



慶應義塾大学ビジネス・スクール

オン・ザ・エッジ

「光の国と柔らかい銀行がすごい」ⁱ

1999年当時、このような言葉がベンチャー経営者の間ではささやかれていた。光の国は光通信、柔らかい銀行はソフトバンクを意味していた。両者はネットベンチャーに限定した投資基金（ファンド）を設立し上場前のインターネットベンチャーを積極的に青田買いしていた。そのため、資金調達方法が限定されているネットベンチャーにとっては有力な資金提供者となっていた。当時、インターネットベンチャーは急成長を遂げ、株価もうなぎのぼりであったことに加え、1999年10月には商法の改正が行なわれ、株式交換制度が許可されるようになった。ネットベンチャーの株を上場し、公開株に変換するというエグジットが可能となったことで、キャピタルゲインを目的とする投資は過熱感を帯びるようになった。

1999年9月、光通信キャピタルは売上高2億5千万円程度、額面株価5万円であったとあるベンチャー企業に対して、額面の60倍で4億5千万円分の第三者増資割り当てを引き受ける決定をした。投資の対象となった企業の名前は株式会社オン・ザ・エッジであった。

～設立～

1996年4月、当時東京大学の学生であった堀江貴文は有限会社オン・ザ・エッジ（資本金600万）を設立した。資本金は創業メンバーの親から調達、学生4人でのスタートだった。1997年7月に株式会社組織変更した。（資本金1000万円）

設立のきっかけを堀江は以下のように語る。

「コンピュータを利用しはじめたのは大昔ですね。中学のころMSXから入りました。それから、PC-8801、9801と移行したんですけど、BASICやアセンブラⁱⁱでゲームや学習ソフトをつくってました。

本ケースは、クラス討議の資料とするために、慶應義塾大学経営管理研究科准教授 小幡 績によって作成された。経営管理の巧拙を記述したものではない。

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・スクールまで（〒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）。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。ケースの購入は <http://www.bookpark.ne.jp/kbs/> から。

Copyright © 小幡 績（2021年12月作成）

高校時代はいじってなかったんですが、大学のときにアルバイトを始めてからまたドブプリと……。株式会社フィックスという会社でメンテナンスの仕事をしていました。そこでアップルの展示会を手伝ったり。そのうち、インターネットが盛り上がってきて、アップルもホームページをつくるということで、ホームページの勉強を始めたわけです。けっきょく、アップルのページはつくらなかつたんですけど、そのことがきっかけでインターネット関連の仕事をするようになったんです。そのころ、僕はいろいろな打ち合わせにも参加してましたし、プログラミング経験もありました。それに、グラフィックづくりができる人間、昔からUNIXをいじってる人間もいたので、僕らにもできると思って会社を始めたわけです。」ⁱⁱⁱ

オン・ザ・エッチはいち早くITビジネスの大きな成長性に着目、ホームページ制作業務を主な業務として始まった。音楽家の小室哲也、サッカー選手の三浦知良といった著名人の公式サイトのデザイン構築を受注したことを手がかりにその後、急速に実績を築きあげた。堀江氏は自身の仕事を以下のように語っている。

「まあ、ウチがお手伝いしているTK netway (<http://www.komuro.net/>) とかはスゴいと思いますよ。小室さん自身がインターネットを情報発信のメディアとしてとらえている部分もあるので。デザインや技術だけでなく、編集方針がしっかりしていますね。」^{iv}

～ 事業内容の変遷 ～

オン・ザ・エッチはインターネット・ビジネスに関わる企画やコンサルティングから、Webデザイン、プログラミング、オーサリング、システム運用・管理に至るフィールドをトータルにカバーするとしていわゆる「SIPS (Strategic Internet Professional Service)」としてカタゴライズされるかに思えた。これに対して堀江社長はこのように語っている。^v

オン・ザ・エッチは、単に外部で仕事を請け負う「アウトソーシング」ではなく、顧客企業の伴走者としてさらに一歩踏み込んだ提案を行い、それを基盤とした具体的なWebサイト構築・運用・管理を実施している点が特筆すべきポイントです。そのため、企画やコンサルティングにおいて、最終的な実装や運用・管理面で自らを苦しめる結果ともなる空論や実現不可能なプランを提案することはあり得ません。したがってその提言は、明確な価値やアウトプットの創出が前提となっているのです。また同社は、Webデザインやシステム構築に当たっても、すべて内製を基本としています。

「安易な外注は、品質や納期管理の面で問題も多く、社内にスキルやノウハウが蓄積されなくなるという点からも、結局は得策ではありません」^{vi}

オン・ザ・エッチはその後も自社の技術を生かしながら事業拡大を続けた。クリック保証型広告付メールマガジン配信システム「melma!」や、オープン・ライセンス型オークション・サイト「e-Hammer」、さらに同じくインターネットベンチャーとして急成長を遂げていたWeb広告代理店である株式会社サイ

バーエージェント（藤田晋社長）と提携し、運営するバナー広告配信ネット「サイバークリック」などを展開した。広告主の獲得や広告媒体となるホームページの確保はサイバーエージェントが担当し、オン・ザ・エッジはシステムの開発や運用を担当し、広告掲載料の一部を手数料として受け取る仕組みであった。成功報酬型の手数料ビジネスはシステム開発や提携先の強化などに大きな先行投資などが必要となる資本集約型ビジネスであるが、受注と比例して人件費も増加する労働集約型ビジネスであるホームページ製作事業などと比較して事業規模が大きくなればなるほど利益率が高くなる傾向がある。

インターネット関連の手数料事業のウエートは1998年のサービス開始後わずか1年間でオン・ザ・エッジの売上の2割を占めるようになった。1999年9月決算時点では売上高の7割をホームページ製作事業が占めたが、2000年9月期には6割弱に落ちていることから、手数料事業への転換は毎年急速に進められた。

～ IPO（Initial Public Offering）～

2000年4月、オン・ザ・エッジは大和証券SBキャピタル・マーケッツを主幹事として東証マザーズに上場、約47億円（公募株式数1000株）の調達を実施した。5億円を新規事業として立ち上げたデータセンター事業への投資、借入金の返済や社員教育費、残りの大半を事業ドメイン拡大のための会社設立や企業買収資金に費やすとした。

マザーズに上場することを選択した理由を堀江社長は以下のように語る。

「株式公開の目的は資金調達より知名度向上。少しでも早く名前を売るため、最も早く公開できるマザーズを選んだ。」^{vii}

最も公募価格600万円であったところ、25%下回る450万円売り気配で初日を引け、2日目に寄り付いた時点の初値は公開価格から26%下落の440万円であった。当時の様子を堀江社長は以下のように語る。^{viii}

