

第13章 リテール証券業のビジネスモデル について

はじめに

1997年からスタートした金融システム改革、いわゆる日本版ビッグバンは証券会社を取り巻く競争環境を劇的に変化させた。とりわけ、98年12月1日の証券業の免許制から登録制への移行、そして99年10月1日の株式売買委託手数料の完全自由化は、それまでの証券経営のあり方について根底から見直しを迫る契機となった。

1965年（昭和40年）の証券不況を契機に導入された免許制の下で、長らく証券業務への新規参入が認められなかったため、わが国の証券会社は証券市場の拡大がもたらす利益を均霑できた。当時の証券会社の経営目標は資本金の大きさによって認められた1号免許から4号免許を取得し、総合証券に昇格することであったが、証券会社の規模別にみれば収益構成はかなり異なっていたものの、収益の大部分は株式の委託手数料であった。

このような証券業のビジネスモデルは、銀行の証券業務への参入や外資系金融機関の日本市場への参入によって徐々に崩れ始めてきたものの、免許制と委託手数料の固定手数料制が最後の防御壁となって支えられていた。

しかし、登録制への移行と手数料の完全自由化は、証券業への自由な参入と、同時期に進行したIT革命、いわゆるインターネット証券取引の急速な普及によって、瞬間に急激な価格破壊をもたらすことになった。このような競争環境の下では、伝統的なチャネルである店舗と営業担当者で注文を受ける既存の証券会社は、無店舗で営業担当者を必要とせず、システムで注文を受け、

コールセンターで電話交換手が種々の問合せに対応するインターネット証券にコスト的に太刀打ちできないことは明らかである。多くの既存の証券会社は店舗の閉鎖や人員の削減というリストラを余儀なくされた。新たな収益源として証券業務に関心を持つメガバンクはこの機を逃さず、有力な大手、準大手、中堅証券の一部を次々とグループの傘下に収めた。

このような状況で、既存の証券会社は新たなビジネスモデルとして「資産管理型営業」を標榜するようになった。それまでの主要な収益源であった委託手数料への依存から脱却するために、安定的な収益が期待できる残高の積み増しによるフィー収入の増大を目指したのである。そのために、対面的なコンサルテーションやアドバイスといったサービスを充実させ、インターネット証券との差別化を図ろうとした。

しかし、それまでの委託手数料に代わる残高からのフィー収入を安定的に確保するためには残高の大幅な増加が必要であり、そもそも短期間に達成できる経営目標ではない。実態は、投信販売に注力し、価格破壊の荒波に曝されていた株式委託手数料に代えて、それより利益のあがる募集手数料と信託報酬の獲得を目標としたのである。現在では、中堅証券会社の中には、これらの投信関連手数料で販売管理費をほぼまかなうことのできる場所も現れている。

このように、証券会社のビジネスモデルは「日本版ビッグバン」を契機に大きく変化しているが、将来の展望を切り開くためには、その仕組み性を明らかにし自覚的に追究する必要がある。本章では、証券業の過去と現状を踏まえ、高齢化、少子化にともなう将来の課題に向けた取り組みのために必要とされるビジネスモデルのイノベーション（革新）について検討する。

1. リテール証券業務のビジネスモデルをめぐる競合

(1) リテール証券業の現況

わが国の証券会社の業務は、1968年（昭和43年）に導入された免許制の下

で、ディーリング（自己売買）、アンダーライティング（引受）、ブローカレッジ（委託売買）、セリング（募集）の4業務から構成されていたが、圧倒的にブローカレッジ業務の比重が高かった。旧証券取引法の下では、ディーリング業務はブローカレッジ業務の補完と位置づけられ、他方では1970年代の後半になって時価公募増資が定着し、国債発行額が増加するまで、アンダーライティング業務はそれほど収益寄与度は大きくなく、ほとんど大手業者の独壇場であったから、中堅以下の証券会社にとって主要な収益源は株式の委託売買手数料と投信販売による募集手数料であった。

しかし、日本経済が高度経済成長を経て国際競争力を高めるのにもない、その資金調達ニーズも高まっていったから、循環的な証券不況をはさみながらも証券市場は順調に拡大してきた。東京証券取引所は1968年（昭和43年）1月4日を起点に1部上場企業の時価総額を100とした株価指数（TOPIX）を発表し始めるが、バブルがピークを迎えた1989年12月18日には2884.80を記録した。つまり、時価総額でみれば、日本の株式市場は28倍以上に拡大したのである。それ以上に、株式の売買金額の増加は顕著であった。1日当たりの売買代金は、1949年（昭和24年）は1億9100万円であったが、バブルの最後の年である89年にはその約1万倍である1兆3085億4500万円を記録した。バブル崩壊とともに売買高は減少するものの、2004年からはコンスタントに1兆円を越え、07年には3兆円を越えた。

このように、株式市場が順調に拡大する一方で、免許制の下で新規に免許を与えられる証券会社は実質的に皆無であり、固定手数料の下で売買金額にほぼ比例して証券会社の委託手数料収入は増加したから、既存の証券会社は市場拡大の恩恵を享受することができたのである。

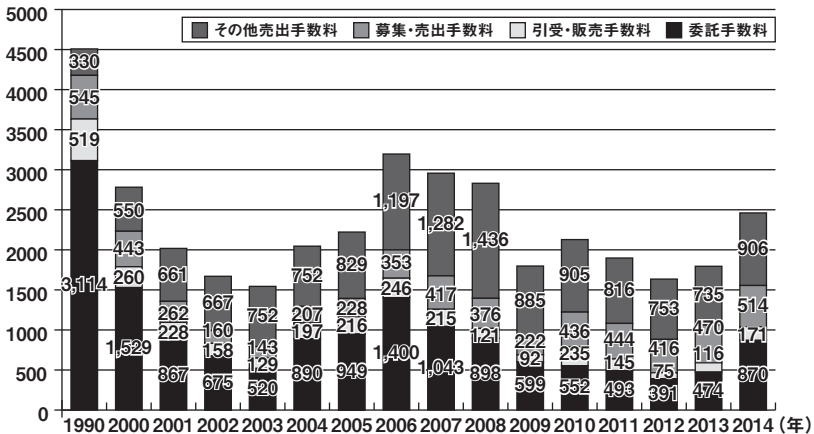
このような競争環境は1998年12月の登録制への移行、そして99年10月の固定手数料制の廃止によって終焉を迎える。前者によって、資本金5千万円以上で容易に証券業務に新規に参入できるようになった。また、後者は同時期のIT革命の進行によって、新規参入のインターネット証券による価格破壊の荒波をかぶることになった。これらの業者のビジネスモデルは一言でいえば、コスト

的にはシステム投資を中心とした「薄利多売型」のビジネスモデルであり、大手インターネット証券の収益のほとんどは株式売上の委託手数料と信用取引からの金利収入である。この費用収益構造は伝統的な店舗と営業担当者で推進される証券営業とはコスト構造が根本的に異なり、異なるビジネスモデルの間での競争になった。結果的に、インターネット証券取引は一面ではデイトレーダーのような個人投機家層を生み出したということもあるが、格安の手数料によってそれまで株式投資の経験のない新たな個人投資家を市場に呼び込み、市場を拡大するという役割を果たした。

委託手数料収入の動向をみると、バブルのピークの記録である1990年には3兆円を越えていた。ところが、一日当たりの売買金額が3兆円を越えた2007年でさえ、委託手数料収入はようやく1兆円を越えたにすぎなかった。最近では、1兆円を下回る状態が続いている（図表13-1参照）。この間の委託手数料の引下げがいかに凄まじいものであったかを物語っている。

しかし、既存の業者は自らネット証券に転身するには人員や店舗を整理する必要があり、非常な困難を伴う。松井証券を除いて、大手インターネット証券が新規参入業者であったのは当然であった。後に分析するように、いずれの業

図表13-1 証券会社の受入手数料の構成の推移（単位：10億円）



〔出所〕日本証券業協会「会員の決算状況」より作成

種でも、「ビジネスモデル・イノベーションの成功例は、大半が新興企業によるもの」¹⁾であるのはそれなりの理由がある。

(2) ビジネスモデルの競合

それでは、既存業者はこのような困難な競争環境をどのように克服しようとしたのであろうか。それを説明するためには、やや遠回りではあるが、ブローカレッジ業務を構成する要素サービスについて明らかにする必要がある。

既存の業者は、既に1975年5月に手数料が完全自由化されていた米国証券業界の経験を参考に、ブローカレッジ業務を構成する要素サービスを点検、再構成し、相対的に割高となった手数料を合理化しようとした。証券会社がブローカレッジ業務に対して顧客から受け取る手数料は、直接には株式売買注文の執行サービスに対する対価であるが、より厳密にみると、市況・株価や企業の財務動向のような投資情報の提供、投資戦略、アセット・アロケーション、売買タイミング、推奨銘柄といったアドバイスの提供、そして売買記録や口座管理というサービスといった一連の要素サービスに対する対価ということになる²⁾。手数料が自由化されるまではこれらの要素サービスはパッケージとして提供（バンドル化）されていたが、手数料は直接には売買注文の執行サービスに対する対価で、それ以外のサービスはそれに付随するサービスと考えられていた。というよりも、そもそもブローカレッジ業務において顧客に提供する要素サービスに分解（アンバンドル化）し厳密なコスト計算を行う必要もなかったのである。

