



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

# 株式会社 かわでん

株式会社かわでん（旧社名、川崎電気）は、ビルならびに工場、産業施設、大型マンション向けの高低圧配電盤、自動制御盤、分電盤などの配電制御設備をカスタムメイドで製作する大手専門メーカーであった。しかし、2000年9月、川崎電気は、民事再生法に基づく民事再生手続開始の申立を行った。その後、ソフトバンク・インベストメントの支援を受けて、川崎電気は再建に向けての努力を続けた。2002年7月、川崎電気は民事再生手続開始申立以来1年10カ月という短期間で民事再生手続を終結させた。さらに、2004年8月、川崎電気は社名をかわでんに変えた上で、11月にジャスダック市場にその普通株式を登録した。しかし、2004年12月末、かわでんの株式市場での時価総額は2004年9月末の株主資本簿価を僅かに上回る程度であった。このため、株式市場の投資家達は、かわでんの経営陣が、自社の時価総額を高めるためにどのような経営戦略をとるのかに注目していた。

## 会社の沿革

川崎勇氏は、1926年3月に、東京都目黒区で川崎電気商会を創設した。1940年、川崎勇氏は、川崎電気株式会社を設立した。1945年6月、川崎勇氏は、戦時疎開により工場を自身の郷里であった（現）山形県南陽市に移転新築し、一貫生産工場として操業した。1945年10月、川崎電気は、本社を南陽市小岩沢に移転した。1946年8月、川崎電気の工場は商工省によって重要指定工場に指定された。川崎電気は、配電制御設備のカスタムメイド専門メーカーとして業容を拡大し、日本国内において大手専門メーカーとしての地位を築き、1962年11月、山形県に本社を置く企

本ケースは、慶應義塾大学名誉教授鈴木貞彦が、公表資料に基づいて作成したものである。本ケースは、経営の巧拙を例示することを目的としたものではない。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクール（〒223-8526 神奈川県横浜市港北区日吉4丁目1番1号、電話 045-564-2444、e-mail: case@kbs.keio.ac.jp）。また、注文は <http://www.kbs.keio.ac.jp/> へ。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法（電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送も、これを禁ずる。

Copyright© 鈴木貞彦（2005年3月作成、2008年6月改訂）

業として初めての上場（東京証券取引所市場第二部）を果たした。

1974年、創業者の川崎勇氏が亡くなり、子息の川崎暢氏が社長に就任した。1983年、川崎電気は、NPS研究会に入会した。NPS（New Production System）はトヨタ自動車のかんばん方式をベースにした新生産システムであり、生産体制の流れを円滑にする方法であった。川崎電気は、この  
5 方法を取り入れることによって、在庫の削減や生産時間の短縮を図り、収益力を向上させた。<sup>[1]</sup>  
1986年、NPS研究会の主幹事会社であった横河電機が川崎電気の第三者割当増資を引き受け、筆頭株主となった。また、メインバンクの日本長期信用銀行からは役員を受け入れた。

1980年代後半から1990年代初めにかけて、川崎電気は、ビルの大型化、インテリジェント化による電力需要の増大、制御システムの高度化に対応して、神戸、前橋、徳山、富山、滋賀、佐  
10 賀などで新工場を次々と建設した。<sup>[2]</sup> とりわけ、1990年9月、川崎電気は前橋市の芳賀東部工業団地内に建設していた前橋工場（工場延べ面積2,840m<sup>2</sup>）を完成し、25人規模で操業を始めた。投資金額は、用地（5,893m<sup>2</sup>）の代金も含めて約15億円であった。前橋工場は、主力の山形工場、大阪工場などに続く全国で9番目の工場で、配電盤、制御盤、分電盤を生産することになっていた。また、前橋工場は、受注から図面作成、板金、塗装、メッキ、組み立て、検査・出荷までの一貫  
15 生産をこなす最新鋭の自動化工場でもあった。<sup>[3]</sup> このほか、1990年には、川崎電気は、山形県上山市に中央研究所を建設した。

さらに、1991年、川崎電気は富山市、滋賀県びわ町、山口県徳山市の3カ所への工場進出を決定した。投資額はびわ町の長浜工場で18億円（土地取得費用6億円、建築費・生産設備12億円）、徳山工場で17億円、富山工場で約14億円であった。川崎電気は、この3工場のほかに、4工場  
20 を計画しており、それらが完成した場合、北海道1、九州2を含む16工場となる予定であった。<sup>[4]</sup>  
1994年4月、川崎電気は、佐賀県大和町に九州工場を完成した。

一方、1996年8月、川崎電気はその英文商号をKawasaki Electric CorporationからKawaden Corporationに変更した。また、川崎電気は、1996年12月に山形工場でISO9001の認証を、1997年1月に九州工場でISO9002の認証を、それぞれ取得した。さらに、川崎電気は、1997年  
25 7月に首都圏支社でISO9001の認証を、1998年2月に山形工場でISO4001の認証を、それぞれ取得した。また、2000年4月、東京本社を東京都大田区南蒲田に移転した。

[1] 吉田直人、「倒産の研究 川崎電気」日経ベンチャー（2000年12月），p.95

[2] 吉田直人、「倒産の研究 川崎電気」日経ベンチャー（2000年12月），p.95

[3] 日経産業新聞（1990年9月5日），p.9

[4] 日経産業新聞（1991年3月8日），p.9

## 新株引受権付き社債の発行

川崎電気は、1989年8月と1990年3月に、続けて外貨建て転換社債を発行した。さらに、1991年1月、川崎電気は、初めてスイスフラン建て新株引受権付き社債を私募形式で発行した。発行額は60百万スイスフラン（1スイスフラン＝106.41円）であり、行使価格は675.30円、期間は5年であった。川崎電気は、調達した資金を主に中央研究所の新設に充当した。川崎電気が外債の発行に踏み切ったのは、日本国内の利子率が上昇していたのに対し、スイスフラン建て新株引受権付き社債の利子率が5.125%と低いことにあった。<sup>[5]</sup>

1992年1月、川崎電気は100百万スイスフラン（1スイスフラン＝93.06円）の新株引受権付き社債（行使価格854.20円、利子率4.875%）を発行することにした。その背景としては、川崎電気の業績が好調であったために、1991年1月に発行した新株引受権付き社債の権利行使が進み、1991年10月末までに86%の権利が行使されていたことにあった。さらに、1991年3月期末に達成した実質無借金経営を継続する観点からも、エクイティ証券の形で資金を調達することにした。発行時点での為替相場で円換算すると、調達額は9,100百万円となる見通しであった。川崎電気は、全額を九州工場（佐賀県）の建設など、設備投資資金にあてることにした。<sup>[6]</sup>

## 業績の悪化

1990年代に入り、川崎電気は、「全国制覇」のかけ声のもとに採算割れ受注に手を出した。その一方で、川崎電気は、工場や営業拠点を急拡大し、大型研究所、豪華社宅も建設した。主力の配電盤がオフィスビルの不況の影響を受けて、川崎電気では、1994年3月期、1995年3月期と2期連続して経常段階で赤字を計上した。このような状況を打開すべく、川崎電気は、営業所の統廃合、不採算工場の閉鎖ならびに売却、更には希望退職募集等による人員削減や給与・賞与カット等々、合理化を行った。また、1995年6月には、取締役の数を37人から16人にほぼ半減した。退任する役員21人の中には創業者一族3人も含まれており、社長の川崎暢氏の実弟で副社長の川崎豊氏（53歳）と川崎進氏（49歳）がともに特別顧問に退いた。このほか、姉の川崎博子取締役（62歳）が退任した。創業者一族で役員として残ったのは社長の川崎暢氏（54歳）と長男で常務の川崎亨氏（30歳）の2人だけであった。<sup>[7]</sup>

<sup>[5]</sup> 日経金融新聞（1990年12月20日）、p.5

<sup>[6]</sup> 日本経済新聞（東北版B）（1991年12月14日）、p.24

<sup>[7]</sup> 日本経済新聞（東北版B）（1995年5月24日）、p.24

川崎暢氏は、「バブル期の業績の伸びを、会社の実力と見誤り、過大な業容拡大、つまりコスト拡大に走ってしまった」と反省していた。<sup>[8]</sup> 川崎電気では、1996年3月期においても、主力事業であった配電盤や分電盤の価格下落が長引き、3期連続で売上高が減少した。このため、川崎電気では、コスト削減にも取り組み、1995年9月末までに、45カ所の営業所を29カ所に統廃合した。その統廃合に伴って、営業関連の従業員を1995年6月からの半年間で約100人削減した。また、資材の購入にあたっては、スイッチや分電盤部品など全分野を対象に購入価格を見直すとともに、外注先に対して単価の引き下げを要請することにした。これによって、売上高原価率を1995年上期の82%から下期に75%前後に引き下げたいとしていた。<sup>[9]</sup>

このような状況において、1996年6月、格付け機関の日本インベスターズサービス（NIS）は川崎電気の第1回無担保転換社債の格付けをBBBマイナスからBBマイナスに下げた。<sup>[10]</sup>

### ABB との合弁会社設立

1996年7月、川崎電気は、アセア・ブラウン・ボベリ（ABB、本社スイス・チューリヒ）と合弁でABB川崎電気（資本金70百万円、ABB60%、川崎電気40%）を神戸に設立した。この合弁会社は、特別高圧配電盤（許容電圧6.6キロボルト超の配電盤）のうち、20キロボルトを超える高電圧の配電盤を設計・生産・販売することになっていた。川崎電気の神戸工場の既存スペースを使って1997年初から生産を開始することにした。特別高圧配電盤は、送電線から受けた電気を用途に応じた電圧に変電し、地域やビル、工場内の各所に分けて送る「電気の元栓」であった。それは高層ビル、再開発地区、工場、学校など公共施設、電力会社の変電所などに使われ、日本国内の市場規模は年間1,000億円程度とみられていた。この市場は、日立製作所、東芝、三菱電機など重電メーカー数社の寡占状態にあり、約2,000社がひしめく6.6キロボルト以下の市場に比べ価格も安定していた。<sup>[11]</sup>

川崎電気は、創業以来、特別高圧クラスの配電盤市場への参入を夢見て、技術導入の道を探ってきた。重電3社にもたびたび技術提携を打診したが、市場参入者の増加を嫌って、ことごとく拒否されていた。川崎電気では業績低迷が続くなか、打開の道を探っていたときに舞い込んできたのがABBとの合弁話だった。通常のプロジェクトの場合、高圧配電盤を受注したメーカーが、

<sup>[8]</sup> 日経金融新聞（1996年6月18日），p.17

<sup>[9]</sup> 日経金融新聞（1995年12月8日），p.17

<sup>[10]</sup> 日本経済新聞（1996年6月8日），p.11

<sup>[11]</sup> 日本経済新聞（1996年6月13日），p.13

フロアや区画単位の配電盤、部屋単位の分電盤などをまとめて受注することになっていた。このため、特別高圧盤が供給できるかどうかで、受注規模に雲泥の差が出ていた。したがって、川崎電機社長は、「これで、40年来、先代社長時代からの夢がかなう」と述べるとともに、この合併会社を通じて、1997年以降は拡大路線に復帰できると期待していた。<sup>[12]</sup>

5

## 希望退職の実施

1997年3月、川崎電機は、経営3カ年計画を策定した。そこで、売上高至上主義から採算重視への転換、不要資産の売却、人件費のほか固定経費の圧縮などを掲げた。<sup>[13]</sup> 1998年中頃、川崎電機は、配電盤などの売上高が2001年3月までに15%程度下がると予想しており、徹底したリストラで生き残りを目指すことにした。<sup>[14]</sup> このため、1998年6月、川崎電機は、経営立て直しのため、従業員（グループ各社も含む）の15%にあたる150人の希望退職を募ると発表した。川崎電機及び関連グループの45歳以上58歳以下の340人が対象で、7月31日付で退職する予定にしていた。川崎電機は、この希望退職によって、人件費節減額はグループ全体で500百万円を見込んだ。<sup>[15]</sup>

10

15

## 費用削減

1998年、日本では、景気低迷を背景として設備投資が落ち込み、ビルや工場の建設需要は一段と冷え込み、それに伴って、配電盤、自動制御盤、分電盤、遮断器・開閉器などの販売が減少した。このため、1999年3月期、川崎電機は、土地の売却益約110百万円と建物の売却損約400百万円を特別損益に計上することにした。

20

その一方で、大阪、群馬、山口などの主力工場での設備を休止させ、休止設備等関連損失として約600百万円を特別損失に計上することにした。さらに、川崎電機は経費削減の一環として、1999年3月末までに全国に25カ所あった営業所の半分の12カ所を、駐在者が1人だけのワンマンオフィスに転換することにした。<sup>[16]</sup>

25

<sup>[12]</sup> 小柳建彦、「川崎電——ゼイ肉削り体質強化、ABBとの合併、来期以降収益に寄与（会社分析）」

日経金融新聞（1996年9月10日）、p.17

<sup>[13]</sup> 吉田直人、「倒産の研究 川崎電機」日経ベンチャー（2000年12月）、p.95

<sup>[14]</sup> 日経産業新聞（1998年6月14日）、p.6

<sup>[15]</sup> 日本経済新聞（1998年6月13日）、p.8

<sup>[16]</sup> 日経産業新聞（1998年12月7日）、p.23

30

## 日本長期銀行の経営破綻

1998年10月、川崎電気のメインバンクであった日本長期信用銀行の経営が破綻し、金融再生法に基づき特別公的管理下におかれてしまった。1999年3月時点で、川崎電気の日本長期信用銀行からの借入額は5,170百万円に増加しており、それは、川崎電気の総借入額の50%以上に相当していた。<sup>[17]</sup> 日本長期信用銀行が特別公的管理下におかれたことに伴って、川崎電気は、日本長期信用銀行からの運転資金の借り入れができなくなった。

そこで、社長の川崎暢氏は、大株主の横河電機に第三者割当増資を引き受けてもらい、横河電機の子会社になることによって救済してもらうことを要請した。横河電機の社長の美川英二氏は、この案を前向きに検討してくれていた。しかし、美川英二氏は、1999年7月に亡くなってしまった。このため、2000年に入って、横河電機は、「もう少し考える時間が欲しい」と要請してきた。<sup>[18]</sup>

## 債務免除の要請

2000年3月1日、日本長期信用銀行の経営権が、リップルウッド・ホールディングスのニューLTCB パートナーズ・シー・ヴィに譲渡された。その譲渡契約のなかでは、価値が20%以上減少した債権を預金保険機構が公的資金で買い取る瑕疵担保条項が盛り込まれた。2000年6月、銀行名が、日本長期信用銀行から新生銀行に変更された。

一方、川崎電気では、2000年3月期に、主力の配電盤の受注が不振で、売上高は減少した。また、川崎電気は、過剰設備とグループ全体で345億円に上る利付負債を抱えていた。このため、川崎電気は、自助努力だけの経営改善は不可能と判断して、株主、取引金融機関、取引先からの支援を前提とした再建計画を策定した。それと同時に、川崎電気は、新しい会計基準を適用することを契機に、2000年3月期で一気に膿を出すことにした。再建計画に基づいてグループ会社に対する債務保証引当金、関係会社支援損引当金繰入並びに閉鎖工場等関連損失等により、9,230百万円の特別損失を計上することにした。このため、2000年3月期における川崎電気の最終赤字は9,485百万円に達し、2,263百万円の債務超過に陥ることになった。

2000年5月19日、川崎電気は、最終的に債務超過状態を回避するための再建計画を発表した。<sup>[19]</sup> その再建計画では、川崎電気は、まず、資本準備金・利益準備金を全額取り崩すほか、資本金を

<sup>[17]</sup> 吉田直人、「倒産の研究 川崎電気」日経ベンチャー（2000年12月），p. 95

<sup>[18]</sup> 吉田直人、「倒産の研究 川崎電気」日経ベンチャー（2000年12月），p. 95

<sup>[19]</sup> 吉田直人、「倒産の研究 川崎電気」日経ベンチャー（2000年12月），p. 95

減らすという減資によって欠損金を補填することにした（約 69 億円）。第二に、新生銀行など主力銀行 2～3 行に対して債務免除を要請することにした（約 35 億円）。第三に、川崎電気が第三者割当増資を行うことにした。また、川崎暢氏は経営責任をとり、早い時期に社長を辞任することを明らかにした。<sup>[20]</sup>

そこで、再建計画に基づいて、川崎電気の取締役会は 5 月 26 日に減資の要領を決議した。すなわち、資本の額 8,185 百万円を 6,967 百万円減らして 1,218 百万円とすることにした。資本を減少させる方法として、額面金額を超えて資本に組み入れられていた部分 5,749 百万円の資本を無償で減少するとともに、発行済株式総数 48.723 千株について 1 株の額面金額 50 円の株式 2 株を無償併合して 1 株の額面金額 50 円の株式 1 株とすることにした。また、株式払込余剰金であった資本準備金 8,298 百万円および利益準備金 265 百万円の全額を取り崩し、次期繰越損失を減少することに充当することにした。この減資案は、6 月 29 日に開催された川崎電気の定時株主総会で決議された。

ところが、川崎電気が 2000 年 3 月期の決算を発表して間もなく、横河電機は、第三者割当増資による救済案を断ってきた。さらに、新生銀行は、川崎電気に対して、債務免除の要請を行うのであれば、第三者割当増資を引き受けるスポンサーを探すことが先決ではないかと指摘してきた。そこで、川崎暢氏は、国内外の企業 20 社以上に対して増資に応じてくれることを要請した。しかし、それらの企業は、「債務免除が受けられるのであれば、増資を引き受ける」という姿勢であった。最終的には、一部の企業から増資について前向きな回答を得た。しかし、新生銀行は、「川崎電気を連結の対象とする企業でなければ、スポンサーとして認めない」ことを通告してきた。<sup>[21]</sup> 一方、そのスポンサー候補企業は、「9 月末までに銀行との交渉に目処をつけること」を要請してきた。

