

証券会社の新しい営業手法 (ビジネスモデル)について

(財)日本証券経済研究所 大阪研究所
主任研究員 二上 季代司

目 次

はじめに

1. 背景 経営環境の変化

(1) 日本経済の基調変化

(2) ビッグバン

(3) IT革命

2. 新規参入業者のビジネスモデル

(1) インデpendentコントラクター提携証券会社

(2) オンラインブローカー

(3) 富裕資産家向け業者

(4) 未公開株取扱業者

(5) 資産証券化業者

(6) 総合商社等の参入

3. 既存業者のビジネスモデル改革

(1) 大手証券

(2) 準大手等の業務戦略

4. 小括

はじめに

「ビジネスモデル」という言葉が盛んに使われるようになった。利益をあげるための経営の手法・仕方を指すのであり、その限りで何ら目新しい事はない。しかし、この言葉が最近しきりに使われるようになったのには理由がある。第1にカタカナ言葉であり、IT(情報通信)革命によってインターネットを利用した企業が増えたことと関係がある。インターネットを利用してことで、無店舗、営業員なしという、これまでとは全く異なるコンセプトのやり方で商売する企業が増えたからである。オンラインブローカーが急速に増え、その取扱高が急増している証券界などはその典型である。加えて第2に、証券界の場合には、日本経済の基調変化(産業

構造の転換)や規制の大改革(=ビッグバン)など証券経営を取り巻く環境が様変わりとなった。これが背景になって、大手、準大手、中小にいたるまでこれまでの経営戦略(およびこれに即応した経営組織)を変える動きがでているほか、従来とは違ったコンセプトの経営戦略・手法を持ち込む新規参入業者が現れている。以下では、証券界における新しいビジネスモデル出現の背景説明とともにその動きを紹介してみようと思う。

1. 背景 経営環境の変化

(1) 日本経済の基調変化

日本経済の基調変化はエンドユーザーである発行会社、投資家による証券サービスへのニーズを変える方向に働いている。日本経済

はこれまで、重厚長大型の産業構造を基礎に大量生産、大量販売に適した大企業体制で高度成長を続けてきた。しかし、その時代は終わった。経済停滞の現状を打破し、雇用確保、経済活力維持を計るには新規の起業、技術開発が不可避であり、これにふさわしい金融システムに脱皮する必要があるとされる。すなわち、今後の日本の金融システムは、銀行に過度にリスクが集中する現在の資金仲介のあり方から家計が薄く広くリスクを負担できるシステムへ、これまでのような単に黒字主体（家計）から赤字主体（企業・政府）へ資金を移転させる機能よりも成熟産業から新興成長産業へと成長性・収益性に即して効率的に資金を配分する機能が発揮できるようなシステムへと、脱皮することを求められている。

証券業界が果たすべき役割は、これまでのような個人向け株式営業力をバックにしてエクイティファイナンスの環境を整え、それをテコにしたエクイティ引受によって産業界へ大量資金を供給するということよりも、未公開株の取り扱いによる流動性向上、新規公開を通じた新興企業の発掘・育成、自社株などの資本政策、資産の証券化・流動化、事業部門の分社化・売却、M & A 等に関連するアドバイスやこれに必要とされる引受け等を通じた既存産業・企業の財務や事業組織のリストラ促進、投資家向けには適切なリサーチに基づくアドバイスや資産運用サービスを通じた家計貯蓄の証券市場への導入、というものに移っている。また、家計貯蓄は年金基金や投資信託など「市場型間接金融」の形をとって投資するケースが増えると思われるため、機関投資家向けに株式・債券等の売買執行能力を向上させることも求められるようになる。

これらは一般的には「投資銀行業務」（

）、「アセットマネジメント業務」（ ）、「トレーディング業務」（ ）と総称されている。「アセットマネジメント業務」は資産運用にかかわるコンサルタント、執行、管理の業務であるが、市場型間接金融が支配的になると、種々のファンド（投信など）の開発・組成とその販売という2つのサブビジネスが派生することになり、これらは業務としては「投資顧問・投信委託業務」と「投信等ファンドの募集業務」を形成することになる。以上が今後の証券業界、証券会社において特に求められる業務ということになる。

