

第十回 参議院大蔵委員会會議録第三十九号

(六八三)

昭和二十六年五月二十二日(火曜日)午前
十時五十三分開会

本日の會議に付した事件

○証券投資信託法案(山本米治君外
名發議)

○理事(大矢半次郎君) これより大蔵
委員会を開会いたします。証券投資信
託法案を議題に供します。昨日提案者
から説明がありました。なおこの内
容について詳しく御説明を願いたいと
思います。

○委員外議員(山本米治君) 昨日提案
理由を御説明申し上げましたが、なおこ
れを若干補足いたします。証券投資信
託というのは、要するに個々の投資家
が直接株式その他の有価証券を買わな
いで、それらの投資家の零細資金を集
めて証券業者を通じて合同運用する、
こういうことによりまして、個々の投
資家の立場から見ますと、専門家たる
証券業者に投資の運用管理ということ
を任せることによつて、安全且つ有利
に投資を行うことができる、且つ一方
これを国民経済的に見ますと、こうい
うふうにする結果、零細投資が比較的
容易に集まつて、そして相当まとつ
た長期産業資金ができる。こういうよ
うな建前でありまして、この証券投資
の起源と申しますか、歴史を極く一口
に申しますと、古くこれはイギリスの
産業革命当時につつたものでありまし
て、その当時イギリスの大衆は相当富
裕になりましたが、そうしてこれを投

資しようと思ひましても、国内におい
ては金利が非常に安かつた、そのため
に海外投資というものが一般大衆が向
くようになりまして、海外投資とい
うものはなか／＼御承知の通り海外の
事情もわからず、危険が多いのであり
まして、そうしてこれをやはり投資組
合というふうなものを作つて、合同運
用するという組織ができたのでありま
して、初めはこの投資組合員と、これ
を運用する者との間には信託関係もな
かつたのでありますが、後に英國本来
の投資信託という観念を入れて、トラ
ステイという受託者ができてこれを運
用するようになったのでありますが、
一八六二年でありましたか、ユーロ
レーション・アクトというものができ
まして、その委託者というものが会社
でなくちやならん、有限責任会社でな
くちやならんということになりました
て、ここにいわゆる英國型の投資信託
若しくは会社型という、ユーロレーシ
ョン・タイプというものができたわけ
であります。そうしてそれが十九世紀
の終り頃までに相当發展したのであり
ます。第一次大戦後に、アメリカにお
いてもこのイギリス型の証券投資信託
が相当起つたのでありますが、その投
資会社というものが、自由にその証券
投資をやるということは、非常に大衆
の利益を危険化する虞れがありました
ので、その投資する対象というものを
だん／＼固定化するようになった。
こう／＼こういう証券に投資するとい
うふうになつたのであります。

て、そのいわゆるフィックス・トラ
ストというものが發展したのでありま
したが、このフィックス・トラスト
の型が一九三一年にイギリスへ逆輸入
されました。そして信託会社との信託
法上の信託契約に基く、いわゆるユニ
ット・トラストというものがイギリス
に發展したわけでありまして、現在イギ
リスを初めとする各国の投資信託の基
本的な型は、大体このイギリスに發展
しましたところのユニット・トラスト
であります。この構成を極く簡単に
申しますと、証券会社というものが委
託者になる、そして信託会社を受託者
とする、一定財産の信託契約が締結さ
れまして、委託者は当初の受益者とな
り、その受益権を均等に分割して、一
般投資者に譲渡する。譲受けた投資家
は、信託の収益を受託者より直接受取
る。会社の運用方針は委託者の自由で
はなく、信託契約に定められておる、
そして受託者は右の運用方法によつ
て、信託財産の善良なる保管者として
信託事務を行うと、こういう構成であ
ります。最近アメリカではミューチュ
アル・インヴェストメント・ファンド
というものが發達しておりました。投
資信託法に基く投資会社が開設するミ
ューチュアル・インヴェストメント・
ファンド、このファンドを開設するに
は、投資信託法に基いて登録するの
であります。そのファンドの種類はフ
ァンドの募集に當つて公表される、例
えば投機性を主とするものとか、安全
性を主とするものとか、根が株だと

か、一流だとか二流だとか、三流だと
かというように、投資者の好みに応じ
て選択できるように／＼な組合せ
ができておるのであります。我が国で
は昭和十六年、戦争の直前に初めて有
価証券投資信託というものが行われた
のでありますが、このときには投資信
託法という有価証券投資信託という單
独立法はなかつたのでありまして、信
託法というものに準拠して足りな
いところは民法で補足して、この制度
を実施したのであります。そしてこの
ときには、特定金銭信託の形をとりま
したものでありますから、元本につい
ても二割の保証が約款に謳われておつ
たわけでありまして、今度この投資信託
法を單獨立法として、最近資本蓄積と
いうようなことが叫ばれておりますの
で、この制度により資本蓄積の一助に
しようとするものであるのであります
が、今度の法案によりましてところの構
成は、やはりイギリスのユニット・ト
ラストに範をとつたものでありまし
て、一般大衆から金を集める委託者と
いうものは、資本金五千万円以上の会
社でなくちやならんということになつ
ております。そして受託者というもの
は信託会社若しくは信託業務を営む銀
行ということになつておりまして、構
成要素は即ち大衆投資家、委託者、委託
会社と受託会社の三つであります。委
託会社がこのうち主役というふうなも
のを務めることになつておりますけれ
ども、併し委託会社が、受託者たる信
託会社若しくは信託銀行に預けました

信託財産について勝手な投資指図をし
ますということとは非常に危険でありま
すので、これには約款その他法律によ
つて／＼な制限ができておりまし
て、投資家が安心して投資できるよう
に投資家の保護ということを最大の目
的としております。差当りこの程度の
ことであつては御質疑によりたいと思
います。

○松永義雄君 英米にこれに似たよう
な法律があるかと思ひますが、こうい
う法律がありましたら御提出願えれば
結構だと思ひます。全然独創的なもの
でありますか。

○委員外議員(山本米治君) 先ほど申
しましたアメリカには投資信託法とい
うのがあります。イギリスでは信託法
でやつておるものであります。その
資料は後ほどお手許に差上げます。

○油井賢太郎君 この証券投資信託式
のものは戦前にも確かに日本にあつた
はずですが、あの当時はどういふふう
な法律によつて行われたのであります
か。あの当時のことがおわかりでした
ら御説明願ひます。

○委員外議員(山本米治君) 先ほど
よつと申し上げましたごとく、我が国で
投資信託が初めて行われたのは昭和十
六年十一月でありまして、即ち太平洋
戦争の始まる前月であります。そのと
きには信託法に準拠してやつたのであ
りまして、足りないところは民法で補
足して單獨法というものがなかつた
のであります。当時非常に戦争準備
のために慌てて急いでおりましたため

