

〔J S R 一時事エッセイ 鈴懸の木の下〕

「協会の二〇二〇年度中間決算概況」を読む

二上 季代司

日本証券業協会は、中間・期末の年二回、協会の決算概況を公表している。昨年一二月に協会ホームページ上に掲載された今年度の中間決算概況では、「その他手数料」の細目がはじめて明らかにされた。「その他手数料」とは、証券本業に係る委託・引受・募集の各手数料には該当しない手数料である。

かつては最大の収入源だった「委託手数料」が年々ウェイトを低下させて、今年度中間決算では、営業収益に占める割合（以下、同様）がわずか一五％に落ち込んでいる。これとは反対に「そ

の他手数料」は徐々に増加、二九・五％にまで上昇した。今や最大の収益項目になっているのに、その細目はつまびらかではなかった。今回、その細目を調査し、公表された協会の関係者のご努力に敬意を表したい。

一、「その他手数料」の細目

さて、今年度中間決算期における「その他手数料」の内訳をみると、最大項目は「国際取引に関する日本法人等への収益分配金等」で七・八％、

次いで「受益証券」五・五%、「債券」四・三%、「M & A 関係収益」、「ラップ関係収益」が各二%程度となっている。このほか、投信の委託者報酬や一任運用手数料などがあわせて二・九%となっている。

最大項目の「収益分配金等」は、海外の関連会社との協働によって得られた収益のうち日本法人（あるいは外国証券東京支店）の貢献度に応じて受け取る部分である。例えば海外関連会社が外債を国内機関投資家に売却した際に顧客の斡旋や仲介をしたケース、あるいは日本企業のクロスボーダー M & A の仲介や証券発行におけるグローバル・オフアリング等のケースが考えられる。

次の「受益証券」は、投資信託の残高にかかる代行手数料である。「債券」にかかる「その他手数料」としては、一旦、国内に持ち込まれた外債の媒介手数料などが考えられる。「M & A 関係収

益」以下については説明を要しないだろう。

ここで注意しておかなければならないのは、投信委託や年金運用などを業務内容とする投資運用業者の一部が協会員になっているため、その収入項目が含まれていることである。実際には証券プロパー業務を営んでいなくても「有価証券関連業」の登録を済ませれば、協会への加入資格があるからである。同様に証券プロパー以外で協会に加入している業者としては、FX 専業者あるいは FX を取り扱っている商品先物業者などがあげられる。

一方、協会の決算概況では、以前から国内法人と外国法人に分けた数値が掲載されていたが、これをみると「その他手数料」のウェイトは外国法人のほうが一貫して高く、今年度中間期では五〇・五%、対して国内法人は二九・二%となっている。これも「その他手数料」の最大項目が海外

関連会社との協働による収益貢献部分であることと即応している。

二、協会の「類型化」

このようにみると、かつて証券会社の自主規制団体とされていた証券業協会は、極めて多様な業者が混在していることが理解できる。加えてまた、証券プロパー業者の中でも国内証券と外国証券、対面営業証券とネット証券とでは業務内容に大きな違いがある。協会員全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』）が数年前からホームページ上で閲覧できるようになったが、これをみても、その収入構成はきわめて多様である。

そうすると、全社の決算を合算したのでは、協会員の収支状況や業務実態をみるうえで正確さを

欠くことにならないだろうか。何らかの方法で協会員を「類型化」し、類型ごとに決算概況を作成しなおすことが必要ではなからうか。

現在の決算概況でも国内法人と外国法人とは区別されている。ただ、ここでの「外国法人」とは、「外国証券業者法」（のち金融商品取引法に統合）に基づいて設置された外国証券会社の東京支店を指している。ゴールドマン・サックスなど国内法人に組織変更した大手外資系投資銀行の大部分は「国内法人」に入ってしまった、これまた正確さを欠くのではないだろうか。

三、業者の「類型化」

業者の「類型化」という点で参考となるのが、かつての『大蔵省証券局年報』である。この年報は、大蔵省に証券局が設置される前の一九六三年

（昭和三八年）に創刊され、一九九七年（平成九年）証券局が銀行局とともにその行政事務の多くを「金融監督庁（現金融庁）」に移管したことで終刊となった。その末尾あたりの「財務諸表編」に、証券業者、投資信託委託業者の営業報告書が集計されている。

