

平成18年度文部科学省委託事業
専修学校教育重点支援プラン(専門課程の高度化開発)

「組織と人とルール」教育教材

演習を利用した指導書

「組織と人とルール」教育教材開発委員会

はじめに

ユビキタス社会の到来で各分野のスペシャリストにはますます多様で高度な専門知識が求められており、専門学校では優秀なスペシャリスト育成の対応から、知識および技術的な面を重視した教育カリキュラムの実施が中心となっています。

昨今、経営者を中心とした組織ぐるみの法令違反が続発し、当事者である企業の存続危機だけではなく、関連企業や団体等の事業活動へも重大な影響を与えています。最近の犯罪は、情報の取り扱いが絡んで発生することが多く、コンピュータシステムの弱点が原因の場合もありますが、実際はほとんどがそれを利用する人や組織の問題であるといわれています。

ソフトウェア開発や運用に携わる技術者には、コンピュータシステムの不備をついた犯罪が行われないように、安全対策に投資コストが見合った堅牢なシステムをつくることが求められます。しかし、外部からの犯罪に対して強いシステムであっても、内部の利用者の過失や悪意には、なかなか対応が難しいのが現状です。

このように、複雑な人間活動において発生する情報を取り扱うシステム構築には、高度な情報技術はもちろんのこと、社会情勢の変化への的確な対応や、組織やそれを構成する人の行動までを含めた危機管理への取り組みが重要です。

本教材においては、専門学校の教育カリキュラムにまだほとんど取り入れられていない「組織と人」に光を当て、倫理や遵法精神のような道徳的な面から、犯罪が起こりにくく発見しやすい組織のあり方とマネジメント手法、ルールを守る仕組み等について、分かりやすく説明し、学習者が「職業人意識」の高い社会人となることを目的としています。

本演習は実在する企業の実在した事件をテーマとして採り上げ、同様な事件の再発防止および早期発見に有用な手法等について、グループワークの過程で受講者の中に湧き上がる「気付き」を学習の中軸として位置付けています。

本指導書は受講者に事前配布することを想定した【演習編】と、演習を指導者がリードして建設的に進めることを目的に課題にかかる着眼点等を記載した【指導編】から構成されています。

現時点において演習にかかる各設問に関する確定した解答は存在しません。したがって、演習では、受講者が持っている知識や見識を十分に発揮して展開することにより、最良の成果が得られることを期待しています。

演習は、受講生の自主性に任せて実施することが求められますので、指導者はディス

カッションが行き詰ったり、プレゼンテーションの準備が無計画に為されていると判断する場合に、グループワークの進行を助ける指導を行ってください。

また、演習に参加する受講生にとっては、まだ実社会の経験が少なく、経済社会生活を営む上での知識が十分ではないため、自学学習も可能な教材として、平成18年度文部科学省委託事業にて開発された「組織と人とルール」教育教材に基づく【社会と企業と職業人】の履修が完了した後に、本演習に臨むようご指導願います。

目次

はじめに

【演習編】

演習について	-----	P7
新聞記事	-----	P8
企業情報（企業概要、沿革、事業内容等、業績の推移、株価の推移）---		P13
事前課題設問	-----	P22
参考資料《ライブドア事件関連用語集》	-----	P23
グループワーク課題	-----	P35

【指導編】

指導について	-----	P37
事前課題にかかる着眼点	-----	P39
事前課題にかかる解答例	-----	P41
グループワーク課題にかかる着眼点	-----	P43
グループワーク課題にかかる解答例	-----	P46
参考資料 他社の企業情報（楽天、ソフトバンク、村上ファンド）---		P50
むすびにかえて	-----	P70

【演習編】

演習について

この演習は、実在する企業の実在した事件をテーマとして採り上げ、同様な事件の再発防止および早期発見に有用な手法等について学習することを目的としています。実在した企業にかかる情報および実在した事件の概要等については、新聞等にて公知となった情報のみを用意しています。また、現時点において各設問に関する確定した解答は存在しません。新聞記事や企業情報から読み取れる事柄から意見、見解をまとめる過程にて自分自身の中に湧き上がる「気付き」こそがこの演習の学習の中軸です。

よって、無用に設問に対する正解を捜し求めることをせず、自分自身でもしくはグループで、納得が行くまで議論してください。

この演習は 事前課題 グループディスカッション プレゼンテーションからなる3つの演習により構成されています。

実在した企業に関する情報および実在した事件について、用意された新聞記事・企業情報を熟読のうえ演習に参加してください。

事前課題

事案を正確に理解し、グループを組成した段階からディスカッションが行えるよう自分自身の意見、見解を固めるために設定するものです。

新聞記事と企業情報を読んで設問に答えてください。

グループワークでも同一のテーマを使用しますので、設問の解答を探るだけでなく、何故そのような意見、見解が導き出されるのかを、論理的に説明できるように準備してください。

グループワーク

グループディスカッションとプレゼンテーションを合わせて、グループワークとして位置づけています。グループ単位で課題に取り組みますので、積極的にグループワークに参加しましょう。

- A) グループワークの課題について、グループとしての意見と見解を確定し、他のグループにプレゼンテーションを行ってください。
- B) グループとしての意見、見解はグループ全員の総意にて確定するものですから、納得が行くまで議論してください。
- C) 模造紙にグループとしての意見、見解をまとめて効果的なプレゼンテーションを行ってください。模造紙の使い方およびプレゼンテーションの手法についてはグループの自由です。

新聞記事

基礎からわかるライブドア事件

ライブドアグループの証券取引法違反事件で、ライブドア前社長の堀江貴文容疑者（33）らが13日、起訴された。グループには粉飾決算の疑いもあり、事件の舞台は今後、グループ内の関連会社から本丸に移る。自社の企業価値を大きく見せかけるため、合併・買収（M&A）を繰り返し、株価をつり上げることで、急成長を遂げてきたライブドア。一連の事件では、投資事業組合や株式交換、株式分割など、ふだん耳慣れない言葉が頻りに登場するが、堀江容疑者らは一体、何をしようとしていたのか。事件の構図と、ライブドアの軌跡をたどった。

Q事件の構図は？

東京地検特捜部は13日、堀江容疑者、ライブドア前取締役の宮内亮治容疑者（38）ら計4人と法人としてのライブドアなど2社を証券取引法違反（偽計、風説の流布）の罪で東京地裁に起訴した。堀江容疑者らは同法違反（有価証券報告書の虚偽記載）の容疑で再逮捕される見通しだ。

起訴された事件は、ライブドアの子会社だった「バリュークリックジャパン」（現在は関連会社のライブドアマーケティング）を巡るものだ。

特捜部は、堀江容疑者らがバリュー社の株価をつり上げるため、既に支配下にあった会社を新たに買収するかのように装い、ウソを発表して投資家を欺いたと判断した。というのは、同社が2004年10月、お互いの株を交換（株式交換）する形で買収すると発表した出版社「マネーライフ」は、その4か月前にはライブドアグループ傘下に入っていたためだ。

なぜ、マネー社が同年6月の時点でグループ傘下だったと言えるのか。実は、こんなカラクリがあった。

バリュー社の発表では、株の交換相手は、マネー社の全株を持つ「V L M A 2号投資事業組合」。この投資組合は同年6月、マネー社の全株を取得したが、実は出資金の大半をライブドアグループが出す、グループ支配下の存在だった。

バリュー社は、さらにウソを重ねる。ウソの買収発表をした翌11月には、1～9月の決算を発表したが、その際も、損失が出ていたのに架空の売り上げを計上するなどして、利益が出たように装っていた。

また、マネー社の企業価値を過大評価することで、株を交換する割合を操作し、買収のために新しく発行するバリュー社株がより多く投資組合に渡るように工作もしていた。

こうした一連の過程で、堀江容疑者らは、株価の高騰が見込まれるバリュー社株の100分割も発表、市場は狙い通り反応し、バリュー社の株価はピーク時、マネー社の買収発表前より45倍もの高値をつけた。

Qグループどう成長？

堀江容疑者が、ライブドアの前身、有限会社「オン・ザ・エッチ」を立ち上げたのは、1996年4月。東大在学中だった。資本金600万円で、社員は3人だったが、わずか10年で、子会社44社、売上高約784億円、社員約2450人（2005年9月期）のグループ企業に成長した。

オン・ザ・エッチは、もともと企業のホームページの制作・管理を請け負う会社だった。社名には、「崖（がけ）っぷち」と「最先端」の両方の意味があり、堀江容疑者は自著で「背水の陣を敷いて、とんがったことをやり続けようという決意を表現した」と説明していた。デザイン性や技術への評価は高く、同社は00年4月、新興企業を対象とした東京証券取引所のマザーズに上場した。

そして、インターネットに関連する事業全般に手を広げるようになり、ネット関連企業を次々と買収。現社名のライブドアも、買収したプロバイダー運営会社から取ったものだった。

ただ、ネット企業と言いながら、ライブドアの実態は金融業に近い。04年には証券業界中堅の「日本グローバル証券」（現ライブドア証券）を買収。金融事業の販売高が約458億円と全体の6割を占めるのに対し、創業時の柱だったホームページなどウェブ制作・管理事業は約38億円に過ぎない（05年9月期）。

