

第百四回国会 大蔵 委員 会 議 録 第 十 九 号

(三〇一)

昭和六十一年五月九日(金曜日)

午前十時開議

出席委員

委員長 小泉純一郎君

理事 笹山 登生君

理事 中村正三郎君

理事 上田 卓三君

理事 米沢 隆君

大島 理森君

金子原二郎君

高島 修君

藤井 勝志君

山中 貞則君

戸田 菊雄君

堀 昌雄君

数仲 義彦君

正森 成二君

出席政府委員

大蔵政務次官 熊川 次男君

大蔵省証券局長 岸田 俊輔君

委員外の出席者

(社団法人日本証券業協会会長) 千野 亘時君

(野村投資顧問株式会社代表取締役社長) 相田 雪雄君

(野村投資顧問株式会社代表取締役社長) 蔵元 康雄君

(野村投資顧問株式会社代表取締役社長) 矢島錦一郎君

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

大蔵委員会調査

身体障害者使用自動車に対する地方道路税、揮発油税免除等に関する請願(上草義輝君紹介)(第四〇三三三号)

同(小坂徳三郎君紹介)(第四〇三三六号)

同(佐藤龍雄君紹介)(第四〇三七七号)

同(武部文君紹介)(第四〇三八八号)

同(福田一君紹介)(第四〇三九九号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

同(渡部恒三君紹介)(第四〇四〇〇号)

えるのみならず、投資家保護が図られ、証券市場の今後の発展に大きく寄与するものと存じます。

このような観点から、今回、法律案が提案されましたことはまさに時に時宜を得た措置であり、本法律案の早期成立が強く望まれるのであります。

次に、法律案の内容の主な点について申し上げます。

法律案は、先進主要国の立法例を調査の上、それらとの比較考量を行い、我が国の投資顧問業の実情を十分勘案し、さらに証券取引審議会の審議結果を踏まえて成案を得たものであり、欧米諸国の法制と比べても遜色のない内容であると存じます。

まず、行為規制について見ますと、証券取引行為の禁止を初め、金銭、有価証券の預かりまたは貸し付けの禁止についての規定が設けられております。さらに投資顧問業者に対し、投資顧問契約の締結前に報酬に関する事項、禁止行為等の基本的な事項について書面により開示することとされております。また契約の締結の際には、報酬の額、支払いの方法等契約の具体的な内容について書面で開示することを義務づける規定が整備されるところに、いわゆるクーリングオフの制度が設けられております。このほか投資顧問業者が行う広告については、自己の投資判断による助言の実績等について、著しく事実と相違する表示や顧客を誤認させるようないさめ誇大広告についての規制も行われております。投資顧問業者の行為いかんでは投資家の利益が害され、また証券市場の健全性が損なわれることにつながりかねません。これらの規定はいずれも過去に起きた不祥事件の事例を考慮されたものであり、投資顧問業者にこれら一定の行為規制を課すことはまことに適切な措置であると存じます。

次に、開業規制につきましては、投資顧問業の一般的な業務について登録制が採用されております。さらに投資顧問業者のうち財産的基礎、人的構成等から見て適当であると認められるものについては、大蔵大臣の認可により投資一任業務を営むことができることとされております。これは投

資家に対する迅速かつ効率的なサービスの提供や海外投資顧問業者との権衡などを考慮いたしますと妥当なことと存じます。また、投資一任業務の認可を受けた業者につきましては、その業務の性格上特に規制を強化し、兼業の制限を行うとともに、顧客の資産の現状についての報告書の交付義務を課していることは適切なことであると存じます。

さらに、投資顧問業に関する細部の規制や業務運営の処理について業界の自主規制にゆだねる法的な根拠を定めておりますことは、投資顧問業の性格や資本取引全般についてデレギュレーションの方向にあることを考えますと現実的な措置であると存じます。

以上、有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律案について意見を申し上げます。投資顧問サービスは証券会社の営業に深く関係するものでござい、証券市場と密接な関係を有するものでござい、証券市場と同様、証券取引法及び証券投資信託法と並んで証券取引あるいは証券市場に関する法制の整備が図られることになるわけであり、これによりまして、我が国の投資顧問業は社会的に明確な位置づけがなされ、新法のもとにそれぞれ特色のある業者が顧客の多様なニーズにこたえ得る業務運営が可能となります。その結果、厚みのある市場の形成が一層促進され、証券市場の拡大、発展が期待されますので、私も証券界としても大変喜ばしいことであると存する次第であります。

さきに申し述べましたとおり、国民の金融資産が増大するとともに、金融・資本市場の自由化、国際化の進展の中で、我が国の投資顧問業の役割はますます重要性を加えてまいっているものと存じます。私も証券界といたしましては、本法律制定を契機として投資顧問業界の発展に一層御協力申し上げますとともに、証券市場が内外の投資家からさらに信頼を得るよう、証券従業員の資質の向上、証券知識の普及など市場機能の強化に引き続き

き努力を重ねてまいる所存であります。

先生方におかれましては、今後とも、投資顧問業の育成について御指導を賜りますとともに、証券市場の健全な発展のため一層の御支援、御鞭撻を賜りますようお願い申し上げます。私の意見陳述を終わらせていただきます。

ありがとうございました。(拍手)

○小泉委員長 ありがとうございます。

それでは次に、相田参考人をお願いいたします。

○相田参考人 御指名をいただきました野村投資顧問株式会社社長の相田でございます。

本日は、有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律案について意見を申し上げます。と存じている者の立場から意見を申し上げます。

最初に、本法律制定の必要性でございますが、過去にも法制定是非の議論は何度かあったと記憶しておりますが、今日これが具体化してまいった背景には、金融・資本市場を取り巻く環境が近年著しく変化してきたという事実がございます。今日我が国においては金融資産の蓄積が著しく進み、個人、企業を問わず、その資産運用においてますます収益性志向を強めてまいっております。

同時に、金融・資本市場の国際化の進展と相まって、その資産運用方法も国際分散投資の活発化などますます複雑かつ多様化してまいっております。こうした背景から資産運用について専門家の幅広い知識と高度な判断を求める動きが著しく強まっております。投資顧問業という業務が存在し、その知的サービスを対価を払って受ける入れようとする社会環境が熟しつつあると言えるのでございます。

しかし一方で、善良なる投資家を欺瞞し暴利をむさばる悪質な業者が後を絶たぬこともまた事実でございます。今回の法律制定の契機が一部悪質業者の不幸な事件であったことは、我々投資顧問業務に携わる者としてしましてはまことに残念で

ございましたが、さりとて、この事実をいつまでも放置いたしておきますことは、善良なる投資家の保護を図る上からも一刻の猶予も許されないのでございます。本法律案によりまして、投資家の保護を図るといふ御当局の姿勢に対し、我々は衷心より賛意を送るものでございます。

ところで、法律案を具体的に見ますと、その目的からして全体的に極めて妥当な内容であり、かつ適切な措置が講じられているものと存じます。

まず第一に、行為規制の一つとして、投資顧問業者による金銭または有価証券の預託の受け入れ等の禁止の条文が設けられていることとあります。過去の投資家と悪質業者とのトラブルを見ますに、業者が金銭、有価証券を預かり、それを結果的に流用してしまうというケースが非常に多いと聞いておる次第であります。投資顧問業者の手元からこれら投資家の財産を切り離し、投資家がみずからの選択において財産の預託先を決定することによりこうしたトラブルの大部分は解消できること等を勘案すれば、これはまことに適切な方策であると存する次第であります。

