

共通論題：『M&A, TOB等のハイリスク分野で活躍した 企業家群像の実像と虚像—岡部廣, 島徳蔵から孫正義まで—』

報告3 孫正義（ソフトバンク）の企業者活動

山崎 広明 (Hiroaki YAMAZAKI)

東海学園大学経営学部

I はじめに

アメリカの経済誌フォーブスの「世界富豪者リスト」(2006年版)によると、ソフトバンク社長の孫正義が日本で1位にランクされているという(日本経済新聞, 2007年3月9日)。孫正義は、在日朝鮮人三世として日本に生まれ、アメリカのカリフォルニア大学パークレー校を卒業後日本に帰り、徒手空拳で事業を起こしてからわずか25年にしてこの地位を勝ち得たのであるから、彼が成功したベンチャービジネスマンの典型として人々の注目を集めるのは当然である。しかし、彼が営む事業の内容は時とともに変化し、その展開過程では、マネーゲームとみなされるような行動によって利益を追求したこともあって、虚業家と評されることもあった。

本稿では、第一に、彼及び彼が経営するソフトバンク(株)について書かれた本や雑誌記事を渉猟することによって、孫正義の企業者活動の跡をできるだけ正確にたどり、第二に、その足跡をこれらの文献ではほとんど利用されていない同社の「有価証券報告書」を中心としたIR資料の数字の分析から浮かび上がってくる事実と突き合わせ、関連づけることによって、その全体像の把握をより豊かにすることを試みることにした。孫の行動はスピーディーで、彼が主導するソフトバンクという会社の事業内容も目まぐるしく変化してきただけに、その企業者活動

の特徴を正確に把握するためには、彼の企業家としての出発から現在に至るまでの全過程を視野に収めておくことが必要であり、「有価証券報告書」等の数字を分析することによって、企業者活動のダイナミズムがよりリアルにつかまえられるようになるとともに、場合によっては、これまでの文献では見落とされていたり軽視されていた論点が新たに浮かび上がってくることもあるからである。そして、本稿の「むすび」では、本論部分の展開を踏まえて、孫正義の企業者活動の特徴について一応のまとめを行うこととする。

II 孫正義の略歴と学生ベンチャーとしての活動

孫正義は1957年8月11日に佐賀県鳥栖市に在日朝鮮人の家庭の次男として生まれた。正義の祖父は炭坑労働者だったが、父の代になって、養豚業、飲食店、不動産屋等の事業家に転じ、さらに北九州や福岡で消費者金融やパチンコ業を営むようになり、彼の小学校、中学校時代には、孫家は在日朝鮮人の中の成功者の1人に数えられていた。孫正義は、小学校、中学校時代を北九州、福岡で過ごし、高校は九州でも指折りの進学校である久留米大学附設高校へ進んだ。

孫正義は、折角入った有名進学校だったが、高校1年生の夏休みにアメリカ西海岸へ語学留

学し、そこで明るく自由なアメリカ社会の雰囲気魅せられて、1年生の1学期でそこを退学し、単身でアメリカへ渡った。そして、西海岸の高校への入学、大学入学資格検定試験合格、カレッジ2年の課程を経て、1977年9月、カリフォルニア大学バークレー校経済学部3年次への編入を果たした(滝田, 1999, 23-26頁)。バークレー校入学後、彼は「人生50年のライフプラン」をたてたという。20代で自分の事業を興し、30代で1000億円の軍資金をため、40代で大きな事業に打って出る。そして50代で大事業を成功させ、60代でそれを次の世代にバトンタッチする、という壮大なものであった(滝田, 1999, 29頁)。このプランを実現するためには、まず発明が必要であるが、そのためには、その目標を定めなければならない。この目標を定めるために、彼は数百枚のカードを作って、それに目についた物の名前を記入し、その中からアトランダムに3枚のカードを取り出して、その組み合わせから発明すべき目標を探る作業を繰り返した結果、「音声付き電子翻訳機」という名前にたどりついた。彼は、大学の職員名簿でこの機械の開発を手がけてくれそうな教授を探しプロジェクトチームを組織して、そのチームに成功報酬払いという条件でこの開発を委嘱した。そして、このチームによって開発された電子翻訳機を持って一時帰国し、家電メーカーへの売り込みを図ったところ、シャープ(株)の専務取締役兼中央研究所長だった佐々木正に、「完成品ではないが、この技術は使える」と評価されて、ドイツ語、フランス語版の翻訳ソフトも加えた上で、合計1億円を手にすることができた(滝田, 1999, 89-93, 96-99, 120-129頁)。

そこで、孫はアメリカへ戻って、手にした金の中から1000万円をプロジェクトチームのメンバーに成功報酬として支払い、残った金を元手に友人である台湾からの留学生ホン・ルーと組んでユニソン・ワールドという会社を立ち上げ、当時日本ではやっていたインベーダーゲーム機をアメリカへ輸入し、大学周辺のレストランやゲームセンターに設置するビジネスを始め

たところ、これが当たり1億円を超える利益を挙げることができた(井上, 2004, 133-144頁)。このように、孫は学生ベンチャーとして一定の成功を収めながら、学部の勉強も続けて1980年3月に大学を卒業し、渡米の際に両親と交わした約束に従って日本へ帰国した。

Ⅲ ソフトバンクの経営展開

1 日本ソフトバンク(株)の設立と創業期の事業

孫は、1981年9月に福岡市近郊の大野城市にパソコンソフトの卸業を営む資本金1000万円の日本ソフトバンク(株)を設立し、間もなく大阪で開かれたエレクトロニクスショーに800万円近くを投じて大きなブースを出した。その大きさは一流家電メーカーと肩を並べる程であったといわれ、このあたりにも、孫のこの事業に賭ける心意気と肝の太さをうかがうことができる。

日本ソフトバンクは、その後東京に移転し、1981年10月に日本最大のパソコン専門店J&Pテクノランドを大阪市日本橋に開店した家電卸売大手の上新電機と交渉して、1ヶ月でこのテクノランドに並べるパソコンソフトをそろえるという条件で独占取り引き契約を結ぶことに成功した。一方、ソフト流通の他方の端に位置するソフトハウスとの関係でも、最大手のハドソンと預託金3000万円(ハドソンの月商に当たる)を預けるという条件で同じく独占契約を結んだ。このように、パソコンソフト流通の出口と入口でそれぞれのトップ企業と独占取り引き契約を結ぶことによって、日本ソフトバンクはそこで圧倒的に優位なポジションを占めることができたのである(滝田, 1999, 44, 45, 54-66頁)。

