

### 歴史的な戦略転換で攻勢を仕掛けるチャールズ・シュワブ

チャールズ・シュワブは、2002年5月、本体でアドバイス・サービスを提供するという戦略を発表した。同社は、注文執行に焦点をあて、アドバイス・サービスやリサーチ・サービスは外注や提携で対応するというビジネス・モデルで成長を遂げてきたが、今回の発表により、事実上そのビジネス・モデルを転換することになる。

#### 1. 大々的な広告キャンペーン

「チャールズ・シュワブにとってこんな好機はかつてなかった」—こんな言葉が2002年5月16日の「ウォールストリート・ジャーナル」8、9、11、13、15面に掲げられ、同社の商品やサービスの広告が紙面を覆った。15面では、あの人懐っこい顔に微笑みを浮かべたチャールズ・シュワブ会長兼CEO自らが個人投資家に向けて次のようなメッセージを語りかけた。

「私どものファイナンシャル・コンサルトは、歩合制の取引手数料ベースでは働いておりません。つまり、お客様が得るアドバイスは、お客様の投資目的に合致したものであり、決してブローカーの利益を目的とするものではありません。この客観性という単純な原理こそが、他社とは異なるシュワブの主義です。…投資銀行業務に重きをおくつもりもありません。…利益相反の温床となりうるからです。利益相反を回避すること、それが私達の価値の源泉なのです。」

2002年5月20日にはウォール・ストリートの投資銀行や証券会社を風刺するTVコマーシャルも放映されはじめた。第一弾は、一人のブローカーがアナリスト・レポートを見ながら個人投資家に「買い (Buy)」を奨めている姿が描写される。周囲にも「買い (Buy)」ばかりを推奨しているブローカーが映し出される。でも本当は、ブローカーはアナリスト・レポートを見ているのではない。見ているのはチェーンズ・レストランのテイク・アウト・メニューなのである。つまり、他社のブローカーは何も考えないで「買い」を推奨しているというのである。

また、第二弾では、通勤電車の中の2人のビジネスマンが「(ある株についてブローカーから) いい話聞いたんだ。」と会話をしはじめる、しかし、車内の全員が彼ら二人の会話に聞き耳をたてている、そのなかの一人が「私も (Me, too) …」とつぶやくと、全員が口々

に「私も (Me,too) !」と叫ぶのである。つまり、ウォール・ストリートのブローカーは投資家に何ら付加価値のない情報しか提供していないと風刺しているわけである。

## 2. 新たなサービスの提供

こうした大々的な広告キャンペーンのなかでシュワブが打ち出した具体的な新サービスは以下の3つである。

### 1) シュワブ・エクイティ・レーティングス™

シュワブ・エクイティ・レーティングス™は、今回新たに導入される数量分析に基づいた客観的なアドバイス・ツールである。シュワブ・エクイティ・レーティングス™は、シュワブが2000年に買収したシカゴ・インベストメント・アナリティクス社の数量分析システムを使い、3,000以上の米国株式銘柄にA、B、C、D、Fのレーティングを付与していく。

AおよびBレーティングは、将来12ヶ月は好パフォーマンスが期待される「買い」推奨銘柄であり、DおよびFレーティングが「売り」推奨銘柄である。シュワブはA格付を付与したグロース株式30銘柄とバリュー株式30銘柄のリストを毎週公表する予定で、富裕層に対して客観的なアドバイスを提供していくことを売り物にしようとしている。

### 2) シュワブ・プライベート・クライアント™

また、シュワブのプライベート・クライアント・グループに属する投資コンサルタントが「1対1」で富裕層の個人投資家に対応していくことも打ち出された。

シュワブ・プライベート・クライアント・グループは経験豊かな投資コンサルタント150人によって作られる本体組織で、個人投資家に対して債券投資、投資信託、退職プラン等についての様々な投資アドバイスや戦略アドバイスを提供していくことになる。

例えば、投資コンサルタントは、個人投資家の投資状況の評価を行ったうえ、投資家のニーズに応じて、あるいは、シュワブ・エクイティ・レーティングス™からの推奨情報を参考にして、個人投資家に株式銘柄の「売り」「買い」やリバランスを奨め、顧客の投資ポートフォリオの最適化をアピールしていくことになる。

なお、シュワブ・プライベート・クライアント・グループに属する投資コンサルタントの給与体系は歩合制のコミッション方式ではなく固定給のサラリー方式であることが報じられている。

