

## メリルリンチのチャネル・コンフリクト問題

佐賀 卓雄

技術と市場構造の破壊的变化に直面し、失敗した大手企業は、数えればきりが無い。……これらすべての失敗に共通するのは、失敗につながる決定を下した時点では、そのリーダーは、世界有数の優良企業と広く認められていたことである。

……優れた経営こそが、業界リーダーの座を失った最大の理由である。これらの企業は、顧客の意見に耳を傾け、顧客が求める製品を増産し、改良するために新技術に積極的に投資したからこそ、市場の動向を注意深く調査し、システムティックに最も収益率の高そうなイノベーションに投資配分したからこそ、リー

ダーの地位を失った。(クレイトン・クリステンセン著、伊豆原弓訳『イノベーションのジレンマ』翔泳社、二〇〇〇年)

とくに大手既存企業がドットコム企業にうまく対抗できないのは、大手企業がこれまで既存の顧客に喜ばれるようなビジネスを展開してきたからだ。インターネット戦略を立てるときも、やはり既存の顧客層に合わせて調整してしまうのである。しかし、残念ながら既存の顧客層は過去の実績を映し出しているだけで、未来の成功を保証してはくれない。

……大手証券会社の経営陣に、オンライントレードに関するプレゼンテーションを依頼されていた私は、オンライントレードは三桁の成長が見込まれるとするフォレストター（・リサーチ）の予測を説明した。新規の個人投資家が殺到して、取引手数料は現行の八分の一から一〇分の一になるだろうと述べると、突然、グループのリーダーが立ち上がり、声を荒げて言った。「そんなことがあるわけないだろう。客は電話でブローカーと直に話をしたいんだよ。意見を聞いてみただけど、みんなやっぱりそう答えていたからね」

……業界の大手企業は、従来とは異なる新規顧客層が生まれてきている現実が承服できないでいる。……既存企業が先を見越せないのは、新規参入企業が提供する新しい商品やサービスを、既存の価値基準で評価するからだだろう。（メアリー・モダール著、確井聡子監修『既存企業 V.S. ドットコム企業』ソフトバンク・パブリッシング、二〇〇〇年）

を徹底して切り捨てるオンライン業者の低価格戦略に対して、アドバイスやコンサルティング・サービスの提供など、高付加価値を前面に打ち出し高い手数料を正当化する差別化戦略である。

実際、この段階ではこれらの業者の顧客セグメントはハイネットワース（富裕層）を中心としており、預り資産はそれほど多くないアクティブな投資家を中心のオンライン業者とは一定の棲み分けが行われていたといえてよい。むしろ、オンライン取引は新しい顧客層、新しい市場を開拓するという効果を伴っていたといえよう。既存の業者にとっては、これらの業者は正面から顧客を奪い合うような競争関係にはなかったといえる。

ところが、オンライン取引がそのシステムやサービス内容を向上させ、大手フルサービス業者とあまり遜色のないサービスを低価格で提供できるようになったため、両者の顧客セグメントが錯

## 一、オンライン取引の衝撃

アメリカでは、オンライン口座は今年三月には一六〇〇万口座、リテール取引全体の四三%を占め、店舗や営業マンと並ぶ有力なチャネルの一つとして定着している。これに伴い、オンライン業者数も二百を数え、激しいシェア争いが繰り広げられている。

また、リテール取引に止まらず、IPO（公開引受）業務やコンサルティング・サービスにも活用され、あらゆる金融取引がネットにのせられるような状況になっている。

こうなってくると、初期の段階では傍観していた大手業者も顧客基盤を侵食されなかったためにも、オンライン業者との差別化を真剣に検討せざるをえなくなった。この典型的な対応策は、サービス

を総合し始めた。既存の大手業者はチャネルの一つとしてオンライン取引を提供し始める一方では、オンライン業者も店舗やATMを整備し始め、いわばバーチャルな空間から地上に降りてきたのである。