に、單獨立法を行うの余裕がなかつたのであります。ですから法律的にも疑義のある点が多かつたのであります。これによりましてともかく終戦の昭和二十年八月までにユニットの価値が百二十九、そうして結成総額が五億二、三千万円出たのであります。これが日本投資信託の歴史でありまして、なお補足して申し上げますと、この戦時中に行われました我が国の投資信託は敗戦といふことによりまして非常な不幸な経過であつたのであります。その投資信託によつて投資せられた証券といふものは、外地のものを相当持つておつた、満鉄株とか、台湾製糖とか、そういうものが非常に多かつたのであります。外地の公社債株式が多かつたといふこと、国内においても軍需株に相当投資されたが、それらのものが無価値、僅かな価値になつてしまひまして、且つ又終戦後におきましては国債利払いの停止というようなこともありまして、株券の自由譲渡することのできないような制限もありましたし、それで昭和二十二年三月でありましたか、株式取引が再開されました。時には、大体サブユニットが五百円でありましたが、それが大体半分くらい、二百四十円くらい、半分くらいの価値まで下つてしまひました。そうして期限が三年、五年でありましたが、大体昭和二十三年頃期限が来たのであります。その二年ぐらひ延ばしましてすつかり清算できたのが昭和二十五年三月でありまして、そのときの最終清算は株価も若干よくなりましたために五百円の投資に対します受益証券に對しまして加重平均では五百四十二円ぐらひと思ひましたが、それくらひ

の私戻しになつております。でありますから結果におきましては元本を割らずに元本以上のものが配当できた、こういうことになつております。

○油井賢太郎君 今の元本を割らずに配当できたといふことを証券会社あたりで宣伝するのでありますけれども、貨幣価値がまるで違つておるのであります。私から言わせますならばただになつたといふような実情です。將來そういうようなときスライディングして何か方策をこの新しい法案によつてはやる御意思があるかどうか、できるかどうかといふ点はどうか、できる

○委員外議員(山本米治君) それは御説の通りでありまして、殊に預金その他確定利附証券においては、五百四、五十円にさえならないわけでありまして、インフレーションによる価値の低下といふことは御説の通りでありますけれども、これは株価が只今申上げましたように、株価が終戦後混乱して非常に落ちてしまつたこと、中に非常に投資の対象になつた株価が無価値になつたものが多いので、そういうことになりまして、あのときとして止むを得なかつたのではないかと思ひます。なおスライディング・システムで投資家を保護する方法はないかといふことでもあります。投資信託の本質に鑑みまして、証券投資をして、そしてそれを主として株式でありますから、株式に投資するのでありますから、その株式の相場の上下といふものによつて損失することもあり、得することもあり、これをスライディング・システムで投資家を保護することは投資信託の本質に反するのではないか。この前のときには日本において大体確定

利附投資に大衆が慣れておりました關係上、元本に対して二割ぐらひの……、ただ約款がついておりましたけれども、これは信託の本質と違ふのであります。今度は元本保証は大体ないことになつております。

○木村福八郎君 只今の、昨年大体できたのであります。

○委員外議員(山本米治君) 最終清算が……。

○木村福八郎君 昨年三月に最終清算が……。

○委員外議員(山本米治君) そのときに五百円であるものが大体元本通りといふような、加重平均で五百四十一円九十八銭といふ配当になつております。四社の総平均、而も加重平均です。

○木村福八郎君 昭和十六年には五百円であつたものが五百四十一円九十八銭といふことになつたのであります。

○委員外議員(山本米治君) 二年前ぐらひのときに投資証券の評価をしますと、先ほど申しましたように五百円のもの、五百四十円ぐらひになつております。

○木村福八郎君 そうしますと、只今油井さんが言われたように昭和十六年には五百円であるが、昨年で五百四十何円になつたといふことは……。

○委員外議員(山本米治君) その間に配当があります。

それからの証券投資信託法案を出された提案理由になつてせう、二つのことが御説明になつたのであります。一つは投資家保護といふこと、もう一つは国民経済的観点から見て零細な資金を株式のほうに集めて、そうしてこれを資本蓄積のほうに役立てしめる、そういう趣旨から本案が提出されたといふことなんです。この趣旨について何ら異存はないわけですが、ただ私はここでこの法案を具体的に審議する前に何つて置きたいことは、資本蓄積の非常にこれに對して証券投資とも非常に関連があるものであります。証券対策としてつと基本的なやらなければならぬ問題がたぐさんあるのじやないかと思ひます。あとでも政府側にも御質問したいのであります。

が、例えば今度その一つとしてレギュラー・ウェイでやるようになったと言われまが、このレギュラー・ウェイについていふことも、それと自己についていふことも、そのやり方自体について又果してこれが本當に投資家の保護になるかどうかといふことについてもいろいろ問題があるわけなんです。そういう長期資金の調達計画性ですか、そういうものに対して我々まだ非常に不満があり、やらなければならぬ点がたぐさんあるものであります。そういうものを放つて置いて、そういう法案が出て来る、これは議員提出法案ですから政府の政策の貧困とか、怠慢といふことと直接関係はないのでありますけれども、私はこういう法案を、法案自体は悪くないとしても、それを通す前にもつと根本的にやるべきことがたぐさんあると思ひますが、提案者はそういう

点についてはお考えになりますか。

○委員外議員(山本米治君) 日本の証券市場は非常に終戦後特に問題が多いといふことはお説の通りであります。一時は取引所が閉鎖されておりましたし、取引所再開後も昔やつた清算取引といふものは認められませんでした。証券市価そのものは認めないのであります。それが、それにつきましては、まあ政府も関係当局と折衝して、いろいろやつておられるやうであります。最近この六月一日からレギュラー・ウェイが始まるといふこともその一つであります。いろいろ問題がありますが、それとこれとは一応関係ないわけじやありませんが、ちよつと別個の問題でありまして、並行的にはやつて差支えないのであります。その点市場関係のいろいろな施策を施すといふことは、当然今後政府が進めて行くべきであり、それと並んでこの証券投資信託を始めるといふことは、別に矛盾するものではなく、むしろ並行して行くべきものだと思ひます。

○木村福八郎君 このあとでレギュラー・ウェイのことについて、政府側からもちよつとお伺ひしたいのですが、この証券投資信託法を通して、どの程度に先ほど言われました国民経済的観点から言つて資本蓄積に役立つとお考えか。我々まあそう言つては失礼ですが、大したことはないのじやないか……、而もその証券投資信託法によつてそのほうに投資を集めるについて法案の内容、これはいろいろ餌があるわけですが、そういうものによつて資金を調達しなければならぬといふことになると、これはもつと根本的の問

題があるのではない。例えばあとで御質問したいのですが、無記名証券であるというところは税の關係も出て来ると思うのです。いわゆる前の東銀債の問題とも関連して来るのですから、そういうような形で投資を誘うなければならぬというように、これは本格的な資本蓄積に役立たないのではないかと、こう思うのです。それから過去の経験から言つてもこれは成功したと言いますけれども、昭和十六年からやつたときには、あれが一応成功した原因があるものでありまして、そういう條件が果して今日においてもあるかどうかということも又問題とします。どの程度にその資本蓄積に効果があるか、この点について伺ひて見たいのです。

○委員外議員(山本米治君) 経済的に見ますれば、只今御質問の点が一番問題になるところであります。これは見込という以外にないのであります。が、而もその見込というものは、この受益証券にどのくらいの配当が可能であらうかという見通し等にもかかつて来るわけでありまして、只今の一応の推算では受益証券、この投資信託の期限にもよりますが、八分乃至九分くらいの配当ができるのではないかと、いう推算ができておるのであります。が、そうしてどのくらい金が集まるかということも、これは又ほんの見込に過ぎない。いろいろな投資方があるでしょうが、例えば戦時中に五億二、三千万円集まつたということから見まして、その貨幣価値が百倍と見れば五十億とか、或いは二百倍と見れば百億という一応の数字もありましょう。又昭和十七年即ちこの投資信託を始めだ

