

第十回 参議院大蔵委員会會議録第四十号

昭和二十六年五月二十三日(水曜日)
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(山本米治君外八名発議)

○理事(大矢半次郎君) それではこれより第三十九回の大蔵委員会を開会いたします。

証券投資信託法案につきまして、質疑を続行いたします。

○木村福八郎君 昨日御質問したのですが、まだちよつとわからないところがありますので、重ねてお伺いいたします。信託投資証券の流通性ですが、それを確保するために競争中ですか、昭和十六年のとき行なつたのは買入れとか、その他委託者が買入れることができることになつておるようですが、昨日お伺いしたのは部分解約の問題です。それは約款できめればよい、或いは定款できめればよいというふうなお話ですが、定款の内容みないものを、離型みないものを、あつたら参考にお聞きして置きたいのです。

○政府委員(吉田晴二君) 只今の御尋ねの点は、これは法律には特に具體的な規定がありませんで、証券取引委員会の承認、つまり信託約款の内容の問題かと思ひますので、便宜、こちらのほうで一応そのどういふものを承認するかという考えであるかということについて、お答えしたいと思います。大體信託約款の中には今度発行されますワニユニットの金額或いはその受益証

券の期限、或いはどういふ銘柄に投資するかという点に關するいろいろ規定、或いは信託投資をする手数料というものを定める。それからその配当なり、或いは売買益なりがありました場合に、それをどういふふうに分配するか、主としてどういふ問題については、必ず信託約款にきめて置かなければならない、こういうふうな考えであります。なおその場合一応我々の考えでありますところはワニユニットの金額については大体五千万円程度、少くともそれくらいものをワニユニットとして発行いたしませんと、印刷の關係でありますとか、その他の關係から、効率的でないというふうな考へております。又一口の証券、これは只今の印刷その他の關係から五千万円という考へております。それからその期限につきましては、まあ一応二カ年乃至三カ年としたしまして、更に情勢によりまして、この証券取引委員会の承認を得たならば、その期間の延長ができるというふうな約款にしたならばいいのではないかと思ひます。更にその銘柄につきましては、昨日山本先生からいろいろ御説明がございましたように、一応只今少くとも十種類程度の銘柄を出しまして、更にそれに固定しないので予備の銘柄というものをその二倍或いは三倍くらいものを出しまして、場合によつては、その情勢によつては、この予備の銘柄に替へることのできるというふうなことにしてはどうか、ということを考えております。

す。なお信託報酬並びに手数料の問題であります。これにつきましては、なおまだ検討中でございますが、まあ少くとも信託報酬については百分の一以下くらいにしたい。又その委託会社の手数料について百分の二以下にしたいということでは只今検討しておるわけでありまして、なお分配方法につきましても、一応これは配当なり、利子とかいふものについては、大體受益証券の配当は年に四回ぐらゐに分けるといふことが適當ではないかと思ひますが、その場合にその利益は受益者に配当するが、譲渡所得に當るような分については、これは最後まで積立をして置きまして、仮に株券の値下りがあつたというふうな場合のカバーにするというふうな方向でそれをやつて行く、實際の配当、或いは利子の不足の分だけを、受益者のほうに分配して行くというふうなことに分配方法をきめたか、こういうふうな考へます。

○松永義雄君 ちよつと関連しましたら、今手数料のお話がありましたから、関連して聞いて置きたいと思ひますが、大體受益証券の配当率は、どの辺に見通しをしておられるのでしょうか。簡単に……。

○委員外議員(山本米治君) これはどの程度投資信託を結成するかという金額の問題、期間の問題等に関連して行きますので、一概には申し上げかねますが、昨日もちよつと申し上げましたように、八、九分程度という一応の試算をしておるのですが、信託期間が長くな

ればもつと配当がよくなります。期限が長くなれば又よくなるのじやないかと、こう考へます。

○松永義雄君 それからもう一つお伺いしたいのですが、これは相場の上り下りということも利益配当の中に含まれておりますか。

○委員外議員(山本米治君) 相場の上り下りは最後の清算のときにするのであります。中間におきましては、利子若しくは配当だけを配当するわけでありまして。

○松永義雄君 そこで心配になるので、八、九分程度の配当率だとすれば、今の普通の株券の利回り極めて高いのでありますが、例えば五千万円の受益証券を、若し払込んで証券を得たにしまして、すぐ証券の価格が下つて、五千万円の価値が保てるかどうか疑わしいと思ふのですが、それに対してはどう考へになりますか。

○委員外議員(山本米治君) 株の値段の上り下りはどうも止むを得ないところでございます。下れば受益者の損、上れば受益者の利益ということになるわけでありまして、その点におきましては昨日も申し上げました通り、やはり今全般としては株価が一時に比べては低いのでありますから、今が結成若しくはこの証券投資信託を始めるいい時期ではないかと考へております。

