

# P2P/ブロードバンド時代の 新・TCP/IP 入門

村上 健一郎 法政大学ビジネススクール イノベーション・マネジメント研究科 教授 

## 第10回 Skypeの買収が教えるもの

第8回、第9回の2回にわたってSkypeの技術について説明してきましたが、2005年9月12日、世界最大のオークションサイトeBayがSkypeを買収することが正式に発表されました。

そこで、今回は、ビジネス面からSkypeについて見ていくことにします。ここでの要点は、サービスも会社も売り物であることを認識しなくては、インターネットの技術やビジネスを理解できない時代になったということです。

### [Q1]

Skypeの買収の概要について教えてください。また、そこにはどのような意味が含まれているのでしょうか？

### [A1]

#### eBayによる Skypeの企業価値判断

eBayによるSkypeの買収の概要は次のとおりです。

eBayは、2005年9月12日、13億ドル(日本円で約1,500億円)の現金と、13億ドル分の株式でSkypeを買収することを発表しました。合計すると3,000億円規模の買収になります。また、Skypeが2008年までに財務目標を達成した場合には、さらに、買収金額に15億ドル(日本円で約2,000億円)を上乗せするオプショ

ン(これはearnoutと呼ばれる)もつけられています。世界のブログやニュースサイトでは、これを妥当だと見る意見と過剰だと見る意見の二手に分かれ、にぎやかな議論が行われています。この買収総額26億ドル、オプションを考慮した場合は40億ドル以上という価格が、Skypeの企業価値として妥当なものかどうか議論されているわけです。

#### Skypeのビジネス概要

Skypeは、2002年にルクセンブルグでスウェーデン出身のNiklas Zennstrom(ニクラス・ゼンストローム)とJanus Friis(ヤヌス・フリリス)によって設立されました。Skypeの現在のユーザー数は約5,400万人、利用者は225か国にわたります。これまでのダウンロード回数は1億6,400万回、同時利用者は300万人程度と言われています。また、今なお1日15万人のペースで利用が増えており、全米のテレフォニートラフィックの46%を

Skypeが占めるようになっていきます。

図1に、Skypeの利用者の増加の様子について、他の企業と比較したグラフを示します。これは、創業してからのユーザーの数を示したものです。比較の対象は、Skypeを買収したeBay、Skypeの前にeBayが買収した少額の決済システムであるPayPalです。

Skypeのビジネスモデルは、Skypeユーザー間の通話は無料で、Skypeユーザーと従来の固定電話や携帯電話との間の通話サービス、すなわち、Skype Out/Inに収益を頼る仕組みとなっています。今年の売上予測が6,000万ドル(日本円で約65億円)で、これは前年度の売り上げの9倍となっています。この半分はヨーロッパで、1/4はアジア、そして1/8はアメリカでの売り上げとなっています。また、来年度は2億ドル(日本円で266億円)の売上高を見込んでいます。

しかし、news.comの記事“eBay to nab Skype for \$2.6 billion<sup>8)</sup>”によると、Skype単独の事業では、黒字転換の見通

しは立っていないといわれています。筆頭株主は、米国のベンチャーキャピタルの Draper Fisher Jurvetson( DFJ)で、2004年3月に Skypeが行った1,900万ドルの資金調達のうち、約900万ドルを出資して10%以上の株を保有することになりました。

## デュー・ディリジェンスとバリュエーション

さて、このような買収を行う場合には、その企業の価値やリスクを計算する必要があります。これを基にして買収価格を決めていきます。これをデュー・ディリジェンス( Due Diligence = 企業価値精査)と呼びます。略して、デュー・ディリとも呼んだりもします。

デュー・ディリの中心は、企業の価値判断(バリュエーション)です。これには、さまざまな方法があります。たとえば DCF( Discounted Cash Flow)法では、将来の利益(現金での稼ぎ)を現在の価値に直したものを企業の価値と見なします。これではわかりにくいので、図2を使って具体的に説明しましょう。

