

中堅・地方証券会社の法人ビジネス

～ 地域社会との密接な関係をビジネスモデル転換へ
どの様に活かすか



令和7年8月25日
株式会社資本市場研究所きずな

証券会社の法人ビジネス概要とその環境

現在、口座乗っ取り問題で揺れている証券業界であるが、金融行政・経済動向や市場環境の変化・ICTの進展などで、そのビジネスモデルの変化が続いている。

特に、最近の東京証券取引所（以下、東証）による一連の市場改革の流れが強まったことで、資本市場における法人ビジネスの大部分を占める大手証券会社の取組みで、大手企業や大きなディールに社内資源を集中させる傾向が強まっている。

その為、上場を目指すスタートアップ（成長企業）への市場誘導や、上場会社のスモールキャップのファイナンス等資本政策関与などで、大手証券会社が支援業務を避けるケースも目立っており、その補完として中堅・地方証券会社による法人ビジネスへの取組みが期待されている。

実際の証券会社における法人ビジネスの業務としては次のようなものがある。

◇企業の事業戦略に係るもの：

M&Aに関する包括的アドバイザリー業務が中心になるが、M&Aのマッチメイクについては、M&A専門ブローカーや金融機関などが競争相手となっている。ただ、投資家を背景とした企業価値算定に関する助言は、証券会社としての強みになる。

なお、企業への成長支援としてはビジネスマッチング（他社との業務提携を含む）や成長戦略策定支援などもある。

◇企業の資本政策に係るもの：

株式や債券発行の引受業務は証券会社でなければ出来ない。また、未公開会社が非上場株式や私募債等によりリスクマネー調達をする場合は、特定投資家以上が対象となるのが一般的で、その管理は証券会社しかできない。

一方で、事業資産や事業の流動化に関して投資家に仲介する役割もあるが、流動化組成そのものはファンド業者によって行われる。

◇市場誘導業務：

IPOに関する上場コンサルティングについては、東証から

求められる主幹事証券としての体制整備要件は厳格である。

一方、TOKYO PRO Market(以下、TPM)におけるJ-Adviserについては、証券会社以外であっても対応可能であるが、市場や投資家対応に関しては証券会社の方が優位にあると考える。

◇投資家とのコミュニケーション支援:

個人投資家向けのIR支援、アナリストカバーによる機関投資家への情報提供などがあるが、企業の資本政策関与につながるものが法人ビジネスとして重要になる。なお、最近ファイナンシャル・アドバイザーとしてIR資料作成に積極的に関わる動きもある。

◇経営者個人に係るもの:

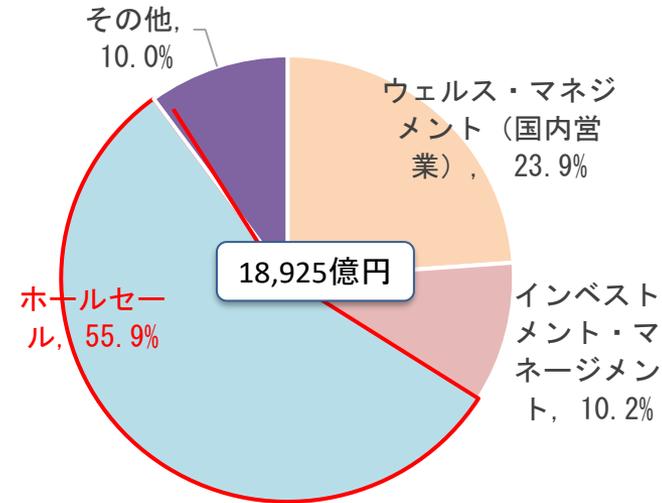
経営者個人の資産運用を行うケースも多い。また、経営者が保有する自社株式に対して証券担保ローンサービスを提供するケースも増えてきている。

◇役職員に係るもの:

