

第四十八回
国会

参議院大蔵委員会會議録第二十四号

昭和四十年四月二十七日(火曜日)
午前十時四十二分開会

日本共同証券株
式会社社長 三森良二郎君

委員の異動

四月二十四日

辞任

井野 碩哉君
上林 忠次君

補欠選任

村松 久義君
鳥嶋徳次郎君

出席者は左のとおり。

委員長

西田 信一君

理事

西川 甚五郎君

成瀬 幡治君

中尾 辰義君

田畑 金光君

委員

岡崎 真一君

津島 壽一君

日高 広為君

堀 末治君

木村 禮八郎君

佐野 芳雄君

柴谷 要君

鈴木 市蔵君

政府委員

鍋島 直紹君

事務局側

坂入長太郎君

参考人

小竹 豊治君

慶応義塾大学教
授 日本興業銀行副
頭取

正宗猪早夫君

証券団体協議会
常任委員長

阿部 康二君

本日の會議に付した案件

○証券取引法の一部を改正する法律案(内閣送付、予備審査)

○委員長(西田信一君) ただいまから大蔵委員会を開会いたします。

委員の異動について報告いたします。
去る二十四日井野碩哉君及び上林忠次君が辞任され、その補欠として村松久義君及び鳥嶋徳次郎君が選任されました。

○委員長(西田信一君) 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、本案の審査のために慶応義塾大学教授小竹豊治君、日本興業銀行副頭取正宗猪早夫君、証券団体協議会常任委員長阿部康二君、日本共同証券株式会社社長三森良二郎君、以上四君のお方に参考人として御出席をいただき、御意見を承ることにいたしました。

この際、参考人の皆さまに一言ごあいさつ申し上げます。本日は御多忙の中を本委員会のために参考人として御出席をいただきまして、厚く御礼申し上げます。本委員会は目下証券取引法の一部を改正する法律案の審査を進めておりますが、本日、参考人各位より本案につきまして御意見を承りますことは、委員会の審査の上に多大の参考となることと存ずる次第でございます。参考人各位におかれましては、忌憚のない御意見を述べたくでございますようお願い申し上げます。

それでは、議事の順序につきまして申し上げます。初めに参考人から二十分程度御意見を述べていただきます。しかる後、委員各位から御質疑を申し上げるという順序で進めてまいりたいと存じます。

まず、参考人のお方の御発言は私より指名させていただきます。

それでは、まず小竹参考人から御意見を述べさせていただきます。

○参考人(小竹豊治君) 経済高度成長期から安定期にかけまして、一番重要な経済政策だと思います。金融正常化が問題になると思います。金融正常化をもし広い意味に解釈いたしますと、金融正常化をいいますには当然証券市場の正常化ということも必要になるわけでございます。

証券市場の正常化と申しますと、長期資本は証券をもって、証券を媒介として調達し、そして金融市場の不合理性をできるだけ排除するということが、これが一点。第二点は、証券市場の構造的な不合理性をできるだけ排除して合理的な進展をはかるということ、これでありまして。この二点は別々のものでありまして、全体としての金融市場、すなわち短期金融市場と資本市場からなりまする全体としての金融市場の合理的な発展を期するためには、この二点にわたる総合的な政策が必要であると考へます。

過去約十年間におけるわが国の高度経済成長は、一面において合理的な発展を遂げております。その合理的な発展過程の中で非常に不合理な局面を生じてきておるわけであります。これは今日いわれるいわゆる金融のひずみあるいは経済のひずみと称されるものであります。

昭和三十五、六年以降株価はその間に騰落を繰り返してまいりましたが、事業会社の総資本利益率を見ますと、一路低下の傾向をたどっております。昨年の八月以降暴落いたしました株式市場の不況と申しますものは、この経済成長過程にあらわれた日本銀行信用をバックとする生産の拡大、あるいはあまり急速であったために生じた労働の不均衡、こういうことが消費物価の上昇を来たさ

しめ、利潤率の低下と相まちまして、究極的には企業の採算を悪化させた。株価暴落の根本の原因はこの点にあると思ひます。つまり生産過剰、日本銀行信用をバックとする信用膨張、それから労働の地域的あるいは産業別不均衡に基づく賃金の騰貴、したがって企業収益の低下、近い原因といひましては、もちろんこういう高度経済成長の結果生じた国際収支の危機を金融引き締め政策をもって切り抜けようとしたこの金融引き締め政策にあると思ひます。

いま上提されておりますところの証券取引法に関するこの改正案は、この証券市場のこういう事態に当面いたしまして、証券市場の構造的な不合理性を排除しようとする一つの政策のあらわれであると私は考へます。立法者の考へ方はそういう具体的な背景に根ざしておるものと考えるのであります。

しかし、この場合に考へなければなりませんのは、証券市場と申しますのは、先ほど申し上げましたように、長期資本の調達市場としての資本市場のことでありまして、短期金融市場の狭義の金融市場と密接不可分の関係にあります。また、これはその資本調達という面から申しますと、企業の資本調達でございますから、事業会社とも密接な関係があるということになるわけであります。

で、いまこの法案を考へますと、証券会社の役員、取締役を厳重に取り締めたたり、あるいは「証券業者」を「証券会社」と改め、その資産内容の強化をいろいろはかつておるようでございす。期するところは、投資家保護——株価暴落によつて受けたところの投資家のいろいろの諸問題がございす。要するに投資家保護をそういう方法によつて期しておるものと考えられるのであります。私は、この法案にあらわれた投資

家保護に、一面、立法政策としては合理的な措置だと考えますが、しかし、これはやはり今日の段階では、投資家保護も、単に証券業者の資産内容の強化ということだけにとどまるものではない状況が現在あらわれてきておるのでございます。つまり、外務員の行動を証券会社の責任として、非常に今度は広範にきびしく取り締まってやるようでございますが、しかし、外務員は、やはり一定の資料に基づいて、これを顧客の相談に応じ、あるいはその注文の委託を受けておる、ある場合にはこれをすすめていくということもあるのであります。が、公正な会社の資料、考課状に関する資料が発表されておりませんと、それが粉飾された虚偽の資料のもとでは、ほんとうの投資家保護は期せられない。外務員や証券会社のひとりの責任ではございません。近くは山陽特殊鋼のようない問題、その他いろいろな若干の中堅企業と見られるものに、驚くべきことに、その決算内容の粉飾がまるで当然のように考えられるくらいに行なわれている。こういうことでは、ほんとうの意味の投資家保護になり得ないのであります。単に証券業者を取り締まるだけではなくて、上場会社のそういう資料の公表について適正を期する強固な立法政策が必要になるわけであります。

でありますから、証券取引法に盛られる投資家保護がこのままでは、若干の限界がある。もちろん、現行法におきましても、虚偽の報告を行なっていない、虚偽の考課状の発表を行なったものについては、現在も証券取引法において罰則をもってこれを取り締まる規定がございますが、私は、やはりこういう方法がさっそくとられなければならない。ひとりと商法に規定ありとして、管財人だけにまかせて告訴するというようなものではなくして、もっと証券取引法のその虚偽の報告に関する罰則規定をさっそく発動するような措置が、この改正法案の趣旨から見ましても、相伴なければ、この改正法案に盛られた投資家保護は実りあるものものとならないと私は思うのです。

第二の問題点といたしましては、この法律は、プ

ローカ、ディーラー、引き受け人——アンダーライター、それに売りさばき人というふうな職能の分化を期しております。そこで、この分化を期するという点においては、非常に合理的な立法的考え方と思うのであります。しかし、考え方は合理的であるといえども、はたしてそれが日本の現在の実情といかに適合していくかということが問題点になるわけである。立法的考え方がいかにすぐれているといえども、現在の実情、あるいは今後発展するであろう実情との適合性、一致性、その間にズレがあつてはいけないのでございませう。この条文を見ますと、何か、自己計算をもつてするディーラー、委託売買をするブローカー、証券の引き受けを行なうところのアンダーライター、これをさらに一般の顧客に小売りする分配、売りさばき人、売りさばくというふうな形式的に四種類に分けておりますけれども、はたしてこれは厳密にそのように分け得るものかどうか。

イギリス及びアメリカの実情に即して見ますると、分けていようでもあり、またこれが密接に相兼業されているのが事実であります。ただ、イギリスの場合におきましては、アメリカの場合におきましては、取引所の内部の取引、上場証券の取引所取引につきましては、ブローカーとディーラーとが分かれております。イギリスのごときは最も典型的に分かれております。アメリカでもほとんど分離に近い状態でございませう。で、この職能分化の問題は、単に並列的に四種類の業務を分けるということを立法の究極的目的とするということでは、証券業の高度に発達した事態を予想すればともかく、アメリカにおいても、イギリスにおいても、四種類に分かれていると同時に、それがまた兼業されているというのが実態でございませう。それよりもさらに高度に進めば、文字どおり四種類に分か得るかもしれませんが、しかし、今日の段階では、一方分かれていると同時に、また兼業されているというのが実情でございませうので、そういうことを考えますと、この職

能分化の問題点はどこにあるか。

それは、取引所外部の取引、つまり引き受け人がディーラーであります。引き受け人がディーラー、売りさばきを兼ね、また非上場証券のディーラーを兼ねる、同時に取引所取引の委託注文を引き受けるブローカーを兼ねるということ、私は差しつかえない。欧米の市場に見しても、私は差しつかえないこと。何か日本では職能分化といいますと、いまの法律にありますように、四種類の職能に全部分化することが職能分化のように考えられておりますが、これは非常な事実認識の誤解に基づくものでございまして、取引所取引についてのみ分化するのがほんとうの委託者保護になる最も手近な方法でありますし、また当面そこに目標を置くべきものだと思っております。

そういたしますと、ただこういうふうに分けて、現在はこれを当分は兼業として、兼業を認められていくという漸進的措置を講じておりますが、聞くところによりますと、証券局は、あるいは大蔵省は、究極的にはブローカー、ディーラーは分離したいのだというふうに伝えているのであります。が、分化の重点はともかく取引所取引の職能分化に置くべきものと考えます。そういたしますと、この法案は相当先の事態の発展を予想して、非常に注目すべき改革ではないか。よって取引所取引の職能分化こそ、私は証券市場改革のうち最も真髓であると思つて、また、委託者保護の面から見ても、取引所取引に関する限りについての委託者保護の見地から見ますと、この分化的方法をとつたということは、私は証券立法としては近代化への第一歩を踏み出したものと評価していいと考えるのであります。しかし、問題はその実情でございます。いかに立法的な考え方と、実情とを併合させていくかということでございます。

現在取引所には才取人がおりました、これは証券業者の取り次ぎ媒介をいたしているにすぎません。自分の計算では売買できないと思つて、こ

れでは、フローカー業務を発達せよという思いが、ましては、各証券会社からの注文を互いに媒介したそうとしても、なかなか売買が折り合わない場合が生じてくると思います。そこにどうしても自己計算をして、いま買ひの注文があるが売りの注文はない、しかし自分はしばらく一時的にこれを買ひの相手方となろうというような自己計算を行ない得るものがないければ、取引所内部の売買というのは円滑に行ないがたいのでございます。アメリカにおいてはスペンシャルリストがその役割りを果たしております。ロンドン株式取引所におきましてはジョッパーがその役割りを果たしております。現在の才取り人は自己計算ができないのでございまして、これはちょうどアメリカにおけるフロア・ブローカーと申しますか、市場仲買人といひますか、そういうものに当たるのであります。そういういたしますと、この職能分化を究極的にはかろうとしたしますならば、日本の場合は、まずそういう自己計算をしなから証券業者の売買注文を取り次ぎ媒介するところのスペンシャルリストのような機能をどうやって設け、それを発達させるかということにあるわけであります。スペンシャルリストは当然に自己思惑をやりますから、それに対しては当然一時的な融資が必要であります。この融資の問題を日証金のはうからまかなうようにするか、あるいは証券界と関係の深い都市銀行のはうからまかなうようにするか、そういう資金の裏づけがなくてはスペンシャルリストの機能は発達しません。また、こういうスペンシャルリストが発達した場合、いろいろ今日問題の多いところのバイカイ取引というようなものも、その弊害を漸次に減殺していくものと考えるのであります。

