



慶應義塾大学ビジネス・スクール

ソフトバンク・インベストメント株式会社

2005年3月24日、株式会社フジテレビジョン（以下、フジ）、株式会社ニッポン放送（以下、ニッポン放送）とソフトバンク・インベストメント株式会社（以下、SBI）の三社は、「メディア関連の新興企業に投資するベンチャーキャピタルファンド「SBI ビービー・メディアファンド」を共同設立する」と発表した。そして、ニッポン放送の保有するフジ株（フジの全議決権の14.67%相当）がSBIに貸し出された。この株券消費貸借により議決権はSBIに移り、同放送は「実質的にフジの株主でなくなる。」

ニッポン放送は、株式会社ライブドアによる敵対的買収の結果、議決権の過半を握られ、その影響力がフジにまで及ぼうとしていた。今回の貸株は、「ニッポン放送の経営権を握ったライブドアの影響力が、フジに及ぶのを防ぐ狙いとみられる。」^[1]

【SBIの発展】^[2]

SBIは、1999年7月にソフトバンクグループの金融統括会社ソフトバンク・ファイナンス株式会社（以下、ソフトバンク・ファイナンス）^[3]の出資により、「ベンチャー企業への投資と株式公開支援」^[4]を目的として設立された。翌2000年3月には、当初出資金1505億円にて国内インターネット関連企業への投資を目的とする「ソフトバンク・インターネット・テクノロジーファンド（以下、ITファンド）」を立ち上げた。ソフトバンク・ファイナンスが金融機関や機関投資家から1000億円集め、自らも500億円を出資した。平成13年9月期連結決算短信には、経営理念として「ベンチャー企業に対するインキュ

^[1] 2005/03/25, 日本経済新聞 朝刊

^[2] http://www.sbinvestment.co.jp/company/history/history_top.html

^[3] ソフトバンク株式会社による100%子会社代表北尾吉孝氏（2005年3月現在）

^[4] 1999/09/07, 日本経済新聞 朝刊

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）

バージョン活動を通じ、IT(情報技術分野)を軸とした 21 世紀の中核的産業の創造および育成を担うリーディング・カンパニーとなり、国内外の経済の発展に貢献する」ことが掲げられている。その具体的な活動としてファンド投資先企業のみならず広く会員企業を募り、ベンチャーズ・コンソーシアムを組成し、5 キャピタルのみならず、ソフトバンクグループによる役員派遣・メンバー企業間の提携促進・証券化・公開支援等を行っている。^[5]

2001 年 9 月末現在で、SBI の管理運用するファンドの投資先会社数は 561 社 (内、海外 81 社)、当初出資金 209,582 百万円に対して時価純資産価額は 217,039 百万円となっている^[6]。投資先の企業は設立 3 年以内の企業が 42% を占め、売上未計上企業が 19%、営業キャッシュフローが赤字である企業が 35% 含まれている。公開直前企業や公開済企業は 13% であり、当期利益で黒字を確保している企業は 26% に過ぎない。

2001 年 9 月期の売上高は 20,891 百万円であり、その多くは投資事業組合等管理収入 (19,389 百万円・92.8%) が占め、その内訳は、管理報酬 6,015 百万円、成功報酬 13,269 百万円、設立報酬 105 百万円である。管理報酬が前年度の 3,562 百万円から増加したが、これは IT ファンドの管理報酬が通年になったためであり、対して設立報酬が前年度の 4,200 百万円から大きく減じている。成功報酬は前年度の 828 百万円から大幅に伸びているが、これは管理しているファンドの一つであるソフトバンクベンチャーズ匿名組合が高い運用成績を残した結果である。残額は、コンサルティング収入 840 百万円、営業投資有価証券売上^[7] 433 百万円、投資顧問収入 172 百万円等である。売上原価及び販売管理費は 6,475 百万円であり、その内訳は営業投資有価証券評価損および投資損失引当金が 2,161 百万円、支払手数料等 2,021 百万円、人件費 1,864 百万円となっている。これらの結果、営業利益 14,415 百万円、経常利益 14,887 百万円、当期利益 8,164 百万円となった。いわゆる IT バブルの崩壊の影響もあって、決算の基本方針として「世界的な株式市場の悪化を踏まえ、可能な限り保守的な決算処理を行う」ことが掲げられ、営業投資有価証券評価損および投資損失引当金の計上はその具体事例とされる。^[8]

2000 年 12 月には、ナスダック・ジャパン^[9] に上場した。2001 年 9 月末時点では、自己資本比率 25 68.5% (前期 24.8%)、純資産額 28,440 百万円 (前期 8,352 百万円) となり、親会社であるソフトバンク・ファイナンスの保有比率は 81.7% (直接保有) となっている。^[10]

2001 年 4 月には、投資顧問業務に進出するためにソフトバンク・アセット・マネジメント株式会社の

^[5] 平成 13 年 9 月期連結決算短信
^[6] 平成 13 年 9 月期連結決算短信
30 ^[7] SBI がキャピタルゲインを目的として保有した保有株式の売却額、SBI 及び連結子会社の運営するファンドに計上された売上高の内の持ち分相当額から構成される
^[8] 平成 13 年 9 月期の概況 (プレゼン資料)
^[9] 現在、大証ヘラクレス市場
^[10] 平成 13 年 9 月期連結決算短信

株式を取得した。又、LBO ファンドの運用管理を目的としたエスピーアイ・キャピタル株式会社を設立し、同年 5 月には、「企業買収に特化した」^[11] LBO ファンド「SBI・LBO・ファンド 1 号」を当初出資金 50 億円で設立した。同年 6 月には、投資顧問業務強化のためにあおぞらアセットマネジメント株式会社株式を取得した。その他の連結子会社としては、前述のソフトバンクベンチャーズ匿名組合の運用を行うソフトバンクベンチャーズ株式会社、不動産ファンドの組成を目的とするエスピーアイ・リアルエステートマネジメント株式会社等がある。2001 年 9 月現在の連結子会社数は 13 社、持分法適用非連結子会社数はなく、持分法適用会社は 2 社となっている。^[12]

* * *

2002 年 9 月期の売上高は、12,842 百万円（前期比 61.5%）となった。投資事業組合等管理収入は、5,706 百万円（前期比 29.4%）と大幅に減少している。その理由は、成功報酬の計上がゼロであったこと、IT ファンド等の管理報酬が純資産価額等の減額に伴い減少し 5,461 百万円（前期比 90.8%）になったことによる。設立報酬については、エスピーアイ・キャピタルによって企業再生ファンド「企業再生ファンド一号投資事業有限責任組合」を当初出資金 104 億円で設立したことにより、245 百万円（前期比 233%）を計上した。尚、前期にはベンチャーズ・インキュベーション事業と呼称されていたこれらの事業は、企業再生ファンドを取り扱うなどその範囲を広げたため、産業インキュベーション事業と事業名称を変更している。

2002 年 9 月期には、不動産ファンド事業として売上高 2,092 百万円も計上されている。その内 2,061 百万円は、エスピーアイ不動産による販売用不動産の売上による。REIT の組成と上場を目指して、2001 年には株式会社東京リート投信（翌年 4 月にはエスピーアイリート投信株式会社へ商号変更）を子会社化した。コンサルティング収入は、契約企業の減少により 373 百万円（前期比 41.7%）となった。投資顧問収入は、463 百万円（前期比 269%）と伸び、2002 年 5 月には、ソフトバンク・アセット・マネジメント株式会社とあおぞらアセットマネジメント株式会社を合併させ、資産運用ニーズの多様化・高度化にスピーディーな対応を図るべく、エスピーアイ・アセットマネジメント株式会社とした。

営業投資有価証券売上高として 4,206 百万円（前期比 971%）が計上されている。^[13]

売上原価及び販売管理費は 9,493 百万円となり、その内訳は、営業投資有価証券 2,156 百万円、評価損及び投資損失引当金繰入 1,483 百万円、不動産ファンド事業売上原価 1468 百万円、支払手数料 2,159 百万円、人件費 2,225 百万円となっている。^[14]

これらの結果、営業利益 3,349 百万円、経常利益 3,257 百万円、当期損失 1,840 百万円を計上した。当期損失となった直接的な理由は、特別損失として成功報酬返戻額 2,416 百万円を計上したため

^[11] 2001/01/25, 日本経済新聞 朝刊

^[12] 平成 13 年 9 月期連結決算短信

^[13] 平成 14 年 9 月期連結決算短信

^[14] 平成 14 年 9 月期の概況（プレゼン資料）

である。成功報酬は、「収入金額確定時にその収入金額を収益として計上」^[15]するものとされていたが、「投資先の再評価を実施したところ、匿名組合契約に基づく成功報酬の一部払戻しの可能性が認められたため」^[16]特別損失として計上したと説明されている。「米国株式相場の低迷で株式公開や第三者への売却をせずに残っている投資先企業の公開は見込みにくい」ために再評価が必要になり「相当額の損失が見込まれ」た。^[17]

2002年9月末現在で、SBIの管理運用するファンドの投資先会社数は544社（内、海外81社）、当初出資金219,698百万円に対して、時価純資産価額は162,755百万円となっている。^[18]

2001年11月には無額面普通株式を1株から3株へと株式分割を行い、2002年2月には東京証券取引所第一部に上場した。親会社ソフトバンク・ファイナンスの保有比率は、65.2%に低下している。連結子会社数は16社、持分法適用会社は2社である。

* * *

2003年3月期^[19]は、売上高3,532百万円、売上原価及び販売管理費8,887百万円、営業損失5,354百万円、経常損失5,343百万円、当期損失4,406百万円となった。ITファンドの純資産価額の減少により引き続き管理報酬が減少し、2,212百万円となった。成功報酬はなく、設立報酬もわずかに30百万円であった。評価損及び投資損失引当金繰入が6,356百万円となり、その中にはSOFTBANK INVESTMENT INTERNATIONAL (STRATEGIC) LIMITED社（香港証券取引所上場株式）の時価が出資時簿価の50%を下回ったことによる2,426百万円が含まれている。これは「長期化する世界的な株式市場環境の低迷を踏まえ、保守的な決算処理」^[20]を行ったためとされる。

2003年3月末現在で、SBIの管理運用するファンドの投資先会社数は、一部守秘義務により非公開であるファンド^[21]を除くと、346社（内、海外54社）、当初出資金188,218百万円に対して、時価純資産価額は116,240百万円となっている。

1996年8月に設立したソフトバンクベンチャーズ匿名組合は、2002年12月に契約期間満了となり、114億円の償還を行った^[22]。当初出資金170百万ドルに対して、配当と償還金額を合わせて461百万ドルまで積み上げた。年間投資家利回りは20.5%となり、SBIの得た成功報酬額は96百万ドルとなった。^[23]

2000年3月から7月にかけて設立したITファンドは2003年3月末現在、当初出資金150,500

^[15] 平成14年9月期連結決算短信

^[16] 平成14年9月期連結決算短信

^[17] 2002/10/10, 日本経済新聞 朝刊

^[18] 平成14年9月期連結決算短信 Applied Research Fund（香港）は守秘義務契約により時価情報等は、非公開とされる。当初出資金は3,930百万円（25,000香港ドル）。

