

【 寄稿論文 】

イノベーションを志向する財務的意思決定

川 上 昌 直

1. はじめに

現在、ビジネスは大きな転換期を迎えている。さまざまな革新的技術が頻繁に登場し、顧客の嗜好性も大きく変化した結果、プロダクトの寿命が短くなっている。そのため企業は、これまでの常識を覆すようなイノベーションを起こす必要が生じている。この点は、とくに新規事業において顕著である。そもそも新規事業は前人未到の技術や発想の転換で、イノベーションを起こすことを念頭に置いている。

そうした革新的なビジネスを立ち上げ、産業構造に衝撃を与えているのが、いわゆるスタートアップといわれる小規模企業である。彼らは新規事業を迅速に計画し、作り、検証しながら研ぎ澄ませていく。これまでの大企業中心の経営学が説くような戦略立案の方法論とはかけ離れたやり方で、破壊的なイノベーションを実現するため、大企業ですらスタートアップの方法論を学ぶほどである。

このような状況下で、精緻な事業計画をつくって採算の評価を行い、計画通りに事業を実行していくという、これまでの財務のやり方が通用しなくなっていることは、誰の目にも明らかであろう。

そこで、注目されているのがビジネスモデルである。簡単に言うなら、ビジネスモデルは「顧客に満足を、企業に利益をもたらす仕組み」である。そのもっとも特徴的な点は、ビジネスの採算評価を行うだけでなく、課金ポイントを仕込むなどして収益の多様化をはかる点にある。この点こそが、経営財務との関係で体系的に論じられるべきであると、われわれは考えている。

本論文ではイノベーションを前提とする、ビジネスモデル思考にもとづいた経営のあり方を示す。そして、ビジネスモデルに資する財務はいかにあるべきか、そして現在の財務的意思決定をどのように拡張するべきか、という点にわれわれなりの見解を示すことを目的とする。

本論文では次のような構成をとる。まずは、ビジネスモデルを中心に展開されているビジネスの現状について述べ、いかに事業計画と違っているのかを明らかにする。イノベーションを前提としたビジネスが増え、財務のあり方も変わってくるはずである。そこで、ビジネスモデルの脈絡で、これからの財務に期待される役割と将来的な方向性を示す。さらに、その具体的な方法を事例によって確認する。最後に、残された課題を示して本論をくくる。

2. ビジネスモデルの特徴

(1) 新規ビジネス構築方法の変遷

規模が小さく実物資産を多く持たないスタートアップにおいては、事業にかかるすべてのリソースを無駄なく使い、最小の投入量で短期間のうちに成果を収めていくことが求められる。そのため、従来の事業計画を精緻に作成するだけでは計画どおりにはうまく進まず、時には事業を始めた後に、根底から変更を余儀なくされる企業がある (Mullins=Komisar [2009]; Anthony [2014])。顧客の嗜好が激しく変化する環境においては、短期間のうちに無力化することも少なくない。

具体的には、ゲーム業界で起こった任天堂とソーシャルゲーム群の戦いや、近年ではホテル業と Airbnb (一般ユーザーが提供者となる宿泊予約サービス)、さらには運輸業と Uber (一般ドライバーを含む配車サービス) の対立などをみれば明らかである¹。

このような産業構造に大きなインパクトを与えるイノベーションは、精緻な事業計画にもとづく一連の方法論とは異なるやり方で生まれてきている (Evans=Johnson [2013])。その中心にあるのが、ビジネスモデルである。以下で詳しくみていくことにしよう。

(2) イノベーションに備えたビジネスのあり方

ビジネスモデルほど、頻繁に使われながら、明確な定義が付されない言葉はない²。ビジネスモデルの定義は、論者の数とおなじだけ存在すると言われるが (Markies [2008])、われわれは論を展開するにあたって、「顧客に満足を、企業に利益をもたらす仕組み」とする³。

学界で「ビジネスモデル」という語が論文中に見られるようになったのが 1990 年であり、そしてタイトルに現れ、いよいよ研究テーマとして定着はじめてのが 1997 年ごろである (Osterwalder=Pigner=Tucci [2005])。

それはまさに、インターネットをベースとするスタートアップが生まれ、実物資産や目に見えるプロダクトを持たない彼らが、ビジネスの仕組みによって資本調達を始めた時期と一致する。

つまり、産業を劇的に変革するイノベーションが必要になる過程で、ビジネスモデルという言葉が広まり、そして定着してきたのである。

ビジネスモデルの本質は、「ビジネスの定義」(Abel [1980]; Markides [1999]) に、「利益の獲得方法」を加えたものである。すなわち、ビジネスの定義を利益重視で問い直すという、古くて新しいテーマといえる。既存の文献から共通点を抽出すれば、ビジネスモデルは大きく 3 つの構成要素からなる (川上 [2011])。

1 つは顧客価値提案である。これは顧客に対して、どのような「価値」を提案できるのかという

¹ これらの事例に関しては稿を改めて紹介したい。

² このような点は、Morris=Schindehutte=Allen [2005] そして Teece [2007] によって指摘されている。

³ この定義に関しては、川上 [2011] において既存研究の文献レビューを行い、そのエッセンスを抽出したうえで、さらに川上 [2014] で簡略的に表現しなおしたものである

問いかけである。ビジネスの目的は「顧客を喜ばせること」であり、それはほかのどのような要素にも優先する。顧客を喜ばせることができた結果、企業に収益がもたらされ、存続が可能となるのである。

