

変化する金融商品仲介業支援ビジネス

～オンライン総合証券と中堅証券の参入～

坂下
晃

はじめに

金融商品仲介業（以下「仲介業」^①）とは、第一種金融商品取引業者、投資運用業者又は登録金融機関の委託を受けて、委託者のために、①有価証券の売買の媒介、②金融商品市場における有価証券の売買・市場デリバティブ取引の委託の媒介・取次ぎ・代理、③有価証券の募集・売出しの取り扱い、または④投資顧問契約・投資一任契約の締結の媒介を行うことをいう（金融商品取引法二条一一項）。

仲介業は、二〇〇三年の証券取引法改正で「証券仲介業」が創設され、二〇〇四年四月に導入された。二〇〇四年一二月からは証券取引法改正で金融機関にも解禁された。さらに二〇〇七年には金融商品取引法の改正で「証券仲介業」が「金融商品仲介業」に変更された。仲介業制度導入の背景としては一九九〇年代末の日本版金融ビッグバンにもかかわらず、家計貯蓄の預貯金偏重は一向に改まらず、証券保有の割合が依然として停滞したままである。こうした現状を打開し、長期性の貯蓄資金を証券市場に導入させるための方策の一つとして、米国
のインデペンデント・コントラクター（独立契約型営業マン Independent Contractor 以下「IC」といふ）
が活躍していることが参考にされ、我が国においても会計士・税理士、独立系ファイナンシャル・プランナー

(Financial Planner 以下「FP」といふ)⁽³⁾、保険代理店等が仲介業として参加することで証券販売チャネルを多様化・拡大することが考えられ、導入された。

仲介業者は、証券外務員資格を取得した担当者を通じて、契約をしている証券会社に株式売買や投資信託の注文を取り次ぐことが出来る。投資家と証券会社との間に立ち、口座開設申し込みの受付および各種金融商品とその取引に関する案内を行う。参入業者は個人でも法人でもよく、登録制である。

仲介業者は、金融商品取引法等の遵守義務があり、行政処分の対象にもなるが、証券事故等における監督責任、賠償責任等のコンプライアンスの責任は金融商品取引業者が負うことになる。

仲介業者の数は、制度化された二〇〇四年当初段階からの暦年ベースでの数字を求めたが入手出来ないため、便宜的に手元にある数字で比較検討を行ってみる。二〇〇四年六月末では登録している仲介業者は三一業者⁽⁴⁾で、日興コーディアル証券二五業者、LPL日本証券三業者、いちよし証券、トヨタファイナンシャルサービス証券、山丸証券、日本アジア証券各一業者である。二〇〇七年六月末では金融機関を除く仲介業者は六〇七業者で、日興コーディアル証券が四四九業者と最多を占めている⁽⁵⁾。二〇〇八年六月末には五六九業者⁽⁶⁾が登録しており、主な契約証券会社は、日興コーディアル証券二八二業者、LPL日本証券八七業者、エコ・プランニング証券五七業者、日本インベスター証券三七業者、トレイダーズ証券三一業者であった⁽⁷⁾。その後、二〇〇九年から二〇一一年にかけては五〇〇業者台を推移していたが、二〇一四年一二月には八一五業者と増加している。この間に大手証券の中には仲介業支援のビジネス・モデルを見直すところも生じたが、それによって対面営業の中堅証券やオンライン総合証券が参入してきている。現在の仲介業支援ビジネスを行っている主要な証券会社と契約仲介業者数はエース証券三二〇社、SBI証券一九六社、三菱UFJモルガンスタンレー証券九八社、PWM証券七六社、

高木証券六六社、SMBC日興証券五四社、
 楽天証券五〇社である（図表1参照）。

本稿は、近年特に仲介業支援ビジネスに注
 力しているエース証券、高木証券、SBI証
 券、楽天証券の四社⁽⁸⁾（本稿では、会社名を伏
 せることなく、実名で記載している。各社の
 ご協力に感謝する。）を訪問して、得られた
 情報を基に作成している。対面営業二社は、
 仲介業制度導入時における「長期性の貯蓄資
 金を証券市場に導入させるための方策」を忠
 実に具現していると考えられ、仲介業のビジ
 ネス・モデルをよく研究し、支援業務の内容
 やコンプライアンスに合理的な工夫を行って
 いる。これに対し、オンライン総合証券は仲
 介業支援ビジネスにより「一人店舗」で有名
 な米国EDジョーンズのような対面営業での
 富裕層中心の資産管理営業拡大の日本版また
 は、一九九二年に米国チャールズ・シュワブ⁽⁹⁾

図表1 金融商品仲介業者契約数（2015. 1）

エース証券	320	カネツEX	3
株式会社SBI証券	196	カブドットコム証券	3
三菱UFJモルガン・スタンレー証券	98	野畑証券	2
PWM日本証券	76	マネックス証券	2
高木証券	66	いちよし証券	2
SMBC日興証券	54	野村證券	2
楽天証券	50	フィリップ証券	1
証券ジャパン	46	岩井コスモ証券	1
あかつき証券	45	オリックス・ホールセール証券	1
日産センチュリー証券	38	三井住友信託銀行	1
スーパーファンド証券	29	ゆうちょ銀行	1
藍澤證券	25	TFMアセットマネジメントエージー	1
リーディング証券	19	エイチ・エス証券	1
アーツ証券	15	光証券	1
IS証券	9	立花証券	1
東海東京証券	7	EVOLUTION JAPAN証券	1
トレーダーズ証券	7	みずほ証券	1
やまげん証券	6	ひびき証券	1
エアーズシー証券	5	安藤証券	1
三京証券	4	大和証券	1
キャピタルパートナーズ証券	4	日本アジア証券	1
Teneo Partners	4	東京海上日動火災保険	1
ニュース証券	4	アイネット証券	1

（出所）金融庁ホームページから作成

が始めたRIAに対して投資信託数千本の売買とこれを一元管理出来るプラットフォームである「投資信託スーパーマーケット」⁽¹⁰⁾ 日本版の実現を目指していると考えられる。オンライン総合証券の富裕層開拓と投資信託スーパーマーケットの動きはこれまでの仲介業のコンセプトを変えるにとどまらず、証券会社のビジネス・モデルに大きな変化を及ぼす可能性がある。

ここで、資産管理営業について簡単にみておくと、本来のコンセプトは、①顧客のプロファイル（投資目的、投資期間、リスク許容度など）に適した資産運用を提案し、②これを実行してポートフォリオを組成し、③そのポートフォリオを管理し、経過をフォローして、④見直しが必要とあれば、ポートフォリオの入れ替えを行う営業手法⁽¹¹⁾とされているが、本稿ではこのコンセプトの範疇に必ずしも入らない場合を含める。これは、調査対象会社の考え方や引用文献の表

図表2 証券会社20社の業績（2015年3月期第3四半期 2014. 4～2014. 12）

証券会社名	純営業利益（単位：億円）	純利益（単位：億円）
野村証券	11,696	1,427
大和証券	3,929	1,099
三菱UFJ証券	3,198	418
みずほ証券	2,834	426
SMBC日興証券	2,395	460
岡三証券	702	121
東海東京証券	616	145
SBI証券	522	146
SMBCフレンド証券	388	64
マネックス証券	328	18
楽天証券	319	93
松井証券	244	108
CMOクリック証券	164	36
カブドッドコム証券	153	52
いちよし証券	149	25
丸三証券	149	39
岩井コスモ証券	146	33
水戸証券	115	20
東洋証券	109	23
藍沢証券	109	23