○松永義雄君 僕の質問に対する答弁にはちよつと離れておるような感じがするのですが、今の株を買えばその利回りは非常に高い率になる、八、九分

程度ではなくて一割、一割五分、富士紡に至つては三割配当に對しては百二十円の相場であります。そうした利回りの非常に高いときに受益証券を、五千万円なら五千万円払込んで受益証券を得たときにその受益証券が、今度市場価格というか一般の価格が五千万円のと

同じ値打の価格を維持して行かれるかどうか、今の利回りからいつて、利率からいつて維持して行けるかどうか。

○委員外議員(山本米治君) どういう……。

○松永義雄君 社債なら社債を買えば、金融債券なら金融債券を買えば、例えば勸業銀行ですか、興業銀行ですか、どのくらいの利回りになるか知りませんが、あつた信用のある銀行であれば払込んだだけの価格で、直ちに払込んだ金に相當する値段で以てその債券を売ることができるところが受益証券のほうに果して八、九分で五千万円払込んだら、それがすぐ受益証券五千万円でよそに売れるかどうかということ……。

○委員外議員(山本米治君) それは直接投資の場合には株の利回り、例えば最近ではいわば一割内外になると思ふのですが、一割内外の配当額が全部投資者に入るわけですが、この投資信託におきましては、この委託者等に対して信託報酬を払いますから、それで報酬の要る分だけは減るわけでありまして、でありますから直接投資に對して利回りが悪くなることは当然であります。それから、今の社債の上り下りは

社債の場合は元本は変らないが、株券の場合は下る場合がある、これは株の本質でありまして、下るのは何ともしようがない。五千万円なら五千万円というものでそれを結成する、ユニットが五千万円或は一億というものにつきて、その一億全部を有価証券に換えたものが、その株が上れば一億二千万円になるかも知れんが、下つた場合にその総額が八千万円になるかも知れない、そういうことであります。

○松永義雄君　どうも僕の質問の趣旨がおわかりにならんようですが、五千円払込んで受益証券をもらったらその受益が右から左に受益者は五千円で売れるだけの値打を維持して行けるかどうか。八、九分程度の利率の受益配当でも払込んだ金だけの値打で受益証券がよそへ売れるかどうかということであります。

○委員外議員(山本米治君) それはその受益証券の各単位の価格というものの、それは厳密に言えばそのユニットで投資した有価証券を毎日の相場によつて評価しなければならぬわけです。ですから株が下れば五千円、五千円の内、容がなくなるわけです。翌日も……、上れば翌日も殖えるかも知れない。五千円が五百円、五千五百円になるかも知れない、それは毎日の相場の変動ですから。ですから受益証券の市場性のある外国のようなところにおきましては毎日の評価による……。

○松永義雄君 僕の聞いておるのは、株価のさつき言いました上り下りは最後に決算するのだ、こういうことです、受益証券の値打も買付けた銘柄の株券の上り下りによつてきまるといふことは今おつしやつたのですが、私の

言うのは配当率が八、九分程度で以て、そういう安い程度で以て五千円の値打が維持できるかどうかということを知りたいのです。ただそういう簡単なことなんです。もう一つ具体的に言えば、国債ならば、これは払込んで一円か二円の安い売買するのに要る手数料程度の損で済むけれども、或いは金融債券の信用のある銀行の発行しておる債券なら払込んだ右から左の手数料の損で済むけれども、併しなから受益証券については証券業者という信用のないものが介在しておるのだから、それだけの値打が維持できるかどうかを知りたいのです。

○委員外議員(山本米治君) それは委託会社の先ほど申しました買取りの約款によつて買取価格をどうしてきめるのかということになるのですが、経済的に申せばやはり先ほど申しましたように、毎日の相場を弾じた単位で割つたものになるわけです。

○松永義雄君　ただそれだけのことを言つて置けばいい。あなたは間違いないといふことを言う、私は危いといふことを言つておるのだから、そこは結局意見の相違になるのですから……。それからもう一つ今おつしやつた買取つてもらえると、こう言うのですが、買取つてもらえるといふことは五千円が即ち五千円ですぐ買取つてもらえるといふことですか。

○委員外議員(山本米治君) それは約款のきめようでございます。今のところ約款で買取りを規定する場合には大体その払込額、即ち五千円のはは五千元で委託会社が買取するというのを約款できめようとおるのです。

○松永義雄君 そんなことをやつたら

証券会社がえらい損をしてしまつて、それだけほかのものの負担になつて、残れるものの、受益証券の所有者の損失になることになるのであります。それでは経費なんかちつとも見ていないということになります。

○委員外議員(山本栄治君) それは手数料程度のものでは取るかも知れませんが、又損することがあるかも知れんと同時に得する場合もある。得するというのは他の受益者が、例えば五千円のもののがその投資証券の値上りによつて五千五百円になつておるかも知れん、そのときに会社が五千円で買取るという

