

## 論文審査結果の要旨

### 市場黎明期における競争と企業間相違形成:オンライン証券業界の事例

氏名:高井 文子

本研究は、「市場黎明期の、しかも模倣が比較的容易な業界において、なぜ企業間に相違が生じ、それが維持されていくのか」という問題意識に基づき、日本のオンライン証券業界の市場黎明期の競争について実証分析を行ったものである。研究のアプローチとしては、これまでの競争戦略論研究及びイノベーション研究の「穴」を埋める試みとして、Noda and Collis (2001)の枠組みをベースとして、「行為システムのアプローチ」の議論を加えたフレームワークを新たに構築し、その有効性を統計分析及び事例分析を通じて明らかにしている。競争戦略論において、いかにして企業間の相違が生まれ、それが維持されていくのかという問題は、企業の競争優位性を考察するうえで鍵となるものであり、本論文はその問題に正面から取り組んだものである。本論文の構成は次のようになっている。

- 序章 はじめに
- 第1章 競争戦略論に関する研究のサーベイ
- 第2章 イノベーションに関するサーベイ
- 第3章 本研究の分析フレームワーク
- 第4章 オンライン証券業界における競争の概観①:新規企業における成功要因
- 第5章 オンライン証券業界における競争の概観②:全企業における生存時間分析
- 第6章 オンライン証券業界における黎明期の企業間競争:時系列的なケース記述
- 第7章 オンライン証券業界における黎明期の競争と企業間相違形成
- 第8章 まとめとインプリケーション

### 各章の内容の要約・紹介

各章の内容を要約して紹介すると、以下の通りである。

まず1章では、競争戦略論研究の文献サーベイを行うことを通じて、企業の競争優位が形成・維持されるダイナミックなプロセスに研究の焦点を当てる「経時的アプローチ (longitudinal approach)」に、本研究の問題意識を解決するための大きなヒントがあるものの、その議論には依然として不十分な点があるということについて論じている。

近年になって関心が高まってきた動的な戦略論の一つである「経時的アプローチ」は、企業間の相違が形成されるダイナミックなプロセスに焦点を当てる研究として、本研究の基礎となるものである。しかしながら、「企業間における行為の経時的な相互作用の連鎖プロセス」を考慮する傾向は弱かった。一般に、「正解」が全く見えない中で企業同士が互いの行為を観察し、そこから学び合っているような環境の下では、ある企業の行為が他の企業や顧客の行為に影響し、これら他の企業や顧客の行為がさらに他の企業や顧客に影響し、それが再び当該企業の行為に影響するといった、経時的な相互行為の連鎖プロセスの中で企業内外の諸変数がダイナミックに変化する。そのため、こうした経時的な相互行為の連鎖プロセスを取り込んでいない「経時的アプローチ」は、本研究が対象とする市場黎明期の企業間競争のような、企業内外の諸変数が真にダイナミックに変化する競争環境における戦略を扱うには不十分だったとする。

2章では、市場黎明期の企業間競争に関するヒントを探るべく、イノベーション論に関する文献サーベイを行っている。前半では、「イノベーションと企業の競争力」に関する既存研究のサーベイを行い、「新市場の誕生に伴う競争についての研究では、新規企業同士の競争は分析の射程外となっており、市場黎明期の企業間競争を分析するという観点からすると十分ではない」と論じている。「イノベーションと企業の競争力」に関する従来の研究では、「イノベーションが起きた際にいずれの企業が競争を主導するか」ということについて、イノベーションのタイプや、企業の保有する能力、顧客との繋がりといった視点から様々な研究が行われてきた。しかしながら、それらはいずれも「新規企業 vs. 既存企業」という枠内で論じられてきたと言える。こうした従来の研究の枠組みに則るだけでは、オンライン証券業界のように、主として新規企業同士の競争によって市場が発展していった業界での成功要因を分析することは出来ないという。