「この結果を厳粛に受け止めたい。下げた要因は分析していない。私にできることは業績を伸ばすことだけだ。増収増益を達成し、それでも株価が反応しなければその時点で考える。」

株価は561万円と驚異的な高値をつけたのち、ITバブルの崩壊につれて株価も下落し続け、2001年7月に1対3株の株式分割を実施した後は株価にほとんど動きが見られず、2年間程度12～13万円の水準に低迷していた。

～ ライブドア買収（M&A 戦略へのシフト）～

「サイト製作でトップ企業になっても、たかがしれている。」^{ix}

手数料ビジネスへの転換も含め、さらなる事業の多角化を進めるため、堀江社長はマザーズ上場により調達した資金を利用して既存企業を買収する M&A（Merger & Acquisition）を積極的に実施した。5
2001 年 12 月レンタルサーバー会社を、IT 大手のアスキーから電子商取引（EC）事業を、高速回線網を三井不動産から買収などをはじめソフト会社なども含め、2002 年は 8 件の M&A を実施、投資額は約 20 億円に上った。（2005 年 3 月までに実施した M&A 案件の一覧は別途図表 1 を参照。）

10 その他マッキントッシュユーザーに普及していた電子メールソフト「ユードラ」の日本語版の開発、独占販売権も取得した。2003 年に買収したプロジーは売れ筋のソフトを発掘する目利きビジネスであり、非常にその能力は高かったが資金力に乏しくその事業規模は拡大していなかった。プロジーのノウハウをエッジは上場により調達した豊富な資金力を活用しながら、海外ソフトの国内販売権を次々と獲得し結果的に 1 種類だったソフトを 1 年間で 20 近くに拡大した。^x

15 買収戦略において、最も大きな案件は 2002 年 11 月に実施したライブドアの経営権取得であった。ライブドアは無料 ISP（インターネットサービスプロバイダ）として無料ネット接続サービスを提供していたが、ブロードバンド（高速大容量）通信の普及で存在意義が薄れ、業績が悪化、2002 年 10 月に民事再生法の適用を申請した。^{xi} ライブドアは主に高広告収入に依存する必要性があったため、テレビ CM や雑誌広告などを積極的に展開しており、広告宣伝費は大きな負担となっていた。それに加え、人件費、アクセスポイントなど運用費といった設備投資と運営費用も重なり 2002 年 7 月期は約 18 億円20
の最終赤字を計上するなど業績不振に悩まされていた。

オン・ザ・エッジはライブドアの会員の多さと知名度に着目し、同社の営業権を取得。さらに早期に経営を立て直すために社員を原則引き継がず、アクセスポイントの運営も外注、内製を基本とするコンテンツに重点を置き、ライブドアの事業をポータルとしての役割に特化させた。その結果、会員数は順調に増加、コスト削減も実り 2002 年 12 月時点から月次ベースで黒字転換を果たし、初年度の営業利益は約 1 億円と事業の建て直しに成功した。^{xii}25

堀江社長は自社が展開する M&A 戦略をこのように説明する。^{xiii}

「販売チャネルとブランドの獲得が目的。技術力に自信があっても、ネット関連のシステム開発などは性質上、他社との差別化が難しい。オン・ザ・エッジの名前では大手企業との取引が難しいこともある。そこで実績のある商品や優良顧客を持つ事業を手に入れ、取引のきっかけにする。ユードラの会社と30
なると信用力が全く違う」

「ビジネスを拡大する最も有効な手段は M&A だ」^{xiv}

買収リスクを減らすために当時 IT 不況により業績不振に陥っていた IT 企業を安く買収する方式を採

用、また比較的資金規模の小さい買収を繰り返した。堀江社長は自社が M&A の対象として選択する企業の基準を以下のように述べる。^{xv}

「企業や業種で選んでいない。第一に総資産額以下で買収できる、第二に会員や取引先などの営業チャネルを持つ、第三に免許を持っているという三条件のいずれかに該当することだ。あえて言えば、電子商取引やメディアなどに興味がある。」

通常の企業買収では、取得価格から被買収企業の時価純資産を差し引いた「のれん代」を償却する義務が生じる。買収に伴うのれん代の一括償却により、営業、経常段階で大幅な増益となりながら最終赤字が続く楽天が典型である。ところが純資産よりも小さな取得価格で買収すると「逆のれん代」と呼ばれる営業外収益などが発生し、その分、利益が底上げされる。常に逆のれん代が生じたわけではないが、のれん代を極力抑えてきた。それは「安く買収 → 利益拡大 → 時価総額の拡大（株高）」を通じて、次の資金調達と買収を円滑に進める戦略である。^{xvi}

事実 M&A 戦略の結果、業績は連結ベースで大きく拡大した。2001 年 9 月決算時点では売上高約 38 億円、経常利益約 4 億円であったものが 2002 年 9 月期には売上高 60 億円、経常利益約 12 億円と実質 4 倍以上に利益を拡大している。この間に設立時の主力事業であったサイト製作事業の対売上高比率は 18%程度にまで縮小していた。

～ カメレオン経営からの脱却 ～

当初の主要業務であったサイト構築事業など需要が縮小する分野を、手数料ビジネスや投資業務などの新分野が支えて成長を続けたが、「何をやっている会社か分からない」との声が増え、ブランドイメージが不明瞭になった。ネットの勝ち組とされるヤフーや楽天に比べ、「安定収益を生む中核事業がない点で引けを取っていた」（いちよし経済研究所の三並正則主任研究員）^{xvii}

事業内容が変容することから「カメレオン経営」と揶揄^{xviii}されてきたが、本格的にポータル（玄関）サイトを軸足にしたネット総合サービスへの転換を目指すことが狙い、株式会社エッジは 2004 年 2 月 1 日付で「株式会社ライブドア」に社名変更した。今後の成長の柱とする消費者向け事業を拡充するため、ライブドアという名前のポータルサイトを作り、社名も統一して認知度の高いネットの売り場を確保するため社名をも変更するという積極的な策であった。

～ M&A 戦略を支える資本政策 ～

社名変更に限らず、ライブドアは 2003 年 8 月から 2004 年 8 月までの 1 年あまりの間に累計で 1 万分割を断行という株価向上を目的に非常に積極的な政策を展開した。株式分割そのものは企業価値を

高めないが、分割手続き期間の需給ひっ迫などから買い材料になることが多い。100分割を発表した2003年11月に1千億円程度だった時価総額は2004年1月には9千億円を超えた。^{xix}