企業から持株会運営やインセンティブプラン管理を支援することを求められることもある。役職員の将来の資産形成支援として取組んでいる。

いずれにしても、社内外の資源・機能を有効に活用していくことが法人ビジネス推進上の重要なポイントになっている。

野村ホールディングスの2024年度 セグメント別収益



運用・M&A・調達等の法人ビジネス
が過半を占める

社内・グループ内の複数の専門組織
が関与

大手企業・ビックディール関与に
集中しがち

証券会社の法人ビジネス比較概要

	大手証券会社	中堅・地方証券会社
顧客層	上場企業、機関投資家、富裕層	地域の中堅・中小企業、富裕層、オーナー経営者
主要サービス	大規模M&A、グローバル資金調達、多様な金融商品	M&A、事業承継、IPO支援（地域特化）、地域密着型コンサルティング
引受業務の規模	大規模引受	中・小規模引受、地域取引所・TPM上場支援
地域密着度	全国展開	地域密着型
強み	豊富な商品・情報、グローバルネットワーク	きめ細やかな伴走支援、地域ネットワーク

地銀系証券会社への期待と課題

法人ビジネスにおいて、フル装備の大手証券会社のカバーが大手企業やユニコーン候補企業に偏るなか、中堅・中小の上場会社やスタートアップへのリスクマネー供給仲介、資本政策支援で期待されるのが中堅・地方証券会社である。その強みは、地域密着型のビジネスの在り方や企業経営者との継続的關係構築において優位性を発揮することが挙げられる。

特に地銀系証券会社においては、地域の金融機関を中核にしたネットワークを活用することができるので強味を活かした法人ビジネスの提供が可能だ。

現在、地銀系証券会社は27社が設立されていて2023年度の純営業収益は概ね10～80億円程度、資本金は殆どが30億円となっている。敢えてこの意味を推測すると、旧証券取引法に存在した引受業務に係る資本金規制(資本金30億円以上)によるものであろう。

しかし、今日まで法人ビジネスを順調に構築・拡大して

きたとは言い難く、設立形態(新設・既存の地域証券会社の子会社化や東海東京証券会社との合併など)に関わらず、どちらかと言うと親地方銀行からの送客により個人顧客を増加させ、金融商品の販売を中心に業務を拡大してきた。

また、その商品販売においては収益性の高い仕組債や外貨建て一時払い保険の販売における問題も発生した。

下図は、地銀系証券会社において今後取組みの可能性のある法人ビジネスの概要である。図の中段に主要な法人ビジネスの項目を挙げた。従来は各業務とも大手証券会社や専門家などとの業務提携によることが多かったが最近では独自に取り組んだり業務体制を整備・再構築する動きも目立ってきた。

例えば、M&A関連業務に関しては地域の中堅・中小企業の切実な問題となっている事業承継の延長線上にM&Aがあり、過去は専門ブローカーへの紹介やマッチング依頼が多かったが、最近では地方銀行自らがM&A仲介を強化しようとする動きが強まっている。

寧ろ問題となるのは、子会社証券会社の活用について、親地銀との分業体制や業務戦術が定まっていない事のように思われる。

また、銀行顧客企業への資産運用支援は地銀グループとして取り組み易いテーマであるが、商品部機能がないため外部からの金融商品仕入れとなり、競合する大手証券会社等に比べ品揃えや収益面で劣っている。

M&A以外で地域社会から期待されていることは、スモールキャップに対する資金調達支援や市場誘導業務などであり、資金調達支援に関しては大手証券会社が対応を避ける数億円～20億円程度のディールを主体的に取扱う機能が企業側から望まれている。

また市場誘導業務に関しては、スモールキャップのIPO、地方取引所への市場誘導、特定投資家市場であるTPM等の活用などが考えられる。

今後、地銀系証券会社において法人ビジネスを進める為に最も重要な課題は、各専門人材の確保や育成であり、コア人材を確保することで社外専門家との連携を深め、コンサルティング機能を強化すべきだろう。

加えて、審査機能やバリュエーション(企業価値算定)などのデューデリジェンスを整備し直す必要もある。また、親地方銀行と地域における法人ビジネスの在り方について、目的や方向性を共有してビジネスの効率性を高めることも必要になっている。