ときの一カ年間の個人の金融債とか社債、それから株式の個人の消化分が大体三億八千九百万円あつた。昨年昭和二十五年の一カ年間の個人の消化分が百七億あつた。この關係は大体二十倍になるわけですね。二十七倍になるわけですから、昭和十七年の一カ年間の投資信託が一億二千二百万円でありまして、それを只今の二十七倍にしますと三十三億という数字が一応出るわけなんです。こういうのは非常な仮定でありまして、無論本當の参考には過ぎませんが、昭和十七年の一カ年間の証券の個人消化分と、昨年昭和二十五年の消化分との比例を昭和十七年の投資信託の結成額にかけますと、三十三億という数字が一応出るわけでありまして、その三十三億という数字が、それでは資本蓄積上どれくらいの意味を持つつかと申しますと、昭和二十六年年度の産業資金の供給見込が大体九千三百七十億、一兆に近い数字であります。そのうち、会社等の自己資本の蓄積が二千三百億と見ますと、残り七千億ばかりが外部資金ということになります。が、外部資金と言ひましても、銀行借入等が相当多いのですから、そのうち株式及び社債を見ますと、九百五十億であります。その株式社債等の九百五十億のうち個人消化分を大體見込みますと、百二十八億と成つております。

昭和二十六年年度の株式及び社債の個人消化分が百二十八億、その百二十八億という数字と只今申しました三十三億という数字の割合を見ますと大体二五%、即ち株式社債の個人消化分の四分の一くらいが、この証券投資信託によつて吸収されるだろうということが見込まれるわけでありまして、けれども、

併し、これはもとより從來ならば個人が直接株式を買つたであろうものがこの投資信託のほうへ来る分がありますから、それだけこの三十三億というものが新規にこの証券取引によつて余計集まるという意味ではないわけでありまして、ほかから横這ひして来る分があるわけですから、大體そういうような数字も出ておるし、その他証券会社、今度の証券投資信託において委託者になるものと考へられておるすところの証券会社方面の意見を総合して見ますと、やはり二、三十億くらいは年間集まるだろうと、こういうふうに見ておるのであります。

○木村福八郎君 非常に詳細な御説明を承りました。併しこれはまあ見込ですからわかりませんが、過去において例えば昭和十七年にどのくらいあつたから、大體それから推定していろいろ計算されたのですけれども、過去において一応これが成功した原因には御承知のように、戦時中民貯蓄組合というものがあつて、まあ半分強制的に積立てをさせられたのです。そういう金が投資信託のほうに振向けられたという關係、そういう有利な條件もあつたのです。又税金がただであつたというふうな、こういう有利な條件があつたから、一応あれで伸びたと思ふのです。ですからそれだけ果してうまく行くかどうかということも疑問だと思ふのです。それからもう一つは資本蓄積、資本蓄積と言ひますけれども、ここで投資する株式というものは必ずしも新規ばかりじゃないと思ふのです。最も有利な、安全と言へば結局既償でいい安全を求めるようなことになれば、どの程度にそれが資本蓄

積に役立つかは、私は疑問じゃないかと思ふのです。わざ／＼こういう法律を作つてまでやらなければならぬ問題じゃないのではないかと、若しそういうこの証券方面からの、株式方面からの資本蓄積が重要であるならば、まだ／＼このほかに根本的にやらなければならぬ問題があつて、それが解決つければこの証券投資信託によらなくともつと証券、株式を通じての資本蓄積が可能ではないのじゃないかと、基

○委員外議員(山本米治君) この証券投資信託によつて集めた資金が新規発行の株式のみに向うというとは無論ありません。既償の株式を買うということがむしろ多いかも知れませんが、先ほど、今度の制度によつて集まるだらう金の経済的意味を、いろいろな方面から御参考数字を申し上げましたが、そのときに申上りました数字をもう一つ申上げますと、今年二月末の全国証券業者の所有有価証券が大体七十五億であります。この七十五億のうち株式が七十一億、即ち大部分が株式であります。が、七十五億証券会社が持つておる。そこで投資信託の結成見込額が先ほどの一応の推算による数字によりますと三十三億、こういう金が証券会社に新規に入るとしますと、この証券会社の手が非常に軽くなるわけでありまして、証券会社の株がそれだけ手持が消化されると見ますから、そういういたしますと、証券会社の手許に余裕がで

きて、新規の株式の引受にも或いは買入にも向うだろう、こういうことが考へられるのでありまして、この点が発行市場その他有価証券市場に相当好影響をもたらすのではないかと、こういうふうに考へるのであります。それから又こういう制度を設けなくてもできるものならできんじやないか、こういうお話でありますけれども、終戦後証券民主化ということが非常に声大に叫ばれて、そして一時は裏長屋のおかみさんも札を握んで株屋へ行つたといふことはありましたが、そのときに煽り立てられて買つたものが、一昨年の五月あたりが株式の価格としては峠でありましたが、その後非常に株価が暴落して、大抵のものが損をした。これは証券投資信託によつてもこういう株式の大勢というものはどうにもしようがないのですが、個々に買いますと、やはりたちのよくない証券業者から詰らん株を持たされて非常に損をする、こういうことがあるのです。が、この新しい証券投資信託の制度によりまして、大體どういふ銘柄を買ふというところもあらかじめわかつております。又専門家が投資をすることになつておるので、そういう個々の人が株式を買う場合に比しては安全である、こういうことが言へるので、やはりこういう制度があつたほうがより投資を刺激し促進するのではないかと考へております。

○木村福八郎君 丁度私が御質問して見たかつかつた点について御答弁がありまして、そのうちと都合がよかつたので、証券業者の株式所有、これは株式だけで済むか。

○委員外議員(山本米治君) 証券全部

で七十五億、そのうち株式が七十一億、国債、社債も多少持つております。

○木村福八郎君 差当りは証券業者の株式が肩替りになる、肩替りというとは変ですが、それがまあそつちへ投資になる、こういうふうに考えられるわけですね。

○委員外議員(山本米治君) そうです。

○木村福八郎君 この法案によると委託者は証券会社でなくてはならないというのではないわけですね。

○委員外議員(山本米治君) ありません。

○木村福八郎君 これは株式市場ということになっておるわけですね。

○委員外議員(山本米治君) そうです。

○木村福八郎君 五千万円以上です。

○委員外議員(山本米治君) そうです。

○木村福八郎君 で、聞くところによると、これは大体実際にはどうなるのですか。

○委員外議員(山本米治君) 五千万円以上の株式会社であれば委託者となる

ことができませんが、実際問題としては証券会社の兼業が考えられておるのであります。

法律上から言えば五千万円以上の会社であればどういふ種類の業務を行なつておる会社でも差支えないわけでありまして、この投資信託によつて信託報酬というものを取られるわけですが、その信託報酬というもの

を非常に高くすれば自然配当が減つて来ます。つまり大衆の分前が減つて来るものですから、信託報酬はでき

るだけ少いことが望ましいわけです。

若し他の普通の、つまり証券会社以外の会社の兼業を認めますときにはその株式の売買手数料というものがその委託会社に入らないわけですね。逆に言えば証券会社が兼業する場合には委託者となつてその信託会社に委託した株式を売買する場合にどうしても自分の会社を通すことになりましょう。自分の会社を通す必要はありませんけれども、自然そうなる。そうすると、その株式の売買手数料というものが入つて来るので、そのほうの利益があるために、信託報酬というものは比較的少くてもやれるのではないかと。若しこれが

