

# 総合通信事業者 3社の経営分析

高野 学

## 1 はじめに

2006年4月、ソフトバンクがボーダフォン日本法人を買収したことにより、国内電気通信事業では総合通信事業者であるNTT、KDDI、ソフトバンクの3強による争いが繰り広げられている。

総合通信事業者とは、固定電話、携帯電話、インターネット接続の全ての通信インフラを有する通信事業者のことであり、有線と無線、音声とデータといった通信サービスの垣根を越えた事業展開が可能である<sup>1)</sup>。国内電気通信事業は1985年の通信自由化以降<sup>2)</sup>、多くの新規事業者が電気通信市場に参入した一方、1990年代後半からは通信事業者の合併・買収が盛んに行われ、合従連衡の時代へ突入した。現在、総合通信サービスを提供し得る事業者は、NTT、KDDI、ソフトバンクの3社であり、国内電気通信市場は三つ巴の様相を呈している。

そこで本稿では、総合通信事業者として位置づけられるNTT、KDDI、ソフトバンクの経営分析を行うことで、3社の実力を比較することにしたい。3社の経営分析に際しては、各社の連結財務諸表を用いて財務構造、業績、キャッシュ・フローの実数分析を行うとともに、各種の経営指標を用いた比率分析によって3社の収益性、安全性、キャッシュ・フロー分析についても検討を行う。また、3社のセグメント別損益を分析することによって、各社の利益獲得源泉

を明らかにするとともに、電気通信事業に新たに導入された制度（マイラインおよび携帯電話のナンバーポータビリティ）が各社のセグメント別損益にどのような影響を与えるのかについてもみていくことにする。

## 2 3社の総合通信事業者への道程

まず、NTT、KDDI、ソフトバンクの3社がどのような経緯で総合通信事業者としての地位を築いたのかについてみていくことにしたい。表1では、3社が総合通信事業者になるまでの道程と電気通信事業に導入された制度を示している。

表1 3社の総合通信事業者への道程と電気通信事業に導入された制度

年 月	事 項
1996年12月	【NTT】郵政省と再編成に関する合意を発表
1999年7月	【NTT】純粹持株会社として再編成
2000年5月	相互接続料金の算定に長期増分費用方式を導入
10月	プライス・キャップ規制の導入
〃	【KDDI】DDI、KDD、IDOの合併によりKDDIが誕生
2001年5月	マイラインの導入
9月	【ソフトバンク】インターネット接続サービスへの参入
2004年7月	【ソフトバンク】日本テレコムを買収
2005年2月	【ソフトバンク】ケーブル・アンド・ワイヤレスIDCを買収
11月	【ソフトバンク】総務省より携帯電話事業への参入を認定
2006年1月	【KDDI】パワードコムを買収
4月	【ソフトバンク】ボーダフォン日本法人を買収
9月	【KDDI】東京電力の光ファイバー通信事業の買収を表明
10月	携帯電話のナンバーポータビリティの導入

（出所）各社の「有価証券報告書総覧」などを参考に筆者作成。

NTTは、1985年4月に日本電信電話公社（以下、電電公社と略す）の民営化により一社体制で発足した。電電公社の民営化に際しては当初、民営化と同時

に電電公社の事業分離と地域分割も提言されたが<sup>3)</sup>、分離・分割については先送りされることとなった。その後、NTTは1988年7月にデータ通信事業をNTTデータに譲渡し、さらに1992年7月には移動通信事業をNTTドコモに譲渡することにより、一部ではあったが事業分離がなされた。他方、地域分割については、1990年に郵政大臣の諮問機関である電気通信審議会から提唱されたものの、分割の議論はまたしても先送りされることとなった。このNTTの分離・分割問題は、1996年12月にようやく決着することになる。NTTは、事業を地域通信事業と長距離通信事業に分離し、さらに地域通信事業を東日本と西日本の2つに地域分割する合意を郵政省と交わした。また、その一方で、NTTは従来進出の許されていなかった国際通信事業への参入が認められることとなった。この郵政省との合意を受け、NTTは1999年7月に純粋持株会社の下で地域通信事業者2社（NTT東日本・西日本；以下、NTT東西と略す）と長距離通信事業者（NTTコミュニケーションズ）に分離・分割されるとともに、NTTデータおよびNTTドコモを組み入れることにより、巨大なグループ事業経営が可能となった。このように、NTTは純粋持株会社の下で固定通信事業（地域通信・長距離通信・国際通信サービス、インターネット接続サービス）、さらには移動通信事業、データ通信事業のサービスも提供し得る総合通信事業者として事業を展開している。

KDDIは、2000年10月に長距離通信事業者のDDI（第二電電株式会社）、国際通信事業者のKDD（国際電信電話株式会社）、移動通信事業者のIDO（日本移動通信株式会社）の3社が合併して誕生した<sup>4)</sup>。この合併により、KDDIは国内で唯一、固定通信事業（長距離通信・国際通信サービス、インターネット接続サービス）と移動通信事業を一社体制で運営する総合通信事業者となった。3社が合併した背景には、NTTの純粋持株会社への移行が大いに関係している。前述の通り、NTTは地域通信事業、長距離通信事業に加えて国際通信事業への進出も認められ、さらには純粋持株会社の下で移動通信事業、データ通信事業をも取り込むことでNTTグループの経営規模は巨大となっていた。一方、DDI、KDD、IDOの3社は1998年度から1999年度にかけて業績が悪化し、純粋持株会社の下で連携を強めたNTTグループに対抗するためには、3社の大同団結が不

可欠であった。さらに、3社の合併は事業を展開していく上での相互補完・相乗効果をもたらすことも期待されていた。例えば、携帯電話サービスの全国展開はDDIとIDOの営業地域を相互補完することによって可能となり、またDDIの営業力とKDDの研究・開発力が組み合わされることで事業を行う上での相乗効果が期待された<sup>5)</sup>。このように、KDDI誕生の背景にはNTTの対抗軸となるような事業者をめざすとともに、合併による相互補完・相乗効果への期待もあった。ところで、KDDIは2006年から固定通信事業の強化に動き出している。2006年1月には東京電力の子会社であり、企業向けデータ通信サービスに強みを持つパワードコムを吸収合併した。さらに、同年9月には東京電力の光ファイバー通信事業の買収を表明しており<sup>6)</sup>、固定通信事業の挺入れを図りつつある。

ソフトバンクは、現在でこそ総合通信事業者としての地位を築いているが、1981年の設立当初はパソコン用パッケージソフトの流通事業から出発し、その後は投資会社としての性格を強めていった。総合通信事業者への足掛かりとなったのは、2001年9月に参入したADSL回線によるインターネット接続サービス「Yahoo! BB」の提供からである。このインターネット接続サービスへの参入により、ソフトバンクは通信インフラ事業へ経営の舵を大きく切ることになる。ソフトバンクは、2004年7月に固定通信事業者の日本テレコムを買収して固定通信事業へ参入するとともに、2005年2月には国際通信および企業向けデータ通信に強みを持つケーブル・アンド・ワイヤレスIDC（以下、C&W IDCと略す）を買収することによって固定通信事業の基盤を強化した。また、2005年11月には念願の移動通信事業への参入が総務省から認定されることとなった。さらにソフトバンクは、移動通信市場への早期参入を図るべく2006年4月にボーダフォン日本法人までも買収した。このように、ソフトバンクはADSL事業への参入と通信事業者の一連の買収により、インターネット接続サービス、固定通信・移動通信サービスを有する総合通信事業者へと変貌し、NTT、KDDIとともに国内総合通信事業者3強の一角を担うまでとなっている<sup>7)</sup>。

### 3 3社の財務構造と業績

ここでは、総合通信事業者3社の財務構造と業績の比較を行うとともに、各社のそれらの推移についてみていく。3社の財務構造と業績の分析では、各社の「有価証券報告書総覧」にもとづいて行っていくが、NTTについては注意が必要である。

NTTは1994年9月にニューヨーク証券取引所に上場し、2001年度まで米国では米国会計基準による連結財務諸表を、日本では国内会計基準による連結財務諸表をそれぞれ開示していた。しかし、2002年度からは米国会計基準による連結財務諸表のみの開示となり、国内会計基準による連結財務諸表は開示されなくなってしまう<sup>8)</sup>。そのため、NTTの分析では2002年度から連結財務諸表の期間比較が困難となるばかりではなく、連結財務諸表にもとづいて算定される各種の経営指標についても期間比較が困難となっている。さらに、NTT、KDDI、ソフトバンクの3社の経営分析においても比較が困難となっている。

このように、総合通信事業者3社の経営分析では、とりわけ2002年度から比較困難の問題を抱えている。本稿では、NTTの経営分析および3社の経営分析の比較が、限界を伴うことを承知の上で分析を進めることにしたい。

#### (1) 3社の財務構造の比較と推移

3社の財務構造の推移は、表2に示している。2005年度時点における3社の総資産は、NTTが18兆8,861億円、KDDIが2兆5,008億円、ソフトバンクが1兆8,083億円となっており、そのうち固定資産はNTTが14兆6,319億円、KDDIが1兆8,841億円、ソフトバンクが1兆622億円となっている。このことから、NTTの資産規模は他の2社を圧倒していることがわかる。かつて、合併前のDDIをはじめとした新規参入事業者は、NTTとの経営規模の格差から「NTTという巨象に挑むアリ」と表現されることもあったが<sup>9)</sup>、3社の合併によって誕生したKDDIとなっても、またソフトバンクが総合通信事業者へと変貌してもNTTとの経営規模の差は未だ大きな隔たりがあるといえる。ところで、ソフトバンクについては、2006年4月にボーダフォン日本法人を買収したため、2005年度の連

結財務諸表にはその総資産が引き継がれていない。このボーダフォン日本法人買収後のソフトバンクの総資産はおよそ4兆円となり、KDDIの総資産を上回ることになる。

一方、2005年度の3社の負債は、NTTが10兆2,535億円、KDDIが1兆1,885億円、ソフトバンクが1兆4,642億円となっており、そのうち有利子負債はNTTが5兆1,909億円、KDDIが7,706億円、ソフトバンクが1兆52億円となっている。ソフトバンクの有利子負債についても、ボーダフォン日本法人の買収により2006年度は大幅に増大することになる。他方、資本についてはNTTが6兆7,795億円、KDDIが1兆2,955億円、ソフトバンクが2,427億円となっており、ここでもNTTの資本の大きさが際立っている。また、ソフトバンクの資本は他の2社と比較して非常に小さいことがわかる。次に各社の財務構造の推移についてみていくことにする。

