

米国リテール証券アドバイザーの多様化と LPL の成長戦略

服部 孝洋

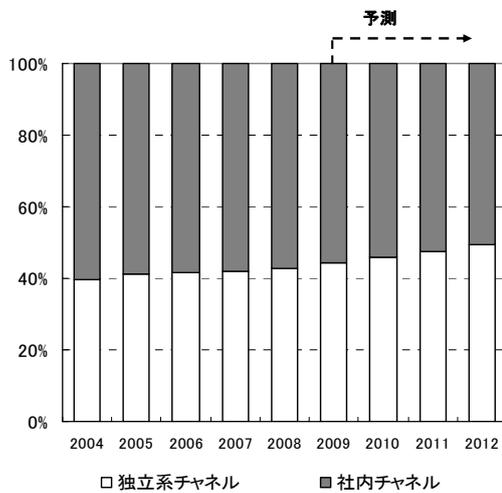
■ 要 約 ■

1. 近年、米国のリテール証券業界では、常雇の従業員ではない営業担当者が金融商品を販売する業態(独立系チャンネル)のプレゼンスが拡大している。その背景に、①リテール証券ビジネスの本質が、投資商品の販売からファイナンシャル・アドバイスの提供へとシフトしていること、②投資商品・サービスの専門化・製販分離により、中小金融機関・独立系の商品・サービスが向上したこと、③数々の不祥事や金融危機の発生等によって、必ずしも大規模であることが競争力を持たなくなってきたこと等が挙げられる。
2. 独立系チャンネルを軸にマルチ・チャンネル戦略を採るLPL は、営業担当者獲得のため、営業担当者中心(Advisor Centric)のビジネス・モデルを構築した。LPLは、営業担当者をいわば「顧客」とみなし、彼らにとってより使い勝手が良いサービスを提供することで、10,000 名を超える営業担当者をひきつけることが可能となった。
3. LPLは、1990年以降、システム投資を通じて、独立系チャンネルの営業担当者にとって利便性の高いプラットフォームを構築する努力を行った。また、2000年代後半から、既存のプラットフォームを軸に、独立系チャンネルを軸にしたマルチ・チャンネル化を図った。
4. 多くの金融機関が金融危機に伴い、収益を悪化させる中、LPL の収益はリテール・ビジネスに特化していたことから比較的安定している。そのような中、LPLはオペレーションやチャンネルの効率化などリストラクチャリングに着手している。今後のさらなる成長を考える上で、同社の資本調達戦略であるIPO が着目される。

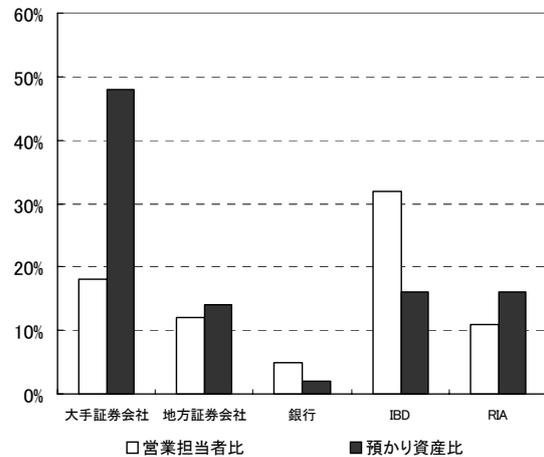
I. 米国リテール証券業界における独立系チャンネル拡大と LPL

近年、米国のリテール証券業界では、ファイナンシャル・アドバイザー(営業担当者)の雇用・契約形態の多様化が顕著となっている。具体的には、常雇の従業員ではない営業担当者が金融商品を販売する業態(独立系チャンネル)である独立系証券会社(Independent Broker/Dealer: IBD)、個人向け投資顧問業者(Registered Investment Advisor: RIA)、サード・

図表1 チャンネル別でみた営業担当者のシェア



図表2 チャンネル別でみた営業担当者及び預かり資産のシェア



(出所) セルリー資料より野村資本市場研究所作成 (出所) セルリー資料より野村資本市場研究所作成

パーティ・マーケター (Third Party Marketer: TPM) のプレゼンス拡大である (各チャンネルの詳細は後述)。米国における全ての営業担当者の中で、この3業態に属する営業担当者数のシェアは近年、一貫して高まっている (図表1)。

米国証券業界で、上記のような独立系チャンネルのプレゼンスが拡大している理由には、いくつかの環境変化があげられる。第一に、リテール証券ビジネスの本質が、投資商品の販売からファイナンシャル・アドバイスの提供へとシフトしていることである。顧客に直接アドバイスできる営業担当者の存在が重要となるため、より地域に密着した営業担当者を配置できる業態に注目が集まっている。第二に、投資商品・サービスにおける専門化・製販分離が進んだため、中小金融機関・独立系であっても、大手金融グループと遜色のない商品・サービスを提供することが可能になりつつある。第三に、2000年代の米国金融業界における多くの出来事、具体的には数々の不祥事 (エンロン・ワールドコム事件、投信・保険不正問題など)、M&A、さらには金融危機の発生によって、顧客の大手金融機関に対する見方、信頼感は揺らいでおり、必ずしも大規模であることが競争力を持たなくなってきた。また、営業担当者側でも、混乱が生じ顧客からの信認が低下している大手金融機関から独立を図る動きを活発化させている。