単独の専業会社というふうなことになるならば、相当の信託報酬が殆んど唯一の収入になるわけですから、相当高率の信託報酬を取らなければ会社というものが成立しない。そうすると自然大衆に対する受益証券の配当が少くなるわけですから、現在のところ資本金五千万円以上の株式会社とあります

が、証券会社の兼業を考慮しております。単独会社でも無論法律上いいわけですけれども、単独会社では先ほど申し上げましたような意味から経営が成立しないので、実際問題として問題にならないと考へております。

○木村福八郎君 聞くところによると、最初GHQあたりではむしろ証券会社でないものにそれをやらせるべきであるというふうな意見があつたように聞えておるのですが、それが実際に

は今お話を承りますと、証券業者が兼業でやるということが予定されておるようですが、それはどういふふうに

そうなたつたか、その間の事情おわかりだつたらお伺ひして置きたいのです。

○委員外議員(山本米治君) 証券会社が兼業する場合にはやり方にもよりますが、相当弊害があり得るわけで、又現にアメリカでは相当弊害があつたようでありまして、それで証券会社の兼業というものを余り好まなかつたという

ことを聞いておるのであります。それは証券会社が信託会社の指図をするに当つて、勝手な指図をするということをしなす、詰らない自分の手持の株をそのユニットに背負わしてしまふということになつて、大衆が損をしてしまふということになるのですから、そのために先ほどちよつと申し上げましたように、アメリカではフィックス・トラスト、つまり初めからこういうふうな証券にしか投資しないということを約束してしまふわけですね。そうすると証券会社が自分の抱込んだ証券をその中に組み込むということができないわけですね。フィックス・トラストなれば全然誰がやろうと、極端に言えば、誰がやろうと大衆のほうに損失を與えるというふうなことはいいわけですね。併しこの投資信託の本質から言えば有利な証券、有利な証券と買換えて成るべく大衆に利益を與えるようにするのが本旨でありますので、如何なる株でも買換えるというのはい

つまずいておる。タイプとタイプとタイプとタイプの間を考へておるわけでありまして、初めから大体約款でこの銘柄の株を買ふということをしちんときめておかないのではいけません。そうして証券業者の投資の指図等について十分の制限規定を置いておけば、証券業者が兼業であつても大衆に損を與えることはないのではないかと、こ

うふうに考へております。

○木村福八郎君 先ほど本年二月末における証券業者の株式保有が大体七十一億、これは四大証券ですか。

○委員外議員(山本米治君) 全国証券業者です。

○木村福八郎君 この主なる証券業者のこの保有別の数字がなかなかございませうか。四大証券くらいでもいいのです。

○委員外議員(山本米治君) 三月末で一月違つておりますが、三月末の四大証券会社の有価証券は四十六億。

○木村福八郎君 会社別ではどのくらいになるのですか。

○委員外議員(山本米治君) それでは申し上げますが、野村が十三億、山一が十億、日興が十三億、大和が九億、大ざつばな数字はそんなことでございませう。

○木村福八郎君 この株式の民主化というのが一頃非常に叫ばれてまして、大衆が株を買つたのであります。その後この株が暴落して、その証券民主化運動自体にも無責任なところがあつたと思ふのですけれども、それがやはり証券投資の不振を招いた一つの原因になつておると思ふのですが、当時御承知のように証券民主化、証券民主化で、あの増資をどん／＼やつて、そして大きな会社が今までの借入金を増資の形でこれを集めて、銀行に返した。それで銀行の貸付は、増資という形で大衆株に移つて、大衆がその株を持つて、非常に損をして、銀行の貸付に不良貸とか言うのですか、不良貸ばかりじゃないでしようが、銀行の貸付が大衆の株式保有によつてカバーされて、それで大衆が非常に損してしま

つた。こういう経緯があるわけですが、当時又証券会社も株式を保有して非常に困つたわけですね。一体この整理をどうするかということが非常に重大な問題だつたわけですね。それで、証券業者の保有株を、どうこれを処理するかということもこれはまあ重要な問題だと思ふのですが、或いは又、持株会社整理委員会ですか、あそこでは整理委員会じゃないですか、あれは……あそこでもたくさん株を持つて、大分まあ荷もたれになつてゐる。そういうことも市場を圧迫していると言われるのですが、私はそれを懸念することとは、そうじゃないかも知れませんが、その前のああいふ経過がありまして、証券業者が株をたくさん背負ひ込んでしまつて、この背負ひ込み株をどう整理したらいいか、実に悩んでゐたわけだと思ふのです。この証券投資信託法によつて、これが通ればこれによつて、大衆から投資証券という形でこれを売出して、そして保有株を肩替りする、実際にはそういうことになると思ふのです。それでどうも行けばいいのですね。それどころかそれがうまく行かないと、そういう証券業者が背負ひ込んでしまつた株の肩替りを投資証券を通じて大衆に転嫁してしまふ。それがうまく行かなければ、この前に銀行の貸付を増資という形で大衆株式に振替えて、それで株が暴落して、大衆が非常に損してしまつた、こういうふうなかつこうになることを恐れるのです。そうすると、長期資金の調達について証券市場を通じての資本の蓄積ということに非常に支障を来す。非常にインヴェストメント市場を、投資市

場を育成することに役立たない、こういうことを私は心配するわけです。そして私は先ずこの証券投資信託法を見たときに、これが出て来たときに直感したのはその点だつたのです。それでそういう点についてよほどこれは考慮を払わないと、却つて大衆に迷惑をかける危険があるのじゃないか。この点十分、私は必ずしもこの案に反対するものじゃないのですけれども、よく確めて、そしてそういう弊害がないように十分に我々はこれを審議して置かなければならない、その義務があると思うのですよ。こういう点についてはどうなんでしょうか。

○委員外議員(山本米治君) 株価のトレンドがどうなるかというところは、これは日本経済全体に關連した非常に大きな問題であつて、終戦後、株価が安い、物価は百倍、二百倍になつたのに、株価はほんの二、三倍程度にしかならん。安いものは株価と金利という工合に言われておるのですが、これは先ほども言われましたように、終戦後財閥解体で、大体SCLCが二百億ほど財閥解体の株式その他を背負い込んでおる。そういう圧迫がある上に、再建整備等の關係がある会社が、次々と増資をやるといふような市場の圧迫で、株式市場というものが冴えないでいるわけですが、只今の言われた証券会社の手持を肩替りして大衆に転嫁されると言われるのですが、これは大体証券投資信託を募集する場合に、大体目論見書というものを出して、そしてこういう株式を買う、こういう銘柄を買うという範圍を大衆に示して、大衆がこれならよからうという事で、大衆が納得づくの上で買うのですか

ら、大衆に押付けるということになる……、その銘柄が気に入らなければ……、その受益証券は買わなければ……、それから一般的に申しますと、むしろこの株価の低い現在こそこの証券投資信託をやる時期でありまして、非常に高いときにやれば利廻りも悪いし、それからそれ以上上る、つまり元本の、元本と言いますか、株価の差額による利益というものも余り見込めないわけでありまして、今のようなどきにやればむしろ今後大勢としては少しも上るのじゃないか。今の安いときに大衆の金を集めて買つて置けば、将来上るといふ楽しみがあるわけでありまして、そうかといつてこれは決して押付けるものではなく、こういういろいろなものを買いますと、言つて置いて、そういうものなら、一流株ばかりなら一つ買つて見よう、こういうことになるわけでありまして、大衆転嫁ということの結果として万が一やれないでもないかも知れませんが、そういうことにはこの制度自身としてはならないと考えておる。

