



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

# 松下電器産業株式会社 (C)

1995年初め、松下電器産業では、MCAについて、どのような対応をとるべきか意思決定を迫られていた。 5

松下電器によるMCAの買収

1991年1月、松下電器はMCAを1株当たり66ドル、総額61.3億ドルで買収した。その買収金額は、当時の為替相場の1ドル＝127円で換算して約7,800億円に相当する金額であり、それまでの日本の事業会社による外国企業の買収金額としては最高の金額であった。このMCAの買収は、それより先の1989年に行われたソニーによるコロムビア・ピクチャーズの買収に刺激された側面もあった。ソニーは、1988年にCBSレコードを買収しており、オーディオ・ビデオのソフトとハードとの融合を進めようとしていた。例えば、ソニーがCDを発売した時、他社はLPレコードにこだわったが、ソニーはソニー・レコード (CBSソニー) からCDを発売することによってLPレコードを駆逐した。さらに、ソニーはCDプレーヤーでも大きな利益を得た。<sup>1</sup> ソニーは、将来の競争において、オーディオ・ビジュアルのソフトが一層重要になると予想していた。そこで、オーディオ事業の拡張として、ビジュアル事業においてコロムビア・ピクチャーズを買収した。オペラ歌手出身で、「文化企業」を新しいソニーのCIを掲げる大賀典雄社長は、その目的を次のよう 20

<sup>1</sup> 月刊経営塾 (1994年12月), p. 22

本ケースは、慶應義塾大学教授の鈴木貞彦が同大学院経営管理研究科でのクラス討議のために、公表資料にもとづいて作成したものである。このケースは経営の巧拙を例示するためのものではない。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクール(〒223-8523神奈川県横浜市港北区日吉本町2丁目1番1号、電話045-564-2444、e-mail: case@kbs.keio.ac.jp)。また、注文は<http://www.kbs.keio.ac.jp/>へ。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法(電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない)による伝送も、これを禁ずる。

Copyright© 鈴木貞彦 (1996年1月作成)

に説明していた。<sup>2</sup>

「(ビデオ強化)は狙いの一つに過ぎない。一番大切なのは停滞気味のコロンビアを米映画業界で最も優秀な会社に育てることだ。これに全力を投入したい。」

5 また、盛田昭夫会長は、次のように述べていた。<sup>3</sup>

10 「(AVの)ハードとソフトは車の両輪のように同じスピードで進むものだ。CDプレーヤーが急速に普及したのもCBSソニーがCDソフトをどんどん出したから。ソフトさえ持っていればこの先にどんなハードが出てきてもそこにソフトを供給できる。」

15 しかし、ソニーによるコロンビアの買収は、ソニーが、オーディオ分野での成功をビジュアル分野でも再現するのではないかという焦りに近いものを日本の同業他社にもたせることになった。

20 松下電器では、中核事業であるエレクトロニクス事業で収益率を高めたいと考えていた。このため、松下電器は、ソニーと同様な映画ライブラリーや音楽ソフトを持てば、エレクトロニクス事業に結び付けることが可能であるように思うようになった。松下電器は、基本的に「物作り」に強みを発揮している会社であり、オーディオ・ビジュアル・ソフトの獲得は、エレクトロニクス製品の拡大に寄与すると期待した。

25 このような状況のなかで、松下電器はMCAを買収した。MCAは映画のユニバーサル・スタジオ、音楽のゲッフィン・レコードなどをもつエンターテインメント企業であった。

(付属資料 10 を参照。) MCAは、1920年代初めにジュールス・スタイン氏が始めた会社であった。スタイン氏は1932年にワッサーマン氏を雇い、1946年に彼を社長にした。

30 1973年には元弁護士のシャインバーグ氏を社長として雇うとともに、ワッサーマン氏が会長に就いた。<sup>4</sup> その年以來、ワッサーマン会長とシャインバーグ氏は二人でMCAを今日の会社に育ててきていた。松下電器がMCAを買収した際に、ワッサーマン会長は、個人として 327百万ドルを、シャインバーグ社長は 120百万ドルを得ていた。<sup>5</sup>

そのMCAを買収した目的について、松下電器の谷井昭雄社長は、次のように述べていた。<sup>6</sup>

<sup>2</sup> 日経産業新聞 (1989年9月28日), p. 2

<sup>3</sup> 日経産業新聞 (1989年10月4日), p. 2

<sup>4</sup> *The Hollywood Reporter* (October 20, 1994)

<sup>5</sup> Edward Klein, "Edgar Bets the House," *Vanity Fair* (July 1995), p.75

<sup>6</sup> プレジデント (1991年1月), pp. 341-342

「エレクトロニクスのハードを主として来た松下電器がこれから考えたいのは、映像、音楽ソフト分野で新しい事業を展開していくことです。・・・

すでに、MCAからでていたソフトのなかには『E.T.』、『ジョーズ』、『バック・トゥ・フューチャー』<sup>7</sup> などをご承知のように優秀な作品が数多くあるわけですが、わたしもとしてはむしろ今後、松下電器のハードとMCAのソフトを結びつけることによって、新しいものが生まれることへの期待のほうが大きい。

・・・ハードの世界も今後はハイビジョンなどより高度な技術が伴ってさらに発展していくわけですが、ソフトがその発展の大きな支えになることは明らかです。」

また、MCAの買収交渉に当たった平田雅彦副社長は次のように述べていた。<sup>8</sup>

「日本ビクターが1989年末、ハリウッドに事務所を設けたが、その関係で映画事業のアドバイザーであるオービッツ氏を知り、<sup>9</sup>ハリウッドの映画関係者に仲介の労をとってもらった。AV事業をさらに発展していくためにはソフトが鍵を握る。特に、ハイビジョン時代になれば、ハードの技術がいくらあっても、魅力あるソフトをどれだけ提供できるかが大事な問題になる。ハイビジョンは単なる再生技術としてだけでなく、映像ソフトの面にも一つの変化を及ぼす。我々はハードメーカーに徹してきており、そうしたソフトが簡単にできないし、多額の資金を必要とする。

買収にあたってはハリウッドの他の映画会社をいろいろ検討したが、内容的にも、またMCAが映像技術に関心の高いことも松下がMCAを選んだ理由だ。」

ところが、MCAを買収した時点で、松下電器では、ソフトとハードとの関係をどのように結びつけるのかは具体化してはいなかった。このため、MCAを買収することに反対する役員もあり、「MCAのソフトが自由に使用できれば十分で、100%の株式を保有する必要はない」とか「買収した7,800億円を運用すれば、少なく見積もっても年間400億円から500億円の利益は確保できる。MCAからそれだけメリットが得られるのか」という意見も出ていた。<sup>10</sup>このように、「モノ作り」に誇りとしてきた松下電器の多くの社員にとって、MCAの買収によって、ソフトへの意識を高められるかは今後の課題と

<sup>7</sup> これらの映画はいずれもスピルバーグ監督・製作であった。

<sup>8</sup> 週刊東洋経済 (1991年1月19日), p. 120

<sup>9</sup> オービッツ氏は、この仲介で40万ドルの手数料を得たと言われている。

Johnnie L. Roberts, "King of the Deal," *Newsweek* (June 12, 1995), p. 42

<sup>10</sup> 日刊工業新聞 (1994年10月26日), p. 12

なっていた。

#### ヨセミテ国立公園の営業権の売却

1991年1月、MCAは、1990年11月の買収合意（1年以内にアメリカ企業に売却する  
5 という合意）にしたがって、ヨセミテ国立公園内でのレストランなどの独占営業権を持つ  
ヨセミテ・パーク・カリー社を49.5百万ドルで、アメリカの非営利団体の国立公園基金  
に売却した。<sup>11</sup>

#### 松下電器産業とMCAとの関係

10 松下電器では、MCAを買収した後、その経営を、買収以前と同様に、ワッサーマン  
ン会長とシャインバーグ社長を中心とするアメリカ経営陣に委ね、松下電器からは、常駐  
の役員を派遣しなかった。しかし、松下電器では、MCAの経営方針を話し合うために、  
「エグゼクティブ・コミッティー（最高経営幹部会議）」を年4回開催することにした。  
コミッティーのメンバーは5人で、買収交渉に当たった経理担当の平田副社長、豊永恵哉  
15 専務、およびA V・情報通信事業担当の村瀬通三副社長が加わった。また、MCA側から  
は、ワッサーマン会長とシャインバーグ社長が加わった。第1回の会合は1991年3月に日  
本で開いた。シャインバーグ社長は、「MCA、松下は何を達成していくべきかという点  
で共通のビジョンを持っている。松下側との意見交換を通じ、両社は建設的な活動ができ  
ると確信した」と述べていた。<sup>12</sup>

20 買収後1年を経た1991年11月、村瀬副社長は「ソフトとハードの両輪には四つの意  
味」があるとして、次の4点を指摘していた。すなわち、（1）ハイテク時代の映画産業、  
ソフト産業のあり方、（2）映画のデジタル化に備えて新しいフォーマット開発、（3）  
マルチチャンネル時代に予想されるソフト不足への対応、（4）デジタル化に伴うペイ・  
パー・ビュー方式などディストリビューションシステムの変化への対応、を挙げていた。  
25 そして、四つの観点から中・長期ビジョンを検討していくことにし、<sup>13</sup> 1992年1月には、  
エグゼクティブ・コミッティーの下にビジョン委員会、共同開発委員会および財務委員会  
を設立した。<sup>14</sup>

買収直後は、松下電器の経営陣とMCAのトップ経営陣との間の関係は良好であっ  
た。1992年3月には、松下電器は、「エンターテインメント・アーツ事業部」を設立して、  
30 MCAの映画資産を中心に松下電器産業グループのソフト事業を統括することにした。

<sup>11</sup> 日刊工業新聞（1991年1月10日）， p. 10

<sup>12</sup> 日経産業新聞（1991年3月2日）， p. 5

<sup>13</sup> 日本経済新聞（1991年11月28日）， p. 8

<sup>14</sup> 和智、「松下/MCA」日本経済新聞（1992年4月11日）， p. 14

## MCAの資金調達

松下電器は、MCAを買収するにあたって61.3億ドルを支払ったが、その内訳は、ワッサーマン会長が所有していたMCAの株式と引き換えに優先株で3.3億ドル、その他株主達に対する現金での58億ドルであった。松下電器は、この58億ドルを、松下電器が10億ドル、パナソニック・ファイナンス・インクがコマーシャル・ペーパーで48億ドルを調達して、マツシタ・アクイジション・コープ（その後、MCAに合併される）に貸し付けた。1991年3月末、松下電器はMCAの金利負担を軽減するために、松下ホールディング・コープ（MCAを買収するために設立した持ち株会社）に対して30億ドル（5,326億円）の追加出資を行った。<sup>15</sup> また、1991年2月に、MCAは金融子会社のMCAファンディング・コーポレーションを設立し、コマーシャル・ペーパー（CP）とミディアム・ターム・ローン（MTN）のそれぞれについて30億ドルの発行枠を設定し、<sup>16</sup> 1991年3月に、7億ドルのMTNを発行して、CPの償還資金に充当した。1992年春までに、MCAはこの金融子会社を通じて、CPとMTNによって21億ドルを調達した。この結果、買収資金の源資は、松下電器からの出資金が40億ドル、アメリカでの調達額が21億ドルとなった。1992年春には、MCAは30億ドル以上の利付負債を抱えていた。<sup>17</sup> このため、松下電器はMCAの利付負債を減らしたいと考えていた。1992年8月には松下電器は10億ドルのドル建て社債を発行して、松下ホールディング・コープに対して10億ドル（1,253億円）を追加出資した。これによって、MCAの21億ドルの利付負債の一部を返済した。<sup>18</sup>

## 谷井社長の辞任

ところが、1990年代に入って、日本経済の低迷と家電機器市場の成熟化によって、松下電器の業績は悪化した。それに加えて、1991年夏、松下電器の子会社ナショナル・リースの巨額不良債権問題が発生した。このため、1992年3月、平田副社長がナショナル・リースの不良債権問題の責任をとる形で、取締役から降格された。さらに、1990年夏頃から、松下冷機（松下電器が51.8%を所有）製の大型家庭用冷蔵庫の不良コンプレッサー問題が発生していたが、松下冷機が冷蔵庫の欠陥を認めたのは1992年5月になるなど対応が後手に回った。このような事態の責任をとって、1993年2月、谷井社長が任期半ばで辞任した。新社長には、森下洋一副社長が就任した。1993年5月、平田氏は監査役に就任した。

<sup>15</sup> 日本経済新聞（1991年3月25日），p. 7

<sup>16</sup> 日経金融新聞（1991年3月21日），p. 1

<sup>17</sup> 和智、「松下/MCA」日本経済新聞（1992年4月11日），p. 14

<sup>18</sup> 日経金融新聞（1992年5月22日），p. 1

MCAに対する対応

これより先の1991年、MCAは、ヴァージン・レコードを6億ドルをかけて買収しようとした。MCAの経営陣は、ヴァージン・レコードの買収は、海外、とりわけ、ヨーロッパで音楽事業を伸ばしていくのに必要であると考えていた。MCAのシャインバーグ社長は、松下電器がその多額の資金でもって、MCAの成長を支援してくれるものと期待していた。<sup>19</sup>

しかし、「松下銀行」といわれるほど資金が潤沢であった松下電器では、MCA買収などもあって手元金融資産が減少するとともに、利付負債も増加していた。このため、松下電器はこの買収案件を認めなかった。

さらに、1992年に、MCAは、グループの音楽・映画事業を補完しようとしていたドイツのバーテルズマンと話し合いを持ち、バーテルズマンのアメリカにおけるエンターテイメント事業とMCAとの間で株式スワップをすることを希望した。しかし、この案件も松下電器は同意しなかった。<sup>20</sup> 松下電器にとってエンターテイメント事業は全連結売上高の10%にも満たない事業であった。さらに、松下電器はエンターテイメント事業への追加投資には消極的になっていた。

15

3DO社の買収

1993年3月、松下電器は3DO社に出資した。この会社はシリコン・バレーに設立されたばかりの会社であり、マルチメディア能力を通常のテレビに付与するためのエレクトロニクス・ボックスを開発していた。日本では、このボックスは「リアル」と呼ばれており、コンピューター・ゲームやその他のインタラクティブ・プログラムを走らせるためのCD-ROMを用いるものであった。

