

「Industry Eye」 第 10 回

メディア(前編)「M&A が切り拓く日本の メディア企業の未来」

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社
メディア担当
シニアヴァイスプレジデント 川上 裕義

I. はじめに

インターネットの発達を背景とした WEB メディアの登場により、メディア業界は大きく変化してきている。メディア各社は M&A を活用しながら生き残りをかけた厳しい競争を行っている。

本稿では、まず「メディア業界」が如何に変容し、またどのようなプレイヤーが参入するに至ったかを整理する。次に激変する業界環境のなかでメディア企業が直面する課題とその対応策としての M&A 戦略をまとめる。

II. 拡大する「メディア」業界

1 WEB メディアの登場

「メディア」を辞書で調べると「情報の記録、伝達、保管などに用いられる物や装置」のこととある。これはテレビや新聞はもちろん手紙や DVD など含まれる非常に幅広い概念である。だが少し前まで、特に日本で「メディア業界」といえば、テレビ局・ラジオ局・新聞社・雑誌社といったいわゆる従来型メディア企業と、これらのメディアを企業のマーケティングに活用するサービスを展開する広告会社の 2 つを指していた。

だがインターネットが発達し WEB メディアが登場したことにより、この状況は大きく変化した。例えば 1997 年 7 月当時 500 万 PV/日であった日本のポータルサイト Yahoo!は、その僅か 3 年後の 2000 年 7 月には 1 億 PV/日、月間 UU1500 万人となり、短期間で一大メディアとなった。その後ネットバブル崩壊もあったが、それを生き抜いた一部の WEB メディアは継続的に成長し、2005 年にはテレビ局の買収を企図する¹までになった。この頃より WEB メディア企業の存在感が高まり、メディア業界全体も大きく変化し始めている。

¹ 2005 年 2 月 8 日、ライブドアはフジテレビの親会社であるニッポン放送の発行済株式総数の約 35%を時間外取引にて取得している。また同年 10 月 13 日、楽天は民放キー局 TBS の発行済株式の 15.46%を取得して筆頭株主となり、TBS に共同持株会社方式による経営統合を申し入れている。

2 グローバル化と多様化

もちろんこの動きは国内に限った話ではない。海外、特に米国においては次々と新しい WEB メディアが登場してきた。Yahoo!、Google、Facebook はその代表例である。これらのメディアは、インターネットを通じて日本国内にも浸透した。日本のメディア企業は、業法や業界慣習、そして日本語という障壁の中で限られたプレイヤーと競争していたが、インターネットにより今では世界のメディア企業とも競争しなくなっている。この意味で「日本のメディア業界」というものは既に無くなり、「グローバル化」されたメディア業界と変貌を遂げている。

一方、インターネットによりメディア自体も「多様化」してきた。例えば個人が保有するブログは「オウンドメディア」と呼ばれ、読者をターゲットとした広告掲載や情報発信がなされるようになっていく。また Facebook や twitter、LINE は「ソーシャルメディア」と呼ばれ、個人間でのコミュニケーションの中にも広告掲載や情報発信ができるようになっていく。また既存メディアの機能をインターネットに取り込み、それを更に発展させる形で成立したものもある。例えば iTunes は音楽・CD、Hulu は DVD・映画、YouTube やニコニコ動画はテレビ番組の機能をインターネットに取り込んだメディアである。また発信するコンテンツを自社制作に拘らず、読者が求めるものを効率的に集めて配信するようメディアも登場した。Gunosy や NewsPicks に代表されるこのようなサイトは「キュレーションメディア」と呼ばれる。

