



イー・アクセス：起業時の経営戦略

イー・アクセス 沿革と概要

5 1. イー・アクセス 沿革

イー・アクセスは千本倅生、エリック・ガンの二人の共同創業者によって1999年11月1日、資本金3千万円で、ADSLサービスを行う企業として、東京都港区に設立された。以下の表は、2005年11月のモバイルビジネス参入までのイー・アクセスの沿革をまとめたものである。

10

年 月	概 要
1999年 11月	会社設立
2000年 2月	45億円調達(第三者割当増資)
4月	ADSL試験サービス開始(青山局・三田局)
10月	ADSL商用サービス開始
12月	NTTがADSL事業に参入
2001年 2月	50億円調達(第三者割当増資)
6月	ソフトバンク(ヤフーBB)がADSL事業に参入
9月	100億円調達(第三者割当増資)
2002年 6月	日本テレコムより個人向けADSL回線事業譲受
2003年 10月	東証マザーズ上場
2004年 7月	AOLジャパンよりISP事業譲受
11月	東証一部上場(設立5年は独立系として最短記録)
2005年 11月	イー・モバイル(株) 総務省より1.7G免許、モバイル参入

表1 イー・アクセス沿革

15

千本は京都大学工学部を卒業後、電電公社(現 日本電信電話株式会社、以下「NTT」)入社、その後フロリダ大学で電気工学博士号を取得、1984年にNTTを辞して共同創業者として第二電電株式会社(現 KDDI株式会社、以下「KDDI」)を設立、1995年に東証一部に上場させた。同社取締役副社長を務めた後1996年に慶應義塾大学経営大学院教授に転身していた。エリック・ガンは香港生まれの中国人(英国籍)で、ロンドン大学を卒業、



1990年に来日し、ゴールドマン・サックス証券会社の通信担当アナリストを務めているときに KDDI 時代の千本と知り合った。二人は海外事情と通信業界に通じており、日本にも常時接続のブロードバンド¹時代がやってくることを、その牽引役は ADSL であることで意見が一致し、イー・アクセスの設立を決意した。

- 5 イー・アクセスはサービス開始の準備を進める一方で 2000 年 2 月に最初の大規模な増資を行い、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー等の外資系金融機関を中心に 45 億円を調達した。この資金をもとに同年 4 月に ADSL の試験サービスを開始し、同年 10 月には商用サービスを開始した。2001 年 2 月には再び外資系金融機関を中心に第三者割当増資で 50 億円を調達、続いて 9 月にも第三者割当増資でカーライル、日本テレコム等から
- 10 100 億円を調達した。

	期	第 1 期	第 2 期	第 3 期	第 4 期	第 5 期	第 6 期
	自 至	1999/11/1 2000/3/31	2000/4/1 2001/3/31	2001/4/1 2002/3/31	2002/4/1 2003/3/31	2003/4/1 2004/3/31	2004/4/1 2005/3/31
売上高	百万円	0	422	5,193	20,275	38,142	57,909
経常利益	百万円	△116	△2,733	△5,912	△5,295	2,724	8,068
当期純利益	百万円	△116	△2,738	△5,861	△5,578	2,356	9,352
累積損失 ²	百万円	△116	△2,854	△8,715	△14,294	△11,938	9,352
資本金 + 資本準備金 ³	百万円	4,725	9,740	19,781	19,781	27,901	19,124
正社員数	人	16	127	205	236	265	395
イー・アクセス ADSL 加入者数	千回線	0	17	247	954	1,496	1,850
国内 ADSL 加入者数	千回線	0	70	2,378	7,023	11,196	13,675

表 2 イー・アクセス業績の推移

- 15 NTT やソフトバンクの参入が市場拡大を促したこともあり、ADSL は予想を超えて短期間で急速に普及し、2002 年 3 月期に国内 ADSL 加入者数は 1 年間で 2,308 千回線の純増(前年比 34 倍)、さらに 2003 年 3 月期には 4,645 千回線の純増(前年比 3 倍)と爆発的な伸びを示し、翌 2004 年 3 月期には 1 千万加入を超えて 11,196 千回線となった。このとき FTTH と CATV はそれぞれ 1,142 千回線、2,578 千回線であったから、千本とガンの目論見通り、ADSL はブロードバンドの主役になったことがわかる。

¹ ダイヤルアップ及び ISDN をナローバンド、ADSL、FTTH、CATV をブロードバンドと定義する。

² 便宜のため、損失を△で表している。

³ 資本金+資本準備金をエクイティファイナンスで調達した累計額の指標として用いている。ただし第 6 期以降は資本準備金の一部を欠損填補に充当したため、株主の払込金との整合性が失われている。



ADSLはインフラ産業であるため初期においては減価償却と加入者獲得コストの負担が重く、累積損失はピークの2003年3月期に142億円に上ったが、毎月の安定した通信料収入によりひとたび利益が出始めると急速に利益率が改善し、2004年3月期には23億円、2005年3月期には93億円の当期純利益を計上している。2005年3月期には資本準備金119

5

億円を取り崩し、同額を欠損填補に充当し累積損失を解消した。
このようなADSLの爆発的な普及を受け、イー・アクセスは2003年10月に東証マザーズに上場し、前述のとおり累積損失を解消した2004年に、独立系ベンチャーとして最短となる設立5年で東証一部上場を果たした。その後ADSL市場の成長は減速期を迎え、これに対応してイー・アクセスは2005年、イー・モバイル⁴を設立して総務省より1.7Gの免許

10

2. イー・アクセス ADSL 概要

ADSLはAsymmetric Digital Subscriber Line(非対称デジタル加入者線)の意で、従来のメタル(銅線)電話回線を使ってインターネットに接続する。その特徴は以下のとおり。

15

高速データ通信

- ✓ 音声通信とは異なり、幅広い周波数帯域を使ってデータ通信を行う
- ✓ 最大速度は2000年のサービス開始時において上りが512kbps、下りが1.5Mbps。これは従来のアナログ回線が上り下りとも56kbps、ISDNが上り下りとも64kbpsの通信速度であったのと比較して、上り最大約8倍、下り最大約23倍となる。
- ✓ ただし上記最大通信速度は理論値であり、NTT回線の品質、NTT交換局からの線路長、加入者宅内環境など様々な条件や状況により理論値よりも低い速度でしか接続できない場合がある。

