

アメリカ型グローバル経済下の

# 株主と経営者の緊張関係

投資による赤字と短期成果主義のバランスをどう取るか

創立後わずか5年の過去最短記録で東証第一部上場を果たした通信会社のイー・アクセス。世界のブロードバンド会社のなかで最も早く黒字をはじめ出した同社を率いるのは、40歳のとき電電公社エリート幹部社員を捨てて第二電電(現KDDI)を設立し、成功に導いた千本倅生氏である。

常に巨大・独占企業に対して挑戦状を叩きつけ、世界を股にかけ八面六臂の活躍をする起業家・千本氏が、敢えて近年の

アメリカ型グローバル経済における短期ベースのオペレーションを批判し、行き過ぎたコンプライアンスに警鐘を鳴らす。  
(文・佐藤 譲)



イー・アクセス株式会社  
代表取締役会長兼 CEO

## 千本倅生

とき、見逃すことのできないことに企業戦略と株主価値の問題があると思います。特にアメリカからグローバルな会計基準が出てきて

以来、短期ベースの成果主義や株主価値が幅を利かせるようになり、イノベーションを阻害している。これは企業活動に関わる大きな問題だと考えます」

グローバル経済下で日々同様なジレンマに直面している経営者たちの耳が、いつせいに千本氏の次の言葉を待つ。

企業を発展させる上で必要な、一時的な赤字までも許さない短期ベースの株主価値によって、イノベーションの芽が摘まれていくというのが千本氏の指摘だった。近年、投資家が短期で売り抜け、利ざやを得ようとする手法が正当な経済行為とされるようになり、短期的な企業の赤字までもが大きな負の要因とされる。このため株の時価総額が下がってTOBをかけられ、買収される危険性を常にはらむようになった。そのことが大いにイノベーションの足を引っ張っている。これでは企業の発展はおぼつかない、と千本氏は二気に語

た。数多くの修羅場をくぐってきた経営者の生の声には迫力があつた。功成り名遂ぐ企業のトップというより、未だ道を模索してやまない挑戦者の語りだった。

千本倅生氏。出身地は奈良。古都で育ったことがバネとなり、最先端ビジネスを切り拓く起業家精神を育んだと自分を分析している。

京都大学工学部から日本電信電話公社(電電公社、現NTT)に入社したが、民営化の動きのなかで、競争力をもつ競争手が存在しなければ日本の通信事業の未来はない」との思いに駆られ、40歳のときエリート幹部社員の座を捨てて退社し、日本で最初の民間通信会社である第二電電(現KDDI)を京セラ社長の稲盛和夫氏とともに創業。それまで電電公社の独占下にあった日本の通信業界の勢力図を大きく塗り替えた。KDDIがNTTに対抗し得る通信企業として成長したのを見届けた千本氏はKDDIを離れ、慶應義塾大学大学院の教授を4年間勤めた後、1999年にブロードバンド・ベンチャー、イー・アクセス(株)を設立。日本で初めてプロバイダー

にADSL回線をホールセール卸売り)するビジネスモデルをスタートさせる。

この新しいモデルは、NTT地域会社を持つ電話回線を借りて、加入者宅から電話局、プロバイダーに相互接続するまでのADSL中継網をプロバイダーにホールセールするもの。ユーザーにとってはメールアドレスを変更することなく支払いが一本化でき、プロバイダーにとっては顧客にブロードバンド回線を提供できるというメリットがある。狙いは見事に的中し、世界のブロードバンド会社の中で最も早く黒字を計上、イー・アクセスは創立後わずか5年という、独立会社としては過去最短の記録で東証第一部上場を果たした。

「携帯電話事業への新規参入について、KDDIに吸収されたツーカーおよびデジタルフォンの2社が参入したのが10年前。日本で携帯電話サービスが開始したのはそのさらに10年前。つまり、日本の携帯電話事業はほぼ10年のサイクルで大きな変革が生じています。2006年には携帯電話の番号が事業者依存から脱却するナンバー・

## 事業領域を拡大するための巨額の資金は調達した

「企業の赤字には、いい赤字と悪い赤字があります」

ステージの明るい光から離れた席から、その紳士はマイクを手にすと立ち上がった。

2006年初秋、帝国ホテル2階「蘭の間」。日本IBM主催のGIO(グローバル・イノベーション・アウトLOOK)サロンの10〜17ページ参照(注)のことである。自社のイノベーションへの取り組みを紹介し、問題提起を行なうた2人の企業経営者のスピーチやパネルディスカッションが終了して、最後の質疑応答が始まったときだった。

