

Securities News Digest

この Securities News Digest は、ニューヨーク事務所が、米国等における最近の証券関係の興味深いニュースを紹介したものである。

[一九九五年一二月五日付]

議会関係

〔フィールズ法案関連〕

下院商業委通信金融小委、証券法分野の大幅な規制緩和を内容とするフィールズ法案に関する公聴会を開催。ビーズ

元SEC委員ら改革に賛成の証人はマーキー議員等民主党の委員会メンバーの激しい批判に遭遇。議会関係者やウォール街の専門家の間では、法案が来年本格的に審議されるとしても大幅な修正が不可避免であるうとのこと。

元SECの二二委員（コックス、ゾマー、ビルズ）、下院商業委通信金融小委の公聴会において、SECの法執行局への過度の権限の集中を批判。

下院商業委通信金融小委、一一月二〇日に再びフィールズ法案に関する公聴会を開催。レビットSEC委員長は、証券会社やミューチュアルファンドの監督における連邦法と州法の重複の除去等、法案内容の一部には賛意を表明する一方で、適合性判断における証券会社の責任軽減等の規定には反対。

上下両院協議会、株式公開企業に対する証券濫訴を制限する法案に関する妥協案に合意。今後同法案は両院での議決を経た後、大統領に提出される見通し。業績予想に対する法的責任から企業を保護する規定に関しSECが支持を表明したことから、最終的に大統領が署名するのではないかとの見方がされている。

SEC 関係

SEC の消費者問題に関する諮問委員会、ミュー
チュアルファンドの日論見書などのディスクロー
ジャー書類には簡易な言葉を使用すべきであると
指摘。

SEC 及び FASB がそれぞれ独自に策定中のデ
リバティップの新会計基準により、企業のデリバテ
イブの会計方法は大幅に変化する見通し。

SEC、株主に対して、保有するデリバティップの
リスクに係る情報開示を行うことを公開企業に義
務付ける規則案を今年末までに発表する計画。

クイン SEC コーポレートファイナンス局長、三
年証券法改正構想の大枠を発表。証券売り出し
の登録、文書による情報伝達の制限、日論見書の
配付などが改正の中心となる模様。

NASD、機構改革を決定。
NASD 理事会は一月一七日、ラドマン委
員会提言に沿った機構改革を正式に決定した。
今後、会員の議決及び SEC の承認を経て実施
される。NASD の機構改革の要旨は下記の通
り。

一、NASD 理事の過半数は証券業界以外の者
とする。理事会のメンバーは投資家や登録企
業等の一般代表五名、証券業界二名及び会長
から成る。

二、独立した運営機関として Nasdaq を再構成

する一方、ブローカー／ディーラーの行動を
規制するために、同程度に強力かつ独立した
NASD レギュレーション (NASDR) と
いう機関を設置する。

三、現行の NASD 理事会メンバーを一九九六年
中に NASDR の理事会メンバーに移行させ、一九九七年一月までに、NASDR 理事会を業界代表と一般代表のバランスがとれた
形にシフトさせる（定員は現在のところ二一
名を日処としている）。NASDR は会員証
券会社を検査・察査し、証券法や NASD の
規則等を執行し、規則違反等があれば、制裁
を実施する。他方、Nasdaq は、Nasdaq 市場
や付随する OTC を運営・監督し、その市場
参加者と Nasdaq の間の契約履行に責任を
持つ。Nasdaq の理事会メンバーは業界代表
六名、一般代表六名及び理事長の合計一三名
とする」とが検討されている。

(NASD Press Release より)

NASDAQ、同市場の価格談合疑惑に関し司法
省から要求されていた取引慣行に関する記録書類
の提出に同意。NASDAQ は今後この件に関し

取引所・自主規制機関等関係

ハリス NASAA 会長、州の証券監督権限を制限
するフィールズ法案により八〇年代に頻発した
「ペニー・ストック」不正が再発することになり
かねないとして同法案を非難。

司法省に対する法的対抗措置を一切取らないことも承諾。これにより司法省の調査は早ければ来年初にも終了するとの見方が有力となってきた。

NASDAQ、取引高の増大に対応し、より迅速な取引システムを導入。現行のシステムは近年の取引高急増に対応できず、しばしば取引の中止を余儀なくされていたが、新システムの導入により一日一〇億株の取引に対応することが可能になる。

