

ウィルコム再建過程における資金調達と コーポレート・ガバナンス

日隈信夫（日本大学経済学部）

かつて（2004年3月31日まで）、KDDI株式会社（以下、KDDI）を筆頭株主（80.93%出資）、京セラ株式会社（以下、京セラ）を第2位株主（13.25%出資）として、経営が行われていたディーディーアイポケット株式会社（現株式会社ウィルコム）は、2004年10月、米国カーライル・グループ（THE CARLYLE GROUP）に2200億円で買収され、独立後は、加入者数、売上高ともに、好業績を上げてきた。

しかしながら、その5年後には、携帯電話との加入者獲得競争のなか、総額2060億円（12/31/2009）という通信会社の破綻では最大規模の負債を抱え、法的倒産手続き（2010年2月18日会社更生法の適用申請）を行うこととなった。

そこで、本稿（本報告用原稿）では、カーライル・グループと京セラによるバイアウト（MBO）によって、1度は逆転戦略を果たしたWILLCOMが、投資ファンド（Advantage Partners）や企業再生支援機構のほか、当社の戦略を模倣してきたソフトバンク株式会社（以下、SoftBank）によって、支援を受けることになった原因を追究している。

そのためには、WILLCOMのコーポレート・ガバナンスに対して、カーライル・グループによる経営手法がどう関わってきたのかを明らかにする必要がある。

ここでは、まず、その間における当社の所有状況、および資金調達状況と企業価値の関係を分析することにより、コーポレート・ガバナンスとの関係を考察している。結果として、SoftBankを除く、WILLCOM、NTT DOCOMO、KDDIの3社については、資金調達におけるそれぞれの指標と企業価値（本質価値）、さらには、本質価値を構成する事業資産（≒フリーキャッシュフロー）と非事業資産についても、相関関係にあることがわかった。

そこで、次に、資金調達や企業価値の側面だけでなく、コーポレート・ガバナンスの側面からも、当社が経営破綻に至った原因を考察している。ただ、ここでも、当社のコーポレート・ガバナンスの状況は、あらゆるステークホルダーとの関連で、長期的な成長を目指したコーポレート・ガバナンスを構築するという点で、SoftBankのコーポレート・ガバナンスと共通する点が多かった。

そのため、今後の課題として、両社のたどる道が分かれた原因を携帯電話との加入者獲得競争に求める前に、いまいちど資金調達行動（とくに、イノベーションのための投資へ向けて内部留保を獲得するべく通信事業者のような寡占的企業による内部資金調達・価格設定）と企業業績の関係からもコーポレート・ガバナンスについて再考する必要がある。