

ガバナンス回顧 -2007年上半期②-

ライブドア事件の「忘れ物」

～ガバナンスなきコングロマリットの暴走～

経営戦略研究所
藤島裕三

- 2007年上半期に話題となった経済ニュースを、ガバナンスの視点から回顧する。第二回目は前ライブドア社長の堀江貴文氏に対する、東京地裁の有罪判決を取り上げる。
- この類の経済犯罪に異例の実刑となったのは、罪状を超えた事件の深刻度を表象する。同社経営が違法ギリギリを狙った、グレーな手法に頼っていたことも看過できない。
- 許される/許されないグレーは企業の身の丈により異なり、これを判断するのがガバナンスである。同種の不幸事が再発しないために、ガバナンス改革が強く求められる。

3月16日、東京地裁は前ライブドア社長の堀江貴文氏に対して、懲役2年6月の実刑判決を言い渡した。この類の経済犯罪には執行猶予がつくのが通例で、無罪を主張する堀江前社長にとっては、極めて厳しい量刑となった。弁護側は判決を不服として、直ちに控訴している。

罪状は2つ。「偽計・風説の流布」は、既に同社の支配下にあった企業を子会社が買収するという実体のないM&Aを発表して、株価嵩上げを図ったもの。「有価証券報告書の虚偽記載」は、投資事業組合の株式売却益や未買収企業の売上を、連結売上高に不正計上したものである。

ただしポイントは犯罪そのものではない。判決要旨によると、ほとんどの罪状について堀江前社長は「宮内被告らの提案などを了承したにとどまり、各犯行を主導したとまでは認められない」（抜粋）と認定している。すなわち本件において堀江前社長は、少なくとも「首謀者」ではない。

首謀者ではないのに量刑が重いのは、以下の諸点が影響したと読み取れる。

- ① 違法行為を首謀しなくても、それを許した経営者としての責任
- ② 損失を被った投資家に、全く反省を示していない倫理観の欠如
- ③ 保有株式を高値売却することで、個人的な利益を獲得した事実

以上に加えて、法規制の不備に付け込んだ「グレーゾーン」の経営手法を繰り返していたことにも、注目すべきと思われる。短期的な株価上昇を狙った大型分割の乱発、立会外取引でTOB規制を回避した株式買占めなど、同社が駆使した様々なテクニックは資本市場の信頼性を揺るがした。

このグレーゾーン経営について、「ベンチャーが大企業と戦うには、違法ギリギリを狙ったゲリラ戦法しかない」と、肯定する捉え方も散見される。ビジネスチャンスと違法は時に紙一重で、起業家精神を損なうべきでないという主張に、説得力を覚える向きはあるのかもしれない。

しかし、ライブドアはベンチャーだったのか。直前期で売上高 780 億円・総資産 3300 億円を誇り、ITのみならず中古車販売やマンション開発も手掛ける、巨大な複合企業である。また堀江前社長の持株比率は 20%未満に過ぎない。事業と資本の両面で疑いなく大企業ではないか。

明らかな巨大企業が、「ベンチャー」を名乗ってグレーゾーンを踏み荒らすなど到底、許されない。成功すれば弊害が、また失敗すれば損害が大き過ぎる。全くの「真っ白」を同社経営に期待する訳ではないが、少なくとも身の丈に応じた「許される/許されないグレー」はあるだろう。

この「許される/許されない」を判断するのが、コーポレートガバナンスなのである。皮肉なことに同社がベンチャーらしかったのは、このガバナンス体制だけではないか。社外監査役は 2 名いたが、これは会社法が定める最低限に過ぎない。また取締役会は事業担当者で占められていた。

ライブドアは企業規模に応じたガバナンスを備えていなかった。監督機能を欠く取締役会はサロンに過ぎず、堀江前社長は身の丈を自覚しないまま、過度なグレーゾーン経営を続けた。社外監査役も機能しなかったといわざるを得ない。その結果、莫大な損失を投資家に与えたのである。

事件後、東証は上場企業に対して大型分割の自粛を要請した。また金融商品取引法の改正により、TOB規制は厳格化されている。しかし、いずれも対症療法に過ぎない。本質的に再発防止を講じるには、ガバナンス改革という「忘れ物」に正面から向き合うことが必要だろう。

—以上

図表：ライブドアの事業内容（2006年3月期）

㈱ライブドア								
	【イファインズ事業】	【ソフトウェア事業】	【イコマース事業】	【ネットメディア事業】	【ネットワークソリューション事業】	【モバイルソリューション事業】	【コンサルティング事業】	【その他事業】
国内	㈱ライブドアインターネット ネットデングス 中間持ち株会社	弥生㈱ ソフトウェア開発・販売	㈱ぼれずん DVDレンタル事業	㈱ロードハンド ビデオテープ インターネット制作	ターネリカス㈱ OS開発・販売	㈱サイバーアジアエフ 携帯電話メール広告業	㈱アドセキュリティ総研㈱ インターネットセキュリティ開発	㈱ライブドアマーケティング 広告代理店業
	㈱ライブドアファイナンス プライベートエージェンティ ファイナンス事業	㈱エイシス ソフトウェア販売		ジェーリスティン㈱ インターネット広告業		㈱セッション 携帯電話情報サービス		ジャックホールディングス㈱ 中古車販売業
	ライブドア証券㈱ 証券/金融サービス			㈱ベストリサーチ インターネット情報サービス				
	ビットキャッシュ㈱ インターネット小額決済 プリペイドカード			㈱キューズネット インターネット情報サービス				
	㈱ライブドアクレジット 貸金業			㈱ライブドアキヤリア インターネット情報サービス				
	㈱ライブドアマーケティング ローン事業			㈱ワイワイシー インターネット情報サービス				
	㈱ライブドアカード 貸金業			㈱ライブドアパブリッシング 出版業				
	㈱ライブドアコミュニティ 商品先物業							
海外	㈱ライブドア不動産 不動産担保ローン			Myrice Limited (中国) インターネット広告業		Livedoor Europe GmbH (ドイツ) インターネット情報サービス		
	英種軟件開発有限公司 (中国) ソフトウェア開発			MallCreations.com, Inc. (北米) インターネット広告業		Livedoor Interactive S.L. (スペイン) インターネット情報サービス	Livedoor Interactive Co.Ltd.(タイ) インターネット情報サービス	
	その他3社	その他1社		その他3社				その他10社

有価証券報告書より作成