

# イギリスの投資銀行

——日系企業と非日系企業における管理職層

八代 充史

(慶應義塾大学教授)

本稿では、「同一産業、同一地域で事業を展開している企業の人的資源管理は資本国籍によってどのように異なるか」という問題を検討する。これまで行われてきた人的資源管理に関する国際比較研究のほとんどは、①地域間の比較、②本社と海外現地法人との比較(たとえばある企業の日本本社と日系米国現地法人との比較)、のいずれかである。しかし、果たして同じ産業かつ同じ地域で競争している異なる資本国籍の企業の人的資源管理には、どのような特徴が見られるだろうか。「同一産業、同一地域」ということで共通点が大きいか、あるいは「異なる資本国籍」ということで相違点が大きいのだろうか。本稿では、この点についてロンドンに展開している日系、米系といった各国投資銀行の管理職層に対する人的資源管理の比較研究を通じて検討する。

## 目次

- I はじめに
- II これまでの国際比較研究と日英比較
- III 同じ市場で競争している企業の人的資源管理——ベ  
スト・プラクティスか、差異化か？
- IV 調査結果
- V 日系投資銀行の課題
- VI おわりに——今後の研究上の課題

## I はじめに

本稿では、「同一産業、同一地域で事業を展開している企業の人的資源管理は日系、米系といった資本国籍によってどのように異なるか」という問題をロンドンに展開している各国投資銀行<sup>1)</sup>の管理職層に対する人的資源管理の比較研究を通じて検討する。

これまで、人的資源管理の分野では多くの国際比較研究が行われている。しかし、そのほとんどは、①地域間の比較(例えば、日本で操業する日本企業と米国で操業する同一産業の米国企業の比較)、

②本社と海外現地法人との比較(例えば、ある企業の日本本社と日系米国現地法人との比較)、のいずれかである。しかし、果たして同じ産業かつ同じ地域で競争する異なる資本国籍の企業の人的資源管理には、どのような特徴が見られるだろうか。「同一産業、同一地域」ということで、共通点が大きいか、あるいは「異なる資本国籍」ということで、相違点が大きいのだろうか。

本稿の構成であるが、IIでは、これまでの国際比較研究や日英比較について概観する。IIIでは筆者がいかなる作業仮説に基づいて調査を行ったかを述べる。続くIVでは、ロンドンで行った事例研究の概要を紹介する。Vではシティで外資系の投資銀行と競争を繰り広げている日系投資銀行が、競争力を高めるために人的資源管理上学ばなければならないのはどのような点かについて検討する。最後に、今後の研究上の課題について若干言及したい。

## II これまでの国際比較研究と日英比較

### 1 国際比較研究の三つのタイプ

これまで雇用・労働の分野では多くの国際比較研究が行われてきた。これら比較研究は、大きく次の三つに分類できる。まず第1は「地域間比較」、すなわち比較対象となる国・地域の資本国籍を有する企業に対して調査・研究を行う（例えば「自動車産業の労使関係の日米比較」であれば、愛知県豊田市のトヨタ自動車とアメリカのジェネラル・モーターズとの比較研究を行う）というものである。ホワイトカラー・管理職層に関する近年の日英比較研究の成果としては、ストレイ (Storey, John) ほか (1997), 八代 (2002), 須田 (2004) が挙げられる<sup>2)</sup>。

他方第2は「本社、現地法人間比較」、すなわち日本本社と海外現地法人の相違点・共通点を、本社から現地への人的資源管理の移転度合いの代理指標とする研究であり、代表的なものとしては、俗に「日本の経営」と呼ばれるもののどの部分が海外に移転可能かという点を詳細に検討した石田 (1985) がある。

しかし、日本本社と現地法人との比較によって、どの程度本社の経営慣行が現地に移転されているかが分かったとしても、果たしてそれが「日本的」なものであるかどうかは、自明ではない。移転された経営慣行は、実は現地においても観察されるかもしれないからである。したがってこの点を解決するためには、本社と現地法人との比較だけではなく、日系現地法人と現地資本国籍企業を含む他国籍企業との比較が必要である。

この点に関する数少ない研究として、白木 (1995) が挙げられる。白木はインドネシアの地場企業、欧米系企業、日系企業、NIES系企業に郵送質問紙調査を行った。その結果、欧米系企業は、大卒者の採用やキャリアパスの提示に積極的であり、他方内部育成や内部昇進、フレキシビリティ保持は、日系企業の特徴であった。

こうした白木の研究は、アセアンという同一地域において資本国籍間で人的資源管理に生じる相違点を明らかにした価値あるものであるが、他方、

調査対象産業がコントロールされていないこと、人的資源管理の資本国籍間比較の枠組みが明示的に示されているとは必ずしもいえないことが、その問題として挙げられる。

それでは、同一地域、同一産業で競争している企業の異なる資本国籍の企業の人的資源管理は、どのような枠組みで比較がなされるのか。この点については、IIIで述べることにしよう。

### III 同じ市場で競争している企業の人的資源管理——ベスト・プラクティスか、差異化か？

#### 1 ベスト・タレントを獲得するためには

まず、同じ市場で競争している企業の人的資源管理・人事制度について考えよう。企業の目的は、市場経済の中で最大利潤を獲得することであり、そのために従業員を合理的に活用し、彼らのやる気を高めるために行われるのが人的資源管理である。人的資源管理が、企業の「利潤」に貢献するためには、必要な人材を獲得し、彼らに定着してもらうことが重要である。すなわち、人的資源管理の究極の目的は、「ベスト・タレントをリテインすること」にほかならない<sup>3)</sup>。