次に、投資家に対して投資顧問業者みずから開示することを義務づけていることとあります。投資顧問業者の経営内容、投資方針などは、はっきり明示されるべきであり、また個々の運用内容、運用成果については正確に当該顧客にディスクロースすることは当然であります。いろいろなことをディスクロースして、投資家に業者選別の判断基準を提供することは何よりも大事なポイントであります。そのことはすなわち投資家サイドの自己責任を明確にすることにつながるものであります。ディスクロースに努めることが投資顧問業信認の王道であると言っても差し支えないと思っております。

最後に、投資一任業務が認められますことは、まことに適切な御判断であったと存する次第であります。この問題は証取審においても最大の論点であったやに拝聞いたしておりますが、投資顧問業

は証券会社のように売買をして手数料をもちうという収入に業務でございせん。あくまでも投資顧問料というものを収入とする業務でございせん。したがって、投資家も資産運用を任せる対価として投資顧問料を支払っているのだとお考えになつてはどうかと思ひます。一部の投資家には投資顧問業者から投資の助言は求めるが最後の投資判断は自分でやるというお方がおられるかも知れません。しかし、投資顧問業者をお使いになるお客様は、その最後の投資判断まで投資顧問業者に任せようと思つておられる方が相当数と思ひます。かような投資一任サービスを求める声は、資産運用の多様化、複雑化と相まつて近年ますます高まつてきていると思ひます。資産運用の効率性、投資家サービスという観点から、結局、一任制がなければ投資顧問業者の活動がかなり制約されたものになるのではないかと考へておられる次第であります。今日、海外からの投資顧問業者の進出も盛んでございせんが、欧米におきましては、投資一任業務はごく常識的なことで行われているようでございます。国際的な配慮の上からも、今回の御当局の判断は高く評価されるべきものと存じます。一方で、その業務の重要性にかんがみ認可制を導入するなど、投資家保護に配慮をされたいことはまことに適切な措置であると思ひます。

以上、今回の法案についての意見を申し述べましたが、証券審の答申にも御指摘のとおり、わが国経済にとって投資顧問業は、証券業、投資信託業等に関連して新しく発展しつつある業域でございせん。われわれはこの投資顧問業をすぐれて知的サービス産業ということとらえたいと思ひております。今後いろいろな投資方針、いろいろな運用商品、いろいろな特徴を持った投資顧問業者が誕生してくるものと思ひます。いづれにいたしましても、投資顧問業者みずからその専門的、独自性を発揮し、投資家の要望に十二分にこたえられるだけの高度な知的技術を身につけていかねばならないと考へておられる次第であります。今後、投

資顧問業の国民経済に果たすべき役割はますますその重要性を増してくるものと思ひております。私もそのことを深く認識いたしまして、投資家保護の精神を念頭に置きつつ、業界の健全な発展に最善の努力を重ねてまいりる所存でございます。

諸先生方におかれましても、投資家保護を目的とした今回の法案の趣旨をどうぞ御理解いただきまして、一日も早い御審議を賜りますようお願い申し上げます。

最後に、法案の制定に当たりまして、限られた日時であつたにもかかわらず、内外の投資顧問業の実情と問題を詳細に御検討いただき、「証券投資顧問業の御り方について」の答申をおまとめいただいた証券取引審議会の各委員並びに法案制定に御努力いただいた関係御当局に対して、本席をかりまして深く敬意を表したいと思ひます。

以上をもつてお話を終わらせていただきます。ありがとうございます。(拍手)

○小泉委員長 ありがとうございます。それでは次に、蔵元参考人をお願いいたします。

○蔵元参考人 御紹介いただきましてありがとうございました。イ・ジャパン株式会社社長の蔵元でございます。本日は、有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律案の審議に際し、意見を申し述べようというところでございせんので、昭和四十四年以来、日本の証券市場を対象として、海外機関投資家に対し投資顧問業務を提供してまいりました経験から、我が国の投資顧問業の健全な発展を切望する者の一人として意見を申し上げたいと思ひます。

まず、本法案に対する考え方ですが、我が国では近年、国民金融資産の急速な増大並びに国民の有価証券による資産運用のニーズの著しい高揚が見られますが、かかるニーズの重要な担い手の一つであるべき投資顧問業及び顧問業者については、一部悪徳業者の不当勧誘等の不祥事のため、我が国では従来暗いイメージすらありましたが、しかし、昨今の急速な金融、資本の自由化、

国際化に適切に対処し、世界第二の市場規模にまで育ちました我が国の証券市場の一段の効率化を図り、かつ、上述の国民的ニーズの高まりに対応するには、我が国における投資顧問業の早急な体制整備が緊急事と存じます。

証券市場の最も発達しておりますアメリカでは、一九四〇年に証券投資信託法と投資顧問業者法の二つが一つのパッケージとして制定され、特に後者は詐欺的行為から投資家を保護することを主目的としたものであります。その後米国内では、第二次大戦後、経済の飛躍的發展に伴う資本の蓄積、国民金融資産の増大を背景に、証券市場における資産運用のニーズが著しく高まりましたが、上述二つの法律がこのニーズの充足に果たした役割は大変大きなものでございました。

我が国の今日の姿は、まさに米国のかかる戦後の国民金融資産の形成期、証券市場の発展期をほうふつさせるものがあります。我が国におけるこのような国民的ニーズの受け皿の一つである投資顧問業につき本法案が提出されたことは、大変意義深く、かつタイムリーなことであると考へます。

次に、本法案の中心につき、若干意見を述べさせていただきます。

まず、投資顧問業者を登録制としたことは、一見当該業者の助言能力、運用能力に大蔵大臣が御墨つきを与えたかの感を一般投資家に与える一抹の懸念がございせん。この点は第十三条「広告等の規制」によつてあらかじめ規制を加えてはありますが、一般投資家の側に投資顧問業者の内容、質につき客観的に吟味、識別する能力が必ずしも備わつていない現状では、投資家保護の観点から、本法案第十三条第三項につきまして特に投資顧問業者に十分に周知徹底させることが望ましいと考へます。

次に、投資一任契約の認可の基準、第二十七条でございせんが、法案は二つの項目の基準を掲げております。

その第一号については、投資一任勘定の運用と

いう極めて重い責任を伴う業務の遂行には、ある程度の財政的基礎が必要であり、その業務遂行の取支見込みが良好なことも必要でありましよう。特に投資顧問業者の人材の育成、維持のために、会社としての基礎がある程度確立していなければ、継続的に優秀な人材を確保し、また養成することも難しく、したがって、投資一任勘定運用の重責を十分果たし得ないこともなります。ただし、投資顧問業者は、他の金融関連業務と異なり、すぐれて個性的な性格のものでありまして、会社の資本金等財務要件だけを余りに厳しく規制することは、小規模とはいえずぐれた個性的な投資顧問業者の育成に資するとは言えないだらうと考へます。

