

目 次

I 前 文	1
1 企業価値向上戦略研究会の目的.....	1
2 企業価値向上戦略研究会に取り組むまでの経緯.....	2
3 研究会の参加メンバー.....	3
II 本 文	5
1 主要アナリストへのヒアリング.....	5
1-1 知的資産評価関連.....	5
経営スタンス/リーダーシップ 選択と集中 対外交渉力 知識創造	
チームワーク・組織力 リスク管理 社会との共生	
1-2 一般質問項目.....	11
業界環境 投資対象としての評価 企業価値向上のためのアイデア	
2 百貨店の SWOT 分析.....	11
2-1 強み.....	11
革新に支えられた長い歴史と伝統 高いブランド力	
優れた人材による高品質サービス 安定感がある組織	
2-2 弱み.....	12
低成長 低収益 変革力の欠如 販売員の外部化	
2-3 機会.....	13
好立地による高い不動産価値 顧客アクセスの強さ 資金調達余力	
再編・統合による組織変革のモメンタム 海外展開による成長余地	
2-4 脅威.....	14
ゴジラ型人員構成 硬直的で古典的な組織構造	
主力顧客層の高齢化と購買力の低下 構造的な業態低迷	
大都市限定型小売業である百貨店の地方分散 統合による混乱 減損リスクの拡大	
3 百貨店経営における KPI の活用.....	15
III おわりに ～今後 10 年の百貨店の事業展開への仮説～.....	20
IV 参考資料	24
1 企業価値向上戦略研究会と同ワーキング部会の開催状況.....	24
2 主要アナリスト質問票.....	26

I 前 文

1 企業価値向上戦略研究会の目的

百貨店の多くは呉服商を起源としており、日本の小売業のルーツでもあることは広く知られている。しかし、百貨店が日本の小売業にイノベーションを起こし、これを持続させてきた存在であることはあまり知られていない。ここでは、日本経済新聞の企画記事『200年企業 番外編 危機にひるまず⑩ 伊藤親子「番頭経営」破る松坂屋、呉服店から百貨店に（2009年1月21日朝刊15ページ）』に参照して、この側面を素描しておきたい。

松坂屋は1866年創業の名古屋の商家「いとう呉服店」を原点とする。その第14代の当主である伊藤祐昌と第15代の伊藤祐民によって、呉服屋経営の伝統であった番頭経営と保守的な合議制の殻を破ってデパートメントストアへの道を切り開いたと報じられている。そのポイントは次のように記されている。

『……客の好みを聞き商品を蔵から出す伝統的な「座売り」を改め、店内に商品を並べる陳列販売を1905（明治38）年、名古屋本店で始めた。「百貨店へ発展する下地をつくった」と松坂屋業務統括室の菊池満雄・秘書資料担当は話す。

祐昌以上に「番頭任せ」の当主像を塗り替えたのが、子で百貨店進出を推進した祐民（すけたみ）だ。

名古屋城近くの本店はそれまで最も人通りがあったが、明治後半に鉄道が相次ぎ開業し、中心地は現在の名古屋市中区栄の一带に移った。その一角の市役所が火災で焼失。祐民は跡地に店を移転、洋服や毛皮など流行商品も扱う「デパートメントストア（百貨店）」にしようと考えた。

しかし当主の祐昌も「別家」と呼ばれた十人の番頭のほとんども猛反対。当主と別家衆全員の意見が一致して初めて物事が実行できるため、これで百貨店進出はつぶれるはずだった。

しかし祐民は別家のなかで唯一自分について鬼頭幸七を通じ、「百貨店ができなければ家督を相続しない」との決意を祐昌らに伝える。祐民以外に跡継ぎがない祐昌はあわて、祐民が押し切る形で1910（明治43）年、「デパートメントストアいとう呉服店」が開店した。

.....

番頭経営や保守的な合議制を破った親子二代にわたる強力なリーダーシップは、その後の松坂屋（1925年にいとう呉服店から社名変更）の礎を築いた。』

また、その記事は、祐民が第15代当主となった1924（大正13）年に東京・銀座に松坂屋を進出させたときに、「日本の百貨店で初めて全館を土足で入場できるようにし、入りやすさで百貨店の大衆化を進めた。1929（昭和4）年には東京・上野店にエレベーターガールを登場させ、これも日本初だった。」とも報じている。本研究会が担う目的は、二つに要約できる。第一は、上で見たように百貨店が日本の小売業の世界に大きな革新をもたらした存在であった歴史を確認し、そのDNAがいまでも百貨店経営に活着していることを客観化することである。それを踏まえて、第二に、百貨店の導入・創業から約100年を経過した現在、日本の近現代において初めて経験する少子高齢化という経済成長を支える環境条件を失いつつある時代状況においても、百貨店が消費生活に革新する新たなビジネスモデルの形成する可能性を潜めていることを探り出すことである。

なお、ここで用いる「企業価値」の概念については、実績ベースに基づく財務的な企業価値にとどまるものではない、との前提に立っている。確かに、企業が貨幣経済社会で生産活動を展開するかぎり、「企業価値」

は将来のキャッシュ・インフローに結実する。したがって、上場会社にとって一番手近な財務的な企業価値評価手段である時価総額や、あるいは合理的に予測できる将来にわたり百貨店が創出するキャッシュフローを資本コストで現在価値に割り引いた金額といった、実績ベースで財務的に表現されるものとして「企業価値」を捉えることが一般的である。しかし、本研究会では、これらの実績ベースの財務的企業価値を結果的に生み出すことになり、企業のバリューチェーンにおいてそれに先行する価値創造決定因子となっているバリュー・ドライバーに着目することが必要と考えている。一例としては、顧客や仕入先などのステークホルダーが百貨店に抱く期待感が挙げられる。それは、市場における将来の価格形成を左右する当事者間の取引の決定因子に他ならず、「企業価値」を左右する基本要因の一つとして、百貨店への期待感をどのように醸成し、これを維持することを適切にマネジメントできるかが「企業価値」向上の鍵を握っていると考える立場に立っている。つまり、百貨店はステークホルダーの期待形成に影響を及ぼすものは何であるかを分析し、それらについて期待形成を左右するステークホルダーに対し、どのような意思決定情報として、いかなるタイミングで提供したらよいかを検討することが、「企業価値」マネジメントの第一歩と考えている。

2 企業価値向上戦略研究会に取り組むまでの経緯

当協会は、平成 13 年頃から、会員店における管理コストを削減しつつ効果的に保有知的財産権を保護育成するための政策制度要求として、欧州で導入した小売商標権(百貨店の名称やロゴ等をサービスマークとして登録することで、商品商標の分類毎に登録・管理しなくても安価で効果的に侵害行為を排除できる制度。英国等に店舗等を持つ会員店において、同制度によるコスト削減効果が認められた)をモデルに、わが国の商標法を改正するよう内閣府や経済産業省・特許庁等関係各方面に要望した。国際的な知財権制度の見直し動向があり、平成 16 年頃から商標法改正が現実的となったことから、「改正商標法研究会」を設置して、小売商標制度(権)の創設を求める活動を加速させ、詳細な内容は未定でも創設は確実になった平成 18 年 5 月、「知的資産経営研究会」を設置して、小売役務商標権の具体化に向けた要望活動と、これを活用した百貨店におけるブランドアセット・マネジメントの研究を行った。

この結果、平成 19 年 4 月 1 日に改正商標法が施行(小売役務商標制度の創設)される前に、研究レポート「百貨店における小売商標権の活用戦略について」をまとめ、同年 1 月 26 日以降、東京と大阪において「小売役務商標制度に関する説明会(ブランドアセット・マネジメント セミナー)」を開催して、会員店に新商標制度とその活用方法の周知を行った。

この知的資産経営研究の過程で、知財権の専門担当者による伝統的な管理手法から、全社的な統一メッセージを株主や従業員、取引先や顧客(地域社会)に発信する手法、つまり、経営層が直接指導する全社的な知的資産経営(積極的な経営資源としての活用)へ発展させることの必要性が認識されるとともに、百貨店が持つブランド力(企業・商品・情報[サービス])を統合させるコーポレートブランディングの研究が、百貨店の価値向上と知的資産の活用方法として、検討課題に残った。

同時に、会社法や金融商品取引法(J-SOX)の実務的対応を検討していた「内部統制システム検討会」においても、敵対的 TOB 対策等企業防衛の面から、企業価値向上の重要性が認識されるとともに、投資家や株主の評価、金融機関の融資(信用)・格付等の面からも、経営管理サイクルの中に企業価値の評価・分析と向上戦略に取り組む必要性が認識されたため、会員店における IR 戦略での活用も視野に入れ、百貨店の企業価値の視覚化(具体的数値化)とその向上策を検討することを目的に、平成 19 年 5 月に設置したのが、「企業価値向上戦略研究会」である。

商標法の改正から、知的資産経営研究・企業防衛、そして企業価値向上戦略研究に至る数年間の事業活動

において一貫しているテーマが、百貨店が他業態よりも強いとされる“信用”や“付加価値”の視覚化であり、百貨店が持つ価値の具体的数値化とこれを利用した経営戦略の検討である。

しかしながら、百貨店業界の“標準値”を求めて他業種(流通業に限らない)との比較を行うまでには至れなかったため、本事業においては、具体的数値化の為にツール(百貨店版 KPI=チェックシート)を作成し、これを国際的に通用するものにするに注力しつつ、20年10月のリーマンショック以降は、百貨店版 KPIのターゲットとして、各ステークホルダーの中でも特に金融機関(融資判断となる顧客管理シート・スコア化等)を強く意識してチェック項目を整理した。