ところが、手数料が自由化され証券会社が自由に手数料を設定できるようになると、情報処理技術の発展によって、これらの中から限定された要素サービスを割安な手数料で提供するディスカウント・ブローカーが登場するようになる。アメリカの場合には、1975年5月1日の「メーデー」（アメリカでは、手数料が完全に自由化した日をこう呼ぶ。「メーデー」とは国際海難信号で救助を求める緊急信号のことである）とほぼ時を同じくして、チャールズ・シュワップがディスカウンターとしての業務を開始した。当時は未だパソコンが一

般に普及していなかったため、シュワップは当時の証券界では一般的であった歩合制ではなく固定給（年1万ドル）で電話交換手を雇い、投資相談などのアドバイス・サービスは提供せず、受注だけに特化し、業界最大手の総合証券であったメリルリンチの手数料の約半分の手数料で注文を集めた³⁾。さらに、IT革命の進行とともに、1996年頃よりパソコンが証券取引に利用されるようになると、それまでシュワップのシステムを提供していたシステム業者が自らE*トレードを創設し、シュワップの約3分の1の手数料水準でリテール証券業務に参入し、大幅な価格破壊の幕開けとなった。

アメリカの場合、手数料が自由化された年からE*トレードがウォール・ストリート・ジャーナル紙に一面広告を載せ、証券取引における「インターネット元年」と呼ばれた1996年2月までは、約20年の時間的余裕があり、この間に既存の証券会社は業務、サービスなどの見直しに取り組んだのである。

既存業者はこれらの特定の要素サービスに特化した業者との差別化を図るべく、アドバイス業務を中心としたブローカレッジ業務の再構築を模索した。かくして生み出されたのがラップ口座であった⁴⁾。アメリカでは、現在はSMA（separately managed account）（あるいは、単にマネージド・アカウントとも呼ばれる）と呼ばれているが、EFハットンという証券会社が手数料が自由化された1975年に、既に存在していた機関投資家向けサービスを初めて個人投資家向けに小口化して提供した。これはすべてのサービスに対する対価として残高に対して一定の手数料を徴収するものであり、当初は「3%ソリューション」という言い方がされていた。要するに、残高に対して3%の手数料を支払えば、証券取引に関わるすべてのサービスを提供するということで、コンサルティング、カスタディサービス、資産管理、取引、四半期毎のパフォーマンス報告とモニタリングというサービスがパッケージにされて提供された。

この目的は、情報処理技術の発展と手数料の自由化によってブローカレッジ業務が要素サービスに分解（アンバンドル化）され、特定の要素サービスに特化した専門業者（初期の頃はディスカウンターだけであったが、その後、インターネットを利用したりサーチやアドバイス・サービスの提供など、あらゆる

要素サービスに広がった)⁵⁾の台頭に対して、既存の業者が総合力で対抗したものであったといえる。しかし、その後、この商品は必ずしも最初に考えられてはいなかった効果を持つことが明らかになるのである。

それは、この商品が営業担当者の過当売買による手数料稼ぎに対して効果的な予防効果を持つということであった。1940年に、メリルリンチの創業者の一人であったチャールズ・メリルは顧客からの信頼を獲得するために、社員の給与を固定給に変えるという改革を行った⁶⁾が、後に財務長官になるドナルド・リーガンがCEOの時代に再び歩合制の報酬制度に変え⁷⁾、シュワップのようなディスカウンターを例外として、アメリカのほとんどの証券会社は営業担当者に対して完全歩合制の報酬体系を採用している。したがって、営業担当者の報酬は顧客の支払う手数料に依存して決まるため、顧客からは営業担当者が本当に顧客のために銘柄の推奨や取引の執行を行っているかについて不信感を持たれる可能性がある。このことが現実の問題になるのは市況が悪化して、証券会社の業績が不振に陥る時である。

ラップ口座を持つこのような特質が注目されるようになったのは、1987年10月19日の株価暴落、いわゆる「ブラック・マンデー」を契機とする証券会社の業績悪化の時である。顧客は営業担当者が自分たちの報酬を稼ぐために過当に売買を勧めているのではないかと疑い始めたのである。しかし、「ラップ口座」であれば、残高の3%（その後、新規参加者が増加し、手数料は2%台前半にまで低下した）の手数料を負担すれば、何回売買を繰り返してもそれ以上の手数料は徴収されないから、営業担当者には過当売買の誘因にはならない。その結果、「ラップ口座」はしばらくは富裕層向けに比較的大口のコンサルタント・ラップに止まっていたが、新規参加が増加し競争が活発になるにつれ、1989年にはEFハットンを買収したシェアソン・リーマンがより小口のファンド・ラップ（TRAKプログラム）を提供し始めた。こうして、失われた信頼を取り戻すために、この商品が改めて注目されるようになったのである。

商業銀行からの参入もあり、競争が激しくなるにつれ、手数料が低下する一方でサービスも充実するようになり、フィー徴収型の個人投資家の支持をえる

ようになった。現在では、大手リテール証券の顧客資産の3割、手数料収入の約7割がこのようなマネージド・アカウントからもたらせている⁸⁾。

(3) チャネル戦略をめぐる収斂化の動き

その後、2000年春までITバブルが昂進するとともに、インターネット証券の個人投資家の株式売買に占めるシェアも急激に上昇し、大手リテール証券は苦境に追い込まれる。この間、大手リテール証券の間では、顧客に対してインターネット取引サービスの提供は避けられないとの認識が一般的になっていったものの、本体で提供するか、あるいは別会社方式で提供するのか、をめぐって路線対立が起きた。この問題が最も深刻な対立となって現れたのは、業界一の個人富裕層を顧客に抱えるメリルリンチにおいてであった⁹⁾。この問題は、簡単に言えば、営業担当者であるフィナンシャル・コンサルタント（FC）（同社の呼称）への報酬が完全歩合制であるため、仮に担当している顧客からの注文がインターネット経由でFCがバイパスされてしまうと、FCの報酬が減少することになった。とは言うものの、1998年末には、規模でははるかに下回るシュワップの時価総額がメリルリンチの時価総額を上回るという事態が起きたため、同社にとって顧客へのインターネット取引サービスの提供は喫緊の課題となっていた。

アメリカでは、営業担当者への顧客の帰属意識が強く、担当者が他社に移ると顧客もそれについて行くことが多いため、FCの離職はメリルリンチにとっては大きなダメージになる（この事態は、バンカメがメリルを買収した2008年にも起きた。バンカメはメリルのFCにボーナスを支払って引き留めようとしたが、相当数のFCが同社を辞め独立の投資顧問になったと伝えられている）。同社は結局、本体で提供する口座群に新たにインターネット取引サービスを加え（これらの口座群は「インテグレイテッド・チョイス」¹⁰⁾と呼ばれる）、子会社方式を主張していた次期CEOの有力候補であったハーバート・アリソンは退任を余儀なくされたといわれている。

一般論としていえば、インターネット証券取引に必要なシステム投資は本体

でのシステム投資と部分的に重複するから、投資効率からいえば本体に集中してシステムの機能や使い勝手の向上に向けた方が効率的である。しかし、現実にはネット取引に進出すると、本体の営業部隊が強い抵抗を示すことが予想される。アメリカの場合でも、モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター(MSDW)は合併の結果とはいえ、一時、ディスカバー・ブローカレッジという子会社を持っていた。また、わが国でも、野村証券がジョインベスト証券、岡三証券が岡三オンライン証券というネット専門証券を持っていた。現在は、岡三証券を除いて、本体に吸収しているのは、本体のブローカレッジ業務との相乗効果を見据えてシステム投資の効率化をどのように図るかという各社の戦略的判断によるものであろう。もっとも、わが国の場合には、営業担当者の報酬が基本的に固定給で業績に連動する部分はボーナスで調整されるので、アメリカの大手リテール証券が当面したようなチャネル・コンフリクト問題はそこまで深刻にはならないともいえよう。

既存の大手リテール証券にとって結果的に幸運であったのは、2000年3月末のナスダックの株価の急落を端緒とするITバブルの崩壊であった。それまでIT関連企業を中心に株価が右肩上がりであり、個人投資家は自己判断でもそこそこのリターンをあげることができたから、売買のタイミングなどの付加的サービスに余計な手数料を支払おうとはしなかった。しかし、株価変動が大きくなると、少し割高な手数料を支払ってでも銘柄の選択、売買のタイミングなどについてアドバイスを受けた方が結果的には高いリターンを手にするができることに気が付いたのである。これを機に、個人投資家のインターネット証券離れと総合証券への回帰が始まり、大手インターネット証券は戦略の見直しに迫られた。チャールズ・シュワップは元々、店舗とネットを組み合わせた「クリック・アンド・モルタル」というチャネル戦略を追求してきたが、ITバブル崩壊後は独立系の投資顧問業者とのネットワークを広げ、資産管理業務に注力した。E*トレードはネット専門であったためダメージが大きく、銀行業務に注力し始めるとともに、店舗展開にも乗り出した(同社は、2007年後半からのサブプライム危機の時に経営危機に陥りファンドの管理下に入るこ

とになる)。また、TD ウォーターハウス、デーテック、ウェップ・ストリートなどの当時の主要インターネット証券も相次いで店舗展開による対面的接点の強化に乗り出し、わが国でみられるような「ネット専門証券」は存在しなくなった。

(4) わが国の状況

それでは、わが国ではどのような展開を辿ったのであろうか。まず第一に強調しておきたいのは、わが国では、手数料の完全自由化と、証券取引におけるIT革命、つまりインターネット取引の普及が同時に進行したため、価格破壊の凄まじさはアメリカの比ではなかったことである。また、アメリカと異なり、主要な機関投資家は免許制で少数の機関投資家に運用資産が集中していたから、交渉手数料への移行にともない、手数料引下げ圧力は強烈であった。実際、10億円以上の大口取引の手数料が自由化され始めた1994年頃より株式売買高と証券会社の委託手数料収入との関係が崩れ始めている¹¹⁾。

