

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。

〔一九九六年八月五日号〕

SEC 関係

SEC 及び CFTC、証券取引所及び株式指数先物取引所における指数急落時の取引停止に関する各取引所の新規則案を承認。従来、ニューヨーク証券取引所では、ダウ平均が前日終値から二五〇ポイント下落時に一時間、同四〇〇ポイント下落時に二時間の取引停止が執行されることになっていたが、新規則ではそれぞれの取引停止時間が三〇分、一時間に短縮される。また、CMEにおいても同様の

変更が行われ、S & P 500種先物取引では、従来、一日で三〇ポイント下落時に取引が停止されていたが、新規則では七〇ポイントに変更され、取引停止時間も三〇分から一五分と半分に短縮される。

SEC、「資本形成と規制プロセスに関する諮問委員会」による会社登録制度の導入を柱とする提言を受けコンセプト・リリースを发出。提言の骨子は、SECに一度発行登録を行い、その後継続的に情報開示を行っている適格企業は、証券発行の度に登録をすることなくいつでも自由に証券発行を行える点。ウォルマンSEC委員兼同諮問委員長によると、会社登録制度は不要な規制を削減し企業の資本調達コストを低下させるとともに、継続開示によるディスクロージャーの質を高めることを目的としており、企業側には、市場環境に応じた資金調達が行えるという利点が期待できる。

取引所・自主規制機関等関係

NASD R、規制の効率性及び有効性の向上を目的に各種テクノロジー改善計画を推進中。計画には、会員証券会社に係る情報データベースの一本化、法規執行のためのデータベースの点検、Nasdaq市場で取引が二〇億株に達した場合に備えた市場監視体制の整備、SECによるNasdaqの小口注文取引システム認可に先立つ市場監視体制の準備、などのテクノロジー・プロジェクトの実施が含まれる。また、会員証券会社の情報に関する規制情報統合システム（IRIS）をインターネット上に載せることにより情報更新の簡易化を図り、IRIS上でリアルタイムの市場データにアクセスすることを可能にすることも併せて検討中。

アメリカ・オンライン社（商業用オンライン大手）、Nasdaq市場からニューヨーク証券取引所への上場替えを表明。同社の決定の背景には、

(3)セクション二〇子会社と系列銀行間での金融資産の売買の禁止。アナリストによると、収入制限の規制緩和が実施された場合、(1)銀行、特に外銀による証券会社の買収が容易になり、(2)「適格収入」額を削減する必要から銀行のバランスシートの再構築を促す結果を招来することが予想される。収入制限の緩和策に対するコメント期間は九月三〇日まで、そのほかの提案に対するコメント期間は九月三日まで設けられる。

証券業界等関係

インターネットを利用した引受け業者や証券コンサルタントを対象にした業界団体・全米インターネット証券協会（NISA：National Internet Securities Association）が発足。NISAは、SECの認可を得るために引受け業者やコンサルタントが個々に行っている活動を統合することを目的にしており、ホームページ上に規制やインターネット証券業界に関する公の議論の場を設け、同分野に関するSECのノーアクションレターや

Nasdaq市場での同社株価の変動率の大きさや、同市場における売買価格のスプレッドの大きさに対する不満があり、同社ではNYSEのスペシャリスト・システムによる株価の安定を期待。Nasdaq市場からニューヨーク証券取引所への上場替えは、昨年、過去最高となる六二社を記録し、今年上半年には三二社に上り、今後一層加速すると予想する向きも多い。

銀行監督機関等関係

FED、銀行の証券子会社（セクション二〇子会社）に対する証券業務の大幅な規制緩和策を提案。現在、セクション二〇子会社は銀行非適格証券の引き受けや販売などから発生する証券業務収入を全収入の一〇%以内に制限されているが、この規制枠を二五%にまで拡大するもの。さらに、以下の三つのファイアーウォールの撤廃案を提案。(1)セクション二〇子会社と系列銀行の役員や従業員の兼務の禁止、(2)銀行がセクション二〇子会社のためのマーケティングを行うことの禁止、