具体的には、平成19・20事業年度の2カ年計画にて、早稲田大学(ビジネススクール 花堂靖仁 研究室)と委託研究契約を結び、同大学と企業価値向上戦略研究会ワーキング部会を中心に研究活動を進め、従前に行われた各種研究事業での成果も参考としつつ、百貨店の再定義(他業種他業態とのカテゴリーの明確化)や、百貨店業態の特性(強み)の分析、百貨店に関心を持たれている主要なアナリストへのヒアリング調査と同調査結果を参考にした百貨店業態としてのSWOT分析を行い、百貨店版 KPI を作成し、これが国際的にも通用する非財務情報の指標であり、かつ、金融機関の融資判断においてもプラスになる経営情報の整理(チェックシート)となるように努めたものである。

3 研究会の参加メンバー

【講師及びアドバイザー】

早稲田大学大学院	教授	花 堂 靖 仁
早稲田大学大学院	花堂靖仁研究室 (アイ・アール・ビー(株)専務取締役)	宮 永 雅 好
早稲田大学大学院	花堂靖仁研究室	山 下 泉
内 閣 官 房	知的財産戦略本部推進事務局 参事官	杉 田 定 大
経 済 産 業 省	商務情報政策局 流通政策課長	高 橋 直 人
経 済 産 業 省	商務情報政策局流通政策課 企画調整係長	藤 澤 可 南 子
経 済 産 業 省	商務情報政策局流通政策課 企画調整係長	大 倉 直 人
経 済 産 業 省	経済産業政策局知的財産政策室 課長補佐	山 本 英 一
経 済 産 業 省	経済産業政策局知的財産政策室 係長	俣 野 敏 道

【会 員 店】

(株)丸 井 今 井	執行役員経営政策部長	菊 地 敏 郎
(株)藤 崎	経営企画部担当部長 営業政策部営業企画担当課長	紺 野 雅 志 西 條 淳 一
(株)伊 勢 丹	執行役員経営企画部総合企画担当部長 CSR担当部長	山 崎 茂 樹 河 野 光 男
(株)京 王 百 貨 店	取締役総務部長	山 本 護
(株)東 急 百 貨 店	経営管理室経営管理担当課長	鈴 木 毅
(株)東 急 百 貨 店	経営管理室経営管理担当課長	関 根 功
(株)東 武 百 貨 店	総務部業務監理担当マネージャー	前 田 康 行
(株)松 屋	コーポレートコミュニケーション部担当部長	武 藤 勝

(株)三越 本社コーポレート推進室CSR担当部長	奥井一彦
(株)三越伊勢丹ホールディングス コーポレートコミュニケーショングループグループ長	川野辺浩司
(株)三越伊勢丹ホールディングス コーポレートコミュニケーショングループスタッフ	吉見真人
(株)三越伊勢丹ホールディングス コーポレートコミュニケーショングループスタッフ	於茂田健朗
(株)丸広百貨店 営業本部営業企画部部長	石川義和
(株)丸広百貨店 経営政策部経営企画担当部長	神山哲也
(株)松坂屋ホールディングス 経営企画部経営企画スタッフ課長	早川範一
(株)近鉄百貨店 執行役員総務本部長	米田武彦
(株)大丸 グループ本社経営計画本部経営企画部スタッフ	新井田剛
J.フロントテイリング(株) 経営計画本部経営企画部スタッフ	山田真也
J.フロントテイリング(株) 経営計画本部広報・IR部スタッフ	杉本信彦
(株)高島屋 上席執行役員営業企画部長	肥塚見春
企画本部経営企画グループ担当課長	阿倍拓也
エイチ・ツー・オー・リテイリング(株) IR担当部長	奥平正利
(株)ミレニアムテイリング 経営企画室経営企画担当	岩見和敏
経営企画室経営企画担当部長	庄野桂一郎
経営企画室経営企画担当スタッフ	伊与高之
(株)天満屋 東京事務所所長	安田正三
(株)鶴屋百貨店 取締役営業企画部長	久我彰登
営業企画部業務部長	田村祐輔

【協会】

日本百貨店協会 専務理事	飯岡瀬一
顧問	平出昭二
常務理事	小豆澤幸照
業務推進部長	岡部一郎
企画開発部長	西田光宏
政策統括担当副部長	佐藤信彦

※ 組織役職名は参加当時のもの、複数参加された場合は最新のものを掲載

Ⅱ 本 文

アメリカにおいて2007年夏から指摘され始めていた、サブプライム・ローン派生証券の回収不能問題が経済変動に繋がることへの懸念は、08年9月15日のリーマン・ブラザーズ証券の破綻で現実のものとなった。かつての「大恐慌」のときは異なり、インターネットという情報インフラによって結びついている今日のシームレスなグローバル経済の下では、この金融危機に端を発した経済危機へ展開の影響は瞬時に地球規模に波及するところとなった。08年10月以降に経済の将来に対する不安が急速に拡散するにつれ、急激な消費の縮小を招いた結果、会員百貨店は大きな業績低迷局面に陥り苦悩している。しかし、この大幅な業績低迷については、上に触れた経済危機によるところが少なくないとしても、果たしてそれだけの原因によるものなのであろうか。

一方では、協会の関連統計に明らかなように、わが国小売業近代化の展開を切り開きつつ歴史を重ね、そのビジネスモデルを確立してきた百貨店が、21世紀の声を聞く頃より成長に翳りを見せ始めている。他方では、小売業の一部には、この経済危機のさなかにあっても、数は少ないが着実に業績をのばしているところも存在する。これらに照らすならば、これまでのビジネスモデルを墨守するだけでは、百貨店事業が低落傾向から抜け出すことは難しいのではないかと恐れ始めていることに、それなりの説得力があると考えざるをえない。

この点を踏まえ、本研究会が担った百貨店の企業価値向上戦略を検討するためには、その原因を見出し、どのような対応策を講じうるかを検討するに先立ち、会員加盟店の経営実態に迫ることが出発点になる。百貨店の経営実態への接近方法にはいくつかのものが考えられるが、本研究会では、上場会員会社の事業活動について売場や店舗運営の現場に常日頃から接し、継続的に百貨店経営を観察ながら、他の小売業態との比較の目を備えているセルサイドおよびバイサイド双方の証券アナリストへのインタビューという方法を採用することにした。

インタビューは、別添のような質問票を事前に送付し、その後聞き取り調査を行う方式で、07年12月から08年3月の間に証券会社（セルサイド）の小売業担当アナリスト3名と資産運用会社（バイサイド）のアナリスト2名、ファンドマネージャー1名の計6名からのヒアリング形式で行った。いずれも、業界経験が10年以上のシニア専門職であり、内5名は業界経験が20年を超えるベテランである。

回答にあたっては、匿名性を重視し、回答者名及び回答内容について各企業に漏らさないことを約束して回答に応じていただいた。

1 主要アナリストへのヒアリング結果

1-1 知的資産評価関連

1-1-1 経営スタンス／リーダーシップ

1-1-1-1 経営陣に対する評価

- 1) アナリスト・投資家に対して、今の百貨店企業に「企業価値創造力があるのか」という観点から、現経営陣に対する評価を尋ねたところ、過去5年前、10年前にくらべてかなり改善しているという回答が多かった。経営トップによる市場との対話も、以前に比べて良くなっていると感じており、市場関係は、百貨店業界の経営者の質が改善しているという印象を抱いている。ただし、上場企業の中では、経営者に対する評価は企業間で大きく分かれている。

- 2) 具体的な企業の評価に関しては、セルサイド（証券会社）のアナリストは明確に社名を上げてもらえたが、バイサイド（投資顧問会社）のアナリスト・ファンドマネージャーからは、やや慎重な姿勢であった。ヒアリングした6名に関する限り、ヒアリング時点における経営陣の中で高い評価を得ていたのは、伊勢丹、大丸、高島屋の3社であり、いずれも経営陣の強いリーダーシップへの高評価が目立った。
- 3) また、評価が低い会社については、なかなか慎重な回答が多かったが、いわゆる実績（業績）が伴わない会社についてネガティブな回答にならざるを得ないという様子であった。長期的な展望に立って利益がでないところは評価できないというスタンスから、特に地方百貨店に対して厳しい評価であった。また、首都圏の大手では持てる力を十分に発揮できていない百貨店には厳しい評価が聞かれた。

1-1-1-2 経営理念について

- 1) 「百貨店において企業価値創造を支える経営理念があるか。」という質問に対しては、歴史、文化、ブランドという点にその価値を感じるというアナリストが多かった。現在の大手百貨店は、創業時にはそれぞれ立派な経営理念があったことを指摘するアナリストもいた。しかしながら一方で、現在の収益という点に関しては、厳しい目がある。アナリストが現実的に企業を評価する際には、業績や株価がポイントとなるため、企業価値創造を支える経営理念がある百貨店としては、前述の経営陣に対する評価とほぼ一致した回答がみられた。企業価値創造とは、やはり業績ないしは収益実績である、という投資家らしいドライな見方が大半を占めた。
- 2) 一方で、百貨店という企業の存在そのものに対しては、高い「ブランド価値」を感じているアナリストが多かった。いわゆる「のれん」を有する数少ない小売企業であるという認識があり、回答者は、企業価値創造の視点として、実績や効率化の他に「歴史」「文化的価値」「ファッション性」などを挙げていた。ただし、ブランドだけでは、株主への利益還元はできないため、ブランドと収益性という二つの軸が共に重要であるとアナリストは指摘している。
また、個別企業に関しては、呉服系百貨店に対して、文化的価値を強く感じるアナリストが多く、一方で電鉄系百貨店に対しては、阪急百貨店を除き小売業界を牽引する百貨店としてのブランド価値はやや低いという印象を持っているようであった。

