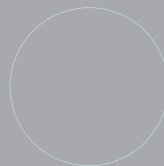
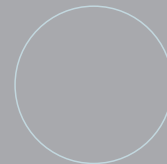




"Break on through to the other side"
BUSINESS IMPROVISATION



A G E N D A

- MVNOがキャリア依存型のモバイルを解放する (PAGE 272)
- アナリストの日常に見るテロ事件の影響 (PAGE 273)
- 技術者の頂点に立つCTOという存在 (PAGE 274)
- ベンチャーのための"対投資家"交渉術 (PAGE 276)
- CATV業界 戦国絵巻 (PAGE 278)



B R E A K T H R O U G H

| MVNOがキャリア依存型のモバイルを開放する |



photo : Kaiko Naoki

最近、モバイルインターネットの分野で注目されている「MVNO」(Mobile Virtual Network Operator)という事業体がある。簡単に言えば、事業体自身は携帯電話の回線は持っていないが、通信キャリアから卸値で回線を購入し、高速性などの“付加価値”を付けて小売りする通信事業者で、国内では日本通信が先駆ける存在だ。なぜMVNOが注目されているかというと、現在のモバイルインターネットの分野は、ISP = 携帯電話会社となっており、これをオープン化するために、回線インフラの提供は通信キャリアが行い、回線を使ったサービスはMVNOが手掛けようという考え方があるからだ。

さらにMVNOには、通信キャリアが設定する料金体系に関係なく、自ら料金体系を設定できるというメリットもある。日本通信の中井純CTOは「コンテンツプロバイダーが得ている収入はキャリアの10分の1程度。仮にMVNOが、料金設定上でパケット通信料の1割でも彼らに還元すれば、コンテンツビジネスを活性化できる」とMVNOの持つインパクトの大きさを語る。

同社自身のビジネスは法人向けのサービスで、高速かつセキュリティーが高いという“付加価値”を付けたネットワークを提供するというもの。すでに100万IDが現実になりつつある。「MVNOが常識になれば、たとえばソニーが提供する“ソニー・モバイル”というMVNOがあってもいい。ユーザーはパケット代を“ソニー・モバイル”に払い、その一部がゲームコンテンツを作る業者に支払われる。そうなれば、携帯インターネットはますますおもしろくなります」(中井氏)。IM

text : Nobera Yutaka

日本通信株式会社

Jump www.j-com.co.jp

日本通信株式会社 上席執行役員 チーフ・テクノ
ロジ・オフィサー
中井純氏



A N A L Y S T R E P O R T

アナリストの日常に見るテロ事件の影響

テロ事件以降、企業の情報化投資は急速に冷え込んでいる。10月は夏休みと出張で約1か月間を海外で過ごしたが、私のような外資系証券アナリストは、たとえプライベートの休暇中でも会社から連絡を受けられる状態に身を置かなければならないことも多く、こうした状況では休みといえども仕事に追われてしまう。今月は、そんなアナリストの海外出張記を綴りたい。

10/4(出発前日):東京

1か月の長丁場なのでラップトップの調整に余念がない。しかし何よりも自宅のブロードバンド環境と別れることがつらい。とはいえ、旅行らしい旅行は久々だし、少しは浮かれてもいいかなという気もする。

10/8:レイキャビク

アイスランドはインターネット普及率が70パーセント以上というが、ついでブロードバンドアクセスを見かけない。わずか30万人の人口が北海道より広い国土に住んでいればやむなしか。国際電話でダイアルアップしたときに、ふとITの限界を思う。ITの限界と言えば、アイスランドではオーロラも見たが、どうもデジカメでは上手く撮影できない。

10/10:レイキャビク

朝7時。トレンドマイクロがEMCや日本ネットワークアプライアンスと提携するとの発表を受けて、質問メールが大量に舞い込んでいる。休みのときくらい放っておいてくれとも言っておられず、文句を言いながらも日が昇る前に返答を済ませる。

10/17:アムステルダム

一昨日に発表されたネットワンシステムの第2四半期事業報告に関連して情報が一部で錯綜し、夜中に叩き起こされる。発表された数字は想定範囲内だが、電子政府がらみで利益率が低くなるとかならないとかで騒いでいる。ただ、これは会社側も1年前から可能性を指摘してきたことで、何を今さらとも思う。上期の利益率が低いなら、昨年度末の在庫水準をどう考えるかではないのか？ シスコの日本向け売り上げとの関連で……。

