

2009年9月30日

Mizuho Industry Focus

Vol. 75

地上波放送業界再編の展望 ～アナログ停波後を見据えた事業者再編の必要性～

定岡 祐二

yuji.sadaoka@mizuhocbus.com

〈要 旨〉

- 地上波放送局を取り巻く経営環境は、ますます厳しさを増している。金融危機に端を発した景気低迷を受け、地上波広告市場は大幅な市場縮退が続いている。
- また、構造的な要因による経営環境悪化の影響も大きい。2011年7月のアナログ停波を控え、地上デジタル化投資による負担が増加している。加えて、多チャンネル、ブロードバンドや高機能携帯電話の普及などにより、映像の伝送路としての地上波放送のボトルネック性は低下し、若年層を中心に消費者のメディア接触行動が変化している。また、少子高齢化や寡占化の進行など日本の社会・産業構造の成熟化により、企業の広告出稿姿勢にも変化が見られる。以上のような構造的な要因を考えると、景気が緩やかな回復局面に入ったとしても、地上波広告市場の縮退傾向が続く可能性は高い。
- 認定放送持株会社制度の導入などマスメディア集中排除原則を緩和し、事業者再編が可能となる制度的な枠組みが整ってきているものの、現時点まで事業者再編はまったく発生していない。背景としては、①収益力は低下しているものの、財務的には余力があり、事業者再編が不可避という状況に多くの放送局において至っていないこと、②多様なステークホルダーの利益を代表する株主・経営陣を抱え、利害関係が非常に複雑となっていること、などが考えられよう。
- 映像文化の担い手、民主主義を支えるマスメディアの一翼としての地上波放送局に対する役割期待、社会的存在意義は引き続き大きい。経済原則のみで地上波放送局の在り方を論じることは困難であるものの、当該役割期待に込めていくためには、事業会社として一定の収益基盤の確保が不可欠であることは自明の理である。
- 現状のマスメディア集中排除原則下で可能となる事業者再編の形態では、短期的なメリットが見えづらいことは否定できない。然しながら、中長期的な視点で見ると、市場縮退への対応として、ビジネスモデルの転換や新たな付加価値の創出を目指していくことが求められており、事業者再編で事業規模を拡大し経営リソースを捻出することは、経営の有力な選択肢の一つとなろう。

目次地上波放送業界再編の展望
～アナログ停波後を見据えた事業者再編の必要性～

I. はじめに	.....	2
II. 地上波放送局の損益・財務状況	.....	3
III. 地上波放送局の株主状況・株主構成変化	.....	7
IV. 地上波放送局の経営陣の状況	.....	12
V. 地上波放送業界の在り方・事業者再編の展望	.....	14
VI. 終わりに	.....	22
資料編	.....	24

I. はじめに

厳しさを増す経営環境

地上波放送局を巡る経営環境は、厳しさを増す一方である。従前から指摘されてきたさまざまなメディアや広告業界を巡る構造変化要因に加えて、金融危機に端を発した昨年来の景気低迷による広告需要の急激な縮小を受け、地上波放送局の損益状況は大きく悪化している。加えて、2011年のアナログ停波期限まで約2年弱となり、ローカル局を中心に中継局投資による減価償却負担がピークを迎えるという非常に厳しい局面となっている。

一方、規制・制度面では、2007年12月の放送法改正により、2008年4月以降認定放送持株会社制度が導入され、フジ・メディア・ホールディングス、東京放送ホールディングスの2社が当該制度を活用して、グループ組織再編を行っている。また、2010年の国会提出を目指して、情報通信法(仮称)についての議論が行われている。情報通信法(仮称)は、垂直統合での事業展開を前提とした縦割り型の規定から、水平分離での事業展開も視野に入れたレイヤー別(コンテンツ、伝送サービス、伝送設備)の規定に変更するという意欲的な取り組みである。地上波放送についても、選択的に水平分離での事業展開を認める方向での議論も行われており、規制・制度面についても、地上波放送局は大きな転換期を迎えていると言えるだろう。

求められる中長期的な展望を持った議論

斯かる状況下、地上波放送局の当面の経営課題は、景気低迷下での収益環境の悪化局面を如何に乗り切るか、そして2011年の完全デジタル移行を如何に実現するか、ということに重点が置かれるべきことに疑いの余地はない。然しながら、上述した経営環境面、規制・制度面での急激な構造変化を踏まえると、2011年7月に予定されているアナログ停波後を見据えた地上波放送局の在り方について、中長期的な展望を持った議論が求められているタイミングとも言えよう。

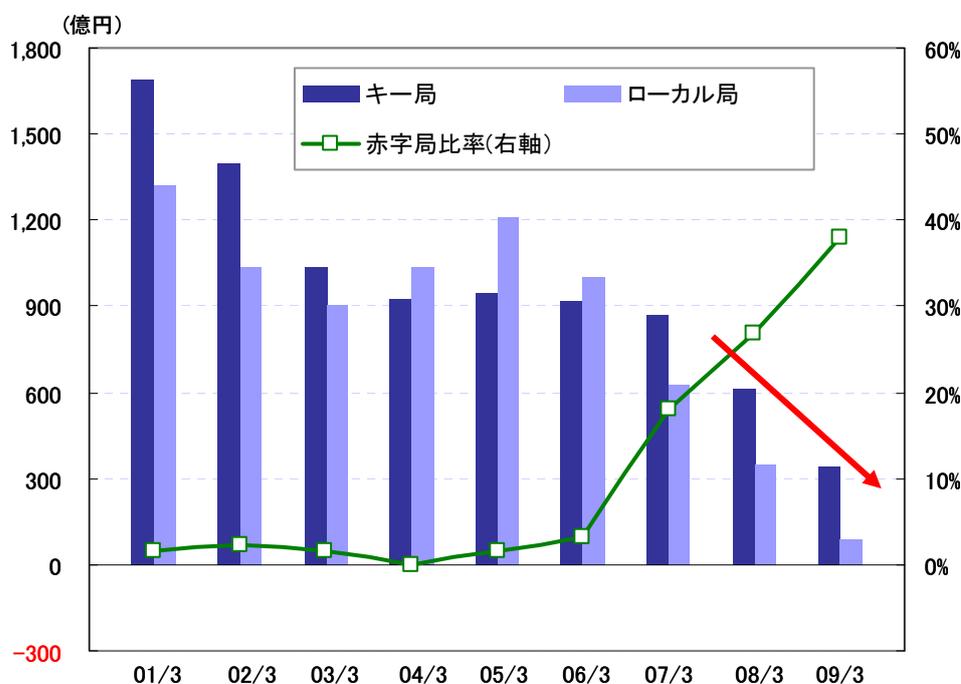
地上波放送開始以来50余年に亘って続いてきた県域免許制度、70年代以降に確立された新聞系列を基盤とした5系列体制、等を前提とした地上波放送局127局体制は、2011年以降も中長期的に維持されるのだろうか。あるいは、事業者再編が行われるのだろうか。地上波放送局は、民主主義の基盤を担うマスメディアの一翼であり、また、映像文化の担い手でもある。経済合理性のみで地上波放送業界の在り方を論じることは難しい。一方で、地上波放送局も株式会社、一事業会社として存在している以上、一定の経済的基盤を有していなければ、民主主義の基盤や映像文化の担い手として、その役割を果たし得ないことは自明の理である。本稿では、今後の地上波放送業界の在り方、事業者再編の展望について、地上波放送局の損益・財務状況、地上波放送局の株主・経営陣の状況、などに焦点を当てながら、考察を加えていくこととしたい。

Ⅱ. 地上波放送局の損益・財務状況

経営環境の悪化を受け、収益力が大きく低下

地上波放送局の収益力低下が著しい。直近のピークである2001年3月期には、地上波放送局合算(単体ベース)で約3,000億円強の営業利益を計上していたが、2008年3月期には約960億円、2009年3月期には約430億円にまで減少している。赤字を計上する地上波放送局の比率も2006年3月期までは非常に低かったものの、2009年3月期の時点では、約4割の放送局が営業赤字を計上している。キー局の2009年3月期決算をみると、連結ベースでも単体ベースでも全社営業減益決算となっている。特に、放送事業単独での収益力をより如実に示す単体ベースの営業利益(もしくは、連結決算における放送セグメントの営業利益)では、フジテレビ、日本テレビを除く3局が赤字決算と非常に厳しいものとなっている。また、在阪準キー局(単体ベース)についても、5局中3局が赤字決算となっている。

【図表Ⅱ-1】 地上波放送局営業利益(合計)と赤字局比率の推移



(出所) 日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

収益力低下の要因としては、①2006年3月期以降の放送収入(タイム、スポット)の継続的な減少、②デジタル移行に伴う各種費用や減価償却費の増加、③景気低迷によるスポット広告の急激な減少、などが挙げられよう。また、2010年3月期については、番組制作費など各種コストの削減に注力しているものの、2009年3月期まで比較的緩やかな減少に留まってきたタイム広告についても大幅に減少しており、更なる収益力の低下が見込まれる。留意すべきは、地上波放送局の収益力低下は、決して今回の景気低迷だけが要因ではない、ということだろう。その証左の一つとして、他業界で過去最高益を計上した企業が多かった2008年3月期の時点で、地上波放送局合計の営業利益

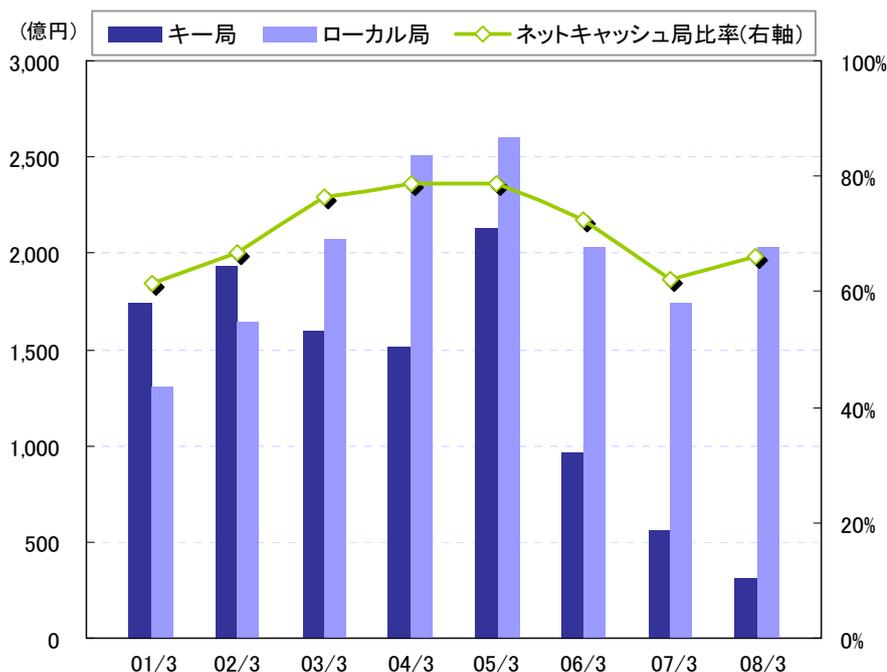
は2001年3月期に比べ、既に約68%減少している。収益力低下については、寧ろ2006年3月期以降の構造的な地上波広告市場の縮退による影響が大きく、加えて景気低迷による広告需要減少が収益力低下スピードに拍車をかけたといえよう。

足下では、製造業における在庫調整の進展を背景に景気底打ちの議論が行われており、日本経済全体としては最悪期を脱した可能性もあろう。一方で、景気の回復ペースは外需主導かつ緩やかなものになるとの見方が大勢であり、国内広告需要の回復はさらに遅れる可能性が高く、早くても2010年度以降となろう。また、仮に日本経済全体が緩やかな回復局面に入ったとしても、メディア環境変化等を受けた構造的要因による影響が大きく、地上波広告市場については、恒常的なプラス成長に戻る可能性は低いと考えざるを得ない。オリンピックやW杯などのイベント需要等により一時的にプラス成長に転じる時期があったとしても、中長期的なタイムフレームで見ると地上波広告市場は、減少傾向を辿ると考えるほうが妥当であろう。

財務状況には一定の余力

一方で、地上波放送局の財務状況は、安定高収益の免許事業に基づき営々と蓄積してきた内部留保を背景として、2008年3月期までは、比較的健全な状況を維持している。2005年3月期に地上波放送局合計(単体ベース)で約4,700億円に達していたネットキャッシュ(=現預金+流動資産中有価証券-有利子負債)は、その後のデジタル化投資の影響もあり減少傾向を示しているが、2008年3月期時点で約2,300億円を維持している。個別の局でも、地上波放送局127局の内、約66%の局がネットキャッシュプラスの状況を維持している。