1-1-1-3 他業態との比較

- 1) 小売業界の中における百貨店業態の相対的な評価については、おおむね「中の下」から「中の上」といった中間的な位置づけとなっている。但し、「低成長」「低収益」「不動産的価値」といった厳しい指摘もあり、アナリストは収益力、成長力に対して、不満を抱いている様子だった。
- 2) 各アナリストの平均的評価は、総合スーパーよりは良いが、カテゴリーキラーなどの専門店より投資対象としての魅力は低いと感じている。百貨店は、単なる不動産価値企業にならないように、小売業として必要な収益性を確保する必要がある、という点を指摘する。
- 3) 一方で、回答者が小売業態の中で高く評価をしている業態・企業とは、業態そのものではなく、個々の企業で評価する傾向がある。具体的な企業名としては、イオン、ユニクロ、ヤマダ電機、ニトリ、などがあがった。それらの評価のポイントとしては、ROE、事業リスク、競争優位性、経営者といった点を指摘していた。

1-1-2 選択と集中

1-1-2-1 店舗戦略等

- 1) 店舗戦略を評価する上で、IRにおける店舗情報に関する開示は必ずしも十分とは言えないものの、各アナリストは自ら積極的な調査をしている様子であった。もっとも利益に関する情報は推測の域を出ず、情報開示の充実を望む声もあったが、これはアナリストの欲張りであろう。
- 2) 各店舗の収益性・効率性に関する評価は、坪あたりの効率性（売上・コスト）に最も注目している。しかしながら、アナリストによって個店別の具体的な分析手法は異なっているようだ。（かなり大雑把に分析している回答者が多いように感じられた。）
- 3) 各企業の店舗戦略については、全体として厳しい評価が感じられた。どの企業も似たような戦略を行っているという声や、収益性、効率性に関して甘い、という声も聞かれ、特に不採算店に関して厳しい意見が多かった。また多くのアナリストが業績予想を考えるにあたり、基幹店の売上に注目しているが、基幹店の実績を不採算店が足を引っ張るという構図に懸念を抱いている様子であった。購買層の広がりが見通せないなかで消費低迷が進むときに現在の店舗ポートフォリオ戦略が継続することは極めて困難になると見ていることが窺えた。

1-1-2-2 マーケティング

- 1) 商品戦略については、各アナリストが「足と目と耳」で情報収集する分野であると語っている。また、彼等は店舗訪問・売場調査は非常に重要なリサーチ活動であると考えている。したがって、IRにおいて今以上の積極開示を求める声は少ない。リサーチの視点としては、ターゲット顧客層、価格帯、各店舗における差異・バランス、などに関心がある。
- 2) 百貨店の商品戦略は、小売業の中では、相対的に高く評価されている。特に独自に運営されている基幹店については、評価が高い。一方で、いわゆるチェーン店に関しては、個々の企業においてその評価にはばらつきがある。個別企業に関しては、伊勢丹、高島屋に対する評価が高い。
- 3) マーケティング戦略に関しては、店舗運営自体が最大のマーケティングであるという見方がある一方で、高度成長期に成功させたアドバタイジングに固執しつづけピン트가ずれているという意見もあった。広告よりも人を活用すべきであり、外商はどうなっているのか、と指摘するアナリストもいた。
- 4) 自社カードを活用した顧客の囲い込み戦略について一定の評価があったが、まだ十分に利用・活用されておらず、やるべきことは多いという意見もあった。今後の顧客層を拡大する意味でも、比較的年齢層の低いカード保有者に対していかに販売促進活動を行っていくかが重要との指摘もみられた。また、今後は統合によってグループ化された企業が、それぞれの顧客情報をいかに上手に活用していくかが、マーケティング上重要になってくると考えるアナリストもいた。

1-1-3 対外交渉力

1-1-3-1 仕入先との交渉力

- 1) 高級店、売れ筋ブランド企業との関係は、百貨店にとってなかなか難しい問題ととらえている。特に高級ブランドについては、収益性と集客性の面でどのような効果があるのか評価がしにくいという指摘があった。また、一部の欧州系高級ブランド（スーパーブランド）はともかく、国内の商品ブランドの力は強くないため、百貨店側に交渉力があると考えられるアナリストもいた。
- 2) 主要仕入先に対する百貨店の強みと弱みは、「売る場所」としての魅力が最大の強みである一方、仕入

コストが他の小売に比べて高い点や在庫コントロールが自社の判断でうまく機能しない点があがった。

- 3) 仕入先との関係については、一部のアナリストには、卸経由とメーカー直入などの多岐にわたる取引条件等がまったく開示されていないという不満があり、彼等が百貨店の収益構造を十分理解する上でのネックとなっているようだ。数人のアナリストは仕入に関する契約をもう少し詳細に開示してほしいという希望を持っている。

1-1-3-2 顧客サービス

- 1) 顧客セグメンテーションに関しては、これまでは購買金額による分類（例えば年間購買金額で100万円がボーダー）によるサービス（値引き等）が中心と捉えており、今後も客単価増大を狙ったサービスが重要になると考えている。問題はどのようにデータ管理をしていくかであるが、各アナリストとも自社カードの情報を活用した各種サービスの拡充に関心が高い。
- 2) 新規顧客数の伸びが期待できない以上、顧客の囲い込みは、重要な戦略であり、買い物頻度の向上、購買単価の高い商品や利益率の高い商品の販売増をいかに実現するかが重要となる。
- 3) 顧客満足度の評価については、各店舗の現場を見ることが大切と考えており、アナリストは、店舗を回って、客の入り、購買行動などを調査して評価している。なお、自らもしくは周りの人を使って、購買者として定期的に評価しているという積極的なアナリストもいた。
- 4) 顧客満足度という点について、各企業は詳細な調査・分析を行っているものと思われるが、あまりアナリストに開示されたことはないという意見があった。

1-1-3-3 資金調達

- 1) 調査時点（まだサブプライム問題が起こる前）においては、各社の資金調達能力についてあまり問題としていなかった。上場百貨店企業の平均的な負債・資本比率は相対的に低水準であり（自己資本比率が高く）、財務体質の良い会社が多い。
- 2) 百貨店における適正な負債・資本構成、資本コストという点については、アナリストはあまり関心を抱いていないようであった。したがって必要な資金需要に対しては、借入を中心に調達を行うことに問題はなく、むしろWACC（総調達コスト）を下げることにより、ROEは上げられる傾向にあると考えているようであった。（逆にいえば、株式による調達の必要性は考えていない。）

1-1-4 知識創造

1-1-4-1 知識創造力

- 1) 社員の知識創造を促す研修教育体制が整えられているか、という質問に関しては、百貨店業界の「人材教育」についての高い評価の回答が多かった。特に店舗における人材の評価が高く、組合の組織力、研修、教育体制が充実しているという回答もあった。しかし、この点についても企業間格差を指摘する声もあり、特にOJT社員教育の伝統がある企業とない企業の差を指摘するアナリストもいた。
- 2) 回答者は、社員の能力を活かす勤務体制や業績評価制度も近年改善・整備されてきているという印象をもっている。年功序列型報酬から能力給型へ移行しつつあることを評価する意見もあり、売り場でのPOSの活用により、現場の能力をしっかりと評価すべきだという回答もあった。
- 3) ただ、このような回答は、百貨店の社員が伝統的に優秀な人材を採用してきたこと、そして百貨店の伝統的な文化の中で教育するシステムができていることを表すものと評価できる。そうした人材の高

い質が知識集約的な業績向上に結びついているかという点については、明確な評価は得られなかった。

1-1-4-2 イノベーション

- 1) 新商品・新サービスなどを開発する体制があるのかという点については、百貨店には伝統的にイノベーション力はないというトーンの評価が多数を占めた。全体として、小売業のビジネスモデルとして成功した百貨店モデルに囚われ、これを守ることに関心が高く、「保守的、温和、継続」といったイメージで見られており、百貨店創設時の小売業界におけるイノベーターというDNAはほとんど認められていない。それは、コンビニエンスストア（具体的にはセブンイレブン）における改革意欲との違いを引き合いに出すアナリストに見られた。
- 2) しかしながら、個々の会社に関して言えば、伊勢丹の運営方法や大丸の効率化の改革などを評価する声もあった。しかし、そもそも「売り方の工夫」が大切な業態であり、新商品などの開発リスクを取る業態でない、という意見もみられた。ただ、改革派と位置づけられた百貨店についても、経営環境変化のスピードに即したイノベーション力を備えているかという点に関しては、まだまだ甘いという評価であった。
- 3) ただ、こうした改革・変革というイメージは、ブランド・信用を重視する百貨店にとって必要なものか、という疑問を何人かのアナリストは抱いているようであった。しかし、現実に百貨店業界は、収益性、成長性という点では評価しにくいことは誰もが理解しており、業界として変化しない限り、株式投資対象として推奨しにくいことは十分認識している様子であった。いずれにせよ、回答者からは、結果や成果を重視すべきだという声が聞かれ、そのための努力を惜しまないことが大切であると考えられている。

1-1-5 チームワーク・組織力

1-1-5-1 従業員

- 1) 従業員の年齢構成について、あるアナリストは「ゴジラ型」人員構成（男性はゴジラの前面で、顔の部分が大きく、女性は背面で、尻尾が大きい）という表現で、懸念を語っていた。したがって、今後のベテラン男性社員の退職増加と若い世代の育成や派遣社員の教育など、百貨店業界が人材の質を維持することは非常に重要な課題であるという声が数人から聞かれた。
- 2) 中途採用の文化があまりない業界であるが、今後は中堅社員を外部から登用することを考える必要がある。一方でこれまでの純血主義は、社員の教育や伝統の継続という意味では、それ自体は悪きことではないという指摘もあった。
- 3) 従業員の質とモラルは、小売業の中では、相対的に高く評価されている。しかし、この点についても、会社によって評価にばらつきがある。
- 4) 企業としての労働生産性に関しては、やや厳しい評価が多かった。つまり、人材は優秀であるが、人件費は高い水準に固定されており、業績が低迷している限り労働生産性は低いと評価せざるを得ない、という意見が多かった。