10/25:東京

トレンドマイクロの第3四半期業績発表と説明会。業績は回復しており、通期の会社計画も問題なさそう。しかし、少しサボると(サボったつもりは毛頭ないが)もの見事に数字が外れるということを変えて

痛感。これではいけない。


10/29:ニューヨーク(NY)

時差ボケで午前2時に起床。先週発表されたソフトバンクの中間期予想に関して情報収集。要はベンチャーキャピタル事業を縮小し、ブロードバンドインフラ事業へ経営リソースを集中するという理解でよさそうだ。ATMやSONET/SDHを使わないバックボーンを構築できればコスト競争力はかなり高いな、などと考えてみたら、ヤフー! BBのバックボーンもそうだと気付いた。

10/31:NY ボストン ヒューストン

嫌な予感がして早起き。やはりと言うべきか伊藤忠テクノサイエンスが下方修正を発表。こちらの予想と異なり、販管費の削減が行われない予想が出た。この種の事業モデルは下期に粗利率が低下傾向があるので、粗利率は問題ない範囲だろう。

11/1:サンフランシスコ

ようやくLAN対応ホテルへ。やはり快適、IT革命万歳の瞬間だ。万国のインターネットユーザーに団結を呼びかけたいと切に思う。1か月にわたる海外行脚も本日に終了(お疲れさま>自分) 

Yamashina Hiroshi

ゴールドマン・サックス証券会社 東京支店
調査部 / ヴァイス・プレジデント

1995年慶応大卒。モルガン信託銀行を経て99年にゴールドマン・サックス証券入社。アナリストとしてインターネット業界を担当。日経金融新聞「2001年人気アナリストランキング」の「IT・インターネット部門」で1位を獲得。

山科拓



C T O I N T E R V I E W

技術者の頂点に立つCTOという存在

インターネット関連企業の技術者にとって「CTO（最高技術責任者）は、その頂点に立つ存在だ。米国企業ではすでに一般的であるCTOだが、日本企業ではCTOという肩書きを持つ人さえも少ない状況で、その存在も十分には知られていない。今回、日本で数少ない著名なCTOの1人であるイー・アクセスの小畑至弘氏に話を聞いた。

（聞き手：本誌副編集長 藤井貴志）

ADSLや光ファイバーなど複数の選択肢がある中で、CTOとしてはどのように技術の方向性を決めていくのでしょうか。

小畑：3年先を常に予測するのは不可能ですよ。私がインフラビジネスで重要だと思っていることは、「1日には何もできない」ということです。加えて、インフラの大幅な変更にはサービスの劇的な変化が必要だとも考えています。たとえば現在の電話サービスには、すでに100年以上の歴史があります。インフラも基本的な部分は変わっていません。そしてデータ通信やインターネットも、この既存のインフラの上ですでに運用されていますよね。そう考えると、現在のインフラでできないことはほとんどないということもできます。光ファイバーでなければできないことが出てこないかぎり、そう簡単に光ファイバーは家庭まで入ってこないと思います。

インフラサービスにおける価格競争についてですが、インフラ自体を作りながらサービスの価格を下げていくのは難しいことです。これは当初の事業設計にかかわることで、NTTのBフレッツにしても有線ブロードネットワークスのGATE01にしても、大幅な値下げは会社そのものを設計し直すくらい大変なことだと思いますよ。

CTOや技術者として考えるときに重要なのは「実現可能性を具体的に考えること」です。たとえば光ファイバーを敷設する

穴を掘るコストを細かく見たり、管路がどのくらい走っているのかを調べたり、管路の間隔はどのくらいかをチェックしたりする必要もあります。さらに、ファイバーを設置する工事担当者の技術レベルに至るまで、それらすべての状況を考えなければいけません。このほかにも、警察署に提出する道路占有許可申請などの手続き状況、申請してから何日で許可が出るのか、そういうところまで把握しないと本当のコストは見えません。しかし、ダメだダメだと言っているのも何も始まりません。我々も常に前進しなければならぬので、現在の状況下でどのように新しい事業を立ち上げていくかは常に考えています。

