

英国におけるリテール証券ビジネスの変化

英国では、リテール証券ビジネスに大きな変化が起きている。伝統的に主流となってきた投資助言業者の業績が伸びず、再編を迫られる一方で、ディスカウント・ブローカーが勢力を拡大している。安定した収益を上げられる一任勘定業者とディスカウント・ブローカーへの二極化が進むという見方が支配的となっている。

これまで全国展開する証券会社がほとんどなかった英国では、競争はさほど活発ではなかった。しかし、システム投資の負担もあり規模の経済が重視される一方、インターネット・ブローカレッジの普及が期待され、外資の参入も見られるようになり、競争が熾烈化しているのである。英国の伝統的リテール証券会社は、生き残りのために重大な局面を迎えている。

1. 英国証券会社の分類

英国のリテール証券会社は、投資アドバイスを提供した上で売買仲介を行う投資助言業者（advisory）、一任勘定業者（discretionary）、ディスカウント・ブローカー¹の3者に大別される。

英国の伝統的リテール証券会社は、資産家を対象としたアドバイザリー証券会社と一任勘定業者が中心であった。全国に支店展開するような証券会社はほとんどなく、各地で顧客密着型のビジネスを行ってきた。92年時点で最大の支店網を持っていたアライド・プロビンシャル（Allied Provincial、当時²）でも支店数は23で、リテール証券ビジネスを主な業務としている証券会社131社中、支店数が2桁を超えるのはわずかに3社、平均支店数は2.4店であった³。

支店の数からも分かるように、証券会社の規模は概して小さい。別の調査によれば、1992年当時のリテール証券会社132社⁴の従業員数は8,150人であるから、平均すると1社当たりの従業員数は60人強に過ぎない。

¹ 英国では、エクゼキューション・オンリー、ディーリング・オンリーと呼ばれることが多い。

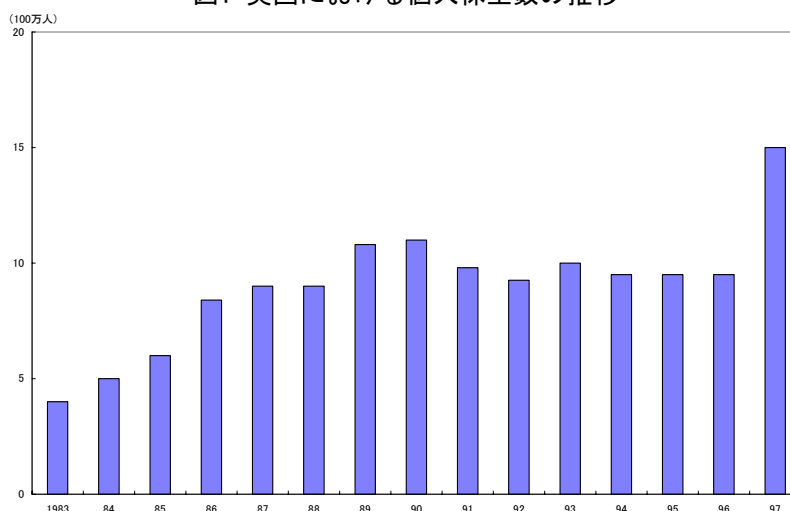
² アライド・プロビンシャルは95年にグレイグ・ミドルトンに買収された。

³ データ・モニター社の1992年調査による。

⁴ 英国には、ホールセール向けの、しかも狭い分野の業務に特化している証券会社なども多く、様々な業態の証券会社が存在する。自主規制機関であるSFAやロンドン証券取引所では、リテール証券会社という登録上のくくりをもっていないため、リテール証券会社の数は主観的にならざるを得ず、調査によって社数が多少食い違う。

