

アメリカの資産管理アプローチ

—メリルリンチのケース—

須藤 時 仁

一九九九年七月、メリルリンチは新しい業務ビジョンを明らかにして業界を呆然とさせた。ディスカウンター、オンライン業者から攻撃を受けていた同社が何らかの形でオンライン取引に参入することは予想されていたが、株式取引一件当たり二九・九五ドルという価格水準は予想をはるかに下回るものであった。メリルリンチといえば、九九年でアメリカ国内に約八〇〇店舗、従業員約五万人（うち、フィナンシャル・コンサルタント（以下、FC）およびアカウント・エグゼクティブ・登録外務員へブローカーVのうち同社内で顧

客の資産運用・管理アドバイスが認められた営業担当者—は約一万五、〇〇〇人—を擁し、世界四〇カ国以上に拠点を持つ世界最大の総合（フルサービス）証券会社である。

同社は、創業（一九一四年）以来、投資家教育を通じて中産階級の資産形成を手助けするという顧客重視の経営理念を貫いており、本国アメリカでは資産管理アプローチを特徴とした証券会社として知られている。ここで、資産管理アプローチとは、顧客へのフィナンシャル・プランニング・サービス（長期的な資産運用目標を明確にしたう

えで、制約条件などを考慮しながら目標達成のための有効な資産運用計画を策定すること）を核にした、長期にわたる包括的な資産運用サービスと定義できる。したがって、報酬は取引に応じたコミッションベースではなく、預り資産残高に応じたフィーベースが中心となる。こうした経営理念・方針を持つ同社ほどのような戦略を持ってオンライン取引に参入したのであるうか。本稿ではメリルリンチを例にとり、資産管理アプローチを軸としたリテール戦略について概観してみたい。

顧客と商品戦略

九〇年代にメリルリンチが進めてきたリテール戦略の原形は、八〇年代初めにラウニー・ステファンス（現副社長であり米国リテール部門の総責任者）がまとめた白書にある。そこで示された

リテール戦略のキー・コンセプトは“*All Things to Some People*”であり、これは顧客ターゲットを明確にし、その顧客にあらゆる金融面でのニーズを満たす商品・サービスを提供することを意味している。また、白書では、顧客ニーズに適した商品をアドバイスするFCの重要性も強調されている。

では、どのような顧客をターゲットにしているのだろうか。同社は最低一〇万ドルの投資可能資産を保有する富裕個人層（または小企業）を顧客ターゲットとし、さらに二五万ドル以上の投資資産を有する家計は、重要顧客（*Priority Clients*：資産二五万—一〇〇万ドル）、プレミア重要顧客（*Premier Priority Clients*：資産一〇〇万ドル以上）、プレミア・プラス（*Premier Plus*：プレミア重要顧客以上の資産を有する資産家）として区別している。（表1）同社によれ

いくつかの調査、研究によれば顧客セグメントはそのニーズからみて自己管理型 (do-it-yourself investor)・投資ポートフォリオを自らが作成、管理するタイプの投資家で、オンライン取引を嗜好する(、確認型 (validator)・投資ポートフォリオの作成、管理に対してFCのアドバイスを求めるタイプの投資家)、委任型 (delegator)・金融資産への投資判断、管理を自己で行わず、専門のマネージャーに委任するタイプの投資家)の三類型に分類できる。

これらいずれの類型に属す投資家のニーズに相應の商品・サービスの提供を実現したのが「インテグレイティッド・チョイス」と呼ばれる口座群である。(表2)これは、従来からあった投資家サービス口座、伝統的口座、一任勘定口座に、インターネットによる発注を含む包括的サービスを提供する「アンリミテッド・アドバンテージ」と

いう総合口座(九九年七月よりサービス開始)と「メリルリンチ・ディレクト」というインターネットによるオンライン取引口座(九九年二月よりサービス開始)を付加することによって、顧客に完全自己管理(メリルリンチ・ディレクト口座)から専門家への完全運用委任(一任勘定口座)まで、自己の望む商品、アドバイスの水準、取引方法を選択できるようにしたものである。

このインテグレイティッド・チョイスの中で、白書のキーコンセプトを体現し、同社にとって最も戦略的な口座はアンリミテッド・アドバンテージ口座であろう。この口座は伝統的口座に含まれる商品・サービスをほぼ網羅している。そして、何よりもその特徴は、年間一、五〇〇ドルまたは最大でも預り資産の1%の口座管理料を支払えば、オンライン、電話、FCとの対面のいずれの方法により実質的に無制限の取引ができるという

