

米国でウェルスマネジメント・ビジネスを拡大する

ロイヤル・バンク・オブ・カナダ (RBC)

石井 康之

■ 要 約 ■

1. カナダの最大手金融グループであるロイヤル・バンク・オブ・カナダ (RBC) は、約 10 年前に米国のウェルスマネジメント・ビジネスに本格的に参入した。企業価値、顧客満足度、営業担当者満足度の向上を重視した拡大によって、準大手の規模に成長するとともに、JD パワー社による顧客満足度調査 (2010 年) において、米国のフルサービスの証券会社の中で第 2 位という非常に高い評価を獲得した。
2. RBC の戦略は富裕層に焦点を当てたものであったが、経営資源を投入すべき分野を明確にしてから実行に移した。財務力とブランド力という RBC の強みを活かせる複数の中堅規模の地方証券会社を買収し、買収先には経営の裁量を与え、営業担当者のロイヤリティの向上を図ってきたことが成功要因と見られる。
3. 金融危機の影響で、RBC の安定した財務基盤と落ち着いた企業文化に魅力を感じた大手証券会社の営業担当者が、RBC に移籍するようになった。さらに RIA (登録投資アドバイザー) カストディーの分野への進出を決めるなど、米国のリテール証券業界の状況変化に応じて、戦略を変化させている。RBC が競争の激しい米国ウェルスマネジメント・ビジネスでさらに成長と高付加価値化を実現できるのか、今後の行方が注目される。

I はじめに

金融危機を経て、米国ではリテール証券業界の再編が進み、大手証券会社はバンク・オブ・アメリカ・メリル・リンチ、モルガン・スタンレー・スミス・バーニー、ウェルズ・ファーゴ、UBS の 4 社に統合された。また地方証券会社や独立系証券会社が台頭し、富裕層や富裕層を抱える営業担当者を獲得する競争が激化している。その中で約 10 年前に米国のウェルスマネジメント・ビジネスに参入したロイヤル・バンク・オブ・カナダ (RBC) は、今では 43 州に拠点を持ち、2,200 人超の営業担当者を抱えるまでに成長した。

そして、大手証券会社と比べるとまだ規模で見劣りするものの、JD パワー社による顧客満足度調査（2010 年）において、米国のフルサービスの証券会社の中で第 2 位という非常に高い評価を獲得した（図表 1）¹。

RBC が、カナダの最大手金融グループという位置にしながら、非常に競争が激しい米国の富裕層ビジネスに切り込んでいったのは、カナダ国内でのビジネス展開に閉塞感を持ち、収益基盤の多様化や収益力の上昇を海外に求めたためである。進出当初から成果を挙げたわけではないが、金融危機の発生によって米国の既存大手の信用力に傷がついたことは、RBC の地位を相対的に押し上げる大きな要因となった。特に、ウェルスマネジメント・ビジネスにおいては、複数の中堅規模の地方証券会社を買収することで拡大してきたが、買収先には経営の裁量を与え、営業担当者のロイヤリティの向上に腐心してきた。その結果、金融危機後は、RBC の安定した財務基盤と落ち着いた企業文化が大手証券会社の営業担当者を惹きつけ、さらに注目を集めることとなった。

本稿では、RBC の米国ウェルスマネジメント市場への進出の経緯を概観するとともに、RBC が顧客や営業担当者を惹きつける魅力について見てみる。

図表 1 JD パワーの顧客満足度ランキング

JDパワー 顧客満足度 ランキング	企業名	営業担当者数 (人)	預かり資産 (億ドル)
1	エドワード・ジョーンズ	12,616	5,726
2	RBCウェルスマネジメント	4,299	カナダ:1,930 カナダ以外:3,221
3	LPLファイナンシャル	12,444	3,156
4	チャールズ・シュワブ	—	15,740
5	レイモンド・ジェームズ	5,080	2,620
6	アメリプライズ	11,482	3,290
7	フィデリティ・インベストメンツ	—	31,600
8	UBS	6,796	6,962
9	ウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズ	15,188	12,000
10	モルガン・スタンレー・スミス・バーニー	18,043	16,690
11	バンク・オブ・アメリカ・メリル・リンチ	15,498	15,770

