

バンク・オブ・ニューヨーク・メロンの誕生

関 雄太

要 約

1. 米国の大手信託銀行バンク・オブ・ニューヨーク（BONY）は、メロン・フィナンシャルと合併して、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーション（BONYメロン）となることを発表した（2007年7月完了予定）。
2. 両行とも規模の利益が重要となる資産管理・資産運用業務に特化した金融機関で、大幅なコスト低減が期待できる。
3. BONY は近年、証券管理サービスを中心に事業の集中化に取り組んできており、先行してリストラを体験してきたメロンとの合併は最近の経営戦略の集大成とも言える。
4. 近年の BONY とメロンの取組みは、伝統的な本業分野でも時には捨ててしまう、米国金融機関の大胆な変容の一例である。また、BONY メロンの誕生は米国金融機関が、銀行・証券・保険など伝統的な規制の枠組みにとらわれず、競争力強化を考えていることの象徴ともいえ今後が注目される。

I. BONY の M&A 戦略と証券管理サービスの強化

2006年12月4日、米国の大手信託銀行バンク・オブ・ニューヨーク（BONY）はメロン・フィナンシャルと合併すると発表した。バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーション（BONYメロン）と名乗る合併後の金融機関は、信託財産は合計16.6兆ドルと資産管理銀行としては世界最大、資産運用部門の運用資産も合計1.0兆ドルと世界10位、米国内では5位となる（図表1）。

本稿では、合併を決めた両金融機関の近年の状況と BONY メロン誕生の意義について概観してみる。

1. オルタナティブ資産運用への進出

1784年に創業した BONY は、222年の歴史を持つ全米最古の銀行である。古臭いイメージがある BONY だが、近年の急激な変貌ぶりは、米銀の中でも際立っていた。

まず2006年の BONY の動きで注目されたのは、資産運用業務の強化、特にオルタナティブ投資の分野における相次ぐ買収である。

2006年1月に持分の80%を取得して子会社化したアルセントラ（Alcentra）は、ロンドンとロスアンゼルスに拠点を構え、レバレッジド・ローンやハイイールド債など、格付けの低い債券・債権投資を専門としている。同じく2006年1月に100%買収を発表したアーダン（Urdang）は、不動産のプライベートエクイティ投資を行うアーダン・キャピタル・マネジメントと、REIT 証券への投資を行うアーダン・セキュリティーズ・マネジメ

図表 1 グローバル資産管理・資産運用における BONY メロンのポジション

グローバル・カストディ		カストディ預かり資産 (10億ドル)	グローバル・アセット・マネジメント		運用預かり資産 (10億ドル)
	BONYメロン	16,830	1	UBS	2,016
1	BONY	12,170	2	BGI	1,513
2	JPモルガン	11,700	3	アリアンツ	1,493
3	ステートストリート	10,700	4	ステートストリートグローバル	1,441
4	シティグループ	9,142	5	フィデリティ	1,422
5	メロン	4,480	6	AXA	1,260
6	BNPパリバ	4,342	7	キャピタル	1,166
7	ノーザン・トラスト	3,300	8	クレディスイス	1,128
8	HSBCセキュリティーサービス	3,200	9	ドイツ銀行	1,027
9	UBS	2,919		BONYメロン	1,011
10	ソシエテジェネラル	2,500	10	ブラックロック	991
			11	バンガード	958
			12	メロン	856
				BONY	155

(出所) BONY 投資家向け資料 (Globalcustody.net, Pension & Investments)

ントの2部門から成り、18年の歴史を有する投資顧問会社である。アルセントラ、アーデンとともに、2000年に買収したファンド・オブ・ヘッジファンズの大手運用会社アイビーアセットマネジメント(2006年6月現在運用資産160億ドル)に続く、オルタナティブ運用会社のM&Aであり、しかも米国内だけでなく、欧州市場での成長が今後期待されるレバレッジド・ローン、不動産・REITの分野に進出している点が注目されよう。

しかしながら、資産運用部門全体としては、BONYグループの運用預かり資産は1500億ドル程度であり、ステート・ストリート、メロン、ノーザン・トラストといった他の大手信託系銀行の後塵を拝していた。近年市場の拡大が目立つ資産運用業界で、いかにプレゼンスを高めるかが、BONYの課題であったといえる。