このような厳しい競争環境の下で、既存の証券会社はインターネット証券への顧客流出に悩まされ、店舗と人員の削減に取り組まざるをえなくなったが、他方では残高重視の「資産管理型営業」を標榜した。具体的には、投資信託の販売に注力し、その残高に比例した安定した収益の獲得を目指したのである。そのために、営業担当者にフィナンシャル・プランナー (FP) の資格の取得を奨励するなどして、社員のスキルアップに努めた。

しかし、本来、人材育成は短期間に成果が上がる性格のものではないし、アメリカの場合ではコンサルテーションで成果をあげているのは、いくつかの職業を経た人生経験の豊富な人材である。あるいは、既にメリルリンチについて触れたように、多数の独立系の投資顧問会社が存在するのは、証券会社で営業経験があり独立に際して顧客が大手証券から口座を移すからである。しかし、にわかにな卒女子にFPの資格を取得させてコンサルテーション営業ですといわれても、顧客が信頼して相談すると考える方が安易であろう。

案の定、「資産管理型営業」という言葉は次第に聞かれなくなった。他方

で、新規参入業者を中心にネット証券による価格破壊は凄まじい勢いで進行したから、個人投資家を主要な顧客とする既存業者は経営的に極めて厳しい環境に置かれるようになった。証券会社数は登録制に移行後、いったんは増加し2008年12月には321社を記録したが、09年からは減少に転じ、14年6月現在はピークから約70社少ない255社である。大手4社のうち、山一証券は破綻、日興証券はアメリカのシティグループ傘下に入った後、三井住友グループの完全子会社、大和証券はいったんは住友銀行と資本提携関係に入ったものの、その後、解消するなど、資本関係に変化のなかったのは野村証券だけであった。準大手証券も次々とメガバンク傘下に入り、独立性を保っているのは岡三証券だけである。また、証券人口（証券会社従業員数）は1991年に17万人を越えたが、98年に10万人を割り込み、2014年6月で8万7千人である。

証券界全体が厳しい経営環境に置かれる中で、再びラップ口座が注目され始めている。わが国でラップ口座が注目されるのはこれで四度目である¹²⁾。最初は、アメリカの1987年10月の「ブラック・マンデー」以降の証券業界での動向を見て、残高ベースのフィー収入の重要性に関心が高まったことである。しかし、この時点では、わが国では手数料が自由化されていなかったため、切迫したニーズはなかったといえよう。

二度目は、1996年から「資産管理型営業」が標榜された時期である。既にふれたように、この時期には手数料自由化は避けて通れない、そうなれば手数料依存度を下げて安定的な収益源を確保するためにどういうビジネスモデルを考えたら良いのか、という問題意識が強まった時期である。しかし、この時期は未だ投資顧問業と証券業についての兼業規制が厳しいこともあり、ラップ口座が普及するところまではいかなかったのである。

そして、三度目は2001年春に最初の日本版ビッグバンのスケジュールが終わり、金融庁がその評価と今後の課題を検討する中で、証券業務と投資顧問業の兼業規制について大幅な規制緩和措置が取られた時期である。これを契機に、大手各社が次々とラップ口座を提供し始めたのである。

そして、今回は、2014年9月に金融庁が「金融モニタリング基本方針（監

督・検査基本方針)」を策定し、その中で、重点施策として、投資信託の販売に関連して、顧客ニーズに応える経営、そして資産運用の高度化、の2点をあげたことをきっかけとしている。前者は顧客を第一に考え真に顧客の利益になる金融商品・サービスの提供に努めているか、後者は商品開発、販売、運用、資産管理に携わる金融機関が実際にその役割・責任を果たしているかについて検証するとしている。監督官庁の金融機関の営業活動についてのコンプライアンスの強化の方針を受けて、証券会社は残高重視の営業方針を明確に打ち出ししており、その有力な商品としてラップ口座が注目されている。

また、大手インターネット專業証券の多くは既に品揃えの一環として投資信託を扱っているが、手数料収入と信用取引からの金利収入という偏った業務・収益構造を是正するために、さらなる品揃えの多様化に向けた取組みがみられるが、その中で資産の積み増しに関心を高める業者も出始めている。この延長上にはラップ口座のようなコンサルティングやアドバイス・サービスの提供をとまなう商品が射程に入ってくるであろう。わが国のインターネット專業証券のこれまでのビジネスモデルとはやや整合性の取れないサービスであることは事実であるが、アメリカの例にみるように、何も自前で提供するのではなく、アウトソースという方法もある。そのためにも、より多様な金融サービスを提供する業者の出現と成長が望まれる。

2. ビジネスモデルとは何か

(1) リテール証券業のビジネスモデル

本章では、これまでビジネスモデルという言葉を変えずに使用してきたが、ここでこの概念を明確にして、そのイノベーション（変革）の必要性を明らかにしよう。

ビジネスモデルという言葉は語感がかっこよくトレンディーな印象を与えるため、近年、頻繁に使われる言葉の一つである。山田〔2014〕によると、2000

年代に入ってから『日経産業新聞』の記事件数では毎年300から400件を記録しているという。これは世界的傾向で、学術誌および非学術雑誌のいずれでも1995年からその言葉の使用が急増していることが統計的に明らかにされている¹³⁾。山田〔2014〕は、そのきっかけが1998年にアメリカで「ビジネスモデル特許」が認められたことであるという¹⁴⁾が、ほぼ同じ時期にインターネットが多様なビジネスを生み出したことが大きな背景となっている¹⁵⁾。

しかし、経営戦略の定義が無数にあるのと同様に、ビジネスモデルの定義も研究者の数だけあるといっても良いほどである。それどころか、奇妙なことに、まったく明確な定義なしにこの言葉を使用している学術論文も相当数に達するという¹⁶⁾。

ビジネスモデルは一般には「利益をあげる仕組み」という意味で漠然と使われることが多い。もちろんこれは間違いではないが、その概念の操作性を高めるために、それを構成する基本要素を明確にする必要がある。企業が一定の事業領域での活動を通じて利益を上げているのは、その領域での顧客のニーズに答えているからである。つまり、企業は顧客に価値を提供することによって利益をあげているが、ビジネスモデルとはどのような顧客に、どのような価値を提案するかを明らかにするものである¹⁷⁾。ピーター・ドラッカーは「企業の目的は顧客の創造」であり、「企業は二つの、そして二つだけの基本的な機能を持つ。それがマーケティングとイノベーションである。…マーケティングの理想は販売を不要にすることである。マーケティングが目指すものは、顧客を理解し、製品とサービスを顧客に合わせ、おのずから売れるようにすることである。…企業の第二の機能は、イノベーションすなわち新しい満足を産み出すことである」という非常に含蓄のある定義を与えている。そして、顧客価値の創造こそが企業の目的であり、「利潤動機は企業や企業活動にとって目的ではなく条件である」と述べている¹⁸⁾。

しかし、現実の企業は限りある経営資源を使って顧客のニーズに応えるという制約条件の下に置かれている。上質のサービスを提供するにはそれなりのコストがともなうから、あらゆる顧客に上質のサービスを提供するのは不可能で

ある¹⁹⁾。企業はこれらのトレードオフ関係を制約条件として、自らの立ち位置を定める必要がある。したがって、ビジネスモデルを構築する時には、ターゲット顧客とセグメンテーションに基づく顧客ニーズの把握が不可欠である。この点、わが国の金融サービス業は「顧客第一主義」や「顧客重視」という社是や社訓を掲げていても、顧客情報については、年齢、職業、年収などのデモグラフィック（人口学的）な情報に止まっており、自社の顧客がどのような特性（リスク許容度など）を持ち、何年後にどのぐらいの資金が必要になるかなどについて自覚的に十分な分析を行っているとはいえないのではないか。

したがって、ビジネスモデルの構築の最初の切り口はターゲットとする顧客セグメントをどう定めるかであり、それによってビジネスモデルは左右される。以下ではいくつかの例を取り上げよう。

アメリカの証券会社は既に紹介したように、早くも1940年にメリルリンチがプロファイリング・シートを導入して自社の顧客のプロフィールを把握し、それに基づいて商品の提案やサービスの提供を行い、このようなアプローチはその後さらに洗練され、金融機関全体の標準的なアプローチになっている²⁰⁾。各企業は顧客特性を把握するために、マーケティングや心理学の専門家の協力を得ながらプロファイリング・シートを作成している。そのプロセスは、①顧客のゴールの設定、②ゴール実現に向けたシナリオの提示、③その手段としてのポートフォリオ・商品の提案、④モニタリング、である。営業担当者は顧客とともに、これらのプロセスを通じて目標達成に取り組む。ここで営業担当者に求められる能力は、顧客のニーズに沿った適切な提案を行い、継続的なフォローアップを行い、顧客の人生のパートナーになることであり、それが最大の付加価値である。

しかし、わが国の証券会社では依然として単品を見込み客に販売するという営業手法が続けられており、顧客のリスク許容度や将来の資金の必要性を踏まえた提案ということがシステム的に行われてはいない。

