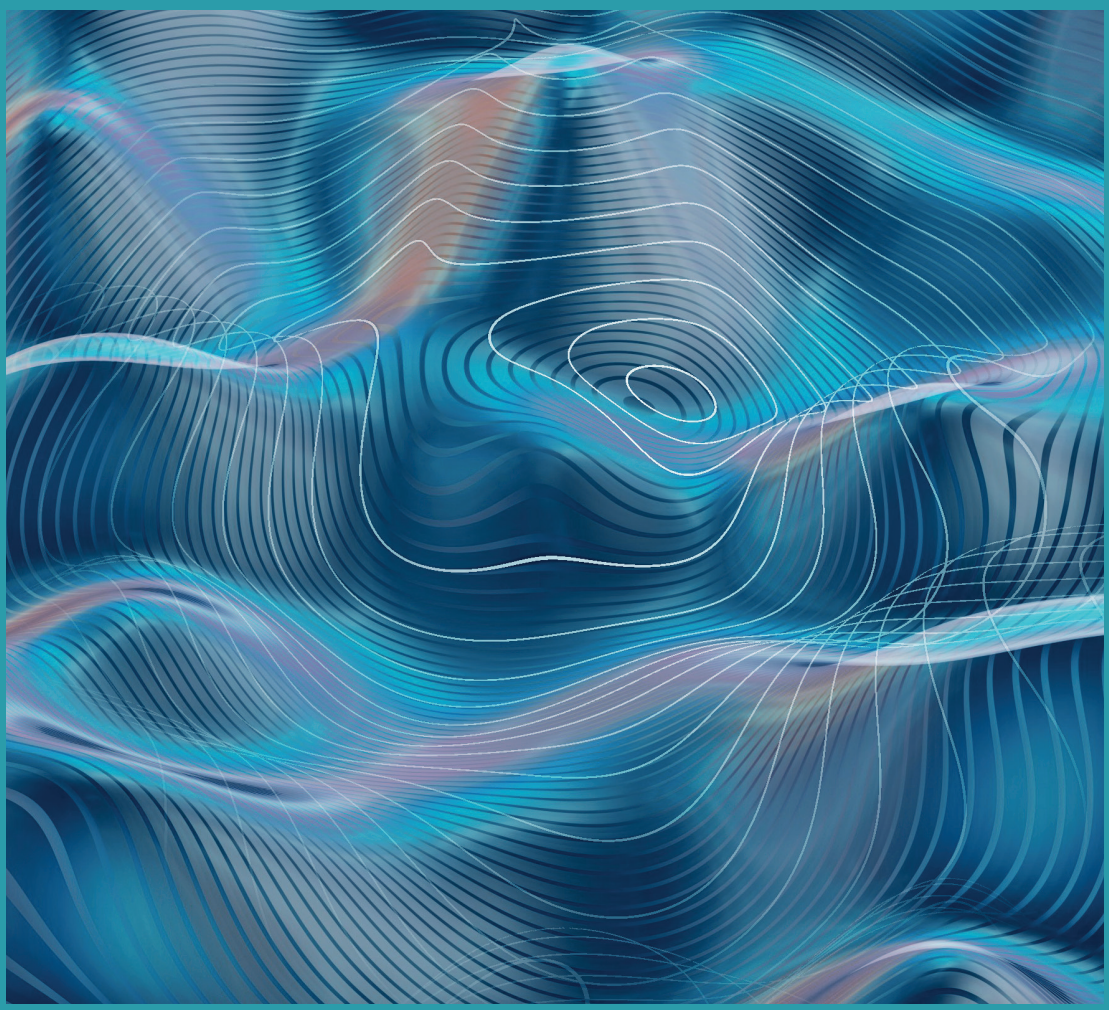
BNY

デジタル革命：金融市場のインフラ変革

VIEWS



VIEWS

VIEWS

2025年11月

まえがき

キャロリン・ワインバーグ チーフ・プロダクト兼イノベーション・オフィサー

世界の金融市場は今、転換点にあります。資本市場は常時稼働型モデルへと急速に移行しています。同時にブロックチェーン技術を含む分散型台帳技術（DLT）が主流になりつつあります。これらのメガトレンドは、流動性、透明性、機動性を高めることで、世界の金融市場を再構築しています。

この変革の中心にあるのが、資金の流れを促進し、担保機能を果たし、決済エコシステムを支える米国財務省（UST）と現物市場です。バッチ処理、時差、時間外市場の閉鎖など、従来のインフラとオペレーションシステムは、決済効率に課題を残しています。これを浮き彫りにしたのがブロックチェーン技術の進化です。これはブロックチェーン技術が従来のシステムを即時に置き換えるということではなく、2つが協力して新たな可能性を開くことです。この共存は段階を経て進化し、根本的に変化した未来を形づくるでしょう。

