

日本型証券経営の変革

滋賀大学 二上季代司

<報告要旨>

1、はじめに

この報告では、(1)1990年代に入って、わが国証券会社の競争構造、経営組織、営業手法にどのような変化が生じているか、(2)その変化の背景、要因を探り、(3)そうした変化が一時的なものではなく証券業界の新しい産業組織への移行を表現するものであることを指摘したい。

2、これまでの日本型証券経営

戦後日本の証券界は、経営組織的には大手証券を代表とする「総合証券」と多数の小規模「中小証券」が二極的に併存し、ごく少数の大手証券が証券業務のあらゆる分野で最大のシェアを占め、加えて多くの中小証券を系列化し(「4社寡占」と呼ばれる競争構造)

また大手証券は「推奨販売」方式をとり、中小証券が「4社ウォッチャー」と呼ばれるようにこれに追随、結果として大手証券の推奨販売体制を強化するという営業手法上の補完が見られた。以上の経営手法、競争構造はこれまでも識者による批判の対象とされてきたが、資金不足基調の高度成長下で銀行融資を補完しつつ大量かつ迅速に産業界に資金を供給する機構としては合目的であり、それなりの存在理由があったと考えられる。

従って、高度成長が終わりを告げる1980年代にはその歴史的使命を終え、日本型証券経営は修正を考える時期にきていたが、80年代後半からのバブルがそれを覆い隠した。むしろ逆コースを辿ることになった。

3、1990年代の変化

ところが、1990年代に入ると、既存の証券会社に次のような変化が生じてきた。

大手証券サイドでは、経営組織上の変化として、山一は破綻し、日興・大和ではホールセールとリテールの分社化がすすめられ、一つの経営体の中ですべての業務を多角的に営む『総合証券』というビジネスモデルは崩壊した(これに関連して、支店内組織の改革、管理会計の導入、人事制度の見直し、業績給の導入が進められた)。また中小証券の系列化の放棄(系列証券の売却)が始まり、これを証券業への参入を狙う銀行などが買い取って、中小証券の系列関係の流動化が生じている(競争構造の変化)。営業面では、「推奨販売」への批判から「自主営業」、さらには「資産管理型営業」という新しいリテール営業のスタイルが始まっている。またホールセールでは、これまでのようなファイナンス一本槍の法人営業は影を潜め、投資銀行業務(既存の産業・企業における事業部門の分社化、MBO、M&A、資産の証券化・流動化、自社株買い等)に関わるアドバイスやこれに絡む証券

引受けなど)やプライベートエクイティ業務に注力するようになっている。

中小証券サイドでは、アウトソーシングの利用が深化している(バックオフィスからミドルオフィス、さらにはフロントの外部委託へ)。自主廃業による退出、合併、営業譲渡により経営権の交替が進行している。特に銀行が準大手・中堅証券の子会社化・統合化を通じて証券参入を図ろうとし、準大手・中堅レベルで銀行主導の証券再編が生じている。

営業面では、「4社ウォッチャー」的営業が効果を失い、手数料自由化でさらに収益的にも存在余地がなくなりつつある。これに変わる営業手法として、オンラインブローカーへの転進、歩合制ディーラー、資産管理型営業の導入の動きが見られる。

4、変化の背景

以上のような変化の背景として次の要因があげられる。

(1) 証券ビジネスへのニーズの変化

日本経済の成熟に伴い、証券市場の持つ長期リスクキャピタルの調達機能よりも、資源配分機能(リテールでは資産配分、ホールセールではM&A等の企業再編、証券化などのアセットファイナンス、IPOなど)を重視したサービスが求められている。

(2) 外資系証券会社のシェア向上

日本における外資系証券会社の存在感向上を背景に、投資銀行業務や資産管理型リテール営業で先行する米系証券会社のビジネスモデルを取り入れる動きが大手証券の経営陣に見られる(野村の資産管理型営業、日興の人事制度など)。

(3) 日本版金融ビッグバンによる影響

手数料自由化に伴い、手数料に依存した経営からの脱却が求められている。また登録制への移行、持株会社形式での垣根の撤廃により、新規参入が促進、証券業における競争が激化したと同時に、潜在的に新しい発想とビジネスモデルを抱えた外部の関係者が参入するようになった。また本来的業務・兼業業務ともに証券業務の範囲が拡大されたこと、独禁法の改正で「持株会社」が解禁された事なども、証券会社経営の裁量の幅を広げたと考えられる。

(4) 山一証券の破綻

山一の破綻により証券経営の改革は他社の経営陣にとって切迫感を持つようになった。また同社の破綻は傘下系列中小証券に対する経営権を流動化させ、同社従業員の解雇を通じて証券従業員の労働市場を一挙に流動化させた。この結果、人事制度を含めた経営組織、競争構造に大きなインパクトを与えた。

5、今後の証券業経営

今後、日本の証券産業では、労働市場の流動化の進展につれて経営組織的にはビジネス・ライン(投資銀行、商品、個人営業等)ごとにモジュール化の傾向が強化されよう。また、これと平行して業者間の提携やネットワーク化の傾向も強まるものと思われる。

参考文献；拙稿「手数料自由化後の証券経営」（資本市場研究会編『証券経営の新ビジネスモデル』清文社、2000年6月）

< 討論者からのコメント >

中央大学 首藤 恵

従来の証券会社の変容についての分析ではあるが、日本の証券業界の変革という、より広い視点に立つならば、新規参入者としての銀行等のプレゼンス向上と、それが広く証券ビジネスに与えた影響に言及するべきではないか。今では、従来の証券会社（大手、準大手、中小という業態）の枠で証券ビジネスをとらえることはできないという報告者の視点は正しい。例えば証券化ビジネスは、証券会社のみならず金融仲介機関の相互参入によるグレー・ゾーンとなっている。報告者は、もはやこれまでの業態ではとらえられず包括的な分析は不可能と主張されるが、「市場仲介サービス業」という枠組みで証券ビジネスの変化を捉えなおすべきではないだろうか。

< 討論者からのコメントに対するリプライ >

銀行等のプレゼンス向上を踏まえ、それが証券ビジネス(およびその競争構造)に与える影響をもっと分析する必要があるというのは、首藤先生のご指摘のとおりである。ただ、自由化と情報化により金融サービスが変質し、証券業と隣接する分野（銀行・信託・保険）との境が不分明となるので「市場仲介サービス業」という概念で一元的に考察したほうがよい、とまでいえるかどうか、疑問に思っている。これらは依然として異なるビジネスであり、そのビジネス特性に応じてそのビジネスを担う業者の経営組織は異なるものにならざるを得ないのではなかろうか。もっとも、銀行等の子会社形式での新規参入や金融サービスの変質が競争構造や業者の経営組織に与える影響については、今後、報告者が具体的に明らかにすべき宿題であると自戒している。