

# 「その他手数料」再論

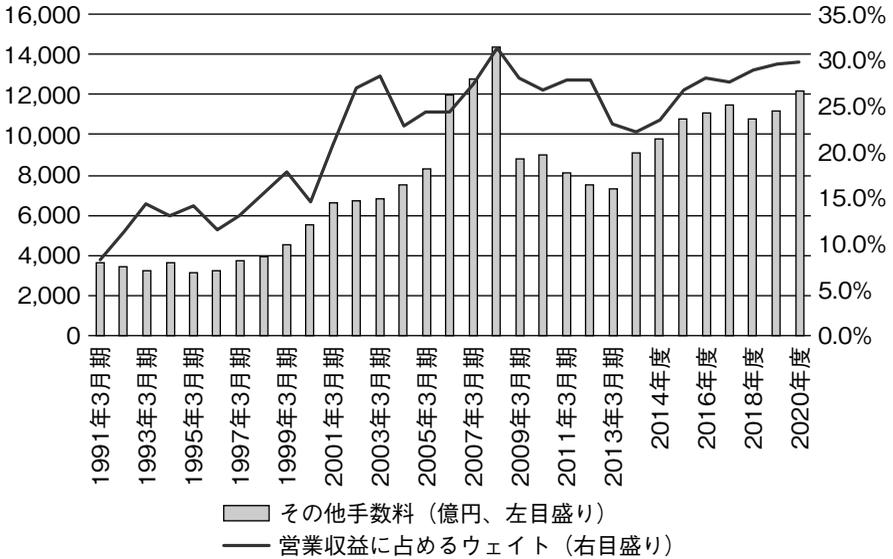
二上季代司

日本証券業協会は「会員の決算概況」を毎年夏ごろに公表しているが、今回の決算（二〇二〇年度）から「その他手数料」の細目を公表するようになった。「その他手数料」とは、受入手数料の中で委託手数料、引受手数料、募集手数料のいずれにも入らない手数料収入をいう。「その他手数料」は、一九九〇年代から増え始め、リーマンショック直後、大きく減少した後、二〇一四年ごろから再び増え始め、直近では営業収益全体の三割を占める最大の収入源となっている（図表1）。

これに対して、かつて最大の収入源で、常に営業収益の過半を占めていた「委託手数料」は一九九一年三月期の二兆円から減少し、二〇二〇年度には六六百億円（営業収益の一六％）へ低下している。ところで、これほど大きなウェイトを占めるに至った「その他手数料」は、これまで合計金額のみが公表されているにすぎず、これがどのような業務からもたらされた収入なのか、よくわからなかった。

前年度から、商品別（株式、債券、受益証券、その他）の小科目のみならず、「その他」の細目も公表されるようになって、ようやくその実態に光があたってきた。<sup>(1)</sup>そこで、以下では、この収入源が、どのような業務の果実なのか、検討してみた。

図表1 その他手数料の推移



(出所) 日本証券業協会『会員の決算概況』より作成。

## 1 二〇二〇年度の「その他手数料」

図表2は速報値ベースであるが、二〇二〇年度の「その他手数料」の内訳をみたものである。協会員二六二社合計で約一・二兆円に上るが、そのうち商品別の内訳が掲載されている。「株式」、「債券」、「受益証券」のどれにも係わらない「その他」が六割を占めている。

小科目「その他」の細目のうち、「M&A関係収益」以下の項目は、ある程度の推測がつくが、約三千億円弱(二三・八%)を計上して最大の項目である「国際取引に関する日本法人等への収益分配金等」は、これだけでは、どのような取引だったのか、詳しくはわからない。名称からは、外資系証券会社の日本法人が、海外親会社・関連会社と協働によって成約した取引からの収益分配金であることがわかるだけである。国際的に営業展開する証券会社では持株会社を採用し、レポートイング体制や管理会計の面で地域別ではなく業務別・商品別の経営組織をとっている場合が多い。その結果、成約した取引の収益はいったん統括部(デス

