

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。

〔一九九八年三月六日号〕

議会・制度関係

ギングリッジ下院議長は、金融制度改革法案に関して「合意にたいへん近づいてきた」と発言。リーチ銀行委員長、ブライリー商業委員長らと会談した同議長は、「来週中に妥協案が完成し、月末までに下院本会議で採決されることも可能」と指摘した。妥協案は、「functional regulation」（例えば銀行が株式関連商品を扱うとき、銀行監督機関ではなくSECの規制を受ける）を定める、との観測が

ある。こうした動きに対し、上院銀行委のダマト委員長は、「法案が下院を通過するまでは行動を起ささない」との従来の立場を繰り返した。

業界動向

マージン取引（信用取引）での借入残高が大きく伸びている。NY証券の会員証券会社に於ける残高は、過去三年間に、それぞれ前年比で二五％、二七％、三〇％増加、昨年には一、二六一億ドルに達した。特にディスクラウド・ブローカーでの伸びが大きく、チャールズ・シュワブでのマージン借入れは昨年五一％と急増した。昨年四・七％の伸びに留まった消費者ローンとの対比が一段と顕著に。

銀行の証券子会社が、パットナムやアメリカン・ファンズ等の投信会社に対し、ミューチュアル・ファンドの取扱手数料を一段と多く支払うよう要求している。証券子会社が販売網を拡充するなど、力をつけてきたことが背景。投信会社は既

に、証券子会社を含む販売会社に、営業推進用のパンフレットやコンピュータなどを提供してきたが、この負担は販売額の〇・二五％に過ぎない。銀行の証券子会社はそれ以外に販売額の〇・五％にも達する手数料を求めているわけで、大きな収入源となる。

株式分割の実施が年初から既に一〇〇件に達し、昨年の二三五件、一九八三年の二二五件を上回る公算。最近ではジレット、デル・コンピュータ、ルセント・テクノロジ、DLJなどが実施している。株主にとって分割自体は何の経済的利得もないが、分割は増配を伴うことが多く、また分割発表が投資家に与えるプラスの心理的效果が大きい、と言われる。株価が一〇〇ドルに達すると分割を実施する企業が多いことについて、「一〇〇ドルの株価では割高感があるが、一対二の分割で一株五〇ドルにすれば、小口投資家にも手が届く」との指摘も。

米国株式が再度高値を更新しているものの、ミューチュアル・ファンドの投資家は、株式に対して警戒感を強め、債券型のミューチュアル・ファンドに投資を移していることが明らかに。一月にミューチュアル・ファンドに流入した三五五億ドルのうち、半分以上は保守的な債券とマネーマーケット型のファンドに投資され、九三年八月以降で最高の水準に上っている。

メリルリンチは、退職した営業社員の顧客口座を他の営業員に配分する際、公平な基準に従って実施し、同時に配分の内訳を当該支店の全員に知らせるといふ、新たな方針を決定。退職社員の顧客口座配分を巡って、同社は、女性の現社員・元社員から、「いい口座は真っ先に男性社員に割り振られている」として、性差別的訴えを起こされていた。同社はしかし、配分時の「公平な基準」とは何か明らかにしていない。また、原告の弁護士団による「配分はアルファベット順で無作為に行うように」との提案に対しては、「どの営業員

昨年のジャンク債発行は七三％アップと著増しているが、同時にデフォルト率が上昇する可能性も。アジア金融危機を経験した銀行が信用度の低い借り手に融資を渋る一方、金利低下で高利回り債への需要が高まっており、こうした環境が、より危険度の高いジャンク債発行を加速している。

デフォルト率は一九九六年に一・六四％、九七年に一・八二％だったが、今年は三％近くに達する見込み。但し過去七〇年間の平均である三・二五％よりも低い水準であり、特に一〇・六三％に達したピークの一九九一年と比べれば環境は良好、と指摘される。

株式のカラ売りが徐々に増加している。一月のNY証券取では、カラ売りの未決済建玉の残高が、過去最高だった二月からさらに四・二％増加伸びて約三五・八億株を記録。アメリカン証券取でも約一・七億株に達し、三ヶ月連続の増加となった。

とどの顧客をマッチさせるかは、管理職の裁量の範囲であるべき」との声がある。

メリン・リンチは、過去二年間にマネー・マーケット・ファンドで一五〇億ドル以上の資金を集め、同社のキャッシュ・マネジメント・アカウン・ト・マネー・ファンドは、フィデリティ、バンガードに次ぐ三番目の規模となっている。収益率が五％程度であるにも関わらず、同商品が人気を集めている背景には、単なる投資商品ではなく、銀行の小切手口座としての利便性があるとの指摘。この点から、従来型の銀行口座から証券会社のマネー・マーケット・ファンドへ資金が移動すると見る向きも。

アジア金融危機で損失が生じたのを機に、ドイツ銀行とUBSは、米国での投資銀行業務を大幅に縮小する。これで米国市場に残る欧州系の有力投資銀行はCSファースト・ボストンだけとなり、外国勢に対する米証券界のガードの堅さを見

ニューヨーク事務所通信

せつけた格好。

規制監督機関動向

レビットSEC委員長は、アナリストによるインサイダー取引の増加に対する懸念を表明。企業が一般投資家ではなく、一部のアナリストに対して選別的に重要情報を伝えることが問題であるとされた上で、自己統制の必要性も訴えた。

