

第六十五回国会 大蔵委員會議録 第四号

昭和四十六年二月九日(火曜日)

午前十時三十分開議

出席委員

委員長 毛利 松平君

理事 宇野 宗佑君

理事 丹羽 久章君

理事 山下 元利君

理事 松尾 正吉君

理事 奥田 敬和君

理事 木村武千代君

理事 高橋清一郎君

理事 原田 憲君

理事 坊 秀男君

理事 森 美秀君

理事 阿部 助哉君

理事 平林 剛君

理事 堀 昌雄君

理事 伏木 和雄君

理事 春日 一幸君

出席政府委員

大蔵政務次官

大蔵省証券局長

委員外の出席者

参 考 野村証券株式

参 考 会社社長

参 考 (東京大学名誉

参 考 教授)

参 考 (日本公認會計

参 考 士協会副会長)

参 考 (十條製紙株式

参 考 会社社長)

大蔵委員会調査

室長

委員の異動
二月八日
辞任 堀 昌雄君

補欠選任 辻原 弘市君

同日 辞任 辻原 弘市君

補欠選任 堀 昌雄君

二月五日

塩業の整備及び近代化の促進に関する臨時措置

法案(内閣提出第二十九号)

は本委員会に付託された。

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(内閣提出

第九号)

外国証券業者に関する法律案(内閣提出第一〇

号)

○毛利委員長

これより會議を開きます。

証券取引法の一部を改正する法律案及び外国証

券業者に関する法律案の両案を一括して議題とい

たします。

本日は、まず、証券取引法の一部を改正する法

律案及び外国証券業者に関する法律案の両案につ

いて、参考人の出席を求め、その意見を聴取する

ことといたしております。

本日御出席をいただいた参考人は、野村証券株

式会社社長北裏喜一郎君、東京大学名誉教授鈴木

竹雄君、日本公認會計士協会副会長尾澤修治君及

び十條製紙株式会社会長辻谷健一君の各位であり

ます。

参考人各位には、御多用のところ御出席をいた

だき、まことにありがとうございます。

御承知のように、証券取引法改正案は粉飾決算

に対する民事責任の所在の明確化、企業内容開示

制度の整備、有価証券の公開買付けの規制に関

する制度の新設等の必要があるとして、また外国

証券業者法案は、外国証券業者が国内において証

券業務を営む道を開くとともに、その営業活動に対

し適正な規制を行なう等の必要があるとし、それ

ぞれ政府から提出されたものであります。

参考人各位におかれましては、両案に対し、そ

れぞれの立場から忌憚のない御意見を述べたい

でございますようお願い申し上げます。

なお各位の御意見は、最初におのおの十分程度

にお取りまとめ願ひ、その後委員からの質疑に

よりお答え願ひのことといたしますので、何とぞよ

ろしくお願い申し上げます。

それではまず、北裏参考人よりお願いいたしま

す。北裏参考人。

○北裏参考人 私、ただいま御紹介にあずかり

ました野村証券の北裏でございます。

日ごろは証券市場の諸問題につきまして、皆さ

ま方から格別の御配慮と御支援をいただきまし

て、また本日は皆さまにこのような機会を私ども

に与えていただきましたことを、心から感謝いた

します。

本日は、今国会に提出されております証券関

係の二法案につきまして意見を申し述べようとい

うことでございますので、若干お時間を拝借いた

しまして、ただいまより十分ばかり申し述べさせて

いただきますと思ひます。

今回の証券二法案の趣旨は、投資家保護の徹底

と同時に、国際化の進展に備えて、証券市場の諸

制度につきまして十分な施策を講ずることにある

ことは承知いたしておりますが、このことは証券

市場の健全な運営のために必要なだけではなく、

国際化するわが国経済の発展のためにもきわめて

重要な意義を持つものと考えます。そういう意味

におきまして、この法案の内容はまことに當を得

たものであると存じます。

証券取引法は昭和二十三年以来今日まで十回余

り改正されておりますが、これまでの改正の多く

は、証券市場の組織、機構に着目いたしました、

いわば狭義の証券市場と申しますか、その手直し

にとどまっておったわけでございます。また証券

会社の免許制移行に伴う前回の証券取引法の改正

にいたしまして、証券会社の健全化を通じてま

して投資家保護に資するという面ではまことに画期

的なものでございますが、それが今日御高承のよ

うな大きな効果をあげておりますが、これとて

もやはり証券市場の機能の強化を意図したもので

ございました。

これに對しまして今回の改正のねらいは、証券

市場に流通する有価証券の価値そのものに真実を

求めるということでありまして、わが国の投資家

保護の歴史の上では新時代を画するものといえる

と思うのであります。前回の免許制施行と相まち

まして、今後の証券市場をささえる二大支柱とな

るものと期待しておるわけでございます。同時に

に、今回の法律改正は、単に一証券業界にとどま

りません、広く金融界、産業界全般にわたって、

従来とは比較にならない広範囲な影響を及ぼすと

いう重要な意味を持つものでございます。

これを具体的に申し上げますと、有価証券

の発行、流通両市場におきますディスクロー

ジャー——ただいまの内容開示でございますが、

ディスクロージャー、なかなか粉飾決算の防止

策としての発行者その他関係者の賠償責任の強化

と明確化等がそれでありまして、

また、いわゆるテークオーバー・ビッド、すな

わち公開買付けにつきましても、このような事

例はわが国におきましてはまだございせんけれ

ども、国際化の進展に備えまして、その規定の整備をはかっておくことは、将来経済界、資本市場の無用の混乱を避けるためにもぜひとも必要なこととございまして、全面的にこれに賛意を表するものでございします。

しかし、何ぶんにも今回のような各界に影響を及ぼす重要な改正は初めてのことでございまして、それだけにわが国の風土になじむという現実の過程にはいろいろむずかしい問題が生じてくることも十分考えておかねばならないと思うのであります。それだけに、法律で基本的な事項を定めまして、政令に細目をゆだねていくというところは現実的に即した妥当な措置であると思うと同時に、今後の行政の上にくれぐれも適切な御配慮をお願いいたしておきたいと存する次第でございします。

次に、外国証券業者に関する法律案でございしますが、昨年の秋、証券業の五〇%自由化措置がとられたことから、外国証券業者のわが国への進出希望が日増しに強くなりつつあることは御高承のとおりでございします。しかしながら、証券業は業務の性格上、合弁会社という態様はなじみにくいのでございまして、そういう意味では今回の支店開設を認めるという法律案が施行されて初めて実質的に証券業の自由化が行なわれることになろうかと思うのであります。このことは、これからの資本市場の国際的な拡大、発展という観点から大きな意義を持つものであり、わが国証券会社がすでに海外進出の実績をあげつつあること、また今後全般的な国際化の趨勢から見ましても、まことに時宜を得た立法措置であると存じます。私どもといたしましては、今後は海外の有力な証券会社と同じ競争条件のもとに、国際的な尺度での公正な競争を展開していかなければならないと覚悟を新たにいたしております。

以上、法案につきましてもの所見を申し述べましたが、この機会に証券業の自由化に関連して一言触れさせていただきたいと思ひますが、たとえばわが国の今日の為替管理のあり方、あるいはブライスメカニズムの働かない公社債市場の慣行など、資本市場そのものの国際化という点につきましても、今日なお幾つかの問題があるように思われるのでございします。

私どもは過去たびたび、国際化時代に即しまして、間接金融偏重の資本構成を早急に是正する必要があること、中でも公社債市場の育成と正常化が何よりの急務であり、そのためには金利の自由化に英断をもつて踏み切る必要のあることを繰り返し主張してまいりました。おかげをもちまして、昨年あたりから徐々にではありますがその方向が見え始めておりますが、しかし国際的な視野で見ると、まだまだ不十分であると考えられるのでございします。こうした資本市場の環境が整備されることによりまして、わが国の資本市場が真に国際化し、その上で海外証券業者と相競い、相提携してこそ、資本市場の大きな広がりがあり、発展が期待されるものと信ずるものでございします。

われわれ証券会社は、海外証券会社と十分競争していきけるだけの体質を備えるよう、今後とも努力していく覚悟でございします。ただいま申し上げましたような環境整備の面につきましても、皆さま方の今後の御理解と御支援をこの機会にあわせてお願い申し上げます。

なお、今回の法律改正につきましても、日本証券業協会連合会及び東京証券取引所の連名で、一月十六日付をもちまして要望書を提出しておりますので、御参照いただければ幸いです。以上、簡単にございしますが、私の話を終わります。

○毛利委員長 次に、鈴木参考人。

○鈴木参考人 今回の証券取引所の改正には、御承知のように、開示制度の改正と、公開買付けの規制という二つの問題が含まれております。

そこで、前者につきまします申し上げますと、私は多年証券取引審議会の委員として証券制度の改善に取り組んでまいりましたが、昭和四十年の証券取引法改正の際、第三章の証券会社と第四章の証券取引所の規定を改正しただけで、もちろんそれ

の有価証券の募集、売り出しの規定の改正に及び得なかつたことをたいへん遺憾に思っております。したがって、一昨年証券取引審議会が専門委員会を設けて証券取引法の新たな改正問題を検討することになりました際には、その委員長として、今度こそはそれを実現したいと考え、自來一年半あまり審議を重ねました結果、今回の改正法案の基礎となつた意見を提出いたしました。

その基本的立場は、必要がある認められるところではきびしくする、しかし不要と認められるものは落とすという意味で、開示制度を合理化するということに尽きていたわけでございしますが、それを判断する場合には、今日の実情を考慮しつつ、開示制度をめぐると利害関係人の対立する利益の調整をはからなければならぬので、単純な理論の要請を若干修正せざるを得なかつた場合もございします。したがって、今回の改正法案に對して、こまかい点ではあります、いろいろな批判が聞かれないではございせん。しかし、そのような批判は、特定の立場の利益を強調したものとか、ないしは實際を顧みないで一挙に理想の実現を希望するものとかが多く、総合的立場に立つて考えますと当たらない批判のように思われるのでございします。たとえば、半期計算書に公認会計士の監査を要求していないとか、あるいは連結財務諸表の作成を要求していないとかいうようなことが批判されておりますが、少なくともいま直ちにそれを実現するには、その實際的地盤がまだ熟していないように思われるのであります。このように考えますと、改正法案は、現段階における實際的な解決としてはきわめて妥当なものと考えてよいと思ひます。

そして、このような考えはひとり私ばかりではなく、他の学者もほとんどみな私と同意見のうちに存せられます。すなわち、前述いたしました証券取引審議会の専門委員会の当初の委員四名のうち三名までが法律学者であります。そこで一応構想を立てた上、實際界各方面から専門委員をさらに加えまして、それぞれの立場からの発言を聞

き、また実情を説明してもらひまして、学者的立場からも不条理でないと思はれたものを意見にしたのでございします。その上、証券経済研究所に証券取引法の改正問題を研究するための研究会をつくってもらひまして、多数の学者、実務家に参加をお願い、さらにその間、四十四年と四十五年の夏に、アメリカから証券取引法関係の第一級の学者であるハーバード大学のロス教授と、カリフォルニア大学のジュニグス教授とを招聘いたしました。アメリカにおける証券取引法の運用と改正動向を親しく聴取いたしました。そして、このよう

な研究成果を専門委員会の審議に十分反映するようにつとめたのでございします。私はしばしば法案の作成というものに関与をしておりますが、今回のような周到な準備をして法案を作成いたしましたことは他に例がなかつたのでございします。専門委員会におきましては、開示制度のほか、他にも今回の証券取引法の改正にできれば盛り込みたいと思つた問題が多々ございしましたが、そのうち公開買付けの規制と外国証券業者の取り扱いとは、資本自由化との関連でどうしても緊急に立法の必要があると考えまして、それを意見に盛り込みました。

そのほか、株価安定操作につきましても、現行制度を改善合理化する必要があると思ひまして意見に盛り込みましたが、これは政令で処理できる問題であります。改正法案には盛り込まれておらないわけでございします。そしてこれらの内容も、開示制度の改正について前述したと同様の立場で考えましたので、私としてはいずれも妥当なものと考えております。

なお、今回残りました問題につきましても専門委員会において引き続き検討いたしまして、できるだけすみやかに意見をまとめたと思ひます。

以上申し上げました理由によつて、私は、この法案が国会を通過し、また安定操作に関する政令が改正されることを強く希望しておりますが、最後に、開示制度との関連で申し添へたいことは

商法の改正についてでございます。

私は、法制審議会の商法部会長をしておりますが、商法部会におきましては、先般、株式会社の監査制度の改正を中核とする商法改正要綱を答申いたしました。その主たるねらいは、大会社において、株主総会が決算書類の承認を受ける以前に、公認会計士または監査法人の監査を受けるべきものとしたことでございます。つまり、証券取引法による開示制度が広く投資者の保護をはかるの対して、商法上、株主及び会社債権者を一そう保護しようと考えたのでございまして、法律の体系としてよりも証券取引法と商法とは別個のものでございまして、実質的には深い関連を持つわけでございまして、すなわち、証券取引法による監査は株主総会において確定された計算書類に対してなされるものでありますから、かりに公認会計士がこれにつき限定意見をつけますと、それはすでになされた総会における承認決議とは無関係なものでございまして、そこで、証券取引法による事後の監査に加えて、商法上、事前の監査をも要求することにしたのが商法改正の新構想であつて、これにより、証券取引法によつて開示される計算書類の内容につき一そうの確実性が期せられるわけでございまして、この意味におきまして、私は今回の商法改正について、その実現が強く希望されてならないのでございまして、

以上をもつて私の陳述を終わります。

○毛利委員長 尾澤参考人。

○尾澤参考人 私にはさきに、日本公認会計士協会を代表いたしまして証券取引法委員会の特別委員会の一員に列しまして、証券取引法の改正に関し、審議会並びに証券局に対して忌憚なく意見を開陳することを許されましたが、今回さらに本席におきまして私どもの考えるところを申し述べ、機会を与えられましたことを厚く感謝申し上げます。

まず第一に申し上げたいことは、今回の改正法案は、届出書の提出基準を発行価額の総額一億円以上とし、また報告書の提出基準を上場会社、店

頭売買登録会社、それから届出書提出会社といった実を見れば、不特定多数の投資家の間に流通しながら届け出を要しなかつたために、報告書の提出義務がなく、したがつて投資者保護のための企業内容の開示が行なわれていない会社が見受けられます。かかる流通性を有する有価証券の発行会社に対しましては、何らかの措置を講ずる必要があり、今後の問題として御検討をいただければと存する次第でございまして、

少なくも、届出書提出基準としましては、従来は一年間通算五千万円以上としたのでございしますが、アメリカにおけるがごとく二年間通算一億円以上と改めまして、できるだけこの種の届け出会社の漏れを防止する方法を講ぜられたい、これは省令にゆだねられていた事項でございしますが、今後の問題として御考慮をわすれられない次第でございまして、

第二に、今回の証券法改正は、開示書類の虚偽記載に対する公認会計士の監査証明について、民事責任の強化が行なわれているのでございまして、この点について一言申し上げます。

まず、私も公認会計士の基本的態度といたしましては、有価証券の発行、流通の円滑化と価格形成の公正化をはからんとする社会経済制度の一端にならうものとして、その使命と責任に反する行為があつたとき責任を追及されることは避けたがたいところであると考へております。このことは、商法改正案の公認会計士の監査についても同様でございまして、この点は、さきに商法改正法律案要綱が示されたとき以来、日本公認会計士協会は一貫して、終始変わらぬ態度を持して進んでまいつております。

今回の改正は、故意、過失の立証の举证責任の転換は、専門知識を必要とする業務の性質上当然のことであるが、虚偽証明と損害との間の相当因果関係と損害賠償額とにつきましては、民法及び商法の一般原則によることとされましたので、証券法改正案も商法改正案も、責任のあり方

といたしましては同列に置かれたのでございまして、協会といたしましては、責任は重いがやむを得ないところと考へております。

公認会計士が確信を持つて的確な監査意見を表明し、それに対してあくまでも責任を負うためには、監査の実施をする場合、必要な時間と費用が保障されていなければなりません。そのために、監査を受ける側におかれましては、監査の意義を理解し、その御認識の上に立ちまして協力を惜しまないという態度をここに強く要請いたしたいのでございまして、

次に、公認会計士の虚偽証明に対する損害賠償制度を制度として実効あらしめるためには、諸外国においても行なわれているがごとく、監査証明についての賠償責任保険制度の創設が焦眉の急と考へられます。場合によれば、ドイツにおけるがごとく強制加入制度をとるなど、何らか適切にしかつ強力な措置が必要でございまして、こうした受け入れ体制の未成熟な面に対しては、協会といたしましてもできる限り自主的に解決をはかるべく着々と準備を進めているのでございまして、が、なお関係各方面の御支援なくしては万全を期し得ないと思へております。

さらに、公認会計士の監査証明は財務諸表の重要な項目についての問題点を指摘すべきものとされておりますが、公認会計士の世界におきましては、重要性の判断は最も微妙かつ困難な問題とされております。この事実を公正に判定するためには、深い専門知識と豊富な実践経験を必要といたします。この点について、協会としても何らかの特別の措置、たとえば公正会計鑑定機構のごときもの設置などを講ずべきではないかと考へまして、今後の問題といたしまして慎重に研究を進めてまいりて存じます。

なお、この種の民事責任の追及の行なわれる際に、ときには乱断が行なわれるのではないかと、その辺若干懸念されておることを申し添えます。

第三に、証券取引法改正に関連いたしまして商法改正について一言申し上げます。

御高承のとおり、商法改正案では、監査制度充

実の一環として、大会社に公認会計士監査を義務づけんとしております。その趣旨は、株主及び債権者等の利害関係人の保護を目的といたしまして、その計算書類は株主総会開催以前に監査されまして、その監査結果は株主総会に反映せしめて、会社経営の適正化をはからんとするにありまして、これに對しまして証券取引法監査は、会社、株主のみならず、一般投資家の保護を目的とする会社の財務内容の開示について真実性を確保せんとするにありまして、ただ、現状で進めば、証券法はいわゆる事後監査となることを避けられず、このため監査結果も直ちにその期の決算に反映し得ない場合もあり得るわけでございまして、この点されれば、このことは直ちに証券取引法によるデイスクロージャー制度をより一そう実効あらしめることと相なると思へます。その意味におきまして、両法は密接な関係を有することは事実でござい

ます。もとより、両法は目的、立場、法体系を異にするものでございまして、今回の両法の改正もそれぞれ独自の意図とねらいのもとに推進されてまいりました。したがつて、両者の改正を相互関連的に受け取るべき筋合いではないかと考へております。とは申せ、私もさきに申し上げた通り、上述のごとく両法の密接な関係を重視する立場から、この二つの立法が相並んで今国会を通ることを切望いたしてやみません。

以上、御参考とせられたいと存じます。

○毛利委員長 澁谷参考人。

○澁谷参考人 澁谷健一でございまして、今回の証券取引法の一部を改正する法律案につきまして、産業界の立場から意見を申し述べたいと存じます。

不肖私は、大蔵省の証券取引審議会の委員といたしまして、改正案の審議にも参画いたしてまいりました。経済界としても経団連で意見を取りまとめまして、審議会におきまして逐一、改正原案

につきまして種々の意見を申し上げた次第でございます。これらの産業界の意見はおおむね今回の改正法案に取り入れられておりまして、大筋いたしまして、現在の日本経済の実情に合致した適切な改正であると考えておる次第でございます。

まず第一に、企業財務内容の開示制度につきまして、従来の有価証券届出会社の場合に、取引所上場会社及び証券業協会に登録されております店頭銘柄の会社につきましても、届け出、報告制度の対象にされましたことは適切であると考えております。また、投資家保護という観点から適切な企業財務内容の開示が必要であります。公認会計士監査制度につきましては、今回の証券法改正案のごとき、実質上株式を公開している会社に限って監査を義務づけられましたことは、制度の趣旨に合致しておりまして、妥当と考えておる次第でございます。

第二に、有価証券届出書の提出基準につきまして、有価証券の募集・売り出し価額の総額が一億円以上の会社に改められました点も、貨幣価値の変動並びに時価発行増資の普及してまいりました現在、妥当であると考えています。また、時価発行と額面発行とを分けて規定し、権利落ちの生ずる額面発行につきましては、権利落ち前に届出書の効力が発生するように措置されましたことも必要で、改正であると賛成いたす次第でございます。一方、株価安定操作が従来あまり活用されておりましたので、時価発行に関連しまして、これを利用しやすくするように政令改正が考えられておるようでありまして、産業界としましては、時価発行による資金調達にスムーズに行なわれるように望んでおる次第でございます。

ところで、現在の日本の企業財務内容の開示制度は、米国の例にならって、戦後に取り入れられたものでありますが、日本では米国よりもさらに詳細な財務内容の開示をいたしております。これでは日本企業の国際競争上差しつかえると考えております。あまり詳細な企業内容の開示は、

一般投資家にとりましては、詳し過ぎるためにかえってわかりにくい複雑なものとなっているという欠点もございます。今回の改正にあたって、政省令におきまして、有価証券届出書、目録見書、有価証券報告書等の簡素合理化が十分に行なわれまして、諸外国並みになることを期待しておる次第でございます。

反面、現状におきまして、欧米諸国に比べて日本の企業がおくれをとっておりますのは連結財務諸表を作成していない点でございます。つまり、親会社、子会社の財務諸表を連結して、親子会社を一体として決算をしなければ企業本来の損益が出ないわけでありまして、日本ではごく一部の会社を除きましてはこれが行なわれておらないわけでございます。親会社、子会社は別々に決算をいたしております。本来、親子会社間の取引は本支店間の取引に類似するものでございまして、この間の取引に生じた収益に対して、外部に売り上げて初めて実現したものと同一収益と同様に扱われまして、これに課税が行なわれております現在の制度は、企業を疲弊させることになりまして、国際競争の上からも問題があるかと考えます。そこで、欧米のごとき、まず税法の上で連結納税制度を採用しまして、かような親子会社間の売買収益には課税をしないよう措置されるところに、商法、証券取引法におきましても税法と軌を一にして、連結財務諸表制度を採用される必要があるのではないかと考えておる次第でございます。

しかし、現在直ちにその実現を期待することは困難でありますので、子会社の決算書を添付した報告書を大蔵大臣や証券取引所に提出することに今回の改正ではなっております。この場合、子会社が数多くある大会社の場合には、添付される子会社の決算書が非常に多くなりまして、あまり投資家の便宜にはならないのではないかと考えられますので、大蔵省令で特に重要な子会社に限定されるよう要望申し上げたいと存する次第でございます。

いま一つ、欧米と日本とで著しく異なっております点は、一年決算と六カ月決算という違いであります。欧米では一年決算が通例であります。日本の大会社の多くは六カ月決算であります。これを一年決算に切りかえるためには、中間配当を取締役会の決議のみでできるように措置してもらい必要があると考えております。もっともこの問題は商法の問題でありまして、私どもとしましては、このような商法改正については別途要望いたしておる次第でございます。今回の証券取引法改正案では、一年決算の会社に対し半期報告書の提出を義務づけることになっておりますが、企業といたしましては、制度の趣旨に照らして、簡略な中間概況報告書を公開することにはやぶさかではありません。しかし、あまり詳細な内容の半期報告書を義務づけられまして、季節変動など、上期、下期の収益のアンバランスな日本企業にとりましては一年決算のメリットが失われます上に、投資家にも誤解を与えます。そこで、半期報告書には売り上げ高とか生産高、契約高、受注高、経費など、収益を除いた営業活動の事実を記載することに定めるようぜひお願いしたいと考えておる次第でございます。

次に、株式公開買い付け制度につきましては、基本的には規制すべきものと考えております。と申しますのは、ひそかに株式の買い占めが行なわれまして、株価がその影響で上昇しているのか、それとも会社の業績がよろしいので上昇しているのか、外部から見たのみでは判断できません。かような公開買い付けの届け出制を施行されますと原因がはっきりすると思われまして、投資家と保護としてよろしいかと思えます。産業界としましては、資本の自由化に対処しまして、外資による株式公開買い付けが野方図に行なわれまして混乱を生じますので、かような届け出制が少なくとも必要であると考え、今回の証券法改正に取り入れられることを要望いたしたわけでございます。

なお、国民経済上好ましくない買い占めに対しては、証券法でこれを規制できるよう措置されますことを産業界で要望があったわけでありまして、投資家保護をたてまえるとする証券法に産業政策を導入することは困難のようでありまして、別の法域におきまして何らかの対策がとられるよう要望いたしておる次第でございます。

以上、要点につきまして簡単に意見を申し述べさせていただきます。御清聴ありがとうございます。

○毛利委員長 これより質疑に入ります。

質疑の通告がありますので、順次これを許します。阿部助哉君

○阿部(助)委員 まず、尾澤先生に御教示願いたいのでありますが、先ほど陳述で、商法改正に密接な関連がある、こういうお話がございましたけれども、それならどういふところが一番関連があるかをひとつ御教示願いたいのであります。

