

# アマゾンの研究

岡 東 務

## 【要旨】

本稿を書き始めた動機は、米国を中心に、英国、ドイツ、日本などを含めて世界的な規模でインターネットによる通信販売業などを営んでいるアマゾン・ドット・コム (Amazon.com、以下「アマゾン」と略称する) はどのような経営戦略を持ち、どのような事業を営んでいるのかを詳細に知りたいと考えたことによる。アマゾンは、ジェフリー・ベゾス (Jeffrey P. Bezos) が 1994 年に米国ワシントン州のシアトルに設立、1995 年から事業を開始した。以来、創業者ベゾスは、同社の社長、最高経営者 (CEO) 兼 取締役会議長を務め、アマゾンの経営の先頭に立っている。

事業は次の 3 つの部門で構成されている。北米、国際、アマゾン・ウェブ・サービス (AWS) である。北米は、アメリカとカナダのそれぞれのウェブサイトを通じて消費財と購読予約などの小売である。国際は、北米以外の主要国での消費財と購読予約の小売である。AWS は、新興企業、大企業、政府機関、研究機関にクラウドサービスを提供している。企業業績の観点からは、収益よりも顧客拡大や事業分野の拡大に力を入れているため、利益率は低いが、ベゾスによれば長期的な視点から判断して欲しいと語っており、低収益は意図した経営戦略と思われる。

**キーワード：**インターネット通信販売、ジェフリー・ベゾス (Jeffrey P. Bezos) 、アマゾン・ウェブ・サービス (AWS) 、顧客体験、長期的視点

## はじめに

日本を含めて世界的な規模でインターネットによる通信販売業などを営んでいるアマゾン・ドット・コム (Amazon.com、以下「アマゾン」と略称する) はどのような経営戦略を持ち、どのような事業を営んでいるのかを詳細に知りたいというのが本稿を書き始めた動機である。この数年、日本の新聞や経済雑誌でも同社のことが取り上げられる機会が増えているが、どれもアマゾンの業績なり、事業なりは部分的に紹介されているものの、アマゾンの全体像についての研究、特に経営戦略的な分析は必ずしも十分ではないように思われる。本稿では、アマゾンの公式の年次報告書類の 1 つである有価証券報告書 (Annual Report) やアマゾンの創業者兼最高経営者 (CEO) であるジェフリー (ジェフ) ・ベゾスが毎年同社の株主宛

てに書いている「株主への手紙」(Letter to shareholders)などを手がかりにして、同社の経営戦略を探りながら、どのような事業構造を形成し、どのような財務構造と収益構造を作り上げてきたのかを主として経営分析の手法を活用しながら論じていきたいと考える。もとより筆者自身の理解が浅いこともあって、十分な分析結果が得られたとは言いがたいが、本稿をきっかけにして日本におけるアマゾン研究がさらに進むことを念じている。

## 1 最近の業績動向

### (1) 2016年度を含めた直近の業績動向

アマゾンの2016年度(2016年12月期)の純売上高(以下「売上高」と略称)は、1,359億87百万ドル(円貨換算約15兆円)を記録した。売上高の規模もさることながら、前年同期比増加率で表した成長のスピードがここ数年毎年20%台を続けていることである。なぜこうした高成長が実現できているのかを探っていく。

まず売上高は製品売上高とサービス売上高に大別される(図表1参照)。製品売上高は2016年度で946億65百万円、増加率は19%、売上高合計に占める比率は70%、一方サービス売上高は413億22百万ドル、増加率は49%、売上高合計に占める比率は30%である。最近は、サービス売上高の増加率が飛躍的に高まっている。その理由の1つは、後述するようにAWS(Amazon Web Service; アマゾン・ウェブ・サービス)の急成長が大きく貢献している。AWSは、法人向けのクラウド基盤サービスのことで、AWSを使う企業は初期投資をせずに提供されるサービスを使えるため、利用企業が急増していると言われる<sup>1</sup>。

製品売上高とは、製品の売上高とそれに関連する出荷費用及びデジタルメディアのコンテンツからの収入を表す。またサービス売上高は、第三者の販売業者から得られた、コミッションを含む手数料と関連する出荷費用、AWSの売上げ、デジタルコンテンツの購読契約、広告サービス、共同ブランドのクレジットカード契約などからの収入である<sup>2</sup>。

図表1 アマゾンの売上高(単位:百万ドル、%)

区分/年	2012	2013	2014	2015	2016
製品	51,733	60,903	70,080	79,268	94,665
増加率		18	15	13	19
構成比	85	82	79	74	70
サービス	9,360	13,549	18,908	27,738	41,322
増加率		45	40	47	49
構成比	15	18	21	26	30
売上高	61,093	74,452	88,988	107,006	135,987
増加率		22	20	20	27
構成比	100	100	100	100	100

(資料) Amazon.com (2017a) p 37

「世界の小売業売上高ランキング」(2015年度)によると<sup>3</sup>、アマゾンの2015年度の製品売上高は792億68百万ドルで、同年度の世界ランキングでは第10位になった。前年度は第12位だった。ランキングのトップは米国のウォルマートの4,821億30百万ドル、第2位はコストコの1,161億99百万ドル、第3位のクローガーの1,098億30百万ドルと続く。これに対して、日本を代表する流通企業であるイオンの売上高は636億35百万ドルで、ランキングは14位、セブン&アイ・ホールディングス(以下「セブン&アイ」と略称する)の売上高は477億95百万ドルで、第20位にとどまる。2015年度ベースで、アマゾンの売上高はイオンの1.2倍、セブン&アイの1.7倍になる。

ランキングを離れて、2016年度のベースで試算すると、アマゾンのそれは、イオンの1.3倍、セブン&アイの1.8倍にそれぞれ広がった。アマゾンの勢いは、2017年度に入っても続いている。第1四半期と第2四半期の前年同期比増加率はいずれも20%台を維持している。早晩、ウォルマートに次ぐ位置に到達すると想定される。

## (2) アマゾンの地域別売上高

AWSからの売上高を除いたアマゾンの売上高を地域別に見たのが図表2である。それによると、地域を「北米」と「国際」に分けたうえで、各地域の売上高を、「メディア」、「電気製品及びその他の一般商品」と「その他」に区分して開示している。

北米の2016年度の売上高は797億85百万ドルで、その内訳はメディアが135億80百万ドル、電気製品及びその他の一般商品が648億87百万円、その他が13億18百万ドルであった。また2016年度の北米の売上高の前年同期比増加率は、メディアが9%、電気製品及びその他の一般商品が29%、その他が60%となっている。その他には、ある種の広告サービスや共同ブランドのクレジットカードからの売上を含む。北米に含まれる国は、米国、カナダ、メキシコである。

国際は、英国、ドイツ、イタリア、日本などを含むが、売り上げの構成は、電気製品及びその他の一般商品が売上高を引っ張る構造は北米と同じである。北米と国際の売り上げ構成は、おおよそ2対1である。今後も北米も国際もともに増加するとみられるが、国際の方の伸び代が大きいと考えることもできる。

