

## 証券会社における企業戦略と経営組織

二上 季代司

小山理事長 本日の講師は、当研究所大阪研究所の二上季代司主任研究員です。

恒例に従いまして、初めに私から講師のご経歴等を簡単に紹介させていただきます。

二上さんは、昭和二十七年のお生まれで、昭和五〇年春、大阪市立大学商学部を卒業、五五年に同大学大学院経営学研究科の博士課程を修了され、当研究所大阪研究所に研究員として入所されています。間もなく主任研究員となり、大阪研究所を代表する研究者として、現在まで活動を続けておられます。

この間、平成四年から五年にかけて、大蔵省の証券取引審議会の作業部会委員をお務めになり、平成六年には客員研究員としてロンドン大学に在籍され、また平成八年から二年間は大阪大学大学院の客員教授を兼務しておられます。

二上さんのご専門は、日本、アメリカ、イギリス等、主要国の証券市場に関する広範な諸問題ですが、とりわけ証券会社の経営問題について、優れた研究業

績を挙げておられます。

平成二年に東洋経済新報社から出版された『日本の証券会社経営—歴史・現状・課題』という著書は、母校の大阪市立大学において博士論文として評価され、平成四年に商学博士号を授与されています。

その他の著書としては、平成六年、中央経済社出版の『日本型金融システムの転換』や、昨年、蠟山昌一さんと共著で日経新聞社からお出しになった『投資信託と資産運用』等があります。また、本年六月に証券団体協議会議レポートとして、『証券販売チャネルの多様化—インディペンデント・コントラクター制度を中心として—』が発表されていますが、二上さんがその取りまとめの中心の役割を果たしておられます。

本日は、その二上さんに「証券会社における企業戦略と経営組織」というテーマでお話しいただくこととしました。

ご清聴をよろしく願います。

## 一、はじめに

ご紹介にあずかりました二上でございます。今日は、証券会社における経営組織について、一時間ばかりお時間をちょうだいしてお話をさせていただきます。ただきたいと思えます。

証券会社の経営組織とか、あるいは企業戦略もそうですが、経営学の中で証券会社を対象にした研究は余りございません。事業会社を中心であるわけです。それにもかかわらず、どうしてこういう問題を取り上げてみたのかと申しますと、もちろん九〇年代のバブル崩壊の中で、我が国特有の日本の経営に対する反省が事業会社から出てまいりまして、その結果、さまざまな経営改革が製造業を中心にしてわき起こってきているわけですが、よくよく考えてみると、産業界に限らず、証

券界でも銀行でも、むしろ銀行の方が非常に典型的な日本の雇用あるいは日本の経営をなさってきたわけで、それに準ずる形で証券会社もそういう経営スタイルをとってきたわけですから、そういう日本の経営に対する反省が出てきたことは、当然証券界においても経営に対する反省が起こってもおかしくないし、現に起こってきている。そういうわけで、証券会社においてもマネジメントのあり方がパフォーマンスの優劣を左右する一因になってきたという意識が出てきて、そういう点では証券会社における経営のあり方というの、いま一つ考えるべきではないかと思つたわけです。

そこで、証券会社の経営戦略とか経営組織、経営管理、人事制度について、日米比較をやったらどんな示唆が得られるだろうかと思つたわけです。「ではの守」という言い方があります。例えば、「アメリカでは」「イギリスでは」と、日本の

学者は他国のことを引き合いに出して、よくしかられません。しかし、ここはアメリカの証券会社の経営のあり方をちょっとおさらいして、それをスタンダードにして日本の証券会社の経営のやり方を批判的に見てみる必要があるのではないか、そこから何か示唆が得られるものがあるのではないかと考えたわけです。

私は大阪の研究所におります。北浜には大手の証券会社の本店がございまして、本店がある証券会社は地場の証券会社に限られております。八〇年代の終わりぐらいから、証券業協会や取引所の方々を中心に中小証券経営研究会が設けられ、そこで地場の証券会社の経営について、非常にどろどろしたものもあり、そこで一挙に解決できない問題もたくさん出されましたが、勉強させていただいたので、早くからこういう問題について問題意識を持つ機会があったという個人的な事情も

ございました。それで、かなり前からこういう問題に関心を持ってきたわけです。

とはいっても、我々が考える以上に、九〇年代に入って、これだけの不況の中ですから、証券会社の経営者の方々が手探りの中で経営改革に着手し、暗中模索の中で経営革新をおやりになっていることも事実です。そして、きょうは今申しましたように、日米比較を行う中で、現在進行中の証券会社における経営改革の方向性と進捗度合いを評価して見る必要もある、どういう方向に行っているのか、どこが足りなくて、どこが不十分なのかもお話しできればと思っております。

一言で申しますと、事業会社もそうですけれども、社内カンパニー制にしたり、あるいは持ち株会社制度を導入したり、あるいは執行役員制を導入したり、あるいは外部取締役制を導入したり、また年俸制の導入もわかりですが企業における実

續給のウエートを引き上げたり、いろいろな経営改革が行われています。こういう経営改革の方向性を、一言でいうと、アメリカナイズの方向に行っている、アメリカ的なやり方を導入している、意識されているかどうか知りませんが、客観的に見るとアメリカ的なマネジメントのやり方を導入しているといえましょう。

しかし、それはなお改革途上であって、まだまだ均衡状態に達したとはいえない。つまり、収益を伴った形でそれが定着したとはいえない。あるいは、ビジネスモデルといいかえてもいいと思いますが、そういった安定した収益性を持って、それが経常的にゴーイングコンサーンとして継続していけるような経営改革には、まだなっていない。