「イー・アクセスの千本です」と彼は話し始めた。

「質問とか問題提起ではなく、今日感じたことを少し申し上げます」

第二電電の立ち上げをはじめ、イノベーションの最前線をリードしてきた千本氏が会場にいたことに、それまで気付いていなかった人もいた。会場の視線が千本氏に集まる。「企業のイノベーションを考える

ポータビリティがスタートするなど、第3の大きな変革が生じています」

ADSLが一巡した現在、千本氏が最大のターゲットとするのがブロードバンドの移動体通信だ。「今後、世界の情報通信の最先端は光ファイバーではなくモバイル。この分野が世界中で今後大きく発展するほとんど唯一最大の分野」と、千本氏は確信している。

「世界的視野で全産業のモバイル分野への注力は、日本の想像をはるかに上回るものがあります。光ファイバーでは100Mbpsの実効速度が出たとしても、30MbpsのADSLより便利になる用途は限られています。FTTH(光ファイバー)による家庭向けのデータ通信サービスにしたからといって、ユーザーの圧倒的多数にはさしたるメリットが見えない。しかし、モバイル環境がADSLと同等かそれ以上に速くなると、劇的な効果がある。数Mbps、できれば10Mbpsが可能になれば、モバイル通信はこれまでとはまったく違った世界になります」

今後、ADSLからモバイルへから数年間はキャンペーンなどのマーケティング・コストが高むので、赤字はさらに続きます。その間の赤字を約300億円と見込み、3000億円以上の資金を調達しました。

それによって、一定期間赤字は続きますが、ビジネスが動き出せば収入が支出を上回り、ある時点から黒字になります。もちろん計画を実施するうえで、新しいビジネス・モデル、日本のモバイルを定期的に変えるような新しいサービスで世界一級の市場を目指す仕掛けが用意されています。いったん黒字に転化すると急激に収益が増加し、黒字は拡大していきます」

いい赤字というものは新規事業計画の中に織り込み済みの赤字だということですね。

と事業領域を拡大する上で必要となる巨額の資金調達を、子会社イー・モバイル株を通じてすでに完了した。次時代の成功もほぼ手中に収めようとしている。そのよくな上昇気流にある企業のCEO、千本氏の口から出たのがGIOサロンでの「いい赤字、悪い赤字」の言葉だった。

### アメリカ型会計基準が企業の活力を殺していく

後日、インベシヨンと企業経営について、「投資による赤字と、短期成果主義のバランスをどう取るか」をより具体的にお伺いするため、イー・アクセス本社に千本氏を訪ねた。東京・虎ノ門のホテルオークラに隣接する大きな新日鉱ビルに会社はあった。

振り返れば、電電公社を退職した千本氏は、昭和59(1984)年に東京・八重洲にあった京セラ東京支店の小さな打ち合わせ室を改造した秘書1人だけの部屋から電電公社独占体制への挑戦を開始している。広さ40畳の部屋にいた電電公社の幹部が、わずか6畳

「そうですね。新しい事業や革命的な計画を実行しようとしたら、きちっとした赤字が出なければなりません。計画した赤字より大きな赤字が出たらそれはまず

に机2つの部屋に来たときは、「さすがに一瞬後悔した」と千本氏は述懐している。しかし、第二電電として創業したKDDIは、2006年の携帯電話番号ポータビリティ(MNP)制度スタートにおいてDocomoを上回る契約数を打ち出すまでに発展することになる。

また、現在のイー・アクセスを設立した平成11(1999)年も、千本氏の狭い個人研究室を設立準備室にしてのスタートだった。その後、数人の創業メンバーは東京・虎ノ門にある33森ビル2階の一角に移ったが、千本氏は内心、大企業から来た人は、このみずばらしいオフィスにがっかりしているだろう」と思いながら、「イー・アクセスは数年後には必ず日本を代表し、世界に通用するIP企業へと成長する。集まってくれた皆さんに決して後悔させようとは思いません」と言い切った。その言葉通り、イー・アクセス社は東京・虎ノ門に建つ大ビルの5フロアを占め、それもいまや手狭になりつつあるという。このような事業スペースの飛躍的な拡張が、成功した「インベシヨン」

