

## 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～

米国では、インターネット証券取引が急速に浸透しつつある中、営業マンは機械チャネルとの差別化を図る意味合いもあって、より洗練されたサービスを必要とする富裕層向け営業に注力する姿勢を強めている。その先駆者であるメリル・リンチでは、証券営業のみに留まらない負債や資産継承サービスも含めた包括的アドバイスの提供を目指している。

### 1. メリル・リンチの個人向け営業戦略の変遷

#### 1) AAA 戦略から ALT 戦略へ

メリル・リンチは、1980年代後半にリテール部門の責任者となったステファンズ氏の下で、トリプル A (Asset Gathering、Asset Allocation、Asset Management) を旗印とした資産管理型営業を推進してきた。また 95 年頃からは、トリプル A をさらに洗練させた ALT—資産(Asset)、と負債(Liability)の総合管理とその継承 (Transition) —戦略<sup>1</sup>を掲げ、保険・貸付・信託サービス等を強化している。同社の主要顧客である富裕層向けに伝統的な証券営業のみにとどまらない包括的な金融サービスの提供をめざす戦略である。こうした努力は着実に実を結びつつあり、99 年には「その他手数料」(フィーと投資信託販売手数料) 収入が伝統的ブローカレッジ収入を上回るとともに、貸付収入も 7%弱を占めるに至った (表 1)。

また、メリル・リンチには、1975 年の手数料自由化前後から不動産、保険業務等への多角化を試みて失敗したという苦い経験がある。このため、ALT 戦略の下で証券取引以外のサービスを手がけるといっても、あくまで富裕層向けに選択的な品揃えを強化するという基本姿勢を守りつつサービスの多様化を図っていることが大きな特徴である。

表1 メリル・リンチの個人向部門収入構成

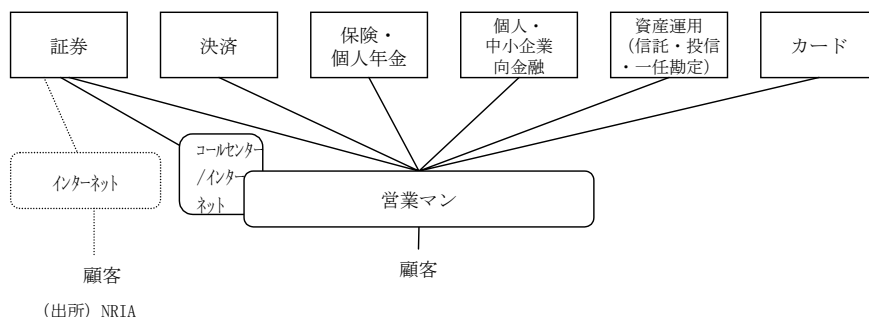
	96	97	98	99
ブローカレッジ	47.0%	48.6%	45.1%	45.6%
フィー収入等	46.8%	43.8%	47.5%	46.3%
貸付	4.7%	5.6%	6.0%	6.8%

(注)ブローカレッジは、個人向コミッション・純金利収入から、投資信託販売手数料(個人以外も含む)を引いたもの。フィー収入等は、取引高に連動しない手数料に投資信託販売手数料を加えたもの。

(出所) Merrill Lynch アニュアル・レポートより NRIA 作成

<sup>1</sup> Herbert M. Allison, Jr., "Re-engineering Financial Services in the Information Age," *MIT Industry Leaders Lecture Series*, March 10, 1998.

図1 メリル・リンチの目指すワンストップ・ショッピング概念図



## 2) ターゲット顧客層の明確化

メリル・リンチの個人向け営業部門は、①個人富裕層、②中小企業オーナー、③中小企業の企業年金を主要顧客と規定している<sup>2</sup>。

同社は、手数料自由化を機に小口の手数料を引き上げたり、証券総合口座に最低預かり資産や年間手数料を設けるなど、早くから「価格設定により、メリル・リンチにとって収益化することのない顧客を振り落とす<sup>3</sup>」戦略をとってきた。オンライン取引を導入した後は、この方針が一層明確になっているとの指摘もある。

トリプル A 戦略を導入した頃からは、顧客を預かり資産の水準で分け、25 万ドル以上のプライオリティ顧客（優先顧客）と 10 万ドル以上のニア・プライオリティ顧客（優先顧客予備軍）という区分を設定した。99 年からは、従来のプライオリティ顧客を①プライオリティ（優先顧客－資産・負債合計 25 万ドル）、②プレミア・プライオリティ（優良優先顧客－同 100 万ドル）、③プレミア・プライオリティ・プラス（超優良優先顧客－同 250 万ドル）と、さらに細分化した（図 2、詳細は後述表 9）。このうち②や③は、プライベート・バンキングの顧客層とも重なるが、メリル・リンチは世襲型富裕層よりも一代で財をなした新興富裕層に注力することで、顧客開拓を進めている。

中小企業オーナーが多い新興富裕層向けには、会社への企業年金サービスや証券総合口座による個人向けキャッシュ・マネジメントを提供する一方、オーナーの引退に際して事業譲渡に伴う未公開株の評価・売却や相続対策といった証券関連ニーズに対応するという戦略が威力を発揮する（図 3）。80 年代半ばから中小企業に特化した部隊や商品を導入した結果、メリル・リンチの中小企業顧客は約 70 万、預かり資産 1,200 億ドルに達している。

