

総合通信事業者へと変貌した ソフトバンクの経営分析

高 野 学

I はじめに

パソコン用パッケージソフトの流通事業から出発したソフトバンクは現在、NTT、KDDIと並ぶ総合通信事業者として事業を展開している。ソフトバンクは、2001年にADSL回線を利用したブロードバンド総合サービスを開始することによって、日本でのブロードバンド環境の普及に貢献した¹⁾。その後、ソフトバンクは2004年に固定通信事業者の日本テレコムを、2006年には携帯電話事業者のボーダフォン日本法人を買収することによって、インターネット接続事業、固定電話事業、携帯電話事業を運営する総合通信事業者へと変貌した。

このように、現在のソフトバンクは通信インフラ事業を基軸とした総合通信事業へと経営の舵を大きく切っているところである。この通信インフラ事業への参入によって、ソフトバンクの財務構造および損益はどのように変化したのであろうか。また、通信インフラ事業への参入は、ソフトバンクの経営指標にどのような影響を及ぼしたのであろうか。

そこで本稿では、ソフトバンクが通信インフラ事業へ参入する以前の1996年度から2005年度までの10年間の会計資料を用いることによって、通信インフラ事業へ参入する以前と以後でソフトバンクの財務構造および損益がどのように変化したのかについて明らかにしていく。また、各種の経営指標を用いることで、通信インフラ事業への参入がソフトバンクの収益性、安全性にどのような

影響を及ぼしたのかについても分析を行う。さらに、連結キャッシュ・フロー計算書を分析することによって、通信インフラ事業参入以前、以後におけるソフトバンクの資金の流れについてみていくことにする。

Ⅱ 総合通信事業者へ変貌するまでの経緯

1. 創業からインターネット事業進出まで

ソフトバンクの沿革については、表1に示している。ソフトバンクは、1981年9月に日本ソフトバンクという商号で設立され、創業当初はパソコン用パッケージソフトの流通事業を行っていた。翌年の1982年にはパソコン関連の出版事業にも進出し、ソフトバンクはパソコン用パッケージソフトの流通事業とともに、これら二つを柱として事業を展開していくことになる。

1980年代後半になるとソフトバンクは海外に進出し、その後、投資会社としての性格を強めていく。ソフトバンクは、1988年7月に海外進出の足掛かりとしてソフトバンク・アメリカを設立した。また、1994年3月には投資会社ソフトバンクホールディングスをアメリカに設立し、この投資会社によって1995年2月に全米最大のコンピューター関連展示会のコムデックスを、同年11月にはコンピューター関連出版社のジフ・デイビスを相次いで買収した。ソフトバンクは、この時に買収したジフ・デイビスを通じてポータルサイトの米国ヤフーを発掘し、同社の筆頭株主となるとともに、1996年1月には後にソフトバンクグループの利益獲得源泉となるヤフージャパンを設立することになる。

ヤフージャパンは、1996年4月にインターネットの検索ポータルサイトを軸としたサービス開始後、国内のインターネットの普及に伴って事業が急拡大した。ヤフージャパンの急成長によって、ソフトバンクは1998年1月に東京証券取引所市場第一部への上場を果たすこととなる。この上場を機にソフトバンクは株式市場から資金を調達し、デジタル情報関連企業を買収を進めるとともに、イーコマース事業、イーファイナンス事業等のインターネット関連事業を数多く立ち上げていった。

表1 ソフトバンクの沿革

年 月	事 項
1981年 9月	日本ソフトバンクの設立
1982年 5月	パソコン関連の出版事業に進出
1988年 7月	ソフトバンク・アメリカの設立
1990年 7月	ソフトバンクに商号変更
1994年 3月	米国ソフトバンクホールディングスの設立
1995年 2月	コンピューター関連展示会のコムデックスを買収
11月	IT関連出版社ジフ・デイビスを買収
1996年 1月	ヤフージャパンの設立（4月よりサービス開始）
1998年 1月	東京証券取引所市場第一部へ上場
1999年 4月	事業持株会社制の導入
10月	純粋持株会社制の導入
2000年 4月	各事業分野における事業統括会社の導入
2001年 9月	「Yahoo! BB」の商用サービスを開始
2002年 4月	IP電話サービス「BBフォン」の商用サービスを開始
2004年 7月	日本テレコムを買収
2005年 1月	福岡ダイエーホークスを買収
2月	ケーブル・アンド・ワイヤレスIDCを買収
11月	総務省から携帯電話事業への新規参入を認定
2006年 4月	ボーダフォン日本法人を買収

（出所）「ソフトバンク 有価証券報告書」2006年3月期および山田啓一「ソフトバンクにみる成長・発展段階モデルとその戦略—楽天とライブドアの成長・発展に対するインプリケーションの模索—」『流通科学研究』（中村学園大学流通科学部）第5巻第1号、2005年、54～56ページから筆者作成。

このように、ソフトバンクは創業時のパソコン用パッケージソフトの流通事業ならびに出版事業から投資会社としての性格を強めていき、デジタル情報関連企業の買収を進めながらインターネット関連事業を手掛ける企業へと移行したのであった²⁾。さらに、ソフトバンクはインターネット事業の拡大を図るために、2001年から通信インフラ事業へ進出することになる。

2. 通信インフラ事業への進出

ソフトバンクが進出した通信インフラ事業については、「ブロードバンド・インフラ事業への参入」、「固定通信事業への参入」、「携帯電話事業への参入」の三つの局面に分けることができる。

ソフトバンクが最初に進出した通信インフラ事業は、2001年9月にサービスを開始したブロードバンド・インフラ事業であった。ソフトバンクは、ADSL回線を利用した総合サービス「Yahoo! BB」を展開し、サービス開始後わずか1年で累積接続回線数が100万回線を突破した。その後も加入者数の著しい増大によって、累積接続回線数は2006年3月時点で500万回線規模に達し、ADSL回線のシェア1位となっている。この「Yahoo! BB」の利用者が急拡大した要因としては、次の三つを挙げることができる。一つは、当時、他社の月額料金の半額以下とした低価格戦略を行ったこと、二つは街頭でモデム（接続装置）を配布するといった機動的・積極的な販売促進活動を行ったこと、三つはヤフージャパンによる多種多様なコンテンツ・サービスが提供されたことである。ソフトバンクは「Yahoo! BB」のサービス開始後も、2002年4月からIP電話サービスの「BBフォン」を、2004年10月には光ファイバーを利用した新ブロードバンド総合サービス「Yahoo! BB 光」を提供している。

次にソフトバンクは、固定通信事業へと進出することになる。ソフトバンクは2004年7月に固定通信事業者の日本テレコムを買収することによって、固定通信網および企業向けデータ通信を獲得した。この買収により、ソフトバンクは次のような効果を得ることができた。第一に、提供回線数が従来の400万回線から1,000万回線に達することで収益が拡大するとともに、自社の回線網を確保することによって、従来「Yahoo! BB」のサービス提供に際して他社に支払っていた回線使用料を節約することが可能となった。第二に、日本テレコムの固定通信網とソフトバンクのIP網が統合することでネットワークの基盤が強化されるとともに、重複した業務を効率化することによってコスト削減が可能となった³⁾。第三に、法人市場での強みを有していた日本テレコムの買収によって、国内17万社の法人顧客を取り込むことができた。ソフトバンクはこの日本テレコムの買収に続き、さらに国内固定通信5位のケーブル・アンド・ワイヤ

レスIDC（以下、C&W IDCと略す）を2005年2月を買収した。C&W IDCは国際通信および企業向けデータ通信に強みを有しており、ソフトバンクは基盤の脆弱であった法人向けサービスの拡大を図るべくC&W IDCを買収した。

以上のようにソフトバンクは、日本テレコムおよびC&W IDCの買収により固定通信網、企業向けデータ通信、国際通信を獲得することで総合通信事業者としての地位を固めつつあった。残るは、NTTグループ、KDDIの利益獲得源泉にもなっている携帯電話事業への参入であり、ソフトバンクは携帯電話事業への参入を目指すことになる。