^[19] 決算月変更のために6ヶ月間決算となった。

^[20] 平成15年3月期の概況（プレゼン資料）

^[21] Applied Research Fund：当初出資金は3,852百万円（25,000香港ドル）、企業再生ファンド1号投資事業有限責任組合：当初出資金は10,400百万円、ブイアール企業再生ファンド投資事業有限責任組合：当初出資金は1,001百万円。

^[22] 平成15年3月期の概況（プレゼン資料）

^[23] 平成17年3月期 合同決算説明会（プレゼン資料）

百万円に対して、簿価純資産額 89,061 百万円（内、現金 22,682 百万円）となった。^[24]

SBIは、2002年11月に大阪証券取引所第一部に上場し、親会社ソフトバンク・ファイナンスの保有比率は、65%。2003年3月末現在の連結子会社数は18社、持分法適用会社は2社である。

【イー・トレードとの合併】

2003年3月7日、同じくソフトバンク・ファイナンスの子会社（出資比率44.2%）であったイー・トレード株式会社（以下、イー・トレード）と合併契約を締結し、同月28日両社の臨時株主総会における合併契約書の承認を受けて、同年6月2日SBIを存続会社として合併することとなった。イー・トレードは、オンライン証券最大の顧客口座数を有するイー・トレード証券株式会社（以下、イー・トレード証券）を子会社に持つ。2003年3月期の売上高10,787百万円、営業利益495百万円、経常利益389百万円、当期損失2,234百万円であった。総資産額は、127,051百万円、株主資本は21,156百万円であった。イー・トレード証券以外にもソフトバンク・フロンティア証券等4社の連結子会社を有していた。

この合併に関連してSBI代表取締役CEOの北尾吉孝氏は、「インターネットが普及する以前の競争戦略は、「個別企業対個別企業」の価格・サービスの質・商品の多様性等の差別化競争が中心でした。しかし、インターネット時代の到来によって競争の質は劇的に変化し、今や「ネットワーク対ネットワーク」の競争、すなわちいかに競争相手に対して「仕組みの差別化」を伴うネットワークを構築し、顧客の満足・利益を極大化できるかといった「ネットワーク価値の創出」が競争戦略の中心になっています^[25]と述べ、その具体的事例がイー・トレードとの合併だと指摘している。

その後、2003年10月には「野村証券グループから個人向け営業を中心とする」^[26]ワールド日栄証券、12月には「金融機関に証券化商品などを販売する」^[27]日商岩井証券を買収した^[28]。2004年2月、ワールド日栄証券はソフトバンク・フロンティア証券と合併し、ワールド日栄フロンティア証券として、大証ヘラクレス市場に上場した。一連の証券会社の買収について北尾氏は、①証券事業における「ネット」と「リアル」の融合、②規模の経済の追求と業界におけるポジションの向上、③買収によるシナジー効果の追求の3点を買収戦略の狙いとしている。^[29]

2004年2月には、ファイナンス・オールとその傘下のグッドローン株式会社等6社を子会社とした。これにより住宅ローンやリース事業を手がけ、ファイナンシャル・サービス業務にも進出した。

^[24] 平成15年3月期の概況（プレゼン資料）

^[25] アニュアルレポート2004

^[26] 2003/12/25、日本経済新聞 朝刊

^[27] 2003/12/25、日本経済新聞 朝刊

^[28] 2004年2月フィデス証券に商号変更

^[29] アニュアルレポート2004

こうしたソフトバンク・ファイナンス内の組織再編の結果、SBIは「アセットマネジメント」「ブローカレッジ & インベストメントバンキング」「ファイナンシャル・サービス」の3つのコアビジネスを中心とした「総合金融サービス」を提供する企業グループとしての事業展開をその基本方針とするようになった。^[30]

5

【合併後の業績】^[31]

10

2004年3月期、売上高35,364百万円、営業利益8,086百万円、経常利益9,068百万円、当期利益4,256百万円という業績となった。期中の株式取得による子会社化については、子会社化月からの業績が含まれている。セグメント別には、アセットマネジメント事業の売上高は12,595百万円、営業利益5,407百万円、ブローカレッジ & インベストメントバンキング事業の売上高21,135百万円、営業利益7,306百万円、ファイナンシャル・サービス事業の売上高1,633百万円、営業利益217百万円となっている。^[32]以下、各事業の詳細である。

1) アセットマネジメント事業

15

アセットマネジメント事業の売上高12,595百万円は、投資事業組合等管理収入3,737百万円、営業投資有価証券売上高6,458百万円、投資顧問業務その他の収入2,399百万円（内、不動産関連売上高が2,154百万円）から構成される。売上原価としては、営業投資有価証券売上原価5,674百万円、投資損失引当金繰入額574百万円、その他の売上原価3,904百万円となっている。その他の売上原価の主なものは人件費の他、不動産売上原価、支払報酬等である。

20

2004年3月末現在、SBIの管理運用するファンドの投資先会社数は289社（内、海外40社）であり、当初出資金198,601百万円に対して時価純資産額127,935百万円となっている。2003年9月に、国内フランチャイズ企業に投資を行う「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」を当初出資金11億円で設置した。同年12月にはバイオ産業への投資を行う「バイオビジョン・ライフサイエンス・ファンド1号」を当初出資金30億円で設置した。ITファンドの時価純資産は、2003年3月末現在113,300百万円となり、「収穫期に差し掛かったところ」とされる。ITファンドから上場した企業の株価上昇率（2003年3月末と2004年3月末との比較）は、投資簿価残高の加重平均で、TOPIXが+50%、JASDAQ INDEXが+126%に対して、+781%となっている。

30

^[30] 平成16年3月期決算短信（連結）

^[31] アニュアルレポート2004

^[32] 平成16年3月期決算短信（連結）

2) ブローカレッジ & インベストメントバンキング事業

SBIの証券ビジネス規模は、預り資産1兆6407億円（内、イー・トレード1兆2174億円）、証券口座数416,809口座（内、イー・トレード351,950口座）、信用取引口座数33,207口座（内、イー・トレード30,417口座）、1日あたり平均株式売買代金1230億円（内、イー・トレード1163億円）となった。ブローカレッジ & インベストメントバンキング事業の売上高は、21,135百万円であり、証券関連事業収入20,060百万円、商品先物関連事業収入1,075百万円から構成される。証券取引関連収入は、証券売買取引に伴う委託手数料、新規公開株式の引受・売出手数料、株式の募集・売出しの取扱手数料等の収入より構成され、主にイー・トレード証券及びワールド日栄フロンティア証券で計上された。商品先物関連事業収入は、委託者が取引を転売又は買戻し及び受渡したことにより決済したときに計上する商品先物取引の受取手数料等の収入であり、イー・コモディティ株式会社で計上された。

ブローカレッジ & インベストメントバンキング事業の売上原価は、963百万円であり、主なものは、信用取引の貸借利息等に係る金融費用である。

3) ファイナンシャル・サービス事業

ファイナンシャル・サービス事業の売上高は1,633百万円である。主にファイナンシャル・マーケットプレイス事業、ファイナンシャル・プロダクト事業、およびファイナンシャル・ソリューション事業等から構成される。当該収入は主にウェブリース株式会社及びグッドローン株式会社で計上された。

ファイナンシャル・サービス事業の売上原価の主なものは、ウェブリース株式会社におけるリース原価であり、903百万円である。

販売費及び一般管理費は15,259百万円。主なものは人件費、証券システムの業務委託費、支払手数料等である。営業外損益、特別損益では、投資有価証券の売却による利益10,100百万円やワールド日栄フロンティア証券等にて貸倒引当金戻入益1,948百万円があった。又、ワールド日栄フロンティア証券の株式取得に伴って発生した連結調整勘定の償却で1,197百万円の利益を計上する一方、ファイナンス・オールの子会社化による株式移動に伴う損失7,025百万円があった。

親会社ソフトバンク・ファイナンスの保有比率は、47.1%まで低下。2004年3月末現在の連結子会社数は22社、持分法適用会社は1社である。

* * *

2005年3月期第三四半期までの業績は、売上高58,869百万円、営業利益17,368百万円、経常利益19,597百万円、当期利益22,089百万円となった。

アセットマネジメント事業については、売上高19,572百万円、営業利益8,018百万円を計上している。売上高の内訳は、投資事業組合等管理収入2,964百万円、営業投資有価証券売上高8,350百万円、

不動産事業収入 8257 百万円となっている。IT ファンドの時価純資産額は 1696 億円に達し、新たに「SBI
メザニンファンド 1 号」（8 月、出資約束金 31 億円）、「SBI ブロードバンドキャピタル投資事業匿名組
合」（9 月、当初出資金 147 億円）、「SBI ブロードバンドファンド 1 号投資事業有限責任組合」（10 月、
当初出資金 92 億円）が新設された。「ソフトベン 2 号投資事業組合」（2005 年 11 月末契約満了）が
5 10 月に前倒し償還され、投資家利回りは 20.39%となった。又、SBI の受け取る成功報酬は 55 億円と
なった^[33]。

ブローカレッジ & インベストメントバンキング事業については、売上高 31,120 百万円、営業利益 9,724
百万円を計上している。売上高の内訳は、証券関連事業 30,153 百万円、商品先物関連事業 967
百万円である。2004 年 6 月に E*TRADE KOREA CO., LTD. を取得、同年 8 月にはエース証券株
10 式会社を取得した。イー・トレード証券は、口座数を順調に拡大し、2005 年 1 月 21 日現在 523,568
口座となり、委託手数料収入が前年同期比 1.7 倍になり順調に業績を伸ばした。2004 年 9 月の決算
によれば、イー・トレード証券、ワールド日栄フロンティア証券、エース証券の 3 社の単純合計営業収
益は上場証券会社第 10 位の規模、単純合計経常利益は第 9 位の規模となった。開設口座数は第 5 位、
預かり資産残高は第 14 位となった。ワールド日栄フロンティア証券、イー・トレード証券は、ファンド投
15 資先企業の IPO にあたって、引受業務も引き受けるようになった。

ファイナンシャル・サービス事業については、売上高 8,176 百万円、営業利益 608 百万円を計上し
ている。^{[34] [35]}

【IT ファンド】

IT ファンドは、2005 年 6 月末にて契約満了を迎えようとしていたが、ファンドの収穫期をこれから
迎えるという認識のもとに 2007 年まで期日を延長することになった。当初、2000 年 3 月～7 月に、
「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」「ソフトバンク・インターネット・テクノロジーファ
25 ンド 2 号」「ソフトバンク・インターネット・テクノロジーファンド 3 号」として合計当初出資金 150,500
百万円で設立された。2002 年 6 月には、現預金と投資帳簿残高合わせた簿価純資産額が 114,942
百万円になった。2003 年 3 月には、それが 89,061 百万円にまで落ち込んだ。その間の SBI が受け取っ
た設立報酬は 4,515 百万円、管理報酬累計額 11,896 百万円である。簿価純資産の落ち込みは、評
価損累計 11,418 百万円、投資損失引当金 31,368 百万円が多くを占める。^[36]

