

米国における投信マーケティングの潮流とホールセラー

関 雄太

要 約

1. 米国投信市場では現在、非系列アドバイザー経由の販売が比重を高めているが、一方で既存の系列・取引関係が崩れて競争が激化し、パフォーマンス以外の付加価値も重視されるようになってきている。
2. 環境変化の中で、資産運用会社においては、マーケティング戦略の策定と、それを担う組織、すなわち運用部門と販売会社との間をつなぐマーケティング部門の強化が課題となっている。特にホールセラーと呼ばれる販売部門の役割には、改めて注目が集まっている。
3. 米国の投信市場における動向と金融機関の対応は、米国と同様に、販売チャネルの多様化や製販分離が進みだした日本の金融業界から見ても、興味深い潮流といえよう。

はじめに

米国のリテール投資家向け投資信託（ミューチュアルファンド）市場において、販売チャネルの多様化が進行している。この多様化は、直販比率の低下、運用会社＝販売会社間の取引関係のオープン化などが、同時進行的に発生する形で起きている。したがって、運用会社にとって、非系列アドバイザー経由の販売チャネルを獲得する機会は増えている。

一方で、厳密に公平な販売をするには、あまりに膨大な数になった取り扱いファンド数に加え、ITバブルの崩壊やベビーブーマー層の高齢化といった環境変化もあり、投資家やフィナンシャル・アドバイザー（ブローカー）の観点から見ると、投信を購入する際に、短期的なパフォーマンス以外の付加価値も重視される状況がでてきている。

その結果、米国の資産運用会社においては、マーケティング戦略の策定と、それを担う組織、すなわち運用（ポートフォリオマネジメント）部門と販売会社との間をつなぐマーケティング部門の役割が重要性を増している。特に、運用会社において、従来からフィナンシャル・アドバイザーなどへの商品プロモーションを担ってきた「ホールセラー」（ディストリビューター）の競争力や生産性に対して、改めて注目が集まっている。

こうした米国の投信市場での潮流は、米国と同様、販売チャネルの拡大・多様化が進んでいる日本の金融業界から見ても、非常に興味深いものである。本稿では、米国のリテール投信市場で進行する環境変化に焦点をあて、資産運用会社におけるマーケティング戦略の潮流について概観したい¹。

・投資家ニーズの変化とリテール投信販売におけるアドバイスの重要性

米国の個人投資家は、投資信託を主たる株式保有の形態にしている。米国証券業協会（SIA）と投資会社協会（ICI）が共同で実施している米国家計における株式投資の実態調査「Equity Ownership in America」によれば、投資家の中で個別株式のみ保有している投資家は全体の10%に過ぎなくなっており、株式投信のみで保有するものが約5割、残りの4割が株式投信と個別株式の両方を保有という分布になっている（図表1）²。

このように、米国のリテール金融において大きな重要性を持っている投信市場について、その購入チャンネルを見ると、直販以外のチャンネルもしくはアドバイザーを通じた販売が重要性を増しており、今後もしばらくその傾向が続くと考えられていることは注目される（図表2）。

