

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深いニュースを紹介したものである。

（一九九七年五月二日号）

業界動向

私募投信の人数制限撤廃など、一九四〇年投資会社の改正により、ヘッジ・ファンドに資金が流入するとの見方。SECへの登録やディスクロージャーの免除特権を維持するために、今まで投資家の数を一〇〇人まで制限されてきたヘッジ・ファンドであるが、今回の規制緩和で資産規模などの条件を満たした適格投資家なら、人数制限がなくなったため、積極的に新規資金の募集に走る見通し。

実際、タイガー・ファンドで有名なジュリアン・ロバートソン氏などは、五億〜二〇億ドルの資金を調達すると報道され、投信業界では今後、資金流出の大きな要因になるのではと警戒。

規制監督機関動向

米国地方取引所、NY取引所が不当に地方取引所での取引を妨害していると主張し、SECに書簡。昨年来、SECは顧客の注文がどのように執行されているか、全ての取引所を調査している。

NASDR、会員証券会社の広告に対する苦情に対応し、事実関係を調査するための専門チームを広告規制部に新設。NASDRが約五、五〇〇社の会員から受理する広告件数は、一九九七年は、昨年の五三、〇〇〇件を上回る六〇、〇〇〇件に上る見込みで、投資家や会員からの苦情も急増している状況を踏まえての措置とのこと。

連邦預金保険機構（FDIC）、傘下の州法銀

行の投資商品販売の検査に費やす時間を大幅に縮小することを決定。FDICが新たに定めた五つの分野の基準を満たしていれば、投信や変額保険などの販売の実態を調べることなく、それをもって、検査を終了すること。その五分野とは、販売者の資格、顧客へのディスクロージャーの適切さ、投資商品の販売場所と預金やローンを行う場所の物理的な分離体制、独立した監査体制、顧客の適合性を判断する評価システムの五つ。

グリーンズパンFRB議長、銀行監督に関する国際的な情報交換提案に対し、その必要性無しと語る。同提案は、バーセル銀行監督委員会、IOSCO、国際保険監督協会からのものだが、グリーンズパンFRB議長は、基本的考え方には問題無いとしながらも、その実効性の危惧、市場のミスリードの可能性などから、従来通り銀行監督当局がリスクの開示、監督当局の協力、制度改革を通じた改善をすべきと主張。

その他

株主からの訴訟を恐れて、企業の監査を辞退している会計事務所が続出していることが判明。ビッグ・シックスと呼ばれる六大会計事務所は、一昨年八五社、昨年九二社、今年に入り既に三〇社の公開企業の監査を辞退しているとのこと。証券乱訴制限法が成立したが、会計事務所を被告とする株主からの訴訟は減少しておらず、会計事務所としては単にビッグ・シックスが監査をしたという実績だけを求めるような新興企業の監査などは、リスクが高いとして敬遠するようになってきているとのこと。

ペンシルバニア大学ウォートン校の3教授が、株価と取締役会構成の相関を分析。八二〜九四年のデータに基づき、大企業二〇五社について集計したものを、株価が損なわれる可能性の高いケースとして、CEOと会長が同一人物、取締役会が相対的に大きいこと、CEOが社外取締役を選出、

社外取締役自身が当該企業と取引のある事業を保有、社外取締役が七〇歳以上、社外取締役は他の多くの企業の取締役も兼任して忙しいことをあげ、「これらの要因がガバナンスの弱さと低業績につながる」と結論。

〔一九九七年五月二六日号〕

議会・制度関連

ダマト上院銀行委員長、OCCの勢力拡大に對抗心を。同委員長は「ラドウィック長官は自身の権限の限界、州及び他の連邦監督当局、並びに議会を明らかに無視してきた」と述べ、OCCが証券監督当局、及び保険監督当局から権限を奪つことを阻止する法案を上程する意向を明らかに。

グリーンズパンFRB議長、州法銀行制度の将来に危惧。州銀行監督官会議でのスピーチで、OCCによる銀行傘下の運営子会社（operating subsidiary）の規制緩和で親銀行よりも広範な

