

正念場を迎える欧州のオンライン証券会社

米国や日本と同様に、欧州でも 90 年代後半にオンライン証券取引が普及してきた。最近では、欧州のオンライン証券各社は、オンライン取引の「第二の波」と呼ばれる投資家層や「マス・アフルエント（大衆富裕層）」を取り込むために、商品やチャネルの充実に励んでいる。また、多くの会社がパン・ヨーロッパ構想を掲げ、EU 市場での事業拡大を図っている。しかし、ここに来て、株式相場の落ち込みの影響でオンライン証券会社は厳しい局面を迎えている。コスト削減や、有力なパートナー探しが不可欠となっている。

1. 欧州におけるオンライン証券取引の発展

1) オンライン証券取引の開始

欧州でインターネットを通じたオンライン証券取引が開始されたのは、米国で飛躍的な発展が始まったのと同時期の 1990 年代半ばである¹。1996 年にインターネットでの取引が開始し、売買委託手数料の完全自由化（99 年 10 月）に向けて 98 年頃からオンライン証券取引を扱う会社が増えた日本にも近い。

欧州諸国では、銀行が銀行業務と証券業務の両方に携わる「ユニバーサル・バンク制度」がとられており、オンライン証券取引も、主に、銀行が証券子会社を通じて積極的に展開してきた。たとえばドイツでは、1994 年にヒポフェラインス銀行系列の DAB バンク（当時 Direkt Anlage Bank）が設立され、翌年にドイツ銀行が Bank24 を設立した²。フランスでは、1990 年にフィナンシエール・アバックス（Financière Abax、現在は ING グループ傘下に属する）が初めてオンライン証券取引を開始したが、当時はインターネット経由ではなく、主にミニテル³を通じたサービスであった。その後、1995 年にソシエテ・ジェネラルがインターネット取引を扱うフィマテックス（Fimatex）を設立し、96 年には独立系のブルス・

¹ 欧州のオンライン証券については、他に落合大輔「欧州でも活気付くインターネット・ブローカー」『資本市場クォーターリー』1999 年秋号を参照。

² DAB バンクは、バイエリッシュ・ヒポ・バンクの子会社として設立された。現在は、ヒポフェラインス銀行が発行済み株式総数の 58%を保有しているが、独立系とも言われる。Bank24 は、1999 年に Deutsche Bank24 に改名され、そのブローカレッジ部門は 2001 年 4 月から新しく「マックスブルー」としてドイツとスペインで事業を展開している。

³ 電話回線を通じて文字や画像を送受信することのできる情報システムで、電話番号の検索や列車の切符の予約など様々なサービスが提供されている。フランス・テレコム社が 1983 年からフランス国内で提供しており、家庭の情報端末となっている。

ディレクト (Bourse Direct) が参入した。

英国では、以上の 2 カ国よりもやや遅れて、1998 年に米国のチャールズ・シュワブによってオンライン証券取引がもたらされた。翌年には TD ウォーターハウス、E トレード、および DLJ ディレクト (現 CSFB ディレクト) といった米国の有力オンライン証券会社が相次いで英国に進出し、2000 年には米国のメリルリンチと英国の HSBC 証券が合併でメリルリンチ HSBC を設立した。また、バークレイズやハリファックスなどの大手銀行の子会社や、生命保険大手のプルデンシャルが別ブランドで設立したインターネット銀行のエッグ (証券投資は 2000 年 3 月に開始) もオンライン証券取引サービスを提供している。