### 民事再生手続き開始の申請

川崎暢氏は、新生銀行との交渉を続けたが、9 月末までには目処が付けられなかった。スポンサー探しに難航するなか、時間だけが経過していた。このため、資産の劣化を防ぐために、法的手続きをとる必要が高まっていた。そこで、2000 年 9 月 29 日、川崎電気は、東京地方裁判所に民事再生手続き開始の申立を行った。負債総額は 2000 年 8 月現在で 25,310 百万円であった。

<sup>[20]</sup> 日本経済新聞（2000 年 5 月 20 日），p. 11

<sup>[21]</sup> 吉田直人、「倒産の研究 川崎電気」日経ベンチャー（2000 年 12 月），pp. 95-96

その内訳は、金融債務 8,450 百万円、保証債務 8,223 百万円、転換社債約 5,482 百万円、その他債務 3,155 百万円であった。また、転換社債については「裁判所と相談して決める」ことにした。<sup>[22]</sup>

川崎電気はその本社を山形県南陽市に登記していたが、社長など主な役員は東京駐在で、実質的に東京が本社であった。川崎電気と取引していた山形銀行と山形しあわせ銀行は、ともに、「業績への影響はない」として「影響は限定的」であるとの見方をしていた。従業員は約 650 人であったが、山形県内では 300 人弱が働いていた。山形県庁では、「従業員の雇用が維持されない場合は、雇用対策本部を設置して対応したい」と述べていた。また、協力工場や取引先企業が山形県内に 20～30 社あり、「受注が減って資金調達が難しい場合は信用保証などの支援を検討したい」としていた。<sup>[23]</sup>

川崎暢氏は 9 月 29 日で社長を退任し、営業担当副社長の西谷賢氏が社長代行を務めることにした。西谷賢氏は 1964 年に慶應義塾大学文学部を卒業後、大学空手部で 1 年先輩であった川崎暢氏に声をかけられたこともあって、川崎電気に入社を決断していた。西谷賢氏は、大学 3 年の時、全日本空手道連盟の七段となり、その後、全日本実業団空手道連盟理事長を務めていた。<sup>[24]</sup>

川崎電気の経営が破綻したことが表面化して間もなく、2000 年 3 月期の売上高の 30% に近い 40 億円もの受注が一気に取り消された。このため、川崎電気を再建するためにはかなりの時間がかかるものと予想された。<sup>[25]</sup>

### 転換社債の債務不履行

2000 年 10 月 2 日、川崎電気は、1993 年 8 月に発行した第 1 回無担保転換社債 6,000 百万円（利子率 1.75%、転換価格 658 円）について、受託会社の新生銀行から「期限の利益喪失」の連絡を受けた。その転換社債の残高は 5,482 百万円になっていた。<sup>[26]</sup>

日本企業が公募発行した社債は、1997 年 9 月にヤオハンが破綻するまでデフォルト（債務不履行）と全く無縁だった。しかし、その後は、1998 年にデフォルトが 1 件起きており、川崎電気の転換社債は 3 件目であった。従前は、日本において、メインバンク制度という強力な信用補完システムのもと、社債を公募発行した企業の倒産そのものが少なかった。さらに、1995 年ま

<sup>[22]</sup> 日本経済新聞（2000 年 9 月 30 日），p. 11

<sup>[23]</sup> 日本経済新聞（東北版 B）（2000 年 9 月 30 日），p. 24

<sup>[24]</sup> 日経金融新聞（2004 年 11 月 12 日），p. 4

<sup>[25]</sup> 日本経済新聞（2004 年 12 月 25 日），p. 11

<sup>[26]</sup> 日本経済新聞（2000 年 10 月 3 日），p. 17

では適債基準が存在し、無担保社債や無担保転換社債を発行できたのは BBB 格相当以上（無担保社債については 1993 年 3 月までは A 格相当以上）の高い格付けを取得していた企業に限られていた。

しかし、実際に社債がデフォルトすると回収は極めて困難であった。ヤオハン債では回収率が 10%程度、1998 年にデフォルトした日本国土開発債では 6%に過ぎなかった。

日本では、企業の経営状態が悪化し、資金繰りに問題が生じた場合、メインバンクが救済融資を続けていた。しかし、その救済融資が企業の自力再建につながるケースもあったが、単なる延命に終わる場合も少なくなかった。このため、法的整理に移るのは、資産が大幅に劣化してからであり、無担保の債権者には取り分がほとんど残らなかった。

しかし、1990 年代中頃から、日本の銀行は、多額の不良債権を抱えることになった。このため、メインバンクも救済融資に慎重になっていた。このメインバンクの行動の変化は、川崎電気が発行していた転換社債の回収率に大きな影響を与えることになった。すなわち、2000 年 9 月、川崎電気は東京地方裁判所に民事再生手続き開始を申請せざるをえなくなった時点で、川崎電気が発行した第 1 回無担保転換社債の弁済率は 22.4%であり、過去にデフォルトした国内無担保社債と比べて格段に高くなっていた。このように、川崎電気の転換社債の弁済率が高い水準になったことについて、多比羅誠弁護士は「資産の劣化が進む前に法的整理が申請されたため」であると説明していた。また、ゴールドマン・サックス証券の三浦毅司バイス・プレジデントは「延命されなかったことが結果的に高い回収率につながった」と述べていた。<sup>[27]</sup>

## 川崎電気グループ会社の民事再生手続き開始の申立

2000 年 9 月 29 日、電気機械器具を製造していた川崎電気マニュファクチャリング（山形県南陽市、代表者川崎暢）、板金・塗装の川崎工業（山形県南陽市、代表者川崎暢）および電気機械器具を製造していた九州川崎電気（佐賀県佐賀郡、代表者川崎暢）が東京地方裁判所に民事再生手続きの開始を申し立てた。負債金額は、川崎電気マニュファクチャリング 1,385 百万円、川崎工業 447 百万円、九州川崎電気 866 百万円、3 社総額 2,698 百万円であった。さらに、10 月 12 日、電気機械器具の組立及び部品整理を行っていた川崎電気事業協同組合（山形県南陽市、代表理事川崎豊）が、東京地方裁判所に民事再生手続き開始の申立を行った。

<sup>[27]</sup> 正清宣行、『『日本では起こらぬ』神話崩壊、社債デフォルトへの備えを、資産劣化進めば回収難航』日経金融新聞（2001 年 4 月 25 日），p.1

2000年10月13日、川崎電気、川崎電気マニュファクチャリング、九州川崎電気、川崎工業および川崎電気事業協同組合は、東京地方裁判所から再生手続き開始の通知を受けた。

2000年10月19日、川崎電気の関連会社であった電気機械器具の設計、製作、販売の秋田川崎電気（秋田県飯田川町、川崎電気の出資額20百万円、代表取締役川崎豊）は、民事再生手続きの開始について東京地方裁判所に申請の申立を行った。2000年10月20日、不動産売買・賃貸のカワデン（東京都目黒区、12百万円、代表取締役川崎進）及び配電盤・分電盤製造のイサム（東京都目黒区、10百万円、代表取締役川崎豊）も民事再生手続きの開始について東京地方裁判所に申請の申立を行った。10月20日、これら3社は東京地方裁判所から再生手続き開始決定の通知を受けた。負債総額は秋田川崎電気1,410百万円、カワデン14,768百万円、イサム1,494百万円、3社合計で17,672百万円であった。これで、川崎電気関連の倒産は累計で8社になった。

2000年12月、川崎電気は、東京証券取引所二部市場で上場廃止になった。<sup>[28]</sup>

### ソフトバンク・インベストメントの支援

川崎電気の経営が破綻したあと、川崎電気を再建するためのスポンサー候補に10社ほどが名乗りをあげた。西谷賢氏は、10社ほどと話をした。しかし、多くのスポンサー候補は「山形と佐賀にある主力工場の売却」とか「300人の人員削減」など厳しいリストラ案を提案していた。<sup>[29]</sup> このため、西谷賢氏は、半年間にわたって、スポンサーを決めるのに苦勞することになった。<sup>[30]</sup> 川崎電気は、民事再生手続きを開始して以来、社内でのリストラを進めていた。このため、西谷賢氏は、「これ以上のリストラを行えば、供給責任を果たせず、むしろ納入先から見捨てられてしまう。生産能力を維持する意味からも、山形と九州の2工場体制を維持してくれるスポンサーでなければ再建は難しい」と思っていた。

そのような状況のなかで、2001年3月、西谷賢氏の構想を支持する形で、ソフトバンク・インベストメント株式会社がスポンサー候補として現れた。<sup>[31]</sup> ソフトバンク・インベストメントの北尾吉孝社長は、「本業がしっかりしている。何よりもわれわれが後ろ盾になって信用を供与すれば、しっかり再生できる」と判断した。<sup>[32]</sup> さらに、「『従業員が会社に来るのが楽しくて仕

<sup>[28]</sup> 日本経済新聞（夕刊）（2000年10月23日），p. 3

<sup>[29]</sup> 蓬莱明子、「再生ファンドを活用し1年でスピード再建」日経ベンチャー（2002年11月），p. 12

<sup>[30]</sup> 山田俊浩、「4年で再上場の最速復活」週刊東洋経済（2004年12月25日～2005年1月1日），p. 110

<sup>[31]</sup> 山田俊浩、「4年で再上場の最速復活」週刊東洋経済（2004年12月25日～2005年1月1日），p. 111

<sup>[32]</sup> 山田俊浩、「4年で再上場の最速復活」週刊東洋経済（2004年12月25日～2005年1月1日），p. 111

方がない会社にしていきたい』と西谷さんは、従業員を重視していく経営をしていくんだ、とおっしゃった。この人なら再建できると思った」と述べていた。そこで、ソフトバンク・インベストメントは、2工場を維持するという西谷賢氏の条件を受け入れて、人員削減を求めず、主力工場維持にも理解を示した。さらに、ソフトバンク・インベストメントは、開発、営業などの大半を生え抜きの西谷賢氏達に任せ、自らの役割を資金調達や再上場など財務戦略の支援などに限定することにした。ソフトバンク・インベストメント・キャピタルの最高執行責任者（COO）の中野智弘氏も、川崎電気は、トヨタ自動車に倣った方式の導入などで生産技術は優れており、「負の遺産を一掃すれば立ち直る」と判断した。<sup>[33]</sup> このため、川崎電気は、ソフトバンク・インベストメントをスポンサーに選ぶことにした。

2001年3月15日、川崎電気はソフトバンク・インベストメント及び投資会社のキャピタルドットコム（東京都千代田区、守田和盛代表）から支援を受けて再建に乗り出すことになったことを発表した。それは次のような基本合意に基づくものであった。

1. 川崎電気は現資本金の100%減資の効力発生と同時に、第三者割当増資により新資本金を18億円とするが、ソフトバンク・インベストメントの子会社であるエスビーアイ・キャピタル株式会社が運用するSBI・LBO・ファンドが49%を、キャピタルドットコム株式会社が18%を引き受けるものとする。
2. 川崎電気の民事再生手続き中、川崎電気が合理的な範囲で事業資金を必要とする場合、川崎電気がその融資を受けられるように、ソフトバンク・インベストメントおよびキャピタルドットコムは川崎電気に協力するものとする。
3. ソフトバンク・インベストメントとキャピタルドットコムが第三者割当増資を引き受けた後の川崎電気の取締役については、その総数の2分の1をソフトバンク・インベストメントとキャピタルドットコムが推す者から選任するものとする。

なお、第三者割当増資にあたっては、SBI・LBO・ファンドとキャピタルドットコムのほか、10数社が33%を所有することになった。

また、この基本合意に基づいて株式を引き受けるにあたっては、次の条件を満たすことも決められた。

<sup>[33]</sup> 日本経済新聞（2004年12月25日）、p. 11

1. 民事再生手続きにおける再生計画及び全ての別除権者との和解が 2001 年 8 月末日までに認可され確定すること及び和解が成立していること。
2. 事業計画と株式引き受け予定日の前日までの実績とが大きく下方に乖離していないこと。
3. 株式引受予定日の前日における財務状態が相当程度悪化していないこと。
- 5 4. 事業計画に必要な再生計画に定められている買い取り予定資産の買い取りが計画どおり行われる見込みが明らかであること。
5. 事業継続において重要な役割を担う役員及び従業員が退職していないこと。
6. 経営事項に関する合意書を締結すること。

10 このようなソフトバンク・インベストメントの支援を受けて、川崎電気は、次のような再生計画を立てた。

1. 再生計画は、計画認可決定確認後、1 年以内に完了させる。
2. 収益重視の観点から、年間売上高を当面 100 億円、経常利益 4.7 億円を前提とする。
- 15 3. 上記目標を達成するため、更なる原価低減に取り組むとともに、物件ごとの利益管理を徹底する。
4. 山形工場、九州工場を生産拠点とし、その他の休止工場等の早期売却処分を図る。
5. 不採算営業所の統廃合を図る。
6. 約 100 人の人員削減を行う。
- 20 7. 川崎電気と同様に、再生計画決定認可を受けたグループ会社 7 社については、確定後各社所有の全資産につき換価処分により債権者に配当することを前提に速やかに解散する。  
なお、グループ会社の再生債権の弁済について、川崎電気が保証する。

また、西谷賢氏は、山形県庁で記者会見し、「原点に戻って山形の有力企業に復活させたい」と語った。<sup>[34]</sup> 川崎電気は、引き続き営業の主力を東京に置くものの、生産は山形工場（南陽市）を主力とすることにした。また、従業員 662 人のうち約 100 人を削減することにした。川崎電気は、再生計画に沿って、主力の配電盤部門で更新需要と小型機の需要開拓を進めて、2003 年 3 月期に売上高 10,000 百万円、経常利益 470 百万円を目指すこととした。

一方、ソフトバンク・インベストメントは、川崎電気の再建に乗り出すと発表した。ソフトバ

30 <sup>[34]</sup> 日本経済新聞（地方版東北 B）（2001 年 3 月 16 日），p. 24

ンク・インベストメントは子会社のキャピタルドットコムと共同で、2001年3月末までに投資会社、SBIキャピタルを設立し、機関投資家などから出資を募り、4月下旬をめどに50～60億円の企業買収ファンド（投資基金）を設けることにした。<sup>[35]</sup>

ソフトバンク・インベストメントは、川崎電気に投資をするにあたって、LBOの手法を用いることにした。すなわち、川崎電気の資産とキャッシュフローを担保に投資し、再建後に転売または上場して投資資金を回収することにした。これはLBOの手法であり、それを破綻企業に適用したのは初めてであった。<sup>[36]</sup>

一方、事業面において、ソフトバンク・インベストメントは、川崎電気の販売チャネルの拡充や資機材調達にインターネットを活用するノウハウを提供するなどの支援をし、2003年3月期に経常黒字転換を目指すことにした。また、ソフトバンク・インベストメントは、財務と管理部門の責任者を数名派遣することにした。<sup>[37]</sup> さらに、役員として5人程度を派遣することにした。ソフトバンク・インベストメントは、川崎電気の事業改善を図ることによって、株式の再上場を目指すことにした。<sup>[38]</sup>

## ソフトバンク・インベストメントの投資戦略

ソフトバンク・インベストメントは、事業会社への投資を行うにあたって、「相乗効果を生みやすい技術を持つ企業を紹介したり、販売ルートを確認して売り上げの拡大を促進する」戦略をとっていた。北尾吉孝氏はその投資戦略を「ビジネスエコシステム」と名づけていた。それは、一つの業種を生態系に見立て、多様な生物のように様々なベンチャー企業に投資する戦略であった。<sup>[39]</sup> 例えば、ヤフーなどグループ会社を核に投資先約350社が相互に成長を促すことを狙った仕組みであった。さらに、ソフトバンク・インベストメントは、優れた技術や事業のアイデアを持つベンチャーでも、資金支援するだけで成長するとは限らないとみており、役員を派遣したりして、その経営に関与していた。

ところが、主に、ネット関連企業バブルの崩壊に伴って、ソフトバンク・インベストメントの「投資の生態系」戦略は逆回転するようになっていた。2002年12月期までの決算を基に上場できそ

<sup>[34]</sup> 日本経済新聞（地方版東北B）（2001年3月16日），p. 24

<sup>[35]</sup> 日本経済新聞（2000年3月16日），p. 13

<sup>[36]</sup> 経済界（2004年1月27日），p. 32

<sup>[37]</sup> 経済界（2004年1月27日），p. 32

<sup>[38]</sup> 経済新聞（2001年3月16日），p. 7

<sup>[39]</sup> 日本経済新聞（2002年9月18日），p. 16

うな投資先数は、株式市場の低迷で従来の 41 社から 8 社に急減していた。 2000 年に 1,500 億円を集めて設立した巨額ファンドの損失引当処理は 98 社で 144 億円、さらに評価損は 19 社で 86 億円になっていた。このため、高い利回りが出た時にファンドから受け取る成功報酬は 2002 年 3 月期の 130 億円から 2003 年 3 月期にはゼロになると思われた。通期の連結経常利益は 76% 減の 35 億円にとどまる見通しとなった。野村証券金融研究所アナリストの許斐潤氏は、「ネット・IT 関連への集中がぶれ幅を大きくした」と見ていた。

このため、ソフトバンク・インベストメントは、収益源の多様化へ向けた一つの打開策として企業再生投資を重視し、事業再生ビジネスを活発化させることにした。ソフトバンク・インベストメントは、民事再生法の適用を申請して経営再建に取り組む企業やリストラ目的で大企業が切り離す子会社などを経営陣とともに買収することにした。特に、2000 年 4 月に施行された民事再生法のもとでは、会社は経営破綻する前に裁判所に再生手続き開始の申立ができることになり、旧和議法に比べて早期の再建が可能になった。すなわち、民事再生法は、「再建型倒産手続き」ともいわれ、原則として債務者が事業を継続しながら債務を弁済することが可能になった。このため、北尾吉孝氏は、「民事再生法は我々にとってありがたい法律である。投資しやすい環境になった」と指摘していた。<sup>[40]</sup>

