

中堅・地方証券における ビジネスモデル変化について



令和6年9月2日
株式会社資本市場研究所きずな

証券ビジネスにおける中堅・地方証券の現在地

今、リテール証券ビジネスが大きく成長している。個人の証券口座は、2024年3月末で3,590万口座となり1年間で3百万口座以上増加した。株式投信も2024年6月末には運用残高が221.5兆円と2023年3月末比で69.3兆円増加した。口座数増は大手ネット証券が主導する形で、新NISAなどによる積立投資を中心とした若年層の投資家が増えたことが挙げられる。また運用残高の増加も同様であり、併せて市況が好調だったことにも支えられた。

これに対して対面営業のリテール証券においては収益性向上と安定的な成長を目指すために資産管理型営業への取組みが大手証券を中心に推進され、大手証券においては富裕層や企業の経営層へのアプローチが強化されている。その営業推進における中核の概念は、ゴールベースアプローチと呼ばれるものだ。また、米国のリテール証券の様にローンや不動産に係わることで収益性向上を目指すとしている。

顧客に密着した証券営業として、一時独立系の金融商品仲介業(以下、IFA)の在り方が注目されたが、これは営業担当者が定期的に変更され金融商品販売主体の大手証券や銀行系証券の在り方に対する批判もあり、期待値が先行した観もあった。一般的なIFAの収益面では、保険商品の販売に頼る割合が多いのも実情である。また、IFAの営業員が自由な金融商品・サービスの選択をすることが出来るかという、仲介元による商品供給上の制約もある。

対面営業のリテール証券業においては、店舗を構える営業店ビジネスのあり方として大手証券から中堅・地方証券に至るまで、顧客密着・地域密着の営業スタンスが言われてきた。最近では中堅・地方証券の一部において、顧客密着・地域密着を事業戦略として実務的に取組むところも始めている。

この背景としては、中堅・地方証券が置かれているビジネス環境の厳しさがある。通常の株式取引やラップを含む投信販売、積立投資においてはネット証券による

手数料無料化の圧力があり、富裕層ビジネスにおいては
大手証券の注力がある。また、旧来の顧客層が高齢化し
ている問題もあり、顧客に密着する為には不動産を含む
資産全体からの助言が顧客サイドで必要になってきてい
る。

地域密着については、顧客である企業経営者の事業拡
大・事業承継などにどの様に支援していくか、地方公共団
体や各資産運用特区構想、行政によるスタートアップ支援
にリスクマネー仲介者として、どの様に関わっていくかも課
題となっている。

ビジネスモデル変化の兆し

リテール証券業全体では、現在資産管理型へのビジネスモデル転換がメインストリームになっているが、中堅・地方証券においてもビジネスモデルを変えようとする取組みが目立ち始めている。

まず、ゴールベースアプローチの資産運用への取組みの一例として、地方証券が自社の顧客とゴールを共有してアドバイスを行い、顧客と投資一任契約は別の中堅証券が締結、管理インフラは日本資産運用基盤や資産運用会社が提供している。中堅証券と地方証券は業務委託契約を締結して、地方証券はアドバイスと口座管理機関としての機能に特化する取組みが行われている。

また、ファンドラップの取組みでは、投資一任契約を受託するニッセイアセットマネジメントと証券口座を管理するスマートプラスが提供するGoal Naviの契約・取引媒介を行う中堅・地方証券も出始めている。同サービスはスマホを使って提供され、新NISAの積立て投資や成長投資枠でも

利用が可能となっている。

個人資産全体への関与を模索する動きもあり、ローンや不動産に関するビジネス化を試みる中堅・地方証券が増えている。現時点ではローンに関して証券担保ローンの取扱いがメインで、日本証券金融や地域金融機関の個人向けサービスを紹介したり、自ら証券担保ローンを受けているところもある。不動産については、不動産子会社を持ち、顧客ニーズに応える不動産売買に取り組んでいるところもある。

一方、地域密着における取組みについては、金融投資教育などの地域貢献型から、地域におけるスタートアップ企業や中堅企業などの成長を支援するものに比重が移りつつあるようだ。

