

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)

参考資料

アメリカでの大手エンターテイメント会社の動向

1985年、ルパート・マードック氏が率いるニュース・コーポは20世紀フォックスとメトロメディアのTV放送局を買収した。1986年、ニュース・コーポはフォックス・ネットワークを構築した。現在、フォックス・ブロードキャスティングはアメリカで第4位の放送ネットワークになっている。さらに、ニュース・コーポは、イギリスでは衛星放送会社 BSkyB の半分、アジアではスターTVの63.6% を、それぞれ所有して、国際的なネットワークを敷いている。スターTVは、中国、インド、イスラエルまでもカバーして30億人へのTVチャネルを持っていると言われている。また、20世紀フォックスはニュース・コーポのこれらネットワークに流すソフトウェア・オペレーションの中核となっていた。

このマードック氏の戦略は、コンテンツの製作会社とデストリビューション会社の双方に、この二つの機能を統合させる動きを強めさせた。1989年8月、タイムはワーナー・コミュニケーションズ・インクを 140億ドル規模の株式交換によって買収した。タイムの株式1株に対してワーナーの株式 0.465株が交換された。タイムの株価111.25ドルに対してワーナーの株価は51.73 ドル（終値を9% 上回っていた）であった。ワーナーの株価は1989年の予想1株当たり利益に対して18.5倍（1990年の予想1株当たり利益に対して13.8倍）であった。当時のメディア・エンターテイメント業界の会社の株価収益率は10-12 倍の幅の中にあった。タイムはCATVを持っていたが、それ以外の事業があまり成長性が高くなく、ワーナーを買収することによって、映画、TV、レコード音楽などの成

10

15

20

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 : 1996年7月改訂)

長性が高いと予想される分野に展開しようと期待した。これに対して、ワーナーは、音楽部門の成長を支えてきていたCDの成長が鈍化すると予想していた。また、映画もアメリカ市場は成熟していると見ていた。しかし、ヨーロッパでは統合によって大きな単一市場の出現を期待されていた。このため、ワーナーとしては、今後の成長を支えていくために、

5 タイムの資金力を背景に、ヨーロッパにおいて企業買収などの積極的な戦略展開を期待していた。合併後、タイム・ワーナーはCATVネットワークの構築に動きだした。

1991年、タイム・ワーナーは、クオンタム(Quantum) の名のもとに、世界で最初の150 チャネルの光ファイバー・ベースのデジタル・ケーブル・システムをニューヨーク州クイーンズに設置した。このシステムは双方向性のシステムで、15分あるいは1時間毎10 にリモートコントロールされており、視聴者は見たい映画を電話回線を通じないで直接タッチボタンで注文できることになっていた。当初の計画では1994年までに60本の映画をデマンド次第流すことにしており、ビデオ機器の性能の向上に合わせて200本にまで高めることにしていた。これは、その後のフロリダ州オーランドに導入するオン・デマンドの双方向性サービスのための実験でもあった。

15 1993年8月、バージニア州連邦地方裁判所が同一地域内での電話とCATV事業の兼當を認めた。これをきっかけにして、マルチメディアの将来像として双方向CATVが注目され始めた。1993年10月、地域電話会社では2番目に大きなベル・アトランティックがアメリカで最大のCATVの会社であるテレ・コミュニケーションズ・インク (TCI) を吸収合併することが発表された。この買収案は330億ドルの金額になるものと見積もられた。こ20 の買収案の発表はコミュニケーション、インフォメーションおよびエンターテイメント産業に衝撃を与えた。それは1993年に入ってから、TV、電話、コンピュータ、コンテンツの分野が技術的に一つの産業に収斂するであろうと言うことが認識されるようになっていたが、それが現実のものとなつたからであった。一方、1994年2月、連邦通信委員会(FCC) はCATVの顧客が支払う料金を7% 削減させることを決定した。この判決の結果、25 ベル・アトランティックとTCIとの合併は御破算となつた。