一方、ソフトバンク・インベストメントは、投資先企業の経営権を握った後は、ソフトバンク・インベストメントの関連企業や投資先企業との事業提携を促し、事業規模の拡大に取り組み、将来の株式公開や他社への売却で株式値上がり益を狙うことにした。

川崎電気はソフトバンク・インベストメントの企業再生投資の一環であった。<sup>[41]</sup> ソフトバンク・インベストメントは、川崎電気などについての 1 号ファンドの業績を踏まえて、企業再生ファンドの規模を拡大することにした。ソフトバンク・インベストメントは、国内外の機関投資家や金融機関から資金を集め、2002 年 2 月 100 億円、続いて 3 月末までに 100 ～ 200 億円、総額 200 ～ 300 億円の企業再建ファンド（投資基金）を設立することにした。ソフトバンク・インベストメントは、この戦略によって、新規上場の環境が厳しくなっていたネットベンチャー投資への依存度を引き下げ、収益源を多様化することにした。<sup>[42]</sup>

なお、ソフトバンク・インベストメントが運用するファンドのうち主力のものは運用期限が 5 年と通常のベンチャーファンドの半分であった。<sup>[43]</sup>

<sup>[40]</sup> 日本経済新聞 (2001 年 4 月 19 日), p.16

<sup>[41]</sup> 日本経済新聞 (2002 年 9 月 18 日), p.16

<sup>[42]</sup> 日本経済新聞 (2002 年 2 月 18 日), p.24

<sup>[43]</sup> 日本経済新聞 (2002 年 9 月 18 日), p.16

## 債権者集会の内容

川崎電気では、2001年5月31日に第1回社債権者集会が開かれた。6月13日には、一般債権者集会が開催された。その結果、川崎電気及びそのグループ会社7社について再生計画案が原案通りに賛成多数で可決され、同日に東京地方裁判所によって認可決定された。

その内容は、再生債権については、元本及び開始決定日の前日までの利息及び遅延損害金の77.57%に相当する金額並びに開始決定日以降の利息及び遅延損害金について免除を受けることになった。その一方、元本及び開始決定日の前日までの利息及び遅延損害金の22.43%に相当する金額を、再生計画認可決定した日の1年後の応答日に全額を支払うこととなった。また、共益債権及び一般優先債権については、必要に応じて随時弁済することとなった。

さらに、別除権付債権<sup>[44]</sup>については、別除権の目的物を、山形工場財団（中央研究所を含む）、九州工場財団、神戸工場の土地・建物、及び徳山工場の土地・建物とした。別除権の処分については、別除権の処分によって弁済を受けることのできない不足額が確定した時には、不足額についての権利変更とそれに対する弁済は、再生債権についての定めを適用することとした。ただし、不足額の変更後の権利に対する弁済を行う方法としては、不足額が確定した旨の通知を受けた日から2カ月後の応答日あるいは再生債権に定める日のうち、いずれか遅い日に支払うことにした。

資本減少については、減少すべき資本の額を1,218,086千円（24,361,735株）とした。減少の方法としては、再生計画認可決定確定前の発行済確定株式（額面普通株式50円）の株式の全てを無償で償却することにした。また、資本減少の効力が発生する日を、再生計画認可決定確定後、最初に行う新株発行の効力が生ずる日とすることにした。

## 川崎電気の減資と第三者割当増資

2001年6月、川崎電気マニュファクチャリング等の主要な子会社3社の解散を決議した。2001年7月、川崎電気の民事再生法に基づく再生計画の認可決定が確定した。

2001年8月8日、川崎電気は、SBI・LBO・ファンド1号とキャピタルドットコム株式会

<sup>[44]</sup> 別除権とは、担保権者が破産手続外で換価して迅速に債権回収を図ることができるようにするため、換価権の尊重が認められている担保権のことを意味する。担保物は破産財団所属の財産であるが、破産手続から切り放して（別除して）権利行使できることから、このような名称がつけられている。なお、換価権とは、担保の目的たる財産（物または権利）を所有者の意思に反して強制的に換価する権利を意味している。換価が民事執行法等の規定による競売の形でなされる場合には、競売申立権と呼ばれている。栗田隆（関西大学法学部教授）、「破産法学習ノート、別除権」

<http://civilpro.law.kansai-u.ac.jp/kurita/hasan/betujoken.html>

社<sup>[45]</sup>との間で、経営事項に関する合意書を締結した。SBI・LBO・ファンド1号は、主として経営再建中の企業に対して再生資金を投資し、キャピタルゲインを得ることを目的として設立されたファンドで、運営・管理主体はソフトバンク・インベストメントが100%出資するエスピーアイ・キャピタル株式会社であった。設立形態は民法第667条に基づく組合であり、国内外の

5 会社の投資証券を投資対象としていた。その合意書の内容は、次のようになっていた。

1. 川崎電気は、SBI・LBO・ファンド1号及びキャピタルドットコム株式会社以外の株主が川崎電気の株式を処分しようとする場合、SBI・LBO・ファンド1号及びキャピタルドットコム株式会社またはキャピタルドットコム株式会社を先買権者に指定しなければなら

10 ない。

2. 川崎電気は、下記事項を実施する場合には、事前にSBI・LBO・ファンド1号及びキャピタルドットコム株式会社の書名による承諾を得なければならないものとする。

- (1) 新株発行、転換社債の発行、新株引受権付社債の発行
- (2) 大規模な設備投資
- 15 (3) 借入、保証、担保提供
- (4) 重要な資産の譲渡
- (5) 重要な契約の締結

川崎電気は、上記(2)、(4)及び(5)に該当するか否かの判断について、事前にSBI・

20 LBO・ファンド1号及びキャピタルドットコム株式会社に確認しなければならないものとする。

2001年8月10日、川崎電気は再生計画認可決定確定前の発行済株式24,361千株(資本金1,218百万円)の株式全部を無償で減少し、100%の減資を実行した。同時に、8月10日、川崎

25 電気は、ソフトバンク・インベストメントを中心に第三者割当増資の形で36,000千株を発行し、1,800百万円を調達した。川崎電気は、1,800百万円を全額資本金に組み入れた。この第三者割当増資の結果、SBI・LBO・ファンド1号が川崎電気の発行済株式総数の18,350千株(50.97%)

<sup>[45]</sup> 2002年5月1日、キャピタルドットコム社は、イー・リサーチ株式会社と合併して、イー・リサーチ株式会社が存続会社となっていた。さらに、イー・リサーチ株式会社(資本金300百万円)の株式の84.86%は、ソフトバンク・インベストメントが所有していた。事業内容は、ベンチャー企業へのインキュベーション事業であり、イー・リサーチにおける川崎電気の株式を保有する目的は投資であった。

30

を917百万円で取得し、支配株主となった。ただ、SBI・LBO・ファンド1号は投資事業組合（民法上の組合）であり、親会社に該当するものではなかった。また、キャピタルドットコムが6,480千株（18.0%）を324百万円で引き受けた。<sup>[46]</sup> 残りの資金を金融機関と取引先が引き受けた。川崎電気は、この減資と第三者割当増資によって新たなスタートを切った。

川崎電気は、SBI・LBO・ファンド1号から取締役2名を受け入れた。ソフトバンク・インベストメントの北尾吉孝氏は川崎電気の会長に就いた。

### 別除権付債権の締結

2001年8月31日、川崎電気は、金融機関との間で「別除権付債権の取り扱いに関する協定書」を締結した。その内容は次のようになっていた。

1. 別除権付債権（借入額）に対しては、別除権の目的物を充当する。
2. 別除権の目的物のうち、山形工場及び九州工場について、再生計画認可決定確定後3か月以内に両物件の根抵当権登記抹消と引き換えに、1,758,860千円を受戻す。
3. 神戸工場、徳山工場及び中央研究所については、可及的速やかに換価処分し、仲介手数料等売買に伴う諸費用を差し引いた金額を根抵当権登記抹消と引き換えに支払う。
4. 全担保物件の処分等が完了した時点で、上記1.のうち弁済できなかったものについて再生債権として取り扱う。

以上の結果、2002年3月期以降において再生債権に係わる債務免除益が約135億円、担保資産処分等に係わる損失が約48億円が発生する見込みとなった。

以上の契約に基づいて、今後事業を継続していく上で必要不可欠な山形工場及び九州工場について、その抵当権を抹消するために、10月5日に、時価相当額の金銭の支払が実行された。これを受けて、山形工場と九州工場について、時価相当額まで評価減を実施した。固定資産評価損は、山形工場794.5百万円、九州工場3,549.7百万円、中央研究所15.7百万円、合計4,460百万円となった。

<sup>[46]</sup> 日本経済新聞（2001年3月16日）、p.7

## 金融債務の再生債権及び債務免除等への振替

川崎電気の第1回無担保転換社債の残高は、2001年3月末で5,481,500千円であった。しかし、2001年7月11日、認可決定が確定した再生計画に基づいて、川崎電気は、その転換社債の残高のうち、1,183,238千円を再生債権に振り替えた。また、川崎電気は、支払済対象とならなかった金額4,298,261千円を債務免除益として計上した。

このほか、2001年3月末、短期借入金は741,201千円、1年以内に返済予定の長期借入金は6,977,307千円であった。2001年7月11日、川崎電気は、これら全額を再生債権と債務免除等に振り替えた。

一方、新生銀行は、譲受けの際の瑕疵条項に基づき破綻した企業向け融資の買い取りを預金保険機構に請求した。このため、預金保険機構は、2001年7月末までに、請求された債権を買い取った。川崎電気への債権総額4,330百万円についても、預金保険機構は、3,080百万円で買い取った。<sup>[47]</sup> また、秋田川崎電気への債権総額218百万円を148百万円で買い取った。<sup>[48]</sup>

## 15 川崎電気の再建

西谷賢氏は、再生計画の認可から1年以内に再生手続きを終結させることを重視した。当時、民事再生法が施行されたばかりであったため、多くの取引先が川崎電気の再建に不安を募らせていた。このため、民事再生法の適用を申請してから2カ月間は本来の営業活動が全く出来なかった。この状況を脱するためには、西谷賢氏は1日も早く債務を弁済し、再生計画を終結させることにした。<sup>[49]</sup>

西谷賢氏は、本業重視の姿勢を鮮明にして、利益優先主義を徹底するとともに、販売管理費を削減した。また、社員の危機感をばねに、欠けていた営業担当と製造担当の意思疎通を密にし、「原価管理や納期順守を徹底できる体制を作った。」また、破綻後も工場の操業を一日も休まず、納期を守る姿勢を示したことによって取引先の信頼も戻った。<sup>[50]</sup> このほか、民事再生法の適用を申請する以前は、過大投資で一時期は大型工場だけで6カ所も抱えていたが、その後、製造を山形県南陽市と佐賀県大和町の二工場に集約した。

<sup>[47]</sup> 日本経済新聞 (2001年9月28日), p. 7

<sup>[48]</sup> 日経金融新聞 (2002年5月10日), p. 3

<sup>[49]</sup> 蓬萊明子、「再生ファンドを活用し、1年でスピード再建」日経ベンチャー (2002年11月), p. 12

<sup>[50]</sup> 日本経済新聞 (2004年12月25日), p. 11

2002年3月期、川崎電気は、売上高の計上基準を出荷基準から検収基準に変更した。通常、検収後顧客に対する売掛金の回収までに要する期間は通常4カ月から5カ月程度かかっていた。検収基準を用いたことによって、従来基準と比較して、売上高は883百万円、売上原価687百万円、営業利益及び経常利益がともに187百万円、それぞれ減少した。また、山形工場と九州工場を受け戻したことにともなって、固定資産評価損及び休止資産評価損4,870百万円を計上した。その一方で、再生債権の77.57%について債務免除を受け、再生債権の債務免除益13,198百万円を確定した。また、再生計画により、22.43% (3,893百万円) を再生計画認可決定が確定した日 (2001年7月11日) から1年後の応答日に全額支払うことにした。このほか、川崎電気は、コスト削減に努めたこともあって、2002年3月期の当期損益を8,357百万円の利益に転換させた。

ところで、別除権対象物件で、売却予定となっていた休止設備の内の3物件 (神戸工場、徳山工場、中央研究所の各土地・建物) について、計画期間内での売却処分が出来なかった。このため、別除権者と協議の上、2004年3月期に、川崎電気が一旦受け戻すことにした。このうち、2004年3月末までに売却できなかった物件は中央研究所の土地・建物であった。しかし、売却の見通しが立たないため2004年3月期において、建物について有姿除却 (166百万円) を実施した (2004年3月31日の簿価は7百万円)。

### 民事再生手続きの終結

2002年7月11日、川崎電気は、ソフトバンク・インベストメントとみずほコーポレート銀行から3,500百万円を借り入れ、各債権者に対して、再生計画に定める全ての再生債権の弁済 (3,893百万円) を一括して完了した。<sup>[51]</sup> これによって、川崎電気は、民事再生手続きを終結させた。そこで、川崎電気は2003年3月期を初年度とする経営3カ年計画を作成した。最終年度となる2005年3月期に、売上高を120億円に、経常利益を7億円に高めることにした。<sup>[52]</sup>

### ソフトバンクの支援

一方、ソフトバンク・インベストメントが運営するファンドは筆頭株主となり川崎電気の再建を支援した。具体的には、ソフトバンク・インベストメントは人材を送り込み、赤字受注を禁じ

<sup>[51]</sup> 経済界 (2004年1月27日), p. 32

<sup>[52]</sup> 日本経済新聞 (地方版東北B) (2002年7月12日), p. 24

る一方で、原価低減や納期順守など合理化を徹底した。<sup>[53]</sup>

ソフトバンク・インベストメントの北尾吉孝氏は、川崎電気での業績が回復したことについて、三つの要因を挙げていた。第一の要因として「ソフトバンクグループが出資したこと、自分が会長になったことで信用不安を除くことが出来た」と述べていた。<sup>[54]</sup> ソフトバンク・インベストメントは、銀行として、三井住友銀行、みずほ銀行を紹介した。さらに、川崎電気での経営改善が進むにつれて、これまで取引のなかった大手の都市銀行からも借り入れができるようになった。また、北尾吉孝氏は、川崎電気の会長として、月1回の役員会に出席して、「売上高でなくキャッシュフローを重視する経営に持っていくように指導した。」<sup>[55]</sup> 第二の要因として、北尾吉孝氏は、取引先を紹介したことを挙げていた。北尾吉孝氏は、メーカーなどの上層部に紹介状を書くなどして、西谷賢氏の営業をバックアップした。北尾吉孝氏は、「実際にビジネスにつながったかどうかは分からないが、ずいぶん紹介はした」と述べていた。<sup>[56]</sup> 第三の要因として、川崎電気が、従業員にストックオプションを付与するなどして、従業員が一体となって企業再生に邁進するための仕組みを経営の中に埋め込んだことを指摘していた。すなわち、2003年3月14日開催の臨時株主総会での決議に基づき、川崎電気は、新株予約権を従業員167人に付与した。さらに、2004年6月18日開催の定時株主総会での決議に基づいて、川崎電気は、新株予約権を従業員486人に付与した。

さらに、北尾吉孝氏の最大の貢献は、西谷賢氏以下の川崎電気生え抜きの人材に経営の実務を任せたことにあると言われていた。川崎電気での現場での自律的な復活のバネが強力であったと評価されていた。西谷賢氏は、「先代（川崎暢前社長）に、ひとつ感謝したいのが、1983年にトヨタ生産方式（NPS）を導入して、生産改革を進めたことである。この財産があったからこそ、苦しいときにも現場が強かった」と述べていた。<sup>[57]</sup> 小林昭雄氏（取締役製造本部長兼技術本部長）は「工場にとって改善運動こそが活気づけのための最もいい方法だ。民事再生法を申請してからは改善提案が月数件のペースから月20件以上に増加し、改善運動が一段と加速した」と述べていた。<sup>[58]</sup>

このほか、外部環境も川崎電気の復活に寄与していた。第一に、カスタムで配電制御機器を作るメーカーとして、川崎電気ほどの生産能力をもつ会社が他になかったことが指摘されていた。

<sup>[53]</sup> 日本経済新聞（2004年7月7日），p.3

<sup>[54]</sup> 山田俊浩、「4年で再上場の最速復活」週刊東洋経済（2004年12月25日～2005年1月1日），p.111

<sup>[55]</sup> 山田俊浩、「4年で再上場の最速復活」週刊東洋経済（2004年12月25日～2005年1月1日），p.111

<sup>[56]</sup> 山田俊浩、「4年で再上場の最速復活」週刊東洋経済（2004年12月25日～2005年1月1日），p.111

<sup>[57]</sup> 山田俊浩、「4年で再上場の最速復活」週刊東洋経済（2004年12月25日～2005年1月1日），p.111

<sup>[58]</sup> 山田俊浩、「4年で再上場の最速復活」週刊東洋経済（2004年12月25日～2005年1月1日），p.111

きんでん、関東電工などの電気設備会社にとって、川崎電気は不可欠の会社であった。このため、これらの取引先は、川崎電気の減資後の増資にも応ずるとともに、再生計画が終了するまでは、現金取引を行うことで、川崎電気の資金繰りを支援した。<sup>[59]</sup> 第二に、受注環境が好転したことも指摘されていた。すなわち、2000年以降は、東京都区部を中心に、新設の大型ビルが相次いで建設されていた。このような新設の大型ビルには、IT化に合わせて大きな電力を供給できる配電設備が必要不可欠であり、川崎電気にも大量の仕事が舞い込むようになった。さらに、新しい大型ビルが建設される一方で、1980年代や1990年代に建設されたビルでは、テナントの流出を防ぐために、配電制御設備のリニューアルの需要が高まっていたことも、川崎電気での受注の増加に寄与していた。<sup>[60]</sup>