【図表Ⅱ-2】地上波放送局ネットキャッシュ合計とネットキャッシュ局比率の推移

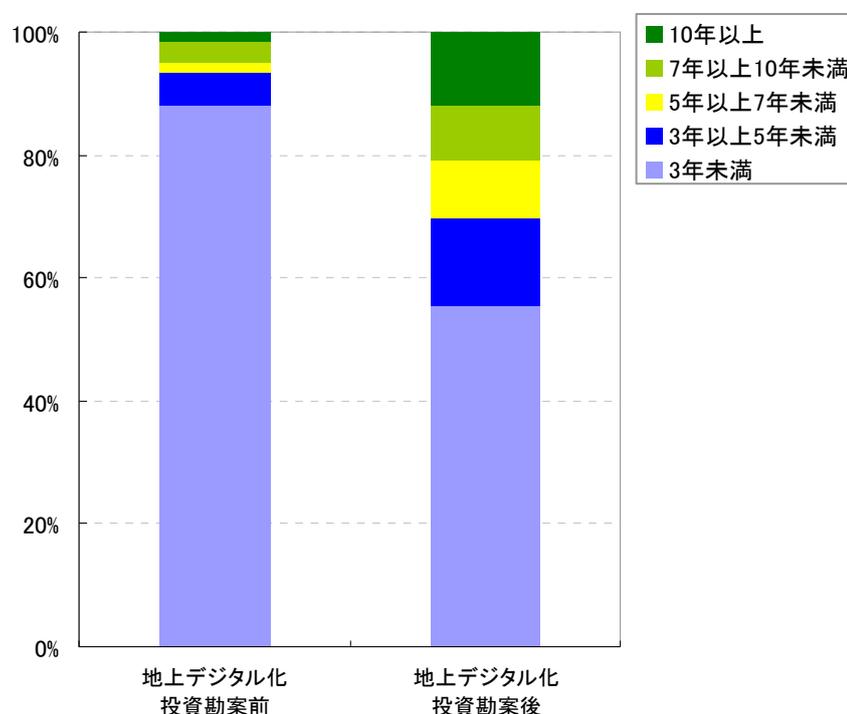


(出所) 日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

要償還年数はデジタル化投資により長期化

2008年3月期末時点における要償還年数(純有利子負債をキャッシュフローで返済するためにかかる年数、単体ベース)でみた場合にも、約94%の局が概ね健全な範囲とされる5年以内となる。2009年3月期以降のデジタル化投資負担を勘案したとすると、財務状況が悪化する可能性は否定できない。当該デジタル化投資の負担を勘案するために、2008年3月期の財務状況をベースに、その後のデジタル化投資に必要な金額を有利子負債で調達したとして、要償還年数がどのように変化するかを試算した(2008年3月期以降に必要なデジタル化投資金額など、弊社推定的前提条件に基づく試算)。要償還年数は多くの局で長期化し、一般論として債務償還が困難な企業と見なされる可能性も高い10年超となる局も試算上では約1割強でてる。

【図表Ⅱ-3】地上波放送局における要償還年数の分布(126局)



*びわ湖放送は異常値のため除外

(出所)日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

一方で、約7割の局は、デジタル化による投資負担勘案後においても、要償還年数5年以内となっていることが注目される。一般によく言われる、「デジタル化による投資負担でローカル局の経営が厳しくなる」ことは事実であり、一部の局においては財務的にも非常に厳しい局面を迎えている。しかし、逆説的に言うと、地上波放送局127局の内、大部分の放送局においては、概ねデジタル化に必要な投資を行いつつも、現時点では比較的健全な財務体質を維持していると言えよう。

金融危機以降、特に大きく低下している収益力を勘案すると、損益・財務状況に対する評価はどう変化するであろうか。一般的に赤字転落などによる損益状況の悪化を一決算期計上したとしても、①一時的な要因と判断される傾向が強いこと、②(計上した赤字金額にもよるが、一般的には)自己資本金額の毀損についても限定的であること、などから、内部留保の厚い企業については、依然として健全な財務体質を維持しているとの評価となる可能性が高い。今回の景気悪化による影響は、すべての業界に大きなダメージを与えており、2009年3月期の地上波放送局の収益力低下については、景気低迷による一時的な要因による影響も大きいとの評価も当然ある範囲において妥当であり、また実際にそのような評価が行われる可能性も高いと言えよう。

つまり、損益・財務状況面だけを見ると、現時点では総論として、「地上波放送局が存在していくためには、事業者再編が不可避」という状況にまで至っていないと考える。業界全体が構造的な市場規模縮小局面に入った場合、一般論として事業者再編は経済原則に適った企業行動となる可能性が高い。地上波放送業界においても、数度に亘るマスメディア集中排除原則の緩和を経て、地域ブロックや認定放送持株会社を活用した事業者再編に向けて制度整備がなされてきており、一定の制約があるものの事業者再編が制度上不可能な状況でもない。然しながら、現時点において1件の事業者再編も起きていない背景として、損益・財務状況面からみると事業者再編が唯一無二の選択肢という状況には、多くの局において至っていないことが大きいと考える。

損益・財務状況の悪化を背景とした事業者再編の議論が活発になるには、今暫く時間が必要

おそらく、損益・財務状況の悪化を背景として事業者再編が不可避との議論が本格的に行われるのは、2010年3月期もしくは2011年3月期決算が確定するタイミング以降ではないだろうか。仮に、広告需要の回復が緩やか、あるいは、イベントに連動した一時的な回復に留まるとの予想に沿った場合、一定の経費削減を行ったとしても、多くの地上波放送局で2009年3月期以降2期連続あるいは3期連続の赤字を計上する可能性が高い。そのような状況に至ると、事業者再編が不可避との議論が活発となろうが、比較的財務余力を有する時点での事業者再編に比べ、さまざまな意味で経営上の選択肢が狭まり、より合理化の色彩が強まる再編となる可能性があることには留意を要するであろう。

Ⅲ. 地上波放送局の株主状況・株主構成変化

事業者再編を促す要因としての株主や経営陣の意向

事業者再編を促す要因は、損益・財務状況を背景とした要因以外に、株主構成や株主利益を代表する経営陣の経営判断による要因も大きい。地上波放送局の株主構成や経営陣の状況に基づき、事業者再編につながるような重要な経営上の意思決定を行うときにどのようなステイクホルダーの意向を強く反映する傾向がでるのか、等について分析しつつ、地上波放送業界再編の展望に関する考察を進めることとしたい。

現在の地上波放送局の株主構成はどのようになっているのであろうか。また、近年、地上波放送局においてどのような株主異動が発生しているのだろうか。

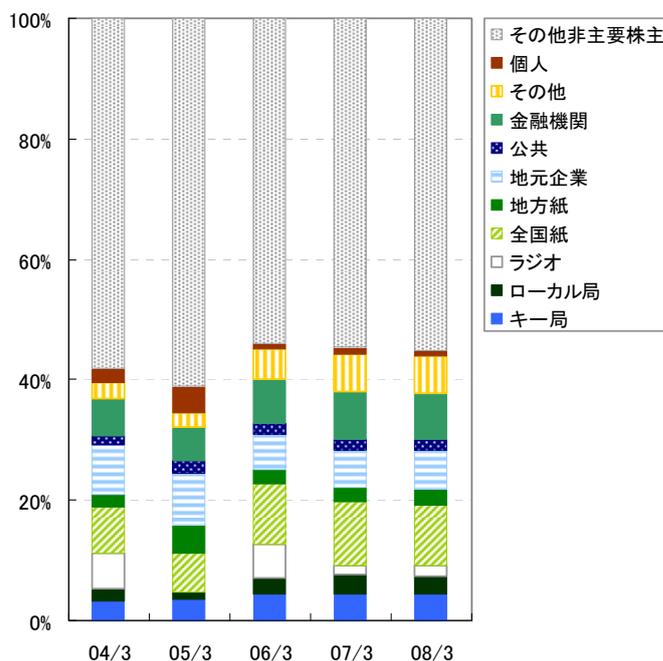
地上波放送局の株主は、全国紙、金融機関、等

地上波放送局では、設立時の経緯などから、新聞社(全国紙、地方紙)、放送局(キー局、ローカル局)、地元企業等が主な株主となってきた。現在においても、総じて設立以来の株主が多く、株主構成に大きな変化は見られない。2008年3月期末時点の地上波放送局について、125局合算¹での簿価純資産ベースで株主構成を見ると、全国紙10%、金融機関8%、地元企業6%、キー局5%となっている。つまり、地上波放送局125局における、株主としての最大のステイクホルダーは、全国紙、次いで金融機関ということになる。地上波放送局の中には、少数株主(非主要株主)が多数存在している局があり、少数株主の合計は約55%の株主構成比と最大となるが、個別放送局経営の意思決定に及ぼす影響という観点で考えると、保有比率に比べ影響力は限定的であろう。

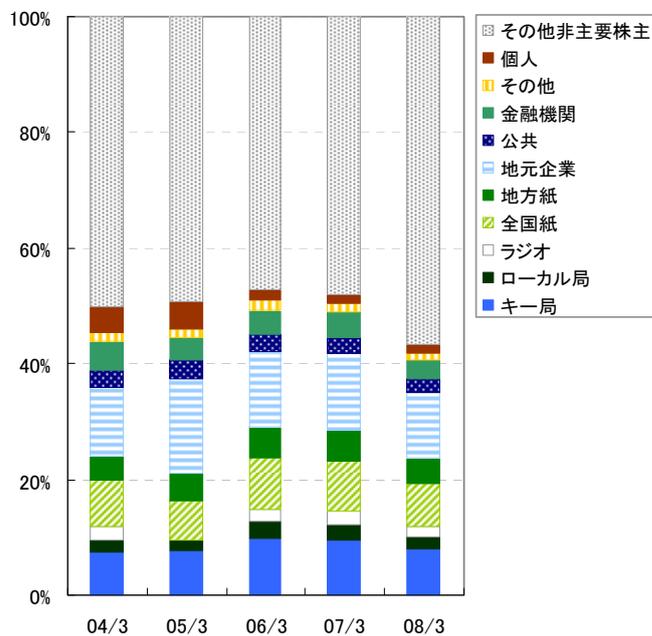
上記株主構成は、簿価純資産ベースであるため、当然のことながら、簿価純資産金額の大きいキー局の大株主となっている企業(特に、全国紙や金融機関)の影響が大きい。キー局を除く地上波ローカル局ベースでみると、地元企業11%、キー局8%、全国紙7%、地方紙5%となっている。つまり、地上波ローカル局における、株主としての最大のステイクホルダーは、地元企業、次いでキー局となる。

¹ 株主構成についての開示情報がない静岡放送と瀬戸内海放送を除く、地上波放送局125局ベース。以下同様。

【図表Ⅲ-1】 地上波放送局株主保有比率推移(簿価純資産ベース)



【図表Ⅲ-2】 地上波放送局株主保有比率推移(簿価純資産ベース、キー局除く)



(出所)【図表Ⅲ-1、2】日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

地上波放送局の筆頭株主は、キー局、地方紙、等

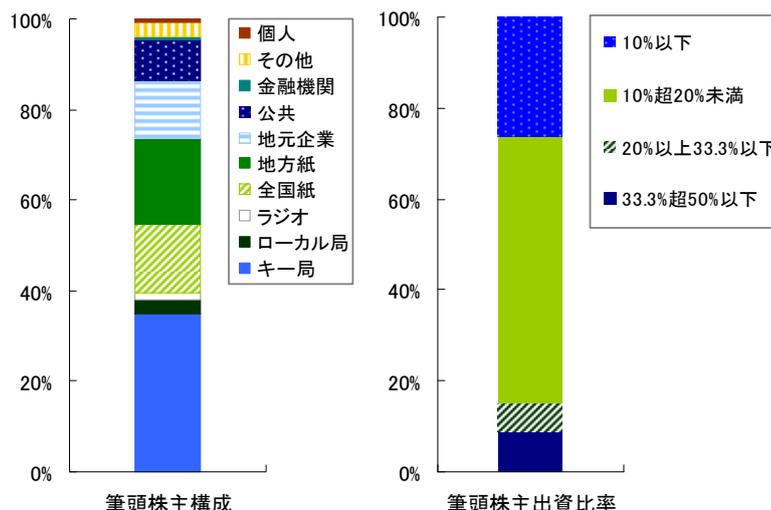
簿価純資産ベースでの株主構成は、経済的価値の帰属あるいは純粋な議決権ベースで放送局経営がどのような株主構成の下で行われているかについて、客観的に把握することに適しているだろう。一方で、日本企業の経営上

分散した株主
構成

の意思決定において、筆頭株主の意向がその保有する議決権以上に実質的な影響力を有するケースが散見される。そうした観点で、地上波放送局125局の筆頭株主の属性を見ると、キー局 35%、地方紙 19%、全国紙 15%、地元企業 13%となる。キー局は、簿価純資産ベースでの比率との違いが顕著となるが、表面上保有する議決権以上に、多くの放送局経営の意思決定に与える影響が大きい可能性があると言えよう。

また、一般事業法人と比較したときの大きな特徴は、地上波放送各局の株主構成が非常に分散していることである。特定の株主が、特定放送局の2分の1超あるいは3分の1超の株式を保有しているようなケース、つまり放送局経営の意思決定に大きな影響を及ぼす明確な親会社を有するケースは極めて少ない。具体的には、地上波放送局のなかで、2分の1超の株式をもつ株主を有する放送局はなく、3分の1超の株式をもつ株主を有する放送局は11局のみである。

【図表Ⅲ-3】 筆頭株主の構成と出資比率の分布



(出所) 日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

こうした分散した株主構成となっている背景は、各地上波放送局においてメディアとしての中立性を維持するために特定の大株主が存在することを回避してきたことや、マスメディア集中排除原則のためにキー局やキー局の大株主となっている全国紙によるローカル局への出資比率が20%未満に制限されてきたことがあろう。分散した株主構成を有する結果として、地上波放送局の経営上の意思決定においては、特定株主利益の最大化よりは、多様な株主利益の最大化、株主利益全体の最適化がより強く意識される傾向があると考えられる。一方で、特定の大株主を持たないことで、地上波放送局の経営上の意思決定は、株主を強く意識することなく、比較的現在の経営陣の独立性・自

