

IC提携型証券会社のビジネス展開

伊豆 久

1 はじめに

米国では、近年、リテール証券ビジネスの一つとして、独立系のファイナンシャル・プランナー（以下、FP）とインデペンデント・コントラクター（以下、IC）契約を結んでビジネスを展開する証券会社が注目を集めている。営業活動をFPにアウトソーシングし、自らはバックオフィス業務に特化しているのであるが、小稿ではそうした証券会社の取扱商品の構成、ICへの戻し率、ICの採用状況、会社形態などについて、業界最大の八、〇〇〇人以上のICを抱えるHDベスト社（以下、ベスト社）の例を中心に検討することとする。

2 取扱商品の構成

まず、社員営業員を使う伝統的な証券会社と比較すると、IC提携型証券の取扱商品の構成にはどのような特徴があるのだろうか。

表1は、ベスト社の手数料収入をIC一人あたりで計算したものである。これをみると、①投資信託が六割以上を占め、極めて高い比率となっていること、②株式等は一割にも満たないこと、③保険、ラップ口座

表1 ベスト社の手数料収入構成
(1999年度、ドル)

IC総数（年平均）	7,926人
IC一人あたり収入	17,318 (100%)
投資信託	10,788 (62)
保険	2,252 (13)
株式・債券・ オプション	1,497 (9)
一任・ラップ口座	2,763 (16)
LP	18 (0)
平均戻し率	73.00%
IC一人あたり収入 (戻し)	12,641

(出所) H. D. Vest, Inc. 10Kレポートより作成。

(7)

等がそれぞれ一定のウェイトを占めていること、がわかる。他のIC型証券会社においても（表2）ほぼ同様である。

投資信託等の資産管理商品が中心となっているのは、FPを販売チャネルとしているのであるから、当然といえば当然である。退職後の生活、子供の教育、死亡等に備えるための資産形成をアドバイスするというFPの性格から、株式よりも投信や保険などのウェイトが高くなるのである。

IC提携型証券各社は、資産管理型商品の中でも、特に、ラップアカウントや一任勘定などの口座管理商品に力をいれている。売買手数料（コミッション）から預かり資産ベースの手数料（フィー）へとウェイトを変化させることによって、収益の安定を図れるからである。実際、ベスト社では、この二年間で口座管理商品での預かり資産がほぼ二倍になっており、他にもLPL社やレイモンド・ジェームズ社では、関連手数料収入が九八年に四〇%以上増加し、収入全体の二割を越えている（表2参照）。また、ICの側からもそうした商品の拡充を望む声が強いと言われている。特に投資額の大きい投資家で口座管理型商品へのニーズが強いためである。

その一方で、株式を中心に扱うICの多い会社も存在しないわけではない。表2が示すように、ファースト・モントーク社のICは、株式からの収入が五割を超えている。また後述するように、レイモンド・ジェームズ社は、ICを三つのグループに分け、うち一つを株式売買を中心としたICのセクションとしている。

(8)

3 副業としての証券IC

通常の社員営業員の場合、戻し率は米国でも四〇%程度であるが、ICの場合には八割前後が一般的である。そのかわり、ICは事務所費用などの経費を自分で負担しなければならない。したがって、すでに一定の顧客を

抱え、安定した売上がなければICとなることは困難である。

こうした点からすると、ベスト社や、表2のNYLIFE証券やMONY証券のICの収入は低すぎることになる。二万ドル前後の収入では、アシスタントを雇うこともできないであろう。

これは、ベスト社等のICにとって、証券商品の提供が「副業」にすぎないためである。証券の販売は、本業をサポートするいわば提供サービス拡充の一環であって、主たる収入源は他に存在するのである。ベスト社の場合、提携ICを会計士等税務の専門家に限定しており、ICは会計・税務業務でより多くの収入を得ていると

推測される。証券商品の提供は付随的な業務なのである。

こうした、副業として証券商品を扱うというのは、程度の差はあれ、どの会社のICにもおおむね共通する性格である。ICはFPとして顧客にアドバイスすることがメインビジネスであり、会社との提携は多様な金融商品・サービスにアクセスするためにすぎない。したがって、IC提携型証券会社は、ICを使って証券を販売しているというより、ICに証券商品へのアクセスを提供しているといったほうがより正確かもしれない。

こうした販売チャネルのあり方には、販売額が伸びにくいというデメリットがある反面、無理な販売を抑制し、顧客の立場に立った商品選択を保証しやすいというメリットがある。そのため、IC一人あたりの会社の収入は極めて小さくなるのであるが、ベスト社等は、それを提携ICの数の拡大でカバーしているのである。