これはこの法における重要な問題点の二点を主としてお話ししたのでございますが、しかし、もっと重要なことは、こういう証券市場政策といひますか、資本市場政策を遂行していく場合、まず立法的措置としてその第一歩を印したのであります。その場合に最も大事なことは、先ほど申しましたように、総合的な金融政策、金融正

常化政策、その一環としての証券市場政策というものを遂行するという総合的考え方、総合的なビジョンでございます。先ほども申し上げましたように、今日の市場、株式市場の不況というものは、単に取引所内部の要因によるものではなくて、その背景には日本資本主義の構造的な成長過程に生じたところのひずみ、これが全面的に今日あらわれているところに大きな問題点があるのでございます。私にはやはりこの証券立法に伴いまして、他の金融正常化政策が並行して行なわれなければ、この立法の企図するところは私はいふに実りを来さないのではないかと。

特にこの証券局のほうでは、この立法がまず第一歩でございまして、しかる後取引所の改革、証券業協会の改革、証券業者の自主規制を強固にし、それを中軸にして取引所構造の改組組織についてまで問題があるように言われておるのでございます。そういったしますと、これは終戦後、いや、日本の証券取引所政策の歴史上画期的な段階に入る第一歩であると考えられるのであります。そういったしますと、この法律だけが具体的な事実の進展から独歩する危険性がないでもありません。私は、この立法が独走するということになりますれば、この立法の期するところも実りなきものになるだろうと思ひます。この立法がさらに実りあるものとなるには、先ほど申しました金融正常化政策が並行して遂行されるという条件がなければなりません。

現在の官僚機構から申しますと、大蔵省の証券局がこれを立案し、またこれが法律となりますれば、これを監督し行政の衝に当たることになるわけでありまが、しかし、そういう先ほど申しました総合的な政策から申しますと、証券局の考へていところ、またその証券行政というものが、銀行局の考へていところ、また銀行局の見解、あるいは主税局の見解、理財局の見解と相一致するところがある、大蔵省内部におけるそういう総合的な見解の最高の集中的な表現者としての事務次官の統率力、政治的にはこれを代表す

る大蔵大臣の見解、こういうものは事務機構の総合的な見解の統一の基盤の上で発言され、また遂行されるということが私は大事である。特に今日の段階では、この金融正常化政策の遂行が最も私は大事である。

たとえば、今日の金融市場の混乱はどこにあるかと申しますと、短期手形の継続、更新、切りかえでもって長期投資をしているところにあるあります。有力な大会社でもって短期手形で借りて機械や設備に投資してはいない会社はほとんどありません。手形の切りかえは三十日ごとに来る。しかし、投資された機械は十年、二十年の耐久期間がある。したがって、そこに短期債務でもって長期投資を行なうという、会計原則から見ても最も劣悪な方法を、日本の企業が過去十数年間遂行してきた。こういうひずみが今日、間接には二十兆をこえるという企業信用の膨張と相なり、また企業をしてこういう金融引き締め期にはいたずらにその経理的な困難を来たさしめていた。これは帰するところは、長期投資に短期手形を使用したという金融市場のあり方に根本的な問題があるわけでありま。

つまり、企業が長期金融と短期金融を分離して、社債や株式をもつて長期投資するという方法をとらなかつたということ、また日本の都市銀行がこういう方法を助成したということ、ここに根本の問題があると思ひます。第一点があると思ひます。

第二点は、また銀行が自己の資産内容の流動性を無視して、つまり預貸率というものが一〇五%、一一〇%になつてもこれを貸し出して、しかもその短期手形の更新、手形の継続によつて貸したという形をとつたということ、そしてそれが究極には日本銀行信用の膨張になつて過去の経済成長を来たさしめていところであると思ひます。

だから、これを是正するためには、私は、根本的には預貸率を、大蔵省がすでに通達をもつて各銀行に申し渡しているように、預貸率を八〇%にするという、そういう通達の趣旨をなげに実行しないのであるか。金融正常化の第一歩は、金融の

ルールをきめるといふことよりも、むしろ銀行の貸し出しの最高限度を預貸率八〇%というふうな制限してきめることの方が、私はより重要な措置だと考へるのであります。また、これはもっぱら金融面について要求されるころの、この証券立法に並行してとられねばならないと思ふところの措置であります。こういふこの二つの方法をとりますれば、預貸率八〇%に限定いたしました。企業が、企業はその資金需要を当然増資もしくは社債によつて調達せざるを得なくなるのであります。短期手形でもって調達するといふことがいかに不合理かといふことを痛感いたします。ならば、社債や株式をもつて調達せざるを得なくなるのであります。といたしますと、当然、ここで公社債市場を正常化しなければならぬという問題が出てくるわけでありま。

今日は、御承知のように、株式の発行市場も時価発行でなく額面発行でございまして、ほんとうの意味の株式発行市場は存在いたしません。ただ、失権株を証券業者が引き受けて売買するといふ措置だけでございまして、いかに未発達かは、このとおりおわかりのことと思ひます。また御存じのように、公社債市場は、これを買いたしても、売ろうとする場合は買った証券業者に買ってもらうのでありまして、恩恵的な措置しかありません。こういう公社債市場が存在しないということ、今日またそういう企業の資本調達を困難ならしめてい。私は、だから、この公社債市場の正常な発達なくしては、またこの立法の意図するところも実現されな思ひます。だから、早急に公社債の発行条件を自由化するといふことが当面必要でございまして。

その第一歩として、やはり公社債の発行条件、一流社債につきましては〇・四%ぐらいの発行条件の引き上げは、私は当然即刻なされるべきではないか。今日のような状況は、そういう政策を遂行する、公社債発行条件を引き上げるのに非常に有利な状況にあると私は考へるのでございまして。第二の点は、いま申し上げました時価発行の問

題でございするが、日本の証券市場において株式の発行市場が近代的な形で発展してないといふのは、額面発行にのみこれを依存しているからでございまして。時価発行すると株主の権利を棄損するものだという見解がございするが、しかし、それは私はあまりにも物事を小さく見過ぎておると思ひます。いかに額面割り当てによる発行をいたしたとしても、権利落ち価格がさらに低下するようないふことがありますれば、株主の権利は決して擁護されておつたとは申せません。むしろ、増資が進んでから株価が下がりますれば、株主の損害は明らかであります。今日のように株価が低落しておるときは、時価発行したからといって、増資含み価格を持っている株主が暴落するといふ懸念はむしろありません。この際、私は新しい資本調達の見地から、時価発行を勇敢に遂行するといふことは、企業の資本負担を軽減することとてございまして。額面割り当ての場合ならば、五十円に対して二割なり一割五分の配当でございまして。時価発行の場合は、現在時価が二百円、百五十円にいたしておりますれば、百八十円もしくは百三十円でもって公募いたしますれば、その公募に対する配当の割合でございするから、事業会社の資本費用負担はうんと低下するわけとてござい

ます。ただ問題は、時価発行の場合は、現在の大株主がその株式の保有について不安を感ずるといふ点がありましよう。額面発行でありますれば、既存の株主に対して権利が与えられられるわけとてございすから、失権しない限り自動的に、払い込みいたしますれば自分の持ち株は増加になります。ところが、時価発行の場合は、既存の株主と関係なく新しい株主を公募するわけとてございすから、株主の上に変動がございす。つまり、銀行もしくは金融機関と企業との密接な融合関係が、株式保有といふことでもって結合しているところがあります。そういう面から、支配権の動揺が時価発行の場合は起こる可能性もございす。しかし、私は、日本の企業の発展、金融業の発

展から申しますと、銀行と企業があまりにも株式保有の点において密接に密着しているというところが、またいろいろな金融のひずみを生んでいる一面もあると思うのでございます。むしろ時価発行によって公募された公開値段でやるのが、株主の変動がありましても、むしろそういうことが企業の民主化を育て、金融機関の公正な競争を、投資的保有の競争を育てるゆえんになるとも考えるのでございます。

この証券取引法の改正案はけっこうでございますが、これが意図しているところの方向といふ申し上げましたような金融正常化の措置が相並行して行なわれなければならない。その点において、大蔵省に対してそういう点について問題点があることを皆さま方のほうから御指摘くださいますならば、私の参考人としての役割も非常に有意義なものだったと考える次第でございます。

○委員長(西田信一君) ありがとうございます。

次に、正参考人にお願いたします。

○参考人(正参考人) 今回の証券取引法改正の根本的な考え方につきましては、私は賛意を表したいと思います。

私も銀行は、長年免許制のもとに信用機関としての地位を固めてまいりましたのでございますが、そしてまたこれに伴いまして、国民経済的にもわれわれ銀行は重要な役割を果たしてまいりました。これに對しまして、証券会社の場合、戦後、登録制という自由な、そしてまたわが国の実情には必ずしもなじみのない制度の上で再発足したと思ひます。そういう従来に比べてはるかに重要な役割をになうことになったわけでございますけれども、その登録制による証券市場が非常に急激に拡大して、証券界内部での体制整備は必ずしも十分追いついていなかったのではないかと、うらみを感ずるわけでございます。したがいまして、今回の改正で免許制をおとりになろうということとは、そういう証券界の信用の高揚という上にも一つの役割を果たすのではないかと、うら

に私は考えます。今後、資本市場の充実というのが一そう要請されておりますから、証券会社を免許制に移行して、そして社会的信用の向上をはかれるということは、まことに時宜を得たものと思うわけでございます。

わが国の経済が開放体制に移行しつつありまして、各企業のほうでも財務の安定化、適正化、それを通じまして金融機関のほうの資産の健全性の維持というようなことについて格段のくふうを要するところに参加してきたと思うのでございますが、企業の自己責任を明確化し、そして資金の供給ルートもすっきりしたものにするという点からは、銀行の貸し出しに偏重しないで増資あるいは社債というようなものを拡充して、直接投資というものをさらに育成するということについては大なることだと思ひます。それがまた金融機関、銀行の側からも健全化に役立つ方向であらうと思ひます。証券市場は一国の経済、国の経済、あるいは資本蓄積、すべての鏡になっておるのではないかと、その国が、したがって、その国の経済、資本蓄積というようなものも実情に即した拡大をはかっていくということが必要ではないか。今後市場の健全な発展を進めるためには、証券会社が信用を博するよう、そういうような体制の強化ということも当然必要でございますが、同時に、根本的には企業そのものが、内部留保とかあるいは長期貯蓄の奨励とかいうようなことを通じまして、証券そのものの実質が投資家の期待にこたえ得るような実力を持つ、またそれに関連しましては、いろいろの機関投資家というようなものも育成していく、それからそういう機関投資家等の資産の運用という場面も適正に行なわれるように指導していくというよう、そういう総合的な施策も今後ますます必要ではないかと、かように思ひます。

直接投資を大いに推進していくという方向は一つの理想でございます。しかし、現実にはなかなか一気にそこまでは行きにくいのではないかと。やはり間接投資あるいは機関投資というよう

