

証券会社の収入構成変化と「その他手数料」について

二上季代司

令和の新时代に入り、過ぎ去った平成三〇年間を振り返ってみると、証券会社の収入構成に大きな変化が生じていることに気づかされる。図表1は、日本証券業協会および東京証券取引所が毎年公表する証券会社の決算概況のうち、バブル崩壊時の平成二年（一九九〇年）と直近の損益計算書を比較してみたものである。⁽¹⁾

これによると、協会の数は、たいして変化していないものの、東証会員の数は減り、非会員が増えていること、これと関連して、純業務収益に占める占有率も東証会員が低下し、逆に非会員のシェアが上昇していることがわかる。⁽²⁾ それ以上に大きな変化は、会員、非会員を問わず、最大の収益源であった「委託手数料」のウェイトが大きく低下し、代わって「その他手数料」のウェイトが上昇、今や最大の「収益源」になっていることである。

委託・引受・募集の各手数料は基本的な証券業務（ブローカー・アンダーライター・セリング）の対価であり、売買損益はディーラー業務の対価である。また純金融収益は、ブローカーの付随業務にあたる信用取引収益やディーラー業務に関連するポジションからの収益（受取配当・債券利子など）から金融費用を控除したものであり、どれも証券業務にかかる収益項目である。これに対して「その他手数料」は、そのどれにも該当しない収益であって「手数料」の形態をとるもの⁽³⁾をいう。では、それはどのような業務の対価なのであるうか。

以下、ここでは「その他手数料」の実態について、検討してみた。

図表 1 証券会社（協会員）の収入構成

	協会員全社		東証会員		東証非会員	
	1991年3月期	2018年度	1991年3月期	2018年度	1991年3月期	2018年度
会員数(社)	260	259	124	88	136	171
【純業務収益に占める収益構成】						
委託手数料	53.9%	16.4%	53.2%	17.5%	68.2%	9.6%
引受手数料	4.6%	5.9%	4.8%	6.8%	0.3%	0.3%
募集手数料	8.4%	7.4%	8.7%	7.9%	2.8%	4.0%
その他手数料	9.8%	34.4%	9.7%	34.0%	12.8%	36.8%
純金融収益	17.5%	10.1%	17.7%	13.7%	12.4%	-11.4%
売買損益	5.8%	23.7%	5.9%	19.6%	3.6%	48.2%
その他営業収益	0.0%	2.1%	0.0%	0.4%	0.0%	12.5%
【参考：純業務収益の業態別占有率】						
	100.0%	100.0%	95.2%	85.6%	4.8%	14.4%

