

証券会社の経営組織

証券市場における規制緩和の進展に伴い日本の証券業経営は見直しの時期にきている。こうした問題関心のもと、先進諸国なかならず手数料自由化以後のアメリカの証券業経営についての調査も再び盛んになってきた。⁽¹⁾ところで、手数料自由化以後の生き残り策としてビジネスチャンスのある業務分野やコスト削減策の可能性を追求するという問題関心が強かったせいも、この方面での従来の分析は業務内容のあり方に焦点を当てすぎていたように思われる。もちろん、このような角度からの調査には今後も取り組んでいく必要があるが、これと平行して、証券会社の経営組織や人事政策など主として経営内部の諸問題の検討も必要である。ところがこの点についての学問的な検討が遅れている。

九〇年以降、準大手・中堅証券の一部から始まった業績給や年俸制の導入は、当初は人件費の削減策として始まったが、その後徐々に広がりを見せ、一時の便法とはいえなくなってきた。またジェネラリストよりもスペシャリストの育成が叫ばれるようになったし、後方事務（バックオフィス）におけるアウトソーシングの利用さらには子会社化による分離独立など経営組織の面でもあらたな動きが見られるようになった。このような給与・昇進体系の改革、キャリア形成の変革、組織部門の外部化などの動きは、製造業など他業界でも見られるところであつて、総じていえば、「日本の経営」の見直しが日本全国いたるところで行われているといつても過言ではない。その割には、証券会社における経営組織のあり方についての検討が遅れているのである。そこで、以下では、証券会社の経営組織や人事政策について、我が国との比較を念頭に置きながらアメリカの

例を紹介することにした。

証券会社の経営組織

ラッパポルトによるとアメリカの証券会社の組織は大きく五つの部門からなっているとされる。すなわち①支店（個人営業、法人営業）、②資本市場部（ディーリング、引受部、法人セールス）、③投資銀行部（企業金融、公共金融）、④総務部（法務、経理、会計監査など各種支援サービス）、⑤商品部（各種商品開発、マーケティング）が挙げられている。⁽²⁾このほか、能動的なサポート部門としては調査部が挙げられよう。今、これを我が国の証券会社に当てはめてみると、①支店、②資本市場部ないしは株式会社・公社債部、引受部、③法人部（事業法人、金融法人、公共法人）、④管理部門（総務、経理、受渡、法務、企画、人事部など）、⑤投資信託部、ということになる。もちろん、証券会社の規模、業態の違いによつて、各社別の組織図は異なってくるのであるが、単純化していえば以上のようなよう。しかしながら、業務遂行における権限（特に人事権）の所在や意思決定、各部署における従業員の業績評価、インセンティブ（昇進・給与）制度については、日米間はかなり大きな違いがある。

支店経営

まず、フロント業務に従事する支店営業員をみると、アメリカでは営業員（ブローカー）と称され、日本の外務員にあたる）の採用権限は支店長にある。営業員のみならず事務職員もすべて、その人事権は支店長にある。採用は全くの新人を雇う場合や他の証券会社の営業員を引き抜く場合とさまざまであるが、新人の場合は外務員試

験に備えて研修を施し、その後はすぐに勧誘活動に乗り出す。

また営業員の業績評価はコミッション・フィー（収入）に連動し、個人投資家からの受注の場合には手数料の四〇数%、機関投資家の場合には一五%前後の歩合給となる。それゆえ彼らはコミッションブローカーといわれる。手数料自由化以後は各社独自の手数料率表を作っており、割引率についてもその許容範囲をブローカーに通告し、ブローカーの歩合給がゼロになる最低料率を設定している場合が多い。⁽⁵⁾したがって、むやみやたらな手数料率のダンピングには歯止めがかかるといわれるのである。

つぎに昇進やローテーションをみると、アメリカのブローカーには昇進は無いし、その他のキャリア形成も無い。すなわち、支店長になる営業員もいるがそれが一般的ではなく、優秀なブローカーほど支店長になるのを避ける。支店長職にまつわる面倒を嫌がるからであり、一生をブローカーで終わる人が多い。さらにブローカーが会社の方針でインベストメントバンカー（日本の法人部員にあたる）やトレーダーに職種替えになるということもほとんどない。営業員の採用、業績評価、昇進、キャリア、給与などの点で、このようなアメリカの事例に近いのは、わが国では一部の準大手や中堅・中小証券に残っている歩合外務員制度であって、我が国の営業員の一般的なあり方である社員外務員とはかなり異なっている。

