

オピニオン

金融ビッグバンから経営ビッグバンへ

1. 護送船団モードから競争モードへ

去る6月に発表された証券取引審議会、金融制度調査会、保険審議会の三審議会の報告で、日本版ビッグバンの全貌がほぼ固まった。橋本首相のビッグバン宣言から7カ月の間、「フリー」、「フェア」、「グローバル」の旗印の下、進められてきた議論であるが、その中核にある思想は、日本の銀行、証券、保険業界に歴史的に深く染みついていた護送船団体制と離別し、競争原理を導入しようということであることは言うまでもない。

特に日本版ビッグバンの優等生といえる証券ビッグバンの分野は、手数料自由化、登録制への移行、専門義務の撤廃、取引所集中主義の撤廃など、思い切った競争促進策が導入された。取引所集中主義の撤廃は、米国でもまだ完全には実現しておらず、日本の改革が米国を超える数少ない成果の一つとして評価される。

証券分野では、証取審の答申を待つまでもなく、既に競争の活発化は現実のものとなっている。すなわち、1月より店頭株手数料の大幅ディスカウントが実現し、また7月には、ディープレイン証券が、異業種から事実上初めて、証券免許の取得を実現させる。インターネットで全く新しい顧客層の急拡大を実現させる、今川証券のような中堅証券会社も登場している。さらに、外資系の証券会社、投信会社の日本での業務拡大の動きも本格化している。

一方、銀行ビッグバンに関しては、2001年のペイオフ開始までは、破綻に陥った際にかに全ての預金を保護いするの、公的資金投入のプロセスはあるのか、不透明さが残り、それだけに弱肉強食を前提とした全面競争にすぐには突入しにくい面は残る。

また、保険ビッグバンの方も、既に生じた破綻への処理に追われていること、また、銀行、証券には進出しない一方で、銀行、証券の保険への進出を阻止したいという姿勢が目立ち、競争原理の時代への移行は明確にはなっていない。

しかし、銀行も、外為法改正や証券総合口座の解禁、あるいは電子マネー業務の銀行以外への解禁などにより、本業における競争は着実に活発化する。また、普通銀行の社債の発行解禁、投信販売の解禁、あるいはこの10月から始まる証券子会社の業務拡大、電子マネーへの対応など、自由度が高まるなかで、その戦略如何で、勝ち組、負け組がより鮮明に出てこよう。

保険についても、損保と生保の子会社を通じた相互参入が既に始まり、また、ソニー生命など、リレーションを重視した従来の販売方法とは異なる商品説明、販売方式で、既存

の他社の契約の転換で大きな成果をあげている所もある。商社など異業種からの参入の動きもある中で、全世帯の 95%が加入し、飽和状態にあると言われる生保市場において、熾烈なシェア争いが展開されていくことは確実であろう。

いずれにしても、銀行も、保険も、2001 年には名実ともに競争を展開しうる体制になる。非効率があれば、異業種や外資系につけ込まれる時代である。競争に参加しないという選択肢はもはやありえない。

「競争」は従来もあった。しかしそれは護送船団体制の秩序の中でのシェア争いに過ぎなかった。シェア争いも、既存の秩序の維持に支障を来さない範囲でしか行われなかった。護送船団が前提になっていたから、リスクの認識も薄かった。リスクを明示的に意識しない量的拡大指向は、バブルを生み、日本経済を破綻に導いた。これからは、リスク・リターンを明示的に意識した、真の競争が展開されていくのである。護送船団モードから競争モードに転換を怠れば、船団ごと沈没していくだけである。

日本の銀行界、証券界、保険業界は、これまで、日本の行政や規制に多くの不満を述べてきた。しかし、ビッグバンで、その多くは、解消に向かう。インターネットでベンチャー企業株の投資の場を運営する公認会計士の会社に証券免許を与える決断をするなど、行政の意識転換は民間よりも進んでいるといってよい。国際的な競争力の無さを、行政や規制のせいのできる時代は終わった。金融ビッグバンの次は、経営ビッグバンの実現に迫られていくのである。

2. 問われるコーポレート・ガバナンス

経営ビッグバンは、単に個々の業界における競争の活発化によってのみ、促されるのではない。様々なステークホルダーとの関係においても、変革を迫られていく。その変革は、金融機関の中に止まらず、一般事業会社も巻き込み、日本型企业システム自体のあり方を問うものとなる。