(注) 非会員の数値は、協会員の決算数値から東証会員の数値を控除して算出。

(出所) 東京証券取引所「会員（総合取引参加者）決算概況」、日本証券業協会「協会員決算概況」より作成。

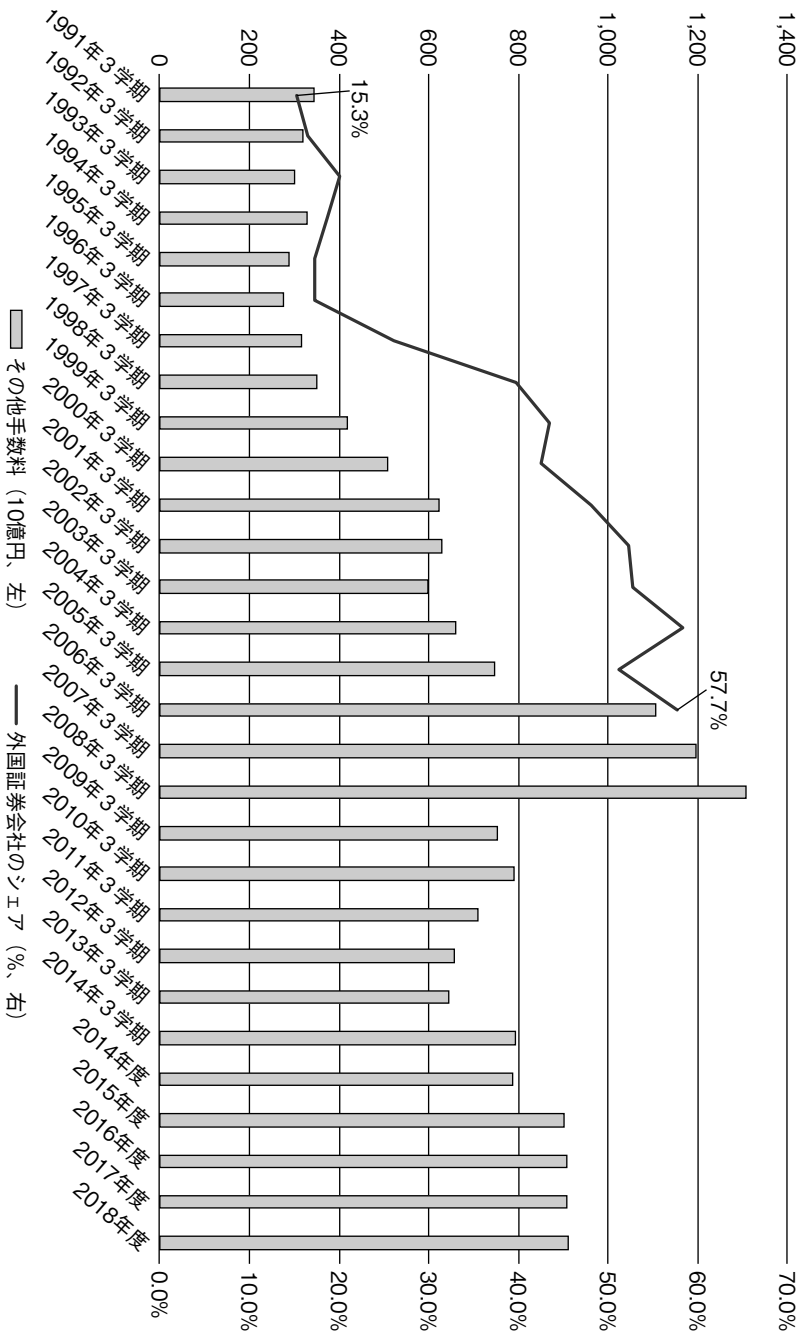
1 その他手数料の推移

東京証券取引所は、毎年「会員（総合取引参加者）の決算概況」を公表している。⁽⁴⁾ このうち、二〇〇六年三月期までは、国内証券会社と外国証券会社を分けて公表していた。そこで、この資料を使って、東証会員の「その他手数料」の実額と、そのうちの外国証券会社の占有率をみたものが図表2である。

これによると、基準年となる一九九一年三月期の東証会員外国証券会社の占有率は一五・三％であったが、二〇〇六年三月期には五七・七％にまで上昇している。つまり二〇〇六年三月期までは外国証券会社に牽引される形で「その他手数料」が増加していったことがわかる。

その後、東証の決算資料には国内証券会社と外国証券会社の別が示されなくなった。その理由を推測するに、外国証券会社の「国内法人化」の動きが一般化したことがあげられよう。すなわち、それまで外国証券会社は一九七一年の「外国証券業者に関する法」に基づき、「支店設置」の形で日本に進出してきたのである。ところが二〇〇六年の会社法改正により「疑似外国会社」⁽⁵⁾の定義がより厳密となったため、これを回避すべく主

図表2 その他手数料の推移と外国証券会社の占有率（東証会員ベース）



(出所) 東京証券取引所『会員（総合取引参加者）決算概況』より作成

要な外国証券会社東京支店は、国内法に基づく現地法人に改組し始めた。また新しく日本に参入する外国業者もほとんど現地法人設立の形態をとっている。この結果、東京支店は次々と国内法人化し、二〇一九年七月現在、外国証券会社東京支店は一〇社に激減している。

2 その他手数料の業態別シェア

そこで、二〇〇七年以降についても、実態を検討するため、協会の株主構成を調査して、大株主の属性に基づく類型化を行い、「その他手数料」の業態別シェアを、二〇〇七年三月期と二〇一七年度につき算出してみた。二〇〇七年三月期の数値は、日本証券業協会の委託調査から再引用したもの（一部改変）であり、二〇一七年度については、昨年より全社公表されるようになったディスクロージャー誌『業務および財産の状況に関する説明書』から集計・算出した（二〇一八年度のディスクロージャー誌は全社そろっておらず二〇一七年度を採用した）。それをまとめたものが図表3である。

図表3によると、二〇〇七年三月期には外国証券会社六一%のシェアであったが、直近二〇一七年度には四七%に低下している。それでもなお半分近くのシェアを占めている。これに対し、新大