しかし、この多額の預託金を積んだことによって、同社の運転資金は底をつき、1982年1月に、孫は会社の近くにあった第一勧業銀行麹町支店を訪ねて1億円の融資を申し込んだ。この申請に銀行は容易には応じなかったが、最終的には、信用照会先として孫が挙げたシャープの佐々木正が、彼は信用できる人物で、必要なら

ば自分が融資の保証人になっても良いと答えたので、1億円の融資が認められたという。これによって、創業期の資金不足は乗り越えられた(滝田, 1999, 85-90頁)。

1982年には、日本ソフトバンクがパソコン雑誌への広告掲載を申し込んだところ、有力雑誌社3社からそれを断られるという事件が起こり、これを機に孫はパソコン雑誌の出版を企てた。孫は、既存の雑誌との差別化を図るため、一般的パソコン雑誌ではなく、機種別の雑誌という特徴を出すこととし、NEC製品対象の「Oh! PC」、シャープ製品対象の「Oh! MZ」というタイトルの雑誌を創刊した。当初は返品が多く、前途多難に思われたが、年末に版型を変え、部数を2倍にふやして定価を680円から480円に引き下げ、テレビコマーシャルを打ったところ、これが当たって、間もなく月刊4誌、季刊4誌の刊行が軌道に乗るようになった(井上, 2004, 192-199頁)。こうして、日本ソフトバンクの事業は、パソコンソフトの卸売と機種別パソコン雑誌の出版を2本の柱として発展し始めた。

ところが、好事魔多しというべきか、1983年に入って孫正義は慢性肝炎にかかり、長期入院を余儀なくされたので会長に退き、1983年4月に社長の座を、シャープ佐々木が紹介したセコム(株)副社長の大森康彦に譲った。大森は、慶応大学卒業後野村證券(株)に入って国際部長にまで昇進し、その後セコムの顧問・副社長を歴任した有能なビジネスマンであった。入院当初は不治の病かと危惧されたが、約1年2ヶ月の入院によって孫はこの病を克服し、1984年6月に退院して、約1年半余のリハビリ期間を経、1986年2月社長に復帰した(大下, 1999, 234-242, 265, 283頁)。

1989年に入って、孫は、アメリカのネットワーク機器の分野で快進撃を続けていたビジネスランド社会長のノーマンに会い、日本の有力パソコンメーカーとも提携することを前提に日本に合弁会社を作る合意をとりつけ、同年12月に資本金4億2000万円で日本ビジネスランド(株)を

設立した。株式の保有比率は、ビジネスランド社68%、日本ソフトバンク32%で、1990年6月同社の資本金が32億円に増資された際に、富士通、東芝、キャノン、ソニーの4社がそれぞれ5%ずつを出資した。また、ノーマン会長の紹介で、孫は、パソコンLAN用OSでネットワークを開発・販売し、この分野で全米65%のシェアを握っていたノベル社のノード社長に会い、ビジネスランド社との場合とほぼ同じ条件で合弁会社を作ることに合意し、1990年3月に資本金1億6000万円のノベル(株)を設立したが、その株式保有比率は、ノベル74.4%、日本ソフトバンク25.6%で、同年12月に上記4社にNECが加わった5社がそれぞれ5%ずつを出資してこの提携に合流した(大下, 1999, 320, 324-330頁)。このように、ネットワーク事業という新分野については、孫が日本の代表的パソコンメーカーの協力を取り付けてアメリカの最有力ネットワーク事業者に日本進出を促し、このことによって、日本ソフトバンクは一挙にこの分野で有利なポジションを確保することに成功した。日本ソフトバンク本体の品目別販売実績を示した第1表によると、ネットワーク事業に関連する「周辺機器」「ネットワーク」「PC」の合計の比率が、1993年度の15.8%から1997年度の35.8%へと大きく上昇した。

また1990年には、このようなアメリカの有力

第1表 ソフトバンク(株)(単体)の売上高の品目別構成の推移 (%)

年度	1993	1994	1996	1997	
ソフト・ネットワーク	ビジネス	51.8	50.2	46.6	45.5
	ゲーム	12.6	9.5	9.1	7.9
	周辺機器	6.0	6.5	8.1	11.2
	ネットワーク	9.8	11.0	16.8	17.4
	PC	-	6.7	7.8	7.2
	その他	3.4	1.9	0.8	1.0
	小計	82.6	85.8	89.2	90.2
出版	16.0	13.9	10.8	9.8	
NCC-BOX	1.4	0.3	-	-	
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	

出典) ソフトバンク(株)「有価証券報告書」各年度版より作成。

企業との提携によって第3の分野への進出に成功しつつある経過を踏まえて、社名をソフトバンク(株)と改めた。単なる日本の会社ではなく、グローバルに展開する会社を目指すとの願いがここに込められていたのである(滝田, 1999, 211頁)。

2 M & A戦略の積極展開 (1994年度—1999年度)

1994年7月22日に、ソフトバンクは株式を店頭市場に上場した。その公募価格は11,100円でそれに18,900円の初値がつき、以後も株価はしばらく好調に推移したので、同社はこれを利用して巨額の資金を調達し、主としてアメリカでIT関連の著名企業を対象とした積極的なM&Aを展開した。孫正義は、1996年10月にこの時点を振り返って、株式公開以降の「二年間くらい」の間に「(株式を—山崎) 公開することによって信用力、資金力を得てM&Aを行えるようになった」(山田, 2000, 61頁)と述べているが、この巨額の資金調達は主導したのは、野村証券(株)の事業法人三部長をつとめ、1995年6月孫に請われてソフトバンクに入社し常務取締役財務経理部長に就任した北尾吉孝であった(大下, 1999, 400—420頁)。

ソフトバンクは、まず1994年10月に全米トップのコンピューター雑誌出版社であるジフ・デイビス・パブリッシング社の展示会部門インターロップ(展示会事業で第2位)を200億円で買収し、1995年2月にはインターフェイスグループから展示会部門トップのコムデックスを800億円で買収した(山田, 2000, 67頁)。次いで同年11月には、かねてから狙っていたジフ・デイビス・パブリッシング社を2,100億円という大枚をはたいて買収することに成功した(同上, 77頁)。

