

Ⅱ. 総論 ～コンテンツ産業における日本企業の勝ち筋～

1. コンテンツ産業の変遷

第一部では各産業カテゴリにおけるプレーヤーの動向や潮流について論じてきた。第二部では、第一部で見てきた各産業カテゴリの動向を踏まえて、コンテンツ産業における日本企業の勝ち筋について考察する。

考察にあたり、コンテンツ産業のこれまでの変遷について振り返りたい。

人々の生活様式の変化に合わせてコンテンツ産業もその在り方を変化

コンテンツ産業は人々の生活様式の変化とともに、進化・発展を遂げてきた。特に、1995年にWindows95が登場してPC及びインターネットの普及が始まり、2000年以降は携帯電話及びスマホの普及によって、人々の生活様式が大きく変わった。インターネットやスマホの普及前は、家庭での娯楽はテレビが中心で、映画は映画館で観るもの、書籍は紙媒体で読むもの、音楽はCDを購入もしくはレンタルして聴くものだったが、インターネットとスマホ、特にスマホの普及によって、あらゆるコンテンツがスマホ上で楽しむことができるようになった。これらの変化にあわせ、コンテンツ産業プレーヤーは、デジタルを組み合わせたアプローチやデジタルに限定したアプローチに取り組み、その在り方を大きく変えていった(【図表 3-1-1】)。

【図表 3-1-1】コンテンツ産業カテゴリ別の提供媒体・場の変化

| 産業カテゴリ | 従前の提供媒体・場 | 現在の提供媒体・場 |
|--------|-----------|----------------------|
| 出版 | 書籍(紙媒体) | 書籍(紙媒体) / スマホ(電子書籍) |
| アニメ | テレビ | テレビ / スマホ(動画配信) |
| 映画 | 映画館 | 映画館 / スマホ(動画配信) |
| 音楽 | CD | CD / スマホ(音楽配信) |
| ゲーム | コンソール | コンソール / スマホ(モバイルゲーム) |

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

スマホの普及と通信の高度化によってコンテンツはより身近な存在に

スマホの普及とともに、通信技術の高度化もコンテンツ産業に大きな影響を与えている。通信技術の第一世代(1G)の携帯電話は1980年代に登場し、今では第五世代(5G)の通信技術が普及し始めているが、これまでの高度化の中でも、2010年から始まった第四世代通信技術(4G)は、従来以上に高速大容量の通信を可能にし、コンテンツ提供媒体のデジタルシフトを加速させた。漫画や雑誌がスマホでスムーズに読め、高音質な音楽もストリーミングで聴けることはもちろん、高画質なモバイルゲームや、映画・ドラマのような動画もスマホで快適に視聴できるようになった。このような通信技術の発展と、8割超の人が持つまでになったスマホの普及により、映像も音楽も書籍も、各自が場所を選ばずに楽しめるようになり、ユーザーにとってコンテンツがより身近なものになった。

クリエイターにとってもコンテンツ発信が容易に

また、スマホの普及と通信技術の高度化は、コンテンツの供給側、とりわけクリエイターにとっても、コンテンツを容易に発信し、流通させることができるメリットをもたらした。コミックや楽曲、動画コンテンツはデータさえあれば様々な投稿型のプラットフォームを通じて発信することができ、収益化することも可能になった。加えて、グローバル展開が容易になった点もクリエイターにとって大きなプラスである。物などのフィジカルコンテンツの配送ではなく、ダウンロード・配信という形でコンテンツを消費者に届けることが一般的になり、コンテンツを流通させる上での物理的な制約が大きく軽減されたことで、より安価に大量のコンテンツを流通させることが可能になった。

高まるグローバルプラットフォームの存在感

このようなコンテンツ産業におけるユーザーと供給側の変化の中で、一気に存在感を高めたのが、Google (YouTube)、Amazon、Netflix に代表されるグローバルプラットフォームである。2000 年以降、インターネット・スマホの出現によるユーザーの生活様式及びニーズの変化をいち早く捉えた 3 社は、それぞれが動画投稿サイトや、インターネット動画配信サービスをローンチし、世界で多くのユーザーを抱えるグローバルプラットフォームとなっていった。

流通するコンテンツ量が増えたことで、ユーザーはより効率的に自分にあったコンテンツを探すために、コンテンツを大量に抱えるプラットフォームを選ぶようになった。グローバルプラットフォームは、大量のユーザー層から得られる収益とそのデータ（視聴データや購買データ等）を基に、大規模なコンテンツ投資で作品の質と量を高めることに加えて、データを活用した高度なレコメンド機能を提供することで、ユーザーを巧みに囲い込むようになった。

日本企業は Win-Win の関係を構築

このように世界で存在感を高め、大きな資金力を持ったグローバルプラットフォームは、自社プラットフォームの強化のために、魅力あるコンテンツを確保しようと、各カテゴリにおけるコンテンツ産業プレーヤーに対し豊富な予算で制作を委託しており、第一部でも触れたように足下では日本企業もその恩恵を受け、Win-Win の関係を構築している。

今後は Win-Win の関係が崩れていく可能性も

しかしながら、最近の Netflix の動きを見るに、足下の日本企業との Win-Win の関係が長くは続かないシナリオも考えられる。近年、Netflix は、映像制作会社への出資や、映画制作支援会社の買収による制作機能の内製化を進め、オリジナルコンテンツのグッズを EC で販売し始めており、従来の配信サービスに特化した戦略からの転換がみられる。最近では、ゲーム制作会社の買収を通じてゲーム産業への参入を発表し、業界を横断するような取り組みも始まっている。このような動きから、今後同社が制作の内製化を加速することや、外注する際に広範な著作権の主張をしていくことも考えられる。その場合、これまでの Win-Win の関係は崩れ、日本企業はプラットフォームの下請け的な役割に成り下がってしまうリスクがある。

次節から、このような競争環境下で、今後、日本企業が世界のコンテンツ産業において存在感を高めていくためにどのような勝ち筋があるのか考察していきたい。

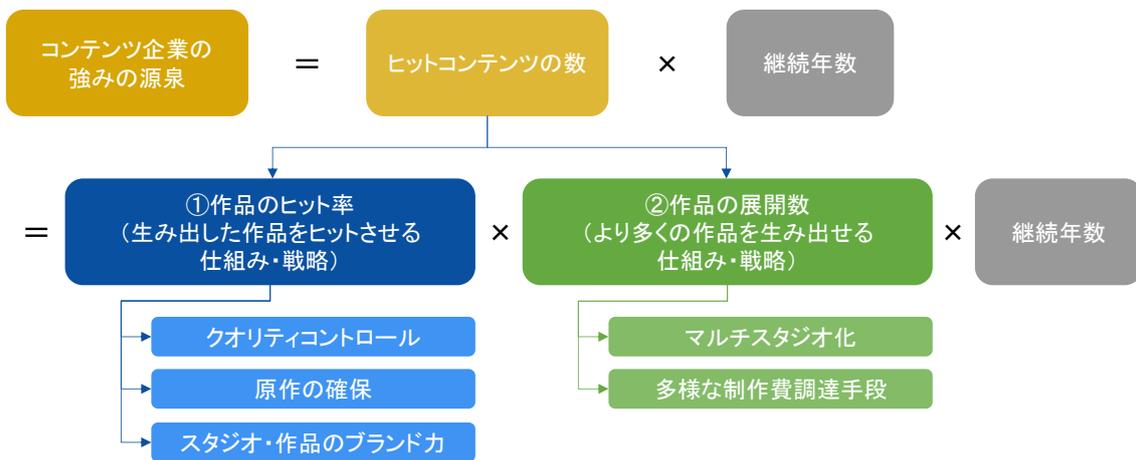
2. コンテンツ企業の強みの源泉とは

コンテンツ企業の強みの源泉は①ヒット率と②作品の展開数

まず、コンテンツ企業の強みの源泉について定義する。ここでのコンテンツ企業とは、コンテンツを生み出す企業や生み出されたコンテンツを様々な媒体に適合する形で作り替えた上で展開する企業を指し、具体的には出版社、映画製作会社、アニメ制作会社、ゲーム会社、音楽レコード会社等が該当する。なお、音楽レコード会社については日本語の楽曲を活用した展開が戦略の主軸となっていることに加えて他のコンテンツ産業カテゴリとの相乗効果も限定的⁸²であることから、世界のコンテンツ産業での勝ち筋を論じる本章では対象外とする。

