5

2019 年度 証券ゼミナール大会

10

第4テーマ

「今後の証券会社の営業姿勢~国内証券市場の活性化を念頭に~」 立教大学 亀川ゼミナール (有薗班)

15



立教大学

一目次一

	はじめに	4
	第1章	国内証券市場について5
5	第1節	証券市場の概要5
	第 2 節	証券取引所の概要7
	第3節	国内証券市場の活性化について9
	第2章	国内証券市場を取り巻く動向13
10	第1節	市場参加者の現状13
	第 2 節	諸外国との証券ビジネスの比較16
	第3節	近年の市場環境変化21
	第3章	戈が国の証券会社について27
15	第1節	証券会社の望ましい営業姿勢27
	第 2 節	日本の証券会社の概要29
	第 3 節	各証券会社の特徴32
	第4節	商品設計の在り方35
20	第4章 記	正券会社と市場における課題点36
	第1節	証券会社のアドバイザリー業務における課題点 36
	第 2 節	非上場企業の資金調達環境における課題点 39
	第3節	証券市場における課題点40

	第 5 章 証券会社の望ましい営業姿勢の実現と市場活性化の方策44
	第1節 証券会社のアドバイザリーサービスに向けた提案 44
	第 2 節 証券会社による株式型 C F プラットフォームの促進 47
	第3節 個人投資家数の拡大にむけた提案49
5	終わりに53
	参考文献

はじめに

5

10

15

20

25

30

「人生 100 年時代」を見据えた現在の我が国において、人口減少・少子高齢 化などの社会問題は日に日に座視できないものとなり、公的年金制度を始めと する日本の社会保障制度にも綻びが見え始めている。さらに、先行き不透明な 政治や経済環境に対する将来への不安も強まりつつある今、国民一人ひとりに 対して「貯蓄から資産形成へ」のスローガンに基づいた中長期的・安定的な資 産形成が求められている。

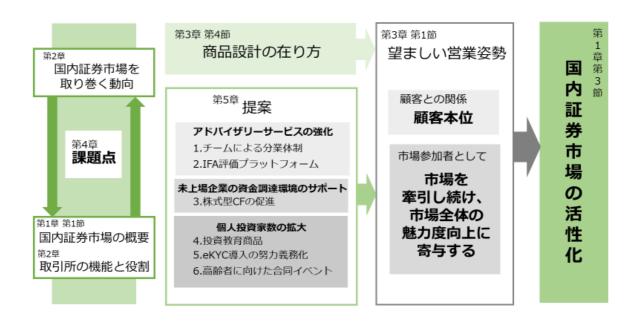
また、アベノミクスによる3本の矢を始めとした経済政策によって景気は回復傾向にあるものの、我々国民が本質的に実感できるほどの改善には至っておらず、継続的な株価上昇の実現についてもなお道半ばの状態である。

我が国のこれらの現状を踏まえ、長期的に安定した経済発展を実現させていくためには証券市場が果たす役割が極めて大きい。資源余剰主体である家計と資金不足主体である企業を繋ぐ役割を果たす証券市場が活性化することで、日本経済における財・サービス市場を含めた後述する資源循環サイクルの起点となる。このサイクルが滞りなく機能することが経済発展の大きなカギとなり、家計における積極的な資産形成の促進と安定的な株価の上昇の一端を担う。

また、証券市場の活性化に不可欠であるのが証券会社の存在であり、市場の仲介役として公正かつ円滑な取引を支え、家計を投資に向かわせる重要な市場参加者である。また、FinTech の発達や顧客本位の経営が重視されるようになる環境変化の中で、証券会社は今まで以上に時代や投資家のニーズに合った商品・サービスを提供し、顧客本位の営業姿勢を確立していく必要がある。

以上の点を踏まえ本稿では、国内証券市場の活性化を念頭に置いたうえで、それに寄与する今後の証券会社の望ましい営業姿勢について特に流通市場に焦点を当てて論じていく。まず、今後の国内証券市場の活性化について我々の立場を示した後に、近年の証券市場や証券会社を取り巻く動向について多様な視点から分析を行う。次に、これらを踏まえて証券会社の望ましい営業姿勢や商品設計の在り方を明確にしたうえで、海外の証券ビジネスとの比較を交えながら証券市場や証券会社が抱える現状の課題点を洗い出す。最終章ではそれらの課題に対して解決策を提案し、これによって証券会社の望ましい営業姿勢の実現、ひいては証券市場全体の活性化を目指す。

資料 1:本稿の展開



出典:著者作成

第1章 国内証券市場について

第1節 証券市場の概要

- 10 金融市場とは資金余剰主体から資金不足主体へ資金が融通される場のことであり、資金調達の方法から「直接金融」と「間接金融」の 2 つに分類される。直接金融とは投資家が企業や政府などの資金不足主体から株式や債券などを直接取得することを指す。一方、間接金融はお金を貸す側と借りる側の間に第三者が存在する取引のことを指す。
- 15 直接金融による取引を行うと、投資家は出資先の「株式」を手に入れ、「株主」となる。本節では直接金融である株式市場と株主の権利について詳しく述べていく。

第1項 証券市場とは

5

我が国の株式市場はその機能面から「発行市場」と「流通市場」の2つに分類され、後述する様々な市場参加者とともにそれぞれが異なる役割を担っている。

発行市場とは資金不足主体である発行体から新しく発行される株式や債券を 資金余剰主体である投資家が取得する市場のことである。流通市場とは発行市 場で発行された株式や債券が投資家同士によって時価で売買される市場であ る。流通市場では取引の種類として「取引所取引」と「取引所外取引」が存在す る。発行市場と流通市場は相互に影響し合っているため、それぞれが役割を遂 行することで正常な価格設定と円滑な取引が実現される。

10 証券市場は国内個人投資家、国内機関投資家、海外投資家、企業や国をはじめとした発行体などの市場参加者によって構成されている。個人投資家とは、資産を証券・債券などに投資する一般個人のことである。配当や売買差益などの見返りを求める者、起業して間もない企業に出資し資金援助を行う者 1など、市場への参加姿勢はそれぞれ異なる。国内機関投資家とは保険会社や投資信託などのことを指す。これらの投資家は巨額の運用資金を用いて大口取引を行うため、その動向が市場に大きく影響を及ぼす。海外投資家は外国籍または海外在住の個人投資家、機関投資家の総称を指す。海外投資家は国内投資家とは異なる基準により運用を行うため、その売買動向は見逃すことができない。

20 第2項 株主の権利

投資家は株式を取得すると同時に様々な権利を得ることができる。株主の権利は資料2に詳しいが、主に「経営参加権(議決権)」「利益配当請求権」「残余財産分配請求権」の3つがある。

「経営参加権(議決権)」とは株主が株主総会に出席して、経営方針などの議 25 決に参加できる権利のことであり、株主は株主総会で選出された取締役が行う 経営を承認することで経営に参加する。この権利があることによって「所有と 経営の分離」 ²がなされる。「利益配当請求権」とは会社に利益が出た際に、

¹ エンジェル投資家を指す

² 「所有(株主)と経営(経営陣)を分離し、株主は経営を客観的に評価する立場で、経営の健全性を構造的に保とうということ」 グロービズ経営大学院 HP「MBA 用語集」より引用

保有する株式数に応じて利益の一部を配当として受け取ることのできる権利である。長期的な資産形成を目的としている投資家にとって、この権利は重要な役割を果たしている。「残余財産分配請求権」とは会社が解散した際、債務返済後の残余財産を受け取ることができる権利である。

5

資料 2:主な株主の権利

主な株主の権利			
経営参加権	利益配当請求権	残余財産分配請求権	
株主総会に出席し、 決議などを行う権利	株式会社の利益の配当を保有株 式数に応じて株主が受ける権利	株式会社が解散した際に、残っ た財産を株主が取得できる権利	

10

出典:著者作成

第2節 証券取引所の概要

本節では、証券市場において上場企業と投資家を繋ぐ重要な役目を果たす取引所について概要を述べたうえで、取引所の機能と役割について定義する。

15

20

第1項 取引所とは

取引所とは、金融商品取引法に基づき、株式や債券などの売買取引を行うための市場を開設している組織である。我が国には、東京証券取引所(以下、東証)、名古屋証券取引所、福岡証券取引所、札幌証券取引所の4つの取引所が存在し、メインの本則市場と新興市場の2つに分かれる。東証を例にあげると、本則市場内にさらに2つの市場が存在し、上場基準により一部と二部に分かれている。ベンチャー企業や新興企業に向けた新興市場では本則市場よりも

上場審査基準が緩和されており、JASDAQ とマザーズの2つの市場が存在する。

また、前節で述べたように、証券会社が運営する私設取引所で行われる取引所外取引には PTS³・ダークプール ⁴などがある。これらのメリットとして営業時間外かつ小規模単位の取引が可能であることがあげられる。その一方で、取引の不透明性、不適切な価格形成を生み出す危険性があるというデメリットも存在する。

第2項 取引所の役割と機能

5

10

15

20

本項では取引所の役割と機能について定義する。取引所の役割を市場における存在意義としたうえで、これを「需給の公正な統合による資金の最適配分」とする。「公正な統合」とは投資家保護の意味を持つ。取引所は、需給の統合を行ううえで投資家の安全かつ円滑な投資活動を確保する必要がある。この役割を果たすために取引所が備えるべき機能として、「公正な価格形成」、「市場の透明性の確保」の2つがあげられる。第1に、取引所において大量の需給を統合することによって取引に流動性を付与し、市場における公正な価格形成を実現させる。そして、市場参加者に投資や企業活動における正しい価値判断の指標を提供する。第2に、自主規制機能や情報開示によって市場の透明性を確保し、市場参加者間における過度な情報の非対称性を緩和する。取引所がこれらの機能を備えることで投資家たちに流動性が付与された健全な市場を提供することが可能となり、取引所の役割である需給の公正な統合による資金の最適配分が実現される。

³「Proprietary Trading System の略称で、投資家が証券取引所を経由せずに株式などを売買できる私設取引システム」 野村證券「証券用語解説集」より引用

^{4「}証券会社が提供するサービスで、証券会社内のシステムで投資家の売買注文を付け合わせて取引を行う方法」 野村證券「証券用語解説集」より引用

資料 3:取引所の機能と役割

役割(市場における存在意義)	機能
需給の公正な統合による資金の最適配分	①公正な価格形成 ②市場の透明性の確保

出典:著者作成

第3節 国内証券市場の活性化について

第2節では、取引所が果たすべき役割と備えるべき機能について明記して きた。本節では、国内証券市場を活性化させる目的について定義した後、個人 投資家が市場に参入する意義について明らかにしていく。

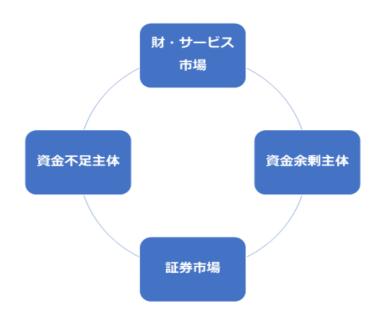
第1項 国内証券市場を活性化させる目的

我々は国内証券市場を活性化させる目的を「証券市場を日本経済の発展の主軸となる存在にする」ことと定義する。資料4はこのメカニズムを図でまとめたものである。ここで重要なのは、市場参加者間で資金を移動させるだけでなく、財・サービス市場を含めたサイクルにおいて証券市場が起点となって資金を循環させることである。はじめに、証券市場が活性化されることで資金の流動性が高まり、資金不足主体の資金調達が滞りなく行われるようになる。それに伴い、資金不足主体の生産活動が活発化し、従来よりも魅力的な財・サービスが市場に供給されることで財・サービス市場が潤い、資金余剰主体である家計に還元される。このようなサイクルが淀みなく機能することで企業間の競争力の向上とともに適切な企業淘汰がなされ、日本経済全体の発展へと繋がるのである。よって証券市場の活性化は国内経済の発展に不可欠であり、その主軸になるといえる。

25

5

資料 4:資源循環サイクル



出典:著者作成

第2項 日本経済の現状

5

10

15

ここまで証券市場を活性化させる目的について資源循環サイクルを用いて述べてきた。しかし、前述した資源循環サイクルは日本経済のあるべき姿であり、円滑に機能していないのが現状である。その大きな要因として資金余剰主体である家計の貯蓄率 5が高く、証券市場への資金流入が滞っていることに加え、資金不足主体の中での資金配分状況の偏りが存在することがあげられる。

資金不足主体である上場企業と非上場企業は「新たな生産活動への投資」と「株主への利益配当」に努めることが望ましいが、両者ともにあるべき姿をなしていない。上場企業は 1990 年代前半のバブル崩壊以降、設備投資と株主配当を大幅に減らし、巨額な内部留保 6を溜め込んでいる。一方、非上場企業はその知名度や信用性の低さから資金調達が容易ではなく、生産活動への投資が困難になっている。そのため、市場に競争力・新規性のある財・サービスを生

5 53.3% 日本銀行調査統計局 (2019)「資金循環の日米欧比較」より参照

⁶ 463 兆 1307 億円(金融・保険業を除く) 財務省 (2019)「報道発表 年次別法人企業統計調査(平成 30 年度)結果の概要」より参照

み出す技術を有する企業をも淘汰してしまうという現状がある。このように資金不足主体の中での資金配分の偏りが、資源循環サイクルの流れを滞らせ、日本経済の発展の障壁となっている。そのため、資源循環サイクルにおいて真の資金不足主体である非上場企業に十分に資金を回すことが、市場の活性化に欠かせない要素である。

第3項 国内証券市場活性化の起点となる証券会社

前述のとおり、証券市場では取引所取引と取引所外取引の2種類の取引が存在する。これらの取引の際に、証券会社は資金余剰主体・不足主体双方の窓口として機能しており、発行市場において資金不足主体の有価証券発行時に幹事証券会社でとしてかかわるだけでなく、流通市場において資金不足主体と資金余剰主体の有価証券の売買注文を結びつけている。そのため、証券市場の活性化において証券会社は重要な役割を担っているといえる。証券会社の望ましい営業姿勢については第3章においてより詳細に述べる。

15

20

25

10

5

第4項 個人投資家の市場参入意義

本項では、第1節で取り上げた市場参加者の中でも個人投資家に焦点を当て、個人投資家の市場参入意義について触れていく。個人投資家の市場参入意義について「市場目線」と「個人投資家目線」の2点に分類したうえで、それぞれ定義する。