もちろん、これがアメリカの営業員のあり方のすべてではない。ディスカウントブローカーにおける従業員のあり方はこれとは違っている。ディスカウントブローカーにおいては、顧客に気配値情報、受注、取引結果や、口座残高の通知など通常のブローカーが顧客に対して行うサービスを提供する担当者があるが、それは必ずしも外務員である必要はない。むしろ外務員ではないのが普通であり、したがって投資アドバイスはしないのである。このような顧客担当者の給与は固定給であり、通常その水準は低い。⁽⁶⁾したがって彼らのインセンティブはコミッ

ションブローカーのように自らの企業家的精神の発揮によって収入を増やそうというものではなく、昇進して支店長やマネージャーなど管理職になって地位や職務給をあげることにある。アメリカの支店営業ないしはリアル営業においては昇進・給与の面でコミッションブローカーとはことなるインセンティブをもつ営業員が併存するというのが現在の状況である。

他方、支店長の役割、権限・義務はどうか。一般的にはアメリカの証券会社の支店長は営業にはタッチせず、日常の管理業務（人事管理、売買注文に付随する事務処理の管理、本店との諸連絡）に注力する。支店は当該地域の経済状況ならびに本社の戦略に基づいて本店と協議しつつ業績目標が設定される。これによって支店ならびに支店長は評価される。その目標基準は、売上額、経費、稼働率、顧客口座、預り資産の増加率、従業員の定着率、戦略商品の消化率などである。ここで注意しなければならないのは「稼働率」が目標基準にあげられていることである。経済状況を勘案した結果、この支店にはこれぐらいの数の営業員（ブローカー）が必要であると判断されるとその人数分の割当があり、支店長は新人の採用のみならず、他社のブローカーを引き抜いてまでその数を埋めようとする。ただし、顧客関係は属人的であって特定のブローカーに帰属しているのであり、ブローカーの引き抜きは即、顧客の引き抜きとなるからである。また経費の面でも目標基準があり、人件費についても地元の賃金水準にもとづいて査定される。そのため営業員以外のサポートスタッフの採用についても支店長に権限を持たせるのである。

投資銀行業務

アメリカの投資銀行の陣容は、投資銀行部門とセールス・トレーディング部門に大別されるが、その両者の間に

資本市場部門、シンジケート部門が位置する。後二社は投資銀行部門ないしはセールス・トレーディング部門のいずれかに属している場合が多い。投資銀行部門は①顧客企業と常に接触を保ちそのニーズを汲み取って、必要なスタッフを集めてチームを結成し、具体的なデールを提案するインベストメントバンカー (Relationship Managerと呼ばれる)、②公益事業、ハイテク、金融機関、エネルギーのような産業別およびM&A、私募、海外、不動産ファイナンス、プロジェクトファイナンスなど商品別に特化してデールを纏め上げるインベストメントバンカー (Specialistと呼ばれる) に分かれる。また資本市場部門は一括登録制以後、市況をみてすばやく引受けを提案出来る能力がますます求められた結果、設置されるようになったセクションである(この部門のスタッフの機能はトレーダーに近い)。セールス・トレーダー部門は新規発行証券を売り捌くセクションである。シンジケート部門は投資銀行部門とセールス・トレーダー部門の間に入って最も適切な発行条件(プライシング)を提案する。

(5)

さて、そのインベストメントバンカーやトレーダーは営業店のブローカーとは違ったやり方で採用、評価され、昇進しキャリアを形成していく。まず、インベストメントバンカーをみると、投資銀行部門本部の採用担当者が有名ビジネススクール数校を訪問し、三、四回の面接を通して採用が決定される。三ヶ月程度の新人研修のあとすぐに投資銀行部門に配属され、On the Job Trainingで先輩のインベストメントバンカーにつきながらさまざまな業務を経験する。報告書・ドキュメンテーション作成の補助のみならず、シンジケーション部門やトレーディング部門に回って当該業務の経験を積むこともあり、投資銀行業務の大枠のなかであるが、いくつかの部門を移動しキャリアを築るものも少なくない。入社三年ほどこのようなキャリア形成をつんだ後、正式の投資銀行部門員となり、その後は定期的なローテーションはなくなる。