(注) 原則連結、野村証券は米国会計基準、マネックス証券は国際会計基準
(出所) 2015年1月31日 日本経済新聞から作成

現を出来るだけ生かすため、「資産管理営業」を場合により「コンサルティング営業」等の表現を使用することもある。

オンライン総合証券の拡大発展は、二〇一五年三月決算第3四半期における純営業利益を見てもSBI証券、マネックス証券がトップ一〇入りをしており、楽天証券、松井証券がこれに続いている（図表2参照）ことからうかがえる。

1 経営戦略

対面営業二社の経営戦略上の仲介業支援業務の位置付けは、仲介業者により現有する営業店のネットワークの範囲を超えて営業店の全国展開を代替することと、固定費の変動費化であり、商品戦略としては投資信託販売の拡大である。折りしも、投資信託のオープン・アーキテクチャー化（製販分離⁽¹²⁾）が進展しているところから投資信託委託会社からの商品供給に問題はなく、むしろ委託会社が連携に積極的であるようである。投資信託の品揃えは各社とも非常に多いが、投資家に対しては本数だけでなく類型化してポートフォリオ分析、リバランスの提案に活用している。

また、調査した四社にほぼ共通することとして仲介業支援ビジネスにNISAを活用し、口座設定に注力していることと、預貯金や株式、投資信託などの金融資産を一億円以上保有している「富裕層世帯」が二〇一三年に一〇〇万世帯を超えた⁽¹³⁾ことから仲介業務支援による富裕層開拓を進めていることがある。

これらの経営戦略に関して参考になるのは、「米国においては独立系証券会社（Independent Broker・Dealer：IBD）、個人向け投資顧問業者（Registered Investment Adviser：RIA）、サード・パーティ・マーケット

(Third Party Marketer : T P M) のプレゼンスの拡大がある。この拡大の理由にはいくつかの環境変化が挙げられる。第一に、リテール証券ビジネスの本質が、投資商品の販売からファイナンシャル・アドバイザーの提供へとシフトしていることである。顧客に直接アドバイス出来る営業担当者の存在が重要となるため、より地域に密着した営業担当者を配置出来る業態に注目が集まっている。第二に、投資商品・サービスにおける専門化・製販分離が進んだため、中小金融機関・独立系であっても、大手金融グループと遜色のない商品・サービスを提供することが可能になりつつある(以下略)⁽¹⁴⁾。という指摘である。

これは我が国でも証券会社のビジネス・モデルが、投資商品の販売からコンサルティング営業へ、また、商品とサービスはオープン・アーキテクチャーの進展により、外部仕入が可能になってきたことから、大手証券以外では難しかった金融商品・サービスが提供出来るようになってきたことを意味し、注目される。

オンライン総合証券の経営戦略は、まずはネットで投資信託を取引する投資者が増大⁽¹⁵⁾していることから、ネット証券の強みを生かして投資信託スーパーマーケット構想の実現に向けて投資信託の販売に重点を置いていることである。楽天証券は、そもそも二〇〇七年に投資信託専用サイト「投信スーパーステーション」を開設し、ブランド戦略を検討したこともあり、インターネット顧客向けプラットフォームをベースとしてIFA事業者用にカスタマイズしたプラットフォームを提供している。金融商品仲介業支援業務を健全に拡大させる方針のもと、全国展開のカバレッジを考えて投資信託に限らず、内外の株式、ETF、外貨建て債券など幅広い商品を提供している。

また、SBI証券は投資信託スーパーマーケット構想自体を持っていないが、顧客中心主義を貫くためにオンラインの分野での成功だけでなく、対面営業の分野とりわけ投資信託の販売に注力している。さらに、富裕層を

中心としたコンサルティング営業へ進出を行い、引受・IPO業務でも好成績⁽¹⁶⁾を上げてオールラウンドの大手証券会社を志向している。

(1) エース証券

仲介業支援のビジネス・モデルを採用した理由は、コンサルティング営業を開始することにより問題解決型の新しい営業を行うことである。現在の時代環境を「今は変化のとき、証券会社にとって投資家が拡大する局面」と捉えて、仲介業支援業務を開始し、その軸足を「顧客」に置きそれも証券慣れしていない顧客をターゲットにして、顧客を家族ぐるみでのトータルで把握するという、仲介業の特徴を生かしたマーケティングを実施している。

銀行預金や郵便貯金から投資への金融シフトが発生すると考えると、金融商品は相対的にリスクが少ない投資信託が中心になる。ターゲットとする顧客層の商品選択には相続関連のニーズがあり、このため顧客の世代交代にも対応出来るNISAにリンクさせて若年層を中心とした顧客基盤の拡充にも努めている。

第一号仲介業契約は、二〇〇八年であるが、仲介業者による手数料収入が当社全体の収益に占める割合は、四半期ごとに収益が増加しすでにペイラインに乗っているとされている。

(2) 高木証券

当社の経営戦略の特徴は全社的に「投資信託中心の営業」である。営業本部における投資信託中心の方針に加えて営業本部の営業戦略の延長線上に仲介業支援ビジネスを位置付けている。したがって仲介業の営業において

も投資信託販売を重視している。

仲介業支援ビジネスは、二〇〇八年一〇月から個人の仲介業者との契約を締結し、支援ビジネスを開始した。法人の仲介業者とは二〇一一年から開始しており、対面営業を中心に、コンサルティング営業を行うとしている。

同社は、対面営業を中心としたコンサルティング営業を展開しており、「個人の固定客主体の対面営業に定評」⁽¹⁷⁾と評価されているが、仲介業者により同社とこれまで接点を持つことが出来なかった顧客との間での取引が可能となり、新規口座の開設や預かり資産の拡大に一定の実績を上げている。他方で、仲介業者は他に本業がある場合が多く、証券営業に専従する証券会社の社員営業員と比べて相対的に生産性が低いことから、これまでの実績を検証しつつ、仲介業者の収益面での強化につながる施策に取り組むとしている。

(3) SBI証券

金融商品仲介業（IFA）のビジネス・モデルの導入については、創業者であり現SBIホールディングス代表取締役CEOで（株）SBI証券代表取締役会長の北尾義孝氏がその著書で、「今後はリアルとネットが融合するという方向性が出てくると思います。ですから私たちも、ネットだけでよしとするのではなく、リアルな部分にも進出して、より消費者や投資家にとって好ましい世界を作る方向に動くことになると思います。（中略）私たちがリアルな証券会社を持つことには明確な理由があります。現在、ネット証券のお客さんは二〇代と三〇代で五割以上を占めています。ところが、リアルの証券会社のお客さんは五〇代以上がほとんどで、六〇代や七〇代の方も多数おられます。この方たちはパソコンを使えないとか、使うのが面倒くさいと考えている方たちで

す。したがって、ネットの証券会社だけでは十分なサービスを提供出来ません。顧客中心主義を貫くためには、リアル証券会社も持つ必要があるという結論になるのです。」⁽¹⁸⁾と述べており、顧客中心主義を貫くためにはネットの分野で勝利するだけでなく、対面営業の分野とりわけ資産管理営業へ進出することを示唆している。

ネットですべてという富裕層の投資家もいる一方で、投資家の中には株式はSBI、債券と投信は対面営業の野村証券や大和証券等の大手証券とという顧客もいる。このため、仲介業者の営業員とSBIマネープラザの営業員との同行訪問を実施して、投資信託によるマネーのリバランスも可能にしており、仲介業者を通じて投資家との人間関係を強化し、信頼関係を構築しようとしている。