市場目線の参入意義としては「資金の流入」と「多様性の確保」の2点があげられる。前者は前述したような資金余剰主体としての役割である。後者は多種多様な視点を持った個人投資家が市場に参加することにより、多面的な視点からの企業の監視、評価が行われるため、公正な企業価値評価の実現に繋がる。個人投資家目線の参入意義は「長期的な資産形成をする機会を得る」ことである。現在、医療の進歩により平均寿命は延び、肉体寿命が資産寿命を上回ることが予想され、一生涯においてより多くの資産が必要となる。また、経

[「]有価証券の募集や売り出しの際、その発行者または所有者との間で締結される元引受契約の内容を確定させるための協議を行うとともに、募集・売り出しする有価証券の引受・販売等を行う。」 野村証券株式会社 HP より引用

済・財政状況に伴う景気の変動によって貨幣価値の不安定化も懸念されることに加え、日本銀行(以下、日銀)による超低金利政策がとられている。これらを踏まえると、我が国では証券市場において中長期的な資産形成をする必要性が高まっているといえる。

第2章 国内証券市場を取り巻く動向

第1章では、国内証券市場についての概要やあるべき姿を述べてきた。本章では、現在の市場の形に至るまでの背景を海外市場との比較を踏まえながら論述していく。

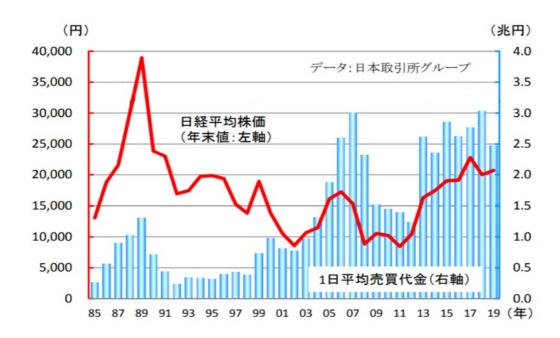
5

第1節 市場参加者の現状

第1項 我が国における株価と売買高の変動

株価とは株式の価格を指し、市場で需給が統合されることによって決まる。 市場全体の値動きを表すために様々な種類の株価指標が用いられており、その 10 中でも代表的なものは「日経平均株価(以下、日経平均)」である。本稿では、 信頼性や普及率の高さから、日経平均をもとに日本の株価の変動を考察する。 株価の変動要因として、ミクロ要因とマクロ要因があげられる。ミクロ要因と して考えられるのは、企業の成長性や様々な市場参加者の投資動向である。こ れらが互いに影響し合うことによって需要と供給が変動し、それとともに価格 15 形成にも影響が生じる。一方、マクロ要因としては国内外の景気の変動や金 利、為替、政治動向などが考えられ、これら経済情勢の移り変わりがそれぞれ の企業活動に影響し、株価が変動する。以下の資料5から窺えるとおり、2013 年4月から日銀による異次元金融緩和政策が導入されたことによって株価の上 昇が見込まれたが、近年の米中貿易摩擦の余波により株価が低迷している。こ 20 のように、日本の株価が乱高下していることは明白であり、堅調な株価の上昇 を阻害している。しかし、マクロ要因は不可避の存在であり、一企業・一個人 が操作できるものではない。そのため、前述した資源循環サイクルを円滑に回 すために、中長期的な目線でミクロ要因の方面からアプローチしていく必要が ある。

資料 5:日経平均株価と1日平均売買代金(東証一部)



出典:岡三証券株式会社(2019)「日本株式投資の魅力」P.3より引用

また、1日あたりの平均売買高は小泉内閣による郵政民営化をはじめとする 金融システムの健全化の甲斐もあり、2004年から急増した。それから一時は 再び低迷したが、アベノミクスにより 2013年から再び右肩上がりへ転じた。

10

15

5

第2項 国内株式の保有構造

我が国における近年の株式保有構造は以下の資料6のとおりである。外国法人などの海外投資家の保有率は29.1%と最も高く、国内証券市場の動向に影響を与えていることが容易に想像できる。また、事業法人などや信託銀行がそれぞれ約2割保有しており、信託銀行は唯一その保有率を年々伸ばし続けている。一方、個人投資家の保有率は17.2%と伸び悩んでおり、前述の多様な観点からの企業監視・適正な企業評価の実現が難しくなりつつある。次項では、個人投資家である家計の投資状況について詳しく述べていく。

地方公共団体 生·損保· 都銀· 外国法人等 事業法人等 証券会社 個人・その他 29.1 2018 0.2 21.5 5.0 3.1 21.7 2.3 17.2 20.4 5.0 3.3 21.9 2.0 17.0 30.3 2017 0.1 2016 0.1 5.3 3.5 22.1 2.2 17.1 30.1 19.6 5.4 3.7 22.6 2.1 17.5 29.8 2015 0.1 18.0 5.7 3.7 21.3 2.2 17.3 31.7 2014 0.2 5.9 3.6 21.3 2.3 2013 0.2 17.2 18.7 30.8 0% 20% 40% 80% 100% (保有比率)

資料 6:投資部門別株式保有割合の推移(2013~2018年度)

5 出典:株式会社東京証券取引所ほか (2019)「2018 年度株式分布状況調査の調査結果について」P.4 より引用

第3項 家計の資産形成の現状

前項では、国内株式の保有構造を踏まえて個人投資家の占める割合の伸び悩 10 みを指摘した。しかしながら、個人株主数は年々増加傾向にある。2018 年度 の個人投資家数は、5473 万人であり前年度から約 344 万人 ⁸増加している。 個人投資家数は増加傾向にあるにもかかわらず、保有率が伸びていない背景に は家計の資産配分が大きく影響していると考えられる。

資料7は、2019年3月時点での欧州・米国・日本の家計金融資産の割合を 15 比較したものである。この資料から、株式や投資信託などのリスク性資産の割合に関しては米国約5割、欧州約3割なのに対し、日本は1.5割ほどと格段に低いことが分かる。一方で、日本の現預金の割合は5割を超えており、欧州や

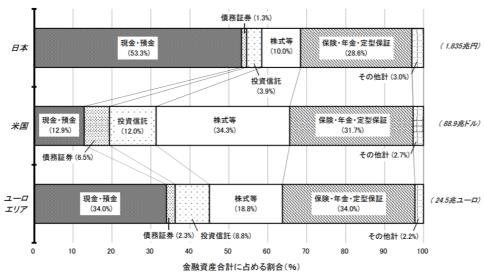
⁸ 株式会社東京証券取引所ほか(2019)「2018 年度株式分布状況調査の調査結果について」P.2 より参照

米国と比べても非常に高くなっている。日銀の超低金利政策によって利益は見込めないのにかかわらず、いまだ現預金の割合が高い。この要因として、我が国では現預金に対する信頼が高く、資産形成手段としての投資が根付いていないことも影響していることがあげられる。金融庁が掲げる「貯蓄から資産形成へ」というスローガンのとおり、今後は現預金に頼らないリスク性資産を含めた資産形成手段を我が国に浸透させていく必要がある。今こそ、国民が一丸となり新たな資産形成の波を作り出す時である。

資料 7:家計の資産構成

10

5



*「その他計」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「債務証券」、「投資信託」、「株式等」、「保険・年金・定型保証」を控除した残差。

出典:日本銀行調査統計 (2019)「資金循環の日米欧比較」P.2より引用

15 第2節 諸外国との証券ビジネスの比較

本節では、金融先進国である米国と英国の証券市場の歴史と動向について触れた後、日本と各国の証券ビジネスを「商品・制度」「対面チャネル」「金融教育制度」の観点から比較していく。

第1項 米国の証券市場の歴史と動向

米国の証券市場は、1817年にニューヨークで証券取引所が開設されて以 来、様々な改革の実施により発展を遂げてきた。1975年5月には、証券改革 法が施行され、取引所集中義務の撤廃、株式売買委託手数料の自由化が図られ た 9。委託手数料の引き下げ競争が激化する中で、各証券会社は委託手数料収 5 入の低下を懸念するようになった。この状況を受けて、1975年に顧客の資産 残高に応じた手数料を徴収するフィー型口座であるマネージド・アカウント (MA)が開発された。1994年に当時の証券取引委員会が過度な回転売買による 顧客との利益相反が起きている現状を指摘し、顧客残高連動型の手数料体系が 10 望ましいと発表したことで、各証券会社で取り扱われることとなった。10これ を契機とし、証券会社では収益源を販売手数料に頼るコミッション型ビジネス から、顧客志向の預かり資産残高に応じた手数料を受け取るフィー型ビジネス へと移行していった。この顧客本位の業務運営は米国が先陣を切り、諸外国の 規範となっている。2019年9月には、米国の証券取引委員会(SEC)が証券会社 15 及び投資顧問業者に対する行為基準規則である SEC ルールを施行した 11こと に加え、2019年12月には米国の労働省(DOL)から新たなフィデューシャリ ー・ルール「DOL ルール」 ¹²が提案される予定であるなど、米国の顧客本位経 営に対する意識はさらに高まっている。真の顧客本位経営を追い求める米国証 券市場の今後の動向は我が国にとっても示唆に富むだろう。

20

25

第2項 英国の証券市場の歴史と動向

英国の証券市場は、20世紀初頭まで世界の証券市場をリードする存在であった。しかし、20世紀後半から米国を中心とする外国業者の進出と国際化の流れに対応できず、金融資本市場における証券会社の地位が低下していた。この状況を打破するため、当時のサッチャー政権によって、1986年に金融ビックバンと呼ばれる株式委託手数料の自由化などの市場改革が行われた。これに

⁹ 野村資本市場研究所 (1998)「取引所新時代」より参照

 $^{^{10}}$ 岡田、和田($^{(2015)}$ 「米国 SMA・ファンドラップの拡大を支えた規制と金融機関経営の変遷」野村資本研究所より参照

¹¹ 三菱 UFJ 国際投信 (2019)「投信調査コラム 日本版 ISA の道 その 274」より参照

¹² 共和党が主導となって策定する真の顧客本位達成のための規則。労働長官辞任の関係で公表が 遅延する可能性も示唆されている。

よって市場規模は順調に拡大を見せた一方で国内外競争が激化し、業界再編の 動きは強まっていった。また、英国は生命保険制度の発祥の地であり、資産形 成への意識が深く根付いているため、英国における個人貯蓄の割合において、 年金や保険といった長期貯蓄の割合が世界平均よりも高いものとなっている。

5

10

15

20

25

第3項 各証券ビジネスの比較

a.) 商品・制度

米国の金融商品市場において最初に大きく成長が見られたのは 1990 年代で ある。金融商品の代表例である投資信託の残高は 1985 年時点で 0.5 兆ドル ¹³ に過ぎなかったが、1999年には6.8兆ドルに拡大した。14拡大の背景には、 確定拠出年金の普及と MA の活用があげられる。2006 年には、年金法が改正さ れ、企業が全従業員を 401k プラン 15へ自動加入させる「自動加入・オプトア ウト方式」を採択できるようになった 16ことにより、確定拠出年金制度加入 率がいっそう高まっている。また、2008年の金融危機以降、MAの投資対象と してオルタナティブ投資や ETF などの活用が進展している。我が国をはじめと した諸外国と比べて、MAで取り扱える商品が充実しており、顧客一人ひとり に最適なポートフォリオの構築が追及できているといえる。

次に、英国の商品・制度に目を向ける。英国における金融商品市場の歴史は 長く、今なお市場規模は拡大し続けている。 ¹⁷主な拡大の背景として、ISA の 普及と確定拠出年金の自動加入があげられる。ISAとは、証券口座内で購入し た有価証券や投資信託の配当金などの金融商品の利益が非課税になるという個 人貯蓄口座であり、1999年に導入された。ISAは年金制度などと比べ、所得制 限や引出制限がないなどの制度のシンプルさが国民に受け入れられ、低所得者 層や若年層に対して普及が進んだ。ISAにより貯蓄や投資が広く国民に普及し たことを高く評価した財務省は、2008年に制度の恒久化を決定した。また英 国では、ISAの派生商品である LISA(ライフタイム ISA)が 2017 年より導入さ

¹³ 杉田浩治 (2016)「世界の投資信託 30年の変化と今後の課題」日本証券経済研究所より参照

¹⁴ 日本証券経済研究所 (2018)「世界の投資信託の動向と日本の課題」より参照

¹⁶ 杉田浩治 (2012)「米国の確定拠出年金 30 年の推移から日本の DC ビジネスを考える」日本証券経済研究所より参照

^{(2017)「}家計金融資産の現状分析」より参照

れた。 ¹⁸LISA の主な特徴として、住宅所得資金への充当時または 60 歳以降の 引き出し時において、年間積立額の 25%の補助を政府から受けられること と、現行の ISA と併用可能であることがあげられる。LISA の後押しにより、 さらに ISA の普及が進み、2018 年 4 月時点での ISA 加入者は成人人口のうち 42.5% 19にも上る。また英国でも、2008年の年金法によって確定拠出年金自 動加入制度の導入が決定した。 202010 年には、職場年金制度を採用していな い中小・零細企業向けの確定拠出年金制度である国家雇用貯蓄信託(NEST)²¹が 導入され、2012年に「自動加入・オプトアウト方式」が採択された。

税制優遇制度の拡充や恒久化、加入自動化などの米国や英国の先進的な取り 10 組みは、我が国の今後の商品・制度設計の観点において、大いに参考になるも のであろう。

b.) 販売チャネル

5

15

20

25

現在、金融市場において規制緩和における競争激化が進み、リテール業務に おける販売チャネルは多様化している。数ある販売チャネルの中でも、主に各 国の独立系アドバイザーがかかわる販売チャネルに着目し、概観していく。

米国では、従来の証券会社における対面チャネルに加えて、個人向けに投資 アドバイスを提供する業態として、投資顧問業者(RIA)の注目度が高まってい る。RIAとは、証券外務員の資格を有さずに独立し、個人投資家に対して中立 的な立場から資産運用におけるアドバイスを行う専門家である。RIAの報酬体 系は、顧客残高に応じたフィー型であるため、フィデューシャリー・デューテ ィー(FD)の概念に沿った顧客本位の体制が確立されているといえる。

英国では、独立系アドバイザーがかかわる販売チャネルとして、IFAが存在 する。IFAとは、個人投資家に対して、独立・中立的な立場から資産運用のア ドバイスを行う専門家である。従来の英国の IFA での手数料体系はコミッショ ン型であったために、IFA自身にとって収益性の高い商品を顧客に提供するイ