由度が高く、その意向が反映されやすい傾向が強いとも言えよう。分散した株主構成からは、両面の要素が考えられるが、ほとんどの放送局は非上場ということもあり、現実的には後者の側面、つまり、(多様な株主利益の最大化が最優先に考えられているというよりは、)経営陣の独立性・自由度が高く、その意向が反映されやすい状況にあるように考える。

地上波放送局株主の異動状況

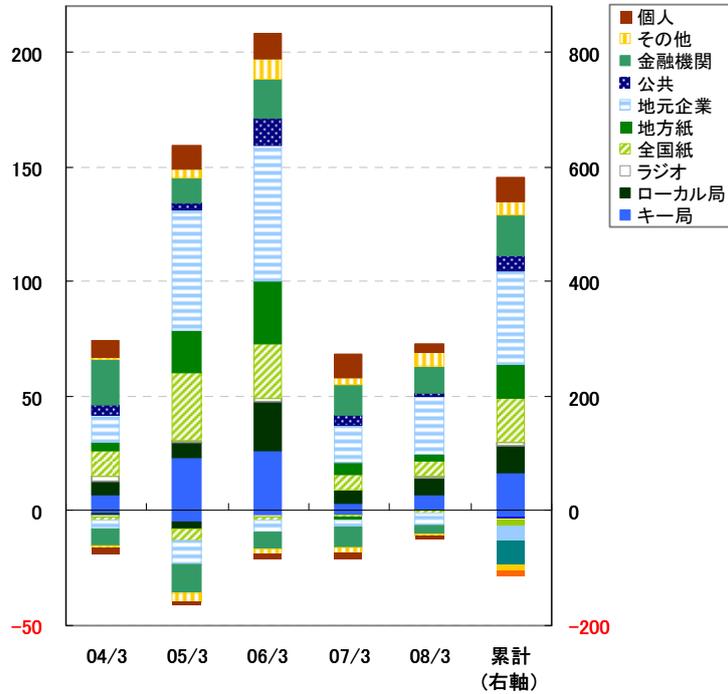
既述の通り、放送局株主構成は、設立以来大きな変化が見られないが、今後の放送業界再編を展望する観点で、どのような株主が保有比率を引き上げ、どのような株主が保有比率を引き下げているのか、近年の放送局株主の異動状況に注目してみたい。

2003年度以降の5年間において、地上波放送局の主要株主において保有比率の異動が確認できるのは、引き上げ約510件、引き下げ約70件となっている(除く、金融機関株主に関連した異動。当該件数は、主要株主における株主比率異動件数のみを計上しており、少数株主における異動は計上していない。以下同様)。主要株主における引き上げ件数が圧倒的に大きいのは、増資に対応して主要株主が引き受けたケースに加え、少数株主の株式売却意向に対応して主要株主が引き受けを行っているケースが多いことが想定されよう。各年度別にみると、2004年度、2005年度の件数が多くなっているのは、2004年度に公になった全国紙などによる第三者名義での実質的な株式保有がマスメディア集中排除原則に抵触していた状態の解消を行ったことによるものであろう。2006年度以降は、主要株主における株式保有比率の引き上げ、引き下げ件数を合計すると、概ね年間60~70件程度での推移となっている。1局当たりで考えると年間0.5~0.6件程度となっており、大きな株主構成の変化は起きていないと言えるだろう。

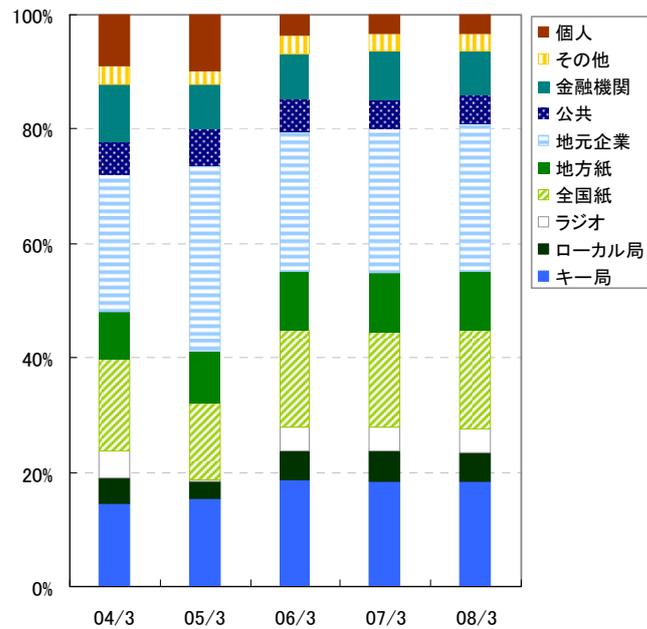
地元企業が引き上げ、引き下げ件数ともに最大

地上波放送局の主要株主において、2003年度以降の5年間累計で保有比率の引き上げを行っている件数が大きいのは、地元企業、全国紙、キー局の順となっている。逆に、引き下げを行っている件数が大きいのは、地元企業、キー局、個人となっている。地元企業は、株主比率の引き上げ、引き下げ件数ともに最大となっているが、全体の傾向と同様に引き上げ件数が引き下げ件数を大幅に上回っている。また、主要株主のみに限定した簿価純資産ベース(除く、キー局)において、地元企業の株式保有比率が2003年度末24%から2007年度末26%へと上昇していることも合わせて考えると、直近5年間において相対的に地元企業が地上波ローカル局へのステイクを増加させていると言えよう。

【図表Ⅲ-4】 地上波放送局株主異動件数の推移



【図表Ⅲ-5】 地上波放送局株主保有比率の推移
(簿価純資産ベース、キー局除く、主要株主のみ)



(出所)【図表Ⅲ-4、5】日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

IV. 地上波放送局の経営陣の状況

経営陣の出身母体の状況

地上波放送局の現在の経営陣は、どのようなステイクホルダーの利益を代表する構成となっているのであろうか。また、株主利益を代表する経営陣ほどの程度の比率を占めているのであろうか。

プロパー出身社長による比較的独立した意思決定が行われている放送局が多い

まず、一般的に代表権を保有し、経営上の意思決定に最も強い影響力を持つと考えられる社長の出身母体²について見ると、地上波放送局 127 局の社長の主な出身母体は、プロパー40%、キー局 19%、全国紙 18%、地元企業 8%となっている。会長職が存在し、かつ、代表権を有する放送局も存在するが、会長及び社長の出身母体についてみた場合も、上述の出身母体の比率に大きな変化はない。社長の出身母体に基づいて経営陣の意思決定を考えると、地上波放送局の経営上の意思決定は、プロパー出身代表権者による比較的独立した自由度の高い意思決定が行われる可能性が高い局が最も多いと考えられよう。当然のことであるが、長い歴史を有する放送局ほどプロパーの社長が多く、今後もこの比率は増加していくだろう。また、キー局や全国紙出身の社長を有する放送局も、合計で略プロパー出身社長と同じ比率となる約 4 割弱存在しており、キー局や全国紙の意向を反映した意思決定が行われる可能性が高い局も相応に存在していると考えられよう。

取締役は、プロパー、地元企業出身者が多い

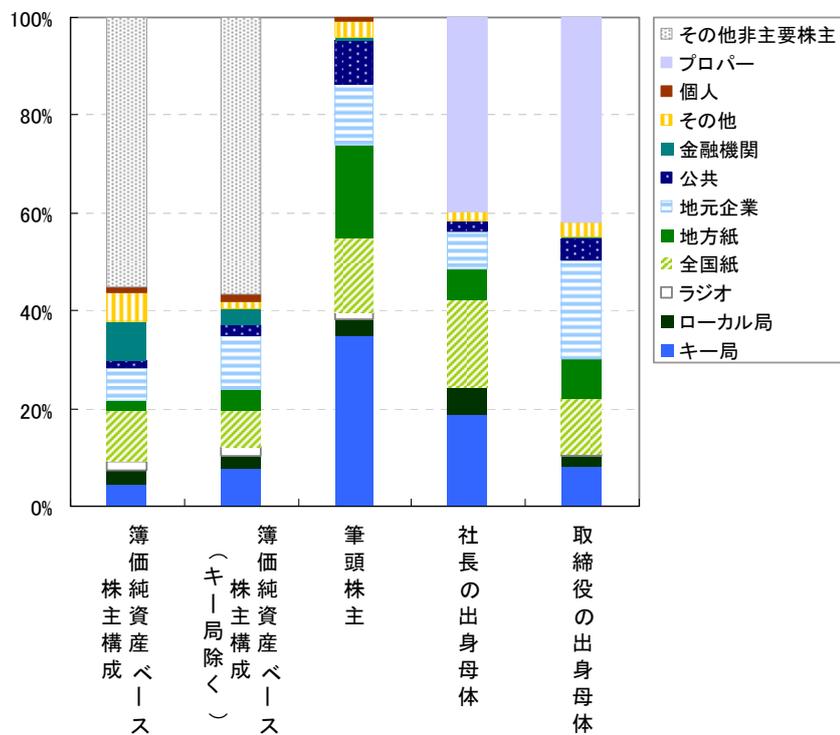
会社法の原則に則れば、株式会社の重要な意思決定は取締役会の過半数決議で行われる。そういう観点で、会長及び社長に加えて、取締役全員の出身母体について見ると、プロパー42%、地元企業 20%、全国紙 12%、キー局 8%と、会長及び社長の場合に比べ、やや異なる構成となってくる³。取締役の出身母体に基づいて経営陣の意思決定を考えると、地上波放送局の経営上の意思決定は、社長の出身母体に基づいて考えた場合に比べ、①プロパー出身取締役による比較的独立した自由度の高い意思決定が行われる可能性が高い局が増加、②地元企業の意向を反映した意思決定が行われる可能性が高い局が増加、する傾向が相対的に強くなると言えよう。

株式会社の重要な意思決定において、代表権者である社長の意向が強く反映される可能性が高いのか、あるいは、各取締役の意向が均等に実際の多数決に反映される可能性が高いのか、については、個々の株式会社の事情、あるいは、個々の意思決定事項の内容に拠るところが大きいため、一概にはどちらの可能性が高いかについて述べづら。放送局が分散された株主構成を有し、多様な株主の意向を一定程度反映した企業体であることを考えると、総論として、一般事業会社との比較では相対的に各取締役の意向が均等に実際の多数決に反映される可能性が高いと言えるのではないだろうか。

² 複数の出身母体を有するケースは、所属期間が長い出身母体を優先するなど、一部弊社推定に基づく分類。会長、取締役についても以下同様。

³ 取締役は、有価証券報告書を提出している 47 局ベース。内、直近の有価証券報告書を提出していない 16 局については、2007/3 期の有価証券報告書に基づくものであり、限定的な情報による数値であることに留意の要。

【図表IV-1】 地上波放送局における各種ステイクホルダー比率の比較



(出所) 日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

以上、地上波放送局の株主、経営陣の状況についてみてきたが、多様なステイクホルダーやその利益を代表する経営陣によって構成されており、非常に複雑な利害関係の下、経営が行われているは明らかである。その中でも、プロパーを主体とした経営陣の独立した判断に加え、簿価純資産ベースで最大のステイクホルダーである全国紙、近年株主比率が上昇している地元企業、筆頭株主となっている局が多いキー局、等の利益最大化に資するような事業者再編の方向性は、今後想定されるシナリオの一つとなるだろう。

V. 地上波放送業界の在り方・事業者再編の展望

中長期的な視点
で地上波放送業
界の在り方を踏
まえた事業者再
編の展望

ここまで、地上波放送局の損益・財務状況、地上波放送局の株主・経営陣の状況について、焦点を当てながら、地上波放送業界再編の展望について考察を進めてきた。本章では、これまでの考察を踏まえながら、地上波放送業界の在り方、事業者再編の展望について述べることにしたい。

これまでに述べてきたような地上波放送業界の現状認識に加え、メディアや広告業界を巡る構造変化要因を考えると、現状の延長線上において想定される今後の地上波放送業界の体制とはどのようなものであろうか。

第Ⅱ章で述べたように、構造変化要因を考えると地上波広告市場が恒常的なプラス成長に戻る可能性は低く、減少傾向を辿る可能性が高いと考える。一方で、現時点の地上波放送局の損益・財務状況は、事業者再編が不可避という状況に多くの放送局において至っていない。第Ⅲ章、第Ⅳ章で述べたように、株主・経営陣の状況からは、非常に複雑な利害関係の下で経営が行われており、事業者再編を伴うような大きな経営上の意思決定事項を積極的に推進する明確な主体者が不在であること、関係者の利害調整に多大な時間と労力を要することが推察される。また、認定放送持株会社の活用など現行制度下で可能である事業者再編の形態では、メリットを享受しづらいとの見方があることも、現状体制維持に傾きやすい要因の一つであろう。結果、現状の延長線上において想定される状況として、現在の127局体制が当面継続する可能性は相応に高いものと考ええる。

抜本的な事業構
造改革の必要性

一方、2010年3月期、2011年3月期と地上波放送局を巡る事業環境はますます厳しくなるものと見込まれ、損益・財務状況の悪化が継続する可能性は高い。また、地上波放送局を巡る構造変化要因、競争環境の激化を考えると、現状のビジネスモデルでは、投下している経営リソース(人材、設備、資金、等)に見合うだけの付加価値を確保しづらい事業環境となってきたと考ええる。中長期的な視点に立つと、ビジネスモデルの変革を含めた、抜本的な事業構造改革により、新たな付加価値領域の創出・確保が求められている状況にあると言えよう。

