

### バンク・オブ・ニューヨークによるパーシング買収について

米国有力銀行バンク・オブ・ニューヨークは、最有力証券バックオフィス業務代行サービス会社パーシングを買収することを発表した。米国債決済業務及びカストディ業務で世界一の規模を誇る同行が、株式決済業務に強いパーシングを買収することで、名実ともに株式・債券の両面でトップ・クリアリング・バンクの地位を築くことになる。本合併は有力クリアリング・ファーム同士の M&A としては初の事例であり、今後これに対抗する同業有力他社の動向が注目される。

#### 1. 本件買収の概要

さる 1 月 8 日、バンク・オブ・ニューヨーク（以下、BONY）は、クレディ・スイス・ファースト・ボストン（以下、CSFB）との間で、現在 CSFB 傘下に属する世界最大の証券バックオフィス業務代行サービス会社パーシングを買収することに合意したと発表した。これはクリアリング・バンクへの傾斜を強め一層の勢力拡大を図らんとする BONY の戦略に基づくものであり、クリアリング・ファーム同士の M&A としては米国史上最大の規模となるものである。

発表された内容によれば、買収金額は、パーシングの簿価に対し 14 億ドルのプレミアムが付加された 20 億ドルであり、且つ、今年度のパーシングの業績次第では最大 5,000 万ドルのプレミアムが追加される可能性がある。BONY は株式及び債券の新規発行により調達した資金をもって買収金額の支払に充当する予定であり（現状では、株式発行で 11 億ドル、債券発行等で 9 億ドルの調達を予定）、今年 6 月末までの買収完了を見込んでいる。

買収後の業務統合については 1 年以内に完了させる予定で、パーシングが有するノウハウを以後も活用するべくその経営基盤は引き続き維持する。また、顧客のシステム・スイッチング負担を最小限にとどめるべく、証券決済関連業務についてはバック・エンド・システムをより顧客基盤が大きいパーシングのプラットフォームに統一しながら、フロント・エンド・システムを BONY のプラットフォームも引き続き利用できるようにする計画である。

## 2. BONY について

### 1) 沿革・業務概要等

BONY は 1784 年に設立された米国で最も長い歴史を誇る銀行であり、当初は伝統的商業銀行業務を主体に業務を展開していたが、1922 年のニューヨーク・ライフ・インシュアランス・アンド・トラスト・カンパニーとの合併を契機に信託業務に参入、近年では証券関連サービスに大きな強みを有するに至っている。

BONY は「高成長、フィー収入ベースのビジネスへの集中」をスローガンに、積極的な企業買収戦略（1994 年以降、70 件以上の買収を実施）によって伝統的商業銀行からクリアリング・バンクへの業態転換を図ってきており、近年では証券決済・資産管理関連部門の利益は全社利益の 5 割を超えるまでに成長している。

BONY にとって、収益構成比率上も、戦略上もコアとなっているのが証券関連サービスである。図表 2 に、BONY が強みを有する証券関連サービスを示したが、その中でも、6 割以上の市場シェアを有する預託証券（DR）<sup>1</sup>発行取扱業務、米国における最有力ライパーティ・レポ・アレンジャーとしての強みも活かし世界一の規模を有するカストディ業務、約 85,000 銘柄、金額にして 1 兆ドルの取扱規模を誇る証券受託業務、及びトレジャリー・ノートの清算銀行として米国債決済業務で首位の座を確保するほか、証券バックオフィス業務代行サービスにおいても顧客数で 5 位に位置する等の実績に代表される証券決済業務に特に強みを有する。

図表 1 ビジネスセグメント別利益構成比率の推移

	FY95	FY98	FY01
証券関連サービス	22%	37%	47%
個人向アドバイザー・資産管理	5%	9%	8%
<b>小計(Servicing &amp; Fiduciary Business)</b>	<b>27%</b>	<b>46%</b>	<b>55%</b>
コーポレートバンキング*	20%	23%	17%
リテールバンキング*	15%	12%	11%
フィナンシャル・マーケット(外為、金利関連)	13%	11%	17%
その他(クレジットカード等)	25%	8%	—
合計	100%	100%	100%

(出所) BONY, Annual Report

図表 2 サービスランキング

ランク	サービス名
1	証券受託業務
1	預託証券(DR)発行取扱業務
1	グローバル・カストディ
1	証券決済業務
1	会社型投信運営管理
2	ミューチュアルファンド運営管理
2	セキュリティーズ・レンディング業務
3	証券代行業務