（2）ビッグバン

経営戦略見直しの契機となる第2の要因は、「ビッグバン」とよばれる大規模な規制緩和である。まず、手数料自由化は従来のやり方のままでは、大多数の証券会社のメインビジネスであるリテール株式ブローカー業務の収益性を低下させる方向に働くという認識が浸透してきた。次に、1998年の証券取引法の改正で証券業が免許制から登録制に移行し新規参入を促進させたことは、証券業の競争を激化させるとともに、潜在的に新しい発想と企業戦略を抱えた外部の関係者に参入の機会を与えることとなった。

ちなみに90年代をみると1996年末まで新規参入は19社を数えるが、すべて金融制度改革法に基づく銀行子会社設立によるものである。しかしビッグバンの内容を盛り込んだ3つの審議会報告書が公表された97年から99年末までの3年間をみると41社もの新規参入があった（第1表）。それらの多くはニッチの業務に焦点をあてるか、新規性のある経営手法を用いるなど、きわめユニークなものが多いのである。第3に、本来の業務、兼業業務と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

いうことができよう。

第1表 国内証券会社の新規参入・合併・廃業等による増減

	新規参入	合併など	自廃等	国内証券会社数 (年末)
1991年		- 3		217
1992年		- 1		216
1993年	5	- 1		220
1994年	8			228
1995年	4	- 1		231
1996年	2	- 1		232
1997年	4	- 2	- 1	233
1998年	16	- 7	- 9	233
1999年	21	- 9	- 15	229

(注) 1. 合併には営業譲渡も含む。

2. 自廃等は協会脱退時点。営業停止時点より1~2年後となる。

(出所) 日本証券業協会『証券業報』

(3) IT革命

第3は、インターネット等のIT革命が日本の証券経営に与える影響である。1999年10月の手数料全面自由化とあいまって「ネット取引」が個人営業に影響を与え始めている。これまで日本の証券会社のリテール営業は値ザヤ稼ぎの回転の速い個人資金を主たる対象としてきた。その色彩は大手、準大手、中小と規模が小さくなるにつれて濃くなる。種々の歴史的経緯でそうなったのだが、一旦こうなると営業員の営業姿勢は、ゆっくりと長期にわたって顧客の資産を預かり増やそうということよりも、目先の値幅が取れそうな銘柄に関する市場情報を提供することに力を入れるようになる。それは証券会社にとって手数料が入るというメリットがあるからだが、顧客の方も投機思考が強く多数銘柄のポートフォリオによる資産形成などという、まだるっこしい考えはもたないからである。このため、投資信託のような長期の資産形成に適合した商品でさえ、基準価格が上がるとすぐに利食い売りがでて投信の解約率が高くなる。この

傾向は、依然として根強く残っている。

しかし、手数料の自由化とインターネットを利用したオンラインブローカーの出現がこうした営業手法の存続余地を狭めていった。営業員が提供する市場情報などなくとも従来の水準を劇的に下回る手数料表を提示すればかなりの短期回転資金をひきつけられるということがオンラインディスカウントブローカーによって実証されつつある。たとえばマネックス証券と松井証券は預かり口座数と受注高を自社のホームページで公表しているが、これによると回転率が極めて早い。しかも両社とも取り扱いシェアは上昇している¹。ということは回転の速い資金の一部がオンラインディスカウントブローカーに流出していると判断してよかろう。

¹ たとえば、マネックス証券は顧客口座7.6万口座に対し一日あたり株式注文件数1.7万件(2000年7月)、松井証券は東証正会員中、信用取引順位が株数ベースで2位、金額ベースで8位(2000年4、5月実績)とされる(両社ホームページより)。