そのような事業環境の下、現在の127局体制では、個々の放送局における経営リソースは限界的であり、業界全体として地盤沈下が進行していく可能性は否定できない。業界全体のパイが縮小していく際に、個々の事業者が縮小均衡を目指すことは選択肢の一つとなろうが、顧客、従業員、株主などさまざまなステイクホルダーにとって中長期的に最もいい選択肢であるとは限らないケースも多い。加えて、損益・財務状況の悪化が過度に進行した状態になると、経営戦略上の選択肢が限定的となることも想定され、ステイクホルダーにとって大きな痛みを伴う結果となる可能性も高くなるであろう。以上のような状況を勘案すると、比較的財務体力を有する現時点において、中長期的な視点で地上波放送業界の在り方を踏まえ、その実現を目指す選択肢の一つとして事業者再編を検討することが重要であると考ええる。

当然のことながら、事業者再編のみが解決策ではなく、あくまでも経営上の選択肢の一つであり、また、事業者再編自体は目的ではなく、手段に過ぎない。従って、地上波放送業界再編の展望を議論するに際し、立場によってそれぞれ意見が異なるであろうが、本稿で前提とする地上波放送業界の在り方について、簡単に整理しておきたい。

地上波放送業界の在り方として、5つの役割期待、社会的存在意義の発揮に期待

地上波放送業界の在り方として、以下の5つの点についての役割期待、社会的存在意義の発揮に期待したい。第一に、映像文化の担い手として、視聴者に対して健全かつ身近な娯楽を豊富に提供すること、第二に、民主主義社会を支えるマスメディアの一翼、報道機関として、視聴者に必要な情報を迅速かつ正確に提供すること、第三に、広告メディアとして、広告主に対して消費者とのコミュニケーション手段を提供すること、第四に、地域のメディアとして、全国情報とは異なる地域に密着した情報を提供すること、第五に、株式会社として、一定の利益を確保しつつ拡大再生産(映像コンテンツへの拡大再投資)を行い、継続的に株主価値を創出していくこと、を期待したい。

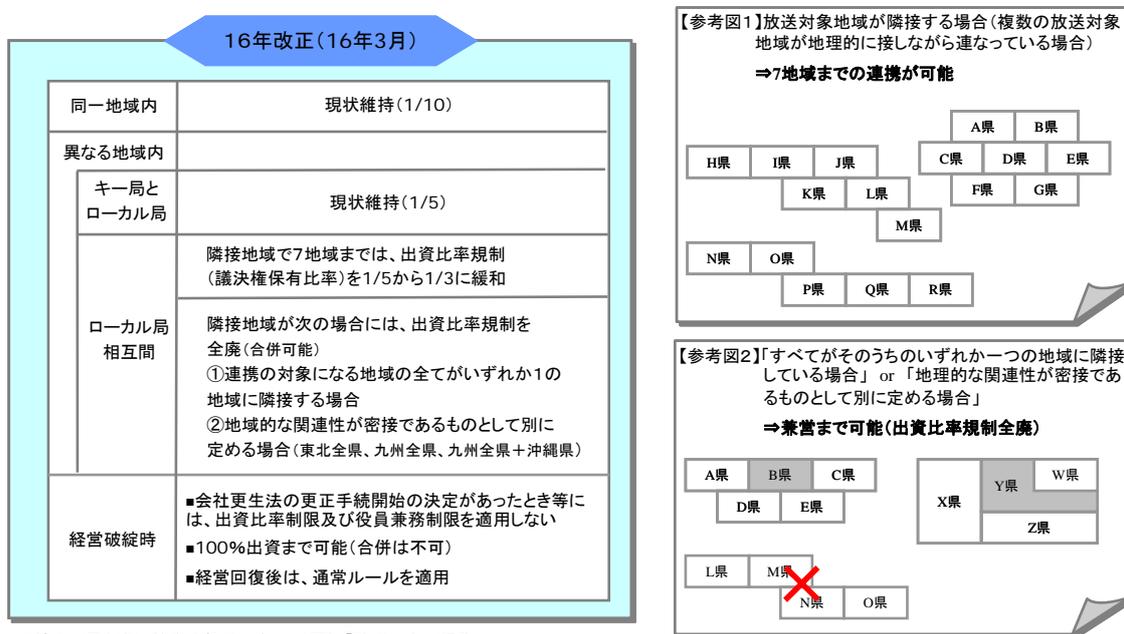
上述の5つの役割期待、社会的存在意義を従来以上に実現していく手段の1つとして、地上波放送事業者の再編を考えたい。残念ながら、現状の延長線上で収益環境がますます厳しくなってきたときには、第五の点について実現困難となり、結果として、第一、第二の点の実現などについても不十分な状況となる可能性がある。既述の通り、第五の点について最低限の確保が行われなるときには、第一から第四の役割期待、社会的存在意義も実現し得ない。従って、構造的な要因により、中長期的に事業環境が厳しさを増していくことが想定されるなかで、まず第五の点について実現可能性を高めることを念頭に置きつつ、事業者再編を経営上の選択肢の一つとして検討したい。

事業者再編の方向性として、2つの方向性

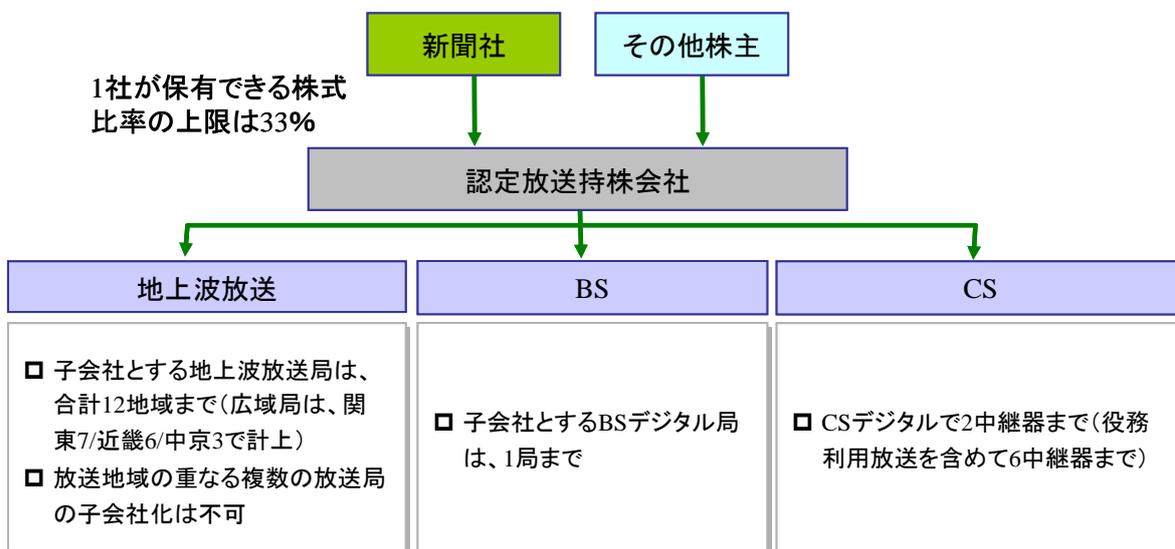
事業者再編の方向性として、①異なる放送地域内での事業者の統合、②同一放送地域内での事業者の統合、の2つに分けることができる。長期的な視点では、②の必要性について踏み込んだ議論が必要であると考えますが、本稿では現行のマスメディア集中排除原則でも一定の条件下で実現可能な①を中心に据えて議論したい。事業者再編によりどのようなメリットが想定されるのか、どのようなステイクホルダー主導のときに当該方向性が選択される可能性が高いのか、等について考えてみたい。

異なる放送地域内での事業者の統合については、現行のマスメディア集中排除原則下で、隣接地域での合併や認定放送持株会社を活用した12地域までの事業者の統合が認められている。合併や持株会社それぞれに組織再編上の一般論としてのメリットが存在するが、本稿では、地上波放送局の再編における事業面での論点に絞って述べることとする。

【図表 V-1】 マスメディア集中排除原則 平成16年改正の概要



【図表 V-2】 認定放送持株会社制度の概要



(出所)【図表 V-1、2】総務省資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

統合による短期的なメリットは見えにくい

一般論として、合併にせよ、認定放送持株会社の活用によっても、異なる放送地域内での事業者の統合の場合、短期的なメリットは見えにくい。売上面では、基本的には統合前の各局の収入の合算となるだけである(電波料等の支払い関係がない前提)。一般的な事業者の統合の場合によく議論されるクロスセルなどの事業シナジーによる売上の増加も見込みづらい。また、放送エリアの拡大により、広告主に対する訴求力を向上させ、広告単価を上昇させることも、現状の広告単価の決定方法から考えると困難であろう。一つのまとまった広告投下範囲、手段として、広告主が広告を行いたいと考える単位は、広告主、広告商品毎にも相違するため、「放送エリアの拡大によって広告主のニーズにより合致した広告媒体を一つの組織体として提供できるようにする」、というシナリオも一般論としては説得力を持ちにくい。

費用面では、合理化の進め方、踏み込み方次第となるが、外部へ支払っているコストの削減が短期的に大きく見込めるわけではない、という意味で売上同様に短期的なメリットは見えにくい。放送局の費用構成として、人件費、番組費、代理店手数料、設備関連費用が大きな割合を占める。人件費は、費用全体の約4分の1を占める最大の費用項目となるが、当該費用の削減は、現状の経営陣、従業員にとって好ましいものではない。また、株主にとっても、人的資源が主たる付加価値の源泉であり、経営リソースである放送局の長期的な競争力、成長にマイナスであるという意味で好ましいことではない。番組費を大きく番組制作費と番組調達費に分けた場合、番組制作費については、ある程度人件費と同様のことが言えよう。番組調達費は、代理店手数料とともに外部への支払いコストという意味で、削減可能であればメリットとして合意が得られやすい領域である。番組調達費や代理店手数料は、交渉力に依存する面もあることから、事業規模拡大によって一定の改善が見込める可能性もあろうが、長年の取引関係、市場環境などを考えると短期的には見込みづらい。設備関連費用も、専ら外部への支払いコストであり、また放送局事業が固定費の高い設備事業という側面を有することを考えると、削減可能であればメリットとして説得力を有する。然しながら、親局のデジタル化などの投資は既に完了してしまっており、また、異なる放送地域内での事業者の統合の場合、基本的には中継局投資を減少させることができる訳でもない。

事業規模拡大によるメリットを顕在化させる経営努力の必要性

短期的なメリットが見えにくいがために、現状において事業者再編が起こっていないと考えることもできようが、今後厳しさを増すであろう事業環境変化を考えると、もう一段踏み込んだ中長期的な視点でメリットについて考えるべき要素もあると考える。例えば、事業規模拡大によるさまざまなメリット(間接部門の共通化、東京支社の共通化、番組制作への投資体力の捻出、取引先に対する交渉力の向上、等)、2012~13年度以降に予想される地上デジタル関連設備の更新投資時における投資負担の軽減メリットは一定程度存在するであろう。また、既述の通り、現状ビジネスモデルでは、付加価値を確保しづらい事業環境となってきたとすると、ビジネスモデルの変革や新規事業の創出に対して投下する人材や資金等の経営リソースを確保するためにも一定程度の事業規模拡大が必要であると言えよう。逆に言うと、収益環境が厳しさを増

すなか、そうしたメリットを一つ一つ顕在化させる経営努力こそが求められているとも言えよう。

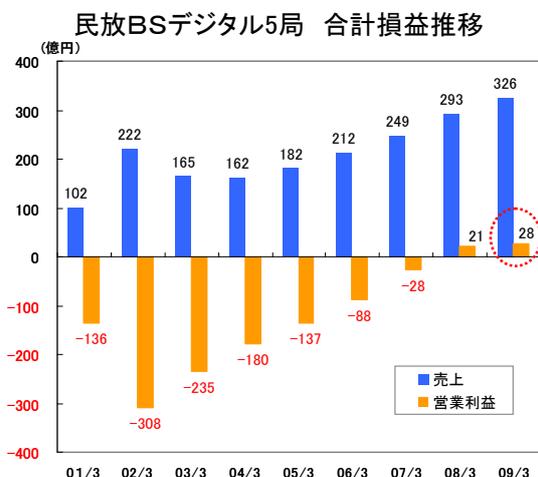
紙幅の関係でやや乱暴な議論となるが、さまざまな事業環境変化を考えると地上波放送局1局当りの適正な放送エリア(視聴可能世帯)は、従前と比べてより大きな領域に絞られてきているとも考えられる。放送の技術的特性として、その一斉同報性からもとめて視聴可能世帯が多ければ多いほどコスト競争力を発揮する伝送路ではあるが、ブロードバンド等の更なる普及による映像伝送路や映像配信手段の多様化・高度化を考えると、視聴可能世帯が小さい領域については一定程度他の伝送路によって代替が進行していく可能性も中長期的には高まっていくものとも言えよう。視聴者に対する地域特性に対応したコンテンツ提供、広告主に対する視聴者とのコミュニケーション手段の提供、という観点でも、同一コンテンツ・広告を一斉同報によって提供する地上波放送局が優位性を発揮できる放送エリアは、より大きな領域に絞られていくものと考えられよう。また、首都圏や関西圏が広域局であることを考えると、地域性の担保という意味でもその他の地域が1県1局である必然性が必ずしもあるとは言えない。

