

CONTENTS

《米国》

- AOLタイムワナーの会計疑惑発覚 2
 米国最大の複合メディア企業AOLタイムワナーが、一連の会計疑惑に揺れている。合併後の社内摩擦に伴う経営陣の人事騒動も続き、株価は下落を続けている。しかし、会社全体の苦戦の背景には「ブロードバンドへのシフト」の大きな流れに適応できていないという、より大きな問題が存在する。

《米国》

- サーベインズ=オックスレー法（企業改革法）は伝家の宝刀か 8
 情報通信、公益事業、金融などの米国企業における会計の不正処理、幹部の背任行為、これらに関連する倒産などで利害関係者（Stakeholders）が不測の損害をこうむる事態が続出している状況下で、わが国のマスコミで「企業改革法」と呼ばれている連邦法が7月30日にブッシュ大統領の署名によって成立した。この法律は、エンロン事件を直接の契機として、企業財務の正確な開示をねらいとして、比較的コンパクトな法案として下院に提案されたが、上院での修正及び上院に提案された新法案によって、複雑な課程を経て広範な企業会計規制法として成立した。今後米国の企業財務の健全化と幹部の不誠実の根絶が実現し、米国資本主義の発展にこの法律が寄与することが期待されている。

《米国》

- XO Communicationsに乗っ取りの危機。破産法廷での攻防の行方 18
 中堅新興事業者XO Communications, Inc.（長距離・地域・ビジネス向けISP）は、今年（2002年）1月15日、Forstmann Little & Co.とTelefonos de Mexico S.A. de C.V.（Telmex）からの出資請け入れ（各4億ドル）に合意したが、これが投資家カール・アイカーン（Carl C. Icahn）氏の介入を招く結果となり、2002年6月17日、連邦破産法（U.S. Code Title 11）に基づく会社再建手続き（Chapter 11）を申請して乗っ取りから会社を防衛しようとしている。破産法廷を間にはさんで続く三つ巴の駆け引きを紹介する。

《英国》

- OFTEL、SMPの審査基準を定めた有効競争レビューの新ガイドラインを発表 30
 新SMP規制導入の柱となる有効競争レビュー制度に関連して、英通信規制機関OFTELはSMPの判定に用いる審査基準についてのガイドラインを策定。

《イタリア》

- イタリアの携帯電話事業者Blu、解散し資産を売却 37
 欧州委員会の承認により、事業の解散とイタリアの他の携帯電話事業者への資産の売却が決定したシェア4位のBluの動向を中心に、イタリアの携帯電話市場の現状について紹介する。

《香港》

- サンデーとシェルの合併MVNOが撤退 41
 香港で昨年からの免許が開放されたMVNOの一つが早くも廃業することになった。成熟した競争市場で新たな需要につながる特色を打ち出せなかったのが敗因と言われる。

《台湾》

- 固定通信網免許、来年3月再開放 43
 固定電話サービスの新免許の受付が来年3月に計画されている。それに向けて台湾電信総局が免許の申請条件等の規則案を公開した。申請者の最低資本金額等の条件が現行に比べ大幅に緩和されるが、既存事業者からは反対の声もあがっている。



米国

AOLタイムワナーの会計疑惑発覚

米国最大の複合メディア企業AOLタイムワナーが、一連の会計疑惑に揺れている。合併後の社内摩擦に伴う経営陣の人事騒動も続き、株価は下落を続けている。しかし、会社全体の苦戦の背景には「ブロードバンドへのシフト」の大きな流れに適応できていないという、より大きな問題が存在する。

■ AOLの会計疑惑

ワールドコム事件の陰に隠れてはいるが、今年7月のワシントン・ポスト紙の記事をきっかけとして、AOLの会計疑惑が発覚し、SECと司法省が調査に乗り出している。執筆時現在では全容がまだあきらかになっていないが、大きく分けて（1）オンライン広告に関するもの、（2）タイム・ワナーとの合併に関するもの、の二つが問題とされており、報道されている疑惑は以下のようなものである。

1. オンライン広告

- a. 「バーター（等価交換）取引」：バーター取引とは、広告を出す対価として、広告主から現金でなく商品やサービス、さらに場合によっては広告主の株などを受け取るやり方。AOLだけでなく、多くのオンライン広告で行われていたが、やり取りされる対価を双方が適正価格以上につりあげることで、双方の売上を膨らませることができるため、最近では疑惑を招くとして行われなくなっている。同社の場合にはHomeStore社とPurchasePro社というeコマース会社が当初取り沙汰されたが、当局の調査対象はおもにワールドコムとの間の取引とされ、クウェストなどとも同様の疑惑取引が見つかっている。
- b. 「パス・スルー」：オンライン・オークション最大手のeBayが広告主、AOLが代理店として第三者に広告を販売したケースで、実際にはAOLの手元には手数料しか残らないのに、広告費全体を売上として計上した。

2. 合併時の「会社再編費用」の取り扱い

会社の買収・合併が起こった際、双方の会社で重複している部門や店などを合理化するための費用は「再編費用」として特別損失となり、通常の費用とは異なる扱いをされる。AOLがタイムワナーと合併した際、再編費用が14億ドル近く発生したが、このうち大半をその期の損失として計上せず、「負債」および「のれん代」として貸借対照表に記載（キャピタライズ）した。

8月15日に同社は「2000年から今年第一四半期にかけて、4500万ドルの不適切な会計があった」と認めた。これは上記の1. a. に該当するもので、ワールドコムと





の取引がこのうち多くの部分を占めるとされる。

これまでのところ、同じ会計疑惑でも、同社のケースはワールドコムとはかなり異なっている。まず、規模が極めて小さいこと。問題となっている4500万ドルは、ワールドコムより一桁小さく、同社の売上の1%にも満たない金額である。また、問題となっている会計操作や取引方法は違法ではなく、当時業界で広く行われていたやり方でもあり、「悪質度」という意味では「確信犯」のワールドコムと比べて軽度である。いずれにしても、会計疑惑が会社の存続を脅かすほどのものにはならないであろう。

しかし、現在アメリカ中で企業の「倫理」が問われている中、「会計疑惑」「当局の調査」というだけで株価には悪い影響が出る。それに、そもそも会計疑惑は、会社の業績が思わしくないために、それを隠そうとして起こっているわけである。

■ ISPとしてのAOL

新時代のメディアとして、旧式メディアを「吸収」したはずの旧AOLだが、現在のAOLタイムワナーの株価はこの旧式部門だけの価値を反映している状態、すなわちオンライン部門の評価は「ゼロ」となっているとされる。オンライン部門は加入者が伸び悩み広告収入も減少して、長期的な業績低迷トレンドにある。会計操作も旧AOL部門に限定され、いわばISP/オンライン・サービスとしてのAOLばかりが「病根」となっている。そこで、リテール系ISPの業界とそこでのAOLの位置付けを分析してみよう。

AOLのこれまでの強みは、以下のように要約することができる。

- (1) 「ソフトCD配布」という手法で、他のISPと比べて圧倒的に簡単にセットアップができるようにした。このため、難しい操作の苦手な初心者でも加入することができ、多くの加入者を獲得した。
- (2) 大きな顧客ベースを生かし、月々の加入料（メンバー会費）だけでなく、広告と物品販売も収入源とした。
- (3) 使用無制限の定額制導入、ウィンドウズにAOLソフトを組み込む提携など、その後も時代を先取りした戦略で加入者を増やしてきた。

現在、これらのポイントがいずれも弱ってきているという兆候が見られるのである。



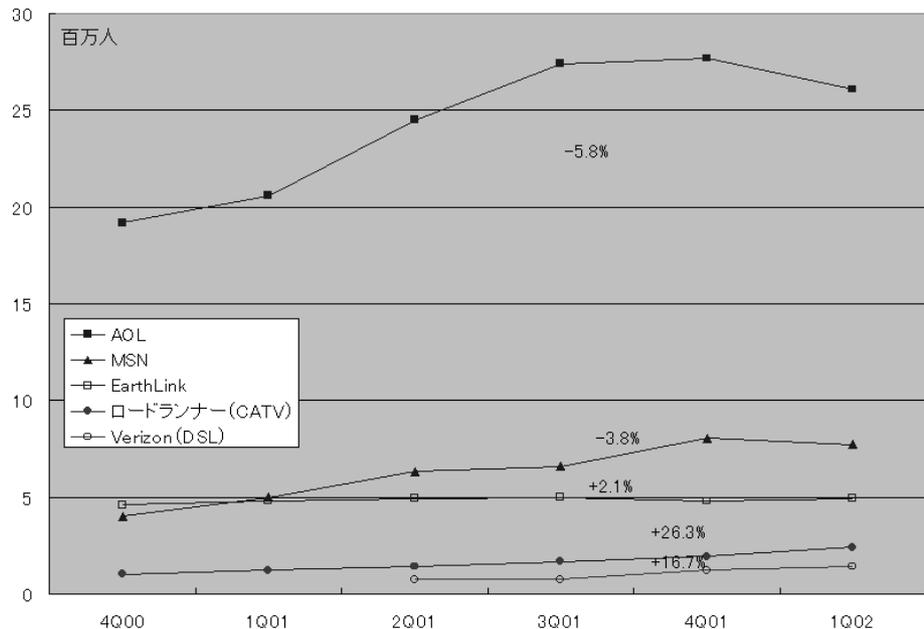


●米国

■ 米国インターネット・ユーザーのトレンド

インターネット・バブルは崩壊したが、「草の根」部分ではインターネットの着実な成長が続いている。National Telecommunications and Information Administration (NTIA) によると、米国では現在でも一ヶ月200万人のペースでユーザーが増加している。ISPの中でも、UUネット（ワールドコム）などの「バックボーン系」と区別して、AOLは「リテール系」と分類される。リテール系は自前のバックボーンを持たず、おもに消費者・中小企業顧客を対象としたISP群で、加入者数のランキングで上位に名を連ねる。

■ 図1：加入者数推移と最近四半期の増減率



出典：ISP Planet、エノテック・コンサルティング

AOLは、加入者の絶対数ではいまだに第二位のMSNを大きく引き離してトップの座を確保している。（図1参照^(注1)）主要ISPの加入者数は、2001年末頃まで一部を除いて全体的に増加傾向にあったが、2002年にはいってばらつきが出てきた。おおまかに言えば、「ダイヤルアップISPの伸び悩み、ブロードバンドISPの躍進」である。（図2参照）

米国では、ブロードバンド・プロバイダーの淘汰がすでに起こり、既存大手だけが残ったために料金は高止まりしており、その一方でダイヤルアップが定額制で安いためにブロードバンドは割高感がある。こうしたことから、ブロードバンドの成長は期待に反してスローペースと言われるが、それでも2001年末現在で米国のブロードバンド回線数は1050万回線、前年比60%の伸びを示している。規模的にはまだまだ小さいが、今年にはいってダイヤルアップISPがいずれも「減少・伸び悩み」傾向を見せ始めたことで、いよいよ「世代交代」がはっきりしてきた。

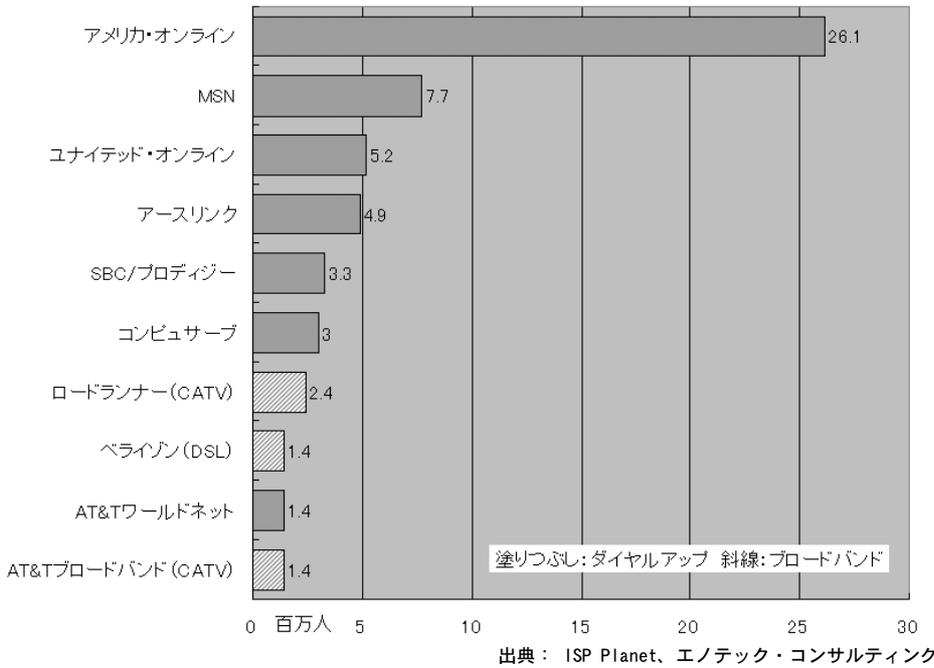
(注1)

グラフ中の「ダイヤルアップ」「ケーブル」「DSL」は最も代表的なものを表示してある。実際には、ダイヤルアップ系ISPも、一部ケーブル・DSLの加入者を持つ。



KDDI RESEARCH

■ 図 2 : 2002年第一四半期加入者数ランキング

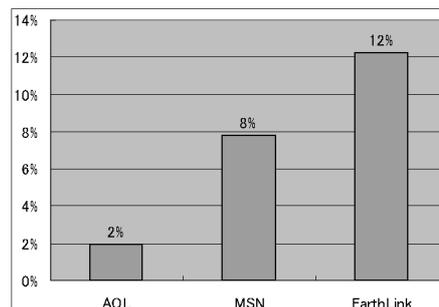


■ ブロードバンドへの移行とAOL

AOLはブロードバンドへの展開が他の大手ISPよりも比較的遅れている。ダイヤルアップと異なり、料金の構成やセットアップの難しさなどから、ブロードバンドでは独立系ISPよりもキャリアの自社ブランドが優位にある。AOLはタイムワナー・ケーブルのオーナーであるにもかかわらず、タイムワナーの自社ブランド「ロードランナー」よりも高い料金をチャージされる。このため、ユーザー料金が高くなるばかりでなく、AOL自身の粗利もダイヤルアップに比べて格段に低い。^(注2)事情は同じでも、他のダイヤルアップ大手MSNやアースリンクなどは、顧客拡大のチャンスと見て積極策に出ている。しかし、AOLはブロードバンドの販売努力をあまりしてきていない。このため、AOLのブロードバンド加入者50万人に対し、MSNとアースリンクは60万人となっている^(注3)。(図3参照)

■ 図 3 : 主要ISPのブロードバンド加入者比率

8月20日、AOLとAT&Tブロードバンドはタイムワナー・エンターテインメントでの提携関係の解消に合意した。AT&Tブロードバンドはコムキャストへの売却作業を進めている最中であり、3社の複雑な取引の結果、AOLはコムキャストのケーブルを使ってサービスを販売できることになった。「ロードランナー」のケ



(注2)

ウォールストリートジャーナル、2002年8月21日 ウォールストリート・ジャーナル紙の試算によると、ダイヤルアップの粗利が67%に対し、ケーブルでは27%。ただし、この計算は、AOLがコムキャストと合意した料金をもとに算出したもの。

(注3)

ニューヨークタイムズ、2002年7月29日





●米国

ースと同様、料金構造はAOLに不利なままだが、タイムワナー以外のケーブル・システムをAOLが利用できるようになったのは初めてのケースのため、AOLがブロードバンド戦略で巻き返すことが期待されている。

しかし、問題の根はもう少し深い。まず、米国のインターネット加入者数はすでに人口の50%を超えており、そろそろ飽和に近づいていると見られる。すでに、全く新しくインターネットを始めるユーザー数は2年前の半分になっているとされ^(注4)、AOLの第一の強みである「初心者」の数そのものが減少している。また、ブロードバンドを利用しようとするユーザーは、初心者ではなくある程度の経験者が大半である。この層のユーザーの間では、AOLはサービス品質の点で評判が悪く、MSNやアースリンクはこうしたAOLの「卒業者」を集中的に狙う。すなわち、AOLの「スイートスポット」がブロードバンドのユーザー層と一致しないのである。従って、従来の強みが崩れだし、一方でブロードバンドへの食いこみは、それほど簡単ではない。

