

## 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。

〔一九九六年五月三十一日号〕

### SEC 関係

レビット SEC 委員長、個人投資家の投資知識と投資責任には「容認し難い大きな開き」があるとし、SEC はこのギャップを埋めるといふ新たな重大な責任を負っていると表明。また、このため SEC はファンドの目論見書の改善に注力中であり、今後、目論見書を改善するため ICI の提言を検討することを発表。さらに、平易な英語による目論見書を作成するために SEC が作成中のハンドブック

が二ヶ月以内に完成するとの予定、および開示書類の作成に関するワークショップの開催計画を発表。一方、同委員長はミューチュアルファンド業界に対し、業界内部者の個人取引を中心に自己監督・規制を強化する責務を果すよう主張。

### 取引所・自主規制機関等関係

Nasdaq Stock Market は、国際的な金融通信ネットワークである「SWIFT」との提携を模索中。SWIFT はブリュッセルに本拠地を置く銀行中心のネットワークで、支払や受渡に利用されているシステム。Nasdaq は、このネットワークを使って SWIFT の会員が米国市場へアクセスすることを期待しており、また、最近 SWIFT に参加することの同意があった ADP (Automatic Data Processing) のオーダーフローステムにも低コストで参加できるという魅力もある。関係者によると、SWIFT はこの七月にも Nasdaq と SWIFT の両参加者に対する会合を開く予定とのこと。

## 証券業界

カリフォルニアのダイレクト・ストック・マーケット社はインターネット上の「スコア・ネット」と名付けるサイトで公募される小型株を投資家が直接購入できるサービスの提供を開始。対象となる発行体は他のいずれの証券取引所にも上場されていない企業で、現在二〇〇社がリストに載っている。このスコア・ネットでは広告としての役割しか提供していないため、証券引受業者としての規制対象にはならないとのこと。一方、フロリダの証券会社ブリックス・ウェバー社では自社が引受けた株式のインターネット上での販売を開始。こちらは証券引受業者としての規制を受け

る。  
 ニューヨーク証券取引所(NYSE)の会員証券会社三一〇社の第1四半期純利益合計額は手数料収入の増加を背景に前年同期の七億二〇〇万ドルから過去最高の二億二億ドルへ。ROEは前年同

単独で利用することに支持を表明。また、最近ミューチュアルファンドに投資した回答者の半数は分量の多い正式な目論見書を参考にしなかったとし、過半数の回答者は投資判断を行うために適切な情報が含まれている簡易目論見書を今後利用するであろうと回答。

ICIが発表した四月の株式型ミューチュアルファンドへの純資金流入額は同協会の事前予想値二億三〇〇万ドルを上回る二億三・五億ドルに達し、今年一月の二億九〇〇万ドルに次ぐ過去一番目の高水準を記録。これにより年初からの累積純流入額は九億九〇〇万ドルに上り、今年通年では年間の過去最高である昨年の一一億八〇〇万ドルを上回ることが既に確実な情勢。四月の株式ファンドへの流入額の内訳は、米国株式が今年一月の過去最高である二億九億ドルに迫る二億七億ドルに達する一方、外国株式へは五億七億ドルへと三月の三億九億ドルから大幅な増加となった。他方、債券ファンドへの流入額は三月の一億八億ドルから五・一九億ドルへと低

期の五%から一二・六%に上昇。また手数料収入は同二億五億ドルから四億八億ドルに増加。黒字会社は前年同期の三〇五社中二七社から三一〇社中二七三社に増加。

SIAの調べによると、最近独立するブローカーの数が年率一四%で増えていることが判明。この背景には、自社商品の優先販売などの圧力を気にせず、自由にやりたいという気持と、より高い分配率があると見られ、また、テクノロジーの発展がこの独立を容易にしていると考えられている。

## ミューチュアルファンド・年金関係

ICI、ミューチュアルファンドの販売において昨年八月から試験的に導入していた「簡易目論見書」に関する投資家への調査結果を受け、SECに対し同日論見書を今後単独で利用することを認めるようSECに要請。同調査は約一〇〇〇人の投資家に対して行われ、うちほぼ三分の二が正式な目論見書に付随する形ではなく簡易目論見書を

迷し、MMFも税金の支払いのため一七〇億ドル以上が解約。五月の株式型ファンドへの流入状況は、フィデリテイ・インベストメンツやバンガードが若干の減少となっているものの、四月比で一五%の増加を示しているスミス・バーニーを含む他社では増加を記録。