(注) 1. フィデリティ・インベストメンツのみ 2010 年 9 月末の数字。その他の企業は 2010 年末の数字。

2. チャールズ・シュワブ、フィデリティ・インベストメンツの営業担当者数は不明。

(出所) JD パワーウェブサイト、各社プレスリリース、SEC フォーム 10-K より野村資本市場研究所作成

¹ J.D. Power and Associates “Although Overall Investor Satisfaction Has Increased Substantially from 2009, Perception of Firms as Being Customer-Driven Continues to Deteriorate” (2010 U.S. Full Service Investor Satisfaction Study), July 19 2010 参照。営業担当者、投資パフォーマンス、口座情報、商品サービス、手数料、ウェブサイトの 6 項目で顧客満足度を計る。2010 年以前は営業担当者数が JD パワー社の基準に到達していなかったため RBC は調査対象外であったが、2010 年に初めて調査対象となった。

Ⅱ 米国ウェルスマネジメント・ビジネスへの進出

1. カナダ国内の閉塞感（～1998年）

ロイヤル・バンク・オブ・カナダが米国市場に本格的に参入することになった契機は、1990年代後半に遡る²。この時期は、米国金融機関との競争激化という逆風が、カナダの金融業界に吹いていた時期で、M&Aによる規模の拡大やテクノロジーへの投資の強化を進めていた米国の金融機関がカナダ市場へ進出してきた。例えば、ウェルズ・ファーゴはカナダに支店を持っていなかったが、ダイレクトメールを活用して融資を提案し、クレジットスコアによって48時間以内に貸出の判断を行なうサービスなど米国流の手法でコンシューマーバンキングに進出してきた（1997年頃）。また、投信業界では、フィデリティやフランクリン・リソーシーズがカナダ国内でそれぞれ約100億ドルの運用残高を抱え、米国住宅ローン大手のカントリーワイド（その後バンク・オブ・アメリカに吸収合併された）は、カナダの5大銀行³と同じ規模の住宅ローン残高を持っていた。また、チャールズ・シュワブとメリル・リンチもこの時期にカナダに進出している。カナダの金融機関も、複合的な金融グループを形成し、それなりに成長はしていたものの、規模や専門性に勝る米国勢の展開により、相対的に地位が低下してしまっていた。

そこでロイヤル・バンク・オブ・カナダのとした対抗戦略は、収益力の向上と規模の拡大であった。規制緩和によってカナダで銀行による証券会社の所有が認められた1987年に、ロイヤル・バンク・オブ・カナダは国内最大手のドミニオン証券を買収し、ウェルスマネジメント・ビジネスに参入していたが⁴、当時からその収益力の高さに注目していた⁵。そのため、当時の会長兼CEOのジョン・クレゴーン氏は「2005年までに世界のプライベートバンキング業界で15位以内を目指す」と明言している⁶。また、5大銀行によって寡占されていたカナダの銀行業界の再編とM&Aを志向し、1998年には5大銀行の一角であるバンク・オブ・モントリオール（BOM）との合併を提起した⁷。

ロイヤル・バンク・オブ・カナダがBOMのビジネスの中で特に注目したのは、傘下の米国地銀、ハリス・バンクのプライベートバンキング・ビジネスである。ハリス・バンクはシカゴを本拠としていたが、富裕層の集まるフロリダに進出し、1993年から5年間で

² この節の記述においては、Fred Lebolt “Some giant brokerage firms on list of '87 takeover targets” *Toronto Star*, February 1, 1987、Virginia Galt “Royal Bank positions itself for acquisition of brokerage” *The Globe and Mail*, November 6, 1987、“A royal wedding Canadian-style” *Retail Banker International*, February 16, 1998、“Royal Bank of Canada to expand private banking activities” *Private Banker International*, July 1, 1998などを参照した。

³ ロイヤル・バンク・オブ・カナダ、トロント・ドミニオン銀行、バンク・オブ・ノバスコシア、バンク・オブ・モントリオール、カナディアン・インペリアル商業銀行、の5行である。

⁴ 1987年時点ではドミニオン証券の68%の株式を保有し、1996年に完全子会社化している。

⁵ 1997年において、ロイヤル・バンク・オブ・カナダ全体のROEは19.5%、同社ウェルスマネジメント部門のROEは48%であった。

⁶ ロイヤル・バンク・オブ・カナダは1998年にクレディ・スイスの北米プライベートバンキング部門を、1999年にアーンスト&ヤングのプライベート・クライアント・トラストと信託サービス事業を買収している。

⁷ Lambert M. Surhone 『Royal Bank of Canada』 Batascript Publishing（2010年）を参照。

リテール顧客数を3倍に増やした成長企業であった。そのためBOMとの合併計画は、カナダ国内の競争力強化だけでなく、米国進出の足掛かりを確保するものであった。この合併が成立すれば北米第6位の銀行が誕生し、5年間で10%のコスト削減がなされる予定であった。