SBI証券はネット証券の中で収益規模がトップであるが(図表3参照)、さらにIPO・引受業務にも注力しており、これまでのネット証券というイメージから脱却しつつ、オールラウンドの大手証券会社を志向している。さらにSBIグループには金融関係だけでもSBIジャパンネクスト証券、SBIリクイディティ・マーケット、SBI FXトレード、SBI損保があり、とりわけ住信SBIネット銀行とのシナジー効果による差別化は大きいであろう(図表4参照)。将来的には仲介業者による収益が全体に占

図表3 主要オンライン証券の業績比較 (日本会計基準)

(単位:百万円)

	営業収益 (売上高)	前年同期比 増減率 (%)	営業利益	前年同期比 増減率 (%)
SBI	55,974	▲ 0.3	24,976	+ 0.3
マネックス (速報)	36,900	▲13.5	1/29発表予定	
楽天	33,027	▲ 5.4	14,522	▲17.1
松井	25,438	▲18.9	16,367	▲24.5
カブドットコム	17,145	▲ 5.1	7,144	▲20.7

(注) マネックス証券については、2013年3月期よりIFRSを導入しており、実額・前年同期比増減率ともにIFRSに基づく数値を掲載、営業利益は同社開示の「営業利益相当額」を使用。

楽天証券については、当事業年度(2015年3月期)より単体数値を開示しているが、前年同期比増減率は前期第3四半期の連結数値を用いて算出。

(出所) SBIホールディングス2015年3月期第3四半期決算説明会資料

める割合を、資産管理（仲介業を含む）業務とネット業務のバランスをとり、全体の三〇%を目指したいとしている。

トップクラスの大手証券を目指すことについては、今後、野村証券や大和証券等の大手証券との競争の激化が予想されるが、当社は競争上の自社の強みとして人件費・不動産費等のコスト面で優位であることに加え、顧客との信頼関係の構築で勝負するとしている。そのため三つの「ワンストップの提供」すなわち、ワン・ストップ、ワン・テーブル、ワン・トウ・ワンを具体化し、将来的には、米国のEDジョーンズ⁽²⁰⁾を目指すとしている。

(4) 楽天証券

二〇〇七年一月に投信スーパーション⁽²¹⁾を開設し、投信託でのブランド戦略を検討した。投信スーパーションのビジネス・モデル導入を決定した理由は、米国のチャールズ・シュワブ⁽²²⁾のように仲介業者（Independent Financial Adviser 以下「IFA」と⁽²³⁾）と提携するビジネス・モデルを目指して、ファイバービジネスやカスタマイとしてのビジネ

図表4 SBIグループ主要金融サービス各社の税引前利益推移

	2014年3月期 第3四半期 累計	2015年3月期				第3四半期 累計 前年比増減額
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第3四半期 累計	
SBI証券	24,908	6,692	8,484	10,056	25,232	+324
SBIジャパンネクスト証券	766	260	268	304	832	+66
SBIリクイディティ・マーケット	1,230	502	613	1,166	2,282	+1,052
SBI FXトレード	794	203	311	642	1,156	+362
SBI損保	▲2,432	135	▲411	55	▲221	+2,211

	2014年3月期 第3四半期 累計	2015年3月期				第3四半期 累計 前年比増減額
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第3四半期 累計	
SBIマネープラザ	880	241	461	497	1,198	+318
モーニングスター	772	335	228	226	790	+17
SBIカード	▲2,257	▲294	▲273	▲287	▲854	+1,403
住信SBI	87	232	1,595	3,742	5,569	+5,482

(出所) SBIホールディングス2015年3月期第3四半期決算説明会資料

ス・プラットフォームの提供を業務として拡大することを実践するためである。その後、二〇〇八年六月には楽天証券に投資スーパーステーションを統合した。その理由は、楽天証券は投資信託だけでなくバラエティに富んだ品揃えをしており、顧客から見ても投資信託だけでは資産運用・資産形成のニーズを満たしていないとみなしかねないことから、総合的に判断したわけである。

しかしながら、投資信託スーパーマーケット構想のコンセプトは一貫して維持継続しており、インターネット顧客向けプラットフォームをベースとして仲介業者事業用にカスタマイズしたプラットフォームを提供している。金融商品仲介業支援業務を拡大させる方針のもと、全国展開のカバレッジを考えて投資信託の残高拡大に注力している。仲介業者の投資アドバイスが投資家の資産運用のソリューションにならないならならぬ。ネットビジネスでは、アクティブトレーダーを対象にIT+資産管理で残高を増やすビジネス・モデルを志向する。そのためにはネットでもアドバイザーモデルを導入してリスクプロファイル・投資目的に合ったアセットアロケーションを提案する仕組みを検討している。

対面営業では、投資家ごとのソリューションを考える必要があるため、運用パフォーマンスが成否の鍵を握っている。仲介業者が受け取る報酬が売買のコミッションから預かり資産残高ベースのフィーに移行し、資産が目的通りに運用されていることから生ずる付加価値として合理性のあるフィーの確立を目指す。投資家の資産運用・資産形成に係るソリューションビジネスを考える。それには残高ベースで投資家とWin-Winの関係を築くことが重要である。仲介業者経由の預かり資産は全体で一〇〇六億円（二〇一四年度第2四半期）と一〇〇〇億円を超えており、東京や大阪の仲介業者の中には、預かり資産が一〇〇億円を超える大手もいるとのことである。

現在、楽天証券全体の収益に占める仲介業支援ビジネスの割合は増加しているが、今後、研修・サポートを実

施し、投資信託委託会社との連携を強化する方向で取り組む。さらには楽天グループのシナジー効果も生かしていくことで、仲介業支援ビジネスの収益を増加させると考えられる。また、楽天証券ならではのことで、株式や投資信託を取引した際の手数料に比べて楽天スーパーポイントが還元され、さらに投資信託については保有残高に連動して楽天スーパーポイントが還元され、楽天市場で利用出来ることも同社の特色の一つである。

2 商品のラインアップ

調査した四社とも重点を置いているのは投資信託である。これは調査した四社の商品戦略として、新規顧客の開拓にNISAを活用する等投資信託が時代に適合していることが指摘される。各社とも投資信託の取り扱い本数は非常に多く、現在我が国内で販売されている公募投資信託五四六〇本の三分の一に達するところもある。

オンライン総合証券は投資信託の販売に関連してNISA（少額投資非課税制度）にも積極的に取り組んでいる。これは、商品ニーズに相続があり、ジュニアNISAで顧客の世代交代にも対応出来ると考えているからであろう。そのため、二〇一四年度から開始されたNISAにも積極的に取り組んでおり、二〇一四年一二月末のNISA口座は金融機関全体で八三三万口座、証券会社はそのうち四〇六万口座であるが、このうち野村証券一三五万口座、大和証券六四万口座（図表5参照）であり、それに続くのがSBI証券の五七万口座、そのうちSBI証券の新規顧客は二五・八％と証券会社全体の新規顧客一二・二％を凌駕している（図表5、6、7参照）。また、口座開

図表5 NISAにおける新規顧客

(2014年12月末)	SBI	松井	カブドットコム	野村	大和
口座数	約57万	約8万	約9万	約135万	約64万

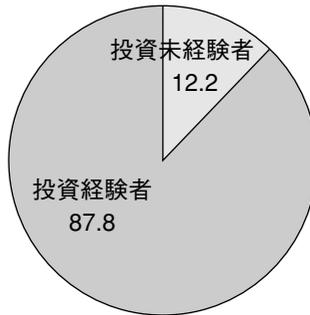
(出所) SBIホールディングス2015年3月期第3四半期決算説明会資料

設者の中での利用率はSBI証券五七・四%で主要証券会社平均の四五%⁽²⁵⁾より高い。楽天証券も二〇一四年九月段階で二〇万口座、新規顧客は三〇%、利用率は高く五九・七%である。

