

アメリカの証券総合口座

新井敏樹
保坂健志

日本版ビッグバンの柱として、米国で普及している証券総合口座を日本の証券界にも解禁する動きがある。そこで、この総合口座の仕組みや発展、日本に導入される際の問題点などをまとめてみた。

一、最初に

従来からのブローカレッジの機能と、遊んでい
る資金を自動的にマネーマーケットに振り向けた
り、無料で小切手の振り出しやクレジットカード

が使用出来るといった機能を組み合わせたこの「総合口座 (Cash Management Account) CMA や Asset Management Account' A M A などと呼ばれることが多い」は、一九七七年にメリルリンチが導入した Cash Management Account を原形とする。

(メリルがこの Cash Management Account' CMA を登録商標としたため、他社は Asset Management Account などと区別しているケースがほとんどである。)

預金保険が効かない投資商品と銀行業の持つ利

便性を兼ねあわせたこの商品はメリルリンチの預り資産の半分近くを占め、メリルが固定費の半分以上を株式手数料よりはるかに安定しているフィーでカバーすることが出来る大きな要因の一つになっていると言われている。CMA導入時のメリルのエグゼクティブで、現在他の大手証券の重役の言葉を借りれば、「CMAはメリルの発展の過程での転換点だった。CMAはキャッシュフローをつかみ、そのことが資産拡大の触媒になった。」と述懐している。

一九九六年末現在ではこのCMA口座は約一五〇万口座、預り資産残高は三五〇〇億ドル、CMA専用MMFの残高は四三〇億ドルに達し、メリル全体でこのCMAは、口座数で三〇%、預り資産で約半分、MMFで六〇%のシェアを持つと見られている。

二、発展の経緯

現在では「全てを一口座で」というキャッシュフローズに集約されるように、この総合口座の持つ利便性が強調され、顧客の使い勝手のニーズに添えようとした設計された商品との評価が高いが、この商品開発の発端は二〇年前の証券会社の業務上の問題を解決する点にあった。

当時、証券会社の顧客が自分のブローカレッジ口座にあるキャッシュを素早く手に入れたい時は、証券会社の店頭に行き、小切手をもらい、それを換金するしかなかった。

(注：米国では決済に小切手が代用されており、日本のような電信送信のようなシステムはあまり使われないし、コストも高い。また、日数も相当かかると思われる。)

これは顧客にとっても手間がかかる一方、支店のブローカーや経理担当者にとっても負担の多いものであった。そこで提案されたのが、基本的なブローカレッジ口座に小切手処理機能を付与したらという事であった。

同様に、この時期のオペレーショナルな問題として、マネーマーケット・ファンド(MMF)の出現とその隆盛があった。その利便性と共に、市場金利が高かったこともあり、顧客のMMFへの関心は非常に高かった。(銀行の金利が五・五%の時に、MMFは一〇%を超える金利を付けていた。)ただ、この市場金利が付く上に、普通預金の利便性があるMMFという商品は非常に手間がかかり、ブローカー泣かせでもあった。ブローカーは顧客の全ての口座と取引内容をチェックし、株式売却などで浮いた資金を見つけ、それをマニュアル(自分の手)で、MMFを購入(伝票

記入)しなければならなかった。このような一連の手続きには、当然購入漏れもあったと思われるし、日々このように顧客口座をチェックしなければならなかったブローカーの労力ないしコストは相当のものと考えられる。これに対して何か解決策がないかと模索した結果が後述のスイープ機能をつけ、一連のMMFの手続きを自動化してしまふことであった。

「全てを一つの口座で」というキャッシュフローズで謳われているように、顧客の利便性を考えれば成功が必然と考えられる商品も、最初は顧客のニーズというよりは、自分たちの業務上の問題を解決する流れの中で発達していったという事は注目すべきである。