これらの企業が売上や利益を拡大していくためには、継続的にヒット作を生み出すことが大前提となる。そのため、本章では、コンテンツ企業の強みの源泉を、一定期間における①作品をヒットさせる確率と②作品の展開数を掛け合わせたものであると定義する(【図表 3-2-1】)。

【図表 3-2-1】コンテンツ企業の強みの源泉の定義



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

①作品のヒット率とはリクープする確率

日本では、毎日のように新たなコンテンツが生み出されているが、もちろん全ての作品がヒットしているわけではない。作品のヒットとは、その作品の企画から販売までを通じて費やされた総コストが売上によって全て回収(=リクープ)することが出来たかどうかである。その中でも特に高い人気を博し、制作コストを大きく上回る売上に結び付いた一部の作品は大ヒット作品と呼ばれる。

ヒット率を高める取り組みとしては、消費者が満足できるような高いクオリティで制作されたコンテンツを展開することや、人気コミック作品等の原作を活用してアニメやゲームといった他の媒体で展開する取り組みが肝要である。とりわけ、ゲーム産業や映画産業においては、コンテンツ 1 作品の制作費が出版産業やアニメ産業に比べて大きいため、作品がヒットしなかった場合のリスクを常に意識した慎重なアプローチが必要になる。そのため、ゲーム産業および映画産業のプレーヤーは、自社スタジオのブランド力や過去にヒットした作品の

⁸² 日本の音楽産業は、第一部で言及した通り、音楽 CD・ソフト販売シェアの大部分をアイドル的な要素を持つアーティストが占めており、アーティストおよびアーティストグループ自体のキャラクター性や歌唱力に依拠する要素が強く、他のコンテンツカテゴリとの連携を通じたアプローチの効果が限定的

ブランド力を活かしたシリーズ作品、リメイク作品等の展開をすることで、ヒット率を高めている。

②作品の展開数 とは世に出るコン テンツの数

次に作品の展開数について説明する。作品の展開数とは、世に生み出されたコンテンツ作品の数である。出版産業で言えば書籍の発刊点数、映画・アニメ産業で言えば新作の数、ゲーム産業で言えば新作ゲームタイトルの数が該当する。

コンテンツカテゴリごとに作品を生み出すための難易度や費用は異なるが、創出するコンテンツの数を増やすためには、効率的に複数プロジェクトを並行して進行させるためのマルチスタジオ体制の整備や、それらのコンテンツを生み出す上で必要な制作費を調達するための手段の多様化が重要になる。

3. 日系プレーヤーによる取り組みの分析

次に、前節にて定義した強みの源泉について、日系プレーヤー各社の具体的な取り組み事例を踏まえて要素を分解していく。

①作品のヒット率を高めるためには、主に3つの取り組みが挙げられる。

クオリティコントロ ール

一つ目として、作品のヒット率を高めるためには、高いクオリティで制作されたコンテンツを展開する必要がある。そのためには、クオリティをコントロールする観点から制作機能を内製化する手段が有効な取り組みと言える。KADOKAWA は、従来出版社としての機能のみを有する企業であったが、今日では動画配信サービスやアニメの制作機能、ゲームの制作機能を次々と内製化することで、高いクオリティの作品を自ら生み出すことを実現しているほか、そのコンテンツごとに適合しやすいメディア、媒体に向けて柔軟に作品を展開することを可能にし、ヒット率の高いビジネスモデルを実現している。また、ソニーも同様にゲーム、アニメ、映画の制作機能を有しているが、中でも同社のゲームは、自社プラットフォームである PlayStation シリーズ向けに数多くの作品を今までに生み出してきており、そのクオリティの高さを生かして PlayStation プラットフォームの価値向上にも寄与している。

原作の確保

二つ目は、原作の確保である。様々なコンテンツの原点となる「原作」は、ヒット率の高い作品を生み出すための重要なパーツとなり得る。原作を確保するための取り組みの一つとして、出版機能を内製化することが挙げられよう。IG ポートは出版機能を内製化することで、グループ出版社でヒットしたコミック作品のアニメ化を通じ、自社リソースのみで収益を極大化する仕組みが構築できている。

また、集英社や KADOKAWA は、クリエイターが自由に漫画や小説を投稿できるプラットフォームを展開しており、これらに投稿された作品の中で読者から高く評価されたものを厳選可能にするテストマーケティング機能も有していることから、その後の書籍化、アニメ化等の他メディア展開における「①ヒット率」の向上につながっている。さらに、原作が生み出されやすい環境を整備することで、「②作品の展開数」を拡大する側面も併せ持っている。

ブランド力の活 用・向上

三つ目として、長い年月を経て培った企業としてのブランド力や作品の知名度を活用することでも、ヒット率を高められる。任天堂やバンダイナムコ HD、スクウェア・エニックス HD、カプコン等に代表されるゲーム会社は、再編を経た

がらも過去からいくつものヒット作品を生み出しており、その認知度は高い。過去にヒットした作品を現代の技術でリメイクし、既存のファンのみならず新たなファンからも支持されるようなコンテンツとして世に生み出していくような取り組みがなされている。また、東映アニメーションや東宝のように、過去の映像作品をリメイクすることでコンテンツ一つ一つの長寿命化を図るプレイヤーも存在するほか、任天堂のように、自社の有力コンテンツを活用することで、テーマパークへの展開やグッズ展開等を通じたブランド力の向上を図る取り組みも重要である。

②作品の展開数を拡大するための取り組みとしては主に2つの取り組みが挙げられよう。

マルチスタジオ化

一つ目は、効率的な制作体制を実現すべくスタジオを複数保有(=マルチスタジオ化)することである。ゲーム産業ではソニーが海外を中心にマルチスタジオ化を推進しており、各スタジオで様々なジャンルのゲーム作品が生み出されている。また、アニメ産業においてはIGポートが複数のアニメスタジオを運営することで、スタジオごとに異なる作風のアニメ作品を生み出している。いずれの事例においてもマルチスタジオ化によって複数の作品を並行して制作する環境を整備することで、短期間でより多くの作品をリリースすることを実現している。また、大型作品のリリースの有無によって業績が大きく変動するといった状況を回避することも可能にしている。

制作費調達手段の多様化

二つ目は制作費調達手段の多様化である。多くのコンテンツを生み出すために制作費の確保は大前提ではあるが、調達するために様々な手段を取り入れることも重要である。安定的にコンテンツ制作費を確保するための取り組みとして、ソニーは「PlayStation Plus」というサブスク型サービスを展開している。同社はこのサービスによる収入をゲームや映画といった大規模なコンテンツの制作費に充当できるエコシステムを確立している。

そのほかには、プラットフォームとの共創による資金確保も、制作費調達手段を多様化する有力な選択肢となる。グローバルプラットフォームは世界規模でサービスを展開していることから、日系のサービスと比べるとコンテンツ制作予算が大きい。特に動画配信サービスにおいては差別化要素としての独占配信コンテンツを求める傾向にあることから、ソニーやIGポートはNetflixやDisney、Amazon等から直接映像コンテンツ制作の依頼を受け、莫大な制作費のもとでクオリティの高いアニメーション作品を提供している。

