

クリアリング・ファームの行方（上）

～ 3度目の転機を迎えているのか ～

証券関連業務のアウトソースサービスを提供するクリアリング・ファーム（清算代行会社）の存在は、米国では一般的である¹。証券会社、銀行等の金融機関は、事務作業の委託という観点だけでなく外部環境の変化（制度変更や情報技術の進歩へのキャッチアップ等）に対応するための合理的な選択肢としてクリアリング・ファームの活用を考えているようである。クリアリング・ファームも、顧客である証券会社、銀行等の金融機関の要望に応えるための伝統的なバックオフィス事務サービスの枠組みを超えたサービスがなされる一方、クリアリング・ファーム同士の規模の経済を目指した買収合併もこれまで多く発生してきた。次回も含め2回に渡り、クリアリング・ファームのこれまでの発展経緯や今後の行方について考察する。

クリアリング・ファームとは

ビジネスとしての起源は1928年BONY（バンク・オブ・ニューヨーク）によるクリアリング・サービス開始、1939年のパーシング社の設立まで遡り、相応の時間の中で発展してきていると言えよう。伝統的なサービス分野としては、資金・証券の清算および決済業務など、証券会社のいわゆるバックオフィス業務を請け負うことを中心としたものである。顧客（correspondent）は、クリアリング・ファームと「代行関係」（correspondent relationship）の契約を締結した上で、業務を委託することになる。

証券会社のバックオフィス業務を遂行するには、その性質上、大規模な設備（システムや作業場所、金庫等）と多くの人手が必要であり、多額のコスト負担が生じる。一方、市況の変動によりその作業量は変動的でもある。クリアリング・ファームが提供するサービスは、そうしたコスト負担を低減させ変動化させたいと考える中小証券会社から見ると合理的なサービス提供がされているといえよう。現在では、伝統的なサービスに加え、取引執行業務やコンプライアンスチェック、ポートフォリオ管理などフロントオフィスやミドルオフィスの業務に対するサポートもサービスメニューとして拡大している。

クリアリング・サービスは、大手証券会社が自前で手当てしているバックオフィス業務処理能力の余力を有効活用することで中小証券会社の当該業務を代行したことからそのビジネスとしての位置付けが高まったようであるが、米国の証券業界・証券市場の動向の中でのクリアリング・ファームビジネスの発展の経緯を整理する。

最初の転機：ビジネスとしての拡大期（1960年代～）

クリアリング・ファームの進展を語る上で、1960年代後半の「ペーパーワーク・クライシス」を無

¹ SIAが投資家向けに提供するサイトによると、米国に存在する約5,000社のブローカーのうち、自社で清算業務を行っているのは約250社、残りのブローカーについては、約80社あるクリアリング・ファームに清算業務を委託しているとのことである。http://www.siainvestor.com/trips/trackingtrade/processtrade_041.htm

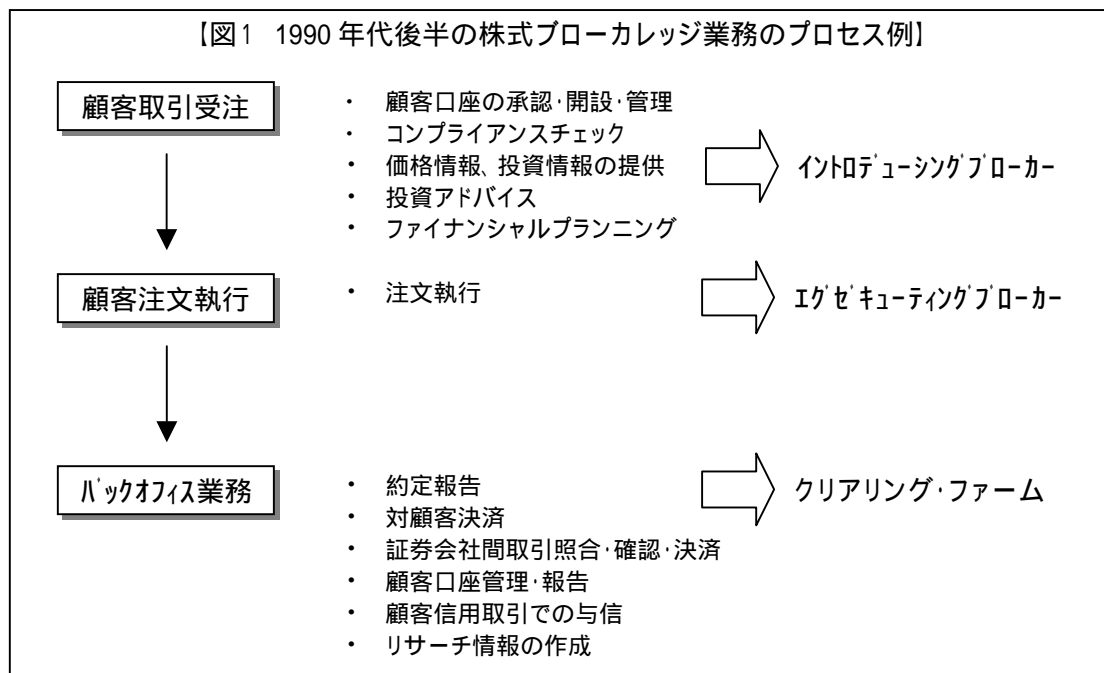
視することは出来ない。1950年代からの相場の長期上昇と相俟って株式売買高・出来高はそれまでに類を見ないほどの増加をみせた。当時証券会社のバックオフィス業務では、そういった急激な取引量の増加に耐えうる体制は整備されていなかったため、決められた時間内に処理を終了すべく、急遽人海戦術による対応を余儀なくされた。こうした応急措置的な人手の確保は、その未熟さ故に多くの事務ミスや有価証券の紛失・盗難といった事故の頻発に繋がった。結果として証券会社においては、取引量の増加という環境にも関わらず、損失を生じさせることとなり、そればかりか、その後の相場低迷期の到来が追い討ちとなり、更なる収益低迷を招く結果となった。

