

第四十八回国会 大蔵委員会 議録 第三十一号

昭和四十年四月十四日(水曜日)

午前十時十三分開議

出席委員

委員長 吉田 重延君

理事 金子 一平君

理事 坊 秀男君

理事 有馬 輝武君

理事 武藤 山治君

天野 公義君

岩動 道行君

鴨田 宗一君

木村武千代君

砂田 重民君

谷川 和穂君

濱田 幸雄君

佐藤觀次郎君

野口 忠夫君

平岡忠次郎君

横山 利秋君

竹本 孫一君

理事 藤井 勝志君

理事 山中 貞則君

理事 堀 昌雄君

伊東 正義君

奥野 誠亮君

木村 剛輔君

小山 省二君

田澤 吉郎君

西岡 武夫君

渡辺 榮一君

只松 祐治君

日野 吉夫君

平林 剛君

春日 一幸君

出席政府委員

大蔵政務次官 鍛冶 良作君

大蔵事務官 松井 直行君

(証券局長)

委員外の出席者

参考人 (証券取引審議人) 河野 通一君

参考人 (証券取引審議人) 瀬川美能留君

参考人 (証券取引審議人) 野添 守篤君

参考人 (公債引受協人) 漆 守篤君

参考人 (公債引受協人) 守篤君

参考人 (東京証券取引所理事長) 武井 好信君

参考人 (東京証券取引所理事長) 武井 好信君

参考人 (東京証券取引所理事長) 武井 好信君

専門員 抜井 光三君

本日の会議に付した案件

連合審査会開会申し入れに関する件

証券取引法の一部を改正する法律案(内閣提出 第八九号)

○吉田委員長 これより会議を開きます。

連合審査会申し入れの件についておはかりいたします。

内閣委員会において審査中の大蔵省設置法の一部を改正する法律案及び商工委員会において調査中の山陽特殊製鋼株式会社倒産に関する問題につきまして、それぞれ連合審査会の開会を申し入れたいと存しますが、御異議ありませんか。

○吉田委員長 御異議なしと認めます。よって、それぞれ連合審査会の開会を申し入れることに決しました。

○吉田委員長 証券取引法の一部を改正する法律案を議題といたします。

本日は、お手元に配付いたしました名簿のとおり、参考人の方々が御出席になっております。

参考人の各位には、御多用のところ御出席をいただき、ありがとうございます。本委員会におきましては、証券取引法の一部を改正する法律案につきまして審査を行なっておるのであります。本日参考人各位より御意見をお伺いすること、本委員会の審査に多大の参考になるものと存じます。参考人各位におかれましても、何とぞ忌憚のない御意見をお述べいただくようお願い申し上げます。

まず、参考人の方々が御意見をお述べいただき、そのあとに質疑を行なうことといたします。それでは河野参考人からお願い申し上げます。

○河野参考人 たいま御紹介にあずかりました河野であります。私が本委員会にお呼び出しを受けましたのは、私が証券取引審議会の一員であるという関係からかと存するのでありますが、本委員会であらう御審議になっております証券取引法の改正法案につきましては、証券取引審議会が昨年の十二月に大蔵大臣に提出いたしました報告の趣旨を、一〇〇%とは申しかねるのであります。

が、大部分取り入れられておりますので、私としてはこれはこの法律案に賛意を表したいと存するのであります。証券取引審議会では、この法案に感られておりますような問題につきましてはしばらく前からいろいろ審議検討を行なっていましたのであります。その審議の経過と申しますか、あらましをごく簡単に申し上げまして、皆さまの御参考に供したいと存するのであります。

一昨年の五月でありましたか、大蔵大臣からの求めによりまして、証券業者に関する基本的な諸問題について検討をいたしますために、審議会に小委員会というものが設けられました。いろいろ検討が行なわれてまいりましたのであります。一応の中間的な取りまとめができましたので、昨年の二月に中間報告というものを大蔵省に提出いたしましたのであります。さらに、その中間報告に基づきまして証券業者の免許制などを中心としてさらに具体的な検討をするようにというこれも大蔵大臣からの求めによりまして、再び小委員会が設けられ検討が続けられたのであります。その結果、一応の結論を得ましたので、昨年の十二月にこの問題について大蔵大臣に報告書を提出した次第でございます。

審議会及び小委員会における審議の過程におきましては、各界の学識経験者多数の方々のおいでをお願いしていろいろ御意見を拝聴いたしましたことはもちろんでございます。ただいま申し上げました大蔵大臣あての報告書の内容は、いずれも皆さまのお手元まで資料としてごらんにお供せられたことと存じますので、詳しいことは省かせていただきたいと思います。ごくかいつまんであらましだけを申し上げておきたいと思っております。

大体報告書の内容は四つの点に集約できるかと思っておりますが、その第一点は証券業者の免許制について、証券業というものの公共的な性格から見て現在の登録制を免許制に改めるべきであるという点であります。その免許に關しましては、いわゆる職能分離の考え方を取り入れていくことが望ましい。したがってその免許にあたっては自己売買、委託売買、引き受け等の業務別に免許を与える、いわゆる業務別免許と申しておりますが、業務別に免許を与えることにするものが適当であるということが第一点の概要であります。そのほか、免許にあたって免許の基準といったもの、あるいは免許制への切りかえを実施いたしますための経過的措施の問題等につきまして若干の指摘をいたしておるわけであります。

第二点は、証券業の業務の規制でございますが、監督といいますが、そういうことをさらに充実強化する必要があるという点でございます。この点につきましては、いろいろな点につきまして規制を強化し、あるいは監督をさらに充実していくことについて意見を述べておるわけであります。なお、この問題に關連いたしました、現在の状況から見ますと、証券業者の専業主義をさらに一層徹底すべきであるという考え方のもとに、証券

業者の兼業の制限に関する現行の規定について再検討を加える必要があるということに指摘いたしておるわけでありませう。

〔委員長退席、藤井委員長代理着席〕

第三点は、有価証券外務員の制度についてであります。この点を要約いたしますと、現在の外務員についての届け出制度を改めて登録制度にすることが適当であるという点であります。それから第二点は、外務員の行為はその所属する会社の行為であるというたてまえのもとに、投資者の不測の被害を防止する規定を設けるべきであるという点であります。

第四点は、証券業協会に關してであります。証券業協会の公的自主規制機関としての機能は、今後一そう充實をしましめる必要がある。そのため若干の具体的な提案をいたしておるのであります。

以上が証券取引審議会から大蔵大臣に提出いたしました報告のごくつかいつまんだあらましでございます。

最後に、この法案について二、三の点に關して私見を申し上げておきたいと存じます。

第一点は、先ほど申し上げましたように、この法案の中には審議会で報告を申しましたうちの第四の証券業協会に關する事項が取り入れられていない点であります。もっともこの証券業協会に關する問題は、証券取引所制度その他各般の事項と密接な關連がございますので、これらの問題とあわせて検討を要するという事情もございませう。したがって、今般の改正法案に盛り込まれなかつた点については了承される点もあるかと思つたのであります。今後さらに検討が加えられ、この点について近い将来適切な解決あるいは整備改善の方策がとられますことを期待いたす次第であります。

第二点は、本法案にはいろいろ重要な事項が盛り込まれておりますが、次の二つの点については、法案の条項そのものよりも、その条項の実際運用と申しますか、施行といひますか、そ

いった点のいかんにも多くの課題がかかっていると考へられるのであります。

その一つは、この法案を貫いておられます精神の一つかと思はれます証券業の職能分離に關する考へ方でありませう。

もう一つは、この問題と關連がございませうが、先ほど申し上げました專業主義を一そう徹底すべきであるとの考へ方からまいると、他業制限に關する規制の問題であります。この兩者はたゞいま申し上げましたように相互に密接な關連があるかと存するのであります。今後この法案が成立いたしました後において實際にどのように施行せられ、どのように運用せられるかについて十分注目をいたしたいと存じておられます。

第三点は、この法案に盛り込まれた事項はそれぞれ非常に大事なことばかりであります。これをもちつて証券事業あるいは証券市場の整備改善をはかるための法的措置が全部出そろつたといふことができないのはもちろんだと思つておられます。い

わばこの法案に盛り込まれております事項はそれらの一部にすぎない、いつてみれば一連の諸方策のスタートを切つたといふことにすぎないのではなかつたかといふふうな考へられます。したがって、今後引き続き、証券の発行とか、流通とか、そういういろいろな制度に關する問題、あるいは証券取引所制度に關する問題、その他いろいろ重要な問題があるかと思はれますが、これらの一連の問題を引き続いて検討が行なわれ、かつ適切な解決がはかられますことを切に期待をいたしておる次第でございます。

非常に簡単でございますが、以上をもちまして私の陳述を終わりたいと思ひます。ありがとうございます。

○藤井委員長代理 次に、瀬川参考人をお願いいたします。  
○瀬川参考人 たいだいま御紹介いただきました瀬川でございます。

とお骨折りをいただきました。まことにありがとうございます。

証券取引法の御審議をいただくにつきまして、私に意見を述べよとお達しでございますので、この問題につきましまして私が平素考へておりますことを率直に申し上げまして、皆さま方の御審議の参考の一助にでもなればと思つておるのでございませう。

おかげをもちまして、証券民主化にいたしましたも直接投資にいたしましたも、その量的な面におきましてはそれなりにそれれがかなりな実績をあげました証券界でございますが、何ぶんにも急速な成長発展を遂げましたために、証券市場を取り巻く諸環境の悪化と相まぢまして、いろいろの面におきましてひずみを生じまして、それがために皆さまの御期待にそむき、また御心労をおさらわしてゐるという現状でございます。

そういう意味から申しまして、今回の法律改正がねらう方向なり精神なりは、証券市場の質的向上に資するといふことが大なるものがございます。結果的に見まして証券市場の発展に大いに役立つものであると信じておるものでございませう。

私はかねがね、証券市場というものは一國經濟の姿を映す鏡でありまして、国力をあらわすバロメーターであると考えておるのでございます。したがって、投資家を保護し、証券会社の姿勢を正し、もつて証券市場の健全な発達をはかつていくといふ今回の証取法改正には、大いに賛意を表しておるのでございます。

ただ、私として申し上げたいことは、今回の改正におきまして政令、省令にゆだねられております点がかかりでございますので、この改正法の運用にあたりましては、証券業界の実情を十分御認識いただきまして、弾力性を持った運用をお願いいたしたいと申してございませう。

もちろん私たち証券会社といたしましても、法の精神を十分に体得いたしましたして、内部の自主的な規制をさらに一段と確立いたしましたして、健全な

証券市場の発展のためにお一そうの努力を傾けていく所存でございますが、ただ証券会社だけではないと申しても、証券市場を取り巻くところのいろいろの環境が整備されませんことには、健全な証券市場の発展は望めないのではないかと考へる次第でございます。どうかこの点を御理解賜りまして、今回の改正法をにぎの御旗として、即座に厳格に運用するということになるべく避けていただきまして、証券市場を取り巻く諸環境の整備、環境と歩調を合わせまして、ともに歩んでいただくような運用を特にお願いいたしたいと思つたのであります。

それにつけましても、ここで思い起こしますことは、アメリカが証券法及び証券取引法を制定いたしました当時のいきさつでございます。アメリカにおきましては、御承知のように一九二九年の大恐慌のあと、証券市場の立て直しのために、一九三三年に証券法、一九三四年に証券取引所法がつくられたのでございますが、その当時理想の姿を追うあまり、現状とかけ離れた法案が立案されたのではないかと、そういう心配から、証券業務の遂行が一時ストップいたしました。そのためにかえつて市場がさらに混乱を招いたといふことがございました。その結果今日のような法律がつくられました。その後この法律のもとに、証券市場は目ざましい発展を遂げておるのでございませう。どうか法律改正の目的実現を急ぐのあまり、本来の業務が沈滞することがないように、その實際的な運用面につきましまして、慎重な御配慮をぜひお願い申し上げます。

先ほどもちょっと触れましたように、今回の証券市場の不振は、われわれ証券会社といたしまして、大いに責任を痛感するところでございませう。さらに金融財政政策のひずみのしわ寄せを受けたものでもあります。また事業会社の経営責任意識にもその原因の一半があるのではないかと考へるのであります。したがつて、証券市場の地位を向上させ、証券市場を確立させるためには、直接

証券市場の発展のためにお一そうの努力を傾けていく所存でございますが、ただ証券会社だけではないと申しても、証券市場を取り巻くところのいろいろの環境が整備されませんことには、健全な証券市場の発展は望めないのではないかと考へる次第でございます。どうかこの点を御理解賜りまして、今回の改正法をにぎの御旗として、即座に厳格に運用するということになるべく避けていただきまして、証券市場を取り巻く諸環境の整備、環境と歩調を合わせまして、ともに歩んでいただくような運用を特にお願いいたしたいと思つたのであります。

の当事者でありますところの私も証券会社のなすべきことは、きわめて多いのでございますが、同時に、政界、官界、財界、金融界など、各界各層の皆さま方の、証券市場に対する積極的な御理解、御協力をぜひともこの際お願い申し上げる次第でございます。私も証券会社として、懸命に努力を積み重ねまして、一社でも多くの証券会社が、一人でも多くの証券マンが手に手を携えまして、免許制度を迎えるということにいたしましたと考えておるのでございます。委員の皆さま方におかれましては、どうか私も証券会社のこうした覚悟と努力をあたたい目でお見守りいただきまして、御支援、御鞭撻のほどを深くお願い申し上げます。ありがとうございます。ありがとうございます。

○藤井委員長代理 次に藤井参考人をお願いいたします。藤井参考人 湊でございます。私は四年前まで銀行におりました、四年前に証券界に移ったものでございます。また経済同友会その他いろいろ仕事をいたしておる関係がございまして、今日は証券業者という立場から若干離れまして、国民経済的な立場から、この取引法の改正についての意見を申し上げさせていただきます。

私はかねがね、われわれが将来の理想として考えておる福祉国家の基盤になる国民経済の仕組み、あるいは構造といったものはどのようなものであるべきかというのを模索し続けてまいりました人間でございます。昨年そのことについて若干見解を発表いたしました。河出書房から、「日本経済の未来像」というのが夏ごろ出ております。その中に、私の意見が織り込まれておるわけであります。そのことについてここで長々とおしゃべりするのには、かえって御迷惑かと存じまして、本件に関係のある要点だけについて申述べたいと思っております。私が考えております国民経済構造は、アメリカでは、ピブルズ・キャピタリズムというような呼ばれ方で行われておるものと非常に似た