だから、そのような会社の株を買うのはばかげているということになります。株主としては、経営をどうにかしろということになるわけです」

の威力を如実に物語っている。

その日は、急な海外出張が入ったということでも予定を変更してのインタビューとなったが、千本氏はタイトなスケジュールのなか、くつろいだ様子で取材に応じてくれた。まずは、企業経営と赤字の問題についての質問から始まった。以下はその一問一答である。

いい赤字は健全な事業経営にとつて必要であるとのことですが、具体的にお伺いできますか。

「例えば、イー・アクセスは現在、時価総額千数百億円 of 企業ですが、今度、Docomo、KDDI、ソフトバンクの3キャリアに対抗する携帯電話事業への新規参入を果たすため、イー・モバイルという会社を立ち上げ、3600億円の資金調達をしました。イー・モバイルはイー・アクセスの連結の子会社ですから、イー・アクセスは親会社より資本金の大きい子会社をもったことになりました。いままさに全国にネットワークを打っているところですが、資金はほとんど出て行く一方で収入は当面ゼロです。当然、巨大な赤字が出てきます。しかも、サービス開始か

には現在の黒字を維持することができます。しかし、いずれは寿命が尽きます。そのときになって慌ててもだめです。株主は去り、収益は落ちて余剰金もなく、将来計画が粗末な会社に投資する人もない。だから5年先、10年先を見据え、いずれは寿命が尽きるビジネスの先に新規事業を準備し、先行投資をしなければ企業の未来も発展もありません。

トヨタが立派だと思つのは、ガソリンが高騰することに誰も真剣に目を向けなかったころからエコカーに赤字を垂れ流しながら取り組み、それがいまのプリウスにつながり、GMを凌駕するような自動車会社になりつつある。短期的な株主資本主義だけで見ているら、なかなかプリウスなどは出てきません。"Window of Opportunity"という言葉がありますが、チャンスの窓は開いたと思ったら、すぐに閉じてしまいます。片方で堅実に利益を出し、堅実に成長していくということは企業の原理原則です。アンフェアに利益を出すのはいけません。汗水を流して利益を出しつつ、成長して、あ



いですが、計画された赤字は必要です。ところが、短期的視野の株主や取締役には、その赤字が耐えられない。そこだけを見ると、確かに一定の期間は赤字の会社

そこで経営者の腰が引けては、新しいことができませんね。

「そう。健全な赤字は勇気をもつて出せと、私はいつも言っています。確かに、何もせずにいれば短期的

る時期がきたら機会を逃さず果敢にリスクを取って次のフェーズに挑戦していくということ、ちゃんとうまくやっていくこと。そのためには赤字覚悟の積極的な投資が必要なのです。それは結局リーダーが決め、リーダーが責任をとってやらなければならない。それを下の人にやれとは言えません。

一方、予想していなかった赤字もある。経営判断に極端な誤りがあったとか、経営倫理を欠いていたとか、資金繰りに失敗したとか、そのようなことから出た赤字は悪い赤字です。2つの赤字を分けて

見ていかなければなりません。

未来学者である必要はありませんが、大きなところが見えていて、半歩だけ先にデシジョンできるというような経営が一番、株主にとっても社員にとってもオプティマムではないかと思えます。

ところが、アメリカ型の会計基準では短期に成果を出さなければなりません。それが日本にもグローバルスタンダードとして入ってきて、企業の活力を殺ごうとしています。イノベーションを語るべき、この問題は避けて通ることのできないポイントです」



せんもと さちお：1942年生まれ。京都大学工学部電子工学科卒業。フルブライト交換留学生としてフロリダ大学博士課程修了、工学博士(電子工学)。日本電信電話公社(現NTT)入社。1984年、第二電電(KDDI)共同創業、1994年、同社副社長となる。1996～2000年、慶應義塾大学 大学院経営管理研究科教授。1999年、IP通信ベンチャー企業、イー・アクセス(株)を創業、代表取締役社長兼最高経営責任者(CEO)に就任する。シリコン・バレーのハイテク・ベンチャー数社の社外重役も兼任する。ベンチャー企業育成を積極的に支援し、世界経済フォーラム(ダボス会議)など、多くの国際会議で活躍。カリフォルニア大学バークレー校経営大学院客員教授も務めた。アントレプレナーシップや起業、情報通信に関する著書・訳書多数。