以上の取り組みを踏まえると、日本のコンテンツ企業は、濃淡があるもののそれぞれが強みの源泉を部分的に発揮していることが分かる(【図表 3-3-1】)。

【図表 3-3-1】日系プレーヤー各社の強みの源泉整理

Disney ソニー IGポート 東映 アニメーション KADOKAWA 集英社 任天堂 バンダイナムコ HD スクウェア・エニックス HD カンコン 東宝

①作品のヒット率を高める要素と取り組み

| | | | | | | | | | | | | |
|------------------|-------------------------------------|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| クオリティコントロール | ゲームスタジオの内製化 | | ✓ | | | ✓ | | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | |
| | アニメスタジオの内製化 | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | | ✓ | | | | |
| | 映画スタジオの内製化 | ✓ | ✓ | | | ✓ | | | | | | ✓ |
| 原作の確保 | 出版機能の内製化 | ✓ | | ✓ | | ✓ | ✓ | | | ✓ | | |
| | テストマーケティングするためのクリエイター投稿型プラットフォームの確立 | | | | | ✓ | ✓ | | | | | |
| スタジオ・作品のブランド力の活用 | 過去ヒット作のリメイク・映像化 | ✓ | | | ✓ | | | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| | テーマパーク・グッズ展開 | ✓ | | | | | | ✓ | ✓ | | | |

②作品の展開数を拡大するための要素と取り組み

| | | | | | | | | | | | | |
|-------------|--------------|---|---|---|--|--|--|--|--|--|--|--|
| マルチスタジオ化 | ゲームスタジオのマルチ化 | | ✓ | | | | | | | | | |
| | アニメスタジオのマルチ化 | ✓ | ✓ | ✓ | | | | | | | | |
| | 映画スタジオのマルチ化 | ✓ | | | | | | | | | | |
| 制作費調達手段の多様化 | リカーリングモデルの構築 | ✓ | ✓ | | | | | | | | | |
| | プラットフォームとの共創 | | ✓ | ✓ | | | | | | | | |

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

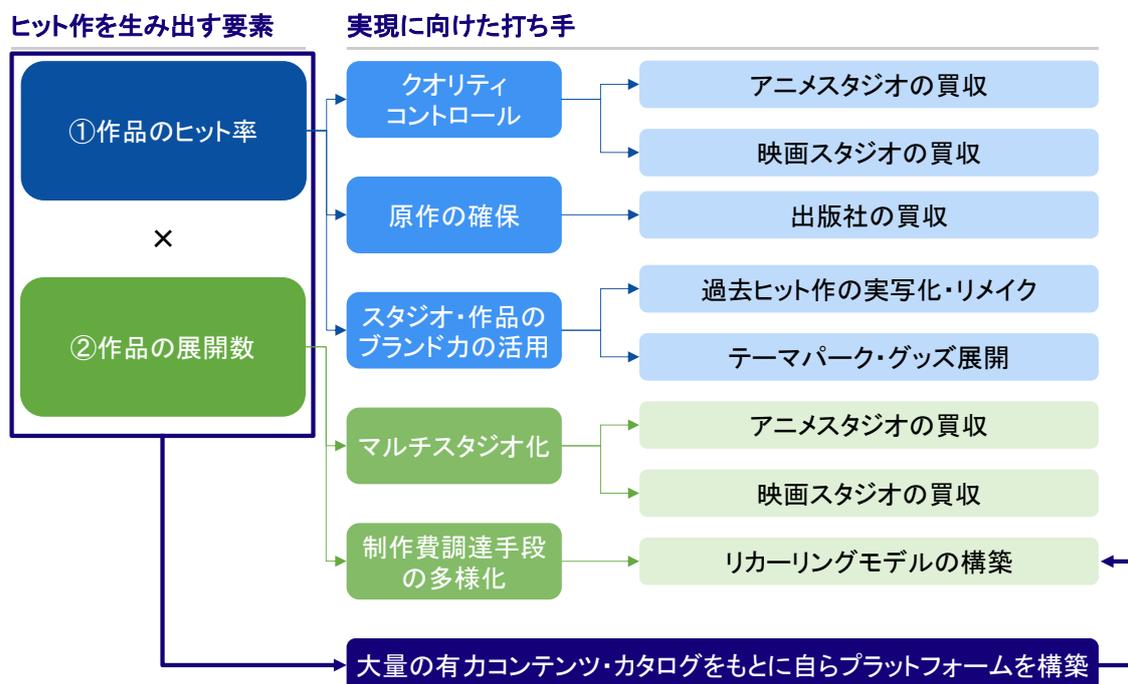
4. The Walt Disney Company の取り組み

ここでは、コンテンツ企業の中でも多数のヒット作品を有し、世界で最も成功しているコンテンツ企業と言える The Walt Disney Company (以下、Disney) の取り組みについて考察する。

(1) 事業戦略に関する考察

当社は、前述した①ヒット率を高める取り組みと②作品の展開数を拡大する取り組みの双方をバランス良く推進しており、自らのコンテンツ企業としての強みを高めるための戦略をまさに体現していると言える(【図表 3-4-1】)。

【図表 3-4-1】 Disney の打ち手



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

トッププレイヤーの買収や過去ヒット作を活用し①ヒット率を高める

初めに、①ヒット率を高めるための取り組みについて考察する。Disney は業界のトッププレイヤーの買収を通じ、原作の確保と内製化に基づくクオリティコントロールを実現している。2009 年に実施した出版社 Marvel Entertainment (以下、Marvel) の買収は、有力な原作の確保を目的とした戦略的な打ち手の代表例と言える。

Marvel は米国で最大規模のアメコミ出版社である。アイアンマンやスパイダーマンといった世界的に知名度が高いコンテンツを生み出した企業であり、これらの人気コミック作品を原作として自社スタジオで映画化、アニメ化することで、ヒット率を高めることに成功している。

過去ヒット作やテーマパーク展開を通じたブランド力の活用

買収戦略以外では、ブランド力を活用した取り組みにも注目したい。Disney は 1923 年に設立された老舗のアニメスタジオである。Disney は長年にわたり映像作品を提供し続けてきた実績があり、過去のヒット映像作品を現代の映像技術でよみがえらせることで新たな作品を生み出している。1959 年に公開されたアニメーション映画「眠れる森の美女」を題材にした実写映画「マレフィセント」(2014 年公開)や、1994 年に公開されたアニメーション映画「ライオン・キング」をフル CG でリメイクした「ライオン・キング」(2019 年公開)など、既に認知度が高い作品を題材とすることで、ヒット率の向上を実現している。

また、市場規模が大きい先進国では、ディズニーランド等のテーマパークの展開や、ディズニーストア等のリアル店舗によるさまざまなグッズ展開を通じて、ディズニー作品の世界観を体験する場を提供しており、多様なマネタイズ手段の実現とともに Disney のブランド力の維持や向上にも繋げている。これらの取り組みは Disney ブランドから生み出される作品一つ一つのプロモーション効果にも寄与している。

買収やリカーリングモデルの構築を通じて②作品の展開数を向上

次に、②作品の展開数を拡大する取り組みについて考察する。Disney は、数々の映像作品を世に生み出しているが、中でも映画作品は 1 タイトルの製作に数年を要することから、1つの映画スタジオに複数のタイトルを並行して製作させることは難しい。この観点でも、Disney は買収を通じてマルチスタジオ化を実現し、作品の展開数向上につなげている。

2006 年にはアニメーションスタジオの Pixar、2012 年には映画スタジオの Lucasfilm を買収している。これらのスタジオが Disney の傘下で独立して自由に映像作品を制作するマルチスタジオ方式を採用することで、毎年安定的に映像作品を展開するビジネスモデルを実現している。

