

「ローン総合口座」を導入したメリル・リンチ

沼田 優子

要 約

1. 2004年4月6日、米国大手証券会社のメリル・リンチは、「ローン総合口座」を導入したと発表した。商品名は、同社の大ヒット商品である「証券総合口座（CMA－Cash Management Account）」に倣い、「ローン総合口座（LMA－Loan Management Account）」とされた。
2. メリル・リンチが近年、ローン業務に力を入れている背景には、米国の世帯の75%が何らかの負債を抱えており、収入区分で上位2割に位置する世帯だけを見れば、その比率は85%にも及ぶという実態がある。従って、富裕層が顧客の中心となる伝統的証券会社においても、ローンは無縁なサービスではない。
3. メリル・リンチは2004年第1四半期決算発表の場においても、同社の「弛まない商品・サービス革新」の事例として、LMAとクレジット・カードの導入について紹介した。同社にとって、ローンが当面、注力業務の一つとなることは、間違いなさそうである。

2004年4月6日、米国の大手証券会社メリル・リンチは、「ローン総合口座」を導入したと発表した。商品名は、同社の大ヒット商品である証券総合口座（CMA－cash management account）に倣い、「ローン総合口座（LMA－loan management account）」とされた。

I. 仕組み

LMAは、複数の証券担保ローンを一元管理する総合口座である。このローンは信用取引のためのローンではなく、子供の学費や冠婚葬祭、事業の創業資金など、銀行等では無担保のいわゆる多目的ローンで対応するようなニーズを満たそうとしている（図表1）。

購入物件が担保となる住宅や自動車ローン

同様、証券担保ローンも通常、無担保の多目的ローンよりも金利を低く設定できる。一般的な証券担保ローンの金利は、プライム・レート等に連動するようになっており、通常は用途によって変わる訳ではない。

これに対してLMAは、一般的な証券担保ローンの機能に加え、返済期間や頻度、金利等を固定できる借入ニーズが発生した場合には、これに対応するローンは切り分けて、条件を固定することで、顧客により有利な金利を付与できるようにした。ただし、ローンごとの再審査は必要なく、「総合口座」として一元管理できる（図表2）。なお、LMAも証券担保ローンである以上、担保資産価値が下がった場合は追い証を入れるか、担保資産を売却するリスクは伴う。

図表 1 LMA の活用例

ニーズ	対応策
ジョンとサラの夫婦は、子供の大学の学費が必要。	95 万ドルを借入上限とする LMA を開設した。必要に応じて、ローンを引き出す。
スーザンは家の改修と事業買収をしたい。	80 万ドルを借入上限とする LMA を開設した。15 万ドルは家の改修用の 5 年ローンに利用。後に、スポーツ用品店を買収するため、金利返済型（元本はボーナス時等に払うタイプ）のローンを組んだ。
医療関連の出版社を所有するボブとリンダは、印刷機械施設を購入し、娘の結婚費用を負担したい。	施設購入のために LIBOR 連動の 1 年ローンを組み、2 年後に結婚費用を賄うため、3 万ドルのリボルビング・ローン枠を利用した。
ジョージは未公開企業のオーナーであったが、自社を株式交換形態で、上場企業に売却した。上場企業に集中している投資資産を分散したい。	上場企業の株式を担保に LMA を開設して 2 年ローンを組み、生活費を賄うとともに、分散投資を行なうために使った。

(出所) www.ml.com

図表 2 LMA の仕組み

<p><ローンのタイプ></p> <p>① リボルビング・ローン 同口座を開設すると自動的に利用できる。返済時期や金額等は、顧客が自分のキャッシュ・フローに合わせて決める。変動金利。最低貸付金額なし（貸付上限額は担保証券価値によって決まる）。</p> <p>② 1ヶ月～5年までの期限付きローン 複数設定可能。固定金利。最低貸付金額は 10 万ドル。返済方法は、金利のみ（ボーナス払い等併用）、元金均等払い等もある。</p> <p>③ 信用状 (standby letters of credit) 最低取扱金額は 20 万ドル。</p>
<p><特徴></p> <p>① 貸付金利は、通常は法人顧客に適用する LIBOR に連動（通常プライム・レートよりも低い）。</p> <p>② 口座開設時に審査を受けて借入枠を設定する。ローンを追加するごとに、再申請を行なう必要はない。</p> <p>③ 貸付金利は顧客の借入残高ではなく、借入枠に応じて決める（借入枠は担保証券の時価によって決まり、一般に預かり資産の多い顧客が優遇される）。</p> <p>④ 一任勘定口座や定期預金等、従来の証券担保ローンよりも受け入れ担保資産の幅が広がった。また複数の口座の証券を担保としても、ローンは LMA で一元管理できる。</p>