図表3 「その他手数料」の業態別シェア

	2007年3月期		2017年度	
	社数	その他手数料 (10億円)	社数	その他手数料 (10億円)
東証会員合計	109	1,200	88	909
東証非会員合計	194	82	167	236
【業態別シェア】				
国内大手証券会社	9	32.2%	5	45.1%
外国証券会社	20	61.1%	21	47.0%
国内その他証券会社	80	6.7%	62	7.9%

(注1) 国内大手証券会社は、2017年度は野村、大和、SMBC日興、三菱UFJモルガンスタンレー、みずほの5社。2007年3月期は、その母体となった野村、大和、大和SMBC、日興コーディアル、三菱UFJ、新光、みずほ、みずほインベスター、SMBCフレンドの9社。

(注2) 2017年度は合併により資料の得られない2社を除く。

(注3) 業態別シェアは東証会員業者全体を100%として算出。

(出所) 2007年3月期は二上〔2018〕、2017年度は、各社『業務及び財産の状況に関する説明書』より集計して算出

手五社と呼ばれる独立系二社（野村、大和）とメガバンク系三社（S M B C日興、三菱UFJモルガンスタンレー、みずほ）の合計は三二%から四五%へと上昇し、外国証券会社とほぼ拮抗している。それ以外の国内証券会社のシェアは七%から八%へとほぼ横ばいである。なお、このシェアは東証会員業者を一〇〇としたもので、非会員業者だけを見ると、金額は三倍近くとなり、東証会員の1/4以上の金額となっている。

3 「その他手数料」の内実

では、「その他手数料」の内実は何であろうか。筆者は日本証券業協会からの委託調査において、協会員を株主属性、業務特性等の区分基準を使って類型化し、類型別に収入構成を検討したことがある。⁶⁾ その収入構成の類型間の比較から、「その他手数料」の内実について類推を試みる機会があった。

今回、ディスクロージャー誌の全社開示によって、「その他手数料」を生んでいる業務内容について具体的な記述が散見されるようになった。以下、それらについて整理したものを列記しよう。

〔移転価格-transfer price-手数料〕

外国証券会社のディスクロージャー誌に多い記述であるが、親会社あるいは関連会社からの「移転価格税制に基づく損益配分」ないしは「移転価格手数料」、「海外セールス・クレジット」といった記述がみられた。推量するに、日本の機関投資家への外債等の販売、日本企業の社債・株式のグローバル・オフアリングなど、国際間にまたがるセールス・トレーディング、引受・募集業務等において、親会社・関連会社が取得した委託・引受・募集手数料やトレーディング損益の一部を、貢献度に応じて日本拠点を受け取る手数料を指していると思われる。これは、顧客等の独立した相手から受け取る手数料ではなく、グループ会社から受け取るため、委託・引受・募

集の各手数料ではなく「その他手数料」に計上していると考えられる。

グループ間での国際間取引は、外国証券会社だけではなく、国内大手証券についてもみられるが、異次元金融緩和政策と呼ばれる異常な低金利政策が行われた影響から、地方金融機関をはじめ国内機関投資家が海外の外債・私募ファンド・仕組み債といった金融商品への投資が多かった。外国証券会社は、余資を抱えて運用難に陥っている国内機関投資家にこうした金融商品売り込んできた。それが「移転価格手数料」が特に外国証券会社に多い理由ではないかと思われる。

「コーポレート・アドバイザリー」

国内大手証券や大手外国投資銀行の日本拠点では、M&Aに関連した助言・仲介手数料を「その他手数料」として計上したという記述が多い。他の事業者の事業譲渡・合併・会社分割・株式交換・株式移転に関する相談またはこれに関連する仲介は、「付随業務」に位置付けられている。これは本業である「引受業務」が顧客企業への助言を含むことから必然的に派生するものであって、近年、M&Aの件数が増加する傾向にあるため、これに関連する手数料収入も増えてきているのである。

日本企業の関連するM&Aは、国内企業同士だけではなく日本企業による海外企業の買収（IN—OUT）や海外企業による日本企業の買収（OUT—IN）が増えている。日本企業の関連するM&Aの件数は案件ベースで二〇〇六年にピークを迎えた後、二年後のリーマンショックもあって、減少傾向に陥り、二〇一一年にボトムを打った後は、再び増加傾向にある。M&Aの報酬形態は様々であるが、報酬の支払いは案件の約定時点に比べやや後ずれすることを勘案すると、M&A件数の推移は、図表1の「その他手数料」の推移とほぼ平行であることがわかる。つまり、「その他手数料」のかなりの部分がM&A関連アドバイザリー手数料によって占めら