例えば大手証券やSBI証券のシェアが高いIPO主幹業務に関して、同業務を複線的に取り扱う中堅証券が出始めている。東京証券取引所が公表する主幹事候補証券会社は現在18社あり、うち7社は準大手・中堅証券となって

いるが、大手証券などは東証上場中心であるのに対して、地方証券取引所やTOKYO PRO Market(以下、TPM)への上場支援も行っている。TPM上場支援についてはフィリップ証券が先行しているが、最近では地銀系証券である九州FG証券も参加しており、また福岡証券取引所においても12月にプロ向け市場を開設する予定となっている

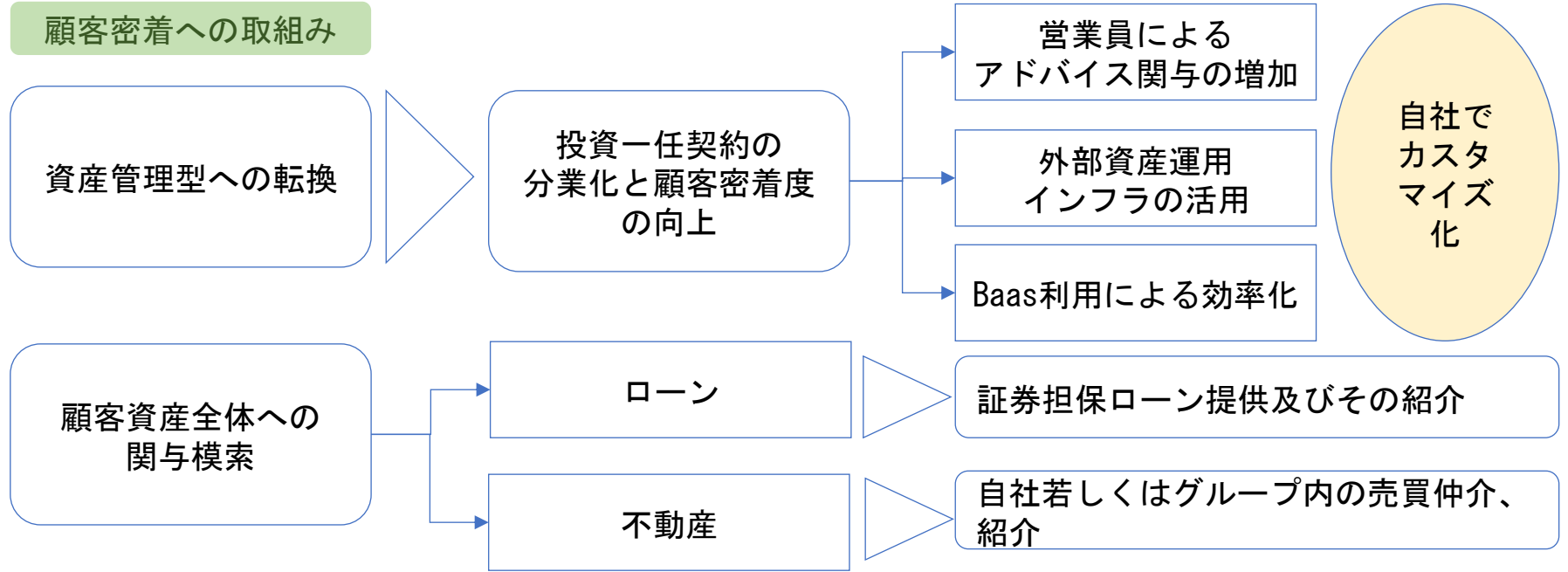
地域における企業支援としては2023年4月に今村証券・長野証券・大熊本証券が立ち上げた「地方証券会社連携コンソーシアム」があるが、これは産学連携や知的財産権活用によるビジネスマッチング支援を促進するもので、本年4月に三豊証券も加わっている。なお、本年6月には北陸の中小企業が全国の大学にある知財活用が可能となる産学連携を進める同コンソーシアムの事業に対して、中部経済産業局は中小企業知的財産支援の補助金事業として採択している。このような取組みは、今までは地方銀行などが行っていたものであるが、証券会社が行うことで企業の成長に合わせた資本政策関与が可能となる。

