

# SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

## 楽天から苦天へ

(浅い眠りの高額所得者)

5月16日、国税庁より恒例の高額納税者上位100人が公表された。それを新聞で見て「深い溜息」をついた方も多かったと思うが、報道に依れば今年は株式譲渡が主な所得となる「株長者」が例年以上に多かったという。

そんな株長者の中に、楽天の三木谷社長が第2位に、三木谷社長の奥さんが23位に入っているのが目についた。2人の納税額は合算すると25億円を超えていた。単純計算では三木谷家の年間所得は60億円を超えたわけで、改めて成長企業の創業者利益の大きさに驚いた。

98年に「仮想商店街の若者達」、昨年株式公開時に「張り裂かれる夢と現実 - 仮想商店街の若者達のその後」と2回に渡って本レポートで楽天を採り上げた者として、この機会にもう一度楽天について書いてみたい欲求にかられた。

楽天の三木谷社長は、あのIBJ(日本興業銀行)の若き退職者である。おそらく彼は将来を嘱望されたエリート銀行員だったと思うが、誇り高きIBJ行員の道を投げ捨て新しいネット・ベンチャーを自ら興した。その点、彼は銀行員一般に似ずチャレンジ精神旺盛な起業家だった。そして柔軟な発想と卓越した先見性、果敢な行動力を駆使して、97年2月の起業からわずか3年で店頭市場に株式を公開するに至った。

今回の高額所得は、その株式公開時に持ち株の一部を放出して発生した所得と見られるが、三木谷社長の辿った軌跡は、正にジャパニーズ・ドリームそのものであり、多くの若き起業家の目標となるべき素晴らしい達成であった。彼の成功は多くの同世代を刺激し、東大を頂点とする既成の価値観に風穴を開けた。その点、私も彼を高く評価するものである。しかし、これは推測であるが、この半年、三木谷社長は夜も満足に眠れないような心の揺れ惑いの中にあるに違いない。

昨年のレポートで、楽天の前途を襲うだろう3つの懸念を指摘した。それは、高すぎる株価はいずれ急落する、400億円を超える公募資金調達によって楽天社のバランスシートが歪む、高額所得社員の誕生が困難な問題をもたらす、というものだった。の点は私も確認できないが、

とについては、相互に関連して楽天が現在抱えている最大の問題と云って良い。

先ず株価から見てみる。同社は昨年4月株式公開初日に1株3,200万円の値段をつけた。そして1年前の5月に誰が買ったか知る由もないが、瞬間7,000万円という驚くべき値段を付けた。7月には1株を8株に分割して高株価の是正を図ったが、その後のネット株人気急落により株価は釣る瓶落しの状態となり、今年1月には47.5万円という安値を付けるに至った。分割を考慮して計算すると、それはピークから94%の下げに当たる。株価が半年余りで10分の1以下となってしまったのだ。現在も80万円前後で最高値の10%程度に苦しんでいる。

この株価の推移は、しかし私から見ると極めて健全な動きに見える。高値で買ってしまった人にはお気の毒であるが、この楽天が今後どんなに奮起しても、残念乍ら1年前の株価に戻ることは有り得ない。それが市場の理というものだ。

おそらく三木谷社長は、自らに高額所得を齎した楽天株式の暴落に苦しんでいる。彼はどこでどう間違えてこうなってしまったのだろうか。三木谷社長の目は、今株価そのものではなく、株価暴落の引き金となった膨れ上がったバランスシートに向けられている筈だ。

楽天は株式公開で巨額キャッシュを持って余す会社となった。中小企業経営者から見ると羨ましい限りであるが、楽天社は株式公開で集めた400億円を超える資金を殆ど使っていない。数社のM&Aに若干使ったが、依然として豊富なキャッシュを抱えている。そしてこの豊富なキャッシュが楽天を苦しめるアイロニーに遭遇している。

そもそも楽天に巨額資金調達は不要だった。資金が少なくて済むビジネスに特色があった。その企業が株式公開で巨額資金を手中にした。その結果、ROA(資産利益率)とROE(株主資本利益率)が著しく低下した。そして、単に自己資本が大きいだけの並の優良企業に転落してしまったのだ。それが明白になった時、異常に高く形成された株価が暴落という形で通常価格に修正されたのは当然のことである。

この苦しみを打開するには、株式の買入償却、あるいは有償減資しかないと考えるが、さて三木谷社長はどう対処するのだろうか。

Weekly Fax Report

《複製・転載等のご連絡下さい》

TEL. 0438-53-6092 FAX. 0438-53-6096

URL: [http://www.hi-ho.ne.jp/smc\\_toyo/](http://www.hi-ho.ne.jp/smc_toyo/)

Email: [smc\\_toyo@hi-ho.ne.jp](mailto:smc_toyo@hi-ho.ne.jp)

2001.6.9(第261号)