その大きな原因は何かというと、業務戦略とか経営組織において、これからお話ししますように、いわけで、人の問題のところが残っているがために、まだ非常に難しいというか、非常に苦しいところに現在あるんだらうというのが、結論といえは結論です。

結論を先取りしますと、そういうことになりませんが、これから順序として、アメリカと日本と、それから九〇年以降の経営改革の評価という三つの点に絞ってお話しさせていただきますと思います。

## 二、アメリカの例

まず、アメリカの証券会社の経営組織、経営管理、人事制度についてお話しします。これからお話ししますことは、私どもの研究所の証券経営研究会の研究成果として来年早々にも出版される本の中に盛られていることです。細部にわたる点

に、例えば旧来のような法人営業ではなくて投資銀行業務であるとか、またリテールでは資産管理型営業という業務戦略が打ち出されてきているし、また経営組織の面でも、ホールセールとリテールの分離であるとか、支店組織の改革、管理会計制度の導入というものが出てきて、これは確かにアメリカナイズされたものを入れて、それはそれなりに一つの形になっているわけです。

しかし、それは器であって、中に働いている人々のメンタリティー、それを裏づける人事制度がまだ伴っていない。この人事・労務管理、もっと広くいうと、人の問題での変革は非常に難しい。これは当然なわけです。

経営改革が完了したといえるためには、業務戦略、経営組織、経営管理、人事管理が一つのまとまったパッケージとして、それぞれ親和性を持って均衡状態に達していないと終わったとはいえない

は、それをぐらんになっていただけだと思えます。きょうは、時間の関係もありまして、むしろアウトラインといえますか、ポイントだけをお話しすることにならざるを得ないことをお断りしておきたいと思えます。

まず、アメリカの経営組織、経営管理という点について、例えばドラッカーはこういっています。ブラックマンデーのときの話ですが、証券会社には経営などあるわけがない、経営という面での核になるものはないのだと。また、経営組織の大家であるチャンドラーの研究をみても、証券会社について何かまとまった研究があるわけではなく、彼が対象にしたのは、デュポン、GM、スタンダードオイル、シアーズローバックという事業会社ですべてなのであって、金融機関は余りありません。銀行の場合はどうかといわれると、これもまた困るのですが、少なくとも証券会社に限ってはいえ

ば、アメリカでも研究は非常に少ないのです。ド  
ラッカーに至っては、先ほどいいましたように、  
証券会社に経営などあるわけがないのだというほど  
です。しかし、これは、一面では正しいが、一面  
では間違っていると思っています。というのは  
は、ドラッカーは、証券会社は相場のまにまに浮  
かぶような経営体であって、そこに事業会社のよ  
うに定型化された、きっちりした近代的組織をつ  
くってもだめなのだといっているのだろうと私は  
思っており、そういう意味では、彼が知っている  
ことは確かに当たっている、つまり、事業会社の  
ような経営組織がない。しかし、事業会社に見ら  
れない経営のやり方もあるはずだし、むしろそう  
やってアメリカの証券会社の経営者は、手探りの  
中で事業会社とは違う経営組織や経営管理機構を  
つくってきた、むしろ私はそちらの方をちゃんと  
見ないといけないと思います。

この点は日本と違うところで、むしろ日本は証  
券業にそぐわない事業会社に適用されている経営  
組織を証券会社に持ち込んで、そして大きくなっ  
た。これは非常に特異なことであって、非常にレ  
アケースです。高度成長期に大手証券会社がやっ  
たことは、事業会社に適用されている経営組織あ  
るいは経営管理を持ち込んでやってきた。これ  
は、ある意味で矛盾があって、非常に固定費のか  
かる経営組織になる。矛盾があって、絶えず収益  
をつくらないといけないという圧力を経営体にか  
けていって、それがノルマ営業などになってし  
まっている面があったのですが、それが九〇年代  
になって批判されている。ですから、改めて本来  
の証券業における本来の経営組織というものをお  
える必要があると思っております。

アメリカの証券会社の経営組織を見ようという  
場合に、アメリカでは投資銀行とリテールの支店

経営とでは、経営組織の面でも経営管理の面でも  
非常にきっちりとした区別が見出されますので、  
最初にその二つを分けてお話ししようと思いま  
す。

まず、投資銀行についてですが、これはエク  
ルズとクレインという人が『ドウイング・デー  
ル』という本を八八年に書いていますが、九一年  
に日経新聞から『投資銀行のビジネス戦略』とい  
う名前で翻訳が出ています。これは、投資銀行の  
経営組織について非常によくまとめた、いい本  
なので、ぜひ読んでいただきたいと思うし、また  
今からお話することは、それをただ単にまとめ  
ただけです。

ここでエクルズとクレインがしていること  
は、アメリカでも事業会社と非常に違う経営組  
織、経営管理、人事制度を投資銀行はとっている  
ということ。どうということかという、まず

組織設計の面では、アメリカの投資銀行は、もち  
ろん職能別部門組織になっていて、この点では事  
業会社と余り変わらない。投資銀行部門、エクイ  
ティ部門、ボンド部門、フィックスインカム部  
門、セールストレーディング部門、調査部門があ  
るという職能部門別になっているわけです。

その中で、各部門は、さらにそこから非常に高  
度に細分化されていて、専門化していく。非常に  
事細かく分かれている。組織の中が細分化、専門  
化されていて、しかもその中で人事異動が非常に  
少なくなっている。つまり、非常にスペシャリス  
ト的な色彩が強い人間たちが雇われていて、それ  
がために採用、人事配置、昇進・昇給という点  
で、非常に細かく部門やデスクを設けないと処遇  
ができない。あるいはまた、管理会計の面での計  
算が部門ごとに細かく分かれている。そうやって  
非常に高度に専門化が進んできているわけです。