2005年6月、総務省は放送や無線通信に利用される周波数帯域を第三世代携帯向けに事業者へ割り当てる方針を打ち出し、事業者を募集した。ソフトバンクはこれに応募し、総務省による審査を経て2005年11月にイーアクセス、アイピーモバイルとともに携帯電話事業への新規参入が認められることになった。これによって、ソフトバンクはインターネット接続事業、固定電話および携帯電話サービスを手掛ける総合通信事業者としての体制が整うことになったのである。さらに、ソフトバンクは携帯電話市場への早期参入を図るべく、2006年3月に国内携帯電話3位のボーダフォン日本法人の買収を表明した⁴⁾。この買収によって、ソフトバンクの回線数は固定および携帯を合わせて約2,600万規模に達することになった。

Ⅲ ソフトバンクの財務構造および損益の状況

1. ソフトバンクの貸借対照表の推移

ソフトバンクの貸借対照表の推移は、表2および表3に示している。2005年度のソフトバンクの財務構造は、総資産が1兆8,083億円であり、そのうち流動資産は7,451億円と総資産の41.2%を占め、固定資産は1兆622億円と総資産の58.7%を占めている。また、負債合計は1兆4,642億円と総資本の81.0%に達し、自己資本については2,427億円と総資本の13.4%にとどまっている。

表 2 資産の推移（連結）

（単位：百万円）

年度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<流動資産>	204,012	239,877	299,339	516,458	365,166	394,447	407,437	887,940	606,117	745,130
	19.1%	21.1%	31.4%	44.2%	31.9%	33.9%	43.1%	62.5%	35.5%	41.2%
当座資産	142,671	144,005	222,425	365,010	251,685	185,172	216,817	528,664	495,643	639,599
	13.3%	12.6%	23.3%	31.2%	22.0%	15.9%	22.9%	37.2%	29.1%	35.4%
棚卸資産	25,351	29,193	28,310	16,954	23,413	36,312	42,201	25,064	47,224	50,597
	2.4%	2.6%	3.0%	1.5%	2.0%	3.1%	4.5%	1.8%	2.8%	2.8%
その他	35,990	66,679	48,604	134,494	90,068	172,963	148,419	334,212	63,250	54,934
	3.4%	5.9%	5.1%	11.5%	7.9%	14.9%	15.7%	23.5%	3.7%	3.0%
<固定資産>	865,144	899,823	648,555	651,412	780,318	768,473	538,434	531,209	1,097,231	1,062,274
	80.8%	78.9%	68.1%	55.8%	68.1%	66.0%	56.9%	37.4%	64.4%	58.7%
有形固定資産	9,753	14,104	16,119	8,243	13,529	28,408	102,249	115,179	451,717	418,605
	0.9%	1.2%	1.7%	0.7%	1.2%	2.4%	10.8%	8.1%	26.5%	23.1%
無形固定資産	522,032	539,742	479,315	131,784	119,774	31,531	23,838	17,028	103,540	102,286
	48.8%	47.3%	50.3%	11.3%	10.4%	2.7%	2.5%	1.2%	6.1%	5.7%
投資その他の資産	333,358	345,976	153,120	511,384	647,014	708,553	412,346	399,001	541,972	531,382
	31.1%	30.4%	16.1%	43.8%	56.5%	60.9%	43.6%	28.1%	31.8%	29.9%
<繰延資産>	1,414	318	74	436	598	757	459	2,056	1,504	993
	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
総資産	1,070,645	1,140,251	952,578	1,168,308	1,146,083	1,163,678	946,331	1,421,206	1,704,853	1,808,398

(出所)「ソフトバンク 有価証券報告書」各年度から筆者作成。

ソフトバンクの貸借対照表の推移を通信インフラ事業へ参入する以前の1996年度から2000年度までと、通信インフラ事業へ参入する2001年度から2005年度までの二つに区分することで貸借対照表上の変化を見出すことができる。

一つは、有形固定資産の増大を挙げることができる。通信インフラ事業参入以前のソフトバンクは、インターネット関連事業を展開しており、自社の通信インフラを構築しなくてもポータルサイトの運営、電子商取引、インターネット証券業等の事業を行うことが可能であった。そのため、総資産に占める有形固定資産の比率は1%台あるいは1%を下回っており、非常に低い水準にあった。しかし、2001年度からADSL事業へ参入することによって、有形固定資産が増大することになる。2001年度は総資産に占める有形固定資産の比率が2.4%と低いものの、有形固定資産額は前年度の2倍以上の284億円となっている。また、2002年度および2003年度は「Yahoo! BB」の加入者数の増大に伴い、有形固定資産は急激に増大し、さらに2004年度には日本テレコムおよびC&W IDCの買収によって4,517億円まで増大することとなった。2006年度についても、ソフトバンクが携帯電話会社のボーダフォンを買収したこと、また携帯電話向けの基地局の設置を進めていることから有形固定資産は増大すると考えられる。

表3 負債・資本の推移（連結）

（単位：百万円）

年度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<流動負債>	184,009	215,229	184,596	344,767	379,309	358,976	458,504	555,742	690,796	590,052
	17.2%	18.9%	19.4%	29.5%	33.1%	30.8%	48.5%	39.1%	40.5%	32.6%
支払手形および買掛金	60,785	48,774	57,549	55,828	63,935	56,742	58,534	47,613	63,684	60,432
	5.6%	4.3%	6.0%	4.8%	5.6%	4.9%	6.2%	3.4%	3.7%	3.3%
短期借入金	35	45,739	23,285	88,885	128,482	114,190	150,557	88,841	181,186	218,300
	0.0%	4.0%	2.4%	7.6%	11.2%	9.8%	15.9%	6.3%	10.6%	12.1%
その他	123,189	120,716	103,762	200,054	186,892	188,044	249,413	419,288	445,926	311,320
	11.5%	10.6%	10.9%	17.1%	16.3%	16.2%	26.4%	29.5%	26.2%	17.2%
<固定負債>	631,976	635,402	420,773	336,463	283,059	292,241	184,424	533,224	767,096	874,232
	59.0%	55.7%	44.2%	28.8%	24.7%	25.1%	19.5%	37.5%	45.1%	48.4%
社債	210,000	184,000	154,500	169,089	175,368	179,365	121,763	297,067	378,248	456,128
	19.6%	16.1%	16.2%	14.5%	15.3%	15.4%	12.9%	20.9%	22.2%	25.2%
長期借入金	21,772	13,264	182,183	126,248	51,578	13,121	8,149	142,477	230,837	209,370
	2.0%	1.2%	19.1%	10.8%	4.5%	1.1%	0.9%	10.0%	13.5%	11.6%
その他	400,204	438,138	84,090	41,126	56,113	99,755	54,512	93,680	158,011	208,734
	37.4%	38.4%	8.8%	3.5%	4.9%	8.6%	5.8%	6.6%	9.3%	11.5%
負債合計	836,029	897,493	605,370	683,283	662,368	651,218	642,929	1,090,337	1,457,893	1,464,285
	78.1%	78.7%	63.6%	58.5%	57.8%	55.9%	67.9%	76.7%	85.6%	81.0%
少数株主持分	1,717	11,215	62,232	104,284	59,453	47,134	46,005	92,787	68,943	101,346
	0.2%	1.0%	6.5%	8.9%	5.2%	4.1%	4.9%	6.5%	4.0%	5.6%
資本金	101,809	101,884	104,598	124,957	137,630	137,867	137,867	162,303	162,397	162,916
	9.5%	9.0%	11.0%	10.7%	12.0%	11.9%	14.6%	11.4%	9.5%	9.0%
資本剰余金	115,760	120,762	127,934	149,211	161,953	162,231	162,231	186,690	186,783	187,303
	10.8%	10.6%	13.4%	12.8%	14.1%	13.9%	17.1%	13.1%	10.9%	10.3%
利益剰余金	159	322	52,556	59,091	94,803	4,035	△101,031	△210,625	△273,362	△218,561
	0.0%	0.0%	5.5%	5.0%	8.3%	0.3%	△10.7%	△14.8%	△16.0%	△12.1%
その他	16,888	19,790	△113	47,481	29,875	161,193	58,329	99,712	102,198	111,109
	1.6%	1.7%	△0.0%	4.1%	2.6%	13.9%	6.2%	7.0%	6.0%	6.2%
資本合計	234,616	242,758	284,975	380,740	424,261	465,326	257,396	238,080	178,016	242,767
	21.9%	21.3%	29.9%	32.6%	37.0%	40.0%	27.2%	16.8%	10.4%	13.4%
総資本	1,070,645	1,140,251	952,578	1,168,308	1,146,083	1,163,678	946,331	1,421,206	1,704,853	1,808,398