松下電器は、3DO社からのライセンスを得た。また、MCAは、「ジュラシックパーク」をもとにしたホームゲーム・システムを開発しようとしていた。これによって、松下電器がハード、MCAがソフトを提供するという当初のシナリオを実現しようとしていた。<sup>21</sup>

25

フィリップスとの合弁解消

1993年5月、松下電器は、フィリップスとの日本国内での合弁を、フィリップス社の意向を受けて、解消することで合意した。これに伴って、両社が1952年に共同で設立した松下電子工業のフィリップスの全持株（発行済株式数の35%）を1,850億円で買取った。この解消によって、松下電器グループは、中国や東南アジアなどにおいてフィリップスとの競合を意識せずに、事業展開することが可能になった。ただ、松下電器は

<sup>19</sup> Geraldine Fabrikant with Andrew Pollack, "MCA's Impatience With Wary Parent, Matsushita," *The New York Times* (November 4, 1994), p.D1

<sup>20</sup> William Dawkins and Michael Lindermann, "Matsushita may sell part of MCA," *Financial Times* (April 3, 1995), p.17

<sup>21</sup> *日経産業新聞* (1993年3月12日), p. 11

DCC（デジタル・コンパクト・カセット）やCD-I（対話型コンパクトディスク）などでフィリップスと結んでいるライセンスや技術契約は継続することになった。なお、松下電子工業は、1992年3月期で 211億円の純利益を計上していた。

#### ソフトの活用についての軋轢

1993年7月、松下電器は、MCAのユニバーサル・スタジオ内に、映画フィルムの原版からハイビジョン用のレーザーディスク・ソフトを作製する施設を設けた。1994年1月、MCAは3DO規格の双方向CATV向けソフトを専門に開発する会社ユニバーサル・インタラクティブ・スタジオを設立した。

一方、MCAのジュラシックパークが大ヒットしたことによって、松下電器は、1994年秋以降に日米欧で発売する予定の3DOマルチメディア機器に対応した「ジュラシックパーク（JP）、インタラクティブ」を投入することを計画した。すなわち、松下電器は、映画では実際に使用しなかったフィルムも活用して、ジュラシックパークの実写映像をふんだんに盛り込んだゲームソフトを、ユーザーが対話をしながら話を展開したり、恐竜の見る角度を自由に変えられる形にして、家庭用マルチメディア・プレーヤー「3DOリアル」向けに独占販売して、リアルの拡販につなげようと考えた。

ところが、MCAは、セガ・エンタープライゼスと任天堂のスーパーファミコン向けにゲームソフトを開発していたイギリスのオーシャン社にもジュラシックパークのゲームソフト権を認めてしまった。MCAは、セガやオーシャンから 200～250百万円という高額ライセンス料の提示を受けて、使用権を認めた。<sup>22</sup> MCAとしては、利益をあげるために、売れるところにソフトの権利を売っただけであるという認識であった。しかし、松下電器では、MCAを傘下の一部門としてしか考えていなかったために、「なぜ言うことが聞けないのか」という不満が残った。<sup>23</sup>

このほか、MCAの持っている著作権についても、権利関係が複雑で、MCAを持っていながら、映画などのソフトを自由に使えないことも分かってきた。<sup>24</sup> すなわち、ソフト資産というものはすべて権利ビジネスになっていて、MCAという映画会社を買収したからといって、それまでのソフト資産、つまり映画フィルムを自由に松下電器が使えるわけではないことが分かってきた。映画には製作者の著作権や出演者の肖像権などの権利が複雑に絡んでいて、松下電器が家庭用VTRソフトとして売り出したいと思っても、彼らの「許可」がなければ出来ないような仕組みになっていた。<sup>25</sup>

<sup>22</sup> 日本経済新聞（夕刊）（1993年7月12日），p. 5

<sup>23</sup> 日経ビジネス（1995年4月17日），p. 17

<sup>24</sup> 朝日新聞（1995年4月8日），p. 13

<sup>25</sup> 立石泰則、「『見切り千両』社長の英断」プレジデント（1995年8月），p. 74

## MCAの買収に対する評価

森下氏が社長に就任した後でも、松下電器はMCAに対して「ハンド・オフ」方針を継続しており、MCAのエグゼクティブ・タワーのオフィスには、常駐役員を派遣していなかった。家電事業で頭角を現した森下社長は、MCAについて買収時から業界が違

5 ぎることから、「なぜ全く縁のない映画会社を買ったのか」という疑問を持ち続けていた。<sup>26</sup> このため、社長就任直後に、経理部門に対してMCAを売却した場合の財務体質改善のシミュレーションを指示していた。<sup>27</sup>

森下社長への交代に伴って、松下電器のなかではMCAの買収に対する厳しい批判が再び吹き出していた。「そもそも何で松下が映画会社（MCA）なんか買う必要がある

10 のか。それも4千億円で買えるものを8千億円も払ってまで。おかげで汗水たらしてためた内部留保が減ってしまった。」「すでに日本では映画産業が衰退している。丸ごと買い取って映画会社でもやろうというのか。本当にAV（音響・映像）事業に必要なら理解できるが。」<sup>28</sup> さらに「買収からまる2年経過しても共同プロジェクトと呼べるものはない。何のために高いカネを出して買ったのか」という批判が出ていた。しかし、MCAにつ

15 ては、「マルチメディア事業の中心では、映画づくりなどソフト事業が将来重要な柱になる。目先の利益にこだわらず、長期的な活用方法を検討すべきだ」<sup>29</sup> とか、「ソフト資産は持っていれば、いつかは生きてくる」としてMCAの買収を肯定的に評価する人達も見られた。<sup>30</sup> なかには、松下電器が、グループとしてマルチメディアやワイド画面テレビをにらんだ戦略において出遅れたために、MCAが持つ映画ソフトやエンターテイン

20 ト事業のノウハウも十分に活用されていないことのほうを問題視する人々もいた。<sup>31</sup>

一方、アメリカでは、MCAを「松下が単なる投資先としてしか見ないのであれば、タイミングを見て売りに出す可能性もある」という見方もでていた。<sup>32</sup>

## 松下電器とTCIとの話し合い

25 1993年9月初め、アメリカで強力なケーブル・テレビの会社であるテレ・コミュニケーションズ・インク（TCI）のCEOであるジョンC. マローン氏は、MCAの株式の50%を取得したいということを松下電器に打診した。松下電器としては、TCIと提携することで将来の有望事業である双方向情報サービスの運営ノウハウを取得できるという読みがあった。11月10日、松下電器の豊永専務がマローン会長とニューヨークで株式の売却を

<sup>26</sup> 清水省吾、「松下、MCA 5年目の破局：上」*日本経済新聞*（1995年4月11日）、p. 14

<sup>27</sup> *日刊工業新聞*（1995年4月10日）、p. 1

<sup>28</sup> *日刊工業新聞*（1993年4月9日）、p. 3

<sup>29</sup> *朝日新聞*（1995年4月8日）、p. 11

<sup>30</sup> 清水省吾、「松下、MCA 5年目の破局：上」*日本経済新聞*（1995年4月11日）、p. 14

<sup>31</sup> 安西巧、「松下、7年ぶりに社長交代」*日経産業新聞*（1993年3月4日）、p. 8

<sup>32</sup> 安西巧、「松下、7年ぶりに社長交代」*日経産業新聞*（1993年3月4日）、p. 8



めぐって話し合った。MCIは、松下電器に対してMCAの株式譲渡を申し入れた際、MCAの資産価値を90～100億ドルに見積もっていた。この金額は、松下電器がMCAを買収した時の価値の約1.6倍に相当する金額であった。<sup>33</sup>

しかし、11月11日、この事実がニューヨーク・タイムズ紙で伝えられ、これを知ったシャインバーグ社長を初めとするMCAの首脳陣は激しく反発した。最終的には、松下電器はTCIに株式を売却することを断ったものの、事態を重視した松下電器は、11月12日にMCA首脳陣と話し合いをもった。<sup>34</sup>

#### 森下社長の経営方針

1993年12月、森下社長は、「再生のための三つの改革」を発表した。それは、本社を課題解決型の機能に改革すること、技術部門と事業部の展開と連携を密にすること、および、事業部が自主責任経営を徹底できるように事業本部制を廃止すること、であった。

続いて、1994年1月10日、森下社長は、経営方針発表会で、「1997年3月期に売上高経常利益率5%確保」という目標を打ち出した。森下社長は、各事業部に製品ごとに徹底的に採算を詰めさせて、その積み上げによって、目標を達成することを目指した。さらに、森下社長は、赤字事業の根絶を前面に出して、事業の縮小・撤退もタブーとしないことにした。

MCAについては、買収後2年ほどヒット作品がなかったが、1993年6月以降は、ジュラシックパークが大ヒットとなり、世界の映画興行記録を塗り替えた。このため、ジュラシックパークの興行収入は、1994年1月18日までで880百万ドルに達した。MCAの1993年12月期の営業利益は、前年よりも50%も増加して、330百万ドルを計上した。このため、松下正治会長は、経営方針発表会に訪れたワッサーマン会長に対して、その経営手腕を褒めたたえた。<sup>35</sup>

しかし、それにもかかわらず、松下電器にとってMCAの「のれん」の償却も大きかった。加えて、松下電器は、MCAのファイナンスのために20億ドルの利付負債を増やしていた。このため、松下電器の実質的な負担は年間600億円にも達していた。一方、アメリカでは、パラマウント・ピクチャーズを巡ってヴァイアコムとQVCが熾烈な買収合戦を繰り広げ、パラマウントの評価額が大幅に増加していた。このため、松下電器の内部では、「資産価値が上がったからといって切り売りするわけにはいかない」という意見

<sup>33</sup> 日本経済新聞（1993年11月12日）、p. 11

金子智晴、「グループ経営効率化急務、松下電器産業（上）」日本経済新聞（1994年1月29日）、p. 13

<sup>34</sup> 松崎隆司、「激化する日米マルチメディア戦争」経済界（1995年2月28日）、p. 112

<sup>35</sup> 金子智晴、「グループ経営効率化急務、松下電器産業（上）」日本経済新聞（1994年1月29日）、p. 13

があったものの、MCA株の一部売却の検討も始まっていた。<sup>36</sup>

一方、森下社長は、雑誌のインタビューで、MCAの投資効率について次のように述べていた。<sup>37</sup>

5 「率直に言って、現在は投資効率は悪いです。後輩の私たちが経営者として受け継いだ以上はしっかりやっと思っていますが。設備投資にしても一緒ですが、投資した翌年から効果が出るわけじゃない。ある程度の期間をもって効果が出るわけです。私たちは製造メーカーですから、工場設備にしても海外工場への投資にしても、ある程度の期間で回収するノウハウがありましたけど、  
10 今回の場合は、完全なノウハウができていませんから、多少時間はかかると思いますが・・・。買収してから目が出てくるまで最低5年はかかるでしょう。ですから、あと約2年になりますね。今世紀末くらいまでには、世の中にわかってもらえるものを、とは思っているんです。

その走りとしてテレシネ装置というものを初めて作ったんです。映画のフィルムをテレシネという装置を使ってテープに落としこむんです。・・・こういう装置が8月にやっどできまして、世界中にハイビジョンのTVやらソフトやらを作っと思っています。」

#### エンターテイメント事業の見直し

20 森下社長は、社長就任後1年を経過した時点でMCAの売却も視野に入れた将来像を検討していた。その結果、エンターテイメント事業を見直すことにした。そして、1994年6月、松下電器は、「エンターテイメント・アーツ事業部」が十分な機能を果たしていないとしてその事業部を解散した。この事業部解散に伴って、エンターテイメント・アーツ事業部長であった古市守取締役は、情報システム部担当へと替わった。また、MCAと  
25 の窓口業務を10人程度の「MCA室」に縮小した。

#### MCAによるテーマパークの株式所有への対応

大阪市を主体とする事業会社は、フロリダ州にあるユニバーサル・スタジオ・テーマパークと類似のテーマパークを大阪市内の借地(1,560千㎡)に1,600億円(15億ドル)  
30 をかけて建設し、1999年にオープンすることを計画した。当初、大阪市は、松下電器が事業主体になることを期待した。しかし、松下電器は、大阪市が事業責任を負う条件で、  
1 出資者としての参加に止めた。新会社には大阪市が22%を出資し、残り78%を住友金

<sup>36</sup> 金子智晴、「グループ経営効率化急務、松下電器産業(上)」*日本経済新聞*(1994年1月29日), p. 13

<sup>37</sup> 佐藤正忠、「松下電器の『再生』の全シナリオ」*経済界*(1993年12月7日), p. 31

属工業、関西電力など22社が負担することになり、松下電器も1出資者として5%の出資  
をすることにした。<sup>38</sup>

一方、MCAのシャインバーグ社長は、MCAがこのテーマパークの事業会社に50万  
ドルを投資して、そのテーマパークの事業会社の20%の株式を持つことを松下電器に  
提案した。MCAとしては、事業会社に資本参加することによってノウハウ料が得られる  
とみていた。<sup>39</sup>しかし、1994年6月、大阪での会議において、松下電器は「借地でのテ  
マパーク事業は成り立たない」として反対した。<sup>40</sup>松下電器は、MCAがリスクを負う所  
有者として参加するのではなく、運営者として参加することを決めた。松下電器は、テ  
マパーク運営ノウハウ料を得るほうがリスクが少ないと判断した。<sup>41</sup>MCAのエグゼク  
ティブ・コミッティーの議長として事業戦略をすりあわせする立場にあった村瀬副社長は  
「松下のメインの事業はエレクトロニクスであり、テーマパーク・プロジェクトは我々  
にとっては副業的な事業である」と説明していた。<sup>42</sup>

#### MCAと松下電器との交渉

1994年9月16日（金）にワッサーマン会長は森下社長に電話をかけてきて、7億ド  
ル強をかけて三大ネットワークのCBSの株式の20%を取得することに関して急遽了承を求  
めてきた。これは、ITTが行うTOBにおいて、MCAが25%を出資するという提案であっ  
た。9月18日、ワッサーマン会長とシャインバーグ社長は、自家用ジェットで14時間をか  
けて名古屋に着いた。19日（月）の朝、2人は松下電器を訪れた。<sup>43</sup>2人に対して、松下  
電器は、MCA側の提案を認めないことを告げた。そして、これらの説明が終わった後、2  
時間遅れて森下社長が話し合いの場に現れた。2人は侮辱されたと感じた。とりわけ、  
シャインバーグ社長は、「子供のようにあしらわれた」と激憤した。<sup>44</sup>