○木村禎八郎君 それはまあ株の将来の見通しについては、これは神様でなければわからないのですから、我々予測するのも危険かと思ひますけれども、併し今株が売れないということについては、その政府のいふ／＼な政策にもあると思ふのです。非常に根本的な大きな原因もあると思ふのです。而も今後いふゆる第二次ドッジ・ライオンと言われるようなマーケット・声明が出て来ますと、必ずしもそのインフレ的に上るといふふうにも樂觀はできないですが、そういう状態で今株がうまく売れないのを、こういう制度ができる

たから、これを通じてそういうふうになる……、これを通過して……、金が集まつて、資本蓄積ができる、こういうふうには私はどうも考えるのは本筋ではないと思ふのです。ですからこういう制度をやること自体悪くないかも知れませんが、これと同時に政府に對してもつと根本的な対策を要求しなければいけないのじゃないかと思ふのです。私は恐らく提案者もそうこのに對して自信がないのじゃないかと思ふのです。ですからこれに對してはいろいろ／＼な問題になる、相当国民経済的観点から見て問題になる一つの特権を、特権と言ふのは変ですけれども、大衆がこれに食いついて来る一つのを、これをここに置いて置かなければならなかつたといふことが一つの問題になると思ふのです。それは無記名証券であるといふことですね。従つて前にシヤウブ勧告によつて無記名預金が禁止されることになつたのですが、そして一種の合法的な脱税といふものをこれによつて認めるといふ形でなければ、これに魅力がない。こういうようなこととは甚だ頼りないもので、もつと本格的に、積極的に、この投資証券が資本蓄積にプラスになるという面がなければならぬと思ふのですが、これはそういうような無記名式なことにはなればうまい行かないのでしょうか。

○委員外議員(山本米治君) うまく行かないだらう、自信がないだらうとおつしやいますか、まあやつて見なぐちやわからんのです。それで証券界の人々に聞いて見れば或る程度行くだらう、こういうふうに見込んでおるわけですが、まあ行かなければこの制度の成績が悪いといふことですが、それ自身有害ではないと思ふのですが、合法的脱税の

餌を以て釣らなければという言葉があまりでしたが、少し行き過ぎじやないかと思ひまして、これは受益証券に對しては源泉において二割取るのです、株式配当ならば……、これは大体株式配当の性質を持つておるわけですが、株式配当なら無税のやつを二割取つております。それで無記名ですから、総合で申告する人は少ないと思ひますけれども、それはもう源泉で二割取られておる。総合の場合には一五%の控除をして、そして総合になるわけですが、その総合のほうに行つた場合でも、これは所得階級にもよりますが、大体二割くらいの税金で行くのじゃないか、こういう趣旨から源泉でむしろ二割引いちゃつておるわけですが、ですから脱税でなく源泉で二割取られてしまつておる。そうこれは脱税的な措置だとは思われぬのですか……。

○木村禎八郎君 それはまあ見解の相違になりますから……、例えば東銀債がよく売れておるといふこともそういううまい味があるからであつて、これによつて利益を得たときこれは譲渡所得になるのですか。譲渡所得みたいななると思ふのですよ、株式の場合には……。

○委員外議員(山本米治君) 普通は配当所得ですね。最後になつてユニットを解散する場合に、そのときに株が上つておれば何と言ひますか、譲渡所得になるかも知れません。それでそれらを総合して今の課税になつておる、配当所得といふふうになつて……。

○木村禎八郎君 そうなると譲渡所得税もかけなければいけないのじゃないですか、本当は。

○委員外議員(山本米治君) 何か政府

のほうからその点で御説明願ひたいと思ひます。

○説明員(龜徳正之君) 只今の点についてお答え申し上げます。受益証券の配当につきましては、一応配当所得であるか、或いはどうかという点が相當問題になるのですが、一応投資の対象の内容が主として株式に當てられておるということ、一応まあ配当所得にしよう、こう考えたわけでありまして、ただ併し今お話がありましたように、この投資の対象の中には純然たる株式の配当の分と、投資されました株が売買されまして売却による益があるわけですが、いわゆるその分は当然ならばこれは譲渡所得として課税さるべきものである。ところがこれらの収益を受ける権利は受益証券という一つの証券に取りまとめられておりますので、その間を分割して課税することが非常に困難であります。実は配当所得でありますならば、御存じのようにシヤウブ勧告の線で配当所得の百分の二十五を総合しました総額から引くことにいたしておりますわけですが、この投資の対象の中には、今申し上げました配当に當る分と、それから売却益の譲渡所得に當る分と両方ございまして、百分の二十五の控除率ではございせん、百分の十五の控除率にしました。そこで併せて今の問題も同時に解決したい。それで何故この百分の二十五を十五にしたかというこの根拠でございまして、これは実は今後の投資信託の内容がどういふふうなもので、又その収益のうちの何パーセントが一体売却の譲渡益から出て来るものであるか、配当によるものであるかといふことが、実はなかなか今後の問題でよくわから

ないわけでは、それで終戦前までに實際行われました例をい／＼と見て見ただけであります。非常な例もまじりまじりありますが、大体六〇％くらいがその配当である例が相当あるものでございます。従いまして非常にな算定でございまして、百分の二十五に六〇％をかけますと百分の十五になるわけでございますが、大体収益のうち配当に当るものが六〇％程度あるだろうという推定の下に、一応除率を百分の十五ということにいたしましたわけでありまして、従いまして受益証券に對して配当がありましたときには、当然先ほど御説明がありましたように、百分の二十の率で源泉徴収いたしますと共に、最後に全所得を総合しますときその総額から配当所得の十五パーセントを控除すると共に百分の二十の率で源泉徴収した税額を控除することになるわけでありまして、これは無記名ならば脱税の機会があるだろうとまあ通俗的には言われるのであります。が、少くとも税法を執行する我々といましては、一応総合するという建前で議論せざるを得ないのであります。その際には今言つた措置で操作しておるといふことでございます。

○木村禎八郎君 それは御説明は非常に理論的でわかるのですが、やはり東銀債がよく売れるというものは、そこに無記名であるといううまい味があると思ふのであります。ですからそこが、無記名であるというところが、この証券投資信託の一つの狙いだと思ふわけでは、まあ原則としてそういう形のものが多くなるということは、我々国民経済の観点から言つて好ましくないものだと思ふのです。決していいこ

とじやないと思ふのです。ただ今度資本蓄積の場合のプラスと比べてどつちがいいか、その場合には弊害があるけれども、資本蓄積にプラスするものがより大きいならば、これは公平の観念は多少是正しても、抑制してはいたしたくないかと思ふのですが、そこで私はいろいろ／＼なあれを勘案しまして、ただだけプラスになるものかをはつきりしたいと思ふのですが、そこで私は無記名といううまい味があるだけではまだうまい行かないので、この市場性ですか、マーケットabilityですね、この点が非常に重要なんじゃないかと思ふのです。この市場性についてはどういう考慮が払われておるかお伺いしたいのです。