## 企業を取り巻く環境の硬直化

アメリカ型グローバル経済で、もつひとつ企業のイノベーションを阻害するものがある。あまりに過度なコンプライアンス(規範遵守)だ。それは、本来の目的以上に企業を硬直化させ、活力を殺ぐ方向に作用している、と千本氏は指摘する。

「企業のイノベーションに必要な積極的な赤字を、エンロン事件などを契機としてアメリカの社会は許容しなくなりまして。もちろんコーポレート・ガバナンスは必要です。うちの会社も日本企業

としては珍しいくらいグローバルなシステムで厳しく対応しています。しかし、監査委員会を置けばガバナンスがしっかりするかというところ、そうではない。結局、その企業の経営者の倫理性、それをサポートする人たち、第1線で働く人たちの倫理観がその会社の健全性を担保す

るのであって、形式を整え重箱の隅を突くことがガバナンスを追求する唯一の手立てではありません。しかし、いまのアメリカはあまりにも原理主義になり過ぎています。正しい倫理観をもって会社経営をするのはいけれど、毎日、朝から晩まで手を洗っているのは、神経症です。その結果、かつての優良企業が苦しんでいる。人間は多少のゆらぎがあつて健全なのだから、治療できる程度の対応力があればいい」

「いまのアメリカは治療できないほど病んでいるということでしょうか。」「アメリカは本来、もつと包容力がある国です。アメリカにはやはり強くなつてもらいたい。アメリカは最もイノベーションを創出する国だから、そのような国にきつちり強くなつてもらわないと困ります。いずれ戻ると思いますが、いまのアメリカはちょっと異常な精神状態だと思つ。日本にはそのような極端な思想はないから、救われている部分もあります。アメリカ型のコンプライアンスを形だけ持ち込むことは、気を付けなければなりません」

## アメリカには再び健全な活力を取り戻してほしい

千本氏は、経営者であると同時に、ベンチャー企業育成に情熱を燃やす研究者でもある。千本氏が翻訳したジェフリー・A・テイモンズ著『ベンチャー創造の理論と戦略』は、ベンチャー経営学の教科書として、いまも多くの日本のビジネススクールなどで使用されているが、その中に次のような一節がある。

「アントレプレナーシップとは、何もないところから価値を創造する過程である。起業機会を創り出す、あるいはそれを適切に捉え、資源の有無に関わらずこれを追求するプロセスである。価値と利益を定義し、それを創造し、個人、グループ、組織および会社に分配する。アントレプレナーシップは、短期間に一攫千金を狙うようなアプローチを避け、むしろ長期的な価値の創造と継続的なキャッシュフローの形成に傾注する。アントレプレナーシップは、本質的に人間の創造的プロセスである。確固たるビジョンを確立し、情熱、コミッ

トメント、動機づけをもって、パートナーや顧客、取引先、従業員、資金の供給者などにビジョンを納

得させる。そして個人的、経済的にも計算されたリスクを負い、そのリスクを極小化すべく最大限の努力を惜しまない。能力を補完し合う経営チームを編成し、第三者には混沌としか見えない起業機会を察知し、自分が所有するとは限らない経営資源を利用して、自らが信じる起業機会を追求する。そして重要なことは、成長段階で最も重要な時期に資金繰りに失敗することのないように細心の注意を払うことである」

まさに事業変革者としての千本氏の足跡そのものを語るかのようない節である。

千本氏は、アメリカ型グローバル経済の弊害として短期的成果主義を批判する。資本の論理が先行し、株主利益が企業の健全な発展を妨げることが本末転倒だとする。同様に、行き過ぎた企業の倫理的責任の追求も組織を萎縮さかねないとして疑問視する。特に、SOX法にみられるような内部統制レベルの強化などは、企業からイ



ノベーションのエネルギーを奪いかねないとして警鐘を鳴らす。

「私が外部取締役を勤めるアメリカの企業でも、取締役会の多くの時間が監査に割かれている最近の状況はおかしい。企業の発展にとつては新規事業や将来展望についての議論のほうが重要なのは、アクセルを踏まずにブレーキを踏むことにはばかり目がいつている。アメリカ全体が、潔癖過ぎる原理主義に冒されているように見えます」