ところが、孫は更に進んで1996年8月には、コンピュータメモリーボードのトップメーカーであるキングストーンテクノロジー社の株式を1,628億円という高値で買収したが(江戸, 1996, 181頁)、これは、それまでのコンピューターソフトの流通、コンピューター雑誌の出版、コンピューターの展示会という孫のいわゆる「ITインフラ」という事業の基本コンセプトからするとやや異質であった。しかし、孫は、すぐ後で述べるように、並行して進めつつあった世界のメディア王と呼ばれていたオーストラリアのニュース・コーポレーション社の会長ルバード・マードックと組んで始めていた衛星放送事業「JスカイB」プロジェクトを「立ち上げるために必要なキャッシュフローを稼ぐカネのなる木」としての位置づけをこのキングストーンに与えていた(山田, 2000, 90頁)。

マードックは、日本進出の手がかりとして、衛星放送事業に目をつけ、「JスカイB」構想を抱いていたが、ジフ・デイビス社長ヒッポアの紹介でマードックと会った孫は、テレビ朝日株の21.4%を保有する筆頭株主の(株)旺文社メディアが、その親会社(株)旺文社の経営事情から売りに出されているという情報をマードックに伝え、まず両社の折半出資で、この旺文社メディアを417億5,000万円で買収し(江戸1996, 45, 46頁)、次いで同年12月には、同じく折半出資で「JスカイB」プロジェクトの運営会社ジェイ・スカイ・ビー(株)(資本金200億円)を設立した(日本経済新聞, 1996年12月18日)。孫は、これによってマードックと提携した衛星放送事業をスタートさせ、ジェイ・スカイ・ビーがインフラを運営し、テレビ朝日がこれに放送コンテンツを供給して、上述のキングストーンが、この事業を資金的に支えるという構図を描いていたのである。ところが、この構想は思い通りには実現されなかった。「世界のメディア王」の日本のメディアへの進出は、日本の政財界やメディア業界に大きな衝撃を与え、旺文社メディアは、1997年3月にテレビ朝日の大株主である朝日新聞社によって売り値と同額で買い戻された。北尾は、この買い戻しに応じたことについて、衛星放送事業に朝日新聞が協力するとの約束を取り付けることができたからと説明している(滝田, 1999, 229, 230頁)。またJスカイBプロジェクトの方も、1997年5月にソニーと

フジテレビがイコールパートナーとして参加して4社共同経営となり（日本経済新聞，1997年5月12日），1998年5月にはJスカイBが先行するパーエクトTVと合併してスカイパーフェクトTVとなる（同上誌，1998年3月11日）ことによって「ソフトバンクは10%強出資する大株主として名を連ねるだけの立場に変わった。」そして2000年10月20日には，スカイパーフェクトTVを運営するスカイパーフェクト・コミュニケーションズが東証マザーズへ株式を上場した際に「ソフトバンクは18万2,000株のうち4万5000株」を売却して「名実ともに，ソフトバンクの放送プラットフォームに対する関与度」はさらに低下した（山田，2000，121頁）。

そして，これら一連の過程の背景には，大きな期待をかけて買収したキングストーン社の業績の意外な不振があり，ソフトバンクは1999年度にこの事業から撤退した（同上，125頁）。また，ジフ・デイビス，コムデックスに関係する事業も，1999，2000年度に売却もしくは整理された（同上，126頁，及び，ソフトバンク(株)『有価証券報告書』1999，2000年度「営業の状況」欄参照）こうして，派手に繰り上げられた大型M&Aだったが，そのいずれもが短期間で整理されることとなり，結果的にそれ自体は失敗といわざるを得ないが，まさにこの過程で，孫は「金の卵」，ヤフーを手に入れることができた。孫は，1995年11月にジフ・デイビスのエリック・ヒッポーと提携について話し合っていた時に，「何か面白い会社はないか」と問いかけたのに対し，ヒッポーが「インターネットだったら面白い会社がある。出資期限ぎりぎりだけど，2億円出資できる。必ず伸びる会社だ」と答えた（山田，2000，82頁）のを聞いて，直ちにシリコンバレーに飛んで，インターネットの情報検索を行うヤフー・インクという会社を起こしたばかりの2人の若者（スタンフォード大学の大学院生）に会い，2億円（持株率5%）の出資を即決したという。そしてヤフー・インクは，その後1996年2月にナスダックに株式を上場したが，孫は，その折に第三者割当増資に応じて

100億円を追加出資し，同社株式の35%を有する大株主となった（同上，84頁）。また1996年1月にヤフーは日本に進出して資本金2億円のヤフー(株)を設立したが，孫はそれへも1億2,000万円を出資して60%の株式持分を握った（坂爪，2002，51頁）。ヤフー・インクとヤフー(株)の業績は好調で，第2表に示されるように，両社の売上げ，営業利益ともに急増し，これに伴って株価も急騰した（ヤフー・インクの株価の推移については，山田，2000，189頁所載の図参照）。この両社は，ソフトバンクにとって

第2表 ヤフー・インクとヤフー(株)の業績の推移

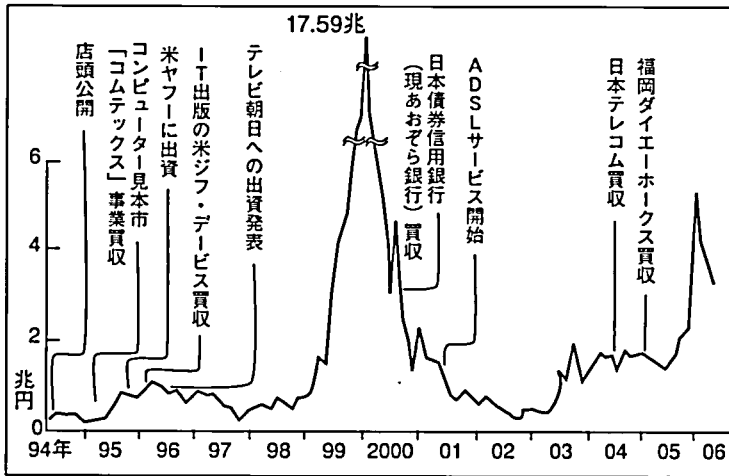
ヤフー・インク(百万ドル)			ヤフー(株)(百万円)		
決算期	売上高	営業利益	決算期	売上高	営業利益
1995年12月	1.4	△ 0.6	1996年3月	0	△ 3
1996年12月	19.1	△ 6.4	1997年3月	413	49
1997年12月	67.4	△ 0.9	1998年3月	1,269	146
1998年12月	203.0	58.4	1999年3月	1,914	399
1999年12月	589.0	197.0	2000年3月	5,695	2,110
2000年12月	1,110.0	390.0	2001年3月	13,039	5,308
2001年12月	717.0	35.0			
2002年12月	953.0	198.0			
2003年12月	1,625.0	477.0			