3 メディア化とデジタル化

更に最近注目されるのは、様々な業界が「メディア化」しつつある流れだ。例えば DeNA はゲームユーザーをネットワーク化した「ソーシャルメディア」となっている。楽天や Amazon が展開する EC サイトも購入者の声や評価が掲載されており、売り場である以上に「メディア」としての役割が大きくなっている²。逆に価格.com は家電製品の情報メディアとしてスタートしたが、今は EC の機能が充実している。このように見ると EC とメディアの垣根は殆どなくなりつつあるのかもしれない。Amazon 創業者のジェフベゾスがワシントンポストを買収した背景にも、EC とメディアの融合という考えがあったとされる。

メディアが拡大・多様化する中で、広告業も変化している。1990 年代後半にはサイバーエージェントなど WEB メディア専門の広告代理店が登場した。これに加えて、電通や博報堂は既存の業務に加えて WEB メディアの特性である「デジタル化(定量化)」に対応するべくデータ解析の分野でより専門的な業務を展開するようになっていく。今後は、より解析精度を向上させるためにデータそのものの収集・買収や、データマネジメントプラットフォーム(DMP)の構築・運用といった領域まで事業を拡大すると考えられる。この分野は広告代理店だけでなく、IT 企業やシステム会社、アナリティクス専門会社もサービス展開が可能であり、今後は業界を超えた異種格闘技戦が行われると予想される。

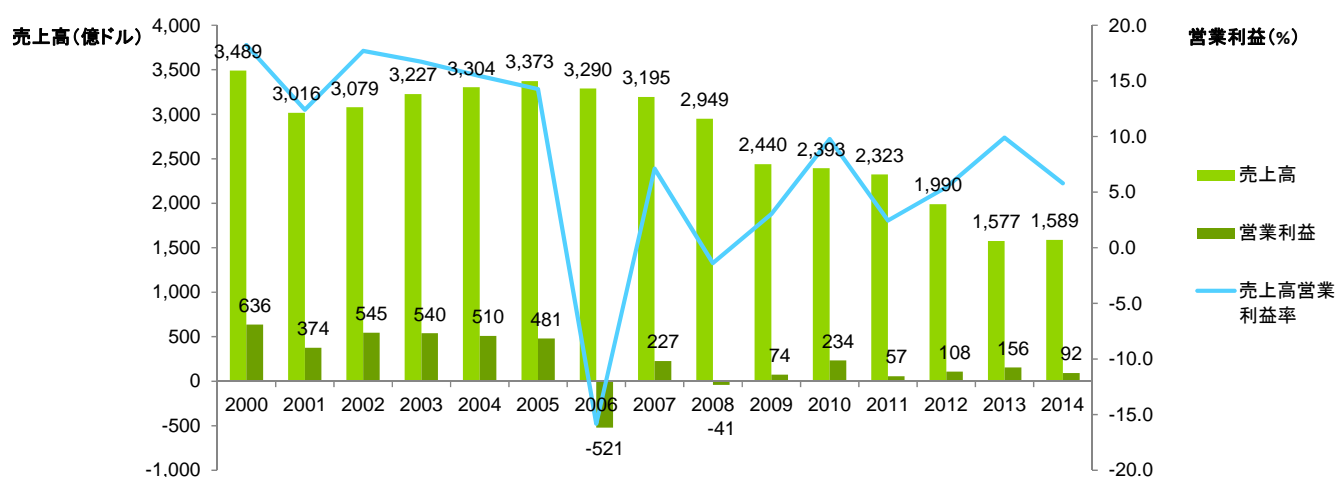
² なお「メディア化」を古くから得意としてきたのはリクルートである。同社は、これまで大学新聞に掲載されていた求人欄を 1 冊の本にまとめ大量に配布することで、求職者と企業とをマッチングするメディアを生み出した。

III. メディア企業の経営課題とM&A

1 New York Times の苦悩

激変するメディア業界においては、WEB メディアの登場が従来型メディアの収益構造に大きな影響を与えている。図表1はNew York Times の売上高と営業利益、営業利益率の推移を示したものである。売上高は2000年の34.9億ドルから、2014年では15.9億ドルへと半分以下となっており、営業利益に至っては6.4億ドルから0.9億ドルへと約7分の1にまで減少している。新聞をとらずにニュースはインターネットで済ませる人が増えて販売収入が減少したうえに、読者数が減少したことで広告媒体としての価値も低下したことから広告収入も減少したことが背景にある。

