

Contents

特集：ホリエもんが教えてくれたこと	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”Shaking up corporate Japan” 「激震、ニッポン株式会社」	7p
<From the Editor> 「パ・リーグは変わった」	8p

特集：ホリエもんが教えてくれたこと

かれこれ2ヶ月、「ライブドア対フジテレビ」の対決が世間をにぎわせています。先週からはソフトバンクという第三勢力も参入し、事態はとうとう「想定範囲内」を超えて、分けの分からないこう着状態に陥りつつあります。

その一方で、本件がもたらした国民的な「学習効果」はまことに大きなものがあります。株式市場とは何か、企業経営はどうあるべきか、メディアの役割とは。「ホリエもん」¹と堀江貴文社長の行動への賛否はさておき、各種の問題提起への功績は認めるべきでしょう。今度の一連の事件は、われわれに何を教えてくれたのでしょうか。

プロ野球～甦ったパ・リーグ

今週、パ・リーグが開幕した。最初、テレビの画面上に、「楽対ソ」とあるのを見て、一瞬何のことかと戸惑った。ややあって、「楽天対ソフトバンク」のIT企業決戦であることに気づいた。異和感があるともいえるが、フレッシュな感じもする。このことだけでも、今年のパ・リーグは面白そうだ。

何と言っても、新規参入の楽天イーグルスは見所が多い。「100敗するかもしれない」という噂をよそに、初戦をエース岩隈のナイスピッチングで制すると、その翌日には26対ゼロで大敗。その後も着実に黒星を重ねている。今後もオリックスとの遺恨試合や、日本ハムとの北方対決、さらにはセ・リーグとの交流試合など、大いに楽しませてくれそうだ。

¹ 「ドラえもん」がけっして「ドラエモン」ではないように、マスコミで通り名になっている「ホリエモン」という表記は是非、「ホリエもん」であるべきだと筆者は思うのである。

新しい球団の登場がリーグを盛り上げる、というのはある意味、この世界では「デジャ・ブー」である。1979年に西武ライオンズが創設された当時のことは、すでに忘却の彼方かもしれないが、福田前総理大臣（当時）を招いて始球式を行い、4月14日に初の公式戦を戦ったライオンズが、初白星を挙げたのは実に4月24日のことであった。その年の成績は130試合中、45勝73敗12分け、実に勝率3割8分1厘で堂々の最下位。後の常勝ライオンズの片鱗はどこにもなく、守備はボロボロ、大砲は空振り、『がんばれタブチくん』（いしいひさいち）というマンガが大人気になるという愛すべきチームであった。今年の楽天イーグルスも、それを髣髴とさせるような活躍が期待できそうだ。

今年のパ・リーグの魅力はそれだけではない。ソフトバンク・ホークスは、井口が抜けた穴を新外人カブレラでふさいだ本格的に強いチーム。日本ハムファイターズは、「札幌効果」と「新庄効果」が強み。ロッテ・マリーンズはバレンタイン監督の下、ファンサービスに努めている。親会社が一大事の西武ライオンズは、もとより戦力はあるチームなので、松坂以下の踏ん張りに期待。オリックス・バファローズは合併球団につき、戦力はあるけれども内紛の火種もあり、と、**実に個性的なチームが揃っている**ではないか。

思えば昨年のパ・リーグは、3月27日（土）に開幕戦を行った。ところが3月31日（水）には、これにぶつけるかのように、「ヤンキース対デビルレイズ戦」が行われた。メジャーリーグが、史上初めて開幕戦を東京ドームで戦う。しかも松井秀喜外野手も出場する。これではパ・リーグの試合が無視されるのも仕方がない。そしてセ・リーグはといえば、MLBの連戦が終わった翌4月2日（金）に、悠々と開幕戦を行ったのである。

これだけ明々白々な「営業妨害」も、昨年までのパ・リーグはじっと耐えていた。すべてにおいて、「球界の盟主」と呼ばれる某球団の都合が最優先された。パ・リーグはマスコミに取り上げられない、客が来ない、経営は赤字が続く。だからリストラも仕方がない。「1リーグ制へ」という流れは、ある時期までは必然的に思えた。

