

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。

（一九九八年四月三日号）

議会・制度関係

米下院は、金融制度改革法案の本会議での採決を延期。銀行業界の強硬な反対がその理由。共和党は、銀行業界に配慮した法案見直しの中の、五月に再び採決に持ち込みたいとのこと。だが上院での審議は全く進んでおらず、今会期中の通過は絶望的。この法案は一九七九年から数えて一一回目の試みだが、業際問題解決は当面、議会によらず、各監督機関と法廷に委ねられることになるう、との見方も

強い。

ダマト議員は、New York Bankers Association の会合において、証券業界は金融制度改革法案に賛意を示している一方、銀行業界はそれに反対しており、金融制度改革の動きを妨げるものだと、銀行業界を非難。事業会社を子会社の傘下に持つにあたり、銀行は事業会社からの収入が五％に制限されているのに対し、保険と証券会社は一五％まで認められている点が不公平であるというのが反対の理由の一つと見られる。

業界動向

ソロモン・スミス・バーニーは、銀行の支店に自社のブローカーを配置し、銀行顧客に証券関連商品・サービスを提供している。自社の店舗網が手薄な地域で銀行と手を組み、手数料収入は分け合う、という仕組み。同様の証券会社と銀行のタイアップは、モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターやペイン・ウエバーも試みているが、

自社社員を直接配置するのは他に例がない。

資産管理会社同士の合併などにより、バイ・サイドの主要プレーヤーの数が少なくなっている。このため、IPOの割り当てでは少数の有力機関投資家が大きなシェアを要求し、個人を含む全ての投資家の要望を満たしたい引受証券会社は難しい立場に置かれている。また、こうした機関投資家はIPO銘柄を長期保有せず、上場・公開直後に売却するので、安定株主を作りたい発行企業の意向とも沿わない、との指摘もある。

規制監督機関動向

ニューヨーク証券取引所は、裁定取引に関する規則変更を検討中。現在提案されている案によると、ダウ平均が前日終値から五〇ポイント以上下落している場合、裁定業者は前日終値以上でしか売却注文を出せず、また五〇ポイント以上上昇している場合は、前日終値以下でしか買い注文を出せないこととなっている。この規則変更により、市場の効率性が高められると支持する声もある。

史上第七位に終わった。

一九九八年第一四半期の証券発行額は、前年同期から六三％上昇して四、七二七億ドルと、史上最高を記録。金利低下で社債発行需要が大きく伸びたことがその背景。一方、マージンの厚い株式発行は伸び悩んだ。この結果、引受手数料は二一・五億ドルにとどまり、過去最高を記録した一九九六年第二四半期の三〇億ドルには遠く及ばず、

ニューヨーク事務所通信

CBOEなどの先物取引所は、単にヘッジ手段を提供するだけでなく、個人投資家向けに長期投資用の商品の開発を進めている。アメリカン証券は、S & P 五〇〇をベースにした Spiders というユニット・インベストメント・トラスト（UIT）で大成功を収め、これが各取引所を大きく感化した。UITはいまのところアメリカン証券の独壇場だが、他の取引所はオプションを使った

商品のほか、独自の指数を用いることも検討している。

SECは、近年投信会社の合併が増加していることを受け、投資家への情報伝達に支障が見られていないかどうかを調査する方針。また、業界の競争が激化しているにもかかわらず、手数料率が下落していないことの原因も調査する模様。

SECのレビット委員長は、株主代表訴訟を制限する法案を支持。米議会は、一九九五年にクリントン大統領の拒否権を覆して証券訴訟改革（乱訴防止）法を成立させたが、その後連邦裁判所を回避して州裁判所で訴えを起こすという抜け道が増えたため、これを塞ぐことを目的としている。

SECのレビット委員長は、二期目の任期に当たり、今後も証券市場の監視を強め、悪質な違反の取締り、決済機関の監視などに注力するとの発言。九三年以降、同委員長は投資家保護、証券市

場の倫理高揚に努力してきたとされ、捜査力の確保のため、弁護士を増員を図る模様。

SECは、米国外の業者がインターネット上で米国民以外を対象とした募集を行う場合のガイドライン（解釈リリース）を発表。幾つかのステップを示し、これに従えば一九三三年法に基づいてSECに登録する必要はないとした。その一方で、「これらのステップは、米国の業者によるオフショアでの募集にはそのまま当てはまらない」と明言。国内業者に対してより厳しいスタンスで臨む理由として、当初はオフショア発行でも、いずれ米国内で流通する可能性があることを挙げた。