第一に、持株会社の解禁により、グループ他社、あるいは全くの第三者と兄弟関係を構築するなど、各種のオプションを白紙の状態から様々な可能性を考えるべき時が来ている。

第二に、ビッグバンで持ち合い関係の見直しの動きは加速する。金融機関は、真の競争を展開する上で、リスク・リターンに見合わない株式であれば、これを保有し続けることは許容されなくなろう。自己資本もますます貴重な時代となっていき、非効率資産に固定するわけにはいかなくなる。一方、企業自身も、規制緩和で資金調達の多様性が拡大した。調達のアベイラビリティを期待して金融機関の株を保有する時代ではない。また企業自体もグローバルなメガコンペティションの時代に突入している。ポストビッグバンの勝者の見極めのつかないまま、金融機関の株を付き合いで保有していく時代ではなくなっていく。いうまでもなく、時価会計の導入もこの動きを後押ししていこう。

第三に、パフォーマンス競争の本格化と受託者責任の明確化である。持ち合いに代わって台頭するのが、機関投資家のポートフォリオとしての証券投資である。リレーションからパフォーマンスの時代が来る。パフォーマンスは資金の出し手である年金基金や個人投資家によって厳しくチェックされ、機関投資家が選別されていく時代となる。ビッグバンで運用会社の新規参入も活発化に向かい、機関投資家自身も、競争上、リレーションで投資をしてはられない時代になるのである。

委託者は、単にパフォーマンスの水準を問うのではなく、その合理的な説明を要求する。また、機関投資家の運用体制、経営体制も問いかけていく。真に委託者の立場にたった運営がなされている機関投資家なのかどうかが問題になるわけである。

この変化は、特に年金における受託者責任の明確な導入という形で進んでいこう。従来は、年金資産の時価評価もなされておらず、運用規制もきびしかった。しかし 98 年以降、これが変化していくなかで、受託者に真に責任を問う時代に入る。既に、厚生年金基金連合会などが受託者責任に関するガイドラインを作成しているが、今後、機関投資家法の制定、あるいは厚生年金法の改正といった形で、法的な裏付けを伴って受託者責任が問われていくことになる。

このことは機関投資家自体の経営の変革を迫ると同時に、機関投資家に仲介サービスを提供する証券会社、金融機関、そして機関投資家の投資先としての企業の真の実力が、問いただされる時代になっていくことを意味しよう。

第四にシェアホルダーズ・アクティビズム、すなわち行動する株主の台頭が予想される。受託者責任を強く意識すれば、機関投資家は、企業に物を申さなければならない局面も生ずる。昔であれば、気にいらぬ企業の株は、売れば良かった。いわゆるウォール・ストリート・ルールである。しかし、巨大化する機関投資家にとっては、株の大量売却はマーケットインパクトにより自らの首を絞めることにつながる。また、インデックスに連動した運用も普及する時代となっているが、インデックス組み入れ銘柄を、単純に売却できるものではない。気に入らなくても売るに売れないのであれば、企業の経営に直接働きかけ、企業を良くしていこうという動きにつながる。

そもそも米国では、労働省が、議決権もポートフォリオ上の重要な資産として位置づけしており、企業の経営にももの申すことは、当然の義務とも言えるのである。

日本でもこの動きは高まっていこうが、既に、カルパースなど外国機関投資家の厳しい目が日本企業に向けられている。外人投資家の持株比率は、今や市場全体の 1 割近くとなっている。持ち合い比率を 6 割と見れば、ポートフォリオ投資されている部分の四分の一が、外人投資家の判断に左右される時代になっているということになる。彼らの要求を経営者として無視することは、証券市場におけるプレゼンスを自らおとしめることにつながる。

カルパースは、現在インターナショナル・ガバナンス・プログラムを実行中であり、本年末に向けてのターゲットは、日本とドイツである。カルパースが重大な関心を寄せる項

目はいくつもあるが、社外取締役の役割は、特に強調される。もちろん、各国の経済、社会構造の差異は、彼らも認識しており、一つの企業モデルを世界に押しつけるという姿勢はとっていない。しかし、社外取締役を導入しないにしろ、何らかの説得力ある形で、企業経営が株主の利益に沿ってなされているのかどうかを、客観的に監視する仕組みが提示されていなければならないことは間違いない。

