

米国大手投資銀行のアドバイザー業務

ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター（MSDW）、メリルリンチの3社では、投資銀行業部門からの収益、なかでもM&A取引等に対するアドバイザー業務からの収入が順調に拡大している。またこの3社は、案件金額等でみるいわゆるランキングにおいても、他社の追随を許さない3強の地位を固めつつある。本稿では、この3社に注目して投資銀行部門の収益動向を概観するとともに、アドバイザー業務における経営戦略を比較することを試みる。

なお、本稿では投資銀行業を「資本市場を通じて企業の資本支出・長期資金をファイナンスするサービス」と定義づける。具体的には、株式・債券の引受業務とM&A等のアドバイザー業務から成る、リスク資本の調達を望む企業のためのエージェンシー業務である。

1. M&A アドバイザーランキングの推移

アドバイザー業務には、株式公開（IPO）、財務・資本戦略の提言、民営化など様々なカテゴリーがあるが、案件の量や法人顧客との関係などからみた重要性という点で、M&A（買収・合併）アドバイザーが最も中核的な業務といえるだろう。

投資銀行業界における競争力の変化を把握するために、「リーグテーブル」と呼ばれる引受及びM&Aアドバイザーの件数・案件金額のランキングが重視されている。M&Aの交渉中はアドバイザーに機密保持義務が発生しており、公表後も全ての案件のアドバイザーやフィーが開示されるわけではないので、ランキングやデータは完全なものとはいえないが、ここでは一般的に用いられるセキュリティーズ・データ社（現トムソン・フィナンシャル社）が集計し、インベストメント・ディーラーズ・ダイジェスト（IDD）誌に掲載されるランキングを活用して、M&Aアドバイザー業界の最近の動向を概観する。

表1は、各年中に締結されたM&A案件の金額によるランキングの推移をみている。

表1 M&A フィナンシャルアドバイザー・ランキング
(1997年までは順位のみ・米国企業を含む案件で締結ベース)

	金額 順位 件数									金額 順位 件数				
	90	91	92	93	94	95	96	97	1998			1999		
ゴールドマン・サックス	2	1	3	1	1	2	2	3	435,570	2	207	612,483	1	222
MSDW(*1)	8	2	1	2	3	1	1	2	320,682	3	205	355,501	2	189
メリルリンチ	6	7	4	4	5	8	3	1	441,732	1	192	295,621	3	169
DLJ	12	13	9	10	10	10	11	9	91,604	12	202	253,387	4	228
ソロモン・スミス・バーニー(*2)	4	4	5	8	2	3	4	4	284,538	4	214	223,798	5	170
CSファースト・ボストン(*3)	7	5	2	9	7	5	6	5	222,772	5	128	221,276	6	139
JPモルガン	11	14	23	6	9	12	9	8	172,404	7	99	178,587	7	75
リーマン・ブラザーズ	1	6	7	3	6	4	5	10	219,336	6	114	78,207	8	118
チェース・マンハッタン	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	18	103,815	10	101	77,279	9	114
ベア・スターンズ	NA	NA	NA	14	12	6	10	6	55,751	14	65	68,251	10	74
ドイツ銀行	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	16	96,455	12	118	61,374	11	101
ワッサースタイン・ペレラ/NWP	5	10	62	15	11	16	13	NA	13,746	19	42	48,892	12	42
ラザード・ハウス	3	3	6	11	4	7	8	7	171,457	8	72	38,017	13	44
ウォーバーグ・ディロン・リード(*4)	23	8	20	7	18	12	15	11	97,114	11	72	31,756	14	58
合計									1,330,044	-	9,922	1,286,001	-	8,556