ターゲット顧客に関連して、他の例をあげよう。わが国でも「一人支店」(single broker office) で有名なミズリー州セントルイスに本社があるエド

ワード・ジョーンズ（以下、ED ジョーンズと略）は1922年の創業であるが、2代目のエドワード（“テッド）・D. ジョーンズ Jr. (Edward D. Jones Jr.) が1955年頃より主要な証券会社が無視していた田舎の投資家を取り込むことにビジネス・チャンスがあると考え、最初の支店を人口1万2200人のミズリー州メキシコに開設したのを皮切りに、67年までに中西部に62支店を開設した²¹⁾。その後、最高経営責任者（Managing Principal）のジョン・バックマン（John Backman）は同社が参考にすべきビジネスモデルとしてマクドナルドとホリディインをあげ、多店舗展開によって農村地帯（rural market）をいち早く制覇することを打ち出した。同社は「証券界のマクドナルド」、あるいは「証券界のウォールマート」と呼ばれ、人口1万5000人当たり1店舗を目安に支店が開設され、2014年3月現在、アメリカ国内の店舗数約1万1000店、カナダ550店に達する。各支店は60-80㎡の広さで、外務員（Investment Representative）と注文の処理、顧客からの照会などを担当するアシスタント（Branch Office Administrator）の2名から構成されている。セントルイス本社はシステムの維持・管理、調査情報の提供などの支店の営業活動のサポート、そしてコンプライアンスなどの機能を担っている。

この店舗展開は同社が重視する地域および顧客セグメントに密接に関連している。つまり、同社は郊外に住む退職者および従業員が5人未満の自営業者を顧客ターゲットとしているため、その投資行動もバイ・アンド・ホールドであり、アクティブに売買を繰り返す投資家ではない（同社の顧客は購入した投資信託を平均して17年間保有している（アメリカの平均は5年））。これが運用会社のキャピタル・グループがED ジョーンズを販売証券会社として重宝している理由である）。

したがって、顧客のニーズは中長期的観点からの対面的なコンサルテーションやアドバイスにあり、店舗のコストを抑えながらそのニーズに応えるチャンネル戦略がきめ細かな軽装備の支店展開なのである。これだけの多店舗を管理・運営するためには優れたシステムが不可欠であるが、顧客からの受注は店舗での対面が基本で、インターネットは補助的なツールである。また、提供する商

品面でも時価総額の大きい株式や優良債券、投資信託、保険、年金などの分かりやすい商品に限定しており、仕組み債のような複雑な商品は扱っていない。

要するに、ED ジョーンズのビジネスモデルは、顧客、チャネル、提供されるサービスおよび商品の間に論理的整合性が貫かれているのである。ビジネスモデルの「仕組み性」が明快に読み取れる。

また、どのような顧客を意識するかによって手数料のテーブルも変わってくる。わが国のインターネット専門証券の場合には、注文件数に関係なく1日の約定代金総額により手数料が決まるコースを設けている業者が多い。これは明らかにアクティブな投資家を主要な顧客ターゲットとしていることを示している。他方では、アメリカの業者にみられるように、預り資産の多寡によって手数料が変化するような手数料体系はわが国ではみられない。資産管理型営業が標榜され資産の積み増しへの取組みが強化されているはずなのに、手数料体系はまったく預り資産に配慮していないのは理解に苦しむ。

ところで、インターネット証券が登場するとともに、チャールズ・シュワップはターゲットとする顧客セグメントについても明確化しようと試みている。同社は顧客層を、①投資の意思決定を自分で行う自己主導型の投資家 (do-it-yourself investor)、②専門家に資産運用を任せ切りにする委任型投資家 (delegator)、そして新たに③専門家からアドバイスを受けながら投資を行う確認型投資家 (validator)、に分類し、②の確認型投資家を主要顧客と位置づけ、彼らのニーズであるオンラインの顧客向けに提供する投資アドバイスの充実に注力し始めた²²⁾。

(2) ビジネスモデル・イノベーションの事例—LCC—

ところで、1970年代末まで厳しい規制が行われていた航空産業が規制撤廃後に辿った途は「メーデー」以降の証券業界の姿とよく似ている。そこで、金融サービス業以外で顧客を切り口としたビジネスモデルの例として、規制緩和により新たなビジネスモデルとして登場した格安航空会社 (LCC, low cost carrier) の戦略を検討しよう²³⁾。

LCC といえば、テキサス州ダラスに本拠を置くサウスウエスト航空 (Southwest Airlines) が最も成功し、その後、同航空をビジネスモデルとした LCC が世界各地域で就航しているため、ハーバード・ビジネス・スクールのケースとしても採用されるほど有名である。しかし、同時期に LCC を就航させたのはサウスウエスト航空だけではなく、他社は必ずしも成功しなかったのである。同社を成功に導いたビジネスモデルをみてみよう。

証券業と同じように、1978年に航空産業の規制緩和が行われるまで、航空料金も規制され価格競争はほとんどなかったため、各航空会社はサービスの上質さ（非価格競争）で競っていた。機内食にステーキを提供するなどの横一線の競争をしていたため業界内で圧倒的な優位を築く業者はいなかった。そこに規制の緩和で料金の設定が自由になったため、ピープル・エクスプレスは使用料の安いニューヨークのニューアーク国際空港を拠点として、コンピュータ予約システムやファーストクラスを持たず、機内食や映画も提供しない代わりに、他社が到底及ばない格安の料金を提示した。料金は競合関係にある長距離バスの運賃と変わらない水準に設定された。これは顧客に大歓迎され、同社に顧客が殺到し、創業から4年後にはアメリカ第5位の航空会社にまで成長した。

既存の大手航空会社がこのような状況に対応するには、戦略的には大きくは2つの選択肢がある。一つは、傘下にコストと料金が安くサービスの質を落とした LCC を設立し、価格面で対抗することである。これはサービスの「コモデティ化」ともいうべき競争戦略で、企業体力の消耗戦的な様相を帯びるから、資金力など経営資源の面で優位に立つ既存の大手航空会社が採用する対応策である。しばしば競争相手を打ち負かした後に価格を元に戻すことが行われる。もう一つは、LCC に流れる顧客は切り捨て、料金は高くても手厚いサービスを望むビジネス客を取り込むことである。リテール証券業では、顧客として富裕層を重視する大手証券がこれに該当する。前者の例として、ユナイテッド航空がテッドという LCC を就航させて対抗したことがあげられる。ところが、アメリカン航空はこのいずれでもない戦略を採用し、ピープルを破綻に追い込んだのである。

アメリカン航空 CEO のロバート・克蘭ドルは、現在では航空券の販売方法としてお馴染みの「イールド・マネジメント」といわれる手法を採用して、高めのコスト構造の下で機内食や映画などの主だったサービスを提供しながら潤沢な利益をあげるために、チケット価格をどう設定すべきかを算定した。過去のチケット価格や座席利用率を路線ごとに分析して、ビジネス客から安売りのチケットを望む客まで、さまざまな乗客でいかに座席を埋めるかをシミュレーションしてチケットの価格を決定したのである。搭乗日の何週間も前に往復チケットを購入すると安上がりであるが、直前になってとんぼ返りの往復チケットを購入すると高めになるという、現在ではお馴染みの航空チケットの価格設定が初めて導入された。ちなみに、マイレージ・プログラムもリピーター客獲得を目的に、この時にアメリカン航空によって初めて導入された。

かくして、格安チケットを求める乗客にとってアメリカン航空は以前とは変わってピープルと同じくらい手軽な選択肢となったが、サービスの質ははるかに上回っていた。しかも、サービスの水準は以前と変わらなかったから、既存客に敬遠されることもなかった。次第に、アメリカン航空を選択する顧客が増えていった。この結果、ピープルはアメリカンの高度な競争戦略に対応できず、破産に追い込まれることになったのである（これはメイニー〔2010〕の「上質さと手軽さ」のトレードオフ関係の高次元へのシフトとみることができる）。

LCCの台頭に対して異なる戦略で対応した例としてデルタ航空をあげることができる。デルタはLCCに対抗するために、自ら傘下にソング・エアラインというLCCを創設した。この顛末はビジネスモデル構築に成功するための「仕組み性」の重要性について極めて示唆に富む事例を提供しているので、サウスウエストと比較しながらみていこう。

サウスウエスト航空のビジネスモデルは次のようなコンセプトと要素から構成されている。

- ①既存の大手航空会社が無視していたタイプの顧客をターゲットにした。当時、航空業界では、「ハブ・アンド・スポーク」方式が主流で、大都市の拠

点空港同士を結ぶ便と拠点空港と近隣の空港を結ぶ便の2タイプを整備し、利用客は拠点空港経由で目的地に向かうのが一般的であった。たとえば、北海道の函館から釧路に行こうとすれば、いったん拠点空港の千歳空港に降り、釧路行の便に乗り換えることが必要であった。しかし、当然、このような方式の下では拠点空港は込み合い乗り継ぎに時間がかかるから、目的地に迅速に直接行きたいというニーズを持つ顧客も多かった。サウスウエストはこのようなニーズを捉えて地方空港間を結ぶ便を就航させたのである。これを「ポイント・トゥ・ポイント」方式と呼んでいる。

- ②大手航空会社が就航していない地域の住民に移動手段を提供する。最初にテキサス州オースチンとダラスに就航させ、競合するのはバス路線であるから、バス料金とあまり変わらない料分で迅速な移動手段を提供した。
- ③この低料金で利益をあげるためには利益率を下げて、例えば、航空機の稼働時間を増やすなど、経営資源の回転率を上げる必要があった。また、コストを削減するために、チケットの販売を直販方式にして旅行代理店への手数料の支払いを不要にする、就航させる航空機の種類を1種類にして修理とメンテナンスのコストを抑える、利用料の安い地方空港を乗り入れ先に選択する、などの方針を採用した。
- ④パイロットの労働組合と交渉して、基本給を安くする代わりに成果報酬制度を導入した。燃料業者とは長期契約を結び、エネルギー相場の変動に業績が左右されにくくした。

