ソフトバンクによるイー・アクセスの買収・合併について
―消費者・国民の立場から
買収・合併から生ずる所得移転（説明メモ）

2012 年 11 月 10 日（11 月 12 日改訂）
鬼 木　甫　（株）情報経済研究所
大阪大学・大阪学院大学名誉教授
国際大学 GLOCOM 上席客員研究員

A. 説明対象

ソフトバンク、イー・アクセス、政府・国民

上記 3 者のバランスシートが電波割当と本買収・合併によってどのように変化するか（?）

B. 説明対象シナリオと状態

I：　初期状態

II：　電波割当後

IIbc　：　比較審査

IIbcs：　電波をソフトバンクに売却

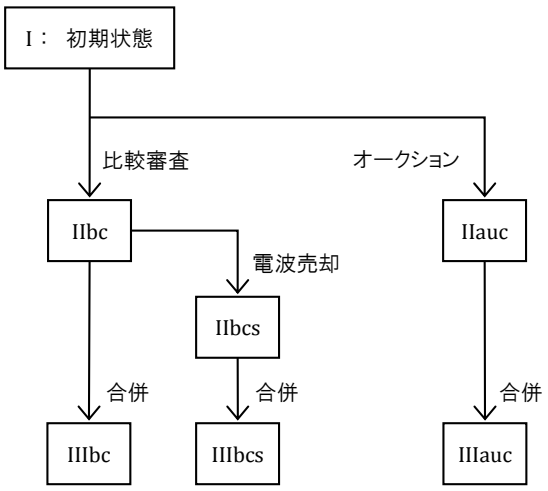
IIauc：　オークション

III：　買収・合併後

IIIbc　：　IIbc 後に合併（実際ケース）

IIIbcs：　IIbcs 後に合併

IIIauc：　IIauc 後に合併



C. バランスシート形式と項目記号

バランスシート（B/S）

①　資産	②　負債
	③　NV（純資産）＝ ①－②

④　MV（株式価値総額）

注：　かっこ（ ）付項目は含み資産（B/S 未計上）を示す。含み資産（隠れ借金）が無い場合、④MV は③NV に近づく傾向がある。

記号：

項目	名称
①	資産、（含み資産、非計上）
②	負債
③	NV（純資産）≡ ①－②
④	MV（企業の市場価値、株式総額）

金額	ソフトバンク	イー・アクセス	政府・国民
資産	A	a	AA
負債	D	d	DD
電波、同額の流動資産	S, SS（S=SS）		

oniki@alum.mit.edu
http://www.ab.auone-net.jp/~ieir/

D. バランスシートとその変化

ケース・状態	項目	イー・アクセス	ソフトバンク	政府・国民
		合併後		
I	①	a	A	AA, (S)
	②	d	D	DD
	③	a−d	A−D	AA−DD
	④	a−d	A−D	AA−DD+SS
IIbc	①	a, (S)	I と同じ	AA
	②	d		DD
	③	a−d		AA−DD
	④	**a−d+SS** ⊕		**AA−DD** ⊖
IIbcs	①	a+SS	A+S	IIbc と同じ
	②	d	D+SS	
	③	a−d+SS ⊕	A−D	
	④	**a−d+SS** ⊕	A−D	
IIauc	①	a+S	I と同じ	AA+SS
	②	d+SS		DD
	③	a−d		AA−DD+SS
	④	a−d		AA−DD+SS
IIIbc	①	a+A, (S)		AA
	②	d+D		DD
	③	(a+A)−(d+D)		AA−DD
	④	**(a+A)−(d+D)+SS** ⊕		**AA−DD** ⊖
IIIbcs	①	a+A+S		IIIbc と同じ
	②	d+D		
	③	(a+A)−(d+D)+SS ⊕		
	④	**(a+A)−(d+D)+SS** ⊕		
IIIauc	①	a+A+S		IIauc と同じ
	②	d+D+S		
	③	(a+A)−(d+D)		
	④	(a+A)−(d+D)		

