



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

### (株)ライブドア

#### ---ベンチャー企業とマザーズ市場---

##### ライブドア、近鉄球団買収オファー

(株)ライブドアの堀江社長は2004年6月30日、プロ野球「大阪近鉄バフアローズ」を買収したいとマスコミに発表した。買収金額は10億円－30億円を予定し、さらに次のように語った<sup>1</sup>。

「ぜひ近鉄球団を売っていただき、球界の発展のお役に立ちたい。---我々が培ってきたベンチャー・ビジネスのノウハウを生かしたい」

「毎年約40億円の赤字に苦しむ近鉄を支えられるのか? 野球協約に定められた参加料・年30億円は支払うのか?」との質問にもこう答える。

「現状、現金は512億円ある。5年や10年で球団を手放さなければいけないような会社ではない」(同社は2004年4月に公募増資で358億円を調達した)

「早く独立してやっていける経営をしたい。親会社からの広告宣伝費に頼らなければならぬような状況では、オーナーチェンジや合併を繰り返すことになる」

「球団株式の公開や、選手へのストックオプション(自社株購入権付与)を与えることで、組織を活性化させたい。選手の年俸を一律に下げたりするつもりはない」

また「新監督は?」との質問に。

「まだわからない。原(辰徳)さんかな」

堀江社長の目標は「インターネット界のコングロマリット(複合企業)」である。次々と株式交換などにより買収を続け、経営は「速さ」と「効率」を最も重視しているという。ただ「能力のないやつは自然と辞める」と言ってはばからず、産業界では異端児扱いされてきた。

この買収表明を「ライブドアの売名行為」と受け取る向きが多かったが、株式市場は「売名行為を好感し」(市場関係者の言葉)、株価は5日連続でストップ高となった。

##### インターネットとの出会いとマザーズ上場

中学時代からパソコン・オタクだった堀江貴文は、東京大学文学部時代にはソフト開発の

<sup>1</sup>日本経済新聞 2004.7.5、サンケイスポーツ 2004.7.1 などより

アルバイトに明け暮れていた。1994年にインターネットに出会うと、「これは世界を変える」と思い、在学中の1996年春に、仲間と有限会社オン・ザ・エッジ(後に株式会社化。現・㈱ライブドア)を設立した。

やがてインターネット・ブームが起きると、音楽家・小室哲哉氏のウェブ制作を依頼されたり、大企業のネット事業をサポートするようになる。その後いろいろなビジネスに手を広げて、事業基盤を作ってきた。そんな折マザーズ市場が開設されたのを機に、2000年4月念願の株式上場を果たす。時あたかも、IT バブルの真っ最中のことだった。この頃の事業内容は、「①ウェブページ制作管理 ②サーバー・レンタルおよび管理運用」に限られていた。

マザーズ市場(Market Of The High-growth and EmeRging Stock)は、1999年11月東京証券取引所が新しい上場市場として開設したものである。マザーズは東証一部・二部市場のように、利益金額や設立後経過年数などといった過去の実績を問わず、成長性が見込まれる有望なベンチャー企業に対して、直接金融への道を開くための市場であった。

マザーズは次の4点を特徴とし、ベンチャー企業の発展を促す市場として注目された。

- ① 成長性: 高い成長可能性をもつ企業を対象とする
- ② 流動性: 上場後、株式の流動性を確保すること
- ③ 迅速性: 経過年数及び利益基準等の財務数値に関する基準を設けない
- ④ 透明性: 四半期情報開示の義務化

㈱ライブドアは上場後 M&A を繰り返してきた。最近の M&A 案件には、トライン(人材派遣業。株式交換による買収)、ビットキャッシュ(小口電子決済。2003年3月買収)、イーバンク銀行との提携(2003年10月。ただし経営方針をめぐって対立し、訴訟中)、日本グローバル証券(ネット証券。2004年3月買収)、その他がある。

2004年4月には358億円もの公募増資を実施し、堀江は「楽天やヤフーを追撃する」と意気軒昂である。業績も2004年9月期には連結売上高170億円、連結経常利益30億円を見込んでいたが、その後上方修正した。

しかしこうしたライブドアの経営に対して、疑問を投げかける声もある。アナリストの中からは、「何をやっている会社か分からない」、「実体のない会社」、「安定した中核事業がない」、「カメレオン経営」、「株式市場を玩具だと思っている」という声があがる。

KBS の学生・青井君も、㈱ライブドアの財務諸表について様々な面から分析し、経営を評価したいと考えていた。例えば次のような設問に自分なりの結論を出したいと考えていた。