評価損処理の基準は、会社更生法・民事再生法の適用申請、破産・銀行取引停止処分、営業停

^[33] 2000 年 6 月に計上済

^[34] 平成 17 年 3 月期第 3 四半期財務・業績の概況（連結・個別）

^[35] 平成 17 年 3 月期第 3 四半期決算概況（プレゼン資料）

^[36] 平成 15 年 3 月期の概況（プレゼン資料）

止、投資価額に比して著しく低い価格によるファイナンスの実施等である。又、損失引当処理の基準は、実質債務超過、2期連続経常赤字もしくはその可能性が極めて高いこと、業績向上に対する施策の欠如等であり、年2回のファンド決算時に監査法人と評価委員会を実施して決定される。

2003年6月に株式含み益を含めた時価純資産価額888億円となった後は、含み益が徐々に増大し、2004年12月には1577億円と当初出資金を上回るようになった。その間、ネクサス株式会社、イー・トレード証券株式会社を始めとする投資先企業のIPO等によるEXITも行われた。その結果、ITファンドの成功報酬の計上が期待されるようになってきたのである。

ITファンドの成功報酬の算出は、次のようになっている。簿価純資産から当初出資金150,500百万円を差し引いた金額をキャピタルゲインとし、それが当初出資金の50%以下はキャピタルゲインの20%、50%超200%以下はキャピタルゲインの35%、200%超はキャピタルゲインの50%を成功報酬とした。

【SBIビービー・メディアファンド】

「SBIビービー・メディアファンド（正式名称：SBIビービー・メディア投資事業有限責任組合）」は、「映像・音楽などのコンテンツ、メディアやブロードバンドに関連した事業を手掛ける新興企業に投資する。フジが160億円、ニッポン放が20億円、SBI側が20億円をそれぞれ出資する。」^[37]運用期間は約5年、2年間の延長ありとされる。ファンド運営はSBIの100%子会社であるSBIベンチャーズ株式会社が担当となり^[38]、フジ側がメディア事業のノウハウを提供する。SBIでは、「ソフトバンク・インターネット・テクノロジーファンド」が「収穫期をむかえつつある」^[39]との認識のもと、2005年4月末を期限として当初出資金500億円を予定した、IT・ブロードバンド関連産業の育成のための「ブロードバンド・ファンド」^[40]を「第二の旗艦ファンドとして」^[41]創設しようとしていた。今回の「SBIビービー・メディアファンド」は、そのファンドと「戦略的に強いシナジー効果が見込まれる」^[42]とされる。ニッポン放送の4月7日付のリリースでは、「同ファンドでは、SBIグループが持つ通信・インターネット分野における事業ノウハウ及び同分野におけるベンチャー企業育成の実績と、フジテレビ、ニッポン放送の持つ放送分野における豊富なコンテンツ・制作能力・技術力・人材等を融合することにより、放送・通信・インターネットの各分野にまたがる有力なベンチャー企業を発掘・育成し、ファンドの運用パフォーマンスの向上を目指すとともに、投資対象領域となる産業分野の発展への貢献を」図るものとしている。

^[37] 2005/03/25, 日本経済新聞 朝刊

^[38] <http://www.jolf.co.jp/company/IR1242/index.html>

^[39] <http://www.sbinvestment.co.jp/qa/index.html>

^[40] <http://www.sbinvestment.co.jp/qa/index.html>

^[41] <http://www.sbinvestment.co.jp/qa/index.html>

^[42] http://www.sbinvestment.co.jp/k_qa/index.html

このファンドの組成にあたっては、ニッポン放送の所有するフジ株 14.67% が SBI に貸し出された。ニッポン放送はライブドアに過半の議決権を保有される一方で、フジにも 40% 近くの議決権を保有されていた。そのため、商法上の規定から、そのフジ株 14.67% は議決権を失っていた。今回の貸株により、その議決権が SBI のものとなり、6 月のフジ株主総会では行使可能となり、復活することになる。期間
5 間は 5 年間、ニッポン放送からの返却の要求は出来ず、SBI からの返却は随時可能。「フジテレビ株の配当金や貸株料について「配当金相当額や適正な貸株料を受け取る」とされた。」^[43]

「北尾吉孝 SBI 最高経営責任者（CEO）は、フジ株を保有することについて「関係強化が狙いで（買収への防衛を）意図したものではない」と話した。フジ幹部も同日「結果的に防衛策にはなることは否定しないが、コンテンツ（情報の内容）事業への投資は以前から考えていた」と述べた。」^[44] ニッ
10 ポン放送の発信しているニュースリリース^[45]にも「SBI、フジテレビ及びニッポン放送は、相互の協力関係を強化すべく、ニッポン放送が保有するフジテレビ株式 353,704 株（発行済株式の 13.88%）を株券消費貸借により SBI が借受けることについてあわせて合意しており、このたびのベンチャーキャピタルファンドの設立及び運営を軸として、今後、事業シナジーを積極的に追求しながら、それぞれの企業価値の向上を目指してまいります。」とある。

15 「事業面での緊密さを打ち出すことで、ライブドアから法的措置をとられた場合に、法廷闘争を有利に運ぼうとする狙いもあるとみられる。」^[46]

「ライブドアが同放送の経営権を握った後、増資してフジの持ち分を薄めると議決権が復活する。ライブドアはニッポン放送経由でフジへの影響力を発揮できるようになる。SBI への貸株は、こうした事態を未然に防ぐ狙いがある。」^[47]

20

【ポニーキャニオン】^[48] — 2005/03/25

北尾氏は、ニッポン放送の子会社であるポニーキャニオンについて、「同社が株式公開を目指すことを前提に、フジ、ニッポン放送と設立したファンドで株式を取得する考えがある」と説明した。「音楽、
25 映像ソフトを制作するポニーはニッポン放送の連結収益を支える最大の稼ぎ頭」である。「同放送が 56%を保有するポニー株はフジ株に次ぐ重要な資産だ。」

30 ^[43] 2005/04/08, 日本経済新聞 朝刊

^[44] 2005/03/25, 日本経済新聞 朝刊

^[45] <http://www.jolf.co.jp/company/IR1242/index.html>

^[46] 2005/03/25, 日本経済新聞 朝刊

^[47] 2005/03/25, 日本経済新聞 朝刊

^[48] 2005/03/26, 日本経済新聞 朝刊

【ソフトバンク】^[49] — 2005/03/26

ソフトバンクの孫正義社長は、フジとの提携について、「互いにメリットがあるという機運が盛り上がりれば是々非々で考えたい」と、前向きな姿勢を示した。「グループのベンチャーキャピタル、ソフトバンク・インベストメント（SBI）がフジテレビの筆頭株主になったことについては「（SBIとフジは）昨年からの提携の話があり、それはいいこと」と評価した。」又、ファンド設立などフジとSBIの提携について、北尾氏からは「事前には聞いていなかった」としている。ソフトバンク本体のフジへの経営参画については「放送事業そのものへの参画は」考えていないとしながらも、「ブロードバンド時代に備えて、動画のコンテンツをさらに充実させていきたい。フジテレビは高く評価している」と含みを持たせた。

【孫氏と北尾氏】^[50] — 2005/03/27

1995年、北尾氏は野村証券の法人担当部長からソフトバンクに転じた。「米出版会社など相次ぐ企業の合併・買収を仕掛けたソフトバンクにとって、買収実務と資金調達にたけた戦略家は不可欠」だった。北尾氏は、「ナンバー2の最高財務責任者（CFO）として、すべてを仕切った。」

メディア王、ルパート・マードックと組んだ96年のテレビ朝日買収劇も孫・北尾コンビの案件だ。この時は突如、テレ朝株の21%を取得したことにメディア業界だけでなく産業界からも反発を受け、結局テレ朝株は朝日新聞社に売却した。

しかし、その後の両者の関係は微妙である。SBIは「ソフトバンクグループから遠ざかりつつある。3月15日に公募増資などで約500億円の資金を調達した結果、ソフトバンクのSBIへの出資比率は46.9%から38.3%に下がり、連結決算上、子会社ではなく持ち分法適用関連会社になった。北尾自身も既にグループCFOの座を離れた。6月末の株主総会ではソフトバンク本体の取締役役も退く。」「親会社であるソフトバンクが通信事業への先行投資で巨額の赤字を垂れ流しており」、北尾氏は「子会社のままだと借入金や社債発行枠で制約を受けると、グループ離れの理由を説明する。」

^[49] 2005/03/26, 日本経済新聞 夕刊

^[50] 2005/03/27, 日本経済新聞 朝刊

【フジとソフトバンク】^[51] — 2005/03/27

1996年、ソフトバンクは豪ニュース社と通信衛星を利用した日本での放送事業「JスカイB」（現在のスカイパーフェクTV）を計画した。「民放側の警戒心が強く、放映番組の手配などで行き詰まっていた。手を差しのべたのが、当時フジの社長だった日枝と日枝の早稲田大学の同窓で盟友のソニー社長（当時）、出井伸之」であった。「両社がJスカイBへの出資を決め、膠着を打破。ここに孫氏、北尾氏と日枝氏の接点生まれ」たのである。

【ライブドア】^[52] — 2005/03/28

「フジの筆頭株主になったSBIは28日午前、ライブドアと調整していた両社のトップ会談について「先方の都合でキャンセルの申し入れがあった」と発表した。両社は同日中にも会談する方向で調整していた。」

北尾氏は「先週、ライブドアの堀江貴文社長から会談の申し入れがあったことを明らかにしていた。ただライブドアは、北尾氏がフジとライブドアの仲介に乗り出す考えを示唆したことに警戒感を示しており、現状での会談には問題があると判断したもよう」である。

【日本テレビ】^[53] — 2005/03/29

日本テレビ放送網（以下、日テレ）の氏家斉一郎会長は3月28日の定例会見で、「2ヶ月前、SBIの北尾吉孝最高経営責任者（CEO）から投資ファンドへの参加要請があった」ことを明らかにした。「対象は情報技術（IT）関連企業に投資する約五百億円規模のファンドで、フジテレビジョンとニッポン放送、SBIが共同設立したものとは別物」である。日テレからは「面白いから検討させていただきます」と答えたきりだという。

^[51] 2005/03/27, 日本経済新聞 朝刊

^[52] 2005/03/28, 日本経済新聞 夕刊

^[53] 2005/03/28, 日本経済新聞 夕刊

(資料1) SBIがサイトに掲載したファンドに関するQ&A (05年4月10日現在)

出所: <http://www.sbinvestment.co.jp/qa/index.html>

Q&A コーナー

(フジテレビジョン・ニッポン放送とのファンド設立
に関して)

作成日: 2005年3月29日

ソフトバンク・インベストメント株式会社

代表取締役 CEO 北尾 吉孝

3月24日に弊社が発表した「コンテンツ・メディア・ブロードバンド関連企業を投資対象とするベンチャーキャピタルファンドの共同出資による設立について」に関して、多方面の方々よりお問い合わせを頂いておりますので、それらのお問い合わせのうち、主要なものにつきましてQ&A形式にてご説明させていただきます。

尚、内容は今後の状況に応じて随時アップしていく予定です。

Q1. 今回のファンドの狙いは?