(出所) BONY, Annual Report

<sup>1</sup> 預託証券 (Depository Receipts) : ある国で発行されている株式に関する権利を第三国で流通させるべく、預託銀行が現地カストディアンを通じ保有する現株式を見返りに発行する登録証券。代表的なものに ADR (American Depository Receipts) がある。

## 2) 近時の収支動向

BONY の近時の収支を見るに、証券決済関連収入が着実に成長を見せる一方で伝統的預貸業務からの純金利収入は伸び悩み、2001 年度以降急速に膨らんでいる貸倒引当金（情報通信及びエネルギー関連企業向けの特別引当積み増し（2001 年度）、及びユナイテッド航空ほか、航空機リース関連の損失処理等（2002 年度）等）が最終損益を圧迫する状況となっている（図表 3 参照）。

図表 4 に部門別の収益性及びその趨勢を示した。それを見ると、証券関連・アセットマネジメント部門が、非金利収入の大きさもさることながら資産効率の面でも他の部門を大きく引き離す形となっている。同部門は、コスト・インカム・レシオ（経費率）が他部門との比較上最も高い値となっているが、これは証券決済関連業務が装置産業的性格を有していること、及び数々の買収を行ってきたことにより付加的なコストが発生していること等が影響しているためと思われる。しかしながら、その絶対水準は 54%と、同じく有力クリアリング・バンクの一つである JP モルガン・チェースとの比較（図表 5）においても、低い水準に落ち着いている。また、証券関連サービス部門のフィー収入では、BONY は 20.54 億ドル（図表 4 欄外参照）となっており、JP モルガン・チェースの 22.41 億ドルとほぼ並ぶ水準にある。

図表 3 直近 4 期の連結収支財政状況の推移

	FY99	FY00	FY01	FY02		FY99	FY00	FY01	FY02
受取利息	3,473	4,377	3,620	2,613	現預金・銀行預け金	10,126	8,462	9,841	9,852
うち貸出金利息	2,636	2,910	2,271	1,470	有価証券	6,899	7,401	12,862	18,300
支払利息	1,884	2,620	1,939	948	トレーディング資産	8,715	12,051	8,270	7,368
純金利収入	1,589	1,757	1,681	1,665	貸付金	36,952	35,645	35,131	30,508
貸倒引当金	▲135	▲105	▲375	▲685	総資産	74,756	77,114	81,025	77,170
引当後純金利収入	1,454	1,652	1,306	980	預金受入計	55,751	56,376	55,711	55,379
証券決済関連収入	1,519	1,911	2,062	2,188	トレーディング負債	2,353	2,070	2,264	2,860
個人向アドバイザー・資産管理	244	296	314	344	負債計	68,113	70,962	74,708	70,486
その他非金利収入	1,730	902	1,195	611	株主資本	5,143	6,152	6,317	6,684
非金利収入計	3,493	3,109	3,571	3,143					
非金利費用	2,107	2,510	2,819	2,751	不良債権回収・償却	▲176	▲84	▲375	▲470
税引後利益	1,739	1,429	1,343	902	期末不良資産	158	193	222	440

（出所）BONY, Annual Report, 2002 年度第 4 四半期プレスリリースより野村総合研究所作成

図表 4 2001 年度ビジネスセグメント別の収益性比較

(単位:百万米ドル)

	証券関連・アセットマネジメント		コーポレート・バンキング		リテール・バンキング		フィナンシャル・マーケット	
	FY99比		FY99比		FY99比		FY99比	
引当後純金利収入:a	580	122%	363	74%	488	105%	240	202%
非金利収入:b	(注) 2,621	137%	299	95%	115	125%	297	138%
非金利費用:c	1,735	141%	217	88%	312	102%	69	125%
税引前利益:d	1,466	127%	445	80%	291	117%	464	163%
総資産(期中平均値):e	8,961	116%	26,865	86%	4,522	99%	35,343	162%
ROA:f=d÷e	16%	+1%	2%	▲0%	6%	+1%	1%	+0%
コスト・インカム・レシオ:g=c÷(a+b)	54%	+2%	33%	+2%	52%	▲3%	13%	▲4%

(注) うち、証券関連サービスに係るフィー収入 2,054

(出所) BONY, Annual Report より野村総合研究所作成

図表 5 (参考) 2001 年度 JP モルガン・チェースのビジネスセグメント別の収益性比較

(単位:百万米ドル)

