

メリル・リンチの中小企業向けサービス戦略

米国大手証券会社の法人部門は通常、大手の企業と機関投資家を顧客とするため、中小企業への対応が手薄になりがちである。しかしメリル・リンチは個人部門において、特殊なニーズを持った富裕層として企業オーナーを捉え、彼らへのサービスの延長で、中小企業専用の法人サービスを強化している。

1. メリル・リンチの中小企業サービス

1) メリル・リンチから見た中小企業の位置づけ

米国最大の営業マン部隊を抱えるメリル・リンチは、富裕層の金融資産に関わるアドバイスを手がけてきた。特に最近の同社は CEO のオニール氏主導のもと、「ブローカレッジ業者」から「ウェルス・マネジメント業者」への変革を明確に掲げている¹。実際、2002年の同社顧客資産の内訳を見ると、60%以上が預り資産 100 万ドル以上の口座の資産で占められている。また預り資産 1,000 万ドル以上の口座の資産が占める割合は 27%である²。

連邦準備理事会 (FRB) の個人金融資産調査によれば、1992 年から 2001 年にかけて、企業オーナーと被雇用者の純資産平均値格差は、4.9 倍から 5.9 倍³へと開いた。メリル・リンチはこうした企業オーナーを、世襲型の伝統的富裕層とは異なる特性を持つ富裕層として認知し、彼らへのサービスを拡充する目的で、中小企業専用商品を開発していった。中小企業オーナーのビジネスとプライベートは区別されないことも多いからである。同社は現在、推定約 80 万人の中小企業オーナーを顧客として抱えている（個人顧客数は約 900 万）⁴。

加えて中小企業向けサービスの強化は、預貸業務への本格参入につながる。株価調整局面を乗り切らなければならない同社にとって、事業ポートフォリオを多様化できるメリットは大きい。2002 年のサービス別収入伸び率を見ると、中小企業向け貸付は前年比

¹ 沼田優子「プライベートバンキングからウェルスマネジメントへ-米国富裕層向け金融サービス市場における業態を越えた覇権争い」『資本市場クォーターリー』2000 年夏号、「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 年秋号参照。

² Emily Thornton, "The New Merrill Lynch." *Business Week*, May 5, 2003

³ "Recent Changes in US Family Finances: Evidence from the 1998 and 2001 Survey of Consumer Finances." *Federal Reserve Bulletin*, January 2003

⁴ Will Wade, "Merrill Offers a Retail Banking Self-Assessment." *American Banker*, May 5, 2003

24%増と、住宅ローンの45%について高く、非証券業務の構成比率も23%となった⁵。

2) 中小企業向けサービスの歴史

メリル・リンチの中小企業向けサービスの歴史を見ると、80年代半ばから資産運用サービスを提供してきたが、近年は貸付など負債に関わるサービスを強化している。また同社は自社にない業務や収益的に見合わない判断した業務に関しては、外部業者を積極的に利用している（図表1）。

図表1 メリル・リンチの中小企業向けサービスの歴史

85	ビジネス・ファイナンシャル・サービスズ (BFS-中小企業専門会社) 設立。
86	中堅・中小企業向け総合証券口座WCMA開発。
89	証券業界で初めて、営業マンをサポートする中堅・中小企業向けサービスの専門家の採用を開始。
90	WCMAにマーチャント・カード・サービス (カード加盟店向けサービス) を追加。
92	WCMAにビジネス・タックス・サービス (電子納税サービス) を追加。
93	リファーマル・ファイナンス・プログラム (資産担保融資、中小企業庁ローン、設備リース、ファクタリング等の融資業者紹介プログラム) 導入。
94	ビジネス・ファイナンシャル・プランナー (中堅・中小企業向けファイナンシャル・プラン) 導入。
95	1995WCMAアドバンテージ (オンライン・サービス) 導入。メリル・リンチ・ビジネス・アドバイザリー・サービス (中堅・中小企業向け買取・合併アドバイザリー・サービス-現エクスクルーシブ・セールス&ディベスティブ) 導入。プリファード・ベネフィッツ・コーポレーション (401(k)の記録管理機関) 買収。
96	メリル・リンチ・オンライン (インターネット証券サービス) 導入。WCMAに小口送金 (ACH) サービス、ビザ・ビジネス・カード (中小企業カード) サービス追加。
97	石油会社モービル社と提携し、同社のフランチャイズ店にキャッシュ・マネジメント・サービスを提供。マスターワークス (401(k)提供業者) 買収。
98	WCMAに中堅・中小企業向け給与事務及びロックボックス・サービス (売掛金回収代行) を追加 (証券業界初)。WCMAにビザ・プラチナ・カードと電子資金移動サービスを追加。ハワード・ジョンソン (福利厚生関連のコンサルティング会社) 買収。
99	works.comと提携し、オンライン購買サービス導入。中堅・中小企業向けサイト www.businesscenter.ml.com導入。
2000	CMAキャッシュ・マネージャー (中堅・中小企業向けオンライン・バンキング) 導入。WCMAビジネス・シグナチャー・カードの機能を変更、年会費を一部値下げ。スモール・ビジネス・クレジット (中小企業) 部門が、WCMAクレジット・ライン枠 (10~30万ドル) を導入。中小企業向けサイトを大幅に改変。ストック・パーチェス・プラン (従業員持株制度) のサービス業務をコンピュータシェアに売却。
2001	WCMAキャッシュ・マネージャーにウェブ・ベースの大口送金 (ワイヤー・トランスファー) サービス機能を追加。中小企業向けサイトに双方向デモを追加。中堅企業向け融資を行うメリル・リンチ・キャピタル (メリル・リンチ・バンクUSA傘下のBFSの一部門) を設立。ハワード・ジョンソンの医療・福利厚生部門を売却。小型401(k)の記録管理業務をアウトソース。
2002	メリル・リンチBFS、ファイナンス・センター (オンライン融資申請プラットフォーム・フォーム) 導入。10~50万ドルのクレジット・ライン枠及び中小企業庁ローンの申請がウェブ上で可能となる。
2003	設備リースを導入。