その第二号におきましては、特に客観的基準づくりが難しいと思ひます。特に投資一任契約による運用を公正かつ的確に遂行し得る能力、知識、経験の基準などをどの辺に求めるか。あえて客観的基準と言ふものは、アナリスト、ファンドマネジャーの質と量、すなわち人数、経験年数等ということになりましようが、有価証券投資ではアナリスト、ファンドマネジャーの数、即運用管理体制の確立とは必ずしも一致しない点を十分考慮して基準づくりを行うことが肝要と思ひます。欧米でも、すぐれた投資顧問業者の中には、極めて少数精鋭で高い運用実績を長年上げているところも少なくありません。

第三点としまして、本法案第六章は証券投資顧問業協会につき規定していますが、証券投資顧問業協会の目的の一つである投資顧問業の健全な発展に資するためには、投資顧問業者の活動の中心であるアナリスト、ファンドマネジャーの育成、教育訓練の環境づくりに協会自身も参加会員業者とともに積極的に関与することが望ましいと思ひます。具体的には日本アナリスト協会との提携による社員の通信教育、検定試験への参画等を奨励することがその方策として考へられます。

以上の三点について十分配慮の上、本法案の施行が必要と考へるものでありますが、本法案に盛

られました投資顧問業者の開業規制、行為規制等は、特に投資家保護の観点からそれぞれ極めて適正な規定であると考えます。

最後に、我が国における投資顧問業の健全な発展を願う者の一人として、直接本法案には触れられていませんが、若干意見を申し上げます。

まず、本法案の成立、施行により、資産運用に關し増大する国民的ニーズにこたえ、かつ、投資家保護の実を上げるためには、その担い手たる投資顧問業者の自覚と研さんが不可欠であります。その活動の中核たるアナリスト、ファンドマネジャーの教育、育成につき、その環境づくりが極めて重要となります。

我が国のアナリスト、ファンドマネジャーの養成は、欧米のレベルと比べ客観的に見て質、量ともにまだまだかなりの隔たりがあることは否めません。すなわち、有価証券による資産運用規模の急速な拡大に対し、一般投資家の真のニーズにこたえ得る投資顧問業者の育成は十分とは言えない現状にかんがみ、その中心たるアナリスト、ファンドマネジャーの養成、充実が早急に望まれる次第です。

次に、健全な投資顧問業者の育成、発展こそは投資家保護と並び今回の立法の目的の一つであります。そのためには、投資顧問契約に伴う報酬の額が適正妥当でなければ、投資顧問業者がその財政的基盤を確立し、アナリスト、ファンドマネジャーの育成、確保も難しくなります。この点、我が国の現状は、欧米の実情と比較して健全な投資顧問業者の発展のためには必ずしも十分ではないように思われます。すなわち、純粋な投資顧問料だけで十分に顧問業者の収支が成り立ち、優秀な人材がこの業界に多数流入するには今の現状はやや不十分の嫌いがあると考えます。

もちろん、投資顧問契約に伴う報酬の額は、契約当事者間で決定する問題でありますので、投資顧問業者サイドもその助言、運用能力を向上させ、十分の社会的信用を築くことが顧客の信用を得、適正妥当な顧問料率に道を開くものであると

の自覚を持ち、一段の努力が必要でありましょう。

上述の努力の結果、将来適正妥当な顧問料率が一般的慣行として我が国で確立されれば、我が国顧問業者の収支基盤が確立され、人材の充実に図られ、我が国資本市場の国際化の中で我が国投資顧問業者の国際的競争力も確保されることになりましょう。

第三に、本立法の目的の一つであります悪徳顧問業者から投資家を保護するという点につきましても、今回の立法措置によりましてかなり満たされていと思ひますが、他方、投資家サイドとしても、投資顧問業者の選別、投資方針、投資態度につき、自己責任原則の確立が望まれます。すなわち、投資の専門家たる投資顧問業者に助言を求める、または投資一任契約の運用をゆだねる以上、投資責任はすべて顧問業者にあり、自分に有利な投資成果のみを時として比較的短期に期待する態度は、投資顧問業者との間にトラブルを生み、投資顧問業の健全な発展にもマイナスとなります。

また、投資家サイドで変動商品たる有価証券への投資につき助言を求め、または投資一任契約の運用をゆだねながら、あたかも確定利率のリターンを求めたり短期的成果を性急に求める風潮は、投資顧問業の健全な発展を長期的に見て阻害するものであり、投資家サイドの自覚と自己責任原則の確立は、投資顧問業者の自助努力、助言能力、運用能力の向上と並んで車の両輪をなすものと言えましょう。

以上で、私の意見陳述を終わらせていただきます。(拍手)

○小泉委員長 ありがとうございます。

以上で参考人からの意見の開陳は終わりました。

○小泉委員長 これより参考人に対する質疑を行います。

質疑の申し出がありますので、順次これを許し

ます。堀昌雄君。

○堀委員 ただいま三人の参考人から意見陳述がございましたが、実は、大体私どもの大蔵委員会における法案審議というのは、まず最初に私どもが政府との間にその法案についてのいろいろな問題点について論議をいたしまして、その過程の中で実は参考人の皆さんにお越しをいただいていた意見陳述、私どもの質疑を行わせていただくというのが本来の慣例でございますけれども、今回は、審議日程の影響で本月初めてこの投資顧問法の審議に入るわけでありますけれども、この法案について政府の見解を全然だしてないわけでござい

ますので、きょうはちょっと時間をいただいておりますので、まず最初にこの法案審議の問題について政府側との間で質疑を行ひまして、それを皆さんもお聞きをいただいた上で、その次に私の方から皆さんにお尋ねをいたす、こういう形で本日私の質問を行いますので、事前に御了承をいただきたいと思ひます。

そこで、皆さんのお手元にお配りした資料がござい

昭三九・二・六七
大蔵省理財局長から
各財務局長宛

有価証券の売買一任勘定取引の自粛について
標記のことについて、別紙写のとおり日本証券業協会連合会長あて通知したから、了知のうえ、この趣旨を貴管下証券業者に周知徹底せしめるとともに、この通ちようの実施につき十分な指導、監督を行われた。

というところで、

別紙
蔵理第九二六号
昭和三十九年二月七日

日本証券業協会連合会長 殿
大蔵省理財局長

これを読んでおきますので……。

有価証券の売買一任勘定取引の自粛について

証券取引所の会員が顧客から有価証券の売買取引について売買の別、銘柄、数及び価格の決定を一任されてその者の計算において行つた売買取引は、有価証券の売買一任勘定取引に関する規則（昭和二十三年七月二十四日付証券取引委員会規則第一五号）で制限されているところであるが、最近の証券業者と顧客との間の紛争をみると、有価証券の売買取引について売買の別、銘柄等の決定について顧客から一任されてその者の計算において行つた売買一任勘定取引に起因するものが多く見受けられる。この種の取引は、その方法のいかんによつては、自己の判断と責任で投資するという健全な投資態度を否めるばかりでなく、顧客との間の紛争を招き、証券業者の信用をそこなうおそれもあるもので、一般に証券業者は顧客のために、この種の取引を行うことを自粛された。