もともと、預かり資産の規模で見れば独立系チャンネルは依然として小規模で、非効率性が残っている。2008年時点で、総預かり資産の48%を占めるフルサービスの大手証券会社 (モルガン・スタンレー・スミス・バーニー、バンク・オブ・アメリカ・メリル・リンチ (旧メリル・リンチ)、ウェルズ・ファーゴ (旧ワコビア証券)、UBS) に対して、IBD、RIAの1社当たりの預かり資産は小規模に留まる (図表2)。

逆に言えば、独立系チャンネルに顧客の関心・資産が向かう潮流が変わらないとするならば、独立系チャンネルの営業担当者に不足しがちな、アドバイスのためのプランニングツ

ルや口座・取引の執行・管理システム、商品・サービス、リサーチ情報、教育研修プログラムなどを提供する「ファイナンシャル・アドバイザー支援ビジネス」には、大きな事業機会が広がっているといえる。

実際、米国においては、こうした独立系チャンネルを支援する金融ビジネスが大きな注目を集めているが、その業態・形態は多様である。例えば、中小金融機関向けに注文執行・清算を行うことから出発したクリアリング会社は、銀行の証券子会社や IBD へのサポートを充実させようと IT 投資を活発化させている¹。また、チャールズ・シュワブは自社の中心顧客層とは異なる富裕層に強い RIA の支援に注力している²。さらには、有力地方証券会社であったレイモンド・ジェームズは、常雇正社員の営業チャンネルを維持しながら、独立系チャンネルの支援にも手を広げている³。

本稿で取り上げる LPL ファイナンシャル（以下、LPL）は、元々は有力な IBD の 1 社という位置づけであったが、M&A と情報システム投資によって独立系チャンネルを「束ねる」ような戦略を目指しており、近年の米国リテール証券業界でもユニークな存在となっている。

II. 営業担当者中心のビジネス・モデル確立を目指す LPL

1. 営業担当者満足度の向上が収益増大へ繋がるという経営理念

LPL は 1989 年に比較的小規模の独立系証券会社（IBD）であるリンスコ（Linsco、1968 年に設立）とプライベート・レッジャー⁴（Private Ledger、1973 年に設立）が合併することで設立されたリテール証券会社である。もともと、LPL は比較的小規模なプレイヤーが並存する IBD チャンネルの 1 社に過ぎなかった。しかし、営業担当者を増やすことで、現在は 10,000 名以上の営業担当者を有する証券会社となっている（図表 3、4）。預かり資産残高もそれに伴い増加基調にあり、2009 年末で 2,794 億ドルとなった。

なぜ LPL は営業担当者の獲得を目指したのか。それは LPL が営業担当者の獲得こそ同社の収益向上に繋がると考えたことによる。もちろん、リテール・ビジネスの収益源は個人投資家である。ただし、離脱率の低い顧客を有する営業担当者を効率的に獲得できるのであれば、収益性を維持することはそれほど難しい話ではない。

¹ 中村仁「アドバイザー向け IT プラットフォームの高度化を図るフィデリティとパーシング」『資本市場クォーターリー』2009 年秋号を参照。

² 脚注 1 レポート、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、沼田優子「米国リテール証券業における新しいビジネス・モデルの台頭—金融危機下で実質的な増収増益となったチャールズ・シュワブと RIA」『資本市場クォーターリー』2009 年冬号、長島亮「独立系アドバイザーの拡大により成長を遂げるチャールズ・シュワブ」『資本市場クォーターリー』2007 年秋号など参照。

³ 沼田優子、神山哲也、服部孝洋「チャンネル戦略でリテール・ビジネスを強化するレイモンド・ジェームズ」『資本市場クォーターリー』2009 年秋号を参照。

⁴ Linsco は、Life Insurance Service Company の頭文字から名づけられた。一方、Private Ledger は個人の資産管理簿を意味している。

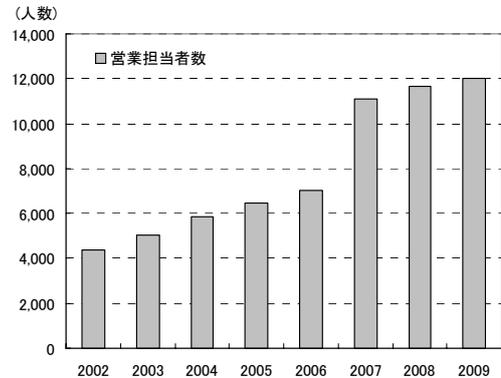
図表3 米国証券会社における営業担当者数

順位	証券会社名	人数(2008年末)
1	ウェルズ・ファーゴ	21,320
2	モルガン・スタンレー ・スミス・バーニー	18,860
3	バンク・オブ・アメリカ	17,978
4	アメリプライズ	12,473
5	LPL	11,460
6	エドワード・ジョーンズ	11,172
7	メットライフ	10,231
8	オールステイト	9,560
9	ING	9,212
10	UBS	8,182