しかしながら、細分化しているがために、そういう人的な経営的資源がそこに固定されているのではなくて、むしろ組織的には細分化、専門化してはいても、実際、ディールを進める際には、この部門別組織を縦横無尽に横断して事業単位、チームがつくられていって、権限と責任が多重に共有されることになっている。そういう面では、アドホックなチームから成る事業単位をつくってディールを進めています。

例えば、日本の証券会社でも法人営業マンがいます。向こうではリレーションシップ・マネージャーといわれて、要するに顧客企業の担当者が一応決まっています、彼らが非常に重要なお客さんについては毎日コンタクトをとって、ファイナンシャルニーズを聞き出して、案件を練り上げていく。M&A、証券化、資本再編計画とか、個々のお客さんごとにニーズが違っていきますから非常に

アドホックであり、定型化されていない。そして、いわゆる財務上の問題、日本ではよくソリューションビジネスといいますが、それらが一つ一つ違ってビジネスになっていく。これに関係する人々を、さっきいきました細分化、専門化している各部署から組織横断的に必要な人間を集めてチームがつくられていって、ディールが進められていきます。ディールが終わると、そのチームは解散になります。

こういったリレーションシップ・マネージャーは、常時、数十に及ぶ企業を担当していますので、あちこちで複数のチームを同時並行させていって、そのチームはそれぞれメンバーが違って、一人のメンバーが複数のチームに属しています。そういう意味では、組織設計は一応職部門別になっているけれども、実際、ビジネスを進める際には、そういう組織横断的に事業単位、事

業チームがつくられていけるような構造である。

そういう意味では、非常に伸縮的である。

それから、末端の法人営業マンがビジネスをつくっていく。どういうふうなビジネスをつくっていくか、彼らが自律的に決めていく。そういう意味では、ボトムアップである。また、各ディールごとに必要な関係者を集めないといけませんので、必要な関係者に対して情報が伝わるようにフラットな組織、コミュニケーションになっているという特徴があります。そういう意味では、経営組織、組織構造自体が非常に伸縮的でフラットであるといわれている。

なぜそういうことになっているのかというと、投資銀行業務自体が定型化されておらずにアドホックになっているがために、個々の業務戦略の立て方が分権的、アドホックにならざるを得ず、組織構造をそういうふうにしていく。これをド

ラッカーなどを見ると、これは組織があってなきがごときものだと思えるのですけれども、そうではなくて、そういうふうにしなないとやっていけないということだろうと思います。

次に、経営管理はどうかといいますと、こうした組織構造から特有の経営管理方式が出てきます。むしろ、経営管理は非常に強固な管理統制をしないとたない。どうしてかといいますと、組織構造がそういう末端の営業員が自己設計的に各営業チームをつくっていきますから、会社のマネジメントから見ると、会社の利益にならないお客さんを追いかけているのではないか、あるいは、利益にならないディールを追いかけているのではないか、あるいは、今は逆にビジネスが見込めなくても、将来性のあるお客さんや、会社から見て大事なお客さんをおろそかにしているのではないか、勝手に下の方でやっているわけですから、そ

ういう危険性が出てまいります。あるいは、ディールばかり追いかけていって、自分の配下の部下の育成を怠ったりするのではないかという可能性が当然出てまいります。これを防ぐためには、一般企業に比べて、むしろ強固な管理統制システムが必要だとエクルズとクレインはいつている。事実、そのとおりです。

そのためにどういうことをやっているかという、四つぐらいあります。

一つは、顧客担当者が担当企業を訪問する際、報告書をつくらせて、これを上司がチェックする。いわゆるコールレポート、外交日誌といわれています。外交日誌をチェックして、ちゃんと外交しているかどうかチェックする。これは、非常に基本的な管理統制システムになっています。また、こういうコールレポートをつくらせて公にすることで、情報が共有される。ここの企業のファ

価し合うものがあります。

そして、最後の評価手段として、獲得したディールの収入額とか業務別の収益性を検討して、どの程度生産性があるのかを評価する。

これは、アメリカの投資銀行が使っている共通した経営管理統制システムですが、こういうシステムを使って、それぞれの部署及び従業員を評価しています。そして、先ほど申しましたように、組織設計が自己設計的であるがために、勝手なことをしないようにチェックしています。こういう管理統制システムを使って、従業員の昇進、昇格、昇給、ボーナスの査定を行っていくわけです。

昇進とか昇給に関する考え方というのは、投資銀行の中でも、いわゆる投資銀行部員、日本でいえば法人マンになるでしょうか、それと機関投資家向けのセールストレーダーというのは若干異なっております。投資銀行部員でいえば、通常、

インシャルニーズはこうだと、ほかの部署にもわかる仕組みになっているわけです。

二番目は、担当者の評価を外部の機関を使って行う。例えば、グリニッジアソシエーツとか外部の評価機関がありますが、お客さんからアンケートをとって外部評価をする。これによって、他社の訪問努力の質についても比較検討ができることで、ここの企業の我が社の担当者ほどの程度評価されているかチェックできる。これは、投資銀行だけではなくて、セールス、トレーダー、企業アナリストについても、こういった外部評価がなされている。最近では、日本でも、アナリストについて、日経さんあたりがおやりになっています。ああいうたぐいのものが、向こうにはたくさんあります。