### 川崎電気の再上場計画

川崎電気の筆頭株主であったSBI・LBO・ファンド1号は投資ファンドであり、川崎電気の普通株式を保有したのは投資目的であった。そのため、このファンドが所有する株式は、ファンドの運用期間中（2008年4月30日契約満了、但し2010年4月30日まで延長可能）に売却されることになっていた。SBI・LBO・ファンド1号は、川崎電気の第三者割当増資を引き受けた後、川崎電気の得意先等に保有株式の一部を譲渡しており、2004年3月31日時点における川崎電気株式の保有数は13,090千株（36.36%）となっていた。また、イー・リサーチは投資を目的として川崎電気の普通株式を所有しており、将来的には売却されることが予想されていた。

一方、2004年6月18日、川崎電気社長の西谷賢氏は、株主総会で、2005年3月期中に再上場する方針を明らかにした。川崎電気は、2004年3月期に当期利益を3期連続で計上した。ソフトバンクグループは、早期の株式公開を希望していた。このため、川崎電気は、その普通株式を、2004年秋にも日本証券業協会への店頭売買有価証券として登録することにした。すなわち、川崎電気は、2000年9月に民事再生手続き開始を申請してから5年で再び株式公開を目指すことにした。

さらに、普通株式の公開に先立って、2004年8月1日、川崎電気のブランド名「KAWADEN」との商号の統一を図るため、会社の商号を「かわでん」に変更した。<sup>[61]</sup>

<sup>[59]</sup> 山田俊浩、「4年で再上場の最速復活」週刊東洋経済（2004年12月25日～2005年1月1日）、p.112

<sup>[60]</sup> 山田俊浩、「4年で再上場の最速復活」週刊東洋経済（2004年12月25日～2005年1月1日）、p.112

<sup>[61]</sup> 日本経済新聞（地方版東北B）（2004年6月19日）、p.24

## 普通株式のジャスダック市場への登録

かわでんは、その普通株式を公開するにあたって、新規発行株式 3,500 株を公募発行することにした。また、引受人の買取引き受けによる売り出し株式として、イー・リサーチが 4,000 株、  
5 SBI・LBO・ファンド 1 号が 1,850 株、合計 5,850 株を売り出すことにした。また、かわでんは、普通株式を公開するにあたっての主幹事証券会社を大和証券 SMBC に委ねることにした。

また、かわでんが、新規発行・売り出し実施する際に、新規発行・売り出し株数を上回る需要がある場合、大和証券 SMBC が新規発行及び売り出しの株式数を超えて、すなわち、オーバーア  
ロットメントの形で、かわでんの株式を新規発行・売り出し時と同じ条件で販売することが出来  
10 るようにした。大和証券 SMBC は、かわでん株式の需要状況を勘案し、オーバーアロットメント  
の上限を 1,350 株として、<sup>[62]</sup> その普通株式を、かわでんの株主から一時的に借りることにした。  
さらに、大和証券 SMBC は、引き受け価額と同一の価格で、かわでんの株主より追加的に買い  
取る権利（グリーンシュエーション）を、2004 年 12 月 18 日行使期限として、かわでんの  
株主から付与されることになった。大和証券 SMBC は、かわでんの株主から借り受けた株式を、  
15 グリーンシュエーションの行使またはシンジケートカバー取引あるいはその双方により取得し  
た株式により返還することにした。大和証券 SMBC は、2004 年 11 月 25 日から 12 月 18 日ま  
での期間（シンジケートカバー取引期間）において、オーバーアロットメントによる売り出しにか  
かる株式数を上限とし、かわでんの株主から借り受けている株式の返還に充当するために、ジャ  
スダック市場において、かわでんの株式を買い付ける（シンジケートカバー取引）場合があるこ  
20 とにした。

一方、かわでんは、引受証券会社に引き受け手数料は支払わず、それに代わるものとして、売  
出価格と引受価額（引受人より売出人に支払われる金額）との差額の総額を引受人の手取り金と  
することにした。

このほか、SBI・LBO・ファンド 1 号及びイー・リサーチは、大和証券 SMBC に対して、日本  
25 証券業協会の店頭登録日から 90 日間（ロックアップ期間）において、かわでんの普通株式を売  
却しない旨を確約することにした。また、かわでんは、大和証券 SMBC との間で、店頭登録日  
から 90 日間はかわでんの普通株式を発行及びその普通株式に転換する権利あるいはその普通株  
式を引き受ける権利の付与された有価証券の発行（株式分割及びストックオプション等による新

30 <sup>[62]</sup> オーバーアロットメントが可能な数量の上限は、本来の公募・売り出し数量の 15% である。（東京証券取引所の用語説明）

株発行を除く)または売却を行わないことを確約した。なお、大和証券 SMBC は、その裁量で、ロックアップに関する合意内容の一部もしくは全部の解除、またはロックアップ期間を短縮する権限を有していた。

2004年11月2日、かわでんの取締役会は発行価額を1株144,500円と決定した。発行価額中資本に組み入れない金額を1株72,250円とした。この価格はブックビルディング方式によって決定される発行価格および引受人によりかわでんに支払われる金額(引受価額)とは異なっていた。また、かわでんは、発行価格の仮条件を、170,000円～190,000円とした。この仮条件は、かわでんの事業内容、経営成績及び財務状態、かわでんと事業内容の類似性が高い公開会社との比較、価格算定能力が高いと推定される機関投資家等の意見及び需要見通し、現在の株式市場の状況、最近の新規株式公開株の株式市場における評価並びに店頭登録日までの期間における価格変動リスク等を総合的に検討して決定されていた。なお、かわでんの参考類似会社は戸上電機、正興電機、東洋電機、日東工業であった。また、発行価格及び売出価格は、発行価額以上の価格で、仮条件に基づいて需要状況を勘案した上で決定されることになった。

2004年11月12日、かわでんは、ブックビルディングの結果、公募増資等の価格が、公開株式数以上の需要が見込まれる価格であると判断し、公募増資等の価格を1株190,000円と決定した。また、引受価額は1株177,650円と決められた。一方、引受人は、かわでんの従業員への福利厚生等を目的として、かわでんの従業員持株会に対して、募集による新株発行数3,600株及び引受人による買取引受による売出株式数5,850株のうち、46株を販売することにした。

## 配電制御設備事業の競争状況

大型ビル、工場、商業施設、大型マンションなどに送られてくる数千ボルトの電気はそのままでは使うことができなかった。これを高低圧配電盤、自動制御盤、分電盤などの配電制御設備によって、100ボルトや200ボルトなどに変成することで、各ビルで利用することが可能になっていた。この配電盤業界は、約460社の零細な地場企業がひしめいていた。<sup>[63]</sup> また、配電制御設備業界は、汎用性のある標準的な配電制御設備を製造する標準型市場と納入先に合わせカスタマイズするカスタマイズ型市場に分かれていた。そのカスタマイズ型配電制御設備の市場規模は約1,000億円であり、この市場で競争している企業のほとんどは未公開企業であり、財務基盤の脆弱な企業が多かった。

<sup>[63]</sup> 吉田直人、「倒産の研究 川崎電気」日経ベンチャー (2000年12月), p.94

一方、配電制御設備の製品は重量物でありかつ容積が高むこと、更にカスタマイズ型の場合は納期が建築物の建築工程に深く組込まれていること、受注から製造までの間に顧客から仕様変更を要求されることが多いこと等の特性により、国内の建築物向けとしては、海外で生産することには不向きな製品であり、輸出にも不向きな製品であった。また、この配電制御設備の市場においては、新技術・新製品の開発・導入が頻繁になされることはなく、従来の製品や技術が長く利用される傾向が強かった。さらに、製品の性能面での差別化が難しくそのため価格競争に陥りがちであった。加えて、かわでんが製品を納入する施設は、大型マンションを除いて多くが非居住用施設であり、商品への需要はこれら施設への建築投資時に発生することから、国内の民間非住宅建築投資の動向による影響を強く受けていた。

10

### 事業改善の課題

かわでんは、自社の将来の競争力はサービス、コスト、納期、財務体質に依存していると考えていた。すなわち、(a) 顧客ニーズにきめ細やかに対応したプレサービスとアフターサービスを向上させること、(b) 建設不況に伴う製品の価格下落に対応できる生産技術の向上や管理費の効率化等によるコスト削減を強化すること、(c) 顧客からの仕様変更に対応し、建築工程に組み込まれる製品を納期に確実に納入することができるという顧客の信用を維持すること、及び、(d) 製品の性質上長期間となりやすい受注から製品納入までの期間に耐えうる財務面での信用力を高めること、などが重要な要因であるとみていた。

かわでんは、NPS 研究会（2000年6月休会を申し出ていた）の指導を基に立ち上げた KCD（カワサキコストダウン）活動によって徹底的に無駄を排除するとともに、生産拠点の効率性を追求し、製品品質の向上とリードタイムの短縮、コスト削減を目指していた。かわでんは、今後もプロジェクトチームを編成して一層の固定費削減と設計段階からモジュール化・標準化に取り組み製造コストの削減、生産性の向上を行い、更なるコストの低減に努めることにしていた。

とりわけ、製品の高い品質は、かわでんにとっての生命線の一つであり、品質の向上に全力を挙げていた。製品の故障は停電、火災等の大事故に繋がる可能性があった。このため、高い品質は競争相手よりも優位に立つための重要な条件であった。かわでんは、KCD 活動によって、作業を標準化し徹底的に問題点を洗い出し、問題点に対する改善を継続的に実施することにより、不良品の発生を未然に防ぐことにしていた。

さらに、リードタイムの短縮も競争上重要であった。かわでんの製品の納入タイミングは建設

工事スケジュールに深く組み込まれており、納期通りに製品を納入することは受注の絶対条件となっていた。そのため、リードタイムを短縮することは短期間納期の案件の受注を可能にし、更に限られた期間内に大量の製品を納入する大型案件の受注も可能にしていた。

一方、配電制御設備市場には、ビルの新築時用のほかに、配電制御設備のみを入れ替え改良するリニューアル市場があり、現存の設備を納入した業者に再発注される場合が多かった。かわでんは、顧客と長期的な関係を築くことにより継続的なリニューアル需要を増やしたいと思っていた。

リニューアル需要には、消費電力増加に伴うものと、施設のグレードアップに伴うものがあった。まず、オフィスビルではOA化の進行に伴い、必要電源数、必要電力量が増加していた。かわでんが配電制御設備を納入する施設において、当初想定していた消費電力を大幅に上回る電力が必要になった場合、リニューアル需要が発生していた。今後も比較的古い設備において、OA化に伴う配電制御設備のリニューアル需要は増加するものと期待されていた。さらに、オフィスビルの供給過剰や少子化の影響による大学間の入学者獲得競争、商業施設間の競争激化を受け、オフィスビル・大学施設・商業施設などのグレードアップの需要が高まっていた。施設のグレードアップに伴って必要電源数、必要電力量が変化するため、配電制御設備のリニューアルが必要となっていた。

リニューアル事業は施設の稼働を保つ必要上、深夜・休日作業が発生することなどから、新築物件向け事業に比べ、売上高利益率が高い傾向にあった。かわでんは、数年前よりリニューアル市場に特に着目し、2002年にリニューアル事業本部を新設し、全社をあげてこの市場への取り組みを強化していた。2004年4月からは、リニューアル事業本部を営業本部と統合することにより、リニューアル事業に全社的に取組める体制を再整備した。

西谷賢氏は、「(かわでんは)顧客のニーズに個別に対応するカスタマイズ型配電制御機器メーカーであり、シェアは10%～15%である。<sup>[64]</sup>以前は、官公庁向けの事業が多かったが、現在は官民で採算面の差がなくなり、民間向けが90%を占めるようになっている。かわでんは、六本木ヒルズ、丸ビル、横浜ランドマークタワーなどの大型物件にも数多くの納入実績がある」と述べていた。また、西谷賢氏は、かわでんの強みとして、「トヨタ式生産方式を取り入れ、一貫生産を行っていること。365日、24時間顧客に対応できる営業ネットワークをもっていること。強固な財務基盤であること。民事再生法から徹底した社内改革を行い、全社員が顧客満足度120%を目指す結束の強さ。の4点」を挙げていた。

<sup>[64]</sup> 山田俊浩、「4年で再上場の最速復活」週刊東洋経済（2004年12月25日～2005年1月1日），p.110

今後の目標として、西谷賢氏は「業界内シェアの拡大を目指し『かわでんファン』を増やしていくこと。自社で手がけた物件を中心に、既存ビルをインテリジェント化、高機能化する『リニューアル案件』を（2～3年先）に売上高の40%（2004年3月期23%）まで増やすこと。空調制御盤事業の強化を図ること。の3点」を挙げていた。<sup>[65]</sup>

5       かわでんは、2005年3月期に、単独経常利益が、2004年3月期に比べて4%ほど減少して860百万円になるものと予想していた。また、株式公開費用50百万円を営業外費用に計上するため、やや利益が圧迫されるものとみていた。しかし、かわでんは、株式公開に伴って、1株当たり配当金を上場記念配1,000円を含めて年4,000円にする予定にしていた。<sup>[66]</sup>西谷賢氏は、今後の配当政策として「業績にリンクした配当政策を考えたい」と述べていた。<sup>[67]</sup>その一方で、  
10       かわでんは、多額の税務上の繰越欠損金5,724百万円を抱えていた。このため、かわでんについては、近い将来、当期利益が大幅に減少するリスクがあるとの指摘も出ていた。<sup>[68]</sup>

#### 時価総額増加への経営戦略

15       2004年11月25日、かわでんの普通株式は、ジャスダック市場で公募価格を4%上回る198,000円の初値で取引が開始された。しかし、その後、かわでんの株価は低下して、12月30日の終値株価は160,000円にとどまっていた。その時価総額は約64億円であり、かわでんの2004年9月30日現在の株主資本簿価を僅かに上回る程度であった。このため、かわでんの時価総額は解散価値でしかなく、かわでんの株価には成長プレミアムがついていないという見方も出  
20       ていた。<sup>[69]</sup>

      かわでんの経営陣は、カスタマイズ型配電制御設備市場は成熟市場であると見ていた。2003年末からは、大手投資グループによる同業他社の買収もみられ、今後業界再編が進む可能性がある  
      と予想していた。例えば、日本アジア投資株式会社は、産業活力再生特別措置法に基づく経営資源再活用計画によって、配電盤事業会社の企業価値向上を目指していた。すなわち、2003年  
25       11月、日本アジア投資は、そのファンドを通じて、他社と共同して新会社（資本金180百万円）を設立し、2003年2月に民事再生手続開始の決定を受けていた愛知電機製作所（資本金211

<sup>[65]</sup> ラジオ Nikkei KJNet [http://market.radionikkei.jp/ipo/20041125\\_00.cfm](http://market.radionikkei.jp/ipo/20041125_00.cfm) - 19k -

<sup>[66]</sup> 日経金融新聞（2004年11月12日）、p. 4

<sup>[67]</sup> ラジオ Nikkei KJNet [http://market.radionikkei.jp/ipo/20041125\\_00.cfm](http://market.radionikkei.jp/ipo/20041125_00.cfm) - 19k -

<sup>[68]</sup> スロートレード協会、かわでん（2004年11月27日）

<http://ameblo.jp/tbinterface.php/5ad11155687e541667bc4968a2627bd8>

30       <sup>[69]</sup> 山田俊浩、「4年で再上場の最速復活」週刊東洋経済（2004年12月25日～2005年1月1日）、p. 112

百万円、従業員 191 人) 及びその 100%子会社アイセイ (40 百万円、40 人) の配電盤製造販売などの全ての事業についての営業譲渡を受けていた。その上で、新しい経営陣のもとで、両社の事業の付加価値創造活動を積極的に進め、企業価値を向上させることを目指していた。<sup>[70]</sup>

このような状況のもとで、かわでんは、その企業価値を高めるために、その強い生産技術、営業体制等を、他社に活用することが可能であると思っていた。特に、民事再生手続過程で蓄積した事業再生ノウハウを、財務基盤の脆弱な企業に対して生かすことも可能であると思っていた。このため、かわでんは、その強みを生かせる同業他社に対して、戦略的提携や M&A を積極的に進めることを検討していた。<sup>[71]</sup>

<sup>[70]</sup> 経済産業省産業再生課、「生産性の向上」[http://www.meti.go.jp/policy/business\\_infra/downloadfiles/5-3-05.pdf](http://www.meti.go.jp/policy/business_infra/downloadfiles/5-3-05.pdf) -

<sup>[71]</sup> かわでん、新株式発行並びに株式売出届出目論見書 (2004 年 10 月), p. 20

付属資料 1 かわでんの単独財務諸表  
(百万円)

