

## 市場黎明期における競争と学習の「盲点」

高 井 文 子

### 要 旨

本研究は「黎明期の新市場では成功している他企業に追従する誘因が強く、しかも模倣が比較的容易な業界においてさえ、『事後的に見た不正解』への逸脱が相当な期間に渡って持続し得る」ということを、日本のオンライン証券業界を対象にテキストマイニングを用いた定量的分析を通じて、理論的・実証的に検討した。加えて、事後的に見た不正解への逸脱が持続した理由について検討し、学習の「盲点」が生じうる条件の理解を深めた。

キーワード：ダイナミック戦略論、イノベーション・マネジメント、オンライン証券、テキストマイニング分析、学習の盲点

### 1. はじめに

本研究の目的は、「黎明期の新市場では、成功している他企業に追従する誘因が非常に強く、しかも模倣が比較的容易な業界においてさえ、『事後的に見た不正解』（以下『不正解』とする）への逸脱が相当程度の期間に渡って持続し得る」ということを、日本のオンライン証券業界の市場黎明期における競争の定量的分析を通じて、理論的・実証的に検討していくことにある。

立ち上がったばかりの（以下「(市場)黎明期」とする）新市場に参入する企業は、非常に不確実性の高い状況に直面することになる。潜在的な顧客はその製品についてほとんど何の使用経験もなく、したがって彼らの嗜好は未発達で不明瞭である。その製品が、どのようなベネフィットをもたらすべきものなのか、どのような場面でどのように使用すべきものなのかといった、その製品の本質的価値や使用文脈を誰も理解していない。同様に、技術的な視点からも、その製品がどのような機能を備えているべきなのか、そうした機能をどのような要素技術によって具現化していけばよいかといった、技術選択の根幹に関わる部分が不明である。そのため企業側からは、製品コンセプトそのものの変更を伴うような、多種多様な技術的アプローチに基づいたラディカルなイノベーションが数多く提起されることになる。そして多くの場合、こうした競合する複数の選択肢が、顧客の購買行動によって評価・選択されていくプロセスを経る中

から、次第にドミナント・デザイン (dominant design) と呼ばれる一つの「事後的に見た正解」(以下「正解」とする) へと収斂していく段階を迎えることになる (e.g., Abernathy and Utterback, 1978).

ただし、競合する複数の選択肢が一つの「正解」に収斂していくまでの競争プロセスは、必ずしも整然と進行していくわけではない。企業間の相互作用や、経済的・社会的・政治的・認知的な力学による強い影響を受けて、一時的に「不正解」への逸脱が持続するなど、むしろ複雑な様相を呈することが多い (e.g., 沼上, 2000)。

このような市場黎明期の複雑でダイナミックな企業間競争のプロセスを分析するためには、一社ないし比較的少数の企業に焦点を絞ったケース分析を行い、厚い歴史記述を積み重ねていく研究スタイルが望ましい (e.g., 沼上, 2000)。定性分析には、要因間の単なる相関関係で示されるような単純な因果関係だけではなく、複数の要因間のダイナミックな相互作用の様相を描き出すことができるという長所があるからである。また、現実問題として、「戦略そのもの」を定量的かつ経時的に把握することは極めて困難だという問題もある。そのため、市場黎明期の企業間競争を扱う研究においては、もっぱら定性的な分析に依拠し、定量的に分析する研究は少なかった。企業戦略を実施した「結果」としてのパフォーマンスデータを用いた定量的な分析を行うことはあっても、「戦略そのもの」を定量的かつ経時的に把握する研究はほとんどされてこなかったのである。

ただし、定性分析には、「内的妥当性」や「外的妥当性」への疑義を晴らしにくいという欠点があるので、できることならば定量的な分析によって補完されることが望ましい (e.g., Eisenhardt, 1989)。そこで本稿では、先行研究によって既に定性的分析がなされている業界を対象に、新たにテキストマイニングの手法を用いた定量的分析を行うことによって、定性・定量の両面から実証的な検討を行っていきたいと考える。

本稿で取り上げるのは、市場黎明期の日本のオンライン証券業界である。日本のオンライン証券の歴史はまだ浅いが、オンライン証券市場は既存市場を代替しながら急速な成長を遂げ、最初の参入があった1996年4月から10年後の2006年上期時点で既存市場の3割弱、個人の取引に限ってみると7割強の規模にまで急拡大した。この間、新規参入が相次ぐ一方で、合併や撤退による激しい淘汰も進み、各社は生き残りをかけて熾烈な競争を繰り広げていった。

Applata et al. (2004)、高井(2004)・(2006)、松嶋・水越(2008)、澤田(2014)など、この業界を取り上げた先行研究は幾つかあり、競争の様相については定性的にかなりの部分が明らかにされている。なかでも、この業界を取り上げた高井(2006)は、定性的な分析に基づき、市場黎明期のオンライン証券業界においては、松井証券(以下「松井」)の戦略が明らかに成功を収め、そのことは周知の事実だったにもかかわらず、それが当時の支配的通念に合わないものであったため、2年あまりに渡って競合他社は松井の戦略を模倣せず、同社はその間に支配的な地位を築くことができたことと論じている。このようなことから、市場黎明期のオンライン証券業界は、正に本稿で取り上げるのに相応しい業界だと考えられる。

以下では、まずは2節で市場黎明期の日本のオンライン証券業界に関する先行研究を概観し、次の節で検証するための仮説を導出する。3節では、その仮説を、テキストマイニングの手法を用いて定量的に検証する。4節では、分析の結果を受けて、先行研究では十分に論じられていない新たな論点を提示し、理論的な検討を加える。5節はまとめと今後の課題である。