こうしたカルパースの動きを待つまでもなく、個々の企業レベルで、あるいは国としてのレベルで、単なるお題目としての企業憲章の制定を超えた、実質を伴うコーポレート・ガバナンスの制度改革の努力が要請されよう。後者に関しては、ストックオプションに続く、自民党の商法改正のイニシャティブの行方も注目される。

3. 変貌を遂げる欧米のライバル

日本版ビッグバンを待たずとも、とうに経営ビッグバンを実現せざるをえない時代になっているという認識も重要である。

今や、ビッグバンなどという標語こそ掲げられてはいないが、金融機関の再編が国際的に展開される時代となっている。米国では、FRBの規制緩和により、大手銀行持株会社による有力証券会社の買収が相次いでいる。97年4月には、バンカーズ・トラストがアレックス・ブラウンの買収を発表、97年6月には、バンカメによるロバートソン・スティーブンスの買収と、ネーションズ・バンクによるモンゴメリー・セキュリティーズの買収が発表された。

この間、グラス・スティーガル法に基づく、業務規制そのものを撤廃し、銀行、証券、保険、あるいはその他の一般事業なども含めた、新たな金融サービス企業グループの形成を可能とする法案が下院の銀行委員会を通過している。

こうした中で、欧州ユニバーサルバンクが、米国での業務を本格化させつつある。ドイツェバンク、UBSの人材引き抜きは有名である。95年11月、ナットウェストは、M&Aブティックのグリーチャー証券を買い、また96年にはプライマリーディーラーのグリニッジキャピタルを買った。97年1月に、ファースト・ボストンは、完全にクレディスイス・ファースト・ボストンとして、クレディ・スイス・グループに融合した。そして97年5月には、SBC（ウォーバーグ）がディロン・リードを買収した。

欧州の金融機関の米国進出は従来もあったが、今回は本格的である。欧州市場で米国のインベストメント・バンクが台頭する中で、グローバルに競争するためには、米国で確固とした地位を築く必要があるという判断である。ドイツ系やスイス系の一部は、まず英国の大手マーチャントバンクを傘下に入れた。ドイツェバンクのモルガングレンフェル買収、SBCのSGウォーバーグ買収である。そして満を持して米国戦略を展開させようというわけである。

以上に紹介した多くの合併、買収劇は、橋本首相がビッグバン宣言をしてからの半年余りの間に次々に実現したものである。日本はこの間、もっぱら議論に時間を費やしてきたわけであるが、世界のライバルは、急速なスピードで劇的な変化を遂げているのである。

21世紀には、世界の銀行ランキング、証券会社ランキング、運用会社ランキング、保険会社ランキングといったものはあまり意味を持たなくなるかもしれない。既存の枠組みが大きく変化する中で、規制によって分けられた業態で収益極大化を目指すのではなく、個々の金融サービス業者が、自らの強みと戦略に基づき、様々な金融サービス業の組み合わせを自由に選択し、新たな金融サービスを提供していこう。銀行とか証券といったコンセプトを超越したスーパー・インベストメント・バンクへの変身である。こうした新しいタイプの金融サービス業者が、グローバルに覇を競う時代において、勝ち残る業者の候補は、現状の米国有力投資銀行、そして投資銀行業務の取り込みに成功した、一部の米国銀行と欧州のユニバーサルバンクであろう。

“You cannot be in the top group globally unless you are in the top group in the U.S.”とモルガンスタンレーのフィッシャー会長は語る。欧州の銀行に劣らぬ決断をして、21世紀のスーパー・インベストメント・バンクに名を連ねる日系金融機関が存在しうるのか、現段階では期待薄と言わざるを得ない。

4. 情報テクノロジーが脅かすローカル・プレゼンス

グローバル・トップを目指す必要は無い、日本に確固とした基盤を持ちつつ、一定のニッチ市場で世界的にも一目置かれる金融機関を目指すという判断もあろう。しかし、この場合も、グローバルなプレイヤーに席卷される恐れを常に抱えることとなる。理由は、こうした上記のような世界的金融機関再編の動きと並行して、情報テクノロジー革命という、もう一つの大きな変化が金融業のあり方を変えていくからである。