■ 新しいビジネスモデルの不在

AOLのもう一つの強みは、大きな顧客数を持つために、接続料金だけでなく、オンライン広告からの収入が期待できることだった。しかし、「ドットコム・バブル」崩壊以降、オンライン広告の市場は急速に縮小し、回復の兆しはない。AOLの今年第二四半期の広告とオンライン販売を合わせた売上は4億1200万ドルで、第一四半期と比べて42%減少している。このうち広告売上は3億4200万ドルだが、その3分の2は昨年までに契約された分であり、新規の案件はわずかしかない。^(注5) 問題となっているバーター取引などを利用した会計疑惑は、こうした売上減少を少しでも隠そうとして行われたことになる。

「広告で儲ける」というビジネスモデルを掲げた無料ISPの大手、ネットゼロとジュノーの2社は合併してユナイテッド・オンラインとなり、加入者数ではAOL、MSNに次いで第三位にふみとどまっている。しかしすでに「無料」という看板は下ろし、顧客を「有料サービス」へと転換させる戦略を取っているため、同社の加入者数は他のISPよりも早くから減少を始めている。結局、ISPとしてのビジネスでは、堅実な「加入料金」に戻らざるを得ないというのが現状である。

かつては、「初心者を多く獲得」「加入料金の安さを広告で補う」というビジネスモデルがうまく回っていたが、低成長時代にはこれでは回らない。しかし、旧ビジネスモデルであまりに多くの顧客を持ってしまったAOLは、新しいモデルを提示できていない。

本当ならば、タイムワナーとの合併により、各種のメディアを横断してコンテンツや広告を提供するという「統合メディア」へと脱皮するはずであった。しかし、その第一歩である広告の「クロス・セル」さえうまくいっていない。オンラ

(注4)

ニューヨークタイムズ、同上

(注5)

フォーチュン誌、2002年9月2日号



KDDI RESEARCH



イン、雑誌、ケーブルテレビなど数多くの部門での広告を統合して販売するプロジェクトだが、縄のれん式の旧タイムワナー系各部門の意思疎通がはかれず尻すぼみとなっている。壮大な「統合メディア」の夢は夢のまま終わりそうである。

■ 求められるリーダーシップ

このように、AOLは「軒を貸して母屋を取られた」格好になっており、それを最も如実に表しているのがここ数ヶ月の人事の動きである。

この4月、旧タイムワナーのトップ、ジェラルド・レビンの引退に伴い、同社のCEOにはリチャード・パーソンズが就任。旧タイムワナー系の同氏は、主要ポストに同じく旧タイムワナー系の経営陣を据えた。旧AOL系のCOO、ロバート・ピットマンが7月に辞任したため、合併当初はAOL主導であった経営陣は、AOL創業者で会長のスティーブ・ケースを除き、すべて旧タイムワナー系に塗り替わった。

AOLがここまで躍進してきた陰には、スティーブ・ケースが繰り出す革新的な施策がいくつもあった。しかし、タイムワナーとの合併後、スティーブ・ケースは静かになってしまった。具体的な手を打たず「統合メディアの夢」を追っているばかり、という批判が聞こえている。AOLタイムワナーの「母屋」を建て直すべく、スティーブ・ケースがどのようなリーダーシップを発揮するのが注目されている。

(海部 美知 (エノテック・コンサルティング代表))

<出典・参考文献>

ISP Planet (<http://isp-planet.com>)
ウォールストリート・ジャーナル (<http://online.wsj.com>)
ニューヨーク・タイムズ (<http://nytimes.com>)
ワシントン・ポスト (www.washingtonpost.com)
フォーチュン (www.fortune.com)





米国

サーベインズ=オックスレー法（企業改革法）は伝家の宝刀か

情報通信、公益事業、金融などの米国企業における会計の不正処理、幹部の背任行為、これらに関連する倒産などで利害関係者（Stakeholders）が不測の損害をこうむる事態が続出している状況下で、わが国のマスコミで「企業改革法」と呼ばれている連邦法が7月30日にブッシュ大統領の署名によって成立した。この法律は、エンロン事件を直接の契機として、企業財務の正確な開示をねらいとして、比較的コンパクトな法案として下院に提案されたが、上院での修正及び上院に提案された新法案によって、複雑な課程を経て広範な企業会計規制法として成立した。今後米国の企業財務の健全化と幹部の不誠実の根絶が実現し、米国資本主義の発展にこの法律が寄与することが期待されている。

1. はじめに

エネルギーを中心とするコングロマリットの企業のエンロンの経営が行き詰まり状況になったのは2001年11月頃であり、連邦破産法第11章の適用を申請したのは同年12月2日で、史上最大の倒産と騒がれたものであったが、その後経営上の不祥事が続々露見することになり、他の有力企業にも類似の事態にあるものが現れてきており、経営倫理上の問題を抱えた企業は数知れずという状況に追い込まれている。さらに、経営幹部のモラルの低下も目を覆うばかりで、このままでは繁栄を謳歌した米国資本主義の瓦解も予想されるという事態に政府当局や識者の深刻な憂慮が次々と発表され、政府の関係機関は現行法の枠内で最大限の対策を講じてきたが、さらに有効な規制を行うために現行法の強化と新規規制の導入を内容とする立法の必要性がホワイトハウスと議会で認識されるに至った^(注6)。

このような状況下において、2002年2月14日に下院に「2002年企業及び監査の責務・責任・透明性に関する法律」の法案が提出され、さらに6月25日に上院に「2002年公開会社会計改革・投資家保護法」の法案が提出された。両法案ともそれぞれの院を通過したが、一本化は成らず、両院協議会に持ち込まれ、両院協議会で調整された法案が、両院の議決とブッシュ大統領の署名を得て、2002年7月30日にサーベインズ=オックスレー法として成立した。この法律は、わが国のマスコミでは「企業改革法」と呼ばれ、米国企業の正常化と活力を取り戻すための有力な武器となることが期待されている。以下同法の複雑な審議過程と同法の内容及び米国経済に及ぼすインパクトについて記述する。

(注6)

企業改革法の制定の必要性については、ホワイトハウスも議会も同様の認識をもっていたが、その認識には温度差があり、ホワイトハウスと共和党が支配する下院は緊急に立法が必要な事項に限定し、簡素な法案を作成すべきであるという見方が大勢を占めていたといわれており、これに対して上院は一票差ながら野党の民主党が多数を占めている点もあり、企業会計の健全化のためにはSECの権限の大幅強化を含む広範な制度改革が必要であるとする意見が支配的であったといわれており、この見解の差異が両院の法案に反映されていたが、最終的には世論の動向もあり、下院も大統領も広範な規制事項を含む法律の制定に同意し、サーベインズ=オックスレー法が成立した。



KDDI RESEARCH

2. サーベインス=オックスレー法の審議過程

昨2001年末から今年の初めにかけてのエンロンを初めとする大企業の不祥事の続発とその疑惑の拡大に対して、このまま放置することはできないというのが為政者の共通の認識であったが、その対策のあり方については必ずしも見解が一致していなかった。ブッシュ政権とホワイトハウス、それに議会の下院は対策の必要性については認めているものの、その措置の規模あるいは範囲についてはできるだけ小規模にとどめたいという意向であった。

そのような意向を代表するものとして、2002年2月14日に下院に「2002年企業及び監査の責務・責任・透明性に関する法律」の法案（HR.3763）がマイケル G. オックスレー議員によって提出された。この法案は、全文21条から成る比較的簡単な法案で、証券取引委員会（SEC）の権限を強化して、企業会計の健全性の確保のためにSECの活動範囲を拡大しようとするものである。この法案は、下院で大きな修正もなく、4月24日に下院を通過し、上院に送付された。

その後の議会における同法案及び関連法案の審議経過には注目すべき要素が多い。上院に送付されたHR.3763法案はなぜか上院では実質的な審議に入らず、たなざらし状態になっていたところへ、6月25日に至って「2002年公開会社会計改革・投資家保護法」の法案（S.2673）がポール S. サーベインス議員によって提出された。この法案は正式上程前から非公式の折衝が行われていたものと思われ、審議は順調に進み、7月15日に97対0という全会一致によって上院を通過した。このように同法案は非常なスピード審議で上院を通過したのであるが、審議過程はかなり複雑である。

上院に上程の時のS.2673法案は、総則3条と7編38条から成り、下院に提出されたHR.3763法案に比べると、格段に規定事項が多い詳細な法案となっている。総則と各編のタイトルは次のとおりである。

総則	第1条 第2条 第3条	題名（2002年公開会社会計改革・投資家保護法）及び目次 定義 委員会規則及び執行
各編	第I編 第II編 第III編 第IV編 第V編 第VI編 第VII編	公開会社会計監督評議会 会計監査人の独立性 会社の責任 財務情報開示の強化 アナリストの利害の抵触 委員会のリソースと権限 調査及び報告

この法案は上程後直ちに銀行・住宅・都市問題委員会に付託され、提案者のサーベインス議員が口頭報告を行い、7月8日から実質審議が開始された。7月8日から15日の間に集中審議が行われ、この間に24件の修正案が提出され、異例のスピード審議を経て、15日には上院本会議で修正されたS.2673法案が全会一致で可決された。

上院を通過した時のS.2673法案は、上院の審議過程で多数の条項が追加され、上程された時より規模が大きくなった。この法案では、第VIII編「企業詐欺及び刑事詐欺



(注7)

米国の立法制度では法案が法律と成るためには、上下両院の議決が必要であり、この点では日本の国会の制度と同様であるが、わが国の場合は政府提案法案が大部分を占めていることもあり、法案が両院協議会に持ち込まれることは少ないが、議員立法制の米国では上下両院に類似の事項について別々の法案が提出される場合が多く、両院が別個の法案を議決するのはごくあたりまえのことで、両院協議会（Conference）に付議される事案が多くなるのは自然の成り行きであろう。

両院協議会で合意された法案は、両院協議会報告書の別紙として再度両院に付議されるが、この審議はほとんど形式的なもので、各院に送付された日かその翌日に議決されるのが通常である。しかもこの議決は、両院協議会報告を全体として承認するかどうかに限られ、一切の修正は認められていない。

(注8)

通常法律の題名（Short Title）はその法律の内容を端的に表現するものが選ばれ、その法律の一部をなすもので、通常その法律の第1条に掲げられる。題名に似ていて非なるものに、通称（Popular Name）がある。これは議員やマスコミが非公式に使っていたものが定着したもので、一つの法律に数々の通称が用いられることもまれではない。提案者の名前と呼ばれる法律名は、通称のことが多いが、2002年サーベインズ＝オックスレー法は通称ではなく、題名である。



KDDI RESEARCH

の責任」、第IX編「ホワイトカラー刑罰の強化」及び第X編「法人税申告書」の3編が追加されている。

一方、上院に於ける企業改革法の審議と並行して、下院の法案があまりにも企業改革の要素が少なかったことへの反省もあり、上院においてS.2673法案が可決された7月15日に積極的な立法活動で有名なセンセンブレンナー・ジュニア議員が急遽「2002年企業詐欺責任法」の法案（H.R.5118）を上程し、即日司法委員会と金融サービス委員会に付託された。翌16日同法案は391対28という圧倒的多数で下院を通過するという超スピード審議であった。同法案は企業詐欺に対してかなり強力な措置を講じる内容となっており、明らかに上院におけるS.2673の通過を意識して、上院でたなざらし状態にあるH.R.3763とドッキングさせて、同法案の復活を狙ったものであるといえよう。このセンセンブレンナー法案は、翌17日に上院で受理されたが、上院で審議された模様はない。

ところが上院においては、実に巧妙な措置が執られて、下院の意図は肩透かしとなくなってしまった。すなわち、7月15日に上院においてS.2673法案の通過に続いて、H.R.3763法案の全体を上院を通過したS.2673法案の全文によって置き換えるという離れ業を演じた。この措置は形式上はH.R.3763法案の修正であるが、実質的にはH.R.3763法案の廃案化であり、法案番号だけに乗っ取った形になった。これに伴い、上院では修正後のH.R.3763を通過させ、S.2673法案の通過を取り消し、実質廃案とした。

下院が上院のこの措置を承認すれば、企業改革法が議会を通過したことになるわけであったが、7月17日に下院は上院の措置をそのまま承認することを拒否し、結局両院協議会に持ち込まれることになった。両院協議会の委員は、上院は7月15日にすでに決定しており、17日に下院側の委員も決定し、上院を通過したH.R.3763法案をベースとして、19日に協議が始まった。7月24日に協議会報告が採択され、25日に下院で423対3で、上院で99対0で両院協議会報告^(注7)が承認され、ホワイトハウスに送付された。なお、この法律の題名は、H.R.3763法案では「2002年企業及び監査の責務・責任・透明性に関する法律」と、S.2673法案では「2002年公開会社会計改革・投資家保護法」となっていたが、規定事項が増えたこともあり、この法律の内容を的確に表現する題名を選定するのが困難になったためか、結局、両院協議会で両法案の提案者の名前を連結した「2002年サーベインズ＝オックスレー法」とすることになった^(注8)。

この法案の送付を受けたブッシュ大統領は、予告していたとおり、両院を通過したこの法案に7月30日に署名し、2002年サーベインズ＝オックスレー法がパブリック・ロー107-204^(注9)として成立した。

3. サーベインズ＝オックスレー法の構成

前記のプロセスを経て成立した2002年サーベインズ＝オックスレー法（パブリック・ロー107-204）は、総則3条と7編66条から成り、下院に提出されたH.R.3763法案に比べると、非常に規定事項が多い詳細な法律となっており、上院に提出されたS.2673法案と比べてもかなり条数が増えており、上院における審議や両院協議会に

おける協議で類似法案の条項や新たに提案された事項が多数取り入れられ、充実した企業改革法となっている。

同法の総則と各編のタイトルは次のとおりである。なお、各編のうち、第VII編までは基本的にはS.2673法案の当初条文をベースとしており、第VIII編から第X編までは上院におけるS.2673法案の修正によって追加された条文をベースとしており、第XI編は7月19日に下院に上程されたHR.5118法案をベースとして、両院協議会で追加されたものである。

総則	第1条 第2条 第3条	題名（2002年サーベインス=オックスレー法）及び目次 定義 委員会規則及び執行
各編	第I編 第II編 第III編 第IV編 第V編 第VI編 第VII編 第VIII編 第IX編 第X編 第XI編	公開会社会計監督評議会 会計監査人の独立性 会社の責任 財務情報開示の強化 アナリストの利害の抵触 委員会のリソースと権限 調査及び報告 企業詐欺・刑事詐欺責任 ホワイトカラー犯罪の罰則強化 法人税申告書 企業詐欺責任

（注9）

米国の連邦法（パブリック・ロー）は、議会番号とその議会における成立順の通し番号をハイフンでつないで表示される。この法律番号はインターネットによる検索の場合などにも利用できる。

議会番号は議会開設の年（初代大統領就任の年）から2年ごとに変わる通し番号で、現在は第107議会（2001年～2002年）である。わが国のように臨時国会の制度はないので、議会番号と年次は固定した関係にある。なお、米英におけるパブリック・ローとは広く公共一般を適用対象とする法を意味し、わが国で言う「法律」に近い。したがって、これを公法と訳する人がいるが、公法というと私法に対立する概念であるので、そのような訳は不適切で、適切な訳がないので仮名書きするより方法がない。

4. サーベインス=オックスレー法の概要

前述のような経緯を経て成立したサーベインス=オックスレー法（以下「本法」という。）の概要について、以下に項目別に記載する。

（1）公開会社会計監督評議会（第編）

公開会社会計監督評議会は本法の目玉商品の一つで、本法の最初の編となっている点からも立法者の本評議会に対する意気込みが察せられる。本評議会の組織上の特色は、特別法によって設置される機関であるが、連邦政府の機関ではなく、コロンビア特別区非営利法人法に基づく非営利法人として位置付けられていることである。企業の活動を規制する機関が非政府法人というのは米国では珍しいことではないが、会社の会計を監督するという重要な任務を民間機関に委譲するという米国らしいやり方である。

本評議会の義務は次のとおりとされている。

- ・証券発行会社のために監査報告を作成する会計事務所を登録すること。
- ・証券発行会社のために監査報告を作成することに関する監査、品質管理、倫理、独立性その他の基準を規則によって設定し又は採択すること。
- ・登録公認会計会社の検査を行うこと。
- ・登録公認会計会社の調査・懲戒手続きを実施し、正当化される場合は適切な制裁





●米国

を課すこと。

- ・登録公認会計会社が提供する監査業務の専門的水準を向上させ、その品質を改善するために評議会が必要又は適切と決定したその他の義務又は機能を実行すること。
- ・監査報告の作成及び発行に関する本法、評議会の規則、職業上の基準及び証券法を登録公認会計会社に遵守させること。
- ・評議会及び評議会の職員の予算を設定し、その業務の実施を管理すること。
本評議会は投資家及び公衆の利益に貢献できる評価の高い5人の任期5年の常勤の評議員から成り、そのうち2人（2人に限る。）は1つ以上の州における公認会計士の資格を有する者でなければならない。