最近では、過去に経営者が摘発された中古自動車販売「ジャック・ホールディングス」（現ライブドアオート）を買収、マンション販売「ダイナシティ」にも出資するなど、投資家から「何をしたいのか分からない」と指摘されていた。

Q決算どう粉飾？

投資組合を利用した不透明な買収は、バリュー社だけでなく、ライブドア本体でも5件が判明しており、04年9月期～05年9月期に集中している。

いずれも、ライブドアが新たに株を発行して相手企業を買収する手法だが、実際には、ライブドアグループが出資する「M&Aチャレンジャー1号投資事業組合」「JMAMサルベージ1号投資事業組合」が企業を買収し、ライブドアの新株は投資組合に渡る仕組みだった。両組合もやはりグループが支配していた。

堀江容疑者らは、組合に入ったライブドア株を売却。その売却益をいったんスイス系金融機関の匿名口座や仮名口座に裏金としてプールした後、組合からの配当という名目で、子会社の「ライブドアファイナンス」に還流させていた。

還流した売却益は、ファイナンス社の売り上げに計上することで、グループの連結決算上も売り上げに計上されたほか、ファイナンス社がライブドアに広告などを発注したように装ってライブドア本体にも付け替えられ、本体の売り上げとしても計上された。

このほか、ライブドアは、04年9月期決算後に完全に子会社化するため買収交渉を進めていた消費者金融「ロイヤル信販」（現ライブドアクレジット）、結婚仲介サイト運営「キューズ・ネット」の預金などを、同期のライブドア本体の売り上げに付け替えていた。

こうした三つの手法で粉飾された額は、連結ベースで数十億円に上っていた。

Q投資事業組合とは？

今回の事件で、投資事業組合はライブドアのダミーとして利用されている。

投資組合は投資ファンドの一種で、投資家の責任が出資額の範囲に限定されるものなど3種類ある。事件で使われたのは、民法上の「任意組合」と呼ばれるもので、友人同士の投資サークルなど私的な組織がこれに当たる。届け出たり出資者らを登記したりする必要がなく、外部から実態が分からないのが特徴だ。

日本で投資組合が作られるようになったのは、1980年代から。技術力はあるが、資金力のないベンチャー企業に出資する際、機関投資家らが結成した。投資先の企業が株式を上場すると、組合に利益が入り、出資者に配分される仕組みだ。

2000年以降は、M&Aで利用されるケースが急増した。

企業はバブル崩壊後の長引く不況で、不採算部門を切り売りするようになった。しかし、売却する側、買収する側とも、ライバル会社の存在があることなどから、交渉をひそかに進める必要があった。そこで、「真の出資者を巧妙に隠すため、匿名性の高い投資組合が利用されるようになった」と、M&Aに詳しい太田洋弁護士は説明する。

外資系投資銀行による日本企業の買収では、中米カリブ海の英領ケイマン諸島など、法人税率が実質ゼロとなるタックスヘイブン（租税回避地）を所在地に結成された投資組合が利用された。組合員として別の投資組合が名を連ね、それを繰り返すことで、本当の出資者が分からないようにしたという。別の外資系投資銀行の関係者は、「投資組合を間に挟む手法は一般的に行われている」と話す。

投資組合に出資する企業が、組合を連結決算の対象に含めるかどうかは、日本の企業会計基準に明確な規定がなく、監査法人の裁量に任されている。このため、投資組合の存在を公表せずに、M&Aビジネスで利益を上げることも可能だ。

ライブドア事件を受け、自民党金融調査会は1月27日、「投資組合の情報開示の義務づけ、会計上の位置づけの明確化などを強化する」と決定。金融庁も組合設立時に届け出を義務づけることを検討しており、投資組合の匿名性は見直される方向だ。

Q株式交換とは？

ライブドアグループは企業買収の際、現金ではなく、買収相手と自社の株を交換する方法

を採った。

株式交換は、現金がなくても企業を買収できるよう、99年10月に施行された改正商法で認められた。欧米ではM&Aの手法として一般に広まっており、M&Aの半数以上が、株式交換か、株式交換と現金の組み合わせによるものだという、外資系証券会社の調査結果もある。

日本では、ソニーが00年1月、ソニー・ミュージックエンタテインメントなど3社を完全子会社化した際、この株式交換を使っており、企業グループの再編に活用されることが多い。

株式交換で企業買収する際、買収する側はまず相手企業の資産や将来性といった企業価値を査定する。そして、それに見合う額の自社株を新規発行し、相手企業の全株と交換する。このため、買収する側の株価が高ければ、企業買収は容易に実行できる。

事件で明らかになったケースでは、ライブドアグループは自社より企業価値の低い相手企業の価値を過大に評価し、より多くの自社株を発行。投資組合を通じて海外などで売却して利益を得ており、企業買収は、グループ拡大だけでなく、多数の自社株を売り抜けて利益を上げる目的だった疑いが強い。

Qホリエモンって？

ライブドアが広く知られるようになったのは、04年6月、プロ野球の大阪近鉄バファローズの買収に名乗りを上げてからだ。堀江容疑者がテレビや雑誌に登場する機会が急増。公の場でもTシャツにジーンズ、「人の心は金で買える」と言ってはばからない姿が反感を買う一方、若者を中心に支持もあった。

プロ野球への参入が失敗すると、05年2月にはニッポン放送株を大量取得。同放送系列のフジテレビとの買収を巡る攻防は、法廷闘争に発展した。また、堀江容疑者は同年9月の衆院選に広島6区から無所属で立候補し、亀井静香・元自民党政調会長に敗れたが、話題となった。

こうした堀江容疑者の派手な言動には、ライブドアの知名度を上げ、事業収入に結びつけたいとの思惑がある。堀江容疑者は、会社の価値を計る物差しの一つ、時価総額(株価×発行済み株式総数)にこだわり、「時価総額世界一」を目標にしていた。

ただ、好調な業績も粉飾されていたことが捜査の過程で浮上。事件後、ライブドアの株価は急落し、事件前に約7300億円あった時価総額は、約640億円(2月13日時点)に落ち込んだ。グループからの離脱を求める子会社もあり、ライブドアは苦境に立たされている。

Q株式分割はもうかる？

今回の事件で、ライブドアグループが自社株を高値で売り抜けるのに利用したのが、株式

分割だ。

株の10分割とは、1株が10株になること。市場に出回る株が増えて投資家は買いやすくなるため、これまでは株主を増やす目的で実施されることが多かった。

ライブドアは、101年7月に3分割、203年8月に10分割、304年2月に100分割、404年8月に10分割と、4回にわたり自社株を分割。1株が3年間で3万株に増殖した。現在の発行済み株式総数は10億株を超え、新興企業の中ではずば抜けて多い。

こうした大幅な株式分割は、01年10月の改正商法で可能になった。それまでの「株式分割後に1株あたりの純資産が5万円を下回ってはならない」との規制が撤廃され、分割数の制限がなくなったためだ。この結果、ライブドア以外にも、航空会社「スカイマークエアラインズ」が200分割を実施するなど、株を大幅分割する企業が相次いだ。

10分割すれば、その直後は株の価値も理屈上は10分の1になる。だが、実際は分割の発表直後に株価が急騰するケースが多い。分割に伴って発行された株券が印刷されるのに50日程度かかり、その間は株を買っても売ることができないため、株価が上昇するためだ。

ライブドアの株価は、100分割の発表後、発表前より最高で8・5倍にもなった。堀江容疑者は自著で「株主を増やすため株式分割した」と説明したが、関係者によると、株価上昇も狙いだったという。

株式分割による急激な株価上昇を避けるため、東京証券取引所は昨年3月、5分割を超える株式分割を自粛するよう全上場企業に要請した。株券は09年6月までにペーパーレス化が始まり、分割直後でも売買は成立するため、「ライブドアと同じ手法で株価をつり上げるのはもう無理」（大手証券会社幹部）だという。

(出所 2006年2月14日 読売新聞)

企業情報

企業概要

株式会社ライブドア	
Livedoor Co., Ltd.	
市場情報	東証マザーズ（現上場廃止）2000年4月6日～2006年4月13日
本社所在地	東京都港区六本木6-10-1
設立	1997年7月31日（創立1996年4月）
事業内容	インターネット関連事業
資本金	862億8,500万円
売上高	784億2,100万円（2005年9月期連結）
従業員数	2,568名（2006年3月現在（連結））
決算期	9月
主要株主	堀江貴文 17.24% 宇野康秀 12.74% ゴールドマン・サックス 11.68% ステートストリート 7.40% UBS証券 6.83% （平成18年3月31日現在）
役員	平松庚三（代表取締役社長） 清水幸裕（代表取締役副社長） 落合紀貴（取締役） 真崎晃郎（取締役） 宇野康秀（取締役） 佐藤英志（取締役）
経営理念	私たちはインターネットを通じて、いつでも・楽しく・安心して利用できるサービスを追及・創造・提供し、社会に貢献してまいります。