ものでございます。これは日本では、大衆資本主義というふうに通訳されておりますけれども、私は特にこれを国民資本主義というふうな言い方をしておるわけであります。その要点は、簡単に申しますと、第一に、国の主要な企業の株主が国民大衆に広く普及しておること。第二に、これらの株主の意思が直接間接何らかの方法で経営に反映すること。第三に、したがって企業の経営は国民全体のために、あるいは国民経済のためにまずもってなされなければならないということ。こういった三つばかりの条件を備えたものであろうかと私は考えておるのであります。そういう経済にいま日本はだんだんなりつつあることは事実であります。御存じのように、戦後の占領政策によりまして財閥が解体され、その後証券民主化の動きが相当推進されて、かつて財閥が持っていた株は、今日国民大衆の手に相当程度移っております。これは御存じのとおりでございます。

しかしまことに不幸にいたしまして、日本ではこの株式の比率、主要総資本の中で占める株式の比率がまことにわずかでありまして、法人企業統計によりまして、これが約一六%ほどになっておるのでございます。その中で金融機関あるいは法人の持つておる株が相当あります。個人の持ち株は約半分程度でございますから、わずかに八%の株式資本が主要総資本の中で動いておる、こういう姿になっておるのでございます。こういうことが一つ問題です。したがって、経営者といいたしましては、株主に対する感覚が戦前のような感覚とはだいぶ違っております。現在資本と経営の分離ということが言われておりますが、そういうことが今日日本経済に数多くのひずみを生み出した一つの原因になっておることには多くの方が指摘しておられるところであるのであります。またこの株主——にぎりの株主ではありますけれども、株主の意思が経営に反映しておるといふ点についても、いま申したような数の点、あるいは経営者の考え方、さらにはいろいろな仕組みの関係上、十分には行なわれておりませ

ん。その結果、経営が国民大衆あるいは国民経済のためにまずもって運営されることになったようなことになり、いろいろな面があるのであります。こういう経済を続けていきますことは、私は福祉国家への道ではないのではないかとかねがね考えておるのであります。

そこで、そういう私が理想として考えておりますような経済構造を今後つくっていくこととすれば、どうしてもいま申したような幾つかの条件をこれからだんだんつくり上げていかなければならないという問題が出てまいらうかと思えます。そのうち日本経済の従来の運営方式、いわゆる間接金融重点方式でも申しますか、金融市場を非常に強力にして資本市場はとかく軽視されるということとなつてまいらうかと思えます。数年来から企業体質強化ということが強く指摘されるようになってまいりまして、それに関連いたしまして、自己資本を充実するために資本市場を健全に育成しなければいけない。最近ではこれは合意ことばのように言われておるようには思っておりますけれども、しかし実際の証券施策あるいは経済界の動きは必ずしもそういう方向を指しておるとは言いかねる面がございます。

申し上げるまでもなく、自己資本比率は、三十年來低下の一途をたどっております。金融市場は非正常化の一途をたどっております。証券市場はいまや国民経済が期待する機能をほとんど果たせないとところまで追い込まれておるのが実情でございます。こういうことでは、いま申し上げたような理想に向かつていくことはとうていできません。そこで、私はどうしても資本市場であります証券市場の健全化を急速にはかり、この市場を拡大して、それによっていま私が申し上げたような経済構造ができるような条件を整えていかなければならない、このように考えているいろいろな機会にそういう主張をいたしてまいっておりますのであります。そういういたしたために、何よりも必要なこと

は、この市場に国民大衆が安心して、喜んで参加してくれらうといったような環境あるいは条件を積極的につくっていくかなければいけないということになることは明らかだろろうと思っております。ところでいま瀬川さんからもお話ありましたけれども、私も業界関係者としていたしまして、振り返って見て、われわれの市場運営が必ずしも十全でなかったこと、その点については深く反省するところがあるのであります。しかし既往は既往といたしまして、これからの問題といたしまして、何とかこの市場がいまよりはるかに健全になり、国民大衆が安心して、十分な信頼感を持ってこの市場に参加してくれることができるようになることは、われわれの最も大きな責任だと自覚いたしておるのであります。しかしながら、われわれだけが自覚いたしましたもなかなか環境が、いま瀬川さんも指摘されたように十全ではございません。そこで政府におかれましては、何とかこの市場が健全に近代化されて、いま言ったような機能を十分發揮できるようにするために、政府面でおつたのでございます。そこに今度の証券取引法の改正案が出てまいりましたのでございます。

この改正案は、一番大きなポイント、免許制ということでございます。御存じのように、金融機関は免許制でございまして、したがって証券市場を金融市場と同じようなウエイトを持つたものにつくり上げていくことのためには、この証券市場も同じような扱いになることが私は正しいとかねがね考えておりました。したがってこの免許制に移行するということが、私は全面的に賛成でございます。しかしながら、河野さんもさつき御指摘になりましたように、これはまだまだ証券市場整備のためには第一歩を踏み出したというだけの感じでございます。さらにもっともっとやらなければならぬことがたくさんあると残っております。どうかだろろうと思っております。私も、私どもの業界の中で資本市場対策特別委員会というものを持っておりますが、その

三

関係機関といたしまして、昨年高橋亀吉さんを委員長といたします資本市場研究会というのをつくりました。これは学者が三分の一、評論家が三分の一、われわれ業界人が三分の一といったような構成になっておりまして、私もその委員の一人でありますけれども、この資本市場研究会で、将来の資本市場はいかにあるべきか、将来の国民経済のビジョンをいかにあるべきか、資本市場を置いて、その資本市場はどういう姿のものにしたらいいのかということをお話ししたいと思います。

たいと存じます。

〔藤井委員長代理退席、委員長着席〕

本来的な重大な改正は、証券市場のあり方というところについて、お役所が持つておられるところの総合的なビジョンと申しますか、あるいは青写真と申しますか、これから私どもが目ざしかなければならぬところの構造的な目標をまずお示し願ってその一環として決定されること、実は私どもとしては望ましいところでございますが、ただいまの参考人もおっしゃいましたように、公共的な証券業の職責にかんがみまして、とありあえずこのような改正がなされるということ自体につきましては、必ずしも反対をいたすわけではございませんし、賛成をいたしておるわけでございます。しかし免許制がもたらす条件や規制の強化に集約されるということであれば、私どもも中小証券業者といたしましてはますます萎縮いたしましたていついていけないという感じにもなるかと存ずるのでございます。

御承知のように証券界は遺憾ながらその基盤が弱く、私どもといたしましてはあたたかい育成強化という方向で、免許制のもとにおきましても、できる限り取引所あるいは証券業協会等の自主規制におまかせを願いつつながら、実情に即した無理のない証券行政を期待いたしておる次第でございます。

以上簡単にございますが……

○藤井委員長代理 次に武井参考人をお願いいたします。

○武井参考人 ただいま御指名になりました武井でございます。私が当委員会に参考人として御指名いただきましたのは、主として中小の証券業者の立場から参考意見を申し述べよということだと承っておりますので、主としてその立場で、私なりに感じておりますことを申し上げる次第でございますので、そのお含みでお聞き取りをお願いいたします。

これまで私どもが支配されてまいりました古いたいたいの証券取引法に對します私どもの経験からいたしまして、今回御提案になりました新法案に對しまして、特に中小証券業者といたしまして、どういふ感じ方をいたしておりますかということをお含みで申し上げて、御審議の御参考に供し

けますので、実際には政令なり省令なりあるいは日常の運用のしかたによりまして、非常に違つたものになってくるように感ずるのでございます。そこでぜひともお願い申し上げたいことは、何とぞ御審議の過程におきまして法律案の条文につきましては省令の内容、あるいはまたその他運用上の限界等につきまして、できる限り明らかにしていただきまして、そして記録にとどめていただきたいと希望いたします。私どもも中小証券業者といたしましては、その辺のところを十分見きわめまして、私ども自身の今後あり方等について勘考いたしたいと存じております。と申しますのは、実のところ私どもも中小証券業者は単に業界が不況というばかりではございません。進退の岐路に立たされておるような気がいたしまして、はたしてこのまま証券業を中小業者として続けていけるかどうか、続けていけるといたしますればどうすればいいかというように日夜苦心しておるわけでございます。一昨日のダイヤモンド日報によりますと、東京証券業協会の百四十社中少なくともこの免許制が実施になりますと三割近くが廃業か、あるいは他社と合併によつて整理されるだろうというところが書いてございます。私どもも中小証券業者特に小証券業者はみなこういう不安のうちにこの改正案の御審議を見守つておる次第でございます。

以上申し上げました私どもの感じ方からいたしまして、御提案になりました改正案のうち二つの点について簡単に私の考えを述べさせていただきますと思ひます。

第一は、第三十一条及び第三十二条に証券会社の資本金の規定がございますが、その中でたとえば元引き受け業者の資本金は相当大幅の引き上げをお考えになつておるのと同じく伺つておりますが、この点につきましては、私どももいたしましては、現在のまま、すなわち昭和三十八年六月二十五日付の政令第二百十九号による資本金をもつて免許の条件としていただきたいでございます。

私どもといたしましては、その政令に従ひまして正会員は昨年の十二月末までに所要の増資を完了したばかりでございます。また非会員——非会員と申しましても取引所会員でない業者でございますが、これは同政令の定めによりますと、その増資の期限が本年末でございます。つまりまだその政令の期限内でございます。どうかそういう点もお考えいただきまして、私どもの小さい証券業者にとりましては資本金の問題はそのきめ方によつて致命的な問題でもございますので、その辺の事情をおくみ取りの上十分あたたい御指導をお願いする次第でございます。

それから第六十四条に外務員の権限に関する規定がございますが、これは顧客に悪意があつた場合を除いて、外務員はあたかも代表取締役と同様の権限を有するもののようにみなされておりますが、実際問題といたしまして、悪意の立証ということとはきわめて困難な場合が多いばかりでなく、どういふ場合を悪意といふのか必ずしも明らかでございませぬ。そのために証券業者が不当な責任を負わされる結果となることを懸念しているわけでございます。また顧客の故意とかあるいは過失を認める場合というのはどういふ場合を申すのか、その他証券会社の免責事項をできまじらば具体的に指示したい、かように考へる次第でございます。しかしながら、そう申しましたも、私ども証券会社といたしましては負うべき責任を回避する考えは毛頭ございません。また事実従来とも負うべき責任は負つてきたというふうに考へておるわけでございますので、その辺のところを十分おくみ取り願ひたいと存じます。

いづれにいたしましても、事故防止と申しますことは、私ども証券会社といたしましても、顧客の保護及び自己防衛のためにもいろいろと努力はいたしておりますが、なかなか事故がなくなりませんといふことはまことに申しわけないと思ひ存じておりますが、一方事故防止は私どもも経験によりますと顧客の御協力がある程度ございませんと、なかなかうまくいらないのでございます。そこ

で、できませんならば、規定の上からも、顧客に対して、ある程度御協力をお願いできるようなことにしていただきます。正常な証券取引の慣行の確立ということに国民の御協力が必要ではないかと痛感する次第でございます。

最後に、証券界の現状では、先ほども申しましたように、遺憾ながらまだ新法に對して受け入れ態勢が十分に整っておるとは言えない状態であることをまことに遺憾に存する次第でございます。当面証券業者の育成強化についてこの上とも御配慮くださいますようお願い申し上げます。私の陳述を終わります。

○吉田委員長 続いて質疑に入ります。通告がありますので、順次これを許します。佐藤観次郎君。

○佐藤(観)委員 時間が二十分と限られておりますから、河野さんはじめ皆さん方には答弁はなるべく簡潔にお願いいたします。

河野さんにお伺いするのですが、あなたは大阪省におかれて最近まで銀行局長をやっておられ、いまは商工中金の副理事長をやっておられるのでありますから、いろいろな事情がおわかりと思っておりますが、この証券がなぜ不況になったかという原因をひとつ簡単に御説明願いたいと思っております。

○河野参考人 これは非常にむずかしい問題だし、また言い方によっては一時間でも二時間でもおしゃべりをいたさなければならぬことになるかと思っておりますが、先ほども他の参考人からお話がありましたように、証券がなぜ不況かというところは、ある意味では証券市場というものは日本経済なり、あるいはもっと広い意味では世界経済にも関係するでしょうが、その推移なりいろいろなもの集約的なあらわれだと思っております。したがって、現象的にただ水の上に出ておるとところだけをとらえてかれこれ言っても、なかなか問題は解決しないと思っております。答弁は簡単にということでありまして、なかなかお答えがむずかしいということだけをお答え申し上げます。

○佐藤(観)委員 河野さんがよくここにきておられたのは答弁が長かったのですが、逃げることもうまくなつて……

実は河野さんにもう一つお伺いするのですが、大蔵省の指導ということが非常におくれているのじゃないかと言われておりましたが、最近証券局ができて松井さんが局長になったのであります。その大蔵省の指導ということについて証券界はどのように考えておられるのか、この点もひとつ伺っておきたいと思っております。

○河野参考人 ちょっと御質問の趣旨をあるいははき違えてお答えすることになるかと思っておりますが、私は一貫して証券業あるいは証券市場の問題に對して——政務次官もおられてはなはだ失礼なことを申し上げることになるかと思っておりますが、政府当局の腰の入れ方あるいはもつとことばをかえて言いますと、責任のとり方というものが少し消極的であつたのではないかと。しかしこれは法律のたてまえにもよると私は思っています。こういった点で、今度法律が免許制ということをとるならば、これはいろいろな意味がありますけれども、政府当局が証券市場あるいは証券界というものの発展なり充実なりというものに対して、非常に重い責任を負うことになる。いろいろなことがありますが、けれども、それが一つの大きな目的であるし、また趣旨ではないかと思つて。したがって従来のこととは、私はいま率直に申し上げましたような感じを持っておりますけれども、今度この法律がもし改正になりますならば、そういった点が非常によくなるのではないかと。いろいろに私は考えております。

○佐藤(観)委員 もう一度河野さんにお伺いするのですが、免許制の問題はいままでのいろいろな問題があつたから、今日まで踏み切れなかつたかと思つて、先ほど武井参考人からお話があつたのですが、中小の弱い証券業者に對してはこれは相当痛いと思うのだけれども、しかし一般大衆の投資家にとつては安全弁だと思つておられるのですが、そのほか

の弊害はどんな弊害があるか。免許制の弊害です。ね、その点についてもう一点だけお伺いします。

○河野参考人 免許制には私は弊害はないと思つて。この運用次第によつては弊害が起ると思つておられるのは、私自身もいま金融界に關係いたしておられますので、そういうことを申すのははなはだあれであります。他の審議会に実は私關係しておられますが、免許制の一つの非常に悪いところというものは、先ほどの問題とも関連いたしますけれども、えてすると免許制の対象になるものが、安易になり過ぎるといふことがあるのではないかと私は思つておられます。他面のことでは、一種の既得権といつたことになりがちだといふ点がある。したがつてこの点は今後の運用にあつては、ことばは非常に俗なことばで誤解を起すかも知れませんが、つまり免許制の上にあぐらをかくといふようなことにならないようにしていかなければならない。そういう意味で、私は免許制といふものは決して安易なものではなくて、きびしいものだといふふうな態度で臨まなければいかぬと思つておられます。