このような背景の下、外部環境変化に苦しむ証券会社にとっては、コスト圧縮対応が喫緊の課題となったことは当然のことであろう。資金・証券の清算や決済などを中心としたバックオフィス業務の効率化策を検討する中で、その解決策としてバックオフィス業務・システムの外部委託(アウトソース)化が大きく注目されることとなった。

その後の1975年の株式委託手数料完全自由化や1987年のブラック・マンデーは、体力の不足する中小の証券会社の動きに拍車をかけることとなったと考えられ、その業務請負先であるクリアリング・ファームの位置付けが高まったようである。

2度目の転機:技術による変革期 (1990年代～)

1990年代の情報技術の進化において、オンラインブローカーに変貌したディスカウントブローカーや、顧客(投資家)の口座開設から投資アドバイスを中心に行い、注文を取次ぐまでを専業とするイントロデュースングブローカーの出現など、新たなビジネスモデルが発生することとなった(図1参照)。技術革新の波は、当然それらの証券会社を顧客とするクリアリング・ファームの提供サービスにも大きな変化をもたらした。



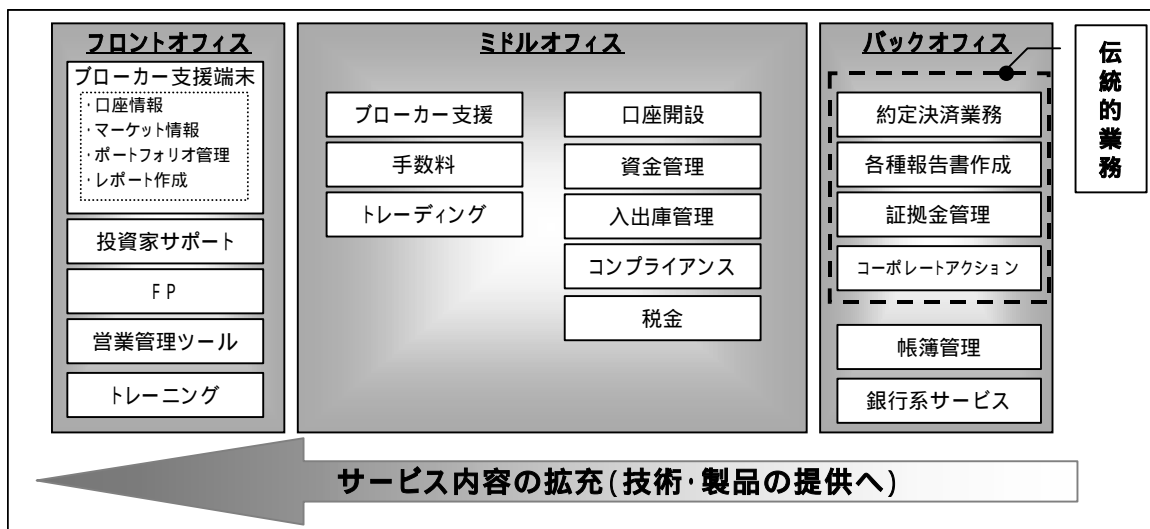
例えばイントロデュースングブローカーに対しては、彼らの顧客である投資家に直接アピールし

新規口座開設に結びつくような業務を支援するサービス・ツール(投資アドバイスツールなど)の提供を開始した。これまで証券会社の業務効率化や生産性向上を需要としたアウトソースサービスでクリアリング・ファームは発展してきたが、コスト競争力の観点だけではない付加価値の提供による差別化を目指した動きは大きな転機である。技術の発展により、顧客証券会社のビジネスに合致したツールの開発やカスタマイズが比較的安価に実現できることとなり、よりきめ細かな対応が可能となったと言える。

その一方、ディスカウントブローカー傘下に設立されたクリアリング・ファーム(Datek 社傘下のiClearing 社など)が出現するなど、より低コストにて差別化を図る新規参入組も見られるようになった。

結果として、クリアリング・ファームのマーケットには、低料金での伝統的業務サービスの提供に特化する会社と、顧客へのフルサービスを提供し「クリアリング(清算)」という言葉の枠を越えた総合的かつ付加価値のあるサービス提供を行う会社が存在することとなった。証券会社から見た場合、図2にあるような業務遂行に必要となるほとんどの機能が、複数のクリアリング・ファームから提供される状況となり、そのコストを変動費化することが可能な環境が整備されることは、自らのビジネスモデルを迅速に立ち上げ、変容させていく上での重要なパートナーとなってきていたものと考えられる。

【図2】クリアリング・ファームの提供サービス



(出所) TowerGroup 資料を元に野村総合研究所作成

その後、クリアリング・ファームは技術の進化の中で、顧客証券会社の要望に応えるべく、サービスメニュー拡大や安価な手数料による差別化を進めており、選択する立場からはその自由度が以前にも増して高まっている。そこで今回は、何が決め手としてクリアリング・ファームを選択しているのか、その必要要件が更にどのような影響をクリアリング・ファームに与えていくのか、第三の転機となりうる大型買収合併・寡占化の流れを見据えながらクリアリング・ファームの行方を考察していきたい。

本レポートは、日本証券業協会証券決済制度改革推進センターからの委託に基づき、(株)野村総合研究所金融IT研究センターが作成したものである。