一般に運用資産額が多くなると専門家によるコンサルティングやアドバイスを受けて投資決定する傾向が強まるといわれる。オンライン業者も顧客が資産蓄積を進めるにつれ、顧客を引き留めるためにはそうしたニーズに応える体制を整えることが必要になってきたのである。

こうした一定の収斂傾向は、オンライン取引がほぼ普及しつくし、チャネルの一つとして定着したことの反映といえる。大手業者、オンライン業者が入り乱れて顧客の困い込みにしのぎを削る競争状態になったのである。

しかし、大手業者は多くの店舗や営業マンを抱

えながら、この新たなチャネルを活用して行かざるをえないため、重大な戦略転換を迫られたのである。すなわち、一部のオンライン業者を除いて、アメリカの証券会社の営業マンは報酬が歩合制であるため、彼らの顧客がオンラインで注文を出し始めると、収入が減少する。したがって、場合によっては、これは従来の店舗と営業マンを中心とした組織、営業体制など、経営体制全体に破壊的な影響を及ぼしかねない。このため、既存業者は昨年中頃まで、オンライン取引に対するスタンスを明確にすることができなかった。このチャネル・コンフリクト問題は、特にメリルリンチに代表される大手業者において深刻であった。

こうした逡巡を断ったのは、九八年末にチャールズ・シュワップの時価総額が、自己資本額で約六倍、従業員数では約四倍の規模である、最大手業者であるメリルリンチの時価総額を上回ったこ

オンライン取引をめぐる動向とチャネル・コンフリクト問題を検討する。

## 二、メリルリンチのチャネル・

### コンフリクト問題

改めていうまでもなく、メリルリンチは、一九九九年現在、約八百の店舗、約六万人の従業員（内、フィナンシャル・コンサルタント（FC）は約一万四千人）、一兆二千億ドルの顧客預り資産を保有する米国最大の証券会社である。その歴史は戦前にさかのぼるが、発展の足掛かりは戦後の証券投資の大衆化の流れの中でワイアハウス（小売証券会社）として築き上げてきた支店網を活用し、顧客層と業務を拡大するのに成功したことであろう。その結果、同社は単なるブローカーレッジ中心の小売証券会社から脱皮し、現在で

とであった。この時期を境に、メリルリンチはオンライン戦略の策定に本格的に取り組むのである。既に同年八月には「オンライン特別委員会」（オンライン・タスクフォース）を発足させ、業界動向、顧客行動、競合他社の戦略が徹底的に検討され、二千ページ近いリサーチ・データが収集された。これらの詳細なデータに基づき、特別委員会は速やかに本格的なオンライン取引を開始することを勧告した。

しかし、これは文字どおり「言うは易く、行うは難し」の類いの難題であった。何よりも、既存の業者にとってオンライン取引への本格的取り組みは、それまでのビジネス・モデルの修正を迫るものであったからである。いわば成功体験の否定から出発せざるをえないため、組織の自己革新能力が問われるような難問であった。

以下では、メリルリンチのケースを参考に、オは、引受け、M&A、証券化などにも強い競争力を保持し、銀行業務や保険業務も併せ営む総合金融サービス会社としての評価をえている（同社の発展とその過程で生じた課題に対する取り組みについては、詳しくは拙著『メリルリンチの真実』ラジオ短波、一九九八年、を参照されたい）。

戦後の同社の歴史を振り返れば、これまで二度の重要な戦略転換があり、今回のチャネル・コンフリクト問題への対応、オンライン取引への本格的な進出は三度目の大きな戦略転換といえる。

最初の重要な転換は、一九七五年の手数料自由化（メーデー）を契機とした多角化戦略の展開と、その過程で開発されたCMA（キャッシュ・マネジメント・アカウント）である。それまでは規制により金融機関が限定された金融サービスしか提供できなかったため、投資家は資産を銀行、