注) △印はマイナス
出典) ヤフー・インクは日本経済新聞社「外国会社年鑑」
ヤフー(株)は同上「会社総鑑」各年版による。

まさに「金のなる木」となったのである。

さて，行論の都合上，大型M&Aの結末について先取りして述べたが，時系列に沿って振り返ってみると，1996年度までソフトバンクの業績は一応好調に推移しており，事実，第1図に示されるように，同社の株式時価総額は株式の店頭市場上場から1995年度にかけて急増し，96年度途中から減少し始めたものの，96年いっぱいには95年度までと比べるとなお比較的高い水準にとどまっていた。ところが，1997年度に入るとパソコン市場が不調となり，上がり過ぎへの警戒感から株価も下がり始め，そこへ同年8月における「内部告発 ソフトバンク・歪んだ経営」と題した告発本（吉田，1997）の出版が追い討ちをかけた。この本は，同社を辞めた元社

第1図 ソフトバンク(株)の株式時価総額の推移



出典) 日本経済新聞 2007年3月18日号

員が、孫正義の合併戦略と、ソフトバンクと孫の個人資産管理会社MACとの関係を中心とした不明朗な会計処理を鋭く批判したものであった。株価の基調が悪くなっていた時だけに、この批判の影響は大きく、同社の株価は、8月終り頃の5,700円前後から11月の底値1,670円まで一気に落ち込んだ(滝田, 1999, 252頁)。前掲第1図の株式時価総額も1997年後半に大きく低落したことが明らかである。

この危機に直面して、ソフトバンクは先ずこの本の著者と出版元を「名誉毀損」で告発し、その批判の不当性を世論に訴えた。またMACについても、1998年度の「有価証券報告書」でその概容を開示するとともに、その借入金や不良資産を減らした上で、1998年12月1日付でソフトバンクに合併するという措置を講じて(「有価証券報告書」1997年度)、事実上「告発」本等の批判に答えた。そして、傷つけられた会社の信用を回復するために、かねてから考えていた東証一部への株式の上場を申請し、厳しい経営内容の審査を経て、1998年1月にこれが認められた。この過程を経て低落を続けていた株価も上昇に転じ、ソフトバンクは創業以来最大の危機を脱することができた(大下, 1999, 524, 525頁)。

1998年度に入ると、ソフトバンクは自社の新

たな成長戦略としてインターネットへの経営資源の集中という方針を打ち出し(「有価証券報告書」1998年度、「営業の状況」欄参照)、1999年9月には、東京電力(株)、マイクロソフト(株)と組んでスピードネット(株)を設立した。資本金は24億8,700万円で、ソフトバンクの持株率は36.2%だった(「有価証券報告書」1999年度「関係会社の状況」)。同社は、東京電力の光ファイバー網と電柱上に取り付けられた無線器でイン

第3表 ソフトバンクの総資産(連結ベース)の推移 (百万円)

年度末	資産額
1994	98,639
1995	598,856
1996	1,070,645
1997	1,140,251
1998	952,578
1999	1,168,308
2000	1,146,083
2001	1,163,678
2002	946,331
2003	1,421,206
2004	1,704,853
2005	1,808,398
2006年末	4,191,853

出典) ソフトバンク(株)、「有価証券報告書」各年度版より作成。

ターネットの高速通信を行うのが狙いだったが、無線技術が十分に確立していなかったため、この計画は結局実を結ばなかった（溝上，2004，93，94頁）。これに少し先立って1999年6月に、ソフトバンクは、全米証券業協会（NASD）と折半出資でナスダック・ジャパン・プランニング㈱（資本金32億2,500万円）を設立した（大下，1999，581頁）。これは1998年度からのIT関連株価の上昇と並行して進んでいたITベンチャーの叢生という流れに乗って、ベンチャービジネスを支援しようという試みであった。同社は大阪証券取引所と業務提携して、2000年6月にナスダック・ジャパン市場を開設したが（児玉，2005，262頁）、東京証券取引所がこれに先駆けて1999年11月に開設した新興企業向け

市場マザーズとの競合、そして何よりも2000年に入ってからITベンチャー株ブームの崩壊によって予想されたような成果を挙げる事ができず、市場自体は大阪証券取引所のヘラクレス市場に改組されて生き残ったものの、ナスダック・ジャパン社は2002年11月に解散した（日本経済新聞，2002年11月8日）。

およそ以上のような、1994年度以降のソフトバンクの企業行動の跡を、財務諸表上の若干の数字に即してたどってみると、先ず総資産は、第3表に示されるように、1994年度末の986億円から1996年度末の1兆706億円へとわずか2年間で実に10.9倍に急増した。ジフ・デイビス、コムデックス、キングストーン等大型の企業買収がこれに貢献したことが明らかである。しかし、

第4表 ソフトバンクの資産・負債資本（連結ベース）構成の推移

(%)