86年のビッグ・バンにより、手数料が自由化され、証券業界への新規参入が可能となったことに加え、80年代以降の民営化で個人株主の数が増えるにしたがって（図1）、英国にもディスカウント・ブローカーが登場した。87年に設立されたシェアリンク（Sharelink、当時⁵）に続き、89年には4大銀行の一つであるミッドランドがファースト・ダイレクト（First Direct）を設立した。しかし、ディスカウント・ブローカーが注目を集めるようになったのは90年代半ば以降になってからである。それまでは、ディスカウント・ブローカーの唯一の成功例と言われたシェアリンクも93年に赤字に転落している。シティーディール（CityDeal）や米国のフィデリティ・ブローカレッジ（Fidelity Brokerage Services）がシステム・トラブルで顧客に大きな損害を与えたこともあり、すぐには普及しなかった。

図1 英国における個人株主数の推移



（注）各種世論調査などから作成。

（出所）Proshare, “Individual Share Ownership Facts and Figures 3rd Edition”

2. 戦略転換を迫られる投資助言業者

1) 減少する投資助言業者数

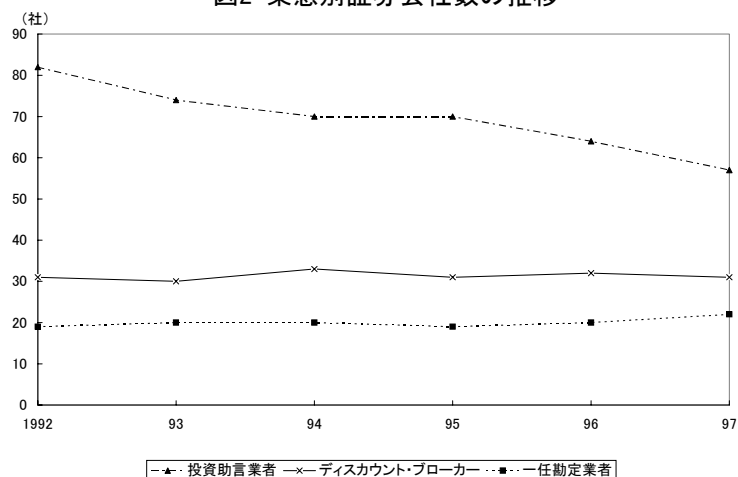
英国のリテール証券会社3業態のうち、最も多いのは投資助言業者であるが、その数は年々減少している（図2）。業績は、最近までの好調な株価や個人投資家の増加という追

⁵ シェアリンク社は95年、米国のチャールズ・シュワップ（Charles Schwab）に買収された。シェアリンクという社名は買収後も利用されてきたが、今年に入り正式にチャールズ・シュワップ・ヨーロッパに改称された。

い風に関わらず伸び悩んでおり（図3）、好調な一任勘定業者やディスカウント・ブローカーに対抗するために再編が起きているためである。

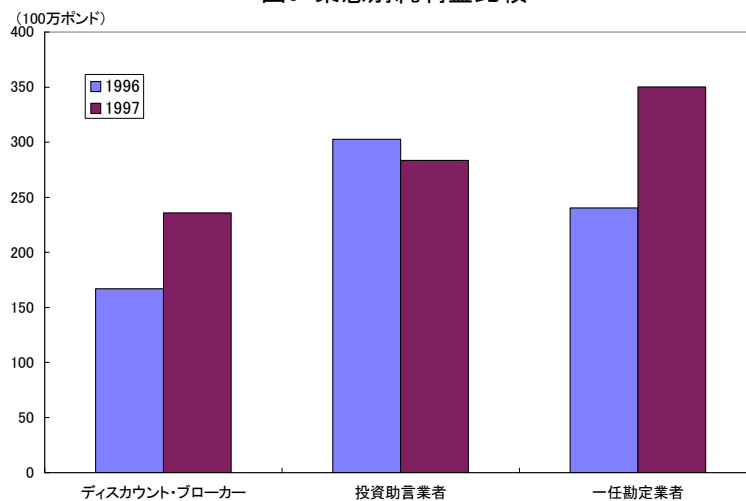
投資助言業者の戦略は、大きく、①合併による規模の拡大、②一任勘定業者への転換、に分類できる。

図2 業態別証券会社数の推移



(出所) ComPeer, “Private Client Stockbroking & Fund Management Survey”