証券、保険などの複数の口座に分散させざるをえなかった。ところが、CMAはひとつの口座ではとどきの金融サービスを提供したため、顧客は資産をメリルリンチのCMAに集中させる傾向を強めたのである。

しかし、それは事後的な話であり、CMAの導入に対してはフィナンシャル・コンサルタント(FIC)を中心として圧倒的に反対意見が強かった。それは、当時はFICの報酬はもっぱら顧客の支払う委託手数料に連動していたため、一時的な遊休資産がMMFで運用されるCMAのスキームの下では、いくら資産を積み増してもFICの報酬は増えなかったからである。

ところが、CMAの利便性が認識され、その残高が急増すると、FICは委託手数料の減少分を補って余りある口座管理手数料からの収入を手にする事ができたのである。

数料体系の見直しである。

このように、この三度の重要な戦略転換の中心には、いずれもFCと呼ばれる営業マンの報酬体系の問題がある。つまり、顧客が支払った委託手数料の四割前後を報酬として受け取るFCにとっては、その自由化、資産ベースのフィーへの移行、FCをバイパスしたオンライン経由での注文は、いずれも委託手数料の低下、したがって報酬の減少をもたらす可能性があり、彼らのインセンティブを如何に維持するかがメリルリンチの経営にとっては死活の重要性をもっているのである。

その意味では、メリルリンチの支店網とFCは最大の資産であると同時に、一歩対応を誤ると同社の経営の根幹を直撃しかねないという意味でアキレス踵でもある。

さらに、顧客はそれまで分散していた資産をCMAに集中し始めたため、CMAは顧客資産の把握に強力な効果を発揮し、メリルは顧客の資産運用アドバイスの前提となるプロファイリングを行う環境を整備することができたのである。その意味で、CMAは今日の資産管理業務を中心に据えた業務展開のためのインフラの商品であった。

二度目の戦略転換は、手数料自由化以降の保険や不動産などへの闇雲な進出が八十年代中頃にコストの増加による業績不振をもたらし、業務の絞り込みと資産管理業務中心の業務展開が提示されたことである。この際にも、FICの収入減という問題が検討されているが、CMAの手数料の引上げなど、価格体系の見直しと資産の増加によってインセンティブを保つような工夫が施された。

そして、三度目が今回のチャンネル・コンフリクト問題への対応の結果としてのサービス内容と手

### 三、オンライン取引と顧客

#### セグメント

一九九九年六月一日に、メリルリンチはそれまでの包括的な検討を踏まえて、同年七月十二日から「アンリミテッド・アドバンテージ」、十二月一日から「メリルリンチ・ディレクト」という二つのオンライン・サービスを導入することを決定した。

前者は、預り資産に応じて一定の手数料(最低手数料一千五百ドル)を支払えば、FICのアドバイス、リサーチ情報、電話・対面・オンラインでの無制限の発注、決済口座、VISAカードの利用などの包括的なサービスを提供するものである。したがって、これはこれまでの総合口座にオンライン・サービスを加えたものといえよう。

それに対して、後者は一件当たり二九・九五ドルの手数料で、リサーチ情報、数千のミュージュアル・ファンドへのアクセス、オンラインIPOへの参加、資産運用サービス、決済口座、VISAカードの利用、といったサービスを提供するものである。

これらの価格体系は競合する業者のサービス内容や顧客セグメント別のニーズなどを周到に検討した結果採用されたものであり、後者のオンライン取引一件当たり二九・九五ドルという手数料はチャールズ・シュワップと同じ水準である。ちなみに、同じくメリルリンチが競争相手として強く意識するモルガンスタンレー・ディーンウイッター(MSDW)は、やや遅れて十月に「iチヨイス」と呼ばれる包括的なサービスの導入を発表するが、やはり二九・九五ドルの手数料を設定している。こうした動向は、オンライン取引におけ