A. 貸借対照表

3月31日	1999	2000	2001	2002	2003	2004
現金及び預金	2,127	1,459	1,717	2,002	886	1,443
受取手形	3,785	3,179	2,033	1,846	824	1,437
売掛金	5,537	6,492	2,606	2,658	2,076	2,042
有価証券	81	72	-	-	-	-
製品	127	50	62	807	1,113	1,338
原材料	-	-	138	114	107	156
仕掛品	237	227	283	263	323	277
貯蔵品	8	24	0	1	0	-
前払費用	178	167	6	11	8	9
預け金	-	390	-	-	-	-
未収入金	25	-	-	276	-	-
その他	51	169	40	11	12	26
貸倒引当金	-15	-20	-16	-17	-23	-7
流動資産合計	12,118	11,819	7,258	7,971	5,328	6,721
建物	11,781	8,298	6,950	4,110	4,110	4,038
減価償却累計額	-3,815	-2,831	-2,648	-2,728	-2,763	-2,772
	7,966	5,468	4,302	1,382	1,347	1,266
構築物	898	730	730	405	396	396
減価償却累計額	-429	-348	-385	-368	-355	-349
	469	382	346	38	41	47
機械及び装置	311	135	135	140	164	226
減価償却累計額	-250	-107	-112	-98	-95	-105
	61	30	23	43	69	121
車両及び運搬具	59	49	49	41	29	29
減価償却累計額	-52	-45	-45	-38	-27	-27
	6	4	3	3	2	2
工具器具及び備品	438	440	444	437	389	407
減価償却累計額	-320	-315	-340	-329	-290	-293
	118	124	104	109	99	113
土地	2,926	1,893	1,868	643	646	646
建設仮勘定	66	-	-	-	-	-
有形固定資産計	11,612	7,899	5,645	2,216	2,204	2,195
電話加入権	32	31	30	30	22	13
ソフトウェア	-	273	194	156	61	42
その他	11	11	10	9	9	9
無形固定資産計	43	315	234	196	92	64
投資有価証券	728	392	121	52	49	42
関係会社株式	83	30	-	-	-	-
破産債権、再生債権、更生債権他	27	78	10,364	27	61	23
長期前払費用	30	23	16	6	0	3
差入保証金	373	348	145	114	173	171
会員権	761	289	289	225	189	113
長期未収入金	2,807	3,030	186	-	-	-
閉鎖工場等固定資産	-	1,491	1,165	722	174	-
保険積立金	258	218	38	-	-	-
その他	1	1	1	1	1	13
貸倒引当金	-2,257	-2,800	-10,117	-86	-135	-83
投資その他の資産計	2,810	3,101	2,208	1,061	511	283
固定資産合計	14,465	11,314	9,087	3,473	2,807	2,541
開発費	350	-	-	-	-	-
資産合計	26,933	23,133	16,344	11,445	8,135	9,262

付属資料 1 (続き)

3月31日	1999	2000	2001	2002	2003	2004
買掛金	1,618	2,460	1,592	869	1,072	1,291
再生債権				3,894		
短期借入金	1,250	1,250	741		150	150
1年以内に返済の長期借入金	1,290	1,295	6,977		80	212
1年以内に償還の転換社債		5,482				
社債	5,482					
未払保証債務			5,658			
未払金	166	199	526	1,040	220	204
未払法人税等	37	35	34	27	24	25
未払消費税等	24		8	43	98	50
未払費用	5	10	9	10	38	48
前受金	11	20	6	76	40	57
預り金	9	7	36	33	12	12
債務保証引当金		5,861				
賞与引当金	24				100	96
関係会社等支援損引当金		1,984				
その他	13	0	2	1	23	8
流動負債合計	4,447	18,603	21,072	5,993	1,856	2,153
転換社債	5,482					
長期借入金	7,325	6,160			320	442
長期未払金	221	162		54	6	-
退職給付引当金	87	227	623	581	597	600
債務保証引当金	2,111					
適格退職年金過去勤務債務		244				
その他	2					3
固定負債合計	15,228	6,793	623	644	923	1,044
負債合計	19,674	25,396	21,695	6,637	2,780	3,197
資本金	8,185	8,185	1,218	1,800	1,800	1,800
資本準備金	8,298	8,298		1,218	1,218	450
利益準備金	265	265				
その他の剰余金						768
資本剰余金合計					1,218	1,218
当期末処分利益	-9,489	-19,010	-6,569	1,789	2,337	3,043
その他の剰余金合計				1,789	2,337	3,043
その他有価証券評価差額金				1	0	4
資本合計	7,258	-2,263	-5,350	4,807	5,355	6,065
負債資本合計	26,933	23,133	16,344	11,445	8,135	927
受取手形裏書譲渡高	259	52	12	-	-	-
受取手形割引高	76	25	-	-	1,343	-
発行済株式総数 (百万株)	48.7	48.7	24.4	36.0	36.0	36.0
民事再生法に基づく再生債権及び別除権付債権の貸借対照表計上額						
再生債権						
買掛金			1,212			
社債			5,482			
未払保証債務			682			
未払金			370			
別除権付債権						
短期借入金			741			
1年以内返済の長期借入金			6,977			
未払保証債務			4,976			
未払金			66			

再生計画案では、再生債権及び別除権付債権の別除権行使後の不足額の77.57%相当額について免除を受けることになっている。

付属資料 1 (続き)

B. 損益計算書

	3 月期	1999	2000	2001	2002	2003	2004
売上高		16,418	15,076	12,248	9,320	10,454	11,709
製品期首棚卸高		100	127	50	62	807	1,113
当期製品製造原価		11,396	10,017	9,864	6,923	7,817	8,880
当期商品等仕入高		660	1,508	838	548		
合計		12,156	11,652	10,752	7,533	8,623	9,994
製品期末棚卸高		127	50	62	807	1,113	1,338
売上原価		12,029	11,602	10,690	6,726	7,510	8,656
売上総利益		4,389	3,473	1,558	2,594	2,944	3,051
運搬費					177	190	224
旅費交通費				163	134	140	140
給料・賞与及び手当	1,171	1,006	1,223	1,020	946	983	
法定福利費等			167	152	139	133	
賃借料	588	489	433	296	201	184	
減価償却費	75	181	153	32	29	27	
研究開発費		150	145	88	48	34	
その他	2,032	1,633	872	454	500	443	
販売費及び一般管理費	3,866	3,459	3,155	2,353	2,146	2,133	
営業利益	523	15	-1,598	241	798	918	
受取利息	4	1	1	1	0	0	
有価証券利息	1	1	0				
受取配当金	9	6	6	1	1	1	
受取賃借料	52	49	19	19	15	14	
受取保険金			15	21	1	5	
保険配当金等	11	3	6			6	
転換社債買入消却益	50						
その他	10	8	13	23	52	19	
営業外収益	137	70	60	65	68	46	
支払利息	245	209	96		19	36	
社債利息	99	97	48	0	12		
手形売却損					22		
新株発行費				13			
売上割引				9	8	14	
閉鎖工場等関連費用					28	12	
遅滞損害金			78				
その他	45	34	26	5	33	6	
営業外費用	389	340	248	27	121	70	
経常利益	272	-255	-1,785	279	745	893	
債務免除益				13,199			
投資有価証券売却益			26	35			
固定資産売却益	112		65	0	85	6	
貸倒引当金戻入益					2	41	
会員権処分益						5	
受取補償金						12	
特別利益	112		91	13,234	87	64	

付属資料 1 (続き)

3 月期	1999	2000	2001	2002	2003	2004
固定資産売却損	421	16	126	2	161	30
固定資産除却損	71	107		14	38	172
固定資産評価損				4,460		
貸倒引当金繰入額		503	440		48	
投資有価証券売却損	52	5				
投資有価証券評価損	19	222			3	14
休止設備等関連損失	573					
閉鎖工場等関連損失		1,837	763	410		
債務保証引当金繰入額	2,111	3,750				
関連会社等支援引当金繰入額	1,984					
関連会社株式評価損		61				
会員権評価損		345				
特別退職金	297					
過年度退職給与引当金繰入額		126				
過年度適格退職年金過去勤務費用		217				
関係会社株式等評価損			30			
民事再生法関連費用				116		
関係会社整理損				81		
前期損益修正損				51		
その他の特別損失		57		4		
特別損失	5,250	9,230	1,359	5,138	250	215
税引前当期純利益	-4,867	-9,485	-3,054	8,375	582	742
法人税、住民税及び事業税 <sup>1</sup>	32	36	34	18	24	24
当期純利益	-4,899	-9,521	-3,088	8,357	858	718
前期繰越利益	-4,591	-9,489	-10,448	-6,569	1,779	2,325
当期未処分利益	-9,489	-19,010	-6,569	1,789	2,337	3,043
利益準備金取崩額 (2000年6月29日)		265				
資本準備金取崩額 (2000年6月29日)		8,298				
配当金 (2004年6月18日)						108
役員賞与金 (2003年6月18日、2004年6月18日)					12	17
次期繰越利益	-9,489	-10,448	-6,569	1,789	2,325	2,918

<sup>1</sup> 2000年3月期において、多額の税務上の繰越欠損金があり、課税所得が発生していないため、住民税の均等割りだけの計上となっている。2004年3月31日現在の税務上の繰越欠損金の繰越可能期限別の残高は次のようになっていた。

繰延可能期限	金額
2005年3月	311
2006年3月	4,842
2010年3月	571
計	5,724

多額の税務上の繰越欠損金が存在するため、見積特有の不確実性を排除するため、2004年3月末においても繰延税金資産として計上していない。

原価明細表

材料費	6,515	5,722	5,701	3,921	4,395	5,230
労務費	392	418	1,003	1,345	1,625	1,747
経費	4,398	3,866	3,215	1,637	1,857	1,857
当期製造費用	11,304	10,006	9,920	6,903	7,877	8,834
期首仕掛品棚卸高	329	237	227	283	263	323
計	11,634	10,244	10,147	7,186	8,140	9,167
期末仕掛品棚卸高	237	227	283	263	323	277
当期製品製造原価	11,396	10,017	9,864	6,923	7,817	8,880
減価償却費			431	291	184	112
有形固定資産の取得による支出			15	220	78	93
グループ会社借入金代位弁済の支出			2,746	-	-	-
再生債権の弁済による支出			-	-	3,894	-
別除権債権の弁済による支出			-	1,851	781	-
民事再生法関連費用の支出			-	116	-	-

付属資料 1 (続き)

	3 月期	1999	2000	2001	2002	2003	2004
法定実効税率						42%	42%
1 株当たり利益 (円)		-100.54	-195.41	-126.73	232.14	15.17	19.47
1 株当たり配当金 (円)							3.00
従業員 (人)		286	249	505	466	463	477
(外 平均臨時雇用者数 (人))			(-)	(95)	(79)	(75)	(84)
連結 (人)			565				

付属資料 2 販売高の内訳  
(百万円)

	3 月期	1999	2000	2001	2002	2003	2004
配電制御設備						10,454	11,707
配電盤		6,737	6,374	5,049	3,873		
自動制御盤		3,236	2,534	2,097	1,275		
分電盤		4,480	3,599	3,014	2,472		
遮断器、開閉器、その他		1,965	3,002	2,088	1,701		
計		16,418	15,508	12,248	9,320	10,454	11,707
主な販売先		-	-	2,023	1,462	1,539	1,674
三菱商事		1,765	-	1,597	1,912	2,231	1,867
きんでん		-	-	-	-	1,072	1,657
関東電工							
主な仕入先						4,487	5,360
原材料仕入高						1,372	1,221
三菱商事							

付属資料 3 川崎電気の借入金と再生債権の金融機関別内訳  
(百万円)

	1999			2002
	長期借入金	短期借入金		短期借入金
日本長期信用銀行	4,120	750	新生銀行	1,481
同 特別退職金	300		転換社債からの振替額	1,243
山形銀行	824	90	山形銀行	293
			横浜銀行	112
住友信託銀行	824	140	住友信託銀行	109
同 特別退職金	75			
住友銀行	412	45	住友三井銀行	85
秋田銀行	412	45	秋田銀行	78
さくら銀行	412	45	三菱商事	73
東京三菱銀行	412	45	東京三菱銀行	48
三和銀行		45	UFJ 銀行	47
			第一勧業銀行	43
山形しあわせ銀行	412	45	山形しあわせ銀行	42
			日本 IBM	21
			その他	218
合計	8,615	1,250	合計	3,894

付属資料 4 川崎電気の民事再生手続き開始決定時（2000年10月13日）における財産目録  
(百万円)

現金・預金	674	一般債務	7,752
売上債権	4,548	優先債務	1,148
棚卸資産	142	別除権付債務	13,847
その他流動資産	83	再生共益債権	637
有形固定資産	2,043	負債合計	23,384
無形固定資産	11		
投資等	1,638		
資産合計	9,139		

(注) 2000年12月8日付で川崎電気が東京地方裁判所に提出した財産評定書に基づき、東京地方裁判所選任の公認会計士が再評価した数値

付属資料 5 かわでんの大株主状況

	2000		2001		2002		2003		2004	
	3月31日		3月31日		3月31日		3月31日		3月31日	
	株式数 (株)	割合 (%)								
中鉢英美			1,492	6.12						
株式会社イサム	2,898	5.95	1,367	5.61						
横河電機	2,486	5.84								
日本長期信用銀行	2,434	5.00								
新生銀行			1,217	5.00						
カワデン	1,456	2.99								
山形銀行			503	2.07						
日本生命保険	887	1.82								
日動火災海上保険	756	1.57								
ユニチャーム	723	1.49								
川崎豊	914	1.88	457	1.88						
川崎暢	1,257	2.58	442	1.82						
川崎進	895	1.84	438	1.80						
蟹谷哲			400	1.64						
丹生英彰			370	1.52						
榎本紀三郎			350	1.44						
計	15,080	30.95	7,039	28.90						
SBI・LBO・ファンド1号					18,350	50.97	16,265	45.18	13,090	36.36
イー・リサーチ					6,480	18.00	6,480	18.00	6,480	18.00
かわでん従業員持株会					1,200	3.33	1,200	3.33	2,100	5.83
富士化学塗料					1,000	2.78	1,000	2.78	2,000	5.56
関電工					1,000	2.78	1,000	2.78	1,000	2.78
きんでん					1,000	2.78	1,000	2.78	1,000	2.78
三菱商事					1,000	2.78	1,000	2.78	1,000	2.78
弘電社					600	1.67	600	1.67	600	1.67
東光電気工事					600	1.67	600	1.67	600	1.67
都市管財センター					600	1.67	600	1.67	600	1.67
日本電設工業					600	1.67	600	1.67	600	1.67
ユアテック					600	1.67	600	1.67	600	1.67
					33,030	91.75	30,945	85.96	29,670	82.42
北尾吉孝					-	-	-	-	600	1.50
									(600)	
西谷賢					-	-	-	-	500	1.25
									(500)	
計									30,770	85.17

注：( ) 内の数字は内書きで、新株引受権又は新株予約権の付与に伴う潜在株式数及びその割合を示している。

付属資料 6 従業員に付与された新株予約権

1. 2003年3月14日開催の臨時株主総会決議に基づく新株予約権の付与  
(発行年月日、2003年3月29日)

	割当株数 (株)	価格 (円) (単価)	行使価格 (円)	従業員数 (人)
	10,000	800,000 (80)	80	33
	5,000	400,000 (80)	80	134
合計	1,000,000	80,000,000 (80)	80	167

2. 2004年6月18日開催の定時株主総会決議に基づく新株予約権の付与  
(発行年月日、2004年6月30日)

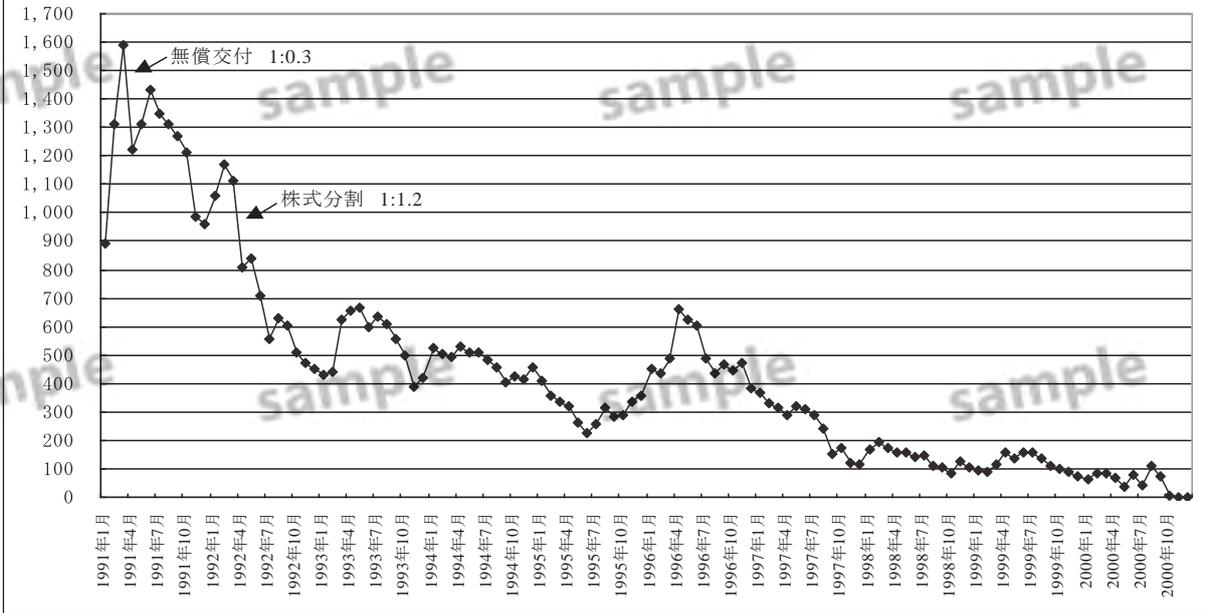
	割当株数 (株)	価格 (円) (単価)	行使価格 (円)	従業員数 (人)
	130,000	14,300,000 (110)	(110)	1 (取締役)
	70,000	7,700,000 (110)	(110)	1 (監査役非常勤)
	5,000	550,000 (110)	(110)	4
	4,000	440,000 (110)	(110)	17
	3,000	330,000 (110)	(110)	116
	2,000	220,000 (110)	(110)	182
合計	1,000,000	110,000,000 (110)	(110)	486

付属資料 7 かわでんの業績予想  
(百万円)

	3 月期	
	2005	2006
売上高	11,800	12,000
営業利益	920	950
経常利益	860	950
当期利益	860	950
1株当たり利益 (円)	21,212	22,727
1株当たり配当金 (円)	4,000	4,000 ~ 5,000

