

金融危機後の米国リテール証券営業

沼田 優子

はじめに

明治大学の沼田と申します。本日は、「金融危機後の米国リテール証券営業」というテーマでお話しさせていただきます。どうぞよろしくお願いいたします。

資料の1ページをご覧ください。結論をやや先取りいたしますと、本日のメッセージの一つ目は、米国のリテール証券営業は、金融危機をもつてしても大きく変わらなかったということです。

米国の個人投資家が行う証券投資は、金持ちの投機的手段だけではありません。老後に不安を抱える一般の個人が、もう預金だけでは頼れないと考え、老後を豊かに過ごすための資産形成手段として、証券投資にかかわってきました。このような過去四〇年の歴史の中で、金融危機は大きな出来事ではありましたが、それでもいつかはやってくる老後に向けて資産を形成していくという個人投資家の姿勢に大きな変化はなかったと思います。むしろ金融危機によって、自分の資産形成手法のままで大丈夫かという不安は募りましたの

で、その不安を緩和してくれる信頼できるアドバイザーをより真剣に探すようになったのが金融危機後の五年間だったのではないかと思います。

また金融危機によって、ホールセールはビジネスのあり方そのものが問われ、さまざまな改革が行われました。しかしリテール営業はきちんとやっていたというのが多くの個人投資家の見方だったのでないかと思います。したがって、証券市場から個人投資家の資産が大幅に逃げることもなく、むしろ、いかに危機を乗り越えるべきか、個人投資家は営業担当者と相談しながらここまで来たのではないかと思います。

次に、本日お話ししたい二つ目のメッセージです。信頼に足る営業担当者が誰なのかという点においては、金融危機を経て、若干の動きがあったと見ております。御承知のとおり、金融危機で大きな打撃を受けたのは大手の銀行と証券会社でし

た。そこで個人投資家はこうした大手よりも地域密着型の証券会社の営業担当者に一層の信頼を寄せるようになりました。英語で「ハンドホールディング」してくれる人と言いますが、困ったときに手を握って「大丈夫だよ」と言ってくれる営業担当者という意味です。

三つ目のメッセージとしては、アドバイスが多様化していることがあります。日欧米を比較すると、商品、チャネル、制度等、NISA導入も含め、必要なものは大概日本に入っており、彼我の差は小さくなっていると思います。しかし、アドバイスについては依然として差があります。お客様と営業担当者が個別にどのような会話をするかについて、日本では分類や研究があまりされていません。しかし、米国では、アドバイスとは何かを十数年来議論しており、対面アドバイスのような様々なタイプがあることがわかってきています。

老後は誰もが迎えるもので、金融資産の多寡に関わらず、何らかの不安を感じることは避けられません。長寿リスクに対応した商品等もでてきていますが、そうした不安の緩和のために営業担当者などのアドバイザーがいるとするなら、お客様のタイプに応じたアドバイスが必要です。米国でも結論は出ておりませんが、少なくとも各人に応じたアドバイスを提供するようになった結果、アドバイスの多様化が進み、その対価にも変化がでてきた点についてもお話したいと思っております。

一、米国の証券会社の全体像

（米国証券会社のプレイヤー）

資料の2ページで、米国の証券会社の全体像をご覧ください。左側は社内チャネル、つまり営業

担当者が従業員のケースです。大手の証券会社や銀行が営業担当者として抱えています。それに対して右側の社外チャネルは、営業担当者が従業員ではないケースです。日本でいえば、金融商品仲介業者が近いと思います。こちらも銀行系と証券系に分かれています。

金融危機によって空白地帯ができたのは、証券系の社内チャネルです。大手五社の大半が銀行に買収され、代わりに証券系の社外チャネルが勢力を伸ばしました。

（地域密着型証券会社の台頭）

資料の3ページは、米国の証券会社の預かり資産と営業担当者数を見たものです。

金融危機真ただ中の二〇〇八年、ホールセーブルに比べリテールのほうが安定的な収益を上げていたことから、これを強化しようと一万人規模の

営業担当者を抱える大手証券会社同士が合併し、二万人規模の証券会社ができました。その後、上澄みをすくうような形で営業担当者が淘汰されていったこともあり、今では大手でも一万五〇〇〇人規模で落ちついています。

この表の上から四社が従来からの大手四社ですが、モルガンスタンレー以外は銀行系の証券会社となりました。そして一人店舗で知られている、セントルイスが本社のエドワードジョーンズ等、ニューヨーク以外に本社のある地方証券会社が続きます。つまり一昔前の地方証券会社が、現在は証券専業の大手として挙げられるようになったのです。

ここで、大手四社は預かり資産が一兆ドルを超えていることがわかります。これに対して五位以下の会社は、エドワードジョーンズやLPLなどは営業担当者数が一万人を超えています。営業

担当者当たりの資産では、大手四社との差が大きいことがわかります。

五位以下の証券会社は、大都市に店舗を構える大手証券会社とはことなる地域密着型の戦略をとっております。より個人投資家に近いところで店舗を展開するため、営業担当者当たりの資産は少なくなりますが、特に金融危機以後、成長著しいのはこうした証券会社でした。

(営業担当者数の変化)

資料の4ページは、営業担当者数の変化を表しています。二〇〇八年以降、伝統的な大手証券会社、地方証券会社、銀行系の証券会社が営業担当者数を減らした一方で、様々なタイプの独立系アドバイザーが増えました。日本の金融商品仲介業者に近い形態が一大勢力になっています。保険代理店もふえています。代理店であって従業員で

ないという意味では、独立系アドバイザーに近いと言えます。

二、米国の個人投資家の全体像

（個人投資家の投資目的）

資料の5ページは米国の個人投資家の投資目的を整理したものです。

金融危機以前からの長期的な傾向として、一般の個人が証券投資をするようになっていきます。初心者向けの商品としては投資信託があり、これを保有する家計の比率は四六％です。米国では、二人に一人の普通の人たちが普通に投資信託を持つということなのです。この比率は過去十年以上、安定的に推移しているので、これ以上大幅にふえることはないと見られています。

また、個人投資家の年収の中央値（メジアン）

は八万ドル（約八〇〇万円）で、投資信託が金融資産の半分以上を占める家計の割合が六六％です。何のために投資するのかという問いに対しては、九二％が「老後のため」と答えており、投資に対する意識がかなり変わってきたことがわかります。余裕資金で儲けるといふ投機的性格の資金ではなく、老後に向けた資金であり、その資金の性格にあったアドバイスを営業担当者に求めているということなのです。

（投資信託の購入経路）

個人投資家はどこから投資信託を買っているのでしょうか。まず、資料の6ページで、確定拠出年金が入り口になっていることを見ていただきたいと思います。個人投資家は、投資をしたくて証券市場に入ってきているわけではありません。働き始めたときから、確定拠出年金を使って老後に

向けた資産形成をしないと退職後はどうなるかわからないと言われ、投資の知識も身につけながら何とか投資してきたというのが実情ではないかと思えます。

もう一つ、日本に比べて、米国では直販の運用会社はかなり大きな地位を占めております。しかし、購入経路が直販だけという個人は極めて少なく、二%しかいません。全くアドバイスを得なくても投資ができる人は一握りにとどまっており、多くの個人投資家は、何らかの形で対面のアドバイスを欲しています。この傾向は、ITバブル崩壊後、さらには金融危機の後、ますます顕著になっており、ネット証券会社も直販の会社も、対面に力を入れています。しかし、同じ対面でも、証券会社の出自によってアドバイスの仕方は異なります。

資料の7ページにありますように、投資信託の

購入経路は対面中心ですが、これは必ずしも従来型の営業担当者にとって吉報ではありません。個人投資家は信頼できる営業担当者を探しており、それはファイナンシャルプランナー、銀行の営業担当者、保険代理店、会計士だったりもするからです。いずれにしても、すぐそばにいて、何かあったら駆けつけてくれる営業担当者が個人にとって一番よい営業担当者であるとすれば、その方の所属組織は、二の次ということにもなり得ます。

(個人投資家のアドバイスニーズ)

資料の8ページにありますように、個人の求めるアドバイスの多様化が指摘されています。預かり資産が一〇万ドル(一〇〇〇万円)以下の個人は投資の選択肢が少ないことに加え、コストもかけられないので、自己判断で投資するという人が

半分強を占めます。米国の調査では、一〇万ドルを超した途端に、自己判断で投資することが怖くなると言われております。そのラインを超えますと、自分で投資判断ができて、その判断が適切かを確認できる営業担当者が必要とするようです。したがって、この棒グラフの一番下の自己判断型の個人投資家は、預かり資産がふえるに従って減っていきます。