¹⁸ 神山、萩所より参照 萩谷(2016)「英国におけるライフタイム ISA と年金税制改革の議論」野村資本市場研究

¹⁹ 金融庁 (2018)「安定的な資産形成に向けた取組み」より参照

²⁰ EY 総合研究所株式会社 (2016)「諸外国における家計の安定的な資産形成の促進に向けた政策 的取組みに関する調査研究報告書」より参照

²¹ 同上

ンセンティブが働き、顧客との利益相反が懸念されていた。その状況を受け、 IFAの信頼度向上を目的に、英国では 2012 年から金融商品販売制度改革(RDR) が順次実施された。 ²²RDR によって、IFA の手数料体系がフィー型に限定され るようになっただけでなく、資格要件も厳格化されたことで、より中立的な立 場から顧客へのアドバイスを行うことが可能となった。

一方で、我が国においても IFA は存在するが諸外国と比較し事業者数や認知度、顧客資産総残高は極めて低い水準であり IFA 後進国といえる。また報酬体系面では、米国や英国はフィー型が中心なのに対して、我が国はいまだにコミッション型から脱却できていない。多様化する個人のライフスタイルに応じた資産形成ニーズに的確に応えていくためにも、IFA などのアドバイザリーサービスに関する販売チャネルの充実化を図っていく必要がある。

c.) 金融教育制度

5

10

15

20

米国の金融教育制度では、テクノロジーを採り入れた金融教育教材が発達しているのが特徴である。例えば、VISA 社が提供する Financial Soccer という教材では、事前に教師が指導書をダウンロードし、その内容に沿って生徒にゲームをさせると、教育効果が上がるように設計されている。 ²³

英国の金融教育制度では、公的カリキュラムが充実しているのが特徴である。2014年から適用されている新カリキュラムでは、必修科目に正式に金融の内容が組み込まれた。また、学校における金融教育を支援する金融教育関連組織も多く存在し、国全体で金融教育制度を推し進めていく姿勢が国民の高水準の金融リテラシーに寄与しているといえる。これらの教育制度の充実が英国の金融教育の発達に貢献し、今後も様々な新規性のある教材や教育プログラムが開発されていくことが見込まれる。

25 近年、我が国の金融教育制度においても改革の兆候が見られている。この機 を逃さず、米英の先進的な金融教育制度を参考にした新たな教育制度設計が求 められている。

²² 大木 (2015)「英国における個人向け証券ビジネスの動向」みずほ総合研究所より参照

²³ 栗原久 (2014)『「海外における金融教育の調査・研究」報告書』社団法人 日本証券業協会より参照

第3節 近年の市場環境変化

本節では、NISA、DC などの制度改革と急速に発展する FinTech の観点から、我が国における近年の市場環境の変容について述べていく。

5 第1項 NISA

10

NISAとは「少額非課税投資制度」を指し、毎年 120 万円の非課税投資枠内における株式・投資信託などの配当・譲渡益などが非課税対象となる制度である。当時の金融庁から打ち出された「貯蓄から投資へ」のスローガンのもと、前述した英国の ISA を参考にした日本版 ISA として 2014 年 1 月から実施された。

NISA は開始からわずか 3 か月で総口座開設数が 650 万件に及び、開始以降から個人投資家に向けた税制優遇制度として徐々に取引規模を拡大させてきた。また、2016 年に開始されたジュニア NISA では、対象年齢を 20 歳未満に設定することで従来よりも幅広い年齢層をカバーし、より家計全般を網羅した資産形成手段の一つとして家計の投資促進に寄与してきた。しかし、いまだNISA、ジュニア NISA には今後の普及に向けていくつかの課題が存在する。投資可能期間が 5 年と短いことや、投機的要素を含む株式などの商品が多く含まれることなどを考慮すると、家計の中長期的な資産形成に最適な制度であるとは言い切れない。この状況下で、より家計の長期・分散・積立投資に即した制度として 2018 年から施行された新制度がつみたて NISA である。以下の資料 8 は各 NISA の概要を表したものである。

資料 8:各 NISA の概要

項目	NISA	つみたて NISA	ジュニア NISA
口座開設者	日本に住む 20 歳以上の成人		日本に居住する
			未成年者
利用限度額	年間 120 万円	年間 40 万円	年間 80 万円
非課税期間	最長 5 年間	最長 20 年間	最長 5 年間
非課税総額	最大 600 万円	最大 800 万円	最大 400 万円
投資可能期間	2023年 12月末まで	2037年12月末まで	2023 年まで
非課税対象商	上場株式、株式投資	一定の要件を満たす	上場株式、株式投資
品	信託、ETF、REIT	株式投資信託・ETF	信託、ETF、REIT
投資方法	自由	定期的・継続的な購入	親権者等が未成年者
		による積み立て	の代理で運用
途中売却	自由		18 歳になるまで
			原則不可
損益通算	特定口座/一般口座との損益通算はできない		
金融機関変更	年単位で変更可能		変更不可

出典:金融庁 HP 「NISA 特設ウェブサイト」より作成

5

NISA とつみたて NISA の最大の違いは、年間利用限度額と非課税期間にある。NISA 口座の年間利用限度額は 120 万円であり、5 年間の非課税期間が設けられているのに対して、つみたて NISA の年間利用限度額は 40 万円でその非課 10 税期間は 20 年と NISA よりも長く設定されている。さらに運用可能商品はノーロードの投資信託などの長期の資産形成に適した商品に絞られており、投資方法も定期的・継続的な積立投資に限定されている。このように、NISA よりも商品数、投資方法ともに制度が簡易的で少額から始めやすい仕組みが整っている。これらを踏まえると、NISA はある程度まとまった額で資産運用を行いた い投資家に適した制度であるのに対して、つみたて NISA は投資未経験者の長期的な資産形成への足掛かりとして有効な制度であるといえる。

さらに、つみたて NISA の特徴としてネット専業証券会社(以下、ネット証券)との親和性が高いということがあげられる。その主な理由としては、ネット証券はつみたて NISA の対象商品の品揃えが豊富であることや、つみたて NISA の主な利用者層はネットを頻繁に利用する 20 代から 40 代であることが あげられる。これらを踏まえると、さらにつみたて NISA が家計に普及していくためには、ネット証券が重要な起点となる。また、金融庁は職場という身近な場を通じた資産形成手段として職場つみたて NISA 24を導入し、つみたて NISA の普及・利用促進を図っている。つみたて NISA は今後も職場やネット証券など様々な機会を通じて家計へ広く普及していくことが見込まれる。

ここまで NISA やつみたて NISA の特徴や展望を述べてきたが、NISA 全般が「時限的措置である」という点がいまだ制度の拡大を妨げている大きな要因の1つである。この懸念に対して金融庁も恒久化の可能性を示しているが、前述の ISA に倣いなるべく迅速に恒久化が実現されることが、我が国においてNISA 制度が普及するための必要条件であるといえる。さらに制度全般が複雑であるという課題に対しては、NISA とつみたて NISA の一本化などの可能性も考えられ、中長期的な資産形成手段としての NISA は今後さらなる改善策や促進策を講じることで、より家計への浸透を遂げていくことが期待できる。

第 2 項 DC

5

10

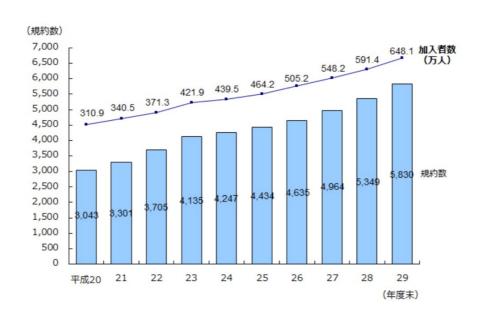
15

20 前述のとおり、公的年金などの社会保障制度に対する将来的な不安感が急激に高まる我が国において、安定した老後に向けた上乗せ年金の重要性は増加している。そこで、公的年金に代わり老後資金の確保を支える私的年金制度として2001年10月から導入されたのが確定拠出型年金(DC)である。DCは、個人ごとに拠出された掛け金とその運用収益の合計金額がもととなって将来の年金25 給付額が決定されるという制度であり、企業型と個人型、さらに中小企業向け施策として2016年に新たに導入されたiDeCo+の3種類が存在する。我が国の現状では、2019年7月31日現在における個人型の加入者数は約131万人で

²⁴ 職場を通じて NISA を利用した資産形成が可能となる制度である。NISA の増進と福利厚生の増進 を図ることを目的として 2017 年から導入された。

あるのに対して、一方の企業型の加入者数は約721万人と両者の間で大きな差が存在し、企業型が制度の中心となっている。²⁵

企業型 DC では、ポータビリティの確保やマッチング拠出を可能にするなど 既に制度普及のための整備が進んでおり、資料 9 からも読み取れるように加入 者数と契約企業数は年々増加の傾向を見せている。



資料 9:企業型 DC の規約数・加入者数の推移(2008~2017)

10

15

5

出典:企業年金連合会(2018)「確定拠出年金の統計」より引用

一方で、個人型 DC(iDeCo)の加入者数は制度開始以降いまだ伸び悩んでおり、制度の普及に多くの余地が残されているといえる。この状況を受け、現在まで iDeCo の利用者拡大に向けて様々な改善策がとられてきたが、特に注目すべきは iDeCo 加入規制緩和の改革案に関する報道 ²⁶である。この案は企業型DC の加入者の iDeCo 併用のハードルを従来よりも下げるものであり、社会保障審議会の議論を踏まえたうえで 2020 年度の税制改正要望に盛り込まれる予定である。現時点ではこの改革案の施行に対して実務的な懸念点はいくつか残

²⁵ 企業年金連合会(2018)「確定拠出年金の統計」より引用

²⁶ 日本経済新聞 2019年7月29日付 朝刊

[「]イデコ加入 全会社員に厚労省、企業型年金と併用可能」

るものの、将来的に実現されることになれば iDeCo のさらなる利用者拡大が見込まれる。このように、企業型だけでなく、iDeCo の制度がより拡充していくことで、確定拠出型年金が老後資金確保の有効な手段として今後さらに家計に普及していくことが期待できる。

5

第3項 FinTech

FinTech とは、金融 (Finance) にテクノロジー (Technology) が結び付いて提供される革新的な金融サービスを指す。 FinTech が進出する金融事業領域はとても広く、世界中で急速な技術開発が進んでいる。FinTech の活用によって金融商品・サービスの改善や進化が見込まれ、金融業務そのものが従来から大きく変貌を遂げようとしていることから、今や世界では FinTech が中心となる金融サービスの新たな時代が創り出されつつあるといえる。

FinTech の活用事例として、AI、クラウドファンディング(以下、CF)、オンライン完結型本人確認(以下、eKYC)について以下で詳しく取り上げる。

15

10

a.)AI

近年 AI の開発と研究は進み、多くの市場で AI を活用した新商品・サービスが次々と提供されるようになっていることからその存在感は目に目に増している。それは証券市場においても例外ではなく、特に証券会社にとって AI は新 20 規の事業展開において欠かせない存在となっている。AI を用いた商品・サービスの中で投資家にとって特に馴染み深いのがロボアドバイザー (RA) であろう。RA は AI を活用して投資助言や資産運用を行う新サービスを指す。RA 市場の今後の展望としては、証券会社による従来の RA モデルに新たに人的アドバイスを組み入れた「RA×対人」のハイブリッド型のサービスに対する注目が高 25 まっており、今後の主要なサービス形態となっていくことが見込まれる。

AI のさらなる活用事例として、証券会社における営業教育のサポートや取引監視業務の高度化などがあげられる。今後の AI の普及は、商品・サービスの拡大や魅力度向上に寄与するだけでなく、社内教育や業務の高度化・効率化にも大きく貢献していくことが期待できる。

b.) CF

5

10

15

20

25

でFの最大の特徴はネット上のプラットフォームを介して多数の人々に出資を募ることができる点であり、大きく分けて「購入型」、「融資型」、「寄付型」、「アンド型」、「株式型」の5つが存在する。この中で最も市場規模が大きいのは融資型であり、2017年度の国内 CF における類型別構成比で90.2%と市場のほぼ全体を占めている。27しかし、非上場企業の資金調達の幅をさらに広げ、CF 市場をより活発にしていくためには、融資型以外の手法の活用も検討していく必要がある。これを踏まえ、我々は特に株式型 CF に着目する。これは資金調達を行いたい企業が未公開株を提供する代わりに資金を募る形式のCFである。株式型 CF は歴史が浅く実績も不透明ではあるが、非上場株式の流動性向上に向けた規制緩和が進んでいることから、今後の非上場企業にとって有効な資金調達手法となることが見込まれる。さらに、投資家にとっても非上場企業に投資できる機会が拡大するため、両者にとってメリットがある仕組みとなっている。今後株式型 CF を活発化していく際には、証券会社が投資家と企業を結ぶプラットフォームとなることで株式型 CF の環境整備を行っていくことも期待できる。

c.)eKYC

近年、マネーロンダリングやテロ資金供与に関する対策として口座開設時に顧客に対して、本人確認(KYC)を行うことが金融機関に求められている。従来は、金融機関が登録住所宛てに口座開設申し込み時の居住確認書類を郵送していた。しかし、2018年11月に「犯罪収益移転防止法」が改正され、郵送業務不要のeKYCが可能となった。eKYCには、主に2つの手法が存在する。オンライン上で提出された顧客の本人確認書類を事業者が画像解析技術と目視を用いて本人確認照合をする方法と、オンライン上で提出された顧客の本人確認書類やログインIDと事業者に登録済みの顧客確認情報とを照合する方法である。eKYCの導入は、投資家にとって口座開設の手間が省けるだけでなく、証券会社にとっては郵送時のコストが削減できるため、両者に利益をもたらす。

-

²⁷ 矢野経済研究所 (2018)「国内クラウドファンディング市場の調査を実施」より参照

第3章 我が国の証券会社について

本章では、本テーマの主題である証券会社の望ましい営業姿勢について定義 したうえで、各証券会社の概要や証券会社を取り巻く現状について様々な視点 から分析を行う。さらにそれらを踏まえ、証券会社の望ましい商品設計につい て具体的に述べていく。