	年度末	1994	1995	1997	1999	2000	2002	2004	2005
流動資産		74.1	16.8	21.0	44.2	31.9	43.1	35.6	41.2
	現金預金	37.2	3.1	3.0	21.8	12.3	15.6	16.9	24.7
	受取手形・売掛金	28.3	10.0	9.6	7.9	7.1	6.8	9.9	10.4
	棚卸資産	7.5	2.4	2.6	1.5	2.0	4.5	2.8	2.8
固定資産		22.1	82.7	78.9	55.8	68.1	56.9	64.4	58.7
	有形固定資産	1.3	1.4	1.2	0.7	1.2	10.8	26.5	23.1
	無形固定資産	15.4	50.6	47.3	11.3	10.5	2.5	6.1	5.7
	投資その他資産	5.5	30.6	30.3	43.8	56.5	43.6	31.8	29.9
	(投資有価証券)	3.1	3.5	5.4	34.1	43.0	28.3	25.5	25.7
	(長期貸付金)	-	26.4	24.1	0.2	0.3	0.1	-	-
資産合計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
流動負債		31.4	14.2	18.9	29.5	33.1	48.5	40.5	32.4
	買掛金	20.9	5.4	4.3	4.8	5.6	6.2	3.7	3.3
	短期借入金等	2.1	2.1	5.4	9.9	13.6	22.2	14.3	13.3
固定負債		19.8	65.0	55.7	28.8	24.7	19.5	45.0	48.4
	社債	10.7	33.2	20.8	15.0	15.3	12.9	22.2	25.2
	長期借入金	8.7	29.7	31.0	10.8	4.5	0.9	13.5	11.6
負債合計		51.6	80.0	78.7	58.5	57.8	67.9	85.5	80.8
資本合計		48.4	20.0	21.3	32.6	37.0	27.2	10.4	13.4
	資本金	14.7	8.1	8.9	10.7	12.0	14.6	9.5	9.0
	その他	33.7	11.9	12.4	21.9	25.0	12.6	0.9	4.4
少数株主持分		-	-	-	8.9	5.2	4.9	4.0	5.6
負債資本合計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

注1) 短期借入金等は、短期借入金、1年以内長期借入金、1年以内社債の合計。

出典) ソフトバンク㈱「有価証券報告書」各年度版より作成。

その後1999年度末まで総資産はほとんど横ばいで推移した。上述したように、大型買収は必ずしも成功せず、早期に事業の撤退や投資の回収が進められた結果がここに現われているといえる。そして第4表は貸借対照表の内訳の推移を示しているが、ここで注目すべきは、1995年度と1997年度に、資産の側で長期貸付金が24-26%、負債の側で長期借入金が30-31%を占めていて、他の年度はこれらの比率が著しく低いことである。これは、ソフトバンクがアメリカでM&Aをする場合に、為替リスクを避けるために、ソフトバンクがMACに円建てで融資し、MACがその金をアメリカにあるソフトバンクの100%子会社ソフトバンク・ホールディングスにドル建てで融資するというスキームを採用し、MACはソフトバンクとの関係では決算上非連結会社だから、ソフトバンクのMACに対する貸付はそのままソフトバンクの貸付となり、ソフトバンク・ホールディングスのMACからの借入れはソフトバンクの借入れとして計上されることによるものである。MACを間に入れることによって、ソフトバンクとMACを合体すれば相殺される貸付金や借入金がそれぞれ独立に貸借対照表上に現われ、その分だけ資産・負債が過大に表現されていたのである。

最後に第5表で売上高利益率の推移を見ておくと、本業の損益である売上高営業利益率は、1994年度の5.2%から1995、96年度の8%台へと上昇したが、1997年度から傾向的に低下して、1999年度には2.1%と1994年度の4割の水準にまで落ち込んだ。これには、ジフ・デイビス、キングストン事業からの撤退やその整理が大きく影響していたが、これをカバーするために、1998、99年度には9.9%、20.8%という高い売上高特別利益率が挙げられていた。「有価証券報告書」の「営業の状況」の説明によると、この特別利益の大宗は株式売却益であり、1998年度から2000年初めにかけてのITバブルのもとで生じた株価の高騰がこれに大きく貢献していた。

第5表 ソフトバンクの売上高利益率
(連結ベース)の推移 (%)

年度末	営業損益	営業外損益	特別損益	税金等調整前 当期純損益	当期純損益
1994	5.2	△ 0.5	0.1	4.9	2.1
1995	8.3	0.1	△ 0.0	8.4	3.4
1996	8.5	△ 0.8	△ 0.4	7.4	2.5
1997	5.4	△ 0.7	1.2	5.9	2.0
1998	2.3	△ 5.2	9.9	6.9	7.1
1999	2.1	△ 14.9	20.8	7.9	2.1
2000	4.5	1.0	18.3	23.8	10.0
2001	△ 6.3	△ 2.5	△ 22.7	△ 31.4	△ 23.3
2002	△ 24.2	△ 4.7	10.1	△ 18.8	△ 26.3
2003	△ 10.6	△ 3.3	△ 0.9	△ 14.8	△ 20.7
2004	△ 3.0	△ 2.4	7.6	△ 1.1	△ 7.2
2005	5.6	△ 3.1	9.2	11.7	5.2
2006年 4-12月	10.8	△ 4.7	3.6	9.7	1.2

出典) ソフトバンク(株)「有価証券報告書」各年度版より作成。

3 インターネット財閥から総合通信事業者へ (2000年度以降)

1999年度中急騰したソフトバンクの株価は、2000年の初めから急落に転じた。(東洋経済新報社「株価総覧」2005年版、1,428頁所載のグラフ参照) 上述のように、1997年度以降のソフトバンクの経営にとって、1998年から1999年、そして2000年初めにかけての株価上昇が大きな助けになっていただけに、この急落に直面して、ソフトバンクは経営方針の再構築=明確化を迫られた。同社の「有価証券報告書」の2000年度版は、「第2「事業の状況」」の冒頭で、特に「ソフトバンクグループの経営方針と概況」という項目を設けて、インターネットの分野に全経営資源を投入し、特にブロードバンド関連事業への取り組みを積極化すること、インターネットビジネスのリーダーとしてベンチャービジネスインフラの整備に努め、ベンチャーキャピタルを通じた投資を慎重に行うこと、これらを効率的に行うために「純粋持株会社、分野に特化した事業統括会社、事業会社の3層からなるグループ体制」を導入することを強調していた。ソフトバンクという企業を、ベンチャービジネ