プログラム可能なお金や新しい通貨によるグローバルな支払いとより迅速な担保の決済業務を可能にする相互運用によって、国境を越えて資金がシームレスに移動する未来を想像してください。市場はこのモデルにより24時間365日確実に稼働し、グローバルで継続的なUST取引や決済などが可能になるのです。

本稿では、金融市場の未来を変革する4つの原動力を考察します。

#1 デジタル市場のインフラとブロックチェーン技術の導入増加

#2 デジタル現金同等物とトークン化の拡大

#3 相互運用性とネットワーク効果

#4 成長のカタリストとなる規制

DLTや次世代決済システムのいずれにおいても、真の変革はネットワークの相互接続にあります。BNY（以下、当グループ）は従来型とデジタルのエコシステムをつなぎ、お客様のビジネスがより迅速かつ効率的に成長できるよう支援しています。BNYは2世紀以上にわたり、金融市場の進化の最前線に立ち、信頼できるインフラを提供することで、投資家、発行体、市場をつなぎ、日々数兆ドルを超える世界中の資金を安全に動かしてきました。私たちは今日、最新のテクノロジーとイノベーションを取り入れ、新しい基準を築いています。

> 世界の金融市場は大きな変革期を迎えています。資本市場の変化は加速し、ブロックチェーン技術とデジタル資産が主流になりつつあります。私たちは資本市場における中心的な立場とその規模から、お客様と協働で将来の金融インフラを構築する役割を担っています。

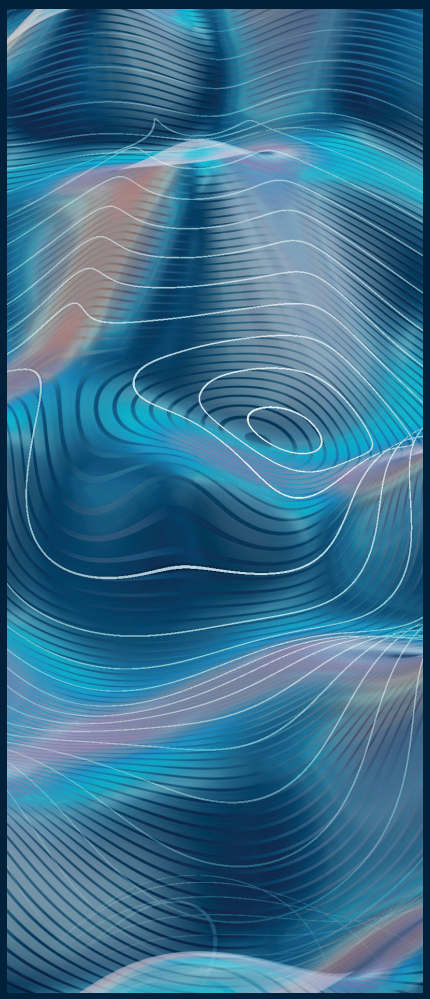
メガトレンド・スポットライト：資本市場の迅速な変革

世界の資本市場は、テクノロジー・ディスラプション、資金・決済フローの拡大、取引量の増加、市場のボラティリティの高まりなどにより、急速な近代化の時期を迎えています。金融機関は現在、エグゼキューションから決済・保管までを一元化したフロント・トゥ・バックのプラットフォームを求めています。このプラットフォームにより、細分化が解消され、効率が向上し、従来型と近代的なシステムの間をシームレスにつなげます。

機関投資家は、迅速な取り引き、決済の確実性、リアルタイムのポストトレード可視化を求めており、資産クラス、時差、地域を超えた機動的なリスク管理が可能になります。

世界中の投資家が遅延と摩擦を最小限に抑えるために奮闘する中、24時間年中無休の取り引きをサポートするインフラの構築は不可欠です。規制上の義務化と市場の変動の影響により、マージンや流動性の最適化への関心が高まり、その結果、強靭性の強化と相対カウンターパーティ信用リスクの軽減に対する取り組みが進んでいます。これらの変化は、より速く、より相互接続された資本市場の姿を示唆しています。

決済時間はこの変化を反映しており、過去40年間でトレードから決済までのサイクルは1985年のT+5から2025年にはT+1まで短縮されました。これはインフラの近代化とDLTの早期導入によるものです。ブロックチェーンはほぼ即時かつ常時可能な資金移動を実現しました。市場は将来的にデイリークリアリング、即時決済、流動性の解放、決済リスクのさらなる低減へと進化していくでしょう。



> 資本市場の変化が加速し、ボラティリティが高まる中、市場参加者はより確実な決済機能を求めています。ブロックチェーンは将来の市場構造を実現する潜在力を持つメカニズムとして登場しました。