NY証券やNASDを含む全米の取引所は、全国市場システム(NMS)について協議を再開する見込み。これまでは、各取引所は「私設取引システム(Instinet, OptiMark, Islandなど)がNMSにアクセスできると、取引所を経由しない取引が増加し、会員制をとる取引所の価値がなくなる」と主張、これに対して私設取引システム業者やそれを許可したSECが反発していた。だが最近になって、パシフィック証券とNASDAQが相次いでOptiMarkの導入を決めるなど、取引所と私設取引システムの関係が対立から協調に

変化しつつある。今回の一年ぶりの協議再開は、こうした空気の変化を受けたものと思われる。

(一九九八年三月二〇号)

議会・制度関係

金融制度改革法案を巡って調整を続けてきた米下院の銀行・商業両委員会は、三月一〇日に合意に達した。これによると、銀行は保険販売、地方債の引受、金融商品へのアドバイス業務を認められ、子会社において証券の引受と保険の販売が可能となる。また、複数の業界の子会社を持つ新規持株会社の監督はFRBが当り、その持株会社は事業会社からの収入を全体の5%まで(証券会社と保険会社の既存の持株会社については、例外的に一五%まで)に制限することとなる。その他、貯蓄金融機関への持株会社の抑制、一定の条件下での銀行と事業会社の合併承認、預金保険機構の合併が述べられている。法案は三月中に下院本会議で採決にかけられる見込み。

下院共和党のJohn Boehner議員は、一〇日に発表された金融制度改革法案について、上院での可決の見込みが高いと述べる。法案の骨子には、

OCCの権限縮小、銀行のオペレーティング子会社での保険の引受の禁止を含んでおり、証券業界と保険業界が法案に妥協の動きを示す一方、銀行業界からは反対の声が大きくなっている。

グリーンズパンFRB議長は、共和党主導で合意に達した金融制度改革法案に対する支持を表明。一方、ルービン財務長官は反対を明言。法案は主に持株会社方式での相互参入を目指しており、銀行界が主張する直接子会社方式での業務拡大は著しく制限される。従って銀行持株会社を監督するFRBの権限が強化される一方、国法銀行・貯蓄機関をそれぞれ監督する(財務省管轄下の)OCC・OTSの立場は弱まる。両氏の立場の相違はこれを反映したものである。

業界動向

米国大手地銀のファースト・ユニオンは、中小企業オーナー向けにスリープロ座(Cap Account)を刷新し、小切手機能と利子付利機能、証券投資機能を付け、普及を図る方針。九七年は前年の倍額以上の宣伝費を投入し、九七年七月以降の同口座の資産は二六七億ドルと一八%の増加を見せている模様。

地方の独立系中小証券は、銀行の証券業務参入を脅威と感じている。Bond Market Associationが開いた年次会合で、独立証券の幹部が相次いでこうした意見を表明した。銀行が潤沢な資本を背景に、中小証券を高いプレミアムで買収、或いは既存ビジネスに参入するにつれ、差別化のため新分野を開拓する必要があるが、それも困難になりつつある、とのこと。また、銀行に買収された証券会社の社員が、カルチャーの違いに戸惑っていることも指摘された。

ニューヨーク事務所通信

二月のミューチュアル・ファンドの販売状況は、債券型が減少したものの、株式型が増加に転じたため、全体として一九五億ドルの資金が流入し、依然として米国での貯蓄意欲が衰えていないことを示すとの見方。

規制監督機関動向

SECは、インターネット上で行う証券募集に関して、米国外の投資家を対象とする場合、その旨表示すれば、米国証券法に基づいてSECに登録する必要はない、とした。

司法省は、格付け機関(NRSRO)の定義明確化に関するSEC提案に対し、「既存格付け機関に有利に働き、反競争的」とコメント。格付け機関認定の条件を定めることは、逆に「市場参入障壁となる」としている。またこの中で同省は、「勝手格付け(unsolicited ratings)」は、NRSRO認定条件の「発行企業幹部へのアクセス」「系統的な格付手順の利用」の二つに明白に違反

するとし、勝手格付けを行う格付け会社はその旨開示すべきであるとSECに推奨。勝手格付けは、当該債券の発行者が格付け会社に格付けを依頼しない場合を指す。これは、入手可能な全ての情報に基づいておらず、また格付け依頼を強要するものだと批判があった。

SECは、ミューチュアル・ファンドの平易な英語(Plain English)を正式に採択。ミューチュアル・ファンド会社は投資家に簡単なパンフレット(fund profile)を送付した後、改めて完全な目論見書を配布することが可能となる。現行の規則では、会社が投資家に販売する前に完全な目論見書を配布することが必要であった。また、新規則では、文章の表現は分かりやすいものでなければならず、長文で分かり難いものは削除されることとなるが、この弊害として重要な情報が十分に伝わらなくなる可能性も指摘されている。

九〇年代に急速な成長を遂げてきたNASDA

を管理するNASDとアメリカン証券取引所は、双方の理事会において合併することを決議。アメリカン証券取引所が、NASDの子会社になり、ニューヨーク証券取引所との競争を一層強化することになる。

その他

いわゆるホット・イシューになることが期待されるIPO銘柄について、複数の研究によると、会社の利益を高上げするなど、開示される財務情報は利益を過大に示していることが指摘されている。違法な会計処理ではないものの、収益の前倒し計上から、その後の収支が悪化するため、株価の下落などが傾向的に見られると指摘している。