（出所）表2に同じ。

二つは、流動負債の短期借入金、固定負債の社債および長期借入金の大幅な増大を挙げることができる。短期借入金は年度によって増減の幅があるものの、特に2004年度および2005年度増大は著しく、通信インフラ事業へ参入する以前と比較して大きく上回っている。また、社債および長期借入金については2003年度から急激に増大している。これらの有利子負債が増大した時期は、有形固定資産の増大した時期と重なっており、ソフトバンクが通信インフラの設備投資に対する資金調達方法として短期および長期借入金の借り入れ、社債の発行を行っていることがわかる。

2. ソフトバンクの売上高および損益の推移

ソフトバンクの売上高および損益の推移は、表4に示している。通信インフラ事業参入以前の売上高の推移をみると、1997年度に5,133億円、1998年度に5,281億円と1996年度と比較して急激に増大していることがわかる。1997年度はパソコン用のソフト流通事業、コンピューター関連の出版事業および展示会事業の売上が増大したことに加えて、コンピューター機器のデザイン、製造等を行うサービス事業の大幅な売上増大が起因した。1998年度には、さらにインターネット関連事業の売上増大が寄与することで5,281億円まで売上高が伸びることとなった。

表4 売上高および損益の推移（連結）

（単位：百万円）

年度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
売上高	359,742	513,364	528,159	423,220	397,104	405,314	406,891	517,393	837,018	1,108,665
売上原価	246,117	350,047	352,412	289,641	310,179	347,904	378,702	384,024	547,402	723,812
売上総利益	113,624	163,317	175,746	133,579	86,925	57,410	28,189	133,369	289,615	384,853
販売費及び一般管理費	83,043	135,423	163,617	125,201	70,493	81,311	120,186	188,263	314,975	322,553
営業利益	30,581	27,893	12,129	8,377	16,431	△23,901	△91,997	△54,893	△25,359	62,299
営業外収益	25,194	34,915	19,808	17,571	42,374	32,530	17,753	14,514	16,466	15,756
営業外費用	27,897	38,537	47,385	77,881	38,740	41,931	35,564	31,521	36,356	50,564
経常利益	27,877	24,271	△15,447	△51,932	20,065	△33,302	△109,808	△71,901	△45,248	27,492
特別利益	257	9,894	66,115	289,072	169,925	91,198	134,405	42,786	89,360	198,524
特別損失	1,657	3,738	14,028	204,971	102,981	177,836	96,071	47,629	53,660	96,532
税引前当期純利益	26,477	30,428	36,639	32,168	87,009	△119,939	△71,474	△76,744	△9,548	129,484
当期純利益	9,092	10,303	37,538	8,446	36,631	△88,755	△99,989	△107,094	△59,871	57,550

（出所）表2に同じ。

また、経常利益ならびに税引前当期純利益に目を向けると、1998年度および1999年度は経常損失を計上しているにもかかわらず、税引前当期純利益は黒字となっている。これは表4に示されているように、特別利益によって経常損失を吸収したためである。この特別利益の大部分を占める項目は投資有価証券売却益であり、1998年度に507億円、1999年度では2,182億円を計上している。このことから、当時のソフトバンクはパソコン関連のソフト流通事業および出版事業、展示会事業等を手掛けながら、投資会社としての側面も有していたことがわかる。

続いて、通信インフラ事業参入以後の売上高の推移をみると、2001年度以降

の売上高は毎年増大しており、2005年度には1兆1,086億円とソフトバンクの創業以来初めて1兆円を突破することとなった。しかし、売上高が好調に推移する一方、ソフトバンクの2001年度から2004年度までの営業利益、経常利益、税引前当期純利益、当期純利益は毎年赤字を計上していた。これは、「Yahoo! BB」の加入者獲得活動による販売促進費が増大したとともに、通信インフラ事業への設備投資により有利子負債が増加し、それに伴って支払利息が増大したことが主な要因である。これに加えて2004年度には、日本テレコムの子会社である直取電話サービス「おとくライン」の初期投資に関わる費用を負担することとなった⁵⁾。しかし、ソフトバンクの2005年度の損益は、一転して黒字となっている。2005年度は売上高の増大とともに、ADSLサービスの販売促進費を抑制したこと、「おとくライン」の営業を通信料金請求代行会社のインボイスに全面的に委託し、コスト削減を図ったことによって黒字がもたらされることになった。ソフトバンクは、通信インフラ事業へ参入した2001年度から2004年度まで多額の販売促進費をかけることで顧客獲得を優先してきたが、なぜ2005年度になって新規の顧客獲得のための営業活動を抑制し、販売促進費を抑制したのであろうか。これについては、2005年11月に総務省から認定された携帯電話事業への新規参入と関係していたという見方がある⁶⁾。

2005年の総務省による第三世代向けの周波数の割り当てに際しては、携帯電話事業を継続的に運営するために不可欠となる新規参入事業者の財務状況が審査基準の一つとなっていた⁷⁾。ソフトバンクは、通信インフラ事業へ参入した2001年度から2004年度まで赤字が続いており、総務省から携帯電話事業への新規参入が認められるためには2005年度の黒字化を達成する必要がある。そこで、ソフトバンクは顧客獲得のための営業活動を見直し、販売促進費の抑制に動き出すことになったのである。さらに、2005年度の黒字化を確実にするために、ソフトバンクは以下のような会計処理基準の一部を変更することで一層の費用削減を図ることとなった。

一つは、日本テレコムで使用している伝送設備、交換設備、電源設備の耐用年数を従来の6年から10年に変更したことである。この耐用年数の延長によって、ソフトバンクは2005年度の減価償却費を141億円減少させることができた。

二つは、ブロードバンド事業を展開するソフトバンクBB等の建物および構築物などの減価償却方法を定率法から定額法へと変更したことである。この償却方法によって、ソフトバンクは10億円の費用を抑制した。三つは、従来、販売費及び一般管理費として計上していた回線工事費用を個別的に認識可能なものについては固定資産として計上し、これを将来の収益の見込み期間にわたって償却することにより、売上原価として費用化している。この会計処理の変更によって、ソフトバンクは32億円の費用を減少させることが可能となった。

このように、ソフトバンクにとって2005年度の黒字化は携帯電話事業参入に向けての最重要課題であり、従来多額の費用をかけていた顧客獲得活動を抑制することで費用を削減し、さらには会計処理基準の変更を行うことで費用を縮小させることによって、利益を計上するに至ったのである。

Ⅳ ソフトバンクのセグメント別損益

次に、ソフトバンクの事業内容ならびにセグメント別の収支状況を把握するために、表5に示されるセグメント別損益についてみていくことにする。ソフトバンクのセグメントは、ブロードバンド・インフラ事業、固定通信事業、イーコマース事業、インターネット・カルチャー事業、イーファイナンス事業(2005年度より廃止)、放送メディア事業、テクノロジー・サービス事業、メディア・マーケティング事業、海外ファンド事業といった主要な事業に区分される。

1. 通信インフラ事業参入以前のセグメント別損益

通信インフラ事業参入以前のソフトバンクでは、その主要な事業であったパソコン用パッケージソフトの流通事業および出版事業、インターネット関連事業がソフトバンクグループの営業利益に寄与していた。具体的には、パソコンのソフトウェアおよびハードウェアの流通、電子商取引事業を行うイーコマー

表5 セグメント別損益の推移

(単位：百万円)