地銀系証券会社の法人ビジネス概要

強味

地域金融グループ
としてのネット
ワーク

地域における
強い信頼感

長期の伴走支援

地銀系証券会社の法人ビジネス

※地域において特に
期待されている部分

経営者の
資産管理

役社員の
資産形成支援

運用支援

M & A 及び
事業承継

資金調達支援

市場誘導業務

- ・ 資産運用
- ・ 証券担保ローン
など

- ・ DC運用管理機関
への送客
- ・ 持株会、SO管理

- ・ 地域関連企業の
株式や債券の販売
- ・ その他運用商品

- ・ ブローカーへの紹
介から仲介へ
- ・ 事業承継関与

- 株式、債券の引受
- ・ 資産流動化

- ・ IPO
- ・ 地方取引所活性化
- ・ TPM、FPMへの上場

課題

デューデリジェ
ンス機能の強化

銀行との連携
進化

専門人材の
確保・育成

コンサルティング
機能強化

オーナー型証券会社の特性と最近の取り組み、 地方における政策期待

オーナー型証券会社の法人ビジネスにおける特性と動向について述べたい。

先ず法人ビジネスの取組みの概要は地銀系のそれと変わらないが、オーナー型としての特性については経営体制が家族・親族による支配・経営となっており、その為、経営の意思決定については中長期的視野を伴ってスピーディーに行うことが出来る。

また社歴の長い会社が多く、現在は、経営者の代替わりが進んでいる。

このことから、地域に密着した企業経営者と深い信頼関係を維持してるケースも多くみられる。地方銀行の系列でないことは、逆に地域の中堅・中小企業が求めるビジネス対応の独立性を維持し、柔軟な対応を期待することに繋がっている。

しかし、オーナー型証券会社自身の多くがリテール

証券業務中心で、現在、資産管理型モデルへの転換を実行中である。

法人ビジネスの在り方については一部に取り組みの強化がみられるものの、多くは手つかず、若しくは模索中という状況にある。それでも最近ではホールセールビジネスに関する次のような取組み事例もみられる。

今村証券を中核にして2023年6月に始まった地方証券会社連携コンソーシアムは、参加社数が7社まで増加してきた。法人ビジネスについては、産学連携を中核にしたビジネスマッチングが進められており、地方公共団体の中小企業などへの補助金活用支援などにも取り組んでいるようだ。将来的には、IPOを含めて中堅・中小企業への市場誘導支援やリスクマネー供給を目指すとしているが、現段階はこの部分については専門家等への紹介にとどまっている状況だ。

また上場会社であれば投資家との会話を促進することがコーポレートガバナンス・コードで求められており、アナリストカバーのないスモールキャップであれば、独立系リサーチ機関にスポンサードレポート作成を依頼するケース

も増えている。地域の上場会社に対して、事業内容やサービス利用者向けIRを支援することは地方証券会社として行ってきた。

中堅・地方証券会社の一部では、継続的にアナリストレポートをカバーしており、最近はその内容も充実してきて、業界動向と業界内における位置づけ、ヒアリング等による事業戦略評価などまで踏み込んでいるものもある。

政策面においては、地域創生を目的として、各地方別のスタートアップ支援としてJ-StartUPがある。また、資産運用特区構想は4地域で実施され、金融政策としてスタートアップへのリスクマネー供給強化策がある。但し、これが企業支援として効果的なエコシステムを構築しているかという観点では、株式投資型クラウドファンディング、株主コミュニティ、J-Ships制度、IPO、上場後のセカンドファイナンス対応などそれぞれ個別に取り組まれている観が強く、企業の成長に合わせた効果的な証券会社の支援が行われているとは言い難い状況でもある。

