

投資銀行グループによる投資アイデア・プラットフォーム

神山 哲也

要 約

1. 欧州の大手投資銀行 4 社は 2005 年 10 月、ジョイント・ベンチャーによるトレード・アイデアズの提供を開始した。これは、電子的に標準化された投資アイデアを単一のプラットフォームで提供するサービスである。
2. セルサイドがトレード・アイデアズを利用して提供する投資アイデアは、売り買いのリコメンデーションや、そのリコメンデーションに対する自信などとなっている。バイサイドは、分析ツールを用いることにより、個別のセルサイドのパフォーマンスを測定・評価することができる。
3. このようなサービスを投資銀行グループが提供し始めた背景としては、投資銀行のビジネスにおけるヘッジファンドのプレゼンスの高まり、ソフトダラーに対する規制の強化により、リサーチ・レポート以外の形で明示的な付加価値を提供することが必要となったこと、が挙げられる。
4. 情報ベンダーが提供している同様のサービスもあるが、トレード・アイデアズは、ブローカー連合主導で顧客への新たな情報提供形態を創設したものであり、その意義は大きい。

はじめに

欧州の大手投資銀行 4 社は 10 月 31 日、電子的に標準化された投資アイデアを単一のプラットフォームで提供するサービスを開始した。投資銀行ビジネスにおけるヘッジファンドのプレゼンスが高まる中、ヘッジファンドに対して更なる付加価値を提供する手段として注目される。

本稿では、新しく創設されたトレード・アイデアズの内容を概観した上で、背景にあるヘッジファンドの台頭やリサーチ・レポートの位置付けの変容について論ずることとする。

トレード・アイデアズの内容

1. 概要

投資アイデア・プラットフォームのスポンサーとなる投資銀行 4 社は、シティグループ、クレディ・スイス・ファースト・ボストン、ドレスナー・クラインオート・ワッサースタイン、メリルリンチであり、システムのオペレーションは YouDevise 社が担う。ジョイント・ベンチャーとしてトレード・アイデアズ社が設立され、インターネット上のプラットフォーム RDC (Repository and Distribution Centre) を通して、ヘッジファンド等のバイサイドに投資アイデアの提供を行う¹。

バイサイドは、従来、複数の売買執行ブローカーと個別の回線で接続されていたところ、トレード・アイデアズによって単一のプラットフォームを経由して複数のセルサイドと接続することが可能となる（図表 1 参照）。メリルリンチのニキ・ピアティ氏によると、現在のシステムでは、セルサイドが上位 5 社の顧客に投資アイデアを送るのに 20 分程かかる場合もあるが、トレード・アイデアズの導入によって、必要な情報を必要な時に迅速に送ることが出来るようになるとしている。

トレード・アイデアズへの接続に係る費用は、投資アイデアを生成するセルサイドが年間 15,000 ポンド、それを受け取るバイサイドは無料となっている。また、基本的には、投資アイデアの受け手は、セルサイドが事前に指定した者となるが、実際はバイサイド顧客の要望に応じてセルサイドが導入するケースも多くなるものと思われる。

このように、投資アイデア・プラットフォームは、売買執行ブローカーによるバイサイド顧客への付加価値サービスと位置付けることができる。後述するように、ブローカレッジ・ビジネスにおけるヘッジファンドの重要性が高まる中、特にヘッジファンドに対

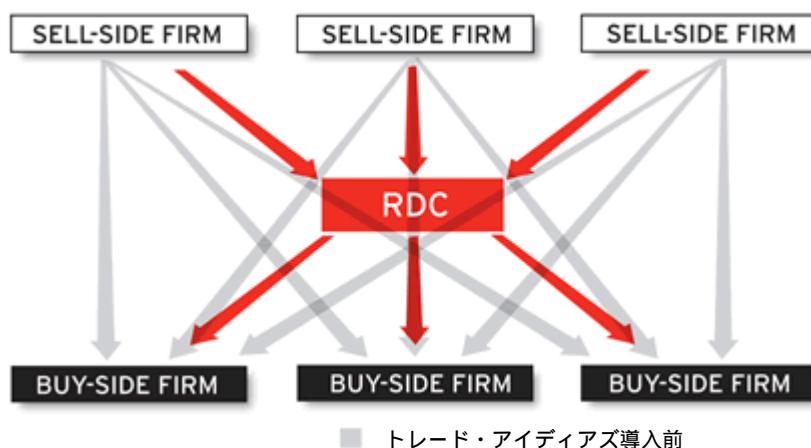
するサービス向上に用いられることを念頭に設計されたものと言えよう。

2. 実際の利用

図表 2 は、トレード・アイデアズを用いる際、投資アイデアを提供するセルサイドが入力する画面である。ここにある投資アイデアの具体的な内容は、売り買いのリコメンデーション、リコメンデーションに対する自信、投資金額、ターゲット・プライス、などであり、個別企業に関するリサーチ・レポートをよりシンプルにした内容と言えよう²。