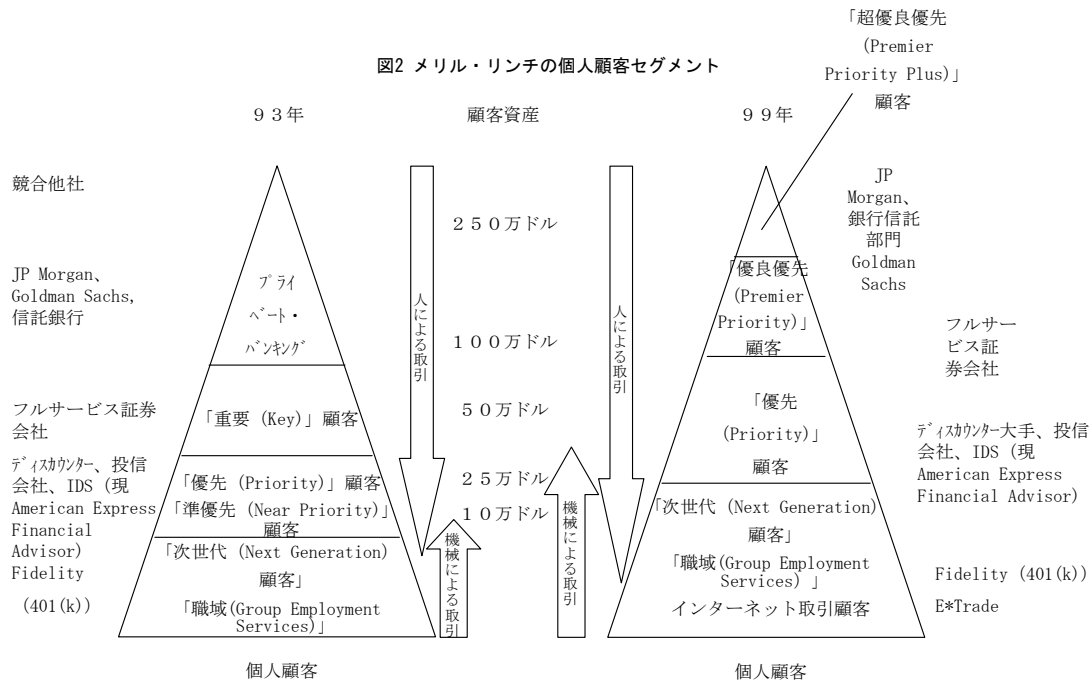
なお、大手・中堅企業と中小企業の区分けは、時価総額 3 億ドルが一つの目安となっているようである<sup>4</sup>。例えば合併・買収アドバイス等の投資銀行サービスが必要となった場合

<sup>2</sup> Kenney, Jerome P. “Merrill Lynch’s Opportunities for Strategic Leverage.” *UBS Warburg Financial Services Conference*, June 26, 2000. 本稿では、中小企業サービスの一環として、企業年金サービスを紹介する。

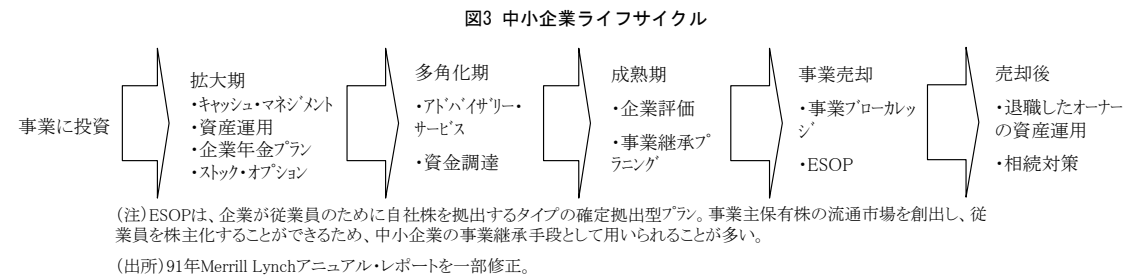
<sup>3</sup> Willis, Clint. “Merrill Lynch Wants You”他. *Worth*, November 1998

<sup>4</sup> Transcript of Private Advisory Services Seminar on Merrill Lynch Online, June 2, 1999

でも、前者は通常法人部門が、後者は個人向部門が対応している。



(注) 99年上位3セグメントは、資産・負債総額その他の基準によって区分。  
 (出所) Bank & Financial Analysts Association Annual Symposium, March 23, 1993他よりNRIA作成



## 2. 富裕層に焦点を当てた品揃え

### 1) 証券総合口座とCMAカード

メリル・リンチ顧客の中核口座となるのは、株式・債券・長期投信、MMF、小切手及び電子小切手支払サービス、デビット/クレジット・カードが一元管理できる証券総合口座 (CMA) である。同社のプライオリティ顧客以上の8割が証券総合口座を持ち、彼らの金融資産全体の75%を管理する結果となっているといわれる。

メリル・リンチの証券総合口座には、異なる顧客層のニーズに対応した様々な種類がある (表2)。例えば85年導入の中小企業向WCMA (Working Capital Management Account)

■ 資本市場クォーターリー 2000年 秋

は電子振込み・融資機能が充実しており、次世代投資家向のCBA（Capital Builder Account）は、口座開設のハードル（最低預かり資産及び年間手数料）が低い。