ことになれば受益証券所持者は損するわけですね。

○松永義雄君　そうすると儲かるときもあれば損するときもあるというわけですね。

○委員外議員（山本米治君　その通りでございます。

○松永義雄君 だけれどもそういうことなしにして、投資株券の価格をそのままで居据つたと仮定して五千円で以つて買戻してもらえますか。

○委員外議員(山本米治君) それは先ほど申しました通り買戻しをするかどううかということも約款次第であります。委託金主によつては買戻ししない、

ということをするかも知れません。

○松永義雄君　今あなたが買戻しをするとおつしやるから買戻したときには元通りには買つてもらえんのが当然ではないかということを聞いておるのです。買戻してもらえなければこれは市場で売るよりほかない。市場で売れば

その値打が少し下るのであります。
○委員外議員(山本米治君) これは法律の問題でなく、いわば約款の問題で

すが、それを原価、即ち五千円のもの
は五千円で買取ることになるといふ承
認方針でございます。

○松永義雄君　そうすると経費なんか
あとの……。

○委員外議員(山本米治君) それは手数料程度は取ります。

○松永義雄君 それはあとの受益者の証券の負担になつてしまふじやありませんか。例えば保険契約を解約した場合に払込んだ保険料を全部返してもらへるかという、ああでもない、こうでもないと言つていろいろの費用で……

戻つて来ないというのが現状で、それは当然のことで、なぜかといえば保険会社だつて給料を払わなければならぬいし、いろ／＼な費用を払わなければならぬ。だからその経費を引いてしまふというのと、元通りの金を払込んだが会社がえらい損をしてしまふ。保険契

約者の損失になるのです。

○高橋龍太郎君　今のあなたの御質問に関連しておりますが、今の御答弁で買戻しの約款で買戻しの規定をするのと、そういうことは成立しますかーら。買戻しの契約をする証券が非常に下つて来る場合もあれば上る場合もある。それで得をする場合もあれば損をする。

する場合もある、という御答弁ですが、契約者は買戻しを要求するのは有価証券が下つて五千円の値打がなくなつたときだけに要求するので、大体に言えば例外はあるでしょうが、上つたときには五千円で買戻しを要求する人はないのであります。そうすると下つ

たときだけの買戻しをするというような約款をして、事業として成立つかどうか、私そこが腑に落ちないのです。

○理事(大矢半次郎君) この点に関し

まして吉田政府委員のお考えを伺いた
 と思います。

○政府委員（吉田晴二君） 只今のお話
 の点は、ただ実は具体的な問題として
 政府としてはまだ研究中の問題でござ

いて、買戻すという何と申しますか、一つのそういうことを約款の中に入れて委託会社が発足するというところについてはこれはそういうことを考えておるのですが、ただ具体的にそれじゃその金額をどういうようにするか、手数料をどういうようにするかというところについてはまだこれはこちら

のほうでも十分な結論を出しておりません。ただ今のお話のございました点で、委託会社が買戻すわけでございますから、委託会社のほうに損得の何と云いますか、一種の危険負担が来るわけです。仮に手数料を引いてその金額そのもので買戻して行きますと、受益証

券の他の受益者にはこれは特に影響がないと思いますが、ただ委託会社のほうで、仮にあとで証券が下つた場合には、委託会社がその額面で買戻したことに よる損失を負担する。ただ一般の受益者は受益証券があつちへ行つたりこつちへ来たりすることです。

ない、こういうふうに思います。

○高橋龍太郎君　その御答弁ですが、委託者には何の損得はない、委託会社が損をするのだというが、委託会社が損が起るような契約をしては委託会社というのが信用がだん／＼落ちるわけでしょう。それが間接に委託会社に利