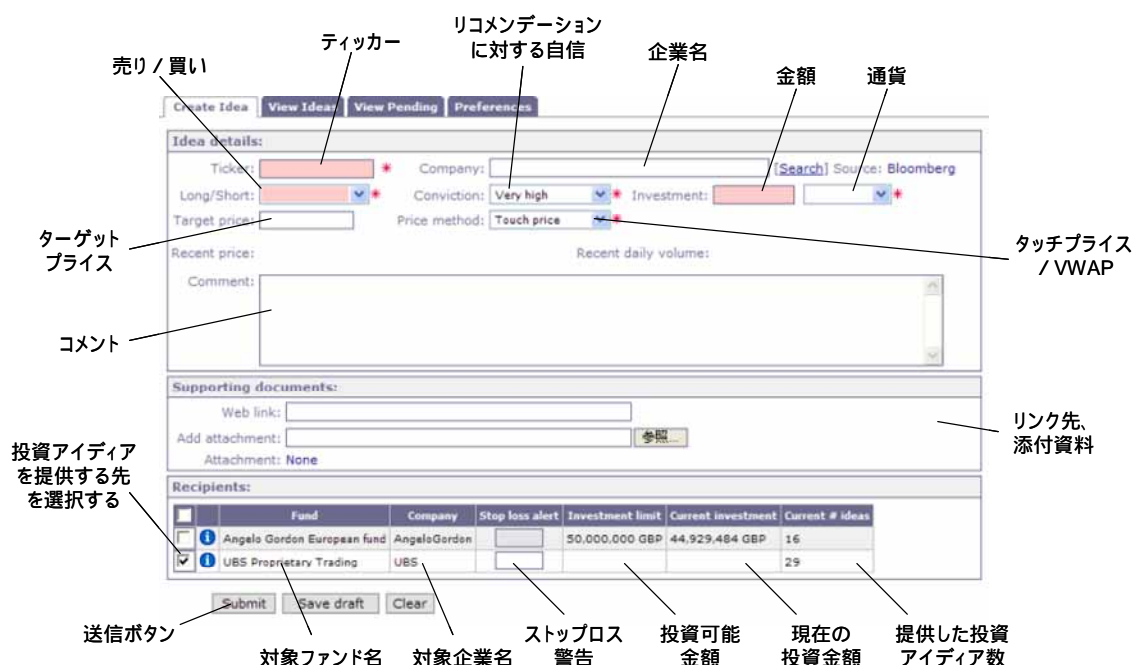
情報の受け手は、トレード・アイデアズのシステム上にある分析ツールを用い、受け取った情報に基づいたトレーディングを実際に行わなくとも、個別の投資アイデア提供主体のパフォーマンスを測定し、評価することができる。また、プログラムを組むことにより、トレード・アイデアズ経由で得た投資アイデアを自社のシステムに自動的に取り込むこともできる。それにより、ポートフォリオの一部の運用をセルサイドの投資アイデアに事実上一任しているヘッジファンドもあるという。

図表 1 トレード・アイデアズの利用による情報フローの変化



(出所) トレード・アイデアズ社ホームページ

図表2 トレード・アイデアズのセルサイド用スクリーン



(注) ストップロス警告は、対象銘柄の値動きが予想に反した場合、一定の水準でセルサイドに警告を出す仕組み。セルサイドは、それに基づいて投資アイデアをアップデートするなどの対応を行う。

(出所) トレード・アイデアズ社資料より野村資本市場研究所作成

背景

1. ヘッジファンドの台頭

投資アイデア・プラットフォームを投資銀行グループが提供し始めた背景の一つに、投資銀行のビジネスにおけるヘッジファンドのプレゼンスの高まりが挙げられる。

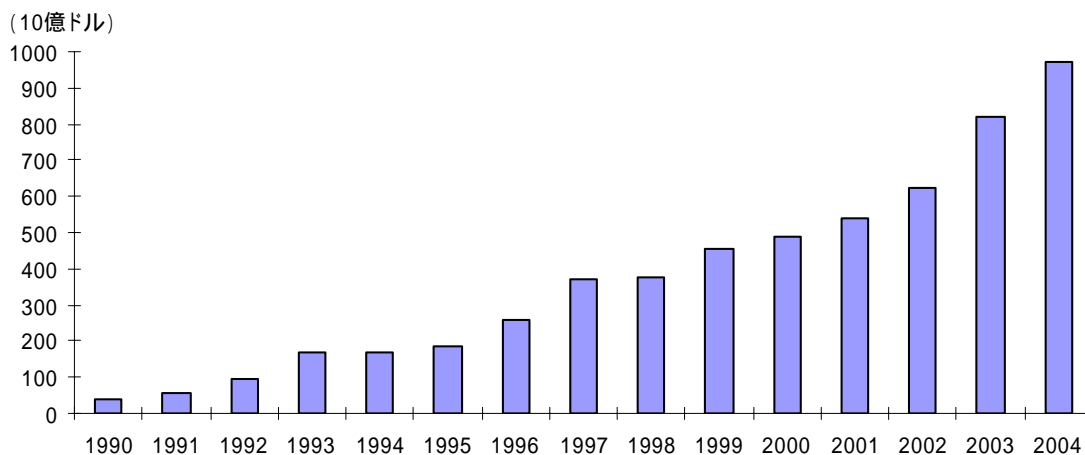
ヘッジファンドのグローバルな資産残高は近年堅調に増加しており、2004年末で9,730億ドルに達していると言われている(図表3参照)。また、ヘッジファンドは一般的に、売買頻度が高い上、伝統的な投資顧問会社と比べ、投資銀行に対して手間暇のかかる各種の依頼をすることが少なく、セルサイドにとってコスト効率の良い顧客とされる。さらに、ヘッジファンド向けの貸株や決済代行等のプライム・ブローカレッジからの収益もある。投資銀行のプライム・ブローカレッジ・