・1998-99年の金額単位は百万ドル

*1: 1996年までモルガンスタンレー

*3: 1991年までファーストボストン

*2: 1996年までソロモンブラザーズ

*4: 1996年までディロン・リード

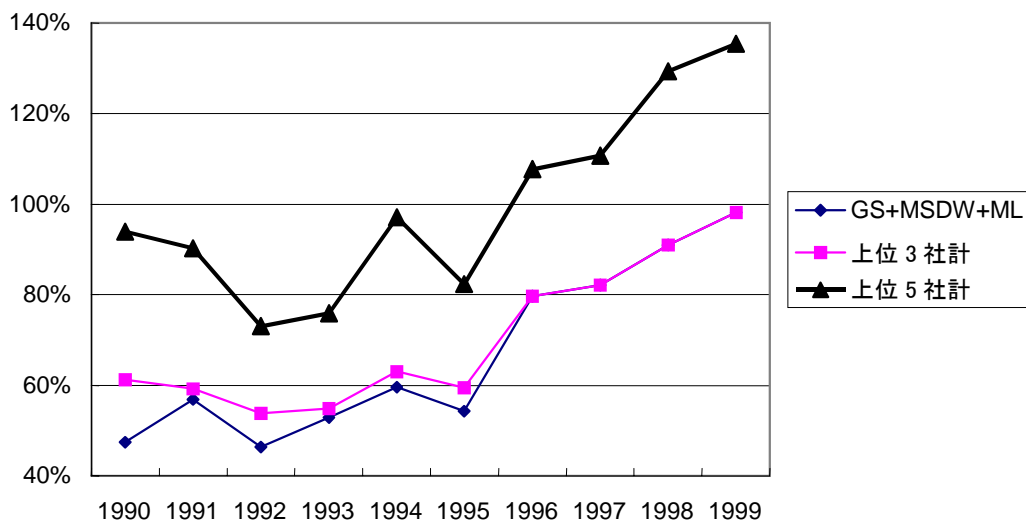
(出所) インベストメント・ディーラーズ・ダイジェスト誌より野村総合研究所作成

まず、メリルリンチの急成長によって、ゴールドマン・サックス、MSDW、メリルリンチによる「三強」が定着しつつあることがランキングで明らかである。一方、直近の案件数と金額に目を向けると、1999年に前年比で案件数・金額とも増加している投資銀行はMSDWとDLJ（ドナルドソン・ラフキン・ジェンレット）しかなく、米国企業を含む締結ベースでみた場合には1998年がM&Aブームのひとつのピークであったといえそうである。

一方、商業銀行の進出も注目される。JPモルガンに続いて、チェース・マンハッタンも上位10社に名を連ねるようになり、ドイツ銀行もトップ10入りをうかがう位置まで上昇してきた。

また、1996年以降の動きとして、大手投資銀行への集中の進展が顕著である。毎年の上位3社、あるいは上位5社が取り扱ったディール金額の対合計金額比率が急速に上昇しており、特に大型案件が上位数社の投資銀行に集中している様子がうかがえる（図1）。

図1 M&A アドバイザーの集中度
(上位投資銀行が取り扱ったM&A案件の金額対当該年市場規模)



(出所) インベストメント・ディーラーズ・ダイジェスト誌より野村総合研究所作成

表2 1999年M&A取引(締結ベース)
買収金額トップ10案件とフィナンシャルアドバイザー

	企業	アドバイザー	被買収企業	被買収側アドバイザー	取引価額 (10億ドル)
1	エクソン	JPモルガン	モービル	ゴールドマンサックス	78.9
2	SBCコミュニケーションズ	ソロモンズミスパーニー	アメリテック	ゴールドマンサックス	62.6
3	ボーダフォン	ゴールドマンサックス	エアタッチ・コミュニケーションズ	MSDW	60.3
4	AT&T	CSファーストポストン ゴールドマンサックス	テレコミュニケーションズ (TCI)	DLJ メリル・リンチ	53.6
5	ルーセント・テクノロジー	ゴールドマンサックス	アセンド・コミュニケーションズ	CSファーストポストン	21.4
6	アメリカン・インターナショナル グループ(AIG)	MSDW	サンアメリカ	ゴールドマンサックス	18.1
7	フリード・フィナンシャル・グループ	ゴールドマンサックス	バンクポストン	メリル・リンチ MSDW	15.9
8	アライディングナル	JPモルガン	ハネウエル	ベア・スターンズ	15.6
9	マッケソン	ベア・スターンズ ピーター・J・ソロモン	HBO	MSDW グリーチャーナットウエスト	14.3
10	クローガー	ゴールドマンサックス	フレッド・マイヤー	ソロモンズミスパーニー DLJ	12.9

(出所) インベストメント・ディーラーズ・ダイジェスト(2000年1月17日)より野村総合研究所作成

2. 大手3社の収益構造と投資銀行ビジネスの位置づけ

前項でみたように、最近数年間、表2の3社がアドバイザー市場の3強の地位を固めつつある。ここでは各社に注目して、収益構造と投資銀行業務収益の動向を概観する。

表3 米国大手投資銀行の概要
(1999年度決算、従業員数は2000年3月初時点)

	ゴールドマン・サックス	モルガン・スタンレー ディーン・ウィッター	メリルリンチ
	11月末決算	11月末決算	12月決算
純収入 (百万ドル)	13,345	22,009	21,869
純利益 (百万ドル)	2,708	4,791	2,618
総資産	250,491	366,967	328,071
ROA	1.2%	6.4%	0.8%
ROE	32.9%	32.6%	23.5%
従業員数	15,361	52,937	67,200

* メリルリンチの99年度数値は未監査

* ROA: 期中平均総資産を使用

* ROE: 期中平均株主資本を使用(ゴールドマンの98年度末株主資本はパートナー資本)