2. 証券管理サービスの強化

また近年のBONYは、証券関連サービス、中でも執行・クリアリング業務に注力していた。BONYは、伝統的には債券カストディ業務やADR(米国預託証券)取扱など発行体向けサービスを得意にしてきたが、2003年のパーシング買収の前後から、株式関連の証券管理サービスを強化しはじめた¹。

さらに、株式トレーディングの自動化や高速化が進んできたこと、ヘッジファンドを中心にバイサイド側の顔ぶれやニーズも変化してきたことなどに着目して、執行・クリアリング関連の分野でM&Aや資本提携を進めてきた。そして2006年10月には、こうした一連の関連会社をまとめ「BNYコンバージェックス(BNY ConvergeEX)」として発足させた。

BNYコンバージェックスは、BONYが、プライベートエクイティファンドのGTCRゴルダー・ラウナー、資産運用会社が用いるオーダーマネジメントシステム(OMS)の開発で有名なエズ・キャッスル・ソフトウェアとともに、ジョイントベンチャー形式で設立した新会社である。BONYは、既存の執行サービス業務、すなわち①機関投資家に対するエージェンシー執行、②電子取引執行、③プログラムトレーディング、④コミッション・マネジメント、⑤トランジション・マネジメントなどの部隊、さらにはコミッション・リキャプチャーのプロバイダーとして有名なリンチ・ジョーンズ&ライアン、独立系リサーチのアグリゲーターとして有名なBNYジェイウオークなどの関連会社も、すべてBNYコンバージェックス・グループに再編した²。

図表 2 BONY グループの事業部門 (2006 年末時点)

	顧客	キーサービス	2006年上半期	
			収益 (百万ドル)	税前利益 (百万ドル)
証券関連サービス (執行・クリアリング)	機関投資家 証券会社	・グローバルカस्टディ ・ファンド運営管理 ・レンディング(貸株) ・担保管理	1300	416
	発行体	・法人向け信託 ・預託証券発行取扱 ・名義書換・証券代行	560	295
	証券会社 運用会社 ヘッジファンドなど	・執行・決済(パーシング) ・執行・決済(BNYコンバージェックス)	876	277
財務管理サービス	各種法人	・グローバル支払・決済 ・流動性管理 ・与信関連サービス	216	97
プライベート・バンク &資産運用	富裕層個人投資家 機関投資家	・信託 ・ウェルスマネジメント ・投資運用	299	110

(出所) BONY 投資家向け資料より野村資本市場研究所作成

BONY のトーマス・レニー会長兼 CEO (合併後の BONY メロンで会長に就任予定) は、2006 年 11 月の投資家向けプレゼンテーションで、OMS プロバイダーとの連携により執行サービスを強化することと、同時にプライベートエクイティの出資を受けることで将来の成長資金を確保することが、BNY コンバージェックス設立の狙いとした。

OMS プロバイダーとの提携ということでも想起されるのは、ヘッジファンドを主たるターゲット顧客としたトレーディングプラットフォームを開発し、執行サービスに特化して成長してきた ITG (インベストメント・テクノロジー・グループ・インク) が、2005 年 7 月に OMS 開発大手のマクレガーを買収したことである。ITG は、直後の 2005 年 9 月にプレクス・グループも買収して、執行前分析から執行、執行後のコスト・パフォーマンス分析に至る株式トレーディング関連サービスを総合的に提供することを目指している。BNY コンバージェックスの狙いも、こうした周辺のプレイヤー動向や、透明性や最良執行義務に関して高度化が進んでいる機関投資家の執行ニーズを踏まえた戦略ということができよう。

この結果、BONY グループの執行・クリアリング部門は、証券会社向けに決済・バックオフィス業務全般を代行するパーシングと、BNY コンバージェックスの 2 枚看板という形になる(図表 2)。2003 年に BONY 傘下に入ったパーシングは、米国内の中小証券会社、独立系フィナンシャルアドバイザーを中心に、1100 社強の顧客基盤を有している。それに加えて、BNY コンバージェックスがさまざまなタイプの運用会社やヘッジファンドなどをカバーする形となり、この 2 部門を合わせた執行・クリアリング部門は、カस्टディ・ファンド管理部門、発行体向けサービスと並ぶ BONY の収益の柱に育ちつつあるといえよう。