図3 業態別純利益比較



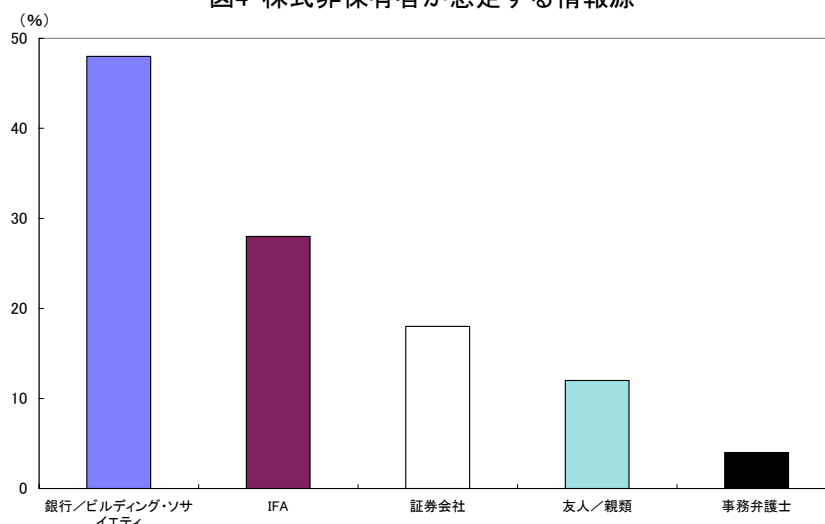
(出所) ComPeer、前掲

2) 合併による規模拡大

投資助言業者の業績が、他の2業態に比べ伸び悩んでいる最大の要因は、一般投資家に対する浸透度が低く、新規顧客の獲得に苦労していることである。ロンドン証券取引所が個人の株式保有促進のための課題を探るために任命した「個人株式保有に関する委員会

(Committee on Private Share Ownership)」が96年に発表した報告書では、一般個人にとって証券会社は疎遠な存在であるというアンケート調査結果が示されている(図4)。証券会社側からは、投資家が投資情報だけ入手して、実際の売買にはディスカウント・ブローカーを利用するようになったという不満も聞かれるが、新しい投資家層の取り込みのための努力不足も原因となっていると考えられる。

図4 株式非保有者が想定する情報源



(注) 1.株式に投資したことのない個人に対する、「もし株式投資するとしたらどこから情報を得るか」という質問に対する回答。

2.IFAについては脚注8を参照

(出所) 「個人の株式保有に関する委員会」報告書

また、様々なシステム対応の投資負担も大きくなっている。ロンドン証券取引所が96年に新しい決済システムCrestに続き、今年に入って新しい取引システムであるSETSを導入したことに加え、西暦2000年問題や通貨統合へのシステム対応も必要となっているためである。

このため、大手を中心とした投資助言業者は、合併によって顧客ベースを増やすと同時に、システム投資の重複を避けることによって競争力を強化することを狙っている。

98年9月には、共にリテール証券会社大手で南アフリカの生命保険会社オールド・ミューチュアル (Old Mutual) の傘下に入った、アルバート・イー・シャープ (Albert E. Sharp) とケーペル・キュア・マイアーズ (Capel Cure Myers) が合併することが発表された。最大手のグレイグ・ミドルトン (Greig Middleton) 、それに次ぐブリューウィン・ドルフィン (Brewin Dolphin) も、最近になって、買収によって規模の拡大を図っている(表1)。これら3大リテール証券会社は⁶、全国に広く支店を展開し、顧客の拡大を図る戦略で

⁶ 英国のリテール証券会社ランキングは存在しないため、各証券会社の序列を把握するのは極めて困難であるが、この3社が3大リテール証券会社であることは知られている。

ある。

全国展開を図るための合併ばかりではない。チャールズ・スタンレー (Charles Stanley) とショウ (Shaw & Co) は共にロンドンを中心とする有力証券会社で、ロンドン南部での競争力を強化することを目的としている。

