に対象を広げつつある。サブスクリプション型への転換は、これまでの「モノを売る」から「価値を売る」ことへのビジネスモデルの転換が必要になり、製造・マーケティング・販売などの事業オペレーション全体の変革が求められる。

更に、オペレーションに加えて、金融(ファイナンス・会計)領域に関する変革も求められる。その一例が、将来収益の見方についてである。一般的に、継続的な収益(キャッシュフロー)が見込める場合、そのサービス・事業の価値は、ファイナンスの教科書的には、 $pv=c/r$ という式で近似的に求められる。pv=事業の現在価値、c=将来のキャッシュフロー、r=割引率であり、先の式は成長が一定横ばいの場合だが、成長率をg%とすると、 $pv=c/(r-g)$ となる。これを、サブスクリプションに当てはめ、g'=解約率と解釈すると、 $pv=c/(r-(g'))$ \*5となる。ここで、

サブスクリプションモデルにおける、「解約率」の意味合い



非常に単純化した例で試算してみよう。例えば、初年度に年間1億円のサブスクリプション収入(利益)が見込めるサービスがあり(ここで、単純化のために新規獲得顧客は0とする)、r=WACC(加重平均資本コスト)を5%とすると、解約率が1%と2%の場合、この事業の価値は、それぞれ16.7億円、14.3億円となる。つまり、解約率1%の改善が事業価値を17%も高めることになる(図表3)。これまで、売り切りのビジネスではあまり意識されなかった「解約率」の僅かな差分が事業価値を左右する重要なKPIとなることが分かる。この解約率の重要性を経済的・企業価値としての意味合いや影響度合いとして翻訳・転換できることが、事業会社金融3.0時代のファイナンス人材の存在意義の1つとなるだろう。

サブスクリプション金融を考える際の重要な視点は、単に「値付けをいくらにするか」だけでなく、「現在わが社の商品・サービスを利用している顧客は、突き詰めると、何に価値を求めているのか」を考えることである。これは、金融機関が盛んに取り組んでいる「顧客本位の金融サービス」\*6にも通じるものがある。本当にお客様が望んでいる「効用や価値」は何で、その

ための「顧客体験」をどのように向上させるべきかを徹底的に追及し続ける姿勢である。

③FoT (Finance of Things)

5Gの本格的な普及により更なる加速が見込まれるIoT (Internet of Things)の浸透は、事業会社にとっても旧来のビジネスモデル変革に留まらず、「金融で新たに儲ける」機会を有している。IoT発の金融の例として、スタートアップ企業のGlobal Mobility Service (GMS)のサービスがあげられる。GMSは、車両の位置情報を特定し、安全に対象車両のエンジン遠隔起動制御が行えるコントロールユニットを開発した。それと共に、このユニットを装着した二輪車に対するオートローンを金融機関と提携し、提供している。もしも、ローンの支払延滞や放棄があっても、当該ユニットを付けていれば、遠隔でも安全に車両の停止・速やかな回収が行えるため、同社は貸倒れ率を低位に抑制することができる。2019年に入り、NTTドコモとみずほ銀行がインドネシアにおいて4輪車で同様の実証実験を共同で行うことを発表している。今後は、類似の動きが更に活発になるだろう。この動きは、財務諸表や個人の資産情報等の静的な情報に紐づい

事業会社金融3.0のパターン

図表2

パターン	概要・特徴	事例
①インセンティブ金融	●金融サービスと組み合わせる事で、対象の商品・サービスの「上手な利用」を促進。	●テレマティクス保険 ●スコアリング与信
②サブスクリプション金融	●顧客への継続的な「価値提供」と共に、継続的な収益モデルを確立。 ●サブスクリプションに応じたKPI設定、IRでの打ち出し方等に対応。	●aaS 全般
③FoT (Finance of Things)	●モノから得られる多量・精緻な情報群に基づき、金融サービスを提供。	●コネクテッド・オートローン
④擬似通貨としてのポイント活用	●ポイント利用により、投資を始めてもらい、企業への興味促進を促す。 ●特定の事業会社の株価への連動により、ファン・投資家を増やす。	●個別企業株価に連動するポイント
⑤オペレーショナル・アクティビズム	●アクティビストが、事業の「オペレーション」の改善提案を株主提案として実施。 ●協力しながら、オペレーション改善を行うことで、企業価値向上を狙う。	●レストラン運営改善など

\*3.出所) 同社 プレスリリース (2018年10月3日)

\*4.スコアリング与信とは、収入や資産などの旧来の与信情報だけでなく、友人の数、健康度合いなどの個人に関する広範な情報を元に、個人をスコア化し、そのスコア度合いによって、融資条件を設定する融資の方式。通常、開示情報の多さ・開示内容度合いに応じて与信度は高まる。

\*5.解約率なので、「マイナスの成長率」の意味合いと等しい。

\*6.金融庁が2017年1月に「顧客本位の業務運営に関する原則(案)」として公表したものの。銀行、証券、投資運用会社などの金融商品の販売や金融サービス提供に関わる金融事業者にとって、ベストプラクティスを目指すうえで有用と考えられる原則を定めている。

ていた与信情報が、企業や個人が利用する“モノ”から直接吸い上げられるようになることを意味する。結果として、アフターマーケットでの再販価値や与信情報等について、最も重要な情報を握るのが販売店や金融機関からメーカーにシフトする可能性を秘めている。我々はこれらの動きをFoT (Finance of Things) と称している。事業会社にとっては、IoTで得られる新たな情報を、既存ビジネスにどう役立つか?の視点でみるだけでなく、“金融等の新たな収益の源泉になり得るのでは?”という観点での洞察が求められるだろう。