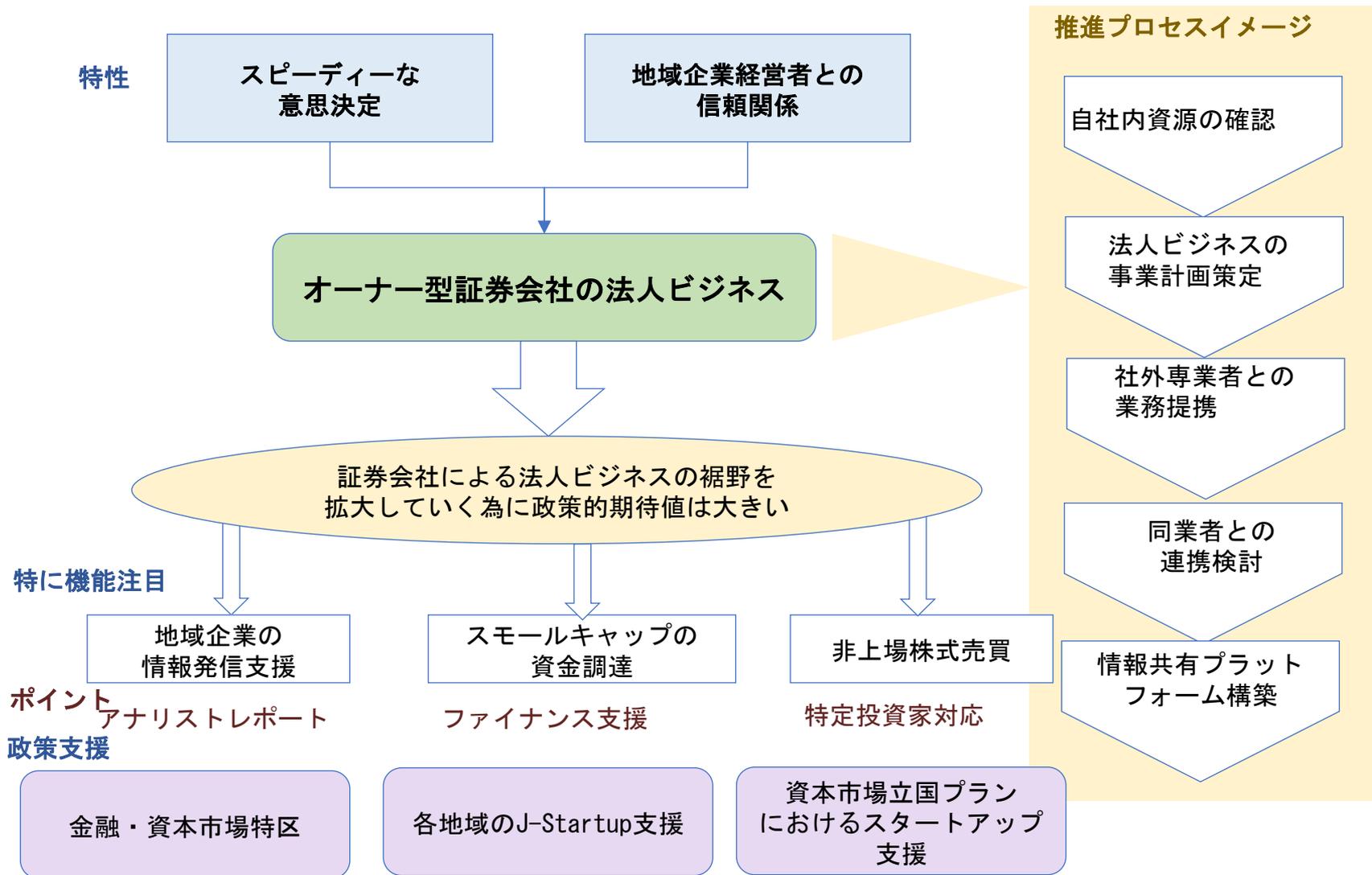
オーナー型証券会社は、中堅・中小企業へのリスクマネー仲介者として本来はエコシステムの中で優位性を