○委員外議員(山本米治君) アメリカやイギリスなどでは非常に金額も多いし、市場性が十分あるようですが、日本で今始めようとする、受益証券が取引所に上場されて／＼／＼売買されるというところは／＼／＼望めないと思ふのです。それでこの市場性と言へば結局その委託会社がこれを買取る、又大衆投資家が受益証券を買取る、又た場合には買取つてくれるというところが、こういうところが一つの市場性だと思ふ。或いはこの受益証券を担保にして金融してくれる、こういうようなことが市場性であるわけですから、それは信託約款で買取りの制度を規定する場合もありましょうし、規定しないかも知れませんが、我々としては買戻しを規定してやることのほうが市場性から見て望ましいのじやないかと考えております。

○木村禎八郎君 そうです。○委員外議員(山本米治君) それはできないうちで解約したいというような場合、自由にできるかどうか。○委員外議員(山本米治君) 個人が、或る一人が解約したいというのです。○木村禎八郎君 そうです。○委員外議員(山本米治君) それはできないうちで解約したいというような場合には、今のうちに委託会社に買取つてもらうということか、或いは個人売買ができれば無論甲から乙へ売つてもいいわけだし、或いは担保に金を借りるという方法があればそれもまあ実質は得られると思ふます。

○木村禎八郎君 そうすると個人でなく……○松永義雄君 ちよつと関連して……今日御答弁願わなくてもいいのですが、解約の話が出たからお伺いします。受益者と委託者と受託者、これは三角関係ですが、この民法上の法律関係を次回までに一つ明確に願いたいと思ふます。○委員外議員(山本米治君) 法制局のほうから一つ……○松永義雄君 次回で結構です。○委員外議員(山本米治君) 今お答えになるところですが……○松永義雄君 次回でいいですよ。○法制局参事(堀合道三君) これは法律上の関係は、いわゆる信託法に基いてるわけでございます。従いまして信託法の第一條にございまして、信託に、財産権の移転その他の処分を委託者が受託者に対していたしまして、その管理処分を行う、こういうわけ

でございます。その場合に受託者は信託契約の定めるところに従ひまして信託財産の管理或いは処分をする、こういうことになるわけでございます。し、又その場合には受託者といつたし、信託の本旨に従ひまして善良なる管理者の注意を以て信託事務を遂行しなければならぬと、こういう義務を負うわけでございます。そして信託が終了いたしました場合には、信託契約の定めるところに従ひましてその信託財産は受益者或いは受益者がない場合には委託者或いはその相続人に帰属する、というふうな関係になるわけでございます。今の投資信託はこれは委託者が特定金銭信託として金銭を受託者たる信託会社に信託をいたしました、そして委託者が受託者に対して信託財産を証券投資に運用する。その得ました収益を受益者に対して帰属せしめる、こういうふうな関係に相成るものと考えております。

○松永義雄君 そう詳しく答弁して頂くとは予想してゐなかつたのですが、委託者と受託者との関係は信託の中に含まれておると思ふのですが、委任関係であるかどうか。○法制局参事(堀合道三君) 委託者と受託者との関係でございますね。○松永義雄君 ええ、そうです。○法制局参事(堀合道三君) これは直接の委任関係はございせんので、信託契約から出て参りますところの受益権をいわば対価を払いまして受益者が買つておる、取得しておる、こういう形であると思ふます。○松永義雄君 委託会社は受託会社に對して第三者の受益者の利益のために

関係を結んでゐると、こういうことになるのです。○法制局参事(堀合道三君) お話のうちに、第三者の利益のためにする契約を委託者と受託者との間に締結してゐると、こういう関係でございます。○松永義雄君 時間がお晝ですから、木村さん御質問なすつてゐるところを邪魔しては悪いと思ふので……。○木村禎八郎君 いいですよ。○松永義雄君 次回にもう少し詳しく簡單率直に御答弁願ひたいのですが、受益者と受託会社との関係、受益者とそれから委託者との関係、それから委託者と委託者の関係、その民法上の関係を或いはその他の法律関係を簡單に一つ。そこで解約とか兼業に對する委託会社の責任とか、いろいろ／＼な問題が発生して来る。その原則的のことから、條文に對して投資者の保護をする、こういう趣旨は徹底されるかどうかといふことが確かめられて行く。その意味で前提をお聞きしてゐるわけ

です。○法制局参事(堀合道三君) 今のお話はそういたしますと、受益者を中心にいたしました、受益者が委託者或いは受託者とのような法律関係に立つてゐるかといふ点を御答へ申上げればいいわけですか……承知いたしました。○木村禎八郎君 先ほどの解約の問題ですが、部分解約といふのはできないのです。○委員外議員(山本米治君) 約款に当初からそういうことを規定して置けば或いはいいけないこともないかと思ふ、すが、今のところ部分解約はしない建前でございます。

○木村福八郎君 それから先ほどこれは換金性とか市場性の問題と結び付けて、銀行が受益証券を、これを担保として金融してくれるかどうか、これはどうなんですか。その可能性はあるのですか。

○委員外議員(山本米治君) 銀行がそれをやってくれば結構ですが、むしろその委託会社が金融してくれるという場合が考えられるのじゃないか。併しそれは約款に謳わなければ義務はないわけですから。約款に謳えばそういうことをやることは差支えないだろうと思います。

○木村福八郎君 それは委託会社がやればよいでしょうけれども、もつと銀行がやればなお市場性が出て来る。併し銀行がそういうところへ貸しているのですか。その点はどうか。これは初めてでしようけれども……。

○委員外議員(山本米治君) これは銀行は貸すつもりになれば無担保信用貸でもできるわけですから、無論差支えないと思います。ただやってくるか、くれないかは事実問題であつて、銀行が受益証券担保に貸そうというのなら、これは一向禁止する法律はないわけですから。

○木村福八郎君 そういうように定款に謳えば部分解約ができることになるのですか。

○委員外議員(山本米治君) これは証券取引委員会のある内部規定の問題になりまして、今それをそういう型を承認する方針かどうかまだ伺つておりません。併しそれはなか／＼いろいろ複雑面倒ですから、やらない方針じやないかと思うが、どうですか。

○政府委員(吉田晴二君) 只今のところは、部分解約と申しますか、一部分の委託会社から受益者に対して買戻しをやるというふうな途によつて、そういう部分解約のような煩雜なことをしないで、大体同じような効果を挙げられるわけではございませんから、その部分解約までの規定を置いた信託約款というものを特に認める必要はないじやないか、又現在考えておる証券業者の意見を聞きましても、まあそこまでの必要はないというふうなことを聞いておりますので、我々としても大体まあ今のところ必要はないと、こういうふうな考へております。

○木村福八郎君 外国の例はどうなつてゐるのですか。

○政府委員(吉田晴二君) 只今アメリカの例でも、或いは英國の例でも最初に出発しておりますときは、大体只今申上げましたような部分解約を認めないというあれで進んで来ておりますが、だん／＼これが進歩して参りますという、特にそういう一種の部分解約的なことがあるのでありますが、これもやつぱり結局はその会社が買戻すと、こういう形態をとつておるようでありまして。特にアメリカの先ほど山本先生が御説明になりましたミューチュアル・ファンドの例で見て参りますと、これは大体皆その会社が買戻す、それによつて非常に市場性がついて出て来ておるということでありまして、實際問題としても今の会社が買戻すというところが一番市場性の上において有効な手段になつておるということになつておると思ひます。