NYLIFE証券等のICの収入が少くないのは、別の事情が存在する。生保系証券のICは、そもそもが保険営業員だからである。彼らは、もともと保険会社の営業員であって、投資信託や変額保険などの証券商品を扱うために証券子会社の営業員(IC)を兼業しているにすぎない。また、表2では、生保系ICは伝統的な保険・年金を扱っていないように見えるが、これは証券子会社経由では扱っていないという意味であり、そうした商品は、親会社本体経由で供給されており、かつそれがICの収入のかなりの部分を占めているのである。もちろん、生保系証券ICの中にも、個人としてFPや投資顧問などの会社を経営しているケースがあり、ここでは、先に述べた副業的性格が同様にあてはまることになる。

4 戻し率と会社の提供サービス

すでに述べたように、ICへの戻し率は八割程度であるが、会社がどこまでのサービスを無料とするかによつ

表2 IC提携型証券会社の収入構成 (ドル) (1998年)

	Royal Alliance	LPL	Raymond James	Nathan & Lewis	First Montauk	D.E.Frey	Spelman	NYLIFE Securities	MONY Securities
IC総数 (年平均・人)	3,339	2,846	2,406	880	379	95	115	6,475	2,140
IC一人あたり収入	96,320 (100%)	147,811 (100%)	163,485 (100%)	114,601 (100%)	117,726 (100%)	311,588 (100%)	163,235 (100%)	29,252 (100%)	19,353 (100%)
投資信託	47,632 (49)	53,816 (36)	48,982 (30)	49,960 (44)	34,146 (29)	73,749 (24)	51,151 (31)	10,886 (37)	15,182 (78)
株式	3,939 (4)	13,611 (9)	40,754 (25)	10,357 (9)	60,261 (51)	108,635 (35)	53,836 (33)	191 (1)	1,220 (6)
債券	1,177 (1)	2,402 (2)	5,982 (4)	2,274 (2)	5,887 (5)	45,022 (14)	7,621 (5)	8 (0)	48 (0)
変額年金	23,642 (25)	34,402 (23)	22,225 (14)	23,296 (20)	5,175 (4)	42,335 (14)	26,294 (16)	11,598 (40)	1,990 (10)
変額保険	3,629 (4)	5,198 (4)	2,397 (1)	13,867 (12)	1,483 (1)	—	1,779 (1)	6,540 (22)	396 (2)
定額年金	42 (0)	420 (0)	278 (0)	2,135 (2)	642 (1)	—	425 (0)	—	—
定額保険	—	1,356 (1)	717 (0)	4,246 (4)	986 (1)	—	64 (0)	—	—
一任・ラップ	15,393 (16)	33,766 (23)	42,016 (26)	8,224 (7)	7,768 (7)	41,690 (13)	18,174 (11)	29 (0)	443 (2)
LP	866 (1)	2,840 (2)	134 (0)	242 (0)	1,378 (1)	157 (0)	3,891 (2)	—	74 (0)
平均戻し率	92.2%	88.7%	77.1%	85.2%	81.0%	82.7%	85.4%	83.8%	86.4%
IC一人あたり収入(戻し)	88,807	131,108	126,046	97,640	95,358	257,995	139,403	24,513	16,721

(出所) Financial Planning, June 1999より作成。

て多少のばらつきがある。すなわち、戻し率が高い会社の場合には、ICに無料で提供されるサービスが限定されておき、追加サービスはICが別途手数料を払って会社から購入することになる。反対に、戻し率が低い会社では、ICの必要とするサービスの多くが無料で与えられるのである。

ここでいうサービスとは、会社がICに与えるバックオフィス・サービス全般のことであるが、その中心は、執行・決済サービス、リサーチ・レポートの提供、研修、コンプライアンスなどである。戻し率が高い会社では、ICは、これらすべてを必要に応じて「購入する」ことになる。売買成立ごとに一件あたりいくらのチケット・チャージを負担したり、研修に参加した時には参加費を支払ったりするのである。ベスト社の場合も、研修に年間八七四万ドルの費用をかけているが、その一方で一、〇九二万ドルの研修収入が計上されている。マーケティング研修に対してICから参加費を徴収しており、それが会社の収益源の一つとなっているのである。また、コンプライアンスについても、証券規則上の義務であると同時に、ICへの付加価値あるサービスのひとつと認識されており、月に数百ドルのコンプライアンス費用をICから徴収している会社もある。

反対に、戻し率が低い会社になるほど、無料で提供されるサービスの種類が増えるというわけであるが、その場合には、必要でないサービスまで買わされているのと同じだ、といった批判が、(特にベテランICから)出されることもあるようである。

5 ICの採用

営業活動をFP等に外部委託するのであるから、こうした証券会社にとっては、優秀なICの獲得が経営上、極めて重要な意味をもつ。また、ICこそが会社にとっての事実上の顧客であり、IC提携型証券会社は、先に