## 2. 日本のオンライン証券業界の競争

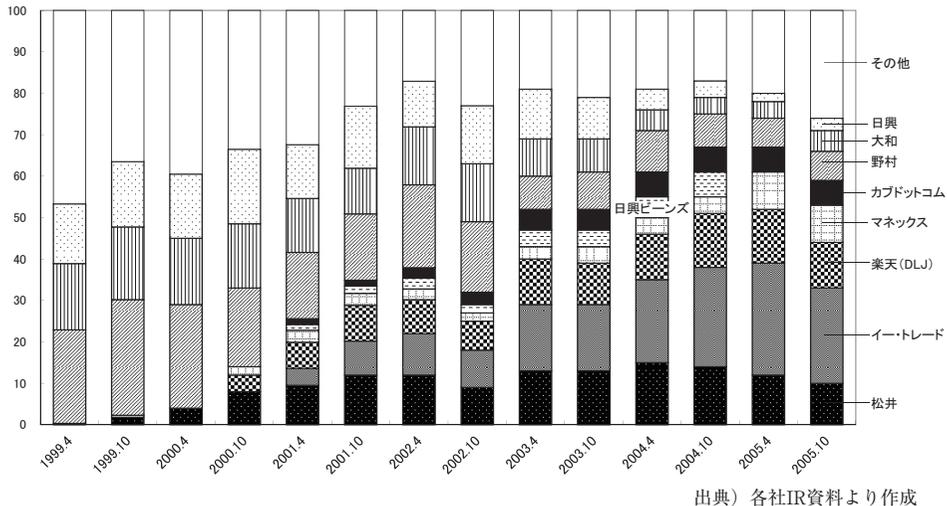
### 2.1 オンライン証券業界の市場黎明期の競争

日本におけるオンライン証券<sup>1</sup>の歴史は1996年4月の大和証券の参入によって始まったが、本格的な競争が始まったのは、いわゆる「金融ビックバン」と呼ばれる一連の規制緩和の一環として、株式委託手数料（以下「手数料」とする）が自由化された1999年10月以降であった（e.g., 高井, 2004, 2006）。

新しく生まれたオンライン証券業界において主役となったのは、長年に渡って圧倒的な地位を築いてきた既存の大手証券会社ではなく、インターネット上でのみビジネスを展開するオンライン専門の証券会社であった。大手証券会社がこれまでの「営業マンと営業店を前提とした証券仲介業務（ブローキング）中心のビジネスモデル」からすぐに脱却できない中で、規制緩和を機に積極果敢な戦略に打って出て、あっという間に個人の株式取引の中心となったのである。

そのオンライン専門証券を主導したのは、松井、DLJディレクトSFG証券（以下「DLJ」）、イトレード証券（以下「イトレード」）、マネックス証券（以下「マネックス」）、カブドットコム証券（以下「カブドットコム」）、日興ビーンズ証券（以下「日興ビーンズ」）の主要6社であり、これら6社で、オンライン証券業界が事実上立ち上がった1999年から僅か3年後の2002年時点で、オンライン証券の7割以上、既存の大手証券会社3社を含むすべての個人取引においても5割以上のシェアを占めるに至った。（図1）

図1 個人株式委託売買代金のシェアの推移



このようにわずか数年で既存企業を脅かし、既存市場に大きく食い込んだそれら6社の間での競争は極めて激しいものであったが、ある意味でその構図はとてもシンプルであり、一言で言えば「松井」対「松井以外」であった。松井以外の企業は、「これまで株式投資の経験に乏し

<sup>1</sup> 本稿でオンライン証券会社という場合には、インターネット回線を用いて、個人顧客を対象に、株式・債券・投資信託など有価証券の取引を行う企業を指すことにする。

い新しい顧客が爆発的に伸び、それがメインの顧客になる」と考えて口座数獲得競争を激しく繰り返し、手数料引下げをどんどん進めていった。その結果、自由化前の水準から比べると90%も下がった価格帯もあり、また無料キャンペーンを行う企業が出るなど、利益を度外視した消耗戦が続き、赤字から抜け出せない状況に陥ってしまった。その一方で、松井は、こうした価格競争からは距離を置き、「これまで株式投資の経験が豊富で、『いくら少額でも、何回売買を繰り返しても文句を言わないシステム』を通じて取引をすることにメリットを感じるアクティブユーザー（積極的に証券の売買を行う顧客）を対象として、信用取引<sup>2</sup>や定額手数料制<sup>3</sup>のメニューを導入する戦略」を一貫してとり続け、「唯一の勝ち組企業」と言われるまでの成功を取めた（高井, 2004）。

## 2.2 支配的通念による同型化のメカニズム

オンライン証券業界においては、「先行者の優位性」が比較的強く働くので、後発の企業にとっては、成功している他社の戦略をすぐに後追いつする誘因が強い。また、オンライン証券業界は、基本的にサービスがインターネット上で完結し、各社の提供している商品ラインナップや手数料額などがホームページなどにおいてリアルタイムに示される上に、有力企業の多くが口座の増加数やどれだけの取引が行われたかという約定件数・金額などのパフォーマンスを四半期より短期で公表しているため、各社の戦略の有効性の分析も容易である。さらには、ある商品やサービスを導入するための情報システムの変更は、一般に数ヶ月で可能であり、こうした情報システムの構築を手掛ける専門企業も多数存在する。あるいは、人材の流動性も高い業界なので、必要な人材を外部から調達することも比較的容易である。すなわち、他社で成功した戦略に追随する誘因が非常に強い上に、模倣も比較的容易な業界であると言える。

また当時、松井証券の松井道夫社長はマスコミに毎日のように出て、自社の戦略の有効性を説いており、他社もそれを十分に認識していた。それにも関わらず、実際には、多くの企業が松井の戦略を無視し、口座数の増加を目指して不毛な価格競争を繰り返し続けていった。そして、価格競争が始まってから2年以上が経過した2001年後半になってようやく、各社は松井の戦略に順次追随しはじめ、先に模倣に走った企業から順に急速に業績を改善することが出来た。