中堅証券によるIFAの活用については、あかつき証券が独自のIFA戦略に取り組んでいて、契約しているIFAの営業

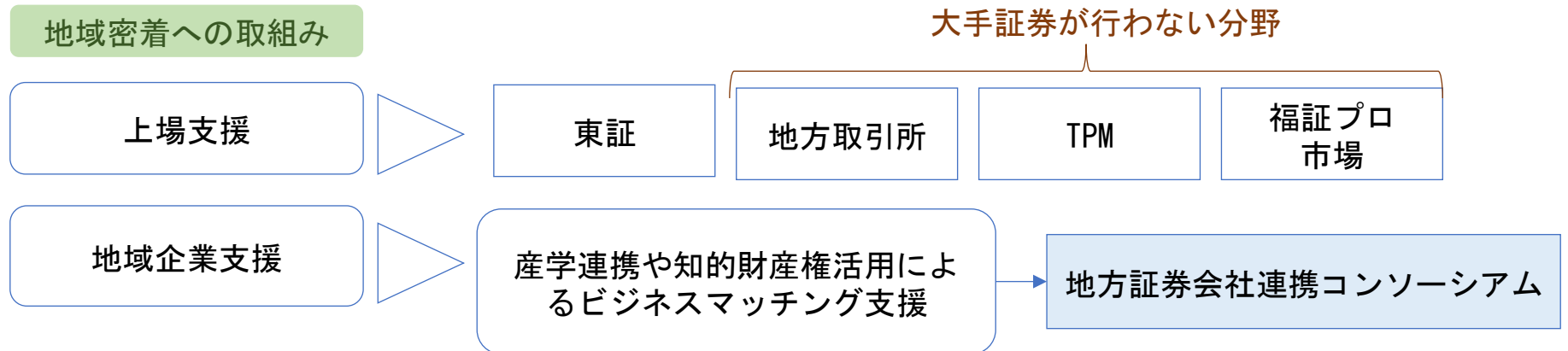
員数は15百人を超え、純営業収益にIFAが占める割合も8割に達している。この背景は、同社によるIFAへの創業支援や情報提供が手厚く、中堅証券としては比較的多様な金融商品供給や厚めが収益配分もある。

中堅・地方証券による最近の取組み

顧客密着への取組み



地域密着への取組み



中堅・地方証券のリテール証券業にける

新たな価値・役割

リテール証券の基本的方向性はコミッションベースからフィーベースへのビジネスモデル転換で、これは大手証券から地方証券まで変わらない。ただし企業規模によって利用できる社内資源が異なるので、地方証券では販売商品中心の業務改革となるケースが多かった。しかし、前章で取り上げた実例のように、同業者同士で協力したり、外部インフラを利用することで、営業現場における独自性を発揮することも可能となっている。

基本的には、資産管理型ビジネスのアンバンドリングが進むことで、顧客密着度が上がり、営業現場におけるアドバイス関与が増加し、顧客の満足度が向上していくのが理想形だ。大手証券で富裕層への助言・提案活動がシステム化され始めているが、顧客ターゲットを限定するのであれば、顧客の家族や事業などと地域社会の関係をよく知るなどの地域特性を生かせることが中堅・地方証券にとって大手証券等とは異なる強みとなる可能性もある。

顧客密着・地域密着のリテール証券会社としての特性は、資産管理型ビジネスへの転換だけに利用するのではなく、地域社会における企業活動を支援することに活用され始めているが、証券会社としての役割はやはりリスクマネーの仲介を行うことにあり、それが自らのビジネスモデルを変えていくためのポイントとなる。

まず、現在の企業支援としては、アナリストカバーがない上場銘柄のIR支援や今村証券や西村証券による自社営業エリア内の上場会社に対するアナリストレポートの継続的作成がある。また、地域の非上場企業支援としては北陸地方における株主コミュニティ対応がある。