(出所) www.businesscenter.ml.comより野村総合研究所作成

同社が86年に初めて導入した中小企業向け商品は、証券総合口座 (CMA) を改良したWCMA (Working Capital Management Account) である。一方、福利厚生サービスの中心となる401(k)プラン (拠出金額及び拠出期間、投資方法によって給付額が決まる自助努力型の年金) に関しては、直販型投資信託会社に比べるとやや出遅れた感があったが、90年代中頃から事務処理などの専門業者を相次いで買収して、強化を図った。ただ2001年前後のリストラの一環で、小型401(k)プランの事務処理関連業務などは外部委託した。最近では、証券担保融資や住宅ローンなどの貸付対象を中小企業にまで拡大し、2002年

⁵ James P. Gorman, "Global Private Client: Discipline and Growth." Goldman Sachs Financial Services Conference, May 13, 2003

からやや規模の大きい中堅企業向けコーポレート・ファイナンス業務にも本格参入した。

3) サービスの概要

(1) キャッシュ・マネジメント

WCMA は、個人向け CMA 同様、マネー口座（短期資金）、証券口座、カード、小切手、ローンを一括まとめた口座で、残高は 1,200 億ドルを超える⁶。運転資金管理を目的とした口座であるため、余資は株式や投資信託でも運用できるが、短期金融商品を充実させている⁷。

また機能面では、中小企業が財務管理をしやすくするような工夫が凝らされている。例えばカードは 1 口座につき 99 枚まで発行できるため、これらを従業員に持たせれば、経理業務の効率化ができる⁸。また貸付は、投資目的ではない証券担保融資の他に、クレジット・ラインも提供している。さらに WCMA キャッシュ・マネージャー・サービスを利用すれば、従業員ごとに異なるアクセス権限を与えた上で、オンラインで支払い指図などの取引を行ったり、取引明細や残高情報を見たりすることができる。この他、企業の中核口座となる WCMA には、給与事務代行サービス等を加えることもできる（図表 2）。

こうした短期資金管理サービスは、本来、銀行が提供してきたサービスである。しかし銀行は、中核口座となる当座預金に利息をつけず、預金からの資金流出を促すスイープ口座（当座預金と他の口座間の資金移動を自動的に実行し、運用益の最大化を目指す口座。証券総合口座に対抗するサービス）の普及には長らく消極的であった⁹。実際、銀行のスイープ口座残高が急速に伸びたのは、銀行が MMF 等の投資信託を積極的に扱うようになった 90 年代中頃からである¹⁰。

また最近でこそ、銀行も総合口座的な考え方を取り入れて、残高の多い顧客の手数料を無料にするといったサービスを提供しているが、追加サービスごとに紙での申請が必要であるなど、手続きに時間を要することが少なくない（図表 3）。こうした煩雑さを取り除くためには、情報技術設備が欠かせないが、これを実行できる銀行は、資本力のある大手行だけである。

⁶ “Targeting Deposit Rates and Sweep Accounts Key to Capturing More Deposits.” *Small Business Banker*, July 2001

⁷ 短期運用商品は MMF（6 種類）、財務省短期証券、CP、定期預金（CD）、レポ等、中長期運用商品は財務省中期・長期証券、定期預金（CD）、ゼロ・クーポン債、中期債（MTN）、中期・長期地方債、社債、株式、投資信託等。

⁸ 中小企業向けカードの詳細は、沼田優子『米国の金融ビジネス』東洋経済新報社（2002 年）参照。

⁹ Alessandra Gianchi, “Learning to Live with (or Without) Your Banker.” *Inc.*, March 01, 1995