沿革

- ・ 1996年4月 - 堀江貴文ら大学生4人で学生ベンチャーとして開始。ホームページ制作業、有限会社オン・ザ・エッジとして設立。資本金600万円は設立者の1人の父親より貸与された。
- ・ 1997年7月 - 増資を行い株式会社オン・ザ・エッジに組織変更。
- ・ 1998年9月 - インターネット広告事業、サイバークリックを開始。
- ・ 1998年12月 - クリック保障型電子メール広告サービスサイバークリック開始。
- ・ 1999年10月 - CYBERCLICK AGENT S.L.をスペインで設立(2000年6月子会社化)。
- ・ 1999年11月 - インターネットコミュニティ運営目的の株式会社フープスを設立(2001年6月売却)。
- ・ 2000年1月 - 本店を東京都渋谷区渋谷三丁目3番5号に移転。
- ・ 2000年4月 - 東京証券取引所マザーズ市場に上場。証券コードは4753。
- ・ 2000年4月 - 投資事業子会社、株式会社キャピタリスト設立。
- ・ 2000年4月 - 携帯情報端末向けシステム開発、株式会社スクイズ研究所を設立(2004年3月MBOにより独立)。
- ・ 2000年4月 - インターネットデータセンター事業「データホテル」開始。
- ・ 2000年5月 - EC事業を行う株式会社エッジコマース設立(2001年12月事業統合)
- ・ 2000年10月 - 中国大連に英極軟件開発有限公司設立。
- ・ 2001年12月 - 株式交換で株式会社パイナップルサーバーサービスを完全子会社化(2003年4月に合併)。
- ・ 2002年2月 - 電子メールソフト「Eudora」の日本語版開発・販売開始。
- ・ 2002年3月 - 株式交換で株式会社アットサーバーを完全子会社化(2003年4月合併)。
- ・ 2002年5月 - ドイツに現地法人を設立。
- ・ 2002年6月 - 株式会社アスキーイーシーの営業権を譲受。
- ・ 2002年8月 - ビットキャッシュ株式会社、ビットキャッシュコミュニケーションズの株式を取得し完全子会社化(2003年4月ビットキャッシュ株式会社と合併)。
- ・ 2002年9月 - プロジージュグループ株式会社の株式を取得し子会社化(2002年11月に株式交換により完全子会社化2003年4月合併)。

-
- ・ 2002年11月 - 経営破綻した（旧）株式会社ライブドアより営業権を譲受。
 - ・ 2003年3月 - エッジテレコム株式会社設立(2005年6月株式会社ライブドアマーケティングに全株式譲渡、2005年7月株式会社ビジネスソリューションズに社名変更)。
 - ・ 2003年3月 - 株式会社イーエックスマーケティング設立（2004年11月にバリュークリックジャパン株式会社に吸収合併）。
 - ・ 2003年4月 - 社名をエッジ株式会社に変更。ソフトウェア販売事業を行っている子会社、プロジグループ株式会社を吸収合併。
 - ・ 2003年5月 - 株式会社バガボンドの株式を取得し子会社化（2003年12月ネットアンドセキュリティ総研株式会社(NS総研)に社名変更）。
 - ・ 2003年9月 - イーバンク銀行と資本提携。その後両社間に摩擦が生じ訴訟問題に発展した。2004年10月和解契約を結び提携解消。
 - ・ 2004年2月 - （旧）株式会社ライブドアから譲り受けた無料ISPのサービス名「livedoor」を社名に採用し、株式会社ライブドアに社名変更。株式分割1:100。
 - ・ 2004年2月 - 株式会社ブロードバンドピクチャーズ設立。
 - ・ 2004年3月 - 日本グローバル証券株式会社（現 ライブドア証券株式会社）の株式を93.84%取得。連結子会社化。後に完全子会社化。
 - ・ 2004年3月 - バリュークリックジャパン株式会社（現 株式会社ライブドアマーケティング）の株式を84.68%取得。連結子会社化。
 - ・ 2004年5月 - OSのLinuxで有名なターボリナックス株式会社を完全子会社化。
 - ・ 2004年6月 - プロ野球大阪近鉄バファローズを買収したい旨の意思を表明。
 - ・ 2004年9月 - 大手出会い系サイト出会いステーションを運営するキューズネットを買収。また、株式会社メディアクリップから、スレッドフロート型掲示板無料レンタルサービス「したらばJBBS」を、有限会社トリプルエーコミュニケーションズより「AAA! CAFE」の無料レンタル掲示板サービスとレンタルホームページサービスを、個人運営のネットラジオサービス「ねとらじ」の営業権を続けて譲渡を受ける。
 - ・ 2004年10月 - Skypeよりライセンス(独占契約ではない)を得て「livedoor Skype」ソフトウェアを配布開始し、マニュアルなどを同梱させたパッケージを発売した。パッケージには堀江貴文の顔を起用していたが、2006年に堀江貴文が逮捕されてからはパッケージが回収されることとなった。
 - ・ 2004年11月9日 - 会計ソフトを主業とする弥生株式会社の株式を100億円で取得。株式交換も併用し、同年12月20日に完全子会社化。

- ・ 2005年1月24日 - 山口県の第二地方銀行・西京銀行と提携してインターネット専門銀行を設立する方針を明らかにした。銀行免許を取得次第、同年内メドの営業開始を目指していた。
- ・ 2005年2月8日 - ニッポン放送の発行済み株式の35%を取得。調達資金はリーマン・ブラザーズ証券に対して、MSCB（転換価格の修正条項付き転換社債型新株予約権付社債）を発行して得た800億円より。
- ・ 2005年5月23日 - ニッポン放送の株式を32.4%保有するライブドア・パートナーズをフジテレビに売却（貸付金の回収を含め670億円）。フジテレビを割当先とした第三者割当増資を実施（発行総額440億円）。
- ・ 2005年6月30日 - 旧株式会社ライブドアから引き継いでいた無料インターネットサービスを終了。有料サービスのみへ。
- ・ 2005年9月15日 - ジャック・ホールディングス株式会社（現社名 株式会社カーチス）の増資引受等により、株式の51%を取得し連結子会社化。
- ・ 2005年9月20日 - ウェブブラウザOperaの完全無広告、無料化に伴い、国内のOpera代理販売及びサポート業務を終了。
- ・ 2005年11月22日 - 関連会社の株式会社ライブドアマーケティングが株式会社セシールの株式の過半数を取得。連結子会社化。
- ・ 2005年12月5日 - 経団連に入会承認される。
- ・ 2006年1月16日 - 証券取引法違反の容疑により、六本木ヒルズ内の本社および堀江社長の自宅と新宿の事業所などが、東京地検による家宅捜査を受ける。翌日はライブドア関連銘柄の株価が軒並みストップ安になり、他の新興市場を中心とした株価も影響され全面安になる。23日には同容疑で東京地検により堀江貴文代表取締役、財務担当の宮内亮治取締役、関連会社ライブドアマーケティングの社長を兼ねる岡本文人取締役、金融子会社ライブドアファイナンスの中村長也社長4名が逮捕される。また急激な出来高増加による負荷増大のために東京証券取引所の取引が停止するなどの事態も発生した。この出来事は「ライブドア・ショック」と呼ばれた。
- ・ 2006年1月23日 - 証券取引法違反の疑いで東京地検により堀江貴文代表取締役、財務担当の宮内亮治取締役、関連会社ライブドアマーケティングの社長を兼ねる岡本文人取締役、金融子会社ライブドアファイナンスの中村長也社長4名が逮捕された。
- ・ 2006年1月24日 - 宮内亮治取締役の辞任が発表され、ライブドアの取締役は5人となり、堀江、岡本の両取締役が取締役会を欠席しても取締役会の決議が可能となった。これを受けて取締役会が招集され、堀江貴文代表取締役社長の代表権及び社長の異動が発表された。後任の代表取締役に熊谷史人取締役が、執行役員社長として平松庚三執行役員上級副社長が就任。
- ・ 2006年1月25日 - 堀江貴文前社長、岡本文人前ライブドアマーケティング社長がライブドア取締役を辞任。ライブドアは完全に堀江貴文から支配権が無くなることになった。

た。

- ・ 2006年2月1日 - 完全子会社5社(株式会社サイバーアソシエイツ、プロジー株式会社、株式会社ワイワイシー、株式会社キューズ・ネット、有限会社セッション)を吸収合併。
- ・ 2006年2月9日 - 株式会社ライブドアオート(現社名 株式会社カーチス)とメディアエクスチェンジ株式会社がライブドアグループから離反を表明。
- ・ 2006年2月22日 - 証券取引法違反(有価証券報告書の虚偽記載)の疑いで、堀江貴文前代表取締役ら3名を再逮捕し、熊谷史人ライブドア代表取締役を新たに逮捕した。これを受け、代表取締役の異動を発表し、山崎徳之取締役が代表取締役に就任。
- ・ 2006年3月13日 - 証券取引等監視委員会は、2004年9月期の連結決算を粉飾した疑いで堀江貴文元代表取締役社長、宮内亮治元財務担当取締役、熊谷史人元代表取締役、関連会社ライブドアマーケティングの元社長の岡本文人元取締役、金融子会社ライブドアファイナンスの中村長也元社長4名と法人としてのライブドアを証券取引法違反(有価証券報告書の虚偽記載)容疑で東京地検特捜部に告発した。告発を受け、東京証券取引所はライブドア株およびライブドアマーケティング株の上場廃止を2006年4月14日に下すことを決定した。また、同日ライブドアでも記者会見を行い、山崎徳之代表取締役、羽田寛取締役、熊谷史人取締役が退任することを決めた。
- ・ 2006年3月13日 - 取締役会を開催し、2006年6月中旬に臨時株主総会の開催、新任取締役候補の一部を決定。新任取締役候補に選任されたのは、平松庚三社長、清水幸裕執行役員上級副社長、落合紀貴執行役員副社長。
- ・ 2006年3月13日 - 東京地方裁判所へ一時取締役の選任を申し立て。
- ・ 2006年3月16日 - 株式会社フジテレビジョンが保有のライブドア株式1億3374万株について、フジテレビを売主、株式会社USENの宇野康秀社長を買主とする株式譲渡契約を締結したと発表した。
- ・ 2006年3月16日 - 株式会社ライブドアと株式会社USENは共同の記者会見を開催し、包括的業務提携の締結を発表した。
- ・ 2006年3月17日 - 東京地方裁判所より腰塚和男弁護士が一時取締役として選任された。
- ・ 2006年4月14日 - ライブドア株式上場廃止。
- ・ 2006年5月29日 - 株式会社ライブドアオート(現社名 株式会社カーチス)が、8月1日付で株式会社カーチスに商号を変更することを発表した。理由として、一連の事件により失墜したライブドアブランドの営業への悪影響を払拭することを挙げている。
- ・ 2006年6月14日 - 臨時株主総会が幕張メッセにて開催され、取締役選任等の全議案が賛成多数で可決された。臨時株主総会終了後の臨時取締役会に於いて、平松取締役と清水取締役に代表権を与えることを決議。