(図表 1)



出典: New York Times Company 財務諸表サマリーより、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

メディア環境の変化を考えれば、従来型メディアも迅速にWEB化すればよいと思うが、実はそれは難しい。まずWEB化することで収益力が低下するという問題がある。読者への課金が難しく、またWEB上には他にも数多くの広告枠があるため、従来のような広告単価が得られない。当然既存メディアとのカニバリゼーションも起こる。次に社内の賛成が得られ難いという問題である。収益力低下に対応するべく制作費や人件費も下げなければならないが、その場合既存メディアの質が大きく低下するし、何より現時点で収益を生みだしている既存メディア部門の社員は強く反対する。

2 イノベーションのジレンマの解決策としてのM&A

大企業が既存顧客や現状の収益性を重視するあまり、自社の製品やサービスを改良することのみに注力する。その間に新興企業は特色ある技術で新規市場を創造する。この新規市場が急速に成長し、結果として新興企業の技術が既存の大企業の商品・サービスを破壊する。これがクリステンセン教授の論じた「イノベーションのジレンマ」である³。従来型メディアの企業はまさにこのイノベーションのジレンマに陥っていると考えられる⁴。

³ クレイトン・クリステンセン[2001]「イノベーションのジレンマ」翔泳社

⁴ 新興WEBキュレーションメディアであるBuzzfeedが、New York Times社におけるイノベーションのジレンマへの危機感について報じている
http://www.buzzfeed.com/mylestianzer/exclusive-times-internal-report-painted-dire-digital-picture#_qbLLNZWAZn

クリステンセン教授はこのイノベーションのジレンマから脱する方法として、全く異なる組織・経営方針・カルチャーのもとで新規事業を展開することを提案している⁵。前東洋経済オンライン編集長である佐々木氏は東洋経済オンラインが成功できた理由として、紙の編集部と組織、ブランドを切り離したことを挙げている⁶。また朝日新聞が新規事業開発のため立ち上げた朝日新聞メディアラボは、渋谷に分室を設け地理的・空間的に既存の組織とは異なる活動環境を創り出している。

だが実際のところ組織を分離し、新たに意思決定システムを設計し、異なる組織風土を醸成して新規事業開発に取り組む体制を作るのは簡単なことではない。そこで活用されているのが M&A である。既存事業に対し破壊的なイノベーションとなるような技術をもつ新興企業に出資したり、買収をしたりしつつ、その企業で行われてきた意思決定ルールや組織文化は維持する⁷。この手法を活用している最たる例はリクルートである。同社は 2012 年に indeed という人材採用メディアを買収したが、買収後は「とにかく任せる」マネジメントを行い、従来型の採用メディアに対し、社内では出来なかったような破壊的なイノベーションを仕掛け続けている⁸。

3 もう一つの解決策:コーポレートベンチャーキャピタル

メディア業界における新規事業開発手法として、最近注目されているのはコーポレートベンチャーキャピタル(以下、CVC)である。新興の WEB メディアを買収しようとしても、バリュエーションが高く買収金額が多額になり予算上実行が難しいことも多い。多額ののれんが発生するため会計上のリスクも大きい。また創業者が支配権を譲渡しようとしにくいことも多く、そもそも買収できないことが往々にしてある。何より変化の激しいメディア業界の中で、そのメディアが将来も継続して価値を生み続けるか分からないという不安も大きい。