表1 英国の証券会社を巡る買収・合併

年月	内容
96.8	ファンド・マネージャーのラスボーンがニールセン・コボルドを買収。95年に買収したローレンス・キーンと統合。ラスボーンは98年にも
97.10	最大手のグレイグ・ミドルトンがジェラード・ピビアン・グレイを買収。グレイグ・ミドルトンは95年には最大の店舗網を持つアライド・プロビシヤルを買収している。
97.12	チャールズ・スタンレーがショウを買収。両社は共にロンドンに拠点を置く大手。
98.5	大手のブリューイン・ドルフィンがワイズ・スピークを買収。ブリューイン・ドルフィンは93年にもベル・ローリーを買収している。
98.7	共に大手のカー・シェパードとヘンダーソン・クロスウェイトが合併。共に南アフリカのプライベート・バンクであるインベストックの傘下。インベストックは、昨年以降、ハンブロスのアセット・マネジメント部門、横浜銀行が保有していたプライベート・バンクのギネス・マホンを買収し、英国でのビジネスを強化している。
98.9	アルバート・イー・シャープがケーペル・キュー・マイアーズと合併。アルバート・イー・シャープは96年に同じく大手だったブラウン・シプリーを買収している。
98.9	カナダのトロント・ドミニオン銀行が大手のゴール・アンド・イクを買収。
98.10	アイルランドのアルスター銀行が北アイルランドのカニンガム・コーツを買収。

(注) 主要なもののみ。本項で直接取り上げていないものも含む。
(出所) NRI-E作成。

3) 資産運用業務の強化

一任勘定業者を通じた個人の売買は、投資助言業者と同様ほとんど伸びていない(図5)。しかし、株価が上昇し運用資産も増加したと見られ、預かり残高との見合いで得られる運用手数料収入が増え、業績は好調である。顧客のロイヤリティも高い。

中小規模の投資助言業者の中には、変動の激しい売買手数料収入への依存度を下げ、安定した運用収益の得られる資産運用業務の強化を図るものもある。例えば、顧客数25,000人を擁し、96年には『インベスターズ・クロニクル』誌⁷の投資家アンケートで最優秀投資助言業者にもなったキリック (Killick & Co) は、IFA⁸として年金や保険商品の販売に乗り出し、顧客の総合的な資産運用を始めることを発表した。

また、保険会社CGUの傘下にある中堅証券会社のキルター (Quilter & Co) も、資産運用業務を強化することを決めた。既存の顧客を重視し、一任勘定業者への転換を模索して