しかし、パ・リーグ開幕週を見る限り、1リーグ制にならなくて良かったように見える。セ・リーグは本日4月1日に開幕だが、正直、うかうかしていただろう。今度はセ・リーグが集客に懸命になる番であり、両リーグがゲームの面白さで人気を競うという、本来あるべき姿が実現しそうだ。

結局、**プロ野球に未来が見えないと思えたのは、それまでの枠組みの中で生き残りを考えていたから**だった。しかしオーナー企業が2社入れ替わっただけで、これだけムードが変わったのである。もちろん、プロ野球機構の改革は十分とはいえないし、全てはこの先の努力に懸かっている。サッカーなど、他の人気スポーツとの競争という課題もこれからだ。それでも、**プロ野球は明らかに再生のチャンスを得た**。

そのきっかけを与えてくれたのは、最初に近鉄バファローズ買収の狼煙を上げてくれたホリエモンにほかならない。あの一連の騒動がなかりせば、今年は1リーグの寂しい球春であったかもしれない。スポーツ紙もフジテレビ問題で追いまわすばかりではなく、たまには「ホリエモン、ありがとう」と謝意を表明したらいいと思うのだが。

株式市場～再認識された当たり前のルール

以下のような用語は、本誌愛読者であればいちいち説明は不要であろう。しかし、これらの用語がテレビのワイドショーなどで取り上げられ、全国的な理解が一気に進むというのは、なかなか画期的なことではないだろうか。

- ・ T O B (テイクオーバー・ビッド)
- ・ ポイズンピル
- ・ クラウンジュエル
- ・ ホワイトナイト
- ・ L B O (レバレッジド・バイアウト)
- ・ プロキシ・ファイト
- ・ パックマン・ディフェンス

およそ戦後の日本経済においても、企業乗っ取りの「仕手戦」は少なからぬ事例がある。ただし、それらの多くは目立たなかったり、後ろ暗いものであったり、あるいは陰惨な結果に終わることで人目から遠ざけられてきた。仕手戦とは、いわば日本経済の「裏面史」であり、ごく限られた人たちだけの関心事であった。

その点、ライブドアによるニッポン放送買収劇は、徹頭徹尾オープンで、なおかつ人間ドラマであった。買収を目指すのは若きIT企業のオーナー、守るは冷徹なメディア企業会長、そして板ばさみになったのが、善良そうなディスクジョッキー出身の社長。これに態度の大きな金融会社CEOが「大人の知恵」を携えてやって来る。なんとも個性ゆたかな人間模様ではないか。結果として、仕手戦は前代未聞の大量報道合戦になったのである。

当初、情報通といわれる人々の間では、「ホリエモンの黒幕は誰か？」が熱心に検討された。通常、仕手戦では中心になって踊る人の背後には、「ご本尊」と呼ばれる金主がつきものである。ところが、ライブドアにそのようなものはなく、外資系金融企業からMSBCという手法を使って引っ張り出した資金がタネ銭であった。この「あっけらかん」とした手口が、過去の常識を覆し、多くの人の意表を突いた。本気でM&Aを考えているのならあまりにも稚拙な手法であり、マネーゲームだとしたら騒ぎ過ぎなのである。

その一方で、派手な報道合戦はライブドアにとってはお得なパブリシティになっている。連日のように社長がテレビに出ることが会社の宣伝になり、強力な競争相手を持つポータル事業に役立つという計算があるのだろう。採算分岐点は窺うべくもないが、ライブドアの本業が普通に戦ってヤフーに勝てるとは思えないので、社長が先頭に立って「捨て身の攻撃」をしているのだと考えれば、案外と戦略的な行動なのかもしれない。

ともあれ、従来はマイナス・イメージが伴いがちであった「株を買う」や「会社を買う」行為が、ごく普通に受け止められるようになったことは、ホリエモンの功績の大なるもののひとつであろう。実際に証券界の感謝の念は並々ではないと聞く。

また、「上場されている会社の株は、誰が買ってもいい」という常識があらためて認識されたことで、企業経営者の間では「株主に嫌われると大変なことになる」ことが学習された。お陰で増配や復配に踏み切る企業も増えている。そうでなくとも、企業収益はバブル期以上の空前の状態だ。「糞に懲りて…」とばかりに内部留保を増やしていると、今度はLBOが怖い²。経営者は自社の資本効率を見直し、株価重視経営に舵を切らなければならなくなった。となれば、ホリエモンの株価や景気に対する貢献も無視できない。