現在、欧州のオンライン証券会社数は、ドイツ 21 社、フランス 40 社、英国 39 社、イタリア 49 社、スペイン 30 社とされている⁴。

2) ドイツに集中する大手オンライン証券会社

欧州のオンライン証券会社のうち口座数上位 10 社の合計は、2000 年末現在で約 260 万口座となった (表 1)。

表 1 欧州の主要オンライン証券会社の口座数ランキング

| 会社名 (系列) | 口座数 (単位: 1,000 口座) | | | | 各国における順位 | | | | |
|-------------------------|--------------------|-------|------|---------|----------|---|---|---|---|
| | 1999 | 2000 | 増加% | 2001 2Q | 独 | 仏 | 英 | 伊 | 西 |
| 独 comdirect (コメルツ) | 226 | 539 | +138 | 596 | 1 | ○ | ○ | ○ | × |
| 独 ConSors (シュミット) | 201 | 526 | +162 | 549 | 2 | 4 | × | ○ | 3 |
| 独 DAB Bank (ヒポフェラインス) | 141 | 419 | +197 | 501 | 3 | 3 | 4 | ○ | ○ |
| 独 Maxblue (ドイツ) | 125 | 270 | +116 | 366 | 4 | × | × | × | ○ |
| 伊 BIPOP-CARIRE | 89 | 265 | +198 | 387 | 5 | ○ | × | 1 | ○ |
| 仏 e-cortal (BNP パリバ) | 53 | 156 | +194 | NA | ○ | 1 | ○ | ○ | ○ |
| 西 Bankinter | 19 | 136 | +616 | NA | × | × | × | × | 1 |
| 独 Advance Bank (ドレスナー) | 26 | 96 | +269 | 144 | ○ | × | × | × | × |
| 仏 Fimatex (ソシエテ・ジェネラル) | 30 | 96 | +220 | 104 | ○ | 2 | ○ | ○ | ○ |
| 英 Schwab Europe (米シュワブ) | 48 | 95 | +98 | NA | × | × | 1 | × | × |
| 10 社合計 | 958 | 2,598 | +171 | — | — | | | | |

(注) 1. 欧州ランキングは 2000 年末時点のもの。増加率は 1999 年末から 2000 年末への変化。

2. ○と×は、各国における事業展開の有無を表している。

(出所) DAB バンク等

口座数上位 4 社までをドイツの金融機関が占めており、欧州のオンライン証券取引の中心がドイツであることを示している。特に、ドイツの新興企業向け市場 (ノイア・マルク

⁴ 2001 年 9 月に実施した各社インタビューによる。

ト)に上場しているコムディレクト(Comdirect Bank AG)、コンソルス(ConSors Discount Broker AG)、そしてDABバンク(DAB Bank AG)の大手3社が、最も有力なオンライン証券会社として注目されている。

上位10社の口座数は、1999年から2000年にかけて2.7倍に急増した。なお、欧州主要国(ドイツ、フランス、英国、イタリア、スペイン)におけるオンライン証券取引口座数全体は、JPモルガン・チェースによれば、1999年の約100万口座から2000年には300万口座にまで増加しており、2003年には1,200万にまで増加すると予想されている。米国のオンライン証券口座数は、2000年末時点で2,000万口座を超えたとされている⁵。また、日本のオンライン証券会社で口座数を公表している40社の合計は、2001年8月末現在242万5,069口座である。

2. 欧州オンライン証券会社の特徴

1) ターゲットとする顧客層

最近、欧州のオンライン証券会社がターゲットとして注目している投資家を表すキーワードは、「第二の波」と「マス・アフルエント(大衆富裕層)」である。

(1) 第二の波

オンライン証券取引の「第二の波」の投資家とは、第一の波が、独自に投資判断を行い、取引回数が多く、価格に敏感な投資家であるのに対して、オンラインのチャンネルだけではなく、投資に関してスタッフにアドバイスを求め、投資信託などを中心に安定的な運用を目指す投資家のことをいう。ドイツ銀行傘下のマックスブルーは、今後4年間で、第二の波の投資家が470万人まで成長すると見込んでいる。また、これまで特に頻繁に取引を行う「ヘビー・トレーダー」をターゲットとしてきたコンソルスも、第二の波に注目し始めている。DABバンクは、1994年の設立以来、手数料などの価格に敏感に反応する投資家ではなく、多様な金融商品やサービスを求める投資家をターゲットとしてきており、第二の波にいち早く注目してきたといえる。

(2) 大衆富裕層

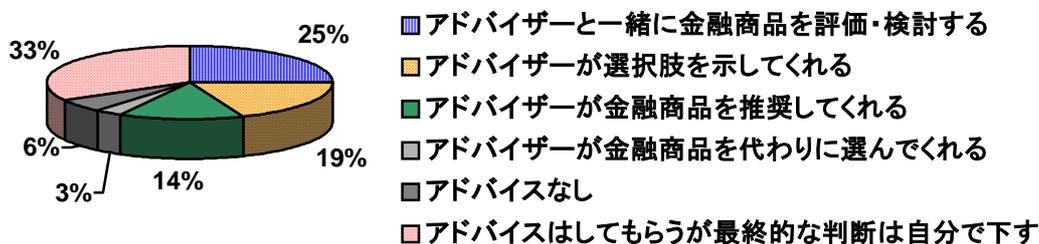
「大衆富裕層」の定義は会社によって微妙に異なるが、コメルツバンクは5~50万ドルの投資可能資産保有者(もしくは世帯)としている。平均以上の学歴と所得があり、平均的な人よりも株式投資の機会がある者といったイメージである。コメルツバンクの試算に