セグメント	年度	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ブロードバンド・インフラ事業	売上高		—	9,168	40,007	128,906	205,306	268,451
	営業費用	—	1,068	27,121	136,212	216,504	259,054	247,779
	営業損益		△1068	△17,952	△96,204	△87,597	△53,747	20,672
固定通信事業	売上高						166,878	354,233
	営業費用	—	—	—	—	—	202,944	379,392
	営業損益						△36,065	△25,158
イーコマース事業	売上高	231,527	258,521	284,195	266,086	254,888	254,921	283,275
	営業費用	224,430	256,751	280,989	263,620	251,241	249,681	278,414
	営業損益	7,097	1,769	3,206	2,466	3,647	5,240	4,860
インターネット・カルチャー事業	売上高	17,911	13,223	32,015	38,200	64,054	102,448	156,120
	営業費用	15,672	8,521	22,078	21,319	31,472	52,368	81,929
	営業損益	2,238	4,702	9,936	16,881	32,582	50,079	74,190
イーファイナンス事業	売上高	18,649	31,404	24,260	28,167	41,427	78,797	—
	営業費用	9,278	17,966	29,181	33,990	35,515	59,083	—
	営業損益	9,371	13,437	△4,920	△5,823	5,911	19,714	—
放送メディア事業	売上高		13,001	12,127	11,944	12,892	15,663	13,304
	営業費用	—	11,916	12,166	13,560	16,198	16,682	10,965
	営業損益		1,055	△39	△1,615	△3,305	△1,019	2,339
テクノロジー・サービス事業	売上高		14,471	18,527	25,728	22,603	25,510	26,453
	営業費用	—	13,996	17,391	24,615	21,867	24,365	25,141
	営業損益		475	1,135	1,113	736	1,145	1,312
メディア・マーケティング事業	売上高	118,884	53,262	48,439	16,912	14,407	12,479	11,466
	営業費用	120,806	47,358	45,877	17,436	15,500	13,544	12,969
	営業損益	△1,921	5,904	2,561	△523	△1,092	△1,064	△1,502
海外ファンド事業	売上高	2,604	1,741	2,481	3,277	2,443	2,052	1,417
	営業費用	589	1,501	2,708	1,286	1,067	739	2,652
	営業損益	2,014	239	△226	1,991	1,375	1,313	△1,234
その他の事業	売上高	43,934	22,476	20,803	15,862	5,871	8,469	30,430
	営業費用	53,897	28,141	27,458	22,246	9,837	14,370	36,105
	営業損益	△9,963	△5,664	△6,654	△6,383	△3,965	△6,260	△5,674

(注) 1. 1999年度以前のセグメントは、ソフト・ネットワーク事業、メディア事業、展示会事業、サービス事業、その他の事業に区分された。

2. イーファイナンス事業は2005年度に廃止された。

(出所) 表2に同じ。

ス事業の売上高が1999年度、2000年度とソフトバンクの連結売上高の半分以上を占め、1999年度には70億円の営業利益を計上している。また、パソコン関連の出版事業ならびにインターネット上のコンテンツ事業を担うメディア・マーケティング事業についても売上高で貢献しており、1999年度には営業損失を計上したものの、2000年度では59億円の営業利益を獲得している。さらに、インターネット上の広告事業、ポータル事業、オークション事業を行うインターネット・カルチャー事業、インターネット証券業を含む総合金融事業および国内ベンチャーキャピタルファンドの運営管理等を行うイーファイナンス事業とい

ったインターネット関連事業では営業利益の増大が著しい。インターネット・カルチャー事業では、2000年度の営業利益が前年度の2倍以上となる47億円を計上し、イーファイナンス事業では前年度のおよそ1.5倍の134億円を計上した。

また、表6に示されるセグメント別の設備投資額の推移をみると、1999年度から2000年度にかけてのイーコマース事業、インターネット・カルチャー事業、イーファイナンス事業に対する設備投資額は大幅に増大しており、一方でメディア・マーケティング事業への設備投資額は大幅に減少している。これは、ソフトバンクが1999年度から2000年度にかけて、パソコン関連の出版事業からインターネット関連事業へ経営資源を移行させつつあったことを示している。

表6 セグメント別の設備投資額の推移

(単位：百万円)

セグメント	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ブロードバンド・インフラ事業	—	72	1,657	76,534	51,419	83,901	47,652
固定通信事業	—	—	—	—	—	186,873	82,652
イーコマース事業	1,521	4,137	1,823	3,727	1,317	4,443	2,618
インターネット・カルチャー事業	1,060	1,906	2,590	4,678	6,186	10,711	12,834
イーファイナンス事業	1,360	7,380	14,938	3,743	2,668	4,141	—
放送メディア事業	—	142	1,333	1,078	2,005	2,245	※
テクノロジー・サービス事業	—	392	174	364	210	346	※
メディア・マーケティング事業	6,804	1,360	2,160	186	229	194	※
海外ファンド事業	—	101	66	20	12	15	※
その他の事業	1,739	1,053	1,301	312	100	469	※

(注) 2005年度の※の合計額は、2,774百万円である(内訳は不明)。

(出所) 表2に同じ。

2. ブロードバンド・インフラ事業および固定通信事業の新設

ソフトバンクは、2001年度からの通信インフラ事業への参入によって、ブロードバンド・インフラ事業を立ち上げた。このセグメントには「Yahoo! BB」の損益をはじめ、IP電話サービスの「BBフォン」(2002年サービス開始)、光ファイバーを利用した新ブロードバンド総合サービス「Yahoo! BB光」(2004年サービス開始)の損益も含まれている。ブロードバンド・インフラ事業の売上高は、「Yahoo! BB」の課金者数の増加に伴って毎年著しい伸びを示しており、2005年度には2,684億円を計上している。しかし一方で、「Yahoo! BB」等の顧客獲得

費用の負担は重く、ブロードバンド・インフラ事業は2004年度まで毎年営業損失を計上していた。2005年度には前述の通り、新規の顧客獲得活動を抑え、販売促進費を前年度よりも抑制した結果、ブロードバンド・インフラ事業はサービス開始以来初めて営業利益を計上することとなった。また、表6の設備投資額の推移をみると、ブロードバンド・インフラ事業は2000年度から2002年度にかけて前年度を大きく上回る設備投資が行われており、2002年度以降も多額の設備投資が行われていることから、ソフトバンクは当該事業を中核的な事業の一つとして位置づけていることがわかる。

もう一つの通信インフラ事業である固定通信事業は、2004年度の日本テレコムを買収によって立ち上げられた。2004年度の固定通信事業の損益については、日本テレコムの2004年度下半期の業績しか反映されなかったため半期分のみで示されており、2005年度からは通期での業績を示している。2004年度の固定通信事業は、日本テレコムを買収後から開始された直収電話サービス「おとくライン」の初期投資の負担が集中したため、半期で360億円の営業損失を計上した。2005年度は、前述の通り「おとくライン」の代理店管理業務をインボイスに全面的に移行することによって営業費用を抑制した結果、通期で251億円の営業損失にとどめることができた。また、固定通信事業の2005年度第4四半期ではサービス開始以来初めて営業利益を獲得しており、その収益性は改善されつつある。固定通信事業の設備投資額については、表6に示されるように2004年度に1,868億円、2005年度に826億円とソフトバンクのセグメントの中で最も多額の設備投資額となっており、固定通信事業の整備に多額の資金調達が必要となることがわかる。

以上のことから、通信インフラ事業への参入によって立ち上げられたブロードバンド・インフラ事業および固定通信事業は、顧客獲得費用や事業立ち上げの初期投資によって営業損失を計上することとなった。ソフトバンクが通信インフラ事業へ参入し、これらの事業で営業損失を計上しながらもグループ全体を支えることができたのは、通信インフラ事業参入以前の中核事業であったイーコマース事業、インターネット・カルチャー事業、イーファイナンス事業での営業利益の獲得が大きかったといえる。とりわけ、インターネット・カルチ

ャー事業では、インターネット上の広告収入が増大し、さらには「Yahoo! オークション」、「Yahoo! ショッピング」等が好調に推移した結果、毎年の営業利益は前年度を大幅に上回ることにになり、2005年度には741億円の営業利益を計上している。また、イーコマース事業は安定した営業利益を計上しており、イーファイナンス事業は2001年度、2002年度と営業損失を計上したものの2003年度からは立ち直り、2004年度には197億円の営業利益を獲得している。