NTTは、1999年7月に純粋持株会社へと再編成されたが、これはNTTの経営形態の変更であり、連結貸借対照表上では大きな変化はみられなかった。しかし、NTTの財務構造の推移で注目すべきは、1999年度から2000年度にかけて固定資産が大幅に増大したことである。この固定資産のうち、特に無形固定資産と投資及びその他の資産に大きな変化がみられた。表2では示されていないが、無形固定資産は1999年度の1兆4,018億円から2000年度には2兆1,440億円へと大幅に増大し、投資及びその他の資産についても1999年度の1兆5,898億円から2000年度の3兆6,826億円へと大幅に増大した。これは事業のグローバル化を図るために、NTTコミュニケーションズが米国のインターネットプロバイダーであるヴェリオ社を買収したためであり、またNTTドコモがKPNモバイル、AT&Tワイヤレス等の海外通信事業者への出資を積極的に行ったためである。他方、負債に注目すると、NTTは固定負債を2001年度のピーク時から2005年度までに3兆3,554億円も減少させ、流動負債についても2000年度のピーク時から2005年度まで8,607億円減少させていることがわかる。資本については、2000年度に6兆8,591億円にまで達したが、2001年度、2002年度には減少し、2003年度からは増加に転じている。

KDDIでは、2000年度の合併によりDDIがKDDの総資産8,820億円とIDOの総資産5,304億円を引き継いだことにより、KDDIの総資産は前年度の1兆9,990億

円から3兆6,393億円へと大幅に増大することとなった。それに伴い、KDDIの固定資産は1兆6,114億円から2兆7,849億円へ、流動資産は3,793億円から8,544億円へと増大した。固定資産の推移をみると、合併によって2000年度は増大したものの、その後は償却が進むことによって減少している。また、流動資産についても合併によって大幅に増大したものの、合併後は減少していることがわかる。一方、負債の推移をみると、合併前から年々増大していた固定負債は、2000年度の合併によって1兆6,689億円にまで膨れ上がったが、2005年度には5,931億円まで大幅に減少している。同様に、流動負債についても2000年度の合併時には1兆1,139億円まで増大したが、2005年度には5,954億円へと合併時のおよそ2分の1にまで減少している。このように、KDDIは合併によって増大した固定負債および流動負債を合併後に大幅に減少させることによって、貸借対照表をスリム化させていることがわかる。他方、資本の推移に注目すると、2000年度は合併によって前年度の2,285億円から8,450億円へと大幅に増大しており、合併後も年々増大している。これは主に、KDDIの好業績によって利益剰余金が増大したことに起因している。

ソフトバンクは、2001年度から通信インフラ事業へ参入したが、固定資産をみると2001年度から2003年度まで年々減少している。これは、固定資産のうち無形固定資産、投資その他の資産が減少したためであり、有形固定資産については2001年度から増大している。有形固定資産は、インターネット接続サービス「Yahoo! BB」の提供によって2001年度に前年度の2倍以上となる284億円を計上し、2002年度、2003年度についても「Yahoo! BB」の加入者数の増加に伴って急激に増大した。また、2004年度には日本テレコムおよびC&W IDCを買収したことにより、有形固定資産は4,517億円まで増大することとなった。他方、負債については、有形固定資産の増大と重なるようにして固定負債および流動負債が増大している。固定負債については特に2003年度から急激に増大しており、これは主に社債と長期借入金が大幅に増大したことに起因している。また、流動負債の増大については、主に短期借入金が増大したことが要因である。以上のことから、ソフトバンクは通信インフラ事業参入の資金調達として短期および長期借入金を借り入れ、社債を発行していることがわかる。

表2 3社の財務構造の推移 (連結)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
	(単位：百万円)										
NTT	<総資産>	14,372,994	15,123,280	17,412,188	18,411,700	21,214,146	20,881,196	19,783,600	19,434,873	19,098,584	18,886,195
	固定資産	12,294,393	12,751,322	13,703,898	14,834,418	17,591,315	16,799,394	15,833,924	15,343,734	14,581,971	14,631,907
	流動資産	2,078,600	2,371,958	3,708,290	3,577,281	3,622,811	4,081,582	3,949,676	4,091,139	4,516,613	4,254,288
	<負債合計>	9,688,934	10,205,194	10,447,728	11,405,595	12,891,682	13,484,277	12,619,696	11,423,713	10,600,712	10,253,518
	固定負債	6,844,402	7,049,592	6,938,155	7,853,127	8,058,329	9,636,345	8,853,305	7,614,868	6,921,133	6,280,889
流動負債	2,844,531	3,155,601	3,509,572	3,552,407	4,833,353	3,847,931	3,766,391	3,808,845	3,679,579	3,972,629	
<資本合計>	4,589,535	4,799,260	6,213,922	6,136,616	6,859,155	5,906,315	5,637,595	6,397,972	6,768,603	6,779,526	
KDDI	<総資産>	1,055,673	1,296,746	1,585,848	1,999,008	3,639,363	3,203,441	2,782,038	2,639,580	2,472,322	2,500,864
	固定資産	845,810	1,062,482	1,254,308	1,611,446	2,784,934	2,512,289	2,184,990	1,941,903	1,784,908	1,884,156
	流動資産	209,467	233,950	331,539	379,313	854,428	691,151	597,048	697,677	687,413	616,683
	<負債合計>	836,648	1,028,473	1,301,291	1,726,253	2,782,920	2,335,754	1,873,115	1,610,332	1,296,900	1,188,536
	固定負債	513,722	593,415	815,432	1,130,589	1,688,968	1,392,330	1,277,129	959,922	694,118	593,111
流動負債	318,713	429,180	485,211	595,664	1,113,952	943,424	595,985	650,410	602,782	595,425	
<資本合計>	175,555	218,321	231,208	228,574	845,090	857,080	894,710	1,009,290	1,162,191	1,295,530	
ソフトバンク	<総資産>	1,070,845	1,140,251	952,578	1,168,308	1,146,083	1,163,678	946,331	1,421,206	1,704,853	1,808,398
	固定資産	865,144	899,823	648,555	651,412	780,318	768,473	538,434	531,209	1,097,231	1,062,274
	流動資産	204,012	239,877	299,339	516,458	365,166	394,447	407,437	887,940	606,117	745,130
	<負債合計>	836,029	897,493	605,370	683,283	662,368	651,218	642,929	1,090,337	1,457,893	1,464,285
	固定負債	631,976	635,402	420,773	336,463	283,059	292,241	184,424	533,224	767,096	874,232
流動負債	184,009	215,229	184,596	344,767	379,309	358,976	458,504	555,742	690,796	590,052	
<資本合計>	234,616	242,758	284,975	380,740	424,261	465,326	257,396	238,080	178,016	242,767	

(出所) 各社の「有価証券報告書総覧」から筆者作成。



## (2) 3社の業績の比較と推移

3社の業績の推移については、表3に示している。2005年度における3社の売上高をみると、NTTは10兆7,411億円、KDDIは3兆608億円、ソフトバンクは1兆1,086億円となっており、NTTの売上高はKDDIの3倍超、ソフトバンクのおよそ10倍となっていることがわかる。営業利益についてもNTTは1兆1,907億円となっており、KDDIの2,965億円、ソフトバンクの622億円と比較してその大きさが際立っている。経常利益の比較に際しては、米国会計基準を適用しているNTTではそれに相当する項目がないため、他の2社と比較することは困難である。しかし、ここでは米国会計基準の税引前当期純利益を国内会計基準の経常利益に近いものとみなして比較を行うことにしたい<sup>10)</sup>。そうすると、NTTは1兆3,058億円であるのに対し、KDDIは2,940億円、ソフトバンクは274億円となっており、NTTとKDDIでも1兆円の差があることになる。最終的な損益を表す当期純利益については、NTTが4,986億円、KDDIが1,905億円、ソフトバンクが575億円となっている。次に各社の業績の推移についてみていくことにする。

NTTでは、1996年度から2001年度まで売上高が毎年増大していたが、2002年度に減収となり、2003年度で立て直したものの2004年度からは再び減収となっている。営業利益についても2003年度に1兆5,603億円と最高益を更新したが、2004年度からは減少傾向にある。これらの要因については、次節のセグメント別損益の分析で触れることにしたい。また、税引前当期純利益に目を向けると、国内会計基準の適用の最終年度である2001年度に1兆3,607億円もの損失を計上している。これは主に、関係会社株式評価損、連結調整勘定一時償却費、事業構造改革費用といった特別損失の計上によるものである。前述の通り、NTTコミュニケーションズとNTTドコモは、事業のグローバル化を図るために2000年度から海外通信事業者への投資を積極的に行っていた。ところが、2000年半ばごろからの世界的な通信不況の影響により、KPNモバイル、AT&Tワイヤレス等の海外出資先企業7社の業績が悪化し、それらの株式の減損処理を行った結果、8,657億円の評価損を計上することとなった。またNTTは、2001年7月に公表されたFAS142「のれんおよび他の無形資産」(Goodwill and Other

Intangible Assets) にしたがってのれんの減損処理を前倒しすることにより、連結調整勘定一時償却費を4,469億円計上した<sup>11)</sup>。このように、NTTは海外通信事業者への投資によって2001年度に巨額の特別損失を計上したのであった。さらに、NTTは2002年5月にNTT東西で実施された業務のアウトソーシングに関わる費用を事業構造改革費用として2001年度に6,081億円計上した<sup>12)</sup>。これらの特別損失の計上により、NTTの2001年度の税引前当期純利益は赤字となった。

KDDIでは、2000年度の合併によって売上高が前年度の1兆5,259億円から2兆2,686億円へと大幅に増大し、営業利益についても合併前の水準を超える887億円を計上した。しかし、経常利益、税引前当期純利益、当期純利益については、合併前の水準と比較してほとんど変わらない状況にあった。合併後のKDDIの売上高の推移をみると、2001年度に大幅に増大し、2002年度は減収となったものの、2003年度からは再び増大している。また、合併後の営業利益、経常利益の推移をみると、2003年度はともに前年度の2倍以上に増大しており、2003年度以降も増大し続けていることがわかる。合併後のKDDIの売上高、営業利益が好調である要因については、次節のセグメント別損益で明らかにしたい。

ソフトバンクでは、通信インフラ事業へ参入した2001年度から売上高が毎年増大しているが、2003年度までは通信インフラ事業へ参入する以前の水準を超えられずにいた。しかし、2004年度は買収した日本テレコム、C&W IDCの売上高も寄与した結果、前年度の5,173億円から8,370億円へと大幅に増大し、2005年度には創業以来初めて売上高が1兆円を突破することとなった。ソフトバンクは、2001年度からの通信インフラ事業への参入によって収益基盤を拡大させ、売上高を増大させた一方、営業利益、経常利益、税引前当期純利益、当期純利益については、2004年度まで毎年損失を計上していた。これは、インターネット接続サービスである「Yahoo! BB」の販売促進費が収益を圧迫したことに起因している。また、ソフトバンクは通信インフラ事業への設備投資によって有利子負債を増加させており、それに伴う支払利息の増大も収益を圧迫させた。ところが、2005年度には売上高を増大させ、「Yahoo! BB」の販売促進費を抑制し、さらにはコスト削減を図ることによって、ソフトバンクは営業利益、経常利益、税引前当期純利益、当期純利益を黒字に転換させている。