2. 新規参入者のビジネスモデル

次に、新規参入業者が証券界に持ち込んできた経営戦略、ビジネスモデルを紹介しよう。新規参入業者は97年以降、増える傾向にあるが、その多くは、既存の業者と違った経営戦

略をとり、特徴ある営業スタイル、特定分野への特化を図っている。特徴が確認できた業者を拾い上げると第2表のようになる。分類はやや恣意的であり、若干の説明が必要である。

第2表 特徴ある新規参入業者 (免許取得・証券業登録年月)

1 投信販売専門業者		5 未公開株の売買取り次ぎ、公開支援	
フィデイリティ証券東京支店	97/6	ティープレイン証券	97/8
日本インベストーズ証券	98/8	エンセル証券	98/2
アメリカ・キスプレス・ファイナンシャル・アドバイザ-証券	99/1	未来証券	98/10
野村ファンド・ネット証券	99/2	ソフトバンクフロンティア証券	99/12
日本ティーピーピー証券	99/4	6 総合商社系	
アドバイザ-テック証券	99/6	日商岩井証券	98/6
安田火災シグナ証券	99/9	伊藤忠キャピタル証券	98/12
LPL 日本証券	99/12	三菱商事証券	99/4
2 オンラインブローカーレッジ		7 証券化	
日興ビーズ証券	99/5	日立エレジット証券	99/1
DLJ ディルクット SFG 証券	99/6	スター証券	2000/2
マネックス	99/8	8 デリバティブ	
日本オンライン証券	99/9	アイビージー・ノムラ・ファイナンシャル・プロダクツ証券東京支店	99/3
ショワ東京海上証券	99/10	9 短資会社系	
イーウィング証券	2000/1	トキヨウフォレックス証券	97/7
ジェット証券	2000/3	日短プロ-カーズ証券	97/7
ウイットキャピタル証券	2000/3	上田短資証券	97/10
インターネットトレーディング証券	2000/3	ハ木イタ-証券	98/2
グローバルネットトレード証券	2000/3	山根プレボン証券	98/11
トレーディング証券	2000/3	(出所)新聞報道などにより作成。	
3 富裕家等向けサービス		(注)1、事業内容を確認できたもののみ。	
アクシス・ジャパン証券	98/2	2、ハ木インター証券は99年10月自主廃業。	
スマート証券	98/6		
アインイ-ム証券	98/9		
ブリッジエチューリッジ証券	98/11		
トウェンティワンティ証券	98/12		
セブンキャピタル証券	2000/1		
4 資産管理型個人営業			
メリリソーチ日本証券	98/5		

(1) インデペンデントコントラクター 提携証券会社

投信販売に特化した証券会社のうちアメックスアドバイザー証券、アドバイザーテック証券、LPL 日本証券等は、自らは店舗および

社員営業員を抱えず、独立系のファイナンシャルプランナー (FP) や税理士、会計士等と外務員契約を結んで営業を外部委託する営業戦略を探っている。こうした、独立自営の個人に営業を外部委託することにより固定費を

かけずに販売チャネルを展開するやり方の証券会社をアメリカではインデペンデントコントラクター（IC）提携型証券会社と呼ぶ²。その取扱商品構成をみると株式を取り扱う業者もいるが、近年アメリカで増えているのは投信や変額保険などいわゆるパッケージ型商品だけに特化する業者であり、現在、日本にこうしたビジネスモデルを持ち込んでいるのは、こうした投信等のパッケージ商品特化型のIC提携証券会社である³。

わが国においても雇用の流動化、年金制度改革等の変化を受けて長期のライフプランに沿った貯蓄資産の形成をめざす人々が増えると予想されるが、こうした人達が顧客ターゲットである。業者としては市場情報や顧客属性に応じた資産配分をシミュレートできるソフトならびに幅広の品揃えなどの業務支援を行って、会計士、弁護士、税理士、FPなど会計、税務、法務に詳しい人たちを外部委託の形で営業網に組み入れ、上記のような投資家の資産運用ニーズに応えようと言うわけである。なお、外務員契約を結んだFP等の在宅勤務を可能にするためには、FP等の自宅あるいは事務所が「営業所」的機能を持たないよう、口座の開設・承認、口座管理や顧客注文の確認・承認・保証ならびに資金や証券の決済・