他方、営業担当者に全部任せるタイプの個人投資家は預かり資産の規模にかかわらず、一定比率存在しますが、二割前後です。預かり資産に応じてふえるのは、営業担当者とは相談しながら最終的には自分で決めたいタイプの個人です。とりわけ今の米国の個人投資家の中心層はベビーブーマーですので、忙しくしている現役の方もたくさんいます。したがって、面談の頻度も「べったり型」から「時々型」まで、様々なタイプの個人に

どうやって対面でアドバイスを提供していくのか、米国では課題になっています。

アドバイスのニーズ分析がされる前は、個人は対面かオンラインかの二者択一をせざるを得ず、対面の方が、人件費がかかるため手数料は高いがその水準はほぼ一律というのが当たり前でした。しかし、アドバイスに対するニーズは、いつでも飛んでこられる体制でいてほしい、困ったときだけちょっと助けてほしい、電話でもよい等々なのです。したがって営業担当者も顧客に合ったアドバイスを見極め、その対価もアドバイスの中身によって変えるようになっていきます。

（証券会社のサービス）

資料の9ページは、証券会社がどのようなサービスを提供してきたかを整理したものです。九十年代から米国の証券営業は、残高手数料型のSM

A、ファイナンシャルプランニングなども含む、資産管理型営業であるとされてきました。現在も、老後に向けた長期的なアドバイスを提供する以上、資産管理型営業がふさわしいという考え方は変わっていません。預かり資産全体を継続して見守り、「今は何もしないほうがよい」といったアドバイスも提供して残高手数料を受け取る営業担当者は確かに理想的です。

しかし、金融危機以後、ややトーンが変わってきたように感じます。老後は誰にでも訪れるので、営業担当者がじっくり見守るタイプのサービスに手が届かない一般個人も証券投資を行う必要があります。特に金融危機以後は運用成績が落ちて、手数料が割高に感じられるようになったこともあり、むしろコミッション型のサービスの方が一定レベルの個人には「手が届きやすくてよい（アフォードダブル）」のではないかとと言われるよう

になりました。金融危機の際、リテールの証券営業に関してはそれほど大きな問題がなかったことも、こうした考えを後押ししました。現時点の口座数比率で見ると、九割弱が従来の売買委託手数料型の証券口座です。預かり資産残高では、残高手数料型の資産の比率が大きくなりますが、アフォードダブルな対面サービスの重要性を見直す証券社が出てきているのも最近の特徴です。

（米国における個人投資家拡大の背景）

したがって、残高手数料型サービスがないと資産管理型営業ができないわけではありません。個人投資家は、確定拠出年金を通して資産全体を見ながら投資判断を行うことを学びました。独立系の営業担当者がふえ、系列の商品にとらわれずに商品を組み合わせるようになりました。こうした変化も全て資産管理型営業につながって

ます。

日本も米国のようになるのかという質問をよく頂きますが、個人投資家の考え方が変わるまで、待たなければならないと思います。米国の資本市場は先駆的なイメージがありますが、ある研究によれば、過去四〇年で最も賢くなったのは、トレーダーでもヘッジファンドでもなく、個人投資家だそうです。なぜなら入社してはじめて確定拠出年金に加入しようと言われた個人が、ポートフォリオ理論の基本的な考え方を彼らなりに学んでいくからです。

金融危機により、米国至上主義が見直されましたが、投資を老後に向けた資産形成手段と位置づけ、これにふさわしい商品・サービスを模索している点においては、高齢化を迎える我が国にとって今後も参考になり得ると思います。

以下では、概括的ではありますが、特徴のある

四社についてお話していきます。

三、大手証券モルガンスタンレー

（大手証券会社の顧客層）

最初に、証券業界の中心である大手証券会社を取り上げます。これまではメリルリンチを参考にすることが多かったのですが、金融危機以降、銀行の傘下に入ったこともあり、証券部門独自の戦略よりもグループ全体としての戦略を前面にだすことが多くなっているようです。そこでここでは大手で唯一専業として残っているモルガンスタンレーについてお話しします。

資料の12ページでご覧いただきたいのは、大手証券会社の預かり資産が圧倒的に大きいことです。先ほど、営業担当者数で大手と遜色のない証券会社が出てきたと申しましたが、預かり資産残

高では伝統的証券会社が他を圧倒します。ただ、最も富裕な層を抱えている点においては、プライベートバンクは強敵となります。また、独立系アドバイザーの中でもRIAは、伝統的証券会社の中心的顧客層をターゲットとしています。RIAの方が、伝統的証券会社程顧客層が広くないので、むしろ富裕層に特化していると言えるかもしれません。

伝統的証券会社は中核的存在として、今は預かり資産が最大ですが、相続による世代交代にはどう対応するのでしょうか。次世代はネットに慣れておりますし、子供二人に資産継承をしたら預かり資産は半分になること等が大手証券会社の課題となります。

資料の13ページをご覧ください。モルガンスタンレーなどの大手証券会社は、預かり資産一〇〇万ドル（一億円）以上の顧客に特化する戦略を

とっています。一〇〇万ドル未満、一〇〇万ドルから一〇〇〇万ドル、一〇〇〇万ドル以上の区分で伸びているのは一〇〇〇万ドル以上の顧客、つまりプライベートバンクの顧客をとりに行っているのです。逆に一〇〇万ドル未満の顧客はふやさない方針を貫いています。

（大手証券会社の営業担当者）

では、どのような方が営業をしているのでしょうか。米国では、証券会社のお客様は営業担当者についてくると言われています。実際、ビジネス誌を見ますと、証券会社ではなく営業担当者のランキングが毎年公表されておりまして、ランキング入りすることが営業担当者の勲章のようになっています。資料の14ページの表は、その中でも有名な『Barron's』という雑誌のトップアドバイザーランキングです。例年ですと、独立系と大手

証券会社の方がほぼ半々となっておりますが、最新の総合ランキングでは、上位五人をモルガンスタンレーが占めています。

ランキングの方法ですが、預かり資産だけが選考条件になっているわけではありません。この雑誌によりますと、預かり資産、営業収入、経験、コンプライアンス履歴なども加味して総合ランキングを出しています。独立系と大手証券会社の間には預かり資産総額の差はあまりありませんが、典型顧客の預かり資産の金額の差は相当開きます。

今回トップになったボーガン氏は、シリコンバレーに居住しており、新興企業やプライベートエグジティファンドの経営者等が顧客ですので、個人部門の営業担当者とはいえ、ホールセール業務の知識も豊富です。これだけの預かり資産ですと、営業収入も相当ではないかと想像されますが、シリコンバレーの顧客の資産の大半は自社株

です。動かない資産も相当管理していることになりませう。

また、四位のアンディ・チェイス氏は、一三八億ドルの預かり資産を三〇人の営業担当者と五〇人のサポートスタッフで管理しているようです。収益責任を負っているのはチェイス氏ですが、実際には、組織としてアドバイスを提供しているのではないかと思います。このような営業チームの組織化も、金融危機以降に顕著になった傾向です。それ以前のトップ営業マンのチームはせいぜい一〇人規模でしたが、プライベートバンクの顧客をとりに行く中で、「営業担当者」の組織化が進みました。

大手証券会社はSMA等の残高手数料型のサービスに注力しています。このように申しますと、昔ながらの相場観に基づいて取引する営業担当者はいないのかと聞かれることがあり

ます。

ランキングに載る営業担当者は、大半が五〇代以上ですので、この道数十年の方々です。これは、経営者層の顧客と同様の経験を積まないと、アドバイスはし難いことを示しています。また、営業担当者はほぼ歩合制なので、相場の波を乗り越えたような方でないと言ランキング入りはできません。そこで、その人たちがDNAを全て入れかえて、営業のやり方を変えたのかという疑問が出てくるわけです。

この点について、営業担当者たちの言葉を借りて申しますと、「営業のやり方を全て変えたわけではない。昔は確かに相場観に基づいてアドバイスをしており、それが顧客のニーズに合っていた。しかしそのような顧客も、全資産を使って投機を行いたくないわけではない。銀行にも一部の資産を預けていたが、我々の資産管理型営業が認知さ

れるのに伴い、銀行にあった資産も我々に預けるようになった。このことを理解しているので、自分のところに来た資産を全て同じように運用したりはしない。一人の顧客であっても、新興企業に投資するための資金、資産保全が目的の資金等、複数のニーズがあるのでそれをヒアリングして運用の仕方を変えるし、変えるためにチームがある。相場観は、短期的リターンの獲得が目的の時に発揮すればよいことである」ということなのです。