(2) 会計監査人の独立性（第Ⅱ編）

会計監査人の独立性は、従来から強く叫ばれていたことであるが、最近の米国の監査人については、被監査会社との癒着とか、兼営しているコンサルティング業務との利害抵触などの問題点が指摘されていたところであり、本法は1934年証券取引法^(注10)第10A条を改正して、会計監査人の独立性を高める措置を執るとともに、会計検査院長（Comptroller General）に登録公認会計会社の義務的輪番制について調査と検討を行わせ、本法制定後1年以内に下院の銀行・住宅・都市問題委員会に報告を提出させることとした他、登録公認会計会社が本法によって改正された証券取引法第10A条によって被監査会社に関して禁止されている行為をしたときは、その会計会社が被監査会社の監査報告を作成し、発行することは違法であるとしている。

(3) 会社の責任（第Ⅲ編）

第Ⅲ編には多くの規定があり、いろいろの面から会社の責任を強化する規定が設けられている。これらの規定の概要は、次のとおりである。

① 取締役会に設置される監査委員会に関する基準

- ・公開会社の監査委員会に関する証券取引委員会の規則—証券取引委員会（SEC）は、全国の証券取引所と証券業協会に以下の要件に適合しない発行者の証券を上場することを禁止することを本法の制定後270日以内に規則によって命令する。
- ・登録公認会計会社に関する責任—証券発行会社の監査委員会は、その会社が契約する登録公認会計会社の任命、報酬及び活動の監視に直接責任を負う。
- ・独立性—監査委員会の構成員は、証券発行会社の取締役会の構成員であるが、その他の点では独立している。監査委員会の構成員は、独立性を担保するために、会社から役員報酬以外に諮問、助言その他の活動に対する料金を受け取ってはならず、会社の提携者となってはならない。
- ・苦情処理—監査委員会は、（a）会計処理、内部会計管理又は監査事項に関して会社が受けた苦情の受理、保持及び処理、並びに（b）疑問のある会計処理又は監査事項に関する従業員の秘密で匿名の指摘の取扱い手続きを設定する。

② 財務報告に対する会社の責任

- ・SECは、1934年証券取引法の第13条（a）項（証券発行会社による報告とその内容）及び第15条（d）項（補足情報及び周期的情報の届け出）に基づいて周期的報

(注10)

「1934年証券取引法」は、「1933年証券法」とともに、米国の証券行政の規制法で、証券取引委員会の設置その他証券取引や公開企業の会計を規制する重要な条項を含む証券取引の基本法である。1934年といえば「1934年通信法」が制定された年でもあり、ニューディール政策の下に多くの重要な経済法が制定された年である。1934年証券取引法は、歴史の古い法律であるが、毎年のように改正され、経済界の現状に適合するようにリモデルされている。今回の「2002年サーベインズ=オクスレー法」も1934年証券取引法を改正する規定を多く含み、同法を改正する法律の性格をもっている。



KDDI RESEARCH



告を提出する会社に対して、当該会社のCEO及びCFOが（1）署名した役員が当該報告を検査したこと、（2）当該報告は重要な事実について真実でない記載を含まず、重要な事実の記載をもらさないこと、（3）当該報告に含まれる財務諸表その他の情報が重要な点において証券発行会社の財務状況と財務成果を公正に表示していること、（4）当該報告に署名した役員は、内部管理の責任を有し、当該証券発行会社に関する重要な情報が当該役員に必ず知らされるような内部管理方式を設計したこと、（5）当該報告に署名した役員が当該会社の内部管理方式の重要な欠陥及び当該会社の内部管理について重要な役割を有する経営陣その他の従業員が関係した詐欺事件を会計監査人及び監査委員会に開示したことを証明することを規則によって要求する。

・本条に基づいて要求される記述の法的効力は外国における再法人化によって軽減されるものではない。

③ 監査行為に対する不適切な影響

・SECが公益上又は投資家保護のために必要と認めて定める規則に違反して、証券発行会社の取締役その他の役員が、会社の財務諸表を著しく誤解させる目的で、会社の財務諸表の監査を担当する独立の公認会計士に詐欺的に影響を与え、圧力を加え、操作を試み又は誤解を生じさせることは違法とする。

・SECは、第303条又は同条に基づく規則を実施するための民事訴訟において、排他的権能を有する。

④ 特定のボーナス又は利益の没収

・証券発行会社が証券法に基づく財務報告要件の重大な不遵守のため財務諸表の再作成を要求された場合は、当該会社のCEOとCFOは、当該財務文書の最初の公表又は届け出から12か月の期間のボーナスその他のインセンティブ・ベースの報酬及び当該12か月の期間の当該会社の証券の売却によって得た実現利益を当該会社に償還する。

・SECは、必要又は適当と認めるときは、この償還の義務を免除することができる。

⑤ 取締役その他の役員に対する禁止及び罰則一条件の強化

⑥ 年金基金停止期間中のインサイダー取引（略）

⑦ 弁護士に対する専門的責任に関する規則（略）

⑧ 投資家のための公正基金（略）

（4）財務情報開示の強化（第IV編）

第IV編にも多くの規定があり、いろいろな点で会社の財務情報の開示を強化する規定が設けられている。これらの規定の概要は、次のとおりである。

① 周期的報告の開示

・1934年証券取引法第13条（周期的その他の報告）に「(i) 財務情報の正確性」及





●米国

(注11)

またまた米国大手企業の不祥事が露見した。反トラスト法事件で司法省と係争中のマイクロソフトがことあるうちに前社長兼COOのリック・ベルizzoに同氏に対するストック・オプションの権利行使のための資金として2000年中に同氏に対して1500万ドルの貸付を行い、しかも株価低迷のため権利行使ができないまま推移したため、その貸付金の返済を免除していたことを2002年9月6日にSECへの届け出文書で開示した。これはまさにサーベインズ=オックスレー法の本条で禁止されている行為で、当時は明確な禁止規定はなかったもののSECの財務諸表の開示に関する規則に違反するものであり、州の会社法にも抵触する疑いのあるものであり、この債務免除益が申告されていなかったとすれば、内国歳入法（IRC）違反の脱税行為ということになり、マイクロソフト社及びベルizzo氏の責任は免れないことになる。新法はかかる行為を名文で禁止したので、このような不当な利益提供は表面上はなくなるはずである。



KDDI RESEARCH

び「(ii) 貸借対照表外の取引」の2項を加えて開示要件を厳しくする。

- ・ 暫定データに関するSEC規則を設定する。
- ・ 特定目的機関に関する調査と報告を実施する。

② 利害の抵触に関する規定の強化

- ・ 証券取引法第13条（周期的その他の報告）に「(k) 執行役員に対する個人的貸付の禁止」の1項を加えて、執行役員への会社からの不当な利益提供を禁止する^(注11)。これはまさにワールドコムの前CEOのような行為を規制しようとするものである。
- ・ 上記の例外として貸付が認められる場合を列挙する。

③ 経営陣及び主要株主が関与する取引の開示

- ・ 1934年証券取引法第16条（取締役その他の役員及び主要株主）の(a)項を改正して取締役その他の役員及び主要株主の証券取引の開示の条件を詳細に定める。

④ 内部管理の経営陣による評価

- ・ SECは、1934年証券取引法の第13条(a)項（証券発行者による報告とその内容）及び第15条(d)項（補足情報及び周期的情報の報告）の規定によって必要とされる各年次報告が内部管理報告を含むことを要求する規則を制定する。

⑤ 上級財務職員に対する倫理準則

- ・ SECは、証券発行会社に上級財務職員に対する倫理準則の制定、不制定（不制定の場合はその理由をも含む。）の開示を命じる規則を發布する。

⑥ 監査委員会の財務専門家の開示（略）

⑦ 証券発行会社による周期的開示の審査の強化

- ・ SECは、1934年証券取引法の第13条(a)項（証券発行者による報告とその内容）に基づく報告における証券発行会社による開示を審査する。この審査は、証券発行会社の財務諸表の審査を含む。
- ・ 上記審査の日程設定のために、SECは、(1) 財務成果の重要な変更を行った証券発行会社、(2) 株価の顕著な揮発性を経験した証券発行会社、(3) 最大の市場資本を有する証券発行会社、(4) 株価収益率（PER）に不釣り合いのある新興会社、(5) その営業が経済の重要セクターに顕著な影響を及ぼす証券発行会社、及び(6) SECが適切と考えるその他の要素を特に考慮する。

⑧ 証券発行会社による実時間開示

- ・ 1934年証券取引法の第13条(a)項（証券発行者による報告とその内容）及び第15条(d)項（補足情報及び周期的情報の報告）の規定に基づき報告を行う証券発行会社は、財務状況又は営業の重要な変化に関する追加情報を平易な英語で迅速に公衆に開示する旨の規定を同法第13条(i)項として加える。

(5) アナリストの利害の抵触（第V編）

1934年証券取引法第15D条として「証券アナリスト及び調査報告」と題する規定



を追加する。

(6) 委員会のリソースと権限 (第VI編)

SECの予算(1934年証券取引法第35条)、委員会への出頭と手続き、ペニー株提供を禁止する裁判所の権限、証券ブローカー及び証券ディーラーの関係者の資格などについて規定する。

(7) 調査及び報告 (第VII編)

公認会計会社の合併に関する会計検査院(GAO)の調査と報告、信用格付け機関に関する調査と報告、違反者及び違反行為に関する調査と報告、執行措置の調査、投資銀行の調査などについて規定する。

(8) 企業詐欺・刑事詐欺責任 (第VIII編)

本法第VIII編の規定は、企業詐欺に厳しく対処するという姿勢を示した今次企業改革法の目玉商品的存在の一つであり、本編には「2002年企業詐欺・刑事詐欺責任法」の題名が付されている。

① 文書変改に対する刑事罰

・合衆国法典第18巻(犯罪及び刑事手続)第73章(司法妨害)の末尾に「§ 1519 連邦の捜査及び破産における記録の損壊、変改又は虚偽化」及び「§ 1520 会社の監査記録の損壊」の2か条を加える。なお、§ 1519における罰則は、別に定める罰金若しくは20年を超えない禁錮又はこれらの併科となっており、日本の同種犯罪に比べると刑が厳しい。

② 証券詐欺法に違反して生じた債務の不免責

・合衆国法典第11巻(破産)第523条(免責の除外)(a)項に第(19)号(証券詐欺関係)を加える。

③ 証券詐欺に対する出訴制限法

・合衆国法典第28巻(司法機関及び司法手続き)の第1658条(出訴期限)(b)項として出訴期限の特例(証券詐欺関係)を加える。

④ 司法妨害及び広範な刑事詐欺に対する連邦刑事判決ガイドライン^(注12)の再検討(略)

⑤ 公開会社の従業員で、詐欺の証拠を提供した者の保護

・合衆国法典第18巻第73章(司法妨害)第1514条の次に「§ 1514A 詐欺事件における報復に対して保護する民事措置」を加える。

⑥ 公開会社の株主をだますことに対する刑事罰

・合衆国法典第18巻第63章(郵便詐欺)の末尾に「§ 1348 証券詐欺」を加える。

(9) ホワイトカラー犯罪の罰則強化 (第IX編)

この編の規定も最近の企業幹部の犯罪に対する罰則を強化して、再発を防止しようとするもので、企業改革法の目玉商品の一つであり、「2002年ホワイトカラー犯罪罰則

(注12)

連邦法における刑罰規定はかなりの幅のある定め方になっているので、各裁判所での判決の量刑に均衡をもたせるために、犯罪行為と量刑の関連を多数の刑事判決の実例から統計的に分析し、行為の悪性度を点数化し、量刑とリンクする基準が連邦刑事判決ガイドラインとして設定されており、刑事裁判官はこのガイドラインに基づいて量刑を決定している。



KDDI RESEARCH



●米国

強化法」という題名が付されている。

① 刑事詐欺を犯す企図及び共謀

・合衆国法典第18巻第63章（郵便詐欺）の第1348条の次に「§ 1349 企図及び共謀」を加える。

② 郵便詐欺及び電信詐欺に対する刑事罰

・刑期5年を20年に引き上げる。

③ 1974年従業員退職所得保障法の違反に対する刑事罰

・罰金5000ドルを10万ドルに、同10万ドルを50万ドルに、禁錮1年を10年にそれぞれ引き上げる。

④ 特定のホワイトカラー犯罪に関する刑事判決ガイドラインの改正

・特定のホワイトカラー犯罪に関する罰則強化に伴う合衆国刑事判決委員会における刑事判決ガイドラインの改正手続きを規定する。

⑤ 財務報告に対する会社の責任

・合衆国法典第18巻第63章（郵便詐欺）の前記によって追加された第1349条の次に「§ 1350 財務報告の証明の会社役員による不実施」を加える。本条による罰則は、100万ドル（故意の場合は500万ドル）を超えない罰金若しくは10年を超えない禁錮（故意の場合は20年）又はこれららの併科となっており、なかなか厳しい刑罰が科される。

(10) 法人税申告書（第X編）

会社の法人税申告書に当該会社のCEOが署名すべきであるというのが上院の意図^(注13)である。

(11) 企業詐欺責任（第XI編）

この編も一連の企業不祥事に直接関連する重要な規定で、「2002年企業詐欺責任法」の題名が付されている。

① 記録の改ざんその他公式手続きを妨げる行為

・このような行為に対しては別に定める罰金若しくは20年を超えない禁錮又はこれららの併科に処せられる。

② 証券取引委員会のための一時停止権

・公開取引証券の発行会社、その取締役その他の役員、そのパートナー、その支配的地位にある者、その代理人又はその従業員による連邦証券法の違反に関する合法的な捜査過程において、当該発行会社が上記の者に不当な支払いをするおそれがあるときは、SECはその支払いの一時停止を裁判所に求めることができる。

③ 連邦刑事判決ガイドラインの改正（略）

(注13)

西欧諸国では署名に対する信頼は極めて高い。したがって、法人税申告書にCEOの署名を要求することは、その申告書の内容にCEOに全面的に責任を負わせることを意味する。実際に肉筆で署名することは、いわゆるめくら判というような無責任体制を許さないものがある。この法律ではCEOへの署名要求を上院の意図というのみであるが、具体的な規定は内国歳入庁（IRS）の規則で定められることとなるであろう。なお、この規定はSECへ提出する財務諸表にCEOの署名を要求する証券取引委員会規則が最近実施されているが、それと同様の発想に基づくものである。



KDDI RESEARCH

④ 取締役その他の役員として勤務することを禁止するSECの権限（略）

⑤ 1934年証券取引法に基づく刑罰の引上げ

・ 1934年証券取引法第32条（罰則）の（a）項に基づく刑罰を次のとおり引き上げる。

- 100万ドルの罰金を500万ドルに引上げ
- 250万ドルの罰金を2500万ドルに引上げ
- 10年を超えない禁錮を20年に引上げ

⑥ 情報に対する報復

・ 連邦法に対する違反又は干渉を含む違反の可能性について真実の情報を法執行官に通報した者に対して報復の意図をもって合法的な雇用への干渉を含む有害な行為を行った者は、別に定める罰金若しくは10年を超えない禁錮に処し、又はこれらを併科する。

● COMMENT

米国の資本主義が危機に瀕しているという認識が識者を抜本的対策に向かわせた。もっとも、この危機感には職務や地位や政党関係によってかなりの温度差があったわけで、基本的な姿勢ではおおむね一致していたものの、具体的な施策についてはかなりの差異があったようである。米国の企業の改革のために立法措置が必要という点では、議会もホワイトハウスもほぼ一致していたと思われるが、改革の範囲と方法については見解の分かれるところであった。一般にいわれているところでは、下院と大統領はなるべく小規模の改革にとどめたい意向であったということであり、これに対して民主党と上院は広範囲の改革が必要であるという立場であったということである。このような立場の違いを反映して、下院の法案は極めて簡素なものであった。それで下院ではいち早く通過し、上院に送付されたが、上院でたなざらし状態になっていた。そして、問題企業の続発が見られるようになった背景の下に上院に非常に規定事項が多い徹底した改革法案が提出され、下院の法案は事実上上院で握りつぶしになった。そして上院では当初法案がさらに強化され、形式上下院に敬意を表して下院の法案の全内容を上院の法案の修正版で置き換えるという離れ業をやった。それで最終法案は両院の提案者の名前をつないで、サーベインズ=オックスレー法と命名された。このような複雑な成立経緯もあり、今後どのように同法の運用が展開されるか注目される場所である。この法律が米国経済に及ぼすインパクトは計り知れないものがあると思われるが、法律は万能ではあり得ないので、アメリカ国民の企業社会再興の熱意と経営者の倫理観の復活が最も重要であろう。