るシュワップが既存の大手業者にとって最大の競争相手になっていることを如実に示すものである。

証券業界のアナリストによると、メリルリンチの価格体系はチャールズ・シュワップ、MSDW、ブルーデンシャルと較べて実質的にもかなり低く、サービス内容からみて十分な競争力を発揮するとみられている。

メリルリンチの二つのオンライン・サービスの導入は、「インテグレイテッド・チヨイス」と呼ばれる口座群の一つとして位置づけられている(図1参照)。顧客に提供されるサービス内容を決定するには、それらの顧客がどのようなニーズをもっているかを把握する必要がある。その意味で、顧客セグメントの特定は非常に重要であり、アメリカの主要業者は自分達がどのような特性(これには、年齢、性別、職業などの一般的なデ

モグラフィックな(人口学的)情報はいうまでもなく、資産額、年収、リスク許容度、一回当たりの取引金額、年間売買回数など、投資行動を予測するのに必要な情報が重要である)をもつ投資家を主要な顧客としているかを常に意識している。

顧客セグメントに関するいくつかの調査は、投資家は主として三つのセグメントに分類されることを示している。一つは、自己の投資決定を自分の判断で行う投資家(do-it-yourself investor)である。これらの投資家は、人口学的にはテクノロジーに詳しい若い男性が中心であり、オンライン業者に口座を開く傾向がある。

二番目は、資産運用について何らかのアドバイスを必要とする投資家である。アドバイスの内容は多様であり、自分の決定についての専門家のレビューや、投資にあたって専門家のアドバイスを必要とするものである。これらの投資家は保守

的、リスク回避的で、女性や退職者が多い。この層の半分はフルサービス証券会社に口座を開いているとみられるが、オンライン業者が様々な方法でアドバイス・サービスを提供し始めるにつれて、次第にそれらの業者との取引を始める者も増えている。

最後は、高齢の男性に多いが、自らは資産の運用に関わるつもりはなく、専門家に任せきりする投資家である。これらの投資家はフルサービス証券会社や投資(信託)会社と取引している。

こうした顧客のセグメント化はアメリカの金融サービス会社ではごく一般に行われているものである。例えば、チャールズ・シュワップの場合には、顧客を自己管理型(self-directed investor)、委任型(delegate)、確認型(validator)に分類し、それぞれのセグメントに適ったチャンネル、商品・サービスを品揃えしている。

- ・小切手振り出し、決済、VISA カードの利用も可能な総合口座
- ・手数料の安い住宅ローン
- ・保険、信託の割引
- ・メリルリンチのリサーチ情報へのアクセス
- ・メリルリンチ・オンラインが提供するサービス

**一任勘定口座**

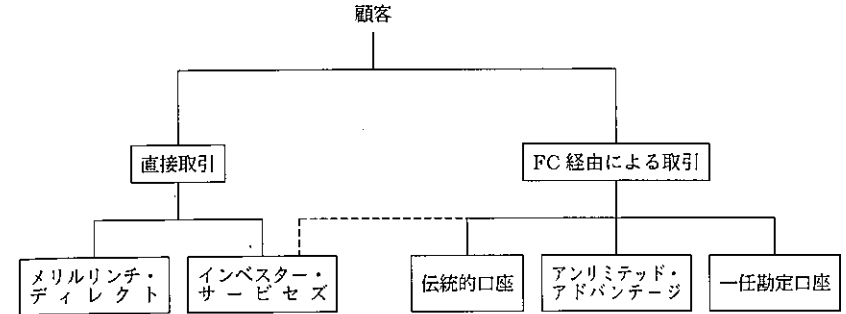
- ・投資顧問業者による運用サービス
- ・提供される商品群：ML コンサルツ、ミューチュアル・ファンド・アドバイザー、ストラテジック・ポートフォリオ・アドバイザー、パーソナル・インベストメント・アドバイザー
- ・各商品に付与されるサービス：一任運用、FC によるアドバイス、フィナンシャル・ファンデーション・レポート、カस्टディー・サービス、顧客のプロファイリング

(出所) Harvard Business School, *Merrill Lynch: Integrated Choice*, April 20, 2000.