小畑さんはCTOという顔のほか、取締役として経営にも携わっておられますが、「取締役CTO」としてのミッションを聞かせてください。

小畑：CTOとしては、会社の技術分野の方向性を決めることが最大のミッションです。たとえば「どのような技術を核にするか」「いつ頃までに何を実現するか」「どのくらいの規模で投資するか」といったことを考えて判断を下します。一方で、取締役としては少し立場が異なります。当社には3人の社内取締役がいますが、役員としてはカスタマーサポートや情報システムなど会社の日々の運用面も見えています。

やはりCTOとしては、優秀な技術者を社内に多く集めたいと思っています。しかし、優秀な技術者は絶対的に不足している状態です。先日米国のあるチップメーカーの幹部が、ネットバブル崩壊後も優秀な技術者の給与はまったく下がっていないと言っていました。株価の下落でストックオプションの価値も下がっているだけに、こうした状況で優秀な技術者を獲得するのは容易ではありませんね。

これからCTOになろうという人に向けて、小畑さんがイー・アクセスのCTOになられるまでのキャリアについてお聞きしたいと思います。最初から一貫して技術者畑を歩んでこられたのですか。

小畑：そうですね。KDD時代から開発者として、電子メールやファクスメールの開発をしていました。その傍ら、87年からはCCITT(Consulting Committee of International Telegraph and Telephone、現ITU-T)で標準化の作業にもかかわるようになりました。30歳から31歳までの1年間は留学したりもしましたね。インターネットが目されるようになりKDDもバックボーンを手掛けることになってからは、当時MCIにいたピント・サーフ氏らと一緒に国際網の構築に取り組みました。プロジェクトを開始した当初はDNSの転送といった簡単なことでさえ私は知らなかったので、立ち上げまでの6か月は必死でしたね。

1997年のJPIX(日本インターネットエクスチェンジ株式会社)設立に際しては、KDD社員の立場で、技術面および業界を取りまとめる技術委員会議長を務めました。その後は99年9月にKDDを退職し、コンサルタント契約でスピードネットのオペ



レーション本部長に就きました。イー・アクセスの話があったのもその頃です。

イー・アクセスからのコンタクトはどのような経緯からだったのですか。

小畑: 当時、イー・アクセスと米国のクエスト社とで技術に関する話し合いを行っていた際、話の中で私の名前が出たらしいのです。私がKDD時代にクエストと付き合いを持っていた関係でしょうね。そして突然千本(編集部註:イー・アクセス社長の千本倅夫氏)から電話で「おもしろい話がある」と言われたのです。99年の10月くらいですね、KDDを辞めてすぐのことです。でも、実はその頃は千本のことを全然知らなくて「慶応大学の先生が何の用だろう?」と思ったものです。千本が以前DDIの副社長だったことすら知らなかったのですから。千本のところに行くといきなりNDAを結ばされて(笑) 事業計画書などを見ました。こうして始まったのです。思えばその頃は、千本やエリック・ガン(現COO)をはじめ5人くらいしかいませんでしたし、私もコンサルタントとして週に1日程度と週末にしかオフィスに顔を出しませんでした。

2000年4月からはフルタイムに近い状態になったのですが、その4月のうちに早くも試験サービスを開始しました。スタッフの人数もその頃は20人以上になっていましたが、3月まではフルタイムで詰めているのが5人くらいの会社でしたけどね。そこからは時間が経つのが速いですね。

最後に、小畑さんが考えるCTOに必要な要素を聞かせてください。


小畑: 一番重要なのはオープンマインドであることだと思います。また、楽観的でない人にはこの仕事はつらいでしょうね。そのうえで大事なことは、「物事を必ず実現する」という意思の強さです。 