20

25

常時接続

- ✓ ダイヤルアップ不要の常時接続サービス
- ✓ メールやニュースをリアルタイムで送受信可能

料金定額制

30

- ✓ 料金は月額料金定額制(ADSL回線接続料金+インターネット接続料金)
- ✓ インターネット接続のための電話料金は不要

電話やFAXをしながらインターネット接続が可能

- ✓ 音声信号とデータ信号で異なる周波数帯域を割り当てるため、1本の電話回線で従来の音声通話やFAXとインターネットが同時に利用可能

35

⁴ 2005年1月の設立当初、イー・モバイルはイー・アクセスの100%子会社であったが、2008年6月現在、持分法適用関連会社となっている。

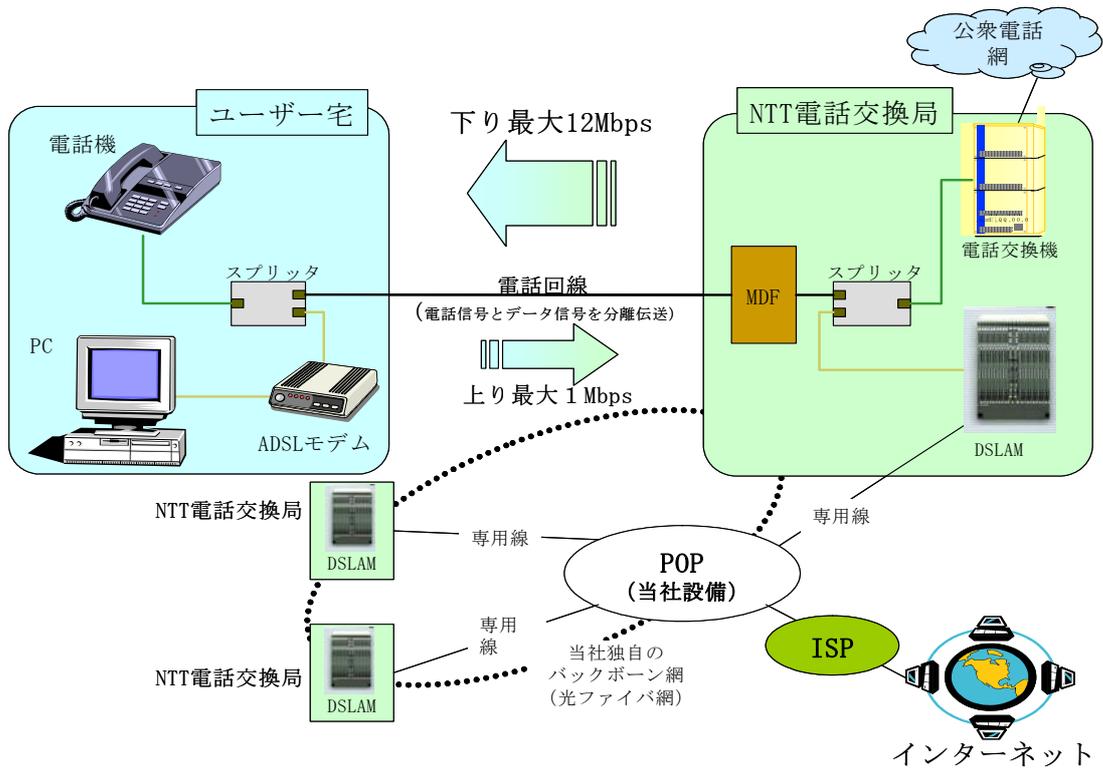


図1 イー・アクセス ADSL

ADSL の特徴を簡単にまとめれば常時接続・定額・低額であり、これが ADSL を極めて
 5 短期間にブロードバンドの主役に押し上げた要因である。また普及に伴う機能向上は目覚
 ましく、下り最大通信速度は512kbpsから始まり、2001年には8Mbps、2002年には12Mbps
 と上昇を続け、2004年には50Mbpsに達した⁵。

しかし ADSL の場合、新技術が新市場を生むかどうかの決定的な問題は技術的なものでは
 10 なく NTT であった。既存の電話回線を利用するという導入の容易さの裏返しとして、電
 話回線を持つ NTT の協力がなければ ADSL を提供できない。しかも NTT 局社内に
 DSLAM⁶という ADSL 事業者設備を置くための場所及び電源も NTT に借りる必要があり
 (以下「コロケーション」)、一本の電話線の中を他事業者の ADSL 信号と NTT の音声信号
 が同時に通ることになる。もともと ISDN の投資回収後の FTTH を思い描いていた NTT
 15 にしてみれば、ADSL は様々な点で歓迎せざる新技術であった。

3. イー・アクセス ADSL ビジネスモデル

イー・アクセスのビジネスモデルは下図の通り、イー・アクセスが ISP (インターネット・
 サービス・プロバイダー)⁷を経由して加入者に ADSL サービスを提供し、ISP はインター

⁵ 40Mbps 以降はユーザへの訴求効果が小さくなり、高速化競争は 50Mbps で落ち着いた。

⁶ Digital Subscriber Line Access Multiplexer

⁷ Internet Service Provider : インターネット接続事業者



ネット接続及びメール、ホームページなどのサービスを提供する。ネットワーク的にはイー・アクセスが加入社宅から NTT 電話交換局経由で ISP 接続点まで、そこから先は ISP がインターネットに接続する。ISP がインターネット接続料金と ADSL 接続料を加入者から一括回収し、ADSL 接続料金をイー・アクセスに支払う。

- 5 このように自らは ADSL 接続部分に特化し、インターネット接続を ISP に任せる形態を ADSL ホールセールモデルといい、イー・アクセスの他、NTT 系のアッカ・ネットワークスが採用した。ADSL ホールセールモデルは ADSL 商用化で先行した米国事業者に習ったものである。これに対して ADSL 事業者がインターネット接続も同時に手がける形態を ADSL リテールモデルといいソフトバンク (ヤフーBB) がこれに当る。
- 10 イー・アクセスが採用したホールセールモデルの利点として、ダイヤルアップ接続を提供していた ISP と競合しないこと、さらに ISP と共同で既存のダイヤルアップユーザを ADSL に誘導することで容易に顧客を獲得できることが挙げられる。さらに、立ち上げたばかりのベンチャー企業にとって、大規模な営業組織が不要で、ISP の名前で ISP と共同で販促を行うことにより販促費や顧客獲得費用の負担を抑えることが可能であった。また
- 15 加入者の料金徴収を ISP が行うため、その面でもイー・アクセスの組織やコストの負担が軽かった。

