

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。

（一九九八年五月一日号）

議会・制度関係

シティ・グループの合併に関して、専門家による意見交換が行われ、多数の者が合併に反対を主張。リーチ下院銀行委員長は、この合併が消費者に利益をもたらすかどうかが重要だと述べる。また、シティ・グループが現行の法律の変更を前提にしていることへの批判も出た。

業界動向

昨年は資産運用会社の買収が七一件に達したが、一三件の買

い手は銀行で、保険会社などを抜いて最多となった。一九九五、九六年の銀行による同様の買収がそれぞれ六五件中一〇件、四九件中四件に留まったのと対照。また、以前は資産運用会社が銀行に身売りしたがらない理由としてカルチャーの違いが挙げられていたが、最近では銀行は買収した資産運用会社の独立路線を尊重するようになったとのこと。

ネーションズ銀行との合併を発表したバンカメリカは、昨年買収したばかりの証券子会社ロバートソン・ステイブンスを売却し、新たな買い手を求める模様。一部にはチャールズ・シュワツプの他、欧州のING、ドレスナー銀行、コメルツバンク、ABN Amroなどの名前が挙げられているが、ネーションズ銀行が買収していたモンゴメリ証券については、売却の予定はないとのこと。かつて両行は合併に際し、ロバートソンとモンゴメリを統合しようと試みたが、両証券は長年のライバルで敵対意識が強く、融和は困難と判

断。また両証券がともに拠点とするシリコンバレーからも、「統合は選択肢を少なくする」と反対の声が上がっていた。両行は、昨年のほぼ同時期にロバートソンとモンゴメリーを各々五・四億ドル、一二億ドルの高額で買収、銀行による大胆な投資銀行買収戦略として話題になっていた。

三月中旬から四月中旬までの一ヶ月間に、ナスダックとニューヨーク、アメリカン両証券で株式カラ売り残高がそれぞれ過去最高を記録した。

チャールズ・シュワブは、個別銘柄のリサーチレポートを他の証券会社から購入し、これを自社ホームページで顧客に提供すると発表。同社は以前、調査会社のファースト・コールから仕入れたレポートを同様な形で提供しようとしたが、ファースト社の出資元である大手証券会社などの猛反発で断念した経緯がある。シュワブは、情報提供をしない代わりに手数料を大幅に引き下ろすスタイルで成功してきたが、今度の戦略は、こうし

た方針を大きく転換し、同社が差別化を図ってきただけのフルラインの証券会社のスタイルに近づくもの、と指摘される。

規制監督機関動向

米国先物市場の監督を行うCFTCは、市場監視を強化している模様。複雑化する市場での不正に対応するため、監視スタッフの六〇増員を提案している。また、現在の委員長であるBrookley Born委員長が九六年に就任後、罰則適用件数が六〇％増加している実績も現れている。

SECは、NASDと国法証券取引所がSECの事前了承無しに上場デリバティブ商品を設定することを承認。これにより、上場市場に比較して規制が緩いとされる店頭市場との競争において、国法証券取引所の競争条件が改善されるとの見方もある。各取引所が十分な審査期間を設けて商品を開発していること、SECの審査期間中に商品設計が変更されたことが過去二〇年間にほとんど

無いことなどが今回の了承の主な理由と見られる。

NASDのザーフ会長は、SEC主催のテクノロジーに関する円卓会議で、「規制監督機関は、技術面の対応でウォール街に後れをとっている」と指摘。このため、市場が前に進むのを阻害している、と懸念を表明した。証券業界関係者は同氏の意見に賛成したが、一部には「業界が監督機関より技術面で先行している方が望ましい。なぜなら、監督機関ではなく業界がリードしていけるから」との声もあった。

ニューヨーク証券取引所は現在の取引所からの移転を検討中であり、候補地としてバッテリー・パーク・シティ(ウォール街近くのオフィス街)が挙げられている模様。近年の証券界の隆盛から業務が拡張しており、現在の施設では手狭になっていると言われるが、一方で現在の場所に留まろうと主張する者や、業者がウォール街に集まる最

大の理由が現在の取引所の立地であるという事実もあり、容易に決定はなされないと見る向きも。

SIAの調査によると、証券会社の情報技術投資は、従業員への報酬の次に大きな支出項目(金融費用を除く)で、その投資の五八％はメンテナンスへ、三三％は新しいプロジェクトへ振り向けられている。情報技術プロジェクトは九つあり、そのうち一九九九年末までに完成させるべきものは、二〇〇〇年問題、EU通貨統合への対応、自動顧客口座システム、ファイナンスシステムの三つ。その他、不正トレーディング早期発見のためのシステム、受渡日を約定日の翌営業日に変更(現在は三営業日後)などがある。