三番目は、いわゆる三六〇度評価といって、上司が部下を評価するだけではなくて、部下が上司を評価し、他の部署の者が評価する、あるいは評

大卒入社の人は、アナリストという肩書をもらうのですけれども、これは企業アナリストのことではなく日本的には見習いという程度の意味です。

見習いとして入って、そのままずっといる人はまれで、一たん出て、MBAなどを取りに学校に戻る人が多いと聞いています。そして、大学院でも一度勉強して、MBAを取った人が再び戻ってくると、アソシエーツという常勤雇いの形になります。そこで訓練を積んでいってバイスプレジデントになって、マネージングダイレクターに昇格していきます。順当な昇格としては、そういうふうになっていきます。

これに応じてサラリーが上がっていきますが、大体サラリーは低く抑えられています。人件費の中に占めるサラリー、固定給、基本給というのは非常に小さい。あとは、ボーナスで報いていく。このボーナスが非常に業績に連動していくわけで

す。職位が上がるにつれて、報酬に占めるボーナスの比率は上がっていきます。そういう意味で、昇進すればするほど固定給は上がっていくし、それを上回る率でボーナスがふえていって、それがインセンティブになっていくわけです。

ブラックマンデー以後、このボーナスの査定の仕事が精緻化してきました。ブラックマンデー前は、稼いだ収入の何%のボーナスがあるという大ざっぱなやり方をしていたのですが、ブラックマンデー後は、非常に精緻化していています。例えば、彼らが所属している各部門ごとのROE（リターン・オブ・エクイティ）というのを計算し、一定のカット・オフ・レートを設けて、これを上回る超過収益に対して、何%ボーナスをやるとしています。

それはどうしてかといいますと、初めにいったようなやり方をやると、リスクをとって無茶苦茶・報酬のあり方なのですけれども、次に支店経営といえますか、リテールの方を見ますとどうか。リテールは、投資銀行業務のようにディールごとにアドホックな共同作業を行うのではなくて、ビジネスフローがある程度定型化されております。しかも、支店セルスのブローカー（営業員）は、自分一人である程度顧客対応が可能であるということ、個々のブローカーが収入を生むプロフィットセンターになりますから、彼が業務単位になります。

投資銀行の場合には、複数の関係する人たちが寄り集まってつくったチームが業務単位になりますが、支店経営の場合には個々の営業員が業務単位になる。ただ、これも最近、若干変わってきて、例えばプライベート・バンキングのようなものは、リテールビジネスでも、例えば会計士を入れてみたり、弁護士を入れてみたりというアド

なことをやったら、うまくいけばたくさん収入が出てくるけれども、下手したら損をする。その場合、非対称的なわけです。うまくいいたら稼いだものの何%ももらえるけれども、下手して大赤字になったら、大赤字の何%は吐き出すかということ、そうではなくて、せいぜいやめるだけです。それから、そういう意味では非対称性になっていく。ですから、非常にリスクなことをする従業員が出てくるのがわかってきたため、超過収益率の何%というボーナスのやり方をしていきます。

これに対して、セルスについては、当初はコミッションに完全比例するものが主流だったのですけれども、これも徐々に変わってまいりました。投資銀行部員と同じように、サラリーとボーナスで報いていくという昇進体系になっていっております。

以上は、投資銀行の経営組織、経営管理、昇進

ホックなチーム制がありますけれども、それはよほどの大金持ちを相手にするプライベート・バンキングにおいてそうなのであって、普通のリテールビジネスでは個々の営業員が業務単位になっていきます。

もっとも、最近はチームをつくって、チーム制でやっている証券会社が部分的に出てきていますが、基本的には個々の営業員が基本単位になっていきます。そういう意味で、この個々の単位のブローカーが収入を生むプロフィットセンターであるだけに、彼らの自立心は極めて高く、したがって、ブローカーの属する支店こそが分権化された組織単位になっていき、その支店長にブローカーの人事権、採用権限を持たせることが自然の成り行きになってまいります。この点も日本とちょっと違うところで、非常に分権的です。

したがって、本社の支店に対する権限というの

は非常に大卒なものに限られている。例えば、ブローカーやアシスタントのような従業員の給料とか諸手当の設定、ブローカーであれば歩合戻しを幾らにするか、あるいはアシスタントに対しては固定給を幾らにするか、あるいはまた手数料表を渡して、これでお客さんから手数料をもらえというものの作成であるとか、あるいはまた営業コストを幾らにするとか、内部管理とか証拠金の条件、広告費といったものは当然本社が決めていきます。また、本社からのサポートとしては、リサーチレポートをつくったり、あるいはまた執行とか受け渡しのバックオフィス、ブローカーへの教育研修、商品の社内マーケティングをやる。

しかし、それ以外の実際の営業のやり方については、原則、ブローカーの裁量にゆだねられていて、ボトムアップ的な業務のあり方になっていきます。そういう意味では、日本で自主営業という言葉

葉がありましたけれども、自主営業である。したがって、トップマネジメントは、支店営業に対する戦略としては、どこに支店を設けるかという支店戦略が最大のリテール戦略になっていきます。

そして、経営管理システムとしては、当然のことながら支店管理や、その業績評価が中心になってまいります。業績評価の基準としては、幾ら儲けたか、幾ら手数料があったか、あるいはまたそれぞれ割り当てているブローカーの数がちゃんと埋まっているか。各支店が所在する地域の経済状況に応じて、ここはブローカーが何人ぐらいで担当するのがいいと決まると、その数までは生産性の高いブローカーを雇わないといけません。その人数どおりにブローカーをちゃんと雇っているかどうか、いわゆる稼働率を評価基準にしますし、またライバル会社からどの程度生産性のあるブローカーを引き抜いてきたかも評価の対象とな