図表2 アマゾンの地域別売上高（単位：百万ドル、％）

地域別売上高／年	2013	2014	2015	2016
北米				
メディア	10,829	11,567	12,483	13,580
電気製品及びその他の一般商品	29,985	38,517	50,401	64,887
その他	616	750	824	1,318
北米合計	41,410	50,834	63,708	79,785
国際				
メディア	10,907	10,938	10,026	10,631
電気製品及びその他の一般商品	18,817	22,369	25,196	33,107
その他	210	203	196	245
国際合計	29,934	33,510	35,418	43,983
前年度比増加率	2013	2014	2015	2016
北米				
メディア	18	7	8	9
電気製品及びその他の一般商品	29	28	31	29
その他	20	22	10	60
北米合計	26	23	25	25
国際				
メディア	1	—	-8	6
電気製品及びその他の一般商品	23	19	13	31
その他	22	-3	-3	25
国際合計	14	12	6	24

（資料）Amazon.com（2017a）p 26

### （3）AWS 部門の開示

アマゾンでは、2015年第1四半期からセグメント別売上高を北米、国際及びAWSの3部門に変更して開示をするようになった（図表3参照）<sup>4</sup>。AWSが急成長を続けたことがその理由とみられる。

図表3によると、北米が2016年度の構成比で見ると59%、前年度比増加率が25%増と一貫してアマゾンの主力部門であることには変わりがないが、AWSの急成長により構成比が変わり始めている。そのAWSの構成比は同年度で9%にすぎないが、増加率が55%と成長力が一段と加速されている。詳細は後述するが、法人の利用者数が増えているとみられる。

アマゾンは有価証券報告書の中で「われわれの主要な収入の源泉は、顧客に対する幅広い製品とサービスの販売である」と説明する<sup>5</sup>。加えて、製品及びサービスの売上げを増やした

めに、アマゾンでは、顧客が直面するあらゆる経験に焦点を当てている。これを、アマゾンでは、顧客体験 Customer Experience と呼ぶ。つまり、価格の引き下げ、入手可能性の改善、迅速な配達の実現、選択の幅の拡大、提供する製品とサービスカテゴリーの増加、製品情報の拡大、使いやすさの改善、信頼性の改善、顧客の信頼の獲得である。これらを経営戦略として継続的に実施することによって、顧客はアマゾン流の経営手法を体験していくことになる。

図表3 アマゾンの事業部門別売上高（単位：百万ドル、%）

	2013	2014	2015	2016
北米	41,410	50,834	63,708	79,785
前年度比増加率	26	23	25	25
構成比	56	57	60	59
国際	29,934	33,510	35,418	43,983
前年度比増加率	14	12	6	24
構成比	40	38	33	32
アマゾン・ウェブ・サービス	3,108	4,644	7,880	12,219
前年度比増加率	22	20	20	55
構成比	4	5	7	9
連結ベース（各セグメントの合計）	74,452	88,988	107,006	135,987
前年度比増加率	22	20	20	27
構成比	100	100	100	100

（資料）Amazon.com（2017a）p 23

#### （4）アマゾンの国別売上高

アマゾンは本国のほか13カ国に現地の販売拠点を構えている。そのうちの主要な国の売上高を示したのが図表4である。

それによると、売上高の最も多いのは、お膝元の米国である。全体の売上高の66%を占めている。米国がずば抜けて多いのは母国ということもあるが、急成長しているAWSを含めているという事情もありそうである。次いでドイツ、日本、英国の順である。図表4の右端の数字は2年間の倍率で米国が1.7倍、次いで日本の1.4倍、ドイツの1.2倍である。その他の国には、フランス、イタリア、スペイン、カナダ、ブラジル、メキシコ、中国、インド、オーストラリア、ニュージーランドが含まれる。

図表4 アマゾンの国別売上高（単位：百万ドル、倍）

国 /年・倍	2014	2015	2016	2016/2014
米 国	54,717	70,537	90,349	1.7
ドイツ	11,919	11,816	14,148	1.2
イギリス	8,341	9,033	9,547	1.1
日 本	7,912	8,264	10,797	1.4
その他	6,099	7,356	11,146	1.8
合 計	88,988	107,006	135,987	1.5

（資料）Amazon.com（2017a）p 68

## 2 事業構造

### (1) 主要な事業の柱

アマゾンの事業は、大別すると、①インターネットを利用した通信販売、②電子デバイス（端末）・コンテンツの製造・販売、③法人向けのクラウドサービス AWS、の3つである。

まず、祖業であるインターネットを利用した通信販売は、1995年7月に、地球上で最大の書店として事業を開始したことに始まる。それ以来、アマゾンにはオンラインによる書籍の小売店として名を馳せてきた。その特徴を簡単に紹介すると、アマゾンは、技術の革新的な利用、幅広い選択、高い品質のコンテンツ、高水準の顧客サービス、競争的な価格政策、個人に特化したサービスを顧客に提供することによって顧客を取り込んできた<sup>6</sup>。

インターネットを利用した通信販売には、大別すると①「直販型」モデル、②「仲介型」モデルの2つがある。直販型は、自社で商品を仕入れ、販売するため、品揃えや配送で差別化できる代わりに、倉庫を所有するなどの費用が増えたり、在庫のリスクを抱えたりすることになる。これに対して、仲介型はネット上にショッピングモールを開き、販売促進策の提供を行う半面、出店者からの販売手数料などを得る仕組みで、仲介型の場合は自社で在庫リスクを負うことはない<sup>7</sup>。

アマゾンは直販型、楽天、ヤフーは仲介型に分類される。ただしアマゾンも2002年から「マーケットプレイス」といわれる仲介型の仕組みを取り入れている（2016a、p53）。アマゾン以外の業者（サードパーティーの小売業者）もマーケットプレイスを利用することで自社の商品を販売できるほか、アマゾンが提供するフルフィルメントなどのサービスを受けられるので、アマゾンが販売する条件をサードパーティーの小売業者も享受できる。

図表 5 アマゾンの売上高（単位：百万ドル）

売上高の内訳 / 年	2014	2015	2016
小売製品	68,513	76,863	91,431
第三者の小売りサービス	11,747	16,086	22,993
小売り予約サービス	2,762	4,467	6,394
ウェブサービス	4,644	7,880	12,219
その他	1,322	1,710	2,950
合 計	88,988	107,006	135,987

（資料）Amazon.com（2017a）p 68

フルフィルメント（fulfillment）とは、通信販売で行う業務のうち商品の受注、配送、代金回収、アフターサービス（クレームの処理を含む）という一連の業務全体を表したものである<sup>8</sup>。それゆえ、フルフィルメントの費用は、北米及び国際のフルフィルメント及びカスタマーサービスセンターで発生した、棚卸商品の購入、受領、検査及び入庫に係わる費用、ピッキング、包装、出荷準備、代金請求、販売業者取引に対するアマゾンの保証費用、顧客からの問い合わせや、電子デバイスのサプライチェーンの管理、さらにフルフィルメントの費用には、フルフィルメント業務の外注先に支払われた金額も含む。

図表 5 は、アマゾンの売上高のうち、第三者である業者が販売した金額を示している。その金額は 2016 年度で、229 億 93 百万ドルである。売上高に占める比率は 17%（前年度 15%）であるから着実にその比重は、上がってきている。アマゾンにとっても、第三者による小売サービスが増えていくことは、アマゾンの品揃えの充実につながるし、フルフィルメントサービスの対価を受け取れるという利点もある。さらに、同業者との共存を図るという経営戦略があるのかもしれない。

ジェフ・ベゾスは 2015 年度の有価証券報告書に添付されている「株主への手紙」と題する挨拶文の中でマーケットプレイスについて次のように述べている<sup>9</sup>。