	証券関連サービス		投資銀行		アセットマネジメント・PB		プライベート・エクイティ		リテール・ミドル	
	FY99比		FY99比		FY99比		FY99比		FY99比	
引当後純金利収入:a	1,383	113%	1,937	83%	531	102%	▲335	206%	4,144	98%
非金利収入:b	2,241	116%	11,807	106%	2,538	130%	▲1,122	—	3,968	110%
非金利費用:c	2,645	111%	9,120	116%	2,775	139%	353	104%	5,649	106%
税引前利益:d(注)	979	127%	4,624	83%	294	62%	▲1,810	—	2,463	98%
総資産(期中平均値):e	18,053	107%	511,034	113%	34,149	159%	11,665	120%	165,432	124%
ROA:f=d÷e	5%	+1%	1%	▲0%	1%	▲1%	▲16%	—	1%	▲0%
コスト・インカム・レシオ:g=c÷(a+b)	73%	▲2%	66%	+8%	90%	+10%	▲24%	—	70%	+2%

(注) オペレーティングベース

(出所) JP Morgan Chase, Annual Report より野村総合研究所作成

### 3. パーシングについて

#### 1) 沿革・業務概要等

パーシングは 1939 年に設立された、証券バックオフィス業務代行サービスをコアビジネスとするクリアリング・ファームである。1977 年に米投資銀行 DLJ に買収され、株式委託手数料自由化後の競争激化の過程におけるバックオフィス業務アウトソースニーズの高まりを追い風に成長を遂げ、2000 年 11 月に DLJ が CSFB に買収されたのに合わせてその傘下に入り現在に至っている。足許では、CSFB が 2001 年度の赤字転落を受け大規模なリストラに着手する中で同社は売却の対象となり、CSFB はその売却候補先を検討してきた。

主力である証券バックオフィス業務代行サービスにおいては売買執行力についての評価が高く<sup>2</sup>、米国内で中小ブローカー／ディーラーを中心に随一の顧客基盤(800 社)を誇り、

<sup>2</sup> “1997 Correspondent Clearing Survey,” *Global Custodian*, Summer 1997 において、パーシングは過去 4 期連続で、売買執行の項目でトップクラスの評価を受けている。

NYSE における株式売買取扱シェアは約 10% と、ベア・スターンズ (12%) に次ぐ水準となっている。足許の顧客獲得状況についても、2001 年度新規顧客獲得数で 2 位のベア・スターンズ (4 件) を大きく引き離す 10 件となる<sup>3</sup>等、この分野における最有力企業としての実績を示している。

同社はまた、証券決済業務における強さもさることながら、その他の証券関連各種サービス、具体的にはミューチュアル・ファンドや年金商品、退職者勘定等の資産運用商品、各種投資サポートツール、リサーチ情報等も広汎に取り扱っており、収益源の多様性を強みとしている。

## 2) 収支動向

足許のパーシング単体の収支動向詳細は開示されていないが、DLJ 時代にはアセットマネジメント部門やオンライントレード部門も含めた部門収益 (Financial Service Group) が開示されており、1999 年度の同部門総収入は 17.93 億ドル、うちパーシング単体分は 9.7 億ドルとなっている。

図表 6 DLJ Financial Service Group の収支推移 (注 1)

(単位: 百万米ドル)

	FY96	FY97	FY98	FY99
純金利収入: a	115	169	215	<sup>(注2)</sup> 284
非金利収入: b	713	840	1,050	<sup>(注2)</sup> 1,509
非金利費用: c	686	851	1,063	1,481
税引前利益: d	142	158	202	312
総資産 (期末値): e	8,904	18,124	19,925	30,586
ROA: f = d ÷ e	2%	1%	1%	1%
コスト・インカム・レシオ: g = c ÷ (a + b)	83%	84%	84%	83%

(注 1) Financial Service Group にはパーシングのほか、DLJ Direct や、DLJ プロパーのアセットマネジメント部門も含まれている。尚、CSFB に買収された 2000 年度以降の部門収益は非公表。

(注 2) うち、パーシング単体の収入は 970

(出所) DLJ, Annual Report より野村総合研究所作成

## 4. 本件買収の狙いと効果

### 1) 狙い

BONY は、標榜する「高成長、フィー収入ベースのビジネスへの集中」という戦略のも

<sup>3</sup> “Clearing Quarterly & Directory”, *Securities Industry News*, Summer 2002