受渡しの本社（母店）一元管理など、FPの行為を情報提供や事実行為である勧誘に限定しておくこと、加えてコンプライアンス上の工夫が必要になる。個々の業者によるそうした工夫こそが、IC提携型証券会社のビジネスモデルということになる。

（2）オンラインブローカー

インターネットで情報提供、注文を受け付けるオンラインブローカーは、対面営業の否定であるから自己判断で投資する投資家が顧客ターゲットである。そのビジネスモデルは、店舗なし、営業員なし（したがって対面営業無し）ただし大量の広告を打ってブランドイメージ（認知度）を高めつつ絶えずシステム投資を行って注文を集める、という従来とは異質のコンセプトである。したがってアメリカでも創業者にはソフトプログラマーなど証券業の経験がない人も多いといわれてきた。

インターネットを利用すればおよそあらゆる商品を取り扱うように思えるのに、実際は、個々の業者によって特定の取扱商品・サービスにフォーカスを当てるケースが多い。日本の場合には、短期回転資金が多かったことから株式の信用取引に注力する「ディトレーダー」的なオンラインブローカーがシェアを伸ばしているが、このほかに投信のみに限定する業者（野村ファンドネット、インターネットトレーディング証券）オンラインブローカーや機関投資家をネットワークで結んで外国証券市場に取り次ぐ業者（グローバルネットトレード証券）、デリバティブの取次ぎ（トレイダーズ証券）、インターネット関連企業の新規公開業務（ウィットキャピタル証券）など多様化している。これは、グループ戦略からの制約など個々の理由もあるが、インターネット取引の場合には顧客が自動的に発注するのを待つだけで業者側からの積極

² ICとは証券会社の被用者ではないものの、会社と契約を結んで証券の販売をおこなう個人とされる。手数料収入の大半を受け取る（戻し率が平均80%前後と高い）代わりに事務所賃貸費、備品、通信費、秘書の人物費など営業経費の大半も負担する、税法上は事実上の独立自営業者であるが、証券法上はブローカー・ディーラーの支配下にある提携関係者であるとされ、登録外務員である。

³ 詳しくは、証券団体協議会議『証券販売チャネルの多様化 インデペンデントコントラクター制度を中心』2000年6月、を参照してほしい。

的なセールスプロモーションの効果は期待しにくいだけに、顧客認知度の高低は重要な意味を持つ。差別化は顧客認知度を高める戦略の一つであるからだろう。

(3) 富裕資産家向け業者

第3は、少数の富裕資産家や機関投資家にターゲットを絞ってオーダーメイドのサービス提供に専念する業者の出現である。例えばヘッジファンドやデリバティブ組み込みの仕組み債などハイリスク・ハイリターンの金融商品を組成・販売する等である。このような、伝統的な株式や債券、投信とはひと味違った金融商品はオルタナティブファンドと総称されるが、ごく少数の金持ちにオーダーメイドで私募投信の形で提供されるケースが多い。こうした富裕層は新興企業のオーナーと重なる場合が多いので、金融商品の販売だけではなく新規公開のサポートや未公開株の取り扱い業務も手がけるケースが多い。これらの創業者は、既存の証券会社で個人営業の経験を積むなかである程度の顧客層をつかみ独立してもやっていけると言う自信が出来た人、加えて営業の過程で顧客ニーズを肌で感じそれを満たすためには自分で金融商品を作って提供したい、と考えた人が仲間と語らって独立するケースが多い。こうした証券マンの独立・開業は新規参入の一般的なケースであり、アメリカでは日常的に見られる光景である。ただ、日本の場合には免許制の時代が続き、証券界においても日本の雇用慣行が続いてきたためにあまり馴染みのない出来事であった。登録制への移行と雇用の流動化によりこうした動きを今後も続くと考えられる。