その後のCMAの発展を促した要因の一つに、同じような業務上の問題を指摘できる。

一つはバックオフィスの処理能力ないしフロン

トとの伝達の問題である。配当や債券の利金などの小口（おおよそ一〇〇〇ドル以下）資金が実際に自分のMMF口座に入金されるのに米国の大手証券では何日もかかるという問題がある。スミスバーニーやディーンウィッターでは、通常の口座の顧客の小口資金は一週間に一度しかスweepすることが出来ないとしている。また、プルデンシャル証券は自社の通常のブローカレッジ口座に振り込まれた配当などの小口資金が自社のマネーマーケットファンド（MMF）に移るまでに数週間もかかったと言ふことで、顧客から訴えられ、仲裁したという事実が報道された。このケースでは、プルデンシャルのセールス文書では顧客の申し出があれば、月二回までは二日でMMFにスweepすると謳いながら、担当のブローカーが顧客のためにこれを行ったところ、全社的にこういった注文が無視され続けたという実態が浮き彫

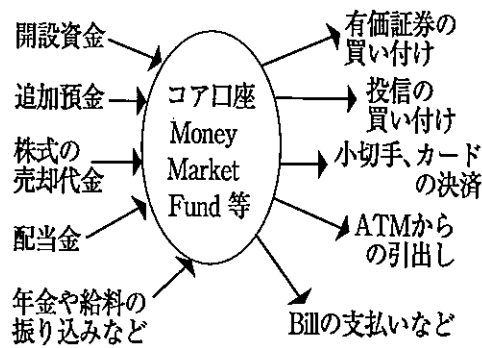
りになり、プルデンシャルはこういった小口の注文を処理するコストは顧客が得る金利以上にかかると言ふことで、通常口座の顧客の一〇〇〇ドル以下の資金のMMFへのスweepを中止するという事になったという。上記のようなことから、遊んでいる資金をなくすためのデイリーのスweep機能は対価を払った見返りに受け取る利便だという認識が一般的になった。

次の業務上の問題として、受け渡し期間の短縮があげられる。米国では一九九五年六月七日より株式関係の受け渡しが従来の取引日+十五日（T+五）から取引日+三日に短縮された。その結果、株式の注文の出来通知を聞いて、小切手を送っていたのではこの受け渡し期間に物理的に間に合わないケースが多くなった。また、従来のT+五でも地理的な問題や決済の問題で、期間内に受け渡しが出来ないケースが多々あったとされる。以前

からも期間内に受け渡し出来なかった取引については、その分の金利を課すなどの証券会社ごとのペナルティーがあったが、最近のリスク管理強化の流れから、このペナルティーが強化され、結果的にブローカー、顧客の両サイドから資金を手元（ブローカーの口座）において取引をするという形態を好む傾向になったと指摘する声も強い。また、デイスカウント・ブローカーのように、あまり店舗を持たないでコストの安さを競争力に全国規模の展開をしている会社では当然ながら資金を手元に置く取引のやり方を好んでいると思われる。七〇年代後半から八〇年代にかけて成長したデイスカウントブローカーは結果的にブローカーの口座に資金を待機させておく必然性も高めたと思われる。

三、簡単な仕組みと特徴

総合口座のコンセプトをわかりやすく図で説明すると左のようになる。



総合口座の機能は各社によっていろいろあるが、大まかに分けて次の三つの機能に分類出来る。

- (1)証券ブローカレッジ機能
 - (2)マネーマーケット機能(スweep機能)
 - (3)カード・小切手用当座預金機能
- それぞれの機能には、以下のような特徴がある。

(1)証券ブローカレッジ機能

これは株式、債券、投資信託など通常の有価証券売買時の口座機能である。現物取引口座とともに保有有価証券ないし付随のマネーマーケットの資金などを担保にクレジットラインを引き、優遇金利で証拠金取引が行われることもある。フィデリティやチャールズ・シュワップのようなディスカウント・ブローカーがこの総合口座サー

ビスを提供している場合、年間の売買回数や預り資産などの条件に応じ、更なるディスカウントを行っているケースもある。顧客の売買や預り資産の状況は未実現利益も含め、後述のようにチャートやグラフをふんだんに使った報告書を定期的に送っているが、日常の顧客からの問い合わせや口座状況の照会には、コンピューターなどのオンラインがないし電話で二四時間対応も行っているところがほとんどである。メリルを筆頭とするフルライン・ブローカーは一人一人担当のブローカーが付くが、ディスカウント・ブローカーは多種多様な自分たちのミューチュアル・ファンド・グループを売り物に行っているところが多い。