表1 メリルリンチの顧客セグメント別家計数 (千、%)

| 顧客セグメント | メリルリンチの顧客 | | 潜在 US マーケット | | メリルリンチのシェア |
|----------|-----------|-------|-------------|-------|------------|
| | 家計数 | 構成比 | 家計数 | 構成比 | |
| プレミア・プラス | 25 | 0.7 | 266 | 0.2 | 9.4 |
| プレミア重要顧客 | 150 | 4.3 | 8,864 | 7.8 | 1.7 |
| 重要顧客 | 825 | 23.6 | 10,495 | 9.2 | 7.9 |
| その他家計 | 2,500 | 71.4 | 94,577 | 82.8 | 2.6 |
| 合計 | 3,500 | 100.0 | 114,202 | 100.0 | 3.1 |

(出所) Rangan, K. V and M. Bell, *Merrill Lynch: Integrated Choice*, Harvard Business School, April, 2000, p.11から作成。

ば、顧客ターゲットの中でも主要ターゲットは重要顧客に属する層である。この顧客層の平均的なプロフィールを見ると、401(k)プラン等による預金も含めた総資産が約六二万ドル(全顧客平均では一七万ドル)、年間取引回数が六回(同三回)となっており、全顧客の平均と比べて、総資産で約三・六倍、取引回数で二倍である。また、注目すべきは、全顧客平均と比べてPC(六〇%、全顧客平均では六八%)およびインターネット(四七%、同五四%)の利用比率がそれほど劣らない反面、フィナンシャル・プランニングを受けている割合(四二%、同二七%)がかなり高いことである。これは、以下に説明する同社の新たなサービス体系にまさにフィットした顧客層と言えるだろう。