○尾澤参考人 先ほど鈴木先生からもやはり申し上げましたように、今般の商法改正法案の中では、公認会計士の監査証明は、取締役から提出されましたところの計算書類につきまして監査をいたしまして、その結果を取締役並びに監査役にした通知いたしまして、そしてそこで初めて今度は株主総会にかけられる、こういうことに相なっております。したがって、商法改正の趣旨は、監査の結果が明らかに計算書類に反映するということに相なっているわけでございます。ところが証券取引法におきましては、ただいまのところは決算期はやはり二カ月でございます。一方監査証明は三カ月後に提出してよいことと相なっておりますので、そこで決算が行なわれまして、そしてそれについて公認会計士が監査いたしました。その監査の結果を直ちにその期の決算に反映することはできないのでございます。できないとは申しませんが、反映し得ない場合も多々あるのでございます。そういう意味におきまして、証券法における監査結果をより的確かつ有効ならしめるためには、どうしても商法決算において確定し

た決算、それは公認会計士の監査意見が反映したものでございますが、それと同一のものにすることによって初めて実効あるものとする事ができる、私はこういふように考えておるのでございます。

○阿部(助)委員 鈴木先生からもやはり商法とは深い関連がある、こういうお話、お伺いしたのですが、やはり同様なこと——いまのにつけ加えること——をいせんでしょうか。

○鈴木参考人 特にございせん。

○阿部(助)委員 澁谷先生にお伺いいたしますが、一年決算にだんだん切りかえる、こういういまのお話でありますし、答申を見ましても八ページにこう書いてあるのですね。「しかしながら、別途、商法の改正が」云々ときて、「一年決算への移行を容易ならしめようとしていることをあわせ考え」と云々と書いてあります、皆さんの審議会での御意向は、逐次一年決算に移行をさせたという御意見があるやに私は感じたのでありますが、そうでございせんでしょうか。

○澁谷参考人 お説のとおりでございまして、先ほどもから他の参考人の方から御意見も出ておりますが、連結財務諸表制度であります、この基礎となっておりましてはやはり一年決算制度でございまして、現在のところ一般の産業界ではこの一年決算制度になかなか慣熟していないのです。これにはいま申し上げましたように税法の関係その他ございまして、企業としてはなかなかこれに踏み切れないわけでございまして、これまでのような半期決算におきましては、従来問題になっておりましたようないわゆる粉飾決算の原因になりかねない。たとえば上期と下期では取引高の量が違ふ、いわゆる需要期が上期と下期では違ふということから、売り上げ高、ひいては期間損益が、厳格に処理いたしますと当然相違が出てくるわけでございまして、したがって、これまで粉飾決算といわれるものの中には、いわゆる上期、下期の利益の平準化の問題が含まれておるわけでございます。あまりに上期と下期の決算上の

利益が相違をいたしますと、やはりこれはその時点でこの会社の業績をごらんになる一般投資家、債権者にとりましては、非常に不安感を与えますので、企業としてはできるだけ一年を通した、そういうふうな正常な損益を公開したいわけでございます。そういうために一年決算に早く移行したいという願望は前から持っております、その意味において商法の改正を多年御要望申し上げてきたわけでございまして、

でございますから、この国会で商法の改正が通過いたしますことは非常に望ましい点でございまして、けれども、これはしかし、証券取引法の改正案とは相関連はいたしておりますけれども、これは補完し合っているものでございまして、商法の改正案が通過しなければ証券法が実施ができない、また産業界においてもそれは非常に困るといふ問題ではないように考えます。これは商法が通過しなければ要するに一年決算は実施しにくいわけでございますから、現在のこれまでのような証券法の適用を受ける形になるわけでございまして、ただ、現在でもすでに一年決算を実施している会社もございまして、そういう会社は今回の証券法の趣旨に沿いまして、いわゆる真実な財務内容を公開するといふ今回の改正には何らの支障がないわけでございますから、現在一年決算を実施している会社はこの改正案によりまして報告書その他提出することにならうかと思ひますが、これも産業界といいたしましてはあまり問題がないのではないかと思つてゐる次第でございまして、

○阿部(助)委員 澁谷参考人にお伺いしたいのでありますが、この一年決算になりました場合、どううなんでしょうかね、非常にしろろとの常識的な考えからわかつていけませんけれども、きちんとした、粉飾決算をいふようにするために、一年間なら、一年目にきちんとしたものをだせばいいではないか。ある意味でいへば、半期に監査も十分受けないものをだすといふことは、やはりいろいろな株式の大衆化といふますか、そういうために——半期に配当をせざるを得ないところに半期

の決算を出すわけですから、きちんとした、粉飾決算を排除するといふ点ならば、むしろ一年決算ならば、一年決算目にはきちんとしたものをだすことになるというほうが正確を期せられるのではないかと感じますので、その辺はどんなものかお教え願ひたいと思ひます。

○澁谷参考人 おつしやるのとおりだと思ひますが、現在の投資家の大部分はいわゆる機関投資家が多いわけでございまして、これらの投資家は、やはり配当金は半年に一回、従来どおり支払われるといふことについて非常に強い御要望が出ております。したがって、企業といつたしましては中間の配当を考へないで直ちに一年決算に移行するといふことがなかなかできにくい状態でございますので、やはり一年決算に移行するためには中間配当を認めていただかなければ、円滑に投資家の理解を得にくいといふことだらうと思ひます。その際に、中間配当する以上はやはり会社の業績について、少なくとも株主に何らかの御報告をする必要があるんじゃないか。その場合に、いまの決算は一年でするのでございまして、実際の損益といふものは一年をたつてみなければほんとの決算損益といふものは出てこない。したがって、その期間における、半年間における会社の営業活動、ただいま申し上げましたような売り上げ高だとか生産高だとか契約高だとか、そういうような営業活動の事実を御報告申し上げれば、会社の業績の趨勢といふものが大体投資家に御理解願ひするのじゃないかといふふうに考えております。その程度の御報告は投資家に必要があるのじゃないか。私は家聞にしてあまり詳しいことは存じませんが、諸外国におきましては、特にアメリカにおいては一年決算が通例でございまして、その間に四半期報告といふものが一般の投資家に行なわれているようでございますが、この四半期報告にもやはりそういったような厳格な意味での決算損益といふものは計上されないで、営業の概況が投資家に報告されているように聞いておりますが、これはそういったような一年に一回の

決算にとどめる場合には、投資家に少なくとも会社の営業活動の概要は報告する義務があるんじゃないか、こんなふうに私も考えている次第でございます。したがって、現在の商法でも一年決算を認めておりますけれども、この商法改正なしに直ちに一年決算に移行できるというふうにはなかなか考えておりません。むしろ、いかに思つております。

○阿部(助)委員 北裏先生にお尋ねしたいのでありますが、いまのお話でも私も少し理解ができないのであります。半期の報告をさせるというのは、やはり半期に配当しなければならぬ投資家は承知をしない。また半期ごとに配当させる。しかしその報告書は一年決算の決算期におけるほど正確なものではない。そうすると、その間にむしろ株価の操作みたいなものが行なわれる危険性といふものはかえつて出てくるんじゃないかという感じがするんですが、その辺はいかがでしようか。

○北裏参考人 現在でも一年決算の事例がございまして、たとえば証券会社は一年決算でございまして、ただいまのところ半期の報告は出しておりませんが、やはり投資家サイドからいいますと、一つは、企業内容について三月ごとというのではやはり少し短期過ぎますので、半年くらいのは報告してもらふ。その中に、いま澁谷先生がおつしたように、一年を通じて販売見通しとか現在の売買状況といふのがございまして、季節的な変動などについても十分考慮できますから、投資家としては一年だけを通じて見るよりも、全然報告なくするよりも、やはり半期ごとにそういう報告書なり企業内容の説明があるほうがいいことは間違ひございせん。

配当につきましては、機関投資家のみならず個人投資家におきましては、これは各機関投資家の資金運用上の問題もろろございまして、これはなかなか、実は一年決算で配当を受け取るのと半期で受け取るのと利害感が非常に違ふのであります。したがって、これは過去の長い間の歴史が

から見ても、急に一年にしますと、こまかくい
えば採算が変つてくるという意味におきまして
も、何を厳守するかという問題がありま
しょうが、一応中間配当というのが必要だ、こう
考えておるわけでございます。

先生のお尋ねの中にありました、そういう半期
の報告書が簡略であるために相場操縦などの危険
がないかということについては、むしろ逆ではな
からうか。むしろある程度の、報告のない場合よ
りもあるほうがその点は危険が少なくなる。市
場に関係する者としてはそう判断いたしま
す。

○阿部(助)委員 皆さん、一年決算に移行を逐次
してもらいたいという希望をお持ちだ、答申では
そうなっていると私は思うのです。それよりも、
正確を期し、投資家保護という点からいけば、む
しろ一年決算よりも半年決算の方向へ——これは
会社のほうは多少手数はかかるだろうけれども、
半期決算の方向へ移行させるのが投資家保護とし
て進んでおる考えじゃないか、こういう観点でお
伺いをしたわけなんです。一年決算だから半期
で報告するんじゃないかということなら、できるだ
け正確なものをしたほうがいいにきまつておるの
です。むしろ一年決算よりも、半期決算のほうに
移行させるほうと比べてどうかという観点でお伺
いをしたわけなんです。その点はいかがで
しょうか。

○北農参考人 この一年決算、半期決算というの
は、企業の性格によりまして半期決算をおとりに
なつてもよろしいと思いますが、いま渡谷先生の
おっしゃつたように、趨勢といたしましては、特
に企業は国際化するにつれて漸次、ときには季節
的なあるいは国際的ないろいろな波動がありま
す。そういう意味で一年にしていこうほうが、より
波動が期間的に少ないということは、これは皆さ
んもお認めくださると思います。ただし、投資家
の立場からいって、一年に一回じゃどうも不安で
あるというので、その辺を分けて判断しますと、
一年決算のほうがよいという事情が多くなるとい

うことも事実だろうと思ひますし、同時に、一年
決算にされてなお半期報告がない場合の投資家の
不安というのを避けるためにも、今回のよう
な方法がいいのではないかと私は判断いたしま
す。

○阿部(助)委員 終わります。

○毛利委員長 春日一幸君。

○春日委員 まず最初に北農さんにお伺いをいた
したいのであります。この一月十六日付の
証取法改正に関するアピール中で、第一項にこう
いうことが強調されております。すなわち「企業
の長期資金調達を適正かつ円滑ならしめること
は是非とも必要」、このことは、申すまでもなく増
資や社債の発行が容易に行なわれるようにする必
要がある、こういうふうに読むのでございます。

○北農参考人 この趣旨は、企業中心の書き方を
いたしております。企業の長期資金調達を適正
かつ円滑ならしめることがぜひ必要であるとい
うことでございますが、企業の資金調達の反面には
投資家がございますので、企業サイドの原因から
はこうでございますが、このうらには、投資
家が資金を投資するにつぎまして、長期かつ有利
な安定した投資を背景に置いておりまして、そ
ういう意味でございます。

○春日委員 そういふ意味ですから、具体的には
増資並びに社債の発行などが行なわれやすく、発
行した場合に消化されやすく、こういうことな
んでございます。

○北農参考人 そのとおりでございます。

○春日委員 そこで、わが国の企業の資本構成なん
でありますが、最近のしかるべき資料によりま
す、自己資本が一七％、他人資本が八三％、大体
これが平均値であるかのごとくに承知いたしてお
ります。そこで、こういうような証取法、商法そ
の他一連の法改正、制度の改善等によつて、この
自己資本と他人資本との対比率がどの程度改善さ
れるであろうという期待というか、めどがありま

すのか。あるいはどの程度までその率の改善をは
かるのであれば、いわゆる国際経済に対処し
て、日本の企業に対する国際的信頼度というもの
が何か不安な要素がそこにあることになるのか。
この点についての御認識はどうなつておるので
ございますか。

○北農参考人 企業の自己資本についての全般的
な一七％というのは今日の現状でございます。こ
の是正の必要は、これは国際的に見まして今日
はなほ大きく日本は自己資本が少うございま
して、せめて私どもの目標としては四〇％以上
ぐらいのことではないと国際的な企業として通用し
にくい、こう考えております。

ただし、この前提として自己資本を充実しにく
い理由が多々ございます。この自己資本だけでな
くて、その手順があるかと思うので、先ほど私参
考意見を申しましたところにもちよつと触れまし
たが、企業で一番困つておりますのは現在の借り
入れ金過多でございますが、その内容でございま
す。長期借り入れ金であれば、これはわりと安定
資金でございますけれども、どちらかといひます
と、間接金融と申しながらその借り入れ金の長期
化が行なわれておる分が少くないのでございます。
その部分を公社債市場の正常化によりまして長期
化するといふことが、自己資本に入る一つの過程
として、現在企業の安定化に資すると思ひます。

それに次いで、先ほど申しましたように、企業の
自己資本をせめて四〇％以上になるような諸種の
税法上あるいはその他の処置をお願いしたいとい
うのがわれわれの主張でございます。

○春日委員 われわれの承知いたしております
ところでは、必ずしも正確なデータではございま
せんが、アメリカ企業における資本構成の対比率
は、自己資本が六〇％、他人資本が四〇％と、や
はり企業における主体性というものが資本構成の
中でずいぶんこのように確立されておる。非常に悪
いといわれるイタリヤですら、大体において平均
値はいまおっしゃいましたように自己資本が四〇
％、他人資本が六〇％ぐらいのものだ。これに比

べると日本はあまりにも自己資本、他人資本の対
比率が悪い。だから、資本主義といったところ
で、その資本主義なるものは自己資本主義ではな
くして、他人資本主義みたいな形で日本の経済が
運営されておる、こういう非難がなくてはな
い。だからこれを資本主義における原理的なものは
国際通念に照らすと、何としても日本の企業とい
うものにはそういう意味で非常な危険な要素が内在
をいたしておる。これを改善、改革することによ
つて、国際経済に対処するわが国の経済それ
自体の体質改善、こういうことをはからねばなら
ぬので、よつてもつてこのような一連の改正を求
める、そういうところにも期待感があると思
うのでございます。

そこで私が申し上げたいと思ひますことは、そ
のためにこういふような一連の証取法の改正、商
法改正その他の制度の改善、改革を行なうとする
ならば、同時に、こういう方向を助長するための
関連施策というものも同時並行的に行なわれるの
必要はなきかという点でございます。たとえ
ば現在の銀行法は御承知のとおりでございま
して、言うならばこれは組織法みたいなものであ
つて、どこへどういふあい金を出そうと、それは
銀行家の自由自在ということに相なつておるわけ
でございます。銀行自体の資本金と申しますもの
は、トップラインにいたしまして株主勘定を
含めまして五、六百億程度ではございせんか。
それが日銀の金を借り入れた大衆の預金を結集
いたしますと、ときに二兆円をこえるような資
金力を持ち、五百億の自己資本によつて二兆円の
金の操作が、かつこれは銀行家の恣意によつて自
由にできる。だから、現在安易に貸し出しを求
め、安易に無拘束に貸し出しができることによ
つて、この八三％対一七％という対比率が造成され
ることになつておるのではないか。だいたいしま
すと、片っ方において自己資本を充実する必要
があるから法改正をするんだつたら、そのような
自己資本というものを充実しなくても企業が経営
できる、すなわち間接融資に期待することによつ

て自由に、自由というよりも安易にその事業資金が調達できるという現在の日本のこの金融のメカニズム、これ自体を同時並行的にチェックしていく必要はないかと思ふのでございます。

この間私ちよつと調べてみましたら、三井物産と三菱商事におきます自己資本と他人資本の対比率は、自己資本がたしか四割か五割、借入れ資本が九五割でございます。こういうふうに信用度の高いものは幾らでもそういう金融によって企業資本といふものが調弁、調達ができ得ております。かくて、そういうような日本全体としての資金を、すなわち金融資金といふものが大企業によつて優先的にかつ独占的に専有されることによつて、他の金融に対する資金源を減らしていく。よつてもつて中小企業の金融梗塞を来たしてあるという一要因はそこにはないか。こういうことなんでございまして、私のいま申し上げました、自己資本を充実せなければならぬとするならば、やはりこういう政策も行ないながら、他人資本に容易に依存できるという金融のメカニズムをあわせて何らかの形でチェックする必要はないか。この点について鈴木教授から御所見を伺つておきたいと思ひます。

○鈴木参考人 私は法律を専門にしておりますので、いまおっしゃいましたような問題につきましては必ずしも的確なお返事ができないかも知れませんが、私が常識的に考えますところでは、なぜ自己資本によらないで他人資本で企業が資金をまかなうのかという点は、それは結局他人資本でまかなつたほうがコストが安いからということが一番大きな理由だと思ふわけです。つまり税法上、結局借りたものに対する利子は経費という形で処分されますが、自己資本の場合にはそれが利益となつて法人税が課せられるというところが一番根本のような感じがいたします。先ほどおっしゃいましたような……。

○春日委員 恐縮ですが、私二十何分しかないのでございます、なるだけ……。

○鈴木参考人 これだけでけっこうでございます。

す。

○春日委員 いま教授から述べられましたように、制度として、たとえ金融ならば、大きな金融はその日歩が、利子が非常に安いわけでございます。これが証券になりますれば配当せなければならぬ、配当すれば年一割とか一割二分とかいうことになつてまいりましょう。それで安易に金融に依存して、その金融機関から資金の供給がなし得る体制になつておる。なお税法も御指摘のとおりそういう形になつておりますから、金融資本と大企業とが、結託といふことはございませぬけれども、結局はそういうような形がいろいろいう状態になつておるかといふと、すなわち、金融といふものは産業に奉仕せねばならぬものが、むしろ逆に金融が産業を支配しておる、こういう逆現象を生じております。だから私は、今後国際経済に対処して、そして日本の金融もあるいは証券も、これが国際水準に到達いたしますためには、あわせてもつて所要の証券法や商法の改正を行なうと同時に、やはり銀行法の改正も必要ではないか。アメリカの連邦準備法とかあるいはイギリスの銀行協会、ロンドン銀行協会なんかはやはりそういうような偏向融資、集中融資をチェックしております。それをやらねばならぬのではないか。ただ一方的にこういうことをやつてみたところで実際の効果といふものは期待できないのではないか、私はこう考えるのでございますが、北裏社長いかがでございますか。

○北裏参考人 お説の中にありましたことを縮めて言いますと、金融偏重といふことはわれわれ証券業界としてもかねがね諸種の点から申し上げております。ただ、そのよつて来たる戦後の日本の資本の崩壊という事情、その他今日までやむを得ない事情もたくさんあったかと思ひますが、幸いにして個人の所得もだんだんふえてまいりました。長期的な自己資本を充実させるための投資余力もでき、また長期的な公社債に投資するよう余力もできてまいりました今日といたしましては、戦後のような金融偏重を改めるといふこ

とにつきましては、私は先生のお説に賛成でございます。ただ、金融関係に何らかの規制を着せるというところにつきましては、はなはだ知識が不足いたしておりますので、お答え申し上げます。○春日委員 うしろにすわつておる大蔵省のボス諸君もひとつよく聞いておいて、適切な改善に踏み切つてもらいたいと思ひます。

それから一つだけ伺ひたいと思いますが、鈴木教授がいま御意見を御開陳の中で、株価の安定操作に關する政令改正がなされるべきであるとの期待されておりましたが、どの点をどういふぐあいに改正すべきものであるというお考えでございますか。

○鈴木参考人 その点は、私たちが証券取引審議会に關係しておりますが、証券取引審議会でも答申をいたしましたときにこの問題に觸れてゐるわけでございます、結局いまの株価安定操作の規定といふものは、やはりいろいろな点において實際にやりにくいといふふうなところがある。そしてまた世の中では、こういう方法に、公開をしてやるというふうなことに、いままでも何か、そうすると変な株価なんじゃないかといふたやうに思われるといふふうなところからなかなかやりにくかつたといふようなことがございしますので、とにかく安定操作をいたしますときの届け出をいたしますについても、事前に届けさせるといふことはなかなか困難なので、開始したあとで、安定操作したあとで届出を出すといふふうにする。もつともその前に安定操作をやるという見込みがある場合にはそのことを目論見書に書きまして、そしてみんなに知らせるといふふうなことをやっております。それで先ほど申しましたやうに、安定操作をやり出すと届け出をする、またその間に報告を出しまして、そしてそういうやうなもの、一般に公開をするといふような措置をとるべきではなからうか。それとともに、元受け証券会社が安定操作をやる場合が多いわけでございますが、それが安定操作をやりながら、しかもそれ以外に自己買いをやるといふことになりま

すと、自分も自己買いをやるといふようなことはどうもおかしいといふふうなことで、それを禁止するといふたやうなことで措置をしうかと一応考えたわけでございます。

○春日委員 その問題は本委員会でもしばしば、取引所の本来の機能に關する問題として論じられてまいつたのでありますが、そういうやうな証券市場に大衆が参加する魅力の根源は、やはり相場があるというところにあると、その魅力があつて大衆参加があるわけなんでございまして。したがつて、証券取引法では、値下がり操作も値上がり操作も安定操作も、これを禁じておる。ただ、必要あつて事前の届け出があり、これが必要ありと認められたときはこれが許されるように了解をしておるのでございまして、これがやつたあとで届け出てもいいといふことになりまして、安定操作を必要に応じて証券会社が、あるいは取引業者がこれをする。そういうことになってきますと、株式市場に対します魅力といふか、あるいはその本来的な機能といふ面を阻害することによつて、証券取引所の機能そのものを阻害するやうな形にはしないか、私は直観的にそう感じしたのでございまして、この問題について北裏社長、御所見いかがでございますか。

○北裏参考人 そういう見解もわからぬことはございませんが、實際家として、従来のやうに——従来は額面割当てが多うございましたから、これは安定さすといふことが間々あるかも知れませんが、その必要性は少なかった。今後時価発行がだんだんふえてまいりますと、あらかじめ安定操作するといふことも目論見書に書かないと——従来のやうに安定操作することが何か悪い会社のような印象を受けるといふことを除くためには、大部分の会社は時価発行の際には安定操作をするといふことを書いておると思ふのです。ただし、事前に値段その他を発表していきまして、これはまたかえつて逆に市場の価格を混乱させるというものが実情でございまして、その辺は事前に価格など

を發表しないほうがいいという意見に私は賛成いたしております。かえって市場を混乱するといふはうに要素が多いんじゃないか、こう思つておるのでございます。

○春日委員 私、この問題は取引所の機能の根源に關する重大な問題だと考えますから、いずれその問題はその問題として議題になりましたときに深く論ずることにいたしまして、私の質問は終わります。ありがとうございます。

○毛利委員長 広瀬君。

○広瀬(秀)委員 先ほど阿部委員から半期報告書の問題が取り上げられたわけですが、商法改正との関連ということで、本委員会においても大蔵省は、法理論的には別に今度の証取法の改正は關係がありません、こう言っているのですが、先ほど鈴木先生からお話がありましたように、これは深い關係があるということなのであります。商法のほうではやはり一年決算に持つていきたい、そういう政策的な誘導をやはり商法改正でやりたい、こういう意向がはつきりしているわけですね。それで、証取法ではいわゆるデイスクロージャーを徹底して投資家を保護する、こういう立場で半期決算、デイスクロージャーの機会を投資家により多く提供するんだという立場で半期報告書の提出ということも求めるんだということなのであります。そこにもどると、実態的に矛盾があるのではないかと。半期決算の場合には、やっぱり公認会計士の事前の監査も受けないでよろしいということにもなつておるわけがあります。そうしますと、どうもデイスクロージャーの機会がふえるが、実態的にはむしろ何か不安な材料が出て、投資家を惑わしたり混乱させたりするといふようなことになるのではないかと。こういうような点がどうしても——私どもかえつてこれは逆効果の面のほうが、より投資者を迷わすような結果になるのではないかと——きちつとした半期の決算でやつて、しかもそれが公認会計士の事前監査も受けておるということであるならばそれはそれでいいのですけれども、そうでないものがデイス

スクロースされるということは、かえつて惑わすような事態といふものが出ないのかどうか。この点について鈴木教授と公認会計士協会の参考人にお聞きしたいわけですが。

○鈴木参考人 商法では、先ほど申し上げましたように、株主総会の前に公認会計士または会計監査人の監査を得まして、その結果を株主に報告をして、それを材料にして決算承認決議の賛否をやつてもらうということにしております。そういったしますと、いままで決算期から定時総会まで二月で済みましたものが、どうしてももう一カ月延びまして三月月になるわけでございます。その間、一方におきましては株主名簿の開鎖が行なわれまして、結局株主名簿が開かれるのが、もし年二回のいままでのような決算であります、一年の半分が開鎖されているといふふうな状態になるわけでございます。さうなことを考えますと、一年決算に移行したいと思ふものがあれば、それを認めるということはやはりやらざるを得ないのではないのか。そうすると、先ほど澁谷参考人が言われましたように、株主としては年二回の配当といふものを希望するということになります、どうしても中間配当といふものを認めることが一年決算に移行することを容易ならしめるということになるんだ。そういうふうな關係から、別に一年決算に移行せよということ奨励しているわけでもございませぬけれども、事柄の性質、動きから申しまして、自然とそういうことになつていくだろうということについての手当をしたわけでございます。そして、その際、利益なきにかかわらず中間の配当が行なわれるといふふうな心配もございませぬ。したがつて、その点につきましては商法では、前の期の決算期のいわば剰余金でございますが、その中から利益とかあるいは重役賞与として払ひましたようなものを差引きましたものを限度としてしか中間配当はできない。さらに、その期の終わりに赤字にならないよう自信があるのなら中間配当をしてもよろしいといふたような制約を加へまして、そしてそれに反