業務が認められたり、六月一日より州際支店展開が原則自由化されるなかで、州法銀行が国法銀行への転換を図るインセンティブが強まっていると指摘。

OCC、国法銀行に新たな権限を付与することは二重銀行制度を傷つけるものではなく、むしろ支えていると主張。ウイリアムス首席法律顧問は、会議のなかで銀行傘下に直接運営子会社の設立を認めた規則及び保険販売規則は、共に銀行に新商品を提供するドアを開いたもので、これにより銀行はそのフランチャイズを存続可能なものにするができる」と指摘。

業界動向

銀行のミューチュアル・ファンド資産、増加を続ける。九七年の第一四半期に銀行が設定したミューチュアル・ファンドは九三個であり、三月末現在で二二二六個、資産一四九三億ドルと増加した。このベースは、九五年（通年）の二二四

個、九四年（同）の二四一個を上回るものであり、また、最近の銀行によるミューチュアル・ファンドの販売は、ほとんどがエクイティ関連であることから、従来の傾向から一変しているという。

他方、ミューチュアル・ファンド運用業務へ新規参入する銀行が減少中。自社系ミューチュアル・ファンドの設定により、運用業務へ新規参入した銀行数は九二年の二三行をピークに減少を続け、九六年には二行までに減少。九七年も現在、一月に地方銀行が設定したのみ。ファンド運用事業は株式ファンドで残高の〇・六五%、債券ファンドで〇・四五%前後の年間運用手数料を獲得できるが、ファンドファミリーを構築するには相当規模の資産獲得が必要であることが認識された結果と見られている。

パーセル・ディーン・ウィッター会長、商業銀行との競争激化がモルガン・スタンレーとの合併

を決断した要因の一つであったと説明。九七年のアニュアル・レポートの中で「セクション二〇関連の規則の変更による証券引受業務の上限引上げで、銀行の証券業務は拡大し、さらなる買収が見込まれる」とした上で、「これこそが今後継続する傾向であり、金融サービス業界における競争激化と統合をもたらすのは明白」と指摘。

PNCバンク、中堅証券会社のオープンハイマーを五億ドルで買収交渉を行っている模様。PNCバンクはメロンバンクに次いで投信分野で二位となっており、同業務の強化が目的ではないかと見られている。米商業銀行および外国銀行が米証券界での地歩を固めようとしているなかで予想された動きであり、さらにフリート・ファイナンシャル・グループもオープンハイマーの買収に興味を示しており、数週間以内にオープンハイマーの財務状態の調査に入るものと噂も。

スイス銀行系のSBC Warburg、米投資銀行

のディロン・リード（資本金一八〇百万ドル、社員七〇〇名）を六億ドルで買収と発表。かねてから欧州の投資銀行が米国証券業界進出の動きを強めており、コーポレート・ファイナンスに強みを有するディロン・リードを買収することにより、米国基盤の強化を図る。

アメリカン・エクスプレスのオンライン証券売買業務が予想外の苦戦。アメックスは一年前に郵便ないし電話での証券取引サービス「ファイナンシャル・ダイレクト」、九六年一〇月にオンライン証券取引「インベストメント・ダイレクト」を導入したが、インベスト・ダイレクトでは、一年間で一〇万口座獲得を期待していたが、これまでのところ一万口座にとどまっている様子。同社では、業界推定で三五〇〇万ドルに上る広告キャンペーンを展開してきたが、今後は低コストのダイレクトメールやオンライン広告の比重を高める意向。

規制監督機関動向

投資信託協会（ICI）、インターネットにホームページ（www.ici.org）を設定。メニューには同社が刊行する「ニューチュアル・ファンド・ファクト・ブック」改訂版、および投資家向けの教育・アドバイス情報などが含まれており、八月には個人投資家向けセクションを設置する予定。ICIが個人投資家向けのダイレクトな広報制度を導入するのはこれが初めて。

Nasdaq とパシフィック取引所等の地方取引所、取引所上場株式の気配公表及び取引執行を電子媒体（ECNs）を通じて行えるよう、システムのリンケージについて検討中。

Nasdaq、徴戒歴のあるアンダーライターを利用する企業の登録を拒否する可能性もあるとのこと。これはワシントン法曹協会での会合において、Nasdaq の登録担当者が、Nasdaq は規制

面でのヒストリーのあるアンダーライターによる申請をより厳格に調査するとの考えを示したことにより明らかになった。この措置は、Nasdaq の登録及び登録維持基準に関するSECの調査を踏まえたもの。