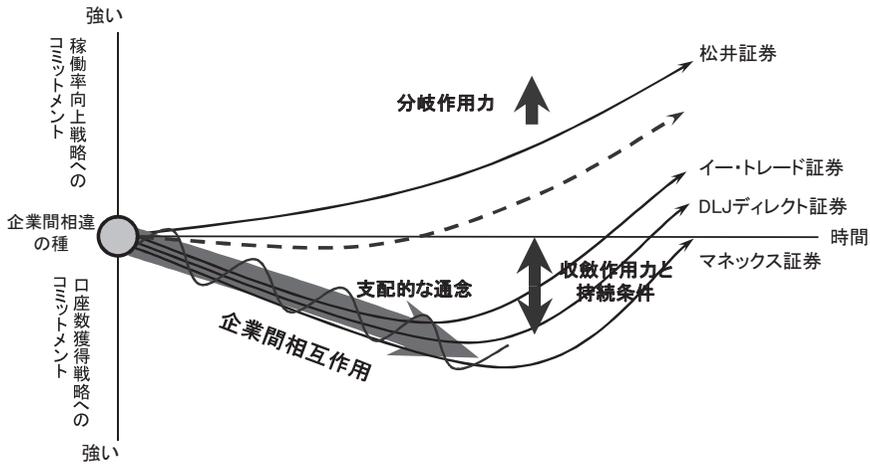
このように、この業界の立ち上がりの大事な時期において、明らかに成功している松井のやり方は2年あまりに渡って他社から模倣されず、その間に同社は圧倒的に優位な地位を築くことができた。では、他社が松井の戦略をすぐに追随しなかったのはどうしてであろうか。高井(2006)は、その最大の理由を「『誤った』支配的通念に囚われてしまったこと」に求めている。（図2）

米国では既に、日本より20年以上前に手数料の自由化が行われており、これを契機に、投資情報やコンサルティング業務はほとんど提供しないかわりに手数料を割り引くという、「ディスカウント・ブローカー」と呼ばれる新しいタイプの証券会社が誕生し、株式投資は富裕層だけでなく一般に広く浸透していた。そうした素地がある上でさらに、米国では、インターネットの普及に伴って96年以降オンライン証券の口座数が急速に拡大を遂げた。そのため、米国に比べて遙かに市場規模の小さい日本の証券市場に、「手数料自由化」と「オンライン証券の利便性」

<sup>2</sup> 信用取引とは、顧客が一定の保証金（委託保証金）を証券会社に担保として差し入れることで、買付けに必要な資金や売付けに必要な株券等を借りて売買が行えるというサービスである。

<sup>3</sup> 定額手数料制とは、約定金額が設定範囲内であれば、1日に何回取引を行っても（実際には上限回数がか設けられることが多い）手数料が同額となるサービスである。1日に何回も取引を繰り返すような投資家には、メリットが大きい。

図2 企業間相違の形成・維持メカニズム



という、米国市場を変えた大きな二つの波が同時に訪れるということで、業界では「新たな顧客が爆発的に流入する」という支配的通念が形成された (e.g., 高井, 2004)。

こうした中で松井は、オンライン証券市場が立ち上がる前の段階で既に、営業マンによる対面営業を完全に廃止し、コールセンターのみの証券会社に転換していた。そのため、わざわざ証券会社の営業マンを介することなく、システムを通じて、必要なときに必要なだけ機動的に株式の売り買いができることにメリットを感じるアクティブユーザーが全国には相当数いて、彼らを取り込んで回転率<sup>4</sup>を上げることが重要であることを学んでいた。そこで、信用取引と定額手数料制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、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。

一方、松井以外の有力企業は、規制緩和によって参入してきた新規参入企業であった。彼らは、基本的には国内の証券業界における経営は初めてであり、十分なノウハウやデータ、有力な顧客基盤をもたずに事業をスタートした。そのためもあって、これら5社は、米国の先行事例や、上で述べたような当時の支配的通念を判断材料として、「若い世代や、忙しくて証券会社に足を運ばないビジネスマンといった、これまで証券取引とは縁のなかった人たちが爆発的に流れ込んでくる」と考え、こうした新たな顧客層を、他社より先に大量に獲得することを目指すようになった。

このように、松井以外の有力企業は、支配的通念に囚われ、「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った。そして、そうした戦略が松井以外の有力企業で軒並み採用されたことが、各社がそうした戦略を採用し続けることにお墨つきを与えてくれた。また、オンライン証券口座数が大幅な伸びを見せたことから、各社は当初はこの戦略が「正しい」との手応えをつかんだ<sup>5</sup>。こうしたことから、支配的通念は

<sup>4</sup> ここでの「回転率」とは、「口座あたり一定期間で何回の株式売買を行っているのか」を示す指標である。

<sup>5</sup> ただし、一人の顧客が4～5つの口座を持って使い分けていることが多かったため、口座数は伸びたものの、実際に取引を行っている「稼働顧客」の数は伸びず、実際には取引をほとんど行わない休眠口座の割合が増加し、後に経営を圧迫する一つの大きな要因になった (高井, 2006)。

さらに強固なものとなり、他社が手数料を引き下げるとこちらもさらに下げるといった相互作用を繰り返しながら、際限のない泥沼の競争を続けていったというのである。

以上の議論をまとめると、次の仮説が導出される。

仮説1 松井と、松井以外の企業とは、異なる戦略ポジションへ向かった

### 3. リサーチ・デザインと分析結果

#### 3.1 分析手法

2節で紹介した高井(2006)は、ケース分析の中で、各種文献・資料やインタビュー調査、あるいは「戦略の結果」としての各種パフォーマンスのデータに依拠して「『正解』からの逸脱が相当程度の期間に渡って持続した」と述べているが、どの程度の逸脱がどれほどの期間に渡って持続したのかについて、客観的に検証しているわけではない。そこで本稿は、プレスリリースを素材としたテキストマイニング分析により、この点について定量的に検証することを試みる。

このテキストマイニングとは、文章の作成者が強く訴求したい点については文章中で言及される頻度が高くなるという想定に基づいて、特定の語句の言及頻度・パターンを定量的に分析するための手法である。この手法を、企業がテレビ・新聞・雑誌などのメディアに対して「ニュースの素材」を提供することを目的として作成されるプレスリリースに適用することで、各社の戦略や、その背後にある意図を定量的に推定することが可能になる<sup>6</sup>。