害がないという御説明は私には納得が行かない。それから私は信託会社が有価証券の高低の影響を受けるのは信託会社の性質としてこれは当然だ、それ

からそういうことを言つたのです。理論

第六部 大蔵委員会会議録第四十

信託会社、或いは銀行が委託者に対し

○松永義雄君　つまり双方代理のこと

は証券取引法の制定以来、当然このレ

で準備を進めておるようでございます。

す。なおこの際附加えて申上げますと、このレギュラー・ウェイによりまして、従来ローン取引というものが、これは昨年から行われておつたわけでありまして、この場合にこのローン取引との関係を申上げますと、ローン取引は大体証券業者がお客様に、信用供与ではなくてお客が証券会社で借金をして、その場合に証券業者がその取扱をするということになつておつたわけでありまして、実際上の経済的な効果は、殆んど今度実施いたしますレギュラー・ウェイと大体同様であるということが言えるかと思ひます。ただその掛目の点におきまして、ローン取引の場合は証券会社は証券を担保にして貸す場合に七割で貸してある。又そのほかに業者が内準備金を一割取つておりましたので、結局四割だけ現金を持つて行かなければならぬのであります。が、今度は五割五分の信用供与率でございますから四割五分の証拠金を持つて行かなければならぬ。つまり五分だけその点で以て客のほうに不利になるということになるわけでございますが、ただ又実際証拠金を持つて参りました場合において、その買付けました証券が値下りをした場合、これは従来でありますと三割の値下りがありまして、当時買付けました金額の三割以下に下つた場合には、証拠金を追加しなければならなかつたわけでありまして、今回はこれはレギュラー・ウェイでは二割五分までいい。従つてその点では五分だけ客に有利だということになるわけでありまして、なお又資金上の点におきましては、従来は大体二十五億の金が出ておつたわけであり

ますが、今回のレギュラー・ウェイ実施に伴つて相当の資金が必要であるという意味において、大体これに十七億の資金が出て参るわけでありまして、この関係から申しまして、従来のローン取引よりもそれだけ資金が増える関係上取引がしやすいことになるといふ点において違いが出て来るというふうな考へるわけでありまして。ただこの際非常に一部のほうで心配されることは、こういうレギュラー・ウェイの実施によつて、いろいろ証券業者のほうにだんだんと先ほど申上げましたように、資産内容の充実ということを図つて参りました。が、なおこのレギュラー・ウェイによつて証券業者が或る程度お客から取りました証拠金を流用し得る場合が或る程度起つた場合に、これによつて証券業者の資産が非常に殖えまして、一般大衆に迷惑を及ぼさないかという点が非常に問題になるわけでありまして、この点につきましても先ほど申上げましたように、一応とにかく証券業者の資産内容の充実ということを図りまして、又更に今回の取引におきましても十分報告を徴し、又検査を厳重にいたしまして、そういう弊害のないようにいたしたいというふうな考へる次第であります。

○木村福八郎君 これは私はこの証券投資信託法案と関連してレギュラー・ウェイの問題を聞いたのです。実はそれはどういふ意味かと申しますと、最後に御説明になりました大衆に損をさせないよう、証券業者の資産内容を充実したい、こういうふうな言われましたけれども、今の実情ではどうしても私はそれだけでは投資家を保護することはできないのです。問題は証券業者の業務、いろいろ兼業できる、その

事自体に問題があるのです。自己ばい、かいその他ができる、そこに問題があるのです。これは前に私は湯地さんが事務局長のときに御質問をして、レギュラー・ウェイをやるときにははつきりそういう業務の分離をしたい、こういうことを言われたのです。そういう態勢がちつとも行われていないで、このレギュラー・ウェイをやるといふことになると、私は相当問題があると思ふのです。レギュラー・ウェイそれ自体は私は悪いと思ひません。併しこれには短期清算取引がいいかどうか議論はあると思ひますけれども、これはコールがよその額面よりも少い状態で、かういふことがうまく行くかどうかわかりませんけれども、併し一番の問題は従来からでもどうしても一般大衆の投資がスベキエレーションに陥る。こういうことになるのは結局証券業者の業務がいろいろ兼業ができることにあると思ふのです。これについてどう考へるのか。今後やはり業務の分離の問題については政府としては至急これをやるように考へないのか。外国ではレギュラー・ウェイをやるときは皆業務分離ができておるのです。日本はできていない。この点についてどういふふうにお考へですか。

（理事杉山昌作君退席、理事大矢半次郎君委員長席に着く）
○政府委員（吉田晴二君） 只今御質問のごさいました証券業務の業務分離の問題でございますが、これは只今お話の通りアメリカにおきましてはいわゆるブローカー・ディーラー、或いは引受業者といふものがあつて、特別そういうものを扱うスベキレギュレーターといふものがあつて、いろいろ分担が分れま

して仕事をしておる、従つてお話のような、いわゆるディーラーといふものは一般の客の注文は扱わない、従つてお客のほうの注文を扱わないブローカーはレギュラー・ウェイはできないといふことになつておる、非常に、お話のように制度としては立派で、大衆的にも欠けるところのない制度であると思ひます。ただ現在の日本の証券業につきましましては、先般からお話の通り、これは或る意味において従来の歴史或いは又日本経済全体の問題になつて来るかと思ふのであります。何と申しましても、アメリカあたりに比べて見ますと、丁度小学生と大学生でありまして、ただこれを戦前に比較いたしますと、ややこれでも進歩して来たわけでありまして、一遍に小学生が大學生になるといふわけには参りませんので、漸次いろいろな過程を経まして進歩して行くということが望ましいのではないかと考へておりました。勿論我々といひましては初期の段階において、今のような職能分離ということも考へておるわけでございます。まだそこまで実際の経済界の状況或いは証券業の実態が進んでおらないといふふうになつて来ておると思ひます。