（大手証券会社の経営戦略）

いずれにしても営業担当者は、顧客に最良の商品を選ぶので、それが系列運用会社の商品とは限らないことは従来から言われていました。この系列離れが行き着くところまで行ってしまったと感じましたのは、金融危機直前の二〇〇五年、二〇

○六年に、三大証券のうちの二社が系列運用部門を売却したからです。モルガンスタンレーも投資信託部門の大半を売却し、現在残っている運用部門はプライベートエクイティや不動産に注力しています。

大手証券会社がプライベートバンクの顧客をとりに行くと申しまして、例えば、シリコンバレーのIT長者やプライベートエクイティファンドの経営者など、高度な証券知識が必要な顧客を対象にしており、銀行の顧客層とはタイプがやや異なります。それでも金融資産全体を見ていく戦略をとる以上、ローンや預金も必要なので、大手証券はこれらをふやしています。

二〇〇八年の金融危機の最中に、モルガンスタンレーとゴールドマンサックスが資金繰りに窮して、銀行免許を取りましたが、大手証券会社はその前から預金をふやしておりました。これらの証

券会社は預金を、顧客にワンストップショッピングを提供するリテール商品という以上に、ファンディングコストを下げる手段として捉えていたようです。現在、大手銀行預金ランキングでは、一〇位前後に、モルガンスタンレー、チャールズシュワブ、メリルリンチといった証券会社の名前が挙げられます。

資料の17ページで大手証券会社の成長のキーワードを整理しています。これらの証券会社にとって、証券担保ローンは銀行にはできない付加価値サービスになっています。メイン顧客層のIT長者は自社株を流動化し難いので、その代替手段として証券担保ローン等にも力を入れているのです。モルガンスタンレーの証券営業担当者の六割は、何らかのローン商品を販売したことがあるようです。

四、伝統的営業スタイルを堅持する エドワードジョーンズ

（経営方針）

昔から経営方針が変わらない会社としては、エドワードジョーンズが挙げられます。資料の19ページの通り、同社の投資の原則は、分散投資、優良銘柄への投資、長期保有の三つです。

優良銘柄への投資に関しては、例えば設立から一〇年以上経た会社のみ薦める方針を掲げていたこともありましたが、そうするとグーグルのような会社に投資しそびれる可能性もあるので、そこまでは言わなくなつたようです。とはいえ、昔ながらの営業スタイルで、数十年前に設定されたロングセラー投信を中心に、一軒一軒、個人投資家の家を回って営業しています。

（営業スタイル）

資料の20ページでは、「EDジョーンズの5つの重要な行動」を掲げています。同社に就職すると、一日二五人、週一二五人にコンタクトをとることが最初のノルマとされます。

SMAやファイナンシャルプランを使わなくても資産管理型営業ができることをエドワードジョーンズは示してきました。資料の21ページにありますように、このようなツールを使わなくても、エドワードジョーンズでは、顧客と一緒にゴールを設定し、そこに向かって何をすればよいかを考えます。仮に老後に向けた資産形成がゴールであれば、シンプルなロングセラー商品の組み合わせ等をアドバイスします。そして、投資の成果をチェックし、必要があればリバランスする営業スタイルが続いています。アドバイスの仕方は他の金融機関と変わらないのですが、シンプルな

商品、サービスに徹し、アフォーダビリティ、すなわち「手の届く商品・サービス」を提供する好例なのではないかと思っています。

資料の22ページに示すように、ホームページの構成にも「顧客のゴールは何か」を問う姿勢があらわれています。まずはリタイアメント、教育資金、相続、転職と顧客が自分のニーズに合った項目をクリックできるようにしており、より具体的なキーワードを選んでいくと、投資に関する考え方や何をすべきかがわかってくる建て付けになっています。投資商品に関する言葉が出てくるのは最後です。

五、銀行系証券ウェルスファアゴ

(証券部門のミッション)

次に、大手銀行であるウェルスファアゴの証券

部門についてお話しします。同社は、営業担当者数でも大手の一角に入りますが、銀行系ですので営業担当者は証券の熟練者ばかりではありません。証券会社買収によってふえてきたベテラン営業担当者も銀行店舗に座る営業担当者も一定レベル以上のアドバイスを提供するにはどうしたらよいか、工夫を重ねてきました。

資料の24ページにありますように、この証券部門のミッションは、「顧客が金融面で精神的安定を得られるようにすること」であって、高パフォーマンスだけを追求しているわけではありません。同社では、このミッションの遂行手段の一つとして「エンビジョン」というファイナンシャルプランを活用しております。投資アドバイスを精神的安定につなげる好例ですので、御紹介させていただきます。

(エンビジョン)

資料の25ページをご覧ください。エンビジョンというファイナンシャルプラン自体は一〇年以上前からあります。モンテカルロシミュレーションを使った、つくり込まれたファイナンシャルプランですが、売りがそれだけでない点がこのツールのすぐれたところですよ。

営業担当者は顧客のゴールと現状を把握した上で、ゴールに到達すべくアドバイスをします。しかし、「ゴールは何ですか」と聞かれて即座に答えられる顧客は極めて少ないのが実情です。したがって、「何歳ぐらいで退職したいですか」、「退職後の年収はどれ位がよいですか」といった会話から始めていきます。またシミュレーションの最適解が顧客の納得がいく答とは限らないので、ゴールを把握する際には、理想のゴールと許容範囲内のゴールの二つを聞き、両方の数字を使って

ファイナンシャルプランを作成します。きちんと資産形成を行っている方は多くはないので、プランは資産が足りないという結果が出ることも多いですが、その場合には何を優先し、どう改善したか、対話ができるようになっていきます。

25ページの左の図の左側は理想プラン、右側は許容プランですが、中央の欄には数字が入力できます。数字の動かし方は顧客の優先度によって変わります。資産が足りなければもう少し働こうと思う人もいれば、投資リターンを上げようと思う人もいるでしょう。顧客と営業担当者が会話をしながら目の前で数字を動かし、落としどころを決めて、納得のいくファイナンシャルプランをつくっていきます。その後、プランに沿って投資をしますが、右図にあるとおり、理想(上の線)と許容範囲(下の線)の間の顧客の立ち位置を見せ、軌道修正したほうがよい、このままでよいと

いったアドバイスを提供します。

次に、資料の26ページをご覧ください。裏でこのような高度なコミュニケーションを行う一方、顧客と対話しやすいカードも用いています。「ゴールは何ですか」と聞かれても即答し難いので、「ゴールに関する緑のカードと懸念材料を示す赤のカードを用意し、顧客が自分の優先順位に沿ってこれを並べ替えられるようにしています。資料の26ページはカードを動かせるネットのページをコピーしたのですが、紙版もあるようです。

また、資料の27ページのような想定問答集もあります。例えば、「あなたは六三歳で、今日は火曜日だとします。何をしていますか」という質問から顧客の答を引き出します。このようなツールがなくても優秀な営業担当者は同様のことを本能的にやるのですが、米国のツールは、優秀な営業担当者の営業プロセスをそれほどでもない人

が真似できるようにするというコンセプトで作られることが多いように思います。決して営業担当者にとってかわるものとして開発されているわけではありません。

実際、本社の方が営業担当者に「あなたは優秀なので、こういうツールは不要かもしれないが、後継者を育てなければならぬ。しかし、一々連れ歩いて教えるのも座学で教えるのも限界がある。このツールはあなたを上回るものではないが、あなたのやり方を、ツールを使って伝授すれば、あなたが営業に割ける時間がふえますよ」と説明するのを聞いたことがあります。つまり、エンビジョンに限らず、こういったツールは、営業担当者の営業手段というよりも効率化手段と位置づけられているのです。

(エンビジョン顧客調査)

では証券営業担当者に金融資産を委ねて精神的安定が得られるかという点について、資料の29ページをご覧ください。エンビジョン顧客調査によりますと、「金融ゴールの達成に向けて、自分の立ち位置が分かっている」と答えた人が九八%、「計画通りの人生を歩んでいると感じる」と答えた人が九五%に上っています。顧客が本当に求めているのは投資リターンそのものではなく、自分の立ち位置がわかることと、自分が金融資産をコントロールできていると感じることなのです。

六、フルサービス証券となった
チャールズシュワブ

(預かり資産の規模拡大)