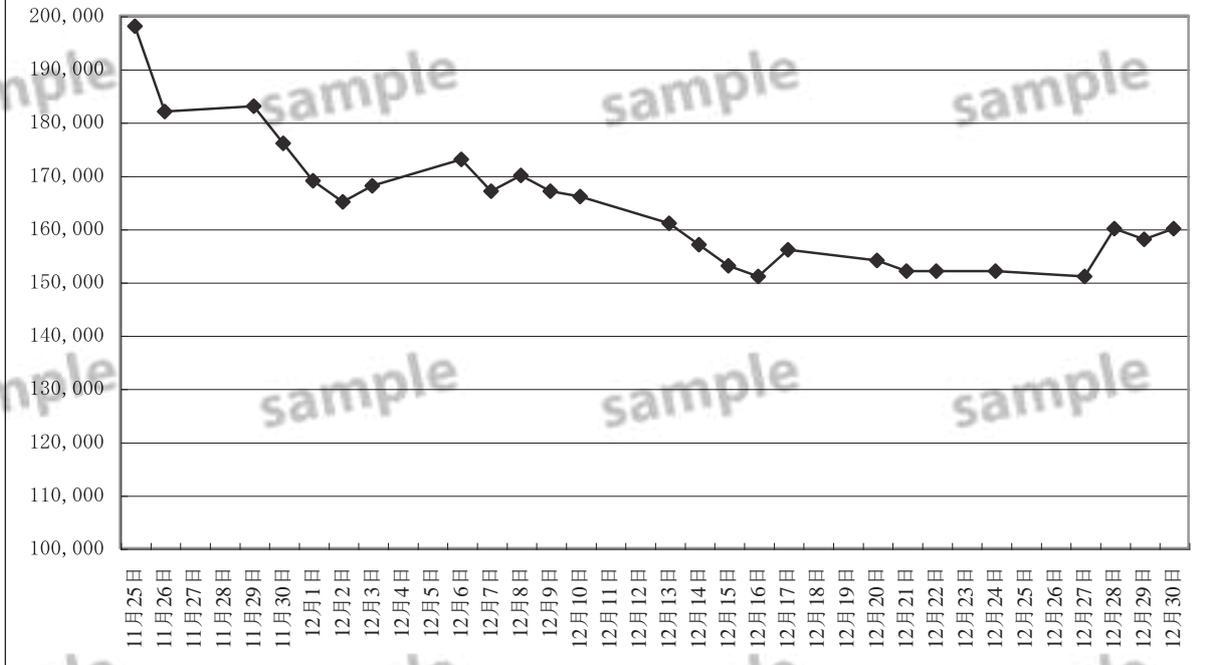
資料：東洋経済新報社、会社四季報 (2005年1集)  
(2005年1月15日), p.1004

付属資料 8-1 川崎電気の株価  
(1991年～2000年、円)



2000年12月30日 上場廃止

付属資料 8-2 かわでんの株価  
(2004年、円)



2004年12月30日 株価 160,000円 時価総額 6,450百万円

付属資料 9 参考類似会社の連結財務諸表  
(百万円)

A. 貸借対照表	戸上電機製作所 (電子制御機器、配電用自動開閉器、 配電盤、システム機器)				東洋電機製造 (電子機器、配電盤機器)				正興電機製作所 (電力向け受変電設備、 開閉機器)				日東工業 (配電盤でトップ、キヤビネット、 遮断器、開閉器)			
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	
現金及び預金	244	2,665	3,622	1,124	1,275	1,361	2,122	2,235	2,162	3,571	4,598	5,102	3,571	4,598	5,102	
受取手形及び売掛金	480	4,183	3,831	2,760	2,308	2,814	8,009	8,630	7,303	12,939	11,257	12,473	12,939	11,257	12,473	
有価証券	2	2	2	51	51	51	24	22	32	4,528	5,629	5,109	4,528	5,629	5,109	
棚卸資産	299	2,991	2,857	800	581	628	1,341	1,597	1,562	3,316	3,108	3,390	3,316	3,108	3,390	
繰延税金資産	123	72	63	54	66	84	388	271	300	423	621	700	423	621	700	
その他	228	170	175	16	36	13	119	110	158	262	264	282	262	264	282	
貸倒引当金	-10	-11	-15	-38	-46	-13	-22	-18	-36	-191	-406	-385	-191	-406	-385	
流動資産合計	10,565	10,073	10,534	4,767	4,273	4,937	11,980	12,847	11,480	24,849	25,072	26,674	24,849	25,072	26,674	
建物及び構築物	4,711	4,736	4,744	2,475	2,486	2,448	5,653	5,633	5,648	11,154	10,599	9,823	11,154	10,599	9,823	
減価償却累計額	-3,053	-3,179	-3,300	-1,645	-1,711	-1,746	-2,953	-3,075	-3,190	2,700	2,558	2,458	2,700	2,558	2,458	
機械装置及び運搬具	1,657	1,557	1,443	830	774	703	1,362	1,314	1,244	1,362	1,314	1,244	1,362	1,314	1,244	
減価償却累計額	-6,764	-6,977	-7,151	-1,092	-1,139	-1,173	-1,072	-1,077	-1,047	290	237	197	290	237	197	
工具器具及び備品	1,249	1,125	1,038	245	255	235	2,036	1,918	1,901	2,036	1,918	1,901	2,036	1,918	1,901	
減価償却累計額	-4,968	-5,096	-5,182	-691	-655	-652	-1,627	-1,601	-1,659	409	317	242	409	317	242	
土地	603	603	603	1,227	1,192	1,192	548	548	547	548	548	547	548	548	547	
その他	5,451	5,509	5,556	713	717	718	4	16	2	4	16	2	4	16	2	
減価償却累計額	-4,968	-5,096	-5,182	-691	-655	-652	409	317	242	409	317	242	409	317	242	
有形固定資産合計	3,993	3,697	3,458	2,427	2,284	2,196	3,950	3,676	3,446	3,950	3,676	3,446	3,950	3,676	3,446	
無形固定資産	25	24	22	28	23	32	213	192	175	213	192	175	213	192	175	
投資有価証券	476	422	503	391	362	416	1,421	1,378	1,472	1,421	1,378	1,472	1,421	1,378	1,472	
長期性預金	1,224	92	75	253	233	214	741	735	642	741	735	642	741	735	642	
繰延税金資産	474	490	477	285	253	224	386	398	188	386	398	188	386	398	188	
その他	-21	-46	-38	-45	-37	-44	-85	-110	-46	-85	-110	-46	-85	-110	-46	
貸倒引当金	2,153	959	1,017	884	811	809	2,463	2,400	2,256	2,463	2,400	2,256	2,463	2,400	2,256	
投資その他の資産合計	6,172	4,681	4,497	3,340	3,118	3,037	6,625	6,268	5,877	6,625	6,268	5,877	6,625	6,268	5,877	
固定資産合計	16,737	14,754	15,031	8,107	7,391	7,975	18,612	19,120	17,357	18,612	19,120	17,357	18,612	19,120	17,357	
繰延資産合計							7	5		7	5		7	5		
資産合計							18,612	19,120	17,357	18,612	19,120	17,357	18,612	19,120	17,357	
							55,608	55,294	56,575	55,608	55,294	56,575	55,608	55,294	56,575	

付属資料 9 (続吉)

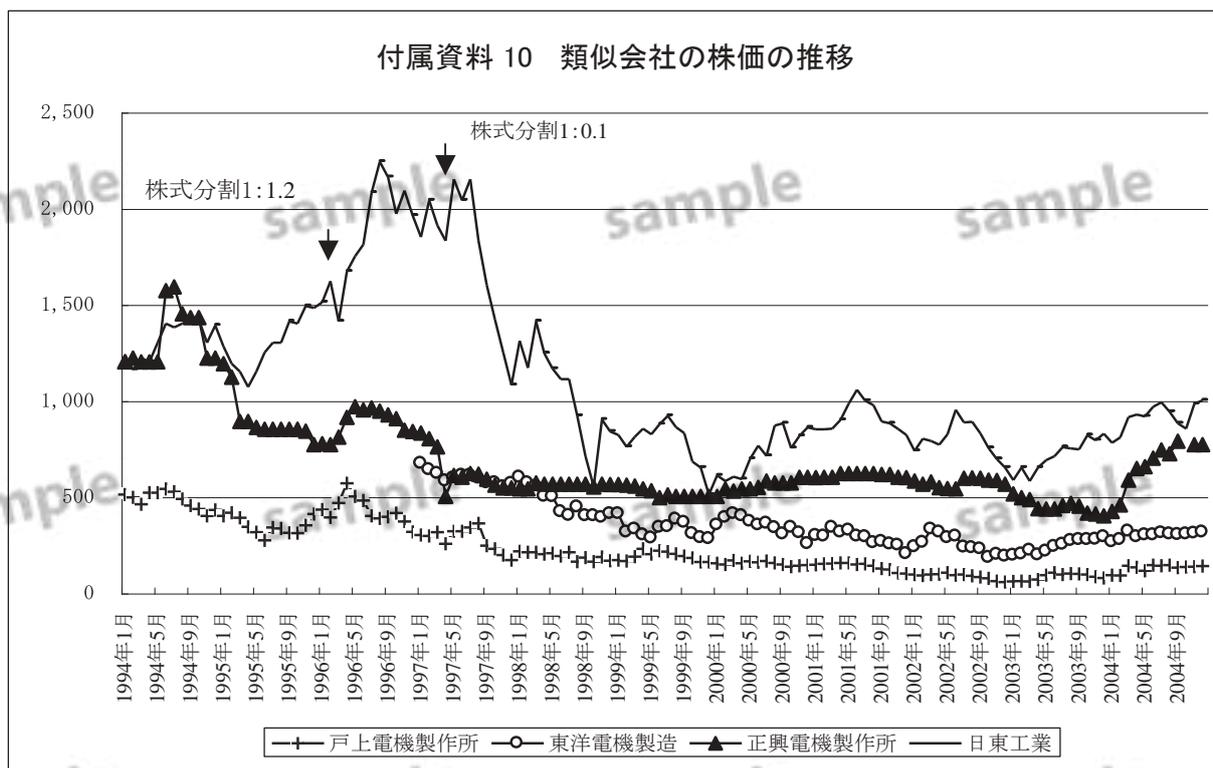
	戸上電機製作所				東洋電機製造				正興電機製作所				日東工業			
	2002	2003	2004	2004	2002	2003	2004	2004	2002	2003	2004	2004	2002	2003	2004	
支払手形及び引掛金	2,400	2,085	1,938	1,431	1,499	1,020	1,431	3,762	5,342	4,634	2,378	2,177	2,130			
短期借入金	1,498	1,570	1,498	1,063	1,022	1,030	1,063	2,464	3,336	2,089	541	897	1,279			
未払法人税等	22	47	45	84	47	70	84	19	29	42	969	852	892			
賞与引当金	433	330	242	143	157	117	143									
未払金	654	440	409	222	271	157	222	1,464	1,081	1,160	2,773	2,253	2,406			
その他	5,007	4,472	5,086	2,943	2,996	2,394	2,943	7,710	9,788	7,925	6,662	6,180	6,708			
流動負債合計	1,000	1,000	1,105		476	480	467	68	48	27						
社債	829	857	1,365		15	15	16									
長期借入金	3,527	3,421	2,925		610	583	598	1,704	1,461	1,148	699	19	159			
繰延税金負債		18	46		134	146	154	221	149	177	220	247	256			
退職給付引当金		3,421	2,925		30	30	154	27	29	368	39	35	41			
役員退職慰勞引当金		373	365	310	30	30	154	2,019	1,686	1,720	959	301	457			
その他	5,729	5,661	5,751	1,234	1,264	1,254	1,234	9,729	11,474	9,645	7,622	6,482	7,165			
固定負債合計	10,736	10,133	10,838	4,178	4,260	3,648	4,178	199	183	138						
負債合計	106	72	54		1,037	1,037	1,037	2,323	2,323	2,323	6,578	6,578	6,578			
少数株主持分	2,900	2,900	2,900		857	857	857	1,525	1,525	1,525	6,986	6,987	6,987			
資本金	2,257	2,257	484		1,921	1,824	1,839	4,779	3,863	3,989	35,220	36,667	36,820			
資本剰余金 (資本準備金)	741	-609	707		31	25	64	218	210	309	57	57	57			
利益剰余金 (連結剰余金)	39	25	74		3,847			53	8	-36	-857	-1,480	-1,555			
その他有価証券評価差額金	5,937				0	-1	-1	-214	-465	-537						
為替換算調整勘定	-1	-24	-25					8,684	7,464	7,574	47,986	48,811	49,409			
自己株式	-42				3,846	3,742	3,797	18,612	19,120	17,357	55,608	55,294	56,575			
子会社の所有する親会社株式	5,894	4,549	4,140		8,107	7,391	7,975									
資本合計	16,737	14,754	15,031		46,575	46,575	46,575	9,195	9,195	9,195	47,789	47,789	45,789			
負債少数株主持分資本合計	25,143	25,143	25,143													
発行済株式総数 (千株)																

B. 損益計算書

	戸上電機製作所				東洋電機製造				正興電機製作所				日東工業			
	2002	2003	2004	2004	2002	2003	2004	2004	2002	2003	2004	2004	2002	2003	2004	
売上高	13,809	12,854	12,216	6,907	7,517	6,471	6,907	18,091	16,641	16,458	46,777	43,458	45,049			
売上原価	11,130	10,045	9,707	5,165	5,475	4,828	5,165	15,036	13,698	13,553	30,342	28,690	29,754			
売上総利益	2,679	2,809	2,509	1,742	2,042	1,643	1,742	3,055	2,943	2,905	16,435	14,768	15,294			
役員報酬	760	711	730	504	607	531	504	199	182	180						
給料	226	167	156					1,262	1,142	1,018						
賞与及び手当	91	70	55	50	53	45	50	308	189	197						
賞与引当金繰入額	105	67	74	37	38	30	37	82	83	79						
退職給付費用				99	107	99	99	48	32	32						
福利厚生費				65	91	96	65									
技術研究費				766	805	799	766									
その他	1,913	1,740	1,648		805	799		1,799	1,628	1,244						
販売費及び一般管理費	3,095	2,756	2,662	1,522	1,701	1,601	1,522	3,697	3,256	2,750	10,970	10,729	10,812			
営業利益	-416	54	152	220	341	42	220	-642	-313	155	5,464	4,039	4,482			

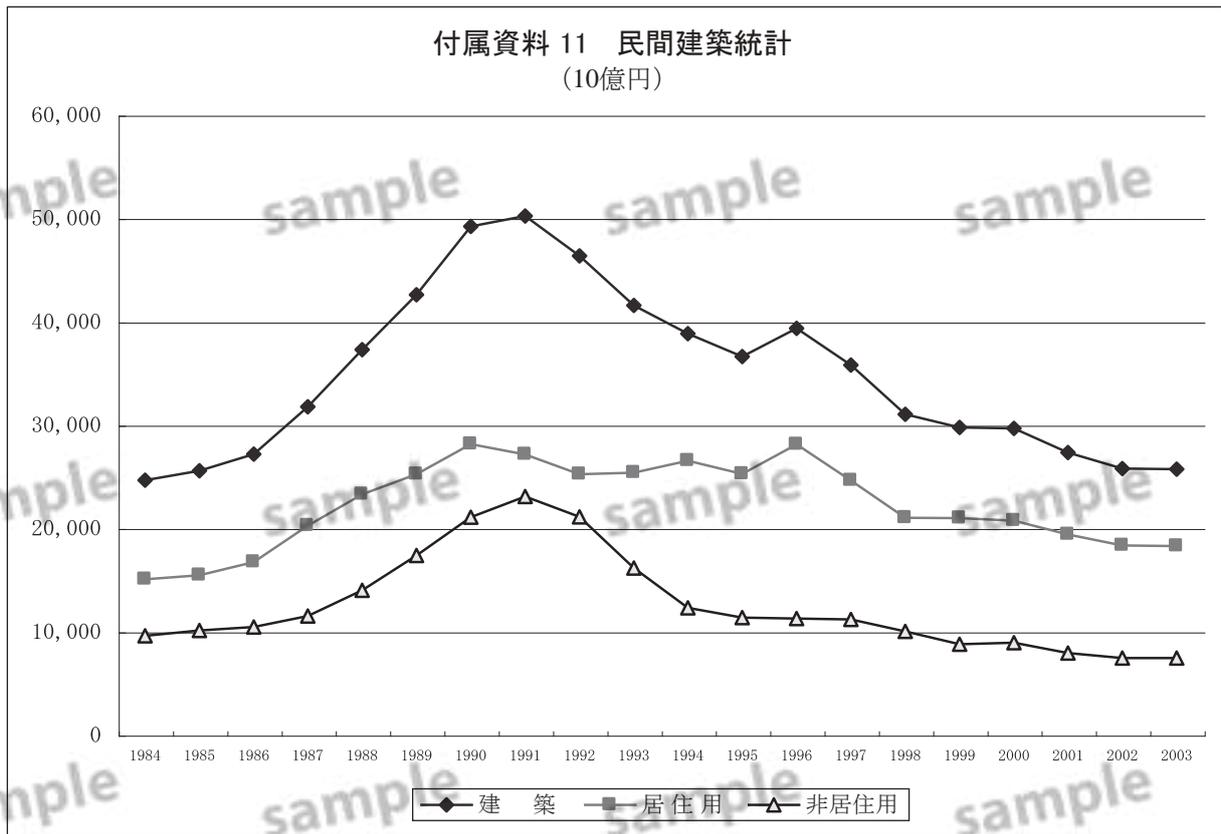
付属資料 9 (続き)