アダム・ヴォス
マーケッツ グローバルヘッド

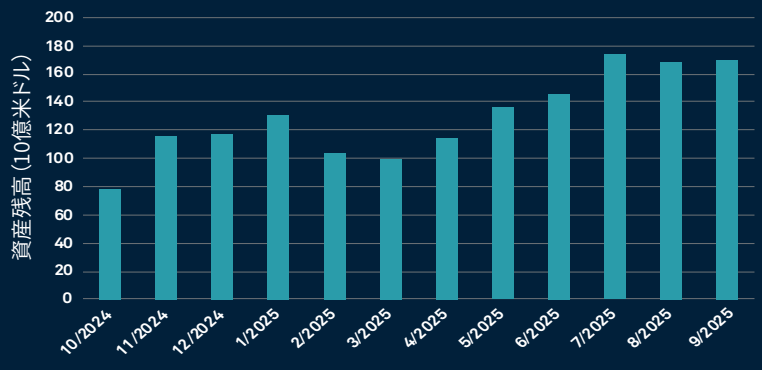
メガトレンド・スポットライト：機関投資家によるデジタル資産の採用

> デジタル資産により約3.5兆米ドル超[1]の新しい資産が創出されます。次世代の投資家のお客様は24時間365日可能な取引機能と常時市場へのアクセスを求めています。こうした流れが新興富裕層から超富裕層まで、金融資産との関わり方の根本的な変化を示しています。
>
> **ジェームズ・クロウリー**
> **BNYパーシング グローバルヘッド**

大手銀行、金融機関、企業などが暗号通貨、ステーブルコイン、トークン化したデジタル資産を採用しするにつれて、デジタル資産はニッチな市場から主流へと急速に移行しています。この流れはDLT の成熟、規制の支援、金融イノベーションに支えられています。機関投資家の資金流入は流動性や価格を改善し、さらにはデジタル市場と従来型市場をつなぐインフラの発展を後押しします。

最近の暗号資産（仮想通貨）を運用対象とする上場投資商品（ETP）の登場により、機関投資家と個人投資家によるデジタル資産のアクセスが加速しました。米国では暗号資産ETPの資産残高は過去12カ月間で100%以上増加しました（図1）。

図 1: 米国の暗号資産ETPの資産残高推移



Source: Bloomberg as of September 2025.

この進化の中核を成すのがトークン化です。証券や実物資産、その他金融商品をブロックチェーン上で細分化・デジタル化し、所有権をトークン化することで、流動性チャネルの増大、アクセス拡大、透明性向上を実現します。デジタル資産の保管、発行、取り引き、決済をサポートするマルチ・インフラも台頭し、これが次世代金融システムのゲートウェイとなりつつあります。

同時にステーブルコインやトークン化された現金同等物を用いたデジタル決済レールは、ほぼ即時のクロスボーダー決済を可能にし、カウンターパーティリスクや照合リスクを低減します。これらの技術進歩は、デジタルコマースのスピードで稼働する金融エコシステムの基盤を築いています。デジタル資産と暗号資産は実験段階から将来の金融市場インフラの基本要素へと変貌を遂げています。資本とテクノロジーの融合により、市場の効率は一層高まっています。

4つの原動力

#1 デジタル市場のインフラとブロックチェーン技術の導入増加

ブロックチェーンの台頭により、従来の金融インフラは進化しつつデジタルレールを取り込み、資金の記録・移動などの方法が根本的に変わり始めています。

現在、取り引きの多くは複雑なプロセスが含まれ、データが仲介者に滞留してしまうケースがあります。これに対し、即座にアクセスできプログラム化が可能で、非公開かつ安全なデジタル台帳にデータと契約を保存できる世界を想像してみてください。それらをスマートコントラクトとブロックチェーンベースの取引記録は実現できる可能性があるのです。プログラム可能なロジックを契約に取り込むことで、スマートコントラクトはあらかじめ定義された市場・経済・時間の条件が整った際に、自動的に取り引きが実行できるようになります。このイノベーションは流動性と資産の機動性を高め、金融システム全体の効率を図り、カストディ、決済、クリアリング、担保など様々な分野で新しい使用機会をもたらす可能性があります。

デジタル資産カストディ

世界最大のカストディアンであるBNYは機関投資家向けの統合されたインフラを通じて、安全に保管および決済可能なデジタル資産カストディ（DAC）サービスを提供しています。当グループは、同サービスを提供する最初で唯一の米国グローバル・システム上重要銀行(G-SIB)です[2]。その結果、お客様は、破産時の自動停止制度からの保護など、機関投資家レベルの保護措置を利用することができます。当グループは早期から継続的にデジタル資産プラットフォームに投資してきたことが、機関投資家のニーズと需要拡大に対応できる基盤づくりにつながっていると考えます。