⁷ 個人投資家を主な対象として投資情報を提供する週刊誌で権威がある。

⁸ Independent Financial Adviser。証券投資から保険、年金の販売、税金に関する相談など個人に関する金融アドバイスを総合的に行う業者。

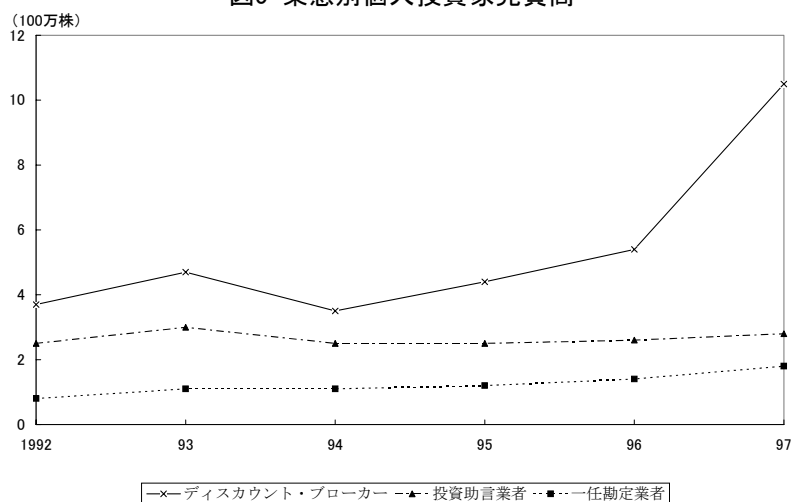
いる証券会社も多いようである。

自ら資産運用業務の強化を図ることができない小規模な証券会社には、銀行やファンド・マネジメント会社の傘下に入ることによって、生き残りを模索するものもある。アルスター銀行（Ulster Bank）に買収されたカニンガム・コーツ（Cunningham Coates）、ファンド・マネジメント会社であるラスボーン（Rathbone）に買収されたローレンス・キーン（Laurence Keen）、ニールソン・コボルド（Nielson Cobbold）、アルバイン・インベストメント（Albyn Investment）はその好例である。このようなケースでは、これまでアドバイザリー契約を結んでいた顧客を一任勘定に切り替えるようにすることが多いようである。

3. 普及するディスカウント・ブローカー

投資助言業者とは対照的に、ディスカウント・ブローカーは急速に勢力を伸ばしている。ディスカウント・ブローカーを通じた個人投資家による売買は、94年以降順調に増加している（図5）。

図5 業態別個人投資家売買高



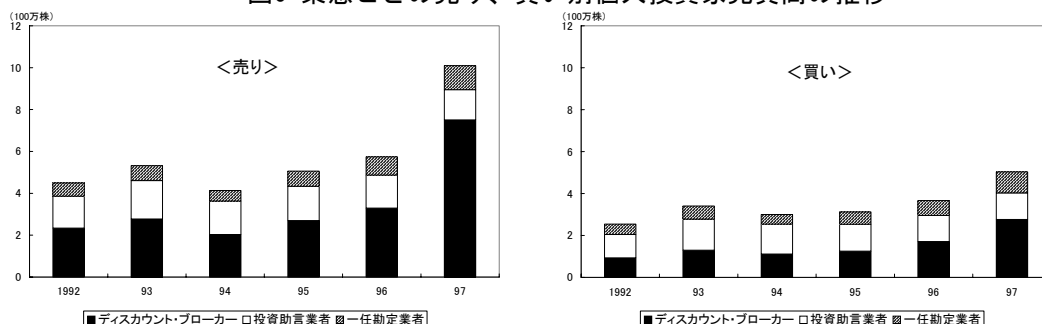
(出所)ComPeer、前掲

ディスカウント・ブローカーが好調なのは、一連の民営化に続き、97年には相互組織である大手ビルディング・ソサイエティが相次いで株式会社組織である銀行に転換した結果、個人株主が急速に増加した影響が大きい。リテール銀行の株価は最近まで好調だったこともあり、既に、株式を受け取った個人のうち、半数以上が売却したと言われている。

ディスカウント・ブローカーが利用されたのは、手数料が安いという理由だけではなく、4大銀行や旧、現ビルディング・ソサイエティがサービスを提供しており、身近な存在であったためである。前述の通り、伝統的に資産家を顧客としてきた証券会社は、ビルディング・ソサイエティの銀行転換による、いわばにわか株主には遠い存在であった。

とはいえ、ディスカウント・ブローカーを通じた株式の購入も順調に増えていることには注意が必要である（図6）。ディスカウント・ブローカーは単に一度限りの株式売却をするためだけに利用されているのではなく、着実に個人投資家に浸透していると考えられる。

図6 業態ごとの売り、買い別個人投資家売買高の推移



（出所）ComPeer、前掲

ただ、全てのディスカウント・ブローカーが成功しているわけではない。ディスカウント・ブローカーを利用する個人株主が急に増えたため、電話対応体制を整えられず、長い時間投資家を待たせることになったため、かえって不評を買ったといった例もある。

寡占化も既に進んでいる。ディスカウント・ブローカーを通じた個人の売買のうち、75%はチャールズ・シュワップ・ヨーロッパと4大銀行の子会社の5社によって占められていると言われている⁹。圧倒的な支店網と知名度を持つ銀行が現状では有利である。