(出所) メリル・リンチ・プレス・リリース等

II. 背景

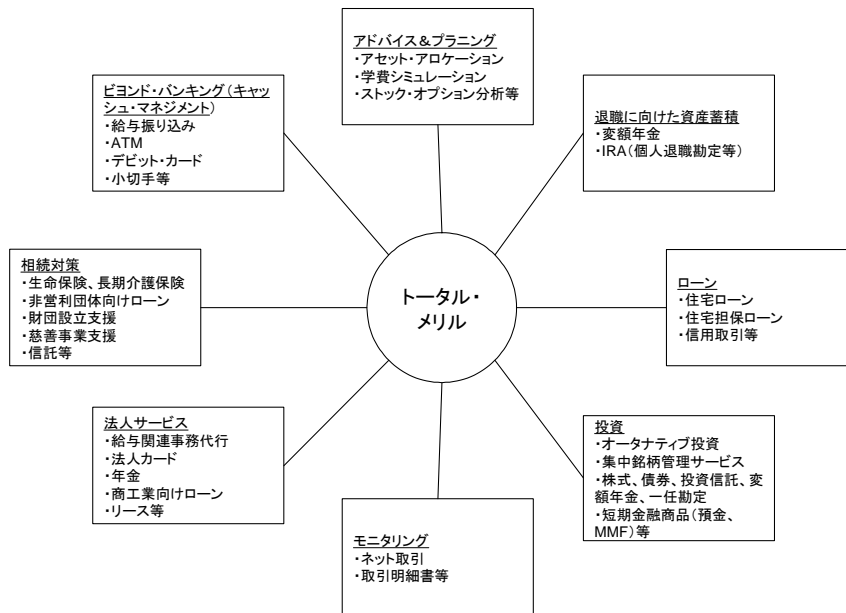
1. 米国個人向け金融サービス事情

米国では金融機関が、顧客の金融資産全体を把握した上で、その運用益の最大化を目指す「ファイナンシャル・プランニング」的なアプローチを志向するようになって久しい。とりわけ近年は、負債サイドにも踏み込んだアドバイスを総合的に提供しようとする傾向が高まっている。これは、米国世帯の 75% が何らかの負債を抱えており、収入別区分で上位 20% に入る世帯だけを見れば、その比率は 85% にも及ぶ¹という実態を、反映した動きであると言えよう。

負債サイドに関しては、複数の金融機関に

分散しているローンを一カ所にまとめたり、不動産担保ローン（住宅の時価から借入額を差し引いた残りを担保とするローンで、使途自由）や機器担保ローン（パソコン等の購入物件を担保とするローン）、証券担保ローン等の有担保ローンを極力利用したりすることで、金利を引き下げるべきである、といったアドバイスがなされるようになってきている。加えて証券担保ローンの場合は、借入を行わずに証券を売却して資金を調達する、という代替手段も比較検討すべきであるため、文字通り、資産・負債の両サイドに跨ったアドバイスを要するサービスであると言えよう。

図表 3 トータル・メリル



(出所) メリル・リンチ

図表 4 トータル・メリルの適用例

2. 「トータル・メリル」戦略

こうした流れの中、メリル・リンチでは2003年1月から、「トータル・メリル」が個人向け営業部門における基本コンセプトとして、強調されるようになっていく。

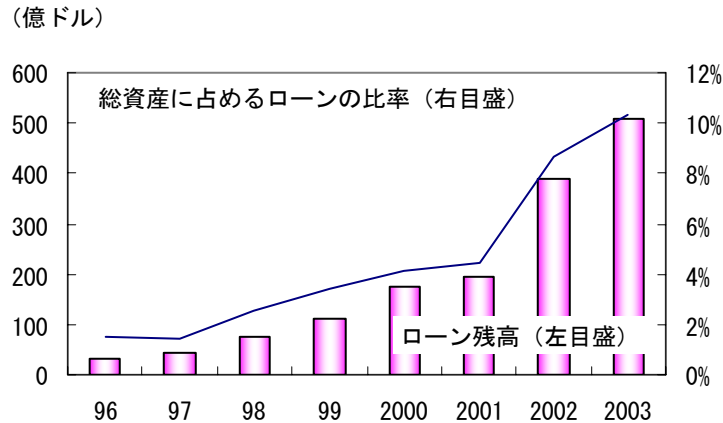
トータル・メリルとは、顧客の金融ニーズには業種を問わず、全面的に対応していこうという概念である(図表3、4)。品揃えを多様化することは言うまでもなく、営業マンが顧客のニーズや悩みを捉えた上で、それを解決するのに必要なサービスを提示していこうというのである。

