

キャピタル・アイ特別企画：～新規上場企業のいま～

ソフトバンク<9434>：GAFA に対抗、「大きな海の大きな魚に」



藤原和彦取締役専務執行役員兼 CFO

ソフトバンク（S B）が上場してから 1 年 4 カ月ほどが経った。同社は国内の 3 大通信キャリアの一角を占め、基礎となる通信事業に新技術を組み合わせたサービスやソリューションを実現する「Beyond Carrier」戦略を掲げる。上場当時を振り返りつつ、今後の展望などを藤原和彦取締役専務執行役員兼 CFO に聞いた。

キャリアの将来に専念

―上場による変化は

親会社（ソフトバンクグループ、S B G）から独立し、自分で意志決定をして、結果についても責任を持つことが上場の意義と理解しており、まさにそれを実感している。S B Gの一部だった時には、外部との直接的なコミュニケーションがどうしても少なかったが、（上場で）マーケットの反応を直接知ることができる。戦略面でも、本業としての通信事業の強化は当然だが、Zホールディングス（Z H D、旧ヤフー）を加えてともに「Beyond Carrier」戦略にさらに磨きをかけることは、自分たちの成長戦略をもっと強化し、クリアにしたいという背景から生まれてきた。その延長線で L I N E とも縁があった。

―上場前に存在した課題は

いろいろな捉え方があるが、通信を本業として日本に続いて米国に展開し、また、インターネットや通信を融合して進めたため、S B Gと我々の戦略は完全に一致し、両社の戦略の間にギャップをあまり感じなかった。

しかし、S B Gが戦略的な持ち株会社として投資を本業とすると、（S B が）通信事業で意志決定したいことや目指したいこととの間に差が出てくる。通信および国内のオペレーションは自分たちの意志決定や将来に責任を持つべきではないかという思いがあった。

ソフトバンクの成長戦略



「Beyond Carrier」戦略のイメージ

―通信と投資の考え方の違いとは

我々（通信）は、日常のマーケットを見ながら毎日いろいろな意志決定をして、継続事業として積み上げていく。S B Gのように投資の意志決定をする場合とは、タイムスパンや金額の投じ方、一つの意志決定の重みなどいろいろな点に違いがある。財務面では、毎年や各クォーターの数字や、キャッシュフローの見方も全然違うと思う。

振り返ると、上場していなければ、Z H DとS Bは兄弟会社であった可能性が高い。S Bから見ると、市場や顧客に対して同じ視点で、親子会社として一体で進めた方が戦略はより具体化するが、S B Gから見る景色とはやはり違うだろうと思う。キャリアのビジネスの将来に100%専念できることは我々の今の強みになっている。

―Z H Dと親子関係になる意味は

S B Gから見ると、兄弟会社ではどちらが利益を出しても同じではないかとなる。公開している兄弟会社では、自社の立場から見ると、どちらが収益を収めるか、投資するか、何をするかなど考え方にコンフリクトが多い。親子でも上場会社であるから（Z H Dの）意志決定は尊重するが、彼らの繁栄は自分たちの繁栄となるため、方向感を合わせれば組みやすく、リソースの投入一つを取ってもリターンを描きやすい。

■高配当と成長の両立

―上場準備の際のエピソードについて

当初は、スプリントとTモバイルの合併の話が、2018年の夏ぐらいにメドが付き、順調に進むと見ていた。その後、携帯電話料金が少し高いという話に続いて10月にN T Tドコモが値下げについての考えを発表し、環境がかなり変わった。

12月になると、公開前の募集期間の締め直前に通信障害が起こり、その後、中国問題（ファーウェイの問題）がテーマになった。最後には決済サービスのPayPayの立ち上がりにかけてクレジットカード関連のトラブルが起きた。大きな課題に直面し、そのたびに上場戦略はどうあるべきか、計数的なものも含めてシミュレーションを重ねてシナリオを磨き上げたのが実情だった。ずいぶんいろいろなことが起こった。

―個人投資家を集めるためのマーケティング施策も途中で変わったのか

株主還元を一つの柱に据えたため、当初から高配当の配当政策を定めていた。通常は高配当とすると、成長投資とトレードオフの関係になるケースが多い。ただ、単なる高配当銘柄ではなく、成長をきちんと示すことにこだわってきた。

