

金融商品仲介業務の拡大と進化

～投資商品チャネルとしてのそれぞれの期待値

平成29年10月30日

株式会社資本市場研究所きずな



金融商品仲介業務を巡る最近の動向

個人への投資商品販売強化を目的とした金融商品仲介業務を巡る動きが、証券・金融業界の中で再び活発化している。仲介業務そのものを強化するのは地方銀行が中心であり、そこに外国債券やラップ口座サービスを提供するのは大手証券やネット証券、又は地方銀行の証券子会社といった構図だ。

各社の最近の動向は、SBI証券が京葉銀行や筑豊銀行に対してインターネット上で約2500本の投信や投資情報を提供したり、10月から清水銀行と共同店舗を運営する。また、同社は地方銀行や信用金庫などの金融機関と債券の売買取引を行う法人向け事業を強化し、現在40行程度の取引金融機関を2018年度末までに200行まで拡大する計画だ。一方、楽天証券は西京銀行と、ラップ口座などの投資一任サービスと金融アドバイザー育成などで提携する。これらは、いずれも金融商品仲介業務に係る業務提携となっている。

この様な証券会社から地域金融機関に対して金融商品仲介業務を通じて投資商品を提供する動きが広がっており、他でも野村證券や大和証券が外国債券などを地方銀行に供給したり、地銀系証券会社が大手証券や外国証券から仕入れた債券などを、親地銀の営業店に供給するケースが目立ってきている。

この金融商品仲介業務を利用した銀証連携の動きは、当初メガバンクの営業店において、子会社証券から供給された外国債券を仲介業スキームで取り扱ったことから始まっているが、銀行側のメリットは商品の仕入れ・在庫管理や投資商品販売上のコンプライアンス・チェックを証券会社に頼れることだ。

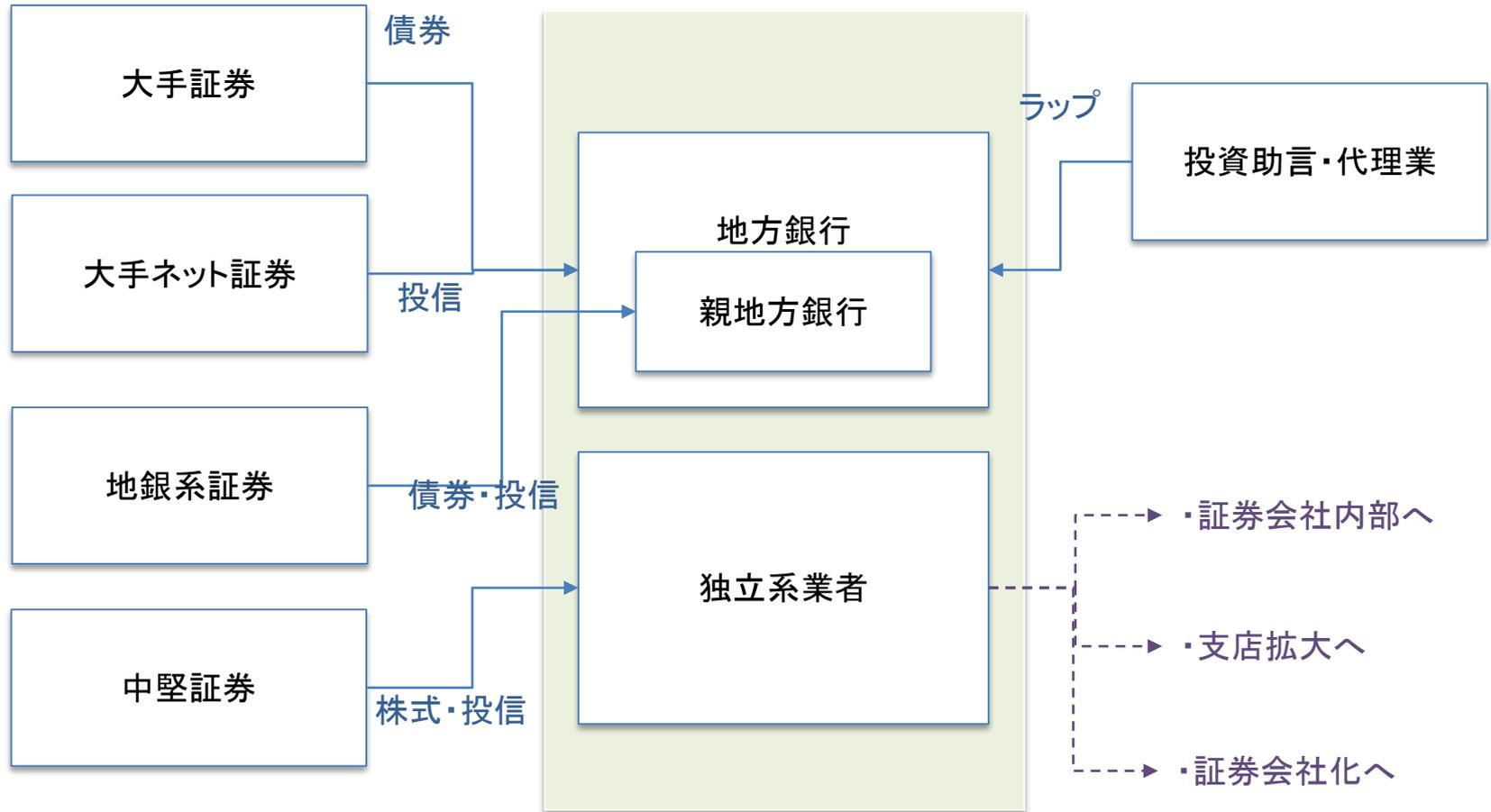
一方、金融機関とは直接資本関係のない独立系の仲介業者も地力をつけ始めたところが出てきており、富山の仲介業者である株式会社Fan(2008年設立)は、神戸や東京に出店し全国に8拠点(約35名のアドバイザー)を展開する。また、札幌のFPL証券は、2014年12月に保険代理店として設立されたが、2016年12月には第1種金融商品取引業の