⁵ ソロモン・スミス・バーニー社の概算。

よれば、現在ユーロ圏に約 2,400 万人の大衆富裕層が存在し、その中心はドイツと英国であるという。また、欧州の大衆富裕層の資産総額は、1999 年時点で 6.7 兆ドル（北米・アジア・南米も合わせて 23.3 兆ドル）とされ、2004 年には 11.8 兆ドル（同 41.1 兆ドル）にまで成長すると予想されている。伝統的に数千万ドル規模の資産を運用する超富裕層向けのサービスを中心に据えてきた欧州のプライベート・バンクも、最近では、大衆富裕層を顧客として取り込もうとしている⁶。

メリルリンチ HSBC は、特に大衆富裕層に注目している証券会社の一つである。同社は、こうした層に属する投資家⁷は、投資判断は自分で下すが、オンライン・チャネルだけでなく、スタッフによるアドバイスを求めていると分析している（図 1）。

図 1 大衆富裕層の求めるサービス



（出所）クレディ・スイス、メリルリンチ HSBC

2) マルチ・チャネル戦略

第二の波の投資家、あるいは大衆富裕層を取り込むために、各社ともインターネットや電話といったオンラインと店舗などのオフラインのチャネルを融合するマルチ・チャネル戦略を進めている。店舗を積極的に設置してきた米国のチャールズ・シュワブ、そしてそれに追随した TD ウォーターハウスや E トレード等の米国オンライン証券各社によるクリック&モルタル戦略と基本的に同じ方向性であるが、親会社である銀行の店舗を利用するなど、欧州オンライン証券会社に固有のメリットを活かそうとする工夫もみられる。

（1）店舗

コンピュータ画面と向かい合うだけの無機質なサービスではなく人を介したヒューマンタッチのサービスを求める投資家を惹きつけるために、インベストメント・センターと呼ばれる小型店舗を強化しようとする会社が少なくない。但し、その導入方法や位置付けは

⁶ 林 宏美「欧州の大衆富裕層向け新プライベート・バンキング」『資本市場クォーターリー』2001 年冬号参照。

⁷ メリルリンチ HSBC は、大衆富裕層を 10～50 万ドルの投資可能資産保有者と定義している。

多種多様である。

DAB バンクは、ドイツ国内に 12 の小型店舗を開設し、DAB のウェブサイトの活用方法の説明や基本的な投資に関するセミナーを行っている。DAB バンクによれば、顧客が実際に店舗に足を運ばないとしても、訪れる場所があるという精神安定剂的な役割も果たすという。また、最近、DAB バンク発行済み株式の 58%を保有するヒポフェラインス銀行の支店でも口座開設の手続きをできるようにした。口座開設の 10~15%は店舗で行われており、顧客獲得コストはインターネットよりも安いという。店舗の設置以外にも、顧客にソリューションを提供するという考えの下、ウェブサイトで質問を受け付けたり、独立ファイナンシャル・アドバイザーを紹介したりすることもある。

フランスのブルス・ディレクトのように、小型店舗を、国内ネットワークを構築して地方の顧客を獲得する目的で設置する会社もある。同社は、2000 年 12 月にニームとマルセイユ、2001 年 6 月にトゥールーズに店舗を開設し、10 ヶ所程度まで設置する予定である。

(2) オフラインとオンラインの融合

メリルリンチ HSBC は、オンラインとオフラインのチャネルを上手く融合させて、投資家の投資判断を支援している。まず、ウェブサイトの分析ツールに投資家が自分の金融資産に関するデータを入力すると、その人に合った投資スタイルについて分析が行われる。そして、その分析結果に基づいて、ファイナンシャル・アドバイザーが対面あるいは電話で投資アドバイスをを行っている。メリルリンチ HSBC は、ウェブサイト上の分析ツールがヒューマンタッチのサービスをすべて代替することはできないとして、サイトの分析ツールを投資アドバイスの効率化を図るための事前手続きとして位置付けている。