証券業者の自粛にかかわらず、顧客の強い要請により、一任の内容に売買の別および銘柄の決定を含む一連のいわゆる売買一任勘定取引（以下売買一任勘定取引という。）をやむを得ず特別に行う場合は、証券業者は下記の手続を遵守することとし、またその役職員が個人の資格で顧客のために売買一任勘定取引を行うことは絶対にないよう十分監督するとともに、今後下記の手続をとつていない取引について顧客との間に紛争が生じた場合には、証券業者が売買一任勘定取引であつたという抗弁をすることのないよう指導されたい。

この趣旨を貴会会員に所屬する証券業者ならびにその役職員に周知させ、その指導に万全を期するとともに、一般投資者に対しても周知徹底をはかられたい。

ということ、後に「記」として詳しくいろいろな条件が書いてございますけれども、厳しい制限を課する通達で昭和三十九年二月七日に出されて

て現存しておりますが、法律がありませんから登録でも何でもありませんので、正確にはなかなかわからないと思います。しかしこれは明らかに問題を起す余地のある状態でありますので、これをまず規制することは当面必要でありますが、そういう一般的な投資顧問業と、それから二十四条で私が当初法案として考えておりました一任契約に基づくところの、要するに欧米型の投資顧問業というものと、実はここに二つのものが一つの法律に書き込まれているわけであります。

そこで、これは法律でもこの二つのものに差が

あるということがいろんなところに出てくるわけでありますが、今の片方を私は投資顧問業者、片方を投資顧問認可法人、こういうふうに何か区別をしませんとわかりにくいので、片方は投資顧問業者、片方は投資顧問認可法人——一任契約を認められるものは法人しか認められておりません、法律として。普通の投資顧問業者の方は個人、法人とも認めておりますから、基本的に差がありますので仮にそういうことで呼ぶとして、この二つの法律上における違いをちょっと証券局の方で答えてもらいたいと思います。

○岸田政府委員 基本的には、投資一任ができますのは認可という行為があるというふうに、非常に大きな違いがあるわけでございます。

この二つの区別でございますけれども、法律上では、これは投資顧問に登録したときに、認

可法人であるか普通の登録業者であるかというのは付記をいたしまして、明記をさせるということとで違いをさせておけるという状況でございます。それからまた、いろいろな面を取り扱いについて區別をこれからは行政的にやっていきたいなというふうに考えております。

例えば標識でございますけれども、これは投資顧問業者であるかどうかということは基本的には標識によって區別をさせるわけでございますが、そのときの、認可法人と顧問業者とはその標識の方式を変えていきたいというようなことも考えているわけでございます。それからまた、広告宣伝

伝の場合に、普通の一般業者につきましては、これが証券取引行為ができないということを明記せざるという方法も考えているわけでございます。

いずれにいたしましても、この二つの種類があるということを一般的に周知徹底させなければいけないと考えておりまして、法律を成立させていただくに際しては、このPRにかかりたいというふうに考えている次第でございます。

○堀委員 実は、これは法律的にもかなり違いがございます。現在のこの法律の三十三条「準用規定」というのがございまして、これは法律用語でありますから大変わかりにくいのでありまして、

「第十二条から第十六条まで及び第十八条から第二十三条までの規定は、投資顧問業者が第二十四条第一項の認可を受けて投資一任契約に係る業務を行う場合に準用する。」こう書いてあって、いろいろあるのであります。

ちょっとわかりにくいので少し整理をしてみましたのでありますけれども、この整理をされたものの中で非常に重要なのは、要するに一任契約を受けるものにつきましては、この十八条に「投資顧問業者は、その行う投資顧問業務に關して、顧客を相手方として又は当該顧客のために証券取引行為を行つてはならない。」というふうに書いてあるものでありますけれども、この一任契約の認可法人の方は、前段の方は同様でありますけれども、後段の「又は当該顧客のために証券取引行為を行つてはならない。」という点については外されてはいるわけでありまして、ですからそういう意味では基本的に非常に性格が違つて、さつきもお話がありましたけれども、兼業が認められないというふうなことを含めて、法律の体系そのものの中でのかなり性格が違つていくことが明らかになっておるわけでありまして。

そこで、今局長の方から、法律そのものはなかなか国民が読むわけではありませんが理解がしにくいのであります。一番問題なのは、二つの中で厳しく規制をしておりますのは、投資顧問業

者というふうな形で一般的に書かれていて、今証券局長の答弁で約四百ぐらいあるだろうと言われているものが投資ジャーナルその他の問題のベイスになったものでありますので、このところと今の認可法人になっておるものと、国民の側から見るとよくわからないわけですが、率直に言います。ですから、これは違つたものだという認識が国民の中に浸透しないと、今の蔵元参考人のお話になつた、ちょっとこれは大蔵省が登録をするとか何だか格が上がつて安心なものになるのではないかとこの心配があると言われましたけれども、確かにそういう懸念が生ずるおそれもあると考えるわけでありまして。

その限りにおいて、私はこれらの問題の中で、今の「標識の揭示」とか「広告等の規制」だけではないで、この四十二条の「証券投資顧問業協会の部分」が、少し考え方を追加する必要があるんじゃないか。というのは、四百名の投資顧問業者の協会になるんだと思うので、これらを含めて、ところがこれは、さつき蔵元さんが言われた、アナリストやファンドマネージャーとそれはもちろん無縁ではありませんが、アナリストやファンドマネージャーを大いに育成してどうしようというところが、この四百もある投資顧問業者にとつてそれは重要なことであるかというところ、私は、アナリストの方は多少関係があるかもしれないが、ファンドマネージャーというのは一任契約に関するものにおいて最も重要なものでありますから、そこでやや異質のものを一つの協会にまとめるというのは問題があるかという気がいたします。

ですから、法律はこのままでいいのでありますけれども、やはりこの際は、証券投資顧問認可法人協会というふうな、少なくとも私が当初に考えておりました、主体として考えた方の二十四条に言うところの投資顧問業というものがこれから日本経済の中では非常に重要な役割を果たす部分でありますから、そういうものの設法がどうしても必要ではないかというのが、実は私がこの法

案を読んでみての一つの私なりの結論であります。

ですからこれは、何も新たに証券投資顧問認可法人協会というものをつくつてはならぬという規定を法律はしてないわけでありまして、これはまた別個に一つそういう協会がつくられて、その中で、蔵元さんがお話しになつたようなアナリストなりファンドマネージャーの育成や、その他のいろいろな問題があると思つて、というのは、手数料といふものが、フィーの決め方についても認可法人の中での話が一つあつて、顧問業は顧問業でまた別の手数料になるわけでありまして、そこらは質的にも異質であるし、量的にも異なつてくるのが相当な問題ではないのか。こう考えますと私は、システムとして証券投資顧問業協会、全国のものもあつていいのであります。後の方の認可法人協会の方は幾つもの必要はないので、東京に一つあればそれで用が足りるのではないかと、こんな感じもいたしますので、これらは証券局として今後、法律が通過した後に、この法律の運用について今私が取り上げましたような問題をひとつ整理をしていただいて、必要な省令を整備しながら、本来の投資顧問認可法人といふものを育成強化しながら、もちろん投資顧問業者も勉強してもらつて、適切な助言が投資家に与えられることは大変望ましいことであるからその面も必要であります。より大きな必要があるのはどうもこの二十四条の投資顧問業者だと私は考えますので、その点をまず最初に政府当局に要請したいと思つております。