入社当初の肩書はAssociate、またはResearch assistantなど各社によってまちまちであるが、入社四年程度でVice President、五、六年でPrincipal、七、八年程度でManaging Directorへと昇進していくのが一般的である。Managing Directorが昇格の最終的到達点であり、したがって、通常三五、六才で昇格は頭打ちとなる。

インベストメントバンカーの活動は、通常、チームを組んで行われる。すなわちManaging Directorクラス、バンカーがRelationship Managerとなって顧客企業とコンタクトを保ち、Vice Presidentクラス、Associateクラスのバンカーとチームを組む。案件の性質によってそのチームに業種別または商品別のSpecialistと呼ばれるバンカーを組み入れる必要があるれば随時参加してもらい、案件を纏め上げていく。したがって一人のバンカーは複数のチームに所属するという関係にある。しかし一旦チームが構成されると、メンバーの顔ぶれは固定され、移動は少ない。したがって、バンカーの業績評価は彼らが属するチームの長である複数Relationship Managerが行い、その評価を直属の部長が集約し、Managing Directorの会議で会社としての評価シートを作成し、これに基づいて翌年の報酬、昇進を決めることになっている。なおManaging Director自身の評価については前年に自らが出した活動目標ののっとなって自己評価を行う。活動目標およびその評価についてはManaging Directorの会議で検討、チェックされる。

(6)

トレーディング

他方、トレーダーはこれとは全く異なるルートで採用される。高学歴の人は少なく、通常は学歴の無い者が志望してやってくる場合が多い。新人は一時見習いの形で入社するが、見込みが立たないと判断されると、二ヶ月

月で解雇される。次に Assistant として、二年間トレーダーの電話番号をする。この間ビジネスのやり方、自
主ルール、諸規則等を学ぶ。ここで能力が認められると本採用となり、顧客からの注文執行を任せられ、On
the Job Training で訓練を受ける。これがさらに約一年ほど続く。これが終わるとジュニア・トレーダーとし
てシニア・トレーダーのもとでごく少数の銘柄のディーリングを実際に行う。その際には会社にポジションの
数%の Deposit を差し入れる場合もある。この Deposit はディーリングがいかにリスクの多いビジネスである
かを身をもって認識させるためであるといわれる。このように一人前のシニアトレーダーになるまでは約五、六
年かかるといわれている。

当初は極めて低い固定給に甘んじるが、トレーダーになれば、その業績評価は売買益によってなされ、ボーナ
スの形で業績給が支払われる。

日米の比較

さて、アメリカの証券会社を主に経営組織および人事政策の観点からみてきたが、日本ではどうなっているの
か。

まず、わが国では、そもそも従業員の採用の権限は支店長にはなく、本社の一括採用が本筋である。証券会社
のみならず我が国の企業ならばどこにもある人事部というセクションがアメリカの証券会社には無い。Human
Resources という研修部にあたるセクションないしは福利厚生部のセクションがあるだけである。

しかも我が国の証券会社には一般職と総合職の区別しかないのが一般的で、ブローカー(営業員)、インベス
トメントバンカー(法入部員)、トレーダーとして入り口段階で職種別に振り分けられない。また新入社員は半年ほ
どの新人研修の後は各支店に配属され、外務員資格の取得後は先輩の営業員のもとで渉外に出向き、On the
Job Training で訓練をつんでいく。総合職の大卒では数年の単位で各地方の支店への配置替えや法人部など他
部門への転勤があり、幅広い職種を経験するのが一般的である。その過程で、キャリアを形成していき、係長、
課長、支店長や部長へと職階を昇りつめていく。その過程で、本人の特性から総務など後方事務に携わる人など
職務が徐々に固定されてくるが、営業員、法人部員、株式部、調査部、総務部など職務の違いによる給与格差は
多くない。年功賃金の色彩が強くなっている。インセンティブとしては昇格による地位向上とより上位の職階へ
の移行による俸給アップということになる。

経営組織の効率性

以上のように見ると、まずアメリカの証券会社は経営組織としてはかなり分権的であるといえよう。リテール
営業と投資銀行業務、トレーディングは別個の業務として組織的にもまた人事政策の面でもはっきり区分される
からである。