(注) ワコビア証券はウェルズ・ファーゴに、メリル・リンチはバンク・オブ・アメリカに含まれている。モルガン・スタンレー・スミス・バーニーはモルガン・スタンレーとスミス・バーニーの営業担当者数の合計を表示。

(出所) セルリー資料より野村資本市場研究所作成

図表4 LPLの営業担当者数の推移



(出所) LPL 資料より野村資本市場研究所作成

営業担当者増加が収益に寄与するためには、営業担当者獲得のコストが低いことに加え、コスト構造がフレキシブルである必要がある。独立系チャンネルでは、①営業担当者が証券会社の従業員ではない、②営業担当者が立地やアシスタント等を決められる一方、自己負担が大きい、③営業担当者への手数料の戻し率（ペイアウト率）が伝統的証券会社より高いという特徴を持つ⁵。証券会社側から見ると、独立系チャンネルは、営業担当者へのキックバックは多いものの、支店や採用等に関わる固定費用を営業担当者へ負担させられることを意味する。それゆえ、独立系チャンネルでは営業担当者獲得のコストが低く、コスト構造もフレキシブルになる。

一方で、独立系チャンネルにおいては、証券会社自体は営業担当者のサポートをする黒子的な存在であることに加え、営業担当者の獲得ルートがもっぱら他社からの転職である。そのため、営業経験がある営業担当者にとって使い勝手の良いサービスを提供することが営業担当者獲得のポイントとなる。特に近年、米国における証券営業担当者の総数が頭打ちになり、営業担当者獲得の競争が高まる中、営業担当者向けサービスの向上は重要性を増しているものと思われる。

LPL が営業担当者獲得のために行った戦略は、営業担当者中心（Advisor Centric⁶）のビジネス・モデルの構築である。営業担当者をいわば「顧客」とみなし、マルチ・チャンネル戦略や技術・システム開発など、彼らにとってより使い勝手が良いサービスを提供することで、10,000名を超える営業担当者をひきつけることが可能となった。つまり、LPLの最大の特徴は「営業担当者満足度」の向上を目指す点であるといえよう。

LPL が営業担当者中心のビジネス・モデルを確立した経緯はおおむね二つのフェーズに

⁵ LPLのペイアウト率は営業担当者が獲得する収入、取扱い商品、LPLから受けるサポート等に依存する。LPLの平均的なペイアウト率は86.3%（2008年時点）となっている。

分けられる。一つは、1990年から2000年代前半にかけて行ったシステム開発であり、もう一つは、チャンネルの拡大・多角化である。

2. アドバイザー・ベースのシステム開発

独立系チャンネルでは、営業担当者の自由度が高い一方、大手証券のように本社や支店長のサポートがなく、営業担当者が自ら行わなければならない事柄が多い。したがって、独立系チャンネルにおいては、技術・システムによって、営業担当者をサポートすることが重要となる。LPLは特にフィー型サービスの普及とインターネット・通信技術の発展に目をつけ、1990年代から独立系チャンネルの営業担当者にとって利便性の高いシステムを構築する努力を行ってきた。

1) 投信ラップの充実によるフィー型サービスへのシフト：SAM

LPLが注力したシステムのひとつは、投信ラップ⁷のストラテジック・アセット・マネジメント（Strategic Asset Management, SAM）である（最低投資額は25,000ドル）。現時点でも多くのIBDがSMA等のフィー・ベース商品に関わるシステムを外注する中⁸、LPLは1991年にSAMを導入し、開発・宣伝を積極的に行ってきた。その結果、LPLのフィー・ベースの商品はIBDチャンネルの中で27.7%を占めており、アメリプライズに次ぐ2位に位置している。

SAMの特徴は、大手証券会社における主流のSMAに営業担当者の裁量性がほとんどない中で、営業担当者がLPLのリサーチ部門が提供する情報やサービスを用いて、顧客の目的に沿った運用を行うことができる点である。営業担当者はヘッジファンドなど、多数の商品⁹を用いて顧客のポートフォリオを構築できる一方、リサーチ部門が開発したアセット・アロケーション・モデルを用いることもできる。自ら積極的にポートフォリオの構築を行いたかったり、顧客とのコミュニケーションに時間を割きたいなど、多様な営業担当者のニーズに応えられるフレキシブルな設計がなされている点が特徴といえよう。

2) ウェブ・ベースの統合管理システムの開発：ブランチネット

LPLは全米に散らばり、働く時間帯や場所もまちまちである営業担当者のために、1億ドル以上の投資を行い、1997年にブランチネット（BranchNet）と呼ばれるウェブ・ベースの統合管理システムを導入した¹⁰。LPLの営業担当者は、同サービスを通じて、顧客の

⁶ Cerulli Associates, “The Cerulli Report Advisor Migration : The Changing Landscape of Retail Distribution”

⁷ 調査会社セラーリの分類を参照し、SAMを投信ラップと区分したが、投信以外の商品で運用することも可能であることから、SAMをUMA（Unified Managed Account）などと分類することも可能である。投信ラップとUMAの詳細については、野村資本市場研究所『総解説 米国の投資信託』日本経済新聞出版を参照。