第二点のお話の中小業者に對して免許制がしかれると、非常に影響が大きいのではないかと。お話をいたしますが、この点については私はいまこゝで具体的にお答えをする資格もありませんし、能力もありません。ありませんが、免許制といふものが中小業者を淘汰し、数を減らしていくことを目的としておられるのではないかと。これは決してそういうものではないと思つておられます。今度の法案にも、経過期間が置かれておられますが、その経過期間の間においてそれらの中小業者もできるだけ投資家の保護、いろいろな点で十分な資格を備えるように、これは政府当局もそういう援助をしななければならぬと思つておられます。皆さま方もそういう努力をしていただいて、一人でも多くそういう資格を育つていくといふふうな形にいくことが、本来一番望ましいのだと思つておられます。しかしだからといって、免許の基準をあまり甘くいたしませんと、免許

制の趣旨を没却することになりまして、そこらあたりは今後の行政当局なりあるいは政府当局のいろいろな措置にかかってくるわけだと思つておられます。この点については私は政府の外部の者です。したがって、かれこれ申すことは差し控えたいと思つておられます。

○佐藤(観)委員 瀬川さんにお伺いいたしますが、瀬川さんは証券界の理事会の議長として、非常に期待されていると思つておられます。そこで、あなたの前半の話は聞かなかつたけれども、この証券の不況の打開の道をどこに求められるのか。おそらくあなたはいろいろ意見があると思つておられますが、簡単にけつこうでありますからひとつ……

○瀬川参考人 どうも苦惱を続けている最中でございまして、なかなかきめ手がむずかしいのでございまして、いろいろな見方もございまして、私どももいたしましては、現時点といふものが、いろいろな見方もございまして、非常に証券市場の縮小したところである。取引高から見ても、いろいろな点から見ても、四、五年バックしたという点にひとつ経営の基盤をバックさせまして、そうして新しい商品の開拓をしていく。たとえば最近低金利政策からいわれております公社債市場の育成であるとか、あるいは起債市場の拡大という面にも力を注いでいく。同時に株式市場も規制にバックされた株式市場でありますからして、われわれといつたしましては、先ほど参考人のおっしゃつたように、ピープルズキャピタルズに挺身していく。それから投資信託も新しいディスクロージャー方式を採用いたしまして重点運用をやつて、従来の失敗の歴史を繰り返さないように、従来の失敗の点に十分反省を加えて、しかも一歩一歩努力していくといふほかに拡大の方法はない、立ち上がる方法はないと思つておられます。ただ証券市場は非常に連帯責任の発達しているところでございます。大小取りまぜていろいろな面で業界が全体として徹底している業界でございます。この精神をあくまでも



ういったいいろいろな条件が改善されれば、公社債の個人消化というものは、今後だんだん伸びていくことになると思いますから、それによって証券市場がだんだん金融市場に近づく可能性が生まれてくるのではないかと、このように考えております。

○佐藤(親)委員 湊さんにもう一点だけ伺いたいのですが、政府はこのごろ公定歩合を一厘ずつ二回引き下げて、いわゆる景気政策をとってまいったのですが、こういうことは証券界にはあまり影響ないのですか、この点だけ伺いたいと思ひます。

○湊参考人 本来ならば非常に影響がなければならぬと思ひます。過去において、これだけの公定歩合の引き下げがあったときは、相当な反応を示した。それが今日ほとんど何らの反応を示さなかつたというのは、十分根拠があると思ひます。その点はいま瀬川さんからも言われましたように、株式の実体価値が非常に下がつておる。それは言いかえれば、企業の利潤率がこの数年來急速に低下を続けておる、こういうことが直らない限り、公定歩合を下げてそれがすぐ反応するということにならない。かつては公定歩合を下げれば当然金融が非常に緩和いたしましたし、金融緩和が進めば経済活動が非常に活発になる。それによつて企業の成長率も高まり、利潤率も上がるというふうなことであったのでありますが、遺憾ながら三十六年の秋を転機といたしまして、日本経済の基調がはつきり変わった。そういうふうなことがすぐ経済の上で実現しないように、条件が変わつたというふうな理解いたしております。申し上げるまでもなく三十六年の秋ごろまでの日本経済は、需要超過、供給力不足の基調にあつた。あるいは労働力過剰の基調にあつた。それが三十四年から六年にかけて、民間設備投資は年々三割から四割の伸びを続けて、ついに四兆という所得倍増計画の十年目の水準を出たわけです。これだけの設備投資を生み出す供給力が非常に大きかつたの

が、その後は需要が常に足りない、過剰生産、過剰設備といったような圧迫に企業は悩まされ続けるということになつた。その上にそれまで労働過剰であつたのが、不足に変わったというふうなことから、企業は量的に成長いたしましたが、必ずしも利潤がこれに伴わない、そういうふうな変わつてきたわけです。最近の株式の実体価値の低下、利潤率の低下の基本的な原因はそこにあると思ひますが、そういう原因はちよつと金融をゆるめただけでは、すぐには直らない。長期的に見ればもちろんプラス効果はありますけれども、すぐには直らない。そういうことから今度の公定歩合の引き下げが、株価にすぐ反映するということにならない、こういうふうな考えます。

○佐藤(親)委員 最後に中小証券を代表する武井さんにお伺いいたしますが、湊さんや瀬川さんは四大証券の四本柱の一角をになつておられるのですが、あなたは中小証券の立場としてどんなことが望ましいか。今度の取組法にどのような期待を持ち、また希望されておるか、その一点だけ武井参考人にお伺いしたいと思います。

○武井参考人 お答えいたします。重複いたしませんが、先刻私が申し述べましたうちの資本金の点が、将来の問題は別といたしまして、当面の問題としては非常に重要な意味を持つておるわけでありまして。と申しますことは、あるいはただいま湊さんもおっしゃいましたように、証券界が非常に弱いというところは、私も中小証券業者が証券界の足を引っぱつておるというところであれば、まことに申しわけないと思ひますけれども、私も何も何と申して証券界のために尽くすと言えたい、かように考えて日夜努力しておるわけでございます。資本金の問題は、特に今日のような不況のときにおきましては、私も公共的とは申しませんが、やはり証券会社も営利会社でございますので、増資をいたします場合には、それに合うだけの収益の見込みがなければ、増資が不可能というところになるわけでございます。そこでそ

れだけの収益をあげるということになりますと、また営業所をふやしたり、あるいは人をふやしたりして、そこにまた過剰設備と申しますか、拡張設備もしなければならぬということからいたしまして、少なくとも今日の時点では、そういうことが不可能な時点であるということは御承知のとおりでございます。特にわれわれ中小業者がここで大幅の資本金の増額を命ぜられても、いまの時点では絶対に不可能と言っても差しつかえない情勢であります。先刻からお話がありまして、上場会社の増資すら全面的にストップされておるといふ情勢からも、ひとつ御判断をお願いしたい。そういう意味におきまして、たとえば引き受け業者が、先ほど申しましたように、先般公布された政令では二億以上は元引き受け業務ができるということ、それをたよりにして私も増資をしてみたい。しかしそれがかりに元引き受け業者はこの際十億にしろとか、あるいは二十億にしろとかいうことであれば、これはもう私もできない相談でございますので、その面に関する業務は廃業せざるを得ないということでありまして。

そこで私も考えますことは、一体証券会社の資本金というものは何を意味するのかということ、これを考えるわけでございますけれども、証券会社の業務をやる上に一番大事なこと、資本金額と申しますより、むしろ財務内容こそ重要であつて、その会社の信用とか、その会社がいかにか悪いとかいうことは、必ずしも資本金額に比例するものではないというのが私どもの考え方でございます。ですから小さいながらもよくやっておるということであれば、やらしてやろうというあたたいお考えで、今後とも御指導をお願いしたいというの、私どもの心からのお願いでございます。

○吉田委員長 武藤山治君。○武藤委員 時間がありませんから、論争する気持ちはさらさらありません。事実を認識する上からの御回答をいただきたいと思ひます。最初に河野さんにお尋ねいたしますが、証券取

引審議会では報告の中で、「引受業務を行なう証券業者については、その業務の性質に照らし、免許制の採用に際して最低資本金の額の引上げが必要である。」という報告をいたしておるわけですが、いま武井さんのお話と審議会の報告との間で、私たちが心配になる点があるような気がいたすわけでありまして。そこでお尋ねをいたすわけでありまして、審議会としては一体どういうねらいで、何を目的として資本金の引き上げということを報告されたのか。さらにでき得るなら、どういふ基準で資本金を上げるか、これはまだ大蔵省の確たる決定ではないと思ひますが、併せて引き受け幹事会社になる会社は四十億から五十億の資本金がやや妥当だろう、また引き受け業務を専業にする会社は十億から二十億程度、併せて引き受け団に参加するだけのものは据え置きで二億円程度、こういうふうな目安がいま報道でわれわれの耳に知らされておるわけでございますが、審議会としては、大体そういう基準については議論をされておつたのかどうか。答申をどのように実現するかというめどがあると思ひますが、その辺は審議会はどう考えておられますか。

○河野参考人 証券業者一般の資本金というものの意味がどういふことかといふことは、いろいろ意見があると思ひます。私も証券業者の資本金というものはやはり意味があると思つております。ただ資本金の外郭だけが大きければいい、ということではもちろんなくて、実質がそれに件つていなければならぬということは当然でありますけれども、少なくともある程度の資本金というものはやはり証券会社は持つていなければならぬ。その中でも引き受け業者というものは信用に非常に大きな意味を持つております。したがいましてその引き受け業者というものをやる場合におきましては、これは御承知のように英語でアンダーライターと申すわけでありまして、特に資本金は相当高額でなければならぬという考え方でありまして、ただし引き受け業者とは一体何ぞやという問題は、まだ私どもの答申の中には実ははつきり出て

おりません。典型的な引き受け業者は少なくとも相当大額の資本金でなければならぬという事は指摘いたしておりますが、その引き受け業者とは何ぞやという事は、今後国会あるいは政府当局でいろいろ御検討になるところであらうと思ひます。

それからいま武藤さんから、引き受け業者で幹事になるもので兼業しているものは資本金五十億とかなんとか、そういうお話がございましたが、実は私その点は全然存じておりません。またそういうことまで審議会は介入いたしておりませんので、ごく抽象的に少なくとも本来の意味の引き受け業者は相当大額の資本金を持つことが必要であるということをお願いしただけであつて、何億程度がいいかということとは、審議会で全然審議いたしておりません。

○武藤委員 次に審議会では、引き受け業務を専業とする業者がやがてできるだらうという判断に立つのか、それとも引き受け業務専門の業者というものは出ないだらう、いまのような状態が当分続くだらうという判断に立たれているのか、そのらの認識はどうなですか。

○河野参考人 元ほど意見を申し上げましたときに申し上げたとおり、今度私どもが報告を大蔵大臣に提出いたしましたものは、幾つか精神的な支柱みたいなものがあるわけですが、そのうちの一つは、証券業の職能分離といいますが、あるいは職能分化といいますが、そういう精神をできるだけ取り入れていっていただきたいということをお願いしております。したがっていま御質問の点につきましても、本来そういう点はできるだけ職能分離の精神に従つて問題を解決されることを望んでおるわけです。しかしながらそればかりで現実といいますが、実情を無視した強硬策をとることは、かえつて証券市場全体を育てるゆえんではないと思ひます。現在の証券業界の実情から見ますならば、引き受け業自体が完全に独立に専業で育つような基盤は少なくとも現在ではできていないと私は見ております。したがってそ

いった仕事は、あるいはブローカー業務を営んでおる。非常に広い相手方を持つておるような人方がやはり兼業をしていくという事は、少なくともここ当分の間はそういうことではいかなるを得ないというふうな考へておる次第です。遠い将来のことにつきましては、ちよつと私もまだ自分として意見を申し上げるだけの資格はございません。

○武藤委員 次に武井さんにちよつといまの問題に關連してお尋ねするのでありますが、私は証券について全くのしろうとで内容はわかりませんが、大蔵省の資料などによると、この十六年間に処分を受けた業者が六百二十八です。登録取り消し内訳が三百三十八、営業停止が二百八十一、廃業が七百十八、客観的に見ると、この十六年間の証券業者の歩みというものは、非常な勢いで変化をしてきているということ、この数字の上からうかがい知れるわけでありまして、そこで現存の五百十一社で、もし資本金をいま新聞あるいは金融財政事情等で報道されている兼業が四十億から五十億、あるいは専業が十億、二十億という資本金にきめられたとした場合、中小業者でその資本金の払い込みができそうもないと思われる数というのは、どのくらいになるのでしょうか。五百十一社のうち大体のめどはどうでしょう。

○武井参考人 その御質問に対して、私遺憾ながら知識がございませんので、数字はお答えいたしかねます。

○武藤委員 大ざっぱに中、小と分けた場合、中のグループの資本金は大体どのくらい、小のグループの資本金は平均して大体どのくらいになるかと御判断されておられますか。もしわからなければ証券局長でもいいですが、中と小の資本金の額は大体、どういふぐあいになっておりますか。

○松井政府委員 会員の最低資本金が二千万円でございますが、この最低限に密着したところ、小証券が囀集しておると考へてもいいと思ひます。それから大きなところと申しますと、大體投資信託を生みましました。いま投資信託というのは分離いたしておりますが、生みましました証券業者

は大體十億以上。したがってそれに次ぎますところの十億から下へ下がりがまして、二億ないし三億というところが中堅といひますか、中の大といふことが言えるのではないかと思ひます。

○武藤委員 特に武井さんが心配されておるこの五百十一社のうち、業務が今度免許されないと云うような業者があるいは出るかもしらぬ。そういうような点については、先ほど東証の議長のお話からは、自主的にできるだけ業者間における調整、調和をはかつていくという御意見が開陳されておりますので、そういう点のひとつ検討を十分やらないと、確かに武井さんがおっしゃるようやらないと、下のほうにランクされてはいる人たちが、非常な不安を持つて動揺するのではないかと、そういうあなたの御見解はいかがですか、瀬川さん。

○瀬川参考人 ただいまこの東証でとつております一つの共済的な処置というものは、見舞い金制度というのを採用いたしております。見舞い金制度は一社一億五千万、見舞い金を出して、それから合併の場合は一億円、合併の場合には店も残り、人も残るわけですから、そういう処置をとります。そして健全に、つまり廃業できる方が投資家に迷惑をかけないようにという処置をとる。そしてそれに所要しました金は一時調達をいたしまして、そして残った業者の売買高から補てんをしていくという処置をとつております。現状はどちらかというところ、それぞれ行き方がございまして、けれども、証券界の前途を悲観してこの辺でひとつ、こんなきつ法律が出るならあきらめたほうがよからうという業者は廃業していき、廃業すれば一億五千万の見舞い金によつて、廃業できる状態のところは廃業していき、それからまた合併するところは合併するという状態で、私どもはなるべく各社それぞれ状態において残ることを希望いたしておりますけれども、そういうことのできない業者に対してはそういう措置をとりまして、一軒でも多く証券業務に従事できるという精神でやつておるわけでありまして。