今日、アマゾンで売上げた個数の 50% 近くが第三の販売業者によって販売されている。マーケットプレイスは顧客にとってもユニークな選択ができるから素晴らしいことであり、販売業者にとっても素晴らしいことである。それはアマゾンで販売しながら、1 年に 10 万ドル以上の売上げを持つ 7 万以上のアントレプレナー（起業家）がおり、彼らは 60 万人以上の新しい仕事を作り出しているからである。

## (2) 電子デバイス(端末)・コンテンツの製造販売

アマゾンはビジネスの領域の拡大にも積極的だ。2007 年の電子書籍リーダー「キンドル」発売を機に、自社で端末を開発するメーカー事業へ参入した。2011 年には動画の見放題サー

ビス、2014年には音楽の聞き放題サービスを開始するなど、コンテンツビジネスにも手を広げる<sup>10</sup>。

アマゾンが電子書籍端末「キンドル」を開発し、販売した理由について、アマゾンジャパンの玉木一郎キンドル事業本部長（当時）は、物理的な紙の本では注文してから読むまでに時間差が出て、世界中に届けることが難しい。60秒以内に本を届けるという次のステージへ進むためだったという<sup>11</sup>。

キンドルをスタートさせた時に顧客の利便性を考えて、デバイスとコンテンツの2つを用意した。2016年3月現在のキンドルストアの電子書籍は400万冊をそろえており、うち日本語の本は40万冊に及ぶ。

2012年には発売したタブレット「キンドル・ファイア」は、1桁違う常識外れの低価格にした。最も安価なモデルなら、年会費制のプライム会員なら4,980円（通常は8,980円）で買える。2015年末に発売されたストリーミング端末「ファイア TV」や「プライム・ビデオ」、「プライム ミュージック（Prime music）」もある。

2016年3月現在で、日本で発売していないか販売間近のデバイスもある。アマゾン・エコー（Amazon Echo）は筒型のブルートゥーススピーカーだが、音声認識サービスのアレクサ（Alexa）が内蔵されており、生活をサポートする機能を備えている。「アレクサ、音楽をかけて」と話しかけると音楽を流してくれる。

商品をボタン1つで注文できるアマゾン・ダッシュボタン（Amazon Dash Button）は、注文の手間を省く世界を実現している。この商品は2017年2月現在、欧州と日本でも販売されている（Amazon「プレスリリース」、2017年2月2日）。

コンテンツ分野では、自社の「Amazon Studios」でのオリジナル映画の製作が軌道に乗り始めている。アマゾンスタジオは2016年に11のゴールデングローブ賞にノミネートされ、2つが受賞するまでになった（同）。

### (3) AWS

アマゾンは、10年以上も前から、正確には2006年から、米国でAWSを始めた<sup>12</sup>。当初のサービスは簡単なデータの保存（storage）だった。それが、今やAWSは、計算、保存、データベース、解析、移動（mobile）、IoT及び企業向けのソフトなど70以上のサービスを提供している。またアマゾンは2017年10月現在で世界中の16個の地理的リージョン内における44個のアベイラビリティ（利用可能な）ゾーンで運用されている。リージョンは世界中の物理的場所であり、例えば米国東部（バージニア北部）、同（オハイオ）、アジアパシフィック、東京などであり、リージョンにはいくつかのアベイラビリティゾーンが配置されている。ちなみにアベイラビリティゾーンは米国東部（バージニア北部）には6個、東京には3個がそれぞれ配置されている。

アベイラビリティゾーンは、1つ以上の独立したデータセンターで構成されている。各

データセンターは、電源、ネットワーキング、接続の機能を備えており、各データセンター間がつながっているため、単一のデータセンターでは処理できない規模の大型案件の処理ができるといわれる。今後さらに中国、フランス、香港、スウェーデン、2 番目の米国の政府機関向けの合計 5 つのリージョンを追加し、合計 14 個のアベイラビリティゾーンを 2018 年末までに開設する計画がある。

AWS は、今や、GE、ジョンソン&ジョンソン、フィリップス、Adobe、マクドナルドなど日本でもなじみのあるような企業を含めて、ほとんどのすべての業種、すべての規模にわたって百万以上の顧客によって使用されている。

AWS の利用料金は、多くの場合において競争的な値下げ圧力が出てくる前に 51 回の価格引き下げを行った。加えて、Aurora、Redshift、QuickSight（新しいビジネス情報サービス）、EC2 Container Service（新しい計算サービス）、Lambda（サーバーレスの計算能力）などの新しい低価格のサービスを始めた。その一方で、どのようなソフトの利用にもコスト面で幅広く対応できるサービスを拡大している。

### 3 損益状況

アマゾンの 2016 年度までの最近 5 年間の損益状況をまとめたものが、図表 6 である。

売上高は急速な成長を見せていることは前述した。しかし売上高から営業費用を差し引いた残余である営業利益は黒字を維持しているが、その水準は決して高くない。その根拠は、営業利益を売上高で割った売上高営業利益率は 0.2% から 3.1% の水準である。それも対象期間の前半は低空飛行であり、後半になってようやく持ち直したという印象である。また最終利益である純（当期）利益は 2012 年度と 2014 年度は赤字になっている。

ただしこれは第三者がデータのみをみて判断したに過ぎない。ベゾス自身が述べているように、彼独自の経営戦略による“意図した経営成績”なのかもしれない。顧客本位の経営を心がける一方、株主に対してはあくまでも長期的な視点から評価して欲しいとのべているからである。それにしてもこの低水準の利益率で事業が継続できることは不思議な気がするが、その理由については後述する。

図表6 アマゾンの連結損益計算書（単位：百万ドル、％）

科目 / 年	2012	2013	2014	2015	2016
純製品売上高	51,733	60,903	70,080	79,268	94,665
純サービス売上高	9,360	13,549	18,908	27,738	41,322
純売上高合計	61,093	74,452	88,988	107,006	135,987
営業費用					
販売原価	45,971	54,181	62,752	71,651	88,265
フルフィルメント	6,419	8,585	10,766	13,410	17,619
マーケティング	2,408	3,133	4,332	5,254	7,233
技術及びコンテンツ	4,564	6,565	9,275	12,540	16,085
一般及び管理	896	1,129	1,552	1,747	2,432
他の営業費用	159	114	133	171	167
営業費用合計	60,417	73,707	88,810	104,773	131,801
営業利益	676	745	178	2,233	4,186
受取利息	40	38	39	50	100
支払利息	-92	-141	-210	-459	-484
その他の収入及び費用（純額）	-80	-136	-118	-256	90
営業外収入（費用）合計	-132	-239	-289	-665	-294
税引前の所得（損失）	544	506	-111	1,586	3,892
納税引当金	-428	-161	-167	-950	-1,425
投資活動の税金（純額）	-155	-71	37	-22	-96
純利益（損失）	-39	274	-241	596	2,371
基本的な1株利益	0.09	0.60	-0.52	1.28	5.01
希薄化された1株利益	0.09	0.59	-0.52	1.25	4.90
加重平均株数					
基本	453	457	462	467	474
希薄化	453	465	462	477	484
（参考）売上高営業利益率	1.1	1.0	0.2	2.1	3.1
（同）売上高純利益率	-0.1	0.4	-0.3	0.6	1.7

