

第五十五回国
参議院大蔵委員会會議録第二十七号

(三七二)

昭和四十二年七月十三日(木曜日)

午前十時四十九分開会

委員の異動

七月十三日

辞任

戸田 菊雄君
二宮 文造君

補欠選任

成瀬 晴治君
和泉 寛君

出席者は左のとおり。

理事

委員

青柳 秀夫君
藤田 正明君
柴谷 要君
中尾 辰義君
青木 一男君
伊藤 五郎君
大谷 實雄君
小林 章君
西郷吉之助君
塩見 俊二君
徳永 正利君
西田 信一君
野上 元君
野溝 勝君
二宮 文造君
瓜生 清君

政府委員

大蔵政務次官 小沢 辰男君
大蔵省証券局長 加治木俊道君

事務局側

常任委員会専門員 坂入長太郎君

参考人

証券投資信託協 会長 間島 達夫君

本日の會議に付した案件

○証券投資信託法の一部を改正する法律案(内閣提出、衆議院送付)

〔理事青柳秀夫君委員長席に着く〕

○理事(青柳秀夫君) ただいまから大蔵委員会を開会いたします。

証券投資信託法の一部を改正する法律案を議題といたします。

まず、政府から提案理由及び補足説明を順次聴取いたします。小沢大蔵政務次官。

○政府委員(小沢辰男君) ただいま議題となりました証券投資信託法の一部を改正する法律案につきまして、提案の理由及びその概要を御説明申し上げます。

現在、証券投資信託は、広く一般大衆の間に普及し、その信託財産の証券市場全体に占める割合も相当大きなものとなっております。その健全な運営は、社会的にも、また国民経済的にも、きわめて重要な課題であります。

このような状況にかんがみまして、証券投資信託における受益者の保護を一そう徹底するとともに、証券市場の健全な発展に資するため、ここに証券投資信託法の一部を改正する法律案を提出した次第であります。

以下、この法律案につきまして、その概要を御説明申し上げます。

第一に、証券投資信託の委託会社は、受益者に対して忠実義務を負う旨を明らかにするとともに、信託財産の適正な運用を確保するための措置を講じ、受益者の保護に資することをはかっています。すなわち、委託会社がその運用の指図を

行なう信託財産相互間において一定の有価証券の取引を行なうこと、及び同一法人の発行にかかる同一種類の有価証券を一定の割合をこえて取得することを指図すること等、受益者の保護に欠けまはたは信託財産の運用の適正を害する行為を行なうことを禁止することとしております。また、信託財産として有する有価証券にかかる議決権、その他株主の権利のうち必要と認められる権利の行使については、委託会社にその指図を行なわせることとしております。

第二に、投資信託業界の自主規制を強化し、その健全な発展に資するために、証券投資信託協会の目的、業務及び監督等に関する規定を設けることとしております。

第三に、現在、各委託会社は、多数の単位型証券投資信託について運用の指図を行なっておりますが、これらの運用を効率化するために、株式等に対する投資を特定の信託において集中して行ない、その信託の受益証券を単位型の証券投資信託に組み入れることとするいわゆるファミリー・ファンド方式を認めることとし、このような信託についても、証券投資信託とみなしてこの法律の規定を適用することとしております。

このほか、委託会社の免許基準、監督に関する規定の整備、その他投資者保護のため必要な規定の整備をはかることとしていたしました。

以上がこの法律案の提案理由及びその概要であります。何とぞ御審議の上、すみやかに御賛成くださいますようお願い申し上げます。

○政府委員(加治木俊道君) ただいま政務次官から提案の理由、その概要について説明がありました。証券投資信託法の一部を改正する法律案につきまして、補足して御説明申し上げます。

今回の証券投資信託法の改正は、証券投資信託の受益者の保護の徹底をはかり、あわせて証券市

場の健全な発展をはかるための施策の一環として提案するものであります。

まず、委託会社の受益者に対する責任を明らかにし、信託財産の運用の適正を確保するための所要の規定について御説明申し上げます。

本来、証券投資信託におきましては、信託財産の運用指図権を有する委託会社は、その管理保管の責めに任ずる信託銀行とともに、受益者に対し実質的には共同受託者たる地位にはあるものであります。法律上は委託会社の受益者に対する責任関係は必ずしも明らかではありません。そこで今回、信託財産の運用にかかる指図を行なうにあたって、委託会社に受益者に対する忠実義務を課することとし、その責任を明確にすることとしたのであります。また、委託会社の指図行為等の中で、信託財産ないしは受益者保護の見地から、行なうてはならない行為として、第一に、その運用の指図を行なう信託財産相互間において、好ましからぬ有価証券の取引、いわゆるコロガシを行なうこと、第二に、信託財産の危険分散のため、委託会社がその運用の指図を行なうすべての信託財産をもって、同一法人の発行にかかる同一種類の有価証券を一定割合をこえて取得すること、第三に、その他受益者の保護に欠けまはたは信託財産の運用の適正を害するものとして大蔵省令で定める行為を禁ずることとしております。

また、信託財産の運用を一そう効果的に行なわせるためには、信託財産として有する有価証券にかかる議決権並びに株式の転換請求権、営業譲渡等を理由とする株式の買取り請求権、新株引き受け権、その他これらに準ずるような株主の権利の行使について、委託会社自身の意思が反映されることが必要でありますので、これらの権利の行使については委託会社が指図することとしたし

ております。なお、これに関連しまして、信託財産として有する株式にかかる議決権の行使については、商法に、会社は株主が二人以上の代理人を総会に出席させることを拒否し得る、こういう規定がございますが、この旨の規定は適用しないことといたしております。

次に、証券投資信託協会に関する規定について御説明を申し上げます。

証券投資信託について、投資者の保護をはかり、投資信託制度の健全な運営を確保するためには、まず、業界自身によって必要な規制を行なう等、所要の措置をとり得る体制が確立されることが望ましいのであります。このため、証券投資信託協会の目的、業務等について規定するとともに、協会に対する監督権限を明らかにし、協会が公益的な立場から高度の自治機能を発揮することを期待いたしております。

なお、現在あります社団法人証券投資信託協会につきましては、この法律の規定の趣旨に即して、定款、業務規程の変更、整備を行なうた上で、新法の規定による協会となるものとしていたしております。