1-1-5-2 組織力

- 1) 社内の組織力に関する質問の回答については、経営者に対する評価を組織力の評価として捉えているアナリストがいた。つまり、今の百貨店の経営は、トップダウンで評価せざるを得ないという認識が

あるように感じられた。

- 2) 現場社員にける OJT の文化を高く評価するアナリストもいた。百貨店の組織力は個々の現場、つまり店舗において重要であり、個別最適を全体最適にしていく経営が大切であるという指摘もあった。(これを「おにぎり型組織」と表現していた。)
- 3) しかし一方で、組織はやや硬直的、古典的であり、OB・OG からの影響力が強い点を懸念するアナリストも見られた。このような組織図にはない勢力によって経営が影響されるのは好ましいことではないと感じているようであった。
- 4) 再編・統合の進捗に伴う組織整備については、概ねポジティブな評価が多かった。あとは実績が待たれるという回答が大半を占めた。アナリスト達は、いい会社の強みが再編によって組織全体に活かされるのかに注目しており、具体的には、変革のスピード、収益性改善、経営者（取締役）改革、競争力の確保、などに関心を持っている。

1-1-6 リスク管理

1-1-6-1 コンプライアンス関連

- 1) コンプライアンスへの取り組みについては、全ての回答者が問題としていなかった。評価が高いのか、アナリストの関心外なのか断定できないが、いずれにせよ投資家は百貨店業界をクリーンなイメージで見ており、法令遵守状況に関する懸念は抱いていないことがわかった。
- 2) 顧客からのクレーム対応・処理に関しては、高い評価を得ている。このクレーム対応については経営陣も重要性を十分認識しており、社長自らクレームに目を通す企業も少なくないことが評価されていた。百貨店業界は信用が大変重要であり、顧客に対するサービスの質という点では、他の小売業態・他のサービス産業に比べて優位性を保っていると考えられている。(一部のアナリストからは、金融業界は百貨店を見習うべきだ、という意見もあった。)

1-1-6-2 リスク管理

- 1) 百貨店業界のリスクとして指摘された主なものは、「高齢化する顧客依存リスク」「景気リスク」「統合リスク」「同族経営」「業績リスク」など、いずれも狭義の経営リスクではなく、むしろ中長期のビジネスリスクに該当する。
- 2) つまり、狭義の経営リスクに関しては、十分管理体制が整備されており、百貨店が留意すべきリスクはむしろ中長期の事業リスクにあると考えられている。もっとも、百貨店企業は安定株主比率が必ずしも高くないところが多く、株式の被買収リスクがあることを指摘するアナリストもいた。

1-1-7 社会との共生

1-1-7-1 社会責任

- 1) 百貨店における社会的責任というテーマに関しては、回答者の中でとらえ方はまちまちであった。文化的な貢献を評価しつつ、その点に関して存在価値が乏しくなっているという指摘がある一方で、都市生活の楽しさを与える役割を評価する指摘もあった。
- 2) 業績に対する厳しい目と、文化という歴史的な役割をどのように結び付けて、百貨店を評価しているのか、迷っている様子がうかがわれた。回答者から聞かれたキーワードとしては、文化貢献、楽しみ、遊び心、高級感、教育等があった。

- 3) アナリストやファンドマネージャーは一般にCSRに対する関心が低い。企業の社会的責任を持続可能性やリスクの中でとらえて、株主価値の増大とは切り離して考える傾向があるものと考えられる。

1-2 一般質問項目

1-2-1 業界環境

現在の百貨店業界を取り巻く環境及び現在進行している業界再編の動きについては、回答者各人が様々な意見・見通しを抱いていた。

その中でも、社数、店舗数という量の点については、減少を予想する意見が多く、特に地方の店舗が淘汰されるという見方が支配的であった。ただし、地方ではインフラの一部と考えて、自治体と組むようなシナリオを考えるアナリストもいた。ただ、投資家は結局株主であり、最終的には利益に対する関心が高いため、市場原理を重視すべきという考えが多かった。

一方で、百貨店は都市型のファッションリテラーになりうるとして関心を抱くアナリストもいた。また業界再編で、3グループはほぼ一線的位置に着いたと評価した上で、3つとも勝ち組になれる可能性と3つの中で勝ち負けがはっきりする可能性が生まれたとの指摘もあった。

各アナリストは業界再編の流れを評価しつつ、その動向について慎重に見極めたいという気持ちが正直なところであろう。

1-2-2 投資対象としての評価

現在、百貨店業界への投資はあまり魅力的ではないと見ている。投資家にとっては、シクリカル投資（景気循環投資）の対象であり、長期保有対象ではないと考えるアナリストが多かった。

これは、ROEの長期的な上昇が見込めないことが主たる原因である。つまり、ROEの上昇には「売上高利益率」の改善と「総資産回転率」の改善が必須となり、また後者のためには坪当たりの売上高を伸ばすことが要求される。現在の百貨店業界でこの2つの指標を大きく改善することは容易ではなく、合併によるプラス効果にも限界があるというのが、大方の見通しである。

1-2-3 企業価値向上のためのアイデア

どうすれば、百貨店企業の株価・企業価値は上がるのかという点について、回答者は大変悩んでいる様子であった。具体的には、株主還元（配当性向）の改善、不動産価値活用、立地活用、海外展開などが挙げられたが、最終的に業績を上げることが最も重要になる。

ただ、主流的な発想ではないが、企業価値と株価（時価総額）を別に考えて議論すべきという意見もあった。この考えは、百貨店の存在意義を地球環境問題、コーポレートガバナンス論あるいは地域文化の継承を含めたCSRの観点を含めて検討する必要性を示唆するものであった。

2 百貨店のSWOT分析

2-1 強み

2-1-1 革新に支えられた長い歴史と伝統

ここでは上記の一例を紹介するにとどめているが、百貨店経営は、時代の流れを汲み取り時々の日本社会のニーズを先取りすることによりそのビジネスモデルの自己革新を繰り返してきた小売業と見る

ことができる。ここにこそ、歴史的に人々の心に「高級」で「信頼」がある小売業態として認識されてきた要点であり、百貨店各社の知名度や評判の高さを生む原点となっていた。また、美術を始め多くの芸術を育んできた実績を持ち、文化活動や教育活動を社会貢献に繋げ、さらにこれをビジネスに結び付けることができる独特のノウハウを備えた稀有な業態でもある。

2-1-2 高いブランド力

百貨店は、上で紹介した歴史と伝統に加え、好立地の店舗、高い知名度、信用力などを備え、魅力的な商品戦略を持つ小売企業、といったイメージを消費者の間に形成してきており、小売業のなかで図抜けて高いブランド力を持った業態といえる。好立地や高品質な接客術に支えられた固定ファンなどにより一般消費者の間で高い集客力を誇るだけでなく、外商を通しての長年にわたり形成してきた個人・法人にわたる優良顧客を相手に高級ファッションや高級商品を売る小売業として位置づけられてきた。

2-1-3 優れた人材による高品質サービス

新卒者の就職先としても人気があり、長年質の高い人材を確保しており、また社員を活かす教育・組織体制も有している。したがって、従業員のモラルも高く、それが高品質なサービスを維持する原動力になっている。

2-1-4 安定感がある組織

時代を先導する小売・サービス業として築いてきた長年の経験と人的資源の質の高さから、コンプライアンス体制は十分確立されている。また顧客のクレーム処理やアフターサービスにも優れており、それが強い信頼をさらに強くする好循環を築く基礎となっている。

2-2 弱み

2-2-1 低成長

国内の百貨店業界は成熟産業として認識せざるを得ない。人口動態の変化、所得の伸び悩み、小売業態の変革、インターネットの普及など様々な要因が影響して、すでに客数、客単価は減少傾向を示しており、既存の百貨店ビジネスモデルを踏襲するだけでは事業縮小トレンドからは抜け出せない。

2-2-2 低収益

売上の成長が期待できないことに加えて、高コスト構造の改善にも限界があり、収益性は上場企業の中でも相対的に低い地位にとどまっている。ROEを2桁にまで高めるには、保有資産や資産負債資本構成の変更を含めて、抜本的な経営戦略の見直しが必要である。

2-2-3 変革力の欠如

百貨店業界のイメージは、保守的で温和であり、イノベーション力に欠けるという印象が持たれがちである。長い歴史を経て作り上げてきた信用を重んじるという企業文化は大切に守り続けるべきであるが、それは日本の小売業に革新を起こし成功したビジネスモデルを墨守することとは本質的に異なる。これまでに築いてきた小売業としての百貨店の信用は、そのビジネスが顧客を始めとして広く社会に受容され、事業として成功してきた結果として生み出されたものに他ならない。その裏では、不断のイノ

バージョンが行われ、会員百貨店の新たな取り組みに啓発されて、他の会員百貨店がさらに新たな取り組みをもって相互に刺激し合うことで需要を喚起してきた成長の過程を改めて振り返る必要がある。現在の厳しい事業環境において、果たしてイノベーションを行う余力があるのかと消極的になりがちであるが、未体験の消費不振の時期であるからこそイノベーションに繋げる変革力を持つ必要がある。

大きな変革に繋げるには、百貨店が純血主義を基本におく人的資源政策を重視してきたことが障害になりつつあるように思える。純血主義のもとで、かつ日本社会の成長期の成功体験を背景に育ってきた現在の中堅以上のマネジメント層は、手にしている恵まれた労働条件の温室にこもりがちになり、どうしてもイノベーションとの距離ができてしまうことが否めない。これまで、一部の専門職を除き、幹部社員の中途採用の実績は少なかったが、いまこそ新しい考え方と行動力を備えて外部からの人材登用が必要なのではないのだろうか。

