

# 新規参入続く証券界

一上季代司

ここ数年、日本の証券業界では証券業への新規参入が相次ぐ反面、自主廃業等による退出も増えはじめ、業者の流動化、新陳代謝が進む業界へと変わり始めている。この傾向が顕著となったのは一九九七年からである。例えば、九七年四月から九九年五月までの二年余の間に、自主廃業や自己破産、営業譲渡等により退出した業者が一八社の減（山一、三洋を含む東証会員六社、大阪など地方会員業者五社、非会員業者七社）、合併（一二件）により一二社の減（会員業者九社、非会員業者三社）となっている。他方、新規参入は外国証券会社一〇社、国内証券会社二六社の計三六社となっており、うち二六社は登録制実施（九八年二月）以前の免許制の下での参入である。このほか、既存の証券会社に対する買収や資本参加を通じて異業種からの参入も相次いでいる。このように見ると、この二年間で外国証券会社を除く国内証券会社二二〇社のうち一割以上が入替わったことになる。

しかも新規参入組は、これまでとは違った新しい業務に絞り込んだニッチが多い。このことは証券業という産業の構造変化を予想させるものである。そこで、特徴ある新規参入業者を取りあげて、今後の証券産業にどのような構造変化が読みとれるか、整理してみた。

## 1 投信販売専門業者

第一は、投信販売に特化した業者の参入である（次表）。

社名	免許または登録年月	備考
フィデリティ証券東京支店	97/6	・世界最大の投信運用会社フィデリティグループ。 ・Telと郵便で自社投信の投信販売。
日本インベスターズ証券	98/8	・英ジャーディングフレミングと丸紅など美容系との合併 ・販売は契約ファイナンシャルプランナー（FP）に委ね、自らはパソコンでの情報提供や事務の集中処理に注力。
アメリカン・エクスプレス・ファイナンシャル・アドバイザー証券	99/1	・クレジットカード会社アメリカン・エクスプレスの孫会社。 ・その子会社の業態（販売は契約FPに委ね、パソコンで情報提供、事務処理を集中）を日本に持ち込む。
野村ファンドネット証券	99/2	・Telとインターネットでの通信販売部門を野村本体から分社化。 ・コールセンターは沖縄に設置。
日本ティー・ビー・ピー証券	99/4	・三和銀行系。 ・投信販売の事務代行、販売員の研修、派遣を専門に扱うサードパーティプロバイダー会社。
アドバイザーテック証券	99/6	・米ディスカウントブローカーのチャールズ・シュワブの元社長ティモシー・マッカシー氏がオーナー。 ・FP向けに投信を供給、インターネットで情報提供。
LPCファイナンシャルサービス	99/11 (予定)	・独立系FPと契約。

（出所）新聞報道などにより作成

これら投信販売専門業者の特徴は、第一に販売チャンネルを工夫していることである。電話、ファックス、インターネットのような通信販売、あるいは対面販売でも外部の独立ファイナンシャルプランナー（FP）と契約し販売を委託しており、いずれにせよ営業店を持たない。独立FPと契約している場合には預かり資産に比例した報酬にしているケースが多い。第二に、基準価格や運用に関する情報提供をインターネットで提供したり、コールセンターを沖縄に設置したり、約定処理や顧客への運用報告書発送等の事務を集中処理するなどシステム化、コスト管理の徹底を図っている。

既存証券会社のオンラインサービス

オンラインサービス提供各社	開始時期	9. 東海丸万証券	98/2	18. 東和証券	98/9
1. 大和証券	96/4	10. 丸八証券	98/2	19. 日産証券	98/12
2. 日興証券	96/7	11. 明光ナショナル証券	98/4	20. センチュリー証券	99/3
3. 今川三沢屋証券	97/1	12. 松井証券	98/5	21. 太平洋証券	99/3
4. 野村証券	97/1	13. 岡三証券	98/6	22. 日の出証券	99/3
5. 丸三証券	97/7	14. 第一証券	98/6	23. 堂島関東証券	99/4
6. 豊証券	97/10	15. 和光証券	98/6	24. ユニバーサル証券	99/4
7. ウツミ証券	97/11	16. 岩井証券	98/6	25. 東京証券	99/5
8. コスモ証券	98/2	17. 新日本証券	98/6	26. オリックス証券	99/5

(出所) 大和証券調べ

新規参入のオンラインブローカー (予定含む)

日興ビーンズ証券	99/5 登録	・日興の通信販売部門を分社化。10月開業の予定。 ・資本金 100 億円と巨額 (オンラインで引受業務狙うか?)
DLJ ディレクト SFG 証券	99/6 登録	・米ドナルドソン・ラフキン・ジェンレッタのディスカウントブローカー子会社 DLG ディレクトと住友銀との合併会社。 ・オンラインサービスを開始。
マネックス		・ソニーと米ゴールドマンサックスの元パートナー松本氏との合併。 ・証券業の登録申請中
アメリートレード		・アメリカにおけるオンラインブローカーの草分け (進出の計画段階)
東京海上		・ディスカウントブローカー最大チャールズシュワブと合併の合意