2つめが、企業の存続にかかわる問題である「利益」である。利益は、価値を提案するためのステークホルダーと良好な協力関係を継続するために必要である。また、イノベーション投資に使われるものであり、現在以上に顧客を喜ばせるために使用される源泉である。それにとどまらず、不確実性の高いビジネスを続けるための緩衝剤（バッファ）になるものでもある。そのため、企業存続における制約条件として利益を生み続ける必要がある。

3つめが、ビジネスを実現するための「プロセス」である。プロセスは、目的としての顧客価値と制約条件としての利益をつなげる、実務的な意味合いの強い要素である。ここでは、ビジネスを実行するための一連の活動を明らかにするとともに、優位に機能する資源である「強み」や、反対に不足している資源である「弱み」などを洗い出すことが必要となる。いわゆるバリュー・チェーンと、それを裏付ける経営資源を保有しているのかを確認する作業が含まれる。さらに「弱み」を補完するパートナーとの関係もあげられる。

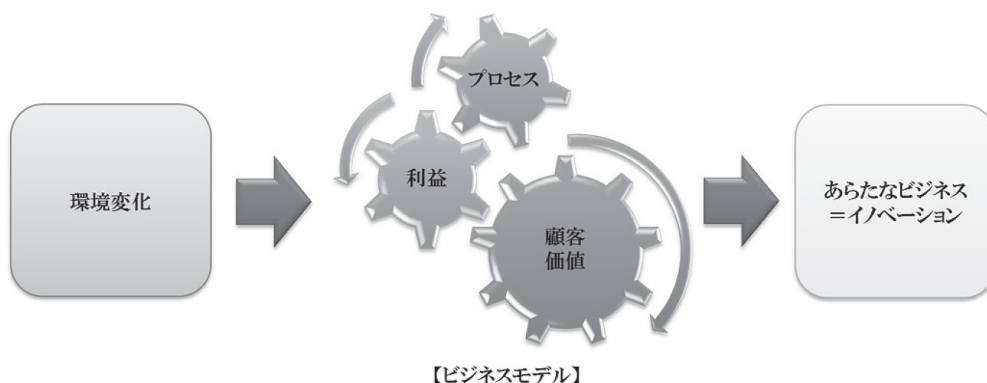
これら3つの要素はいずれも重要であり、それらを一連のストーリーとしてつないでいくことで、必要最低限のビジネスの骨格が明らかになる。

激変する環境下で、作り上げたビジネスの仕組みが永久的に機能し続けるはずはない。そのため、各要素に変化の圧力が加わることがあれば、あるいは変化を生むために、自社があえて要素を大きく変えることもある。そうして変更を施した結果、全体を調整し、新たなビジネスの仕組みへと生まれ変わるのである。

また、最初は他社と同じようなビジネスであったとしても、構成要素のどれか一つを変革することで、最終的に調整された結果生まれたビジネスが、他とは全く異なるものになりうる。(図表1)。

いずれにしても、環境変化がもたらす、ビジネスの構成要素への変更が、新たなビジネスを生みだす。それこそがイノベーションに他ならない。そしてその際に、ビジネスを生みだすメカニズム

図表1 ビジネスの構成要素が織りなしてできるビジネスモデル



(注) 筆者作成。

がビジネスモデルである。

(3) 事業計画とビジネスモデルとの違い

顧客価値、利益、そしてプロセスという構成要素を共有する点において、ビジネスモデルは事業計画と似通ったものである。しかし、その本質は全く異なったものである。ここではその点を明らかにしながら、ビジネスモデルの特徴をさらに浮き彫りにしていきたい。

事業計画は、「商品やサービス」などの企画を決定し、それをどれくらいの「手数」すなわち実行体制で可能となるのかをはっきりさせるものである。そして、それらを財務的に翻訳して採算を評価する。最後には予測の財務数値ができあがるが、事業計画のゴールはまさにここにあるといつてよい。

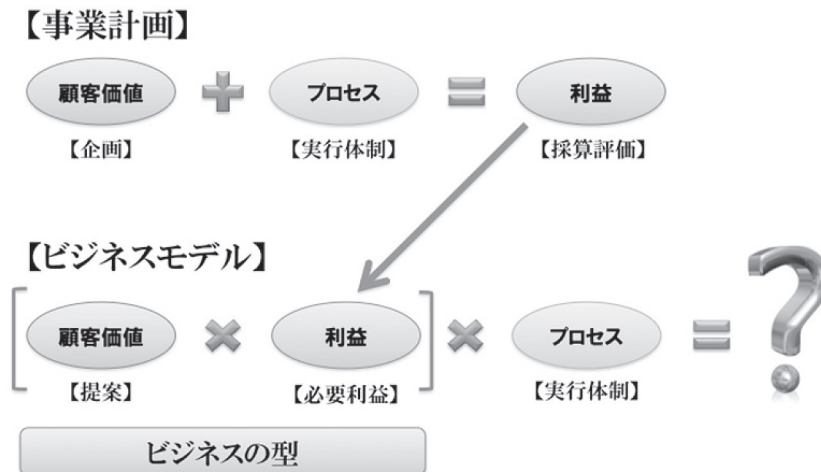
他方、ビジネスモデルは、ビジネスの構築方法の中に利益を意思決定項目としている点が、事業計画と大きく異なっている。その違いは図表 2 に示すとおりである。

ビジネスモデルの思考枠組みにおいては、顧客価値が凡庸であっても、利益を獲得する方法に工夫を施して、新たなビジネスとして作り上げていくことができる。

ビジネスモデルはそもそも変更がなされる前提で学習を意図した、戦略的なイノベーションのための方法論である (Govindarajan [2005])。つまり、ビジネスモデルは新たなビジネスを作り出すための意思決定項目の集まりであるため、解は存在しないのである。