なお、同社は2000年より証券総合口座の短期資金を原則MMFではなく、同社傘下銀行の預金で運用し始めた。今後1年間は、同社MMF金利よりも5ベーシス・ポイント高い預金金利を約束しているが、それ以降は機動的に金利を設定すると発表している。

表2 メリル・リンチの主な証券総合口座

	CMA	CBA	LMS	Emerging Investor Account	WCMA	WCMA11
最低預かり資産	2万ドル	5千ドル	給振顧客は制限なし。それ以外は2,500ドル <sup>5</sup> 。	月100ドル以上の累積投資をすれば制限なし。	2万ドル <sup>5</sup>	2,000ドル
年間手数料	100ドル	65ドル	114ドル <sup>3</sup> 。条件を満たせば1年後に返金。	累積投資すれば無料。それ以外は年24ドル <sup>6</sup> 。	150ドル	80ドル
キャッシュの運用方法	MMF 4種、預金	MMF 1種、預金	MMF 1種、預金	MMF 1種	MMF 6種、預金	MMF 2種、預金
預金保険上限	NA	NA	NA	NA	240万ドル <sup>6</sup>	NA
取引明細書	毎月	毎月	毎月	毎四半期	毎月+年度末明細	毎月
サフ <sup>1</sup> 口座	あり	なし	IRA <sup>4</sup>	なし	あり	なし
提供ビザ <sup>2</sup> ・カード <sup>2</sup>	クレジット、コーポレート、シグニチャー	クレジット	クレジット、クレジット・カード	なし	中小企業専用法人カード <sup>7</sup>	なし
一日にカードで引出可能な現金の上限	コーポレート2,500、クレジット1,000ドル <sup>8</sup>	500ドル <sup>8</sup>	500ドル <sup>8</sup>	なし	NA	NA
ATMからの現金引出	可。年52回（フリーリテイ顧客は100回）無料。以降1回1ドル <sup>8</sup> 。	可。1回1ドル。	可。52回まで無料、以降1回1ドル <sup>8</sup> 。	不可。	カードに引出し機能を設定すれば可。	不可。
小切手	あり。手数料なし。	あり。月3枚まで無料、以降1枚25セント。	あり。月5枚まで無料、以降1枚25セント。	なし	あり。月200枚まで無料。	1小切手15ドル <sup>8</sup> 。
小切手による入金	制限なし。	制限なし。	制限なし。	制限なし。	月100枚まで手数料なし。	月100枚まで手数料なし。
証券担保融資	あり	あり	なし	なし	あり	あり
その他融資	住宅・個人ローン等	NA	カードのリボ・クレジット・ローン	NA	クレジット・ライツ、ターム・ローン	なし
税の電子振込	なし	なし	なし	なし	あり	あり
給与関連事務代行	なし	なし	なし	なし	あり	あり
カード加盟店決済	なし	なし	なし	なし	あり	あり
電子小切手支払	あり。月7.5ドル <sup>8</sup>	あり。月7.5ドル <sup>8</sup>	あり。無料。	なし	あり	NA
ML Online（ウェブサイト）	開設に25ドル <sup>8</sup>	開設に25ドル <sup>8</sup>	手数料なし	NA	あり	あり
その他	信託/相続用CMAあり。同社保険への保険料自動振込設定可。		住宅ローン、生命保険。住宅ローンの自動返済設定可。電話による時間外取引。	投資信託専用口座。		

<sup>1</sup>サフ<sup>1</sup>口座とは、用途別に分けた口座。取引明細書は一元化される。<sup>2</sup>クレジット/コーポレート/シグニチャーはいずれもリボ・クレジット・ローン機能を持たないクレジット・カード。クレジット・カードはMerrill Lynchのプラチナ名でFirst USAが発行している。<sup>3</sup>年間手数料9.5ドルとして徴収。ただし、①毎月3,000ドル以上の給与振込を行うか、年間3.6万ドル以上入金し、②クレジット・カードを年12回以上使えば、1年後に返金される。<sup>4</sup>個人退職勘定。<sup>5</sup>他の口座も含めて預かり資産が2万ドル以上。<sup>6</sup>預金保険は、原則1銀行10万ドルまで定められている。しかし、Merrill Lynchは複数銀行と提携し、預金残高が10万ドルに達しそうになると、別の銀行を紹介することにより、預金保険上限額を実質的に引き上げている。CMAは97年7月、CBAは96年2月、LMS、Emerging Investor Accountは96年、WCMAは98年の資料。2000年よりCMAのキャッシュは原則Merrill Lynchの預金で運用される。  
(出所)Merrill Lynch 資料よりNRIA作成

98年10月には、アメリカン・エクスプレスのプラチナ・カード並みのサービスを付加したCMA ビザ・シグニチャー・カードが導入された。わずか7カ月で37万人を獲得し、アメックス（15年間で50万人獲得）の最大のライバルとなりつつある。ポイント制で複数の航空会社の無料航空券が得られることが好評を博したようである（表3）。このポイントは、証券取引手数料（カード取引1ドルで手数料1.5セント分のポイント）やメリル・リンチのオークション・サイトの入札にも利用できる<sup>5</sup>。