ちょっとこれについて答弁をしていただいてから、参考人の皆さんと質疑をしたいと思います。

○岸田政府委員 先生御指摘のように、具体的な問題につきましては法案の成立後検討したいと考えておりますが、協会の問題につきましても、先生御指摘の点を十分わきまえて今後検討してまいりたいと考えております。

○堀委員 それでは、参考人の皆さんに今ちょっと申し上げたような問題を下敷きにしながらこれからお伺いをしたいと思いますのであります。

からお伺いをしたいと思うのであります。問題の性格上、先に投資顧問会社の方からお尋ねをして、後でひとつ証券業協会長にお尋ねをするという形にさせていただきたいと思うのであります。

そこで、実は資料を見ておると、証券系の投資顧問会社というのが現状で十四社あるようでありまして、一番歴史の古いのは、設立年月日とすれば、山一投資顧問株式会社が四十六年十一月二十二日ということで大変古いものであります。その次が大和投資顧問、四十八年六月一日、その次が新日本投資顧問、五十二年七月、あとは、野村投資顧問が五十六年一月八日にできて、大体それ以後ずっととよえている。岡三投資顧問というのが五十年に入つていますね。こういう形で專業の投資顧問会社が生れたと思つております。ずっと資本金なんかを拝見しておりますと、大蔵ばらばらでありまして、五千万円ぐらいの資本金のところから、大和投資顧問の八億、野村投資顧問の七億五千万円というものが六十年十月末の調査で出ておるのであります。陣容におきましても、多いところで大和百人、実際には六、七十人というのが大蔵でございます。

そこで、お伺いをしたいのは、今日まで法律でなしにやつておいて、さつきちょっと蔵元さんの方では、日本の場合手数料であります。それらの問題が少し低いんじゃないかというふうな話もありますが、今日まで野村投資顧問の例で結構なものでございまして、結構これは成り立つ業務として運営がされてきたと思つておりますけれども、当初は必ずしも収益が上がつてないかもしれないが、大体今日の状態で今の投資顧問会社というものは収益上はどんなことでございましょうか。今の手数料の状態で大体何とかがやれるというところなのか。やはり今後、人数をふやしたからといってこれは収益に關係しませんので、やはり能力のあるファンドマネージャーがやらなければ収益は伸びないと思つたので、そこらについて御判断を相田参考人からちょっと伺いたい

と思います。

○相田参考人 私どもの収支状況、そういう御質問だと思つて、今までのところ大体収支は私の会社の場合にはきちつと合つておりまして、公認会計士の監査も受け、健全経営の線に沿つてやつてゐると思ひます。

ただ問題は、これから先、人を十分に我々蓄えていかなければならない、それからコンピュターに伴う投資をどんどんしなければいけない、いろいろの要因がございまして、コストはやはり高まつていくだろうと思ひますので、契約資産をふやすこと、先ほどもちつと出ておりました、投資顧問料そのものを若干上げていくこと、ふうなことに我々の努力を積み重ねていくことによつて、経営は十分に成り立つていくだろうと考えております。

以上であります。

○堀委員 蔵元参考人、本来会社がアメリカの会社でありまして、今の手数料その他はアメリカ式なのか、日本のその他と同じようなのか、私詳しくは承知いたしておりませんが、皆さんのところの過去の経過ではどんなぐあいだございましょうか。

○蔵元参考人 今の先生の御質問でございまして、先ほど意見陳述で申し上げましたように、私のところは海外の機関投資家に対してのみ投資顧問業をやつておりますので、日本のお客様はおりません。ですから、直接にはわかりませんが、例えば海外分散型とか、そういう付加価値のある、特にポートフォリオといふ言葉、資産運用については一般の利率より高いとかといふことがございまして、一般的に言ひましても、アメリカの利率でございまして、例えば日本におりました五十億までが例えば運用資産の〇・六%、五十億を超える部分、百億までが例えば〇・五といふと、国際的に分散するようなポートフォリオの場合にはそれよりおおよそ二割ぐらい高いといふこともございまして、日本では直接私どもやっておりますので、ちつとお答えできません。

申しわけございません。

○堀委員 そうすると、要するにアメリカの機関投資家のあれを日本の株式で運用するという形の投資顧問会社なんではないか。

○蔵元参考人 さうでございまして。

○堀委員 わかりました。それではちつと投資家が違ふわけですから、アメリカの投資家はアメリカのシステムでこういうフィーだという式で認識されておりましたから、日本のものはちつと重ならないというのはいかゞでしたが、私は、この投資顧問業の問題を提起しましたときに、国内的な問題もさることながら、金融市場の中に於ける国際性という問題をこれから非常に強く求められる時代になってきておると考えているわけでありまして。一昨日もその問題に関連して、大蔵省がこの二月、三月に発行しました短期国債について源泉徴収を取ることになつてゐるのですね、私は、短期金融市場の商品に源泉徴収などを取るといふのは非常に市場の拡大にマイナス要因だ、こういう認識であるものだから、そういう意味でこれを少し国際均衡にすべきだ。前川報告でもこの点については、短期金融市場の育成は喫緊の事態だが、税制の問題が非常に問題になつてゐるということに触れてゐるのであります。

そういうところで、実はこれは後で千野参考人にもお尋ねをすることになるのでありますが、外国から日本の市場に参入したいという金融機関といふのがいろいろな形であるのでありますが、日本の金融機関構造といふのは大変固いシステムになつてゐるものだから外国の業者がなかなか参入できない。この前、信託銀行の問題についていろいろと大蔵省が信託協会との間で話をし、八行の新規参入を認めると言つてゐたのですが、いろいろの關係で九行を認めなければならぬ。そうすると、信託協会とすれば、八つという約束が九つになるのじゃ困るというのでいろいろ意見があつたと思ひます。そうすると、それなりのフィーパーを信託銀行の方に与えようといふことでまあまあと、こうなるわけですね。これは後で伺いま

すが、証券業者も東京証券取引所の正会員になりたいといつても、それはなかなかない。あらゆるものがなかなか市場参入できない。これが、今の貿易収支の黒字だけでなく、経常収支の黒字もだんだん大きくなる中で、日本はすべてが市場閉鎖ではないか、アンフェアだ、こうなつてくるわけでありまして。

私は、投資顧問の会社ができるときに、これは実はこちらにシステムがないわけでありまして。ですから、新しい金融機関というやうなものができるといふわけですから、これはどうぞひとつ——これまでも大蔵国内では証券業と銀行とがこうやってゐる。今もありませんが、そういうやうな問題でなしに、この問題は証券の皆さんもどうぞやりください、銀行もやりください、生命保険であれ何であれ、外国からも、どうぞやりください、まさに参入の自由をこれで確保できるのではないかと。そういう意味では、今の新しい法制化をすることによつて、外国からの参入に道を開くという意味でも国際化のために大変役に立つ法律になる、私はこういう考えを持って問題を進めておるのであります。