オンライン証券業界は、一般の消費者を顧客とする金融業ながらも、オンラインを介してのみサービスを提供しているので、どうしても顧客との人的接触に乏しくなる。したがって、できるだけ情報をオープンにして広く消費者の信頼を得ようと、会社の戦略やサービス、システム変更などについて、他の業界以上にこと細かにプレスリリースとして発表する傾向が強い。そのため、テキストマイニング分析に極めて適した業界だと言える。

#### 3.2 サンプルと分析の手順

本稿の分析において扱う素材は、市場黎明期における大手オンライン証券6社－松井、イトレード、DLJ、マネックス、カブドットコム、日興ビーンズ－のプレスリリースのうち、2004年まではリリースされたものが公開されていないイトレードを除いた5社のものである<sup>7</sup>。分析の対象とした大手オンライン証券5社のデータ採用期間と分析対象月数は表1の通りである。

分析の作業手順としては、まずはそれぞれの企業のプレスリリースから、商品・サービスやそれらを提供するためのプロセス、あるいはそれらの特性に関するものを全て選び出し、各々

<sup>6</sup> テキストマイニング分析の手法については松村・三浦(2009)を、その経営学分野への応用については宮崎(2001)などを、それぞれ参照のこと。

<sup>7</sup> この5社は、分析期間を通じて主要な企業群としてマスコミ等でも認知されている。なお、分析対象とする有力オンライン専門企業は、2003年4月時点で6社合計(本論文分析対象の5社+イトレード(現SBI))で、オンライン個人取引シェアの約70%を占めていた(日経金融新聞, 2003年6月6日)。店舗での取引を含む個人取引シェアは、図5にあるとおり、6社のシェアは50%(イトレードを除くと35%)であった。これらの数値より、2003年6月の本研究分析対象5社のオンライン証券全体におけるシェアは、約50% ( $0.35 \times 0.7 \div 0.5 = 0.49$ )であったと推測される。したがって、これらの企業のプレスリリースを分析対象とすれば、業界内における競争の様相について十分に把握できると判断した。

表1 採用する企業別データ期間、企業別・年度別名詞数

	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	データ収集期間	分析対象月数
松井証券	161	664	824	826	1,287	802	1,133	1999年6月～2005年12月	79
DLJディレクトSFG(楽天)証券	739	1,141	2,221	1,281	644	1,702	1,360	1999年10月～2005年12月	75
カブドットコム証券	-	-	742	1,433	1,728	1,307	1,681	2001年6月～2005年12月	55
マネックス証券	-	96	108(60)	112(32)	190(37)	500(226)	1356(362)	2000年12月～2005年12月	61
日興ビーンズ証券	8	371	569	403	153	300	-	1999年11月～2004年7月	57

の本文をMicrosoft Excel 2007に企業ごと・四半期ごとに整理し、SPSS Text Analysis for Surveys 3.0を用いて単語の出現頻度を計測した。

テキストマイニングソフトでは、素材の中に含まれる「語」が品詞分解されて「品詞」ごとにカテゴライズされ、出現数が示される。本稿では、「名詞」を対象として抽出することにし、その後、明らかに分析に不要な語を削除するなどのクリーニング作業を行った上で、1語のみ検出された名詞は除いた。表1には、以上の作業を経て抽出された、企業ごと、年度ごとの名詞の数も併せて記載されている<sup>8</sup>。

次に、これらについて、その意味や内容ごとに16のカテゴリーに分類した<sup>9</sup>のが表2である。

表2 概念カテゴリー

稼働率向上戦略	口座数獲得戦略
1. 信用取引 2. 定額手数料体系	3. 国内株 4. 外国株 5. その他商品 6. 手数料引き下げ 7. キャンペーン
8. 夜間取引 9. オンラインサービス 10. モバイル 11. 情報サービス 12. リアル対応(コールセンター・店舗) 13. 入出金 14. 情報システム 15. 企業組織戦略 16. 合併	

### 3.3 「稼働率向上戦略」と「口座数獲得戦略」

本稿では、松井とそれ以外の企業が採用した戦略の違いを表す変数として、「稼働率向上戦略」と「口座数獲得戦略」の二つを導入した。

まず「稼働率向上戦略」の変数は、松井がとった「アクティブユーザーをターゲットとし、

<sup>8</sup> ただし、マネックスは他企業に比べてプレスリリースの数が少ないため、四半期での分析対象の語が極めて少なくなりました。そこで、マネックスのみ、年単位で2語以上出現した語を母数として採用することにし、括弧内に1語のみの語数を示した。マネックスについては一貫して上記方針を採用するため、同社に関する推移や比較を行う上では支障ないものと考えられる。

<sup>9</sup> これら16個のカテゴリーを作成する際に特に参考にした資料は、ゴメス社(モーニングスターに子会社であるインターネット専門調査会社)資料、ストックリサーチ社(インターネット金融の調査会社)資料、日経マネーという、当時インターネット証券に関する情報を提供していた資料の項目をもとに設定し、その後、第二段階として、業界の専門家(1名)に内容の確認をとった。

上級者向けの高度な金融サービスを提供して実際の取引頻度を増やしてもらう」戦略を代理する変数である。そのため的手段は、大きく分けて、(1)上級者向けのサービスである信用取引の開始と、(2)定額手数料体系の導入の2つであった。表2のカテゴリーのなかでは、1.信用取引、2.定額手数料が該当する。

一方の、「口座数獲得戦略」の変数は、松井以外の各社が「新規顧客が爆発的に増えるので、それを他社よりも早く取り込んでいかなければならない」と考え、競争を続けていった戦略を代理する変数である。そのため的手段は、大きく分けて、(1)手数料自体の引き下げ、あるいは期間を絞った手数料無料キャンペーンと、(2)株式投資の経験や知識のない人でも気軽に証券会社に口座を作ってもらおうための商品ラインナップの充実、の2つであった。表2のカテゴリーのなかでは、3.国内株、4.外国株、5.その他商品、6.手数料(引下げ・無料)、7.キャンペーンが該当する。分析対象である5社について、それぞれの変数に分類された語の、当該期間における2語以上抽出された名詞の総数に対する比率を計測した。