次に、証券投資信託とみなす信託について御説明申し上げます。現在、各委託会社は、多数のユニット型投資信託の運用の指図を行なっており、これらのファンドについて徹底した分別管理を行なうことは、実際問題としてなかなか困難な面がございますので、その改善策の一つとして、ファミリー・ファンド方式が考えられております。この方式は、数個のユニット型投資信託、いわゆるベビー・ファンドにつきまして、これを設定することにより、その信託財産に株式等を組み入れるかわり、ベビー・ファンドに株式等を組み入れるかわりに、同一のマザー・ファンドの受益証券を組み入れることとし、これらベビー・ファンドの資金をマザー・ファンドに集めて、ここでまとめて株式等への投資を行なうとするものであります。このマザー・ファンドの受益者は、ベビー・ファンドを受託している信託銀行に限られ

ることとなるため、従来の証券投資信託の概念には入りませんので、証券投資信託とみなして、この法律の規定の適用を受けることといたしております。

以上のほか、委託会社の免許基準として、その営もうとする業務が証券投資信託及び証券市場の状況に照らし、必要かつ適当であることを別号として加え、委託会社の免許申請者に業務方法書を添付させることとし、商号、資本の額、業務の方法の変更を認可事項とするほか、委託会社について、受益証券の説明書及び信託財産の運用報告書の作成業務を明らかにする等、所要の規定の整備をはかることといたしております。

以上、この法律案の提案理由につきまして、説明を補足いたしました。何とぞ御審議の上、すみやかに御賛同くださるようお願い申し上げます。○理事(青柳秀夫君) これにて休憩いたします。午後一時より再開したいと思ひます。午後はこの法律案について参考人より意見を聴取いたします。

これにて休憩いたします。
午前十一時五十九分休憩
午後一時三十二分開会

【理事(青柳秀夫君) 委員長席に着く】
○理事(青柳秀夫君) ただいまから大蔵委員会を再開いたします。

委員の異動について御報告申し上げます。本日、戸田菊雄君、二宮文造君が委員を辞任され、その補欠として成瀬暢治君、和泉寛君が選任されました。

○理事(青柳秀夫君) 証券投資信託法の一部を改正する法律案を議題といたします。

ただいまから、本案について参考人より意見を聴取いたします。御出席をいただきました参考人は、証券投資信託協会会長間島達夫君でございます。

間島参考人に一言ごあいさつを申し上げます。

本日は、御多忙のところを御出席くださいまして、まことにありがとうございます。つきましては、本委員会の審査のために、忌憚のない御意見を述べくださいますようお願いいたします。

なお、議事の進め方でございますが、初めに参考人から御意見を述べさせていただきます。それが終わりましたら、委員の質疑に入りますので、よろしくお願いいたします。

それでは、間島参考人に御発言を願います。間島参考人。

○参考人(間島達夫君) ただいま委員長から御紹介のございました間島達夫でございます。私、現在、投資信託協会の会長のほかに、山一投資信託の社長を兼ねております。よろしくひとつお願いいたします。

それでは、委員長のお話にございましたので、最初、少しばかり陳述をさせていただきますと思ひます。

冒頭に申し上げたいことは、あとで理由は御説明申し上げますけれども、今度政府で御提案になりました証券投資信託法の一部を改正する法律案につきましては、業界も納得しております法律案でございますが、ぜひ今度の国会で成立することを希望しているということを申し上げておきたいと思ひます。

で、いろいろまた話はございますけれども、最初に、投資信託は一体どうなっているかという概況を少しばかり御説明申し上げたいと思ひます。

投資信託は、ここ二年半ほど、元本が非常に減り続けておるといのが現状でございます。まして、ちよつと数字で申し上げますと、三十九年の十二月の末、ちよつと二年半前になりますんですが、株式投信の残存元本は一兆一千六百十五億ございました。公社債投信はその当時二千九百十五億ほどございましたが、この株式投信、これが毎年毎年減り続けてまいりまして、ことしの六月、先月の末には七千四百七十三億に減ったわけでございますが、幸いに公社債投信のほうは、ことしの六月末で二千四百六十六億でございますか、これは

ふえておる。これが幾らか、私ども業界といたしまして慰めの点でございます。ただいま申し上げましたように、三十九年十二月からことしの六月の末までに減りました額と申しますのは、実に四千四百一十億になつておる。これはたいへんな減り方でございます。

ただ、私のほうで幾らか明るい希望が持てますと申しますのは、減り方がだんだん減つてきておるといふことでございます。いま四千四百一十億減つたと申し上げましたが、そのうち四十年じゅうに千九百五十二億減つておりますが、昨年、四十年じゅうには千六百五十五億減つたわけでございまして、これは一月から六月まで半年の間に、五百三十四億減つておるわけでございまして、少しづつ減り方が減つてきたといふことで、幾らか私どもは将来に明るい希望を持っております。こういうことが言えるかと思ひます。

で、この株式投信、これは字のとおり、株式を主体に運用しておりますのでございまして、減つてまいります場合の株式投信の運用というのは非常にむづかしい。ふえないものですから、むしろ売る一方の投信運用になりがちなものですから、われわれ業界としては非常にやりにくいといふこととございまして、われわれ業界にとつては、この減り方は非常にたいへんなことだといふこととございまして。

投信がどうしてこんなに減つたのかと申しますと、過去のことを多少申し上げたいと思ひます。ございまして、過去の高度成長時代に投信は非常に躍進に躍進を重ねたのでございまして、先ほど申し上げましたように、最高のときは株式投信で一兆以上の残存総額を持ったわけでございまして、少し調子に乗りまして、高度成長時代におきましては非常に高い分配を行なつた。それから、お客さんに、これはユニットが主体でございますけれども、元本五千円のものに対してお返しするときは一万二千円とか一万三千円、もう倍以上の償還をいたしました。これは非常にその御利用になりましたお客さんには喜んでいただいた

のですけれども、多少調子に乗り過ぎたという点がございまして、その反動期、三十六年以降だんだんに市況が悪くなってきたその当時におきまして、だんだんにこの分配率が低下してまいりました。そういうこと、これは非常に悪いことでございしますが、元本が割れてまいったという現象が起ったわけでございまして、この点につきましましてはいろいろ市況の關係もあろうかと思ひますけれども、調子に乗り過ぎて運用に慎重な態度が欠けておつたという点で、受益者の方にはまことに申しわけないと心からおおびしておるわけでございしますが、ただ私どもとしてはそういうふうに反省を重ねております。