(出所) 野村総合研究所

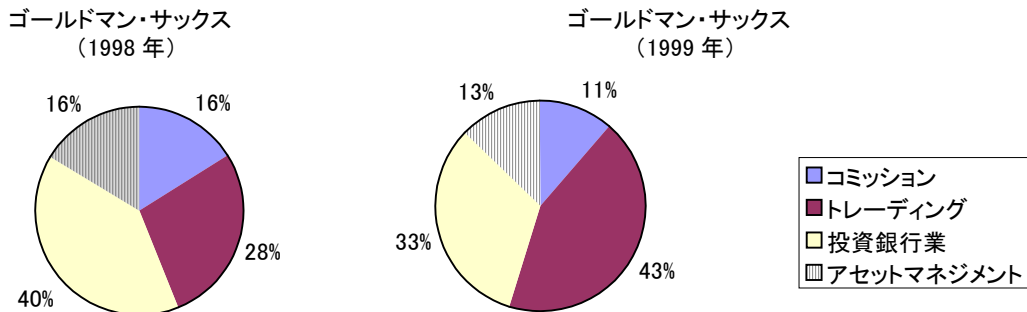
1) ゴールドマン・サックス

(1) 増大するアドバイザー業務収入

ゴールドマン・サックスにおける近年の収益構成をみると、2本の柱があり、投資銀行業務から30-40%、トレーディング部門から30-40%の収益を稼ぎ出すのが特徴となっている。従来の収益変動が比較的大きいことや他社の動きからみて、アセットマネジメント業務の強化がゴールドマンの課題とみられているところである¹。1999年度の投資銀行収益は空前ともいえる43.6億ドルを計上した(98年度33.7億ドルから約29%増)が、トレーディング収入(ただしゴールドマンの場合、純金利収入をトレーディング収入(Principal Transaction)に含めている)は、それをさらに上回る増加を記録し57.7億ドル(98年度23.8億ドルから142%増)に達した。

¹ 1999年に株式公開したゴールドマン・サックスは、詳細な財務情報を長期にわたって分析することができない。最近のゴールドマン・サックスの収益動向と株式公開の狙いについては、沼田優子「ゴールドマン・サックスの株式公開」『資本市場クォーターリー』1999年夏号参照。

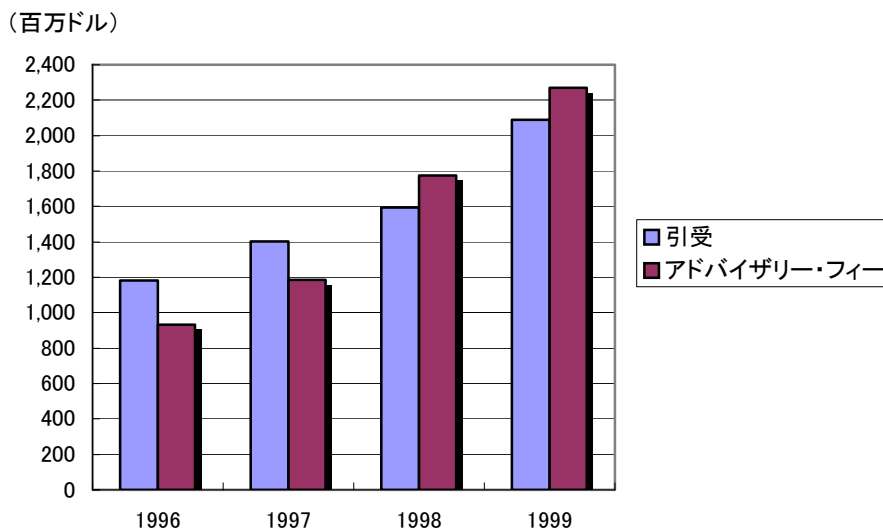
図2 ゴールドマン・サックスの収益構成



(出所) 目論見書より野村総合研究所作成

投資銀行収益の内訳をみると、M&A や企業再編に関連したアサインメントから生まれるアドバイザー業務収入が大きいことがゴールドマン・サックスの特徴である。伸び率も顕著で、1998年にはついにアドバイザー収入が引受収入を上回った。1999年度のアドバイザー収入は22.7億ドル（対前年比28%増）に達している。

図3 ゴールドマン・サックス：投資銀行収入の内訳



(出所) 目論見書、アニュアルレポートより野村総合研究所作成

(2) M&A 部門の経営戦略

ゴールドマン・サックスは、1960年代半ばにウォール街で初めての M&A 専門部署をつくった投資銀行とされている。1970年代には、トップ及び CFO との関係を開拓し維持することを任務とする投資銀行サービス部 (IBS) をつくって、マーケティング活動に集中させた²。IBS の人材は、業務執行にはタッチせず、執行はスペシャリストに委ねられていた。スペシャリストはそれぞれの専門業務でどれだけ収入があげられたかで、IBS のスタッフは担当企業からの業務収入で、評価・昇格が決められた。自然、チームワークで案件を手掛けられない一匹狼型の「スター選手」は業績が落ち込んでいった。1980年代になると、顧客関係だけでは取引につながらないケースが出てくることとなり、執行力・商品開発力を前面に出すために ABS (資産担保証券)、不動産、リースなどの専門チームを作って人材を投入した。

ゴールドマン・サックス投資銀行部門の最大の特徴は、チームワーク重視型の人事・報酬戦略といわれている。その戦略を有効にしていたのが、リミテッド・パートナーシップとしての法人形態であった。中途採用を行わない一方で、一流ビジネススクールから採用し育成する自前主義をとり、従業員はパートナー昇進を最大のインセンティブとしていた。パートナーになれば、自らの資産と会社全体の利益とがより密接に関係するので、チームワークと個々の業務の利益がうまくバランスされるとされた。同社がパートナーシップの地位を捨て株式公開したことで、全社的に組織体質が変わる可能性が指摘されているが、現在のところ投資銀行部門について大きな変化はみられていない。