一方、2章の後半では、イノベーションによって引き起こされる競争構造のダイナミックな変化に注目する一連の研究を検討し、市場黎明期には競争環境の不確実性が極めて高いため、一般的な競争戦略論が想定するような競争観に立脚して分析を行うことは困難であることを論じている。つまり、業界の構造的特性も、企業の強みも弱みも、所与の条件として考えることはできないため、市場黎明期の企業間競争を記述し、「模倣が比較的容易な環境の下で、企業間相違が形成されるメカニズム」を明らかにしていくためには、「企業の外部要因も内部要因も、時間経過の中で相互に影響を与え合えながらダイナミックに変貌していく」との「行為システムのアプローチ」の視点を取り入れていくことが必要となることを指摘している。

3章では、「行為システムのアプローチ」の紹介を行った上で、前章までで検討した既存研究の限界を克服すべく、1章で紹介した「経時的アプローチ」の代表的研究である

Noda and Collis (2001)<sup>1</sup>のフレームワークをベースとして、「行為システムのアプローチ」の視点を取り入れていくことで、企業間の相違が生成・拡大・維持・収斂していくダイナミックなメカニズムをより包括的に検討できる新たなフレームワークを構築している。

Noda and Collis (2001)は、同一産業内における企業間相違の生成・拡大・持続・収斂プロセスについての戦略理論構築を試みた研究であり、①企業間相違の「種」を生む「初期条件」と「初期体験」、②企業間相違を拡大する「分岐作用力」、③企業間相違の収斂をもたらす「収斂作用力」及びそれを妨げて持続させる「持続条件」の、3つの構成要素の強弱と相互関係に焦点を当てた包括的なフレームワークを提示している。本研究は、このNoda and Collis (2001)の分析枠組みに、①初期体験の違いをもたらす要因としての「技術や顧客ニーズに対する解釈の違い」と、②持続条件の強さを規定する要因としての「制度的同型化」の議論を新たに盛り込むことで、企業間相違の生成・拡大・持続・収斂プロセスをより包括的に記述できるような新たなフレームワークを提示している。

続く4章と5章では、3章で提示したフレームワークを事例分析に適用するにあたって、まず「オンライン証券業界の成功要因」について、定量的な分析を行っている。まず4章では、「黎明期の日本のオンライン証券業界では、どのような企業が高いパフォーマンスをあげているのか」という点について、当該業界の黎明期をリードしたオンライン専業の有力企業6社を対象として、競争戦略論の議論をベースに、業界の状況や各企業の戦略を検討し、仮説を導出した上で重回帰分析による検証を行っている。その結果、オンライン証券業界は先行者の優位性が働く業界であるとの仮説が検証された。加えて、オンライン証券の黎明期の競争においては、口座数が増えてもパフォーマンスが向上しないという規模の不経済が生じていたという結果も得られた。

次の5章では、「どのような企業が激しい生存競争を生き残っているのか」という要因を探るべく、日本のオンライン証券業界の黎明期に参入した全企業を対象として生存時間分析を行っている。その結果、ここでも、「先に参入していた企業の方がオンライン証券業界から撤退するリスクが低かった」ということが明らかとなり、先行者の優位性の仮説が支持された。またその上で、一般的に顧客に評価される提供商品の多さや手数料の低さといった施策、そして、コア顧客（頻繁に取引を行い、オンライン証券会社に利益をもたらす顧客）を獲得したりつなぎ止めるのに重要である信用取引等の施策は、生存時間に正の影響を与えることが示された。

こうした4章と5章での結果は、これまで十分な根拠がないままに逸話的に語られているだけであった「オンライン証券業界の成功要因」を定量的に検証したという点で非常に意義深い

<sup>1</sup> Noda, T and D. J. Collis (2001). "The evolution of intraindustry firm heterogeneity: Insights from a process study," *Academy of Management Journal*, Vol.44(4), pp.897-925.