地域ブロック化にも一定の合理性

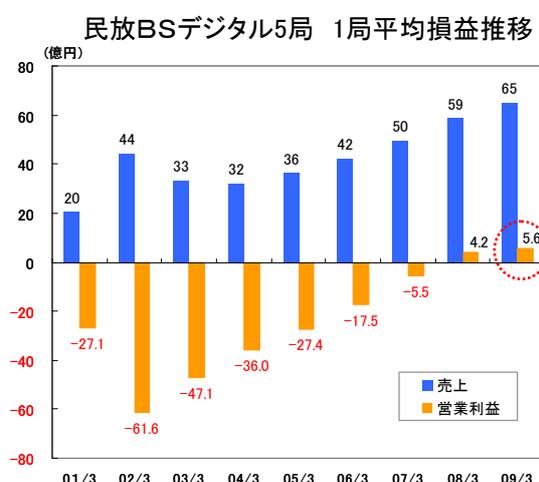
一方で、全国放送については、BS デジタルなどの成長もあり、全国一波の衛星放送が優位性を発揮する領域も大きい。全国放送のための伝送コストのみを比較すると、BS デジタルは地上波に対して圧倒的にコスト優位性がある。地上デジタルへの移行を背景とした三波共用薄型テレビの普及によって、BS デジタルの視聴可能世帯の拡大は、今後も継続していくであろう。最終的に地上波と同様に略すべての世帯が BS デジタルを視聴可能となる状況は想定されないものの、広告主によっては一定の世帯カバー率を評価し、相応の広告費を投下するケースも増加してくるだろう⁴。以上のような現状、事業環境変化を考えると、地上波放送局1局当りの適正な放送エリアとして、現状の県域ではなく、一般的に道州制とセットでよく議論となる地域ブロック単位という考え方も一定の合理性が認められる可能性はあるだろう。

⁴ 民放 BS デジタル 5 局は全局黒字化したものの、現時点では、番組編成のなかで大きな割合を占めるテレビショッピング番組に支えられた収益構造である点には留意の要(資料 15 参照)。

【図表 V-3】



【図表 V-4】



(出所)【図表 V-3、4】総務省資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

全国紙主導による統合の可能性

では、どのようなステークホルダーの目線で考えたときに、異なる放送地域内での事業者の統合という方向性が選択される可能性が高いのであろうか。まず、想定されるのは、地上波放送局の簿価純資産ベースで最大の株主である全国紙だろう。全国紙は、系列ローカル局を中心に、各局それぞれ 20% 未満の比率で多数の地上波放送局の株式を保有している。現状維持のまま地上波放送局の業績が悪化していくと、保有する放送局株式価値の毀損が進行していくことになる。主要株主として、異なる放送地域内での事業者の統合を自ら積極的に主導していくことにより、地上波放送局の合理化・収益力の強化、ビジネスモデルの転換、新たな付加価値の創出を図り、保有する地上波放送局株式価値の維持・拡大を目指すインセンティブが働く。

地方紙との比較で全国紙の地域性を考えると、異なる放送地域内での事業者の統合により、地域メディアとしての性格が弱まるということに対する懸念は大きくないことも追い風となる。また、全国紙を取り巻く事業環境もますます厳しくなっていくことを考えると、長期的な視点で地上波放送局との連携を深め、全国地域を対象とするメディアコングロマリットしての機能・競争力を強化し、付加価値を確保していく戦略も想定される。仮にこうした戦略をとる可能性があるとする、異なる放送地域内での事業者の統合により、放送エリアが拡大し、競争力が強化された親密な地上波放送局を主導的に形成していくことは合理性があるだろう。

キー局主導による統合の可能性

次に筆頭株主となっている局が多いキー局はどうであろうか。キー局においても、全国紙と同様に自ら保有する放送局株式価値の維持・拡大を目指すインセンティブが働くであろうが、比較的株主としての立場が明確な全国紙と異なり、系列ローカル局と事業面でさまざまな現実の取引関係にある点や自らが地上波放送局である点が論点を複雑にする。事業者再編の形態次第で

はあるものの、キー局主導での系列ローカル局の再編は、キー局が系列ローカル局の経営そのものに深く関与し、事業体として一体化していく色彩が濃くなる面は否めない。特に、キー局主導で設立した、認定放送持株会社の傘下に系列ローカル局を子会社として組み入れる形態は当該色彩が濃くなる。キー局にとって、系列ローカル局を取り込んだとしても、両者の合算値（電波料など両者間での取引考慮後）以上に売上の拡大が見込める訳ではなく、少なくとも短期的には成長戦略に資する訳ではない。結果として、保有する系列ローカル局株式価値の維持・拡大によるメリットを上回るデメリット・リスク要因を抱える可能性があることに対する懸念はあろう。

また、全国ネットでの放送やニュース取材が可能となるネットワークを維持し、視聴者や広告主に対して提供できる、当該全国ネットワークに基づく付加価値さえ確保できれば、それ以上個別系列ローカル局の経営に関与することは寧ろデメリット・リスク要因が大きいとの判断はあり得る。加えて、全国ネットでの放送網という観点では、キー局の経営判断として、BS デジタルを将来的な柱として位置づけていく戦略も考えられるだろう。全国ネットでの伝送路として、地上波ネットワークとBS デジタルを二者択一で考える議論はやや極論に過ぎるであろうが、キー局の戦略として、認定放送持株会社を活用し、成長が続くBS デジタルを子会社化することは十分に想定されよう。そうした戦略が選択される場合、経営リソースを投下する優先順位として、まずはBS デジタルの子会社化が検討され、系列ローカル局についての議論は先送りとなる可能性はあるだろう。

一方で、広告主に対するタイム広告の価格説明ロジックとの整合性という問題があるものの、事業者再編により、キー局から系列ローカル局に対して支払う電波料の削減あるいは付加価値の外部流出を防ぐことができるのであれば、メリットを享受できる可能性もあるだろう。但し、組織再編の労力に見合うように、当該メリットを一定の規模感で享受するためには、現行のマスメディア集中排除原則での12地域という中途半端な形ではなく、系列局全局を認定放送持株会社の傘下企業とすることを可能とし、地上波ネットワーク全体を相応に合理化することも必要となってくるだろう。

以上は、キー局と系列局の事業者再編を巡るさまざまな論点のごく一部に過ぎないが、全国紙と比較すると、キー局には異なる放送地域内での事業者再編に対して積極的かつ主体的に関与していくインセンティブがやや弱いと考える。

地元企業主導による統合の可能性

株主としての地元企業にとっては、地域メディア・地域企業としての役割期待が最優先に考えられるであろうから、異なる放送地域内での事業者の統合に対するインセンティブは働きにくいと想定される。また、株主としての地元企業は、別途本業を有しており、設立時の経緯などから地元放送局の大株主になったというケースが大半であり、今後地上波放送局の経営に積極的に関与していくとは想定しづらい。既述の通り、過去5年間の地上波放送局の主要株主異動状況でみると、地元企業が株式保有比率を引き上げている件数が多く、

また純資産ベースでも地元企業の株主保有比率が拡大している。然しながら、地元企業の多くも本業の業績がますます厳しい局面を迎えていくことが想定され、また、地上波放送局の業績悪化が進行していくなかで、今後、寧ろ地上波放送局の株式保有について見直しを進めていく可能性が高い。主要株主となっている地元企業の株式売却意向が大きく表面化した際には、地上波放送局における事業者再編のトリガーとなるケースも想定されよう。

地方紙主導による統合の可能性

また、地方紙は、キー局に次いで筆頭株主になっている地上波放送局が多い。地元メディアとして、地方紙とローカル局の間で事業面で連携が行われていたり、地方紙が経営面でローカル局に深く関与しているケースもある。然しながら、異なる放送地域内での事業者の統合では、地方紙の主たる営業エリアと地上波放送局の放送エリアで乖離が発生してくる可能性が高く、地方紙が主導する形での異なる放送地域内での事業者の統合は発生しづらいと想定される。一方で、全国紙と同様に、地方紙も経営環境が厳しさを増していく中で、長期的に地元根ざした地域のメディアコングロマリットとして、地上波放送局との連携を強化していくなかで付加価値を確保していく戦略も想定される。その場合は、異なる放送地域内での事業者の統合であっても、競争力が強化された親密な放送局を形成していくことに一定の合理性が認められる可能性がある。また、地上波放送局の適正かつ競争力を発揮できる放送エリアの大きさと整合性、そして、マスメディア集中排除原則による制約という大きな問題があるものの、地方紙が主導する形としては、同一放送地域内での事業者の統合により地上波放送局の競争力を強化し、連携を強化していくなかで地域メディアとして役割期待、社会的存在意義を果たしていくことはより合理性があると考えられる。

経営陣主導による統合の可能性

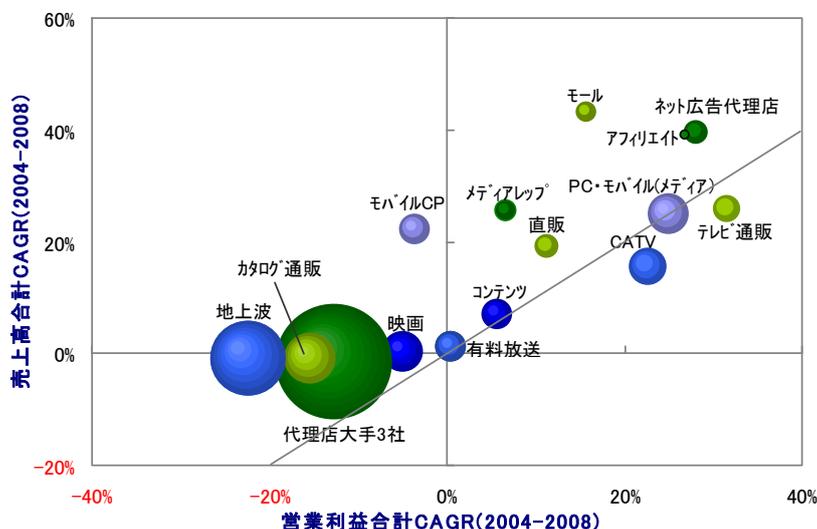
プロパー主体の経営陣は、当然のことながら現状の独立した組織体としての事業運営を最優先に考える可能性が高い。多くの地上波放送局においては、プロパー出身の経営陣による比較的独立した自由度の高い意思決定が行われていると推察され、財務状況に余力のある段階においては、当該経営陣が積極的に主導する形で異なる放送地域内での事業者再編が起こる可能性は低いであろう。結果、現状の組織体を前提としつつ、事業環境の悪化に対応したさまざまな経営施策が検討、実行されるであろうが、地上波放送事業者がかつて経験したことのない構造変化に直面していること、長期的には縮小均衡にも限界があること、そして、過度な財務状況の悪化の進行は、顧客、従業員、株主などのステイクホルダーにとって大きな痛みを伴う可能性が高いことには留意を要するであろう。

VI. 終わりに

財務体力を有する現時点において、中長期的な展望をもった議論を

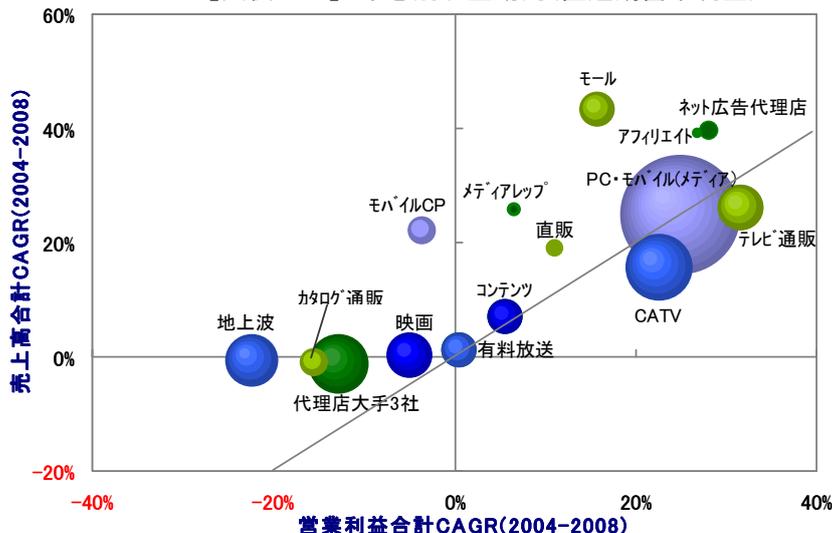
今後地上波放送業界を巡る事業環境は、さまざまな構造変化により、ますます厳しさを増していくであろう。映像コンテンツの伝送路としてのボトルネック性が低下し、消費者のメディア接触行動や広告主の出稿姿勢に変化も見られる中、中長期的な視点で業界として取り組むべき本質的な課題は、地上波放送業界のダウンサイジングに如何に対応していくか、ということになる。従来からの地上波放送事業者のビジネスモデルでは、付加価値を確保しづらくなってきている現状を直視し、メディア企業として付加価値がシフトしている方向性を見極め、事業体を変革していく中で当該付加価値の取り込みを図りつつ成長を維持していくことが必要となる。

【図表VI-1】業態別収益動向(直近期売上高)



(*)バブルの大きさは直近期売上高。CAGRは年平均成長率。

【図表VI-2】業態別収益動向(直近期営業利益)