この件について、村瀬副社長は、森下社長は、その「突然の提案」を検討するた  
めに開かれた特別の取締役会に出席していたが、会議が予定よりも延びたために遅れたと釈  
明していた。<sup>45</sup>また、村瀬氏は、取締役会がMCAの提案を拒否したことに関して、次の

<sup>38</sup> 日刊工業新聞（1994年12月23日），p. 20

<sup>39</sup> 竹之内源市、「子の夢に『親・松下』は不安」日経産業新聞（1994年1月7日），p. 1

<sup>40</sup> 日刊ゲンダイ（1994年11月8日），p. 7

<sup>41</sup> 竹之内源市、「子の夢に『親・松下』は不安」日経産業新聞（1994年1月7日），p. 1

<sup>42</sup> Geraldine Fabrikant with Andrew Pollack, “MCA’s Impatience With Wary Parent, Matsushita,”  
*The New York Times* (November 4, 1994), p.D6

<sup>43</sup> 間杉俊彦、森健二、「訴訟と喧嘩のプロを相手にMCAを売るに売れない松下の前途」週刊  
ダイヤモンド（1994年11月19日），p. 14

<sup>44</sup> Geraldine Fabrikant with Andrew Pollack, “MCA’s Impatience With Wary Parent, Matsushita,”  
*The New York Times* (November 4, 1994), p.D1

<sup>45</sup> Geraldine Fabrikant with Andrew Pollack, “MCA’s Impatience With Wary Parent, Matsushita,”  
*The New York Times* (November 4, 1994), p.D6

5  
10  
15  
20  
25  
30  
35  
40  
45  
50  
55  
60  
65  
70  
75  
80  
85  
90  
95  
100  
105  
110  
115  
120  
125  
130  
135  
140  
145  
150  
155  
160  
165  
170  
175  
180  
185  
190  
195  
200  
205  
210  
215  
220  
225  
230  
235  
240  
245  
250  
255  
260  
265  
270  
275  
280  
285  
290  
295  
300  
305  
310  
315  
320  
325  
330  
335  
340  
345  
350  
355  
360  
365  
370  
375  
380  
385  
390  
395  
400  
405  
410  
415  
420  
425  
430  
435  
440  
445  
450  
455  
460  
465  
470  
475  
480  
485  
490  
495  
500

ような理由をあげていた。<sup>46</sup> (1) エンターテイメント・テクノロジーが変化しつつある状況のもとで、テレビ・ネットワーク事業の将来を読めなかったこと、(2) ユニバーサル自身のテレビ事業がMCAのなかで強い事業部ではないこと、(3) ネットワーク・テレビの製作で十分な利益があげられるのかどうか疑問があったこと、(4) ネットワークという公共性の高い事業であり、日本資本が買収したら、多くのアメリカ人からの反発を被り、余分な軋轢が起き兼ねないこと、(5) 財務的にも負担が大きいこと等をあげていた。

#### マルチメディア全社推進本部の設立

10  
15  
20  
25  
30  
35  
40  
45  
50  
55  
60  
65  
70  
75  
80  
85  
90  
95  
100  
105  
110  
115  
120  
125  
130  
135  
140  
145  
150  
155  
160  
165  
170  
175  
180  
185  
190  
195  
200  
205  
210  
215  
220  
225  
230  
235  
240  
245  
250  
255  
260  
265  
270  
275  
280  
285  
290  
295  
300  
305  
310  
315  
320  
325  
330  
335  
340  
345  
350  
355  
360  
365  
370  
375  
380  
385  
390  
395  
400  
405  
410  
415  
420  
425  
430  
435  
440  
445  
450  
455  
460  
465  
470  
475  
480  
485  
490  
495  
500

10 10月1日、松下電器はマルチメディア全社推進本部を設立した。そして、関連会社を含めた松下グループ企業全体を統括して推進する姿勢を示すために、森下社長自身がその本部長に就いた。森下社長は、今後のマルチメディア社会における情報の流れから、マルチメディア・ビジネスには、「創る（ソフトコンテンツ）」事業、「送る（ネットワーク・ディストリビューション）」事業および「使う（端末）」事業があるとみていた。そして、松下電器としては、少なくとも「使う」事業のなかで、端末のディスプレイの分野に関与して行くことにしていた。しかし、ソフト事業は権利ビジネスであり、それを松下グループとして創っていくのは難しいと見ていた。

さらに、松下グループとして強化していく「使う」事業については、マルチメディアをホームマルチメディア、通信マルチメディア、システムという三つの分野でとらえていた。それに対応する松下グループの事業分野として、ホームマルチメディアでは家庭内端末機器、通信マルチメディアでは携帯型の情報通信端末機器およびそれら機器を結ぶネットワーク、システムとしてはそれら機器を統合するシステムという構想を推進することにしていった。森下社長は、マルチメディアのなかでもディスプレイを松下グループのキーデバイスとして特に重要視していくことにしていた。<sup>47</sup>

#### ドリームワークスSKGの設立

10  
15  
20  
25  
30  
35  
40  
45  
50  
55  
60  
65  
70  
75  
80  
85  
90  
95  
100  
105  
110  
115  
120  
125  
130  
135  
140  
145  
150  
155  
160  
165  
170  
175  
180  
185  
190  
195  
200  
205  
210  
215  
220  
225  
230  
235  
240  
245  
250  
255  
260  
265  
270  
275  
280  
285  
290  
295  
300  
305  
310  
315  
320  
325  
330  
335  
340  
345  
350  
355  
360  
365  
370  
375  
380  
385  
390  
395  
400  
405  
410  
415  
420  
425  
430  
435  
440  
445  
450  
455  
460  
465  
470  
475  
480  
485  
490  
495  
500

1994年10月12日、スティーブン・スピルバーグ（46歳）、ディビッド・ゲッフエン（50歳）およびジェフリー・カツェンバーグ（43歳）の3人は映画、アニメーション、TVおよびエンターテイメントの新しい会社ドリームワークスSKGを設立することを発表した。当初は、3人が1億ドルを出資し、今後5年間で10億ドルから20億ドルの資本が必要になると見込んでいた。しかし、これら3人の経歴からみて、その資金調達にはほとんど苦労しないであろうと見られていた。

<sup>46</sup> Geraldine Fabrikant with Andrew Pollack, "MCA's Impatience With Wary Parent, Matsushita," *The New York Times* (November 4, 1994), p.D6

<sup>47</sup> 立石泰則、「「見切り千両」社長の英断」プレジデント（1995年8月），pp. 75-78

ところが、新聞報道では、この新会社の設立は、ユニバーサル・ピクチャーズの所有権を松下電器から買い戻すことも意図していると伝えていた。<sup>48</sup>

#### 松下電器からのMCAの株式買取

松下電器のトップ経営陣は、10月18日（火曜日）にハワイで開く定例のエグゼクティブ・コミッティーで、ワッサーマン会長およびシャインバーグ社長と、MCAの将来について話し合うことにした。しかし、MCAの2人は、松下電器の現経営陣がMCAの社内の状況やアメリカでのメディア事業の動きを理解できないと判断していた。このため、もし、より大きな裁量権を2人に与える用意がないのであれば、サンフランシスコに来るように要請していた。特に、シャインバーグ氏は、森下社長に不信感を抱いているとのことであった。<sup>49</sup>

このような状況のなかで、10月13日付けのニューヨーク・タイムズ紙は、もし松下電器がMCAの積極的な拡張戦略を支持しないのであれば、シャインバーグ氏達は、松下電器からMCAの株式の51% を買い戻すことをその会議の席で、提案するかもしれない、と報道した。<sup>49</sup> さらに、もし、その提案が拒否される場合には、2人はMCAを去ることになり、その場合には、スピルバーグ氏もMCAに映画を配給すること取り止めるかもしれないとの憶測も流れた。大ヒットのジュラシック・パークは、スピルバーグのアムブリン・エンターテイメント・カンパニーが製作したもので、すでに世界で9億ドルも稼いでいた。ただ、一方では、2人がMCAの株式を買い戻すことに失敗する場合には、ドリームワークスの3人にとっても、新たな配給先を探さなければならなくなると見られていた。<sup>20</sup>

#### 松下電器の対応

10月13日、森下社長は、ニューヨーク・タイムズ紙の10月13日付けの記事について、次のようなコメントを新聞記者に語った。<sup>50</sup>

「米国での報道は寝耳に水で驚いている。今月中にMCAと松下電器による定例のエグゼクティブ・コミッティー（最高幹部会議）を開催する予定で、要請があれば私自身が出席する可能性もある。日取りは決まっていないが、場所は両者が集まりやすいところになる。MCA側が何を持ち出し、どんな話し合いにあるかは全く分からない。いずれにしてもじっくり聞いてみたい。」

<sup>48</sup> Bernard Weinraub, "3 Hollywood Giants Team Up To Create Major Movie Studio," *The New York Times* (October 13, 1994), p.A1

<sup>49</sup> Geraldine Farbikant, "At a Crossroads, MCA Will Confront Its Japanese Owners," *The New York Times* (October 13, 1994), p.D20

<sup>50</sup> 日本経済新聞 (1994年10月14日), p. 11

また、石原進広報室長は「彼らからそのような不満を直接聞いていない」と述べていた。<sup>51</sup>

このような意思疎通の齟齬については、買収以来、MCAの首脳陣と接してきた人々が次々と第一線を去ったという事情があるといわれていた。また、両社の間の期待の相違もあると言われていた。松下電器のある役員は「松下は、MCAをグループの事業部  
5 門とみているが、MCAは松下を投資家と考えている。この差が両社の対立の原因」と指摘していた。一方、MCAには「業績・配当など結果に文句を言うのは構わないが、経営判断は任せて欲しい」という思いがあるとも解釈されていた。<sup>52</sup>

10 10月14日、森下社長は、「MCAとの関係は変わらない。現時点で、MCAを売却する計画はない。MCAの不満を議論するために具体的な会議を開く機はまだ『熟していない』」と述べていた。<sup>53</sup>

#### サンフランシスコ会議

15 週明けの10月17日、松下電器は対応策を協議した。その結果、ハワイで開く予定にしていたエグゼクティブ・コミッティーの場所をサンフランシスコに変更した。そして、森下社長、エグゼクティブ・コミッティーの議長を務める村瀬副社長、経理担当の松田基取締役等が、サンフランシスコで、ワッサーマン会長とシャインバーグ社長と会談を持った。また、松下会長（82歳）も急遽参加した。

サンフランシスコでの会議で、シャインバーグ社長はMCAについての完全なコント

---

<sup>51</sup> Andrew Pollack, "At MCA's Japanese Parent, No Signs Yet of Letting Go," *The New York Times* (October 14, 1994), p.D1

しかし、この点について、ウォールストリート・ジャーナル紙は、MCAとの緊張は高まっており、その状況は、松下電器自体に映画事業についてのビジョンがないことにある、との松下電器内部での指摘があることを示唆していた。さらに、松下電器の役員達は、MCAの不満についての信号を無視し、MCAからの拡張計画に明確な反応をすることを渋り、そうすることによって、軋轢を避けて、問題を先送りしていたという会社内部の指摘があることも示唆されていた。さらに、日本の多くの企業と同様に、松下電器も内部問題を公けに議論することを避けようとしたことが、結果として惨めな矛盾した公式見解を出すことになっていると指摘していた。その一例として、森下社長が、MCAの役員達が不満をもっていることを、会社内部のチャンネルではなく、新聞報道で知ったと主張していることを挙げていた。同様に、石原広報室長の発言についても、松下電器が「20～30年先」のマルチメディア事業に備えるために、MCAの株式を手放すことはないと述べたにもかかわらず、MCAのトップ経営陣が契約の期限に去る場合にはどうするのかと聞かれて、「我々はそれについてまだ考えていない。それはまだ1年先のことから」と矛盾した発言をしていると指摘されていた。

David Hamilton, "MCA Revolt Hits Matsushita As Firm Frets About Future," *The Asian Wall Street Journal* (October 17, 1994), p.1

<sup>52</sup> 日本経済新聞 (1994年10月18日), p.3

<sup>53</sup> これに対して、松下電器の元技術担当副社長で現在特別顧問の水野博之氏は、自分自身はMCAに関する事項に責任のある立場にはないが、と前置きしながらも、「松下電器は、『価格いかん』ではMCAの一部を売却することを検討する可能性がある」と述べていた。

5 David Hamilton, "MCA Revolt Comes As Matsushita Frets Over Its Own Future," *The Wall Street Journal* (October 17, 1994), p.A3

ルールを与えるように要求し、要求が受け入れられなければ社長を辞任すると伝えた。<sup>54</sup> これに対して、森下社長は、「松下電器が株式の100%を所有する限り、コントロールを手放すことはない」と述べた。

松下電器の広報担当であった溝口氏は、「MCAのワッサーマン会長とシャインバーグ社長から幅広い経営上の権限を委譲するようにとの提案があった。しかし、松下電器は、提案を受け入れることを拒否した。しかし、この問題は、解決したわけではなく、近い将来、会議を開く可能性がある」と説明した。<sup>55</sup> また、森下社長も「MCA経営陣の裁量権をどこまで認めるか、（1991年1月の）買収直後からあいまいであった。お互いの認識のギャップは当初からあり、それが表面化しただけ。今回の会議でも、ギャップは埋まらなかった」と述べていた。<sup>56</sup>

一方、ウォールストリート・ジャーナル紙は、松下電器の役員が、会社の一部を売却するよりも、100%を売却するほうに関心をもっていることを示唆していた。さらに、MCAの株主持ち分を何らかの形で、MCAの経営陣が新しいパートナーに渡す可能性もありうることを示唆していた。<sup>57</sup>

これに対して、松下電器の幹部は「MCAとの会談の中で、松下側から株譲渡に関する話は一切していない。ましてや全株譲渡を示唆するような発言はまったくくない」として、ウォールストリート・ジャーナル紙の記事を否定した。<sup>58</sup>

また、経営の裁量権について、松下電器は、映画やエンターテインメント事業については、分からない世界であるので、その範囲でMCAに任せるという方針をとっていた。しかし、企業買収などの提案については、松田取締役は「年度初めに作る事業計画を承認したら、後は任せるのが松下の自由責任経営。事業計画の範囲を超える投資案件は、本社と話し合って是非を決めるのが基本」と強調した。<sup>59</sup>