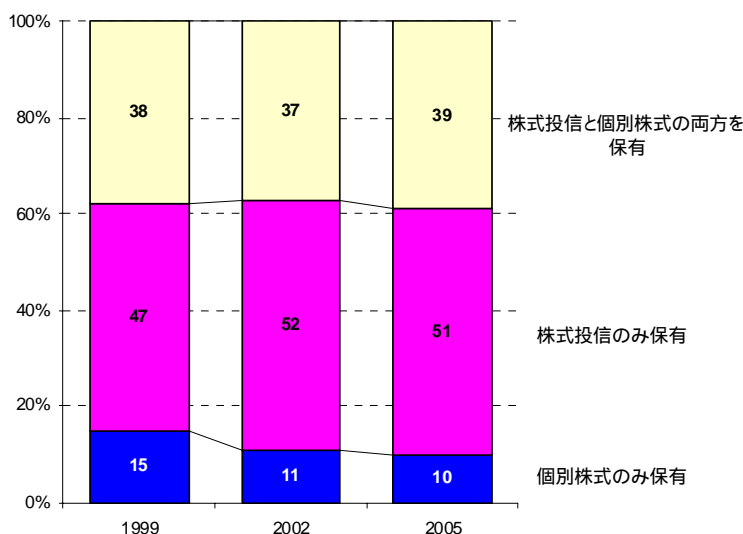
アドバイザー経由の投信販売が従来以上に

増えているのは、金融マーケティングにおけるアドバイスの重要性が高まっていることに他ならないが、これにはいくつかの背景が考えられる。

第一に、ベビーブーマー層の高齢化である。7800万人に達するとも言われる米国ベビーブーマー層は、401(k)プランなどの確定拠出型年金が普及する過程で資産形成期を過ぎているため、自助努力による運用に違和感はなく、投信購入の経験も豊富な世代である。一方で、退職後のフィナンシャルプランについては、平均余命が長くなっている上、企業年金や社会保障制度の行き詰まりを目の当たりにしてきただけに不安が多く、専門家のアドバイスを求める傾向が強いと言われている。しかも、ライフスタイルの点で個性が強く、自らの家族構成や趣味・消費傾向なども考慮した、つまり、ある程度カスタマイズ化した金融サービスを求める可能性も高い。

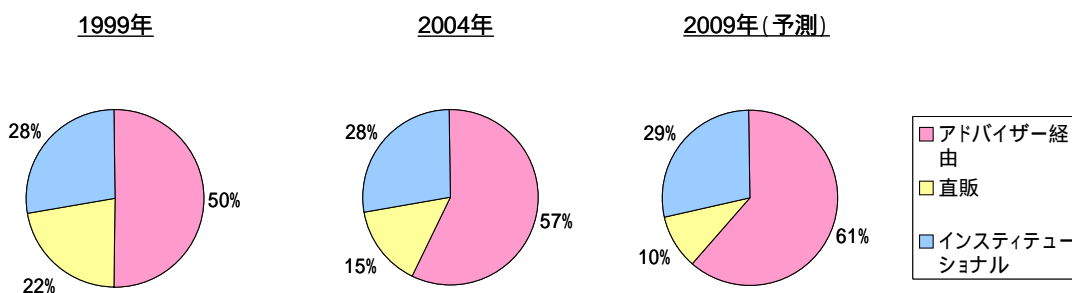
第二に、ITバブルの崩壊である。90年代末にハイテクファンドやベンチャー企業のIPO案件が非常に高いリターンをたたき出し、

図表1 米国投資家の株式保有形態



（出所）Securities Industry Association, Investment Company Institute

図表2 株式・債券投信のチャネル別販売額シェア



(注) インスティテューショナルは退職プランを含む。
(出所) FRC

「デイ・トレーダー」の出現に象徴されるように、個人投資家もインターネットやディスカウントブローカーを活用すれば資産運用ができると考えられた状況が一転してしまい、アドバイスなしでは長期的・安定的な資産運用は難しいことが改めて認識されるようになった。また、グロースファンドのリターンが急落してバリューファンドが上位になるといった形で、投資スタイルや時価総額などのセグメント別にファンドを分析すると、毎年のパフォーマンスが激しく変化することが知られるようになり、分散投資の重要性も理解されるようになってきた。ライフサイクルファンドなど、長期的な分散とリバランスを自動的に実現する投信が徐々に人気を高めているのは、こうした環境変化によって、投資家の認識やニーズが変わっていることの表れともいえる。

・販売会社の変化と「非系列」リレーションシップの重要性

1. 投信販売における利益相反問題

当然のことながら、上記のような投資家側の変化は、投信の販売会社にも大きな影響を与えている。多くの金融機関が、アセットアラケーションなどを中心にしたアドバイス型

営業・コンサルティング型営業を強化している。SMA（セパレートリー・マネージド・アカウント）やラップ口座など、一連のコンサルティングをパッケージにして手数料は取引回数ではなく残高に対するフィーで徴収するフィーベース口座が拡大しているのも、こうした潮流を反映したものであろう。

さらに、大手金融機関を中心とする販売会社において、近年、大きな論議を呼んでいるのが、利益相反問題への対応と、さらにその延長線として運用会社との関係の見直しである。

投信ビジネスにおける利益相反問題とは、ブローカーによる販売活動において、自社（販売会社）の利益のために顧客の利益に反する推奨行為が行われる可能性があるという問題である。例えば、ファンドが系列ブローカーによって販売される場合、他社の運用するファンドよりも高い手数料率が設定され、これが誘因となってブローカーが投資家に系列ファンドを合理的な理由なく売り込もうとするようなケースである。この例のような販売行為は、米国では2000年頃までにはだいぶ下火になったとも言われていたが、改めて大きな注目を集める契機になったのが、2003年から2004年にかけて発生した投信不正問題である。