○武藤委員 こういうことはどなたに答えてもらうのが適切かどうかはわかりませんが、いまの四大証券でも三十九年九月決算を見ると、たいへん赤字を出しておりますね。黒字は野村さんだけで、あとはみな三十億、二十億以上の赤字を決算として計上しておる。こういう証券会社の趨勢を見ると、四大証券でこういう姿なんですから、あとの五百七社はどういう姿なのか、その間の情勢はどういうぐあいになっておるのでしょうか。それをちよつと、一番適切な人であつてくださるか。

○瀬川参考人 なかなかお答えしにくい問題でございますが、私どもは、私どもは懸念の合理化をやつておる。懸念の合理化というものは、先ほどおっしゃると申上げましたけれども、大體証券業界が大きく膨張いたしましたのは昭和三十五年、六年以降でありまして、三十五年くらいのところまでは非常に正常な発展をいたしておりました。そしてそのベースまで経営の合理化をやつて、そしてコストを下げていく。不要な競合した支店あたりは閉鎖させる。人員配置もよく考へていく。それからまた証券業はかなりむだな経費が多かつた業種だと私は判断いたしております。同時にまたはでな業種だと判断いたしております。その点につきましても、切つても血の出ないというところまでこの際徹底的に合理化していくという線を打ち出しております。先ほど申し上げました商品のバランスのとれた営業態度をとつていく。たとえば公社債市場を大きく拡大していく。売買高、引き受け業務を拡大していく。ちよつとそういう情勢が参りました。それから投資信託業務を前向きに、過去の反省を加えてやつていく。株式業務もインベストメントに徹して得意先を拡大していくということ、そういう三つのバランスのとれた面で経営に努力いたしておりますが、おかげさまで、こういう情勢ですから急にいくというわけにはまいりませんけれども、どうやら暗いところにはまいりませぬけれども、どうやら情勢になっておりますし、われわれの繁栄はしよせん日本経済の発展にかかるといふものであります。

は大體十億以上。したがってそれに次ぎますところの十億から下へ下がりがまして、二億ないし三億というところが中堅といひますか、中の大といふことが言えるのではないかと思ひます。

けれども、この辺を大きな底として日本経済が発展していくものであれば、われわれの努力がかなり報いられる時期が近づいてきたというふうに判断いたします。ですから今日の状態におきまして、三分の一程度の証券業者は経常収支がベースの状態に置かれつつあり、それがだんだん広がりていくというので、非常な苦しみの中に沈淪をいたしておりますのが、税制とか金融とか、そのほかいろいろ御支援をいただきましたので、どうやらやっていると見込みがついてきたというのが現状だろうと思っております。

○武藤委員 いま証券業界に働いておる従業員も、今度の免許制、法改正で、いま血の出ない程度の合理化を進めていく。このことが従業員にとると、血の出るような合理化になりはせぬかという心配があるようであります。そこで従業員の数を、三十五年から今年までの状況をずつと見ますと、三十八年は十万を突破してかなりの人数をかかえておった。それがだんだん整理され、あるいは廃業もあるでしょうが、そういう形で現在八万七千何ぼ程度に三十九年は減ってきた。その合理化のめどというのをこの面からだけ見た場合、いろいろな面で合理化というものはありますが、大體過去の水準からいって、どの水準くらいまで血の出ないような方法で合理化をしていくかというのか、そこらの目安はどうなんですか。

○瀬川参考人 お答えいたします。いま武藤さんのお話のように、大體十万を最高といかた思っています。約三万近い人口が減少しておるわけであり、ところがその三万の人口のうち、女性が半分よりか少し多いのではないかと思っております。女性は大多数は結婚してやめていくのであります。ところがそれを補充してやめていくのであります。補充しない点はどういうことかといいますが、証券業者が事務の合理化、機械化を徹底的にやっているからであります。この面からはふえる心配はない。ところが男のほうは、いままでも各社やったところもやらないところもござります

が、大體希望退職以上には出てないようござります。ところが希望退職ということになりまして、どつちかというやめてほしい人が残って、やめてほしくない人がやめていくという実情で非常に困っておりますが、主としてセールスマンが非常に減っているということが、男子の場合大體の傾向ではないかと私は思っておりますが、そのセールスマンは、同業の中にお互いに転職されていくということ、それから最近自動車販売会社とかそういうところ、非常に証券界で働いた人は役に立つわけございまして、そういうところへ引っぱられて、何ら大きな問題は起こってないが、まあ大體この辺のところは底ではないか。証券会社というものは結局、人と電話と信用とくろい設備でございまして、産業会社でございまして、労賃というものが、これは一つつくりますと二割労働に要するというようなコスト計算が出来ますけれども、証券会社の場合は、優秀な社員をかかえておられます。またマイナスの社員をかかえておられます。またマイナスの社員をかかえておられます。証券会社で根本的な問題は、人材の養成と人材の確保ということだろうと思っております。どこでも皆さん、そういう感覚を持って処理しておりますから、まずこの段階くらいが人員減少の最低限ではないかというふうに判断いたしております。ただし女子の場合は別でございまして。

○武藤委員 湊さんのたいへん高遠な福祉国家のビジョンはやがて書物で読ませてもらいます。ひとつ証券界の抜本的立て直しの方策として、いろいろ考えられると思っておりますが、公社債市場の育成、拡大、これが非常に大きな問題点になっていくと思うのです。そこでいまはコールレイトが二銭一ずつと下がってきて、社債の利回りともう違わなくなってきたから、公社債側には非常に有利に働いてきている経済情勢だと思っております。しかしこういう情勢がいつまたどういふ形に転化されていくかわからないわけでありまして、そこで

公社債市場の育成方法の一つとして、利回りをこの際引き上げたかどうかという議論、これに對してあなたの見解はどうか。もう一つは公社債市場の育成、さらに証券界全体を改善するために、投資銀行みたいなもの、半官半民のような投資銀行というふうなものをつくって、もっとこの分野というものが非常に画然とされるような形でこ入れをしていく。福祉国家でありますから、国家権力というものがあつて程度介入していても、それがよりよい国民経済の発展に貢献するならばという視点からいうならば、そういう投資銀行というものがひとつ検討に値するのではないか。こういう二つの点について、湊さんのひとつ御高説をお聞かせ願いたいと思っております。

○湊参考人 たいへん武藤さんからのお話の公社債市場に關連いたしました。先ほど佐藤さんの御質問に對してもお答えを若干いたしておりましたが、私は公社債市場をここで再開いたしました。公社債の自由な流通市場と申しますか、国民大衆はもちろんなこと、いろいろな機関投資家といわれるような方々が、どんな公社債を買いたいというようにすることが、さつき申し上げた私が考えている福祉国家といわれるようなものに進んでいく上に、絶対に必要なことだと考えております。と申しますのは、さつき間接金融、直接金融という話を申し上げましたが、公社債に対する投資は、これはまぎれもなく直接投資であります。いまの税制では皆さん御存じのように、自己資本を充実する場合には、株式資本で充実しようといいたしますと、結果としてたいへんコスト高になってしまふ。これは税制に問題があるのでありますけれども、これを急に急がせることができないということになると思つた。直接投資を廣げていくということには社債ということしかないわけだ。そういう意味においても私は、社債市場の拡大を非常に期待いたしておるのでございまして、ここにいろいろな障害が現状ではあるわけだ。何より一つの大きな障害は、社債の条件であります。

現状ではコールレイトが依然として社債の応募者利回りよりもやや高目でありまして。やがてこれはそれ以下になる可能性が出てきたと思つては、日本のように成長力が非常に強い経済では、そういう期間は過去においては長くは続かなかつた。かつて三十一年に一べんそういう情勢が出ましたけれども、半年くらいでたちまちまた資金不足、金利高騰といったような経過をたどつておるわけでありまして。今度はあのとおりにならぬと思つても、もともとも成長力が強いし、また成長させたい経済でありますから、そうなるコールレイトが正常な位置にいつまでも居続けるかどうか、いまのところ保証はございませぬ。そこで現状で考えますと、コールレイトよりやや応募者利回りが低い。同時にわれわれが公社債の消化について最も大きな期待をかけるのは、相互銀行とか信用金庫とか、そういう金融機関、さらに生保、損保、さらには個人ということとです。ところでいまの相互銀行以下の金融機関の資金コストは、現在の社債の応募者利回りよりは、ややそれより上にあると一般にいわれております。もともともそれより下のところもあると思つておられます。そこでこの社債条件、応募者利回りをもう少し上げることができれば、国民の社債に対する投資意欲が非常に高まってくるだろう。どうしてもコールレイトがこういうような状態でありまして、高いコールレイトの上にとちらかといえばあぐらをかいていたといわれるような金融機関が、これからだんだん資金の使途に困つてこられるわけだ。それを社債というパイプで吸い上げていくことが、国民経済の健全な運営のためには非常に好ましいのではないかと。いままでも資金の偏在ということがいわれておりました。地方に多く払われて都市に多く需要が出て、その偏在をコールというパイプでアジャストしていったのがいままでの姿だと思つておられます。そこに金融機関の経営上の、あるいは企業の側の資金金利負担といったような非常にむずかしい問題、悪い問題を生んでおりますから、それを社債にパイプ

問題を生んでおりますから、それを社債にパイプ

を切りかえていくというのが望ましい。そういう意味から言いましても、この際社債条件を改訂することによって、社債市場の急速な拡大をはかっていくことが望ましいと私は考えます。

それから二番目の問題の投資銀行であります。投資銀行というのは、実は内容があまり明確でございせん。アメリカではインベストメント・バンクというところで言われておりまして、それを直訳すると投資銀行になるわけですが、アメリカのインベストメント・バンクというのは、いまの日本の証券会社、特に引き受けをやっておりますような証券会社に近いものでございせん。おそらく武蔵さんではなくて、もっと広い意味の投資銀行、あるいは最近証券中央銀行というふうな、いろいろな呼び方が出ておりますが、全般的に証券金融をやる金融機関ということではなからうかと思つてます。ただいま申しました社債の問題につきましても、社債市場がでますと、これは自由な市場でありますから、売りたい人はほとんどここに売ってくる。そのときの情勢によっては、ここにかなりな手持ちが必要になってくることは考えられるわけです。いままでは市場がありませんでしたから、そういった場合には証券会社は、これはある期間手持ちした。その結果、証券会社はだんだん手元が苦しくなつてきますと、この手持ちした社債をグレートマーケットという市場で売らなければならなくなる。過去において幾度かそういう事例があるのでありますが、そうすると、証券会社は、そこでたいへん大きな差損をこうむることになってしまいます。今度市場をつくらうとすれば、そういった場合のアジャストをする機関がどうしても必要になってくるわけでは、これを証券会社にやらせようとする、現在の証券会社は、数年前に比べるとはなはだ微力になっておりますからできない。そこでできれば日銀の資金を使つて、そういう投資銀行のようなものができればつくつて、そこでそういう機能を果たしていくということ、今後のそういう事情を維持し

ていくためにはきわめて好ましい、あるいは不可欠な条件だと当面は言つてもいいかもしれませぬ。また株式につきましても、いままでいわゆる証券金融というものが、最近非常に改善されてはまいりましたけれども、必ずしもわれわれの立場から考えまして十分なものが現在あるとは思へないのでありますけれども、そういったものをいまお話が出たような投資銀行というふうなところでもつてつかさどるといいますか、そういう機能を果たしていただくことになれば、証券市場、資本市場全体の健全化あるいは拡大のためには、非常に大きなプラスになるだろうと私は考えます。

○武蔵委員 制り当りの時間になりますから、この一問をやめますが、いま証券会社で運用預かりというのをやっておりますが、この金額が、四十年一月の末の調査であります、二千六百四十九億円、膨大な運用預かりというのをやっておりますわけです。この運用預かりの運用というのは、純資産の二倍ということに指導されておるようでありまして、現在その規定がほとんど実情は無視されておるのじゃないだろうか、その点がどうだろうか。もう一つは、運用預かりを運用してコールをとるといふことは、大手四社だけが認められておる。あとのものは認められていない。そういう差がついている理由、これは一体何なのか。これをひとつ明らかにしてもらいたいと思ふ。おそらく四社だけがコールをとることを認められておるが、他の会社でコールをとっている会社があるいはあるのじゃないだろうか、こういう疑問を私持つのですが、その辺は当事者として現状をどのように把握されておられますか。どなたでもけっこうですが……

○松井政府委員 コール取引につきましては、これは取引の性格上、日本銀行に口座を持ちません、いわゆる普通のコール取引というものはできないわけでございますので、正規には四社がその部類に属するというところに制度上、従来の信用その他からまいりました日本銀行の認定といふか、規制といふか、制度上そうなっております

のと思ひます。しかし現実には投資信託を運営いたしております会社におきまして、従来投資信託の余裕資金のうち、一部のものは本業である証券業者がコールを取り入れるという便法もございまして、投信を持っておられます証券業者でも、事実上のコール取引が行なわれておるといふことは言ひ得ると思ひます。コールにいたしましたも、第二の問題の運用預かりにいたしましたも、ここ三年間の証券界の不況でございまして、証券界の健全運営、過当な借金をできるだけ減らしていくという基本的な指導ののつとりまして、コールもそれから運用預かりもこれ以上ふやさない。特にコールにつきましては、投資信託からのひもつきといふか、一般の自由なコール以外に昔の親会社かひもつきでとるといふことは、もう既に圧縮いたしてきておりました、この金額も非常に小さなものになってきておると思ひます。

それから運用預かりにつきましては、これは四社のみならず、兼業承認として現在承認されておりますものが、ほかに投信十社、運用五社を加えて合計十九社ございまして、これは金融債の引き受け、売り出し等について、従来非常にシェアの大きかった業者につきまして承認されてきたというのがこの経過でございまして、運用預かりと申しますのは、金融債の発行銀行のことも関係ございまして、また金融債を消化いたします受益者側の利回りの問題もございまして、いまにわかになか問題があるかと思ひますけれども、信用を受けます証券業者自体にとつてみますと、いわば無担保の借入れ金にひとしいわけでございますので、本来証券業者が正規の金融を受ける利子としてどうあるべきかという観点から、われわれ今後とも非常に大きな問題として取り上げていかねばならない課題であると思ひます。したがうば少ないと現状におきましては、証券界の体質の改善という意味におきまして、あるいは将来のこうした信用供与を受ける方法の健全化という観点から立ちましても、運用預かりの量をふや