スを含むインターネット関連の多数の企業が2層の持株会社によって重層的に統括されるグループ(財閥)として捉えようとする視点が明確に打ち出された²⁾のである。

かくて、先ず2000年4月には、不良債権処理のために一時国有化されていた日本債券信用銀行(のちに、あおぞら銀行と改称)へのオリックス(株)、東京海上火災保険(株)との共同出資が行われ、ソフトバンクは同行資本金795億円の48.9%を出資して筆頭株主となった(遠藤, 2001, 80頁)。この目的は2つあり、「一つはインターネット銀行をつくること、もう一つは、ベンチャーおよび中小企業に融資を行うミドルリスク・ミドルリターン³⁾の新しい融資方法を開発し展開すること」であった。孫の頭の中では、相前後してスタートしたナスダック・ジャパンと相まち、これによってベンチャー・インフラが整備されると考えられていたようであるが、「様々な理由によってこの目的は実現されず」(三木, 2006, 121頁)、ソフトバンクは、2003年8月にこの銀行の株式をアメリカの投資ファンド、サーベラスに1011億円で売却した。この売却によって、ソフトバンクは500億円の差益を得、売却代金の大半をすぐ後で述べるブロードバンド事業に投入した(日本経済新聞, 2003年7月1日)。

次に2001年9月には、日本におけるADSL事業の草分けであった東京めたりっく通信(株)が「エリア拡大に伴う設備投資の負担で資金難に陥っていた」のに乗じて、これを33億円で買収し(日経コミュニケーション, 2003, 13頁)³⁾、「ヤフーBB」という名前でADSLによるブロードバンド・インフラ事業を開始した。「速い」「安い」を武器に、巨額の宣伝費を投入して活発な街頭宣伝活動を展開した結果、短期間でシェア第一位を確保し、その地位をキープしたまま接続回線数を急増させた。巨額の宣伝費と著しい低価格は事業採算を当然悪化させたが、孫正義は、インターネット・インフラ・サービスのような事業では、まず市場のシェアを握ることが最重要で、事業の赤字は、回線数が損益分

岐点を越えれば解消され、その後は回線数の増加に伴って利益も増加するから、先ずは一日も早くシェア第一位の座を確保するために顧客の獲得に全力を挙げるべきだと考えたのである。

2004年7月、ソフトバンクは米リップルウッド・ホールディングス傘下の新電電日本テレコム(株)を3,400億円で買収した。上述のブロードバンド・インフラ事業での損益分岐点は回線数600万回線程度と考えられていたが、累積接続回線数がこれを下回っていた2004年度まで、ソフトバンクのブロードバンド・インフラ事業は営業赤字を出し続けていた。ソフトバンクのADSLサービスの回線数は2004年5月末現在418万件だったから、これに日本テレコムの個人会員数158万を加えると、ADSLサービスの回線数はほぼ損益分岐点近くに達することになった(「ソフトバンクが日本テレコムを買収した本当の理由」[エコノミスト, 2004年7月13日])。そして実際、同社ブロードバンド事業の営業損益は2005年度中には黒字を計上することができるようになった。この点で、日本テレコムの買収は、ソフトバンクのブロードバンド・インフラ事業の黒字化を速める効果を持っていたといえる。また、日本テレコムには、かつての系列電話会社J-フォンがボーダフォンに買収された後もその技術者の一部が残っており、携帯電話事業への参入を企てていたソフトバンクにとって彼らをその戦力として活用できることも魅力であったと考えられる(同上記事)。

そして2006年4月に、ソフトバンクはイギリスのボーダフォン社からその日本法人(ボーダフォン(株))の株式を1兆7,500億円で買収して携帯電話事業へ本格的に参入した。この買収のスキームは、ソフトバンクが2,000億円を普通株として、ヤフーが1,200億円を優先株としてそれぞれ出資してBBモバイル(株)を設立し、同社が金融機関から1兆1,000億円—1兆2,000億円の融資を受けてボーダフォン(株)をLBO方式で買収するというものであった(日本経済新聞, 2006年3月18日)。この買収によって、ソフトバンクはNTT東西, NTTドコモに次ぐ第三位

の携帯電話事業者としての地位を一挙に手に入れることができたのである。

以上のような2000年度以降のソフトバンクの企業行動の軌跡を財務諸表上の数字でたどると、先ず資産額は、前掲第3表に示されるように、2002年度まで1兆円前後の水準に止まっていたが、その後は2003年度1兆4,200億円、2004年度1兆7,000億円、2005年度1兆8,000億円と次第に増加し、2006年度第3四半期末には一挙に4兆1,900億円へと急増した。ブロードバンド・インフラ（ヤフーBB）事業の進展と固定通信事業への進出に伴って資産額が増加に転じ、携帯電話事業への本格進出とともにそれが急増したのである。

そして、事業内容の変化は、何といってもセグメント別の売上高の構成で際立っている。第6表によると、売上高の構成で、2000年度はソフトの流通とネットワークを中心としたイーコマース事業と、メディア・マーケティング事業（出版事業中心）の合計（創業以来の事業）が全体の71.6%と圧倒的優位を占めていたが、ヤフーを中心としたインターネット・カルチャー事業とヤフーBBのブロードバンド・インフラ事業が立ち上がり発展するに伴ってその地位が次第に低下し、2003年度には49.6%とほぼ半分になり、これに対してインターネットカルチャー事業が12.3%、ブロードバンド・インフラ事業が24.9%となった。また、2004年度に固定通

第6表 ソフトバンク(株)の売上高のセグメント別構成の推移（連結ベース）

(百万円)