―宮内社長は引き受け会社の提案で1500円の公開価格を決めたと話していた

外部の提案を受けながら、我々は発行体として責任があるため、社長の宮内とともに議論に参加しながら最終的な意志決定をした。決めたものをきちんと

と遂行する責任があるため、その思いで取り組んだ。

―体制整備の面では

当社はS B Gのオペレーションの中核を担ってきており、例えば私も、S B G代表取締役会長兼社長の孫正義に同行して、その決算発表に67回参加した。(S Bの)社長である宮内もS B Gの副社長を務めていたため、上場会社のある種の作法的なものを経験していた。だが、自分でやるとなるとその臨場感がまた一段違う。また、S B Gが上場しているため、その中核会社であるS BもSOXやIFRSに対応し、基本的なことはできていた。

ただ、100%子会社と上場会社の運営には違いがあり、取締役会がその典型と思う。それまではどちらかといえば経営会議で決まることが主で、経営会議で方針を定めて取締役会で最終的に決定していた。取締役会の位置付けが変わり、上位にあることを改めて実感している。当社と全く利害のない専門的で経験豊富な4人の社外取締役や、監査役からも多岐に亘る素晴らしいアドバイスを得ている。

■ユニコーン企業とのシナジー

―業務の現状について

「Beyond Carrier」戦略を極めたい。まずはコアの通信事業を育てることに全力を傾ける。そのためには、5Gも含めてあらゆるサービスの入口であるスマホが重要で、徹底的にその数を増やしている。社長の宮内は日本の国民全員がスマートフォンを持つ「1億総スマホ」の時代が来ると、数年前から言い続けており、当社はスマートフォン契約数の拡大に向け一丸となって取り組んでいる。新しい技術を付加し、通信事業として安定した成長を意識している。

そのなかで、法人分野にとっても大きいチャンスがあると捉えている。5Gや新しいテクノロジーでデジタル化したい、ビジネスを刷新したいという企業のニーズが非常に大きい。そこに提案するツールや武器がどんどんできている。法人分野は、数年で利益を倍にすることに本気でチャレンジしている。

ブロードバンド領域も、事業として1000億円級の利益を出せるまでに安定的に成長しているため、個人のモバイル1本足だけではない通信として成長したい。ただ、大きく成長するのはその先のいろいろな領域だろうと思う。OTT(Over The Top、動画や音声などをインターネット経由で提供するサービス)レイヤーと呼んでいた領域を、ZHDを中心にLINEも加えた形で極め、成長のエンジンにしたい。

ZHDもLINEもオープンなサービスという特徴があり、S Bユーザーだけのものではないため、「S Bの池の小さな魚」になるのではなく「大きな海の大きな魚」になってほしい。その関係のなかでS Bが、通信とのシナジーと一緒に伸びていけたら良い。さらに、S B Gとの新たな関係という点では、(S B Gが)ソフトバンクビジョンファンドに投資して、多くのAIを中心としたユニコーン企業に出資している。投資先企業も(ビジネスに)活かしたい。

我々が配当する資金の3分の2ほどが、当社の株式を66.77%保有する親会社のS B Gの収益となり、S B Gはそれをユニコーン企業への出資に使う。それらの企業の多くに、ソフトバンクと組み日本市場に出たいというニーズがある。(S Bは) S B Gの投資先から新しいビジネスの機会を得て、これらを活かすことで価値が上がる。我々は配当を支払うが、ある種の投資のような効果を実感しており、win-winの関係を築いていきたい。

—グループに入ったZOZOの今後について

非常に面白い会社で刺激を受けている。しっかりしたオペレーションで物流も強く、サイトの作りやUIも素晴らしい。ZHDを通じて、彼らの強みをぜひプラスに転じていきたい。ZOZOの顧客は若く、女性が多い。ZHDはPC世代から入った人がたくさんいて、少し年齢が上がっており、10代後半から30代前半の層を(ZOZOで)補完する可能性がある。ZHDから送客できる部分もあり、シナジーを期待したい。それ自体がS Bユーザーにもメリットのあるデザインにできたらなお良い。今、ヤフーショッピングといろいろ手掛けているが、さらに拡大する可能性がある。