表3 3社の業績の推移(連結)

(単位:百万円)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	売上高	8,821,781	9,450,013	9,729,672	10,421,112	11,414,181	10,923,146	11,095,537	10,805,868	10,741,136
	営業利益	667,753	806,408	870,270	980,303	898,343	1,363,557	1,560,321	1,211,201	1,190,700
	経常利益	444,555	600,582	648,638	825,036	726,041	—	—	—	—
	税引前当期純利益	444,555	1,301,607	1,301,607	91,077	1,169,243	△1,360,781	1,405,025	1,527,348	1,723,312
	149,837	289,863	602,690	△67,811	464,073	△812,174	233,358	643,862	710,184	498,685
KDDI	売上高	1,016,396	1,178,344	1,246,581	1,525,952	2,268,645	2,833,799	2,785,342	2,920,038	3,060,814
	営業利益	33,925	68,579	69,874	19,613	88,782	102,297	140,652	292,104	296,596
	経常利益	21,397	52,245	50,866	△5,271	50,549	78,756	113,210	274,547	286,343
	税引前当期純利益	25,608	53,664	49,714	△42,785	45,901	20,884	110,725	192,100	293,530
	△26,161	8,310	17,060	△10,468	13,426	12,979	57,358	117,025	200,591	190,569
ソフトバンク	売上高	359,742	513,364	528,159	423,220	397,104	405,314	408,891	837,018	1,108,665
	営業利益	30,581	27,893	12,129	8,377	16,431	△23,901	△91,997	△54,893	△25,359
	経常利益	27,877	24,271	△15,447	△51,932	20,065	△33,302	△109,808	△71,901	△45,248
	税引前当期純利益	26,477	30,428	36,639	32,168	87,009	△119,939	△71,474	△76,744	△9,548
	9,092	10,303	37,538	8,446	36,631	△88,755	△99,989	△107,094	△59,871	57,550

(出所)表2に同じ。

## 4 3社のセグメント別損益

次に、表4に示している3社のセグメント別損益の推移を分析することによって、各社の収益源、利益獲得源泉となる事業について明らかにしたい。また、各社のセグメント別損益は、電気通信事業に新たに導入された制度によって多大な影響を受けるため、これについても検討を行う。

### (1) 各社の利益獲得源泉

#### ①NTT

NTTのセグメントは、地域通信事業（NTT東西）、長距離・国際通信事業（NTTコミュニケーションズ）、移動通信事業（NTTドコモ）、データ通信事業（NTTデータ）、その他の事業の5つに区分されている。

地域通信事業の業績の推移をみると、売上高は毎年減少しており、2005年度の売上高は4兆4,672億円となっている。この地域通信事業の売上高の減少は、固定通信サービスから移動通信サービスへと加入者数がシフトしたためである。国内電気通信事業では、2000年度に移動通信の加入者数が固定通信の加入者数を上回ることになり、以後その差は毎年開いている<sup>13)</sup>。その影響を受け、NTTの地域通信事業の売上高は2001年度から減少傾向にある。また、地域通信事業の営業利益をみると2000年度、2001年度は赤字であったが、2002年度からは黒字に転換している。これは、前述の通り2002年度にNTT東西が業務のアウトソーシングを実施することによって、人件費および各種経費を大幅に削減したことが影響している。さらにNTTは、「NTTグループ3ヵ年経営計画」（2003年度から2005年度）の中で固定電話網の設備投資の停止を表明しており、固定電話網の減価償却費が抑制されたことも営業利益を計上した要因となっている。

次に移動通信事業の業績をみると、売上高は2001年度まで増大し、その2001年度のピーク時には5兆1,715億円を計上した。しかし、移動通信事業の売上高は、業界全体で移動通信の加入者数が増大しているのにもかかわらず、他社との競争激化による料金の値下げ・割引率の拡大に伴って減少傾向にある。他方、営業利益については2001年度から2003年度まで1兆円を超えており、この移動

通信事業の営業利益が牽引役となってNTTの連結営業利益を増大させた。ところが、2004年度、2005年度の移動通信事業の営業利益は1兆円を下回ることであり、それに伴ってNTTの連結営業利益も減少することとなった。

続いて長距離・国際通信事業、データ通信事業の業績をみると、売上高および営業利益は地域通信事業や移動通信事業に及ばないものの、毎年確実に営業利益を計上していることがわかる。ただし、データ通信事業は2003年度から、長距離・国際通信事業では2004年度から営業利益が減少している。この営業利益の減少は、データ通信事業では減価償却費および事業の拡大に伴う費用が増大したためであり、長距離・国際通信事業では固定通信市場の縮小に加えて他社との競争が激化したためである。

以上のNTTのセグメント別損益の推移から、売上高こそ地域通信事業が移動通信事業に迫る水準にあるものの、営業利益については移動通信事業が他の事業を大きく引き離している状況にある。従って、NTTの利益獲得源泉は移動通信事業であると位置づけることができる。2005年度における移動通信事業の営業利益は、NTTの連結営業利益の69.9%を占めている。

表4 3社のセグメント別損益の推移

## (1) NTT

(単位: 百万円)

セグメント	年度	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
地域通信事業	売上高		5,390,910	4,942,657	4,842,903	4,735,660	4,589,561	4,467,262
	営業費用	※	5,459,324	5,106,078	4,673,474	4,487,265	4,342,802	4,294,400
	営業損益		△68,413	△163,421	169,429	248,395	246,759	172,862
長距離・国際通信事業	売上高		1,362,325	1,282,340	1,233,161	1,189,461	1,164,798	1,200,097
	営業費用	※	1,279,197	1,216,739	1,183,823	1,098,937	1,102,469	1,137,730
	営業損益		83,127	65,601	49,338	90,524	62,329	62,367
移動通信事業	売上高	3,927,413	4,689,193	5,171,546	4,809,088	5,048,065	4,821,941	4,711,872
	営業費用	3,382,605	3,906,852	4,153,762	3,752,369	3,945,147	4,037,775	3,879,233
	営業損益	544,808	782,340	1,017,784	1,056,719	1,102,918	784,166	832,639
データ通信事業	売上高	716,430	786,730	801,996	832,109	825,948	721,816	770,551
	営業費用	669,899	730,936	744,351	773,324	787,631	684,922	730,056
	営業損益	46,530	55,794	57,615	58,785	38,317	36,894	40,495
その他の事業	売上高	2,392,536	2,352,708	2,276,770	1,317,203	1,244,566	279,104	348,891
	営業費用	2,297,388	2,343,616	2,336,264	1,315,809	1,215,451	241,550	277,717
	営業損益	95,148	9,092	△59,494	1,394	29,115	37,554	71,174

(注) 1999年度は、地域通信事業と長距離通信事業を合算した固定通信事業というセグメントで表示され、売上高は6,106,167百万円、営業費用は5,824,530百万円、営業利益は281,637百万円であった。

## (2) KDDI

(単位: 百万円)

セグメント	年度	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
固定通信事業	売上高	632,665	550,477	750,189	696,038	646,725	596,040	619,314
	営業費用	570,392	494,330	719,556	632,344	629,919	596,350	680,622
	営業損益	62,273	56,147	30,632	63,693	16,806	△309	△61,308
移動通信事業	売上高	989,773	1,494,945	1,869,455	1,937,416	2,095,733	2,324,098	2,510,394
	営業費用	1,011,377	1,458,446	1,812,321	1,883,725	1,844,731	2,032,561	2,155,955
	営業損益	△21,603	36,498	57,133	53,691	251,001	291,537	354,439
PHS事業	売上高	280,735	251,883	211,008	197,578	184,016	86,872	—
	営業費用	299,376	264,782	204,348	177,311	162,923	81,396	—
	営業損益	△18,640	△12,898	6,659	20,267	21,093	5,476	—
イリジウム事業	売上高	960	—	—	—	—	—	—
	営業費用	4,384	—	—	—	—	—	—
	営業損益	△3,423	—	—	—	—	—	—
その他の事業	売上高	3,154	107,203	152,722	90,588	66,599	81,381	103,503
	営業費用	3,763	102,164	149,472	92,814	66,509	80,429	99,122
	営業損益	△608	5,039	3,250	△2,225	89	951	4,381

(注) 移動通信事業は、au事業とツーカー事業の収支を合算して表示している。

## (3) ソフトバンク

(単位: 百万円)

セグメント	年度	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ブロードバンド・インフラ事業	売上高	—	—	9,168	40,007	128,906	205,306	268,451
	営業費用	—	1,068	27,121	136,212	216,504	259,054	247,779
	営業損益	—	△1,068	△17,952	△96,204	△87,597	△53,747	20,672
固定通信事業	売上高	—	—	—	—	—	166,878	354,233
	営業費用	—	—	—	—	—	202,944	379,392
	営業損益	—	—	—	—	—	△36,065	△25,158
イーコマース事業	売上高	231,527	258,521	284,195	266,086	254,888	254,921	283,275
	営業費用	224,430	256,751	280,989	263,620	251,241	249,681	278,414
	営業損益	7,097	1,769	3,206	2,466	3,647	5,240	4,860
インターネット・カルチャー事業	売上高	17,911	13,223	32,015	38,200	64,054	102,448	156,120
	営業費用	15,672	8,521	22,078	21,319	31,472	52,368	81,929
	営業損益	2,238	4,702	9,936	16,881	32,582	50,079	74,190
イーファイナンス事業	売上高	18,649	31,404	24,260	28,167	41,427	78,797	—
	営業費用	9,278	17,966	29,181	33,990	35,515	59,083	—
	営業損益	9,371	13,437	△4,920	△5,823	5,911	19,714	—
放送メディア事業	売上高	13,001	12,127	11,944	11,944	12,892	15,663	13,304
	営業費用	—	11,916	12,166	13,560	16,198	16,682	10,965
	営業損益	—	1,055	△39	△1,615	△3,305	△1,019	2,339
テクノロジー・サービス事業	売上高	—	14,471	18,527	25,728	22,603	25,510	26,453
	営業費用	—	13,996	17,391	24,615	21,867	24,365	25,141
	営業損益	—	475	1,135	1,113	736	1,145	1,312
メディア・マーケティング事業	売上高	118,884	53,262	48,439	16,912	14,407	12,479	11,466
	営業費用	120,806	47,358	45,877	17,436	15,500	13,544	12,969
	営業損益	△1,921	5,904	2,561	△523	△1,092	△1,064	△1,502
海外ファンド事業	売上高	2,604	1,741	2,481	3,277	2,443	2,052	1,417
	営業費用	589	1,501	2,708	1,286	1,067	739	2,652
	営業損益	2,014	239	△226	1,991	1,375	1,313	△1,234
その他の事業	売上高	43,934	22,476	20,803	15,862	5,871	8,469	30,430
	営業費用	53,897	28,141	27,458	22,246	9,837	14,370	36,105
	営業損益	△9,963	△5,664	△6,654	△6,383	△3,965	△6,260	△5,674