これらの一連の措置は、ターゲットとする顧客への価値提案を実現するために論理的な仕組み性に基づき採用されていることが分かる。サウスウエスト航空が目覚ましい成功は、顧客価値提案を達成するためのビジネスモデル構築に成功したことにあるといえる。

サウスウエスト航空の創業から数十年経過した2003年に、大手航空会社デルタ航空は米国北東部の都市とフロリダを結ぶ路線でLCCのジェットブルー航空に対抗してソング・エアラインを設立して格安航空ビジネスに参入した。サウスウエストの成功を参考に、飛行機の種類を1種類に限定し、ポイント・

トゥ・ポイント方式を採用した。

ソングは格安航空路線の利便性と低価格の恩恵に浴しながら、空の旅の高級感も味わいたい女性客をターゲットにした。そのため、すべての席は革張りであり衛星放送や映画やゲームを楽しめるモニター画面が備え付けられていた。また、オーガニック食材を用いた機内食や注文を受けてから作るカクテルなど、様々な付加的サービスを提供した。また、小空港ではなく主要空港に乗り入れたため空港使用料が高く、過密状態のため離発着の待ち時間が長く、経営資源の回転率がさらに引き下げられる原因となった。

このように並べると、コストは従来と変わらず、食料などの積み込みや清掃に時間がかかり航空機の回転率も改善もできないことは明らかであろう。さらに、高給が保証されていた既存事業のパイロットや他の乗務員、整備士をそのまま就業させたために、低価格でも利益をあげる低コスト構造を実現できなかったのである。ソングは3年後に閉鎖を余儀なくされた。

LCCと既存の大手航空会社の戦略対応をみると、顧客価値実現のためのビジネスモデルの構築が一貫した論理的な仕組み性に基づいているかどうかが決定的に重要であることが分かる。ソング・エアラインが失敗したのは、上質なサービスと低料金という相容れない目標を追求した結果である。

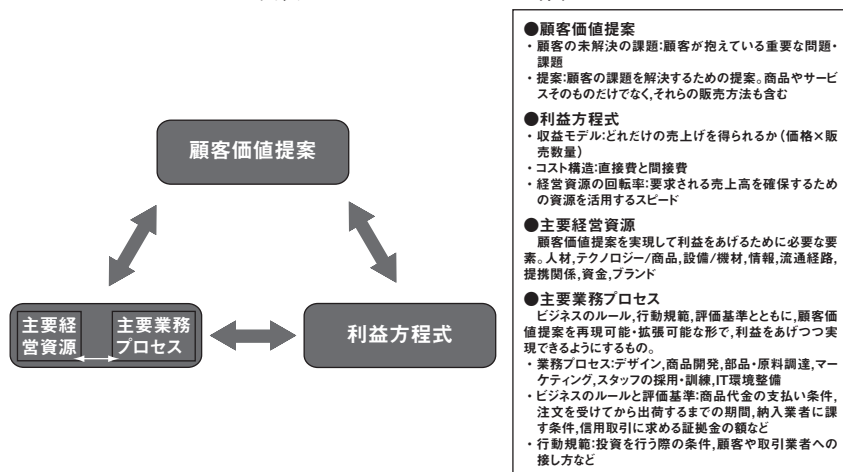
(3) ビジネスモデルを構成する基本要素

それでは、ビジネスモデルの論理的な「仕組み性」を構成する基本要素を検討しよう。

ジョンソン〔2011〕は、ビジネスモデルは例外なく互いに関連しあう四つの基本要素で構成されているとして、図表13-2を提示している²⁴⁾。ビジネスモデルを構成する基本要素をこのように操作性を備えた形で提示したのは初めてであり、これに従い、対処すべき課題を洗い出し整理することが可能である。

第1の要素は、顧客価値提案である。顧客が解決すべき課題を、それまでより有効に、あるいは便利に、あるいは安価に実現するのを助ける商品やサービスを提供することである。しかし、現実にはそれを理解し実現することは極め

図表13-2 ビジネスモデルの枠組み



[出所] ジョンソン [2011], 第2章

て難しいことは次節で説明する通りである。

第2の要素は、利益方程式であり、企業が顧客価値提案を行いながら、いかにして利益をあげるかである。ビジネスモデルといえば、もっぱらこの要素だけを考慮する場合も多く、確かにビジネスモデルの中心的要素であることは確かであるが、この要素は他の要素に密接に依存しており、それだけでは実現できない。具体的には、利益を規定する、売上げ、コスト、経営資源の回転率といった項目について検討する必要がある。例えば、小売業では百貨店、スーパー、コンビニなど、様々な業態が併存しているが、それらは取扱商品の工夫などによる単位当たりの利益率と在庫回転率の高低の組み合わせによって利益を確保している。

アマゾン・ドットコムはオンライン化を通じて低い利益率でも在庫回転率を高めて利益が出る体制を作った。アメリカの従来の書店が書籍入荷後90日に出版社に代金を支払っていたが、書籍が売れるのは平均して入荷後168日で、書店が78日間支払い代金を負担していた。これに対して、アマゾンはジャスト・イン・タイム (JIT) 方式のサプライチェーン・マネジメントとオンラインシ

システムを組み合わせることで在庫回転率を大幅に高めた。書籍を在庫として持つ期間を平均17日と大幅に短縮することができたので、出版社への代金の支払期限まで顧客の資金を運転資金として利用できるようになったのである。

第3の要素は、主要経営資源である。顧客価値提案を実現して利益をあげるために必要な、人材、テクノロジー／商品、設備／機材、情報、流通経路、提携関係、資金、ブランドといった項目である。

第4の要素は、主要業務プロセスである。この中には、業務プロセス、ビジネスのルールと評価基準、行動規範といった項目が含まれる。

第3と第4の要素は一体のものとして捉えるべきである。例えば、リテール証券業において資産管理型の営業を推進しようとしても、コンサルテーションやプランニング能力を高めるための社内の研修プログラムの充実、そして顧客との接点でそれを実践していく担当者のコミュニケーション能力が不可欠の条件になる。また、インセンティブを付与し、モチベーションを高めるために、手数料ではなく残高を重視するような評価や報酬体系が必要である。

サウスウエスト、ライアンエアー、エアアジアなど、成功している格安航空会社（LCC）は、使用料の安い地方空港を利用し、就航させる機種を一機種に限定して稼働率を上げ、付加的サービスを提供しないことでコストを削減し、乗組員の給与を低く抑えることによって、低料金でも利益が上がる構造を実現している。このように、ビジネスモデルのイノベーションは4つの基本要素が相互に巧く絡み合って作用する時に初めて成功するのである。

ビジネスモデルはこれら4つの基本要素から構成され、どれかが欠けても持続的に成果を上げることはできないであろう。次節では、いくつかの事例を参考に、ビジネスモデルとしての有効性を評価しよう。

3. ビジネスモデル・イノベーション

(1) ビジネスモデル・イノベーションと顧客価値提案

ここまで、ビジネスモデルを構築する場合、ターゲットとする顧客層を特定し、それがどのようなニーズを持っているかなど、顧客が切り口になると述べたが、現実これを明確にすることは意外と難しい、それどころかしばしば大きな勘違いをすることがある。ジョンソン〔2011〕はこの点を厳しく追究している²⁵⁾。

ビジネスモデル・イノベーションの際に、「顧客中心主義」、「顧客のニーズの充足」が強調されることが多い。しかし、顧客中心主義というのは何を意味しているのであろうか。多くの企業が新しい製品を市場に送り出す、あるいは新しいサービスを提供し始める際に、「顧客ニーズに基づくアプローチ」あるいは「顧客の声を重視するアプローチ」を採用する。これは一見、「顧客中心主義」を実践する上で理にかなった方法にみえる。

しかし、ジョンソンは二つの理由から必ずしもそうとは言えないという。第一に、自社の商品に何を望むかを顧客に尋ねれば、「もっと安くして欲しい」、「もっと小型にして欲しい」、「もっと機能を増やしてほしい」など、企業があらかじめ予想できるありきたりの要望しか出ない場合が多い。第二に、この手法を用いる場合、商品の機能や顧客の性別・年齢などを基準に市場をセグメント化して考える傾向があるが、その基準が顧客が当面している課題（ジョブ）と無関係になされる危険性がある。

企業がこの手法を好むのは、比較的分かりやすく、かつ簡単にできるからである。しかし、顧客ニーズに基づく市場分析は、顧客に「何が必要ですか」と聞くのではなく、「どのような課題（ジョブ）を処理したいとお考えですか」と問うべきであるとジョンソンは言い、それを「ジョブに基づくアプローチ」と呼んでいる²⁶⁾。

しかし、更に困難な課題は、しばしば顧客自身がどのような課題を持っているかについて良く理解していないことであろう。このことをセブン&アイ・ホールディング会長兼 CEO の鈴木〔2013〕はしきりに強調している²⁷⁾。鈴木氏はコンビニの競争相手は絶えず変化する顧客ニーズであるといい、「明日の顧客」が求めるものは顧客自身もわからず、そのような潜在的ニーズに応えるためには顧客の心理を読み、「仮説を立てる」ことが必要だと強調する。セブン・イレブンが他のコンビニに対して、1日、1店舗当たり、15万円以上多い売上げを記録しているのは、システムを含めてこの顧客の潜在的ニーズの掘り起こしに成果を上げていることの結果だという。

