

ニューヨーク事務所通信

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。

〔一九九五年二月二十七日号〕
議会関係

〔証券濫訴制限法案関係〕

クリントン大統領、上下両院が可決した証券濫訴制限法案に対し拒否権を發動。

下院、クリントン大統領が拒否権を發動した証券濫訴制限法案を再可決。賛成三一九票に対して反対派一〇〇票。

上院、下院に引き続きクリントン大統領が拒否権を發動した証券濫訴制限法案を、賛成

六八に対し反対三〇票で再可決。同法案は先週金曜日（二月二日）に発効。

証券濫訴制限法の概要

この法律の成立により、連邦証券法のもとにおける証券詐欺の訴えは著しく制限されることになり、会計事務所や証券会社の賠償責任は大幅に削減されることになると報じられている。

一、証券濫訴制限法の要点

(1) 将来予測に対するセーフ・ハーバー
将来株式が投資価値を失う恐れのある要因について「充分慎重な説明」があるかぎり、株式が下落しても、業績や商品の予測についての企業の法的責任を免除する。

(2) 訴訟の手続きの改正

新しい訴訟手続きでは、原告は訴えの初期段階で、企業が騙す意図があったことを強く示唆する事実を申し立てなければならぬ。現行法のもとでは、原告は最初に訴えることができ、証

拠陳述の過程で詐欺の証明をすればよかった。

(3) 訴えられた企業の会計事務所や弁護士並びに引受証券会社の賠償責任の軽減

顧客企業が詐欺で訴えられても、自分達が不正行為に積極的に関与していない限り、会計事務所や弁護士並びに引受証券会社はこれまでのように顧客企業と共に連帯責任を負うのではなく、自己の分担割合のみについて責任を負う。

また、顧客企業が支払い不能になっても、会計事務所や弁護士並びに引受証券会社は分担割合に加えて、その五〇%のプレミアムだけを払えば良くなった。

(4) 敗者支払いの原則の緩和

もし訴訟が不当であったら、裁判に持ち込んだ者に相手方の弁護士費用を払わせるという当初案の条項は、勝訴者の法律費用をどれだけ敗訴者に負担させるかを連邦判事が決定できるように変更された。

(5) 訴訟可能期限の現状維持

訴訟を起こすことができるのは、証券詐欺にあ

ったと思われる日から三年以内と制限している現状を維持することになった。ホワイトハウスの一部では、これを五年に延長する案があった。

(6) 中心原告制度条項の改革

現在は一番最初に訴訟に持ち込んだ弁護士事務所がその集団訴訟のなかで、中心的役割を担えることになっているため、「職業原告」が我先にと訴訟を持ち込んでいたが、これをその企業の最大株主がなりやすいように改革した。

二、この法律成立による影響として、以下の点が指摘されている。

(1) 新製品や新技術一つの成否次第で業績見通しが大きく変化するハイテク企業などは、この証券濫訴制限法のセーフ・ハーバー条項により一層踏み込んだ業績予想などが発表しやすくなるであろう。

(2) 一九八〇年代の貯蓄貸付組合危機の時のように会計事務所や弁護士事務所に過大の負担が

かかることもなくなるであろう。

(3) 中心原告制度条項の改革により、筆頭株主になっていくことが多い投信や年金の役割が増大するであろう。このことは、逆に、消費者問題活動家と一緒にって証券詐欺訴訟に加わってきた集団訴訟専門の弁護士立場を弱くするのである。

三、その他、SECは証券詐欺を犯した者を幫助・教唆した者を処分する権利や上記セーフ・ハーバーの定義を決める権限を得た。また、会計事務所は、監査をしているときに不正を発見した場合には、監査委員会、取締役会としてSECに直ちに報告しなければならなくなつた。

フィールズ議員、来年末での引退を表明。それにより、フィールズ法案の行方に関心が集中。一部関係者からは、フィールズ議員は来年初に、大きな議論を呼んでいる条項を除外し広く支持を得て