第1節 証券会社の望ましい営業姿勢

証券会社の営業姿勢について特に重視されるのは顧客との関係性であるが、 証券会社は証券市場の一参加者として市場に様々な影響をもたらす存在である 10 ことも忘れてはならない。そこで本稿では証券会社の営業姿勢について、「顧 客との関係における望ましい営業姿勢」と「市場参加者としての望ましい営業 姿勢」の2点に細分化したうえで定義する。

資料 10: 証券会社の望ましい営業姿勢

15

5

顧客との関係における望ましい営業姿勢

【顧客本位】

- ①投資家一中長期的な資産形成を支える商品・サービスの提供とアドバイザリーの徹底
- ②発行体―最適な資金調達のサポート

市場参加者としての望ましい営業姿勢

【証券市場を牽引し続け、市場全体の魅力度向上に寄与する】

市場全体ー今まで以上に質の高く新規性のある商品・サービスを金融市場に提供

出典:著者作成

20 第1項 顧客との関係における望ましい営業姿勢

証券会社と顧客との関係における望ましい営業姿勢を「顧客本位」と定義する。特に証券市場と参加者を繋ぐ役割を果たす証券会社にとってこの「顧客本位」の遂行はより重要性が高く、商品設計や販売体制など証券会社の業務全て

の根底にあるべき理念である。本稿では、顧客を「投資家」と「発行体」の 2 つに区分したうえで、それぞれに対して「顧客本位」を前提とした望ましい営 業姿勢を掘り下げていく。

第1に、投資家に対する望ましい営業姿勢を「中長期的な資産形成を支える商品・サービスの提供とアドバイザリーサービスの徹底」とする。我が国では、国民一人ひとりが将来に向けて一定の金融資産を確保する自助努力を行う必要があり、中長期的な視点を持った資産形成の重要性が増している。このような流れの中で、証券会社にはよりいっそう家計に対して積極的に資産形成を行えるような商品・サービスを提供していくことが求められている。

また、一般的な個人投資家にとって証券会社から得られる助言やサポートの重要性は高く、それらを徹底することで顧客満足を高めるとともに投資へのハードルを下げることにも繋がる。そのため、今後家計に対して中長期的な資産形成手段としての投資を根付かせるためには、顧客本位を前提にしたアドバイザリーサービスの普及が必要不可欠である。これらを踏まえると、証券会社は15 今後よりいっそう投資家に対する顧客本位を追求すべきであり、特に中長期的な資産形成を促す商品・サービスの提供とアドバイザリーサービスの強化に注力していく必要がある。

第2に、発行体に対する望ましい営業姿勢を「最適な資金調達のサポート」とする。証券会社は各発行体それぞれにとって最適な資金調達方法を提案し、20 それを支える役割を持つ。また、ここで述べる発行体は上場企業だけでなく、金融市場において現に資金を必要としている非上場企業もまた証券会社の重要な顧客である。証券会社は、PO、IPOなどの様々な選択肢を通じて、顧客である発行体にとって有益になるような資金調達を支えていくことが求められる。

25 第2項 市場参加者としての望ましい営業姿勢

5

30

我々は流通市場に焦点を当てたうえで、証券市場内の一参加者である証券会社の望ましい営業姿勢を「証券市場を牽引し続け、市場全体の魅力度向上に寄与する」ことと定義する。証券会社はこれまでインターネットの活用やアドバイザリー業務の促進などによって多方面から市場の環境整備を行ってきた。しかし、前述のような FinTech の目覚ましい発達と家計の投資への必要性が高ま

っていることを視野に入れると、証券会社が提供する商品・サービスに対する 改善・開発の余地はいまだ多く残されている。また業務内容が多岐に渡り、他 の市場参加者とも幅広い繋がりを持つ証券会社であるからこそ、他の業種や市 場参加者と組んだ新事業への取組みや、後述する海外の先進的な要素を取り入 れた施策の実施にも多くの機会が見込まれる。これを踏まえ、市場参加者とし ての証券会社の今後の展望として、今まで以上に質の高く新規性のある商品・ サービスを金融市場に提供し、市場をリードする積極的な営業姿勢を示し続け ていくことが望まれる。さらに、このように証券会社が中心となり、従来より も質の高く新規性のある商品・サービスが市場にもたらされることで、市場全 体の魅力度を向上させることに繋がる。ここで述べる市場の魅力度が向上して いる状態とは、市場に参入する投資家層の増加と売買高の増加がなされている ことであり、これは証券市場が活性化している状態と同義である。つまり、証 券会社が商品・サービスの面から積極的に市場を牽引していくことで、市場の 魅力度を向上させ、市場の活性化に寄与するのである。以上を踏まえ今後の証 券会社は、顧客との関係に重点を置くことに留まらず、証券市場を構成する一 市場参加者としても市場を牽引していく積極的な営業姿勢が求められる。

第2節 日本の証券会社の概要

5

10

15

20

25

第1項 証券会社の役割と機能について

証券会社は、直接金融において資金余剰主体と資金不足主体の間に立ち、有価証券の取引を公正かつ円滑に仲介するゲートキーパー ²⁸として中核的な役割を担っている。この直接金融の仲介役という役割を全うするために証券会社が備えるべき機能として、投資家と発行体の取引に対する審査機能と利益相反防止の観点における自己規制機能があげられる。投資家と発行体の取引に対する審査機能では、不公正取引の防止のための売買審査によって売買管理体制を整備することで市場の透明性を確保し、公正な取引の場を維持している。また、利益相反防止の観点における自己規制機能では、自己売買業務に基準を設け、多額取引における市場への影響を未然に防ぐことで、顧客との利益相反防止に

28 社団法人 日本証券業協会 (2010)「証券会社の売買取引、当局への報告について」より参照

努めている。証券会社は、これらの機能を備えたうえで、直接金融の仲介役と しての役割を全うすることで、証券市場の活性化に大いに寄与している。

第2項 証券会社の業務内容

5

1990年代から徐々に進められてきた規制緩和により、証券会社の兼業規制がほぼ撤廃され、現在の証券会社の業務は多様化している。中でも、規制緩和以前から行われていた業務を伝統的業務、規制緩和後から行われてきた業務を非伝統的業務と分類し、それぞれ詳しく明記していく。

まず、証券会社の伝統的業務として4つの業務があげられる。1つ目はブロ 10 ーカー業務(委託売買業務)である。ブローカー業務では、投資家から売買委託 手数料を受け取り、有価証券の売買注文を流通市場に取り次ぐ。2 つ目はディ ーリング業務(自己売買業務)である。ディーリング業務では、証券会社が自己 利益の獲得を目的として有価証券を自己勘定で運用する。トレーディング損益 による自己利益の追求とともに、市場の流動性向上にも貢献している。3 つ目 15 はアンダーライティング業務(引受業務)である。アンダーライティング業務で は、発行体が新規発行した有価証券や、既に発行している有価証券を売り出す 目的で、発行会社に代わって引き受ける。4つ目はセリング業務(募集・売出業 務)である。セリング業務では、発行体から新規で発行された、または既に発行 している有価証券を多数の投資家に購入してもらうよう勧誘し、販売する。有 20 価証券を直接引き受けるのではなく、アンダーライティング業務を行っている 大手証券会社の下請けとしてセリング業務を行う。

次に、証券会社の非伝統的業務として、特筆すべき業務を2つあげる。1つ目は国内外企業のM&A などの助言や仲介、経営相談などを行うコーポレートアドバイザリー業務である。各証券会社は自社独自のネットワークを活用し、25 顧客の企業価値向上に貢献している。2つ目はインベストメントアドバイザリー業務であり、投資助言業務と投資一任業務に細分化される。前者は、顧客と締結した投資助言契約に基づいて、有価証券などの金融商品への投資判断について助言を行い、投資判断は顧客に委ねるという業務 29である。近年では、RA

²⁹ 一般社団法人 日本投資顧問協会 HP より参照

を活用した投資助言が主流となっている。後者は、顧客と締結した投資一任契約に基づき、顧客から投資判断や投資に必要な権限を委任され証券会社が代わりに投資を行うというものである。ここ数年では、大手証券会社を中心に運用から管理まですべてを包括的に行うラップ口座の開設数が増加している。これらのインベストメントアドバイザリー業務は、フィンテックの拡張とも絡み合いながら様々な広がりを見せており、国内外で注目を集めている。

第3項 証券会社の収益構造

5

15

20

25

我が国の証券会社の事業環境と収益構造は平成 30 年間で大きな変化を遂げ 10 てきた。本項では、証券会社の事業内容の沿革に触れながら、主に証券会社の収益構造の変遷について記述していく。

我が国の証券会社の収益構造は、1990年代から大きく変化した。これは、国 内証券市場の活性化を目的に 1997 年に施行された 「日本版金融ビックバン」に よって、証券業務に対して多くの規制緩和が行われたことに起因する。1998年 12月に証券業を免許制から登録制に移行したことで、証券業界への新規参入の 動きが加速した。30ネット証券の台頭や 2000 年代から続くデフレの長期化によ る株式市場の低迷を受け、多くの証券会社は市場動向に影響されやすい委託売 買手数料に依存した従来のコミッション型の収益構造から脱却し、顧客の資産 残高に応じたフィー型への転換が求められるようになった。こうした状況を受 け、国内の証券会社における収益構造はフィー型へとシフトしてきている。資 料 11 は、日本証券業協会に属する全証券会社の 1991 年度と 2018 年度の収入 構成を比較したものである。1991年度は委託手数料中心の収入構成であったが、 2018 年度は非伝統業務からなるその他手数料中心の収入構成へと変化してい る。この背景として、近年の証券会社は前項で述べたような非伝統的業務に注 力している。金融庁を中心として顧客本位の業務運営が推し進められている現 状も踏まえると、証券会社の収益における非伝統業務からなるその他手数料の 占める比重は大きくなっていくことが予想できる。

-

³⁰ 大和証券株式会社 (2006)「証券業界の変遷と大和証券グループ」 より参照

資料 11:日本証券業協会員全社の収入構成

	1991年3月期	2018年度		
会員数(社)	260	259		
【純業務収益に占める収益構成】				
委託手数料	53.9%	16.4%		
引受手数料	4.6%	5.9%		
募集手数料	8.4%	7.4%		
その他手数料	9.8%	34.4%		
純金融収益	17.5%	10.1%		
売買損益	5.8%	23.7%		
その他営業収益	0.0%	2.1%		
総計	100.0%	100.0%		

5 出典:二上季代司 (2019)『証券会社の収入構成変化と「その他手数料について」』P.2より作成

第3節 各証券会社の特徴

前節では、証券会社の役割・機能とその変遷について述べた。本節ではそれ 10 らを踏まえ、証券会社を独立系、銀行系、ネットに分類したうえで、それぞれ の特徴について述べる。

第1項 独立系証券会社

独立系証券会社とは、店舗対面販売を主な販売チャネルとし、その中でも他 社との資本関係がなく独自で経営を行っている証券会社を指す。グループ会社 としての連携がなく、銀行系証券会社に比べ資本基盤や顧客基盤が劣るため、 独自で新規顧客を獲得し、顧客との対話を通して情報を得ていく必要がある。 その反面、経営においてグループ会社の意向を窺う必要がなく、意思決定が容 易であり、より顧客の意向に沿った商品の提案が可能である。また、販売員は 20 証券業に特化した業務内容であることから、販売部門の社員の専門性が高いと いえる。そのため、幅広い商品と豊富な知識の両面から、顧客のニーズに合っ た商品を提案することができる。以下に代表的な2社の特徴を述べる。 野村證券は、国内証券業界において圧倒的なシェア率を誇る業界最大手の証券会社である。現在、アジアを中心とした国際ビジネスに力を入れており、これからグローバル企業としてさらなる飛躍に期待できる。³¹

大和証券は、野村證券に追随する独立系証券会社である。創業 110 年を超える歴史ある企業でありながら、オンライントレードの先駆者であるなど、新たなビジネスの展開にも積極的であり、これからも対面とネットを掛け合わせた事業展開に注目である。³²

第2項 銀行系証券会社

5

20

銀行系証券会社とは、大手銀行のフィナンシャルグループ傘下にある証券会社を指す。大手銀行の知名度の高さを背景に多くの信頼を獲得しており、銀証連携による強固な資本基盤や顧客情報から盤石な経営基盤を持っていることが強みである。その一方で、経営陣の意思決定力が弱く、グループの意向を尊重した経営が求められる。そのため、銀行が社債や増資株を発行した際には拒否
 権がないなどグループ内での利益相反が起こりやすい。

さらに、銀行と証券会社間で社員の出向があるため、社員は販売業務において幅広い知識や技術を持っているが、独立系証券会社に比べると各自の専門性が乏しい。この問題の対策として、近年 AI の活用がみられる。みずほ証券では、2019年に東京理科大学と共同で「AI 人材育成プログラム」という研修プログラムを行っている。 33今後このような様々な最新技術の活用によって、社員の専門性が独立証券会社に引けを取らなくなることが期待できる。

SMBC 日興証券 は、三井住友フィナンシャルグループの傘下にある銀行系証券会社である。主な特徴として、手数料が安い「ダイレクトコース」と営業マンのサポートがある「総合コース」 を選択することが可能なことがあげられる。このことから、取引における投資家のコストが低くなり、投資へのハードルが下がることで新規顧客の獲得に繋がっている。34

³¹ 野村證券株式会社 HP より参照

³² 大和証券株式会社 HP より参照

³³ 学校法人東京理科大学、みずほ証券株式会社 (2019)「東京理科大学とみずほ証券の提携について~AIを実用面で活かす「AI人材育成プログラム」を創設~」より参照

³⁴ SMBC 日興証券 HP より参照

第3項 ネット証券

5

25

ネット証券とは、基本的に営業店舗を設置せず、ネット取引特化型の証券会 社である。前述のとおり、1999年の株式売買委託手数料の自由化や、インタ ーネットの普及が契機となりネット証券が生まれた。 351998 年に松井証券が サービスを開始したことを皮切りに次々とネット証券が設立 36され、2019年 3月末時点でインターネット取引会員数は 77 社にのぼる。また、インターネ ット取引口座数は年々数を伸ばしており、2019年3月末には2,693口³⁷に及