#### MCAについての財務的評価依頼

1994年10月にサンフランシスコで行ったトップ会談でも両社の溝は埋まらなかった。「これをきっかけに松下にとってMCAを持つ意味は何か、もう一度考えてみようという雰囲気になった。」そして、それまではだれも公けの場では、口に出せなかったMCA売却が議論の対象にのぼるようになった。その結果、「連結決算上、確かに営業利益は増えたが、のれん代の償却などを差し引けば、大した貢献度ではない」という強硬な

<sup>54</sup> Edward Klein, "Edgar Bets The House," *Vanity Fair* (July 1995), p.130

<sup>55</sup> "Matsushita Rebuffs an Attempt To Share Control of MCA Unit," *The Asian Wall Street Journal* (October 20, 1994), p.2

<sup>56</sup> 日本経済新聞 (1994年10月21日), p. 13

<sup>57</sup> Richard Turner, "Matsushita Hints It May Favor Selling All of Its MCA Unit Rather Than Part," *The Wall Street Journal* (October 20, 1994), p.A4

<sup>58</sup> 日本経済新聞 (1994年10月21日), p. 13

<sup>59</sup> 日本経済新聞 (1994年10月26日), p. 12

意見も出始めた。

1994年11月、松下電器は、投資銀行のアレン&カンパニーのハーバート・アレン会長（55歳）を大阪に呼んで、松下電器の取るべき選択肢についての総合的評価を依頼した。アレン会長は、1990年に松下電器がMCAを買収した際に、松下電器側を代表した  
5 人であった。最初、松下電器は、ハリウッドで最も影響力のあるエージェントと見られていたCAA（Creative Artists Agency）の会長であるマイケル・オービッツ氏には依頼をしなかった。オービッツ氏はスピルバーグ氏のエージェントでもあったので、スピルバーグ氏がMCAの売却の話を知った場合には、彼のメンターであるシャインバーグ氏に、その  
10 ことを伝えるのではないかと危惧した。しかし、アレン氏はオービッツ氏抜きではこの仕事を引き受けられないと答えた。このため、松下電器ではオービッツ氏にも依頼した。<sup>60</sup> その結果、松下電器は、最終的には、アレン&カンパニーとCAAに加えて、投資銀行のゴールドマン・サックスと法律事務所のシンプソン・サッチャー&バートレットの4社に、松下電器にとっての選択肢を検討することを依頼するとともに、秘密協定を結んだ。<sup>61</sup> また、投資銀行には、MCAの株式価値の評価も依頼した。その選択肢にはMCAの株式の  
15 全部または一部を売却することも含んでいた。その選択肢には何もしないことも含まれると思われたが、その場合には、ワッサーマン会長やシャインバーグ社長を初めとするMCAの現在の役員等を失う可能性があった。<sup>62</sup> 大阪において、森下社長は、アレン氏に対して、MCAを売却する場合の価値について質問したが、これに対して、アレン氏は70～80億ドルであると回答した。<sup>63</sup>

20 一方、松下電器では、アレン氏の作業を待って、半年以内にも最終結論をだすことを計画した。マスコミなどの外部に対しては、松田取締役は「人材や映画のライブラリーなどMCAにどれくらいの価値があるのかを親会社として把握しておく必要がある」ためであり、「株式の売却が目的ではない」と念を押した。

時間の経過に伴って、松下電器の幹部は「MCAのソフト資産活用には買収しかないと思っ  
25 ったが、ハリウッドとかかわりを持つ中で莫大な金額を使わなくても、活用の仕方があると分かってきた」という柔軟な姿勢も見せていた。<sup>64</sup>

11月18日、松田取締役は、記者会見をして、松下電器がMCAの資産の再評価に着手したことを明らかにした。松下電器は、MCA株式の一部売却やCATV会社などとの提携の可能性を視野に入れて、買収価格と実際の純資産価値との差額にあたる営業権（のれ  
30 ん）を再評価しておく考えを示した。さらに、資産の再評価は「10月のMCA首脳との会

<sup>60</sup> Edward Klein, "Edgar Bets The House," *Vanity Fair* (July 1995), p.130

<sup>61</sup> Edward Klein, "Edgar Bets The House," *Vanity Fair* (July 1995), p.130

<sup>62</sup> Richard Turner, "Matsushita Appears To Tackle Dispute with MCA Officials by Hiring Advisers," *The Wall Street Journal* (November 18, 1994), p.B5

<sup>63</sup> Ken Auletta, "The Consigliere," *The New Yorker* (May 22, 1995), p.33

<sup>64</sup> 週刊東洋経済 (1994年11月5日), p. 75



談でも話し合った」ことも明らかにした。<sup>65</sup> また、MCAの営業権は22億ドルあり、松下電器では40年かけて毎年60百万ドルを均等償却する方針であった。松田取締役は「MCAは毎年7%以上の営業利益をだしており、事業収益で償却は十分可能」であることを強調した。

アレン氏はアメリカに戻って、MCAの役員達に会って、彼らの事業分析や松下電器の対応等についての不満等を聞いた。12月、アレン氏は、4人のチームと共に大阪を再び訪れた。そして、松下電器の11人の役員達に対して、MCAの強さと弱さについての財務分析を示した。<sup>66</sup> そして、アレン氏は、松下電器には三つの選択肢しかないと説明した。すなわち、

- (1) 松下電器はワッサーマン氏とシャインバーグ氏、さらに他のMCAの役員達を引き続き雇用すると共に、これらの人々の拡張計画を支援すること。
- (2) 松下電器がMCAを売却すること。
- (3) 松下電器がMCAを所有し続けて、より多くの資源を投資すること。しかし、経営陣を変えること。

アレン氏は、松下電器が第一案と第三案を選択する場合には、ワッサーマン会長やシャインバーグ社長が希望しているように、松下電器は、より多くの資金を投資して放送ネットワーク、ケーブルおよび他の新しいメディアを買収することであると伝えた。

#### 共同作業での軌轢

松下電器は、MCAと協力できていたのは、いくつかのテーマパークや3DO「リアル」のソフト製作、DVD（デジタル・ビデオ・ディスク）の規格で共同歩調をとった程度であった。松下電器の経営陣からは「映画の事業を理解するのは無理。数字を管理するのが精一杯」との声も聞かれた。また、元技術担当副社長で現在顧問である水野氏は、「率直に言って、MCAを松下電器のコントロールのもとで運営することについて良いアイデアを持ち合わせていない。松下電器の大部分は、MCAの本当の価値を理解していない。我々は、MCAを映画を製作する会社として見ているだけである」<sup>67</sup> と語っていた。このため、MCAの事業計画をワッサーマン会長とシャインバーグ社長に任せきりであり、松下電器側から積極的な提案をできなかった。<sup>68</sup>

一方、3DO「リアル」は、松下電器の期待にも関わらず、発売以来 200千個程度しか売れていなかった。ジュラシックパークに基づくゲームソフトの開発は、MCAとの間で行き違いもあったりして、3DO規格対応ゲームソフト「ジュラシック・パーク

<sup>65</sup> 日本経済新聞（1994年11月19日）， p. 10

<sup>66</sup> Ken Auletta, "The Consigliere," *The New Yorker* (May 22, 1995), p.34

<sup>67</sup> David Hamilton, "MCA Revolt Comes As Matsushita Frets Over Its Own Future," *The Wall Street Journal* (October 17, 1994), p.A3

<sup>68</sup> 日本経済新聞（1994年11月19日）， p. 10

(JP)、インターアクティブ」が日本で発売されたのは1994年12月になってからであった。

#### ドリームワークスの提案

5 ワッサーマン会長とシャインバーグ社長との契約は、1995年末で切れることになっていた。

一方、1994年10月に設立されたドリームワークスは、未だフィルムを製作していたわけではなかったものの、すでに10億ドルのクレジット・ラインを得ており、27億ドルの価値があると認められていた。スピルバーグは、シャインバーグ氏に個人的に恩義を感じていた。このため、シャインバーグ氏がMCAの取締役会にとどまるのであれば、その作品の一部の配給権（アメリカ以外の劇場収入とホームビデオ権）をユニバーサル・スタジオに与えるとともに、松下電器に200億円の出資を要請して、<sup>69</sup> パートナーシップを組むことを松下電器に提案した。この取引は、MCAに対して、今後10年にわたって10億ドルの価値をもたらすものと推定されていた。この提案の条件として、ドリームワークスがMCAのユニバーサル・スタジオにスペースを賃借することも含まれていた。また、  
15 外国の劇場収入についての権利については、費用のかかるプリントや映画の宣伝をドリームワークスが行うかどうかの問題になっていた。現状では、MCAのような配給会社がフィルムのための資金を調達する場合には、海外でのフィルムのレンタルの20～30%の手数料を受け取るようになっていた。また、レンタルはフィルムの粗収入の約50%になっていた。しかし、ドリームワークの場合には、自分でフィルムのための資金を調達することにしていたので、MCAに支払われる手数料はかなり低いものになると思われていた。<sup>70</sup> しかし、松下電器は、この提案に対してまだ返事をしていなかった。<sup>71</sup>

一方、カツェンバーグ氏は「MCAの株式を取得することには興味がない。逆にMCAが我々のプロジェクトに出資するといった話もない。我々は自分達の方で資金調達  
25 できるからだ。新しい会社をつくり、夢の事業を始めたのは、独立して自由にやりたかからだ。MCAとは付き合いしていくが、資本関係を結ぶことは考えていない」と述べていた。さらに、「スピルバーグ氏は25年間、ゲフィン氏は5年間、それぞれMCAと深い付き合いがある。この関係はぜひ維持していきたい。ワッサーマン会長とシャインバーグ社長がMCAにとどまる限り、我々とMCAの付き合いは意義深いものになるだろう。これから  
30 もお互いに助け合って、良好な関係を維持していきたい」<sup>72</sup> と述べていた。

<sup>69</sup> 週刊ダイヤモンド (1995年5月20日), p. 34

<sup>70</sup> Bernard Weinraub, "MCA-Dreamworks Talks Said to Be at a Critical Stage," *The New York Times* (April 27, 1995), p.D4

<sup>71</sup> Bernard Baumohl, et. al., "Whatever Edgar Wants," *Time* (April 17, 1995), p.39

<sup>72</sup> 日本経済新聞 (1994年12月13日), p. 12

## 松下電器の選択肢

1993年、MCAは、「ジュラシックパーク」に続いて、「シンドラーズ・リスト」をヒットさせた。これは、スピルバーグ監督の手腕と、彼と関係の深いシャインバーグ社長の功績であるとみられていた。しかし、その映画部門も、1994年にはヒット作品に恵まれなかった。このため、MCAは、将来の戦略的展開を模索し、いくつかの提案を松下電器に示したものの、主要な案件はすべて却下されていた。このため、MCAの経営陣は松下電器に対して不満を募らせていた。ワッサーマン会長は、松下電器がもっと大きな権限を委譲してくれずに、また、攻撃的なエンターテインメントの競争相手と競争するだけの資本投資をしてくれないのであれば、1995年末の契約終了とともに辞任する意向を示唆していた。その場合、シャインバーグ社長もワッサーマン会長に従い、さらに、シャインバーグ社長と親しいスピルバーグ氏も、MCAとの関係を薄める可能性があった。

これに対して、村瀬副社長は「ワッサーマン会長は辞めることにならないであろう」との見通しを示すとともに、もし、会長の地位から退く場合であっても、顧問か相談役の形でMCAとの関係を保つてであろうとの見通しを示した。

一方、松下電器としては、ソフトとハードとの融合を目指したものの、成果が上がらないことに一層失望感を高めていった。<sup>73</sup> 松下電器は、MCAの豊富なソフト資産を消費者向けエレクトロニクス製品と関連付けることによってシナジーをだすことをしばしば述べていた。森下社長も、「MCA買収当時はハイビジョンが将来の映像の主演として考えられており、ハイビジョン機器の普及促進と需要の拡大を図るためには、映像ソフトが不可欠であると考えて」いたと述べていた。<sup>74</sup> しかし、実際の松下電器は、自身の業績低迷のなかで、MCAの経営をスタンドアローンの形にしたままにして、MCAの毎決算期の財務的業績に大きな関心を払わざるをえなくなっていた。

しかし、最近、「アメリカでは、マルチメディア社会へ向けての大きな変化に入っており、コンテンツ（映像ソフト）だけでなく放送、通信、そしてソフトコンテンツ（コンピューター関連）が垂直水平で合従連衡しつつあった。とりわけ、アメリカでは、法律の改正で、テレビ製作会社が自社で映画を製作することも認められるようになった。このため、映画会社が単独で生きていくのが難しくなり、合従連衡を進める必要性が高まっていた。」<sup>75</sup> そこで、森下社長も、「ソフトというかコンテンツ（情報の内容）を世界に広めていくのには」ネットワークが必要になることを痛感するようになっていた。

「そうしないと、コンテンツとハードだけでは広がらないわけですから、必ずそこに一つのデイストリビューション（配信機能）的なものが必要なんです。CATVのネットワークが要るのか、地上波の放送局が要るのか、通信のネットワークが要るのか、いずれにして

<sup>73</sup> 滝山晋、「松下 MCA、5年目の破局：下」*日本経済新聞*（1995年4月12日），p. 12

<sup>74</sup> 立石泰則、「『見切り千両』社長の英断」*プレジデント*（1995年8月），p. 72

<sup>75</sup> 清水高、「MCA株を売却できた松下電器の“運”」*財界*（1995年5月16日），p. 55

も、そういうデистриビューシヨンのないものがないと繋がってこない」と考えるようになっていた。<sup>76</sup> このため、MCAについても、ネットワーク関連の大手との合従連衡が不可欠で、その実現のためには、多額の投下資本が必要になると推察していた。しかし、松下電器はこのアメリカを中心として起きつつあるエンターテイメント産業のダイナミックな事業の流れにMCAを参加させることに決心をつきかねていた。このような状況のもとで、松下電器としては、MCAを将来的にも発展させるためには、どのような選択肢がありうるのか検討していた。

## 1. 経営権の譲渡

10 今後、MCAがアメリカにおけるマルチメディア世界の変動のなかで競争していくためには、MCA自体が企業買収などに多額の投資をしていかななくてはならなくなると予想された。しかし、森下社長としては、「これ以上の多額の投資を今の段階ではできないという経営判断」をしていた。<sup>77</sup>