このようにホールセールモデルはイー・アクセスのようなベンチャーに適した形態であったと言える⁸。

⁸ 一方で独自の販促やサービス開発が困難なため、イー・アクセスにおいても後に独自に加入者を獲得するチャンネルの比率が上がっていく。

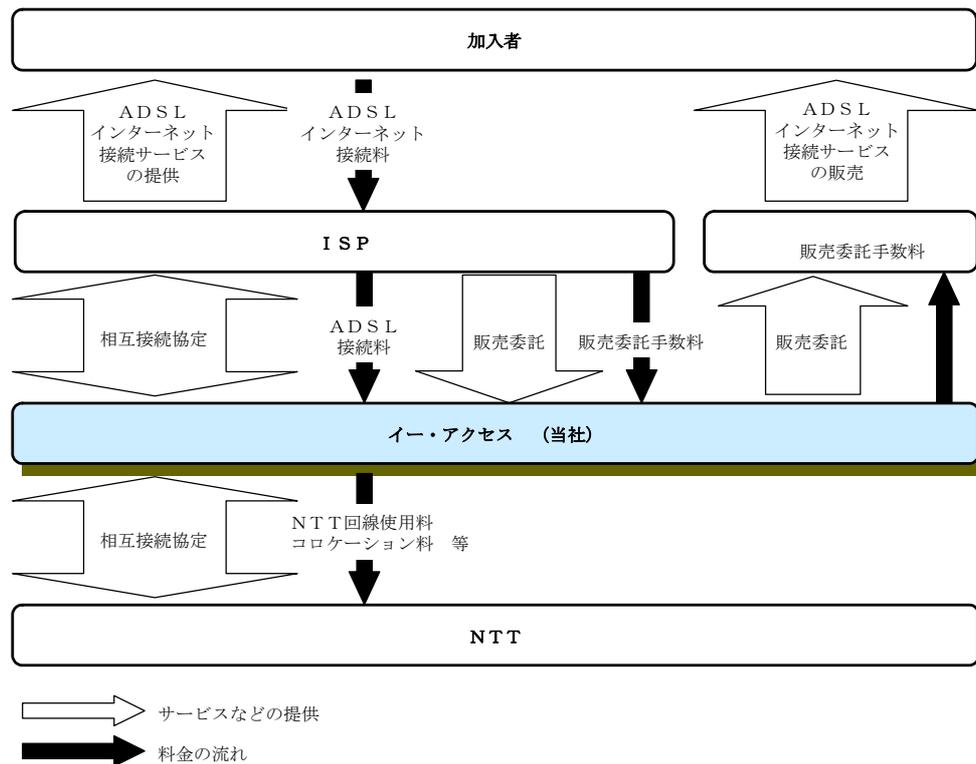


図2 イー・アクセス ADSL ビジネスモデル

イー・アクセス 起業時の戦略

5

1. シーズとニーズ

「日本とアメリカのインターネット環境には雲泥の差がある。エリック、このままでは日本はますます世界から取り残されてしまう」

「僕もそう思います。ブロードバンドの普及率を見ても、日本は先進国の中で下位に甘んじています。構造改革を推進するためにも、世界でトップクラスのインターネット環境をつくるのが今の日本にとって不可欠です(千本, 2002, p.192)」

1999年、千本とガンはこのような問題意識を持っていた。当時のわが国のインターネット環境はダイヤルアップが主流で、接続と切断を繰り返す、高額なインターネット接続料金と電話料金の両方が必要で、しかも通信速度は56kbpsや64kbpsが最高速という「高い、遅い、不便」な状況であった。通信及び海外の事情に明るい二人は日本では無名だったADSLに目をつけた。「ブロードバンドを実現するには光ファイバーを使う方法もあればケーブルテレビ、無線もある。あらゆる方式を分析した結果、投資効率が最も優れているのはADSL(非対称デジタル加入者線)と結論づけた。ADSLはアメリカや韓国で二百万人を超える加入者を持っていたが、日本では限りなくゼロに近かった(前掲書, p196)」からである。こうして起業に向けての分析が始まった。



2. マクロ経済分析

1999年当時、日本はバブル経済崩壊後の長引く不況に悩まされ続け、これを打開するためには従来の枠組みを変える必要があるとの認識のもとに構造改革、規制緩和、競争促進が様々な分野で実行されつつあった。例えばこの年に東京証券取引所マザーズ市場が開設されたのは、間接金融すなわち銀行中心に偏りすぎた金融市場が時代に対応できていない、証券市場がリスクマネーを供給できていないという批判に対応するものであった。担保主義の銀行が唯一の資金調達先である限り、ベンチャーの起業は極めて制限されてしまう。また歴史ある大企業しか上場できないようでは、イグジットの手段がないため、ベンチャーキャピタルがベンチャー企業に投資する構図が生まれにくい。マザーズのような新興企業向け市場が整備されるまでの日本ではこのように金融市場を通じた資金調達が事実上閉ざされていたため、わが国のベンチャー企業は小規模にならざるを得ず、立ち上げたとしても時期を得た投資による成長が困難であった。

通信分野では1999年にNTTが持株会社の下にNTT東西とNTTコミュニケーションズに再編され、翌2000年にはDDI、KDD、IDOが合併しKDDIとなっている。

また1995年のウィンドウズ95の発売を契機にPC利用とインターネットの普及に弾みがつき世界的にIT⁹革命と言われるほどの変革が起こる中、わが国では1999年2月にNTTドコモがiモードサービスを開始、これが大ブームとなって他キャリアも追随し、携帯電話でインターネットへアクセスすることが一般的になった。これによりわが国のインターネット普及率は上昇していく。2000年には政府がIT戦略会議を設置、「IT立国」を提言した。IT戦略会議の設立趣旨は以下の通りである。

「真に豊かで活力ある経済社会の実現のためには、世界規模で生じている情報通信技術（IT）による産業・社会構造の変革（いわゆる「IT革命」）に、我が国として戦略的かつ重点的に取り組むことが重要である。IT革命の恩恵を全ての国民が享受でき、かつ国際的に競争力ある「IT立国」の形成を目指し、官民の力を結集して、戦略的かつ重点的に検討を行うため、「IT戦略会議」（以下「会議」という。）を設ける¹⁰。」