次に、新興証券会社のチャールズシュワブについてお話しします。資料の30ページをご覧ください。チャールズシュワブを大手のネット証券会社と捉える方も多いのですが、金融危機以降、同社は預かり資産の規模を大きく伸ばし、伝統的証券並となっています。つまり同社が金融危機で顧客の信頼を損なわなかったことがご覧頂けます。モルガンスタンレーは、上位層の顧客に特化することを選択したので、足元の預かり資産は一・九兆ドルにとどまり、チャールズシュワブに抜かれてしまいました。メリリンチが抜かれるのも時間の問題かもしれません。顧客層を厳選すると預か

り資産は横ばいになりかねませんが、チャールズシユワブは、様々な形でコストの削減を行いながら、アフォーダブルな、身近なサービスを提供するという方針で業務を展開して、資料の31ページのとおり、ネット大手の地位を維持しながら、対面サービスにも力を入れています。

（営業スタイル）

とはいえ、対面サービスには大きなコストがかかるので、同社では、預かり資産残高五〇万ドル（五〇〇〇万円）以上の、アドバイスが本場に必要な顧客には大手同様にアドバイスを提供する一方、それ以外の顧客には、アドバイス未満のガイダンス提供にとどめています。すなわち、アドバイス程コンプライアンスの制約を受けない、情報提供とアドバイスの中間サービスを提供するので、証券会社は、ガイダンスであればコンプライ

アンス負担を下げられますし、顧客も低コストで情報提供以上のサービスが受けられます。同じ対面サービスでも、情報提供、ガイダンス、アドバイスのいずれから顧客は自分の求めるサービスを選べるのです。

チャールズシユワブの営業担当者は、平均収入等に照らして考えると、大手証券会社の営業担当者とは差があります。しかしその分は、本社のバックアップを充実させ、本社のブランド力でサポートするという考え方を同社とはとっています。例えば業界初ということでしたら、資料の33ページにありますように、チャールズシユワブは「説明責任保証」というサービスを行っています。対象は残高手数料型のサービスに限られますが、顧客が、投資の結果ではなく説明が不適切と感じた場合には、手数料を払い戻す仕組みです。実際には返金せずに次の期の手数料に

充当するのですが、アドバイスの質を組織として担保するという決意の表われとして注目されました。

（営業担当者の支援）

次に、資料の34ページをご覧ください。もう一つの営業手法は、独立系のアドバイザーを組織して彼らの営業を支援するというものです。日本でネット証券会社が金融商品仲介業者を組織するのと似ています。様々な支援の仕方がありますが、資料の35ページのように、営業担当者が営業に割く時間をふやせるように支援することが主目的で、プラクティスマネジメントと言います。そのためには営業担当者が証券会社に好感を持つように仕向けることが肝要ですが、最近では、最終顧客向けのマーケティング手法の多くが、営業担当者との関係構築にも使われるようになったと感じ

ています。例えば営業担当者向けニュースレターでは、ITのツールやトップ営業担当者に関する情報を提供しています。

大手証券会社に比べてアフオーダーブルなサービスを対面で提供する場合、品質は下げられないので、チャールズシュワブはどの部分をどのような理由で削って安価な商品、サービスを生んだのか、明快に説明するようになっていきます。

資料の36ページをご覧ください。突き詰めて考えますと、アドバイスには、アセットアロケーション、すなわち、資産をどのように組み合わせるかという部分と、銘柄選択の部分があります。どちらも重要ですが、それでもどちらかを削ってコストを下げるとすれば、銘柄選択を削るべきだろうというのがチャールズシュワブの考え方です。同社のETFで運用するSMAや確定拠出年金はこうした方針を背景に開発されました。また

アナリストもトップアナリストを揃えるのではなく、定量分析に徹するアナリストのみを採用し、セルとバイの数を同数にする等、機械的な処理を行うことで銘柄選択コストを削減しています。

いわばチャールズシユワブのアドバイスはこのように分業体制をとっていて、営業担当者が全てを提供する必要はありません。一方のRIAはいわば自営業者ですので、自らのアドバイスを組み合わせていきますが、チャールズシユワブのツールや商品・サービスは活用できるようになっています。

七、独立系営業担当者を抱えるレイモンドジェームズ、LPL

（複数チャネルの導入）

最後に、営業支援の強化で大きくなった証券会

社を御紹介したいと思います。資料の38ページをご覧ください。レイモンドジェームズはフロリダの老舗地方証券会社のイメージが強いですが、近年は、独立系の営業担当者に対する支援を強化して大きくなり、先ほどのランキングに載る規模となりました。

米国の証券会社の歴史を振り返ると、大手、独立系、銀行系、ネットなど、それぞれのチャネルで営業手法や手数料水準が異なるので、一社で複数チャネルは持たないのが鉄則でした。これに対して複数のチャネルの併用化にあえて踏み切ったのがレイモンドジェームズです。その際、資料の38ページのように、チャネルごとに本社が営業担当者に提供するサービスの内容を公開しました。

例えば、主なコンプライアンス責任やサポートスタッフの採用責任は支店長、本社、営業担当者のいずれにあるのか、これによってコストがそれぞれ

れ変わります。この点を踏まえ、自分の営業スタイルに合ったチャネルで働いてくださいというのが同社の方針です。先述の一人店舗のエドワードジョーンズと比べると、このような社内改革は社外の人間にとっては見え難い部分が多いですが、複数のタイプの営業担当者が、それぞれのチャネルで気持ちよく働ける体制を整えることは、容易ではありません。したがってこれを成功させたレイモンドジェームズの事例は、エドワードジョーンズ同様、ハーバード・ビジネス・スクールのケーススタディにもなっています。

（さまざまな営業担当者の形）

資料の40ページにありますように、チャネルの違いは証券会社との距離の違いでもあります。営業担当者は独立の度合いを選べるわけですが、これを検討する際には41ページの営業担当者の収益

性の比較表等も見せられ、どのチャネルを選ぶか聞かれます。各人、一番よい形態を模索するので、様々なタイプの営業担当者が誕生します。

そして、様々なタイプの営業担当者が併存できるのであれば、銀行の軒貸し方式の営業担当者こうした証券会社で抱えてもよいのではないかということにもなります。銀行のコスト削減が進む中で、自前主義をやめて軒貸し方式に変更する銀行もでてきましたが、こうした銀行の営業担当者がレイモンドジェームズやLPLの所属になっているのです。特にLPLはこうした銀行向けサービスに力を入れており、資料の41ページでは、金融法人向け派遣者も含め、LPLの営業担当者の内訳を示しています。

以上見たように、一般個人が証券市場に入ってくる以上、各人が自分に合ったサービスを選べるよう、証券会社や営業担当者はサービスを多様化

させる必要がでています。その結果、米国のリテール証券営業は複雑化しましたが、最終的には、個人投資家が信頼を寄せる営業担当者がそばにいる体制を整えてきたということで、過去五年の米国の動きを総括できると思います。

以上で終わります。(拍手)

大前常務理事

沼田先生、どうもありがとうございます。いました。米国のリテール証券営業の実情について、具体的な例を交えながらわかりやすく御説明いただきました。余り時間は残されておりませんが、御質問があればお受けしたいと思います。

質問者

チャールズシユワブのサービスについて、預かり資産の規模が小さい顧客に対しては、コンプライアンスのコストを削減するためにガイダンスを行うというお話がございました。店頭の営業とガイダンスはどのような違いがあるので

しょうか。

沼田

対面の営業担当者の最終的な付加価値は銘柄の推奨です。ただし「あなたには」「この銘柄が」一番お勧めですと言うためには、商品の説明をしたり、顧客の適合性を確認したりする等、コンプライアンス上やるべきことがあり、コストもかかります。そこでガイダンスは個人や個別の銘柄の推奨には踏み込みません。あなたと同じような「属性」の方にはこういった「商品群」が「売れ筋です」といった言い方にとどめて負担を軽減します。際どく聞こえるかもしれませんが、アドバイスとは何かという議論が米国では十数年以上行われ、どこまで踏み込めるかという実務レベルでの議論は収束したようです。

