

AIに負けない！ 凄腕税理士・会計士

図2 運用会社から投資銀行に支払うサービス価格の一例
〔ミフィッド2〕導入後の価格設定

サービスの種類	現在	2018年1月以降
調査レポートの購読		1年読み放題4万 ^{ドル}
投資戦略のための会議		200 ^{ドル} /1回
経営者との面談設定		200 ^{ドル} /1回
電話での相談		50 ^{ドル} /1回
コメントやメモの購読		無料?有料?
マクロ経済のレポート購読		無料?有料?

(出所)大和総研作成

グレイゾーン

が分かりづらい形で運用機関から徴収されていることを問題視してき
た。また、売買取引量が大きく増加
すれば、リサーチ費用も同時に拡大

運用会社から投資銀行に支払うサービス価格の一例。表は「ミフィッド2」導入後の価格設定を示している。調査レポートの購読は1年読み放題4万ドル、投資戦略のための会議は200ドル/1回、経営者との面談設定は200ドル/1回、電話での相談は50ドル/1回、コメントやメモの購読、マクロ経済のレポート購読は無料か有料か不明である。

運用機関は投資銀行からの調査・分析の価格付けがより明確になるまで、サービスに対する支払い水準の決定を後ろ倒しにしようとしている。しかし、17年秋以降、投資銀行の強気の価格設定を拒否する構えを示しているという。運用機関は支払いの対価により厳しい目を向けるようになりつつあり、調査・分析費用に深刻な値下げ競争が始まっているともいわれている(図2)。

この暫定措置の期間中、SECは投資銀行の調査市場に与える影響を注視し、法規制の制定を含めた政策が必要かを見極める。SECは同期間に市場関係者からのコメントを募集する予定となっている。

「Q4 どのような影響が起きる?」
まずは、調査費用の価格競争が生まれるだろう。「基本料金のみ」や「従量制」、無制限のミフィッド2が禁止される定義にあてはまらない。公開されることを条件に、一般的な投資戦略などの分析がないマクロ経済や債券・為替・コモディティ関連のレポートであればMNM Bとして、例外扱いに認められるとされている。

「Q5 今後の課題は?」
まずは、マクロ経済分析の扱い。エコノミストによるマクロ経済分析が、ミフィッド2規制下で調査成果とみなされるかどうかは、その性質と内容によって判断が変わる。

「Q6 米国はどう動く?」
SECは、これに対し10月26日に暫定的な救済措置を発表した。ミフィッド2の適用開始時から2年6ヶ月に及ぶ暫定的な救済措置は、投資銀行が投資助言者でなくとも、調査費用を受領することを許可するものである。

アナリスト職にも大波 欧州の「ミフィッド2」は影響大 金融機関の調査・分析職が激変も

金融業界にも人工知能(AI)やフィンテックの変革が押し寄せる。だが、足元では、欧州で来年1月に始まる新規制「ミフィッド2」が、特に投資銀行の調査部門に大きな影響を及ぼしそうだ。Q&A方式でポイントを整理する。

菅野 泰夫 (大和総研ロンドンリサーチセンター長 シニアエコノミスト)

「Q1 そもそも「ミフィッド2」って?」
「ミフィッド2」は、「第2次金融商品市場指令」と訳されている。欧州連合(EU)が2007年に作った「金融商品取引法(MiFID II ミフィッドII)」の改定版である。新しい規制となるミフィッド2は、18年1月3日に施行される。この規制によって、投資銀行(日本では証券会社に該当)が、運用機関に対してレポートの購読や面談、営業サービス行為を無料で提供することが原則禁止される。

「Q2 すべてが禁止になる?」
例外はいくつかある。まず、運用機関が調査・分析(リサーチ)費用を自己負担する、も

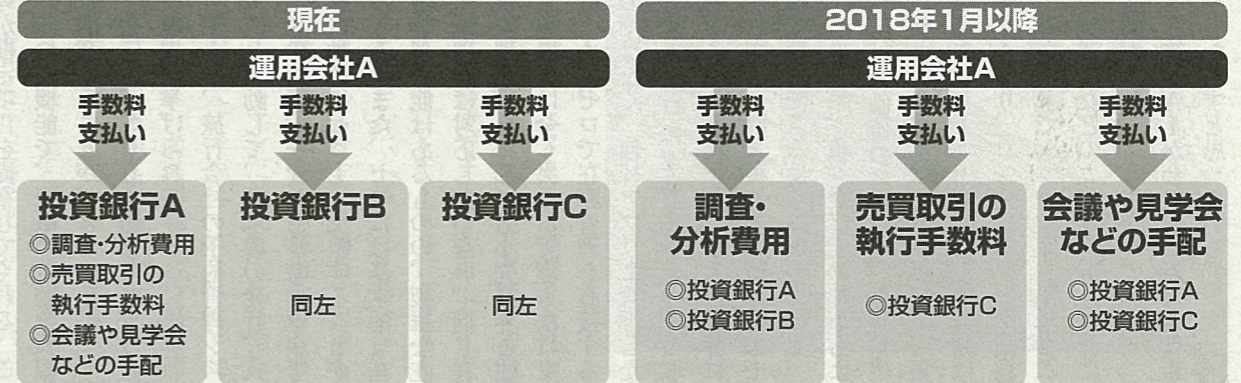
「Q3 なぜ規制が必要?」
ミフィッド2の目的の一つが、売買取引の執行手数料の「アンバンドリング(分離明確化)」である。投資銀行は、これまで過去数十年にわたり、アナリスト、ストラテジスト、エコノミストからなる調査・分析部門を拡大し、運用機関に対するマーケティングツールとして作成した調査情報を名目上は無料で提供してきた。ただ慣例として、株式・債券などの売買取引の執行手数料に調査費用を含めて運用機関に実質的に請求していた。

「Q4 どのような影響が起きる?」
まずは、調査費用の価格競争が生まれるだろう。「基本料金のみ」や「従量制」、無制限のミフィッド2が禁止される定義にあてはまらない。公開されることを条件に、一般的な投資戦略などの分析がないマクロ経済や債券・為替・コモディティ関連のレポートであればMNM Bとして、例外扱いに認められるとされている。

「Q5 今後の課題は?」
まずは、マクロ経済分析の扱い。エコノミストによるマクロ経済分析が、ミフィッド2規制下で調査成果とみなされるかどうかは、その性質と内容によって判断が変わる。

「Q6 米国はどう動く?」
SECは、これに対し10月26日に暫定的な救済措置を発表した。ミフィッド2の適用開始時から2年6ヶ月に及ぶ暫定的な救済措置は、投資銀行が投資助言者でなくとも、調査費用を受領することを許可するものである。

図1 運用会社がそれぞれのサービスを選ぶ形に



(出所)大和総研作成