

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。

〔一九九七年六月二三日号〕

## 業界動向

メリル・リンチ、ニューヨーク州に貯蓄金融機関として、Merrill Lynch Trust Co. FSB の設立許可を OTS より受ける。八つの州において信託サービスが可能。デイン・ウイッターも昨年貯蓄金融機関を設立している。

バンカメリカ、投資銀行ブティックであるロバートソン・ステイブンスを五四〇百万ドルで買収。バンカース・トラス

トのアレックス・ブラウン、スイス銀行のデIRON・リードに続く、今年三件目の銀行による証券会社の大型買収であるが、買収金額と純資産の比率が五倍と、これまで最高の水準になっており、買収金額の高騰が話題に。

## 規制監督機関動向

ニューヨーク証券取引所、株価の呼び値単位を従来の八分の一から十六分の一に移行すること、及び、二〇〇〇年をめどにセント単位にすることを発表。投資コストの削減と国際競争力確保のために、SEC が以前から提案していたことであるが、マーケット・メーカーの利益への圧迫や流動性への影響など議論も展開されている。

Nasdaq、六名のスタッフからなる「登録調査部」を新設。Nasdaq 登録会社から提出される財務書類、監査報告書、事業計画書等が正確、かつ、妥当かどうか調査することを目的として設置されたが、ザープNASD会長は、「特に小規模

会社に対する調査を拡充する必要がある」とコメント。

## その他

SIAによると、NYSE加盟証券会社(三〇六社)の九七年第一四半期利益(税引前)は、三〇億ドルと前年同期三一億ドルから微減。IPO が引き続き低調な反面、自己売買部門が五七億ドルと好調。これを受けて、SIAは地方証券、中小証券よりも大手総合証券に有利な環境であると分析。

四月の株式ミューチュアル・ファンド販売額(ネットベース)は、一五七億ドルと前月比四五%以上の増加。アグレッシブな運用を行うファンド、または、中小型株式に投資するファンドへの投資が回復している一方、昨年の一〜四月までに販売された金額と比較し、今年は一五%少ないことから、引き続き投資家の警戒感が強いとの指摘も。

ある調査機関の予測によれば、不動産投資信託(REIT)の九六年の利回りは、S & P 五〇〇の二三%を上回る三六%以上を記録したが、九七年は一〇〜一二%程度にとどまりそう。しかしながら、REITへの資金流入は続いており、九三年にはわずか一本しかなかった時価総額一〇億ドル以上のREITが二五本に、九本しかなかった五億〜一〇億ドルのREITも三六本に増加しているとのこと。

ダウ・ジョーンズ社、ダウ工業株三〇種平均の派生商品市場を認める。アメリカン証券取引所に対して同指数構成銘柄のファンドを、シカゴ先物取引所には同指数先物及び同先物オプションを、シカゴ・オプション取引所には同オプションの上場を認める。SECの承認を経て、今秋にも上場が実施される予定。なお、ダウ・ジョーンズ社では、ライセンス料を徴収するが金額は未公表。

株価が下落した企業のストック・オプションに

において、かなりの企業が権利行使価格を下方修正 (repricing) し、価値のなくなったオプションをイン・ザ・マネーにしていることが問題視。ある調査機関の調べでは、全米三四社で実際に repricing が実施されたとしており、恣意的な慣行として問題視する一方、ハイテク企業における優秀な社員引き止め策として止むを得ないと賛否両論。

〔一九九七年六月二五日号〕

#### 議会・制度関係

下院銀行委員会、総国内収入の一五%を上限として、銀行持株会社に非金融事業を認める修正案を三五対一九で可決。同投票は一連の金融改革法案として提出されているもの一つにすぎず、今後は約九〇に上る同修正案の投票を行う予定。

下院銀行委員会、最大一五%の収入条件付きで、一般事業会社に銀行業務を認める法案を三五

対二三の僅差で通過。前述の銀行に非金融事業参入を認める法案と表裏をなすもの。事業会社は一つの銀行の所有のみを認められ、また事業会社が買収する銀行は設立後五年以上経過し、五億ドル以下の資産を保有していることが求められている。

ディングゲル下院議員を中心とする議員グループ、「小口注文執行システム (SOES)」の実態調査を行うよう求める書簡をレビットSEC委員長に送る。株式のボラティティーが高まり、短期売買の様相が強まったため、株価表示がタイムリーにできないなどの問題点があり、不正の温床になっているとの指摘があった。

#### 業界・他業種動向

JPMorgan、ミューチュアル・ファンド業務に深い関心。アナリスト・ミーティングにおいて、同社幹部はミューチュアル・ファンド業務の拡大において買収も選択肢の一つであると説明。