このように、証券管理サービスにフォーカスして経営資源を投入していく戦略は米銀の中でもユニークであり、BONY が「証券」業界の動きと密接な関係を持つ「銀行」であることがわかる³。

3. リテール銀行部門の売却

そして、ついに 2006 年 4 月、BONY はリテール・中小企業向け銀行業務を、JP モルガンチェースの法人向け信託業務と交換する

図表 3 BONY の事業部門別利益構成比の推移 (メロン合併効果考慮前)

税前利益に占める構成比 (%)

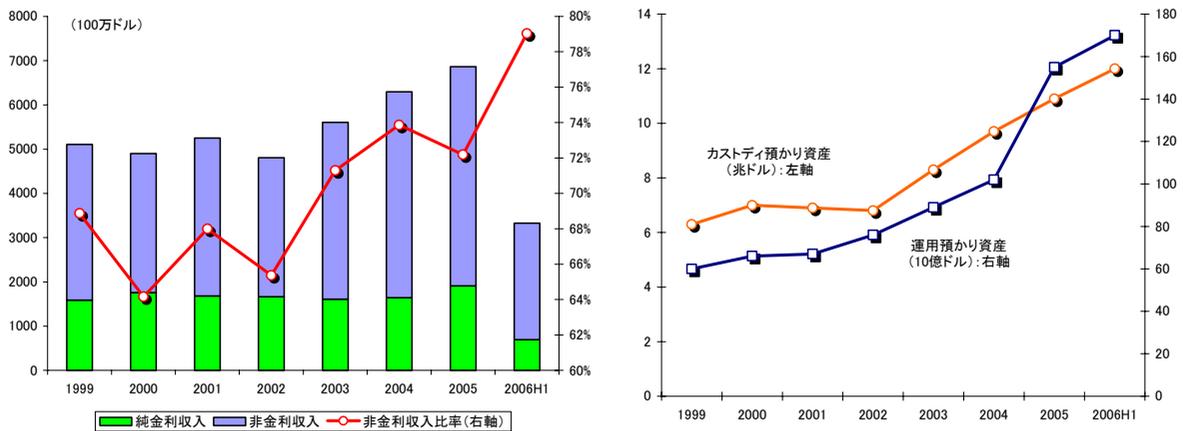
	1995年	2000年	2005年	プロフォーマ (2005年) *2
法人向け証券・信託サービス *1	51%	74%	77%	92%
プライベート・バンク&資産運用	7%	9%	8%	8%
リテール・中小企業向けバンキング	19%	17%	15%	0%
クレジットカード	15%	0%	0%	0%
アセット・ベースト・レンディング	8%	0%	0%	0%
	100%	100%	100%	100%

*1: 証券関連サービス+財務管理サービス

*2: チェースとの事業部門スワップの効果を考慮

(出所) BONY 財務書類より野村資本市場研究所作成

図表 4 BONY の非金利収入と預かり資産の伸び (メロン合併効果考慮前)



(出所) BONY 財務書類より野村資本市場研究所作成

ことを決めた。この事業部門スワップにより、リテール顧客が目にしてきた 300 ヶ所超の BONY の支店は消えることになるが (プライベートバンク業務は継続)、法人向け信託のリーダーとしての地位確立と、競争が激しくなるばかりのニューヨークでのリテールバンキングからの撤退を同時に実現した M&A ということで、BONY の決断を積極的に評価する声は多かった。

一連の再編の結果、BONY は非金利収入で全収益の実に約 8 割を稼ぎ出すという、ユニークな「銀行」に変身したといえる (図表 3、図表 4)。一方で、BONY の戦略は縮小志向とは程遠く、管理資産の拡大、継続的なテクノロジー投資、グローバル化による成長