メリル・リンチは、中小企業向けのWCMA ビザ・シグニチャー・カードも提供している。1口座につき99枚まで従業員向けカードを発行し、企業がそれぞれの使用限度額や頻度を

<sup>5</sup> 沼田優子「金融ポータル構築に乗り出した米国大手金融機関—第二フェーズに入ったインターネット金融取引—」『資本市場クォーターリー』2000年冬号

設定出来るため、経費管理が容易になる。加えて、オンライン事務用品購買サービス業者のワークス・ドット・コムと提携して、割引や購買手続きの簡素化サービスも開始した<sup>6</sup>。

表3 CMAカードのサービス

	CMA ビジネス・シグニチャー	Amex プラチナ
導入年	98年	84年
保有顧客数	37万人	50万人
年会費	75ドル*	300ドル
2枚目のカードの年会費	なし	150ドル
証券口座	CMA口座必要	必要なし
証券担保融資	あり	なし
コンシューマ・サービス	あり	あり
ホテル等のアップグレード	あり	あり
24時間電話対応サービス	あり	あり
自動車の路上故障対応サービス	あり	あり
空港駐車場の確保サービス	あり	あり
緊急時のキャッチアップ・カード再発行サービス	あり	あり
旅行傷害保険	100万ドルまで	50万ドルまで
レンタカー保険	あり	あり
緊急医療サービス	あり	あり
旅行鞆紛失保険	3,000ドルまで	3,000ドルまで
ホテルでの盗難保険	1,500ドルまで	0
同伴者航空券無料サービス	なし	Continental航空と外国航空会社のみ。海外行航空券のみ。同伴者は、特定の都市から出発しなければならない。
マイル・ポイント	5年間有効。2.5万ポイントで500ドル相当の航空券、10万ポイントでファースト・クラス航空券と引換。いずれも行先、使用可能期間の制限なし（ただし、CMA口座残高1,000万ドル未満の顧客は、引換航空券価格の上限は2,000ドル）。	米国航空会社6社及び外国航空会社のマイルに転換可。有効期限なし。ただし、米国最大の航空会社UnitedとAmericanは不参加。

\*預かり資産1,000万ドル以上の顧客は無料。

(出所) Merrill Lynch資料、Johnston, David Cay. "The Flight to Precious Plastics."  
New York Times, May 23, 1999よりNRRIA作成

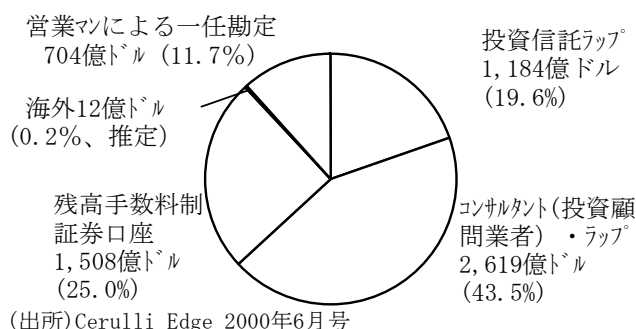
## 2) 資産管理型営業の現状

メリル・リンチは、伝統的には系列運用会社メリル・リンチ・アセット・マネジメント (MLAM) の投資信託を重視してきたが、他社に先駆けて自社と他社の投信を分け隔てなく扱う手数料制をとったこともあり、自社投信比率は45% (99年) にまで低下している。

また、資産管理型営業という観点から資産残高に連動するフィーを徴収するタイプの口座を重視している。とりわけ、99年半ばに導入した「アンリミテッド・アドバンテージ (営業マンのアドバイスやリサーチ等の伝統的サービスに加え、オンライン取引も提供)」は、残高手数料制口座の普及を加速化させた。全米の残高手数料制口座 1,508 億ドルのうち 877 億ドルを占めるまでに拡大している (図4)。

<sup>6</sup>沼田優子「始動する米国金融機関の B2B サービス—企業間電子市場を巡る銀行・カード・証券会社の動き—」『資本市場クォーターリー』2000年秋号参照

図4 残高手数料制口座シェア



一方、資産管理型営業の定着とともに、営業マンの役割として注文の取次に加えて資産運用機能を持つことが求められるようになってきている。メリル・リンチでは、様々な一任勘定口座を用意し、営業マンが自らの運用能力に応じて商品を選択できるようにしている。①ミューチュアル・ファンド・アドバイザー（最低預かり資産 5,000 ドル、投資信託で運用）、②メリル・リンチ・コンサルツ（同 10 万ドル、資産クラスごとに異なる投資顧問業者が運用）、③プライベート・ポートフォリオ・グループ・サービス（同 25 万ドル、顧客ごとに分離勘定を設定して運用）、④パーソナル・インベストメント・アドバイザー・プログラム（同 10 万ドル、営業マンの一任勘定で運用）などがある。

①と②は一般にラップ口座と呼ばれるもので、運用アドバイスを行う投信、投資顧問業者は、同社の専門部隊がシステムを駆使して決める。従って、営業マンの裁量の余地は極めて狭いが、手間もかからないため、比較的小口の顧客に向いている。