前述した白書には、顧客が望むあらゆる商品・サービスを提供するビジョンが描かれているが、

表3 モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターの「iチョイス」

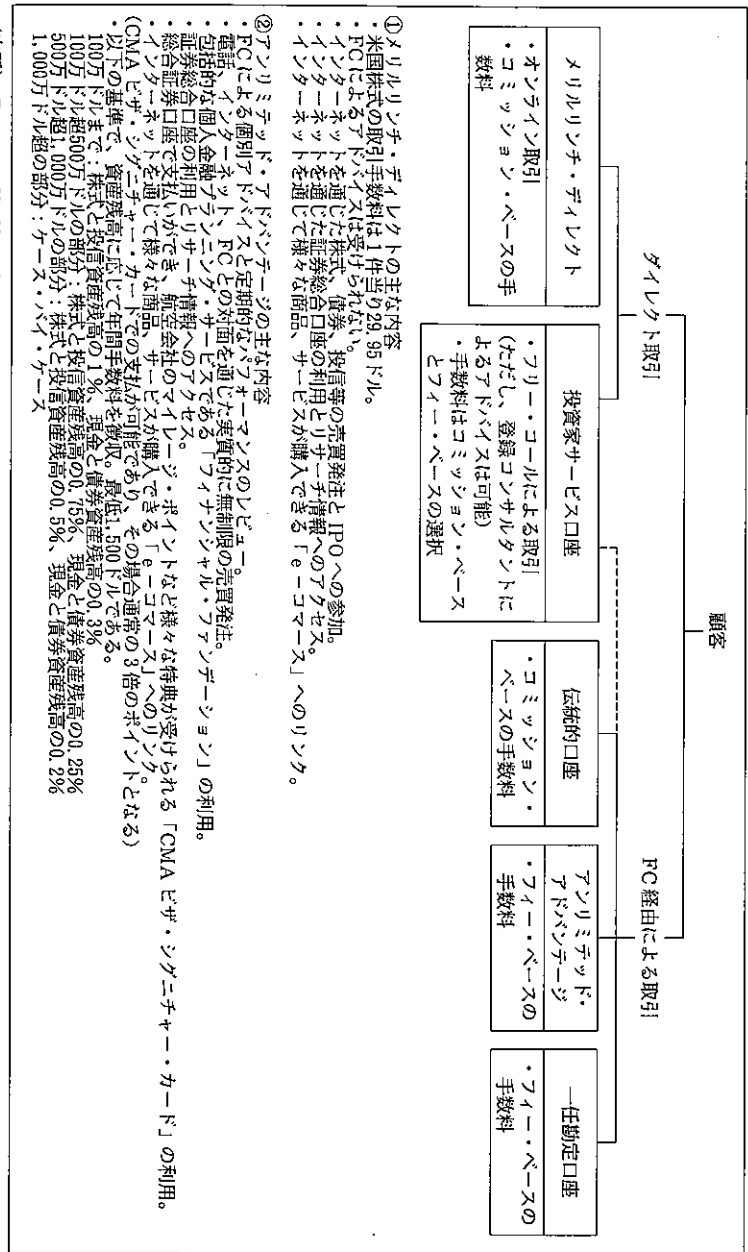
顧客は次の三つのタイプの中から自分に合ったサービスを選んで口座を開設できる。

- ・ **伝統的フルサービス**
 フィナンシャル・アドバイザー（営業員）による専門的アドバイスが得られ、手数料は各取引ごとにチャージされる。インターネット上で口座残高などを参照することが可能。
- ・ **iチョイス**
 5万ドル以上の資産残高を有する顧客が口座を開設できるサービス。資産の種類と金額に応じて残高の0.3-2.25%の年間手数料を課し、原則として取引回数に制限はない。最低手数料は1,000ドル。営業員経由、インターネット経由のいずれでも発注可能。
- ・ **モルガンスタンレー・ディーンウィッター・オンライン**
 インターネット経由、ワイヤレス・オーガナイザー経由、自動応答電話・コールセンター経由の電話での口頭発注、の3通りの発注が可能。手数料は以下のようにになっている。
 インターネット等：1,000株までの取引は一件当たり29.95ドル
 1,000株を超えると1株につき3セント加算
 (ex. 1,500株では1件当たり44.95ドル)
 電話での口頭発注：1,000株までの取引は一件当たり39.95ドル
 1,000株を超えると1株につき4セント加算
 (ex. 1,500株では1件当たり59.95ドル)

(出所) 野村総合研究所
 (原資料) モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターのホームページ
 (<http://www.msdlw.com/>)

アクセス手段の包括性にある。同社のある役員はこの口座の戦略性について次のように述べている。
 「今日、例えば七、五〇〇ドルの資産がある若者にとってはメリルリンチ・ダイレクトが最適なサービスをもたらすであろう。しかし、その若者の資産と所得が増加するにしたがって、より多くのアドバイスとFCとの強い関係を欲するようになることは必然であり、その場合にはおそらくアンリミテッド・アドバンテージ口座または伝統的口座を利用するようになるだろう。我々は適時に顧客（のニー

表2 インテグレイテッド・チョイスによる顧客の選択



ズ)に応えられるプロセスを確立していく必要がある。」

この発言には、現在オンライン取引に慣れた将来の富裕層(ターゲットとする顧客)をいかにして同社が得意としている資産管理アプローチに取り込んでいくかが簡潔明瞭に述べられており、同時に、チャネル・コンフリクトという大きな問題がありながらも将来の富裕層を予め取り込むためにオンライン取引に参入した理由も理解できる。⁽¹⁾

なお、九九年一〇月からモルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターもインターネットの利用を含む「iチヨイス」と呼ばれるサービスを開始しているが、そのサービスのコンセプトはメリルリンチのインテグレイティッド・チヨイスとほぼ同じである。(表3)

コンサルティング・プロセス

はじめに述べたように資産管理アプローチはコンサルタントベースの営業手法を言うが、メリルリンチでは具体的にどのようなコンサルティング・プロセスを採っているのだろうか。ここでは、伝統的口座とアンリミテッド・アドバンテージ口座の顧客に提供される「フィナンシャル・ファンデーション」と、一任勘定口座の顧客に提供される「メリルリンチ・コンサルツ」におけるプロセスを紹介する。

△フィナンシャル・ファンデーション⁽²⁾

ステップ1…目標の明確化と優先度の決定

FCとの面談により、金融目標とニーズ、各目標の達成時期、さらにその目標を達成するための

リスクの許容度を明確にする。

ステップ2…情報の収集

顧客に質問表に答えてもらうことにより、金融資産、収入などの面でのプロフィールを明らかにする。

ステップ3…フィナンシャル・ファンデーション

・レポートの作成

質問表からの情報に基づき、FCは包括的で適切なフィナンシャル・ファンデーション・レポートを作成する。そのレポートには、現状と将来見通しとの対比に基づいた個々の目標に対する分析、ならびに各目標を達成するための戦略が示される。

ステップ4…プランの提示

FCがステップ3で作成したレポートを顧客に提示、説明する。必要に応じて、特定の金融事項に対してアドバイスを求めめるため、面談の場に信

託、保険、モーゲージなどの分野の専門家を同席させたり、逆に、顧客側の弁護士や会計士を同席させる場合もある。

ステップ5…プランの実行

FCは顧客の金融目標を達成するために最も適したプランと投資戦略を選択、決定することを手伝える。

ステップ6…目標に対する進捗の精査

顧客の金融目標やニーズが達成に近づいた場合には、FCは顧客がその進捗度を評価したり、必要に応じて、戦略を更新するのを手伝える。

なお、最後のステップ6に関して、同社は「フィナンシャル・ファンデーション・アップデート」というプログラムを用意し、顧客をきめ細かくフォローしている。⁽³⁾このプログラムにより提供されるレポートは二〇―三〇ページに及ぶ詳細なもので、顧客の資産状況を報告すると同時

に、例えば収入の増加、(相続などによる)資産の増加、出産など重要な環境変化があった場合にはその情報に基づいて顧客の金融プランを様々な角度から分析し直している。このレポートは顧客およびFCが以下のことなどを行う際に際しての貴重な指針を提供している。