Photo: Takitaka Kentaro

**「結論を出すことを遅らせてはならない。
CTOとしても役員としても
どこにも逃げ場はないのだから」**

小畑至弘

Obata Yoshihiro

イー・アクセス株式会社 取締役
チーフテクニカルオフィサー(CTO)
京都大学修士課程を修了後、1986年にKDD(現KDDI)に入社。システム開発に携わる傍らCCITT(現ITU-T)やISOなどの国際標準化機関にも参加。1994年にインターネットKDDサービスのシステム開発と並行して日本インターネットエクスチェンジ株式会社(JPIX)設立に際して技術委員会議長として参画。その後1999年にKDDを退社、同10月に株式会社インターネット総合研究所に入社、2000年より現職。TTC第4-6専門委員会SWG5リーダー、DSL事業者技術検討会会長も務める。

 www.eaccess.net



第3回:ベンチャーのための“対投資家”交渉術

2001年10月より改正商法が施行された。額面株式と無額面株式の区別がなくなり、設立時より株式が1株1円でも発行できるようになるなど、シリコンバレー式の投資スキームを導入しやすい環境が整ってきた(最低資本金制度の改正などは手付かず)。先月号ではベンチャー企業の価値算定の考え方について述べ

た。今回は前回に引き続き、株式による資金調達を考えているあなたの会社「A株式会社」を例に取りながら、ベンチャー企業が投資家を探して交渉していくプロセスを見ていこう。

いよいよビジネスプランが完成

あなたはA社に加わる予定の2人とともに、三日三晩かけてビジネスプランを作り上げた。実現の可能性を考えながら販売計画や人員採用計画を作り、それをもとに損益計算書やキャッシュフロー、資本政策などの数値計画を用意した。もちろん、事業のマーケットの有望性や、社長以下社員がこの事業をやるのに最適な経験と能力を持つチームであることなども、ピジュアルを使いながらうまく投資家にアピールできるようにしたつもりだ。

キャッシュフローは3種類作成した(図表1参照)。「基本ケース」「強気のケース」「需要が思うほど伸びなかった場合」の3種類だ。これからDCF法で企業価値を計算すると、「基本ケース」

の場合で1.2億円前後になることがわかる。

よし。それではこのビジネスプランを引っさげて投資家との交渉に行こう。しかし、我がA社に投資してくれる投資家は、どこを探せば見つかるのだろうか？

投資家の特徴から秘策を探る

まず、日本の投資家を分類してみよう。当然ながら投資家ごとに個性があるので、この分類はあくまでも目安である。

1つ目のカテゴリーは外資系のベンチャーキャピタル(以下、VC)だ。外資系VCの多くは、教科書的なセオリーに沿った投資を行う。彼らは理論的な企業価値算定を行い、投資までのプロセス(後述)をきちんと踏んで、投資後は「ハンズオン」することを志向している。ただし、数百億円規模の

資金を有するVCの場合、出資先が多くなりすぎるとハンズオンが手薄になるので、数千万円

規模の「細かい」投資は嫌がることが多い。そうしたVCが手掛けるのは数億円から数十億円規模の大型案件であるため、投資を受けるベンチャー企業も「超大型新人」であることが求められる。

次に、昨今のネットビジネスのブーム以前から投資活動を行ってきた日本の老舗

VCがある。国内証券会社系VCに大手が多いが、ほかにも銀行系や損保系などの金融機関系列VCが多い。これま

では設立したばかりのベンチャーに投資することはほとんどなかったが、今回のブームでは積極的にベンチャー投資を手掛けた。ただ、一部の銀行系VCなどは投資

金額の上限が1,000万円程度で、リード(メインの投資家)が決まらなると投資しないところもあり、その場合はリードの投資家を先に決めないと出資が受けられない。

3つ目に、インキュベーターや事業会社系など、今回のブーム前後に設立された新興VCがある。これも会社によって個性はさまざまだが、外資系VCの投資手法を取り入れつつも、日本的な要素も見受けられる。今回のブームでもっとも積極的に投資を行ったのがこのカテゴリーのVCだ。

さらに、「エンジェル」と呼ばれる投資家がいる。事業オーナーなど裕福な個人投資家だ。会社に興味を持つかどうかはまさにその人の個性で決まることが多い。なお、東洋経済新報社『ベンチャークラブ』誌のVCの特集(最近では2001年10月号)