ネット証券の特徴として、取引の利便性が高いことがあげられる。利用者は 10 全ての操作を端末上で行うことが可能であり、わざわざ店舗に赴く必要がな い。また、最大の特徴として手数料が割安であることがあげられる。店舗を持 たないことで人件費が削減されるため、対面販売を行う証券会社に比べ、比較 的安い手数料での販売を実現している。しかし、現在ネット証券業界では手数 料の引き下げ競争が激化しており、この状況を打開するには手数料に囚われな 15 い新たなサービスの展開が必要不可欠である。2019年8月に誕生した「LINE 証券」は、チャットアプリ「LINE」上で1株/1 口、数百円から取引できるサ ービスである。「投資をもっと身近に、もっと手軽に」をミッションに働く世 代に向けた新サービスである。38このように、馴染みのある切り口から簡単に 投資を行うことができるようになることは今後若者を取り込むきっかけになる 20 と考えられる。このように、ネット証券は資産形成への関心が低い若者をどれ ほど取り込んでいけるのかがカギとなる。以下に例をあげ、その特徴を述べ る。

SBI証券は、現在我が国で最も人気のあるネット証券であり、ネット証券業 界では最大手である。その特徴として、商品のラインナップが豊富であること があげられる。9ヶ国の外国株式を取り扱っており、人気の海外 ETF も提供し ている。

³⁵大和証券株式会社 (2006)「証券業界の変遷と大和証券グループ」 より参照 ³⁶ 松井証券株式会社 HP より参照 ³⁷ 日本証券業協会 (2019)「インターネット取引に関する調査結果(2019 年 3 月末)について」P.1 より参照 ³⁸ LINE 株式会社 HP より参照

第4節 商品設計の在り方

本節では、前節で述べた証券会社の望ましい営業姿勢を踏まえたうえで、それに対し最大に効果を発揮する商品設計の在り方について対面系証券会社・ネット証券に分けて述べていく。

5 対面系証券会社では、アドバイザリー業務において顧客と直接会い、コンサルティングを通して顧客に合わせた資産運用を提示できることが特徴であり、手厚いサポートを行うことができる。この特徴と各証券会社の個性を活かしながらアドバイザリーサービスをより充実させ、特にネットに親和性の乏しい高齢者を取り込んでいく必要がある。

10 ネット証券では、利便性の高さや手数料の安さからシェアを伸ばしており、 今後も発展が期待できる。しかしながら、現状のネット証券では十分にアドバ イスを受けられないことが投資へのハードルになっている。このことから、今 後ネット証券ではアドバイザリー業務に注力することがこの問題を解決するた めに欠かせない要素となっている。また、ネット証券の魅力である手数料の安 15 さを損なわず、さらなる顧客を獲得するためにも、外部にそのアドバイザリー サービスを委託する必要がある。そこで、中立な立場から投資助言を行う IFA と業務提携を強化し、IFAを中心としたアドバイザリーサービスの展開を行う 必要がある。また、最新の Fintech 技術を駆使し業務の効率化を図ることで、 さらにアドバイザリー業務を充実させることが期待できる。ネット証券はネッ トに親和性が高く、時間に余裕のない若者や現役世代との相性が良いため、こ れらの世代を中心にさらなる新規顧客の獲得が見込まれる。

このように、アドバイザリーサービスでは顧客本位を達成するためにより顧客が安心して投資活動を行える環境を整えていく必要がある。そのために、証券市場における商品としてアメリカを模倣したラップ口座を積極的に取り入れることや、現在広まりを見せているつみたてNISAなどの税制優遇制度をより普及させることで、顧客の中長期的な資産形成を支えていくことができる。このように、顧客一人ひとりのニーズに合わせた商品を提供することが証券会社の商品設計に求められている。

第4章 証券会社と市場における課題点

我々は第3章において、証券会社の望ましい営業姿勢を「顧客本位」「市場の魅力度向上に寄与する」と定義した。しかし、現状としてそれは達成されていない。証券会社の投資家に対するアドバイザリーサービスでは「対面での販売体制の不備」・「ネット証券による IFA の紹介環境の不備」、発行体の資金調達においては「非上場企業の資金調達環境が不十分」が顧客本位の営業姿勢の実現に向けて特筆すべき課題点としてあげられる。また、証券市場における課題点では「家計における個人投資家数の割合の少なさ」があげられ、市場の活性化を妨げている要因の1つとなっている。本章ではそれぞれの課題点について述べていく。

第1節 証券会社のアドバイザリー業務における課題点

第1項 对面系証券会社

5

10

顧客本位を前提にした営業体制を強化しつつある対面系証券会社だが、強み 15 として活かすべき対面でのアドバイザリーサービスにもいくつかの課題が存在 する。

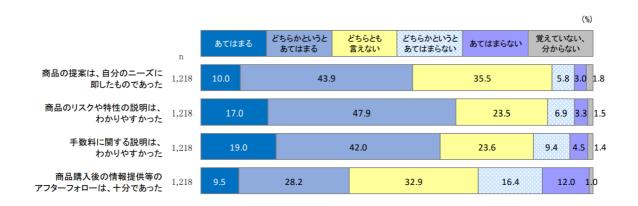
第1に、「顧客のニーズに即した提案ができていない」という課題があげられる。資料12からも分かるとおり、「商品の提案は自分のニーズに即したものであった」という問いに対して「当てはまる」、「どちらかといえばあてはま 20 る」と答えた人の割合は53.9%に留まっている。すなわち、店頭で商品提案を受けた顧客のうち半数近くがニーズに適した顧客本位の提案を受けることができていない。このことから、購入前のヒアリングとニーズに適した提案の質の双方に課題が存在することが窺える。

第 2 に、「アフターフォローが不十分」という課題があげられる。同じく資 25 料 12 では、商品購入後の情報提供などのアフターフォローに対して十分であると答えた人は 37.7%と非常に低い割合になっている。このことから、商品購入後のアフターフォローを充実させることがアドバイザリーサービスにおいて大きな課題であることが窺える。

これらの課題を踏まえると、今後の対面系証券会社のアドバイザリーサービ 30 スとして、ヒアリングと提案・アフターフォローを含めた情報提供に改善の余

地があることがわかる。そのため、①ニーズを引き出すヒアリング、②ニーズ に即した幅広い提案、③丁寧なアフターフォローの3点を充実させるための施 策として、第5章において「証券会社のチームによる分業体制」を提案する。

資料 12:金融機関の店頭での対応や商品購入後の対応



出典:社団法人 日本証券業協会 (2019)「個人投資家の証券投資に関する意識 10 調査報告書」より引用

第2項 ネット証券

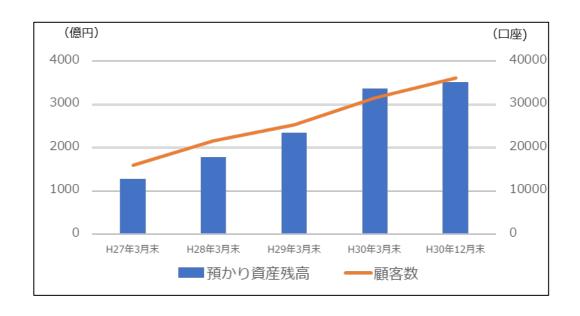
第3章で述べたように、ネット証券では十分なアドバイザリーサービスを提供することができない。そのためアドバイザリー業務の外部委託を行う必要があり、その一翼を担う存在として IFA をあげた。資料 13 にあるように我が国のIFA の預かり資産残高は右肩上がりとなっており、IFA の有用性が顧客に徐々に広まりつつあることが窺える。しかし、前述した米国や英国の IFA ビジネスには程遠く、まだまだ普及の余地がある。

20

15

5

資料 13:IFA 法人大手 10 社の預かり資産残高と顧客数の推移



出典:金融庁(2019)「金融仲介業者に関する調査」より作成

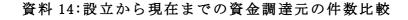
IFAと顧客を繋ぐ主要窓口であるネット証券においては、「IFAの紹介環境の不備」という課題がある。例として IFA 法人と契約しているネット証券である楽天証券と SBI 証券の 2 社をあげる。楽天証券の場合、顧客はまず自身の要望をメール・電話で証券会社に伝える。それをもとに証券会社が顧客に適した IFAを紹介、実際に IFAと面会、顧客のニーズに適していた場合は契約という流れになっている。顧客は面会した IFA 以外の情報は入手できず、他の IFA との比較検討の余地がない。 SBI 証券の場合、HPに IFA 法人名や住所などの事務的な情報が記載されているのみで、顧客は情報収集から全て独自で行う必要がある。そのため、効率的に顧客のニーズにマッチした IFA を見つけるには多大な労力を要する。 IFA の利用率の向上のためには、このような IFA 利用時の顧客の負担の削減が必要である。次章では、このようなネット証券による IFA 紹介の現状を改善するために、「ネット証券による IFA 評価プラットフォーム」を提案する。

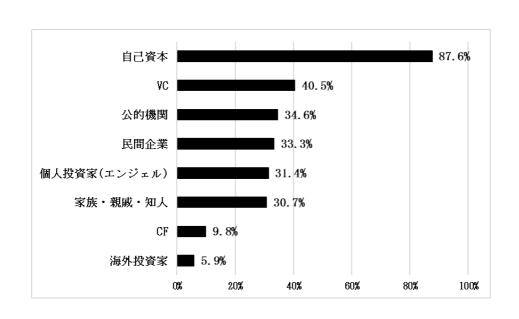
第2節 非上場企業の資金調達環境における課題点

15

第3章1節で述べたように、証券会社は発行体に対する望ましい営業姿勢と して「最適な資金調達のサポート」をする役割を持っているが、現状として「非 上場企業の資金調達環境が不十分である」という課題が存在する。

5 我が国では非上場企業の資金調達方法は間接金融の借入による調達方法に依存している。しかし、間接金融では融資による資金調達のため非上場企業は利子の返済義務があり、借入金を本来の事業に十分に注ぐことができない可能性がある。そのため間接金融で負債として資金の調達をするよりも、直接金融で自己資本として資金調達をすることが望ましい。しかし資料 14 にもあるように非上場企業の直接金融による資金調達は様々な方法があるが偏りが生じている。そこで国内証券市場において証券会社がアプローチできる方法として第 2章 3 節で述べた株式型 CF に着目し、「株式型 CF プラットフォームの促進」を提案することで、非上場企業の資金調達環境を整備する。



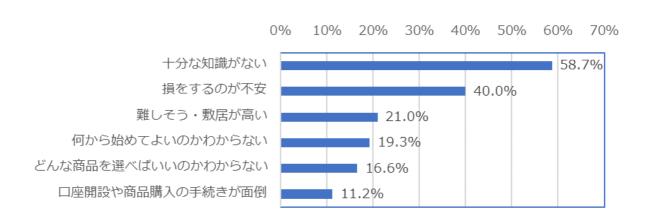


出典:一般財団法人 ベンチャーエンタープライズセンター (2018) 20 「ベンチャー白書 2018 ベンチャーニュース特別版」P. 166 より作成

第3節 証券市場における課題点

証券市場における課題の1つとして「家計における個人投資家数の割合の少なさ」をあげる。前述のとおり、証券市場において個人投資家数は伸びている傾向にあるが、我が国における国民の証券保有率は18%39に留まっており、まだまだ拡大の余地がある。第1章3節で述べたとおり、証券市場に今まで以上に個人投資家が流入することは市場と個人投資家自身の双方にメリットがある。証券市場の活性化が「投資家層の拡大」と「売買高の増加」であることも踏まえると、今後の個人投資家のさらなる増加は必須である。しかし、家計が投資に踏み切れない要因の1つとして、「投資へのハードルが高い」という課10 題が存在する。資料15はこの課題の具体的な要因を示したものである。本節ではこれらの個人投資家の増加を阻む要因に目を向ける。

資料 15: 証券口座の開設を検討しなかった理由(n=3182)



15

出典:MUFG 資産形成研究所 (2018)『金融リテラシー1 万人調査の概要 - 「投資をしている人」と「投資していない人」の違いとは-』より作成

20

³⁹ 社団法人 日本証券業協会 (2018)「証券投資に関する全国調査」より引用

第1項 家計と投資の隔たりと知識不足に関する課題

資料 15 からも分かるように、家計が投資に対して感じる最も大きなハードルとして「敷居が高い・十分な知識がない」というのがあげられる。家計の資産形成においてリスク性資産の割合を増やすためには、このハードルを取り除 くことが必要不可欠である。資料 16 によると、投資を始められない理由として「どのように始めたらいいか分からない (58.3%)」という意見が多くあがる。このことから、個人投資家が投資を開始する際の手助けを必要としていることが分かる。また、「投資についての勉強の仕方が分からない (55.0%)」「投資を始めるための知識の習得は難しそう (53.4%)」という理由もあげられることから、投資に関する知識不足が資産形成を始める際の障壁となっている。さらに、我が国の現状として 8 割以上の人が金融教育を受けておらず、40投資に関する教育環境の整備が不十分であることも窺える。これらを踏まえると、投資を始める際のサポートが為されていないこと、知識をつける機会がないことの 2 点が、個人投資家が投資を始める際に感じるハードルの要因となっている。

15

資料 16:「投資を始められない理由」TOP5

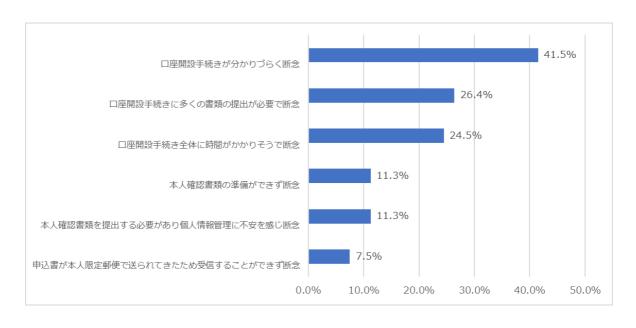
1位	投資をするための資金が不足している	59.3%
2位	どのように始めたらいいか分からない	58.3%
3位	投資についての勉強の仕方が分からない	55.0%
4位	どのくらい資金を用意すればいいか分からない	53.8%
5位	投資を始めるための知識の習得は難しそう	53.4%

20 出典:投資情報メディア「FROGGY(フロッギー)」調べ「『投資の始め方』に関する意識調査」より作成

⁴⁰ 沼田優子(2009)「米国リテール証券業における新しいビジネス・モデルの台頭」より参照

第2項 口座開設時の煩雑さ

資料 15 より、「難しそう・敷居が高いから(21.0%)」、「口座開設や商品購入の手続きが面倒(11.2%)」の回答が見受けられる。つまり、口座開設時に煩雑さを感じることが我が国の個人投資家数増加の障壁となっていることがわかる。資料 17 によると、証券口座開設手続きを断念した理由として「口座開設手続きが分かりづらく断念(41.5%)」や「口座開設手続きに多くの書類の提出が必要で断念(26.4%)」、「開設までに時間がかかること(24.5%)」という意見があがる。これを踏まえると、口座開設時に煩雑さを感じる主な要因として、手続きが複雑であり分かりづらいことや、多くの書類提出が必要であること、時間がかかることの3点があげられる。