メリルリンチ HSBC 独自の小型店舗はロンドンとバーミンガムにあるが、今後、親会社のメリルリンチや HSBC の支店内にトレーディング・キオスクを開設する計画である。このように、それほどコストをかけずにオフラインのチャネルを増やすことができるのが、大手銀行系列のメリットである。また、200 名以上の営業担当者が勤務する 24 時間営業のコールセンターも、ヒューマンタッチのサービス拠点として重要な役割を果たしている。

(3) 投資相談

投資について相談したい投資家に対して、電話でアドバイスを提供する証券会社もある。たとえばフランスのブルス・ディレクトは、顧客をセグメント化して、投資可能資産の大きい投資家に限って電話で投資相談を受け付けている。ブルス・ディレクトのサービスには、「ブルス・ディレクト」と「ブルス・ディスカウント」の 2 コースが用意されている。後者は価格に敏感な投資家を対象にしている、安い手数料で、インターネット経由で株式売買の注文を出すことができる。それに対して、前者は資産の大きい投資家を対象にしており、担当者（プロのトレーダー）に電話をかけ、アドバイスを受けながら注文を出すことができる。

投資相談サービスの必要性を強調する動きは、従来取引回数が多い投資家層を主要なターゲットとしてきたコンソルスにまで及んでいる。同社は、今までに、日計り商いに対応する機能を導入する一方、IPO 銘柄を扱うために投資銀行を独自に設立したことで、そうした投資家層を獲得してきた。しかし、最近では顧客ターゲットを「第二の波」の層にまで広げようとしており、2001 年 7 月から投資信託について無料電話相談を始めた。秋には、電話相談の内容を個別銘柄の投資にまで広げ、かつ対面での投資相談サービスも開始したいとしている。

3) 幅広い品揃え

多様な商品やサービスを求める大衆富裕層など新たな顧客層に対しては、商品のラインナップの充実も重要な戦略となっている。機関投資家向けの調査レポート、収益予想の見直しや株価の一定幅以上の変動を知らせるアラート・サービス、投資教育コンテンツは、もはや目新しくない。新しい投資家層を獲得するためには、取扱う商品を拡充し、その中でも投資信託の販売に力を入れる傾向がある（表 2）。

表 2 欧州オンライン証券会社による投資信託販売の状況

| 会社名 | ファンド数 | 特徴 |
|---------------------|---------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| 独コムディレクト | 独 2,800 仏 300 英 150 伊 NA | ファンド・センターでは、提携投資会社のファンドをすべて（多くのスーパーマーケットのように特定のファンドだけを提供するのではなく）取り扱う。 |
| 独コンソルス | 独 5,300 仏 NA (16 社と提携) 西 NA (14 社と提携) | ドイツで投資信託のコンサルティング・サービスを 2001 年 7 月に開始。 |
| 独 DAB バンク | 独 3,500 英 276 | 各種データベース、スクリーニング・ツール、推奨ファンド揭示。英国のファンド・スーパーマーケットは 2001 年 6 月に開始。 |
| 独マックスブルー | 独 5,281 西 NA (10 社と提携) | 期間別（1・3・6 ヶ月、1・3 年）にパフォーマンスの上位・下位 5 ファンドを表示。スクリーニング・ツール有り。 |
| 仏コートル | 仏・英・独・伊・西 すべて 100 | オンラインのツールで投資家タイプを判定し、そのタイプに適した推奨ファンドを提示する。 |
| 仏フィマテックス | 独 1,600 仏 650 西 600 | 投資タイプ判定ツール、推奨ファンド、スクリーニング・ツール有り。スペインでは、大手銀行 BBVA と提携。英国では 2001 年に開始予定。 |
| 英エッグ (インターネット銀行) | 英 300 | 複数のファンドをテーマごとに選択し、ファンド・オブ・ファンズ (easy choice package) を組成して販売。 |

(出所) 野村総合研究所

たとえば、自らをフルサービスのオンライン・ブローカーと位置付ける DAB バンクは、投資信託、株式、IPO 銘柄、ワラント、オプションなど商品ラインナップの幅広さにこだわっている。特に投資信託の販売に力を入れており、英国でも 2001 年 6 月に 270 本以上の

ファンドを扱うファンド・スーパーマーケットを立ち上げた。また、モーゲッジ・ブローカーや生命保険ブローカーと共同で金融ポータルを運営している。その他にも、ゴールドマン・サックスとの提携でクロスボーダー取引を強化し、米国株に関する調査レポートも提供している。また、ヒポフェラインス銀行と協力して IPO 銘柄へのアクセスを拡充することも予定している。