事業計画は、採算評価が最終的な目的になっており、そのために顧客価値とプロセスにまつわる情報収集を行い、ビジネスのあり方を利益で記述する。これに対してビジネスモデルは、顧客価値と利益とプロセスという構成要素からなるビジネスを実行しながら検証し、すぐさま修正しながら、さらに研ぎ澄ませていく。つまりビジネスモデルは、完結することのない仕組み作りを意図した方程式といえる。

図表 2 事業計画とビジネスモデルの違い



(注) 筆者作成。

3. ビジネスモデルにおける財務的意思決定

(1) 採算評価の有効性と限界

新規ビジネスにおける財務は、これまでは事業の採算評価に主眼が置かれていた。ファイナンスにおいて展開される一連の手続きは、FCF（フリーキャッシュフロー）プロジェクトと呼ばれ（砂川ら [2013]）、事業価値算定のベースを提供する、きわめて重要なタスクとして位置づけられている。

これら一連の手続きは、2つの重要な意義を有している。1つは、経営者に当該ビジネスの意義を再考させ、コミットさせる点である。定性情報では精神論に終始していたが、定量情報に変換することで、経営者自身がどのように利益が発生するのかを深く考えるようになる。2つめは、資本提供者に一定の安心材料を与えることである。一定程度の財務翻訳がなされることで、利回りによる判断を行う投資家に基準を提供することができ、投資を促しやすくなる。

顧客価値提案や提供プロセスといった一定のストーリーが決定しており、市場規模などもあらかじめ明らかである場合には、これまでどおり採算評価は効力を発揮する。既存事業の拡大や、自社が後発で当該マーケットに進出するときなどには依然として有用性が高い。

しかし、スタートアップがこれまで想像もつかなかったような、破壊的イノベーションを起こすようになり、そのやり方が注目されるようになった。スタートアップは、あえて未知なるマーケットに参入することに加えて、顧客の声を受けて価値提案自体が劇的に、しかもたびたび変動する。このようにストーリーが変化する際には、決定したストーリーを財務的に翻訳するという採算評価は、そもそも解を見つけられなくなる⁴。

採算評価がこれまでどおり有効であることは論をまたない。しかし、新規ビジネスの構築方法にパラダイムシフトが起こっている状況で、財務がこれまでの方法論のみをそのまま引きついでいくことに限界が生じているのである。

イノベーションが必要とされる時代に、財務もそのあり方を構築し直す時期にきているのである。前提がない状況で、どのように財務的意思決定を行っていくのか。事業計画ではなく、ビジネスモデルの脈絡で財務の役割を定義していく必要がある。

ビジネスモデルの問題関心は、計画したビジネスを忠実に実現することではなく、いかに探索的にイノベティブなビジネスを生み出していくのかという点に尽きる。では、そのようなビジネスモデルの枠組みにおいて、財務的意思決定はいかにあるべきであろうか。この点について、われわれなりに一定の見解を示したい。

(2) 利益創出という問題意識

利益創出は一般的に、主に顧客価値提案を所与とした場合の、管理会計やファイナンスによる財

⁴ 特に「顧客開発モデル (Blank [2013])」や「リーン・スタートアップ (Ries [2011])」に代表される、イノベーション手法においては、硬直化しやすい事業計画自体が不要であると指摘されるほどである。

務的意思決定の問題であると考えられがちである。加えて、顧客満足を実現するのに負担するコストや投資を、いかに削減するのかという問題意識がある。価格や販売数量ではなく、コストにアプローチするのは、前提となる顧客価値提案そのものを所与としているためである。

コスト要因は、価値提案を毀損しない水準までは独立にコントロールできる。具体的にはサプライチェーンの調整による変動費の削減や、遊休資源の処分や拠点の縮小などによる固定費の削減などが、主要なテーマとなる。この点は、財務ではなく提供プロセスの問題であるので、おもに経営戦略論や生産管理論の脈絡で展開されてきた。もっともわかりやすい例では、規模の経済や範囲の経済などのセオリーである（井上・加護野 [2005]）。

もちろんこうした考え方は利益に影響する要因であり、われわれもその重要性は大いに認めるところである。しかし、それは提供プロセスの意思決定問題であり、コストや投資の合理化・効率化問題にすぎない。

他方で、ビジネスモデルにおける利益創出の考え方は、利益を価格と数量、そしてコストの残余としてとらえるのではなく、利益そのものを「創出する」点にある。すなわち、主要なプロダクトの周辺や、ときにはそれ以外からも利益を獲得することを試みるというロジックである（川上 [2011]）。

現に、スタートアップは「フリー（Anderson [2009]）」や「利益モデル（Slywotzky [1997]）」という概念を巧みに使いながら、主要なプロダクトの周辺やそれ以外から収益を生み出している。こうした利益創出の概念がビジネス界に与えたインパクトは大きく、大企業もこれに倣ったビジネスを展開するほど一般的になりはじめている。

(3) 「過少利益」を支える利益創出と財務

事業計画では結果変数として、利益を残余として受け入れざるを得なかったが、ビジネスモデルでは、利益は独立変数として積極的に操作できる。そのため、さまざまな顧客接点や活動から、収益を作り出す視点が求められる。