(1) エース証券

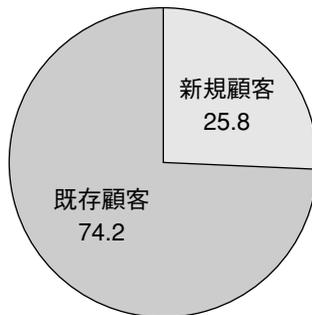
貯蓄性預金を証券市場に導入する仲介業の狙いからと、顧客は証券貯蓄型が多いことから、商品の構成は株式三〇%、投資信託七〇%である。仲介業の出身母体により株式か投資信託のどちらかに特化する傾向があり、証券会社出身者の仲介業者の場合は株式

図表6 証券会社におけるNISA口座開設者と投資未経験者
証券会社全体 (%)



(出所) SBIホールディングス2015年3月期第3四半期決算説明会資料

図表7 SBI証券におけるNISA口座開設者と新規顧客の割合
SBI証券 (%)



(原典) 日本証券業協会

(出所) SBIホールディングス2015年3月期第3四半期決算説明会資料

が中心となることが多い。顧客から受け入れた手数料の商品別区分も商品構成と同様に株式三〇%、投資信託七〇%である。投資信託の取り扱い本数は全部で五五〇本であるが同種商品が多く、投資信託をカテゴリー別に分類すると五〇種類ぐらいになる。外債の種類は、先進国と準先進国のソブリン債が中心である。外債は、例えばオーストラリア国債等、新聞を見れば利率と為替がわかる商品を提供している。

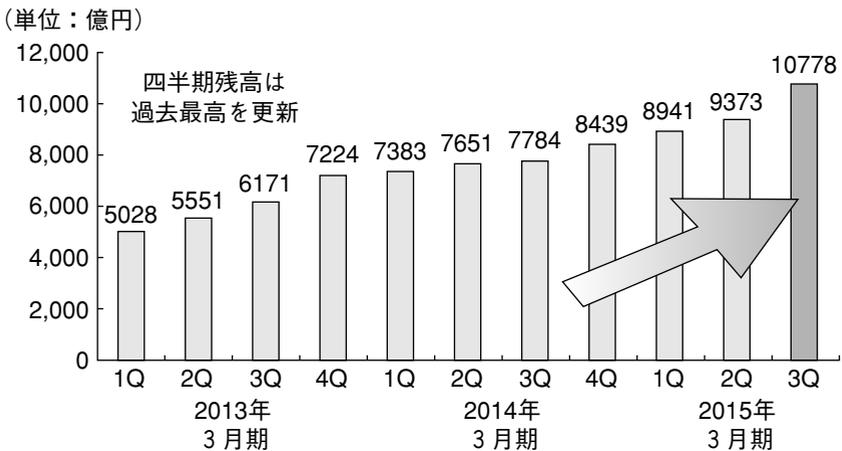
(2) 高木証券

仲介業者に対して、投資信託等を中心とした預かり資産の増加を役割として求めていることもあり、株式よりも投資信託と外国債券が中心的な商品となっている。契約する投資信託委託会社は約四〇社に及び、取り扱い本数は約一〇〇〇本となっている。

(3) SBI証券

投資信託の預かり純資産残高は一兆七七八億円と一兆円を超えており(二〇一五年三月第3四半期)、投資信託の取り扱い本数は一八五二本、受け取る信託報酬の額も二七億一六百万円(同)と

図表 8 SBI証券投資信託四半期末残高



(出所) SBIホールディングス2015年3月期第3四半期決算説明会資料

なっている（図表8、9参照）。

（4）楽天証券

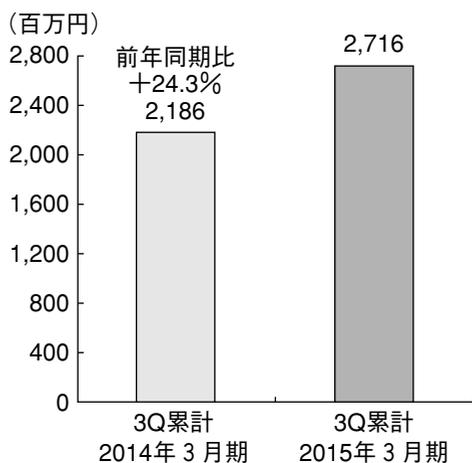
全体の預かり資産は三兆円を超えており（二〇一五年第2四半期）、契約している投資信託委託会社数は合計五三社で、主な委託会社別の取り扱い本数として三井住友二六五本、日興アセット一六一本、三菱UFJ投信一四二本があり、合計投資信託本数は二〇一五年3月期第2四半期で一七三六本（前年同期比三三三本の増加）で、投資信託純資産残高は四三六〇億円。投資信託販売額は九一〇億円、投資信託の販売手数料は四億三〇〇万円、信託報酬収入は五億三二〇〇万円である（図表10参照）。

また、グループの楽天投信投資顧問の位置付けは、大手投信委託会社が出しにくいような小型の投信やカスタマイズされたローコストの投信を作ることである。ノーロード投信は五五〇本取り扱っているが、ネット専用で、仲介業には使用していない。

3 仲介業者の概要

仲介業者の出身母体としては、まず証券会社である。それも大

図表9 SBI証券 投資信託 信託報酬額



（出所）SBIホールディングス2015年3月期第3四半期決算説明会資料

手証券会社・中堅証券会社・外資系証券会社が多い。その理由としては、まず価格変動証券に精通しており、株式・外債等を顧客に対して販売した経験を持っていることが挙げられる。次いで保険の代理店や不動産関係が続き、仲介業制度発足時に期待された会計士・税理士・独立系FPについてはそれほどの数にはなっていないようである。

しかしながら、仲介業支援ビジネスでは各社とも、長期的な展望から投資信託による残高を増加させるとい位置付けをしており、会計士・税理士・独立系FPについても投資信託向けの研修の充実を図る等、仲介業者支援業務の内容に工夫を行っている。

(1) 契約業者数と出身母体

対面営業二社は個人とも法人とも契約しているが、オンライン総合証券二社はコンプライアンス上の理由から法人とのみ契約することにしている。

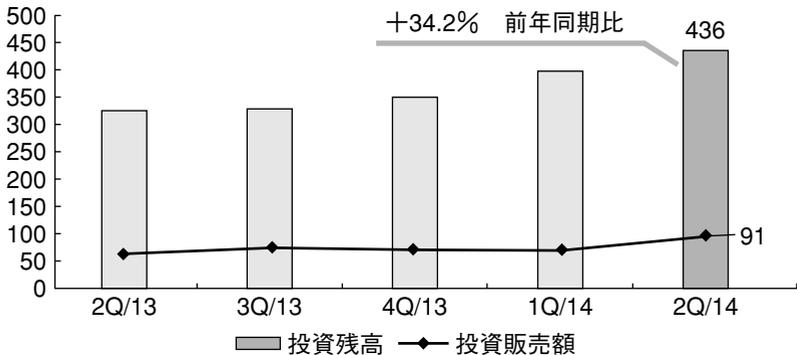
また、契約する仲介業者をさらに増加させるかという拡大路線については意見が分かれている。

① エース証券

仲介業者数は二〇一五年一月で三三〇業者であるが、そのうち四

図表10 楽天証券投資信託残高・販売額推移

(単位：十億円)



