

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。

〔一九九八年二月六日号〕

議会・制度関係

米議会の再開を控えて、上下両院の共和党有力議員は、包括的な金融改革法案成立は今年は難しい、との考えを表明。ロッド上院議員は、イラク問題、IRS (内国歳入庁) 改革など問題が山積しているとし、加えて今秋には中間選挙があり、全ての課題を片づけるのは無理と指摘。デイレイ下院議員も、金融制度改革を今会期での優先課題としてリストアップしていない。

業界動向

資産担保証券の九七年の発行額が一、八五一億ドルと前年の一、五一三億ドルを上回り、過去最高となった。従来主流だったクレジット・カードをバックにした証券が、いわゆるホーム・エクイティ・ローンをバックにした証券を上回ったのが今回の特色。引受業者のランクは、前年首位のメリル・リンチが二四四億ドルで首位、リーマン・ブラザーズ、モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターが続く。

米証券会社は昨年記録的な利益を上げたが、これを頂点に当面の間は収益水準は下降するだろう、との見方でウォール街は一致している。理由として、株式トレーディング・株式引受の収益の落ち込み、コンピューターの二〇〇〇年問題に対処する費用の増加、などが挙げられている。

セキュリティーズ・データ社によると、一九九七年の引受手数料は八四・五億ドルと、過去最高

だった一九九六年の九三億ドルから九%減少。ボリュウム自体は過去最高だったが、商業銀行や外国勢の参入等により競争が激化。債券・株式・優先株の各分野での手数料率低下をカバーしきれなかった。加えて、手数料率の高いIPOが前年に比べボリュウムで一二%減少したことも大きい。

手数料のない「ノー・ロード」型のミューチュアル・ファンドが隆盛を極めていたが、投信各社は最近になって投資家が手数料を支払う「ロード」型のファンドの品揃え充実を図っている。個人金融資産の大幅な増加と高齢化の進展はすなわち、多額の資金運用に不安をもつ高齢者の増加を意味し、こうした人にとって、手数料を支払う代わりにアドバイスを受けられるロード・ファンドの魅力は大きい、とのこと。

調査会社の Trim Taba Financial Services によると、一九九八年一月の株式投信への資金流入額は三八億ドルと、前年同月の二九七億ドルの

七分の一の水準にとどまり、一二月の一六八億ドルと比べても激減した。

ペイン・ウェバーがマーケット・メイクする NASDAQ の銘柄数を八〇〇から四〇〇に半減。昨年後半に新しい注文処理ルールが導入され、値付けコストが増大したことが理由。他にも例えばメリル・リンチが数百の NASDAQ の銘柄の値付けから撤退、自社の投資銀行・調査部門が強みをもつ銘柄のみに特化している。

規制監督機関動向

米証券会社は、SEC の提案であるデリバティブ会社の別会社化を前向きに捉えていることが明らかに。従来から米証券は、証券会社に対するデリバティブの規制が米銀や他の金融機関に比較して米証券に不利であると主張していた。

なお、昨年一二月に発表された「OTC デリバティブ・ディーラー」案においては、別会社はデリバティブ関連業務のみを行い、一億ドルの自己

資本が必要とされている。

SECは、二〇〇〇年問題に対する各証券会社の進捗状況と危機管理プランを開示するよう検討していると発表。一部には、十分な対応を取れていない証券会社が虚偽の開示を行っても、SECはそれを見つけることができず、結果的に各証券会社の不当な差別化を実現してしまうのではないかと懸念を持つ向きも。

NASDAQは、プライマリー・マーケット・メーカーの要件引き上げを提案、プライマリー・マーケット・メーカーの指定に際して、市場の効率・流動性を保つ、という観点から、各マーケット・メーカーの顧客注文処理能力等を重視する方針。現在マーケット・メーカーの七〇％が「プライマリー」だが、提案が採用されると、五〇％ほどに絞られる見込み。

SECは、株価操作の疑いがあると判断した場合、

合、その銘柄の売買を一〇営業日停止させることができるが、特に今会計年度（九七年一〇月から一年間）に入ってこの手法を多用している。前年度は一二回売買停止措置をとったが、今年度は既に九回発動した。小型株を使った不正行為の増加に対処するため、と説明している。