利益創出を、あえて財務用語で言い換えるなら、主要なプロダクト以外の「内部金融」である。これは、具体的には次のような状況で特に有益となる。

ある企業が優れたプロダクトを作り出したが、製造原価にマークアップを加えると、到底顧客に受け入れられない高い価格帯になってしまった。そこで、顧客に使ってもらうことがなにより重要であると判断し、受け入れられやすい価格帯に設定する方針を採用した。製造原価やマークアップとは無関係に顧客重視の価格設定を行う場合、当該プロダクトは少なくとも期待水準を下回る利益になるか、悪くすればそのまま損失を生み出すことになる。

われわれはこのような、存続が危ぶまれるほど利益が圧迫される状態を「過少利益」と呼ぶ。過少利益の状況下では、顧客価値を創造できていたとしても、利益は後でついてくるような環境ではないため、いずれは倒産に陥る。顧客は低価格に慣れてしまい、支払いのハードルは高くなる一方である。

キャッシュリッチな大企業であれば、プロダクトが過少利益であっても対応できるが、経営資源の乏しい中小企業や、スタートアップには、あまりに厳しい状況である。しかし、そのようなプロ

ダクトに社運をかけなければならないこともある。

このように、当該プロジェクトの財務的逼迫（financial distress）状態が明らかになっているのであれば、経営財務にサポートが求められる。財務担当者は、単に過少利益状態になることを推計して、プロジェクトを棄却すればよいというわけではない。当該企業が戦略的に重要な意味を持っているのであれば、財務担当者はその実行をサポートする必要がある。つまり、何らかの形で企業存続のための資金をファイナンスしなければならない。

そのために採るべき方法は、資本提供者からの外部金融ではない。ビジネスで不足する資金を、ビジネスで回収するという内部金融しかない。主要プロダクトが損失を出すのであれば、主要な売り物以外から収益を得ようとするほかないだろう。

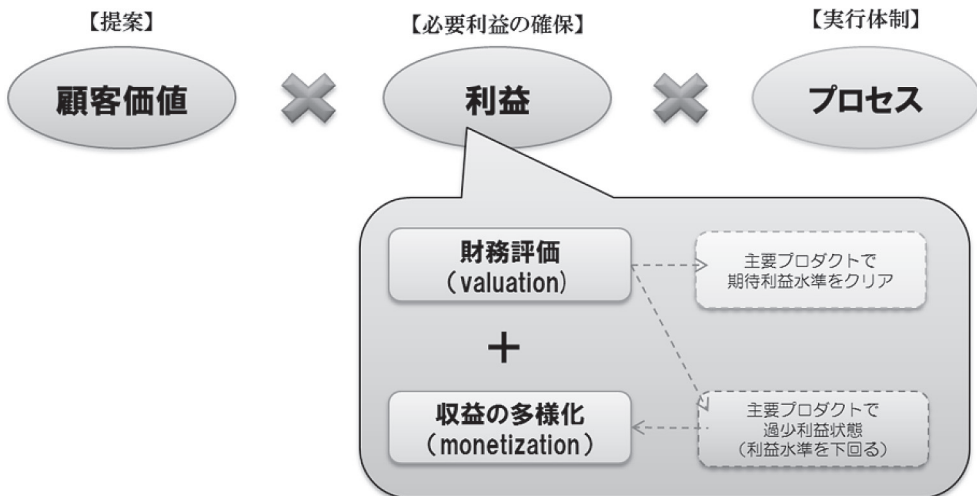
そこで「収益の多様化」が必要となる。それが、起業家が「マネタイズ（monetize）」と呼ぶものであり、われわれが考えるビジネスモデルにおける財務の新たな役割である。図表3はここまでの説明を図示したものである。

（4） 収益の多様化を実現する方法

「収益の多様化」については、いまだ財務と関連づけて語られることは少ないものの、獲得する収益を増大させ、本来であれば棄却される投資プロジェクトを採用に導く意味においては、財務が担うべき役割であろう。そのように位置づければ、収益の多様化は、まぎれもなくビジネスモデルに求められる新たな財務の役割であるといつてよい。

しかもそれは、顧客価値提案やプロセスというほかの要素とも互いに調整が必要であり、ビジネスそのものを作り出すほどの影響力を持った全体論としての意思決定である。そう考えるならば、財務担当者も積極的にビジネスモデル構築に関与しなければならない。

図表3 ビジネスモデルにおける財務の役割



（注） 筆者作成。

図表 4 収益多様化の可能性

	商品	定額制	従量制	利鞘	紹介料	広告料
直接販売	○	○	○	○	○	
販売後サービス		○	○			
コンテンツ						○
ファイナンス			○		○	
ロイヤルティ		○	○		○	

(注) Afuah [2004] を修正して筆者作成。

そのため、収益の多様化を具体的にどう実現するかを理解する必要がある。要点は、以下の3点である。

①課金ポイントの多様性を認識する

まず、当該ビジネスがどれだけの課金ポイントを持っているのかを、認識する必要がある。それには、アフアー (Afuah [2004]) が示した課金ポイントが大いに参考になる。

図表 4 はビジネスモデル研究の初期において、アフアーが示した課金のバリエーションである。横軸を課金方法、縦軸を対価として設定すれば、想定される収益の獲得ポイントが 13 パターンあることがみてとれる。

ほとんどの企業がプロダクトの販売のみに頼っているものの、それ以外にも、収益を獲得するポイントが多く存在していることがわかるだろう。とくに、製造業や小売業はプロダクト (商品) に集中するあまり、視野が狭くなっていないだろうか。企業にはこのほかにもまだまだ多くの課金ポイントが手つかずのまま残されており、過少利益を克服する可能性があることがわかる。