動向を揭示する計画。

ミューチュアルファンド・年金等関係

ICIが発表した六月のミューチュアルファンドへの純資金流入額統計によると、株式ファンドへの純資金流入額は五月の二五・一億ドルから一四四・八億ドルへと急減。債券ファンドは二億ドルの純流出を記録し、同じく六四億ドルの純流出のMMFとあわせると、ミューチュアルファンドへの純資金流入額は五月の二九八・五億ドルから七八・五億ドルへと四分の一に縮小。

Talk of the Town

〈母校愛と報酬〉

ハーバード大学の八〇億ドルに及ぶ基金を運用するハーバード・マネジメントのファンドマネージャーの一人であるジェイコブソン氏（三五才）の昨年の報酬が六一〇万ドルに達していたことが話題をよんでいる。

非営利団体が過去に支払ったなかで最高額となる

この報酬は、基本給、内部目標を達成した時に支払われるボーナス、そしてベンチマークを大幅に上回った時に支払われるパフォーマンス・ボーナスから成り立っているという。関係者によると、ジェイコブソン氏は先物やオプションなどのデリバティブを駆使し、昨年、担当するファンド(約八億ドル)のベンチマークを六、四〇〇万ドル上回る収益をあげ、全体で三〇%を超える投資収益を上げた母校の基金に大きく貢献したという。

ジェイコブソン氏のこのような高額な報酬に対し、好運用成績が数年来続いていることなどを指摘し理解を示す関係者もいるが、ハーバード大学は現在、総額二億ドルに上るかつてない大規模な募金活動を展開中であるため、このような高額な報酬のニュースは募金活動に悪影響を及ぼすのではないかと心配する向きもある。

〔一九九六年八月一六日号〕

SEC関係

SEC、Nasdaq市場のマーケット・メーカーによる価格談合問題でNASDに対しNasdaq市場の運営などの改善命令を发出。詳細は次のとおり。

〔SEC、NASDに対しNasdaq市場の運営方法の改善を命令〕

八月八日、SECはNasdaq市場の運営方法やそのモニター方法の改善命令でNASDと合意にいたり、「三四年証券取引所法の二二条(a)に基づく調査レポート」を发表。

同レポートは「Nasdaq市場は自由で開かれた競争的な市場としては機能しておらず、マーケットメーカーは競争を妨げる数々の操作を共謀し、顧客をミスリードしてきた。この市場の主監督者であるNASDも市場を監督し、マーケットメーカーの行動を管理する義務を怠った」とし、改善

命令を発している。改善命令の主なポイントは以下の通り。

- (1) Nasdaq市場の取引慣行の検査、監査能力を高めるため、今後五年間で総額一億ドルを投入。
- (2) 不適切なマーケットメーカー間の共謀を禁止する明示的なルールの確立。
- (3) 取引報告義務違反に対する検査・監督の改善。
- (4) 取引ルールの遵守のため、適切な監査機関を設置し機能させる。
- (5) NASDは理事会や政策委員会における一般からの代表の比率を高める。
- (6) 今回の改善事項の遵守状況をチェックし、NASD理事会やSECに報告する独立したコンサルタントを雇用。

先月、司法省によるNasdaq市場の談合疑惑調査に関し、Nasdaq市場の代表的なマーケットメーカー二四社が司法省と和解したことに加え、今回のSECの命令により、Nasdaq市場ではマーケットメーカー間の共謀によりスプレッドが恣意的に操作され、投資家が不当な扱いを受けている

という九四年の大学教授の論文に端を発した一連のNASDをめぐる調査は事実上終結することになった。

以上のような今回の一連のNasdaq市場の改善に対し、業界からは以下のような声が上がっている。

- (1) 収入減少・証券会社のNasdaq部門の収入は最大三分の一減少する恐れがある。AGエドワーズの会長は一六分の一のスプレッドしか取れないなら取り引きする意味がないとしている。必然的にこの部門のレイオフも予想される。

(2) マーケットメイク株数の減少・小型株を中心にマーケットメイクが注視される銘柄が続出し、流動性に影響がでると予想される。そうだけでなく、最近各社マーケットメイク対象銘柄数を絞ってきており、今後この傾向が強まると見ている関係者が多い。(一九八七年、メリルリンチは一九〇社のマーケットメイクをメイクしていたが、現在では九二五社に減少している。同様にディーンウィッターでも八七年の一四〇二社か

