



慶應義塾大学ビジネス・スクール

楽天(株)－2006年

－TBS買収－

楽天がTBS株15%取得し共同持ち株会社を提案

楽天は2005年10月13日、子会社2社を通じて東京放送株式会社(TBS)の株式2,938万株(発行済み株式総数の15.46%)を総額880億円で取得したと発表した。TBS経営陣に対し共同持ち株会社を用いた統合を申し入れ、その後10月26日には取得株式の比率を19.09%まで買い増したことを明らかにした。

楽天の三木谷浩社長は「持ち株会社形式を取ることで2社の独立性を保ちつつ、事業を補完していきたい。世界に通用するメディア企業グループを形成できる」と今回の提案の狙いを説明した。

TBSの井上弘社長は記者会見の席上、不快感を表明し、楽天の申し入れについて、社内外を含め検討するが、楽天と協議する段階ではないと説明した。¹

経営統合を巡って、その後の交渉は進まなかったが、楽天は攻防戦に活路を見いだすため、11月に大規模な資金調達を行い、TBS株を一举に買い集めるTOB(株式公開買い付け)の準備を進めていると報道された(ただしTOBは現在までのところ行われていない)。

楽天による買収の狙いについて、いろいろな憶測が飛び交った。「インターネットとテレビ局が持つ番組コンテンツの相互乗り入れの始まり」と見る見方がある一方で、時価総額が高い新興IT企業が、潜在価値の割には株価が安いテレビ局の買収を図っただけとする声もあった。

また単純にテレビ局が持つ「電波の免許」という利権を狙ったのでは、という見方もあった。放送波の利権にはテレビ局が持つ番組制作能力や、蓄積された番組アーカイブ、ブランドなどといったものが当然付随することになる。²

映像配信を巡り異種格闘技戦

今、世界でブロードバンドを前提にした新しい映像メディアの創生を巡る闘いが繰り広げられている。ゲームやマイクロソフト、インテル、米アップルなど、各分野で独り勝ちを収めたトップ企業が、ネットワークによる映像配信という新しいメディアに照準を定めて主役の座を狙っている。そのためにテレビ局や映画会社など映像コンテンツの作り手との提携や囲い込みに奔走している。

¹ 日経パソコン 2005年10月24日号

² 日経コミュニケーション 2005年11月01日号

このケースは慶應義塾大学ビジネス・スクール 山根 節がクラス討議の資料として作成した。

(協力:M25 杉山大輔 2006年8月作成)

日本企業はハードウェアの分野では強いといわれている。しかしテレビやDVD、ハードディスク・レコーダなどを押さえているといっても、映像コンテンツの流通手段として急速に存在感を増しつつあるネット配信では、今のところ非力と見られている。「家電の王様はテレビ」「エンターテインメントのための機器は日本メーカーのお家芸」という神話は必ずしも通じない。それは「iTunes Music Store」と iPod で、米アップルにリードされた音楽配信での手痛い失敗で明らかと言われる。対応が後手に回れば、映像配信でも同じことが繰り返される可能性がある。

競争相手はハードウェア・メーカーだけではない。グーグルのような検索エンジン・ベンダーやヤフーなど巨大ポータル・サイト運営者、ソフトバンクや NTT のような通信事業者など、映像配信でキャスティング・ボードを握ろうとする企業は、ネットワーク上の至るところにいる。システムの機能が端末側からネットワーク側にシフトする中、電機メーカーはこれまで畑違いだった企業と「異種格闘技戦」に臨まざるを得ない。それは単に「リビングの中心をパソコンが取るか、家電が取るか」という狭い図式の話ではない。

果たして、誰が映像メディアに革新を起こすのか、新しい映像メディアの受け皿は誰が担うのか。これから本当の闘いが始まると見られている。³

そして楽天主も遅れまいと、あせってメディア買収に走った、という見方もあった。

三木谷社長インタビュー⁴

問 三木谷さんが TBS になぜ経営統合を持ちかけたのか、またインターネット、放送、メディアの世界が今後どう変わっていくとお考えなのかからお伺いしたい。

答 一般に「ネットと放送の融合」と漠然と説明されますが、要するに放送も通信もネットもデジタル化したら、0か1という信号しか流れない点は同じです。一度に大量に流せるのか、オン・デマンドのように双方向なのか、あとは見る端末が何なのか。基本的な違いはこの3つしかありません。

地上放送が2011年に完全にデジタル化されるまでに、環境は激変します。その時までにはあらゆるテレビ番組はデジタルで作られるようになっていくし、それを流す手段は電波でもネットでも構わない。端末側でも既にテレビチューナー付きパソコンの販売台数の方がテレビより多いわけです。