すということ禁止する方向で指導いたしております、現に運用預かりいたしました証券のうち、いつでもお客様の請求に応じて返却できる一種の準備預金といふか、預金ではございせんが、現品で二割以上保有するという流動準備と申しますか、支払い準備という制度も加味いたしまして、この面から来る信用の不安が起らないように、現在嚴重に注意をいたしておるところでございます。

○武蔵委員 その問題についてはあとで局長とゆつくり論争することにして、きょうは参考人の意見を聞く会でございますから、……

最後に、四月一日から配当の実質上の分離課税が行なわれて、たいへん投資家がこれによって喜び、大いに株の売れ行きがよくなるだろうという皆さんの陳情——ここに陳情書があるのであります。どうもその陳情書の趣旨どおりには運ばないような気が私にはするわけでありまして、四日から実施されてまだ旬日でありまして、この十日間の配当の株の趨勢、この配当分離課税がどう株にいい影響をもたらしているかという、ごく最近の傾向でけっこうであります。瀬川さんからひと

れております。したがっていま売られている銘柄とか、いま全体として下がっている銘柄もある時点で底をつきまして、配当の目安がつきましたならば八分配当なら八分、一割は一割並みに、だんだんと拡大していくものだと考えます。

○武蔵委員 時間でありませうから終わります。

○吉田委員長 横山利秋君。

○横山委員 私は意見済み質問になるわけですが、まず河野さんから聞きましょうか。今度の証券法改正案で、どうもうまくいかぬような証券業者があつたらばさうだ、それ以前はあまり手練手管を加えない、こういうことになつて、官庁、大蔵省の直接支配といひますか、極端に言へばさういふ傾向をこの証券行政がたどることになる、こういうことになつて、いまは極端に言へば大蔵省の直接支配ですね。そういう傾向をこの証券行政がたどることになる。こういうことを私は非常に残念に思ふわけですが。審議会はどういう議論があつたか知りませぬけれども、もつと証券界の自発的な正をするとか、あるいは取引所法を改正して、官庁の直接支配ではなくて取引所をしてやらせるとか、証券業界をしてやらせるとか、そういうような間接的な証券業界の盛り立てをするということがなすべきでないものであらうか。また同時にそのことは瀬川さんにもお伺いしたいのでありますが、役所がごんごん証券業界に入り込んで来て、やれ監査だ、やれ何だかんだというところが非常にこれから多くなる、こういう傾向を私は好まないのであります。なぜみつももないこんなばかなことになつていくのか。なるほどいまの世の中というものは勝者優先の思想で証券業界はもうあかんのだから、あかんの業者が悪いのだという一般的な傾向があることはゆえなしとはしないけれども、根本の流れとしては好ましいことではない。なぜ一体私の言うような意見が法案作成の中にも流れていかないのか。これはお二人から……。

○河野参考人 審議会ではいろいろ審議されましたその免許制の問題につきましては、いま横山さん

がおっしゃつたように証券業界、証券会社が非常にだらしがないから、ばつさりやつてしまへといふ意味の免許制を考えておられるわけでは毛頭ないのでございます。これは個人の意見になりま

すから、審議会全体の意見ではございません。私は本来証券業界、証券会社といったような金融機関と同じような公共的な性格を持ち、かつ国民経済の上に非常に大きな責任を持っておられる事業

は、免許制であるべきだと私個人としては思つてお

ります。むしろいまごろになつて免許制の問題が出るのは、実は私はおそかつたと思ひます。し

かしおそい早い別問題として、免許制の制度が

こういう時期にできたことについてはいろいろな

考え方もあります。私としてはやはりそのこと自体は望ましいことであらうと考えます。ただし私は免許制の制度の上に乗れば、すべての問題が解決するなどは全然考えておりません。この審議会の答申の中にも載つておりますように、たとえばいま横山さん御指摘になりましたが、証券業協会というものは自主規制機関としてさらに強い、また整備された機能を發揮されることが期待される。また証券取引所という制度が今後どう

いう形になりますか、検討が続けられると思ひますが、やはり証券業協会というものが一つの大きな柱になつて、ただ免許制だけの上に乗らないで、これらの制度が証券業界全体あるいは証券市場全体の發展のために非常に大きな力を發揮するといふことが、並行して行なわれなければならぬといふことも当然だと思ひます。さればといつて免許制の制度は要らないじゃないか、ほかの制度を整えれば免許制はなくていいじゃないかといふことにはならないのではないかと思ふのでありまして、これらの制度は、やはり幾つかの柱が相携えて、業界なり市場なりの充実なり強化なり、あるいは發展なりに寄与していくといふふうに考へていくべきではないかといふふうに考へてお

きだと思つておりますが、遺憾ながら証券業の後進性であります。今日の意味での証券業といふものは、昭和二十四年から立ち立てられたものであります。近々十六年でありまして、十六年の間に今日おかげさまでこまごままいりましたけれども、全体として見ましても、個々に見ましても、なお証券業者といふものは非常に弱い。これは育成助長して、りっぱな証券業者をつくらなければならぬ段階だと思つておられます。その段階においていろいろいまのような方向をたどることはやむを得ないのではないかと。今日の金融機関あたりはかなり強いものがありまして、かなり自主性を持ってやっておりますが、これは六十年、七十年の歴史を持つておるのであります。その意味で目ざすところは横山さんのおっしゃつたとおりでありますし、現状においては横山さんがおっしゃつたことが事実であります。賛成いたしますが、現状においてはやむを得ない、その観念をいたしておるのであります。

○横山委員 お二人の意見に私はきわめて失望いたします。それはあなたのおっしゃるような後進性が無いとは言えないが、しかし資本調達という近代経済の最先端を行く人たちが、自分たちの商売のやり方は十六年かかつても後進性があるから、いまのところしようがないのですよ、これでは情けないお話しだと思ひます。

それから河野さんも、私の言うのを勘違いしておられますが、免許制は従来からあつてもよかつたので、別にいま免許になることが官僚支配になるとは思わぬといふことをたてに免許制をおっしゃつておられるが、私の言つておられるのは、取引所法を改正するなり、証券業協会のあれにもあるような公共的な自主規制機関としてやらせればよいじゃないかといふことを言うておるので、その方向に対してあなたは答弁していないのです。あなたにもう一べん聞きます。

○河野参考人 先ほど御答弁申し上げたとおりでありまして、証券業協会の自主規制機能を強化してまいらなければならぬと思ひます。それから

証券取引所の制度というものも、こういう点からさらに見直して検討し、改善していくことも必要だと思ひます。それとともに証券業者の免許制という制度を整えて、今後体質の改善に資するといふことも必要であらう、こういうふうに考へております。

○横山委員 武井さんにお伺いしますが、あなたは全中小証券の代表としておいでになつたように理解しております。表で中小証券の人に会つて証券業一般としてお話をなさるが、しかしして實際の話をなさると、もう四大証券のミエが六、七〇%になつておる今日、この証券業界の格差について、ふんまんやるかたない人が多い。きょうは残念ながら私は国対の仕事で最初の御意見を伺つておらないのであります。中小証券としておいでになつた以上は、多少極端にわたるかもしれませんが、いまの四大証券のもので苦吟しておる中小証券業者として、裏面にあつて何とかかくして

もらいたいという問題が私はあると思ひます。その点についてきょうは、あなたが述べになつたことは全国の証券業者が説くのでありますから、否足らずでそこまで国会では言ひづらかつたというのでは、中小証券業者として全国の期待に負けない点があると思ひます。いまの証券界において中小証券の占める立場、たとえば今度の証券取引法によつて中小証券にも大証券と同じように調査が行なわれるといふことが、一体中小証券として適當であるかどうか、そのほかいろいろの問題があると思ひます。私には思つておりますが、ひとつ遠慮のない中小証券の叫びといふものをここで聞かせてもらいたい。

○武井参考人 先刻冒頭の陳述で多少触れたこと

でございますが、先ほど佐藤先生の御質問につきましてお答えをいたしました点にも重複いたすかも存じませぬけれども、一番いい例と考へますのは、引き受け業務なんかに関して、私ども中小業者として希望いたしますことは、たとえば東京の取引所について考へますと、一部、二部を通じまして銘柄数は約千四百銘柄であります。一部と二

部と数において半々程度になっておるかと思存しますけれども、その千四百の上場会社が、資本金にいたしますと大は千億前後から、二部の下のほうにいきますと、資本金一億の会社がたくさんあるわけでございます。その千四百の会社のかりに引き受け業務をどういうふうに分担すべきであるかというのを、まず私も中小業者といいたしましては考えるわけでございます。そのときにどういうことを私も考えますかと申しますと、その千四百の銘柄を、ここに大証券の方がおられますので申し上げにくいのですけれども、なぜ大証券が圧倒的に小さな上場会社にまで手を伸ばしておやりにならなければならないのかという点を痛感するのです。と申しますことは、私も中小証券業者といえども、上場会社にいろいろ関係がございまして、できればそういう会社については、引き受けをやりたいのでございます。しかし今回どういうことになるかわかりませんが、かりに伝えられますように、元引き受けが専業で二十億、兼業では五十億というふうな線が出ますと、実際問題といたしますと、私どものやる余地はほとんどなくなるのではないかと非常に懸念いたしましたのでございます。しかしその上場銘柄の大きさを一方に考えまして、またわれわれ証券会社の先ほど申しました財務内容にふさわしい程度の引き受けは、当然私どもはやらしていただきたい、かように考えておるわけです。じょうずな表現ができませんので申しわけございませんけれども、この新しい法律の内容を御説明によって伺いますと、引き受けにあたっては、引き受けの数量または保有期間等について制限をおつけになるように伺っておりますけれども、そういう制限がある限りにおいては、小さな証券会社といえども、その力にふさわしい程度の引き受けは当然やらしていただきたい、かように私どもは熱望しておるわけでございます。

それは局長もおいでになりますので、私も申し上げにくいのですけれども、たとえばいま証券会社を区分いたしまして、四社とあるいは投信十社とか運用五社というふうに分かれておられて、東京だけについて申しますと、二億以下の証券会社が大体半数を占めておる。しかし実際に日常に行なわれますところの大蔵省の御指導のあり方を拝見いたしますと、運用五社以上の会社に対しては御方針は、指導的のところは非常に強く出ておるよう感じるのでございます。私のひがみでございませぬけれども、中小証券に対する御指導は、むしろ取り締まりという面が非常に強く出ておるよう感じるのでございます。元ほど武藤元生から、業者の増減が非常にひどいのではないかとというふうなお話がありましたけれども、私もこの新しい証券法の実施にあたりまして、一体どういふメリットがあるかというのを考えるわけでございますけれども、この免許制によりまして一番大きなメリットは、そういう登録制度のもとにおきましては、好況のときには非会員がむやみとふえる。不況になりますとそれが片っ端からいっては言い過ぎでございますけれども、先ほど御指摘になりましたように、つぶれていくということが、免許制になりますと、その点がこの免許制によりまして一番大きなメリットではないかと考えておるわけでございますけれども、そのほかの点につきましては私は、ただいまでも監督官庁と申しますか、大蔵省に、われわれの生殺与奪の権といえは言い過ぎでございますけれども、そういうものをお預けしている感でございます。ですから免許制になりましたら、資本も、その点はいわゆる変わらぬという感じを持ちますけれども、先ほど申しましたように、資本金その他当座非常困難なことをしたら、資本これはわれわれ脱落していかざるを得ないということでございますので、先ほど冒頭陳述で申し上げましたように、免許制になりましたら、取引所ですとかあるいは証券業協会が、できるだけ自主的にこれを調整していくという方向でおまかせを願ひながら、育成の方針で、中小業者といえども、まじめにやっているものは育成していくとい

う、あたたかい御方針で今後も御指導願ひたい、かように考えておるわけでございます。ただし先ほど申し上げたけれども、証券界の足を引っぱっているものが中小業者であるということから、免許制によってこれを整理するのだという御方針であれば、それも私はやむを得ないと思つておるわけでございますけれども、そういうことでございませぬならば、どうかこの御審議の過程におきまして、そういう御方針を明らかにしていただきまして、そういう御方針が今後どうあるべきか、中小業者はこれからどうしたいのか、廃業すべきか、あるいは整理統合すべきか、そういう点について、まことに悩んでおるわけでございますので、そういう点についてどうか向かうべきところをお示し願ひたい、へんしあわせだ、かように考えております。

○横山委員 最後にもう一つだけ伺いたいのですが、河野さん、私はこう思うのです。私ども周囲で証券の問題という、やはり流通過程の問題が目の前としては多い。しかし今日証券業がかくも衰微をしたという根本は、発行の問題であつて流通の問題ではない。けれども庶民的には流通の問題が目立つのです。したがって証券法なり流通の問題が片寄つてしまふ。発行して流るのは実はいまお話があったように四大証券であつて、中小証券ではほとんどないというわけですね。そのところは私は今度の証券法の問題で、目の前の問題に中心が少し狂つておるのではなからうか、こう思うのです。それが私の第一点です。

第二番目の意見はこういふことなんであります。私は大蔵と法務を兼務しておるのであります。株主總會のことでよく議論になるのですが、株主總會をやつて、時間が短ければ短いほど優良事業会社だと言われている。株主権の行使なんというものは全然問題にならぬ、こういう現実の事情です。だから株主権というものが正当に行使をされるためには、もう少し何とかふうが必要だ。そうすると、この推奨しておる幹事会社なんですけれども、これがもう自分のところで幹事会社になるためにまさに過当競争する。そして、この会社はいいんだ、いいんだと言つて推奨した会社が、べらぼうな、たいへんなことになつても、推奨の責任を証券会社としてもちたい。したがつて、私の意見の第二は、幹事会社なり何なりの証券が、もう少し株主権を代行をして、事業会社に対してはもとより、おまえさんのところはいま増資をすべきではないかというたんか切らぬの、対等の立場というものを持たせなければいかぬのではないかと。それを一生懸命におられるところへ頼む頼むと言つてついて回つていろいろな悪事が行なわれているというところは言語道断ではないか。そのところを矯正する方法はないか。この二つの意見について、どうですか。

○河野参考人 第一点につきましては、横山さんのおっしゃるところと全く同意見であります。これは、ちょうどお見えにならなかつたかと思ひますが、私冒頭に御説明を申し上げたときにも申し上げたのであります。証券業界あるいは証券市場の整備改善のためには、今度の法案に盛り込んでおるような問題だけ解決したのでは何も何もではないが、ほんの一部の問題で、これですべての問題が片づくと思つたら大間違いだ。今後引き続き関連する事項——いまお話がありましたように私も具体的にメンションしたものであります。証券の発行、流通に関する諸制度、あるいは証券取引所の制度、あるいはそのほかたくさん問題があります。たとえば証券金融の問題とかいろいろございしますが、そういう問題とをどうにかい統けて検討を加え、改善を加えていかねばならぬので、この法案はいわばスタートにすぎないのだというのを申し上げたのであります。そういう意味で、私はこの法案に盛り込んでおる事項だけであります。ただ、そういう取引所の制度とかあるいはいまお話がありましたような事柄とは関連があるのだから一括してその問