ク)に帰属させ、そののちに、この取引に関連した部署には「社内レート」で収益を分配するようになっていいる。配分方法はある程度の裁量が働くとしても、国際取引に関する税法上の問題も絡むので、「移転価格税制」上の配慮からおのずと各社に共通の配分方法に落ち着く。

もちろん、国際的な取引は外資系証券会社だけではなく、日本の大手証券も行っているが、統括部は日本国内の本社にある場合が多いので、こうした収益項目が計上されるのは、ほぼ外資系証券会社に限られるとあってよいだろう。そこで、各社のディスクロージャー誌(「業務及び財産の状況に関する説明書」)の二〇二〇年度版から、この細目が記述されている部分を集計して業態別に作成したのが、図表3と4である。

図表3では、国内大手五社と外資系証券に分けて集計している。国内大手五社は、野村、みずほ、S M B C日興、大和、三菱UFJモルガンスタンレーである。外資系は、主要株主から判断して七三社を抽出した<sup>(3)</sup>。七三社のうち、東証総合取引参加者の二一社をA、投信・投資顧問業者等一七社をBとし、A・Bに当てはまらない三五社をCとした。これによれば、その他手数料の五三・六％は外資系、三七・三％が国内大手五社のシェアで、両者あわせ

図表2 その他手数料の内訳

(単位：百万円)

その他手数料	1,222,843	100.0%
「株式」	106,362	8.7%
「債券」	143,668	11.7%
「受益証券」	239,995	19.6%
「その他」	732,655	59.9%
「その他」の内訳		
国際取引に関する日本法人等への収益分配金等	291,587	23.8%
M&A関係収益	92,666	7.6%
投資信託の委託者報酬	81,083	6.6%
ラップ関係収益	80,749	6.6%
投資一任契約の運用受託報酬	46,134	3.8%
アドバイザー／コンサルティング手数料	29,170	2.4%
事務手数料	20,604	1.7%
保険関係収益	15,741	1.3%
システムの利用・開発等に係る報酬	14,533	1.2%

(注) パーセンテージは「その他手数料」全額を100とする。

(出所) 日本証券業協会『会員の決算概況(2020年度)』

て九割を超えている。

## 2 国際取引に関する収益分配金

次に、外資系証券七三社から「国際取引に関する収益分配金」の記述を抜き出して、集計したのが、図表4である。

外資系証券一八社でほぼ全額がカバーされている（ただし、合計額は図表2と正確には一致していない）。そこで、この収益分配金を計上

しているディスクロージャー誌において、どのような説明がなされているか、以下、紹介してみると、次のようである。

すなわち、外国株、外債、仕組債、店頭デリバティブ等につき海外親会社・関連会社を一方当事者とし、国内の同業者や機関投資家を他方当事者とする「媒介」、海外ファンド販売や一任運用・投信委託の受任セールスにおける顧客紹介や商品説明等、約定に貢献した業務内容などが記述されている。

外国株や外債の「媒介」による収益は、直接的には「媒介手数料」として現れるはずで、普通に考えれば、「委託手数料」の中で経理処理されるはずである。事実、日本株P.T.Sの二社によるディスクロージャー誌（二〇二〇年度版）では、媒介による手数料を委託手数料の勘定科目に計上しているのである。

やや古い数字であるが、二〇一五年度につき、内外株式の媒介（仲介）高二一〇兆円のうち、外資系六七％、

図表3 業態別「その他手数料」の金額とシェア

(単位：百万円)

大手5社	455,589	37.3%
外資系73社	655,268	53.6%
内訳		
A (21社)	470,283	38.5%
B (17社)	142,499	11.7%
C (35社)	42,486	3.5%

(注) Aは東証総合取引参加者、Bは投信・投資顧問業等、Cはそれ以外。パーセンテージはシェア。

(出所) 各社『業務及び財産の状況に関する説明書』2020年度。

図表4 国際取引に関する収益分配金

(単位：百万円)