しかし、ちょうど同じ時期に、カナディアン・インペリアル商業銀行(CIBC)とトロント・ドミニオン銀行の合併も提起されていたため、もしこの2つの案件が成立した場合、カナダの大手銀行グループが3つに集約されることから競争政策上の問題が生じるとの反対論が起き、政府競争局の審査によりロイヤル・バンク・オブ・カナダ=BOMの合併は却下されることとなった。

2. 米国で積極的な買収戦略を展開 (1998年～)

BOMとの合併計画以前から、ロイヤル・バンク・オブ・カナダは収益性の高い米国でのビジネスを志向していたものの、本格的な進出は避け、米国では小規模の企業買収を行なうに留まっていた。例えば1990年代にはアトランタのオンライン銀行であるセキュリティー・ファーストネットワーク銀行、ニューヨークのディスカウント証券会社であるブル&ベア証券、シカゴのモーゲージ仲介を行なうプリズム・ファイナンシャル、保険会社ではリバティ・コープとグリーンビルを買収している⁸。しかし1990年前後と比較してバランスシートが強固になっていたことや、多くの既存顧客が米国でビジネスを行なっていたことから、積極的に国外へ進出するべきだとの意見が出始めていた。そこにBOMとの合併の頓挫や米国における1999年のグラス・スティーガル法の廃止が背中を押す形となって、米国ウェルスマネジメント・ビジネスへの進出を本格化させることとなった。

まず買収の対象として注目されたのが、約1,100人の営業担当者と630億ドルの顧客管理資産を抱え、ウェルスマネジメントと資本市場業務に強みを持つ地方証券会社のデイン・ローシャー(Dain Rauscher)である(図表2)。同社の本拠地はカナダと隣接するミネソタ州のミネアポリスにあり、ロイヤル・バンク・オブ・カナダの堅実な買収戦略にも当てはまるサイズの企業であった。一方で、デイン・ローシャーは急速な合従連衡が進む証券業界の中で生き残るために、数百万ドルのテクノロジー投資を必要とし、アナリストや投資銀行マンを維持する必要があったため、ロイヤル・バンク・オブ・カナダの資金力に魅力を感じていた⁹。また、デイン・ローシャーの経営陣は、ロイヤル・バンク・オブ・カナダが買収したドミニオン証券の経営を旧経営陣の裁量に任せたという評判に好感を寄せていた。さらに、デイン・ローシャーの従業員は、発行済み株式の1/4以上を保有していたため、ロイヤル・バンク・オブ・カナダの魅力的な買収提案を受け入れた¹⁰。

⁸ Elena Cherney "Royal Bank of Canada Agrees to Acquire Dain Rauscher---Deal Is Aimed at Gaining Toehold in U.S. Wealth-Management Market" *THE WALL STREET JOURNAL*, September 29, 2000

⁹ Neal St. Anthony "The last of the big-time brokerages With the purchase of Dain Rauscher by a Canadian bank, the Twin Cities no longer have a major independent stock-trading firm to call their own." *Star Tribune*, September 29, 2000

¹⁰ デイン・ローシャーのTOB価格は1株95ドル。

図表 2 RBC の主要な M&A 案件の推移

	買収先企業	営業 担当者数 (人)	顧客 管理資産 (億ドル)	主な業態	本拠地	買収金額 (億ドル)
2000	デイン・ローシャー	1,100	630	リテール証券	ミネアポリス	12
	リバティ・ライフ	—	—	保険	サウスカロライナ	5.8
2001	センチュラ銀行	—	—	リテール銀行	ノースカロライナ	23
	タッカー・アンソニー・スートロ	990	480	リテール証券 アセットマネジメント	ボストン サンフランシスコ	6.25
2003	ウィリアム R. ハウ	25	—	債券 リテール証券	フロリダ	非公開
2007	J. B. ハナウアー	150	100	債券 リテール証券	ニュージャージー フロリダ、など	非公開
2008	フェリス・ベーカー・ワッツ	330	185	フルサービス証券 投資銀行	ワシントンD.C	非公開
2009	JP モルガン カストディー部門	—	—	RIA向けカストディー	ニューヨーク	非公開

(出所) RBC 資料より野村資本市場研究所作成

2000 年 9 月にロイヤル・バンク・オブ・カナダはデイン・ローシャーの獲得を正式に発表し、これ以降デイン・ローシャーがロイヤル・バンク・オブ・カナダの米国のウェルスマネジメント・ビジネスを牽引することになった。