登録を行い、投信の販売も行うファイナンシャル・プランナー（FP）会社として証券業務にも進出している。（同社は、現在3社の金融商品仲介業者の仲介元にもなっている。）

この金融商品仲介業は、証券仲介業として小泉内閣時の2004年4月から始まっているが、その制度目的は、「誰もが投資しやすい市場の整備」の具体的施策としてファイナンシャル・プランナーなどの活用も視野に入れた販売代理店制度の導入等を想定したものだ。当初は、大手証券などもIFA（独立したファイナンシャル・アドバイザー）として、積極的に独立系仲介業者を組織化して整備しようとしていたが、営業推進やコンプライアンス管理のし難さから次第にIFAを内部に取り込む（社員化）方向に舵が切られていった。また、この制度は個人の為の投資商品販売チャネルの拡大といった意味もあり、個人の投資に関して専門性の高い個人（例えばFPやCFP）が仲介業を行うことも可能とされた。制度開始の8ヵ月後の2004年12月には、金融機関にも証券仲介業が解禁されており、証券取引法が金融商品取引法としてリニューアルされる過程で、その名称も金融商品仲介業に変更されている。

現在（8月末）、個人の金融商品仲介業者は316人おり業者数全体の36%を占めているが、その内、中堅証券会社の専属となっているのは1割弱で、残りは複数の仲介元と仲介業契約を結んでいる。仲介業者の方では、株式・投信・債券といった顧客に提供する金融商品別に仲介元を決めているところが多いが、前述のFanは、SBI証券と楽天証券両社を仲介元としており、顧客資産の多い業者は仲介契約を優位に締結しているようだ。

最近の仲介業動向



証券会社から見た仲介業

証券会社へ投資家を仲介する業者数は8月末で857業者となっており、その内、個人が316名、法人が541社で、登録外務員数が約35百名となっている。これは、証券会社263社の総登録外務員数938百名の3.7%に相当する。証券会社全体からみた金融商品仲介業者の存在は小さいが、営業網を拡大しようとした場合、独立系の業者を取り込んでいくというのが、一部の中堅・ネット証券の戦略となっている。