そこで、ベスト・タレントをリテインするためには何が必要かということが問題になる。企業は市場で互いに競争しているから、そこで一度規範が形成されればそれに追随していかざるをえない。それに逆らう企業はベスト・タレントの確保・定着に失敗し、競争企業に人材を奪われるからである。この場合市場とは、当該企業が生産する生産物やサービスはもちろんのこと、「人事制度市場」を含めた労働市場も重要であろう。

こうした規範を「ベスト・プラクティス」と呼ぶとすれば、いったん「ベスト・プラクティス」が形成されると、人事制度や人的資源管理（例えば賃金の決め方やヒトの採り方）はちょうどベータがVHSに市場を明け渡したように同一の方向に収斂していく。この傾向は、「ベスト・プラクティス」が形成された後で市場に参入した企業で顕著であると言えるだろう<sup>4)</sup>。

## 2 ベスト・プラクティスとは何か

それでは、人事制度・人的資源管理の「ベスト・プラクティス」とは一体どのようなものか。またこうした「ベスト・プラクティス」は国際的に共通しているのか、あるいは国や地域によって異なるのだろうか。この点は、これまで行われてきた国際比較研究のテーマそのものであるといえるだろう。

まず日本では、「長期雇用」や「年功賃金」「新規学卒採用」といった日本的雇用慣行と、それを可能にするための職能資格制度が、人的資源管理のベスト・プラクティスであったと考えられる。こうした労働市場では、中途採用を行う企業、リストラを強引に行う企業は良質な人材の獲得に失敗し、「中古車」市場で車を購入するのと同様のリスクを負うことにならざるをえない。

しかし、長期雇用や年功賃金が今後も「ベスト・プラクティス」となりうるかどうかは、必ずしも自明ではない。日本の労働市場で「ベスト・プラクティス」が変化するか否かは、日本企業の人事制度・人的資源管理の変化を促す要因の大きさはもちろんのこと（この点については、近年多くの議論が行われている）、日本企業とは異なる「ベスト・プラクティス」を持つ外資系企業の市場におけるプレゼンスにもよるところが大きいであろう。

逆に日本以外、特に欧米では、長期雇用や年功賃金は「ベスト・プラクティス」ではない（もちろん、アメリカやイギリスでも「事実上の長期雇用」(job for life) が一般的だった時代もあった)。彼らのベスト・プラクティスは、①外部労働市場を含めた「ベスト・キャンディデイト (best candidates)、②成果による処遇 (performance pay)、と言えるだろう<sup>5)</sup>。

## 3 他社との差異化

しかし、これまで述べたこととは矛盾するが、「ベスト・プラクティス」に追随し、他社と共通項を持つだけでは企業は競争には勝てない。企業が市場の厳しい競争を勝ち抜くためには他社と「差異化」されうるもの、すなわち他にない強みを持たなければいけないのである<sup>6)</sup>。

こうした「差異化」要因としては、次の三つが考えられる。

まず第1点は、プロダクトによる差異化である。企業の利潤の源泉は、その企業が市場に提供するプロダクトであり、したがって他社と差異化される優れたプロダクトを作り出すことが競争上の優位性を生み出すのは言うまでもないだろう。

第2点は顧客による差異化である。企業が利潤を生み出すためには、「プロダクトの優位性」はもちろん、「安定顧客」「大口顧客」「未開拓顧客」など「顧客の優位性」を市場で獲得することが不可欠である。先述したプロダクトが供給側の要因であるとすれば、これは需要側の要因であると言えるだろう。

第3に重要であるのは、人的資源・組織による差異化である。「プロダクトの優位性」も「顧客の優位性」もそれを生み出すのは人的資源であり、いかに他社と差異化されるような人材を育成するかは、上記2点とともに企業の競争力の重要な源泉である。また、他社との共通項は、どこで働くかを定める積極的な理由にはなりえないから、人的資源や組織の仕組は従業員が企業を選択する際の基準としても重要である。例えば「ベスト・プラクティス」が「流動的労働市場」である市場で、あえて「長期雇用」を堅持することは良質な人材を失うリスクがある反面、他社との差異化を可能にするという側面もあるだろう。

この点に関係するが、「日本の経営」「アメリカの経営」といった本国の経営慣行の移転による差異化を忘れることはできないだろう。

以上を踏まえて本稿の研究の問題意識を述べれば、同一地域・同一産業で競争している異なる資本国籍の企業の人的資源管理は、どこまでが同じ方向に収斂し、またどこまでが、企業の差異化戦略や本国企業からの経営慣行の移転の結果「特殊的」なものとして残るか、すなわち同じ市場で競争している企業は互いに何を模倣し、何を創造しているのかである<sup>7)</sup>。

以下では、こうした問題意識に基づいて、ロンドンで操業している投資銀行の管理職層の人的資源管理を日系、米系、英系といった資本国籍ごとに比較する。投資銀行の人的資源管理はそれぞれ

のお国柄を反映してかなり異なっているのか、それとも、同じ市場で競争している結果共通部分が多くなっているのか、すなわち投資銀行の人的資源管理は「模倣」と「創造」のどちらが重視されているのだろうか。