3 月期	戸上電機製作所			東洋電機製造			正興電機製作所			日東工業		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
受取利息	5	1	1	1	0	0	4	1	1	34	27	15
受取配当金	7	6	7	40	42	26	20	21	19	25	24	28
為替差益							46					
賃貸料	16	17	18	16	14	13	20	19	24	14	20	20
雇用調整助成金	88	48	59	31	19	28	46	39	38	69	86	105
雑収入	115	134	85	88	75	67	136	80	82	143	159	170
営業外収益	28	50	37	27	23	23	33	35	28	33	25	1
支払利息	20		3							195	200	210
社債発行費	46	11	13		6	4	5					
棚卸資産廃却損												
為替差損												
雑損失	78	67	55	14	21	16	91	32	54	74	20	23
営業外費用	172	127	108	47	48	43	124	112	113	303	246	235
経常利益	-473	61	-175	382	69	244	-630	-345	124	5,304	3,952	4,417
特別利益		9	14	9	105	40	46	61	103	241	788	33
投資有価証券評価損	108	29	2		12	8			27	740	224	
特別退職金	835	125	190	175	3	10				6	148	
固定資産除却損												
従業員特別退職金												
その他		8	39	143	87	185	283	270	3	594	601	302
特別損失	943	162	230	318	103	101	17	330	30	1,342	827	303
税金等調整前当期純利益	-1,416	-92	-391	73	71	183	-976	-675	197	4,204	3,913	4,147
法人住民税及び事業税	70	60	63	59	81	116	16	36	50	2,107	1,657	2,104
法人税等調整額	331	1,212	18	-35	12	-24	-313	137	-4	-226	130	-235
少数株主利益	401	1,272	81	24	93	92	-296	173	46	1,880	1,787	1,868
当期純利益	10	14	14				6	2	18			
減価償却費	-1,807	-1,350	-458	49	-22	91	-674	-846	168	2,323	2,126	2,279
有形固定資産の取得による支出	579	513	415	231	162	139	346	339	284	2,642	2,692	2,694
1株当たり利益	-275	-265	-142	-87	-66	-47	-594	-22	-114	-2,208	-2,440	-2,292
1株当たり配当金	-72.26	-53.86	-18.28	-23.66	70.57	24.95	-73.51	-97.06	17.55	49.04	45.35	50.29
従業員数 (人)					2.50	3.00	6.50	5.00	10.00	14.00	14.00	16.00
(外、平均臨時雇用者数)	859	808	777	1,080	1,002	1,023	971	927	897	1,695	1,674	1,644
	(225)	(238)	(244)	(120)	(134)	(134)	(96)	(67)	(74)	(180)	(156)	(145)

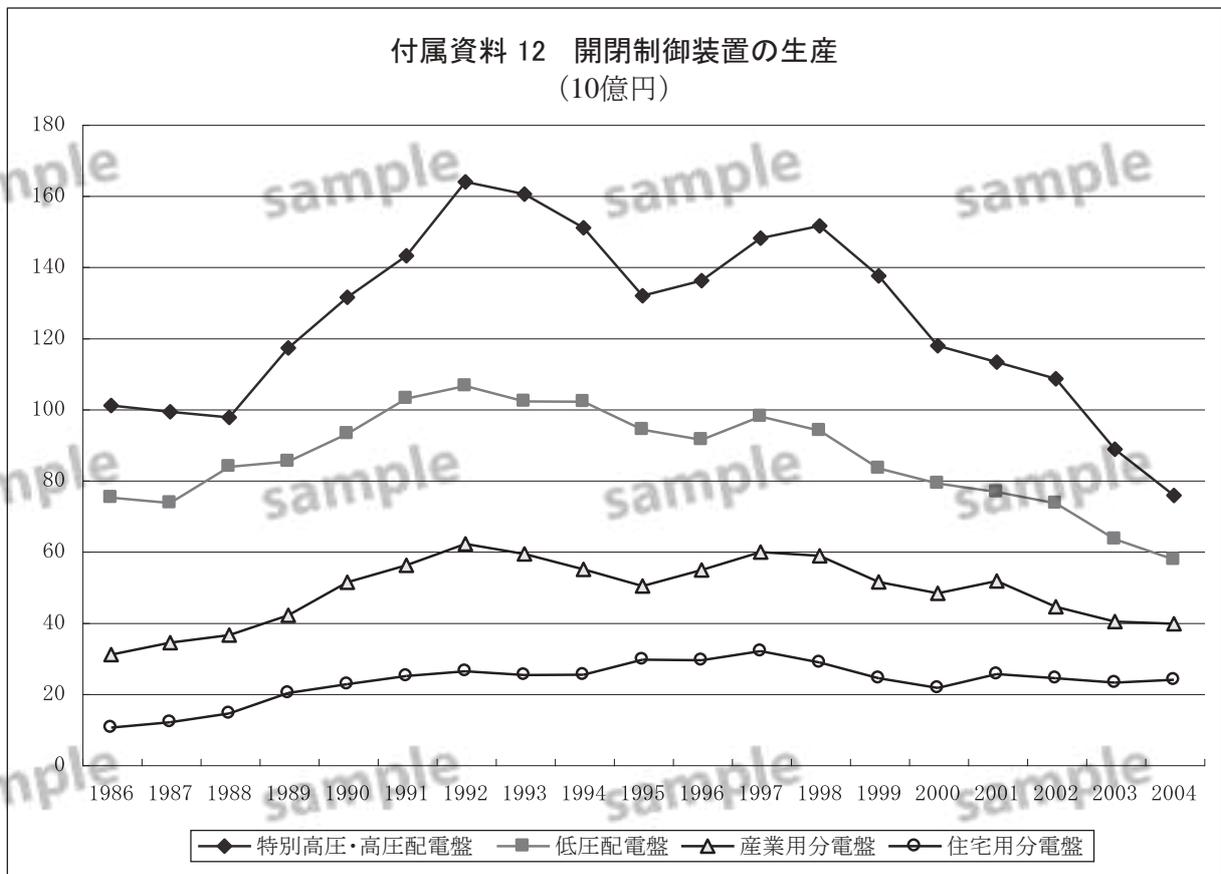


		株価 (円)	時価総額 (百万円)	$\beta$
戸上電機製作所	2004年12月末	138	3,470	1.04
東洋電機製造	2004年12月末	314	14,625	0.64
正興電機製作所	2004年12月末	770	7,080	0.22
日東工業	2004年12月末	999	45,743	0.63

(注)  $\beta$  は個別会社の株価の変化率と TOPIX の変化率との関係を計算したものである。  
 期間は 2000 年 1 月から 2004 年 12 月までの 60 カ月である。



資料：国土交通省、総合建設統計



資料：日本配電盤工業会、統計資料；経済産業省、生産動態統計調査

付属資料 12 ソフトバンク・インベストメントのファンド管理業務の状況  
(2004年9月末現在)

A. アセットマネジメント業務

ソフトバンク・インベストメントでは、従前より運用している日本最大級のベンチャーキャピタルファンドに加えて、安定的なキャッシュフローが見込まれる企業に投資するLBOファンド、民事再生手続き等のリストラを必要とする企業に投資する企業再生ファンド、そしてIT（情報技術）産業とともに21世紀の中核産業となりうるバイオ産業に投資をするバイオファンド等を主体として、オルタナティブ投資資産にまでその運用対象資産を拡大することを標榜し、単なるベンチャーキャピタルから脱皮し総合的なアセットマネジメントの展開を目指している。

総合的なアセットマネジメント業務への拡大

1. ベンチャーキャピタル・ファンド
2. LBO ファンド
3. 企業再生ファンド
4. バイオファンド
5. プライベート・エクイティ・ファンド
6. ヘッジファンド
7. 債務担保証券（CDO）
8. 不動産証券化商品

B. ソフトバンク・インベストメント・グループのファンド運用会社及び投資顧問会社の概要

運用資産額は、投資顧問契約資産等を含めて約1,556億円、投資企業数は380社<sup>1</sup>（延べ社数）となっている。

運用株式会社	ファンド名	簿価純資産 <sup>2</sup> (直近決算期末現在) (百万円)	投資対象	投資先 会社数 (社)
ソフトバンク・インベストメント	ソフトベン2号投資組合	4,700	米国インターネット関連企業	30
	ソフトバンク・インターネット テクノロジー・ファンド1号～3号	88,500	国内インターネット関連企業 等	247
	SBI・リアル・インキュベーション 1号投資事業有限責任組合	3,000 <sup>3</sup>	フランチャイズ企業への国内 投資	1
ソフトトレンドキャピタル	ソフトバンク・インターネットファンド	6,600	国内外インターネット関連企業等	54
ソフトバンク・コンテンツ・ パートナーズ	ソフトバンク・コンテンツ ファンド	4,900	コンテンツを提供する事業 及び企業等	20
バイオビジョン・キャピタル	バイオビジョン・ライフサイエンス・ ファンド1号	3,400 <sup>3</sup>	バイオテクノロジー関連企業	9
エスピーアイ・キャピタル	SBI・LBO・ファンド1号	4,700	国内外買収対象企業	7
	企業再生ファンド一号 投資事業有限責任組合	9,700	国内外買収対象企業	5
	VR 企業再生ファンド 投資事業有限責任組合	900	国内買収対象企業	5
	SBIメザンファンド1号	3,100 <sup>3</sup>	DIP ファイナンスを必要 とする国内企業	2
Kingsway SBF Investment Management Company Limited	Kingsway SBF Investment Company Limited	1,000	香港、中国の有望企業等	-
エスピーアイ・アセット・ マネジメント	投資顧問契約資産・投資信託等	10,700 <sup>4</sup>	国内外債券・株式・為替	-
	ベンチャー・リヴァイタライズ 証券投資法人	3,600	国内買収対象企業及び上場 新興企業等	-
アルスノーバ・キャピタル・ リサーチ	ユニゾン CDO トラスト	10,800 <sup>5</sup>	債務担保証券	-

<sup>1</sup> 380社はファンド間の重複投資先を含む。

<sup>2</sup> 簿価純資産価額は各ファンドの直近決算期（中間決算も含む）の仮決算に基づく金額であり、未監査である。

<sup>3</sup> 簿価純資産価額を含む出資約束金額である。

<sup>4</sup> 2004年9月末現在の契約資産総額、投資助言時価純資産残高及び投資信託残高である。

<sup>5</sup> 2004年9月末現在のアドバイザー契約に基づく担保資産残高である。

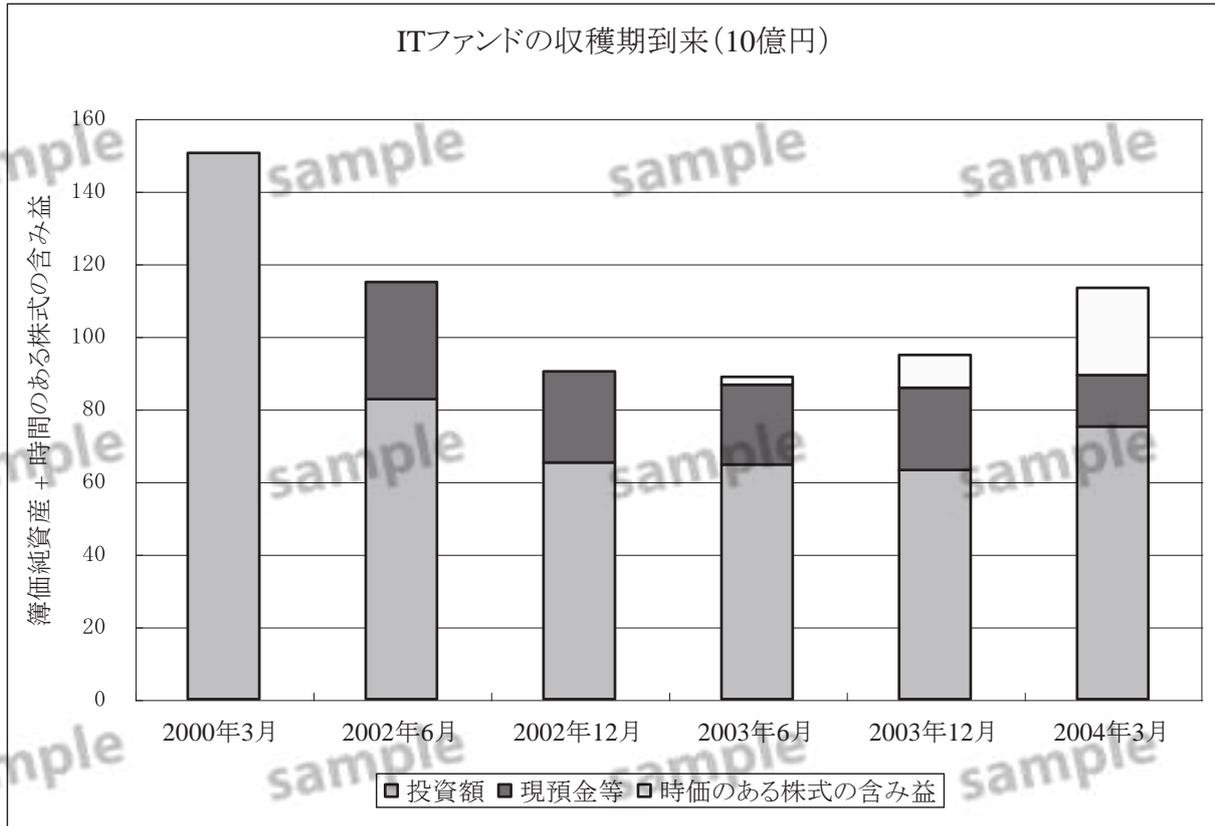
付属資料 12 (続き)

C. 2004年3月期のアセットマネジメント業務の概要

2000年3月に当初出資金1,055億円で設立したソフトバンク・インベストメントの旗艦であるソフトバンク・インターネットテクノロジー・ファンド(ITファンド)は、収穫期にさしかかっている。

2004年3月末時点での同ファンドが保有する時価のある株式の含み益は、241億円となり、投資残高、残存する現預金等及び含み益の合計額は、1,133億円となっている。

2004年3月期におけるソフトバンク・インベストメントのファンドからの投資実績額は、242億円、新規公開又はM&Aにより公開株式となった投資先企業は9社と1法人になった。



過年度支払報酬額	
設立報酬	45
管理報酬	145
合計	190

時価のある株式の含み益 = 299億円 (2004年3月26日)  
 投資額 + 現預金等 + 時価のある株式の含み益 = 1,133億円 (2004年3月末)

付属資料 13 ソフトバンクインベストメントの財務数値  
(百万円)

A. 連結貸借対照表

3月31日	2002年	2003年	2004年
現金及び預金	4,945	3,884	34,334
売掛金	669	295	584
有価証券	5,301		162
預託金			95,532
営業投資有価証券	12,818	10,422	5,133
投資損失引当金	-941	-2,369	-578
	11,877	8,053	4,555
営業出資金	11,065	8,938	12,541
棚卸不動産		2,286	787
営業貸付金	1,850		
トレーディング商品			1,310
信用取引貸付金			168,484
信用取引借証券担保金			12,558
信用取引資産			181,043
現先取引貸付金			13,544
有価証券担保貸付金	1,850		13,544
短期差入保証金			6,538
保管有価証券			867
繰延税金資産	1,221	2,551	2,014
その他	266	1,559	3,186
貸倒引当金		-31	-204
流動資産合計	37,197	27,537	356,799
建物	99	87	3,886
減価償却累計額	-19	-21	-2,902
	79	66	983
器具備品	240	226	1,934
減価償却累計額	-115	-125	-1,253
	124	100	680
賃貸資産			15,200
減価償却累計額			-6,804
			8,395
土地			1,728
有形固定資産合計	204	166	11,787
無形固定資産合計	633	651	4,099
投資有価証券	490	451	16,954
その他	489	419	9,111
貸倒引当金			-2,355
投資その他の資産合計	979	871	23,711
固定資産合計	1,817	1,689	39,599
繰延資産合計	77	46	245
資産合計	39,092	29,273	396,644
短期借入金	2,000	2,000	9,630
一年内返済予定の長期借入金			2,625
一年内償還予定の社債		1,100	
未払法人税等	970	511	5,977
前受金	3,149	1,386	1,306
信用取引借入金			126,721
信用取引貸証券受入金			33,661
信用取引負債			160,382
現先取引借入金			3,713
有価証券担保借入金			3,713
受入保証金			84,111
未払費用	4,346		1,211
預り委託証拠金			7,253
顧客預り金			7,630
その他	580	438	6,554
流動負債合計	11,046	5,438	290,398
社債	1,820	720	
新株予約権付社債			13,000
長期借入金	2,000	3,561	10,400
連結調整勘定			5,476
繰延税金負債			3,307
その他	150	135	285
固定負債合計	3,971	4,417	32,470

3月31日	2002年	2003年	2004年
証券取引責任準備金			1,267
商品取引責任準備金			103
特別法上の準備金合計			1,371
負債合計	15,018	9,855	324,240
少数株主持分	451	306	24,939
資本金	7,820	7,826	8,392
資本剰余金	9,356	9,362	27,092
利益剰余金	6,856	2,082	9,771
その他有価証券評価差額金	-231	-7	2,398
為替換算調整勘定	457	484	25
自己株式	-636	-636	-215
資本合計	23,622	19,111	47,464
負債、少数株主持分及び資本合計	39,092	29,273	396,644
時価総額	57,766	14,065	280,868
発行済株式総数(千株)	335.8	336.5	2,321.20
従業員数(人)	138	137	807