株高が続くことにより、株式交換を通じてより少ない自社株で買収が可能となる。2004年初の株価高騰をいかし、3月には携帯電話の販売会社を8億円相当、広告会社を14億円相当、消費者ローン会社28億円相当の自社株で買収した。反面、短期間に株数を増加したことにより既存株式価値の希薄化が進行、ライブドアの2004年9月期の株主資本利益率（ROE）は10%程度となり、ここ数年50%前後のヤフーなどと比べ大きく見劣りしていた。^{xx}

10 2000年4月 東証マザーズに上場。約60億円を調達
2001年7月 株式を3分割
2003年8月 株式を10分割
9月 公募増資で51億円を調達（発行済み株式約18%、8万株）
2004年2月 株式を100分割
4月 公募増資で382億円を調達（発行済み株式約11%、600万株）
15 8月 株式を10分割^{xxi}

～ イーバンク銀行 ～

また全ての買収案件が順調に推移し、ライブドア（当時、株式会社エッジ）の成長に寄与したわけではなかった。とりわけ、2003年10月に進めたイーバンク銀行との提携は大きな社会問題となった。

イーバンク銀行は2000年1月の設立で、インターネットや携帯電話を活用した決済サービスの手数料収入などを主な収入源としていたがシステムなどの初期投資が重い負担となり、当時二期連続の赤字を計上、財務内容の改善が急務とされていた。銀行法は新規参入銀行に対して三年目の黒字化を求めており、同行は2004年が3年目であった。^{xxii}

25 ライブドアは自社の100%子会社であるエッジファイナンスアンドコンサルティングが手掛けるプリペイド方式の小額決済システム「BitCash」やベンチャーキャピタル事業などの金融ビジネスを、イーバンク銀行の信用力と資金力を活用して価値を高め、自社の展開するポータル事業との相乗効果を狙うという戦略のもとに提携を決定した。堀江社長はイーバンクとの提携を以下のように語っている。

30 「ビジネスの基本となる“ヒト・モノ・カネ”のうちの“ヒト・モノ”は押さえた」「金融面での強化を図り、“カネ”も押さえる」^{xxiii}

2003年4月16日、ライブドアはイーバンク銀行が実施した第三者割当増資22億5千万円を全額引き受け、イーバンク銀行に対しての出資比率はライブドアグループで既に保有する株式と合わせて

14. 9%とした。出資契約書には役員相互派遣、イーバンク銀行の業務改善が含まれていた。

筆頭株主となったライブドアは株式取得翌月から役員を派遣するなど急速にイーバンク銀行に対する関与を深めた。その結果、ライブドアによる過剰な支配を危惧したイーバンク銀行は2003年12月12日にイーバンク銀行に出向していたライブドア役員や社員の受け入れを解除した。さらに、18日のイーバンク銀行定例取締役会にて、出資時の条件となっていたライブドア役員のイーバンク銀行取締役就任を否決し、急速に両者の関係に暗雲が立ちこめた。

両者の対立が決定的となったのはイーバンク銀行が「投資運用事業の拡充に備え、資本金の積み増しが必要」との理由で10万株の増資枠設定を同社議事に提出したことであった。10万株の増資がライブドアを除いて実施されると、同社の出資比率（13.5%、4万9千株所有）が低下することから、「ライブドアの出資比率引き下げが真の狙い」とみたライブドアはこれに対応して、イーバンク銀行の臨時株主総会直前、2004年2月5日にイーバンク銀行株主に対しレターを送付した。ライブドアはレターの中で「単月黒字はライブドアの融資があったから」「投資案件に不透明なものが多い」「新規の第三者割当増資が株主議決権の希薄化を狙ったものだ」と指摘、株主総会でライブドアを排除する議案に反対票を投じるよう要請、事前に株主に第三者増資に対して承認しないよう訴えた。^{xxiv}

2004年2月13日のイーバンクの株主総会ではライブドアの堀江貴文社長らが増資理由や投資案件に関し二十回近くも質問したが、議案は80%強の承認で成立した。

2004年4月22日、イーバンク銀行は、同社の大株主だったライブドアとの間で経営方針を巡って生じていた紛争について、和解したと発表した。和解が成立したため、ライブドアがグループで保有するイーバンク株式4万9千5百株（発行済み株式総数の約10%）は第三者に売却するとした。両社が互いに起こしていた刑事訴訟や民事訴訟も取り下げることで合意し、一連の騒動に決着がついた形となった。（詳細は添付資料2を参照のこと。）

もともと両者のすれ違いはイーバンクの星崎副社長の言葉に明白に表れていた。

「完全買収ならともかく、筆頭株主になったことで、そんなに強く要求を受けるとは理解していなかった」^{xxv}

これに対して、堀江社長は

「一〇〇%の子会社化が望ましく、イーバンクの場合、段階的に保有しようとしたのがいけなかった」^{xxvi}と語った。

参考資料

- i 1999/9/9, 日本経済新聞朝刊, 17 ページ
- ii 機械語を文字や記号に置き換えた言語
- 5 iii http://www.sonoran.co.jp/taro/itsme/98_01/ 対談より抜粋
- iv 同上
- v <http://h50146.www5.hp.com/products/servers/proliant/jirei/edge> :HP サービス導入事例
- vi 同上
- vii 2000/4/13, 日経産業新聞, 1 ページ
- 10 viii 2000/04/07, 日経金融新聞, 16 ページ
- ix 2002/10/17, 日経金融新聞, 4 ページ
- x 同上
- xi 2004/02/02, 日経産業新聞, 3 ページ
- xii 同上
- 15 xiii 同上
- xiv 2004/03/20, 日本経済新聞 朝刊, 14 ページ
- xv 同上
- xvi 2004/11/06, 日本経済新聞 朝刊, 12 ページ
- xvii 同上
- 20 xviii 同上
- xix 同上
- xx 同上
- xxi 同上
- xxii 2003/05/08, 日本経済新聞 朝刊, 7 ページ
- 25 xxiii 2003/10/23, Itmedia, 09:23 PM
- xxiv 2004/2/16, 日経産業新聞, 3 ページ
- xxv 2004/02/18, 22:48:00 ITmedia
- xxvi 2004/03/20, 日本経済新聞 朝刊, 14 ページ

