

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。

〔一九九四年二月一九日号〕

議会関係

ワイデン下院議員、クリントン大統領に書簡を送付し、一月に提出を予定している SEC と CFTC を統合する内容の法案に対する支持を要請。同法案は、新しく市場取引委員会を設立、SEC 及び CFTC の権限と FRB の持つ信用取引に係る証拠金規制を管轄させるというもの。

ブライリー次期下院エネルギー商業委員会委員長、グラスステ

イーガル法は第一義的に（同委員会と銀行委員会の共同管轄から）銀行委員会の管轄となったと発表。証券業界の管轄そのものを銀行委員会へ移管するという案は実現しなかった。

SEC 関係

SEC、個人投資家が発行企業に登録することにより株式を保有することを認める内容の直接登録システム（Direct Registration System）についてコンセプトリリースを发出、コメントを募集。

レビット SEC 委員長、SEC と CFTC が合併することは合理的ではあるが政治的には困難であると発言。

SEC、投資信託の運用者が公開会社の役員を兼任しているにもかかわらず、公開会社に係る未公表情報と遮断するため適切な手続きがとられていなかったとしてガベリ投資顧問を処分。

取引所・自主規制機関等関係

NASDAQ、個人投資家の株式注文約定を改善するための改革案を提案。

NASD、NASDAQの運営・監視の効率性、管理のあり方について再検討するための委員会を設置、来春には報告書をまとめる予定。

司法省、NASDでの取引に関し、証券会社に対して価格情報を含む過去一〇年間の記録の提出を要求。

NYSE、NASD等自主規制団体六団体（AMEX、CBOE、MSRB、PHX）、SECに証券外務員に継続的教育を義務づける規則案を提出。

NASD、投資信託販売用資料に銀行名及び銀行のロゴを使用することを禁止。銀行業界及び銀行

監督機関はこれに反発。

その他

ICI、銀行系投資信託会社は証券・銀行の両監督機関から二重規制を受けているという内容の意見書を、銀行監督機関、証券監督機関及び政府に送付。

ステファンズ次期SIA会長（メルリンチ）、大手証券の間で合併が進むと、ブティック型の証券会社は増加するが大手証券の脅威にはならないだろうと予想。さらに銀行の証券業務参入は投資家にワンストップ・ショッピングの機会を与え、活発な競争相手となると発言。

SIA、証券業界のイメージ改善のため、倫理信用向上委員会及び一般大衆のもつイメージに関する研究会を設立中。

SIA、証券業界の利益は九三年と比較して八六

億ドルから一八億ドルに八〇%減少したと発表。

Talk of the Town

レビットSEC委員長はこのほど行われたSIA総会において、自主規制機関の間で行われている熾烈な広告合戦を指摘、そのような余裕があれば米国資本市場の競争力強化と投資家の利益促進のために努力すべきであると非難した。この発言は、頻繁なテレビ広告を行っているNASDAQ、及びNASDAQからAMEXへ乗り換えた企業を強調する広告を流しているAMEXに向けて行われている。一方ナルドソンNYSE理事長は、レビット委員長に直接確認したところ、ここでいう自主規制機関にNYSEは含まれていないと語っている。

トピックス

カリフォルニア州オレンジ郡の破産申請

ロスアンジェルス近郊のオレンジ郡が運用していた公的資金ファンドが投資の失敗により一五億ド

ニューヨーク事務所通信

ルにのぼる損失（未実現）を被ったとして、同郡は二月六日破産申請を行った。地方公共団体による破産申請としては最大規模のものである。オレンジ郡の公的資金ファンドは自己の余資（税金や債券発行代わり金のうち当面不要な資金等）のみならず、一八七市町村、学区、公共事業団体等の資金も併せて運用しており、これらの合計は七八億ドル（あるいは七四億ドル）とされているが、同郡の財務責任者は、大手証券会社から一二〇〜一三〇億ドルの融資を受け、同ファンドの総額を二〇〇億ドルにふくらませて運用していた。しかも、ポートフォリオの二〇%四〇億ドル（五二・五億ドルとの報道もある）を、いわゆるデリバティブ証券（注）に投資し、これが投資失敗の原因であるといわれている。

（注）その典型的なデリバティブ証券は、「インバースフロート」であり、市場金利が下落するとクーポン金利が増加し、市場金利が上昇するとクーポン金利が減少するというものである。金利下落期にはハイリターンが得られるが、年初以降のような金利上昇期ではリターンが減少し、市場価格も額面を大きく割り込むというリスクが伴う。

ニューヨーク事務所通信

大手証券会社からの融資は、REPURCHASE AGREEMENT（売り現先）という形態をとっていた。これは、借りた金で証券を買い、当該証券を借金の担保として提供するという取引であり、借入金利が低い場合には、購入した中長期債の金利との利鞘が生ずるが、借入金利が上昇すると利鞘が減少するリスクがある（短期調達・長期運用の一般的問題点）ほか、担保証券の市場価格が下落するため追加担保を要求され（マージンコール）、資金繰りに窮する恐れがある。同ファンドの場合、購入した証券が上記「インバース フロート」であったため、金利上昇期には逆鞘になるほか、流動性に乏しい証券であることから資金繰りの問題を悪化させる事となる。