V ソフトバンクの収益性分析

1. 総資本利益率

ソフトバンクの収益性分析に際しては、まず、投下した資本に対してどの程度の利益を生み出したかを表す総資本利益率についてみていくことにする。近年の企業活動は、営業活動のほかにも金融活動の割合が高まっているため、総資本利益率を営業活動の結果を表す営業資産利益率と金融活動の結果を表す金融資産利益率とに分解して分析を行うことにする。さらに、利益の費用化である貸倒引当金および退職給付引当金、利益の資本化である資本準備金を振り戻した実質的な利益に基づく実質総資本利益率についても分析を行う⁸⁾。ソフトバンクの総資本利益率は表7(1)に示されており、これらを通信インフラ事業へ参入する以前と以後とに区分してみていく。

ソフトバンクが通信インフラ事業へ参入する以前の1996年度から2000年度において、公表総資本利益率は2000年度(7.6%)を除いて2~3%台の低い水準で推移していた。一方、実質総資本利益率は各年度とも公表総資本利益率を上回っており、特に1996年度と1999年度は大きく上回ることとなった。また、通信インフラ事業へ参入する以前で特徴的な点は、公表金融資産利益率が公表営業資産利益率よりも高いことである。この時期のソフトバンクは投資会社としてデジタル情報関連企業の買収を進めており、その投資有価証券を売却することによって多額の特別利益を計上したことが大きく影響している。公表営業資

産利益率については総じて低い水準となっているが、利益の費用化である引当金および減価償却費の過大償却部分を振り戻した実質営業資産利益率は、公表営業資産利益率よりも大きく上回っている。

他方、通信インフラ事業参入以後の公表総資本利益率については、通信インフラ事業への参入と同時にマイナスとなり、2004年度までマイナスが続くことになったが、ソフトバンクの収益性は年々改善され、2005年度には7.2%にまで急上昇している。2001年度から2004年度までの公表総資本利益率がマイナスとなったのは、公表営業資産利益率が大きく影響している。公表営業資産利益率は、2001年度から2004年度までマイナスとなっており、ソフトバンクの営業活動による収益性の低下が公表総資本利益率の悪化を招くこととなった。この公表営業資産利益率のマイナスは、2001年度から開始されたADSLサービスでの損失分、すなわちブロードバンド・インフラ事業での営業損失の計上が主要要因であった。一方、公表金融資産利益率は2001年度（-10.1%）と2003年度（-1.1%）以外はプラスとなっており、ソフトバンクは営業活動による損失分を金融活動で補っていたことがわかる。しかし、通信インフラ事業参入以後の金融資産利益率は通信インフラ事業参入以前の水準よりも低くなっており、通信インフラ事業参入以後のソフトバンクは金融活動から通信インフラ事業へ事業活動の比重を移行させたとみることができる。

2. 売上高営業利益率および売上高販売費一般管理費比率

ソフトバンクの収益性分析では総資本利益率のほかに、企業の本業による利益率を表す売上高営業利益率についてもみていく。通信インフラ事業参入以前のソフトバンクの売上高営業利益率は、表7(2)に示されるように1996年度から1999年度まで毎年低下していることがわかる。営業利益は、販売費及び一般管理費に影響を受けるため、売上高に占める販売費及び一般管理費の割合を表す売上高販売費一般管理費比率についてもみる必要がある。ソフトバンクの売上高販売費一般管理費比率は、1996年度の23.1%から1998年度の31.0%に上昇しており、1999年度も29.6%と高い水準になっている。この売上高販売費一般管理費比率の上昇が、売上高営業利益率の低下を招くことになった。また、売上高

表 7 収益性指標（連結）

(1) 総資本利益率

(単位：%)

年 度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
公表総資本利益率	2.5	2.7	3.8	2.8	7.6	△10.3	△7.6	△5.4	△0.6	7.2
公表営業資産利益率	1.8	0.4	△3.2	△4.5	1.6	△10.8	△27.9	△11.7	△5.2	4.8
公表金融資産利益率	3.6	6.9	22.6	6.3	10.0	△10.1	6.2	△1.1	3.9	9.1
実質総資本利益率	8.0	3.7	5.7	6.7	8.7	△7.6	△7.2	△2.7	1.3	8.2
実質営業資産利益率	4.6	5.0	6.9	14.8	26.6	△26.6	△17.8	△10.8	2.6	18.2
実質金融資産利益率	17.6	8.2	25.3	9.0	11.6	△10.2	6.2	1.8	3.9	9.1

(2) 売上高営業利益率，売上高販売費一般管理費比率

(単位：%)

年 度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
売上高営業利益率	8.5	5.4	2.3	2.0	4.1	△5.9	△22.6	△10.6	△3.0	5.6
売上高販売費一般管理費比率	23.1	26.4	31.0	29.6	17.8	20.1	29.5	36.4	37.6	29.1

(3) 総資本経常利益率

(単位：%，回)

年 度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
総資本経常利益率	2.6	2.1	△1.6	△4.4	1.8	△2.9	△11.6	△5.1	△2.7	1.5
売上高経常利益率	7.7	4.7	△2.9	△12.3	5.1	△8.2	△27.0	△13.9	△5.4	2.5
総資本回転率(回)	0.34	0.45	0.55	0.36	0.35	0.35	0.43	0.36	0.49	0.61

(出所)「ソフトバンク 有価証券報告書」各年度から筆者算出，作成。

販売費一般管理費比率の上昇は、ソフトバンクが投資会社としての性格を強めたことと関係していると考えられる。なぜなら、投資会社は製造会社と異なり、管理費の比率を高めていくからである⁹⁾。ここでソフトバンクの通信インフラ事業参入以前の販売費及び一般管理費の内訳をみると、管理業務に従事する従業員の給料および賞与、減価償却費等の管理費がその大半を占めており、販売費に該当する費用は計上されていない。従って、1996年度から1998年度までの売上高販売費一般管理費比率の上昇は売上高に占める管理費のみの上昇を表しており、このことからソフトバンクはこの時期に投資会社としての性格を強めていったとみることができる。

他方、通信インフラ事業参入以後の売上高営業利益率は、2001年度から2004年度までマイナスとなっており、その時期と重なるようにして売上高販売費一般管理費比率が上昇している。ここでの売上高販売費一般管理費比率の上昇は、ソフトバンクが「Yahoo! BB」のサービスを開始し、顧客獲得費用が大幅に増大したことに起因している。2002年度から2004年度の販売促進費はそれぞれ435億円、816億円、951億円であり、この顧客獲得のための販売促進費の増大が営業利益を圧迫し、売上高営業利益率のマイナスをもたらすこととなった。

このように、ソフトバンクの売上高販売費一般管理費比率の上昇は、通信インフラ事業参入以前では投資会社としての性格を強めたことによって増大した管理費の影響であり、通信インフラ事業参入以後では「Yahoo! BB」の顧客獲得に対する販売費の増大によるものであるため、その上昇の要因は異なっている。

3. 総資本経常利益率

収益性分析の最後の指標として、投下資本に対する投資効率を表す総資本経常利益率についてみていく。表7(3)に示されるように、ソフトバンクの総資本経常利益率は通信インフラ事業参入以前、以後とも低水準で推移していることがわかる。通信インフラ事業参入以前のソフトバンクは、営業利益、税引前当期純利益、当期純利益を計上しているが、1998年度および1999年度については経常損失を計上したため、総資本経常利益率はマイナスとなった。通信インフラ事業参入以後においても、ソフトバンクは2001年度から2004年度まで経常損失を計上したため、総資本経常利益率のマイナスが続いたが、2005年度には1.5%まで回復することとなった。この総資本経常利益率は、売上高経常利益率と総資本回転率との積で表されるため、これら二つの指標に分解して分析を進めることにする。

ソフトバンクの売上高経常利益率は、1996年度に7.7%と比較的高い水準にあったが、それ以外の年度はマイナスあるいは低い水準にとどまっている。この売上高経常利益率については、先で分析した売上高営業利益率との関係をみておく必要がある。表7(2)および(3)をみると、ソフトバンクの売上高経常利益率は2000年度を除いて売上高営業利益率よりも下回っているが、これは営業外損益の影響によるものである。表4に示されるソフトバンクの営業外損益をみると、2000年度を除いて営業外費用が営業外収益を上回っている。また、その営業外費用の内訳をみると、各年度とも特に支払利息の占める割合が大きくなっている。このことから、ソフトバンクは通信インフラ事業参入以前、以後とも有利子負債に対する支払利息によって、経常利益が圧迫されていたことがわかる。