2節の仮説を、この2つの変数を用いたより具体的な作業仮説に落とし込むと、以下の4つが導出される。

作業仮説1 (a) 松井とそれ以外の企業との間では、「口座数獲得戦略」で負の相関関係が見られる

作業仮説1 (b) 松井以外の企業の間では、「口座数獲得戦略」に正の相関関係が見られる

作業仮説2 (a) 松井とそれ以外の企業との間では、「稼働率向上戦略」で負の相関関係が見られる

作業仮説2 (b) 松井以外の企業の間では、「稼働率向上戦略」で正の相関関係が見られる

### 3.4 分析結果(1)：「口座数獲得戦略」の推移

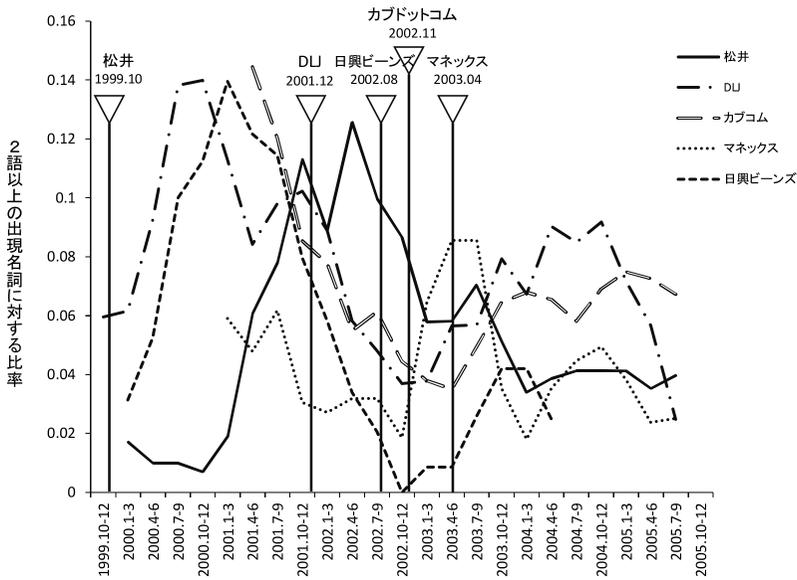
図3は「口座数獲得戦略」変数の推移をグラフで示したものである。図中に企業名と日付で示したのは、各社が「稼働率向上戦略」の象徴となる信用取引と定額手数料を初めて両方合わせて導入した時期であり、松井とのタイムラグが、各社が事後的な「不正解」に逸脱した競争を繰り返していた期間の目安となる。

データ数が十分に確保できているDLJに着目してみると、手数料が自由化されてオンライン証券業界が立ち上がった1999年後半から競争が激化した2000年にかけて、「口座数獲得戦略」に関連する名詞の頻度が高まり、2001年に入ったところから減少に転じ、2001年12月の「稼働率向上戦略」への転換後も2003年前半に至るまで減少を続けている。日興ビーンズに関しても同様の傾向が見られ、また途中からしかデータが入りできないカブドットコムならびにマネックスに関しても、それぞれの企業の「稼働率向上戦略」への転換の時期に向けて減少を続けていることが見てとれる。

なお、図1では、対比のためのサンプルとして、口座数獲得競争に参加していなかった松井についての分析結果も示している。松井は1999年10月の手数料自由化後から「稼働率向上戦略」を実施してきた。そのため、特に他社の手数料引き下げやキャンペーン競争が激しかった時期は、関連名詞の頻度が低いことが分かる。

続いて表3の上段は、各社の「口座数獲得戦略」変数の相関係数を示している。ただしここでは、各社が「口座数獲得戦略」から「稼働率向上戦略」へ転換した時期が異なる影響をでき

図3 口座数獲得戦略



るだけ排除するために、2社以上の企業が口座数獲得競争に参加している時期である、2002年9月までのデータを用いて相関分析を行った<sup>10</sup>。

この表では、松井と他の企業との間には全て負の相関が見られた(カブドットコムならびにマネックスと松井は5%有意、DLJと松井は10%有意)。また、松井以外の企業の間では、全て正の相関が見られた(DLJと日興ビーンズ、日興ビーンズとカブドットコムは1%有意、マネックスと日興ビーンズは5%有意、カブドットコムとマネックスは10%有意)。これらの結果より、作業仮説1(a)、作業仮説2(b)とも、概ね支持されたと言える。

表3 相関行列

口座数獲得戦略(～2002年9月)

変数	平均値	標準偏差	N	1	2	3	4	5
1 松井	0.057	0.046	11	1.000				
2 DLJ	0.090	0.030	12	-0.563+	1.000			
3 日興ビーンズ	0.079	0.041	11	-0.375	0.748**	1.000		
4 カブドットコム	0.091	0.035	6	-0.872*	0.583	0.956**	1.000	
5 マネックス	0.041	0.015	7	-0.754+	0.542	0.836*	0.771+	1.000

稼働率向上戦略(～2005年12月)

変数	平均値	標準偏差	N	1	2	3	4	5
1 松井	0.004	0.006	23	1.000				
2 DLJ	0.007	0.006	24	0.370+	1.000			
3 日興ビーンズ	0.001	0.003	18	-0.316	0.219	1.000		
4 カブドットコム	0.009	0.008	18	-0.168	0.590*	0.550+	1.000	
5 マネックス	0.008	0.011	19	-0.412+	-0.176	0.383	0.315	1.000

+ : p<0.10, \* : p<0.05, \*\* : p<0.01

<sup>10</sup> 本来ならば全ての企業が口座数獲得競争に参加している時期であることが望ましいが、DLJが転換する前の時期までをとるとあまりにもサンプル数が限られてしまうため、期間を延長して分析を行った。

### 3.5 分析結果(2) : 「稼働率向上戦略」の推移

図4では、「稼働率向上戦略」変数の推移をグラフで示したものである。こちらも同様に、図中には、各社が「稼働率向上戦略」の象徴となる信用取引と定額手数料を初めて両方合わせて導入した時期を示している。