森下社長は、MCAのエンターテイメント事業はまずまずの経営であると見ていた。

15 しかし、投資もできないということになると、MCAの企業価値を創造するどころか破壊しかねないという可能性もあった。そうであるのであれば、今のうちに、MCAを売却するほうが、松下電器にとっても、MCAにとっても、望ましいのではないかと思われた。松下電器としては、売却価格いかんでは、MCAの株式を売却することも検討してもよいと思うようになった。

20 ただ、その場合でも、全株式を売却してしまうという案と過半数の株式を売却するものの少数株主としてとどまるという案とがあった。松下電器は、単にMCAの映画ライブラリーを利用するだけなのであれば、MCAの株式の全部を持つ必要はないように思われた。日本の企業のなかには、僅かな株式を所有するだけで、アメリカのエンターテイメント会社と提携している企業もあった。

25 したがって、松下電器がMCAの株式を売却するにあたっては、松下電器としてMCAの経営権をどうするかが課題になると思われた。松下電器が経営権を手放す場合、松下電器にとっては、少数株主としてとどまる以上、MCAを成長させてくれる意思と能力のある会社を探す必要があった。

しかし、この選択肢に消極的な人々は、MCAの株式の売却によって、松下電器が  
30 積極的にマルチメディアの世界で事業を展開していく機会を失うことになることを危惧していた。それらの人々は、たとえ、松下電器がMCAの少数の株式を維持するにしても、それはもう受動的であり、松下電器の判断で経営を進めることにはならないと見ていた。MCAの株式の売却によって、松下電器は、キャッシュ・フローを得ることになり、「松

<sup>76</sup> 清水高、「MCA株を売却できた松下電器の“運”」財界（1995年5月16日）、p. 55

<sup>77</sup> 立石泰則、「『見切り千両』社長の英断」プレジデント（1995年8月）、p. 74

下銀行」の役割を回復することにはつながるものの、その先の事業戦略は定かでなくなることを危惧していた。<sup>78</sup>

## 2. 株式の上場

MCAの株式を売却する方法としては、MCAを買収する企業を探して、相対交渉によって売却する方法のほかに、MCAを株式市場に再上場して、所有株式を株式市場で売却する方法もあった。1980年代にアメリカの企業を買収した日本企業のなかには、すでに、被買収子会社をアメリカの株式市場に再上場させているところもあった。

この方法をとる場合には、松下電器はMCAの経営権を保持することも出来ると思われた。しかし、そのためには、エンターテインメント産業において競争力を維持していくために必要な投資額を可能にする資金力とエンターテインメント事業を運営していく人材を得ることが不可欠であった。

資金調達面では、上場会社となることによって、MCAが株式市場から資金を調達する道も開かれると思われた。また、上場会社となることによって、負債型の資金も非公開会社よりは有利に調達できるのではないかと期待されていた。

経営陣については、ワッサーマン会長とシャインバーグ社長との契約は1995年末までであった。このため、将来、新しい人材に経営を委ねることも必要になると思われたが、その場合には、どのような基準で人選をするのか等の課題が残っていた。ただ、MCAが上場会社になることから、新しい経営者を招くことは、非上場会社よりも容易になるものと思われた。すなわち、アメリカの経営者には上場会社の経営陣としての地位が魅力になると思われた。さらに、経営者に対してオプションを与えることも容易になると思われた。

一方、MCAを上場させるためには、上場に備えて財務諸表を整理しておくことが必要であった。特に、利付負債の削減、のれんの償却等の課題を解決しておく必要があった。

---

<sup>78</sup> David P. Hamilton, "Matsushita May Benefit From MCA Pact," *The Wall Street Journal* (April 10, 1995), p.A17

付属資料 1

松下電器産業の貸借対照表（単独）  
（10億円）

|                   | 3月末     |         |         |         |         | 9月末     |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                   | 1990年   | 1991年   | 1992年   | 1993年   | 1994年   | 1994年   |
| 現金及び預金            | 963.0   | 407.9   | 680.1   | 739.5   | 866.6   | 802.4   |
| 売掛債権 *            | 539.3   | 652.7   | 642.4   | 594.6   | 587.1   | 522.3   |
| 有価証券              | 345.2   | 157.5   | 135.2   | 242.6   | 79.8    | 94.4    |
| 棚卸資産              | 171.0   | 215.2   | 222.4   | 209.4   | 183.1   | 196.0   |
| 関係会社短期貸付金         | 12.9    | 20.1    | 17.6    | 24.3    | 14.4    |         |
| 未収入金              | 51.8    | 55.3    | 57.5    | 56.3    | 54.4    |         |
| その他               | 2.6     | 6.4     | 3.2     | 0.6     | 2.1     | 75.0    |
| 流動資産              | 2,085.7 | 1,515.0 | 1,758.4 | 1,866.1 | 1,783.3 | 1,690.2 |
| 建物、機械等            | 145.3   | 206.8   | 267.5   | 275.6   | 253.1   |         |
| 土地                | 51.5    | 55.2    | 56.5    | 56.5    | 56.3    |         |
| 建設仮勘定             | 7.8     | 44.7    | 46.1    | 16.5    | 11.4    |         |
| 有形固定資産            | 204.6   | 306.7   | 370.0   | 348.6   | 320.7   | 310.3   |
| 無形固定資産            | 2.3     | 2.5     | 3.0     | 4.0     | 3.8     | 4.0     |
| 投資有価証券            | 735.5   | 789.6   | 407.4   | 217.5   | 227.2   |         |
| 関係会社株式 **         | 483.4   | 1,164.9 | 1,205.1 | 1,342.3 | 1,545.1 |         |
| 関係会社社債            | 49.7    | 0.7     | 17.8    | 20.0    | 20.0    |         |
| 関係会社出資金           | 29.0    | 34.5    | 38.7    | 40.8    | 51.7    |         |
| 長期貸付金             | 0.5     | 0.7     | 4.1     | 6.6     | 5.7     |         |
| 関係会社長期貸付金         | 48.2    | 67.4    | 101.4   | 145.1   | 148.0   |         |
| その他               | 4.3     | 21.5    | 24.5    | 24.7    | 25.2    |         |
| 投資その他             | 1,366.6 | 2,079.3 | 1,799.0 | 1,796.9 | 2,022.9 | 2,048.2 |
| 固定資産              | 1,573.6 | 2,388.5 | 2,172.1 | 2,149.5 | 2,347.3 | 2,362.6 |
| 資産合計              | 3,659.3 | 3,903.5 | 3,930.5 | 4,015.6 | 4,130.7 | 4,052.7 |
| 買掛債務              | 551.0   | 614.3   | 618.1   | 561.4   | 572.5   | 506.4   |
| 社債（1年以内償還）        | -       | 13.8    | -       | 140.8   | 73.3    | -       |
| 未払費用              | 186.3   | 210.5   | 211.6   | 218.7   | 201.7   | 211.1   |
| 未払法人税等            | 72.3    | 68.5    | 52.3    | 25.4    | 5.5     | 15.9    |
| 前受金               | 12.7    | 15.6    | 20.4    | 23.8    | 22.2    |         |
| 預り金               | 160.0   | 165.8   | 160.6   | 175.2   | 247.5   | 289.2   |
| 得意先預り金            | 56.7    | 63.6    | 33.8    | 29.2    | 18.6    |         |
| 従業員預り金            | 61.9    | 57.4    | 57.6    | 58.7    | 60.6    |         |
| その他               | 48.0    | 54.6    | 43.1    | 37.1    | 29.0    |         |
| 流動負債              | 1,149.0 | 1,264.2 | 1,198.2 | 1,270.4 | 1,230.9 | 1,139.4 |
| 社債                | 155.3   | 140.8   | 140.8   | 125.3   | 325.3   | 325.3   |
| 転換社債              | 316.6   | 296.0   | 293.8   | 293.8   | 219.2   | 218.6   |
| 退職給与引当金           | 89.0    | 99.4    | 108.3   | 112.7   | 118.6   | 121.3   |
| その他               | 11.0    | 25.0    | 28.8    | 28.2    | 33.6    | 35.8    |
| 固定負債              | 584.9   | 561.2   | 571.6   | 560.0   | 696.6   | 701.0   |
| 負債合計              | 1,733.9 | 1,825.4 | 1,769.8 | 1,830.4 | 1,927.5 | 1,840.4 |
| 資本金               | 184.9   | 195.3   | 196.4   | 196.4   | 197.0   | 198.4   |
| 資本準備金             | 215.2   | 225.5   | 226.7   | 226.7   | 227.3   | 228.6   |
| 利益準備金             | 30.9    | 34.0    | 37.3    | 40.6    | 43.9    | 45.9    |
| その他剰余金            | 1,494.3 | 1,623.3 | 1,700.3 | 1,721.6 | 1,734.9 | 1,739.4 |
| 資本合計              | 1,925.4 | 2,078.1 | 2,160.7 | 2,185.2 | 2,203.2 | 2,212.3 |
| * ほか受取手形割引高       | 23.3    | 13.4    | 12.8    | 10.4    | 6.9     | 17.2    |
| **うち松下ホールディング・コーポ | -       | 532.6   | 532.6   | 657.9   | 657.9   |         |
| 発行済株式数（百万株）       | 2,080.2 | 2,093.4 | 2,094.9 | 2,094.9 | 2,095.7 | 2,097.2 |

付属資料 2

松下電器産業の損益計算書（単独）  
（10億円）

|               | 4月～3月   |         |         |         |         | 1994年4月  |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
|               | 1990年   | 1991年   | 1992年   | 1993年   | 1994年   | ～1994年9月 |
| 売上高           | 4,248.8 | 4,691.6 | 4,994.7 | 4,550.1 | 4,349.6 | 2,204.1  |
| 売上原価          | 3,441.8 | 3,804.0 | 4,085.2 | 3,762.3 | 3,651.3 | 1,830.8  |
| 売上総利益         | 807.0   | 887.5   | 909.5   | 787.8   | 698.3   | 373.3    |
| 販売一般管理費       | 656.5   | 732.8   | 777.0   | 720.7   | 662.0   | 350.3    |
| 営業利益          | 150.4   | 154.7   | 132.5   | 67.1    | 36.3    | 23.0     |
| 受取利息          | 50.7    | 78.2    | 35.1    | 35.4    | 32.0    | } 14.0   |
| 有価証券利息        | 61.1    | 47.7    | 29.9    | 9.1     | 4.3     |          |
| 受取配当金         | 38.9    | 40.3    | 44.6    | 38.7    | 33.8    | } 26.0   |
| 受取技術援助料       | 15.8    | 15.3    | 13.2    | 9.1     | 9.1     |          |
| 有価証券売却益       | -       | -       | -       | 10.0    | 31.4    |          |
| その他           | 10.8    | 11.2    | 11.1    | 13.2    | 16.2    | 11.4     |
| 営業外収益         | 177.2   | 192.8   | 133.9   | 115.4   | 126.8   | 51.3     |
| 支払利息          | 30.7    | 38.4    | 34.4    | 28.1    | 26.0    | } 22.4   |
| 社債利息          | 4.9     | 6.4     | 6.2     | 10.5    | 19.1    |          |
| 有価証券評価損       | 7.1     | 4.3     | 3.3     | 11.2    | 3.2     |          |
| 有価証券売却損       | -       | -       | -       | 9.7     | 30.7    |          |
| その他           | 19.7    | 22.0    | 10.9    | 26.3    | 20.2    | 14.5     |
| 営業外費用         | 62.4    | 71.0    | 70.0    | 85.7    | 99.2    | 36.9     |
| 経常利益          | 265.2   | 276.5   | 196.4   | 96.7    | 63.9    | 37.4     |
| 投資有価証券売却益     | -       | -       | -       | -       | 51.4    | -        |
| 固定資産売却益       | -       | -       | -       | -       | 28.9    | -        |
| 特別利益          | -       | -       | -       | -       | 80.3    | -        |
| 子会社支援額        | -       | -       | -       | -       | 80.0    | -        |
| 特別損失          | -       | -       | -       | -       | 80.0    | -        |
| 税引前当期純利益      | 265.2   | 276.5   | 196.4   | 96.7    | 64.2    | 37.4     |
| 法人税及び住民税      | 120.1   | 122.0   | 85.7    | 44.5    | 21.0    | 15.5     |
| 長期納税引当金繰入額    | 0.1     | 1.2     | 1.2     | 1.2     | -       | -        |
| 当期純利益         | 145.0   | 153.3   | 109.5   | 51.0    | 43.2    | 21.9     |
| 減価償却費         | 59.6    | 63.8    | 90.8    | 93.6    | 83.8    |          |
| 1株当たり当期純利益（円） | 73.36   | 52.28   | 24.36   | 20.60   | 20.60   |          |
| 1株当たり配当金（円）   | 10.00   | 12.50   | 12.50   | 12.50   | 13.50   | 6.25     |