顧客から見てもガイダンスで十分なことも多いように思います。三〇代で年収があまり高くないければ、選択肢も少ないので、同じような属性の方

の投資行動がわかれば十分ということにもなり得ます。

大前常務理事 ちょうど時間が参りましたので、このあたりで今日の「証券セミナー」はお開きとさせていただきます。

改めて、沼田先生、どうもありがとうございます。
（拍手）

（ぬまた ゆうこ・明治大学国際日本学部特任准教授
当研究所客員研究員）

（この講演は、平成二六年一〇月六日に開催されました。）

沼田 優子 氏

学歴／職歴

- 1992 東京大学 経済学部 経営学科 卒業
1992 野村総合研究所入社
1997 Nomura Research Institute America, Inc. (NRI アメリカ)
2001 野村総合研究所
2004 野村資本市場研究所
2010 野村證券
2012 明治大学国際日本学部特任准教授 現在に至る
2014 日本証券経済研究所客員研究員 現在に至る

著書／訳書

- 1 『ファミリーオフィス ―富裕層向け財産管理の新潮流―』
(東洋経済新報社、2008、共訳書)
- 2 『総解説米国の投資信託―業界動向から商品・サービスまで―』
(日本経済新聞出版社、2008、共著)
- 3 『変革期の地方債市場―地方債の現状と展望―』
(金融財政事情研究会、2007、共著)
- 4 『検証アメリカの資本市場改革』(日本経済新聞出版社、2002、共著)
- 5 『変貌する米銀―オープン・アーキテクチャ化のインパクト―』
(野村総合研究所、2002、共著)
- 6 『米国金融ビジネス―金融先進国に学ぶ事業再編のヒント―』
(東洋経済新報社、2001、単著)
- 7 『徹底研究 米銀の21世紀戦略―今、起こりつつある未来の経営形態―』
(金融財政事情研究会、1998、共著)
- 8 『アメリカ金融革命の群像』(野村総合研究所、1997、共訳書)
- 9 『ミューチュアルファンド入門』(東洋経済新報社、1997、共著)
- 10 『日経ファイナンシャル 〈97〉 ―日本は売るか買いか―』
(日本経済新聞出版社、1996、共著)

金融危機後の米国リテール証券営業

2014年10月6日

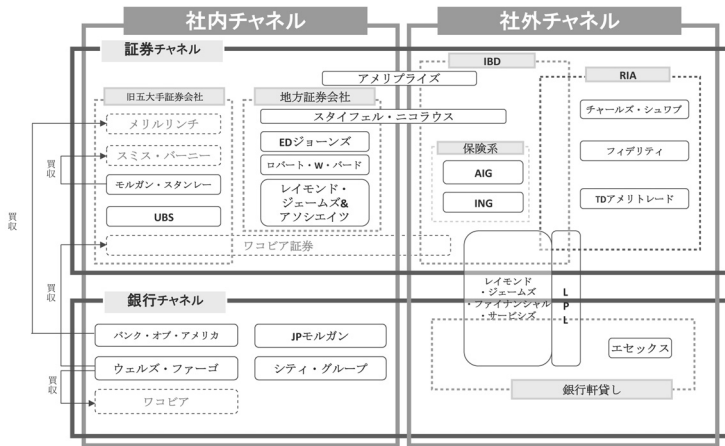
明治大学国際日本学部

特任准教授 沼田優子

要約と結論

- ・ 金融危機以前より、米国個人投資家は老後の資産形成のために投資を行っており、証券市場に対する信頼は揺らいでいない
- ・ ただし金融危機以降、地域密着型の証券会社が勢力を拡大している
- ・ 大手証券は顧客層を絞り、プライベートバンク化している
- ・ 小規模で独立色の強い営業担当者を支援する新興証券会社は、営業支援を強化している
- ・ 商品、サービスに関しては、長寿リスクに対応しようとするもの、アセットアロケーションを重視したものが注力されるようになっている

米国証券会社のプレイヤー



(出所) 沼田 優子、神山 哲也、服部 孝洋「チャネル戦略でリテールビジネスを強化するレイモンド・ジェームズ」資本市場クォーターリー2009年秋号

2

台頭する地域密着型証券会社

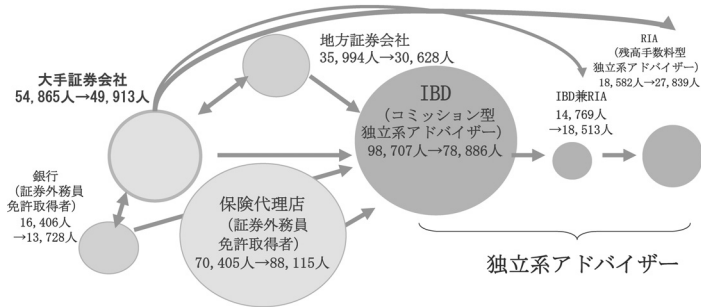
ランク	証券会社	預かり資産 (10億ドル)	営業 担当者数
1	バンク・オブ・アメリカ/メリルリンチ (大手証券→銀行系)	\$2,396	15,323
2	モルガン・スタンレー (大手証券)	\$1,943	16,426
3	ウェルズ・ファーゴ (大手証券→銀行系)	\$1,400	15,146
4	UBSアメリカ (大手証券→銀行系)	\$1,025	7,137
5	エドワード・ジョーンズ (地方証券)	\$746	12,996
6	LPLファイナンシャルズ (独立系営業担当者採用証券)	\$447	13,726
7	レイモンド・ジェームズ (地方証券)	\$434	6,202
8	アメリプライズ (独立系営業担当者採用証券、 アメックスから独立)	\$418	9,704

(出所) Raymond James "Analyst / Investor day" May 12, 2014

3

営業担当者数の変化

【営業担当者数（2008～2013年）】



(注) →は営業担当者の典型的な転職パターンを示す
(出所) LPLアニュアルレポート2013年等より作成

4

米国個人の投資目的

【米国の投資家像（2013年）】

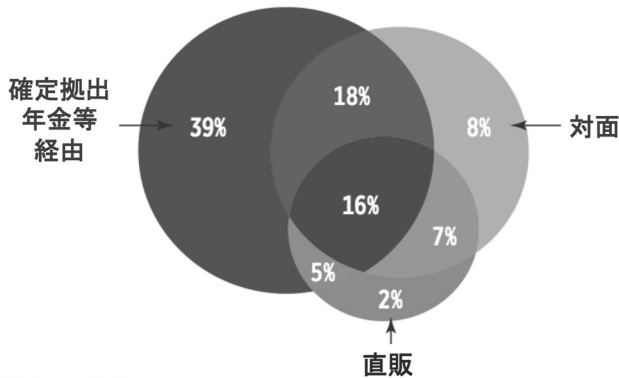
- ✓ 投資信託を保有する家計が全家計に占める割合：46%
- ✓ 投資家に占めるベビーブーマー（46～64年生まれ）の割合：45%
- ✓ 年収（メジアン）：8万ドル
- ✓ 投資信託資産（メジアン）：10万ドル
- ✓ 投資信託が金融資産の半分以上を占める家計の割合：66%
- ✓ 投資を行うのは老後の資産形成のためである：92%

(出所) ICI, “2014 Investment Company Fact Book”

5

約半分の投資家が複数経路で投資信託を購入

【投資信託の購入経路】



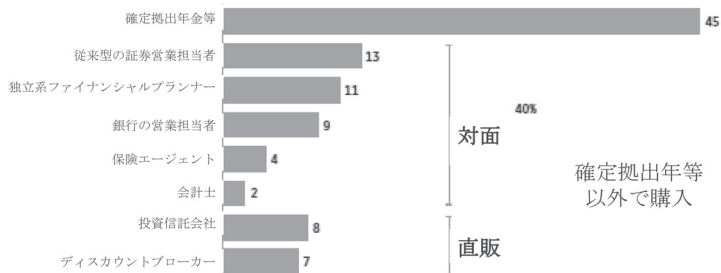
(注) 合計は100%とならない

(出所) Investment Company Institute, "Investment Company Institute Fact Book 2014"

6

投資信託購入は対面販路が中心

【米国投資信託の主要購入経路】



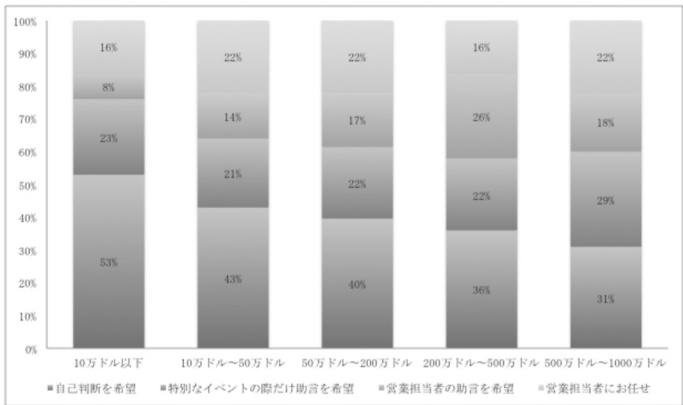
(注) 複数回答

(出所) Investment Company Institute, "Research Perspective", Vol. 19.No.2 February 2014

