

# 米国TPMの再編と 事業モデルの動的進化

米銀の投資商品販売を支援するサード・パーティ・マーケター（TPM）の大型再編が相次いでいる。80年代に勃興した一部の保険代理店や証券会社を起源とするTPMの事業モデルは一様なものでも静態的なものでもなく、不断の進化を続けている。

## 相次ぐ大手TPM同士の統合再編

米国金融界におけるサード・パーティ・マーケター（以下、TPM）とは、金融機関の対面投資商品販売をヒト、商品、インフラ面で包括的または部分的に支援する外部業者を指す<sup>1)</sup>。その提供機能は販売準備（商品調達、販売要員確保、販売ツール提供等）から取引処理（注文・申込受付事務、執行処理等）、管理（コンプライアンス、アカウントティング、レポート等）にまで及び、現在では投資商品（および一部保険商品）を取扱う米金融機関の約9割が必要なりソースをTPMから調達している<sup>2)</sup>。

そのTPM業界では過去1年半もの間に大型再編が相次いでいる。2006年8月にはIBD（独立外務員活用型証券会社）最大手でTPM分野では第4位（手数料ベース<sup>3)</sup>。順位は05年末時点。以下同じ）のLPLが、第6位で独立系としては最大のUVESTを買収すると発表。また

07年5月には第5位のINVESTが、第11位のPFICからTPM事業の譲渡を受けることをその親会社である中堅地銀モルガン・キーガンとの間で合意したと発表した。さらに、07年9月にはLPLがTPM業界最大手のIFMGを買収することが発表された。

TPM業界では上位10社で市場の約8～9割のシェアを占めると推定されているが<sup>4)5)</sup>、一連の再編により2005年初頭時点で上位10社を占めていた大手プレーヤーが7社に集約され、大手への市場集中度はますます高まることになる。たとえば、UVESTの統合手続きを06年12月に完了したLPLでは、07年12月末に予定されるIFMG統合後のTPM市場シェアは2社統合前の9%前後から40%近くにまで拡大することが見込まれる。

## 収益ボラティリティ軽減と 中核事業とのシナジー

このような大型再編を促してきた要因としては、①経営環境変化に鑑みた収益体質改善の必要性、②中核事業（またはその一部）とのシナジー効果、③その他各TPM固有の都合、という3点が指摘できる。

収益体質改善の必要性というのは、一部の大口顧客の動向次第で各TPMの収益が大きくブレやすいことへの対応である。TPMの顧客金融機関数は投資商品や保険商品の取扱金融機関の裾野が中小地銀や信用組合にも拡大するなかでおしなべて増加を続け、大手TPMの各顧客金融機関数は300～400社規模にも上っている。しかし、小口の顧客金融機関が増加しても、各TPMでは手数料獲得機会の大半が3～4社程度の大口先に著しく偏っているケースは少なくない。現在では90年代とは異なり、金融機関側が投資商品の販売体制を内製化することに

図表 米国大手TPM事業者の手数料収入  
（金融機関チャネルのみ）（2005年）

TPM事業者	手数料 (100万ドル)	シェア(注)	前年比	系列・グループ等
IFMG	276	22.8%	-25%	加生保系專業だったがLPLに身売り(07)
PrimeVest	146	12.0%	30%	關保險系の米國証券販売網の一部門
Raymond James	118	9.7%	9%	独立系中堅証券の一部門
LPL Financial	108	8.9%	14%	独立系中堅証券の一部門
Uvest	103	8.5%	24%	独立系專業だったがLPLに身売り(06)
INVEST Financial	102	8.4%	3%	英保險系の米國証券販売網の一部門
FIMCO	60	5.0%	1%	独立系專業
CUSO Financial	57	4.7%	12%	信用組合共同出資による專業
FNIC	52	4.3%	-25%	關保險系の米國証券販売網の一部門
Fintegra	9	0.7%	n.a.	独立系專業
PFIC	7	0.6%	-67%	地銀系だったがINVESTに營業譲渡(07)

(注) 上位10社が85%のシェアを持つと仮定し推定  
(出所) Kenneth Kehr AssociatesとAmerican Brokerage ConsultantsのデータよりNRIアメリカ作成