- ・ なぜライブドアは急成長をとげたのだろうか
- ・ CEO 堀江は何を目指しているのだろうか
- ・ ライブドアの財務状況はどうなっていくのだろうか
- ・ ベンチャー企業が成長するというのはどういうことなのだろうか
- ・ 従来型の経営分析手法はベンチャー企業に使えるだろうか
- ・ マザーズ市場が日本のベンチャー企業に与えたものは何だったのだろうか

【設問】青井君になったつもりで、㈱ライブドアの経営を分析し、あなたの評価を述べてください。

単独貸借対照表

(単位:百万円)

| 資産の部        | H11/9 | H12/9 | H13/9 | H14/9 | H15/9  | 負債資本の部    | H11/9 | H12/9 | H13/9 | H14/9 | H15/9  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 流動資産        |       |       |       |       |        | 流動負債      |       |       |       |       |        |
| 現金・預金       | 612   | 2,082 | 1,865 | 1,890 | 6,576  | 買掛金       | 23    | 191   | 409   | 304   | 208    |
| 受取手形・売掛金    | 78    | 531   | 1,184 | 1,790 | 2,435  | 短期借入金     | 4     |       |       | 340   |        |
| 有価証券        |       | 801   | 402   |       | 60     | 1年以内長期借入金 | 8     | 4     |       | 100   | 562    |
| 商品          |       |       |       | 14    | 3      | 1年以内社債    |       |       |       |       | 200    |
| 仕掛品         | 4     | 36    | 60    | 29    | 148    | 未払金未払費用   | 17    | 53    | 335   | 236   | 388    |
| 貯蔵品         |       | 94    | 91    | 37    | 42     | 未払法人税等    | 8     | 5     | 131   | 246   | 160    |
| その他流動資産     | 29    | 295   | 397   | 446   | 2,411  | その他流動負債   | 13    | 36    | 68    | 194   | 210    |
| 流動資産計       | 723   | 3,839 | 3,999 | 4,206 | 11,675 | 流動負債計     | 73    | 289   | 943   | 1,420 | 1,728  |
| 固定資産        |       |       |       |       |        | 固定負債      |       |       |       |       |        |
| 有形固定資産      | 9     | 175   | 456   | 341   | 221    | 長期借入金     | 6     |       |       | 213   | 1,001  |
| 無形固定資産      |       |       |       |       |        | 社債        |       |       |       |       | 800    |
| 営業権         |       |       |       |       |        | 繰延税金負債    |       |       |       |       | 126    |
| ソフトウェア      |       | 17    | 55    | 56    | 1,220  | 固定負債計     | 6     | 0     | 0     | 213   | 1,927  |
| 商標権その他      | 1     | 2     | 3     | 3     | 56     | 負債合計      | 79    | 289   | 943   | 1,633 | 3,655  |
| 無形固定資産計     | 1     | 19    | 58    | 59    | 1,278  | 資本の部      |       |       |       |       |        |
| 投資その他       |       |       |       |       |        | 資本金       | 340   | 2,098 | 2,101 | 2,221 | 2,231  |
| 投資有価証券      | 2     | 631   | 927   | 710   | 710    | 新株払込証拠金   |       |       |       |       | 4,849  |
| 関係会社株式      |       | 605   | 569   | 1,917 | 1,226  | 資本準備金     | 300   | 4,103 | 4,106 | 570   | 584    |
| 出資金その他      | 10    | 1,146 | 1,271 | 981   | 325    | 資本準備金減少差益 |       |       |       | 3,770 | 3,327  |
| 投資その他計      | 12    | 2,380 | 2,767 | 3,608 | 2,261  | 当期末処分利益   | 26    | -77   | 130   | 465   | 822    |
| 固定資産計       | 22    | 2,574 | 3,281 | 4,008 | 3,760  | 自己株式      |       |       |       | -445  | -1     |
| 繰延資産(社債発行費) |       |       |       |       | 32     | 資本合計      | 666   | 6,124 | 6,337 | 6,581 | 11,812 |
| 資産合計        | 745   | 6,413 | 7,280 | 8,214 | 15,467 | 負債・資本合計   | 745   | 6,413 | 7,280 | 8,214 | 15,467 |

(注) (1)「営業権」とは事業譲渡を受けた場合、その事業の純資産を上回って支払ったプレミアム部分の金額をいう。  
 (株)式取得による企業買収の場合は、単独B/Sに「関係会社株式」が、連結B/Sに「連結調整勘定」があらわれる。  
 (2)「資本準備金減少差益」とは、株主総会の決議による自己株式取得枠を表している。