A (13社)	284,951
B (3社)	3,102
C (2社)	3,620
合計	291,673

(注) 合計額が正確には図表2と合致していない。

(出所) 図表3に同じ

国内PTS三〇%、内外債券の媒介（仲介）高三〇五六兆円のうち外資系九二%と報告されている。しかし、当時の外資系の委託手数料には、これら媒介による手数料がすべて含まれているようには見受けられない。外資系による株式の媒介の中に、外国株がかなり含まれている、と筆者は推測する。<sup>(4)</sup>

そして、「媒介手数料」ではなく、「収益分配金」として計上されるとすれば、その理由は、海外親会社が「口銭」込みの値段で売却し、そのトレーディング益が海外の統括部で計上されているからではないだろうか。

### 3 国内証券会社の「その他手数料」

他方、国内証券会社で記述の多いのは「受益証券」に係る「その他手数料」である。全体の二割に相当する二百億円が計上されているが、その大部分は投信の代行手数料である。そのほか、ラップ関係収益に関する記述も散見される。

M & A関係収益は国内大手五社で七割超を占め、残りを外資系証券が占める。外資系のシェアが低いようにみえるが、クロスボーダーM & Aの場合には、海外親会社に収益が帰属する部分があり、事実上のM & A関係収益が国際取引に関する収益分配金に振り替わっている可能性があるだろう。

### 4 終わりに

手数料の自由化や登録制による異業態の新規参入、そしてグローバルな営業展開により、従来の経理基準では、当然のことと思いついていたことも再考を迫られることがよくある。

委託手数料は自由化によって絶対額が減少しているが、それだけではない。機関投資家向けにブロックやバス

ケットのトレーディングなど自己勘定での取引が増えてくると、「エージェンシーベース」の取引に係る収入は委託手数料としてではなくトレーディング益として計上されることになる。また、取引所外でPTSやダーク・プールが増えてくると、取次ぎではなく媒介による手数料に振り替わるだろう。

他方ではまた、日本株ではなく外国株の委託手数料が増えている。外国株は海外から外資系証券会社の媒介によつて輸入され、それを国内店頭仕切り売買で個人顧客に売る場合が多かったが、最近ではアメリカ株を中心に委託発注の形で執行される場合が多くなっている。

引受募集手数料についても、国債発行において「引受シ団」から「入札制」に変わると、「トレーディング益」に振り替わった。近年、外貨建ての仕組み債の販売が増えているが、この収益についても「トレーディング益（債券）」で処理するケースが多かった。しかし、「売出し」に近いものであれば「引受募集手数料」に計上すべきである。以前ならそうした経理処理がなされていたはずだが、海外から外資系証券を經由して輸入した段階で、売出しなのか単なる販売なのか、見分けがつかなくなる可能性が高まる。

ディスクロージャー誌を丹念に読めば、外資系証券と国内証券は、業務内容の面でも収益計上の面でもきわめて異質であることが理解できる。これを旧「外国証券業者法」に則つて、外国籍の証券会社が日本に設置した支店、という定義付けをしていると、本当の意味での内外業者の違いがみえなくなるように思われる。

注

(1) 昨年一二月に中間決算で、本年九月に通期で公表されるようになった。

(2) 二〇一四年四月から、三月期決算の義務づけは廃止された。現在でも三月期決算が主であるが、外資系の場合には一

二月決算もよくみられる。二〇二〇年度は二〇二〇年四月から二〇二一年三月までに決算期が到来するものを指す。

- (3) 従来、外国証券会社とは外国法に準拠した証券会社がわが国に設置した支店と定義づけられてきた。しかし二〇〇六年以降、国内法人化へ組織変更する例が増え、新規参入も日本国内に現地法人を設立する場合が一般的になったので、ここでは株主属性を判断基準とした。

- (4) 拙稿『証券会社経営の時系列的分析』（日本証券業協会委託調査、二〇一八年一月）、表6、9、10、14を参照のこと。

(にかみ きよし・主席研究員)