同社は70年代から総合金融機関化を目指し、度々、異業種への進出を図ってきた。とりわけ、2000年前後からは、銀行サービスを強化しており²、預金残高では米銀第9位に匹敵する実績さえあげている。ところがこ

<p><ジャネットとマイケル> ニーズ：金融に関わる自分達の意思決定が正しいことを確認したい。 営業マンの提案： ① 債権比率の高いアセット・アロケーションに変更。 ② 資産運用は一任勘定を活用。 ③ <u>住宅ローンを借り換え。</u> 今後の計画：定期的に2人の資産・負債を見直す。</p>
<p><ボブの家族> ニーズ：次世代への資産継承を今から開始したい。 対応策： ① ボブは娘のためにある事業を買った。メリル・リンチはその買収資金を融資。 ② 事業買収の際、贈与税、遺産税への影響を検討。 ③ 孫のために529プラン(高等教育用積み立てプラン)を開設。 ④ ボブとその家族のためにビヨンド・バンキング口座(証券総合口座を補完する決済総合口座)を開設。 今後の計画：今後も資産継承に関し、課税を最小化する斬新な提言を行っていく。</p>

(出所) トータル・メリル資料

図表5 メリル・リンチのローン残高推移



(出所) メリル・リンチ

うした実態が、顧客に知られていないという反省から、同社は「顧客の視点にたった」、商品の見直しを行った³。同社によれば、これは、「事業部門と組織の壁を打ち破ることに他ならなかった」という。しかし、その過程で「必要な商品は、(ローンから信託、保険まで)既に揃って」おり、問題の所在は顧客への提示の仕方であったことに気づいたのだという。

証券担保ローンも、それ自体は同社にとって、新しいサービスではない。しかしそれを総合口座形態にまで発展させた LMA として導入したことは、「トータル・メリルを通して我々が、顧客の賢い意志決定を支援していく」⁴ことの現れである、と同社はコメントしている。

Ⅲ. ローン業務の位置づけ

このように「トータル・メリル」は、個人営業部門のマーケティング戦略上の概念ではあるが、これを推進すれば、収入の多様化、安定化も同時に達成できるという狙いが、同社にはある。

実際、2003年の同社のローン残高は509億ドルと、銀行と比較してもトップ10クラ

スの規模となっており、同社の総資産比では1割を超えた(図表5)。その内訳を見ると、個人向けローン(中小・中堅企業向けを含む)といわゆる商工業向けローンがほぼ同規模で、個人向けローンの中では、住宅ローンが6割を占めた。ただし、借り換えブームの一巡とともに、住宅ローンの伸びはほぼ横ばいとなっており、昨年、成長が著しかったのは、それ以外の個人向けローンと中小・中堅企業向けローンであった(図表6)。

LMAは、この個人向け(住宅ローンを除く)や中小企業向けローンの顧客の裾野を広げるために、導入されたようである。実際、同社の個人ローンのメニューを見ると、従来から貸付額100万ドル以上の顧客や、流動性の低い証券(譲渡制限付き株式等)を担保としようとする顧客には、プライベート・レンディング・アドバイザーと呼ばれる専門家が個別に対応してきた。これに対してLMAには、最低貸付金額が設定されておらず、それ以外の顧客も活用できる仕組みとなっている。

一方、中小企業に対しては、流動性の高い証券を担保とすることを条件に、既に10万ドルからのローンも提供してきた。LMAによって、これらのローンも一元管理できるようになれば、顧客の利便性は一層高まると考

図表 6 メリル・リンチのローン内訳

(億ドル)

	ローン		コミットメント	
	2002	2003	2002	2003
個人、中小・中堅企業向けローン				
住宅ローン	164	166	51	48
中小・中堅企業向けローン	49	67	26	34
その他	11	40	4	6
商工業向けローン				
有担保	119	210	93	124
無担保・投資適格	34	18	108	150
無担保・投資非適格	7	6	3	5
合計	388	509	288	368