現在まだ残存元本を七千億以上かかえております。それから、業界としては、この際何とか投資家の、信頼を回復して盛り返したいという気持ちを持つておるわけでございしますが、それにつきましては、いろいろわれわれは研究検討を重ねてまいりました結果、やるべきことというのは、まず第一に、どういふことが欠陥であるかということ、を深く考えたわけでございまして、これは最初に投信が本業との兼営で出発した、こういういきさつもございまして、本業との關係がなかなか断ち切れないという面が、かなりこれが悪くなったことに對する理由の一つになつておるわけでございまして、私どもはどうしてもこの際本業——本業という悪いのだけれども、各投信会社を生み出した、委託会社を生み出した証券会社のこととございしますが、それとの關係をここで断ち切り、分離独立する。完全に分離独立して、自主的に運営できるような方向に持つていくことが、これが一番大事なことである。それに付随をいたしまして、まず調子のいいときでも株式をむやみやたらに入れるということはやめようじゃないかというようなこと、株式組み入れ比率の検討、それからもう一つは、これは非常に悪名をとどろかしたものでございしますが、いわゆるコロガシということも、これは自衛しようじゃないか。このコロガシと申しますのは、これは通俗語でございまして、われわれの仲間では信託財産相互間の売買取引と云ういうことでございしますが、過去においてあまりひんぱんにやつて、いいときはよかつたのですが、こういうふうになると、かなりこれが弊害になつた。こういう点を検討しようじゃないか。

それからもう一つは、株が下がつた場合の歯止めをひとつこしらえようということで、いわゆる価格変動準備金というものの制度を強化いたしまして、何とか多少でも株式市況が悪くなつてもこれは歯どめになるようにしたい、こういうようなことを考えたわけでございまして、三十八年以降いろいろわれわれはこの制度につきまして、いま申し上げた制度について考へて、やれることはやつてまいつたわけでございしますが、一応昨年の十一月、あとで申しますけれども、十一月にきめました制度改善を含めまして、われわれといたしまして、現在の段階でやれる制度改善あるいは改正は一応全部やつたということとございしますが、昨年の、いま申し上げました十一月にきめました、これは協会としてきめました投信制度の改善要綱というのがございまして、これが一番大きな改善でございまして、御参考に、ちよつとどういふことをそれできめたかというのを申し上げたいと思つたのでございしますが、三つございしますが、その一つは、先ほど申し上げましたことに關連があるのですけれども、委託会社の自主運用体制の確立ということとございまして、これはむづかしいことばで申し上げましたけれども、中身を申し上げますと、いわゆる本業たる証券会社からいかにして分離独立するか、それを完全なものにするかということが根幹になつております。それにつきましては、まず本業の投信販売部門のシェアと申しますか、販売の高でございしますが、そういうシェアは、これはやはり少な過ぎないかぬというところで、これを証券会社以外に投信専門の販売会社がございすけれども、そういうものも含めまして、そのほか中小の証券会社にも投信を売ってもらおう、いわ

ゆる販売の公開と申しておりますが、そういうものをやるうじやないか、こういうことをきめたわけでありまして、それから、それにかみまして、販売してもらふのだから、してくれた中小の証券会社には投資信託の株式の売買に對して委託発注をする。これは早く申しますと、本業に集中をしておりました委託発注を分散する、こういうことでございまして、そのほか本業証券会社との間の役員人事の問題につきましてもこれをきめて、あまり交流を盛んにやらないといううなことをきめたわけでありまして、それから、その二でございしますが、これは過去におきまして、非常に調子のいいときには幾らでもやるといううなことを、あるいは株を幾らでも入れるといううなことをやつた。そういうことも反省いたしまして、まず投信協会というものを強化しようじやないかというところで、これを場合によつては法律上の協会にしたかどうかといううなことをわれわれは論議したわけであります。われわれのできますことをやつたわけですが、それは理事会というものが意思決定機関の最高のものでございしますが、その中に業界だけがなくて會員外の理事に入つていただく。それで公正な意見を吐いていただくということとございまして、それから、もう一つは、非常に景気が過熱いたしました、投信の募集は幾らでもやる、そういうふうになると非常にありがたいのですが、今後そういうこともあろうかと思つたのですが、そういう場合にわれわれは自衛して、募集額なりその他につきまして一応の何らかの制約をこしらへたらどうか、そういうことを諮問する機関あるいは理事会に對して勧告する機関といたしまして、評議員会というものををつくつたわけでございまして、ことし四月の総会におきまして定款を改正いたしました。一応理事会のほうには會員外の理事を入れ、評議員会をつくつて、その評議員会の構成につきましても、業界だけでなく、業界の外から学識経験者として中正な、公正な意見を吐かれる方を入れよう、こういうことをきめたわけでござ

います。それから、その三といたしましては、これはこまかい制度改善、從來やつてまいりましたこと、これは最後のなあれと申しますか、そういうことできめたものでございしますが、これは株式の組み入れ比率を從來よりもさらに下げよう。それから、価格変動準備金、これは從來よりはるやつておつたのでございすけれども、準備率を上げるといふことでこれをきめたわけとございまして、それから、ユニット型につきましては、いろいろ、買つてすぐ解約する方があるのでございすけれども、そうすると非常に運用がまずい、そうするとほかの受益者にも迷惑をかけるということ、で、早期解約防止の措置をとらうということ、これもきめたわけでございまして、そのほか、信託報酬につきまして、単位型につきましては從來残存元本に對して一定の率をかけて信託報酬をもらつておつたわけでございすけれども、これは運用の巧拙が反映しないから、ユニットの基準額にこれをかけてもらう、こういうことにきめた。いま最後に申しました第三の、ユニットの制度の改善につきましては、これはもう実行に移つております。そういうことで、いろいろわれわれのやりまことは一応現在の段階で終つたということとございしますが、先ほど申し上げました投信協会を法律上のものにするとか、あるいはさらにいままでしてきたことを法律に明記することによつて一そうしっかりしたものにしようという意味で、この投信法の改正という問題も起しまして、これは大蔵省のほうからいろいろ御相談を受けましたし、この法案についてもお示し願つて、われわれも業界として一応いろいろ内部で検討いたしました。私どもといたしまして、この法案については、再度申し上げるわけですが、納得しての法案ということで、先ほども言つたように