（清家 秀哉）

<出典・参考文献>

米国各紙記事多数（2002年2月～8月）
Sarbanes-Oxley Act（Public Law 107-204）
CNN Money, Microsoft forgives\$15M loan（Sept.9, 2002）





米国

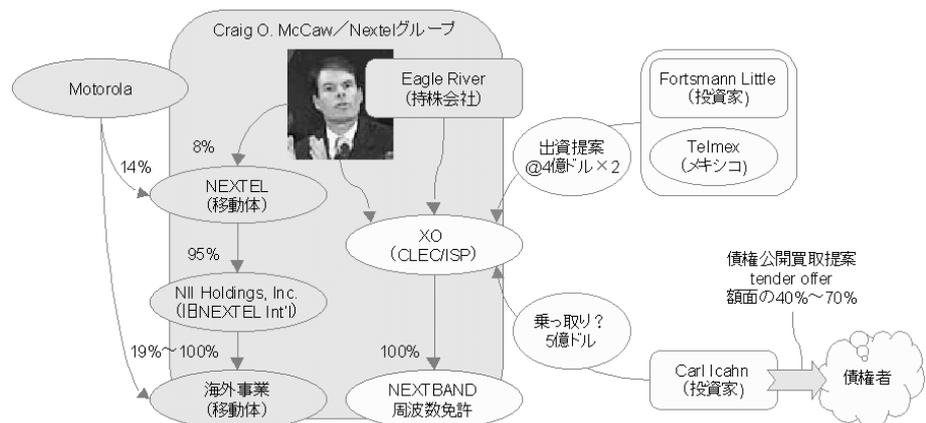
XO Communicationsに乗っ取りの危機。破産法廷での攻防の行方

中堅新興事業者XO Communications, Inc. (長距離・地域・ビジネス向けISP) は、今年(2002年)1月15日、Forstmann Little & Co.とTelefonos de Mexico S.A. de C.V. (Telmex) からの出資請け入れ(各4億ドル)に合意したが、これが投資家カール・アイカーン(Carl C. Icahn)氏の介入を招く結果となり、2002年6月17日、連邦破産法(U.S. Code Title 11)に基づく会社再建手続き(Chapter 11)を申請して乗っ取りから会社を防衛しようとしている。破産法廷を間にはさんで続く三つ巴の駆け引きを紹介する。

中堅新興事業者のXO Communications, Inc. (以下「XO」)は、今年(2002年)1月15日、Forstmann Little & Co. (以下「Forstmann」) (XO株主)とTelefonos de Mexico S.A. de C.V. (以下「Telmex」) から各4億ドル(計8億ドル=約967億円)の出資合意を取り付け、出資の実行条件である債務の大幅整理に着手した。しかし「乗っ取り屋」Carl C. Icahn氏が債権者グループを組織してこれに反対、Forstmann/Telmexが出資に尻ごみし始めた頃合を見計らって独自の買収提案を発表し(2002年3月22日)、乗っ取りの意図を明らかにした。

これに対しXOは、2002年6月17日に連邦破産法(U.S. Code Title 11)に基づく会社再建手続き(Chapter 11)を申請し、二案からなる再建計画で事態の主導権を取り戻そうと努めているが、Icahn氏も公開買収提案(tender offer)を繰り返して額面総額8億4750万ドル分(約1025億円)に上る優先権付有担保債(senior secured debt) (XO全長期債務の約14%)を集め、破産法廷の主導権をXOから奪おうとしている。

■表1：XO Communications, Inc. をめぐる相関

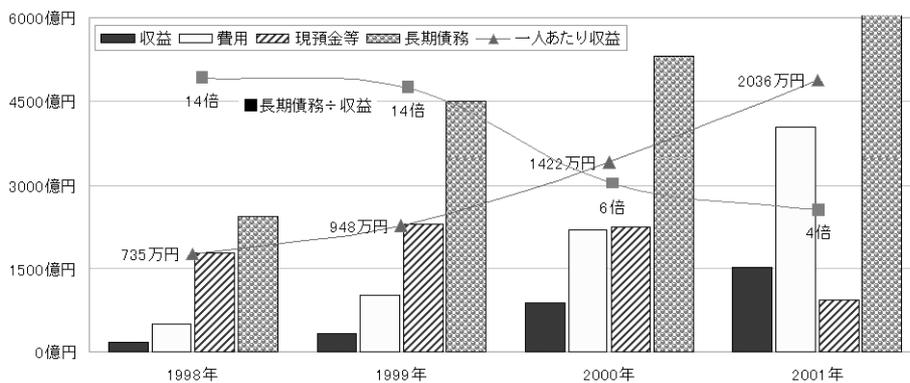


XOが破産法廷の経験も豊富な百戦錬磨のIcahn氏にどこまで抵抗できるのか、やはり著名な投資家で15億ドルをXOに投資していると言われるTheodore J. Forstmann氏（Forstmannパートナー）やXO創立者のCraig O. McCaw氏はどう動くのか、会社再建に向けて三つ巴の駆け引きが続く同社の動向を紹介する。

1 XO Communications, Inc. (Virginia州) の概要

XO Communications, Inc.は、1994年にCraig O. McCaw氏が設立したNEXTLINK Communications（競争的地域事業者（CLEC））を前身とする総合キャリアで、2000年9月にビジネス向けISPのConcentricを併合して現在の社名となった。地域通信（光ファイバーアクセス、固定無線アクセス）、長距離通信、企業向けISP/ASP、インターネットバックボーンなど、企業向け通信サービスを一社で提供できるラインナップを揃えて2001年には約12億5857万ドル（約1522億円）の収益をあげたが、同年末現在の長期債務はなお年収益の四倍近い水準（約6177億円）にある（長期債務の詳細は【表14】のとおり）。同社がターゲットとする市場は主に中小企業向けの通信サービス市場である。

■表2：XO Communicationsの業績推移



	1998年	1999年	2000年	2001年
収益	169億円	332億円	875億円	1522億円
費用	505億円	1007億円	2207億円	4044億円
損益	-336億円	-675億円	-1331億円	-2522億円
現預金等	1787億円	2275億円	2250億円	913億円
長期債務	2434億円	4514億円	5315億円	6177億円
従業員	2299人	3500人	6155人	7475人

(出典) XO Communications年次報告書 他

テレコムバブル絶頂期のNEXTLINK（XOの前身）は「固定無線アクセスサービス





●米国

への本格投資は機器コストが下がるまで待つ」「営業区域の拙速な拡大は避け収容局要員の訓練を優先する」など当時としては例外的に堅実な方針を貫き、経験豊富な経営陣が賞賛の的となった。RBOC (Regional Bell Operating Company) からの相互補償料収入 (reciprocal compensation) に依存することもなかったため相次ぐISP破綻にも影響を受けず、バブル崩壊後も従業員一人あたり収益を堅調に伸ばしてきたが、最終的には景気減速と株価低迷が財務改善を阻む足枷となった。同社が2002年3月に証券取引委員会 (SEC) に提出した2001年年次報告書には「外部資金調達のために連邦破産法 (U.S. Code Title 11) に基づく会社再建手続き (Chapter 11) を通じた債務整理が避けられない」「債務整理と再建のために5億ドル乃至6億ドルの資金調達が必要」と報告されている。

■表3：XO Communications, Inc. の株価動向等



■2002年8月26日現在
 株価 0.06ドル
 時価総額3096万ドル
 (約37億円)

■XO株は2001年12月にNASDAQ上場を停止し現在はNASDAQ OTCBBで取引されている。

■ コーポレートガバナンスの状況

経営陣ではMCI/Forstmann出身で前NEXTEL会長 (自1996年至2001年) のDaniel F. Akerson氏が会長兼CEOを努め、Eagle River, LLC (Craig O. McCaw氏の投資会社) とForstmannの二大株主が取締役にメンバーを派遣している。株主構成はConcentric併合を経た今も非常にシンプルでCraig O. McCaw氏が十分なコントロールを維持している。

■表4：XO Communications, Inc. の経営陣 (2002年7月現在)

氏名 (年齢)	役職	備考
Akerson, Daniel F. (52)	CEO	MCI社長兼C00からForstmann Little & Co. のパートナー (1993年～) を経て1996年Nextel会長に就任、1999年から現職。American Express等の社外取締役
Davis, Nathaniel A. (47)	社長兼C00	MCIでCF0、MCIMetro (市内事業) のC00等を歴任後1998年Nextelに参加。2000年から現職。America Capital Management Corporationの社外取締役
Rehberger, Wayne M. (42) Gofus, Nancy (47) Ruley, Michael S. (41) Carter, Doug L. (50) Begeman, Gary D. (42) Sackley, Charles (47) Salemme, R. Gerard (47) MacLeod, Scott G. (38)	上席副社長兼CF0 上級副社長 上級副社長 上席副社長兼CTO 上席副社長 上席副社長 上席副社長 副社長	MCI出身 (財務) Concert出身 (マーケティング) TCG出身 McCaw Cellular出身 (技術) Jones, Day, Reavis & Pogue弁護士事務所出身 Motorola出身 McCaw Cellular出身 (渉外) Merrill Lynch & Co. 出身

(出典) XO Communications年次報告書 他



KDDI RESEARCH



■表5：XO Communications, Inc. の取締役会メンバー（2002年7月現在）

氏名（年齢）	役職	備考
Akerson, Daniel F. (52) Davis, Nathaniel A. (47)	会長 取締役	— —
Cole, Joseph L. (45) Horbach, Sandra J. (40) Kausser, Nicolas (61) McCaw, Craig O. (51) Nelson, Sharon L. (54)	取締役 取締役 取締役 取締役 取締役	Santa Barbara News-Press発行人。弁護士出身 Forstmann Little & Co. パートナー McCaw Cellular出身（技術） 創立者 ワシントン大学ロースクール理事。Covad社 外取締役
Nothhaft, Henry R. (57) Raikes, Jeffrey S. (42) Waal, Peter C. (69) Weibling, Dennis M. (50)	取締役 取締役 取締役 取締役	旧Concentric会長 Microsoft副社長 旧Concentric取締役 Eagle River, LLC社長

(出典) XO Communications年次報告書 他

■表6：XO Communications, Inc. の株主構成（2001年3月1日現在）

株主	利益ベース	議決権ベース
Forstmann Little & Co	24%	8%
Eagle River (Craig O. McCaw氏の投資会社) と同氏親族 (合算)	21%	71%
Putnam Investment	8%	3%
その他経営陣と取締役の保有分 (合算)	35%	—

(出典) XO Communications年次報告書 他

■ 営業区域

XOはまず八州（California州、Illinois州、Nevada州、Pennsylvania州及びTennessee他）の光ファイバーアクセス事業でCLEC業界に参入し、1998年の第17次周波数オークションで全米人口の95%の範囲をカバーするLMDS用免許を取得すると（【コラム①】参照）、高周波無線機器の調達コストが下がるのを待ちながら徐々に営業区域を広げてきた。現在ではHawaii州を含む41州に州別の地域運用会社を置き、その各々に大きな裁量権を与え運営させている（かつてのMcCaw Cellularも地域会社の独立性が強かった）。

後述するとおり、2002年6月17日の会社再建手続き（Chapter 11）申請ではこれらの子会社を手続きの適用範囲から除外し日常のサービス提供や業務に影響が及ばないようにしている。

【コラム①】XO Communicationsの LMDS用免許

LMDS (Local Multipoint Distribution System) は、高速データ伝送、音声、ビデオ会議、放送等の用途を想定した片方向又は双方向の固定無線アクセスサービス。1998年2月に実施された第17次オークションで全BTA（全米を493に分けた地域）にBlock AとBlock Bの二免許が交付された。

■LMDS Block A免許（493）（周波数）27MHz帯 29MHz帯 31MHz帯





●米国

(帯域幅) 1150MHz

■LMDS Block B免許 (493) (周波数) 31MHz帯 (帯域幅) 150MHz

このオークションではWNP CommunicationsとNEXTBAND (NEXTLINK100%子会社) が第一位、第二位の落札者だったが、その後1999年1月にNEXTLINKがWNPを買収。WNPとNEXTBANDの落札免許のカバー人口 (PoP) はそれぞれ1億0507万人と1億0484万人で重複はなかったため、NEXTLINK保有免許の人口カバー率が全米の95%に達することになった。

WNPとNEXTBANDはこのオークションに各々1億8687万ドル (約226億円) と1億3471万ドル (約163億円) を費やしたが、帯域が広いこともあり、第17次オークションの1MHz・PoPあたりの落札価格 (約0.18φ) は第35次広帯域PCS (1900MHz帯) 再オークション (1MHz・PoPあたり約4ドル18φ) の約2000分の一に過ぎなかった。高周波無線機器のコストが下がって周波数の利用価値が高まってきた現在では一種の「オトク」感があり、Carl C. Icahn氏は、比較的換金が容易で大きな潜在価値を有する資産としてXOの周波数免許に注目したのかも知れない。

■表7：XO Communications, Inc. 地域運用会社の所在州 (下図に示す40州とHawaii州) とその他の子会社



(出典) XO Communicationsの証券取引委員会 (SEC) 報告書 他

(注14) クラスアクション (class action)

クラスアクション (class action) とは、ある違法行為により複数のアメリカ合衆国民が損害を受け、そのうち特定の者が加害者を相手取って損害賠償請求のため提訴して勝訴判決を得た場合、同じ違法行為によって損害を受けた他の者にも当該判決の効力が及ぶという制度。消費者や個人株主が大企業を訴えることを容易にするため、製造物責任法、反トラスト法等がクラスアクションを認めている。提訴する者はそれに先立って各被害者にマスコミ等を通じて通知し、通知を受けた非訴訟参加者は勝訴判決後別段の裁判手続きを経ずして損害賠償を得ることができる。報酬が巨額になることが多いため弁護士事務所の「訴訟ビジネス」として盛んに利用されている。



KDDI RESEARCH

2 再建計画の迷走

昨年 (2001年) 前半以降のXOは、景気悪化と株価低迷のため新たな資金調達が可能ない状態にあったが、数次に及ぶ出資交渉はいずれも不調に終わった。2002年1月に至ってようやくForstmann/Telmexとの間で出資契約が成立したが「特定株主 (Forstmann) を不当に優遇している」として株主代表訴訟 (クラスアクション) (注14) の対象となりこれは未だ解決をみていない。



Forstmann/Telmex出資契約の主なポイントは下表に示すとおりである。

■表8：Forstmann/TelmexとXOの出資契約（2002年1月15日）のポイント

①	Forstmann/TelmexはXOに各4億ドル（計8億ドル＝約967億円）を出資する
②	出資の見返りとしてForstmann/TelmexはXOに対する80%の持分を取得する（※出資の性格上、議決権に制限のある持分ではないと考えられる）
③	残る20%の持分は、18%を他の債権者に2%を新会社経営陣にそれぞれ割り当てる
④	出資の実行はXOによる以下の実施を条件とし、これらの条件が契約成立後一年以内に満たされない場合には、Forstmann/Telmexは契約を破棄することができる。 (a) 株主代表訴訟等の終結 (b) ビジネス環境に否定的な変化がないこと (c) 債務の圧縮、整理

2002年6月に入りForstmann/Telmexは「出資条件（④）が期限までに満たされる可能性はないと考えられる」という理由でXOに契約破棄を求めたが、XOはこれを拒否、2002年8月26日にForstmann/Telmexの出資を基礎とする再建計画について破産法廷から認可を得ることに成功した（後述）。しかしそれでもForstmann/Telmexの翻意を得るには至っておらず出資が実行される可能性はなお低いままである。

■ Carl C. Icahn氏による買収提案と会社再建手続き（Chapter 11）申請

こうしてForstmann/Telmex出資の可能性が遅遠く中、大口債権者の一人である「乗っ取り屋」Carl C. Icahn氏が舞台に登場した。^(注15) 同氏はまずXOと債権者グループの協議に介入して交渉を難航させた上で独自の買収提案を発表し乗っ取りの意図を明らかにした。

Icahn氏が2002年3月22日に発表した買収提案のポイントは下表に示すとおりである。Forstmann/Telmex出資契約との顕著な相違点は、他の債権者に割り当てる新会社持分が多い点だったが（Forstmann/Telmexの18%に対し50%）この提案は2002年5月に一旦取り下げられている。

■表9：Carl C. Icahn氏の買収提案（2002年3月22日）のポイント

①	Carl C. Icahn氏は投資会社（High River LP）を通じてはXOに各5億ドル（約605億円）を出資する
②	出資の見返りとしてIcahn氏はXOに対する50%の持分を取得し、全体で7名となる新会社取締役会メンバーのうち5名を指名する
③	残る50%の持分は他の債権者に当てる