な、零細なものも集めてそれを集中して適正に運用する、そういう間接投資という方法もあわせて活用して、そして直接投資のほうも漸次進めていくというようなことが、弊害が少ないのではないかと、うらふに考えます。個人に、大衆の人たちに証券保有を普及させていくということであれば、ただいまちょっと申し上げましたように、投資家保護、投資家の期待を裏切らないだけの信用度の高い証券がまずこの世の中にあつて、そういう証券を適正に行き過ぎないように普及させる、まあこれが順序としてよろしいのではないかと、かように思ひます。

今回の免許制の場合に、職能別に免許を与えるということになっておりますが、これは結果的には職能分離の考え方を取り入れたことということになり、私は非常にけっこうなことだと思ひます。ただ、性急な職能分離というのは実情に即さない、当面は複数の業務の兼営が認められるというところでございまして、その運用については、従来の兼営に伴う弊害が幾つかいわれておりますが、そういう弊害のほうの予防は十分配慮していただきながら、なお兼営は当分認めていく、そういうことを通じて証券業の各会社それぞれが合理化しやすい、そういう適正な規模なりあるいは適正な経理内容なり、そういうふうなものに早く到達できるように、一挙に分離し切らないで、兼営を認めながらそういう方向に行くということが適当ではないかと私は考へております。

証券取引審議会の答申にも触れられておったと思うのでございますが、今回の改正案はいわば第一段階ではないかと思ひます。近い将来には証券取引所の制度とか、あるいは取引士法とか、あるいは証券業協会等の問題について当然検討が加えられるものと思ひますが、職能の分離の問題も、そういう取引所制度やあるいは証券業協会といったふうなそのほうの制度とも関連しておるものであらうと思ひますので、取引所制度等の改正を検討される際に職能分離の問題もあらためて慎重に

検討されることを私としては御期待申し上げます。

証券会社の体質の健全化を維持しようということとで、諸準備金の積み立てあるいは内部留保の充実等への配慮が見られます。こういう財務面の充実の配慮は、今後証券会社の社会的信用の強化をしていく、あるいは投資家を保護していくという趣旨からも、適切なものであると私は思ひます。

今度の改正によりまして所期の効果をおさめるためには、今後なお、先ほど申し上げましたような検討が加えられねばなるまいと思ひますけれども、この経済諸環境、あるいは並行してとられる政策と相まって、今後の資本市場の健全な発展に資するところあるその第一歩というふうに私は考へる次第でございます。

○委員長(西田信一君) ありがとうございます。

次に、阿部参考人にお願いたします。

○参考人(阿部康二君) 今度の証券取引法の改正は、証券業を免許制に移すということが大きなねらいになってゐるわけでございます。この方針はすでに昨年の十二月に証券取引審議会から答申がございまして、今度の改正もそれに基つたこととでございます。それから、その証券取引審議会には証券界の代表も参加したということでございますから、その方針については、われわれも何ら異論はございません。賛成いたします。

ただ、その方針が法律の条文になつてあらわれたのを見ますと、率直に申し上げまして、非常にきびしい感じを受ける、それから何か非常にえらい感じを受けることは事実でございます。また法律の条文の解釈等について疑義がないでもございませぬので、また、この今度の改正はこれからの証券取引法のいろいろな改正、あるいはこれからの日本の証券市場の今後の方向に大きな関係があると思ひますので、国会においては十分ひとつ御審議をいただきたいと思ひます。

また、今度の改正法によりまして、政府の裁量

の余地が非常に大きくなりますので、運用いかに
によりましては、われわれが念願いたしておりま
すような証券市場の拡大強化とはならない、ある
いはマイナスならぬとも限らないのでございま
して、運用についてはさらに十分検討をしていた
だきたいと思っております。

私自身が一番、きょうの参考人の中では証
券市場に直接タッチしておりますので、具体的の
問題につきまして、五つほど改正法の内容に關連
しまして意見を申し上げまして、審議の御参考に
していただきたいと思います。

第一点は、職能分化の問題でございます。で、
もともと日本の証券業は、戦争前も実は免許制で
あったわけでございまして、それが昭和二十二
年の最初の証券取引法のときにも免許制であつた。
それが二十三年の改正のときに登録制に改められ
まして、それから十七年間登録制のもとで証券業
は今日まで営業をやつてきているわけでございま
して、この登録制が今度も一ぺん免許制に逆転
するわけでございまして、戦争前の免許制と
今度の免許制の間には大きな相違がございま
す。それは二十二年の証券取引法ではいわば包括
的の免許制でございました。今度はそれを職能分
化の考え方を入れました。業務別に分けて証券業
者を免許する、こういうようなことになるわけで
ございまして、ですから、今度四つに分けるとい
う、たとえばブローカーであるとか、あるいは
ディーラーであるとか、アンダーライターである
とか、セーリングであるとか、そういうような分
かれた仕事を将来やるものが出現することに今度の
法律が備えるという意味であるならば問題はござ
いませぬけれども、現在ある証券業者をどうい
うか四つの業務に分けて行政指導をされる、ある
いはなるべくそういうふうに分けて証券業が営ま
れるようにもつていかれるというならば、これは
実は私は危険なことだと思ひます。

と申しますのは、現在の証券取引法では、四十
六条をごらんになつてもわかりますように、証券
業者がお客さんから注文があつた場合には、自分
がその相手方になりまして売買を成立させるか、
あるいは媒介であるとか取り次ぎであるとか、代
理であるとか、つまり委託でその商いを処理する
か、それをほつきりしろという規定はございま
すけれども、もともと両方やってもいいことにな
ておるわけでございまして、現実にはいまの証券業
者はブローカーが主な業務であるかディーラーが
主な業務であるかわからぬものも実はたくさんお
るわけでございまして、ですから、それが今度法
律が変わつてみな何か分けられるのかというよう
なこと、あるいはどちらかに重点を置いて考えな
くちやならないのかということになりますと、指
導のしかたいかんによつては業界に思ひぬ混亂を
起こすと思ひます。ですから、職能分
化の問題はあくまでも分化する方向で御指導いた
だくことにお願いして、無理に職能を分離するよ
うな政策は慎重にやつていただきたい、こういう
ことでございまして。

それから、第二番目の問題は、引き受け会社の
資本金の問題でございまして。今度の改正では、証
券会社の資本金につきましては、一般的には法律
で改正に合はして資本金を改訂するということに
なつておりませぬけれども、その中で引き受けを
する会社については資本金を上げると、こう
いうふうになつてはいるわけであります。そこで、
問題になりますのは、一体引き受けとはどうい
うことかということだろうと思ひます。で、
日本の法律では、たとえば商法で使っている引
き受けと、あるいはわれわれが証券取引法で
使っている引き受けとは、内容が違ふと思ひ
ます。ここで問題になつてはいる引き受けは
いわばアンダーライティングの意味であつて、商法
で使っているようなサブスクリプションの引き受
けではないのであります。ですから、証券を引き
受けて大衆に売つていく、売れ残つた場合にその
証券会社がそれをしよい込むというふうな意味の
引き受けでございまして、その引き受けは、別に引
き受けた証券会社がその証券を保有することが目
的ではなくて、その証券はあくまでも消化してい

ことが目的なのでございます。初めから全部取る
ような意味で引き受けるということはありません
し、あれば間違ひだと思ひます。で、引き受けま
すという、引き受け会社の資本金だけを何
かことさらに大きく上げるといふことにどう
いう意味があるのかということでございます。ま
た、現に引き受けの仕事をやつております証券会
社の中には、いままでの行政指導によつて昨年の
暮れよりやうく資本金二億円になつてはいる会社
がたぶんあるわけでございまして、そういう会社
が今度はまた一挙に自分たちの手の届かぬほど大
きな資本金に引き上げなければならぬのか、ある
いは引き上げなければ自分がいままでやれた仕事
がやれなくなるのかという不安を持つてはいる
わけでございまして、ですから、引き受けとい
う仕事は何だろかということをお考えいただきた
い。

それから、現実の問題になりますと、いま、あ
る会社の社債を引き受けるというふうな場合で
も、十の会社とかあるいは十五の証券会社が組
んで引き受けをします場合に、その発行される証
券全額に対して共同で責任を持つてはいるのではな
く、自分の分に應じてその一部を引き受けるよう
な形で引き受け団に参加してはいる証券会社があ
るわけでございまして。それは自分の力に應じて引
き受ける分には差しつかえないのじやないかと思
ひます。ただ、引き受け団をつくりま
す場合に、発行会社とその証券の発行について直接
交渉をするようないわゆる幹事会社ですね、ま
た、幹事会社は同時にシンジケートの内部を固め
ていかなくちやならない責任もございまして、ま
た、そういう幹事会社について十分相手から信用を得
られるかどうかという問題もからみますけれども、
も、やはり相当の資本金でなくてはならないとい
ふことは常識だろうと思ひます。しかし、それを
どこまで上げるかという問題になりますと、あま
り大きな数字になりますと、一般の証券業者が、
これからは自分たちで努力し引き受け業務でも
やつていきたいというふうな会社が、何か特定の

大きいものだけしかそういう幹事会社の仕事はで
きないのだというところは、やはり業界全体からい
いますと、一部には若干の抵抗があると思ひ
ます。

それから、もう一つ、今度は、引き受け会社の
關連の事項の中で、引き受けを専門にする会社が
出現することも可能のようになっておりますけれ
ども、これは率直に申し上げまして、いま証券業
務と銀行業務を分けてやるというふうな間隙を
縫つて、金融機関が何か引き受けだけをやるよう
な専門会社をつくるというふうなことがもしある
としますならば、それは証券界としてはおそろ
く賛成できない問題ではないかと思ひます。

それから、第三番目に、今度の法律で証券会社
の内容をよくするためにいろいろ保全是正の命令
が出されることになっております。まあ五十四
條關係ではたとえば健全性の基準というふうな
ことがございまして、その内容がどうもよくわ
からないために、いたずらに証券界では不安に
思つてはいる向きもあるわけでございまして。それ
から、もともと証券会社の内容が健全になることは
証券業者自身も決してこれは異論を申し上げるこ
とはないわけでございまして、ただ環境を
よく見ていただかせんとしやせんのは、証券
会社ですから、たとえば証券の引き受けをやつた
場合の金融であるとか、あるいは売買の過程でや
はり資金は要るわけでございまして、そういう証
券金融が円滑であるか円滑でないかということで、
証券会社の財務状況は非常に違つてくると思ひ
ます。で、一流の社債を引き受けて残つて持
つておつて、それが資金化できないとか、ある
いは市場で非常に自由に売り買いできる株券があ
つても銀行の担保にかりにならないというふうな
ことになりまして、それはその証券会社の経営に
非常に大きな圧迫になるわけでございまして、
ですから、証券会社の企業内容をよくするとい
うことは、同時に少なくとも証券金融について
はもっと円滑に、また必要な資金は正常なルートで
正常な金利で流れるようにしていただくことが同

時に必要だろと思ひます。

それから、今度の改正で、それに関連しまして、三つの準備金が規定されてございますが、利益準備金については商法の規定の特例を設けて銀行並みにたくさん積むようにということでございます。これはもう積めれば非常にけっこうでございます。そうなりたいと思つてはおりますが、そのほかの二つの準備金のうちに証券取引責任準備金というのがございまして、これは実は皆さま方の御配慮によつて現在税法上では特別措置法によつて損金処理を認められておりますから、問題ございせん。もう一つ新しくつくられます売買損失準備金につきまして、これはやはり税法の上で損金処理を認めていただきますと、せっかくの準備金も生きてこないと思ひるのでございます。むしろ欲を申し上げますならば、この法律は通していただきます、むしろこの次の国会で売買損失準備金の損金処理を認められるというふうなことが通つたときに実施していただきますと、非常にいいわけでございますが、そうまいらなくとも、少なくとも次の国会ではわれわれもお願いしたいと思つておりますけれども、売買損失準備金はぜひ損金処理を認めていただきたいと思ひわけでございます。

