

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。

〔一九九八年一月九日号〕

議会・制度関係

ルービン財務長官は、銀行の業務拡張に関する決定を早めることが、米国の金融制度改革の法案可決努力を削ぐものであるとの批判に対し、反論。クリントン政権は、銀行の業務拡張に関する決定を遅らせるよう、規制当局に要請することはないと明言。

業界動向

ヘッドハンティング会社が構成するアソシエーション・オブ

・エグゼクティブ・サーチ・コンサルタッツに据ると、金融サービス業のエグゼクティブに対する求人が、一九九七年一月九月に一八%も増加。特に商業銀行が資産管理・証券業務に進出するにつれて、これらの業務に精通した人材への需要が高まっている。

証券外務員の資格取得を目指す人の数が、一九九七年に二五%増加。証券会社が営業マンの数を積極的に増やしているほか、証券業務に進出した商業銀行もシリーズ7やシリーズ24の資格を持つ人を多数採用している。

ファイデリティ・インベストメンツは、MMFを除く各ミューチュアル・ファンドの資産規模を日々公表することを中止。ファンド規模の日々の変動が分かれば、ファンドへ流入する（或いはファンドから流出する）キャッシュフローの量が推測でき、それが場合によっては悪用されかねない。例えばあるファンドから資金が大量流出した

と見抜かれれば、そのファンドに株を無理に安値で売らせるような行動をとるトレーダーが出てくる。このためフィデリティ社は、資産規模の日々の公表は長期投資の個人投資家の利益に反すると判断した。

株式新規公開銘柄の募集期間中に、目論見書に加えて、当該会社の利益成長見通しや他社との比較を記した「チート・シート」(試験にこっそり持ち込む紙切れ、の意)が、一部機関投資家に配布されるといふ慣行が明らかに。一九八八年証券法は目論見書のみ投資家に配布してよい、としており、この慣行が違法である可能性も。SECは、チート・シートで楽観の見通しが過度に強調されることを懸念しているが、一方で「目論見書の情報だけでは誰も新規公開株を買わず、法律の条文は時代遅れ」との指摘もある。

米国の第4四半期の株式、債券の引受総額は三、一九五億ドルと第3四半期から一四%減少し

ているものの、前年同期比で二二%増加しており、市場の乱高下やアジア危機があったことを考慮すれば、堅調な結果であったとの見方。メリル・リンチが一六・七%で首位、以下ソロモン・ミス・バーニー、ゴールドマン、モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターと続く。

米国商業銀行がジャンク債引受に占めるシェアは上昇し、九七年は二五%と前年の二三%から上昇、チェースが八・七%でDLJ、メリル・リンチ、モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターに次いで四位となるなど、銀行勢の躍進が目立つ結果に。他にJ. P. モルガンが五・九%でトップ一〇に入っており、ジャンク債市場の発行額も一、〇三〇億ドルと前年の四〇〇億ドルから大きく増加していることを背景に、銀行勢が注力した結果が明らかであるとの見方。

規制監督機関動向

NASDのザーブ会長は、ダウ三〇種平均の計

算対象となる銘柄にマイクロソフト、インテル、シスコ・サービスなどの大型NASDAQ銘柄を加えることをダウ・ジョーンズ社に要請した。以前からNASDAQは、ダウ三〇種平均が指標としては狭すぎ、適切ではないという批判を行っていた。

昨年から株価単位の変更により一六分の一単位で株価が表示されることとなっているが、NASDAQのマーケット・メーカーは分子を奇数で唱えることを避けることにより、実質的に従来の八分の一というスプレッドを確保していると、複数の調査結果が判明。SECは調査に入ると見られる。

National Quotation Bureauは、いわゆるピンクシート銘柄の取引システムを自動化し、NASDAQ OTC Bulletin Boardの銘柄の取引を可能にするという。業者が唱える株価の流動性と透明性が高まるとの理由による。

SECは、値上がりの見込める新規公開株を特定顧客に配分していた証券会社をこれまで調査していたが、配分を受けた顧客に対しても調査を開始した。これは、証券会社が、例えばベンチャー企業の引受幹事獲得を狙って、同企業幹部に新規公開株を個人名義で取得させるもの。監督機関や会社法専門の弁護士は、「企業のトップは、自らの社内的地位を個人の利得に使ってはならない、というのが法の精神」としている。

FASBは、昨年一月一五日から企業の一株当たり利益(EPS)算出に関する新ルールを実施。これによると、企業は、純利益を単純に発行済株式数で割ったEPSに加え、「イン・ザ・マネー」にあるオプション、ワラント、CBなどを全てを考慮に入れた「希薄化後のEPS (diluted EPS)」の公表も義務付けられる。

その他

NASDAQ市場で株価の不当な談合を行って

いたという裁判が決着し、三三の証券会社が合計一〇〇億ドルを支払うことになるとの観測。支払額が最大なのは、メリル・リンチの一億ドル、リーマン・ブラザーズの八、〇〇〇万ドル、ゴールドマンの七、五〇〇万ドルなど。しかし、これらの大手証券に比較し、NASDAQからの収益依存度がより高い中小証券の方が、たとえ支払額が少なくとも経営上の負担は大きいとの見方。