にはVCの一覧表が載っているの、参考にするといいたろう。

ハンズオン(hands-on): 投資家が、出資先企業の経営に積極的に関与し、戦略や人材の斡旋、取引先の紹介、M&Aや公開などを積極的にサポートをすること。

弁護士や会計士を味方にせよ

投資を受けるまでのプロセスはVCによって千差万別だが、外資系VCなどのように比較的きちとしたVCの場合は図表2のような流れになる。

VCと投資の交渉に入る前に、できればNDA(Non Disclosure Agreement)を結ぶようにしたい。いくら信用に足るVCでも、あとで同業他社に投資することになったとき、我が社の情報をその会社に見せないともかぎらない。VCによっては、こうした制約を嫌ってNDAを結びたがらないところもある。そのため、交渉の席でプレゼンに使う事業計画書は、最初に興味を持ってもらうための“簡易版”と、興味を示してくれた後に使う“詳細版”という2種類

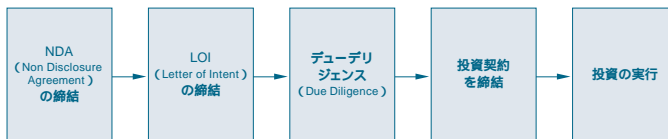


[図表1] DCFによる企業価値

キャッシュフロー	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	残余価値	
強気ケース	-18,000	-7,000	76,000	218,000	369,000	1,054,286	
基本ケース	-20,000	-10,000	53,000	183,000	232,000	662,857	
需要減ケース	-25,000	-15,000	21,000	100,000	145,000	414,286	
キャッシュフローの現在価値							合計
強気ケース	-12,000	-3,111	22,519	43,062	48,593	92,557	191,619
基本ケース	-13,333	-4,444	15,704	36,148	30,551	58,193	122,819
需要減ケース	-16,667	-6,667	6,222	19,753	19,095	36,371	58,107

注1：割引率(キャッシュフローの現在価値の計算に使う利率)は50%で計算。
 注2：残余価値：2007年以降は、一定の率(15%)で成長するとして計算。 単位：千円

[図表2] 投資を受けるまでのプロセス(例)



を用意しておくのも手だ。

次に、VCが投資に興味を示したら、その意思を示すLOI(Letter of Intent)という書面を取り交わすことがある。権威あるVCのLOIが得られれば、そのLOIを見せることで他のVCとの交渉が有利に進むこともあるが、LOIには守秘義務や独占交渉権が付くこともあるので注意したい。

LOIの締結後は、デューデリジェンス(Due Diligence)というチェックを受けることになる。LOIの段階では、投資するかどうかは法律上「Non-binding」、すなわち「実行の義務はない」というのが一般的だ。なぜなら、デューデリで細かくチェックした結果、会社側の言っていることが実態と異なっていたり、正式な契約条件のすり合わせ時に折り合いが付かなかったりすることがあるからだ。ベンチャー投資の場合に、VCがもっとも重視することは「企業価値が上がってキャピタルゲインが実現するか?」、すなわち事業に将来性があるかどうかであり、経営陣の考え、ビジネスプランの妥当性、市場の動向などが厳しくチェックされる。重大な法律違反などがなければ、事業はイケてるのに法律面や会計面のチェックで落とされることはまずないが、しっかりしておくに越したことはない。大きな問題がないかどうか、法律や会計に詳しい人に事前に見てもらいたい。

こうして「投資契約の締結」にたどり着

く。外資系VCでは数百ページにおよぶ契約書になることもあるが、驚くことに日系のVCは投資契約を結ばないことも多く、結んだとしても契約書はペーパー1枚ということもある。こうした契約は、慣れていないと気が付かないうちに不利な条件を飲まされることもあり得る。契約書の厚さにかかわらず、弁護士や会計士といった投資契約に詳しい専門家に依頼して、交渉に立ち会ってもらいたい。こうして正式契約が済むと、商法など法律上の手続きを経て投資の資金が払い込まれることになる。

会社のエヴァンジェリストたれ

投資家との交渉の最終目的は「最終意思決定者」に会って直接説得することだ。話が進んでいるようでも、最終意思決定者で一転して却下されることは多い。逆に、担当者レベルの受けはイマイチでも、最終意思決定者とウマが合って投資が決まることもある。

あなたが投資家に確信させなくてはならないのは、会社の「ありのままの現状」ではなく、まだ存在してもしない「成功した将来の会社の姿」だ。まだ存在しないのだから、わかってもらえなくてあたりまえ。断られてもくじけることはない。このように目に見えないものを信じさせる行為は、あ