2-2-4 販売員の外部化

百貨店の強みとして将来の事業展開の機会を与える高品質なサービスは社員によって支えられている。百貨店の従業員構成をみると、2008年段階の協会データによれば、正社員9万人（男性38%・女性62%）と有期雇用社員7.5万人（男性8%・女性92%）の他にメーカー等からの派遣店員が25万人超になっているとしている。俗にマネキンと呼ばれているメーカー等からの派遣店員は派遣元の商品の販売に従事する存在であり、実は売場の販売員の大半は社員以外によって占められている現実がある。定量化できるデータは百貨店側に帰属させることができても、高品質なサービスを支える接客・販売ノウハウに相当する定性情報の細部は社員側に蓄積しにくい従業員構成になっている。

2-3 機会

2-3-1 好立地による高い不動産価値

多くのアナリストや投資家が、「物売り」から「場所貸し」への発想の転換に注目している。百貨店は繁華街の一等地に立地し、知名度、集客力などに優れていることから、好立地で相対的に大きなスペースを生かしたディベロッパー的な事業展開が大きな可能性を秘めている。すでに一部では、ディベロッパーのセンスを取り入れた百貨店との複合事業展開を始めている。

2-3-2 顧客アクセスの強さ

培ってきた顧客とのダイレクトな接客を通して、顧客の嗜好を上手にすくい取った満足度の高いサービスの提供こそ、百貨店の最大の経営資源である。分衆から少衆へと移行する時代と言われるなか、この顧客アクセスを支える二つの強さが将来の事業展開へ大きな機会を与える。一つは、外商が蓄積してきたプライバシーの壁を超える信頼度の高い顧客データベースであり、いま一つは顧客動向を統計的に分析しつつ「個客」へと繋げるカード会員管理である。外商データベースとハウスカード・データを使った顧客管理は効果的なマーケティング戦略の展開が期待でき、新たな商品やサービス開発をはじめ、金融を含めた新たな分野の事業への水平展開が今後の成長へとつながる可能性を秘めている。

2-3-3 資金調達余力

百貨店企業は自己資本が厚く財務的に安定しており、保有不動産の担保価値もあることから、借入余力には不安は少ない。また、定期的な改修費用や新規出店などの設備投資が生じるものの、キャッシュ

フローを悪化させるような投資負担は少ない。したがって、資金調達余力により新たな事業展開を図り成長を促す機会が与えられている。

2-3-4 再編・統合による組織変革のモメンタム

再編・統合が始まったことで、業界内の競争緩和と事業の効率性が高まることが期待されている。また、再編・統合によって組織改革が進むことで、人的資源が有効活用され、これまでやや足りなかった変革力が生まれることも期待できる。

2-3-5 海外展開による成長余地

国内では飽和状態にあるが、日本の百貨店業界は、海外特に東アジアでは事業展開の余地が大きい。日本の百貨店が培ってきた単なる物売りを超えた高品質の顧客満足サービスの提供は、経済の高成長が進展しつつある東アジアの高所得層の間では急速にこの種のサービスが待望される段階にきており、海外の同業他社に比べても日本の百貨店のアジアでの競争力は高いと考えられ、今後の成長分野として海外展開は魅力的である。

2-4 脅威

2-4-1 「ゴジラ型人員構成」

既に「ゴジラ型人員構成」として指摘したように、百貨店の事業を支える人材の年齢構成は歪んでおり、今後は高齢社員の活用と中堅社員の外部からの登用が重要になってくる。提供できるサービスの質が百貨店の強みのひとつであることから、社員の質を維持できるか否かが問われる。

2-4-2 硬直的で古典的な組織構造

社員の質を維持できるかという点と合わせて、硬直的な組織構造を変えて、人材をさらに伸ばせるかという点も百貨店の抱える課題である。厳しい局面に対応できない組織構造を持つ限り、成長や業績改善に期待は持てないといえる。この点に関しては、成長の恩恵を味わったことのない若年社員が漸次増えていくことになるが、この中堅マネジメント層との世代間の意識のすり合わせも今後の課題となろう。

2-4-3 主力顧客層の高齢者と購買力の低下

人口動態の変化とともに、百貨店の重要な顧客層の人口が今後も減少を続けそうだ。客数のみならず、客単価下落はダブルパンチになる可能性が高い。したがって、顧客基盤をいかに再構築するかが百貨店の抱える大きな課題である。

2-4-4 構造的な業態低迷

日本経済が成長から成熟そして低迷への道を歩みつつあるなか、消費者の分極化は進み購買行動は多様化している。品揃え、高級感、信頼などの百貨店の強みが、例えば百貨店が自立を助け育てた欧米のスーパー・ブランド専門店やアウトレットのような他の業態に代替されるようになれば、百貨店の成長回復の芽は摘まれ、さらに厳しい局面を迎えることになりかねない。おりしも、金融危機が経済危機の引き金となり景気の底がいつなるかが見通せない状況下では、高級感のある消費はさらに落ち込むことが考えられる。

2-4-5 大都市限定型小売業である百貨店の地方分散

地方都市に根ざした百貨店の存在と役割は当然に存在する。しかし、それとは異質の一種のアミューズメント・センター機能を担う大都市限定型小売業である百貨店が地方への分散展開を繰り返してきたことは、その固有の存在意義を自己否定してきたことに他ならない。例えば、パリ、ロンドン、ニューヨークといった大都市に百貨店を中心に形成されてきた高級小売店の集積は、それ自体が大きな観光スポットとなり、国外を含めた各地域からの集客装置として機能している。これと比べると、日本において大都市限定型小売業である百貨店が、成長期のみならず成熟期においても、地方分散を続け拡散を続けてきたことは、自らの存在意義を自己否定したことに他ならない。

2-4-6 統合による混乱

上で指摘した都市型百貨店機能の回復や消費低迷時の固定費圧縮などのため各社が生き残りをかけて統合を進めること自体は一定の評価を得ている。しかし、統合の過程で組織が分裂したり、人材の士気が低下したりするような事態になれば、統合のマイナス面が生じてしまう可能性がある。

2-4-7 減損リスクの拡大

業態低迷に加え経済危機に襲われた現状を考えると、店舗の収益性のいっそうの低下は否定できない。収益率の向上につなげる有効な手立てが打てない限り、百貨店の収益力の回復はもとより、現在の水準を維持することも困難と見通される。これ以上の収益力の低下の後に待つのは、百貨店を支える有形の経営資源である不動産の減損処理に他ならない。減損リスクの拡大は百貨店経営がネガティブ・スパイラルに入ることに他ならない。

3 百貨店経営における KPI の活用

百貨店が創造に取り組む企業価値とは、貨幣経済社会においては基本的には、企業が生産活動を通して将来生成するであろうと見通されるキャッシュフローの割引現在価値の総和と捉えておくことが妥当である。

それは、一般に現在営む事業について、その経営環境が存続することが合理的と考えられる予測期間について、当該期間中の各年に予測される「フリーキャッシュフロー [税引後営業利益 (NOPAT) + 非現金項目 - 設備投資額 - 正味運転資金増加分]」の現在価値に、予測期間以降のフリーキャッシュフローの現在価値である「継続価値 [予測最終年度のフリーキャッシュフロー × (1 + 永久成長率) ÷ (割引率 - 永久成長率)]」を加えた合計額として算定される。この企業価値を適確に算定するには、キャッシュフローの予測をどこまで適切に行えるか否かが鍵となる。

経済成長期はもちろん、成長が期待できない時期においても経営環境が安定しているならば、このフリーキャッシュフローの予測は、直近の財務実績データを将来に延長すれば適切に行うことができていた。しかし、最近のように、経済成長がほとんど期待できないなかで経営情勢が大きく変化するとすると、過去の財務実績データを機械的に処理するやり方では、フリーキャッシュフローを適切に予測することはほとんど不可能な状況になってきている。

述べるまでもなく、例えば百貨店のブランド、店舗の立地条件、店舗面積に応じた売場構成力、固定顧客の確保、定期的な店舗改装戦略、イベントセールスの開催といったことは百貨店の価値創造にとって重要な

経営ポイントになっている。しかし、これまで上記のような価値創造要因が将来のキャッシュフローにどのように結びついているのかに関しては、一部の経験豊かなマネジメント層が認識しているとしても、それが組織内で共有されてはきていない。むしろ、店舗別にはじまり、商品分野別、フロア別さらには売場別に細分されて下ろされてくる予算によって現場は統制される結果、実際には売上と利益を創出する価値創造要因を見えなくしてしまい、かえって価値創造に携わっている現場の担当者に関心を持ち管理すべき価値創造要因から遠ざけられている傾向が現状である。

この点に対する反省が、組織が営む活動の KPI (Key Performance Indicator : 一般に「主要業績指標」と直訳されるが、「主要価値創造指標」と意識することが適切である) を見つけ出し、これを情報化し、組織で共有する動きに繋がっている。企業活動全般についてみれば、その目的がキャッシュフローに軸をおいた財務成果 (すなわち Financial Performance Measured) を上げることにおかれるかぎり、KPI は財務成果の先行指標となる「主要な価値創造要因」と捉えることになる。もちろん、価値創造要因については定性的な記述情報として作成しなければならぬものが多いが、利用者が求める比較可能性に配慮して KPI はできるかぎり定量化する工夫が必要になる。

この KPI の設定作業について若干敷衍すれば、次のように説明できる。すなわち、百貨店が企業価値創造を合理的に行おうとするならば、その前提作業として、自店の有形・無形の経営資源を棚卸したうえで、自らの SWOT 分析を行い、これらを踏まえて既存の百貨店ビジネスモデルの有効性を評価し、もし必要ならば新たな百貨店のビジネスモデルの構築を行うことになる。この分析評価作業は、百貨店を取り巻く経営情勢の推移を見守りつつ、それがもたらす経営環境の変化を常に観察して、継続的に行わなければならない。この継続的実施を支えるためには、次の二つの視点から KPI を活用することが有効である。