このブローカレッジ機能の分野は証券投資家保険機構 (Securities Investors Protection Corporation) の保証付きがほとんどであり、自分の株券などを預託している証券会社が倒産した場

合は五〇万ドル(そのうち、現金は一〇万ドル)までは保護される。

このブローカレッジ口座で行われた株式の売買で余った資金や配当金は自動的にマネーマーケットファンドへスweepされる。

(2)マネーマーケット機能

これは遊んでいる資金を無くすというこの総合口座の売り物の一つである。株式の売却代金や配当金などが出た場合にデイリーベースでそれを市場金利に近いマネーマーケット・ファンド(MMF)に移し替えることや年金ないし給料が振り込まれた場合、毎月一定の金額をミューチュアル・ファンドに、残りをMMFに振り向けるといったこともできる。その際、自分の金を振り入れるMMF顧客が選択できる場合がほとんどである。その種類としては連邦預金保険付きのものから税制

上の特典がある州債からなるものまで数種類のMMFを用意している会社もある。このマネーマーケット機能は遊んでいる資金を無くし、常に市場金利に近いレートを享受できるという投資家からの利点だけでなく、ブローカーの間も相当カッとした。以前なら、ブローカーは自分の担当する顧客の取引内容や口座残高を日々チェックし、その度にMMF購入の手続きをとらなければならなかった。当然のことながら、金額を間違えたりとか何日も資金を滞留させてしまったというようなミスが多くあった。このマネーマーケット・ファンドへの自動スweep制度のおかげで、ブローカーの労力も相当セーブされたといわれている。

(3)カード・小切手用当座預金機能

小切手が日常茶飯事に使われる米国では、従来の銀行の Checking Account (小切手当座預

金)では金利はゼロないし大変低いのが通例である。ほとんどの総合口座は上述のMMF(つまり、市場金利に近い預金)を、振り出した小切手の決済に使用する事が出来る。また、ほとんどの口座はVISAやMASTER CARDと提携しており、クレジット(又はデビット)カードも発行され、その決済を総合口座で行うことができる。それらのカードでは通常のクレジットカードと同じように世界中にある加盟店で利用できる他、世界中のVISAやMASTER CARDのマークのあるATMで引出しも可能である。通常、米国のクレジットカードでは利用枠はその個人の支払い能力というより、信用歴などをもとにあらかじめ決められ、一定の間変更が効かない。したがって、旅行などで使っている途中でその利用枠が一杯になり、使用できないといったケースがよくある。この種のトラブルを防ぐために、カードの利

用枠を預り資産の価値に連動させる方式のものも登場してきている。この総合口座でクレジットカードを使用する際の売り物としては、カード使用代金の請求が月に一度となるため、その間に金利を稼げることになる。無料で処理出来る小切手の枚数やATMで資金を引出す際の手数料徴収の仕方、この機能を差別化する動きがある。

(4)その他の機能

①Bill Payment Service

公共料金や定期的な振り込みを行うこの機能には二つの方式がある。一つは電話やパソコンでその都度支払いの指示を出すものであり、もう一つはあらかじめ支払のスケジュールをプログラム化しておくものである。基本的には有料だが、使用ごとに徴収する方法から月何回まではいくらと定めておく形式のものまで多様。また、指示をも

らっていないながら支払い期限までに振り込みが行われなかった場合に、一定額を保証する制度もある。

②包括取引報告書サービス

この総合口座の機能で行われたすべての資金の出し入れやポートフォリオの損益などを月単位および年単位にまとめ、同じ報告書に掲載する。この報告書の代表的な明細としては、以下のものがあげられる。

- ・ 投資商品ごとの時価評価額
 - ・ 有価証券取引明細
 - ・ 現金勘定残高
 - ・ 受入配当金と利子収入額
 - ・ 口座間の資金移動明細
 - ・ クレジットカード利用明細
 - ・ 使用小切手明細
- 各自が税務申告を行うことが一般的な米国で