A1.

弊社は「新産業クリエイター」を標榜し、日本のインターネット産業を育成すべく「インターネット・テクノロジーファンド(通称)」と呼ばれる総額1,505億円規模の旗艦ファンドを運用しております。そして、現在そのファンドが収穫期を迎えつつあることから、第二の旗艦ファンドとして、21世紀の日本の中核産業と弊社が捉えるIT・ブロードバンド関

連産業の育成のために、「ブロードバンドファンド(通称)」と呼ばれる総額500億円規模の新しいファンドを、2005年4月末を期限として募集しております。このたびの「SBIビービー・メディアファンド(通称)」(当初出資金200億円)は、映像コンテンツ分野の未公開企業の育成を狙いとし、「ブロードバンドファンド(通称)」と戦略的に強いシナジー効果が見込まれるファンドと位置づけています。放送分野のエキスパートであり、本ファンドの主要出資者であるフジテレビジョン及びニッポン放送の全面的な協力を得ながら、この「SBIビービー・メディアファンド(通称)」のパフォーマンスを高めることにより、弊社ファンド事業のトラックレコードの向上を目指してまいります。

Q2. ファンドについてはどちらから提案したのか?

A2.

弊社ファンドの投資家として勧誘する目的で、かねてよりお付き合いのあるフジテレビジョンを訪問した際に当方より提案しました。一方、フジテレビジョンも放送分野の映像コンテンツで有望な企業への投資事業を構想していたため、ファンド事業での提携の合意に至ったものです。

Q3. ファンドでの提携ならば、何故フジテレビジョンの株式を持つ必要があるのか?

A3.

一般的に、業務提携において両社の関係をより強化しようとする際に資本関係の提携にまで発展するケースがあります。このたびの提携では、ベンチャー企業育成の幅広い経験と実績を有する弊社にとって、本ファンドのパフォーマンス向上に必要な不可欠な放送・映像コンテンツ分野における専門知識や目利き能力を有する人材の豊富なフジテレビジョン及びニッポン放送との提携関係の強化は、本ファンドを成功させる上で非常に重要な意味を持ちます。また、本ファンドのパフォーマンス向上に向けた、フジテレビジョン及びニッポン放送の強力なバックアップを確実なものにするためにも、ニッポン放送保有のフジテレビジョン株式を借り受けることとしました。

Q4. フジテレビジョン株式の議決権行使の予定は？

A4.

株主としては、あくまでもフジテレビジョンの企業価値向上に貢献するかどうか判断の大前提であり、全てにおいて是々非々で都度判断をいたします。しかし、フジテレビジョンの株式借受は、あくまでも友好的な提携関係に基づくものであるため、議決権行使についても、友好的な形で活用することはあっても、敵対的な目的で活用することはないと考えております。

Q5. SBIがフジテレビジョンとライブドアとの間に仲裁に入ることはあるのか？

A5.

あくまでもSBIは、フジテレビジョン及びニッポン放送と、ファンド事業における提携関係にあるのであって、本来ライブドアとの件は弊社が関知するところではなく、両社の仲裁役として積極的に関与する意図も全くありません。しかし、フジテレビジョンやニッポン放送、或いはライブドアからの要請があれば、望まれる範囲内で協力することはありえます。ただし、協力をする場合でも、弊社がソフトバンクの意向や利益を踏まえて何らかのアクションを起こすことはありません。

Q6. どのような解決策になるのか？

A6.

具体的な話はコメントできません。

Q7. 現在のライブドア、ニッポン放送の問題をどう考えているか？

A7.

まず、ライブドアがニッポン放送の株式の過半数を掌握しているという厳然たる事実がある中で、交渉の機は熟したと言えるでしょう。フジテレビジョン及びニッポン放送は、この事実を真摯に受け止めて、奥田碩日本経団連会長が述べている通り、「当事者同士が胸襟を開いて話し合えば、新たな展開にもつながる」のではないのでしょうか。また、ライブドアは、放送とメディアの融合によってどのような事業機会が生まれ、双方の企業価値向上につながるのかをより具体的にニッポン放送の役員や社会に対して示すことも必要でしょう。

Q8. 公共財としての資本市場の将来の健全な発展を憂慮しているとのことだが？

A8.

M&A そのものは、買収企業および被買収企業双方にメリットがある場合も多く、日本経済の発展のためにも不可欠な手法であると認識しており、商法改正や社会情勢の変化などにより、今後も増加していくものと考えております。

しかし、長い間資本市場と関わってきた者として、昨今見られる大規模な株式分割や敵対的買収など、資本市場の健全な発展が損なわれかねない現在の状況を非常に憂慮しています。株式百分割などの大規模な株式分割については、2001年10月施行の改正商法によって従来の純資産や資本金による制限が取り払われ実施が可能になったとはいえ、それ自体は株式分割実施企業の企業価値に対して中立的な株式政策であります。しかし、このような大幅分割は、投機資金を呼び込むことになり株価の適正な形成を歪め、結果的に一般株主に損失を与えることになりがちです。また、敵対的買収については、現行法制度が未整備のため合法的な企業防衛が難しい中、資本の論理によって被買収企業の株式が買い占められる状況になっております。敵対的買収は、被買収企業の経営方針や経営ビジョンを大きく揺さぶり、被買収企業の取引先や役職員及びその家族に反発や不安を与え、上場企業を突然上場廃止に追いこむこともありうるなど、一般株主にとっても、被買収企業の顧客・役職員にとっても、また買収企業側にとっても、余り好ましいものとは言えません。アメリカでも敵対的買収はほとんど成功していないと

いう過去の実績にも拘わらず、敵対的買収や法廷闘争にだけ関心が集まり、或いは資本の論理を貫くことこそ正しいという、被買収企業の立場を無視した見方が支配的となっている現状は、日本の資本市場及び日本経済全体にとっても極めて憂慮すべき状況だと考えております。このような状況にあって、現在の法制度の改革は焦眉の急であり、企業防衛のための法制度整備が早急に必要と考えます。私は敵対的買収自体を否定しているものではありませんが、敵対的買収に対する合法的防御策の整備など公明正大な法制度の下で、M&Aが行われることが日本の資本市場発展にとって必要であると考えているのです。株式の大規模分割にしる、敵対的買収にしる、一部の企業のケースが成功したからと言って、これらの手段が次々と連鎖的に拡大していくことは、日本の資本市場の発展にとって決して望ましいものではありません。

資本市場の多くの参加者が、現在の問題点と健全な資本市場形成の必要性を認識し、より発展させていくことが大切なのではないでしょうか。私どもソフトバンク・グループも、このような認識を持ち資本市場の恩恵を受けながら今日まで発展してきたのです。

Q9. 本日（3月31日）の一部報道における問答で述べたこととは？

A9.

本日（3月31日）の一部報道では、私がさも積極的に具体的な解決策を提示したかのように取り上げられていますが、私が言ったことは、ニッポン放送は、ライブドアが同社の株式を50%以上保

有する大株主であるという事実を受け止めて、大株主であるライブドアに対して経済的損失を与えることなく、ライブドアの立場を尊重すること。また、ライブドアは、今後のニッポン放送の企業価値や同社の役職員の立場を尊重すること。この2点を念頭に入れて話し合うしか解決策の糸口はないのではないかと、ということです。

Q10. SBIは今後も本件の仲裁役となるのか？

A10.

我々SBIに関しては、フジテレビジョン・ニッポン放送との提携事業である「SBIビービー・メディアファンド」の設立を以って本件は完了しております。今後は粛々と本業であるファンド事業に注力していただけます。したがって、今後弊社より積極的に関与することは一切なく、関与したいとも考えておりません。あくまで当事者同士が真摯に話し合い解決する問題だと考えています。

Q11. ライブドア堀江社長との面会については？

A11.

先日一度面会をお受けしましたが、先方より一方的にキャンセルの連絡を受けました。私としては、そもそも本件を仲介する立場にはありませんし、積極的に仲介の労を取りたいとも考えておりませんので、こちらから面会を申し込むことは今後もありません。また、この件に関して、フジテレビジョン、ニッポン放送とも、こちらから面会することはありません。

Q12. 本日（4月4日）の一部報道機関によるポニーキャニオンへの出資報道について

A12.

本件に関しては、3月26日付け日経新聞にて報道された以上の新しい事実はございませんが、ポニーキャニオンに対する「SBIビービー・メディア投資事業有限責任組合（通称：SBIビービー・メディアファンド）」を通じた出資については、ポニーキャニオン自身と何よりも親会社であるニッポン放送が同社株式の新規公開に関する機関決定をすることが前提であり、かつ「SBIビービー・メディア投資事業有限責任組合」における投資判断基準に合致する場合においてのみ、投資することがあります。

Q13. 4月3日（日）及び4月5日（月）の一部新聞報道の問答において「資本市場を汚したことへの義憤」と述べているが、詳しくはどういうことか？

A13.

私は、資本市場は公共財であり、その健全性を守り発展させていくことが、資本市場の恩恵を受ける全ての参加者（公開企業並びにその役職員、投資家、証券会社、市場運営会社、監督官庁）の義務だと強く考えております。そして、この義務は、現行の法制度の下では適法だとか、資本の論理に従うという問題ではなく、公共財たる資本市場を利用する者として正しい倫理的価値観に基づく、破るべからざる不文律の問題だと考えています。

資本市場とは資本主義経済を支える地下水脈とも例えられます。そこには多くのお金が流れているため、市場参加者の正しい倫理的価値観がなければ、簡単に汚れてしまうのです。私は、約31年間の長きにわたって資本市場に携わってきた者として、そして現在イー・トレード証券、ワールド日栄フロンティア証券（2005年7月1日より「SBI証券」に商号変更予定）、エース証券の3つの証券会社をグループ傘下に持ち、新興企業の株式公開支援を主要事業とするSBIの代表者として、この清冽な地下水を汚す行為には強い憤りを禁じえません。特に今回、一部の企業による行為に対して、私は次の3点において強い「義憤の念」を抱いたのです。

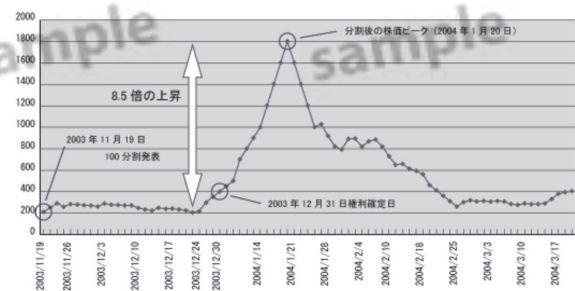
(1) 資本市場を投機の場合にしかねない株式の大規模分割

3月29日付けのコメントで私が述べた通り、1対100の株式分割や1年で株式総数を1万倍にするような行為は、資本市場の健全な発展という観点からは許されない行為だと考えております。株式分割そのものは、株式分割実施企業の企業価値に対して中立的であり、企業価値の向上に関係なく、株式政策の一つにすぎないものです。株式売買単位額を小さくすることで、金融資産の乏しい個人投資家に株式投資の機会を提供すると評価されることがあります。しかし実態は、株式分割実施後の一時的な流通株式の需給関係によって投機資金が流れ込み、株価が本来の企業価値とはかけ離れた高騰とその後の急落を招きがちです（以下、株価チャート参照）。さらに株式分割実施企業も、そのような株価の高騰局面を捉えて、