したような場合にはそれぞれ法律効果をきめていくといふふうな行き方で、中間配当しても会社の内容を脆弱ならしめるといふふうなことのないような配慮を加へておるわけでございます。そういういたしましたときに、もしいまおっしゃいましたように半期半期には決算をし、先ほど澁谷参考人が言われましたように収益を出すといふふうなことになる、しかも公認会計士の監査を経るということになりますと、それは株主総会を開かないでいいといふだけのことであつて、ほかはみんな同じことになつてしまふわけでございます。それで、かえつて株主監視という声も出てこようかと思ひます。それではむしろかえつて妥当ではないと私ども考える次第でございます。したがつて、半期報告書に盛り込まれるような事項は、期の末における報告書に盛り込まれるものとはおのずから違つてくる。そして、その場合においても公認会計士の監査をしるというわけですが、その点につきましては、いままでの会計学における監査といふふうなものは、結局決算期の監査についてでき上つたものでありまして、いわば半期の、中間における監査といふふうなものについての基準といふふうなものもまだ十分に立てられておりませんので、そういうものを待つて、その点は、将来進んでいくべきものであつたら進んでいくといふふうなことになるべきではなからうか。つまり、ある一つの面から申しまして、できるだけ確実なものをとせよというポイントから申しますればそうでございます。いまし、何も一年決算にする必要はないといふことになりまして、しかし、期の終りに事前の監査までを加へて確実にしていくなといふふうなことで、それと関連をいたしまして、いま申し上げましたようなことにすつと相なつてくると私は思つております。

○尾澤参考人 ただいまの御質問は、一年決算でやるか、あるいは一年決算を半年決算に分けましてやつた場合と中間報告とどういふ關係になるだろうかといふ点にあるだろうと思ひます。そこで私は、中間報告に示されているところの数字も、

それから年次決算において示される数字も、そこには本来何らの操作あるいは粉飾があるべきものではないと存じます。その意味においては正しいデイスクロージャーがすでに投資家に対して行なわれているといふように見るべきでありまして、必ずしも、半期決算といふまいし、六月決算で決算を締めることがすべて正しい数字であり、一年になればその点粉飾が行なわれる可能性があるといふことには相ならないと存じております。ただ私どももいたしましては、会計のあるところには監査ありといふような考え方を持つておりますので、半期報告書におきましても会計に關する数字の示される限り、そこには公認会計士の監査証明があつたほうがよいのではないかと、こういふように考えまして、特別審議会の席上におきましてもそのことは一応申し上げましたが、實際問題として法律でこの点を明確にすることはや困難ではないかといふことが理解されました。すなわち、中間決算は私どもはいわゆる仮決算と申します。仮決算のやり方といふものがあるいは手続といふものについては、まだはつきりしたルールが確立されておられません。したがつて、確立されていないところの手順によつて出された数字を公認会計士が監査証明するということになると、これはちよつと簡単にはできないのではないかと、こういうふうに思ひましたので、したがつてまして中間報告書に対する監査証明といふものは、もう少し慣行が完全に熟成された暁において実施される方向に持つていっていただければけっこうである、こういうふうに思つたのでござい

ます。繰り返して申し上げたいと思ひますが、半期報告書に示されている数字は本来粉飾操作されるべき筋合いのものではないと思ひますから、これによつて株主に不利を与えることはあり得ないと私どもは考へております。

○広瀬(秀)委員 なければたいへんけっこうな数字でございますが、これはまた時間がありませんで次の質問に移りたいと思ひます。

澁谷参考人 ちよつとお伺ひしたのであります。

すが、この公開買付け制度、いわゆるテークオー
バー・ビッドというものが今回導入される。これは
いままででもこういうようなことは不特定多数の
者に対して市場外であるいは市場内で、いわゆる
経営支配を目的とするこういうものが行なわれて
おったと思うのですが、これは公開ではなくひそ
かにやられた。そういうようなことであるけれど
も、このいわば俗にいう企業乗っ取りというよう
なことが、今度は言うならば大道を明る天日の
もとに満歩するといふようなことが、道が開けた
といふように考えられるわけなんです。こういう
公開買付け制度というものを導入し、若干の規
制を今回加えようといふわけでありまして、この
企業乗っ取りといふものについて、そしてまた
今回の証取法改正においてこれが法定されると
いふことに対して、産業界としてこの問題をどう
評価をされるのか。そしてまたその及ぼす影響、
そして実際にこの法律ができたことによつてどう
いう事態が、この公開買付けというよりなもの
がほとんど行なわれるような状況に現在産業界は
あるのかどうか。あるいはまたこれはこれとして
法律上はきめておくけれども、ケースとしてはい
ままで程度であるのかどうか。経営支配を通じて
経営者の交代といふようなことがいとか悪いと
かといふような評価もまたえながら御意見を聞
かせいただければと思つております。

化の問題がやかましくなつておりまして、たとえ
ば自動車産業におきまますクライスラーとかフォ
ード産業が日本の自動車業界に向けておりますわ
ゆる攻勢といふものから判断いたしますと、外資
による日本企業の乗っ取りといふものはやはり相
当警戒しなければならぬじゃないかといふように
考えておるわけでございます。そのために、この
公開買付け制度がなければ、これは極秘裏にそ
ういふ買付けが行なわれるおそれもありますの
で、この機会に、こういったような証券取引法の
上で届け出制度によつて規制が行なわれる、しか
もその期間は届け出から十日間たかなければ効
力が発生しない。さらにその効力が発生した上で
新聞公告をいたしまして、一般の投資家に新聞公
告をして呼びかけた後でなければその買付けに
着手ができないといふことでございますから、約
二週間近くの期間があるわけでございますが、そ
の間にいわゆる当該会社に対しては、買付け
を行なうとする会社が大阪省に届け出をする
と同時に、その写しを当該会社のほうに送られる
ことになつておりますから、当該会社におきまし
てはそれらの十二三日間くらの期間内に、場合
によつては緊急株主会を招集する、あるいは一般
の株主に対して新聞公告をする、あるいは直接書
信でもつて会社の経営方針なり経営者の抱負、経
緯といふものを明らかにいたしまして、誤った外
資の攻勢に、間違ひのない判断のもとに対処して
いただくという機会が、十分公開買付け制度に
よつて対抗策がとれるのじゃないかといふふう
に考えておりますので、今回の公開買付け制度
は、そういう意味におきましてはたいへん意義が
あるといふふうに考えておる次第でございます。

も、われわれ国民全体のマインドとして、あるい
はヒーローといふか、そういう問題として、や
はり外資による乗っ取りといふものに対しては、
非常に民族のたふさかナショナリティーの発露
からも、そういうものに対してこれは悪だといふ
ような場合が非常に多いし、またヨーロッパ諸国
なんかでも、自動車産業がアメリカの資本に乗っ
取られるといふようなことなんかについて、いろ
いろその国全体の国益の問題といふようなこと
も関係する。しかし、そういうものについて、こ
れはやはりこういう制度をつくつて、しかもそれ
に対する若干の規制という措置を講じて日の目
当てまして、道を開いておく。外資の乗っ取りを
できるだけ防ごうといふようなことについてはそ
の他の方法があるのだ、こういう外資法なり外為
法なりといふものによる面があるのではないか、
こういうことでもあります。そういうものについて
どうなのかといふ問題と、むしろ私はこの制度が
できることによつて、そういう外資対策以上に、
日本の産業のいわば系列化の一その促進といふ
ことに——グループ化といふすか系列化といひ
ますか、そういうもの、そしてそれがだんだん、
やがては日本の財閥復活の方向にすら、この制度
ができたことによつて、産業構造の問題として発
展していく道が一つ開けたのではないか、こうい
うふうに思ふのですが、その辺のところ、どうい
うようにごらんになりますか。

とは公開買付けによつてもらったほうが投資家の利益
にもなるのじゃないか。知らない間に株価が暴騰
しておるということが、陰において乗っ取りのた
めに買付けが行なわれるといふことになりまし
と、たいへん他の投資家の利益も害することにな
りますので、そういう意味におきまして一般投
資家の保護にもなるといふことで賛成をいたしま
して、むしろ産業界からこういう制度はひとつ要
望したほうがいいといふことで、積極的に経団連
から大阪省まで要望申し上げたわけでありまし
て、

○広瀬(秀)委員 時間がありませんので、北東参
考人にひとつお聞きしたいのですが、外人の株式
取得制限が今日一人当たり七割といふこと、さら
に総額において二五割といふ、こういう制限が外
資法にあるわけでありまして、これを一人当たり
一〇%ぐらいまではいいじゃないか、総額におい
ても三〇%ぐらいまではいいではないか、こうい
う意見も最近かなり有力に、国際化時代を迎えて
出ているという状況であります、この問題につ
いての御所見が一つ。

それからも一つ、先ほど公社債市場が非常
に、日本ではまだ正常化してないし、未発達であ
る。既発債と新規債の金利の関係、利回りの関係
であるとか、またその他いろいろな問題があつ
て、これはもうすでに十年前から、このことは非
常に強くこの委員会でも問題にし、またこれをど
うしても育成しなければいかぬといふことを言わ
れておるわけでありまして、こういう点が
いまだに正常化され完全に育成されてない。こ
の原因として金利体系の整備という問題が先ほど
ちょっと出されたわけですが、この公社債
市場育成の、あるいは正常化の、具体的にこうい
う条件が満たされ得ることだといふことを、ひと
つこの機会に皆さんの考えを聞かしていただ
きたい。

その二つ最後に質問します。

○北東参考人 まず外資の取得制限の問題ですけ
れども、これは本来、経過的には、過渡的には、
やむを得ない措置であつたと思ひますが、今後国

が、この公開買付け制度、いわゆるテークオー
バー・ビッドというものが今回導入される。これは
いままででもこういうようなことは不特定多数の
者に対して市場外であるいは市場内で、いわゆる
経営支配を目的とするこういうものが行なわれて
おったと思うのですが、これは公開ではなくひそ
かにやられた。そういうようなことであるけれど
も、このいわば俗にいう企業乗っ取りというよう
なことが、今度は言うならば大道を明る天日の
もとに満歩するといふようなことが、道が開けた
といふように考えられるわけなんです。こういう
公開買付け制度というものを導入し、若干の規
制を今回加えようといふわけでありまして、この
企業乗っ取りといふものについて、そしてまた
今回の証取法改正においてこれが法定されると
いふことに対して、産業界としてこの問題をどう
評価をされるのか。そしてまたその及ぼす影響、
そして実際にこの法律ができたことによつてどう
いう事態が、この公開買付けというよりなもの
がほとんど行なわれるような状況に現在産業界は
あるのかどうか。あるいはまたこれはこれとして
法律上はきめておくけれども、ケースとしてはい
ままで程度であるのかどうか。経営支配を通じて
経営者の交代といふようなことがいとか悪いと
かといふような評価もまたえながら御意見を聞
かせいただければと思つております。

化の問題がやかましくなつておりまして、たとえ
ば自動車産業におきまますクライスラーとかフォ
ード産業が日本の自動車業界に向けておりますわ
ゆる攻勢といふものから判断いたしますと、外資
による日本企業の乗っ取りといふものはやはり相
当警戒しなければならぬじゃないかといふように
考えておるわけでございます。そのために、この
公開買付け制度がなければ、これは極秘裏にそ
ういふ買付けが行なわれるおそれもありますの
で、この機会に、こういったような証券取引法の
上で届け出制度によつて規制が行なわれる、しか
もその期間は届け出から十日間たかなければ効
力が発生しない。さらにその効力が発生した上で
新聞公告をいたしまして、一般の投資家に新聞公
告をして呼びかけた後でなければその買付けに
着手ができないといふことでございますから、約
二週間近くの期間があるわけでございますが、そ
の間にいわゆる当該会社に対しては、買付け
を行なうとする会社が大阪省に届け出をする
と同時に、その写しを当該会社のほうに送られる
ことになつておりますから、当該会社におきまし
てはそれらの十二三日間くらの期間内に、場合
によつては緊急株主会を招集する、あるいは一般
の株主に対して新聞公告をする、あるいは直接書
信でもつて会社の経営方針なり経営者の抱負、経
緯といふものを明らかにいたしまして、誤った外
資の攻勢に、間違ひのない判断のもとに対処して
いただくという機会が、十分公開買付け制度に
よつて対抗策がとれるのじゃないかといふふう
に考えておりますので、今回の公開買付け制度
は、そういう意味におきましてはたいへん意義が
あるといふふうに考えておる次第でございます。

も、われわれ国民全体のマインドとして、あるい
はヒーローといふか、そういう問題として、や
はり外資による乗っ取りといふものに対しては、
非常に民族のたふさかナショナリティーの発露
からも、そういうものに対してこれは悪だといふ
ような場合が非常に多いし、またヨーロッパ諸国
なんかでも、自動車産業がアメリカの資本に乗っ
取られるといふようなことなんかについて、いろ
いろその国全体の国益の問題といふようなこと
も関係する。しかし、そういうものについて、こ
れはやはりこういう制度をつくつて、しかもそれ
に対する若干の規制という措置を講じて日の目
当てまして、道を開いておく。外資の乗っ取りを
できるだけ防ごうといふようなことについてはそ
の他の方法があるのだ、こういう外資法なり外為
法なりといふものによる面があるのではないか、
こういうことでもあります。そういうものについて
どうなのかといふ問題と、むしろ私はこの制度が
できることによつて、そういう外資対策以上に、
日本の産業のいわば系列化の一その促進といふ
ことに——グループ化といふすか系列化といひ
ますか、そういうもの、そしてそれがだんだん、
やがては日本の財閥復活の方向にすら、この制度
ができたことによつて、産業構造の問題として発
展していく道が一つ開けたのではないか、こうい
うふうに思ふのですが、その辺のところ、どうい
うようにごらんになりますか。

とは公開買付けによつてもらったほうが投資家の利益
にもなるのじゃないか。知らない間に株価が暴騰
しておるということが、陰において乗っ取りのた
めに買付けが行なわれるといふことになりまし
と、たいへん他の投資家の利益も害することにな
りますので、そういう意味におきまして一般投
資家の保護にもなるといふことで賛成をいたしま
して、むしろ産業界からこういう制度はひとつ要
望したほうがいいといふことで、積極的に経団連
から大阪省まで要望申し上げたわけでありまし
て、

○広瀬(秀)委員 時間がありませんので、北東参
考人にひとつお聞きしたいのですが、外人の株式
取得制限が今日一人当たり七割といふこと、さら
に総額において二五割といふ、こういう制限が外
資法にあるわけでありまして、これを一人当たり
一〇%ぐらいまではいいじゃないか、総額におい
ても三〇%ぐらいまではいいではないか、こうい
う意見も最近かなり有力に、国際化時代を迎えて
出ているという状況であります、この問題につ
いての御所見が一つ。

それからも一つ、先ほど公社債市場が非常
に、日本ではまだ正常化してないし、未発達であ
る。既発債と新規債の金利の関係、利回りの関係
であるとか、またその他いろいろな問題があつ
て、これはもうすでに十年前から、このことは非
常に強くこの委員会でも問題にし、またこれをど
うしても育成しなければいかぬといふことを言わ
れておるわけでありまして、こういう点が
いまだに正常化され完全に育成されてない。こ
の原因として金利体系の整備という問題が先ほど
ちょっと出されたわけですが、この公社債
市場育成の、あるいは正常化の、具体的にこうい
う条件が満たされ得ることだといふことを、ひと
つこの機会に皆さんの考えを聞かしていただ
きたい。

その二つ最後に質問します。

○北東参考人 まず外資の取得制限の問題ですけ
れども、これは本来、経過的には、過渡的には、
やむを得ない措置であつたと思ひますが、今後国

際化が進展するにつれて、現在のものがこのまま制限すべきかどうかについては問題があると思ひます。過去の経緯からいふと、だんだんふやしてくるという経緯のほうがかつたと思ひますけれども、今日でもすでに、公開会社で、会社によりましては個別的に御認可をいただいて三〇%以上を外国に持たしているところもござります。ソニーのごときはまさにそのとおりであります。ですから、一般的にはなお徐々に拡大していくほうが今日の状況としてまだ必要だ、こういう見解についても私どもは賛成いたしておきます。ただこのまま固定するという点については反対して、長い目で見ますと当然これはフリーであつていい、こう思ふのであります。

それから第二のお話でございました公社債市場につきましては、おっしゃるとおり十年來われわれは主張してまいりました。今日なお主張して、これがほどこけないという理由は、諸種あるには違ひございませぬけれども、基本は、それによるひずみがやはり非常にふえてまいつておりまして、一つは実勢価格と発行価格の乖離というやうなものも当然であります。したがつて、新規債は、なかなかさういふ一般に消化するといふことは困難である事情であると同時に、われわれ自身としても、実際の価格が非常に著しく変わつておるにもかかわらず、起債市場の値段で売つておるということ、いささかこれは実際の投資家に対する気持ちとしてもむづかしい点がござります。しかし、ここでいよいよ踏み切つていい時期であるといふことを私は先ほど申しましたが、それは一つは、春日先生もおっしゃいましたが、非常に借入れ過多であるといふことをほぐすには、この借入れ金がまず公社債によつて長期化するといふことが必要である。その反面の大衆貯蓄がだんだんふえてまいりまして、そういう長期的なものを持ち得る余力ができた。この二つが国内的な環境の違いであります。十年前と違ふ点であります。それからもう一つは国際化であります。現に日本の企業が海外で起債する場合は、国内よりもはるかに高い自由価格でやつておるわけでありまして、したがつて、自由化するにつれて、国内だけこういう硬直した価格に置いておいて、国際的な市場で見ると、著しくこれは国際的な資本市場の線から見るとおくれである、これをほつておけないといふことが第二点です。国際化が進んでおる場合と進んでない場合とまた変わつてくる。御承知のとおり、昨年来の日本の企業の海外における起債は、全部国内起債よりも長期社債につきましては非常に高いレートでやつておるわけでありまして、これは国際資本市場で自由化が進むにつれて、おのずから解消さるべき環境が備わつてきました。したがつて、国内国外同時に起債市場が正常化されるべき時期がきたと思ひます。その具体的な方法は、公社債市場が正常化するといふ具体的な方法はきつめて簡単でありまして、それは起債条件を自由化することが即公社債市場が育成される理由であります。長らく各方面で言われております、公社債市場の正常化が言われまして、けれども、公債の売買価格形成は起債市場が自由化でなければこれはできません。その点におきまして、起債市場が自由化すれば、即日公社債市場は自由化されます。正常化されます。

○広瀬(秀)委員 時間が来ましたのでこれで終わります。どうもありがとうございました。

○毛利委員長 松尾君。

○松尾(正)委員 最初に、企業代表の渡谷社長に伺いたのですが、先ほど御説明をいただきました、今回のこの証取法の諸措置が適切である、こゝういふお話を伺いました。今回の改正において大きな柱といふべきか軸になるものは、いま論議された開示制度であらうと思ひます。

この開示制度について、いままで皆さんからも質疑がございましたが、私はもう一歩掘り下げたところで、投資者から投資をしてもらつて企業がどんどん栄えていくといふためには、この開示制度についての考えは一つでなければならぬと思ふのです。企業としては全部あけ広げて知つてもらふ、そして安心して投資してもらふ。また、

投資者は、隠れたところを全部、商品を手に入るやうに知つて、そして安心して投資をしたい。一つでなければならぬのですけれども、理論的な面は別として、現実面では、この企業側と投資側に相当離れたところがある議論されている、こゝういふことも御承知であらうと思ひます。

そこで、一つ伺いたい点は、企業側として十分考えなければならぬ点は、機密あるいは秘密といふ問題があります。それからもう一つは、いろいろな経費負担、こゝういふものがございますが、企業として、この開示制度を設けたたてで、どこまでを秘密としてにかく広げて見てもらふのだといふお考えがあるのか。

それから、簡素化といふことがいわれておりますけれども、要するに投資に参考になるものを開示してもらふといふのが趣旨であらうと思ふのですが、投資者保護、投資者に対して企業はこう考へているといふ基本的な面を、まずお話を伺いたしたいと思います。

○渡谷参考人 おっしゃいますように、産業界におきまして、われわれは常に同業者との間にあらゆる面での競争をやつておるわけでございます。たとえばそれは品質の競争、コストの競争といふことが一番重大な関心事でござりますが、結局よそよりも安く仕上げるということ、それからよそよりも安くいいものをつくるということが、これが競争の原理だと思ふのでござりますが、その際に、やはり会社の製造原価の内容がだれにでもわかる。国内の場合はそれほどはございせんが、特にこれが国際間にさういったやうな企業のコストが漏れていくといふことになりまして、やはりこれは競争上不利ではなからうか。で、諸外国の場合には、コストの場合には売り上げ原価一本で表示されております。でございますから、これは今後、この内容につきまして、私どもは、こゝういふ意味から、自由な競争は大切なことでございまして、会社のそゝういったやうなあまりに不利になりますやうな企業内容の詳細な開示につきましては、できるだけさういったやうな不利

にならぬやうにお願いしたいと思ふわけでございしますが、今後その点は大蔵省が政令でいろいろ報告書の様式とか内訳をお定めになる際に実情に即してやつていただけますやうに、経団連のほうにも一応案をお示し願ふことだろうと期待いたしておりますので、その程度になるべく簡素化していただきたいと思ふわけでございします。

○松尾(正)委員 企業としてはお気持ちはよくわかります。また機密等については、競争の原理はございしますで、この点もよくわかるのです。ただ、いま社長がおっしゃつたとはちよつと別なやうな論議、すなわち機密等で時々討論等がございしますが、このときに業界代表が出てこゝういふ論議を言つておるわけですよ。届出書あるいは報告書、目論見書等がほとんど投資者に見られていないではないか。それから勘定科目等は、これを見て投資判断に役立つかどうか疑問だ。それから万人がほとんど見てわかるやうなものにはどうして応じ切れないんだ。こゝういふやうなことが公の場で論議されている。こゝうなりますと、それではせつかく証取法といふものが投資者を守つて、さうして資金をといふ考えで設けられたのに、基本的にだれにもわかるやうなものはもうできないんだという、こゝういふ考え方になりますと、これはむしろ逆行する。資金の流れをよくしようといふのが逆になつていくといふやうな点も考えられるわけですよ。ですから、こゝういふ点が論議されることは、はたして業界等では打ち合わせをして、さうして一方、一般にはこゝういふこと、公の場ではこゝういふ、こゝういふ統一が何か欠けているやうに思ふのでございします。その点はどうでしょう。

○渡谷参考人 いわゆる投資家の中には一般投資家、これは主として会社のそゝういったやうな決算書をごらんになつてもよくおわかりにならない投資家もおありになると思ひます。そゝういふ方々は常に証券会社に相談をされて株をお持ちになるといふ投資家層だろうと思ひます。でございしますから、やはり投資家としては企業内容につきましても相当関心を持つて、また理解していただいてい

というふうに私も理解しております。でござい
ますから、いわゆる機関投資家あるいは経済分
析家と申しますか、そういう意味で専門にお調べ
になっている方もございますが、そういう方がい
ろいろ会社の評価をなさっておられます。こうい
うものが一般投資家にたいへん参考になっておる
んではなからうかと思ひますので、私もとしま
して決してみながわれわれの発表したものとはど
なにも御理解願えないんだというふうには理解し
ないわけでございます。皆さんそれをよく理解し
ていただいていると思うのですが、その中で、い
ま申し上げましたような点だけをあまり詳しくな
らない程度にということはお願ひしたいと思ひわ
けでございます。

○松尾(正)委員 時間がありませんから、もう少
し掘り下げたいんですけれども……。いま、滋谷
社長から、証券会社のほうでこれを一般投資家
には理解できるようにしているんだ、こういうお
話でございました。そこで、北裏さんにお伺いし
たいんですが、証券会社としては届出書あるいは
報告書について、いろいろ財務諸表等々細かい
ものがある。これらを一般投資家に理解してもら
うために、相当努力はなさっておると思うので
すが、具体的にどういうふうによつておられるか、
お伺いします。