は、このサービスのメリットは大きい。年度末になると、上に上げた項目をまとめ、受入配当金、利子収入、支払金利、有価証券取引明細ごとに表示した税務ステートメントを作成してくれるところが多々ある。また、自分のポートフォリオのパフォーマンスを何がしかのインデックスと比較したグラフを作ってくれるところもある。

この包括取引明細書のサービスは、顧客の資産管理という点からはメリットが大きい。顧客はいくつもの金融機関からの報告書類を保持しておく必要はなく、この総合口座の報告書を管理しておくだけで、自分の資産の動向が一目で分かるし、税務申告の際もこの包括取引明細書をたどるだけで対応できる。

総合口座本来の機能の利便性はもちろんだが、それに対する二次的なサービスである包括取引書も顧客をして、資産を一つに集中させる大きな要

因になっていたと思われる。したがって、この報告書にいかにも多くの顧客ニーズがある情報を書けるか、またいかにその情報をわかりやすく表示するかを考えることはこの総合口座を推進する上での差別化になっていると指摘する声は多い。

③自動融資サービス

総合口座にある有価証券や現金を担保に行う一種の証券担保融資。資金の用途は問わず、前述のクレジットカード使用の際の融資枠に使われることもあれば、証拠金取引という形で使われることもある。有価証券は通常時価の五〇%前後が担保率であり、金利はプライムないしそれに近い優遇金利。返済は定期的な自動返済と自分で返済プランが決められるオプション返済の二方式を併用している場合がほとんど。顧客にとっては金利の他に、融資の際のペーパーワークが必要ないというメリットも大きい。

四、収益性

バランスシート上ではオフバランスシートの業務となってしまうため、総合口座自体の収益性を見る事は難しい。当事務所がメリルのCMA関係者にインタビュした時には、このCMAから上がってくる収益として、以下のような項目を上げた。

- ・CMAの年間費
 - ・CMAのマネーフアンド(スweepした資金の残高管理費)
 - ・VISAカード業務での収益
 - ・ATMの使用代金など
- ここからCMAの広告宣伝費や事務処理費など引いたものがこのCMAプロダクションチームの収入になるといえる。

管理会計上の分配の問題や年会費の有無などの問題もあり、一概にどれくらい収益性になっているかどうか判断するのは難しい。だが、CMA口座の年会費だけで年間一億五〇〇〇万ドル生み出していること、CMAに関連するMMFは四三三億ドルで、ここから発生するマネージメントフィーは約二億四〇〇〇万ドルに上るといふ二つの収入だけを考えても、その規模は注目に値する。一般的に、MMFはそれほど管理コストがかからないと言われているし、小切手処理やスweep機能などの純粋なコストは、年会費の範囲内で賄われていると言われている。

ただ、この総合口座についても競争が激しくなり、年会費についてはそれを徴収しないところも出てきているので、下方圧力がかかってきているのは事実であろう。

このCMAから直接発生しないが、付随する収

入として、ブローカレッジの手数料などが上げられる。ブローカレッジの手数料のうち、CMAの顧客からの割合を示す数字はディスクローズされていないが、フィディリティの小口投資家へのマーケティング部門のヘッドの言葉によれば、「CMAの口座保有者は通常の口座保有者より取引回数が多く、メリルの手数料収入のかなりの割合を占めると思う。このような口座保有者はメリルにとって最も利益率が高く、ベストな顧客だろう。」ということである。事実ある報道によると、メリルのCMAの利用者の平均は二五万ドル以上の金融資産を持っていて、そういった顧客当たりの収益性はCMAの利用者でない顧客の約一・五倍になっている模様である。

メリルの関係者でのインタビュでも、実際のCMAの顧客を担当するブローカーへの収益配分はその手数料とマージンの際の金利収入だけとの

こと。つまり、ブローカーがこのCMAの効用を説いて、口座開設し、資金導入をしても、自分の収入と換算されるのはブローカレッジの手数料がほとんどとのことである。このような収益配分でブローカーの方から苦情はないとのこと。これは言い換えれば、CMAの口座さえ開設してもらえば、ブローカーに取ってその後の収益機会が多いことに他ならないとも言えるであろう。ただ、メリルにしてもこのCMAの導入初期については、このような体制や収益レベルではなかったと認めている。また、最近の競争激化に伴い、料金のチャージ方法の変更も検討中とのことである。