第四点は、外務員についての問題でございます。この外務員は非常に広く、社員の外交もおりますし、いわゆる外交もおりますけれども、全体を通じて、外務員の質を向上したいということ、は、証券業者自身も考へてゐる点でございます。しかし、今度の条文はなかなかきびしい条件でございます。まあしかし、証券事故といつたようなものが非常にたくさんございまして、あるいはここに集まりの皆さん方の中にもそういうような問題を訴えられた方も相当いらっしゃるのじゃないかと恐縮いたしますけれども、証券事故そのものは実際は、外務員だけが悪くて起るとか、あるいは外務員と証券会社の関係がいろいろいだから起るといふだけのものでは実はないのございまして、一般の投資家にもかなり不注意

なりあるいは十分行き届いた注意をされないために、事故が起きたり、あるいは起きたその事故の処理がうまくいかなかったりするケースが実はたくさんあるのでございまして、証券業協会とかあるいは証券取引所が実は連合いたしましたして、ずっと前から毎月相当の金を使つて事故防止について投資家に注意を喚起しておるわけでございます。まして、かりに過去一年間の数字を申し上げますと、去年の一月から九月くらいまでは毎月新聞では二つないし三つ、あるいは四つ、九月くらいまでに八百万円くらいの金をそれに使つております。その後不況で、十月以降新聞のそういう広告が中止しておりますけれども、やはりそのほかには文書によつて、ビラとかポスターとか、あるいは小冊子等によりまして、常々働きかけておるわけでございます。年間で千四百萬くらいそういうものを

使つておるわけでございますけれども、実は投資家にも過失がないとはいへない場合もございまして、これは外務員のほうの関係をきびしくすると同時に、やはり証券の知識全体について何か国民の水準が上がるように今後しむけなければならぬのではなからうかと思ひのでございます。ここで思ひ起こしますのは、戦後、証券民主化運動というものが行なわれましたときに、これは一つの国民運動にまで展開したわけでございます。あの当時は、証券の本質、そういうものを国民によく理解をしていただくという運動でございまして、その場合に、国会の皆さま方からは、党派を超越した民主化議員連盟というのがございまして、非常なバックをいただきましたことを記憶しておるのでございまして、日本経済がここまでまきまして、大きな転換期といへば転換期に差し当たつておるときに、証券の正しい知識をやはり持つてもらうということが必要じゃないか。そういうものと相まって外務員の問題も考へていく、その間における証券会社の責任も考へていかなければならぬのでございまして、少なくとも相手方に悪意ある場合はもちろんでございますが、やはり重大な過失のあるような場合も、すべて証券

会社の責任に帰せられるということは、おそらく業界の実情からいまして、重過ぎる荷を負わされることになりはしないかと心配いたします。

それから、第五番目に、投資家の保護ということについてでございますけれども、証券の投資になりますと、公社債から株式まで、あるいはその間に投資信託がございまして、その投資信託の中にも、公社債の投資信託と株式の投資信託とそれぞれ性質は違います。違ひますけれども、かりに株式投資と銀行預貯金と比べて考えた場合に、預金者保護ということと投資家保護との間には、私は根本的に相違があると思ひのでございまして、預金の場合には、一万円預けて八千円になることはない。そのかわり一万二千円にも三千円にもなることはない。株式の場合には、一万円で買ったものが八千円にもなれば六千円にも五千円にもなる。そのかわり一万五千円にも二万円にもなる。そういうのが株式でございます。ですから、その値段をどうこう保護するわけにはまいらない。株式に投資される場合に、証券業者としては投資家に対して、投資家が投資をする判断をするに必要なる資料を間違いなく提供する、正しい資料を提供する、そして実際の売り買いをされる場合にその値段が公正に行なわれる、そういうところが投資家の保護の眼目であつて、預金者保護との間にはどうしても相違があるわけでございます。それを、かりに投資家の保護と預金者の保護が一緒のやうな形で考えられて、これから行政が行なわれるとするならば、やはり直接投資と間接投資との、あるいは預貯金と株式投資、それに対するそれぞれの妙味といふものがなくなってくる。やはり日本の経済のやうな体制をとる国では、リスクを負つてゐるやはりキャピタルが必要なんでございまして、そのために、株式投資を取り扱つてい

たいと思ひのでございます。申し上げたい点は以上の五点でございまして、要は、今回の法律の運用にあたりましては、証券市場の拡大強化の線に結びつくように運用していただきたいといふことを結びに申し上げまして、私の説明にかえさしていただきます。

○委員長(西田信一君) ありがとうございます。

次に、三森参考人をお願いいたします。

○参考人(三森良二郎君) ただいま御指名の三森でございます。本日は証券取引法の一部改正に関する法律案につき、若干私見を申し上げますと存する次第でございます。

御承知のように、わが国の経済はいわゆる開放経済体制を迎へまして、企業の自己資本の充実といふことは一そう重要な命題となつてまいりました。これがため、かねてから資本市場の育成が非常にやかましく叫ばれていて、広く国民大衆の参加がこれに期待されておつた次第でございます。が、不幸にいたしまして、ここ二、三年來の株価下落によりまして、投資家の態度が消極的になりまして、株式の需給のバランスが破れまして、いわゆる過剰株式が存在するといふことがいわれて、流通市場はすっかり沈滞の状況呈するやうな事態となつた次第でございます。

この市場不振の原因についてはいろいろあるかと思ひますが、私も日本共同証券といつたしましては、昨年一月設立以來、かかる株式の需給のアンバランスに対処いたしまして、いわゆる過剰株式を市場から吸収することに努めて、均衡をはかり、市場が安定した形となることを当面の目標といたしまして、昨年の三月以來年末までに、総額千九百億円のぼる株式を買取り、いささかてまゐそながら、市場の安定にお役に立つたかと存じておる次第でございます。一方、本年に入りましてから、日本証券保有組合設立によりまして、投資信託、証券業者手持ちの株式千七百億円のたな上げも実施いたしました。また一面、供給の方面におきまして、いわゆる二月から増資の強

力なる抑制が実施の段階に相なったような次第でございませう。これらの措置は、いずれも需給のアンバランスを解消し、市場の安定をはかるために大きな効果があつたかと存するのでございませうが、しかしながら、これはあくまでも応急の措置にすぎないのでございまして、真に資本市場の育成強化をはかるためには、これらの措置と並行いたしまして、恒久的な証券対策の検討、実施がかねてから要望されておつた次第でございませう。

恒久対策として、もちろん企業の採算がよくなくて、そうしていわゆる株式の実質価値が上がるということも、これはもちろん最も大切なことでありますが、また、税制面におきましてもいろいろな考慮を払われまして、株式が魅力ある商品となることも必要かと存ぜられます。現に、これは皆さま方の御審議によりましてすでに法律として実施されることとなりまして、将来これがまた大きな効果をあげることと存するのでございませうが、それに劣らず重要なことは、この証券業者のあり方を改訂いたしまして、証券業者が大眾の信頼を回復、増進することが最も大切なことと存する次第でございませう。

その意味におきまして、今度のこの改正法律案を見ますと、証券業者が一般の大眾投資家と接触し、投資の相談に応じまたは投資を勧誘する立場にある者の責任の重大さを非常に強調され、その地位の向上をはかっておられるとともに、投資家の保護という面を強調されているのでございまして、そのために証券会社の営業方針や経営態度を正しく持つということ、また同時に、企業経営上も安定していなければならない、すなわち、企業としてその財務内容が健全であつて初めて大眾の信頼を得るということがいえるかと存するのでございまして、こうした点にかんがみまして、今度の改正案を見ますと、この業者の社会的地位の向上及び投資家の保護に資するという精神が十分にうかがわれるように存せられて、これが実施によりましては今後証券界の発展のために大きな効果があるのじやなからうかと思ひます。

で、全般的に賛意を表する次第でございませう。

若干なおつけ加えて申し上げますならば、一番大きなことは今度免許制をとられたというところでございませう。もちろん、いままでの登録制のもとにおきましても、ある程度証券業者の体質を改善し投資家保護の実をあげ得るかと存するのでございませうが、しかしながら、登録制のもとにおきましては、いわゆる門戸開放主義と申しますか、一度登録を受け付けておいてその後の成績が悪ければ登録を取り消すというふうな行き方になっておりました。これに對しまして免許制というものは、開業前に十分審査をして、そうして開業後も引き続き監督指導を加えていくという行き方でありまして、そういふことで、いままでの登録制のもとにおいて見られましたような廃業とか登録取り消しが多くなるということは避けることができるかと考えられるのでございませう。こういうふうな廃業とか登録取り消しがありまして、何ともしても証券業者に対する世人の信頼感と申しますか、そうした点がとかくやはり十全にいかないというところもあるかと思ひますが、またそういう登録取り消し等の場合におきましては、ややもするとこの顧客に何らかの損害を与えることもあるかと存じます。今度の免許制になりますと、こういふふうな弊害を除去し、証券業者に對するほんとうの信頼というものが強くなつてまいらうかと存するのでございませう。もちろん、今度の免許制によりまして、いわゆる入り口の障壁は高くなつた、こういうことは言ひ得るかと存じますが、十分事前審査によりまして、いろいろなそうした事故が少なく済むことになりませう。また、今度法文にいろいろな指導上の根拠となつておる条項も入つておる次第でございませう。こうした点におきまして、指導が一そう適切に行なわれるかと存する次第でございまして、もちろんこれが実施にあたりましては大蔵当局におかれまして十分実情に沿つた指導が行なわれることと承知いたしますが、こうした点もつけようかと存する次第でございませう。

それから次に、職能分離の問題でございませう。

今度は、免許する場合に職能別に免許の方式をとる、こういうことで、これはおそろしくいままでの証券行政上において画期的なことではないかと考へる次第でございませうが、この職能分離の問題は、先ほどからもいろいろお話しございまして、古くからいろいろ議論もあつたことでありませうが、現実の姿といたしまして、久しい間併営のもとに進んでまいつたような次第でございまして、いまこれを急にまた分離をするということもこれは実情に合わない、かえつて取引の停滞を来たすといふこともあらうかと存するのでございませう。しかしながら、この問題は今後引き続き証券界をはじめ各方面において十分検討を進める必要があらうかと存じます。そうして情勢の進展に應じていかようにもできるような、今日そうした体制を整えておかれることはけっこうだろつと存じます。また、当面といたしまして、いろいろ併営に伴う弊害というものの指摘されておるのでございませうが、今度の免許の方式によつてこうした弊害が出ないような条件をつけることが可能といふことも考えられる次第でございまして、こうした点もつけようかと考へる次第でございませう。

なおまた、外務員につきまして、先ほど来詳細説明がございましたので、私は詳細は省略させていただきますが、これもやはり、いわゆる証券界が信頼を増進する上におきましても、外務員のあり方につきましても必要であるかと存じます。実施につきましてもいろいろ実情に沿つた線が必要かと存じますが、こうした点につきましても、この法文のもとにおきまして業界のまた努力が望まれる次第でございませう。