ニューヨーク証取は、サーキット・ブレーカー発動条件の変更を提案。具体的には、株価指数の一〇％下落で三〇分一時間の取引中断、二〇％下落で一―二時間中断となる。中断時間の長さは所定の下落率に達した時間対によって異なる。また、午後二時以降に下落率が二〇％に達した場合、或いは時間帯に拘わらず、三〇％下落した場合に終日取引停止とする。昨年一〇月二七日のダウ急落の際、率にすれば僅かな指数下落でサーキット・ブレーカーが発動されたことに非難が集中し、回証取はルール見直しを進めてきた。最終的にはSECの承認が必要だが、レビット委員長は提案に満足の意を表明、このまま採用される見

込み。

その他

米政府の財政収支が黒字転換する見通しを受けて、財務省はTボンドの買い戻しを検討している。民間からの買い戻しは、実施されれば一九七〇年前半以来となる。

〔一九九八年二月二〇日号〕

議会・制度関係

昨年の議会で下院銀行委と商業委が別々の金融制度改革法案を可決したのち、差異を埋めるべく両委員会の調整が続いていたが、二月四日に商業委が銀行委に対し新たな妥協案を提示。貯蔵機関免許に関する条項を法案から除外し、最も重要なグラス・ステイガル法廃止に的を絞ろう、という提案。商業委はさらに、銀行の地方債引受、信託会社の証券業務参入を認める方針を示した。法案成立へ向けて一歩前進したと評価する向きがあ

るが、僅か二九ページの提案を出すのに何故三ヵ月もかかったのか、という声も。

金融制度改革法案に関して、共和党のオクスリー下院議員は、銀行の直接子会社が証券引受業務に従事してもよい、という妥協案を提示。同議員の所属する下院商業委は昨年、「銀行の他業種参入は持株会社方式以外は基本的に認めない」という法案を可決し、「銀行の他業種参入は直接子会社方式でも可」とした下院銀行委案と相反していた。今回の提案は銀行委案に歩み寄った形で、財務省はこれを歓迎。しかし銀行界は「提案は一歩前進だが、銀行が直接子会社方式で全ての金融サービス業務に従事できるようにすべき、というのが基本的立場」とし、全面的な支持は与えていない。

民主党のケネリー下院議員は、キャピタルゲイン課税の抜け道を塞ぐ法案を提出。昨年の税制改正で長期保有（特に一年半以上）のキャピタルゲ

イン税率が軽減されたため、ヘッジファンド等が、短期売買での利益をすぐに課税対象の実現益とせず、デリバティブを用いて長期のキャピタルゲインとする手法を用いてきた。同議員は、「デリバティブは現物株式等と同じく、経済学的な意味で『所有権』と変わらないが、(上記のような投資手法を使えば)デリバティブに投資した人だけが有利な税率を受けられる。従ってデリバティブも『みなし所有権』とし、税処理上の不均衡をなくしたい。」としている。

業界動向

昨年来の金融危機で幾つかの欧州の金融機関がアジアから撤退する一方、ソロモン・スミス・バーニー、モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター、CSファースト・ボストンなど米国の投資銀行がアジアでの拠点確保、強化に動いている。価格の下がったアジアの金融機関を買収するなどして、アセット・マネジメント業務等を拡大したい模様。

行における順位は、メロンバンク八九六億ドル、PNC三七六億ドル、ファースト・ユニオン三三六億ドルと続く。

メリルリンチは、最近の株式市場でのボラティリティーの高まりに不安を持つ顧客に対し、株式と債券を組み合わせた「MITTS (Market Index Target Term Securities)」などの商品を薦めていく方針。投資家は五年間にわたり、S&P五〇〇等の指標に連動した、債券利子のような収益を得られ、加えて元本は満期にはほぼ満額支払われる。

従来、投資家に直接自社の「ノー・ロード(手数料なし)」ファンドだけを販売していた投信会社は、過去一年半ほどの間に相次いで、広くブローカー経由の「ロード」型ファンドを扱い始めたのに加え、ブローカレッジ業務やMMF口座を使ったバンキング業務にも進出している。武器の一つでは今の環境では戦えず、幅広い商品ライン