添付資料 1 : ライブドアが買収した企業 一覧

2001年12月

バイナップルサーバーサービス レンタルサーバー 7億4000万円

2002年9月

プロジーグループ 個人向けソフト 14億2000万円

2002年11月

ライブドア ネット接続 1億4000万円

2004年3月

クラサワコミュニケーションズ 携帯電話販売 8億円

ウェブキャッシング・ドットコム 融資申し込み受付サイト運営 14億円

バリュークリックジャパン ネット広告 36億8700万円

日本グローバル証券 証券業 64億5600万円

ライブドアクレジット 消費者ローン 28億円

2004年5月

ターボリナックス ソフト開発 18億4000万円

2004年6月

メールクリエイションズ ネット広告 6億9000万円

2004年9月

セッション 携帯電話向けコンテンツ 4億円

2004年10月

ロイヤル信販 消費者ローン 45億円

キューズネット 結婚仲介サイト 30億円

イライス 中国のポータルサイト 9億円

2004年12月

弥生会計ソフト 230億円

ベストリザーブ ホテル予約サイト 13億600万円

(注) 株式交換を使った案件は、株価を時価評価して買収金額を算出。

出典 : 2005/03/24, 日本経済新聞 朝刊, 11 ページ

添付資料 2 : ライブドアとイーバンク銀行の経緯 (計 2 ページ)

関係修復困難に

筆頭株主であるライブドア (旧エッジ) との確執で揺れるイーバンク銀行は十三日に臨時株主総会を開き、新たな増資枠を設定する議案が承認された。昨秋からの提携を一方的に解消すると宣言したイーバンクに対し、ライブドアは刑事告訴をちらつかせる。両社の関係はもはや修復が難しく、全面対決の様相になってきた。

同日の株主総会は予定より十五分遅れの十時十五分に開会。イーバンクは「投資運用事業の拡充に備え、資本金の積み増しが必要」との理由で増資枠設定を議案に提出。これに対し、「当社の出資比率引き下げが真の狙い」とみるライブドアは事前に株主に承認しないよう訴えていた。十万株の増資がライブドアを除いて実施されると、同社の出資比率 (一三・五%、四万九千五百株所有) の低下は避けられない。

総会ではライブドアの堀江貴文社長らが増資理由や投資案件に関し二十回近くも質問したが、議案は八〇%強の承認で成立、十一時に閉会した。

堀江社長は「不本意な結果だが仕方がない。数の論理に負けた」と悔しそうな表情だったが、「我が社も増資の引受先候補と認識しており、今後も出資比率引き上げを目指す」とあくまでイーバンクの経営権掌握を狙っている。イーバンクは「予想通りの展開。増資引受先は今後詰めていく」と、ライブドア以外を念頭に置いているもようだ。

両社は昨年十月の提携時には共同記者会見を開き、ライブドアの機関誌には社長同士の対談を掲載するほど蜜月関係だった。だが、ライブドア側がイーバンクにリストラを迫ったことなどから思惑の違いが表面化。感情的な対立に発展した。

当初の契約では相互に役員を派遣するはずだったが、イーバンクは「急激なリストラは銀行の公共性を損なう。ライブドアはコンプライアンス (法令順守) に対する考え方も甘い」と昨年十二月の取締役会で役員受け入れを拒否した。

ライブドアは「約束違反だ。リストラできないのは経営が甘い証拠。コンプライアンスうんぬんを言われる筋合いはない」と態度を硬化させた。イーバンクの松尾泰一社長らも一度はライブドアの役員に就任したが、一カ月足らずで辞任した。

昨年末、ライブドアはイーバンクに対し「九州のカード会社などに不透明な融資を行い、会社に損害を与えた」として背任容疑で刑事告訴に踏み切ると通告。さらに、今年十日にはライブドア役員の携帯電話に録音されていた「あんまり遊んでると会社をつぶすぞ」との趣旨のメッセージが松尾社長のものとして、ネット上で公開した。

イーバンク側は「声紋調査したところ偽造の可能性が高い」としているが、ネットの掲示板に書き込

みが殺到するなど騒ぎが大きくなっている。

二〇〇一年七月の開業以来赤字が続き、財務体質の強化が課題だったイーバンクと、新たに立ち上げたポータル（玄関）サイトの集客力向上に向けネット金融の強化を目指したライブドア。相思相愛で提携したはずの両社だが、今や溝は埋めがたい。提携決裂となれば、双方とも経営戦略の根本的な練り直しが必要になる。（宮下奈緒子）

5

【表】ライブドアとイーバンク銀行の提携関係の経緯

< 2003 年 >

- 9 月 19 日 ○ ライブドアグループ、イーバンクに 12 億円出資
- 10 月 16 日 ○ ライブドア、イーバンクに 22.5 億円出資。筆頭株主に
- 12 月 18 日 ○ イーバンクの取締役会でエッジの役員受け入れを拒否
- 12 月 19 日 ○ イーバンクの松尾社長ら役員 2 人がライブドアの取締役に就任
- 12 月 25 日 ○ ライブドア、不透明な融資案件などに関し、刑事告訴に踏み切る意向をイーバンクに通知

10

15

< 2004 年 >

- 1 月 22 日 ○ イーバンクの松尾社長ら、ライブドアの取締役を退任
- 1 月 23 日 ○ イーバンクの松尾社長、事業提携を白紙に戻す意向を表明
- 2 月 9 日 ○ イーバンクの松尾社長、資本提携も解消したいとの考えを表明
- 2 月 10 日 ○ ライブドア、イーバンク松尾社長が自社の役員の留守番電話に残したとする音声を上で公開

20

▼ イーバンク銀行 二〇〇一年七月開業。インターネットや携帯電話を使った決済を主に手がけるが、昨夏以降は投資銀行業務を本格化。ライブドアのほか、大和生命保険や伊藤忠商事グループなどが主な株主。創業以来二期連続で赤字だが、昨年十二月に初の単月黒字を達成。今年一月も黒字だった。

25

▼ ライブドア 東京大学の学生だった堀江社長が一九九六年に「オン・ザ・エッジ」として設立。創業事業はウェブサイト制作だが、M&A（企業の合併・買収）などでレンタルサーバーや電子商取引など新規分野に積極進出。最近ではポータルサイトを軸にネット総合企業への転換を目指す。今月一日付でエッジからライブドアに社名を変更。

30

出典： 2004/02/16, 日経産業新聞, 3 ページ

添付資料 3 : 連結貸借対照表 (計 2 ページ)