成立を希望している、こういうことを申し上げたわけでございます。

そこで、今後の問題でございますけれども、従来いろいろわれわれは制度改正なり改善をやつてまいつたわけですが、こういうことがしよつちゅう新聞に出ますという、要するに問題になっておる業界の商品というものはなかなか売りにくいということをわれわれは痛感したわけなんです。これをいふことは、改正なり改善をやるなら、それが済んでから買おうじゃないかというの、これは人間の心理かと思つてございまして、けれども、私どもといたしましては、早くこの法律も通つて一応われわれのやる改正なり改善は終わったという体制を示したいわけでございます。今後はこの法律の成立、これを新しい出発点といたしまして、前向きに進進し、そうして真剣にこの投資業界の健全な発展をはかつていきたいというのが、私の現在の心境でございます。

おそらく、この法律が通りまして、われわれとしては制度の改正なり改善は一応やつた、体制は整つたと申しましたが、投資家はなかなかそれですぐ投資を買つてくるといふ状態にはならない。われわれはそれに加えて、投資家にとっては非常に魅力のある商品というものをくり出していかねばならない。これは非常にむずかしいわけでございます。われわれの努力は今後そのほうに向けていくことになるかと思つてございしますが、いままです非常に投資家のイメージをこわしたわけでございますので、なかなかこれが売れていくという状態が来るまでには非常に忍耐強い、あらゆる困難を耐え忍んで努力していかなければならないかと、こう思つておる次第でございます。

ただ、幸いなことにいたしまして、この投資の品物は、いわゆる投資というパイプを通して大衆の資金を資本市場に導入するという意味におきまして、大方の皆さまからは、これは国民経済的に見て重要な仕事であるということを言つていただいております。

それから、もう一つは、この投資制度はアメリカで一番発展しております、毎年非常に伸びて見せております。三月の末でございますが、アメリカのミューチュアル・ファンドの残存元本は約四百億ドル近くになっておるわけですから、日本の円に換算いたしますと十四兆近くになっておるわけでありまして、これはやはり投資というものが大衆には受けておる、魅力があるのだという一つの証左だと思つたので、海のかなたのことでございますけれども、日本にもやがてそういう時代が来るということ、その点につきましては非常に明るさを持つております。私も、日本におきまして、再度申し上げますと、投資というものは非常に大きく発展する可能性を持った事業であるということを自負しておるわけでございます。この二、三年来、われわれは四面楚歌の中で一生懸命やつてまいりましたけれども、ともかくさういふ明るさがあるものですから、これからさらに一その努力を続けて投資の健全な発展をはかつてまいりたいと、こう思つておるわけでございます。

以上で終わります。

○理事(青柳秀夫君) ありがとうございます。以上で参考人の御意見の開陳は終わりましたので、ただいまの御意見に對し質疑のある方は、順次御発言を願います。

○野上元君 ただいまは投資信託の概況について詳しく御説明いただきました、私たちも非常に参考になったのですが、その中で特にあなたもその重要性を認め、かつまたその困難性も認められておるとおり、国民の投資に対するイメージが非常に悪くなった。従来のイメージをことごとくスポイルしてしまつたというふうな今日の状態から立て直すために、どういふ制度が大衆に魅力があるかという問題になろうと思つて、そういう魅力のあるものをあなたのほうで何か考え出して挽回するわけですが、ちょっと手がないううふうな考え術師ではないと思つて、やはり資本主義の中は生きておられる。そしてまた、あなた自身も企

業ベースのつとめて今後やつていかれることになるわけですから、経済が過去のように飛躍的に高度成長する時代においては、かつての夢よう一度というところもあり得るかもしれません。しかし、政府は御承知のようにこの過熱をきらつて安定成長経済を続けていくというふうなことになると、あなた方がいかに考えられてみても、この安定成長の中から大衆に魅力のあるものを創設するといつてみても、はたしてそれが可能なのでしょうか。その点が私は非常に心配なわけですが、大衆の魅力というものは、要するに五千円の元本が何年後には一万三千円になり一万五千円になるといふことが魅力だと思つたのですが、それ以外に何かあなたの方で考えておられることがあれば、ひとつお見通しをお聞かせ願いたいと思つたので、お答え申し上げます。

○参考人(間島達夫君) お答え申し上げます。まあ制度は一応さういふふうにはいたしましたけれども、先ほど申し上げましたように、この魅力ある商品というものは非常にむずかしいわけでございます。私のは、これは山一といつたしましていろいろお客様に接して御意見を聞いております。これは一昨年あたりから聞いておるわけですが、最近も聞きました。二通りございまして、一つは、分配率は高くないといふから、ひとつ元本だけは割らないといふこと、もう一つは、おれは昔持つておつて非常に高い分配をしてもらつたし、いい値段で紹介してもらつたのだから、さういふことをもう一度やつてもらいたいという御意見があるわけでございます。いまおっしゃいましたように、私も、三十五年、三十六年のあの高度成長時代といふものは、はたして来るのやらわかりませんけれども、これは近いうちに來るとは、いまのところ考えない、將來はわかりませんけれども、さういふしまして、政府でうたつております安定成長の時代に、それでは魅力ある商品ができるのかという問題は、私も、もとよりあたりから考えてまいつたわけでございます。

また、最近私どもがお客様に打ち出してあります説明は、もう昔のような高度成長は終わったのだから、とても昔のような分配、そして高い償還率といふものはちよつと確信がございせん。そこで、私どもは、まあ元本は必ずしも割らないといふことは保証できないわけでございます。したがうしまして、利回りの点で何とかお客様に報いたいといふことで、最近われわれはお客様に申し上げておることは、われわれとしてこれから、もうこれは過去のことでございまして、分配率はさう高いものにはまいりません。しかし、おおよそ五分五厘くらいにはいたします。これは年一回の分配でございます、五分五厘にいたします。それから、五千円のものには五年目にお返しいたしますときには六千五百円でお返しいたしますように努力いたします。さういふと、分配金と償還の差額を入れますと、ちよつと年率にいたしまして総合利回りが一割ぐらゐに回るのでございまして、さういふことでどうでございましょうかといふことを、方々のお客様に聞いておるわけでございますけれども、大方のお客様は、ことに最近の新しいものを買つていただくお客さまは、一割に回るならば、これはわれわれにとつては魅力があるといふことを申し上げていただいております。