この計算の中心となるものは、複利計算です。貯金を考えると複利で利子がつきます。これによって年を経るごとに金が増えます。であれば逆に将来のお金は、この利子の分だけ、かさ上げされていると考えればよいのです。つまり、逆計算を行います。これが、現在価値です。図2は、このことを示しています。図2(1)のように年利30%の場合、1年経過すると貯金は13,000円になります。実際にはこんなに高利ではありませんが、わかりやすいように30%にしましょう。複利なので、その次の年には13,000円に30%の利子がついて16,900円になります。

それでは、2年先の1万円のお金の現在価値はいくらになるのでしょうか？ 貯金同様に、利率を年利30%としておきま

す。まず、その前の年は、1万円を1.3で割った値の約7,692円になります。その前の年、つまり、現在は、7,692円を1.3で割った約5,917円になります(図2(2))。これが2年後に1万円となる現在の価値なのです。

それでは、もう少し難しい問題です。1年先に1万円の利益があり、2年先にまた1万円の利益がある場合、全体の現在価値はどうなるのでしょうか？ それは、

$$10,000 \text{円} / 1.3 + 10,000 \text{円} / 1.3^2 = 13,609 \text{円}$$

ということになります。ここで式の前半は1年後の1万円の現在価値を計算しており、後半は2年後の1万円の現在価値を計算しています。Skypeのバリュエーションも同じで、毎年の利益を現在価

値に直したものを足していけば、総体としての現在価値がわかることになります。さらに、ビジネスに使われない資産を足して答えを出します。

## 会社も商品となる時代

デュー・ディリでは、単純なバリュエーションだけではなく、買収する企業と買収される企業との事業の相乗効果も考えに入れるので、その計算は極めて複雑かつ不確実なものとなっていきます。この難しさは、「デュー・ディリジェンスの真実」にも述べられています。