その他

香港中央銀行のJoseph Yam 頭取は、ヘッジ・ファンドがアジア危機に直接関与していないことが認めつつも、ヘッジ・ファンドはそのポジションを開示すべきであると主張。特に当該市

場が小規模で流動性に欠けている場合、ヘッジ・ファンドのポジションが市場に大きな影響を与える可能性がある時は、開示の必要性が高いとしており、ヘッジ・ファンドへの規制自体は行わないものの、開示を促進し、透明性を高めるべきであると述べる。

〔一九九八年五月一五日号〕

議会・制度関係

下院は一三日、二一四対二二三で金融制度改革法案を承認。三月には一時法案承認が頓挫しかけたが、シテイ・グループの合併報道で、再度法案承認の気運が高まったもの。この法案には、グラス・ステイガル法の廃止、銀行持株会社と保険会社と相互保有の承認、銀行を保有する金融サービス会社の監督はFRBが担当、金融業務の機別監督を謳っている。

ファースト・ユニオン銀行のクラッチフィールド

とに關して、「株価が上昇し続ければ投資家は恐れを抱き、また下落に転ずれば投資家は恐れを抱く。いずれにしてもヘッジファンドへの関心が高まる」との見方がある。

運用サイドのアナリストに「どの証券会社の株式リサーチ情報に頼っているか」を尋ねたアンケートで、ゴールドマン・サックスが二年連続でトップに。二位は僅差でメリルリンチが選ばれ、モルガン・スタンレー、ソロモン・スミス・バーニーがそれに続く。

規制監督機関動向

今年二月に登録基準を厳しくした Nasdaq は、これまでに三〇銘柄の登録を抹消、さらに四一三社に対しても基準を満たしていないと警告の手紙を送付した。これは、同市場により多くの優良企業を招き入れ、一方で問題を起こしかねない企業の登録をなくそうとする方針の一環。

投資家をミスリードしたとして訴訟になってい

ニューヨーク事務所通信

ド会長は、「ヨーロッパでは二年以内に資産規模一兆ドルの銀行が誕生する」とし、もし米国議会が金融業界の統合・再編の阻止に動けば、米銀は欧州の巨大銀行に対抗できない、と警告。銀行・証券・保険の業際を超えた統合は「一〇〇年に一度の大きな変化である」と述べた。なお米国議会では、金融業界に於ける一連のM&Aについて、下院銀行委員会が最近公聴会を開いている。

業界動向

ヘッジファンドのパフォーマンスが過去四年連続してS&P五〇〇を下回ったことについて、機関投資家の過大な需要が一因、との指摘。ヘッジファンドは機動的運用を旨とするが、多額の資金が入ると柔軟性がなくなる。またヘッジファンドのマネージャーは投資スタンス等をあまり明かさないうが、厳しい投資基準を持った機関投資家は多くの情報開示を求めている。その結果、過去に好パフォーマンスを実現可能にした要因が次々に失われているとのこと。それでも資金流入が続くこ

たネーションズ・バンクの証券子会社は、七百万ドルを支払うことで合意。ネーションズ・バンク本体が、自行の顧客の財務情報や満期が近いCDを持っていて顧客を証券子会社に知らせるなどして、顧客のリスク負担力に合わない債券投信を購入させていた。この件は銀行と証券会社が一緒にやることの典型的な弊害の例であるとの見方が強く、金融制度改革に慎重な意見が出るとの見方も。

米国では現在、約三〇〇万人がインターネット上に株式売買の口座を持つが、ネット上での取引の拡大はSECなどの規制監督機関に難問を投げかけている、との意見。また、米下院商業委員会傘下の金融小委員会は六月四日にネットでの取引に関する公聴会を開くが、その際、SECがネット上での不正監視に十分な用意があるか、といったことが議題になる見込み。現行法下では、SECのスタッフが投資家を装ってネット上のチャット(おしゃべり)・ルームにアクセス

ニューヨーク事務所通信

することはできない、との指摘がある。

五〇ポイント以上株価指数が変動した段階で、プログラム取引を禁止するというニューヨーク証券取引所の規則八〇AをSEC、財務省、FRB、CFTCが揃って変更するよう要請。過去過度の株価変動を抑制する目的で定められたこの規則は、現在の株価水準が当時と大きく違うために、その有効性が疑問視されている。

その他

S&P、ムーディーズ、フィッチIBCAなどの格付け会社は、格付けの際、より多くの要因を考慮に入れることを検討している。例えばフィッチは、短期債務の増加について、以前は多額債務を抱える国に於いてのみ憂慮すべき要因としていたが、今後はいかなる地域に於いても考慮する。またムーディーズは、「借入返済能力があるか」だけではなく、「IMF救済の必要が生じるか」を基準にソブリン格付けをすることを検討してい