資料 17: 証券口座開設手続きを断念した理由

15

5

10

出典:木原、吉村、清水、小野、鳥山、清沢、金子、藤本 (2018)「KYC 業務におけるブロックチェーン技術適用実証実験」日本取引所グループ P.9 より引用

上記の課題を解決し業務効率化を図る方法の1つとして、第2章でも述べた eKYC に焦点を当てる。2019年10月現在、NEC 41 や NTT ドコモ 42 をはじめとする eKYC サービスの提供事業者は増加してきており、環境整備がなされてきている。しかし、eKYC を採用している大手証券会社は LINE 証券 43 、 DMM. com 証券 44 、カブドットコム証券 45 の3社のみとなっており、依然として拡大の余地がある。今後証券会社を通じて個人投資家数の増加を図るためには、各証券会社に eKYC を普及させ、証券口座開設までのハードルを下げることが必要であろう。

10

5

15

20

25

⁴¹ 日本電気株式会社 HPより参照

⁴² 株式会社 NTT ドコモ HP より参照

⁴³ LINE 証券 HP より作成

⁴⁴ DMM. com 証券 HP より参照

⁴⁵ カブドットコム証券 HPより作成

第5章 証券会社の望ましい営業姿勢の実現と市場活性化の方策

本章では、第4章で述べた課題を踏まえ、「アドバイザリーサービス」「非上 場企業の資金調達のサポート」「個人投資家数の増加」の3つの観点から証券 会社の望ましい営業姿勢の実現と証券市場の活性化に向けた提案を行う。

第1節 証券会社のアドバイザリーサービスに向けた提案

第1項 証券会社販売員のチームによる分業体制

5

10

15

20

25

本提案は、証券会社の販売員が顧客対応の各ステップで分業体制をとるチームを組み、中長期的に資産形成のサポートを行うというものである。これは顧客のニーズに合った真の顧客本位の営業姿勢の確立を目的とするものである。 国民の資産形成への意識が高まり、保険や相続といったライフイベントに寄り添った中長期的なサポートが必要となる中、前章で述べたとおり、現状の1人の販売員による顧客対応ではアフターフォローまで十分に行えないという課題が生じてしまう。

我々はこのような現状を打破すべく、「チームでの分業体制による中長期的な資産形成のサポート」を提案する。近年、個人ノルマを廃止したチームによる営業体制をとる会社がいくつか見られ、米国のメリルリンチ証券会社もその1つである。彼らは1980年代以降、対面営業にチーム制を導入した。46本提案では、このメリルリンチのチームによる販売体制を我が国の証券会社にも応用する。

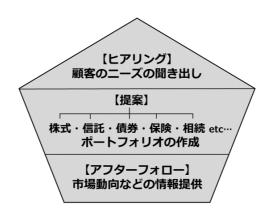
顧客に対応する社員を①ヒアリング②提案③アフターフォローの3部門に分け、各部門の社員で構成されたものを1つのチームとし、チーム全体で1人の顧客に対応する。まず、ヒアリング部門の担当者が顧客の資産形成に対するニーズを聞き出し、マネープランを作成する。次に提案部門がヒアリングから受

⁴⁶ 沼田優子 (2009)「米国リテール証券業における新しいビジネス・モデルの台頭-金融危機下で 実質的な増収増益となったチャールズ・シュワブと RIA-」株式会社野村資本研究所より参照

け継いだ情報を元に、ポートフォリオを作成する。この提案部門は、株式、信託、債券、保険、相続など、様々な分野に特化した販売員で構成する。そうすることによって幅広い専門知識が結集され、顧客のマネープランに沿った長期的な資産形成のためのポートフォリオを作成する事が可能になる。商品購入後は、アフターフォローの社員が市場動向などの情報を提供し、顧客の資産形成をサポートする。購入商品の急激な値動きに連携し、新たに提案部門でポートフォリオを練り直す事もある。また、ヒアリング部門の社員はメンターのような役割も受け持つ。定期的に顧客と連絡を取り、資産形成の進捗に関する意見を聞く。彼らが中立な立場をとり、顧客とチームの窓口となることで、顧客の真意とチームの方向性にずれがないかの確認を行い、必要に応じて再度顧客のニーズと照らし合わせた商品設計を提案する。さらに、各部門の情報共有ツールとしてクラウドを活用し、その顧客のマネープランやニーズなどをチーム内の全社員で共有できるようにする。社員の報酬体系はチームで持っている顧客全体の預かり資産残高によって決まる。また、より顧客本位の営業体制となるよう、定期的に顧客満足度を調査しチームの状態を把握する。

本提案の実施により、資産形成における各ステップを各部門が担当するため、1人の顧客に対して商品購入後のアフターフォローまでのサービスを徹底することが可能になる。証券会社側のメリットとして以下の2点があげられる。第1に、業務の効率化が図られる。社員がそれぞれの仕事に特化する事で販売員の負担が減り、より質の高い業務を遂行できる。第2に、優秀な社員の流出を防ぐことができる。現在の証券会社では、個人ノルマの負担から顧客本位の業務運営を軽視せざるを得ない販売体制に疑問を抱き、IFAへと転身する社員は少なくない。チーム制の導入による証券会社の収益構造の変革は顧客満足のみならず、社員の満足感も高められる。これにより、証券会社が抱える内部課題を解決するとともに、真の顧客本位の営業体制を実現する。

資料 18:チームによる分業体制



5

15

20

出典:著者作成

第2項 ネット証券—IFA 評価プラットフォームの提供

本提案は、顧客の IFA 選択時の指針となる IFA 評価プラットフォームを各ネ 10 ット証券が HP にて公開するというものである。これにより、IFA の利用率を向上させ、IFA を用いたネット証券の顧客本位の営業姿勢を実現する。

第4章で述べたように現在ネット証券による IFA 紹介の環境整備は改善の余地があり、顧客が IFA を利用するためには多大な労力を要する。このような課題を解決するために本プラットフォームを通じて顧客のニーズに応じた IFA の情報提供を行う。ここでは、証券会社と個人投資家の2つの視点から IFA を評価する。証券会社からは「IFA による運用資産の預かり残高」と「証券会社仲介による累計顧客獲得者数」、「IFA の専門分野」を公表する。また、顧客からIFA に対する満足度と感想を集め、公開する。これらの調査は、契約時にアンケート回答の義務と公開の許可に同意してもらうことで実現する。具体的な質問事項として、「IFA による説明は十分なものであったか」、「IFA によるサービスの全体的な満足度」などをあげる。また、「その他、IFA によるサービスに対し感じたこと」などの記述を求める。このアンケートを通じて IFA に関する証券会社と個人投資家の2つの視点から IFA を評価することで、新規顧客に IFA

に関する幅広い情報を提供することが可能となる。さらに、こうした評価だけでなく、AIを用いて個人投資家の過去の投資動向を探り、適した専門分野を持つ IFA の紹介を行う。また、この調査をもとにネット証券は IFA に対し、顧客からの評価と顧客の求める IFA の傾向を提供する。

5 また、現在ネット証券の HP のトップから IFA サービスについてのページに アクセスすることができるものもあるが、顧客の関心を得るためには不十分で ある。そこでネット証券に対し、各社 HP のトップにおける IFA サービスに関す る広告の専有面積の拡大を提言する。

本プラットフォームを通じ、顧客は IFA に関する情報を入手しやすくなることで、IFA の比較検討が容易になる。IFA はネット証券からの情報提供を受け、顧客からの評価・求める IFA の傾向を把握し、自社のサービスに活かすことができる。ネット証券は本プラットフォームの提供により、自社紹介の IFA ビジネスの認知度の向上が可能となる。本提案により、IFA の利用環境が整備され、IFA の利用率が高まることで IFA ビジネスが活発化する。これにより IFA 利用 無関心層の認知度向上に寄与し、IFA 市場のさらなる規模拡大が見込まれる。さらに、ネット証券は IFA を通じたアドバイザリー業務の拡充がなされ顧客本位の営業体制が実現する。

第2節 証券会社による株式型CFプラットフォームの促進

20 本提案は、証券会社が既存の株式型 CF プラットフォームと提携し、証券市場全体へプラットフォームを普及させていく窓口となるというものである。この施策によって、株式型 CF の活発化の観点から「非上場企業の資金調達手法が不十分」という課題を改善していく。

我々は証券会社と提携する既存の株式型 CF プラットフォームとして日本ク 25 ラウドキャピタルによる「FUNDINNO」 ⁴⁷を選定する。「FUNDINNO」は国内最大 の取引量を誇り、独自の金融商品の開発や新たな未公開株の取引プラットフォームの開設を予定するなど、今後株式型 CF の分野において大いに成長が見込

.

⁴⁷ FUNDINNO HPより参照

まれる。本提案では、知名度と投資家との繋がりに長けた証券会社が窓口となり、「FUNDINNO」の認知度を高め、取引規模を拡大させていく。

はじめにネット証券では、サイト上に「FUNDINNO」の特設ページを設けるとともに、投資家向けに株式型 CF の紹介・PR を行うコンテンツを作成する。次に対面系証券会社では、「FUNDINNO」に設けられている参画ハードルをクリアしている顧客に対して、それぞれの投資ニーズに合致していると判断した際に、新しい投資機会として「FUNDINNO」を推奨する。さらに、証券会社の既存顧客は新規登録の際に必要となる本人確認のフローを証券会社に一任することを可能にする。また、証券会社への報酬は成果報酬制とする。

5

25

30

い営業姿勢の実現にも繋がる。

10 さらに投資家にとって「FUNDINNO」の魅力をより高めるために、プラットフォーム内では IT などの最先端技術や環境問題など、特定の分野に着目した事業を取り上げ、特集を組んだ PR を実施する。また証券市場で ESG 投資に対する興味が高まる傾向にあることを踏まえると、環境関連事業が ESG 投資への足掛かりになることも期待できる。また証券会社が「FUNDINNO」と投資家を繋ぐ15 ことによって、双方の顧客獲得が見込まれる。

本提案の実施により、個人投資家は少額から参加できる株式型 CF という新たな投資の選択肢を得るとともに、気に入った非上場企業の成長に株主として 貢献できるという新たな投資の醍醐味を見出すことができる。さらに

「FUNDINNO」では非上場企業の審査基準が厳しく、資金調達後にも手厚いサポ 20 ートを行っているため、本来ハイリスクな株式型 CF において、倒産リスクが 低く信用性の高いベンチャー企業に投資できるという安心感もある。

一方で、「FUNDINNO」は従来よりも投資家の目に触れる機会が格段に増えることで、さらなる規模拡大が見込まれる。また証券会社は、提供サービスの幅を拡大させることで新規・既存投資家との繋がりを強化することが可能となる。また、さらに株式型 CF という新規性のあるシステムを個人投資家に普及させていく役割を担うことで、証券市場の魅力度向上に寄与するという望まし

このように証券会社が「FUNDINNO」の知名度上昇、取引の活発化の一端を担うことで株式型 CF 市場が活性化し、非上場企業の有効な資金調達手法として普及するきっかけとなることが期待できる。

第3節 個人投資家数の拡大にむけた提案

第1項 投資教育商品

5

本提案は、学びながら投資を行うことができることを目的に、証券会社を中心に投資教育を盛り込んだ商品を販売するというものである。本提案によって、資産形成の重要性を感じながらも、十分な知識がないことから投資を始められない層に対し、投資を安心して始めるきっかけを提供し、投資家層の拡大と売買高の増加に貢献する。

現在、投資を学ぶ手段は多く存在し、その中でも手続きの簡潔さや現金を使用しない手軽さから、近年注目を浴びているのがポイント運用である。しかし、利用者の約8割はそのサービスに満足しているのにもかかわらず、そこから実際に現金を用いた投資を始める人は約25%48といたって少ない。その要因の1つとして、現状のサービスでは現金での投資を顧客に意識させる機会が不十分であることが考えられる。そこで、我々は証券会社の販売員と直接かかわることができる対面式と、インターネットを通じて利用できるポイント運用式の2種類の方法を通じて、知識不足による不安から投資に踏み切れない層にアプローチし、より多くの人に安心して投資を始める機会を提供する。

a.) 対面式

対面式では、主に退職をした直後で時間に余裕が生まれた人や、ネットに親和性のない高齢者をターゲットとしている。まず、証券会社が簡単なテストを配布する。その結果をもとに、AIが各自のレベルに合わせた教育プログラム及び、オリジナルの教材を作成する。その教材を使用し、顧客は投資に関する基本的な知識を自宅で学んでいく。対面式のメリットとしては、出てきた疑問などを証券会社の販売員との面会時に質問することができる。また、丁寧な解説だけでなく、有効な予備教材の情報の提供を受けることもでき、安心して投資への準備を行うことが可能となる。対面式の進め方は、自宅などで教材に取り組み、単元ごとに確認テストを行うことで、知識の定着を図る。その際、

⁴⁸ QUICK 資産運用研究所 (2018)「ポイント投資に関するアンケート」より引用

テストとともに自分の進捗状況や悩みを郵送し、販売員に相談することができる。

b.) ポイント運用式

5 ポイント運用式では、忙しく時間が取れない人や、証券会社に行くことに馴染みのない若者や現役世代を中心に取り込む。証券会社はポイント運営を行っている企業と提携するなど、ポイント運用サービスを展開する。現在のポイント運用では株価チャートが表示され、それをもとに運用の判断を独自で行う必要がある。そこで、投資を始めるにあたっての知識をつけるための教材が表示される仕組みを導入する。まず、ポイント投資を始める前に対面式と同様にテストを行い、その結果をもとに自身のレベルに合わせたコースを選択できる。その後は教材をネット上で閲覧したうえでポイント運用に取り組むことで、基礎知識を身につけていく。さらに、AIによる投資助言サービスを盛り込むことで、運用状況の解説などを自身の運用判断に活かすことができる。