ウォール・ストリート・ジャーナル紙がコンサルティング会社に委託した調査によると、昨年一〇月二七日のNYダウ急落時に、個人投資家は一七八対一〇〇の割合で株式を大きく買い越したのに対し、機関投資家は七二対一〇〇の割合で売り越したことが明らかに。急反発した翌二八日も個人は四対一の割合で買い越したが、法人はネットで売り越しのままだった。個人からの売りが殺到した一九八七年のブラックマンデーとは好対照の結果で、「個人投資家は、大幅な割引があったら買う」というバーゲン・ショッピングの手法を株式投資にも暖用し始めた」とのこと。

調査会社のリッパー・アナリティカル社によると、ミューチュアル・ファンド運用資産に占める銀行シェアは、九四年まではシェアが上昇していたものの、九四年から九七年までの一四%前後で伸び悩み、シェア上昇はストップしているとのこと。それでも銀行の運用資産は合計で六、三五〇億ドルに達し、前年比二九%の増加となった。銀

規制監督機関動向

SECは、インターネット上で未公開証券を募集する所謂「ロードショー」を承認。一月三〇日のノー・アクション・レターにより、SECはNet Roadshow 社にSECルール一四四aに基づく口頭での勧誘を発行会社と引受業者に承認した。発行者はルール一四四aにより、年金やミューチュアル・ファンドのような投資家には、SECへの登録を行わずに、証券の勧誘が可能となっているが、テレビやラジオは目録見書としてみなされ、規制の対象となっており、今回のインターネットはその中間のものとして見なされた格好。

SECに対する批判として、個々のケースに時間がかかりすぎる、実務経験が不足している、などが指摘されているが、これに対応する形で議会に提出されたSECの九九年の予算案は、九八年の三一七百万ドルを八%上回る三四三百万ドルに。重要な職員を留めるための賞与支払いをはじめ、職員数の増員も求めていることから、人件費の増加が予算増額の要因に。

SECは、最近増加しているマイクロ・キャップ(超小型株)の不正防止のため、一定金額以下の発行に関する登録免除規定である規則Dと海外投資家への未登録株式の割引販売を認める規則Sの見直しをすると発表。ただし、小規模会社に対する煩雑な書類作成負担や費用増加の懸念から、弊害も予想されると批判的な見方も。

NASDAQは、登録一〇〇銘柄の株価指数に連動するユニット・インバーストメント・トラスト(UIT)のスタートに向けて準備中。近年では

アメリカン証券が「Spiders」と呼ばれるS&P五〇〇に連動したUITをスタートさせ、現在、Spidersは同取引所で最も売買高の大きい銘柄になっている。NASDAQの動きはこの人氣に乗じたもの。新しいUITはテクノロジー分野の銘柄が主体になる。

ニューヨーク証券は、会員証券会社の検査に際し、新たに各社のリスク管理に焦点をあてる。証券会社では通常、信用リスク、金利リスク、価格変動リスク等の管理はコンプライアンス部門の管轄ではなく、またNY証券も従来はこうしたリスク管理を検査の対象としていなかった。しかし、今までのように単に一枚々々注文伝票をチェックするやり方では、ベアリング事件のような巨額損失の可能性を発見できない、と指摘される。今回の動きは、既に同様の検査手法を用いているFRB、SECに続くもの。

ニューヨーク証券が、上場廃止基準を定めた

ルール五〇〇の緩和を提案したが、同証券と上場・登録企業の獲得合戦を展開するNASDAQは、新ルールの些細な部分を取り上げてこれを非難。「新ルールの一定期間内に株主に上場廃止を書面で通知する」との条項は、多数の株主を抱える会社に多額の郵送料負担を課すもの」とし、これではNY証券上場会社が簡単にNASDAQに鞍替えできない、と主張している。今回の提案は、「現在の上場廃止基準は厳しすぎ、簡単に離脱できない」とのSECの指摘を受けて五年前から検討されていたもの。SECは取引所間の競争促進という観点からNY証券にルール五〇〇の緩和を求めている。上場廃止基準の緩和は、企業に他の取引所へ移られる可能性を高める一方で、「いったん上場したら抜けられない」との悪評を打ち消し、逆に新たな企業を呼び込む効果も期待できる。

その他

アメリカ人の資産に占める株式の割合が昨年九

ニューヨーク事務所通信

月時点で二八%に達し、過去永らく一位だった不動産(二七%)を抜いたことが明らかに。ニューヨーク・タイムズ紙がFRBのデータをもとに調べたもの。株式の割合は一九九〇年には僅か二二%で、九七年までにこれが倍以上に膨らんだことになる。