特に、モルガン・スタンレーが、特定の運用会社の投資信託を顧客に優先的に販売する見返りとして販売奨励金や証券売買の発注を受けていながら、その事実を十分に開示していなかったと、SEC および全米証券業協会（NASD）から指摘され、5000 万ドルの制裁金を支払うことに合意した事例（2003 年 11 月）と、エドワード・ジョーンズが、十分な開示をせずに特定の 7 社が運用する投資信託を優先的に販売していたのは販売奨励金の見返りとしてであると、SEC、NASD、ニューヨーク証券取引所（NYSE）から指摘を受け、7500 万ドルの制裁金を支払うことに合意した事例（2004 年 12 月）は、大きな話題となり、投信関連の規制改革の引き金のひとつにもなった³。

このような事情を背景に、米国の販売会社は、投信の品揃えをなるべく広く、かつ、なるべく中立的に行う必要性に迫られている。規制当局の目が厳しくなっている上に、顧客の信頼を失う可能性を排除できないからである。

投資家に接しているフィナンシャル・アドバイザーの姿勢自体、変化してきている。実際、最近、ブローカーやフィナンシャル・アドバイザーが運用会社を評価するときの要因として「倫理面での評判に傷がついていない」という項目が「パフォーマンスが上位」

「会社の優先プロバイダーリストに載っている」よりも高い重要性を持つとされているのは、販売の最前線で、中立性や説明責任が強く意識されるようになってきていることの表れとも考えられる（図表 3）。

2. オープン化する販売会社 = 運用会社間の取引関係

一方、投信市場ではもともと、販売会社 = 運用会社間の販売契約あるいは取引関係は、排他的なものでなくなっており、オープン化が進展している。すなわち、販売会社も運用会社も、従来の系列関係や親密関係を超越して販売契約を結ぶようになってきており、上記のような利益相反問題への対応から、その動きはより加速している。

ちなみに、リテール投信ビジネスにおける取引関係のオープン化は、主として 2 つの形態によって顕在化する。第一に、販売会社が系列に運用部門を有する金融機関である場合、販売本数・額における自社系列ファンド比率の低下である。第二に、運用会社が系列・業態を超越して販路を拡大する動きである。いずれにせよ、前述のように、アドバイスを基に投信を購入する投資家が増えている中で、系列ブローカーのシェアは一貫して低下し、非系列ブローカーの販売チャンネルが重要性を高めている（図表 4）。

図表 3 資産運用会社に対する満足度調査に見られる運用会社の選択要因

	非常に重要	ある程度重要	全く重要でない
倫理面での評判に傷がついていない	63%	35%	2%
一貫した投資スタイル	61%	35%	4%
パフォーマンスが上位	44%	51%	5%
投資スタイルの範囲の広さ	33%	54%	13%
ブランドの知名度	11%	59%	30%
会社の優先プロバイダーリストに載っている	11%	33%	56%

（出所）Cerulli Associates “Advisor Satisfaction Metrics 2004”より抜粋

3. 優先リストから推奨リストへ

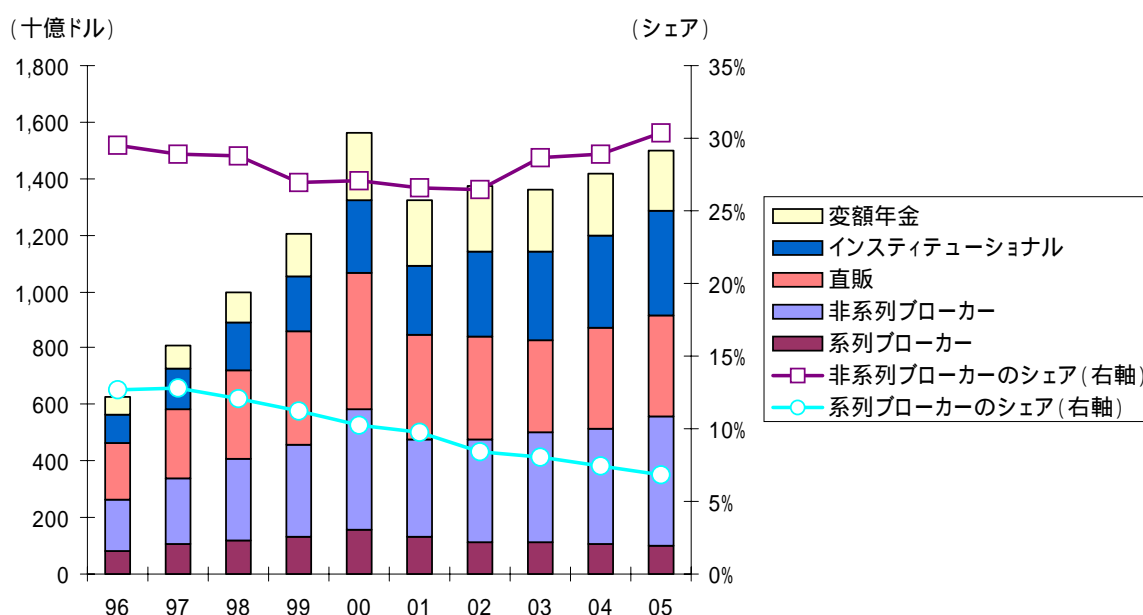
さらに、販売会社側が取り組んでいる運用会社との関係の見直しの中で、より実務的な観点では、商品審査（デュー・デリジェンス）の強化や、「優先リスト（プリファード・リスト）」から「推奨リスト（レコメンデッド・リスト）」への変化が目立ってきている（図表5）。