¹⁰ “2001 Commercial Banking Sweep Account Survey Results.” *Treasury Strategies*

図表2 メリル・リンチの中小企業サービス・メニュー

キャッシュ・マネジメント	(短期資金管理) 中小企業向け総合証券口座。キャッシュ・マネジメント、投資、貸付、オンライン・バンキングを総合的に管理する口座。資金をサブ口座に分けて管理することも可能。
WCMA口座	中小企業向け総合証券口座。キャッシュ・マネジメント、投資、貸付、オンライン・バンキングを総合的に管理する口座。資金をサブ口座に分けて管理することも可能。
WCMAキャッシュ・マネージャー	中小企業向けオンライン・バンキング。取引・残高情報の照会、オンライン取引及びその管理をウェブ上で行うことができる。
ビザ・ビジネス・カード	事業主や従業員が保有する中小企業向けカード。経費管理が容易となる。
ビザ・ビジネス・シグナチャー・カード	上記カードの上級版。利用金額に応じたポイントを付与。
バイチェックス給与事務サービス	バイチェックス社と提携し、給与の計算や支払い、納税手続き等を代行。支払い等は主にWCMA口座から行われる。
ロックボックス・サービス	PNC銀行と提携し、売掛金回収業務を代行。回収資金はWCMAに振り込む。
カード加盟店向けサービス	カード決済業務をカード加盟店となっている中小企業に提供。資金はWCMAで管理する。
電子納税サービス	連邦税をオンラインで支払う。WCMAを引き落とし口座に指定。
貸付	
WCMAコマмерシャル・ライン・オブ・クレジット	運転資金貸付。10万ドル～2,500万ドル超のクレジット・ライン枠。50万ドルまではオンライン上で暫定申請可。50万ドル超の場合は電話・郵送で申請すれば、3日以内に審査結果を通知。
設備購入資金貸付・リース	設備購入資金貸付は30万ドル～2,500万ドルの固定・変動金利の期限付き貸付、50万ドル～2,500万ドル超のWCMAリデュース・リボルバー・ローンがある。設備リースはデ・ラゲ・ランデン・ファイナンシャルと提携。1万ドル～200万ドルのコンピュータや各種設備・機器をリース。
不動産担保貸付	所有者が使用する商業用不動産貸付は50万ドル～2,500万ドル。投資目的商業用不動産は300万ドル～4,000万ドル超。
特定目的貸付	買収資金貸付は300万ドル～2,500万ドル超。フランチャイズ向け貸付は30万ドル～2,500万ドル超。ガソリン小売店向け貸付は100万ドル～2,500万ドル。中小企業用ローンは10万ドル～500万ドル。ビジネス・ローン・エクスペレス社と提携し、オンラインで申請可。信用状は2,500万ドルまで。
証券担保貸付	一般に変動・固定金利、クレジット・ライン枠・期限付き貸付があり、10万ドル～2,500万ドル超。ただし100万ドルを超える証券担保貸付には、メリル・リンチ・プライベート・リクイディティ・グループが個別に対応。
福利厚生	
RCMA口座	企業年金用証券総合口座。年金プランの運営や事務処理サービス等を合わせて提供することもできる。
SEP	簡略化従業員プラン。雇用者が従業員のIRA（個人退職勘定）に拠出を行う。
SIMPLE	簡略化中小企業向け年金プラン。401(k)等に課される企業の運営負担が大幅に軽減されたもの。
403(b)/RSA	公立の教職員等向け確定拠出年金プラン。
401(k)	最も一般的な確定拠出年金プラン。企業規模に応じて複数のプログラムを提供。これらのプログラムはそれぞれバイシス社、バイチェックス社（いずれも中小企業向けプラン）、パイオニア社（個人事業主向けプラン）と提携して開発。
IRAロールオーバー	離職時に、企業年金資産の受け皿となるIRA口座（個人退職勘定）。
フューチャー・コンプ・サービス	企業幹部向け繰延報酬プラン。401(k)に加入できない高給与所得者対象。
ネクストジェン・カレッジ・インベストメント・プラン	メイン州が同社と提携して提供する高等教育資金積み立てプラン（529プラン）。同州の居住者に限定されない全米開放型。
メリル・リンチ・エジュケーション・セービング・プラン	教育IRA。年間500ドルまで拠出可。
事業売却	
プライベート・セールス・リファラール・ネットワーク	事業売買を検討する中小企業に、プライベート型投資銀行を紹介。1,000万ドル～1億ドルの企業対象。
中堅企業M&A	同社の中堅企業M&Aグループが担当。1億ドル～5億ドルの企業対象。

(出所)www.businesscenter.ml.com より野村総合研究所作成

図表 3 WCMA の特徴

	WCMA	伝統的銀行
構造	キャッシュ・マネジメント、投資、貸付、オンライン・バンキング機能を一口座で管理。	当座、投資、貸付口座を個別に管理。
口座手数料	手数料構造を簡略化。年間手数料300ドルを支払えば、①キャッシュ・マネジメント、投資、貸付、②MMFへの自動スweep、③1 WCMA口座当たり99枚までのビザ・ビジネス・カード、④オンライン・キャッシュ・マネジメント (WCMA キャッシュ・マネージャー)、⑤月間及び年間取引明細書の発行等のサービスを提供。取引手数料は、①小切手を1枚振り出すごとに0.35ドル (月間200枚までは無料)、②小切手を1枚預け入れるごとに0.35ドル (月間100枚までは無料)、③小口送金 (ACH) は無料、④大口送金 (ワイヤー・トランスファー) の受入れは無料。	機能毎に手数料を徴収。一般に①当座預金口座、②投資 (スweep口座)、③オンライン・ビジネス・バンキング・サービス、④取引明細書発行、⑤中小企業カード発行、⑥小口送金 (ACH) 等に月間手数料を課す。取引手数料は、①小切手振り出し手数料、②小切手預け入れ手数料+預け入れ手数料、③小口送金 (ACH) 手数料+小口送金 (ACH) 月間手数料、④大口送金 (ワイヤー・トランスファー) 受入れ手数料、などがある。
効率性	余資は自動的にMMFで運用。支払いに充てる資金は、直前までMMFで運用したり、直前にクレジット・ラインとして引き出すなど、無駄に滞留させない。入金にはWCMA口座に行く。	余資は無利子の当座預金に滞留する。クレジット・ラインとして引き出された資金も、支払いまで当座預金口座に滞留する。クレジット・ラインの自動引き出しを設定するためには月間手数料を支払う。
オンライン・キャッシュ・マネジメント・サービス	①オンライン・キャッシュ・マネジメント・サービスの加入は無料。加入手続きはオンライン上で出来る。②残高報告書には、WCMA口座のみならず、他行口座情報も無料で取り込める。③口座情報に、無料でリアル・タイムにアクセスできる。④メリル・リンチ口座情報の報告と小口送金 (ACH) がオンラインで無料でできる。	①オンライン・バンキングに加入するための月間手数料及び各取引ごとの手数を徴収。加入手続きは書面にて行う。②残高報告書に含まれるのは自行口座情報のみで、他行情報を取り込むためには追加の月間手数料を払う。③口座情報のアップデートは1日ごとに行う。リアル・タイム情報を得るためには追加手数料を払う。④取引ごとに手数料を徴収。
投資選択肢・投資効率	①営業マンが個別にアドバイスを提供。メリル・リンチの短期・長期投資商品を利用できる。②余資はMMFもしくは付利預金で運用。MMF金利は高め。③MMFへの自動スweepは無料。④余資運用を設定するために必要な最低預け入れ残高を設けていない。	①投資商品は限定的。②余資運用を行う場合は、新たにMMF口座や投資口座を設けなければならない。③自動スweepを設定する場合は月間手数料を支払う。④当座預金口座や自動スweepを設定するために必要な最低預け入れ残高を通常設けている。
オプション・サービス	①WCMAビザ・ビジネス・シグナチャー・カードにアップグレードできる。1 WCMA口座当たり年間95ドル支払えば、99枚まで同カードを発行できる。②ロックボックス (売掛金回収代行)、カード加盟店事務代行、給与事務代行、WCMAサブ口座サービスなどを提供。	①法人カードを1枚発行するごとに手数料を課す。一般的な法人カードにはポイント・プログラムがない。②ロックボックス (売掛金回収代行)、カード加盟店事務代行、給与事務代行サービスなどを提供。
クレジット・ライン枠	①クレジット・ラインの引き出し、返済は随時行われるため、金利費用を最小化できる。②貸出金利はLIBOR (1ヵ月)、CPレート (30日)、プライム・レート (WSJ掲載) のいずれかに連動。	①クレジット・ラインを引き出す度に、銀行に連絡しなければならない。自動引き出しを設定するためには、月間手数料を支払う。②貸出金利は左記の指標に連動するが、地域要因が加味されることもある。LIBOR連動のローンは通常期限付きで早期償還ペナルティがある。