（資料）Amazon.com（2017a）p37

アマゾンの損益状況をさらに別の資料からのぞいてみよう。アマゾンの業績の推移を3つのセグメント（部門）に分割してみたのが図表7である。

図表7 アマゾンの部門別損益（単位：百万ドル、％）

部門別 / 年	2013	2014	2015	2016
北米（カナダ、メキシコを含む）				
売上高	41,410	50,834	63,708	79,785
営業費用	40,244	49,542	60,957	75,686
株式報酬前の営業利益	1,166	1,292	2,751	4,099
株式報酬		932	1,326	1,738
営業利益		360	1,425	2,361
売上高営業利益率		0.71	2.24	2.96
国際（英国、ドイツ、日本など）				
売上高	29,934	33,510	35,418	43,983
営業費用	29,780	33,654	35,509	44,460
株式報酬前の営業利益	154	-144	-91	-477
株式報酬		496	608	806
営業利益		-640	-699	-1,283
売上高営業利益率		-1.91	-1.97	-2.92
アマゾン・ウェブサービス				
売上高	3,108	4,644	7,880	12,219
営業費用	2,435	3,984	6,017	8,513
株式報酬前の営業利益	673	660	1,863	3,706
株式報酬		202	356	598
営業利益		458	1,507	3,108
売上高営業利益率		9.86	19.12	25.44
連結合計				
売上高	74,452	88,988	107,006	135,987
営業費用	72,459	87,180	102,483	128,659
株式報酬前の営業利益	1,993	1,808	4,523	7,328
株式報酬	1,248	1,630	2,290	3,142
営業利益	745	178	2,233	4,186
売上高営業利益率	1.00	0.20	2.09	3.08
営業外損益	-239	-289	-665	-294
納税引当金	-161	-167	-950	-1,425
投資持分法活動	-71	37	-22	-96
純利益	274	-241	596	2,371
売上高純利益率	0.36	0.27	0.55	1.74

（資料）Amazon.com（2016a）p.68、（2017a）p.67

2013年度の数字の一部は開示されていない。3つの部門のうち、主力の北米はおおむね利益を稼ぎ出していることがわかる。北米の営業利益率は、2014年の0.71%、2015年度の2.24%、2016年度の2.96%である。国際は営業利益段階で赤字が続いている。事業基盤がまだ十分に固まっていないためであろうか、あるいは今後の成長余力を見越して積極的に物流センターの増設などの設備投資に資金をつぎ込んでいるためかもしれない。一方、アマゾン・ウェブ・サービスは極めて高水準の利益をあげている。売上高営業利益率の推移を見ると、2014年度の9.86%、2015年度の19.12%、2016年度の25.44%である。特に2016年度の営業利益全体に占めるAWSの比率は74%となった。

アマゾンは、今後、AWSで獲得した利益を原資として、各分野でのさらなる先行投資に踏み込む可能性がある。その代表例として、アマゾンは2017年8月に、生鮮食品の倉庫兼宅配拠点として活用が指摘されている、高級スーパーのホールフーズ・マーケットを買収した<sup>13</sup>。日本においても、東京の一部地域では2017年春から生鮮食品の宅配を始めているほか、顧客の対象を個人向けだけでなく、法人向けに始めている<sup>14</sup>。

#### 4 キャッシュ・フロー

アマゾンの2016年度までの5年間のキャッシュ・フロー（現金の出入り）の動きを整理したのが、図表8である。それによると、①営業活動によるキャッシュ・フローは安定的に黒字を計上している、②投資活動によるキャッシュ・フローは建物及び設備の購入を中心に拡大しているが、その金額は営業活動によるキャッシュ・フローの範囲内に収まっている、③財務活動によるキャッシュ・フローは長期債務などの借入に過度に依存しないなどゆとりのある運営が実現している、④期末現在の現金及び現金同等物が潤沢である——などの特徴がある。急成長企業にありがちな増加運転資金の増加などによる資金繰りに苦しむという姿は読み取れない。

その最大の理由は、次の2点を指摘できる。まず、ベゾス自身が述べているように<sup>15</sup>、「1999年に、私たちは生来、資本効率が良いビジネスモデルから継続して利益を得てきた。私たちは、物理的な店舗あるいはそれらの店舗に商品を仕入れることも必要がないし、私たちの集中化された配送モデルは商品で2億2,000万ドル、固定資産で3億1,800万ドルを必要とするが、年換算で20億ドル以上のビジネスを築くことができた。過去5年以上にわたって私たちは営業資金にちょうど延べ6,200万ドルを使用した」。

次に、売上高が急増しても商品の回転率が高いため売掛債権の回収が早い一方で、債務の支払期間が売掛債権の回収よりも長いために、いわゆる回転差資金を生み出す構造になっていることにある<sup>16</sup>。

図表8 アマゾンの連結キャッシュ・フロー計算書（百万ドル、％）

科目 / 年	2012	2013	2014	2015	2016
期首現在の現金及び現金同等物	5,269	8,084	8,658	14,557	15,890
営業活動					
純利益（損失）	-39	274	-241	596	2,371
純現金に純利益を一致させる調整					
建物及び設備などの減価償却	2,159	3,253	4,746	6,281	8,116
株式に基づく報酬	833	1,134	1,479	2,119	2,975
その他の営業費用（純額）	154	114	129	155	160
その他の費用（収益、純額）	253	166	59	250	-20
繰延所得税	-265	-156	-316	81	-246
株式報酬からの租税上の超過利益	-429	-78	-6	-119	-829
営業資産及び負債の変動					
棚卸資産	-999	-1,410	-1,193	2,187	1,426
受取勘定（純額）及びその他	-861	-846	-1,039	-1,755	-3,367
支払勘定	2,070	1,888	1,759	4,294	5,030
未払費用及びその他	1,038	736	706	913	1,724
前受収益への追加	1,796	2,691	4,433	7,401	11,931
以前の前受収益の減耗償却	-1,521	-2,292	-3,692	-6,109	-9,976
営業活動による現金（純）	4,180	5,475	6,842	11,920	16,443
投資活動					
建物及び設備などの購入	-3,785	-3,444	-4,893	-4,589	-6,737
買収その他（純額）	-745	-312	-979	-795	-116
市場性のある有価証券売却及び満期償還	4,237	2,306	3,349	3,025	4,733
市場性のある有価証券の購入	-3,302	-2,826	-2,542	-4,091	-7,756
投資活動による現金（純）	-3,595	-4,276	-5,065	-6,450	-9,876
財務活動					
株式報酬からの租税上の超過利益	429	78	6	119	829
普通株式の買い戻し	-960				
長期債務などからの収入	3,378	394	6,359	353	621
長期債務などからの返済	-82	-231	-513	-1,652	-354
キャピタルリース債務の元本返済	-486	-775	-1,285	-2,462	-3,860

科目 / 年	2012	2013	2014	2015	2016
ファイナンスリース債務の元本返済	-20	-5	-135	-121	-147
財務活動による現金（純）	2,259	-539	4,432	-3,763	-2,911
現金等を与える外国通貨の影響	-29	-86	-310	-374	-212
現金及び現金同等物の純増減	2,815	574	5,899	1,333	3,444
期末現在の現金及び同等物	8,084	8,658	14,557	15,890	19,334
補足的なキャッシュ・フロー情報					
長期債務の利息の支払い	31	97	91	325	290
キャピタルリース等の債務の利息の支払い			86	153	206
所得税の支払い（純額）	112	169	177	273	412
キャピタルリースで取得した建物及び設備	802	1867	4,008	4,717	5,704
自社仕様リースで取得した建物及び設備	29	877	920	544	1,209