3. 産業（市場）分析

市場のとらえ方について、本研究では以下のように定義する。

- ✓ 最広義…通信業界（固定、携帯、PHS、無線等／音声、データ）
- ✓ 広義…インターネット接続（ナローバンド、ブロードバンド）
- ✓ 狭義…ADSL

イー・アクセスは通信業界の中で、固定データ通信のブロードバンド・インターネット

⁹ Information Technology

¹⁰ 「IT戦略会議について」情報通信技術（IT）戦略本部長決定、平成12年7月7日
(<http://www.kantei.go.jp/jp/it/000707/setti/2kaigiseti.html>)



接続である ADSL 事業を手がけることになる。

前述のように 1999 年頃はインターネットが急速に普及する一方で、インターネット接続は依然としてダイヤルアップと ISDN が主流であった。『インターネット白書 '99』によればこの年のインターネット世帯普及率は 12.89%、利用者数は 1508 万人。このうち個人利用と思われる「自宅からのみ利用」「主に自宅から利用」が合わせて 803 万人であり、個人利用の接続形態の内訳はダイヤルアップ接続が 54.5%、ISDN によるダイヤルアップ接続が 29.5%、この両者を足して 84%に達している。これらを提供している既存事業者が ISP と NTT である。速度的には 64kbps 以下が 79.7% (9.3%の「わからない」は含んでいない)と大多数を占めている。

ダイヤルアップ接続の場合、インターネットを利用するたびに接続し、インターネット接続料と電話料金の両方を気にしてなるべく早く切断しなければならない。しかもダイヤルアップの場合、インターネット接続中は電話が利用できず、現在ほど携帯電話が普及していなかった当時においてはかなり不便であった。さらに接続速度が遅いためテキスト(文字情報)には十分であるが画像などデータ量が大きい情報の表示には非常に時間がかかった。このようにインターネットを利用する人が増えれば増えるほど、「高い、遅い、不便」なインターネット環境への不満が高まり、国家のインフラ、競争力レベルへの懸念となって本節冒頭の千本、ガンの会話につながるのである。このような懸念が単なる思い込みではなかった証左として、IT 戦略会議は 2000 年 11 月、IT 基本戦略¹¹を決定し、その中で 5 年以内に ADSL を含む高速インターネットアクセス網へ 3000 万人が常時接続可能になることを目標にしている(傍点筆者)。

このように、インターネット接続という市場全体は引き続き大幅な拡大が見込まれ、さらに「高い、遅い、不便」を解消する適切な技術があればブロードバンド市場が立ち上がりナローバンドに置き換わることも容易に推測できた。ブロードバンド技術の候補としては ADSL の他に FTTH や CATV があった。これらの比較を以下に示す。

¹¹ 「IT 基本戦略」IT 戦略会議，平成 12 年 11 月 27 日
(<http://www.kantei.go.jp/jp/it/goudoukaigi/dai6/6siryou2.html>)



	ADSL	FTTH	CATV
導入まで	既存の電話回線利用のため短期で導入	配線工事必要。集合住宅では理事会決議等が必要	配線工事必要。集合住宅では理事会決議等が必要
サービスエリア	ほぼ全国カバー可能	都市部限定	CATV 事業者のエリアに限定。
初期費用	数千円	工事費を含んで数万円	工事費を含んで数万円
月額費用	数千円	数万円	ADSLよりは高い規模の経済が働かない
ISP 変更 (メールアドレスの変更)	ホールセールの場合、基本的になし	変更	変更

表3 1999年頃のブロードバンド技術比較¹²

このように常時接続のブロードバンド技術の中ではADSLが導入の容易さ、初期費用及び月額費用の安さで群を抜いているように思われた。しかし、ADSLは他にはない困難な問題を持っていた。

5. それが前節でも触れたNTT依存である。

NTTから見ればADSLは現在の主力サービスであるISDNと将来の主力サービスたるFTTHの両方の普及妨げになるばかりでなく、NTT局舎内にADSL事業者の設備を設置し(必然的にADSL事業者が局社内に入り入りすることになる)、MDF¹³にADSL事業者の回線を直接接続するわけであるから、ADSLに極めて批判的であった。10 数年前まで国営独占企業であった「巨人」NTTが批判的である以上、通信業界の常識としてADSLの商用化は不可能であり、仮に形式上可能になったとしてもNTTから実務上の協力が得られずに難航するのは明らかであった¹⁴。ADSL事業への潜在的参入者にしてみれば自らの事業の命運を競争相手であるNTTに握られて、リスクの高い新事業に設備投資を行って参入したいとは思わないであろう。ADSLの商用化を実現するには覆すには世論、政府、総務省の強い後押しとコミットメント及びNTTとの厳しい交渉が必要であった。要するにADSLは利用者から見れば望ましいサービスであったが、NTTがそれを望まず、かつNTTに全面的に依存するという構造的な問題を抱えているがゆえに実現が極めて困難と考えられていたのである。

4. 企業分析

20. イー・アクセス設立を検討していた1999年時点で千本、ガンが保持する資源は経営者となる自分達以外には特になかったと言って良い。千本の強みはかつてNTTに在籍し、その後KDDIを立

¹² 1999年当時はいずれもサービスとして普及していなかった

¹³ Main Distributing Frame : 配電盤

¹⁴ 事実、ADSL事業者の参入後、NTTの非協力的な態度がしばしば問題となっている。



ち上げ巨大企業に育て上げた経験である。通信業界で知らぬものはいないと言われ、NTT陣営にも反NTT陣営にも総務省にも広い人脈を持つ。また、NTTという大組織で管理職を経験した上で、ゼロから始めたベンチャー企業と上場後のKDDIという大企業の双方を経営した経験を持っている。米国で博士号を取得したこと、シリコンバレーを中心とした米国ベンチャー企業の社外取締役

5 を勤めていたこともあり、米国を中心とした海外の会社経営や通信事情にも明るい。規制緩和、競争促進推進の理論的中心の一つであった慶應義塾大学大学院の教授を務めたことも発言に客観性を付加すると同時にアカデミック界の人脈形成に役立った。

エリック・ガンは英語が堪能な上にゴールドマン・サックスで日本通信セクタのトップアナリストであったことから通信産業への理解が深く、経営を数値で把握する能力に長けており、資金調達、

10 財務分野のプロフェッショナルであった。ただし実際の企業実務の経験がなかったため、その経験が豊富な千本と組むとお互いに補完しあう最適なパートナーと思われた。実際、後にゴールドマン・サックスのマーク・シュワルツはイー・アクセスへの出資に当って「エリックは優秀なアナリストだが会社をオペレーションした経験はない。DDIを育てた実績のあるDr.センモトがフルタイムでCEOとして責任を果たすこと(千本, 2002, p.199)」を条件にしている。

