

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。

〔一九九七年一月三日号〕  
議会・制度関係

米下院商業委で審議中の金融制度改革法案は九月一八日、銀行・保険業界の強い反発で無期限の調整延期に。これを受け、金融システムへの悪影響を懸念したグリーンズパンFRB議長は、法案に反対する従来の態度を大きく変更、九月一六日にオクスリー議員が提出した修正案の主要な部分を支持することを表明。同時に各議員に対し、今年中に法案を通過させるよう強く求めている。

## 業界動向

ある調査によると、近年のリテール隆盛の中でも、大半の銀行がリテール向け証券業務でさほど大きな利益を計上できていないことが判明。リテール証券業務を行う八五の銀行にアンケートした結果、二〇%以上の利益率を得ているのは、三五%に過ぎず、それ以下の利益率は五二%、七%は赤字とのこと。証券業務のノウハウ不足、過去の不良資産問題の影響など、銀行が思ったほど証券業務で成功していないとの見方。

モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターの第3四半期の純利益が六億七、八〇〇万ドルと昨年同期に比べ五一%の大幅増。同社は今春の大規模合併により誕生したが、今回の好業績は合併がこれまでのところ順調にしている証し、と見る向きが多い。

スミス・バーニーを傘下に持つトラベラーズ、

ソロモンを買収。両証券は、業務面で補完関係にあり、メリットが大きいと評価する向きも多い一方、企業文化の大幅な相違、人材流出の懸念など課題も多いとの見方もある。実際、ソロモンのデリバティブの幹部が一〇月一日に退社を表明、新会社のコスト・カットと人員削減が大掛かりになると見られる。

株式市場の活況とは裏腹に、ウォール街の株式トレーダーのボーナスが大きく減少する可能性も。株式トレーディング部門の不振は、Nasdaq市場の取引ルールの一部変更に対処するためにスタッフの増員を迫られたこと、また株式取引の呼び値の最小単位が八分の一ドルから一六分の一ドルに縮小されたことにより、利ざやが減少したことが大きな要因。

## 規制監督機関動向

SEC、NASD及び取引所と共同で、ペー・ストックに関する不正の増加に対応し、悪質業者

の業界からの永久追放、投資家に過去の業者の不正事実を伝達するシステム構築などを検討するとともに、投資家への啓蒙活動の必要性を強調。現在、年間六〇億ドルもの不正が発生しており、これは九〇年代に入り増加し、何らかの対策が必要となったと見られる。

Nasdaq、現在ある二つの取引システム（小口取引処理システム、セレクト・ネット）に代わるNext Nasdaq システムをSECに申請することを計画中。このシステムは、電子処理のできる指値注文帳簿を設定し、特定の価格でNasdaq銘柄の売買注文を表示、執行できるようにするもの。また、インスティネットのような取引システム上に表示される指値注文に投資家がアクセスする方法も備える。

## その他

FA SBが九九年一月から実施予定の外貨換算、年金会計、有価証券の時価会計採用の新しい

ルについて、ベア・スターンズの調査によれば、利益の変動性 (volatility) が高まることが明らかに。上記の調整を加えた利益は、comprehensive income と命名されているが、この規則変更から得られる情報がどれだけ有用性があるかが今後の議論との見方。また、銀行業界も新ルールが結果的に銀行によるデリバティブ利用を抑制し、銀行サービス利用者の便益が損なわれると公聴会で証言。

#### 「ユニークな資産担保証券の登場」

資産証券化ビジネスの分野で、ユニークな「資産」を担保にした証券の発行が相次いでいる。ハリウッドの映画スタジオは、いくつかの製作段階にある映画を一括りにし、公開後の興行収入を予測、これを資産担保とした私募債を発行。一九九六年六月に二〇世紀フォックス映画が、また今年六月にユニバーサル・スタジオがこの手法で各々一〇億ドル、一一億ドルを調達、「インディペンデンス・デイ」「ロスト・ワールド」等の制作費