最近の M&A 取引の大型化が、ゴールドマン・サックスに大きな事業機会をもたらしている。表 2 でみたように、1999 年の締結ベースでみた大型 10 案件のうち 8 件のアドバイザーに同社が指名されている。99 年中に発表された案件の中では、ワーナー・ランバートへの助言 (ファイザー、アメリカンホームの両社から買収提案を受けたもの)、AT&T への助言 (メディアワングループの買収) などに関与している。

さらにグローバル化も実を結びつつある。特に、欧州については、早くから M&A アドバイザリー業務を展開し、米国流の手法に対する反発や低収益を乗り越えて育成してきた。最近では、英国の携帯電話会社ボーダーフォンへの助言 (ドイツ・マンネスマン買収) などを手掛けている。1999 年は、欧州通信業界の再編に関連した M&A だけで、総額 2,390 億ドルに達するディールにゴールドマンが助言したといわれ、米国での案件額が減少へ転じた一方で、後述の MSDW とともに、欧州 M&A ブームのメリットを享受したかたちとなっている。

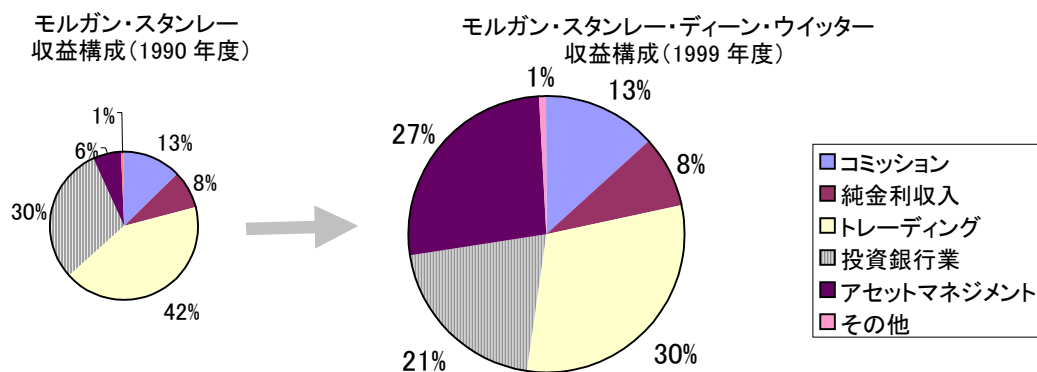
² IBS の経緯はリサ・エンドリック著 (斉藤聖美訳) 『ゴールドマン・サックス』早川書房に詳しい。

2) モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター (MSDW)

(1) バランスの良い収益構造

MSDWは、大手3社の中では一番バランスのとれた収益構造を持つ会社といわれる。旧モルガン・スタンレー時代の1980年代には、投資銀行業務の収益シェアが大きな柱で、一方でコミッション収入は10-15%程度と、後述のメリルリンチとは大きく異なる収益構造を持っていた。その後、1980年代後半にトレーディング収入が急激に増え、1989年度に投資銀行業務収益を抜いてからは、トレーディングが最も収益の大きな部門となった。さらに、1997年にディーン・ウィッター・ディスカバーと合併し、クレジットカード事業からのフィー収入が加算されたため、現在ではアセットマネジメント部門が大きな比重を占めており、トレーディング、投資銀行業務、アセットマネジメントが3つの柱として並列するようになってきている。MSDWの1999年度純利益は、本稿でとりあげた3社の中でも格段に高い47.9億ドル(対前年比46%増)を計上しており、部門別にはトレーディング部門の伸び率(対前年比98%増)が顕著である。