Disney+による制作費調達手段の多様化

他方、買収戦略以外では、Disney は制作費調達手段の多様化の観点で後述する「Disney+」と呼ばれるサブスク型の動画配信プラットフォームをローンチし、新たなリカーリングモデルを構築することで制作費を確保する手段の多様化を実現している。Disney はコンテンツ企業としての価値を高めるために非連続的な戦略も選択肢として排除せずに様々な施策を講じているが、過去からの有力映像コンテンツの積み上げ(=コンテンツ・カタログ)があるからこそ可能となった打ち手が「Disney+」のローンチである。

Disney+は、Netflix や Amazon Prime Video と同様なサブスク型の動画配信サービスである。Disney は、2019 年 11 月に同サービスをローンチしており、Netflix (2011 年ローンチ)や Amazon (2006 年ローンチ)に大きく後れを取っていた。しかしながら、Disney の持つ有力コンテンツを武器にしたプロモーションや、コロナ禍で上映中止となった映画作品を同プラットフォーム上で限定配信する等の取り組みが奏功し、わずか 16 カ月で全世界で 1 億人を超えるユーザー数を確保することに成功した。

この Disney の取り組みから、コンテンツ産業プレーヤーはクオリティの高い有力コンテンツを長年にわたり製作し続け、自らのコンテンツ・カタログを充実させることで、プラットフォームが存在感を高めている競争環境においても、自社プラットフォームによる対抗が可能であると考えられる。

(2) 財務戦略に関する考察

大型買収を通じて事業の多角化を推進

Disney は、前述した買収戦略の推進によって事業セグメントが多角化しており、様々なコンテンツ産業カテゴリにおける収益を享受している。また、多角化を実現するために、産業カテゴリにおけるトッププレイヤーを中心とした大型の買収を仕掛けていることがポイントである(【図表 3-4-2】)。2006 年に買収した Pixar はアニメ産業において大手の一角であるほか、2009 年に買収した Marvel は米国のコミック出版社としては最大手になる。映画産業では「スターウォーズ」を手掛けた著名な映画スタジオである Lucasfilm を 2012 年に買収しており、日系コンテンツ産業プレイヤー各社と比べると、Disney は各産業カテゴリにおいて、そのケーパビリティを有しているだけでなく、いずれのカテゴリでも高いプレゼンスを確立している点が、大きく異なる(【図表 3-4-3】)。

また、Disney のかかる事業戦略を維持・展開するためには、その実現を支える財務戦略が必要不可欠である。以下では「安定的な収益の創出」と「効率的な資金調達」に着目し、Disney がどのような財務戦略を展開しているかを考察する。

【図表 3-4-2】 Disney によるコンテンツ強化を目的とした主な M&A 実績

| 公表日 | 対象会社 | 会社概要 | 案件金額 (百万USD) |
|------------|----------------------------|--------------------|-----------------|
| 2006/1/24 | Pixar | アニメ制作会社 | 6,400 |
| 2007/8/1 | Club Penguin | オンラインゲーム制作会社 | 350 |
| 2009/8/31 | Marvel Entertainment, Inc. | アメコミ出版社 | 3,843 |
| 2010/7/27 | Playdom, Inc. | ソーシャルゲーム開発会社 | 563 |
| 2012/10/30 | Lucasfilm Ltd | 映画スタジオ | 4,050 |
| 2014/3/24 | Maker Studios, Inc. | YouTube向けコンテンツ制作会社 | 500 |

(出所)SPEEDA より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 3-4-3】 各プレイヤーが強みを発揮している産業カテゴリ

| | Disney | ソニー | IGポート | 東映 アニメーション | KADOKAWA | 集英社 | 任天堂 | バンダイナムコ HD | スクウェア・エニックス HD | カブコン | 東宝 |
|-----|--------|-----|-------|---------------|----------|-----|-----|------------|----------------|------|----|
| アニメ | ◎ | ○ | ◎ | ◎ | ○ | △ | △ | ○ | △ | △ | △ |
| 映画 | ◎ | ◎ | △ | ○ | △ | △ | △ | △ | △ | △ | ◎ |
| 出版 | ◎ | △ | ○ | △ | ◎ | ◎ | △ | △ | ○ | △ | △ |
| ゲーム | △ | ◎ | △ | △ | ○ | △ | ◎ | ◎ | ◎ | ◎ | △ |

◎: 位置づけが高い産業カテゴリ
 ○: ケーパビリティがあるが業界内でのポジションが低い産業カテゴリ
 △: ケーパビリティがない産業カテゴリ

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

Disney は多角化とそのシナジー追求により、高い収益性と低ボラティリティを実現

Disney が推進している事業の多角化は、特定の産業カテゴリの市況悪化による収益のボラティリティを低減させるメリットがある一方で、経営資源の分散や経営の複雑化によって経営の効率性を低下させるリスクも内包している。しかしながら、Disney は Marvel の出版原作を活用した映画化やアニメ化、Lucasfilm の映画原作を活用したアニメ化等において見られるように産業カテゴリを横断したシナジー効果を追求することで、これらのリスクを低減させ、高い収益性の実現を図っている。実際に、EBITDA マージン⁸³の推移を比較すると、多くの日系コンテンツ産業プレーヤーよりも収益性が高いことに加えてそれを安定的に維持している(=低ボラティリティ)ことが分かる(【図表 3-4-4】)。

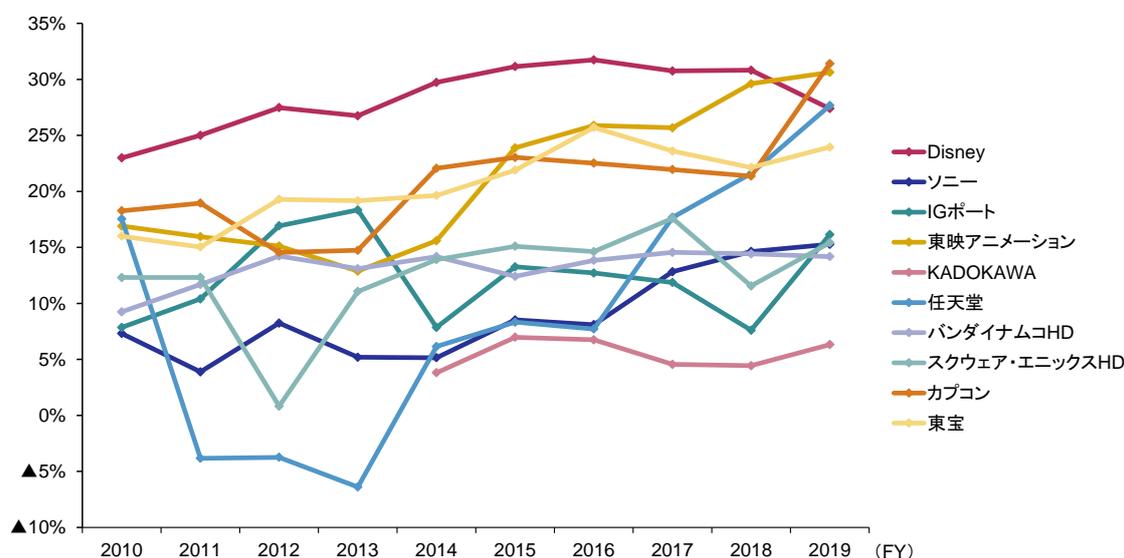
安定した高収益を背景に他社比レバレッジの効いた財務戦略を展開

Disney はこの安定的で高い収益性にに基づき適切な水準で有利子負債を有効活用しており、他社に比しレバレッジを効かした財務戦略をとっている(【図表 3-4-5】)。一方で、日系コンテンツ産業プレーヤーの財務戦略はどうであろうか。各社のネット D/E レシオ⁸⁴に注目すると、ソニーを除く全てのプレーヤーがマイナスであり、実質無借金の状況が長年にわたって継続している。これは、各プレーヤーの強みとする産業カテゴリに偏りが生じている結果、Disney のように複数の有力な産業カテゴリを有することで得られる分散が効かないため、市況悪化に備え保守的な財務戦略を採らざるを得ないことが要因であると考えられる。