7

投資家のアドバイスニーズ（資産別）

【投資可能資産別に行った顧客のアドバイス・ニーズ分析（2009年）】



（出所）セルーリ資料より野村資本市場研究所作成

8

投資家特性によって異なるアドバイス

口座の種類	残高手数料 (投資顧問型)	残高手数料型 (投資顧問型)と売 買委託手数料型（証 券型）の併用	売買委託手数料型 (アドバイス付き、 証券型)	売買委託手数料型 (アドバイスなし、 証券型)
口座数比率	4%	7%	88%	
アドバイスのニーズ	資産全体に対するア ドバイス、ポート フォリオ運用、ファ イナンシャルプラン ニング	資産全体に対するア ドバイス、ポート フォリオ運用、ファ イナンシャルプラン ニング	特定商品に対する アドバイス	不明
サービス水準	最も高い、継続的な アドバイスとモニタ リング	最も高い、継続的な アドバイスとモニタ リング	必要なタイミングと 商品に応じたアドバ イス	単発的なサービス
費用	最も高い、残高の 67-117ベーススポイ ント	残高の43-99ベース ポイント	残高の38-94ベース ポイント	最も低い、取引高に よって異なる
顧客像	富裕層	富裕層	富裕層、一般個人	純資産の少ない個人

（出所）沼田優子「個人の資産形成手段として進化を続ける証券投資」明治大学国際日本学研究第5巻1号

9

米国個人投資家拡大の背景

【ポートフォリオ理論普及の経緯】

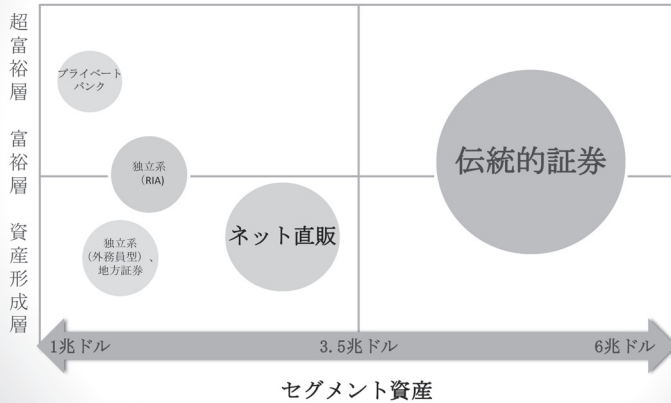
- 1974 ERISA法制定
1975 ラップ口座開発
1978 内国歳入法401条K項
1980年代～
ファイナンシャルプランナー
台頭
独立系営業担当者の台頭
1990年代～
・ 確定拠出型年金における投資教育
の普及
・ SMA、投信ラップ普及
・ ディスカウントブローカーとRIA
の連携
2003 ライフサイクルファンドが急拡大

【残高手数料普及の経緯】

- 1975 ラップ口座開発
1978 証券総合口座開発
1979 フィデリティ、直販に本格
参入
1980年代～
12b1（投信の残高連動型販売
手数料）導入
1990年代～
・ SMA、投信ラップ普及
・ ディスカウントブローカーと
RIAの連携

大手証券モルガンスタンレー

大手証券の預かり資産は大きい

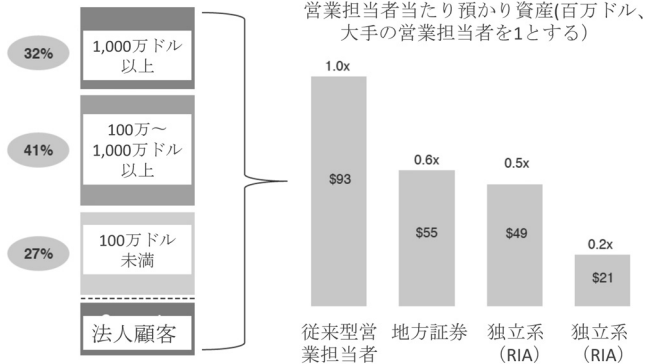


(出所) Gregory J. Fleming
 “Goldman Sachs Financial Services Conference.” December 4, 2013

12

モルガンスタンレーの顧客セグメント

預かり資産に占める割合 (%)
 預かり資産1.8兆ドル290万家計



(出所) Gregory J. Fleming, “Goldman Sachs Financial Services Conference.” December 4, 2013

13

Barron's トップアドバイザーランキング 2014

◆ トップ アドバイザー TOP5

	氏名	会社名	典型顧客の 預り資産 (100万ドル)	預り資産(100万ドル)
1	Gregory Vaughan	Morgan Stanley Private Wealth Management	75.0	14625
2	Brian Pfeiffer	Morgan Stanley Private Wealth Management	50.0	8700
3	Mark T. Curtis	Graystone (Morgan Stanley)	5.00	27000
4	Andy Chase	Morgan Stanley Private Wealth Management	26.0	13826
5	Shelley Bergman	Morgan Stanley Wealth Management	15.0	5500

◆ インディペン デント アドバイザー TOP5

	氏名	会社名	典型顧客の 預り資産(100万ドル)	預り資産(100万ドル)
1	Peter Mallouk	Creative Planning	1.49	11324
2	Martin Bicknell	Mariner Wealth Advisors	4.00	35172
3	Fred Fern	Churchill Management Group	0.75	3478
4	Jon Goldstein	Constellation Wealth Advisors	50	6700
5	David Zier	Convergent Wealth Advisors	19.8	8603

(出所) Barron's: Top 100 Financial Advisors , Barron's: Top 100 Independent Wealth Advisors

14

【参考】大手証券も遂に製販分離

● 2005年

シティグループ（傘下証券はスミスバーニー、後にモルガンスタンレーと合併）がレッグメイソンを事業交換を行うと、発表。シティグループの運用部門はレッグメイソン傘下、レッグメイソンの個人向け証券部門はシティグループ傘下となった。

● 2006年

メリルリンチが運用部門をブラックロックに売却

● 2009年

モルガンスタンレーが投資信託部門を売却

(出所) 各種資料

15

預金を伸ばした大手証券

13年預金残高
ランキング
(10億ドル)

1.	JPMorgan Chase & Co.	1,288
2.	Bank of America Corporation	1,119
3.	Wells Fargo & Company	1,079
4.	Citigroup Inc.	968
5.	U.S. Bancorp	262
6.	Bank of New York Mellon Corporation	261
7.	PNC Financial Services Group, Inc.	221
8.	Capital One Financial Corporation	205
9.	State Street Corporation	182
10.	Morgan Stanley Pro Forma ⁽²⁾	142
10.	SunTrust Banks, Inc.	130
11.	BB&T Corporation	127
12.	Morgan Stanley	112
13.	Fifth Third Bancorp	99
14.	Charles Schwab Corporation	93
15.	Regions Financial Corporation	92
16.	Northern Trust Corporation	84
17.	Goldman Sachs Group, Inc.	71
18.	KeyCorp	69
19.	M&T Bank Corporation	67
20.	Comerica Incorporated	53
21.	Huntington Bancshares Incorporated	48
22.	Zions Bancorporation	46
23.	First Republic Bank	32
24.	Popular, Inc.	27
25.	First Niagara Financial Group, Inc.	27

メリルリンチ
197(10億ドル)

16

モルガンスタンレーの成長のキーワード

- 残高手数料型資産
 - ✓ 2010年4,430億ドル→2013年6,970億ドル
 - ✓ 2013年残高手数料型資産比率は37%（大手証券平均は35%）
- ローン
 - （証券担保ローン、住宅ローン、カスタマイズローン）
 - ✓ ローン商品を1商品以上販売した証券営業担当者の割合
 - ✓ 2011年第4四半期48%→2014年第2四半期64%
- 預金 2008年末364億ドル→2015年（予）1,420億ドル

（出所）Barclays Capital Financial Services Conference, Morgan Stanley, September 9, 2014