り、逆に従業員がやめていくと減点されていきます。また、新規の口座の開設はどの程度か、預かり資産はどの程度か、経費はどの程度抑えているか。あるいはまた、フォーカスプロダクトはどの程度できているかといったことが、支店の業績評価の基準となります。

そのほかの評価項目として、お客さんからクレームがないか、コンプライアンスはちゃんと守っているか、受け渡し期日が守られているかが評価基準になり、それらをもとに次期の支店予算や支店長のサラリーやボーナスが決まっています。

向こうのブローカーは、報酬としては完全コミッション制で、歩合戻しで報いているのが基本です。ここも日本と違うところがあります。

証券会社と個々のブローカー(営業員)は、使用人と被使用人の関係にあるのですが、日本的な

意味の使用人と被使用人の関係ではなくて、気持ちとしては対等です。要するに、証券会社は生産性の高いお客さんを持つブローカーを求めている。ブローカーは、すぐれた調査能力や執行能力、ブランドイメージ、高い歩合戻しを提示できる証券会社を求めている。その均衡点で雇用関係が決まる。そういう意味で、営業員の起業家精神は非常に高いわけです。

このようにアメリカの証券会社は、投資銀行業者も個人向けのブローカー業者も、非常に分権的で意思決定が自立的であるという特徴があります。その反面で、当然のことですけれども、会社に対するロイヤリティは非常に薄い。したがって、求心力を醸成する必要があります。

そのために何をしているかというと、企業文化を意識的に植えつけていたり、ボーナスでそれに報いるとか、あるいはストックオプションを使



うとかいうことをやります。アメリカの証券会社へ行って、ロイヤリティがないのだからとうとうと、「いや、うちはある。うちのカルチャーはこうなんだ」というけれども、そのように強調していうということは、実は基本的にはないことを示しているのです。ないから、無理して独自の企業文化をつくっていくということをやざるを得ないのです。その点も、私は日本と非常に違うところであるというふうに思います。

### 三、これまでの日本

それに対して、日本の証券会社はどうなんだろうかとというと、その経営組織や経営管理、人事制度を見ていきますと、マネジメントのあり方が、大手証券と中小証券とは非常に違う。ですから、大手証券のことをまず見ておきたいと思います。

とはいっても、大手証券及び準大手、中堅、中小もそうですけれども、九〇年代に入ると、経営改革が非常に進んで、非常に流動的なわけですが、過去からの惰性があって、一挙に変わり切っていないところがあるわけです。その最大の問題は、先ほど冒頭で申しましたように、人の問題だと思ふのです。ですから、どうしても過去はどうだったのかということをや、後ろ向きなんですけれども、一度見ておかないといけないと思います。

そこで、九〇年以前の典型的な大手証券会社の組織構造はどうだったのかというと、法人部、エグゼクティブ部、債券部、資本市場部があつてというふうになっていて、一種の職能部門別組織になっている。この点では、アメリカと余り変わらないのですけれども、違っているところは、各組織単位の自立性が非常に弱く、分権的ではないということが挙げられます。

証券会社の経営資源は、人そのものですが、人事権というのは、本社の人事部がその採用権限を一手に握っていて、各部門は採用権限を独自に持っているわけではないです。したがって、支店長には人事権がない。しかも、企業戦略はもちろん業務戦略も、九〇年代に入るまではトップダウン式の戦略策定が続けられてきたわけです。例えば、シナリオ営業とかノルマ営業といわれているものがそうであったりします。したがって、支店長には人員の採用権限を初め、大した権限がないのに数値目標は課せられていて、目標達成の責任が非常に重いという非対称的なあり方をしておいたわけです。これは、別に証券会社だけでなく、ほかの業種もそうだったんじゃないかと思ひます。

これは支店営業の面を見たものですが、ホールセルの面でも、業務戦略はボトムアップ方式とはいいたい面がありました。どういうことかと

いいますと、大手証券がやっていた法人営業のやり方というのは、大体調査部あたりが調べて、将来性のある、要するにファイナンス機会の多い産業や企業を発掘して行って、ねらいを定めた企業の株式を推奨銘柄リストに載せて、その出来高目標を各支店に割り当てて買い上げていく。それを背景にして、法人部が、うちはこれだけの力があるんだから、うちに引き受け幹事をくださいというふうなやり方をしていた。これは、むしろ非常に組織的で、上からつくり上げていったトップダウンの戦略であるというふうに思ひます。

これに合わせて、人事制度も業務戦略に親和的な雇用慣行が採られてきました。各組織単位に実質的権限がない統制的な組織構造のもとで、これに親和的な人事制度が採られていった。それが、日本の雇用に当たるわけです。大手証券の人事制度では、社員はアメリカの証券会社のように、各

部門ごと、例えば投資銀行部門やトレーディング部門ごとにあるいは支店ごとに採用するのではなくて、本社の人事部で一括採用します。総合職と一般職という職種の違いはあるかもしれませんが、大体は包括的な雇用契約で、職ごとに権限と責任の範囲を決めるのではなくて、漠然とした包括的な雇用契約が結ばれます。ですから、何をやらされるか初めはわからない契約になっていきます。入社後は、各支店に配属されていて、その間転勤があり、広範な職種を経験していくのが一般的です。人事考課としては、職能資格制度というのが採られています。

もともと職能資格制度というのは、仕事から離れて個人の職務能力全体を評価対象にするものですから、業種や職種に大きな違いはないわけです。こういった職能資格制度に基づいて、社員の仕事遂行能力を評価して、それで等級づけを行う