(注) 一部抜粋

(出所) メリル・リンチ

(2) 福利厚生サービス

メリル・リンチは福利厚生サービスの中心となる 401(k)プランを、企業規模に関係なく提供している。ただ通常、同社は大企業に対してはカスタム・メイドのプランを、中小企業に対しては、運営、事務処理、投資教育から資産運用までをパッケージ化した低コストの定型プランを提供してきた。一般に 401(k)プランの一通りのサービスをパッケージ化して提供する場合、収益の大半は運用手数料で、事務処理等のサービスは運用手数料を得るためのコストとみなし、採算割れの水準で提供することが多い。同社も、大企業のファンドは個別で運用したり、機関投資家ファンド (一般に最低運用資産が大きく手数料が低い) で運用するのにに対し、中小企業のファンドは個人向け投資信託で運用し、コストをカバーしているようである。

401(k)プラン市場の場合、業態を問わず有力な競合相手が存在する。しかし、運用資産額や大手企業の獲得率では、直販型の投資信託会社が優位にたっている (図表 4)。ただ 401(k)プランの業者変更は容易でないため、主戦場は、まだ 401(k)プランを持たない企業も多い中小企業市場に移っている。この点、中小企業に対し、地域で密な営業

を展開できる営業マンを多数抱えているメリル・リンチは、代理店網を持つ保険会社同様、有利な立場にある。実際、同社の中小企業顧客数（従業員 100 人未満の企業）は、17,631 社と群を抜いている。

図表 4 主要 401(k)プラン提供者

金融機関	バンク・オブ・ニューヨーク	シティストリート	ファイティファイ	リンカン	メロン	メリル・リンチ	パトナム	バンク・オブ・ロンドン	
業態	銀行	シティグループとステート・ストリートの合併	投信直販	保険	銀行	証券	保険系投信公販	投信直販	
フルサービスプラン数	634	7,418	12,556	18,000	202	20,840	2,235	2,126	
従業員100人未満の企業	103	6,969	7,346	17,656	20	17,631	1,003	711	
同100-999人	381	332	3,972		61	2,949	937	962	
同1,000-4,999人	107	59	891		262	60	198	230	355
5,000人以上	43	58	347		82	61	62	65	98
理想的なサービス提供方法： 従業員100人未満の企業	提携記録管理機関	自社	自社	自社・提携	NA	自社・提携	自社	自社	
同100-999人	提携記録管理機関	自社	自社	自社・提携	NA	自社・提携	自社	自社	
同1,000-4,999人	提携記録管理機関	自社	自社	自社・提携	自社	自社	自社	自社	
5,000人以上	提携記録管理機関	自社	自社	自社・提携	自社	自社	自社	自社	
運用資産（億ドル）	1,215	816	3,801	540	640*	720	558	941	
自社運用（億ドル）	612	304	2,162	540	130*	250	313	615	
外部運用（億ドル）	603	512	1,639	0	510*	470	245	326	
加入者数(万人)	83	203	890	170	36	220	190	252	

(注) 対象は CFO 調査業者の内、フルサービスを提供し、運用資産 500 億ドル以上の業者。*記録管理を行う全てのプラン資産。理想的なサービス提供方法：提携とは、提携業者が記録管理業務等を請け負う場合、自社とは運用以外の業務も自前で提供する場合を指す。

(出所) CFO.com より野村総合研究所作成

(3) コーポレート・ファイナンス

メリル・リンチ（連結ベース）の貸付残高は 90 年代半ばから急速に伸びており、2002 年はさらに前年比 8 割増の 347 億ドルとなった（図表 5）。その中身を見ると、個人・中小企業向け貸付が 3 分の 2 を占め、いわゆる商工業向け貸付もわずか 1 年で残高を 2 倍近くまで伸ばした。商工業向け貸付は、米国銀行の法人向け貸付残高ランキングでは第 29 位に匹敵する規模である¹¹。