インターネット銀行のエッグは、バンキングやオンライン証券取引以外に、保険やオンライン・ショッピングも提供している。そのエッグが始めた投資信託のスーパーマーケットでは、販売方法に工夫が施されている。エッグは、300本の選択肢があるというコンセプト自体は投資家にとって魅力的だが、投資家が実際にその中から一つのファンドを選ぶのは困難であると考えた。そこで、セクターなど特定のテーマで5~6本のファンドをまとめ、ファンド・オブ・ファンズ (easy choice package と呼ぶ) として売り出している。

4) パン・ヨーロッパ構想

(1) パートナーシップ

欧州のオンライン証券会社の特徴は、その多くが、最初にビジネスを始めた母国だけでなく欧州全域へ展開するという「パン・ヨーロッパ構想」を掲げていることである。オンライン証券各社は、1999年後半から積極的に海外(主に欧州諸国)に事業を拡大している。海外進出には、市場を広げると同時に、商品を充実させるという狙いもある。

米国のオンライン証券各社も同時期に、成熟した米国市場から海外市場へと基盤を拡大するために、海外展開を開始している。たとえばチャールズ・シュワブは英国と日本、TD ウォーターハウスは日本、カナダ、オーストラリア、英国へ進出し、CSFB ディレクトも日本、英国、そして中東に進出した。但し、欧州のオンライン証券会社の場合、自国市場だけでは早々に成長の限界に突き当たるという切実さと EU による市場統合が進んだために進出が容易であるという違いがある。

母国以外の市場を開拓するにあたっては、各国市場で活躍している他の証券会社を買収する、あるいはパートナーシップを結ぶという方法が有力である。現地のパートナーを見つけるという手法は、米国オンライン証券の間でも採用されてきた。たとえば、日本に進出している DLJ ディレクト(現 CSFB ディレクト)と住友銀行等(1999年6月)、チャールズ・シュワブと東京海上火災保険株式会社(1999年9月)、そして TD ウォーターハウスと東京三菱銀行(2000年3月)といった具合に、パートナーシップを結んでいる。

現在までに、ドイツの大手3社に加えてドイツ銀行が積極的に欧州内外のオンライン証券会社を買収している(表3)。メリルリンチ HSBC は、望ましい提携・買収相手方の条件として、現地に技術的なプラットフォームを有していることと、ブランドが確立されていて販売網ができあがっていることの二点を挙げている。欧州ではないが、マックスブルーが2001年6月に合弁会社を立ち上げたブラジル銀行(Banco do Brasil)は、2,000名以上

の営業担当者と同行の既存顧客へのアクセス、そして3万台のATMや7,500店舗のチャンネルという点から、ブラジルへの進出を試みる同社にとって、最適なパートナーだといえる。

表3 欧州オンライン証券会社の買収・合併

| 年月 | | 会社名 (買収会社) | 会社名 (被買収会社) | 形態 |
|-------|-----|------------------|------------------------|----------------------------------------|
| 1999年 | 7月 | コンソルス (独) | アックスフィン (仏) | 買収 買収 |
| | 12月 | コンソルス (独) | シアガ (スペイン) | |
| 2000年 | 2月 | BIPOP-CARIRE (伊) | i プルス (仏) | 買収 買収 買収 買収 買収 買収 買収 |
| | 3月 | コンソルス (独) | オンパンカ (伊) | |
| | 4月 | コムディレクト (独) | パレスコ (仏) | |
| | 5月 | TD ウォーターハウス (英) | ディールワイズ (英) | |
| | 6月 | BIPOP-CARIRE (伊) | エントリアム (独) | |
| | 9月 | DAB (独) | セルフ・トレード (仏) | |
| | 11月 | ドイツ銀行 (独) | NDB (米) | |
| 2001年 | 6月 | ドイツ銀行 (独) | Banco do Brasil (ブラジル) | 合併 買収 |
| | 9月 | DAB バンク (独) | ファースト・イー (英インターネット銀行) | |