区分	(平成12年 9 月 30 日)		(平成13年 9 月 30 日)		(平成14年 9 月 30 日)	
	金額(千円)	構成比 (%)	金額(千円)	構成比 (%)	金額(千円)	構成比 (%)
(資産の部)						
I 流動資産						
1 現金及び預金	2,519,347		2,181,966		2,310,326	
2 受取手形及5 売掛金	556,326		1,347,574		2,352,640	
3 有価証券	800,569		402,121		—	
4 たな卸資産	135,588		178,837		554,450	
5 繰延税金資産	76,158		49,443		129,316	
6 未収入金	—		—		527,163	
7 その他	215,010		265,197		192,393	
貸倒引当金	△2415		△3,286		△17,918	
流動資産合計	4,300,586	67.4	4,421,855	57	6,048,372	64.8
II 固定資産						
1 有形固定資産						
(1) 工具器具及5 備品	142,230		467,877		400,688	
(2) その他	44,903		36,459		36,956	
有形固定資産合計	187,134	2.9	504,337	6.5	437,644	4.7
2 無形固定資産						
(1) 連結調整勘定	—		—		986,938	
(2) その他	—		—		105,719	
無形固定資産合計	19,178	0.3	60,827	0.8	1,092,658	11.7
3 投資1 4 6 4 資産						
(1) 投資有価証券	631,315		927,301		709,818	
(2) 出資金	1,132,398		1,673,568		802,540	
(3) 差入保証金	95,787		92,299		119,220	
(4) 繰延税金資産	1,516		10,045		79,832	
(5) その他	8,669		65,175		106,695	
貸倒引当金	—		—		△64,675	
投資1 4 6 4 資産合計	1,869,687	29.3	2,768,390	35.7	1,753,432	18.8
固定資産合計	2,076,000	32.5	3,333,555	43	3,283,734	35.2
資産合計	6,379,770	100	7,755,411	100	9,332,107	100

区分	(平成12年9月30日)		(平成13年9月30日)		(平成14年9月30日)	
	金額(千円)	構成比 (%)	金額(千円)	構成比 (%)	金額(千円)	構成比 (%)
(負債の部)						
I 流動負債						
1 買掛金	131,775		420,242		331,515	
2 短期借入金	4,375		509,664		842,404	
3 未払金	49,311		317,199		423,169	
4 未払法人税等	13,609		143,235		446,893	
5 賞与引当金	27,486		52,592		73,101	
6 その他	32,302		46,883		234,845	
流動負債合計	258,861	4.1	1,489,817	19.2	2,351,930	25.2
II 固定負債						
1 長期借入金	—		—		250,883	
固定負債合計	—	—	—	—	250,883	2.7
負債合計	258,861	4.1	1,489,817	19.2	2,602,814	27.9
(少数株主持分)						
少数株主持分	2,511	0	2,219	0	120,870	1.3
(資本の部)						
I 資本金	2,098,000	32.9	2,101,125	27.1	—	—
II 資本準備金	4,102,500	64.3	4,105,625	52.9	—	—
III 連結剰余金	△82,102	—	39,159	0.5	—	—
IV 為替換算調整勘定	3,183	△1.3	17,464	0.2	—	—
資本合計	6,118,397	95.9	6,263,374	80.8	—	—
負債、少数株主持分及び資本合計	6,379,770	100	7,755,411	100	—	—
I 資本金	—	—	—	—	2,220,899	23.8
II 資本剰余金	—	—	—	—	4,340,185	46.5
III 利益剰余金	—	—	—	—	491,815	5.3
IV 為替換算調整勘定	—	—	—	—	39	0
V 自己株式	—	—	—	—	△444,517	
資本合計	—	—	—	—	6,608,422	70.8
負債、少数株主持分及び資本合計	—	—	—	—	9,332,107	100

添付資料 4 : 連結損益計算表

区分	(自 平成11年10月1日 至 平成12年9月30日)		(自 平成12年10月1日 至 平成13年9月30日)		(自 平成13年10月1日 至 平成14年9月30日)		
	金額(千円)	百分比 (%)	金額(千円)	百分比 (%)	金額(千円)	百分比 (%)	
I 売上高		5	100	0	100	8	100
II 売上原価	944,237	78.2			1	1	57.6
売上総利益	262,797	21.8		3	9		(42.4)
販売費及び一般管理費	442,492	36.7		965,621	26.8	1,314,528	22.3
営業利益	△179,694	△14.9		220,531	6.1	8	20.1
IV 営業外収益							
1 受取利息	1,746			69,264		4,239	
2 受取配当金	716			1,906		54	
3 為替差益	—			56,842		6,829	
4 出資金受入益	—			—		25,269	
5 持分法による投資利益	—			2,785		—	
6 損害補償金	7,197			—		—	
7 その他	8,633	18,293	1.5	37,162	167,962	4.7	17,292
V 営業外費用							
1 支払利息	472			1,290		10,553	
2 繰延資産償却	4,003			7,574		2,485	
3 新株発行費	12,858			1,261		480	
4 組合費用	—			47,855		40,719	
5 持分法による投資損失	1,292			—		17,195	
6 支払手数料	—			—		24,304	
7 その他	381	85,715	1.6	27,734	85,715	2.4	5,862
経常利益	△180,408	△14.9		302,778	8.4	4	19.3
VI 特別利益							
1 投資有価証券売却益	75,780			5,201		—	
2 関係会社株式売却益	—			—		7,799	
3 役員受贈益	—			—		1,181	
4 その他	0	75,780	6.3	57	5,259	0.1	99
VII 特別損失							
1 固定資産除却損	15,644			15,644		11,913	
2 買収関連手数料	—			—		32,054	
3 契約変更違約金	—			—		46,355	
4 貸倒引当金繰入額	—			—		64,675	
5 営業権償却	—			—		61,158	
6 上場費用	36105			—		—	
7 本社移転費用	25497			—		—	
6 前期損益修正	3,743			2,865		—	
7 投資有価証券評価損	—	65,345	5.4	—	18,510	0.5	149,99)
税金等調整前当期純利益	169,974	△14.1		289,527	8	780,469	13.2
過年度法人税等	3,203			—		—	
法人税、住民税及び事業税	12,320			150,696		472,521	
法人税等調整額	3			—		3	
少数株主利益	80,871	△65,347	△5.4	18,186	168,882	4.7	9
当期純利益	104,479	△8.7		121,261	3.4	328,151	5.6
						452,655	7.7

添付資料 5 : 連結キャッシュフロー計算書 (計 2 ページ)