る。各社は昨秋、アジア金融危機の深刻さが表面化するまで「投資適格」のソブリン格付けを与え続け、「見通しが甘すぎ」と厳しく批判された。

ロンドンに本部を置く国際会計基準委員会(ASC)は、今秋に統一国際会計基準を完成させる見込みだが、これに対する米国の動きが注目されている。一般に米国より緩い会計基準を持つとされる中国、オーストラリアなど五〇ヶ国は統一基準を歓迎している。FASBのジェンキンス委員長は米国基準の優位性を主張するが、FASBを監督下に置くSECは統一基準を採用するよう国内外から強い圧力を受けている。外国企業の上場促進を目指すNY証券も統一基準を支持している。

(一九九八年五月二九日号)

議会・制度関係

ダマト上院銀行委員長は、先般の下院での金融制度改革可決を受け、六月一七日にヒアリングを

実施すると発表。同委員長やその他の上院議員は、メルル・リンチ、モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターなどのトップの訪問を相次いで受けており、業界の動きも加速している模様。但しダマト氏は、金融制度改革の必要性を強調する一方で「改革にあたって具体的にどの方向に進むか、という点では議論が分れる」と指摘、また年内に上院銀行委員会や上院本会議で採決が行われるか否かについては言及を避けた。

業界動向

ミューチュアル・ファンドが相次いで新規募集を打ち切っている。昨年は四一本のファンドで募集打ち切りがあったが、今年は既に二〇本以上が新規募集終了を発表している。ファンドの規模が大きくなり過ぎると最適な投資ができない、というのが主な理由。また、堅調な株式市場を背景にミューチュアル・ファンドへの新規投資が絶えないが、中には足の早い資金もあり、ファンド・マネージャーが攪乱要因としてその流入を嫌ってい

ニューヨーク事務所通信

る面もある。

フィデリティは、マゼラン・ファンドの運用成績改善により、ファンドからの資金流出が止まりつつあると発表。昨年の流出は一九億ドルに留まり、前年の九五億ドルに比較して大幅に改善していると同ファンドの年次報告書に記載されている。今年のS&Pが一四・四％上昇しているのに対し、同ファンドの上昇は一五・五％となっている模様。

安価な投資手段を提供しているオンライン取引について、メルル・リンチなどのフルサービス証券会社が参入の見通し。九七年第4四半期に対し、九八年第1四半期は、件数ベースで二五％余り増加し、リテール分野で最も成長性が高いとされている。ただ、フルサービス証券が参入した場合、単純な価格競争よりもフィー・ベースのプログラムと結合するなど、違ったアプローチを予測する向きもある。

規制監督機関動向

レビットSEC委員長は、ICIの年次総会の席上で、ミューチュアル・ファンド会社がファンドの費用と手数料の開示に手間取っていることを批判。ミューチュアル・ファンド目論見書の簡素化などを定めたSECによる最近のルール改正に触れて、ファンド会社にこうした情報を投資家にわかり易く示すよう促した。

FASBのジェンキンス委員長は、統一国際会計基準の採用を支持すると発言、同時にそうした会計基準はしかるべき手順を踏んで完成させ、また透明性の高いものでなければならぬ、とした。また、別のFASB幹部も、統一国際会計基準の問題は、デリバティブ・ヘッジ会計ルールの作成の次にFASBが力を注いでいる事項、と指摘した。

SECは、株主総会における株主提案の議題を

自由化。雇用や社会問題も自由に提案されることになる。

現在、一定の条件を満たす小規模会社の一百万ドル未満の証券発行はSECへの登録の必要が無く、投資家による売却も制約が無いが、特に超小型株と言われるマイクロ・キャップについて証券業者の不正が絶えないことから、SECはこの種の証券発行に制約を加えることを検討中。SECへの登録後一年間は売却を禁じる等が検討されているが、SECによると、この種の企業の資金調達には主として長期投資家によって賄われているため、制約が加わっても資金調達に影響が出ることはないとしている。

ザイプNASD委員長は、オンライン取引が急激に成長している一方、業者のコンプライアンス体制が不十分であると懸念。外務員を介さない取引であるため、外務員が投資家の投資目的をレビューするなどの適合性の原則が機能しないこと

が原因。一方、業者側では、取引画面上で投資家の情報交換を可能にするチャット・ルームを設置し、対応している模様。

その他

ある調査によると、最近の傾向であるワンストップ・ショッピング化について、五〇%〜六〇%の人はこの傾向を容認しているが、実際に一つの金融機関に自分の金融資産を集中させていると回答したのは僅か一五%で、三八%は集中が特にメリットをもたらさないと考えている模様。顧客は自分にメリットとなるかどうかを判断しようとしていることが伺われ、金融機関にとってワンストップ・ショッピング化の実施は予想以上に困難を伴うとの見方も。