この総合口座の世界で五〇%近いシェアを持つメリルの現状が上記のようだとすれば、最近この分野に進出した他社においては、小切手処理など数量メリットを受けられる業務のコストが高止りしていて、このビジネスの収益性全体を圧迫して

いる可能性が高い。新参者がシェアを奪うためには、新しい機能をいくつも備え、しかもそれらを廉価で提供しなければならぬであろう。いずれもコストがかかることである。結局、この総合口座で関係の出来た顧客がどれだけブローカレッジやマーヂンを使ってくれるかという点が収益性のポイントになっていると言えるであろう。

以上のような直接的な収益の他に、総合口座がもたらす間接的な収益貢献も指摘できる。スイープ機能による受け渡し事務の省略化や未済発生リスクの減少による間接コストの削減は、今まで証券会社にとって、無コストであった預り金をMMFにスイープすることにより利息を払わなければならなくなった事で失われる収益をある程度カバーしたと言われている。

五、収益以外のメリット

総合口座は、収益以外にも大きなメリットをもたらしたと判断される。これを大きくまとめると次の三つに要約出来ると思われる。

- (1) 顧客と自己の金融資産と関係
- (2) 顧客と証券会社との関係
- (3) 顧客と外務員との関係

(1) 顧客と自己の金融資産と関係

顧客にとっては各種の資産・負債を一口座に集中する合理性及び手段が与えられた。(実際、メリルでは典型的なCMA利用顧客の金融資産の四分の三を把握しているとされている。)これにより、顧客は自己のファイナンシャル・ポジションを容易に把握することが出来ることとなった。

顧客としては、自己の金融資産・負債の情報タイムリーにわかり、投資判断やファイナンシャル・プランニングがやりやすくなった。つまり、顧客をして投資行動に向かわせるのに必要な情報を定期的に提供できる仕組みが出来た。あらゆる関連業務を集め (get together)、顧客の資産を取り込むこと (get asset) によって、顧客に自己の資金と常に対峙する環境を整えることが出来るようになった。

(2) 顧客と証券会社の関係

メリルリンチのCMA開発のコンセプトの裏には、当時のRegan会長以下の首脳陣の金融スーパーマーケット化の意向が強く反映されていたと言われている。この戦略の成功は顧客に対し、メリルが単なるブローカーではなく、多様な取り扱い商品を有する複合金融サービス業であることを

示すことになった。以前なら証券会社は株式などの有価証券を売買する機関との認識が強く、証券会社サイドとしても有価証券の売買による目先の手数料を経営上重視していた。これが七五年の手法料自由化により、見直しを余儀なくされた。特にフルサービスの証券会社は自分たちの付加・存在価値を証明するためにも、新しい営業の戦略(特に、リテールサイドの)を構築する必要性があった。そこに現れたのがこの総合口座であり、従来の売買志向から「長期的な信頼関係のもと、顧客の金融のニーズを全てまかなうことにより、金融資産・負債をまとめていただき、預り資産を中心に安定的に収益を上げていく」という戦略転換の中心商品になった。証券会社としても、その辺のところは十分意識していたところがあり、クレジットカードの発行をこの総合口座に組み入れることなどは明らかにブランドイメージを狙って

いた節がある。

(3)顧客とブローカーの関係

総合口座は証券会社にいかに顧客資産の一面しか見ていなかったかを痛感させることになった。CMAに顧客の金融資産の四分の三が集結したメリルの例ではないが、いままでの売買手数料中心の営業では想像することが出来なかった資産の存在をこの総合口座を通じてブローカーは見せ付けられた。単純な株式等の売買業務が商品化し、価格競争になっていく中、ブローカーは「長期的な顧客との間の信頼関係の構築と資産の拡大から安定的に収益を上げていく」という経営の戦略のもと、この総合口座を「関係強化商品」の代表として認識した。特に、今日のフルライン・サービスの証券会社では、ファイナンシャル・プランニングのため顧客資産を包括的に把握する際の導入商