証券業界

メリル・リンチ、新規に採用するリテール外務員に対し、出来高制による報酬ではなく定額の給与体系を採用することを検討中。投資家との利益相反の問題を減少させる必要があるとの業界レポートに対応するもの。

株式市場の活況を受け、NYSE会員証券会社の第3四半期の税引き前利益は二四・三億ドルに躍

進。同利益水準は第1及び第2四半期の合計に匹敵するもの。

今年第4四半期の株式公開総額は一二〇億ドルに達し、四半期ベースの過去最高を記録する見込み。年間では二九〇億ドルに達し、一九九三年の三四〇億ドルに次ぐ水準となる見通し。

Talk of the Town

△証券会社の年末ボーナス動向

証券会社の年末ボーナスは全体で前年比一五%増加する見通し。しかし、個別には証券会社間による格差に加え、個人のパフォーマンスの優劣、あるいはインベストメント・バンカーとトレーダーの職種間の格差が拡大しそうだ。

メリル・リンチ、リーマン・ブラザースなどの一般投資銀行では横這いもしくは微減となる一方、モルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックスなどM&Aに強い証券会社では大幅に増加しそうだ。ゴールドマンでは一般事務職に対して年俸に

九八九年から九一年の分析結果である。

マネーマネジャーのなかには、アナリストの買い推奨は売り推奨ほど選別していないと見るものもいるようで、実際、アナリストには事業会社などから圧力がかかるため、本当に『買い』以外であるときにも買い推奨をすることがあり、その結果、『売り』推奨の七倍もの『買い』推奨銘柄があるという背景がある。アナリスト先進国の人材力にも日本と同じような事情があるようで…。

対するボーナスの比率を昨年の八%から二〇%に引き上げ、トレーダー及びインベストメント・バンカーのボーナスは昨年比三〇%増加する見込み。モルガンでは最優秀社員のボーナスは三五%以上増加しそうだ。

このようにM&Aタイプの証券会社と一般投資銀行との格差が広がったのは一九八八年以来のこと。職種別では、インベストメント・バンカーが二〇~三〇%の増加に対してトレーダーは一〇%の増加に留まる見通し。

△アナリストの『売り』が『買い』よりよく当たる訳

証券会社のアナリストから『買い』推奨を受けた銘柄はその二日後から一ヶ月間に市場インデックスを二・四%しか上回らず、その後のパフォーマンスはインデックスと差がつかなかつた。一方、『売り』推奨銘柄は二日後から半年間に市場全体を九・二%下回る結果となつた。これはダートマス大学経営大学院のウォマック助教授による一

〔一九九五年一二月一九日号〕

議会関係

下院商業委通信金融小委、一二月五日にフィールズ法案に関する第三回公聴会を開催。クロングードSIA会長、ラロシュ(公共債協会)副会長、フィンクICCI会長、シユーフェルトABA証券部会代表等業界団体代表者は、フィールズ法案の州証券監督機関の規制権限無効化条項、適合性条項(機関投資家の投資判断に対するブローカー・

デイラーの免責)などを支持し同法案に対する賛意を表明。一方、ハリスNASA会長及びサラディノGFOA(政府財務責任者協会)代表は、フィールズ法案の州証券法の無効化、適合性条項にそれぞれ反対を表明。

ギングリッヂ下院議長、銀行幹部との懇談において、グラスステイガル法を改革するリーチ法案が廃案となつた場合の代替策として、銀行のセクション二〇子会社の引受け業務の限度枠が拡大されることもありうると発言。

リーチ下院銀行委員長、同氏のグラスステイガル改革法案の行き詰まり状態を開けるため、銀行の保険業務の取扱に関する新提案を発表。これによると、保険商品の取扱は、現在最高裁で係争中のバーネット銀行の裁判の結果にならうといふもので、同行が勝訴した場合、国法銀行は全米の五、〇〇〇人以下の市町村から全米に保険商品の販売を行うことが許可されるが、敗訴した場合には

は銀行は新規の保険商品の取扱に五年間のモラトリアムが課されることになる。

上下両院、企業・会計士・証券ブローカーなどに対する証券濫訴を制限する法案を可決、クリントン大統領に送付。

クリントン政権、法人の課税対象配当収入額を現行の三〇%から五〇%に拡大することにより、配当収入への最高実効連邦税率を一〇・五%から一七・五%に引き上げることを提案。これにより、昨年三億六〇〇〇万ドルの配当収入があったウォーレン・バッファット氏率いるバークシャーハザウェイのような株式を大量に保有する保険会社や高い配当利回りを売り物にしている電力会社などに影響が出るのではとの予測。