前章でも触れたが、制度開始時には大手証券も積極的に仲介業者戦略を展開しようとしたが、結局効果的に稼働しなかった。個人の富裕層などに接する機会の多い会計士や税理士などの仲介業者化は、証券会社からみて期待値が高かったが、ある程度ネットワーク化しても、他に仕事を持つ士業の方々が複雑化する金融商品や投資リスク管理に対応するという構図に無理があった。

しかし、元々対面での営業拠点を持たない運用会社や歩合外務員を抱えていた中堅証券会社などの一部は、独立系仲介業者を取り込んで営業網整備を試みるどころも

ある。また、ネット証券では自社のシステムや商品流通インフラを有効に活用しようとして、仲介業務展開を試みている。

一方、一部の地方証券会社などではリストラ策として金融商品仲介業への業態転換として利用するところもあるが、投資商品仕入ルートの充実と企業として固定費等の大幅削減を目指すケースが多い。例えば、変動の大きい株式取引だけではなく、投信や外国債券の販売を増やし証券会社としての経営の安定化を図りつつ、費用に占める割合の大きな人件費とシステム関連費用を削減若しくは変動費化することを両立させようとする、仲介業への転換が選択肢の一つとなる。

仲介業者数の推移は、2012年には約700で、毎年100業者程度が登録し、反対に登録取り上げは60~70業者程度あって、結局5年間で約150業者の増加となっている。この仲介業者への人員の供給元としては証券会社がかなりの部分を占めるが、保険代理店や不動産業からの参入もある。最近では、大手証券出身者がその人脈などを活用して比較的短期間で金融商品仲介業として成長する事例など

も出始めている。

実際の証券業務の中で仲介業者の役割を考えると、個人顧客への投資勧誘と受託した投資商品の売買注文の執行指示が中心となるが、その前後の工程は仲介元証券会社のインフラを利用して行われる。つまり、仲介元証券会社は、投資関連情報や商品発注システムの提供を仲介業者に対して行い、また取引後の顧客口座の管理を行う。また、取引に関するコンプライアンス・チェックの責任を負う事にもなる。仲介業者側は取引に関する手数料の数割（5～8割程度）を仲介元証券会社から受け取るが、システムの利用料や情報提供に関する費用などを仲介元証券会社に対して支払うのが一般的な仲介業のビジネスモデルだ。

下記の表は、仲介元証券会社別仲介業者数の3年間の変化だが、トップのエース証券はその間約2割増加させている。同社の仲介業務の概要は次の様なものだ。（同社HP等より）

まず仲介業者へ提供する投資商品は、国内外上場株式（含む信用取引）・国内債券・外国証券・オーダーメイドの仕組債・投資信託（約540本）・投資信託積立投資となっている。営業支援体制としては、仲介本部の下に本社（大阪）、東京、福岡のサポート拠点があり仲介業者向け勉強会を実施したり、地方の仲介業者に対しては出張セミナーも行う。研修（主にコンプライアンス）は、月に1度ネットを利用して行い、年に1度集合研修も実施する。仲介業者に同行してサポートする体制もあるが、Imadas（株価予想）、投信NAVI（トータルリターンやその内訳確認）、エース・プレミアムメンバーズクラブ（取引報告書等の電子交付）などで投資家への情報提供をサポートしている。

また仲介者専用サイトのエースIFAネット、預り・取引状況を確認するSTAR-IVインターネット接続サービスなどで、仲介業者の業務管理もサポートしている。他方、SBI証券傘下の仲介業者SBIマネープラザは、SBI証券へ取り次ぐ他の仲介業者への対面支援（顧客への同行等）行っており、清水銀行との共同店舗でも同社の金融アドバイザーが配置される予定だ。

仲介元証券会社の動向

2014年8月末

仲介元証券会社	仲介業者数
エース証券株式会社	311
株式会社SBI証券	193
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	98
PWM日本証券株式会社	79
高木証券株式会社	74
SMBC日興証券株式会社	65
楽天証券株式会社	42
株式会社証券ジャパン	42
あかつき証券株式会社	40
日産センチュリー証券株式会社	39
スーパーファンド証券株式会社	32
藍澤証券株式会社	27
アーツ証券株式会社	18
リーディング証券株式会社	18