に充てた。共にシティコープ証券が幹事で、スタンダード・プアーズはこうした証券の格付けを行っている。

一方、野村証券の米国持株会社傘下のノムラ・アセット・キャピタルは、ロック歌手のデビッド・ボウイーの将来のロイヤリティー収入を担保にした五、五〇〇万ドルの債券発行を手がけた。プルデンシャル保険が全額を購入したこの債券には、ムーディーズがシングルA-3の格付けを与えている。

また、宝くじの当選者から今後長期にわたって賞金を受け取る権利 (annuity) を買い取り、これを資産担保に証券を発行するビジネスも出現。主に二つの業者が手がけるこの手法は、当選者から大幅なディスカウント価格で買い取るうとする強引な営業姿勢が一部で批判を浴びている。他方、こうして発行された証券は政府債並みの支払い確実性とジャンク債並みの高利回りが受け、やはりプルデンシャル保険など機関投資家に販売されている。

#### 「一九九七年一〇月一七日号」

#### 議会・制度関係

金融制度改革に関し、OCCのラドウィッグ長官は、銀行・証券・保険業を一つの機関がすべて監督する umbrella supervision に強く反対すると改めて表明。この方式が採られると個別監督機関の規制とオーバーラップすることになり、規制機関・業界の両者にとって負担増になると主張。一方、同方式を支持するFRBは、機能としての規制ではリスク管理の一元化が進んだ多国籍金融機関に対応できないとラドウィッグ氏を批判。

証券業に関しては、NYSE、NASD、SECがそれぞれ umbrella supervision に強い反対を表明、制度改革で保険会社や銀行が証券業に参入する際には証券監督機関により監督されるべきだと主張。

#### 業界動向

インターネットを利用した顧客サービスで先端を行くバンクワンとE・トレードは、それぞれのオンラインサービスを互いの顧客に提供することに合意。一ヶ所で様々な金融サービスを提供する、いわゆるワン・ストップ・ショッピングを目指したものの。両社によればこれは排他的な取り決めではなく、他にも提携希望があれば応じる方針。

JP・モルガンやノーウエスト、ドナルドソン・リフキン・ジェンレット、またスミスバーニーを傘下に抱えるトラベラーズなどが相次いで第3四半期の好決算を発表。活況の続く株式・債券市場や記録的なM&A件数の伸びに支えられたことが大きい。

#### 規制監督機関動向

一九九〇年SECが定めたルール一四四Aは、

本来私募発行証券を引き受けた機関投資家に売買のチャンスを与える例外規定として設けられたが、このルールに沿って売買される私募証券のマーケットが近年急拡大し、ジャンク債などでは公募発行の市場を上回るようになったため、SECはルール見直しを検討。ルール一四四Aの取引に参加できる投資家を増やし、一方で公募発行の手続きを簡略化する、という提案をする見込み。

SECのレビット委員長、FASBのデリバティブ会計変更に関し、強く反対している議会、銀行業界を批判。特にシティコープのリード会長はFASBの廃止を提案するほどの強硬な反論を展開しており、一方、SECのレビット委員長はFASBを擁護。

〔一九九七年一〇月三一日号〕

#### 議会・制度関係

オクスリー議員が提出した金融制度改革法案は

S&P500のパフォーマンスを久しぶりに上回る。但し、今年一月からの収益率ではヘッジファンド(二二%)はS&P500(二九・六%)に未だ劣っており、このままだと一九九四年から四年連続でS&P500を下回る公算。こうしたパフォーマンスの不振にも拘わらず、過去一年間にヘッジ・ファンドには記録的な額の資金が流入している。

前日の急落から反発に転じた二八日のNY株式市場は、NY証券・ナスダックでそれぞれ一二億株・一四億株と過去最高の出来高を記録。NY証券は二〇億ドルを投じたコンピュータ・システム増強が奏効し大商いをこなしたが、ナスダックでは約定価格が伝わるのに最高九〇分かつた。投資家から注文が殺到した一部ブローカーでも混乱を生じ、また多数のミューチュアルファンドの価格表示が翌日の新聞に合わない事態も起きた。