#### IV 調査結果

ここでは、2003～2005年にかけて、筆者がロンドンで実施した投資銀行6社の調査結果について述べることにしたい。資本国籍別の内訳は、日系3社、米系1社、英系1社、仏系1社となっている。聴き取りは各社人事担当者、ライン・マネジャーに対して行われた<sup>8)</sup>。

なお投資銀行の競争構造は、注1)で述べたようにファースト・ティア、セカンド・ティアという形で階層化しているが、以下の記述はおもにセカンド・ティアの企業群を対象にしている。

##### 1 人事制度

まず、組織について説明しよう。日系、非日系を問わず、投資銀行はインベストメント・バンキング(M&Aビジネスや株式公開)、エクイティ、フィクスト・インカム、リサーチ等のビジネスラインに分かれており、ビジネスラインが拠点長よりも強いレポートラインを形成していることでは各社共通している。

こうした直接収益を生み出すフロント部門のほか、人事、法務、コンプライアンス、財務といったミドル部門や、オペレーション、受け渡し、決済などのバック部門が存在する。フロント部門とミドル+バック部門の人員構成について正確な数字はわからないが、仮に1:1であればかなりフロントのウエイトが高いという。これはクオンツと呼ばれるコンピューターによるモデリングが営業で重要な部分を占めるなど、取引が複雑・高度化していることによるものである。

次は人事制度である。先に述べたように、日本の人事制度の中心は(少なくとも従来は)職能資格制度であるが、ロンドンの投資銀行の人事制度の中心はジョブ・タイトルである。正規従業員はバイス・プレジデント、マネジング・ディレクター

などのジョブ・タイトルに区分され、その下に新卒社員を格付けるアソシエイト、アナリストというトレーニーの階層がある。タイトル数はアソシエイトからマネジング・ディレクターまで4段階という簡素な仏系の企業から、日系のように10段階と多階層の所までさまざまである。概して日系は投資銀行、コマーシャル・バンクを問わず、階層の数が多くなっている。かつて従業員の5～7%がマネジング・ディレクターであり、ビジネスの変動に比べ固定的であったが、現在はこの業界でもリストラが進行したためか、調査対象企業では3%程度であった。

ところで、職能資格制度では、給与の少なくとも一定部分は個人が在籍している資格等級によって決められるが、ジョブ・タイトルと給与との関係は①給与との間に一定の対応が見られるコーポレート・タイトル、②給与との対応関係はなく、対外的必要性のみに基づいているマーケティング・タイトル、の二つに分けられる。調査対象企業を見る限りコーポレート・タイトルは少数派であり、マーケティング・タイトルを採る企業のほうが多くなっている。この点は資本国籍とは無関係であり、賃金をマーケット・レートに準拠させることが目的である。ただしある日系企業では、ローカル・スタッフのサラリーはマーケット・レートによって決められるが、日本人出向者のそれはジョブ・タイトルとリンクしているという「2重構造」が形成されていた。この点は、後に再び詳しく取り上げることにしたい。

##### 2 採用とキャリア形成

ところで投資銀行はその労働力の給源をどこに求めているのだろうか。聴き取りの結果、中途採用はサーチ・ファームやリクルートメント・エージェンシー、新聞広告等によって企業内労働市場すべての階層で行われており、日本のように企業内昇進が中心である所は日系、非日系を問わず皆無である。もっとも日系の場合、最上位のエグゼクティブ・クラスは日本人出向者によって占められているので、外部労働市場には開かれていない。ただし英系では、空席を充当する際のポリシーは「ベスト・キャンディデイト」であり、「空席の発

生→すなわち外部労働市場」ではなく、社内ですべて人材を調達する努力がなされている。こうした言明は、人事担当者の「人事はかくあるべき」という期待感に根ざしている場合があるが、今回の聴き取りではコーポレート人事担当者、投資銀行部門人事担当者、ライン・マネジャーの3者が共通して強調していた点である。

またこの企業のあるライン・マネジャーは、中途採用に際しては従業員のロイヤリティの観点から「少なくとも5年は前の企業に勤めていることが望ましい、前職が2年未満の候補者には面接しない」と述べている。実際各社の勤続年数を比較すると、4～5年という所がほとんどである。

同様な点は、新卒採用においても見出された。シティ（ロンドンの金融街）で新卒採用をミルクラウンドと呼ばれる大学での説明会、テスト→本社でのビジネス・ゲームという形で最も組織的に行っているのは英系企業であり、これに続くのが仏系企業である。他方、日本本社では「完成された新卒採用」を行っている日系企業は、シティでは皮肉にも最も新卒採用に依存しない企業であり（「ビジネス・サイクルが急速で、新卒を育てている時間がない」のがその理由である）、その代わりに、日本で新卒入社後数年の経験がある若手がトレーニーとして派遣されている。こうした違いは、英系企業の「差異化」政策と考えることもできるが、同時に新卒採用や企業内昇進がホームカンントリー企業の優位性と不可分の関係にあることを示唆している。

それでは、投資銀行におけるキャリア形成は一体どのような形で行われているのだろうか。この点は部門や職種によって異なる。フィクスト・インカムやエクイティなどの部門では、セールス、トレーダー、リサーチといった職種ごとに労働市場が形成されており、同一職種内の企業間のヒトの異動は日常茶飯事であるが、一部の例外を除けば職種を超える異動が行われることはない。他方仏系企業の人事担当者によれば、インベストメント・バンキング部門では中途採用はもちろんのこと、それと並行して企業内昇進も行われている。