③は、MLAM の一部門であるプライベート・ポートフォリオ・グループ (PPG) が、個別ポートフォリオを組むサービスである。専門の担当者が付き、投資収益の実現やキャッシュ・フロー発生タイミングをコントロールできるのが魅力である。専門チームは、シニア・ポートフォリオ・マネージャーを筆頭に、運用専門家 (investment professionals) と専任のカスタマー・サービス・レップから成る。メリル・リンチの全米 20 拠点に運用専門家 115 人が配置され、営業マンを通じてサービスを提供する。約 15,000 口座を管理し、主な顧客は、個人富裕層や年金、中小金融機関等である<sup>7</sup>。

④は、営業マンが個別銘柄を選択する狭義の一任勘定口座である。営業マンの裁量の余地は大きいですが、利益相反の懸念も高いため、コンプライアンス管理が厳しく手間もかかる。例えば同口座の取引注文伝票には、営業マンが一任取引か否かを記入し、管理職が各伝票に承認の署名を行った上で処理を行わなければならない<sup>8</sup>。従って、この口座を提供できるのは、メリル・リンチの営業マン全体のごく一部（推定 1%以下）に限定されている。

<sup>7</sup> “Merrill Brings in Mercury for Separate Accounts.” *Private Asset Management*, April 5, 1999

<sup>8</sup> Teweles, Richard, Edward Bradley and Cedric Choi. *The Complete Guide to Preventing & Resolving Brokerage Disputes*, John Wiley & Sons, 1989

2000年6月には、営業マンによる一任勘定用のシステムであるマネー・マネージャー・モデルが試験的に導入された。これは、機関投資家の取引システムのように一括約定後に個別顧客口座への振り分けを行ったり、ある銘柄を保有する顧客の一覧表を作成したりすることができる。生産性の向上と一括発注による取引コストの削減が期待される。

### 3) ローン商品

証券会社は通常、証券総合口座等に組み込む形で、証券担保融資を提供している。加えてメリル・リンチは、メリル・リンチ・クレジット・コーポレーション (MLCC) を通じて不動産関連ローン等を、メリル・リンチ・バンク USA 等を通じてその他のローンを提供している。証券を担保とすることで通常の銀行借入よりも金利を低くできるものが多い。ローンはメリル・リンチにとって「最も収益性の高い商品<sup>9)</sup>」とされ、96年末頃からは広告も行い、残高を急速に拡大させている (表4)。

富裕層を意識した革新的なローン商品も多い。例えば MLCC のプライム・ファーストは税対策用住宅ローンで、最初の10年間元本を据え置くことで税控除を最大限活用できる (表5)。また、メリル・リンチ・バンク USA のポートフォリオ・リザーブ・プラスは、100万ドル以上の証券担保クレジット・ライン枠であり、奢侈品からストック・オプション購入資金まで、様々な用途に利用できる。また、中小企業オーナーに対する融資にも積極的である。典型的な顧客は、従業員25~250人、クレジット・ライン枠は75万~300万ドルであり<sup>10)</sup>、運転資金や事業拡大・買収資金調達等にも対応する。

表4 メリル・リンチの米国個人・中小企業向ローン  
 (億ドル)

	残高
94	137
95	154
96	178
97	227
98	293
99	403

(出所) Merrill Lynch

<sup>9)</sup> “Merrill Tells Brokers to Push Borrowing.” *Wall Street Letter*, April 5, 1999

<sup>10)</sup> Duran, Danielle. “The Broker as Banker.” *On Wall Street*, October 1999

表5 メリル・リンチの融資商品

	商品名	タイプ	概要
	Investor CreditLine	証券投資資金ローン	証券担保融資。CMAにも付加される商品。
	Flexible Credit	個人向ローン	2.5万ドル以上の証券・定期預金担保融資。
81	Equity Access	個人向ローン	2～200万ドルのホーム・エクイティ・ローン。手数料250ドル。金利はMerrill顧客はプライム+1.5%、それ以外はプライム+1.75%。
90	PrimeFirst	住宅ローン	10～200万ドルの変動金利住宅ローン。LIBOR、プライム、財務省証券金利からインデックスを選択。インデックスの途中変更、固定金利への変更可。最初の10年間は金利返済のみを行うため、税控除の恩恵を活用できる。
90	Equity Access Prime Account	個人向ローン	2.5～200万ドルのホーム・エクイティ・クレジット・ライン。リジネーション手数料は1%+事務手続費用。金利はプライム・レート。
92	Mortgage Portfolio Program	住宅ローン	21.4万ドルまでのコンフォーミング（定型）住宅ローン。金利は固定、固定/変動、変動の3種類。固定、固定/変動ローンは、100万ドルまでの大口もあり。
92	Parent Power	住宅ローン	住宅の頭金ローンであるが、不動産購入者の親などが証券を担保として差し入れる。他の商品との組み合わせ可。
93	Mortgage 100	住宅ローン	証券担保住宅ローン。主に頭金に使われる。他の商品との併用可。
94	Omega	個人向ローン	証券担保リボルビング・ローン。カードや小切手による借入可。
95	FlexibleFirst Mortgage	住宅ローン	固定金利住宅ローンと変動金利（プライム・レート）ホーム・エクイティ・ラインの融合商品。
96	5/1, 7/1, 10/1 Mortgage	住宅ローン	5, 7, 10年間固定で、その後変動金利に移行する住宅ローン。200万ドルまで融資可。5, 7, 10年間は、金利のみの支払い可。FlexibleFirstとの併用可。
96	商業用不動産向けローン	商業ローン	
96	construction-to-permanent loan	住宅ローン	住宅建設費用・長期住宅ローン。頭金なしの100%借入も可能。建設期は、プライム・レートの金利支払いのみ。

(出所) Merrill Lynchパンフレット及びWhitaker, Barbara.