⁸ Cerulli Associates, “The Cerulli Edge Managed Accounts Edition” 2005 first quarter

⁹ 営業担当者は、6,500本以上からなる投信に加え、株式、債券、オプション、ファンド・オブ・ヘッジファンド、変額年金といった幅広い商品から選択を行う。

¹⁰ “Linsco/Private Ledger”, *Bank Investment Marketing*, August 1, 2002

管理、トレーディング等、証券ビジネスに関わる業務の大部分を自宅のパソコンからでも行うことができる。同サービスにより、時間がかかる業務を短縮し、顧客とのコミュニケーションにより時間を割くことが可能となった。

その後、LPLは300名を越える営業担当者とのインタビューを通じてブランチネットのフィードバックをもらい、追加的なサービスを加えた。具体的には、2006年にコンプライアンス面を補強するOSJレビュー・ツール¹¹、2007年に業務のペーパーレス化を図るブランチネットiDocを導入した。また、2008年には営業担当者が毎月300ドルの固定費用を負担することで、イー・マネー・アドバイザー社が提供するファイナンシャル・プランニング・ツールのブランチネット上での使用を可能にした。同サービスでは、LPLの口座と他社の口座を合わせて把握することにより、顧客のバランス・シート、ポートフォリオ等を統合的に把握・管理することが可能となる。

3) セルフ・クリアリングの強化

大部分のIBDが他社のクリアリングに依存する中¹²、LPLは2000年に、パーシングのクリアリングからセルフ・クリアリングへと移行した¹³。セルフ・クリアリングのメリットは、営業担当者の負担軽減である。パーシングのクリアリングを用いていた頃は、発生したトラブルに対処するため、まずバックオフィスに連絡した後、さらにパーシングにコンタクトを取る必要があったため、業務が煩雑であった。しかし、セルフ・クリアリングに移行することで9割以上の問題が一度の電話で処理できるようになり、営業担当者にとって便利な体制が作られた¹⁴。

ファイナンシャル・プランニング誌によれば、LPLのクリアリング関連費用は、従前の年間1,800万ドルから、セルフ・クリアリングに移行した2005年に2,100万ドルと16%程度増加した¹⁵。一方で同じ期間に、総収入は41%上昇しており、セルフ・クリアリング導入により、収益性は大幅に改善したと同誌は評価している。

現在、LPLは自社のクリアリングを行うほか、AXAアドバイザーズにクリアリング・サービスを提供している。また、クリアリング・システムを強化したことで、後述のサード・パーティ・マーケター事業、RIA支援事業に展開する際のインフラができたと考えられる。

¹¹ OSJレビュー・ツールは、OSJ (Office of Supervisory Jurisdiction) が担う業務を簡素化するシステムである。同サービスによって、例えば、eメールの監視やトレーディング記録のチェックといった管理業務を自動的に行ってくれる。OSJとは、独立系チャンネルにおいて証券業務に関わるコンプライアンス面を管理する支店を指し、その責任者であるOSJブランチ・マネージャーは伝統チャンネルの総務部長に相当する。例えば、米国のIBDチャンネルでは、おおよそ8店舗に1店舗、OSJを担う店舗があり、OSJブランチ・マネージャーは自らの営業を行う一方で、他店舗を監督しながら、それらの店舗から一定のキックバックを得ている。

¹² セルラーリ・アソシエイツによれば、2007年時点でセルフ・クリアリング・プラットフォームを持つIBDチャンネルは1.4%である。

¹³ ナショナル・ファイナンシャルおよびパーシングのプラットフォームについては脚注1レポートを参照。

¹⁴ Thomas Johnson, "Why LPL Just Keeps Getting BIGGER", *Financial Planning*, June 1, 2002

¹⁵ Robert Hertzberg, "The Case for Self-Clearing : LPL says it now offers better service to advisers and has an easier time rolling out new products" *Financial Planning*, November 1, 2005

Ⅲ. LPL のマルチ・チャネル戦略：プラットフォームの横展開

1. プラットフォームと成長資金を利用したチャネルの拡大・多角化

LPL は 2005 年に、プライベート・エクイティ・ファーム (PE) であるヘルマン・アンド・フリードマン (Hellman & Friedman) とテキサス・パシフィック・グループ (Texas Pacific Group) に株式の 60% を売却した。このディールにおいて LPL の企業価値は 25 億ドルと評価され、LPL は約 15 億ドルの資本の獲得に成功した¹⁶。LPL は、この成長資金とプラットフォームを背景に、M&A を活用しながら、チャネルの拡大・強化を行っていった。