こうした部門間の差異が生まれるのは一体なぜだろうか。同社の人事担当者によれば、エクイティ

やフィクスト・インカムとインベストメント・バンキングの違いは、それぞれの組織構造に根ざしているという。前者の組織は一言で言えばフラット型であり、セールスやトレーダーという職種の中でジュニア、シニアといった階層は暗黙に存在するものの、マネジャーとなるとそれぞれの部門のヘッドや国別窓口（例：ジャパン・デスク）のヘッド等ごく少数に限られる。これに対して後者はチームプレーで仕事が進行するので、セールスやトレーダーに比べればヒエラルキーは明確であり、したがって上位職務の空席を下位職務の担当者によって充当するという企業内昇進を行うことができる。すなわちヒエラルキー型組織では、下位職務従事者が上位職務従事者に対する「ストック」（当然、下位職務のほうが上位職務よりも数が多い）となることによって、企業内人材育成を下支えしているのである。逆に「非」ヒエラルキー型組織では企業内の人材ストックが存在せず、従業員も昇進機会がほとんど存在しないために特定企業に留まるインセンティブが存在せず、その結果転職によって労働条件を向上させることが合理的になると言えるだろう。ただし最近では、co-headと呼ばれる、同一職務を2名でシェアする制度を導入している企業も見られる。

なお、セールスやトレーダーの専門性は二つの軸によって規定される。第1の軸は取り扱う商品例えば日本株の現株か派生商品か、である。これをプロダクトと言う。第2の軸は顧客である。エクイティを例に挙げると、彼らの仕事は株式を投資家に売買することであり、したがって言語を含めた「国ごと」の専門性や、販売相手が機関投資家かそれ以外かが重要になる。ただしこの点はトレーダーではあまり重要ではない。トレーダーのキャリアで重要なのは、顧客の注文に応じて売買を行うカスタマー・トレーダーか自己資金で株式を売買しているプロップ・トレーダーかである。トレーダーのキャリアは、まずカスタマー・トレーダーからスタートして、経験10年程度のシニア・トレーダーになったところで、プロップ・トレーダーに転換する者が多い。これは売買注文を執行して手数料を得るカスタマー・トレーダーに比べ、自己資金によって売買を行うプロップ・トレーダー

のリスクが大きいからである。

### 3 コンペンセーション・サーベイとボーナス・プール

これまでキャリア形成について述べたが、転職を通じたキャリア形成の重要なインセンティブは賃金である。日本では賃金に関して「日本＝年功序列、欧米＝成果主義」というステレオタイプがいまだに生き続けているが、反面、成果主義が適用されるのは投資銀行等一部企業の管理職、専門職階層に限られるという議論も存在する（前田(2000)）。それでは、「成果主義の中の成果主義」である投資銀行における賃金の実態は、果たしてどうなっているのだろうか。

この点は、フィクスト・ペイとパフォーマンス・ボーナスを分けて議論する必要がある。まず、前者ではマクラガン（McLagan）が行うコンペンセーション・サーベイが重視される。同社は、シティの金融機関から守秘義務を前提に賃金のデータを手出し、それに基づいて職種ごと、職務ごとの標準的な金額を提示する。これがマーケット・レートである。つまり、マーケット・レートとは、企業が外部労働市場からヒトを採用する場合に最低限払わなければならない「世間相場」であり、投資銀行各社のベース・ペイはこのマーケット・レートに収斂していく。この点は資本国籍に関係なく、各社に共通した点であった。

しかしマクラガンのサーベイはあくまで前年度データに基づいている<sup>9)</sup>。したがって、各社の業績がどの程度前年から変動したか、また各社がどの職種のスタッフを厚く報いたいのか（例えば、ソロモンはトレーダーに厚く報いることで有名な企業である）によって、実際のサラリー・バンドやそれに基づく個人個人のサラリーは、ちょうど産業別組合の協定賃金から賃金額がドリフトするように当然異なってくる。「収斂と差異化」は、ここでも好一対なのである。

なおベース・サラリーを決めるのは職種ごとのサーベイの結果なので、金額はレベニュー・ファンクション（フロント）とノンレベニュー・ファンクション（ミドル、バック）では当然異なる。ただしあるコンサルティング会社の担当者は「入

社当初は、日本企業の年次に当たるMBAイヤー1年目くらいという形で決められるので、大きな差が生じることはない」と述べている。

ところで投資銀行では、日系、非日系に関係なく、ヘイ・システムに代表されるジョブ・グレイドは存在しない、したがって職務給も存在しない。その理由は明らかではないが、中途採用が日常茶飯事なので、サラリーを外部労働市場に対して常にコンペティティブにする必要がある、また同じ仕事に就いても個人個人によって成果に大きな差が生じるために、職務給がなじまないのではないだろうか。事実仏系企業の人事担当者は、「企業がサラリーを支払うのは仕事そのものではなく、仕事をしている人間にである。同じ仕事に配置されても、能力や過去の経験によって市場価格は異なる。ジョブ・グレイドはマルクスの言う『市場価格』よりも高い値段で人を雇うことになってしまう」と述べている。