（資料）Amazon.com（2015a）p.38、（2016a）p.38、（2017a）p.36

## 5 財務構造

図表9は、アマゾンの2016年度までの5年間の連結貸借対照表である。アマゾンの財務構造を分析するためにまとめたものである。財務の健全性をみる指標の1つである流動比率（流動資産／流動負債×100）をみると、対象の期間のすべてが、より健全とされる120%を下回っているが、最も低い数字である2016年度でも104.5%である。前述したように、売上増に伴って回転差資金が発生する構造となっているため、アマゾンの流動比率は健全な水準にあると判断できる。

一方、株主持分資本を負債及び株主持分資本合計で割った自己資本（株主持分資本）比率は、5期間を通じて、20%台である。景気変動に敏感で投下資本の回収に比較的時間がかかる製造業などの業種では、自己資本比率は40%台から50%台を維持した方が安全と思われるが、小売業中心のアマゾンの場合には現状の水準で問題はないと判断する。

図表9 アマゾンの連結貸借対照表（百万ドル、％）

科目 / 年	2012	2013	2014	2015	2016
資産					
流動資産					
現金及び現金同等物	8,084	8,658	14,557	15,890	19,334
市場性ある有価証券	3,364	3,789	2,859	3,918	6,647
棚卸資産	6,031	7,411	8,299	10,243	11,461
受取勘定及びその他	3,817	4,767	5,612	5,654	8,339
流動資産合計	21,296	24,625	31,327	35,705	45,781
不動産及び設備、(純額)	7,060	10,949	16,967	21,838	29,114
のれん	2,552	2,655	3,319	3,759	3,784
その他資産	1,647	1,930	2,892	3,445	4,723
資産合計	32,555	40,159	54,505	64,747	83,402
負債及び株主(持分)資本					
流動負債					
支払勘定	13,318	15,133	16,459	20,397	25,309
未払費用	4,892	6,688	9,807	10,372	13,739
前受収益及びその他	792	1,159	1,823	3,118	4,768
流動負債合計	19,002	22,980	28,089	33,887	43,816
長期社債	3,084	3,191	8,265	8,227	7,694
その他の長期債務	2,277	4,242	7,410	9,249	12,607
コミットメント及び偶発債務					
負債合計					
株主持分					
優先株式、額面 \$ 0.01					
授権株式数—500					
発行済及び残高株数—0					
普通株式、額面 \$ 0.01					
授権株式数—5,000					
発行済株式数—488 & 483					
発行残高株数—465 & 459	5	5	5	5	5
金庫株(自社株)、原価	-1,837	-1,837	-1,837	-1,837	-1,837
追加払込資本	8,347	9,573	11,135	13,394	17,186
累積的なその他の包括損失	-239	-185	-511	-723	-985
留保利益	1,916	2,190	1,949	2,545	4,916
株主持分合計	8,192	9,746	10,741	13,384	19,285
負債及び株主持分合計	32,555	40,159	54,505	64,747	83,402
(参考) 流動比率	112.1	107.2	111.5	105.4	104.5
(参考) 株主資本比率	25.2	24.3	19.7	20.7	23.1

(資料) Amazon.com (2014a) p.38、(2016a) p.41、(2017a) p.39

図表 10 アマゾンの不動産及び設備の内訳（単位：百万ドル）

内訳 / 年	2015	2016
土地及び建物	9,770	13,998
設備及び内部使用のソフトウェア	18,417	25,989
他の資産	334	649
建設仮勘定	1,532	1,805
不動産及び設備合計	30,053	42,441
減価償却引当金	8,215	13,327
不動産及び設備（純額）	21,838	29,114

（資料）Amazon.com（2017a）p.51

次に図表 9 には掲載されているが、その詳細が明示されていない不動産及び設備（純額）の内訳は図表 10 のようになっている<sup>17</sup>。「設備及び内部使用のソフトウェア」には、2015 年度及び 2016 年度末現在で、14 億ドルの内部使用のソフトウェアが含まれている。

一方の資金調達の主なもの、社債とクレジットファシリティ（融資枠）である。社債は 2012 年 11 月に 30 億ドル、2014 年 12 月に 60 億ドルそれぞれ発行した。前者の社債は、2017 年 11 月満期の 5 年債と 2022 年 11 月期満期の 10 年債の 2 本で、実効利率はそれぞれ 1.38% と 2.66%。後者の社債は、満期が 2019 年、2021 年、2024 年、2034 年及び 2044 年に到来する 5 本で、実効金利は 2.73% から 5.11% まで。長期の借入れは融資枠の下で 2016 年度末現在 4 億 95 百万ドルの残高がある。金利は LIBOR+1.65%。それに 0.50% のコミットメントフィーを支払うため、加重平均実効利率は 2016 年度末現在で 2.3% である。

最近数年間のアマゾンの財務諸表をみる限り、財務上の問題点なり、課題なりは特に見当たらないが、1994 年の創業以来、2001 年までは純利益段階で赤字が続き、黒字になったのは 2002 年からである。赤字はベゾス自身も認めているように「利益を後回しにする戦略」だったことによる。その戦略を選んだ最大の理由はインターネットの急成長に平仄を合わせるように事業拡大に全力を挙げて、業界での主導権を確保するためであったからである。しかしそうは言っても赤字が続いているなかで、事業が継続できたのは、すでに述べたようにビジネスのモデルが優れていたことに加えて、ベンチャーキャピタル（VC）からの投資、NASDAQ 市場への上場、融資などを巧みに利用してきたからである。

アマゾンには、1996 年にシリコンバレーに拠点を置く VC のクライナー・パーキンスから、800 万ドルの投資と、同 VC を率いるジョン・ドーアの取締役就任を実現させた<sup>18</sup>。ベゾスは、超一流といわれる VC から投資を受け入れることは、アマゾンは成功した企業とみなされるうえに、超一流と組めば他社との提携も、人材の確保も有利に進められると判断した。

1997 年 5 月には、NASDAQ 市場への株式公開を果たした。これにより新たに 75 百万ドル

の資金を得たが、これはアマゾンに大きな戦略的な柔軟性を与えた<sup>19</sup>。

1998年5月の高利回り債と1999年初めの転換社債のそれぞれの発行は、アマゾンに実質的な財務上の強みと戦略的な柔軟性を与えた。ベゾスはいふ<sup>20</sup>。「私たちは、現金に恵まれ、資本効率が良い事業モデルから利益を得ることは幸いである。私たちは、物理的な店舗あるいはそれらの店に商品在庫を置く必要がないので、中央集権化された配送モデルは、3,000万ドルちょうどの商品在庫と正味で3,000万ドルの建物と設備があれば、私たちのビジネスを10億ドルの販売まで可能なモデルに作り上げることができる。1998年に、私たちは、28百万ドルの正味の固定資産の追加を相殺して余りある31百万ドルの営業キャッシュ・フローを生み出した」。

ベゾスは、1998年の最初の「株主への手紙」のなかで次のように書いている<sup>21</sup>。「一般に受け入れられている会計原則（GAAP）の体裁を最高に活用することと、将来キャッシュ・フローの現在価値の最大化との間の選択を迫られたら、私たちはキャッシュ・フローをとる」。

株式公開の時点で、ウォール街の意向を忖度するよりも、すなわち利益計上を選択することよりも事業継続に欠かせないキャッシュ・フローの確保を優先する考え方である。この方針はその後一度もぶれることなく現在でも一貫している。