私ども、目標は、いま申しましたように、さういふふうな一年に総合利回りが一割ぐらゐに回るといふ方向で努力しております。現にまあ最近の新しいものを見まして、一年ぐらゐで一割以上は回つておるものもございまして、それ以下のものもちらんございまして、これはまあ努力が足らなかったといふことで反省をしておりますが、やれば、さつき申しました制度改正の中で、一割五分ぐらゐに回せるように運用できるということになる。さういふことで、大体最近のお客さまは納得していただいております。一応そんな辺で考えておるわけでございますけれども、なおいろいろくふうをこらしたいといふことを常に念願して

のでしようか。

○参考人(岡島達夫君) 私どもは投資家に直接接し、やはりこれは過去に元本割れのやつを買った方がおっしゃるのだと思ひますけれども、非常に元本割れを心配なさる方が多いのです。そこで私どもは、まずそこにウエートを置く、重点を置くという事でやってみようと思ひます。早く申しますと、魅力のある商品で、元本をなるべく割らぬようにすることは、二律背反的な感じも受けるのですけれども、私どもは去年からのあれを見ましても、そういう実績が上がつておりますし、少しばかりの株価の変動ですぐに元本を割るという様なことも私どもは避けた。

私どもは元本を保証できないと申し上げたのは、非常な、スターリン暴落とか、一日にダウが百円も七十円も下がった場合のことは、どうも私どもとしても自信はございませんが、いわゆる普通の変動でございますね、景気変動による変動については元本を割らないようにやりたい、こういう念願でございますけれども、どうも私の説明がさつきから足りないと思ひますけれども、誤解のないようにしていただきたいと思ひますが、それでよろしくございませうか。何かございましたら……。

○野上元君 お説はよくわかるのです、私も。あなたのほうも企業としてやっておられるわけですから、企業の採算を全然無視して大衆のためにやれというわけにはまいりません、これは当然、大衆もあるときには非常に大きな配当をもらつて喜んで時代もあるのですから、それはお互いに負担しなければならぬと思ひます。思ひますが、最近の状況を見ましますと、元本割れが非常に多いわけですね。先ほど岡島さん御説明になりましたように、四十年から最近は何んか落ちてきておるといふ一つの証左になつてあらわれておると思ひますが、これを挽回するためにはあなたのほうとしても相当思ひ切つたことをやらないかなければ、このままの状態ではいけません、減少のカーブは若干緩慢にはなつた、こういつて喜んでおつて

は、私は積極的な姿勢ではないと思ひます。

やはりこの減少を食い止めて再び上昇線をたどらなければ、証券業界としても、あるいはあなたのほうの投資信託のほうとしても、問題が多いと思ひます。そのためには相当思ひ切つたことをやらなければならぬと思ひますが、どうも岡島さんのお話を聞いても、岡島さん自身が二律背反的な方法なんだというのを言つておられますが、元本だけは何かして割らないように努力するし、総合利回りは一割を上回るものを何とかして出したい、こういうことを考えてみますと、そんなことがどうしてできるのかとばくは実はふしぎでしようがないのです。魔術があれば教えていただきたいと思ひますが、そういうことをいろいろと総合してみますと、これはなかなかないへんなことではないかというふうに思ひます。

それで、先ほどの話に戻ります、安定成長が続いていきますと、なかなかあなたの方の思ひやうな妙味が発揮できないというふうに考えます。しかし、企業として一つの歯止めが要ると思ひますね。株価の変動によつて大衆に迷惑を及ぼす、あるいは企業自体が危殆に瀕するといふやうなことは食ひとめなければならぬと思ひますが、その場合、現在の安定成長経済が続くとして、株式の組み入れ率は大体どのくらいが企業的に見て限度だといふふうにお考えになっておられますか。たとえば、企業の利益もある程度確保し、かつ大衆にも迷惑をかけないといふのは、大体どの辺の組み入れ率が適当だといふふうにお考えになっておられますか、参考のために聞かせ願ひたい。

○参考人(岡島達夫君) 私は先ほど二律背反と申し上げましたのですけれども、私どもは改正してもちつた制度の中で割ぐらゐるには回わるやうにといふことでやつておられるわけですが、まあ各社によつてあれが異なりますけれども、やれば一割以上に回わるものもあり得るといふことが一つでございます。それから、いまのやうなことでなかなか退勢が挽回できないではないか、こういうやうなお話

がございましたけれども、まあ私どもはしんぼう

強く待つて発展を願うんだといふことでございませうが、われわれが安定運用に入りましてからの本数がだんだんにふえてまいりました。投資家も、最近のやつは割らなくて利回りもそう悪くはない、五分五厘はちゃんとやつておられるじやないかといふことで、少しづつ認識を改めてきておられるわけでございます。私どもは、ことしといかないまでも、来年ごろ元本割れのしない、元本五千円なら五千元、一万円というものがちゃんとふえてまいりますと、大衆はそのときの実績を見て、これなら安心だといふことで、まあ来年の後半ぐらゐからはかなり買つてくださるのではないかと期待を待つてきておりますので、そのときから伸びていきたい。いまあまり無理なことをいたしませんと、また昔のやうな轍を繰り返すのではないかといふ心配を待つております。

それから、もう一つは、株式の組み入れ比率でございます。私どもは、われわれはリミットを七〇ぐらゐに押えております。大体私どももいたしましては、六五から七〇ぐらゐの間が一番適当な組み入れ率じやないかと、こう思つておられるわけですね。上がれば上がったときには売りますし、下がったときに多少また入れていくといふことで、大体その辺のところを行つたり来たりといふことで運用をしてみたいといふ、こう思つておられるわけでございます。

それと、まあ高度成長じやございませんので、安定成長といふことになりまして、株のほうもその大幅に上昇を続けるという事はないかと思ひますけれども、いろいろ波があるわけでございますが、まあ多少そういう小波、中波を利用いたしましてキャピタルゲインをかせいでいくといふやうなことで、何とか一割見当のものは確保したい、こういうことでやつております。○中屋辰義君 先ほど、証券投資信託は、今日非常に不況を招いて、過去の反省録みたいなことをお伺ひしたわけですが、その中でいろいろとおっしゃつたんですが、運用に慎重を欠いて調子に