○木村福八郎君 根本の考へ方はやはり業務の分離という方向に考へて行かなければならないと思ふ。それと逆行するようになつておると思ひます。○政府委員（吉田晴二君） これは非常にむずかしい問題でございますが、只今のこの証券と信託のことで、証券業の兼業といふことに関連する問題であると思ひます。一般の何と申しますか、証券の知識の普及というふうな点

についてのいろいろな関係からいたしまして、今の証券取引所なんかもなかなかその点においては有力なものであると思ひます。実は只今の御質問の趣旨がはつきりいたさなかつたのです。が、全体といたしまして、只今のお話の通りこの適に行くとしようということと考へておりました。

○木村福八郎君 これまで資本蓄積が必要であるといふことで、いわゆる証券民主化、証券民主化といつて大衆に証券を買わせるように、政府も業者も宣伝これ努めて来た。これは私は悪いことでないと思ふのですけれども、従来それが非常に失敗しておるのです。その根本の原因はどこにあるかといふと、これは証券業者の兼業の問題にあると思ふ。自己ばい、をやつて、お客さんが損をするような場合に証券業者はその株を自分の計算でやつてしまつて、お客さんが損をするようなときにはその計算をお客さんのほうにやつてしまつて、自分の取引をする、そこに問題があると思ふのです。この制度自体業務自体を変えなければ如何に証券民主化、証券民主化と、どんなに鐘太鼓で宣伝しても、又証券業者の資産内容を多少充実させても、私は問題は解決はつかないと思ふ。やつぱりここが一番問題だと思ふ。先ほど問題になつたのですが、投資信託についても兼業の問題です。こういうふうな証券業者の業務の状態においてこれを兼業させるといふときに、松永委員からも質問があつたのですが、その弊害が出て来ると思ふのです。それで成るほど銘柄を指定するかも知れませんが、そのときに指定される銘柄について非常に得なときには証券業者の計算にし

てしまふかも知れない、或いは又損した場合にはこれを投資信託のほうに計算してしまふ。そういうことは兼業をやればできないことではないと思うのです。そこが問題だと思ふのです。その根本を直すようにして置かなければ、私は非常に弊害が出て来るのではないかと。それからG H Qのほうで、その証券業者以外のものにこれをやらせるべきだと言つたのはそういうところにあるのではないかと思ふのです。

でもう少し政府は真剣に考える必要があると思ふのです。前に湯地さんもそういうことを言明された。これは速記に残つております。それをどうするんですか。レギュラー・ウェイを六月一日からやるということになつておつて、これについては何ら触れていない。責任あることを聞きたい。何かそれに對して考へてやればいけないけれども、それは答弁しつ放しでレギュラー・ウェイをやるときにはそういう点については考慮すると言つておるのですが……。

○政府委員(吉田晴二君) 只今のお話の点、誠に御尤もな点が多いと思ふのでありますが、まあ我々考へて見まして、實際、例えばこの間アメリカから歸られました証券関係のかたの意見も聞いて見まして、つまりアメリカあたりでは非常に証券の、何と申しますか、売買が非常に多い。証券会社の数も多いし、又非常に有力な証券が多い。ニューヨークの株の取引所では上場株が千株もあるようでありまして、そのほかに一般の店頭売買に持つて来る証券といふものは、これが又非常な数に上つておる。従つて先ほども申上げましたようなブローカーとデイトラーといふような区別も当然そこで起つて来る。デイトラーとしては何らいわゆるブローカー的な業務を行わなくても一般の店頭取引で証券を売るときもが相当あります。又お客さんもこれについて来るものが相当あつてそこで業体が成立つ。又ブローカーのほうにおきまして十分なその上場証券についての取引がある。ここに非常に問題があるわけでごいまして、日本においてはこの点現在の状況ではまだ、非常に全体の証券業と証券との関係が或る意味においてアンバランスがある。

ブローカーだけをやつておりましたはなか／＼その手数料、これも非常に手数料が高いといふことで問題になつておるわけですが、その手数料だけではなか／＼収支が償われない。勿論それは中には償つておるものもあるわけでありまして、中には又償われないで或る程度自己の恩恵をやらなければならぬ。そうかと申しましてこれは漸次整理することが必要であると思ひますが、一度にこれを整理するといふことはなかなかむづかしい。これが現在の實情ではないかと思ふのであります。そういう事情でありますので、先ほど申上げましたようにレギュラー・ウェイの實施の際にも証券会社、業者の整理といふことについて、昨年一ぱいろいろ政府として苦心をいたしまして、漸次できるだけの内容充実という方策に従つて来たわけでありまして。そういう点について一つできるだけの御了解を得たいと考へるわけでありま