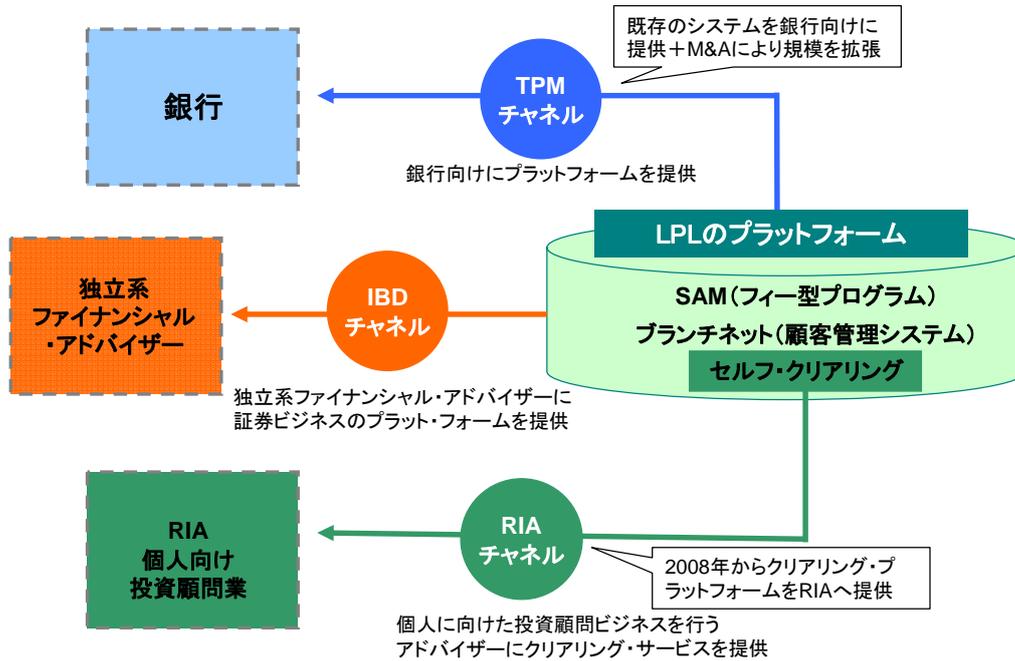
具体的にはまず、LPL は既存のプラットフォームを活用して、銀行の投信販売ビジネスを支援するチャネル (サード・パーティ・マーケター、TPM) に着目した。LPL の TPM ビジネスは 1985 年から開始されたが、2007 年に UVEST とインディペンデント・ファイナンシャル・マーケティング・グループ (Independent Financial Marketing Group, IFMG) を買収し、全米最大規模の TPM となった。

また、2008 年以降、LPL はクリアリング・プラットフォームを RIA 向けに提供し始めることで、IBD、TPM、RIA の 3 チャネルを持つこととなった。マルチ・チャネルを有することは、プラットフォームの共有化という点でスケール・メリットを享受することが可能となる。さらに営業担当者採用の点でも、RIA に転換することを望む営業担当者を勧誘できるようになるほか、LPL に既に所属している営業担当者のチャネル移動が可能となり、その有用性は高まっているものと思われる。

LPL の場合、レイモンド・ジェームズなどと異なり、元々、複数の IBD チャネルを束ねるために築いたプラットフォームを、他の業態にも拡張する形でのマルチ・チャネル化がなされたことが特徴である (図表 5)。これは、LPL の経営陣が、2000 年以降徐々に進化した米国リテール・ビジネスの潮流を敏感に感じ取っていただけでなく、プラットフォームの重要性あるいは活用の可能性に気づいていたということであろう。IT バブルの崩壊を通じ、改めて対面アドバイスの重要性が個人投資家の間で認識された一方で、投信不正問題等により、証券会社が商品のディストリビューションに特化する流れが顕著になる中、プラットフォームを使うことで独立系チャネルの競争力上昇の波に乗ったと見ることができる。

¹⁶ 両 PE が LPL に投資した理由として、退職や投資に対するアドバイスのニーズが高まることで、営業担当者へのサポートに注力する LPL が今後成長するとの期待が挙げられる。また、残りの 40% の株式は LPL の創業者と従業員が保有している。現在、LPL の株主数は 500 名を越えており、Form10-K/10-Q (SEC に提出する年次・四半期報告書) を SEC に提出している。“Hellman & Friedman and Texas Pacific Group Become Majority Investors in LPL Financial Services, America’s Leading Independent Brokerage Firm”, *Business Wire*, 27 October 2005, Robert Hertzberg, “LPL Selling Off 60% Stake : Deal with private-equity firms values biggest independent at \$2.5B”, *On Wall Street*, December 1, 2005 を参照。

図表 5 プラットフォームを利用した LPL のチャネル戦略



(出所) 野村資本市場研究所作成

2. IBD チャンネルで全米 1 位

LPL が注力してきた営業担当者中心の戦略、プラットフォームの強化の実績は、2008 年時点で 8,855 名の営業担当者を有し、米国最大規模を誇る「IBD チャンネル」になったことに現れている。最近でも、2007 年 6 月にパシフィック・ライフの関連会社である IBD3 社（ミューチュアル・サービス、アソシエイテッド・セキュリティーズ、ウォーターストーン）を買収することで約 2,200 名の営業担当者を増やす一方¹⁷、採用増を継続している。