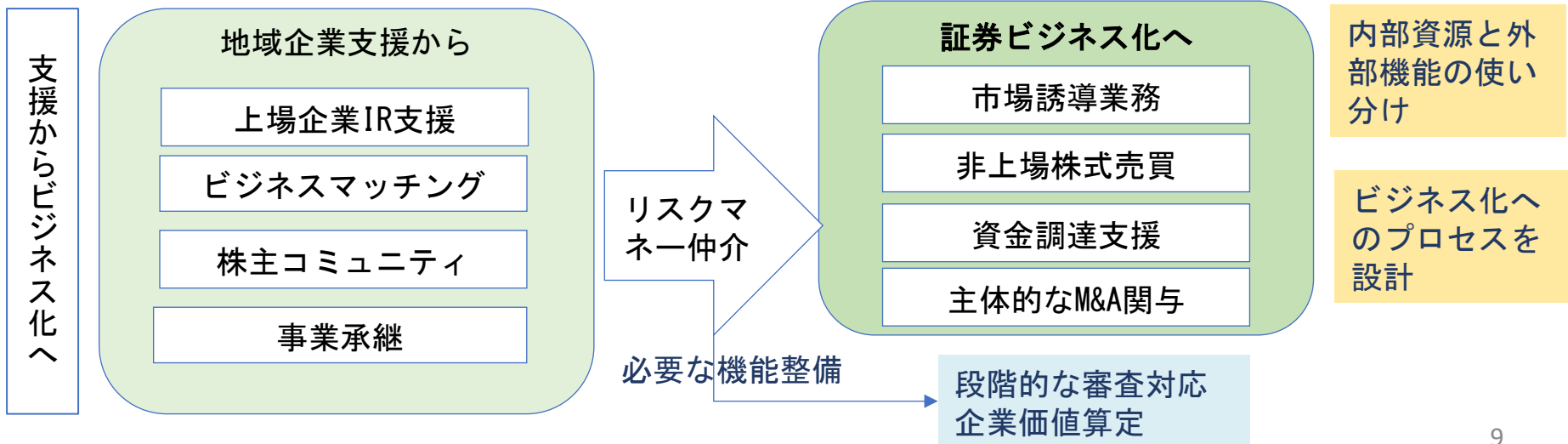
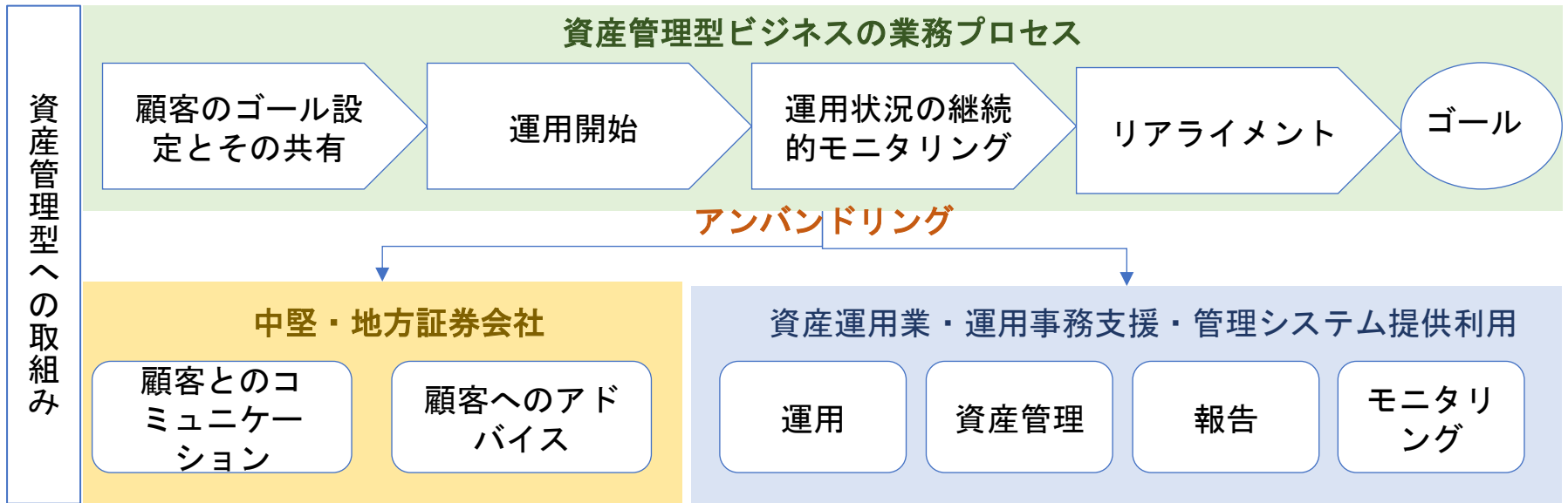
これらの企業支援を証券ビジネスとして成長させていくためには、やはりリスクマネーの仲介を行うことが重要となる。例えば、一般的に個人投資家も証券会社も関心度が高いIPOについて、中堅・地方証券の引受シンジケート団参加が増えている。IPO時のシンジケート団参加を想定するのであれば、上場予定会社のIPOのリスクマネー調達に係わりリスクマネー供給を行うことが新たな対法人ビジネスの創出につながる可能性が高い。