と、クリアリング・バンクへの体質転換を意図して過去何年にも渡り多くの会社を買収し、証券決済関連業務の強化を図ってきた。そして、カストディ部門、米国債決済部門に比して相対的にやや弱い株式決済部門の強化を早急に図り、名実ともにクリアリング・バンクとしての地位を確立するべく、今般、証券バックオフィス業務代行サービスにおいて業界トップのパーシング買収に踏み切ったものである。

パーシングの買収については、BONY のほか、有力クリアリング・ファームであるフィデリティ・インベストメンツや、ベア・スターンズも高い関心を示していた。ともに株式決済業務に強い両社のいずれかがパーシングを買収してしまうと、同部門での劣勢を挽回することが極めて困難になってしまう可能性があったことも、本件買収を急がせた大きな要因であったと思われる。

## 2) 効果

本件買収により、BONY は証券バックオフィス業務代行サービスの顧客数において他を大きく圧倒し、また、NYSE の株式売買シェアでもベア・スターンズを抜きトップに踊り出ることとなり、債券・株式の両面においてトップ・クリアリング・バンクとしての地位を築くこととなる。

BONY の発表によれば、本件買収によって 8.75 億ドルの増収効果を獲得し、税引前利益ベースでのシナジー効果は、2004 度には 1.15 億ドル（うちコスト削減効果 8,500 万ドル）、2005 年度以降は単年度当たり 1.5 億ドル以上になることが見込まれている。また、EPS については、本年度は統合関連の一時的費用支出のため 6 セント、そして新株発行による希薄化影響のため 2~3 セントの減少が見込まれているものの（cf.2002 年度 BONY 希薄化 EPS1.25 ドル）、希薄化影響による減少分については 2004 年度に回復できるものとしている。

一方、収益構成比率の面においては、2003 年度決算における収益の約 74%がフィーベースの収益（プロ・フォーマ・ベース）になるものと見込んでおり、商業銀行からクリアリング・バンクへの体質転換は更に大きく進展することとなる。

ブローカー／ディーラー向けサービスに強いパーシング（e.g. ミューチュアル・ファンドやフィーベース各種商品のラインナップで BONY に勝り、年金商品への対応でも先行）と、相対的に機関投資家向けサービスに強い BONY（e.g. ECN(ブルームバーグ・トレードブック)へのアクセス<sup>4</sup>、世界 60 カ国のネットワーク）との経営統合には、顧客サービスの拡充といった面からも高い相互補完効果があると見込まれており、他社との差別化を図る上で大きな意義を有するものと思われる。

<sup>4</sup> ECN(Electronic Communication Network)：コンピュータネットワークを用いた代替取引市場。BONY はその子会社「B-Trade Services, LLC」を通じて、Bloomberg 社の ECN「TRADEBOOK」に各種サービスを提供している。

## 5. 米国における証券バックオフィス業務アウトソースの状況

### 1) 概観

米国においてバックオフィス業務効率化の必要性が初めて顕在化したのは、1960年代後半のいわゆる「ペーパーワーク・クライシス」の時期である。1950年代からの長期上昇相場とともに株式売買高が大きく増加する中で、専ら人海戦術に依存したバックオフィス業務体制の改善は後手に回り、事務ミスや株券の紛失・盗難が頻発した。続く相場低迷期（いわゆる「株式の死」の時代）に入ると、収益低迷の環境下におけるコスト圧縮という見地からもバックオフィス業務の効率化が叫ばれるようになり、システム化・アウトソース化が進むことになった。1975年の株式委託手数料完全自由化や1987年のブラック・マンデーがこうした傾向を後押しし、長期的に証券会社の収益マージンが低下傾向にある中で、中小ブローカー／ディーラーを中心にアウトソースの動きが顕著になり、1990年の段階で既に約8割の証券会社が無数の形でバックオフィス業務のアウトソースを利用するようになった<sup>5</sup>。90年代半ば以降は、オンラインチャネルを用いたディープ・ディスカウンターの経営を支える重要な要素としてバックオフィス事務のアウトソースは一層重要性を増し、足許においては、2004年の実現が目標とされている証券決済のSTP化、及びその先にあるT+1化<sup>6</sup>が新たなアウトソースの動きを促す要素として注目されている。2001年現在、全米証券会社5,493社中、自社決済を行う会社は634社となっており、社数の面では9割近い会社が決済業務をアウトソースしているという状況になっている<sup>7</sup>。また、このようなブローカー／ディーラー＝セル・サイドにおけるアウトソースの動きに加え、バイ・サイドの機関投資家においても業務の効率化を目的に、証券売買・決済・証券管理の一連のプロセスをアウトソースするという動きが見られているのも重要な点である（それは専ら、カスタディサービスの利用とともに行われる）。