- ・特定の金融目標に対する進捗度の精査
- ・ある金融環境の変化がプランや戦略全体にどのような影響をもたらすかの評価
- ・金融上の目的を追加するための戦略の見直し
- ・まだ実行していない計画の再考

ヘメリルリンチ・コンサルツ⁽⁴⁾

このプログラムは、富裕層の投資家(一任勘定口座の顧客)が、投資見通しや投資戦略において自己の目標、ニーズと合致する経験豊かなポートフォリオ・マネジャーを選択できるサービスを提

て、顧客は自己の長期的な投資目標に合致したパフォーマンスが得られているかどうかを確認する。

これら二つのコンサルティング・プロセスを比べると、顧客の金融目標とニーズの明確化↓目標達成に向けての戦略の策定と実行↓戦略のフォローアップという流れをベースにして、口座(すなわち顧客セグメント)別にサービス内容の差別化を図るアプローチが確立されていることが見て取れる。また、上記以外にも、個人、法人向けに多様なコンサルティングとアドバイスのサービスが用意されており、前述した確認型および委任型のあらゆる投資家のコンサルティング・ニーズに対応できる資産管理サービス体制が整っている。

(表4)

* * * *

表4 メリルリンチのコンサルティングおよびアドバイザー・サービス

- ・「資産情報・評価」SMサービス (AIM³)
- ・投資方針の決定を支援するサービス
- ・「M&A オンライン・アドバイザーズ」SM
- ・「マネジャーの選定」SMサービス
- ・マーキュリー・アセット・マネジメントのアドバイザーによる個人ポートフォリオ管理
- ・「メリルリンチ・コンサルツ」[®]
- ・投資信託アドバイザー・プログラム
- ・「投資信託アドバイザー選択」SMプログラム
- ・個人アドバイス・サービス (PAS)
- ・個人ポートフォリオ・グループ
- ・戦略的アロケーション・モデルを構築するサービス
- ・「戦略的ポートフォリオ・アドバイザー」SM(SPASM)
- ・「ストラテジー・パワー」[®]プログラム (SPP)

(出所) メリルリンチのホームページ (http://today.askmerrill.com/products/category/0,,50_ask0000,00.html) より作成。

供しており、そのコンサルティング・プロセスは次の四つのステップから成っている。

ステップ1…投資戦略のレビュー

FCが質問表を用いて顧客の投資ニーズと目標を明確化する。

ステップ2…ポートフォリオの構成と運用マネ

ジャーの選択

質問表の回答とFCの助言に基づき、顧客は目的に合致した運用マネジャーを一人ないし複数選択する。

ステップ3…専門的なポートフォリオの管理

選ばれた運用マネジャー(コンサルツ・マネジャー)は確定した投資方針にしたがって、日々の投資決定を行う。

ステップ4…目標のモニタリング

「資産情報・評価サービス(AIM)」レポートによるポートフォリオの定期的な分析に基づい

以上、メリルリンチのリテール戦略と資産管理アプローチの中核となるコンサルティング・プロセスについて概観してきた。そのエッセンスをまとめると、①顧客の絞り込み、②ターゲットとする顧客のあらゆる金融ニーズを満たす商品・サービスの提供、③顧客タイプに合わせたコンサルティング・プロセスの確立ということになる。これらはいずれも、今後、日本の証券会社が経営戦略を立てるうえで決定、確立すべき重要な要素であるが、忘れてならないのはこの戦略の経営パフォーマンスである。つまり、これまで説明してきたような資産管理アプローチを軸としたリテール戦略は、メリルリンチの顧客資産の拡大や収益性の向上に結びついているのかという点である。この問題については、日本における資産管理業務とともに別の機会に述べることとしたい。

(1) チャネル・コンフリクトの問題については、佐賀卓雄「メリルリンチのチャネル・コンフリクト問題」(『証券レビュー』第四〇巻第八号、二〇〇〇年八月)に詳しい。なお、インターネット・ブレイク・ポイントの展開により、メリルリンチは二〇〇五年には富裕層のシェアを二〇%「預り資産五兆ドル」(九八年一五%「一・五兆ドル」)、FICを一万七、五〇〇人(九九年一万四、〇〇〇人)、メリルリンチ・ディレクト口座の顧客を二〇万人に拡大することを目標としている。

(2) このプログラムについては同社のホームページ(http://today.askmerrill.com/products/details/0_97_ask0000_00.html)を参照された。

(3) このプログラムについては同社のホームページ(http://today.askmerrill.com/products/details/0_98_ask0000_00.html)を参照された。

(4) このプログラムについては同社のホームページ(http://today.askmerrill.com/products/details/0_20004_ask0000_00.html)を参照された。

(すずき)とまきひと・当研究所主任研究員