(注) 1999年度以前のセグメントは、ソフト・ネットワーク事業、メディア事業、展示会事業、サービス事業、その他の事業に区分されていた。

(出所) 表2に同じ。

## ②KDDI

KDDIのセグメントは、2000年度の合併時に固定通信事業、移動通信事業、PHS事業、その他の事業の4つに区分されていた<sup>14)</sup>。合併前のDDIでは、この4つのセグメントに加えてイリジウム事業も存在したが、アメリカのイリジウム社本体の経営が破綻したため2000年3月に廃止されることとなった<sup>15)</sup>。また、PHS事業については、2004年10月にアメリカの投資ファンドのカーライル・グループと京セラに売却したため<sup>16)</sup>、現在のKDDIのセグメントは固定通信事業、移動通信事業、その他の事業の3つとなっている。

2000年度の合併時のセグメント別損益をみると、固定通信事業は561億円、移動通信事業は364億円の営業利益を計上した一方、PHS事業では128億円の営業損失を計上しており、合併時においては固定通信事業がKDDIの利益獲得源泉となっていた。ただし、2000年度の固定通信事業の売上高は、合併によってKDDの国際通信・長距離通信の売上高を合算したのにもかかわらず、合併前よりも減少している。それに伴い、営業利益についても合併前を下回ることとなった。他方、移動通信事業はIDOの売上高の合算、加入者数の増大によって1兆4,949億円へと著しく増大したものの、営業利益は364億円にとどまった。

合併後のセグメント別損益の推移をみると、固定通信事業は2001年度に売上高を伸ばし、2002年度には営業利益を636億円計上した。しかし、移動通信市場の成長に伴って2003年度からは売上高が減少するとともに、ブロードバンドへの移行に対応した積極的な営業活動の展開によって営業利益も大幅に縮小することとなった。さらに、2004年度からは営業損失を計上しており、2005年度には613億円まで営業損失が拡大している。このような固定通信事業の低迷が続くなか、KDDIは固定通信事業の挺入れに動き出す。2006年1月にKDDIは東京電力の通信子会社であるパワードコムを吸収合併するとともに、同年9月には東京電力の光ファイバー通信事業「TEPCOひかり」の買収を表明し、先行するNTTに追随する体制を整えつつある。

他方、移動通信事業は合併後も毎年売上高を伸ばしており、それに伴って営業利益も大幅に増大している。特に2003年度の営業利益は2,510億円と前年度のおよそ5倍となり、2003年度のKDDIの連結営業利益、連結経常利益を押し上

げることとなった。その後も移動通信事業は、2004年度に2,915億円、2005年度には3,544億円の営業利益を計上している。この移動通信事業の急成長は、従来のもものよりも高速通信が可能となる第3世代携帯電話の投入が起因していた。KDDIは、第3世代携帯電話の投入によって音楽を携帯電話の着信音にできる「着うた」のサービスや各種のコンテンツサービスを開始するとともに、2003年11月からはそれらのデータ通信サービスの料金を定額制にすることによって加入者数を増大させた。このような携帯電話サービスの充実を図ることで、2003年度の移動通信の営業利益は飛躍的に伸びることとなった。さらに、KDDIは2004年11月に音楽1曲全てをダウンロードできる「着うたフル」のサービスを開始し<sup>17)</sup>、携帯電話と音楽とを融合させることによって他の事業者から顧客を取り込み、一段と業績を伸ばしている。

最後にPHS事業の業績の推移をみると、売上高は年々減少したが、ローコスト・オペレーションの徹底によって、2002年度および2003年度の採算性は向上した。しかし、PHS事業の音声サービスおよびデータ通信サービスは移動通信事業のサービスと競合しており、またKDDIは収益拡大の続く移動通信事業に経営資源を集中させたいと考えていたため、2004年10月にPHS事業の売却に踏み切ることとなった<sup>18)</sup>。

以上のKDDIのセグメント別損益の推移から、2000年度の合併時こそ固定通信事業が利益獲得源泉となっていたものの、2003年度からは固定通信事業の営業利益が大幅に減少する一方、移動通信事業の営業利益が著しく増大したため、移動通信事業がKDDIの利益獲得源泉となっている。この移動通信事業の利益拡大が牽引役となって、KDDIの連結利益は2003年度から大幅に増大することとなった。

### ③ソフトバンク

ソフトバンクのセグメントは、ブロードバンド・インフラ事業、固定通信事業、イーコマース事業、インターネット・カルチャー事業、イーファイナンス事業（2005年度より廃止）、放送メディア事業、テクノロジー・サービス事業、メディア・マーケティング事業、海外ファンド事業、その他の事業に区分され



ている。これらのセグメントから、ソフトバンクは経営の重点を通信インフラ事業へ移行させながらも多角化経営を行っていることがわかる。

2001年度から参入したインターネット接続サービス「Yahoo! BB」の損益は、ブロードバンド・インフラ事業に含まれている。ブロードバンド・インフラ事業の業績の推移をみると、売上高は「Yahoo! BB」の課金者数の増大に伴って毎年増大しており、2001年度の91億円から2005年度には2,684億円にまで大幅に増大している。しかし一方で、「Yahoo! BB」の積極的な顧客獲得活動による営業費用の負担は重く、ブロードバンド・インフラ事業では2004年度まで営業損失を計上していた。これに伴い、ソフトバンクは連結での業績を悪化させることとなった。2005年度は売上高を増加させ、顧客獲得活動を抑制した結果、一転して206億円の営業利益を計上している。

他方、日本テレコムを買収によって立ち上げられた固定通信事業は、2004年度に360億円、2005年度に251億円の営業損失を計上している。

2004年度は日本テレコムの下半期の業績しか反映されておらず<sup>19)</sup>、また直取電話サービスの初期費用が集中したために営業損失を計上した。2005年度からは通年での業績が示されることになり、営業損失を計上したものの前年度よりも損失を縮小させている。これは、直取電話サービスの代理店管理業務を通信料金請求代行会社のインボイスに全面的に委託し、営業費用を抑制したためである。

以上のソフトバンクのセグメント別損益の推移から、ソフトバンクは新たに参入した通信インフラ事業の採算性を向上させつつあるが、通信インフラ事業が現在のソフトバンクの利益獲得源泉とはなっていない。ソフトバンクの利益獲得源泉は、インターネット・カルチャー事業である。インターネット・カルチャー事業は、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、オークション事業を展開しており、インターネット上の広告収入の増大や「Yahoo! オークション」、「Yahoo! ショッピング」が好調に推移した結果、2003年度から営業利益が大幅に増大している。2005年度についても741億円の営業利益を計上しており、ソフトバンクの連結営業利益の牽引役となっている。

## (2) 新たな制度によるセグメント別損益の影響

### ①マイラインの導入による影響

電気通信事業では、2001年5月にマイラインが導入され、固定通信市場において新たな競争がもたらされることとなった。マイラインとは、市内通話、同一県内の市外通話、県外への通話、国際通話の4区分ごとに電話会社を登録する制度である。従来、利用者がNTT以外の事業者を利用する場合には、事業者ごとの識別番号（例えばKDDIは「0077」）が必要であった。しかし、この識別番号の使用は利用者にとって煩雑であったため、利用者が事前に事業者を登録することで識別番号を不要とした。このマイラインの導入により、NTTの独占市場であった地域通信市場にもKDDI等の事業者が新たに参入することとなった。その結果、地域通信料金の値下げ競争がもたらされ、1976年から3分10円で据え置かれていたNTT東西の地域通信料金は、3分8.5円まで引き下げられた。また、マイライン導入前の2000年3月におけるNTT東西の地域通信市場のシェアは94%であったのに対し、マイライン導入後の2002年3月には73.4%まで落ち込み、一方でKDDIが13.2%のシェアを有することとなった。さらに、マイラインの導入は長距離通信料金の値下げ競争も促進した。このマイラインの導入により、NTT、KDDIのセグメント別損益はどのような影響を受けたのであろうか。

NTTでは、マイラインの導入された2001年度に地域通信事業の売上高が、前年度よりも4,482億円減少することとなった。この減収要因は、固定通信から移動通信へと加入者数がシフトしたことも要因であるが、マイラインの導入によるNTT東西のシェアの低下、料金の値下げ・割引の実施も大きな影響を与えていたと考えられる。また、マイラインの登録獲得に伴う積極的な営業活動の展開によって営業費用が増大し、2001年度では1,634億円の営業損失を計上している。長距離・国際通信事業についても同様の原因によって、2001年度の売上高および営業利益は前年度を下回ることとなった。

他方、KDDIでは、2001年度の固定通信事業の売上高が7,501億円となり、前年度よりも1,997億円増大することとなった。これは、インターネット接続サービス「DION」の加入者数が200万加入を突破したことも大きな要因であるが、マイラインの導入によって従来NTTの独占市場であった地域通信市場でのシェ

ア獲得も寄与していたと考えられる。ただし、2001年度はマイラインによる顧客獲得活動を積極的に展開した結果、営業費用が増大し、営業利益は前年度よりも減少することとなった。

このように、マイラインの導入当初はNTTの減収要因、KDDIの増収要因となったが、固定通信市場の新たな競争を喚起したことで、料金の値下げ・割引合戦が行われ、NTTおよびKDDIの固定通信事業の売上高、営業利益は2001年度以降に減少することとなった。固定通信市場では、移動通信市場の急成長によって通信回数および通信時間が減少し<sup>20)</sup>、市場自体が縮小傾向にあるうえ、マイラインの導入によって各社の固定通信事業の収益・利益は悪化することとなった。

## ②ナンバーポータビリティの導入による影響

前述の通り、NTT、KDDIでは移動通信事業が連結利益を牽引する利益獲得源泉となっている。ここで2005年度の移動通信事業の業績を比較すると、売上高はNTTが4兆7,118億円、KDDIが2兆5,103億円であり、営業利益はNTTが8,326億円、KDDIが3,544億円となっている。また、ソフトバンクについても買収したボーダフォン日本法人の2005年度の売上高は1兆4,675億円、営業利益は763億円であり、2006年度も同じ水準で業績が推移した場合、ソフトバンクは移動通信事業の立ち上げ当初から営業利益を見込めることになる<sup>21)</sup>。しかしながら、2006年10月に導入された携帯電話のナンバーポータビリティは、各社の移動通信事業の業績に大きな影響を与える可能性がある。