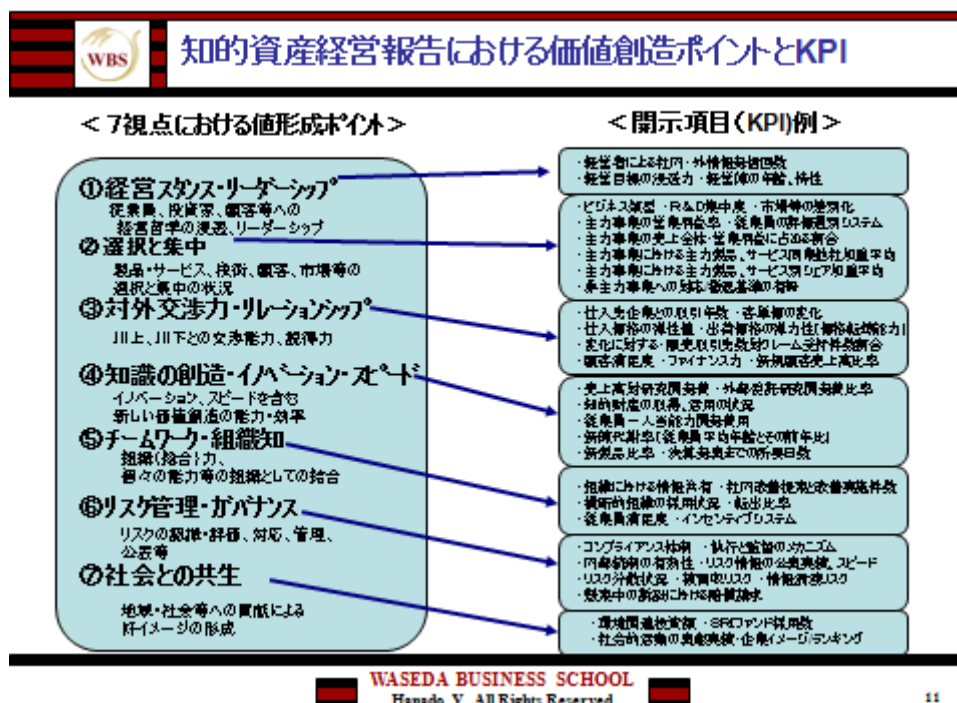
一つは、設定したビジネスモデルに応じて、百貨店それぞれが価値創造に取り組むことになる。価値創造活動が合理的に実践されるようにするには、各店のバリューチェーンの中で価値創造ドライバーとなっているもの、すなわち KPI が何かについて、経営執行層と現場従業員はもとよりバリューチェーンを構成するステークホルダーの間で共通の認識が持たれるとともに、事業活動の遂行に応じて KPI データがリアルタイムで関係者に共有できるようにする必要がある。この分野については、既に百貨店協会の指導のもとに一部の会員の間で内部マネジメント手法として、従来の管理会計に加えて、バランス・スコアカード (BSC) が導入されている。導入百貨店であるならば、すでに設定されている BSC の枠組みを活かしつつ、経営情勢の変化の反映と、ビジネスモデルの組み換えに応じた KPI の見直し結果の反映が必要になるが、この視点の作業は百貨店内部者については概ねできていることになる。

いま一つは、バリューチェーンを構成するステークホルダーとの間で KPI を共有するために、この価値創造プロセスの概要とそれを支える KPI の開示に取り組まなければならないことである。特に、企業価値については、公開会社については資本市場の評価によって検証されることが投資家にとっては不可欠になることから、この KPI の開示は重要である。この KPI の開示にあたっては、企業の価値創造にかかわりを持つ要因が何であり、それらがどのように関係しているかを示すフレームワークを設定する必要がある。このフレームワークとしては、次に掲げた「改善された事業報告のフレームワーク」を採用している。これは、KPI を含む企業価値創造プロセスを XBRL (eXtensible Business Reporting Language: 各種財務情報を作成・流通させるための標準言語) によって電子的に開示するときのタクソノミ (XBRL を利用するための電子型雛型) 素案ともなるものでもある。

EBR のフレームワーク バージョン 2.0(一つのXBRLタクソノミが開発されている)

ビジネス情勢	戦略	資源及びプロセス	業績
ビジネス情勢の要約	企業戦略の要約	資源及びプロセスの要約	業績の要約
経済 業界分析 技術トレンド 政治 法律 環境 社会	ビジョン及びミッション 強み 弱み 機会 脅威 目的及び目標 企業戦略 単位事業戦略 ビジネス・ポートフォリオ	資源の形態 -金融資本 -物的資本 -関係(社会)資本 -組織(構造)資本 -人的資本 主なプロセス -ビジョン及び戦略の策定 -内部資源のマネジメント -製品・サービスのマネジメント -外部関係のマネジメント -ガバナンスとリスクのマネジメント	GAAP ベース指標 GAAP 派生指標 業界別指標 個別企業指標 資本市場向け指標

このフレームワークに準拠した百貨店業界の KPI 案を作成するにあたっては、日本における企業価値創造に関する非財務情報の開示モデルとして、経済産業省が知的資産経営開示フォーマットのガイドラインとして設定した次の様式に従うことにした。



次ページ以降に掲げた百貨店業界の KPI 案は、一つの標準モデルであって、会員会社がすべて一律にこれを適用しなければならないというものではない。それぞれの経営実態に応じて、自店の価値創造活動を説明するには不要なものも除くとともに、足りないものは追加することが必要である。この場合、注意しなけれ

ばならないことは、標準モデルから除いたものがあるときは、その項目と除いた理由を簡潔に注記することが望まれるし、また開示する KPI の総数はステークホルダーのリテラシーを勘案すると、内部管理用の KPI 数と比べるとはるかに縮小することが必要になり、一般には 30 項目程度が適切ではないかと考えられている。

非財務関連指標		
視 点	指 標	内 容
I 経営スタンス	1. 百貨店のプレゼンス度	自社の事業ドメインをグローバル・日本・地域のいずれのレベルに置くかを選択。選択レベルの前年度小売業界売上対前年度自店売上高比率。連結経営により多角化しているときは、百貨店セグメントを抽出。
	2. ビジネスモデル明確度	1. で選択したドメインにおける自社の百貨店ビジネスモデルを簡潔に説明する。当該ビジネスモデルを支える競争優位ポイント 3 つを列挙。
	3. 経営計画の共有度	前年度経営計画における優先取り組み項目上位 3 つを挙げ、それぞれの自社指標とその前年度達成率。
	4. 事業ビジョンの共有度	現業員（派遣店員等を含む）への事業ビジョン共有と現業員のミッション確認の具体的方策。その浸透度と共有度を測る指標の前年度における推移。
	5. 執行役員能力評価度	前年度業績連動給与額／前年度執行役員給与総額
II 選択と集中	6. 売場面積増減	
	7. 店舗間格差倍率	最低売上店舗の売上高／最高売上店舗の売上高
	8. 前年度売場改装比率	
	9. 閉鎖店舗数	過去 3 年間の閉鎖店舗数
	10. 店舗別築年数	
	11. 大改装投資回収期間	
III 対外交渉力	12. 仕入取引会社数増減	前々年度仕入取引会社数／前年度仕入取引会社数
	13. 取引条件改善率	取引条件改善会社数／取引会社数
	14. 取引先協働件数	品質向上、原価構造、取引条件等の改善プロジェクト数
	15. 購買客比率	購買客数／来店客数
	16. 購買単価増減	前々年度購買単価／前年度購買単価
	17. カード会員数・平均年齢	
	18. カード会員購買比率	カード会員売上高／総売上高
	19. 社外協働プロジェクト数	社外協働プロジェクト数／取組プロジェクト総数
IV 知識創造	20. 社外研修参加比率	社外研修参加人数／全従業員数
	21. 社内提案数増減	前々年度社内提案数／前年度社内提案数
	22. 労働力構成	正社員数・パートタイマー数・外部派遣店員数
V 組織力	23. 従業員構成	年齢別構成・業務別構成・男女構成
	24. 従業員休暇消化日数	
VI リスク管理	25. クレーム発生件数	
	26. 店舗事故発生数	事故内容別前年度発生数
	27. 従業員トラブル件数	主要トラブル上位 3 件の前年度発生数
	28. リスク準備度	緊急度の高い想定リスク上位 3 項目の列挙
VII 社会との共生	29. 社会貢献活動参加度	社会貢献活動参加延従業員数／全従業員数
	30. 社外からの表彰件数	

財務関連指標		
視 点	指 標	内 容
I ROE 指標	1. ROE1	・売上高純利益率× 総資本回転率× 財務レバレッジ ・[ROA+(ROA-有利子負債金利)×負債比率]×(1-税率)
	2. ROE2	
II 負債指標	3. 借入平均期間	
	4. 借入金長短比率	
	5. 取引金融機関数	
	6. メインバンク融資比率	
III 資産内容	7. 土地簿価	
	8. 土地時価	
	9. その他固定資産簿価	
	10. その他固定資産時価	
	11. 実在庫額	商品の実際仕入時点で計算する在庫額
IV 収益構造	12. 坪当たり売上高	
	13. 従業員一人当たり売上高	
	14. 「セール」売上比率	
	15. 売買差益率	売買による実利益率

Ⅲ おわりに ～今後10年の百貨店の事業展開への仮説～

未曾有の経済危機に瀕しているこの時期に、百貨店の10年先の姿を見通すことは事実上不可能に近い。ただ、近代以降において百貨店が開拓し牽引してきた日本の消費社会、わけても戦後の高度成長期以降の消費社会の移り変わりから見えてきていることがある。ここでは、本研究会のアドバイザーを務めた早稲田大学大学院商学研究科 花堂靖仁 教授の今後の百貨店が切り拓く日本の消費社会に関する仮説を掲げて、本研究のまとめに代えたい。