財務担当者はこの点を事前に織り込んだうえで、経営者の視野を拡大するようサポートすべきである。

②販売方法を広く捉える

極端な過少利益状態を自ら生み出して、新たなビジネスモデルを生みだそうとする方法もある。それがいわゆる「フリー (無料経済)」と呼ばれる方法である。ユーザーに無料でプロダクトやサービスを提供するのである。そのような極端な過少利益状態のとき、財務担当者は好むと好まざるにかかわらず、収益の多様化に向き合わなければならない。

フリーについては Anderson [2009] が著名であるが、メディア型企業に焦点を当てて、収益が生まれるパターンを取り扱っていたため、一般企業においては縁遠いイメージがあった。

これに対してブライスとダイアーは、無料のプロダクトから収益を生み出す方法を、これまで企業が様々に行ってきた手法の延長上で実現できることを示した。つまり、アップセルやクロスセル、第三者への販売、そしてバンドリングという、これまでもマーケティングにおいてなじみのある販売方法のアレンジである (図表 5)。

図表5 過少利益への対応方法

過少利益の対処方法	概要
アップセル	無料の基本プロダクトを提供して幅広い利用者を獲得し、そのうえで上位バージョンを販売する
クロスセル	無料のプロダクトとは直接関係ない別のプロダクトを販売する
第三者への販売	無料のプロダクトを利用者に提供し、利用者へのアクセス権を第三者に販売する
バンドリング	無料のプロダクトを有料のプロダクトと一緒に提供する

(注) Bryce=Dyer [2011] を修正して筆者作成。

ブライスの貢献は、販売という観点を拡大することで、どのような企業においても「フリー」を実現し、あるいは対抗できることを示した点である。

プロダクトから収益が得られないとするなら、財務担当者はどこからか収益を獲得しなければならない。その際、主要プロダクトの販売自体は目的ではなく、他の収益を獲得するための手段と位置づけるのが有効である。

もちろん、このような方法は「フリー」を採用する企業のみに限定されない。有料の主要プロダクトの過少利益への対応方法もちろん可能であり、一般企業の経営財務に対しても有益な視座を提供する。

③販売のイノベーション

ブライスの方法論は、販売方法を軸においたものであった。これに対して、ミシェル (Michel [2014]) が示した方法論は、販売という概念そのものをより広範囲に拡大する。ミシェルは、自身が確認した現在成功している 15 の利益パターンから、それらを分類して 5 つの法則に要約した (図表 6)。

ミシェルによれば、収益の多様化は、① 価格設定メカニズム、② 費用負担者、③ 価格キャリア、④ タイミング、そして⑤ セグメントを変えることで実現できる。

このうち、① 価格設定メカニズムと⑤ セグメントの変更は、顧客価値で議論する問題であるため、財務担当者の領域とは言えない。そこで本論文では、そのほかの項目を見ていくことにする。

利益獲得の強弱をつける、あるいは獲得のタイミングをずらすという方法論が、② 支払者 (費用負担者) や、③ 課金対象 (価格キャリア) の変更である。これは、「販売」そのものを新たな概念で問い直すことを意味している。具体的に見てみよう。

たとえば、② の費用負担者を変えることによって、マルチサイド・マーケットの説明が可能となる。これは、売り手と買い手を集約するプラットフォームの形成を意味する。かつては、不動産業者などが採用してきた課金方法であるが、近年では一方の利用料を無料あるいは安くして、他方を高くするというやり方で展開されている。これをいかに自社で活用するのかを、自社プロダクトの費用負担者を洗い出しながら検討することができる。

あるいは、主要プロダクトを安く提供し、時間を経て消耗品で高マージンをとるという、③ の価格キャリアと④ のタイミングをともに変更させたインストール・ベースなども、この枠組みで説明されることになる。つまり、羅列的に扱われてきたさまざまな課金パターンが一定の基準で整

図表 6 収益多様化の方法論

価値獲得の変更点	確認できる価値獲得手法
① 価格設定メカニズムを変える	価値に基づく価格設定
	オークション方式
	需要に基づく価格設定
	逆オークション方式
	言い値制
② 費用負担者を変える	2 サイドマーケット
	支払者を変更する
	組織内部での予算編成
③ 価格キャリアを変える	キャリアを変更する
	バンドリング・アンバンドリング
	一括サービス
④ タイミングを変える	インストール・ベース
	先物取引
⑤ セグメントを変える	ターゲットコストイング（原価企画）
	自己セグメンテーション

（注） Michel [2014] を修正して筆者作成。

理されており、今後さらに新たなパターンも創出できる可能性も見いだされよう。

現状においては、収益の源泉を変更するこのような方法論を、財務担当者が体系化し、習得することが求められる。そして、彼らがビジネスを構築する段階から関与することで、そのビジネスがさらに多くの利益を収穫できるようになるだけでなく、新たなビジネスへと変革させることができるだろう。

4. 利益からみるビジネスモデルの変化

ここで、収益の多様化がいかに実現されていくのか、その具体例を確認しておくこととする。

(1) ゲーム業界における覇権争い

次々に新しい利益創出の方法が登場する代表例が、ゲーム業界である。これまで日本のゲーム業界をけん引し、世界のエンターテインメント企業となった企業といえば、任天堂である。

同社は、2004年に任天堂 DS を発売し、2006年に Wii を市場に投入したところ、2008年度（2009年3月期）には売上高営業利益率が30%を超えるほどの好調ぶりであった。東証上場企業全体の売上高営業利益率（平均）が毎年5%前後であることを考えると、それがいかに高い数値であるかは言うまでもない。