クリントン政権や議会内で、節税対策として人気のある「ボックス」に対する空売り(つなぎ売り)の廃止やその効果を減少させようとする動き。現

在の税法では、つなぎで売った場合株券を実際に受け渡すまで、税金を繰り延べることができる。

来年の初めにキャピタルゲイン減税が行われることを予測し、株高の今年にこの制度を利用する人が多かった。

SEC関係

SEC、ロシア連邦証券・資本市場委員会と相互協力並びに技術援助についての覚書等を交わす。

上院によって一旦二〇%カットを要求されたSECの九六年度予算案に関し、九五年度と同じ二億九七〇〇万ドルとすることで両院が合意。しかし、この予算案を含む歳出法案の一部にクリントン大統領が反対しているため、その予算案の見通しは不透明。

SEC、ミューチュアルファンドの流動性やブライシングなど二〇にわたる質問状をミューチュアルファンド会社に送付。この結果を基に新しい規

則や解釈が発表される可能性がある。

SEC及びNASD、州当局者と共に帳簿や文書保存に関する全国的に統一された新規則の確立に動く。既存の連邦や自主規制団体の規則より厳しい規則を州が個別に制定するのを防ぐため。

SEC、売却し始めていた株式に対する肯定的なコメントを雑誌上で行ったとしてフィデリティのマゼランファンドを調査。

取引所・自主規制機関等関係

NASDAQに登録しているカジノ会社がアメリカン証券取引所への上場を検討している模様。関係者によると、NASDAQ市場における売買価格のスプレッドの広さが市場流動性を阻害しているとともに市場価格を低下させていると指摘。一方、アメリカン証券取引所への上場の検討に際しては、投資銀行と強力な関係が図れるか否かが重要な要因であるとしている。

SEC、NASDが導入を申請していた新取引システム・NAQcessを先週になって公表。発表が遅れたのは、投資家の価格保護に関するSEC独自のプロポーザルとコメント期間を合致させためではないか、と見られている。

NASDが今年発表した機関投資家向けの適合性ルールはフィールズ法案と相容れないため、早くも議論の余地がありそうだ。フィールズ下院議員によれば、例えば政府証券を機関投資家に販売するときに、会員証券会社がその時々で適合性の義務を判断しなければならないなど、NASDの適合性ルールには不安定な材料が多いとのこと。

四地方証券取引所（ボストン、フィラデルフィア、シカゴ、パシフィック）、NYSEとメリルリンチの提携に対抗し、今後、共同して各種の新たな宣伝・ロビー活動を実施していくことを表明。この背景には、先月メリルリンチとの間で、取引確認書に「顧客の注文価格はNYSEにおいて改善さ

NASDAQ、不正取引の発見により効果のある新システム「レーダー」を導入。

NYSE、一二月一五日の株式売買高が六億三、六七九万株に達し、一九八七年一〇月二〇日に記録した六億八一二万株を更新。当日は、株価指数先物取引やオプション取引などの決済日（トリップル・ウイッチング）に当たることが主な原因との見方が大勢であるが、相場の過熱を心配する向きもある。

銀行監督機関等関係

ドイツ四位の銀行であるバイエリッシュ・フェラインス銀行による米ブローカレッジ会社オーバンハイマーの買収計画が、外国銀行が銀行業務とブ

れた。」旨プリントすることを認めるシステム（NYSEプライムシステム）の試験的稼働について発表するなど、最近のNYSEの積極的な活動を牽制する目的がある。

ローカレッジ業務を一緒に行うことを好ましく思わない連銀の許可が下りず、暗礁に乗り上げていることが判明。

証券業界

株式市場に對して長期間弱気派だったソロモンのストラテジストであるシュルマン氏、現在、ここ四〇年間ににおける三度目の株式バリエーションのパラダイムに変化が起きているとし、強気派に変身、株式比率の引き上げを推奨。

Talk of the Town

△生き残れるか、アメリカン証券取引所▽

近年、優良株を豊富に抱えるニューヨーク証券取引所や成長株の宝庫であるNASDAQ市場と比較してアメリカン証券取引所の地位が低下している。昨年の一日平均取引高はNYSEの一億九一四〇万株、NASDAQの一億九、五一〇万株に対してAmexはわずか一、七九〇万株に留まっている。今年に入つてからもNASDAQが取引