最後にボーナスであるが、会社が税引き前利益の50%前後（コマーシャル・バンクでは、30～35%前後）にボーナス・プールを設定し、それが各部門に配分され最終的に個人に配分されるというのが、多数派の決め方である。ある日系投資銀行の人事担当者によれば、このプロセスは①各部門によるボーナス金額申請と報酬委員会での検討→②グローバル・ビジネスラインを含めた各部門の折衝によるロンドン各部門ボーナス総額の決定→③個々の従業員への配分、という形で行われている。マネジャーの決めた個別金額の合計が予算を上回ってしまう場合は、予算金額に収まるまで、あるいは予算の増額が認められるまで再配分が繰り返される。レベニュー・ファンクションでは、金額が多いかわりに変動も大きく、他方ノンレベニュー・ファンクションでは、金額が少ないかわり、変動幅も小さくなっている。

これに対して、唯一異なる決め方をしているのが英系企業である。ここではボーナス・プールは存在するが、年末に自分の部下の仕事振りを確認して上司に報告し、その後エグゼクティブ・コミティで全従業員のボーナス金額が議論される。あるライン・マネジャーによれば「上司がプールを持っていて自分の取り分の残りを部下に与えると

いうシステムは存在しない」。その理由は、今一人のライン・マネジャーによれば「従来型の仕組みでは、従業員は上司に忠誠を誓っても、会社のことを考えなくなってしまうから」であるという。

これまで述べた各国投資銀行の人的資源管理をまとめると、まず共通点は、①外部労働市場を重視した人材の獲得、②処遇とは必ずしもリンクしているとは言えないジョブ・タイトル、③コンペンセーション・サーベイに準拠した賃金決定、④ボーナス・プールの各部門による配分、という4点が、シティの投資銀行のベスト・プラクティスとして抽出された。反面聴き取り調査を通じて、もちろん共通点だけではなく、英系銀行における新卒採用、企業内昇進の重視や、コミッティによるボーナスの決定、日系における多階層構造などの点が、相違点として明らかになった。

しかし最大の違いは、米系、英系企業におけるエクスパツ（本国からの派遣社員）と日系企業における日本人出向者の役割である。次にこの点を述べることにしよう。

#### 4 日本人出向者の役割

日本の金融機関は1980年代に国際化戦略を押し進め、バブル期には一時ロンドンに40社余りが進出していた。その後バブルの崩壊や都市銀行の合併によって現在ロンドンでビジネスを行っているのは10社余りに過ぎないが、その中でも日本人出向者の割合は必ずしも一様ではない。

例えば、コマーシャル・バンクでは、従業員数400~600名で日本人比率は14~15%であるが、他方投資銀行においては、450名規模のところでは10%、1200名の所で5%となっており、一体に投資銀行のほうで日本人の比率が低くなっている。ただし後者では日本人比率は全体では5%と低いですが、エクイティでは15%、インベストメント・バンキングでも10%と比較的多くの日本人が配置されている<sup>10)</sup>。

次に、賃金については、ローカル・スタッフのそれがマクラガンのコンペンセーション・サーベイというマーケット・レートで決められるのに対して、先に触れたように、ある日系投資銀行の日

本人出向者に関しては、彼らのジョブ・タイトルとリンクしていた。また、ある日系のコマーシャル・バンクではローカル・スタッフのサラリーは個別契約的側面が強いのにに対し、日本人出向者のそれは、現地払いの「生活給」が存在することを除けば、基本給は職能資格制度を基本とした東京のものが適用されている。

すなわち、日本人出向者のサラリーは「ローカル・スタッフとは異なり、外部にはベンチマークが存在しない」（別の日系コマーシャル・バンクの人事担当者）という点に特徴があると言えるだろう。

他方日系以外の投資銀行ではエクスパツの比率は従業員数の1割程度、エクスパツとローカル・スタッフの賃金は絶対額では異なるがエクスパツ用パッケージ（住居ほか）があることを除けば構造上の差は存在しない<sup>11)</sup>。さらに日系の特徴として、出向者は日本人とほとんど同義であり、日本人以外の出向者は事実上存在しないことが挙げられる。以上を図示したのが図1である。

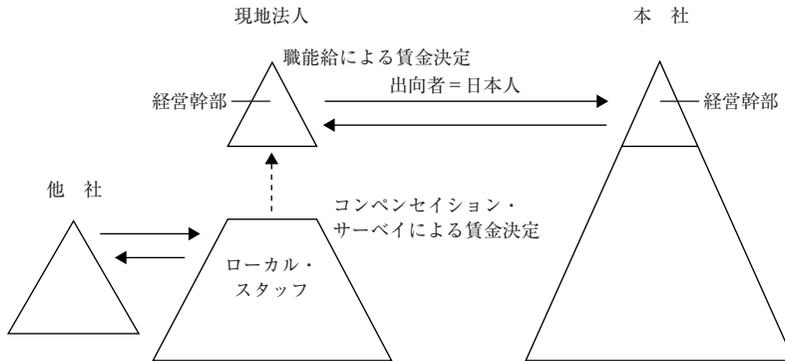
それでは、日本人出向者はロンドンでどのような役割を果たしているのだろうか。

第1点は、本社とローカル・スタッフの橋渡し（リエゾン）の役割を果たすことである。

第2点は、日本本社・現地法人という企業グループの中で、若手従業員の人材育成を行うことである。

第3点はこれが最も重要と思われるが、現地法人がロンドン市場での「差異化戦略」のために日本人を必要としていることである。先述した、ある日系投資銀行の日本人出向者比率の違いはまさにこの点に対応しており、エクイティ部門では日本人出向者比率が15%と高く、さらに注10)で述べたように日本人の部門長の直属の管理職の多くも日本人である。理由はエクイティ部門が扱うプロダクトが主に日本株なので、彼らは日本株を購入したい海外の日系ないしローカル機関投資家にセールスを行っており、その過程で本社の株式部門への対応を行うのは日本人出向者だからである。逆に欧州株式を日系の機関投資家に販売する際に投資家と接触するのも日本人である。すなわち日本株という「プロダクト」や日系機関投資家