いる条項を残した、現在の法案とは非常に違った内容の代替案を提出するとの見方がなされている。また、フィールズ議員の後任としてオクスリ一下院商業貿易危険物小委員長の名前が浮上。

SEC関係

SEC、NYSEがメリルリンチと提携して進めている「プライム・プロジェクト」の認可申請を却下する可能性。SECは、既に同プロジェクトに「事実上の」規則のステータスを認めていた。

INTERNATIONAL

BISの調査によると、店頭デリバティブの想定元本は四一兆ドルに上ることが判明。

〔一九九六年一月一八日号〕

議会関係

リーチ下院銀行委員長、保険業務の取扱に関し非現実的な主張に固執していると一部的主要銀

行を非難するとともに、彼らの賛同が得られなくともグラスステイガル法改革法案を下院本会議の採決に持ち込む意向を表明。このため、今後、ギングリッチ下院議長に対し、議会と政府との予算交渉妥結後に本会議での採決に協力を要請する意向。ギングリッチ議長を始め下院指導部は、銀行と保険業界に意見の対立がある現状での採決に消極的な立場を示唆。

米国生命保険評議会(ACLI)、下院の金融サービス近代化法案を巡って保険および銀行業界が何らの妥協も見いださなかったことに関し、保険業界は多大な譲歩をしたにもかかわらず、「銀行は頑なな姿勢を変えなかった」として銀行業界を非難。

上院、空席のSEC委員にユタ州の証券関連の弁護士であるノーマン・ジョンソン氏の任命を承認。

SEC関係

SEC市場規制局、証券の売出しにおいて出来通知の四八時間前までに購入者に仮目論見書を配付することを義務付けた三四年証券法の一五c一八(b)に関し、資産担保付証券の売出しにおいて最終目論見書を出来通知と同時に配付することを認めるノアアクションを提出。資産担保付証券の市場は機関投資家中心の市場であり、彼らの関心は発行者の事業の金融的な見通しより、その証券の構造や担保の性質に集まっていることが背景。

△SECのデリバティブ・ディスクロージャーの新提案▽

長い間待たれていたデリバティブ・ディスクロージャーについて、SECより提案が発表された。これは金融・商品関連デリバティブの会計方針に関するディスクロージャー強化と、デリバティブのマーケットリスクについての定性・定量的情報

のディスクロージャーを求めるものである。後者について、その特徴を挙げてみると次の通りである。

- 一、デリバティブのマーケットリスクに関し、定性・定量的情報を財務諸表の注釈として表記する。
- 二、定量的情報を決める際には、次の三つの方法からひとつを選択できる。
 - (1) 満期毎に分類されたデリバティブ契約について、予測されるキャッシュフローの額と契約内容を表記する方法。
 - (2) 市場金利や価格がある方向に動いたと仮定して、その際デリバティブのマーケットリスクとして発生しうる業績やキャッシュフローの損失及びにそのデリバティブ商品の価格の変動を表記する方法。
 - (3) バリュアットリスクと呼ばれる、市場がある一定の確率である一定の期間変動したときに発生しうる業績やキャッシュフローの損失やそのデリバティブ商品の価格の変動を表記する

方法。

- 三、定性的情報とは、主要なマーケットリスク・エクスポージャーとそれらの管理方法を明記するなど、財務諸表に直接・間接に影響を及ぼすデリバティブに関し、ディスクロージャーがミスリーディングとならないために必要かつ重要な情報のことである。
- 四、昨年末成立した証券濫訴制限法に鑑み、この修正案に沿った前向きなディスクロージャーについては、セーフハーバーを認める方針である。

取引所・自主規制機関等関係

アメリカン証券取引所、一九九五年の売買株数は約一二％増加し一日平均二〇五〇万株に達する過去最高を記録し、インターネットによるインデックス・オプションを導入するなどの一定の成果を残したものの、新規上場会社数(ネット)ではNYSEの一〇五社、Nasdaqの一〇〇社以上に対して、一四社の減少(他市場への上場替え