ブロックチェーン

ブロックチェーンは分散型台帳技術（DLT）の最もよく知られた形態です。取り引きを「ブロック」に記録し、各ブロックを前のブロックに暗号的に連結します。主な特徴は次のとおりです。

- **透明性：** ネットワーク参加者が同一の記録を参照でき信用が向上
- **セキュリティ：** 一度記録されたデータは改ざん・削除不可
- **分散化：** 単一機関による一元管理ではないため、不正操作リスクを低減
- **効率性：** 複雑なプロセスを排除し、取り引きをスピードアップ
- **追跡可能性：** サプライチェーン全体で資産の証跡と信頼性の検証が容易

> BNYのデジタル資産カストディは独立したソリューションではありません。既存のアセットサービス事業に対する大規模な投資、厳格な管理、お客様の信頼への揺るぎないコミットメントを基盤とし、伝統資産とデジタル資産のエコシステムをつなぐプロダクトとして構築しました。

エミリー・ポートニー
アセット・サービシング グローバルヘッド

DACは、一連の革新的なデジタルネイティブサービスの入り口として台頭しつつあります。DACを通じて、機関投資家は当グループの幅広いエコシステムや商品、サービスにアクセスできるようになります。また、取り引きのスピードアップとコスト削減、決済・カウンターパーティリスクの低減、オペレーションコストの削減、セキュリティ・透明性・改ざん不可能な記録管理などのメリットがあります。

> ブロックチェーンのプログラム可能な特性とAIが組み合わさり、変革が加速しています。
>
> **リー・アン・ラッセル**
> **チーフ・インフォメーション・オフィサー／エンジニアリング グローバルヘッド**

BNY はFedNowとRTP®を通じたリアルタイム取引を開始した最初の銀行です。トークン化決済の業界標準策定に向けたSWIFTデジタルイニシアチブを共同主導するなど、資金移動の即時化・効率化を継続的に支援しています。

決済

決済インフラは、24時間体制のサービスに対するお客様の需要に応えて進化しています。従来のシステムは急速に変化しており、ブロックチェーン技術によって補完されるでしょう。一方、効果的に統合しなければ、逆にコストの上昇、決済の遅延、業務の非効率につながる可能性もあります。

CHIPSやFedwireなどの既存の電子資金移動システムは、24時間365日世界中で米ドル決済を可能にするために、段階的な稼働時間の延長を検討しています。米国のThe Clearing HouseのRTP®やFedNow®サービスなどを含む、世界約100の即時決済ネットワークが24時間年中無休の即時国内決済を可能にしています。その多くが「ワンレッグアウト」（取り引きの一方を先にリアルタイムで処理し、もう一方は後で処理する）機能をサポートするクロスボーダー即時決済を導入し始めています。また、国際決済銀行のProject Nexus、SWIFTのデジタルイニシアチブ、Agoraなどが24時間年中無休の共通基準の確立に取り組んでいます。

スマートコントラクトは、ステーブルコインやトークン化された預金などのデジタル資産を、決済の自動化や高速でコスト効率の高いピア・ツー・ピア送金を実現するプログラム可能なお金に変換します。従来の決済が限られた時間帯で行われる中、デジタル資産とブロックチェーン台帳がリアルタイム同期を可能にし、そのギャップを埋めることができるでしょう。

当グループでは、ブロックチェーンプラットフォームを従来のシステムとシームレスに接続させることに重点を置いています。各種トークンをサポートしつつ、異なるネットワーク間で安全で効率的な通信を可能にするツールの提供を目指しています。

> 決済の未来は、お金をどれだけ速く移動できるかだけでなく、すべての取り引きに信頼と透明性をいかにシームレスかつ安全に取り込むことができるかによって定義されます。台頭するデジタルソリューションは最前線で、商取引のルールを書き換え、新たなレベルの金融包摂を実現しています。
>
> **ジェニファー・バーカー**
> **トレジャリー・サービス預託証券**
> **グローバルヘッド**

コラテラル（担保）

機関投資家は資産を担保として活用し、先物取引や店頭デリバティブの取り引きに価値を一層見出そうとしています。ブロックチェーンとトークン化はこれを支える重要な役割を果たしています。

2022年にはデリバティブの当初証拠金（IM）の従来の担保全体に占める現金と国債の比率が約83%でしたが、2024年には68%に低下しました。担保として使用される資産の範囲が拡大するにつれて、他の資産の担保総額に占める割合は、2022年の17%から2024年には31%に増加しました[3]。