区分	(自 平成11年 10月1日 至 平成12年9 月30日)	(自 平成12年 10月1日 至 平成13年 9月30日)	(自 平成13年 10月1日 至 平成14年9 月30日)
	金額(千円)	金額(千円)	金額(千円)
I 営業活動によるキャッシュ・フロー			
税金等調整前当期純利益	169,974	289,527	780,469
減価償却費及び償却費	36,068	86,538	160,007
繰延資産償却費	5	—	2,485
賞与引当金の増加額	25,105	25,105	20,508
貸倒引当金の増加額	870	870	79,209
有形固定資産除却損	15,644	15,644	11,913
投資有価証券評価損等	—	—	287,705
受取利息及び受取配当金	△2,462	△71,171	△4,293
支払利息	472	1,290	34,878
投資有価証券売却益	△5,201	△5,201	△7,799
売上債権の増加額	△791,247	△791,247	△867,594
棚卸資産の増加額	△43,249	△43,249	△375,227
未収入金の増加額	—	—	△327,507
その他流動資産の増加額(減少額)	-367	14,085	△57,855
投資その他資産の増加額	△24,795	△24,795	—
仕入債務の増加額(減少額)	288,467	288,467	△111,864
持分法による投資損失	△2,785	△2,785	17,195
その他流動負債の増加額	283,073	283,073	60,653
小計	△788,317	66,152	△297,115
利息及び配当金の受取額	2,462	7,667	4,293
利息の支払額	△472	△1,290	△34,878
法人税等の支払額	△24,724	△21,070	△215,586
営業活動によるキャッシュ・フロー	△811,052	51,459	△543,286
II 投資活動によるキャッシュ・フロー			
関係会社出資金取得による支出	△3,607	△30,033	—
投資有価証券の売却による収入	77,280	64,965	58,393
投資有価証券の取得による支出	△631,315	△355,750	—
出資金の回収による収入	3,000	118,830	871,028
出資金の支払による支出	△1,132,398	△660,000	—
関係会社株式の売却による収入	14,707	14,707	—
関係会社株式の取得による支出	△3,607	△13,600	—
新規連結子会社取得による支出	—	—	△773,456
有形固定資産の取得による支出	△211,713	△406,610	△73,132
有形固定資産の売却による収入	—	—	580
無形固定資産の取得による支出	△18,520	△54,424	△17,372
無形固定資産の売却による収入	—	—	420
保証金回収による収入	—	5,120	—
保証金の差入による支出	△92,469	△1,631	△17,908
貸付金の貸し出しによる支出	△760	△760	—
貸付金の回収による支出	△17,687	—	—
その他の資産の増加額	△1,066	—	△318
投資活動によるキャッシュ・フロー	△2,028,496	△1,319,187	48,233
III 財務活動によるキャッシュ・フロー			
長期借入による収入	—	—	319,660
短期借入による収入	—	509,050	411,274
長期借入金の返済による支出	△7,500	—	—
短期借入金の返済による支出	△3,152	△4,375	△80,000

自己株式取得による支出	—	—	△444,517
株式の発行による収入	5,557,068	6,250	14,874
財務活動によるキャッシュ・フロー	5,546,416	510,925	221,291
IV 現金及び現金同等物に係る換算差額	—	20,974	—
V 現金及び現金同等物の減少額	△2,706,867	△735,829	△273,762
VI 現金及び現金同等物の期首残高	613,049	3,319,917	2,584,088
VII 現金及び現金同等物の期末残高	3,319,917	2,584,088	2,310,326

添付資料 6：発行株式総数、資本金等の推移（計 8 ページ）

年月日	発行済株式 総数増減数 (株)	発行済株式 総数残高 (株)	資本金増減額 (千円)	資本金残高 (千円)	資本準備金 増減額 (千円)	資本準備金 残高 (千円)
平成 12 年 1 月 11 日 (注) 1	11,000	12,000	260,000	600,000	△ 260,000	40,000
平成 12 年 4 月 6 日 (注) 2	1,000	13,000	1,487,500	2,087,500	4,062,500	4,102,500
平成 11 年 10 月 1 日 ～ 平成 12 年 9 月 30 日 (注) 3	42	13,042	10,500	2,098,000	—	4,102,500
平成 12 年 10 月 1 日 ～ 平成 13 年 9 月 30 日 (注) 4	25	13,067	3,125	2,101,125	3,125	4,105,625
平成 13 年 7 月 23 日 (注) 5	26,134	39,201	—	2,101,125	—	4,105,625
平成 13 年 12 月 5 日 (注) 6	1,943	41,144	97,150	2,198,275	224,783	4,330,408
平成 14 年 1 月 26 日 (注) 7	—	41,144	—	2,198,275	△ 3,780,408	550,000

平成 14 年 3 月 28 日 (注) 8	775	41,919	7,750	2,206,025	5,083	555,083
平成 13 年 10 月 1 日 ～ 平成 14 年 9 月 30 日 (注) 9	80.98	41,999.98	3,374	2,209,399	3,374	558,458
平成 13 年 10 月 1 日 ～ 平成 14 年 9 月 30 日 (注) 10	276	42,275.98	11,500	2,220,899	11,500	569,958
平成 14 年 10 月 1 日 ～ 平成 14 年 12 月 21 日 (注) 11	1,088	43,363.98	125	2,221,024	125	570,083
平成 14 年 12 月 22 日 ～ 平成 15 年 3 月 31 日 (注) 12	29	43,392.98	1,208	2,222,232	1,208	571,291
平成 15 年 4 月 1 日 (注) 13	—	43,392.98	—	2,222,232	3,848	575,140
平成 15 年 4 月 1 日 ～ 平成 15 年 6 月 23 日 (注) 12	83	43,475.98	3,458	2,225,690	3,458	578,598

平成 15 年 6 月 24 日 ～ 平成 15 年 8 月 19 日 (注) 14	1,328	44,803.98	5,533	2,231,224	5,533	584,132
平成 15 年 8 月 20 日 (注) 15	391,283.82	436,087.8	—	2,231,224	—	584,132
平成 15 年 10 月 1 日 (注) 16	80,000	516,087.8	2,424,400	4,655,624	2,424,320	3,008,452
平成 15 年 10 月 1 日 ～ 平成 15 年 12 月 31 日 (注) 17	1,456	517,543.8	6,067	4,660,776	6,067	3,013,699
平成 15 年 10 月 1 日 ～ 平成 15 年 12 月 31 日 (注) 18	1,530	519,073.8	43,627	4,704,403	43,627	3,057,327
平成 16 年 1 月 1 日 ～ 平成 16 年 2 月 19 日 (注) 19	66,914	585,987.8	19,137	4,723,540	19,070	3,076,246