すでに触れたように高度成長期の勢いを作った第一次流通革命が生み出した大衆消費社会は、バブルの崩壊後グローバル化の波を受けた第2次流通革命によって分衆化から少衆化への流れを決定づけ、文字通り「百貨店冬の時代」を現実化させた。この流れを、辻井喬と上野千鶴子の対談書である『ポスト消費社会のゆくえ』（文春新書633、2008年5月）では、次のように素描している。

- 「**上野** いま量販店の価格破壊のボトムがどんどん抜ける一方で、高級品の専門店化は特化しています。両方にはさまざまだ真ん中の百貨店は空洞化されてきていますが、そうすると、業態としての百貨店は今後、どうなるでしょうか？」
- 辻井** やっぱり中身が細ってきますね。そうすると百貨店は場所貸し業になるわけです。便利なところに大きな店舗スペースを持って、消費者から見れば、ワンストップ・ショッピングが可能で、便利であるということが求められてきます。
- 上野** パルコ化ですね。
- 辻井** 専門大店（専門店が複数入店する店）化というのがあって、ある意味でパルコのほうに近寄る。昨年（2007年）の3月に静岡駅の前にあった西武百貨店を廃業して、その場所にパルコが出店しました。オープンのとときですが、売上げが予算の3割増しだったと聞きました。8月末でも集客力が落ちてないそうです。
- 上野** 百貨店を業態転換して、貸しビル業に転じたのですか？」
- 辻井** そこはもともと有名なお茶屋さんの貸しビルでした。静岡は郊外型の商業施設が少なく、駅前を中心地に伊勢丹や松坂屋、丸井といった大型店が集中している場所なんですけど、パルコの店づくりのノウハウが当たったんですね。
- 上野** それは象徴的ですね。
- 辻井** パルコのプロデュース能力ですね。でも、パルコのほうに近寄って成功するには、プロデュース能力がなければなりません。しかし、百貨店の人は百貨店以外にいいビジネスはないと思込んでいるから、それがネックです。脱百貨店をはかることができない。いまのパルコが持っているようなプロデュース能力は、どの百貨店にもありません。プロデュース能力を待たない専門大店化は可能かという、それはすぐ限界が来ます。そうすると、パルコほど効率は上がらないけれども、場所貸し業になる。いまま事実上、百貨店は場所貸し業に近いんです。
- 上野** それは一番古典的で、一番ダメな百貨店経営に戻るといことじゃないですか？」
- （前掲書 232～233 ページ）

ここに描き出されている要点は、次のように整理することができます。

- ①マーケティングにより汲みとった国内の顧客ニーズにもとづく商品について、生産拠点を海外に求めるとともに物流の合理化と併せて、一定水準以上のものを低価格で提供するサプライチェーンを成立させることにより新たな付加価値を創出した。これによってマスゾーンの衣料品については、「ユニクロ」や「しまむら」のような衣料品チェーン店に百貨店需要を吸い取られる傾向が強くなっている。なお、この生産体制のもとでは「雇用拡大なき景気回復」にしかならず、かつてのような国内需要の創出による経済の好循環には繋がりにくい。
- ②百貨店は、ハイレベル層の新たな集客手法として、路面に近い1階フロアを欧米雑貨のスーパー・ブランドに提供してきた。しかし、ブランドが認知され国内マーケットが育ち始めるやいなや当該百

貨店の近傍に独立専門店を開設するにおよび、結果的に百貨店のフロア効率を落とすことに繋がった。このような高級品の専門店特化が進んだ結果、百貨店がこれまで開拓し、もっとも得意としてきたマーケットが蚕食される場所となり、百貨店の空洞化を進めている。

- ③このような事態に直面したとき、これまでの成功体験に囚われ、既存の百貨店のビジネスモデルに固執している限り、低落傾向に歯止めをかけることはできない。上掲の対談では、好立地にあった百貨店が退店した後のビルをパルコのプロデュース能力によって再開発に成功した例が取り上げられている。確かに静岡店では成功したが、パルコのプロデュース能力といえどもオールマイティーではない。そのビジネスモデルに拘ることになった結果、浦和店では苦戦している。要は、百貨店に共通する店舗の好立地という経営資源を持つだけでは、新たな価値創造に繋げることはできないという事実を確認することであろう。
- ④それをプロデュース能力として表現するかどうかはともかくとして、各百貨店がそれぞれに新たなビジネスモデルをまとめる「事業の再編集（リストラクチャリング）」の企画に取り組むことの必要性を示唆している。まず、強みとして利用できる経営資源が何であるかを個別に棚卸し、それをビジネスに繋げうる機会がどこにあるのかが確認できたとき、ビジネスに展開することに伴う障害やリスクを点検し、それらを克服する可能性が探り出すことを経て、新たなビジネスモデルにまとめあげることが百貨店再生の鍵である。それは、かつて百貨店が日本の近代化の過程で実践してきたことに他ならない。

2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻は、前年から指摘され始めていたサブプライム派生金融商品問題に端を発する金融危機を顕現化させ、経済危機へ波及する引き金となった。アメリカでは、サブプライム・ローンの不動産価格バブルによって仮想的に生み出された購買力に支えられていた国内消費は急速に縮小し、その結果2008年第4四半期（10月～12月）実質GDP成長率はマイナス3.8%に落ちこんだ。グローバルにシームレスなボーダーレス経済の流れに乗り、外需に頼る輸出依存により平成不況から脱出しつつあった日本経済は経済構造の脆さを露呈し、同年第4四半期の実質GDP成長率は年率換算でマイナス12.7%の大幅な下落となった。経済の先行きに強い不安を抱く消費者は一気に買い控えに動き、これに伴う消費環境の冷え込みは前例を見ない厳しいものとなっている。

百年に一度と言われている未体験の経済危機の底がいつになるか、それ自体が現段階では見通せない。そればかりでなく、この危機を乗り越え消費不況のトンネルを抜け出す処方箋が未だ描き出せていない。そのなかで、今後10年の社会と経済の姿を描き出すことは極めて難しい。

この作業を進めるにあたって、まずは社会・経済システムの基本構造が変化するか否か、変化するとしたらどのように変化するかを、想定しておく必要がある。この点については、次の二つのシナリオが考えられるだろう。

一つは、20世紀にアメリカが確立させグローバルに展開させた市場経済体制が、この経済危機を抜け出た後も、引き続き社会・経済の基本構造として継続するというシナリオである。その基本は経済成長を優先させ、結果として社会的公平を実現しようとするものである。

いま一つは、ヨーロッパとアジアに芽生え着実に共鳴者を増やしつつあるもので、地域の経済資源の有効活用と成果の公平配分を重視し、市場経済体制のグローバル展開とローカルな地域の社会と経済とのバランスをとることを優先しようとするものであり、前者に対し一定の軌道修正を求めるシナリオである。

これまでアメリカは地球環境問題に極めて冷淡であったが、オバマ政権のもとでのグリーン・ニューディ

ールに見られるように環境問題が市場経済システムに織り込まれ始めた。また、アメリカを支えてきたグラスルーツの生活への再評価、すなわち地域の特性を踏まえた暮らし方や家族・友人の支え合いを重視し、「癒し」に高い価値観を与えるライフスタイルへの回帰が始まりつつある。これらに照らすとき、上記の二つのシナリオの中では、後者の軌道修正型にシフトするのではないかと考えられる。

次いで、人口動態や経済統計から見通せることに照らして、百貨店を含めた日本の小売業界がおかれる経営環境を想定してみたい。

- ◎少子高齢化が進んできた結果、生産年齢人口が減少し、特に若年購買層が年ごとに縮小すると見込まれる結果、消費の牽引役は中高年層に移る可能性が高い。
- ◎生産人口の大都市集中がさらに進むことにより、都市と地方の格差はさらに拡大されると見込まれ、一方で一部大都市への高所得層の集中が進み、他方で地方の中間所得層が減少することが考えられる。ちなみに、2006年度の都道府県別一人当たり所得についてみると、第1位の東京都(4,820千円)と比べ最下位の沖縄県はその4割強しかないし、また第1位の東京と第2位の愛知県(3,509千円)、第3位の静岡県(3,389千円)との間にはかなり大きな格差が認められる。
- ◎JR各社や大手不動産ディベロッパーなどが立地条件の良さを武器に小売業に進出する傾向は継続し、これに伴う商業床面積が拡大傾向を続ける結果、面積あたりの売り上げ効率は低下し、収益力低下は避けられない。
- ◎百貨店やGMSのような従来型の小売業は既に飽和状態にあり、急成長の郊外型ショッピングセンターの拡大余地も乏しく、実店舗ビジネスについては、低価格・高品質・オリジナリティーのいずれかなく、これらの組み合わせにより付加価値をつけたものの品揃えができていところだけが堅調なビジネスを続けることになろう。これに対し、Eコマースの年率3割ペースの伸張は今後も続くものと見込まれる。
- ◎商品の安全性や環境配慮といった企業に対する社会的責任の要請が一層高まる結果、これらに対応するため小売業の店舗運営に伴うコスト負担は高まり、収益圧迫要因となることは避けられない。
- ◎以上のような国内マーケットの事業制約要因がこれまで以上に強まるのに対し、東アジアの大都市では、かつての日本に見られたような中間所得層の形成が次々に進みつつあり、日本の既存の百貨店ビジネスを展開する事業機会が生まれつつあると判断できる。

以上の前提を踏まえて、日本の百貨店の今後10年間における事業展開については、概ね次のようなマトリクスのいずれかに主軸をおきつつ、その組み合わせにより百貨店ごとの特性を明らかにして事業展開を図るのではないのだろうか。このマトリクスは、日本の百貨店マーケットを所得層別(高所得層・中所得層・低所得層)と都市特性別(大都市・中核都市・地方都市)にセグメンテーションしたものである。なお、ここで中核都市としたところは、政令指定都市で東京・名古屋・大阪を除いたところを指している。また、百貨店の業態を決める要因の一つとして、ここでは自己仕入・自己販売を想定している。