15

c.) ミニ株での運用

どちらのコースもカリキュラムの中間地点でミニ株の運用を開始する。通常よりも少額な株を買うことで、いきなり株を買うことに対しコスト面でハードルを解消する。さらに、現金での購入に踏み切ることで、今まで身につけてきた知識を実践に活かし、その定着度を高める。顧客は、銘柄の選定理由や自身で立てた戦略を証券会社に提出する。そして、カリキュラムが終了する際に、ミニ株の動向を販売員が顧客とともに確認し、提出した書類をもとにフィードバックを行う。顧客は、その結果をもとにカリキュラム全体の振り返りを行い、今後の自身の投資プランを立てることに役立てる。

25 本提案により、顧客は専門性のある証券会社指導のもと知識を身につけることが可能になることで、知識不足への不安を解決することができる。さらに、 証券会社が新たな顧客を獲得する機会に繋がり、投資家層の拡大が見込まれる。

第2項 eKYC 導入の努力義務化

本項では、各証券会社に eKYC 導入の努力義務化を提言する。これにより、証券会社が各企業の提供する eKYC サービスを活用し、初回口座開設の簡略化を推し進めることで、前述した「口座開設時の煩雑さ」という問題点を改善していく。

本提言によって、eKYC サービス提供事業者はサービス提供料の獲得に加え、証券会社との新事業開発にも繋がるため、さらなる自社サービスの拡充が見込まれる。また顧客にとっては郵送での所在確認が不要となることはもちろん、必要となる書類の削減や口座開設までの所要時間が短くなることで、新規口座開設への意欲が向上する。証券会社では、KYC 業務にかかわるコストや人的リソースを大幅に削減することで業務効率化が果たされ、ほかの業務により尽力できる営業体制が確立する。結果として、個人投資家の口座開設数増加による投資家層の拡大と売買高の増加が果たされ、市場の魅力度向上の一翼を担うことが期待できる。

15

20

25

10

5

第3項 高齢者に向けた相続・資産形成イベント

本提案は、対面系証券会社が高齢者とその家族に向けたイベントを開催し、相続対策と資産形成の促進を行うというものである。「大相続時代」を迎える我が国では、高齢者を中心とする相続対策の必要性が高まっている。これを機会と捉え、証券会社が高齢者との接点を獲得し、資産形成へと促すことで、証券市場における個人投資家の増加の一端を担うことを本提案の目的とする。

第1に、日本証券業協会が主催となり、地域の各証券会社と合同で「相続セミナー」を開催する。ここでは特に、全国各地に活動拠点を持つ「老人クラブ」を中心としてセミナーの実施を PR する。「老人クラブ」は全国各地の概ね 60歳以上の高齢者計 548万人によって構成される公益財団法人である。 49セミナーでは、相続対策について初歩的な知識付けを行い、個別の相談会も実施する。さらに、これらの相続関連のサポートに加え、資産を「増やしながら遺す」という資産形成の重要性を伝達する。その際につみたて NISA などの税制

⁴⁹ 公益財団法人 全国老人クラブ連合会 HP より参照

優遇制度などを積極的に紹介し、今まで投資による資産形成に関心が薄い高齢者に対して実際の投資に向かわせるような働きかけを行う。

第2に、セミナーを受講した参加者が、その場で自分に合った証券会社を比較検討できる合同説明会と展示会を実施する。ここでは、各証券会社の特徴や強みについて紹介するとともに、参加者は気になった証券会社について詳しい話をその場で聞くことができる。また、二つのイベントをお盆休みや年末年始など、家族の帰省時期に合わせて同時開催することで、高齢者とその家族を巻き込み、家族全体で相続と資産形成について考えるきっかけを提供する。

本提案の実施によって、高齢者とその家族は相続をきっかけとして資産形成 10 の重要性について学ぶ機会を得るとともに、その場で証券会社を吟味する場を 得られることで投資による資産形成へ踏み切ることが容易になる。一方の証券 会社は、相続対策に関する注目の高まりを契機とし、メインターゲットである 高齢者との繋がりを強化することで、顧客獲得の大きな機会となる。さらに、 地域に密着した販売体制の強化によって、対面営業の強みを活かしたアドバイ 15 ザリーサービスの規模を拡大させていく足掛かりとなることも期待できる。ま た、日本証券業界協会が主催となることで、各証券会社の利益ではなく真に高 齢者の相続と資産形成を考えたイベントの実施が可能となる。

このように各証券会社が主体となって相続をテーマとした地域密着型のサービスを講じることで、高齢者が資産形成に踏み出すきっかけを提供し、高齢者の観点から個人投資家の増加に寄与する。そして証券市場への家計の資金流入を活発化させ、証券市場の活性化に貢献する。

20

5

終わりに

25

30

本稿では、国内証券市場の活性化を念頭に置いたうえで、起点となる今後の 証券会社の望ましい営業姿勢を「顧客本位」「証券市場を牽引し続け、市場全 体の魅力度向上に寄与する」ことと定義し、論じてきた。第1章では市場の概 5 要を整理したうえで、我々の考える証券市場を活性化させる目的と日本経済の あるべき姿について資源循環サイクルを用いて述べた。第2章では、証券市場 を取り巻く動向として国内経済情勢や、諸外国との証券ビジネスの現状、近年 の市場環境の変容などを踏まえて様々な観点から分析を行った。第3章では、 本稿の軸である証券会社の望ましい営業姿勢について顧客との関係と市場参加 10 者の観点から定義した。さらに、証券会社の概要や特徴を整理したうえで、今 後の商品設計の在り方を対面とネットに分類して明記した。第4章では、投資 家と発行体に対する顧客本位を阻害している課題を3点、証券市場の活性化を 阻害する課題を2点洗い出した。第5章では、それぞれの課題点を解決する提 案と相続に関する意識の高まりという機会を活かす提案を行った。対面での販 15 売体制の不備という課題に対しては「チームによる分業体制」を提案する。ま た、ネット証券による IFA の紹介環境の不備という課題に対しては「IFA 評価 プラットフォーム提供」を提案する。これら2つの提案によって投資家に対す る顧客本位の営業体制の強化に大いに寄与する。非上場企業の資金調達環境が 不十分という課題に対する提案「株式型 CF プラットフォームの促進」では、 株式型 CF 市場の活性化を通じて、発行体の最適な資金調達のサポートを提唱 20 した。これは発行体に対する顧客本位の営業体制の強化に大いに貢献する。

証券市場において個人投資家数増加に依然として余地がある現状を踏まえた うえで、投資における知識不足という課題に対し「投資教育商品」を提案す る。また、口座開設時の煩雑さという課題に対し「eKYC導入の努力義務化」 を提案する。さらに高齢者の相続に関する意識の高まりという機会を活かし 「高齢者のための合同イベント」を提案する。これら3つの提案によって投資 家層の拡大と売買高の増加を図ることで、市場全体の魅力度向上を達成する。

これらの取り組みを通じて証券会社の顧客本位の営業姿勢を確立させ、株式 流通市場の観点から証券市場の活性化を促すことで、資源循環サイクルが滞り なく機能し、日本経済全体のさらなる成長が実現される。

参考文献

【単行本】

公共財団法人 日本証券経済研究所 (2018) 『図説 日本の証券市場 2018 年版』 日本証券経済研究所

5 三井住友信託銀行 (2019)『証券業務の基礎』経済法令研究会

【Web サイト】

株式会社野村資本市場研究所(1998)「取引所新時代」日本証券経済研究所 http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/1998/1998sum01.pdf>2019年 10

10 月 25 日アクセス

20

メアリー・オサリヴァン (2008)「合衆国市場の展開 1885-1930 年」北海道大学〈file:///C:/Users/mr808/Downloads/p143-179.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

公益財団法人 日本証券経済研究所 (2019)「アメリカの証券市場 2019 年版」

(http://www.jsri.or.jp/publish/market/pdf/market_30/30_01.pdf>2019 年

10 月 25 日アクセス

松尾健司、窪田真美 (2019)「【投信調査コラム】 日本版 ISA の道 その 260」三菱 UFJ 国際投信株式会社

https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190325.pdf> 2019 年 10 月 25 日アクセス

松尾健司、窪田真美 (2019)「【投信調査コラム】 日本版 ISA の道 その 268」 三菱 UFJ 国際投信株式会社

2019年10月25日アクセス

25 松尾健司、窪田真美 (2019)「【投信調査コラム】 日本版 ISA の道 その 274」三菱 UFJ 国際投信株式会社

2019年10月25日アクセス

沼田優子 (2018)「米国証券営業における顧客本位の業務運営」公益財団法人 日本証券経済研究所

http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5810/01a.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

5 岡田功太、和田敬二郎 (2015)「米国 SMA・ファンドラップの拡大を支えた規制と金融機関経営の変遷」株式会社野村資本市場研究所

http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2015/2015sum10.pdf>2019 年 10月 25日アクセス

独立行政法人 中小企業基盤整備機構 (2010)「中小機構調査レポート」

厚生労働省 (2002) 「諸外国における年金改革の要点」

2019年10月25日アクセス">https://www.mhlw.go.jp/shingi/2002/04/s0419-3e.html#6>2019年10月25日アクセス

15 金融庁 HP 「元祖ビックバン・英国」〈https://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb24.htm>2019 年 10 月 25 日アクセス

公益社団法人 経済同友会 (1999)「公的年金改革」

https://www.doyukai.or.jp/policyproposals/articles/1999/pdf/000313_2.

pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

- 25 杉田浩治 (2018)「世界の投資信託の動向と日本の課題」公益財団法人 日本証 券経済研究所

http://www.camri.or.jp/files/libs/1069/20180404093357490.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

株式会社野村資本市場研究所(2004)「拡大する米国の高等教育資金積立プラン」〈http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2004/2004win11.pdf〉2019 年10月25日アクセス

杉田浩治 (2016)「世界の投資信託の 30 年の変化と今後の課題」公益財団法人 5 日本証券経済研究所

http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1605_01.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

黒川敬介、石永幸司、相馬克哉 (2017)「日本の個人資産形成におけるラップ ビジネスの可能性について」三菱 UFJ 信託銀行株式会社

10 https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201705_1.pdf> 2019 年 10 月 25 日アクセス

岡田功太、和田敬二郎 (2015)「近年の米国 SMA 及びファンドラップ市場におけるイノベーション」株式会社野村資本市場株式会社

http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2015/2015sum04web.pdf>2019 年

15 10月25日アクセス

神山哲也 (2014)「英国確定拠出型企業年金における自動化の取り組み-加入率 の向上と運用の効率化に向けて-」株式会社野村資本市場研究所

http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2014/2014spr04.pdf>2019 年 10月 25日アクセス

20 岡田功太 (2016)「米国における投資一任サービスの発展と課題」株式会社野村資本研究所

https://www.nomuraholdings.com/jp/services/zaikai/journal/pdf/p_20160
1 02.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

金融庁(2018)「安定的な資産形成に向けた取り組み(金融税制・金融リテラシ 25 ー関連)」

https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20181116/01.
pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

松尾健司、窪田真美 (2017)「【投信調査コラム】 日本版 ISA の道 その 205」三菱 UFJ 国際投信株式会社

2019年10月25日アクセス

神山哲也、荻谷亜紀 (2016) 「英国におけるライフタイム ISA と年金税制改革 の議論」株式会社野村資本市場研究所

5 http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2016/2016spr14web.pdf> 2019 年 10 月 25 日アクセス

公益財団法人 日本証券経済研究所 (2019)「図説 アメリカの証券市場 2019 年版」

<http://www.jsri.or.jp/publish/market/pdf/market_30/30_all.pdf>2019 年

10 10月25日アクセス

15

大木剛 (2011)「米国におけるリテール証券会社の特徴~顧客資産コンサルティングと様々な取引ツールの提供~」 みずほ総合研究所株式会社

<https://www.mizuho-

ri.co.jp/publication/research/pdf/argument/mron1103-2.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

大木剛 (2015)「英国における個人向け証券ビジネスの動向」みずほ総合研究 所株式会社

2019年10月25日アクセス

20 栗原久 (2014)『「海外における金融教育の調査・研究」報告書』社団法人 日本証券業協会

http://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/kenkyukai/content/k_report.p df>2019 年 10 月 25 日アクセス

VISA フィナンシャル・サッカー HP

25 〈http://www.jp.financialfootball.com/>2019 年 10 月 25 日アクセス 福原敏恭 (2008)「金融イノベーションの進展と米国における金融教育の動向」金融広報中央委員会

https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/report2/pdf/ron0
81017. pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

株式会社野村資本市場研究所 (2017)「英国における金融教育に関する実態調査-マネー・アドバイス・サービス (MAS) の事例-」

https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20170619/01.pdf>2019 年 10月 25日アクセス

5 文部科学省 (2018)「高等学校学習指導要領(平成 30 年告示)解説 公民編」 http://www.mext.go.jp/component/a_menu/education/micro_detail/__icsFiles/afieldfile/2019/03/28/1407073_04_1_1.pdf> 2019 年 10 月 25 日アクセス

警察庁(2018)「犯罪収益移転防止法 施行規則の改正について〜オンラインで完結する本人確認方法の導入〜」

<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/miraitoshikaigi/sankankyougikai/fintech/dai2/siryou8.pdf>2019年10月25日アクセスGMOインターネット株式会社 HP <https://www.gmo.jp/brand/>2019年10月25日アクセス

- 15 フィナンシャル・アーティスト・アカデミー株式会社 HP 「金融大学」
 〈https://www.findai.com/〉2019 年 10 月 25 日アクセス
 大木剛 (2019)「新時代に期待される証券業の役割」みずほ総合研究所株式会社〈http://www.camri.or.jp/files/libs/1312/201908011157074376.pdf〉2019年 10 月 25 日アクセス
- 20 金融庁 (2006)「アクセス FSA 第 44 号」

2019年10月25日アクセス 吉村満(2010)『「証券会社の売買管理、当局への報告について」』社団法人日本証券業協会

<http://www.jsda.or.jp/about/gaiyou/gyouhou/10/1008/files/0301.pdf>201

25 9年10月25日アクセス

10

金融庁 (2006)「証券会社の市場仲介機能等に関する懇親会 論点整理」 https://www.fsa.go.jp/singi/mdth_kon/20060630.pdf> 2019 年 10 月 25 日アクセス

二上季代司 (2018)「証券会社の時系列的分析」公益財団法人 日本証券経済研究所http://www.jsri.or.jp/publish/other/pdf/009a.pdf>2019 年 10 月 25日アクセス

