

## 米国地域金融機関の証券ビジネスを支援する LPL ファイナンシャル

下山 貴史、岡田 功太

### ■ 要 約 ■

1. LPL ファイナンシャルは、全米最大級のファイナンシャル・アドバイザー向け証券取引サービス提供会社として知られている。同社は、地銀、信用組合、独立系ファイナンシャル・アドバイザー（IFA 会社）に所属する約 1 万 6,100 名のファイナンシャル・アドバイザーに、証券取引及び証券事業支援サービスを提供している。それらのファイナンシャル・アドバイザーは、主に地方で営業活動に従事していることから、LPL ファイナンシャルは、地域金融機関の証券ビジネスを支援している存在とも言える。
2. 同社は、ブローカレッジ・サービスとアドバイザリー・サービスを提供するが、近年は投資アドバイスの対価としてフィーを受け取るアドバイザリー・サービスに注力している。また、ファイナンシャル・アドバイザーの業務効率化を目的としたテクノロジー・ツール等の提供も行っており、2019 年のテクノロジー投資額を約 1 億 5,000 万ドルに決定し、同ツールの拡充を図っている。
3. LPL ファイナンシャルは、上記のサービスを通じて、多様な地域金融機関に属するファイナンシャル・アドバイザーを支援している。同社との提携を通じて、非金利収入を増加させた地域金融機関、収益源の多角化を図る銀行、顧客との関係強化や業務効率化を実現した小規模信用組合や IFA 会社など様々である。
4. LPL ファイナンシャルの成長は、大手証券会社が有するミドルオフィス及びバックオフィス機能を、サービスとして社外に提供することで収益化できる可能性を示唆すると共に、地域金融機関にとって同サービスが魅力的であることを意味している。LPL ファイナンシャルのようなサービス提供者は、米国の幅広い地域において、顧客に対して適切なファイナンシャル・アドバイスが提供されるためにも、欠かせない存在と言えよう。

## I 幅広い地域におけるファイナンシャル・アドバイスの普及

近年、LPL ファイナンシャル（本拠地はマサチューセッツ州ボストン）が注目を集めている。同社の株価は、2010年11月にナスダックに上場して以来、2.5倍以上となっており、競争の激しい米国の個人向け証券業界において、一定の存在感を有する（図表1）。

LPL ファイナンシャルは、全米最大級のファイナンシャル・アドバイザー向け証券取引サービス提供会社として知られている。同社の顧客であるファイナンシャル・アドバイザーは、地銀（コミュニティ・バンク）、信用組合（クレジット・ユニオン）、独立系ファイナンシャル・アドバイザー（IFA 会社）に所属しており、都市圏に加えて、地方で営業活動に従事している。その観点では、LPL ファイナンシャルは、地域金融機関の証券ビジネスを支援し、米国の幅広い地域におけるファイナンシャル・アドバイス普及を可能にしている存在と言える。

LPL ファイナンシャルは、個人向け証券事業に特化した証券会社である。機関投資家向けのトレーディングや、引受及び M&A 助言等の事業を行っていない。同社は、常勤のファイナンシャル・アドバイザーを採用して個人向け証券事業を営む米大手証券会社とは異なり、地域金融機関を通じて、間接的にサービスを提供している。また、同社は、グループ傘下に資産運用会社を保有していないことから、ファイナンシャル・アドバイザーに提供するミューチュアルファンドや ETF 等の運用商品については、自社グループの組成ではなく、第三者の資産運用会社等から提供を受けているという特徴を有する。

LPL ファイナンシャルのサービスは、証券取引サービスと証券事業支援サービスに大別される。前者は、個別銘柄を売買するブローカレッジ・サービスと、顧客ポートフォリオを構築するアドバイザリー・サービスである。後者は、ファイナンシャル・アドバイザーの業務効率化を目的としたテクノロジー・ツール等の提供を指す。LPL ファイナンシャル

図表1 LPL ファイナンシャルの上場来の株価推移



(出所) LPL ファイナンシャルより野村資本市場研究所作成

は、証券取引サービス及び証券事業支援サービスの両者を提供することで、ファイナンシャル・アドバイザーが、顧客との関係構築に専念できるよう支援している。

本稿では、LPL ファイナンシャルの事業の概要として、同社が地域金融機関に提供しているテクノロジー・ツールを含む包括的な証券事業支援サービス、同社と提携する地域金融機関の事例、顧客基盤の拡大を目指す同社の積極的な買収戦略について紹介する。

## II LPL ファイナンシャルの事業の概要

### 1. 提携先の地域金融機関とファイナンシャル・アドバイザーの増加

前述の通り、LPL ファイナンシャルは、地域金融機関の証券ビジネスを支援し、同機関に所属するファイナンシャル・アドバイザーに対して、証券取引及び証券事業支援サービスを提供する<sup>1</sup>。提携先の地域金融機関の増加が、LPL ファイナンシャルの成長の源泉である。

LPL ファイナンシャルと提携する地域金融機関に所属し、証券取引及び証券事業支援サービスを活用するファイナンシャル・アドバイザーは、約 1 万 6,100 名に達しており、過去 10 年間で約 1.3 倍となった（2018 年末時点）。そのうち、IFA 会社<sup>2</sup>に勤務する者は約 1 万 3,500 名、地銀及び信用組合に勤務する者は約 2,500 名である<sup>3</sup>。同社の純収益（net revenue）は、2009 年に約 28 億ドルであったが、2018 年には約 52 億ドルとなり、過去 10 年間で約 1.9 倍となった。同社の純収益は、提携先の地域金融機関に所属するファイナンシャル・アドバイザーの人数と、概ね比例していることが見てとれる（図表 2）。

LPL ファイナンシャルと提携する IFA 会社は約 420 社であり、地銀及び信用組合は約 800 社である（2018 年末時点）<sup>4</sup>。足元、同社の提携先の数は増加傾向にあり、2019 年 8 月から 10 月にかけて、23 社の地域金融機関と提携することに成功している<sup>5</sup>。その特徴は、提携先の地域金融機関が、各州の大都市だけではなく、郊外に本拠地を有している点である。例えば、オハイオ州ニューアルバニー、コロラド州グリーンウッドビレッジ、ルイジアナ州アレクサンドリア、バージニア州マウントバーノン、イリノイ州ジェネシオ、ワシントン州スポケーン等である。LPL ファイナンシャルは、このように全米の各地域において、地域金融機関による個人投資家向けのファイナンシャル・アドバイスの提供の支援を行っている。

<sup>1</sup> 詳細は、石井康之「上場によって更なる成長を狙う独立系証券会社 LPL」『野村資本市場クォーターリー』2011 年冬号（ウェブサイト版）、服部孝洋「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」『資本市場クォーターリー』2010 年春号（ウェブサイト版）を参照。

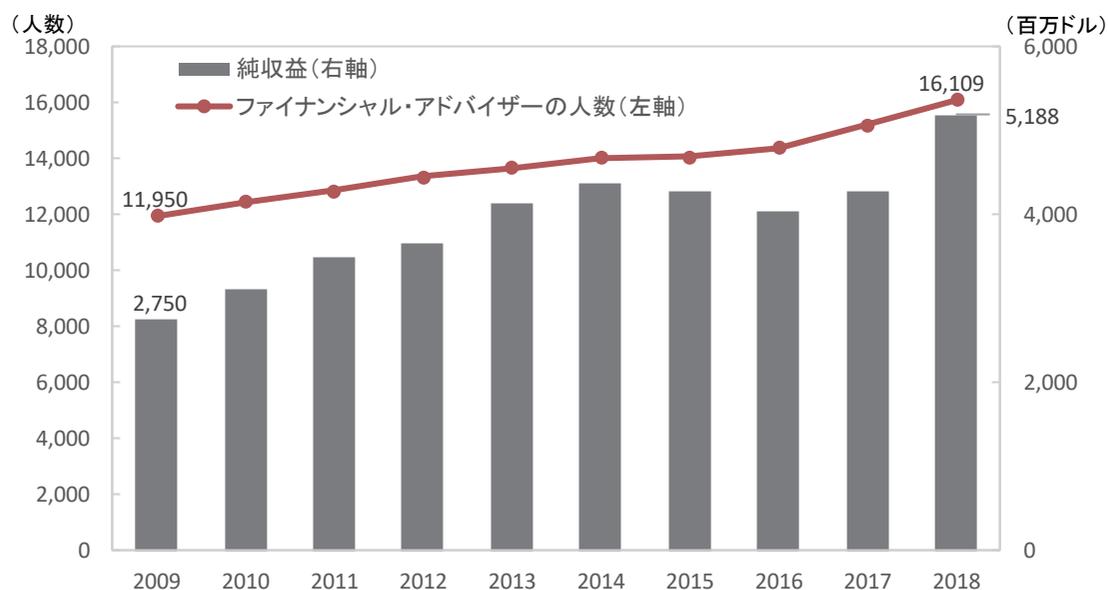
<sup>2</sup> 詳細は、岡田功太、下山貴史「米国の独立系ファイナンシャル・アドバイザーを巡る近年の動向」『野村資本市場クォーターリー』2019 年冬号を参照。