の会社の「エヴァンジェリスト」なのだ。あらゆる手段を使って、あなたの事業がいかに秀でていて投資に値するかを伝道しなければいけない。交渉相手のVCは、プロの投資家だが全知全能ではないから、何もなければあなたの会社の良さは伝わらない。また、日本の場合、自らの口で「俺はすごい」というより、第三者から「あいつはすごいよ」と言わせるほうが効果を生むことが多い。情熱を持ってダイレクトにぶつかることも大切だが、第三者からVCを紹介してもらったり、新聞に取り上げられた記事などをさりげなく見せたりするなど、からめ手の戦術も重要だ。

さて、あなたの会社であるA社はVCから投資の確約を取り付けられたのか? 今回は、A社の投資の詳細な条件について見ていこう。

磯崎哲也

Isozaki Tetsuya

磯崎哲也事務所代表 / 公認会計士
 コンサルファームで新規事業コンサルやインターネット技術調査などに従事した後、オンライン証券ベンチャーの設立に参画。その後、投資ファンドのパートナーやCFOなどとして多数のベンチャー企業の現場に関与。2001年7月より現職。

www.tez.com



結論から言おう。CATVインターネットに事業者間の戦争はない。各CATV局の提供エリアが見事に住み分けられているため、競争の起こりようがないのだ。

CATVは、長らく有線テレビジョン法などで、その在り方を縛られていた。郵政省(当時)が93年に規制緩和を行い、外資や商社資本の入った統括会社が出現したものの、その時点で各事業者とも規制の範囲で“商売”になりそうな地域への展開をおおむね終えていた。そのうえ、各事業者は他社エリアにあえて進出するリスクを冒さなかったため、競争が起こらず、平和な日々が続いたのだ。

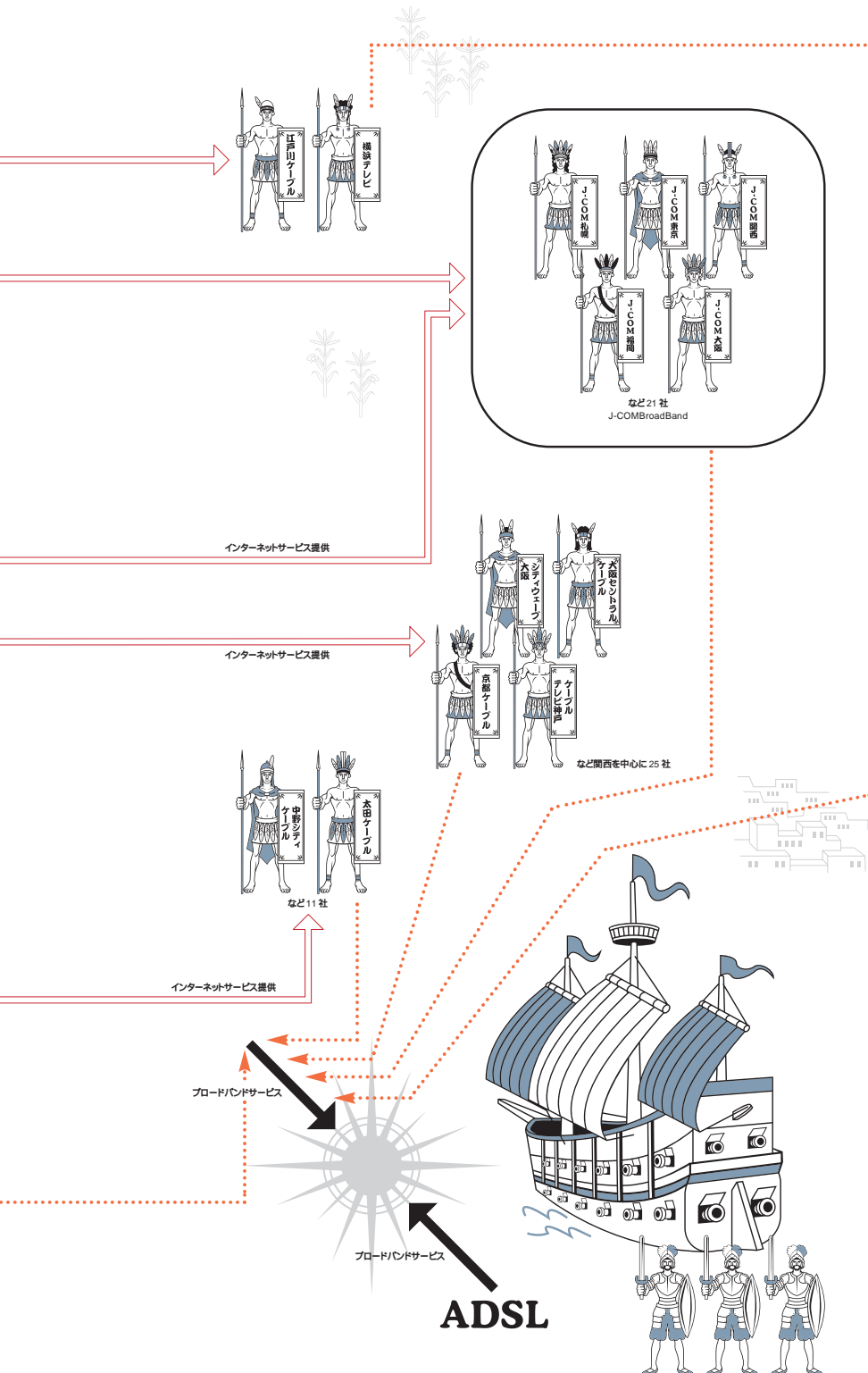
競争のないところに企業努力はない。ブロードバンドと言えばCATVしかない状況の昨年、各局とも似たような料金体系だったが、ADSLという手強いライバルが出現した現在、多くの局が増速と値下げを繰り返している。ただ、どの局も過激な値下げを続けるADSLとの間で苦しい戦いを強いられているのが実情だ。