このIcahn氏の動きに対しXOは、2002年6月17日、New York州南部地域破産法廷に連邦破産法（U.S. Code Title 11）に基づく会社再建手続き（Chapter 11）を申請し、二案からなる再建計画を提出して事態の主導権を取り戻そうとした。

XOが提出した再建計画のポイントは以下のとおりである。なおこの申請はXO本体のみが対象で地域運用子会社（41社）等の子会社は手続きの適用範囲から除外されており日常のサービス提供や業務には一切影響が及ばないようにしている。また従業員削減や事業所閉鎖もなく給与支払いも平常どおり行われている。

(注15)

Carl C. Icahn氏がこの時点で保有していたXO社債は額面7億5千万ドルで、うち1億71百万ドルが優先権付有担保債だった。同氏がこれ入手する過程ではXOの取引銀行（Toronto Dominion Bank）から妨害があったとも言われている。



KDDI RESEARCH



●米国

【表10】 XO Communications再建計画のポイント

- | | |
|---|--|
| ■シナリオ (A) Forstmann/Telmexの出資 (8億ドル) に基づいて行う会社再建 | |
| ① | Forstmann/Telmex出資契約を実行させ会社再建を行う |
| ② | 上記出資契約の実行条件を満たすため株主代表訴訟で速やかな和解を図り和解金として最大2000万ドルを使用する |
| ③ | 出資条件が満たされたにもかかわらずForstmann/Telmexが出資を実行しなかった場合には、両者に対して訴訟を起こし得た金額の三分の一を株主に分与する |
| ■シナリオ (B) 独自の会社再建 (stand alone plan) | |
| ① | 優先権付無担保債 (senior unsecured debt) 債権者に対し2億5千万ドルの新株を発行する |
| ② | 優先権付無担保債 (senior unsecured debt) 債権者への公募で所定額に達しなかった場合には、劣後債 (subordinate debt) 債権者又は優先株 (preferred common stock) 株主にも割り当てる |

【コラム②】 米国の会社再建手続き (Chapter 11) 再建計画成立までの流れ

米国の会社再建手続き (Chapter 11) では、自発的申立・非自発的申立を問わず、原則として債務者 (debtor in possession : DIP) 自身が再建計画を立案作成することとされており、債権者や株主が計画を立案できるのは「申立後120日以内に計画が提出されなかった場合」又は「提出された計画が申立後180日以内に承認されなかった場合」に限られる。(※米国の会社再建手続き (Chapter 11) は債務者主導で進むが、これはこの手続きが事業の中断や資産の散逸によって生じる社会コストの回避又は経済システム自体の保護を債権者保護に優先させる思想の下に作られた制度であるからである。我が国の管財人に相当する制度もあるが会社再建手続き (Chapter 11) で利用されることは少ない)

立案された再建計画は破産法廷におけるヒアリングと許可を経て債権者等に通知され、債権者、株主のクラス (株式又は債権の種類で括ったグループ) ごとに作られた委員会で投票にかけられる。なおこの場合における債権者等への通知は「disclosure statement」 (情報開示書) 又は単に「solicitation」 (勧誘状) と言われ「典型的な投資家はその情報に基づいて再建計画への賛否を判断できるような適切な情報を含む」べきものとされる。各委員会で再建計画が承認されるための条件は以下のとおりである。

(債権者委員会の場合) 実際に投票した債権者の人数の半数以上が再建計画に賛成し、かつ賛成した債権者の保有する債権の総額が当該クラスの三分の二以上であること

(株主委員会の場合) 賛成株主の保有する株式の額面総額が当該クラスの三分の二以上であること

承認された再建計画案は裁破産法廷の認可を経て成立する。再建計画は原則として全ての委員会で承認される必要があるが「計画が反対するクラス (委員会) を不公正に差別しておらず公正かつ衡平である」と破産法廷が認めた場合には、



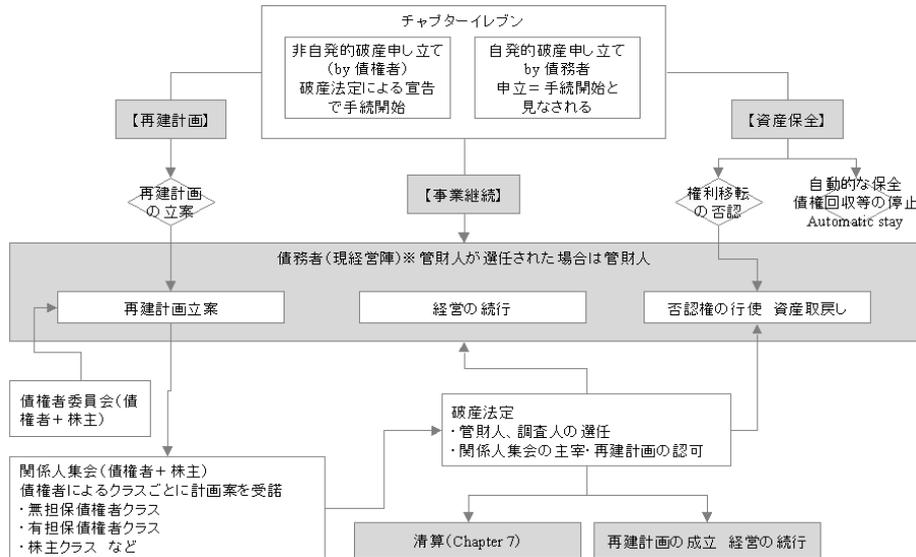
KDDI RESEARCH

再建計画に反対の委員会があっても認可することができる (cram down)。

ここで我が国でも有名になったDIPファイナンスについて簡単に触れると、これは会社再建手続き (Chapter 11) を申請した債務者 (DIP) に取引銀行又は第三者が事業運営のつなぎ資金を融資する制度である。倒産しつつある会社に追い貸しする銀行があるのは不思議だが、連邦破産法 (U.S. Code Title 11) 第364条で融資者に特別な保護を与えることによりそれが可能になっている。同条に定めるDIPファイナンスには四種があって、破産法廷の許可の下、融資債権に<超>優先権を付与したり既存担保に対して先順位となる新たな担保を設定することが可能になっている。

XOは当面の事業続行に必要な手元資金を有するため、DIPファイナンスを手当てしていない。同社の2002年第2四半期の支出は53百万ドル (約64億円) で同期末の現預金等は5億36百万ドル (約648億円) だった。

■表11：連邦破産法 (U. S. Code Title 11) に基づく会社再建手続き (Chapter 11) の概要



■ Carl C. Icahn氏の公開買取提案 (tender offer) と突然の休戦

この会社再建手続き (Chapter 11) 申請で一度は機先を制したかに見えたXOだったが、Icahn氏は、7月10日以降、条件を吊り上げながら公開買取提案 (tender offer) を繰り返し、2002年8月23日までに額面5億8550万ドル分 (約707億円) の優先権付有担保債 (senior secured debt) をかき集めることで対抗した。これは同種債権の発行総額 (額面約10億ドル (約1209億円)) の59%に相当するため破産法廷の主導権はXOから同氏に移ることになった。

しかしここで両者の間に奇妙な「休戦」が成立する。Icahn氏が態度を翻してシナリオ (A) 支持を表明し破産法廷の認可が下りることになったのである (2002年8月





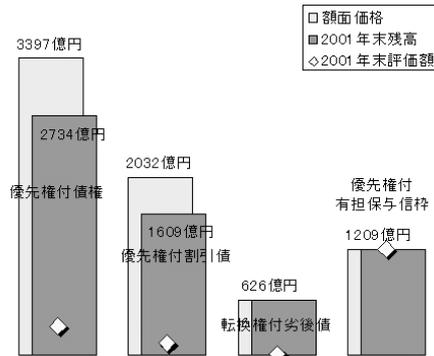
●米国

26日)。

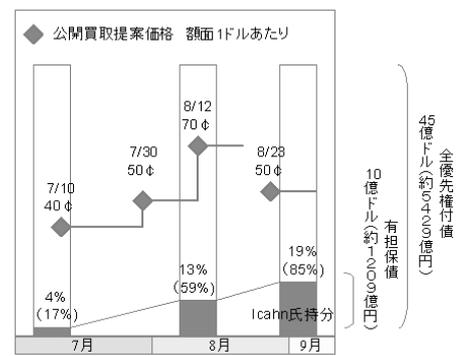
Icahn氏の豹変はForstmann/Telmexからの出資で投下資金を回収できる可能性を同氏が認めたためではないかと考えられるが、出資不履行が免れないとすれば両者の不安定な共犯関係も一時的なものに終わる可能性が高い。その推測を裏付けるように、同氏は休戦後も公開買取提案 (tender offer) を行って優先権付有担保債 (senior secured debt) を8億4750万ドル分 (約1025億円) まで買い増ししている。

XO再建劇には、この他にもTheodore J. Forstmann氏 (Forstmannパートナー) とCraig O. McCaw氏 (XO創立者) という重要な登場人物がいるが、専ら舞台裏で活躍する彼らの動きは時折垣間見ることすら難しい。幕間の駆け引きが日の目を見る時には一体どのような形をとるのであろうか。

■表12：XOの長期債務内訳



■表13：Icahn氏による公開買付



〈表注〉XOの有担保債全体の発行総額は不明だが優先権付有担保債 (senior secured debt) の発行額はXO報道発表に拠れば額面で10億ドル (約1209億円)。XO債権者委員会の構成は手元資料ではっきりしないが、Icahn氏は間違いなく優先権付有担保債 (senior secured debt) 債権者の委員会で拒否権を有する立場にあらう

COMMENT

連邦破産法 (U.S. Code Title 11) に基づく会社再建手続き (Chapter 11) には特段の開始要件がなく財務的に健全な企業であっても手続き申請が可能である。例えば「訴訟に敗訴して巨額の損害賠償を支払わなければならなくなりそうだ」「非常に不利な契約を結んで事業見通しが悪化した」など比較的漠然とした理由でも破産法廷が明らかな濫用と認定しない限り申請は認められる。

とは言え本来ならXOは破産法廷の世話になるような会社ではない。

今回の苦境の主要な (唯一の) 原因は、同業他社 (XOは株式市場では概ね競争的地域事業者 (CLEC) の扱いを受ける) の相次ぐ破綻に引きずられて株価が下がったところに景気全体が悪化して資金調達が難しくなったことにあり、むしろ再建後のXOが大いにRBOCを苦しめる存在になる可能性は十分ある。いまやDSL市場のプライスリーダーとなったCovadのように、会社再建手続き (Chapter 11) を経て再生した会社は資本コストの重圧から解放される結果、市場で強力な存在となり得るからである。これまで我が世の春を謳歌してきたRBOCにはいよいよ厳しい時代が訪れつつあるのではないだろうか。

Carl C. Icahn氏は証券会社から1979年に独立し1980年代を通じて有名を馳せた



KDDI RESEARCH



スゴ腕の乗っ取り屋 (corporate raider) で「まず株主になったら取締役の椅子を要求し、拒否されたら委任状合戦や乗っ取りを仕掛けてM&A関係者の注意をその企業に惹きつけ、最終的に経営権の掌握に成功してもしなくても十分な利益は確保する」のがそのスタイル。1984年のACF Industries (自動車部品) 案件からは経営にも関心を示しLBO^(注16) も手掛けるようになったが、1986年のTWA (Trans World Airlines) 買収で経営に失敗し1992年に会社を倒産させた後は経営に深く関わることはしていない (TWA倒産にはハイジャックなど不運な経緯もあった)。再び元のスタイルに戻った後はRJR Nabisco (食品) やPhillips Petroleum (石油)、Texaco (石油) (Pennzoil訴訟で打撃を受けて1987年に会社再建手続き (Chapter 11) 申請を行った直後) 等の案件に関わり、最近では2000年8月のGeneral Motors (GM) 案件が有名である。GM株を取得して「株主価値を最大化するために衛星事業 (Hughes Electronics) を分離すべきだ」と圧力をかけ何らかの取引を引き出したと言われている。GMは同年11月にHughesの衛星製造部門等をBoeingに売却し、手元に衛星通信 (PanAmSat)、衛星通信システム構築及び衛星放送 (DirecTV) の三事業だけを残した。

(古閑 裕朗)

<文中の換算率>

1米ドル=121円 (2002年8月23日東京の対顧客電信売り相場)

<出典・参考文献>

XO Communications, Inc.年次報告書 証券取引委員会 (SEC) 報告書
 XO Communications, Inc.報道発表
 Asian Wall Street Journal (2002年8月28日 同年同月30日)
 Business Wire (2002年8月27日)
 Dow Jones News Service (2002年7月30日 同年8月20日 同年同月30日)
 International Telecommunications Intelligence (espicom) (2002年1月28日 同年3月11日 同年同月18日 同年6月17日 同年同月24日 同年9月29日)
 Pyramid Research (2001年12月18日)
 PR Newswire (2002年8月19日 同年同月23日 同年同月28日)
 Reuters English News Service (2002年7月30日 同年8月7日 同年同月16日 同年同月23日)
 Reuters Market News (2002年8月23日)
 Telecommunications Reports (2002年1月21日 同年5月6日 同年6月24日 同年8月12日 同年同月26日 同年9月2日)
 Wall Street Journal (2002年8月29日)
 Wall Street Journal Europe (2002年8月28日)
 Washington Post (2002年7月1日 同年8月26日 同年同月27日 同年同月29日)
 「事業再生」(田作朋雄)角川書店
 「最新アメリカ倒産法の実務」(渡辺光誠) 社団法人商事法務研究会
 「ビッグディール」(Bruce Wasserstein) 日経BP社

(注16)

LBO (leveraged buy out)
 対象企業を担保にして調達した資金で買収する方法。敵対的TOB (株式公開買い付け制度) に対する防衛策として友好的な会社 (白馬の騎士) にこの方法での買収を頼むことが多い。通常はジャンク債で得た資金で買収しその返済後に株式を再公開して高値売却で利益を得る。少額の自己資金で大企業を買収することができる。



KDDI RESEARCH



●米国

■表14：X0 Communications, Inc. の長期債務内訳（2001年末現在）※償還期限順

	表面利率	償還期限	額面総額	2001年末 残高	2001年末 評価額
優先権付債権	12.500%	2006年12月15日	423億円	394億円	47億円
同上	9.625%	2007年10月1日	484億円	372億円	45億円
同上	12.750%	2007年12月15日	181億円	140億円	15億円
同上	9.000%	2008年3月15日	405億円	270億円	32億円
優先権付割引債	9.450%	2008年4月15日	770億円	684億円	72億円
優先権付債権	10.750%	2008年11月15日	605億円	473億円	57億円
優先権付割引債	12.125%	2009年6月1日	712億円	534億円	43億円
優先権付債権	10.750%	2009年6月1日	816億円	725億円	91億円
優先権付割引債	12.250%	2009年6月1日	550億円	390億円	29億円
優先権付債権	10.500%	2009年12月1日	484億円	361億円	42億円
小計			5429億円	4343億円	472億円
転換権付劣後債	5.750%	2009年1月15日	626億円	626億円	8億円
優先権付有担保与信枠	-	-	1209億円	1209億円	1209億円
長期債務計			7263億円	6177億円	1689億円

■表15：X0 Communications, Inc. をめぐる動き

年月	誰が	何を
2001年10月	X0	複数出資者との交渉が不調に終わったことから、Houlihan Lokey Howard & Zukin Capitalを財務アドバイザーに指名、翌11月からの出資者探しを依頼
2001年11月21日	Forstmann	Forstmannが、同社及びTelMexによるX0への出資計画（8億ドル）を提案
2001年11月28日	X0	上記提案を対外的に発表、翌日（29日）証券取引委員会（SEC）に提出。この提案に対し、複数株主が経営陣に対する訴訟（クラスアクション）を提起
2001年12月1日	X0	優先権付有担保債（senior secured debt）の債権者に対する利払いと優先株々主に対する配当の停止を決定。同月14日、X0（及び債務保証人となっている子会社）と債権者の間で「翌年（2002年）4月15日までは契約に基づく救済（資金回収）を行わない」こと等を合意
2001年12月	X0	NASDAQ上場を自主的に廃止
2002年1月15日	X0	Forstmann/TelMexとX0の間で8億ドル（各4億ドル）の出資契約が成立
2002年3月8日	-	優先権付無担保債（senior unsecured note）債権者が、独自の出資提案を発表（5億ドルで50%の持分を取得）。X0は拒否
2002年3月22日	Icahn	投資会社（High River LP）を通じて5億ドルを出資しX0の50%を取得する提案を発表。X0は拒否
2002年5月	Icahn	3月22日の出資提案を取り下げ
2002年6月7日	Forstmann	Forstmann/TelMexが出資契約の破棄を提案しX0が拒否
2002年6月17日	X0	連邦破産法（U.S. Code Title 11）に基づく会社再建手続き（Chapter 11）をNew York州南部地域破産法廷に申請。次の二案からなる債権計画を提出。 （A）Forstmann/TelMexの出資に基づいて行う会社再建 （B）独自の会社再建（stand alone plan）