この集計表では、証券業者の資本金、役職員、店舗数、株式・債券・投信の引受・募集高、売買高、財務諸表（貸借対照表、損益計算書）の諸項目が、資本金額別、会員・非会員別、財務局所在地別に集計されている。

『年報』が刊行されていた時代の証券会社は免許制下であり、元引受業務や外貨証券売買の包括許可をもつ「指定証券会社」のステータス等は資本金（純財産）が基準になっていた。また証券取引所とりわけ東証会員権は非会員からの手数料や日計り商いによる売買益が得られ、逆に非会員は

そうした恩恵を受けず支払手数料など負担も大きかったこと等、収支状況に大きな影響を与えてきた。

およそこういったことが資本金別、会員権の有無などを基準とする類型化を必要とし、またその類型化による業者の業容・財産・収支のモニターを可能にしていたと思われる。

四、過去となった資本金別「類型化」

しかし、その後、登録制へ移行し、証券取引所も独禁法の適用除外団体ではなくなって市場集中義務は撤廃、手数料も自由化された。

『年報』の営業報告書集計表をみると、資本金の多寡に応じて、一社当たりの店舗数や役職員、売買高、引受・募集高、手数料収入と販売管理費

の多寡が、ほぼ正の相関を保って並んでいた。その理由としては、どの業者も最大の収益源が株式委託手数料であり、業務の中心が株式ブローカー業務という点で同質的であったという事情があげられる。規模に応じて収入の多寡が正の相関をしめすのも、そこに理由がある。

ところが、九〇年代後半からネット証券が台頭し、外資系証券会社がプレゼンスを高め、登録制への移行によって様々な業務特性を持つ業者が参入し始めると、売買高や収益の大きさは店舗の数や営業員数とは比例しなくなる。資本金や会員権の有無を区分基準とする「類型化」は、その有効性をほぼ失ったといえるだろう。

実際、『証券局年報』が終刊となり、その翌年からは『金融監督庁（金融庁）の一年』へと継承されたが、この年次報告書の証券関連項目をみて、『年報』の「財務諸表編」に相当するよう

な、業者を区分した営業報告書集計表は見当たらない。

かつての『年報』が資本金別の区分を行って営業報告書を集計していたのは、行政当局が免許制下の許認可権限を、資本金（あるいは純財産額）を基準に行使していたからだろう。登録制となつて兼業規制も大幅に緩和され、事後監督行政となった現在、行政の介入は「自己資本規制比率」に基づく早期是正措置となった。これなら、べつに「類型化」を行う必要がないかもしれない。

五、新たな「類型化」の必要性

しかし、だからと言って、全く異なる業容の業者を混在させたままの集計表は大して意味があるように思えない。これだけ業容の異なる業者が混在している以上、何らかの方法で「類型化」し、

類型ごとに業容の特性や収支構造、財産状態を集計整理したほうが良いように思う。問題は、何のために「類型化」は行うのか、である。筆者は「業務特性」と「株主構成」を基準に類型化を試みたことがあった。⁽¹⁾

個社が自社の経営状態を客観的に認識し経営判断を下す上で、常に意識するのは全体平均との比較である。それは同じ「類型」の業者との比較でなければならない。筆者の想定では、大株主が誰であるかによってガバナンス（したがって経営判断の基準）が違ってくるし、まったく異なる業容の業者と比較しても意味がないと思ったのである。

もつとも、筆者の試みが成功しているかどうかは読者諸兄のご判断による。また筆者の類型化の方法は筆者独自の問題意識から出たもので、それが唯一の方法とも思っていない。今後、大方のご

批判、ご教示を得て証券会社経営の研究に精進したいと思っている。

（注）

- (1) 日本証券業協会委託調査『証券会社経営分析について』二〇一六年一月、『証券会社経営の時系列的分析』二〇一八年一月、「同（続編）——リテール三類型を中心に——」二〇一九年一月。

（にかみ きよし・当研究所主席研究員）