## Talk of the Town

▲ニューヨークに生き残りをかける▼

一兆三〇〇億ドルに上る全米一の公共債の発行体であるニューヨーク市の債券発行を取り仕切る引受証券会社団の選考が六月にも始まるうとしている。そこで選考される証券会社は、ニューヨーク市が今後二年間で予定している六〇億から一〇〇億ドルの債券発行を取り仕切ることになる。引受主幹事に選ばれると、一〇億ドルの引受に対し二〇〇万ドルもの手数料が入ることになるが、幹事の地位が低いと二万五〇〇〇ドル以下ということになってしまう。また、このニューヨーク市の主幹事となれば、他の公共債の発行体の幹事選考

〔一九九六年六月二二日号〕

## 議会関係

にも影響を持つと考えられている。しかし、このニューヨーク市の主幹事をめぐる争いが熾烈を増すには別の理由がある。それは、公共債ビジネスでの「生き残り」である。ここ数年、公共債の発行は減少し続けており、昨年の発行額は一九九四年の一、六二〇億ドルからさらに減少し一、五六〇億ドルに留まった。加えて、引受手数料も減少の一途である。つまり、公共債市場は発行が落ち込んでい上に、収益性も落ち込んで来ているわけである。

このため、各証券会社は市の財政をどのようにファイナンスするかに関する案を持って、市の上層部にロビー活動を行うわけであるが、昔なら市長などの政治活動に多額の寄付をすればよかったが、一九九四年以降はそれも制限されてしまった。そのため、現在では証券会社は市の上層部に政治的つながりがある法律事務所に接触し、主幹事獲得のためのアドバイスを求めている。

ダマト上院銀行委員長、資本形成の促進と規制のスリム化を狙った「一九九六年証券投資保護法案」(S1815)を超党派のメンバーとともに提出。同法案は重複する連邦及び州の規制を除去し、小企業の資金調達を一層容易にすること等を目的にしており、投資顧問の監督に係る連邦・州の権限分割やミューチュアルファンドの目論見書に係る規制のSECへの一本化が盛り込まれている。同委員長は新法案に関し、SECや全米の証券監督者からなる北米証券監督者協会(NASAA)とも緊密に連携。

は現在、収入の一〇%以下に制限されている銀行の証券業務を二五%に拡大することを希望していると見られ、実現すれば銀行による既存証券会社の買収が容易になる見込み。

リーチ下院銀行委員長、同委員長の金融サービス競争力促進法案の廃案表明に続き、より穩健な銀行業界近代化法案の概要を発表。新法案は旧法案の一部を残しながらベルター共和党下院議員の規制負担緩和法案(HR1858)の大部分を取り込んだもの。新法案ではグラスステイガル法に関し、銀行、証券、保険会社の系列を認める条項及び、金融サービス業界の再編を監督する新規制機関を設置する付随条項を削除するとともに、リーチ委員長が採用したベーカー共和党下院議員の保険修正条項が削除される。同委員長のスポークスマンによれば、新リーチ法案は七月四日以前にも下院本会議で議決される可能性がある。

議会上院、ミューチュアルファンドや証券の販売

に関する州の監督権限を削減し、ミューチュアルファンドの規制を連邦規制機関に一元化する修正フィールズ法案を圧倒的多数で承認。上院銀行委員会も下院の同法案に相当する独自の法案を可決。上下両院では今後両法案を統合し今年一二月の大統領選挙前にクリントン大統領に送付する見通し。両法案では州規制当局はミューチュアルファンドや高額の証券募集に係る規制権限を失うが、募集に係るフィーは継続して徴収することができる。下院案には企業が証券を新たに登録する時にSECに支払うフィーを削減する条項が盛り込まれており、上下両院案をすりあわせるための両院会議の課題となる見込み。一方、ホワイトハウスはSECのフィーを削減あるいは廃止する条項を含む法案には反対の立場をかねてから表明。

## SEC関係

SEC、インサイダー取引規制を一部緩和。現在、株式公開会社の内部情報を知りうる立場にある役員が自社株式を売買する際には売買の間隔が六

ヶ月以上経過していることや、承認手続および情報開示が義務付けられているが、SECではこうした義務の適用免除となるケースとして、株式売買が株式報酬制度や配当再投資制度の一環として組み込まれている場合、上記の株式報酬制度で取締役会ないし社外取締役の委員会による事前承認を受けている場合については取引規制対象としない新規則を決定。