しかし、この合併案の発表は、その後のメディア産業の合併・提携の波を誘発することになった。西海岸の電話会社であるパシフィック・テレシスは、カリフォルニアでビデオ・インフォメーション・ネットワークを構築することを発表した。サウスウェスタン・ベルはコックス・コミュニケーションズのCATV部門と提携することを発表した。

30 一方、大手のCATV・エンターテイメントの会社であるヴァイアコムは独立系映画会社のパラマウント・コミュニケーションズを買収することを発表した。ヴァイアコムは、将来の 500のTVチャネルを埋めるためには強いコンテンツを持っているパラマウントの買収が必要であると考えた。しかし、これに対して、QVCもパラマウントを買収することに乗り出し、2社の間での激しい買収合戦が5ヶ月を超える期間にわたって行われた。

35 1993年9月、ヴァイアコムがパラマウントを買収することになり、1994年2月、ヴァイアコ

ムはパラマウントを約95億ドルで正式に買収した。この金額は、パラマウントのEBITDA の20倍、株主資本の 2.5倍、総資産約70億ドル（1992年9月期）の約 1.4倍に相当していた。この結果、ヴァイアコムののれんの金額は59.5億ドルとなった。また、ヴァイアコムは、ビデオレンタル大手のブロックバスター・エンターテイメントを買収した。この買収によって、ヴァイアコムはシナジー効果を実現しようとした。例えば、ヴァイアコムは、
5
パラマウントの映画をCATVで流すとともに、ブロックバスター・エンターテイメントを通じてビデオとして提供することによって大きな相乗効果を期待した。さらに、ヴァイアコムは、見たい時に映画を見ることができる「ビデオ・オン・デマンド」やホームショッピングなど双方向CATVの実験を1994年4月から開始することにした。このような双方向 CATVは、年商 140億ドルのビデオ・レンタル市場や年商 170億ドルの出版ビジネスなどの市場を奪うものと見られていた。¹
10

また、TCIはその後、コンテンツの製作会社の買収を進めていた。例えば、映画の分野では、アンコアとスターズを運営していた。アンコアはTCIが90% を所有しており、1960年代から1980年代にかけての映画を提供していた。スターズもTCIが90% 所有しており、初公開の映画を提供していた。また、カロルコとディズニーと契約して、1997年から新しい作品を提供することにしていた。さらに、ヴァイアコムのショウタイム・ネットワークを吸収合併していた。²
15

ディズニーは、CATVの分野でディズニー・チャネルを持っていました。それとともに、テーマパークや小売りアウトレットを通じて、ディズニー・ブランドの販売を強化しようとしていた。
20

最近になって、FCC（連邦通信委員会）が規制を緩和して、1995年11月から3大ネットワークが自由に独自番組を製作できることにした。すなわち、ネットワークは単なるデストリビューターではなくなった。ネットワークは独自に製作したショウなどを販売出来ることになり、それらショウを流す放送局も所有出来るようになった。ネットワークは、「パイプだけでなく、水も持てるようになった。」³
25

「パイプ」すなわち、デストリビューション・システムは、「無線」放送、電話、ケーブル、衛星放送、無線通信、コンピュータなど多様化しつつあった。さらに、最近は、小売りアウレットも「パイプ」として重視されていた。一方、「水」すなわちコンテンツのほうは、ディズニーなどのエンターテイメント会社が「製造」していた。すなわち、広義の意味でのメディア産業が、デストリビューションと製造の両方の機能を融合させる合從連衡が加速しつつあった。
30

¹ 西山彰彦、「バイアコム100 億ドルで米パラマウント買収」*日経産業新聞*（1994年2月19日），p. 1

² *Painwebber Inc., Tele-communications, Inc. - Company Report* (December 20, 1994)

³ Ken Auletta, "Annals of Communications," *The New Yorker* (August 14, 1995), p.31