## 6 創業者兼CEO ジェフ・ベゾス

ジェフ・ベゾスは、1994年に創業し、1995年7月に“地球上最大の書店”として事業を始めたが、それ以前の略歴を簡単に紹介しておきたい（Amazon.com (1998a) p.11）。ベゾスはプリンストン大学から最優秀の成績で電気エンジニアリングとコンピュータサイエンスの学士号を取得した。1988年4月にバンカーズトラストに就職し、1990年2月に副社長になったが同年12月に退社した。その後、すぐにウォール街の投資会社D.E. Shaw & Co.に入社し、1992年に上級副社長に就任したが1994年6月に同社を退社した。その後すぐにアマゾン創業した。

ベゾスは、アマゾンの原理原則と言われる次の3点を創業以来頑なに踏襲している。①常に顧客中心に考える、②発明の文化、③長期的な視点で考える、の3点である<sup>22</sup>。

このうち、顧客を中心に考えることとは、品揃えや価格、配達スピードといった顧客サービスをどれだけ充実させることができるかにこそ神経を使っている。アマゾンが世界で初めて生み出したサービスはいくつもあるが、なかでも販売の常識を打ち破ったのが「カスタマーレビュー」である。カスタマーレビューは、自分が買った本や商品について自由に感想を書き、採点するもので、評価の高いレビューもあれば、低いレビューもある。ジェフ・ベゾスはこうしたレビューをすべて掲載することにした。ベゾスは「良い情報」も「悪い情報」もともに載せてこそ「顧客のためになる」と考えていた<sup>23</sup>。

発明の文化は、革新（innovation）と創造（invention）の文化である。ベゾスにとって「毎

日が第1日目 (Day 1)」でなければならなかった。昨日と同じことを繰り返さない。日々、新しいことに挑戦するということである<sup>24</sup>。

長期的な視点で考えるとは、事業が成功したかどうかの基本的な尺度はアマゾンが長期間にわたって創造する株主価値である<sup>25</sup>、とベズスが言うように、投資家は長期的な視点からアマゾンの事業を見守って欲しいということである。この(株主)価値は現在の市場のリーダーシップの地位を拡大し、強固にしていくための私たち(アマゾン、筆者注)の能力の直接の結果になる。このために市場のリーダーシップの確立に向けてすべてのエネルギーが注がれていく必要があるとする。

## 7 インターネット通信販売業の産業分類上の位置づけ

アマゾンを含むインターネット通信販売業者は産業分類上、どのような位置づけにあるのかを明確にしたいというのが本節の目的である。総務省が定める日本標準産業分類(平成26年4月改訂)によると、インターネット通信販売業者は、大分類「G 情報通信業」の中の中分類「40-インターネット附随サービス業」に分類される。中分類には、インターネットを通じて、通信及び情報サービス業に関する事業を行う事業所であって、他に分類されない事業所が分類される、と定義される。

中分類はさらに、小分類「400 管理、補助的経済活動を行う事業所(40 インターネット附随サービス業)」と同「401 インターネット附随サービス業」に2分される。小分類401は、細分類①「4011 ポータルサイト・サーバー運営業」、同②「4012 アプリケーション・サービス・コンテンツ・プロバイダ」、同③「4013 インターネット利用サポート業」に3分される。

本稿で主として対象とするのは、細分類①の「4011 ポータルサイト・サーバー運営業」である。その定義は、主としてインターネットを通じて情報の提供や、サーバー等の機能を利用させるサービスを提供する事業所であって、他に分類されないものをいう。具体的には、ウェブ情報検索サービス業; インターネット・ショッピング・サイト運営業; インターネット・オークション・サイト運営業である。

インターネット通信販売業者は「4011 ポータルサイト・サーバー運営業」に該当することになる。

## 8 ネット上のサービス業の構造

岸博幸によると<sup>26</sup>、ネット上のサービスの構造は4種類に分解して議論されることが多いという。そこでレイヤー(層)という言葉がよく使われる。サービスが地層のように積み重なって提供される姿をイメージして欲しいという。

TV 番組や新聞記事、音楽や映画といったコンテンツの出口となる画面が必要になる。パソコンやスマートフォンなどの携帯電話が使われることが多いが、この画面を提供するレイヤーが、レイヤー構造の最下層に位置する端末レイヤーである。

この端末レイヤーのすぐ上には、インフラ・レイヤーという層がある。ネット上でコンテンツを入手するためには、ネットに接続することが不可欠だが、そのために必要な通信サービスを提供するレイヤーである。NTT などの通信業者や CATV 事業者が、光ファイバーなどのブロードバンドや携帯電話網を通じて、ネットへの接続とコンテンツ／情報の伝送というサービスを提供している。

図 11 ネットのレイヤー構造

コンテンツ (TV 番組や新聞記事、音楽や映画など)
プラットフォーム (Google などの検索サービス、Amazon などの販売業者など)
インフラ (NTT、KDDI などの通信業者や CATV 事業者など)
端末 (携帯電話、スマホ、情報端末など)

(資料) 岸 博幸 [2011] P 36～

そして一番上の層がコンテンツ・レイヤーと呼ばれる。その名の通り、コンテンツを提供するところであり、コンテンツはこのレイヤーから提供される。コンテンツは情報の中身を指す。

コンテンツ・レイヤーとインフラ・レイヤーの間に、プラットフォームレイヤーという層がある。プラットフォームという言葉は分かりにくいだが、駅のプラットフォームのイメージに近い。駅のホームは行く先別に分かれている。

ネット上には無数のコンテンツや情報が提供されるが、ネット上で自分が欲しいコンテンツに行き着くために何らかの手助けが必要になる。そのようなサービスを、ネット上で、コンテンツにたどり着くために必ず使うサービスを提供する層であると考えてほしい。

ネット上で、他の人とコミュニケーションを取るための場を提供してくれているのも、このプラットフォーム・レイヤーである。

そのプラットフォームが情報化の進展によって勢いを増し、ネット上のサービスを事実上支配下に置き始めている。新聞などのコンテンツ産業はこれまで自ら取材し、情報を編集し、製作して、販売店を通じて宅配を実施してきた。しかし読者の新聞離れなどからこれらの構造が揺らぎ始めている。音楽や書籍などの他のコンテンツ産業も新聞と同様に総じて厳しい局面を迎えた。

Google は利用者に情報検索サービスを無料で提供する一方で、広告収入を得ている。Amazon は、幅広い商品群を揃えて、低価格、しかも迅速で原則送料無料のサービスで売り上

げを伸ばしてきた。しかも「キンドル」と呼ばれる情報端末も同時に販売し、書籍や雑誌のコンテンツを割安で閲覧できるという仕組みを作り上げた。

ネット上のサービス産業はプラットフォーム事業者を中心に大きな地殻変動を起こしている。その影響は計り知れないほど大きいかもしれない。

## 9 アマゾンの3つの戦略資産

アマゾン、今でこそ世界に冠たるインターネット通販関連企業である。顧客の喜びそうなことは何でもやるというベゾスの思想が新たなアマゾンの戦略資産を生み出している。ベゾスは、2015年4月24日付けの「株主への手紙」のなかで<sup>27</sup>、マーケットプレイス（Marketplace）、アマゾンプライム（Amazon Prime）そしてアマゾンウェブサービス（Amazon Web Service；AWS）の3つを人生のパートナーと呼び、この3つをしっかりと結びつけたことは幸せだったと紹介している。ベゾス自身はこの3つを「3つのアイデア」と呼び、戦略資産と呼んでいるわけではないが、筆者はあえて戦略資産と名付けて、そのサービスの内容について紹介することにしたい。