15 まだ他には何もなかったが、設立される会社は「揺るぎないビジネスモデル、世界に通用するファイナンシャルプラン、選り抜きのマネジメントチーム—そうしたしっかりした基盤を持ったベンチャー企業(千本, 2002, p.197)」になる予定であった。

5. ポジショニングか資源ベースか —戦略の出発点—

20 経営戦略論には大別してポジショニング・アプローチと資源ベース・アプローチがある。筆者は実務の観点からこの二つを厳密に区別しても余り意味はなく両者を併用すべきと考えるが、そのような場合であっても根来が指摘するように「分析の出発点が理論的に不明(根来, 2006, p.474)」である。そこでベンチャーの起業時における分析の出発点を考察してみたい。

ベンチャーが起業するとき、知的財産権で保護されるような資源を中核に据えて起業することは

25 むしろまれで、バーニーのいうVRIOを満たす資源を持っていないことが多い。さらに資源ベース・アプローチの議論が深まるにつれて、企業に持続的差別化をもたらす資源は単独ではなく、時間の経緯の中で組織や文化、プロセスと結びついたシステムとして価値を持つようになる、すなわち蓄積の概念の重要性が認識されてきた。とすると歴史のないベンチャーは(特許を持っている場合等を除いて)理論的に重要な資源を持ちえないことになる。そもそも、資源の価値はそれを使う市場

30 によって変わるものであり、市場が決まらない段階では資源の評価もできず、調達計画も立てられない。それでもベンチャーがVRIOを満たす資源を持たずに起業し成功するという事実は、企業間に差異をもたらす重要な資源が単独の資産というよりむしろ歴史的経緯¹⁵を持つ組織、文化、プロセスである、という見方を強く支持する。例えば同じような規模で同じような資産を持ち同じような戦略を採る(ことができる)A社とB社があり、A社とB社間で業績に差がある、あるいはA

¹⁵ 長い歴史を持つことが大事なのではなく、歴史的経緯が企業間に差異をもたらす重要な要因の一つである、ということ



社がいる市場にB社が参入しようとしても成功しそうにないからB社は参入しないというケースは珍しくないが、このように参入タイミングという歴史的経緯¹⁶が決定的に重要な場合がある、ということこそが起業時の保有資産に関わりなくベンチャーが起業し成功できる理由の一つなのである。

5 一方でポジショニング・アプローチに従って有望な市場を探すことも簡単ではない。なぜなら市場という定義自体が主観的なものであり、既存の定義に従って既存の市場を分析しても、そのような市場には既に多くの競業者が存在しゼロから始めたベンチャー企業が新規参入しても成功はおぼつかない。いまだはっきりしない、あるいは現時点では存在していない将来の市場について網羅的に分析することは不可能である。ベンチャーの起業においては、創業者が自らが持つ強み生かせる市場を選定する。創業者という唯一の資源と、その資源が強みを持つ(と創業者が考える)市場を選定するのである。もちろん、この場合であっても複数の市場をスクリーニングして最終結果まで絞込み込むのであるが、そのスクリーニング対象はそれまでの本人の経験や指向性によって大きく影響を、というよりは制限を受けている。ベンチャー起業というリスクの高い行為をするに当って、意識的にしろ無意識にしろ、対象市場は自分が(相対的に)理解でき、強みを持てる範囲に限られる。ベンチャー企業と市場の関係は、ポジショニング・アプローチの説く市場分析の結果の利益率
10 ではなく、むしろクリステンセン(2001)が指摘するように大企業が魅力的ではないと考える、規模、利益率共に小さい不確実な新市場には新しく小さい組織(それがベンチャーである)が対応すべきという論理によって説明されると思われる。一般論として、ベンチャー企業は新技術に伴う新市場に参入する場合に最も成功する可能性が高く、この場合、「起業時点でのVRIO的資源の有無」よりもこれから歴史的経緯を経てどのような強みと一貫性を蓄積していくかという「将来の見通し」の方が重要なのである。
15

このように、ベンチャーの起業は創業者が自らの経験や指向性によって決まる得意分野を持っており、そこに何らかのきっかけでニーズとシーズを発見し、市場分析が始まる。その市場分析において明らかになった、必要と考えられる対応が可能かどうか資源分析が始まる。資源分析において明らかになった必要な資源を確保できない場合、市場を変更するか、ビジネスモデルを修正する、
20 25 というように市場分析と資源分析はお互いに結果をフィードバックしながら平行して進んでいく¹⁷。イー・アクセスの場合、千本、ガン共に通信業界と海外事情の両方に詳しく、多くの情報を入手できたと同時にその重要性を評価できたことにより、常時接続のブロードバンドというニーズに気づき、その解決策としてADSLという起業機会を発見したのである。

30 イー・アクセスの対応：簡単な分析

¹⁶ 早く参入することが優位性をもたらす場合、これを先行者優位という。ただし常に先行者優位が働くわけではない。

¹⁷ 野田(2001)はマネージャーの信念や洞察力とローカル・マーケットという企業内外の要因の相互作用が企業間相違の「起源の起源」を構成すると指摘している。ベンチャーの起業ではマーケットは所与ではなく起業家の選択対象(意識的にせよ無意識にせよ)である。