株式交換による企業買収を行うなど、結果的に被買収企業にとって不利益を与えることになりがちです。

したがって、このような株式政策は、企業の実力とかけ離れた株価をてこにした企業買収を可能とし、投機を目的とする投資家を利する一方で、個人投資家からの資本市場に対する信頼を傷つける結果となり、今後求められる個人投資家の育成を阻害し、資本市場の健全な発展を汚すものだと私は考えます。

大型の株式分割により株価が乱降下した例（（株）ライブドア：旧社名 エッジ（株））



(2) 相手の立場を無視するような敵対的買収

私は、上記に述べた通り、資本市場の参加者には、遵法意識と資本の論理への忠実性だけでなく、公共財たる資本市場を利用する者としての良識が不可欠だと考えています。敵対的買収についても、被買収企業の立場を無視して、資本の論理のみに基づき株式を買占め、被買収企業を「支配」しようとすることは行われるべきではありませんし、双方にとっても上手くいくとも思えません。

また、株式を一気に買い占められることによって、上場している企業が上場廃止に追い込まれるという

ことは、被買収企業のその他の株主に損害を与えることになりかねません。このようなことがまかり通ると、現在上場している企業や、これから上場しようとしている企業、あるいは投資家など、資本市場への健全な参加者に過剰な疑心と警戒感を植え付け、彼等を資本市場から遠ざけることになり、今後の資本市場の発展を阻害することになります。

私は敵対的買収自体を否定しているものではありませんが、敵対的買収に対する合法的防御策の未整備を問題視しており、行政当局には、資本市場という資本主義経済の地下水脈を清冽に保つためにも、敵対的買収に関する現在の法制度の改革と企業防衛のための法制度の整備を早急に進め、このような「抜け道」を是正していただきたいと考えております。私のところにも、欧米の様々な投資家からいくつかの上場企業に対して敵対的買収と一緒にやらないかという提案が寄せられます。私自身、このような提案に与すことはありませんが、法整備を急がなければ日本の企業が海外の投資ファンドなどに敵対的買収のターゲットにされる恐れがあるのです。

(3) 主幹事証券会社としての責任不足

未公開企業を資本市場に送り出す主幹事証券会社の役割には非常に重いものがあります。それは、IPO 時の公募価格の決定や投資家の募集に関与するだけではなく、その企業が将来資本市場を通じて資金調達をする場合にも主導的役割が要求されるということです。したがって、証券会社が IPO に際しての主幹事証券会社となるためには、引受のための相当のノウハウと体制を完備することが要求されるのです。ですから私は、SBI グルー

プの証券会社については、これまで周到ながらも慎重に引受体制を構築してきました。

したがって先日、IPO は時期尚早とされていたあるベンチャー企業の株式新規公開に、それまで主幹事をやったことのない証券会社が主幹事として名乗りを上げた時、私は主幹事証券としての責務が果たせるのかどうかを非常に憂慮しました。そして私の懸念していた通り、そのベンチャー企業の IPO は、公開初日には売り気配で初値が付かず、結局翌日に公募価格を 36.8% も下回る初値で取引が成立するという結果になってしまいました（4月4日時点の終値の初値に対する下落率は 47.1%）。これを私は他人事ではなく、資本市場に深く関わる者として、非常に深刻に受け止めております。まず、公募に参加した投資家に損害を与えたという点で主幹事証券会社のバリュエーション評価に対する責任が重いと云えますが、ことはそれだけに留まらず、今回の出来事の結果、一昨年来続いてきた資本市場における IPO の良好な環境全体に冷水を浴びせることになるのではないかと憂慮しているのです。つまり、証券会社が主幹事証券会社となることは、発行体だけではなく、投資家に対しても責任を背負う、非常に重たいものなのです。証券会社は、かかる責任を十分に認識した上で引受主幹事をつとめるべきであると考えます。

私は、前述した通り、前職の証券会社時代を含めて 31 年間 - 前半の 21 年間は証券会社の職員として、後半の 10 年間は発行体の財務責任者や最高経営責任者として - 資本市場と関わってきました。私は、ニューヨークのウォール街やロンド

ンのシティなど世界の二大市場で働いていた当時から、どうしたら日本の資本市場がニューヨークやロンドンの市場と伍していけるかを考え続けてきました。そしてその思いを抱きながら、ソフトバンク入社以降、日本初となる財務代理人方式による社債発行の実現や、イー・トレード証券を通じた格安の株式売買委託代金手数料の提供など、発行体や投資家の便益向上に努めてきました。したがって、公共財として資本市場を汚すような行いには「義憤の念」を禁じえなかったわけです。資本市場が公共財である以上、その健全な発展は、資本市場の全ての参加者の努力にかかっています。特に、発行体や証券会社は、資本市場に育まれて成長してきたことを厳粛に認識し、「清冽な地下水」たる資本市場の健全な発展に最大限の配慮と良識を發揮すべきなのです。

SBIは、これまで延べ数百社にのぼるベンチャー企業に投資を行い、それらの投資先企業の新規公開を支援してきました。したがって私は、資本市場は公共財であり、正しい倫理的価値観に基づき利用すべきことを投資先企業に対して指導・啓蒙して行くつもりです。当社子会社であるバイオビジョン・キャピタルを通じたバイオ関連ベンチャー企業への投資や、同じく当社子会社であるSBIキャピタル等を通じた企業再生分野への投資など、インターネット業界に限らず投資先領域は大きく広がってきておりますが、今後弊社がベンチャー企業へ投資する場合は、そのベンチャー企業が資本市場への参加者としての良識と資本市場の健全な発展に尽力する姿勢を有しているか否かを、投資条件の一つにしていきたいと考えております。

Q14. SBIが保有するフジテレビジョンの貸し株の取扱はどうするのか？

A14.
ニッポン放送からのフジテレビジョンの貸し株は、SBIグループ、フジテレビジョン及びニッポン放送からの共同出資により、SBIグループを運用者として設立した「SBIビービー・メディア投資事業有限責任組合（通称：SBIビービー・メディアファンド）」を、関係各社の協力体制のもとに健全かつ成功裏に運用して行くための関係強化を目的とするものであります。故に、フジテレビジョン及びニッポン放送とライブドアが、両者の立場を尊重した上で話し合い、歩み寄ることによって何らかの円満な和解が成立し、それが契約というきちんとした形で担保され、また、フジテレビジョン及びニッポン放送が引き続き当ファンドを支援していくことが確約される状況になるならば、十分に関係強化の目的は達成されるので、貸株消費貸借契約の期間である5年を待たずして、ニッポン放送にフジテレビジョンの株式を返却する用意があります。

Q15. 今後については「時間と株価の問題」と言っているが、どういう意味か？

A15.
「時間と株価の問題」とは、時間の経過によって、必然的にさまざまなことが起こり、またその間のそれぞれの企業の株価水準が各社の経営判断に大きな影響をもたらすだろうということです。

例えば、ニッポン放送については、今後も上場が維持されるかどうかという問題があります。仮に

このまま上位株主の株式保有比率が東証の基準に抵触することにより上場廃止ということになると、多方面にさまざまな影響が出てくるでしょう。また、ニッポン放送の連結業績も、今後は持分法適用会社としてフジテレビジョンの業績を取り込めなくなり、経常利益が半分程度になる可能性があります。そうした業績変動も株価に反映されていくことになるでしょう。そうした中で、ライブドアからニッポン放送の企業価値を高めるような株主提案が出されるのか、定時株主総会における委任状合戦の結果がどうなるのか、株主総会後のニッポン放送の役員構成がどうなるか、といった不確定要因もあるわけですが、ニッポン放送の株価については、現在フジテレビジョンによる TOB 価格に近い水準で推移しており、上述した上場廃止リスクや大幅な悪化が予想される連結業績などを織り込んで動いていくでしょう。

フジテレビジョンについては、安定株主政策を進め、東宝がこれに応じて同社株を買増すという報道がされておりますが、安定株主を結果として50%超まで増やせるかどうか、今後のフジテレビジョンの株価はそういうことを織り込みながら推移していくことになると思います。

またライブドアの株価については、今回のニッポン放送買収の資金調達手段であった MSCB (転換価額修正条項付転換社債) は、おそらくその全てが株式に転換されると見ております。その結果として発行済み株式数が大幅に増加し、単体ベースの一株当たり利益は大幅に低下することになるでしょう。また連結ベースの一株当たり利益がニッポン放送の子会社化の前後でどう変わるかということが、同社株価に影響してくるでしょう。

また、連結子会社となるニッポン放送の株価が大きく下落する場合、ライブドア側に含み損が発生しそれに伴う減損処理が必要となるような状況も考えられ、それが同社の株価にどのように反映していくかということも、今後の展開に影響してくるものと思われれます。(※)

いずれにしても、「窮すれば則ち変ず、変ずれば則ち通ず」と『易経』にある通り、ある状況が行き詰ると、状況に変化が生じ、やがて新しい解決の糸口が見えてくるということになるろうかと思われれます。

(※) 4月7日更新

Q16. このたびの件でマスコミに大きく取り上げられ、さまざまな反響を受けたことについてどう考えているか？

A16.

今回は一部マスメディアやインターネット上に、私個人に対するさまざまな誹謗中傷や、順調に推移している SBI の業績に対しても事実無根の悪意の情報、その他無責任な憶測などが流布され、ある意味でネガティブ・キャンペーンにさらされてきました。しかし、当社グループの経営や業績への影響については、今回の件は明らかにこれまでのところプラスの面が多かったと言えます。例えば、イー・トレード証券では、3月の月間口座獲得数が過去最高の 33,968 口座となり総口座数は 592,743 口座となりました。また、同月の月間株式売買代金も同じく過去最高を更新する 3兆 9,256 億円に達しました。ベンチャーキャピタル事業においても、旗艦ファンド「ブロードバンドファ

ンド（通称）」の資金募集が極めて順調に推移し、当初予定出資金総額 500 億円は、4 月の募集期間終了前に超えることが確実な情勢です。他の SBI グループ会社についても、Yahoo! JAPAN の検索で「SBI」のキーワードが 65 万件を超えるなど世間の認知度が大きく向上したことによって、各社のビジネス環境が好転している状況です。また私に関しては、さまざまな経営者の方々、株主の皆様、これまで面識のなかった一般の個人の方々からたくさんのお支えや励ましをいただき、非常に心強い思いをしました。この場を借りて深くお礼を申し上げます。

また、副次的ではありますが、私個人と当社グループの児童福祉への取り組みが紹介されたことにより、私たちの直接的社会貢献活動への賛同や激励の声が寄せられたり、弊社グループ会社を中心に設立した非営利法人「SBI 児童福祉有限責任中間法人」への寄附のお申し出を頂いたり、そして何よりも児童福祉に対する世間の耳目が高まったことは非常に意義があったことと考えております。

Q17. 今後のライブドア、ニッポン放送の問題の交渉の行方について、何かコメントは？

A17.