ら五七六社へと減少している。)

(3)取引コストの増大・今回の一億ドルの支払のため、NASD会費や取引ごとに徴収する執行料の値上げが予想される。Nasdaq市場でビジネスをすることがNYSEなどと比べても割高になってしまふ。

(4)「クラブ」の終焉:Nasdaq市場を牛耳っていた大手マーケットメイカーの独占的クラブ体質が改善され、中小のマーケットメイカーも小型株を中心に彼らと同じ土俵に立つことができると思われる。

取引所・自主規制機関等関係

NYSE、Nasdaq市場との取引高比較方法は不公平であるとする書簡をSECに送付。NYSEは、Nasdaqでは一件の注文に対し、株式がディーラーと顧客間で複数回取引きされ、その結果、取引高も重複計算されることから、実質的な売買高とは乖離した数字が取引高として報告されていると指摘。

証券業界関係

SIAの調べによると、個人投資家を担当する外務員の九五年度の平均報酬は前年度比六%増の一三三、八三九ドルに達したことが判明。外務員の報酬を巡っては、手数料の比重が重すぎ、顧客との利益相反になりかねないとの批判が強かったが、今回の調査で外務員の平均分配率が前年並みの四三%に止まったことを受けて、SIAでは、取引量以外の要素が考慮されて来ており、顧客との長期的な関係を築く上で良い傾向であるとしている。

コンサルタントの調べによると、昨年度の銀行系証券会社の外務員の報酬は前年比一〇・四%減の六三、四九〇ドルへと減少した模様。昨年、系列証券会社が銀行から受けた平均顧客紹介件数は四年の三九三件から四三%減の二二二件へと減少し(九三年は四〇〇件以上)、これが銀行系証券外務員の販売低下に結び付き、ひいては報酬の低下

を招いているとみられている。同コンサルタントは、銀行系外務員は銀行からの自立を図り、銀行からの顧客斡旋に依存する体質から脱皮する必要があるとアドバイスしている。

ミューチュアルファンド・年金等関係

ICIが発表した七月のミューチュアルファンドへの資金流入額概算値によると、株式ファンドへの資金流入額は六月の一四五億ドル、さらに前年同月の一三九億ドルから大幅に減少し、一九九四年一月以来の低水準となる三五億ドルを記録。金利の上昇から債券ファンドも一五億ドルの純流出を記録し、流出額は六月の二・一億ドルから拡大。

フィデリティ・インベストメンツ、SECに対しMMFの潜在的損失をカバーすることを目的にした保険会社の設立認可を要請。同計画は今年三月にIRS(内国歳入庁)が同社に対し税金の優遇措置を認可したことを受けたもので、保険会社

はMMFの子会社の形態を取る。同社によると、計画中の保険会社はクレジット・リスクのみをカバーし、金利リスクやその他のリスクは対象外としている。

その他

全米個人投資家協会(The National Council of Individual Investors, NCI)個人投資家に対しディスクラントブローカーの問題解決方法や安全性に関する調査を実施中。個人投資家はNCII指定のホームページからディスクラントブローカーのオンラインサービス状況や手数料の評価などについてのアンケートの回答を送り、NCIIではその結果を九月の後半に発表する予定。同協会では本調査が成功すれば、フルサービス証券会社に関する調査を実施する計画。

連邦最低賃金法案の立法化により、銀行のミューチュアルファンド資産が拡大する見通し。現行税法では、銀行信託口座の投資資産をミューチュア

ニューヨーク事務所通信

ルフアンドに転換する際にキャピタル・ゲイン税を課すことにより信託資産からミューチュアルファンドへの転換を妨げているが、同法案の条項は転換時のキャピタル・ゲイン課税の廃止を規定しているため、個人投資家にとって利点の多いミューチュアルファンドへの転換が増加するものと予想される。なお、同法案は既に上下両院を通過し、現在、署名を宣言しているクリントン大統領の署名待ちの状態。