反映していく仕組みになっていて、その昇格、昇進がインセンティブになるということになっていくわけです。

こういう人事制度はどういうメリットがあるかというと、職能資格制度というのは、職務の質とか業績から離れた評価システムですから、配置転換が容易である。例えば、投資銀行業務から支店営業に回されると、アメリカでは大幅に給与がダウンしますから、アメリカならそんなことは絶対に拒否します。第一、自分は投資銀行部員として入ったのであって、リテールのブローカーとして入ったのではない、契約違反だといって拒否できます。それに対して、職能資格制度というのは、仕事の質から離れて評価しますから、配置転換が非常に容易になります。営業をやっていた人が事務に回ることも非常に容易になります。

それから、能力開発のインセンティブが働きま

ていって、給与と役職が決められていく。そして能力向上が認められると、職能資格等級基準がランクアップしていって、昇進、昇格していくということになります。

この職能資格制度では、等級と給与と役職がほぼパラレルに対応していて、昇級しなければ給与や役職も上がらないという関係にあります。通常は、各等級には最低の滞留期間があって、ある程度の年齢に達しなければ、給与も役職も上がらない年功序列の属性があるわけです。したがって、自分の属する組織体の業績いかんが、ある程度ポーンナスに反映する仕組みになっているものの、全体として、大手証券会社においても、基本的には業績の要素は非常に低かったわけです。この結果、業績評価は直ちに報酬や処遇に反映するのではなくて、長期間かけて、職能資格におけるランクアップという形で、間接的に昇格、昇進に

す。どういう部署に行っても、違った職務についても、そこで必要な能力を開発しないと、職能資格の等級が上がらないというシステムですから、当然どこに行っても一生懸命頑張ろうというインセンティブがわいてきます。その結果、多くの支店を持つ大手証券会社では、従業員が支店間や部門間で頻繁に配置転換を経験し、幅広い能力を身につけていって、結果として、会社に対するロイヤリティを高めていきます。このことは、会社の方針を受けて担当業務を遂行する能力を評価するというところで、会社に対するロイヤリティが培われやすいし、推奨販売とかノルマ営業とかいわれても、親和的というか一生懸命頑張ってやっているとということになります。その反面、お客さんとの関係が密接になりにくいし、担当業務への深い知識も培われにくいというデメリットの面を持つことになります。この辺は、アメリカの証券会社

と非常に対照的で、統制的な組織構造に照応した制度になっていったと思います。

それが九〇年代までずっと続いてきたのは、それなりにわけがあって、なぜそういう業務戦略と、統制的な組織構造、ロイヤリティを高める人事制度が組になって出てきたのかというと、恐らく九〇年代までの日本の証券会社の置かれた環境がそれを要求したからだ。要するに、九〇年代までは、日本の経済は高度成長が続いていて、証券界に求められたニーズというのは、とにかく産業界がお金を調達しやすい環境をつくってほしいということであつたわけです。銀行から目いっぱい借りて、さらにそれ以上に証券を発行し、お金を調達するという資金調達の面でのニーズが非常に強かったものですから、お客さんの長期的な財産形成に向けたアドバイスをして、長期的にゆっくりお金持ちになるようなコンサルタントベースの

サービスを行うとか、あるいは顧客企業の多岐にわたる財務上のアドバイスをするといったようなソリューションビジネスよりも、とにかく証券界に求められたニーズは、大量な資金のアベイラビリティの供給確保ということであつたわけですから。これを最もしやすい業務戦略なり組織構造は何かというと、いまお話ししたようなものだと思います。統制的な組織構造を持ち、日本的雇用慣行の下で大量の社員を抱えた大きな証券会社が成功したのは、そこに理由があつたのだと思います。

それに対して、中小証券の場合はどうか。日本の証券界は大手証券を除くと、圧倒的多数は中小証券でして、こういった中小証券の業務内容は、個人向けブローカー業務が中心ですけれども、八〇年ぐらいまでは、営業員の多くは完全コミッション制の歩合外務員だつたわけです。中小証券の経営者の関心は、いかに生産性の高い、要するに

たくさん手数料を落としてくれるお客さんを抱えた歩合外務員を獲得するか、また、彼らにどれだけ長く在籍してもらうかということ、そういう意味では、外務員さんに長くいてもらおうと非常に気を遣つたわけです。中小証券の社長さんの最大の関心は、そこにあつたというふうに思います。

結局、信用取引の供与の枠の設定であるとか、重大な決定事項を除きますと、具体的な営業方針は、歩合外務員に任されていた。そういう意味で、アメリカのブローカー業者とよく似ていたのですが、ただ、アメリカの業者と決定的な違いがあつた。それは、営業員の営業手法であつたというふうに思います。

日本の中小証券の営業員のお客さんには、非常に古いタイプというか、短期で、資金の回転が非常に速いお客さんが多いわけです。もちろんアメリカのブローカーのお客さんにも回転商いが好き

なお客さんがいますが、日本はそれが偏り過ぎています。アメリカの営業員のお客さんは、もう少し幅があつて、もちろん相場が非常に好きなお客さんもいますけれども、それと並んで、ゆっくりと長期の資産形成を目指すお客さんもおります。むしろそちらの方が多い。あるいは、そのようなお客さんをたくさん抱えているゆえに、ブローカーの歩合戻しも安定的に入る。ところが、日本の場合はそういうのが非常に少ない。

それはなぜかという点、結局、大手証券の推奨販売政策の威力が非常に大きかったからだろうと思います。大手証券は、推奨販売政策を引受け幹事を獲得するための武器にしていたわけですが、大手証券がそれをやると非常に規模が大きいですから、推奨販売に乗せた銘柄は、短期的に非常に大きく動きます。そうしますと、それは中小証券にとって大きなビジネスチャンスになる。市場情