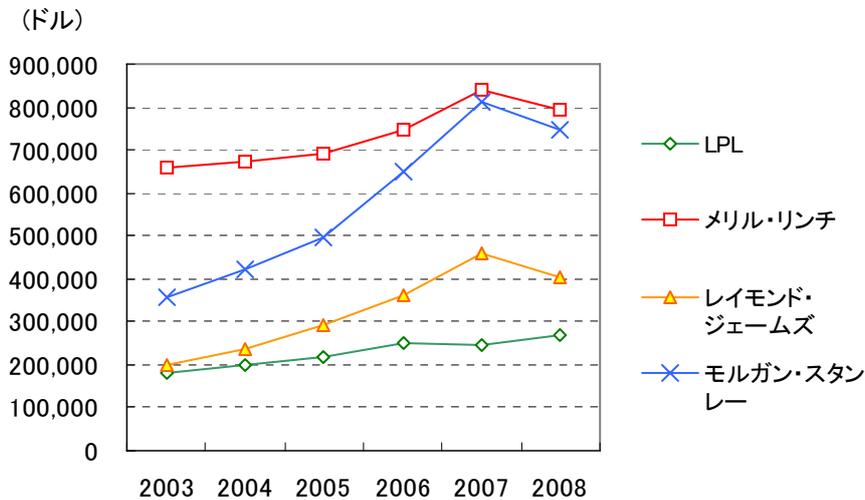
また、IBD チャンネルの支店数は 2008 年時点において 6,687 店舗（全チャンネルでは約 7,000 店舗）である。エドワード・ジョーンズ¹⁸のように 1 人 1 店舗に近い形を採り、全米に営業担当者を配置している。

もっとも、LPL の IBD チャンネルには、営業担当者一人当たりの生産性が、大手証券会社などに比べ劣っているという大きな課題がある。図表 6 でみると、メリル・リンチやモルガン・スタンレーといった大手証券会社が年間平均 70 万～80 万ドルの営業担当者当たり年間収益を得ている一方、LPL は 25 万ドル前後に留まっている。バロンズ誌による調査「米国のトップ 1,000 アドバイザー」（2010 年）に選ばれた LPL のアドバイザーの数は 30 名と、メリル・リンチ（319 名）、モルガン・スタンレー（231 名）、UBS（141 名）に比べ、大きく下回っており、LPL が既存預かり資産の大きいトップ・アドバイザーの引き

¹⁷ Bruce Kelly, “Big indie deal finally comes off; LPL to acquire three of Pacific’s broker-dealers”, *InvestmentNews*, March 5, 2009

¹⁸ 沼田優子「金融危機下で営業担当者を増員する ED ジョーンズ」『資本市場クォーターリー』2009 年春号を参照。

図表 6 リテール部門の収益（営業担当者一人当たり）



(出所) 各社資料より野村資本市場研究所作成

抜きには依然として苦戦していること、富裕層顧客資産を獲得できる営業担当者が少ないことを示す結果となっている¹⁹。

3. 全米トップクラスのサード・パーティ・マーケター：銀行チャネル

LPLはIBDチャネルで投資してきたシステムを銀行にも提供することでシステムの有効活用を図っている。TPM（サード・パーティ・マーケター）とは、比較的小規模の銀行が投資商品を取り扱えるように、投資ビジネスでノウハウを持った証券会社が投資商品の販売から研修まで幅広くサポートするサービスを指す²⁰。

LPLは、2007年のM&Aによって、米国最大規模のTPMとなった。現在、LPLのTPMチャネルは、750行以上の銀行や信用組合と提携を結んでおり、投資商品や保険商品等、証券ビジネスに関わるサービスを幅広く提供している。

LPLにおけるTPMチャネルは、派遣タイプとデュアル・タイプを用いることで顧客のニーズを取り込んでいることが特徴である。銀行が投資商品を取り扱う場合、銀行の規模によって証券会社に求めるサービスが変化する。TPMが対象とする銀行が小規模である場合、証券業務にかかわる様々なプログラムを総合的に教える必要が出てくる。このケースでは、TPMの従業員を銀行に派遣することで、販売支援から研修まで証券営業に関するあらゆる面のサポートをすることが求められる（派遣タイプ）。一方、規模が比較的大きな銀行を対象とする場合、既に銀行内に証券業務の知識を持った営業担当者がいるため、TPMが彼らの補助をする形となる。この場合、銀行の営業担当者が証券会社のTPM（独立系チ

¹⁹ Suzanne Mcgee, "The Top 1,000 Advisers", BARRON'S, 2009, February 9, 2009

²⁰ TPMの詳細については野村資本市場研究所『総解説 米国の投資信託』日本経済新聞出版を参照。

チャンネル)にも所属するという二重の所属形態(デュアル・タイプ)をとり、証券会社とは独立系ファイナンシャル・アドバイザーと似た、従業員ではない契約を結ぶこととなる。

LPLがTPMチャンネルの買収を進めたこともあり、TPM業界で寡占化が進展している。一方で、米国投信業界において銀行・信用組合を通じた販売がなかなかシェアを高められないことが指摘される中、LPLのTPM部門の将来性は、おそらくは銀行の投信窓販全体の将来性に左右されることになるだろう。

4. RIAチャンネル：ハイブリッドRIAを許容

LPLは5年間もの検討期間を設けた後、2008年5月にRIAカスタディ市場へと参入した。RIAとは、個人に対する投資顧問ビジネスを行う営業担当者であり、原則、フィーを手数料として取得する。