NOTE

- 1) 「TPM」の呼称は他にヘッジファンドの販売委託業者を指して用いられることがあるが、銀行の投資商品販売支援業者とは直接の関係はない。
- 2) American Brokerage Consultants.
- 3) Kenneth Kehrer Associatesの直近集計済みデータ(07年11月時点)。
- 4) Kenneth Kehrer Associates, American Brokerage Consultantsおよび大手TPM幹部へのヒアリングに基づく。
- 5) 現在のTPM数については業界団体が存在しないこと、および顧客数が一定以下の中小業者をTPMとはみなさない慣行などで定義が曖昧なことにより、諸説ある。Kenneth Kehrer Associatesでは保険代理店と証券会社で計100～200、American Brokerage Consultantsでは証券会社だけで40～50とそれぞれ推定(07年10月時点)。
- 6) 90年代には投資商品販売規模が一定規模に達した大手銀行によるTPM活用中止の動きが頻繁にあったが、それらが一巡する一方で2000年以降のコンプライアンス強化と対応コスト上昇のなかで中堅銀行らが自前投資商品販売体制からTPM活用に切り替える動きもみられる。
- 7) IBDではICに対して投資商品販売手数料以外にブローカーワークステーションの使用料や売買執行手数料等の非人件費を徴収(または転嫁)することがあるほか、一定以上の開示を条件とした商品供給者からの報酬および投資家顧客の運用余資を預金スweepすることによるリザヤなどを独自収益として得ることがある。

伴って生じる顧客喪失は最近ではさほど多くはないといわれる<sup>6)</sup>。しかしながら、大口顧客である地銀がメガバンクに買収されたり、提携先TPMを他社に切り替えたりすることで前年比2桁の大幅減収をもたらすことはしばしば起きている。したがって、大手TPM同士の統合は、一般的な競争圧力の軽減というだけでなく、大口取引集中リスクの軽減を図る意図が込められている。

一方、TPMの再編参画のあり方は、再編後の中核事業とのシナジー効果を見込めるかどうかにかかっている面が強い。例えば、積極的な買取展開を勧めるLPLの場合、TPM事業(金融機関チャンネル)は既存の広範なIC(独立外務員)を中心とする対面販売拠点網の一部であり、インフラを共有する他のチャンネルと並列的な位置づけにある。販売箇所がたまたま銀行の店舗であるかどうかという点を除けば、各チャンネル間に投資商品提供のインフラや仕組みに決定的違いがあるわけではない。また、LPLのようなIC活用型の証券会社の場合は通常、手数料の最大8～9割前後をICに支払った上で残る粗利益から営業費用を支払う収支構造<sup>7)</sup>を基本としているが、IC活用型のTPM事業でも収益構造に変わりはない。かりに社員FA型のTPM事業の場合でも、TPMが顧客銀行への物件費として最大4割程度、FAや顧客銀行への人件費として最大4～5割程度を支払うため、利益捻出や経費節減の機会がIC活用型の証券会社モデルと親和性が高い。

同様に、PFICを買収したINVESTの場合も、英保険プルデンシャルの米保険現法ジャクソン・ナショナル傘下で並列的に置かれる証券会社3社とオペレーションやITインフラを共有することで、競合他社に対し優位なコスト競争力やサービス提供能力を確保している。この他にもTPM業界第2位のPrimeVestは蘭保険会社ING

系の証券会社5社で構成される投資商品・保険販売ネットワークに組み込まれているほか、第3位のRaymond JamesもLPL同様のIBD事業の一環で金融機関チャンネル展開するなど、いまや有力TPMの多くが既存証券会社グループや証券販売網との経営リソースの共有を通じたシナジーを意図しながら運営されている。

チャンネル構造の変化に併せ  
不断に進化する

米国金融界でTPMの前身となったのは、80年代前半に銀証分離や保険販売規制の隙間を突いて銀行と連携した保険代理店やディスカウントブローカーだった。その後、銀行の保険・投資商品販売に対する規制緩和が進むと、TPMは販売ノウハウやコンプライアンス対応能力を銀行の証券子会社と競い、また現在では競合他社との統合やグループ内のリソース共有により競争力確保と経営基盤強化に努めている。

規制緩和や投資家人口動態の変化等に伴い投資商品や保険販売チャンネル構造に揺らぎが起きることで生じた隙間を埋めるTPMは、文字通りのニッチビジネスである。それは静態的なものではなく、かつ時代や国さらには事業主体ごとに利用可能な制度インフラやITインフラにも鑑みた事業機会は異なるだろうが、経営環境の変化に併せて不断に進化し続けるダイナミズムこそがTPM運営に共通する要諦であろう。



Writer's Profile



吉永 高士 Takashi Yoshinaga

NRI アメリカ  
上級研究員  
専門は米国金融経営調査  
focus@nri.co.jp