○木村福八郎君 今の実情では、まあ証券業者が買戻したんでは、そういうことにすれば實際意味がなくなるわけですね、たゞさんにそういうことが出て来ればですね。この市場性という点から見ますと、まあこれはやつて見なきやわからないでしようけれども、非常にまあ今までのお話ではそう普通の有価証券以上にこれが市場性が出て来るといふことはないわけですね。却つて取引所に上場されてもいないし、ですから、市場性という点からいふと、却つて限定されるかも知れませんね。

○委員外議員(山本米治君) これは今後の見通しですから、やはりわかりませんが、非常にまあ解約者が多い、解約というか、金に換えたいという人が多いかどうかは、今後の問題ですが、前回戦時中にやつた経験を見て見ますと、非常にそういう種類の人は少かつた、極く少数人あつたけれども、これは無論会社が買取つてそれで事は済んだと、こういうことですから、その買戻しの価格にもよりますが、その点をそう心配する必要はないんじゃないかと、こういうふうな考へております。

○木村福八郎君 信託会社との関係は今後どうなりますか。現在の信託法では特定金銭信託は証券投資信託のような、委託者が大衆のために信託財産を運用するという場合も予定して作られていて、こういうふうな言われていますが、従つて将来は証券投資信託としての新しい信託法概念の下に法律構成をしなければならぬのじやないかと思うのですが、今の信託法との関係はどういうふうになつておるのですか。

○法制局参事(堀合道三君) 先ほどこ

よつと申上げましたように、信託契約におきましては、受託者は委託者のまゝ要求と申しますか、要請に従つて信託財産を管理するということになつておりますからして、従つてその管理の仕方につきましてもは信託契約によつて定めることができるわけではございません。従ひまして只今の投資信託の場合には、その信託財産の投資の仕方につきましては、委託者が指図をする、こういう内容のことを信託契約において謳うことは差支えない、こういうふうな考へております。従ひまして特に信託法の改正というふうなことを要せずして、現行の信託法のままで、投資信託、今考へておりますような投資信託契約ができ得るものと思つております。

○木村福八郎君 その場合、信託会社の特定金銭信託をやる人の利益が害されるようなことはないですかね、そういう場合。

○委員外議員(山本米治君) それは併立するので、差支えない。その或る個人又は数人の者がこう／＼いう有価証券を買つてくれという信託は、従来通りできるわけでありまして。ただこれを不特定多数の者にその受益権を分配するという形になると、これは投資信託になるわけでありまして。併立するわけだと思ひます。

○木村福八郎君 そうですか。どうも委託者と受託者の、さつきの松永さんの御質問ですが、委託者と受託者との信託関係はそれはどういふことになるのですかね。特定金銭信託で信託会社が資金を運用するという場合に、投資信託によつて、例えば特定の証券会社

ですが、契約しますね、そのときに他の特定金銭信託に影響がないかどうかという問題なんですよ。

○法制局参事(堀合道三君) 信託契約は信託契約ごとに信託財産の管理を受託会社はいたしますから、従つてこの投資信託契約が他の金銭信託の財産と混同されるとか、或いはそつちのほうの利益を害するというような心配はないわけではございません。

○木村福八郎君 そうですか。

○理事(大矢半次郎君) 私からもちよつと伺ひますが、受益証券の発行者は委託者ですか、受託者ですか。

○委員外議員(山本米治君) それはいろいろの場合があるのでありまして、普通の場合に委託者と考へられる。つまり委託者が一億なら一億のユニットを信託会社へ信託する、そして委託会社が当初受益者となつて、その受益権を分配する、五千円なら五千円の單位で分配するという形の場合には、委託者が発行する。こういうことになりまして、又いきなり信託会社と大衆と信託契約を結ぶという形にする場合には、その信託会社が受益証券を発行する、こういうことになります。両方の場合があります。

というものが発生するので、その受益権の発生した場合に、これを委託者に帰属させるか、それとも信託契約によつて一般大衆に直ちに帰属せしめるか、この信託契約の結び方によりまして、後者の一般大衆に直ちに受益権を発生させる、こういう方法をとつた場合には受託者が受益証券を発行する。こういうふうになると思います。

○理事(大矢半次郎君) そうすると、受益証券の発行は、信託契約を結ぶ前に募集をやるのですか、それとも信託契約がちゃんとできた後に受益証券を発行して売り出すというふうなことをなさるのですか。

○委員外議員(山本米治君) それも両方の場合がありまして、あらかじめ、つまり予約のような形をとつて置くという場合と、いきなりから受益証券を買ふという形の場合と、両方あると思います。予約の形で先ず五千万円なり一億なりというユニットを集めて、そして委託会社が信託会社と信託契約を結ぶという場合もあります。

○理事(大矢半次郎君) そうすると、初めから受益証券を発行してやるという場合にも、やつぱり受託者がこの証券を発行し得るわけですか。

○委員外議員(山本米治君) 初めからという、どういう場合ですか。

○理事(大矢半次郎君) 信託契約が成立して、そして受益証券を発行する場合に、受託者が受益証券を直接発行し得ると思うのでありますが、そうでなくて、信託契約も結ばない先に受益証券を発行するという場合に、将来受託者になるべきものが受益証券を発行し得るかどうか、こういうことではありません。

○委員外議員(山本米治君) まだ信託契約が結ばれない先に発行するということはできないでしょうね。そういうときには仮証券とか何とか、こういうことなら考えられますが、信託契約をしなれば受益権が発生しない。従つて本当の受益証券というものはあり得ないと思う。

○理事(大矢半次郎君) 私どうも受託会社が直接受益証券を発行するというのはちよつと解しにくい。又どうしてもそうしなければならぬ理由がどこにあるか、ちよつとわかりかねますが、どうしてそういうことを認めるんですか。

○委員外議員(山本米治君) それは先ほども申しましたように、実際の場合には委託者が受益証券を発行するのは大部分の場合だと思ふ。この法律構成としては、その受益権を当初の委託者に……、一遍当初の受益者としてないで、信託契約においていきなり一般大衆を受益権者とするという信託契約を結ぶということは法律上可能だと思ふのです。そういう場合には受託者が受益証券を発行する、こういうことになります。

○理事(大矢半次郎君) 私ちよつと法律関係はわかりかねますが、その必要が実際上そういう方法をとる便宜は何かあるんですか。

○説明員(岡田康夫君) 只今の御質問でござりますが、これは戦時中の例を申し上げますと、委託会社が受益証券を発行した例が多かつたようなことになつております。この理由は証券会社が発行したほうがいいか、信託会社が発行したほうがいいのか、これは信用の問題でありまして、信託銀行が発

行したほうがその受益証券に信用力を持たせられるというようになります。信託銀行で発行する。そうでなしに非常にこれが普及して参りまして、証券会社のはうに発行させたほうが一般大衆の魅力があるということになります。と証券会社が発行する。こういうふうな實際問題で解決されるのではないかと考えております。

○理事(大矢半次郎君) 私は戦時中の制度はよく知りませんが、この場合には今度のような、委託者を限定して非常に信用度強固な者にやらせるという制度がなかつたからして、受託者にそういうことをやらせる、こういうのが今度はむしろ委託者を非常に限定して資本金も五千万円以上なければならぬというようにした場合は、むしろ委託者のみに発行を認めるというほうが適切でなからうかと思われませんか、如何です。

○委員外議員(山本米治君) その通りだと思ひますが、ただ法律上は受託者が発行する場合もその途を塞ぐという必要もなからうと思ひます。ですから両方のできることになつております。

