

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。

（一九九六年二月六日号）

議会・制度関係

民主党のディンゲル下院議員、GAOにNASD A Q スモールキャップマーケットの登録審査手続について調査を行い、改善策を提示するよう求める。また、一月二日にSECのレビット委員長に送った書簡にも同じ旨を明記したことを表明。同議員は、この夏のカリフォルニアの指紋照合会社であるコンパレーター社株の急騰、その後の急落を受けて、「NASD A Q がスモールキャップ市場の登

録基準適用の裁量権を有していることにより混乱が生じた」と非難している。

SEC 関連

SEC、SEC登録文書を無料で閲覧が可能であるエドガー・システムを民営化し、売却予定である旨発表。既に一月二日のミーティングで一七名の応札候補者の出席があり、一月二四日に締め切り、約半年かけて売却先を決定する予定。

銀行監督機関等関連

OCC、持株会社を経由せずに銀行子会社傘下で多角的金融サービスを提供することを認める決定。二月三日以降、国法銀行は投資銀行業務、保険販売、データ処理等の業務認可を持株会社傘下でなく、銀行子会社業務として認可申請する筋道が開けたことになる。ラドウィック長官は「銀行に対する業務制限が金融サービス上の限界をもたらししている。」とした上で、「議会の法改正が時間の問題であるとしても、それは非常に長すぎ

る」と指摘。OCCでは特定の業務に対する包括的判断は示していないがケースバイケースのアプローチで個別案件を審査する方針。

銀行子会社を通じた業務多角化に対するOCCの決定に対し、ダマト上院銀行委員長及びノンバンク業界が非難。同委員長はOCCの決定は「包括金融制度法改革に対するコンセンサスを逆なでするものである」と指摘。独立保険代理店協会も「銀行界は何故議会で改革を訴えないのか」と主張。さらに、SIAも「銀行はこれ以上何を望んでいるのか」と憤慨。こうした意見に対し、ホーク財務次官は「OCCの決定は証券会社や保険会社に銀行の保有を認める法案の支持材料となる」とコメント。

OCCが銀行傘下での証券引受業務及びその他の非伝統的業務への参入を認める提案を行ったことに対し、FRBのメイヤー理事がファイヤーウォールは維持すべきと主張。同理事は「これらの業

ニューヨーク事務所通信

務を行うのに最良の方法は持株会社子会社として行うことである。というのも、持株会社の倒産は銀行の倒産を引き起こしはしないだろうが、銀行関連会社の倒産は当該銀行を傷つけ、預金保険をも危うくするからである。」と講演で語る。

取引所・自主規制関連

アメリカン証券取引所、フィラデルフィア証券取引所、CBOE及びCMEなどの主要取引所、ヨーロッパの経済金融統合(EMU)による影響を受けたいための検討を開始。EMUには現在六カ国が参加する意向を示しており、一九九九年一月四日から単一通貨取引が始まるが、米国の上記四取引所は、EMUによる影響が大きいと予想される既存商品の再編成や、新商品の開発、海外市場とのリンクといった事項について、それぞれ検討を行っていく模様。

NYSE、サーキットブレーカーに係る規則改正案をSECに申請する旨二月五日の理事会で決

定。この改正案はダウ工業株平均が一日で三五〇ポイント下落するまでは取引を停止しないとす
緩和策。現行規則の二五〇ポイントという数字
は、規則導入の契機となった一九八七年の暴落当
時はダウ平均の一二％であったが、現在の株価水
準では僅か三・九％に過ぎなくなっていることが
その背景。

その他

スタンダード&ブアーズも勝手格付けを導入。エ
マージングマーケットの銀行を対象とするもの。
勝手格付けに対しては、投資家に対するミスリー
ドにつながるなどの批判が発行体などから指摘さ
れるなかで、S&Pでは格付けに際しては公開情
報に基づいていること、及び銀行に対するインタ
ビューを行っていないことなどを注記し、勝手格
付けには「P1」の目印を付ける。

FIA(米国先物協会)、一九八四年に四九八社あ
った先物業者数が、現在約半数の二四〇社に減少

ブローカーに対し手数料分配を下げるなどのペナ
ルティービットを課すなどしてきたが、最近の相
場加熱を受けてこのフリッピングの程度が激し
くなってきているため、引受業者が安定化のため
に買い支えなければならなくなるケースが多くな
っている。引受業者はフリッピングを行った投資
家にIPOを分配したシンジケートメンバーの引
受手数料のカットや将来のIPOの分配数の減少
などを強化する一方、証券会社に対しても、注文
を受けたブローカーのコミッションのカット率の
拡大や当該投資家には今後IPOの分配ストップ
などを明確に打ち出すべきだと要求を強めてい
る。

ただ、一方でこういった動きにたいし、これは公
開価格を高めに設定したIPOを成功させるため
の引受業者の人工的な売り抑制であるという批判
やフリッピングを追跡するのがむずかしいといっ
た実質的な問題も出てきて、関係者の頭を悩ませ
ている。