かかる財務戦略の結果、他社比高い資本効率性を実現

このような事業多角化を起点とする財務戦略の結果として、Disney は日系のコンテンツ産業プレーヤーと比べてみても安定的なキャッシュフロー(EBITDA)と高い水準の資本効率(ROE⁸⁵)を最もバランスよく両立していると言える(【図表 3-4-6】)。

【図表 3-4-4】 Disney およびコンテンツ企業の EBITDA マージンの推移



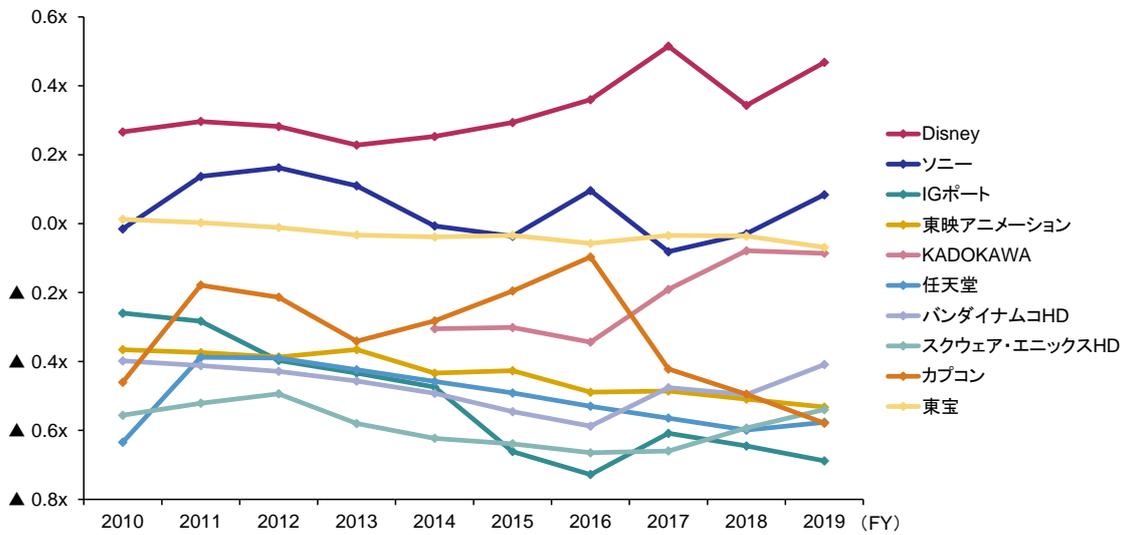
(出所) SPEEDA より、みずほ銀行産業調査部作成

⁸³ EBITDA を売上高で割った比率。EBITDA(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization)は、利払い前、税引き前、減価償却前利益のことであり、会計上の純利益に関する税率や、借入金利、減価償却費の扱いが国によって異なるため、他国の企業と比較や評価をする場合、こうした違いを最小限に抑えた指標として利用される。

⁸⁴ 純有利子負債(有利子負債から現金同等物を減算した数値)を自己資本で除算した指標。企業財務の健全性をはかるために用いられる。

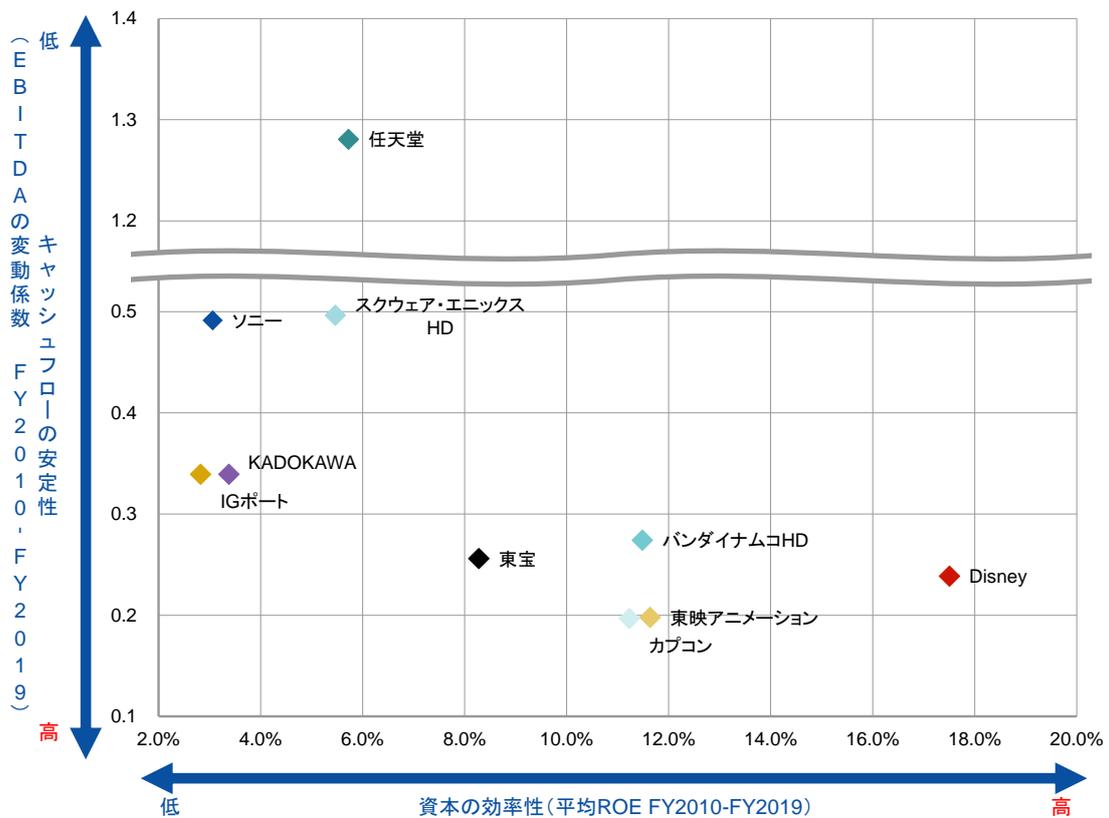
⁸⁵ 自己資本利益率のことで、当期純利益を自己資本で除した指標。資本に対してどれだけの利益を生み出しているか、経営効率をはかるために用いられる。

【図表 3-4-5】 Disney およびコンテンツ企業のネット D/E レシオ推移



(出所)SPEEDA より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 3-4-6】 Disney およびコンテンツ企業の EBITDA 変動係数⁸⁶と平均 ROE のマッピング