(出所) 楽天証券(株)2015年3月期上半期決算説明資料2015年3月期第3四半期決算説明会資料

○%が法人でさらにその約半数が生損保代理人（保険に加えて証券のコンサルティング営業を行う）である。個人の仲介業者は六〇%である。CFP・AFPは、残念ながらいまだ戦力ではない。仲介業者の地域分布は、全国を対象としており西日本（愛知、岐阜、富山以西）一六〇業者、東日本一六〇業者で四七都道府県中四〇都道府県に仲介業者が存在しているが、将来はさらに増加して同社と契約する仲介業者が全国に展開するよう努力したいとしている。

② 高木証券

二〇一五年一月末現在六六業者で、法人が三六業者、個人が三〇業者である、投資信託販売に注力ということから中には大手証券会社のミディ出身者もいる。同社では単純に仲介業者数を増加させるということが仲介業者支援ビジネスを発展させるものとは考えてはおらず、内部管理体制の構築と仲介業ビジネスに真摯に対応する仲介業者と契約を締結していくことが適切であると考えている。

急進的に仲介業者数を増加させないのは、仲介業以外が本業になっている仲介業者については、契約を締結しても実際には仲介業を行わない場合があることと、そのような仲介業者は金融商品取引法が求める内部管理体制の構築が疎かになる危険性があると判断するからである。

③ SBI証券

仲介業支援のビジネス・モデルに参入したのは二〇〇九年に日本インベスターズ証券の譲渡を受けたのが発端である。日本インベスターズ証券の営業員は吸収後、SBI証券およびSBI証券から分割されたSBIマネーブラザに分散して配属された。SBI証券はオンライン総合証券であり対面営業は行っていない。

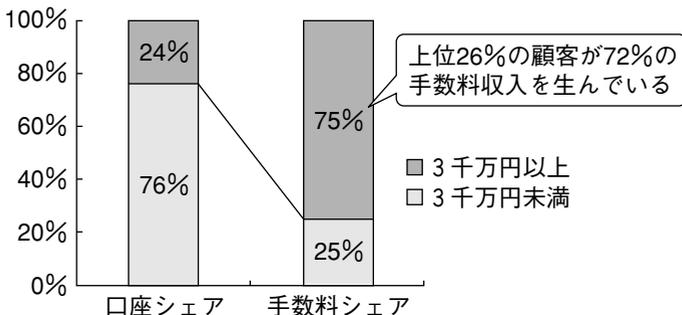
二〇一四年一二月末段階仲介業者数は一九六業者、そこに所属する外務員数は一〇三六名である。証券会社出

身者が多く、自営の仲介業を行っている。二人以上の外務員がいる法人と契約するが、大手証券、準大手証券、中堅証券等出身母体はバラバラである。大手証券出身者はIPOやPOに携わることが出来、投資信託や仕組債中心の債券も取り扱える。大手証券出身者は投資信託で固定費をカバーするビジネス・モデルを持っている。中堅証券出身者は株式が中心になるが募集物も扱う。独立系FPは、セミナーを開催し集客を図り、積立投資も行う。

SBIマネープラザは、SBI証券にとっては最大であるが位置付けは一仲介業者であり、直営の二五店舗に二六三名の外務員が働いている。証券会社出身者、FP、保険等プロの営業マン二〇〇名（五〇名は管理業務）を採用し共同募集契約を行っている。SBIマネープラザでは上位二六%の投資家から全体の七二%の手数料を得ている（図表11参照）。

SBIマネープラザのもう一つの特徴は、仲介業者としての業務に加えSBI証券の委託を受けて、他の一九五の仲介業者中一一〇の仲介業者の支援業務も行っていることである。これは、他の一九五の仲介業者には約七七三名の外務員がいるが、会計事務所系等の証券営業経験がない外務員に対しては営業支援が必要であるため、SBI証券とSBIマネープラザが共同で営業支援を行っているわけである。なお、証券会社出身者等証

図表11 SBIマネープラザ 登録金融資産別シェア
(証券部門、2015年3月期第3四半期)



(出所) SBIホールディングス2015年3月期第3四半期決算説明会資料

券営業経験者に対しては営業サポートを行っていない。

④ 楽天証券

仲介業者数は、二〇一四年一月末段階で五〇業者（二二月段階より増加している）であり、証券会社出身者が多い。仲介業者の顧客口座は八一九三口座となっている（二〇一五年三二期第2四半期）。

(2) ペイアウト（キックバックともいう、仲介業者の取り分・戻し手数料）率

各社とも、営業成績によりペイアウト率のテーブルがある。対面営業二社は個人の業者とも契約しているが法人の業者のほうがペイアウト率は高い。オンライン総合証券二社では、顧客から受け入れた手数料について基本的にペイアウトは折半⁽²⁷⁾になるが、業績が良い仲介業者には繋ぎとめるため、より多くのペイアウトを行う場合もある。

例えばSBI証券では、現在の資産管理に掛かるフィー体系としては投資信託の信託報酬を五〇〜八〇%程度キックバックするという体系になっている。勿論、資産残高に応じてキックバック料率を段階的に上げていく等の補正も行われている。一方、株式・債券主体の販売スタイルの仲介業者についてはインシャルの販売手数料のみとなっており、現状では投資信託販売を得意とするプロ業者或いはFP系業者についてのみ資産管理インセンティブがあるわけである。

(3) 仲介業者から受け取る管理フィー

米国の独立系FP支援会社のLPLファイナンシャルは、ペイアウト率が高い反面、IBDから毎月システム

情報等の利用料を徴収している。調査した四社については原則として管理費用を概算として徴収することになっているが、実際には徴収しているところと管理費用免除の適用で徴収していないところに分かれている。

4 仲介業者支援ビジネス・モデルの具体的内容

契約を行った仲介業者にどのような支援を行うかは、仲介業支援ビジネスの成否になることから各社はそれぞれの工夫を凝らしている。

(1) エース証券

① 営業バックアップのサポートスタッフの人数は五年前の開始当初は少数であったが、仲介業者数が増加したことから、現在は約三〇名が従事している。

② 集合研修は大阪、東京および福岡において半日コースで開催しており、強制参加の研修である。そのほかマーケット研修、商品研修、コンプライアンス研修を実施している。コンプライアンス中心のEラーニング研修も毎月実施している。セミナーも投資セミナー、商品セミナー、税制セミナーを実施している。

③ ノルマはないが、売れ筋商品を提案するとともに、日々のマーケット情報や商品情報等の提供という投資環境サポートを行っており、仲介業者とコミュニケーション・対話の場を作ることを中心掛けている。商品はOJTで月間にして三〇〜四〇回地域ごとに指導する。

④ 仲介業者のリクエストに応じて客先への同行営業を実施している。これは「エース証券の顔を顧客に見せる」として、顧客が同社と仲介業者との関係を理解するのに役立つている。

- ⑤ 仲介業者は、支店で開催する顧客セミナーに参加したり、投資家との商談を行うのに支店の会議室等の施設を利用して利用している。

(2) 高木証券

システムによる仲介業者サポートシステムとして、顧客情報照会や金融商品仲介補助簿作等の業務支援システムを提供しており、当該システムは仲介業者に導入が義務付けられているものである。その他、仲介業者の要望に応じて、業務効率を向上させる追加システムの提供を行っている。