デュー・デリジェンスにおいては、単にファンド格付け会社の情報で判断するだけではなく、販売会社が独自のマネージャー評価データベースや評価基準を整備する動きがみられ、中でも定量的な評価が重視される傾向

がある。

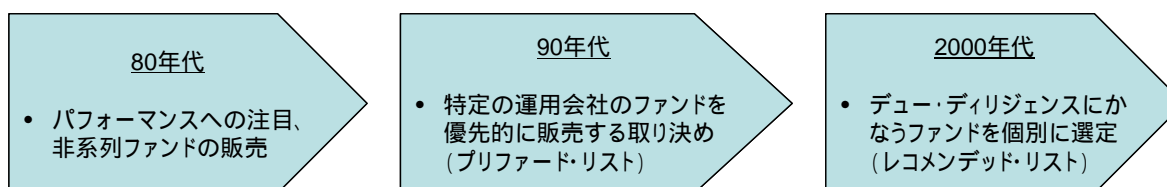
プリファード・リストは、販売業者が特定の運用会社の商品を優先的に販売する取り決めにより作成される投信のリストであり、90年代以降、広く見られている慣行である。リストに載るかどうかは、運用会社による「レベニュー・シェアリング」（運用会社から販売会社への追加的な支払いを伴う取り決め）により大きく左右される傾向があり、また、リストに載らないファンドがフィナンシャル・アドバイザーに取り扱われる可能性はきわめて低いとされていた。一方、レコメンデッド・リストは、レベニュー・シェアリ

図表4 販売チャネル別にみた長期投信の新規販売



(注) 「インスティテューショナル」は法人口座、年金プランなどによる投信シェアの購入を指す。
(出所) ICI 資料より野村資本市場研究所作成

図表5 米国投信市場における販売会社 = 運用会社の関係変化 (概念図)



(出所) 野村資本市場研究所作成

ングとは無関係に、客観性・適合性などを重視して作成される。また、ファンド・ファミリーよりも、個別ファンドのパフォーマンス等が詳細に吟味される。最近の投資家ニーズへの対応、中立性の確保の必要性から、プリアード・リストを廃止し、レコメンデッド・リストのみに移行する販売会社が増加している。

したがって、かつてであれば、取引関係などに基づいて、会社からフィナンシャル・アドバイザーに対し、どのファンドの販売を優先すべきか、指示に近い形で伝達されたのに対し、現在では、会社からフィナンシャル・アドバイザーに対して提供される情報の客観性が高まり、またアドバイザーが自由に商品を選択し、投資家の個別ニーズや適合性を勘案する余地が出ていることになる。

また、上記のような議論をさらに発展させた結果が、最近の大手金融機関における運用部門の処分・再編とも言えるかもしれない。すなわち、シティグループが資産運用部門をレグ・メイソンに売却した例（2005年12月に完了）、メリル・リンチが資産運用部門（メリル・リンチ・インベストメント・マネージャーズ）をブラックロックと統合する例（2006年9月末完了予定）は、再編のスキームはやや異なるが、企業構造上、販売部門と運用部門の関係を修正するのが主たる狙いであり、大きな注目を集めている⁴。

・投信運用会社において高まるマーケティングの重要性とホールセラー

1. 求められる運用会社の差別化と付加価値

米国の投信ビジネスにおける投資家＝販売会社＝運用会社の関係は、おおむね上記のような変化をとげてきた。単純に言えば、運用会社にとっては、系列を超えて、販売チャネルを拡大するチャンスが広がってきている。