まずマーケットプレイスである。これは、アマゾンのサイトにアマゾン以外の第三者の出品を認めて、第三者とアマゾンの小売部門のマネジャーと競争させようとするものである。これは顧客にとってより便利になったし、開始後1年以内に、販売個数の5%になった。今や（2014年末現在）、アマゾンの販売個数の40%以上が世界の2百万以上の第三者によって販売されている。その後も増え続けている。

このハイブリッドモデルの成功はアマゾンの成長に弾みをつけることになった。顧客はまず魅力的な価格でアマゾンで売られる製品によって引き寄せられるが、第三者の出品を徐々に認めることによって、アマゾンは顧客に対してより魅力的となった。それがまた多くの販売業を引きつけることになった。これは規模の経済につながり、それが、正規の注文に対しては価格を下げ、配送費用をなくすことによってさらに進歩した。

次にアマゾンプライムは、2005年に、あなたが食べるものはすべて無料でしかも迅速に配送されるサービスとしてデザインされた。それは危険な動きであると繰り返して言われた。現にその最初の年の数百万ドルの送料収入を諦めざるを得なかった。しかしこれを実現したのは、顧客が買い物市場で最良の取引であるとするにすぐ理解するだろうという直感であった。加えて、もしアマゾンがある規模を達成できれば、迅速な配送のコストを有効に下げられるという分析があった。

迅速な配送が中核的なプライムの利点であるけれども、プライムにエネルギーを注ぎ込む新しい方法を見いだした。そのうちの最も重要な2つはデジタルとデバイスである。プライムサービスの具体的な内容は2016年春現在、次のようなる<sup>28</sup>。

アマゾンプライムは、日本では年間3,900円を支払えば、①お急ぎ便や配達日時の指定便

は配送料が無料、②先行セールへの参加、③パントリーサービス、④定期お得便、⑤プライム・ミュージック、プライム・ビデオ、⑥プライム・フォト、が利用できる。このうちパントリーサービスは、食品や日用品を好きな組み合わせで、箱単位で配送するサービス。

3番目のAWSは2006年に始めたクラウドサービスのことである。このサービスは今や大きくなりかつ急速に成長している。新興企業が初期の利用者だった。その理由は、必要な時に、記憶装置や計算の資源（リソース）を使用した分だけ支払う従量課金制が、新ビジネスを立ち上げるスピードを劇的に高めた。その時以来、大企業も利用し始めている。彼らがAWSを新興企業と同様の理由で、すなわちスピードと軽快さで使用するを選び始めている。多くの企業はITに依存しており、その使命は重大である。

そもそもアマゾンがAWSを始めたのは、武井一巳によると、次のような理由であるという<sup>29</sup>。アマゾンはその業態の特徴から、1日24時間、365日サーバーを停止させるわけにはいかない。いつでも顧客の注文に応じられるよう、サーバーが稼働しているのだ。さらにアマゾンが扱う商品は膨大な数になる。この膨大な商品データを管理するノウハウも、また世界中からのアクセスに対応するために技術もこれまでに十分蓄積されている。これらのノウハウと技術、さらにアマゾンが所有する膨大な数のサーバーやストレージなどの資源を貸し出せば、そのままクラウド・コンピューティング分野への進出につながる。

ベゾスは、AWSは高い資本収益率を持っていると楽観している。それは、構造的にAWSは、ほとんどいつも20%以下にとどまっている、低い利用率の顧客の自社運用のデータセンターを更新するやり方に比べて、かなり資本節約であるからである。

## 10 事業のリスク

創業以来20数年のそれほど長くない社歴しかないが、アマゾンは困難に直面してもぶれることのない経営方針によって乗り切ってきた。しかし、アマゾンには死角はないのか。それを考える際の手ががかりとなるのが、Annual Reportの冒頭近くに記載されているリスク要因である<sup>30</sup>。

リスク要因の最初には、「私たち（アマゾン、筆者注、以下同じ）は激しい競争に直面している」ということを挙げている。アマゾンの事業は、急速に進化し、激しく競争しているし、アマゾンは異なった産業の、すなわち小売業、eコマースサービス、デジタルコンテンツとデジタルデバイス、そしてWebとその基礎となるコンピューターサービスを含めた多くの競争相手がいる。現在そして将来の競争相手の中には、より大きな経営資源、より長い歴史、より多くの顧客、より大きなブランド力を持っているものもいる。競争は、新しいビジネスモデルの開発や新しく上手に資金を調達した競争相手を含めて、強まるかもしれない。

次のリスク要因には、アマゾンの事業拡大は、経営、事業運営、財務及びその他の諸資源に重大な圧力を与えている。この事業拡大は、ビジネスの複雑さを増やし、経営、人事、運

営、システム、技術上の効率、財務資源、財務上の内部統制、報告機能に重大な緊張をしいるかもしれない。その結果、アマゾンには、成長を有効に管理できないかもしれない。アマゾンの名声を傷つけ、成長を制限し、事業成績にマイナスに影響するかもしれない。

第3番目のリスク要因には、新製品、サービス、技術、そして地理上の地域への急速な拡大は、追加的な事業、法的、財務的、競争上のリスクに縛られることを挙げている。私たちは、より新しい市場セグメントで、制限されたり、経験がないし、顧客が私たちの提案を採用しないかもしれない。加えて、私たちの新しい活動の収益性は馴染みのある活動よりも低いかもしれない。これらのいずれかがもし起きれば、私たちの名声や成長にダメージを与えて、業績悪化になるかもしれない。

第4番目のリスク要因は、事業成績と成長率の重大な変動を経験するかもしれない、ということである。私たちは自分たちの成長率を正確に予測できない。私たちは売上げ予測に基づいて費用の水準と投資計画を決めているが、費用と投資の大きな割合は固定されており、もし売上げが予想を下回ったら、費用を迅速に修正できないかもしれない。

以下、多くのリスク要因を挙げているが、紙幅の関係もあって、以下の要因は割愛する。

## 11 むすび

アマゾンは、創業時には世界一の本屋を目指した。この事業は、広い国土を持つ米国だから成り立った可能性がある。米国は、公共図書館が充実している半面、街には書店は少なく、しかも注文してもいつ届くかわからないという問題点があった。ベゾスは、当時、勃興しつつあったインターネット技術の将来性に注目し、インターネット書店という新業態を作り出した。しかもアマゾンには、当面の利益よりも顧客志向を徹底させた。本の価格を大手書店より安くし、送料を可能な限り低く抑えて、しかも迅速に届けることに精魂を傾けた。顧客にこうした新しいやり方を覚えてもらって、顧客のロコミで次の顧客を増やす、ということを通じて、ベゾスは「顧客体験」を深化させた。その後、取扱品目を飛躍的に増やす一方、蓄積したインターネットの技術を基礎にして AWS に進出し、成功をおさめた。その後も高級食品大手を買収したり、自社製作の映像や音楽などの事業分野へ力を入れるなど事業拡大の勢いは止まらない。

