

AI時代とアナリスト

河田 剛 CMA

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. アナリストの環境変化

証券アナリストを取り巻く環境が大きく変化している。

一つ目は証券アナリストジャーナル2017年2月号の特集で取り上げたフェア・ディスクロージャー・ルールである。このルールは有価証券を発行する企業等が公表前の内部情報を特定の第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するためのものである。近年、アナリストが作成する資料の中で、期中の決算動向に関する取材（プレビュー取材）に基づくものが重要な位置を占めていたが、今後はそのような取材が難しくなる可能性が高い。実際、有力な証券会社の多くはプレビュー取材の廃止を打ち出している。プレビュー取材は短期売買のカタリストを求めるヘッジファンドなどのニーズに対応した面があるが、売買手数料の中で大きなシェアを占めるヘッジファンドからの手数料が減少すると、リサーチ部門の収支にも影響を与えることになると考えられる。

二つ目はリサーチ費用のアンバンドリング（分離）である。欧米においてはCSA（コミッション・シェアリング・アレンジメント）が普及している。CSAとは機関投資家が支払う手数料をプールし、売買手数料とそれに関連したリサーチ手数料に振

り分ける仕組みである。投資家は手数料の総枠内でリサーチ手数料を支払うことになる。CSAが一般化した結果、機関投資家においてはより費用対効果を意識する動きが強まり、取引するブローカー（リサーチ部門）の数が減少したとされている。また、EUにおいては18年1月からMiFID II（改正金融商品取引法）が施行され、research payment account（運用手数をプールした勘定）から、独立系のリサーチ会社などに手数料を支払うことが可能となる。

日本ではリサーチ費用のアンバンドリングは進んでいないものの、14年8月に公表された伊藤レポートにおいては「セルサイド・アナリストの企業評価能力の向上や短期志向化の改善に向けて、欧米で広がっているCSAも検討に値しよう。従来、機関投資家は証券会社のリサーチに対する対価を、売買執行の対価と合わせて支払っていたが、年金基金のコストの透明性を図る等の観点から、コミッションにおけるリサーチと売買執行を『アンバンドリング』し、リサーチに対する対価を別建てで支払うCSAの利用が欧米で増加している。リサーチの対価がより厳密に測定されることで、リサーチの質・量の向上が期待されるとともに、独立アナリスト会社の発展を促す可能性もある。」とされており、今後、同様の方向が推進