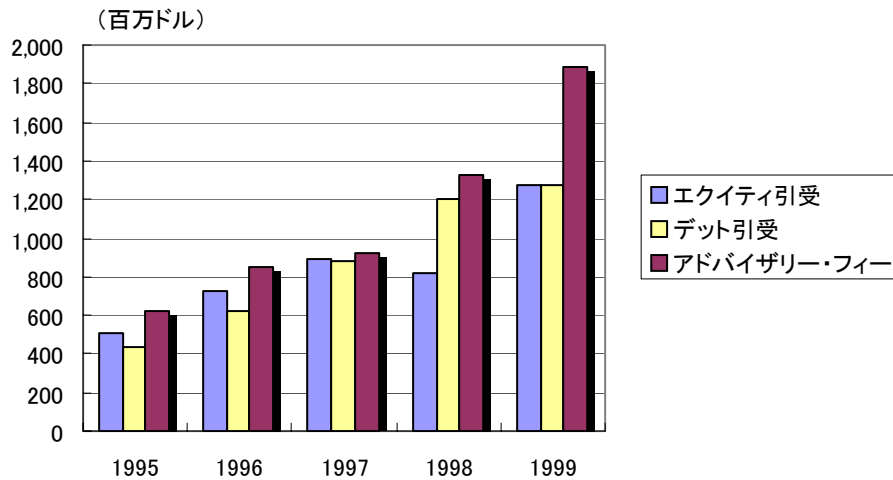
図4 MSDW収益構造の変化



(出所) アニュアルレポート、SEC開示資料より野村総合研究所作成

MSDWの1999年投資銀行収益は45億ドルに達した(対前年比35%増)。アニュアルレポートで開示される投資銀行業務の内訳は、株式引受、債券引受、アドバイザーに分かれ、MSDWにおいてもゴールドマン・サックス同様、アドバイザー収入(98年度約13億ドル、99年度約19億ドル)が増加している。ただし、強力なM&A部門に支えられて部門収益の6-7割をアドバイザー収入に依存していた1980年代に比較すると、現在ではアドバイザー収入は投資銀行収益の40%弱になっており、株式・債券引受とのバランスはよくなっているといえよう。

図5 MSDW：投資銀行収入の内訳推移



(出所) アニュアルレポートより野村総合研究所作成

(2) MSDW の M&A 部門

合併前のモルガン・スタンレーは、企業文化として部門の個別性が強いといわれ、M&A など各分野でノウハウを確立した反面、顧客との総合的なリレーションシップの重要性が見落とされ、引受でメリル、ゴールドマンに後れをとったと批判された時期もあった。

しかし、MSDW を 1999 年の「ベスト・インベストメントバンク」に選出したユーロマネー誌は、株式引受・債券引受・M&A アドバイザリーのすべてに強さをもつ投資銀行として、MSDW にポジティブな評価を与えている³。また同記事は、投資銀行部門のテクノロジーなどのスペシャリスト集団が、社内の他部署、特にプロダクト部門と「仲間 (buddies)」ネットワークによってインフォーマルにリンクしていることが MSDW の強みであるとす

る。
MSDW の投資銀行部門を現在率いるのは、ジョー・ペレラ氏である。ペレラ氏は、1988 年にファースト・ボストンから独立して M&A 専門のブティック投資銀行であるワッサースタイン・ペレラ社を創立したのち、1993 年にモルガン・スタンレーに移籍し、経歴を生かして企業とのネットワークを強化している。例えば 2000 年初めに発表されたアメリカ・オンライン (AOL) とタイム・ワーナー (TW) の合併において、MSDW がタイム・ワーナー側のアドバイザーに指名されたのは、ペレラ氏がワッサースタイン・ペレラ時代にタイム社を助言してワーナー・ブラザースとの合併を手掛けて以来の長期的な関係づくりの成果とされている。なぜなら、かつてモルガン・スタンレーはパラマウント・コミュニケーションを助言して TW に敵対的買収を仕掛けたため、両社の関係は途絶えていたからである。ペレラ氏就任以来、MSDW はシーグラムの敵対的買収提案に対抗するポイズン・ピ

³ Peter Lee “Awards for excellence” Euromoney, July 1999

ル⁴の提案、ターナー・ブロードキャスティング・システム（TBS）との合併などでTWをサポートし関係を築いていった。他に99年中に発表された案件の中では、アメリカンホーム（ワーナー・ランバートの買収提案）、バイアコム（CBSの買収提案）、BPアモコ（アルコの買収提案）などいずれも買い手側の助言に関与している。

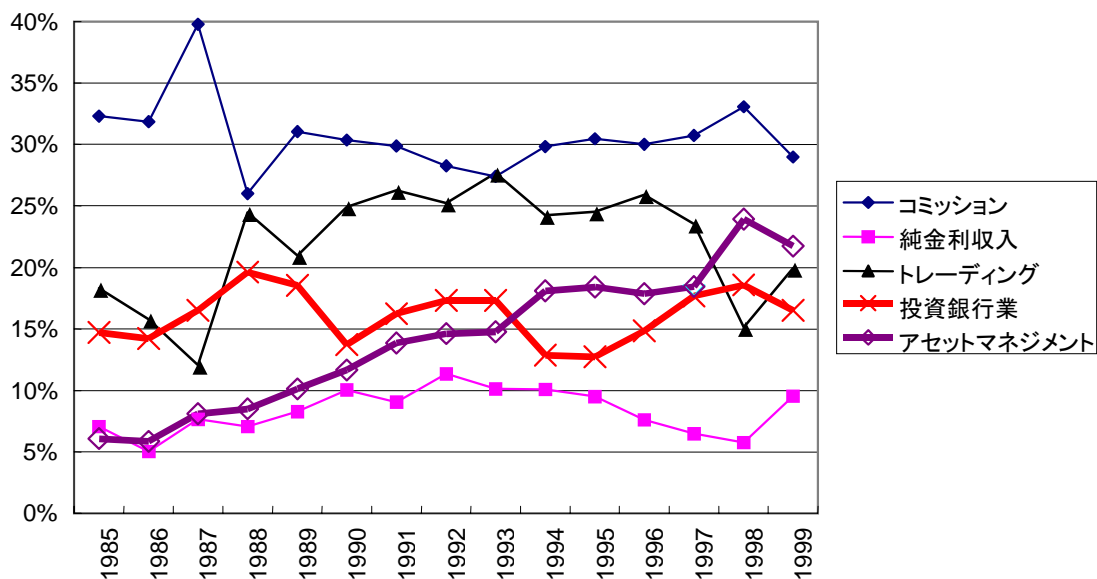
MSDWは、ゴールドマン同様、欧州のM&Aブームからも利益を享受している。99年に発表された案件のうち、テレコムイタリア（オリベッティからの買収提案）、ヘキスト（ローン・プーレンクからの買収提案）、ソシエテ・ジェネラル（パリ国立銀行からの買収提案）などのアドバイザーを担当しており、投資銀行部門の収益を拡大させている。