年月日	発行済株式 総数増減数 (株)	発行済株式 総数残高 (株)	資本金増減額 (千円)	資本金残高 (千円)	資本準備金 増減額 (千円)	資本準備金 残高 (千円)
平成 16 年 2 月 20 日 (注) 20	51,388,306.2	51,974,294.0	—	4,723,540	—	3,076,246
平成 16 年 2 月 24 日 (注) 21	3,600	51,977,894.0	151	4,723,691	151	3,076,397
平成 16 年 3 月 15 日 (注) 22	480,771.9	52,458,665.9	240,385	4,964,076	80,616	3,157,013

5	平成 16 年 3 月 15 日 (注) 23	913,415.58	53,372,081.48	456,707	5,420,784	2,202	3,159,216
	平成 16 年 3 月 15 日 (注) 24	44,448	53,416,529.48	22,224	5,443,008	2,076	3,161,292
	平成 16 年 3 月 18 日 (注) 25	3,012	53,419,541.48	126	5,444,087	123	3,161,416
	平成 16 年 3 月 24 日 (注) 26	10,190	53,429,731.48	427	5,443,436	427	3,161,844
	平成 16 年 3 月 26 日 (注) 27	13,790	53,443,521.48	579	5,444,015	579	3,162,423
10	平成 16 年 3 月 29 日 (注) 28	3,012	53,446,533.48	126	5,444,142	123	3,162,547
	平成 16 年 3 月 29 日 (注) 29	700,000	54,146,533.48	350,000	5,794,142	658,840	3,821,387
15	平成 16 年 4 月 1 日 ～ 平成 16 年 9 月 30 日 (注) 30	86,076	54,232,609.48	7,657	5,801,799	7,639	3,829,028
	平成 16 年 4 月 23 日 (注) 31	6,000,000	60,148,530.48	17,934,000	23,729,752	17,993,400	21,763,028
	平成 16 年 5 月 6 日 (注) 32	463,178.10	60,611,708.58	231,589	23,961,341	46,515	21,809,543
20	平成 16 年 8 月 20 日 (注) 33	545,642,843.22	606,338,630.80	-	23,967,420	-	21,809,543

(注)

1 資本準備金の資本組入

25 平成 12 年 1 月 11 日付を以って、資本準備金を資本に組入れるとともに、1 : 12 の株式分割を実施しております。

2 有償・ブックビルディング方式による募集

発行価格 6,000,000 円

引受価額 5,600,000 円

30 発行価額 2,975,000 円

資本組入額 1,487,500 円

3 新株引受権の行使

発行価格 250,000 円

資本組入額 250,000 円

4 新株引受権の行使

発行価格 250,000 円

資本組入額 125,000 円

5 無償・株式分割

(1 株を 3 株に分割)

6 株パイナップルサーバーサービスとの株式交換により、新株式 1,943 株を株式交換の日の前日の同社の最終株主名簿に記載された株主に対し、その所有する同社普通株式 1 株につき当社普通株式 0.0145 株の割合をもって割当交付いたしました。

7 平成 13 年 12 月 21 日開催の当社定時株主総会において、資本準備金 3,780,408 千円の減少を決議しております。

8 株アットサーバーとの株式交換により、新株式 775 株を株式交換の日の前日の同社の最終株主名簿に記載された株主に対し、その所有する同社普通株式 1 株につき当社普通株式 0.96875 株の割合をもって割当交付いたしました。

9 商法等改正整備法第 19 条第 2 項の規定により新株予約権付社債とみなされる新株引受権付社債の行使

発行価格 83,334 円

資本組入額 41,667 円

10 旧商法第 280 条ノ 19 の規定に基づく第 1 回ストックオプションの行使

発行価格 83,334 円

資本組入額 41,667 円

11 平成 14 年 10 月 1 日から平成 14 年 12 月 21 日までの間に、プロジーグループ(株)との株式交換により、新株式 1,085 株を株式交換の日の前日の同社の最終株主名簿に記載された株主(当社を除く)に対し、その所有する同社普通株式 1 株につき当社普通株式 0.5833 株の割合をもって割当交付いたしました。また、旧商法第 280 条ノ 19 の規定に基づくストックオプションの行使を行い、新株式 3 株(1 株につき資本組入額 41,667 円)増加しております。

12 旧商法第 280 条ノ 19 の規定に基づく第 1 回ストックオプションの行使

発行価格 83,334 円

資本組入額 41,667 円

13 平成 15 年 4 月 1 日付を以って、完全子会社である株式会社エッジコマース、株式会社パイナップルサーバーサービス、株式会社アットサーバー、ビットキャット株式会社、プロジーグループ株式会社を商法第 408 条第 1 項の定めによって合併しております。当該合併による新株式の発行及び資本金の増加はありませんが、合併差益 3,848 千円を計上し資本準備金が増加しております。

5 14 権利落後の旧商法第 280 条ノ 19 の規定に基づく第 1 回ストックオプションの行使

発行価格	8,334 円
資本組入額	4,167 円

15 無償・株式分割

(1 株を 10 株に分割)

10 16 公募増資による新株式発行

発行価格	64,695 円
発行価格総額	5,175,600,000 円
発行価額	60,609 円
発行価額総額	4,848,720,000 円
一株あたりの資本組入額	30,305 円
資本組入額	2,424,400,000 円

17 株式分割後の旧商法第 280 条ノ 19 の規定に基づく第 1 回ストックオプションの行使

発行価格	8,334 円
資本組入額	4,167 円

20 18 株式分割後の旧商法第 280 条ノ 19 の規定に基づく第 2 回ストックオプションの行使

発行価格	57,030 円
資本組入額	28,515 円

19 株式分割後の旧商法第 280 条ノ 19 の規定に基づく第 2 回ストックオプションの行使

発行価格	571 円
資本組入額	286 円

25 20 無償・株式分割

(1 株を 100 株に分割)

21 株式分割後の旧商法第 280 条ノ 19 の規定に基づく第 1 回ストックオプションの行使

発行価格	84 円
資本組入額	42 円

22 ウェブキャッシング・ドットコム(株)との株式交換により、新株式 480,771.9 株を株式交換の日の前日の同社の最終株主名簿に記載された株主に対し、その所有する同社普通株式 1 株につき当社普通株式 80.12865 株の割合をもって割当交付いたしております。

23 クラサワコミュニケーションズ(株)との株式交換により、新株式株 913,415.58 株を株式交換の日の前日の同社の最終株主名簿に記載された株主に対し、その所有する同社普通株式 1 株につき当社普通株式 245.74 株の割合をもって割当交付いたしております。