(3) SBI証券

- ① 法令順守を強化することで、投資家の信頼を得、仲介業者の地位や信頼度を向上させている。
- ② 支援担当部署の一つはSBI証券投資信託部であり、投資信託の選考や手数料率を決定している。
- ③ SBIマネープラザは、対面営業を行う仲介業者であるが、前述のように仲介業者であるとともにSBI証券と連携して他の一〇社の仲介業者の外務員約五五七名（一社につき最低約二名の外務員）の支援にもあたっている。
- ④ その他、内部統括部三五名も支援にあたり営業企画部二〇名はコンプライアンス研修や仲介業者が顧客向けに行う投資信託の提案書作成等、営業面をサポートしている。
- ⑤ 定期研修としては、一ヶ月毎にネットを利用した研修を実施している。
- ⑥ 六ヶ月に一回SBI証券の営業員・企画部員が仲介業者を訪問指導し、コンプライアンスの徹底に努めている。

る。

(4) 楽天証券

① 資産管理のツール

支援担当部署では、クイックのアストラをツールとして仲介業者に提供し、使用方法を研修し、投資家に対する提案力を高めるサポートを行っている。また、投資信託のレーティングにリップスコアをファンド評価の際に客観情報という位置付けで使用しているが、このスコアは専門的で一定の金融知識を必要としているところから、スコア評価のわかりやすさや透明性を改善したいと考えている。

ネット向けプラットフォームをベースに仲介業者用にカスタマイズしたプラットフォームを使用しているが、試験的にポートフォリオの現状分析や入れ替えシミュレーション機能を具備したアセットアロケーションツールを提供し始めている。

② 研修

定期的に、楽天証券経済研究所のアナリストが仲介業者向けに、投資信託のアセットアロケーションや新発の投資信託の勉強会を実施している。

③ NISA

仲介業者の経営に寄与するためにNISAによる小口資金の獲得も指導しており、二〇一四年二月から制度化された「トータルリターン」については二〇一四年八月から開始している。

5 コンプライアンス関係

各社の経営戦略、商品のラインアップ等を見てきたが、証券会社はまず根底に「投資家の信頼」を得るため、コンプライアンスが徹底されていなければならないことは言うまでもない。今回の調査では各社とも仲介業支援ビジネスには投資家の信頼確保が第一という観点からコンプライアンスには非常に力を入れていることが分かった。

(1) エース証券

① 監査

仲介業者に対する臨店監査は、適宜実施している。預かり資産や取引の状況により優先順位を設けて臨店監査を二名以上の監査員で行っている。最近は事前に仲介業者の現状を口座数、預かり資産残高、取引状況、継続研修の実施状況、各種書類の更新状況等を把握して臨店監査の実効を上げている。さらに、取引量が多い仲介業者に対しては訪問検査の頻度を高めるなど、取引量に応じた効率の良い監査を実施している。

② 継続研修

専用Webで仲介業者が自主的に商品知識、法令知識を学習するように取り組んでおり、そこには定期的に証券取引等監視委員会が発表する指摘事項や新たなガイドラインを追加して織り込んでいる。

③ 集合研修

集合研修（年に一回開催）では、制度改正等の重要ポイントについて、その背景や金融庁の考え方を解説している。

④ 顧客の苦情件数（年間）と主な苦情内容

社員セールズと異なり、過当勧誘が少ないためか苦情はない。当社に顧客からの苦情は今までない。

⑤ 入口審査

契約にあたってまず留意するのは、まず仲介業者が持つネットワークと人脈の確認である。そのうえで本業と仲介業の比率はどれぐらいか、将来展望について青写真を描いているか、登録までにモデルを描いているか、入り口段階で決意があるか等を確認し、ゴースト業者でないことを確認している。

⑥ 仲介業の顧客

これまで証券会社の顧客で証券の売買になれている顧客は仲介業の顧客には向かないと考え、異なる顧客を開拓する。新規・既存を問わず業績がミドル以上になると見込まれる仲介業者との契約に絞り、登録後に廃業することがないように、入り口でチェックを行う。

(2) 高木証券

① 契約審査

原則として、a書類審査、b情報照会、cコンプライアンス部門面談、d役員面談、から構成されており、各段階で営業面・内部管理体制等について総合的に審査を行っている。また、仲介業者の登録内容等に変更がある場合には、上記の契約時の審査に準じた審査を行うこととしている。

② 契約更新

契約は一年契約となっている。更新時に審査があり、コンプライアンス審査と一定量の業績確保を挙げている

かにより更新を行う。

③ 研修・試験

契約後の業務開始時には、導入研修として原則的に仲介業者の営業店において業務研修とコンプライアンス研修を実施している。

集合研修は、年一回実施しており、法令順守を中心とするコンプライアンス研修と商品等の研修を実施している。

また、インターネットを利用した映像配信システムを利用して、月次でコンプライアンス研修を実施している。研修後には到達度測定の試験を実施し、合格点に達するまで何回も研修と試験を受けなければならない。さらに一部の金融商品については試験に不合格の場合は当該商品を取り扱うことが出来ないようにしている。

その他、上記のインターネットを利用した映像配信システムを利用して商品に関するセミナー等も配信しており、仲介業者の商品理解度の向上に取り組んでいる。

④ 監査

監査体系は、a 同社からの確認項目等に基づく仲介業者自身による自主点検報告、b 営業担当者による四半期毎の訪問確認（法人の仲介業者のみ）、c 監査部門による年次監査、という三段階で構成されている。

(3) SBI証券

① 監査

臨店監査の頻度は三ヶ月に一回である。

② 契約解除

契約後一年毎の業績を見て一定量の業績に達しない、コンプライアンスが徹底されない等の仲介業者とは契約解除を行う。

(4) 楽天証券

仲介業者が儲け至上に走ることを戒め、投資家との信頼関係の構築の観点から法令遵守を最重視している。そのため定期研修において法令・諸規則の再確認を図り、法や諸規則が変更された場合は改正箇所の周知の徹底を行う。臨時検査を定常的に実施している。

おわりに

二〇〇四年に仲介業が制度化された時点では、仲介業の外務員も価格変動商品である株式、債券、投資信託を取り扱うのに必要な商品知識、説明能力が要求されるため、人材研修プログラムやコンプライアンス体制の構築が必要とされた。今回の調査では各社ともこれらの面については、体制整備に努力を傾けていると考える。しかしながら、仲介業支援ビジネスが単に固定費の変動費化や投資信託販売の拡大にとどまらずに資産管理営業に寄与するかについてはいくつかの課題がある。

かつて、一九九〇年代後半に大手証券会社を中心に売買のコミッションから預かり資産残高によるフィービジネスへの転換が検討され、「預かり資産営業」が提唱されたが定着したとは言えない状況であった。その後も資産管理営業についての試行錯誤が証券会社各社において継続されている状況にある。これまでも今回紹介した四

社以外に多くの証券会社が投資信託の販売に注力し、富裕層を対象とした資産管理営業を展開しているが、今回調査した各社では、各社の実情に合わせて仲介業を活用して資産管理営業を進展させるといふ強い意志を感じた。

資産管理業務に関して、米国ではR Rといわれる証券外務員以外に、登録投資顧問（R I A）⁽²⁸⁾の制度があり、「投資信託スーパーマーケット」を推し進めるチャールズ・シュワブ等ではこの両方の資格を有するF I Aが活躍している。我が国では投資顧問は金融商品取引法に規定はあるが、個人向けの投資助言や資産運用はポピュラーとは言えず、また米国のように資格試験制度はない。証券市場の歴史、投資家等のバックグラウンドは異なるといえども、仲介業制度自体が米国のI Cを導入したことを考えると、今後、我が国においても資産管理営業の一層の発展を望むなら外務員よりも質的に高いとされるR I A制度の本格的な充実・整備を検討する必要があるのではなからうか。