を志向しており、今回のメロン買収はその集大成ともいえよう。

II. リストラで先行していたメロンと BONY メロン合併の意義

1. 資産運用業務に注力してきたメロン

一方のメロン・フィナンシャルは、1869 年創業のメロン銀行を起源としており、やはり 100 年以上の歴史を有する金融機関である。

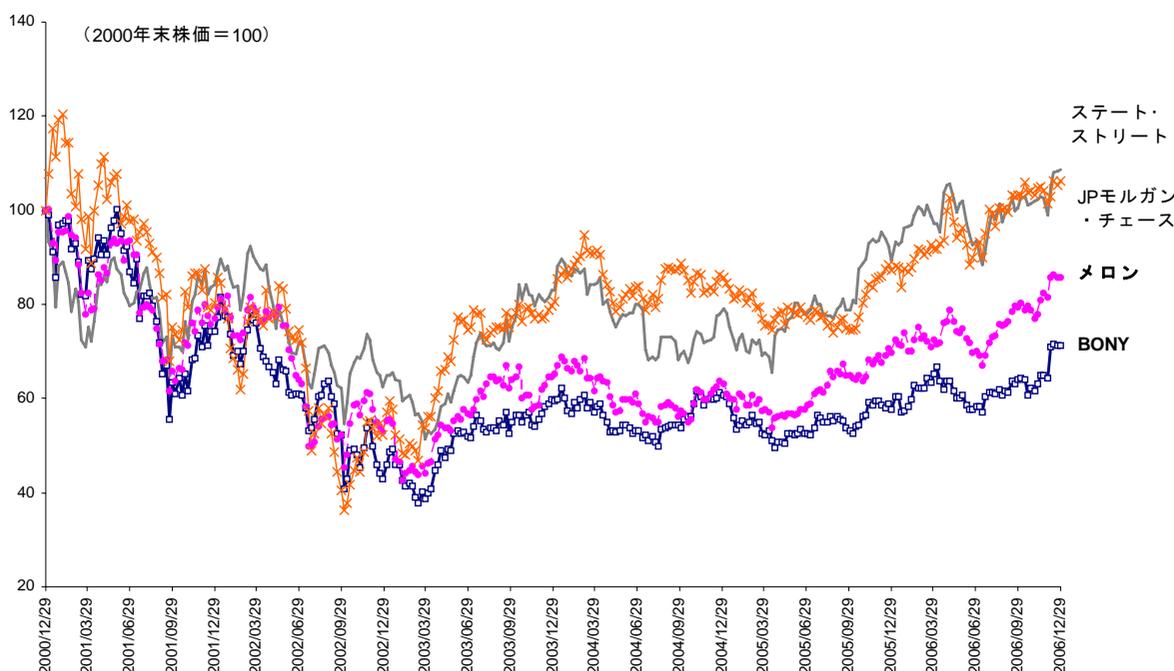
古くからペンシルバニア州を中心に展開していたメロン銀行は、80 年代に不良債権の増加に悩まされ、大手米銀としては初めて、プライベートエクイティファンド (ウォーバーク・ピンカス) の資本支援を得るとい

図表5 合併後のBONYメロンの収益・利益構成比（予想ベース）

	プロフォーマ収益		プロフォーマ税前利益	
	(10億ドル)	(構成比)	(10億ドル)	(構成比)
資産運用・ウェルスマネジメント	3.6	29%	1.2	31%
資産管理	3.5	28%	0.9	24%
発行体向けサービス	2.2	18%	1.0	27%
財務・クリアリングサービス	2.5	20%	0.9	23%
その他	0.7	5%	-0.2	-5%
合計	12.5	100%	3.8	100%
			【合併効果によるコスト低減考慮後】	4.5

(出所) BONY 投資家向け資料より野村資本市場研究所作成

図表6 BONYとメロンの株価推移



(注) 2000年末株価=100として指標化。週次終値の推移。2006年12月29日まで。

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

再生プロセスを経験している。そして 90 年代には、フィービジネスの拡大を志向し、特に 1994 年のドレイファス・コーポレーション買収に始まって、資産運用部門の強化に力を注いできた。2001 年には、ついにコンシューマーバンキング部門を売却して、社名から「銀行」を取り除くという大きな決断までしている。すなわち、リストラと成長分野への特化という点では、BONY の近年の取

組みを先取りしていたともいえる。

しかし、米国の資産運用業界における競争は年々激しくなっており、もともと 6 位であった米国内での預かり資産ランキングは、同じ信託系のステート・ストリートや、キャピタルグループやブラックロックなど急速に成長する独立系運用会社におされてトップ 10 から滑り落ちそうになっていた。