もった仲介者の位置にいるはずである。

しかし、その為には①自社内において法人ビジネスに利用可能な資源を確認すること②自社の法人ビジネスに関して、収益目標を含む中期的な事業計画を策定すること③自社内にない機能や経営資源を想定して社外専門家と業務提携を進めること④他の証券会社と協力可能な部分を検討して、同業との協働体制を構築すること⑤同業と情報共有プラットフォームを構築すること、などの検討プロセスが必要になると考える。

地銀系証券会社及びオーナー型証券会社は共に、地域に密着したリテール証券会社から地域の企業と投資家に密着した証券会社へビジネスモデルを転換していくことが期待されている。

オーナー型証券会社の法人ビジネスイメージ



地域社会における役割と 法人ビジネス確立のためのポイント

地域社会において証券会社が期待されていることは、その地域特性に合った資本市場機能の提供で、具体的には、投資家に対しては地域における投資案件、企業に対してはリスクマネー仲介や持続的成長のための伴走などが重要になる。

しかし、現状はこれらを行うための人材や業務スキル・情報などは大手証券会社や大手金融機関などに偏っている。その為、中堅・地方証券会社の法人ビジネスにおいては、地域特性を見極めた事業戦略と社外の関係者との協働を可能とする情報共有プラットフォームが必要になる。

情報共有プラットフォームの重要な目的としては、法人ビジネスにおいて地域の市場関係者と必要な機能を補完し合うこと、他地域の同業者と案件や投資に係る需給関係を確認すること、地域金融機関との間で必要な企業支援を協働することなどがある。

なお、情報共有プラットフォームを法人ビジネスにおいて有効に活用していくためには、参加者における案件や

企業ニーズに関する情報共有ルールと、同業他社との協働を活性化させるための案件に関する収益配分ルールが必要になってくる。

現状において、この情報共有プラットフォームに近い動きをするものとして、地域証券会社連携コンソーシアムや地方銀行による様々なアライアンスなどが存在するが、案件の成約率や収益率を高めて法人ビジネスとして確立するためにも、プラットフォーム機能の整備が重要になる。

また法人ビジネスを進めていくためには収益面から中核となるディールが必要だが、その可能性があるのはM&Aと地域企業の資金調達である。

M&Aビジネスは大企業の大型クロスボーダー案件に加えて、中小企業においても事業承継問題の深刻化からM&A件数が増加しており、レコフによると2024年は約4,700件と10年間で倍増している。M&A仲介に関しては参入障壁が低く業界も拡大してきたが、売り手・買い手をマッチングするような中小M&Aに多用される方式は利益相反の可能性もある。

また、情報管理・手数料・価格・条件に関してM&A専門家に対する不満や不安も増加していて、中小企業庁は「中小企業M&Aガイドライン」(最新版:2024年8月第三版)を示している。この分野における証券会社への期待は、地域企業の事業承継に事業譲渡側の立場で関与することで、M&A専門家等から提示される譲受側の買付条件に対して、アドバイザーとして精査して案件を成立させることだ。

資金調達への関わりについては、地域のスモールキャップの上場会社やIPOを目指している企業等に対するファイナンス関与が望まれる。

特にIPO前のリスクマネー調達は、その調達先が特定投資家に限られるので、この分野では特定投資家の扱いがキーになると考えられる。また、証券会社の機能として、審査業務の再整備を行うことが重要で、一般投資家向けファイナンス、特定投資家向け調達、TPMのJ-Adviser業務などに段階的に対応する引受審査機能とその態勢整備が必要になってくる。

この分野は、従来よりコスト部門として地方証券会社等においては縮小傾向にあったが、地域企業に対するデューデリジェンスを行うことが新たな情報価値を生むと

いう事について経営者の理解がポイントになる。

地域に密着した法人ビジネスは、地域の経済界や地方行政にとっても重要性が認識されているので支援を受ける可能性もある。また、地域における具体的な実務イメージと、広域な相互補完体制や需給拡大イメージをネットワーク化する情報共有プラットフォームは、地域における証券会社の存在感を高めることにも繋がっていく。

地域における法人ビジネス確立のポイント