3) メリルリンチ

(1) コミッションからアセットマネジメントへ

メリルリンチの収益構成では、一貫してコミッション収入の比重が高いのが特徴である。しかし近年は、ミューチュアルファンドその他の資産運用業務から生まれるアセットマネジメント部門の収益シェアが徐々に上昇している⁵。

図6 メリルリンチの部門別収益構成の推移



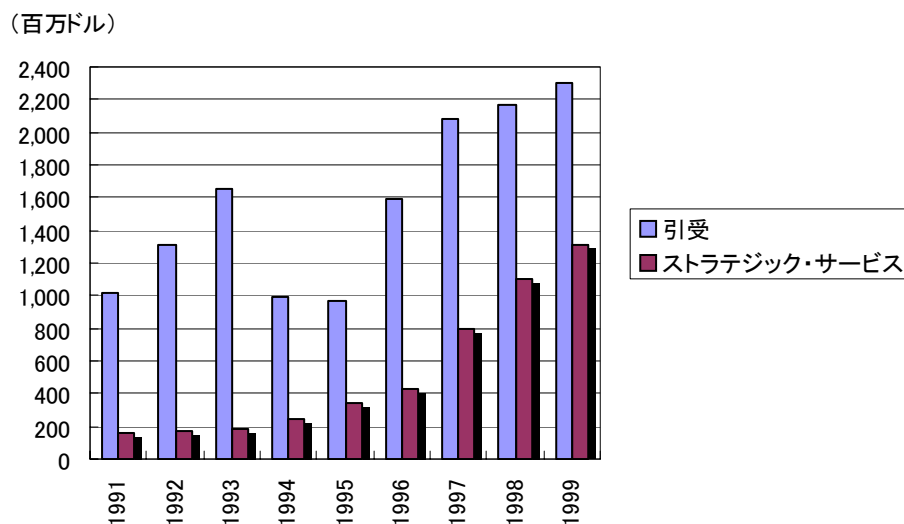
(出所) アニュアルレポート、SEC開示資料より野村総合研究所作成

⁴ ポイズンピル：特定のイベント（ある投資家が取締役会の事前承認なく一定割合の議決権株式の買付をするなど）が発生したときに効力を持つ証券を発行することで実施される敵対的買収への防衛措置。

⁵ メリルリンチの場合「その他」収入項目の中にも、ミューチュアルファンドの販売手数料など、アセットマネジメントに関連する収入がかなり含まれている。メリルリンチのアセットマネジメント関連収入については、遠藤幸彦「ウォール街のダイナミズム」（野村総合研究所）第5章の分析を参照。

一方、投資銀行部門の収益は、純収益全体の 13-18%程度を推移している。ここ数年は増加傾向にあり、1999 年は史上最高の 36 億ドルの投資銀行業務収益を計上した。内訳では、伝統的な引受収入が変動する一方、ストラテジック・サービス・フィーと呼ばれるアドバイザー業務からの収入が急成長しており（1998 年約 11 億ドル、99 年 13 億ドル）、1993 年には約 9 対 1 であった引受対ストラテジック・サービスの収益比率は、1998 年には 2 対 1 になっている。

図 7 メリルリンチ：投資銀行収入の内訳



(出所) アニュアルレポートより野村総合研究所作成

(2) 急拡大したメリルリンチの M&A 部門

メリルリンチの投資銀行収入は、5 年前と比較して約 3 倍、そのなかでストラテジック・サービス・フィーは約 6 倍に急成長している。また、M&A アドバイザリー市場では、1995 年まではランキングで 3 位以内に入ったことがなかったにも関わらず、1997-98 年には完了ベース案件金額で首位をとり、99 年にはランクを下げたものの 1 社単独で一年間に 1 兆ドルを超えるディールのアドバイスを手掛ける「1 兆ドルクラブ」の一員となった。

このメリルの急拡大は、1993 年頃に社内で設定された「1996 年までに米国内トップ 3 に入る」という目標に沿って実現されたもので、当時の投資銀行部門長ハーブ・アリソン氏及び M&A 部門マネージングディレクターのジャック・レヴィー氏のリーダーシップによるところが大きいとされている。

投資銀行部門のトップ達が 1993 年に事業環境を分析して得た考察のひとつは、顧客は投資銀行サービスに対して「ワンストップ・ショッピング」への志向を高めるかもしれないということであった。M&A 部門を強化することによって、メリルがすでに独走する株式・