さらに 2001 年には、全米 14 位のフルサービス証券会社であるタッカー・アンソニー・スートロ (Tucker Anthony Sutro) を買収した。この案件ではリテール部門の 990 人の営業担当者と 480 億ドルの顧客管理資産に加えて、資本市場部門、アセットマネジメント部門も獲得した¹¹。タッカー・アンソニー・スートロとしては、IT バブル崩壊の影響を受ける中で、先述の財務基盤や経営の自由度に加え、ロイヤル・バンク・オブ・カナダグループのテクノロジーや商品にアクセスできることがメリットであった。

こうして 2001 年 6 月末には、ロイヤル・バンク・オブ・カナダは米国のプライベートバンキングとウェルスマネジメントにおいて、150 万口座と 1,770 億ドルの顧客管理資産を築くに至り、カナダ国外で稼ぐ利益の割合が 2000 年の 16%から 2001 年には 29%に急上昇した¹²。また、2001 年にセンチュラ銀行を買収し、米国において総合金融グループを形成することを志向していった。このような海外への積極展開の中で、2001 年 8 月に、コーポレート・アイデンティティ上、カナダを強調することを止め、シンプルな「RBC」というブランドを使用することになっている¹³。

なお、この時期に米国のリテール証券ビジネスに参入した外国金融機関は、RBC だけではない。オンライン証券の分野ではトロント・ドミニオン銀行、大手証券会社の分野では UBS が米国国外からの代表的な参入企業として挙げられる。RBC と同じくカナダ国内での合併に挫折したトロント・ドミニオン銀行は、1996 年に米国のオンライン証券会社

¹¹ 富裕層のニーズが強い地方債の引受を強化すべく、2003 年にはフロリダ州の地方債の引受業務で最大手のウィリアム R. ハウの買収を発表している。

¹² David Boraks “Royal of Canada On Lookout for U.S. Buys” *American Banker*, November 21, 2001

¹³ 以降、デイン・ローシャーは RBC デイン・ローシャーに社名を変更している。

ウォーターハウスを買収して進出し、2005年には同じくオンラインに強みを持つアメリトレードと経営統合をしてTDアメリトレードとなった¹⁴。

3. 2000年代半ばの米国地方証券会社の停滞と金融危機

2000年代半ばに入るとITバブル崩壊の影響は一段落したが、地方証券会社は、大手証券会社のM&Aの進展でプレゼンスが下がっていった。2005年には、メリル・リンチがアドベストを、スミス・バーニーがレグメイソンのリテール部門を統合、2006年にはUBSがマクドナルド・インベストメンツとパイパー・ジャフレーを、それぞれ買収している。その結果、地方証券会社のチャンネルでは、2004年から2006年にかけて営業担当者数が約4,000人減少した。RBCへの影響は、他の地方証券会社に比べ軽微であったが、この期間の収益・営業担当者数は横ばいとなった(図表3)。多くの地方証券会社にはブランド力がないため、特に若手の営業担当者が顧客の信用を勝ち取ることは容易ではなかった。そこで地方証券会社は、自社の中で若手の営業担当者を育てるよりも、他社の営業担当者や公認会計士・弁護士などの有資格者を採用する方向にシフトして行った。対する大手証券会社は、採用時のボーナスを厚くして、中堅レベルの営業担当者の獲得に乗り出してきた。この時期から、米国地方証券会社は、中堅レベルの収益力を持つ営業担当者が望む一定レベルのサポートと働きやすい企業文化を提供できる、ブティック型の金融機関を目指すことになったといえる。

しかし、地方証券会社が劣勢に立たされていた局面は、金融危機の大混乱で一変した。それまでも、投信不正問題など数々の不祥事が大手証券会社のブランド力を傷つけていたが、顧客に破綻の懸念を抱かせてしまったことは所属営業担当者に大きな動揺をもたらした。この「敵失」に加え、営業担当者から見た地方証券会社の魅力は以下の3つの点で

図表3 米国に展開する地方証券会社の営業担当者数の推移と1人当たり預かり資産

企業名	営業担当者数(人)						営業担当者1人当たり 顧客預かり資産 (万ドル)
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2009
エドワード・ジョーンズ	9,409	9,490	9,733	10,53	11,17	12,61	4,100
ウェデル & リード	2,909	2,409	2,255	2,293	2,366	2,675	1,100
アメリプライズ	3,215	3,711	3,178	2,450	2,823	2,445	2,850
米国 RBC ウェルスマネジメント	1,750	1,650	1,660	1,810	2,085	2,200	7,560
スタイフェル・ニクラウス	439	439	644	560	1,142	1,719	4,850
オープンハイマー	1,300	1,200	1,300	1,396	1,402	1,474	4,480
レイモンド・ジェームズ	1,040	1,040	1,109	1,070	1,184	1,274	6,660