④擬似通貨としてのポイント活用

元々は、販売促進とりわけ“リテンション機能”として使われていた“ポイントサービス”は、機能面ではすでに成熟の域に達したとの見方もあるが、いまだ新たなポイントサービスが誕生する等、勢いのある領域でもある。このポイントサービスだが、始まりは顧客と企業間の相対取引といったクローズな関係での利用だった。その後、共通ポイント化や利用可能対象が増加し、多対多でのオープンな取引になったことで、(擬似)金融の性質を帯び始めた。実際、我々の調査\*7では、2013年には、「普段ポイントで支払うことがある」と回答した生活者の割合は、20%程度だったが、2016年の調査時点では40%にまで急増している。“ポイントの擬似通貨化”の影響は、決済(支払)の分野にとどまらず、“投資・資産運用”の世界にも及んでおり、主に、下記2方向で金融的普及が進んでいる。すなわち、「①貯まったポイントで投資(購入)する」、および「②貯めているポイントを運用する、あるいは③ポイントを特定企業の株価で変動

(運用)させる」である。①については、楽天証券等が、楽天グループ内の利用で貯まった楽天スーパーポイントで投資信託が購入できるサービスを既に始めているが、“ポイント”の持つ、ある種“あぶく銭”的性質との相性が良く、新規の口座開設が進んでいるようだ。②や③については、事業会社金融3.0の意味合いがより強くなる。例えば、FinTech企業のSTOCK POINTのサービスでは、ポイント投資を実際の固有企業の株価に連動させることができる。具体的には、預けた自分のポイントが、例えばNRI等の個別企業の業績によって増えたり減ったりする。これにより、これまでハードルの高かった“投資”についても、身近な“ポイント”を活用することでハードルが下がり、また、気軽に体験してもらうことで自社の業績にも興味を持ってもらえることにつながり、ひいては、個人株主の増加や(BtoC企業であれば)自社サービスの購入者・ファンになってもらえる効果も期待できる。これまで日本円でしかつながりが作れず、関係構築が難しかった初心者の投資家(=潜在顧客)と、ポイントを通じて新たなつながりを作る点もまた、事業会社の新たな(擬似)金融の利活用といえるだろう。

⑤オペレーショナル・アクティビズム

本稿では、財務レバレッジや最適資金調達などの、伝統的なコーポレートファイナンスとは異なる文脈を中心に論じているが、当該伝統領域においても、事業会社金融3.0的な動きは生じている。国内においても、コーポレートガバナンスコードの普及に連れて、所謂“アクティビスト(モノ言う投資家)”の存在感が高まりつつある。そして当該領域の先進国である米国で

盛り上がりつつあるのが、オペレーショナル・アクティビズムという手法だ。これは、アクティビストが、株主価値最大化のために、対象企業へのアプローチを行う戦略の一種である。従来は、豊富なキャッシュに着目し配当や自社株買い等を迫る“バランスシート・アクティビズム”や、役員の退任・入替を要求する“ボード・リレイティッド・アクティビズム”が戦略の中心であった。最近では、米国アクティビストファンドのサードポイント等が用いる、事業運営の非効率に対しての提案を行う“オペレーショナル・アクティビズム”が、新たな投資収益性確保の手段として注目を浴びている。これは、いわば“勝手コンサルティング”のように、外部情報を主たる情報として、その企業の事業・オペレーションの改善提案をぶつける形式を取っている。ファイナンス領域から事業領域に踏み出したアプローチであり、金融知識だけでなく対象企業の業界知識や業務ノウハウが必須となる点でこれまでのアクティビズム戦略とは一線を画している。なお、このような事業改善提案に対しては、受け手である企業においても“全てをNO”と言うのではなく、上手に、外部の知見や圧力を取り込み、事業強化・企業価値増強に活かせるだけの度量や器量(金融知識)が求められるだろう。

おわりに:  
事業会社および金融機関における  
事業会社金融3.0の意味合い

上述のように、事業会社金融3.0は、うまく

活用することで企業の事業構造・提供価値を大きく変えうるポテンシャルを秘めている。事業環境変化のスピードが増している昨今、各事業会社にとっての“変革のドライバー”として事業会社金融3.0を活用することは、企業の競争戦略上の重要なケーパビリティとなるだろう。“デジタル”の持つ力が増すにつれ、旧来のCIO (Chief Information Officer)ではなく、CDTO (Chief Digital Transformation Officer)を設置することが珍しくなくなったことを考えると、C“F”TO (Chief Financial Transformation Officer)の誕生も遠くないかもしれない。

他方、金融機関(金融サービスを提供している主体)の観点からすると、もはや“お金の専門家”であることは必要条件であり、顧客の“事業を変革する”ことができる金融機関こそが峻別され・生き残ることのできる厳しい時代とも言える。上記の、事業会社金融3.0では、複数のパターンを例にあげているが、共通して重要な点は対象企業の事業・サービスが提供する“価値や効用”までに、その事業理解や価値提供範囲を昇華させているという点である。

個人的期待も含めると、将来、事業会社金融3.0時代の金融機関は、コンサルティング機能という側面で見れば、弊社のようなコンサルティング会社との競合が生じる存在となることが一つの目指す未来像である。結果的に、わが国の事業会社が、金融の力を財務面に閉じず、事業面での変革のテコとして事業・収益構造を変革させることにつながり、ひいては日本経済の発展を通じたよりよい社会の実現につながれば本望である。 N

\*7.NRI生活者1万人アンケート\_金融編(2013年、2016年): NRIが2010年から3年毎に行っている、全国1万人の消費者を対象とした金融行動に関する訪問型の大規模調査。