1. ホールセール

ポーターの5つの要因¹⁸を持ち出すまでもなく、市場の競争状況は最も重要な問題の一つである。イー・アクセスが参入するインターネット接続市場はナローバンドが主流であるが、イー・アクセスは高速のブロードバンド接続を提供し、ブロードバンド接続はやがてナローバンドを代替していく見通しであった。仮にイー・アクセスが既存ISPと同様にADSL接続とインターネット接続、インターネットサービス(メールやホームページ・スペースの提供)を一括して手がければ既存ISPと真正面から競争することになる。当時のISPの顧客獲得の主たる手段は雑誌広告等で、個人顧客獲得に当っては知名度が重要であり、パソコン通信時代から名前が浸透している大手のニフティやビッグロブ等の既存ISPにイー・アクセスが勝つことは難しい。しかもADSLは全く無名の技術/サービスであったから、いくら内容が優れていても無名のベンチャー企業がこれを単独で普及させるのは困難だった¹⁹。一方でISPの立場になって考えてみると、ADSLが普及して彼らのナローバンド市場が縮小していき、ブロードバンドに代替されるようなことになれば、自らの存続が危ぶまれる事態である。彼らのナローバンド接続、即ちダイヤルアップ接続はブロードバンドへスムーズに移行できるものではない。ナローバンドとブロードバンドは技術的に不連続な変化だった。ADSL、FTTH、CATVとも新たな設備投資と技術が必要であり、FTTHとCATVについては加入社宅への回線が必要なことから新規に直接手がけることは事実上不可能と言えた。ADSLについても、各ISPがそれぞれ全国のNTT局舎に設備を設置していくのは対NTTの観点からも、費用対効果というビジネスの観点からも正当化できない。ISPは設備投資産業ではないのである。参考までに業界最大手ニフティ²⁰とイー・アクセスの平成17年3月期における有形固定資産額はそれぞれ10億円、186億円であり²¹、同時期の資本金はそれぞれ10億円、152億円であった。このように既存ISPはブロードバンドに近い将来に普及するであろうことを認識していながら、自らの関わり方を決めかねていたのである。

イー・アクセスはISPを競争相手ではなく、パートナーにすることで両者の弱みを克服しWin-Winの関係を築けると考えた。それがホールセール・モデルである。イー・アクセスはADSL接続に特化し、インターネット接続とインターネット・サービスを手がけない。ISPはイー・アクセスからトラフィックを受け取って自社インターネット網に流す。料金はISPが一括して加入者に請求し、イー・アクセスの接続料金はISPがイー・アクセスに支払う。加入者からすると、請求は一回で手間がかからず、さらに従来のメールアドレスやホームページサービスを今までどおり利用できるメリットもある。ISPにしてみれば自社加入者が他社に流出しないだけでなく、ブロードバンド市場拡大に乗じて新規加入者の拡大が期待できる。

イー・アクセスから見ると、ベンチャーゆえの知名度、ブランド力で劣る点をカバーし、既存ISPナローバンドユーザにアクセスできるばかりでなく、ISPのブランドを活かして新規加入者の獲得

¹⁸ 新規参入、既存企業間の競争関係、代替製品・サービス、買手の交渉力、供給業者の交渉力

¹⁹ ごく少数の先進的な層だけをターゲットにするなら問題にならないが、イー・アクセスは東名阪からやがて全国に大規模展開を考えていた

²⁰ 2006年12月7日、東証二部に上場

²¹ 厳密に比較するためには減価償却やリースも考慮しなければならない。



が見込める。これらコストパフォーマンスに優れた獲得が可能なることに加えて、広告宣伝費や販売促進費をISPと分担することによって負担を軽減できる。また全国規模でリテールを手がけるには大規模な営業部隊とカスタマーサポート機能が必須であるが、ISPが顧客との²²窓口になることからイー・アクセスは大規模な組織を持つ必要がなかった。このようにホールセールモデルはイー・

5 アクセスにとって優れているだけでなく、ISP、加入者にとってもメリットのあるものであったから成功の見通しは高いと思われた。唯一の問題はこれまでにそのようなモデルが存在しなかった上にADSLもまだ無名で将来性も不確実であったから、ISPを説得できるかどうか、であった。そこにかつて千本の下で働いていた営業チームがKDDIからイー・アクセスに入社した。彼らは経験と人脈を活かしてISPを相手に粘り強く説明と交渉を重ね、ついに日本初のADSLホールセールの

10 スキームを実現したのである。2000年中にニフティ(富士通)、ビッグロブ(日本電気)をはじめとする8ISPと相互接続協定を締結し、提携ISPの数は2003年3月末には計27ISPまで増加した。

2. 経験豊富なプロ経営チーム

15 共同創業者の千本、ガンは代表取締役となり、千本は通信業界で大企業とベンチャー双方の経営とビジネススクール教授の経験、その過程で培った豊富な内外の人脈を持ち、ガンは財務及び通信業界の深い理解と金融を中心とした内外の人脈を持っていた。この二人と並んで常勤取締役兼CTO

20 になった小畑至弘は京都大学大学院工学研究科を修了後、国際電信電話株式会社(現KDDI)に入社、2000年にイー・アクセス取締役に就任した。ネットワークの専門家であると同時に英語も堪能で国際会議で標準化議論等に参加しており、ADSLの標準化、機器選定、あるいはNTTとの技術論争をリードしていく。

当初の常勤取締役は千本、ガン、小畑の3人であったが、実務を支える各分野のエキスパートが部長、後には本部長²³となって経営チームを形作っていく。

3. 各分野のエキスパート

25 イー・アクセスにとってNTTとの交渉、通信業界の監督官庁である総務省との折衝は極めて重要な業務であった。NTTの理解がなければADSL事業を始められず、そのためには総務省の理解と後押しが必須であったからである。イー・アクセスは総務省、他通信事業者との窓口となる専担部署を設け、その初代部長は通信の実際と理論の両方を理解し、ADSL開始と開始後の条件改善に

30 大きく貢献する。営業については前述の通りKDDIの精鋭チームが2000年に入社、ISPとホールセールのスキームを確立した後、提携ISPの拡大、やがて量販店チャネルの開拓、と前例のない中で次々と売上拡大の新方策を成功させていった。ADSLインフラ構築をまさにゼロから全国展開していく技術部門には国際電信電話株式会社(現KDDI)から、カスタマーサポートには第二電電株

²² 実際にはADSL普及初期にはADSLに関するカスタマーサポートはイー・アクセスが窓口にならざるを得ず、かなり負荷がかかった

²³ 2002年4月より本部制を、同年7月より執行役員制度を導入



株式会社(現 KDDI)から実務経験豊富な人材が部長として 2000 年に入社した。ADSL という新サービスのスキームを作り上げ、他通信事業者や ISP、加入者との関係を詳細に定義する約款作成を手がけた、サービス全般を取り仕切る部長も国際電信電話株式会社(現 KDDI)から 2000 年にイー・アクセスに入社した。