年度	イーコマース事業	メディア・マーケティング事業	放送メディア事業	テクノロジー・サービス事業	インターネット・カルチャー事業	イーファイナンス事業	海外ファンド事業	その他事業	合計			
2000年度	(63.9)	(7.7)	(3.3)	(3.0)	(3.1)	(7.7)	(0.3)	(5.4)	(100.0)			
	253,943	52,414	12,998	11,728	12,481	30,626	1,277	21,635	397,105			
2002年度	イーコマース事業	メディア・マーケティング事業	放送メディア事業	テクノロジー・サービス事業	インターネット・カルチャー事業	イーファイナンス事業	海外ファンド事業	ブロードバンド・インフラ事業	その他事業	合計		
	(61.6)	(3.9)	(2.6)	(2.7)	(9.3)	(5.8)	(0.8)	(9.8)	(3.5)	(100.0)		
	250,782	15,916	10,442	10,912	37,740	23,615	3,277	39,945	14,258	406,892		
2003年度	イーコマース事業	メディア・マーケティング事業	放送メディア事業	テクノロジー・サービス事業	インターネット・カルチャー事業	イーファイナンス事業	海外ファンド事業	ブロードバンド・インフラ事業	その他事業	合計		
	(47.1)	(2.5)	(1.7)	(3.8)	(12.3)		(0.5)	(24.9)	(0.8)	(100.0)		
	243,902	13,186	8,770	14,435	63,613	37,949	2,443	128,711	4,382	517,393		
2004年度	イーコマース事業	メディア・マーケティング事業	放送メディア事業	テクノロジー・サービス事業	インターネット・カルチャー事業	イーファイナンス事業	海外ファンド事業	ブロードバンド・インフラ事業	固定通信事業	その他事業	合計	
	(29.3)	(1.3)	(1.2)	(1.9)	(12.2)	(8.7)	(0.2)	(24.5)	(14.8)	(0.8)	(100.0)	
	244,971	11,052	10,039	16,032	101,913	73,235	2,052	204,974	165,969	6,777	837,018	
2005年度	イーコマース事業				インターネット・カルチャー事業			ブロードバンド・インフラ事業	固定通信事業	その他事業	合計	
	(24.6)				(14.0)			(24.1)	(31.3)	(5.9)	(100.0)	
	272,739				155,550			267,272	347,447	65,654	1,108,665	
2006年度 1-III 四半期	イーコマース事業				インターネット・カルチャー事業			ブロードバンド・インフラ事業	固定通信事業	移動体通信事業	その他事業	合計
	(9.8)				(7.6)			(10.6)	(13.6)	(55.3)	(3.1)	(100.0)
	178,333				139,110			192,836	247,719	1,008,538	55,832	1,822,369

注) かつこ内は合計に対する百分比 (%)

出典) ソフトバンク(株)「有価証券報告書」各年度版より作成

信事業が始まり、その業績が通年で反映されるようになった2005年度には、イーコマースが24.6%まで低下したのに対して、固定通信が31.3%、ブロードバンド・インフラが24.1%、インターネット・カルチャが14.0%となった。固定通信とインターネット関連を合計するとそのシェアが70%近くになり、創業以来の事業の25%を完全に圧倒するに至ったのである。さらに2006年度に入って携帯電話事業が始まると、データが得られる第3四半期までの数字で、移動体通信（携帯電話）55.3%、固定通信13.6%、ブロードバンド・インフラ10.5%、イーコマース9.8%、インターネット・カルチャ7.6%の順となっていた。ソフトバンクは、その事業内容において、今や総合通信事業者へと完全に变身してきたのである。

ところで、この時期における利益率の推移を見ると、前掲第5表の通り、上述のようなブロードバンド・インフラ事業の赤字を反映して、売上高営業利益率は、2001年度から2004年度まで4年間にわたりマイナスであり、この結果最終損益もこの4年間はマイナスであった。そこで、このように4年間も赤字を続けながら企業が存続し、そればかりかこの間あるいは赤字を脱した直後に日本テレコムやボーダフンのような大企業を買収することができたのは何故か

という疑問が生じてくるが、これについては、第7表に示されるようなキャッシュフローのあり方が一応の答えを与えてくれる。これによると、ブロードバンド事業の営業赤字を反映して、営業活動によるキャッシュフローは2001年度から2004年度までマイナスだったが、このうち2001年度から2003年度までの累計でみると、営業活動によるキャッシュフローのマイナス2,315億円が、投資活動によるキャッシュフローのプラス2,414億円によって完全にカバーされていた。そして、投資活動によるキャッシュフローの大幅なプラスは、投資有価証券の売却による収入によって支えられていた。この3年間の累計では、それが実に4,805億円にも及んでいた。

2004年度になると、投資活動によるキャッシュフローが、日本テレコム買収の結果大幅なマイナスに転じ、このマイナスと依然続く営業活動によるキャッシュフローのマイナスとをカバーするために、社債発行による資金調達が行われ、これらを中心とした財務活動によるキャッシュフローが2,778億円のプラスとなった。要するに、ブロードバンド・インフラ事業の数年にわたる多額の赤字（この結果としての営業活動によるキャッシュフローの大幅なマイナス）が計上されていた間、ソフトバンクの資金

第7表 ソフトバンク(株)のキャッシュフロー（連結ベース）の概要

(百万円)

年 度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2001-2003 年度計
I 営業活動によるキャッシュフロー	△ 91,598	△ 79,123	△ 68,600	△ 83,829	△ 45,989	57,806	△231,552
II 投資活動によるキャッシュフロー	△ 42,612	39,751	119,749	81,878	△242,944	27,852	241,378
投資有価証券の取得による支出	△233,131	△ 71,426	△ 33,413	△ 38,945	△ 29,582	△ 88,479	△143,784
投資有価証券の売却による収入	104,244	157,985	171,350	151,136	57,099	178,022	480,471
III 財務活動によるキャッシュフロー	24,548	1,313	△ 17,615	306,350	277,770	30,078	290,048
長期借入による収入	63,491	15,630	1,380	204,828	166,400	125,550	221,838
長期借入の返済による支出	△142,102	△ 43,531	△ 7,758	△ 50,993	△192,836	△158,211	102,282
社債発行による収入	27,867	126,393	2,496	216,636	153,378	91,849	375,525
社債償還による支出	△ 26,603	△ 53,597	△ 52,223	△ 56,870	△ 36,124	△ 53,547	△162,690
キャッシュフロー合計	△109,662	△ 38,059	33,534	304,399	△ 11,163	115,736	299,874

注) △印はマイナス。

出典) ソフトバンク(株)「有価証券報告書」各年度版より作成。

ぐりは、主としてそれが保有するヤフー・リンク等優良子会社の株式の売却がもたらすキャッシュフローによって支えられ、2004年度には、これに社債発行によって調達された資金が加わったのであるが、これら外部資金の調達に際しても、優良子会社の株価の上昇による担保価値の上昇やソフトバンク自体の保有株式の含み益の増加がそれを可能にする条件として働いていたといえる。