メリルリンチの場合も同様であり、あらゆるセグメントに包括的な商品・サービスの提供を目的としているのが「インテグレイテッド・チョイス」である。もちろん、そうはいつでもメリルリンチにとってのコアとなる顧客層は資産額が二五万ドル以上のハイネットワースである。この資産水準はE★トレードはいうまでもなく、チャールズ・シュワップと較べてもはるかに高く、同社は典型的なフルサービス証券会社の顧客基盤を示している（メリルリンチ、および主要業者の顧客の資産水準については、表1、表2を参照）。

顧客セグメントをこのように分類すると、オンラインでの、あるいはフィナンシャル・プランナー（FP）などとの業務提携によるアドバイスやコンサルテーション・サービスの提供により、フルサービス業者とオンライン業者が熾烈な顧客囲い込み競争を繰り広げているのは、中間的な層

図1 インテグレイテッド・チョイスの概念図



● 主なサービス内容

**メリルリンチ・ディレクト**

- ・一件当りの株式取引手数料29.95ドル
- ・FC によるアドバイスは受けられない
- ・メリルリンチのリサーチ情報へのアクセス
- ・数千に達するミューチュアル・ファンドの発注
- ・インタネット IPO への参加
- ・小切手振り出し、VISA カードの利用も可能な総合口座
- ・メリルリンチ・オンラインが提供するサービス

**インベスター・サービスズ**

- ・登録コンサルタントによるアドバイス
- ・1週間1日24時間、無料電話で口座情報、財務相談などにアクセス可能
- ・メリルリンチのリサーチ情報へのアクセス
- ・メリルリンチ・オンラインが提供するサービス

**伝統的口座**

- ・FC によるアドバイス
- ・フィナンシャル・ファンデーション・レポート（定期的に更新）
- ・小切手振り出し、決済、VISA カードの利用も可能な総合口座
- ・モーゲッジ、保険、信託商品の提供
- ・メリルリンチのリサーチ情報へのアクセス
- ・メリルリンチ・オンラインが提供するサービス

**アンリミテッド・アドバイス**

- ・FC によるアドバイス
- ・ほとんどの証券について、電話、対面、オンラインでの無制限の発注
- ・フィナンシャル・ファンデーション・レポート（定期的に更新）

表2 メリルリンチの顧客プロフィール

	顧客全体	重要顧客
デモグラフィック・プロフィール (1999年)		
年齢 (中位数)	53才	63才
男性の割合	51%	53%
退職者の割合	37%	62%
自営業者 (配偶者が経営する場合を含む) の割合	16%	16%
大学卒業以上の学歴者の割合	58%	63%
既婚者の割合	67%	69%
フィナンシャル・プロフィール		
年収 (中位数)	63,000ドル	80,000ドル
投資可能資産額	120,000ドル	500,000ドル
メリルリンチで運用している資産の割合 (中位数)	50%	75%
仕事に関連した貯蓄額 (例、401(K)) (中位数)	50,000ドル	120,000ドル
メリルリンチとの取引年数 (中位数)	10年	15年
過去12ヶ月の取引回数 (メリルリンチ以外も含む) (中位数)	3回	6回
プランニングとテクノロジー		
フィナンシャル・プラン表を作成した割合	27%	42%
PCを使っている割合 (家庭および仕事)	68%	60%
インターネットにアクセスしている割合	54%	47%

(資料) Company survey data.

(出所) Harvard Business School, Merrill Lynch: Integrated Choice, April 20, 2000.