供給方法としては、自己投資、機関投資家や特定投資家への販売などが考えられるが、必要な機能としては審査対応と企業価値算定である。

市場誘導業務については、東証以外の地方取引所やTPMへの上場支援は大手証券が手掛けることが少ないし、数億円規模の非上場株式売買（企業の資金調達を含む）についても同様の傾向にある。従って、この分野では中堅・地方証券が有力なリスクマネー仲介者としての役割を果たすことが期待されている。

今後の企業支援から証券ビジネス化への取組み展開については、審査機能や企業価値算定機能の体制整備とともに、内部資源と外部機能をどの様に使い分けていくか、その為のプロセスとビジネスプランをどの様に設計していくかがポイントになると考える。

中堅・地方証券の資産管理型への取組みイメージと 地域企業支援のビジネス化



変化のためのポイントとこれからの期待

中堅・地方証券における個々の新しい取組みは既に始まっているものの、これがビジネスモデル転換まで繋がるためには、各自の環境や保有資産・社内資源に合わせた新たな事業戦略が必要だろう。基本的には、日常的に行っている上場会社分析の視点で自らを見直すことで自社事業計画策定につなげることが望まれるが、例えば上場中堅証券の中期経営計画の比較・評価や同業他社の新たな取組み評価から始めることが有効かもしれない。

ビジネスモデルを変えるために、先ずポイントとなるのは提携戦略だ。同業他社との提携において、自社にない機能や他社の優位性のある機能を利用することは、外国債券・仕組債それに資産運用型ビジネスにおいても既に行われているが、対面営業の証券会社にとって顧客ニーズに応じた金融商品・サービスの提供が受けられ、営業現場におけるアドバイスが活きる提携関係の構築が望まれる。地域金融機関との提携は顧客の相互紹介という段階から、証券会社としてのローンビジネスを検討する段階に進むことも期待される。

証券担保ローンから始まって、M&Aのための資金調達、資産・事業流動化スキームにおけるシニアローンなどが考えられるが、単なる紹介ではなくビジネス化する場合は媒介行為となるので貸金業の登録が必要になる。

地域の有力不動産事業化との提携も、再生可能施設や地域再開発、ヘルスケア施設等の流動化など私募ファンド・私募債で有効なパートナーとなる可能性がある。地域有力企業との提携強化は、非上場株式取引により彼らの株式に流動性を与えることで資本調達を可能とすることも出来る。

次のポイントは、リスクマネー供給機能の整備だろう。既に一部の中堅・地方証券においては、スタートアップ企業に対してベンチャーキャピタル投資を行っているが、地域有力企業への直接投資へ進むのであれば彼らの資本政策や成長戦略に関与していくことが可能となる。

この自己資金投資をテコに地域金融機関などの機関投資家、地域の富裕層を想定した特定投資家と段階的に投資家層を拡大していくのが理想で、一般投資家へはIPOやPOの公募を拡大していくことが望まれる。その為には、投資家層の拡大に合わせて審査機能の段階的整備が