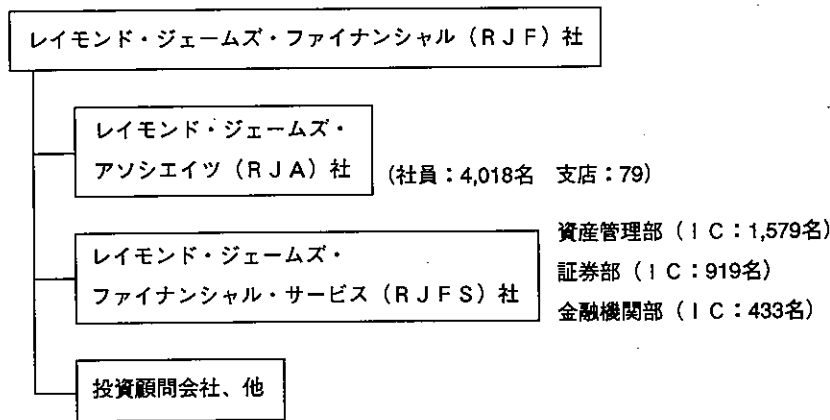
述べた戻り率とバックオフィス・サービスの内容のほか、投信や保険等の取扱商品の品揃え、ITを活用した本社との通信システムなどのサポート体制を宣伝しながら、激しいIC獲得競争を繰り広げているのである。

ICの前職については、LPL社の場合で、約四割がワイアハウス(大手証券会社)、四割が他のIC提携型証券会社、一割が銀行、一割が保険会社だと言われている。証券会社営業員からの独立組が多いのは当然であるが、一方で、大手証券出身者との提携に消極的な会社もあると言われる。というのは、大手証券会社の場合、外務員へのサービス・管理が行き届いているため、外務員は上から与えられた商品を販売さえしていればよいという状態に慣れており、独立事業者としての資質に欠けるケースがあるからである。いくら会社がサポートするといっても、ICとなれば、独立自営業者として自分のビジネスはあくまで自分で運営・管理していかなければならないのである。

その点、ベスト社の場合、ICの採用において、ターゲットを証券営業員ではなく、会計・税務関係者に絞っており、特徴的である。ファイナンシャル・プランニングの提供においては、専門的な税務知識をバックグラウンドにもつことが顧客にアピールしやすいとの方針によるが、もう一つ、すでに自営業者として業務を展開していれば、ワイアハウスの社員営業員を独立させると違って、そのサポート・コストを大幅に抑えられるという理由も存在する。他方、会計士の側からすれば、証券会社との提携は、既に述べたように、顧客への提供サービスの拡充、顧客ニーズ深耕のチャンスを意味する。

同社のIC獲得方法を見てみると、ウェブサイトで会社の説明、全米四〇万人以上の税務・会計の専門家のデータベースをもとにしたダイレクトメール、会計士向け業界誌への広告掲載、を最初のステップとし、それらに関心を示してきた者に対して電話での説明・勧誘、採用のためのセミナーへの参加呼びかけといった手順をとつ

図1 レイモンド・ジェームズ社



るのは反発を招きやすく、有効ではない。ICから見ると、専用商品は品揃えの一環にすぎず、運用側から見るとICは多くの販売チャネルの一つという位置付けになる。

ベスト社など一、〇〇〇名を越えるICと提携している証券会社の多くはIC提携專業であるが、中には、通常の証券会社とIC提携を兼営している会社もある。兼営を行う証券会社の目的は、バックオフィス部門の効率的活用や独立を考える社員外務員の引き止め、にあるといえるであろう。兼営タイプの証券会社を二つの例から見よう。

レイモンド・ジェームズ・ファイナンシャル社(持株会社)は、傘下の投資顧問会社等の他、二つの証券会社を抱える。その一つレイモンド・ジェームズ・アソシエイツ(RJA)社は、四、〇〇〇名余りの社員(うち、営業員九六八名、アナリスト四五人)を抱え、リアル・機関投資家向け委託売買のほか、引受け、マーケットメーカー(二五〇銘柄)、他社向け決済業務などを行う総合証券会社である(ICは存在しない)。そしてその兄弟会社として、ICとの提携を専門とする証券会社、レイモンド・ジェームズ・ファイナンシャル・サービス(RJFS)社(表2のレイモンド・ジェームズ社はこのRJFS社を指す)が存在する。二つの証券会社の営業員は、全く別に扱われ

ている。また既存ICに対する紹介制度も設けている。コスト的には、採用費に九九年度で三〇八万ドルをかけており、これは採用IC一人あたりに換算すると一、〇七八ドルとなる。