○北裏参考人 これは証券会社の仕事の最も重要
な仕事でございますので、ある場合は、どことも
調査部であるとか研究室だとかを持ちまして、そ
の分析、サモライズ、理解度を深める諸種の方法
をとっております。したがって、いま滋谷先生か
らおっしゃったような詳しいものをいただくまし
て、それが一般個人投資家の方によくわかるよう
に集約するのがわれわれの仕事でございます。これ
は相当精密な、しかも充実した機能を持ってお
ります。

○松尾(正)委員 膨大な一般投資家に対して、各
証券会社で充実した機能を持っておられるとい
うんですけれども、総数で、人数だけあげますとど
のくらいになるか。一人でものくらいの投資家を

対象にしているのか。参考はその点だけお伺い
いたします。

○北裏参考人 いま申し上げましたのは、調査資
料は調査部の部員がサモライズするのでありま
す。投資家に対してやりますのは営業マンでござ
いまして、セールスマンと申します。その人数
は、個々でありますけれども、調査機能はおのず
から一人で相当部分を持つておるわけです。各社
を調査するわけですね。それからお客さまに対す
るほうは、これまた態様によりまして何人という
ことはございせんが、これは相当多く持つてお
る。そのセールスマンがまず調査するということ
ではなくて、まず基本的なそういうものは調査マ
ンがいたしまして、それをさらにセールスマンが
理解する、こういう順序でございます。

○松尾(正)委員 わかりました。
それで、次に公認会計士協会の副会長の尾澤さ
んにお伺いしたいのですが、半期決算について
いままでずいぶん論議がございましたけれども、
半期決算については、一年決算の会社で半期決算
というところについては、いろいろな事務的な問題がござい
まして、結局投資者からは半期報告即二倍という
見方をされることが非常にこわい、こういうこと
をいわれております。それでこれに対して先ほど
来、半期決算は仮決算報告的なもので、監査を必
要とはしないんだ、こういうことがございました
けれども、ここに設けた趣旨というのは、投資家が
この半期報告によつてその会社を判断する、こう
いうために設けられておると思ひますね。この
ろがこれに対しての見方は、やはり先ほどもお話
ございましたが、予報的な性格を持ったものだ、半
期報告というものは予報的な性格を持ったものだ、
あるいは実績速報ないし実績報告なんだ、こうい
う見方が多いんですけれども、この性格について
公認会計士のお立場でどういうふうにお考えに
なつておられますか、その点を伺いたいと思ひ
ます。

○尾澤参考人 中間報告書の様式、それから記載
内容、そういうものにつきましましては、まだつき

りきまつておりませんので、少なくとも私どもに
は示されておられませんので、決定的なものとは
ない。したがって、それがどういう意味を持つ
ているかというところはつきりしませんが、なすけ
れども、一応私どもの知る限りにおきましては、
半期報告書は、いわゆる財政状態と経営成績の表
示をするというふうな、通常の一年決算のもの
とはやや趣を異にしているようでございます。言
うならば、半期間におけるところの経営成績の推移
がわかるような資料にとどまるように承つてお
ります。その意味におきましては通常の決算書とは
違つております。

それからその場合に、やはり中間は中間の推移
によりましての一定の利益がこゝで表示されるわ
けでございますが、その利益の表示方法あるいは
算出方法のルール、手続というものが実ははつき
りしていないので、この辺をどういうふうにする
かというところは、今後詰めていくべき問題ではな
いか、こう思つております。私どもは、少なくとも
も投資者といたしましては六ヶ月間の推移を知る
ことによりましてある程度の状況ないし業績を知
ることができまゝです。投資判断の資料としては
十分役立ち得るものであろうかと思ひます。ただ
し、私は先ほど、中間報告におけるところの計
数も本来は正しくあるべきものである、こう申し
上げました。それは本質的にそうあるべきであ
るといふことを申し上げたものでございまして、
ときにはそこに経営者の立場の方に何かの操作を
加えられることもあり得るかもしれせん。その
意味におきまして公認会計士の監査証明というよ
うなものにつき得るならば、非常にこの信頼度
は高いものとなることは否定できないと思ひます。
しかしながら、遺憾ながら現在のところではまだ
中間報告の決算のやり方につきましては判然とし
つの基準ができ上がつておりませんので、そこ
功を急ぎましてやりますというふうな結果は
果があらわれてくるおそれもございまして、そう
いう意味におきまして、私ども公認会計士といた
しましては、でき得ればこういうものには監査証明

をつけるようにしないと、ときに経営者の暴走を
することもあり得るかもしれせんので、そうい
う場合の歯どめとして必要ではないか。少なく
も一年決算の数字が最後には正しく示されてお
りまして、中間決算の数字は場合によれば妙な形
になるおそれもあるもので、そういうことをチェ
ックする歯どめも必要ではないか、こういうふう
に思つております。が、法律的に考えますと、中
間報告書の数字の出し方というものがまだ決定的
にルールができていないところから、しばらく
これを見送るよりはかはない、こういうふう
に考えております。

○松尾(正)委員 それからもう一点お伺いしたい
のですが、今度公認会計士に賠償責任が課せられ
る、こういうふうになりまして、これが広がつた
わけでありまして。まことに素朴で恐縮ですが、
も、責任はある、しかし膨大な損害賠償とい
うけれども賠償が不可能だ、こういうことがやは
り心配されておつて、ほんとうの投資者保護のた
めには何らかの対策を講ずべきだ、こういうこと
で保険制度等が論議されていくように聞いてお
りますけれども、公認会計士の人数が非常に少な
い、これらのためにこの対策に対して保険制度その他
何かお考えがあるかどうか、その点だけ伺いた
いと思ひます。

○尾澤参考人 われわれの損害賠償責任に対しま
して保険をつけるというところは、自衛上も非常に
大切なことでございますので、私も公認会計士
協会におきましては、すでにこの点については研
究を進めております。同時に、公認会計士協会側
だけで研究をいたしましてはこれは話が進みませ
んの、保険会社側の御協力を得ております。目
下有力な損保会社二社からいろいろと御教示と
御相談にあずかつておりますので、漸次このほう
は固まつていくと考えております。

○松尾(正)委員 そうしますと、証券会社を含め
てという方向で検討が進められているというふう
に理解して……。

○尾澤参考人 証券会社ではございませんで、保険会社でございませんで。わが国における有力保険会社がそれぞれかねてから研究をされておりますが、私もどもとそこで共同研究をいたしまして、業務的に成り立つようという方向でいま盛んに準備を進めております。

○松尾(正)委員 あと鈴木教授に一点お伺いしたいのですが、先ほどの御説明で、株価操作については政令でできるようにしている、こういうお話がございました。私が承知している範囲でも、株価操作という問題は、いままで相当頻発してございました。したがって、鈴木教授はこれは政令でございませんで、それから罰則が百九十七条にございませんで、はたしていままでに現実にかつたかどうかが、その点を伺いたいと思ひます。

○鈴木参考人 ただいま御指摘の百二十五条でございませんで、これはここに書いてあります。その目的を立証いたしますことが非常にむずかしいものでございませんで、実際にこの本条が発動し、いまおっしゃったような刑罰の問題につながつたというふうなことはほとんどないのじやなからうかと思ひます。したがって、この相場操縦の禁止の規定というものは、次の証券取引法の改正にはどうしても取り上げまして何らかの措置を講じなければならぬと私自身は考えておりますし、証券取引審議会のスケジュールにものつていくわけでございませんで、それでよろしくございませんで。

○松尾(正)委員 政令で処理できるんだというその政令はどうかふりになっておるか。

○鈴木参考人 それは先ほどの百二十五条でございませんで、ここで「政令で定めるところに違反して、有価証券の相場を釘付け、固定し、何とかする目的をもってやつてはならないと書いてあるのございませんで、政令の定めるところによればで安定操作規則というものを政令で定め得ること

になっているわけではございませんで、そういう意味で法律事項ではなく政令事項でやれるのだ、こゝり申し上げたつもりでございませんで。

そしてどんな政令になるかということも、これも大蔵省がきめるわけではございませんで、証券取引審議会の答申の線に沿って政令を定めることになると思ひますし、その答申の内容につきましましては、ごく簡単にございませんで、先ほど御質問に対してお答えしたつもりでございませんで。

○松尾(正)委員 むしろ、ほんとうの投資家保護という今回の答申の根本精神を受けての改正であるとするは、現在こういうことが頻発して相当迷惑を受けている一般投資家がおるわけですね。したがって今回のわずかな改正ですから、これは当然含まれなければならぬ改訂ではないか。政令でいいますけれども、私は法体系自体に問題があるのではないかと思ひます。要するに株価操作をしようとするものが、株の相場を変動させる目的というふうな目的がはたしてあるのかどうか。何かやろうとする場合には必ず自分の利益あるいは個人ないし共謀でやるのが中心であつて、実際に、百九十七条にありませんで「有価証券の相場の変動を図る目的を以て、風説を流布したり何かをする」ということが現実にあるのかどうかですね。そんな点が私には理解できないのですが、教授、どうお考えでございませんで。

○鈴木参考人 そういう目的があるということ、積極的に立証しなければ制裁を科し得ないというふうなことになるわけでは、結局これが形だけある法律になつてしまふわけではございませんで。情況証拠というふうなものから目的を推論して、そういう目的があるだろう、そうではないというのならおまえのほうで反証をあげろというふうな形では動かすことができません。私は相当効果はあると思ひます。少なくとも日本の裁判所の行き方というものは非常に厳格な立証を要求するものでございませんで、それでこれがいわばざる法のよりな形になつてしまつてゐるのだと思ひます。

思つております。アメリカあたりだったらその点はずつと常識的に動かしつゝいるのだらうと思ひますので、同じ刑罰法規でも動かし方を違へていかねければならぬのではないかと私限りは思つておりますけれども、少なくとも法解釈をいたしましては、そこまで裁判所のほうを動かしていくというところはなかなか困難のうらな感じはしておりますので、いまおっしゃいましたような意味で、百二十五条というものを改めていかなければならぬんだというふうな思つております。

ただ、いまおっしゃいましたように、今度もそれができればよかつたのでございませんで、いゝゆる開示制度の改正というふうなものもこれも大問題でございませんで、私たちの限りの力をもちましては、一年半ばかり鋭意やつたのでございませんで、この程度のもので大半をとられてしまつて、こちらのほうにまで、そうして公開買い付けをやりましたというところで實際問題としては時間切れになつたわけではございませんで、そうかと申しまして、これができませんで開示制度の改正をおくらせるといふこともかえつて妥当ではないという判断がなされた結果、一応答申を行なつたわけではございませんで、引き続きやる覚悟はしてゐるわけではございませんで。

○松尾(正)委員 それからもう一点、順序は逆になりませんで、鈴木教授にお伺いしたいのですが、今度の開示制度については必要なものはきびしく、不当なものは切る、こういうことでありませんで、現在までの私の承知する範囲では、まだこのきびしさに欠けるのではないかと、これは、投資者が判断をする場合に、一番知りたいのは企業の将来の動向、いわゆる、たとえていいますと、次のために教育費をどうしようとか、それからあるいは厚生施設をどうしようとか、それからまた実際の業績については生産あるいは返品、生産の伸びとかあるいは後退とか返品、状況とか、そういう具体的なものがあつて初めて投資者には一番理解しやすい投資判断になる、こう思ひますが、これらは当然含められるものと思ひ

のですけれども、教授の立場ではどうでしようか。

○鈴木参考人 いまおっしゃいましたような第一の将来の見通しでございませんで、これは非常に確実なものを要求いたしますことは困難だらうと思ひますし、これについて公認会計士に監査をしつゝ、見通しのほうについて——それは虚偽のことを申しませんで、もちろんいかにぬわけではございませんで、将来……。

○松尾(正)委員 いや、見通しというのは将来のための投資です。たとえば教育費にどう。いろいろなものにですね。

○鈴木参考人 その将来のための投資、それはしかし計画でございませんで、その計画というものを当然に実現できない場合も出てくるわけではございませんで、したがってそういうことを申しませんで、このほうがかえつて誤るおそれもあるんじゃないかというふうな感じがいたしますけれども、いまのところはそのつもりでいられるけれども、しかしそれはいいかない、国の来年度の計画をどうするかというふうなことを、来年と申しませんで再来年のことまで言わなければならぬようなことはちよつとむずかしいんじゃないかと思ひます。

○松尾(正)委員 それからもう一点、実際の業績ですね。注文が向上してきたとかあるいは後退してきたとか、あるいは返品状況がどうだ、こういう実態は、企業としてはあまり出したくない点ばかりではございませんで、そういう点は当然判断の資料としては大事だと思ひますので、それについては……。

○鈴木参考人 私、こまかい有価証券報告書の内容について一々存じておりませんで、その点も、何と申しませんで、ある点は書かれてゐるんじゃないのかというふうな感じがいたします。その直截簡明に書いてゐるかどうか存じませんで、むしろ私もその点は尾澤さんのほうが御存じじゃないかと思ひます。

は一体どういう場合でございましょう。私どもは、どうも一般的に増資は限界資金供給を必要とする場合に起こっておるのではないか、こういう

をしたほうが資金調達に楽だという場合に増資を行なう。この二通りがあるじゃないかというふうに考えております。

鈴木参考人にお伺いいたしますが、どうも私はこの額面株を出して、時価発行というのは制度

○堀委員　実は、かつて無額面株を住友金属が発行したことがあります、その問題を少し取り上げます。

けたことがあります。日本の場合には、実は額面以下で発行するときにだけ額面株の場合における無額面株といえます。たいへんおかしいのですけれども、そういうことがエクスキューズのようになことで行なわれた前例があるわけでありすが、やはり私はいま鈴木先生がおっしゃったように、今日こままでいいますと、その額面株という問題の意味が、非常にどうも逆になりつつあるので、将来的には——いま商法にああ書いてございませうが、方向としては、もう今日無額面株になることのほうがよりつきりするし、同時に、いまの時価発行の問題というのは、あとの安定操作にちよつと関連がございませうけれども、そういうあまり無理なことが行なわれないでやつかれる慣習がつくならば、私は日本の現状の税制の中におけるエクスキューズとして自己資本をふやす一つの道にもなるかと思ひますので、時価発行が進むことを望むのでありますが、その際に実は問題になるのは、この安定操作の問題でございませう。

これはちよつと簡単に何うわけにいかぬことなんでありますが、北裏さんにちよつとお伺いをしたいのですが、政令をいろいろ書き直しましても、問題はどこにあるかという、安定操作が行なわれておるときは株価と実勢の株価との差額が一体どの程度になるかという問題じゃないかと思ひます。結局そのことは、安定操作をはずしたときに株価が下がってきた、その下がりぐあいが著しく下がる場合——すでに事件になっているようにありますけれども、四社でございませうが、例の松下の時価発行のときに安定操作があつたというところで問題が起きているわけでありすが、あの時期は、たまたま株価の非常に変動のあつた時期でありますから、ちよつと複雑であります。が、一体証券会社として、今後安定操作をもしやろうとされる場合の実勢と安定操作株価の乖離というものは、どの程度なら安定操作をやろうということになるのか。これがうんと著しい安定操作を

やられますと——政令でともかく価格なり売買を届け出ろ、こうなつておりますけれども、それでは安定操作の途中で打ち切るときはどうするかなんていうことは、何も政令に書いてないわけですから、目論見書を一応書いて安定操作がスタートした、その価格の幅がどうかということ、それをこえて安定操作がもし行なわれるようならば、これは実はもう安定操作の範囲をこえるのではないかと、こう思ひますので、その安定操作といわれる幅はどの程度にお考えか、証券会社の立場でお答えをいただきたいと思ひます。

○北裏参考人 これは実際論としてなかなかむづかしい問題でございまして、先生のおっしゃる通りに著しく安定操作の値段が高い場合は、操作中止後もまた価格の変動を生むということ、その判定は、何割であるとかいうことは、なかなかむづかしいと思ひます。ただ問題は、従来と違ひまして、安定操作の場合にある程度価格を表示するといふ——公募の場合ではなくて、一応届け出を出しまして、三十日後効力が発生してからやるということではなく、届け出を出しまして、それを大衆の投資家に十分縦覧を許すという形で投資判断ができて、そこで投資家サイドから一つの価格に対する判断が行なえる、企業サイドのまた売り出すという判断、それを調整して仲立つのがわれわれでございませうので、実際において何割という基準よりも、むしろ一つの売り出し行為に対して、投資層があらかじめそういう得た資料によつて判断をして、そこでこれならば買おうという金額が出てくるわけですね。同時に、発行会社側もそれでは安い高いという判断が出るわけですね。そこを調整するのがわれわれの機能でございませうので、ときによつては一割の場合もあるし、四割あるいは五割の場合もあるかもしれませう。これは画一的でないと思ひます。御承知のとおりアメリカなども公募の値段は最終的に決定するので、届け出制によつてみな投資家が判断したあとでございませう。日本の場合には効力が発生したというところと値段をきめることが、ここに一応相違が

ございましたから、固々そういう心配がございました。著しく発行価格と時価とを開かさなければならぬ場合もあつたわけでありませうけれども、これはどちらもおかしいと思ひます。下がる場合は、もちろん投資家は困りますが、著しく公募値段よりも時価が上がる場合は、これは企業の経営責任がまた生まれるわけにございませうので、その両者を調整する機能がわれわれにあると思ひております。

○堀委員 実は私はこの問題の考え方が二つあると思ひます。いわゆる安定投資家といひますか、かなり長期に投資をしてる人があるわけですね。本来はこれが一番望ましいわけですね。その次は短期的に、要するにキャピタルゲインを上げようという方たちがある。そこで安定操作を行ないますよと、こういう発表があつて、もしかりに株価が上がってきたとしますね。そのときに、いわゆるゆるゆると、半くろろとの方ならば、いろいろそれをにらみながら、それは逆に売つてくるという手があると思ひますね。これは、その人たちがとつてはヘッジにもなるし、いろいろあると思ひますが、安定投資をやつて一般の大衆、要するにしょつちゅうそういう目論見書を見たりいろいろしない投資家というのかなりあるのではないかと。ですから、いま北裏さんのおっしゃつたように、確かに売買がクロスをしながらか安定投資をやるといつたて、場合によつてはうんとこれが売られる場合があるわけですね。安定投資をしますといつたら逆に売つてくるという場合だつてあるだろうと思ひますが、そういうことと自分たちの利益をヘッジできる方たちはそれなりのあれがあるのですが、それでないやや第三者の投資家ですね、こういう投資家に対しては私はやはり責任があるんじゃないかと実は思ひます。そうすると私が申し上げているように、安定操作によつて価格が著しく実勢価格から乖離するやうな価格をつけることは、明らかに私はやはり安定操作の域を越えて価格操作になるんじゃないだろうか。さつき春日さんもそこをおっしゃり

たかつたと思ひますが、これはもう私も、市場取引の根幹にかかわる重要な問題なものですから、一体やはり安定操作といふのはどこからが安定操作でどこからは株価操縦かという問題の限界がやはり私もはある程度求められてなければならぬんじゃないかと、こういう感じがするわけですね。この点について鈴木参考人いかがでございませうか。

○鈴木参考人 たいへんむづかしい問題のように思ひます。そういうことを、本質としてはそうなるかと思ひます。ございませうけれども、どういふふうに一体法律の上に技術的に盛り込んでくるかというところにたいへんむづかしさがあるやうなふうに思ひますので、その点につきましては私も今後大いに考えてみたいと思ひております。

○堀委員 法律に書くのは確かに私非常にむづかしいと思ひますが、やはりどこかにひとつ私は行政指導なり何なりによりましてその安定操作の届け出をする、それから事後でありましてもされる場合には、要するに報告を求めるわけですから、売買報告を求め価格を求める以上は何らかのチェックがあるんだという前提だと私は理解するわけですね。何にもチェックしないのなら売買報告書を求める必要はありませんし、価格を求める必要もないわけでありませう。まあこれは政府の問題になりますからまた後日あれいたしますが、皆さん方としてはどうでしょうか。私がいま申し上げたように、安定操作は単純な双方のバランスのところではなはいといひ、まあ北裏さんがおっしゃつた一つの意見もあるのですが、私も投資家の立場という面から見ると、やはりどこかに限界があるという——その限界を判断するのは行政当局が行政指導に基づいて適当な範囲で行政的な判断をするといふことが残されてこなければ、どうもちよつと私は安定操作という問題と、いまの価格操縦の限界がきわめて複雑になるおそれがある、こういう感じがするのであります。いま企業側としてはいかがでございませうか。いま

の問題、滋谷参考人にちょっとお伺いをしたいと思ひます。

○滋谷参考人 先生おっしゃることはよくわかる気がするのでございますけれども、そこらの境界もよくわかりませんので、結局は私どもとしましてはやはり証券会社にそのところはたよらなければならぬかと思ひますが、なるべく公正な形で、あまり一般投資家に迷惑のからぬようなことがぜひ望ましいと思ひわけでございます。

○堀委員 最後に尾澤参考人にお伺ひいたします。

さっきの賠償保険の導入の問題はけっこうだと思ひますが、御承知のようにこれは、責任がある。要するに故意と過失の場合ですね。それは責任に應ずることはない、こうなっておるわけですから。しかし、まさか故意で起きたものも賠償の範囲に入ることじゃないでしょうか。過失といふのはある程度避けられざるものですが、故意も賠償責任に入れるなんという事になったらいへんだと思ひますが、その点をちょっととつ……。

○尾澤参考人 まだ保険会社とそういうことさいの点について詰めてはありますが、故意による責任については私は賠償責任の対象にはならないんじゃないか、保険会社のほうの対象にはならないんじゃないか、こういうふうに思ひております。

○堀委員 いや、保険会社の話じゃないのですよ。公認会計士協会の話です。公認会計士協会が、故意にやつた会計士や監査法人まで賠償保険でまかなうなんという発想だったら、これはとんでもない話ですからね。私に言わせれば、いまの過失の場合でも重過失はだめだと思ひます。ね。過失でも軽度の過失なら賠償はあつてもいいですが、重大な過失を犯しておいて、あとで責任が負担が、賠償がきたらそれは保険でもらうんだということになれば、まあいたしたことはない

や、適当にやつておけということになるので、私は率直に言ひますと、この保険制度は実はやめてもらいたいと思ひます。そのぐらいの姿勢でやつていただかなければ——まあすいぶん、四十年以来公認会計士及び監査法人の中で処分の対象になつてゐる人があるわけですね。私は長年この監査制度なり公認会計士の制度を当委員会でもやつておりますが、少なくとも国民の期待にこたえられるものにしてもらいたいと思ひます。もう少し意気込みをほんとうはきちんとしてもらわないと、事故が起きて適当にやつていたら、過失側ときだけ金はもらえるなどというそんな気持ちで監査をやられたのでは、私は国民として納得ができませんので、せつかくの制度の御検討であります。少なくともそういう事故があつたら全責任を公認会計士なり監査法人は負うという気がまあで今後監査に当たつていただかなければ、私どもディスクロージャーの制度を幾らこうやつて法律を制定しても意味がないと思ひますが、その点いかがでございますでしょうか。

○尾澤参考人 たいへん痛いと言ひましようか、私も平素考へてゐるところをおしやつていただきたわけでございますが、さつき陳述の中でも私はつきり申し上げましたが、われわれ公認会計士としては、この重大なる社会的使命につきましてはあくまでも責任は負つていかなければいけないという態度でいままでも進んでおります。ただ保険の制度というものを導入してこようというのは、もちろん故意とか非常に重大な過失があつた場合、このことについては別問題でございまして、通常公認会計士として扱つてい

るデューケアによつて、なおそれによつて補うことができなかったような場合に生じたいろいろの事故に対しては、何らかの救済措置がなければ私どもとしても安心して業務ができません、こういうことに存じますので、その程度において保険に依存することもやむを得ないからと思ひております。故意の監査証明をしたらあるいは重大な過失になるといふさか問題があるかもしれないが、

少なくとも故意の監査証明をいたしまして、それによつて生じたところの責任を保険会社に転嫁しようといひたしまして、これは公序良俗に反する契約にあるいはなるかもしれないので、そう簡単にいくものではないし、また私どももそんな安易な考えでは進んでいないということだけをはっきり申し上げておきたいと思ひます。

