

エージェンシー機能を拡充する 投資銀行

欧米投資銀行はトレーディング機能を拡充するためにエージェンシー機能の買収を行ってきた。買収したエージェンシー機能の組織上・機能上の取り込み方については、各社の戦略によってさまざまな工夫が見られる。

重要性を増すエージェンシー機能

米国では、NYSEやNASDAQなどの取引市場に加え、ATS(Alternative Trading System)やECN(Electronic Communication Network)とよばれる代替的な取引市場が拡大しており、これら複数市場間で最良執行を行うための技術開発がブローカーやITベンダーによって活発に行われている。この流れの中で、電子取引やアルゴリズム取引による委託注文執行を行うエージェンシー取引の重要性が高まってきた。

従来のリサーチ・セールスやプリンシパル取引を行う投資銀行でも、このようなエージェンシー取引の重要性の高まりに対応し、特に2000年を境に、エージェンシー機能を拡充してきた経緯がある。具体的には、売買を取引所に直接

接続するDMA(ダイレクト・マーケット・アクセス)が代表的なものとして挙げられる。また、執行によるマーケット・インパクトなどを考慮にいれた効率的な執行を特定のアルゴリズムを用いながら自動的に行うアルゴリズム取引、機関投資家からの大量注文に対して他の機関投資家やセルサイドによる流動性を対応させて執行を行うクロッシングなど、付加価値の高い執行サービスが、機関投資家によって求められるようになってきている。

欧米投資銀行による機能買収の歴史

エージェンシー機能は、投資銀行が機関投資家に対して提供する執行フロント・エンド(Execution Management System)、執行サービスとしてのアルゴリズム取引機能や執行

Writer's Profile



高村 幸治
Koji Takamura

NRIアメリカ
上級コンサルタント

専門は金融機関の事業戦略
調査
focus@nri.co.jp

図表 欧米投資銀行によるエージェンシー機能の買収動向

| | | エージェンシー・ブローカレッジ機能要素 | | | |
|---------------|------------------|------------------------------------|------------------------|----------------------|-------------------------------|
| | | フロントエンド | アルゴリズム・TCA | DMA | クロッシング |
| 投資銀行 | Goldman Sachs | SLK (Rediplus) (2000) | Hull Group (1999) | SLK (2000) | |
| | Lehman Brothers | Townsend (2005) | | | |
| | Citi | Lava Trading (2004) | BECS (2005) | On Trade (2006) | |
| | JP Morgan | Neovest (2005) | Vastera (2005) | Neovest (2005) | |
| | Merrill Lynch | | | Wave (2006) | |
| | UBS | | Prediction (2005) | | Schwab Capital Markets (2004) |
| | Bank of America | Direct Access (InstaQuote) (2004) | Vestor Partners (2003) | Direct Access (2004) | |
| エージェンシー・ブローカー | Instinet | Protrader (2001) | | Harborview (2003) | Island (2002) |
| | ITG | Radical (2004) Macgregor (2006) | Plexus (2006) | Hoening Group (2003) | e-Crossnet (欧) (2004) |
| | Bank of New York | Sonic (2004) EzeCastle (2006) | Sonic (2004) | Sonic (2004) | |

(出所) 各種資料よりNRIアメリカ作成

コスト評価機能 (Transaction Cost Analysis)、DMA、クロッシングなど複数機能から構成されている。

欧米投資銀行は、これら複数機能を自社に取り込むため、複数のITベンダーやブローカーの買収を行ってきた (図表)。

モルガン・スタンレーやクレディ・スイスのように自社での機能開発に軸をおくプレイヤーも存在するものの、買収により機能拡充を行う流れが主要投資銀行において一般的な傾向である。

エージェンシー機能の投資銀行内における位置づけ方の工夫

買収の目的には、従来の顧客基盤に対するサービス機能を多様化させるという機能拡充の視点と、買収により新たな顧客基盤を獲得するという顧客拡大の視点の二つが存在する。これら二つの目的に対する各社の優先順位の置き方によって、買収後の事業構築のあり方にも違いが見られる。

リサーチ・セールスやプリンシパル取引を中心とする既存のフルサービスを提供する投資銀行が、既存の顧客基盤へのサービスを拡大するために、ある特定のエージェンシー機能を買収するでしょう。この場合、買収後の機能を自社のサービスに取り込んでしまうほうが有利であるとの判断が働きやすい。例えば、2005年にNeovestを買収したJPモルガンでは、Neovestの組織・ブランドの独立性は維持しつつも、JPモルガン・エクイティ部門によるサービスと、Neovestのフロント・エンドやDMAのサービスを、JPモルガンの既存顧客に提供することで、サービスの多様化を図ることを志向しているといわれている。Neovestの主要顧客は中堅以下のヘッジファンドであることと、JPモルガン自体がプライム・ブローカーのサービスを持たないことから、Neovestのヘッジファンド顧客へのサービスを重視するよりも、Neovestの機能を活

用してJPモルガンの既存の機関投資家顧客へのビジネスを拡大するとの判断が根底にあるものと思われる。

一方、2000年にSLKを買収することでフロント・エンドとDMAを獲得したゴールドマン・サックスは、JPモルガンとは異なるアプローチを取っている。当初はマーケットメーカー機能の拡充を意図したものであったが、ゴールドマン・サックスでは、SLKの機能を核にGSEC (Goldman Sachs Execution Clearing) という組織を、ゴールドマン・サックス本体とは別に運営している。本体では、大型のヘッジファンドや機関投資家などに対して、フルサービスとエージェンシー・サービスを連携したサービスを提供しており、その一方で、GSECでは、小規模機関投資家や、クオンツ系ヘッジ・ファンドに対して、エージェンシーに特化したサービス提供を行うモデルを構築している。本体が対応する顧客基盤と、GSECが対応する顧客基盤とを区別し、それぞれに有効なサービスを提供する事業モデルと考えられる。また、GSECはエージェンシー機能に加え、受渡・決済事業も外部金融機関向けに提供しており、装置産業的な特性をもつIT (情報技術) インフラを集約した性格をもった事業体となっている。この背景には情報技術基盤の運営に関する効率性を高めるといった目的もあるものと推察される。

米国における今後の機能拡充の方向観

米国におけるフロント・エンドやDMAを対象とした買収はほぼ収束し、各社とも買収した機能の自社サービスへの取込に注力しているという状況であろう。その一方で、クロッシング機能の拡充、米国以外への地域へのサービス展開、株式以外のアセット・クラスに関するトレーディング技術の拡充などに、各社の関心が広がっているように思われる。このような領域で今後どのような機能買収の動きが起こるのか、各金融機関の戦略が注目される。 **N**