しかし、そうなつてくると、相当競争が激しくなるといふことが前提になるわけでありまして。確かに運用資産はだんだん大きくなつてきますが、しかし参入者が、まだ現状はそんなに多くないのですね、これからだんだんふえてくるというところになると、まさに競争原理でありますから、いいところは収入がふえますし、しょうけれども、そうでないところは必ずしもふえない。いいところはそのときに手数料を適切に上げてくれるといふのだけれども、これがちつとも動かさないと、これ、これは格差ができてきて下の方は大変なことになるので、これらの問題といふのが、さっきお話をいたしましたけれども、私は非常に今後の問題点になつてくるのじゃないか、こう思ふのです。

しかし、さっきもお話をいたしましたけれども、今の資本主義社会といふのは自己責任の社会です

から、これはどこかが決めるということではなくて、相対契約で問題が処理されるのでありますからこれこそ契約で決めていただけばいいのでありますけれども、競争がこれから激しくなるという前提では国内における手数料水準といふものはなかなか簡単に上げにくいんじゃないだろうかといふうな気もするのですが、相田参考人、そこらはいかがでございましょうか。

○相田参考人 今先生手数料といふふうにおっしゃつていますが、私どもは投資顧問料といふふうに申し上げたいのです。

確かに、事の実情からいいますと、海外の方がかなり先行した歴史的な位置づけを持つておりますので、今先生のおっしゃつた意味の手数料ですが、投資顧問料のスケールにつきましては、いろいろの業者、多面多様な業者がありまして、それにふさわしい認知を世間でもしておりますし、お客さんの方もそういうことで手数料いふゆる顧問料を払つておる、こういうのが実情でございまして。国内は何にも法律もありませんし経験もない中で各社のおののスタートした経過を持つておりました、現在ばらばらではあります、大体落ちつくやうなところ、今数字が出ておるわけでありまして。それで、やはり競争があるものだから、競争の結果なかなか顧問料を上げにくいという、一般的な話ですが、あると思ひます。

それから最終的に申し上げたいのは、この投資顧問業といふのは、どこまでもパフォーマンスがどういふふうに表示されるかが最後の決め手でございます、そのものの言ひなれば競争、勝負、それが最後のレーゾンデートル、存在理由になるのじゃないかと考えております。したがつて、これからの外国業者の参入、また日本の中でもいろいろな形の参入が出てくると思ひますが、いづれにしても、いい意味での競争が行われることは私どもは歓迎でございまして。その中で切磋琢磨をして立派なパフォーマンス、運用成績を上げるやうな形の会社になりたい、それが私どもの悲願でありまして、恐らくこれから認可を受けて進む業者

は、ほとんど間違いなくそういう自覚と覚悟を持っておるのではないかと私は考えております。以上であります。

〔委員長退席、堀之内委員長代理着席〕

○堀委員 ここに大蔵委員会の調査室が「顧問料」ということで例を出しておるのでありますけれども、五億円までの金額は三百万円の年間顧問料、五億円超十億円までの金額は〇・四％、それと〇・三、〇・二とあって、最高百億円超の分について〇・一％、こういうふうな率が出されておるわけであります。

アメリカでは、こういうような一種の金額についての顧問料もあるのでしょうか、成功報酬もたしかあるのではないのでしょうか。蔵元さん、お答えいただきたいと思ひます。

○蔵元参考人 今の先生の御質問でございますが、先ほど触れました一九四〇年の投資顧問業者法に対する規則の二百五条の三というのが昨年の十一月十四日に制定されて、それによりまして、御指摘のように顧問業者の成功報酬制が認められるようになったわけでございます。

○堀委員 アメリカも長い間成功報酬を認めてなくて定額で処理をしてきた、その背景その他は私はよく知らないわけであります。今どういふふうになっているか、私もまだつまびらかにしてないのでありますけれども、定額のものがある、その上で何か一定の水準を超えて運用益が出た場合には成功報酬と、こういうふうになるのか、これは全然別建てのものなんですか。ちよつとそこを、どちらの方でも結構ですが、お答えいただければと思ひます。

○相田参考人 先生もいろいろ御存じだと思ひますが、アメリカで去年、成功報酬を一定の資格、一定の条件で認めるようになりました。それまでは長い経過、禁止しておったわけです。

それで、その形はこういうふうになっているんだそうです。八五年末、SECは一定のルールのもとで許可することを決定した、こういうことで

ありますが、対象顧客は運用資産が五十万ドルあるいは純資産が百万ドル以上の大口顧客に限る。それから計算の基準、これが御質問のポイントだと思ひますが、マーケットインデックスを一定率以上上回る、その額掛けるX％、これがインセンティブフィーだと思ひます。それでよろしゅうございましょうか……。

○堀委員 日本の場合には、今の顧問料は、相対契約ですから、この法律では何も規制をしていないわけですね。ですから、今の問題は将来的には、私は、大体日本ではアメリカがやったことと、いうのは、すぐはなりませんが何年かおくられて日本でも行われるという格好になると思うので、確かに今の成功報酬というのは運用に対するインセンティブをさらに強くするということがありますが、運用収益が高いということは裏返すとリスクもあわせて高くなるということでもありますから、これは今後の検討課題として、私も今後のアメリカのデータ等を取り寄せて少し勉強したいと思ひます。

投資顧問でない証券業協会の証券業者の立場から、今の成功報酬というアメリカの新しいやり方についてどんなふうにお感じになっているか、千野参考人から伺いたいと思ひます。

○千野参考人 証券会社の手数料における成功報酬……（堀委員）いや、違ひです。投資顧問会社の話です。と、投資顧問会社の手数料に成功報酬について証券会社としてどういふふうに考えるかというところでございまして、同じ証券業に従事する顧問会社ではございまして、成功報酬を取ったからといって証券会社の株式営業、有価証券営業に大きな影響が出ると思ひません。やったことがありませんので皮膚感覚で申し上げるしかないでありますけれども。

といひますのは、証券会社はいわゆる投資顧問会社のような一任勘定を持っておりません。一任勘定を持っていないということは成功報酬をやりませんので、一個一個の商いの都度決められた手数料をちょうだいするというところで商いが完結し

たします。したがひまして、成功報酬というのは顧問会社の専用物のように思われまます。

○堀委員 私が伺ったのは、証券業は直接関係のないですが、やはり同じ証券を扱う立場として、証券業はブローカーの手数料ですから、後で触れますけれどもそういう一つのルールがあるわけですね。アメリカもこれまでは一定のフィーというところでしたので、新たに成功報酬というものが、ロットが非常に大きいのがふえてくるというところに関連するのではないかと思ひます。

○千野参考人 皮膚感覚で申し上げますと、私が聞いている範囲では、成功報酬制度を導入する契約は固定手数料がかなり低くなっているのではなからうかと思ひます。

○堀委員 今の問題はそこまでにいたします。そこで、今度この投資顧問業法ができて、現状では四割は海外での運用、六割くらいが国内運用だといふふうになっておるのでありますけれども、今後この四割、六割という投資顧問業の対象運用資産はどういう方向に行くと思われまますか。相田参考人にお伺ひします。

○相田参考人 運用の対象、内容は非常に多種多様でございます。恐らく投資顧問会社ができてまいりますと、おれのところはこうする、あなたのところはこうするといふふうに、いろいろな形の投資方針を持ち、かつ哲学を持った会社が出てくるだろうと思ひます。