この図からは、松井以外の企業が「口座数獲得戦略」から「稼働率向上戦略」へと転換する直前から、その戦略を盛んにプレスリリースに流し始めていた様子が見てとれる。松井に関しては、オンライン証券業界の実質的な競争が始まった1999年10月と同時にこの戦略を採用しているが、他社がその内容に触れていなかった時期に唯一、その戦略に関する名詞が出現していることが見てとれる。

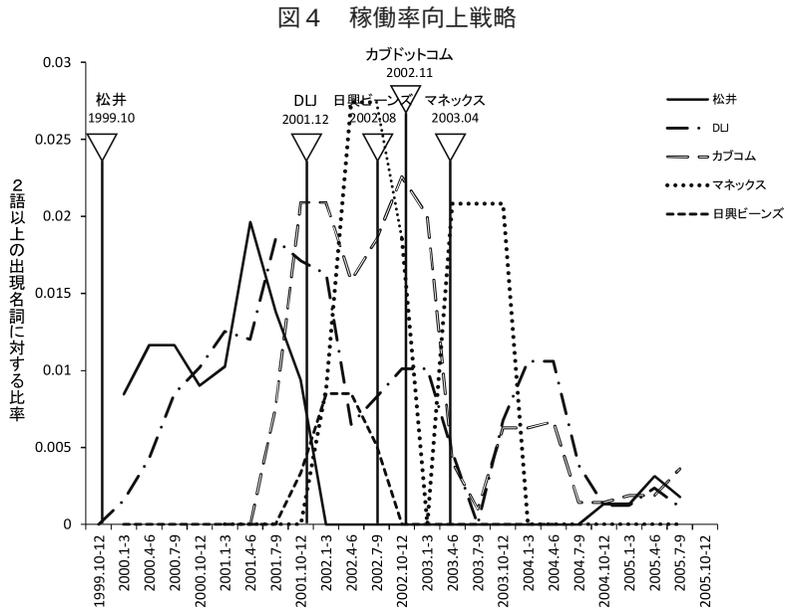


表3の下段は、各社の「稼働率向上戦略」変数の相関係数を示している。ここでは、本研究の分析期間である2005年12月までのデータを用いて相関分析を行った。その結果、松井と他の企業との間には負の相関が見られた(マネックスとは10%有意)ものの、最も早くから「稼働率向上戦略」に転換したDLJと松井の間には正の相関が見られた。一方、松井以外の企業の間では概ね正の相関が見られた(DLJとカブドットコムは5%有意、DLJと日興ビーンズは10%有意)。これらの結果より、作業仮説2(a)、作業仮説2(b)とも、限定的ではあるものの支持されたと言えよう。

## 4. ディスカッション

このように、成功した企業の戦略に追随する誘因が強く、しかも模倣が比較的容易なオンライン証券業界において、松井の戦略が2年あまりに渡って模倣されなかったことが、定量的に

も明らかになった。高井(2006)では、その理由として、「他社が『新しい顧客が爆発的に流入する』という事後的に見て誤った支配的通念に囚われてしまったため」と説明しており、それは確かに正しいと思われるのだが、本当にそれだけだったのであろうか。

Haunschild and Miner (1997)は、模倣的同型化には、原因別に、①他の多くの組織が行っている行動を模倣する「頻度による模倣 (frequency-based imitation)」、②ある特徴 (企業規模や名声など) をもった他組織の行動を模倣する「特徴による模倣 (trait-based imitation)」、③ある行動が組織にもたらした結果に基づいて当該慣行を模倣する「結果による模倣 (outcome-based imitation)」の少なくとも三種類があるとした上で、一般に原因・結果の因果関係が明確に観察できるのであれば、企業は③の模倣モードに従うと述べている。つまり、ある企業がある戦略をとったとして、その結果としてのパフォーマンスが外から容易に観察できるのであれば、「誤った」戦略への模倣は続かないと予想される。また、①か②の模倣モードだったとしても、顧客とのインタラクションを繰り返し、あるいは戦略実施の結果 (パフォーマンス) のフィードバックが積み重なるにつれて、不確実性はどんどん晴れていき、「誤った戦略」への模倣は続かないはずである。

この点、オンライン証券業界では、パフォーマンス指標は公開されていたので、自社のパフォーマンスと松井のそれとを比較することは容易であった。また、松井社長が自社の戦略を声高に語り、しかも同証券が「成功している」ことが各種マスコミによって繰り返し報道されてもいた。したがって、「誤った」支配的通念に囚われてしまったというのは、2年あまりに渡って松井の戦略が模倣されなかった理由としては若干弱いのではないだろうか。言い換えると、「『誤った』支配的通念に囚われてしまった」のはそうだとすると、「なぜそこからの脱却が難しかったのか」が問われなければならないのではないだろうか。そこで以下では、その理由について理論的な考察を深めていくことにしたい。

まず第一が、解釈を異にする様々な社会集団の並列である。「技術の社会的構成 (social construction of technology)」と総称される一連の研究では、黎明期の新市場では、製品がどのようなものであるべきなのかという解釈が未だ固定化されておらず、解釈を異にする様々な社会集団が並立し、それゆえに多様な方向に発展する可能性があるとする (e.g., Bijker, 1995)。

この点、市場黎明期のオンライン証券業界では、少なくとも、「株式投資の経験が豊富な顧客層」と「株式投資の経験に乏しい新しい顧客層」という、全く異なる2種類の社会集団が存在していた。そして前者は、営業店を介した取引と同等以上のサービスを、「いくら少額でも、何回売買を繰り返しても文句を言わないシステム」を通じて取引をすることにメリットを感じるアクティブユーザーであり、後者は、高度なサービスは必要としないので、手数料が安いことやリスクが低くて分かりやすい商品のラインアップが充実していることにメリットを感じるユーザーであるといった具合に、「オンライン証券はこうであるべき」という解釈も全く異なっていた。そして、松井は前者に、それ以外の有力企業は後者にコミットしたため、(潜在的な顧客も含めた) 主要顧客から「解決されなければならない」として提起される問題がそれぞれ異なり、それに対する回答としての「解」も異なり、それを受けて再び提起される問題も異なるといった具合に、顧客とのインタラクションを介した学習プロセスの軌道が交わることはなかったのだと考えられる。