○堀委員 終わります。

○毛利委員長 これにて参考人に対する質疑は終了いたしました。

参考人各位には、御多用のところ長時間にわた

り御出席をいただき、貴重な御意見を述べた

いただきまして、まことにありがとうございます。

ここに厚く御礼を申し上げます。

午後一時四十分より再開することとし、暫時休憩いたします。

午後一時八分休憩

午後一時五十三分開議

○毛利委員長 休憩前に引き続き会議を開きま

す。

証券取引法の一部を改正する法律案及び外国証

券業者に関する法律案の両案に対する質疑を続行

いたします。広瀬秀吉君。

○広瀬(秀)委員 証券法、外国証券業者に関する

法律の質問に入ります前に、証券関係で若干質問

をしたのですが、日本共同証券の問題です。こ

れは御承知のように、不況段階において株を凍結

して、その景気回復を待つて放出をするという役

割りを果たして、ほぼ今日の株価好況の中での

り大きな黒字を生んで任務を終了したということ

になっておるわけでありまして、そこでこれが一月

三十一日で解散をして、日本共同証券財団を結成

をしたということになっておるわけでありまして

が、この問題について証券局長から、この清算の

状況、概略でけっこうです。そして日本共同証券

財団というものが何をなす財団であるのか、こう

いう点について概略を聞きおきたいと思ひ

ます。

○志場政府委員 広瀬先生からいま御指摘のごと

く、株式会社日本共同証券は一月末日をもって解

散いたしました。ただいま清算過程に入つており

ます。清算事務は、見通してございましてけれど

も、四月中に結了するという一応のめどで進行し

ております。これと並行いたしまして、二月一日

付をもちまして財団法人日本共同証券の設立認可

が大蔵大臣によつて行なわれまして、株式会社日

本共同証券の残余財産のうち——うちと申しま

す。より若干具体的に申し上げますと、日本共同証

券が保有しておりました株式は一月末をもつてす

べて売却完了いたしました。その価値上がり等に

よりましてキャピタルゲインを得たわけござい

ますが、その剰余金約二百八十億円と見込まれて

おります。そのうち財団法人の事務費と申しま

す。か経費と申しますか、それを毎年の果実から生

ずる金額によりましてまかなうというために、

元本の段階で約十五億円程度の留保を本部に

おきまして、したがうしまして、残り約二百六十億

円余りかと思ひますが、これを金融証券市場の環

境整備のために使おうということでありまして。

その使い方でございますが、大きく分けますと、二百八十億円のうちの約九十億円は、昨年中ごろから実施いたしました電力債の取得に充てております。残りがしたがってキャッシュというわけでございますが、その十五億円の保留分及び電力債九十億円を差し引きました残り、約百六十億円程度かと思ひますが、その半額を電力債とともに証券金融株式会社、つまり日本証券金融株式会社が、大阪証券金融株式会社というふうなものがございますけれども、それに預託をいたします。そしてその預託を受けましたものにつ

しては、電力債は当面そのままの形態で証券金融会社が保有いたしまして、それを、あるいは証券金融会社が公社債金融をいたしまして場合に、資金調達のための担保として当該電力債を用いるというふうに活用されることはございますけれども、それと、それからキャッシュで受け入れましたものの約八十億円何がしというものは、もっぱら公社債金融のために証券会社あるいは直接個人に貸し付けていく、こういう構想でございます。もちろんこれは妥当なる金利をつけて貸すことは言うまでもございません。

そういうふうにして、実際の場は証券金融会社の活動という場におきまして公社債金融、流通金融のためにこの元本を利用していき、こういうわけでありまして。別途残りましたキャッシュ約八十億円ばかりがあるわけでありまして、これは証券関係とは直接関係がございまして、目的といたしておきます証券金融の環境整備のほうは金融部門ということに相ならうかと思ひますが、しかもその中でも公的な財政資金等も用いて環境整備をはかっておりますところの中小企業信用保証協会、これが御承知のとおり全国数十の単位に分かれておいて中小企業のための信用保証業務を行なっておりますわけでございますが、そのほうに利用していき、こういうわけでございます。これももちろん妥当なる利子をつけて運用していく。かたがたそういうことをやろうとしているわけでありまして。

そういうふうにして、毎年それらの利子から果実を生むわけでございますが、その果実はおおむね十億円台であろう、こういうふうに思われますが、それは毎年毎年の財団の理事会の決定によりまして、財団が目的としております趣旨に沿ひまして、証券金融を取り巻く諸環境の整備のための公共の目的に使っていく、こういうことに考えられておるわけでございます。

以上が、はなはだ大略でございますけれども、お尋ねに対する今後の財団法人及び株式会社日本共同証券の機相でございます。

○広瀬(秀)委員　そうしますと、清算費用を除いて大体残余財産二百八十億と、こう新聞等にも出ているわけでありまして、そのうち電力債の保有九十億ということですね。九十億引きますと、あと百九十億であります。さらに十五億は手元に留保しておくというところでありますから、まあ百六十五億ぐらいになるわけですが、そのうち半分といひますと大体八十五億、約八十二億五千万円といふことになりまして、正確に、日証金あるいは大阪証券金融会社に回すといふのはこれはどの程度の利子でどういふように運用されるのか。その額と、日証金なり大阪証金に預け入れをするわけですね、これが回り回って個人への貸し付けにもたとへば日証金を通じてなっていく、こういうこととでございます。さらに百八十億ばかりやは残り残つてくる、これが信用保証協会、中小企業金融の助成といふことで出される。この中小企業金融を強化するといふことで信用保証協会にこれだけ大きな金が回るといふことはたいへんけっこうなことなんです。この性格はどういふものであるのか。出資金といふ形なのか、あるいは出損といふようなこともいわれているようでありまして、この信用保証協会に対する助成金といふのはどういふ性格であるのか、その点を伺いたい。

さらに、これらの電力債保有あるいは日証金に対する預け入れ、信用保証協会の分といふものは、こういうものは、これは出資金とするならば、別に運用益といふものがその期待されるわけはないのですが、まあ少なくとも十億以上の運用益といふものが当然出てくる。これの使い道を、いまおっしゃったように証券、金融、保険各界に対する何らかの役立つようなところに使いたいというのであります。これらの運用益の問題が、人件費も相当かかるだろうけれども、こういう運用益が、これだけのことはかやらない組織機構の中で承認されるということはまずないだろう、どういふようなことでこれを使うのか、そういう問題について、もう少しわかつておたらはつきりさせていただきます。

○志場政府委員　先ほど申しましたことをちよつと一部訂正させていただきます。と申しますのは、財団本部に約十五億円見当の財産を留保するとして申し上げましたが、その留保を私は現金のようになことに言ひまして、九十億円の電力債は証券金融会社に預託と、こう申し上げましたが、実はその留保は、主としてと申しますか、ほとんどと申しますか、電力債債券を留保する、こういうふうな考えられております。したがひまして、証券金融会社に預託する電力債は九十億円でございまして、それから約十五億円引きました約七十五億円でございまして、したがひまして、この現金部分といひますのは約九十五億円見当になる。先ほど先生、八十二億五千万とか八十五億とかおっしゃいましたが、これがやはり十五億円ばかり現金部分がふえてくるということだけを訂正させていただきます。

なお、証券金融会社に出しますお金は金利といひまして年利七、八、もちろん金利はそのときどきの情勢によつて変わりますので、将来ずっと固定的に七、八といふことを申し上げることも適當でないかも知れませんが、さしあたり七、八といふことに考えられております。

なお証券金融会社間で――日本証券金融会社、大阪証券金融会社及び中部証券金融会社、三証券がございまして、その三つにいかように預託先を配分いたしますかは今後の検討でございます。現在、今のところまだついておりませんが、目下、公社債流通金融、こういうことになっておりますので、私もどしどし上りては、その実情、実態といふものをよく踏まえまして上でしかるべく配分をしてもらいたい、かような目で必要な行政指導と申しますか、あるいは助言と申しますか、さようなことも場合によつてはしていきたいと考えておりますが、なお今後の問題でございます。

るわけでございます。信用保証協会につきましては、何パーセントかは確実ではございませんが、約三、四前後といったような非常に安い利息、これは信用保証協会自体の業務が先ず御案内のとおりでございますので、コストの面から考えましてそういう低い金利にならざるを得ない。また、そういう低金利で九十億円を預託するといふことが公益法人の公益法人たるゆえんでもある、そういうことでございまして、そういう形にならうかと思ひます。

なお、そういったしますと、果実は、毎年十億円台を生むと思うわけでございます。それをどういふふうに使ひますかは今後の問題でございます。大きな目的は認可になりました定款に掲げられておりますけれども、具体的に金額をどういふふうに分けていくかといふことは今後の財団運営上の問題でございます。ことに信用保証協会につきましては、組織が全国的に散らばつておると申します。中央の組織もございまして、全部道府県に散らばつておるといふ点もございまして、また、保険につきましても、公共的な意味での環境整備、改善といふような使途もやつてみたいといふことも、設立発起人と申しますか、関係者のほうでもございまして、それにつきましても、今後どういふふうに具体化すればその目的を逸脱しない効果的であるかといふこともございまして、いずれも今後の問題でございます。が、私も証券局としての感で申しますと、証券市場の振興という点から申しまして、別途財団法人資本市場振興財団といふものが設立されておることは御案内のとおりでございます。そこで、各種の公益的な見地から、資本市場、証券市場の健全な発展のために必要なる助成といふことをやっております。そこで、この毎年の果実のうち、どのくらいの割合が資本市場、証券市場のほうに回されるか、これは今後の問題でございますけれども、かなりの部分は回されると当然予想されます。そういった場合には、私も、それを二つの財団で競合といつたら語弊がありま

すが、別々にという形にするよりも、あげてこれを資本市場振興財団に出しまして、資本市場振興財団が、固有の毎年の生ずる果実と、それに、ただいま申しました今度の新しい財団から受け入れます何億円かを預かりだしまして、そこで合わしたものを証券市場振興のために使っていく、これが最も効果的ではないか、かように考えておりますが、額その他につきましては今後の問題でございます。

○広瀬(秀)委員 この問題をやるのが本旨ではありませぬので、いろいろこの処理をめぐって本委員会でもしばしば質問をしてきた問題が一段落をしたというところでございますから、この残余財産の処分問題等について、適時適切に本委員会に対しても御報告をいただくように、また、電力債保有分を九十億、先ほどのこのワケ外に十六億あるようなお話でもありましたけれども、それらの数字等につきましても、詳細な資料をひとつあつて提出をいただきたいと思うわけであります。

そこで、いま、そういう株式会社日本共同証券の清算の残余財産処分問題につきましても、約九十億という金が公社債金融にという限定目的を持って日証金あるいは大阪証金あるいは中部証金等に回されていく、こういうことであります。先ほど参考人の皆さんからも出ましたように、証券市場の中で、やはりいま、公社債市場というものが非常に正常化され、育成されていかなければならぬということが十年來の懸案としてあるわけで、こういうところに回っていくことも、これは今度の残余財産処分問題としてたいへんけっこうなことであると思うのであります。

そこで一つ関連してお伺いしたいのは、国債償還期限、何といつても公社債市場の一番大きなものとしては国債の問題があるわけですし、国債の発行条件、また期限の問題、こういうような問題も考慮して公社債市場の正常化というような問題も考えられるわけでありまして、その中で、この国債償還期限を三年延長するというような方針も最近あらはら報道をされている、あるいはまた、応募者

利回りの引き上げというようなことについても報道をされておるわけでありまして、さらに、それと歩調を合わせて、一流会社発行の事業債の償還期限を十年にしよう、そういう方針が、たとえば電力、鉄鋼あるいは重電機というような証券市場における有力銘柄といえますか、優良銘柄というものについてそういう方針が出されているというふうなことがあるわけでありまして、この公社債市場の育成という問題について、こういうものがどういふようにいま大蔵省として考えられ、いま申し上げたような方向、国債、事業債を通する償還期限の延長の問題あるいは利回りの是正の問題、先ほど北裏参考人が、公社債市場の育成と利回りの問題というものが自由化されるというふうなことがまず最初に行なわれなければならないし、そのことがもうむしろすべてでもあるというふうな言い方もなされたわけですが、これらの問題について証券局の考えをお聞きしたいと思つております。

○志場政府委員 国債の問題につきましては、別途、財政当局という意味で大蔵省の中でまだ議論を始めておりませんので、言うことを差し控えたと思つておりますが、公社債市場の正常化という点からは、先ほどから意見がございましたように、発行条件を弾力化する、自由化するということが大きな眼目だろうということは、私もそのように思つております。しかし、今日でも別に法令その他によつてこれを固定する、あるいは統制するということとしてはおらぬのでございまして、そこに一つの慣行と申しますか、指導と申しますか、そういうものができておりますために非常に硬直したような形になっておりますことは、はなはだ残念でございます。私も、今後の弾力化、自由化の方向をいたしましては、いま仰せのような償還期限の問題でございまして、ことに大型の、たとえば電力、鉄鋼といったような大型企業で設備産業という面につきましては、設備の耐用年数から申しまして、現在の七年という償還期

限はいかに短期に過ぎる。国際的に見ましても、そういう短期の社債というものは非常に珍しいわけではございませんので、この期限のしかるべき延長をはかるということが望ましい方向である、かように思つておるものであります。ただ問題は、来年度なら来年度における公債において見通される資金需給の状態でございます。私も、私どもとしては、目下金融が緩和しておる、緩和基調にあるといふこともございまして、はたして来年はどうかといふ発行規模ないしは償還見込みが現状のままですと立つてあらうかどうかといふことをいま作業中でございしますが、お尋ねの自由化のことにつきましては、機会を見てさうなことに動き出すことが望ましい、かように考えております。

○広瀬(秀)委員 長短金利の異常な状態、コールについて見れば八・二五%だ、こういうふうな状態になつておつて、しかも長期金利の一流事業債ですら八・〇四%ですか、こういうふうな状態にあるといふ、こういうものを是正しない限り、起債市場、流通市場の育成ということにはつながらないだらうと思つております。しかも、そういう中で今日国際化が進展をしてくるし、日本市場でもアジア開銀債が昨年発行されましたが、今後外国法人等が日本の市場において債券を発行するというような事態もあるだらうし、あるいは四十六年の秋には世銀の円建て債券発行も予定されているといふようなこともあるようにあります。

こういうふうな状況において、いま、将来にわたることだから慎重な答弁をなさつたのかもしれませんけれども、たとえば証券界などでは、むしろ今日のような事態においてこそ公社債市場を育成強化して、長期より短期のほうが高いといふこの異常な金利体系といふことが、こういうものも是正する一つのチャンスだといふようなこともある。金融界などでは、これが金融債に波及するとコストアップにつながるというふうな警戒論もあるようにありますが、こういう問題についてひとつ積極的になかまえて、先ほど申し上げたような国債の長期化を含めて、あるいは利回りをよく

していくといふようなこと、一流事業債等についてもそういう方向をとるといふことについては、かなり公社債市場の育成などといふことを常に叫びながら、そういう問題についてふん切りがとうとうつけられないで今日まで来ているという事態であるし、先ほど申し上げましたような国際環境の変化という事態、経済の国際化というふうな問題を踏まえて、やはりこゝしじゅうにはこういうものが実現するような方向に進むべきではないかと思つておりますが、この点について局長からでもつけようだし、次官からでもつけようですが、その見通しをひとつ明らかにしていただきたい。

○志場政府委員 従来公社債市場の正常化をはばんできた理由はいろいろありまして、いろいろ一つには、ただいま御指摘のありましたように、借り入れ金にのみとしまして、何しろ金融がタイトになつてまいりまして、限界需要のところで、しかも低金利政策というふうなところで、無理をした——ほんとうを言いますと、実勢から申せば相対的に低い金利の社債発行が行なわれる、この繰り返しが正常化を妨げる大きな原因だつたと思つております。むしろ金融緩和と、正常時においてこそ、ノーマルな自然な条件において長期的な資金を安定的に確保していくといふことでなければならぬ、かように考えるわけです。そういう意味からいまして、今後比較的緩和と、正常な金融情勢が見通されるといふことは、まさしく御指摘のような、おの望ましい正常化の方向にいくべき時期としてはふさわしいのじやないか、かように存じます。

ですけれども、反面、今後、従来の傾向からいたしまして、事業側その他におきましては、金融が緩和されますと、従来のようにあるいは借り入れ金で起債できるのではないかとといふような気持ちもまた上がつてくることも事実でございまして、私もとしましては先ほど申しましたように、これは客観的、冷静に、来年度における社債発行の資金調達に必要な額を考えますと、現状のままで

いった場合に、はたしてどれだけ新しい消化が可能であるのかという見通しをできるだけ客観的に描きまして、それをもとにしながら各方面のコンセンサスといえましょうか、理解を得ながらスムーズにこの正常化の方向に踏み出すことにしたいと思っておりますわけですが、いずれにいたしましても、まだ本年度二カ月近くございするし、そのうちには新年度における金融情勢の見通しもより具体的にアプローチも可能であるかと思っておりますので、新年度に入りますまでに、新年度におけるやるべき事柄も含めまして何らかの見通しというものを立ててみたい、かようなことで鋭意勉強中でございます。

○広瀬(秀)委員 あまり慎重に慎重に、各界各方面とのコンセンサスというようになく、これはある程度政策的な判断としてそういう方向というものを強力に誘導する、どこかで踏み切りをつけるというようにことをやらないと、いつまでたつても十年一日のごとく、今日までこの問題が同じような状況で来たということから一歩踏み出すというためには、次官も局長も決断する時期というものを少なくともとしじゅうあたりに設定できるような気がまあ真剣に取り組んでいただきたいと思っております。

次に、本委員会が昨年、税制の審議の中でございしましたけれども、非公開株が審査基準を満たして上場されるという場合に、額面五十円の株が一気に三百三十円になるあるいは六百円になる、こういうようなことがあるわけでありまして、もちろん、その前段階において、登録、店頭売買などで実績はあると思っておりますが、そういう際に、やはり今日の日本の譲渡所得の場合に、いわゆるキャピタルゲインに課税をつけないという問題が、無税のプレミアムを個人が、膨大な四十数億というようなものを得て、しかも税金がかからぬという問題を通じてこの委員会でも取り上げたわけでございます。その際に証券局長は、この新しく上場をする場合の株価をどのくらいにするかというようにについては、何らかの基準

のようなものを設けて適正なものにしていきたいというように答弁があったわけでありまして、この点についてその後どのような御検討をなされておるのか、この点をお伺いいたします。

○志場政府委員 お尋ねの新規公開の場合の価格の適正化の問題でございますが、私も、いろいろと検討をいたしまして改善を行ないました。

一つには、公開の際に、放出すると申しますか売り出すと申しますか、いままでも一人ないし若干名が大量に持っておりまして株をいわゆる浮動株として放出するわけでございますが、その株数が従来はあまりにも少な過ぎたように思うのでございします。やはり需要供給の関係がございしますので、かなりの妥当な数量を放出いたしませんと、需給上どうしても、理論的に考えられまして価格以上の価格になってしまふということがございします。その点について改善を加えました。こまかい基準はこまかくなりますので省略させていただきますが、感じをいたしましては、すでに上場されております株式のいわゆる浮動株の割合というものを資本階層別に調べてみたのでございします。そうしまして、新規公開の場合の放出割合というものを、すでに上場されておる上場会社の資本金別の浮動株割合とほぼひとしくなる程度まで放出させる、その割合を放出させる。資本金によって違ふのでございまして、比較的小資本の場合には放出割合、浮動株割合が多くなるわけでございますが、おおむね二〇〇程度が放出されるように、浮動株になるように、かなりの大きな資本金になりますと一割近くというふうにとどまるわけでございますが、大体新規公開になりますのは比較的中小資本の場合でございます。一五〇から二〇〇近くといったような、すでに上場されておる会社の浮動株の割合と同じような数量が放出されるように、売り出されるようにということにいたしました。

もに對して手心と申しますか、鉛筆なめなめと申してはちょっととばが悪いのでございしますけれども、非常にしんしゃくを加えるということをして、そのやり方も各社まちまちである面もあり、理屈も見られないのにやたらに一割減とか一割五分減というようにことを、いわば大事をとる意味でやっております。しかも反面、実は希少価値等から理論計算よりも上があるべきといったような点が全然考慮されておらないという面もございします。で、原則的には一切そういう根拠のないしんしゃくは加えない。いわば国税庁方式でいへば同族会社の株の方式もございしますが、それで出つばなしなら出つばなしということを原則といたしまして、それにしても特殊の場合がございします。で、非常に例外的には多少しんしゃくという余地を残してございしますけれども、原則的にはしんしゃくなし、はじきつばなし。なお基準会社、パランスをとるべき会社の選択も、従来ではその最も似通つておる会社の株に比較すれば、たとえば二百円ぐらいになるのだけれども、感じとして急に高過ぎると思われるので、少し内容は違つていながらもしれないけれども、もう少し値段の安いものはないかというぐあい、たとえば百五十円の株の会社を引つづけてきてその平均をとるといったような、どっちかといへば大事をとる、大事をとるといふふうにしておりまして、それが、私どもはそういうことに関係なしに、もう業績なり事業内容というものが最も近似しているものが一つなら一つでいいのである。あえて株価から見てもそのものを引つづけてくる必要はないのであるというところを、その点を整理いたしまして、さうな主として三つについての改正を行ないまして実施しております。私どもでもできる範囲の改善の方法といたしましてはそれが限度ではあるまいかと思っております。もつとも、そう申しましたも、市況によつていろいろ違ひますが、今日の姿を見ますと、おおむね、たとえば二百円前後で公開価格決定がされたものの当初の値つけ状

態は二百四、五十円くらいまでというようにところで推移しているのではなからうか。かねてのうちに二倍、三倍といったような例はまず消えておる、かように考えております。

○広瀬(秀)委員 次に法案の問題で、公開買付けの規制に関する制度の創設の問題であります。これは企業の買取りあるいは乗取り、先ほど参考人にも質問をしたわけでありまして、こういうことが公開の場でできないということに道を開いたわけでありまして、公開買付けをやろうというものが大蔵大臣に届出書を提出する際に、買付け期間であるとか目的であるとか、買付けの価格あるいは買付けの資金源などを届け出をするわけでありまして、この買付けの目的としてどういふものが、これは一般的には経営の支配というようにあるものでしょうけれども、そのほかにもどういふ目的というものがありますか。

○志場政府委員 目的が投資家にとりまして判断上非常に重要な要素にならうと思つたのですし、相手方の対象になつております会社の経営者にとりましても非常に重要な関心事だらうと思つたのでございします。はたしてどういふ目的が出てまいりますかわかりませんが、従来外国で行なわれておりました例からいいますと、一つには経営支配、つまり自分の会社なり自分はこの会社の経歴を有し、これこれの事業を営んでいゝものであるというまづ自己紹介をいたしまして、ついでには買占めの対象になる会社のこれだけの株数をもちつたならば、自分はこの会社について、たとえばこういう技術を提供し、あるいはこういうものをつくつて、引き続き自分の系列としてそこでどういふものをつくつていくのである、こういう今後の相手方の会社の経営方針、事業目的のことをいふ一つの例。もう一つは、事実上合併の目的であるというところをいふ例。あるいは買付けしてしまつたならば、この対象会社の持つてゐる、つまりいろいろ有形無形の資産がございしますように、その資産を売つてもりである、つまり事実上解散す

るつもりであるというような、三つないし四つの類型があるようでございます。

○広瀬(秀)委員 大體経営支配ということが常識的に考えられる目的であり、あるいはまたそのほか三つないし四つの類型があるというのであります。が、やはり一番多いのは何と云うても経営支配、企業の支配権を得るという手段としての公開買付け制度であらうと思ふわけであります。

そこで、この公開買付けの届け出を大蔵大臣に出す。それと同時に届出書の写しを発行会社へ送付する。これは十日以内に行なわれるのか。あるいは大蔵大臣に届け出を出したと同じ日にやはり行なうのか。この点が一つ。

それから通知を、届出書の写しを送付するということによって、発行会社としてはこれに対する防衛の措置を講ずる場合があるだろうと思ふので、防衛の措置を非常に強力にやられた。やる機会を与えるということの一つのメリットが写しを送付するということにあるわけだろうと思ふわけですが、こういった場合の、公開買付けをやろうというものと防衛側との関係というのは、具体的にどういふことになるのでありますか。その間、十日間ではあるけれども、非常に混乱した事態というものがその両者間には起きるだろうと思ふのです。防衛しようという意識が発行会社にあるという場合に、この間のさばき方というやうなものはどういふことになるのか。この点についてはどうもあまりいまままで質問もないし、また法律上もこれについての調整なり、成り行きというものがどうなっていくのかというやうなことについて、私もわからないうわけです。その点をひとつ明らかにしていただきたい。

○志場政府委員 お尋ねの対象会社への通知につきましては、今回改正しようとしております第二十七条の三という規定にあるのでございまして、これによりまして、公開買付けの届け出をした一届け出といつても大蔵大臣への届け出でございますが、届け出をした者は、その届け出が効力を生ずるときまでに、届出書の内容と同じものの

の写しを対象会社に送付するわけであります。ですから、いつ出すのであろうか、送付するのであろうかというところは、場合場合によって違ふところのあります。おそくとも十日なら十日の、効力が生ずるときまでに相手方に着くようにしなければならぬのでございまして。

ですから、たとえば相手方とすでに話し合いがついてる、事実上合併のやうなことで、業務提携しようという話し合いがついてるというやうなときには、むしろ大蔵大臣に届け出を出しますと同時に相手方に送ってしまふということもあるかもしれないと思ふ。しかし話し合いがつかなくて、一つの攻防戦にならうかというときには、それはぎりぎりまで相手方には送らないと思ふ。ぎりぎりは、十日の日がたちまして、効力が生ずるときまでにおそくともしなければならぬのでございまして。