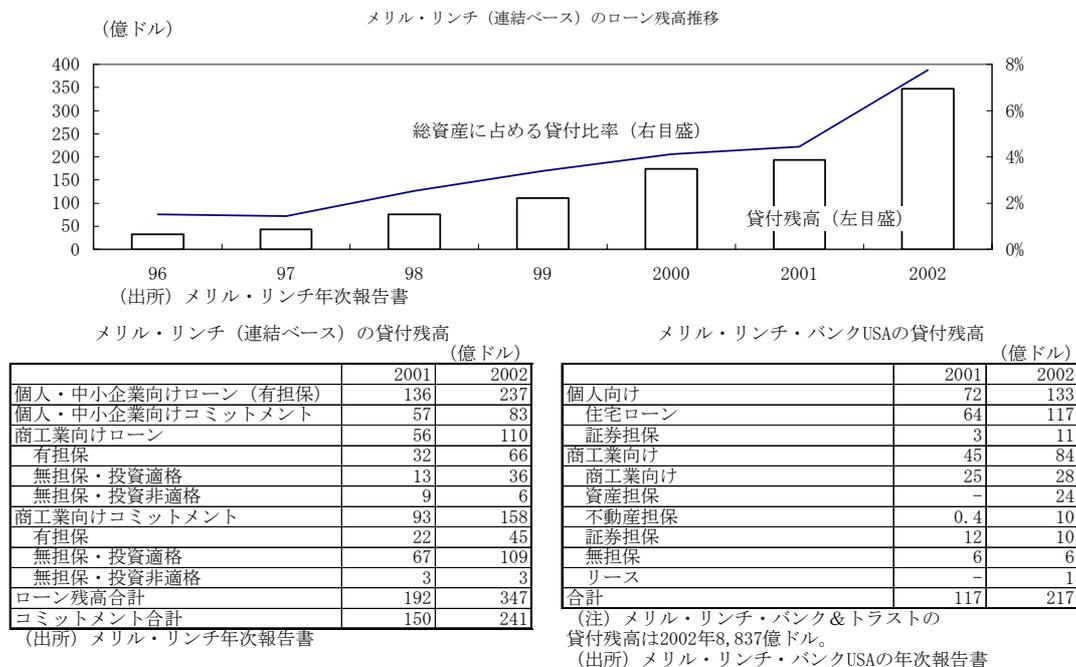
ただし一般的な銀行と比べると、証券会社としての特徴が浮き彫りになる。例えば同社は有担保ローンの比率が高く、とりわけ、投資目的に限らない証券担保貸付に注力している。また、自動スウィープ機能が売り物の WCMA に付随したローンの提供も多い。期限付きローンとリボルビング・ローンの特徴を組み合わせ、余資を早期返済ペナルティなしで自動的に返済に回すリデュース・リボルバー・ローンが一例である。

¹¹ 2002 年 9 月末の米国銀行法人向け貸付ランキング（American Banker Online）と、2002 年末のメリル・リンチの商工業向け貸付残高を比較。メリル・リンチ USA の詳細については沼田優子「銀行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』2002 年秋号参照。

さらに同社は 2002 年頃から、外部資源を活用して、ローン・メニューの拡充を図ってきた。例えば零細企業向けには、ビジネス・ローン・エクスプレス社と提携して、オンラインで中小企業庁ローン（中小企業庁が債務保証等を行うローン）の申し込みを受け付けるようにした。一方、中堅企業向けには、大手ファイナンス・カンパニーのヘラーの元幹部を引き抜いて、特定の商業ファイナンス・サービス（フランチャイズ店やガソリンスタンド向けファイナンスなど）を提供したり、デ・ラゲ・ランデン（De Lage Landen）社と提携してコンピュータ・医療機器などのリースに参入した。

なおメリル・リンチは、中小企業向けサービスの一環で、事業売却のアドバイザーも手がけている。ただし中堅企業に対するアドバイスは社内で行い、より小規模な企業へのアドバイスは社外の投資銀行を紹介するといった棲み分けを行っている。

図表 5 メリル・リンチの貸付の実態



4) 営業体制

(1) 証券営業マンの役割

メリル・リンチが提供する総合金融サービスの中心に位置するのは、証券営業マン（ファイナンシャル・アドバイザー）である。中でも預かり資産 1,000 万ドル超の顧客に対してはプライベート・ウェルス・アドバイザー、同 100 万ドル～1,000 万ドルの顧客に対してはウェルス・マネジメント・アドバイザーと呼ばれる特に優秀な営業マンを配置し、富裕層向けサービスを強化しつつある。

一般に中小企業オーナーに営業攻勢をかけるのは、これらの営業マン達で、一人の営

業マンが個人・中小企業顧客の両方にサービスを提供したり、企業オーナーの個人金融資産と事業資産の両方にアドバイスをしたりする。ただし中小企業向けサービスは企業のキャッシュ・フロー管理や年金、貸付などの独特な知識も必要とするため、経験を積むに従い、企業向けサービスに特化する者も少なくない。また一般に顧客資産が大きい程、ニーズも多様化するため、得意分野の異なる営業マン同士でチームを組み、シナジー効果を発揮するような仕組みも整備されている。

(2) 営業マンを支える専門家

メリル・リンチでは、非証券サービスも、基本的には証券営業マンが窓口となり、社内の専門家を必要に応じて動員する。営業マンを支える社内の専門家は、年金、貸付、運用、信託、保険等様々で、彼らは支店に常駐していることも少なくない。