第二に、認知的なバイアスが、松井以外の有力企業の学習プロセスをさらに歪めたのだと考えられる。一般に、企業は顧客から多くを学ぶが、同様にライバル企業の行動からも多くを学ぶ。とはいえ、企業は業界内の他の全ての企業を学習の対象としている訳ではなく、業界を幾つか

のグループに分類した上で、自らにとって学ぶべき価値があると考えられるグループのみに関心を払って「学習の参照点」とする。そのため、学習の対象から外れた企業（群）については完全な関心外となり、したがって観察もしないし、その行動から学ぶこともしないといったことが生じ得る (e.g., Reger and Huff, 1993)。この点で、いったん準拠する社会集団が異なると、認知的な戦略グループが完全に別々に分かれ、相手に対する関心が薄れてしまい、企業間の相互学習が断ち切られてしまうことになりがちだと考えられる。

日本のオンライン証券業界の事例で言うと、「株式投資の経験に乏しい新しい顧客層」という社会集団にコミットした松井以外の企業の戦略は、「価格競争に勝ち、爆発的に増えると予想される新規顧客を他社よりも先に囲い込み、その後で儲ける」というものであった。そのため、アクティブユーザーの獲得に邁進する松井を、そもそも自分たちとは異なる戦略をとっている異質な企業だと見なし、「松井は一部のニッチ層にしか評価されず、成長が期待され規模も大きい顧客層からは支持されない」と誤認し、学習の参照点から外してしまったのだと考えられる。そうした認知枠組みがいったん出来上がってしまうと、実際に口座数は増えているし、顧客獲得が第一目標なので、利益率という（主たる関心事ではない）指標で松井に劣っていても、それが失敗であるとは認識されず、あえて戦略的模倣を行う必要性を感じなかったに違いない。

つまり、準拠する別々の社会集団からの強い影響を受けて形成された認知枠組みが、「同じ戦略グループに属している」と認知している競合企業の情報の獲得を促進する一方で、「全く別の戦略グループに属している」と認知している松井の情報の獲得を阻害することにより、結局は企業間の相互学習プロセスが分断されてしまう事態を招いたと考えられるのである。

第三に、強固な支配的通念の存在が、こうした企業間の相互学習の分断状態をさらに強めたのだと考えられる。DiMaggio and Powell (1983)は、組織が、自らが属する環境において当然であると受け入れられている制度（いわゆる法的規制だけでなく、規範や価値観なども含んだ、広い意味での制度のこと）に同調することが正当性 (legitimacy) の獲得につながり、ひいては当該組織の生存につながるのだから、「不確実性が高いほど、組織は、『成功』している他の組織を模倣する傾向が強くなる」と論じ、こうしたメカニズムを「模倣的同型化 (mimetic isomorphism)」と呼んだ。

ただし、新市場が立ち上がったばかりの、技術や顧客ニーズについての不確実性が極めて高い状況のもとでは、どの組織が「成功」しておりどの組織が「失敗」しているのかさえ、後になってみないと判然としない場合があり得る。そうなると、事後的に正しいかどうかはともかくとして、何らかの理由で、その時点の社会において「当然である」と受け入れられるに至った信念や価値観に照らして「成功」していると判断される企業を模倣することが、正当性を獲得するための手段となる可能性がある。

この場合、ある時点の社会において「当然である」と受け入れられるに至った信念や価値観が、もし仮に「誤った」ものであるならば、一時的にせよ、「誤った」方向へと模倣的同型化が進むことになる。つまり、共同幻想としての支配的通念の形成が、「誤った」方向へと模倣的同型化のプロセスを押し進めてしまい、合理的たらんと欲する行為者たちが事前に意図しなかったような結果をもたらし得るのである。

また、同様に、もし仮に「正解」が（出現当時の）強固な社会的通念に照らして「正当的ではない」と判断されるようなものであった場合には、それが明らかに優れたパフォーマンスをもたらすものであったとしても、他社による模倣は容易には進まない。「A社がB社の戦略を模

倣する」という現象が起きるためには、そもそも「A社がB社の戦略を模倣したいと思う」ことが必要となるのだが、この点で、社会的通念とは整合的でない戦略は「模倣したい」と思われないので、そうでない戦略よりも採用のペースが遅れると考えられるのである (e.g., Jonsson and Regner, 2009).

日本のオンライン証券業界の事例で言うと、「新たな顧客が爆発的に流入する」という誤った支配的通念の果たした役割については高井(2006)が詳しく論じているし、本稿でも何回も触れているが、ここで強調したいのは、松井がとった「信用取引と定額手数料料制の導入」という戦略が、当時の証券業界の強固な社会的通念に照らして、「正当的ではない」と判断されるようなものであったのではないかということである。

この点では、松井のとった戦略のうち、定額手数料料制の導入が、信用取引の導入よりも1年以上遅れて他社に模倣されていることが、この問題を考える上でのヒントになるように思われる。信用取引というのは、株式投資の経験が豊富な顧客層向けの商品であり、しかも金融上のリスクも大きい。既に既存の証券会社も提供しており、「オンライン証券会社が提供すべき多彩な商品メニューの一つである」と認識されやすく、認知的なバリアー(心理的な抵抗感)は比較的小さかったと考えられる。しかし、定額手数料料制についてはそうではなかったのではないだろうか。そもそも「証券会社とは売買委託手数料で儲けるもの」という社会的通念が確立していたため、「ある一定期間内に何回取引をしても支払う手数料は変わらない」というのは、従来の証券業界の範疇外の発想であり、採用にあたっての認知的なバリアーはより大きかったと考えられる。しかも、信用取引と定額手数料料制を組み合わせると、儲からない上に、いわゆる「デイ・トレーダー」と呼ばれるセミプロばかりが集まり、頻繁に取引を繰り返し、システムに多大な負荷を与えてしまう恐れがあった。つまり、経営上のリスクも大きいと認識されていた。