(出所) 野村総合研究所

(2) パン・ヨーロッパ構想のポイント

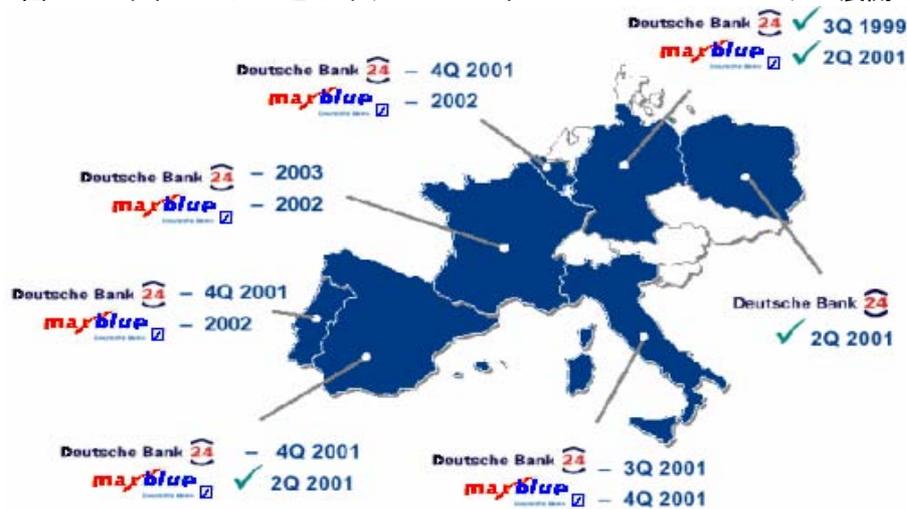
パン・ヨーロッパ体制を構築するにあたって、①ブランド名を統一することと、②ITプラットフォームを統合することの重要性が指摘されている。欧州全体で統一したブランドを提供するのは、投資家のアクセスを促進するために必要だと考えられている。また、ITプラットフォームの統合とは、取引がどの国で行われても、その処理が自動的に中央拠点に集められて処理されるようにシステムを統合することを指している。取引のインフラを整備して処理作業の効率化を図ると同時に、すべての取引を一箇所に集めることで、各国のビジネスの状況を把握して比較することがその狙いである。

DAB バンクは、以上の二点に加えて、ハブ&スポーク戦略を導入している。ハブ&スポーク戦略とは、新しい商品や戦略は本拠地であるドイツでグローバルな視点で決定し、実際のサービスおよびマーケティングを各地で展開していく戦略のことである。これは、アジア、欧州、そして中東に進出している CSFB ディレクトが掲げている、グローバルな意識とローカルな行動というグローバル戦略とも共通している。海外進出には、コンテンツはグローバルな内容にしながら、サービスは現地に合わせて変える「柔軟性」が必要とされている。

また、マックスブルーのように、所属する銀行グループの強みを活かし、グループ内の会社と協力して欧州諸国に進出するケースもある。マックスブルーは、グループ傘下のインターネット銀行ドイチェ・バンク 24 とセットで、2001 年中に英国とイタリア、そして2002 年にはポルトガル、フランス、ベルギーに進出する計画である (図2)⁸。

⁸ マックスブルーは、欧州以外では、2002 年に中南米 (チリ・アルゼンチン・メキシコ) に進出する計画。

図2 マックスブルーとドイチェ・バンク 24 のパン・ヨーロッパ展開



(出所) 2001年8月ドイツ銀行のプレス・カンファレンス資料

(3) 現在までの成果

欧州の多くのオンライン証券会社がパン・ヨーロッパ構想に着手しているが、今のところ、海外市場でマーケティング費用に見合っただけの収益をもたらしていないケースが少なくない。コンソルスは、1999年にフランスのアクスフィン (Axfin) とスペインのシアガ (SIAGA)、そして2000年にはイタリアのオンバンカ (ONBanca) を買収した。コンソルスが2001年上半期にオンライン・ブローカレッジの海外市場に投じたマーケティング費用は978万ユーロ(総マーケティング費用の40%)だったのに対して、手数料収入は1,238万ユーロ(総手数料収入の17%)にとどまった。

また、コムディレクトは2000年4月にフランスのパレスコ (Paresco) を買収した他、英国、およびイタリアに進出している。コムディレクトは、2001年上半期の海外市場マーケティングに2000万ユーロ近く投じたが、収入は200万ユーロ程度であった。最近では、コムディレクトの親会社であるコメルツバンクが、コムディレクトの海外部門が黒字転換するまでに5~7年必要だとして、新たに提携先を探しているとの噂も流れている。