	高所得層	中間所得層	低所得層
大都市	生活総合サービス コンシュルジェ 百貨店の原型である高品質な 商品・サービス（文化・健康・ 教育）をフルラインで揃え、外 商が蓄積してきたノウハウを 活用し、顧客の個別ニーズに応 える都心基幹店。小品サービス ラインのなかの得意な分野・テ イストへの重点のおきかたで 個性化を図り差別化する。	ターゲット顧客層特化型 商圏のマスゾーンである中間 所得層のライフスタイル等に 着目してターゲット顧客層を 絞り込み、その顧客セグメンテ ーションに特化した商品・サー ビスの品揃えを充実させた大 都市の郊外店。	ハイグレード食品+プライ ベートブランドの売り場 を備えた複合施設化 主として郊外店のリノベーシ ョンによる収益向上策である が、中間所得層への移行を促す 誘引策でもある。
中核都市	オープンドア+取次ぎ 商圏の高所得層リストを対象 に既存顧客の紹介等により新 たな顧客を訪問し、個別の潜在 ニーズを汲みとり、大都市基幹 店に取り次ぐ。季節等に応じた テーマに即した催事型商品揃 えフロアと顧客ニーズに応 える取り寄せ商品等のショウ ルームの複合型店舗。	上に準じる ターゲット顧客層特化型を基 軸にしつつ、低所得層対象の高 付加価値食品+プライベート ブランド+複合施設を取り込 むことが考えられる。	
地方都市	上に準じる 中核都市に準じることを基本 にするが、地域特性を反映して 開発した高品質商品・サービ スを加えることが望ましい。	地域特化型 地場の隠れた産物・文化を顕現 化させた自店開発の商品・サー ビスを主軸にした店舗。	

以上の実店舗の展開を基礎に、それぞれの百貨店の個性をグローバルに競う場として、E コマースの積極活用が必須になる。これにより、一つの百貨店グループに属する上記に類型化したいくつかの種類の商品・サービス群をクロスオーバーさせた事業展開が可能になろう。ただ、E コマースについては、的確なロジスティック能力の体制整備が成功の鍵となろう。

以上とは別に、これまでに開発してきた伝統的な百貨店のビジネスモデルをもって、東アジアの大都市に出店することが考えられる。この場合、進出地域の労務慣習を踏まえたいうでの所要人材の確保の可能性と現地での事前教育の実施可能性に関する慎重な調査が必要になろう。

以上において素描したようになるかどうかは今後の経済・社会の動きに照らしつつ検証されることになるが、今後の百貨店の事業展開を会員各社が検討する上でそれぞれが設定しなければならなくなる仮説を検討するにあたり、一つのたたき台の仮説として利用いただければ幸いである。

以上

IV 参考資料

1 企業価値向上戦略研究会と同ワーキング部会の開催状況

平成 19 年 5 月 9 日

第 384 回理事会・第 131 回評議員会合同会議にて

平成 19 年度事業計画で研究会設置(知的資産経営研究会の拡大再編)を決定

7 月 5 日 第 1 回研究会

①講演「知的財産推進戦略 ～世界一の知財立国をめざして～」

講師：内閣官房 知的財産戦略推進事務局 内閣参事官

杉田 定大氏

②講演「知的資産経営による企業価値向上」

講師：早稲田大学経営専門職大学院 教授

花堂 靖仁氏

③研究会の研究内容と同ワーキング部会の設置等進め方

9 月 6 日 第 1 回ワーキング部会

①当面の検討テーマの具体化と研究スケジュール

②当面の活動：アナリストヒアリングの実施と候補者の選定

11 月 21 日 第 2 回ワーキング部会

①百貨店における企業情報開示に関する指標(チェックシート&アナリスト質問項目)の原案の検討

②アナリストヒアリングの候補者の決定

平成 20 年 3 月 19 日 第 3 回ワーキング部会

①アナリストヒアリング結果の報告と調査結果分析・評価

②追加ヒアリングの実施、百貨店経営層・IR 担当者ヒアリングの検討

③研究会「中間報告(ワーキング部会報告)」(案)について

7 月 15 日 第 2 回研究会

①「中間報告」と百貨店の非財務情報の視覚化について

～「IR および非財務情報(WICI)の開示の動向紹介」～

報告者：早稲田大学経営専門職大学院 教授

花堂 靖仁氏

報告者：早稲田大学大学院(アイ・アール・ビー)専務取締役

宮 永 雅 好 氏

②講演：「わが国の知的資産経営支援政策について」

講師：経済産業省商務情報政策局 流通政策課長

高 橋 直 人 氏

③講演：「知的資産経営～見えない資源を価値創造に活かす～」

講師：経済産業省経済産業政策局知的財産政策室 課長補佐

山 本 英 一 氏

④今後の具体的活動(ワーキング部会における百貨店版 KPI の作成)について

9月5日 第4回ワーキング部会

- ①小売業界における百貨店のSWOT分析について
- ②今後10年間程度を見通したわが国百貨店の事業展開の分布と類型化の推定について
- ③百貨店版KPI(素案)と最新の海外検討状況
- ④今後の活動スケジュール

平成21年2月26日 第3回研究会

- ①研究会最終報告案について
- ②今後の予定について

※上記会合と別に、本研究会メンバーへの意見照会を計2回、ワーキング部会の書面開催(文書意見照会等)を計6回実施。

2 主要アナリスト質問票

1. 知的資産評価関連

1-1 経営スタンス／リーダーシップ

1-1-1 経営陣に対する評価

- 1-1-1-1 企業価値創造力の観点から百貨店の現経営陣をどのように評価していますか。
- 1-1-1-2 ポジティブに評価できる百貨店を挙げ、どのような点を評価していますか。
- 1-1-1-3 ネガティブにしか評価できない百貨店を挙げ、どのような点を評価していますか。

1-1-2 経営理念について

- 1-1-2-1 百貨店に企業価値創造を支える経営理念があると思われていますか。
- 1-1-2-2 企業価値創造を支える経営理念がある百貨店、ない百貨店は具体的にどこか挙げてください。

1-1-3 他業態との比較

- 1-1-3-1 小売業界の中において百貨店を相対的にどのように評価されていますか。
- 1-1-3-2 どのような小売の業態・企業が相対的に優れているのか、理由を付して具体的に挙げてください。

1-2 選択と集中

1-2-1 店舗戦略等

- 1-2-1-1 店舗毎の業績に関する開示は十分行われていますか。
- 1-2-1-2 店舗の収益性・効率性などをどのように評価されていますか。
- 1-2-1-3 店舗戦略についてどのように評価されていますか。

1-2-2 マーケティング

- 1-2-2-1 商品戦略についてどのような情報を求められていますか。
- 1-2-2-2 商品戦略についてどのように評価されていますか。
- 1-2-2-3 マーケティングについての情報は十分ですか。
- 1-2-2-4 マーケティング戦略をどのように評価されていますか。

1-3 対外交渉力

1-3-1 対業者との交渉力

- 1-3-1-1 高級店、売れ筋ブランド企業との関係は把握できるようになっていますか。
- 1-3-1-2 主要仕入先に対する百貨店の強みと弱みをどのように考えていますか。
- 1-3-1-3 取引条件は十分開示されていますか。

1-3-2 顧客サービス

- 1-3-2-1 顧客のセグメンテーション管理の状況をどのように捉えられていますか。

1-3-2-2 顧客セグメンテーションごとのサービスの是非をどのように評価されていますか。

1-3-2-3 顧客満足度はどのように評価されていますか。

1-3-3 資金調達

1-3-3-1 ファイナンス能力についてどのように評価されていますか。

1-3-3-2 百貨店における適正な資本構成・資本コストをどのように考えられていますか。

1-4 知識創造

1-4-1 知識創造力

1-4-1-1 知識創造を促す研修教育体制が整えられていると見られていますか。

1-4-1-2 知識創造を促す勤務体制や業績評価制度が整えられているとみられていますか。

1-4-2 イノベーション

1-4-2-1 新商品・新サービスを開発する体制をどのように評価されていますか。

1-4-2-2 経営環境変化のスピードに即したイノベーションを維持する能力を備えていると考えられますか。

1-5 チームワーク・組織力

1-5-1 従業員

1-5-1-1 従業員の構成内容の妥当性とそれぞれの質をどのように評価されていますか。

1-5-1-2 従業員のモラルの高さをどのように評価されていますか。

1-5-1-3 全体としての労働生産性をどのように評価されていますか。

1-5-2 組織力

1-5-2-1 社内の組織力をどのように評価されていますか。

1-5-2-2 再編・統合の進捗に伴う組織整備をどのように評価されていますか。

1-6 リスク管理

1-6-1 コンプライアンス

1-6-1-1 適切なコンプライアンス体制が整えられていると評価されていますか。

1-6-1-2 適切なクレーム処理体制が整えられていると見られていますか。

1-6-2 リスク管理

1-6-2-1 百貨店業界のリスクとして具体的にどのようなものが考えられますか。優先順位の高いもの三つを挙げてください。

1-6-2-2 挙げられたリスクに対する管理体制が整えられていると見られていますか。

1-7 社会との共生

1-7-1 社会責任

1-7-1-1 百貨店の社会責任をどのように考えられていますか。

1-7-1-2 百貨店はSRI ファンドの対象としては適当な銘柄と考えられますか。

2. 一般質問項目

2-1 業界環境

現在の百貨店業界を取り巻く環境及び現在進行している業界再編の動きをどのように見ていらっしゃいますか。

2-2 投資対象としての評価

2-3 個別企業の評価

2-4 企業価値向上のためのアイデア

2-5 業界各社への要望事項

以 上