### 3) シュワブ・アドバイザー・ネットワーク™

さらに、1995年に導入されたコミッション方式のファイナンシャル・アドバイザーを組織化し、アドバイザーを紹介するプログラム「シュワブ・アドバイザー・ソース」を改組してシュワブ・アドバイザー・ネットワーク™として再編することも打ち出された。

アドバイザー・ソースは、アドバイスを求める金融資産10万ドル以上の個人投資家を加入登録しているアドバイザーに紹介していくもので、シュワブの預かり資産の約3割がこうしたアドバイザー経由の資産となっている。

ただ、シュワブがアドバイザーに紹介した個人投資家のうち、実際に顧客になったのは僅か4分の1に過ぎなかったといわれており、アドバイザーによって顧客獲得率もマチマチであったという。シュワブは顧客獲得率を引き上げ、アドバイザー間の格差を小さくするためにアドバイザー・ソースの登録アドバイザー400人とシュワブの395支店を結びつけ、これまでの登録アドバイザーの紹介にとどまることなく、登録アドバイザーと個人投資家との関係を強化するために、シュワブの支店営業マンが積極的に仲介役として関与していく、これがシュワブ・アドバイザー・ネットワーク™の基本コンセプトのようである。改組後は、登録アドバイザーの登録基準も見直される。あくまで登録アドバイザーの質の向上を図り、これまで以上に経験や実績を重視していくという。

すでに、シュワブ・アドバイザー・ネットワーク™におけるファイナンシャル・アドバイザー数は5,800人に上っている。シュワブでは、2000年に買収したUSトラストのウェルス・マネジメント機能（全米34拠点での信託サービス、税務サービス、不動産プランニング）やシュワブ・クライアント・サービスの投資コンサルタントとの相乗効果により、富裕層向けビジネスの強化を果たしていく計画である。

## 3. 新たな戦略を打ち出すこととなった背景

シュワブがこうした新たなリサーチ&アドバイス戦略を打ち出し、大々的な広告キャンペーンを行っている背景には、次のような環境がある。

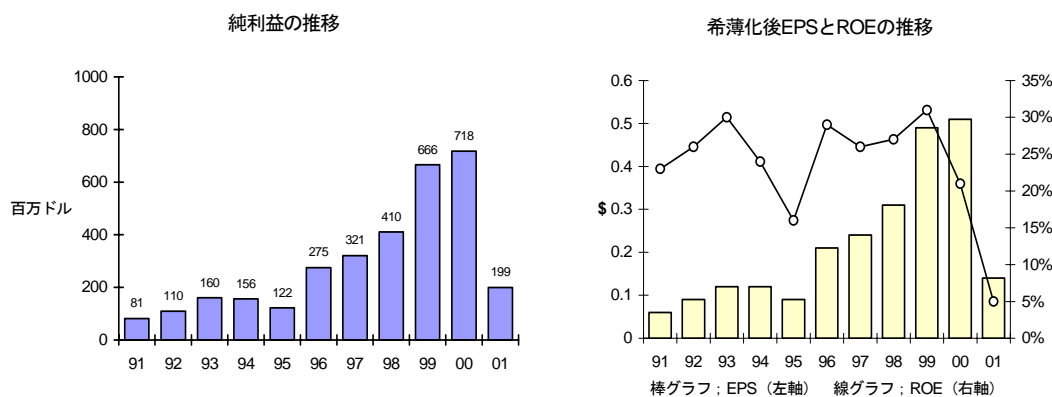
第一に、ITバブル崩壊後の株式市場の低迷に伴う低収益環境からの脱出である。シュワブの2001年決算は、引き続き株式市況低迷を背景に委託手数料や自己売買収入が大幅に減少し、純利益は前年比82%減、ROEと希薄化後EPSも大幅に低下した（図表1）。

このため、赤字決算を余儀なくされた2001年第4四半期には、日本とオーストラリア市場からの撤退と従業員の大幅削減（前年比26%減）等のリストラを断行し、その甲斐あって2002年第1四半期には黒字転換を果たした。