当事者間の問題であり、コメントを述べる立場にはありませんが、双方が虚心坦懐にニッポン放送の企業価値を高めていくことと、フジテレビジョンにおいては、ライブドアがニッポン放送の 50% 超の株主であるという厳然たる事実を受け止め、その立場を尊重して当事者同士が交渉することが重要

であると考えます。『韓非子』の言葉に「巧詐は拙誠に如かず」とあるように、誠意を持った姿勢がこのような事態の打開には不可欠だと考えます。繰り返し申し上げている通り、私はこの問題について主体的に関わるつもりは全くありませんが、もし両者から揃って求められる形で本件の解決のための意見を要請されることがあれば、早期に円満な解決が為されることが望ましいと考えている一人として、私なりのアイデアを提示させて頂くことはあるかもしれません。しかし、それすらも望むところではなく、あくまでも両当事者による協議によって双方が納得できる解決が図られることが最良であると考えております。私は、筆頭株主という立場を通じて両当事者間の協議に影響を及ぼすような行動をとるようなことは全く考えておらず、更にこの貸し株を空売りして利益を得ようなどという考えも毛頭ありません。あくまでも「君子財を愛めども、それをとるに道あり」の精神に基づき行動しているのです。また、巷間言われているようなソフトバンク本体による当該貸し株を通じたフジテレビジョンへの関与の意図といった背景も全くありません。ソフトバンクは、孫社長が発言されている通り、特定のテレビ局に偏らず、他の民放や NHK などと友好的な関係を築くことを目指しております。

本項を以って本件に関する Q&A の更新は、私に関わる新しい展開や誤認を想起しかねない報道がない限り、取り止めることとします。これまで、報道機関や SBI 及び SBI グループ公開企業の株主及びその他多くの方々から寄せられたお問い合わせや疑問点に対し、この Q & A コーナーを通じて出来る限り率直に、フジテレビジョン及び

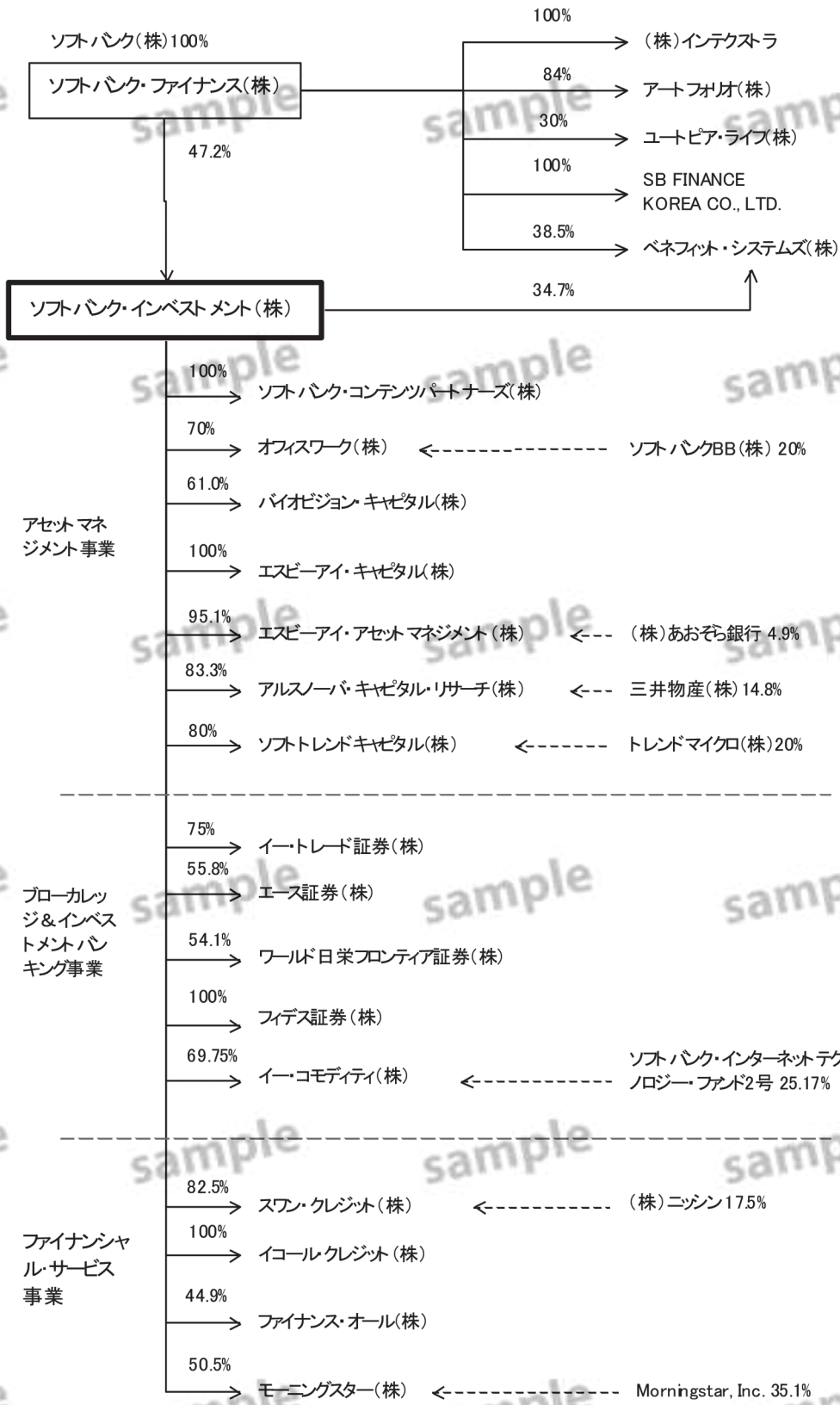
ニッポン放送との共同出資によるベンチャーファンド設立について、フジテレビジョンの貸株について、ライブドアとニッポン放送の問題などについて私見を述べてきました。更に、これまでの一連の出来事が提起した最大の問題であると私が考えているにも関わらず、世間であまり取り上げられてこなかった「健全な発展が脅かされている資本市場の危機」についても、この場を借りて私の考えを述べてきました。4月5日付け日本経済新聞朝刊の論説記事「ライブドアと大衆資本主義」や4月5日付け朝日新聞夕刊における寺島実郎氏の寄稿「21世紀の資本主義再考―企業は株主論議より社会責任を自覚せよ」は、この重要な観点から現在起こっている事象をとらえた貴重な記事であると考えております。

今後は、私自身が本件に深く関わる立場になく、関わる時間的余裕もないことから、本件に関する新たな取材申し込みは基本的に受けない方針です。私は、株主および当社グループ役員に対する責任を果たすべく、出資金総額 500 億円規模の旗艦ファンド「ブロードバンドファンド」、今回新たに設立した 200 億円規模の「SBI ビービー・メディアファンド」、或いは企業再生分野の「SBI メザニンファンド（通称）」（出資金総額 100 億円）やバイオ関連ベンチャー企業分野の「バイオビジョン・ライフサイエンス・ファンド（同）」（同 100 億円）など、弊社グループが運用するファンドのパフォーマンス向上を始めとして、SBI グループ全体のさまざまな事業の成長に全精力を傾けていく所存です。

Q18. 本日（4月7日）の一部報道機関によるポニーキャニオン増資構想について

A18.
本件に関しては、本項の Q12 でも既に回答しておりますとおり、ポニーキャニオンおよび親会社のニッポン放送において新規公開についての機関決定も為されていない状態でポニーキャニオン株式を「SBI ビービー・メディア投資事業有限責任組合（通称：SBI ビービー・メディアファンド）」の投資対象として捉えることはなく、従って、現時点において当社がポニーキャニオン株式に対する SBI ビービー・メディアファンドからの投資を検討しているというような事実は全くございません。

(資料2) ソフトバンク・ファイナンス・グループ組織図 (2004年11月30日現在)



出所： <http://www.sbfinance.co.jp/group/tree.html> より作成

(資料3) SBI 連結貸借対照表

(単位：百万円)

決算期	2000年9月	2001年9月	2002年9月	2003年3月	2004年3月	2005年3月
月数	12	12	12	)	12	
流動資産合計	33,160	40,466	37,197	27,537	356,799	516,126
当座資産合計	20,544	24,775	24,642	12,232	39,635	80,810
現金・預金	13,383	7,518	4,945	3,884	34,334	69,062
売掛金	403	562	)	295	584	916
営業貸付金・営業投資有価証券	6,758	11,292	13,727	8,053	4,555	10,071
有価証券	-	5,403	5,301	-	162	761
棚卸資産合計	-	-	-	2,286	787	-
商品・製品	-	-	-	324	-	-
半製品・仕掛品	-	-	-	1,962	787	-
その他流動資産合計	12,615	15,689	12,553	13,048	316,575	435,701
繰延税金資産	144	1,733	1,221	2,551	2,014	1,075
その他流動資産	12,471	13,956	11,332	10,497	314,561	434,626
(▲)貸倒引当金	-	-	-	-31	-204	-385
固定資産合計	525	949	1,817	1,689	39,599	39,097
有形固定資産合計	)	215	204	166	11,787	12,470
償却対象有形固定資産	)	215	203	166	10,058	10,425
建物・構築物	17	73	79	)	983	1,601
工具・器具及び備品	48	142	124	100	680	1,275
その他償却対象有形固定資産	-	-	-	-	8,395	7,549
土地・その他	-	-	-	-	1,728	2,003
無形固定資産合計	123	152	633	651	4,099	6,251
ソフトウェア	25	85	82	104	2,877	3,295
連結調整勘定	98	58	534	527	-	1,057
その他無形固定資産	-	7	16	19	1,222	1,897
投資・その他の資産合計	336	581	979	871	23,711	22,822
投資有価証券	175	150	490	451	16,954	14,295
繰延税金資産(投資その他)	15	41	67	52	509	747
その他の投資・その他の資産	147	390	422	367	8,602	10,403
(▲)貸倒引当金・投資損失引当金	-	-	-	-	-2,355	-2,623
繰延資産合計	19	121	77	46	246	458
新株発行費・社債発行費	19	121	77	46	246	346
資産合計	33,703	41,537	39,092	29,273	396,644	558,017
流動負債合計	18,584	8,187	11,046	5,438	290,398	386,342
短期借入金	10,500	-	-	-	9,630	7,340
1年内返済の長期借入金	2,000	2,000	2,000	2,000	2,625	1,052
1年内償還の社債	-	-	-	1,100	-	458
未払費用	-	1,829	4,346	24	1,211	1,771
未払法人税等	1,234	255	970	511	5,977	4,681
前受金	4,302	3,655	3,149	1,386	1,306	2,287
賞与引当金	)	14	(	2	496	272
信用取引負債	-	-	-	-	160,382	185,147
有価証券担保借入金	-	-	-	-	3,713	1,300
受入保証金	-	-	-	-	84,111	132,713
預り委託証拠金	-	-	-	-	7,253	14,562
顧客預り金	-	-	-	-	7,630	11,250
その他流動負債	541	433	575	412	6,059	23,509
固定負債合計	6,648	4,681	3,971	4,417	32,470	48,567
社債	620	620	1,820	720	-	-
新株予約権付社債	-	-	-	-	13,000	33,000
長期借入金	6,000	4,000	2,000	3,561	10,400	12,200
引当金合計	28	61	89	68	116	376
退職給付引当金	-	2	-	-	16	234
役員退職慰労引当金	28	(	89	68	100	142
連結調整勘定	-	-	-	-	5,476	-
繰延税金負債	-	-	-	-	3,307	2,796
その他固定負債	-	-	61	67	169	193
特別法上の準備金	-	-	-	-	1,371	2,300
為替換算調整勘定	92	-	-	-	-	-
負債合計	25,324	12,869	15,018	9,855	324,240	437,211
少数株主持分	27	228	451	306	24,939	51,939
資本合計	8,352	28,440	23,622	19,111	47,464	68,866
資本金	3,005	7,763	7,820	7,826	8,392	8,767
資本剰余金	2,822	9,298	9,356	9,362	27,092	27,470
利益剰余金	2,526	10,690	6,856	2,082	9,771	29,865
その他有価証券評価差額金	-	-	-231	-7	2,398	2,812
為替換算調整勘定	-	689	457	484	25	188
(▲)自己株式	-	-1	-636	-636	-215	-237
負債・少数株主持分・資本合計	33,703	41,537	39,092	29,273	396,644	558,017