17

伝統的営業スタイルを堅持するエドワードジョーンズ

EDジョーンズの投資の3原則

- 分散投資
 - ✓分散投資とは、株式、債券等をバランス良く持つこと
 - ✓債券であれば国債、社債、地方債の全てを保有すること
- 優良銘柄への投資
 - ✓優良銘柄への投資とは、安定的な業績と配当を維持している企業（S&PレーティングでB+以上）や、こうした大手企業に投資している投資信託に投資すること
 - ✓ペニースtock（投機的超安物株）、商品、オプション、投資不適格債には投資しない
- 長期保有
 - ✓長期保有とは、短期的な価格変動に惑わされた短期売買を繰り返さないこと
 - ✓投資タイミングを待つのではなく、定期的に投資すること

EDジョーンズは伝統的な営業スタイルを維持

EDジョーンズの5つの重要な行動

- ①一日25人、週125人にコンタクトをとること
- ②金融情報を得られるような質問をすること
- ③適切な投資アドバイスを提供し、適切なオーダーをもらうこと
- ④各コンタクトの評価を行い、潜在顧客に対する営業履歴を記録すること
- ⑤潜在顧客には最低2週間に1度コンタクトを取ること

(出所) 沼田優子「金融危機下で営業担当者を増員するEDジョーンズ」資本市場クオーターリー2009年春号

EDジョーンズの顧客が営業担当者と話し合う内容

少なくとも年1回は営業担当者にこのままでもいいかチェックしてもらう

投資の3原則

- ✓分散投資
- ✓優良銘柄への投資
- ✓長期保有



- ✓老後に向けた資産形成
- ✓教育費の積み立て
- ✓資産継承
- ✓住宅購入
- ✓保険に入る
- ✓万が一に備えた貯蓄

(注) 2009年7月
(出所) ED Jones資料

EDジョーンズのホームページ構成

- EDジョーンズが異なる理由
- あなたのニーズ
 - リタイアメント、教育資金の積み立て、相続
 - はじめての仕事、転職、結婚、離婚、はじめての子供、子供の大学進学、引っ越し、大きな買い物、遺産相続、退職間近、50歳の誕生日、退職、親の介護、家族の死
- 投資商品、サービス
 - 老後に向けた資産形成、投資、相続、借入、信託、SMA、支出支援サービス(カード等)
- リソース
 - シミュレーションツール、税情報、投資用語解説
- 市況情報
 - 株価、市況コメント

(出所)edwardjones.com accessed October 6, 2014

22

銀行系証券ウェルスファーク

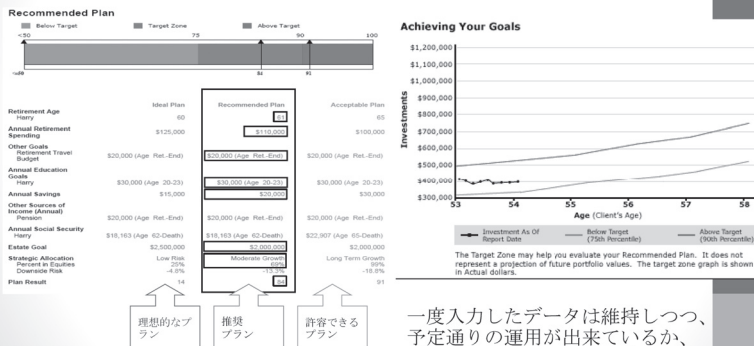
ウェルスファアゴ証券部門のミッション

- 預金量第2位の大手銀行ウェルスファアゴは、リテール証券会社としても営業担当者数で第3位。
- 証券部門のミッションは、「顧客が金融面で精神的安定を得られるようにすること」
- ファイナンシャルプラン「エンビジョン」をその手段と位置づけている。

24

ウェルスファアゴのエンビジョン

「エンビジョン」におけるターゲットゾーン（左）と運用成果のモニタリング（右）



(出所) Wachovia Securities当時のウェブサイト

25

顧客が考えるべき事の優先順位

1. Learn about the cards
Move your mouse over the cards for information about each topic.

2. Sort the cards
Drag the cards to the empty boxes to prioritize your goals and concerns.

3. Get your results
After you've sorted the cards, get your results.

最も重要

最も重要でない

1

2

3

4

5

6

7

8

退職年齢

退職後収入

夢、大きな買い物

リスク許容度

教育資金ゴール

税、インフレ

遺産、残したい物

医療費増

Retirement Age

Retirement Income

Dreams & Major Purchases

Risk Tolerance

Education Goals

Taxes & Inflation

Estate & Legacy

Increasing Medical Costs

■ ゴール

■ 懸念

(出所) Envision

26

顧客が考えるべき事の優先順位

- 退職年齢について考えること
 - ✓ あなたにとって退職とは何ですか？完全に仕事をやめることですか？
 - それとも何らかの収入を得ることを考えますか？
 - ✓ あなたは**63歳**で今日は火曜日だとします。何をしていますか？
 - ✓ あなたは**85歳**になりました。何をしていますか？
- 退職後の収入について
 - ✓ 現在の生活水準について満足していますか？
 - ✓ どのような活動に最も重きを置いていますか？
 - ✓ 退職後、どのように収入が変わると思いますか？
 - ✓ 突然の支出に対する準備はできていますか？
- 税とインフレ
 - ✓ 退職後、税負担はどのように変わりますか？
 - ✓ 税負担を最小化するために、何をしていますか？
 - ✓ インフレに対する懸念は何かが一番大きいですか？

(出所) Envision

27

エンビジョン顧客調査

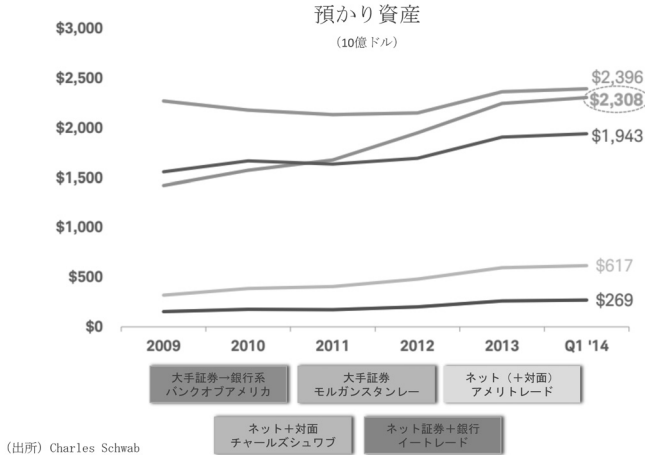
- 金融ゴールの達成に向けて、自分の立ち位置が分かっている → 98%
- 計画通りの人生を歩んでいると感じる → 95%
- 自分が決めた時期にリタイアできると感じている → 93%
- 自分の金融資産を管理できていると感じている → 92%

(出所) David Carroll. "Wealth, Brokerage and Retirement." Wells Fargo, May 22, 2012

28

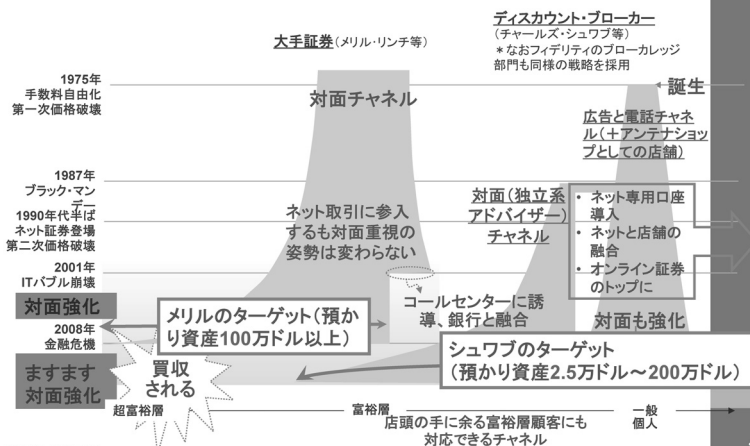
フルサービス証券となったチャールズ
シュワブ

チャールズシュワブが追い上げ



30

ネットと対面の融合



31

チャールズシュワブのサービスメニュー

預かり資産

		2.5万ドル	50万ドル
情報提供	アロケーション、銘柄選択のパッケージ	一対一のガイダンス	プライベートクライアント（店頭の営業担当者）
✓ デイトレーダー向けシステム ✓ 一般個人向けのウェブサイト、電話、人（店舗、コールセンター、チャット）	✓ 投信ポートフォリオビルダー ✓ インデックスのバランスファンド ✓ ターゲットファンド ✓ インカムファンド（取り崩しファンド） + 投資専門家による24時間電話対応 ・ ファイナンシャルプランニング（ガイダンスと提言） ・ 債券 ・ オプション ・ グローバル投資	✓ 投資目的の評価 ✓ 投資目的と照らし合わせた現状把握 ✓ 次のステップに関する提言 + ポートフォリオ評価（報告書、ベンチマークと比べたパフォーマンスと分散度合いの評価）	✓ 銘柄の売買に関する提言を行う（ただし当社リサーチに基づく）残高手数料は債券0.7%～、株式0.9%～
			RIA（シュワブは紹介を行う）

（出所）Charles Schwab

32

説明責任保証

The Schwab Accountability Guarantee™

Accountability.
Yes, it exists.