以上、ごく大ざつぱに私の所見を申し上げた次第でございませう。もちろん、今度の法律の改正によりまして、いわゆる問題がすべて終わったものではございませう。今後証券業協会のあり方とか、あるいは証券取引所のあり方につきまして、いろいろ御検討があるやに伺つております。そうしたところと並行いたしまして、ほんとうに証券界が好ましい姿に発展していくことをこいねがうものでございませう。また、今度の法律改正に関連いたしまして、単に法律改正をもつて足れりとするものではございませう。やはりこれには、その反面におきまして、証券界自身が真に自分の体質を改善いたしまして、そうして大眾の信頼を一そう増進することが必要かと存するのでございまして、現に着々そうした努力がいま行なわれておる次第でございませうが、なお一そう証券界みんながそうした努力を重ねまして、この法律の実施と相まつて十全の効果をあげていくことを私どもとしては期待もし、また努力をしていかなければならぬかと存する次第でございませう。

○委員長(西田信一君) ありがとうございます。以上をもちつて私の所見を終わります。

○委員(西田信一君) ありがとうございます。以上で、参考人の方の御意見は全部述べたのでございませう。

○成瀬権治君 実は、衆議院の大蔵委員会でも、その道の権威の方に來ていただきまして、意見を伺つておるわけです。そこで、私は重複したりいろいろなことは避けたいと思ひますが、私はあまりよく知りませんが、濤さんが、公社債引受協会の会長をやつてみえる濤さんが、業界の方の中で資本市場対策特別委員会なるものをつくつております。そうしてその中でもいろいろと研究をしておるのだが、実は中間報告がもう間もなく出るのだ、こういうようなことをやつておみえになるのです。が、たいへん失礼ですが、私はこの中にたとへば阿部さんなんかが入つておみえになるのじやなからうかと、これは私の想像なんです。間違つておりましたらごめんなさい。もし、こういうことをやつておみえになつて、大体中間報告がいつ

本の場合それは行なうだけの条件をいま欠いておられます。才取り人というのは、アメリカのスペシャリスト、またロンドン株式取引所のジョッパとも違うのであります。これはジョッパもスペシャリストともに自己計算取引を行ないながら、他のブローカーの注文を仲介しておるわけでございます。で、私は、いま阿部さんがおっしゃったように、取引所外部の取引、つまり引き受け業務であるとか、引き受けたものをまたこまかく売る分売業務であるとか、そういうものについては私は分離は不可能ではないか。アメリカやイギリス方面の実情を見ましても、私は、そういうことについての分化を考えるのは、具体的な事実のつまりファクト・ファインディングの調査が十分ではないのではないか、あるいは誤解してそういうふうな一部の人が考えているのではないか、こう思うのです。

たとえばイギリスの有名な証券の引き受け業者であり、手形引き受け業者であり、同時にまた金銀の売買業者であるロス・チャイルド商會にいたしましても、インシュエーティング・ハウス、つまり引き受け業者として取引所の會員としてブローカーでもあります。しかし、彼はブローカー業務をあまりやらないで、証券の引き受けのみをむしろやっているわけです。たまたまとしてブローカーを兼ねておられますが、実際上はブローカー業務はあまりやらない。取引所のブローカー業務はあまりやらない。全然やっていないわけではあります。全然やっていない。もっぱら証券の引き受けをやっておる。また、アメリカのファースト・ボストン・コーポレーション、ロックスフェラーとかモルガン・スタンレー商會にいたしましても、アンダーライターであり、取引所のブローカーでもあり、同時にそれはアンダーライターの引き受けの場合には、日本という幹事会社の役割りを多く果たしております。しかし、それだけやっておりますかという、必ずしもそうじゃありませんで、みづから分売の業務をやることもありますし、また取引所に上場された証券な

いしは非上場証券については、自己計算のディーラー業務もやっております。現にこれらのファースト・ボストン等は、ニューヨークの取引所の株式の注文を受け付けておるわけでありまして、でありますから、取引所外部の業務につきましても兼業が行なわれ、あるいはまた兼業しながらも実際上はそのうちの一つだけしかやっていない、こういうふうな事業があるわけでございます。職能分化の問題は、取引所の取引のことに当面限り、その方向で政府方面でも施策を進められるのが適當ではないか、このように考えておるのであります。

アメリカのほうの事情につきまして、もし御参考になりますれば申し上げてよろしいのでございますが、ここにアメリカの証券学者でもって著名なデューイニングという人の著書の中に、アメリカの実情をこういふふうに分けておる。参考に速記にとどめていたために、それだけを申し上げておきます。つまり、一、選別買い取り人、これをオリジネーターと申しますが、兼業いたしません。つまり証券の発行を一手に買い取るだけでございます。第二は、その選別買い取り人であると同時に証券を分売する分売団、それに参加している分売業者、こういうもの、こういう種類で、これは兼業しているわけです。第三は、選別買い取り人兼引き受け人兼分売業者。第四は、選別買い取り人兼引き受け人兼参加分売業者兼ディーラー。第五は、参加分売業者、これは兼業しない。第六は、引き受け人兼参加分売業者。第七は、引き受け人兼参加分売業者兼ディーラー。これは非常に数が多く書いておられます。八、参加分売業者兼ディーラー。これも数が多い。九は、ディーラーで、最も多い。これは兼業しない。十は、若干の選別買い取りを行なうディーラー。ただし、これはニューヨーク州のみであつて少数である。十一は、若干の引き受けを行なうディーラー。十二は、ブローカー。これは兼業しない。デューイニングの指摘するところによると、大体十二種類に職能が分類できるところです。しかし、最近では、こういう職能

の分化よりも証券別の分化が著しくなっている。たとえば鉄道株なら鉄道株だけ、公益事業社債なら公益事業社債だけ、それから外国証券なら外国証券だけの引き受けとか買い取りに従事する。そういうふうな株式なり社債の業種別の分化が最近とみに見られるのであつて、職能の分化は現在ではあまり重要な価値はなくなつておるというふうなことのデューイニングは言つておるのであります。が、いづれにいたしましても、アメリカの場合には、あるものは一つの職能のみをやり、またあるものは幾つかの職能を兼ねている、こういうことが実情ではないかと思うのです。

○成瀬幡治君 阿部さんにも一つお尋ねいたしたいと思ひますが、元引き受け会社になると、資本金の問題、それほど大きくせぬでもいいじゃないか、こういうお話なんです、いろいろなことがいわれておられて、併置するところは四、五十億なり、専業だと二十億くらいとか、いろいろなことをいわれておりますけれども、あなたとしてはこの辺の数字がいまの時点では妥當ではないかというふうなことに、何かお考えがございましょうか。

○参考人(阿部康二君) それは私ども、新聞等に伝えられておる通りに、それは五十億とか二十億とかあるいは二億以上というふうなことは聞いているわけですが、ただ、私が先ほども申し上げたように、引き受けという仕事をどう判断しているかということがますますしれませんものですか、金額は私は申し上げなかつたわけですが、ただ、引き受け会社の場合に幹事会社になるような場合には、これは証券会社の場合で自分分はりっぱだと思つても、その発行する会社はそれを信頼してくれなければという仕事は生まれないわけでございますから、発行会社がどういふ形の証券を信頼するか。その場合にはおそらく、調査機能も十分持つておるとか、あるいは引き受けると同時に日本では分配の仕事をやっておりますから、販売力を持つておるとかいうことになるのであつて、おのずからそこに資本金はきまるのじゃないか、

こういうふうな思われるわけです。しかし、先ほどちょっと御紹介しましたように、証券界の中には、大きい証券も中小証券もみな一緒になつて一生懸命苦勞しているわけでございます。それから、いまのところ引き受けということになりますと社債のことだけ言つておられますが、先ほどちょっと話にも――話題といひますが、小竹さんからの話もございましたけれども、将来株式の発行の形態が変わつて、あるいは額面発行でなく時価発行というふうなことになるかと、株式についても引き受けという問題も起きてくると思ひます。それから、いままで市場性のなかつた株を市場に消化するというような問題も株式についてあると思ひます。ですから、そういう場合に、ごくわずかの証券会社が幹事会社として参加したほうがいいのか、あるいはもう少し広い会社が入ったほうがいいのかということは、これは法律の今後の施行の上で十分御研究になる必要がある問題であつて、単に資本金が幾らだからいいとか悪いとかいふ問題ではなくて、実質面での検討をもう少し進められた上で資本金をきめられるほうがいいんじゃないか。ただ、現在最低で二億で引き受けをやつておるような会社が、いままでの既得権を失うような意味の表現だけは最低の限はおやめに上げていただきたいというところは、繰り返して申し上げたいと思ひます。

○成瀬幡治君 ここには中小関係の方がどなたも来ておみえにならないわけで、たとえば東証の中で百五十からある中で、今度こうしたことになるればそのうちの何割かの人がたがやめていくのではないかと、非常に心配をされておるわけですが、いまお話ししますと、たとえばその資本金二億のところでも幹事団の中に入るといふか、そういうような例はほとんどどこが全部入つておるといつて差しつかえないでしょうか。実情は私たちがわかりませんが、

○参考人(阿部康二君) 私の申し上げたのがあるいは誤解を生んでいるかもしれないが、日本では社債の元引き受けをやる会社の中に二億の会

社があるということをお願いしただけであつて、引き受けの幹事になる会社の中で二億の会社があるかということになりますと、発行会社が幹事会社として認めてくれるかどうかは非常に困難じゃないかと思ひます。

○成瀬權治君 私人だけ、時間もございせんですから。小竹先生から、いま阿部さんも触れられたようにけれども、時価発行、額面発行の点でございしますが、これは非常にたいへんな問題だと思ひますけれども、こういうことに関して小竹先生は時価発行にすべきではないかという御意見に承つたわけですが、他、他の三人の方のこれに対する御見解はどうでしょうか。

○参考人(阿部康二君) 時価発行の問題は証券界ではつい最近まではタブーみたいなんでございまして、日本の株主というものが、やはり額面割りで発行してそのプレミアムが株主に繰り込まれておるために、非常に抵抗があつたわけだと思ひます。しかし、だんだんいろいろな経験を積んでまいりまして、必ずしもそれだけではないということになつてきてゐると思ひます。ただ、この場合に、投資家の段階でも証券会社の段階でも、それから特に発行者の段階でも時価発行と額面発行の差を十分吟味していただきませんと困ると思ひます。先ほど小竹教授が言われたように、時価発行でいった場合に、その発行された値段に対して幾らの配当金をするのか、その配当について投資家がそれならば買おうとかどうとかということを考えられればいいのであつて、一部の発行者の中から、額面五十円に対して配当だけで相当のプレミアムをつけて発行することもむしろ時価発行のねらいだと言われれば、それに対しては私たちが間違ひではないかということをお願いしたい。あくまで発行された値段に対してどれだけの配当をしてくださるのか、投資家がそれで満足されるのかされないのかということがきめ手になるんじゃないか。ただ、そういう時価発行をなさる場合は、今度は証券会社が引き受け会社としてそこに参加しなければ円滑な発行ができない。そう

しますと、引き受ける証券会社としては、その値段で投資家にほんとうに買つてもらえるかどうかということについて判断しなくちゃならぬなから、あくまでも投資家が払われる対価に対して幾らの配当をしてもらえるか、それが安定性があるのかないのかということでも判断されるだろうと思ひます。そういう形で時価発行が論じられるならば、投資家、証券会社、発行者の段階で、十分話し合ひの上でそういう方向に持つていくことが可能だと思ひます。

ただ、何かどこか一部だけがかつてな自分の気持ちだけで時価発行問題を取り上げていけば、それは摩擦を起すだけだと思ひます。

○参考人(三森良二君) ただいま阿部参考人からいろいろお話がございました。私は、将来のあるべき姿として考えれば、時価発行というものがよろしいんじゃないかと考えます。しかしながら、やはりこの株式を、何と申しまして、やはりこれを實際利用する人がなくちゃいけません。その点からいいますと、投資家がこれをどう考えるかという問題が一番重要な問題になつてくると思ひます。現在のようないふ状況におきまして、私はすぐにそこまでするのにはたして投資家の満足を得られるゆゑであるかどうかということについては、実は多大の疑問を持っております。十分いろいろなことを検討して、機が熟した場合にそちらにいく、こういうような方向にならざるを得ないんじゃないか、かように考えます。