(4) 未公開株取扱業者

次に、新興企業の発掘、育成を旗印に未公開株の売買の仲介、新規公開のサポート、引

受などの取り扱いに特化する業者の参入がみられる。本業とのシナジー効果が見込めるところから創業者は会計士や経営コンサルタント、ベンチャーキャピタルなど顧客企業の財務や企業経営の問題点に接している業者やインターネット関連など新規産業に属して、その業界に通曉している業者が多い。店頭市場の改革（グリーンシート市場の創設やマーケットメイク制度の導入）東証のマザーズや大証のナズダックジャパンなど新興企業向け市場の創設に伴い新興企業の発掘・育成がビジネスとして成り立ちうる環境が整ってきたことが背景にある。アメリカの地方の投資銀行では、その地方の新興企業の資金調達ニーズと前記第3のような富裕資産家の資金運用ニーズを結びつけて商機につなげている業者が多い。

(5) 資産証券化業者

自グループの資産証券化商品の販売のために新設した例として日立クレジット証券とスタート証券がある。日立クレジット証券は親会社の割賦債権の流動化を目的に、またスタート証券は親会社が所有する賃貸マンションの流動化を目的に、それぞれこれを裏付けとしたSPC（特別目的会社）の発行する証券を販売するために設立された。なお、今次投信法の改正により不動産投資信託が解禁される予定であり、不動産そのものや商業用不動産担保付き融資を証券化し、その販売を目的とする証券会社設立の動きが続くと思われる。

(6) 総合商社等の参入

最後に取りあげたいのは総合商社系証券会社の新規参入である。総合商社はもともと非鉄金属などの本業を通じてトレーディング能力を持っているほか、グループ内に多数の子会社・関連会社を抱えている。それらグループ企業の資産運用のほか売掛金や資産の証

券化のニーズがもともと高いこともある。しかも内外で多くの投融資に携わっており、種々のファンドの扱いにも慣れている。すなわち、もともと「投資銀行業務」に親近感のある業種である。そこで本体及びグループ内企業の財務リストラ（証券化、M&Aなど）や資産運用、海外ファンドの卸販売、プライベートエクティファンド⁴の組成・販売など主として投資銀行業務を目的に証券会社を新設する例が出ている。また先にも見たように、オンラインブローカーへの参入の動きもある。

このほかにも紹介すべき事例がいくつもあるのだが紙幅の都合上割愛せざるを得ない。以上のように新規参入業者は参入分野を絞り込んだニッチが多いのであるが、総じていえることは小規模、従業員が100人を越えることは希であり（数人という証券会社もある）店舗もほとんどもたず、プロフェッショナルの集団という色彩が強い。加えて、オンラインブローカーはもちろんそれ以外の業者においてもインターネットは重要なツールになっている。

3. 既存業者のビジネスモデル改革

上記のように新しいビジネスモデルを抱えた新規参入業者が出現する一方、既存業者の側でもこれまでの営業手法を変えようとする動きが見られる。次にこれを紹介しておこう。

（1）大手証券

⁴ プライベートエクティファンドとは未公開株を組み入れた私募投信を指す。未公開株として新興企業株を組み入れればベンチャーファンドと同じであるが、事業再構築に絡んで行われる経営者への会社売却（MBO）や事業部門の分離売却等に際してその購入資金を投資するファンドもあり、むしろ後者の方が多い。

大手証券では1997年以降、個人営業の分野で「資産管理型営業」というコンセプトの営業手法が導入されはじめた。資産管理型営業とは、従来のような個別の銘柄・商品を推奨しそれによって当該銘柄や特定の投信の販売に結びつけるというやり方ではなく、年齢や家族構成、保有資産の中身や年収などの顧客属性に応じた資産運用の提案に重きを置くものである。顧客ごとにモデルポートフォリオを作成し、それにみあった商品をおすすめして、見返りに手数料を頂く、そのようなコンサルタントベースの営業手法を言う。