す。

○木村福八郎君 只今の御説明は、一通りの御説明になつていますが、實際全部の証券業者がそうであるとは言いませんが、やはり専門家に聞かしまして、今度のレギュラー・ウェイにおいて、例えば悪いこと、といふことは語弊があるかも知れませんが、やろうと思へば非常にできることと言つておるのです。ですから信用のある大きい証券業者にはないかも知れませんが、そうでないところはこれを区切つて非常に行けるようになつておるやに聞いております。ですからそういう点は相当地は監督しなければならぬと思ひますが、私はその点を憂へておるわけですが、投資信託そのものが悪くないとしても、今の証券業者の業務の兼営ができる、いろ／＼な業務を兼営できるということ、先ほど松永氏が言われたように法律的には受託者が委託者に運用について頼むことは、これは法律の規定に反しないかと思ふのでありますけれども、實際問題としてそこにその委託者が受託者に頼んで、その受託者が又運用を委託者に頼むといふことになるわけですか。そういう問題が起つて来ると思ふのです。ですからこれは、むしろそういうところから言へばむしろ逆行するのではないか。そういう観点から見れば、証券業者に又そういうものを兼営させるといふことになれば、それは投資信託自体が悪いのではなくて、証券業者の兼営の問題が、そういう自己売買できる規定になつていふところに疑惑が持たれたら不安がある。この問題はどうかしようか。何とか今の状態が不安のないようにできるのかどうかです。

○政府委員(吉田晴二君) その点は実はこの法律案におきまして、只今お話のように証券業者といふものが、これが兼営されておるといふことについての問題がありますので、一つはこの資本金が五千万円以上の会社に限るといふことを最初で規定しておるわけでありまして、勿論証券業者と言ひましても中には勿論い業者もおりますし、大体においては五千万円以上の会社といふのは只今のお話のような別のブローカーに當る或いは引受業者に當るものでございまして、そういう弊害の少ないものといふことも言えるかと思ひます。なお委託会社が指図をする場合に、自分の持つておる有価証券をそれにはめる、それによつて自分の利益になるようなことを図ることになるのではないかと。その点については法律案の第十七条に(委託会社の有価証券の取得等の指図の制限)という規定がございまして、自分の関係の会社、この持つておる有価証券を信託財産を以て取得することを原則として禁止しておる。ただ有価証券市場でこれが売買の対象として出て来たといふ場合には、これは価格においては非常に公正なものが出ていますので、これは認めるということとを第二に考へております。それから第三には、先ほど申上げましたように、信託約款において何でもかんでも投資銘柄に加えるといふのじやなくて、或る程度の制約をいたしまして、受託会社が勝手なことはできないといふふうな考へ、そういうような点で只今お話のような点は大体省けるのじやないかといふことを考へております。

○木村福八郎君 その銘柄はきめても、その投資をする場合に、どの株はどのくらい割合、その割合まできめるわけじやないですか。

○委員外議員(山本米治君) それは信託約款の問題ですが、割合まできめる場合が多いです。戦時中にやつたことを見ましても今後の承認方針もやはりそうなるかと思ひます。例えば国債は一割くらい、或いは株式は七割を超えてはならないとか、それから一銘柄が全体のユニットの二割を超えてはならないとか、そういうような約款をあらかじめ証券取引委員会へ届けて、その承認を受けるのですから、その承認方

ては、自分の持つておる有価証券をそれにはめる、それによつて自分の利益になるようなことを図ることになるのではないかと。その点については法律案の第十七条に(委託会社の有価証券の取得等の指図の制限)という規定がございまして、自分の関係の会社、この持つておる有価証券を信託財産を以て取得することを原則として禁止しておる。ただ有価証券市場でこれが売買の対象として出て来たといふ場合には、これは価格においては非常に公正なものが出ていますので、これは認めるということとを第二に考へております。それから第三には、先ほど申上げましたように、信託約款において何でもかんでも投資銘柄に加えるといふのじやなくて、或る程度の制約をいたしまして、受託会社が勝手なことはできないといふふうな考へ、そういうような点で只今お話のような点は大体省けるのじやないかといふことを考へております。

ては、自分の持つておる有価証券をそれにはめる、それによつて自分の利益になるようなことを図ることになるのではないかと。その点については法律案の第十七条に(委託会社の有価証券の取得等の指図の制限)という規定がございまして、自分の関係の会社、この持つておる有価証券を信託財産を以て取得することを原則として禁止しておる。ただ有価証券市場でこれが売買の対象として出て来たといふ場合には、これは価格においては非常に公正なものが出ていますので、これは認めるということとを第二に考へております。それから第三には、先ほど申上げましたように、信託約款において何でもかんでも投資銘柄に加えるといふのじやなくて、或る程度の制約をいたしまして、受託会社が勝手なことはできないといふふうな考へ、そういうような点で只今お話のような点は大体省けるのじやないかといふことを考へております。