(出所) メリル・リンチ

図表 7 メリル・リンチの貸付メニュー

個人向け
■住宅ローン
■個人ローン
ーキャッシュ・マネジメント
ーカスタマイズ・レンディング・ソリューション
(貸付金額 100 万ドル以上、流動性の低い証券を担保とする。)
ーLMA
ー信用取引プログラム
中小企業向け
■キャッシュ・マネジメント
■機器担保貸付・リース
■不動産貸付
■特殊貸付
(買収資金用、フランチャイズ専用、中小企業庁ローン等)
■証券担保ローン
ーリクイッド・コラテラル
(貸付金額 10 万ドル～2,500 万ドル超。流動性の高い証券を担保とする。)
ーLMA
ーカスタマイズ・レンディング・ソリューション
(貸付金額 100 万ドル以上、流動性の低い証券を担保とする。)

(出所) www.ml.com

えられる (図表 7)。

IV. ライバル社の動向

連邦準備制度理事会 (FRB) による個人金融資産の貸し手別調査⁵を見ると、2001 年の負債残高に占める証券会社の比率は 3.1%に過ぎない。証券会社のホームページ等を見ても、多目的の証券担保ローンを大々的に宣伝しているのは、メリル・リンチとスミス・バーニー (シティグループ傘下) 等の一部の大手に留まる⁶。大半の米国証券会社にとってローンは、未開拓分野のようである。

スミス・バーニーも一通りの個人・中小企業向けローンを提供しているが、証券担保ローン以外は、実質的に顧客をシティバンクに紹介する形を取っている。証券担保ローンは、証券総合口座の顧客は基本的に利用できるようにした「ポートフォリオ・クレジット・ライン」と、担保の掛け目が高い「エクスプレス・クレジット・ライン」の 2 種類がある (株式の場合、前者が時価の 50%であるのに対し、後者は 65%)。ただ、いずれもリボルビング・ローン形態で、貸付金利は、同社の調達コストを反映した「基準金利 (例えば 3.375%)」に「上乗せ金利 (1 万ドル未満

は 2.75%)」を足した合計 (6.125%) となっている⁷。

なお、スミス・バーニーはウェブ上に、「(証券担保ローンとして) 借りるべきか、(証券を) 売るべきか」の決断を促すような試算ページを設けている。このページは、必要とする金額及び期間、売却を検討する証券の時価、取得価格、投資収益率、所得税率、貸付金利、等の情報を入力する仕組みとなっている。これらのデータをもとに、売却すべき証券価格 (調達必要額+キャピタル・ゲイン課税額)、調達期間中の借入金利コスト、証券売却コスト (証券価値が上がると予測しながら、現時点で証券を売却した場合の機会損失コスト) 等の数字と、最終的にどちらが得かのアドバイスを提示するためである。

V. おわりに

個人の年収や資産額に関わらず、ローンが一般的に利用される米国においては、富裕層が顧客の中心となる証券会社においても、ローンは無縁のサービスでない。中でもメリル・リンチが、個人、中小・中堅企業向けローンを拡大してきたことは周知の事実であり、既に個人営業部門における純金利収入比率 (貸付と預金の金利差から得られる収入等) は、同部門収入全体の 15% を占めている (コミッション収入比率は 27%)。

また同社は 2004 年 4 月 13 日の第 1 四半期決算発表においても、同部門における、弛まない商品・サービス革新を象徴する事例として、クレジット・カード (MBNA と提携して、第 2 四半期に導入予定) と LMA を紹介した。今後、LMA が同社の顧客にどのように受け入れられていくかは定かでないものの、同社にとって、当面はローンが注力分野の一つとなっていくことは、間違いないであろう。

¹ “Recent Changes in US Family Finances: Evidence from the 1998 and 2001 Survey of Consumer Finances”, Federal Reserve Bulletin, January 2003. なお、我が国では、借入金のある世帯の比率は 40%、年収 1 千万円以上の世帯では 45% である (金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」2003 年)。

² 沼田優子「オンライン取引時代の米国証券営業マン—富裕層向けサービスを強化するメリル・リンチ—」『資本市場クォーターリー』2000 年秋号、「銀行サービスを強化したメリル・リンチ」『資本市場クォーターリー』2002 年秋号、「メリル・リンチの中小企業向けサービス戦略」『資本市場クォーターリー』2003 年夏号参照。

³ Paula Polito, “Total Merrill Case Study: Beyond Marketing Strategy.” American Banker Financial Services Marketing Symposium, October 17, 2003

⁴ メリル・リンチ, 2004 年 4 月 6 日プレス・リリース

⁵ 前述 FRB 調査

⁶ その他、チャールズ・シュワブが住宅ローンを、また E トレードが住宅、住宅担保、自動車、ボート等のローンを提供している。

⁷ スミス・バーニーのホームページより。2004 年 4 月 16 日現在。