—物流の観点ではアスクルにも好影響があるのか

グループのなかにいろいろと武器があるため、活かしたい。宿泊・レストラン予約の「一休.com」が一つのモデルケースになるかもしれない。一休.comはZHDの傘下に入り、とても伸びている。当初はYahoo!トラベルとのコンフリクトが懸念されたが、両方ともうまく伸びている。

—PayPayの現状と少し先の未来について

先日、利用者数が2500万人に届いたところで、まだまだ伸ばせる。まずは馴染んで使ってもらい、生きたサービスになっていくことがスタート。PayPayのアプリ上にタクシーの配車アプリのDiDiを置くなど、いろいろなサービスの入口として活用し、導入店舗のマーケティング支援も手掛けている。金融商品(サービス)の準備も進めており、「スーパーアプリ」と呼ばれるものになるために段階的に頑張っているところだ。ナショナルブランドから地場の店舗まで幅広く導入数が増えており、その強みを活かしながら、PayPayが1日に何回も使ってもらえる存在にならなければならない。Yahoo!Japanや、ほかのアプリ以上に頻度の高い接点を顧客に持ってもらえる存在になると期待している。



PayPayは決済機能を起点として様々なサービスのプラットフォームとしての役割が期待されている

—スーパーアプリがいろいろなアプリを取り込むことでコンフリクトはないのか

中国のAlipayやインドのPaytmなどの事例を勉強しており、PayPay自体はポータル的な位置付けで、自分たちで1から10まで手掛けてそのなかで進めるというよりは、いろいろなサービスやパートナーの入口として機能し、賑わいの中心にいるような存在になっていく。

—ユーザー数をいつごろまでにどのぐらいに伸ばせるのか

2500 万人や 3000 万人が視界に入ってくるのは 1 年ほど先だろうと思っていたが、前倒しになり、夢のほうが大きくなった。3000 万人は通過点で、4000 万、5000 万人と増やしていく存在にならなければという議論が出るぐらい非常に元気がいい。

—エリオット・マネジメントによる S B G 株式の買い増しは、S B の事業に影響するのか

直接的な影響は感じていないが、親会社がもっと評価されるべきだということが背景にある点では悪いことではない。S B G とは同じソフトバンクというブランドを使っているため、親会社のブランドが輝く方向になれば大歓迎と思う。

■フロントランナーとして

—Z H D と L I N E の統合で「他に類を見ない企業グループとして、他社にはまねできない未来をつくっていく」とは具体的にどういうことか

具体的なことは、公正取引委員会の審査中であるため、まだ L I N E と話をできる状態ではなく、思いが先行するが、我々は N A V E R や L I N E を、技術力・開発力が非常に高い会社だとリスペクトしている。Z H D はマーケティングに長けており、両社のテクノロジーが融合して、これまで我々になかったものを描いていくチャンスと捉えている。

我々は国内に集中しているため、Z H D は海外に出ることが難しいなかで育っており、海外進出で L I N E とやれることは必ずあるのではないかと。

—AI スコア・レンディングの J . S c o r e やモビリティの M O N E T T e c h n o l o g i e s はどう展開するのか

どちらも伸びる領域と考えている。J . S c o r e は、スコアリングを極めていき、次世代の金融でのビークルとして育ててほしい。みずほ銀行と連携しているため、プロフェッショナルと一緒に進めている強みを出せたらいい。

M O N E T は日本連合の中核になっている。トヨタを始めとした自動車会社各社の参画に加え、さらにはコンソーシアムが広がりを持ってきているため、自動運転を見据えた M a a S の未来を切り開いていく会社と捉えている。M O N E T の利益計画が当社に具体的に入っているものではないが、今後が非常に楽しみで、将来の事業モデルをもっとクリアにブラッシュアップできればいい。

—トヨタが静岡県裾野市に設置する実証都市「Woven City」にはどう関わっていきたいか

我々のできることは何でもしたいし、お手伝いしたい。テクノロジーの実践の場だと考えており、そのような機会に対して（S B は）非常にオープンな会社だ。

—より長期的な視点で GAFA 的な動きを指向しているのか

Z H D と L I N E は、GAFA にも対抗できるように、日本というマーケットやアジアを熟知しているという存在感を出していくことが大事だ。そのような競争にきちんと打ち勝っていく力を付ける必要がある。スマホも 5G も手掛ける通信事業者が GAFA に対抗することを視野にいれて経営している事例は世界にもないと思うので、パイオニアの精神でモデルを作らなければならない。また、S B G からはビジョンファンドを含めて、新しいビジネスのアイデアやシーズを得る機会があるので、それらが融合した自分たちの姿を描きたい。