映画事業

映画の製作・マーケティングのコストは、1994年に15% 上昇して1本当り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、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。これに対して、劇場でのチケットの売上高は5 1980年代から横ばいであった。このようななかで、ハリウッドは毎年数百本近くの映画を製作していたが、そのうちの20本程度が劇場収入の40% 近くも占めていた。⁴ したがって、残りの映画の大部分の1本当りの収入は費用をカバー出来なかった。同様なことは、TV製作についても当てはまっていた。このため、映画会社は劇場収入以外の収入源を求めて多角化の動きも加速させていた。例えば、ビデオ、ケーブル、CD-ROM、マーチャンダイ10 ズからの収入の割合が増えてきていた。このため、映画事業の難しさにもかかわらず、長期的にみて、採算がとれるのではないかと見られていた。

映画会社の業績はローラー・コースターのように激しく変動していた。ウォルト・ディズニー、タイム・ワーナーのワーナー・ブラザーズの大手ですら業績の変動に苦慮していた。パラマウント・ピクチャーズは「トップ・ガン」でボックス・オフィスのトップ15 となつたものの、数年のうちに、「1492: Conquest of Paradise」で最低の業績を経験した。ところが、1994年には「フォレスト・ガング」で回復した。ソニーのコロンビアとトライスターは、厳しいスランプ状態に陥っていた。メトロ・ゴールド・ワイン・マイヤーは、外部のオーナーの経営の拙さから立ち直っていなかつた。若干の小規模の会社は辛酸を嘗めていた。オライオン・ピクチャーズは、クルーグ氏が多額の資金をつぎ込んだにも20 かかわらずうまくいひていなかつた。⁵

このように映画事業は変動の大きなものであった。スタジオは、試合のない時には収入は得られない野球と同じようなもので、その時々の利益に依存しているとの見方があった。しかし、「映画事業はキャッシュ・フローのゲームではなく、資産のゲームである」と特徴付ける見方もある。⁶ すなわち、映画製作会社は、著作権付きの映画やショ25 ウのライブラリーを構築することによって、端境期を乗り切る必要が高まっていた。

一方、ヴァイアコムのレッドストーン会長は「創造的で、精通していて才能のある経営者を持てない場合には、失敗する運命にある。私は資産やオペレーションはどうなつてているかには関心はなく、肝心なのは、経営陣が何を事業にもたらすかということだけである。それ以外はない」と述べていた。⁷

⁴ Stratford Sherman, "Why Disney Had To Buy ABC," *Fortune* (September 4, 1995), p.80

⁵ Laura Landro, "Bronfman Gambles Heavily With Acquisition of MCA," *The Asian Wall Street Journal* (April 11, 1995), p.1

⁶ Stratford Sherman, "Why Disney Had To Buy ABC," *Fortune* (September 4, 1995), p.80

⁷ Laura Landro, "Bronfman Gambles Heavily With Acquisition of MCA," *The Asian Wall Street Journal* (April 11, 1995), p.1

映画事業と音楽事業の収益構造は大きく異なっていた。ソニーのマイケル P. シュルホフ氏は「低いマージンの分野は映画作りのほうである。音楽は多額のキャッシュをもたらしてくれる」と述べていた。⁹ MCA、タイム・ワーナー、ソニーなどの大手企業において、音楽は映画よりも単に一層儲かるという相対的な問題だけでなく、継続的に高い利益をあげていた。ゲッ芬・レコードをMCAに売却し、いまはドリームワークスの設立者の1人であったディビド・ゲッ芬は「音楽業界には大手として6社があるが、いずれも利益をあげている」と述べていた。¹⁰ 例えば、MCAの場合、映画事業の税引前利益は1993年の 200百万ドルから1994年には 130百万ドルに落ち込んでいた。これに対して、音楽部門では 220百万ドルの営業利益をもたらしていた。タイム・ワーナーの場合、映画部門は50億ドルの売上高に対して 565百万ドルの税引前営業利益をあげていた。しかし、音楽部門は売上高が40億ドルであったにもかかわらず、営業利益は 720百万ドルにのぼっていた。ソニーの場合には、コロンビアとトライスターが27億ドルの償却を行い、第4四半期だけで 510百万ドルの営業損失を計上していた。しかし、音楽部門では45億ドルの売上高に対して 550百万ドルの営業利益をあげていた。ウォルト・ディズニーでは、音楽部門は大きくはなかったものの、映画ライオンキングのレコードなどでかなりの利益をあげていた。