<sup>3</sup> LPL Financial, “Investor Presentation” 2019 second quarter.

<sup>4</sup> ここで言う IFA 会社とは、ハイブリッド型の登録投資顧問業者（RIA）のことである。ハイブリッド型 RIA は、投資顧問業者及びブローカー・ディーラーの両方の登録をしている IFA 会社である。純粋なブローカー・ディーラーを含めると、LPL ファイナンシャルの提携先の IFA 会社は、420 社以上になると予想される。

<sup>5</sup> LPL ファイナンシャルのウェブサイト（<https://www.lpl.com/news-media/press-releases.html#!>）を参照。

図表 2 LPL ファイナンシャルの純収益と提携先のファイナンシャル・アドバイザーの人数の推移



(出所) LPL ファイナンシャルより野村資本市場研究所作成

## 2. 上場企業としての経営の独立性

LPL ファイナンシャルは、地域金融機関に対する証券取引及び証券事業支援サービス提供者の中でも、経営の独立性が高い。LPL ファイナンシャルの主な競合先は、セトラ・ファイナンシャル・グループ（本拠地はカリフォルニア州エル・セグンド）と、アドバイザー・グループ（本拠地はアリゾナ州フェニックス）である。前者は 2010 年 2 月に、親会社であった ING によって、プライベート・エクイティ会社のライトイヤー・キャピタルに売却され、後者は 2016 年 5 月に、親会社であった AIG によって、同じくライトイヤー・キャピタル等に売却された。つまり、セトラ・ファイナンシャル・グループ及びアドバイザー・グループは、プライベート・エクイティ会社が保有する証券会社である。

他方で、LPL ファイナンシャルは、2010 年 11 月にナスダックに上場して以来、プライベート・エクイティ会社の傘下に入ることなく、経営の独立性を保っている。同社は 2018 年 9 月、ウェブサイトにてファイナンシャル・アドバイザーの採用を目的とする動画を公開しているが、その中で同業他社を念頭に、「プライベート・エクイティ会社は、短期的な利益を追求するため、その傘下の証券取引サービス提供会社に対して、積極的なコスト削減を要請する傾向がある。その結果、地域金融機関が受ける証券取引サービスの質が低下する可能性がある」と述べている<sup>6</sup>。

LPL ファイナンシャルが、プライベート・エクイティ会社傘下ではなく上場企業であるという点は、地域金融機関との提携の増加に寄与している模様である。例えば、マクスウェル・ファイナンシャル・マネジメント（本拠地はオハイオ州ニューアルバニー）は、

<sup>6</sup> “LPL offers generous recruiting package to rivals at PE-owned broker-dealers,” *InvestmentNews*, September 26, 2018.

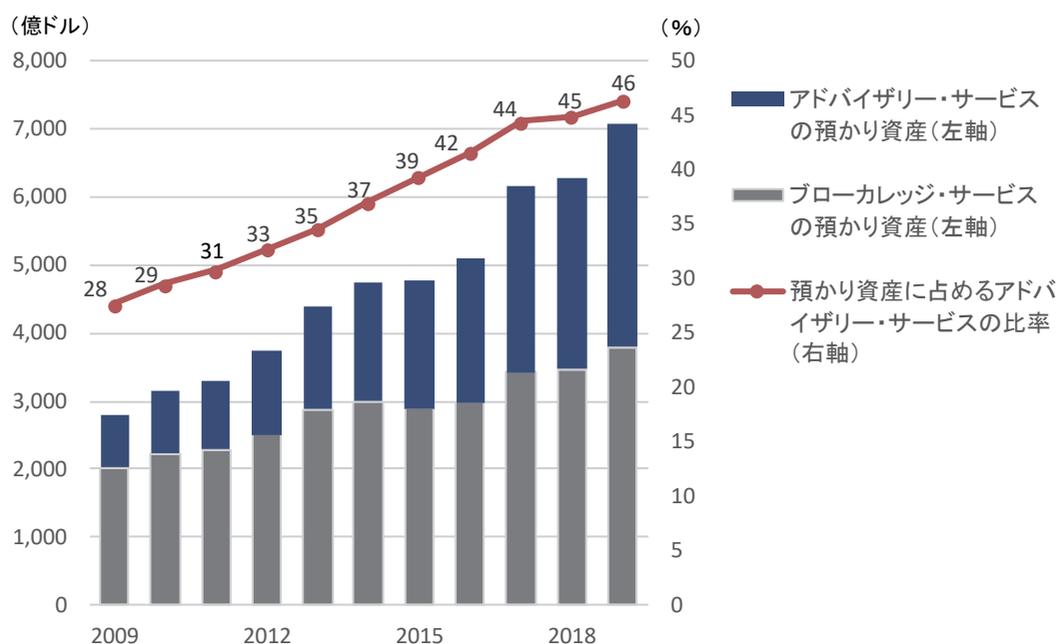
2019年10月にLPLファイナンシャルと提携したIFA会社である。同社は、それ以前はアドバイザー・グループと提携していたが、LPLファイナンシャルが上場企業であり、事業の透明性と経営の独立性が高いことを理由に、アドバイザー・グループとの関係を解消し、提携先をLPLファイナンシャルに変更した<sup>7</sup>。

### 3. アドバイザリー・サービスの概要

LPLファイナンシャルの預かり資産は、過去10年間で約2.2倍となり、約7,060億ドルに達している（2019年第2四半期末時点）。そのうち、ブローカレッジ・サービスは約3,790億ドル、アドバイザー・サービスは約3,270億ドルである。LPLファイナンシャルのブローカレッジ・サービスは、株式、債券、オプション、ミューチュアルファンド等であり、オンラインによる売買の発注を行う場合は、1回の取引当たり15ドルの売買手数料がかかる。

近年、LPLファイナンシャルは、アドバイザー・サービスの提供に注力している（図表3）。アドバイザー・サービスとは、投資アドバイスの対価として、顧客から預かり資産残高に対して一定率の報酬を得るサービスであり、残高フィー型サービスとも呼ばれる。同社の預かり資産に占めるアドバイザー・サービスの割合は、2009年の約28%から、2018年の約45%まで上昇しており、同社の純収益のうち、アドバイザー・サービスの収益（revenue）が占める割合は約35%である（2018年末時点）。

図表3 LPLファイナンシャルの預かり資産の推移



(出所) LPLファイナンシャルより野村資本市場研究所作成

<sup>7</sup> LPL Financial, "LPL Financial Welcomes Maxwell Financial Management," October 23, 2019.