注： 太字は所得移転（代価を伴わない一方的移転）が生じたことを示す。
⊕は初期状態 I と比較したときの MV の増大、⊖は同減少。

oniki@alum.mit.edu
http://www.ab.auone-net.jp/~ieir/

E. 所得移転の説明

1. I → IIbc

a. イー・アクセス社（EA 社）が電波資産（S）を入手するが B/S 上は非表示。

b. EA 社株主が株価上昇益（SS）を入手。

うち外資は GSTK Holdings Three 社他[1]（37%）

c. 政府・国民（Gov）が電波資産（S）を失う。

2. IIbc → IIIbc

a. ソフトバンク社（SB 社）が EA 社の電波資産（S）を引き継ぐ。

b. SB 社株主の状態は不変。

ただし下記を仮定：

(i) 合併時の株式交換比率が IIbc 後の MV を反映する株価比率に等しい。

＜実際は値上がりを見込んで事前に EA 社株主に有利な（市価の約 3 倍）比率を適用＞

(ii) EA 社にとっての電波の価値（S）が合併後の SB 社にとっての価値に等しい。

＜実際は SB 社にとって電波の価値が長期的に S を超えて上昇し、
SB 社株主はこれを反映する株価上昇益を入手する可能性が大きい＞

---

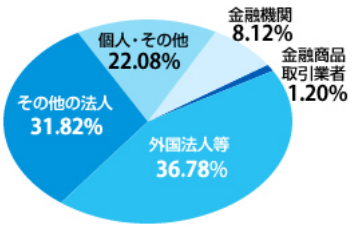
[1] イー・アクセス社大株主（2012 年 3 月 31 日現在） <http://www.eaccess.net/ir/stock03.html>

大株主の状況

	氏名又は名称	所有株式数(株)	発行済株式総数に対する所有株式数の割合(%)
1	ジーエス・ティーケー・ホールディングス・スリー合同会社	876,767	25.30%
2	エムエルピーエフエス カストディー アカウント	211,088	6.09%
3	ジーエス・ティーケー・ホールディングス・ワン合同会社	158,181	4.56%
4	ノムラ インターナショナル ホンコン リミテッド (F5-108)	111,510	3.21%
5	ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー	104,443	3.01%
6	千本 倖生	100,609	2.90%
7	エリック・ガン	100,558	2.90%
8	ザ バンク オブ ニューヨーク トリーティー ジャスデック アカウント	87,126	2.51%
9	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	78,573	2.26%
10	ビーエヌワイエム エスエーエヌブイ アジア ハーベスト グローバル サービシーズ リミテッド	76,764	2.21%
小計(1～10位持株合計)		1,905,619	54.95%

所有者別分布

外国法人等	1,274,430株	36.78%
その他の法人	1,102,709株	31.82%
個人・その他	765,205株	22.08%
金融機関	281,359株	8.12%
金融商品取引業者	41,477株	1.20%
合計	3,465,180株	100.00%



oniki@alum.mit.edu
http://www.ab.auone-net.jp/~ieir/

3. IIbc → IIbcs

a. EA 社が電波（S）を SB 社に代価 SS で売却。

b. SB 社は SS を支払って電波（S）を入手し、B/S に計上。

c. 上記において一方的な所得移転なし。ただし 2.b. (ii) を仮定。

4. IIbcs → IIIbcs

a. SB 社が EA 社の B/S を引き継ぐ。

b. SB 社株主の状態は不変。ただし 2.b. (i) を仮定。

5. I → IIauc

a. EA 社が代価 SS で電波資産を入手し、B/S に計上。

b. Gov が電波（S）と引き換えに代価 SS を入手。

c. EA 社、Gov に所得移転なし。

6. IIauc → IIIauc

a. SB 社が EA 社の B/S を引き継ぐ。

b. 所得移転なし。ただし 2.b. (ii) を仮定。

7. Summary

a. I→IIIbc と I→IIIbcs は同一結果を生じる。

b. I→IIIbc（IIIbcs）と I→IIauc の差：

(i) EA 社株主が株式値上がり益 SS を入手。

(ii) Gov が電波価値 SS を失う。

8. Observations

a. 電波の比較審査割当と今回合併の発表により、数千億円規模の政府・国民（Gov）資産の「海外贈与」が発生した。

b. SB 社による EA 社の買収・合併発表は、EA 社株式価値を早期に上昇させ、同株主による資本利得の発現時期を早めた。

oniki@alum.mit.edu
http://www.ab.auone-net.jp/~ieir/