このような利益構造の相違には、いくつかの要因が影響していた。すなわち、映画1本製作するのには50百万ドル余りかかるており、製作数も年間数10本程度であった。これに対して、音楽の場合には、アルバム一つを制作するのには数10万ドルで済んでいた。²⁰ しかも、大手のレコード会社は、年間数百のアルバムを制作しており、リスクを分散していた。さらに、映画の場合には、映画から収入をあげるには何年も待たなければならぬことが多かった。これに対して、音楽の場合には、音楽会社は、レコードを制作して数か月以内に果実を摘み始めることができるとともに、多くのアルバムは長年にわたって売れていった。²⁵

さらに、アメリカの消費者は毎週12百万のアルバムを購入していた。そのうち、最も多く売れていたのはCDであった。CDは、1個当たり3ドルの利益をあげており、これはカセット・テープよりも遙に高かった。一方、海外では、まだ、カセット・テープが主流であった。このため、今後、海外ではCDへのスイッチが予想されており、国際事業の見通

⁸ この節は、次の記事を抜粋・要約したものである。

James Sterngold, "Seagram Deal Buys Glamour And a Cash Cow Called Music," *The New York Times* (April 10, 1995),pp.A1 and D8

⁹ James Sterngold, "Seagram Deal Buys Glamour And a Cash Cow Called Music," *The New York Times* (April 10, 1995),p.A1

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

しは明るかった。

また、映画部門では、映画スターとの間で、各フィルム毎にそのような契約を結んでいた。これに対して、音楽部門の場合には、ほんの一握りの大物歌手が数百万ドルの契約が出来るだけであり、その金額も多くのアルバムに配賦されていた。さらに、映画の場合には、大型スターは数年に1人現れる程度であった。これに対して、音楽部門は、新鮮なタレントに依存することができ、レコード事業は毎週新しいアーティストを生み出していた。毎年、30-40人程度の新しいバンドが生まれていた

このほか、映画ファンには気まぐれな顧客が多かった。これに対して、音楽ファンは比較的固定的な顧客が多かった。このため、映画の場合には、いつも初めから出直さなければならなかった。シュルホフ氏は、「どの映画も、ほとんど新しい事業を始めるのに等しい」と述べていた。¹¹ これに対して、音楽の世界では、いったん地盤を築くと、その売上ベースはかなり予測できる状態にあった。

¹¹ James Sterngold, “Seagram Deal Buys Glamour And a Cash Cow Called Music,” *The New York Times* (April 10, 1995), p.D8

付属資料 1

大手エンターテイメント会社の事業構成
(キャッシュ・フロー・ベース)
(1994年)

	MCA	ウォルト・ディズニー	タイム・ワナー	ニュース・コーポ [®]	ワーナー・アイコム	ソニー
フィルム		29%	19%			
フィルム／TV	57%			40%		
エンターテイメント					18%	
ビデオ／音楽	26%				38	
音楽			15			
出版	6%		24	60	12	
テーマ・パーク	5%	42				
消費者製品		20				
放送					5	
ケーブルTV			33		7	
ケーブル・ネットワーク	7%				19	
プログラミング			9			

資料：Natwest Securities Corporation, *Time/Warner Inc. - Company Report* (April 10, 1995)

大手エンターテイメント会社の事業競争力
(1995年現在)