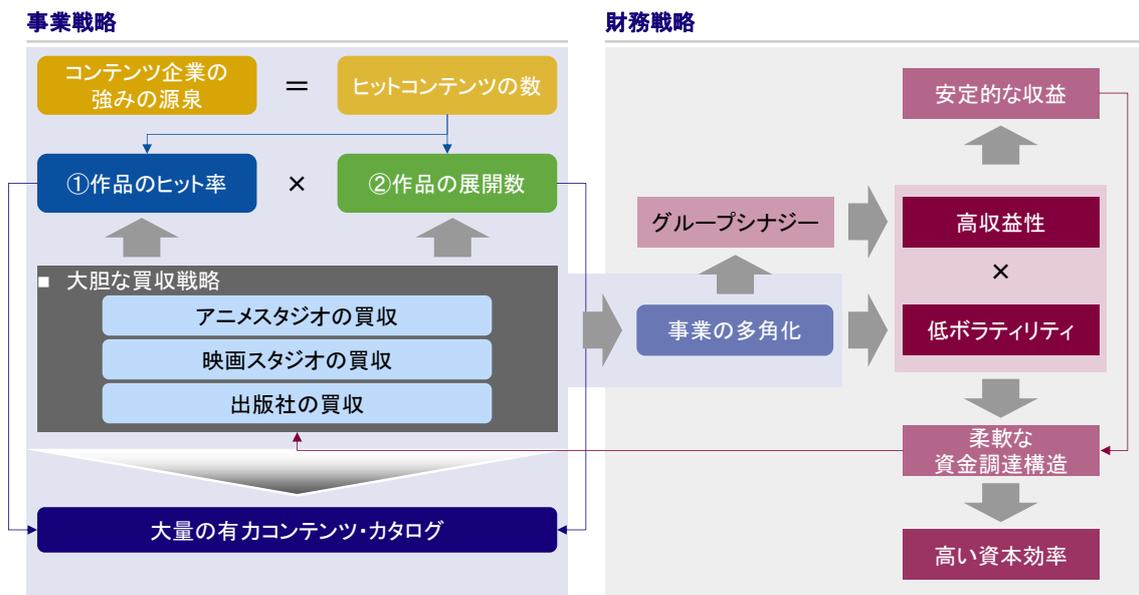
(出所)SPEEDA より、みずほ銀行産業調査部作成

⁸⁶ 標準偏差を平均値で割った値のことで、単位の異なるデータのばらつきや、平均値に対するデータとばらつきの関係を相対的に評価する際に用いられる。

事業戦略と財務戦略の両輪を好循環させることで、コンテンツ企業としての価値を高める

このように Disney は、ヒットコンテンツを生み出す要素を強化するために、大規模な M&A を実施し、事業の多角化を実現してきた。そして、多角化の中でグループシナジーを追求し高収益体質と業績の安定性を両立させ、柔軟な資金調達を可能とする財務構造を構築した。この柔軟な資金調達構造が、Disney の大胆な買収戦略の検討を容易にし、事業戦略の推進を成り立たせている。これらの事業・財務両面からの戦略アプローチが好循環し、Disney がコンテンツ産業の中で世界的に存在感を発揮し、企業価値を高めていると言える(【図表 3-4-7】)。

【図表 3-4-7】 Disney の事業戦略と財務戦略の相関関係



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

5. 日本企業の勝ち筋

Disney のような世界で活躍するコンテンツ企業や、グローバルプラットフォーマーが台頭する環境下で、日本のコンテンツ企業は対抗できるであろうか。ここでは、日本企業が世界で存在感を発揮するための勝ち筋について考察する。

ここまでの考察を踏まえて、日本の各コンテンツ業界毎の強みの源泉(①作品のヒット率を高める要素と取り組み、②作品の展開数を拡大するための要素と取り組み)について、Disney との比較を示す(【図表 3-5-1】)。図表から、いずれの業界も Disney との比較ではコンテンツ企業としての価値を上げる取り組みが不足していると言え、特に②作品の展開数拡大のための取り組みに関しては、ほとんどの業界が対応できていないことが分かる。

【図表 3-5-1】 Disney と日本の各コンテンツ産業別プレーヤーのケーパビリティ比較

| | Disney | アニメ産業 | 出版産業 | ゲーム産業 | 映画産業 |
|-------------------------------|--------|-------|------|-------|------|
| ①作品のヒット率を高める要素と取り組み | | | | | |
| クオリティコントロール | ◎ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 原作の確保 | ◎ | ○ | ◎ | △ | △ |
| スタジオ・作品のブランド力の活用 | ◎ | △ | △ | ◎ | ○ |
| ②作品の展開数を拡大するための要素と取り組み | | | | | |
| マルチスタジオ化 | ◎ | △ | △ | △ | △ |
| 制作費調達手段の多様化 | ○ | ○ | △ | △ | △ |

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

製作委員会方式
によって数々のコ
ンテンツが生み
出された

しかしながら、このような環境下でも日本で様々なコンテンツが生み出され、今日では世界的知名度を誇る作品が数多く存在する要因の一つとして、特に映像作品を中心に製作委員会方式という日本独自の製作スタイルが確立されていることが挙げられる。

第一部でも論じているが、製作委員会方式のメリットとして、1社単独ではリスクが大きく、投資することが難しいコンテンツであっても、多くの利害関係者が共同出資することでリスクが分散されることから、取り組みやすくなる点がある。ヒットした時には、当該コンテンツを各社の強みがある領域で展開していくというビジネスモデルが、コンテンツごとに柔軟に構成を変えることで最適なチームアップを実現し、数々のヒットコンテンツを生み出してきた。

クオリティへの影響やコンテンツ・カタログの構築が困難であるデメリットも

一方で、製作委員会方式には課題も存在する。様々な利害関係者が出資する仕組みとなった結果、各社の思惑によってコンテンツ展開の自由度が阻害され制作側の意思が反映されず作品のクオリティへの影響が生じるケース⁸⁷も存在するほか、リスク分散の裏返しとしてのリターンが縮小するため、コンテンツ産業の市場規模全体が拡大局面にある足下の事業環境においてはこのリターン縮小のデメリットが目立つようになっている(【図表 3-5-2】)。

さらに、製作委員会方式のより大きな課題として、1社でコンテンツ・カタログを構築することが難しい点が挙げられる。コンテンツに関する様々な権利が分散された結果、Disneyのような長期にわたって培ったコンテンツ・カタログを活用したプラットフォームの構築や、様々なメディアやチャンネルに対して自由な展開を実現するための柔軟性が損なわれている。今後、日本企業がNetflixなどのグローバルプラットフォーマーと伍して戦う上では、この点が大きな足かせになるリスクがある。

【図表 3-5-2】製作委員会方式によるメリットとデメリット

| 製作委員会方式のメリット | 製作委員会方式のデメリット |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ●コンテンツ企業各社の出資により、リスクが分散し、多数のコンテンツが生み出されやすい ●作品ごとに柔軟にプレイヤーのチームアップが実現する | <ul style="list-style-type: none"> ●出資企業各社の利害関係不一致による、コンテンツクオリティへの影響 ●コンテンツに係る収益の分散化 ●コンテンツごとに委員会の座組が異なり、コンテンツの権利が一元化出来ず、一社でコンテンツ・カタログを構築することが困難 |

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

このような事業環境を踏まえ、日系プレイヤー各社が世界で存在感を発揮するためには、業界横断的なケーパビリティの強化を目指す「コンテンツ・コングロマリット戦略」が必要だと考える。

コンテンツ・コングロマリット企業を目指す戦略

日本のコンテンツ企業は、足下では国内市場の規模拡大に伴い財務基盤も強固なものとなっており、全てのコンテンツについて必ずしも製作委員会方式が必要ではない。

これを踏まえれば、コンテンツ企業が製作委員会方式への依存から脱却し、自社グループでそのコンテンツに係る一切のリスクを負担し、その対価として大きなリターンを目指すようなビジネスモデルの構築も可能であろう。具体的には、コンテンツ企業が周辺産業プレイヤーとの経営統合や買収を積極的に推進し、各プレイヤーが強みとして有している機能を取り込むことで、それらを一元的に統括するコンテンツ・コングロマリット企業を目指すものである(【図表 3-5-3】)。

⁸⁷ アニメーション制作の現場では、製作出資をした企業の意向によって原作とは異なるストーリー展開や、十分な予算確保をせずにスケジュールを重視した結果、映像クオリティが視聴者からすると満足できない水準のまま放送される、いわゆる作画崩壊が発生し得る。