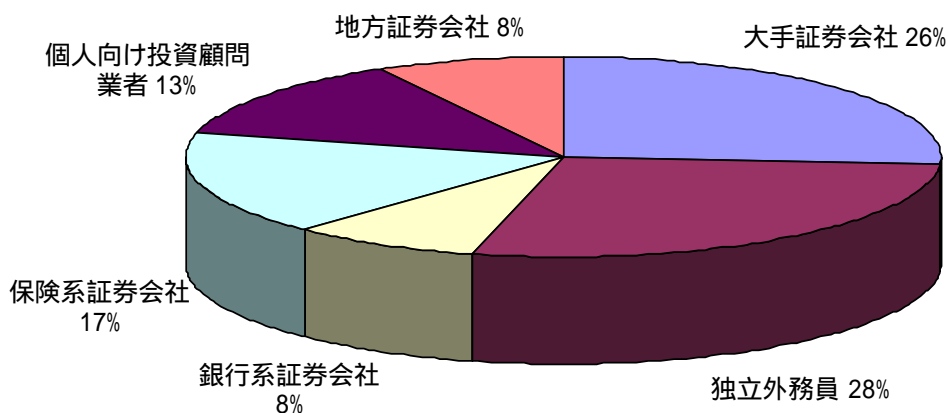
しかし、かつてなら各種のインセンティブ・スキームや系列関係で結ばれていた販売会社との関係は、いまや他社にも開かれている。同じアセットクラス、同じ投資スタイルの中で、似通った複数のファンドが並ぶという可能性があり、その上さらに新商品が追加されるかもしれないという状況は、運用会社にとっては、競争の激化に他ならない。

また、米国の金融業界事情として、運用会社の直接取引相手となる販売会社のタイプが多様であることも、難しい状況を生み出す。すなわち、販売会社がワイヤーハウス（全米に拠点をもち1万人前後のフィナンシャル・アドバイザーを抱える大手証券会社）なのか、地方証券会社なのか、あるいは銀行、個人向け投資顧問業者（RIA）なのかなどによって、ニーズや最終顧客の特性が大きく違ってくるわけで、画一的な商品・販売戦略がとれない（図表6）。

さらに、オープン化が進んでいった場合、理論的には、各販売会社の「商品棚」には1000本超のファンドが並ぶこともありえるわけだが、個々のフィナンシャル・アドバイザーが、すべてのファンドの特性や情報を理解し、顧客に説明し、販売するというのはあまり現実的ではない。アドバイザーが、実際にはファンド・ファミリーや個別ファンドを絞り込みながら顧客へのアプローチをしていくと考えられる中で、いかにその中で選別されるかが重要なポイントであり、フィナンシャル・アドバイザーのレベルでも、競争は激化しているといえよう。

上記のような状況を考えると、運用会社において、パフォーマンス以外の付加価値も含めて、独自性や他社との差別化を打ち出す必要があり、そのためのマーケティング戦略が競争上、カギを握るということになる。しかも、そのマーケティング戦略は、フィナンシャル・アドバイザーという販売の最前線、つまり顧客とのインターフェースを握るチャ

図表6 アドバイス提供チャネルの構成比



(出所) Cerulli Associates 資料より野村資本市場研究所作成

ネルに対して、なるべく効果的な形で適用されなければならない。このことは、従来、運用パフォーマンスを高めることが最高の競争戦略であるとして、運用部門の人材育成に力を注ぎ、パフォーマンスでしのぎを削ってきた多くの運用会社に対し、新たな課題を突きつけているともいえる。

2. ホールセラーとは

こうした状況の中で改めて注目を集めているのが、フィナンシャル・アドバイザーに対して商品プロモーションを行うホールセラーである。

ホールセラーとは、運用会社における販売要員のことであり、証券会社、銀行、保険代理店、フィナンシャル・プランナーなど、実際に最終投資家にファンドのシェアを販売している仲介業者を訪問し、ファンドを売り込もうとするセールス部門である。

ホールセラー部隊は、収支管理上の理由、報酬体系の違い、規制・ライセンス等の理由から、多くの場合、運用会社とは別の会社の所属となっている。別会社になっている場合、その会社は通常、ディストリビューターと呼ばれている。

後述するように、ホールセラーは、特定の地域を担当することが多く、担当地域において販売されたファンドの販売手数料に連動する形で報酬が支払われている。エクスターナル・ホールセラーと呼ばれる外回りのホールセラーは、人口集積地が分散している米国においては出張・移動時間が長くなりがちで、コストが高いマーケティング手段とも言われているが、対フィナンシャル・アドバイザーで直接のアクセスを持つため、成功すれば、パフォーマンス以外の付加価値を販売会社に提供するという点で、高い効果が期待できる。