図1 日系投資銀行の日本人出向者



という「顧客」が、日本人をキー・ポジションに据えることを必要としている。この点は日系機関投資家の運用担当者に対する聴き取りによっても確認されている<sup>12)</sup>。

また、同社のインベスト・メントバンキング部門においては、日本本社の持っている日本企業との関係を活かしたビジネス、具体的には、日本企業の欧州進出に伴い既存の企業を買収するという「インアウトのM&A」サービスを強化しており、こうしたビジネスは日本人のほうが理解しやすいこと、日本企業がユーロ・マーケットで株式や転換社債を発行する場合、案件のオリジネーションにおいては日本人の果たす役割が重要であること等が挙げられた。第1の点が「サービス面の差異化」とすれば、第2点は「市場の差異化」と言えるだろう。

## V 日系投資銀行の課題

本稿の目的は「同一産業、同一地域で競争している企業の管理職層の人的資源管理は、資本国籍によってどのように異なるか」という点にあると述べた。ここでは、今述べた点を日系投資銀行の課題という点から検討することによって本稿の締め括りとした。

### 1 日本の経営のトランスファー?

1980年代から90年代にかけて日本の企業の国際人事管理の最大の課題は、「日本の経営のトランスファー」であった。製造業と非製造業とを問

わず、多くの日本人が海外に派遣され、彼らは「技術移転」の担い手として終身雇用や年功賃金、家族主義的経営など日本の経営のトランスファーに努めた。しかしこうした日本的経営は、ブルーカラーでは成功しているものの、上級ホワイトカラーの採用や定着には成功していないことが当時から明らかになっていた(石田(1985))。ひるがえって現在、少なくとも投資銀行を含むシティの日系の金融機関ではかつてのように日本の経営をトランスファーする試みは全くない。むしろ、日系投資銀行の人的資源管理・人事制度は、経験者の中途採用やコーポレート・タイトル、ボーナス・プールや評価制度等多くの点でローカルのベスト・プラクティスに歩み寄っている。その理由は、「そうしなければローカルのベスト・タレントを確保できない」という点に尽きる。むしろ新規卒採用や企業内昇進等かつての日本的経営に近い人的資源管理を行っているのは、同業他社である英系企業であった。

### 2 日本人出向者による「差異化戦略」

しかし他方、日系投資銀行は海外株式を海外機関投資家に販売するという「外外」ビジネスよりは、プライマリー市場では日本企業の株式発行、セカンダリー市場でも日本株というプロダクトを重視することによってロンドン市場で他国籍の競争相手と自らを差異化するという戦略を採用している。その結果、日本株式を機関投資家に販売し(これを「内外」という)、欧州株式を日系機関投資家に販売する(これを「外内」という)エクイ

図2 今後のあるべき姿（1）

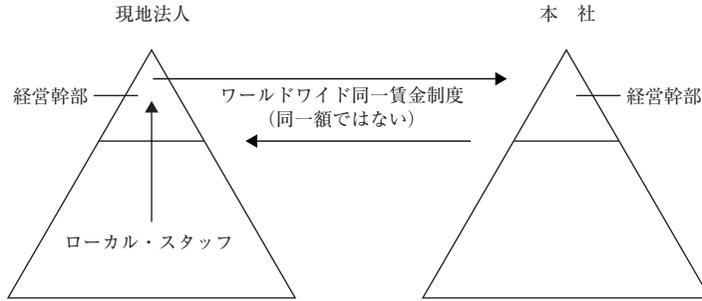
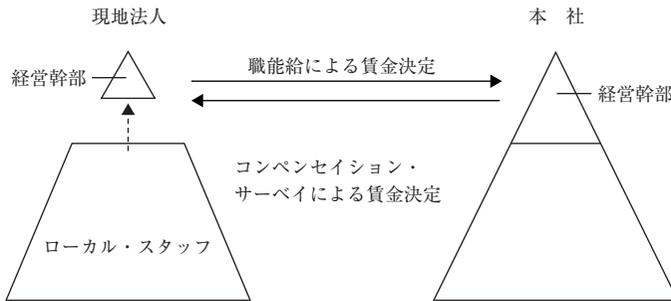


図3 今後のあるべき姿（2）



ティでは主要なポストは日本人出向者で占められている。これはロンドン日系投資銀行におけるセールス、リサーチ等の職能のスキルとして、「言語」、およびそれに対応する国家や地域の「知識」が重要なためである。