ものである。続く6章、7章においては、「市場黎明期の、しかも模倣が比較的容易な業界において、なぜ企業間に相違が生じ、それが維持されていくのか」というダイナミックなメカニズムについて、オンライン証券業界の黎明期の競争の事例を、3章で提示した本稿のフレームワークに当てはめて再解釈する作業を行い、その有効性を検証している。

まず6章では、日本のオンライン証券業界において企業間の相違が生まれていった経緯を、オンライン証券専門企業6社（合併により後に5社となっている）に主たる焦点を当てて、時系列的に詳細に記述している。その結果として、日本のオンライン証券業界の市場黎明期では、松井証券が採用した「アクティブユーザーの獲得による回転率の向上を目指した戦略」が、その時期における真の顧客ニーズに適合する最良の戦略だったにも関わらず、他社は「新規顧客が爆発的に流入する」という当時の「支配的な通念」にとらわれて松井証券を「ニッチ企業である」とみなす一方で、際限のない泥沼の手数料競争を続けていった結果、2年あまりにわたって松井証券が他社の模倣を受けずに成長し続けることができたということを確認した。

続く7章では、3章で構築したフレームワークに従って、6章で詳細に記述した事例の再解釈を行い、フレームワークの有効性を明らかにした。松井証券は、オンライン証券市場が本格的に立ち上がる前にコールセンターのみの証券会社に転換していたという初期条件のもと、単なる口座数は重要ではなく、アクティブユーザーを取り込んで回転率を上げることが重要であることなど学んだ。そのため松井証券は、「定額料金制と信用取引」を組み合わせた商品やサービスを独自開発・提供するという選択を行い、結果として株式投資経験者の中核をなす中高年の富裕層を取り込むことに成功した。こうした初期体験は、松井証券の中に、「株式投資経験者をターゲットとし、回転率を向上させる」戦略をより徹底化するモメンタムを生み出した。

一方、松井証券以外の各社は、手数料価格の引き下げや合併によって口座数を獲得することに注力し、実際に口座数が急増するという初期体験を経験した。こうした松井との初期体験の相違は、各社の中にその後も口座数増加に注力していくモメンタムを生み出し、松井証券とそれ以外の企業との相違を拡大する分岐作用力として働いた。

しかしながら、この相違は、他社が本気になれば数ヶ月で模倣出来る程度の障壁であった。ここで模倣を阻んだ最大の持続条件は、実は松井証券以外の企業が「支配的な通念」にとらわれて行動したということであった。つまり、松井証券以外の企業は、アメリカの先行事例やITバブルのなかで醸成されていった「新規顧客が爆発的に流入する」という「支配的な通念」にとらわれ、「価格競争に勝ち、多くの新規顧客を他社よりも先に囲い込み、その後で儲ける」という戦略を遂行していき、松井証券の戦略的模倣を行わなかったのである。

実際には、オンライン証券業界の市場黎明期において松井証券がとった「アクティブユーザーの獲得による回転率の向上」という戦略は、その時期における真の顧客ニーズに合致しており、公表データや松井社長の発言などによって、当時からその戦略が有効であることは明らかであった。しかし、他社は松井証券の戦略の有効性を十分に認識していたにも関わらず、「松井証券のターゲット市場はニッチであり、その戦略は主流になり得ない」と見くびってしまい、口座数伸び率の勝ち負けにこだわり、際限のない泥沼の手数料引き下げ競争を続けていったのである。

市場の本格的な立ち上がりから2年あまりを経てようやく市場観の転換が生じたものの、その時点では既に松井証券と他社との業績の差は相当な開きとなっていた。2001年後半から2002年にかけて、他社はようやく松井証券の戦略を模倣して追撃に転じたものの、松井証券が他社から模倣されずに2年間独走し続けた効果はその後、長期間にわたって持続することとなった。つまり、松井証券は市場が立ち上がる重要な時期に、あたかも「複数の企業の集中によって発生した間隙」のなかで成長し続けることが出来たのである。