高を二三%増加させているのに対し、Amexはハイアコム株式の大量裁定取引を含めてやゝと一二%の増加にしかならない。

この最大の原因は、同市場に確固たる特色がないうえに上場が困難なためである。このため、上場数はAmex自身が劣勢挽回に必要であるとしている年間八〇社強を下回る五〇社程度に低迷している。さらに過去数年来、AmexはNASDAQから企業を引き寄せるために多大な労力を費やしているが、昨年のNASDAQの価格談合疑惑発覚という千載一遇の好機にも拘らず満足のいく成果は上がっていない。

このような事態に対応するため、Amexでは同取引所のイメージ回復とサービス向上に注力し始めている。転換優先株式発行による資金調達を促進するための金融取引手段の提供、投資家に対する企業情報伝達の援助、インターネットを利用した企業情報の開示等である。

しかし、こうした取り組みにも拘らず、Amexの将来に悲観的な見方は消えない。それは同取引所

刊行物案内

図説アメリカの証券市場

日本証券経済研究所編

A5判 251頁 2,700円 送料 310円

図説イギリスの証券市場

日本証券経済研究所編

A5判 206頁 1,800円 送料 310円

図説ヨーロッパの証券市場

日本証券経済研究所編

A5判 312頁 2,500円 送料 310円

図説アジア・オーストラリアの証券市場

日本証券経済研究所編

A5判 294頁 2,400円 送料 310円

ウィルソン委員会報告

— 英国の金融・証券機構と産業資金供給 —

西村闇也監訳 日本証券経済研究所

ロンドン資本市場研究会訳

A5判 978頁 9,000円 送料 520円

西ドイツの金融・証券制度

— 「銀行構造委員会報告」を中心に —

日本証券経済研究所編

A5判 412頁 4,800円 送料 340円

西ドイツの公社債市場 ウータ・ケンブ著

日本証券経済研究所訳

B5判 276頁 4,800円 送料 380円

ECの統合と証券市場 クリフォード・チャンス編

— 現状と課題 —

日本証券経済研究所訳

A5判 197頁 2,500円 送料 310円

EUの金融・証券市場統合と通貨統合

— その法的枠組 —

日本証券経済研究所訳編

A5判 310頁 2,800円 送料 310円

Securities Market in Japan 1994

日本証券経済研究所訳編

菊判 289頁 2,800円 送料 310円

Capital Markets and Financial Services in Japan: Regulation and Practice

日本証券経済研究所編

菊判 311頁 4,000円 送料 310円

(金額は消費税を含んでおります。)

証券関係主要雑誌記事索引 昭和42-54年

証券制度研究会編

B5判 460頁 9,000円 送料 450円

(以後各年度版発行)

証券関係文献目録 (明治・大正・昭和)

小林和子監修 日本証券経済研究所編

B5判 346頁 6,000円 送料 380円

(日本証券史資料 戦後編 別巻1 別巻2 別巻3)

証券年表 (明治・大正・昭和)

小林和子監修 日本証券経済研究所編

B5判 1052頁 12,000円 送料 590円

(日本証券史資料 戦後編 別巻2 別巻3)

(以後各年度版発行)

国際金融危機と証券市場 OECD編

日本証券経済研究所訳

A5判 111頁 1,800円 送料 240円

コーポレート・ガバナンス

— アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究 —

証券取引法研究会国際部会訳編

A5判 291頁 4,000円 送料 340円

中国の株式会社制度と証券市場の生成

日本証券経済研究所編

A5判 184頁 2,200円 送料 310円

株式投資収益率'94

糸谷典子監修 日本証券経済研究所編

B5判 395頁 9,000円 送料 340円

転換社債収益率'94

糸谷典子監修 日本証券経済研究所編

B5判 281頁 8,500円 送料 340円

証券市場及び証券業の将来像に関する研究会報告書

日本証券経済研究所編

B5判 266頁 1,300円 送料 340円

証券会社のデリバティブ取引に関する環境整備のあり方

日本証券経済研究所編

A4判 84頁 500円 送料 310円

証券レビュー 第36卷第1号

に依然として独自性がないからである。Amex会長のサイロン氏は同取引所の将来に樂観的だが、Amexは「今後しばらくは現在のかたちで存在し続けられるかも知れない」(ブラウン・ブライアーズ社のアナリスト、ロング氏)が、デリバティブ専門取引所として、あるいはロング氏の指摘するように、ニューヨーク証券取引所と合併せざるを得なくなる可能性もある。