また日本人出向者とローカル・スタッフとの間には、こうした役割期待の差を反映した「日本人出向者＝ジョブ・タイトルとリンク、ローカルスタッフ＝マーケット・レート」という「2重構造」が存在しており、日本人出向者の給与は日本国内と同様職能資格制度によって昇給しているのが実情である。以上のことから日本人出向者の存在が日系投資銀行の「差異化戦略」を可能にしており、表面上の制度とは裏腹に実は「日本的経営」が巧妙に移転されていることがうかがわれる。反面、このことは、ローカルのベスト・タレントの獲得を困難にして、日系投資銀行のビジネスをいっそう「内」志向にする可能性をはらんでいる。

### 3 いくつかの選択肢

「ベスト・プラクティス」自体は、企業の差異化要因にはなりえないから、日系投資銀行が日本的経営を全く放棄するのは得策ではない。ただ

「日本人出向者に対する日本的経営」を維持する結果、日系投資銀行がローカルのベスト・プラクティスに歩み寄りながら、なお、ローカルのベスト・タレントの確保に失敗する危険性が大きくなるのは問題である。

この点を解決するための論理的な選択肢は、次の二つである。

第1の選択肢は日本人出向者とローカル・スタッフの賃金の2重構造を改め、ワールドワイドすべての従業員の賃金構造を単一のものに改めること、それによって日本人出向者の本社→ローカルの異動だけでなく、ローカル・スタッフによるローカル→本社の異動をも可能にすることである（図2参照）。日系の投資銀行が、欧米のコンペティターから学ぶべきはこの点にあると言えるだろう。もちろん日本人出向者とローカル・スタッフの賃金を絶対額で同じにするべきだと言っている訳ではない。賃金の絶対額が、日本人出向者とローカル・スタッフという立場の違いによって貨幣価値の異なる地域によって異なるのはある意味当然だろう。

第2の選択肢は、日本からの出向そのものを、各国の企業の管理を基本的にローカル・スタッフに置き換えていくことである（図3参照）。

上記二つは両極であり、したがって現実には選択されるのは中間のいずれかであろう。例えば、第1の選択肢を実現するためには、日本本社の職能資格制度を大幅に成果主義人事制度に改定するか、あるいはローカル・スタッフのサラリーに職能給を導入するか、いずれかの措置を講じなければならない。他方「日本企業を重要な顧客とすることで市場において差異化を図る」という戦略が見直されなければ、第2の選択肢が採用されることは不可能である。したがって、実際には「2重構造」を維持する代わりに日本人出向者の数を現在よりもさらに減少させる、逆に日本人出向者の数を維持する代わりにローカル・スタッフとの賃金（構造上の）格差を縮小させる、といった対応を採ることも考えられるだろう。

ただしこれまで述べたことは、人的資源管理や人事制度の修正によってベスト・タレントが獲得できるという因果関係を前提にしている。しかし実際には、日系投資銀行を自らのキャリア・トラックとして選択するだけのメリットがなければ、そもそもこうした人材を獲得することは不可能である。日本株や日系機関投資家によって自らを差異化するという日系投資銀行の戦略が彼らの日系を選択するメリットを希薄にしているとすれば、問題の根はより深いと言わざるをえない。

## VI おわりに——今後の研究上の課題

Vで述べたのは「日系投資銀行の課題」であったが、最後にここで述べるのは「筆者自身の今後の研究上の課題」である。

まず第1に本稿ではロンドンの調査結果を検討したが、今後は異なる地域に調査対象を拡大したい。果たして、他の地域（例えば東京）で同種の調査を行ったらどのような結果が得られるだろうか。仮に東京ではロンドンと異なり、より企業間の差異が大きいとすれば、一体何が二つの地域の違いを規定する要因かを明らかにすることは重要であろう。例えば「転職率の高い地域は転職率の低い地域に比べ、人的資源管理がより一定方向に収斂している」といった仮説が考えられる。

第2に本稿では「ベスト・プラクティス」と

「差異化」を相異なるものとして取り上げた。しかし実際には、ある時点では他社と「差異化」されていた制度や管理が、次の時点では市場にあまねく普及して「ベスト・プラクティス」に転化することは十分考えられる。また本稿では、調査の結果得られた共通点を帰納的に「ベスト・プラクティス」と称しているに過ぎない。「ベスト・プラクティス」と「差異化」の理論的・実証的検討を今後の課題としたい。

\*本稿は、八代（2005）に大幅な加筆・修正を施したものである。

1) 「投資銀行」という言葉は日本では必ずしも一般的ではないが、一言で言えば法人を対象にした証券会社、ゴールドマン・サックスやモルガン・スタンレーを筆頭とする国際的な金融ビジネスであり、生命保険や年金基金などの機関投資家と資金調達を必要としている企業との仲介を行う資本市場の「総合商社」的存在である。イギリスでは1980年代の半ばに規制が緩和されて以来海外の資本が続々進出し、シティと呼ばれるロンドンの金融街やドックランドなどの地域にオフィスが林立している。投資銀行の組織については、R.G. エクルズ/D.B. クレイン（1991）が検討している。

「投資銀行」というビジネスは、まずアメリカで発達した。アメリカでは大恐慌後グラス・スティーガル法（1999年に廃止）によって銀行業務と証券業務が分離し、その結果、証券業務を営む金融機関は「投資銀行」と呼ばれるようになった。その中でも、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、メリルリンチの3社は投資銀行部門からストラクチャー・ファイナンスに至るまで総合的なビジネスをワールドワイドに展開している「御三家」である。これに、リーマン、シティ、クレディスイス・ファーストボストンを加えた6社が米系の主要な投資銀行であり、さらに、米系以外のドイチュ・バンクとUBSを含めた8社が、投資銀行業界のファースト・ティア、これにソシエテ・ジェネラルやバークレイズ・キャピタル、野村證券等のセカンド・ティアが続いている。