レビットSEC委員長、「一九九六年証券投資保護法案」(S1815)において連邦証券規制監督権限を州の権限に優先させる条項を拡大するよう上院銀行委員会にて主張。さらに同委員長は、一九四〇年投資会社法の免除規定を拡大しヘッジファンドを含める条項に関して一般的な支持を表明。

SEC、Nasdaq市場の価格談合問題に係る調査を終了したため、NASDによる市場ルールの執行が不十分であったことを認める和解文書をN

ASD側に提示。SECは長期間待たれていた本懲戒事案のドラフトとともに、市場改革に関するSECの新ルールの必要性を示すため、Nasdaq市場の調査結果をまとめた二(a)と呼ばれるレポートのドラフトを併せてNASDに送付。NASDは譴責に同意するものの罰金は科されない。関係者によると、これらドラフト文書については依然協議中であり、夏の終り頃には何らかの解決策が期待できるとのこと。

#### 証券業界関係

スミスバーニー、プルデンシャル、ペインウェバーの各社、顧客に対し株式などの取引ごとに手数料を課す代わりに、四半期毎に徴収する預かり資産残高に応じた一定のフィーで所定回数取引を行える新制度の導入を計画。顧客は従来の取引ごとに手数料を支払う方法か新制度のいずれかを選択できるようになる。同制度の導入は、証券会社がフィー・ビジネスへ移行していることを反映しているものととらえられている。

#### その他

最新データによると、アメリカ人家計の保有する株式及び株式ミューチュアルファンド資産額は、昨年、一九七〇年代初期以来初めて住宅資産を上回ったことが判明。証券市場の活況から一九九五年のアメリカ人家計の証券保有額は五兆九〇〇億ドルに達したのに対し、住宅価格の上昇の鈍化により、住宅資産は四兆七〇〇億ドルにとどまった。

#### Talk of the Town

##### ▲証券仲裁申請の「勝率」▼

投資家が証券会社を相手取って行う仲裁申請では、投資による損失額が大きいほど投資家の「勝率」が高いことが『Securities Arbitration Commentator』(ニュースレター)の調査によって明らかになった。同調査結果によると、大口の仲裁申請になると投資家の「勝率」は五〇%から六六%に上がるといふ。さらに驚くべきことに、投資

外国企業による米国内でIPOが活発化。今年に入ってから直近までの外国企業によるIPO社は三六社、計三六億ドルにのぼり、前年同期の一五社、二二億ドルを大きく上回っている。これは九四年に記録した年間の六九億ドルの過去最高記録を上回る勢いで、高水準の新規資金流入が続くミューチュアルファンドなどからの強い需要が外国企業のIPOを呼び込んでいると見られる。

米国証券業協会(SIA)の調べによると、九六年第1四半期末の証券業界の雇用者数は二五万七〇〇〇人に増加し、過去最高である八七年九月末の二六万二七三人に接近していることが判明。株式市場がピークを迎えている兆候であると警戒する人がいる一方、老後資金が大量にミューチュアルファンドに流れ込んでいるように株式市場を取り巻く環境に構造的な変化が起きており、以前と比べ証券会社の多角化も進んでいるため、警戒論に異を唱える向きもある。

家が制裁金を勝ち取る確率は、小口仲裁申請の〇・九%に対し、一〇〇万ドル以上の損失を訴えた大口申請は七%に達している。

同調査で判明したその他の結果は次のとおり。

- (1) 投資家の「勝率」は州によって異なる。勝率が六四%と最高のジョージア州では平均一九八、〇〇〇ドルの裁定金が支払われたのに対し、最低のミネソタでは五九、〇〇〇ドルであった。
- (2) 仲裁を担当する組織別には、NASD及びNYSE（あわせて全申請の九〇%を処理）がそれぞれ五八%と五二%であったが、米国仲裁協会（American Arbitration Association）で七〇%だった。
- (3) 証券会社別ではメリルリンチが最も好ましい記録を残し、顧客の「勝率」は四五%、平均裁定金額は六六、二〇〇ドルであった。一方、ペインウェーバーは同じく六一%、一四五、一〇〇ドルと最悪の結果。