○木村福八郎君 そのところですね。最後の損失が生じたときの責任の帰属ですね。信託会社が受益証券を発行すれば信託会社が最後の責任者になるわけですね。委託会社が発行する場合は委託会社がなるのですか。

○委員外議員(山本米治君) 責任の所在と言われると……これはもう株の値段が下れば下つた……、それはその投資の指図の方法が悪かつたというように、それは仕方ないことであつて、責任というものは損失をカバトするとい

う意味ならば誰もカバトするものはない。結局大衆が損するということになるだけです。

○木村福八郎君 併し実際には委託者が信託会社を受託者として、そうしてその運用は委託者が信託会社に指図する。そうしますと、それは指図をするということ、結局委託者が運用するということが、実質においてはそういうことになるのですか。

○委員外議員(山本米治君) そういうことです。

○木村福八郎君 そうすると手続上の問題ですか。信託契約をするということとは、実質は証券業者がやることになるのですか。

○委員外議員(山本米治君) そういうことです。

○木村福八郎君 そこに信託契約というものが一つ入つて来るのですか、その信託契約が入つて来るということは実質的にどういうことになるのですか。

○委員外議員(山本米治君) それは有価証券の一億なり何なりというものは相当龐大なものであつて、それを厳重に保管管理しなければならぬわけですから信託会社というものはカストディアンとして役目を務める、受身で、信託会社の役目というものは受身であつて、委託者は証券会社にあれを買え、これを売れという指図をし、証券会社が、それを忠実に守る、その証券の一部現金の場合もあります。それを忠実に確実に保管するとい

う役目を持つております。

○木村福八郎君 保管というだけですか、何か法律的にそういう行為は信託契約をやらなければならないということ

ろがあるのではないですか。実質的に委託会社が、証券業者がやるのですけれども……。

○委員外議員(山本米治君) これは信託法上においては受託者となるが、信託会社以外には法律上できないことになつております。法律上委託者が受託者になることはできません。

○油井賢太郎君 この問題は今日は打ち切りにして、実は提案があるのです。が、先般五月十七日にマーケットの日米経済協力の声明がありますね。これについて今我が大蔵委員でも相当検討すべき点が多々あると思ひます。それで安本、大蔵、外務等の、殊にこれは大蔵委員会としての関係するような事項についてこの際検討を加える必要があると思ひますが、そういう方面から委員会に出席を求めて審議する時間を與えて頂きたい。こう思ふのですが、お諮り願ひたい。

○理事(大矢半次郎君) 油井君の御意見如何ですか。

〔異議なしと呼ぶ者あり〕

○木村福八郎君 その前にちよつと、この法律案の審議に関連しまして、レギュラー・ウェイの問題ですね。これについて当局から実情を伺いたいのですが、この会を與えて頂きたいと思ひます。

○理事(大矢半次郎君) それではちよつと速記を止めて。

〔速記中止〕

○理事(大矢半次郎君) 速記を始め本日これを以て散会いたします。午後零時二十二分散会。出席者は左の通り。

理事

大矢半次郎君
清澤 俊英君
木内 四郎君

委員

黒田 英雄君
吉田 法晴君
佐多 忠隆君
松永 義雄君
小林 政夫君
高橋龍太郎君
油井賢太郎君
森 八三一君
木村福八郎君
山本 米治君

委員外議員

政府委員

証券取引委員
金事務局長

吉田 晴二君

事務局側

常任委員
会専門員
常任委員
会専門員

木村常次郎君
小田 正義君

法制局側

参事(第一部
第二課長)

堀合 道三君

説明員

大蔵事務員(大蔵省主税局税制課勤務)

亀徳 正之君

証券取引委員会
事務局総務課長

亀岡 康夫君

五月二十一日予備審査のため、本委員会に左の事件を付託された。

一、有価証券の処分の調整等に関する法律の廃止に関する法律案

有価証券の処分の調整等に関する法律の廃止に関する法律案

有価証券の処分の調整等に関する法律の廃止に関する法律
有価証券の処分の調整等に関する法律(昭和二十二年法律第八号)は、廃止する。

附 則

- 1 この法律は、公布の日から起算して三月を超えない期間内において政令で定める日から施行する。
- 2 証券処理調整協議会は、この法律施行の日解散する。
- 3 証券処理調整協議会の解散に關し必要な事項は、政令で定める。
- 4 旧有価証券の処分の調整等に関する法律は、証券処理調整協議会の清算及びこの法律施行前にした行為に対する罰則の適用については、この法律施行後も、なお、その効力を有する。
- 5 政府又は閉鎖機関整理委員会は、政府又は閉鎖機関(閉鎖機関令(昭和二十二年勅令第七十四号)第一條に規定する閉鎖機関をいう)の所有する有価証券(証券取引法(昭和二十三年法律第二十五号)第二條第一項第一号から第八号までに掲げる有価証券をいう)を、この法律施行後において、旧有価証券の処分の調整等に関する法律第一條に掲げる目的の趣旨に従い、処分しなければならぬ。
- 6 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和二十二年法律第五十四号)の一部を次のように改正する。
第百十三條中「又は証券処理調整協議会」を削る。
- 7 公団等の予算及び決算の暫定措

置に関する法律(昭和二十四年法律第二十七号)の一部を次のように改正する。

第一條中、「閉鎖機関整理委員会及び証券処理調整協議会」及び「閉鎖機関整理委員会」に改める。

8 国庫出納金等端数計算法(昭和二十五年法律第六十一号)の一部を次のように改める。
第一條第一項中「証券処理調整協議会」を削る。

9 退職職員に支給する退職手当支給の財源に充てるための特別会計等からする一般会計への繰入及び納付に関する法律(昭和二十五年法律第六十二号)の一部を次のように改正する。

第二條中「閉鎖機関整理委員会及び証券処理調整協議会」を「及び閉鎖機関整理委員会」に改める。

10 国家公務員等に対する退職手当の臨時措置に関する法律(昭和二十五年法律第四十二号)の一部を次のように改正する。

附則第五項第二号中「閉鎖機関整理委員会又は証券処理調整協議会」を「又は閉鎖機関整理委員会」に改める。

11 予算執行職員等の責任に関する法律(昭和二十五年法律第七十二号)の一部を次のように改正する。
第九條第一項中「閉鎖機関整理委員会及び証券処理調整協議会」を「及び閉鎖機関整理委員会」に、「委員長又は議長」を「又は委員長」に改める。

12 地方税法(昭和二十五年法律第

二百二十六号)の一部を次のように改正する。

第二十四條第三号及び第七百四十三條第三号中「証券処理調整協議会」を削る。

13 改正前の私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第一百十三條、改正前の公団等の予算及び決算の暫定措置に関する法律第一條、改正前の国庫出納金等端数計算法第一條第一項、改正前の退職職員に支給する退職手当支給の財源に充てるための特別会計からする一般会計への繰入及び納付に関する法律第二條、改正前の国家公務員等に対する退職手当の臨時措置に関する法律附則第五項第二号、改正前の予算執行職員等の責任に関する法律第九條第一項並びに改正前の地方税法第二十四條第三号及び第七百四十三條第三号の規定は、清算中の証券処理調整協議会については、この法律施行後も、なお、その効力を有する。

昭和二十六年七月五日印刷

昭和二十六年七月六日発行

参議院事務局

印刷者 印刷所