(*)バブルの大きさは直近期営業利益。CAGRは年平均成長率。

(出所)【図表VI-1、2】各社IR資料、官報よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

過去 5 期における地上波放送及びその周辺業界の主要事業者⁵の業績を合算した業態別収益動向を見ると、売上高や営業利益の成長性に大きな格差が存在している。地上波放送の周辺業界において、売上高や営業利益を大きく成長させている業態も存在する。また、業態としての地上波放送は、売上高の大きさで引き続き他業態を上回る存在感を有しているものの、営業利益の大きさでは必ずしも大きな存在感を有する業態とは言えない状況となりつつあり、事業環境変化を受けた付加価値のシフトが起きていることの証左の一つと言えよう。

本稿で議論した地上波放送業界内での事業者再編は、地上波放送局の今後の事業戦略として経営の選択肢の一つとなろう。事業規模拡大によって経営リソースを捻出し、付加価値シフトに対応してビジネスモデルの変革や新規事業の創出を行う必要がある。また、情報通信法(仮称)で認められるであろう設備ベースでの事業者間の連携も、地域免許制度や複雑な利害関係の下で経営が行われている地上波放送局にとって現実的な選択肢となるだろう。

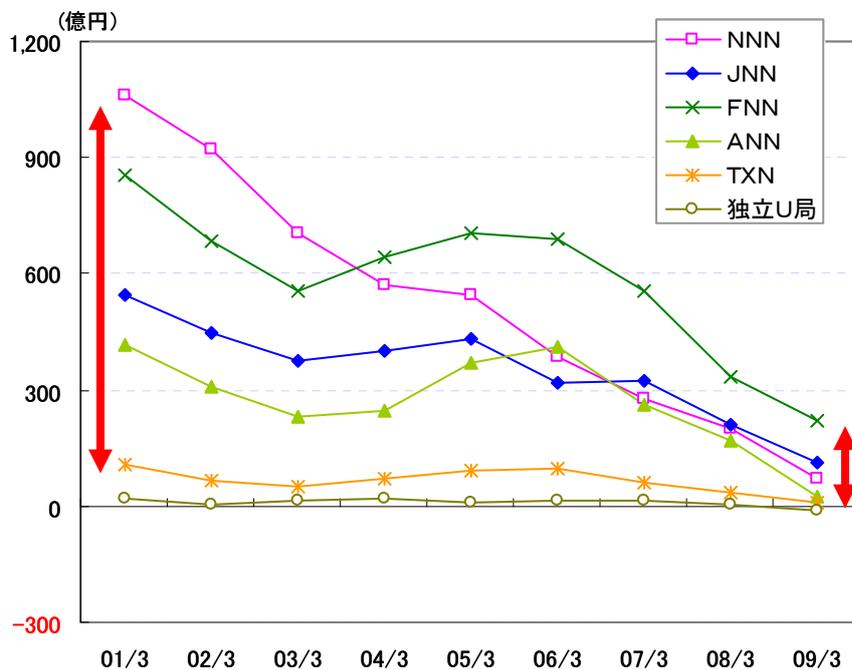
一方で、地上波放送業界内での事業者再編では、合理化には資するものの、新たな経営リソースの獲得に繋がらず、付加価値シフトへの対応として不十分である可能性は否定できない。一部事業者、事業分野において既に取り組みが行われている事例もあるが、さらに踏み込んだ形で、放送業界内の他業態(有料放送、等)や他メディア・コンテンツ・通信・小売など異なる業界・業態との事業者再編・戦略的なアライアンス等も有力な経営の選択肢となろう。

地上波放送業界に対する民主主義の基盤を担うマスメディア、映像文化の担い手としての役割期待や社会的存在意義は、引き続き大きい。当該役割期待や社会的存在意義に応じていくため、行政当局にはメディア環境変化を踏まえた、マスメディア集中排除原則の更なる緩和についての検討が望まれる。また、地上波放送業界における各ステイクホルダーには、未だ財務体力を有する現時点においてこそ、アナログ停波後を見据え、地上波放送業界の在り方について中長期的な展望をもった主体的かつ積極的な議論を期待したい。

以 上

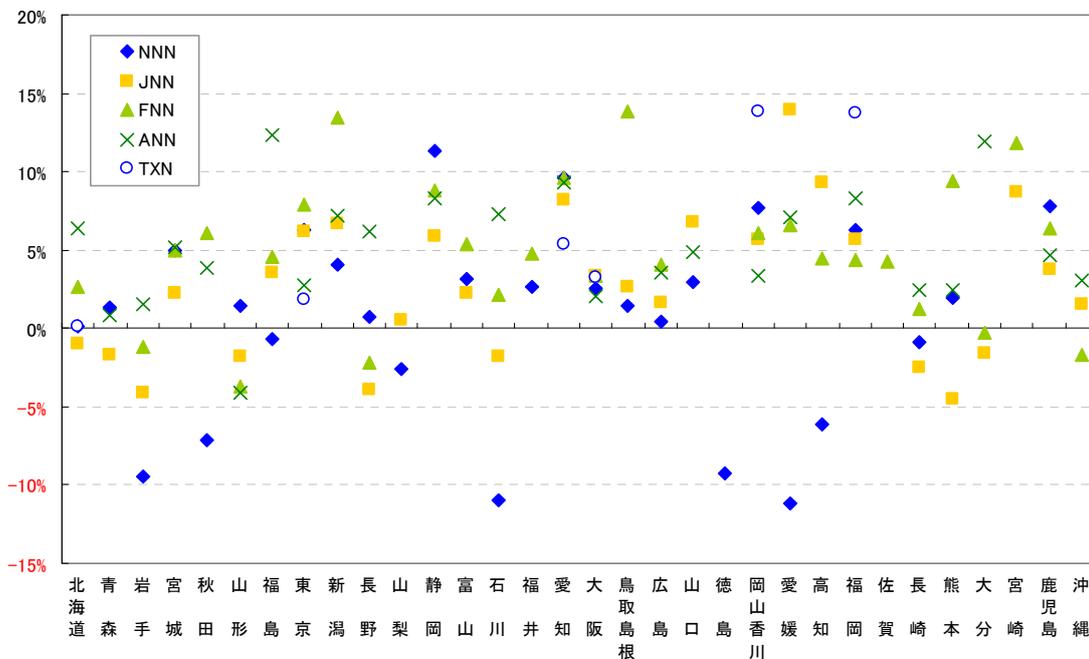
⁵ 図表VI-1、VI-2は、各業態における主要事業者(主に上場企業)の過去 5 期間における売上高、営業利益を合算した数値に基づく資料。各業態別の業績をより反映するため、単体決算数値を採用。但し、純粋持株会社を採用している企業は、連結決算数値を採用。各業態によって、合算している事業者数が異なることに留意の要。

【資料1】 系列別地上波放送局営業利益合計(単体ベース)の推移



(出所) 日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

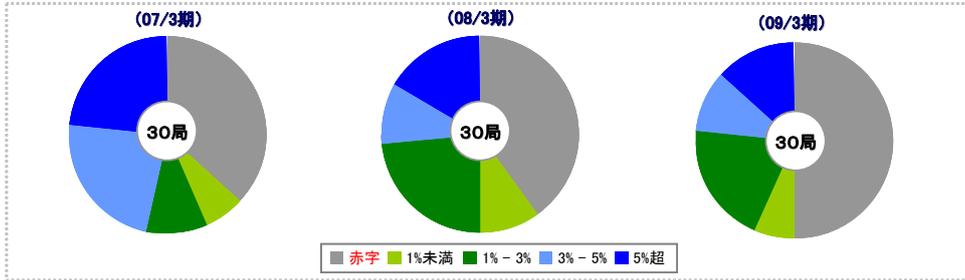
【資料2】 系列別地上波放送局経常利益率3期平均(単体ベース、2007/3 -2009/3)



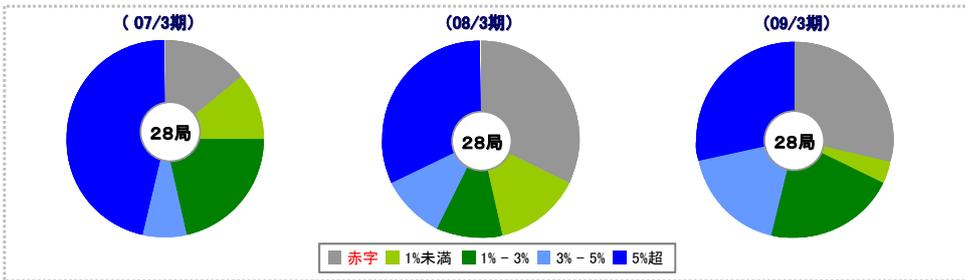
(出所) 日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【資料3】 系列別地上波放送局営業利益率分布(単体ベース)

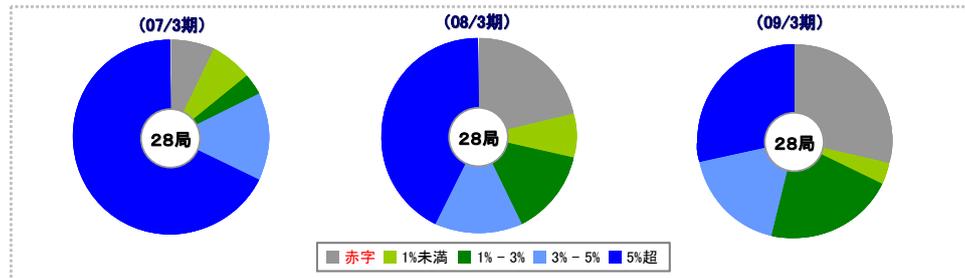
【日本テレビ系列】



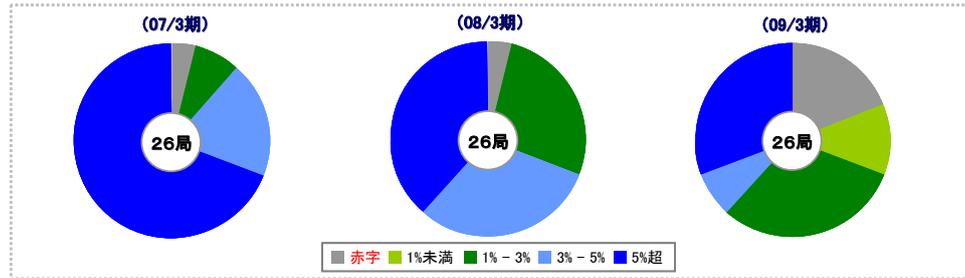
【TBS系列】



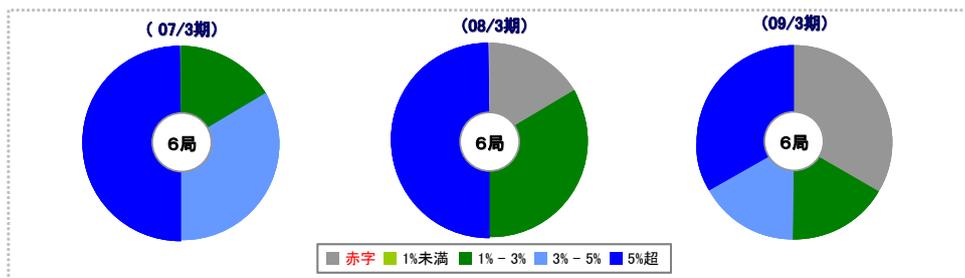
【フジテレビ系列】



【テレビ朝日系列】



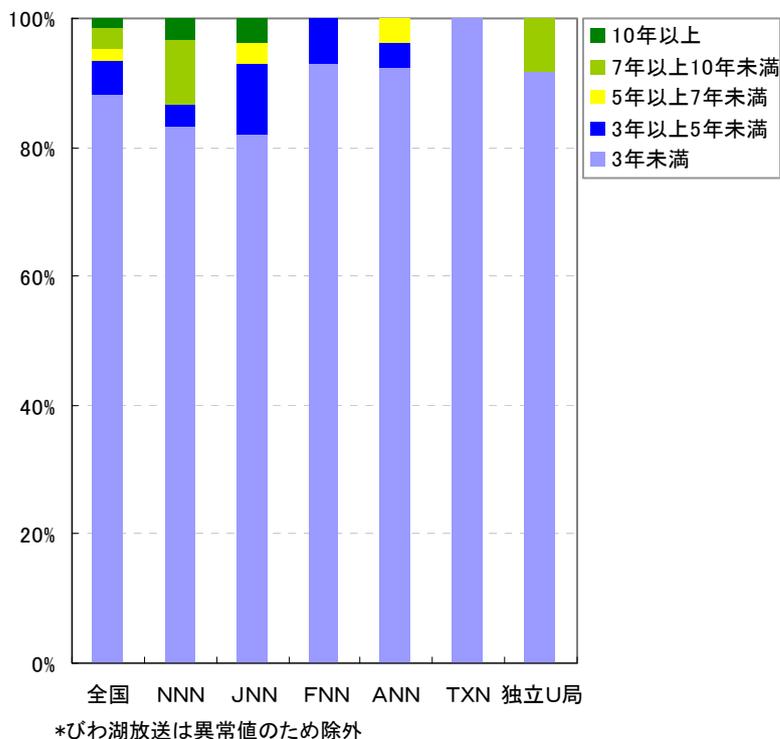
【テレビ東京系列】



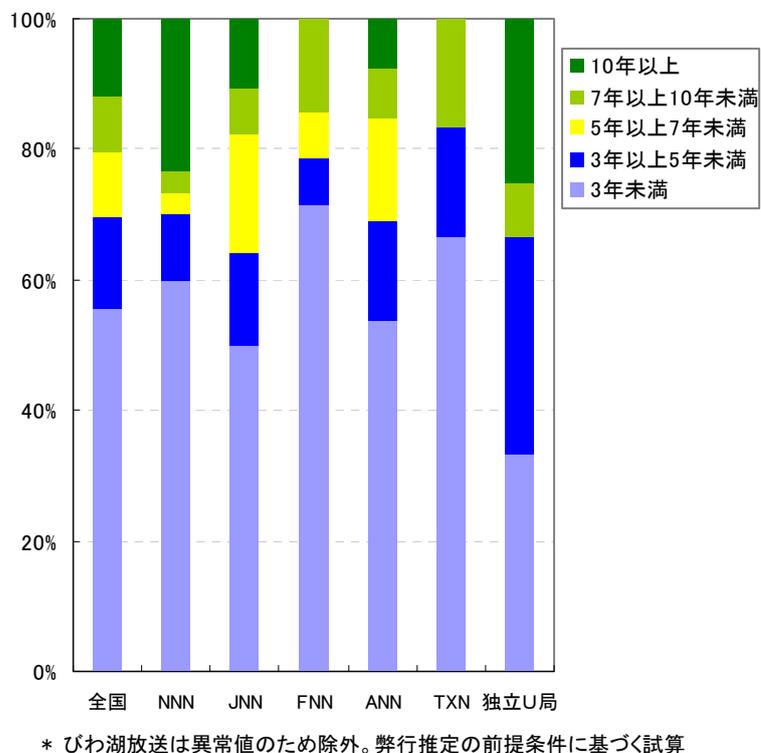
*クロスネット局は両系列でカウント

(出所) 日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【資料4】 系列別地上波放送局財務状況(要償還年数分布、デジタル化投資勘案前)