"Sitting Pretty With Zero Down." *New York Times*, January 3, 1999

#### 4) 資産継承対応商品

##### (1) 保険

メリル・リンチ・インシュアランス・グループの収入構成（表6）を見ると、個人年金が大半である。生命保険業界全体が、ベビーブーマーの高齢化に伴って死亡保障よりも資産運用商品に重点を移していることや、証券会社にとって変額年金の方が一般の生命保険よりも馴染みやすいといった背景がある。同社の変額年金販売に占める自社商品比率は97年推定55%で、自社以外に個人年金は7社、生命保険は25社の商品を提供している<sup>11</sup>。

表6 メリル・リンチの保険会社の位置付け  
(億ドル、位)

	97年		98年	
	金額	生保業界順位	金額	生保業界順位
純保険料	13.44	65	13.12	67
個人向生命保険	1.23	84	1.38	85
個人年金	11.88	27	11.60	26
団体年金	0.32	80	0.14	88
投資収益	2.16	-	1.93	-
営業収益	0.99	-	0.56	-
当期利益	0.91	-	0.61	-
認容資産	147.27	42	158.64	43
自己資本・サブス	2.96	98	3.54	91

(出所) Best's Aggregates & AveragesよりNRIA作成

<sup>11</sup> Vespa, Anthony J. "Managing Alternative Distribution." *Presentation to the Society of Actuaries*, June 20, 1997



変額年金は課税繰上り効果があり、ファンド間の乗換えが可能であるなど、確定拠出型年金 401(k)に投資信託を組み込むのに似た特徴を備えている（表 7）<sup>12</sup>。但し、401(k)ほど税制の恩典は広くなく、401(k)の拠出枠を使いきった顧客がターゲットとなるという面で、やはり富裕層向け商品と言えよう。

表7 メリル・リンチの変額年金

掛金—初年度5,000ドル以上。以降、任意拠出可。	
掛金は、17種のファンドの中から任意のアロケーションで投資。	
A口座	B口座
ML ベーシック・バリュエーション・フォーカス ML 途上国フォーカス ML 米国MMF ML 株式グロース ML グローバル債券フォーカス ML グローバル戦略フォーカス ML 財務省証券 ML ハイ・カレント・インカム ML インデックス500 ML 海外株式フォーカス ML プライム債券 ML クオリティ株式 AIM キャピタル・アプレシエーション AIM バリュエーション アライアンス・プレミア・グロース MFS エマージング・グロース MFS リサーチ	ML リザーブ・ファンド (MMF)
口座維持手数料—40ドル	
保険関連手数料	
1.25%	0.65%
事務処理手数料	
0.10%	0.00%
解約手数料	
初年度7%、以降、1年ごとに1%ずつ減少。	なし
死亡保障—契約者が年金支払い開始直前に死亡した場合 <sup>1</sup> 、 掛金総額—引出額 時価評価額 最高死亡保障額（最も高かった契約応答日の時価評価額） の内、最も高い金額が支払われる	
年金支払額—支払開始日の時価評価額で定額を決定	
乗換 AからBへは年1回、投資収益及び解約手数料のかからない掛金であれば可能。 A口座間の乗換えは、年6回まで乗換手数料無料。それ以上は1回25ドル。 MMFから、他の口座へ累積投資する場合は、乗換手数料無料。	
引出し 年間6回まで可。通常は解約手数料を支払う。ただし、投資収益及び解約手数料のかからない掛金は、毎年1回引出す場合に限り、手数料を支払わなくて良い。	

<sup>1</sup> 契約者が80才以下の場合。ML(メリル・リンチ)は自社運用ファンド。

(出所)Merrill Lynch Funds Retirement Plus目論見書よりNRRIA作成

生命保険会社は、死亡保障市場の成熟化に伴い、生命保険の相続対策商品としての側面を強調するようになってきている。証券会社も、資産継承サービスの一環としての生命保険の取扱いに、注力し始めた。メリル・リンチに保険商品を提供するジョン・ハンコックは、

<sup>12</sup> 沼田優子「米国 401(k)の運用に関わる従業員向けコミュニケーション」『資本市場クォーターリー』2000年夏号参照

98年の証券会社経由の販売実績は、変額年金が2,000万ドルで生命保険がほぼゼロであったが、2001年には変額年金10億ドル、生命保険料3,000万ドルとなると予想している<sup>13</sup>。

なお、保険会社の変額商品に系列運用会社のファンドを組み込めば、競合他社で販売し難い系列運用会社の販路拡大にもつながる。実際、メリル・リンチは、買収したマーキュリー社の販路の一つとして保険会社に注目しており、社外チャネル向のマーケティング部門を設立した<sup>14</sup>。

## (2) 信託

メリル・リンチは87年にメリル・リンチ・トラスト・カンパニーを通して信託業務に参加していたが、営業地域が免許取得州に限定されていたため、97年、連邦貯蓄銀行免許を取得し、全国展開を果たした。また99年、大手地銀フリートの元 EVP (Executive Vice President) のマイスター氏を信託部門会長として迎え、同業務の強化に努めている。