専門家の役割を銀行関連サービスの例で紹介すると、営業マンが中小企業の資金ニーズを発掘した場合、金利も含めた案件の交渉を実際に行うのは、ファイナンス・マネージャーである。彼らはメリル・リンチ・バンク USA のファイナンス・カンパニー子会社であるビジネス・ファイナンシャル・サービスズ (BFS) に所属するが、支店のある各地域に常駐している。彼らは銀行でローン・オフィサーやリレーションシップ・マネージャーとして、少なくとも 5~8 年の経験を積んでいる。実際の融資判断や書類作成などは、BFS のシカゴ本社が行い、ファイナンス・マネージャーはシカゴ本社、営業マン、顧客との調整役を果たす。また、銀行関連サービスの営業の方法を証券営業マンに教えたり、支店レベルでのセミナーやマーケティングを行ったりする責務も負う。

なお、メリル・リンチは貸付サービスを強化する意味でも、貸付の営業に自ら積極的に関わる人材も各地に配置しつつある。例えばキャッシュ・マネジメント口座を設定したり、融資営業を自らも行ったりするビジネス・ファイナンシャル・アドバイザーを採用する一方、元銀行員を証券営業マンとして積極的に採用して、その数を現在の 75 人から 2003 年末には 175 人体制にするとしている。また同社は、融資の顧客を直接開拓するローン・プロダクション・オフィサーも組織しつつある。

5) 典型的な顧客像

メリル・リンチの典型的な中小企業顧客は、創業から 5 年程度の未公開企業で、預り資産は 75.9 万ドル程度、年商は 100 万~150 万ドルであるという¹²。その 8 割の経営者は同社に個人金融資産口座も持っている。

例えばケーブル・テレビ用の広告を配信するアドリンク社は、従業員数約 130 人、2000

¹² “Take It to the Bank? Many Businesses, in Need of Financing or Service are Looking at Other Options.” *Inside Business*, 2001, Heike Wipperfurth, “Merrill Steps up Efforts to Steal Bank Business.” *Crain*, May 29, 2000, Kari Lomanno and Kenneth Klee, “The Money Chase.” *Fortune Small Business*, June 2001

年の年商は1.4億ドルであった。95年、同社は当時GEキャピタルの子会社であったデジタル・ファイナンシャル・サービス社から、1,000万ドルの設備をリースしていた。当初の金利は7%であったが、98年に9.9%まで上がったため、アドリンク社はメリル・リンチの融資パッケージに切り替えることとした。このパッケージは200万ドルのWCMAのクレジット・ラインと、借り換え資金600万ドルのリデュース・リボルバー・ローンからなり、同社は25万ドルを節約できたという¹³。

2. 中小企業向けサービスの成長性

1) 中小企業向け市場の成長余力

多くの大手金融機関はこれまで、中小企業向けサービスは全般的に、法人としての複雑な対応を必要としながらも、取引規模は個人並みのことも多いため、コストや手間に見合わないと考えがちであった。しかし、大企業・個人向け市場が成熟していく中で、中堅・中小企業が改めて見直されるようになった。大量の小口口座を機械的に処理する個人向けサービスの手法を活用すれば、中小企業向けサービスを効率的に運営できるようになったことも背景にある。

実際、銀行の顧客別キャッシュ・マネジメント収入は、2000年から2001年にかけて、大企業が36%から31%へと減少した一方で、中小企業が19%から21%へと増加した¹⁴。また401(k)プランも、従業員5,000人以上の企業の普及率は2001年から2006年まで97%と変わらないが、この間、従業員100人未満の企業の普及率は18%から22%まで伸びると予測されている¹⁵。

さらに中小企業向け貸付（100万ドル以下のローン）は、クレジット・クランチが問題となった90年代初頭と異なり、景気後退局面にあった2000年から2001年も含めて順調に伸びている。2001年には中小企業向け貸出残高の伸び率が、遂に大企業向け貸付（100万ドル超のローン）を上回った¹⁶。2003年も中小企業向け貸付の需要は大企業向け貸付の需要に比べて強く¹⁷、その影響が実際に2003年第1四半期決算に現われたと報告する銀行も少なくない¹⁸。

¹³ “In the Spotlight: Sirina Fire Protection: No Damper Success.” www.businesscenter.ml.com, April 2003

¹⁴ “19th Annual Cash Management Survey, 2002 Executive Summary.” Ernst & Young, 2002

¹⁵ Spectrem Group 調べ。2002年第2四半期エーゴン社資料。

¹⁶ “Small Business Lending in the United States, 2001 Edition.” US Small Business Administration, November 2002

¹⁷ Board of Governors of the Federal Reserve System, “The April 2003 Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices.”

¹⁸ “1Q Earnings: Business Lending: No Bust, But Still a Mixed Bag.” *American Banker*, April 17, 2003

2) 中小企業の特徴と金融サービスの利用動向

中小企業を業種別に捉えると、就業人口数比でビジネス・サービス業（ホテル、娯楽、法人向けサービスなど）が約 1/4、個人向けサービス業（小売店、飲食店など）と専門サービス業（医療、教育、エンジニアリング、法務など）がそれぞれ 2 割弱を占めるなど、非製造業の比重が高くなっている¹⁹。これらの多くは 2010 年にかけて、最も雇用が伸びると予測されている業種でもある²⁰。

彼らが利用するサービスは①流動資金口座（利用企業数比率 94%）、②貸付（同 55%）及び③資産管理サービス（同 50%）である（図表 6）。サービスの提供者としては、商業銀行（同 89%）が圧倒的な強さを誇っているが、ファイナンス・カンパニー（同 15%）や証券会社（同 11%）も利用される。証券会社は、中小企業の規模が大きくなるほど、利用率が高まる傾向にある。また業種別では、専門サービス業による証券会社の利用率が、その他の業種の平均利用率と比べて最も高くなっており、証券会社が上層の顧客のみをすくい取っている可能性がある。