問 TBS との統合提案は電波という資源を取りに行ったというより、番組つまりコンテンツに魅力を見いだしたということですか。

答 放送電波は(完全デジタル化する)2011年までで賞味期限が切れるのではないかと考えています。すぐに価値はなくならなくても、だんだん下がっていく。ネットでも流れ始めるわけですから。ただ、民放はいろんなことができる。TBS に見いだしたのも番組制作能力です。過去の映像ライブラリーは極端な話をすればお金を出せば買えますが、何千億円もお金を出す意味はあまりない。しかしながら言うは易しで、テレビ局の持っているような番組を自分たちで作りたいとなると、これは相当時間がかかる話でなかなか難しい。これからネットで流すという意味では非常に魅力的な会社です。

³ 日経エレクトロニクス 2006年06月19日号

⁴ 日経ビジネス 2005年11月14日号インタビュー記事より抜粋

問 クリエーティブなところを取り込まないと、(楽天の)成長に限界が出てくるのではないかと？

答 楽天の良さは、(ネット上の商店街である楽天市場の)1万4000の店舗が必死にコンテンツを作っているところです。(このビジネスで楽天は)コンテンツではなくネットワークを作っている。しかしメディアに進出するとオリジナルコンテンツを作り出す力が非常に重要になる。報道とか映像コンテンツとか、時間をかければ自力でできるかもしれないが、そこは、テレビ局と組めればより早く成長できるかなと。

提携交渉は膠着状態続く

2006年7月現在、TBS と楽天の提携交渉は続いていたが、未だ進展はなかった。どちらかが打ち切りを宣言しない限り、交渉期限は1ヶ月ずつ先延ばしすることで合意していた。しかし「株式売却が提携の前提」と主張するTBSと、「提携が先」とする楽天は平行線のまま、膠着状態となった。

2005年10月に楽天が TBS 株を取得した時、楽天の時価総額は約1兆2千億円、TBS のそれは約7千億円だった。しかし2006年7月末現在では、楽天の時価総額は約7千2百億円、TBS が約4千6百億円とそれぞれ下落していた。この値下がり、楽天の株式含み損は約240億円に達した。

楽天保有の TBS 株の時価は約870億円だが、シナジーを産まない株式保有は一部の投資家から批判が起こっていた。ただし楽天は三木谷社長夫妻とその資産管理会社が、発行済み株式の過半数を握るオーナー会社であるため、投資家のガバナンス圧力はかかりにくいと見られていた。一方で株式を売却すれば、損失が表面化することになり、楽天はジレンマに陥っていた。

【設問】

楽天は2000年に上場して以来、最終赤字を出し続けてきた企業である。ただし過去の最終赤字分はほとんど「のれん代」(営業権もしくは連結調整勘定)の償却によるものだった。

のれん代の償却方法について、楽天は2004年度決算までのれん代発生のに一括償却してきた。しかし会計基準の改正にあわせて、2005年からは20年間にわたる償却(販管費中に計上)に変更している。したがって、仮にのれん代償却を従来の一括償却法で行ったとすると、楽天は2005年度も多額の赤字となったはずである。そうでなくても、累積欠損金(利益剰余金のマイナス)は、約580億円残っている。

以下に掲げる財務諸表は、楽天と TBS の2005年度の決算報告(楽天は2005年12月期、TBS は2006年3月期決算)です。この資料から次の設問に答えてください。

- ① 赤字会社の楽天がなぜ黒字経営の TBS を買収することが可能なのでしょうか？
- ② あなたは楽天のような経営について、どう評価するか、意見を述べてください。

■ 楽天(株)

連結財務諸表

(単位:十億円、ゴシックは計)

科目	05年12月	科目	05年12月
(資産の部)		(負債の部)	
流動資産	1,354	流動負債	1,362
現預金	82	支払手形/買掛金	6
受取手形/売掛金	12	信用保証買掛金	301
割賦売掛金	144	短期借入債務	502
信用保証割賦売掛金	301	未払法人税等	14
資産流動化受益債権	69	証券業預り金	155
証券業預託金	239	証券業信用取引負債	232
証券業信用取引資産	285	証券業受入保証金	92
証券業短期差入保証金	39	その他	60
営業貸付金	168	固定負債	210
その他	15	長期借入債務	196
固定資産	303	その他	14
有形固定資産	21	負債合計	1,572
無形固定資産	66	少数株主持分	9
連結調整勘定	57	(資本の部)	
その他	9	資本金	54
投資その他の資産	216	資本剰余金	63
投資有価証券	170	利益剰余金	-58
繰延税金資産	5	有価証券評価差額金他	17
その他	41	資本合計	76
〈資産合計〉	1,657	〈負債・資本合計〉	1,657