二八社、上場廃止三八社、新規上場五二社)を記録し、競合二市場との格差が拡大。

NASD会員証券会社、NASD AQ市場の取引慣行に関するSECによる調査が終結に近づいていることを背景に、NASDの機構改革を圧倒的多数で承認。ハーディマンNASD会長は、SECの調査が第一四半期中に終了することを期待すると発言。

ルーダー委員会、投資家と証券会社との調停に関する画期的な改革を盛り込んだ提言書を来週にもNASD理事会に提出へ。NASD理事会は今年末までに若干の修正を加え、同提言を承認する見通し。盛り込まれる見込みの主要な提言は以下のとおり。

- (1) 全米統一基準の導入および懲罰的賠償額への上限設定。
- (2) 調停者の選択方法の拡充。
- (3) 特定書類の強制開示。

(4) 調停の有効申請期間を調停対象の取引発生日から六年とする従来の規則を撤廃。

証券業界関係

ゴールドマンサックス、全米一のボーリング場運営会社であるAMFを約一〇億ドルで買収することを決定。これは昨年ラルフローレンの株式を二〇％取得して以来のゴールドマンのマーチャントバンク部門の大きな投資。近年、ウォールストリート証券会社の間では、本業の証券ビジネスの振れを抑えるため、自己資本を使い企業を買収したりするマーチャントバンク部門の利益の比重が上昇して来ている。ゴールドマンの場合、一九九五年の税前利益の一〇％の一四億ドルがマーチャントバンク部門からの利益となっている。

ミューチュアルファンド・年金関係

一月の株式及び債券ミューチュアルファンドへの純資金流入額合計は一〇月から五二％増加し、一六七億ドルを記録。うち、米国株式ファンドへ

ニューヨーク事務所通信

の純資金流入額は、一〇月から四六%増加し過去最高となる一三三億ドルを記録。この結果、株式、債券、ニューチュアルファンドの合計資産額は初めて二兆ドルを突破。関係者によると、一二月も一月とほぼ同程度のペースで資金流入が継続中。

銀行のブローカーがニューチュアルファンドを販売する際のディスクロージャーが悪化していることが民間調査・コンサルティング会社の調査で判明。これはプロフェット・マーケット・リサーチ・アンド・コンサルティング社が今年一月までに行った覆面調査の結果で、九四年八月に取りまとめた結果と比較したものである。同調査によると、調査対象のブローカー四〇〇人中、四分の一は連邦ディスクロージャー基準を遵守せず、また、二三%がニューチュアルファンドの販売手数料に関して言及せず、二七%が元本が保証されていないことを説明しなかった。これらはいずれも九四年八月の調査結果から悪化しており、これを受けてSEC幹部は、銀行のディスクロージャー慣行の

徹底的な調査を始める可能性を示唆。

その他

一九九六年の株式公開は昨年第4四半期の騰勢を引き継ぎ再度活発化する見込み。セキュリティーズ・データ社の調べによると、九五年二月中旬までに登録を済ませた会社が五九社、調達金額で一億ドル以上になり、これらの会社が九六年一月から二月にかけて公開する模様。業種別にはハイテクが昨年同様活発で、特にインターネット関連の株式公開が中心になる見通し。

ベンチャー資本家の資本投下を得て株式公開を行った企業は、九四年の一四四社から九五年にはネットスケープ社を含め二〇三社に増加し、公開株式総額は九四年から倍増の八二億ドルに達するとともに九三年の過去最高額を三七%上回った。

あるニューズレターの調査によると、昨年、ベンチャー企業に投資するファンドは過去最高を記録

した前年と同額の四七億ドルを集め、未公開企業の経営を買収するファンドは史上最高にあたる前年比二八%増の一八三億ドルを集めたことが判明。

ニューヨーク事務所通信