他方、総資本回転率についても通信インフラ事業参入以前、以後とも低い水準となっているが、これはソフトバンクの事業内容に影響していると考えられ

る。通信インフラ事業参入以前のソフトバンクは、1996年度から1998年度まで企業買収による営業権の計上によって無形固定資産を増大させ、1999年度および2000年度には主に投資有価証券の取得によって投資その他の資産を増大させた。このことからわかるように、通信インフラ事業参入以前のソフトバンクは投資会社として事業を展開していたため、増大する総資産、総資本に対して売上高が伴わず、総資本回転率は低い水準となった。また、通信インフラ事業参入後のソフトバンクは引き続き投資有価証券を取得するとともに、通信設備等の有形固定資産への投資を増大させたため、投下資本が固定資産に拘束されることによって総資本回転率は低水準となっている¹⁰⁾。しかし、2004年度および2005年度は日本テレコムを買収による売上高の寄与、ブロードバンド・インフラ事業、イーコマース事業、インターネット・カルチャー事業、イーファイナンス事業の売上高の増大によって、総資本回転率は上昇している。

Ⅵ ソフトバンクの安全性分析

1. 短期支払能力の分析

企業の短期支払能力を表す指標として、流動比率および当座比率が用いられる。流動比率は、1年以内に返済しなければならない流動負債を流動資産でどの程度返済することができるかを表す指標である。ただし、流動資産の中には直ちに資金化することが困難な棚卸資産等も含まれるため、流動資産の中の当座資産と流動負債との比率を表す当座比率についてもみる必要がある。

表8(1)に示されるソフトバンクの流動比率をみると、通信インフラ事業参入以前の1996年度および1997年度は110%台で推移したのに対し、1998年度および1999年度は162.2%、149.8%と比較的高い水準になっている。しかし、2000年度は96.2%と急激に悪化することとなった。また、通信インフラ事業参入以後の流動比率は2003年度(159.8%)を除いてそれほど高い水準ではなく、2002年度および2004年度は88.9%、87.7%と100%を切る水準となっている。

他方、ソフトバンクの当座比率をみると、通信インフラ事業参入以前は1998

年度に112.1%、1999年度に105.9%と目標値となる100%の基準を上回っていたが、それ以外の年度は低い水準にあった。通信インフラ事業参入以後の当座比率については、2001年度から2004年度まで100%を下回っており、2005年度によりやく108.4%と100%を超える水準となった。

このように、ソフトバンクの流動比率および当座比率はその年度によって高い水準もあれば低い水準もあり、短期支払能力は一定していないといえる。これは、ソフトバンクの各年度における資金調達の方針によるところが大きい。例えば、流動比率および当座比率が急上昇した1998年度は、短期借入金を返済することで流動負債を減少させた一方、長期借入金の借り入れによって当座資産を増大させている。また、2004年度の流動比率および当座比率の悪化は、多額の短期借入金の借り入れによって流動負債が増大したことが要因となっている（表2、3参照）。このソフトバンクの資金調達の方針によっては、流動比率および当座比率を悪化させ、100%を下回る年度も出ている。流動比率および当座比率が100%以下になるということは、流動資産、当座資産によって流動負債を返済できないことを表しており、短期支払能力が低いと判断されることになる。しかし、実際の企業は借入金の借り換え、有価証券の売却等によって資金を確保することもできる¹¹⁾。ソフトバンクについても後述する連結キャッシュ・フロー計算書（表9）から、借入金の借り換えや投資有価証券の売却、社債の発行等の多様な資金調達方法によって資金を確保することが可能となるため、流動比率および当座比率が低くても直ちにソフトバンクの短期支払能力が低いとはいえない。

表8 安全性指標（連結）

(1) 短期支払能力の指標

(単位：%)

年度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
流動比率	110.9	111.5	162.2	149.8	96.2	109.9	88.9	159.8	87.7	126.3
当座比率	77.5	66.9	112.1	105.9	66.4	51.6	47.3	95.1	71.7	108.4

(2) 長期安全性の指標

(単位：%)

年度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
固定比率	368.7	370.7	227.6	171.1	183.9	165.1	209.2	223.1	616.4	437.6
固定長期適合率	99.8	102.5	91.9	90.8	110.3	101.4	121.9	68.9	116.1	95.1
自己資本比率	21.9	21.3	29.9	32.6	37.0	40.0	27.2	16.8	10.4	13.4

(出所) 表7に同じ。

2. 長期安全性の分析

(1) 固定比率および固定長期適合率

企業の長期安全性をみる指標としては、固定比率および固定長期適合率が用いられる。固定比率は、固定資産への投資と自己資本との比率であり、固定資産投資の安全性を表す指標である。長期的に拘束される固定資産は、返済期限のない自己資本によって調達されることが企業にとって安全であるため、固定比率の水準が低いほど企業の安全性は高まることになる。また、固定長期適合率は固定資産を固定負債と自己資本との合計で除することによって算定される指標である。この比率は、返済期限の長期にわたる固定負債と返済期限のない自己資本によって固定資産を調達することが安全であるという考えに基づいており、その水準は100%以下が望ましいとされる。

表8(2)に示される通信インフラ事業参入以前のソフトバンクの固定比率をみると、1996年度に368.7%、1997年度に370.7%とその数値は高く、1998年度から2000年度についても高い水準となっている。これは表2に示されるように、固定資産の中でも営業権を含む無形固定資産と投資有価証券を含む投資その他の資産が大きいことが要因であり、ソフトバンクが投資会社としての性格を強めた結果、固定比率は悪化することとなった。しかし、固定比率の補助的な指標である固定長期適合率をみると、1999年度(102.5%)および2000年度(110.3%)を除いて100%以下の水準となっており、ソフトバンクは自己資本および固定負債で固定資産を賄うことが可能であった。

一方、通信インフラ事業参入以後の固定比率をみると、2002年度から2004年度まで年々上昇しており、2004年度には616.4%にまで達している。ソフトバンクの固定比率は、通信インフラ事業参入以後も参入以前と同様に悪化しているが、その算出の分子にあたる固定資産の内訳は変化している。ソフトバンクが通信インフラ事業へ進出した2001年度から「Yahoo! BB」の利用者が急拡大する2003年度まで、通信インフラ事業参入以前において金額の大きかった無形固定資産および投資その他の資産は減少し、それらに代わって有形固定資産が増大することとなった。しかしながら、2004年度からは日本テレコム、C&W IDCの買収、さらには福岡ダイエーホークスの買収によって連結調整勘定が計

上されたため、再び無形固定資産が大幅に増大することとなった。通信インフラ事業参入以後の固定長期適合率については、2003年度（68.9%）、2005年度（95.1%）を除いて100%以上となっているが、固定長期適合率は固定比率の数値よりも大幅に改善されており、ソフトバンクの長期安全性が損なわれる水準にまでは達していないと考えられる。

(2) 自己資本比率

企業の長期安全性の指標として、自己資本比率についてもみていく。自己資本は返済期限のない資本であり、総資本に占める自己資本の割合が高くなれば、企業の調達資金の安全性は高まることになる。

表8(2)に示されるソフトバンクの自己資本比率をみると、通信インフラ事業参入以前では1997年度から毎年上昇しており、2000年度には37.0%となった。これは、増資による払込資本の増加とともに、利益剰余金の増大が主な要因である（表3参照）。特に、通信インフラ事業参入以前のソフトバンクは業績が好調であり、当期純利益を計上していたため利益留保額が大幅に増大することとなった。

一方、通信インフラ事業参入以後の自己資本比率は2001年度に40.0%に達したが¹²⁾、2002年度からは大幅に低下し、2004年度には10.4%にまで落ち込むこととなった。このソフトバンクの自己資本比率の低下は、ブロードバンド・インフラ事業および固定通信事業といった通信インフラ事業での赤字によって連結当期純損失を計上し、利益剰余金のマイナスを招いたことが要因である。加えて、ソフトバンクは通信インフラ事業を拡大すべく設備投資を行った結果、その資金源となる短期借入金および長期借入金を借り入れるとともに、社債の発行によって他人資本が2003年度から大幅に増大したため（表3参照）、自己資本比率が急激に悪化することとなった。