- 5 このように、イー・アクセスには通信業界で経験を積んで自分で実務を回せる 35~40 歳前後の気鋭の中核メンバーが 2000 年中に揃っていた。

4. 厚い管理部門

- 10 一般的にベンチャーにおいて管理部門の整備は後回しになりがちで、それゆえに失敗する事例には事欠かない。しかしイー・アクセスは設立当初から管理部門整備に力を入れており、優秀な人材確保に力を入れた。小林は日本 IBM 入社後、慶応大学ビジネススクールで MBA を取得し、そこで教授だった千本の起業を聞いて日本 IBM を辞めて 2000 年 1 月にイー・アクセスに入社した。またエリック・ガンと共にゴールドマン・サックス証券から、ビジネスモデル作成と説明を担当する財務のスペシャリストが入社。その他にも MBA1 名、米国 CPA(公認会計士)2 名、日本証券アナリスト協会検定会員 2 名等、ある分野のプロフェッショナルが 2000 年中に入社していた。社外リソースの活用にも積極的で、設立当初からアンダーソン・毛利法律事務所(現 アンダーソン・毛利・友常法律事務所)と契約し、設立、増資等のプロセスや株主総会、取締役会議事録チェック、リーガル案件の相談を依頼している。会計についても当初から商法ベースの計算書類に加えて証券取引法に準じた財務諸表を任意で作成し、これについても設立間もない 2000 年 4 月から任意で太田昭和センチュリー(現 あずさ監査法人)の監査を受けている。

- 25 通常、有価証券報告書は上場後に毎年提出が必要になることから、上場準備の一環として作成し始めることが多く、これが上場準備作業の手間及び時間のかなりを占める、とされている。しかしイー・アクセスは 2001 年 9 月に有価証券届出書を提出し²⁴、翌 2002 年から毎年有価証券報告書を提出することになった。上場するまで有価証券報告書を提出しない、という選択肢もあったが²⁵、社内で議論した結果、会社として早期上場を目指す以上、透明性向上や、会社内部体制整備のメリットを優先してあえて提出することにした。このように会計報告体制を初期から整えていたことよって 2002 年、2003 年の上場準備はスムーズに進んだ。2000 年に第三者割当増資を行って以来、月次で大株主に対して詳細な状況報告も行っていた。外国の株主が多いため、これらの報告や株主総会、取締役会の資料や議事録はすべて英語と日本語とで作成された。

- 30 内部体制の整備のため、イー・アクセスでは設立当初から独 SAP 社 R/3 を導入した。R/3 は大企業向けの ERP であり、ベンチャー企業への導入は柔軟性を欠くばかりでなく、オーバーヘッドが大き過ぎるとの見方もあったが、信頼性が高く迅速な経営情報の把握、将来の業容拡大への準備として導入に踏み切った。これもマネジメントが長期的な視点で経営情報の把握や内部統制確立を重要な目標として位置づけている表れの一つである。

²⁴ 社員全員へのストックオプション付与に伴うもの

²⁵ 事務負担や機密保持の観点から、通常は提出しない



5. コーポレート・ガバナンス

イー・アクセスの大きな特徴の一つがコーポレート・ガバナンスである。

- ベンチャー企業は一般に規模が小さいこともあり、創業者が自ら出資し過半の株を保有し経営の
- 5 安定、正確には創業経営者の安定を図る。柳(2004)はそのようなケースが通常で完全独立型ベンチャーと呼び、ベンチャー・キャピタル等の出資を受けて創業経営者が過半を保持していない場合を独立支援型ベンチャーと呼んで区別している。しかしイー・アクセスのような設備投資型の大型ベンチャーでは多額の資本が必要となり、この過半を自ら出資することは困難である。支配にこだわれば自ずと会社規模に限界が生じる。もう一つの問題として創業経営者が経営者として優れている保証はない。仮にスタートアップ期に上手くできて会社も成長してステージが変わったときに
- 10 対応できる保証もない。経営者が適さなくなったとき、あるいは暴走したとき、その経営者が株式の過半を持って会社を支配していたら、本人が自発的に辞めない限り、経営者を変更することはできない。経営者に問題があるときに、経営者を変えられる仕組みがコーポレート・ガバナンスであり、その仕組みが存在することによって経営者を事前に規律づけるのが本来の目的である。ベンチャー企業では会社設立時に社長に納まって株式の過半を握ってしまえば、その後に他人が創業経営者を更迭することはできない。そのような会社に大事なお金を投資できない、逆に言えば出資する
- 15 なら口も出すと考えるのは自然である。だからイー・アクセスは広くお金を集めるためにもコーポレート・ガバナンスを自ら確立したのである。

- イー・アクセスでは2000年2月から社外取締役を選任しており²⁶、2001年以降現在に至るまで
- 20 社外取締役が取締役会の過半数を占めている。これは社外取締役が納得しなかったら案件を決議できないということである。さらに社外取締役が一致すれば創業経営者を解任できる。これが経営者に対する規律付けである。創業経営者からすれば、創業期にあれこれ口を出されては経営が安定しないとう不安があろう。しかし出資者たる株主は利益を得るために出資するのであって、そのために事業を経営者に委任する。出資者がプロフェッショナルであればその役割は経営が計画に沿って
- 25 進んでいるか監視することであり、自らが経営をするインセンティブはない。経営陣が(他の潜在的経営陣に比べて相対的に)パフォーマンスを上げていれば問題ない。資金運用のプロフェッショナルたる投資家が経営のプロフェッショナルたる経営陣に経営を委任するのが現代の株式会社である。

30 6. ベンチャースピリット

ベンチャースピリットとはその名の通りベンチャー的な精神であり、かなり抽象的な概念であるが、前述したクリステンセン(2001)のフレームワークで整合的に説明できると思われる。

クリステンセン(2001)では、全社員が会社の目標に集中できるように、全社員が自分を歯車の一つではなく重要な役割を果たすべき人間と感じられるように、全社員が新しいことや変化に対応

²⁶ この時点での取締役会構成は常勤取締役3名、社外取締役2名。社外取締役は大株主のゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーから1名ずつ。



してスピードと低コストを実現できるように、ベンチャーが正当化された。これこそがベンチャースピリットの意味なのである。ベンチャースピリットとは既存大企業とは異なる点、特に大企業に比べて小さいという点に存在意義を求めるベンチャー企業が備えるべき資質であり、企業文化、サローナー(2002)でいうカルチャーに反映されるべきものである。

- 5 イー・アクセスでは、当初からベンチャースピリットが強調されてきた。スピードとコスト削減は常に重要な関心事であり、ことあるごとに周知徹底が促される。新たな事態に対処するとき、イー・アクセスでは会議で関係者の意見を聞いて様々な可能性を検討した上で「まずはやってみろ」と行動が奨励される。そして状況に応じて必要であれば迅速に方針を修正する。また、なにか機会を見つけて社内のフロアに全員が集まって目標の達成を祝ったり、経営トップの話を聞く機会を意識的に作っている。経営トップと幹部が会社の現状と年度方針を全社員に伝える経営方針説明会は今日まで続いている。またストックオプションを役職にかかわらず全社員に付与するのも、当事者意識を共有する手段として機能した²⁷。