eBayは、現在価値を(earnoutなしの場合)3,000億円以上と計算したことになります。この額をめぐって、さまざまな

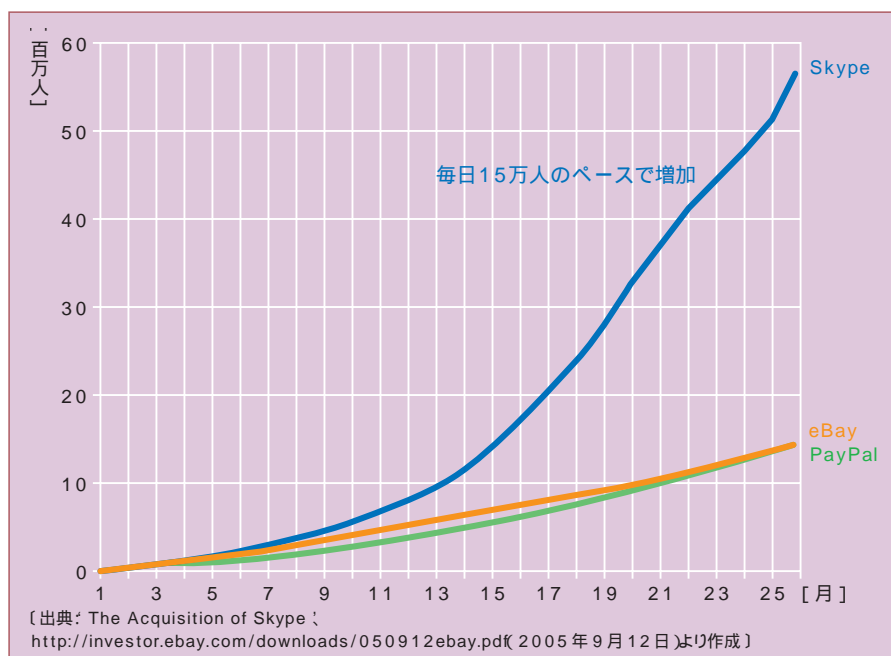


図1 創業以来の Skype ユーザー数の増加と他企業との比較

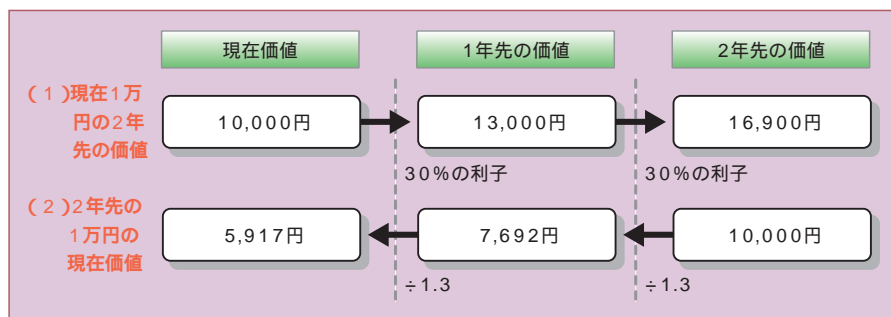


図2 現在価値の計算(年利30%としたときの計算)

人々がネットワーク上で妥当だの高いのだと騒々しい議論を行っているのです。ある人はこう言います。

「eBayとSkypeのユーザーは重なっていない。したがって、うまくすれば、現在のeBayで実際に取引を行っているユーザー数(アクティブユーザー数)である6,500万人に加え、5,400万人の新たなユーザーが獲得できるかもしれない」

ちなみに、2004年のeBayの純利益は約1,037億4,000万円に近い数字となっています(詳しい数字については後述)。

この価値判断が高いかどうかは別にし、ここで注意しなければならないのは、会社が生み出すサービスや製品も商品ですが、会社もまた商品であるということなのです。

たとえば、ビジネスを始める場合、通常、そのスタートポイントは顧客のニーズです。企業は、それを満たす商品やサービスを提供します。しかし、企業買収を目的にした場合、そのスタートポイントは、買収する企業が数年後を考えたとき欠いている部分で、しかも、早急に必要なビジネスであるということになります。これを図3を使って具体的に説明しましょう。

A社の現在の事業分野をAとします。A社が強力な会社であれば今後も順調に事業を拡大していきます。数年後に

は、新たにBやCの分野の事業をカバーしているとします。ここで急にA社のライバルが現われ、何とかしなくてはならない事態となりました。ライバルにあって自分にはない事業分野がDだとすると、早急にこの分野を補強しなければなりません。自ら新しく興すと時間がかかり他社に負けてしまうので、Dの事業をやっているベンチャーを見つけて買収するので、これで時間をお金で買い、ライバルとの競争に負けないようにできたわけです。

また別のシナリオも考えられます。A社がBやCの分野まで事業を拡大したが、もう市場が飽和してこれ以上A社は成長できなくなりました。そこで、「Dという事業分野に進出したいがノウハウがない」「時間の余裕もない」という場合にも、D社を買えば問題は一挙に解決します。

ただし、将来何が必要になるのかを予測することは、非常に難しいのですが、このような例は、ITバブル華やかな頃、シリコンバレーでもよく見られました。

### eBayのビジネス概要

eBayは、世界最大のインターネットオークションの会社です。しかしeBayといっても、日本で知っている人は多くないと思われます。なぜならば、2002年に日

本から撤退しているからです。

eBayの日本法人は1999年に設立され、2000年にサービスを開始しました。しかし、ヤフーオークションなどとの競争で著しい業績の改善が見込めなかったという理由で撤退しました。それでも、海外では、世界最大のオークションサイトとして名を知られた存在です。

eBayは、1995年にPierre Omidyar(ピエール・オミダヤ)氏が始めたオークションサイトが起源となっています。売り上げは、オークションへの出品手数料と売買成立時の仲介手数料です。その急成長には、目を見張るものがあります。これを表1に示します。