していると発表。業者数の減少自体は深刻な問題
ではないとしながらも、長期的には市場の流動性
低下や信頼性の低下の恐れがあると指摘。例え
ば、リーマン・ブラザーズが先月貴金属とエネル
ギー部門を閉鎖し、ソロモンのファイブプロ社は今
年第2四半期に大幅な損失を計上し、四〇〇名の
うち、八〇名を解雇。一方、パークレーズ、ソシ
エテ・ジェネラルなど外国勢は部門拡張を行って
おり、対照的な動き。

Talk of the town

△抜けがけを防ぐには?▽

IPO(新規公開株)の公開直後の高値売り抜け
(フリッピング)に対し、ペナルティーを強化する
よう求める声が強まる。投資家にとって、IPO
は短期的に値上がりしやすいため、例えば一五％
位上昇したところで、即座に売却するという「フ
リッピング」が、短期の利益獲得の手段となっ
ている。多くの証券会社はこのような新規公開株に
対しては、公開後の一定期間、売却注文を受けた

(一九九六年二月三日号)

議会・制度関係

リーチ下院銀行委員長、銀行の子会社による業務
拡大案に賛意を表明、従来の持株会社形式による
業務拡大から転換。新案によると、(一)銀行持株会
社はマーチャント・バンキング、保険の引受、不
動産投資を行う証券子会社と保険子会社を保有
し、FEDにより監督される、(二)商業銀行と証券
会社は、保険非加入のホールセール金融業務を行
う、(三)州の保険監督当局が銀行の保険販売業務を
監督するが、大きな権限は与えられない、(四)銀行
と貯蓄金融機関は免許の統一を行う、(五)銀行の貯
蓄金融機関の持株会社は存続を認める、というも
の。全米銀行協会は、リーチ委員長の表明を歓迎
している。

SEC関連

バーバッシュSEC投資管理局长、投信業界の改
革を示唆。ワシントンで開かれた投信業界の会議

の席上、ソフトグラー慣行、ミューチュアル・ファンドの手数料の妥当性、ファンド・マネージャーの不正、運用方法の妥当性、ファンドのパフォーマンス表示など、近年のミューチュアル・ファンドの大きな成功にも関わらず、数々の問題点があり、投資家の信頼を損ねる恐れがあると懸念を表明し、改革の必要性を強調。

SEC、新規証券発行に関する規制緩和として、レギュレーションM(トレーディング・プラクティス・ルール)を発表。証券販売期間中の発行会社及び証券会社の価格操作に関する規制の廃止、規制期間の短縮、規制免除の拡大を規定。SECによると、当該証券販売期間中の売買が増加することが予想され、NASDと証券取引所の監視責任が増大すること。

銀行監督機関等関連

グリーンズパンFRB議長が社会福祉制度の再建は貯蓄率の引き上げによってしか実現出来ない

売する営業マンに、シリーズ六または七の受験を認可。シリーズ六は、ミューチュアル・ファンドと変額保険の登録ブローカーに、また、シリーズ七は総合的な証券登録ブローカーに必要な試験。八九年以降、銀行はNASDに銀行員の受験を要請していたが実現せず、有資格者による投資商品販売を行うには関連ないし第三者証券会社に業務委託せざるを得なかった。今回の決定に対し、銀行関係者は、投資家保護に非常に役立つと歓迎の意向を表明。当面は業務委託に依存していない約三〇〇〇人の約三〇〇〇人の行員が受験することになる模様。

証券業界関連

証券業協会(SIA)、ウォールストリートの雇用は今年一万人増加し、八七年一〇月の暴落直前に記録した約二十六万二千人を超え、過去最高を記録。株価が九五年に三五%、九六年にはさらに二〇%上昇し、加えて欧州の投資銀行が米国証券市場での業務拡大のため、給与をアップさせ、積極

の見解を示す。「潜在的受給者は引退後の消費に充当する資金を労働者年齢のうちに貯えねばならない。」とした上で、貯蓄増加は設備投資を増加させ、経済成長と生産性を引き上げ、社会福祉基金への資金流入を支えたと強調。また、増税と給付額の削減という選択肢は議会の支持を得るのが難しく現実的でない指摘。さらに、社会保証基金の株式投資比率を高めるべきとの考え方に対しては民間年金基金に悪影響を及ぼすとして反対した。

FRB、銀行と証券関連会社間の役職兼任規定であるレギュレーションRを廃止。同規則は一九六九年にグラス・ステイガー法の施行細則として制定されたが、FRBでは同規則が不必要な費用を銀行に課しているとして、七月に廃止を提案していた。

取引所・自主規制関連

NASD、銀行でミューチュアル・ファンドを販

的に採用していることなどが背景。また、優秀な人材の確保に各社とも腐心しており、例えばゴールドマン・サックスはMBA修了者に初任給七万五千ドル、年末ボーナス二万五千ドル、入社時の一時金二万五千ドルを提示、これに対抗してメリルリンチ、リーマン・ブラザーズも提示額を軒並み上昇させており、来年の新規採用も学卒、院卒合計で四五〇人と一〇〇名の増加の見込み。