そのことを証明したのが、最近のアメリカン・ファンズ(キャピタルグループのリテール向けファンド・ファミリーのブランド名称)の躍進である。米国投信市場において、ここ3年間ほど、突出した資金流入が続いているアメリカン・ファンズは、直販チャネルや系列金融機関を持たないため、すべてのファンド販売を非系列のフィナンシャル・アドバイザーに依存している。アドバイザーへのマーケティングは、グループのディストリビューター会社「アメリカン・ファンズ・ディストリビューターズ・インク」に所属するホールセラーたちにより担われている。彼

らの経験と高い能力、付加価値の高いフィナンシャル・アドバイザー支援は、アメリカン・ファンズの販売急拡大の一因にも挙げられている。現在、多くの運用会社が、アメリカン・ファンズ・ディストリビューターズを目標として、ホールセラー部隊の強化・育成を図っていると考えられる⁵。

このように、有能なホールセラーの獲得、あるいはホールセラー部隊の効率性・生産性向上は、運用会社が競争力を高めるためのひとつの手段になってきているといえよう。

以下では、米国運用会社におけるホールセラーの実態を整理する。

3. ホールセラーの組織・体制

まず、米国のホールセラーの組織・体制では、実際に販売会社訪問を行うエクスターナル・ホールセラー（外勤）と、本社のコールセンターで電話外交およびエクスターナル・ホールセラーの支援を行うインターナル・ホールセラー（内勤）を設置し、両者をチーム（多くの場合2名のチーム）として、特定のエリア・地域を担当させるのが大きな特徴である。

その役割と経験の差から、エクスターナルが上司、インターナルが部下という関係になることが多い。キャリアパスとしても、若い人材がインターナル・ホールセラーとして採用・育成され、経験と実績に応じてエクスターナル・ホールセラーに昇進していく例が多いと言われている。

運用会社の組織全体からみると、ホールセラーは販売・マーケティング部門に置かれている。販売会社との関係構築に責任を持つキー・アカウント・マネージャーが、新規の販売契約を締結すると、ホールセラーが各社のフィナンシャル・アドバイザーにコンタクトができるようになる。ちなみに、ホールセラーは、社内の運用部門とフィナンシャル・アドバイザーとの中間に位置する存在ではあ

るが、一般的にはポートフォリオ・マネージャーに強いアクセスを持たない。特にリテール投信ビジネスではその傾向が強い⁶。

ホールセラーのマネジメント体制については、2つの考え方があるとされる。ひとつは、エクスターナル・ホールセラーが同じチームのインターナル・ホールセラーを評価するパターンで、このケースの場合、エクスターナルは、リージョナル・マネージャーもしくはナショナル・セールス・マネージャーに評価を受ける（図表7はこのパターンを示す）。もう一つは、インターナルに対するセールス・マネージャー、エクスターナルに対するセールス・マネージャーをそれぞれ置くパターンである。後者は、エクスターナル・ホールセラーの中には必ずしも管理をしたがらない人がいることや、マネジメントの効率性を考慮したものと考えられる。

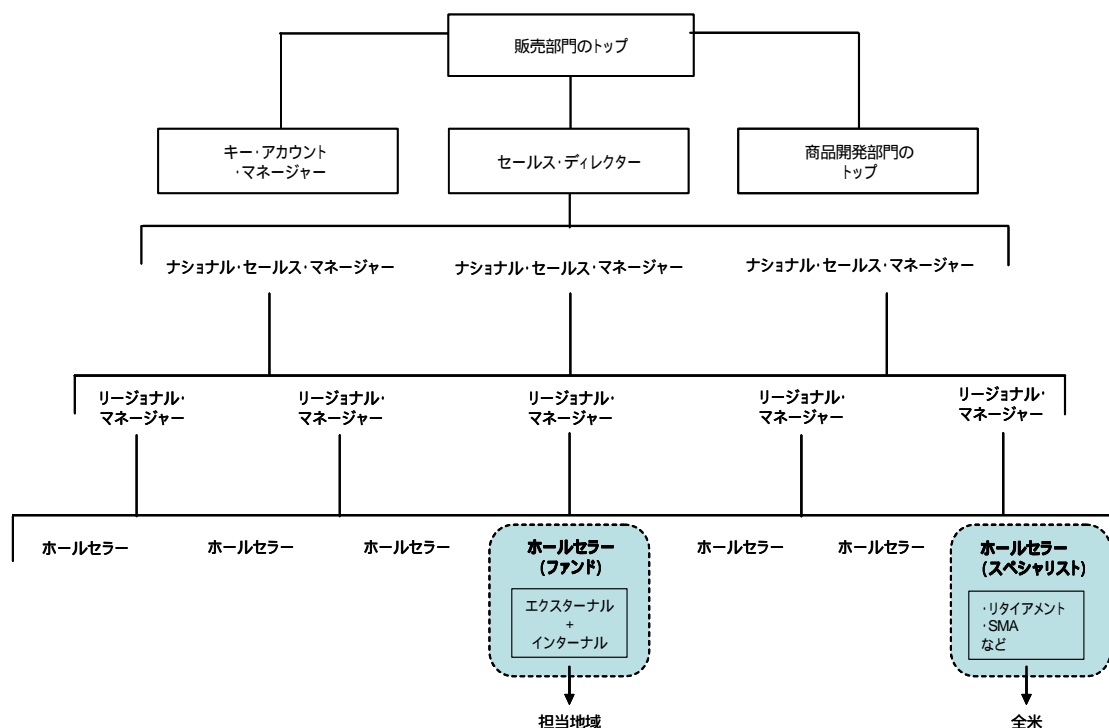
なお、通常のリテール向け投信のホールセラーの担当は、地域で区切るのが一般的だが、リタイアメント、SMA、変額年金、529プラン（教育資金積立プラン）などの場合には、プロダクト・スペシャリストが地域に関係なく担当することも多いとされている（図表7）。

