

## 欧州におけるリサーチ費用のアンバンドリングの実態

菅野 泰夫 CMA

### 目 次

- |                                 |                         |
|---------------------------------|-------------------------|
| 1. はじめに                         | 5. リサーチ費用の契約例           |
| 2. MiFID IIによるリサーチ人員のパラダイムシフト   | 6. 米国への波紋               |
| 3. MiFID IIによるリサーチの定義と受領方法      | 7. 日本の年金基金の反応           |
| 4. 2017年秋以降の急ピッチな対応とリサーチ費用の価格破壊 | 8. アンバンドリングの課題（まとめにかえて） |

2018年1月3日、英国を含むEU加盟国では、第2次金融商品市場指令（MiFID II）が施行された。この10年で最大の金融規制改革となった同規制の施行から約1年が経過した今、欧州のみならず世界が注目してきた新規制は確実に株式・債券取引をめぐる様々な側面に影響を与えつつある。本稿では、MiFID IIの中でも、投資銀行のリサーチ人員に影響が大きいとされる、リサーチ費用のアンバンドリングを中心にその背景や現状について解説する。

### 1. はじめに

そもそも、MiFID IIとは、EUの証券市場及び投資サービスに関する金融商品市場指令（MiFID）の改正版であり、株式、債券、デリバティブなどの金融商品の市場規制強化を主な目的としている。指令は5項目の基本方針とその細則により構成され、投資家へのリスクを軽減するとともに、EU単一市場の優位性（域内の取引手数料を抑え

る等）により、金融市場を活性化しようというものである。従来の投資銀行・ブローカー（以下、投資銀行）は、株式・債券取引（ブローカレッジセールス）の慣例として、リサーチ費用を取引執行手数料に含めて請求していたが、MiFID IIの細則第12条で、この「リサーチ費用を取引執行手数料に含めて請求する」ことを禁止する“アンバンドリング（分離明確化）”を導入しており、これが投資銀行のリサーチ部門のビジネスモデルの



菅野 泰夫（すげの やすお）

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。1999年中央大学大学院理工学研究科修了、同年4月(株)大和総研入社。年金運用コンサルティング部、企業財務戦略部、資本市場調査部（現・金融調査部）を経て、2013年4月より現職。専門は欧州経済・金融市場、年金運用。（著書）『バーゼル規制とその実務』金融財政事情研究会、14年2月（共著）。