しかし、それでもシュワブの一日平均売買取扱件数の水準は低迷したままであり（図表2）、

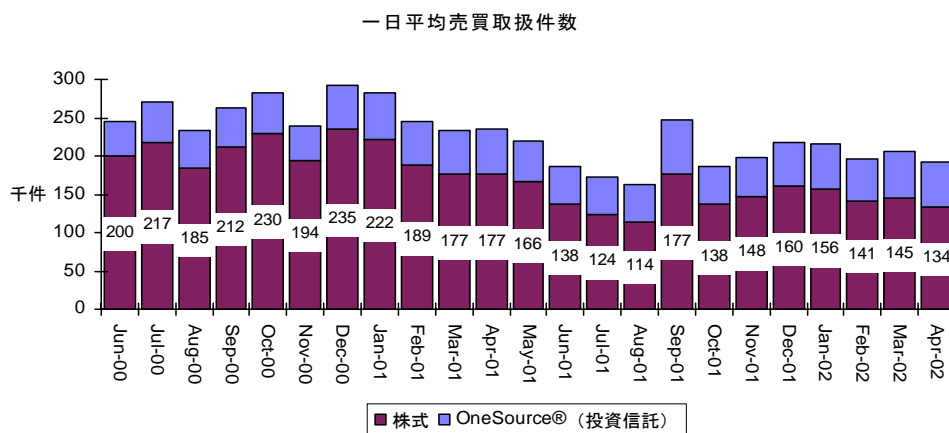
同社が守勢から攻勢へと転じるためには、富裕層の個人投資家に的を絞った新たな戦略が必要であると指摘されていた。

図表1 チャールズ・シュワブの業績推移



(出所) チャールズ・シュワブ社資料より野村総合研究所アメリカ作成

図表2 チャールズ・シュワブの売買取扱件数の推移



(出所) チャールズ・シュワブ社資料より野村総合研究所アメリカ作成

第二に、エンロン問題を受けて、証券会社の調査活動やファイナンシャル・アドバイスに対する規制当局の目が厳しくなっていることの影響も無視できない。とりわけ、2002年4月以降、ニューヨーク司法当局は、メリルリンチが投資銀行業務の顧客株式について株式アナリストが過度に楽観的な推奨を行ったため投資家が誤解や損失を被ったとしてメリルリンチを起訴する構えを見せていた(2002年5月21日の報道によれば、メリルリンチが和解金として1億ドルを支払うことで落着)。4月後半には、SECのピット委員長が株式アナリストと投資銀行業務の利益相反問題を正式に調査すると発言し、投資銀行業界は株式ア

ナリストと投資銀行業務の体制再構築が求められている。

第三は、収益環境が悪化するなかで、アメリトレードによるデーテック買収、E\*トレードによるトレードスケープの買収といったオンライン・ブローカーの金融再編や手数料の引き上げで収益環境の改善を目指す動きが見られているほか、E\*トレードが新たに株式調査部門を設置し、機関投資家にリサーチ・レポートを提供することを発表するなど、オンライン・ブローカーが旧来のビジネス・モデルを見直し、フルサービスの証券会社への脱却を加速させるといった動きが見られている。

今回のシュワブの戦略転換も、こうした一連の動きのなかで、大手フルサービス業者、オンライン・ブローカー、ディスカウント・ブローカー他社との差別化を図り、不信感を抱く個人投資家を自社に導く好機とみてのものであると評価されている。

#### 4. 今後の展望と課題

もっとも、シュワブの今回の動きに対し批判もある。あるアナリストは和解交渉で揺れるメリルリンチの苦境に付け込んだものだと指摘し、そのメリルリンチもシュワブのこれまでのビジネス・モデルの限界が露になったただけだと反論する。

確かに、シュワブに代表されるディスカウント・ブローカーは創業以来、フルサービス証券会社の情報提供・アドバイス提供・売買注文の執行といった機能のうち、注文執行に特化する代わりに売買委託手数料をディスカウントするというビジネス・モデルで成長を遂げてきた。より良いリサーチ情報やアドバイスを求める個人が増えるにつれ、第三者から購入したリサーチ情報を提供し、ファイナンシャル・プランナーを組織化してアドバイス・ニーズに応じて事実上のフルサービス化を実現してきてはいたが、基本的には本体で抱え込むことなくスリムさを維持することに努めてきた。

その意味では、今回の発表は、シュワブの歴史のなかで、本体でアドバイス・サービスを展開するという点で明らかに旧来のビジネス・モデルを転換させる重要な戦略転換とみなせるだろう。だが、課題もある。登録アドバイザーの独立性がある程度そがれることへの反対はないのか、インハウスの投資コンサルタントと独立系アドバイザーが協働できるのか、果たして富裕層の個人投資家は数値分析のみによる客観的・中立的なリサーチ情報に十分な満足感を覚えるのか、シュワブの挑戦は始まったばかりである。

(飯村 慎一)