問題を解決すべきであつて、この免許制の問題だけを切り離して早く出すのはおかしいじゃないかという議論があるわけですが、私はそれには賛成できない。ことに、この免許制の問題は、法案にもありますとあり、三年の経過期間が置いてありますので、その間に少なくともいま言われておりますような諸問題の解決が進められるならば、おそろくすべての問題を歩調を合わせて総合的に進めることができるのではないかと、いろいろに考えております。ただ、たとえば証券業協会の問題につきましても、私どもは答申の中にはっきり言っておるのでありますが、今度の法案には載っておりません。載っておりませんが、載っておりませんことについては理由があるから載っておりませんのだと思つております。こういった問題等も今後ひくくめて御検討がなされることを望ましいのではないかと思つております。ただ、今後あるべき姿が、この免許制とかいろいろの問題と違つた方向に行くという場合、そういうことが想定されるならば、これはやはり双方関連して研究しなければならぬという問題が起こりますが、少なくともこの法案に盛り込まれる問題に限れば、そういった性質のものには私はないと思つております。したがって、この法案に盛り込まれる事項だけが少し先行して立法措置がとられるということについては、別に差しつかえないのではないかと考えております。

〔委員長退席、金子(一)委員長代理着席〕

それから第二点のお話の点も、これは私全く一個人として申し上げるのですけれども、感じとしては全く横山さんのおっしゃるところと同意見であります。同意見であります。さて、それじゃおまえどうしたらいいかと言われますと、私は全くその辺はしろろとでございましてよくわかりませんでございまして願ひたいと思つております。

○金子(一)委員長代理 堀昌雄君。

○堀委員 私、今度の免許制の問題の一番中心は何といひましても職能分離の問題にあると思つております。なぜそれでは私が昨年職能分離を中

心とした免許制の議論をしたかといへば、過去における日本の特に四大証券の行き過ぎたいろいろな問題を是正するためには、どうしても職能分離とあわせて免許制の問題というものが非常に重要な問題点であつた、こう私は考へております。証券審議会の答申も非常に弾力的な答申がされております。しかし、現状はまさにデパート方式です。これを分離していきまますには確かに経過的な措置が必要でありますけれども、この意図しておりますところでは、やはり私どもはその弊害が完全に除去される範囲までは分離してもらわなければ困る、こう考へております。実は私ども証券問題をいろいろ聞いております中で、東京証券取引所というものは第五の取引所であるということを取引所ともよく聞くわけですが、四社がおの取引所的な機能を持つて東京証券取引所は五番目の取引所であるというようなことで、私は証券界の健全な発展は望めないのではないかと強く感じておるわけでありまます。ですから、そういう意味でお伺ひしたいのは、きよりは形式としては東証の議長あるいは引受協会の会長としておいでをいただいておりますけれども、瀬川さん、漢さんは四社の代表者でございますから、特にこの職能分離は、実は中小証券に向かつて私は強く強制する意思ではなくて、四社についての職能分離が日本の証券業界の今後にも大きな問題になると考へておりますので、ひとつ瀬川さん、漢さんから、四社の首脳部としてこの職能分離をどういうふうにお受け取つておられ、どこまでそういう私どもの考へ方の上に立つて推進をされるのか、その点をおのにお伺ひをいたしたいと思つております。

○瀬川参考人 お答えいたします。

まことにこの問題が非常に重要な点であるというところは私も堀さんのおっしゃるとおりだと思つておるのであります。証取法に盛り込まれた精神が分離の方向にあるということは、やはり分離した場合に各企業が存立していくかどうかという問題と、分離した各企業が相互にうまく連絡し合つて分離の

効果を發揮していくか、この二点に尽きるだろうと思つております。現状をいたしましては、私どもは一体どういう方向をとつていいか暗中模索しておるということが偽らざる心境であります。各国のそれぞれの証券市場を見ますと、各国それぞれに應じた証券市場というものがございます。どつちかというところ、自然発生的に一つの制度が生まれてきたように存じ上げております。そこで、私どももいたしましては、これを分離したほうがいいか、あるいは兼業したほうがいいか、兼業する場合にいろいろ弊害が生まれるということとありまます。これは一に兼業の場合の業者の営業姿勢の問題が大きくあらうと思つております。同時にまたその業者の歴史的な発展の過程においてそれぞれ違つたらうと思つております。

現にアメリカにおきましても一九二九年以来銀行と証券業の分離がはつきり進められてまいりました。アンダーライター、ブローカー、ディーラー、それぞれいろいろの形をもつて兼営されておるのでありますが、はつきりした分離の形をとつたアンダーライターもあるし、それから兼業してあるアンダーライターもあるし、さらに驚くべき事実、ブローカーハウスとして世界最大の発展をいたしましたメリルリンチ、これが今日ブローカーハウスから発展してアメリカにおける第二位のアンダーライターとして兼業の上で発展しておるといふ事実も見られるわけでありまます。さらにモルガン商会のような経営の形態も見られるわけでありまます。アメリカにおきましてもおのづからそこにいろいろの形が生まれてきているという事実を見まして、これは容易に決定すべき問題ではない。少なくともここ数年間、あるいは十年間くらい検討すべき問題であつて、企業である以上は、非常に無理のないところでやつていきたい。かりに分離いたしました結果、弊害が分りましたら、これは国民経済上、分離した意味がございませんで、要はその辺を勘案いたしましてどういう方向に持っていくか、まだ暗中模索、研究中でございます。

さらに、証券市場をめぐりいろいろな制度の発展のあり方等を見まして、やはり、日本にはどういふ形がいいか知りませんが、日本独特の一つの形というものはあるのじゃないかということを考へまして、いろいろ検討を重ねておるといふのがいまの段階でございます。

○漢参考人 私はさつきから繰り返して申し上げておりますように、皆さんが御期待になりますようになりつぱな証券市場をつくらなければいけない、そういう角度からすべて問題を考へておるわけでございます。(「永久に未来ではだめだ」と呼ぶ者あり)確かに永久に未来ではだめでありまして、当面の問題から入つていかなければならぬ。いま堀さんもおっしゃられたように、現在の証券市場にはいろいろの欠陥がございまして、欠陥があるがゆえに、いま堀さんのような御指摘があつたことは当然だと思つております。問題は、職能分離をすることがいいかどうかというところは、現在の欠陥とのかね合ひといひまますか、あるいはわれわれ証券業者、特に四社間の信頼感とかかね合ひということにもなるんじゃないか。証券会社特に四社が十分堀さんから信頼されるようなものであつたらば、堀さんはあのような強い御主張をなさるまい、そういうかね合ひの問題であらうかと思つてまます。確かにいまの四社につきましても、御指摘のような幾つかの点についてわれわれも反省すべきことが多い。また、武井さんからもたまたまお話がありまして、特に横山さんから痛烈なお話がありまして、省みまして私どもほんとうにお恥ずかしいと思つておる点があります。特にいまの幹事会社の問題、幹事会社が株主権を代行すべきだといふこと、まことにございませんでございませんで、私どもは当然そうしなければならぬと思つておる。そうならば、私どもはさつき申し上げたような国民資本主義といふものができてくるんだと思つておる。それが現在ほとんど実現できないのはどこに原因があるのか。おっしゃりたいことはよくわかるのであります。一言でいへば四社の過当競争、ここにお二人おるわけでは

が、正直に申し上げますが、過当競争というよう  
なことが非常に今日まで多かった。その結果とし  
て推奨販売というところから出てくる。投資信託  
にも影響があった。さんさん指摘されておられ  
ますから、決して私どもは抗弁いたそう  
とはさらさら思いません。問題はこれからなん  
です。そういう意味でこの事態をどこから直して  
いか、どうすれば直るのかということでありま  
す。それに対して、職能分化、これで直せとい  
う御意見もあると思います。それも私ども一つの正  
しい御指摘かと思っております。それにつきま  
しては、瀬川さんからお話がありましたように、  
問題がまことに複雑多岐に存在するわけござい  
ます。特にいまアメリカの例をお出しになりまし  
たけれども、日本の市場はアメリカとは違った育  
ち方をしておりますし、金融市場もアメリカとは  
たいへん違うわけでありまして、そこで、日本の場  
合どういふ市場をつくらたいのか、その中で  
証券会社がどういふ姿で存在したらいのか、そ  
の場合、職能分化という問題については、将来ど  
ういふことを考えていったらいいのかということ  
を、私どももさき申し上げた資本市場研究会でい  
ま研究中でございます。これは間もなく結論が出  
ると思っております。もちろんそこで即時に職能分  
化をすべきだとか、してはいいけないという結論  
は出ないと思っております。それは将来のビジョ  
ンがまだ明らかでないからであります。しかし何  
らかの結論が出ると思っております。私は先走  
って私の意見を申し上げにくいのでありますが、  
将来の好ましい姿というところで考えれば、いま  
堀さんの言われたようなことは多分にわれわれ  
として考えなければいけないと思っております。そ  
こへいく過程では、さき瀬川さんが非常に謙遜  
して後進国ということを申し上げておしかりを  
受けたのですが、われわれは謙遜して後進国とい  
うことを申し上げておしかりを受けたのじゃな  
くて、いつまでもそれを甘受しておるつもりは  
なく、これを先進国にしなければならぬという  
のがわれわれの非常に強い希望でありますけれ  
ども、それにいく過程において、どういふ手順で

いま堀さんが考えておられるような姿にしていく  
ことができるのかというところは、われわれはわれ  
われなりに考えておりますし、大蔵省は大蔵省で  
考えておられると思っておりますが、皆さん方も  
ぜひ一緒に御検討くださいまして、あまり早急  
に結論を出しますと、こういってきわめてビジョ  
ンの不明確な国民経済運営をしておりますか  
ら、鬼つ子を生まうということになりかね  
ない。アメリカの例をさき瀬川さんが出されま  
したけれども、そういう点も日本にもあるのかと  
思っております。そういう点、十分慎重に御討議  
をいただきたいと存じます。

堀委員 私はいま四社が大きくなった一つの理  
由は、投資信託が一緒にくっついて、分離をされ  
ないまま、言うならば、悪いことばですけれど  
も、多少投資信託を利用して四社が大きくなつた  
経緯があると、私なりの分析をいたしておるの  
であります。今日投資信託を分離されて、最近の情  
勢は、投資信託がようやく本業に対して自主性を  
持つて、投資信託受託の利益を守る段階にまいり  
ました。分離の方針が、ずいぶん前から分離して  
いながら時間がかかった。しかし今日ここをス  
タートしなければ現在の投資信託が発展する可  
能性はない、こう私は判断しているわけでありま  
す。それに見合う皆さんの御努力も私には  
それなりに敬意を表しているわけですが、そこ  
ですぐ分離をするという場合に一番問題なのは、  
ディーラーの問題がどのような形になるかとい  
うことが実は新しい条件になってきますから、  
私もいまここで図式を書いてこうなるだろうとい  
うことにならないと思っております。そこで私はその  
過期間として三年間くらいが適当だといふ発言を  
してきたわけでありまして、その経過期間の中で私  
ども一番頭の痛いのは、証券会社のディーラーが  
顧客に立ち向かった過去の歴史は、どうしてもこ  
れは私は払拭してもらわなければならぬと思いま  
す。これは今日投資家大衆が痛切に感じてい  
る問題の一つではないか。それを明らかにするた  
めには、証券局にも要望いたしておりますけれど

も、要するにすべてのもの、特に四社はこれらの  
買付け伝票等を全部整理していただいて、時間  
的にも、その他きちんとした伝票の整理をして、  
アカウントを明らかにしていただきたい。いまの  
売買が顧客の売買に立ち向かっているようなもの  
が、他の証券会社のディーラーがこちらの証券会  
社のローカー部分に対して立ち向かうのはやむ  
を得ませんが、同一証券会社内においてその  
ディーラー部分が投資家の部分に対して立ち向か  
うような事実、これは直ちにやめていただきたい  
と思っております。しかしそれは私ども外からは  
わかりません。ですからこの三年間の経過期間  
の中に、少なくともそのことがあとで証券局と  
して全部トレースができるような内部的な措置、  
伝票をきちんとつけ、アカウントをきちんと  
分けてあとでトレースするという点は、分離の  
経過の中でどうしてもやっていたかなくてはな  
らねない、こう私は考えております。これにつ  
いてはいかがですか。

瀬川参考人 いまの御質問に対してお答えいた  
しますが、日本の証券市場は、御承知のように過  
去十六年間の間に今日までやっとなどついた  
わけでありまして、国民の蓄積もいまだ、ある  
いは機関投資家の未熟成という中に、今日あれ  
だけの証券民主化を果たしてきただけであります  
したが、いま、四社の果たしてきまされた職能に  
は、相当四社といたしましては膨大な手持ちをし  
て、それに向かつて調節していくというやむを得  
ざる作用がいままであったわけでありまして、し  
かしわれわれは、一度おいでいただいた、どうい  
うプロセスで注文が支店から流れてきて、どうい  
うプロセスで市場へ現在いっているかということ  
を、御見学をぜひお願いしたいと思っております  
が、今日の状態におきましては委託は委託、あ  
るいは手持ちも商いを調節するために、営業用  
の手持ちというものは数日間の商いの大きき熱化  
するのを防ぐために、むしろ客の便宜のために  
営業用の手持ちを振り向けているということであり  
まして、客に一つ一つ向かつて勝負するとか、客に

ぶつけるといふ、そういう根性では今日の証券会  
社ははや絶対運営されているものでないとい  
うことを御認識願いたいと思っております。先  
ほど東京市場は五つの取引所があるとおっしゃ  
いしましたが、そういう時代も形の上ではあつた  
けれども、今日におきましては、取引所  
集中ということはおわれわれも当然のこととして  
すべての取引が集中されているわけでありま  
して、四社の中に市場があるというようなことは  
毛頭ないわけでありまして、むしろわれわれは、  
取引所のはかに事業会社と事業会社の直商いと  
金融機関と事業会社との直商いの、別の市場が  
生まれつつあることを非常に心配している状態  
であります。

堀委員 現在がないということは何かつこうであ  
ります。それが普通の状態で、あつたらおかし  
いわけですから、今後はひとつそういうこと  
で、しかしそれがトレースができるような……  
瀬川参考人 できております。