最後の第8章は、以上の分析結果と結論を要約した上で、若干のインプリケーションを示した上で、今後の研究課題を述べているが、ここでは割愛する。

## 論文の評価

本研究の貢献の第一は実証的な貢献であり、オンライン証券業界という特定の業界において、企業間の相違が生まれ、それが維持されてきたことを、定量的かつ定性的に丹念に分析したことである。生存時間分析などの統計的な処理とケース分析を組み合わせることで、非常に綿密な競争戦略分析がなされていることは、今後の特定業界についての競争戦略分析の手本となるものであると評価できる。

さらに、本研究の第二の貢献として、企業間相違の創出過程とその相違の維持メカニズムについての要因を指摘したという理論的貢献がある。筆者は、ベースとなる先行研究であるNoda and Collis (2001)のフレームワークに、①初期体験の違いをもたらす要因としての「技術や顧客ニーズに対する解釈の違い」と、②持続条件の強さを規定する要因としての「制度的同型化」の議論を新たに盛り込むことで、企業間相違の生成・拡大・持続・収斂プロセスをより包括的に記述できるような新たなフレームワークを提示した。

①の「技術や顧客ニーズに対する解釈の違い」が意味するのは、客観的に見た場合の企業内外の要件が仮に全く同じであっても、各企業のトップ経営者や一部マネージャーの技術や顧客ニーズに対する解釈が異なれば、企業間に行動の違いが生み出され、そのことがその後の初期体験の違いを生み、企業間の相違の種となるというものである。また、企業

が向かうベクトルの方向付けと大きさに影響を与えることを通じて、企業間相違を増幅し拡大する分岐作用力としても作用するということが本研究で示されている。

②の制度的同型化とは、市場黎明期のような極めて不確実性が高い状況において、複数の戦略案の中からある戦略案を選択する際に、法律や上位組織、あるいは他企業などに同調することによって、正当性を得るプロセスのことを指している。ある戦略が広く普及していくと、この制度的同型化のプロセスによって、やがては業界における「支配的通念」へと転化する。このようにして、多くの企業で採用されて支配的通念となった、したがって強力な同型化圧力を生むような戦略は、事後的に見れば戦略的優位性を確保できるものでなかったとしても、それぞれの企業の内部で変化を拒む要因が重なってしまうと、なかなか変更されないまま持続する。その結果、成功している企業の戦略が長期にわたって模倣されないという現象が生じうるという。

これら二つの要因は、必ずしも筆者オリジナルの概念ではないが、企業間相違の創出と維持メカニズムのフレームワークに取り込むことによって、このメカニズム解明に大きな貢献をしたものと評価できる。

しかしながら、本研究にもいくつかの問題が残されている。フレームワークに基づいて分析されているものの、それをまとめている「図 7-1 企業間相違の形成・維持メカニズム」で示されている縦軸の戦略ポジションやコミットメントの意味が分かりにくい。一般的なフレームワークにするためには、さらなる理論的な検討が必要であろう。また、本論文で主張されるモデルが、どのような条件のときに適用できるのかということを確認する必要がある。本論文のモデルは、オンライン証券業界の特定の時期の競争を説明することはできるのだろうが、現在の競争を説明できるわけではないであろうし、他の業界への汎用性がどの程度あるのかもよく分からない。この点を明らかにすることが、本論文のフレームワークを洗練させていくためには重要であり、そのためには、同じ業界の異なる時期の分析や、他の業界の分析なども必要になってくるであろう。ただし、このような問題は、今後この種の研究を進める上で解決すべき課題であり、本論文にとって致命的な問題ではないと考えられる。

以上により、審査委員は全員一致で本論文を博士(経済学)の学位授与に値するものであると判断した。

審査委員(主査) 新宅 純二郎

藤本 隆宏

高橋 伸夫

粕谷 誠

天野 倫文