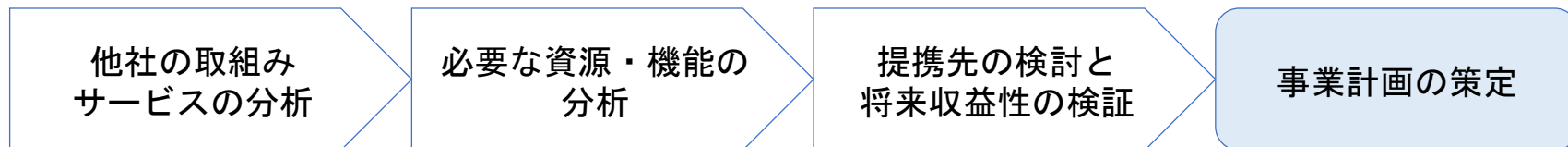
必要であるが各審査の基本的考え方は変わらず、投資家に合わせた情報提供やファイナンス後のモニタリングも求められている。

また実務的問題としては企業価値算定があるが、証券会社が関与する場合はIPO企業で行われている類似会社算定方式の活用が望ましいと考える。理由は、非上場株式であっても将来の機関投資家との取引を想定すべきで、その為には類似会社選定が重要になるが、情報ベンダーなどの情報整理と、自らの算定シミュレーションがポイントになる。

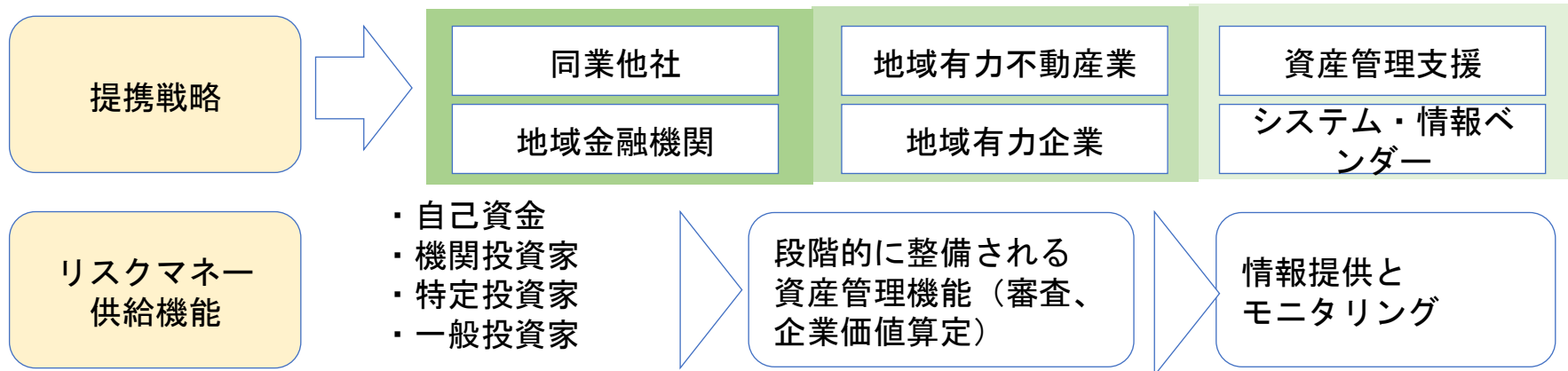
なお、中堅・地方証券がリスクマネー仲介によってビジネスモデルを転換していくための環境は良好で、金融行政による非上場株式取引活性化を目的とした規制緩和、SDGs投資おける地域企業・地域事業支援の活発化がある。また、スタートアップ企業への投資を促すものとして、各資産運用特区によるスタートアップ投資支援、経済産業省が主導する各地域におけるJ-Startup構想によるスタートアップ企業支援などがある。これらのフォローを上手く活用しながら中堅・地方証券のビジネスモデル転換が進むことに期待したい。

中堅・地方証券のビジネスモデル転換への ポイントと期待について

事業計画策定プロセス



事業計画実行のポイント



地域投資活発化の政策・環境