〔一九九八年四月一七日号〕

議会・制度関係

ダマト上院銀行委員長は、金融制度改革の年内可決の見通しが高まったと発言。同委員長はこれ

まで悲観的な見通しを述べていたが、シティ・グループの合併案件が改革の機運を高めることになると説明。

シティ・グループのリード会長は、金融制度改革法案に対する支持を表明。同社は一貫して法案に反対していたが、トラベラーズとの合併を控えて方針を転換。これは、制度改革が実現しなければ、現行の銀行持株会社法により保険事業などの切り離しを迫られ、また銀行法の規定で証券業務にも制約が加わるため。議会共和党は法案成立に向けて新たな援軍を得たが、銀行の直接子会社方式での他業務参入などを巡り、依然としてクリントン政権と対立している。特にルービン財務長官の反対が強い。

業界動向

個人投資家による二月、三月のオンライン取引が増加し、オンライン業者の利益が増加しているとの見方。最大手のチャールズ・シュワップは、

インターネットを使用した場合に一律二九・九五ドルと低めの料金を設定しており、取引の増加から減収を免れている模様。

ジャンク債の発行が大幅に増加し、九八年第一四半期の発行は四〇一億ドルと前年同期の一八〇億ドル（九七年通年ベースでは一、二四〇億ドル）を上回る。金利低下や投資家による需要が高まっていることが増加の背景にあると見られる。

今年第一四半期のIPOは七三億ドルで、前年同期に比べて二五％の伸び。主幹事ベースの引受額ではメリル・リンチがシェア二一％でトップ、フリードマン・ビルングスが二〇・九％で二位となった。フリードマンは設立後一〇年にも満たないが、前年同期の二〇位から一気に順位を上げた。なお銀行の証券子会社はトータルで一〇％のシェアを占めた。

三月のミューチュアル・ファンドへの資金流入

ニューヨーク事務所通信

は、三七五億ドルと九六年一月の三二七億ドルを更新し、過去最高の見通し。昨年末にアジア危機を受け、二〇〇億ドルを下回った株式型への資金流入は、一月以降再び上昇に転じており、一部には投資の加熱を懸念する向きも。

シティ・グループの合併報道を受け、いわゆるマネーセンター・バンクが今後急激に統合の動きを強めるとの見方から、これらの銀行の社債が買われる展開に。投資家の期待は、信用の向上から現在の社債の格付が上昇することにあると見られる。

米国株式市場は高値更新中だが、発行企業サイドは弱気に転じた、との見方が出ている。第一に、今年のM&Aは大半がキャッシュではなく株式交換の形で行われ、株式吸い上げ要因となっていない。これは「株価が過大評価されている」という企業の認識を裏付ける、との意見がある。第二に、自社株の買入れ償却は昨年半ばにピークア

ウトした模様で、今第1四半期の償却額は三八六億ドルと、前年同期の五二〇億ドルから大きく減少した。第三に、株式IPOは過去三年の平均を下回ったものの、前年同期より大きく伸びている。これら三つの要因はいずれも株式需給を悪化させる。

規制監督機関動向

企業の幹部などのインサイダーは、重要情報を持っていったとしても、当該取引が当初から計画されていた取引 (pre-existing plan) であり、重要情報の保有自体が取引を引き起こしたのではないということを証明すれば免責されるという考え方 (useless) が一部導入された。この動きは、当該インサイダーが重要情報を持っているという基準 (knowing possession standard) に準拠していたSECのインサイダー取引捜査に今後影響を及ぼす可能性があると思われる。

アメリカン証券取引所は、NASDとの合併に

関し、理事会で了承を決議。これにより、同取引所はNASDが新規に設立するNASD Market Holding (持株会社) の子会社となることが予定されている。一部残っている同取引所会員からの反対については、来月投票を行うが、他にSECと司法省の承認が残っている。

SECはニューヨーク証券取引所のサーキット・ブレーカー制度の改正を了承。従来は株価の変動額を基準としていたが、一〇%、二〇%、三〇%の変動に対し、取引一時停止を決める。なお、変動が午後一時、または二時に起こった場合には、時間帯によって取引の停止を行わない等の配慮もしている。

SECは、インスタネットやOptiMarkなどの新電子売買システムに対し、ブローカー・ディーラーに対する規制と取引所に対する規制を組み合わせて適用する見込み。具体的には、新システムのファンクション毎にブローカー規制、取

引所規制のいずれかを当てはめる。

その他

企業の役員など、いわゆるインサイダーによる株式の売却が過去五年間で最大に上ることが判明。ストック・オプションの権利行使など、過去に無かった要因も含まれることから、この売却が今後の株式市場の方向を示唆するものではないというのが大半であるが、一部には、会社の情報を持つ人間が株式の売却を大量に行うということが市場のピークを意味するとの見方も。

米国の金融機関の検査を担当するFederal Financial Institutions Examinations Councilは、二〇〇〇年問題に関し、六月末までにコンピュータの試験計画をまとめ、九月一日から実施するよう、通達。これによると、九九年の六月末までにコンピュータの試験行程が終了するとしている。

ニューヨーク事務所通信