同社の信託の預かり資産は約800億ドルで、内運用資産は84億ドルである。同社の信託の最低預かり資産は15万ドルからで、預かり資産100万ドルの顧客の手数料は1.1%程度である<sup>15</sup>。現在、同業務の「利益は出ていない<sup>16</sup>」ようであるが、富裕層向け営業を強化していく上では、不可欠なサービスと捉えている。同社が最近、注力しているのは慈善行為支援で、その専門部隊の顧客数は95年の350から99年の4,500に増加した<sup>17</sup>。

## 3. メリル・リンチの営業スタイル

### 1) 新規顧客開拓

外交電話をかけるようなことは現在も行われているが、テレマーケティングの規制が強化されつつあることもあり、ベテラン程、紹介による顧客開拓の比率を高めている。特に最近では、会計士等の専門家からの紹介の効果が指摘されており、メリル・リンチは99年2月、会計士事務所との組織的な提携プログラム（収入は分配）を導入した<sup>18</sup>。

同社は新規顧客を開拓する手段として、新聞広告に資料請求等のフリーダイヤル番号を載せ、電話をかけて来た見込み顧客からの質問に、最寄りの支店の営業マンが対応することで、面談のきっかけを作ろうとしてきた。また最近では、例えば、自社サイト及びマルテックス社（リサーチ専門業者）サイトで、顧客以外にもアナリスト・レポートを無料で提供する代わりに、個人情報を入力させるといったことも行っている。見込み顧客のプロフ

<sup>13</sup> Gjertsen, Lee Ann. "Hancock Adds Insurance to Fund Sales Network." *American Banker*, June 23, 2000

<sup>14</sup> "Merrill Lynch Sells Mercury Funds to Competitors." *Registered Representative*, May 2000

<sup>15</sup> Zweig, Phillip L. "In Brokerages We Trust." *On Wall Street*, January 1999

<sup>16</sup> Kahn, Joseph. "Banking on the Unbanks." *New York Times*, February 4, 1999

<sup>17</sup> Reynes, Roberta. "The Invisible Charity." *Wealth.Bloomberg.com*, March 2000

<sup>18</sup> Herman, Tracy. "CPAs are Here." *Registered Representative*, January 2000

ィールが同社の顧客層と一致しそうな場合は、支店の営業マンが、フォローアップの電話をかける。さらに 2000 年 5 月より、同社は営業マンのホームページを作成し始め、現在、950 人のサイトが立ち上がっている<sup>19</sup>。各ページには、営業マンの写真やプロフィール、投資哲学などが掲載されており、電子メールによる問い合わせも出来る。

## 2) 営業の実際

営業マンは、顧客との面談を設定し、より詳細な情報を対面で収集しながら、適合性原則に沿って、アセット・アロケーション及び個別銘柄を推奨する。ファイナンシャル・プランや一任勘定サービスを奨めることもある。近年は、老後のための資産形成を目指す顧客が増えているため、長期運用を目指すコア・ポートフォリオを構築した上で、余裕資金でやや高リスクの投資を考える顧客も多いようである。従って営業マンも、機動的な売買を奨めるといよりは、定期的に運用状況を報告するアプローチを好む。このような営業方針が浸透しつつあることは、売買回転率（コミッション÷預かり資産）が 1%程度と極めて低い営業マンが少なからずいることから推測される。

証券取引以外の顧客ニーズへの対応は、営業マンが社内外の専門家と協力して提言を行うことで対応する。メリル・リンチの比較的大きな店舗には、保険や信託・年金等の専門家が常駐しており、より専門的なアドバイスを提供する。中小企業に対しても、リテール部門の営業マンが窓口となり、必要に応じて専門家を動員する基本的なアプローチは同じである。

## 3) チーム・プレイヤーの増加

伝統的に米国の証券営業マンは独立色が強かったが、近年、自主的にチームを組む傾向が強まっている。レジスタード・レプリゼンティティブ誌によれば、チームの一員となっている営業マンの割合は、90 年の 10%から 97 年の 17%まで拡大した。また自らアシスタント等を雇用して、人件費を実質的に負担することも、高収入の営業マンであれば十分可能である。

チームを組織する理由は、①顧客数が増えすぎてしまったため（ベテラン営業マンが小口客や日常的な事務処理を若手に任せる）、②統計的な分析手法を用いたり、一任勘定口座の運用を行うため（アナリスト的業務を行う者を採用する）、③顧客を引き継ぐため（親子や夫婦チームも存在する）、など様々であるが、近年はサービスが拡大・複雑化したため、④商品等で棲み分けて、チームとしてワンストップ・ショッピングを志向する動きも目立っているようである。

<sup>19</sup> “Finally Coming Home.” *Registered Representative*, August 2000

## 4. メリル・リンチの報酬制度

### 1) 基本的な仕組み

米国では、フルサービス証券会社の営業マンは、基本的に株式委託手数料や投資信託販売手数料等のコミッションの一定比率を受け取る歩合制をとる。ペイアウトの比率は、証券会社の規模が大きくなるに従って下がり、最大手のメリル・リンチが最低水準の33%となっている(表8)<sup>20</sup>。それでも同社は研修体制が充実しており、ブランドや商品供給力、アナリスト部隊、情報技術等が優れているため、優秀な人材を確保できると言われている。