アマゾンは米国で事業基盤を固める一方、英国、ドイツ、日本などの先進国のみならず、インド、中国、メキシコなどの中進国にも進出し、事業規模の拡大に力を注いでいる。本稿は、アマゾンの業績を経営分析の手法を通じて分析するという狙いもあったので、分析結果から得られた知見を若干紹介したい。

営業利益や純（当期）利益を売上高で割った売上高営業利益率や売上高純利益率は、直近5年間でみると、2016年が最も高く、それぞれ3.1%、1.7%であった。それ以前はさらに低く、2012年と2014年はいずれも純利益がマイナスだった。収益性は重視していない。しか

し、営業活動によるキャッシュ・フローから投資活動によるキャッシュ・フローのうちの設備投資を差し引いたフリーキャッシュ・フローは、データが存在する 2002 年以降一貫して黒字を維持している。時には赤字を計上することがあっても回転差資金などを活用して資金繰りに行き詰まることはなかった。加えて創業以来、株式配当は実施していない。これは資金の流出を止めるという効果がある。

ベゾスは、株主に対して、長期的な視点で判断して欲しいと繰り返して主張しているが、アマゾンの時価総額が全米第 5 位にランクされている現実をみると、株主はアマゾンのいく末を見守るしかないように思える。

本稿はアマゾンの研究と題したが、アマゾンの一部しか語っていない。毎日、毎日、成長を続けている企業であるから十分にフォローできないという言い訳を、筆者の力不足を含めて、お許し願いたい。

## 【注】

- 1 週刊東洋経済 (2017) p56-59
- 2 Amazon.com (2017a) p23
- 3 セブン&アイ・ホールディングス (2017) p10
- 4 Amazon.com (2017a) p3
- 5 ibid. p18
- 6 Amazon.com (1998a) p1
- 7 週刊東洋経済 (2016) p74
- 8 日本通信販売協会 (2016) p56
- 9 Amazon.com (2016b)
- 10 週刊東洋経済 (2016) p 49
- 11 — p 63
- 12 Amazon.com (2016 b) p.3、「AWS について」<https://aws.amazon.com/jp/about-aws/global-infrastructure/>  
(採録日：2017 年 11 月 27 日)
- 13 日本経済新聞 (2017) 「アマゾン、新陳代謝促す」6 月 30 日、「アマゾン生鮮品 初陣」8 月 30 日
- 14 — 「アマゾンが法人用通販」9 月 21 日。アマゾンジャパンは法人向けの購買サイト「アマゾンビジネス」を始めた。ノートパソコンやプリンターといったオフィス用品のほか大学で使う実験用品など 2 億種類以上の商品を用意した。
- 15 Amazon.com (2000b)
- 16 Amazon.com (2003b) ベゾスは、2003 年 4 月の株主への手紙の中で、「私たちの商品は 1 年間に 19 回も回転する」とも述べている。
- 17 Amazon.com (2017a) p51

- 18 桑原 晃弥 (2013) p 123
- 19 Amazon.com (1998b)
- 20 Amazon.com (1999b)
- 21 Amazon.com (1998b)
- 22 桑原 晃弥 (2013) pp 4-5
- 23 — p65
- 24 — p97
- 25 Amazon.com (1998b)
- 26 岸 博幸 [2011] P 36～
- 27 Amazon.com (2015b)
- 28 週刊東洋経済 (2016) pp 54-55
- 29 武井一巳 (2010) p 73
- 30 Amazon.com (2017a) pp.6-14

## 【参考文献】

(日本語)

- 岸 博幸 [2011] 『アマゾン、アップルが日本を蝕む』 PHP 研究所、PHP ビジネス新書  
クラウドビジネス研究会 (2016) 『60分でわかる！クラウドビジネス最前線』 技術評論社
- 桑原 晃弥 [2013] 『ジェフ・ベゾスはこうして世界の消費を一変させた』 PHP 研究所、PHP ビジネス  
新書 298
- 総務省 (2013) 『日本標準産業分類 (平成 25 年 10 月改定)』  
[http://www.soumu.go.jp/toukei\\_toukatsu/index/seido/sangyo/H25index.htm](http://www.soumu.go.jp/toukei_toukatsu/index/seido/sangyo/H25index.htm) (採録日:2017年10月17日)  
本標準産業分類
- 週刊東洋経済 (2016) 「12兆円の買い物帝国 アマゾン」『週刊東洋経済』第 6645 号、3月5日、東洋  
経済新報社
- (2017) 「追い詰められる日本企業 アマゾン膨張」『週刊東洋経済』第 6732 号、6月24日、  
東洋経済新報社
- セブン&アイ・ホールディングス (2017) 『コーポレートアウトライン (2016年度版)』
- 武井一巳 (2010) 『アップル vs アマゾン vs グーグル—電子書籍、そしてその「次」をめぐる戦い』  
毎日コミュニケーションズ マイコミ新書
- 武田 徹 (2017) 『なぜアマゾンは1円で本が売れるか—ネット時代のメディア戦争』新潮社、新潮選書
- 日本通信販売協会 (2016) 『第 34 回通信販売企業実態調査報告書』日本通信販売協会
- (2017) 『全国通信販売利用実態調査報告書 2016／通信販売の利用実態』日本通信販売協会

(英語)

Amazon.com (1998a~2017a) *1997~2016 Annual Report* ,

<http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=97664&p=irol-reportsannual> (採録日 : 2017年8月2日)

— (1998b~2017b) *1997~2016 Letter to Shareholders*, [http://media.corporate-ir.net/media\\_files/irol/97/97664/reports/Shareholderletter97.pdf](http://media.corporate-ir.net/media_files/irol/97/97664/reports/Shareholderletter97.pdf) (採録日 : 同)

Stone, brad (2013), *The Everything Store* Little Brown and Company , New York ,New York ,USA

(井口耕二訳、滑川海彦解説 (2014) 『ジェフ・ベゾス 果てしなき野望』日経 BP 社)

# The Study of Amazon.com,Inc.

Tsutomu Okato

## Abstract

This paper aims to study on Amazon.com, Inc., who engages in the provision of online retail shopping services in the United States and thirteen countries, including UK, Germany, Japan.

Amazon.com was incorporated in 1994 in the state of Washington and reincorporated in 1996 in the state of Delaware. The principal corporate offices are located in Seattle, Washington. Amazon.com opened its virtual doors on the World Wide Web in July 1995. Amazon.com seeks to be Earth's most customer-centric company. Amazon.com is guided by four principles: customer obsession rather than competitor focus, passion for invention, commitment to operational excellence, and long-term thinking.

Amazon.com operates through the following segments: North America, International, and Amazon Web Services (AWS). The North America segment includes retail sales of consumer products and subscriptions through North America-focused websites such as [www.amazon.com](http://www.amazon.com) and [www.amazon.ca](http://www.amazon.ca). The International segment offers retail sales of consumer products and subscriptions through internationally-focused websites. The Amazon Web Services segment involves in the global sales of compute, storage, database, and AWS service offerings for start-ups, enterprises, government agencies, and academic institutions.

Amazon.com completed initial public offering in May 1997 and common stock is listed on the NASDAQ Global Select Market under the symbol "AMZN." Amazon's businesses are rapidly evolving and intensely competitive, and they have many competitors in different industries, including retail, e-commerce services, digital content and electronic devices, and web and infrastructure computing services.

A leader of Amazon.com is Jeffrey P. Bezos, who is 53 old years as of 2017 as President, Chief Executive Officer, and Chairman of the Board.