現在では、登録者数が1億3,500万人、アクティブユーザー数が5,610万人の規模となっています。2004年度の総売上が32億7,000万ドル(日本円で4,349億1,000万円)で、税引き後の利益(当期利益)が7億8,000万ドル(日本円で1,037億4,000万円)と報告されています。これらの数字は、実に24%もの売上高当期利益率、つまり総売上に対する税引き後の純利益率を示しています。

なお、これをYahoo! JAPANと比較すると、こちらは、総売上が2004年度で1,178億円、当期利益が365億円となっていますので、利益率は31%ということになります。いずれにしても、これらの産業の利益率は非常に高いものとなっています。日本の産業における平均の利益率は、産業によっても大きく違いますが、わずか数パーセント程度なのです。ネットオークションビジネスが大きな利益率を稼ぎ出せるのは、それなりに理由があります。大規模な製造設備への投資も必要なく、在庫も持つ必要がないからです。つまり、右から左へ商品情報(商品ではないことに注意)を動かすだけで、手数料が入ってくる仕組みになっているのです。これが数十パーセントもの利益率を得ることができるという理由です。

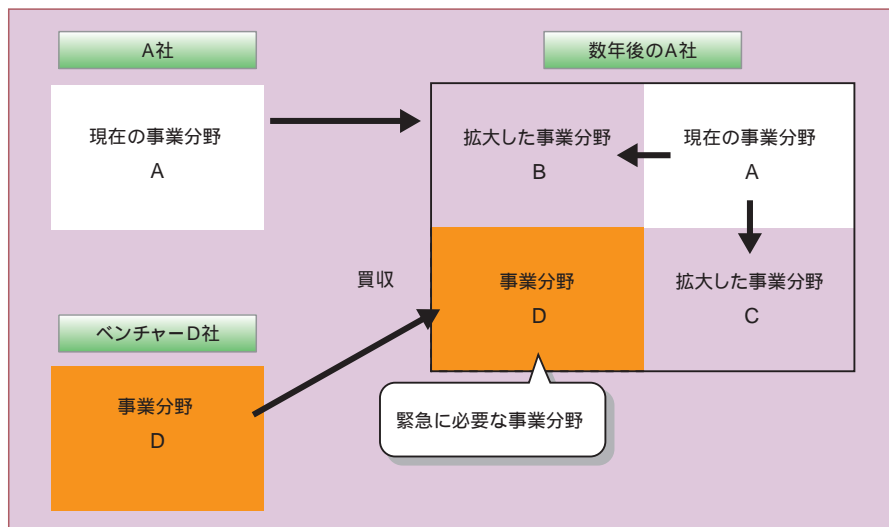


図3 会社もまた商品となる

## eBayによるSkype買収の意味

他のビジネスと同様に、eBayも2003年頃から企業買収によって、その規模を拡大しています。2003年には少額決済システムのPayPalを15億ドルで買収しています。また、中国の同業の企業であるEachNetを約2億ドルで、比較ショッピング/消費者レビューサイト大手のShopping.comを6億2,000万ドルの現金で買収しています。さらに、賃貸不動産案内広告会社Rent.com、車の販売会社Mobile.comなどの専門的な販売サイトも手に入れ、拡大し続けています。そして、今回のSkypeの買収です。

このような動きに対する見方として、eBayのオークションビジネスの成長が鈍化してきた兆候だという人がいます。2005年6月27日の日経産業新聞には、「鈍る成長、消える輝き、米イーベイ」という記事がありました。そこでの分析によると、成長鈍化の原因は米国のオークション市場の成熟であるといわれています。それは、収益の伸び率が2年前と比較すると、1/3程度に落ちてきているからです。

eBayは、PayPalを買収した時のように、Skypeとの相乗効果によって著しくビジネスを成長させる起爆剤にすると主張しています。たとえば、eBayの発表“ The Acquisition of Skype<sup>®</sup>”によると、eBayの売り手と買い手が、Skypeを使ってリアルタイムに連絡が取れるようになることによって、オークションビジネスが変わると言っているのです。eBayの取引の30%で、締め切りの2時間前にセリが集中すると述べられており、これまで電子メールに頼っていた連絡をSkypeのリアルタイム性で補うことによって、ビジネスが加速されるとしています。