4. 専門家とのネットワークが求められる エクスターナル・ホールセラー

エクスターナル・ホールセラーは、ほぼ例外なく担当地域に在住し、ほとんどが自宅をオフィスとしながら、多くの勤務時間を販売会社の支店訪問、フィナンシャル・アドバイザー訪問にあてる営業職である。現在のように通信事情が発達していない時代から、投信以外の商品で行われていた販売手法が原型であり、米国ならではのモデルともいえるかも知れない。当然のことながら、現在ではITや携帯通信が積極的に活用されているが、依然として本社とのコミュニケーションや生産性の向上が課題といわれている。

エクスターナル・ホールセラーが担当する

図表 7 米国運用会社における販売・マーケティング部門の一般的な組織体制



(出所) FRC 資料を基に野村資本市場研究所作成

ブローカーの数は、訪問の頻度や充実度などを無視すると、ホールセラー1人が2000～5000人を担当するのが標準とされる。預かり資産ベースでは約1～7億ドルで、平均的なホールセラーの預かり資産は2.5～5億ドルの範囲に入るといふ。

エクスターナル・ホールセラーは、かつてはブローカーとの属人的な関係の維持・発展が最重要目標であり、「エンターテイナー」型ビジネスモデルなどと揶揄された時期もある。しかし、競争が激化し、フィナンシャル・アドバイザーの要請がより高度化する可能性がある中で、今後は「専門家に囲まれたコンシエルジュ」に変貌することが求められると指摘されている。すなわち、社内の様々な専門家との連携を背後に持ちつつ、ブローカーの多岐にわたるニーズに迅速に対応できる存在になることが期待されている⁷。

5. IT 技術の活用が重要となっているインターナル・ホールセラー

多くの運用会社がホールセラー制度を採用する中で、インターナル・ホールセラーにとっても、フィナンシャル・アドバイザーへのアクセスに関する競争が厳しくなっている。そうした観点から、インターナル・ホールセラーをめぐる経営課題としては、人材育成はもちろん、いかに情報技術を活用するかが重要となっている。

運用会社がインターナル・ホールセラーに装備させている情報システムには、顧客（ブローカー）についてのデータベース（CRM）、商品情報システム（質問対応用に自社商品の最新情報が整理される）、在庫管理システム（パンフレット、目論見書、プレゼンテーション資料送付といったリクエストを効率的かつ迅速に処理するためのシステム）、オペレーション・サポート・システム（多様な手数料体系やディスカウントに

ついて示す、何らかの理由で取引停止中のファンドを表示するなど) など、多様なものがある。

現状、インターナル・ホールセラーは、組織上エクスターナル・ホールセラーの補助に位置付けられることが一般的で、報酬もエクスターナル・ホールセラーより低水準と見られるが、上記のような情報技術を、インターナル・ホールセラーに活用させ、生産性を高めることができれば、エクスターナル・ホールセラーと同等以上の役割を果たせるとして、インターナルを強化する動きも見られている。

まとめると、エクスターナル・ホールセラーは、対面の強みを生かして、新ファンドのプロモーションやフィナンシャル・アドバイザーとの新たなリレーション構築に強みを発揮するとされる。一方で、インターナル・ホールセラーは、歴史的には、既存顧客対応、既存ファンド関連の販売サポートを行ってきたが、機能の向上・拡大が期待されているといえよう。