LPLのRIAチャンネルの特徴は、早い段階でハイブリッドRIAにカスタディサービスを提供し始めた点にある²¹。ハイブリッドRIAは、現在米国の証券リテール業界において最も成長している業態のひとつであるが、以前はIBDからRIAへの移行の過渡期に用いられるだけの存在と見なされ、また営業担当者が商品を販売した際、その行為が証券外務員のものであるか、投資顧問ビジネスであるかの線引きが難しいなど、コンプライアンス上の批判も受けていた。

そのような中、フィー・ベース商品等の充実で営業担当者がIBDチャンネルに属するメリットが高まったことに加え、カスタディアン、クリアリング・ファーム、証券会社がそれぞれで別々に行われていた取引のレポーティングを統一的に行うなど、サービスの改善がなされたことから、ハイブリッドRIAが現在、増加している。

LPLは2009年時点で97社のRIAにサービスを提供しており、預かり資産は61億ドルとなっている²²。ただし、RIAカスタディ業界最大手であるチャールズ・シュワブが4,000社ものRIAにサービスを提供しており、その預かり資産は4,810億ドルにのぼることを考えると、LPLのRIAチャンネルの歴史は浅く、未だ小規模である。

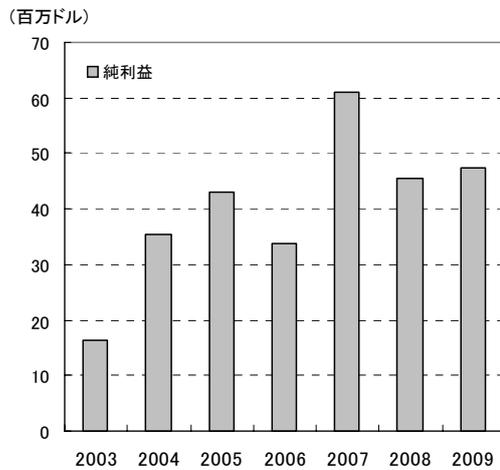
IV. 金融危機の影響と今後の成長戦略

多くの金融機関が金融危機に伴い、収益を悪化させる中、LPLの収益は比較的安定している(図表7、8)。その背景として、LPLがリテール事業に特化していることが挙げられる。LPLは金融危機をむしろ他社から営業担当者を引き抜くチャンスと見ており、業界内

²¹ チャールズ・シュワブは2007年3月にアイオワ州の証券会社ケンブリッジ・インベストメント・リサーチと協力し、ハイブリッドRIA向けのサービスを開始した。また、フィデリティは2008年6月からハイブリッドRIA向けのサービス「ハイブリッド・ワン」の提供を始めている。詳しくは、Cerulli Associates, “Cerulli Special Report : Market Update : RIA Channel Sizing and Assessment”, Brooke Southall, “LPL offers new custody service”, *InvestmentNews*, May 5, 2008, John Hintze, “Fidelity Launches HybridOne To Capture Coveted Breakaways”, *Securities Industry News*, June 9, 2008 を参照。

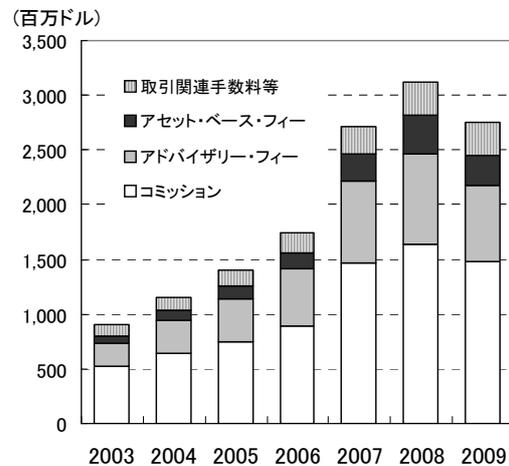
²² Jed Horowitz, “Stifel Financial diving into RIA custody business; New venture will target hybrid brokers and fee-only advisers”, *InvestmentNew*, November 2, 2009

図表 7 LPL の純利益の推移



(注) 2009年は9月末までの値を年率換算
(出所) LPL 資料より野村資本市場研究所作成

図表 8 LPL の総収入の内訳



(注) 2009年は9月末までの値を年率換算。
コミッションには12b-1等が含まれている。
(出所) LPL 資料より野村資本市場研究所作成

でのプレゼンスを一層高めたと見ることもできる²³。一方、LPL は金融危機以降、リストラクチャリングも進めている。具体的には、2009年中、オペレーションの効率性を上げるため、営業担当者のサポート等を担う従業員の約 250 名をレイオフした。

また、2009年9月、サンライフから買収した IBD3 社における営業担当者の顧客口座や外務員資格の監督先を LPL に移転するなど、チャンネルのリストラクチャリングも行った (図表 9)。2008年においても、買収した IMFG を LPL へ吸収しており、チャンネルを拡大・多角化する一方、チャンネルの効率化にも取り組んでいる姿勢が窺われる。

なお、この IBD3 チャンネルの統合に際し、同 3 社の営業担当者の多くは、使い慣れたパーシングのシステムが使えなくなることを嫌った²⁴。もっとも、LPL がシステムの移行を効率的かつ迅速に行ったこともあり、営業担当者の流出は軽微に留まった。LPL のクリアリング・プラットフォームに移行することで、LPL のサービスに直接的にアクセスできることから、よりサービスが向上したとの声も上がっている。