また、不動産、旅行、車などの販売のように、これまで手間のかかっていたビジネスに、Skypeが大いに役立つと書かれています。

表1 eBayの総売上と利益

年度	総売上(千ドル)	税引き後の利益(千ドル)
2001	748,821	90,488
2002	1,214,100	249,891
2003	2,165,096	441,771
2004	3,271,309	778,223

〔出典：eBay社の損益計算表、<http://investor.ebay.com/downloads/IncomeStatements.pdf>〕

この買収が筋書きどおりに急成長の起爆剤になったかどうかを見極めるには、今後2、3年を待つ必要があるでしょう。

## Skypeが教えるもの

Skypeのケースは、いくつかのことを技術者やマーケティング担当者に教えています。

ここで注意すべき点は、まず、第8回で説明したように、SkypeがIP電話のインターネット標準プロトコルRFC 3261のSIPを使っていないという点です。次に、第9回で説明したように、NATを越えてパソコン同士で直接音声データをやり取りできるという点です。

これまでのインターネットでは、皆が採用する標準プロトコルを採用したほうが得でした。というのは、あるサービスの利用者が多ければ多いほど、ユーザーがサービスから得られる利便性が高まるからです。これを「ネットワークの外部性」と呼びます(ここでのネットワークは通信ネットワークのことではなく、利用者のネットワークのことである。たとえば、車、ビデオのソフトなどもその例として挙げられる)。この効果でさらに利用者が多くなり、マーケットは大きくなります。

ところが、今回のSkypeでは逆でした。それは、ネットワークの外部性の効果よりも、SkypeのNATを越えられる技術のもたらす効果のほうが大きかったか

らです。

今でこそ、NATを越えるSIPが議論されたり製品化されたりしていますが、それまではSkypeだけが、ダウンロードすればNATを気にせずに使える利便性を提供できていたのです。これには、SIPサーバーのような投資の必要な設備をP2Pで置き換えてしまったので、小さい設備投資で中継サービスが行えたということにも貢献しています。

結局、ユーザーは世界標準など関係なく、すぐつながる電話を探していたのです。これは、肥大化によって意思決定やニーズの把握が大きく遅れるようになったインターネットプロトコルの標準化への警告ととらえることができるでしょう。

そもそもインターネットプロトコルの標準化では、ラフコンセンサス、ランニングコードの合い言葉で、素早い合意のもとに実用的なプロトコルが次々と作られてきました。ところが、ネットバブルのころから、様子がおかしくなったのです。政治的なかけ引きや多くのヤジ馬、企業間の対立など、プロトコルの決定を遅らせるものには枚挙にいとまがありません。

かつて、インターネットがそうであったように、これからは、各企業が自由にプロトコルを作り市場の競争の中で生き残ったものが事実上の標準となるのです。インターネットプロトコル標準化の役割りは終わりを告げているのかもしれない。

### 【参考文献】

- [1] [http://news.com.com/eBay+to+nab+Skype+for+2.6+million/2100-1030\\_3-5860055.html](http://news.com.com/eBay+to+nab+Skype+for+2.6+million/2100-1030_3-5860055.html) (2005年9月12日)
- [2] ジェフリー・カリナン他 著、マクドナルド京子 訳、『ハーバードビジネスレビュー』2005年2月号、ダイヤモンド社、pp.102-114
- [3] <http://investor.ebay.com/downloads/050912ebay.pdf> (2005年9月12日)





## [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](mailto:im-info@impress.co.jp)