B. 連結損益計算書

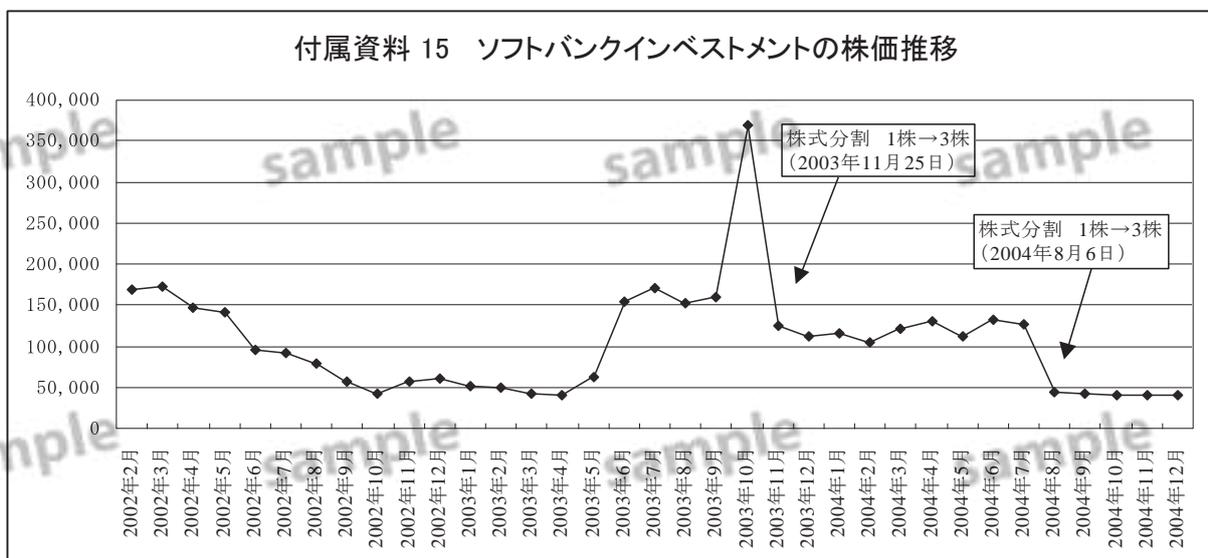
3月期	2002年	2003年	2004年
投資事業組合等管理収入	5,737	2,244	
営業投資有価証券売上高	4,206	1,044	
コンサルティング収入	312	77	
投資顧問料収入	463	142	
販売用不動産売上高	2,061		
その他売上高	60	23	
売上高	12,842	3,532	35,364
営業投資有価証券売上原価	2,720	3,827	
投資損失引当金繰入額	919	3,292	
販売用不動産売上原価	1,468		
その他売上原価	2,684	954	
売上原価	7,793	8,074	12,018
売上総利益	5,049	-4,542	23,345
販売費及び一般管理費	1,699	812	15,259
営業利益	3,349	-5,354	8,086
受取利息	11	38	14
連結調整勘定償却額			1,197
その他	110	56	144
営業外収益	122	95	1,356
支払利息	80	35	100
その他	133	48	273
営業外費用	215	84	374
経常利益	3,257	-5,343	9,068
投資有価証券売却益	1	36	10,100
貸倒引当金戻入益			1,948
その他	2		128
特別利益	4	36	12,177
成功報酬返戻額	2,416	125	
グループ内株式移動に伴う損失		7,025	
特別法上の準備金繰入額			657
その他	41	68	1,554
特別損失	2,458	194	9,237
税金等調整前当期純利益	803	-5,500	12,008
法人税、住民税及び事業税	1,690	551	6,133
過年度法人税等戻入額	-118	-166	
法人税等調整額	999	-1,475	180
	2,689	-1,043	6,147
少数株主利益	-46	-51	1,604
当期純利益	-1,840	-4,406	4,256
1株当たり利益(円)	-5,592	-13,350	1,951
1株当たり配当金(円)	950	120	770

付属資料 14 ソフトバンク・インベストメントの事業別セグメント情報  
(2004年3月期)  
(百万円)

	アセット マネジメント 事業	ブローカレッジ & インベス ト・バンキング 事業	フィナンシャル・ サービス 事業	計	消去又は 全社	連結
(1) 外部顧客に対する売上高	12,595	21,135	1,633	35,364	-	35,364
(2) セグメント間の内部売上高又は振替高	4,349	221	151	4,722	-4,722	-
売上高計	16,945	21,357	1,784	40,086	-4,722	35,364
営業費用	11,537	14,051	1,566	27,155	122	27,277
営業利益	5,407	7,306	217	12,931	-4,844	8,086
資産	35,140	347,092	15,042	397,275	-630	396,644
減価償却費	34	638	604	1,277	40	1,318
資本的支出	18	945	647	1,611	-127	1,483

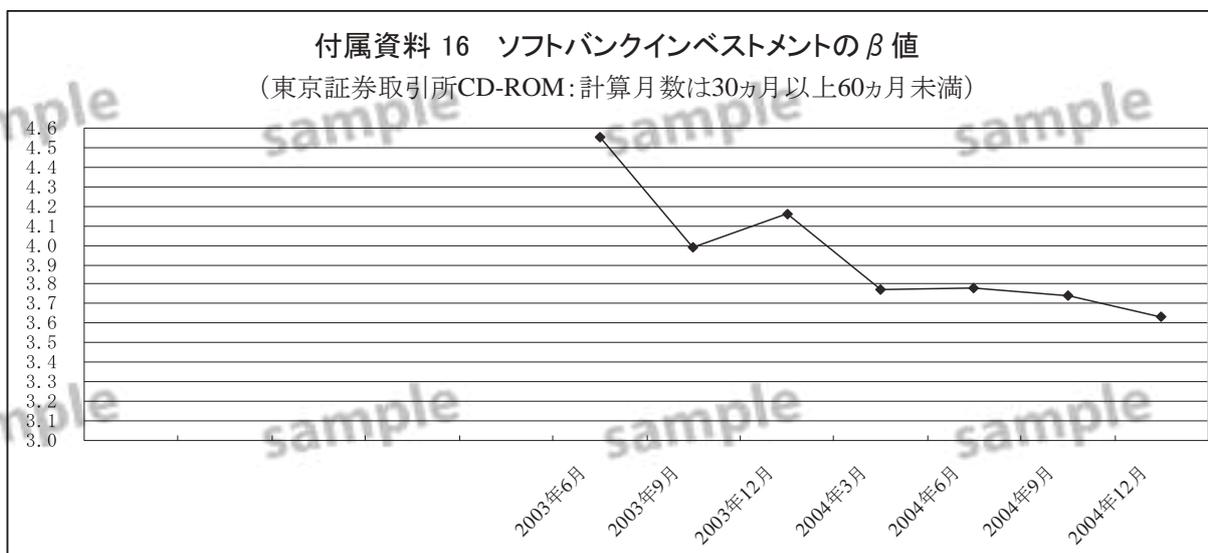
(注) 2003年3月期以前の事業別セグメント情報においては、アセット・マネジメント事業についての財務数値は開示されていない。

付属資料 15 ソフトバンクインベストメントの株価推移

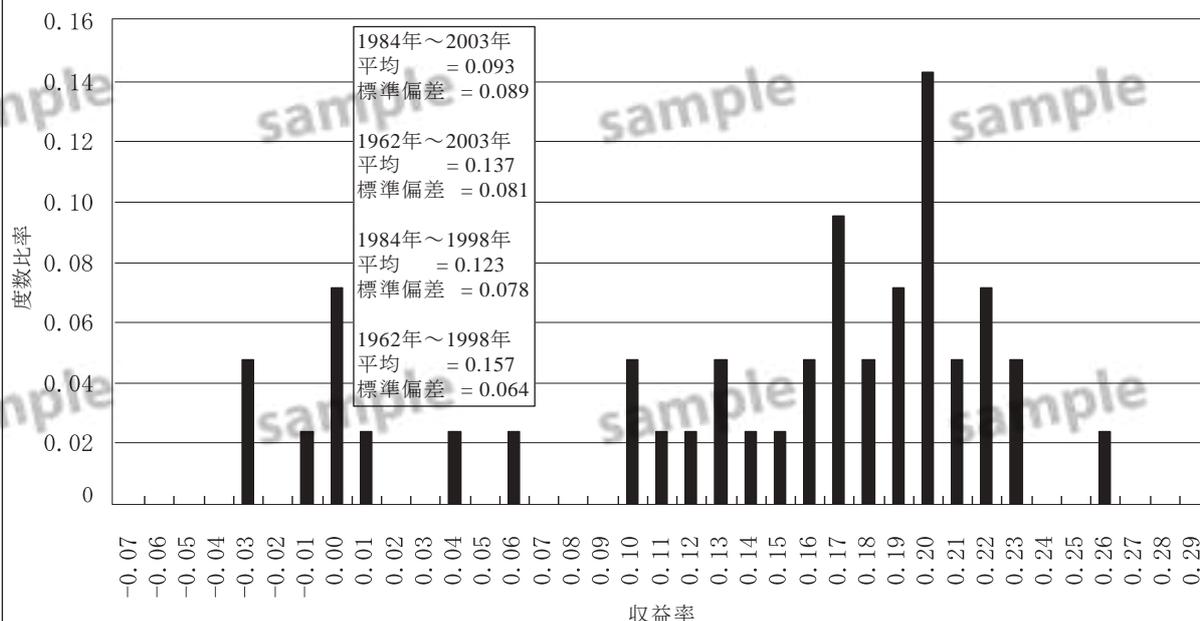


付属資料 16 ソフトバンクインベストメントのβ値

(東京証券取引所CD-ROM: 計算月数は30ヵ月以上60ヵ月未満)



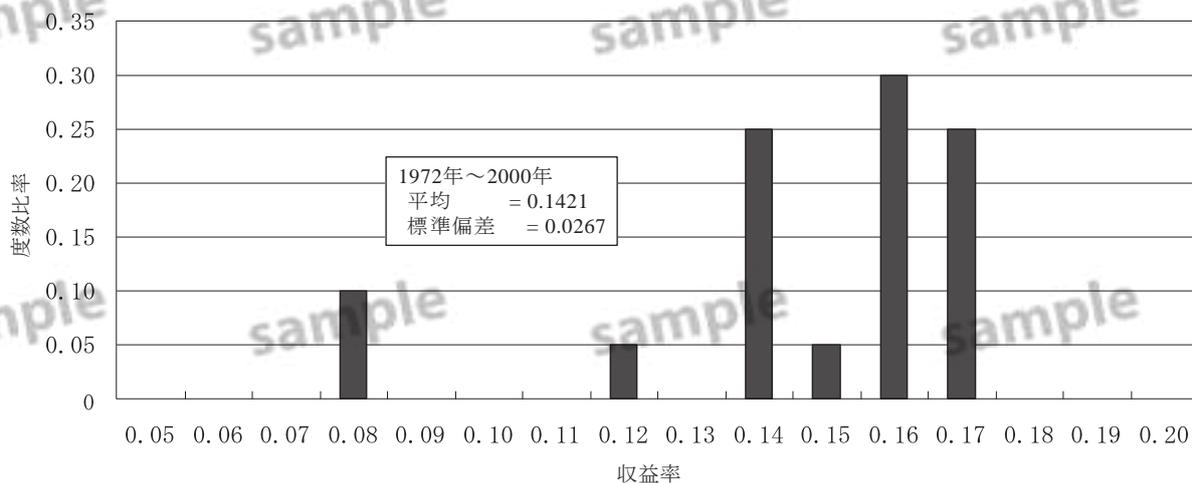
付属資料 17-1 東京証券取引所の加重平均市場収益率の分布



(注) 東京証券取引所第一部市場収益率，計測期間は1952年から2003年までの期間、保有期間は10年間

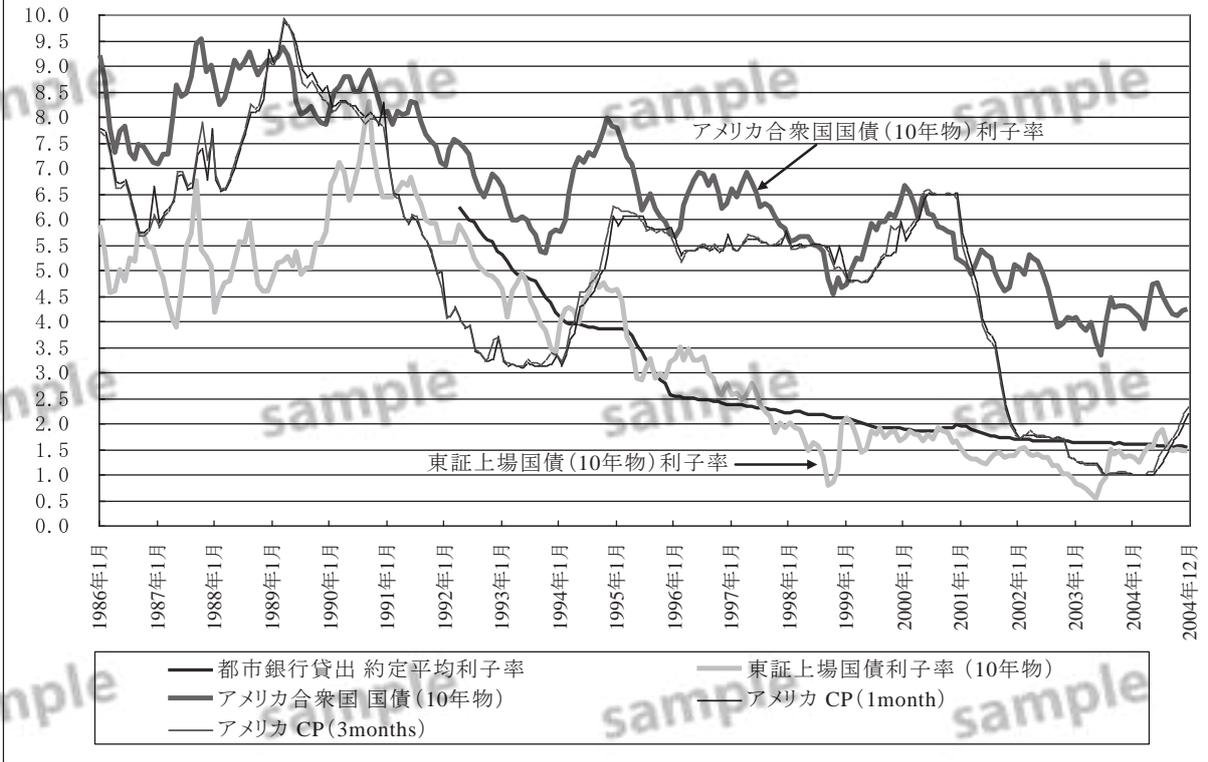
資料：株式投資収益率 2003年 CD-ROM版（日本証券経済研究所、2004年4月）

付属資料 17-2 ニューヨーク証券取引所の市場収益率の分布



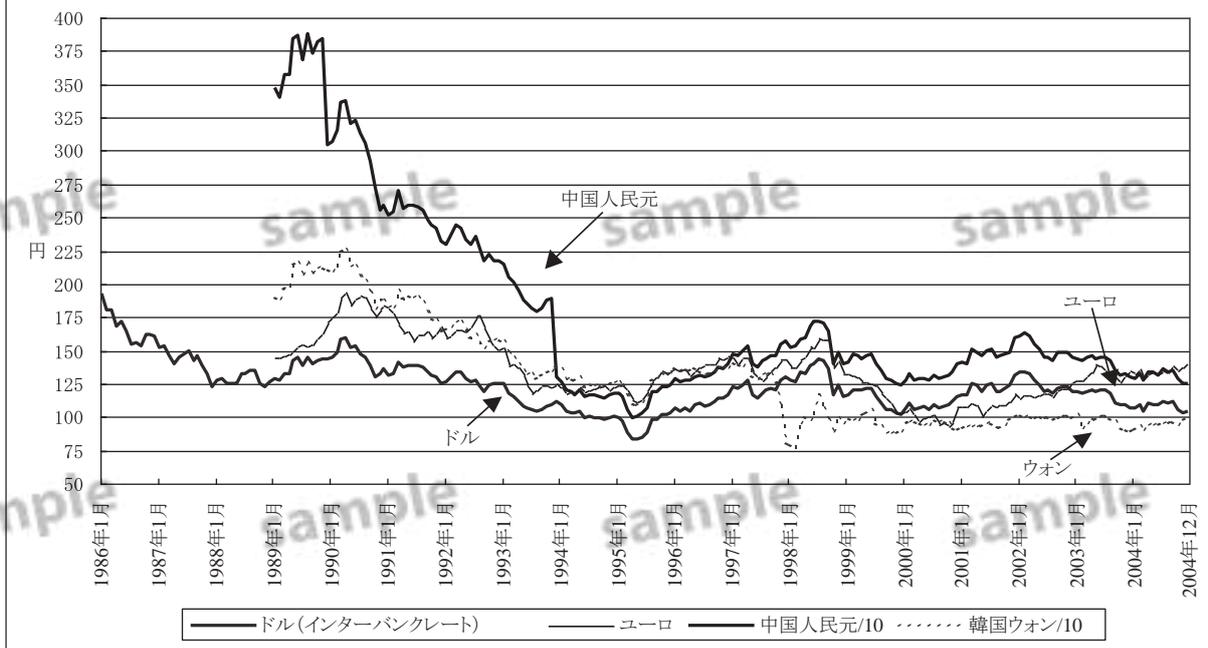
(注) 収益率はNYSE Composite Indexの10年間の年平均変化率と配当利回りの10年間平均値とを加算した値である。計測期間は1972年から2000年までの期間、保有期間は10年間

付属資料 18 日本とアメリカの利子率



		1986年1月～1998年12月	1986年1月～2004年12月
日本	国債平均利子率	4.46 %	3.50 %
	都銀貸出利子率(1992年4月～)	3.44 %	2.64 %
アメリカ	国債平均利子率	7.26 %	6.53 %
	1month利子率	5.98 %	5.11 %
	3months利子率	5.98 %	5.11 %

付属資料 19 外国為替相場の推移



sample

---

不 許 複 製

---

慶應義塾大学ビジネス・スクール

---