

証券会社の信用力評価

(1) 証券業の事業基盤

(a) 証券会社の特徴

証券会社(ホールセール、リテール、オンライン証券等)はオーダーフローから収益の大半を得ており、市場環境の変化、顧客からのオーダーの取り込みの成否に損益が大きく左右される業態です。また、取引の変化、ボリュームに応じ、バランスシートが日々変化します。証券市場の取引高、証券会社の損益は大きく変動する性質を有することを前提に、証券会社の信用力評価は一時点の業績ではなく、市場循環とそれに伴う業績の変動性を判断に織り込んだものがベースとなります。同時に、市場の状況とあわせて損益動向を追いかけていく必要性が高い業態であり、四半期決算をもとにフォローを行っています。証券会社の信用力評価においては、収益力、経営、顧客基盤といった要素をより重視しています。証券業界は中長期的に成長産業と考えられますが、競争が厳しい業界です。

(b) マクロ経済環境、金融情勢の影響

マクロ経済情勢は、企業等が株式や債券の発行、企業買収、事業再編等をどのように行うかという点で証券ビジネスの需要の背景となるものです。金融政策、市中金利の動向と証券の価格、取引高は関連性があり、証券会社の営業政策、商品戦略、資金調達にも影響を与えています。我が国の証券市場は90年代を通じて低迷してきましたが、2000年度、2004年度に回復をみせ、証券会社の損益は大きく押し上げられました。

(c) 競争環境

90年代以降、銀行系列証券会社の設立、証券不況の中での準大手証券会社同士の合併、オンライン証券会社の設立、投資銀行業務における外資系証券会社のプレゼンス向上がみられ、プレーヤーの入れ替わりがあるものの競争は厳しい業界です。

(d) 当局による規制の状況

金融システム改革構想(「日本版金融ビッグバン」96年発表)のもと、98年に免許制から登録制へ移行し、証券業への参入障壁が下げられました。株式委託手数料は98年に完全自由化が終了し、リテール業務における手数料料率は大きく引き下がっています。銀行と証券会社の共同店舗の解禁、証券税制の改正、証券仲介業制度の導入等が既に行われており、証券市場の整備に向けた規制緩和・制度の見直しが大きく進められてきています。

(e) 技術革新

インターネットの発達、コンピューターの計算能力とデータ伝送能力の大幅な向上によって、投資家が情報収集や取引執行の面で高い利便性を享受できる環境が整ってきています。投資家の行動や取引チャネルに変化がみられる中で、証券会社は営業手法を変えて顧客ニーズを掴む努力をしていく必要性が増しています。

(f) 経営の状況

証券会社の経営は、経済・金融情勢、市況動向等に基づいて柔軟かつ的確に経営資源を割り当て、リスクやコストをコントロールしつつ、収益機会を捕捉していくことが求められます。ノウハウや顧客との関係を組織へ定着化させたり、優秀な人材の確保・育成と人材流出の防止を図ることも大切な要素です。

(g) 顧客基盤

顧客基盤は、将来の収益を担保していく大切な要素であり、国内市場の低迷時に経費をまかなうだけの取扱高と収益を確保していけるかどうかの支えとなるものです。国内における幅広い投資家層との取引、新規顧客の獲得、海外の機関投資家との関係の構築と深耕の度合いを、顧客基盤の厚みという観点から重視しています。リテール業務においては、顧客数、新規顧客数、預かり資産残高の推移、顧客層の特徴等が顧客基盤や営業力をはかるものさしとして用いられます。

(2) 証券業の財務基盤・収益力

(a) 収益力

収益については、収益源の分散度合い、同一のセグメントにおける商品ラインの多様化、また、アセットマネジメント手数料のような安定的な収益源の育成が重要です。一方で、固定費をあまり増加させず、経費の変動費用化を意識した経営を行うことで経費構造に柔軟性をもたせ、市況変動に備えることも大切です。管理会計に基づく内部統制の違いが経費構造の柔軟性を通じて市況変動時の損益の変化幅に現れてきます。対面型の証券会社では、ホールセール業務よりもリテール業務の方が収入、損益の変動性が大きい傾向がみられます。

(b) 流動性

証券会社では、レバレッジが通常大きいこと、債務償還で収益弁済が予定されないこと、トレーディング資産等の資産売却や借り換え(リファイナンス)が返済資源となること、また、低廉な市場性資金を活用してトレーディング資産の拡大を図ったり運用調達における長短ギャップを積極的にとることで収益機会を取り込んでいることなどから、流動性の確保は、証券会社にとっては生命線と言えます。グローバルに活動している大手証券会社では、グループ全体での流動性管理とその高度化、主要な金融市場における資金調達ソースを確保しておくことが強く求められます。債務の期日分散、調達源の多様化、有担保調達への切替を担保する資産の確保、金融機関との良好な関係の維持が大切です。

(c) 資本充実度

資本充実度は、トレーディング、事業再生等新規分野への取り組み、引受能力を左右し、証券会社の競争力に影響を与えています。また、90年代後半に我が国でみられたような期間損益の赤字が続くような局面では資本の大きさが企業存続の最後の拠り所となるため、資本の厚みは重要です。不動産、関連ノンバンクにおける含み損の処理は大きく進められており、自己資本における表面と実態との乖離は縮まっていますが、実態ベースにおける資本の厚みとその使用状況に着目しています。

以上