品として位置づけられているようである。

また逆説的になるが、この総合口座は顧客と外務員との古い体質の関係を希薄化させた最初のステップであったとも考えられる。商品の利便性やこのサービスを提供する会社自体を強く印象づけることにより、外務員の関与度合いを減らすこととなったからである。

自分の担当ブローカーのレコメンデーションが良い悪いといったレベルを超えて、この総合口座はその利便性で顧客を引き付けることになった(もちろん、その前後のファイナンシャルプランニングなどの際の長期的な人間関係などは否定しないが)。そのため、この総合口座はいったんある証券会社で開設すると、新たに開設する必要性または合理性が著しくなくなる。ある証券会社で総合口座をいったん開設すれば、推奨銘柄の結果や手数料のわずかな差で、いくつものブローカー

を掛け持ちする必然性はなくなった。このことは、今までのようなブローカーが他社に移籍したりする時に、自分の顧客をもとに連れ去ることを一層困難にしたと指摘する経営陣は多い。

六、新たな競争

一九九三年一月七日のウォールストリート・ジャーナルは「メリルリンチのかつて革命的な商品であったCMA、その勢いを失う」という記事を掲載した。今日の米国では、総合口座が以前のインパクトを失ってきているのは紛れもない事実であろう。

導入当初は魅力的であったMMFの金利水準が現在では低下し、年会費との兼ね合いで見ると、以前ほど魅力的ではなくなってきているという外部環境の変化も指摘できるが、それ以上に大きい

のは長い年月を経て、総合口座が一般的に普及した商品になってしまったという事であろう。マイナーな変化はあるが、ほとんどの証券会社がメリアルが始めたCMAの類似商品を提供している。さらには銀行でもこの商品を提供しているところが増えてきている。銀行に関して言えば、ペイロールなどで既に関係のある中堅企業やそのオーナーを取り込むために、電子小切手帳のソフトや税務処理のためのコーディングなどのサービスを提供し始めている。また、特に最近ではディスカウント・ブローカーがこの分野に進出し、年会費を極端な場合ゼロにしたりして、攻勢をかけてきていることもかつての勢いがなくなった要因と思われる。(もちろん、その場合小切手の枚数などに制限があるが、基本的なスリープ機能などはある。)

さらに、テクノロジーの進歩によってもたらさニューの利便性としてふさわしい投資家にとってはいまだよいプランと思うが、時代は総合口座のコンセプトを超えていると指摘する。

ただ、これらのポイントについては、メリルを筆頭とするフルラインの証券会社は十分に意識していると思われる。メリルは昨年九月以来「バッキング機能を越えた、二一世紀のファイナンシャル・マネジメント」というコピーで、このCMAの宣伝を大々的に行っている。CMA LINKと呼ばれる新しいステートメントを入れ、顧客の金融資産の全体像をわかりやすくまとめ、その中で毎月のパフォーマンスや目標達成度に対する到達度などグラフ化している。その上、投資目的や家族の構成員ごとに別々のサブ・アカウントも設けられるサービスも開始している。つまり、今までのワン・ストップ・ファイナンシャルを提供する道具としてのCMAからファイナンシャル・プ

れている金融のアンバンドル化 (unbundle) も総合サービスとしての総合口座の相対的な地位を下げていると思われる。昨今のインターネットやパソコンの発達により、総合口座が提供していた利便性が低下し、顧客は面倒な手間なく、いろいろな金融サービス・プロバイダーや金融商品の中から一番効率のよいもの・一番コストの安い業者を短時間に選ぶことが容易になっている。

また、資産の1%前後のフィーで総合的なマネー・マネジメントを行うファイナンシャル・プランナーの出現により、顧客が自分で自分の金融資産を運営・管理するのではなく、彼らが株式の注文なら最もコストの安いところ、小切手の決済なら一番使い出しのよいところと、それぞれ対応することも多くなってきた。あるファイナンシャル・プランナーは、総合口座は資産が多く、そのフィーが総合口座の提供する金融サービスのメ

ランニングを行ううえでの付加価値を付ける商品としての認識を植え付けようとしている点がかがえる。この動きはトレーディングをコモディティー化(商品化)したディスカウント・ブローカーに対して、あくまでも Value-add で一段高い手数料を維持してきたフルライン・ブローカーの姿勢に似ている。