付属資料 3

松下電器産業の貸借対照表（連結）  
（10億円）

|                   | 3月末     |         |         |         |         |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                   | 1990年   | 1991年   | 1992年   | 1993年   | 1994年   |
| 現金及び現金等価物         | 2,010.8 | 1,657.5 | 1,258.2 | 1,394.0 | 1,393.0 |
| 短期投資              | 335.4   | 182.8   | 243.8   | 261.9   | 127.9   |
| 売掛債権              | 1,136.6 | 1,307.3 | 1,536.8 | 1,454.8 | 1,445.8 |
| 貸倒引当金             | -24.3   | -27.6   | -72.3   | -76.2   | -143.8  |
| 棚卸資産              | 846.0   | 931.1   | 1,087.1 | 975.1   | 924.4   |
| （うち映画（既公開））       |         | (-)     | (58.9)  | (65.3)  | (75.7)  |
| その他               | 308.4   | 351.8   | 386.8   | 350.1   | 326.4   |
| 流動資産              | 4,613.0 | 4,402.9 | 4,440.4 | 4,349.6 | 4,073.7 |
| 長期債権              | 344.3   | 423.7   | 451.4   | 406.8   | 341.2   |
| 長期棚卸資産 映画（既公開）    |         | -       | 136.6   | 169.9   | 141.8   |
| 映画（製作中）           |         | -       | 47.7    | 38.7    | 51.1    |
| 合計                |         | -       | 184.3   | 208.7   | 192.9   |
| 投資及び貸付金           | 1,647.6 | 2,460.0 | 1,651.1 | 1,422.8 | 1,248.9 |
| 有形固定資産            | 957.6   | 1,158.3 | 1,496.5 | 1,499.6 | 1,395.5 |
| その他の資産            | 288.8   | 316.2   | 796.1   | 867.6   | 940.4   |
| 資産合計              | 7,851.2 | 8,761.1 | 9,019.7 | 8,755.0 | 8,192.6 |
| 短期借入金及び1年以内返済固定負債 | 1,045.8 | 1,478.1 | 1,494.9 | 1,250.6 | 900.8   |
| 買掛債務              | 512.2   | 594.3   | 580.2   | 562.2   | 585.1   |
| 未払法人税等            | 168.3   | 173.9   | 124.4   | 91.2    | 63.1    |
| 未払人件費             | 144.1   | 157.9   | 168.4   | 173.5   | 167.2   |
| 未払費用              | 372.6   | 411.2   | 464.3   | 469.1   | 450.5   |
| 得意先よりの前受金及び預り金    | 117.3   | 131.0   | 129.5   | 142.4   | 119.9   |
| 従業員預り金            | 125.5   | 116.3   | 117.7   | 120.6   | 126.1   |
| その他               | 116.6   | 114.6   | 183.5   | 153.0   | 166.1   |
| 流動負債              | 2,602.5 | 3,177.3 | 3,262.9 | 2,962.6 | 2,578.7 |
| 長期負債              | 1,197.1 | 1,223.7 | 1,227.6 | 1,201.2 | 1,260.4 |
| 退職給与引当金           | 269.1   | 289.3   | 313.1   | 333.9   | 347.2   |
| その他               | -       | -       | 24.9    | 173.5   | 159.7   |
| 固定負債              | 1,466.2 | 1,513.1 | 1,565.6 | 1,708.6 | 1,767.3 |
| 負債合計              | 4,068.7 | 4,690.4 | 4,828.5 | 4,671.2 | 4,346.0 |
| 少数株主持分他           | 581.7   | 636.1   | 695.3   | 677.5   | 557.7   |
| 資本金               | 184.9   | 195.3   | 196.4   | 196.4   | 197.0   |
| 資本準備金             | 541.8   | 561.9   | 563.5   | 565.2   | 565.9   |
| 利益準備金             | 52.2    | 57.1    | 61.9    | 66.4    | 70.9    |
| その他の剰余金           | 2,487.1 | 2,718.5 | 2,817.5 | 2,801.0 | 2,794.9 |
| 為替換算調整額           | -65.1   | -98.0   | -143.5  | -222.8  | -339.7  |
| 資本合計              | 3,200.9 | 3,434.7 | 3,495.9 | 3,406.3 | 3,288.9 |
| 輸出受取手形割引残高        | -       | 37.1    | 32.4    | 22.4    | 23.2    |



付属資料 4

松下電器産業の損益計算書（連結）  
（10億円）

|               | 4月～3月   |         |         |         |         |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|               | 1990年   | 1991年   | 1992年   | 1993年   | 1994年   |
| 売上高           | 6,002.8 | 6,599.3 | 7,449.9 | 7,055.9 | 6,623.6 |
| 売上原価          | 4,009.6 | 4,393.5 | 5,065.4 | 4,831.6 | 4,574.0 |
| 売上総利益         | 1,993.2 | 2,205.8 | 2,384.5 | 2,224.3 | 2,049.6 |
| 販売費及び一般管理費    | 1,540.5 | 1,733.2 | 1,995.6 | 1,988.5 | 1,876.0 |
| 営業利益          | 452.7   | 472.6   | 389.0   | 235.8   | 173.6   |
| 受取利息及び受取配当金   | 213.2   | 266.6   | 170.9   | 118.3   | 79.8    |
| 支払利息及び割引料     | -109.2  | -161.4  | -177.3  | -133.4  | -99.8   |
| その他           | 15.0    | 19.6    | -19.1   | -58.6   | -25.4   |
| 営業外収益（費用）     | 119.0   | 124.8   | -25.5   | -73.6   | -45.4   |
| 税引前利益         | 571.7   | 597.4   | 363.4   | 162.2   | 128.2   |
| 法人税           |         |         |         |         |         |
| 当年度分          | 309.7   | 330.8   | 240.1   | 163.6   | 122.2   |
| 繰越分           | -8.7    | -25.9   | -38.3   | -35.2   | -22.3   |
| 合計            | 300.9   | 305.0   | 201.8   | 128.4   | 99.9    |
| 少数株主損益（控除）    | 46.5    | 46.6    | 33.4    | -1.7    | 6.9     |
| 持分法による投資損益    | 11.3    | 13.0    | 4.7     | 1.8     | 3.0     |
| 当期純利益         | 235.6   | 258.9   | 132.9   | 37.3    | 24.5    |
| 部門別売上高        |         |         |         |         |         |
| 映像機器          | 27%     | 26%     | 23%     | 21%     | 20%     |
| 音響機器          | 9       | 9       | 8       | 8       | 8       |
| 家庭電化機器        | 13      | 14      | 13      | 13      | 13      |
| 情報・産業機器       | 23      | 24      | 23      | 24      | 25      |
| 電子部品          | 13      | 13      | 12      | 12      | 12      |
| 電池・厨房関連機器     | 5       | 5       | 5       | 5       | 5       |
| その他           | 10      | 10      | 8       | 8       | 8       |
| エンターテイメント     | -       | -       | 8       | 9       | 9       |
| 減価償却費         | 237.7   | 273.4   | 498.0   | 530.8   | 483.9   |
| 1株当たり当期純利益（円） | 108.34  | 117.12  | 60.67   | 17.66   | 11.67   |

付属資料 5

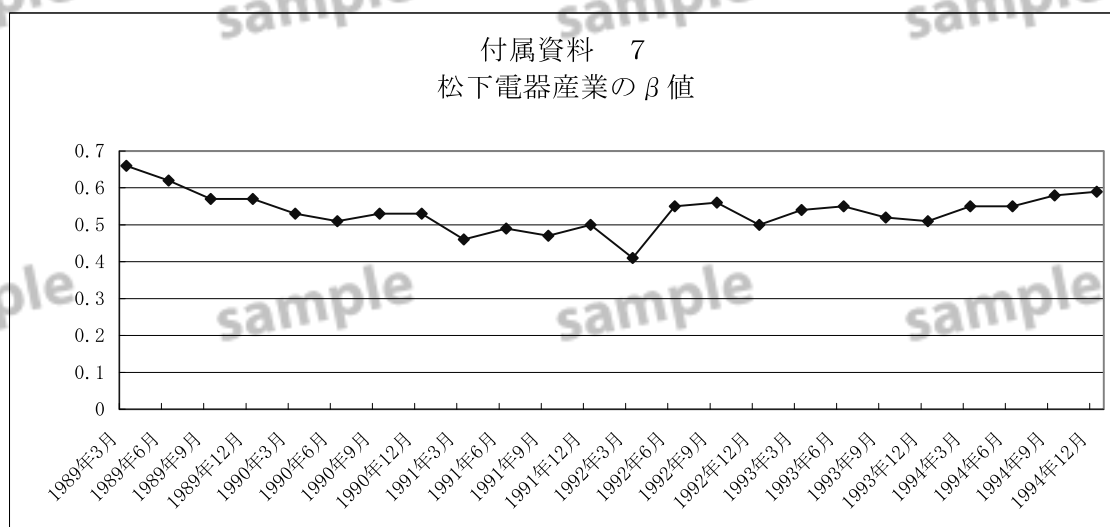
松下電器産業の社債明細表（親会社）

転換社債：

| 発行日      | 発行額<br>(10億円) | 未償還残高<br>(10億円) | 転換価格<br>(円) | 利子率<br>(%) | 償還期限    |
|----------|---------------|-----------------|-------------|------------|---------|
| 1984年5月  | 100.0         | 73.3            | 1768.80     | 3.30       | 1994年5月 |
| 1987年5月  | 200.0         | 20.8            | 1457.20     | 1.40       | 1996年9月 |
| 1989年10月 | 200.0         | 198.4           | 2449.30     | 1.30       | 1999年3月 |

普通社債：

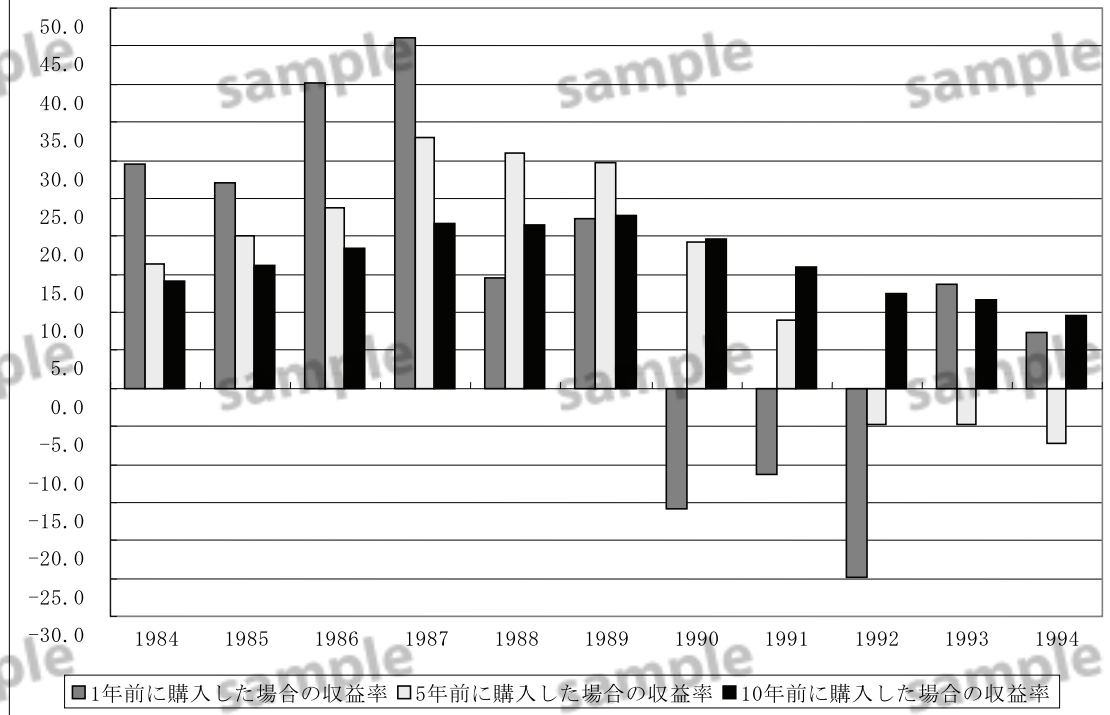
|         | 発行額                  | 未償還残高 | 発行価格   | 利子率  | 償還期限    |
|---------|----------------------|-------|--------|------|---------|
| 1992年8月 | 125.3<br>(1,000百万ドル) | 125.3 | 99.32  | 7.25 | 2002年8月 |
| 1993年6月 | 100.0                | 100.0 | 100.00 | 4.00 | 1996年6月 |
| 1993年6月 | 100.0                | 100.0 | 100.00 | 4.35 | 1997年6月 |



資料: Daiwa Institute of Research, Tokyo Stock Market Quarterly

付属資料 8

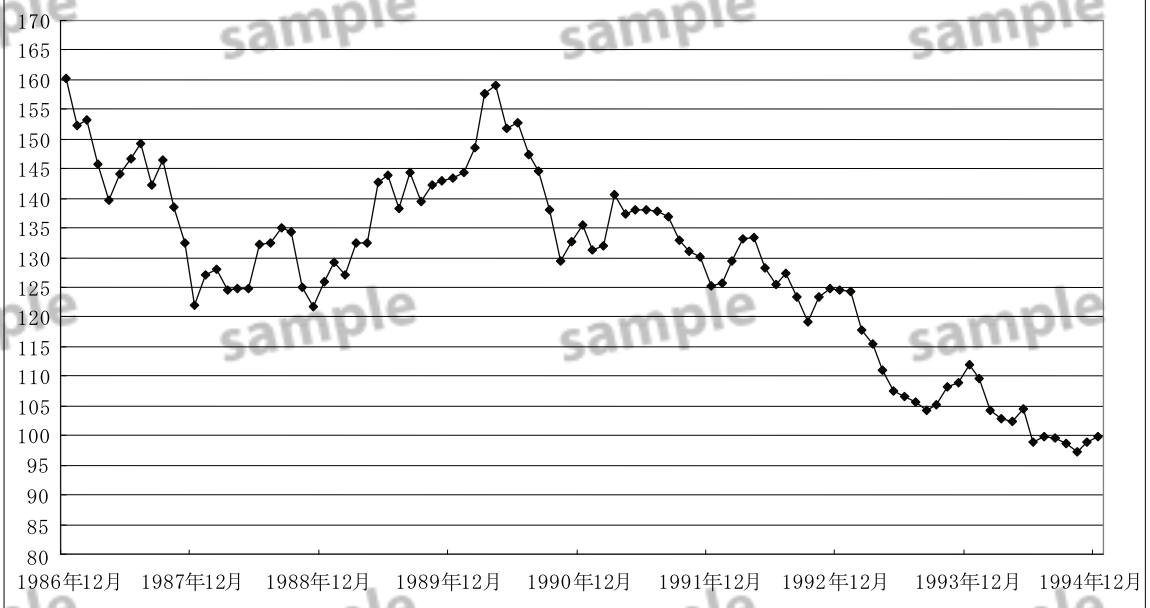
株式市場収益率 (%)  
(東京証券取引所第一部市場上場株式の買い持ち型)