インターネットに代表されるように、情報テクノロジーは地理的な壁を超越する。また、コンピュータの能力の飛躍的向上により、トランザクション処理において、大口も小口もコスト的に大差はなくなっていく。この意味する所は、従来、支店展開には限界があり、もっぱらホールセール顧客を相手にしてきた外資系の金融機関の日本戦略は一変し、リテールまでを視野に入れたものになりうるということである。

グローバルに業務展開する外資系にとっては、既に米国等で運用されているシステムを、日本向けに修正し、展開させれば良い。これによって、規模の経済も働かし、ネットワークの外部性も享受できる。ローカルに完結する金融取引ネットワークは、こうしたグローバルな広がりを持つ金融取引ネットワークに競争力を持ち得なくなっていく。規模の経済が働くシステムの方がコスト競争力がある上に、日本の利用者にとっても、グローバルなアクセスが可能であることが、価値を持つからである。

既にシティバンクは、日本のリテールにまで、急速に浸透しつつある。テレホンバンキングの利用件数は月 40 万件と伝えられるが、日本の一部銀行がテレホンバンキングを始めたところ、契約は当初 5000 件に止まったという。契約者が毎月 80 回以上取引しない限り、日本の顧客を対象とした邦銀のこの試みは、シティバンクに勝てない計算となる。しかも、シティバンクは、このシステムとして既に確立し、またサービスとしてもマニュアル化がとうに完成されたビジネスを、全世界で展開しているのである。カードでも同じである。「世界に誇れるシティバンクのカード」という宣伝文句を凌駕する何かを、国産カードは明確に打ちだす必要がある。

なお、グローバルな金融取引ネットワークの規模の経済、あるいはネットワーク外部性に基づく優位性は、リテール以外にも、カスタディアン・ビジネスなどでも現れる。今日世界的にカスタディアン・ビジネスの統合が生じているが、例えば日本の信託銀行は、ローカル・カスタディアンとしてどの程度生き残ることができるのか、今後問われていくのは必定である。

こうしたグローバル・ネットワークの規模の経済や外部性の強みを持つ外資系と競争する上では、それ以外の付加価値を、日本の顧客に訴える必要がある。システムの面では、競争が困難とすれば、例えば、無形の信用、信頼の差に訴える戦略も理論的にはありうる。しかし、日本の金融機関の格付けは、世界の有力金融機関の格付けよりも、遥かに劣るものとなっているのが現実である。分析として出てくる格付けを論ずる以前に、一連の破綻や経営の不透明性、さらには不祥事の発生などで、漠然としたイメージという点でも、外資系の方に歩があるのが現実である。こうした信用をバックに、またグローバルブランド・ネームを売り物に、プライベート・バンキングの分野など、システムというより人手を使うビジネスにおいても、外資系は成果をあげつつある。

いうまでもなく、商品開発等のノウハウという面でも、何十年も前から自由な創意工夫が行われ、デリバティブやアセットバック証券など当たり前だった市場で勝ち抜いてきた外資系に遥かにアドバンテージがある。従って引き受けなど、コーポレート・ファイナンス分野でも外資系の強みが発揮されよう。

日本版ビッグバンで、日本の金融機関にとって様々な創意工夫競争を展開する余地が拡大するが、これは、日本市場が外資系の金融機関のホーム・グラウンドに近づいていくということも意味する。これまでの金融の国際化は、外資系をいかに日本の枠組みの中に迎えるか、という色彩が濃かったが、今回のビッグバンの精神である「グローバル」は質的に全く異なるわけである。

ここは、やはり着実に、信頼、信用の回復をはかり、新商品、新サービスの開発、優良なアドバイス、リサーチの提供といった点で、外資系に負けない付加価値を提供できるよう努力していくしかない。マクドナルドと世界で覇を競わずとも、異なる付加価値を提供し、モスバーガーのように日本の顧客に評価される姿を目指す戦略である。