Ⅳ むすび

以上述べてきた孫正義の企業家としての行動で最も印象的なのは、意思決定のスピードの速さと財界の大物との類まれな強い交渉力である。それは特に1994年度以降の相次ぐ大型M&Aにおいて遺憾なく発揮され、この過程についてはジャーナリストや作家によって書かれた多くの著作があるが、この案件のほとんどは実を結ぶことなく、比較的短期間のうちに撤退・整理を余儀なくされた。そこから、彼の行動は短期のキャピタルゲイン狙いであり、その意味で彼は虚業家であるとの評価がしばしばなされた。

しかし、日本ソフトバンク(株)創業以来の彼の行動の跡を冷静にたどってみると、ITインフラを自らの事業ドメインとし、そこにビジネスチャンスを見出してそれに果敢に挑戦するという姿勢はほとんど一貫していたと思われ、多くの大型M&Aが結果的に失敗したとしても、この意思決定のスピードと行動の果敢さがあったが故に、ヤフーという「金の卵」を見つけることができ、ADSL(ブロードバンド・インフラ)事業の成功があったことは評価されるべきであろう。また、彼のこの行動が、日本におけるIT革命の進展を促し、新興証券市場(東証マザーズ、大証ヘラクレス市場)の登場、ブロードバンド普及の促進、携帯電話事業における2社寡占体制の打破に見られるように、既成の固定した経済秩序に強い競争圧力をかけたことも事実である。孫正義は、ITインフラ事業の領域で、

リスクを恐れずビジネスチャンスに果敢に挑戦する強烈な経済秩序のイノベーターであったと評すべきであろう。そして、孫は今や、固定・携帯電話事業へも進出して、インターネット企業グループを内包した総合通信事業者として、巨人NTTグループとの最後の戦いに挑み始めている。そこにどのようなドラマが展開されるか、静かに見守りたいと思う。

- 1 MACは、孫正義の個人資産を管理する有限会社であり、ソフトバンクの筆頭株主でもあった。1998年3月末現在の資産規模は3,661億円で、ソフトバンク本体の資産規模5,816億円の実に63%に及んでいた。
- 2 孫は、1998年11月の中間決算発表、あるいは99年2月の経営近況報告会の場で、当時のソフトバンクのあり方について、「シナジー・インベストメント・カンパニー(インターネットの分野に集中して投資を行い、シナジー効果を追求していく企業集団)になろうというのが私どもの決意であり、目指す方向です。」「私の興味はソフトバンクによるインターネット財閥パートナーズ組織体の構築です」と述べている。(滝田、1999、270、272頁)
- 3 買収金額は、「有価証券報告書」2001年度、「関係会社の状況」より、以下の算式により推定した。東京めたりっく通信(株)の資本金3,455百万円 \times 0.952(95.2%)=3,289百万円。
- 4 2004年度には、投資活動によるキャッシュフローの中で、連結範囲の変更を伴う子会社株式の取得として172,320百万円が計上されているが、その中心は日本テレコム株の取得である。

主要参考文献

- 池田信夫「ブロードバンド戦略の分かれ目 情報通信社会主義の崩壊」(日本経済新聞社 2001年)
板垣英憲「孫正義 常識を破って時代を動かす情報メディア世界制覇への挑戦」(日本文芸社 平成9年)
井上篤夫「志高く 孫正義伝」(実業乃日本社 2004年)
同上「孫正義 世界一をめざせ!」(実業乃日本社 2005年)
江戸雄介「孫正義とマドックとJ.ヤンの野望」(コアラブックス 1996年)
遠藤満「インターネット財閥の創始者 孫正義のオセロゲーム戦略」(コアラブックス 2001年)
大賀典雄・孫正義(構成 佐藤正忠)「感性の勝利」(経済界 1996年)
大下英治「孫正義 起業の若き獅子」(講談社 1999年)
同上「ドリームメーカー 新世代経営者たちの素

- 顔」(ソフトバンクパブリッシング 2005年)
- 北尾吉孝「Eファイナンスの挑戦」(東洋経済新報社 199年)
- 同上 「Eファイナンスの挑戦 Part II」(東洋経済新報社 2000年)
- 同上 「進化し続ける経営 SBIグループ そのビジョンと戦略」(東洋経済新報社 2005年)
- 霧生廣「ナスダックジャパン 孫正義の証券革命」(日本能率協会マネジメントセンター 1999年)
- 児玉博「幻想曲 孫正義とソフトバンクの過去・今・未来」(日経BP社 2005年)
- 坂爪一郎「ヤフーだけが知っている」(青春出版社 2002年)
- 滝田誠一郎「孫正義 インターネット財閥経営 ビル・ゲイツを超える日」(実業乃日本社 1999年)
- 竹村健一「孫正義大いに語る ネット革命 新世紀への挑戦」(PHP研究所 1999年)
- 同上 「孫正義のクレージー経営者宣言」(太陽企画出版 2005年)
- 寺本義也「ソフトバンク 時価総額最大化型ビジネスモデル」[寺本義也・岩崎尚人「ビジネスモデル革命 競争優位のドメイン転換」(生産性出版 2000年)
- 日経コミュニケーション編「知られざる通信戦争の真実—NTT, ソフトバンクの暗闘—」(日経BP出版センター 2003年)
- 同上 「風雲児たちが巻き起こす携帯電話崩壊の序曲 知られざる通信戦争の真実」(日経BP出版センター 2005年)
- 三木雄信「ソフトバンク『常識外』の成功法則」(東洋経済新報社 2006年)
- 溝上幸伸「ソフトバンク参戦で変わるケータイ業界勢力図 ケータイ3社の戦略と孫正義の描く革命シナリオ」(ばる出版 2004年)
- 八木勤「ソフトバンクの3年後を読む 孫正義は何を見据えているか」(中経出版 2004年)
- 矢幡洋「ヒルズ系IT企業家 堀江・三木谷・孫 成功のメンタリティー」(新講社 2005年)
- 山田俊治「稀代の勝負師 孫正義の将来」(東洋経済新報社 2000年)
- 吉田晃一「内部告発 ソフトバンク 歪んだ経営」(エール出版社 1997年)
- 吉田司「孫正義は倒れない」(朝日新聞社 2001年)
- Michael J. Lynskey and Seiichiro Yonekura, "Softbank An Internet Keiretsu and its Leveraging of Information Asymmetries", (第2回日仏経営史会議 提出ペーパー, 2000年3月15日)