(注) アメリプライズは地方証券会社チャンネルのみの数字。

(出所) セルリー資料より野村資本市場研究所作成

¹⁴ 中村仁「オンライン証券会社の変遷から見た米国リテール金融」『資本市場クォーターリー』2009年春号参照。

相対的に上昇したと考えられる。第一に、会社側の営業方針に振り回されない穏やかな企業文化である。第二に、テクノロジーの進化などにより、富裕層の複雑なニーズに対応できる社内システムやサポートツールが開発されつつあったことである。RBC の場合、投資銀行部門が有していたリサーチや引受などの機能も寄与したといえる。そして第三に、大手証券会社よりも相対的に高いペイアウト率（報酬／収益比率）である。

こうして、地方証券会社は、営業方針や待遇に不満・不安を抱く大手の営業担当者の受け皿となり、2009 年には、地方証券会社チャンネルの営業担当者数の増加率は 10.9%と、全チャンネル中で最大となり、停滞期の減少分を埋める復活を遂げた¹⁵。個別に見ると、エドワード・ジョーンズは大手証券会社を解雇された若手営業担当者の獲得に成功し、スタイフェル・ニクラウスは UBS のリテール証券店舗 56 支店を、営業担当者ごと買収した。

4. 米国 RBC ウェルスマネジメントの躍進

米国 RBC ウェルスマネジメントは、地方証券会社の回復の中でも、ひととき財務的な安定感が強く、長い歴史を持ったブランド力のある企業として注目を集めている¹⁶。特に、RBC 本体の財務格付けや Tier1 比率の優位性（図表 4）は、金融危機が与えた他の金融機関へのダメージが非常に大きかったため、営業担当者・顧客を獲得する上で、大きな効果を発揮した。米国 RBC ウェルスマネジメントが、金融危機以前は他社から獲得できた営業担当者数は年間 20~30 人程度だったが、2010 年には 300 名弱を採用できるようになった。

RBC が強固な財務基盤を持つことができた背景には、レバレッジと住宅ローンに対するカナダ当局（Office of the Superintendent of Financial Institutions ; OSFI）による厳しい規制がある。具体的には、レバレッジについては銀行の総資産は自己資本の 20 倍を超えてはならない、住宅ローンについては担保の掛け目は 80%以上、といったルールの下で過度なリスクテイクが抑えられていた¹⁷。その結果、RBC を含めた 5 大銀行に救済を必要と

図表 4 RBC と米国金融機関の財務比較

	企業名	2007	2010
S&P格付け	RBC	AA-	AA-
	バンク・オブ・アメリカ	AA	A
	レイモンド・ジェームズ	BBB	BBB
Tier1 比率	RBC	9.4	13
	バンク・オブ・アメリカ	6.9	11.2
	レイモンド・ジェームズ	10.1	11.7

(注) S&P 格付けは長期外貨建発行体格付けによる。

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

¹⁵ The Cerulli Edge U.S. Asset Management Edition October 2010 参照。

¹⁶ 2008 年の組織編成によって RBC デイン・ローシャーは RBC ウェルスマネジメントになり、旧デイン・ローシャーは名実ともに RBC の一員になった。

¹⁷ “Lessons for banking reform: A Canadian perspective” CENTRAL BANKING PUBLICATIONS LTD、“Deposit-Taking Institutions - Reporting Manual” Office of the Superintendent of Financial Institutions

する銀行は出ず、周囲の金融機関の非常時にも攻めの経営が行なえたと言える。

また、もともと、米国 RBC ウェルスマネジメントが個人富裕層獲得に注力していたことも、顧客や営業担当者の注目を集める要因となった。2000 年以降に進めた買収においては、検討の時点から富裕層の集中する東海岸やフロリダの証券会社を対象としていた。そして金融危機後も、大手証券会社が抱える、預かり資産の多い営業担当者の中で、RBC の風土に合った人材の獲得を狙った。そのため、2009 年の米国 RBC ウェルスマネジメントの営業担当者 1 人当たりの預かり資産は、米国地方証券会社の中で最大の 7,560 万ドルとなっている（前掲図表 3）。つまり、本拠地が旧デイン・ローシャーのミネアポリスにあるということで、表面上は地方証券会社チャンネルに分類されてはいるが、米国 RBC ウェルスマネジメントが対象とする顧客や営業担当者の預かり資産規模は、大手証券会社に比肩するものとなった。