もちろん、ライバルとして台頭するのは、外資系だけではない。異業種の金融機関は、

護送船団に慣れた既存の金融機関とは、全く異なる経営発想、各種ノウハウ、あるいは雇用・賃金体系を背景に、新たな競争を展開していこう。

5. 迫られる内なる護送船団体制からの訣別

スーパー・インベストメント・バンクの一面に食い込み、グローバルに活躍する姿を目指すのかどうか、あるいは、ローカル・ネットワークを脱皮し、提携なりなんなりで、競争力あるグローバルな金融取引ネットワーク・サービスの提供を実現させていくのかどうか、一部の大手金融機関は、まずこうした判断に迫られよう。喩えて言えば、マクドナルドと覇を競うのかどうか、という判断である。グローバルな競争の展開を選択するならば、日本的経営ではなく、今日金融の世界のデファクト・スタンダードになっている米英流の経営手法を消化し、体現していくことが必要となる。

あるいは、マクドナルドと覇を競うというより、マクドナルドの一支店になる。つまり外資系の傘下に完全に入るという選択もある。この場合も、日本的経営からの脱皮を余儀なくされる。

こうしたグローバルな勝負に向かわず、あるいは、外資系の傘下として生き延びるのでもなく、日本での付加価値のあるサービス提供での勝負を目指すというモスバーガー型の選択をする場合も、従来型の日本的経営は通用しなくなる可能性が高い。金融業は、個人やチームのちょっとした機転やアイデアが巨額の利益の格差を生み出すビジネスである。従って、新たな付加価値の提供で勝負するなら、こうした個人やチームのちょっとした創意工夫を促す仕組みをビルトインした組織に変身する必要がある。端的には、付加価値につながる行為に対して、応分の報酬を提供することに他ならない。年功序列やジェネラリスト的な賃金・雇用形態、人事評価体系が挑戦を受けることは言うまでもない。

仮に能力給といっても名ばかりで、同一入社年次の従業員の間で極端な差はつけず、またパフォーマンスに関わらずより多くの人間を保持し続けることを美德とするかのような従来の姿は、いわば「内なる護送船団体制」と言えよう。アウトソースした方がより安いのに、社内の雇用に配慮し、その決断に踏み切れない、あるいは、グループ内の会社に発注し、グループ外の企業の方がより優れている、外には仕事を出さないという発想もこの「内なる護送船団体制」の典型である。

わが国金融行政は、護送船団体制から訣別する姿勢を示したとあって良いが、今度は、行政を批判してきた個々の金融機関が「内なる護送船団体制」からの訣別を試される時である。既に日本の素材産業も、製造業も経済の構造変化や、円高不況などを経て、ある程度は、これに近い重大な決断を迫られてきた。これまでの金融業界が特別だったとも言える。ただ、グローバルな再編が進み、情報テクノロジーの変革の波にさらされるこれからの金融業ほど、思い切った転換が迫られる日本の産業は無いかも知れない。

にもかかわらず、金融ビッグバンの後は経営ビッグバンが問われる時代になることを明確に意識している経営者は、まだ多くない。中堅の証券会社で、支店や人材をリストラしてデリバティブ特化した所や、インターネット戦略を前面に打ちだした所が見られる。将来もうまくいき続ける保証はないとはいえ、とりあえず、開明的な経営者が金融ビッグバンを待たずに経営ビッグバンを実現した例と評価できよう。

SBC と提携を実現させた長銀も、経営ビッグバンをみせつけた、評価すべき金融機関の候補にノミネートできる。ただその真価は、SBC との合弁子会社を「内なる護送船団」の論理から完全に隔絶したものとし、真のグローバル金融機関、すなわち長銀ののれんも掲げるとしても、実態は外資系金融機関そのものとして発展させられるかどうかにかかっているとえよう。

いずれにしてもこうしたケースは一握りの例外に過ぎない。「ビッグバン委員会」などを作り、形ばかりは危機意識をあおるものの、現場発の意見が経営の最終意思決定の場にあがるのに何ヶ月もかかり、そこから根回しやコンセンサス作りにまた時間と労力を投入するという、旧態依然の意思決定スタイルを繰り返している所は、あまり有望とは言えない。

今や、エコノミーズ・オブ・スピードの時代と言われる。欧米で金融機関の再編成が急ピッチで展開し、情報テクノロジーが金融業の姿を一変させつつある。経営のビッグバンを実現し、このスピードをとらえることのできる組織とできない組織が、これからより明確になってこう。今後 5 年と経たないうちに、日本の金融機関の勢力図は、一変しても決しておかしくはない。

(淵田 康之)