【買収による改組】

イトレード証券	98/10 買収	・ソフトバンクと米オンラインブローカー大手 E-trade の合併会社「イトレード」が大沢証券を買収。
HIS 協立証券	99/1 買収	・ディスカウント航空券販売の最大手 HIS が山一系の協立を買収。

(出所) 新聞報道などにより作成

2 オンラインブローカー

第二はインターネットで情報提供、注文を受け付けているオンラインブローカーである。オンラインブローキングサービスを提供しているのは現在二七社であり、新規参入組や買収による改組組は一社を除き、まだオンラインサービスを開始していない。またオンラインサービスを受けている顧客数も五万口座と多くない。しかし一〇月には手数料の全面自由化が予定されており、ディスカウントブローキングが本格化すると予想される。新規参入組や改組組はそのときに標準を合わせており、競争が活発になろう。

オンラインブローカーは、自己判断で投資する顧客を相手において従来の個人営業とはコンセプトが全く違っている。アメリカでもオンラインブローカーの創業者の多く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される。新規参入業者の場合には既存証券会社の場合と違って、対面販売の営業員を抱えておらず、営業面での競争を心配することなくオンラインサービスを展開できる分、有利とも指摘される。

3 富裕資産家向け私募ファンド (オルタナティブファンド) の組成・販売

第三に、少数の富裕資産家にヘッジファンドやデリバティブ組み込みの

社名	免許年月	備考
アクシズ・ジャパン証券	98/2	・日米同時に証券会社を設立。 ・証券化、デリバティブなどの仕組みファンドを提供。
スパークス証券	98/6	・野村出身者。 ・ヘッジファンド型運用のスパークス投資顧問の販売部門。
アイティーエム証券	98/9	・山一出身者。 ・私募投信に注力、店頭企業・東証 2 部の CB を組み込んだファンドなど。
ブリヴェチュリーヒ証券	98/11	・台湾などアジアへの直接投資用ファンドの組成、販売をめざす。

(出所) 新聞報道などにより作成

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し、販売することに専念する業者も出てきている。こうしたヘッジファンド、商品ファンド、不動産ファンド、プライベートエクイティファンド等のような、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（代替的ファンド）と総称されるが、こういったファンドは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てスピニアウトした人が多いのである。アメリカでも新規参入業者の多くはこうしたタイプの営業員のスピニアウトであり、日本的雇用慣行が見直されて証券従業員の流動化が加速すれば、このケースの新規参入組が増えるものと予想される。

#### 4 未公開株専門業者

第四は、新興企業の発掘、育成を旗印に未公開株の売買の仲介、引受などの取り扱いに特化する業者の参入である。創業者は会計士やコンサルタント、ベンチャーキャピタルなど常日ごろ、顧客企業の財務や企業経営の問題点に接している業者が多い。アメリカの地方の投資銀行では、こうした新興企業の資金調達ニーズと前記第三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 総合商社系の参入

やや分類が違うが、第五が総合商社系の新規参入である。総合商社はグループ内に多数の子会社・関連会社を抱えており、それらの資産運用のほか売却金や資産の証券化のニーズがもともと高い。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て、そこでグループ内の財務リストラ（証券化、M&Aなど）や資産運用、海外ファンドの卸販売などを目的に証券会社を新設する例が出ている。

なお、総合商社ではないが、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（九九年一月登録）がある。同社はクレジット債権の証券化の草分け的存在である日立クレジットの子会社である。日立クレジットはこれまで自社発行のABS（資産担保証券）の販売を他社に依存していたが、これを自前で行うために同社を設立したとされる。

#### 6 デリバティブ

第六はデリバティブ専門業者の新設である。アイビージェー・ノムラ・ファイナンシャル・プロダクツ東京支店（九九年三月登録）は興銀と野村の業務提携の一環としてロンドンに設立された合弁会社が東京に逆上陸したものである。九八年一二月の改正により店頭デリバティブの国内販売が解禁されたが、リスク管理

社名	免許または登録年月	備考
日商岩井証券	98/6	・グループ内の財務再編、資産運用
伊藤忠キャピタル証券	98/11	・海外ファンドの国内販売 ・証券化、ABSの組成・販売
三菱商事証券	99/4	・本社の資金運用（4,000億円）の受託、取引先資産運用。 ・機関投資家へのファンド提供 ・引受など投資銀行業務

(出所) 新聞報道などにより作成

社名	免許年月	備考
ディーブレイン証券	97/8	・未公開株の売買、コンサルタント、ベンチャーファンド組成・販売
エンゼル証券	98/2	・未公開株の売買、コンサルタント
未来証券	98/10	・日本アジア投資の子会社 ・未公開株の売買、新興企業株を組み込んだベンチャーファンドの組成・販売