メリルリンチ、顧客の機密事項の流出を防ぐ目的とコンプライエンスの観点から、社内の電子メールの利用ルールを同社のブローカーに通知。これによると、顧客との電子メールのやりとりはメリルリンチのネットワークを経由することとし、次の項目を主な禁止事項として指摘。「不正、反倫理的な内容のメールの送信」、「然るべき文書を伴わないアドバイスやコメントの送信」、「メリルの監視リストにある証券のコメント」、「リサーチ・レポートの引用」、「メリルが発表・発行していない情報の送信」、「ブローカーが免許を受けていな

ニューヨーク事務所通信

「州の顧客との通信」。電子メールを使ったブローカーと顧客間の関係については規制面で不透明なところがあったが、NYSEは九月にブローカーと顧客の通信内容の監督を各証券会社の方針で行う旨のルールを発表し、NASDも年内に同様のルールを発表する見通し。

スミスバーニー、均一手数料率プログラム（アセット・ワン）を開発、毎回の取引毎に手数料を支払うよりも、均一手数料を好む投資家に提供と発表。同プログラムは、メルリンチが九月に発表したものと同様のもので、例えば、最低一〇万ドルの預り資産がある投資家は、株式、債券、ミューチュアル・ファンドの投資アドバイスが無料となるとともに、年間二回の取引までであれば、一五〇〇ドル（一・五％）、年間四〇回までの取引であれば、二〇〇〇ドル（二％）の均一手数料とするもの。預り資産が三〇〇万ドル以上となれば、手数料は〇・七五％に下がる。このプログラムが投資家のコストに与える影響は中立的としな

がらも、米国フルサービス証券会社の狙いは、手数料獲得に伴う顧客と証券会社の利益相反の回避、業界イメージの改善にあり、ミューチュアル・ファンドのスーパー・マーケットへの対抗でもあるとの見方。

ミューチュアルファンド・年金関連

フィディリティインベストメンツ、運用資産二二三五億ドルのうち九五五年中に着任した新任ファンドマネージャーにより運用されているものは五七％の一二五〇億ドルに達する。本数ベースで見ると、三三本のファンドのうち、一七本までが新任者に運用されており、花形マネージャーの流出が相次ぐなかでの人操り状況を顕著に表わしているとの見方。

チャールズ・シュワップ、ファースト・ユニオン銀行とキー・コープ銀行に同社のワンストップ・ショッピング・プログラムである「ワン・ソース」を来年に開放すると発表。外部金融機関を通

じて同プログラムが利用可能になるのは初めて。これにより、六〇〇を越えるミューチュアル・ファンド（外部の投信会社のファンド・ファミリーを含む）が、販売手数料と取引手数料なしで購入可能となる。銀行を通じてミューチュアル・ファンドの販売に着手し、銀行預金に眠っている四〇〇億ドル及び銀行ブランドのミューチュアル・ファンド資産の取り込みに着手し、投資残高の積み上げを狙う。銀行勢は、例えばネーションズ・バンクのように、自前でミューチュアル・ファンドの販売プログラムや総合証券のラップ・アカウント・プログラム（預り資産の一％〜二％の手数料を徴収）を構築しようとしているものもあるが、時間と費用がかかるため、一部金融アナリストは、この動きが一種のターニングポイントとなるとコメント。銀行はシュワップから〇・二〜〇・三％の手数料を受け取るとの見方。

Talk of the town

米国債を中心に債券市場関係者が日本の機関投資

家動向に注目。過去一年半で日本の機関投資家は米国債を積極的に購入してきたが、円高是正が一服した中で「買い姿勢を弱め、金利上昇圧力となりうる。」（ゴールドマンサックスのホームマツ副会長）との声が大きくなってきているのがその背景。また、日本の投資家の動向に神経質になっているのは米国に限らず、カナダでも一〇年物カナダ国債が急落した際には、日本の投資家が一〇〇億ドル分の売却を行ったとの噂が発端であったとの指摘。

ペイン・ウェーバーのマロン会長、SIA年次会議にて、インタネットなどのテクノロジーの進歩に証券会社も追従しなければならぬとしながらも、テクノロジがアドバイスに取って代わることはあり得ないと強調。プルデンシャル証券のスポークスウーマンも同社がオンライン取引を行う予定はないと発表。一方、SIAが一五〇〇人の富裕個人投資家に行った調査によると、オンライン・トレードを行ったことがあるのは一割に過

ぎないが、別のアナリストは今後一年間にオンライン・トレードを行うつもりと回答した投資家は二六%いると発表し、一層の普及の可能性を示唆。フルサービス証券会社は手数料収入の変動を回避するため、現在ラップ・アカウントなどフィージネスへの移行を進めており、それ自体、オンライン・トレードの普及による手数料収入の減少を恐れていることの現れと指摘する声も。