そこでCATV局は、Allや@NetHomeなどのコンテンツ配給会社との提携を盛んに行い、コンテンツを配信するキャッシュサーバーをCATV局のネットワーク内に設置することで、ネットに潜むボトルネックの影響を受けることなくヘビーなコンテンツを快適に楽しめる環境をウリにしようとしている。また、今後は、多チャンネルテレビや電話サービスとの併用など、総合力でADSL勢に対抗することになるだろう。これらの武器を平和慣れしたこの業界が使いこなせるかどうかは戦いの鍵になる。■

山崎潤一郎

Yamasaki Junichiro

有限会社インサイドアウト代表。プロバイダーおよび通信業界を専門分野とするライター。近著に『ブロードバンドの選び方』(KKベストセラーズ刊)がある。





[インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ] ご利用上の注意

このPDFファイルは、株式会社インプレスR&D(株式会社インプレスから分割)が1994年～2006年まで発行した月刊誌『インターネットマガジン』の誌面をPDF化し、「インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ」として以下のウェブサイト「All-in-One INTERNET magazine 2.0」で公開しているものです。

<http://i.impressRD.jp/bn>

このファイルをご利用いただくにあたり、下記の注意事項を必ずお読みください。

- 記載されている内容(技術解説、URL、団体・企業名、商品名、価格、プレゼント募集、アンケートなど)は発行当時のものです。
- 収録されている内容は著作権法上の保護を受けています。著作権はそれぞれの記事の著作者(執筆者、写真の撮影者、イラストの作成者、編集部など)が保持しています。
- 著作者から許諾が得られなかった著作物は収録されていない場合があります。
- このファイルやその内容を改変したり、商用を目的として再利用することはできません。あくまで個人や企業の非商用利用での閲覧、複製、送信に限られます。
- 収録されている内容を何らかの媒体に引用としてご利用する際は、出典として媒体名および月号、該当ページ番号、発行元(株式会社インプレス R&D)、コピーライトなどの情報をご明記ください。
- オリジナルの雑誌の発行時点では、株式会社インプレス R&D(当時は株式会社インプレス)と著作権者は内容が正確なものであるように最大限に努めましたが、すべての情報が完全に正確であることは保証できません。このファイルの内容に起因する直接のおよび間接的な損害に対して、一切の責任を負いません。お客様個人の責任においてご利用ください。

このファイルに関するお問い合わせ先

株式会社インプレスR&D

All-in-One INTERNET magazine 編集部

im-info@impress.co.jp