より細かなポイントとしては、今回の企業買収の試みが、新しい判例を作りつつあることを挙げることができる。たとえばニッポン放送の新株予約権が法廷で否定されたことは、今後のルールとして定着するだろう。こういうことは、誰かが身をもって試してみないと決めようがない。株式市場は長らく停滞した状況が続き、新たな挑戦者が少なかったために、制度が鍛えられてこなかった。今後も「ホリエモン」的なエントリーが続くことは、株式市場の制度インフラを整備していく上で重要なことではないかと思う。

企業経営～会社は誰のものか？

今回、「会社は誰のものか」という古くて新しい問題があらためてクローズアップされたことにも注目したい。以下は、フジテレビの番組が行った世論調査である³。

「報道2001」今週の調査3月27日放映分

【問】あなたは、会社は誰のものだと思いますか。

株主	37.6%
経営者	11.0%
従業員	29.2%
顧客	14.4%
(その他・わからない)	7.8%

「会社は本来、株主のもの」という公式論が1位となり、「そうは言っても社員が大事」というホンネが2位となった。他方で、「会社は顧客のもの」という議論にも説得力がある。回答者が中小企業の社長であれば、当然「経営者のもの」と答えるだろう。この辺は無数の議論ができるところであり、どれが正解という答えは存在しない。

この問題に対する筆者の考え方は、以前、「コーポレートガバナンス私論」（本誌2002年6月14日号）において述べたことがある。以下はその際の議論の再録。

² 読売テレビ解説委員の辛坊治郎氏いわく「フジテレビの財務体質は、一万円札がたくさん入った財布を1万円で売っている状態」。こういう企業経営を合理化するだけで、相当な機会利益がありそうだ。

³ http://www.fujitv.co.jp/b_hp/2001/chousa/chousa.html

なぜ株主重視経営が正しいのか。その理由付けとしては、「企業経営において最大のリスクを負っているのは株主だから」ということがいわれている。

企業の売り上げから、最初に「取引先」が原材料費やサービス料を受け取る。次に「社員」が給与や販売管理費を受け取る。ここで経常利益が残れば、「経営者」がボーナスをもらう。最後に残った税引き後利益から、配当が「株主」に還元される。企業が赤字になると株は無配になるし、倒産すればそれこそ株は紙切れになってしまう。このように株主は「残余の請求者」であるために、「企業は株主のもの」と主張できるのである。

この理屈は分かりやすいが、反面、いくらでも反論を加えることができる。「企業は株主だけのもの」ではないからだ。

まず、企業の「売り上げ」はもともと「顧客」が支払ったものである。企業のステークホルダーの中で、もっとも重要なのは顧客であり、第一義的には「会社は顧客のもの」でなければならない。企業経営は株主以上に「顧客重視」である必要がある。

次に、終身雇用制のような特殊なルールを前提にすると、実は企業に対して最大のリスクを負っているのは社員であると言えないこともない。株主はいつでも売り逃げができるが、社員は簡単に転職ができるとは限らないからだ。その意味では、「会社は社員のもの」という意見にもそれなりの正当性がある。実際、会社の将来をもっとも真剣に考えているのは、ミドル層であった、ということはずらしいことではない。

要するに、企業経営に「これが正しい」という絶対的な尺度はないのである。

正解はないにせよ、「会社」が経済の主役であるからには、「誰のものか」という問いを続けることは重要である。ということで、以下は若干、暴走気味の私見である。

「より多くのリスクを取る者」が報われるべきという視点からいけば、たとえば「ライブドア社は堀江社長のもの」ということが許されるだろうし、ライブドアの株主や社員はそれを容認するだろう。それではフジテレビやニッポン放送は誰のものか。フジテレビの株主が、日枝会長に全幅の信頼を寄せているようには見えない。また、同社の社員やスポンサー企業に対して、世間の同情心が集まっているという地合いでもなさそうだ。

つまるところ、メディア企業は「視聴者（ないしは読者）のもの」と考えるのが妥当ではないかと思う。それでは、視聴者は何を望んでいるかといえば、当面はこの面白い騒動をエンジョイすることであって、ただし、それもやがて飽きたときが来るのであろう。一方で、視聴者はホリエモンが言う「ネットとメディアの融合」などという理屈はどうでもよくて、フジテレビが本当にライブドアの子会社になるとは信じていない。とにかくメディアは面白いコンテンツを提供してくれれば良く、その点でフジテレビはかなりの「信用」がある。だから、ある程度は経営が安定してしてくれた方がいい。