# 単独損益計算書

(株)ライブドア(単位:百万円)

|            | H11/9 | H12/9  | H13/9  | H14/9  | H15/9   |
|------------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 売上高        | 263   | 1,163  | 2,922  | 3,980  | 7,856   |
| 売上原価       | 188   | 971    | 2,148  | 2,220  | 5,308   |
| <売上総利益>    | 75    | 192    | 774    | 1,760  | 2,548   |
| 販売費一般管理費   |       |        |        |        |         |
| 人件費        | 37    | 46     | 321    | 462    | 808     |
| 広告宣伝費      | 10    | 93     |        | 75     | 199     |
| 減価償却費      | 1     | 10     | 18     | 17     | 15      |
| 研究開発費      |       | 46     | 38     | 86     | 155     |
| 支払手数料      |       | 44     | 125    | 86     | 114     |
| その他        | 17    | 125    | 179    | 273    | 709     |
| 販管費計       | 65    | 364    | 681    | 999    | 2,000   |
| <営業利益>     | 10    | -172   | 93     | 761    | 548     |
| 営業外収益      |       |        |        |        |         |
| 受取利息       |       | 1      | 65     | 3      | 3       |
| 為替差益       |       |        | 57     | 4      |         |
| その他        |       | 16     | 8      | 12     | 13      |
| 営業外収益計     | 0     | 17     | 130    | 19     | 16      |
| 営業外費用      |       |        |        |        |         |
| 支払利息       |       |        |        | 2      | 35      |
| 支払手数料      |       |        |        | 29     | 64      |
| 為替差損       |       |        |        |        | 31      |
| 組合費用       |       | 15     | 41     | 37     | 17      |
| 新株発行費      |       | 13     | 1      |        | 4       |
| 社債発行費償却    |       |        |        |        | 14      |
| その他        |       |        | 10     | 3      | 4       |
| 営業外費用計     | 0     | 28     | 52     | 71     | 169     |
| <経常利益>     | 10    | -183   | 171    | 709    | 395     |
| 特別利益       |       |        |        |        |         |
| 投資有価証券売却益  |       | 76     | 256    | 200    | 600     |
| 関係会社株式売却益  |       |        |        | 8      |         |
| その他        |       |        |        | 1      | 4       |
| 特別利益計      | 0     | 76     | 256    | 209    | 604     |
| 特別損失       |       |        |        |        |         |
| 上場費用       |       | 36     |        |        |         |
| 本社移転費用     |       | 25     |        |        |         |
| 投資有価証券売却損  |       |        |        |        | 25      |
| 投資有価証券評価損  |       |        |        | 150    | 175     |
| 買収関連費用     |       |        |        | 32     | 20      |
| 契約変更違約金    |       |        |        | 44     | 70      |
| 貸倒引当金繰入額   |       |        |        | 65     | 73      |
| 固定資産除却損    |       | 4      | 18     | 62     | 2       |
| 特別損失計      | 0     | 65     | 18     | 353    | 365     |
| <税引前当期利益>  | 10    | -172   | 409    | 565    | 634     |
| 法人税等       | 4     | 7      | 138    | 312    | 132     |
| 法人税等調整額    |       | -80    | 64     | -82    | 145     |
| <当期純利益>    | 6     | -99    | 207    | 335    | 357     |
| 前期繰越利益     | 20    | 22     | -77    | 130    | 465     |
| <当期末処分利益>  | 26    | -77    | 130    | 465    | 822     |
| ・発行済株式数(株) | 1,000 | 13,042 | 39,201 | 42,275 | 436,087 |
| ・従業員数(人)   | 20    | 83     | 153    | 220    | 289     |
| ・関係会社の数(社) | 1     | 5      | 6      | 13     | 14      |