携帯電話のナンバーポータビリティとは、利用者が電話番号を変更せずに携帯電話事業者を変更できる制度である<sup>22)</sup>。日本の移動通信市場は、NTT、KDDI、ソフトバンクの寡占状態にあり、料金設定やサービスの面で横並びとなる可能性がある<sup>23)</sup>。そこで総務省は、移動通信市場の競争をより一層促進させることで料金の値下げやサービスの向上をもたらし得るナンバーポータビリティの導入を決定した。従来、携帯電話事業者は新規顧客の獲得が中心であったが、現在では新規顧客の獲得が鈍化傾向にあるため、ナンバーポータビリティ導入後は互いの既存顧客の争奪戦となる。ナンバーポータビリティ導入前の2006

年9月末時点の契約数とシェアは、NTT（NTTドコモ）が5,210万件でシェア55.5%、KDDI（au、ツーカー）が2,640万件でシェア28.2%、ソフトバンク（ソフトバンクモバイル）が1,530万件でシェア16.3%となっており、この市場内での顧客の争奪戦が繰り広げられることとなる。そこで、各社は顧客を囲い込むために料金の値下げや割引率の拡大を実施し、また店頭で携帯電話端末の価格を引き下げるための多額の販売奨励金を負担している<sup>24)</sup>。

このように、携帯電話のナンバーポータビリティの導入は、移動通信市場のシェアの変動、料金の値下げによって各社の移動通信事業の売上高を増減させるとともに、販売経費の増加によって営業利益を縮小させる可能性もある。また、各社は携帯電話のネットワーク充実のために基地局の増設を計画しており、この基地局の増設による設備投資の増大、減価償却費の増加も各社の財務構造および業績に影響を与える要因となる。ナンバーポータビリティの影響は、導入直後だけの一過性のものではなく、サービスの充実次第で加入者数が変動するため、今後も各社の移動通信事業の業績に注目する必要がある<sup>25)</sup>。

## 5 3社の収益性分析

### (1) 売上高営業利益率

3社の収益性分析ではまず、企業の本業による利益率を表す売上高営業利益率（営業利益／売上高）についてみていく。2005年度の3社の売上高営業利益率は、表5(1)に示しているようにNTTが11.1%、KDDIが9.7%、ソフトバンクが5.6%となっており、NTTの本業による利益率が3社の中で最も高いことがわかる。

NTTの売上高営業利益率は、1996年度から2001年度まで7～9%の範囲で推移していたが、2002年度からは10%を超える水準に上昇している。これは、NTTが2002年度に米国会計基準に変更したこととNTT東西が実施したアウトソーシングの影響によるものである。特にNTT東西のアウトソーシングの実施は、人件費および各種経費の削減によって地域通信事業の営業利益を生み出し、

NTTの連結営業利益に貢献することとなった。しかし、2005年度の地域通信事業の営業利益は前年度よりもおよそ740億円減少し、また移動通信事業の営業利益についても2004年度に3,000億円以上減少したため、NTTの2004年度、2005年度の売上高営業利益率は低下し、KDDIとの差が縮まることとなった。

KDDIは、2000年度の合併によって売上高営業利益率を前年度の1.3%から3.9%へ上昇させたが、2002年度までは合併前の水準を超えられずにいた。しかし、2003年度は移動通信事業の営業利益が前年度のおよそ5倍に増大した結果、売上高営業利益率は前年度の5.1%から10.3%へと飛躍的に伸びることとなった。移動通信事業の営業利益は2003年度以降も増大しているものの、固定通信事業が2004年度に営業損失を計上し、2005年度には営業損失を拡大したため、KDDIの売上高営業利益率は2004年度から低下している。

ソフトバンクは、2001年度からの通信インフラ事業への参入によって営業損失を計上し続けた結果、売上高営業利益率は2001年度から2004年度までマイナスとなっている。これは、「Yahoo! BB」の顧客獲得のための販売促進費が増大したこと、2004年度から参入した固定通信事業が営業損失を計上したことに起因している。しかし、2003年度からは「Yahoo! BB」の損益を含むブロードバンド・インフラ事業の採算性が向上し、また固定通信事業の営業損失が縮小した結果、2005年度のソフトバンクの売上高営業利益率は5.6%まで改善されることとなった。

表5 3社の収益性指標（連結）

(1) 売上高営業利益率

(単位：%)

年度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	7.6	8.5	8.9	9.4	7.9	8.1	12.5	14.1	11.2	11.1
KDDI	3.3	5.8	5.6	1.3	3.9	3.6	5.1	10.3	10.1	9.7
ソフトバンク	8.5	5.4	2.3	2.0	4.1	△5.9	△22.6	△10.6	△3.0	5.6

(2) 総資本経常利益率

(単位：%)

年度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	3.1	4.0	3.7	4.5	3.4	3.4	7.1	7.9	9.0	6.9
KDDI	2.0	4.0	3.2	△0.3	1.4	2.5	4.1	10.4	11.6	11.8
ソフトバンク	2.6	2.1	△1.6	△4.4	1.8	△2.9	△11.6	△5.1	△2.7	1.5

## (3) 売上高経常利益率

(単位：%)

年 度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	5.0	6.4	6.7	7.9	6.4	6.1	12.7	13.8	15.9	12.2
KDDI	2.1	4.4	4.1	△0.4	2.2	2.8	4.1	9.6	9.8	9.6
ソフトバンク	7.7	4.7	△2.9	△12.3	5.1	△8.2	△27.0	△13.9	△5.4	2.5

## (4) 総資本回転率

(単位：%)

年 度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	0.61	0.62	0.56	0.57	0.54	0.56	0.55	0.57	0.57	0.57
KDDI	0.96	0.91	0.79	0.76	0.62	0.88	1.00	1.08	1.18	1.22
ソフトバンク	0.34	0.45	0.55	0.36	0.35	0.35	0.43	0.36	0.49	0.61

(注) 各社の有価証券報告書から筆者算出、作成。

## (2) 総資本経常利益率

次に、企業の投下資本に対する投資効率を表す総資本経常利益率（経常利益／総資本）についてみていく。ただし、NTTについては米国会計基準を適用しているため、2002年度からは税引前当期純利益を国内会計基準の経常利益に近いものとみなして総資本経常利益率を算出している。2005年度の3社の総資本経常利益率は、表5(2)に示しているようにNTTが6.9%、KDDIが11.8%、ソフトバンクが1.5%となっており、KDDIの投資効率は他の2社よりも優れていることがわかる。

NTTの総資本経常利益率は、1996年度から2001年度まで3～4%で推移していたが、2002年度からは7%前後～9%で推移している。これは、会計基準の変更が大きく影響しているといえる。本稿では、米国会計基準の税引前当期純利益を国内会計基準の経常利益に近いものとみなして分析を進めているが、米国会計基準の税引前当期純利益には国内会計基準の特別損益に計上する項目が含まれている。実際にNTTでは、国内会計基準の特別利益項目である子会社株式売却益、関連会社株式売却益等が米国会計基準の税引前当期純利益に含まれている。また、これらの金額は多額であり、米国会計基準の税引前当期純利益は国内会計基準の経常利益と大きく乖離することになる。そのため、NTTの経常利益、総資本経常利益率の期間比較においては、会計基準の変更後に限界を伴うこととなる。

KDDIの総資本経常利益率は、先の売上高営業利益率と同様の推移をたどっている。合併時の2000年度から2002年度までの総資本経常利益率は2～4%と合併前の水準とほぼ同じかそれを下回っており、KDDIでは合併によって直ちに投資効率が向上したわけではなかった。しかし、2003年度からは、移動通信事業の急激な利益拡大と重なるようにして総資本経常利益率が上昇しており、10～11%の水準で推移することとなった。

ソフトバンクの総資本経常利益率は、通信インフラ事業参入以前、以後とも低い水準で推移していることがわかる。特に2001年度からの通信インフラ事業への参入によって、ソフトバンクは2001年度から2004年度まで経常損失を計上したため、売上高営業利益率と同様に総資本経常利益率もマイナスとなっている。ソフトバンクの総資本経常利益率は2005年度によりやく1.5%まで回復したが、その水準は他の2社と比較して大きく引き離されている。

総資本経常利益率については、売上高経常利益率と総資本回転率に分解できるため、以下ではこれらの分析も行うことにしたい。

### ①売上高経常利益率

3社の売上高経常利益率（経常利益／売上高）は、表5(3)に示している。2005年度の売上高経常利益率は、NTTが12.2%、KDDIが9.6%、ソフトバンクが2.5%となっており、収益力ではNTTが3社の中で最も優れていることがわかる。ここでは、先で検討した3社の売上高営業利益率と売上高経常利益率を比較して分析を進めることにする。

NTTでは、会計基準が変更された2002年度からの売上高営業利益率と売上高経常利益率を比較すると、2003年度を除いて売上高経常利益率の方が高いことがわかる。これは、前述の通りNTTの税引前当期純利益に国内会計基準の特別損益が含まれるためである。NTTでは、多額の子会社株式売却益と関連会社株式売却益の計上によって税引前当期純利益が増大したため、2003年度を除いて売上高経常利益率が売上高営業利益率を上回ることとなった。

KDDIでは、売上高経常利益率が売上高営業利益率を下回っており、このことは営業外収益よりも営業外費用の方が大きいことを示している。KDDIの営

業外費用の内訳をみると、その大半を占めるのが支払利息である。KDDIでは、2000年度の合併時に有利子負債が2兆976億円まで膨れ上がり、それに伴って支払利息が増大することとなった。しかし、合併後のKDDIは2001年度から2004年度まで有利子負債を毎年およそ3,000億円ずつ返済しており、2005年度には7,706億円まで減少させている。これに伴い、支払利息も2001年度の440億円から2005年度には156億円に減少したため、2003年度からKDDIの売上高営業利益率と売上高経常利益率との差は近づきつつある。

ソフトバンクについても、KDDIと同様に売上高経常利益率が売上高営業利益率よりも低くなっており、営業外費用が経常利益を圧迫していることがわかる。ソフトバンクの営業外費用の内訳をみると、通信インフラ事業へ参入した2001年度以降、支払利息が増大しており、営業外費用に占める割合も上昇している。ソフトバンクは、通信インフラ事業への参入によって通信インフラの整備や通信事業者買収のために資金を確保する必要があり、その資金調達によって有利子負債を増大させている。それに伴って支払利息が増大し、経常利益を圧迫することとなった。このように、ソフトバンクは有利子負債を増大させることによって支払利息を増加させており、有利子負債を縮小させることで支払利息を減少させたKDDIとは対照的であるといえる。

## ②総資本回転率

3社の資本効率を表す総資本回転率（売上高／総資本）は、表5(4)に示している。2005年度の総資本回転率は、NTTが0.57回、KDDIが1.22回、ソフトバンクが0.61回となっている。KDDIの総資本回転率が3社の中で最も優れており、この回転率の高さがKDDIの総資本経常利益率を押し上げる要因となっている。