事業内容等

創業当初は、主にウェブページ制作の請負を主軸事業としていおり、小室哲哉、globe等のオフィシャルサイト制作で一躍ウェブ業界でオン・ザ・エッジの名を轟かせました。2002年ころまで自社のことを「オン・ザ・エッジはウェブの中身を知り尽くしたインターネットのプロ集団です。クライアントの戦略パートナーとして、インターネットのトータルソリューションを提供します。」と会社概要に謳っていましたが、その年の11月、無料プロバイダとして有名だった旧株式会社ライブドアから営業譲渡を受けてから、その事業内容はインターネット関連事業が主体となりました。旧株式会社ライブドアから譲り受けた無料接続サービスは2005年6月に終了し、現在はビットキャットブランドで有料サービスのみを継続しています。この為、旧株式会社ライブドアとは社名とロゴマーク以外は全てにおいて関係がなくなり、強引に言えばブランド名こそは同じですが、ライブドア買収前の状態に戻ったといえます。

現在の主な事業は下記の通りです。

メディア事業	ポータルサイトの運営及び広告配信、コンテンツ配信などの事業
ファイナンス事業	金融サービス提供および投資銀行業務
ソフトウェア事業	パッケージおよびダウンロードによるソフトウェア販売
ネットワーク事業	バーチャルホスティングおよびハウジング、インターネット接続サービス
国際事業	海外で携帯端末向けコンテンツや広告配信
弥生事業	業務用会計ソフトウェアの販売・導入・サポート

USENとの業務提携

平成18年3月16日に業務提携契約を締結、業務提携推進委員会を設置、同時にメディア・コンテンツ分科会、法人サービス分科会、技術・インフラ分科会の3会議体を毎週開催しています。平成18年3月28日livedoor、GyaOにおいて相互リンク設置したのを皮切りに、GyaOコンテンツのブログを共同開設し、本格的な業務提携事業として平成18年6月12日に「livedoor 動画」を開始しました。その他、共同でコンテンツの開発及び相互連携配信等を行っています。

業績の推移

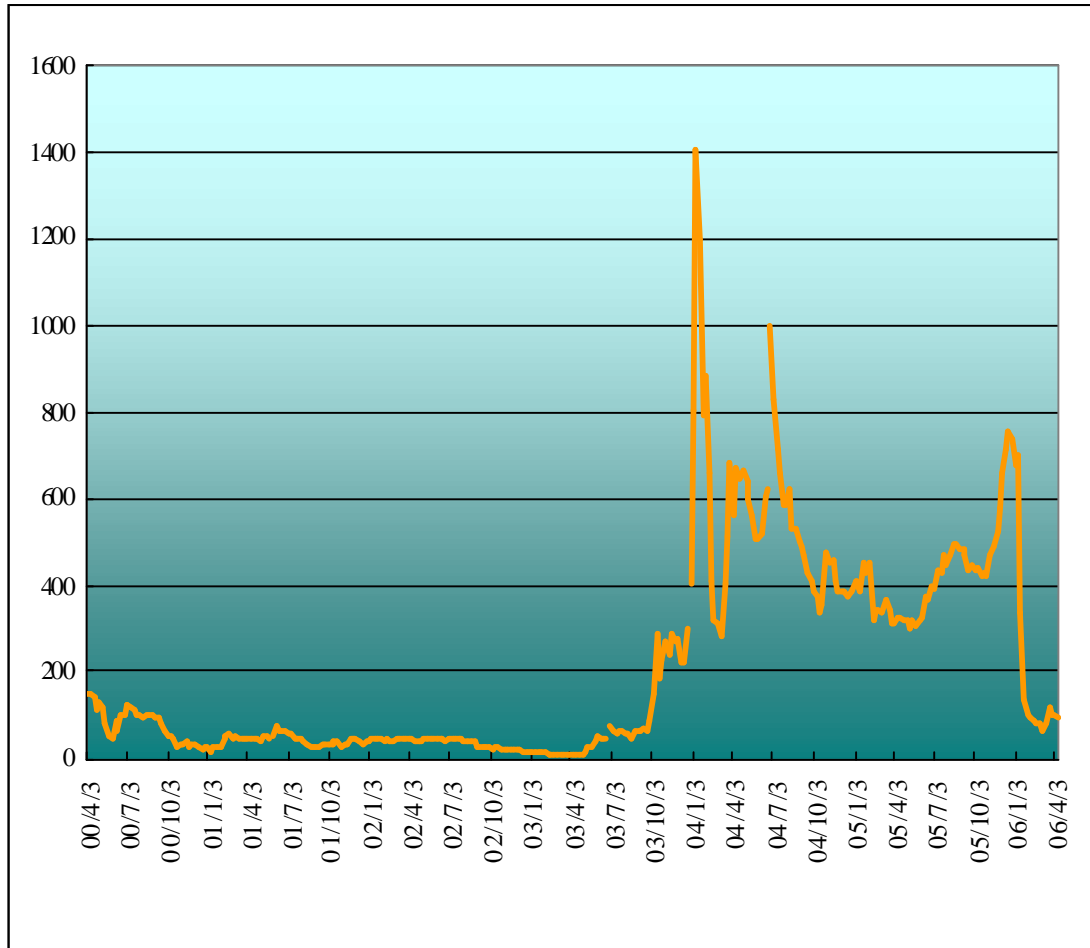
連結経営指標

回次		第6期	第7期	第8期	第9期	第10期
決算年月		平成13 (2001)年 9月	平成14 (2002)年 9月	平成15 (2003)年 9月	平成16 (2004)年 9月	平成17 (2005)年 9月
売上高	(百万円)	3,601	5,891	10,825	30,869	78,422
コンサルティング	(百万円)	1,048	1,842	1,315	2,886	8,152
ネットワーク&ソリューション	(百万円)	1,552	1,809	3,984	3,842	4,083
ソフトウェア	(百万円)		162	2,108	1,823	8,868
ネットメディア	(百万円)	457		879	3,544	6,953
モバイルソリューション	(百万円)			320	3,251	5,184
イーコマース	(百万円)		337	797	915	1,468
イーファイナンス	(百万円)	645	1,736	2,046	17,035	47,675
その他	(百万円)					
経常利益	(百万円)	303	1,138	1,314	5,034	11,262
当期純利益	(百万円)	121	453	489	3,577	15,475
純資産額	(百万円)	6,263	6,608	11,942	53,556	193,604
総資産額	(百万円)	7,755	9,332	16,640	100,220	330,240
1株当たり純資産額	(円)	159,775.87	160,172.21	16,265.93	88.33	184.54
1株当たり当期純利益	(円)	3,097.27	11,083.64	1,131.23	6.4	18.66
潜在株式調整後 1株当たり当期純利益	(円)	2,992.63	10,815.63	1,118.10	6.34	18.36
自己資本比率	(%)	80.8	70.8	71.8	53.4	58.6
自己資本利益率	(%)	2	7	7.1	10.9	12.5
株価収益率	(倍)	104.93	23.46	59.93	65.14	23.95
営業活動によるキャッ シュ・フロー	(百万円)	51	▲ 543	1,371	10,341	6,723
投資活動によるキャッ シュ・フロー	(百万円)	▲ 1,319	48	2,178	7,721	71,074
財務活動によるキャッ シュ・フロー	(百万円)	511	221	6,239	35,186	114,636
現金及び現金 同等物の残高	(百万円)	2,584	2,310	7,709	45,511	95,734
従業員数	(人)	219	296	359	1,019	2,456