連結貸借対照表

㈱ライブドア(単位:百万円)

| 資産の部        | H12/9 | H13/9 | H14/9 | H15/9  | 負債資本の部    | H12/9 | H13/9 | H14/9 | H15/9  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 流動資産        |       |       |       |        | 流動負債      |       |       |       |        |
| 現金・預金       | 2,519 | 2,182 | 2,310 | 7,649  | 買掛金       | 132   | 420   | 332   | 320    |
| 受取手形・売掛金    | 556   | 1,348 | 2,353 | 2,791  | 短期借入金     | 4     | 510   | 842   |        |
| 有価証券        | 801   | 402   |       | 60     | 1年以内長期借入金 |       |       | 100   | 562    |
| たな卸資産       | 136   | 179   | 554   | 196    | 1年以内社債    |       |       |       | 200    |
| 繰延税金資産      | 76    | 49    | 129   | 84     | 未払金・未払費用  | 49    | 317   | 423   | 397    |
| その他         | 213   | 262   | 702   | 461    | 未払法人税等    | 14    | 143   | 447   | 286    |
| 流動資産計       | 4,301 | 4,422 | 6,048 | 11,241 | その他       | 59    | 100   | 208   | 956    |
|             |       |       |       |        | 流動負債計     | 258   | 1,490 | 2,352 | 2,721  |
| 固定資産        |       |       |       |        |           |       |       |       |        |
| 有形固定資産      | 187   | 504   | 438   | 251    | 固定負債      |       |       |       |        |
|             |       |       |       |        | 長期借入金     |       |       | 251   | 1,001  |
| 無形固定資産      |       |       |       |        | 社債        |       |       |       | 800    |
| 営業権         |       |       |       |        | 繰延税金負債    |       |       |       | 127    |
| 連結調整勘定      |       |       | 987   | 870    | 固定負債計     | 0     | 0     | 251   | 1,928  |
| その他         | 19    | 61    | 106   | 82     | 負債合計      | 258   | 1,490 | 2,603 | 4,649  |
| 無形固定資産計     | 19    | 61    | 1,093 | 2,176  |           |       |       |       |        |
|             |       |       |       |        | 少数株主持分    | 3     | 2     | 121   | 49     |
| 投資その他       |       |       |       |        |           |       |       |       |        |
| 投資有価証券      | 631   | 927   | 710   | 61     |           |       |       |       |        |
| 出資金         | 1,132 | 1,674 | 803   | 2,209  | 資本の部      |       |       |       |        |
| 差入保証金       | 96    | 92    | 119   | 526    | 資本金       | 2,098 | 2,101 | 2,221 | 2,231  |
| 繰延税金資産      | 2     | 10    | 80    | 112    | 新株払込証拠金   |       |       |       | 4,849  |
| その他         | 12    | 65    | 41    | 31     | 資本剰余金     | 4,103 | 4,106 | 4,340 | 3,911  |
| 投資その他計      | 1,873 | 2,768 | 1,753 | 2,939  | 利益剰余金     | -82   | 39    | 492   | 946    |
| 固定資産計       | 2,079 | 3,333 | 3,284 | 5,366  | その他       |       | 17    |       | 5      |
|             |       |       |       |        | 自己株式      |       |       | -445  | -1     |
|             |       |       |       |        | 資本合計      | 6,119 | 6,263 | 6,608 | 11,941 |
| 繰延資産(社債発行費) |       |       |       | 32     |           |       |       |       |        |
| 資産合計        | 6,380 | 7,755 | 9,332 | 16,639 | 負債・資本合計   | 6,380 | 7,755 | 9,332 | 16,639 |

(注)平成11年/9月期は連結財務諸表は作成していない

連結損益計算書

(株)ライブドア(単位:百万円)