乗り過ぎたとか、あるいは証券会社との関係が断ち切れなかつたとか、まあいろいろおっしゃつた

のですけれども、そういうことをひとつ具体的にどういふ点がまずかつたとか、証券界の裏話とかといった、それをひとつ具体的にちよつと参考になつていただきたい。

○参考人(岡島達夫君) だいたい今の御質問のやうなことは新聞、雑誌に書かれてまして、周知の事実になつておりますから、申し上げたいと思ひます。多少政策的に、いわゆる株式の民主化、ドッジラインがしかれましたあと、財閥の持つていた株式を民衆、一般の人に分ける、頒布するといふやうな一つの手段といたしまして、多少政策的にこの投資信託というものが創設されたのではないかと。戦前にもございましたけれども、戦後そういうことでこれができたんじゃないかと思ひます。私は当時まだ銀行のほうにいましたもので、それから、よく事情を知らないでございまして、いろいろ歴史を見ましても、そういう発生のいきさつから見まして、当時できるだけ早く投資信託といふものを発達させて株をそこに吸収したいといふ業界のほうのあれがあつたもので、それから、それが売買になつた証券会社を使つておるじやないかといふことで、これが兼業で始まつたわけでございますが、根幹はそこにあつたわけでございます。

で、初めは非常に調子よくつたわけでございますけれども、まあ証券会社になりまして、事業会社との間に幹事関係とかいろいろございまして、そういう関係で、多少幹事のところはよい株を入れるとか、あるいは売れるのを遠慮するとか、そういうことが起きたのでございまして、それが何と申しましても運用上一番の支障になつたかと思ひますが、いま申し上げたやうなことが一つのあれになりました、反動期に景気を悪くした、こういうやうなことがあつたわけでございます。現在は、先ほど申し上げましたやうに、ここ二、三年非常に改まつておりました、そういうことなしに自主独立的に売りたいものは売

る、買いたいものは買うというふうなことでやっておりますので、その弊害はなくなつたかと思ひますけれども、過去のことを申し上げますと、そういうことでございます。

それから、もう一つ申し上げますと、その幹事関係のこと、それから本業の収入をあげるために多少よいに信託財産の中の株式の売買をやつたということが過去にはあつたやうでございますが、そういうことが一つの大きな原因になっておるかと思ひますが、よろしゅうございましてよろか。

○中尾辰義君 それで、今度の改正法律案にも出ておりますけれども、例のコロガシ行為の禁止というところでございますが、これも一つの原因をなしたと思ひますが、それをひとつ具体的に、私は専門家がありませんから、こういうふうなコロガシをやつて、こういうことがあつたか、ひとつ説明してください。

○参考人(間島達夫君) まあわれわれ、いろいろ反省いたしましたのですが、なかなかさういつはわれわれの傷口になっておりますのですが、きょうは申し上げたいと思ひます。

コロガシというのは、私、最初陳述いたしましたときに、悪名高いコロガシと申しましたけれども、非常にこれが世間に悪く流布されました。と申しますのは、これも過去のことに属するのでございまして、先ほど本業の証券会社が収入がほしいというときには信託財産の売買をよけいにやつたというのを申し上げましたけれども、その中にコロガシというのがあつたわけでございます。市場に売りたいと思ふときに、市場で売ればよいのですが、売れないような場合に、それでは一つのファンダから、信託財産から、ほかのファンダにそいつを流す。信託相互間で株式のやりとりをするわけでございます。これはもちろん手数料は普通の料率より安いわけでございます。大体A率の四〇%ということになっておりますが、これは取引所の受託契約の準則の中でそういうことになっております。しかし、四〇%にいたしま

しても、それをひんぱんにいたしますと、やはり証券会社の収入がふえるということになつたわけでございます。それが非常にコロガシの悪名を呼んだ一つの原因でございます。コロガシの一つの悪い点は、一つのファンダの利益のためにやる場合もあるわけでありまして、他に流しますというと片方のファンダがいたむというやうな事例があつたわけでございます。過去においてそういうことをやつたのは、そういった本業の兼業から投資が始まつたということに一つの原因があつたわけでございます。

そういうふうなコロガシでございますが、現在は——現在といつても二、三年前から実行してゐるのでございますが、もうこういうコロガシをやつておつたのでは信託財産はよくならないといふことで、われわれみずから反省いたしましたのでございまして、こんなことをやつておつたのでは、委託会社の、われわれ経営者の首を絞めるやうなものだといふことで反省いたしまして、現在もコロガシといふのはございまして、ございましてけれども、たとえば一つのユニットは償還期が近づいてきたといふやうなときに、われわれは償還期が近づいてきまして、だんだん株を減らしてまいりまして、さうしてコールと公社債をふやしてまいりますが、最後にどうしても株が割と二割とか残る場合がございまして、その中で、たとえば電力株とかあるいは自動車株とか、優良な銘柄があるわけでございます。そういうものをやればほしい新しいファンダがあるわけでございますから、そういう場合には、古いものはもうそれで償還するのだから、新しいものがほしい優良銘柄を回してもらう。場に出ていまして、ほしい優良株が手に入らないわけでございます。電力の株なんかなかなか手に入らないわけでございます。これは一つの資産株といふか、インカムゲインをかせぐ場合に非常に効果的な株でございます。そういうものが新しいユニットとしてほしいわけでございます。そういう場合にころがさうといふこと

やつてゐるということでございます。

それから、もう一つは、現在減つていますが、大体解約が多いわけでございます。解約が非常に殺到する、たとえば先ほど申し上げました四十年には、一日に四億も五億も解約が出る場合があつたのでございますけれども、この場合、場に出しますと非常に相場が下がつてしまふということになり、そのためにほかのファンダの株が下がつて傷ができるというやうなことから、その中の優良銘柄——大体優良銘柄でございますけれども、それをほかの信託財産に流して解約の資金をつくるというやうなことをやつてまいつたわけでございます。最近、先ほど申し上げましたやうに、非常に解約の率も減つておりますので、かりにそういう際にやる場合でも、いい銘柄だけをやるというやうなことをわれわれ努力してやつておる、こういうことでございまして。

昔のやり方と現在のやり方を比較して申し上げましたが、それでおわかりいただけたかと思ひます。

○中尾辰義君 結局、何ですか、銘柄のいい、これから値上がりしそうなものは証券会社がつかえて、悪いやつ、カビの生えたやうなもの、値上がりの少ないやうなもの、配当の悪いやうなもの、極端なことになるかもしれないけれども、そういうものを償還期のまだ来ないファンダに組み入れて、そしてころがしておつた、こういうことですか。