資産管理型営業は、メリルリンチ社をはじめアメリカのリテール証券会社が展開している営業手法である。メリルリンチ社は98年5月、旧山一証券の店舗、人員の一部を引き継いでメリルリンチ日本証券を設立、日本に資産管理型営業を持ち込んで活動している。大手証券がこれと前後して個人営業のやり方を資産管理型に転換した理由の第1は、1999年中に実施とされる手数料自由化であった。自由交渉制のもとで手数料率の低下をくい止めようとすれば、顧客が手数料が高くて満足できるようリサーチやコンサルタントなどサービスの質的向上を図るしかないからである。第2に、高齢化社会を迎える今後のわが国で、老後の資産形成と言う観点から個人の資産管理サービスへのニーズは潜在的に高いという判断が働いた。この考えに沿って、大手証券は営業目標を取引高から預かり資産残高重視の方向へ変えていった。

他方、大手証券は法人営業においてもその重点を「投資銀行業務」に置き始めた。投資銀行業務は、個々の顧客企業の事業および財務上の問題点を明らかにしその解決策を提案することでディールを獲得していく性格のもので、だからこそ「ソリューションビジネス」とも呼ばれる。したがって担当者はその道の

プロ、スペシャリストでなければならない。アメリカでも、1970年代以降、顧客企業のファイナンシャルニーズが多様化し、これに応じて投資銀行が提供する商品種類も多様化、専門化し、1人の担当者では対応し難くなつて、法人マン（インベストメントバンカー）の分業化、スペシャリスト化が始まったのである。つまり、顧客企業を担当し日常的に接觸してそのニーズをくみ取るバンカー（リレーションシップマネージャーと呼ばれる）

顧客企業の属する業種によってファイナンスニーズに顕著な違いがあるため、金融機関、メディア、エネルギー、小売業、ハイテク、通信など市場別に担当するバンカー（産業スペシャリストと呼ばれる） 案件の設計に特殊な技能を有する商品が増えたことからプロジェクトファイナンス、リース、M&A、私募、国際金融など商品別に担当するバンカー（商品スペシャリストと呼ばれる）といった具合である。

こうなると大手証券がこれまで採ってきた、あらゆる業務を単一の経営体が取り込む「総合証券」というビジネスモデルは桎梏となってくる。個人営業、法人営業の両面でスタッフのスキル自体が問われる時代、「スペシャリスト」としての人材が必要になる時代となつた。この結果、経営組織、人事報酬制度の観点から会社を分割した方がよい、ということになり、大和、日興の両社はホールセール、リテールの二つに会社を分割する動きにでたのである。

（2）準大手等の業務戦略

次に、準大手、中堅・中小証券においても実に多様な試みがなされている。紙幅の関係上すべてを紹介できないが、準大手以下の各社は大手証券と異なつて個人営業の依存度が高いことから、特記すべき業務戦略の変化と

して以下の4点を挙げなければならない。

第1は、外債や投信など募集営業に注力し、大手証券に追随して資産管理型営業への転換を企図する途である。これは準大手・中堅証券に多く見られる。こうした資産管理型営業を推進する観点から、店舗のレイアウト（コンサルタント用のブースを設ける一方、株価ボードを撤去）や営業員の報酬体系（預かり資産に連動した業績給を加味するなど）などにおいて様々な試みがなされている。

第2は、株式ディーリング強化の途である。東証会員権をもつ中小証券ではポジションを持ち越さない「日計り商い」による売買益がもともと多かったのである。そこで一部の中堅ならびに中小証券の多くは主たる顧客であったセミプロ投資家の後退に替わって自己勘定での現物株、株式先物のディーリング強化に乗り出した。こうした中堅・中小証券では実績給ベースの「歩合制ディーラー」や「契約ディーラー」を雇用するなどの試みが模索されている。