銀行預金やマネーマーケットファンドなどの伝統資産をデジタル化することで、流動性が高まり、担保としての活用が広がります。当グループは規模と専門性を駆使し、お客様の従来の資産をブロックチェーンレールにシームレスに接続して、次世代のデジタル資産サービスを提供することを目指しています。

> デジタル資産と金融の未来は、もはや理論的な議論ではなく、お客様との会話の中心テーマになっています。多くのお客様が投資機会だけでなく、これらのイノベーションが金融エコシステム全体をどのように変化させているのか高い関心を持っています。
>
> **カティンカ・ウォルストロム**
> **チーフ・コマーシャル・オフィサー**

#2 デジタル現金同等物とトークン化の拡大

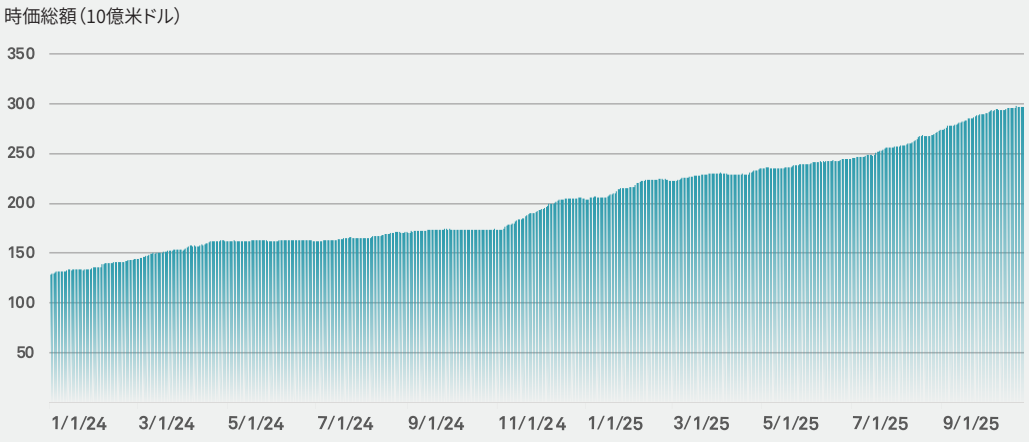
お客様は、確実な決済、監査可能な記録管理、スムーズな決済、高い流動性を実現するために、資金をより迅速かつ効率的に移動させる方法を求めています。トークン化は、特にデジタル現金および同等物の成長に伴い、現物市場において資本市場の発展のために極めて重要な役割を果たしています。

どのような取り引きでも「現金の流れ」が必要です。つまり、資産を購入する際には現金が必要です。証券会社で有価証券を購入する場合でも、食料品店で牛乳を購入する場合でも、現金を対価に購入した物品や資産を受け取ります。デジタルブロックチェーン技術が普及した世界においても同じです。

トークン化とは、ブロックチェーンまたは分散型台帳システム上で資産のデジタル表現（「トークン」）を作成するプロセスのことです。トークンの一つ一つが原資産に対する権利、持分を表しており、資産の保管、移転、売買を安全かつ容易に行えます。トークン化により、いつでも資産にアクセスでき、ほぼ即時に決済できるという利便性が得られます。

米ドルなどの基準資産に価値が連動する仮想通貨であるステーブルコインは、その安定性からデジタル現金同等物として急速に普及し、現在では2,900億米ドル以上の規模に拡大しています（図2）。

図2: ステーブルコイン市場の拡大

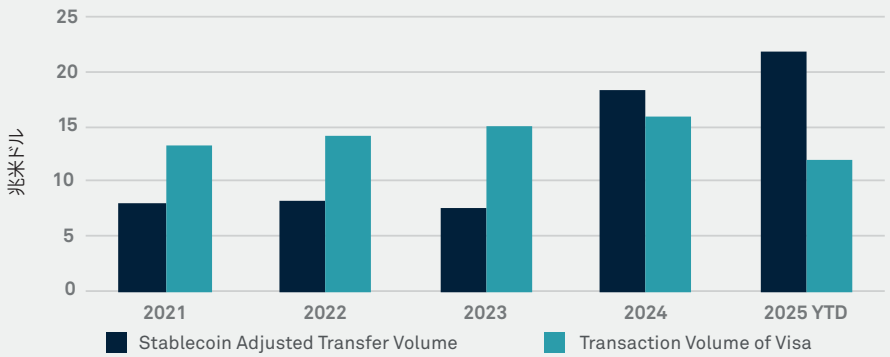


Source: rwa.xyz, October 2025.