堀委員 できるような措置は十分ひとつお考え  
をいただきたい、こう思います。  
それからいまちょっとお話がありましたけれども  
も、いま金融債、皆さん非常に熱心に売って  
いらっしゃるわけですが、その他いろいろな社債  
の問題が今後あるわけですが、これが大体、四社  
が八〇%ですか、シェアが大体これまでま  
りますね。あと何社かで残りの配分をやる。こ  
らもやはり問題のある点じゃないか。今後やはり  
私ども長年委員会でも公社債市場の育成につ  
いて声を大にしてまいりました。ようやくさ  
きさきが見えてきましたから、われわれは  
アップするために、実は当委員会の金融小委  
員会において銀行の融資ルールの問題の大  
々的に取り上げておりました。これはサ  
ウンドバンキングの問題も  
ありますけれども、一番大きな問題は、少  
なくともコールが安い状態をある一定  
度統括するために、銀行側の行き過ぎ  
た貸し出し姿勢をためない  
限り、日本の資金需要というものは  
常に大きいわけですから、そこに歯ど  
めをかけることによつ

て、人為的に多少の金融の緩慢をつくる以外には、公社債市場をつくるチャンスはないわけですから、そういう意味では、当委員会においては当面積極的に考えておられますけれども、しかしそういう片方でのいろいろな努力と、しかし現状の四社がそういう社債引き受けについてシェアを確定しておる等についてはやや問題があるのじゃないか、こういうふうには私は考えるわけですが、湊さん、公社債引受協会の会長でもありますので、今後の社債市場育成の過程におけるいまの問題点についてのお考えを承りたいと思います。

○湊参考人 確かに御指摘のように、現在では四社のシェアが大体八〇%というふうなことになるております。しかしこの問題を考えます場合にまず皆さんに御注目いただきたいと思っておりますは、現在の社債市場というのはいきわめて変則的な市場でございます、極論をする人は、現在の社債は社債と呼ぶべきじゃない、あれは変態的協調融資の証文みたいなものであるというふうなことをおっしゃる人もあるわけですが、事ほどさうに、消化が自由な市場で自由に消化されているわけじゃないのでございます、大部分が金融機関消化になっております。金融機関消化でありますために、われわれがいただいての引き受け手数料は眠り口銭というふうな批判をいただくようなことになっております。またさっき申しましたように、はね返ってきた社債をグレマーケットに投げ売りし、われわれが損失をこうむるといふ状態が起こつてきております。こういふ、いずれも変則的な市場だからであります。そこで、変則的な社債消化をやっております現段階においては、こういふようなことをやるしかなかったというのが偽らざる事実だろうと思ふのです。最近中小証券の方々が四社のシェアは高過ぎる、われわれにもっと分け前をよこせ、こうおっしゃられる。

一々ごもっともだと思ふのでありますけれども、それは結局、中小証券の方々はその引き受けた社債を金融機関にはめ込まれる。それだけの職能なんです。ところがこれは口幅つたいことはちよ

と申し上げにくい点もあるのですけれども、四社といたしましては、金融機関からいわゆる眠り口銭をちょうだいいたしまして、それを吐き出して、それで個人消化その他非常にむずかしい消化を実はやっておりますが、たいした額ではありませんが、野村証券さんあたりは非常にそれをやっております。それは現在の四社六十銭という引き受け手数料が実はたいへん安いところ、これを理由にしてだんだん引き下げられて、四円から一円六十銭ぐらまで落ちてきてしまったのでありますけれども、しかしそれは一般の消化に對してはあまりにも安過ぎる手数料だ。そこでわれわれは金融機関の引き受け手数料を吐き出して個人消化をする、こういうふうなことでやっておりますから、どうしても四社が高いシェアをこの際がらばるといふことは、いまこの変則的な市場で社債を消化するためにやむを得ないことだつたと考えていたただかざるを得ない。

そこで問題はこれからのことでございますけれども、いまお話しのような皆さまの御協力によりまして、だんだん社債の自由市場ができていこうとする。これは急いでつくらなければいけない。そうならばこういう問題は非常に変わってくるでしょうし、また変えるべきであります。そこでさっき武井さんの言われたように、引き受け業者の資本金の問題が中小証券としては非常に心配になられる、こういうことにならうかと思ふます。

○堀委員 時間がありませんから、ちよつと簡単にあれいたしますが、さつき横山委員も指摘しておりましたけれども、日本の証券を含めての金融市場全体が過去において非常に無秩序であつたと思ふのです。私がいまその融資ルールの問題を取り上げておりますのも、言うなれば一つの金融の秩序をひとつ銀行のほうで考えてもらいたいというところであつて、私ども何も統制してどうこうしようというところではなくて、本来的には自分たちでそういう秩序をお考へになるのが当然であるに

もかわらず、自分たちで秩序をおつくりにならないうで今日に至つたわけですから、しかたがなく私どもが外から圧力を加えてでもつくつていたきたい、こういう段階にあるわけですが、今度増資再開の問題がございまして、現在の証券市場の不振の中には、これまでの無秩序なる増資が今日にはね返つて、それが横山委員の指摘をいたしましたような幹事会社の過当競争の結果としてあらわれておると思ひますが、今日反省が行なわれて、増資再開については証券社側に一応のイニシアチブが与えられておると思ひます。先般新聞紙上では、増資基準を一つおつくりになつて、それを見合ひにしながら百五十円以上のものについては増資自由とかいろいろなものが発表をされました。おそれこれ片方は融資ルール、片方は増資ルール、いずれも産業界にすれば入り口がふさがれるかっこうになりますから、増資ルールについても産業界がいい顔をするとはいけませんし、融資ルールについても産業界がいい顔をするとはいけません。しかし私に言わせれば、産業界自身は一体どうなのか、今日の過剰生産、過剰設備で、今日市場に与えておる影響は、これはみな産業界自体の責任なのであつて、証券会社や銀行も責任があります。その一つは産業界の経営者の無責任性にあると思ひます。だからその無責任性がこれほどはつきりしておる現在、これらの秩序をつくるということは私は当然だと思ふのです。しかし新聞紙上では、経団連等ではかなり反対があつたように思ひますが、皆さん方はどこまでこの増資基準なり、言うなれば増資ルール、これについて貫徹をされる意思があるのか。これはかつて今後の資本市場の再建の大きな一つの問題点だ、こう思ひますので、これに対する決意のほどを少し承りたい。

○瀬川参考人 お答えいたします。増資調整の問題は、過去におきましては市況が不振になるたびに行なわれたわけでありまして、いわゆる量の調整が行なわれてきたわけであります。ところが昨年の九月二十八日でございます

すか、増資は全面ストップという非常にドラスティックな、証券市場に歴史のない措置がとられたわけであります。その後たとえば外資関係で、外国に信用上の影響があるからして増資しなくてはならない会社、ある財務比率を約束した会社、あるいは社債の発行限度に達した会社というふうなものを例外的に増資ストップ下において取り上げてきたわけであります。それが大体九月をもって目先のものが終了いたしますので、最近の証券市場の情勢はなお、さつきからしばしばお話のございましたように非常に低迷期でありますけれども、会社の中には当然増資をすることを歓迎するというふうな株式も、あまりたくさんありませんけれども、少量ある。われわれといたしましては機能が全く麻痺してしまつた証券市場の機能を一日も早く回復したいということが念願であることはむろんのことですが、まずことしに入りまして、私どもの責任をもつて業界に例の保有組合をつくりまして、そして従来共同証券がご入力をいたしておりました千二百円のをはずしまして、そしてまず自由価格に近づいたわけです。そこで、こういう考へ方と同じ考へ方において発行市場の機能回復を一日も早くできる方法で実現したいという念願から、今度の案を証券界一致した案といたしまして、先般経団連の小林さんの委員会に検討をお願いしたわけであります。私どもといたしましては百五十円以上の株価は自由はずべきだといふ思想でございます。いかにも百五十円という株屋さんらしい表現じゃないかといふ受け取り方もあるかもしれませんが、けれども、要するに百五十円であろうと百三十円であろうと、増資が投資家から歓迎される会社から小さく口をあげていくべきだ。そして増資が株式市場に好影響を与える増資からその下に順次及ぼしていくべきだ。自由市場におきましては何として株価というものが最高の基準判断になつております。むろん最低の増資可能な基準のところにも、一割配当とかあるいは一定の増資後の資本収益率、収益力あるいは株価とかいう基準も、最低

の基準というものは置いておきますけれども、株  
価優先というたてまえを証券市場としてはやはり  
とっていただくべきだ。そしてせつかくこうして固  
まってきた証券市場を指さされないような、投資  
家の信頼を回復するような方向からいくべきだ  
という考え方を打ち出したわけでありませう。細目  
つきましても、異論が多少あったようでありませ  
うけれども、考え方につきましては御出席の皆さん  
が相当了解してくれられたと私も判断をいたして  
おります。われわれの考え方の線につきましても、あ  
くまで、これを押し通さなければはかばかに基準は  
何があるというのを私は言いたいのではありません  
す。これでよろしくございませうか。

○金子(一)委員長代理 春日一幸君。

○春日委員 本委員会は証券行政はいかにあるべ  
きか、これを深く論じまして、特に本日当面して  
おるような取引所の機能喪失の事態をあらかじめ  
予見いたしまして、それを改訂的に予防的に避け  
ることのために深く論じてまいりましたわけであり  
ます。これは河野さんが理財局長当時から本委員  
会においてもすでに十数年にわたって論じてま  
いりました。しかるところ、私は思うのに、これは証  
券取引所の意思というものが、現状になじむとい  
いましょうか、その現実主義が純粹の政策理論と  
いうものに優先するところか、これを妨害をいた  
しまして、そしてことごとくの改善改革というもの  
が渋滞をしてきた、あるいはなし得ずして今日に  
至ってきた。そのことについて責任者諸君は十分  
御反省をなさる必要があるのではないかと。特に私  
が御指摘を申し上げたいことは、強い主張によっ  
て投信分離の問題、これはすでに十年前から論じ  
てきたが、数年前ああいうような過渡的な改革が  
なされて逐次進められておるようでありませうが、  
しかしこの証券市場をやはり国民経済の立場に  
立って正公かつ合理的に有機的に機能確保の措置  
をはかっていくというためには、まず何を差しお  
いても取引所の公共性を確保していかなければな  
らないとか、あるいは職能分離というものを強化  
しなければならぬとか、またバイカイ行為です

ね、こういうものの禁止措置をとらねばならぬで  
あろうとか、幾つかの具体的な政策をここに明示  
しながら論じてまいりましたわけでございます。しか  
るところ、角をためて牛を殺す結果にならないか  
とかなんとか、そんな現実論が常にこのような政  
策論というものを圧殺して、この本日の事態にま  
いったというものであります。これは私は業界が  
深く御反省を願わなければならぬ。特に河野君の  
ごときは、ただいまの論述の中で、とにかく証券  
業者の免許制のごときは、これは本来的にかくあ  
るべきであると確信するなどと言っておられます  
が、そうであるならば、十年前貴殿が理財局長の  
ときにわれらの所論に従ってなぜその改善改革を  
行なわなかったか。その当時はいさありげな詭  
弁を弄して、そうして当面を糊塗しごまかしてお  
いて、本日そのところを変えられたからといって  
いきなり正論にくみするようなことを言ってお  
られますが、私は説得力を持たぬと思つてお  
ります。だから私、本日得たい機会でありませうから、  
時間がありませうから三、四点について私は重要  
な問題を明示しながら特に善処方を求めたい。し  
たがってそれに対する御見解を述べられたと思  
うのであります。まず第一番、今度の改正点の強  
化という問題であると思つてございませう。現  
在の証券取引所が特殊法人になっておる。公益法  
人でも営利法人でもない。したがって会員組織の  
特質というものは、やはりこの市場において売買  
取引する会員自身がみずから市場を開設して、み  
ずからその市場を管理する、こういうことになっ  
ておる。したがって本質的にみずからは市場を開  
設して管理するのであるから、会員の意思という  
ものが当然強烈に反映してくる、そういう結果に  
なっておるのでございませう。その場合、特にこの  
現状におもひみるならば、その会員間の格差がは  
なはだしい現状においては、結局はその運営管理  
というものが大証券に傾くというものが四大証券  
によって圧倒的シェアを占めておることがその実

証である。これでよいかという問題。これでは証  
券取引所の公共性の本来的使命にかんがみて、こ  
れはこういう形であってはならない。とするなら  
ば、これは改善改革をはからねばならぬ。はかる  
ためにはどうしたらいいかという形になります  
と、その運営管理の当事者というものを、公共的  
な公益的な規模でその責任者を選任されなければ  
ならぬ。今日取引所の役員は、理事長、副理事  
長、専務、常務、この人々は公益代表という形で  
選任されておるが、十五名の執行理事の中で公益  
的な立場に立っていられる者は、せめて二名です  
か、足立さんとそれからいまおっしゃったあなた  
です。二名であつて、あと十三名は全部業者代  
表であるということでございます。まず随より始  
めよということがあります。だから私に、この際この  
取引所の役員構成というものを、取引所の本来的  
使命にかんがみて、これが公共的使命を持つもの  
であつて、公益的使命が本質的なものであるとす  
るならば、その十五名の理事の中のせめて半数、  
この程度のもを七・五というわけにもいか  
ぬでしょうから、七対八とかそんなような形でこ  
れは半々にする必要があります。フイファイ・フイ  
ファイ、こういうことにするのでなければ、大  
証券の発言が強い。だから運営管理が大証券中心  
になつていく。しかもその大証券というものはみ  
ずから業者だから、もうければもうけるほど  
もつともうけたいという資本主義本来的な性向の  
上に立ってやはりこの運営がなされておる。そう  
してある部分的な段階においてははいいかもしれな  
いが、究極的にはにっちもさっちもいかないよう  
に、すなわち取引所の機能の喪失、これは現にそ  
こへきておるのですから、その運営のしかたで現  
況にきたとするならば、その運営のしかたで悪  
かつたであろう。悪かつたならばいかに改善改革  
すべきであるか。ここにそのような猛反省があつ  
てしかるべきだと思つて、だから私は、まづ  
何ごとも差しおいて、取引所の役員構成の比率の  
改善、これをなすべきであると考え、これに対  
する頼川さんの御意見、それから審議会の委員と

しての河野通一君の経緯、これをひとつお述べ願  
いた。

○河野参考人 はなはだどうもお答えにならぬこ  
とを申し上げることにいたしますので申しわけあり  
ませんが、取引所の運営が現在非常に理想的に  
いつておるとは言えないことはもちろんだと思  
います。この点についてはいろいろ改善をしなければ  
ならぬ問題があると思つて、いま御指摘に  
なりました取引所の役員選任のしかた、あるいは  
役員を選定する方法という点はいろいろ検討の材料  
になるかと思つておられます。具体的にいま春日  
さんから御指摘になりましたような具体的な問題  
をいかに考えるかということにつきましては、私  
は外部におりますので全然実情を存じませぬ。存  
じませぬので、抽象的に取引所の公共的な使命と  
いうことに合うような運営のしかた、仕組みをつ  
くられることが望ましいということだけを申し上げ  
ることはできると思つておられます。それ以上  
進んでの点につきましては私からお答え申し上げ  
る資格がございませぬので、ごかんべんを願いた  
いと思つておられます。