Ⅶ ソフトバンクの連結キャッシュ・フロー計算書の分析

最後に連結キャッシュ・フロー計算書についての分析を行う。連結キャッシ

キャッシュ・フロー計算書は、企業の資金の流れとその残高を表示したものであり、営業活動によるキャッシュ・フロー、投資活動によるキャッシュ・フロー、財務活動によるキャッシュ・フローの三つに区分される。企業の資金循環は、資本の払い込みによる資本の調達から始まり、その資本を製品の生産活動に投下し、販売活動を通じて資金を回収するという循環過程を経る。連結キャッシュ・フロー計算書では、営業活動、投資活動、財務活動というように企業の資金循環過程とは順番が逆転して表示されることになる¹³⁾。以下では、ソフトバンクの資金の流れとその残高について、表9に示される連結キャッシュ・フロー計算書の表示区分の順でみていくことにする。

1. 営業活動によるキャッシュ・フロー

ソフトバンクの営業活動によるキャッシュ・フローは、1999年度に3億円、2005年度に578億円の資金を生み出しているものの、2000年度から2004年度まではマイナスとなっており、営業活動によって資金が流出していることがわかる。

営業活動によるキャッシュ・フローを生み出す主な要素は、税引前当期純利益と減価償却費であるが¹⁴⁾、ソフトバンクは通信インフラ事業へ進出した2001年度から2004年度まで税引前当期純損失を計上していたため、営業活動によるキャッシュ・フローの原資を確保できない状況にあった。一方の減価償却費については、通信インフラ事業へ参入した2001年度から年々増加しており、日本テレコム等を買収した2004年度には前年度の2倍以上の664億円となり、さらに2005年度には804億円を計上している。

こうしてみると、ソフトバンクの営業活動によるキャッシュ・フローのマイナスは、税引前当期純損失の影響が大きかったといえるが、それとともに有価証券等売却損による影響も見逃せない。有価証券等売却損の金額をみると、営業活動によるキャッシュ・フローがマイナスとなった2000年度から2004年度は、有価証券等売却損によって270～1,168億円の資金が流出している。また、営業活動によるキャッシュ・フローがプラスとなった1999年度および2005年度についても2,168億円、1,718億円もの資金が流出しており、ソフトバンクは有価証券等の売却損によって多額の資金を流出していることがわかる。

表9 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

区 分	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
I 営業活動によるキャッシュ・フロー							
1 税金等調整前当期純利益又は損失(△)	32,168	87,009	△119,939	△71,474	△76,744	△9,548	129,484
2 減価償却費	32,659	8,072	11,749	20,904	32,864	66,417	80,417
3 有価証券等評価損	△3,028	57,991	118,459	66,172	14,274	8,840	7,140
4 有価証券等売却損益	△218,677	△95,404	△51,490	△116,839	△27,032	△56,049	△171,864
5 売上債権の増減額	△26,214	△4,259	16,684	△3,522	△25,023	△15,854	△23,333
6 仕入債務の増減額	22,721	10,902	△10,533	3,172	△9,531	2,371	4,331
7 その他	160,720	△155,909	△44,053	32,987	7,363	△42,166	31,631
営業活動によるキャッシュ・フロー	349	△91,598	△79,123	△68,600	△83,829	△45,989	57,806
II 投資活動によるキャッシュ・フロー							
1 有形固定資産等の取得による支出	△11,637	△16,241	△30,272	△64,500	△61,472	△90,943	△189,490
2 投資有価証券等の取得による支出	△299,091	△233,131	△71,426	△33,413	△38,945	△29,582	△88,479
3 投資有価証券等の売却による収入	159,905	104,224	157,985	171,350	151,136	57,099	178,022
4 連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得	104,724	66	△18,263	△591	1,693	△172,320	△4,525
5 連結の範囲の変更を伴う子会社株式の売却	△11,610	△362	△33	△23	△1,167	34,840	39,826
6 子会社株式の一部売却による収入	—	20,965	10,554	56,356	29,212	8,110	29,232
7 その他	△2,632	81,867	△8,794	△9,430	1,421	△50,148	63,266
投資活動によるキャッシュ・フロー	△60,341	△42,612	39,751	119,749	81,878	△242,944	27,852
III 財務活動によるキャッシュ・フロー							
1 短期借入金を増減額	68,199	37,547	△29,226	44,104	△76,851	53,468	32,043
2 コマースルペーパーの発行による収入	—	50,000	71,400	14,000	77,500	102,500	—
3 コマースルペーパーの償還による支出	△20,000	△20,000	△91,400	△20,000	△70,500	△98,000	—
4 長期借入れによる収入	7,034	63,491	15,630	1,380	204,828	166,400	125,550
5 長期借入金の返済による支出	46,738	△142,102	△43,531	△7,758	△50,993	△192,836	△158,211
6 社債の発行による収入	61,843	27,867	126,393	2,496	216,636	153,378	91,849
7 社債の償還による支出	△35,333	△26,603	△53,597	△52,223	△56,870	△36,124	△53,547
8 株式の発行による収入	—	23,275	—	—	48,631	187	1,038
9 その他	185,909	11,073	5,644	386	14,009	128,797	△3,544
財務活動によるキャッシュ・フロー	220,914	24,548	1,313	△17,615	306,390	277,770	30,078
IV 現金及び現金同等物に換える繰差額	△307	33,461	3,578	△5,728	△13,459	1,474	10,905
V 現金及び現金同等物の増減額	160,615	△76,200	△34,479	27,805	290,980	△9,688	126,642
VI 新規連結に伴う現金及び現金同等物の増加額	1,558	517	2	60	—	12	—
VII 連結除外に伴う現金及び現金同等物の減少額	—	△22,444	△4,772	△194	△1,373	△107,529	△142
VIII 匿名組合資産、負債相殺処理に伴う現金及び現金同等物の減少額	—	△10,827	—	—	—	—	—
IX 合併による現金及び現金同等物の受入額	—	—	—	—	—	267	—
X 現金及び現金同等物の期首残高	105,886	268,060	159,105	119,855	147,526	437,132	320,194
XI 現金及び現金同等物の期末残高	268,060	159,105	119,855	147,526	437,132	320,194	446,694

(出所) 表2と同じ。

2. 投資活動によるキャッシュ・フロー

続いて投資活動によるキャッシュ・フローをみると、通信インフラ事業参入以前の1999年度および2000年度はマイナスとなっており、ソフトバンクが積極的な投資活動を行っていたことがわかる。この間、ソフトバンクは投資有価証券の売却によって、1999年度に1,599億円、2000年度に1,042億円の資金を獲得した一方、投資有価証券取得のために1999年度に2,990億円、2000年度に2,331億

円もの資金を流出していた。これは、通信インフラ事業参入以前のソフトバンクが投資会社としての性格を有していたことを色濃く反映するものであり、資金運用としての投資活動を積極的に行っていたことを表している。

しかし、ソフトバンクは2001年度からの通信インフラ事業への進出に伴い、多額の投資を行っていた投資有価証券の取得を抑制し、有形固定資産の取得へとその投資内容を変更していく。2001年度の有形固定資産の取得による資金の流出額は前年度のおよそ2倍の302億円となり、2005年度には1,894億円の資金をブロードバンド・インフラ事業ならびに固定通信事業の設備投資に充当している。ソフトバンクが通信インフラ事業へ積極的に投資を行っていたのにもかかわらず、2004年度を除いて投資活動によるキャッシュ・フローがプラスとなっていたのは、主に投資有価証券の売却収入によるところが大きい。ソフトバンクは通信インフラ事業参入以後も投資有価証券の売却によって1,500億円以上の多額の資金を獲得しており、投資有価証券の売却収入が通信インフラ事業の拡大ならびに営業活動によるキャッシュ・フローのマイナス分を補填するための重要な資金調達方法となっていることがわかる。なお、2004年度は有形固定資産の取得が増大した一方、投資有価証券の売却収入が減少し、さらには日本テレコム等の買収によって資金が流出したため、投資活動によるキャッシュ・フローは大幅なマイナスとなった。