単体経営指標

回次		第6期	第7期	第8期	第9期	第10期
決算年月		平成13 (2001)年 9月	平成14 (2002)年 9月	平成15 (2003)年 9月	平成16 (2004)年 9月	平成17 (2005)年 9月
売上高	(百万円)	2,921	3,980	7,856	10,810	9,290
コンサルティング	(百万円)	2,922	3,980	980	865	583
ネットワーク&ソリューション	(百万円)			4,209	3,556	3,055
ソフトウェア	(百万円)			1,509	1,509	1,477
ネットメディア	(百万円)			958	879	2,102
モバイルソリューション	(百万円)				251	705
イーコマース	(百万円)				797	1,368
その他	(百万円)			201		
営業利益	(百万円)	92	761	548	1,741	▲ 2,180
経常利益	(百万円)	170	708	394	1,410	▲ 1,388
当期純利益	(百万円)	206	335	357	1,210	746
純資産額	(百万円)	6,337	6,581	11,812	51,129	179,436
総資産額	(百万円)	7,279	8,213	15,467	58,544	183,105
1株当たり純資産額	(円)	161,654.45	159,529.12	15,968.95	84.33	171.03
1株当たり当期純利益	(円)	5,284.54	8,204.09	826.17	2.17	0.90
潜在株式調整後 1株当たり当期純利益	(円)	5,106.00	8,005.71	816.58	2.15	0.89
自己資本比率	(%)	87.1	80.1	76.4	87.3	97.8
自己資本利益率	(%)	3.3	5.2	3.0	3.8	0.6

株価の推移(2000/4/1 ~ 2006/4/13)



事前課題設問



設問1

ライブドア社では、顧客満足度の向上がなされていたと思いますか？
新聞記事および企業情報から読み取れる事柄から自分自身の意見、見解をまとめてください。



設問2

ライブドア社では、株主価値の最大化が実現していたと思いますか？
新聞記事および企業情報から読み取れる事柄から自分自身の意見、見解をまとめてください。

参考資料 《ライブドア事件関連用語集》

M&A (Merger & Acquisition = 企業の合併と買収)

経営戦略の1つとして、企業もしくはその一部分を売買すること。かつては「乗っ取り」や「身売り」などとしてイメージが悪かったが、今ではその最大のメリットである「時間を買う」という点が広く浸透し、経営資源（モノ・カネ・ヒト）を有効利用する手段として理解されています。

買収価格の算定は、最終的に買い手は投資額の回収ということを考えるため価格は安いほうが良く、一方で売り手は売却希望価額があるため、まずデューデリジェンス(Due diligence = 資産精査)を行って、帳簿上の資産と負債を時価額に引きなおします。その後、その含み損益や簿外の権益や債務を総合して時価額での純資産額を出し、その上に営業権やのれんといわれる、ブランドや店舗ネットワークなど、現在および将来の収益を生み出す目に見えない価値をどう評価するかを交渉の上で決定されます。

会計監査

会計監査とは企業の公表する財務諸表が、一般に認められた会計原則に準拠しており、企業の財政状態や経営状態を適正に表示しているか否かについて、公認会計士又は監査法人が評価を行い、その結果を財務諸表の利用者に対して報告することです。つまり、会計監査とは、財務諸表の社会的信頼性を保証する制度といえます。

日本では、証券取引法第93条により証券取引所に上場されている有価証券の発行会社等が、証券取引法の規定により提出する貸借対照表、損益計算書その他の財務計算に関する書類は、その者と特別の利害関係のない公認会計士又は監査法人の監査証明を受けなければならない、と定められており、万が一、公認会計士や監査法人が故意に、虚偽、錯誤又は脱漏のある財務書類を虚偽、錯誤及び脱漏のないものとして証明した場合には、厳しく罰せられます。

株式

株式とは、株式会社の資本の構成単位であり、有価証券の1つ。出資者が株式会社に出資すると、払込金額に応じて所有権を持ちます。上場企業では、従来はこれと引き換えに株券が発行されましたが、改正された新会社法ではすべての会社が原則不発行となりました。なお、議決権を持つには、単元株といってある程度まとまった数の株式を持たなければならない、単元株数は企業によって異なります。例えばソニーなら100株であり、売買も原則100株単位でしなければなりません。但し、「ミニ株投資」や「るいとう(株式累積投資)」により、それ以下の売買も可能です。

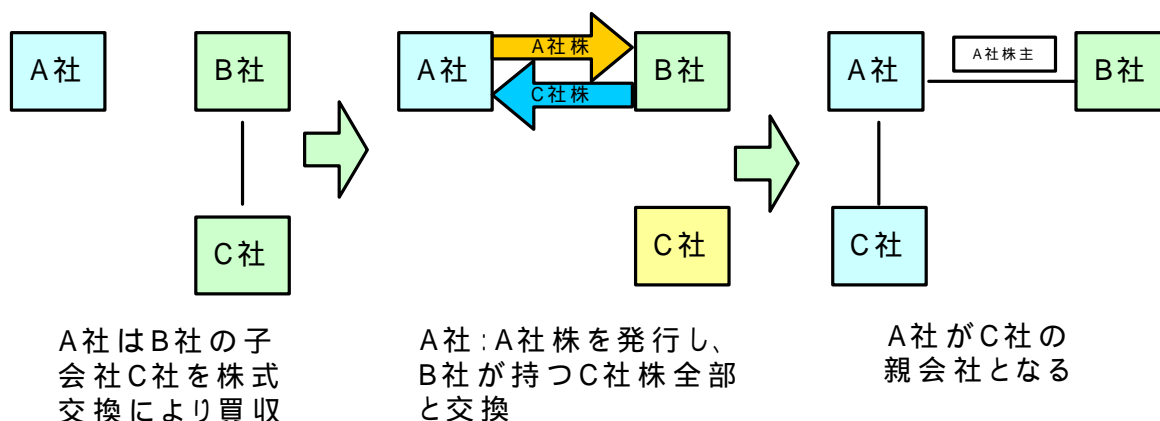
株式交換

企業買収の際、買い手の企業が新たに発行するなどした自社株を買収先企業の株式と交換し、完全子会社化する制度。1999年10月の商法改正で可能になりました。買収時には、買い手側は相手の企業価値を査定し、それに見合う額の自社株を新規発行した上で、相手企業の全株と交換をします。銀行借り入れなどで多額の買収資金を調達する必要がなく、企業の合併や買収(M&A)がスムーズになるメリットがあります。欧米のM&Aでは「株式交換」が主流となっており、国内でもソニーが2000年1月に上場子会社を完全子会社化するなど活発化していま

す。

株式交換の際の新株発行は、原則として株主総会の承認を得た場合に実施できますが、発行済株式数の5%以内であれば、取締役会の決議だけでも可能です。したがって、買収を行う企業の時価総額が高ければ高いほど、取締役会の決議だけで現金をまったく用いずに買収が可能になります。

(図1) 株式交換



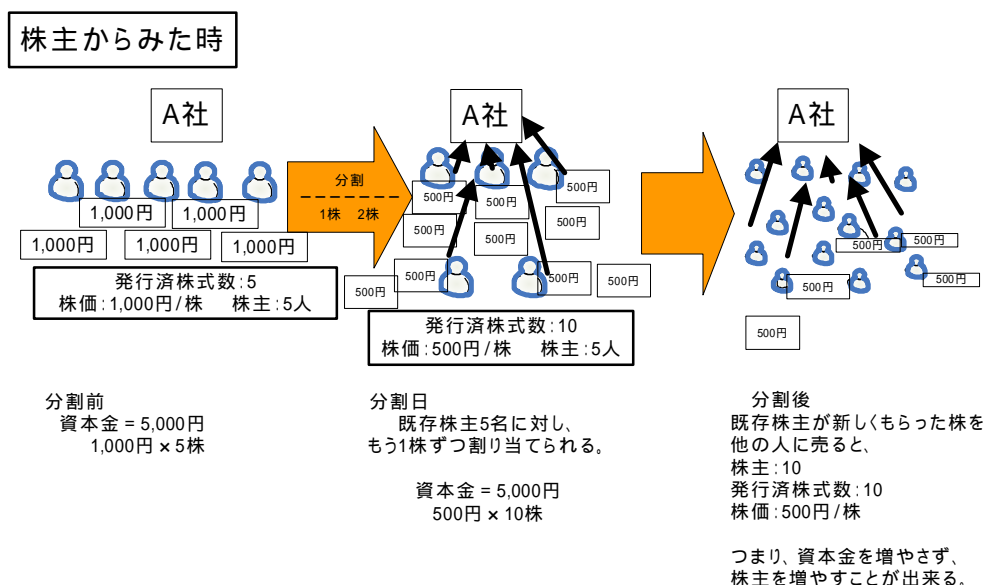
株式分割

1株を2株などに分割し、企業の発行済み株式数を増やすこと。2001年10月施行の改正商法で分割後の1投資単位当たりの純資産額に関する規制(5万円)が撤廃され、大幅な株式分割ができるようになりました。原則として取締役会で決定されます。

分割しても株主の保有価値に変化はありませんが、投資家が株を買いやすくなることなどから広まりました。以前は、1株当たりの配当額を据え置き、実質的に増配するための分割が主流でしたが、株価上昇を狙った大幅分割が、ライブドアが先鞭を付けた形で増加しました。101分割や200分割した企業もあります。

問題は、株式分割の権利確定日(発行される新株の割当日)から、新株が受け渡される効力発生日までの約50日間、単価が下がり需要が増えた株数に対して、実際に売りに出すことの出来る株数が旧株数のままとなり、株価高騰につながっていたということです。急騰の度合いは、分割の大きさに比例します。2005年3月になって、ようやく各証券取引所が5分割を超える株式分割の自粛を要請し、2006年1月になり、新株券が手元になくても株式分割によって新たに割り当てられた新株の売買が可能となったため、現在では株式分割による株価高騰は起きることはなくなりました。