二四日、二ヶ所の修正の後、下院商業委の金融小委員会を二三対二の多数決で通過。さらに三ヶ所の修正が加わり、三〇日に商業委本委員会で三三対一一で可決された。共和党は一月七日の今議会終了までに下院本会議での採決に持ち込みたい考えだが、実現するかは微妙。銀行業界はこの法案に対して猛反発。銀行による保険の販売や直接子会社による他業種参入に厳しい制限があることがその理由。

#### 業界動向

メルル・リンチ、スミス・バーニー、ペイン・ウエバー、ベア・スターンズなどの大手証券は、マーケット・メイクを行うナスダック登録の銘柄数をカット。SECによる新ルール導入と呼び値単位の縮小で利ざやが減少したことが要因。一方で他の証券会社には利ざや縮小をポリウムでカバーしようと呼び値銘柄数を増やす動きも。

ヘッジ・ファンドの第3四半期の平均収益率は

#### 規制監督機関動向

株式の呼び値を一六分の一ドル単位からセント単位に変更しようという動きに対し、いくつかの証券取引所から性急に過ぎるとの声。NY証券は既に変更を決定したが、シカゴ証券やNASDは、コンピュータの「二〇〇〇年問題」と重なるので二〇〇〇年までにこの変更を行うのは無理だとしている。

SECのレビット委員長、昨今の会計・コンサルティング業界に於ける大型合併・業界再編の動きに鑑み、寡占化が進めば企業会計をチェックする監査法人の独立性が損なわれる恐れがある、と懸念を表明。

SEC、銀行などによる一括登録制度(sheet registration)を利用したABS発行に関し、ベースとなるアセットの二〇%以内(従来は五%以内)なら不良債権(遅滞ローン)を組み入れて

もよい、とルールを大幅に緩和。銀行のほかオー  
トローン・ホームローン会社等はこの決定を歓  
迎、一方で市場関係者からはABSの質の大幅な  
低下を危惧する声も。

トラベラーズ・グループによる貯蓄機関(Trust  
Savings)免許申請を審査中の貯蓄機関監督庁(OTS  
S)は、審査のデッドラインを一月二十四日に延  
期。貯蓄機関免許は、米国議会で審議中の包括的  
金融制度改革が実施されれば、廃止されて銀行免  
許に統合される見込み。そのため、その前に業務  
制約の少ない貯蓄機関免許を取得しようという駆  
け込み的な動きが証券・保険会社を中心に相次い  
ており、OTSの決議が注目されている。

SECは、いわゆる「二〇〇〇年問題」への対  
処に、各企業やミューチュアル・ファンドはどの  
くらい費用を必要とするか、投資家に開示すべき  
であると言明。

#### その他

ルービン財務長官、通貨危機と株価暴落に見舞  
われた東南アジア諸国に対し、一九九五年のメキ  
シコ危機の時のような、米国政府による直接的な  
救済策を講じることはないと言明。一方でIMF  
や世界銀行などの国際機関を通じた米国の役割を  
強調、アジア市場に動揺が広がらないよう配慮を  
示した。

グリーンズパンFRB議長、経済の拡大ピッチ  
が遅い方が持続的、かつ、インフレを招かないと  
いう理由で株価暴落が経済にとって結果的には好  
ましいと発言。

アメリカン証取、資本総額の小さい中小企業の  
上場を積極的に促進。大手証券がナスダックでの  
マーケット・メイク銘柄数を最近削減したことに  
乗じ、「ブローカーが値付けしてくれない可能性  
のあるナスダックより、流動性の確保されるアメ  
リカン証取へ上場を」と中小企業の引受証券会社  
に的を絞ったキャンペーンを展開。

大幅安となった二七日のNY株式市場でサー  
キット・ブレーカーが二度発動される。一九八九  
年の導入後実際に発動されたのはこれが初めて。  
下げ幅が三五〇ポイントに達した午後二時半過ぎ  
に取引を三〇分間中断、再開後わずか二五分でさ  
らに二〇〇ポイント下げて合計五五〇ポイントに  
達したため再度中断、そのまま大引けとなった。  
一部の市場参加者はサーキット・ブレーカー発動  
は株価下落を更に加速したと批判、またSECの  
レピット委員会もこの措置が適切であったか疑問  
を投げ、制度を見直す可能性を示唆。