報ですから、それをいち早く入手してお客さんに知らせれば、お客さんは喜ぶし、また自分のところのトレーダーに知らせれば、自分の会社も売買益が得られる。中小証券の間では、業種の分析とか発行会社の分析をもちろんやりますけれども、それ以上に自然と、四社がどの銘柄を取り上げるかウォッチするのが最大の仕事になっている。これは、「四社ウォッチャー」といわれている担当者、中小証券の場合には必ず何人かはいたわけです。そして、営業の主体をなす歩合外務員は、証券会社からの独立心が強くて、むしろお客さんへの忠誠心が高いのですが、お客さんに長期の財産形成のアドバイスをするよりも、市場情報を提供して短期に儲けてもらう方が手取り早いために、次第に短期回転売買に傾斜したお客さんばかりが集まってしまふという歴史が出てきてしまったわけです。

そこで、結局どういうことが起こってきたかというところ、歩合外務員による証券事故が多くなつていく。そうすると、コンプライアンス上の負担が、証券会社の経営者にとっては非常に重くなっていく。潜在的には、もう少し何とかならないのかと思つておられるときに、一九八〇年に誠備事件が起こつて、日本の中小証券は一挙に歩合外務員から社員外務員への転換を行ったわけです。そのことが結果として固定費がかかる経費構造になつてしまつて、悩みの種がまた一つふえてしまふわけです。

いずれにしても、こういうふうには大手証券も中小証券もいろいろな面でアメリカの証券会社とは違つた組織構造なり業務戦略、経営管理システム、人事制度を採つてきたわけですが、それはそれなりに理由があつたのだと思つてます。それは九〇年まで高度成長が続いてきて、証券界に求め

#### 四、九〇年以降の経営革新の評価

カード、アンダーライターはアンダーライターとしての本来の仕事に戻つた業務戦略をしていかなければいけなくなったのが、九〇年代の今日です。そうしますと、当然のことながら、それに照応した経営組織や経営管理、人事制度に変わらないといけません。現に、変わり始めています。まず、業務戦略に非常に大きな変化があつて、以前いわれていたような推奨販売とかシナリオ営業は、一年には放棄いたしましたし、自主営業というところがいわゆるようになった。さらに九七年には、

ところが、九〇年代に入つて、非常に大きな変革が起こつてまいりました。というのは、先ほどいいましたように、九〇年代に入つてきますと、日本経済の基調が変化していつて、無理して資金調達のお手伝いをする必要はなくなつてきた。無理してファイナンスをさせてあげても、それが投資資金に回つたり、バブルを助長していくということが八〇年代後半から起こつてきた。ファイナンス環境を整備するような業務戦略を採るよりも、もっと基本に帰つて、ブローカーはブロー

カード、アンダーライターはアンダーライターとしての本来の仕事に戻つた業務戦略をしていかなければいけなくなったのが、九〇年代の今日です。そうしますと、当然のことながら、それに照応した経営組織や経営管理、人事制度に変わらないといけません。現に、変わり始めています。まず、業務戦略に非常に大きな変化があつて、以前いわれていたような推奨販売とかシナリオ営業は、一年には放棄いたしましたし、自主営業というところがいわゆるようになった。さらに九七年には、

資産管理型営業ということがいわれて、これが大手証券だけではなくて、準大手や中堅証券の中にも、ビジネスを進めていく上での戦略に大きな変化が出てまいっております。

また、法人営業につきましても、最近では投資銀行業務に力を入れている。かつての法人営業と投資銀行業務はどこが違うかというところ、かつての法

人営業は、さきほどいいましたように、余りスキルを問われなかった。つまり、かつての法人部員は、担当企業と常にコネクションを持って、それは接待でもいいんですけれども、お付き合いを保って行く。そして、ビジネス環境はほかがつくってくれる。つまり、推奨銘柄販売によって出新高競争は支店営業がやってくれる。ですから、法人営業マンにはそんなスキルは必要とされてこなかった。

ところが、今いわれている投資銀行業務は、そうではありません。M&Aとか証券化とか、つまり法人部員の頭が問われる。そういう意味では、本来のソリューションビジネスが問われる。スペシャリティーを持った法人部員が遂行していくビジネスになっていった。むしろお客さんのニーズを吸み取った提案外交ができる業務に法人営業は変わりつつあり、また、変わろうとしています。

くといったような経営組織の面での変革もおやりになっていきます。

けれども、それに照応した人事制度の改革は、なかなか難しい。業績給の要素を入れたり、あるいは日興証券さんがおやりになっている年俸制を導入するとうような、非常に新しい動きも出ていますが、全体的には、人事制度における改革は、業務戦略や経営組織の面での改革に比べればおくれています。これは当然のことながら、処遇の断絶を意味しますから、非常に抵抗があるわけです。

まず、リテールについて見ますと、リテールでは、こういう業務戦略に合わせるための報酬制度は、基本的にはアメリカのようなコミッションセールスが一番いいわけです。ですから、コミッションセールス（歩合外務員制）をもっと一般化する必要がある。あるいはまた、基本給を非常に低くして、業績連動的なボーナス部門をふやして

リテール営業では、資産管理型営業だけでなく、オンラインブローカーという新しい業務戦略になっていきます。それに合わせて、経営組織の面でも大きな変化が出てきています。大手証券会社が数年前から始めている支店内組織の改革は、支店をリテールとホールセールに分ける。銀行でも住友銀行あたりはそれをやっていますが、大手証券会社の中でも、支店を法人営業とリテール営業に分けていく。さらにそれが広がって行って、会社全体をリテールとホールセールの二つに分離していくということも、日興証券や大和証券さんはおやりになっている。