金融商品別状況を見ると、証券会社が証券委託売買や信託・年金サービスで秀でているのは当然とも言えるが、流動資産口座や貸付サービス等もわずかながら利用されている。またキャッシュ・マネジメントの利用率は 0.4% であるが、商業銀行の利用者も 5% 弱に過ぎず、証券会社にとっても顧客獲得の余地は残されていると言えよう。

図表 6 中小企業による金融サービスの利用状況

サービス	いずれかの提供者	商業銀行	貯蓄金融機関	ファイナンス・カンパニー	証券会社	リース会社	非金融機関 ³
いずれかのサービス	96.18	88.86	12.06	14.47	10.88	7.48	12.46
流動資産口座	94.43	86.67	8.89	0.49	2.58	0.00*	0.34*
当座預金	94.04	86.3	8.06	0.26*	0.98	0.00*	0.14*
普通預金	22.2	17.84	3.08	0.28	1.73	0.00*	0.26*
融資等	55.09	38.88	4.87	12.62	0.31	7.37	9.82
クレジット・ライン	27.71	24.7	1.15	1.64	0.23*	0.34*	0.8
不動産関連融資等	13.29	8.82	1.42	0.58	0.00*	0.07*	1.82
車両関連融資等	20.55	11.3	2.07	7.91	0.04*	0.61	0.45
機器関連融資等	10.18	5.36	0.55	2.14	0.00*	1.31	1.42
リース	10.59	2.4	0.25*	2.3	0.05*	5.59	1.17
その他	9.92	4.22	0.24*	0.37	0.04*	0.05*	5.23
資産管理サービス	49.81	38.15	3.00	2.9	9.74	0.42	3.25
決済サービス ¹	41.07	35.27	2.78	1.64	0.49	0.20*	2.07
キャッシュ・マネジメント ²	5.21	4.54	0.31*	0.06*	0.40	0.00*	0.18*
信用サービス関連	3.09	2.39	0.12*	0.51	0.00*	0.14*	0.14*
証券委託売買	4.34	0.25	0.01*	0.11*	3.84	0.05*	0.14*
信託・年金	12.62	2.71	0.06*	0.76	6.58	0.04*	0.95

(注)従業員 500 人未満の企業。*は回答社数が 15 社未満で、統計の有効性が確認できない。¹現金やクレジット・カード領収書の取扱い、大口電子送金（ワイヤー・トランスファー）サービスなど。²キャッシュ・マネジメントとは、スイープ口座、ゼロ・バランス口座、ロックボックス（売掛金回収代行）機能などを利用し、流動資産を短期的に運用するサービスを指す。³非金融機関は、個人や家族、他の法人、政府。

(出所)"Financial Services Used by Small Businesses: Evidence from the 1998 Survey of Small Business Finances." Federal Reserve Bulletin, April 2001

¹⁹ "Financial Services Used by Small Businesses: Evidence from the 1998 Survey of Small Business Finances." Federal Reserve Bulletin, April 2001

²⁰ Daniel E. Hecker, "Occupational Employment Projections to 2010." Monthly Labor Review, November 2001

3. ライバルとの比較

1) 他の証券会社の動向

中小企業に対する取組みではメリル・リンチに一日の長を認めるようであるが、ライバル証券会社も近年は、温度差はあるものの、中小企業に注目しつつある。

例えばシティグループ傘下のスミス・バーニーは 99 年に中小企業向け総合口座を導入し、系列銀行のシティバンクにつなぐ形で、一通りの貸付商品を提供している。これに対して UBS は 2003 年、傘下のペイン・ウェバーの品揃え拡充を目的として、実質的な銀行として機能するインダストリアル・ローン・コーポレーション免許を申請した。しかし、同社はウェルス・マネジメントの一環で資産担保融資サービスを拡大することが目的であり、むしろ中小企業向けローンは提供しないと発言している²¹。

なお中小企業向けサービスにおいては、伝統的証券会社よりも、むしろアメリカン・エクスプレスがメリル・リンチと並び称されることが多い。同社はカード会社大手であるが、米国最大級のファイナンシャル・プランニング会社（投資信託や変額年金等が主力）としての顔も持っている。同社は会計事務所を買収するなどして、中小企業向けサービスを充実させており、近年はローン機能も拡大している²²。ただし同社の中小企業顧客数は約 200 万で、典型的なローン規模は 10 万ドル前後と、2,500 万ドル程度まで貸付けるメリル・リンチに比べると小規模な中小企業層を獲得しているようである²³。

2) 銀行との比較

従来、貸付市場においては、貸し手と借り手の規模によって棲み分けが行われてきた。すなわち、大企業に比して、破綻リスクや融資審査・モニタリングコストの高い中小企業に貸付を行う場合には、地域密着型の銀行（コミュニティ・バンク）の方が、企業との長期的で密な交流や、預金口座のモニタリングを通して情報収集面で優位にたつことができるため、大手銀行よりも適していると考えられている²⁴。いわゆるリレーションシップ・バンキングに対する評価は現在も高いのである。

しかしその一方では 90 年代、スコアリング（貸付の返済可能性を、顧客情報の統計的処理によって自動的に数値化する手法）技術の進展により、預金口座や支店網、中小企業向け貸付独特のノウハウがなくても、低コストの貸付審査ができるようになった。

²¹ Laura Mandaro, “UBS Latest to Apply for Utah Loan Corp. Charter.” *American Banker*, March 4, 2003