また、総合的な金融サービスを提供できる点も大手証券会社に類似している。RBC 傘下のグループ会社を通じて、融資、相続プランニング、信託、キャピタルマーケット商品を提供できる他、富裕層が抱える複雑なニーズに対して、本社や他の部門の専門家チームにより、ソリューションを提供できる。RBC が伝統的にカナダで蓄積してきたノウハウだけでなく、米国でリテール証券にとどまらず、様々な分野に手を広げていたことが総合力を高めてきたと言える。

一方で、米国 RBC ウェルスマネジメントの企業文化は、地方証券会社と同じような温かみのある気質を保っているといわれている。フィービジネスを拡大させるに当たっても、ペイアウトや評価においてコミッションビジネスとフィービジネスに差をつけず、基本的に営業方針は営業担当者の裁量に任されている。フィービジネスの浸透を図る上では、フィービジネスの成功事例を社内で共有するなど、社員教育に力を入れることで側面支援する対応を採っている。

また、大手証券会社のように他社から経営者を採用するのではなく、内部出身者が長期的視野に立って経営の連続性を保っていることも、RBC の継続的な成長の一因と言えるかも知れない。米国事業拡大の基礎を作ったジョン・クレゴーン氏は、2001 年 7 月に退任するまで 15 年間 RBC 本社の CEO を務め、クレゴーン氏を引き継いだゴードン・ニクソン現 CEO は、1995 年以降クレゴーン氏の近くで役員として経営に携わっていたことから、米国事業は長期的な企業戦略として引き継がれることとなった¹⁸。さらに、買収先の優秀な人材を取り込んでいることも RBC の特徴である。ニクソン現 CEO は RBC が買収したドミニオン証券の出身であり、2007 年に買収した J. B. ハナウアーのズッカー CEO は、その後米国 RBC ウェルスマネジメントの東部地区におけるシニア・バイス・プレジデントとして活躍した。このようにただ顧客基盤や営業担当者の獲得に走るのではなく、買収先の企業と人的交流を深め、融和していくことで成長を加速していったと考えられる。

¹⁸ 2 月 1 日現在、役員の平均在籍年数は、RBC は 11.2 年、バンク・オブ・アメリカは 6.9 年、モルガンスタンレーは 2.0 年である。ブルームバーグ参照。

Ⅲ さらなる成長と生産性向上を目指す RBC ウェルスマネジメント

上記のように、今では米国でも優良な準大手証券会社としての地位を固めつつある RBC ウェルスマネジメントだが、最近では、さらに成長と生産性向上を目指し、下記のような課題に取り組んでいる。

1. 顧客からの高い評価

経営資源を投入しながらも、買収先企業をうまく米国 RBC ウェルスマネジメントに融合させるカルチャーを維持できたことによって、営業担当者の高い満足度と、ひいては顧客の高い満足度が生まれたと思われる。米国 RBC ウェルスマネジメントは、地元密着の有力な地方証券会社とその営業担当者によって作られていることから、JD パワー社の顧客満足度調査において、1位を獲得しているエドワード・ジョーンズと同じような評価を得ることは、ある意味では期待通りであったと言える。一方で、大手証券会社から移籍する営業担当者が今後増えてくるとすれば、企業文化に合う人材を採れるかどうかは顧客満足度向上の鍵となろう。また、今回の調査結果で唯一米国 RBC ウェルスマネジメントの評価が低かった項目はウェブサイトである。規模が今後さらに拡大するとなれば、対面ビジネスでカバーしきれない顧客層に対して、いかにウェブサイトなどでサポートするかが大事なポイントになってくると思われ、この点は改善の余地が残っているだろう。