○頼川参考人 証券取引所です。四社が横暴で四  
社中の証券取引所の運営がなされておるのではな  
いかというお問い合わせに第一にお答えしたいと思  
います。四社は取引所ではかなり大きな売買高  
を示していることは御承知のとおりでございます  
けれども、決議権あるいは財産処分権について会  
員九十七社平等の一票の権利でありまして、決  
して四社が横暴できるような仕組みになつていな  
いというわけでありませぬ。

それから証券市場の公共性の發揮という点につ  
きましては、春日さんのおっしゃるとおりわれわ  
れはそれを目ざしている改組していかなければ  
ならぬ、こう思つておられますけれども、いま  
私はいまここで理事会の構成がどうあつてしま  
るかということをお答えする段階にまでまいつてお  
りませぬ。

○春日委員 そうするとむしろやはり淡さんのこ  
とで何か学者みたいな方に聞いたほうがいいと思

うのですけれども、証券取引所というふうなもの  
は証券業者のためにあるものではない。これは  
ピープルズ・キャピタルズの本質に徹して  
も、これは国民大衆のためにあるものであるとい  
うわけですね。だからその公益代表というものが  
にならざるべき役割というものが、これは全国民に  
負うものである。ところが証券業者出身の理事と  
いうものはやはり業者代表たるの性格を持つもの  
である。だからその取引所の公共的使命にかんが  
みて、国民大衆の代表たる者がたった二名で、そ  
うして業者代表すなわち利害関係者代表、この者  
が十三名というふうな比率が合理的なものであり  
妥当なものであり公正なものであるとお考えにな  
りますか。あなたは何となく公正な意見を述べら  
れるような気がしますから、ひとつ述べてみてい  
ただきたい。

○湊参考人 春日委員のおっしゃられたとおりに、  
取引所は証券業者のために存在すべきものでは  
なくて、広く投資家あるいは国民経済のために  
その職能を果たさなければならぬということ  
申し上げるまでもないところであります。ところが  
現在は御指摘のとおり理事者の二名ではないと思  
いますけれども、ほんの一握りの人しか……。

○春日委員 石坂三さんと足立正さんと十五名  
中二名だけでしよう。  
○湊参考人 あと理事長……。  
○春日委員 その人はだめです。  
○湊参考人 とにかくそういったことからいま春  
日さんから御指摘のような疑惑あるいは批判を受  
ける、ここに問題があると思えます。私どもは御  
指摘のような事実がはたしてあるかどうか、これ  
はいろいろの問題がございますが、何ともの確な  
お答えはいたしかねますが、少なくともそういうふ  
うに見られるということは、これは欠陥があるとい  
うことにならうかと思えます。

そこで私は、この証券市場の健全化のためには  
証券取引所のいまの機構、あるいはいろいろな仕組  
み、運営方式といったようなことについても十分  
批判が加えられてしかならぬと思われ、必要な

改善はなさるべきだとかねがね思っております。  
ですからさき申し上げたように、高橋亀吉さん  
を中心とする資本市場委員会でいまその問題を正  
面から取り組んでおられるわけです。その中には証  
券協会の問題も出てまいっておりますし、証券会  
社のあり方の問題もある。また先ほどから出てい  
るようないろいろな連の問題がここには出てい  
るわけでありまして、その中ではかなり重要な問題  
としてそれは取り上げられておられるわけであり  
ます。ですから私はあるいはこれは会員制であるこ  
とをやめたほうがいいという議論になるかもしれ  
ませんけれども、会員制のまま存続させるとする  
ならば、いま春日さんが言われたような改善措  
置をとるといふことも当然考えられておりますの  
で、どの辺に結論がつかますか、まだちょっとい  
まここではっきりいたしておりませんので、先ば  
したことはちょっと申し上げかねる次第であり  
ます。

○春日委員 参考人は学識経験者として権威ある  
ものとわれわれが尊敬、信頼申し上げてここで参  
考意見を聞いておるのであって、高橋亀吉さん  
の意見を必要とすれば高橋さんを呼ぶのである。  
国会の国政調査権は、検事総長であろうと橋の上  
のとききであるかと、これは国政調査の必要のた  
めにはここに喚問することができるのでありまし  
て、そういう意味でわれわれはお伺いをしておる  
のでありますから、あなたはあなたの良心に基づ  
いてかかあるべしという御信念があるならば何も  
のにも願望することなく、かくのごとき問題はか  
くあるべし、こう御答弁にならなければ、これは  
国会法違反ではありませぬけれども、とにかく参  
考人として御意見を拜聴する本委員会の希望にか  
なわない形になるのでございます。しかしいろい  
ろな社会的な御立場もあらうかと考えまして重ね  
てかかる質問は差し控えますが、そういう意味  
でひとつ御答弁を願いたい。

次はバイカイ、売買仕法の改善について、これ  
はもう河野さんが理財局長のときから私はここで  
よく論じてきたんだが、これはひとつどうしても

禁止をしなければならぬ、ある一定の段階におい  
て調整を必要とすべき事柄であると思ふんです。  
このバイカイの占める比率がいま総取引の五割か  
ら七割にわたっておる、こういうことでございま  
して、その大部分がこの仕切りバイカイ、委託売  
買と自己売買のつけ出しとこういふ形によってこ  
れが行なわれておる。このことの弊害というものは  
これが乱用されますと、少量の八百長取引で  
もって相場をつくっておいて大量のつけ出しをや  
るといふようなこと、これはもう公共性というよ  
うなものをなはだ阻害する。取引所というもの  
の機能は株式の公定相場をつくるのでございま  
しょう。それを値段を賤値したり捏造したりとい  
うことになってくるわけですから、これが大衆の  
信頼を滅却して、そのためにピープルズ・キャピ  
タルズの本来的使命というものが結局はずれて  
いってしまうのでございます。だから私は少なく  
ともつけ合わせ売買というふうなものとはかく  
として、この仕切りバイカイだけはすみやかに禁  
止をする必要があると思ふが、まず湊さんから、  
次いで議長からこれをひとつ御答弁願いたいと思  
います。

○湊参考人 どうも春日さんも意地が悪いと思  
うのですが、私はまだ証券界は新米のほやほやで  
ございまして、どうもその辺の株式の仕法につ  
いてあまり詳しくございませぬ。いまおっしゃられ  
た点につきまして、私は外部から見られた見方で  
いろいろ言われておりますことと、内部に入  
つて見るとの間にはだいぶ違いがあるということ  
だけをおし上げたいと思ふます。あまり逃げるよ  
うな答弁をしますとまたおしかりを受けるのです  
けれども、私も銀行におりますところにはいろいろ  
証券市場に対する強い批判を持っておりましてた  
けれども、市場の中に入つて見ますとこれはかなり  
歴史的な、あるいは現在証券市場を取り巻く諸条  
件がございまして、外部から見ておるほど急いで  
すっきりしたものごとくこれを上げるといふこと  
が非常にむずかしいということを感じたして  
おります。私自身はさきからたびたび申し上げ

ておりますように、何とか健全な市場をつくりた  
いと思っておりますから、外部からそういう批判  
を受けるようなことはなるべく、実態的にはこれ  
はわれわれとしては十分弁解できることであつて  
も、それは何とか、外部から批判を受けないよう  
にしなければならぬというふうに考えておるの  
でありますけれども、いまの仕切りバイカイを全  
面的に禁止するといったようなことではいまの日本  
の株式市場がほんとうに大衆投資家のためにうま  
く運営されるようにはたしてなるかどうかには若  
干の疑問があるかと思つております。

○瀬川参考人 仕切りバイカイによって値段を  
かかって捏造するといふふうなお話でございま  
したけれども、これはそうではないのでございま  
して、直近の出来値でバイカイするといふ意味で、  
新しい値段をつくるという意味でありませぬ。実  
際にいまの商いの実情を知らなくだされば、即座  
に全部廃止するといふことは、むずかしいとい  
ふふうに考えております。

○春日委員 ただいま湊さんは、外で見ているの  
の中へ入つて見ると違ふと言われるのですけれ  
ども、それを言うならば、あなたがマイラ取りた  
らんとすのでにマイラになったことに対する述懐  
であつて、私は何ら権威あることばとは思へない  
のです。ただこの問題については、いま瀬川さん  
が御答弁になりましたように、少量の八百長バイ  
カイを行なつてそれによって一つの値段が出る、  
これによって大量のバイカイをつけ出しておると  
いうことが絶無であるならば、われわれこんな論  
議をいたしません。そういうバイカイがあるかな  
いか、松井君に調査してもらおうじゃありません  
か。ちよつといま低調でありますから、最近一  
カ月の資料では適当でないかもしれませんが、ひ  
とつこれをよく調査願つて、そういうふうな實際  
の行為がどういふものをはなつたのであるのか、われ  
われがこういう指摘をなしているのはただ観念的な  
指摘であつて、実際的には心配がないのか、その  
う実態についての問題でございまして、なけれ  
ばよろしい。けれども少量の八百長バイカイが行

なわれて、それによってかかってな値段がつけられて、それを相場として、そうして大量のバイカいのつけ出しがなされておるような実例はなかったかどうか。そういうようなことは心配はないか。またそういうようなときには心配はないか。なし得るかという問題ですね。取り締まりが困難であるのか、あるいは簡単に取り締まりができて、あらためて本委員会にひとつその事実関係をつまびらかに御報告を願いたいと思う。

それから私一言だけ最後に伺っておきたいのですが、いま藤さんの御意見を伺っておりました中で私が非常に傾聴いたしましたことは、国民経済の理想像、これはビープルズ・キャピタリズム、大衆資本主義である、こう言われた。これは主要企業の株主が大衆性を持つておること、しこうしてその株主の意思が企業に反映すること、そしてその企業が国民経済の目的に沿って運営されること、こうおっしゃられた。これは全く民主的な社会主義、要するに社会化経済とも称するものでありましようか、私はこれでけっこうだと思つておりますが、そういうような理想像に到達するために、いろいろな手段が尽くされなければならぬと思つておる。そういう意味でいま述べられたところによると、株主の意見を尊重しようと思つても、企業の本質の中に株主資本の占める割合は一六％である。したがって八四％というのは株主資本ではないんだ、だから尊重しようと思つたとしても實際運用の中では実感が出てこない。だから尊重しようがない。結局は自己資本と他人資本とのこの資本比率の改善、改革をはからねばならぬ、こういうことだと思つておる。そうすると(究極するところはオーパーローンとオーパーローイングを解消していかなければならぬ。これが当然出てくる当面の具体策だと思つておる。先生はどういうふうなこの具体策をお考えになっておるか。当面のオーパーローンの解消と当面のオーパーローイングをいかなる手段を講ずれば解消し得るのであるか。現実論は別と

して一つの政策理論としてひとつこの際お述べ願いたい。

○湊参考人 たいへんむずかしい問題でありますけれども、いま当国会でも先ほどお話があったように論議されております金融ルールの問題、あるいはさつき横山さんからおしかりを受けたけれども、増資ルールの問題、いろいろなさういふ問題がいま出てきておるわけです。つまりいままでのそつち野方図に拡大してきたこの形勢、そしてしかも企業の資本構成がたいへん悪くなつて、いわゆる企業の体質が悪くなつて利潤率が低下する、こういうような不況が全体的にあらわれてきたというようなことにつながる問題、そういったのをいま言ったルールで解決して、さういふ考え方はほんとうはあまり好ましいことではないと思つておる。日本の場合は経過的にさういふことではないのであります。ただそのルールを官庁がおつくりになって、それをいよゆる統制的に発動されるということにはわれわれは強い反対を持っております。しかしながら、経済界の中で私かねがね自主調整というところを言いつけてきた人間でありますけれども、やろうとしてきています。そこでどうしても政府と経済界が一体になつて、あるいはときには労働組合も一体になつて、この日本の国民経済の健全化へ向かつていかなる政策を出すなり、あるいはそれに対して対応していくというところをいかなければならぬ。ルールというふうなものにはそれによつてお互いにお互いにしるべというもので、一方的にさういふものではないものでないはずで、さつき増資問題についてお話が出ましたけれども、あれもわれわれとしてはああいふものでもって株主権を代行するといふことも、株主の代弁をするといふ気持ちはありますけれども、これは結局強制してさういふ性質のものではなくて、産業界に向かつてさういふ気持ちは好ましい増資慣行をつくつていただきたい。それによつてこの市場を育てていただきたいという願ひから出ておるものでござい

ます。そういうふうにいるるるなルールへ期待して、皆さんで協力していい姿をつくり上げていくしかないで、一足飛びにさつき私が言ったような経済がつくれると思つておりません。この証券市場の問題もその中でさつき大きなプロポジションといふものが、大きさを占めておるものでありますだけに、どうかさういふ問題については今後とも引き続き十分な御支援を賜りたいと思つておる。

○春日委員 時間が参りましたので、最後に一言申し上げておきますが、現実の問題といたしまして、証券市場が当面する破局を回避することのため、たとえば共同証券の設立、証券保有組合の設立等の応急的な措置がとられたわけですね。要するならば、出血するものに対して包帯を巻くとか出血どめの措置がとられて、当面オーパーローン、オーパーローイングを解消することのため証券業界に対するその非常措置と同じような、何らかの見合ふ金融上の措置ですね、これを湊さんあたりは御研究になっておるかと思つて私は質問したのでありますけれども、その点についてはまだ御着想が及んでいないようでございます。

以上、いろいろと問題を投げかけたにとどまるのであります。本委員会は少なくとも証券行政にかかるといふ問題については深耕細打する気持で、微に入り細に入り研究は積んでおるのです。ところが、ここで論じてもかつての河野先輩をはじめとして松井君に至るまで、われわれの政策理論を列後に置いて、証券業界の意見、欲望というものを優先させて、さうして当面を糊塗しておるところに今日わが国産業資本の非常なる危機を招来しておる。さういふことをひとつ先輩、後輩一緒になつて猛反省の上、今後善処されんことを切望いたしまして、質問を終わります。

金子(一)委員長代理 これにて参考人に対する質疑は終了いたしました。

参考人には御多用中のところ長時間にわたり御

出席をいただき、貴重な御意見をお述べいただきまして、まことにありがとうございます。当委員会といたしましては、各参考人の御意見は、今後の法案審査に十分尊重反映せしめたいと存じます。ここに厚く御礼申し上げます。

次会は、来たる十六日午前十時より理事会、十三時三十分より委員会を開会することとし、本日はこれにて散会いたします。

午後一時二十分散会

第一類第五号

大藏委员会議錄第三十一号

昭和四十年四月十四日

昭和四十年四月十七日印刷

昭和四十年四月十九日発行

衆議院事務局

印刷者 大蔵省印刷局