ステーブルコインの一般的な使途は、為替としての機能、効率的な決済、価値の保存手段です。これは銀行の米ドル口座とそれほど相違がなく、特に米ドルの入手が制限されている国においてステーブルコインは非常に有用です。

2024年のステーブルコインの送金額（調整後）は、主要なクレジットカード会社の決済額を上回っており、決済分野において新たな手段が登場したことを示しています（図3）。

図3: ステーブルコイン送金額とVISAカードの決済額

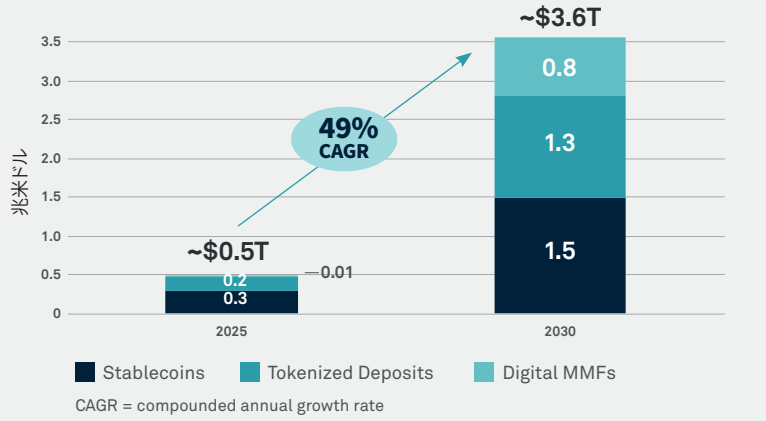


Source: Artemis Analytics, September 2025. This is based on stablecoin adjusted transaction volume data that filters out, for example, the large blockchain Maximal Extractable Value (MEV) bot activity involved in the transaction validation process.

> トークン化と金融資産のデジタル化は、投資における新たなパラダイムを創出しており、カスタム化、効率的な取り引き、新たな資産クラスへのアクセスを可能にします。
>
> **ホセ・ミナヤ**
> **BNYインベストメンツ&ウェルス**
> **グローバルヘッド**

米国財務省短期証券、MMF、預金のトークン化も急速に普及し始めています。分析によると、ステーブルコインとデジタルMMF、トークナイズド預金を合わせた金額は2030年に約3.6兆米ドルに達する見込みです（図4）。

図4: デジタル現金および同等物の市場規模予測



Source: BNY analysis, using baseline data, including traditional pools/volumes [Federal Reserve of St. Louis, SIFMA, CEIC, ISDA margin survey report (2024), CFTC cleared initial margin (Dec. 2024), NY Fed (June 2025), FXC Intelligence (Jan. 2025)], historical stablecoin and digital MMF market cap data from rwa.xyz. Some numbers may not add up exactly due to rounding.

デジタル現金同等物とは

- **ステーブルコイン：** ブロックチェーン上で発行され、米国債のような安定した資産を裏付けすることにより価格の安定化（例えば 1米ドル）を図るトークン
- **トークナイズド預金：** 銀行預金をブロックチェーン上でデジタルトークンとして表現したもの
- **トークナイズドMMF：** 伝統的なマネーマーケットファンド（MMF）をブロックチェーン上でデジタルトークンとして表現したもの

当グループは、保管、現金による決済、投資運用から担保に至るまでのエンドツーエンドのサービスを提供することを通じて、お客様がステーブルコインやトークナイズドMMFなどのデジタル現金および同等物を利用し取り引きできるようになることを目指しています。

より多くの資産がオンチェーン化するにつれ、オフチェーンの伝統的な証券やファンドのデータとオンチェーンのデータの格差をなくすことが極めて重要になります。伝統的な市場が価格設定、売買取引、リスク管理のために新規発行市場と流通市場のデータに依存していますが、デジタル資産市場も全く同じです。

簡潔に言えば、トークン化は資産をパッケージする方法に変革をもたらしています。すなわち、ブロックチェーン上のデジタル表現として資産をリパッケージ（再構築）できます。資産をブロックチェーンのデジタル表現としてリパッケージすることで新たな可能性が創出されます。30年以上前にETFが画期的なリパッケージ商品を切り拓いたのと同様です。

#3 相互運用性とネットワーク効果

当初、デジタル資産の相互運用性は市場が細分化・断片化するのを解消しながら、流動性を高めるためにブロックチェーン間取引を可能にすることを目的としていました。今日では、伝統的な市場とデジタル市場をつなぐ役目を果たすようになり、お客様は資産をスムーズに移転・交換ができるようになりました。トークン化によりお客様は、預金、株式、債券などをオンチェーンでトークン化し、資金調達、担保の最適化、決済、報告、ポートフォリオ管理をすることが可能になりました。