(1) 仲介業者への人材の供給

仲介業支援のビジネス・モデルの継続で最大の課題は、仲介業への新規参入者の確保であろう。仲介業には、証券業務の経験を積んだ専門性が高い人材が多数揃っていることが不可欠の条件となる。⁽²⁹⁾これまで、我が国において仲介業者を供給しているのは証券会社、次いで保険代理店や不動産業が多く、各社の今後の新規参入者としては、証券会社出身者特に大手・中堅・外資系証券会社出身者に対する希望が多い。米国でもワイアハウスといわれた大手証券会社からのスピニアウト組が供給の中心であった。

仲介業が制度化された二〇〇四年当時では会計士・税理士・独立系F Pの参入が期待されたが、現実には価格変

動商品である株式、債券、投資信託を取り扱うにはリスクへの取り組みが弱いとみる考えもあったが、これらのプロフェッショナルが仲介業に取り組んだ結果、投資家に損失が発生した場合、本業に支障が生じるという懸念もあるということで、一朝に解決出来る問題ではないことが判明した。端的な例として新聞記事に掲載されたコンビニのローソンがある。二〇〇四年に参入し八〇〇〇を超える店舗で店内端末を活用してきたが、実績は伸び悩んだもようで、仲介業は詳細な商品知識と法令遵守が求められ、アルバイト店員頼みのコンビニには合わない。日用品を求める顧客に「コンビニで株式投資」の発想は浸透しなかつたといえる。⁽³⁰⁾

証券会社出身者以外の仲介業者が、価格変動商品への取り組みが容易ではないということは、プロフェッショナルの分野においてさえ世の中のリスク認識について様々な問題があることを示している。しかし各社では営業支援や投資環境の整備に腐心する等、プロフェッショナルの戦力化に努力していることがうかがえた。

ただ、米国でも、証券会社出身のインデペンデント・コントラクター（IC）がFPの資格を取得したり、インベストメント・アドバイザー（IA）の資格を有することでインデペンデント・ファイナンシャル・アドバイザー（IFA）として活躍することや、我が国で仲介業制度化の時点で考えられたように会計士・税理士・独立系FP等のプロフェッショナルは業務上顧客の資産状況に容易にアクセス出来る立場から資産運用面においても活躍出来ると考えられたことを再度確認して、各社が取り組んでいるようにプロフェッショナルが価格変動証券に取り組みやすくなる工夫が必要であろう。

（2）コンプライアンス

各社とも法令遵守には注力しており、仲介業者の増加によりコンプライアンス担当の人員を増やしたり、Web

による研修に取り組んでいる。監査について、金融商品取引法では仲介業者のコンプライアンスは契約証券会社
が大きな責任を負っているので、複数の証券会社と契約をしている仲介業者は、年間に契約証券会社の数だけ臨
店監査があることになる。このことは複数の証券会社と契約する仲介業者にとっては監査が煩瑣なものになりう
るという問題を抱えることになる。監査手法や日々の営業管理も証券会社により異なる状況にある。このため、
複数の証券会社と契約することが出来る。どちらかといえば大手の仲介業者が参入しやすくなるためには、負担
面も考慮した合理的な監査手続きの導入が要望されている。

また、コンプライアンスについては法令遵守にとどまらずに、特定の組織内のルールすなわち自主規制やハウ
スルールに則した行為が求められ、さらに仲介業者や所属外務員の倫理観に求められる誠実な行為が求められる⁽³¹⁾
ことから常にコンプライアンスを意識し、向上を図らなければならない。

米国ではドッド・フランクリン法により受託者責任 (Fiduciary Duty) が、これまで適用されていた個人投資家向
け R I A (登録投資顧問業 Registered Investment Adviser) だけでなく証券外務員にも適用すべく審議が進ん
でいる。これは証券について個別のアドバイスを提供するときの基準が「投資者の最大の利益」を図るというも
ので、ファイ型のファイナンシャルコンサルティング営業が進展すれば我が国でもいずれ導入を検討する時期が
来ることになり、その時は仲介業に対するコンプライアンスの向上にも大きな影響を及ぼすものと考え⁽³²⁾える。

(3) 仲介業者から受け取る管理フィー

米国のチャールズ・シュワブや L P L ファイナンシャル⁽³³⁾のように投信スパーマーケットを設けている証券会
社は I F A から提供するプラットフォームの利用について管理フィーを徴収している。米国では、初期費用とし

ての導入研修、OJT研修費用に限らず月次費用としてのシステム使用料、情報提供料、Eラーニング費用は支援証券会社が仲介業者に請求する。その代わり前述のようにペイアウト率は高い。我が国でも、証券会社は販売手数料等のキックバックを支払い、一方で仲介業者は管理フィーを支払うというのが、透明性が高く、仲介業支援ビジネス・モデルの発展のためにも合理的と考えられる。

本稿の作成に当たっては、エース証券(株)常務取締役 岩元良弘氏、同エクゼクティブマネージャー・金融商品仲介ビジネス部長 端 昌弘氏、同金融商品仲介ビジネス部総務課長 島崎智久氏、高木証券(株)常務取締役・内部管理統括責任者 稲光清高氏、同企画業務部長(当時) 岡部博行氏、同企画業務部業務課主任 秦野良孝氏、(株)SBI証券代表取締役社長 高村正人氏、同営業企画部長 金井昌樹氏、楽天証券(株)常務執行役員・マーケティング本部長 矢田耕一氏から、今後の仲介業の発展のために有益なご教示と懇切なコメントをいただきました。また、日本証券業協会専務執行役 平田公一氏、同常務執行役 村井毅氏、同大阪地区協会総務部長 犬伏敏之氏には資料や面談の調整でお世話になりました。ここに厚く御礼申し上げます。

注

(1) 証券会社によりIFA (Independent Financial Adviser) と呼ばれているが、本稿ではIFAの表現のほうが適切な場合を除き、原則として「仲介業」という。

(2) 二上季代司「施行を前にした証券仲介業制度」『証研レポート』一六二二号 二〇〇四年二月 日本証券経済研究所大

阪研究所

- (3) 「独立系F P」とは、複数の金融機関から委任を受けるF Pで、金融機関から独立した形で、いわば中立の立場でアドバイスをを行い、金融商品を提供する。(拙稿「金融商品取引業とファイナンシャル・プランナー」『証券レビュー』第四八巻第一二号 日本証券経済研究所) 二〇〇八年二月
- (4) 二上季代司「証券仲介業を巡る新しい動きについて」『証研レポート』一六二五号 二〇〇四年八月 日本証券経済研究所大阪研究所
- (5) 二上季代司「リテール証券ビジネスにおける新たな変化」『金融システム改革と証券業』証券研究会編 日本証券経済研究所 二〇〇八年
- (6) 拙稿「『貯蓄から投資へ』の動きとファイナンシャルプランナー」『証研レポート』一六五一号 二〇〇八年二月 日本証券経済研究所大阪研究所
- (7) 二〇〇八年三月末の六二三業者から二〇〇九年五月末には五三三業者に減少した(日本経済新聞 二〇〇九年六月二三日)。
- (8) 本稿では、エース証券と高本証券を「対面営業二社」と、またSBI証券と楽天証券を「オンライン総合証券二社」という。
- (9) 「シユワプは、説明能力の要する資産管理型営業を展開するにあたって、独立系投資アドバイザーのネットを組織し、自らは投信種類の品揃えや受注執行などのバックオフィスなど彼らのサポートに徹し、残高比例ファイのキックバックを受け取るというビジネス・モデルを確立した」二上季代司「最近の証券業界の動向」『証券レポート』一六五八号 二〇一〇年二月 日本証券経済研究所大阪研究所
- (10) 投資信託スーパーマーケットについては、沼田優子「米国リテール証券業における新しいビジネス・モデルの台頭」