図表 4 は、LPL ファイナンシャルが提供するアドバイザー・サービスの概要である。「ストラテジック・アセット・マネジメント (Strategic Asset Management)」は、株式やミューチュアルファンドだけではなく、オルタナティブも含む幅広い商品に投資が可能なアドバイザー・サービスであり、「マネージャー・セレクト (Manager Select)」は、LPL ファイナンシャルが選定した資産運用会社の提示するモデル・ポートフォリオの中から、顧客に合ったものを選定する SMA (Separately managed account) である<sup>8</sup>。「ガイドド・ウェルス・ポートフォリオズ (Guided Wealth Portfolios)」は、ロボ・アドバイザー・サービスであり、ブラックロックの子会社であるフューチャー・アドバイザーが提供するアルゴリズムを活用して、顧客に適したポートフォリオを提供する<sup>9</sup>。

「オプティマム・マーケット・ポートフォリオズ (Optimum Market Portfolios)」、「モデル・ウェルス・ポートフォリオズ (Model Wealth Portfolios)」、「パーソナル・ウェルス・ポートフォリオズ (Personal Wealth Portfolios)」は、LPL ファイナンシャルのリサーチ部門が有するノウハウと、LPL ファイナンシャルが選定した第三者の資産運用会社が提示するモデル・ポートフォリオを組み合わせることで、独自のポートフォリオを構築して顧客資産を運用するアドバイザー・サービスである。

図表 4 LPL ファイナンシャルが提供するアドバイザー・サービスの概要

サービス名	概要
ストラテジック・アセット・マネジメント	株式、ETF、ミューチュアルファンド、債券、オルタナティブ等を用いて、顧客の運用ポートフォリオを構築するオープン・アーキテクチャーのアドバイザー・サービス。
マネージャー・セレクト	ファイナンシャル・アドバイザーが、ポートフォリオ・マネージャー（資産運用会社）を選択し、そのポートフォリオ・マネージャーが、自らの裁量で、株式、債券、オプション、ミューチュアルファンド、ETF 等による運用を行う。
ガイドド・ウェルス・ポートフォリオズ	ブラックロックの子会社であるフューチャー・アドバイザーのアルゴリズムを活用し、適切な運用ポートフォリオをオンライン上で提供するロボ・アドバイザー・サービス。
オプティマム・マーケット・ポートフォリオズ	LPL ファイナンシャルのリサーチ部門のノウハウに基づいて、ミューチュアルファンド（最大 6 本）を活用して、運用ポートフォリオを構築するファンドラップ。
モデル・ウェルス・ポートフォリオズ	LPL ファイナンシャルのリサーチ部門、または、第三者の資産運用会社が提供する複数のモデル・ポートフォリオを組み合わせることが可能なアドバイザー・サービス。これらのモデル・ポートフォリオは、ミューチュアルファンド及び ETF によって構成される。
パーソナル・ウェルス・ポートフォリオズ	LPL ファイナンシャルのリサーチ部門が、資産管理責任者として、ミューチュアルファンド、ETF、第三者の資産運用会社が提示するモデル・ポートフォリオ等、顧客の運用資産を包括的に管理するアドバイザー・サービス。

(出所) LPL ファイナンシャルより野村資本市場研究所作成

<sup>8</sup> 詳細は、岡田功太、和田敬二郎「米国 SMA・ファンドラップの拡大を支えた規制と金融機関経営の変遷」『野村資本市場クォーターリー』2015 年夏号を参照。

<sup>9</sup> 詳細は、岡田功太、杉山祐一「米国の家計資産管理ツールとして注目されるロボ・アドバイザー」『野村資本市場クォーターリー』2017 年春号（ウェブサイト版）、岡田功太、幸田祐「米国ミレニアル世代顧客化の重要性とロボ・アドバイザー」『野村資本市場クォーターリー』2016 年夏号、同「米国の資産運用業界で注目されるロボ・アドバイザー」『野村資本市場クォーターリー』2015 年秋号、和田敬二郎、岡田功太「米国で拡大する『ロボ・アドバイザー』による個人投資家向け資産運用」『野村資本市場クォーターリー』2015 年冬号を参照。

## 4. LPL ファイナンシャルから提携先の地域金融機関に対する支払い（ペイアウト）

LPL ファイナンシャルは、証券取引サービス（ブローカレッジ・サービス及びアドバイザー・サービス）を提供して得た収益額のうち、約 90%を提携先の地域金融機関に支払っている<sup>10</sup>。つまり、顧客が負担する各種手数料は、一旦、LPL ファイナンシャルが取得し、その後、提携先の地域金融機関に払い出される。一般的に、米大手証券会社勤務のファイナンシャル・アドバイザーは、自身が挙げた収益額の約 30~40%の報酬を得ていることから、LPL ファイナンシャルの支払い率（ペイアウト率）は高水準であると言える。ただし、米大手証券会社では、ファイナンシャル・アドバイザーの営業行為にかかるコスト（オフィス料やアシスタントの人件費等）を会社が負担しているのに対して、LPL ファイナンシャルと提携する地域金融機関は、自らが当該コストを負担するため、単純に比較することはできない<sup>11</sup>。それでも、約 90%のペイアウト率は魅力的な水準であり、地域金融機関が LPL ファイナンシャルとの提携を選好する理由となっているとされる。

更に、LPL ファイナンシャルは、年間収益額が 25 万ドル以上であり、かつ、LPL ファイナンシャルと過去 12 か月間にわたって提携関係にある地域金融機関に対して、「生産性ボーナス（Production Bonuses）」を支払っている。生産性ボーナスは、「ファイナンシャル・アドバイザー基準」と「地域金融機関基準」にもとづいて算出され、いずれか高い方の金額が支払われる（図表 5）。仮に、LPL ファイナンシャルと提携している地銀が 50 名のファイナンシャル・アドバイザーを有しており、全員が年間 20 万ドルの収益を上げた場合、生産性ボーナスは、ファイナンシャル・アドバイザー基準で 20 万ドル（=20 万ドル×2%×50 名）、地域金融機関基準で 60 万ドル（=20 万ドル×50 名×6%）となる。つまり、LPL ファイナンシャルは、その地銀に対して 60 万ドルを支払う。

図表 5 生産性ボーナスの一覧

ファイナンシャル・アドバイザー基準		地域金融機関基準	
収益額	収益額に対する生産性ボーナスの掛目	収益額	収益額に対する生産性ボーナスの掛目
100,000 ドル以上	1%	300,000 ドル以上	1%
200,000 ドル以上	2%	500,000 ドル以上	2%
500,000 ドル以上	3%	1,000,000 ドル以上	3%
750,000 ドル以上	4%	3,000,000 ドル以上	4%
1,000,000 ドル以上	5%	4,000,000 ドル以上	5%
2,000,000 ドル以上	6%	5,000,000 ドル以上	6%
3,000,000 ドル以上	7%		
4,000,000 ドル以上	8%		

（出所）LPL ファイナンシャルより野村資本市場研究所作成

<sup>10</sup> LPL Financial, “LPL FINANCIAL PAYOUTS AND PRICING Quick Reference Guide,” August 20, 2018.

<sup>11</sup> 詳細は、岡田功太、下山貴史「顧客の最善利益を意識してビジネス変革を図る米大手証券会社—人事・報酬とデジタル戦略を中心に—」『野村資本市場クォーターリー』2019 年春号を参照。

この生産性ボーナスは、提携先の地域金融機関に対するインセンティブであるだけでなく、営業戦略を策定する際の指針になり得る。例えば、ある一人の優秀なファイナンシャル・アドバイザーの営業活動によって、ファイナンシャル・アドバイザー基準にもとづく生産性ボーナスを得ようとする営業戦略も考えられるし、複数のファイナンシャル・アドバイザーを雇用し、地域金融機関基準にもとづく生産性ボーナスの掛け目を上昇させようとすることも可能である。

なお、LPL ファイナンシャルは、提携先の地域金融機関に対して、生産性ボーナスを年に1回支払っており、収益額に約90%のペイアウト率を乗じた金額については、後述するサービス料を差し引いた上で、毎月2回支払っている。