同ファンド破綻の直接のきっかけは、大手証券会社（CSファーストボストンといわれている）が REPURCHASE AGREEMENT のロールオーバーに应じず、担保証券を売却したためであり、オレンジ郡としては、連鎖的な担保証券売却を阻止するため破産申請を行ったとされている。

しかしながら、大手証券は REPURCHASE AGREEMENT の担保証券は破産法の適用除外とされているとの法的見解に基づき次々に担保証券を売却した（一四社が一三〇億ドル売却との一二日付報道あり）。当該売却には投げ売りに近いものもあり、一〇億ドルを超える実現損をファンドに与えたとされている。オレンジ郡は、ファンドの損失額を当初一五億ドルから二〇・五億ドル上方修正したが、実際の損失額はこれを五・一〇億ドル上回るとの見方もある。オレンジ郡は破産申請後に証券を売却した証券会社への提訴を開始している。

オレンジ郡ファンド運用に最も深く関与していたのは、メリルリンチであるといわれている。同社は、REPURCHASE AGREEMENT により証券を販売するのみならず、本年夏オレンジ郡の六億ドルの年金ボンドを引受けるとともに、その発行代金でハイリスク証券を買わせるなど、同郡の投資運用に深くかかわっている。このため、SEC は、同社がオレンジ郡のハイリスク投資の実態を

知りつつ投資家にボンドを販売したのか、ディスクロージャーに問題はなかったのか等について調査を行っている模様である。

一方、ボンドの一部に現実にデフォルトが生じたため、投資家がオレンジ郡及びメリルリンチを相手に訴訟を提起した。

今後、オレンジ郡がハイリスク投資を推奨したとしてメリルリンチを訴える可能性が大きい。

なお、オレンジ郡は損失のこれ以上の拡大（今後短期金利が一％上昇すると損失が三億ドル拡大）を阻止するため、保有証券を全て売却することを決定、新たに投資顧問に指名されたソロモン・ブラザーズは、一五日から証券の売却を開始した。

（一九九四年二月二八日号）

議会関係

GAO、マーキー及びリーチ現・次期下院通信金融小委員会委員長に対し、NASDによるNASDAQ市場の監視が不十分であるとする内

容の報告書を提出。

リーチ次期下院銀行委員会委員長、グラスステイイーガル法改正、金融監督機関統合、派生商品規制、金融サービス公正取引及び地方債市場改革を最も重要視していると発言。

マーキー下院通信金融小委員会委員長、大手五〇社の実態を調査した結果、証券外務員による電話セールスに係る法が遵守されていないとする内容の報告書を発表。

SEC関係

SEC、財務報告書で使用する通貨の選択を柔軟に認める等、内外企業の報告義務を一層簡素化する内容の規則案を承認。本年四月に行った外国企業に対する一連の登録・報告義務の簡素化に続くもの。

SEC、株式の自動取引システムを運営する証券

ニューヨーク事務所通信

会社に対して参加者・取引株数・取引記録の保存、SEC及び自主規制機関に対する一定の報告を義務づける規則案を承認。

SEC及びCFTC、BTセキュリティーズ（バンク・オブ・トラストの証券子会社）に対し、ギブソン・グリーティング社に対する金融派生商品の不適切販売に関し一千万ドルの民事制裁金の支払いを命令、同社はこれを受諾。

SEC、九五年九月末までを期限として、一定の条件を満たす債券または債券インデックスに係るスワップ取引を行っているブローカー/ディーラーを三四年取引所法におけるブローカー/ディーラーの登録義務から適用除外とすることを決定。

レビットSEC委員長、ディンゲル下院エネルギー商業委員会委員長に対し、オレンジカウンティ事件が原因で証券会社の派生商品子会社に関する自主規制ルールの完成が遅れていると報告。

SEC、NYSE、AMEX及びNASDAQに公開または登録している企業が既存株主の投票権を著しく縮小・制限する措置をとることを禁止する規則案を承認。

取引所・自主規制機関等関係

CME及びCBT、OTCで行われている金融派生商品取引に関与するビジネスを模索中。例えば、CBTは、スワップその他の金融派生商品取引を保証するクリアリングハウスの設立を検討している。

NASD、銀行の店舗で投資商品を販売する証券外務員が銀行の顧客リストを利用すること、外務員登録を行っていない銀行員がNASD会員会社のために仲介業務を行うこと及び銀行顧客を会員会社に紹介することに対して手数料を受け取ること、販売資料に銀行のロゴを使用することを禁止する等の規則案を発表、コメントを募集。