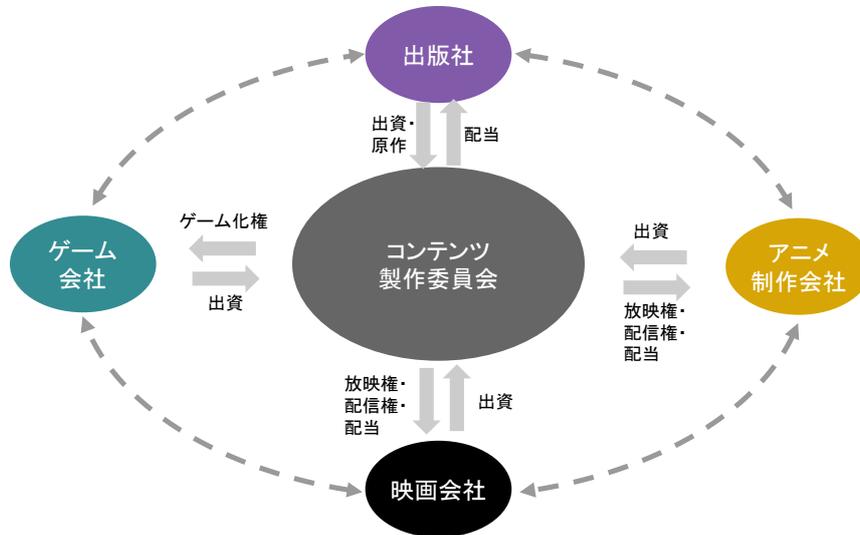
従来のメディア・
コングロマリット
戦略とは一線を
画す打ち手

これは、既に欧米企業が取り組んでいるメディア・コングロマリット戦略とは一線を画す打ち手となる。メディア・コングロマリットは、放送、新聞、出版などの多様なマスメディアを傘下に収めているため、従来は消費者との接点となるメディア媒体を自在にコントロールしコンテンツを提供することが可能であったが、足下ではデジタル化、グローバル化の進展によってメディア媒体が多様化しているほか、多くのプラットフォームが台頭しており、世界中の消費者接点をコントロールすることは極めて難しくなっている。このような環境下では、メディアを主語にした従来型のメディア・コングロマリット戦略よりもコンテンツを主語にしたコンテンツ・コングロマリット戦略が強みを発揮すると考えられる。

この打ち手によって、Disney と同様に自らが業界横断的なケーパビリティ(能力)を有することで、作品のヒット率を高める機能を自社グループ内で完結させることが可能になる。コンテンツ製作にあたって、自社が自信を持つ作品についてはなるべく製作委員会方式に頼らず、内製化したスタジオも活用することで、製作委員会を構成する企業からの作品への口出しや、制作予算への制限がなくなり、高いクオリティを維持することができるようになる。さらに、多様な産業カテゴリから収益を上げるビジネスモデルとなることから、それに伴う安定したキャッシュフローの創出や最適な財務バランスが実現し、有利子負債を活用した大型買収を手掛ける等の柔軟な財務戦略を採り入れることも可能になる。コンテンツ産業カテゴリ間のシナジー効果が高いことは、製作委員会方式がコンテンツ産業プレーヤーに長期にわたって採用され続けている環境を踏まえれば疑問の余地はなく、コングロマリット・ディスカウント⁸⁸となる懸念も少ない。

⁸⁸ 多くの産業を抱える複合(コングロマリット)企業の企業価値が、シナジー効果を生まない事業を同時に展開していることで、非効率な内部資源の移動も発生しやすいため各事業の企業価値の合計よりも小さい状態のこと

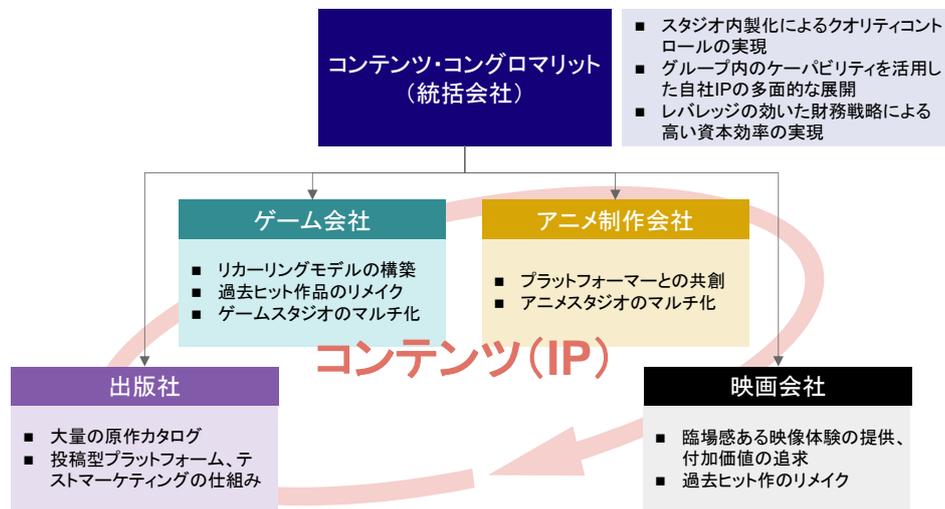
【図表 3-5-3】コンテンツ・コングロマリット化の概念図



製作委員会方式のデメリット

- 出資企業各社の利害関係不一致による、コンテンツクオリティへの影響
- コンテンツに係る収益の分散化
- コンテンツごとに委員会の座組が異なり、コンテンツの権利が一元化出来ず、**一社でコンテンツ・カタログを構築することが困難**

コンテンツ・コングロマリット化によるデメリットの排除



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

ただし、コンテンツ・コングロマリット化と言っても、その打ち手はプレーヤーによって主たる事業が属する産業カテゴリが異なるため、その戦略方向性は一概ではない。起点となる産業カテゴリと、機能として活用される産業カテゴリの掛け合わせによって様々な戦略オプションが考えられる(【図表 3-5-4】)。

出版産業プレイヤーはアニメ・映画の機能活用によって大量の映像カタログを内製化

出版産業プレイヤーは、アニメと映画との親和性が高い。自社で保有するテストマーケティングプラットフォームによって厳選されたヒット作をもとに、アニメ・映画のマルチスタジオを巧みに活用することで大量のアニメ作品、劇場作品の展開を実施することが可能になる。これにより、大量の出版の原作カタログのみならずアニメ・映画作品のカタログ化を通じたリカーリングモデルの構築も展望できる。加えて、映像作品の中でゲーム化に適した作品を自社スタジオによってゲーム化することで、原作のマルチマネタイズモデルが構築できる。

アニメ産業プレイヤーは映画活用によってハイクオリティなアニメ展開を実現

アニメ産業プレイヤーは、特に映画とのシナジーが大きい。クオリティの高いアニメ制作環境とマルチスタジオをフルに活用し、劇場作品の展開を積極化させるほか、テレビアニメおよび配信アニメ作品を映画館にて ODS 展開することでファンコミュニティを活性化する取り組みも可能になる。この取り組みを通じ、アニメのマネタイズ手段として配信のみならず映画館というマネタイズ手段の多様化が実現するほか、ヒット映画作品を多数輩出することで、将来的にはこれらの作品のリメイクにより、恒常的にヒット作品を生み出すビジネスモデルが実現する。その他にも、アニメ自体でのマネタイズを目的とせず、アニメを世界観表現のプロモーションツールとして活用することで、自社制作ゲームでのマネタイズを狙う戦略や、コミックでの販売増を志向するような戦略も考えられる。