そういったしますと、前者の場合は、もちろん両当事者が一致してのことでございますから、それは別に混乱とか相手方を拘束するということもないうわけでございますが、後者の場合は、相手方は効力を生ずる直前まで実は知らないことになりまして、と申しますことは、これを知ることになります。と、そこにやはり相手方の役員その他によるインサイダー・トレーディングと申しますか、そういうやうなことで、その機会に、悪いことを考へれば、市場から現在の比較的安い値段で株を買ひ占めておきまして、高いオフターの価格でもって売ってしまふということもあるかもしれない。あるいはまた株価操作その他をやろうといったしましても、けさほど非常に議論が出ておりましたけれども、何のこともやらわらない間に株価が非常に動くということもございまして。

したがいまして、私もそれはそう考えますと、どうしてもその効力を生ずるといふときまでは、買入りも何ら買付けは開始できないのであります。したがいまして、相手方とその間には何もできないというにしておきまして、それから新聞公告を買い付け者がいたしまして、い

よいと買付けの申し込みにかかるわけでございますが、相手方の会社はその届け出の写しの送付によりまして、買付け期間にかけていろいろと株主に訴へ、あるいは対策を考へるのであろう。それからなお、これは政令で定めるわけでございますけれども、買付けは始まりましてから二週間以上一月までというふうにするつもりでございます。

いいます。最初の二週間につきましては契約の解除権を投資家に認めようとしております。と申しますことは、最初の買付け申し込みが現在の値段よりも高い価格でありましたので、株主はこれはいじやないかと思つて申し込んだところが、相手会社がいろいろとそれに対する反論をいいますかを申しまして、なるほどそりであつたか、それでは引き続き持つていようというふうに判断を変へるということもあり得ると思ふ。したがいまして、それぞれに備へまして、初めの二週間につきましては、一ぺん売り付けの申し込みをいたしました投資家、株主に対して、この契約の解除権を認める、こういうふうなことになるわけでございます。

○広瀬(秀)委員 大蔵大臣に届け出が出て十日して効力を発生する、その期間内に到達すればいいんだということになりますと、意ならずして、すなわちこれに対しては防衛をしたいという形で攻撃戦といふものが始まる場合はなるべく避けて、公開買付けができるだけスムーズにいふやうにというむしろ配慮なのではないかという感じがするわけであつて、そういうことではたしていいのかどうか。あとで若干、一週間以内の場合についていま契約解除できるやうな方法も講ずるといふやうなことで、投資家を保護しようということもあるやうでございますけれども、発行会社としてもやはり乗つ取られたくないんだという立場において攻撃戦をやるといふのだつたら、やはり大蔵大臣に提出すると同時に、この公開買付けをやろうというのにはかなり力のある大きい会社だと思ふのです。力のない比較的弱い会社に対して、そういうことが行なわれるわけですから、そ

れがもつと加速されたやうな形に、この届け出の規制などにしまして、発行会社側にきわめて不利な形になるではないかというやうな点をおそれるわけなんです。その辺のところをお伺ひしたいわけですが。

それと同時に、公開買付け制度を今回導入をするというところは、外資対策に力点が置かれたかあるいは日本自身の産業構造、産業政策、こういうものにより一そう傾斜をした考え方のなか。いづれにしても企業支配あるいは合併というやうなものに道を、大手を振つて白昼堂々という形でこの制度を設けるわけですか、そのどつちにウエイトがかかつてこの制度を導入したのか、この二点を伺ひたいと思ひます。

○志場政府委員 前者の点でございますが、公開買付けをどういふスタンスでこれを規制するかということとは両面ございまして、非常にむずかしい点でございます。と申しますことは、けさほど参考人のほうからも意見もございましたけれども、隠れたる、いたずらに市場に混乱をもたすやうな買ひ占めといふものはできるだけ避けてもらうやうに、ないやうにしたい。つまりオープン、はつきりわかっているやういふものを、同じ買ひ占めをしやうという意思を持つている人がある行動をとらうとした場合に、できるだけその方向に、形態としては望ましい方向に誘導するものでなくてはならぬ。つまり暗いところ、陰謀なところなどに追ひ込むやうなことは困るというところでございまして。その意味におきましては、確かに道をつけてやる、開くといふことの配慮はその面からは必要である。同時に、相手方の会社という面、ことに御心配の外資といふことを考えますと、その意味で現在の会社の経営者側と申しますか、経営陣と申しますか、そういうやうなところがそれに対応して何らかの防衛策というやうなものを考へる余地が少しも取り入れられればというやうなことも考へられなければならぬというやうな、実はその両面があるわけでございまして。そこで、今回の届け出制度でございますが、十

日間とかく大蔵大臣が内容を審査いたしまして、効力を生ぜしめる。ただ届出書一本を大蔵省に買付け開始と同時にほうり込んでおけばいいということではない。大蔵省というところでチェックをするというか、事前の審査をする。各国に比べて非常に特異な例をとっております。アメリカの場合は、それは同時にSECにほうり込んでおけばいいのでありまして、ほうり込んだらもう買付けが始まるというところでございします。もちろんあとの差止め命令というものもございします。日本も同様にございしますけれども、そういう事前の審査、審査というものはございせんわけ、ヨーロッパのほうでもその点につきましてはほぼ同様でございまして、ほとんど二日とか三日とか、事前のそういうことはございします。ようすが、これは同時に、いわゆる届けがなされ相手方にも通知されておることじゃないかと思っております。

さういふわけでございます。これを今回の届け出制度で十日間大蔵大臣が審査するというにいたしましたゆえんは、かなり、こういふ道に誘導しながらも、相手方の会社の立場を考え、また国民経済全体のことから、投資家のことも考えるというふうな意味で、できるだけきびしい条件というところも考えた結果と御了解いただきたいと思っております。その意味で、非常に特異な形態をとっております。ただでさえ、たとえばアメリカのような制度でさえ——けさほど鈴木参考人から、先生方が去年とおとしにわたりまして、証券法の改正で、アメリカの証券実務に詳しい先生方のレクチュアなりセミナーをやったというお話もございましたけれども、私もそのとき親しく伺いますと、アメリカの制度ですら、つまり届け出と同時に開始するといふその制度ですら、それがいい場合に比べれば相手方の会社の経営者に有利であるということはいまわけております。それから考えますと、むしろ十日間というのは長過ぎるという批判が、私は率直にいうと、国際的には出るかもしれ

ぬと思うくらいでございます。それはいろいろ外国との間で審判に時間がかかるということもあると思ひますので、その面からは理屈がつくと思っておりますけれども、さういふ面を御了解願いたいと思ひます。

なお、国内的な面を考えたか外資対策的な面を考えたか。両面あることはあるのでございします。提案理由でも説明申しましたように、従来日本ではなかった方策であり、外国では多く用いられている。今後国際化するにつれて、日本に對しても外国からさういふオファーが自由に行なわれるということが想定されるというふうに書いてございします。どこかか申しますと当面は、少なくとも当面は、外国からわが国へのオファーがあるということを主として想定しながらこの制度をつくった、こういうことに申し上げられようかと思ひます。

○広瀬(秀)委員 この法案が成立して施行されてまいりますと、企業の系列化、グループ化というふうなことが非常に促進されていくのではないかと。参考人に対する先ほどの質問でも、これは非常に長い先のことになるかもしれないけれども、かつて経済民主化のために解体された財閥復活というふうな方向への一つの突破口ができた、こういうふうな理解してもよいのではないかと。さういふ考えられるわけなんです。企業の系列化がより一そう促進される、グループ化が促進されてくる、そのことはやがて財閥形成への方向に証券面から道を開いていくことになるのではないのか。さういふ方向というものがこれから出てくるのではないのかということについて、それは私の杞憂であるというのか、さういふ方向にも発展する可能性があるというのか、その辺のところをひとつ御答弁願ひたいと思ひます。

○志場政府委員 先のことでございますので断定的に私の口から申し上げるほどの自信もございせんが、率直に申し上げますと、さういふ御心配はむしろ乏しいのじゃないかと思ひます。これは、現在でも合併ということは自由にできるわけ

でありまして。それから、さういふオープン方式を用いないで買ひ占めを行なうということではできないわけでありまして。合併はむしろ株主総会の承認を得てやりますけれども、株主総会というものの現状を見ますと、好むと好まざるにかかわらず、むしろ合併というのは両当事務者間の、経営者陣の話し合いでしか進んでいかないというふうな思ひわけでございます。さうして合併、合併といふことを重ねながら大きくなるというところは、今回の公開買付けは、経済的には合併といふような場合にひとしい効果を示す場合もございします。さういふ、いさくも投資家に広く訴えまして、そこで投資家が売るか買わないかということをお互に別々に判断してもらい機会を与えるということになるわけでございます。したがってその辺から考えますと、先生の御質問の点につきましては、私は、現在のままとこの制度ができた場合におきましては、株主の判断を、公に、両方の意見を聞いた上で判断するというクッションを入れましただけに、むしろ経営者同士の意図に基づいて企業連合、合体よりも、その点については慎重に運ばれるという点も見られるのじゃないかといふふうに考えます。もちろん独占禁止法におきまして競争制限になるような不当な合併とか、あるいは経営者につきましては、当然いずれの場合もひとしく公正取引委員会からの排除命令が出るわけでございます。これは独占禁止法の適用を排除するものでは毛頭ございせん。その点を同一として考えました場合に、以上私が申し上げましたようなことも考えられるのじゃないかといふふうに思っております。

○広瀬(秀)委員 次に、公開買付けをやつて株を取得をした。この目的あるいは大蔵大臣に届け出た目的に反して、買ひ付けた大量の株を値段の上がつたところで売つてしまふというふうな事態だつて、これはあり得ないとは限らぬわけですね。それに対する有効なチェックというものは何かあるのですか。

○志場政府委員 まず罰則でございます。罰則では、その届出書に虚偽の記載をいたしました実行いたしました者に対しては、虚偽記載の罰則がございします。

○広瀬(秀)委員 そのくらいにしまして、次に移ります。

株価安定操作の問題であります。株価安定操作は本来いけなないことだというのが常識だと思ひます。それは市場における公正な株価形成、証券市場内における需要と供給を中心とした自然の流れの中でプライスマカニズムが働く、さういふようなことからいへばこれはむしろ邪道であるわけなんです。しかし経済の実態からいって、あるいは増資をやるとかあるいは時価発行をやるとかいうような事態において、安定操作が必要だといふような場面もあるわけだけれども、したがって、さういふ安定操作がどういふ事態において、どういふ範囲で許されるか。あるいはまたさういふ操作をやる場合の基準、さういふ場合に許されるのだという基準というふうなものなどを、現在では政令に委任をされて、政令が出ておるわけなんです。これを証券法の法文の中に——これは株式市場、証券市場の中であり非常に根本的な大きな問題だと思ひます。証券取引法の目的自体の中に公正な株価形成だとかあるいは市場の円滑な運営というふうな点について、この問題がむしろ逆な面を本質的には持っているのだ、さういふものに対する規制、ルール化というふうなものについては、政令事項ではなくて当然法律事項として証券法の本文の中にこれはやはり入れていくべきものだ、このように考えるのであります。なぜ政令でなければいけないのか、法文に書けないのか。その辺の事情を明らかにしていただきたい。

○志場政府委員 率直に申しまして、政令でなければ規定できないとは思ひません。ただ、現在百二十五条で、仮装売買、相場操縦の禁止及び安定操作の制限というふうなものがございまして、いまお尋ねの安定操作は第三項でございしますが、そ

の三項は今回の改正でも法律としましてはそのま
ま残るわけでございまして、政令で定めるところ
に違反して安定操作を行なつては違法でございま
す。その条文は、一項、二項と同様に処罰を伴う
法律条文としてそのまゝ残るわけでございませ
う。百二十五条全体につきましては、けさほど鈴木参
事から意見の開陳もございましたが、私どもも
いろいろ検討いたしました。この目的趣意とい
うようなものをどうはするかと、必ずすべきかど
うか、実効あるようにどうするかという点に
検討いたしました。なかなかむずかしい問題で
ございまして、なお今後の検討に待たなければな
らぬという点で今回は見送るということになつて
おります。したがって、そのことと関連して
第三項の安定操作ということもしるべき位置を
与えられ、また条件づけられると思ひます。しか
しそれまでの間でも、現在の政令そのものが、は
たして現在百二十五条の三項で違法な行為でない
としてはずされておられる、その目的に合致し
ているかどうかという点を考えておるわけ
でございまして、そういういたしますと、それはい
ろいろと問題がある。なおこの条文だけでござい
ませんで、証券会社は別途にディーラー業務、自己
売買業務ができるということになつておられるわけ
であります。いかにいわれる安定操作を政令それ自
体であれたいといたしても、別途に自己売買ができ
ることといいたしますと、やはり自己売買というこ
とを通じて安定操作、相場操縦を行なうという疑
いがどうしても残るわけでございまして、したが
いまして、今回の安定操作、政令の改正のポイント
は、どちらかと申しますと、現在の百二十五条第
三項の政令の合理化の面も確かにございませうけ
れども、それより以上にむしろ大事なことといたし
ましては、つまり増資の払い込み期間中と、ラフに
申し上げてよろしいかと思ひますが、その期間中
その幹事証券会社は自己売買を禁止する、これを
伴うことに意味があると思つております。したが
いまして、それはまた別の条文から出てくるわけ
であります。その点もございまして、今回は

政令の合理化という範囲内で、しかしねらいは、
現在考えられております改善はこれは達せられる
という判断のもとに、政令改正でまかなおうとし
たわけでございまして、先生御指摘のとおり、今
後、百二十五条並びにいわれる相場操縦に關連す
るような、証券会社の禁止行為にわたりますよう
なことを引き続き検討しました段階におきまし
て、あらためてこの政令を含めまして、どうい
う法律条文にいたしますか、そのときの懸案にさせ
ていただきます。かように考えておるわけでござ
います。

○広瀬(秀)委員 いずれまた機会を見て、この問
題は引き続き取り上げたいと思ひます。

次に問題を移しますが、この粉飾決算、有価証
券届出書なりあるいは報告書に、たとえば公認会
計士が今度は監査をする。その中に虚偽の記載が
あり、粉飾決算が行なわれた。そのことによつ
て、それが後になつて明らかに、相場が下落
をするというところを通じて投資家が損害を受け
た。たとえばその場合に、いままでと違つて、今
度は届け出の会社あるいは会社の役員、公認会計
士及び監査法人あるいは元引き受け証券会社、こ
ういふ人たちが賠償の責任を明確にされたわけで
あります。たとえば、粉飾決算に基づいてかか
くの損害があった。たとえば投資家から一億円の
損害賠償請求がなされた。こういう場合に、届け
出会社、会社役員、公認会計士、元引き受け会
社、こういう人たちがどういふふうになるか。賠償責
任を分担するの。そういう点について、これは
裁判上でだけ争われ、裁判上でだけ決定するとい
うことになるのか。それとも、そのことについて
どういふシステムで責任の限界を設けて、損害は
一億円であつたけれども、そのうち公認会計士の
分としては幾らだ、会社役員は責任はどのくら
いだ、届け出会社の責めに帰すべきものはどれくら
いだ、そういうものについて、これは何らかの対
策というものはお考えになつておられるわけだ
か。

○志場政府委員 今回賠償責任者の範囲が役員等
に広がりましたが、これは申すまでもございませ
んけれども、規定にはつきり書いてございませう
に、別段無過失責任を書いたわけではございま
せん。つまり故意または過失があるということ
でございまして、そういう意味において、ええ、民
法、商法上の一般原則から申しますと、共同して
違法、不法行為を行なつたという場合に当たりま
す。その場合の責任は、この一般原則の解釈とい
つたしまして連帯の責任を負うというふうには解
しておられます。証取法自体にその点は書いてお
りませんけれども、これは賠償責任に關する共同
の不法行為の場合の責任のあり方という原則がそ
こに適用される結果、連帯になるだらうと思ひま
す。その場合の連帯というものは、先日も申しま
したが、原則的には均一の負担ということになる
はずでございまして。

○広瀬(秀)委員 どうもその辺のところ、はつき
りしませんが、時間がありませぬので……連帯
責任だということになりますと、今度はお互い同
士の間の求償権の問題などが出て、法律關係がた
いへんややこしいものになるだらうと思ひます。
します。したがつて、この問題について、被害者
としては、連帯保証ならばだれに請求してもよろし
い、会社に請求してもよろしい、あるいは公認会
計士にまとめて請求してもよろしいということに
なり、またお互い、そのあとの処理として求償権
の行使というふうなことも発展するということ
になつて非常にむずかしい。まあ法律ではこうい
う制度はきちんときめた、しかし実際、現実の責
任の分配というふうな問題については非常な難点
があるのではないかと、疑問だけ留保いたしま
して、次に移ります。

証取法六十五条との關係で若干伺いたいのです
が、最近、金融がタイトであるというところの中
に、非公募社債、私募がかなり増大をしていると
いうふうな事態が見られるようであります。そう
いうことになつてまいりまして、これが今度は自
由化の進展とともに外国証券の支店が設置をされ
るというふうな場合に、こういう私募債を引き受
けることについて、まあ引き受け業務はいいわけ
でありますから、外国証券会社の支店が許された
場合にこの私募債を相対で契約をしてとんどん引
き受けていくということになりますと、この六十
五条はそういう面からみれば、どういふものでは
ないか、こういう気がするわけであります。その辺
のところはどういうふうにお考えでございませ
うか。証取法六十五条がどういふ面から、非公募債
がふえていて、外国証券の支店がふえてきてい
るという形の中で、どういふ關係になるのか。また
国内の企業でも銀行と話し合ひをして、あるいは
生保会社と話をして私募債がとんどん引き受けら
れるというふうなことに、証取法六十五条
との關係でその問題は、証取法六十五条
のか、この点を伺ひたい。

○志場政府委員 私募債につきましては、御心配
の六十五条の問題よりも、それがいわば風発的に
なり、それが望ましくない姿で流通市場に出てく
ることのおそれのほうを私どももいたしましては
重視してまいりたいと思つております。この六十
五条で金融機關に対して禁止しておりますのは、
申すまでもなく証券取引法第二条に規定します証
券業務——証券取引行為とでも申しますか、証券
業務をいふこととでございまして、その中には
確かに「引受」といふのがあつたわけでございま
す。証取法では「引受」という定義はないので
ございまして、二条六項におきまして「引受
人」といふのがございまして、これは他に有価証
券を転売といふことが、売りさばく目的をもつて
ある有価証券を発行者から取得するといふ、その
者を「引受人」といふ、その「引受人」の定義を
通じてこの第八項に書いておられます「引受」とい
うことの意味がおぼろげながら察知されるという
ようなこととでございまして、たとえば機関
投資家というものが有価証券の発行に応募い
たしましてその有価証券を取得する。これは投資
対象として購入するわけでございまして、別に証
券業務の違反行為をやつておられるということでは
ないわけでございまして、それが他に転売する目的と

いうことになってまいりますと、そこに証券法上免許違反という問題が出てくるわけでございす。で、先ほど申しましたように、私達が乱発的に、不健全なものが流通市場にいつの日にか還流していくことももちろん警戒しなければなりませんし、また私募という形を通じて、実は転売の意図をもって取得する、こういう免許違反行為がありますれば、これは私もとしましては十分にその面からチェックしなければならぬと思ひますが、その点につきまして、内外を問わず金融機関等が機関投資家としてそれに応募する、あるいは取得するということにつきましては、私は別に六十五条の問題もございせんし、それ自体法律上の問題はない、かように考えるわけでございす。

○広瀬(秀)委員 次に、時間もありませんから……。

外国証券の支店が設置されるわけであります。まず最初に伺いたいのは、現在アメリカのメリル・リンチ社がもうすでに申し込んできているという話であります。大体いまところ予想される外国証券業者はどのくらい——あとベッチェ、バーナムとかいろいろあるようでありすが、どの程度支店設置の希望があると把握されておるか、その点をまず伺いたい。

○志場政府委員 さきにも申しましたが、欧米とも今回の立法に非常に注目をしておるといことは事実でございすが、ただいまおあげになりましたメリル・リンチにいたしまして、まだ正式に私どもにアプローチをいたして、手続的な申し込みあるいはそのサウンドには参つておりません。しかし関心を示しておる会社はかなりあると思ひます。

どれくらい実際に申請書が出て免許をすることになるのだという今後の見通しのお尋ねでございすが、さうな事象でありますので、しかと予測することは困難であります。またそれが広く行なわれるようになるのは、日本人が外国の有価証券への投資を為替管理上自由化するという時期までは、まああまり日本人からしましてのそういう支店のニードというものもないかと思ひますし、向こうにとりましても収益見込みということも乏しいかと思ひますが、そういう事態にも備えましてあらかじめ店舗を出すということも考えられます。さうなことを考えますと、まあ私ども証券局といたしましては、数社程度が進出してくるのではないかと、かように各種の事象から想像しておるわけでございす。

○松尾(正)委員 投資者保護が第一義というのですけれども、いま局長が説かれたように、これは「及び投資者の保護」として、「経済の適切な運営」が中心になっているのじゃないか、こういうふうに法の第一条の目的を見た限りでは考え得られるわけでは。そうすると、いま精神は貫かれています。このとおりだと云うのですけれども、投資者を保護する、しかる後に国民経済の適切な運営をはかる、こういうふうに改むべきじゃないかと思ひますが、どうでしょう。

○志場政府委員 国民経済の不適切な運営を目的とする法律はどこにもあり得ないわけでございまして、あらゆる経済法規はあげて国民経済の適切な運営に資することを目的としておると思ひうわけでございす。そういう意味から申しますと、確かに「及び」に「投資者の保護」というあたりは表現は直しまして、投資者の保護を通じて国民経済の適切な運営に資するというような考え方も出るかと思ひますが、それは国民経済というものが次元的により高次の概念であるということと、この解釈をいたしまして、私どもは、この証券法はとにかく投資者の保護ということを通じて国民経済の適切な運営に資するんだ、こういう読み方をしております。

○松尾(正)委員 これは読み方の相違で、確かに第一義、それから「及び」という点に相違はあると思ひますが、今回の改正を見て確かに、開示制度そのもの、それから賠償責任の拡大、公開買付け制度等を通して見たときに、これは投資者保護ということに相当意を用いられているということには了解できます。ただ、いま言った点が中心になっているかどうかという点については、個々に見てまいりますと、一部疑義があるわけで、この点については、きょうは私としては詰めにいたしますので、具体的な点について伺つてまいりたいと思ひます。

○松尾(正)委員 投資者保護が第一義というのですけれども、いま局長が説かれたように、これは「及び投資者の保護」として、「経済の適切な運営」が中心になっているのじゃないか、こういうふうに法の第一条の目的を見た限りでは考え得られるわけでは。そうすると、いま精神は貫かれています。このとおりだと云うのですけれども、投資者を保護する、しかる後に国民経済の適切な運営をはかる、こういうふうに改むべきじゃないかと思ひますが、どうでしょう。

○志場政府委員 国民経済の不適切な運営を目的とする法律はどこにもあり得ないわけでございまして、あらゆる経済法規はあげて国民経済の適切な運営に資することを目的としておると思ひうわけでございす。そういう意味から申しますと、確かに「及び」に「投資者の保護」というあたりは表現は直しまして、投資者の保護を通じて国民経済の適切な運営に資するというような考え方も出るかと思ひますが、それは国民経済というものが次元的により高次の概念であるということと、この解釈をいたしまして、私どもは、この証券法はとにかく投資者の保護ということを通じて国民経済の適切な運営に資するんだ、こういう読み方をしております。

○松尾(正)委員 これは読み方の相違で、確かに第一義、それから「及び」という点に相違はあると思ひますが、今回の改正を見て確かに、開示制度そのもの、それから賠償責任の拡大、公開買付け制度等を通して見たときに、これは投資者保護ということに相当意を用いられているということには了解できます。ただ、いま言った点が中心になっているかどうかという点については、個々に見てまいりますと、一部疑義があるわけで、この点については、きょうは私としては詰めにいたしますので、具体的な点について伺つてまいりたいと思ひます。

○松尾(正)委員 これは読み方の相違で、確かに第一義、それから「及び」という点に相違はあると思ひますが、今回の改正を見て確かに、開示制度そのもの、それから賠償責任の拡大、公開買付け制度等を通して見たときに、これは投資者保護ということに相当意を用いられているということには了解できます。ただ、いま言った点が中心になっているかどうかという点については、個々に見てまいりますと、一部疑義があるわけで、この点については、きょうは私としては詰めにいたしますので、具体的な点について伺つてまいりたいと思ひます。

○松尾(正)委員 これは読み方の相違で、確かに第一義、それから「及び」という点に相違はあると思ひますが、今回の改正を見て確かに、開示制度そのもの、それから賠償責任の拡大、公開買付け制度等を通して見たときに、これは投資者保護ということに相当意を用いられているということには了解できます。ただ、いま言った点が中心になっているかどうかという点については、個々に見てまいりますと、一部疑義があるわけで、この点については、きょうは私としては詰めにいたしますので、具体的な点について伺つてまいりたいと思ひます。