(つまり、何らかのアドバイスを必要とする層、シユワップの場合では確認型) であることがわかる。また、オンライン業者の顧客が資産を蓄積するにつれ、様々なレベルのアドバイスを求め始めていることも顧客セグメントを流動化させている背景にある。

このため、オンライン業者は昨年末頃より、富裕層を獲得するために資産運用会社を買収したり (シユワップ)、支店を開設したり (TDウォーターハウス、E★トレード)、あるいはインターネット銀行やATMのサービス会社を買収してサービスを強化したり、大手デイスカウント ショップと業務提携して顧客の代替的なアクセス・ポイントを強化する (いずれもE★トレード) などの動きをみせている。

したがって、競争はかつてのようにオンライン業者が攻め、既存の大手業者が受けるという構図

表1 タイプ別業者の資産規模、取引回数、手数料

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ディスカウンター (例、E★トレード)						
一口座当り資産額	26,812ドル	28,957ドル	31,274ドル	33,775ドル	36,477ドル	39,396ドル
平均取引回数	21.3回	23.5回	21.7回	19.8回	18.9回	17.9回
平均手数料	13.34ドル	13.27ドル	12.16ドル	11.09ドル	10.05ドル	9.05ドル
中位業者 (例、チャールズ・シュワップ)						
一口座当り資産額	75,000ドル	84,000ドル	94,080ドル	104,429ドル	114,872ドル	126,359ドル
平均取引回数	6.1回	8.1回	8.3回	7.9回	7.7回	7.2回
平均手数料	48.84ドル	39.06ドル	29.04ドル	24.37ドル	21.03ドル	18.79ドル
フルサービス (例、メリルリンチ)						
一口座当り資産額	178,085ドル	185,944ドル	187,098ドル	191,007ドル	196,907ドル	204,497ドル
平均取引回数	4.0回	3.8回	3.9回	4.2ドル	4.4回	4.7回
平均手数料	105.00ドル	99.95ドル	80.45ドル	62.88ドル	50.38ドル	41.57ドル

(注) 1999年からは予想。

(資料) Morgan Stanley Dean Witter, "The Bumpy Ride to Bigger, Better, Cheaper, Faster," Oct.12, 1999.  
 (出所) Harvard Business School, Merrill Lynch: Integrated Choice, April 20, 2000.

から、両者入り乱れて顧客争奪を繰り広げるとい  
う状況に変化してきたといえる。

#### 四、メリルリンチの戦略転換の 課題とその後の動向

メリルリンチの今回のオンライン戦略は驚きをも  
って迎えられたといえよう。というのは、常識  
的に考えれば、FCの処遇問題がネックになって  
オンライン取引への本格的な進出は困難である  
う、仮に進出する場合でもその問題を避けるため  
に子会社を創って進出するであろう、という見方  
が一般的であったからである。実際、社内では本  
体で進出するか、子会社方式で進出するかについ  
て深刻な意見の対立があり、次期CEOの最有力  
候補とみられていたハーバート・アリソンが退任  
したのもそれが原因とみられた。

次に、メリルのFCの問題について取り上げる  
前に、アメリカの外務員（正式には、「登録外務  
員」(registered representative) と呼ばれる  
が、メリルではこの内、社内での資格認定を経た  
者がFCと呼ばれる)の報酬水準と構造について  
説明しておく。

アメリカの証券外務員は、シユワップやフィデ  
リティのような大手オンライン業者が固定給であ  
るのを例外として、基本的に顧客が支払った手数  
料に基づく歩合制である。現在では、株式売買委  
託手数料のみを基準とするのではなく、口座管理  
手数料なども考慮に入れられている。メリルの場  
合には、委託手数料、顧客資産、現金残高などを  
考慮した複雑な算式に基づいてFCの報酬が決定  
されているが、大雑把にはFCの報酬の六五%が  
委託手数料、二五%が資産と資産増加額、そして  
残りがマーケティングの成績から構成されてい