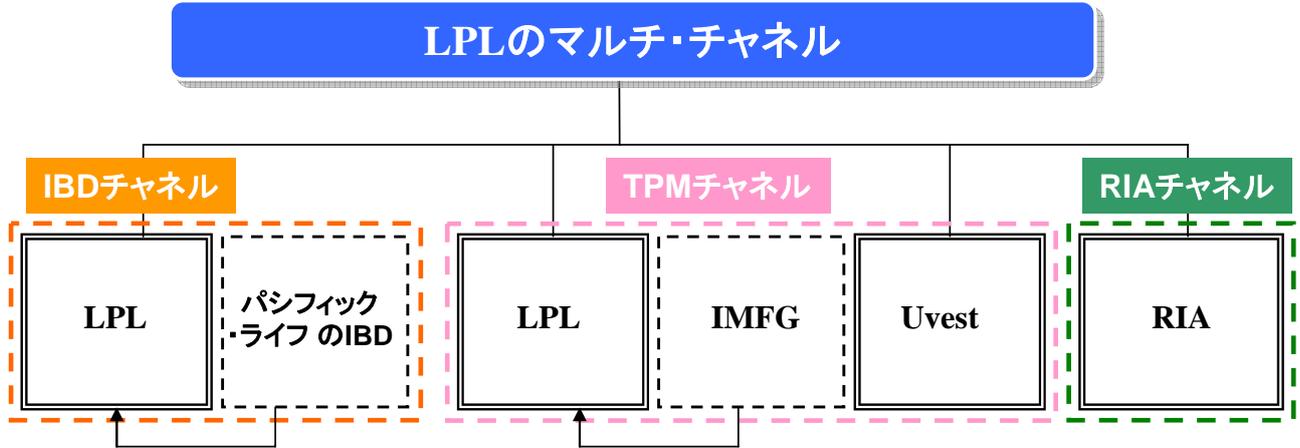
LPL の今後のさらなる成長を考える上で重要なのは、同社の資本調達戦略である。LPL が IPO を目指していることは以前から指摘されており、2008年前後に行われるとの見方もあったが、金融危機による市場の混乱により頓挫している状況にある²⁵。独立系やクリアリング会社の間で競争が激化していること、またプライベート・エクイティ・ファンドが

²³ Randall Smith, "Rise of the Little Guy; LPL Financial Lures the Frustrated Off Wall Street", *The Wall Street Journal*, July 3, 2009 及び Bruce Kelly, "LPL continues to make gains in recruiting; Firm posts 3Q loss due to restructuring charges", *InvestmentNews*, November 16, 2009 を参照。

²⁴ Darla Mercado, "Ease of shift from Pershing platform surprises reps who stayed with LPL; Conversion hasn't caused the expected exodus, recruiters say", *InvestmentNews*, October 26, 2009

²⁵ Bruce Kelly, "LPL unlikely to go public before 2010; Company says there is no connection between layoffs, cutbacks and stalled IPO", *InvestmentNews*, January 12, 2009

図表9 LPLのマルチ・チャンネル



(出所) LPL、セルラー資料より野村資本市場研究所作成

投資回収を検討する可能性も高いことから、LPLがプラットフォームの強化を継続するための資本を今後どのように確保していくのかが注目されよう。

V. おわりに

LPLは、近年の多大なシステム開発によって、IBDチャンネルの有力なプレイヤーという位置づけから、独立系ファイナンシャル・アドバイザーにプラットフォームを提供できる金融機関へとポジションを移したといえる。さらに、プラットフォームを銀行やRIAに提供することで、独立系チャンネルを中心としたマルチ・チャンネルを構築するに至っている。すなわち、LPLは、近年の米国のリテール証券業界において、「証券会社」と「営業担当者」が必ずしも一体ではなくなり、むしろそれぞれの果たす役割が徐々に独立してくる中で、「プラットフォーム」と「営業担当者」に軸を置くことで新たな金融ビジネス・モデルを生み出せることを示した、興味深いケースといえる。

また、前述の通り、これらの戦略の背景に、LPLが営業担当者を「顧客」と見なす発想があったことを見逃してはならないだろう。なぜなら、営業担当者を「顧客」と見なすビジネス・モデルは営業担当者獲得を可能にするだけでなく、投資家にもメリットをもたらしているからである。さまざまな商品・サービスの顧客満足度調査として影響力のあるJ.D.パワー社の調査(2009 U.S. Full Service Investor satisfaction Study)によると、LPLは、営業担当者および投資パフォーマンス部門において投資家の満足度が特に高く、総合満足指数ではエドワード・ジョーンズに次ぐ2位に位置している。特に、特定の営業担当者との一対一の関係が投資家の満足度向上に寄与しており、営業担当者視点で展開しているビジネス・モデルが顧客の満足につながっている。

金融危機以降、改めて対面型アドバイスの重要性が指摘される中、LPLのように営業担当者を顧客と見なす証券会社がどのような動きをみせるか、今後も注目に値しよう。