公益財団法人 日本証券経済研究所 (2015)「業務と収入項目との対応関係」

5 http://www.jsri.or.jp/publish/other/pdf/007b.pdf> 2019 年 10 月 25 日アクセス

黒川敬介、石永幸司、相馬克哉 (2017)「日本の個人資産形成におけるラップ ビジネスの可能性について」三菱 UFJ 信託銀行株式会社

<https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201705_1.pdf>2019 年 10 月 25

- 10 日アクセス
 - 一般社団法人 日本投資顧問業協会 HP 2019年10月25日アクセス">http://www.jiaa.or.jp/>2019年10月25日アクセス
 - 二上季代司 (2019) 『証券会社の収入構成変化と「その他手数料」について』 公益財団法人 日本証券経済研究所
- 15 〈http://www.jsri.or.jp/publish/report/pdf/1715/1715_01.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

大和証券株式会社(2006)「証券業界の変遷と大和証券グループ」
http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2006/ar2006_02.pdf>2019 年 10月 25 日アクセス

participants/participants/overview/tvdivq0000001y8n-att/201903.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

社団法人 日本証券業協会 (2019)「会員の決算概況」

25 〈http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/kessan/index.html >2019 年 10月25日アクセス

公益財団法人 日本証券経済研究所 (2017)「資料 わが国証券業界の変化と動向-最近 20 年間-」

http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g27/13.pdf>2019年10月25

30 日アクセス

木原隆行、吉村義崇、清水智久、小野正太、鳥山慎一、清沢雅洋、金子達也、藤本守 (2018)「KYC 業務におけるブロックチェーン技術適用実証実験」株式会社日本取引所グループ〈https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/working-paper/tvdivq0000008q5y-

5 att/JPX_working_paper_Vol23.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス KPMG コンサルティング株式会社 (2019)「eKYC 実装に向けた論点」 https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2019/07/know-your-customer-20190716.html> 2019 年 10 月 25 日アクセス 株式会社三菱 UFJ銀行 (2019)「本人確認サポート API サービス開始」

10 2019年10月25日アクセス株式会社大和総研HD (2019)「2019年度、情報銀行が本格開業へ」2019年10月25日アクセス経済産業省 (2017)「Fintech ビジョン」

15 https://www.meti.go.jp/report/whitepaper/data/pdf/20170508001_1.pdf>2 019 年 10 月 25 日アクセス

デロイトトーマツグループ(2017)「FinTech の発展を促進するエコシステムの構築に関する研究会」

http://share.thomsonreuters.com/general/PR/FinTech%20EcoSystem_KYC_Ma
20 r2017_Appendix2.pdf?_ga=1.41856034.1608139286.1479285573>2019 年 10 月
25 日アクセス

MONEY TIMES (2019)「日本の証券会社ランキング TOP10 規模がわかる売上高25 1位は?野村、ネット証券各社 etc.」

<https://moneytimes.jp/investment/detail/id=1934>2019 年 10 月 25 日アクセス

野村證券株式会社 HP 2019年10月25日アクセス">https://www.nomura.co.jp/>2019年10月25日アクセス

30 大和証券株式会社 HP 2019年10月25日アクセス">https://www.daiwa.jp/>2019年10月25日アクセス

学校法人東京理科大学 みずほ証券株式会社 (2019)『東京理科大学とみずほ証券の提携について~AI を実用面で活かす「AI 人材育成プログラム」を創設~』〈https://www.mizuho-

sc.com/company/newsrelease/2019/pdf/20190605_01jp.pdf>2019年10月25

5 日アクセス

LINE 株式会社 HP 2019年10月25日アクセス社団法人日本証券業協会(2019)「インターネット取引に関する調査結果(2019年3月末)について

<http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/interan/netcyousa2019</pre>

10 .3.pdf>2019年10月25日アクセス

松井証券株式会社 HP 2019年10月25日アクセス">https://www.matsui.co.jp/?mnu=hd#>2019年10月25日アクセス

みんなの株式 HP 2019年10月25日アクセス金融庁 HP「NISA特設ウェブサイト」

15 〈https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/index.html>2019 年 10 月 25 日アクセス

金融庁 (2014)「NISA 口座の利用状況等について」

2019 年 10 月 25 日アクセス

- 25 〈http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/nisajoukyou/nisaall.p df>2019 年 10 月 25 日アクセス

日本経済新聞社 (2018/07/17)「つみたて NISA、3 分の 1 がネット証券で口座 開設」『日本経済新聞』

2019 年

30 10月25日アクセス

社団法人 日本証券業協会 (2018)「職場積立 NISA のご案内」

http://www.jsda.or.jp/anshin/content/leaf.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

日本経済新聞社 (2016/12/07)「NISA 一本化を検討 積立型と現行型、与党大 5 綱案」『日本経済新聞』

2019 年 10 月 25 日アクセス

日本経済新聞社 (2019/02/22)「非上場株取引 規制緩和へ 日証協、市場整備 へ検討」『日本経済新聞』

10 https://www.nikkei.com/article/DGXMZ041590500R20C19A2EA2000/>2019 年 10 月 25 日アクセス

厚生労働省 HP 2019 年 10 月 25 日アクセス

企業年金連合会 (2018)「確定拠出年金の統計」

15 〈https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/nenkin/suii/suii03.html>2019 年 10 月 25 日アクセス

社団法人 日本証券業協会 HP 「投資の時間」

〈http://www.jsda.or.jp/jikan/>2019 年 10 月 25 日アクセス

ハーチ株式会社 HP 「HEDGE GUIDE」 <https://hedge.guide/>2019年10月25

20 日アクセス

25

日本電気株式会社 HP 2019 年 10 月 25 日アクセス株式会社クラウドポート HP 2019 年 10 月 25 日アクセス アクセス

株式会社矢野経済研究所(2018)「国内クラウドファンディング市場の調査を 実施」〈https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/2036>2019 年 10月 25日アクセス

社団法人 日本証券業協会 (2019)「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書」

<http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/kojn_isiki/20190131is</p>
30 hikichousa.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

公益財団法人 全国老人クラブ連合会 HP

2019年10月25日アクセス FUNDINNO HP https://fundinno.com/>2019年10月25日アクセス 中の は 10月25日アクセス は 10月25日アクロス は

樂天証券 IFA(運用相談) HP https://fa.rakuten-sec.co.jp/>2019 年 10 月

5 25 日アクセス

SBI 証券 資産運用アドバイザー(IFA)

 $HP\ \langle https://go.sbisec.co.jp/prd/ifa/>2019$ 年 10月 25日アクセス

金融庁(2019)「金融仲介業者に関する調査」

<https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20190424/0</pre>

10 4. pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

三菱 UFJ 信託銀行株式会社 (2018)『金融リテラシー1 万人調査の概要-「投資をしている人」と「投資していない人」の違いとは-」

2019 年 10月 25日アクセス

15 社団法人 日本証券業協会 (2018) 「証券投資に関する全国調査」

http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/data/files/h30/H30honbun.pd f>2019 年 10 月 25 日アクセス

財務省 (2019) 「報道発表 年次別法人企業統計調査 (平成 30 年度) 結果の概要」 https://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/results/h30.pdf> 2019 年 10

20 月 25 日アクセス

30

金融庁(2019)「人生100年時代における資産形成」

https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20190412/03.
pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

みずほ総合研究所株式会社(2019)「独立系フィナンシャルアドバイザー(IFA)

25 に関する調査研究 - 幅広い世代の金融リテラシー向上への寄与が期待される担 い手として--

2019 年10月25日アクセス

一般財団法人 ベンチャーエンタープライズセンター (2018)「ベンチャー白書 2018 ベンチャービジネスに関する年次報告 ベンチャーニュース特別版」 2019 年 10 月 25 日アクセス

- 一般社団法人 全国地方銀行協会 (2019)『持続可能な地域社会づくりを支援~ 地方銀行における「地域密着型金融」に関する取組み~』
- 5 https://www.chiginkyo.or.jp/app/entry_file/2019_torikumijyokyo_all.pd f>2019 年 10 月 25 日アクセス

森駿介、土屋貴裕 (2017)「相続資産の移転と地域のリテール金融市場の未来」 株式会社大和総研 HD

<https://www.dir.co.jp/report/research/capital-</pre>

10 mkt/it/20170901_012256.pdf>2019年10月25日アクセス

不動産相続の相談窓口 (2017)「相続に関する意識調査 2017」

2019年10月25日アクセス

株式会社日本取引所グループ HP 2019年10月25日アクセス">https://www.jpx.co.jp/>2019年10月25日アクセス

15 野村證券 HP 「証券用語解説集」
2019 年
10 月 25 日アクセス

投資情報メディア「FROGGY(フロッギー)」 (2019) 『「投資の始め方」に関する 意識調査』

<https://www.smbcnikko.co.jp/news/release/2019/pdf/190125_01.pdf>2019

20 年 10 月 25 日アクセス

金融庁(2019)「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」

https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/201908fd/002.pdf>2019 年 10 月 25日アクセス

25 沼田優子 (2009)「米国リテール証券業における新しいビジネス・モデルの台頭-金融危機下で実質的な増収増益となったチャールズ・シュワブと RIA-」株式会社野村資本研究所

\langle http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2009/2009win02.pdf\rangle
Michael Hayes (2000) "Merrill Lynch Goes After Clients With \$10

30 Million" Wealth Management.com

〈https://www.wealthmanagement.com/archive/merrill-lynch-goes-after-clients-10-million〉2019年10月25日アクセス

近藤哲夫、浜田博生 (2003)「リテール金融営業の変化の方向 米国保険会社の 投資信託販売からの考察」国立国会図書館

5 〈http://www.dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_8199105_po_cs20030506 .pdf?contentNo=1&alternativeNo=〉2019 年 10 月 25 日アクセス

岡三証券株式会社(2019)「日本株式投資の魅力」

https://www.okasan.co.jp/marketinfo/knowledge/pdf/attractive_domestic_stock.pdf> 2019 年 10 月 25 日アクセス

10 株式会社東京証券取引所ほか (2019)「2018 年度株式分布状況調査の調査結果 について」株式会社日本取引所グループ

<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-</pre>

equities/examination/nlsgeu0000043n00-att/j-bunpu2018.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

15 日本銀行調査統計局 (2019)「資金循環の日米欧比較」

https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

SMBC 日興証券株式会社 HP https://www.smbcnikko.co.jp/index.html>2019年10月25日アクセス

20 株式会社 SBI 証券 HP

https://www.sbisec.co.jp/ETGate/?_ControlID=WPLEThmR001Control&_PageI
D=DefaultPID&_DataStoreID=DSWPLEThmR001Control&_ActionID=DefaultAID&ge
tFlg=on>2019 年 10 月 25 日アクセス

カブドットコム証券株式会社 HP html>2019年10

25 月 25 日アクセス

楽天証券株式会社 HP 2019年10月25日アクセス">https://www.rakuten-sec.co.jp/>2019年10月25日アクセス

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 HP

<https://www.sc.mufg.jp/index.html>2019年10月25日アクセス

みずほ証券株式会社 HP 〈 https://www.mizuho-sc.com/index.html>2019 年 10 月 25 日アクセス

岡三証券株式会社 HP 〈http://www.okasan.co.jp/〉2019 年 10 月 25 日アクセス

5 マネックス証券株式会社 HP 2019 年 10 月 25 日 アクセス

GMO クリック証券株式会社 HP https://www.click-sec.com/>2019 年 10 月 25 日アクセス

杉田浩治 (2012)「米国の確定拠出年金 30 年の推移から日本の DC ビジネスを

10 考える」公益財団法人 日本証券経済研究所

http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1205_01.pdf>2019 年 10 月 25日アクセス

金融庁(2017)「家計金融資産の現状分析」

<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170203/03.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

EY 総合研究所株式会社 (2016)「諸外国における家計の安定的な資産形成の促進に向けた政策的取組みに関する調査研究報告書」

2019 年 10月 25日アクセス

20 株式会社 NTT ドコモ HP 2019年10月25日アクセス">https://www.nttdocomo.co.jp/>2019年10月25日

DMM. com 証券 HP 2019年10月25日アクセス">https://securities.dmm.com/>2019年10月25日アクセス

【ネットニュース】

15

25 QUICK 資産運用研究所(2018/11/30)「ポイント投資に関するアンケート」
『Quick Money World』〈https://www.quick.co.jp/3/article/13738〉2019 年
10 月 25 日アクセス

週刊ダイヤモンド編集部 (2018/03/15)「大手証券の若手営業マンが相次ぎ独立・転職する『IFA』って何だ」『DIAMOND Online』

<u><https://diamond.jp/articles/-/163007?page=2</u>〉2019 年 10 月 25 日アクセス

小林暢子 (2009/09/08)「モデル視点で個人ノルマやめチーム制営業」『日経 XTECH』

5 〈https://tech.nikkeibp.co.jp/it/article/JIREI/20090903/336502/〉2019 年 10 月 25 日アクセス

QUICK 資産運用研究所 (2019/01/21)「個人の資産形成に関する意識調査」 『Quick Money World』

https://moneyworld.jp/news/03_00014046_news>2019 年 10 月 25 日アクセス

<https://moneyworld.jp/news/03_00013713_news>

山崎俊輔 (2019/07/29)「本日の日経一面記事、700万人待望の iDeCo 加入緩和実現か 実現性はいかに」『YAHOO! JAPANニュース』

15 〈https://news.yahoo.co.jp/byline/syunsukeyamasaki/20190729-00136147/>2019 年 10 月 25 日アクセス

産経新聞グループ (2019/08/19)「AI アプリが生保営業の"殺し文句"を伝授」『SankeiBiz』

<https://www.sankeibiz.jp/smp/business/news/190818/bse1908182133001-</pre>

20 s1.htm>2019年10月25日アクセス

株式会社日経 BP(2019/08/01)『金融と IT 業界に衝撃、三菱 UFJ 銀「eKYC」 参入の勝算』『日経 XTECH』

2019 年 10 月 25 日アクセス

25 石山武 (2017/10/11)「シンガポール政府、三菱東京 UFJ らと KYC ブロックチェーン実験を完了」『BTCN』 2019年10月25日アクセス">https://btcnews.jp/w4zfgd9112937/>2019年10月25日アクセス

山本恭介 (2019/08/09)「全ての会社員、iDeCo へ加入可能に 改革の案が判明」『朝日新聞デジタル』

2019年10月25日アクセス

(順不同)