〔一九九八年一月二三日号〕

議会・制度関係

金融制度改革に関係する米下院の共和党議員がウォール街を訪れ、銀行・保険・証券会社の首脳と会談。この会談の後、一九名の首脳は法案の議会通過を支持する声明を発表した。一方で、今年選挙の年であり、議員は大衆の歓心を買うような事項に注力し、さらにアジア金融危機にも気をとられて、法案成立は難しいのではないかと、この見方も強い。

業界動向

一九九八年のIPOは、アジア経済危機などを背景に、過去二年間の記録的高水準を維持できないだろうとの見方が広まっている。また、現在新規公開を控えている会社の多くが（ダウが急落した）昨年一〇月下旬より前にSECに登録を済ませており、現在アジア危機の影響を見極めようとしている、との指摘もある。

順調に拡大してきた資産担保証券の発行は、九年も増加し、二、〇〇〇億ドルを超えるとみられている一方、アジア危機の影響、発行残高の増加、金利低下による期限前償還（prepayment）の発生など、いくつかの懸念材料が発生しており、今年の市場環境の見通しが困難であると見る向きも。

アジア危機を受け、米国投資家は外国株式への投資を縮小している模様。ある調査によると、

一、〇〇〇以上ある外国株式投信から七億ドル弱の資金が流出しており、当面好調な米国経済を前提にすれば、敢えて海外株に投資する理由がないという見方も。

NASDAQは、パシフィック証券取引所の新電子取引システムであるOptiMarkを採用すると発表。同システムは、取引の匿名性の他、機関投資家の大口取引におけるマーケット・インパクトを緩和するなど、取引の効率性を向上すると言われている。

モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナルは、新たに先進二三ヶ国の小型株の株価指数を発表した。既にソロモンなど複数の証券会社が特定地域の小型株インデックスを出しているが、広く世界をカバーする小型株インデックスは初めてとのこと。指数構成銘柄は一般に馴染みの薄いものが大半だが、中にはボディーショップ、オークションのクリステイー（ともに英）、

紳士服のヒューゴ・ボス（独）など著名な会社もある。小型株も含めた分散投資を考える投資家の需要増加に対応した動きだが、特に昨年は小型株のパフォーマンスが各国とも相対的に不振で、どれだけ本場に小型株指数への需要があるか疑問もある。

銀行による二〇条子会社（証券子会社）設立の申請、また既存の二〇条子会社の業務範囲拡大の申請が、今年も増え続ける見通し。昨年は七行が二〇条子会社設立をFRBに申請し、今月までにすべて認可が下りている。また昨年、少なくとも六行が、既存子会社の業務範囲に社債と株式引受を加えたいと申請した。すでに四五の銀行が二〇条子会社を保有しているが、今後は資産規模で五〇億ドル程度の地方銀行も、二〇条子会社設立により証券業務に参入すると見込まれる。

アジア危機の影響が注目される中、証券大手三社が第4四半期の決算を発表。メリルリンチは四

・七%、DLJは三九%、ペインウェバーは一九%と、それぞれ増益を記録。ただ自己勘定のトレーディング収益に限るとメルルは一九%、DLJは四八%下回り、その他の分野でカバーした格好。またメルルの決算は、一九九四年第4四半期以来初めてアナリストの予想を下回ったが、マーチャント・バンキングが好調なDLJとアジアでのビジネスが少ないペインは、それぞれ予想を上回った。他方、J. P. モルガンは、比較的堅調だった証券大手と対照的に、第4四半期は三五%の大幅減益と発表。特に自己勘定の収益はわずかに二、二〇〇万ドルと、前年同期の一〇分の一の水準に落ち込む。同銀行は二月に、世界的なマーケットの混乱が同行の収益にネガティブな影響を与える、との見出しを出していたが、今回の減益幅の大きさはアナリストを更に驚かせる結果となった。

規制監督機関動向

SECのスタッフによると、SECは近々、米

国の証券関連法をインターネットにどう適用していくかのガイドラインを発表する。例えば証券の募集等に関する外国のウェブ・サイトは米国でも見ることができると、このスタッフの見解では、米国人向けでない旨の明確な表示があれば、こうしたサイトはSECの規制の対象外となるう、とのこと。

NASDは、規模の小さな会社が株式新規公開前に受けるつなぎ融資の問題について検討。これは企業が株式新規公開のような資金調達の前準備まで一時的に資金を借りるものだが、時に貸し手に対して新規公開株が提供されている。NASDでは、つなぎ融資の見返りに、公開後の株価値上がりでの莫大な利益を得ているケースについて、投資家保護の観点に反するとして注目している。

フィデリティ・インベストメンツが、デフォルトによる損失からMMFを守るために自前の保険会社を設立することに、SECが仮認可を与え

た。同社のプランでは、この保険は、同社のファンドが保有する証券の発行者が債務不履行となったときのために、金利変動からくる損失をカバーするものではない。SECは今後のコメントを受け付けた後に最終決定する。

△訂正のお知らせ▽

本誌前号(第三八巻第一号)二六六頁の記述に左記の誤植がありましたので、訂正ください。

(一) 上段右から四行目：点個所

(調) $\frac{\text{利払前税引前当期純資産}}{\text{売上高}} \times 100$

(正) $\left(\frac{\text{利払前税引前当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100 \right)$

(二) 下段右から二行目：線個所

(調) $\frac{\text{利払前税引前当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$

(正) $\frac{\text{利払前税引前当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$