クリアリング・ファームが行う一般的な業務は、「売買の執行、資金・証券の清算及び決済（証券会社間及び対顧）、取引記録の作成・保管及び顧客への取引報告書送付、売買手数料の徴収・管理、及びマージン取引に関する信用供与、顧客資産の保管管理」等であるが、証券バックオフィス業務のアウトソースが一般的になる中で、単にこのような機能の提供にとどまらず、顧客企業の営業力強化に資するような付加的機能（フィーベースでの課金システムや投資情報・投資分析ツール、投資家教育ツール；ミューチュアル・ファンド、

<sup>5</sup> 近藤哲夫、國見和史「米国証券会社の差別化戦略」『財界観測』1996年3月号参照。

<sup>6</sup> STP (Straight Through Processing)：約定から清算・決済に至るまでの一連の事務処理を、人手を介することなくシームレスに行うこと。将来のT+1化（約定日の翌営業日におけるローリング決済）実現のための必要条件とされる。尚、近時のSTP化、T+1化を巡る議論については、片山謙「新たな段階に入った米国の証券決済T+1化」『資本市場クォーターリー』2002年春号、小橋亜由美「STP化優先に転じた米国証券決済改革」『資本市場クォーターリー』2002年秋号等を参照。

<sup>7</sup> SEC, 2002 Annual Report。尚、自らは営業フロント機能のみを有し、バックオフィス機能を持たないブローカー／ディーラーは、一般的に「Introducing Broker」と呼ばれる。

年金商品等の各種運用商品へのアクセス手段；資金や証券の貸付による流動性の供給等）の拡充が差別化戦略として求められている。

図表 7 に主要クリアリング・ファームの状況を示した。顧客数ではパーシングが他を圧倒する水準となっているが、取引取扱量ではベア・スターンズ（NYSE 売買シェア）やフィデリティ（月平均決済件数）がこれを上回っている。これはすなわち、パーシングの顧客が両社に比して比較的小規模（中小ブローカー／ディーラーや独立投資アドバイザー等が多い）であり、ベア・スターンズ等は比較的規模の大きい顧客（機関投資家等）が多いであろうことを示している<sup>8</sup>。

図表 7 米国における主要クリアリング・ファームの比較

	Pershing	Fiserv Securities	U.S. Clearing	Bear Stearns Securities	BNY Clearing Service	Fidelity Investments
設立	1939年	1983年	1979年	1974年	1928年	1982年
親会社	CSFB	Fiserv	FleetBoston	Bear Stearns	BONY	FMR Corp.
決済代行顧客数(社) (うち01年度新規獲得)	800 (10)	485 (0)	400 (1)	380 (4)	265 (非公表)	170 (2)
02年度月平均決済件数	270万件	非公表	260万件	非公表	非公表	380万件
その他備考	売買執行の評価高く、中小ブローカー／ディーラーを中心に最大の顧客基盤。NYSE売買取扱シェア2位。管理顧客資産4,000億ドル。	積極的な買収戦略により拡大(直近5年で51社買収)。	3,000以上のミューチュアル・ファンド商品をラインナップ。	全米6位の証券会社。プライム・ブローカレッジ・サービスやその他セキュリティーズ・レンディング取引に積極対応。NYSE売買取扱シェアトップ。	親会社BONYはカストディ・米国債決済に大きな強み。海外ネットワーク60ヶ国。	グループは世界最大の投信運用機関であり、商品提供力に強み。管理顧客資産6,707億ドル。

(出所) “Clearing Quarterly & Directory”, *Securities Industry News* 及び各社資料より野村総合研究所作成

## 2) 近年の動き

### (1) 規模追求のための M&A の増加

各種サービス向上のための投資や、来たる STP 化に向けた対応等でシステム投資負担が増大する中、顧客基盤の拡大によってその負担を吸収するため、或いは逆に、装置産業的色彩が強いが故に相応の取引量を取り込めば比較的安定した収益寄与が見込める点に着目し、決済業務をコア業務の一角に育てることを目的として、クリアリング・ファームの M&A による規模追求の動きが見られるようになっている。