れていると推測できる。また大型案件のアドバイザーに大手外国投資銀行や国内大手証券会社がランクインされているのも傍証となろう。

「インベストメント・アドバイザー」

二〇一七年度の「その他手数料」では東証非会員業者による部分が増加しているが、これは資産運用業者が第一種金融商品取引業の登録を得て協会に加入したことによる部分が多い。投信の運用では「委託者報酬」、年金運用では「運用受託報酬」が取得されるが、これらは証券業の統一経理基準では「その他手数料」に計上される。国内大手証券や東証会員の準大手・中堅業者の一部では、投資運用業の登録をすませ、ラップ口座の受注獲得に注力しているが、これにかかる投資一任受任料も「その他手数料」に計上される。

「投信の信託報酬」

国内の証券会社の多くがディスクロージャー誌で言及する項目として「投信残高にかかる信託報酬」があげられる。運用会社に代わって行う「投信の収益金・償還金・解約金の支払いにかかる業務の代理」は投信の募集に付随する業務である。本来、運用会社が行うべき業務を代行しているため、運用会社の取得する信託報酬の一部を取得している。この信託報酬には、償還金などの代行支払いだけではなく運用報告書の発送コストの代価も含まれていると思われる。

「そのほか」

東証非会員業者の中にはFX（外為証拠金取引）専門者が多く含まれているが、これらの業者が東京金融取引所において受注・執行する「くりつく365」にかかる手数料や店頭FXにおいてカバー先との支払手数料との差額を「その他手数料」に計上している記述が見受けられる。東証非会員のFX専門業者のみならずFXの受注・

執行のシェアは「ネット証券」が高くなっている。したがって、これらFXにかかる上記の手数料も、「その他手数料」に計上されている。

4 おわりに

近年、証券業者の最大の収益源となっている「その他手数料」の内実について、ディスクロージャー誌を頼りに推測してみた。しかし、「有価証券業の統一経理基準」では、基本的な証券業務の対価以外の大部分を「その他手数料」や「その他業務収益」として計上し、その細目について開示する義務を課していないため、具体的な内容は不明である。

しかし、「その他手数料」がこれだけウェイトを高めてくると、その内容を理解できるようにしておかなければ、透明性向上という「開示」の意義が損なわれるだろう。個社のディスクロージャー誌をみても、「その他手数料」として計上される収益のうちで、比較的、共通性があるものが散見され、これらは小項目として括ることができないのではないだろうか。

たとえば、すでに触れたように「移転価格手数料」、「コーポレート・アドバイザー手数料」、「インベストメント・アドバイザー手数料」、「投信の代行手数料」などはかなりの金額になっているように思われ、これらを「その他手数料」の下に小項目として開示することも検討すべきだろう。

注

(1) 証券会社の事業年度は、法改正（二〇一四年五月）により二〇一四年四月以降、三月期決算の義務づけが撤廃、表記

も「三月期」から「年度」に変更された。ちなみに、「二〇一八年度」は従来の表記では「二〇一九年三月期」に相当する。なお、大半が三月期決算であるが、一二月期決算、一二月期決算も散見される。

- (2) 証券取引所の株式会社化に伴い、会員権は「株主権」と「取引参加権」に分かれたので、二〇一八年度については「取引参加者」とすべきだが、「会員」の名称が使われることが多いので、そのままにした。なお、ここでの「東証会員」とは東証の「総合取引参加者」を指している。したがって、東証でも先物取引単独の参加者や東証以外の取引所会員（地方証券取引所単独会員等）は「非会員」の中を含めている。

- (3) 手数料の形態をとらない収益は「その他業務収益」として計上される。そのウェイトは、二〇一八年度二・一%、非会員では一・五%となっている。

- (4) かつては月刊誌『証券』に七月前後に掲載されていたが、現在は日本取引所グループのホームページで公表している。
- (5) 「疑似外国会社」とは、設立根拠を外国法に置くが、実質的には日本での業務が主である会社を指す。二〇〇六年の会社法改正により、日本での業務が継続できない（会社法第八二条一項）というリスクが生じたことが背景に挙げられる。もともと、従来からの経緯に鑑みて「支店形態」での業務を直ちに継続できなくなるわけではないようである。

- (6) 二上「証券会社経営の時系列的分析」二〇一八年一月（日本証券業協会委託調査、<http://www.jsri.or.jp/publish/other/pdf/009a.pdf>）

（にかみ きよし・主席研究員）