ては、自分の持つておる有価証券をそれにはめる、それによつて自分の利益になるようなことを図ることになるのではないかと。その点については法律案の第十七条に(委託会社の有価証券の取得等の指図の制限)という規定がございまして、自分の関係の会社、この持つておる有価証券を信託財産を以て取得することを原則として禁止しておる。ただ有価証券市場でこれが売買の対象として出て来たといふ場合には、これは価格においては非常に公正なものが出ていますので、これは認めるということとを第二に考へております。それから第三には、先ほど申上げましたように、信託約款において何でもかんでも投資銘柄に加えるといふのじやなくて、或る程度の制約をいたしまして、受託会社が勝手なことはできないといふふうな考へ、そういうような点で只今お話のような点は大体省けるのじやないかといふことを考へております。

ては、自分の持つておる有価証券をそれにはめる、それによつて自分の利益になるようなことを図ることになるのではないかと。その点については法律案の第十七条に(委託会社の有価証券の取得等の指図の制限)という規定がございまして、自分の関係の会社、この持つておる有価証券を信託財産を以て取得することを原則として禁止しておる。ただ有価証券市場でこれが売買の対象として出て来たといふ場合には、これは価格においては非常に公正なものが出ていますので、これは認めるということとを第二に考へております。それから第三には、先ほど申上げましたように、信託約款において何でもかんでも投資銘柄に加えるといふのじやなくて、或る程度の制約をいたしまして、受託会社が勝手なことはできないといふふうな考へ、そういうような点で只今お話のような点は大体省けるのじやないかといふことを考へております。

てしまふかも知れない、或いは又損した場合にはこれを投資信託のほうに計算してしまふ。そういうことは兼業をやればできないことではないと思うのです。そこが問題だと思ふのです。その根本を直すようにして置かなければ、私は非常に弊害が出て来るのではないかと。それからG H Qのほうで、その証券業者以外のものにこれをやらせるべきだと言つたのはそういうところにあるのではないかと思ふのです。

でもう少し政府は真剣に考える必要があると思ふのです。前に湯地さんもそういうことを言明された。これは速記に残つております。それをどうするんですか。レギュラー・ウェイを六月一日からやるということになつておつて、これについては何ら触れていない。責任あることを聞きたい。何かそれに對して考へてやればいけないけれども、それは答弁しつ放しでレギュラー・ウェイをやるときにはそういう点については考慮すると言つておるのですが……。

○政府委員(吉田晴二君) 只今のお話の点、誠に御尤もな点が多いと思ふのでありますが、まあ我々考へて見まして、實際、例えばこの間アメリカから歸られました証券関係のかたの意見も聞いて見まして、つまりアメリカあたりでは非常に証券の、何と申しますか、売買が非常に多い。証券会社の数も多いし、又非常に有力な証券が多い。ニューヨークの株の取引所では上場株が千株もあるようでありまして、そのほかに一般の店頭売買に持つて来る証券といふものは、これが又非常な数に上つておる。従つて先ほども申上げましたようなブローカーとデイトラーといふような区別も当然そこで起つて来る。デイトラーとしては何らいわゆるブローカー的な業務を行わなくても一般の店頭取引で証券を売るときもが相当あります。又お客さんもこれについて来るものが相当あつてそこで業体が成立つ。又ブローカーのほうにおきまして十分なその上場証券についての取引がある。ここに非常に問題があるわけでごいまして、日本においてはこの点現在の状況ではまだ、非常に全体の証券業と証券との関係が或る意味においてアンバランスがある。

ブローカーだけをやつておりましたはなか／＼その手数料、これも非常に手数料が高いといふことで問題になつておるわけですが、その手数料だけではなか／＼収支が償われない。勿論それは中には償つておるものもあるわけでありまして、中には又償われないで或る程度自己の恩恵をやらなければならぬ。そうかと申しましてこれは漸次整理することが必要であると思ひますが、一度にこれを整理するといふことはなかなかむづかしい。これが現在の實情ではないかと思ふのであります。そういう事情でありますので、先ほど申上げましたようにレギュラー・ウェイの實施の際にも証券会社、業者の整理といふことについて、昨年一ぱいろいろ政府として苦心をいたしまして、漸次できるだけの内容充実という方策に従つて来たわけでありまして。そういう点について一つできるだけの御了解を得たいと考へるわけでありま