24 (株)ラインとの株式交換により、新株式株 44,448 株を株式交換の日の前日の同社の最終株主名簿に記載された株主に対し、その所有する同社普通株式 1 株につき当社普通株式 46.3 株の割合をもって割当交付いたしております。

25 第 1 回無担保社債（新株引受権付）の新株引受権の行使

発行価格 83 円

資本組入額 42 円

26 株式分割後の旧商法第 280 条ノ 19 の規定に基づく第 1 回ストックオプションの行使

発行価格 84 円

資本組入額 42 円

27 株式分割後の旧商法第 280 条ノ 19 の規定に基づく第 1 回ストックオプションの行使

発行価格 84 円

資本組入額 42 円

28 第 1 回無担保社債（新株引受権付）の新株引受権の行使

発行価格 83 円

資本組入額 42 円

29 (株) ABS との株式交換により、新株式 700,000 株を株式交換の日の前日の同社の最終株主名簿に記載された株主に対し、その所有する同社普通株式 1 株につき当社普通株式 35 株の割合をもって割当交付いたしております。

30 旧商法第 280 条ノ 19 の規定に基づく第 2 回ストックオプションの行使

31 公募増資による新株式発行

発行価格 6,379 円

発行価格総額 38,274,000,000 円

発行価額 5,978 円

発行価額総額 35,868,000,000 円

一株あたりの資本組入額 2,989 円

資本組入額 17,934,000,000 円

32 ターボリナックス(株)との株式交換により、新株式株 463,178.10 株を株式交換の日の前日の同社の最終株主名簿に記載された株主に対し、その所有する同社普通株式 1 株につき当社普通株式 1.66 株の割合をもって割当交付いたしております。

33 無償・株式分割

5 (1 株を 10 株に分割)

なお、平成 16 年 11 月における旧商法第 280 条 19 の規定に基づく第 2 回ストックオプションの行使により、

発行済株式総数は 1,000 株、資本金は 29 千円、資本準備金は 29 千円増加致しました。

10 また、平成 16 年 10 月 12 日における(株)キューズネット及び(株)ロイヤル信販との株式交換により、発行済株式総数は 12,600,000 株、資本金は 63,000 千円増加致しました

出典：有価証券報告書 第 9 期（平成 15 年 10 月 01 日～平成 16 年 09 月 30 日）

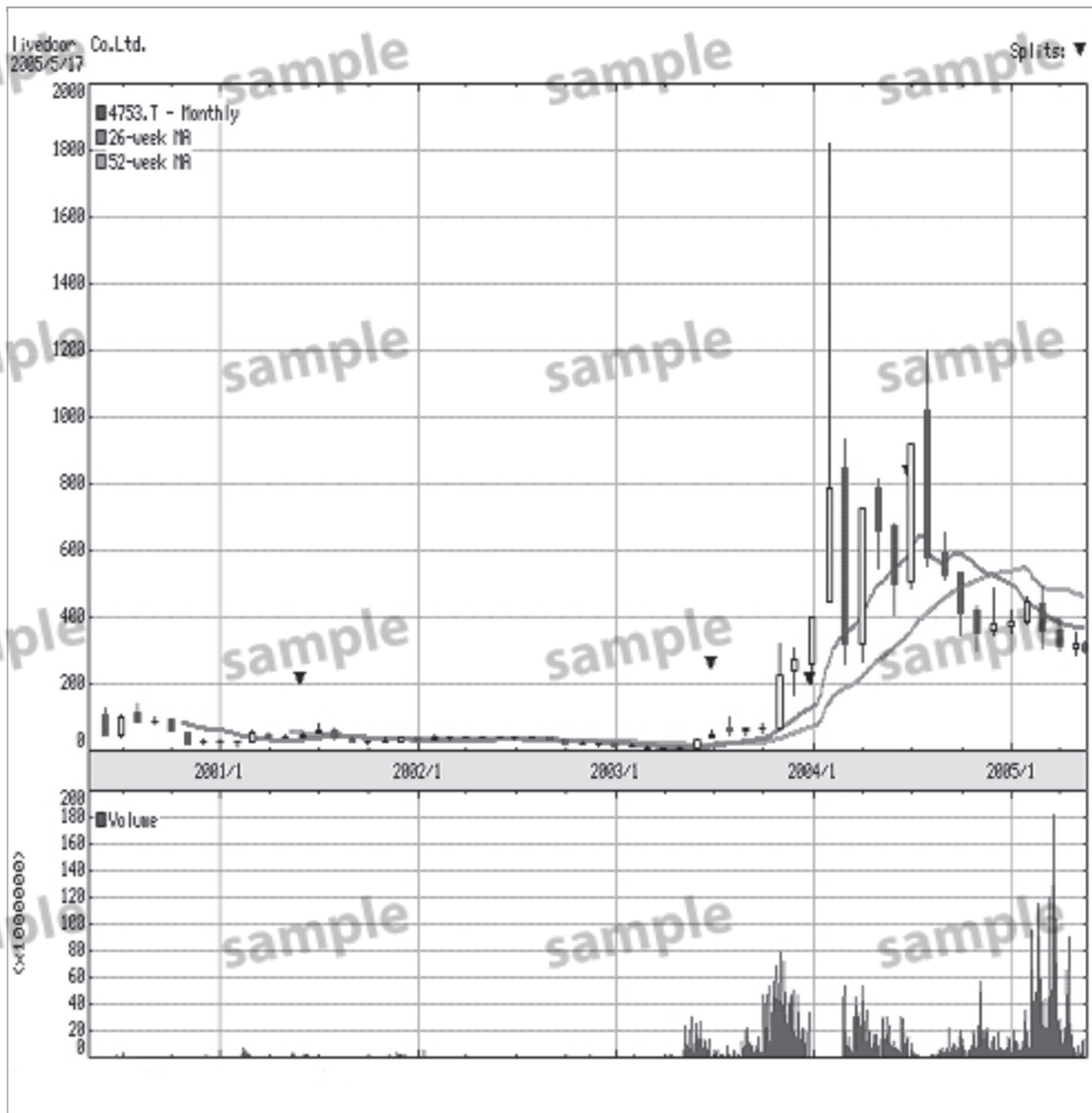
15

20

25

30

添付資料 6 : ライブドア株価推移 (オン・ザ・エッジ、エッジ時代含む)
 2005年5月17日時点



分割 : 2001/05/28 [1:3] 2003/06/25 [1:10], 2003/12/25 [1:100], 2004/06/25 [1:10]

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

sample

sample

不 許 複 製

慶應義塾大学ビジネス・スクール