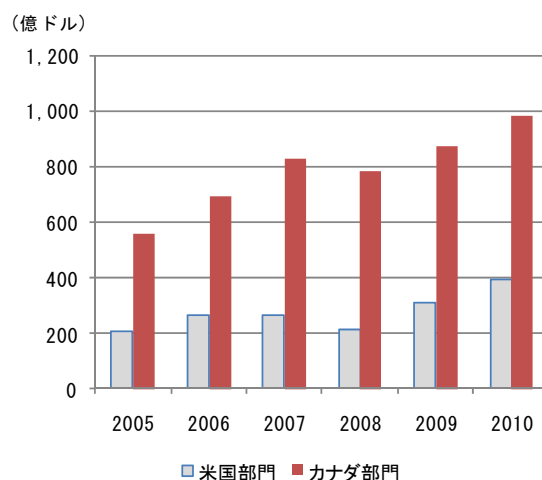
2. フィービジネスの浸透による収益の安定化

IT バブル崩壊によって収益力が低下した 2000 年代初頭から RBC は、米国におけるフィービジネス強化を志向しはじめた¹⁹。2001 年には旧デイン・ローシャーの約 2,000 人の営業担当者のうち約 600 人がウェルスマネジメントの研修を受け、5~10 年の経験のある営業担当者を包括的なプログラムで育成した。当時 RBC ではアセットアロケーションを通じてウェルスマネジメントを行なう営業担当者を「ファミリー CFO」と呼び、彼らにフィーベースのビジネスモデルを取り入れるよう勧めた。

RBC は、豊富な預かり資産を基にしたアドバイスビジネスへの転換を志向し、フィービジネスを徐々に浸透させることを目指している。これは将来、米国で金融規制が強化されたり、大手証券会社のビジネスに否定的なメディアの論調が高まるような事態に対応する目的もあってのことと考えられる。ただし、カナダのウェルスマネジメント部門ではフィービジネスへの移行が進んでいるものの、米国部門はブローカレッジビジネスを展開していた地方証券会社の買収から展開したこともあり、カナダ部門と比べるとやや進展が遅れている（図表 5）。営業担当者の裁量に委ねる経営スタイルからすると、今後も緩や

¹⁹ Bruce Kelly “Morgan Stanley, RBC Dain Rauscher take different paths to same end : Shift to advice rolls on, despite downturn” *Investment News*, December 2, 2002

図表 5 RBC ウェルスマネジメントのフィービジネス資産の推移（米国部門・カナダ部門）



(注) 1ドル=0.99カナダドルで換算（2011年2月1日現在）。

(出所) RBC アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

かなペースでの移行が予想される。フィービジネスを活用した収益の安定化がどのように進展していくか、先行した大手証券会社を追いかける事例として注目される。

3. 新分野、RIA カストディーへ進出

米国 RBC ウェルスマネジメントは、伝統的的地方証券会社の買収によって拡大してきたため、いわゆる正社員以外のアドバイザー雇用チャンネルを持っていなかった。しかし、大手証券会社の営業担当者が独立系証券会社に移籍する昨今の潮流や、フィービジネスの普及により、RIA（登録投資アドバイザー）のプレゼンス拡大に対応する仕組みを整える必要が出てきた。そこで2008年に、一定の基準を満たした営業担当者が米国 RBC ウェルスマネジメントに雇用された状態のままで、ハイブリッド RIA として自分自身の会社を営むチャンネルである FC セレクトを立ち上げた²⁰。そして2009年9月に、JP モルガンチェースのカストディー部門（旧ベア・スターンズのカストディー部門）を買収し、RBC アドバイザー・サービシーズとして RIA カストディー業務に進出した。ただ、今のところ独立系チャンネルのプラットフォームを立ち上げる考えはなく、あくまでカストディー業務を通じて RIA チャンネルに関わっていく方針である。

RIA カストディーに攻め込むに当たっても、RBC の狙うターゲットは富裕層と富裕層を抱える優秀な営業担当者であるという軸はぶれていない。RBC は富裕層顧客を相手に2億ドル以上の預かり資産を持つ営業担当者を取り込むことを目指しており、そのために正社員チャンネルと RIA チャンネルの両方を用意したと考えるべきであろう。2010年に他社から獲得した営業担当者につき、1人当たりの平均預かり資産を比較すると、チャールズ・シュワブは7,500万ドル、フィデリティは8,300万ドルであり、RBC が狙うセグメントと

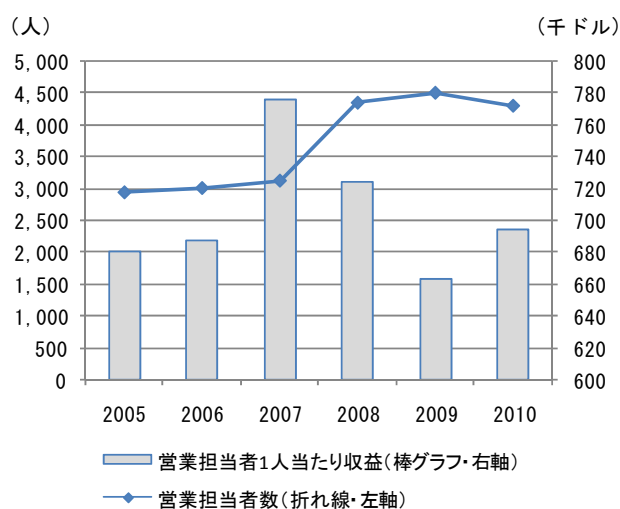
²⁰ Evelyn Juan “BROKER’S WORLD CANADA: RBC To Expand U.S. Custodial Business” *Dow Jones Newswires*, June 16, 2010