余り周りのことは存じませんので私の方の感じだけで申し上げますと、私どものお客様からの認知は、まず日本の株式なり有価証券の運用者としてのプレステージといひますかパフォーマンスを上げることが要求された。その次にアジア、英語で言うといひる方があります。

余り周りのことは存じませんので私の方の感じだけで申し上げますと、私どものお客様からの認知は、まず日本の株式なり有価証券の運用者としてのプレステージといひますかパフォーマンスを上げることが要求された。その次にアジア、英語で言うといひる方があります。

といった意味での専門業者、運用業者といふような意味づけがあります。それから、その次のステップがアメリカを除く国際的な場面、その中にはアジアのマーケット、いづれ韓国なども入るかも知れませんがそういう部分、それからヨーロッパ、イギリス、ドイツ、オランダといふふうな主要なマーケットを我々の運用対象にする、これはもう入っておりますが、そういう時期がある。最終的な目標は、何年かかるか知りませんが、グローバルなインベストメントのマネーマネジャーになりたいというのが悲願でございます。そこまで行くにはかなり時間がかかります。

それで、運用の対象は徐々に広がると思ひます。恐らく通貨の分類、通貨のアロケーションからマーケットの分類から、いろいろな意味のコンディショニングがこれから出るわけでございまして、同時に、株式といひましていろいろな種類の株式、転換社債等を含むいろいろな場面があるのではないかと、そういうふうに出てまいります。

○堀委員 かつて一任勘定をやめようといふようなときは証券会社も主として株式だけの時代だったわけでありまますけれども、今日、債券取引というものが大変大きなウェイトを占めてきて、証券業者は未曾有の好決算といふふうな新聞で伝えられております。それは大変いいことなのでありますけれども、この非常に収益が上がったというのは、多分に債券取引が非常に大きなウェイトを占めてきたことに関係があると思ひます。千野参考人、いかがでございましょうか。

○千野参考人 堀先生の御指摘のとおりでございます。○堀委員 そうすると恐らく、アメリカでもそうですし、日本はどうなっているかわかりませんが、日本はどうなっているかわかりませんが、主として株式、それも成長株を主として扱うとか、いろいろなことをおやりになるのでしょうか、主たるものはこうやりますよといふので債券を主にすると

ころもかなりあるのではないかと思ひます。○堀委員 そうすると恐らく、アメリカでもそうですし、日本はどうなっているかわかりませんが、主として株式、それも成長株を主として扱うとか、いろいろなことをおやりになるのでしょうか、主たるものはこうやりますよといふので債券を主にすると

すが、傾向とすれば債券の取引というのはこれからますます大きくなっていく。株式の方は、大きなものでありましようけれどもロットとしてはそんなに急激には拡大できない、こういうことになるのではないかと申すのであります。

最近見ておきますと、ポンドとレダの優秀なものを大差高い給料を払ってでも皆さんお雇いになつておるようでありましようけれども、こういう傾向、やはり伸びていくものを運用する方が収益にもプラスになる、こういうことでは投資顧問業も証券業もやや共通している部分があるのではないかと申すのです。その点、今後の投資対象、地域ではなくてですね、これまではやや株式の取引が多かつたと思うのですが、債券の取引に関する投資顧問の分野というものが今後どうなるか、相田参考人からちよつと伺つておきたいと思ひます。

○相田参考人 一言で申し上げますと、お客様のニーズ次第だろつと思ひます。

お客様の中には、ハイリスク、ハイリターンでやつてもらえないか——表現が非常に粗っぽいですが、ハイリターンが先でしよつとか、ハイリターン、ハイリスクでもいからやつてくれ、こういう御要望もあるわけでありましよう。一般的にはより保守的でございまして、そこそここのところでもうまかつてくれというお客様が多い。また、主として日本の株でやつてくれ、あるいはもうちよつと広げた形の、英語で言つて恐縮ですがエグイティで勝負してもらいたいというお客様もあつてましよう。それから、有価証券の中でのいろいろな種類をよくバランスさせる、債券でも国際的なもの、やや広がつた債券類、また期間も多様でございまして、そういうものをよくバランスさせて、バランス型の運用をしてくれなかつたというふうなニーズもございまして。

ですから、一概にこういう方向で行けるといふふうなことは現時点ではちよつと言ひにくいだらうと思ひますが、とにかくお客様の方の希望と申すかニーズと申すか、それが逐次変化してゐることは事実でございまして、それに即応

した運用態勢をとつていかなければいけない、こ

ういふふうな考へておられます。

○堀委員 そこで、今度は少し証券業の問題に入りたいのでありますけれども、大差未會有の好決算といふことでありましようし、今後も債券取引といふものはさらに拡大をしていくのじやないか。さつき申し上げた短期国債その他の問題も、そういう短期金融市場をつくるというところは海外との関係でさらに望ましいというのが私の基本認識でありますから、その場合に、やはりだんだん国際化をしてきますと、一つは実は今の株式の売買手数料という問題がどうしても国際均衡を求められなかつたことになりがちになつてくるのじやないか、こんなふうな思ひます。

この前、売買手数料のことをちよつと調べたのですけれども、小口はどうもアメリカに比べて日本の方が少し安いといふようですが、大口はどうもアメリカの方が大分安いといふようなことであつたのです。この間私は、四月の第一週にアメリカへ参りまして、証券取引委員会委員長にも会ひまして、アメリカのこともいろいろ聞いたのでありますけれども、やっぱりだんだん自由化という方向に迫られるのじやないかなという感じがするのですが、そこは千野参考人がございましてしよつか。

○千野参考人 どうもお釈迦様にお話し申し上げるようでは甚だ恐縮でございまして、御指摘のように、小口手数料はアメリカの方が日本よりいささか高くなつておりました、大口手数料の方は日本の方がいささか高くなつておりました。

委託手数料、株式手数料の国際平準化といふことは徐々に行われてくる時代の趨勢であらうと思つておられますが、その国際的な平準化の中で、アメリカのように完全自由化でいくのか、日本のような固定手数料率の中での見直しでいくのか。これは選択もあるだらうと思ひますし、証券業界の中でもまだ蓄積の小さいところもございまして、もっと幅広の議論をさせていただかなければならないと思ひますが、しかし、手数料の国際平

準化というのは常時ウオッチしておかなければならないことだらうと思つておられます。

○堀委員 今の国際化の問題でもう一つは、私の前、振替決済制度の問題をやりましたときにちよつと触れたのですが、システムの話は対大蔵省の話でありますので別なことでございまして、この間アメリカの会員業者が少しでございましたね。しかし、現状のままでは入り口が狭くて欧州からはなかなか入れない、こういうことよろしいです。これもシステムを変えれば話は簡単なんです、システムを変えるのはなかなか難しい。言うなれば、恐らく世界の証券取引所というのは大体みんな會員制になつてゐるのじやないか。私は、どうもこれはギルドの名残みたいなもので、極めて前近代的だ、こう思つてゐるのですけれども、一つの全体の流れがそうであるのはある程度やむを得ないと思ひます。