・おわりに

日本においても最近、投信市場のすそ野拡大が顕著である。この潮流を後押ししてきたひとつの要因は、1998年12月以降の投信の銀行窓販、2005年10月にスタートした郵便局の投信販売などに象徴される、販売チャネルの多様化である。証券、メガバンク、地銀、郵便局という金融業態の違いにかかわらず、投信はどこでも買えるようになったわけである。しかし、各販売会社によって、顧客層やフィナンシャル・アドバイザーの経験・能力などは千差万別であると考えられる。また、各金融機関が、系列外の運用会社や外資系アセットマネジメント会社の運用する商品を取り扱いはじめており、運用会社＝販売会社の取引関係のオープン化も進行している。したがって、米国同様に、運用会社がマーケティ

ング戦略、マーケティング部門を育成・強化して、差別化を図らなければならない状況も、徐々に生まれているといえよう。実際、ホールセラーに相当する職種を増員・育成する運用会社も出てきている。

一方で、投信全体としての普及度がまだ低いこと、大手運用会社のほとんどが金融機関系列会社であること、無数のマネージャーがパフォーマンスで競い合ってきた歴史をもたないことなど、日本の投信市場特有の事情もあり、米国で通用するマーケティング戦略が活かされない面もあるかも知れない。ホールセラー制度にしても、前述したように、米国という地域特性を背景に独自に発展した面もあるわけで、丸ごと輸入して機能するようなものではないであろう。

しかし、結局のところ、米国の運用会社において、マーケティング戦略が重要になり、投信ホールセラーの機能が見直されているということは、金融サービスにおいて販売チャネルの多様化と製・販の分離が進行していることのひとつの証左と考えられる⁸。製・販の機能の距離が遠くなったために、その中間に位置する組織やサービスが重要性を増しているという言い方もできるかも知れない。また、金融サービスの最前線でアドバイスが重視されている、といったことも、日米共通にみられはじめた潮流であり、ホールセラーの機能向上が米国で議論されていることは、こうした環境変化への対応が課題となっていることの証である。こうした潮流をどのようにとらえ、対応していくかは、日本の金融機関すべてに問われている課題であり、米国の取り組みが参考になる面もあるのではないかとと思われる。

¹ 本稿の執筆にあたり、下記を参考文献とした。FRC (Financial Research Corporation) “Influencing Mutual Fund Sales”, 同 “Success Factors in Advisor

Assisted Distribution of Mutual Funds”, Cerulli Associates “Next-Generation Strategic Marketing Organization”, Lee Gremillion “A Purely American Invention” (邦訳『投資信託ビジネスのすべて』東洋経済新報社)。

² Equity Ownership in America は、全米から無作為に抽出された 4927 人の世帯主に対する電話インタビューによるサーベイである (うち 50.3% が当該家計が何らかの形態で株式を保有していると回答)。

³ 大崎貞和・大原啓一「投信販売をめぐるインセンティブ・スキームの問題点」『資本市場クォーターリー』2004 年春号、野村亜紀子「米国資産運用業界をめぐる規制改革とその影響」『証券アナリストジャーナル』2006 年 1 月号参照。

⁴ 関雄太「ブラックロックと資産運用部門を統合するメリル・リンチ」『資本市場クォーターリー』2006 年春号参照。

⁵ 関雄太「フィナンシャル・アドバイザー経由の販売で急拡大するアメリカン・ファンズ」『資本市場クォーターリー』2005 年春号参照。

⁶ ポートフォリオ・マネージャーと販売マーケティング部隊の間で、リエゾンとしての役割を担うのは、一般に「プロダクト・マネージャー」と呼ばれる部門である。プロダクト・マネージャーは、商品開発に関する権限や新商品がリリースされたときの販売・プロモーションに関して広範な権限を担うとされており、通常、アセット・クラス毎の担当制となっている。また、ホールセラーはリテール向けであるのに対し、プロダクト・マネージャーはリテール、機関投資家の両方を担当することが多く、販売・マーケティング部門に設置されることもあれば、独立の役割として経営トップ直属の組織として設置されることもあるなど、さまざまなケースがあるという。

⁷ 注 1 の FRC “Influencing Mutual Fund Sales” や “Dinosaurs Roaming The Earth”, *Registered Rep.* (2006 年 2 月号) など参照。

⁸ 野村資本市場研究所「金融サービス業の現状と展望」『財界観測』2006 年春号