また、欧米では、私詳しくは存じませんが、ちよつと聞いたところによりますと、やはり時価発行の場合でも株主にある程度報いるようないろいろな方法があるようにも聞いております。この辺も十分検討を要する問題ではなからうかと思ひます。

○参考人(正宗猪草夫君) 私、ただいまの三森さんの御意見と全く同じ感じでございますので、この点に関しては繰り返しになりますので失礼いたします。ただいまの三森さんの御意見と同じでございます。

○田畑金光君 小竹教授にお尋ねしたいのです。それは先ほど日本共同証券の三森社長のお話に關連いたしましたのでありますが、先ほど三森社長のお話がありまして、株式需給のバランスを確保するために、あるいは流通市場の沈滞をなくするために、昨年一月共同証券を設置されて、本年に入りまして日本証券保有組合をつくられて、さらに多くの株式の凍結をはかられておるわけでありまして、この二つの機関を入れますと、三千六百億円、約四千億円近くの株式の凍結をはかつておるわけですね。そこで、実は当時こういう措置をやるのは、大蔵大臣なんか質問して聞いておりましたと、また一般の新聞等でもわれわれは読んだわけでありまして、大衆の投資でも堅持すると、また堅持しなければ、大衆の投資信託の解約が殺到して、場合によつては株式市場の中に金融恐慌的な現象も出るかもしれぬ、こういうようなことで以上二つの機関で株式の凍結をはかられたわけですね。その後ことしになりまして、御承知のように公定歩合も二回にわたつて二厘引き下げになつてゐるわけですね。公定歩合が引き下げになつたということは、経済原則からいって金融の緩和がなされたということと、また同時に、経済活動も活発になつて、本来からいって企業利潤も上がつてくるというようなことが常識的に予測されるわけでございますが、しかし、さらにその後株は千二百円のダウ平均を割つたという、こういうような新しい情勢等も生まれてきてゐるわけですね。こういうふうなことを見ますと、公定歩合の引き下げをしても株の持ち直しがな、かえつて千二百円を割つた、こういうふうな現象などは、一体これをどう解釈すればよろしいかという問題、これが第一の質問でございます。

式市場というのは価格形成の自由市場として初めて意味がある、こう思ふのです。ところが、いま申し上げたように、日銀の融資を通じて共同証券なり日本証券保有組合などをつくつて価格の凍結をしておると申しますか、いわば一つの管理価格だと思ふのです。支持価格制みたいなことになつてゐるわけですね。こういうことは明らかに株式市場、資本市場の本来の自由価格形成という点から見た場合に、全く異質のもののようにわれわれは見るわけですが、こういう現象というものは、一体これはどう見ればよろしいのか。これは三森社長からもひとつその辺の御説明をお願いしたいと思ひます。

○参考人(小竹豊治君) ただいまのお尋ねでございますが、共同証券を中心としたしまして、過剰株と称されるもの約四千億円近くを市場から買上げたけれども、そして千二百円台の維持をはかつたが、最近では台を維持できなくなつた、こういう点についてどう思ふかというのが第一点でございますが、私は、これは共同証券を中心とする買いさそがなかりせば、もっと早く千二百円台を割つただらう。急速に低落する勢いを防止したというところで、経済界の実態が今日ほどの重要ないろいろな諸現象を含んでおるといふことは、當時は一般にはまだ理解されておりましたので、あの共同証券をつくつた銀行家が一番感受性が強かつたんじゃないか。でありますから、銀行家の方面では先見性があつたと私は思ふのです。もしあつたことをしなかつたならば、相当重大な事態が出たとも考えられるわけでありまして、でありますから、そういう事態の発生をある程度相当防ぎ得たという点において、共同証券の功績は認めなければなりません。

しかし、それはあくまでもやはり第二問でお尋ねのように、人為的な価格維持でありまして、事態がもし悪く進行していく場合は、いかにしてもこれを維持できません。その問題は市場の内部構造の中で問題が出てきておつたわけですね。東京市場の内部におきまして、こういうふう

千二百円で維持されていると、証券業者の売買活動がそこまできづけておきまして、いろいろな情勢に基づき株価形成がゆがめられるという意見も出ておりましたし、また東京のダウ平均に採用されておりました大阪市場のダウ平均は、東京のダウ平均よりもっと低下しております。だから、非常に不自然なものであったわけでありま

券がちょうどできたときの情勢でございました。われわれはこういう需給のバランスを回復していくというのを本来の目的といたしまして出発いたした次第でございます。

ところが、その後になりまして、ことにこの秋口になりまして、いろいろな予期もしない内外の悪情勢がひんばんに出現いたしてまいりました。さらにまた、金融引き締め情勢下において、年末になりまして、いわゆる換金売りというものが相

の資金をバックにして日本共同証券が買い入れた株式というものは将来どうなるのか、これはどう処理されるのか、これが第一点。

今日、一部の銀行家の方面にも、証券業者の方面にも、千二百円台維持の役割りは終わったという見解がいつとはなく出てまいりまして、それがちよ

と非常に達したような次第であります。こういうものに對しまして、これをもし放任いたしますると非常に市場に不安が生じまして、あまり好ましくない状況に相なるおそれ非常にあったのでござ

その解除がございまして、企業の資金繰りも昨年とはだいぶ違った情勢になってまいっております。そういう点からいまして、そういう面からすると不安とか、市場が不安におちいるということも

ね。これはまあ結局、資本の構成ということが非常に他人資本の割合が大きい、ますます大きくなつてきている、そこで自己資本を調達をして、企業の体質改善を進めていくということが、当然これは増資ということになってくるし、またそういうふうなことに

か、これは私が門外漢として申すのであります。しかし、当事者である三森さんは何と考へておられるか。これはあるいは当然別の考へ方をお持ちかも知れませんが、やはり人為的な株価維持というものは、あれこれの政治的な、あるいはいろいろな願望を含めまして、私は大勢不可能なもの、維持不可能なものだ、きびしい現実になつて、そしてそのきびしい現実から科学的な政策を講ずることこそが政府のやはり施策でなければなら

に置きながら、そのときどきの市場の不安を除去して、なるべく安定した姿にもつていきたい、と、こういうふうな考へ方からして、秋口にはひんばんに買い出動をやつたような次第でござい

したが、いまの増資抑制というのは、ますます正常な資本市場、証券市場を押えて、金融市場に間接金融重点方式に移行するという形になつてきているわけですね。この法律の目的というものは当然、証券市場育成強化、資本市場の育成、こういうのがねらいになつてい

面も解消されると思つております。そういう点から見ますと、いまの増資抑制というのは、ますます正常な資本市場、証券市場を押えて、金融市場に間接金融重点方式に移行するという形になつてきているわけですね。この法律の目的というものは当然、証券市場育成強化、資本市場の育成、こ

い、企業家や銀行家や証券業者のやはり施策でなければならぬと思ひます。これは私のただ希望的な意見でございまして、業者の方々は私のようにそう割り切つてはお考へになつていないだろうと私は想像いたします。

結果として事実千二百円——また中には千二百円を割ることはたいへんなことになるという説もあったことは事実でござい

か、さしあたりとしましては、市場の情勢を静観しておる、かような次第でござい

御見解を承つておきたい、これが一つですね。それから、もう一つ、小竹教授にお尋ねしたいことは、先ほど教授のお話の中に、公社債市場の整備確立ということ

○参考人(三森良二郎君) ただいまお尋ねの点につきまして答弁いたします。

千二百円自体を直接の目的としてやつたわけじゃございません。そういうことで、とにかく市場の不安を除去しつづつ買い入れを実施いたしました結果、千九百億円の買い上げ、さらに本年になりまして保有組合が千七百億円の買い上げ、合計いたしまして三千六百億円の買い上げをやりました。

か、さしあたりとしましては、市場の情勢を静観しておる、かような次第でござい

たが、その中に、公社債発行条件の弾力化ないし適正化、こういう問題等にも触れられておるわけであり

先ほど冒頭陳述においてもちよつと申し上げましたが、最近の市場の情勢からして、株式の需給関係が非常にアンバランスになつて、いま非常に過剰株が多くなつた、こういう情勢でござい

か、さしあたりとしましては、市場の情勢を静観しておる、かような次第でござい

たが、その中に、公社債発行条件の弾力化ないし適正化、こういう問題等にも触れられておるわけであり

たが、その中に、公社債発行条件の弾力化ないし適正化、こういう問題等にも触れられておるわけであり

活動が十分に行なわれぬ、こういうことが共同証

か、さしあたりとしましては、市場の情勢を静観しておる、かような次第でござい

たが、その中に、公社債発行条件の弾力化ないし適正化、こういう問題等にも触れられておるわけであり

たが、その中に、公社債発行条件の弾力化ないし適正化、こういう問題等にも触れられておるわけであり

活動が十分に行なわれぬ、こういうことが共同証

か、さしあたりとしましては、市場の情勢を静観しておる、かような次第でござい

たが、その中に、公社債発行条件の弾力化ないし適正化、こういう問題等にも触れられておるわけであり

たが、その中に、公社債発行条件の弾力化ないし適正化、こういう問題等にも触れられておるわけであり

たいと、こう考えております。

それから、最後に、私は阿部さんにお尋ねしたいわけでございますが、この外務員制度に関連して、御説明の中に、外務員制度そのもののだけの面、あるいは外務員と証券会社との結びつきの面だけ取り上げても、この証券事故をなくするということはむずかしからう、こういうようなお話がありました、そうだと思います。ただ、われわれとしては非常にこういう問題についてしろうとで、わかりませんが、特に先ほどお話の顧客の面についての責任と申しますか、過失というか、重過失というか、こういう問題等についても触れておられましたが、そういう事例等をこの際実際家としての立場で御説明願えればありがたいと思います。

以上です。

○参考人(三森良二郎君) たいだいまお尋ねがございました、私どもの買入れた株式をどういうふうに処分するか、こういうような問題でございますが、これにつきましては、いろいろ世上にも御意見がございまして、適当なときにとつこの株式を全部処分いたして解散したらよろしいとか、あるいはまた、日本の現状におきましては機関投資家が少ないから、将来やはり機関投資家としてひとつずっと続けていったらどうか、こういう御意見も世上にあるようでございます。ただ、私どもといたしましては、この会社の設立の目的は、市場が安定して、それがひいて資本市場の育成につながるっていくというのがねらいでございます。

ところが、現状を見ますと、まだまだ、いまの過剩株の吸い上げによりまして落ちつきは呈しおられますけれども、まだ市場がノーマルな情勢になったということはいまだいふほど遠いように考へている次第でございます。こういう情勢下で、はたして、いつどういふふうに処分するかということをいまここで申し上げることは、ちょっと時期尚早で、私自身としましては、はっきりした自信を持っていないのであります。そうした状況が

来ました場合に考えたいと思っておりますけれども、目下のところはそういう状況だということを御了承願いたい。

問題は、やはり市場の安定を維持するということが一番大事でございます。それに逆行することはいけません。その点は、株主各位並びに有志の方々の皆さす。その御了解を願っております、かように思っております。