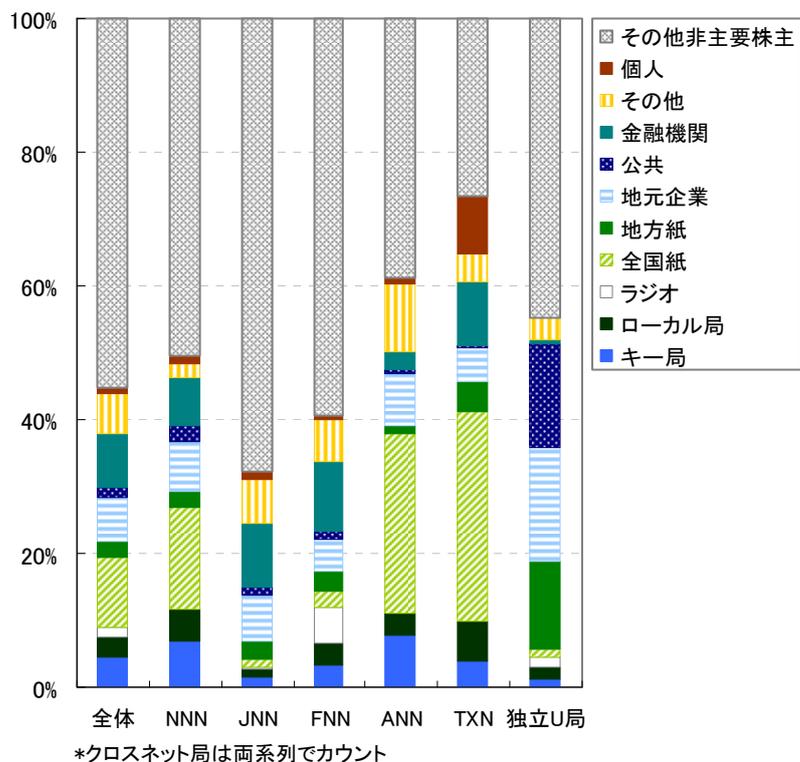


【資料5】 系列別地上波放送局財務状況(要償還年数分布、デジタル化投資勘案後)

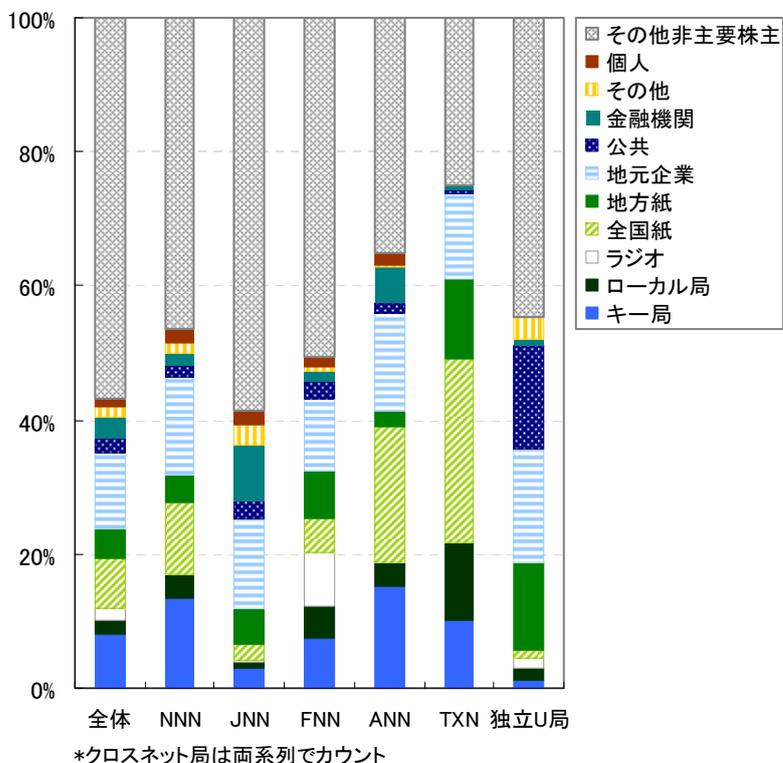


(出所)【資料4、5】日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【資料6】 系列別地上波放送局株主構成(簿価純資産ベース)

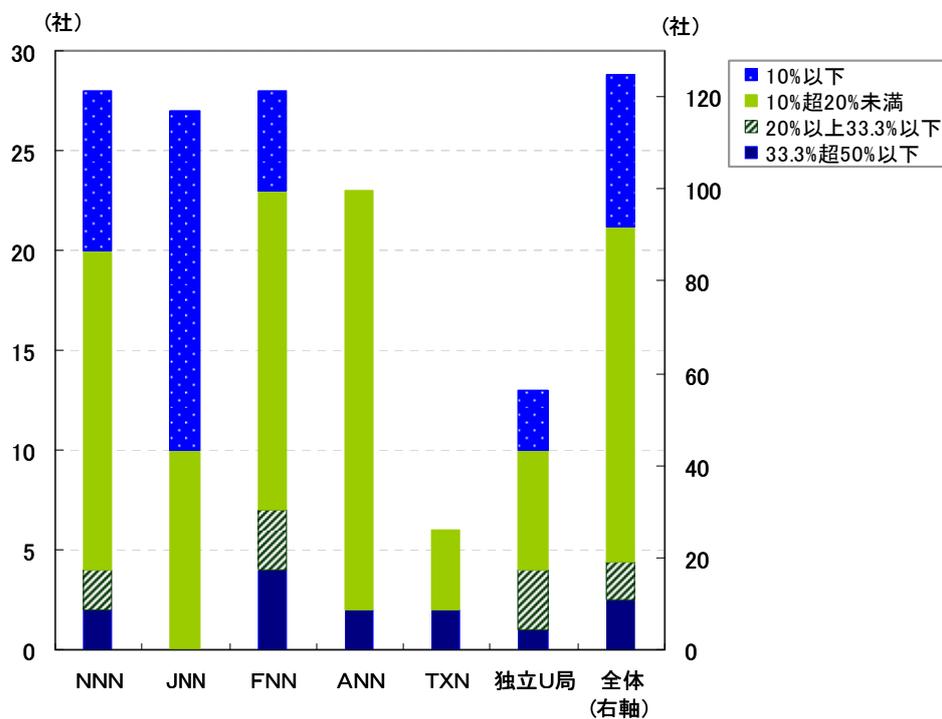


【資料7】 系列別地上波放送局株主構成(簿価純資産ベース、キー局除く)

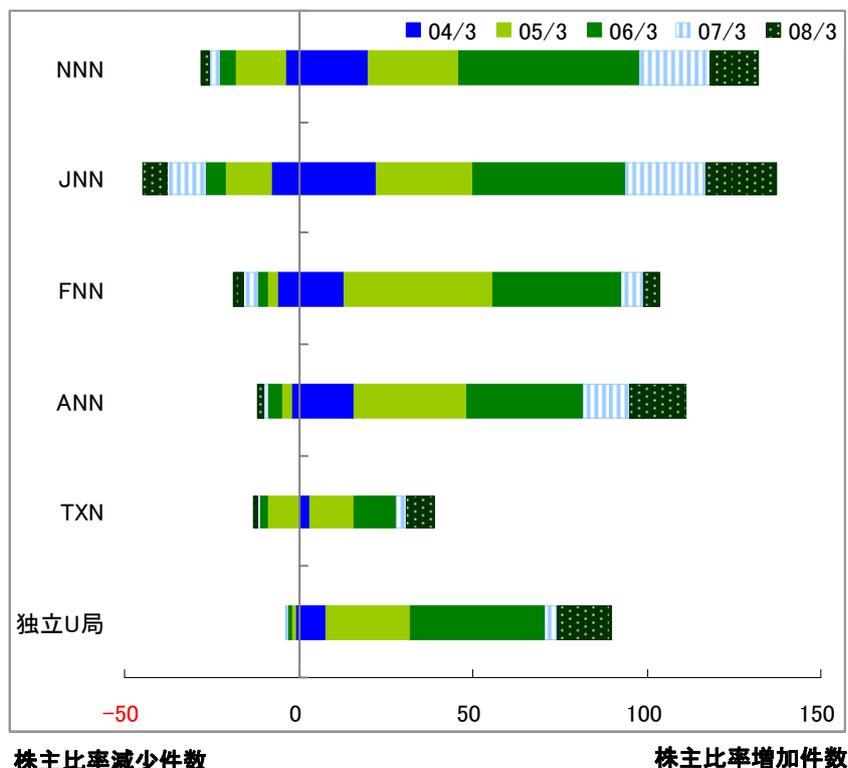


(出所)【資料6、7】日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【資料8】系列別地上波放送局における筆頭株主の出資比率分布



【資料9】系列別地上波放送局株主異動件数の推移

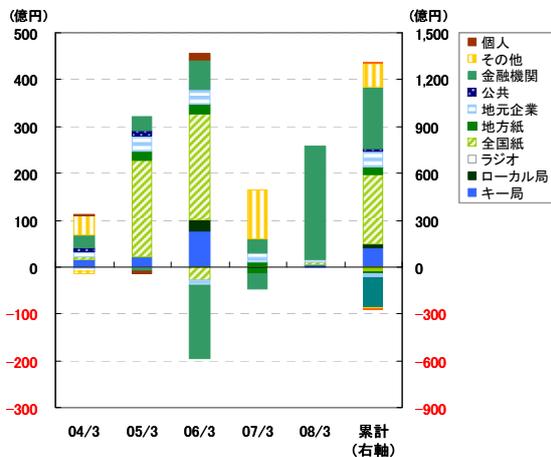


*クロスネット局は両系列でカウント

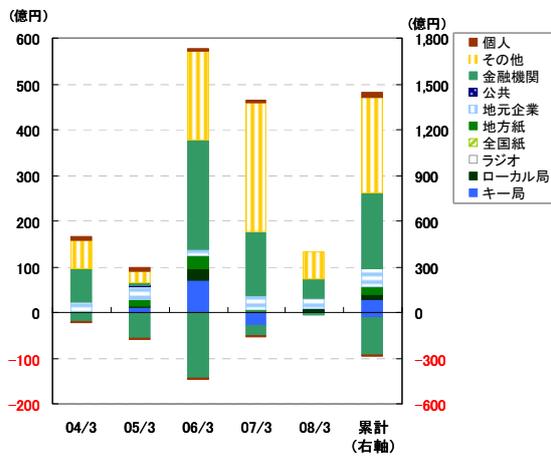
(出所)【資料8、9】日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【資料10】系列別地上波放送局株主異動状況の推移(簿価純資産ベース)