|            | H12/9 | H13/9 | H14/9 | H15/9  |
|------------|-------|-------|-------|--------|
| 売上高        | 1,207 | 3,601 | 5,891 | 10,825 |
| 売上原価       | 944   | 2,415 | 3,391 | 6,545  |
| <売上総利益>    | 263   | 1,186 | 2,500 | 4,280  |
| 販売費一般管理費   |       |       |       |        |
| 人件費        | 183   | 438   | 564   | 1,046  |
| 広告宣伝費      | 47    |       |       | 271    |
| 営業権償却      |       |       |       | 15     |
| 連結調整勘定償却   |       |       |       | 106    |
| 研究開発費      | 46    | 88    | 87    |        |
| 支払手数料      |       | 93    | 153   | 166    |
| その他        | 167   | 348   | 511   | 1,214  |
| 販管費計       | 443   | 967   | 1,315 | 2,818  |
| <営業利益>     | -180  | 219   | 1,185 | 1,462  |
| 営業外収益      |       |       |       |        |
| 受取利息       | 2     | 69    | 4     | 3      |
| 為替差益       |       | 57    | 7     |        |
| 持分法による投資利益 |       | 3     |       |        |
| 出資金受入益     |       |       | 25    |        |
| その他        | 16    | 39    | 18    | 27     |
| 営業外収益計     | 18    | 168   | 54    | 30     |
| 営業外費用      |       |       |       |        |
| 支払利息       |       | 1     | 11    | 40     |
| 支払手数料      |       |       | 24    | 42     |
| 為替差損       |       |       | 1     | 40     |
| 組合費用       |       | 48    | 41    | 20     |
| 新株発行費      | 13    | 1     |       | 4      |
| 社債発行費償却    |       |       | 2     | 15     |
| 持分法による投資損失 | 1     |       | 17    | 3      |
| その他        | 4     | 34    | 5     | 14     |
| 営業外費用計     | 18    | 84    | 101   | 178    |
| <経常利益>     | -180  | 303   | 1,138 | 1,314  |
| 特別利益       |       |       |       |        |
| 投資有価証券売却益  | 76    | 5     |       | 9      |
| 関係会社株式売却益  |       |       | 8     | 7      |
| その他        |       |       | 1     | 10     |
| 特別利益計      | 76    | 5     | 9     | 26     |
| 特別損失       |       |       |       |        |
| 上場費用       | 36    |       |       |        |
| 本社移転費用     | 25    |       |       |        |
| 投資有価証券評価損  |       |       | 150   | 175    |
| 買収関連費用     |       |       | 32    | 18     |
| 契約変更違約金    |       |       | 46    | 70     |
| 貸倒引当金繰入額   |       |       | 65    | 73     |
| 固定資産除却損    |       | 16    | 12    | 11     |
| 営業権償却      |       |       | 61    |        |
| その他        | 5     | 2     |       | 7      |
| 特別損失計      | 66    | 18    | 367   | 354    |
| <税引前当期利益>  | -170  | 290   | 780   | 986    |
| 法人税等       | 12    | 151   | 473   | 356    |
| 法人税等調整額    | -78   | 18    | -146  | 151    |
| 少数株主損失     | 0     | 0     | 0     | 10     |
| <当期純利益>    | -104  | 121   | 453   | 489    |

事業の種類別セグメント情報(連結) 平成14/9期および平成15/9期

(株)ライブドア

平成15年9月期

(単位:百万円)

|      | ウェブ<br>事業 | ネットワーク&<br>ソリューションズ | コマース<br>事業 | ソフトウェア<br>事業 | 投資<br>事業 | その他 | 計      | 消去又は<br>全社 | 連結     |
|------|-----------|---------------------|------------|--------------|----------|-----|--------|------------|--------|
| 売上高  | 1,188     | 4,637               | 958        | 2,108        | 2,046    | 512 | 11,449 | -625       | 10,824 |
| 営業費用 | 905       | 4,102               | 843        | 1,328        | 1,159    | 512 | 8,849  | 513        | 9,362  |
| 営業利益 | 283       | 535                 | 115        | 780          | 887      | 0   | 2,600  | -1,138     | 1,462  |
| 資産   | 345       | 1,156               | 244        | 1,222        | 3,452    | 739 | 7,158  | 9,481      | 16,639 |

平成14年9月期

(単位:百万円)

|      | ウェブ<br>事業 | ネットワーク&<br>ソリューションズ | コマース<br>事業 | ソフトウェア<br>事業 | 投資<br>事業 | その他 | 計     | 消去又は<br>全社 | 連結    |
|------|-----------|---------------------|------------|--------------|----------|-----|-------|------------|-------|
| 売上高  | 1,842     | 1,809               | 367        | 162          | 1,736    | -   | 5,916 | -25        | 5,891 |
| 営業費用 | 539       | 1,502               | 223        | 38           | 1,233    | -   | 3,535 | 1,171      | 4,706 |
| 営業利益 | 1,303     | 307                 | 144        | 124          | 503      | -   | 2,381 | -1,196     | 1,185 |
| 資産   | 1,767     | 1,861               | 352        | 155          | 1,331    | -   | 5,466 | 3,866      | 9,332 |

(注1) 各事業区分の概要

ウェブ事業-----ウェブページ等の制作、管理および運営、コンテンツの提供

ネットワーク&ソリューションズ事業-----サーバーのレンタルおよび管理運用

コマース事業-----eコマース・サイト運営および関連事業

ソフトウェア事業-----パッケージおよびダウンロードによるソフトウェア販売

投資事業-----投資、融資およびM&A等の仲介。投資事業組合の運営など

(注2) 「消去又は全社」欄のマイナス売上高は内部取引によるもの。営業費用は全社共通本社費。

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

---

不 許 複 製

---

慶應義塾大学ビジネス・スクール

---

KITAZUME 1610 P.100

sample