### Ⅲ テクノロジー・ツールを含む包括的な証券事業支援サービス

#### 1. 証券事業支援サービスの概要

LPL ファイナンシャルは、地域金融機関に対して、テクノロジー・ツール、顧客管理ツール、コンプライアンス管理等の包括的な証券事業支援サービスを提供している（図表6）。例えば、「ウェルス・ビジョン（Wealth Vision）」は、顧客のすべての口座、資産、顧客情報を一括して管理できるオンライン上のツールである。LPL ファイナンシャルと提携する地域金融機関所属のファイナンシャル・アドバイザーは、ウェルス・ビジョンを活

図表6 LPL ファイナンシャルが提供する証券事業支援サービスと料金体系

項目	概要	サービス料（ファイナンシャル・アドバイザー1人の料金）
コンプライアンス管理	地域金融機関の代わりに、LPL ファイナンシャルがコンプライアンス管理を行うサービス	年間 300~600 ドル
提携維持	LPL ファイナンシャルとの提携関係の維持	月間 10 ドル
リソース使用	ベンダー・アフィニティ・プログラム等のアプリケーションへのアクセス	月間 175 ドル
コア・テクノロジー・パッケージ使用	業務効率化のためのテクノロジー・ツールを使用可能	月間 75 ドル
顧客向け運用報告書作成	ファイナンシャル・アドバイザーの代わりに、LPL ファイナンシャルが運用報告書を作成するサービス	月間 75 ドル
セールスフォースの顧客管理ツール使用	セールスフォース・ドットコムが提供する顧客管理ツールを使用可能	月間 65 ドル（使用者が10名を超える場合、1人当たり月間60ドル）
ウェルス・ビジョンの使用	オンライン上で顧客資産を包括的に管理し、投資提案を作成できるサービス	月間 300 ドル（アシスタント3名まで利用可能。それを超える場合、超過人数について1人当たり月間21ドル）
LPL ビジネス・ソリューションズ	地域金融機関の代わりに、LPL ファイナンシャルの従業員である各分野の専門家が一部の業務を担うサービス	提携先の地域金融機関との個別交渉で決定

（出所）LPL ファイナンシャルより野村資本市場研究所作成

用することで、顧客の家計全体の状況を包括的に把握した上で、効率的な投資アドバイスの提供や相続プランの策定を行うことができる。

自身が開発したツール等に加えて、LPL ファイナンシャルは、地域金融機関に対して、「ベンダー・アフィニティ・プログラム (Vendor Affinity Program)」を提供している。同プログラムは、50 社以上の第三者機関が開発するテクノロジー・ツールへのアクセスを、通常の使用料の 10～80%割引で提供しており、地域金融機関は LPL ファイナンシャルに月間 175 ドルのリソース使用料を支払うことで割引価格を享受できる。つまり、ベンダー・アフィニティ・プログラムとは、LPL ファイナンシャルの規模の経済を活かした証券事業支援サービスであると言える。

これらの証券事業支援サービスの料金体系は、後述する LPL ビジネス・ソリューションズを除いて、ファイナンシャル・アドバイザー1 人当たりの金額が設定されており、提携先の金融機関が増加し、より多くのファイナンシャル・アドバイザーが証券事業に従事することで、LPL ファイナンシャルが得る収益も増加する仕組みになっている。

LPL ファイナンシャルが提供する証券事業支援サービスにおいて、最も注目すべきはコア・テクノロジー・パッケージと呼ばれるテクノロジー・ツールである。LPL ファイナンシャルと提携する地域金融機関所属のファイナンシャル・アドバイザーは、月間 75 ドルのコア・テクノロジー・パッケージ使用料を支払うことで、「ファインド・ア・ファイナンシャル・アドバイザー (Find A Financial Advisor)」というウェブサイト自身のプロフィールや連絡先等を掲載できる (図表 7)。これにより、ファイナンシャル・アドバイザーは、潜在的な顧客との面談を設定することが可能であり、個人投資家は、事前に、ファイナンシャル・アドバイザーの運用プランの策定方針や、投資哲学等を把握することができる<sup>12</sup>。また、当該ファイナンシャル・アドバイザーは、アドバイザー・サービスを提供するファイナンシャル・アドバイザー向けのツールである「アドバイザー・スリーブ (Advisor Sleeve)」や、新規口座開設や取引報告等を行う際のインターフェイスを

図表 7 LPL ファイナンシャルが提供するテクノロジー・ツール

サービス名	概要
ファインド・ア・ファイナンシャル・アドバイザー	LPL ファイナンシャルのウェブサイトにおいて、提携先地域金融機関のファイナンシャル・アドバイザーのリストを公開。個人投資家は、そのリストを閲覧し、ファイナンシャル・アドバイザーの保有資格等の把握や、面談予約の設定を行うことができる。
アドバイザー・スリーブ	アドバイザー・サービスを提供するファイナンシャル・アドバイザー向けのツールであり、顧客に適した運用ポートフォリオの策定、運用状況のモニタリング、リバランス等が可能。
クライアント・ワークス	ファイナンシャル・アドバイザー向けのツールであり、インターフェイスを自らが使用しやすいように編集できる。新規口座の開設、口座の転換 (例：ブローカレッジ・サービスからアドバイザー・サービスへの口座の転換)、資金の移動、取引に関する報告等の業務を簡素化できる。

(出所) LPL ファイナンシャルより野村資本市場研究所作成

<sup>12</sup> LPL ファイナンシャルのウェブサイト (<https://www.lpl.com/home/article/finding-best-financial-advisor-considerations.html>) を参照。

ファイナンシャル・アドバイザー自らが使用しやすいように編集できる「クライアント・ワークス (ClientWorks)」を活用することで、業務の効率性を高めることが可能であり、営業活動に専念し易くなる<sup>13</sup>。

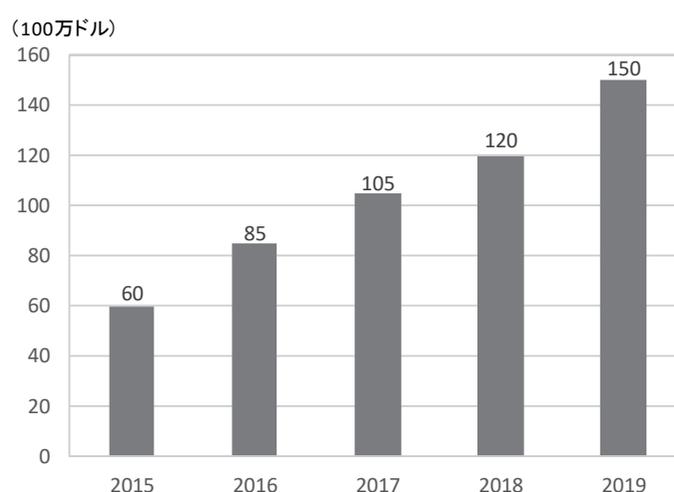
## 2. 積極的なテクノロジー・ツールの拡充

LPL ファイナンシャルの2019年のテクノロジー投資額は、約1億5,000万ドルと決定されている(図表8)。これは、2015年の同投資額(約6,000万ドル)と比べて約2.5倍の水準であり、同社がテクノロジー・ツールの充実を図っていることが伺える。

更に、LPL ファイナンシャルは2018年12月、アドバイザー・ワールド(本拠地はカリフォルニア州カールスバッド)を約2,800万ドルで買収した。同社は、1987年に創業した老舗のテクノロジー・ツール提供会社であり、顧客ポートフォリオの運用特性に関する分析、モデル・ポートフォリオの策定、顧客のリスク・プロファイルにあわせたポートフォリオの提案等に関するウェブ・アプリケーションを開発・運営している。約3万名のファイナンシャル・アドバイザーが、アドバイザー・ワールドのテクノロジー・ツールを活用しており、LPL ファイナンシャルによる買収後も、アドバイザー・ワールドは独立した経営体制を維持し、事業の運営を継続している。

LPL ファイナンシャルは2019年1月、アドバイザー・ワールドが提供するテクノロジー・ツールをクライアント・ワークスに接続した。その結果、提携先の地域金融機関所属のファイナンシャル・アドバイザーは、クライアント・ワークス上で、アドバイザー・ワールドが提供するテクノロジー・ツールを活用できるようになった<sup>14</sup>。

図表8 LPL ファイナンシャルによるテクノロジー投資額の推移



(出所) LPL ファイナンシャルより野村資本市場研究所作成

<sup>13</sup> “3 Strategic Plays That May Boost LPL’s Growth: CEO,” *ThinkAdvisor*, July 26, 2019.