銀行の支店網に対抗するために、英国でもインターネットを利用したサービス提供が広がりつつあるが、今のところ郵便による注文を代替する程度で機能が低いと評判が悪い。米国では、既に手数料引き下げ競争から、システムの信頼性や情報提供などによるサービス内容での競争に移っている¹⁰。より使い勝手のよいシステムを導入するための投資を行えない証券会社が生き残るのは難しだろう。

さらに、内外からの新規参入者との競争も待ち構えている。昨年ビルディング・ソサイエティから銀行に転換したハリファックス（Halifax）は、自らの株式のみを低コストで取引するサービスを提供していたが、これを発展させディスカウント・ブローカー業に進出することを決めた。ハリファックスの自社株式取引サービスを通じた売買は昨年1年間だけで290万株と、ディスカウント・ブローカーを通じた売買の27.6%を占めた（ComPeer調査）。同社の参入は、既存証券会社には大きな脅威である。

⁹ 後述のハリファックス株式取引を除くベース。

¹⁰ 米国のインターネット・ブローカーの動向については、大崎貞和「米国インターネット・ブローカーの動向」『資本市場クォーターリー』97年秋号、「成長を続けるインターネット・ブローカー」『資本市場クォーターリー』98年春号を参照。

海外からは、米国のイー・トレード（E*Trade）とカナダのトロント・ドミニオン銀行（Toronto Dominion Bank）が新たに参入する。イー・トレードは米国では最大手のインターネット・ブローカーの一つで、既に進出したカナダ、オーストラリアを含め、35カ国に展開することを目指している。日本にもソフトバンクと組んで進出する意向を表明している。同社は、今年に入り、英国で複数のディスカウント・ブローカーと提携し、情報提供サービスを運営してきたESI（Electronic Share Information）を買収し、まもなくサービスを開始する予定である。

ディスカウント・ブローカレッジ専門子会社を持つゴール・アンド・イク（Gall & Eke）を買収したトロント・ドミニオン銀行は、カナダ（グリーンライン・インベスター・サービス）と米国（ウォーターハウス・インベスター・サービス、サービス名はウェブ・ブローカー）でインターネット・ブローカレッジを展開しており、ディスカウント・ブローカーとしては老舗である。

これから英国でも盛んになると期待されているインターネット証券取引だが、米国での経験を踏まえたサービスに英国の証券会社が対抗できるのか、疑問視する見方も強い。

4. 展望

以上見てきたように、英国ではこれまで主流であった投資助言業者が再編を強いられ、安定した収益を得られる一任勘定業者とディスカウント・ブローカーへの二極化が進みつつある。投資助言業者は自らの将来を左右する重要な時期を迎えている。

このような環境の中で注目されるのが、米国のエドワード・ジョーンズ（Edward Jones）の進出である。エドワード・ジョーンズは、ブローカー1人、アシスタント1人の小型店舗を全米に展開して成功したリテール証券会社である。同社はこの手法をそのまま英国に持ち込み、今年5月から営業を開始した。スタート当初の8支店から、既に27支店にまで増やしており、2002年までに400支店を展開する戦略である¹¹。典型的な投資助言業者である同社の米国流戦略が英国で成功するのかは、極めて興味深い。

また、英国のリテール証券会社の今後を占う上で、個人投資家の動向も注目される。ビルディング・ソサイエティの銀行転換は個人株主の数を増やし、証券投資を普及させる絶好機であることは間違いない。しかし、これまでの民営化により、個人投資家の株式投資が積極化したとは必ずしも言えない。ロンドン証券取引所がプロシェア（Proshare）¹²と共同で、全国に証券投資セミナーを開催したり、FSAが個人投資家に対する教育機関の設立構想を打ち出すなど、個人投資家の啓蒙活動には力が入っている。競争の結果、証券会社

¹¹ 3大投資助言業者の一つであるブリューイン・ドルフィン¹¹の支店数は21。

¹² 個人の株式投資を促進するべく啓蒙活動を行うことを目的として、大蔵省やロンドン証券取引所、企業が出資して設立した機関。

が一般個人により身近な存在となり、個人の市場参加を促すことができれば、株式市場もさらに活性化しよう。

(落合 大輔)