そのような問題を解決するのが CVC である。CVC とは事業会社が保有するベンチャーキャピタル投資部門のことである。この特徴は小額分散投資である。支配権獲得は目指さず、急成長が予想される新興メディア企業と幅広く関係性を保有し、イノベーションの機会発掘に繋げる。もちろん既存事業とシナジーが出るのが望ましいが、シナジーが見込めるものみに出資をしようとするとう投資範囲が限られてしまい、結果として貴重なイノベーションの機会を失ってしまう。CVC を戦略的に活用している代表例は電通である。同社は電通デジタル・ファンドを通じて国内外へのベンチャー企業に出資することで、デジタル領域における既存事業の強化に繋げている⁹。

4 継続成長を求められる新興メディア企業

一方、新興メディア企業も継続的に成長しなければならないという課題を抱えている。例えば技術。HTML、JAVA、Perl、Ruby、HTML5 と次々に新しいプログラミング言語が開発され、それによって新しいメディアが生まれ出される。新興メディアは登場したと同時に技術の陳腐化が起きるため、常に新しい技術の導入を考えなければならない。また他の WEB メディアと競争が激しく、読者や広告主を維持・拡大するため新しいサービスを出し続けなければならない。そして何より投資家に対し時価総額を説明しうる成長の材料を提供し続けなければならない。

⁵ クレイトン・クリステンセン[2013]「経営論」ダイヤモンド社

⁶ 佐々木紀彦[2014]「5年後、メディアは稼げるか」東洋経済新報社

⁷ この方法はイノベーションのジレンマの解決策としては有効だが、一方で経営方針や文化を変えない前提の下で、買収プレミアムの原資となるバリューアップ(シナジー)が果たしてどの程度生み出せるのかについては事前に十分な検討する必要がある。

⁸ http://www.recruit.jp/meet_recruit/2014/10/line-indeed-1.html

⁹ 電通は 2015 年 4 月に欧米・アジア等の海外企業を主な対象とする「電通ベンチャーズ」という CVC を組成した。

新興メディア企業はこのような課題の解決のために M&A を活用している。例えば Facebook は会社ではなく優秀な人材の獲得を目的として買収を行ってきた。2007 年の Parakey の買収では Mozilla firefox の開発者を、2009 年の Friendfeed の買収では Google マップの開発責任者や Gmail の開発責任者を獲得している。またメディア業界の破壊的イノベーションになるようなサービスの買収も多く見られる。例えば Google は動画サイトである YouTube を 2006 年に約 16 億ドルで買収している。また Facebook は 2012 年には写真を起点とした SNS である Instagram¹⁰ を約 10 億ドルで、2014 年にはメッセージを起点とした SNS である WhatsApp を約 190 億ドルでそれぞれ買収している。

特に米国の新興メディアが頻繁にかつ多額の買収を行うことができるのは、株式交換という手法を活用できていることが大きい。株式交換とは、買収側の株式を対価として買収先の会社の株式を取得するという手法である。新興メディア企業は時価総額が高いものの手元現金は少ない。このため自社の株式を対価として買収することが合理的である。売却する側も、対価を現金で受け取るのではなく、買収先の株式に交換することで、売却後も保有していた企業の成長の恩恵を受けられるというメリットもある。

IV. 最後に

本稿では、「メディア業界」が如何に変容し、またどのようなプレイヤーが参入するに至ったかを整理した。また、激変する業界環境のなかでメディア企業が直面する課題とその対応策としての M&A 戦略をまとめた。

では実際にメディア企業はこれまでどのような M&A を展開してきたのだろうか。次回は過去 15 年間のメディア業界における M&A の推移を確認し、今後日本のメディア企業がとらう M&A 戦略の方向性を議論する。

本文中の意見や見解に関わる部分は私見であることをお断りする。

¹⁰ 買収後も Facebook は Instagram を独立したサービスとして運営し強みと機能を維持していく方針をとっている。

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(有限責任監査法人 トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング 合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー 合同会社、税理士法人 トーマツ および DT 弁護士法人を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 7,900 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクマネジメント、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組みクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約 210,000 名を超える人材は、“standard of excellence”とすることを目指しています。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。