しかし、任天堂はその後大幅な業績の下落を経験する。2010年度には10%台まで落ち込み、そして翌年度には営業損失を計上し、2014年現在も回復の兆しはみられず、さらに悪化している。

この背景にはなにがあったのであろうか。お最も大きな要因の一つは、DeNAやGREEがゲームを無料で楽しめるというライフスタイルを改革したことである。すなわち、「ゲームは携帯電話のアプリ程度の機能で十分」というユーザーを掘り起こし、彼らに向けてシンプルなゲームを無料で配信し始めた。つまり、顧客価値提案のレベルでは任天堂に技術で大きく劣るにもかかわらず、携帯電話をプラットフォームにするゲーム提供企業がマーケットを席卷し始めたのだ。まさに新たなビジネスモデルが誕生した瞬間であった。

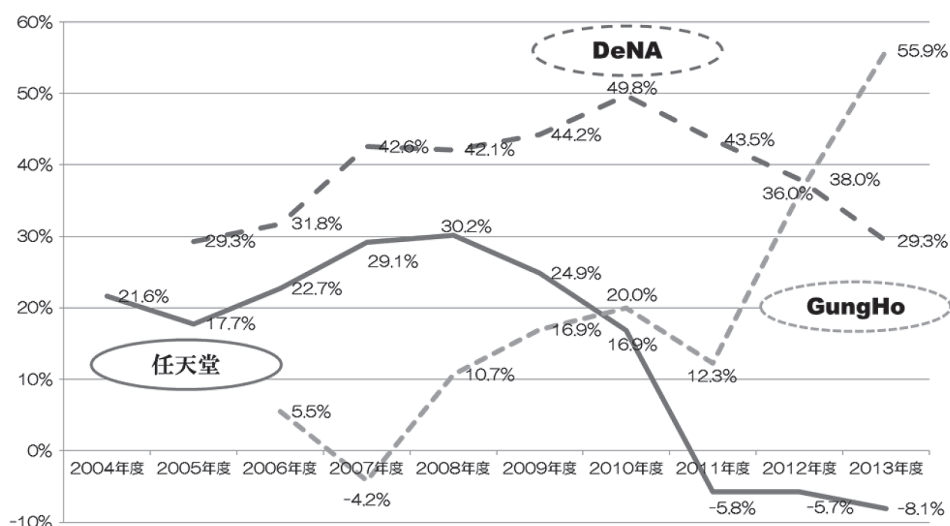
この傾向は、スマートフォン、とりわけアップルがiPhoneを日本市場に投入し、普及が始まった2009年ごろからさらに決定的になる。

これまでの任天堂の営業利益率は最好調期で30%であった。それに対してDeNAは、任天堂の最高をはるかに上回る約50%（2010年度）という数字を計上している。

ゲーム業界のビジネスモデルといえば、本体を低価格（低マージン）で浸透させ、ソフトで高価格を得るという任天堂のそれが常識であった。他方、DeNAやGreeは誰もが保有する携帯電話を本体として、シンプルなゲームを無料で配信し、ゲーム進行に応じて必要となるアイテムなどで課金するモデルである。これによって、開発費も変動費も抑えながら、必要十分なゲームを提供するというビジネスモデルを作り上げることに成功した。

しかし2011年度には、DeNAの業績も低下し始める。ガンホー・オンライン・エンターテイメント（GungHo）が「パズルアンドドラゴンズ（以下、パズドラ）」で、ゲーム業界の構造をふたたび大きく塗り替えたのである。このとき任天堂はさらに業績を落とし、ついに上場以来初の営業赤字に陥いるという屈辱を味わった。

図表7 ゲーム業界の利益構造の変化（連結売上高営業利益率）



(注) 各社の該当年度の有価証券報告書より筆者が算定し作成。

GungHo の台頭が意味するものは、ユーザーは無料ゲームでも、より完成度の高いものを要求するようになったことである。ゆえに、それに呼応するかのようになり、ソフトとして販売できるほどのクオリティのゲームを無料で提供したパズドラが多くの顧客を魅了し、新たなマーケットが生まれたのである。

その後、パズドラは無料で配信していたゲームを、基本ルールはそのままだに、任天堂 3DS に移植し発売するという異例のビジネスを展開する。これによって 2013 年度、ガンホーの売上高営業利益率は 55% を超えている。

このような事例からみてとれることは、顧客価値提案においては屈強の大企業が存在していたとしても、後発のスタートアップがその牙城を崩すことができるということである。そして、その背後には、無料でありながらも利益を生むいわゆる「フリー」をはじめとする、利益創出の革新が大きな役割を演じている。

(2) 伝統的な小売業態における利益創出のイノベーション

新たな利益創出の方法はないように見える小売業でも、イノベーションを起こすことは可能である。まさにこの点を実際に確認できるのが、コストコホールセール（以下、コストコと略す）の事例である。

コストコは、米国に本社を置く、会員制のディスカウント小売企業である。大規模な店構えで、食料品から家電、そのほか身の回りに必要なもののほとんどを手に入れることができる小売店である。当社の価値提案の特徴は価格が安い、いわゆるディスカウント業態である。

「安く売る」という価値提案は、コストコの財務データからみてとれる（図表 8）。データをみれば、売上高原価率はおよそ 90% 程度とかなり高いことがわかる。

比較のために、わが国において同業にあたるイオンやセブンアンドアイなどの売上高原価率を調べてみると、65% 程度である。そこから人件費をはじめとする固定費を支払う必要があるため、営業利益を確保するには、最低でも原価率はこの程度に抑える必要がある。