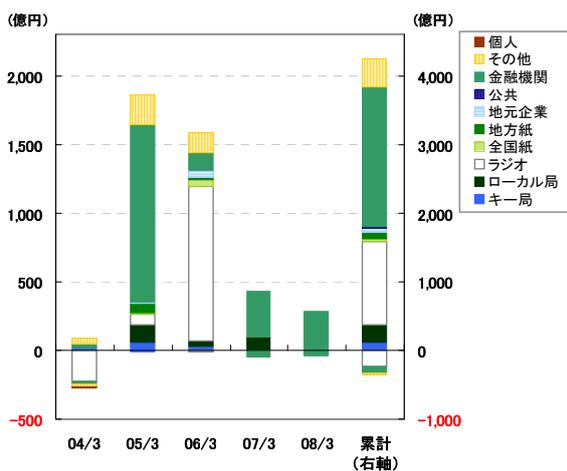
【資料10-1】日本テレビ系列



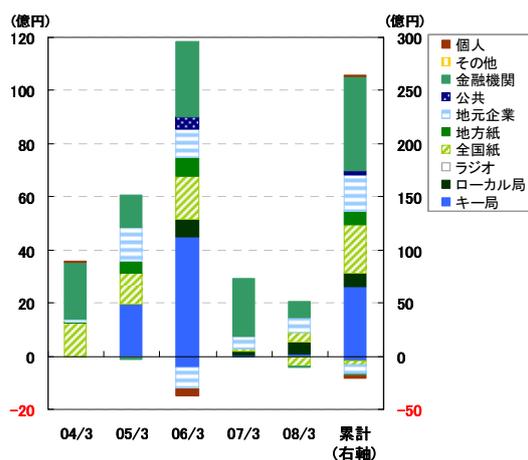
【資料10-2】TBS系列



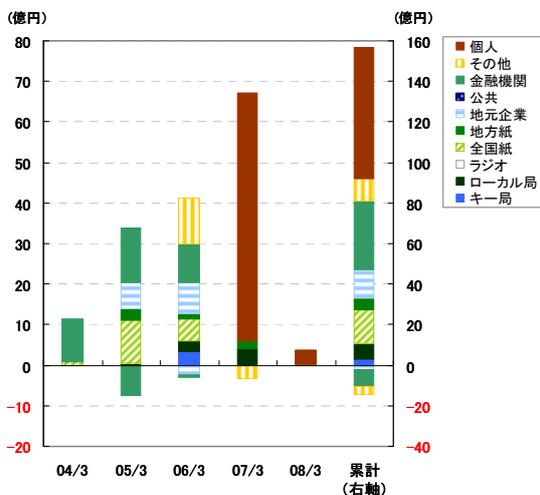
【資料10-3】フジテレビ系列



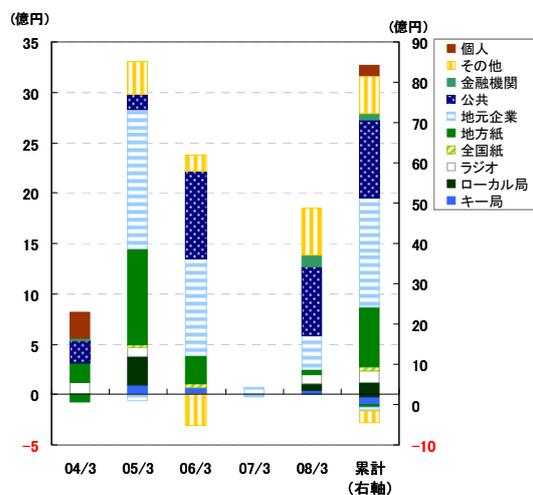
【資料10-4】テレビ朝日系列



【資料10-5】テレビ東京系列

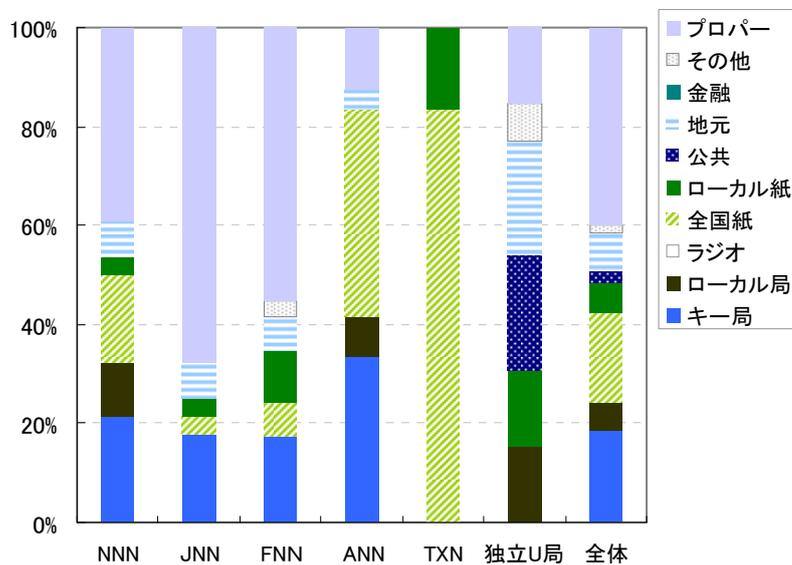


【資料10-6】独立U局

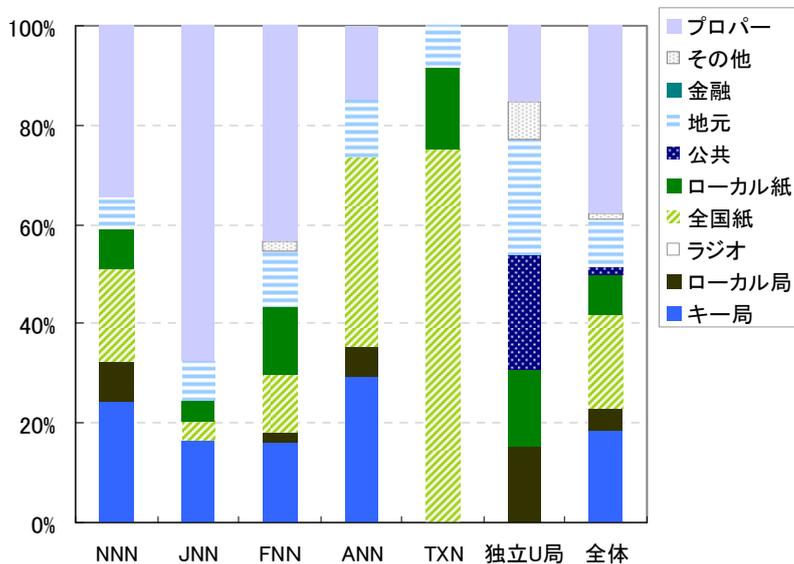


(出所)日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【資料11】 系列別地上波放送局経営陣の出身母体(社長)

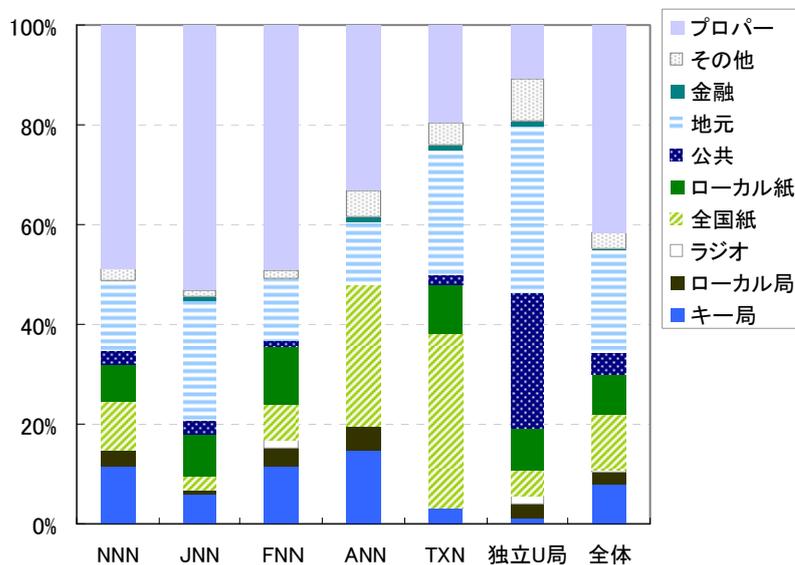


【資料12】 系列別地上波放送局経営陣の出身母体(会長及び社長)



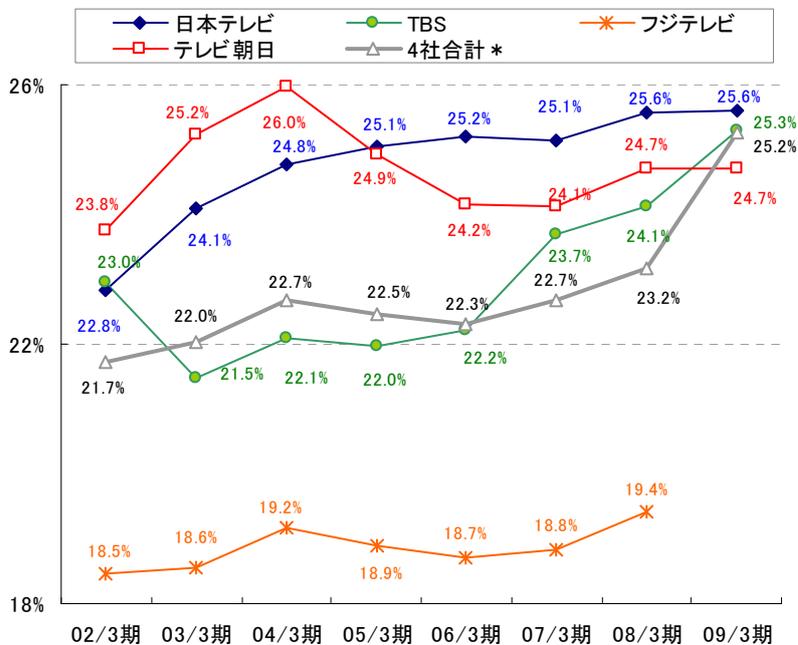
(出所)【資料11、12】日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【資料13】 系列別地上波放送局経営陣の出身母体(会長、社長、及び取締役)



(出所) 日本民間放送年鑑よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

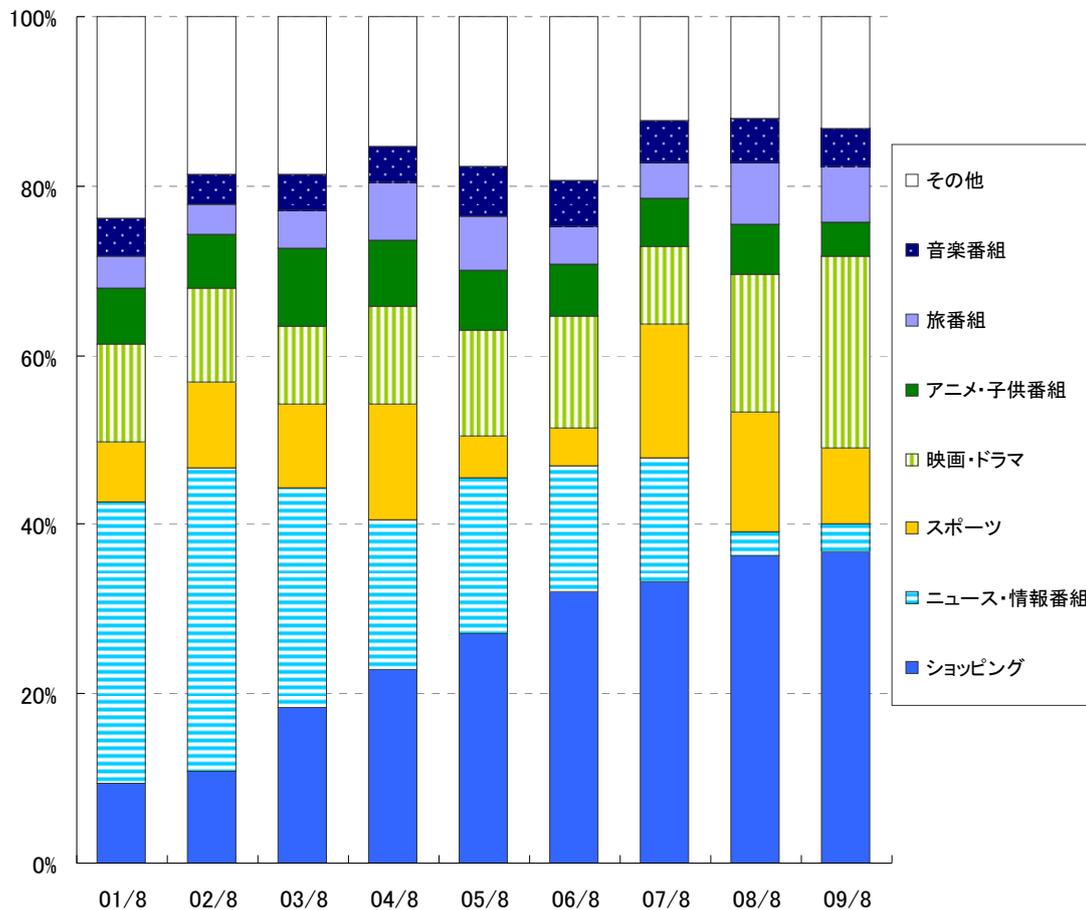
【資料14】 個社別単体タイム収入に占めるネットワーク費比率の推移



*2009/3期のみ3社合計(フジテレビ除く)

(出所) 各社IR資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【資料15】 民放BSデジタル5社合計の番組構成推移



*分類は、弊社推定。各年8月25日～31日の1週間の番組表に基づく集計。民放BSデジタル5社：BS日本、BS-TBS、BSフジ、BS朝日、BSジャパン

(出所)各社公表の番組表よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(*)本稿は、株式会社ニューメディア発行「NEW MEDIA」2009年9月～11月号に連載された「地上波放送業界再編の展望」を基に加筆修正を加えたものである。

(本稿に関する問い合わせ先)

みずほコーポレート銀行産業調査部情報通信チーム

金山 俊介

TEL 03-5222-5069

shunsuke.kanayama@mizuho-cb.co.jp

©2009 株式会社みずほコーポレート銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・确实性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

MIZUHO



Channel to Discovery