○参考人(間島達夫君) 失礼ですが、もう一度最後のところを聞きがしませて……。

○中尾辰義君 値上がりの悪いやつを償還期の来ないファンダに入れて、そしてころがしていつた、こういうわけですか、そこら辺のところをひとつ。

○参考人(間島達夫君) お答えいたします。先ほど、償還期が近づくとつて株をどんどん減らしていくという場合に、私どもは一応その中の売り目標というのを立てておるわけです。たとえばいまおつしやいました市場性のないもの、これは最近ほとんどないのでございますが、売り

にくいというものの、そういうものを優先的に売つておるわけでありまして、償還期になりまして、すぐ売らうにも売れないものは、もうあらかじめ優先的に売つておくということを現在やつております。そういういたしますと、そういうものは、たとえば市場で千株しか売れない、しかし時間があるから、じゃ千株ずつだけ売らう。値が下がらないやうに売らなくちゃならない。そういうものを先に処分して、最後にはおむね優良株だけが残る。ですから、償還のまぎわになりますといふと、そういうもので一〇%とか一五%、非常に率の低いもので、そういうものを流し込むといふやうになつておるわけでございます。

○中尾辰義君 それで、いま解約の問題が出たんですが、アメリカなんかでは解約できないのがありますが、会社型投資とかいふのが、ああいうのに対しては、業界の方はどうお考えですか。

○参考人(間島達夫君) アメリカで最初に発達いたしましたのは、クローズドエンド型という会社型の投資でございます。そのほかアメリカで非常に投資が伸びたといふのは、オープンエンド、いわゆるミューチュアル・ファンドといふものができましてから、非常に躍進したわけでございます。それが残存元本が非常に増加した一つの原因でございます。このオープンエンド型と申しますのは、もちろん会社型でございます。日本は契約型でございますが、向うは会社型でございます。株で持つてゐる。持つてゐる人が会社へ行つて、それを買取つてくれと言ふ。いま日本でやつてゐるユニット、オープンと同じやうなことで、会社に買い取りを求める。もう一つクローズド型と申しますのは、これは会社では引き取らない。それはどうするかと申しますと、市場で売ると。市場で売ります場合には、いまの日本の株と同じで、需給関係で非常に安く売らなくちゃならない。もちろんプレミアムがつく場合もありまして、けれども、安く売らなくちゃならない。最近それが非常に非難的になつておりますのは、基準価格の大体二割から三割ぐらいディスカウントされ

ないとそれが売れないということ、クローズドエンド型の解約などにつきましては、投資家からかなり非難を受けておるといふ状態でございす。いま申し上げましたオープンエンドのほうは、これはいま日本でやっておりますように、基準価格で買取っておるわけでございす。

そういうことで向こうはあれしているのですけれども、何と申ししても、根本は、アメリカの個人層の金融資産が豊富でございすので、募集額よりも解約が多いということはほとんどないのてございす。ですから、毎年毎年残存元本がふえ続けていくというような状態でございす。一つの例を申し上げたいと思うのですけれども、アメリカの投資家と日本の投資家はそこが違ふのじゃないかと思ひますが、昨年の二月に、セネラル・サイという、シナ人でございす、これはアメリカのフィデリティというファンドの役員をして、運用責任者で非常にそこで成績をあげたわけでございますが、その人が昨年の二月にそこをやめて、マンハッタン・ファンドというファンドを創設したわけでございます。昨年の二月に創設して、二千五百万ドル募集しようというの、非常に集まり過ぎたと申しますか、十倍以上、二億七千万ドルもファンドが集まったわけでございます。ところが、御承知のように、アメリカはそのころは千ドル以下というふうな状態だったのが、その後かなり暴落をしたわけでございます、かなりニューヨーク市場が悪くなつた。私は非常にこれに関心を持っております、二億七千万ドルも集めて、その後どうなつたかというのを調べてみたのでございす。それが、何カ月かたつた後に見ますと、九ドル五十セントで募集したマンハッタン・ファンドの資産が、八ドル七十セントぐらゐに落ちたわけでございます。落ちたから、私はきつと解約がふえて減つたのではないかと、私を調べてみたところが、逆にふえておりまして、最近聞くとところによりまして、四億五千万ドルぐらゐにふえた、こういうことを聞いております。これはアメリカ人の心理というものは

よくわかりませんけれども、一度サイという人の才能を信用してあれした以上、一時下がっても買取つてくれというのをしない、持ち続ける、逆にまた買い増ししていくというふうなことが起きたのではないかと、こう思つております。日本はまだそこまで全体の金融資産がいておりませんので、やはり子供が学校へ行くとか何とかというのにならなかつた、投資を買取つてもらつて資金を捻出するといふようなことがあるので、解約が多いのではないかと思つております。われわれはそれに対処して、いろいろのルールとか何とかで、解約してもすぐに株を売らないようなことを現在やっております。さっきの組み入れ限度を下げたといふのは、そういう理由でございす。

○中尾展義君 もう一つ聞きますが、いま毎月毎月設定をなさるわけですが、こういう市況が悪いときには、毎月毎月の設定を制限したらどうかというのを考えるわけですが、それはどういふ御意見をもちますか。

○参考人(間島達夫君) これは私も昨年制度の改善といふことを考へて、いろいろ検討しておりました。要するに、ファンドのわれわれの管理する本数といふのはどうなんだといふことを検討いたしましたわけですが、ファンドは少ないほうが管理しやすいのではないかと議論がなされておりました。だいたい多いところは百本以上も、まあ合併したところもございすけれども、かかえておるわけでございます。毎月毎月さらに本数がふえていくといふことで、さらに管理本数を削減しようといふこと、非常に本数の多いところは、毎月やらないで、三カ月に一ぺんとか、四カ月に一ぺんとかいふことを実行いたしてやつておりました、それによつて管理本数を減らす。

それからさらに、減らす方法といひまして、信託財産の合併ができたらいじやないかといふことで、これも去年から大蔵省にお願いいたしまして、両方で研究してまいつております。合体といふ