いう時期が必ずや来ることを期待しておるわけでございます。

○松尾(正)委員 確かにルールを確立することを急がなければならぬ。このルールを確立するために、これを保護するために、虚偽記載その他——まあ監査があるから、かりに一年決算の慣行でやつたところが、半期の報告を書く、この場合に、何らか虚偽記載等があると考えられる。そういう場合の箇どめについては、ルールを確立するまでの間に何か考えているのかどうか、その点を伺いたいと思います。

○志場政府委員 ごもっともでございます。その届出書、報告書に虚偽その他訂正を要すべき点がありましては、大蔵大臣が訂正命令を発するということ、並びに、虚偽の報告書提出しました者に対しては、一年以下の懲役または十萬元以下の罰金——これは従来の罰則からしますと非常に重くなり、従来の普通の決算の際の報告書の虚偽記載よりもはるかに重くなったのであります。この罰則強化の一環といたしまして、一年以下の懲役または十萬元以下の罰金ということに会社は処せられる次第でございます。

○松尾(正)委員 この箇どめについては、ただ罰則だけでなく、早急にこのルールを確立するために、一応用途は、次に審議会が答申してなのか、どういう用途で進めようとしているのか、これだけ伺っておきたいと思ひます。

○志場政府委員 今後の手続につきましては特に用途もございませんが、引き続き証券取引法の改正問題を検討するということに証券取引審議会のほうではなっておりますので、いずれそれに基づくとまた別個の法案というものが御審議をお願いする時期も来ようかと思ひますけれども、その場におきましてなお検討していただければ一そういいかなという感じはいたしますが、別にこれをそういう手続を経なければならぬ、こういうわけでもないかと思ひますけれども。

○松尾(正)委員 半期決算についてはこれで終つて、次に届出、報告書の開示制度の改善です

が、二十五条で届出書の公衆に対する縦覧について、「発行者がその事業上の秘密の保持の必要により」「書類の一部について」大臣の承認がある場合には、「その一部は、公衆の縦覧に供しないものとする」と、こうあります。これは大臣の認定とすることが非常に重大な問題になりますので、この事業上の秘密保持に必要なこと、けさも伺つたのですが、どうもあんまりはつきりしなかつた。この点について具体的にどういうふうにか考へてゐるのか、具体的な面でもひとつお答え願ひたいのです。

○志場政府委員 けさはど滋谷参考人から、原価計算を部門別にすることが非常に繁雑である、あるいは国際競争上明らかに不利であるからやめてくれといったような御要望もございましたが、私どもはこの二十五条第四項の事業上秘密の保持という事項の中身として、原価計算の部門別の内訳のことを読んでおられません。その他、現在の条の適用を受けて一部を公表してないという事例はございません。この事例といたしましては、昭和三十年代でございますが、主として外国との間と思ひますけれども、いわゆる事実上の技術提携契約、しかもパテントで特許登録されてい

るものでなくて、いわゆるノーハウとしての技術提携契約がございますが、それはまさしくシークレットといふことがパテントを使つたノーハウの特質でございますから、そういう契約がありましたらならばその部分は添付しなくてもよろしいとした例はございますが、最近では、数年前の改正でそういう提携契約書類の添付は要しないということに別途改正が行なわれておりますので、現在二十五条第四項による事業上の秘密というものは事例がないと思ひます。

○松尾(正)委員 私は、この秘密保持ということに便乗をして、将来の投資判断を欠くようなことがあつてはというところをおそれるわけです。特にむしろ積極的に進めて、午前中にも申し上げたのですが、企業の将来のための支出ですね、まあ、たとえていいますと、調査費用とか、あるいは広

告費用、あるいは従業員の教育費用、こういったことは投資者としての将来の判断に重要な面だと思ひます。また、業績の上では、注文の昇りとか、あるいはまた停滞並びに返品その他の顧客のための情報、動向といふものは非常に重要なものとなると思ひますけれども、これらを積極的に報告書あるいは届出書にむしろ行政指導としても加へるべきではないか、こういうふうにも考へておるのですが、これらについてその必要があるかないか、あるいはあるとすればどうするかという点についてお答え願ひたいと思ひます。

○志場政府委員 けさはど参考人からの答弁にもございましたように、生産計画、受注残高といったようなことは記載することはあります。将来の見込みにつきましては、はたして届出書あるいは報告書の記載事項としていかどうか、行政指導といたしましてはなかなかむづかしいところだと思ひます。投資者といたしましては、なかなか利益の見通しといふことに非常に重要な関心を持つことは申すまでもございせんが、一方報告書なり届出書といふものは、虚偽記載者に対する嚴重な制裁をもつて臨んでおりますし、いやしくも虚偽にわたることがあつてはならないわけでございます。さうなわけでは、これを、いまお尋ね

のお気持ちは投資家の立場として非常によくわかるのでございせんが、その虚偽証明という、そういうことの範疇外で、しかも投資家に、確定的事実ではないといふような一つの条件、制限ということをはつきりした上で、投資者として非常に知りたがつてゐるようなことをどういう方法で発表してもらうかといふことは、したほうがいいのか、私のお説のお気持ちは非常によくわかりませんが、今日のところ明確な方向づけを用意しておりませんが、この面につきましてはお説を十分に心にとどめまして、今後慎重に検討させていただきたい、かように思ひます。

○松尾(正)委員 単に見通しだけでなしに、いま言いましたところを具体的に、教育費あるいは広告費、こういったものを計上するわけですから、

したがって、これは見通しでなく、今後十分に考へていかなければならぬと思ひます。アメリカあたりでもずいぶん、将来のための支出である、いわゆる広告費あるいは職員教育費等は将来のための支出なんだ、したがって、将来の企業判断としては非常に重要なものであるから、これは投資判断として十分考へていかなければならない問題だ、こういうことが相当論議されております。したがって、たとえ民事責任あるいは刑事責任等があつたとしても、こういうことを抜きにして、不明朗な状態の報告等があるとすれば監査人を窮地に追い込む、こういうことも生まれるわけでありまして、ぜひこの点は真剣に取り組んで、ひとつ積極的に検討してもらいたい、こういうふう

に思ひます。それから次に、賠償責任の問題についてありますが、まず免責事項の中に、法文で、役員等について、相当な注意を怠つた、こういうことがありましても、高度な知識を持った者が相当な注意を欠いたといふことは、将来の責任上非常に重要な点になると思ひます。そこで、ここに注意を欠いた点といふのを具体的に相定したらどんな場合があるか、それをまず伺いたいと思ひます。

○志場政府委員 具体的にといふのははなはだむづかしいわけでございますが、その当該役員の具体的な会社の中における地位、ポストに応じまして、社会上あるいはその地位上要求されていると認められるそれと相當の注意を欠いた、こういうことになるわけでありまして、と申しますのは、公認会計士の場合は一人ということ、また十分な注意をもつてあらゆる監査証明をしなければならぬといふこと、さういふことが、役員の場合におきましては、いろいろと役員の種類の分担もあるわけでございます。さういふところからいたしまして、一律にこれを具体的にこういふことだといふことを申し上げることはできないのでござい

を尽くすべき場面におきまして、社会的に要請される職分を相当の注意をもつて果たしているかどうか、こういう点にならうかと思ひます。

○松尾(正)委員 この賠償責任については、法制化の上でワグが広げられて、投資者保護の万全の手が打たれたように見えるのでありますけれども、午前中にここで何ったように、公認会計士が一応賠償責任に應ずるといっても、実際には資力的に應じられない、こういう面で公認会計士協会あるいは監査法人等で今後十分検討していくということでありまして、これらについては、やはりこういう場合が注意を惹いたもの、あるいは過失立証についてはこういう場合は過失とするというある程度のワグはきめておかなければならぬと思ひます。非常にむずかしい問題ではありますけれども、起つてから結局立証責任というところで立証できなければ、一般投資家はますますと同じように大きな損害をこうむる、こういうことになりまして、その点についてもひとつ十分に御検討を進めていただきたい、こういうふうに、これは要望しておきます。

それから次に、株の操作あるいは操縦について、いまも広瀬委員からお話がありました。現実にはこれは株の操作等によって相当事故が頻発しておるわけでありまして、具体的な例で二十条、百二十五条ですか、これらについて伺いたいのです。

たとえば私の知った範囲では、ある株価が百三十五円がらみであつた。ところが、新製品ができたという風説を流布して、これが三百五十三円に急上昇した。その後会社が否定的な態度に出たんですけれども、うわさは容易に解消することはないで、結局会社でもやむなく新製品発表、こういう言明をした。それがために百三十五円であつたものが三百五十三円、さらに五百五十四の高値を示すようになってしまった。しかし専門家から、新製品について内容に疑惑があつたのでこれを検討するんだという報道がなされたところが、この株価は急落して百九十円になつてしまった。

これは明らかに相場操縦ですが、百二十五条の第二項に当たるものですけれども、これはどうでしょう。

○志場政府委員 なかなかむずかしいんでございまして、いまおあげになりました百二十五条の第二項は「何人も、有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的を以て、左に掲げる行為をしてはならない。」その第三号に「当該有価証券の売買取引をなすにつき、重要な事項について虚偽であり、又は誤解を生ぜしむべき表示を故意になすこと」、あるいは第二号で「当該有価証券の相場が自己又は他人の市場操作によつて変動するべき旨を流布すること」とあるのでございまして、けれども、けさも鈴木参考人からの御答弁もございまして、いまおあげになりました会社の新製品開発ということがはたしてこの第二項の有価証券の売買取引を市場に誘引する、誘い入れる目的を持っておるものであるかどうか、この立証はなかなか困難ではないかと思ひわけでありまして。先生がいまおあげになりました例は数年前の例であつたように思ひます。私もその当時のことを聞きますと、取引所におきまして、その辺の会社からいろいろと事情を聴取するというところで、十分にその辺の監視は怠らなかつたようございまして、これを百二十五条の違反として告発するといふまでには至らなかつたのでございまして、にわかに百二十五条に該当する、こういうふうにお答えできないかと思ひわけでございます。

○松尾(正)委員 鈴木参考人からお話がありましたように、私も百二十五条並びに罰則の百九十七条については、こういう目的ははたして、どんな場合にも見られないんじゃないかと思ひます。いわゆる「何人も、他人をして証券取引所に上場する有価証券の売買取引が繁盛に行われていく」、これは、新製品ができたのでこれはよくなるぞ、こういうことを流布する場合に、要するに有価証券の売買取引の状況に關して他人に誤解を生じさせる、これは故意であるわけですね。ところが、

が、百九十七条によりますと、「有価証券の募集、売却若しくは売買その他の取引のため又は有価証券の相場の変動を図る目的」です。この事実を見ますと、明らかに、ただ有価証券の相場変動のためにやつたのだ、私はこういうことではないと思ひます。したがって、この目的をはずすということについては、どういふ結果が生ずるのかをひとつお答え願ひたいのです。

○志場政府委員 お気持ちはよくわかりますし、私も百二十五条ないしは百九十七条がなかなか目的の概念から確証を得にくいところで、何とか改正すべきじゃないかという議論もすいぶんしたわけでございます。そのときに第一次的に直感的に浮かびますことは、目的の概念を取つてしまつたらしいのじゃないか、こう思ひます。けれども、しかしらば目的の概念を取つたあとに姿がどうなるかと申しますと、これまた人と人との単なるうわさ話も処罰の対象になるかのごとくに及んでまいりました。これも罪刑法定主義と申しますか、いやしくも人を処罰するという段になりますと、非常におそろしい規定のような気がするわけでございます。さういふところでいろいろ議論をいたしました。いまもつてまだ非常に結論が出しにくいという状態でございますので、今後引き続き証券取引審議会におきまして慎重に、しかも前向きに、どうすればお説のような方向に、しかも妥当な改正がなされるだろうかというところを検討してまいりたい。今日の段階ではさういふにしか申し上げることのできない段階であることを御承知いただきたいと思います。

○松尾(正)委員 目的をはずすということについては、非常に範囲が広がって困難だということではありますけれども、この規定は明らかに、操縦をして投資家が大きな損害をこうむることを防止している規定であるわけですね。したがって、今日まで相当、数多く事例が――「二、あげたいと思つたのですけれども時間的關係で省略します。非常に多発しているわけですね。ところが、これに對してはこれまでこの百二十五条あるいは百九

十七条で処罰をされた者がいない。現実に多発している事故がそのまゝになつておつて、結局法の上では規制しているように見えるけれども、これは効用がさつぱりない。まるでしり抜けになつていく。こういうことを考えると、鈴木教授も早急にこれは何とかしなければならぬ、こういうことを答弁されておりましたが、当局としては、これについて目的は――今回も当然改正のために論議されたと思ひますけれども、引き続き早急にやらなければならぬ。一応の目的はどうか。

○志場政府委員 あるいはけさほど鈴木参考人からお聞きになつたほうがよかつたのかも存じませんが、私も今回のディスクロージャー制度改正のために要しました検討期間というものを参考に考えますと、やはり少なくとも一年半とか二年という期間は必要ではないか、かように考えます。

○松尾(正)委員 これも鈴木教授は次の審議会にということでありまして、どうか次の審議会では積極的にこれが改められるようにひとつ進めていただきたい、こういうふうに考えております。

次に公開買付けの問題であります。この公開買付けについては、政令で大蔵大臣に添付書類の提出をして届け出る義務が規定されております。ところが、大臣がこの数の多い届け出を受理して、その発効の期間を十日としたのですが、この十日の期間の間に情報漏れる、はたしてこういう危険はないか、この点はどうでしょう。

○志場政府委員 実は先ほど広瀬委員からの御質問の際にもございまして、十日という期間の盛り方方々ございまして、確かにその懸念というものの考えられるわけですね。その意味から申しますと、その期間は短ければ短いほどそのほうでの危険性は少なくなるわけでございます。けれども、実際問題として当面考えられますういった公開買付けの申し込みは外国からのものが考えられる。その場合に、政令で別途、そういう場合

どういった業務、業態あるいは法域の中の位置づけというところでとらえていくかという面が一つ。それからもう一つは、責任を持ってそういう投資顧問を行なうことができるための資格を持つ人の養成といえますか、資格的な点をどう持つかということでございます。現在日本では任意組合といったしましてアナリスト協会というのがございます。産業分析、証券分析家とでも申しましょうか、そういう各証券会社社の調査マンの任意の集合体のアナリスト協会という任意組合がございますけれども、そういったアナリストの養成といえますか、それについてアメリカでは相当高度の試験制度を実施いたしましたして、そういう財務分析、その他証券分析、経済調査といったような能力なりキャリアを持っている人を養成する、それが信頼を得て投資顧問に従事する、こうなっておるようでございます。

います。したがって、そういう専門家といえますか、アナリストを養成するという面について、どういうふうな組織なり機構をもつてこれを養成していくか、この二つの面があるわけがあります。

一方、証券投資信託という面もござりますし、それはいろいろとファンドを分けてまして、そのファンドの性格に応じた運用をはかっていくというたてまえになっているわけであります。もともと、これは受益証券を発行する、こういう定型化された形において、人から金銭的な信託を受けて

専門家として運用するわけでございますけれども、それとの関連も当然ございまして、関連するところ、証券界あるいはその周辺との関係、またその人の養成の問題、おおむね申しましてこの三点あたりを中心にアウトラインを描いていか

なければならぬという感じじゃないかと思つておられます。

○松尾(正)委員 答申では、この投資顧問制度というものは引き続き慎重に検討していかなければ

はならないということですが、いま局長のお話ですと、大体アメリカのものを勉強する段階、しかも非常にむずかしいということで、むしろ冒

頭に言いましたように、いま問題になっている投資者を保護するために前向きになって、いまいろいろ起きておる問題点、あるいは法にまだ不備な点がある、これらを総合してやはり投資者を守っていくためには、こういう点、こういう点はやはり法に不備がある、不十分であるからこの顧問制度等を考えなければならぬんだ、こういう焦点等があまりはつきりしていないように思う。したがって、これについてはまだ、いつ答申をしよう、どういふものを答申しようというものはまだ固まっていないうわけですね。

○志場政府委員 さようでございます。

○松尾(正)委員 私は今まで幾つか質問してまいりましたけれども、やはりこの法をほんとうに投資者のために完全に運営していくためには、絶対に必要なものであろう、こういうふうに考えますので、この点についてもひとつ積極的に検討をしていただきたいと思います。

それから、ぼつぼつ時間もなくなりましたので、次に外国証券業者の引き受け業務についてであります。第十三条に、外国証券業者は引き受け契約の内容を確定させるための協議については、特に支店の免許がなくても大蔵大臣の許可を受けることによって認められる、こういうふうになつております。そうすると、支店を開設しないで、そうして許可を受けて日本企業に関する引き受け業務ができる、こういうことなんです。欧州の証券業者のように、銀行業務と兼務している場合に、一体これはどういふふうになるのか。この点について先般もちょっと論議されましたが、もう一回お答え願いたいと思います。

○志場政府委員 お尋ねの十三条は、引き受け業務について免許でなく許可で対処しよう、こうしているものではございません。見出しにもございまして、(「引受け業務の一部の許可」)でございまして、その「引受け業務のうち、元引受け契約への参加その他の行為で政令で定めるもの」というふうにいたしております。先ほど証券取引法に関連いたしました「引受人」の定義はあるわけ

れども「引受」ということの定義はないというふうに申しましたけれども、引き受け業務と申しますことは、準備行為から始まりまして完結的なところまで、かなり幅広い、時間のプロセスもそうございまして、その行ないます行為の態様もいろいろの段階を経ながら多数の行為が積み重なって一つの引き受け行為が完結する。いわば準備から始まりまして完結まで、いろいろとさまざまな時間の経過とともに行為というものが積み上げられていくという、そういう性質のものでございます。

そこで、そういう一連のものを全部やることは、もちろん免許がなければできませんが、ここで申しておりますものは、「元引受け契約への参加」というのは一つの例でございますが、日本で、たとえばアジア開銀債ならアジア開銀債の例をとりましますと、アジア開銀債が円建てで日本で発行されました。それでこの幹事証券会社というのは、去年行なわれましたあの場合は、野村証券を代表幹事としたしまして、ほかの三社が共同の幹事会社、それは発行条件等につきましてはマニラからアジア開銀の職員なり総裁なり責任のある人がたびたび往復いたしました。そして日本において幹事証券会社あるいは受託銀行との間にさまざまな議論を重ね、折衝を重ねられました末、条件が確定いたしました。そこで日本において引き受け契約にサインされ、引き受けがなされ、発行がなされることになったわけでございます。もっともあの場合におきましては、この現行法のもとにありまして外国証券会社がその引き受けに参加することは認められておりません。しかし、あのときは、外国の証券会社で日本で発行された円建てのアジア開銀債が、たとえば東南アジアとか欧州でも売れるから、自分の販売網を使つて売りたいという希望を申し入れたこともあったわけでございます。そういう場合に、ここで予定しておりますのは、あるAならAというアンダーライターが外国におりまして、そうして日本において確定いたしましたこのアンダーライターの契

約に対しまして、国際的にこれを売りさばいていくというふうになったといたしますと、そのでき上がりになった条件の中においてその販売員の一人になつていくということ、ついでには自分が何万株か引き受けてそれを諸外国で売っていく、こういう業者があらわれるわけでありまして、そのときに、おおむね慣例によりましますと、その元引き受け契約、アンダーライティングの契約というものが固まりました段階で、そういう諸外国で売りたいと発行者なり主幹事か思ひますと、そういう諸外国のしかるべき人に対して招待状といひますか、参加しないかという呼びかけをするわけでございます。そのときにはもちろん条件が確定してあります。その条件なら自分のところの販売網で売れるという見込みがつきますと、その誘いに応じましてその外国の引き受け会社が日本にやってきましたその元引き受け契約にサインをするということになります。そのサインをする行為は日本国内における行為でありますし、その引き受け業務の一部は日本において行なわれることは間違いないといたしますが、そのときのような場合には限りまして許可していいということにしようと思つてあります。これは冒頭申しましたように引き受け業務ということが非常に幅広い概念でいろいろな行為から積み重なつておりますので、そういうごく一部の行為に参加するということにつきましては、これはあえて日本の免許を要するということにし支店を設ける必要があるといふことにしますことは、少しオーバーではないかというふうに考えます。アメリカの例等もよく見てみましたが、さような慣例も考慮いたしまして第十三条を設けることとしたわけでございます。

○松尾(正)委員 以上で終わります。

○広瀬(善)委員 実は国対からの連絡が私どもにあつたわけでございますが、いま予算委員会はストップされて理事会を開催し、理事会がいま休憩になった、こういう状況であります。それというのは、四十六年一月十八日浜松市における市民

会館において、自民党の、これは静岡県知事選挙における小林法務大臣の演説の内容をめぐつて非常に混乱におちいつておるわけでございますが、これは非常に重大だと思つております。これは単に予算委員会だけの問題ではなくて、国会全体のきわめて重要な問題でございます。

その中で特に許したい発言というのは、十一月、十二月は自由民主党にとっては書き入れどきだ、それは予算のために努力するからだ。野党の諸君はおそらく郷里に帰つてこたつたに入つてゐるのだ、こういう発言がある。野党の諸君は予算の編成の段階において一切タッチをしないのだ、野党の諸君は予算には一指も触れない、役に立たないものだといふことがおわかりいただけるだらう、こういうことであります。さらに「参議院、衆議院において毎日野党の諸君は大きな声を出して悪口を言い、批判をし、あげ足を」として、毎日、新聞にはこんなにかい活字で何の某がこう言つた、ああいつた、と出ますが、あのふた月間あれだけやつて予算が一銭一厘もおつたことがあるか、そういうことになる、なるほど国会というのはギョギョギョ騒いでいるが、予算については力のないものだとおわかりいただけると思つてございまして。こういうことを言つております。さらにあと続いて、予算委員会などというのはこれはまあ言うならばギョギョギョのお祭り騒ぎだ、こういう発言をしておられるわけでありまして、定数があるから自由民主党議員はその委員会に出て、眠っているけれども、これは休んでいいだけなんだというふうなことを言つておられるのです。

それでそういうようなことを契機といたしましてこの発言が予算委員会でも問題になつた。そしていま休憩になつてゐるというふうな状況下にあるわけでありまして、これはまさに現大臣の法務大臣が「かつて倉石放言」といふものが問題になりまして、それよりももっともつと悪質な、国会を否定するような、そして野党の役割りというものの対してまさに中傷と誹謗を加えた許し

たい発言である、こういうような事態になつておるわけだ。したがって、この問題については、委員長としても単に法案の審議を促進するといふことだけではなしに、国会の基本に犯れる重大な問題に対して、本委員会としても善処されるように要望を強くいたしておく次第であります。

○毛利委員長 質疑を続行いたします。小林君。

「発言する者あり」

○広瀬(秀)委員 いま最後のほうで要望と言つたわけでありませうけれども、委員長も国会運営の一つの委員会の責任者であります。この委員会だけの問題ではないと思つております。この委員会も予算関連法案を十三もかかえておる委員会でありませう。その委員会の委員長として——われわれは小林法務大臣の責任をいま追及いたしておるわけでありませう、こういうものについて国会がスムーズな軌道に乗るためには、やはり委員長としてもしかるべく善処をすべきである、中身としてはこういうことを要請したしたのであります、そのことをつけ加えて申し上げまして、私の発言といたします。

○毛利委員長 要望を承りましたが、聞くところによると、目下予算委員会並びに国対において善処を各種協議しておるようでありませうから、わが委員会においては予定どおり審議を続行いたします。小林君。

「広瀬(秀)委員」委員長自身その点どうするのだ」と呼ぶ

○毛利委員長 記録にとどめておきます。

○小林(政)委員 私もいま広瀬委員から出された静岡県知事選での小林法務大臣の暴言問題については、委員会としてもきわめて遺憾であるといふふうに考えますが、時間の関係もございまして直ちに質疑に入りたいと思ひます。

今回の法改正は、一つには企業内容の開示制度の改正の問題、また公開買付け制度の新設の問題、大きな柱に分ければこれが二つ提案をされてゐるわけでございます。私は証券取引審議会の答

申の内容等も検討をしてみましたけれども、企業内容の開示制度の改善といわれておりますが、これは投資家保護という基本的な立場から行なわれたいといふふうにいわれております。有価証券の届出制度の改正の内容を見ても、募集だとか売り出しだとか、増資の届け出についても、その届出基準を発行価額で一億円に改め、発行価額一億円以下のものをなげ除したのだから、そしてまた、届出書の効力が発生する以前に投資の勧誘を実施することを認めていたとか、また増資の際の届出書や有価証券報告書の記載の簡素化の問題、あるいはまた仮目論見書制度の採用など、投資家保護の立場から非常に矛盾する内容のものも盛り込まれてゐるというところに大きな疑問を感じるわけでございます。証券市場を通じて現在資金の多様化とか多面化というふうなことがいわれておりますけれども、流通市場における長期資金の調達というものが、産業界の中でも一部の大企業に投資が集中していくというふうな結果を今後招いていくのではないだろうか、その点について私は大きな疑問を持つものでございます。