The Schwab Accountability Guarantee™

At Schwab, we believe every investor deserves accountability. If for any reason you're not happy with one of the investment advisory services listed below, the Schwab Accountability Guarantee™ means we'll refund your program fee from the previous quarter and work with you to make things right. You won't find that kind of accountability everywhere—but you will find it here.

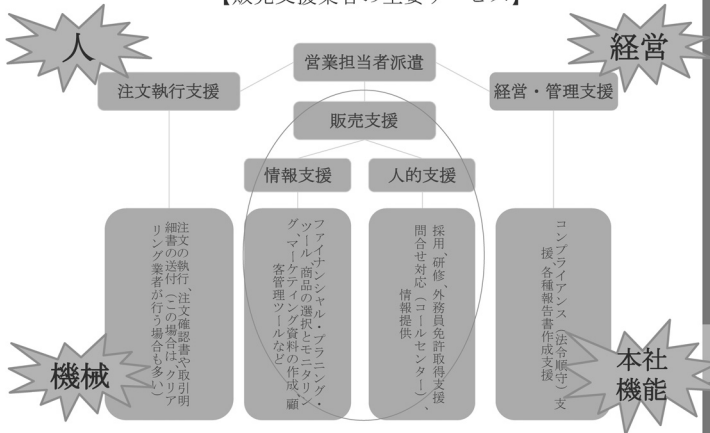
Services included in our Accountability Guarantee:

適切な説明を行わなかった場合、
残高手数料型サービスの手数料
を前期から払い戻す仕組み

33

営業担当者支援とは？

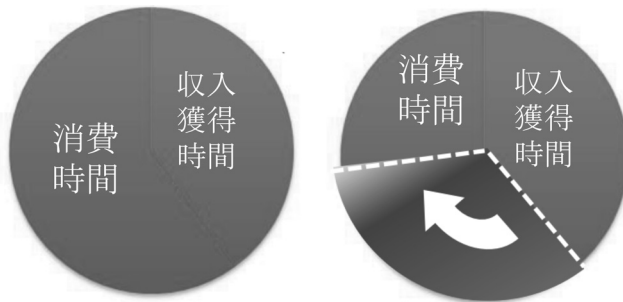
【販売支援業者の主要サービス】



34

プラクティスマネジメント

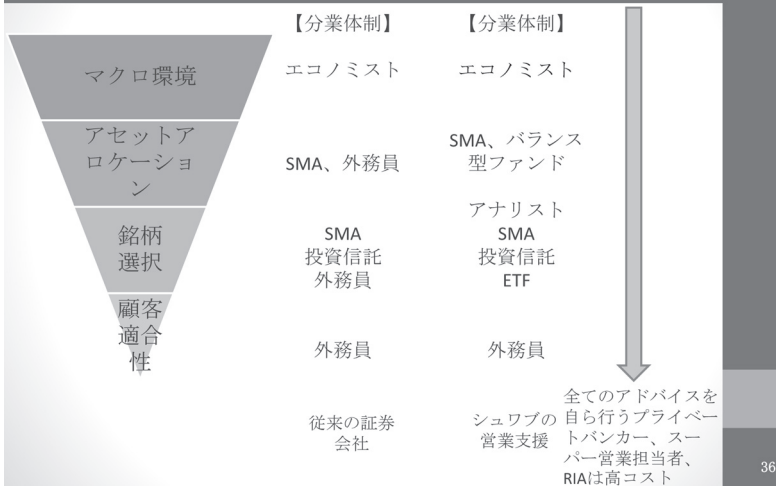
典型的な営業担当者の営業時間配分



消費時間とは、情報収集、銘柄調査、事務処理、コンプライアンス対応等

35

アドバイスの分業体制



36

独立系営業担当者を抱えるレイモンド
ジェームズ、LPL

レイモンドジェームズのアドバイザー・チョイス

レイモンド・ジェームズ 個人営業部門						
社内チャネル(RJA)			社外チャネル(RFS)			
	伝統型	準独立型	独立型	取引/残高手数料併用型	フィー型(RIA)	銀行
概要	レイモンド・ジェームズの従業員。伝統的支店で営業活動を行う	レイモンド・ジェームズの従業員。本社サポートを受けながらも独立性を与えられている	レイモンド・ジェームズの従業員ではない	レイモンド・ジェームズの従業員ではなく取引/残高手数料の両方を獲得	残高連動手数料のみ。独立性を完全に保持	銀行/信用組合等で働く。レイモンド・ジェームズの従業員ではない
営業担当者が満たすべき要件	5年以上の営業経験。年間30万ドル以上の営業収入	3年以上の営業経験。年間75万ドル以上の営業収入	3年以上の営業経験。新規出店は年間25万ドル。既存店は15万ドル以上の営業収入	N.A.	5,000万ドル以上の運用資産	3年以上の営業経験。年間25万ドル以上の営業収入
資格	証券外務員	証券外務員	証券外務員	証券外務員 投資顧問業者	投資顧問業者	証券外務員
歩合の戻し率	33~55%	70~80%	80~100%	85~100% フィーの100%	フィーの100%	33~55%
アシスタントの採用者	支店長 人事部からのサポートあり	支店長 人事部からのサポートあり	営業担当者	営業担当者	営業担当者	銀行/信用組合等
商品・サービス	全ての商品・サービスにアクセス可	全ての商品・サービスにアクセス可	全ての商品・サービスにアクセス可	全ての商品・サービスにアクセス可	全ての商品・サービスにアクセス可	全ての商品・サービスにアクセス可
IT	本社のIT部門が包括的なITシステムを提供	本社のIT部門が包括的なITシステムを提供	本社のIT部門が包括的なITシステムを提供	本社のIT部門が包括的なITシステムを提供	本社のIT部門が包括的なITシステムを提供	本社のIT部門が包括的なITシステムを提供
福利厚生	レイモンド・ジェームズが提供	レイモンド・ジェームズが提供	自己負担	自己負担	自己負担	銀行/信用組合等が提供
支店・営業場所	レイモンド・ジェームズが決定	営業担当者が決定	営業担当者が決定	営業担当者が決定	営業担当者が決定	銀行/信用組合等が決定
リサーチ	全ての社内外のリサーチ	全ての社内外のリサーチ	全ての社内外のリサーチ	全ての社内外のリサーチ	全ての社内外のリサーチ	全ての社内外のリサーチ
コンプライアンス責任	支店長/本社	支店長/本社	営業担当者 (本社)	営業担当者 (本社)	営業担当者	レイモンド・ジェームズ本社と銀行支店長

(出所) <http://www.raymondjames.com/advisorchoice/library/matrix/>

営業担当者が独立する方法

独立性高い



独立性低い

- 個人向け投資顧問業者として、完全独立、起業
- 営業支援業者のサービスを活用しながら独立、起業
- 既存の大手金融グループの従業員となり、新たに支店を開設
- 既存の個人向け投資顧問業者の従業員となる

(出所) Charles Schwab Advisor Services, "Exploring Independence as a Registered Investment Advisor," 2013.

39

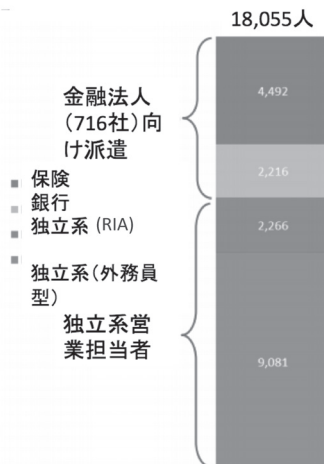
営業担当者にとっての収益性

	大手証券営業担当者	独立系証券外務員	個人向け投資顧問
収入	100万ドル	100万ドル	100万ドル
証券会社取り分	60万ドル	15万ドル	
費用		30万ドル	30万ドル
利益	40万ドル	55万ドル	70万ドル

(出所) Charles Schwab Advisor Services, “Exploring Independence as a Registered Investment Advisor.” 2013.

40

LPLの銀行派遣業



(出所) 2013年LPL

41