3. 財務活動によるキャッシュ・フロー

次に財務活動によるキャッシュ・フローについてである。財務活動によるキャッシュ・フローでは、営業活動および投資活動によるキャッシュ・フローがプラスであれば資金を返済し、マイナスであれば資金を調達することになる。ソフトバンクは、2002年度および2005年度を除いて営業活動および投資活動によるキャッシュ・フローの合計がマイナスとなっており、このマイナス分を補填するために財務活動によるキャッシュ・フローは2002年度を除いてプラスとなっている。なお、2002年度は営業活動によるキャッシュ・フローのマイナス分を投資活動によるキャッシュ・フローで補い、さらに余剰資金をコマーシャルペーパーおよび社債の償還に充てたため、財務活動によるキャッシュ・フロ

ーはマイナスとなっている。また、2005年度については営業活動および投資活動によるキャッシュ・フローの合計がプラスとなったが、短期借入金の借り入れ、社債の発行等によって資金の調達を行っている。

ソフトバンクの財務活動によるキャッシュ・フローの内訳をみると、通信インフラ事業参入以前の1999年度および2000年度では主に短期借入金の借り入れ、社債の発行によって資金を調達しており、2000年度ではそれらに加えてコマーシャルペーパーの発行によっても資金を調達していることがわかる。また、1999年度および2000年度は長期借入金の借り入れも行っているが、それを大幅に上回る金額を返済している。

他方、通信インフラ事業参入以後では、主として社債の発行によって資金を調達していることがわかる。また、ソフトバンクは2002年度、2004年度、2005年度に短期借入金の借り入れによっても資金を調達している。長期借入金については、2003年度を除いて通信インフラ事業参入以前と同様に借入額よりも返済額の方が上回っている。

以上の連結キャッシュ・フロー計算書の分析から、ソフトバンクは営業活動によるキャッシュ・フローのマイナス分を主に投資有価証券等の売却によって獲得した投資活動によるキャッシュ・フローで補填し、補填できなかったキャッシュ・フローに対しては短期借入金の借り入れ、社債の発行等による財務活動を通じて資金調達を行っている。

Ⅷ 小括および今後の展望

これまでみてきたように、ソフトバンクは2001年度からの通信インフラ事業への参入によって貸借対照表を増大させた一方、損益を悪化させた。これに伴い、ソフトバンクの収益性を表す各指標についても通信インフラ事業への参入以後、悪化することとなった。しかし、ソフトバンクの収益性の悪化を招いたブロードバンド・インフラ事業の損益は2003年度から上向いており、2005年度には営業利益を計上することによって、収益性の各指標が改善されることとな

った。一方、ソフトバンクの安全性については通信インフラ事業参入以前、以後ともその指標は優れているとはいえないが、直ちにソフトバンクの安全性が損なわれるといった水準には達していないといえる。ソフトバンクは、保有する投資有価証券の売却、借入金の借り換え、コマーシャルペーパーおよび社債の発行など多様な方法によって資金調達が可能となるため、ソフトバンクの実質的な安全性は各指標以上に高まると考えられる。また、この多様な資金調達方法が、通信インフラ事業への設備投資、通信会社等の買収を可能にしている。

ところで、ソフトバンクは2006年4月に携帯電話事業への早期参入を図るべくボーダフォン日本法人の買収に踏み切った。ボーダフォン日本法人の2005年度の売上高は1兆4,675億円、営業利益は763億円であり、仮に2006年度も同じ水準で業績が推移した場合、ソフトバンクは移動体通信事業の立ち上げ当初から営業利益を見込むことが可能となる。しかし、新規事業への進出は将来的な収益基盤を拡大させる可能性があるものの、ブロードバンド・インフラ事業、固定通信事業でもそうであったように、進出の初期の段階では顧客獲得費用や投資費用が膨大な額にのぼる。とりわけ、各携帯電話事業者は2006年10月に導入される番号ポータビリティを控えており¹⁵⁾、この制度の導入によって顧客獲得のための販売促進費が増大するとともに、料金の割引やシェアの低下に伴って売上高が減少することも考えられる。さらに、ソフトバンクはボーダフォン日本法人の買収によりおよそ3,000億円の有利子負債を引き継ぐため¹⁶⁾、支払利息の増大が利益を圧迫することも予想される。2006年度からの携帯電話市場への参入により、ソフトバンクの財務構造および損益の状況、そして収益性、安全性の各経営指標がどのように変化していくのか注目する必要がある。

(注)

- 1) ADSL (Asymmetric Digital Subscriber Line) とは、非対称デジタル加入者線のことであり、既存の電話回線を高速化する技術である。このADSLによって、インターネット接続の高速化、大容量化が可能となるブロードバンド (Broadband) が台頭することとなった。
- 2) 山田は、ソフトバンクの成長過程を「ソフトウェア流通と出版事業の時代」、「海外進出と事業多角化の時代」、「インターネット進出と集中への時代」の三つの時代に分類しており、本章でもこの分類を参考にしている。山田啓一「ソフトバンクにみる成長・発展段階モデルとその戦略—楽天とライブドアの成長・発展に対するインプリケーションの模索—」『流通科学研究』(中村学園大学流通科学部) 第5巻第1号, 2005年, 43~44ページおよび54~56ページ。
- 3) 井上照幸稿「第1章 テレコムビジネスにおける競争と規制」上田慧・桜井徹編著『叢書 現代経営学⑥ 競争と規制の経営学』ミネルヴァ書房, 2006年, 45ページ。
- 4) ボーダフォン日本法人の買取額は、およそ1兆6,935億円にものぼった。「ソフトバンク有価証券報告書」2006年3月期。
- 5) 直取電話とは、NTT東西の電話局から利用者までの電話回線網のみをNTT東西から借用し、NTT東西の市内交換機を経由せずに自社の電話網に接続する電話のことである。「おとくライン」の利用者は通話料だけではなく、従来NTTに支払っていた基本料金についても日本テレコムに支払うことになる。この直取電話サービスの開始によって、NTTの独占であった基本料金の競争が実現されることになった。「日本経済新聞」2004年8月31日および9月15日。
- 6) 蛭谷敏稿「携帯電話事業者、新競争時代へのカウントダウン」『日経コミュニケーションズ』9月15日号, 2005年, 46~47ページ。
- 7) 総務省「1.7G Hz帯又は2 G Hz帯の周波数を使用する特定基地局の開設に関する指針案等に対する意見募集の結果と総務省の考え方」, 2005年, http://www.soumu.go.jp/s-news/2005/pdf/05727_5_01.pdf. (2006年5月31日にダウンロード)。
- 8) 総資本利益率を営業資産利益率と金融資産利益率とに分解する分析および実質的な利益に基づいて総資本利益率を算定する分析は、大橋の分析手法を用いている。また、各利益率についての算定方法は、大橋英五『経営分析』大月書店, 2005年, 103~105ページを参照されたい。
- 9) 山口不二夫稿「虚像の実像 ライブドアの経営分析」『経済』6月号, 2006年, 46ページ。
- 10) 大橋, 前掲書(注8), 30ページおよび34ページ。
- 11) 佐藤裕一『ビジュアル 経営分析の基本』日本経済新聞社, 1994年, 42ページ。
- 12) 2001年度は当期純損失の計上によって利益剰余金が大幅に減少したものの、「その他有価証券評価差額金」が著しく増大したため、自己資本比率が40.0%に達することとなった。
- 13) 熊谷重勝稿「キャッシュ・フロー計算書」小栗崇資・熊谷重勝・陣内良昭・村井秀樹編著『国際会計基準を考える—変わる会計と経済』大月書店, 2003年, 176ページ。

- 14) 森田松太郎『ビジネスゼミナール 経営分析入門』日本経済新聞社、2002年、273ページ。
- 15) 番号ポータビリティとは、利用者が携帯電話会社を変更しても現在の電話番号を継続して利用できる制度のことであり、2006年10月に導入される。従来、携帯電話会社を変更する際には、電話番号も変更する必要があった。「日本経済新聞」2005年12月2日および2006年8月8日。
- 16) 「ボーダフォン 有価証券報告書」2006年3月期。