<sup>14</sup> “LPL buys AdvisoryWorld for \$28 million in cash,” *InvestmentNews*, December 3, 2018.

### 3. LPL ビジネス・ソリューションズ

LPL ファイナンシャルは、テクノロジー・ツールだけではなく、LPL ファイナンシャルに所属する専門家集団による、LPL ビジネス・ソリューションズという証券事業支援サービスを提供している。LPL ファイナンシャルは、マサチューセッツ州ボストン、サウスカロライナ州フォートミル、カリフォルニア州サンディエゴに3拠点において、約4,300名の従業員を擁している（2019年第2四半期末時点）。これらの従業員は、マーケティングや財務等の専門家であり、LPL ビジネス・ソリューションズの運営に携わっている。LPL ビジネス・ソリューションズは、①アドミニ・ソリューションズ、②マーケティング・ソリューションズ、③CFO ソリューションズ、④テクノロジー・ソリューションズに大別される（図表9）。

例えば、アドミニ・ソリューションズを活用する提携先の地域金融機関は、LPL ファイナンシャルの専門家に対して、顧客情報のアップデートやスケジュール管理等の事務処理を委託することが可能である。その結果、提携先の地域金融機関は、アシスタントを雇用するよりも平均約40%のコストを削減することが可能であり、事務処理にかかる時間を月間平均約75時間短縮することができる。また、LPL ファイナンシャルの提携先には、最高財務責任者（CFO）を雇用していない地域金融機関も多く、所属しているファイナンシャル・アドバイザーは、顧客との関係構築に特化しており、CFOになるためのトレーニングを受けていないケースもある。その場合、CFO ソリューションズを活用することで、LPL ファイナンシャルの専門家に対して、財務戦略の立案や経理処理等の業務を委託できる。

つまり、LPL ビジネス・ソリューションズとは、提携先の地域金融機関が顧客との関係構築に特化することをサポートする証券事業支援サービスであり、あたかも、LPL ファイナンシャルの従業員が、提携先の地域金融機関の従業員として、マーケティングや財務等の業務に従事することから、バーチャル・アドミニストレイティブ・アシスタント・プロ

図表9 LPL ビジネス・ソリューションズの概要

サービス名	概要
アドミニ・ソリューションズ	LPL ファイナンシャルの専門家に対して、約70%の事務処理（顧客口座開設、顧客情報のアップデート、スケジュール管理、受電対応、BCP対応等）を委託できる。提携先の地域金融機関は、事務処理にかかるコストや時間を削減できる。
マーケティング・ソリューションズ	LPL ファイナンシャルの専門家が、提携先の地域金融機関のマーケティング戦略を立案するサービス。ウェブサイトの改善、ソーシャルメディアを活用したキャンペーン、マーケット情報の提供手法等を企画・立案する。
CFO ソリューションズ	LPL ファイナンシャルの専門家が、提携先の地域金融機関の営業戦略と目標に基づき、リソースの配分や顧客セグメンテーション等、財務の観点から、預かり資産を増大させるためのビジネス環境の整備を手助けするサービス。
テクノロジー・ソリューションズ	LPL ファイナンシャルの専門家が、提携先の地域金融機関の業務効率化とITセキュリティの強化を図るサービス。顧客や取引データの保全、サイバーセキュリティ対応、定期的なITコンサルティング等である。

（出所）LPL ファイナンシャルより野村資本市場研究所作成

グラムと呼ばれる。同サービスの料金については、LPL ファイナンシャルと提携先の地域金融機関との個別交渉で決定される。

## IV LPL ファイナンシャルと提携する地域金融機関の事例

LPL ファイナンシャルと提携する地域金融機関は、その事業規模や所属しているファイナンシャル・アドバイザーのバックグラウンド等、多様な特徴を有している。以下では、①非金利収入を増加させたザイオンズ・バンコーポレーション、②収益源の多角化を図るノースウエスト銀行、③顧客との関係構築に注力する信用組合、④業務の効率化を重視する小規模な IFA 会社の 4 つの事例について紹介する。

### 1. 非金利収入を増加させたザイオンズ・バンコーポレーション

LPL ファイナンシャルと提携している大規模な地域金融機関として、ザイオンズ・バンコーポレーション（本拠地はユタ州ソルトレイクシティ）が挙げられる。同社は、ナスダックに上場する銀行持株会社であり、傘下に複数の銀行を有し、資産総額は約 690 億ドルに達している（2018 年末時点）。

ザイオンズ・バンコーポレーションは、1873 年に設立されたユタ州初の州法銀行であり、創業者のブリガム・ヤング氏は、末日聖徒イエス・キリスト教会の指導者として知られている<sup>15</sup>。ザイオンズ・バンコーポレーションは、ヤング氏が経営する銅の生産会社や、米国最大規模の鉄道会社であるユニオン・パシフィック鉄道、天然ガス供給会社であるクエスター等、ソルトレイクシティの産業の発展を支えた企業に融資することで成長を遂げ、現在、米国西南部の 11 州に 433 店舗の拠点を持ち、約 1 万 200 名の従業員を擁している<sup>16</sup>。

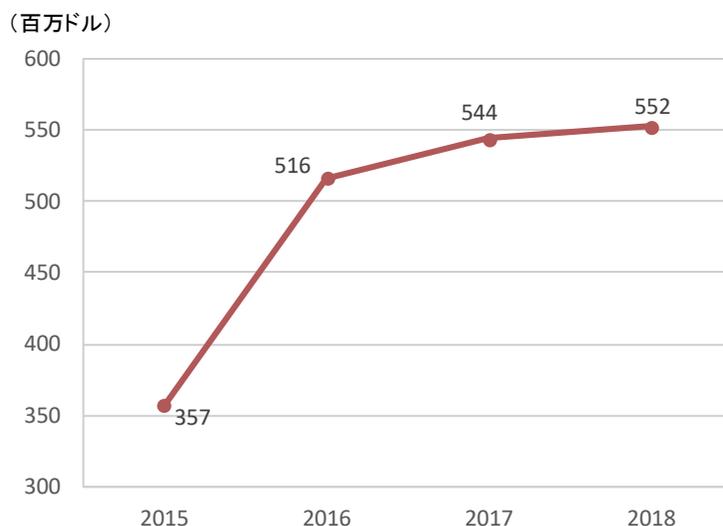
ザイオンズ・バンコーポレーションは 2015 年 5 月、LPL ファイナンシャルと提携し、事業会社のオーナー等に対する証券取引サービスの提供に注力し始めた。その際、ザイオンズ・バンコーポレーションのジュリー・キャッシュル CEO は、「複数の証券取引サービス提供会社を精査した結果、LPL ファイナンシャルが、自社の経営戦略に最も適していると考えた。LPL ファイナンシャルと提携することで、我々のウェルスマネジメント・プログラムを強化し、ファイナンシャル・アドバイザーを包括的にサポートできる」と述べた<sup>17</sup>。実際に、ザイオンズ・バンコーポレーションの非金利収入（noninterest income）は、2015 年に約 3 億 5,700 万ドルであったのに対し、2018 年には約 5 億 5,200 万ドルとなった（図表 10）。つまり、ザイオンズ・バンコーポレーションは LPL ファイナンシャルと提携することで、非金利収入の増加を実現したと言える。

<sup>15</sup> 末日聖徒イエス・キリスト教会は、1830 年に米国で立ち上げられたキリスト教系の宗教であり、通称はモルモン教会である。

<sup>16</sup> 米国西南部の 11 州とは、アリゾナ州、カリフォルニア州、コロラド州、アイダホ州、ネバダ州、ニューメキシコ州、オレゴン州、テキサス州、ユタ州、ワシントン州、ワイオミング州である。

<sup>17</sup> LPL Financial, “LPL Financial Welcomes Zions Bancorporation to Its Institution Service Platform,” March 5, 2015.