の違いは明白である²¹。チャールズ・シュワブは低価格オンライン、LPL は独立系との請負関係、フィデリティは 401k や投信の専門、という特徴の流れを汲んでいる一方、RBC アドバイザー・サービシーズは伝統ある RBC のウェルスマネジメント・ビジネスから派生していることが、この違いを生んでいると思われる。また、RBC アドバイザー・サービシーズは親会社である RBC に投資資金を負担してもらえるとという点でも優位に立っていると思われる²²。当面の目標として、米国のカストディー業界において 5~10% のシェアの獲得を目標に掲げているが、その成否に注目したい。

4. 大手証券会社化する米国 RBC ウェルスマネジメント

また、大手証券会社の営業担当者の移籍の流れは徐々に落ち着いてきており、RBC は収益性の向上を検討し始めていると見られる。例えば、2010 年 11 月 1 日からスタートした 2011 年の報酬体系において、5 年以上在籍しているにもかかわらず年間収益 17.5 万~30 万ドルである営業担当者のペイアウト率を削減している²³。今後 5 年間で営業担当者 1 人当たりの収益性を倍増させる計画だが、こうした動きは、RBC ウェルスマネジメントが収益のレベルや顧客資産の質を、大手証券会社並みに引き上げようとしていると解釈できるだろう。実際、2010 年における営業担当者 1 人当たりの収益は、モルガン・スタンレー・スミス・バーニーの 74 万 2,000 ドル、メリル・リンチの 85 万 4,000 ドルに対し、

図表 6 RBC ウェルスマネジメントの営業担当者数と営業担当者 1 人当たりの収益の推移



(注) 1. 数値はカナダ部門と米国部門の合計。
 2. 1ドル=0.99カナダドルで換算 (2011年2月1日現在)。
 (出所) RBC アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

²¹ Matt Ackermann “Fidelity Gathers \$12B From Breakaway Brokers” *Money Management Executive*, January 27, 2011
²² Halah Touryalai “NEW CUSTODIAN” *Registered Rep*, August 1, 2010
²³ Kristen French “RBC Chops Payout for its Small Advisors” *Registered Reps*, November 2, 2010 RBC の 2011 年のペイアウト率は、収益が上がるほどペイアウト率は上昇し、年間収益が 25 万~30 万ドルの場合 34%、80 万~100 万ドルの場合 45%に設定されている。

RBC ウェルスマネジメント（米国とカナダ部門の合算値）は 69 万 6,000 ドル²⁴であり、遜色のないレベルに成長してきている（図表 6）²⁵。

IV 最後に

カナダの企業である RBC が、米国のウェルスマネジメント・ビジネスで一定の成功を収めつつある要因は、主として 3 点に集約できるであろう。第一に、入念なマーケット分析を基にして、戦略的に経営資源を投入したことである。RBC の長所である財務力とブランド力を活かせる分野を分析し、ターゲットとすべき顧客層、営業担当者、買収対象、地域などを事前に絞り込んでいたため、カナダで最大のウェルスマネジメント企業となっていた RBC の強みを発揮できたといえる。第二に、長期的にコミットしながらも、米国のリテール証券業界の状況変化に応じた、ビジネス展開のマイナーチェンジをしたことである。金融危機以降、大手証券会社の有力な営業担当者の引き抜きを強化し、RIA カस्टディーの分野へも進出することで、従来の地方証券会社という立ち位置を変化させながら、RBC の核である富裕層ビジネスを深耕している。第三に、身の丈に合った拡大である。単に規模の拡大を追求するのではなく、企業価値、顧客満足度、営業担当者満足度の向上を重視した拡大を意識してきたといえよう。

今後、金融危機から回復しつつある大手証券会社や、勢いに乗る独立系証券会社も交えて、米国のウェルスマネジメント・ビジネスは新たな競争の段階に入る。米国 RBC ウェルスマネジメントが先述した特徴をどのように進化させていくか注目したい。

²⁴ 70 万 3,000 カナダドルを、1 ドル=0.99 カナダドルで換算（2011 年 2 月 1 日現在）

²⁵ Janet “Levaux 2010 Q4 Earnings: BofA Misses Estimates; Merrill Adds Advisors” *Advisor One*, January 21, 2011