青木昌彦は企業間の生産性格差の源泉として、①企業組織のあり方、②組織のインセンティブ(人事戦略、モ
ニタリング)をあげ、どのような場合において生産性が高まるかを問題にしている⁽⁷⁾。すなわち、各職場間の環
境要因の間の確率的相関度が高くない場合には、前もって決めておいた組織ルールに則って、各職場固有の経営
環境に関する情報に基づいて分権的に意思決定を行った方が効率が高いといわれる。すなわち証券業でいえば支
店営業、投資銀行業務、トレーディングが相互に関係なく業務展開されていると考えることが出来れば、アメリ
カのような分権的な組織の方が効率性が高いということになる。

これとは逆に各職場間の確率的相関度が高く、かつまた資源補完性が強い場合には、各職場に共通する経営環境に関する情報もあわせて検討し、各職場は他の職場と連携しつつ分権的に意思決定したほうが効率性が高い、と青木はいう。これを証券業に引き戻せば支店営業、引受、自己売買の各業務が何らかのやり方で有機的に関連しており、しかも支店営業に優れていれば引受業務にも強いというような補完的な関係であれば、各部門間は密接に連携する必要があるし、これに携わるスタッフも幅広い職種に通じていた方がよいということになる。つまり日本の総合証券体制のやり方が効率的ということになる。

一方、このような職場間の関係が支店営業、投資銀行業務、トレーディングの間にはみられないが、投資銀行業務内部の職種（投資銀行部門、資本市場部門、シンジケート、セールス・トレーディング）にみられるならば、それら職種間の連携を密接にしておいた方がよいということになる。発行企業側のニーズが高度化しコーポレートファイナンシャルサービスが多様化した結果、一人のバンカーでは対応できなくなったことがチームプレーを一般化させリレー・ショッキングの持つ意義が投資銀行業務の正否を左右するようになってきたことが消化能力のうえでトレーディングの持つ意義が投資銀行業務の正否を左右するようになってきたことが資本市場部門やトレーディングとの共同作業をうんだのであった。しかし、顧客企業のニーズの多様化と機関化の進展は、投資銀行内部における職種間の連携性を強めたが、反面ではリテール業務とホールセール業務の分断を強め、⁽⁹⁾本格的な総合証券体制の効率性を弱める方向に働くと考えられる。

(追記) 以上の記述は注記の参考文献のほか、筆者が九四年から九五年にかけて在英中に行ったロンドン、ニューヨークなどにおける関係者からのインタビューに基づいている。ヒアリング対象企業は限られるため、包括的な調査ではない。

更に詳細な調査が必要と痛感している。

(二上)

1 たとえば、証券団体協議会『米国証券市場および証券業界の現状』（一九九六年五月）は、この面での調査では直近まで分析した簡明なレポートである。

2 ラップポルト著・藤原英郎訳『アメリカの証券会社経営』（東洋経済新報社、一九九一年四月）、九ページ。

3 日本証券業協会大阪地区協会『大阪米国証券市場視察団報告書』（一九九一年一月）には全米最大のメリルリンチ社ダベンポート支店の支店経営が紹介されている。

4 本人みずから希望してやってくる場合や雇用斡旋所、キャリアセミナーを開いて会社説明をし、募る場合など種々ある。

5 少々古いのが、SIA, *Prices Charged Retail Clients in 1991*を参照のこと。

6 市況によって変動するが、コミッションブローカーの年収の約二〇%前後と推定される。

7 青木昌彦『経済システムの進化と多元性』（東洋経済新報社、一九九五年四月）。

8 エクルズ・クレイン著松井和夫訳『投資銀行のビジネス戦略』（日本経済新聞社、一九九一年二月）はこの点を強調している。

9 なお、ここでは日本の雇用慣行の特徴とされる「終身雇用制」がわが国の証券会社における雇用関係の中でどの程度貫徹しているのかといった点についてはほとんど扱っていない。証券業のみならず銀行業においても、従業員の離職率、中途採用の実態調査い
わんやその国際比較分析など皆無に等しい。この点については、本誌掲載の清水「長期的・年功的雇用慣行と金融業」と「日本の雇用慣行」の行方（一九九六年五月、六月）が扱っているので参照のこと。