図表 10 ザイオンズ・バンコーポレーションの非金利収入の推移



(出所) ザイオンズ・バンコーポレーションより野村資本市場研究所作成

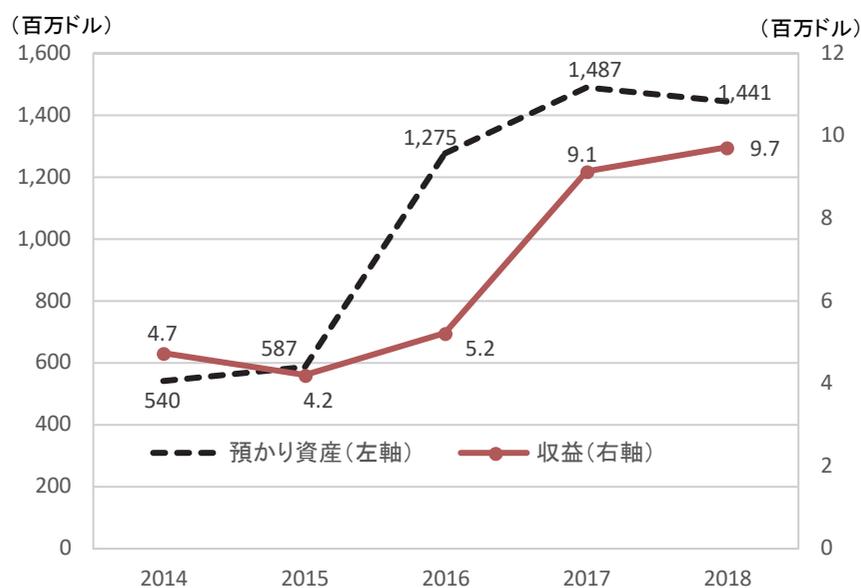
## 2. 収益源の多角化を図るノースウエスト銀行

LPL ファイナンシャルと提携している中規模な地域金融機関として、ノースウエスト銀行（本拠地はペンシルバニア州ウォーレン）が挙げられる。ノースウエスト銀行は、銀行持株会社であるノースウエスト・バンクシェアーズの傘下であり、1896年に創業した歴史ある銀行である。同行の資産総額は約96億ドルで、ニューヨーク州、オハイオ州、ペンシルバニア州において事業を展開しており、従業員数は約2,300名である（2018年末時点）。

ノースウエスト銀行は、2009年12月に相互貯蓄銀行（Mutual Savings Bank）から、株式会社に転換して以来、積極的な買収戦略を打ち出しており、2015年8月にロリアン・ナショナル銀行、2016年3月にベスト・インシュランス・エージェンシー、2016年9月にファースト・ナイアガラ銀行から18支店を買収した。実は、ファースト・ナイアガラ銀行は、以前より、LPL ファイナンシャルの提携先であった。そこで、ノースウエスト銀行は2017年12月に、効率的な統合を図るために、LPL ファイナンシャルと提携し、ノースウエスト・アドバイザーズと呼称する個人向け証券事業を本格化した。

ノースウエスト・アドバイザーズの預かり資産は、2014年の約5億4,000万ドルから、2018年には約14億4,000万ドルと、5年間で約2.7倍となった（図表11）。預かり資産の商品・サービス別の内訳は、アニュイティ（保険商品）が約35%、ブローカレッジ・サービスが約33%、アドバイザー・サービスが約32%である（2018年末時点）。ノースウエスト・アドバイザーズの収益（revenue）は、2014年の約470万ドルから、2018年には約970万ドルと、過去5年間で約2.1倍となった。特に、アドバイザー・サービスが収益に貢献しており、ノースウエスト・アドバイザーズ全体の収益の約60%を占めている（2018年末時点）。ノースウエスト銀行は、LPL ファイナンシャルの証券取引及び証券事業支援サービスを活用することで、収益源の多角化に成功したと言えよう。

図表 11 ノースウエスト・アドバイザーズの預かり資産及び収益の推移



(出所) ノースウエスト銀行より野村資本市場研究所作成

### 3. 顧客との関係構築に注力する信用組合

LPL ファイナンシャルは、信用組合との提携にも積極的である。信用組合に所属するファイナンシャル・アドバイザーには、会員（顧客）との関係構築にリソースを割きたいというニーズがあり、信用組合は、LPL ファイナンシャルが提供する証券事業支援サービスを活用して、自身の業務を効率化する必要がある。最近の提携の事例をいくつか紹介すると、下記のようになる。

ファウンダーズ・フェデラル・クレジット・ユニオン（本拠地はサウスカロライナ州ランカスター郡）は2018年11月に、LPL ファイナンシャルとの提携を開始した。同組合は、1950年に創設され、サウスカロライナ州及びノースカロライナ州に所在する約30支店において、6名のファイナンシャル・アドバイザーが個人向け証券取引サービスを提供しており、預かり資産は約3億ドルである（2018年11月末時点）。ファウンダーズ・フェデラル・クレジット・ユニオンは、「数多くの金融機関に証券取引サービスを提供しているLPL ファイナンシャルのリソースにアクセスすることで、より付加価値の高い顧客対応が可能になる」としている<sup>18</sup>。

ベイ・フェデラル・クレジット・ユニオン（本拠地はカリフォルニア州サンタクルーズ群）は、2019年5月に、LPL ファイナンシャルと提携した。同組合は、7支店において、個人向け証券取引サービスを提供しており、その預かり資産は約2億2,000万ドルである（2019年2月末時点）。同組合のキャリー・バーホフ CEO は、「LPL ファイナンシャル

<sup>18</sup> LPL Financial, “LPL Financial Welcomes Investment Program of Carolinas-Based Founders Federal Credit Union,” November 28, 2018.

が提供するテクノロジー・ツールを活用することで、会員との関係構築に役立てることができる」と述べている<sup>19</sup>。

パワー・ファイナンシャル・クレジット・ユニオン（本拠地はフロリダ州マイアミ）は、フロリダ・パワー&ライト社の従業員及びその家族に融資することを目的に、1951年に設立された信用組合であり、会員数は約3万2,000名である。同組合は、マイアミ周辺の6支店において、個人向け証券取引サービスを提供しており、その預かり資産は約1億3,000万ドルである（2019年1月末時点）。同組合は2019年1月に、LPL ファイナンシャルと提携した。その理由として、同組合のファイナンシャル・アドバイザーであるレグナ・ゴンザレス氏は、「LPL ファイナンシャルのサービスを活用することで、業務効率が改善され、会員との関係構築にリソースを割くことができる」と述べている<sup>20</sup>。

#### 4. 業務の効率化を重視する超小規模な IFA 会社

LPL ファイナンシャルは、1~2名といった超小規模な IFA 会社とも提携している。例えば、ペトリック&フィリップス・ファイナンシャル・グループ（本拠地はワシントン州ベルビュー）は2012年に、ドン・ペトリック氏とトム・フィリップ氏によって設立された IFA 会社であり、預かり資産は約1億2,000万ドルである（2018年10月末時点）。同社の顧客の約75%（人数ベース）は、企業の退職者、または、5年以内に退職予定の従業員であり、税務及び退職プランを中心としたファイナンシャル・プランニングを提供している。同社は、シアトルの郊外都市であるベルビュー周辺において、2名で営業活動を展開していることから、業務の効率化を重視している。ペトリック氏は、「LPL ファイナンシャルの証券事業支援サービスを活用することで、業務時間を一週間当たり約3~5時間節約することが可能であり、その時間を顧客対応や家族と過ごすために費やすことができる」と述べている<sup>21</sup>。

LPL ファイナンシャルは、家族経営の地域金融機関とも提携している。例えば、ランバート・インベストメント・グループ（本拠地はバージニア州マウントバーン）は2019年10月、LPL ファイナンシャルと提携した。ランバート・インベストメント・グループは1984年に、ジョン・ランバート氏によって設立され、その約30年後に、同氏の息子であるジョシュア・ランバート氏が事業を承継した。同社の顧客は、主に、企業の従業員、退職者、小規模事業のオーナーである。ジョシュア・ランバート氏は、LPL ファイナンシャルとの提携について、「我々は、小さな町で、日々、顧客を訪問している。LPL ファイナンシャルが提供する包括的なサービス、リソース、商品によって、より柔軟かつ自由に活動できる」と述べており、業務の効率化を重視していることが伺える<sup>22</sup>。

<sup>19</sup> LPL Financial, "LPL Financial Welcomes Bay Federal Credit Union," May 2, 2019.