KDDIは、2000年度の合併以降に有利子負債を返済し続けた結果、合併時に3兆6,393億円であった総資本が2005年度には2兆5,008億円にまで減少し（表2参照）、貸借対照表のスリム化が図られることとなった。また、KDDIは移動通信事業が牽引役となって売上高を増大させている。この貸借対照表のスリム化、売上高の増大により、KDDIの総資本回転率は他の2社よりも非常に高い水準



となっている。

他方、ソフトバンクは2005年度に売上高が大幅に伸びたことによって総資本回転率が0.61回に上昇し、NTTの0.57回を上回ることとなった。そのNTTの総資本回転率は1998年度から大きな変化はなく、低水準で推移している。NTTの売上高は10兆円を超え、KDDI、ソフトバンクとの売上高の差は圧倒的であったが（表3参照）、総資本回転率で比較するとNTTの回転率は低く、資本が効率的に利用されていないことがわかる。

## 6 3社の安全性分析

### (1) 流動比率および当座比率

安全性分析では、まず、企業の短期支払能力を表す流動比率（流動資産／流動負債）および当座比率（当座資産／流動負債）についてみていく。2005年度の流動比率は、表6(1)に示しているようにNTTが107.1%、KDDIが103.6%、ソフトバンクが126.3%となっており、ソフトバンクの流動比率が3社の中で最も優れていることがわかる。各社の流動比率の推移をみると、NTTでは70%台の年度があるものの、ほぼ100%台の低い水準で推移している。KDDIでは、2000年度の合併によって流動比率が76.7%へ上昇したが、その比率は非常に低い水準にあった。2002年度からは100%を超える水準となったが、比率自体はNTTと同様に低い水準にある。ソフトバンクについては、ここ10年間で2002年度、2004年度を除きNTT、KDDIよりも流動比率が優れているものの、その比率は一定していないといえる。

他方、表6(2)に示している当座比率をみると、2005年度はNTTが82.1%、KDDIが94.2%、ソフトバンクが108.4%となっており、流動比率と同様にソフトバンクが3社の中で最も優れている。一方、NTTは3社の中で最も低い水準となっている。3社の当座比率の推移をみると、NTTでは2001年度から当座資産の増大、流動負債の減少によってその比率は上昇するが、当座比率の望ましいとされる100%の基準を超える年度はここ10年間ないことがわかる。KDDIの

当座比率は、2001年度まで流動比率と同様に非常に低い水準にあったが、2002年度からは流動負債の大幅な減少によって急激に上昇することとなった。KDDIが目すべきは、流動比率と当座比率の差が小さいことである。これは、流動資産に占める当座資産の割合が大きく、直ちに資金化できる資産の割合が高いことを示している。ソフトバンクの当座比率については、100%を超える年度もあれば、2002年度のように50%を下回る年度もあり、流動比率と同様に一定していないことがわかる。ソフトバンクの流動比率および当座比率は各年度の資金調達の方針によるところが大きく、2004年度のように多額の短期借入金を借り入れることで流動負債が大幅に増大し、比率が悪化する年度もある。

このように、3社の流動比率および当座比率は総じて低い水準にあり、総合通信事業者の短期支払能力は指標の上では低いといえる。しかし、電気通信事業をはじめとする公益事業では、料金の回収が現金で行われており、現金での回収は他の企業と比較して迅速かつ確実であるといえる<sup>20)</sup>。そのため、3社の短期支払能力は算定された指標以上に高まると考えられる。

表6 安全性指標（連結）

## (1) 流動比率

(単位：%)

年 度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	73.1	75.2	105.7	100.7	75.0	106.1	104.9	107.4	122.7	107.1
KDDI	65.7	54.5	68.3	63.6	76.7	73.3	100.2	107.3	114.0	103.6
ソフトバンク	110.9	111.5	162.2	149.8	96.2	109.9	88.9	159.8	87.7	126.3

## (2) 当座比率

(単位：%)

年 度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	55.9	61.0	78.6	79.9	60.9	89.6	82.0	85.2	94.9	82.1
KDDI	53.9	46.3	61.0	52.5	59.9	58.3	85.6	92.6	100.6	94.2
ソフトバンク	77.5	66.9	112.1	105.9	66.4	51.6	47.3	95.1	71.7	108.4

## (3) 固定比率

(単位：%)

年 度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	267.9	265.7	220.5	241.7	256.5	284.4	280.9	239.8	215.4	215.8
KDDI	481.8	486.7	542.5	705.5	329.5	293.1	244.2	192.4	153.6	145.4
ソフトバンク	368.7	370.7	227.6	171.1	183.9	165.1	209.2	223.1	616.4	437.6

## (4) 固定長期適合率

(単位：%)

年 度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	107.5	107.6	104.2	106.0	117.9	108.1	109.3	109.5	106.5	112.0
KDDI	122.7	130.9	119.8	118.6	110.8	111.7	100.6	98.6	96.2	99.8
ソフトバンク	99.8	102.5	91.9	90.8	110.3	101.4	121.9	68.9	116.1	95.1

## (5) 自己資本比率

(単位：%)

年 度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	31.9	31.7	35.7	33.3	32.3	28.3	28.5	32.9	35.4	35.9
KDDI	16.6	16.8	14.6	11.4	23.2	26.8	32.2	38.2	47.0	51.8
ソフトバンク	21.9	21.3	29.9	32.6	37.0	40.0	27.2	16.8	10.4	13.4

(注) 表5に同じ。

## (2) 固定比率および固定長期適合率

企業の固定資産投資の安全性を表す固定比率（固定資産／自己資本）および固定長期適合率（固定資産／〔自己資本＋固定負債〕）については、表6(3)、(4)に示している。2005年度の3社の固定比率は、NTTが215.8%、KDDIが145.4%、ソフトバンクが437.6%となっており、KDDIが3社の中で最も優れている。3社の固定比率をみてもわかるように、NTT、KDDI、ソフトバンクは総合通信事業者として多額の電気通信設備を有しているため、その水準は非常に高くなっている。そこで、3社においては固定比率のほかにも固定長期適合率によって固定資産投資の安全性をみる必要がある。2005年度の3社の固定長期適合率は、NTTが112.0%、KDDIが99.8%、ソフトバンクが95.1%となっている。ソフトバンクの固定比率は3社の中で最も悪い水準にあったが、固定長期適合率は最も優れた水準となっている。次に、各社の固定比率および固定長期適合率の推移についてみていこう。

NTTの固定比率は、210～280%と高い水準にあるが、KDDI、ソフトバンクと比較して安定的に推移しているといえる。また、固定長期適合率についても100～110%の範囲に収まっており、固定比率と同様に安定的に推移している。ただし、固定長期適合率はここ10年間で100%を下回る年度はなく、NTTが自己資本と固定負債の合計を超える固定資産投資を継続的に行っていることがわかる。また、2005年度の固定長期適合率は、3社の中で最も悪い水準となっている。

KDDIでは、固定比率が1999年度に705.5%と非常に高い水準にあったが、2000年度の合併によって329.5%まで低下させ、合併以降も年々その水準を低下させている。この合併以降の固定比率の低下は、固定資産の償却が進んだことも影響しているが、最大の要因は連結当期純利益の増大に伴って自己資本が増加したためである。また、固定長期適合率については固定比率のように大きな変動はなく、2003年度からは100%を下回る水準で推移している。

ソフトバンクについては、通信インフラ事業参入後の2002年度から2004年度まで固定比率が上昇しており、2004年度には616.4%にまで達した。この期間に固定比率が悪化した要因は、通信インフラ事業への参入によって有形固定資産が増大したためであり、また2004年度については日本テレコム、C&W IDCの買収によって無形固定資産である連結調整勘定を計上したためである。一方、固定長期適合率の推移をみると、2003年度から2005年度まで固定比率が悪化しているにもかかわらず、固定長期適合率は大幅に改善されている。これは、ソフトバンクの固定資産投資が多額の固定負債に依存していることを意味している。

### (3) 自己資本比率

安全性分析の最後の指標として、自己資本比率（自己資本／総資本）についてみていく。2005年度の3社の自己資本比率は、表6(5)に示しているようにNTTが35.9%、KDDIが51.8%、ソフトバンクが13.4%となっており、KDDIの自己資本比率の高さが際立っている。また、ソフトバンクの自己資本比率は非常に低い水準にある。

NTTの自己資本比率の推移をみると、2001年度、2002年度を除いて30%台で推移している。2001年度に自己資本比率が28.3%に低下した要因は、連結当期純損失を計上したためである。NTTは、2001年度に海外通信事業者への投資に関わる株式評価損、連結調整勘定の償却、さらにはNTT東西の業務のアウトソーシングに関わる事業構造改革費用を特別損失として計上したため、連結当期純損失は8,121億円にのぼった。その結果、自己資本が大幅に減少し、2001年度に自己資本比率が低下することとなった。2002年度からは連結当期純利益を計

上するとともに、長期借入債務、未払退職年金費用といった固定負債を減少させることによって、自己資本比率を毎年上昇させている。

KDDIでは、2000年度の合併によって自己資本を大幅に増大させた結果、自己資本比率が前年度の11.4%から23.2%へと急激に上昇することとなった。また、合併以降も自己資本比率は毎年上昇しており、2005年度には51.8%に達している。これは、2002年度から連結当期純利益を大幅に増大させたことに伴って、KDDIの自己資本が増大したためである。KDDIの利益剰余金は、2000年度の4,014億円から2005年度には8,534億円にまで増大している。さらにKDDIでは、有利子負債を大幅に縮小し、貸借対照表をスリム化させたことも自己資本比率を高めた要因として挙げることができる。

ソフトバンクについては、通信インフラ事業へ参入した2001年度に自己資本比率が40.0%に達したものの、その後は低下し、2004年度には10.4%まで低下することとなった。これは、通信インフラ事業への参入によって連結当期純損失を計上し、利益剰余金がマイナスとなったことが大きく影響している。ただし2001年度については、連結当期純損失の計上によって利益剰余金が大幅に減少したものの、「その他有価証券評価差額金」が著しく増大したため、自己資本は前年度よりも増大することとなった。ソフトバンクでは自己資本を減少させたほかにも、通信インフラの整備や通信事業者買収のための資金調達によって他人資本が大幅に増大したことも自己資本比率を低下させた要因である。

## 7 連結キャッシュ・フロー計算書とキャッシュ・フロー分析

### (1) 連結キャッシュ・フロー計算書の分析

3社の連結キャッシュ・フロー計算書は、表7(1)に示している。ここでは、まず、3社の営業キャッシュ・フローとフリー・キャッシュ・フローの比較を行うことにしたい。営業キャッシュ・フローは企業の営業活動から獲得した資金を表しており、またその獲得した資金の大きさは企業の投資活動や財務活動に影響を及ぼす。一方、フリー・キャッシュ・フローは企業活動において自由