- 金融危機下で実質的な増収増益となったチャールズ・シユワブとR I A」『資本市場クォーターリー』二〇〇九 Winterウェブサイト版 野村資本市場研究所 参照
- (11) 二上季代司 前掲「リテール証券ビジネスにおける新たな変化」
- (12) 服部孝洋「進展著しいわが国投資信託ビジネスのオープン・アーキテクチャー化」『資本市場クォーターリー』二〇一二年 Springウェブサイト版 野村資本市場研究所 参照
- (13) 「前年比二割強増加、全世帯に占める割合は約二%」野村総合研究所・金融広報中央委員会調査 二〇一四年一月二八日 朝日新聞
- (14) 服部孝洋「米国リテール証券アドバイザーの多様化とLPLの成長戦略」『資本市場クォーターリー』二〇一〇 Springウェブサイト版 野村資本市場研究所 参照
- (15) 野村総合研究所が首都圏（一都三県）の生活者に対して実施した「NRI生活者一人アンケート調査（金融編）二〇一」の中で、最近半年間に投信を購入・売却する際、利用した販売チャネルを聞いている。この結果を見ると、投信を売買する人の二割がネットで売買の発注を行っていることがわかる。金子 久「ネット投信の普及可能性を探る」『金融ITフォーカス』ウェブサイト版 NRI Financial Solutions
- (16) 例えば、二〇一五年三学期第3四半期累計でIPO引受者数は六五社であったが、SBI証券は五五社に関与している（SBIホールディングス二〇一五年三学期第3四半期決算説明会資料）。
- (17) 『会社四季報』二〇一五年第二集 六〇六頁 東洋経済新報社
- (18) 北尾義孝「何のために働くのか」到知出版社 二〇一二年三月 一一二頁
- (19) ワン・ストップは一つの金融機関であらゆる金融サービスを提供すること。ワン・テーブルは顧客が望む金融サービ

スを一覧比較すること。ワン・トゥ・ワンは顧客の個別相談に応じるコンシェルジュ機能のこと（北尾義孝「進化し続ける経営」東洋経済新報社 二〇〇五年）

(20)

EDジョーンズは、一九二二年セントルイスで創業された証券会社で、一九七〇年代から他の証券会社が進出しないような郊外に地域密着型の一人店舗を展開することで差別化を図ってきた。「最高のアドバイスは、顧客を最もよく知っている人間から与えられる」が同社の信念である。流行には手を出さず、質の高い商品を長期にわたって分散しながら投資していくという経営理念がある（沼田優子「金融危機化で営業担当者を増員するEDジョーンズ」ウェブサイト版『資本市場クォーターリ』二〇〇九 Spring 野村資本市場研究所 参照）

(21)

米国では、チャールズ・シュワブ等がファンド・スーパーマーケットとして「金融機関から完全に独立した立場のRIAなどに対し、顧客資産の保護預かりや注文執行、商品供給、情報提供、独立指南といった広い意味での販売支援サービスを提供している。物理的にも地域密着営業が可能となった元営業担当者が大手金融機関並みのサービスを提供して顧客との関係を育んでいる。」（沼田 前掲「米国リテール証券業における新しいビジネス・モデルの台頭」金融危機下で実質的な増収増益となったチャールズ・シュワブとRIA」参照）

(22)

チャールズ・シュワブは、当初ディスカウントブローカーとして出発し、その後「クリック・アンド・モルター」というチャネル戦略を追求してきたが、新たに独立系の投資顧問業者（IRA）を組織化した。これは大手リテール証券をスピノフして独立した投資顧問業者に対して様々なサポート・サービスを行うものであり、この数年間、シユワブはこのチャネルを通じて預かり資産を増やしてきた。（佐賀卓雄「アメリカにおけるリテール証券業務の現状」

『月間資本市場』No.309 2011 May）

(23)

本稿でいうIFAには、RIA（Registered Investment Adviser 個人投資家向け投資顧問）、IBD（Independent

Broker・Dealer 契約型の証券外務員)等をいう。R I A と呼ばれる独立の投資顧問業者は、独自の裁量に基づいて販売支援会社のシステムを活用してポートフォリオを組み、投資家各自のライフプランと資産設計に応じた金融商品を提供する。注文の執行、決済機能は証券会社に委託する。通常、フィー型のビジネス・モデルに基づいてアドバイスを徴収し、取引ごとのコミッションは徴収しない。

(24) 具体的には、顧客のクロスマーケティングによるシナジー効果が大きい。特にグループ金融会社からの証券新規口座の割合が高い。顧客基盤としては八七〇〇万人を超える楽天会員、ネットリテラシーの高い顧客があり、また、楽天グループのメリットを生かしたノウハウとテクノロジのサービスがある。

(25) 日本証券業協会「主要証券会社一〇社のN I S S A口座利用状況(平成二七年一月三一日現在)」、日本経済新聞 二〇一五年三月三日

(26) 日本インベスターズ証券は、一九九八年四月二日に設立され、会計人(法人)、F P (法人)を対象としたI F A ビジネスに特色があった。販売商品は投資信託のみで、サービスの内容は、保有資産分析、ポートフォリオ分析、ファンド積み立て、資産保全セミナーであった。

(27) 米国のL P L証券のペイアウト率は、投資信託が九〇〜九八%、クローズドエンド債券ファンドが八五%、株式が七六・五%、債券が七六・五%、オプションが七六・五%とされている。我が国の場合は徐々にこれに近づいているといえよう(拙稿「金融商品取引業とファイナンシャル・プランナー」)。

(28) 米国のR I Aは、事業所(affiliate)を有し独自の裁量に基づいて販売支援会社のシステムを活用してポートフォリオを組み、投資家各自のライフプランと資産設計に応じた金融商品を提供する。R I Aは、伝統的なブローカー・ディーラーよりも高い水準でディスクロージャーと注意義務について受託者責任能力を持って、また、利益相反を最小に

して行動するとされ、ほとんどのRIAは、報酬をコミッションベースよりもフィーベースに依存する。注文の執行、決済機能は通常、販売支援会社である証券会社に委託する。

RIAは独立性が高く、①顧客との関係確立、②顧客データの収集と目標の明確化、③顧客のファイナンス状態の分析と評価、④プランの検討・作成・提示、⑤プランの実行援助、⑥プランの定期的見直しというFPの仕事の進め方に沿って、販売する証券会社サイドではなく投資家サイドに立った営業を行うことが求められている。(拙稿「SEC、登録外務員(RR)に受託者責任(Fiduciary duty)を適用」『証研レポート』No. 一六六一 日本証券経済研究所大阪研究所 二〇一〇年一〇月)

(29) 佐賀卓雄 前掲書

(30) 日本経済新聞 二〇〇九年六月二三日

(31) 武田隆二「倫理・教育・コンプライアンス」税務経理協会二〇〇七年

(32) 拙稿「SEC、登録外務員(RR)に受託者責任(Fiduciary duty)を適用」『証研レポート』No. 一六六一 二〇一〇年一〇月 日本証券経済研究所大阪研究所 および「SEC、登録外務員(RR)に受託者責任(Fiduciary duty)を適用(2)」『証研レポート』No. 一六六三 二〇一〇年一二月 日本証券経済研究所大阪研究所 参照

(33) LPLファイナンシャルは、支援業務を開始して四〇年になり、商品のオープン・アーキテクチャーとフィーベースの料金体系である。米国で一万三三〇〇のFA (Financial Adviser) と約七〇〇の金融機関と契約している(出所 LPL Financial Holdings Inc. — Investor Relations—)。

(さかした あきら・客員研究員)