従来伝統的な金融市場で得られたノウハウはデジタル資産に概ね応用可能です。例えば中央清算機関（CCP）はカウンターパーティリスクを低減させ、ネット決済を効率的に行い、参加者が増えるに従い資産をより効率的に運用することができます。同様に、伝統的なインフラにとっても、ブロックチェーンベースのシステムは決済や担保の移転を、透明性を保ちながら迅速に行うことを可能にします。

当グループはこのような動きの最先端を進んでおり、国際金融市場において比類のない役割を果たしています。米国の財務省証券（国債）市場を例に取ると、当グループは主要決済銀行の1行であり、トライパーティ・レポの流動性の重要な供給銀行であり、米国債の最大の保管銀行です[4]。そのため、当グループのエコシステム内の金融機関間でかなりの規模の米国債の決済が行われています。多くの決済が当グループのエコシステム内で完結することは、決済に要する時間を短縮することになり、効率化につながります。

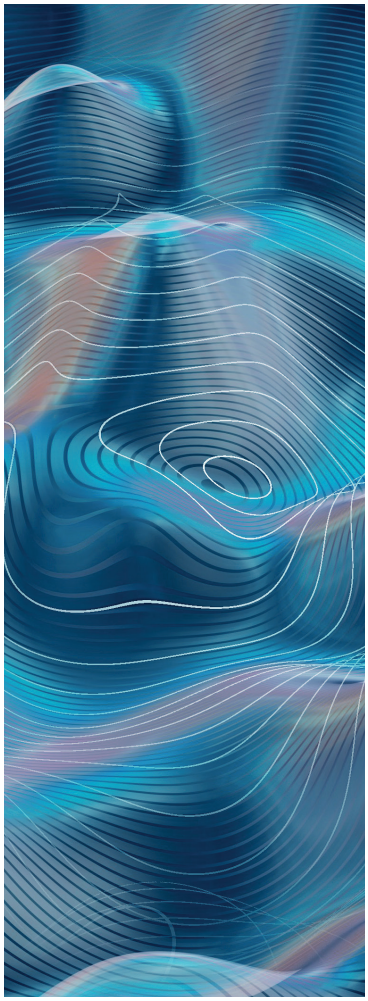
当グループのエコシステムは証券の保管、支払、決済、売買取引、担保管理、投資管理、データ管理のすべてを提供することによりお客様のニーズに応えることができます。このような優位性のもと、デジタル現金やその同等物において、お客様や市場関係者が自由に取り引きを行える環境の構築を進めています。

金融市場の未来は、伝統的な金融システムとデジタル資産のシステムを統合し、次世代の効率性、流動性、透明性を実現することにあります。当グループでは、伝統的な金融インフラとデジタル資産インフラを統合することにより、お客様の取り引きをより円滑にし、透明性と耐性を強化するとともに、お客様が必要とするあらゆるサービスを提供できるエコシステムを構築することを目指しています。

トークン化することは、金融商品の発行・移転・管理に革命的な進化を促す可能性を秘めており、T+0のレポ取引、日中貸付、スムーズな海外送金といった革新的な取り引きを実現させることが可能になります。借入・貸付は瞬時に行えるようになり、トライパーティ・レポを通じてデジタル資産と伝統的な金融資産の双方にいつでも流動性を供給することが可能となります。その中核は、発行体、投資家、プラットフォームを統合したデジタル市場インフラです。

図5: 相互運用型・いつでも取り引き可能なオペレーティングモデルの構築を目指す

> BNYは米国債市場と伝統的な担保管理エコシステムで重要な役割を担っており、独自のブロックチェーンでこれらをシームレスに結び付けることにより、お客様にシナジーと効率性をもたらすことができます。
>
> **ブライアン・ルアン**
> **クリアランス・コラテラルマネジメント**
> **クレジットサービス・コーポレート・トラスト**
> **グローバルヘッド**



#4 成長のカタリストとなる規制

業界が成熟するに従い、規制当局は金融市場全般にわたり、透明性・投資家保護とイノベーションの促進・安定性維持をバランスさせる必要が生じます。このことは、デジタル資産の規模が拡大することでさらに重要になります。

多くの国の規制当局はバランスを取るための枠組みを導入しています。米国のGENIUS法は、決済用ステーブルコインの規制枠組みを構築することを目的にしており、発行体になるための要件、準備資産の構成と保管、銀行秘密法/資金洗浄防止（BSA/AML）、ステーブルコインに関連する銀行業務などの規定が織り込まれています。さらに、今後導入が予定されている規制において、発行体に対する資本・流動性の要件などが規定されることが見込まれています。欧州は、市場健全性と金融安定性を保つため、暗号資産に対する統一的なルールとして暗号資産市場規制（MiCA）を制定しました。アジア太平洋地域では、香港、シンガポール、日本などの主要国がイノベーションと強固なリスク管理のバランスを保ちながら、安全なデジタル資産エコシステムを育成するという姿勢を反映した、ステーブルコインに関する包括的なガイドラインを制定済みです。