いう形なら、これはできそうだが、できるという結論になりまして、二本の相似たような信託財産を合併いたしまして、それで管理本数を減らす。それから、もう一つは、みなし信託といふことで、改正法律に載つておりますけれども、マザー・ファンド、いわゆるファミリー・ファンドと申しまして、ユニットを毎月設定するが、株式に運用するのは、まあそのうちの三本を一本とめて、一つのマザー・ファンドをつくつて、それで三本のユニットはそのマザー・ファンドの受益証券を組み入れていくといふ、こういうことを考へて、改正法律案に盛つていただいたわけでございます。そのういたしますと、株式に運用すると、これが一番管理に骨が折れるわけでございますけれども、これをひとつこしらへまして、あとユニットを募集してきた場合には、三カ月分、三本あるわけですが、これも、その三本には何を入れたかといふ、いま申し上げましたように、マザー・ファンドの受益証券を入れていくといふことになりまして、これも一つの管理本数を減らす手段ではないか、こう思つております。その方法で管理本数を減らすことに考へております。

それで人員の関係、あるいは調査機能の関係で、やれるところは、そういうことでやつておりますけれども、その場合に、管理本数を減らしたところで、基準価格の競争をしなればならぬわけですから、法律案が通りまして、マザー・ファンドができるというのにならなかつた、いま申し上げたような方法の中で、各自が自由に努力して管理本数を減らすといふことでやつていきたいと思つております。

○中尾展義君 もう一つ、ちょっと。まあ今度改正法案が出ています、大蔵省とあなただけのほうと事前に行つていろいろ検討を加へ、打ち合わせもなさつたと思ふんですが、その際にいろいろ意見の食い違つたような点もあつたように私は聞いておるわけですが、どういふ点があなたの方のほうと大蔵省のほうと違つたのか、それをひとつ参考までに聞かせてください。

○参考人(間島達夫君) この問題は、昨年の十一月に制度改善要綱をつくられる過程におきまして、いろいろ御当局とは折衝をし、検討し、やつてまいつたわけでございます、まあ特に申し上げたいところ、この名称の問題かと思つたのでございすけれども、まあ山一証券があつて山一証券投資信託といふとあれだから、名前を変えたらどうかといふような御意見がございまして、たれども、われわれはすぐにこれはできるとかできないとかいふことでなくて、これはひとつ時間をかしていただきたい。これは法律に盛り込んで、やりたいたいと思ふときにはできるわけですが、大蔵省の認可を得ればできるわけですから、名前の問題は非常に重要な問題であるから、これはひとつ今後自主的に検討していただきたいといふことで、それがたしか法律改正から出た問題点だと思ひますが、その他は全部われわれ納得済みのものでございす。それで先ほど成立を希望すると申し上げたわけでございます。

○藤田正明君 現在一番不調なのはユニットだと思ひますが、このユニットが、これは数字は私が調べたのはちよつと違ふかもしれませんが、全部で八百八十三ございす。そのうちの四百十が元本を割つておるわけですね。その中で一番ひどいと思はれるのが、まあこれはもちろん元本を割つたから延長になり、再延長になつたと思ふんですが、二百十三の延長、再延長がございす。その二百十三の中で元本を割つておるものが二百十ある。三つだけ元本以上のものがある。それからまた、これはうわさですが、ここに証券局長もおられますが、どうか知りませんが、もう一度延長してくれといふふうな要望が業界から大蔵省へ出された、大蔵省は非常にそれを渋つておると、まあこのようにうわさを聞いておりますが、一体これは見通しがないからもう一度延長してくれといふ御要望をなさつたのか、あるいは何らかの見通しが——この二百十三のうちで九九％まで元本を割つておるといふ事実ですね、これ、何らかの見通しがおありかどうか、この点をお伺

いまして、これは私も昨年制度の改善といふことを考へて、いろいろ検討しておりました。要するに、ファンドのわれわれの管理する本数といふのはどうなんだといふことを検討いたしましたわけですが、ファンドは少ないほうが管理しやすいのではないかと議論がなされておりました。だいたい多いところは百本以上も、まあ合併したところもございすけれども、かかえておるわけでございます。毎月毎月さらに本数がふえていくといふことで、さらに管理本数を削減しようといふこと、非常に本数の多いところは、毎月やらないで、三カ月に一ぺんとか、四カ月に一ぺんとかいふことを実行いたしてやつておりました、それによつて管理本数を減らす。

もっと大蔵省が投資信託等については監督を嚴重にして、そうしてやらなければいけない、手ぬるいじゃないか、何をしているか、こういう声が強いのです。それと同時に、一面皆さんと十分話し合

う機会がないために、意思の疎通というものが欠けていゝるんじゃないか、それから来る多少のあれもあるう、こう思うのですが、法律案が出たから懇談するというのではなしに、常時適当な機会にやはり証券界の事情はこうだ、これを切り抜けるためにはどうしたらいいかということをもひとつ忌憚なく話し合う機会を持たれることが、私は業界のためにもいいし、国会の審議にも役立つ、こう思うのです。そういう点をひとつこの機会に会長さんに御要望申し上げて、たいへんにお忙しいきょうおいでいただいたことを厚く感謝して、私はこの程度で終わりたいと思います。

○理事(青柳秀夫君) 他に御質疑がなければ、参考人の意見聴取はこれをもって終了いたします。間島参考人にこあいさつを申し上げます。

本日はお忙しいところを本委員会のために御出席を願ひ、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。本委員会を代表いたしまして、厚く御礼を申し上げます。それでは、本日はこれにて散会いたします。

午後二時四十五分散会

七月十一日本委員会に左の案件を付託された。

一、証券投資信託法の一部を改正する法律案(予備審査のための付託は五月三十日)
一、計理士の名称の使用に関する法律案(衆)(予備審査のための付託は同日)

計理士の名称の使用に関する法律案

計理士の名称の使用に関する法律

1 昭和四十二年三月三十一日において、大蔵省に備える計理士名簿に登録を受けていた者は、財務書類の調製をし、財務に関する調査若しくは立案をし、又は財務に関する相談に応ずる業務(他の法律においてその業務を行なうことが制限されているものを除く)を営むについて計理士の名称を使用することができる。
2 前項に規定する者以外の者は、計理士の名称を使用してはならない。

3 前項の規定に違反した者は、二万円以下の過料に処する。

附 則

この法律は、公布の日から起算して十日を経過した日から施行する。