また、管理会計制度を導入して、それぞれの部門ごとに収益性を計算し、本社のコントロールの手段にしている。海外部門においても、ボンドならボンド、エクイティならエクイティ、投資銀行業務なら投資銀行業務とグローバルに統合してい

いくという改革が必要です。それを徐々におやりになっているところもちろんありますが、それに加えて必要なのは、従業員のメンタリティーも変えないといけないということです。

例えば、一番難しいのは、中小証券だけではありませんが、個人営業の店に行きますと、歩合外務員の比率は減っていますけれども、さっきいったような理由から、歩合外務員のお客さんでなく、社員営業員のお客さんでも、依然として昔ながらのお客さんがガチャガチャと頻繁に回転売買していることが多いわけです。要するに、古いタイプのお客さんを相手に、古いタイプの頭で商売をしているというのを変えていかないといい。お客さんの中身も変えていく必要がありますし、古いメンタリティーを持った営業員の頭も変えていかないといい。特にリテールビジネスの場合にはそれが必要であるわけですけれども、

それに対する対策は、なかなかすんなりいかない。

中小証券の中での対策をご紹介しますと、まず一番簡単なのは、すっぱりやめてしまうことです。例えば松井証券さんみたいに、古い営業のタイプはやめてしまい、自分はオンラインブローカーになっていく。あるいはまた、光世証券さんのように、もうリテールはやめだ、うちは金を持っているし、自己資本比率の面でも自信があるから、トレーダーでいくといったようなやり方がある。

あるいは、歩合の源泉をほかに求めていく。例えば、公認会計士とか、税理士、ファイナンシャルプランナーといった人を契約社員とする。歩合外務員を一举に完全な歩合にすると、その人は飯を食えなくなるから、一番ソフトウェア的の飯を食えるんだけれども、お客さんの中から投資信託を買いたいとか、自分のビジネスと絡んで、

ていく。そして自分で会社をつくる。自分で会社をつくって、自分たちの理想に近いビジネスをやるうとスパインアウトする人が必ず出てくるし、現に出てきています。スパーク証券さんであるとか、そういったところは、そういう面では成功している。

実は、アメリカのリテールビジネスを見てみますと、営業員と証券会社は使用人と被使用人の関係ですけれども、さっきいきましたように、非常にドライであって、ビジネスライクで契約をしている。これも不況、好況によって違うのですが、アメリカでは、たくさんのお客を抱えた自信のある営業員は、仲間と語らってスパインアウトし、自分で証券会社をつくって、既存の証券会社はライバルになります。

では、証券会社の方はどうかというと、証券会社の方も非常にドライで、今相場は非常にピーク

証券取引のニーズあるいは証券ビジネスのチャンスがある人を、契約社員として雇って、販売チャンネルを広げていくといったような考え方もある。それを現に、実際にやっているところもある。そういったやり方もありますが、大きなところは、この辺がなかなか変わりにくい。

逆に、例えば日興証券さんのように、日本的な考え方からするとかなりドラスティックに報酬制度を変えてしまうと、反動でロイヤリティが傷つけられてしまう可能性もある。それに対して、ロイヤリティの低下に伴う求心力の低下に対して、何らかの補強策が必要だ。これを今いきましたように、人事の面でも新しい業務戦略、新しい経営組織にふさわしい親和的な人事制度の改革が手探りで進んでいるのですが、それがもうまくいかなければ、これも部分的に起こっていることですけれども、だんだんと自分の力に自信のある人がやめ

ですから、証券会社に身売りが起こります。要するに、この数年間、アメリカの証券界は非常に相場がよく、今がピークだから、去年あたりから証券会社に身売りが始まった。アメリカの証券会社の経営者も、従業員のことなんか全然考えていません。要するに、自分のことしか考えていない。今一番高いから、自分の持ち分を売っただけだ、こういうふうに思っている。そういうふうには、どちらロイヤリティがない。基本的にはないんです。ただ、証券会社として持続していこうと思ったら求心力が必要ですから、補強策としていろんなコーポレートカルチャーをつくったり、ストックオプションをつくったりします。

日本でも徐々にそういうふうなことが起こってきています。長い目で見ると、そうやって新しいものが出てきて、新しい人事制度が導入され、新しい血が導入されていって生まれ変わっていくの

でしょうが、既存の証券会社としては、それは自分が死んでしまうことなので怖い。ですから、自分も変わらないといけない。そういう状況に來ているというのが、現在進んでいる経営改革に対する私の見方です。

今、リテールのことばかりいいましたけれども、ホールセールでも同じことが起こってきている。むしろホールセールの方がスペシャリスト的な人材が求められていて、ホールセールの面での流動化の方が進んでいるので、ホールセールの面での人事制度の改革の方が急速に進むであろうというふうに思います。

時間もまいりましたので、一応これぐらいにいたしましたと思いますが、詳しいことは、冒頭に申しましたように、年明けにもこの研究所の証券経営研究会から出る予定の本の中で触れていますので、そちらを見ていただきたいと思います。きよ

うは本当に大きっぱなごしかお話をしませんでしたので、まだあと何分か残っていますから、何かご質問があれば、質疑応答の中で敷衍したいと思います。

以上で私の話を終わらせていただきます。どうもありがとうございます。(拍手)

小山理事長 ありがとうございます。

少しばかり時間が残っていますので、ぜひご質問なさいという方がございましたら、一、二お受けしたいと思います。ありがとうございますでしょうか。よろしゅうございますか。——それでは、これで本日の講演を終わります。

(にかみ きよし・当研究所大阪研究所主任研究員)

(本稿は、平成十二年十一月十五日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)