顧客自身がニーズを分かっていない例として、大ヒットしたソニーのウォークマンをあげよう²⁸⁾。ウォークマンは1979年にソニーが発売した大ヒット商品であるが、その開発は同社の共同創業者である井深 大氏が長時間の飛行機の旅で音楽を楽しむのに適した携帯型の機器を作って欲しいと自社の研究開発チームに指示したことがきっかけであった。当時のソニーのカセットレコーダーは飛行機の中で聞くには大きすぎたのである。エンジニアたちは音楽をウェアラブルなものにするために小型化に取り組んだ。彼らは、それまでのカセットレコーダーからスピーカーと録音機能を取り除いて小型化し、スピーカーはヘッドホンの中にはめ込んだのである。録音機能は完全に取り除かれた。

出来あがった試作品を井深も会長の盛田昭夫氏も気に入った。しかし、社内は否定的ないし消極的な意見が大半であった。ソニーのマーケティングチームは大掛かりな消費者調査を行い、商品化した場合、市場に受け入れられるかを探った。結果はやはり「そのような商品を欲しいとは思わない」など、散々な反応だったが、盛田はウォークマンの発売に踏み切った。その後の展開は良く知られているように、1ヶ月に5000台売れば上等と思っていたところが、最初の2ヶ月の売上げは5万台を記録し、発売から15年が経過した1995年度には全世界で累計1億5,000万台に達した。

次に、企業の方が顧客のニーズを分からなかった例として、メリルリンチの

キャッシュ・マネジメント・アカウント（CMA）の開発をあげよう²⁹⁾。1977年に開発されたCMAは、MMFを中核的商品として、顧客の指示によるさまざまなポートフォリオへの運用、小切手の振出し、カード、融資、残高明細通知サービスなどのサービスを付け加えて一つの商品に仕上げたものである。顧客からみれば、メリルのCMAを持っていれば、一つの口座であらゆる金融サービスを受けることのできる利便性の高い商品であった。しかも、当時の預金金利規制と「インフレ・高金利」という環境を考えれば、CMAはローリスク・ハイリターンの商品であったから、顧客がその商品特性を理解すれば熱狂的に受け入れられて当然の商品であった。しかし、これは後知恵的な評価に過ぎない。

メリルリンチからすれば、この商品は、莫大なシステム投資が必要である一方では、口座の残高はすべてMMFで運用されるからその資金を証券会社は利用できなくなるほか、営業担当者には売買手数料が一銭も入ってこないなど、構造的な問題を孕んでおり、社内でも会長のドナルド・リーガンを除いてほとんど全員が反対であった。それにもかかわらず、CMAが産声をあげることができたのは、会長のリーガンがそれを残したいと思ったからである。また、このアイデアを具体化したコンサルティング会社が、メリルがやらなければシティバンクやシアーズ・ローバックが先んじてやるだろうと忠告したことも大きかった。

CMAは、1977年7月に3つの州で売り出された。外務員の消極的態度やマーケティングの不備がたたって、滑り出しは決して順調ではなかったが、時間の経過とともにCMAの持つ優れた商品特性が広く認識され始め、一大ヒット商品になった。メリルはCMAを利用する顧客数は10万人と予想していたが、80年代半ばまでにその10倍の100万人を越えた。

一般に、イノベーションにより新しい市場や顧客が生み出される時は、既存の市場や顧客のみをみていると、企業が参入に出遅れ衰退の原因になる可能性がある。クリステンセン〔2000〕は、これを「イノベーションのジレンマ」と呼び、「破壊的イノベーションの法則」として、優良企業は「顧客の意見に耳

を傾け、顧客が求める製品を増産し、改良するために新技術に積極的に投資したからこそ、市場の動向を注意深く調査し、システムティックに最も収益率の高そうなイノベーションに投資したからこそ、「リーダーの地位を失った」と結論した³⁰⁾。

このように、企業、顧客ともしばしば顧客のニーズを認識できない状況下で意思決定を迫られるのが現実である。反復する事象のように確率分布が所与ではない一回限りの事象は、学術的な議論では「ナイトの不確実性」と呼ばれる状況である。シカゴ学派の創設者である経済学者フランク・ナイトはリスクと不確実性という概念を厳密に分け、前者が客観的な確率分布が既知の場合、それに対して後者は確率分布そのものが分からない場合とした。企業が直面する不確実な状況は先見的にも統計的にも確率を付与することができず、「推定」するしか対処の方法がないとしたのである。

現実の経営問題は、一つとして同じではないという意味では「特殊解」（楠木建一橋大学教授）ではあるが、もちろんこのことは他社の例が参考にならないということではない。現実にも、イミテーション（模倣）がイノベーションの有効な手法であり、これまでも多くの成功したビジネスモデルが他社のビジネスモデルを参考にしてきた。しかし、例えばLCCの例でみたように、その「仕組み性」を理解しない模倣は必ず失敗する運命にある。成功した模倣は、すべてが自社のビジネスモデルに適合するように修正を加えたものである。その意味で、「創造的模倣」と呼ぶべきであろう。これらの例は枚挙に暇がないので、ここでは参考文献をあげるに止める³¹⁾。

模倣が不確実性を減じる一つの有力な方法ではあるが、完全に消去することができないことはいうまでもない。結局、実際に試してみるより対応の方法がないのである。このことを優れた経営者、経営学者やコンサルタントは理解している。例えば、セブン&アイ・ホールディングの鈴木氏は、「仮説と検証」ということを事あるごとに強調している³²⁾。また、ユニクロの柳井 正氏は『一勝九敗』という著書（新潮社、2006年）が示すように、失敗が以後の成功の基になることを強調している。いずれにも共通しているのは、失敗しても致命的

なダメージを負わないように実験的に始めること、そして失敗と分かれば直ぐに撤退ないし修正することである。このスピード感が決定的に重要であろう。また、ジョンソン〔2011〕は、「ホワイトスペース（事業の空白地帯）では、不確実性を前提に行動しつつ、その不確実性を計画的に解消していく姿勢が必要³³⁾」、「新しいビジネスモデルを導入するとは、何よりも仮説をマネジメントすることとっていい。まず仮説を明確に定義したうえで、ビジネスモデルを実際に導入しながらその仮説を検証し、もし仮説に欠陥が見つければ修正を加える³⁴⁾」と、同じ趣旨のことを述べている。

（2）ビジネスモデル・イノベーションを阻害する要因

ビジネスモデルのイノベーションが避けて通れないケースには、①市場に劇的な変化が起きる時、②テクノロジーが劇的に変化する時、そして③政府の産業政策が大きく変化する時、がある³⁵⁾。

2008年9月のリーマン・ショック以降、先進国市場が縮小し、中国、インドなどの新興国経済が台頭し、所得水準の上昇によりボリューム・ゾーンと呼ばれる歴大な中間層が形成された。先進国の企業は業績回復のためにこの消費力を備えたボリューム・ゾーンを顧客層として取り込む必要があった。しかし、高機能・高価格の製品を新興国市場にそのまま持ち込んでもこれらのボリューム・ゾーンの支持は得られない。逆に、場合によっては機能をそぎ落とし、彼らにとって必要度の高い機能だけを備えた製品設計を企画する必要があった。それらのシンプルな機能を備えた製品が先進国で評判になる場合もあった（いわゆるリバース・イノベーション）。

また、テクノロジーの進歩は製品そのものの市場を丸ごと消滅させてしまうほど強烈な衝撃を及ぼす。デジタル技術の発展はフィルムを使ったカメラをほぼ駆逐してしまったし、アップルは音声圧縮技術のMP3方式を採用して、iPod/iTunes ビジネスモデルを打ち出し、CDの製造・販売ビジネスとソニーのウォークマン、そして既存の音楽コンテンツ販売のビジネスモデルに壊滅的なダメージを与えた。

しかし、これらの中でもインターネットは最も強烈なテクノロジーである。既に指摘したように、ビジネスモデルという言葉自身、インターネットの普及とともに頻繁に使われるようになった言葉であり、eペイのオンラインオークション・ビジネス、アマゾン・ドットコム of オンラインショッピング・ビジネス、またグーグルのインターネット検索のビジネスモデルなど、多様なビジネス・チャンスを生み出したのである。

さらに、政府による規制の撤廃・緩和は競争のあり方を激変させた。これは最も規制が厳しかった証券業と航空産業において特に顕著であった。低い手数料のインターネット証券取引とLCCは個人顧客の支持を得て顧客基盤をしっかりと確保した。

市場、テクノロジー、そして規制の激変によって生まれ、急成長を遂げる業者がいる一方では、これらの変化に対応できずに退出を余儀なくされる業者も多い。これを規定する要因は何だろうか。あるいは、新たなビジネスモデルの採用を阻害する要因は何だろうか。

一般論として言えば、その業種で成功している優良企業ほど新しいテクノロジーを過小評価する傾向があることに加えて、そのテクノロジーを利用した市場が小さいため当初は無視する傾向にある。そして、気が付いた時には、市場の相当部分を抑えられて参入が困難になっていることが多い。これがクリステンセンが破壊的テクノロジーによる「イノベーションのジレンマ」と呼んだものである。こうした展開はインターネット証券取引にも良く当てはまる。既に紹介したように、最初、大手企業はこの新たなチャネルを過小評価していた。アメリカの場合で言うと、メリルリンチがインターネット取引に嫌々ながら参入を決定したのは、フィナンシャル・コンサルタント（FC、営業担当者）が営業現場で顧客からのその導入に対する要望を多く受け始めたのがきっかけである。メリルとしては、その導入がFCの評価システムの変更などを伴うため、消極的になるのは自然で先延ばししていたのである。