(図2) 株式分割



株主価値 (株主利益)

会社は株主からの出資金額を返済する義務はなく、会社が倒産すれば1銭も戻ってこないという可能性があります。一方で利益の分配金として配当がありますが、これも会社は支払う義務はありません。つまり株主は1番危険度の高い資金の出し手であるため、当然それに応じたリターン(値上がり益+配当)を求めることになります。これを期待収益といい、株主が満足する収益を上げること=株主価値の向上が経営の重要な目標となりつつあります。

値上がり益は株式の資産価値の増加を表しており、また配当はその企業の利益の配分を表しているため、資産価値および利益を1株当たりの指標に引きなおした1株当たり純資産(=純資産÷発行済株式数)や1株当たり純利益(当期純利益÷発行済株式数)などが株主価値を図る指標として用いられます。

この観点から株主利益に反するものとして、特定の第三者に現在の株価よりも安く発行すること(有利発行という)、株式発行や分割などにより株式数が増えて1株当たりの利益が下がり、また持分比率が下がること(株式の希薄化という)などが上げられます。

他方、株主は会社の所有者ではありますが、株主価値の最大化と他の利害関係者(債権者、顧客、従業員など)の価値最大化は、必ずしも一致しません。したがって、安易に株主価値の向上だけを最重要目標にしてしまうと、長期的に企業価値が減少する可能性もあるといえます。また、株主に対するリターンを重視するあまり、短期的な株価の上昇や利益額の捻出などにとられる可能性もあります。

監査法人

5人以上の公認会計士が共同で組織、設立した法人をいう。被監査企業の規模拡大に伴う組織的監査の必要性や公認会計士監査の独立性確保等の観点から昭和41年の公認会計士法改正により設立が認められています。一部の監査法人には、証券取引法監査などの監査業務の他、株式公開支援業務や経営管理やコーポレートガバナンスに関するアドバイスを行う法人もあります。

キャッシュフロー（営業活動、投資活動、財務活動）

企業における実際の現金の出入りのこと。2000年3月期から上場企業にキャッシュフロー計算書の提出が義務付けられました。それまでの損益計算書や貸借対照表は実際に入ってくるお金の流れを表しておらず、例えば売上を計上しても、現金として入ってきていない場合もあり、中には帳簿上収益を上げているのに仕入代金が支払えずに倒産（黒字倒産）する場合もありました。

キャッシュフロー計算書は3つに分かれており、「営業活動からのキャッシュフロー」では商品の仕入や売上など本業に伴うお金の流れを、「投資活動からのキャッシュフロー」では工場などへの設備投資や企業買収などに伴うお金の流れを、そして「財務活動からのキャッシュフロー」では、銀行借入、返済や株式、または社債発行で調達してきたお金の流れを示しています。一般的に、若い会社では営業活動からのキャッシュフローが少なく、一方で投資が必要なため投資活動は赤字、財務活動が黒字であることが多く見られます。一方安定した大企業では営業活動から潤沢な現金収入があるため、投資活動および財務活動の赤字をまかなっているケースもあります。

時価総額

株価×発行済株式数。言い換えれば、その企業をまるごと買うことのできる金額のことです。したがって時価総額が低い企業は、買収の対象になりやすいといえます。一方時価総額が高ければ、株式交換などで現金を用いずに他社を買収することができたり、借入もしやすくなったりするなどの利点があります。時価総額を高めるには株価を高めるか、新株を発行して株数を増やすか（株価が下がらなければ）のどちらかです。

時価総額経営

株価を上げて会社の時価総額を高めることを目標とした経営手法。株価というのは現在の利益だけではなく将来の期待収益をも評価しているといわれ、したがって株価を上げることに努めるのは、長期的に見て株主の利益を最優先させている経営とも言えます。米国では時価総額を最大限に高めるこの時価総額経営が当たり前のようになっています。

時価総額経営の特徴は、利益が得られていなくても将来の利益を期待して高株価が得られるということです。利益や資産に対する株価の割合が高く、この高い株価を利用して株式交換によるM&A（つまり金は無くても企業が買える）により、将来性の高い企業を買収し、さらに株価を上げます。配当は当然行わず、将来への投資（資本へ組み込み）を行い、さらなる株価の上昇により株主へ利益を還元することが可能です。

しかし、時価総額は企業価値を表すものではありません。将来への期待というものが市場から失われた場合、株価は当然下落するからです。株価が低くなった場合、もともと利益が株価に対して少ないので、資金繰りに苦しむことになってしまいます。将来の利益を現在価値に直し

ているのが株価ですが、その将来への展望というのは非常に不確定なものです。しかし、その不確定を見越して投資家はその企業に投資するのですから、時価総額経営を行う経営者は、将来への明確なビジョンとその実行可能性を持つことが必要ともいえます。

企業価値

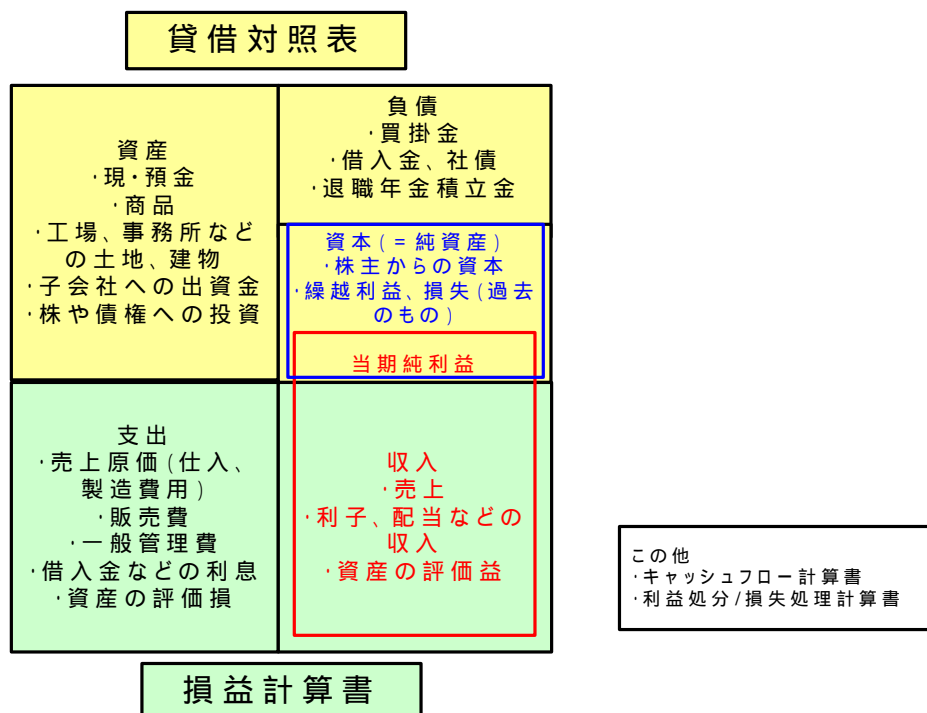
ビジネススクールなどでは、「企業価値」とは、事業価値即ち、事業が生み出す将来キャッシュフローの現在価値の総和と非事業資産の価値(金融資産や遊休資産など)の和と考えられています。また「企業価値」から有利子負債価値を減じたものが「株主価値」となり、理論的には株式時価総額(株価×発行済株式総数)と一致するとされています。

しかし、上記のとおり企業価値を査定するとしても、将来の収益予想には主観が入るうえ、ブランドやサービス、人材などの無形資産をどう評価するか、また、それがどのように将来の収益に貢献するかを評価するという点もかかわってくるため、正確に評価するのはかなり難しいといえます。

財務諸表

会社がその経営成績や財政状態を利害関係者に報告するために作成している計算書類。貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書、利益処分計算書/損失処理計算書の4点からなっています。決算書とも呼ばれ、上場企業では有価証券報告書や決算短信の中で発表され、また非上場企業では事業報告書の形で株主や利害関係者に対して報告されます。

(図3) 財務諸表



債務超過

負債の総額が資産の総額を超える状態。つまり、資産をすべて売却しても、負債を返済しきれない状態のことです。企業会計上は、貸借対照表で判断されます。

なお、債務については価額が明白なのに対し、資産については評価額が分かれることがあり、債務超過か否かを完全に客観的に判定することは難しいものです。とくに、市場価格のない非上場株式や、不動産、特許権などの無形資産などについては、査定方法によって評価額に幅があることに注意する必要があります。

(図4) 債務超過

**自己資本比率**

総資産に占める自己資本の割合のこと。財政状態の安定度を示す指標として用いられ、自己資本比率が高ければそれだけ借金が少なく、事業リスクを取りやすいとされます。適正といわれる自己資本比率は業種によっても異なり、例えば医薬品業界はその研究開発投資のリスクが大きいことから比較的高く、製造業ではそれより低く30～50%くらいがいいとされ、小売業など現金がすぐに入ってくる業種などではもっと低くなります。銀行業など、法律や国際ルールによって一定の自己資本比率が求められる業種もあります。

自己資本利益率

自己資本に対して、利益がどれくらい上がっているかをみる指標。当期純利益÷自己資本で計算します。株主から出資してもらった資金に対し、どれだけのリターンが返せているかを図る目安であり、自己資本利益率が高い企業ほど、株主にとって投資効率のいい会社ということになります。ただし、負債が多く、資本が少ない会社も、自己資本利益率は高くなってしまいうため、これのみを指標として投資するには注意が必要です。