しかし、これらの問題については社内で徹底し  
た検討が行われており、今回の戦略転換はそれを  
踏まえた上でのものである。まず、本体か子会社  
方式かという問題については、MSDWのケース  
が検討され、本体での進出が望ましいという決定  
が下された。

その理由は、ディーンウィッター(DW)のオ  
ンライン子会社であったロンバードは、モルガン  
スタンレー(MS)との合併によりディスカバー  
・ブローカレッジという社名に変わるが、それが  
災いして広告費を費やしている割りにはMSDW  
のブランドを確立することができなかった。ま  
た、テクノロジーの発展は証券取引全体に関わっ  
ており、オンラインでのサービス提供は受注や執  
行にのみ関連している訳ではない。したがって、  
オンライン戦略はビジネス・モデルの変革をとも  
なう必要があると判断されたのである。

る。  
証券外務員の平均的な年俸は十一十七・五万ド  
ルである。わが国との物価水準などの違いもあ  
り、アメリカでは十万美元を超えると高い年収と  
みられているから、証券外務員の所得水準はかな  
り高いといえる。

ところが、メリルのFCはそれよりもはるかに  
高く、平均で三十万ドル、中には百万ドルを手  
にするものもある。離職率は採用後三年で二十一四  
十%であるが、これにはメリルが設定した目標を  
達成できない者も含まれるが、年収に相当する  
ボーナスで競合他社に引き抜かれるケースが多い  
といわれる。

メリルのFCの報酬水準をみれば、チャネル・  
コンフリクトの真の問題はその高さ、したがって  
同社の高コスト構造にあることが分かる。このた  
め、最近、バックオフィス部門を中心として約一



千八百人のレイオフが検討されている。

メリルはオンライン取引の本格的な導入によって長期的には資産の増加によってFCの報酬も増加するものの、短期的にはその収入が十一十五%減少すると予想した。このため、アンリミテッド・アドバンテージ口座に移行された資産について最低一年間は以前の報酬を補償することによってFCにインセンティブを与えることにした。FCの報酬は変動費的性格が強いというものの、これらの措置はFCによるコンサルテーションとオンラインの融合というビジネスモデルが高コスト構造をそのまま内包したものであることを物語っており、この実験的な試みの帰趨が注目される。

最後に、この戦略転換後の動向をみておきたい。今年一―三月のオンライン口座、資産額は、アンリミテッド・アドバンテージ 五・二万口

座増、八八〇億ドル(前期比一五〇億ドル増)、

Mレディレクト 一・三万口座増、二十億ドル

(前期比十七億増)である。これに対して、フィ

デリティの口座数は七五万口座増、三、二八三億

ドル(五九三億ドル増)、シュワップは四十万口

座増、四、一七七億ドル(六九〇億ドル増)、E

★トレードは五六万口座増、六二〇億ドル(八十

億ドル増)であり、他社との比較では、メリルが

プレス発表で同社の最も成功した商品と喧伝して

いる割には増加していない。しかも、アンリ

ミテッド・アドバンテージの口座はほとんどが

既存顧客からの振り替えであるといわれる。

最近発表された、四―六月の速報値でも、シュ

ワップへの新規資金流入額はメリルを圧倒してい

る(『日経金融新聞』七月二八日付)。

こうした動向が、新たなビジネスモデルの定着

に向けた生みの苦しみであるのか、あるいはその

失敗を示すものなのか、それが明らかになるにはそれほどの時間はかからないだろう。

【謝辞】本稿で使用したデータについては、大和総研ニューヨーク情報技術センター次長の日向康一氏にお世話になった。また、メリルのチャネル・コンフリクト問題は今年四月にハーバード・ビジネス・スクールのケースとして取り上げられてくる(Merrill Lynch: Integrated Choice, April 20, 2000)が、このコピーをメリル・リンチのプライベートル・クライアント・グループ広報部長のJames R. Wiggins氏から提供して頂いた。記して深謝する次第である。

(さが たかお・当研究所主任研究員)