結論として、ホリエモンが「末路衰れ」にはならない程度のところで撤退し、フジテレビの経営陣や社員は一安心するものの、あちこちに借りを作り、株主対策などのコスト増を受け入れる。儲けたのはファンドやコンサルタントだけ、というのが一連の騒動の落ち着いた先になるのではないだろうか。

「嵐を呼ぶ男」の存在意義

本稿では功績を積極的に挙げてはいるものの、本当のところ、筆者はホリエモンに肩入れしているわけではない。むしろ逆であって、以下は、3月16日発行の「日刊ゲンダイ」のコラムに引用された筆者のコメントである。

ネットとテレビの融合なんて、とっくの昔に言われている。AOLがCNNを傘下に収めるタイムワナーと相思相愛でくっついたのは2001年でしたが、失敗した。融合させた上で、その先どうするのか。これが問題なのに、ビジョンが見えない。

結局、彼はフジテレビが欲しいだけじゃないかと思えますね。その先なんて考えていない。好きな彼女がいて、金でなびくかと思ったけど、向こうに嫌われ、立ち往生しているように見えます。このままではM&Aは失敗でしょうが、株を売り抜けば、『やっぱりマネーゲームじゃないか』と評判を落とす。さて、どうするのでしょうか

思うに「ネットとメディアの融合」はかなり難しい。かつてソニーの出井前会長が、「30度の法則」という指摘をしている⁴。人間はPCを前にすると30度前傾姿勢になるが、テレビを前にすると30度後ろに寄りかかる。リラックスできるテレビは、そうそうPCには駆逐されないよ、というという理屈である。

「30度の法則」は、それが全てではないにせよ、ある面で真理をついている。インターネットに関する議論をしていると、「すべてはPCに取り込まれる」といった幻想に駆られがちになるが、人間の感覚や生理というものはそんなに急には変わらない。「30度の法則」的な障害がたくさんあるので、「AOLタイムワナー」など並み居る挑戦が失敗に終わっている。ライブドアの戦略がうまくいくとは、筆者には到底考えられないのである。

その反面、ホリエモンという「嵐を呼ぶ男」が登場したことは、今日の日本経済にとっての福音であったといえよう。長引く低金利は、家計部門から企業部門への資金移動を促してきた。なおかつ企業はリストラを行って財務体質を強化し、収益を蓄えこんでいる。このマネーが、「設備投資、配当、雇用」といった形で家計部門に流れるようにならないと、本当の意味での自律的回復は望めない。しかるに、長年の不況慣れの結果、企業マインドは「横並び」で冷え込んでしまっている。

停滞した日本企業を動かすには競争が必要である。よどんだ水を、誰かがかき回してくれないと困る。硬直した経営陣を震撼させるような、若い力の登場が待たれていたのである。そして実際、ホリエモンが派手に暴れてくれたお陰で、プロ野球は活性化し、株式市場は明るくなり、企業は買収防衛にカネを使うようになったではないか。

かつて始皇帝が倒れ、秦の帝国が動揺したとき、農民の陳勝と呉広は「王侯将相いずくんぞ種あらんや」を合言葉に反乱を起こした。それが漢楚の興亡から漢の大帝国建設への幕を開けるのだが、ホリエモンの役割はしみじみ「陳勝・呉広」ではないかと思うのである。

⁴ 『非連続の時代』（出井伸之／新潮社）2003年を参照。

<今週の”The Economist”誌から>

”Shaking up corporate Japan”
「激震、ニッポン株式会社」

Business

March 26th 2005

* “The Economist”誌にとうとうホリエもんが写真入りで登場しました。ライブドアとフジテレビとの関係よりも、M & Aに関する規制当局の動きが彼らの関心を集めたようです。

<要旨>

若い成り上がり者の攻撃に、老いた経営者たちは戦々恐々だ。悪名高き日本の「株式持合い」が解消し、投資家が影響力を持ち始めた今、企業乗っ取りが始まるかもしれない。昨年
から官僚たちは議論を始めていたが、32歳のライブドア社長、堀江貴文が眠れる放送業界に
挑戦したことで、国民的な関心事となった。堀江は、時間外取引の荒業で、報告義務を乗り
越えニッポン放送株の議決権の過半数を握った。フジテレビは猛反撃で応えている。