SEC、投資雑誌の情報を検査。投資に関する雑誌・ニュースレターについて、証券取引法違反の可能性、発行者が保有する銘柄と投資家への推奨の利益相反、投資家に誤解を与えるなどが背景にあるとのこと。

その他

ある調査機関の調べによれば、株式公開会社の自社株買い額は九六年には、一七六〇億ドルと過去最高を記録したが、今年は第一四半期だけでも六〇〇億ドルと前年同期を三分の一以上も上回る水準に達しており、年間では二〇〇〇億ドルに達する模様。

米国消費者連盟（CFA）とネーションズ・バンクの調査によると、ある程度のファイナンシャル・プランニングを実施した人は貯蓄額を倍増させていることが明らかに。年収が二万〜四万ドル以下でファイナンシャル・プランニングを行った人の貯蓄額は二八四〇〇ドルに対し、行わなかった人の貯蓄額は一四三〇〇ドルにとどまっていること、年収が四万〜一〇万ドル以下の人でも、同じような傾向が見られることが明らかに。ネーションズ・バンクの代表は、「この調査で、人々は金銭的に成功するのに金融専門家である必要はないが、それぞれのゴールへ到達するプランを持つことが最も重要であることが分かったと思う。」とコメント。

資産担保証券の発行増加に伴い、格付けの低い発行体の債券の元利金支払を保証する保証業者（bond insurer）の利益が記録的に拡大。これらの業者は格付けがトリプルAであるため、自らもスプレッド収入を得ており、また、投資非適格

債の発行が円滑となっているとのこと。

ICIの発表によると、四月の株式ファンドへの新規資金流入額は前月比二九%増の二三五億ドルに達した模様。株式市場が調整局面を経て、高値を試すまでに回復するなかで、三ヶ月振りの増加を記録。五月に入ってから流入ペースは加速しているとのこと。

〔一九九七年五月三〇日号〕

議会・制度関連

財務省、金融制度改革案骨子を発表。同案では、銀行、証券、保険会社の相互参入を求めるとともに、銀行による事業会社の兼営については、限定的解禁と見送り両論を併記。これを受けて、講演したルービン財務長官は、事業会社との銀行の統合について、「幅広く、かつ、深遠な問題をはらんでおり、かつ十分なコンセンサスがなないなかで、議会におけるさらなる議論が必要である」

とコメント。

グリーンズパンFRB議長、銀行と事業会社の統合に慎重な姿勢。下院銀行委員会が証言した同委員長は、「銀行と事業会社のもたらす結果が不透明ななかで、慎重な態度が求められる。」とした上で、長期的には議会がそうした統合を認める傾向にあることは認めながらも「現時点でそれを行う必要性は認められない」と強調。

業界動向

フィデリティ・インベストメントでマゼランファンドからの収入が激減。パフォーマンス連動型の同ファンドの運用報酬は、前年比三三%減の二億四四〇万ドルに減少。また、同ファンドの販売手数料も、同六六・六%減の一〇〇万ドルに大幅減少。数年前には、フィデリティ全体の営業費用をカバーするまで言われた同ファンドの収入減少は、軟調なパフォーマンスを反映していると思われる。

規制監督機関動向

SEC、財務会計基準審議会(FASB)によるデリバティブ開示新規則案に賛意。デリバティブ情報のディスクロージャーを脚注欄ではなく、財務諸表内に織り込もうとする同案に対しては、民間事業会社から多くの反対意見が出されていたが、レビットSEC委員長は「規則導入を遅らせようとする行為は、基準設定の必要性を肯定するものである」として規則導入を支持していく考えを明らかにした。

SEC、インターネット上の取引所の設立、小規模取引所の規制負担軽減、大規模取引所の新商品開発の柔軟性、外国証券取引所の米国参入を認める内容の規制緩和を検討中と発表。従来の証券取引法が三三年と三四年に定められた法律であり、現状に適さなくなっていること、外国との競争上の理由に配慮しているとみられる。

その他

Nasdaq、六月二日より株式の呼び値(Tick)を従来の八分の一から一六分の一へ移行することを決定。これにより、理論上は個人投資家にメリットがあるとしている。