「ビジネスモデルの4つの基本要素」に即していえば、明確なビジネスモデルの枠組みを持った優良企業ほど変化に対する拒否反応が強い。既存のルー

ル、行動規範、評価基準を変更することは、それによって不利益を被る強力な利害関係者が必ず存在するからである。

このように、新たな商品やサービスを導入する時には、既存のシステム（ビジネスモデル）の修正を余儀なくされるため、すすんで採用に踏み切ることが例外的である。この点、しがらみのない新規参入業者は白地に絵を描くようにビジネスモデルをまったく新たに構築することが容易であるから、ビジネスモデルのイノベーションはこれらの業者によって行われるのが普通である。もっとも、既存業者によるイノベーションがまったくないという訳ではない。まさに明確なビジョンをもった強烈なリーダーが存在する企業では業態そのものをまったく変化させる例もみられる³⁶⁾。

おわりに

金融サービス業を取り巻く環境が大きく変化している現在、リテール証券業もビジネスモデルのイノベーションや修正が求められる。それを認識し、積極的に対応していくためには、まず環境変化の内容をできるだけ正確に認識する必要がある。

長期的観点からみて、リテール金融サービス業にとって最も重要な環境変化は高齢化の急速な進展である。わが国では、個人金融資産の6割以上を60才以上の高齢者が保有している。このうち、「団塊の世代」は既に65-75才になっている。日本人の平均寿命が80才前半であることを考えれば、この世代が保有する金融資産は今後10-15年の間にその子供世代が相続することになる。したがって、リテール証券業にとって相続資産の取込みが大きなビジネス・チャンスとなる。また、資産を相続する子供世代にとっては、少子化で老後の生活不安を否応なく意識させられているから、将来の生活設計についての信頼できるプランニングが課題（ジョブ）である。

しかし、残念なことに、最近の調査³⁷⁾によると、今後、資産を相続する30-40代の個人投資家層の対面サービスのニーズをみると、ポートフォリオの

診断などのコンサルティングや投資判断についてのアドバイスについての要望は少ない。また、対面取引そのものを利用したいとは思わないという回答が約半分を占めている。したがって、現状のままでは、金融リテラシーとITリテラシーに習熟した若い世代の投資家を対面サービスを中心とした証券会社に留めることは一層困難になることが予想される。顧客プロファイリングに基づくコンサルティングやアドバイス、そして担当者のコミュニケーション能力の向上が急務であろう。同時に、投資家向けの啓蒙活動も必要である。メリルリンチはHPで、金融、家族、健康、仕事、家庭、レジャー、贈与の7つのテーマについて、顧客インタビューのビデオなども活用して、詳細な知識の提供、啓蒙に取り組んでいる。

さらに、これからも、少子化、高齢化が日本の深刻な問題であり続ける以上、若年層に対しても退職後の生活に備えた資産運用の必要性について啓蒙する必要がある。フィデリティのシンプル・リタイアメント・アカウント（毎月150-200ドル積立）や野村証券の「ファンドるいとう」（毎月5千円以上、千円単位で積立）のような商品の品揃えが必要であると同時に、高齢者に対するチャンネルとしてはいわばインターネットの対極に位置する「御用聞きビジネス」的なアプローチが求められる。

<注>

- 1) ジョンソン [2011], 46頁
- 2) 証券経営研究会 [1998], 76-80頁
- 3) ノセラ [1997], 175頁
- 4) ラップ口座の歴史については、佐賀 [2005], 講演録「[ラップ口座]の解説と留意点」および添付資料（パワーポイント）, 173頁, 日本証券業協会 [2005] 所収, を参照されたい。
- 5) インターネットを利用した証券取引に関連したサービスの例としては、ノーベル経済学賞を受賞したスタンフォード大学のウィリアム・シャープらが立ち上げた、401Kプランの運用アドバイス・サービスを提供するフィナンシャル・エンジンや、ペンシルベニア大学ウォートン・スクールのパートン・マルキールらが立ち上げた、ロボ・アドバイス・サービスを提供するウェルスフロントなどがある。
- 6) チャールズ・メリルは1929年10月の株価暴落の数ヶ月前に顧客に持株すべての売却を勧め、自らウォール街から撤退した。その後、食料雑貨チェーンのセーフウェー・ストアーズの経営に専念し、10年間で同社を業界第三位にまで成長させたが、1939年後半に破産の危機にあった、かつてのパートナーであるE.A. ピアース社の経営を引き継ぎ再建に当たることになった。翌40年4

月3日、4日の二日間にわたって第一回支店長会議が開催された。この時の議事録は、現在もおメリルリンチの経営者の『バイブル』として、経営方針に迷いが生じたときにひもとかれるといわれるほど重要なものである。メリルは、ここで後にメリルリンチの事実上の顧問となるロスアンジェルスのコソルタントであるテッド・ブラウンの助言にしたがい、様々な改革を提案する。このうち重要なものは、①顧客がセールスマンに対して抱えている、手数料稼ぎを目的とした過当売買に対する不信感を取り除くために、歩合給から固定給に切り替える、②情報公開（特に年次報告書の公開）を積極的に推進する、また、調査レポートを無料で配布する、③顧客がメリルリンチにどのようなサービスを求めているかを正確に伝える機会を顧客に提供するために、投資目的と目標を知るための顧客質問シート（プロファイリング・シート）を導入する、④投資家の啓蒙を目的として、広告・宣伝活動を積極的に推進する（パーキンス [2001], 第7章および第8章、を参照）、である。

今から70年以上も前に、現在でもそのまま通用するような、証券リテール営業の将来進むべき途に対してこれほど明確なビジョンを持っていたことに驚かされるが、興味深いのはチャルズ・メリル自身は①の歩合給から固定給への変更には消極的であったことである。それを「これは私が提案したものの中の核心部分なのです。これを採用しなくなれば、後の部分を説明してもそれは無意味でしょう」といってその採用を強硬に主張したのはテッド・ブラウンであった。これに最終的に同意したメリルはパートナー達を説得し、後に「私たちが打ち出した方針の中で、これが最も重要なものだった」と回想している（同、200-01頁）。営業員に支給される給与の最低額は年2,400ドルで、この最低額よりも高い給与を得ていた営業員には1940年の残りの期間の給与に対して月額25ドルの給与が支給されたため、手取りの給与が減額になったものはいなかったという（同、207頁）。

- 7) ノセラ [1997], 174頁
- 8) 吉永 [2014]
- 9) 佐賀 [2001], 「マーケティングとチャネル戦略」(日本証券経済研究所証券経営研究会編 [2004] 所収)
- 10) これらの口座の概要については、同上、74-5頁、参照
- 11) 佐賀 [2004], 5-6頁、参照
- 12) 佐賀 [2005], 66-7頁
- 13) Zott *et al.* [2010] によると、1995年から2009年の間に学術誌でビジネスモデルという言葉を使っていたのは1,203論文、また学術的でない記事では8,062本であった（毎年の推移については、p.5, Figure 1を参照されたい）。
- 14) 山田 [2014], 17頁
- 15) Zott *et al.* [2010], p. 5
- 16) 主要なビジネスモデルの定義については Zott *et al.* [2010], p. 6, Table 2, および山田 [2014], 18頁、図表1-2、を参照されたい。また、Zott *et al.* [2010] によると、ビジネスモデルに関する出版物（著書および論文）103点を精査したところ、3分の1（37%）はその概念をまったく定義していなかった。ビジネスモデルをその構成要素を析出して概念化していたのは半分以下（44%）であった。残り（19%）は他の研究者に依拠して概念を定義していたという（p.5）。
- 17) ビジネスモデル・イノベーションの方法を扱ったジョンソン [2011] は、ビジネスモデルの概念について最も明快な定義を与えている著書の一つである。「ビジネスモデルとはひとことで言えば、その企業がどのようにして一定層の顧客に価値を提供し、利益を得るかを定義するものである」（ジョンソン [2011], 27頁）。また、「ビジネスモデルとは、ビジネスが顧客と企業の双方にとっての価値をどのようにして創造・提供するかを表現したものである」（同、50頁）。
- 18) ドラッカー [2001], 14-8頁
- 19) フレイ、モリス [2013], 序章、を参照されたい。同書は、「上質なサービスを実現するうえで最大の障害は、意図的に弱点をつくることへの心理的抵抗だ。しかし、ある領域で勝利を収めたければ、別の領域で負けることを覚悟しなくてはならない。進歩には犠牲がともなう。サービス

内容のいくつかの要素は、あえて切り捨てるしかないのだ」（25頁）。「卓越したサービスを提供するために別の側面でサービスの質を落とす—ここに、成功の秘訣がある。その際に重要なのは、どの側面で質の高いサービスをおこない、どの側面で質の悪いサービスを提供するのかを賢く選択することだ」（29頁）と述べ、サービスの取捨選択の基準に顧客の「属性マップ」を活用することを勧めている。

このアプローチは一般論としては正しいが、これまでのトレードオフ関係を一変させるようなイノベーションが起きている時には、既存客の「属性マップ」に頼ることは危険である。これはクリステンセン〔2000〕の「破壊的イノベーション」やエバンス、ウースター〔1999〕のインターネットの出現にともなう「リッチネス/リーチのトレードオフ」のシフト（103-06頁）で指摘されていることである。

- 20) これには、アメリカの「顧客勧誘ルール」（これには「ノウ・ユア・カスタマー・ルール」（Know Your Customer Rule）（FINRA 規則2090）と「適合性ルール」（Suitability Rule）（FINRA 規則2111）の二つがある）により、ブローカー・ディーラー（証券会社）は口座の開設や受注に当たって顧客のプロファイリングを行うことが義務づけられているという事情もある。