²² 同社の戦略については前掲『米国金融ビジネス』参照。

²³ 前掲 Heike Wipperfurth

²⁴ David A. Carter, “Do Small Banks Have an Advantage in Lending? An Examination of Risk-Adjusted Yields on Small Business Lending at Large and Small Banks.” January 2002、Loretta J. Mester, Leonard I. Nakamura, & Micheline Renault, “Checking Accounts and Bank Monitoring.” March 2001 等。

中小企業の破綻率を予想する上では、企業の財務諸表よりも、むしろ中小企業オーナー個人の信用歴の方が有効なことなどが明らかになったこともある。これに伴い、10万ドル以下のローンを中心に、大手銀行の存在感が著しく増した。

これらの大手銀行は、ブランド力や品揃えの豊富さなどでも秀でている。資本力もあるため、キャッシュ・マネジメントなどの装置産業的なサービスにも注力できる。特に近年は、中小企業から得る収益の70~85%は、ローンではなく預金関連業務から得ていることが指摘されており、同サービスの強化は重要となりつつある。

ただ中小企業から見ると、伝統的リレーションシップ・バンキングの良さを失いつつある大手銀行のサービスは、一長一短であるというのが実態のようである。例えば大手銀行は、地域密着型の銀行と比べると意思決定を中央集権化しているため、支店の担当者の裁量余地が限定され、対応が画一的で迅速さに欠けがちである。とりわけ貸付審査機能が支店に全くなく、支店は申請書を受け取るだけという場合も少なくない。また中小企業による当座預金口座の利用比率は高いにもかかわらず、銀行は中小企業を伝統的に貸付の顧客と捉えており、預金サービスを中核とした中小企業向けマーケティングを展開している銀行は少数派である²⁵。そのため中小企業向け対応は、全体のニーズを十分に把握しないまま、個人、法人、プライベート・バンキング部門等で分散して行っていることも少なくない。加えて近年は合併・買収による効率化を進めた結果、①担当者とのコンタクトのしやすさ、②行員の能力、③担当者の変更頻度等に不満を表す企業オーナーが増えている²⁶。

このような大小銀行の特徴に照らし合わせて証券会社のサービスを見ると、彼らのブランド力や品揃え、情報技術等は大手銀行と遜色ない。むしろキャッシュ・マネジメント・サービスや401(k)プランなどの運用サービスは銀行以上の評価を受けている。貸付は証券会社特有の商品が中心となるが預金も提供しているため、運転資金の流入出を捉えたモニタリングも不可能ではなさそうである。さらに営業マンを中核とする営業組織を整え、彼らに大きな裁量を与えているため、商品やサービスの統合性も高く、対応も早い。また歩合制の営業マンは地域に根ざした営業を行って顧客と長期的な関係を築こうとするため、銀行のような配置転換は一般的でなく、顧客のいわゆるソフト情報も蓄積している。つまり大まかに言えば、大手銀行と地域密着型銀行それぞれの長所の一部が証券会社にも見られ、その組み合わせが望ましいと考える中小企業層は確実にいる(図表7)。

もっとも、メリル・リンチの中小企業向けサービスに対する評価は現在のところ分かれている。チェース・マンハッタン銀行の98年の調査によれば、同社のニューヨーク地域の貸付シェアは28%、キャッシュ・マネジメント・シェアは23%であったのに対

²⁵ Charles B. Wendel, "New Technologies for SME Finance." New Technologies for SME Finance, The World Bank, December 4, 2002

²⁶ Jonathan A. Scott, William C. Dunkelberg, William J. Dennis, Jr. "Credit, Banks and Small Business---The New Century." NFIB, January 2003

し、メリル・リンチのシェアはいずれもわずか3%に過ぎなかった²⁷。しかし、中小企業の中でも上質の顧客のみをすくい取るようなメリル・リンチの戦略を「クリーム・スキミング（美味しいところ取り）」と称して、評価する向きもある²⁸。またある調査報告によれば、地域密着型の銀行の24%が、メリル・リンチを将来的なライバルと見ている²⁹。

図表7 証券会社のポジショニング

	大手銀行	地域密着型銀行	証券会社
リレーションシップ			
物理的店舗の近さ	○→△	◎	
担当者との接触頻度	○→△	◎	◎
リレーションシップ維持期間の長さ	○→△	◎	◎
担当者への権限委譲	×	◎	◎
意志決定の早さ	×	◎	◎
金融の包括的アドバイスの提供	△→○	◎	◎
情報の優位性			
預金口座情報	○→△	◎	×→◎
担当者が持つソフト情報	○→△	◎	◎
第三者のデータベース	◎		△
商品			
品揃えの多様性	◎		◎
複数商品の一元管理	△	○	◎
テクノロジー			
オンライン取引	◎		◎
キャッシュ・マネジメント	○		◎
カード	◎		◎
リボルビング機能	◎		◎
クレジット・スコアリング	◎		
ダイレクト・マーケティング	◎		

(注) 各業態の典型的金融機関に対するイメージ。

(出所) 野村総合研究所

4. おわりに

我が国では、一般に証券会社が中小企業向けに提供するサービスは、株式の新規公開かオーナーの資金運用位であると考えられている。これに対して、米国の証券会社は非証券業務を含め、多様なサービスの提供を試みている。証券会社が中小企業向け市場においてどれ程の存在感を示すことになるのかは未知数だが、彼らにとって同市場の成長性が大きく期待できることだけは間違いなさそうである。

(沼田 優子)

²⁷ 前掲 Craine 誌記事。

²⁸ Charles B. Wendel, *Maximizing Small Business Growth: Developing Bank's Game Plan*, Robert Morris Associates, 1996

²⁹ 前掲『米国金融ビジネス』