KDDI RESEARCH



2002年7月10日	Icahn	優先権付有担保債 (senior secured debt) (額面総額約10億ドルでX0全長期債務の約20%) に対する公開買取提案 (tender offer) を発表。 額面の40%での買取を提示
2002年7月19日	破産法廷	X0再建計画の情報開示書 (disclosure statement) についてヒアリングを実施
2002年7月	X0	再建計画 (B) に協力するとの合意を優先権付無担保債 (senior unsecured debt) 債権者から得る
2002年7月22日	破産法廷	X0再建計画の情報開示書 (disclosure statement) を債権者等に送付することをX0に許可
2002年7月30日	Icahn	公開買取提案 (tender offer) を好条件化。額面の45%又は50%での買取を提示
2002年8月12日	X0	株主代表訴訟の終結のため2000万ドルをかけて株主と和解する案を破産法廷に提出。万一Forstmann/Telmexの出資が実行されなかった場合には、両社を提訴し訴訟で得た金額の三分の一を株主に分与するとした
2002年8月12日	Icahn	公開買取提案 (tender offer) を好条件化。額面70%での買取を提示
2002年8月23日	Icahn	公開買取提案 (tender offer) を再提案。期限は8月27日で買取価格は額面の50%
2002年8月26日	破産法廷	X0再建計画 (A) を承認
2002年8月26日	Icahn	X0債券計画 (A) のサポートを表明
2002年8月28日	Icahn	8月27日期限の公開買取提案 (tender offer) で新たに額面3億62百万ドルの優先権付有担保債 (senior secured debt) を獲得したと発表。8月23日までの公開買取提案で獲得した4億14百万ドルと、それ以前から保有していた1億71百万ドルを併せ、同種債務の約94%にあたる9億47百万ドルを押さえた
2002年8月30日	Icahn	8月28日発表を下方修正、Icahn氏所有の優先権付有担保債 (senior secured debt) の額面総額は8億4750万ドル (同種債務の約85%) とされた





英国

OFTEL、SMPの審査基準を定めた有効競争レビューの新ガイドラインを発表

新SMP規制導入の柱となる有効競争レビュー制度に関連して、英通信規制機関OFTELはSMPの判定に用いる審査基準についてのガイドラインを策定。

1. EU新指令に基づく有効競争レビューの制度化

欧州連合（EU）では、2002年4月に域内の通信政策に係る新指令群が発効し、加盟各国は2003年7月25日までに同指令内容の国内法制化を実施することとなった。

通信市場における競争環境の審査、いわゆる有効競争レビューの制度化もそのひとつで、各加盟国は、市場環境に適した規制水準を確保するため、通信市場の競争状況を定期的にチェックしなくてはならない。この有効競争レビューの実施要領は、主に新指令のひとつ枠組指令（Framework Directive）により規定されている。同指令は、有効競争レビューに関し、次の基本原則を掲げている。

- ・規制適用の前段階として有効競争レビューを実施すること
- ・規制の適用が許されるのは、市場で有効競争（effective competition）が機能していない場合に限られること
- ・有効競争レビューの実施に際しては、欧州委員会（EC）の定める「関連製品及びサービス市場に関する勧告」ならびに「市場分析と顕著な市場力（Significant Market Power、以下SMP）の評価方法に関するガイドライン」を最大限考慮すること

EU枠組指令及びECガイドラインによれば、ここで言う有効競争とは、その市場にSMPを有する事業者が存在しない状態を表す。そして枠組指令の第14条は、SMPを次のように定義している。

『ある企業が、単独もしくは他の企業と共同で、ドミナンスに相当する地位、すなわち競争者、顧客及び最終消費者から、明確に認識できるほど独立して行動できる経済的能力を有する地位にある場合、その企業はSMPを有するものと考えられる』

これによりSMPは、競争法（Competition Law）におけるドミナンス（Dominance）に相当する概念として再定義された。

なおSMPは、ある企業が単独で保有する場合（これを単独ドミナンス（single dominance）と呼ぶ）もあれば、2つ以上の企業が共同で保有する場合（これを集合ドミナンス（collective dominanceあるいはjoint dominance）と呼ぶ）もあるとされる。



2. 有効競争レビューに係るOFTELガイドライン

英国では以前より、通信規制機関OFTELが独自の方針に基づき有効競争レビューを実施してきたが、今般のEU新指令群の発効に合わせ、その審査基準などに一部修正を加えることとなった。

OFTELは、有効競争レビューに係る従来のガイドライン（2000年8月より運用）に換えて、SMP事業者の有無を判定する際に用いる主な審査基準を列挙した新たなガイドラインを策定した。

ただし、今回発表されたガイドラインは、レビューの対象となる市場の定義（市場区分）を取り扱っていない。OFTELは、ECが「関連製品及びサービス市場に関する勧告」の最終版を公表するのを待って、この市場定義を確定する方針である。また、新アクセス指令に基づく相互接続義務の適用など、SMPに指定された事業者に適用する具体的な規制内容についても、OFTELはこれに関するステートメントを別途発表する予定である。

なお、OFTELが策定するガイドラインは、従来と同様、レビューの実施に際してOFTEL長官が従うべき一般原則に位置づけられ、それ自体には法的拘束力がないことが同ガイドラインに明記されている。

3. 有効競争の審査基準

ガイドラインにおいてOFTELは、SMPすなわちドミナンスの判定に用いる主な審査基準を列挙した。それらは、ドミナンスの裏付けとなる根拠の代表例を示したものであり、使用される可能性のある審査基準を全て網羅している訳ではない。

またドミナンスの有無は、それらの審査基準に基づく市場分析から総合的に判定されるが、各市場レビューに全ての審査基準がいつも関係するとは限らないため、使用する審査基準の選択やそれらの優先順位の付け方などについては市場毎で柔軟に対応する必要がある。

3.1 単独ドミナンス (single dominance)

下表1は、ECガイドラインに記載された単独ドミナンスの判定に用いられる主な審査基準である。OFTELは、それらの運用方法に関する透明性と審査における一貫性を確保するため、各々の基準がドミナンスの判定にどのように影響するかについて説明を加えている。

ドミナンスの判定について、OFTELは、ある企業が大きな市場シェアを有することのみで、ドミナンスの存在が確認される訳ではなく、当該市場の経済的特性から総合的に分析することが必要であるとしている。





■表1：ECガイドラインに記載された単独ドミナンス（Single dominance）の審査基準

審査基準	ドミナンス判定における考え方
市場シェア	<p>市場シェアはそれのみで決定的要素となる訳ではない。市場シェアが25%を下回るサプライヤーが単独ドミナンスを有するとは考えにくい。判例から見て、市場シェアが50%を超える場合はドミナンスを有するものと想定される。単独ドミナンスの問題が持ち上がるのは通常当該企業が少なくとも40%の市場シェアを有する場合である。ただし、競合他社の市場シェアとの比較によっては、当該企業のシェアが40%を下回る場合でもドミナンスが存在する可能性は残る。</p> <p>市場シェアが高水準で維持されているかどうかは判断要素として重要である。新規参入者がシェアを奪う際の難易度や競合他社とのシェア比較なども関係している。市場シェアの低下が競争の進展を示すことも考えられるが、これはドミナンスの存在を排除するものではない。</p>
企業全体の規模	<p>競合他社に比べ企業規模が大きい場合に生まれる潜在的な優位性（規模の経済、財務力、購買力、生産能力及び流通販売など）及びその持続性を指す。そうした優位性は一部その企業の審査対象外の市場における他の事業活動に起因する場合がある。</p>
複製困難なインフラの支配	<p>競争者が構築するには時間とコストがかかる大規模ネットワークの管理／所有などがその事例として挙げられる。そうしたインフラの支配は大きな参入障壁となり得る。</p>
技術的優位性	<p>技術面での優位性は既存の競合他社に対する優位性を示すばかりでなく新規参入の障壁にもなり得る。</p>
対等な購買力の欠如または不足	<p>強い交渉力を有する顧客が存在する場合、プロバイダーはその顧客から独立して行動する能力を制限される傾向がある。</p> <p>そうした圧力は、その顧客が製造者の全生産高の大部分を占め、代替可能な供給源についての情報を豊富に有し、コストをかけずに他の供給者に容易に乗り換えることができ、そして当該製品の自己生産を始める能力を有する場合に生じ易い。</p>
容易もしくは特権的な財務リソースへのアクセス	<p>既存の競合他社に対する優位性を示すばかりでなく新規参入の障壁にもなり得る。</p>
製品／サービスの多様化（抱合せ販売など）	<p>ドミナンスの地位を有する市場にある一サービスを少なくとも潜在的な競争市場にある他のサービスと抱合せることにより、SMP事業者はライバルを市場から締め出すことができる、つまり前者の市場での支配力を使った後者の市場への「てこ入れ」が行われる可能性がある。</p>
規模の経済	<p>生産拡大に比例してコスト単価が減少する規模の経済は、生産プロセスに高額な固定費が伴う場合によく起こる。これは既存の競合他社に対する優位性を示すばかりでなく新規参入の障壁にもなり得る。</p>
範囲の経済 (Economies of scope)	<p>範囲の経済は企業がある製品を別の製品と一緒に生産することでコスト単価が減少する、つまり生産プロセスを共有することでコストの節約が図られる場合に生じる。これは既存の競合他社に対する優位性を示すばかりでなく新規参入の障壁にもなり得る。</p>
垂直統合	<p>垂直統合はドミナンスを次のように助長する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 上流あるいは下流市場の支配を通じて新規市場参入をより困難にする ・ 市場支配力で上流あるいは下流市場をてこ入れする潜在的能力を通じて競争に悪影響を及ぼす
高度に発達した流通販売網	<p>高度な流通販売システムの整備と維持にはコストがかかるため、その複製が不可能な場合がある。これは既存の競合他社に対する優位性を示すばかりでなく新規参入の障壁にもなり得る。</p>
潜在競争の欠如	<p>これはレビューの対象期間内に新たな競争者が市場に参入するかどうかの見通しを指す。過去の参入実績は考慮すべき判断要素のひとつである。</p>
市場拡大の障壁	<p>市場拡大の障壁が低ければ競争はより活発に行われる。ただし、市場への参入障壁が高ければ高いほど、競争審査における市場拡大障壁の有無の重要度は低くなる。これは参入障壁の存在によって、競争の範囲が既存の市場プレーヤーのみに限定されることによる。</p>



市場参入の難易度	<p>潜在的な市場参入の脅威は、既存企業による競争水準以上の価格設定を抑止することができる。大きな参入障壁が存在する場合、この抑止力は弱まるか、あるいは消滅してしまうため、既存企業は価格を引き上げ、持続的に超過利潤を得ることができる。</p> <p>市場の成長が遅く、ある大企業が初期段階において同市場を支配しているような場合、新規参入者はその企業の顧客を奪うことでしか成長できないため、参入障壁のインパクトはより大きい。ただし、技術革新や技術開発が進んでいる市場では、参入障壁との関連性は弱まる。</p> <p>参入障壁は大きく2つのカテゴリーに分けられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・絶対的 (absolute) 参入障壁： <ul style="list-style-type: none"> 潜在的な新規参入者にはアクセスが困難な重要な資産あるいはリソースを、ある企業が保有するか、それらにアクセスできるか、もしくはその利用について特権的な権限を有するような場合 ・戦略的 (strategic) 参入障壁： <ul style="list-style-type: none"> 既存の市場プレーヤーが、価格面 (略奪的な価格設定等) あるいは価格面以外 (投資拡大等) での戦略的行動を取った場合 <p>市場参入時に必要不可欠だが市場退出時に回収できないコスト、すなわち製造プラント建設やネットワーク構築にかかる設備投資等の参入コストは大きな参入障壁となり得る。既存企業は、新規参入者が参入コストを回収できないような低い水準に価格を設定することができる。</p> <p>その他の参入障壁としては、特許権や知的所有権、法的義務、広告を含むブランド戦略などが挙げられる。</p>
----------	---

3.2 集合ドミナンス (collective dominance)

枠組指令によれば、集合ドミナンスとは、法的にも経済的にも相互に独立した2つ以上の企業がドミナンスの地位を保有する状態を指す。

集合ドミナンスは、企業間に構造的な繋がりがある場合にのみ生まれるとは限らない。ECガイドラインは、集合ドミナンスが、寡占市場あるいは市場集中の著しい市場など市場構造自体が企業同士の協調行動 (co-ordination) を促す場合にも生まれる可能性があるとして述べている。そして同ガイドラインは、市場レビューの実施に際しては以下の点を考慮したうえで、「暗黙の協調 (tacit co-ordination)」による集合ドミナンスを促している (もしくは促す可能性のある) 市場が存在 (もしくは出現) するかどうかを審査しなくてはならないとしている。

a) 当該市場の特性が「暗黙の協調」を促しているかどうか。

b) そうした「暗黙の協調」は次の点から見て持続する可能性があるか。

- ・ 何れかの企業が協調体制から抜け出す能力とインセンティブを有しているか。

- ・ 購入者、既存の競争者ならびに新規参入者が反競争的な協調体制に対抗する能力とインセンティブを有しているか。

下表2は、集合ドミナンスの判定に用いられる主な審査基準である。これらは、企業同士の協調行動を促す可能性のあるものとしてEU枠組指令及びECガイドラインに記載された市場特性を列挙したものである。





●英国

■表2：ECガイドラインに記載された集合ドミナンス (Collective dominance) の審査基準

審査基準	ドミナンス判定における考え方
市場集中	集合ドミナンスは市場集中が著しい場合に起こりやすい。ただし市場集中が著しい場合でも、その市場構造が集合ドミナンスに直結することを必ずしも保証する訳ではない。
透明性	ある企業が競合他社の料金や顧客に関する詳細な情報を簡単に入手できる状況は集合ドミナンスに繋がりがやすい。
市場の成熟度	市場の成熟度に比例して、市場に参入し新たな顧客を獲得することがより難しくなる。
需要の停滞または低迷	需要の伸びが速ければ速いほど、将来期待される収益を多く獲得するためのプロバイダー間競争がより激化する。
需要弾力性の不足	価格変動に対する顧客側の需要の反応が鈍い場合、競合他社に打ち勝つための料金値下げのインセンティブは低くなる。
同種の製品	製品が類似するほど、事業者間の価格競争が共謀 (collusion) に向かう可能性が高くなる。
類似したコスト構造	コスト構造が類似すると価格競争は弱まりやすい。
市場シェアの均衡	事業者間の市場シェアの均衡が大きく崩れている場合、集合ドミナンスは起こりにくい。競争を制限する行為は市場シェアが釣り合っている場合に行われやすい。
技術革新の欠如、技術面の成熟度	技術が成熟するほど、事業者間の技術面での差別化による競争の余地は狭くなる。
余剰容量の不足	余剰容量が不足している場合、反競争的な事業者間合意が維持されやすい。
高い参入障壁	表1「市場参入の難易度」を参照。
対等な購買力の欠如	強い交渉力を有する顧客が存在する場合、プロバイダーはその顧客から独立して行動する能力を制限される傾向がある。 そうした圧力は、その顧客が製造者の全生産高の大部分を占め、代替可能な供給源についての情報を豊富に有し、コストをかけずに他の供給者に容易に乗り換えることができ、そして当該製品の自己生産を始める能力を有する場合に生じ易い。
潜在競争の欠如	これはレビューの対象期間内に新たな競争者が市場に参入するかどうかの見通しを指す。過去の参入実績は考慮すべき判断要素のひとつである。
非公式の企業間結合	そのような企業間結合が認められた場合、潜在的に共謀 (collusion) の可能性があるとの評価に繋がる。ただし、それが集合ドミナンスの判定の前提条件となる訳でない。 料金動向のパターンは、企業同士の申し合わせによる行動を裏付けるひとつの状況証拠となり得る。
報復のメカニズム	そうしたメカニズムは集団的な合意が図られた状況を打ち壊すような行為を阻止する力を持つ。
価格競争の欠如または減少	競争が有効に機能すれば、料金は通常コストに近づくものと想われる。しかし価格競争の激化が予想される場合には、活発な競争が避けられる可能性がある。