2005年3月期は第3四半期まで

(資料4) SBI 連結損益計算書

(単位：百万円)

決算期	2000年9月	2001年9月	2002年9月	2003年3月	2004年3月	2005年3月
月数	12	12	12	6	12	9
売上高・営業収益	46,673	20,891	12,842	3,532	35,364	58,869
売上原価・営業原価	38,769	4,848	7,793	8,074	12,018	17,393
売上総利益	7,903	16,042	5,049	-4,542	23,345	41,476
販売費および一般管理費	3,387	1,627	1,699	812	15,259	24,107
営業利益	4,516	14,415	3,349	-5,354	8,086	17,368
営業外収益合計	80	696	122	95	1,356	2,467
受取利息・割引料・有価証券利息	31	42	11	38	14	53
為替差益	45	626	43	51		
連結調整勘定償却額(営業外収益中)					1,197	1,655
持分法による投資利益		11				
その他営業外収益	3	16	68	5	144	758
営業外費用合計	180	223	215	84	374	238
支払利息・割引料	148	124	80	35	100	47
社債発行費・差金償却					88	62
持分法による投資損失	21			7		
その他営業外費用	11	98	134	41	185	129
経常利益	4,416	14,887	3,257	-5,343	9,068	19,597
特別利益合計	58	70	4	36	12,177	14,385
投資有価証券売却益	56	20	3	36	10,100	3,842
持分変動によるみなし売却益					33	10,394
その他特別利益	2	49			2,043	149
特別損失合計	11	53	2,458	194	9,237	1,240
資産処分損・評価損	2	44	18	24	353	89
有形固定資産処分損・評価損		16	11	24	214	
その他資産処分損・評価損	2	28	7		139	
特別損失で処理した退職給付関連損失		8	21			
その他特別損失	9		2,418	169	8,883	1,151
税金等調整前当期純利益	4,463	14,905	803	-5,500	12,008	32,742
法人税・住民税及び事業税合計	1,601	8,333	1,690	551	6,133	7,600
法人税等調整額	363	-1,615	999	-1,475	180	146
過年度法人税等追徴・還付額				118	166	32
少数株主損益	5	22	-46	-51	1,604	2,939
当期利益	2,494	8,164	-1,840	-4,406	4,256	22,089

2005年3月期は第3四半期まで

(資料5) SBI 連結キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

決算期	2000年9月	2001年9月	2002年9月	2003年3月	2004年3月	2005年3月
月数	12	12	12	6	12	9
税金等調整前当期純利益	4,463	14,905	803	-5,500	12,008	
減価償却費	22	113	169	79	1,548	
有価証券および投資有価証券売却益 (▲)	-56	-28	-2	-36	-10,078	
有価証券評価損益 (▲評価益)		856	301			
その他の評価損益 (▲評価益)				2,896	1,120	
連結調整勘定償却額	72	328	54	29	-594	
受取利息および受取配当金 (▲)	-270	-43	-40	-56	-2,688	
支払利息	273	207	149	60	1,112	
為替差損 (▲為替差益)	3		-6	13	70	
持分法による投資損益 (▲利益)	30	-11		7		
損害賠償損失 (▲利益)						
売上債権の減少額 (▲増加額)	3,077	-151	-109	399	-331	
棚卸資産の減少額 (▲増加額)				-1,269	1,453	
仕入債務の増加額 (▲減少額)					-34	
顧客分別金の増減額 (▲増加額)					-51,622	
その他の流動資産の減少額 (▲増加額)	-16,310	-6,703	-3,220	437	-816	
その他の流動負債の増加額 (▲減少額)	3,884	-667	-509	-1,763	2,159	
信用受入保証金の増減額 (▲減少額)					42,362	
役員賞与の支払額 (▲)			-116		-43	
その他の小計欄より上のキャッシュフロー	342	3,017	4,154	-1,207	2,193	
小計	-4,470	11,825	1,627	-5,911	-2,184	
利息及び配当金の受取額	259	53	41	61	2,519	
利息の支払額 (▲)	-310	-166	-152	-60	-1,124	
法人税等の支払額 (▲)	-2,912	-10,308	374	-901	-690	
営業活動によるキャッシュフロー	-7,432	1,403	1,891	-6,812	-1,479	
有形固定資産の取得による支出 (▲)		-191	-33		-632	
有価証券の取得による支出 (▲)			-10	-2,892		
有価証券の売却による収入				2,878		
投資有価証券の取得による支出 (▲)	-378	-480	-380		-1,699	
投資有価証券の売却による収入	739	517	30		4,116	
連結範囲変更を伴う子会社株式取得 (▲)	75	-206	-844	-221	-5,167	
連結範囲変更を伴う子会社株式売却			-40	47	15,240	
貸付金の増加による支出 (▲)	-1,725		-8	-520	-6,744	
貸付金の回収による収入	1,929	54			7,011	
その他の投資活動によるキャッシュフロー	28	-283	-116	-20	48	
投資活動によるキャッシュフロー	669	-590	-1,401	-729	12,170	
短期借入金による収入	7,630				35,151	
短期借入金の返済による支出 (▲)		-10,500			-39,081	
長期借入金による収入	10,000			1,350	10,400	
長期借入金の返済による支出 (▲)	-2,000	-2,000	-2,000		-3,718	
社債の発行による収入	1,121		1,263		12,754	
社債の償還による支出 (▲)	-491				-1,720	
株式の発行による収入	1,221	11,098		9	1,078	
自己株式の取得による支出 (▲)			-634		694	
配当金の支払金額 (▲)			-1,868	-301	-41	
少数株主からの払い込みによる収入					955	
その他の財務活動によるキャッシュフロー			14		-19	
財務活動によるキャッシュ・フロー	17,483	-1,400	-3,128	1,056	16,452	
現金および現金同等物に関わる換算差額	-35	125	-37	-43	10	
現金および現金同等物の増加額 (▲減少額)	10,685	-461	-2,675	-6,529	27,154	
現金および現金同等物の期首残高	62	13,383	12,922	10,246	3,884	
その他の変更による影響額	2,636			167	3,321	
現金および現金同等物の期末残高	13,383	12,922	10,246	3,884	34,360	

2005年3月期はデータ無し

(資料 6) ソフトバンク主要経営指標の推移

(単位：表記箇所以外百万円)

業績の推移	2000年3月期	2001年3月期	2002年3月期	2003年3月期	2004年3月期
売上高	423,220	397,105	405,315	406,892	517,393
営業利益	8,377	16,431	-23,901	-91,997	-54,893
営業利益率(%)	2	4.1	-	-	-
EBITDA	43,816	28,866	-10,024	-69,781	-20,705
税引前利益	32,168	87,009	-119,939	-71,474	-76,744
当期純利益	8,446	36,631	-88,755	-99,989	-107,094
当期純利益率(%)	2	9.2	-	-	-

財政状態の推移(会計年度末)					
有利子負債	418,706	413,442	365,644	340,795	575,540
純有利子負債	163,997	243,042	232,016	188,232	134,857
株主資本	380,740	424,261	465,326	257,396	238,080
資産合計	1,168,308	1,146,083	1,163,678	946,331	1,421,206
株主資本比率(%)	32.6	37	40	27.2	16.8
流動比率(%)	149.8	96.3	109.9	88.9	159.8
デット・エクイティ・レシオ(%)	110	97.4	78.6	132.4	241.7
ネット・デット・エクイティ・レシオ(%)	43.1	57.3	49.9	73.1	56.6
固定比率(%)	171.1	183.9	165.1	209.2	223.1
固定長期適合比率(%)	90.8	110.3	101.4	121.9	68.7

キャッシュ・フローの推移					
営業活動によるキャッシュ・フロー	349	-91,598	-79,123	-68,600	-83,829
投資活動によるキャッシュ・フロー	-60,341	-42,612	39,751	119,749	81,878
財務活動によるキャッシュ・フロー	220,914	24,548	1,313	-17,615	306,390
現金及び現金同等物の増減額	160,615	-76,200	-34,479	27,805	290,980
現金及び現金同等物の期末残高	268,060	159,105	119,855	147,526	437,132

その他経営指標					
株主資本利益率(%)	2.5	9.1	-20	-27.7	-43.2
株価収益率(倍)	1,172.30	42.5	-9	-4.6	-15.5

1株当たり指標(円)					
当期純利益	78.05	110.47	-263.53	-296.94	-314.72
遡及修正後当期純利益	26.02	110.47	-263.53	-296.94	-314.72
純資産額	3,456.55	1,260.14	1,381.31	767.56	677.4
遡及修正後純資産額	1,152.18	1,260.14	1,381.31	767.56	677.4
配当金	20	7	7	7	7
遡及修正後配当金	6.67	7	7	7	7
発行済株式総数(千株)	110,150	336,677	336,872	335,293	351,404
連結子会社数(社)	143	216	285	269	177
持分法適用非連結子会社・関連会社数(社)	53	117	113	116	103
公開会社数(社)	13	21	17	14	14