私は以上述べてきたような基本的な立場から、何点かにわたつて質問をいたしたいといふふうに考えます。

まず、第一にお伺ひしたい点は、有価証券の報告書、この記載事項の簡素化といふことがいわれておりますけれども、その範囲と内容についてはどの程度のものを考えていられるのか、明らかにしていただきたいと思ひます。

○志場政府委員 有価証券報告書につきまして、この様式について、証券取引審議会の答申では簡素化、合理化をはかることになっております。私どももいざうれかと申し上げます、今回考えております改正は、合理化のほうにウエートを持って報告書については考えております。と申し上げますことは、重要な子会社の財務書類を添付書類として添付させます、これは連結財務諸表の作成ということから見ますと、まだ一歩足りないというふうな感じがいたしますけれども、関連をして親子関係その他関連

申の内容等も検討をしてみましたけれども、企業内容の開示制度の改善といわれておりますが、これは投資家保護という基本的な立場から行なわれたいといふふうにいわれております。有価証券の届出制度の改正の内容を見ても、募集だとか売り出しだとか、増資の届け出についても、その届出基準を発行価額で一億円に改め、発行価額一億円以下のものをなげ除したのだから、そしてまた、届出書の効力が発生する以前に投資の勧誘を実施することを認めていたとか、また増資の際の届出書や有価証券報告書の記載の簡素化の問題、あるいはまた仮目論見書制度の採用など、投資家保護の立場から非常に矛盾する内容のものも盛り込まれてゐるというところに大きな疑問を感じるわけでございます。証券市場を通じて現在資金の多様化とか多面化というふうなことがいわれておりますけれども、流通市場における長期資金の調達というものが、産業界の中でも一部の大企業に投資が集中していくというふうな結果を今後招いていくのではないだろうか、その点について私は大きな疑問を持つものでございます。

会社の収支の状態、財産の状態を総合して見るという意味から申しますと、合理化であることは間違ひございませんが、それにむしろ重きがあると考えております。それによつて簡素化があるかといふ点でございますが、それは現在の様式をつぶさに点検いたしますと、たとえば事業の内容でありますとか営業の概況といふ点におきまして不必要なタブリといふような面も散見されます。と、あるいは剰余金の処分の明細表といったような明細表の中におきまして、当期の収益の状態ないしは財産目録の状態に投資家の判断として、ほとんどと申しますか、それほど影響がない、利用性に乏しいといったようなこと、しかも明細表の段階でいたずらにこまかいという面も若干見受けられますので、その辺を主として簡明にするということでありませう。なお、合理化の面に重きがあることと申しますか簡素と申しますことは、投資家の立場からは複雑にして見やすいといふこともあるかも知れませんが、簡素であるからこその見やすさといふ点もあるかと思ひます。その点を考えますと、株価の推移あるいは一株当たりの配当の推移ないしは利益の推移といったような、そういうトレンドでございますが、投資家として知らなければ売買の推移といつたような、株主として知りたいトレンドといふものにつきますけれども、やはり簡明な記録をさせるというもののほうが、むしろいたずらなる明細の詳しいことを膨大につけますよりは、簡明にそのいうところがわかり得るのじゃないかといふことも考えまして、この簡素化といふことは入つてゐるわけでございますが、率直に申して、どちらかと申しますと報告書は合理化といふことに重きがあるといふふうに考えていたでいてけつこうかと思つております。

○小林(政)委員 ただいま合理化のほうに重点を置いてという御答弁を伺つたわけですが、これは審議会として討議をされた場合にも、いま局長述べられたような内容と全く一致してゐたものなのか、それともどのような意見が出ていたのか、この際具体的に明らかにしていただきたいと思ひます。

○志場政府委員 十分認識されておたはずでございます。たとえば答申の八ページにございませうけれども、報告書につきまして詳細であることだけが投資者の投資判断資料として適当であるとは必ずしもいえないので、この際投資者の投資判断上差しつかえない範囲内において簡素化を進めるということでございます。簡素化と申しまして、決して企業側といひますか、その側からの簡素化といふことではございません。投資者の判断上、投資判断がしやすいという面から見てということと簡素化の趣旨はなつておるわけでございます。なおその際に企業側から、さういふ意味から子会社の財務諸表をつけることはもちろん賛成であつたのでございませうが、特に企業側の手数等からして省略してもらえないかという要望がございましたのは、けさほどの渋谷参考人から御要望として述べられておりましたように、主としてこの原価の内訳でございます、これをアメリカ並みに、部門別じゃなくて当該会社の一括したのを原価計算といふことに統合してもらえないかといふことがございましたけれども、それ以外に企業側からして、これは投資家として不要だから、めんどくさいからやめてくれといつたようなことはなかつたわけでございます。

○小林(政)委員 そうしますと、一つには企業側から出されてゐた内容といふのは原価、いわゆる製造原価の問題一点だけだと受けとめてよろしいですか。

○志場政府委員 こまかい点は幾つかあるのでございます。たとえば所有株数別の株主状況というものをつくつておるわけなんです、そのときに千株未満の段階というのはいやめてもらいたいとかあるいは株主の地域別の分布状態は要らないんじゃないかとか、大株主、役員、所有株式につきまして、額面、無額面の区別は何株でいいじゃないかといふようなこととか、さういふさまつにわたる点のことはごちゃごちゃと出ておりましたけれども、大筋におきましては、投資家の判断上開

題があるといったようなことにわたる要望は出ていないように承知しております。

○小林(政)委員 私、二、三の問題を具体的に伺いをしたいと思っておりますけれども、そうしますと、いまお話の出ておりました有価証券報告書の製造原価明細書の問題等については、この記載事項を何らかの形で示すのか、あるいはまたそのほかの形で表示するようにするとかというふうな点についてはいま全然お考えになっていないからというふうな受けとめてよろしいですか。

○志場政府委員 産業界の中には一部、大蔵省に部門別の製造原価を出すことは従来どおりいいけれども、これを公衆縦覧に供するということになりまして、今後外国との関係になった場合に非常に厳格なこまかい比較ができて、いわゆる日本の原価の内容といふものをこまかく外国に知らせることになる。これがいろいろな意味においてわが国の対外国際競争上支障になることがありはしないかという点から、公衆縦覧は一つの手ではあるけれども、ある程度のもつとめとところでいいようにしてもらえないかという要望が、実は立ち入った御意見としてはございます。大蔵省まで出していくという点については積極的の反対はないというように私は受けとめております。その点につきましてはどこまで要望にこたえられることができるのか、あるいは投資判断上からしてその要望にこたえられることができないのであるか、これは今後私どもは慎重に検討してまいりたいと思っておりますところでございます。いまこの際、この点は簡素化することかしないかということとは実はまだ決しかねておる状態でございます。

○小林(政)委員 貸借対照表とかあるいは損益決算書とかあるいは付属明細書、これらの問題については、これはやはり投資家にとつてはきわめて重要な判断の基礎になる内容でございますけれども、これらの問題等については、やはり製造原価と同じように何らかの形で手を加えようとしているのか、それともこれらの問題についてどのような

に処置されようとしているのか、その点をひとつ伺いをいたしておきたいと思っております。

○志場政府委員 損益計算書並びに貸借対照表につきましても、まあいへば業種ごとに若干の違ひ点もございまして、おおむね業種に適用した定型化されたひな型といふものが順序としてあるわけでございます。それにつきましても私どもは今改正しようとは思っておりません。

○小林(政)委員 何ぶんにも省令で定められている内容事項でございますので、私どもこの法案を審議する場合にも、やはりその内容がどのように改正をいふ準備されようとしているのか、そういう点がわかりませんと、ほんとうに責任を持つた審議ということにならないわけでございます。したがってまた答弁も、そのような過程の中で、いま伺った範囲でも、正確といふよりも非常にあいまいな御返答があるわけでございますけれども、企業の資産内容その他の、いま申し述べました何点かの問題につきましても、少なくとも局長が最初に言われたように、投資家保護の立場に立つて、現行の記載制度あるいは現行のものより後退するといふようなことはしないというふうに確認してよろしいですか。

○志場政府委員 さように御了解いただきましたか、思います。

○小林(政)委員 いままでよりは後退しない、という御答弁でございますので一応了承いたしますけれども、しかし具体的な内容については、私ども手元には何らかの検討する資料がないわけでございます。どのように省令で改正をしようとするかという点についてはどうも……、こういうふうなことは、国会の審議を行なう場合に、一体これでいいだろうかとか大きな疑問を持つわけでございますけれども、局長はこれらの問題について、先般も阿部委員と同じような意見が出ておりましたけれども、具体的にこのような審議の重要な中身の問題が省令で定められており、しかもそれが資料としても国会に提出されてない、こういうあり方について、基本的にはどうお考えにな

るのか、この点について伺いをしておきたいと思っております。

○志場政府委員 現在の法体系は、御案内のとおり、法律では、営業及び経理の状況その他公益または投資家保護に相当と認める事項で大蔵省令で定めるもの、こういうことを踏襲しているわけでありまして、大体そういう様式とか明細とか申ししますものは、これは法律事項と申しますよりは省令、政令事項であるということがむしろ法律体系としては自然、すなわちではないかというふうに考へておりますし、今回もその点については全く同様と考えております。ただ私どもとしては、商取審の議論もございまして、省令にわたることについての議論もございまして、その点を率直に申し上げておきます。また本委員会におきまして省令事項にわたりました国会の皆さん方の御意見といふものにつきましても十分に尊重いたしまして省令を定めてまいりたいと思っております。その点はひとつ御信頼いただきたいと思つ次第でございます。

○小林(政)委員 いまの御答弁では、私どもその内容が、具体的に審議の対象が明らかにならないという中で審議をしなければならぬということになりますので、それはもうすべて役人にまかしてくれ、こういう方向での法案だけつくってくればその内容は、あとはもう全部いわゆる役人がやるんだといへば、全くそれは情勢が、一方的に相当の権限を持つてやるということになるのではないだろうか。まして今回のような罰則まで伴うような法案の中身の具体的な問題等にも触れるわけでございますから、この点については、やはり国会の審議のあり方といふものについては、もっと慎重な態度で資料等を十分委員会等にも出してもらうよう、そういうことを強く要望をいたしておきたいと思っております。

私は、いまでも述べてまいりました投資家保護の問題についても、いまの御答弁では筋論として非常に納得できないわけでございます。たとえ昭和二十二年の証券取引法が初めて国会に提案

をされましたときの提案理由を見ますと、「本制度を設ける趣旨は、投資家に株式または社債の発行会社の事業計画、資産の状況等に関する正確な資料を提供し、投資家の判断と責任とにおいて、証券投資ができるようにしようとするにあるのであります。このように述べられておりますし、翌年二十三年の三月に証券法の改正案が出されておりますけれども、そのときの提案理由の説明を見ますと、「有価証券の募集または売上の届出に関する規定の改正であります。有価証券の届出制度は、有価証券の発行に際してその詳細かつ正確な資料を政府に提出させ、投資家に判断の資料を与え、容易かつ安全に証券投資ができるようにする制度であります」、このように提案理由が述べられていたわけでございます。私は、本来このようであつた制度を、今回投資家の立場に立つていふことを前提にしながらも、記載内容等簡略化をはかつていく、あるいはまた合理化といふこともいわれておりますけれども、これはむしろ逆行するものではないだろうか。当時証券法が制定され、そして政府が説明していた点から考へてもこのような行き方は逆行するものではないだろうか、このように考えます。国民がこの記載内容の合理化、簡略化といふ点について十分納得をするような御答弁をもう一度願いたいと思つた。

○志場政府委員 今回の改正案は、御承知のとおり、相当流通しているが毎事業年度有価証券報告書を提出していませんでした会社、新たに有価証券報告書の提出義務を課するということ、そのほか、一年決算の会社につきましても半年間の営業及び経理の状況を報告せよということでございます。そうなりますと、従来のこの体系からいいますと、従来はまず増資の際の有価証券届出書という制度がございまして、その届出書を要したために、届出書を出した会社だけがその後有価証券報告書を出していくということになっておりました。したがって有価証券届出書から始まつたわけでございます。ところが今回は、投資

者の判断が、増資の際ももちろんでございますが、むしろ日々多く流通しておる、そういうところにあるわけでございます。したがって、流通面に重きを置いた有価証券報告書の改正、範囲を拡大する、二回に開示をふやすというところが今回の法律改正の眼目でございます。さういふことからは、先ほど申しましたように、中身が重複しておりますとか、その明細がありましてかえって不要なところのためにいたすにページ数を多くしてあるとかいうことがあれば、それは投資家判断から見ましても、差しつかえない範囲内において簡略化するということはやつていいと思ひますが、むしろ合理化に重点を置きまして、投資家判断上必要な事項で漏れておるもの、不十分なものを、子会社の財務諸表の添付をはじめ合理化をはかつていくということに重点がございまして、反面、有価証券届出書につきましては、有価証券報告書がでております会社の場合にはいたずらにその届出書がダブるわけでございまして、これは目論見書といふものの中身を充実していき、これは投資家にわかりやすいように、あるいは図表でもつて示すとか、そういうようなわかりやすい、くふうした——簡略化ではございません、くふうをこらしてわかりやすくしていこうということであるわけでございまして、ただいま小林委員がお読みになりました二十二年、二十三年の提案理由にございましてこのディスクロージャー制度の持つてくる趣旨というものを、私どもとしては今回もより充実、拡充していこうとこそすれ、決してそれを廃棄しようということは毛頭考へていない次第でございます。

○小林(政)委員 先ほど来から、簡素化、合理化の内容について、より投資家にとってわかりやすいものという説明でございすけれども、あるいはまた外国との関係でいろいろ関係が出てきて、あまり詳細なものについては云々というお話もございましたけれども、大企業の収益の実態、こういったようなものについてはむしろ最近は何

民の中にわかりにくくなつてきているのではないだろうか。公害企業の問題等一つ取り上げてみても、あるいはまた消費者団体などがカラーテレビの運動をずっと盛り上げておりますけれども、このような中でも企業が経営の秘密といふようなことをたてて、なかなかその経営の実態、財政の実態というよりな収益の状況、こういったようなものについては、むしろ国民の目からは、だんだんと複雑になつていけばいくほど多く隠されていって、そしてむしろこれは一般の人たちの中からも暗黒のジャングルの中に迷ひ込むような、こういう複雑な状況だといふようなことすらいわれているのはそういう傾向が強まつてきているからであります。まして簡素化、合理化という、そういう名のもとに、投資家にとっては唯一の正しい判断の基礎であり、そしてまたその基準ともなります記載項目につきましては、少なくともいままでの状態を後退は絶対しない、そしてむしろより改善の方向が打ち出されるというやうなことをどうしても今回とていく必要があるんではないだろうか、このように考えますが、その点についてもう一度御答弁をいただきたいと思ひます。

○志場政府委員 繰り返して申し上げますように、いたずらに企業の御都合主義に應ずるという気持ちには毛頭ございせん。あくまでも今回の改正の趣旨を充実するということで、記載内容、様式につきましても、投資家の判断上必要だ、重要だといふ点を中心にして改訂すべき点を改善していくという方向でございす。

○小林(政)委員 次に、私先ほど省令の問題について申しましたけれども、やはりこれは要望として、第五条あるいは第二十四条、第十三条など、いすれもこれは届出書あるいは報告書、目論見書等のその中身の問題について、どう改正するのかという、そういう点について資料が出ていない、こういう中でいま審議が行なわれているというところは、これは私はやはり責任を持つた審議というものが行なえない、このようにはつきりと申

し上げると同時に、また具体的な考へ方や、これをどうしようとするのかという点についても、より明細に委員会に反映してもらえなければ責任を持つた審議といふものを行なうことができないと思ひます。もしもこのような形で、すべてを省令だ、政令だといふことできめていくのであれば、それこそ私は行政独善だといつても言い過ぎではないんじゃないか、このやうな感すら強く持つておりますので、今後これらの点についてひとつ十分な資料の提出を要求をいたしたいと思ひます。次に、公開買い付けの問題についてお伺いをいたします。

公開買い付けとは、いままでも各委員からも御意見が出ておりましたとおり、主として会社の支配権、これの取得を目的として、有価証券市場外で不特定多数の株主から株式を買い付けていく、これが公開買い付け制度でございます。今回、この株の取得によって他の会社の支配をしようとすることを主たる目的とする、いわゆるこのやうな公開買い付け制度、このやうなものをあえてここで法制化されたわけでございすけれども、はたしてこれによつて外資の会社乗っ取りとかあるいは支配というやうなものを防ぐことが完全にはできるか、まずこの点についてお伺いをいたしたいと思ひます。

○志場政府委員 公開買い付け制度の創設は、決してこの方法による買い付けを禁止してしまふという趣旨ではございません。むしろ現在は何らのルールもないわけであります。あつても自由かつたなやうな方式が行なわれるかもしれないのであります。あるいはまたこれを禁止したとしても、逆に、その他の投資家にとつて、あるいは国民経済にとつて、証券市場にとつて、望ましくない方法による買い占めということが行なわれるところの追ひ込むおそれもあるものであります。その辺のことを考慮いたしまして、投資家保護、市場秩序の維持というやうな観点から、所要のルールをつくつておくことが望ましいと思へたわけで

あります。もちろんその際も、外資からのやうな買い付けということが、実問題としては当面あるかもしれないことを考へましたけれども、これを公開することにしまして、わが国民の株主個々が自主的に、また対象となつたわが国企業が株主に訴へることにしまして、公正な判断のもとに、わが国の企業なら企業を守るといふ判断が出るのであります。これを証券取引法の場合に禁止してしまふことはとうていできません。またあまりにもやうな方法をとれなくなるやうな程度にまできびしくしてしまふといふことは、かえつて好ましくない影響をわが国経済に起こす、かように判断したわけでございす。

○小林(政)委員 このやうな制度を今回取り入れたということによつても、国内企業の中でも大企業が競争相手の株式の買い占めをやる、こういった事態といふものが当然予想されるわけでございすけれども、これらの今後の見通しといひますか、方向などについてはどう思ひますか、お伺いをいたしたいと思ひます。

○志場政府委員 国内外を使い分けておりませんから、わが国ではこのやうな方式による企業、集団化といふものは、例は、慣例はなかったわけでありまして、今後はこのやうな方式による企業の合併、連合といふことも可能性はあろうと思ひます。ただその場合、けさほど遊谷参考人からの意見開陳もございましたけれども、わが国内におきましてはどちらかと申しますと、買い占めをししようとする側と相手方との間で事前の了解なり話し合いが行なわれまして、そしてまあ、いえば合併でもしていいのですが、合併の手続はいろいろと繁雑であるとか負担があるといつたやうなことからして、この方法で株主にぶつていくことが多く行なわれるのではないかと。現にイギリスの実例を見ますと、このやうな方式による買い付けの申し込みが年間数百件あるのでもございす、そのうち成功している事例は五、六十件、数十件でございまして、その中身は、ほとんど両当

事者間におきましてあらかじめ話し合いがつきまして、その上に行なわれる場合であるように実例から見られます。そういうことを考えますと、イギリスでは、むしろイギリス国内において企業の合併にかかわるべき提携の方法としてこれが用いられておるといふことに思われるわけでありまして、わが国の場合も、将来の国内の姿をいたしましてはさやうなことが想定される、かように考えます。

○小林(政)委員 株の買い占めということが、一応制度的にもルールの法的にここで切り開かれたといえますか、ということになりますと、今度の公開買い付け制度というのが、一部ではやはり持ち株会社への第一歩に移行していくというやうな心配がいろいろと取りざたを新聞などでもされていくようにございます。私はこの点については、やはり私の単なる臆測というやうなことだけではなくて、現に八月二十六日の日本経済新聞に載っておりましてけれども、経団連の産業政策委員会、この独禁法の研究会の中間報告が載っておったわけでございますが、その中で、商法とか証券法、税制等の一連の関連の法規の改正を行なうて、そしてそのあとで独禁法第九條、いわゆる持ち株会社への禁止の条項等についても改正をすべきであるということが中間報告として新聞に載っておったことを考えますと、この点についてはやはり非常に重大な内容を持つのではないかと、この点についてお聞きをいたしたいと思います。

○志場政府委員 私ども証券法の改正としてこの問題を出したときには、御心配のような、将来独禁禁止法の持ち株禁止規定を緩和する、そのための一つの環境づくりと申しますか、手段を提供すると申しますか、そういうことは毛頭頭頭にございませぬ。また、この方式によらなくても、株式を取得するあるいは持ち合うというものは、もちろん相対取引その他市場取引を通じて自由に行なえるところでございます。むしろこの方式をオープンすることによりまして、独禁法の

違反がないかどうかということを公の前に出すことになりまして、この隠れたる株式取得が先行することになりますので、一そう独禁法の監視上からは目を光らせやすい、こういう効用もあるかと存じます。いずれにいたしましても、独禁法との関係は一切この立法の趣旨からは念頭になかったわけでございます。

○小林(政)委員 その点につきましてはちょっと時間がございませぬので、いま局長がそうおっしゃいましたけれども、決してそのやうな心配がないという点についてはまだ私も納得ができませんけれども、意見だけを申し述べておきたいと思ひます。

最後に、証券取引市場の最近の地方の取引高と申しますか、こういったやうなものが、情報化の進んできている中で中央に集中していくという形の中で、前にも神戸証券取引所が閉鎖をいたしておりましたけれども、このやうな問題等が非常に強まってきたのではないかと、同時に、具体的には昭和四十二年の神戸証券取引所の閉鎖、ここでは会員の入ら、いわゆる証券会社は大蔵省の行政指導だと思ひますけれども、これはやうな形で処理がされておりますが、従業員に対しては事前に何の連絡もなかった。そして取引所の閉鎖というやうなものを全く知らされておらなかったし、その日の新聞によって取引所の閉鎖というものを知ったというやうな、こういう状況のもので全員解雇が行なわれたことは御存じだろうと思ひます。私は、このやうに解雇された、取引所で働いておりました従業員に対して、大蔵省が証券会社とともに何らかの対策を真剣に行政指導の面で行なうべきではなかっただろうか、このやうに考える。と同時に、閉鎖を許可した大蔵省が、その当時の責任についてどのような見解を持っていたのか、ひとつお伺いをいたしたい。と同時に、時間がございませぬので、現在、それから約三年の月日が経過をいたしておりますけれども、いまだにまだ裁判などによって、大阪証

券取引所に就職させることを要求している従業員の方々がおります。このやうな要求に対して、大蔵省は責任を持ってこれを現実させるやうに努力をお願いをしたいと思ひますが、この点についてお伺いをいたしたいと思ひます。

○志場政府委員 取引所の設立は、法律上、その会員たらんとする人たちが設立をきめまして、大蔵大臣の認可を求めていく、こういうことでございます。神戸証券取引所は確かに三、四年前に解散されたわけでございます。しかし、これはさやうな会員が設立し、また会員が解散する、こういうことを免議するわけでございます。その当時大蔵省が行政指導あるいは強制的に指導してということではございませぬ。ただ、認可という問題がございまして、大蔵省に認可を求めてきた、これが認可されたということでございます。その後、各地の取引所がございまして、取引のウェイトから申しますと、御懸念のやうにだんだんそのウェイトは減つておるといふ点もございしますが、ただ、地場産業会社に対して適切な上場の機会を与えるというやうな、地方的な存在理由というものは否定できませんので、私といたしましては、今後また引き続きそういう閉鎖問題が起つてくるというふうには予想は立てていないわけでございます。

なお、投資家の保護という点から申しまして、事実問題といたしまして、東京に取引が非常に集中しているという事実もございします。東京の市場の情報がでるだけ早く地方まで伝達されるということが望ましいわけでございますので、別途にその機械化というところで、情報の伝達につきまして、東京証券取引所を中心にして、目下いろいろ検討を進めている段階でございます。

なお、後段の問題でございますが、私どももいたしまして、この訴訟問題で数年間争っているということはまことに残念なことに存じております。私どもも近畿財務局を通じていろいろその間の実情を聞いておりますし、またこの取引所なりに対しまして、できれば円満な解決はでき

ないものかという関心を持って見ておりますけれども、事柄がなお本訴という訴訟問題もございしますし、また当事者マターという問題もございします。非常に関心を持ちながら、直接関与するといふことは避けておるわけでございますが、何とか当事者間の円満なる理解によりまして、事態がすみやかに解決されますことを心から期待しておる次第でございます。

○小林(政)委員 以上で終わります。
○毛利委員長 次回は、明日午前十時より理事会、十時三十分より委員会を開くこととして、本日は、これにて散会いたします。
午後四時五十四分散会

昭和四十六年二月二十日印刷

昭和四十六年二月二十二日発行

衆議院事務局

印刷者 大蔵省印刷局

A