しかし、本社のサポートをあまり必要としないベテラン営業マンが、地方証券会社や契約型の営業マンを採用する証券会社(歩合9割)<sup>21</sup>に転職すれば、年収と裁量の度合いが上がるため、彼らの不興を買うような方針を押し付けると、人材流出を招きかねないという面がある。

表8 コミッション30万ドルの営業マンに支払われる歩合

	標準(株式)	投信	個人年金	最低 コミッション収入 <sup>5</sup>	上限比率
Merrill Lynch	33%	33%	33%	\$300,000	41%
Salomon Smith Barney	39%	41%	45%	\$175,000	42.5%
Morgan Stanley Dean Witter	36%	36%	36%	\$150,000	40%
Prudential	37%	37%	42%	\$200,000 <sup>1</sup>	45% <sup>2</sup>
Paine Webber	36% <sup>4</sup>	36% <sup>4</sup>	39%, 44%, 49% <sup>3,4</sup>	\$150,000	44%
A. G. Edwards	25% - 44% (比率は取引高による)	20% - 44%	45% - 50%	NA	NA
EVEREN Securities	28% - 42% (比率は取引高による)	35% - 43%	35% - 43%	NA	NA
Edward Jones	40%。債券ファンドは39%。株式は取引規模により30%から45%。株式委託手数料を割引いた場合は15%から40%。支店の収益に基づき4ヶ月毎にボーナス支給。				

(注) (1) 経験7年以上のブローカーの場合。(2) コミッション160万ドルまで。  
 (3) コミッション合計・保険により異なる。(4) InsightOne(証券総合口座)、Premier Asset Account(ラップ口座)は1%上乗せ。(5) 標準歩合の適用に必要な最低コミッション(営業マン経験5年の場合)  
 (出所) Registered Representative 2000年2月号

### 2) より富裕層を意識した報酬制度への変更

メリル・リンチは99年、富裕層に注力した営業を促すべく、報酬制度を大幅に変更した。

すなわち、前述のプライオリティ顧客の細分化を行った上で、獲得顧客のレベルに応じてポイントを与え、コミッションの4%~6%のボーナスを渡すようにした(表9)。その要件を見ると、資産規模のみならず、負債残高や証券総合口座・ファイナンシャル・プランの作成が、評価される仕組みとなっている。一方、資産2万ドル以下の顧客が取引をしても、営業マンにコミッションを支払わず、2~5万ドルの顧客の場合も、掛け目は20%に抑

<sup>20</sup> 但し、コミッションに連動しない報酬も換算すれば、48%に相当するとの試算もある。

<sup>21</sup> 沼田優子「米国のインディペンデント・コントラクター」『資本市場クォーター』99年冬号参照

えることにした。ただし、残高連動型の収入が発生した場合はこの限りでなく、標準テーブルを適用する。

表9 メリル・リンチのターゲット顧客

プライオリティ家計	資産・負債合計額25万ドル以上
プレミア・プライオリティ家計	(1)以下の条件の内2つを満たし、 ①資産・負債合計額100万ドル ②CMAあり ③ファイナンシャル・プランあり
	(2)以下の条件の内3つを満たすこと ①資産運用商品残高10万ドル以上 ②負債残高10万ドル以上 ③資産継承商品残高10万ドル以上 ④非投資商品残高10万ドル以上
プレミア・プラス・プライオリティ家計	(1)資産・負債残高合計額250万ドル以上かつ
	(2)以下の条件の内いずれかを満たし、 ①CMAあり ②ファイナンシャル・プランあり
	(3)以下の条件の内3つを満たすこと ①資産運用商品残高25万ドル以上 ②負債残高25万ドル以上 ③資産継承商品残高25万ドル以上 ④非投資商品残高25万ドル以上

(注) 資産運用商品は、投信、残高手数料商品等、  
 負債商品は、住宅ローン、ホーム・エクイティ・ローン、証券担保融資等、  
 資産継承商品は、保険、退職プラン等、  
 非投資商品は、Merrill Lynch Online、ゴールド・カード等、を指す。

(出所) Savage-Forbat, Pamela, "Ups & Downs." *Registered Representative*, February 1999

## 5. おわりに

米国のフルサービス証券会社は、営業マンとオンライン・チャネルの併用型を志向するようになっており、従来のディスカウント・ブローカーとの棲み分けも曖昧になりつつある。しかし、営業マン・チャネルのみに注目すれば、機械チャネルとの差別化を図る意味合いもあり、従来以上に富裕層を意識するようになっている。

ただし、富裕層向けサービスの強化とは、彼らに手間をかけたサービスを漫然と提供することではないようである。一任勘定口座の例を見ても、一サービスの中で標準化できる部分とカスタマイズすべき部分を整理した上で、徹底した効率化と多様化が図られている。カスタマイズすべき部分については、営業マンに大きな裁量を与えざるを得ないが、経営戦略上の方向性は、報酬制度を利用してある程度示すことが出来る。

営業マンが富裕層向けにサービスを提供していく上で、何をどのように組み合わせるべきかということは、ターゲット顧客が明確に規定されていれば、自ずと決まる筈である。同社では、このような商品主導ではなく、顧客主導の発想が、商品開発も含めて随所で見られるようになっていることも注目に値しよう。

(沼田 優子)