七、日本に導入する際の問題点

最近報道された金融・証券分野の規制緩和案によると、この総合口座は日本でも時期を明示して導入するという段階まで来ている。そこで考えなければいけない問題として、以下の点を指摘したい。

(1) システム開発・アウトソーシングの問題

ブローカレッジ、バンキング、マネーマーケットというタイプの異なる二つの機能を一口座でコーディネートするこの総合口座のシステム開発は、素人目にも困難を極めると想像がつく。謳い文句である資金を遊ばせないということを実践するには、バンキングとブローカレッジの口座を常時相殺し、その残高をデリーに把握する必要があるし、もしクレジットカードの機能も付けさせるのなら、余信枠の確認などのシステムも必要である。カスタマー・サービスという観点からすれば、口座の動きすべてをオンラインに載せて、常時顧客に判る体制を作る必要があるし、この総合口座の報告書をどう作るかという問題もある。

これらの問題を全て解決するシステムや体制を作り上げるには相当のコストと時間がかかることは言うまでもない。これを自社独自でやるの

か、アウトソーシングをどの分野で、どれだけの

依存率で委託するのか等の決定は戦略的に重要と思われる。現在、持株会社のあり方が議論されている中、この種の決定は会社としてのあり方についても直接関わってくる問題と思われる。もし、証券界と銀行界のATMの相互乗り入れが実現しなければ、証券のカードでATMを利用できるように、個別の銀行と提携する必要性も出てくるだろうし、また相互乗り入れが実現したとしても、店舗網などで銀行に劣る証券会社と証券会社の店舗網から程遠く、この総合口座の恩恵が受けにくい地域の地方金融機関が提携するなど、アウトソーシングばかりでなく、違った意味での提携も考えられるであろう。

いずれにしても、この総合口座の業務を自前でやるか、戦略的パートナーを見つけるかなどは、総合口座の戦略的位置づけがポイントになるであ

る積極的な営業体制が大事と思われる。

(2) 既存の証券カルチャーとの衝突

メリルのCMAの成功の裏には、セールス部隊がこのCMAを受け入れたことがあるとする声がある。彼らが受け入れてくれなければ、CMAを潜在顧客層に積極展開することは出来なかっただろう。日本では、給与の振り込みや公共料金の引き落としを既に銀行口座で行っている人が多いし、銀行預金とMMFの金利差もわざわざそれらに移し替えるほどの魅力があるとは言いがたい。また、見通しは明るい証券と銀行並びに郵便局のATMの相互開放も決ったわけではなく、財布代わりにこの総合口座を使うにはハンディーがあると認めざるを得ない。この環境下で総合口座をスタート・普及させるには、このサービスの利便性を理解してもらう大々的な宣伝やブローカーによ

日本の証券会社の収益体質を見れば判るように、株式を中心とした委託手数料の比率が相対的に高く、ブローカーの評価体系もフローの評価が中心であるとされている。特に、総合口座で確定的な収入と考えられるのは、年会費やMMFの口座管理費程度であり、ブローカーがこのサービスの効用を十分に説明して、口座開設をしたとしても、それだけではフローの収益はほんのわずかであろうし、人件費や引き落としなどのコストを考えればむしろマイナスになることが予想される。それを埋めるために、フィーを高く設定したりすれば、普及の妨げになるであろう。その上、この総合口座が関係強化商品と言われても、現行のブローカーの転勤サイクルなど証券界の人事制度ないし日本の雇用体系そのものが、それを実現する際の障害になる恐れも強い。総合口座導入に関係

なく、これらの問題は日本の証券会社の体制の問題として指摘され続けてきた事であり、それぞれ対応策を考えているとは思いますが、この総合口座の導入がそれに対する回答を催促させる事にもなりかねない。