○参考人(小竹豊治君) 現在のような増資抑制を続けていくことは、直接投資を助成する方針と矛盾するのではないかとのお尋ねと了解いたしました。確かにさようでございます。しかし、もしここに公社債市場という自由な市場がありました場合、株価が低落するような状況のときは、株式から社債への移動が起こります。社債を買ったほうが比較的元本が安全でございます。利回りは低くても、元本の保全のために株式から社債に移行が起こるわけでございます。そういたしますと、市場の原理で、自動的に増資ができなくなるわけでございます。株式の売りが多くなつて社債の買いが多くなれば、ところが、日本のような場合は、公社債市場が實際上存在いたしませんので、そういう株式から社債への移行が起こり得ないわけです。いたずらに換金を急ぐ法人筋、あるいは個人名義で持っている中小企業の経営者等が、換金売り急ぎのためにこれを投げ出す。一般の投資家は、今度の暴落の場合でもそれほど私は出動しておらないと思うのです。でありますから、確かに表面上、現象形態といたしましては直接投資を抑制するようなことになっておりますけれども、しかし、自由な公社債市場と自由な株式市場とがありましたならば、これは当然起こる結果であつて、投資が抑制されざるを得なくなるわけでございます。

ただ、この矛盾の解消のために、最近増資再開の空氣が出てきておるようでございます。つまり、証券界でつくりました、株価百五十円以上の場合は増資を自由にする、その他、資本金の利益

率とか何かを考慮いたしましてそうするという案に對しましては、産業界ではこれに相當強く反對しておるわけでございます。現在の株価は公正に企業の実態を反映しておらないから、百五十円を基準として云々するということ是不適當だという意見のようであります。しかし、私は、今日のような資本主義社会では、市場経済というもの

場がやはり市場の評価をいたすのでありまして、ただ、百五十円が適当であるか適当でないかという議論は二次的、三次的な議論でございまして、株価というふうに企業の評価が下されたものに對しては、やはりこれを承認せざるを得ません。個々の企業としては安くなるということとはたまたないこともありませんが、しかし、もし最近における粉飾決算のようなものが日本の企業という企業ごとごとく悪い慣行として支配的なものであるとするならば、私は現在のダウ平均というのはまだ高いと思うくらいです。その企業の実態を粉飾しない決算の状態で全部公表をしたならば、もっと下がるのが合理的だ。だから、百五十円が意圖いとか安いかというのは、一企業者の経営的な恣意的な感覚から来るものでありまして、株価というもののに對しては、きょうの上がったのはどういいうわけとか、そういうような短期的な株価についての判断はともかく、半年もしくは一年間にわたつて百五十円を維持したというようなことの事實に對しては、私は誠実に頭を下げなければならぬと思います。自分の企業の実態を反映していないというようなときは、私はうぬづれどもはなはだしいと思う。そういう日本の企業経営者の考えが、今日の事態を起こしておるのだ。責めらるべきものは株価でなくて企業経営者だ、こういうふうには私は考えます。少し言が過ぎましたが……。

第二点の、公社債市場の育成でございますけれども、これはやはり現在のところ、いろいろ社債の発行条件を引き上げるのにつきましては議論があるようでございます。しかし、公社債市場の育成というのは、金融正常化の私は突破口だと思わ

のです。これさえもできない政府なり金融業者なりが、なぜに一般の人々に対して金融正常化なんかということを言うのですか。それは私はよくないと思うのです。だから、金融正常化をほんとうにはかろうとするならば、この段階でどうして公社債発行条件の〇・四％の引き上げがされないのか。

それについて、なるほど大銀行家のうちには引き上げられますと貸し出し歩合よりもいい、不合理であるから、貸し出しの面からいって、貸し出し重点主義からいくと、社債がどんどん出ることは困るでしょう。また、預金がそっちに流れては困るということになりまししょう。あるいはまた、債券発行銀行でもって債券を発行している。そうすると、公社債発行条件を引き上げれば、金融債の利子率も上げなければならぬ。むしろいまのままで、一割近い、あるいは一割をオーバーする貸し出しをしておったほうが得だ、社債の条件を上げていま社債が売れるようになることはあまり好ましくないという一部の見解もあるかもしれない。これは私が想定するだけで、実際そうであるかどうかは私はわかりませんけれども。

政府方面でも、政府の国債や短期債券の利率にも影響する。そうすると、現在公社債の年度の発行総額のうちだんだん政府保証債が多くなっておりまして、民間債はだんだん政府保証債に食われてきている。それほど財政投融资が膨張している。しかし、財政投融资をそういうふうに膨張させる。そして、政府保証債を財源として政府の施策を遂行しなければならぬ。しかし、なるべく経費の安い方法でやったほうがいいという考え方からしますと、いま社債発行条件を引き上げるとは、政府保証債の利率を上げなければなりませんから、それは政府方面としては困るかもしれません。

しかし、そういうふうな個々の利害を別々にお互いに主張しているのでは、国民経済的見地からする政策というものは打ち出すのがいつになるかということになってしまう。政治家なり政府なり

というものは、個々の利害にとらわれないで、国民経済的な見地から、これが金融正常化の突破口だと、こう考えたなら、それは勇敢に実行するのが私は政治だと思ふ。したがって、現在いわれられているように、〇・四%くらい上げるべきではないか。現に日本銀行総裁もそういう意向のようでありまして、新聞にあらわれている限りでは、大蔵大臣もそのことを現実で考えられているようでありまして、おそらく大蔵省方面でもやはりそういう考えがとおりと思ふ。ただ、いかにしてその摩擦を少なくするか、そういう技術問題だけが残っているのではないか、こういうふうに思ふ。

○参考人(阿部康二君) 先ほど田畑先生のお尋ねの問題でございまして証券事故の問題につきましては、たいへん残念でございしますが、非常にケースはたくさんございまして、またその原因等につきましても多種多様でございしますが、ただ私が申し上げたいことは、外務員が初めから悪意があるのか、証券会社が初めから悪意があるのか、証券会社にも少し協力していただくならば、事故にならない点、事故があつてもそれは早期に解決して損失は非常に少ない、あるいは損失は免れるのじゃないかというケースがあるということを中心として上げたいと思ふ。

それを何か実例を示せというお話でございまして、何か私の知っている実例を申し上げますと、いまの証券会社の営業マンというのは実は非常によく働いております。しかし、朝九時なら九時から夕方五時までということではなくて、投資家が家へ帰られたような夜おたすねするとか、あるいは日曜におたすねするというようなそういうような場合、投資家と証券会社というのは信頼関係がございまして、たまにまた前にすめられて買った株が上がつているような場合には、投資家は全面的にその営業マンを信頼してしまふ。そうしますと、夜分でもなんでも伺ったときに、ここにボークナスの残りが二十万あるからこれを持って、いって、何かいいものがあったら買ってくださいというように言われるようなケースもある

わけでございまして。そういう場合に、証券会社の扱いとしては、正規の預かり証を出さなければお客さんから金を預かってはいかぬということがありまして、せつかく行ってせつかく出されたものを、それはきょうは受け取れませぬということではないで、受け取って帰ってくる。途中で金を落としてしまふ。それからどこかの会合に行つて、酒でも入れれば、人間ですから、預かった金を自分で使う、それがもたなくなつて、知らず知らずそういう事故に入つてしまふケースもあるわけだと思ふ。

そういう点について、証券界としては業者の内部を押えると同時に、投資家に御協力をいただくために、先ほどちょっと申し上げましたけれども、私は去年の一月から九月までに新聞広告をしない、たとえここに朝日新聞の昨年の十月三十日の紙上にこういう広告をいたしているわけだと思ふ。これは証券業協会と取引所の連名で出している。その中に、商いがあつたときに売買報告書というものを送りしているのですから、それがもし届かなかつたり内容がおかしなところがあるときには、すぐ証券会社のほうに御連絡ください、こういうことを出している。それから、お金を預かったようなケースについては、これも実際のこれは日本経済に出た実例でございまして、これも、証券会社に預けたら必ず会社発行の預かり証を受け取つて、銘柄とか数量とか、その記載に誤りがないかどうか確認すること、名刺に書いたメモ、そういうものは認められませんが、御注意いただきたいというようなことを、これも何べんも広告を出しているわけだ。それから、そのほかに、証券の投資につきましては、これはやはり御自分の責任でやつていただくのですというような広告を出しておりますが、実はこういう広告をたくさん出して、おつても、わりあいそれが重要視されない面がありまして、そのためにやむを得ず事故に入つてしまふというケースも多いのでございまして。

ですから、やはり高度成長下におきますと、何でも株を買えばもうかるというところ、証券会社だけが安易なわけじゃなくて、みんなもうかるとか、来たから預けてもいいんだ、あるいは商いをしてもあつたはどうかといういふこと、そういうようなケースも少なくないでございまして。ですから、事故になつたのは申しわけございませぬけれども、未然に防ぐという段階におきましては、やはり証券投資というものはどういふものかと、投資家御自身にも御協力をいただくことが必要じゃないか、こういうことを申し上げたかったのでございまして、そのほか先ほど来問題になりましたように、かりに証券会社としても投資家の場合を考えます場合に、会社で発行されるようなレポートを非常に重要視されておる。それがもし間違ひだといふ場合にもトラブルはあると思ふ。それが、それは別な問題でございまして、直接営業マンが投資家に接して、それが事故になつていくというような場合においては、むしろお互いに注意し合つていけば、その事故はもっともと防げるんだといふことを私はここで申し上げたかったのでございまして。

○委員長(西田信一君) 他に御発言もないようです。参考人の御意見に対する質疑はこれをもって終ります。

参考人各位にございさつ申し上げます。本日は御多忙中にもかかわらず貴重な時間をおさぐさいただき、本委員会のために参考人として御出席をくださいまして、長時間にわたり御意見を述べていただき、とくに、委員の質疑にもお答えいただき、また、深く感謝申し上げます。お述べいただいた意見は、今後委員会の審査の参考にしたいたしと存じます。まことにありがとうございます。

それでは、午前はこの程度にし、午後二時より再開いたします。

午後一時三十分休憩

〔休憩後開会に至らなかった〕

四月二十三日予備審査のため、本委員会に左の案件を付託された。

一、農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律案

じて得た面積。次号において同じの百分の六十に相当する面積

二 措置法第十六条第一項又は第二十八条第三項(同条第五項において準用する場合を含む。)の規定により売り渡された農地(昭和二十五年七月三十一日以後に売り渡された農地については、その対価が旧自作農創設特別措置法施行規則(昭和二十一年農林省、大蔵省令第一号)第七條の二の二第一号又は第二号に定める額を基準として定められたものに限る。)に係る次の面積の合計面積

イ 田の面積

ロ 畑の面積の百分の六十に相当する面積

(給付金の支給)

第三条 次に掲げる者には、給付金を支給する。

一 農地被買収者

二 昭和四十年三月三十一日以前に死亡した個人たる農地被買収者の遺族及び同日以前に解散した法人たる農地被買収者の一般承継人

三 前項の規定にかかわらず、次の各号のいずれかに該当する者には、給付金は、支給しない。

一 昭和四十年四月一日において日本の国籍を有しない個人

二 外国法人、株式会社その他の政令で定める法人その他の団体

三 給付金の支給は、これを受けようとする者の請求に基づいて行なう。

四 前項の請求は、総理府令で定めるところにより、昭和四十二年三月三十一日までに、内閣総理大臣に対して行なわなければならない。

五 前項の期間内に給付金の支給を請求しなかつた者には、給付金は、支給しない。

(給付金の支給を受けるべき遺族の範囲)

第四条 給付金の支給を受けるべき遺族の範囲は、次に掲げるものとする。

一 死亡した者の死亡の当時における配偶者(婚姻の届出をしていなかったが、事実上婚姻関係と同様の事情にあつた者を含む。)