他方で、コストコの売上原価率はその数値を大幅に上回る約 90% である。通常であれば営業利益をほとんど残せない数字である。それにもかかわらず、コストコは 3% 弱の営業利益を計上している。あれだけの原価率の高さでありながら、営業利益率はわが国小売業のそれと同程度の数字を計上する。この点に、コストコによる利益創出のイノベーションがみてとれる。

コストコは通常の小売業と異なる課金ポイントを持っている。それが会費収入である。コストコで買い物をするには、顧客は会員にならなければならない。日本の例で示すと、法人メンバーが 3,500

図表 8 コストコの財務業績（単位：百万ドル）

	2011 年 9 月期	2012 年 9 月期	2013 年 9 月期
売上高（会費除）	87,048	97,062	102,870
売上原価	77,739 (89.3%)	86,823 (89.5%)	91,948 (89.4%)
営業利益（会費含）	2,439	2,759	3,053

（注） コストコのアニュアルレポートより筆者作成。

図表9 コストコの過少利益を支える会費収入（単位：百万ドル）

	2011年9月期	2012年9月期	2013年9月期
税引前利益	2,383	2,767	3,051
会費収入	1,867	2,075	2,286
税前利益カバー率	78.3%	75.0%	74.9%

（注） コストコのアニュアルレポートより筆者作成。

円（税抜）、個人メンバーが4,000円（税抜）の会費を毎年支払わなければならない（2015年現在）。

この会費こそがコストコにとって最もマージン（利益率）の高い課金ポイントになっている。「会員権」を販売することで、100%マージンとして利益計上できる課金に成功したのである。現在コストコの会費収入は、売上高の約2%に相当している。それは、当社の税引前利益の約7～8割、ひいては税引後当期純利益とほぼ一致する数字である（図表9）。考え方によっては、会費収入を得るために、より多くの顧客が寄りつくディスカウント小売業をしているともいえる。

会費収入は、ともすれば赤字に転落する可能性すらあるコストコの利益構造を黒字化している。しかもキャッシュタイミングが先であるため、会費収入を運転資金にして事業運営を行っており（Mullins=Komisar [2009]）、それによって、大量買い付けが可能になり、よりコストを抑えて利益を維持できるビジネスモデルを生み出すことに成功した。

（3） 利益創出で突出するビジネスモデル

他にも利益創出でイノベーションを起こした企業は、多くみられる。こうした企業は単に製品にマージンを加えて売る以上に、さまざまなポイントでマネタイズ（新たな課金ポイントによる収益化）を試みている。その代表的な事例をまとめたものが以下の図表10である。

図表10 特徴的な利益創出型イノベーション企業の一例

企業	特徴	利益創出
LINE	無料通話・メッセージングアプリを提供	ゲーム、スタンプ
GOOGLE	検索サイトやアプリを無料開放する	広告収入
艦隊これくしょん (KADOKAWA + DMM)	オンラインゲームを無料で提供し、ゲーム内課金も控えめ	知財の転用（キャラクター収入）
アマゾン	定価で書籍を販売するため、家電などを廉価販売し注目を引き付ける 最短で即日配送のプライム会員を募る	書籍、 プライム会費
カルチャー・コンビニエンス クラブ（CCC）	ツタヤを運営し、またTポイント連盟を作る	データ・マーケティング
ネスカフェバリスタ (ネスレ日本)	インスタントコーヒーの価値を高めるために、利益率の薄いマシンを販売	インスタントコーヒーの 拡販

（注） 筆者作成。

5. む す び

現代の新たな事業形態ともいえるスタートアップは、イノベーションを前提として不確実なビジネスを短期間に形にしている。その際には、これまでの事業計画ではなく、ビジネスモデルという思考方法をベースに、財務的な意思決定をしている。

本論において述べてきたように、ビジネスモデルにおいて財務が担う役割とは、ビジネスの採算評価に加えて、過小利益に対処するための「収益の多様化」である。ビジネスモデルに適応した財務では、水準以上の利益を得るという内部金融のあり方を探り出し、成功裏に実践することが必要となる。そのため、ビジネスにおける財務の意識は、採算評価にとどまらず利益創出へと拡大することが求められる。

ところで、収益の多様化は、利益を上積みする以外にも重要な役割を果たす可能性がある。ビジネスモデルそのものを変革するほどの力を持っていることである。実際に、さまざまなスタートアップは、設立後に当初の利益の取り方を変えたことで、価値提案はもとより、プロセスまで変更し、当初想定したものとは、全く異なる新しいビジネスを生み出すことに成功している。それは、財務的意思決定が主導して実現した利益ベースのイノベーションといえる。

これこそが、経営財務ができるイノベーションへのサポートであり、ビジネスモデル研究に対しても多大な貢献が期待できる。それには、財務担当者が本論で示した役割を担うことができるか否かが問題となる。これらについては、今後の経営財務論においても重要なテーマとなるため、機会をあらためて論じることとする。