資産

現在および将来において、収益を生みだし、もしくはコストを削減するもの。換金性や性質の違いから、流動資産と固定資産に分けられます。後者はさらに有形固定資産(土地、建物、工具、車両など)および無形固定資産(特許権などの知的財産所有権など)、投資等(子会社への出資や長期的な有価証券投資など)に分けられます。

執行役

委員会設置会社に置かれ、取締役会から委任を受けた事項の業務決定や、実際の業務を執行する役員です。執行役は指名委員会ではなく取締役会全体で選任され、任期は1年です。執行役

は委員会を設置しない株式会社という業務執行取締役、代表執行役は代表取締役にそれぞれ相当するといえます。また、執行役と取締役は原則として兼任することができ、実際にも兼任している場合が多くみられます。

補足として、委員会設置会社とは、指名委員会、監査委員会及び報酬委員会を置く株式会社をいいます。委員会設置会社は、従来の株式会社とは異なる企業の統治制度（コーポレートガバナンス）を有しています。取締役会の中に社外取締役が過半数を占める委員会を設置し取締役会が経営を監督する一方、業務執行については執行役に委ね、経営の合理化と適正化を目指すものです。

企業の経営を監督し、意思決定を行う「取締役会」と、実際の業務の執行を行う「執行役」の2つの役割を明確に分離したのは、アメリカで採用されている組織構造のうち最大公約数的な部分を参考にしたものです。

資本

資産から負債を引いたもの。自己資本、純資産、株主資本などもすべて同義となります。設立時には株主が払い込んだお金が資本金とされますが、資本金勘定は会社の経営成績により、利益が出れば増え、損失が出れば減ってしまいます。資本金は返済義務のないお金であり、株主に対する配当も義務付けられていないため、ゼロまで減ってしまう可能性のある、リスク度の高い資金であるといえます。

純資産（1株当たり純資産）

総資産から負債などを引いた資産。単純に資本勘定を指すときもありますが、資産をすべて処分して負債を返済したあとに出る余剰であり、これがマイナスのときは債務超過の状態です。なお、1株当たり純資産とは、純資産を発行済株式数で割ったものです。

証券取引等監視委員会

金融庁に属する審議会等の1つ。証券取引や金融先物取引等の公正を確保する目的で、1992年に当時の大蔵省に設置されました。

具体的には、以下のような事務を掌っています。

- ・ 証券取引法等に基づき、内閣総理大臣および金融庁からの委任を受けて行われる検査（証券会社等に対する立入検査など）や取引審査、および内部者取引や有価証券報告書虚偽記載などの犯則事件の調査。
- ・ 証券取引等の公正を確保するための行政処分の勧告、必要な施策の建議、および犯則事件の告発。
- ・ 証券会社、外国証券会社、金融先物取引業者に対し、金融機関等による顧客等の本人確認等に関する法律に定められた義務が正しく履行されているかどうかを確認するための報告や資料提出の要求、および立入検査。
- ・ 事務の処理状況の公表。

設立当初から、アメリカ合衆国の証券取引などの監視機関である証券取引委員会（Securities and Exchange Commission、SEC）に比べると、規則制定権が無いこと（金融庁が有する）、人員数が少ない事、などの点で不十分であると指摘されています。そのため、特にライブドア事件以降は組織の強化などが唱えられています。また、SECに比べて捜査権が無いと指摘される事もありますが、実際は証券取引法第221条において強制捜査権が与えられています。

証券取引法

平成18年7月6日に改正され、金融商品取引法と名称が変更しました。有価証券をはじめ、様々な投資商品(民法上の組合などを含む)を包括的に規制し、その販売、勧誘、取引方法や情報開示義務などを定めています。

上場(および上場廃止)

株式が株式市場で取引されている状態。上場するとは、取引所や市場に新規に登録されて取引可能になることを言います。株式市場に上場するためには、業績推移、財務体質、将来見通し、株主構成などに関して一定の基準をクリアし、上場審査に合格する必要があります。東証マザーズなどの新興企業向けの市場では審査基準は緩和されています。

一方、上場株券の絶対流通量が不足し公正な価格形成が困難になったときや上場会社がいわゆる倒産の状態となったときなどは、当該株券は「株券上場廃止基準」に該当することとなり、上場廃止となります。

東京証券取引所では、上場株券が上場廃止基準に該当するおそれがある場合には、当該株券を監視ポストに割り当て、その事実を周知することとしています。また、上場廃止が決定された場合には、当該株券を整理ポストに割り当て、一定期間(原則として1か月間)整理取引を行わせることにしています。

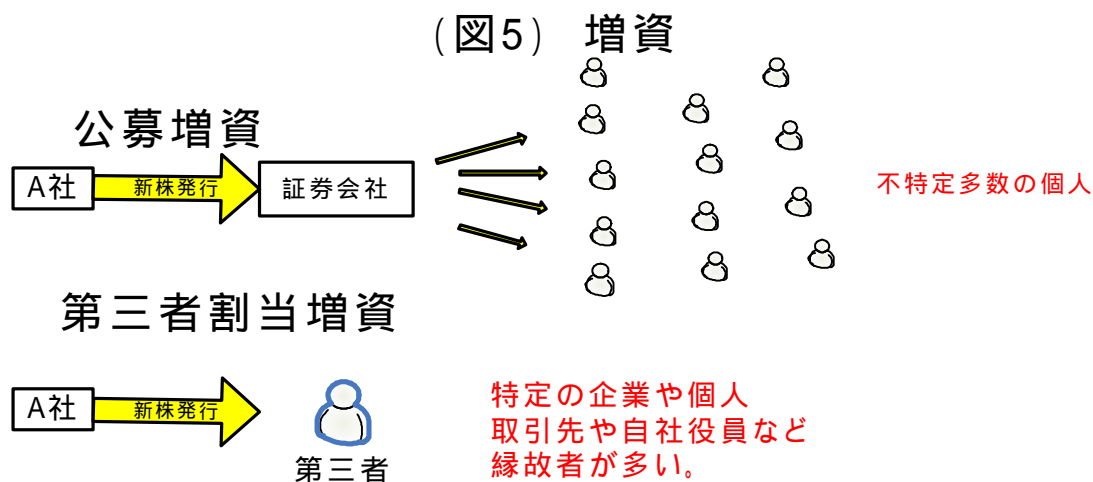
潜在株式調整後1株当たり当期純利益

「潜在株式」とは、転換株式や、新株予約権といった、将来普通株式の増加をもたらす可能性のあるものを指します。転換株式の具体例としては、優先株式があり、新株予約権には「ストックオプション」が含まれます。さらに、転換社債(現在は転換社債型新株予約権付社債と呼ばれている)も潜在株式に入ります。例えば普通株式への転換権を有する優先株式が、普通株式に転換されれば当然普通株式は増加しますし、ストックオプションを権利行使すれば、新株発行により普通株式は増加します。

したがって、「潜在株式調整後1株当たり当期純利益」とは、将来普通株式の増加をもたらす可能性のあるものが、現時点で実際に増加が起こったとした場合の1株当たり当期純利益ということになります。通常の1株当たり当期純利益より小さい数値となるので、将来発生する可能性のある株式の増加を見込んで保守的に算定された1株当たり当期純利益といえます。

増資

資本金を増加すること。上場会社であれば、公募増資(広く一般に株主を募集すること)や第三者割当増資(特定の第三者に株主になってもらうこと)の2つが考えられます。株式交換の際には自社株と買収相手の株式を交換するため、実際には株式を発行し、資本金を増やして企業を買収していることとなります。



タックス・ヘイブン（租税回避地）

税金が免除されたり、著しく軽減される国・地域を指す。「租税回避地」とも呼ばれます。ヘイブン (haven) は「避難所」の意味で、タックス・ヘブン (heaven=税金天国) ではありません。カリブ海にある英領ケイマン諸島や香港などが有名です。

タックス・ヘイブンには、本国からの取締りが困難だという点に目を付けた、暴力団やマフィアの資金や第三国からの資金が大量に流入しているといわれています（マネーロンダリング）。また、専ら本国での税金徴収を逃れるために、タックス・ヘイブンを利用している悪質な脱税者が多数いるともいわれているため、各国ではタックス・ヘイブンを有害税制として対策が進められています。しかし各国の制度資金などの一部はタックス・ヘイブンで運用されているため手が出せないとの見方もあります。

投資事業組合

投資ファンドの一種で、投資家の責任が出資額の範囲に限定されるものなど3種類あります。事件で使われたのは、民法上の「任意組合」と呼ばれるもので、友人同士の投資サークルなど私的な組織がこれに当たります。届け出たり出資者らを登記したりする必要がなく、外部から実態が分からないのが特徴です。

日本で投資組合が作られるようになったのは、1980年代からです。技術力はあるが、資金力のないベンチャー企業に出資する際に、機関投資家らが結成しました。投資先の企業が株式を上場すると、組合に利益が入り、出資者に配分される仕組みです。2000年以降は、その匿名性の高さから、M&Aで利用されるケースが急増しました。