これまで、同社のプライベート・バンキング業務は、純資産五〇〇万ドル以上の層を対象にしていたが、従来よりも小口の投資家層も対象に入ればじめたと見られている。

メリル・リンチ、カリフォルニア州のオレンジ郡へ三〇〇万ドルの和解金を支払うことで合意。同郡を破産に追い込んだ九四年の巨額投資損失をめぐり、投資商品を販売したメリルに対し、同州司法当局が刑事責任を追求していたもの。メリルは容疑を認めないまま、和解金の支払いに応じることで同意した。なお、民事訴訟については、今回の和解と別途係争が進行中とのこと。

米国証券会社、二〇〇〇年問題対応で数十億ドル規模の出費との見通し。最大手のメリル・リンチは約二億ドルが見込まれており、九八年末までに大方の証券会社が対応のめどが立つとのこと。

#### 規制監督機関動向

SEC、米国外でSEC登録なしに証券を販売することを認めるレギュレーションSの乱用を防止する規制を検討中。海外ミューチュアル・ファンド等にSEC未登録株式を安く販売し、その後国内に還流させるという取引が多いため、特典の乱用であると判断。

SEC、最も有利な価格での顧客注文執行が行われているか否かを調査すると発表。一部には、「最も有利な価格での顧客注文執行 (the best execution)」が法的には厳密な定義が無いことから、曖昧さが否定できないとする意見もあるが、詳細な調査をSECは行うとのこと。

六月二四日より、全米の証券取引所は株価刻みを従来の八分の一から十六分の一へ変更。既にNASDAQとアメリカン取引所では十六分の一へ移行済み。

NASD、下部機関のNASDR及びNAPBの理事会を含め、その構成メンバーを削減する計画。理事会を三つ置く制度は維持した上で、理事数をグループ全体で四七人から二八人に削減するとともに、二八人全員を上部機関のNASDの理事とし、下部組織の理事との兼任がない現状を改めることとしている。

#### その他

ジャンク債やシンジケート貸付債券の証券化が急速に拡大。ジャンク債を担保とするCBOおよびシンジケート貸付を担保とするCLO発行額合計は、九〇〜九五五年間の通算で一〇四億ドルに過ぎなかったが、九六年だけで一一五億ドルを発行しており、九七年には三五〇億〜五〇〇億にまで増加する見通し。かつてドレクセル・バーナム破綻の際に、CBOおよびCLO市場も崩壊の危機に見舞われたが、最近では流通市場の厚味が増してきており、またクレジット・カードやモーゲージ

と同様に、貸付債権プールも証券化対象資産として見直されてきているなか、市場拡大への条件が整ってきている。

メイン州、連邦より先に金融制度改革を実施。キング州知事が署名した法案では、同州のすべての州法銀行、貯蓄組合銀行および貯蓄金融機関はユニバーサル・バンクへの転換が可能となる。例えば、現在州免許の貯蓄金融機関のみがサービス会社保有を認められているが、今後は同州免許の銀行も保有が認められることに。

投資顧問業界で、アナリストやファンド・マネージャーの採用難が表面化。ファンドの本数が九〇年の一四三〇本から現在までに八一〇〇本に、資産残高が同期間に一兆ドルから三兆ドル以上に増加する中、全般的な業界の拡大に加え、優秀な人材の引き抜きもあり、経験の浅いアナリストや運用担当者の割合が高まっているとの指摘。フィディリティでは、アナリスト三〇人を追加採

用する計画だが、半分は未経験者になるとのこと。

Calpers (California Public Employees' Retirement System) 取締役の独自性と権限強化のため、企業統治(Corporate Governance)に関する要望書を提出、各企業の企業統治の状況を点数化すると発表。Calpersの目的は、独立取締役の定義確率、独立取締役の指名増加、議長を補佐する独立取締役の指名、企業統治における影響力強化としているが、一部にはこのような方法は無意味であるとの批判も。

米運輸省、昨年創設した「インフラ銀行」に、二八の州が加盟し、加盟州が全体で三八州になったと発表。この道路や橋などのプロジェクトのみをファイナンスする銀行は、約一億五〇〇〇万ドルの政府予算と債券発行により、加盟州の資本形成を容易にすることを目的としている。ただ、ウォール街の関心は、この銀行の起債により、現

在縮小している公共債の市場が再び拡大することであり、ある関係者の見方では、現在一兆三〇〇億ドルの市場が年間三〇〇億ドル程度成長していくのではないかと見ている。

ニューヨーク証券取引所とアメリカン証券取引所における空売りの未決済残高が、三四億株余りと、過去最高水準に増加。ニューヨーク証券取引所における総上場株の一・八%にまで空売りの未決済残高が高まっており、市場の弱気を示すと思われる向きが多いが、今後買い戻しが期待できることから一層の上昇を見込む見方も。