メロンは、1998 年に BONY から合併の提

案を受けた時には「戦略の方向性が違う」として検討を断った経緯があるが、今回は BONY との合併によるメリットが非常に明確であったといえる。資産管理部門、資産運用部門という戦略部門を統合することで、ランキングを押し上げ、大幅にコストを節約して競争力を高められるからである。両行は、合併効果で、年間約 7 億ドルのコスト低減が実現できると主張している（図表 5）⁴。

とはいえ、BONY が戦略的に重要でない「余計な」業務に力を割かれているのでは合併効果は低減する。そのように考えると、BONY のリテール撤退も、メロンとの合併を視野にいれてのことだったのかと思われるほどだが、いずれにせよ、この合併では発表後に BONY とメロンの両方の株価が急上昇するという、米国の M&A 案件の中ではやや珍しいといえる、積極的な評価を受けることになった。

2. 米国金融機関のドラスチックな変容

BONY およびメロンの近年の取組みと今回の合併は、特筆すべき米国金融機関の変容の一例である。100 年維持した伝統的な本業であっても捨ててしまうといった大胆なリスクは、日本の金融機関にとっては過激かつ非現実的な戦略に見える可能性はある。当然、メロンにしても BONY にしても、自然にそれができたわけではなく、他社との激しい競争や株価の停滞などによる危機感があったからこそできた再編ではあるだろう（図表 6）。

一方、2006 年 11 月 28 日のフィナンシャル・タイムズ紙は、近年、欧米金融機関の間で事業部門売却（ダイベスティチャー）が増加しているというシティグループのアナリストレポートを紹介している⁵。シティグループ自身が行った保険・資産運用部門の売却などが大規模なダイベスティチャーの事例だが、その分析によれば、金融サービス業が低効率、低バリュエーション、シナジー効果の欠如を

打開するために行ったダイベスティチャーの場合、アナリスト・株式市場の反応は好意的なケースがほとんどであるという。

金融機関の M&A というと、拡大・追加としての買収を繰り返し、しかも成功している最近のバンク・オブ・アメリカのようなケースに目を奪われがちではあるが、米国でもそうした例の方がまれであり、BONY やシティグループなどのように、苦悩しながらも自己の再定義に挑戦し、持続的な成長を遂げようとする金融機関の方が多いことは留意されるべきである。

さらには、BONY メロンは、米国の金融機関が、銀行・証券・信託といった伝統的な規制の枠組みにとらわれず、「資産管理」や「執行」といった業務あるいは機能で競争力強化を意識していることを象徴した例ともいえる。BONY メロンの誕生と今後の成否を通じて、米国金融機関の経営戦略の変化を感じ取っていくべきであろう。

¹ パーシングの沿革や BONY による買収の背景などについて、安達毅「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」『資本市場クォーターリー』2003 年春号を参照。

² トランジション・マネジメントとは、効率的な執行によって、機関投資家の資産配分の見直しや運用スタイル・運用機関の変更を支援するサービス。コミッション・リキャプチャーは、機関投資家が投資顧問会社を通じて資産運用を行う際、特定の証券会社が発注の見返りとして投資顧問会社から受け取った手数料の一部を投資家に割り戻す取引慣行。大崎貞和・胡田聡司「コミッション・リキャプチャーとその問題点」『資本市場クォーターリー』2003 年夏号参照。リンチ・ジョーンズ&ライアンは、2000 年からインスティテットの傘下にあったが、2005 年 7 月に BONY が買収した。独立系リサーチと BNY ジェイウォークに関しては平松那須加「注目が高まる米国の独立系リサーチ会社」『資本市場クォーターリー』2003 年春号、同「米国ウォール街で始まった独立系リサーチの配布」『資本市場クォーターリー』2004 年秋号を参照。

³ “BONY by name, acquisitive by nature”, *Euromoney*, 11/13/2006, “Why Custody Bank Now Have a Global Grow”, *Wall Street Journal*, 11/2/2006 など参照。

⁴ 合併は2007年7月にクロージングを予定。7億ドルの合併効果（コスト低減）は、最初は部分的に顕在化し、2010年頃からフルに享受できるとしている。

⁵ “Divestment seen as aid to growth”, *Financial Times*, 11/28/2006