二 子、孫及び父母

2 死亡した者の死亡の当時胎児であつた子が、昭和四十年四月一日以後に出生し、かつ、出生によつて日本の国籍を取得したときは、その子は、同日において出生し、かつ、日本の国籍を有していたものとみなす。

(給付金の支給を受けるべき遺族の順位等)

第五条 給付金の支給を受けるべき遺族の順位は、次に定めるところによる。

一 前条第一項第二号に規定する順序による。

この場合において、同項第一号に掲げる配偶者は、先順位の遺族と常に同順位とする。

二 子のうちに昭和四十年三月三十一日以前に死亡した者があるときは、その者に係る孫は、代襲により他の子と同順位とする。

三 父母については、養父母、実父母の順とする。

2 給付金の支給を受けるべき同順位の遺族が二人以上あるときは、その一人のした給付金の支給の請求は、全員のためにその全額につきしたものとみなし、その一人に対してした給付金の支給は、全員に対してしたものとみなす。

(給付金の額)

第六条 第三條第一項第一号に掲げる者でその被買収農地の面積が一反以上のものに支給する給付金の額は、当該被買収農地の面積(一反に満たない面積は、切り捨てて)を次の表の上欄に掲げる区分に区分し、その区分に応ずる同表の下欄に掲げる割合を二万円に乗じて得た金額に、順次、当該区分に応ずる被買収農地の面積の反数を乗じて得た金額の合計額とする。ただし、当該合計額が百万円をこえる場合は、百万円とする。

区 分	割 合
一町以下の面積	百分の百
一町をこえ二町以下の面積	百分の五十
二町をこえ三町以下の面積	百分の三十
三町をこえる面積	百分の十

2 第三條第一項第一号に掲げる者でその被買収農地の面積が一反に満たないものに支給する給付金の額は、一万円とする。

3 第三條第一項第二号に掲げる者に支給する給付金の額は、その者に係る死亡し又は解散した農地被買収者につき前二項の規定の例によつて算定した金額と同額とする。

(記名国債の交付)

第七条 給付金は、十年(前条第二項の規定により算定した給付金及び同条第三項の規定により同条第二項の規定の例によつて算定した給付金にあつては、五年)以内に償還すべき記名国債をもつて交付する。

2 前項の規定により交付するため、政府は、必要な金額を限度として国債を発行することができ。

3 前項の規定により発行する国債は、無利子とする。

4 第二項の規定により発行する国債については、政令で定める場合を除くほか、譲渡、担保権の設定その他の処分をすることができない。

5 第一項に規定する国債の記名者が死亡した場合において、同順位の相続人が二人以上あるときは、その一人のした当該死亡した者の死亡前に支払うべきであつた当該国債の償還金の請求又は当該国債の記名変更の請求は、全員のためにその全額につきしたものとみなし、その一人に対してした当該国債の償還金の支払又は当該国債の記名変更は、全員に対してしたものとみなす。

6 前各項に定めるもののほか、第二項の規定により発行する国債に關し必要な事項は、大蔵省で定める。

(支給未済の給付金の支給の特例)

第八条 給付金の支給を受ける権利を有する者が死亡し又は解散した場合において、その者がその死亡前又は解散前に給付金の支給を請求していなかったときは、その者の一般承継人は、自己の名で、当該給付金の支給を請求することが

できる。

2 第五條第二項の規定は、前項の規定による請求に基づいて給付金の支給を受けるべき同順位の相続人が二人以上ある場合について準用する。

(譲渡又は担保の禁止)

第九条 給付金の支給を受ける権利は、譲渡し、又は担保に供することができない。

(差押えの禁止)

第十条 給付金の支給を受ける権利及び第七條第一項に規定する国債は、差し押えることができない。ただし、国税滞納処分(その例による処分を含む。)による場合は、この限りでない。

(非課税)

第十一条 給付金には、所得税を課さない。

2 給付金に關する書類及び第七條第一項に規定する国債の譲渡又は当該国債を担保とする金銭の貸借に關する書類には、印紙税を課さない。

(国債の償還金の支払)

第十二條 第七條第一項に規定する国債の償還金の支払に關する事務は、郵政大臣が取り扱うことができる。

2 前項の規定により郵政大臣が取り扱う事務について必要な事項は、郵政省令で定める。

(給付金の返還)

第十三條 不実の申請その他の不正の手段により国債の交付を受け、その償還金を受領した者があるときは、内閣総理大臣は、その者に対して、償還金の全部又は一部に相当する金額の返還を命ずることができる。

2 前項の規定により返還を命ぜられた金額を納付しない者があるときは、内閣総理大臣は、期限を指定してこれを督促しなければならない。

3 前項の規定による督促を受けた者がその指定期限までに第一項の規定により返還を命ぜられた金額を納付しないときは、内閣総理大臣は、国税滞納処分の例によりこれを処分することができる。

4 前項の規定による徴収金の先取特権の順位

は、国税及び地方税に次ぐものとする。

(権限の委任)

第十四条 この法律により内閣総理大臣に属する権限は、政令で定めるところにより、都道府県知事その他政令で定める者にその一部を委任することができる。

(総理府令への委任)

第十五条 この法律に特別の規定がある場合を除くほか、この法律の実施のための手続その他その執行について必要な細則は、総理府令で定める。

附則

(施行期日)

1 この法律は、昭和四十年四月一日から施行する。

(国債の発行の日)

2 第七條第二項に規定する国債の発行の日は、昭和四十年六月十六日とする。

(総理府設置法の一部改正)

3 総理府設置法(昭和二十四年法律第二百二十七号)の一部を次のように改正する。

第六條第十六号の次に次の一号を加える。

十六の二 農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律(昭和 年法律第 号)の施行に関する事。

四月二十三日本委員会に左の案件を付託された。

一、酒類小売業の免許の取扱に関する請願(第一七七九号)(第一七八〇号)(第一七八一号)

(第一七八二号)(第一七八三号)(第一七八四号)(第一七八五号)(第一七八六号)(第一八四一号)(第一八四二号)(第一八四三号)

第一七七九号 昭和四十年四月十三日受理

酒類小売業の免許の取扱に関する請願

請願者 徳島県麻植郡川島町徳島県川島小

売酒販組合内 近藤常太郎外百四

十二名

紹介議員 紅露 みつ君

酒類小売業の免許について、中小企業育成の見地にたち、酒税の確保、業界の安定及び消費者の便益の点から合理的かつ恒久的施策を確立されるよう格別の御高配を賜りたいとの請願。

理由

全国十三万の酒類小売業者は、対消費者との取引の安定化に努め、酒税三千九百億円の実質的徴収者としての機能を全うしてきたが、自由化に伴い全国各地の市場は混乱をきたしている。然るに行政当局は、酒類小売免許場の大幅な増加を促進し、わずか二年余の間に全国に一万場の新たな免許場を出現させた。

酒類小売業は永年にわたる統制的行政下にあつた関係上そのマージンはきわめて低率にあり、その経営面を考慮して既に全国的に適正な販売場の配置が行なわれているにもかかわらず、情勢の急変をみることは必然的に全般的な過当競争を生み起し、政府の意図する中小企業の体質改善、構造の高度化の面に反するとともに、酒類業界が幸じて推進せんとする市場安定上の最大のネックとなつてきている。すなわち、単にかかる場数の増加をもつては業界の健全、秩序ある自由化は無論、近代化、体質改善を促進することは不可能である。

全国酒類小売業者及びその家族、従業員等関係者百十万人の死活にかかわる重大問題として全国的に大きな不安、動揺をきたしている。

第一七八〇号 昭和四十年四月十三日受理

酒類小売業の免許の取扱に関する請願

請願者 徳島県板野郡大原町大谷徳島県鳴

門小売酒販組合内 薩山武市外百

三十七名

紹介議員 三木與吉郎君

この請願の趣旨は、第一七七九号と同じである。

第一七八一号 昭和四十年四月十三日受理

酒類小売業の免許の取扱に関する請願

請願者 熊本市横街屋町熊本県熊本小売酒

販組合内 村上隆外四十名

紹介議員 北口 龍徳君

この請願の趣旨は、第一七七九号と同じである。

第一七八二号 昭和四十年四月十三日受理

酒類小売業の免許の取扱に関する請願

請願者 熊本県上益城郡御船町大字御船九

一三熊本県御船小売酒販組合内

田中正之外百九十六名

紹介議員 林田 正治君

この請願の趣旨は、第一七七九号と同じである。

第一七八三号 昭和四十年四月十三日受理

酒類小売業の免許の取扱に関する請願

請願者 熊本県宇土市宇土三五一熊本県宇

土小売酒販組合内 萩原立夫外二

百二十三名

紹介議員 沢田 一精君

この請願の趣旨は、第一七七九号と同じである。

第一七八四号 昭和四十年四月十三日受理

酒類小売業の免許の取扱に関する請願(一通)

請願者 福岡県直方市多賀町七二福岡県

直方小売酒販組合内 田中清外百

八十名

紹介議員 川上 為治君

この請願の趣旨は、第一七七九号と同じである。

第一七八五号 昭和四十年四月十三日受理

酒類小売業の免許の取扱に関する請願(八通)

請願者 長崎県佐世保市八幡町三ノ二号長

崎県佐世保小売酒販組合理事長

船津英雄外千四百六十七名

紹介議員 久保 勲一君

この請願の趣旨は、第一七七九号と同じである。

第一七八六号 昭和四十年四月十三日受理

酒類小売業の免許の取扱に関する請願(十三通)

請願者 北九州市八幡区本町三丁目福岡県

八幡小売酒販組合内 森重操外千

八百五十六名

紹介議員 鈴木 亨弘君

この請願の趣旨は、第一七七九号と同じである。

第一八四一号 昭和四十年四月十五日受理

酒類小売業の免許の取扱に関する請願

請願者 埼玉県越谷市大字増森二、〇三四

須賀慶造外四百四十六名

紹介議員 上原 正吉君

この請願の趣旨は、第一七七九号と同じである。

第一八四二号 昭和四十年四月十五日受理

酒類小売業の免許の取扱に関する請願(二通)

請願者 石川県金沢市尾張町二〇 井波豊

男外五百八十一名

紹介議員 林屋亀次郎君

この請願の趣旨は、第一七七九号と同じである。

第一八四三号 昭和四十年四月十五日受理

酒類小売業の免許の取扱に関する請願(九通)

請願者 愛知県西尾市中町一五 秋山栄外

二千三百五十五名

紹介議員 天笠 良吉君

この請願の趣旨は、第一七七九号と同じである。

第二十一号中正誤					
ベシ	段	行	誤	正	
三	一	二	どなつて	どうなつて	
〃	三	終わり	前文	全文	
〃	三	〃	〃	〃	
七	二	〃	管庁	官庁	
九	四	〃	困まつて	固まつて	
三	三	二	定率	税率	
三	一	五	粉料	粉乳	
二	四	終わり	ところ	ところの	
二	三	〃	〃	〃	
二	一	〃	価物	物価	
二	四	〃	〃	〃	
二	六	〃	いますか	います	
第二十二号中正誤					
ベシ	段	行	誤	正	
五	四	八	考ええて	考えて	
九	二	末	もたらした	もたらした	
〃	四	終わり	やめ	やめた	
〃	四	〃	〃	〃	
一	〇	三	恐勢	情勢	
〃	一	〃	〃	〃	
〃	三	〃	位置	意思	
〃	七	〃	投資を	投資と	

昭和四十年五月七日印刷

昭和四十年五月八日発行

参議院事務局

印刷者 大蔵省印刷局