7. 外資系金融機関から多額の資金調達

- 15 イー・アクセスは2000年2月、三者割当増資で45億円を調達した。1999年11月の会社設立後約3ヶ月後のことである。

- わが国ではメインバンク制度が崩壊したとはいえ、間接金融中心で銀行が担保を取って資金を貸し出すのが一般的な企業の資金調達だった。ベンチャー企業には実績も担保もないから銀行は相手にしてくれない。上場企業は直接金融市場へアクセス可能であるが、ベンチャーの起業に、ましてはイー・アクセスのような設備産業へ参入しようとする会社に資金を提供するようなシステムは存在しなかった。1999年に東証マザーズ市場が開設されベンチャーにも上場の道が開かれたとはいえ、サービスすら開始していない、しかもインフラ構築に多額の資本を要するイー・アクセスが利用することは難しそうであった²⁸。そこでイー・アクセスは外資系金融機関に狙いをつけた。米国ではシリコンバレーに代表されるベンチャーを育てるシステムが整っているし、ビジネスモデルと経営者を評価して有望と考えれば多額の出資も行う文化がある。エリック・ガンが所属していたゴールドマン・サックスに打診したところニューヨークの国際投資委員会で判断されることになった。ヘンリー・ポールソン会長(当時)と国際投資委員会に詳細なビジネスプラン、ファイナンシャルプランを説明し、21億円の出資が決定された(千本, 2002)。この成功の要因は詳細なビジネスプランを英語で作成し説明する能力はもちろん、千本の経験と実績、ガンの英語での説明及び交渉能力に負うところが大きいと思われる。世界有数の証券会社であるモルガン・スタンレーでも同様にニューヨークでの国際投資委員会にかけられ、同様にビジネスモデルと経営チームが認められて15億円の出資が決まった。

日本でも名高いゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーという著名外資系金融機関から

²⁷ 金銭的なインセンティブだけでなく、会社が自分を重視してくれているとしているというメッセージ伝達も期待されていた。

²⁸ ただマザーズ等新興市場の整備によって、創業後短期間での上場が可能になりイグジット(出口)が確保されたことにより機関投資家がベンチャーに投資しやすい環境になったことは間違いない。



巨額の資金調達を成功させたことで一躍イー・アクセスは注目を浴び始めた。イー・アクセスは日本よりも先に海外で評価されたのである。以後、ADSLがまだ耳慣れない言葉であった中で、資金調達や人材採用、新規取引など様々な面で会社の説明をするとき「ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレー等が45億円出資している」という事実は計り知れないほどのプラスの効果をもたらしたのである。

参考文献

- 千本倅生『ブロードバンド革命への道』経済界, 2002
- 日本インターネット協会編『インターネット白書'99』インプレス, 1999
- 10 C.M.クリステンセン, 玉田俊平太監訳, 伊豆原弓訳『イノベーションのジレンマ 増補改訂版』翔泳社, 2001
- 根来龍之「競争戦略策定の出発点は何であるべきか?」『早稲田商学』第407号(2006)
- G.サローナー・A.シェパード・J.ポドルニー, 石倉洋子訳『戦略経営論』東洋経済新報社, 2002
- J.B.バーニー, 岡田正大訳『企業戦略論』上中下巻, ダイヤモンド社, 2003
- 15 M.E.ポーター, 土岐坤・中辻萬治・服部照夫訳『新訂 競争の戦略』ダイヤモンド社, 1995
- 柳孝一『ベンチャー経営論』日本経済新聞社, 2004



早稲田大学IT戦略研究所 作成ケース一覧

- | | | | |
|--------|---|--|---------------|
| No. 1 | 株式会社ジャパン・イーマーケット—eマーケットプレイスのビジネスモデル再構築— | 足代訓史 | (2004年3月) |
| No. 2 | 株式会社PTP (パワー・トゥ・ザ・ピープル) | 柏陽平 | (2004年3月) |
| No. 3 | OCNとISP各社の競争—価格競争の追随関係— | 宮元万菜美 | (2004年8月) |
| 5 | No. 4 | ポケットモンスター (1996~1998) | 木村誠 (2005年3月) |
| No. 5 | フォトハイウェイ・ジャパン: 無料ビジネスからの脱皮 | 鍛地研介 | (2005年7月) |
| No. 6 | 株式会社アイスタイル—収益基盤強化のためのリニューアル— | 鍛地研介 | (2006年6月) |
| No. 7 | 楽天市場のビジネスモデルと情報システム— 楽天市場はどうして成功したか?— | 前川徹 | (2006年6月) |
| No. 8 | 日本の中古車流通産業—新しい事業形態出現の歴史— | 呉健柏 | (2007年3月) |
| 10 | No. 9 | UniversalCentury.net GUNDAM ONLINE (2000~2006) | 木村誠 (2007年4月) |
| No. 10 | 日本のブロードバンドビジネス発展の歴史—本命のFTTHへ— | 宇賀村泰弘 | (2007年9月) |
| No. 11 | スルガ銀行: リテール特化の「コンシェルジュ」バンク | 角田仁 | (2008年8月) |
| No. 12 | イー・アクセス起業時の経営戦略 | 石田雅之 | (2008年9月) |

15

入手ご希望の方は下記までご連絡下さい。

20

連絡先: RIIM-sec@list.waseda.jp

<http://www.waseda.jp/prj-riim/>

このケースは石田雅之(早稲田大学商学研究科修士課程)が根来龍之(同研究科教授)の指導の下に作成したものです。(2008年9月1日)
本ケースを、事前の承諾なしにセミナー等で使用することを禁止します。使用の際は、ご連絡をお願いします。
連絡先;RIIM-sec@list.waseda.jp 早稲田大学IT戦略研究所 <http://www.waseda.jp/prj-riim/>



RIIM IT戦略研究所
Research Institute of Information Technology and Management

早稲田大学大学院商学研究科 気付
169-8050 東京都新宿区西早稲田 1-6-1

連絡先:RIIM-sec@list.waseda.jp
<http://www.waseda.jp/prj-riim/>

WASEDA UNIVERSITY