実際に、メリルでもCMAが導入された当初は、ブローカーの間に「自分たちは銀行の事務作業のようなものを補助する人間になってしまう」という危惧は強く、最初はトルフリーの電話で、このサービスを受け付けざるを得なかったという。当時のCMA開発・推進チームはこの不安を十分に理解していた。ブローカーが小切手が決済されたか、残高はいくらあるかなどといった通常の銀行機能の対応にブローカーを巻き込まないために、専用のカスタマーサービス部隊を作った。対し、CMAは資産を一個所に集中させる事になり、顧客との関係も深まり、結果的にはブロー

カーのためになるということを理解してもらうために、キャラバン隊を組んで支店を訪問したという。

日本の場合、この総合口座の導入はビックバンの一環として、手数料自由化などと証券経営の根幹を揺る改革と平行して実施される事と伝えられている。視界不良のなか、既存の証券カルチャーとまったく異なる体制を構築し、それをどう運用していくのか？

諸要因が制約となって中途半端な機能やサービス体制しか提供できない(しない)ようなら、利用者の賛同はあまり得られなく、投資に見合うだけのリターンなどはじめからおぼつかないのではないか？

上記のアウトソーシングもそうだが、この総合口座にどの程度コミットするかということは、単に一つの商品・サービスの提供の枠を超え、経営

の根幹にかかわってくる意思決定を要するとの認識が必要と思われる。

八、最後に

メリルリンチでこのCMAの開発・推進の中心であった幹部の一人は、CMA導入に絡む一連の経験から次のような経営上の考察が得られたとしている。

①オペレーション上の問題の解決は、新商品の開発やマーケティングの良い機会となる。

②新しいテクノロジーや新商品を受け入れてもらうには、それにより影響を受ける人のモチベーションや不安を理解しなければならない。

③新しいテクノロジーやサービスへの抵抗は、必要なら面と向かってでも克服しなければならない。

④商品の質は導入の最初の日から最高でなければならない。

⑤その商品・サービスの本質的価値を増すために、イノベーションは常に行っていかなければならない。

⑥外部委託、自動化は常に考えておく必要があるが、その際にカスタマーサービスをないがしろにしてはいけない。

(文中の意見は関係者や関係書物を参考にした上で、当事務所の意見である。)

参考文献

- ・ "When an Operational Solution Happens to be a New Financial Market" by Mitchell S.Parkas, Information Strategy, The Executive Journal, Fall 1990
- ・ "Making the Most of Those All-In-One Accounts", Personal Business, Finance by Troy Segal, 10/20/90,

Business Week

"Merrill Lynch Bulls Ahead in This Market, Fidelity and Schwab Get the Headlines, But Unheralded Merrill Is Thriving. Dan Tully Intends for The Profits To keep Rolling In, Whatever The Markets Does." by Shawn Tully, 02/19/96, Fortune Magazine

• "Accounts That Do It All", Personal Business, Investing, by Amy Dunkin, 02/03/92, Business Week

• "Magnificent Merrill" 04/15/95, The Economist

• Wall Street Journal 04/15/95

"Merrill's Once-Revolutionary CMA Is Losing Its Edge, 01/07/93

"The End Of Banking As We Know It-Widening Reach; Merrill Lynch, Pushing Into Many New Lines, Expands Bank Services; Lighter Regulation Helps It In Lending To Business; Deposits 'Up For Grabs' But Internal Conflicts Erupt", 07/07/93

"It's Time For Investors To Take Stock Of New 'P-Plus-Three' requirement", 05/19/95

"When It Comes To Interest, It Isn't Always A Clean Sweep", 09/15/95

"Smith Barney Raises The Bonus Hurdles Confronting Brokers: Capturing Assets Of Clients At

The Wall Street Firm is Reason For The Move,

12/18/95

• 「日本版証券総合口座の導入に向けて」近藤哲夫&中村実 NRI証券調査レポート、野村総合研究所資本市場調査部 02/17/97

• 「ノンバンク・ノンバンク持社のCMA - Merrill Lynchの新キャンペーンの意味をめぐって」国見和彦、米国金融資本市場動向メッセ、野村総合研究所アメリカ 10/04/96

• メリルリンチ社のCMAのベンチマークについて

• ノンバンク・ノンバンク持社のUltra Service Accountのベンチマークについて

(49.5% トリプル・リターンを達成した投資家)
(29.6% たわぶ・ニードルを達成した投資家)