一方では行き過ぎた資本の論理、他方ではわずかな企業の不正

をも見逃すまいとする。禁酒法にも似た内部統制の強化は、ともにアメリカの病根を示していると千本氏は考える。

「しかし、私は反米主義ではありません。逆にだれよりも親米だと自分では思っています。それは若い頃、アメリカに留学して学んだ多くのことに根差しており、深く感謝しています。安定より変革を求める精神、リスクを取つてチャレンジする姿勢、フェアで健全な競争状態からこそ社会の利益が生まれるという信念、筋のいい事業を見いだす目、多様性に対する包容力、これらはすべてアメリカでの体験から学んだことです。それらのことを私に教えてくれたアメリカには、再び健全な活力を取り戻してほしい。そして、本来のアメリカ的なマインドに刺激されながら、日本が新しいビジネスモデル、新しいサービスを生み出し、世界一級の市場となっていくことに、私自身は多少なりとも貢献したいと努力しています」

## 5年、10年先の世界を見据え イー・モバイルに 先行投資をする

最後に、先ほど千本さんは新しくつくられたイー・モバイル(株)に、日本のモバイルを決定的に変えるような新しいサービスで世界一級の市場を目指す仕掛けが用意されているとおっしゃいましたが、それはどのようなものか少しだけお話願えますか。

「現在、携帯市場の通信サービス料金は高過ぎると思いませんか。私たちはこれをなんとかしたいと思っていますわけです。」

FTTH、ADSL、CATVなど、ブロードバンド市場規模は8000億円で、参入している会社の数は約300社。一方の携帯事業は8兆8000億円の市場規模で、利用者は9350万人であるにもかかわらず、事業者はわずかに3つという寡占状態です。こ

れは市場原理に反しています。日本の消費者が損をしている状態を何とかしなければなりません」

携帯の話題といえば、着メロとかサイフ携帯とかがよくユースにも取り上げられていますが、われわれにとってみれば肝心の通話料をもっと安くして欲しいですね。

「そうそう、まるでグリコであればおまけの部分の論議ばかり。おまけの議論だけで日本の携帯は世界一だ、と論じている気がします。日本の携帯サービスは本質的な価値ではなく、周辺の価値ばかりを重視しているのです。」

主要国の中で、日本のユーザー当たりの月間支払い額は世界一高いにもかかわらず、ユーザーごとの月間支払い額は最低です。なぜか。通話料金の高さが利用・通話時間の短さにつながっているからです。コア・サービスであるべき通話サービスが、世界からみて劣っている証拠ですよ。

また、中国やインドではNTT DoCoMoに匹敵する規模でユーザーが増えています。韓国のサムソンは、日本のメーカーが生産するすべての端末よりも多い携帯を生産し、米国モトローラの利益率は30パーセントです。ところが日本のメーカーはシャープなどを除いて軒並み赤字で、世界シェアは数パーセントのレベルなのです。メーカーは、国内キャリア3社が打ち出す新サービスに心えるため、国内向けだけの高機能な端末開発を余儀なくされている。これでは、世界に打って出られるわけがありません」

技術力はどうですか。

「規模だけでなく技術的な面では中国の成長が著しい。もはや製造コストが低いだけの世界の工場」という認識をもっていたら間違いですよ。例えば、当社が基地局施設のネットワーク・サプライヤーに採用した中国の華為技術(Huawei)などはいずれサムソンを超え、モ

トローラやルーセントを超える技術力を持つでしょう。オープンな技術に注目し、優秀な人材を積みしないと日本は完全に飲み込まれてしまいます。」

私はイー・モバイルの参入で、オープンかつグローバルなビジネスを携帯市場に持ち込み、携帯メーカーに真の国際競争力をもたせたいという決意で立ち上げたんです。

イー・モバイルは私が60歳を過ぎて立ち上げた5つ目の会社です。恐らく人生最後のビジネスになるでしょう。日本の通信市場で行なう最後のチャレンジです」

20世紀は電話ベースの通信の時代だった。21世紀はIPベースの通信の時代となった。さまざまな情報がインターネットを通して発信・受信され、それによって市場も世界観も変わりつつある。

千本氏はその最先端に立ち、なおも改革の旗を掲げてエネルギー・シユに前進を続けている。