その一方で、一定の契約解除も発生する。九九年度に二、八六一人のICとあらたに契約を結んだものの、同時に一、六一三人と契約を解除している。前年度末のIC数と比較すると、三九%の増加の一方で、二二%のリタイアが生じていることになる。一般的に言えば、証券ICで一定の回転が生じる理由は、一つには十分な収益をあげられないことからくる転退職であり、もう一つは、他社への移動である。米国では社員外務員・ICともに引き抜き競争が激しい。ICの側も、先に見た戻し率とサービ

6 兼営型のIC証券会社

最後に、IC証券会社の組織形態を見ておこう。

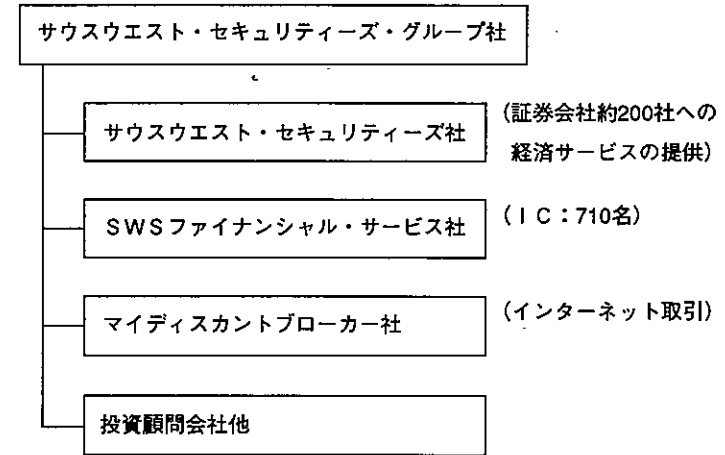
ベスト社は、正式には持ち株会社であり、子会社として①事実上の本体となるIC証券会社、②投資顧問会社、をもち、系列会社として③保険総代理店をもっている。証券会社本体の他に、投資顧問会社と保険代理店を系列にもつのは、(IC証券に限らず)一定規模以上のリテール・ビジネスをおこなっている証券会社では最もよく見られる形である。投資顧問会社はラップアカウント等の口座管理商品、保険代理店は保険商品を提供するためである。大手になれば自社で投信・保険等の運用も行っているが、その場合も、ICに専用商品の販売を強制す

表3 ベスト社のICの推移(年度・人・ドル)

	1999	1998	1997
IC総数(年度末)	8,550	7,302	6,270
新規契約FP	2,861	2,227	1,815
解約FP	1,613	1,195	545
純増(前年比)	1,248	1,032	1,270
IC一人あたり採用コスト	1,078	1,002	925

(出所) 表1に同じ。

図2 サウスウエスト・セキュリティーズ社



ているが、会社としては、バックオフィス、リサーチ・レポート、提供商品などを共有できるというメリットがある。また、ICと提携することによって、社員営業員ではアクセスしにくい顧客層に対しても、自社商品を提供することが可能となっているのである。

さらに同社のICは、三つの部門に分かれている(図1参照)。ファイナンシャル・プランニングを中心に投信・年金などを主に提供する資産管理部、個別の銘柄についてのアドバイス提供と注文取次ぎを中心とする証券部、銀行の店舗で証券販売を行う金融機関部の三部門である。資産管理部のICは独立系のFPが多いのに対して、証券部には証券会社のベテラン外務員からの移籍者が多く、株式の比率が高いようである。

金融機関部では、中小の銀行など、自前で証券販売のスタッフを育成できない金融機関で投資信託等の販売を行っている。RJFS社はサードパーティプロバイダーとなるのであり、RJFS社のICが銀行で間借販売を行うほか、銀行の行員が銀行の正社員のままRJFS社とIC契約を結ぶというケースもある。

レイモンド・ジェームズ社がどちらかと言えば投資銀行型の証券会社との兼営であるのに対して、次に紹介するサウスウエスト・セ

キュリティーズ社は、クリアリング・ブローカー型の証券会社との兼営である。同社の総収入の五六%(九九年度)は、他社から委託された決済業務の手数料とそれに付随する金利収入から成っている。一二〇人の個人投資家向け社員営業員を抱えているほか、投資銀行業務もおこなわないわけではないが、約二〇〇社の証券会社への決済サービスの提供がビジネスの中心である。

そして同社は、兄弟会社として、七二〇名のICを抱えるSWSファイナンシャル・サービス社と、インターネット取引を行うマイディスカウントブローカー社という二つの証券会社をもっている。ファイナンシャル・プランニングの提供を主とするIC証券会社と投資アドバイスを提供せずに注文をつなぐだけのディスカウント・ブローカーとは、一見、正反対の性格であるが、会社本体の提供サービスが執行・決済等のバックオフィス業務中心である点で、系列三社は共通する。ただサービスを提供する相手先が、他の証券会社(↓サウスウエスト・セキュリティーズ社)か、IC(↓SWSファイナンシャル・サービス社)か、投資家(↓マイディスカウントブローカー社)か、で区別されているのである。