### (2) 大手セル・サイドにおける新たな動きの出現

#### ① 自社決済からアウトソースへの動き

従来、バイ・サイドにおいては専らカストディサービスの利用という形で、大手機関投

<sup>8</sup> もっとも、ベア・スターンズの場合、自らがトレーディング活動を積極的に展開する投資銀行であるとともに、プライム・ブローカレッジ、セキュリティーズ・レンディング等のヘッジ・ファンド向けサービスにも積極的に取り組んでおり、こうした取引が決済件数を押し上げている側面もある。



資家をはじめとして積極的にバックオフィス業務のアウトソースが行われてきたが、セル・サイドにおいては、アウトソースを積極的に利用してきたのは主に中小ブローカー／ディーラーであり、大手証券会社はアウトソースの過程で顧客データがアウトソース先に必然的に開示されてしまうことを嫌い、ほとんどが自社決済体制を維持してきた。しかしながら、2002年9月に大手セル・サイドとしては初めて、INGが株式部門のバックオフィスをBONYにアウトソースすることを決定し、今後同社のケースに追随するような動きが出てくるのではないかと注目されている<sup>9</sup>。

## ② 自社単独決済から、他社決済受託業務への進出の動き

多くの中小ブローカー／ディーラーにとって、多額のシステム再構築費用を要するSTP化対応、T+1化対応を自力で行うのは困難であると言われている。こうした状況に鑑み、自社決済を行っている大手セル・サイドの中には、自力対応が難しい証券会社を決済業務代行顧客として取り込み、そこからの代行フィー収入をもって自らのシステム再構築費用を填補することを目的に、証券バックオフィス業務代行サービスへの進出を模索する動きも見られている。具体的には、モルガン・スタンレーが、バックオフィス業務代行部門を1998年にモンゴメリー証券に売却し一旦は撤退したにもかかわらず、近年ではその再開も視野に入れながらブローカー／ディーラーの状況調査を始めているということや、メリルリンチが新たな証券バックオフィス業務代行の可能性を探っているという例が挙げられる<sup>10</sup>。

## 6. おわりに

BONYは、他の多くの米銀が近年個人ローン、住宅ローン、カード事業等、リテールバンキングビジネスに注力してきている中、証券決済関連ビジネスをコアビジネスとしてその業容拡大を図ってきており、米国においてもやや特殊な位置付けにある銀行である。しかしながら冷静に考えれば、そもそも決済業務は銀行の固有業務<sup>11</sup>の一つであり、その意味ではBONYがとってきた戦略は広い意味での本業強化とも言える。既に米国債決済業務及びカストディ業務で世界有数の規模にあったBONYが、その強みを更に強化するべく決済関連業務への経営資源集中を進めてきたのはある意味当然の帰結と見ることもできよう。また、一般に決済関連業務は、事務処理の迅速性・正確性、及び競争力あるサービスクオリティ確保のため継続的且つ多額のシステム投資を要し、その装置産業的性格から規模の

<sup>9</sup> もっとも、本件の場合、受託者たるBONYが投資銀行部門を有していない故に、顧客情報のディスクロージャーがあまり問題にならなかったとする見方もある。詳しくはEuromoney, October 2002, P14～P16 参照。

<sup>10</sup> “Clearing Quarterly & Directory”, Securities Industry News, Fall 2001

<sup>11</sup> 例えば、わが国における日銀ネットに相当するFed Wireについては、銀行等の預金取扱金融機関にのみ参加が認められており、米国債決済についても証券会社はその清算銀行を通じて行う必要がある。

経済が働く業務であると言われており、それ故に今般の買収は将来の収益の安定性確保を目的とした正攻法的な手段と行うことができよう。いずれにせよ、BONYの証券決済業務強化という経営戦略と、足許に至るまでのその成長過程は、銀行業にとって証券決済業務の強化が有用なビジネスモデル足りえることを端的に示しており、銀行経営に関する考え方に対して一つの大きな示唆を与えているものと思われる。

今般の、業界トップクラスの二社の経営統合は、必然的に米国におけるクリアリング・ファームの勢力図を大きく塗り替えることになろう。その意味において本件は、規模の小さな会社がより大きな会社に吸収されるといったケースがほとんどであったクリアリング・ファームのM&Aにおいて、極めてエポック・メイキングなものである。これを受けて今後は他の有力クリアリング・ファームにおいても、対抗上の見地から規模拡大、業務の効率性及びサービス・プロダクツのクオリティの向上を図るべく、再編の動きを強めていく可能性が一層高まるものと思われ、その動向が注目されるところである。

(安達 毅)