	MCA	ウォルト・ディズニー	タイム・ワーナー	ニュース・コーポ	ウェイド・アイコム	ソニー
コンテンツ						
TV製作	△	○	○	□	○	□
映画製作	ユニバーサル	ウォルト・ディズニー	ワーナー・ブラザース	□	パラマウント	コロンビア
フィルム・ライブ・ティー	○	○	○	□	○	○
音楽	MCA	△	ワーナー、エレクトラ	△	—	コロンビア
	ゲッティン		アトランティック			エピック
出版	△	△	○	□	○	△
テーマ・パーク	ユニバーサル	ディズニーランド	△	—	□	—
流通						
TVネットワーク	—	△	△	□	△	—
TV放送局	—	—	—	○	△	—
ケーブル・ネットワーク	△	□	HBO、シネマックス	△	ショウタイム、MTV	△
ケーブルまたは衛星システム	—	—	○	□	—	—
家庭用ビデオ	○	○	○	○	○	○
小売店舗	△	○	□	—	ブロックバスター	—

ターナー・ブロード・キャスティング

コンテンツ	キャッシュ・ロック
TV製作	MGM
映画製作	ユニティッド・アーティスト
フィルム・ライブ・ティー	○
音楽	—
出版	—
テーマ・パーク	—
流通	
TVネットワーク	△
TV放送局	△
ケーブル・ネットワーク	CNN
ケーブルまたは衛星システム	CNN
家庭用ビデオ	△
小売店舗	△

(注1) ○ 強い □ 平均 △ 弱い

(注2) MCA、ウォルト・ディズニー、ソニーについては、ケース作成者の推定。

資料 : Mark Steele, "The Kings of Content," Fortune (September 4, 1995), p.86

付属資料 3

アメリカにおける映画の劇場収入金額とシェアの変動
(金額: 百万ドル)

	1988年 シェア	1989年 シェア	1990年 シェア	1991年 シェア	1992年 #	1993年 本数	1993年 金額	1993年 シェア
パラマウント	15%	14%	15%	12%	13%	15	463	9%
ディズニー/ブロードウェイ	19	14	15	12	13	36	829	16
ワーナー・ブロザーズ	11	17	13	14	18	37	932	19
コロンビア・ピクチャーズ/トライスター	9	16	14	20	16	39	878	18
MCA/ユニバーサル・スタジオ	10	17	13	11	14	22	697	14
ターナー/ニューライン	2	1	4	4	3	13	169	3
MGM/ユナイテッド・アーティスト	10	6	3	2	2	12	91	2
20世紀センチュリーフォックス	12	7	13	12	13	33	642	13
オライオン・ピクチャーズ	7	4	6	9	*	149	433	9
						344	5,043	100

1992年7月までのシェア

* 1991年にChapter 11の倒産を申請

資料: 1988-1992, Prudential Securities, Inc., *New Line Cinema - Company Report* (September 16, 1992)
1993, Daily Variety; Salomon Brothers, *Time Warner Inc. - Company Report* (December 5, 1994)

	1994年									
	第1四半期		第2四半期		第3四半期		第4四半期		合計	
	金額	シェア								
パラマウント	83	7%	70	7%	424	24%	130	10%	706	13%
ディズニー	256	20	273	26	367	21	311	23	1,206	22
ワーナー	204	16	173	16	178	10	246	18	801	15
ソニー・ピクチャーズ	126	10	136	13	219	13	140	10	622	11
ユニバーサル・スタジオ	149	12	202	19	140	8	126	9	616	11
ターナー/ニューライン	69	5	42	4	137	8	82	6	331	6
MGM/ユナイテッド・アーティスト	5	1	21	2	35	2	77	6	138	3
20世紀センチュリーフォックス	120	9	95	9	218	12	47	4	480	9
合計	1,011	80	1,012	100	1,717	100	1,159	100	4,900	90