2017年8月末

仲介元証券会社	仲介業者数
エース証券株式会社	386
株式会社SBI証券	165
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	86
PWM日本証券株式会社	87
高木証券株式会社	37
SMBC日興証券株式会社	0
楽天証券株式会社	66
株式会社証券ジャパン	42
あかつき証券株式会社	45
日産証券株式会社	40
スーパーファンド証券株式会社	31
藍澤証券株式会社	26
リーディング証券株式会社	18

金融機関から見た仲介業

金融商品仲介業の制度目的が、個人の資産を“貯蓄から投資へ”へ導くための投資商品のチャネルの拡大ということであれば、最も効果的に対応できるので銀行など金融機関であったが、銀証分離の建前の金商法では、金融機関の有価証券関連業又は投資運用業が原則禁止されている(法第33条第1項)。

しかし、登録を受けた金融機関であれば、公社債(1983年解禁)や投信(1998年解禁)を個人に販売することは可能だ。一方、金融商品仲介業として証券会社の商品を扱うことは、2004年12月から可能となっている。また、ファイアーウォール規制緩和により2009年には証券会社・銀行間の役職員の兼業規制が廃止されている。つまり、投信や外国債券を銀行の店頭で販売するのに、登録金融機関として販売も出きるし、仲介業者として販売することも可能だ。店頭でそれら金融商品を販売するのは、販売資格を持つ銀行員は行うだろうが、子会社証券会社の営業員は兼職して窓販業務を支援することもあるだろう。

個人の金融資産の半分以上が現預金の日本にあって

は、個人の資産状況を把握しやすい銀行が、個人の投資拡大の為のチャネルとして期待されることは多いが、その方式はやはり証券子会社の強化もしくは友好証券会社との提携強化と同時に、それらの受け皿となる金融商品仲介業務を充実していくことが中心となるのではないかと思われる。

例えば、去年の金融審議会において、個人にとってコストの安いETFをもっと活用すべきだが、販売チャネルとして銀行でもっと推進しては如何かといった意見が出されていた。確かにETFは投信(上場投信)扱いで登録機関として制度上取り扱えるが、一方株式と同じように上場しているのでリアルタイムに価格が変動する。その為に、注文取次や顧客資産管理は証券会社のインフラを使って管理した方が銀行にとっても合理的だろう。つまり、ETFの銀行取扱いは証券会社の仲介業務として扱う方が現実的で、実際は子会社証券から出向(兼職)している要員が行っていくのではないだろうか。