連結損益計算書

(単位:十億円、ゴシックは計)

科目	05年12月
売上高	130
売上原価	14
〈売上総利益〉	116
販売費/一般管理費	81
〈営業利益〉	35
営業外収益	3
営業外費用	2
〈経常利益〉	36
特別利益	4
特別損失	5
〈税金等調整前利益〉	35
法人税等	14
少数株主利益	1
〈当期純利益〉	20

2005年12月期

事業セグメント別

(単位:十億円)

	エレクトロニック コマース	クレジット ペイメント	ポータル メディア	トラベル	証券	プロスポーツ	調整	合計
売上高	35	47	9	7	27	7	▲2	130
営業損益	12	6	2	3	13	1	▲2	35
資産	203	806	4	7	591	7	39	1,657

(注)「調整」とは、「部門間取引の消去」および「本社または全社共通部門」の数値である。

Rakuten Inc.
2006/8/11



Copyright (C) 2006 Yahoo Japan Corporation.

1年間の株価推移

■ (株)東京放送

連結財務諸表

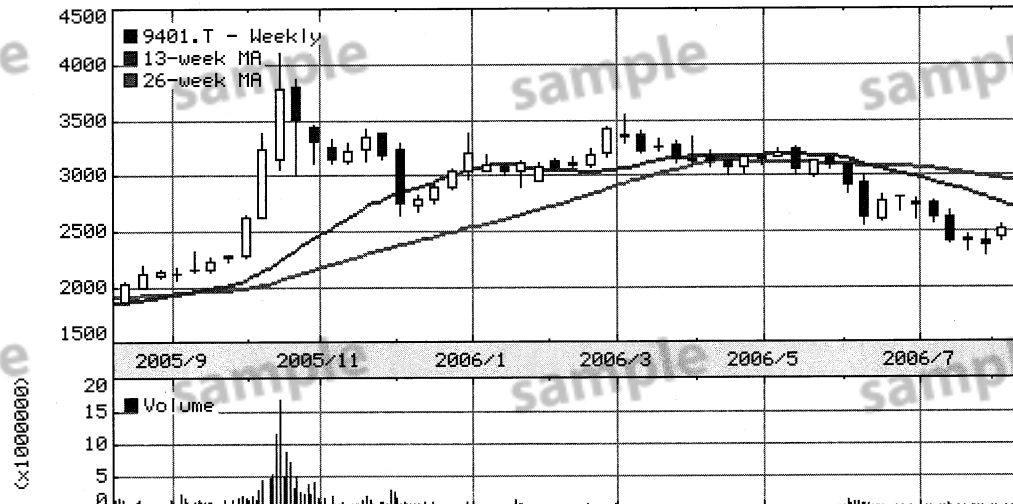
(単位:十億円、ゴシックは計)

科目	06年3月	科目	06年3月
(資産の部)		(負債の部)	
流動資産	133	流動負債	82
現預金	39	支払手形/買掛金	32
受取手形/売掛金	68	短期借入債務	14
棚卸資産	11	未払金	20
前払費用	7	未払法人税等	6
繰延税金資産	5	未払消費税等	1
その他	3	未払費用	4
固定資産	422	その他	5
有形固定資産	189	固定負債	94
建物/構築物	68	長期借入金	30
機械装置/運搬具	19	退職給付引当金	10
工具器具備品	3	繰延税金負債	41
土地	76	その他	13
建設仮勘定	23	負債合計	176
無形固定資産	8	少数株主持分	1
ソフトウェア	6	(資本の部)	
その他	2	資本金	55
投資その他の資産	225	資本剰余金	60
投資有価証券	214	利益剰余金	192
その他	11	有価証券評価差額金他	71
		資本合計	378
〈資産合計〉	555	〈負債・資本合計〉	555

(単位:十億円、ゴシックは計)

科目	06年3月
売上高	306
売上原価	219
〈売上総利益〉	87
販売費/一般管理費	71
〈営業利益〉	16
営業外収益	2
受取利息配当金	1
その他	1
営業外費用	3
持分法による投資損失	2
その他	1
〈経常利益〉	15
特別利益	17
特別損失	5
〈税金等調整前利益〉	27
法人税等	15
少数株主損失	-1
〈当期純利益〉	14

Tokyo Broadcasting System
2006/8/11



Copyright (C) 2006 Yahoo Japan Corporation.

1年間の株価推移

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

不 許 複 製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

CC 情報印刷 2006 年 8 月・P200