2) ストレイほかは、日英の電機製造業、金融業、小売業、公益事業という四つの産業から1社ずつを選び、管理職層の人材育成について人事部門に聴き取りを行うとともに管理職層本人に対して郵送質問紙調査を実施した。また八代は、日本の信託銀行と英国（米系）投資銀行の雇用管理を事例研究によって比較している。さらに須田は、日本の賃金制度を「人・ストック・組織ベース」、イギリスのそれを「職務・フロー・市場ベース」と規定し、両者の相違点と収斂の可能性について、日本企業9社、イギリス企業8社の事例研究によって詳細に検討している。

この他、事例調査や郵送質問紙調査によって英国の雇用管理を取り上げた研究として、イギリスとドイツの管理職の役割を比較したスチュアートほか（1994）、日米英独のホワイトカラーの雇用管理を比較した小池・猪木編（2002）がある。

3) これは、必ずしも企業外から獲得することだけを意味しない。企業内で育成することも重要な獲得の手段である。

4) もっとも後発参入企業群がベスト・プラクティスと全く対極にある人事制度・人的資源管理を採用しており、かつそのプレゼンスが大きい場合はベスト・プラクティスそのものが

- 置き換えられていくことも考えられる。
- 5) 「ベスト・プラクティス」の定義は、本稿では理論的検討に従って演繹的に設定されたものではなく、いわば事例調査の結果から帰納的に導き出されたものである。本稿の結語でも述べているが、この点は今後の課題としたいと思う。
  - 6) この点を強調しているのが、フェファー（1998）である。
  - 7) 本稿の「ベスト・プラクティス」と「差異化」の考え方は、シェラー＝メーシー（Sherer, Peter D. and Macy, Robert S.）（2003）を参考にしている。
  - 8) ただし記述の一部は、日系コマース・バンクや日系機関投資家等投資銀行以外の金融機関で行った聴き取り調査、及び事前に東京で行った聴き取りの結果に基づいている。またデータの公開に関して書面で誓約を課している一部企業については、本稿では取り上げていない。なお各社の従業員数は、日系1200名、450名、380名、米系が（欧州全体で）6000名、英系が3000名、仏系が1500名である。
  - 9) ただし、ベース・サラリーについては調査年度の数字が使用されている。
  - 10) エクイティ部門では、日本人トップの直属に日本人が2名（セールストレーダーのヘッド）さらにセールス・ヘッドの下に日本人のヘッドにco-headとして1名日本人が配置されている。またインベストメント・バンキング部門でも、日本人トップの下にコーポレート・ファイナンス、コーポレート・リエゾン、エクイティ・キャピタル・マーケットのヘッド（エクイティ・マーケットはco-head）に日本人が配置されている。
  - 11) もっとも、仏系企業では「本国」と「赴任地」に配慮した日系企業に近い賃金決定を行っている。
  - 12) ある日系機関投資家のファンドマネジャーは、日系投資銀行で日系の投資家を対象にしたセールスセクション（ジャパン・デスクと呼ばれている）が存在することは、現地従業員を日本人顧客担当にしている所よりも、言葉の問題はもちろん、質問を投げかけた際に答えが迅速に返ってくる（現地従業員の場合日本企業専属ではない場合がある）などメリットが大きいと述べている。

参考文献

石田英夫（1985）『日本企業の国際人事管理』日本労働協会。

- R.G. エクルズ／D.B. クレイン（松井和夫監訳）（1991）『投資銀行のビジネス戦略——ネットワークに見る「強さ」の秘密』日本経済新聞社。
- 小池和男・猪木武徳編（2002）『ホワイトカラーの国際比較』東洋経済新報社。
- 白木三秀（1995）『日本企業の国際人的資源管理』日本労働研究機構。
- 須田敏子（2004）『日本型賃金制度の行方』慶應義塾大学出版会。
- ジェフェリー・フェファー著（佐藤洋一監訳）（1998）『人材を生かす企業』トッパン。
- 前田良行（2000）『実力主義という幻想』時事通信社。
- 八代充史（2002）『管理職層の人的資源管理』有斐閣。
- 八代充史（2004）『イギリスの投資銀行』『JSHRM Insights』26～29号。
- 八代充史（2005）『イギリスの投資銀行』『日本労務学会第35回全国大会報告論集』。
- Auger, Philip（2000）*The Death of Gentlemanly Capitalism*, Penguin Books.
- Sherer, Peter D. and Macy, Robert S.（2003）'Gaining Competitive Advantage (or not) through Best Practices versus Different-From Competitor Practices in Highly Successful Law Firms', Paper Presented to the Conference of Clifford Chance Centre of Management of Professional Service Firms, Said Business School, University of Oxford.
- Stewart, Rosemary, et al（1994）*Managing in Britain and Germany*, The Macmillan Press Ltd.
- Storey, John, Edwards, Paul and Keith Sisson（1997）*Managers in the Making: Careers, Development and Control in Corporate Britain and Japan*, SAGE Publications Ltd.

やしろ・あつし 慶應義塾大学商学部教授。最近の主な著書に『管理職層の人的資源管理——労働市場論的アプローチ』有斐閣、2002年。労務管理・労働経済専攻。