ビジネスは近年伸びており、モルガン・スタンレーの調査によると、2005年には前年度比28%増の30億ポンド以上の利益を上げ、2006年にはさらに11%増加するという³。

こうした背景もあり、ヘッジファンドは、投資銀行にとって最も収益性の高い重要顧客と見られるようになり、彼らからのオーダーフローを獲得するために、更なる付加価値の提供が必要となってきた。

また、短期売買を繰り返す多くのヘッジファンドにとって、個別企業のファンダメンタルズについて詳細に分析したリサーチ・レポートよりも、売り買いのリコメンデーションを中心としたシンプルな情報の方が需要が高いとも言われている。さらに、そのようなヘッジファンドにとって、セルサイドから得た情報をマニュアルで自社のトレーディング・システムに入力するよりも、電子的に標準化された情報を自動的に自社のシステムに

図表3 世界のヘッジファンド残高推移



(出所) ヘッジファンド・リサーチ社データより野村資本市場研究所作成

取り入れたほうが効率的となる。

前述のように、トレード・アイディアズのシステムでは、セルサイドの投資アイデアを自動的に受け手のシステムに取り込むプログラムが可能となっており、上記のようなヘッジファンドのニーズを汲み取ったものと言えよう。

2. リサーチ・レポートの位置付けの変容

一方、セルサイドにとっても、英米におけるソフトダラー規制の強化により、オーダーフローを獲得するためには従来のリサーチ・レポートでは事足りないという事情が生じている。

英国では、今年7月にFSA(英国金融サービス機構)がソフトダラーの利用に係る規則を発表し、米国では10月にSEC(米国証券取引委員会)がソフトダラーの利用に係るガイダンス案を発表した。何れも、ソフトダラーの対象となる「売買執行」と「リサーチ」の範囲を明確にすることによってソフトダラーの乱用を防ぐことを主眼とするものであるが、英国の新しい規制体系の下では、運用会社が支払ったコミッションのうち売買執行に係る部分とリサーチに係る部分を分けて顧客に開

示することが求められるようになった。

これを受け、英国のみならず、米国や日本の証券会社や運用会社の間でコミッションのアンバンドリングを巡る議論が始まり、既に米国大手資産運用会社のフィデリティはリーマン・ブラザーズとの間でコミッションとは別にリサーチの対価を支払うパイロット・プログラムを開始したとされている⁴。

バイサイドの顧客は、セルサイド・リサーチに重きを置かない場合もあり、特にヘッジファンドではこの傾向が強いとされる。そのため、コミッションとは別立てでリサーチの対価を支払うこととなると、リサーチ・レポートをブローカレッジ・サービスの差別化要因として用いることが困難となり、他の形で明示的な付加価値をバイサイドに提供することが必要となる。

・終わりに

トレード・アイディアズと同様のものとして、金融経済情報ベンダーのファクトセット・リサーチ・システムズ社が提供するアルファ・ネットワークというサービスが存在する⁵。これは、売り買いのリコメンデーション

ンやターゲット・プライスなどをインターネット経由で特定のバイサイドに送信する仕組みであり、トレード・アイデアズ社のものとほぼ同じ内容となっている。

アルファ・ネットワークについては、顧客の数が増えるとセルサイドの使用料負担が重くなるなどの批判があり⁶、ブローカー連合で同様のシステムを作ろうという噂が一部あったとされる。トレード・アイデアズは、まさにブローカー連合によるものであり、ベンダー主導のアルファ・ネットワークに対抗して、プレイヤー主導でヘッジファンドを中心とした顧客への新たな情報提供形態を創設した意義は大きい。

¹ システム自体は以前から四社によって利用されていたが、今般他社向けにも公開されることとなった。

² なお、個別企業のリサーチを添付資料としてトレード・アイデアズ経由で顧客に送るケースは既にあるという。

³ “Hedge funds boost bank income”, *Financial Times*, 11/18/2005

⁴ 神山哲也「米国におけるソフトダラーを巡る動き」（金融情報アップデート No. 05-12）参照。

⁵ 元々ロンドンのストリーム VPN 社が創設したものの、ニューヨークのファクトセット・リサーチ・システムズ社が今年7月に同社を買収した。

⁶ トレード・アイデアズは RDC への接続で年間 15,000 ポンドをセルサイドに課金するのに対し、アルファ・ネットワークはバイサイド顧客一社に当たり月額 500 ポンドの使用料をセルサイドに課金する。