実際には、個別の取引では儲からない場合があっても、「大数の法則」で、一定量を超えて取引を繰り返す人ばかりでなく、一定量を超えずに取引を済ます人も大勢集まるので、金額の設定さえ適切であれば平均的には損をすることはない。しかも、信用取引と定額手数料料制を組み合わせると、信用取引の量が増えるので、そこからの金融手数料が増えて、仮に手数料単体では損が出たとしても、トータルとしてはむしろ儲けがでる可能性が高い。つまり、信用取引と定額手数料料制のそれぞれ単体ではなく、この組み合わせを提供したことが、松井のビジネスモデルの肝であった。

この信用取引と定額手数料料制の組み合わせは、まさにこれまでアクティブユーザーが抱いていた「いちいち証券会社の営業マンを介することなく、必要な時に必要なだけ機動的に株式の売り買いをしたい」というニーズにピッタリと合った商品であった。逆に言うと、アクティブユーザーでないと魅力を感じない、「株式投資の経験の乏しい新しい顧客層」には全く魅力のない商品であった。そのため、後者を準拠集団とする松井以外の企業には、認知的なバリアーを越えて一歩を踏み出す動機は生まれようもなかったと考えられるのである。

このように、「『誤った』支配的通念に囚われてしまったこと」が一つの大きな要因であったことは確かであるが、それにプラスして、解釈を異にする様々な社会集団の並立、認知的なバイアス、制度的なバリアーといった要因がお互いに絡み合っていて、松井以外の有力各社の学習プロセスが歪められてしまったことが、「不正解」への逸脱が少なからぬ期間に渡って持続した本当の理由だと考えられる。

実際には見えているのに脳がそれを映像として認識しない状態のことを、心理学では「心理的盲点 (Scotoma: スコトーマ)」と呼ぶ、複合的な要因が絡み合うことによって、松井以外の有力企業にとっての松井は、正に学習の「盲点」になってしまった。それゆえに、松井の戦略は2年あまりに渡って模倣されなかったのだと考えられるのである。

## 5. 最後に

本稿では、先行研究によって既に定性的分析がなされている業界を対象に、新たにテキストマイニングの手法を用いた定量的分析を行うことによって、「事後的に見た『不正解』への逸脱が相当程度の期間に渡って持続し得る」ということを、定性・定量の両面から実証的に示した。市場黎明期の複雑でダイナミックな企業間競争のプロセスを分析した既存研究のほとんどが定性的分析に依拠する中で、「戦略そのもの」を定量的かつ経時的に把握し分析するという試みは、新たな研究の可能性を広げたという意味で、一定の成果を得ることができたと言えよう。加えて、本稿では、事後的に見た「不正解」への逸脱が持続した理由について理論的な検討を行い、学習の「盲点」が生じうる条件についての理解を深めていった。これが、本稿のもう一つの貢献だと考えられる。

しかしながら、依然として多くの問題が残されている。まずは、戦略の代理変数の問題が挙げられる。今回はプレスリリースの「名詞」を採用したが、これらがどの程度、戦略の代理変数として適切かということについては、これからさらに検討が必要であろう。また、テキストマイニングは、テキストデータに対して評価者の私見が入らず定量的な操作が可能な優れた手法ではあるが、当然ながら文章の「行間」は読むことができない。そうした限界をどのように補完すべきかといった検討も必要であろう。さらには、今回はデータの制約があり、十分な期間のデータを収集できない企業もあったため、こうした分析期間に対するバイアスの問題も残されている。今後、こういった点について検討を深めていきたい。

## 参 考 文 献

- Abernathy, W. J. and J. M. Utterback (1978). "Patterns of industrial innovation," *Technology Review*, Vol. 80(7), pp. 40-47.
- Applate, L. M., Egawa, M., Ladge, J. J., & Umezawa, H. (2004). Transforming Matsui Securities. Harvard Business School Case, 804-064.
- Bijker, W. E. (1995). *Of Bicycles, Bakelites and Bulbs: Toward a Theory of Sociotechnical Change*. Cambridge MA: MIT Press.
- DiMaggio, P. J. and W. E. Powell (1983). "The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields," *American Sociological Review*, Vol. 48(2), pp. 147-160.
- Eisenhardt, K. M. (1989). "Building theories from case study research," *Academy of Management Review*, Vol.14, pp. 532-550.
- Haunschild, P. R. and A. S. Miner (1997). "Modes of interorganizational imitation: The effects of outcome salience and uncertainty," *Administrative Science Quarterly*, Vol. 42(3), pp. 472-500.
- Jonsson, S. and P. Regner (2009). "Normative barriers to imitation: Social complexity of core
- 松嶋登・水越康介 (2008) 「制度的戦略のダイナミズム: オンライン証券業界における企業間競争と市場の創発」, 『組織科学』, Vol. 42(2), pp. 4-18.
- 松村真宏・三浦麻子 (2009). 『人文・社会科学のためのテキストマイニング』, 誠信書房.
- 宮崎正也 (2001). 「内容分析の企業行動研究への応用」, 『組織科学』, Vol. 35(2), pp.114-127.

沼上幹 (2000). 『行為の経営学』, 白桃書房.

Reger, R. K., and A. S. Huff (1993). "Strategic groups: A cognitive perspective," *Strategic Management Journal*, Vol. 14 (2), pp. 103-124. competences in a mutual fund industry," *Strategic Management Journal*, Vol. 30(5), pp. 517-536.

澤田直宏 (2014) 「競合企業との相互作用に基づくビジネスシステムの形成および同プロセスが生み出す市場ニーズとのミスマッチ」, 『組織科学』, Vol. 47(4), pp.48-70.

高井文子 (2004). 「オンライン証券業界における黎明期の企業間競争」, 『赤門マネジメントレビュー』, Vol. 3(7), pp. 333-370.

高井文子 (2006). 「『支配的な通念』による競争と企業間差異形成：オンライン証券業界の事例」, 『日本経営学会誌』, Vol. 16, pp. 80-94.

[たかい あやこ 横浜国立大学大学院国際社会科学研究院准教授]

[2016年12月20日受理]