3. 厳しさを増す事業環境

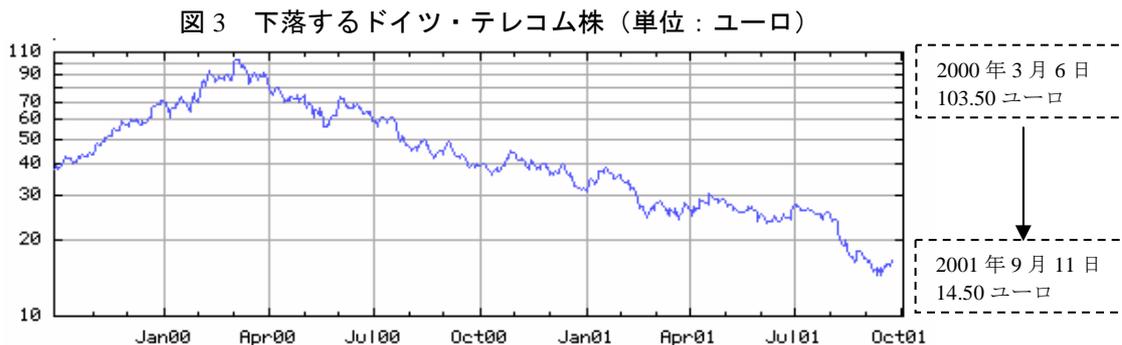
1) 市場の変化

オンライン証券会社は、2000年からの株式相場の落ち込みと売買高減少の影響を受けて、

極めて厳しい状況に直面している。

英国、フランス、そしてドイツでは、1980年代半ばから実施された国営企業の民営化および民営化株の売却を契機に個人投資家が株式投資に参加するようになり、80~90年代の堅調な株式相場に支えられて株式投資の文化が浸透した、というのが一般的な見解となっている⁹。英国では、サッチャー政権が誕生した1979年から国営企業の民営化が実施されてきたが、特に1984年のブリティッシュ・テレコム（BT）の民営化時に、個人投資家に対して購入代金の分割払いやボーナス株の提供などの優遇策を設け、株式購入を促進した¹⁰。フランスやドイツでも、英国に数年遅れて国営企業の民営化が開始された。1996年のドイツ・テレコム（T-Com）民営化株の売り出しにおいても、個人投資家は300株まで割引価格で購入することができるという優遇策が設けられ、多くの個人投資家が誕生した。

しかし、ドイツ・テレコムの株価が2001年9月10日に、一時、1996年の上場時の売り出し価格を初めて下回るなど、市況が悪化している（図3）。民営化株の放出で株式投資に参加するようになった個人投資家が、株式市場から離れてしまうことが懸念されている。



（出所）Yahoo! Germany 等より野村総合研究所作成

2) 赤字に転落するオンライン証券会社

オンライン証券会社の業績は、2001年に入って軒並み悪化している（表4）。ドイツ大手3社の2001年上半期決算は、前年度の黒字から赤字に転落した。

また、同3社の株価の推移をみると、いずれも2000年後半から下落している（図4）。ドイツ銀行によれば、2000年8月時点での大手3社の時価総額は、コンソルス5,844万ユーロ、コムディレクト4,426万ユーロ、DABバンク3,706万ユーロ（3社計1億3,976万ユーロ）であった。それが、2001年8月時点では、コンソルス623万ユーロ、コムディレクト969万ユーロ、DABバンク954万ユーロ（3社計2,546万ユーロ）にまで下がり、1年間

⁹ ドイツの個人投資家の証券投資については、落合大輔「積極化するドイツ個人投資家の証券投資」『資本市場クォーター』2001年夏号を参照。

¹⁰ 大蔵省 規制緩和・民営化研究会『欧米の規制緩和と民営化』1994年

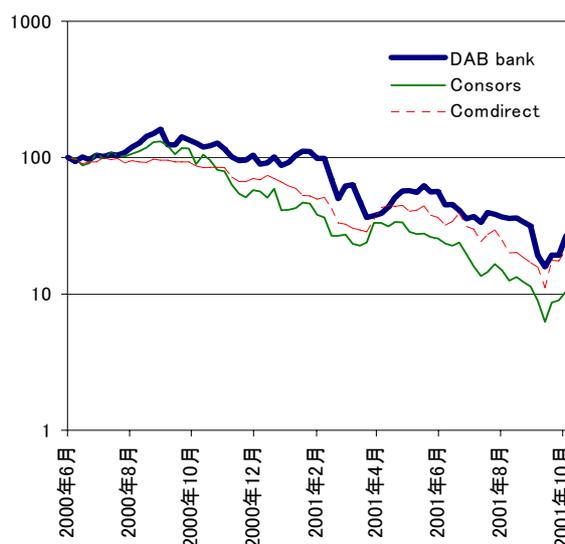
で五分の一以下となった。但し、市場では、2000年の時価総額が過大評価であって、現在の方が現実的だとする声も聞かれる。