社債引受のシェアも守れるし、アドバイザー案件を契機に CEO との関係強化することで、コーポレートファイナンスに関わるさまざまなアサインメントを獲得するという狙いをたてた。また、レヴィー氏は、顧客へのヒアリングを通じて、彼らが M&A 担当のインベストメントバンカーに求めているのは、深い業界知識とクリエイティブなアイデアであるという考察を得て、産業別にチームを再編成した。さらに、人材面を強化するため、ヒューストンを基盤としていたクレディ・スイス・ファースト・ボストン (CSFB) のエネルギー産業 M&A チーム約 15 名をほぼまるごとスカウトし、CSFB からさらに 6 名、他にワッサースタイン・ペレラなどからもスペシャリストを採用した。

これらの戦略をきっかけに、メリルはペプシコ、キャタピラーなどの大企業の門戸を開いていった。

成長過程で確認されたメリルのディールメイキングの特徴は 2 つあった。

第一に、リサーチなどとの連携による会社の総合力発揮である。例えば、ネーションズバンクによるフロリダ地盤の地銀バーネット買収プロジェクトでは、当初 M&A チームが算出した買収額が高すぎないかと懸念されたが、メリルは自社所属の銀行株担当のトップアナリストに「買収の発表によっていったんはネーションズの株価は下落するだろうが、遠からず市場の評価を得られるはずだ」とプレゼンテーションさせて説得した⁶。

第二に、敵対的買収のアドバイスである。非友好的な買収のほうが成功率が低いし、いわゆる乗っ取り屋に助言することで、既存顧客からの信頼を傷つける可能性もある。しかし、好調に推移する株価を維持しようとして、これまでの方針を変更し買収を仕掛ける企業も増えるとみたメリルは、ゴールドマン・サックスが伝統的に躊躇してきたこの分野にあえて参入して大型案件を受注した。

1999 年に発表された案件の中では、ファイザー (ワーナー・ランバートへの買収提案)、US ウェスト (クエスト・コミュニケーションズからの買収提案) のアドバイザーとなっている。

一方、メリルリンチの M&A 部門は、現在 M&A 市場で最大の戦場となっている欧州とハイテク産業に比較的弱いとされている。1999 年第 4 四半期には、史上最大の投資銀行収益 (11.2 億ドル、前年同期比 36% 増) を計上したが、米国での M&A ブームがピークアウトしつつある一方で、欧州においてシティグループのシュローダーズ買収のような拡大戦略をうっていないことから、今後アドバイザー業務の収益は頭打ちになる可能性がある⁷。

⁶ 実際、ネーションズバンクの株価は発表時に 11% 下落した後、2 週間で発表前の水準まで回復した。

⁷ さらにレヴィー氏の退社も報じられており (2000 年 3 月 14 日付ウォールストリートジャーナル) 中核となっていたバンカーの流出も懸念されている。

4) 3社のトレンド

MSDW、メリルリンチの収益構造については、80年代に投資銀行業務に大きく依存していたモルガンスタンレーが合併後収益源を分散化したこと、コミッション依存型のメリルリンチが近年アセットマネジメント部門、投資銀行部門を強化したことから、両社の収益構造は徐々に似通ってきたということがいえる。投資銀行業務収益については、大手3社とも良好な環境要因を享受し増大しているが、全社の業務収益からみれば決して依存度が急上昇しているわけではない。投資銀行部門のなかでは、伝統的な引受業務よりアドバイザー業務が比重を増しているのが3社共通の傾向となっており、注目される。

グローバルな企業再編・M&Aが起こるなか、トップを守り続けているゴールドマン・サックス、MSDWと、最近4-5年で急速にM&A業務を拡大したメリルリンチは、産業別リサーチの強化、チームワークへのインセンティブ付け、企業との関係づくり、大型案件の囲い込みなどに重点をおいて競争しているといえよう。