これらの新たな枠組みは、市場の成熟、投資家保護、責任ある成長、イノベーションを促進させるための包括的な規制の枠組みを構築するための重要な一歩です。しかしながら、長期的な成功のためには、ブロックチェーンや新たなテクノロジーの進化に合わせて明確に定義され、合理的であり、適用可能な規制の枠組みを確立することが不可欠です。

堅固なガバナンス、お客様の資産の分別管理、確実な記録管理、テクノロジーや安全性の基準、資本・流動性要件、レバレッジの制限、資金洗浄防止策、強固なリスク管理、逸脱を防止する規制などの中核となる原則は、どのような技術的ラッパーを使用しているかを問わずすべての参加者と資産に適用される必要があります。

当グループはデジタル資産規制に関する指針の進展を支持します。今日当グループは、金融業界の革新において長年にわたるリーダーシップを礎に伝統的な金融インフラとデジタル金融インフラを結び付けることができました。2022年に開始したデジタル資産管理サービスは、最先端の技術を取り入れ、より迅速に相互接続性を求めるお客様のニーズに応えるために、責任あるイノベーションとは何かを追求する当グループの姿勢を象徴しています。

世界各国の中央銀行および銀行監督当局が、通貨や銀行システムに信頼をもたらす安全性や健全性を促進する規制枠組みの構築や維持に注力しています。強固な基盤と世界各国の政策が強化される中で、当グループは厳格な規制を遵守しつつ、お客様がさらなる機会を発見する一助になるよう努めています。

BNY: グローバル資本市場の中枢を担い、デジタル資産革命を先導

資本市場の急速な発展と広範なデジタル資産の普及という力学が触媒となり、金融エコシステム全体に大規模な変革が起きています。しかしながら、変革を現実のものにするには、市場に深い造詣を持つパートナーが必須です。数世紀にもわたって金融市場の発展にリーダー的な役割を果たしてきた当グループは、より迅速、かつ効率性を高め、そして本質的にプログラム化することが可能な未来を形づくることを目指しています。その未来とは、あらゆる取り引きに透明性があって監査が可能であり取り引きする前から取り引きの事後管理までのプロセスがシームレスに統合されている市場のことです。

“

世界は今、クローバル資本市場がどのように機能するか、また、参加者がどのように取り引きするかを根本的に変え得る大きな転換点にあります。BNYでは、市場参加者との連携を通じて業務の効率化を図り、新たな成長分野を開拓するとともに、トークン化、ブロックチェーン、AI分野への投資を推進し、次世代の金融インフラ構築に貢献していきます。

キャロリン・ワインバーグ
チーフ・プロダクト兼イノベーション・オフィサー

[1] *"Cryptocurrency Prices Today By Market Cap," Forbes.com, October 2025, https://www.forbes.com/digital-assets/crypto-prices/?sh=4a11b1bf2478*

[2] *Until the launch of a crypto asset custody offering in the U.S. by another G-SIB or institutional bank.*

[3] *"ISDA Margin Survey Year-end 2024", ISDA.org, May 2025, https://www.isda.org/2025/05/14/isda-margin-survey-year-end-2024/*

[4] *Ranking based on latest available peer group company filings as of Sept. 30, 2025. Peer group included in ranking analysis: State Street, JPMorgan Chase, Citigroup, BNP Paribas, HSBC, Northern Trust and RBC.*

BNY GLOBAL DISCLAIMER

BNY is the corporate brand of The Bank of New York Mellon Corporation and may be used to reference the corporation as a whole and/or its various subsidiaries generally. This material and any products and services mentioned may be issued or provided in various countries by duly authorized and regulated subsidiaries, affiliates, and joint ventures of BNY. This material does not constitute a recommendation by BNY of any kind. The information herein is not intended to provide tax, legal, investment, accounting, financial or other professional advice on any matter, and should not be used or relied upon as such. The views expressed within this material are those of the contributors and not necessarily those of BNY. BNY has not independently verified the information contained in this material and makes no representation as to the accuracy, completeness, timeliness, merchantability or fitness for a specific purpose of the information provided in this material. BNY assumes no direct or consequential liability for any errors in or reliance upon this material.

This material may not be reproduced or disseminated in any form without the express prior written permission of BNY. BNY will not be responsible for updating any information contained within this material and opinions and information contained herein are subject to change without notice. Trademarks, service marks, logos and other intellectual property marks belong to their respective owners.

© 2025 The Bank of New York Mellon. All rights reserved. Member FDIC.

Digital assets are not insured by the FDIC, are not deposits, and may lose value.

BNY