(出所) 新聞報道などにより作成

の観点から店頭デリバティブは拡大発展すると見込まれている。デリバティブの契約においては取引先リスクが大きな意味を持つことから、契約にあたっては高い格付けを持つ業者が有利になる傾向がある。このため、デリバティブに注力する他の銀行、証券会社においても、資本金を積んで高い格付けをもったデリバティブ専門の子会社を作ったり、既にある海外デリバティブ子会社の逆上陸を図る例が増えてくるであろう。

## 7 その他

そのほかの新規参入の例として、短資会社系がある。短資系の参入分野は主として債券のブローカーズブローカーである。従来の業務の周辺分野を考えるからであろう。

また日本電子証券（九八年一月免許）はシカゴCMEの子会社の例に倣って、大証デリバティブのマーケットメイク、デイリーリングを主業務に新設された。

最後に、伝統的なブローカー業務であるが、アメリカ流の資産管理型営業を持ち込んだ新規参入組としてメルリンチ日本証券（九八年五月免許）を挙げねばならない。同社は元山一の社員二千人（うち営業千人）、三三店舗を継承。営業員の転勤は無し（一年目は固定給保証、二年目から業績給へ移行）、店頭での現金授受なし、支店では中堅企業への法人営業も行うが、営業スタイルはアメリカの親会社が開発する資産管理型個人営業であり、開業一年が経過した三月末、預かり資産六五〇億円（四・五万口座）の実績である。

## 8 小括

以上をまとめてみると次のようになろう。

リテールでは、新規参入業者の注力分野は、投信販売、富裕資産家向けファンドの組成販売であり、販売チャネルとしては無店舗販売（インターネット等の通信販売または契約FPの利用による対面販売）、営業スタイルとしては資産管理型営業への指向などこれまでの既存証券会社とは違った戦略が見て取れる。それぞれの戦略に沿って販売員の報酬形態やバックオフィスの集中処理などに工夫がなされている点も注目されて良い。

ホールセールでは、資産の流動化・証券化、デリバティブ、M&A、未公開株の売買仲介、ベンチャーファンド、プライベートエクイティファンドの組成・販売、債券のブローカーズブローカーなどである。

このような動きは、証券ビジネスが徐々に変わりつつあることを反映しているであろう。これまで金融システムにおける日本の証券業界の機能、役割、位置づけは、産業界への資金のアービトラリティの大量かつ迅速な供給であった。しかし、今後の金融システムのなかで求められる証券業務の機能は、①第一に資産運用のアドバイザーならびに証券取引の効率的執行、②第二は財務リストラのアドバイザー（ソリューションビジネスとも呼ばれる）、③第三にベンチャービジネスの発掘を通じた産業界の転換の促進、といった、むしろ既存の金融資産の組み替え、リスクの再配分、既存の産業界の組み替えと言う方向になると推測される。

金融ビッグバンの目的は、高齢化社会を迎えて貯蓄を有利に運用するための魅力ある投資対象の提供、また何が二一世紀のリーディング産業になるか不透明な状況でリスクマネーを効率的かつ積極的に供給し、日本企業の発展を金融面からサポートしていくことであった（証券取引審議会総合部会「報告書」）。そうであるなら、これまでのように大衆投資家のニューマネーを産業界に動員することよりもむしろ、既存の資産の組み替え、リ

社名	免許年月	備考
トウキョウフォレクス証券	97/7	・TBやユーロ債に注目
日短ブローカーズ証券	97/9	・エマージング債に注目
上田短資証券	97/10	・中期国債に注目
八木インター証券	98/2	・TBや一般債、非流動証券に注目
山根プレボン証券	98/11	・非流動性債券と店頭デリバティブの売買仲介に注目

(出所) 新聞報道などにより作成

## 今後の証券ビジネス

求められる機能		充実を求められる業務
投資家向け	<ul style="list-style-type: none"> <li>資産運用のアドバイザー</li> <li>証券取引の効率的執行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>資産管理、ファイナンシャルコンサルタント</li> <li>種々のファンド提供、組成</li> <li>ネットブローカー</li> <li>シームレストレーディングの構築、マーケットメイキング</li> </ul>
企業向け	<ul style="list-style-type: none"> <li>財務アドバイザー</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>仕組み債（CBO、CLO等）の起案、引受</li> <li>資産の流動化、証券化</li> <li>事業部門の再編（M&amp;A、MBO）</li> <li>デリバティブ</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>新興企業発掘、育成</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>未公開株の売買斡旋</li> <li>ベンチャーファンド組成、募集</li> <li>プライベートエクイティファンドの組成、募集</li> </ul>

スクの再配分ということに重きが置かれるようになるのは当然であろう。証券業界の新陳代謝の底流にはこのような根本的变化が生じつつあることに注目したい。

注

(1) ここでいう外国証券会社とは、外国籍の証券会社が「外国証券業者に関する法律」にもとづいて日本国内に設置した東京支店を指す。したがって株主構成の国籍を意味するものではない。たとえば、アイビージェー・ノムラ・ファイナンシャル・プロダクツは興銀と野村がロンドンに設立した合弁会社が「外国証券業者に関する法律」により開設した東京支店である。他方、メリルリンチ日本証券は、証券取引法にもとづいて設立した国内証券会社である。