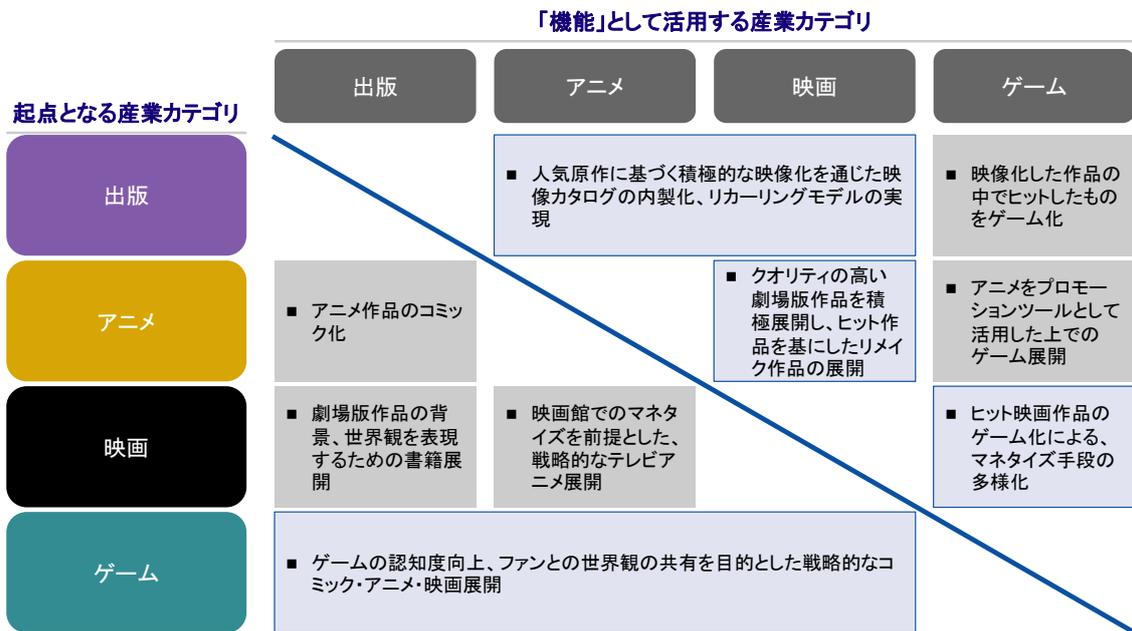
映画産業プレイヤーはゲーム制作によるマネタイズ手段の多様化が実現

映画産業プレイヤーは、ゲームとの親和性が高い。デバイススペックの向上によってゲーム作品のクオリティが高まっていることを踏まえ、過去のヒットした映画コンテンツカタログを活用し、作品の世界観を追体験するようなゲーム制作も可能となり、新たなマネタイズ手段が確立する。それに加えて、映画館への来場を目的とした戦略的なテレビアニメおよび配信アニメの積極展開や、劇場作品への世界観を更に深掘りした上でファンに届けるための書籍化も考えられる。また、オフラインプラットフォームとしての価値を向上させるために、音楽ライブ鑑賞等 ODS の積極展開によって、映画館としての価値を再定義するための取り組みも検討できよう。

ゲーム産業プレイヤーは出版・アニメ・映画の機能を活用し高度なメディアミックス展開を実現

ゲーム産業プレイヤーは、出版・アニメ・映画いずれの産業とも高いシナジーが期待でき、各産業の機能を活用することで、高度なメディアミックス展開が実現する。具体的には、コミックやアニメを戦略的に同時展開しゲーム作品の認知度を向上させることや、ゲームの企画、構想段階で映画展開も盛り込むことで、高い映像クオリティによる世界観の共有を通じてファンにゲーム購入を促すようなアプローチも可能になる。また、すでに世界的に著名なタイトルを複数有していることから、それらの映画化によってヒット率の高い作品展開も可能になる。

【図表 3-5-4】各産業プレイヤーの戦略デザイン



(注) 青枠は特にシナジー効果が高く、業績へのインパクトをもたらすと想定される打ち手
 (出所) みずほ銀行産業調査部作成

作品の展開数を拡大させるための業界内再編も必要

コンテンツ・コングロマリット化によって、「①作品のヒット率」を高める仕組みを自社グループ内に全て内製化することが実現する一方で、それだけでは「②作品の展開数」を拡大させるための機能を強化する施策としては十分ではない。作品の展開数を拡大させるためには、業界内再編となる経営統合やM&Aを通じたマルチスタジオ化を積極的に推進することで、効率的な作品供給体制を整備する必要がある。

さらに、作品の展開数を増やすためには制作費調達手段も多様化させる必要がある。マルチスタジオ化によって作品数が増えれば、コンテンツカタログも強化され、そのカタログを活用したリカーリングビジネスも可能となり、収益性を高めることで制作費の確保にもつながる。加えて、このような取り組みを続けることで、コンテンツプロバイダーとしての存在感を維持向上することができれば、今後もグローバルプラットフォーマーと対等な関係性を維持でき、彼らの潤沢な制作費を活用したコンテンツ制作も、継続していくことができるだろう。

6. 終わりに

コンテンツ産業の
メガトレンドと今
後の展望

6G 時代の到来と
新たなスマートデ
バイスの台頭

今こそ大胆な打
ち手を講じ、最終
的にはグローバル
コンテンツ・プラ
ットフォーマー
へ

近年のコンテンツ産業におけるコンテンツ消費のデジタル化は、スマホの普及と通信技術の高度化によってもたらされた。既に 2020 年からはより高速大容量で低遅延な通信が可能となる 5G が日本でもスタートしており、さらには、早くも第六世代の通信技術である 6G の議論も世界で行われ始めている。

6G は、国内では 2030 年頃の開始が予定されている。6G の世界では、通信速度は 5G の 10 倍が想定されているほか、超低遅延による従来以上にリアルな拡張現実 (AR)、仮想現実 (VR)、複合現実 (MR) 等のサービスが実現することが期待されている。2030 年には、これを実現するためのデバイスとして、スマホに代わる次世代デバイスを人々が身に付けていることも想定される。

スマホの普及時もそうだったように、新たなデバイスが普及すれば、コンテンツの消費形態も再び変わる可能性がある。しかしながら、いかに消費形態が変わったとしても、消費者がコンテンツに対価を支払うかどうかは、そのコンテンツの魅力次第であることに変わりはない。スマホがまだない 1996 年に、一つのゲームソフトとして登場したポケットモンスター (ポケモン) は、ゲームだけでもシリーズ累計 3 億 8,000 万本以上の販売実績を誇り、アニメ、コミック、映画、グッズ、カードゲーム、テーマパーク等の多様なコンテンツに進化・発展を遂げ、世界中で愛される IP となっている。近年では AR 技術を活用したモバイルゲーム、ポケモン GO が国内外で大ヒットになったことは記憶に新しく、このことは、デバイスや通信技術が進化しても「いかにそのコンテンツ自体に魅力があるか」が重要であることを改めて認識させた。

世界のコンテンツ産業においても、日本のコンテンツ企業が生み出した作品に対する評価は依然として高く、その背景にある日本企業が長年積み重ねてきたコンテンツ創出力は今後も簡単には衰えないだろう。しかしながら、本稿で述べてきたように、グローバルプラットフォームがコンテンツ産業への投資を強化してきており、このまま行けば彼らの存在感が一層高まる一方、相対的に日本のコンテンツ企業の存在感が世界で薄れてしまうリスクがある。そのようなリスクシナリオを回避するためには、日系プレーヤーのより大胆な打ち手が必要不可欠であり、その打ち手を講じるタイミングは今しかない。

コンテンツ力を高め、コンテンツカタログを強化するには多くの時間を要する。日本のコンテンツ産業プレーヤーが一定の競争力・財務体力を有している今のうちにこのような大胆な打ち手を講じれば、10~20 年後には今まで以上に大量のヒットコンテンツを創出する日本ならではのコンテンツ企業が誕生することも期待できよう。それが実現できれば、大量に蓄積された優良なコンテンツ・カタログを生かして、日本企業が世界で戦えるグローバルコンテンツ・プラットフォームとなることも夢ではない。

「Content is King」の発想のもと、世界で活躍する新たなコンテンツ企業の誕生に期待したい。

みずほ銀行産業調査部
テレコム・メディア・テクノロジーチーム 齊藤 昌幸
masayuki.a.saitou@mizuho-bk.co.jp

[アンケートにご協力をお願いします](#)



みずほ産業調査 69 2022 No.1

2022年3月24日発行

©2022 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。