す。

○木村福八郎君 只今の御説明は、一通りの御説明になつていますが、實際全部の証券業者がそうであるとは言いませんが、やはり専門家に聞かしまして、今度のレギュラー・ウェイにおいて、例えば悪いこと、といふことは語弊があるかも知れませんが、やろうと思へば非常にできることと言つておるのです。ですから信用のある大きい証券業者にはないかも知れませんが、そうでないところはこれを区切つて非常に行けるようになつておるやに聞いております。ですからそういう点は相当地は監督しなければならぬと思ひますが、私はその点を憂へておるわけですが、投資信託そのものが悪くないとしても、今の証券業者の業務の兼営ができる、いろ／＼な業務を兼営できるということ、先ほど松永氏が言われたように法律的には受託者が委託者に運用について頼むことは、これは法律の規定に反しないかと思ふのでありますけれども、實際問題としてそこにその委託者が受託者に頼んで、その受託者が又運用を委託者に頼むといふことになるわけですか。そういう問題が起つて来ると思ふのです。ですからこれは、むしろそういうところから言へばむしろ逆行するのではないか。そういう観点から見れば、証券業者に又そういうものを兼営させるといふことになれば、それは投資信託自体が悪いのではなくて、証券業者の兼営の問題が、そういう自己売買できる規定になつていふところに疑惑が持たれたら不安がある。この問題はどうかしようか。何とか今の状態が不安のないようにできるのかどうかです。

○政府委員(吉田晴二君) その点は実はこの法律案におきまして、只今お話のように証券業者といふものが、これが兼営されておるといふことについての問題がありますので、一つはこの資本金が五千万円以上の会社に限るといふことを最初で規定しておるわけでありまして、勿論証券業者と言ひましても中には勿論い業者もおりますし、大体においては五千万円以上の会社といふのは只今のお話のような別のブローカーに當る或いは引受業者に當るものでございまして、そういう弊害の少ないものといふことも言えるかと思ひます。なお委託会社が指図をする場合に、自分の持つておる有価証券をそれにはめる、それによつて自分の利益になるようなことを図ることになるのではないかと。その点については法律案の第十七条に(委託会社の有価証券の取得等の指図の制限)という規定がございまして、自分の関係の会社、この持つておる有価証券を信託財産を以て取得することを原則として禁止しておる。ただ有価証券市場でこれが売買の対象として出て来たといふ場合には、これは価格においては非常に公正なものが出ていますので、これは認めるということとを第二に考へております。それから第三には、先ほど申上げましたように、信託約款において何でもかんでも投資銘柄に加えるといふのじやなくて、或る程度の制約をいたしまして、受託会社が勝手なことはできないといふふうな考へ、そういうような点で只今お話のような点は大体省けるのじやないかといふことを考へております。

ところがあるんじゃないですか。

○委員外議員(山本米治君) 結果としてそういうことになるかも知れませんが、この法案の趣旨は証券会社救済というわけでは決してございません。

○理事(大矢半次郎君) 本法案につきましては大体この程度で質疑は終えまして、直ちに討論に入ることに御異議ございませんですか。

〔異議なし〕と呼ぶ者あり

○理事(大矢半次郎君) それでは御異議ないと認めます。これより討論に入ります。御意見のおありのかたはそれぞれ賛否を明らかにしてお述べを願います……。別に御意見もないようでございます。討論は終局したものと認めて御異議ございませんですか。

〔異議なし〕と呼ぶ者あり

○理事(大矢半次郎君) 御異議ないものと認めます。それではこれより採決に入ります。

証券投資信託法案を原案通り可決することに賛成のかたの御挙手を願います。

〔挙手者多数〕

○理事(大矢半次郎君) 多数と認めます。よつて本案は原案通り可決すべきものと決定をいたしました。

なお本会議における委員長の口頭報告の内容については、本院規則第百四条によりあらかじめ御承認を願うことに御異議ございませんですか。

〔異議なし〕と呼ぶ者あり

○理事(大矢半次郎君) 御異議ないものと認めます。

それから委員長が議院に提出する報告書に附する多数意見者の御署名をお願いいたします。

多数意見者署名

高橋龍太郎 小林 政夫
杉山 昌作 森 八三一
小宮山常吉 九鬼紋十郎
黒田 英雄 油井賢太郎
木内 四郎 佐多 忠隆
岡崎 眞一
○理事(大矢半次郎君) それでは暫時休憩いたします。
午後零時六分休憩

午後二時三十九分開会

○理事(大矢半次郎君) 本日は都合によりまして、これにて散会いたします。

午後二時四十分散会

出席者は左の通り。

理事

大矢半次郎君
杉山 昌作君
木内 四郎君
岡崎 眞一君
黒田 英雄君
九鬼紋十郎君
吉田 法晴君
佐多 忠隆君
松永 義雄君
小宮山常吉君
小林 政夫君
高橋龍太郎君
油井賢太郎君
森 八三一君
木村禧八郎君

委員

委員外議員
山本 米治君
政府委員
証券取引委員
会事務局長 吉田晴二君

事務局側

常任委員 木村常次郎君
会専門員
常任委員 小田 正義君
会専門員
法制局側
参事(第一部 堀合 道三君
第二課長)

昭和二十六年六月十一日印刷

昭和二十六年六月十三日発行

参議院事務局

印刷者 印刷 庁