資料：紺谷典子監修、株式投資収益率'94（日本証券経済研究所、1995年10月）

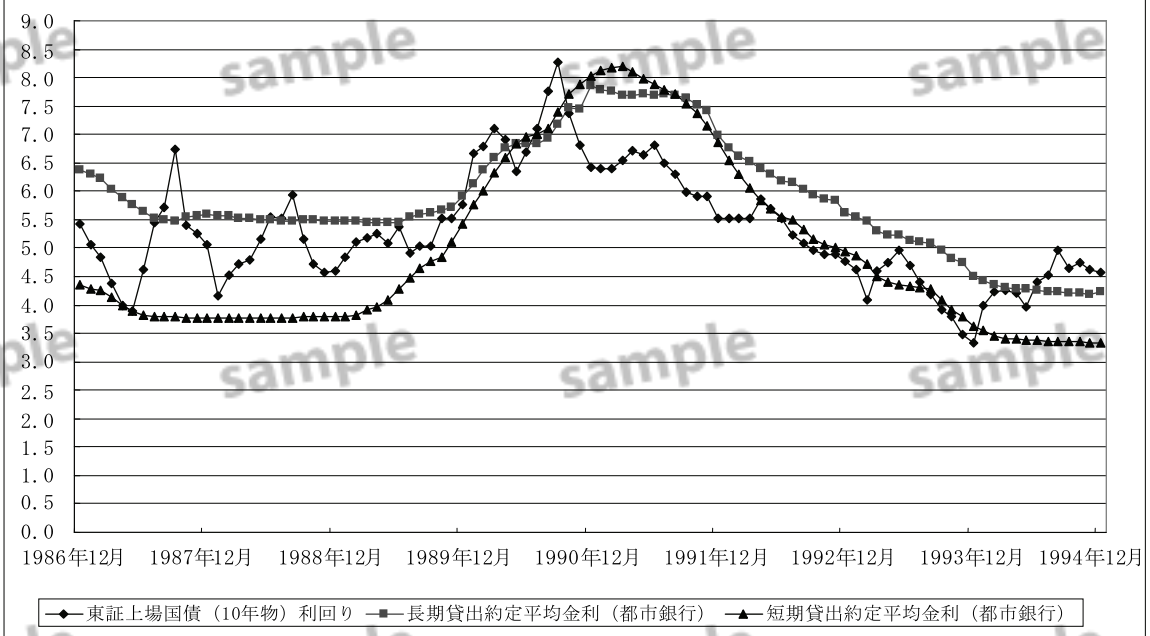
付属資料 9

外国為替相場  
(インターバンク 東京市場 ドル/円レート)



付属資料 10

利子率 (%)



MCAの業務概要と業績見通し

1. 映画事業

MCAは映画部門として、ユニバーサル・スタジオをもっていた。1993年には、「ジュラシック・パーク」、「シンドラーのリスト」などのヒット作品を配給し、映画部門の業績を回復させた。しかし、これらのヒット作品は、スピルバーグ監督がアムブリン・スタジオで製作したものであった。

1994年になって公開した映画の成績は冴えなかった。1995年に公開された映画および1995年に公開を予定している映画についての専門家達による評価もあまり冴えなかった。特に、ケヴィン・コスナーが製作した「ウォーター・ワールド」には175百万ドルもの費用がかかっていたが、前評判は良くなかった。このため、MCAでは、この映画だけのために、約50百万ドルを利益準備金から取り崩すことを検討していると言われていた。<sup>79</sup>

また、MCAは3,650本からなる魅力的なフィルム・ライブラリーを持っていたが、これらのフィルムはすでに十分に利用つくされていると見られていた。<sup>80</sup> しかし、ネットワークやケーブル・チャンネルを買収し、それらネットワークを通じたマーケティングを展開することによって、映画ライブラリーの付加価値を付けられるとの見方もあった。<sup>81</sup>

映画の場合には、製作・マーケティングのコストが上昇しており、1994年には15%上昇して1本当たり50.4百万ドルとなった。これは最近では最大の上昇率であった。俳優の報酬は上昇し、ライターや監督のサラリーもそれに伴って上昇していた。契約は、映画1本毎に結ばれるのが通常であった。映画は時には、数年かけて製作することもあった。映画会社の年間製作本数は多くても数十本程度であった。

一方、劇場入場料は1980年代以降ほぼ横ばいであった。毎年、数百本の映画が製作されていたが、そのうちの数十本程度が全体の40%をとっていた。したがって、多くの映画は採算割れであった。ヒット作品は数年に1回程度であった。さらに、映画の顧客は移り気が大きかった。

2. 音楽部門

音楽部門では、MCAレコード、ゲッフィン・レコードおよびGRPレコードという

<sup>79</sup> Michael Oneal, Ronald Grover and William C. Symonds, "The Mogul," *Business Week* (April 24, 1995), p.45

<sup>80</sup> Thomas R. King, "Seagram's Tall Order For MCA. Get More Out of Rich Assets," *The Wall Street Journal* (April 7, 1995), p.A1

<sup>81</sup> Rita Koselka and Randall Lane, "What Matsushita left on the table," *Forbes* (July 3, 1995), p.47

レイベルをもっていた。ゲッフィン・レコードは、MCAが1990年に550百万ドルで買収した会社であった。音楽部門は利益をあげていた。特に、ゲッフィン・レコードは、それだけで、MCAのキャッシュ・フローの約40%を稼ぎだしていた。この音楽部門は1995年も業績を伸ばすものと期待されていた。

また、ライブラリーの価値も高く、パティ・レイベルからニルヴァーナまでを持っていた。<sup>82</sup>

映画事業と異なって、一つのアルバムの費用は数百万ドルであった。音楽の場合には、新しいタレントが次々に現れていた。歌手との契約は複数のレコードについて結ばれるのが普通であった。また、大手のレコード会社は、毎年、数百タイトルのレコードを発売して、リスクを分散していた。レコードの場合には、製作時間は数か月程度であった。さらに、音楽のファンははるかに継続性が高かった。このため、音楽の場合には、いったん基盤を固めた場合には、売上高はかなり予測することが可能であった。

1994年、MCAの音楽部門はアメリカで業界6位であり、アメリカでのレコード・レイベルでのシェアは10%程度で、トップのワーナー・ミュージックの半分程度であった。<sup>83</sup>

### 3. TV製作

MCAはユニバーサル・テレビジョン・スタジオをもっており、TVショーとして「Murder, She Wrote」、「Northern Exposure」、「Coach」などを製作していた。しかし、1時間物のアクション・シリーズに偏りすぎており、最近はあまり人気がなかった。このため、TV製作部門は立て直しが必要であると見られていた。<sup>84</sup> 例えば、競争相手と同様に、30分ものでホーム・コメディやゴシップ番組の路線に変更する場合には、売上高を10%程度伸ばせるという見方もあった。<sup>85</sup>

ライブラリーには、「A-Team」から「The Six-Million Dollar Man」までを含んでおり、合計時間数にして16,000時間の番組をもっていた。<sup>86</sup> そして、このテレビ・ライブラリーだけで1億ドルのキャッシュ・フローを生み出していた。

### 4. テーマパーク

テーマパークはMCAのなかでも、最も成長が高いと期待されている分野であった。しかし、その成長を実現するためには多額の投資が必要であった。

---

<sup>82</sup> Rita Koselka and Randall Lane, "What Matsushita left on the table," *Forbes* (July 3, 1995), p.47

<sup>83</sup> James Sterngold, "Seagram Deal Buys Glamour And a Cash Cow Called Music," *The New York Times* (April 10, 1995), p.D8

<sup>84</sup> James Sterngold, "Seagram Deal Buys Glamour And a Cash Cow Called Music," *The New York Times* (April 10, 1995), p.D8

<sup>85</sup> Geraldine Fabrikant, "Change Loom For Hollywood In Seagram Deal," *The New York Times* (June 5, 1995), p.D1

<sup>86</sup> Rita Koselka and Randall Lane, "What Matsushita left on the table," *Forbes* (July 3, 1995), p.47

MCAが50%を所有しているフロリダ州オーランド近くにあるテーマパークでは、ジュラシック・パーク・ライドなどのアップグレード投資として30億ドルをかけることを決めていた。1996年には、オーランドで二番目のテーマパークが完成する予定であり、これによって、売上高とキャッシュ・フローは25%も伸びるという見方もあった。さらに、日本で計画されているテーマパークもキャッシュ・フローの増加に寄与すると期待されていた。

このほか、1995年2月、MCAは、ロスアンゼルス郡に対してユニバーサル・シティの1,680千㎡の土地に30億ドル規模の開発計画を提出していた。その計画によると、既存のユニバーサル・スタジオに隣接してコンサート・ホール、野外ステージ、ホテル、レストランなどを増設して、2020年に完成する予定であった。<sup>87</sup>

## 5. 出版

出版事業としては、パトナム・バークレー・グループとプライス・スターン・スローンをもっていた。エイボン・ブックスとモロー・ブックスを買収していた。対象は、専門書や児童書の出版であった。利益率は平均以上であった。

## 6. 放送アウトレット

ケーブル・ネットワークの分野では、MCAはUSA ケーブル・ネットワーク、Sci-FiチャンネルおよびUSA ラテン・アメリカ・ネットワークの各50%を所有していた。

USA ケーブル・ネットワークは、パラマウントとの共同所有であるが、過去5年のうち4年で利益をあげていた。広告収入も増えており、1995年には50%の所有分について過去最高の40百万ドルの収入をもたらすものと期待されていた。Sci-Fiチャンネルは17百万世帯の加入者をもっていたが、現在は赤字であった。しかし、20百万世帯が加入した段階で黒字になると見込まれていた。<sup>88</sup>

## 7. ギフト・ショップ

MCAはスペンサー・ギフト・チェーンの500を超えるアウトレットを持っていた。しかし、業績は冴えなかった。ただ、スペンサー・ギフトは低価格商品を扱っていたが、現在は利益をあげるようになっているといわれていた。<sup>89</sup>

<sup>87</sup> 日本経済新聞 (夕刊) (1995年2月17日), p.5

<sup>88</sup> Rita Koselka and Randall Lane, "What Matsushita left on the table," *Forbes* (July 3, 1995), p.47

<sup>89</sup> Rita Koselka and Randall Lane, "What Matsushita left on the table," *Forbes* (July 3, 1995), p.47

## 8. 不動産

不動産として、ロスアンゼルスに、500百万ドルの価値のあるユニバーサル・シティウォーク小売コンプレックスをもっていた。しかし、業績は芳しくなかった。<sup>90</sup>

## 9. 劇場

映画劇場チェーンのシネプレックス・オデオン劇場の49% を持っていた。現在、1,700 軒を展開しており、その価値は 100百万ドルを超えていると見られていた。<sup>91</sup>

## 10. インタラクティブ・システム

MCAは、成長が高いと見られていたマルチメディアの分野ではあまり見るべきものはなかった。すなわち、ユニバーサル・インタラクティブ・スタジオを設立してコンピュータやゲーム機器向けにソフトウェアを作成することにしてはいたが、あまり多くの作品を発行していなかった。また、CD-ROMとビデオ・ゲームのメーカーであるインタープレイ・プロダクションズ・インクにマイノリティの株式を持っていたものの、インタラクティブ・コンピュータ・リーディングの開発をすることにしてはいたパットナム・ニュー・メディアを閉鎖することを検討していた。<sup>92</sup>

---

<sup>90</sup> Rita Koselka and Randall Lane, "What Matsushita left on the table," *Forbes* (July 3, 1995), p.47

<sup>91</sup> Rita Koselka and Randall Lane, "What Matsushita left on the table," *Forbes* (July 3, 1995), p.47

<sup>92</sup> Thomas R. King, "Seagram's Tall Order For MCA. Get More Out of Rich Assets," *The Wall Street Journal* (April 7, 1995), p.A1



MCAの損益計算書（1月～12月）  
（単位：百万ドル）

|                    | 1987年   | 1988年   | 1989年   | 推定値<br>1990年 | 予想値<br>1991年 |
|--------------------|---------|---------|---------|--------------|--------------|
| 売上高                |         |         |         |              |              |
| フィルム・エンターテインメント    |         |         |         |              |              |
| 劇場                 | 194.8   | 248.6   | 466.7   | 636.5        | 680.0        |
| TV                 | 711.9   | 591.8   | 606.0   | 627.6        | 700.0        |
| ホーム・ビデオ&ペイTV       | 303.5   | 530.6   | 489.0   | 571.4        | 625.0        |
| スタジオ・ツアー           | 96.9    | 103.5   | 142.9   | 143.6        | 150.0        |
| その他                | 9.0     | 9.4     | 34.4    | 38.4         | 41.0         |
| 合計                 | 1,316.0 | 1,483.8 | 1,739.0 | 2,017.5      | 2,196.0      |
| レコード、音楽、円形劇場       | 477.5   | 661.0   | 764.7   | 1,031.5      | 1,050.0      |
| 小売&メール・オーダー        | 320.0   | 312.8   | 274.8   | 254.5        | 275.0        |
| 書籍出版               | 159.0   | 175.9   | 189.4   | 182.1        | 230.0        |
| WOR-TV & USAネットワーク | 88.3    | 131.5   | 171.6   | 210.8        | 250.0        |
| その他営業              | 118.5   | 135.2   | 242.8   | 136.5        | 200.0        |
| 売上高合計              | 2,479.1 | 2,900.3 | 3,382.3 | 3,832.9      | 4,201.0      |
| 営業利益（損失）           |         |         |         |              |              |
| フィルム・エンターテインメント    |         |         |         |              |              |
| 劇場                 | -10.0   | 11.0    | 50.0    | 77.0         | 85.0         |
| TV                 | 58.0    | 66.0    | 45.0    | 60.0         | 67.0         |
| ホーム・ビデオ&ペイTV       | 77.0    | 121.0   | 100.0   | 98.0         | 113.0        |
| スタジオ・ツアー           | 26.0    | 27.1    | 35.0    | 34.0         | 42.0         |
| その他                | 11.9    | 10.8    | 15.7    | 12.1         | 15.0         |
| 合計                 | 148.7   | 222.9   | 245.7   | 281.1        | 322.0        |
| レコード、音楽、円形劇場       | 40.9    | 60.5    | 56.5    | 82.8         | 75.0         |
| 小売&メール・オーダー        | 9.6     | 0.4     | 6.2     | -5.1         | 5.0          |
| 書籍出版               | 18.1    | 23.3    | 23.9    | 23.1         | 26.0         |
| WOR-TV & USAネットワーク | 3.7     | 13.0    | 30.9    | 48.2         | 70.0         |
| その他営業              | 43.8    | 52.1    | 126.3   | -29.7        | 15.0         |
| 営業利益               | 264.7   | 372.1   | 489.5   | 400.4        | 513.0        |
| 本社一般管理費            | -16.1   | -20.0   | -29.7   | -34.1        | -36.0        |
| 投資利益               | 20.9    | -6.2    | 13.8    | 18.1         | 20.0         |
| 支払利息               | -40.5   | -69.2   | -85.1   | -78.0        | -70.0        |
| 税引前利益              | 229.1   | 276.7   | 388.5   | 306.4        | 427.0        |
| 税金                 | -68.9   | -85.9   | -143.7  | -113.4       | -158.0       |
| （税率）               | 31.0%   | 31.0%   | 37.0%   | 37.0%        | 37.0%        |
| 継続事業からの営業利益        | 160.2   | 190.8   | 244.8   | 193.0        | 269.0        |
| 廃止事業からの利益          | -22.9   | -25.9   | -53.0   | 0.0          | 0.0          |
| 純利益                | 137.3   | 164.9   | 191.8   | 193.0        | 269.0        |
| フィルム・コストの減耗償却費     | 705.3   | 771.0   | 971.8   |              |              |
| 工場・機械の減価償却費        | 43.9    | 48.7    | 52.5    |              |              |
| 平均発行済株式数（百万株）      | 75.5    | 73.0    | 73.2    | 83.0         |              |
| EPS（継続事業）          | 2.12    | 2.61    | 3.34    | 2.33         |              |
| EPS（廃止事業）          | -0.30   | -0.35   | -0.72   | 0.00         |              |
| EPS（差額）            | 1.82    | 2.28    | 2.62    | 2.33         |              |