3.3 その他の審査基準

ECガイドラインには、競争審査に関し、同ガイドラインに記載されていない審査基準を考慮しても良いことが明記されている。OFTELは、単独ドミナンスならびに集合ドミナンスのいずれの判定にも有用な審査基準として以下のものを挙げている（下表3）。

■表3：その他の審査基準

審査基準	ドミナンス判定における考え方
過剰な価格設定と収益性	<p>競争水準を大きく上回り、利潤を持続的に生み出す水準に価格を設定することができる場合、それは市場支配力の存在を示す重要な判断要素となる。</p> <p>競争市場においては、個々の企業が常にコストを上回る料金を設定し超過利潤を維持することはできないはずである。競争が有効に機能していれば、コストの減少に応じて料金も値下がりするはずである。</p> <p>ただし、短期的な超過利潤を説明する根拠、すなわち技術革新や効率性の向上、あるいは予想外の需要の変化といった要素は、高利潤を正当化するものとして考慮されなければならない。逆に利潤が低くても、それが有効競争の存在ではなく企業の非効率性を意味する場合がある。</p>
価格面以外での競争の欠如	<p>価格面以外での競争とは製品と事業者間の差別化を指す。差別化には垂直的な差別化（品質面の相違）と水平的な差別化（品揃えの相違）がある。</p> <p>差別化は、顧客が価格よりもサービスの品質や特徴を重視する場合に現れやすい。</p>
事業者乗り換えの障壁	<p>顧客による事業者間の乗り換えが制限されている場合、事業者は既存の顧客から独立して行動しやすくなる。</p> <p>事業者乗り換えの障壁は需要サイドに存在するか、もしくは供給者が保持している。前者には、乗り換えにより期待される便益と比較した場合のコスト面ならびに実用面での諸問題や、乗り換えの権利及び方法に関する顧客側の認識などがある。このほか他事業者の評判なども障壁になり得る。</p>
情報へアクセスし活用する顧客の能力	<p>サービスの価格などに関する正確な情報へのアクセスやその利用機会が限られている場合、顧客は事業者間の相違に基づいて行動することが難しくなるため競争が阻害される。その結果、事業者は顧客から独立して行動しやすくなる。</p> <p>この審査基準は、ある製品の初回購入者を含む点で上述の「事業者乗り換えの障壁」とは異なる。</p>

4. その他の評価指標

有効競争レビューにおいて、OFTELは、上述の審査基準のほか以下に掲げるような評価指標も利用する方針である。

- ・英国の消費者が利用するサービスと同等の経済水準にある他国の消費者が利用するサービスの国際比較
- ・サービスに関する顧客満足度
- ・反競争的行為あるいは共謀に関する過去の実績



●英国

これらの評価指標は、有効競争の審査結果に直接影響するような判断要素ではないため、ドミナンスの判定に使用されるものではないが、次のような項目を決定する際の参照データとしては有効であると考ええる。

- ・ドミナンスが存在する場合に適用する規制措置の策定
- ・次回レビューのスケジュール決定
- ・ドミナンスの仮決定に際しての付加的な情報提供

(原 剛)

<出典・参考文献>

OFTEL文書「OfTel's market review guidelines : criteria for the assessment of significant market power」(2002年8月5日)



KDDI RESEARCH



イタリア

イタリアの携帯電話事業者Blu、解散し資産を売却

欧州委員会の承認により、事業の解散とイタリアの他の携帯電話事業者への資産の売却が決定したシェア4位のBluの動向を中心に、イタリアの携帯電話市場の現状について紹介する。

1. Bluの解散

EU欧州委員会の競争総局は、2002年8月に、イタリアの携帯電話事業者Bluが、事業を解散し、資産を同国市場（GSMおよび3G）の他の4事業者に売却することについて承認した、と発表した。同社の資産の売却手続きは、早ければ同年8月末にも完了すると伝えられている。

Bluのサービス開始は2000年5月であり、イタリアGSM携帯電話市場の4社中最後発で、シェアも2002年6月末において4.0%と伸び悩んでいる。Bluの株式は、自動車道路の建設運用を事業の中核とするAutostradeの子会社（Sitech）^(注17)が32%、英国のBTが29%を保有している。また、Autostradeの株式の30%を保有し同社の経営権を持つShemaventottoには、衣料品を中心としたコングロマリットであるBenettonの持株会社Edizione Holding（以下、Edizione）が60%出資しており^(注18)、Edizioneは実質的にAutostradeの経営権を持っていることから、BluもEdizioneの傘下に置かれている。

Bluの解散の原因は、いくつか指摘されている。まず遠因として挙げられるのが、株主間の不調和である。2000年10月に実施された3G免許のオークションにおいて、Bluはオークション開始後3日目に入札額がおよそ23億ユーロ（4兆4,900億リラ）に達した時点で、オークションから離脱した^(注19)。離脱の決定にあたり、離脱を主張するEdizioneとオークションでの入札の継続を主張するBTが激しく対立したと伝えられている。この株主間の対立と結果的に3G免許が獲得できなかったことから、2001年当初から株主間でBlu全体を売却することが検討されてきたが、売却交渉は容易にはまとまらなかった。

(注17)

Bluに32%出資しているSitech に対して、Autostradeは79.4%出資しているため、AutostradeのBluに対する出資比率は25.4%となる。なお、SitechのAutostrade以外の株主は不詳である。また、後述のEdizioneもBluに直接9%出資している。

(注18)

Autostradeは、元国営企業であったが、1999年11月に民営化された。現在の出資者の株式保有率は、中核となるShemaventottoが30%、イタリアの複数の機関投資家が13%、国外の複数の機関投資家が19%、従業員が1%であり、残りの37%が上場されている。Shemaventottoに60%出資するEdizioneは、Autostrade株式を18%保有していることになる。

(注19)

オークションは4件の免許枠に対して、Bluを含む5社が入札しており、Bluの離脱により、オークションも終了となった。3G免許取得者については、後掲の表を参照。



KDDI RESEARCH



●イタリア

■表：イタリアの携帯電話事業者

(イタリアの携帯電話普及率：89.0%、2002年6月末現在)

事業者	方式	加入者数〔シェア〕 《プリペイド率》 (2002年6月末)	主な出資者
Telecom Italia Mobile	GSM900/1800 3G免許	24,170,000 〔47.4%〕《75%》	Telecom Italia：56.1%、公開：43.9%
Vodafone Omnitel	GSM900/1800 3G免許	16,712,074 〔32.8%〕《91%》	Vodafone (英)：76.6%、 Verizon Communications (米)：23.1%、 その他：0.3%
Wind	GSM900/1800 3G免許	8,050,000 〔16.3%〕《90%》	Enel (伊)：73.4%、Orange (仏)：26.6%
Blu	GSM1800	2,020,000 〔4.0%〕《90%》	Autostrade 子会社等 (伊)：32%、 BT (英)：29%、Distacom (香港)：9% Edizione Holding (伊)：9%、 Banca Nazionale del lavoro (伊)、 Italgas (伊)、Caltagirone (伊)：各7%
H3G	3G免許	未提供	Hutchison Whampoa (香港)：88.2%、 イタリア資本：11.8%
Iipse 2000	3G免許	未提供	Telefonica (スペイン)：45.6%、 Sonera (フィンランド)：12.6%、 Banca di Roma (伊)：10%、 Xera (伊)：5%、Goldenegg (伊)：4.8%、 イタリア資本：22%

(「Mobile Communications」等によりKDD総研作成)

(表注) TIMの加入者には、アナログ方式の加入者および145万加入を含む。

(注20)

Olimpia設立当初の出資者構成は、Pirelliが80%、Edizioneが20%であったが、その後イタリアの金融機関2社が参加し、現在の出資者構成は、Pirelliが60%、Edizioneが20%、IntesaBciおよびUni Credito Italianoがそれぞれ10%である。

(注21)

Autostarede Telecomunicazioniは、Edizioneが出資するAutostradeの100%子会社で、自動車道路沿いに光ファイバーを設置運用し、TI等の通信事業者に提供している。

(注22)

競争の観点からは、Edizioneばかりでなく、タイヤの他に光ケーブルを製造しているPirelliについても、TIとの関係で、光ファイバーを製造する側と購入する側という問題があるが、今回の欧州委員会の承認にあたっては、この関係では特に条件が課されなかった。

(注23)

2001年12月末現在、Autostradeは引き続きAutostrade Comunicazioniの株式を100%保有している。その後の出資率の変動については不詳である。



KDDI RESEARCH

このように売却先を選定中の2001年7月に、Bluの主要株主であるEdizioneは、元国営通信事業者Telecom Italia (TI) の株式の過半数 (54.95%) を保有するOlivettiへの出資に合意した。Edizioneはタイヤの製造を中核事業とするイタリアのPirelliとともに持株会社Olimpiaを設立し^(注20)、同社を通じてルクセンブルグの持株会社Bellが保有するOlivetti株式の23.3%をおよそ65億5,700万ユーロで買い取ることを決定した。EUの競争総局は、この株式取得によりEdizioneがOlivettiを通じてTIの経営権を有することになるため、イタリア通信市場の競争促進の観点からEdizioneが出資している固定通信事業者Autostarede Telecomunicazioni^(注21) および携帯電話事業者BluとTIとの関係について審査し、2001年9月に次の条件付きでこの株式取得を承認した^(注22)。

1. Autostrade Telecomunicazioniに対する排他的支配権を第三者に移転し、Edizioneが同社の株式を保有する場合、保有株数は少数とし、欧州委員会の承認を得る^(注23)。
2. Edizioneが保有するBlu株式を売却する。

EUの承認の背景には、Bluの総損失額が2001年末に7億2,700万ユーロに達した上、市場シェアも4%台に低迷していて、倒産の可能性が高まっていたことが挙げられる。



Edizioneを始めとするBluの株主は、従来からのBluの売却方針と上述のEUの条件を勘案し、再度Bluを一体で売却することとし、売却先の選考を開始したが、同社の事業展開が順調とは言えないことなどから交渉はやはり難航した^(注24)。このような状況の中で、2002年5月Bluの株主は同社の売却を断念し、同社を解散してその資産を個々に分割し他のイタリアの携帯電話事業者（複数）に売却することを決定して、イタリア政府に計画を提出した。本計画は同政府から承認され、さらに上述のように同年8月にEUの承認を得た。3G免許オークションの混乱からほぼ2年をかけて、Bluの解散が決定した。

一方、EdizioneがPirelli等と経営する持株会社Olimpiaは、その後のOlivettiの増資により同社の株式の保有率を28.7%に高めた。Olivettiの経営権を握ったOlimpiaの株主4社は、株主協定を締結し、Olivettiの傘下にあるTIの経営^(注25)について次のように合意した。

1. Edizioneが代表権のある副会長と15名の役員のうち少数株主および政府により指名される役員を除く5分の1の役員を指名する。（会長はPirelliが指名）
2. 金融機関の株主2社は、それぞれ1名の役員を指名する。
3. 次の事項については、Edizioneが指名した役員が少なくとも1名賛成しない場合は、成立しない。
 - － 2億5,000万ユーロを超える投資、購入、売却、贈与ならびに事業および資産の譲渡
 - － 臨時株主総会の招集、など

こうして2001年9月に、Pirelli会長兼CEOでOlivetti副会長兼CEOのMarco Tronchetti Provera氏がTI会長に、Benettonグループの創業者の一族でOlivetti副会長のGilberto Benetton氏がTI副会長にそれぞれ就任した。TIは、筆頭株主がOlivettiである点に変わりはないが、経営の実権はOlimpiaグループを主導するPirelliとBenettonに移行した。

2. Bluの資産の売却

Bluの資産は個別の部分に分けられ、イタリアの既存GSM事業者であるTelecom Italia Mobile (TIM)、Vodafone Omnitel (Omnitel)^(注26) およびWindの3社と3Gへの新規参入者の2社のうちの1社で香港のHutchison Whampoa（ハチソン）が主導するH3Gの4社に売却される。Bluの評価額は公表されていないが、2001年当初は30億ユーロと見積もられていたが、2001年末には10億ユーロに下がり、現在はその半額の5億ユーロ程度と伝えられている。

Bluに割り当てられていた15MHzの周波数は、一旦通信省に返還された後、使用目的をGSMサービスに限り5MHzごとに既存GSM事業者3社に再度割り当てられる。

TIMがBluから取得する設備は、伝送設備の設置場所830箇所、無線基地局1,400局、情報システム、およびフィレンツェのコールセンターである。さらにTIMは、

(注24)

交渉相手としては、スウェーデンに本拠を置く新興通信事業者Tele2のほか、イタリア企業2社が挙がっていたと伝えられている。

(注25)

OlivettiはTI株式の54.95%を保有し、TIの通常の議決事項のほか、特に、組織の再編、合併、定款の変更、配当の支払等の事項について、決定権を有している。

(注26)

Omnitelは当初、OlivettiとMannesmann（ドイツ）を中核としていたが、1999年5月にOlivettiがTelecom Italiaに出資した際、Olivettiが保有するOmnitelの株式をMannesmannが取得し、同社のOmnitelに対する出資比率は53.7%となった。その後、2000年4月にVodafoneがMannesmannを合併したことに伴い、VodafoneがOmnitel株式の過半数を取得し、OmnitelはVodafone傘下となった。



KDDI RESEARCH



株主へ出資金を返還し、6億5,000万ユーロに達するBluの債務を継承するほか、Blu従業員700名を雇用する。Omnitelは、Bluの支店網と無線基地局の一部を取得し、Windは、Bluの加入者（およそ200万加入）およびブランドに加え、ネットワーク設備の一部を取得する。

また、3Gにより市場に参入するH3Gは、伝送設備の設置場所875箇所および伝送設備の設置場所についての契約1,000件を取得するほか、Blu従業員100名を雇用する。

このように事業者が1社欠けたイタリアの携帯電話市場において、持続的な競争が発展するかどうか注目される。

3. イタリアの3G市場

(注27)

ハチソンは、英国、イタリアのほか、オーストリア、デンマーク、アイルランド、およびスウェーデンにおいて、3G免許を保有しているが、サービス開始の具体的な計画が発表されているのは、英国およびイタリアの2か国である。

(注28)

Telefonicaは、自国スペインのほか、ドイツ、オーストリア、イタリア、およびスイスにおいて、3G免許を保有しているが、スペイン以外での3Gの事業展開を凍結した。なおTelefonicaは、スペインでは27都市に無線基地局を750局建設し、2003年から3Gサービスを提供する計画を進めている。

(注29)

Soneraは、自国フィンランドのほか、ドイツ、イタリア、およびスペインにおいて、3G免許を保有しているが、ドイツおよびイタリアでの3Gの事業展開を凍結した。Soneraは、フィンランドでは2002年の年初から3Gネットワークの試験運用を開始した。その後、2002年9月26日から商用サービスを開始すると発表した。しかし、8月末に技術的な問題からこれを延期し、2003年第1四半期にパイロット試験を行う計画を発表した。

イタリアの3G免許は、Bluを除く既存GSM事業者、TIM、Omnitel、Windの3社ならびに新規事業者、H3GおよびIpse2000 (Ipse) の2社が取得した。これらの免許取得者5社のうち、3Gサービス提供の具体的な計画があるのは、香港のハチソンが経営するH3G1社のみである。ハチソンが2002年8月に発表した同社の2002年中間決算の中で、英国とイタリアにおいて本年第4四半期に3Gサービスを開始する計画が公表された^(注27)。それによると、イタリアでは本年のサービス開始時において人口の45%をカバーし、2003年末までにそれを65%にまで増加させる計画である。このネットワークの展開に対して、H3GがBluから取得する伝送設備の設置場所が大変効果的である、と指摘されている。

サービスの立ち上げに邁進するH3Gと明暗を分けたのが、もう1社の新規参入者であるIpseである。同社に出資するTelefonica（スペイン、出資率45.6%）^(注28)およびSonera（フィンランド、同12.6%）^(注29)は、8月に発表したそれぞれの2002年中間決算において、自国以外の3Gサービスの展開を凍結させることを公表した。それに伴い、Ipseの将来にも不透明感が漂っている。

H3Gの3Gサービスの開始に続き、同社以外の免許取得者もサービスを開始し、3G市場活性化の動きがイタリアからさらに欧州全体に波及することが期待されている。

COMMENT

Bluを存続させて一体として売却することを望んでいたEUが、Bluの解散および資産の個別売却を承認した背景には、イタリア政府が、イタリア出身である欧州委員会のマリオ・モンティ競争総局長に対して強力なロビー活動を行ったことが挙げられている。しかし一般的には、買い手が現れないBluに残された選択肢は、解散か倒産しかないと受け止められており、今回の措置は順当なものと思われている。