もともと銀行は金融アンバンドリングが進行して分業体制に慣れており、保険証券なども窓販を行っているので、

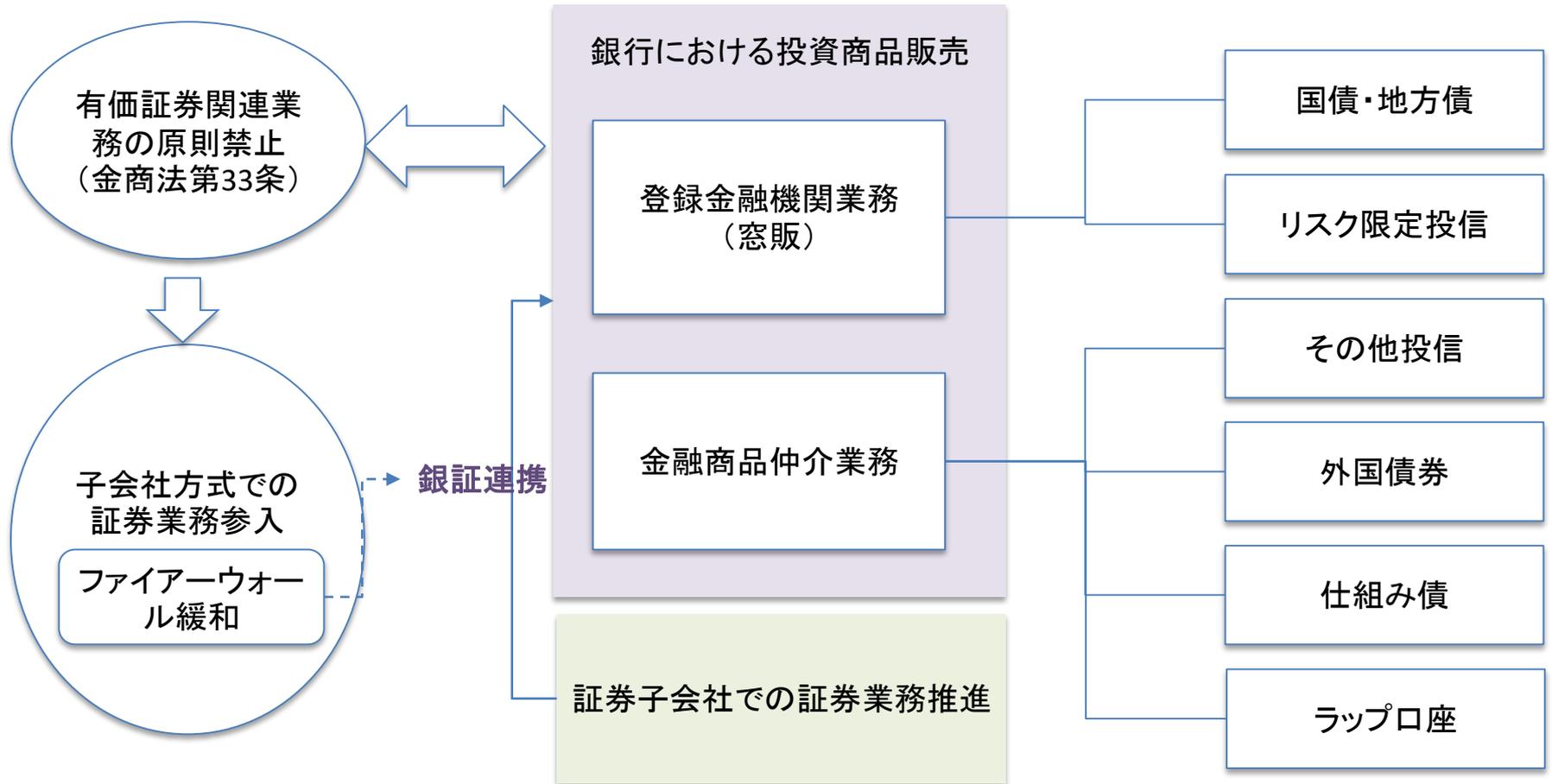
複数の投資商品を複数の仲介元から提供を受けるといったことに馴染みがある。今後の銀行における金融商品仲介業の展開を考えるなら、金融商品の供給を行う複数の仲介元と登録金融機関としての機能を、商品ごとに効率的に使い分けていくものと予想される。

また、今後個人投資家の裾野拡大が予想されるが、来年から始まる積立NISAやiDecoを含む確定拠出年金制度（DC）の様な少額継続積立制度は銀行口座からの定期引き落としが前提となるので、銀行本体での方が推進しやすいし、リスク説明が限られている国債や地方債などの窓販も、営業拠点多い銀行の特性が活きる。

一方、近年は投資家ごとのリスク許容度、商品ごとのリスク説明など販売時におけるなど、顧客に対する適合性原則遵守への厳格化が行政より求められている投信に関しては、リスクが限定される投信は銀行の窓販で、それ以外は仲介業務での対応といった風に区分されていくと見られ、収益性の高い外国債券や仕組み債などについては、仕入れの管理もあり、仲介業務として推進していくものと予想される。

なお、銀行の金融商品仲介業務については、ラップ口座（投資一任口座）の取扱いを巡って投資助言・代理業の仲介を行うということも始まっているが、その中でAIを活用したロボアドバイザーへの取組みもフィンテック対応として注目されるところだ。