に利用できる資金を表している。技術進歩のめざましい電気通信事業においては、新たな事業やサービスへの進出に備えるという観点からもフリー・キャッシュ・フローの大きさは重要であると考えられる<sup>27)</sup>。このフリー・キャッシュ・フローについては、一致した定義や計算方法がないため<sup>28)</sup>、本稿では営業キャッシュ・フローから設備投資と投資・貸付金を差し引いた額をフリー・キャッシュ・フローとして算定する。2005年度の3社の営業キャッシュ・フローは、NTTが3兆2,428億円、KDDIが5,755億円、ソフトバンクが578億円となっており、NTTの営業キャッシュ・フローは他の2社を圧倒していることがわかる。また、2005年度の3社のフリー・キャッシュ・フローは、NTTが1兆6,289億円、KDDIが2,401億円、ソフトバンクが215億円となっており、フリー・キャッシュ・フローについてもNTTと他の2社との差は非常に大きくなっている<sup>29)</sup>。次に、連結キャッシュ・フロー計算書から3社の資金循環についてみていこう。

NTTでは、2002年度から2005年度まで営業活動で獲得した資金を元手にして投資活動を行うとともに、借り入れの返済も進めていることがわかる。一方、2000年度、2001年度については、営業活動で資金を獲得したほかにも、借り入れ等の財務活動から資金を調達することによって積極的な投資活動を行っている。2000年度の5兆円を超える投資活動については、ヴェリオ社をはじめとした海外通信事業者の買収、資本参加によって「投資有価証券等の取得による支出」が大幅に増大したことに起因している。しかし、2001年度以降は、通信インフラの設備投資および投資有価証券の取得を抑制し、一方で投資有価証券の売却収入が増大することによって、投資活動による資金の流出は減少している。これにより、NTTのフリー・キャッシュ・フローは2002年度からプラスとなっている。また、NTTでは営業キャッシュ・フローを投資活動に回し、残った余剰資金を短期借入金や長期借入金債務の返済に積極的に充てている。NTTは、2003年度から実に1兆円を超える借り入れの返済を行っている。

KDDIでは、NTTと同様に営業活動で獲得した資金を投資活動に回すとともに、借り入れの返済も積極的に行っていることがわかる。営業キャッシュ・フローは2000年度の合併によって減少したが、2000年度以降は主に税引前当期純利益、減価償却費、固定資産除却費の増大によって資金の流入が増加した。ま

た、KDDIでは設備投資を抑制した結果、2000年度以降の投資活動による資金の流出は減少しており、フリー・キャッシュ・フローが大幅に増大することとなった。しかし、2005年度については、移動通信事業の無線基地局の整備や固定通信設備の新設等により、投資活動による資金の流出は増大している。他方、KDDIの財務キャッシュ・フローに目を向けると、2000年度の合併時から2005年度までマイナスとなっていることがわかる。これは先にも触れたように、KDDIが短期および長期借入金、社債といった有利子負債の返済を積極的に行っていることを表しており、キャッシュ・フローの側面からもそのことを確認することができる。

ソフトバンクについては、NTT、KDDIと異なる資金循環を見出すことができる。通信インフラ事業へ参入した2001年度からのキャッシュ・フローに注目すると、営業キャッシュ・フローは2001年度から2004年度まで税引前当期純損失の計上に伴いマイナスとなっている。ソフトバンクでは、この営業キャッシュ・フローのマイナスを補填するために投資活動によって資金を獲得し、さらに財務活動においても資金を調達している。また、2002年度は営業キャッシュ・フローと財務キャッシュ・フローのマイナスを投資活動で補い、2004年度では営業キャッシュ・フローと投資キャッシュ・フローのマイナスを財務活動で補っている。このように、ソフトバンクの資金循環は年度によって変化していることがわかる。NTT、KDDIでは、営業キャッシュ・フローを原資として投資活動を行い、余剰資金を借入れの返済に充てるといった資金循環になっているが、ソフトバンクではそのような資金循環とは異なっているといえよう。

表7 連結キャッシュ・フロー計算書とキャッシュ・フロー分析

## (1) 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	営業キャッシュ・フロー	2,779,829	3,070,504	2,424,581	2,438,516	3,480,591	2,829,813	3,242,896
	投資キャッシュ・フロー	△2,963,643	△5,188,204	△2,576,834	△1,987,017	△2,136,810	△1,768,361	△2,077,262
	財務キャッシュ・フロー	△380,099	1,807,535	472,545	△454,170	△1,222,531	△1,111,963	△1,139,903
	フリー・キャッシュ・フロー	△299,242	△1,984,173	△145,254	769,634	1,787,282	1,605,120	1,628,978
KDDI	営業キャッシュ・フロー	304,097	286,735	460,532	526,887	622,697	538,675	575,531
	投資キャッシュ・フロー	△371,563	△372,263	△169,932	△221,552	△218,465	△136,507	△435,923
	財務キャッシュ・フロー	7,663	△25,352	△357,912	△251,363	△328,911	△376,058	△256,935
	フリー・キャッシュ・フロー	16,743	△2,598	294,017	318,370	457,369	267,018	240,123
ソフトバンク	営業キャッシュ・フロー	349	△91,598	△79,123	△68,600	△83,829	△45,989	57,806
	投資キャッシュ・フロー	△60,341	△42,612	39,751	119,749	81,878	△242,944	27,852
	財務キャッシュ・フロー	220,914	24,548	1,313	△17,615	306,390	277,770	30,078
	フリー・キャッシュ・フロー	△57,924	△217,573	△35,087	57,343	△3,823	△251,067	21,550

## (2) キャッシュ・フロー・マージン

(単位：%)

年度	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	26.7	26.9	20.8	22.3	31.4	26.2	30.2
KDDI	19.9	12.6	16.3	18.9	21.9	18.4	18.8
ソフトバンク	0.1	△23.1	△19.5	△16.9	△16.2	△5.5	5.2

## (3) 総資本営業キャッシュ・フロー比率

(単位：%)

年度	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	15.1	14.5	11.6	12.3	17.9	14.8	17.2
KDDI	15.2	7.9	14.4	18.9	23.6	21.8	23.0
ソフトバンク	0.0	△8.0	△6.8	△7.3	△5.9	△2.7	3.2

## (4) 投資比率

(単位：%)

年度	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	110.8	164.6	106.0	68.4	48.7	43.3	49.8
KDDI	94.5	100.9	36.2	39.6	26.6	50.4	58.3
ソフトバンク	16,697.1	△137.5	55.7	183.6	95.4	△445.9	62.7

## (5) フリー・キャッシュ・フロー比率

(単位：%)

年度	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	△10.8	△64.6	△6.0	31.6	51.3	56.7	50.2
KDDI	5.5	△0.9	63.8	60.4	73.4	49.6	41.7
ソフトバンク	△16,597.1	237.5	44.3	△83.6	4.6	545.9	37.3

## (6) 営業キャッシュ・フロー比率

(単位：%)

年度	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NTT	78.3	63.5	63.0	64.7	91.4	76.9	81.6
KDDI	51.1	25.7	48.8	88.4	95.7	89.4	96.7
ソフトバンク	0.1	△24.1	△22.0	△15.0	△15.1	△6.7	9.8

(注) 表5に同じ。

## (2) キャッシュ・フロー分析

連結キャッシュ・フロー計算書上の営業キャッシュ・フローは、大橋が指摘するように税引前当期純利益から資金の流入、流出を調整して計算されるため、



損益計算の利益を資金の出入の視点で捉え直した利益であるといえる。また、営業キャッシュ・フローは、資金の有高という観点から支払準備のための資金を表している<sup>30)</sup>。このように、営業キャッシュ・フローは資金レベルで捉え直した利益の側面と支払準備金の側面を併せ持つため<sup>31)</sup>、以下では営業キャッシュ・フローを用いた収益比率、資金繰比率についての分析を行うことにしたい。

### ①収益比率

キャッシュ・フロー分析の収益比率では、売上高に対する営業キャッシュ・フローの割合を示すキャッシュ・フロー・マージン（営業キャッシュ・フロー／売上高）と総資本に対する営業キャッシュ・フローの割合を示す総資本営業キャッシュ・フロー比率（営業キャッシュ・フロー／総資本）の2つの指標を用いる。

表7(2)に示している2005年度の3社のキャッシュ・フロー・マージンは、NTTが30.2%、KDDIが18.8%、ソフトバンクが5.2%となっており、NTTが3社の中で最も優れた比率となっている。また、1999年度から2004年度についてもNTTのキャッシュ・フロー・マージンは、他の2社よりも優れていることがわかる。他方、表7(3)に示している2005年度の総資本営業キャッシュ・フロー比率は、NTTが17.2%、KDDIが23.0%、ソフトバンクが3.2%となっており、KDDIが3社の中で最も優れていることがわかる。1999年度から2004年度においても、2000年度を除いてKDDIの比率が他の2社よりも優れた比率となっている。なお、ソフトバンクは営業キャッシュ・フローが2000年度から2004年度までマイナスとなっていたため、キャッシュ・フロー・マージン、総資本営業キャッシュ・フロー比率はマイナスとなっている。

この収益比率から、売上高に対する資金レベルで捉えた利幅についてはNTTが優れている一方、資金レベルで捉えた資本の運用効率についてはKDDIが優れていることがわかる。また、ソフトバンクは営業活動で資金を生み出す力が弱いいため、キャッシュ・フロー・マージン、総資本営業キャッシュ・フロー比率は低く、NTT・KDDIと比較してその差は大きく開いている。

## ②資金繰比率

資金繰比率については、営業キャッシュ・フローに対する設備投資と投資・貸付金の割合を示す投資比率（〔設備投資＋投資・貸付金〕／営業キャッシュ・フロー）、営業キャッシュ・フローに対するフリー・キャッシュ・フローの割合を示すフリー・キャッシュ・フロー比率（フリー・キャッシュ・フロー／営業キャッシュ・フロー）、流動負債に対する営業キャッシュ・フローの割合を示す営業キャッシュ・フロー比率（営業キャッシュ・フロー／流動負債）の3つの指標を用いる。

3社の投資比率については、表7(4)に示している。2005年度はNTTが49.8%、KDDIが58.3%、ソフトバンクが62.7%となっており、ソフトバンクが営業キャッシュ・フローに対して積極的な投資を行っていることがわかる。2005年度の投資比率については、3社を純粹に比較することが可能であるが、2005年度以前についてはソフトバンクとNTT・KDDIの投資比率の意味は異なると考えられる。ソフトバンクは、2000年度から2004年度まで営業キャッシュ・フローがマイナスであったにもかかわらず、投資比率は2001年度から2003年度までプラスとなっている。これは営業活動によって資金が流出したものの、投資・貸付金によって資金が流入したことを表している。その意味でソフトバンクの投資比率は、NTT・KDDIのように営業キャッシュ・フローに対してどの程度の投資がなされたかを表す比率とは異なると考えられる。そこで、NTTとKDDIの投資比率に絞って比較を行うと、2003年度まではNTTがKDDIを上回っていたのに対し、2004年度からはKDDIがNTTを上回ることとなった。ただし、NTT、KDDIの投資比率は、1999年度、2000年度と比較して低下しており、営業キャッシュ・フローに対する投資は大幅に抑制されていることがわかる。