注：1990年の数値は、第3四半期までは実績値、推定値は第4四半期についてのみ。

資料：Research Report of Smith Barney, Harris Upham & Co. on MCA Inc. - Company Report  
(November 16, 1990)

MCAの貸借対照表  
(単位：百万ドル)

|  | 1987年<br>12月31日 | 1988年<br>12月31日 | 1989年<br>12月31日 | 1990年<br>6月30日 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| 現金および短期投資                                    | 103.2           | 190.2           | 113.9           | 316.2          |
| 売掛債権 (引当金差引後)                                | 663.9           | 955.4           | 771.2           | 779.6          |
| フィルム・コスト (減耗償却費差引後)                          | 379.1           | 483.6           | 577.8           | 564.0          |
| 棚卸資産   | 209.1           | 207.7           | 227.8           | 232.5          |
| 前払費用   | 115.1           | 117.6           | 174.2           | 195.3          |
| 流動資産   | 1,470.4         | 1,954.4         | 1,864.7         | 2,087.6        |
| フィルム・コスト (減耗償却費差引後)                          | 530.2           | 459.0           | 587.5           | 603.9          |
| 未収テレビジョン・ライセンス・フィー                           | 286.1           | 273.8           | 241.3           | 269.6          |
| 非連結子会社への投資                                   | 341.9           | 446.1           | 510.4           | 559.2          |
| 無形資産   | 414.2           | 413.7           | -               | -              |
| 繰延費用等  | 106.7           | 118.5           | 345.7           | 773.0          |
| 非流動資産  | 1,679.1         | 1,711.0         | 1,863.1         | 2,398.8        |
| 土地   | 13.1            | 12.8            | 12.7            | 12.3           |
| 建物およびリース改善額                                  | 381.3           | 450.0           | 474.0           | 500.9          |
| 設備・機械等                                       | 262.1           | 296.4           | 324.8           | 346.8          |
| 固定資産 (租)                                     | 656.6           | 759.1           | 811.5           | 860.0          |
| 減価償却費累積額                                     | (271.3)         | (309.5)         | (328.0)         | (348.1)        |
| 固定資産 (純)                                     | 385.2           | 449.6           | 483.5           | 512.0          |
| 資産合計   | 3,534.8         | 4,115.0         | 4,211.3         | 4,998.4        |
| 銀行借入金  | -               | 25.0            | 22.0            | -              |
| 買掛債務および未払債務                                  | 327.7           | 424.7           | 439.3           | 429.9          |
| 未払報酬、ローヤルティ等                                 | 302.3           | 337.9           | 372.3           | 420.6          |
| 繰入フィルム収入                                     | 39.2            | 77.6            | 62.9            | 76.4           |
| 所得税  | 3.8             | 19.7            | 22.7            | 2.6            |
| 流動負債   | 673.0           | 884.9           | 917.3           | 929.4          |
| 長期利付負債**                                     | 1,008.3         | 1,236.5         | 1,131.7         | 1,390.3        |
| 未払報酬、ローヤルティ等                                 | 107.6           | 106.8           | 112.7           | 132.3          |
| 期限1年超のその他債務                                  | 77.2            | 104.1           | 69.8            | 59.8           |
| 長期負債   | 1,173.1         | 1,447.4         | 1,314.2         | 1,582.3        |
| 繰延税金   | 111.0           | 91.0            | 119.0           | 119.0          |
| シリーズB優先株                                     | -               | -               | -               | 402.7          |
| 普通株式   | 459.2           | 473.0           | 483.9           | 496.8          |
| 留保利益   | 1,338.7         | 1,454.0         | 1,596.0         | 1,645.6        |
| 1,797.9                                      | 1,927.0         | 2,079.9         | 2,545.1         |                |
| 自社株、原価                                       | (240.3)         | (235.3)         | (219.0)         | (177.5)        |
| 株主資本   | 1,557.6         | 1,691.7         | 1,860.9         | 2,367.6        |
| ** 長期利付負債の内訳                                 |                 |                 |                 |                |
| 銀行借入金  | 80.0            | 195.0           | -               | 220.0          |
| コマーシャル・ペーパー                                  | 378.3           | 479.0           | 423.7           | 462.3          |
| 中期ノート  | 250.0           | 250.0           | 208.0           | 208.0          |
| 転換劣後社債                                       | 300.0#          | 300.0#          | 500.0*          | 500.0*         |
| # 300百万ドル (利子率 5 1/2%、転換価格 69 5/8ドル、満期2002年) |                 |                 |                 |                |
| * 200百万ドル (利子率 5 1/2%、転換価格 76 5/8ドル、満期1999年) |                 |                 |                 |                |
| 発行済株式総数 (百万株)                                | 79.0            | 79.2            | 79.2            | 79.9           |
| β値 (1990年11月)                                |                 |                 |                 | 2.07           |

付属資料 14

MCAの損益計算書  
 (会社側公表数値)  
 (単位：百万ドル)

|                | 1992年 | 1993年 | 1994年 |
|----------------|-------|-------|-------|
| 売上高            |       |       |       |
| フィルム・エンターテイメント | 1,809 | 2,230 | 2,723 |
| 音楽             | 1,018 | 1,081 | 1,249 |
| レクリエーション・サービス  | 294   | 313   | 245   |
| 書籍出版           | 201   | 245   | 278   |
| その他営業          | 284   | 276   | 323   |
| 合計             | 3,606 | 4,145 | 4,818 |

EBITDA

|                | 報告  |     | 帰属  |     | 報告  |     | 帰属 |  |
|----------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|----|--|
| フィルム・エンターテイメント | 66  | 89  | 160 | 177 | 118 | 134 |    |  |
| 音楽             | 97  | 99  | 151 | 154 | 199 | 201 |    |  |
| レクリエーション・サービス  | 83  | 115 | 95  | 128 | 70  | 105 |    |  |
| 書籍出版           | 25  | 25  | 34  | 34  | 32  | 32  |    |  |
| その他営業          | 49  | 90  | 6   | 45  | 60  | 97  |    |  |
| 本社             | -30 | -30 | -33 | -33 | -36 | -36 |    |  |
| 合計             | 290 | 388 | 413 | 505 | 443 | 533 |    |  |

注：報告済EBITDAは連結財務諸表で報告されている株式投資先の利益についてのMCAの持分を含んでいる。帰属EBITDAは株式投資先のEBITDAについてのMCAの持分を含んでいる。

資料：Business Wire (June 5, 1995)

日本企業によるアメリカ映画産業へ投資

1989年8月、日本ビクターは、1億ドルを出資してアメリカの映画製作者のローレンス・ゴードン氏と「ラルゴ・エンターテイメント」を設立した。

1989年11月、ソニーは、アメリカの映画会社コロンビア・ピクチャーズを、約48億ドル（当時の為替相場で約 6,700億円）で買収した。

1990年5月、パイオニアは、60百万ドルを投資して、映画のレーザーディスク権を目的にアメリカの映画会社カールコ・ピクチャーズに10%の資本参加をした。

1991年1月、松下電器は、61.3億ドルをかけてMGAを買収した。

1991年、ソニーは、コロンビア・ピクチャーズの社名を「ソニー・ピクチャーズ・エンターテイメント」に変更した。さらに、1991年、NBCからRCA/コロンビア・ホームビデオの株式の50%を買収して、全額子会社とした。

1991年10月、東芝は、タイム・ワーナーがスピン・オフしたエンターテイメント事業の子会社タイム・ワーナー・エンターテイメントに5億ドルを投資して5.61%の持ち分を得た。その時、伊藤忠も5億ドルを投資して5.61%を得た。この会社はケーブル・システム、ホーム・ボックス・オフィス、ワーナーブラザーズ・スタジオを持っていた。東芝はタイム・ワーナーの経営には参加しておらず、東芝の佐藤社長は、東芝の目的は、エンターテイメント企業をコントロールすることではなくエンターテイメント・ソフトウェア会社と「良い関係」を築くことにあると述べていた。東芝は、エンターテイメント事業で利益をあげる目的ではなく、将来のエレクトロニクスのハードウェアでの競争力を強化する目的で、タイム・ワーナーへの出資をしていた。今日、東芝は、タイム・ワーナーと伊藤忠の3社で、DVD、CATV、インフォメーション・スーパーウエイの計画を共同して進めていた。特に、DVDにおいては、タイム・ワーナーなどの提携を梃子にして、規格の標準化で優位に立とうとしていた。それと同時に、東芝は、タイム・ワーナーとの提携を通じて、日本でのケーブルTVなどのソフト事業を進めようとしていた。また、日本で映画などのエンターテイメント事業の計画も進めていた。さらに、東芝のエンジニア達はタイム・ワーナーのフロリダ州オーランドにおけるインタラクティブ・ネットワークに積極的に参加していた。

その後、ラルゴ・エンターテイメントは「不法侵入」、「マルコムX」などのヒット作を出したが、1992年以降はヒット作品をだしていなかった。このため、1993年12月に、ゴードン氏はラルゴ社の会長を辞任し、ビクターはゴードン氏との関係を解消した。そして、ラルゴ社は映画制作から作品の買い付け事業に方向転換した。<sup>93</sup>ラルゴ社は、

<sup>93</sup> 「映画事業の功罪（下）」 日刊工業新聞（1994年9月30日）， p. 12

毎年12-14本の有力映画の配給権を獲得する計画であった。半数は北米以外での全世界での配給権を、残りは日本のみでの権利を獲得することにした。<sup>94</sup> また、日本ビクターに対しては日本国内での配給・ビデオ化用に毎年12-14本の作品を提供することになった。

また、カロールコは「ターミネーター2」「クリフハンガー」「氷の微笑」などのヒット作品をだしたものの、その経営不振と資金繰りのためにパイオニアは資金援助を繰り返した。1993年には、パイオニアは40百万ドルを追加出資して、カロールコの41%の株式を所有することになった。パイオニアは、カロールコの映画をLD（レーザーディスク）化する権利の全てを持っていた。さらに、日本において、映画館への配給、TVでの放送、VTR化の権利を持っていた。1994年10月には、パイオニア傘下のビデオ販売会社であるライブ・エンターテイメント社にカロールコを吸収することにした。<sup>95</sup> さらに、カロールコは映画制作費用の不足から資金繰りに陥り、パイオニアは、同年10月には、カロールコに対して約11億円を追加支援した。<sup>96</sup>

日本ビクターやパイオニアの映画事業が成功しなかった一因には、映画制作費の高騰があると言われていた。すなわち、1作品に要する制作費は1988年に19.2百万ドル（全米平均）であったが、1993年には30百万には上がった。しかし、全米の映画の興行収入は約50億ドルで横ばいのままであった。このため、映画事業はギャンブル性が強くなったとみられていた。<sup>97</sup>

1993年秋、TCIは松下電器に対して、MCAの株式の50%の取得を申し入れたが、同じ頃、ソニーに対しても、ソニー・ピクチャーズの株式の買収を申し入れた。これに対して、ソニーの盛田会長は「一部株式を売却してもハードとソフトの相乗効果は期待できる。今が売り時。ソニー・ピクチャーズの総発行株式数の過半数を売却しても構わない」との立場をとった。これに対して、大賀社長は「売却はともかく、株式の過半数は保有し続けないとまずい」との意見であった。ところが、11月30日に、盛田会長は脳内出血で倒れた。その後、ソニーは「50%未満」ということでTCIとの交渉を進め、「株式の25%売却」という段階まで進んだ。しかし、最終的には、価格で合意が得られなかった。<sup>98</sup>

1993年、ソニー・ピクチャーズは赤字に転じた。1994年上半期には赤字が拡大していた。このようなこともあって、1994年秋、ソニー・ピクチャーズのピーター・グーバー会長が辞任した。この辞任にともなって、ソニーは、映画事業の傘下にあった劇場部門を独立させ、映画、テレビ、劇場の3事業のそれぞれの責任を明確にした。一方、ソニーは、ソニー・ピクチャーズについて、買収金額と純資産評価額との差額の約40億ド

<sup>94</sup> 日本経済新聞（1994年7月9日），p. 9

<sup>95</sup> 「映画事業の功罪（下）」日刊工業新聞（1994年9月30日），p. 12

<sup>96</sup> 日本経済新聞（1994年11月19日），p. 14

<sup>97</sup> 「映画事業の功罪（下）」日刊工業新聞（1994年9月30日），p. 12

<sup>98</sup> 日刊工業新聞（1994年10月20日），p. 1

ルを営業権として資産計上して、40年間にわたって均等償却をしてきていた。しかし、1994年11月、ソニーは、1994年9月中間決算でソニー・ピクチャーズの営業権のうち2,652億円を一時償却したことを発表した。

1995年に入って、タイム・ワーナーは積極的な企業買収のための資金援助要請を東芝にしてきた。しかし、東芝はこの要請を断った。このため、両社の間には、思惑のズレもみえるようになっていた。<sup>99</sup>

1995年3月期に、パイオニアは、カロールコに対する投融資を再評価して、90百万ドル（約75億円）を評価損として計上した。<sup>100</sup>

---

<sup>99</sup> 日本経済新聞（1995年2月9日），p. 13

<sup>100</sup> 清水高、「対米映画投資不振の後始末をどうつける？パイオニア・松本誠也」財界（1995年6月27日），p. 39

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

sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam  
sample sample sample sample sam

---

不 許 複 製

---

慶應義塾大学ビジネス・スクール

---

© 2008年5月・RP150