3. 今後の展望と大手3社にみるアドバイザー業務の成功の条件

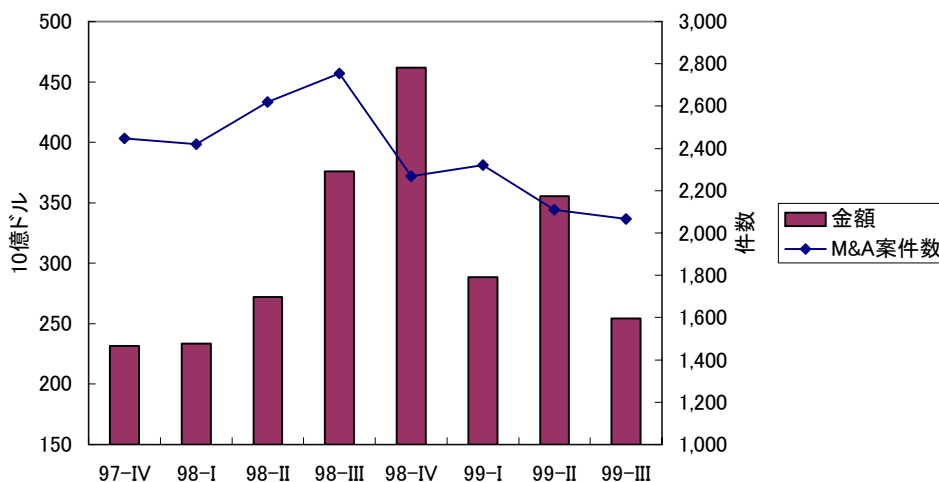
1) アドバイザー業務を取り巻く環境変化

今後、ゴールドマン・MSDW・メリルの3投資銀行のアドバイザー業務には、下記のような要因が影響していくことになるだろう。

(1) ポストM&Aブームの展開

ひとつは、欧州を中心とするクロスボーダー型案件の動向である。1999年の決算では、欧州の大型案件に強いゴールドマンとMSDWの収益が絶好調で、その反面、米国に軸足を置くメリルリンチの収益は伸びているものの、2社との格差が生じつつある。米国M&A市場については、1999年公表ベースで金額は7年連続の増加となったものの、案件数はすでに減少に転じている。

図8 ピークを打ちつつある米国 M&A 取引



注：LBO、事業部門処分（ダイベスティチャー）も含む
 （出所）SDC Merger & Corporate Transactions Database (“Mergers & Acquisitions”, January 2000)

今後の展望としては、日本を含むアジアでの M&A 業務の活発化が予想されている。アジアにおける財閥・コングロマリットの再編や法制度の改正が進むことなどを前提に、2010年までにアジアの投資銀行業市場は、少なくとも年間 140 億米ドル（約 1 兆 5000 億円）に達する（アジア通貨危機前の水準の約 3 倍）という予測も出ている⁸。なかでも日本は、その経済規模や企業再編の動向から、米系投資銀行にとってもアドバイザー業務の次の有望市場とみられる可能性がある。

（2）競争の激化

第二の要因として、米・欧にまたがる金融業界の再編が続き、企業金融の手法も多様化しているなかで、「投資銀行ビジネスに強い」というコンセプトで法人顧客を囲いこもうとする動きが激しくなっていることがあげられる。特に商業銀行では、チェース・マンハッタン、ドイツ銀行、UBS（と傘下のウオーバーク・ディロン・リード）などが「投資銀行業務の強化」を標榜し、いまだ 3 強を脅かすというレベルではないものの、アドバイザー市場のランキングでも着実に地位を上げている。投資銀行 3 強としては、法人企業との関係を強化しなければ、既存の引受業務・ホールセール業務が奪われてしまうかもしれない、という危機感から、アドバイザー業務を競争力の源泉と位置づけ、より強固な基盤をつくらうとするであろう。

ちなみに、我が国でも、こうした国際市場におけるアドバイザー業務の重要性や、米欧市場での競争激化を背景に、投資銀行業務で海外機関との提携を模索するところが出て

⁸ Dominic Casserley & Greg Gibb “Banking in Asia: The End of Entitlement”（1999）による。引受市場は 1990 年代のトレンドのまま成長し、アドバイザーサービス市場は 2010 年の各国予想 GDP に対して 1-4% の M&A デीलが毎年発生するという試算に基づく。

いる。ただし大手3社は、すでに日本市場での人員・体制を独自に強化しつつあり、日本の金融機関が提携先として交渉しているのは、現在のところその他の証券会社となっている。具体的には、1999年12月に東京三菱銀行とリーマン・ブラザーズがM&Aアドバイザーでの業務提携を発表、大和証券SBキャピタルマーケットとラザード・フレールも同年11月にアドバイザー業務での提携を発表している。

2) 大手3社にみるアドバイザー業務の成功の条件とは

最後に、近年のゴールドマン・サックス、MSDW、メリルリンチにみられる、アドバイザー業務に対する考え方を整理しておきたい。

第一に、いわゆる川上にあたるアドバイザー業務の強化を、①次の案件形成すなわちディールフローの創出と②他のコーポレートファイナンス業務とのシナジーに結びつけようとする姿勢が注目される。案件を成立させるという方向に走りがちなインベストメントバンカーをいかに戦略的に動かすかについて、各社とも腐心しており、投資銀行部門トップの方向付けや、マーケティング担当とディール担当の機能分担・評価方法における工夫などがみられる。

第二に、アドバイザー業務を強化するための戦略として、大きく①企業評価・株式市場への影響を助言できるリサーチ機能の強化、②業界知識・人脈を有する強力なチームの編成、③トラックレコードの蓄積が重視されていることがわかる。おそらく、これらは、どれかひとつで突出すれば十分というものではなく、個々の案件受注には顧客との関係性も影響する中で、戦略のコンビネーションが求められるものであろう。また3強の一角であるMSDWやメリルですら、足らない箇所・人材を社外の経営資源から取得するという行動に出たことがあるという点も注目される。

90年代後半の米国M&Aブームでは戦略合併、株式交換方式が主流となったことから、80年代のようにブリッジローン、ジャンク債引受などによって、関連収入を大きく得る機会は減っているとみられている。したがって、アドバイザー業務からの収益を高めようという動きが当面続くものとみられる。我が国金融機関にとっても示唆に富むこれら大手投資銀行の戦略に、今後とも注目していきたい。

(関 雄太)