公開映画本数 85 86 96 98 365
1本当り劇場収入 12 12 18 12 13

	1995年	
	第1四半期	
	金額	シェア
パラマウント	135	7%
ディズニー	217	20
ワーナー	194	16
ソニー・ピクチャーズ	195	10
ユニバーサル・スタジオ	75	12
ターナー/ニューライン	103	5
MGM/ユナイテッド・アーティスト	16	1
20世紀センチュリーフォックス	44	9
合計	977	79

公開映画本数 83
1本当り劇場収入 12

(注) シェアは業界全体に対する値
資料: Variety ; Painwebber, Inc., *Entertainment Focus Quarterly Review - Industry Report* (April 7, 1995)

付属資料 4

6大音楽会社のシェア

	1992年*	1994年#	1994年@
WEA (タイム・ワーナー) ワーナーブラザーズ、レブライズ、ジャイアント、シル、エクトラ、アトランティック、リノ ソニー コロンビア、エピック	25.4%	21.1%	21.88%
BMG (バーテルズマン) RCA、アリスト、ズー、ウインダム・ヒル、プライベート・ミュージック BMGクラシック	16.7	15.2	13.37
ポリグラム (フィリップス) モタウン、A&M、アイランド、マーキュリー、ポリドール デフ・ジャム、トイツ・グラマフォン	9.49	12.9	12.14
CEMA (ソーンEMI) EMI、リバティ、クリサス、ヴァージン、キャットル、SBK カーブ、IRS	13.8	12.9	14.33
UNI (MCA) ゲッ芬、GRP、アップタウン、MCAレコード	11.6	11.2	8.53
独立デストリビューターズ	11.0	10.7	10.26
	16.0	19.47	

資料：* Sallie Hofmeister, "Rifts Shake and Rattle Warner Music," *The New York Times* (November 1, 1994), p.D1

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

@ Bernard Weirabu, "MCA Names Talent Agent as President," *The New York Times* (July 11, 1995), p.D6

付属資料 5

アメリカのテーマパーク入場者数ベストテン (1994年、百万人)

	入場客数
1. ディズニーランド (カリフォルニア州)	14.1
2. マジック・キングダム (フロリダ州)	12.9
3. エプコット (フロリダ州)	10.7
4. ディズニー・MGMスタジオ (フロリダ州)	9.5
5. ユニバーサル・スタジオ・フロリダ (フロリダ州)	8.0
6. シーワールド・オブ・フロリダ (フロリダ州)	4.9
7. ユニバーサル・スタジオ・ハリウッド (カリフォルニア州)	4.7
8. シックス・フラッグス・グレート・	
9. アドベンチャー (ニュージャージー州)	4.0
10. フロリダ・ブッシュ・ガーデン (フロリダ州)	3.8
11. シーワールド・オブ・カリフォルニア (カリフォルニア州)	3.7

資料：Kathryn Harris, "Edgar in Hollywood," *Fortune* (April 15, 1996), p.104

付属資料 6

テレビジョン事業
(プライム・タイムのショウの数)

ワーナー・ブラザーズ	20
コロンビア - トライスター	11
パラマウント - バイアコム	10
ディズニー	9
20世紀フォックス	8
ユニバーサル	7
CBSエンターテイメント	7
NBCプロダクションズ	5

資料 : Kathryn Harris, "Edgar in Hollywood," *Fortune* (April 15, 1996), p.104

付属資料 7

出版事業
(ハードカバーのベスト・セラー (1,530冊) の割合)

ランダム・ハウス	29.2%
パンタム・ダブルデイ・デル	12.9
サイモン・アンド・シュスター	12.7
タイム・ワーナー	11.6
ハーパーコリンズ	10.5
パトナム・パークリイ	4.9
セイント・マーチンズ	3.1
ハイパーイオン	2.5
ペンギンUSA	1.9
その他	10.7

資料 : Kathryn Harris, "Edgar in Hollywood," *Fortune* (April 15, 1996), p.104

不許複製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

(F) 2008年5月・RP150