二つのルールは次のような内容である。まず、FINRA 規則2090は、顧客口座の開設と維持にあたって、すべての顧客についての主要な事実を知ることが義務づけている。「主要な事実」とは、顧客口座へのサービス、口座についての個々の指示に沿った処理、顧客のための代理人の権限についての理解、適用される法律、規制、および規則、について求められる事項をいう。

FINRA 規則2111は、ブローカーは顧客の投資プロフィールを確認し、証券を含む推奨する取引あるいは投資戦略が、合理的な調査を通じて、顧客に適合的であると信じる合理的理由がなければならぬ。「顧客のプロフィール」とは、年齢、他の投資、財務状況と必要性、課税状況、投資目標、投資経験、投資期間、流動性の必要性、リスク許容度、ブローカーの推奨に関連して顧客が開示する他の情報、である。また、規則の補足的資料として、より細部にわたる説明があるが、「適合性義務の構成要素」（Components of Suitability Obligations）として、合理的根拠義務、顧客に特有の適合性、数量的な適合性、の3つをあげている。

- 21) エドワード・ジョーンズについては、佐賀〔2003〕を参照されたい。なお、同社は2014年までに15回実施された『フォーチュン』誌の「最も働いてみたい会社100社」（“100 Best Companies to Work for”）調査において、10位以内が11回、5位以内が6回、そして2002、03年はトップ、13年は8位、14年は4位、というように、従業員のモチベーションの高さでも高い評価を受けている証券会社である。
- 22) モデル〔2000〕、195-98頁、佐賀〔2003〕。モデルはこの時点で最低の手数料を提供していたアメリートレードやその中間であるE*トレードと区別して、シュワップを「中級ブローカー」と呼んでいる（195頁）。
- 23) 以下はメイニー〔2009〕、199-202頁、ジョンソン〔2011〕、207-12頁、による。メイニーは「上質さと手軽さ」のトレードオフという切り口からサウスウエスト航空の戦略を分析し、フレイ、モリス〔2013〕は顧客の「属性マップ」に基づき分析（29-30頁）している。
- なお、これ以外の業種においても成功したビジネスモデルの例は極めて多数にのぼるが、それについてはとりあえず山田〔2014〕を参照されたい。また、その失敗例も夥しい数にのぼるが、そのパターンの類型化を試みた菅野〔2014〕も示唆に富む。
- 24) 以下は、ジョンソン〔2011〕、第2章、に依拠している。
- 25) 「組織やシステムを戦略に従えさせるためには、そのビジネスが価値を生み出す場所、すなわち顧客に着目することから出発するべきだ」（ジョンソン〔2011〕、250頁）。
- 26) ジョンソン〔2011〕、174-75頁。ジョンソンはいくつかの具体的事例をあげている。また、機能面のジョブだけではなく、「情緒的および社会的ジョブ」充足の例として、ファッション産業において「トレンドファッション」というビジネスモデルで成功したスペインのZARA（インディテックスグループ）の事例をあげている（182-84頁）。ちなみに、日本のユニクロ（ファーストリテイリング）のコンセプトは「ベーシックカジュアル」で、両社は共に、自ら企画製造した

商品を自ら運営する店舗で直接消費者に販売するSPA (Specialty store retailer of Private label Apparel, アパレル製造小売業) というビジネスモデルを採用しているものの、ターゲットとする顧客層も提案する価値も異なっている。このように、顧客価値提案の方法と手段によっていくつかのビジネスモデルが併存しうるのである。

- 27) 鈴木氏の見方はインタビューやいろいろなセブン・イレブン本などで紹介されているが、とりあえず鈴木 [2013], 116-17頁を参照されたい。
- 28) 以下は、ゴールデンバーグ, ボイド [2014], 83-84頁, による。
- 29) メリルリンチのCMA 開発については、佐賀 [1998], 第4章, を参照されたい。

- 30) クリステンセン [2000], 5頁。ここで重要なのは、「破壊的イノベーション」の4原則のうち、「存在しない市場は分析できない」(16-7頁) という点である。リテール証券業における例として、インターネット証券取引をあげることができる。筆者自身、既存の総合証券が自社の顧客の声聞いたところ、インターネットを使う気はないと答える客がほとんどであったと聞いたことがある。確かに、初期の頃のネット取引は使い勝手、スピード、サービス内容などではかなり見劣りがして、「安かろう悪かろう」という状態であったことは否定できない。しかし、現代の技術進歩のスピードおよび先行するアメリカの状況を考慮すれば、証券取引においても、早晚、インターネットが優れたチャネルとして脅威になるのはほぼ確実に見通すことができただけである。

アメリカではもっと早い時期に同様の事態がみられた。次の指摘を参照されたい。「大手既存企業がドットコム企業にうまく対抗できないのは、大手企業がこれまで既存の顧客に喜ばれるようなビジネスを展開してきたからだ。インターネット戦略を立てる時も、やはり既存の顧客層に合わせて調整してしまうのである。しかし、残念ながら既存の顧客層は過去の実績を映し出しているだけで、未来の成功を保証してはくれない。

…大手証券会社の経営陣に、オンライントレードに関するプレゼンテーションを依頼された私は、…新規の個人投資家が殺到して、取引手数料は現行の8分の1から10分の1になるだろうと述べると、突然、グループのリーダーが立ち上がり、声を荒げていった。

『そんなことがあるわけないだろう。客は電話でブローカーと直に話しをしたいんだよ。意見を聞いてみただけ、みんなやっぱりそう答えていたからね』

…業界の大手企業は、従来とは異なる新規顧客層が生まれてきている現実が承服できないでいる。…

既存企業が先を見越せないのは、新規参入企業が提供する新しい商品やサービスを、既存の価値基準で評価するからだろう」(モダール [2000], 175-76頁)。典型的な「破壊的イノベーション」の例であろう。

- 31) 恩蔵他 [1996], ジョンソン [2011], 井上 [2012], 山田 [2014] など
- 32) 鈴木 [2013], 118-19頁
- 33) ジョンソン [2011], 214頁
- 34) ジョンソン [2011], 196-97頁
- 35) ジョンソン [2011], 第5章参照
- 36) ジョンソン [2011], 232-42頁
- 37) NTT データ経営研究所 [2014], 26頁

<引用・参考文献>

- 井上達彦 [2012], 『模倣の経営学』日経BP社
- NTT データ経営研究所編, 武藤 建著 [2014], 『2020年のリテール金融投資サービス』NTT 出版
- 佐賀卓雄, 伊豆 久, 清水葉子, 原田喜美枝 [1998], 「米国におけるリテール証券取引の実態について—SIA 調査の紹介—」, 『東証取引参加者協会レポート』, 8月
- 佐賀卓雄 [1998], 『メリルリンチの真実』ラジオ短波
- _____ [2003], 「アメリカにおけるリテール証券営業の現状」, 『東証取引参加者協会レポート』,

11月

- 菅野 寛 [2014], 『経営の失敗学』日本経済新聞社
- 鈴木敏文 [2013], 『売る力』文春新書
- 日本証券業協会 [2005], 『シリーズ研究「ラップ」口座』, 12月
- 日本証券経済研究所証券経営研究会編 [1998], 『金融市場の変貌と証券経営』
- [2001], 『証券会社の組織と戦略』
- [2004], 『証券ビジネスの再構築』
- 山田英夫 [2014], 『異業種に学ぶビジネスモデル』日本経済新聞社
- 吉永高士 [2014], 「アメリカにおける『ゴールベース投資』と資産管理業の新展開」, 『金融財政事情』, 7月14日
- Boyd D. and Goldenberg J. [2013], *Inside the Box: A Proven System of Creativity for Breakthrough Results*; 池村千秋訳 [2014], 『インサイドボックス 究極の創造的思考法』文藝春秋
- Christensen C.M. [1997], *The Innovator's Dilemma*; 伊豆原 弓, 玉田俊平太訳 [2000], 『イノベーションのジレンマ』翔泳社
- Druker P. [1973], *Management: Tasks, Responsibilities, Practices*; 上田惇生編訳 [2001], 『マネジメント【エッセンシャル版】—基本と原則』ダイヤモンド社
- Evans P. and Wurster T.S. [2000], *Blown to Bits*; ポストン・コンサルティング・グループ [1999], 『ネット資本主義の企業戦略』ダイヤモンド社
- Frei F. & Morriss A. [2012], *Uncommon Service*; 池田千秋訳 [2013] 『ハーバード・ビジネススクールが教える顧客サービス戦略』日経BP
- Johnson M.W [2010], *Seizing the White Space*; 池村千秋訳 [2011], 『ホワイトスペース戦略』阪急コミュニケーションズ
- Maney K. [2009], *Trade-off: Why Some Things Catch on, and Others Don't*; 有賀裕子訳 [2010], 『トレードオフ』プレジデント社
- Modahi M. [2000], *Now or Never: The Battle for Internet Consumers*; 碓井聡子監修 [2000], 『既存起業 vs. ドットコム企業』ソフトバンク・パブリッシング
- Nocera J. [1994], *A Piece of the Action*; 野村総合研究所訳 [1997], 『アメリカ金融革命の群像』
- Perkins E.J. [1999], *Wall Street to Main Street*; 野尻哲史訳 [2001], 『ウォール街を蘇らせた男 チャールズ・メリル』東洋経済新報社
- Schnaars S.P. [1994], *Managing Imitation Strategies*; 恩蔵直人, 坂野友昭, 嶋村和恵訳 [1996], 『創造的模倣戦略—先発ブランドを超えた後発者たち』有斐閣
- Zott C., Amit R. and Massa L. [2010], "The Business Model: Theoretical Roots, Recent Developments, and Future Research", IESE Business School, *Working Paper*, WP-862, June