<sup>20</sup> LPL Financial, "LPL Financial Welcomes Power Financial Credit Union," January 3, 2019.

<sup>21</sup> LPL Financial, "LPL Financial Welcomes Petricic & Phillips Financial Group," October 28, 2019.

<sup>22</sup> LPL Financial, "LPL Financial Welcomes Financial Advisor Joshua Lambert," October 1, 2019.

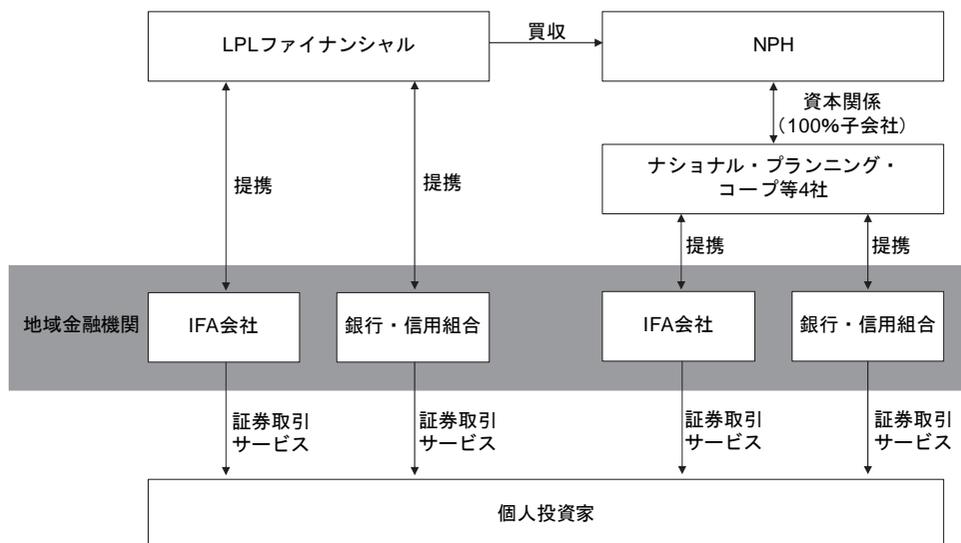
## V 積極的な買収による顧客基盤の拡大

### 1. 規模の追求を目的としたナショナル・プランニング・ホールディングスの買収

LPL ファイナンシャルのダン・アーノルド CEO は、地域金融機関と提携するだけでなく、買収による事業拡大についても積極的である。LPL ファイナンシャルは2017年8月、生命保険会社のジャクソン・ナショナルから、ナショナル・プランニング・ホールディングス（NPH）を買収することを公表した。NPH は、4つの子会社（ナショナル・プランニング・コープ、インベスト・ファイナンシャル・コープ、インベスト・センターズ・オブ・アメリカ、SII インベストメンツ）を有する証券会社であり、これらの子会社が地域金融機関と提携している。つまり、NPH傘下4社に所属するファイナンシャル・アドバイザーは、LPL ファイナンシャルの提携先の地域金融機関所属のファイナンシャル・アドバイザーと競合関係にあった。買収合意時のNPHの預かり資産は、約1,200億ドル（約75%がブローカレッジ・サービス、約25%がアドバイザー・サービス）であった。

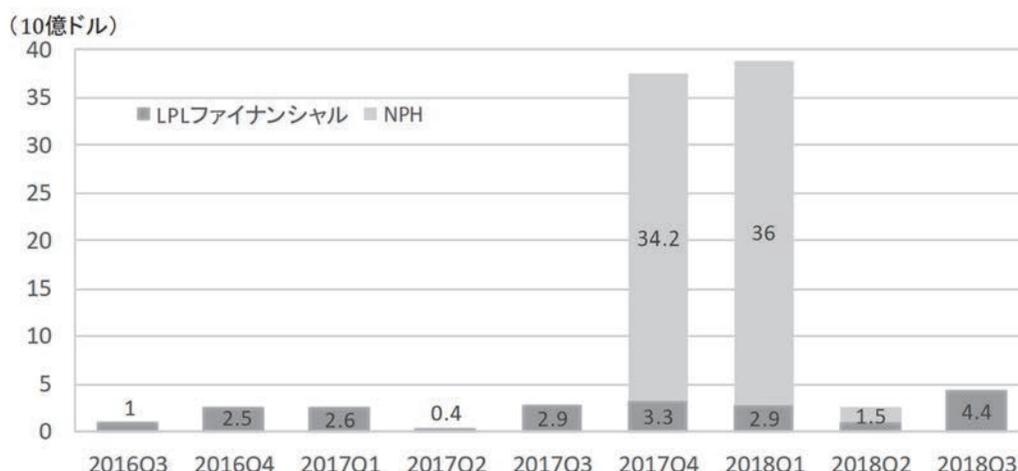
LPL ファイナンシャルが NPH を買収した目的は、ファイナンシャル・アドバイザーの効率的な獲得である。仮に、LPL ファイナンシャルが、NPH と提携する場合、傘下4社所属の約3,200名のファイナンシャル・アドバイザーの同意が必要である。それに対して、LPL ファイナンシャルは、NPH を買収することによって、ファイナンシャル・アドバイザーの効率的な獲得を目指した（図表12）。ただし、NPH傘下4社に所属するファイナンシャル・アドバイザーは、買収完了後に、NPH傘下4社との契約を解消し、LPL ファイナンシャル以外の証券取引及び証券事業支援サービス提供者と契約する可能性もある。

図表12 NPH買収後の地域金融機関及び個人投資家との関係図



（出所）LPL ファイナンシャルより野村資本市場研究所作成

図表 13 LPL ファイナンシャルの純資金流入額の推移



(出所) LPL ファイナンシャルより野村資本市場研究所作成

そこで、LPL ファイナンシャルは、なるべく多くの優秀なファイナンシャル・アドバイザーが同社と契約することを促すべく、NPH の親会社であるジャクソン・ナショナルに対して、買収合意時に約 3 億 2,500 万ドルを支払った上で、LPL ファイナンシャルと契約する NPH 傘下 4 社所属のファイナンシャル・アドバイザーの人数が増加するにしたがって、1 億 2,300 万ドルを上限に、追加的な支払いを行うこととした。ジャクソン・ナショナルは、NPH 傘下 4 社に対して、買収完了後も、LPL ファイナンシャルと提携するよう要請した。

結果的に、2018 年 2 月末までに、LPL ファイナンシャルは、NPH 傘下 4 社に所属する約 950 名のファイナンシャル・アドバイザーと提携することに成功し、2018 年第 2 四半期末までに約 720 億ドルの預かり資産を獲得した (図表 13)。LPL ファイナンシャルは、NPH の収益の約 70% をあげていたファイナンシャル・アドバイザー及びその顧客を得ることができたとしている。