第3に、これに関連して、相場が戻れば再び利ザヤ稼ぎの顧客が戻ってくる可能性があることから、「デイトレーダー（一日に何回も売買する日計り投資家）」向けのディスカウントブローカーに活路を見いだす業者も出てくるだろう。こうした利ザヤ稼ぎの顧客に現物株だけではなく株式先物・オプションさらには商品先物業者から出資を受け入れて商品先物取引の注文を獲得しようとの動きもある。

第4は、ディスカウントブローカーへの転換である。手数料全面自由化を展望して97年頃から店舗網の撤収、営業員の整理など対面営業そのものを否定した営業スタイルが現れており、インターネットなど技術革新がこれを促進している。松井、イートレード（旧大沢証券）セゾン等がこれにあたるだろう。

第5に、未公開株の取り扱いや新規公開業

務に業務の力点をシフトさせる業者（一吉など）が現れている。新規公開が今後、年間数百件に上るかもしれない「大公開時代」には、コストや機動性という点からみて中堅・中小証券が活躍する余地は十分にある。この業務の要点は、リサーチと審査であり、規模に関係ないからである。

第6に、個人向け株式営業の流通チャネルとして前記のICを導入しようと考える中堅中小証券もある。既にみたように、新規参入業者の中でIC提携型証券会社はいずれも取扱商品を投信などパッケージ型商品に限定しているが、ここではむしろ取扱商品の重点を株式においているという特徴がみられる。

以上は、一般的な傾向を述べたものであるが、以前には意味があった大手、準大手、中小のような規模別グループ分析は、いまや有効ではなくなった。というのは、営業分野、営業手法が多様化しつつあり、包括的な分析は不可能になってしまったからである。

4. 小括

以上で、簡単ながら、新規参入業者が持ち込んでいる新しいビジネスモデル、既存の証券会社が取り組もうとしているビジネスモデル改革の方向性についてみた。最後に、既存の証券会社の側に経って、もう一度、ビジネスモデル改革を余儀なくさせている経営環境を整理しておこう。

第1は、欧米系証券会社のプレゼンス拡大である。外人投資家の資金をバックに90年代を通じて株式や債券の売買シェアを高めてきた欧米系証券会社は、ここにきて日本企業の絡むM&Aや資産の流動化・証券化、不良債権のバルクセール、未公開株ファンドの組成など、今後の成長分野と目される新しい証券ビジネスでも積極的に取り組み、むしろリードさえしている。大手証券の組織・人事制度の

改革は欧米系証券会社のビジネスモデルを強く意識したものである。その意味ではグローバリゼーションの反映と解釈できよう。

第2に、金融不安とビッグバンが重なって97年から3年間に三洋、山一を始め20数社が自主廃業などで姿を消す一方、新規参入も41社と証券界の新陳代謝が加速した。この結果、既存の証券会社から起業家精神のある従業員がスピンアウトするケースが増える一方、会計士、コンサルタントなど外部の関連分野から新規参入が顕著になっている。彼らは限られた少数の富裕家向けのファンドの組成・販売、新興企業の新規公開サポートなどのコンサルタント業務を小規模で行うビジネスモデルを志向している。もともと、証券業は起業家精神が期待されるビジネスであり、優秀な従業員が既存の組織から独立する動きは今後も続くとみられる。外資系証券会社への転職と並んで証券界における雇用の流動化は、証券会社の組織・人事制度の変革ひいてはビジネスモデルの変革圧力となって今後も持続するであろう。

第3に手数料自由化とIT革命が重なってインターネットを利用したディスカウントのオンライン専業証券会社（DLJディレクト、マネックスなど）が出現、これに既存業者からのネット専業転換組である松井証券等が加わって、特に売買回転の速い資金を獲得しシェアを伸ばしている。ネット専業ブローカーによる価格破壊は今のところ株式営業にとどまっているが、いずれ投信や生命保険、外為等およそネットに乗せうる商品にも波及していくと思われる。このことは、投信営業に注力している多くの既存証券会社の「資産管理型営業」に対してあらためて業務戦略の再検討を促すことになる。