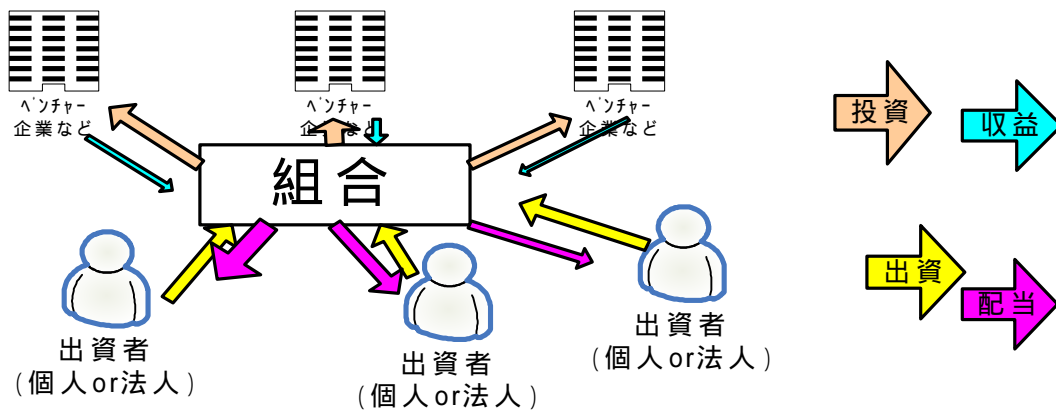
外資系投資銀行による日本企業の買収では、中米カリブ海の英領ケイマン諸島など、法人税率が実質ゼロとなるタックス・ヘイブン（租税回避地）を所在地に結成された投資組合が利用されました。組合員として別の投資組合が名を連ね、それを繰り返すことで、本当の出資者が分からないようにする手法は一般的に行われていることです。

投資組合に出資する企業が、組合を連結決算の対象に含めるかどうかは、日本の企業会計基準に明確な規定がなく、監査法人の裁量に任されています。このため、投資組合の存在を公

表せずに、M&Aビジネスで利益を上げることも可能といえます。

ライブドア事件を受け、2006年6月に成立した金融商品取引法では、これまで規制のなかった民法上の組合に対して、一般投資家向けの場合は登録制、機関投資家（いわゆるプロ）向けには届け出制を義務付けるなど規制を強化しました。

(図6) 投資事業組合



東証マザーズ

東京証券取引所が開設する新興企業向けの市場。大阪証券取引所ヘラクレス（当時のナスダック・ジャパン）に対抗するものとして1999年11月に開設され、156社が上場しています（2006年6月15日現在）。名称はMarket Of The High-growth and EmeRging Stock を略したものです。

上場基準が、1部や2部より大幅に緩いため、起業して間もない企業や、成長性は見込めるものの先行投資等により赤字決算になっている企業も新規に上場しています。また、上場審査が1部や2部に比べて、3分の1（約1か月）程度に短縮されています。

風説の流布

有価証券などの相場を変動させる目的で、虚偽情報や合理的根拠のないうわさを流す行為。証券取引法（現、金融商品取引法）で、違反者は5年以下の懲役または500万円以下の罰金を科せられ、法人も5億円以下の罰金となります。相場変動の手段が株売買の場合は、同法の相場操縦罪に科せられます。

これまでに、会社社長が新薬の臨床実験を始めたとの虚偽情報を公表して自社の株価をつり上げた「テーエスデー事件」などがありましたが、証拠が残らない方法でうわさが流れることが多く、摘発は難しいのが現状です。市場関係者の間には、インターネット上で裏付けのない情報が放置されているとの指摘もあります。

負債

現在および将来において、返済や支払が生じるもの。他人資本とも呼ばれます。仕入先に支払う仕入代や借入金なども狭義の負債ですが、その他、将来支払うと予想される退職金や税金、リストラの費用なども負債として計上されます。

プロ野球参入計画

2004年6月からプロ野球オリックス・ブルーウェーブと大阪近鉄バファローズとの合併協議に対抗して、大阪近鉄バファローズの買収計画や宮城県をフランチャイズにした新球団設立計画を次々と発表しました。新球団名をオンライン投票で募集し、最多投票数であった「仙台ライブドアフェニックス」とすることを発表しましたが、楽天の参入により頓挫してしまいました。しかし、ライブドアはこの一件により一躍有名になりました。

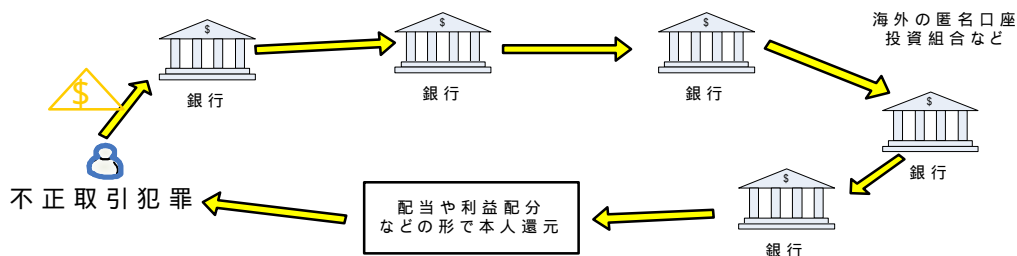
- ・ 2004年6月 - 大阪近鉄バファローズを買収したい旨の意思を表明。
- ・ 2004年9月16日 - 株式会社ライブドアベースボールが日本プロ野球機構に加盟申請、本拠地を宮城県仙台市の県営宮城球場とした。
- ・ 2004年11月2日 - 最終審査の結果、ライブドアの参入は認められず。楽天の参入が認められる。

マネーロンダリング（資金洗浄）

犯罪や不正取引などで得た資金を正当な事業活動で得た資金のように見せかける行為のこと。こうした行為を行う者は、麻薬、脱税、汚職、証券詐欺、粉飾決算などの犯罪や不正行為から得た資金を多数の銀行の口座を転々と移動させたりすることで、資金の出所や受益者を分からなくしようとします。

犯罪組織やテロリストなどに資金が流れるのを防ぐため、国際的にも様々な対策が取られていますが、日本では2000年に、組織的犯罪処罰法が施行され、不正資金による会社乗っ取り等が処罰されることとなりました。また、2003年には「本人確認法」が施行されて、金融機関等による顧客等の本人確認、本人確認記録や取引記録の作成と保存が義務づけられました。また、疑わしい取引に該当すると思われる場合には届出をする義務もあります。

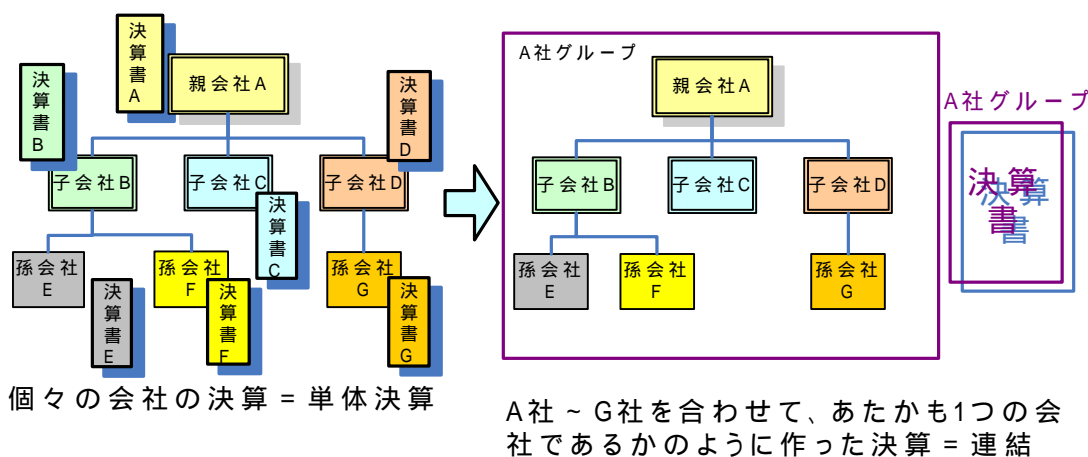
(図7) マネーロンダリング（資金洗浄）



連結決算と単体決算

連結決算とは企業グループをあたかも1つの企業と見立て、その経営成績や財政状態の全体像を把握するために、その企業の主要な子会社や関連会社の決算を、内部取引や出資金などの相殺分を調整したうえで合算し作成する決算のこと。日本では平成11年4月以降始まる事業年度から上場会社に義務付けられた。連結対象となる子会社や関連会社は、資本の保有割合（例えば50%以上）といった形式だけではなく、役員の派遣や経営戦略への影響度など実質的な基準で判定されます。連結決算導入以前は、企業は親会社も子会社も単独での成績を開示するだけでよく、これを連結に対応して単体決算と呼んでいます。

(図8) 連結決算と単体決算



有価証券報告書

上場会社、店頭登録会社(店頭管理銘柄発行会社を含む。)、有価証券届出書提出会社、その他過去5年間において事業年度末日時点の株主数が500人以上となったことがある有価証券の発行者が、証券取引法(第24条)に基づき、事業年度終了後3か月以内に提出を義務づけられている書類を指す。

当該有価証券の発行者の事業年度ごとに当該事業年度の営業および経理の状況その他の事業の内容に関する重要事項を記載しています。当該企業ホームページなどからダウンロードできる他、金融庁より<https://info.edinet.go.jp/EdiHtml/main.htm>にて一般にも公開されています。