3社のフリー・キャッシュ・フロー比率については、表7(5)に示している。フリー・キャッシュ・フロー比率と投資比率は、その算定式から一方が高くなればもう一方は低くなるため、それらの推移は対照的となる。2005年度のフリー・キャッシュ・フロー比率は、NTTが50.2%、KDDIが41.7%、ソフトバンクが37.3%となっており、営業キャッシュ・フローに占める自由裁量的に利用可能な資金の割合はNTTが最も高いことがわかる。しかし、NTTのフリー・キャ

ッシュ・フロー比率が3社のトップとなったのは2004年度からであり、それ以前はKDDIがNTTを上回っていた。KDDIは、2004年度から設備投資に対する資金の流出額が増大したため、フリー・キャッシュ・フロー比率の低下を招いた。一方のNTTは、2002年度から主に設備投資に対する資金の流出を抑制した結果、フリー・キャッシュ・フロー比率が上昇し、2004年度からKDDIを上回ることとなった。

最後に、表7(6)に示している営業キャッシュ・フロー比率についてみていく。2005年度はNTTが81.6%、KDDIが96.7%、ソフトバンクが9.8%となっており、KDDIは流動負債に対して支払準備金としての営業キャッシュ・フローの割合が高いことがわかる。KDDIは、1999年度から2001年度までNTTの営業キャッシュ・フロー比率よりも低い水準にあったが、2002年度からは本業での好調な業績と流動負債の減少によってNTTの比率を上回ることとなった。ところで、営業キャッシュ・フロー比率は、その算定式から先の安全性分析で検討した流動比率、当座比率と類似した比率であるといえる。つまり、これらは1年以内に返済しなければならない流動負債に対して流動資産、当座資産、そして営業キャッシュ・フローの割合がどの程度であるのかを示す指標である。2005年度の流動比率、当座比率では、ともにソフトバンクが3社の中で最も優れていたが、営業キャッシュ・フロー比率については3社の中で最も低い水準となった。これは、ソフトバンクが営業活動ではなく、投資活動、財務活動によって短期支払能力を高めていることを意味している。

## 8 おわりに

本稿では、総合通信事業者3社の連結財務諸表と各種の経営指標を分析することによって3社の実力を比較した。財務構造、業績、キャッシュ・フローの実数においては、NTTがKDDI・ソフトバンクを圧倒していた。しかし、総資本経常利益率、総資本回転率、総資本営業キャッシュ・フロー比率といった資本効率の面では、KDDIが3社の中で最も優れていた。また、流動比率、当座

比率、固定長期適合率といった安全性分析では、ソフトバンクの優位性を確認することができた。ただし、ソフトバンクは2006年4月にボーダフォン日本法人をおよそ1兆6,935億円で買収しており、それによって財務構造が大きく変化する可能性があるため、安全性分析での優位性は揺らぎかねないといえる。

他方、本稿では3社のセグメント別損益についても分析を行った。NTT・KDDIでは移動通信事業が連結の利益獲得源泉となっており、ソフトバンクについても移動通信事業への参入当初から利益を計上する見通しである<sup>32)</sup>。移動通信事業では、2006年10月から電気通信事業の新たな制度としてナンバーポータビリティが導入され、この制度が少なからず各社の移動通信事業の損益に影響を及ぼすことになる。また、総合通信事業者である3社は移動通信事業と固定通信事業を融合させてネットワークを構築するFMC（Fixed-Mobile Convergence）についても視野に入れている。その現れとして、各社は固定通信事業の梃入れを図りつつある。NTTでは光ファイバーによるネットワークの構築を積極的に進めており、KDDIでは東京電力の子会社であるパワードコムを買収するとともに、東京電力の光ファイバー通信事業についても買収を行う。またソフトバンクでは、ブロードバンド市場で他社よりも先行しているADSLサービスの高速化を図り、さらなる顧客の獲得をめざしている。しかしながら、ソフトバンクの展開するADSLサービスの需要は頭打ちとなりつつあり、さらにNTTの光インフラの契約者数が「Yahoo! BB」に迫る厳しい状況下にある。

このように、総合通信事業者3社の財務構造、業績、キャッシュ・フロー、各種の経営指標は、電気通信事業に導入される新たな制度、技術革新による競争によって多大な影響を受けることになる。今後も電気通信事業に導入される新たな制度、技術革新に注目するとともに、それらが総合通信事業者3社の経営分析に与える影響についても注視する必要があるだろう。

## (注)

- 1) 「日本経済新聞」2006年3月18日。
- 2) 1985年の通信自由化とは、電電公社の民営化および電気通信市場への競争原理の導入のことを指している。
- 3) 電電公社の民営化と分離・分割、そして電気通信市場への競争原理の導入は、1982年7月の第二次臨時行政調査会による「行政改革に関する第3次答申—基本答申—」において提言された。
- 4) 2000年10月の合併時の商号はDDI、サービスの統一呼称はKDDIであったが、2001年4月から商号がKDDIに改められた。
- 5) 井上照幸稿「第1章 テレコムビジネスにおける競争と規制」上田慧・桜井徹編著『叢書 現代経営学⑥ 規制と競争の経営学』ミネルヴァ書房、2006年、40ページ。
- 6) 「日本経済新聞」2006年9月30日。
- 7) ソフトバンクが総合通信事業者へと変貌するまでの経緯および経営分析については、拙稿「総合通信事業者へと変貌したソフトバンクの経営分析」『西南学院大学商学論集』第53巻第2号、2006年を参照されたい。
- 8) これは、連結財務諸表規則第87条の適用によるものである。
- 9) 大西勝明・井上照幸・山下東子『日本のビッグ・インダストリー② 情報通信』大月書店、2000年、168ページ。
- 10) 日本経済新聞による上場企業の連結経常利益の調査では、米国会計基準の税引前当期純利益を国内会計基準の経常利益に近いものとみなしており、本稿でもこの手法を用いることにする。ただし、後述するように、この手法では当然限界もある。「日本経済新聞」2006年5月11日。
- 11) のれんの会計処理は、国内会計基準と米国会計基準で相違がみられる。国内会計基準では、のれんの均等償却を行い、価値が大きく低下した場合には減損の対象となる。一方、米国会計基準では、のれんの均等償却を行わず、減損処理のみが行われる。当時、米国会計基準の減損処理の対象となったのが、ヴェリオ社の連結調整勘定である。中央青山監査法人編『アメリカの会計原則 2003年版』東洋経済新報社、2002年、214～215ページおよび「日本経済新聞」2006年11月9日。
- 12) NTTが2002年5月に実施した抜本的な業務のアウトソーシングは、新設したアウトソーシング会社へNTT東西とNTTの連結子会社2社から合計10万人の従業員を移行させるものであった。NTTは、この構造改革によって人件費の大幅な削減を狙うとともに、アウトソーシング会社によるIT関連の新事業の開拓をめざした。「NTT 有価証券報告書総覧」2003年3月期および井上、前掲稿（注5）、36～37ページ。
- 13) 2000年度の移動通信の加入者数は6,678万加入、固定通信の加入者数は6,196万加入となり、移動通信の加入者数が初めて固定通信の加入者数を上回った。また、2005年度の移動通信の加入者数は9,648万加入、固定通信の加入者数は5,808万加入となり、その差は大きく開いている。総務省編『平成18年版 情報通信白書』ぎょうせい、2006年、107ページ。

- 14) KDDIのセグメントの名称は年度によって異なるため、本稿では固定通信事業、移動通信事業、PHS事業、イリジウム事業、その他の事業としている。
- 15) イリジウム事業とは、通信衛星を打ち上げて世界規模の携帯電話システムの構築をめざした事業である。しかし、サービス開始時には世界的に携帯電話サービスの利便性が向上したため、加入者数は伸び悩むこととなった。井上、前掲稿（注5）、40～41ページ。
- 16) カーライル・グループと京セラは、KDDIのPHS事業（DDIポケット）を2,200億円で買収した。「日本経済新聞」2003年9月10日。
- 17) 「着うた」および「着うたフル」は、ソニー・ミュージックエンタテイメントの登録商標である。
- 18) 「日本経済新聞」2004年5月27日。
- 19) ソフトバンクは2004年7月に日本テレコムを買収し、2004年度の下半期から固定通信事業の業績を計上したため、半期分の業績しか反映されていない。
- 20) 2001年度の固定通信全体の通信回数は1,384億回、通信時間は65.7億時間であったが、2004年度には通信回数が1,264億回、通信時間が46.7億時間に減少している。総務省編、前掲書（注13）、114ページ。
- 21) ボーダフォン日本法人は、2006年10月より社名をソフトバンクモバイルに変更した。
- 22) ただし、携帯電話の端末、メールアドレス、楽曲配信サービスなどを引き継ぐことはできない。
- 23) 「日本経済新聞」2006年6月11日。
- 24) 販売奨励金とは、携帯電話の端末価格を引き下げるために携帯電話事業者が販売代理店に支払う負担金である。NTTドコモは、2005年度に1契約につき約3万6,000円の販売奨励金を販売代理店に支払っている。
- 25) ナンバーポータビリティ導入直後の契約数の増減は、KDDIが9万8,300件の増加、NTTドコモが7万3,000件の減少、ソフトバンクが2万3,900件の減少となっている。「日本経済新聞」2006年11月9日。
- 26) 森田松太郎『ビジネス・ゼミナール 経営分析入門』日本経済新聞社、2002年、52ページ。
- 27) 同上書、279ページ。
- 28) 熊谷重勝稿「キャッシュ・フロー計算書」小栗崇資・熊谷重勝・陣内良昭・村井秀樹編著『国際会計基準を考える－変わる会計と経済』大月書店、2003年、180ページ。
- 29) 日本経済新聞によれば、2005年度におけるNTTのフリー・キャッシュ・フローは、金融、新興三市場を除いた上場企業の中で首位であった。ただし、この調査では、フリー・キャッシュ・フローを営業キャッシュ・フローと投資キャッシュ・フローの合計額として計算している。「日本経済新聞」2006年6月30日。
- 30) 大橋英五『経営分析』大月書店、2005年、129～131ページおよび134ページ。
- 31) 同上書、130～131ページ。
- 32) 2006年度中間期時点におけるソフトバンクの移動体通信事業は、売上高5,844億円、営業利益566億円を計上している。