Bluが開業した2000年のはじめには、携帯電話は今後も持続的に成長するものと思われ、2年後にBluが倒産の危機に瀕すると想像した人はいなかった。しかし、急成長したイタリアの携帯電話市場は普及率が90%に迫るほど成熟段階に達し、事業





者間に勝ち組と負け組の様相が現れてきた。BenettonグループがBluからTIに出資先を変更したことは、このような動き先取りしたものとも言える。

今後各国の携帯電話市場が成熟するにつれ、事業者間の淘汰が進み、Blu以外にも解散に追い込まれる事業者が出現する可能性が指摘されている。

(木庭 治夫)

<文中の換算率>

1ユーロ=118.95円 (2002年8月30日東京の対顧客電信売相場)
 なお、リラはLit.1,936.27=ユーロ1.00により固定されている。

<出典・参考文献>

Total Telecom (02.8.7、8.6、5.28他)
 Mobile Communications (02.8.6、他)
 Telecom Italiaのホームページ (www.telecomitalia.it/)
 Autostradeのホームページ (www.autostrade.it/)
 ハチソンのホームページ (www.hutchison-whampoa.com/)
 EUのホームページ (<http://europa.eu.int/>)
 GSM Associationのホームページ (<http://www.gsmworld.com/>) 他

香港

サンデーとシェルの合弁MVNOが撤退

香港で昨年からの免許が開放されたMVNOの一つが早くも廃業することになった。成熟した競争市場で新たな需要につながる特色を打ち出せなかったのが敗因と言われる。

携帯電話会社サンデー・コミュニケーションズと、ロイヤルダッチシェルが折半出資して設立したMVNO (Mobile Virtual Network Operator) のシェル・モバイルが、9月26日をもってサービスを停止すると発表した。

同社は今年3月からサービスを開始したばかりであったが、思うように加入者が集まらず採算の見込みがないということで、半年余りで市場から退出することとなった。

シェル・モバイルはシェルのガソリンスタンドの得意客をターゲットに音声、SMS等のサービスの他、位置情報システムとSMSを利用した渋滞情報、ガイドマップ等ドライバー向けの付加価値サービスを揃えて他社との差別化を図ろうとしたがうまく行かず、加入者はわずか1,000人程度しかいなかったと見られる。

現在のシェル・モバイルの顧客はサンデーが引き継ぐことになっている。MVNO免許の期限は来年2月まで残っているが、更新する予定は無いという。





COMMENT

8月初めにシンガポールでヴァージンとシングテルの合併によるMVNO、ヴァージン・モバイルが撤退を発表したのに続いて、香港でもMVNOの失敗例が出たことになる。

Pyramid Research社では、英国、オーストラリア等これまでヴァージンがMVNOで成功してきた市場はどちらもまだ携帯の普及率がそこそこで、ARPUもそれほど下がっていない時期に参入したことが成功につながったと分析している。基本料無しという斬新なサービスで既存事業者との差別化を図り、ヴァージンのブランドイメージで所得の低い若年層にアピールし市場を拡大するのがヴァージンの戦略だが、シンガポールのように既に携帯電話の音声サービスが飽和状態に達し、元々料金レベルが極限まで下がっている市場ではこれが活かせなかった。しかし参入先の選択さえ誤らなければ、MVNOのビジネスモデル自体が間違っているわけではないという。

香港においてもシンガポールと同様、音声サービス分野でMVNOが参入できる余地は極めて小さい。そこでシェルモバイルも音声よりも付加価値サービスを看板にしていたが、使い勝手が悪く人気伸びなかった。そもそも香港は自家用車の普及率がそれほど高くなく、ドライバー向けに特化した市場を開拓しようという発想自体に無理があったとPyramidは述べている。

現に、別のMVNOのトライデント・テレコムは、香港在住の外国人労働者や、海外からの出張者等にターゲットを絞ったサービスで順調に加入者を伸ばしている。トライデントもサンデーの携帯ネットワークを利用している。

またやはりMVNOの一つであるChina Motion Telecomは携帯電話と国際ダイヤル通話をパッケージにしたプリペイド・サービスを、香港と大陸の間を頻繁に行き来するビジネスマン向けに売り出している。CMTはCSLからネットワークを借りている。

香港では現在、シェルも含め6社がMVNO免許を取得している。

(近藤 麻美)

<出典・参考文献>

"Virgin Mobile Singapore: Requiem for an MVNO", Pyramid Research Perspective, August 09, 2002

"Shell Mobile Hong Kong: Not a Good Location for Location-Based Services", Pyramid Research Perspective, September 05, 2002

South China Morning Post (8.24)、明報 (8.24)、Total Telecom (8.23)

Sunday Communications (<http://www.sunday.com/>)

Trident Telecom (<http://www.tridenttelecom.com.hk/>)

China Motion Telecom (<http://www.china-motion.com/>)



台湾

固定通信網免許、来年3月再開放

固定電話サービスの新免許の受付が来年3月に計画されている。それに向けて台湾電信総局が免許の申請条件等の規則案を公開した。申請者の最低資本金額等の条件が現行に比べ大幅に緩和されるが、既存事業者からは反対の声もあがっている。

交通部電信総局は8月6日、来年3月に固定通信網事業免許を再開放する計画を発表した。

台湾の固定通信網免許には「市内」、「国内長距離」、「国際」、及び以上3種類の通信網をすべて提供する「総合」、そして「国内専用線」、「国際海底ケーブル」等の種類があり、これまでに総合、国内専用線及び国際海底ケーブルが開放されている。

■表：台湾の固定通信事業免許の種類

免許種別	開放時期	業務内容
市内網	2003年3月開放（予定）	固定通信網を利用して同一市内を営業区域とする固定通信サービス及び専用線サービスを提供
長距離網	同上	固定通信網を利用して国内の異なる市内通信営業区域間の固定通信サービス及び専用線サービスを提供
国際網	同上	固定通信網を利用して国際間の固定通信サービス及び専用線サービスを提供
国内専用線	1999年6月開放	交換機能を持たない伝送機線設備及びその付帯設備を設置し賃貸する
国際海底ケーブル	2000年7月開放	
総合網	1999年12月開放	市内網・長距離網・国際網のすべてを経営できる

今回開放されるのは総合、市内、長距離、国際及び専用線の全種類。各免許の発給数は制限しない。

またこれまでは開放する免許の種類、取得条件、申請期間等はその都度電信総局が公告してきたが、今後は毎年3月と9月の年2回、定期的に免許申請を受け付けるようにする案が提出されている。

再開放に関する案は以下のとおり。





(1) 総合固定網免許の条件緩和

総合固定網免許の申請条件を以下のとおりとする。

- ・最低建設すべきシステム容量
既存事業者（東森寛頻電信、新世紀資通、台湾固網）：70万回線に緩和する
新規参入者：40万回線とする
- ・最低資本金額：（既存、新規とも）160億台湾ドル
- ・開業条件：
新規参入者は正式開業までに最低6万回線を建設すること。
- ・市内回線の25%は自ら建設しなければならないが、残りについては他の市内網事業者から賃貸してもよいこととする。

■表：台湾総合固定網免許の条件緩和

	現行	新（案）
最低資本金額	400億台湾ドル (約1,400億円)	160億台湾ドル (約560億円)
最低回線容量	100万回線（自ら建設する）	40万回線（うち25%は自ら建設する）
開業条件	開業までに15万回線完成	開業までに6万回線完成

(2) 専用線免許の条件緩和

- ・国際海底ケーブル
これまで他の第二类事業者に限定されていた回線の賃貸対象を一般のユーザーに広げる。国内回線部分についてはバックホール回線設備以外は国内の固定網事業者の設備を利用しなければならない。
- ・国内専用線
専用線の賃貸s対象を、一般のユーザーに拡大する。
免許申請者の条件を以下のとおりとする。
 - (a) 既に管路埋設権を持っている公共事業体
 - (b) 前項の公共事業体の管路を通る伝送路を利用する企業

■表：台湾専用線免許の条件緩和

	国際海底ケーブル		国内専用線	
	現行	新（案）	現行	新（案）
最低資本金額	8億台湾ドル (約28億円)	現行どおり	無し	現行どおり
最低回線容量	5Gbps	現行どおり	無し	現行どおり
申請資格	特に無し	現行どおり	公共事業目的で設置した有線の伝送路設備を持つ会社	既に管路の敷設権を持つ公共事業体、または上記の管路を通る伝送路を持つ会社
賃貸対象	第二类電信事業者	一般の利用者	第二类電信事業者	一般の利用者



(3) 新たに開放される免許（市内、長距離、国際）の申請条件

	市内網	長距離／国際網
最低回線容量	40万回線× $\frac{\text{営業市内の人口}}{\text{台湾の総人口}}$	無し
最低資本金額	120億台湾ドル× $\frac{\text{営業市内の人口}}{\text{台湾の総人口}}$	20億台湾ドル
開業条件	開業までに、 6万回線× $\frac{\text{営業市内の人口}}{\text{台湾の総人口}}$ を建設すること。またそのうち最低25%は自ら建設しなければならないが、残りは他の事業者の回線を利用してもよい。	無し

 COMMENT

電信総局によると昨年新規固網業者が営業を開始して以来、最も競争の激しい国際電話市場では通話分数トラフィックが47%増加した一方で、料金値下げにより全体の売上は27%減少し、市場開放の成果が現れているという。

だが実のところ既に国際電話市場は各社コスト割れの状態で泥沼の料金値下げ競争が続いており、電信総局も新規事業者が共倒れになることを懸念して、過激な不当競争を慎むよう通信各社に呼びかけている。

台湾の市場規模からいって電話会社は現在の4社でも多過ぎると考えられ、数年以内に合併等の業界再編が起こる可能性が高いと予想されている。

世界的に通信業界の活力が低下している現在、市場を再開放してもそれほど多くの新規参入は期待できないと見られるが、免許条件が緩和され、ドル箱である国際・長距離市場でのパイの奪い合いが今以上にし烈になることに既存事業者側は危機感を強めている。

(近藤 麻美)

<文中の換算率>

1台湾ドル=3.5円 (2002年8月19日東京の対顧客電信売り相場)

<出典・参考文献>

台湾電信総局 (<http://www.dgt.gov.tw/>)、工商時報 (8.7)、聯合報 (8.6)



●訂正文

弊誌8月号の一部記事（ベトナム通信業界の最近の動き）に下記のとおり誤りがありました。お詫びして訂正させていただきます。

(1) 44頁の下から5行目

誤： 7月現在、まだ国会提出には到っていない模様である。

正： 情報によると、5月25日に国会委員会の承認を得て成立した。

(2) 45頁の上から4行目

誤： 成立の目途は2002年10月である。

正： 施行の目途は2002年10月である。

(3) 49頁の一番上の表の加入数

誤： 8005,000

正： AMPSが800、TDMAが5,000



KDDI RESEARCH



この一冊でアメリカ・モバイル通信業界のすべてがわかる日本語報告書！
 米国在住アナリストによる<in-depth report>の決定版

「米国モバイル通信事業者概況2002」



タイトル	米国モバイル通信事業者概況2002		
執筆者	ENOTECH Consulting (海部 美知)		
発行元	ENOTECH Consulting (海部 美知)		
販売元	株式会社KDDI総研		
発行年月	2002年4月	媒体	ペーパー
言語	日本語	頁数	120頁
定価	315,000円 (税込)	送料	無料

■内容目次

- 第一部 米国モバイル通信業界の概観
 - 第一章 モバイル通信全体市場
 - 第二章 主要プレイヤーと市場シェア
 - 第三章 ネットワーク・番号体系・料金
 - 第四章 モバイル・データ
 - 第五章 次世代携帯方式
 - 第六章 無線LANとモバイル新技術
 - 第七章 業界の課題
- 第二部 主要携帯事業者各社概要

■執筆者経歴 海部美知 (かいふ・みち) ENOTECH Consulting 代表

通信業界を専門とする経営コンサルタント。東京での本田技研海外営業部勤務を経て、1989年より日本電信電話社のニューヨーク現地法人NTTアメリカにて新事業開発を担当。96年アメリカの移動通信ベンチャー、ネクストウェブ社事業開発部長として、戦略立案や大手電話会社とのパートナー交渉などを担当。98年独立、99年シリコンバレーにてENOTECH Consultingを設立、市場開拓、戦略立案、パートナー交渉などのアドバイスを手がける。一橋大学、スタンフォード経営大学院 (MBA) 卒。

■お申込み方法 <切り取り線>以下を切り取って必要事項を記入の上ファクシミリにてご送付下さい。

----- ✂ ----- <切り取り線> ----- ✂ -----

株式会社KDDI総研 調査部 行 (03-5381-7017)

お申込み人	■ご芳名 (会社名)			様
	■ご住所 〒			
ご担当 (法人)	■ご芳名	電子メール アドレス	@	
	■部署名	お電話 ファックス		
<input type="checkbox"/> 同時に「KDDI総研R&A」も申し込む (新たに購読を申し込む場合はここをチェックして下さい)				

編集後記

■ 欧州と近隣の地図を見ていると、欧州統合は基本的には平和のために役立つとの意を強くします。本年12月のEU首脳会議を視野に大詰めの加盟交渉を重ねている中東欧諸国のなかに、先の民族紛争の引き金となったスロベニアがいち早く含まれており、既加盟国と加盟交渉国にすっぽり囲まれた（新）ユーゴスラビア、クロアチア等もいずれは加盟するのだろうと容易に想像します。20世紀初頭に世界の火薬庫と言われ第一次世界大戦の火元となったバルカン地域も、ユーロ貨幣が流通するようなことになれば、人の意識が変わらざるを得ないでしょう。

加盟交渉未開始で加盟を切望するトルコも、死刑制度を原則廃止したことでEU側の姿勢に変化が現れていると報道されています。イスラム国家とは言え、エフェソスなど原始キリスト教ゆかりの地もあるトルコにはギリシャ風（ヘレニズム）の匂いも感じられ、宗教を政経から分離して共通項で纏まりうるのなら、その歴史的意義には深いものがあると思われま。

今後政治統合へ進むと思われるEU下の市民には、前のめりの政治家をよそに一部冷めた気分もあると聞き、さもあると思われる面もありますが、EU自体、世界平和のためにも破綻があってはならないシステムでしょう。

■ 本誌ご購入のお申し込みは、電話（03-3347-9139）で承りますほか、弊社ホームページ内のお申し込み書式（メール発信形式）もご利用できます。また、バックナンバーのご注文もできます。

■ 弊社ホームページのURLは次のとおりです：
<http://www.kddi-ri.jp/>

■ 読者の皆様とのコミュニケーションをより緊密化したいと考えております。本誌の記事について、お問い合わせ、ご意見等をお寄せください。頂いたご意見は、利活用度の高い誌面づくりの参考にさせていただきます。

■ 弊社では、諸外国の通信事情の調査を含む各種個別調査、また、セミナー向け講師の派遣のご要望も承っております。企画の段階からでもご一報いただければ、ご相談に応じさせていただきます。

（編集人 河村）

〒163-8550 東京都新宿区西新宿2-3-3
KDDIビルアネックス4F
株式会社 ケイディディアイ総研
調査部 河村宛
TEL：03-3347-9127
FAX：03-5381-7017
E-mail：ko-kawamura@kddi-ri.jp

世界の通信ビジネスの最新情報誌

KDDI 総研 **R&A**
Research Analysis

2002 September



- 発行日 2002年9月20日
- 発行人 押田 裕敬
- 編集人 河村 公一郎
- 発行所 株式会社 KDDI総研
〒163-8550 東京都新宿区西新宿2-3-3 KDDIビルアネックス4F
TEL 03 (3347) 9139 FAX 03 (5381) 7017
- 年間購読料 30,000円（消費税等・送料込み、日本国内）
- レイアウト・印刷 株式会社丸井工文社



海外販売代理店

■KDDI Deutschland GmbH
Immermannstr. 45, D-40210 Düsseldorf, Germany
Tel:49-211-936980 Fax:49-211-9369820

■KDDI HONG KONG LIMITED
10/F West, Warwick House, Taikoo Place, Quarry Bay, Hong Kong
Tel:852-2525-6333 Fax:852-2868-4932

■眞韓圖書 (JIN HAN BOOK STORE)
21-1 Ga Ch'ungmuro, Chunggu, Seoul, Korea
(Room No. 902, New Bldg Seoul Central Post Office)
Tel:82-2-319-3535 Fax:82-2-319-3537

■海外新聞普及(株) (OCS)
〒108-0023 東京都港区芝浦2-9
Tel:03 (5476) 8131 Fax:03 (3453) 9338