表4 ドイツ大手3社の比較(2001年上半期)

| (前年同期比) | 口座数 (1000口座) | 預かり資産 (億ユーロ) | 取引件数 (1000件) | 手数料収入 (100万ユーロ) | 口座獲得マーケティング費用 (ユーロ/口座) | 税引前利益 (100万ユーロ) | |
|---------|-----------------|-------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|-----------|
| | | | | | | 2000 上 | 2001 上 |
| コムディレクト | 596 | 94.2 (-20.8%) | 3,633 (-33.2%) | 52.4 (-50.2%) | 762.59 | 26.8 | △46.4 |
| コンソルス | 549 | 84.8 (-22.2%) | 4,241 (-32.9%) | 72.9 (-38.2%) | 1027.96 | 16.3 | △62.2 |
| DABバンク | 501 | 129.2 (+11.6%) | 3,512 (+23.1%) | 46.5 (-7.7%) | 695.82 | 0.5 | △71.9 |

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

図4 大手3社(コムディレクト・コンソルス・DABバンク)の株価推移



(注) 2000年6月を100とした数値。

(出所) ブルームバーグのデータより野村総合研究所作成

3) 求められるコスト削減

新たな顧客層を獲得するための商品・サービスの拡充や、パン・ヨーロッパ体制の構築は、コスト押し上げ要因として欧州のオンライン証券会社に重く押し掛かっている。

2000年後半からの手数料の引き下げ競争も、各社の収益を圧迫している。手数料の引き下げは、2000年10月に英国のTDウォーターハウスやDLJディレクトが先行して実施し、コムディレクトも11月初めに売買代金が5,000ユーロ以下の取引の最低手数料を9ユーロ

に引き下げた。マックスブルーも 1 万ユーロ以下は 14.99 ユーロ、それより売買代金が高い場合は 29.99 ユーロという新しい手数料体系を導入した¹¹。

以上の要因が重なって、欧州のオンライン証券会社は、コスト削減の必要に迫られている。DAB バンクは、「スマート・サマー2001」というコスト削減プロジェクトを発表した。従業員の早期退職制度の導入、残業時間の削減、新規雇用の凍結、200~300 人の解雇などが盛り込まれている。2001 年下半期にはマーケティング活動の縮小および IT 関連のプロジェクトの削減、IT システムの統合と外注も予定している。2001 年の初めにはイタリア進出計画を凍結することも決定した。

また、コムディレクトは、2001 年 9 月からドイツ国内の従業員 1,300 人のうち事務とコールセンター部門の 765 名を対象に残業時間を削減し、給与を 20%カットしている。コンソルスも、2001 年 8 月に年末までにドイツ国内の従業員数を 980 人から 800 人に減らすと発表し、海外部門にも同様の措置をとる可能性を示唆した。また、英国に進出する計画を凍結することも発表している。

4. 今後の展望

欧州オンライン証券会社は、厳しいマーケットにさらされながら、手数料の引き下げ競争やパン・ヨーロピアン構想のコストが加わり、厳しい体力勝負を強いられている。そのため、有効なコスト削減策を打ち出すと同時に、いかに有力なパートナーを見つけて効率的に市場を拡大し、いち早く欧州全体にブランドを確立して顧客を増やせるかが生き残りのポイントとなっている。あるいは、DAB バンクのように、独立系ファイナンシャル・アドバイザー等を対象とした B2B サービスに力を入れるという戦略も注目される¹²。これは、米国のチャールズ・シュワブや TD ウォーターハウスが、独立系のファイナンシャル・プランナーとの契約に力を入れてきたのと同じ手法である。

ドイツ、フランス、そして英国に存在する約 100 社のオンライン証券会社にとっては、生き残りをかけた厳しい競争の時代が続くことになるであろう。

(平松 那須加)

¹¹ この手数料はインターネット経由で注文を出した場合。コールセンター経由の場合には 4.99 ユーロ、外国株式の取引には 19.99 ユーロが追加される。

¹² DAB バンクは、2001 年第 2 四半期現在で 690 の金融仲介者と契約しており、それら仲介者が 3 万人の個人投資家を有しているとしている。