堀江は企業買収で会社を育ててきた。資金はリーマンブラザーズから、危険な転換社債に
よって調達。リーマンは有利な価格で株式転換できるので、ライブドア株は下落している。
リーマンは日本での顧客を失うとの声もある。戦いは法廷へと移り、ニッポン放送はフジテ
レビに新株を発行して希薄化を目指したが、3月23日の東京高裁判決では堀江が勝利した。

日本株式会社の乗っ取り対策は始まったばかり。これまで改革の旗を振ってきた経済産業
省は、企業買収法制にポイズンピルを含む新しいルールを検討し、これまでの成果を台無し
にしそうだ。6ヶ月前、経産省が審議会に諮問したときは、企業買収を容易にすることが主
題であった。3月22日に政府が提出した会社法改正によって、起業やスピアウトは簡単
になり、外資の株式交換への道も拓いた。ところが与党は改革の1年延期を決めてしまった。

それ以上に、経産省が作ろうとしているM & Aの規則は奇妙である。彼らの勘違いは、取
締役会はじっくり検討して、もっとも良いオファーを選ぶことができると解していること
だ。これは間違っている。一般に株主重視とされる米英において、経営者が障壁を作ったり、
市場をかく乱することはある。それで株主利益を害する例も多い。それでも全体として投資
家が守られているとしたら、それは米英両国に株主利益を守る長年の法律や機関があるから
なのだ。米英企業の取締役は、株主からの明らかな信託上の義務を負っている。

日本でそのような仕組みが根付くまでには時間と圧力が必要だろう。経産省がやっている
ことは、アングロ型企業統治の間違った物真似である。どうせならライブドア社その他の戦
いを徹底すべきであろう。たとえばフジテレビは、TOBに驚くべきではなかった。同社の
小額投資家は、昔から持ち合いに不満を持っていた。ライブドアのお陰で、フジテレビは配
当を2000円から5000円に上げた。今や、キャッシュフローが本来は株主のものであると認め
たくない日本の経営者は戦々恐々だ。もしも経産省の計画が成功すると、日本株式会社は信
託義務を無視してポイズンピルを飲み、心地よい眠りに戻ってしまうだろう。

< From the Editor > パ・リーグは変わった

この前の日曜日、下の娘を連れて千葉ロッテ球場にオープン戦を見に行きました。相手はソフトバンク・ホークス。内野自由席で大人2000円、子供500円というのは、よく行く中山競馬場の大人200円、子供タダに比べると割高ですが、日曜日の過ごし方としては健康的で聞こえもいいし、おそらく最終コストでも（遺憾ながら）優れているといえそうです。

千葉ロッテ球場は、バレンタイン監督の提案でフェンスを低くしており、野球を楽しむにはなかなか良い環境でした。ファールの行方を気にしなければならないので、タマの行方から目が離せない。スタンドで誰かが飛球を取ったりすればもう大騒ぎ。これだけの工夫で、球場の一体感ができてしまうのだから不思議なものです。

ところで、スタンドではオープン戦にもかかわらず、双方が派手な応援を行ってありました。筆者が座った3塁側はホークスの応援団がいたのですが、問題は7回に応援歌を唄うときに発生しました。こんな歌です。

玄海灘の潮風に 鍛えし翼たくましく

疾風のごとく さっそうと

栄光めざし はばたけよ（ソレ）

いざゆけ 無敵の 若鷹軍団

いざゆけ 炎の 若鷹軍団

我等の 我等の **ダイエー**ソフトバンク・ホークス

見事にサビの部分が字余りになってしまう。その場で、「あわねーじゃん！」という声が沸いていましたけど、ホントだよ、合っていない。

球団が変わると、いろんなことが起きるものです。ロゴも変われば、ユニフォームも変わるし、応援歌だって来年には新しいのを作らなんでしょう。それでも、何かが変わったことによってワクワクする感じがある。今年のパ・リーグは面白そうですよ。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒107-0052 東京都港区赤坂2-14-27 <http://www.sojitz-soken.com/ri/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4954

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com