【参考文献】

- Abel, D. F. [1980] *Defining the Business: The Starting Point of Strategic Planning*. Prentice-Hall (石井淳蔵訳 [1984] 『事業の定義 戦略計画策定の出発点』千倉書房).
- Afuah, A. [2004] *Business Models: A Strategic Management Approach*. McGraw-Hill / Irwin.
- Afuah, A. [2014] *Business Model Innovation: Concepts, Analysis, and Cases*. Routledge.
- Anderson, C. [2009] *Free: The Future of a Radical Price*. Hyperion (小林弘人監修・高橋則明訳 [2009] 『フリー<無料>からお金を生み出す新戦略』日本放送出版協会).
- Anthony, S. D. [2014] *The First Mile: A Launch Manual for Getting Great Ideas into the Market*. Harvard Business School Press (津島辰郎・津田真吾訳 [2014] 『ザ・ファーストマイル イノベーションの不確実性をコントロールする』翔泳社).
- Aulet [2013] *Disciplined Entrepreneurship*. John Wiley & Sons (月沢李歌子訳 [2014] 『ビジネスクリエーション!』ダイヤモンド社).
- Blank, S. and B. Dorf [2012] *The Startup Owner's Manual: The Step-by-Step Guide for Building a Great Company*. K & S Ranch (堤孝志・飯野将人訳 [2012] 『スタートアップ・マニュアル』翔泳社).
- Blank, S. [2013] Why the Lean Start-Up Changes Everything. *Harvard Business Review*. May: (有賀裕子訳 [2013] 『リーン・スタートアップ: 大企業での活かし方』『DIAMOND ハーバードビジネス』8月号).
- Bryce, D. J., J. H. Dyer and N. W. Hatch [2011] Competing Against Free. *Harvard Business Review*. Jun (編集部訳 [2011] 『Free 経済』の戦略』『DIAMOND ハーバードビジネス』10月号).
- Christensen, C., S. P. Kaufman and W. C. Shih [2008] *Innovation Killers: How Financial Tools Destroy Your Capacity*

- to Do New Things. *Harvard Business Review*. Jan (曾根原美保 [2008] 「財務分析がイノベーションを殺す」『DIAMOND ハーバードビジネス』8月号).
- Evans, J. D. and R. O. Johnson [2013] Tools for Managing Early-Stage Business Model Innovation : Innovation readiness levels provide a key measure of the stress a business-model innovation is likely to inflict on an organization. *Research Technology Management*. Sep-Oct.
- Furr, N. and J. Dyer [2014] *The Innovator's Method : Bringing the Lean Start-up into Your Organization*. Harvard Business School Press (新井宏征訳 [2014] 『成功するイノベーションは何が違うのか?』翔泳社).
- Gassmann, O., K. Frankenberger and M. Csik [2014] *The Business Model Navigator : 55 Models That Will Revolutionise Your Business*. FT Publishing International.
- Govindarajan, V. [2005] *Ten Rules for Strategic Innovators : From Idea to Execution*. Harvard Business Review Press.
- 砂川伸幸・川北英隆・杉浦秀徳・佐藤淑子 [2013] 『経営戦略とコーポレートファイナンス』日本経済新聞出版社.
- Johnson, M. W., C. M. Christensen and H. Kagerman, [2008] Reinventing Your Business Model. *Harvard Business Review*. Dec (関美和訳 [2009] 「ビジネスモデル・イノベーションの原則」『DIAMOND ハーバードビジネス』4月号).
- 川上昌直 [2011] 『ビジネスモデルのグラウンドデザイン 顧客価値と利益の共創』中央経済社.
- 川上昌直 [2013] 『課金ポイントを変える 利益モデルの方程式』かんき出版.
- 川上昌直 [2014] 『ビジネスモデル思考法』ダイヤモンド社.
- 忽那憲治・山本一彦・上林純子編著 [2013] 『MBA アントレプレナー・ファイナンス入門』中央経済社.
- Mullins, J. and R. Komisar [2009] *Getting to Plan B : Breaking Through to a Better Business Model*. Harvard Business School Press (山形浩生 [2011] 『プラン B 破壊的イノベーションの戦略』文藝春秋).
- Michel, S. [2014] Capture More Value. *Harvard Business Review*. Oct (高橋由香里訳 [2015] 「価値創造をキャッシュに変える5つの方法 イノベーションには価値獲得が不可欠である」『DIAMOND ハーバードビジネス』7月号).
- Markides, C. C. [2008] *Game-Changing Strategies*. John Wiley & Sons.
- Mcgrath, R. G. and I. MacMillan [2000] *The Entrepreneurial Mindset*. Harvard Business School Press (大江健監訳・社内起業研究会訳『アントレプレナーの戦略思考技術 不確実性をビジネスチャンスに変える』ダイヤモンド社).
- Mcgrath, R. G. [2011] When Your Business Model Is in Trouble. *Harvard Business Review*. Jan-Feb (編集部訳 [2011] 「良いビジネスモデル悪いビジネスモデル」『DIAMOND ハーバードビジネス』8月号).
- Osterwalder, A., Y. Pigneur and C. L. Tucci [2005] Clarifying Business Models : Origins, Present, and Future of the Concept. *Communications of AIS*. 15.
- Rappaport, A. [1997] *Creating Shareholder Value : A Guide for Managers and Investors*. Free Press.
- Ries, E. [2011] *The Lean Startup : How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. Crown Business (井口耕二訳 [2012] 『リーンスタートアップ 無駄のない起業プロセスでイノベーションを生み出す』日経BP).
- Slywotzky, A. J. and D. J. Morrison [1997] *The Profit Zone : How Strategic Business Design Will Lead You to Tomorrow's Profits*. Times Books (恩蔵直人・石塚浩訳 [1999] 『プロフィット・ゾーン経営戦略 真の利益中心型ビジネスへの革新』ダイヤモンド社).
- Trimi, S. and J. B. Mirabent [2012] Business model innovation in entrepreneurship. *International Entrepreneur Management Journal*. Vol.8.