## 2. アレン&カンパニーの買収による従業員チャネルの新設

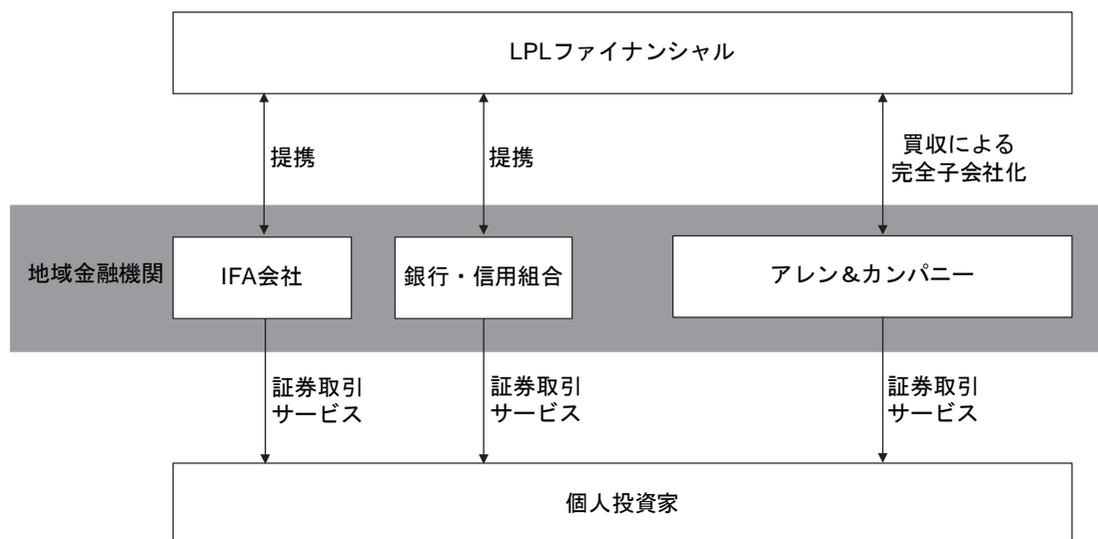
LPL ファイナンシャルは 2019 年 5 月、アレン&カンパニー (本拠地はフロリダ州レイクランド) を買収した。アレン&カンパニーは 1932 年に、エバレット・アレン氏が創業し、それ以来、フロリダ州ポーク群周辺において、証券取引サービスを提供してきた地域金融機関であり、同州に所在する最古の IFA 会社である。アレン&カンパニーに所属するファイナンシャル・アドバイザーは、フロリダ州中央部の地域社会に深く根付いているという特徴を有する。例えば、同社のボブ・サリバン氏は、40 年以上前に、ニューヨーク州からフロリダ州に移住し、フロリダ州立大学を卒業した。アレン&カンパニーにて、ファイナンシャル・アドバイザーとして勤務する傍ら、フロリダ州で開催されるゴルフ

トーナメントの委員会メンバーとして、地域社会の活動に貢献している<sup>23</sup>。

アレン&カンパニーの CEO は、エバレット・アレン氏の息子のラルフ・アレン氏である。同氏は、現在に至るまで、CEO としての務めを果たしながらも、ファイナンシャル・アドバイザーとして活動しており、自らが営業チーム（アレン・グループ）を率いている。実は、LPL ファイナンシャルによるアレン&カンパニーの買収は、ラルフ・アレン CEO の経営に関する負担を軽減することを主な目的としていた。従来、LPL ファイナンシャルは、図表 14 が示す通り、IFA 会社や銀行及び信用組合等の地域金融機関と提携してきた。それに対して、今般のアレン&カンパニーの買収では、完全子会社化しており、同社は LPL ファイナンシャルのグループ傘下の IFA 会社となった。

ただし、買収完了後も、アレン&カンパニーのブランド名と経営体制はそのまま維持される。つまり、アレン&カンパニーは、LPL ファイナンシャルの子会社にはなったものの、従来通り、IFA 会社として営業活動に専念する。LPL ファイナンシャルは、このような枠組みを「従業員チャネル (Employee Channel)」と呼称している<sup>24</sup>。従業員チャネルは、地域に密着した経営の独立性は維持したい一方で、経営に関する業務を LPL ファイナンシャルに委託したいと考える地域金融機関に適した仕組みであると言える。LPL ファイナンシャルは、買収したアレン&カンパニーを従業員チャネルとして位置づけることで、ラルフ・アレン CEO の経営に関する業務を引き受け、アレン&カンパニーが有する約 30 億ドルの預かり資産と、約 30 名のファイナンシャル・アドバイザーを獲得した（2019 年 5 月末時点）。

図表 14 アレン&カンパニー買収後の地域金融機関及び個人投資家との関係図



(出所) LPL ファイナンシャルより野村資本市場研究所作成

<sup>23</sup> アレン&カンパニーのウェブサイト (<https://alleninvestments.com/>) を参照。

<sup>24</sup> “LPL to Enter Employee Channel,” *ThinkAdvisor*, May 22, 2019.

## VI 米国地域金融機関の証券ビジネスと共に発展する LPL ファイナンシャル

LPL ファイナンシャルは、全米最大級の証券会社として、ブローカレッジ・サービス及びアドバイザー・サービスを、地域に密着した営業活動を展開するファイナンシャル・アドバイザーに提供している。LPL ファイナンシャルは、ザイオンズ・バンコーポレーションのような大規模な地銀だけではなく、小規模な IFA 会社や信用組合に所属するファイナンシャル・アドバイザーが、顧客との関係構築に特化することを支援し、提携数を増加させた。更に、LPL ファイナンシャルは、提携だけでなく、NPH やアレン&カンパニーの買収を通じて、ファイナンシャル・アドバイザーの効率的な獲得も行っている。LPL ファイナンシャルは、米大手証券会社とは異なり、社外に証券取引サービスを提供することに特化しており、地域金融機関の個人向け証券ビジネスの成長と共に発展している。

LPL ファイナンシャルの成長の要因は、単に、ブローカレッジ・サービス及びアドバイザー・サービスを提供することで提携数を増やしたというだけではない。同社は、テクノロジー・ツールや LPL ビジネス・ソリューションズ等の証券事業支援サービスを拡充することで、多数の地域金融機関及びファイナンシャル・アドバイザーを顧客化してきた。

他方で、LPL ファイナンシャルにも課題はある。足下で最も顕著なのは、コンプライアンス関連の事案である。マサチューセッツ州証券規制当局は 2017 年 1 月、LPL ファイナンシャルに対して、約 370 万ドルの賠償金及び制裁金の支払いを命じた<sup>25</sup>。当時、提携先の地域金融機関所属のファイナンシャル・アドバイザーの中で最も収益を上げていたロジャー・ズロ氏は、複数の高齢者に対して、変額年金保険を販売していた。マサチューセッツ州証券規制当局は、同氏の販売行為は適合性の原則に反するものであると判断し、同氏及び LPL ファイナンシャルに制裁を課した。その際、マサチューセッツ州務長官のウィリアム・ガルビン氏は、LPL ファイナンシャルのコンプライアンス管理を薄弱（paper-thin compliance）であると批判した。更に、マサチューセッツ州証券規制当局は 2019 年 6 月に、LPL ファイナンシャルの提携先のファイナンシャル・アドバイザーのライセンス登録が不適切であったとして、同社に対して約 110 万ドルの制裁金の支払いを命じた。これらの事案を通じて、LPL ファイナンシャルが提供するコンプライアンス管理サービスには課題があることが浮き彫りになった。LPL ファイナンシャルは、提携先のファイナンシャル・アドバイザーと個人投資家の利益を保護するために、継続的に、コンプライアンス管理に注力するとしている。

LPL ファイナンシャルの成長は、大手証券会社が有するミドルオフィス及びバックオフィス機能を、サービスとして社外に提供することで収益化できる可能性を示唆しており、翻って、地域金融機関にとって同サービスが魅力的であることを意味している。近年の米国各地におけるファイナンシャル・アドバイザーの活躍は、LPL ファイナンシャルの支援に依拠するところが大きいと見ることもできる。LPL ファイナンシャルのような証券取引及び証券事業支援サービス提供者の台頭は、米国の幅広い地域において、顧客に対して適切なファイナンシャル・アドバイスが提供されるためにも、欠かせないと言えよう。

<sup>25</sup> “Galvin smacks LPL with \$1.1 million fine,” *InvestmentNews*, June 26, 2019.