—ロールモデルがない

ある意味ではフロントランナーとして極めていかなければならない。日本は課題先進国と言われていて、ロボティクスや通信などいろいろな形で解決する経験を積み、世界にも役に立てる会社になることを思い描いている。

上場の際に突きつけられた課題は我々の戦略などをシャープにしてくれたし、背中を押して加速し会社を強くしてくれた。株価も少し厳しかったが、これは会社としても何とかしなければいけないという思いから、「Beyond Carrier」戦略を、この 1 年でだいぶブラッシュアップした。配当も 75 円から 85 円に一気に増やし、リターンも出せた。

—初値が 1436 円で 2019 年 12 月 18 日終値は 1442.5 円、2020 年 2 月 12 日終値が 1505 円だが、推移についての認識は

1 兆円を超える売上高や時価総額の会社で、増収増益、成長している会社の配当ランキングを見ると、(S B が) 1~2 位ぐらいになっている。その点では、成長と株主還元の両立を示しつつあるが、株価はもう少し頑張れたらという思いはある。他社とは異なり 1500 円という同じ値段の水準で買っている人がたくさんいる。最初に大きな 1500 円の固まりを作ってしまったため、実績を出し将来を示しながら、消化する過程が必要と思う。いずれにせよ事業に邁進して成長を示すことが解決策であり、本業にしっかり取り組んでいく。

—株主へひとこと

上場に期待して投資してくれた株主には感謝したいし、そのまま保有している株主がたくさんいるため、ぜひ期待に応えたい。今注目している潜在的な株主にも、「Beyond Carrier」戦略を実行できるかぜひ期待しながら見守ってもらいたい。中期計画や将来の姿についても、できるだけ早い機会に、クリアにコミュニケーションできることを意識したい。

—資金調達の方針は

L I N E の件もあったため動くに動けないこともあったが、社債については、ようやく格付けが付き、それを活かすチャンスが来た。マーケットやバランスを見ながら、一步踏み出してチャンスがあるごとにどんどん増やしていきたい。やはり毎年 1000 億円の単位での起債はあると思う。その意味では武器が増えており、経営にベストな選択をしたい。

ー有利子負債の考え方について

純有利子負債を EBITDA で割ると何倍になるかという比率に注目し、コミュニケーションの中心に置いて、2 倍台の半ば辺りをちょうど適正な水準と捉えている。今は 2.6 倍ぐらいで、2020 年 3 月期末には 2.5 倍を切ると見込む。できればここからもう少し改善の歩みを示しておきたいが、水準は決して悪くない。背後でフリーキャッシュフローを出せているかによって、そう言えるか否か景色が全く違ってくるが、割賦債権の流動化を含む調整後 FCF で、今年は 5200 億円を標榜している。去年は 5000 億円を目標に 5131 億円の実績だったが、今年はそれを上回る実績を強含みで超えられると見込む。来年以降も、プラスアルファという FCF を示しながら比率を保っていれば健全な状態ではないか。高い格付けをもらっているのも、特に心配する状態ではないと思う。

ー上場を検討している企業に向けてひとこと

上場前に、ある証券会社の代表者からも言われたことだが、「上場はゴールではない」。上場は新たな成長の門出のようなもので、上場時やその後にいろいろなことが起こると思うが、そこを越えられるか否かは、ゴールとスタートのいずれと捉えるか、上場後にどう成長していくかという思いの有無で決定的に異なる。これを経験した身としては、受け取った言葉をそのままパスすることになるが、ぜひ届けたい。



「“1 分間マネジャー（K・ブランチャード、S・ジョンソン著、小林薫訳）”という本が大好きで、ビジネスのヒントがたくさんある。ぜひ興味を持って読んで頂けたら面白いと思う」と話す藤原 CFO

画像などの出典：ソフトバンク（2020 年 3 月）

[2020/2/13：キャピタルアイ・ニュース 鈴木 洋平]