注記

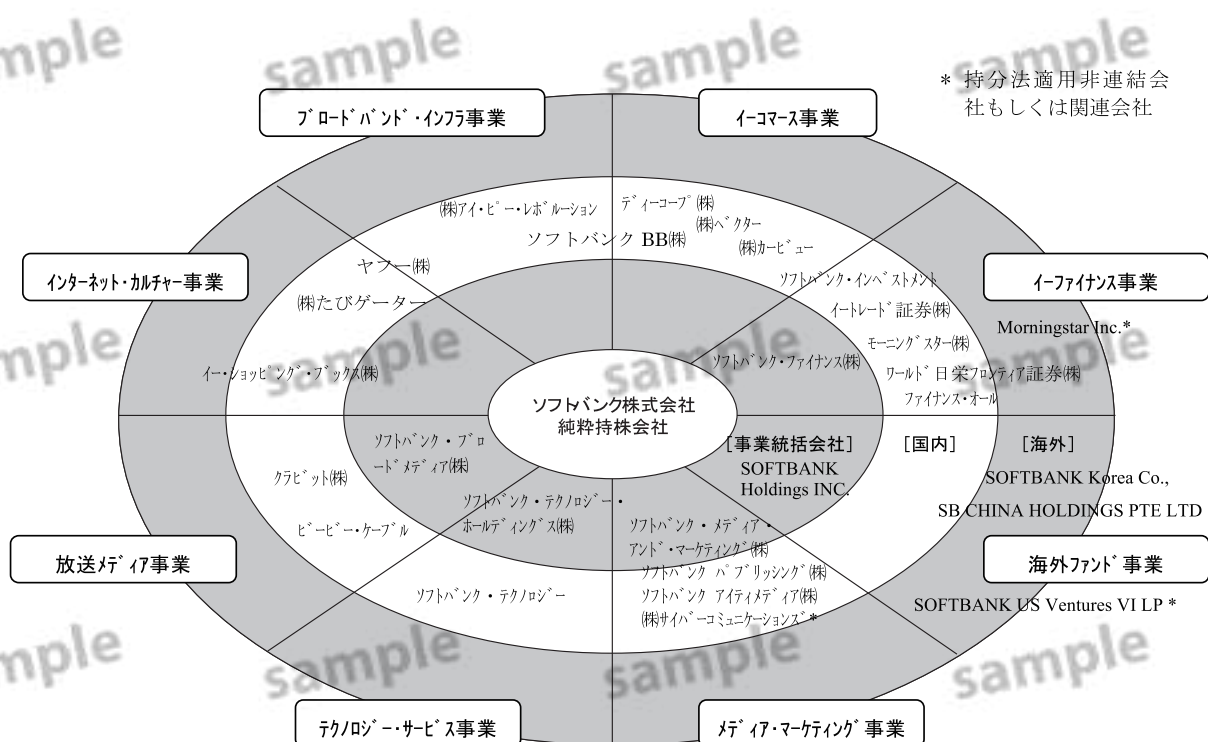
- 売上高には、金融以外の一般売上高と金融関連事業営業収益を含みます。
- EBITDA= 事業損益(営業損益+受取利息・配当金)+減価償却費
- 1996-8年3月期の有利子負債、純有利子負債、資産合計、株主資本比率、デット・エクイティ・レシオ、ネット・デット・エクイティ・レシオについては、連結貸借対照表上、当社から(有)エムエーシーへの貸付金と、米国子会社 SOFTBANK Holdings Inc. に対する(有)エムエーシーからの借入金が一括して計上されていますが、この部分を除外した修正後の数値です。
- 純有利子負債、ネット・デット・エクイティ・レシオの算出に際し、有利子負債から現金及び預金、有価証券(流動資産)他を差し引いた数値を使用しています。
- 株価収益率の算出には、各事業年度の3月末の株価を使用しています。
- 1株当たり当期純利益の算出に際しては期中平均株式数を、1株当たり純資産額の算出に際しては期末発行済株式数を、それぞれ基準とした遡及修正株数を使用しています。これら数値については、以下に実施した株式分割を加味した調整(遡及修正)を行っています。
 - 1995年5月19日付実施の株式分割(1株を1.4株に分割)
 - 1995年11月20日付実施の株式分割(1株を1.4株に分割)
 - 1996年5月20日付実施の株式分割(1株を1.4株に分割)
 - 1996年11月20日付実施の株式分割(1株を1.4株に分割)
- 1998年3月期の配当金は、上場記念配当(20円)を含みます。
- 公開会社数は、子会社ならびに関連会社の中で公開している会社の数です。

出所：ソフトバンク株式会社 FACTBOOK 2004

(資料 7) ソフトバンク 企業集団の状況

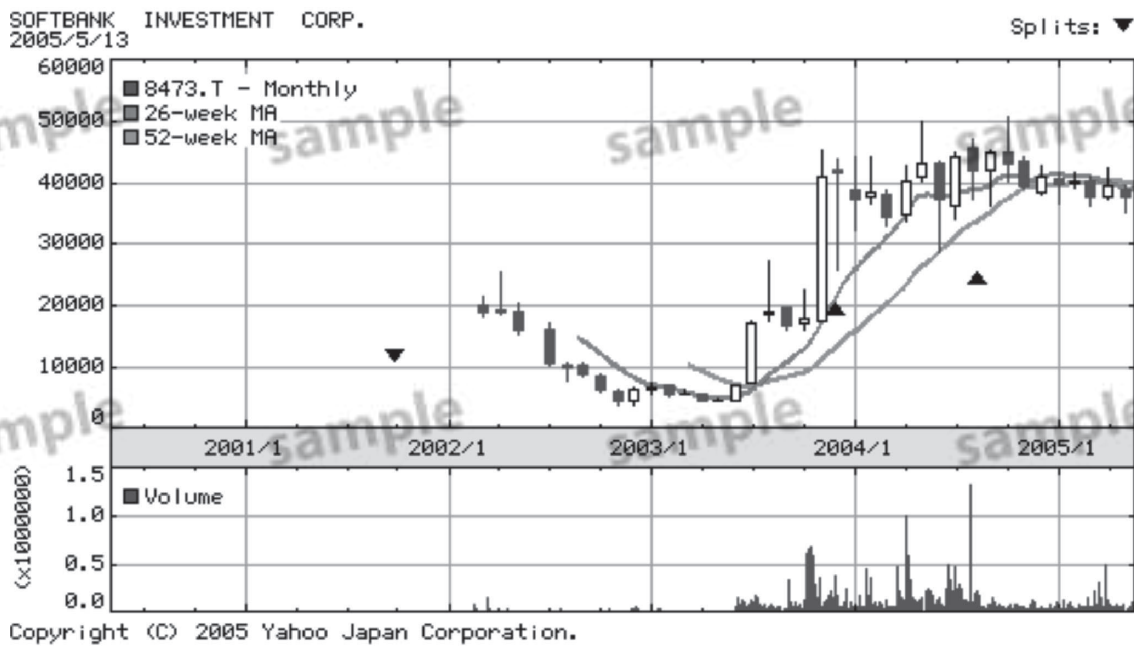
各事業セグメントの状況

事業セグメント	連結子会社数	持分法適用 非連結子会社・関連会社数	各セグメントの主な事業の内容
ブロードバンドインフラ事業	15	7	ADSL技術による高速インターネット接続サービスおよびF電話サービス等、光ファイバーによる超高速インターネット接続サービス事業等
2 イーコマース事業	18	7	パーソナルコンピュータ向けソフトウェア、本体や周辺機器等のハードウェアの流通、エンタープライズ事業、企業間および企業消費者間の電子商取引事業等
3 イーファイナンス事業	42	9	インターネット証券業等を含む総合金融事業、国内ベンチャーキャピタルファンドの運営管理 投資先企業の育成事業等
4 メディア・マーケティング事業	10	6	パーソナルコンピュータ、インターネット、エンターテインメント等の雑誌ならびに書籍の出版事業、IT等の分野に特化したインターネット上のコンテンツ事業等
5 放送メディア事業	14	2	放送や通信等のブロードバンドインフラ上にアプリケーションやコンテンツの提供を行う事業、その普及促進事業等
6 インターネットカルチャー事業	17	5	インターネット上の広告事業、ブロードバンドポータル事業、オークション事業等
7 テクノロジー サービス事業	7	3	システムソリューション事業、ビジネスソリューション事業等
8 海外ファンド事業	38	61	米国やアジアを中心としたインターネット関連会社を対象にした投資事業等
9 その他の事業	16	3	海外における持株会社機能、国内におけるバックオフィス サービス事業等
合計	177	103	



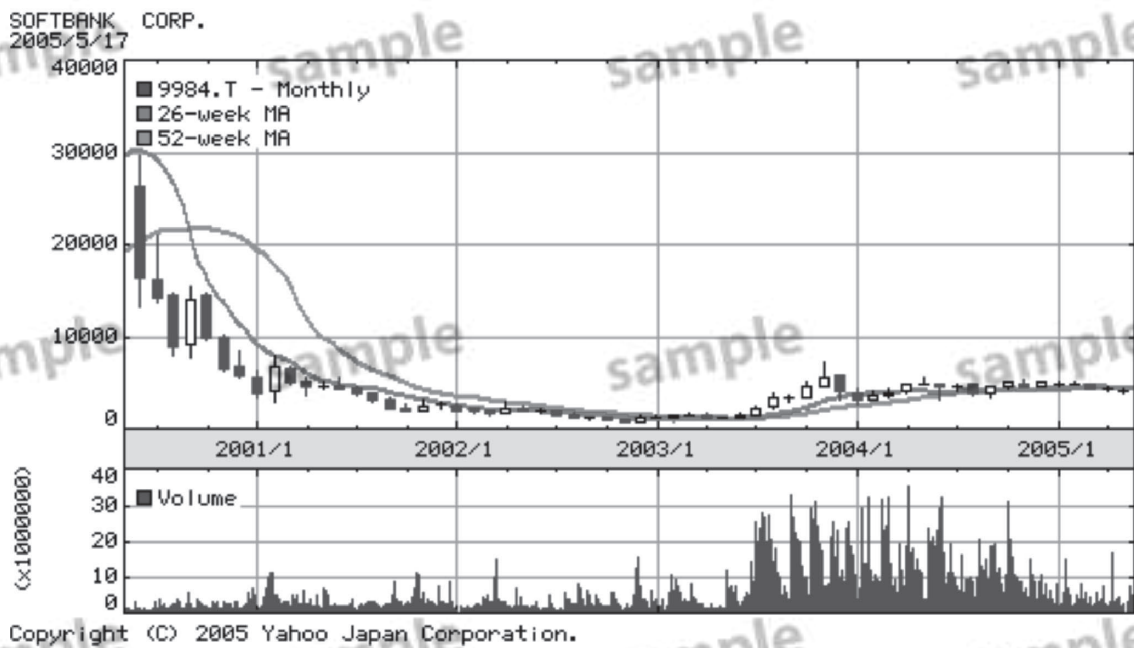
出所：ソフトバンク株式会社 平成 16 年 3 月期決算短信（連結）より作成

(資料 8) SBI 株価推移



出所: <http://quote.yahoo.co.jp/>

(資料 9) ソフトバンク株価推移



出所: <http://quote.yahoo.co.jp/>

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