銀行の投資商品販売の枠組み



仲介業務の進化の可能性

金融商品仲介業が、制度開始時に想定されていたものと現在の姿が少し異なるのは、前章で取り上げた金融機関での個人の投資に関する業務が、仲介業として行われることが増えている影響が大きい。確かに、金融機関は個人向けチャンネルの拡大としては有効だが、本来の仲介業者のイメージは、商品供給元の意向に縛られないで顧客優先の投資助言を行う米国の独立系のアドバイザーを想定したものだ。

図らずも、証券会社及び個人向け投資商品を扱う金融機関は“顧客本位の業務運営の原則”をそれぞれ公表してその後の取組みを公表することが、本年3月から始まっているが、金融機関の店頭でも顧客主体の販売姿勢が求められている。その中で独立系の仲介業者が活躍したり、拡大する余地はあるのだろうか。その為のポイントなどを以下に考えてみた。

◇独立系仲介業の要員

証券外務員資格は投資商品を販売する上で必須だが、

ファイナンシャル・プランナー資格(CFP/AFP)をもって投資助言をした上で顧客にあった商品を勧誘するというのが独立系仲介業者における主なパターンとなっている。そのFP資格者は約17万人強いて、証券会社と金融機関に其々約3分の1ずつ在籍している。米国の独立系アドバイザーの出自を見ると大手証券などの出身者が多いが、投資に関する専門資格の取得や顧客などのネットワークを持っていることで、独立後の収入見通しが立ちやすい。日本においても、実際に最近活躍されている独立系仲介業者では、大手証券や金融機関出身者が顧客資産の拡大に頑張っておられるケースが目立ってきた。今後の独立系仲介業者の増加には、証券会社からのスピンオフ組が増えていくかどうかポイントになりそうだ。

◇独立系仲介業を支えるインフラ

個人の投資プロセスを考えると、大きくは①投資関連情報の収集②投資商品の選択③注文発注④決済⑤商品管理⑥関連情報の定期的収集、に分かれるが、仲介業者は②及び③の為に勧誘や助言を行う。仲介元の証券会社などは、その他の部分に関するインフラを提供しており分業して個人の投資行動を支えている。仲介業者に提供する

インフラという意味では、情報・商品・注文執行・資産管理といった面で、ネット証券の提供する一連のシステムは仲介業者向けにも適しているように思われるが、証券会社としては仲介先のコンプライアンス・チェックや支援などがあり、仲介業者に対する業務監査やコンプライアンス教育の実施などの体制を整える必要がある。

この部分の機能は、仲介数上位数社を除いて他社に提供する程充実しているとは言い難く、仲介業者を増加させる際のネックになっている。

一方新しい仲介業者向けインフラとして、ウェルスナビ社が提供するAIを利用した投資一任契約のロボアドバイザーなど新しい動きも出始めている。

◇個人からみた独立系仲介業者の機能

個人が敢えて仲介業者を選択するのは、仲介業者へのコストを支払ってでも投資に関する助言を重要視するか、投資への誘導を評価するのが一般的だろう。その為、前述のFP資格以外に、日本アナリスト協会がプライベートバンカー（PB）資格なども仲介業者の差別化に有効な手段かも知れない。元々、プライベートバンカーは組織内にあっても独立性が強く、米国の様に独立系仲介業者に対する

インフラは整っていけば、今後外国証券や大手証券のPB部門から独立系仲介業者へ人材が流れる可能性もある。独立系仲介業者のビジネス・モデルとしては、個人の相続や事業承継・補償設計やライフプランニングなどを通して、金融資産運用に関与していくのが一般的で、将来もこれは変わらないと思われるが、証券会社や銀行の店頭で起きている投資助言活動を重視する傾向は仲介業者においても強まっており、今後仲介事業者でも投資助言・代理業との関係が深まると予想される。

今後、独立系仲介業者が増加していくか確証はないが、個人の投資に関するアンバンドリング（分業化）が進んでいくことは間違いなく、その中でAIやロボアドバイザーの活用が広まっていけば、彼らの仲介業務そのものも充実していくと見られ、証券会社などもその影響を受ける可能性があるだろう。

独立系仲介業者拡大のポイント