しかし、私自身は、前回の証取法改正のときに、正会員と非会員といふものがあつて、証券業者としての主たる業務である証券売買について売買手数料が違ひ、同一の免許を与えて、主たる業務でそういう手数料その他の差別があるというのではこの証券業の正会員、非会員の問題だけで、あと金融界には何もないのです。免許を与えられた者は皆、与えられた免許については同一の待遇を受けてゐるわけですから、これはおかしい。それをきちんとするために甲種免許、乙種免許と免許を二つにして処理するならばまだ話はわかるけれども、それが、同一の免許であつて手数料が違ひといふのは主たる業務についてはおかしいといふのが基本的な考えだつたものですから、それのことは會員制取引所というシステムにあるから、これを公益法人の取引所にして、免許が一つならば対等の原則だといふことにしろというのが当時の私の考へでございました。

ですから、あのときやりました証券取引法の改正といふのは第一ラウンドだつた。第二ラウンドをその次にやれと言つておつたのですが、当時の証券局の皆さんが、もうこれをやるだけでも大変

だつたのです、もうしばらく待つてくだされ、そのかわり森永さんに理事長に行つてもらひますし、公益理事をふやしますから、先生ちよつと時間をかしてくだされ、こういう話で、実は二十年から時間をかしてきておるといふのが現状です。

しかし、今のシステムでは新規参入といふものは非常に困難だつたといふことになつてゐるわけですから、これについては、皆さん方はもう少し新規参入の門を広げるべきだと私は思ひます。アメリカからは相当入つてくるけれども欧州はだめですといふことは、裏返せば日本から欧州に出てくるのは困りますよといふことなんです。銀行、証券会社の六十五条に關係する問題が欧州にはありますから、こちらは多少別ですが、しかし、これもだんだん欧州との關係という点では考えなかつたかぬ問題になつてくるんじゃないかと思ひますので、これについての対応はいかがでございしよつか。

○千野参考人 昨年にアメリカの証券会社が三つ、ヨーロッパの証券会社が三つ新しく東京証券取引所の會員になりました。で、會員組織の国際化あるいは取引所の国際化といふことについて、今後といたしましては全く同感でございまして、今後ともある時期を見ながら、また取引所の物理的な広さなども勘案しながら国際化の線に沿つていくといふことはあるかと思ひますが、去年せっかく認可になりました新しい會員業者の中でまだ営業を開始できない状態にありますが、幾つかありますので、そのような外国の業者の日本における取引所の會員としての実際の活動状況を見ながら、国際化の流れにどう対応していくかといふことは証券界としては次の大きなステップではなかつたかと思ひます。

○堀委員 だんだん時代が変わつていくのですが、私はこの間もこの委員会でも申したのですが、日本の貿易収支といふものは為替がああいうふうになつても簡単に減らない、こう認識をしておるわけでありましよう。そうして油はちよつと下がつてきた、まあやがていつかは上がるのでありましよ

うけれども、そうすると經常収支は大変な黒字になる。大体七百五十億ドルくらいの經常収支の黒になるんじゃないかとも言われたりしているわけであります。それで、アメリカなり欧州から、日本というのはともかく自分一人よければいいんだ、フェアでない、市場が閉鎖されている、こういういろいろな意見が出るわけです。しかし、この間のサミットのころにNHKテレビが連続してやったのを見ましたが、なるほど確かにいろいろな問題はあろうと思うのです。その問題は問題としながらも、商品輸入というのは非常に難しいと思つたわけです。

私はこの前アメリカへ行きましてときに、ヤーターUSTR代表にもこういうふうに言つたのです。アメリカの皆さんは日本が市場を閉鎖しているとかいろいろ言われるけれども、アメリカは二億人の市場があるから、アメリカの生産企業で初めからよそへ輸出しようと思つて設備投資をしているようなところがありますか。皆さんのところは国内で十分売れる大きな市場なので、大体そういう考えじゃないですか。アメリカの自動車で日本に來ているのは、ハンドルの全部左ハンドルで、右ハンドルのアメリカの車を見たことがありませんよ。私も設備投資をするときから、国内だけの市場では十分でないから、その分、輸出を含めて設備投資をやっているのです。そのためマレーケットリサーチをしっかりとやって、相手国民に喜んで買ってもらえるものをつくっているのです。だから今日、日本の商品というのは非價格競争力でアメリカの皆さんが買つてくださっているんだ。あなた方は単に市場が閉鎖されているというふうな表現で考える前に、あなた方自身がどういうものなら売れるのかということを考えられなければ、押し返もうといったって、一般の国民が買いたくないものは輸入できるはずがないのです。だから、そこはひとつヤーターさんよく考えてくださいよ、こういう話を率直にしたわけでありませうけれども、しかし、なかなかそう簡単にいきません。

そうすると、どうしたつて圧力が来るわけですから、金融取引関係というものをできるだけ国際均衡で窓を広げて、どうぞそこへはどんな来てもいいから皆さんも買つてくださいたいという形のものにすることが今日非常に重要な課題だ、私はこう思つておるのですからそれなりにやっています。私ですが、私の受ける感じでは、どうも税制がいろいろな点で障害になっておるということが大変気になっておるわけであります。

今後徐々に大蔵省当局にも要請をして、そのところを調整しながら金融取引をふやしていく、その一つの入口としてさつきも申し上げました投資顧問業の窓口を広げておくということが今後非常に重要だと思つておりますので、そういう意味で今日これが設けられましたことは私は大変結構だと思つております。

そういう点で、これからの運用については、今岸田証券局長が答えをされましたようにこれからひとつ考えましよう、こういうことでありますから、どうかひとつ業界の關係の皆様も、最も望ましいことについて、私もきょう少し述べたわけでありましたが、大蔵省の方に、証券局の方に進言をされて、この法律の運用に皆さんも納得がいき、行政としてもこれならいいなというものを、そして投資家も喜んで参加ができるような業界ができることを希望いたします、私の質問を終わりたいと思ひます。

どうも御苦勞さまでございました。

○堀之内委員長代理 坂口力君
○坂口委員 参考人の皆さんには、大変お忙しいところをきょうはお出かけをいただきまして、まことにありがとうございます。

先ほどから御意見をお聞かせをいただきまして、一、二だけお聞かせをいただきましたというふうに思ひます。また、証券局長さんも御出席でございますので、その間に少しお聞きをさせていたいただきたいと思ひますので、よろしくお願ひ申し上げます。

投資顧問だけに限つた話ではなくて、もう少し

広い範圍の話を先に少しお聞きをしたいと思ひわけですが、御承知のとおり、金融業界に自由化の大きな波が参つておりました、これは当然証券業界にも及んでくる話でございます。現在まだその途上でございますので、何とも言いがたい状態にございまして、全体の大きな流れをいたしましては自由化の方向に向かつていっているわけでございますから、その波の大きさが小さいか大きいかは別にいたしまして、遅かれ早かれこれがさらに証券会社にも來ることだけは間違いないと思ひわけでございます。

この自由化の中で考えられますことは、証券業界とその他の金融業界との間のいわゆる垣根とよく言われますけれども、そうした問題が一つございまして、それから証券業界の間のいろいろの問題、例えば先ほどからお話しになっております手数料の問題等、これを本当に競争原理のもとにやつていくのか、それとも一定の範圍内でやつていくのかというような問題、いろいろあるかと思ひますが、まず一番最初に、証券局長さんに自由化の進みぐあい、とりわけ証券業界における自由化の問題が大体どういうふうな状況でこれから進んでいくかということとをひとつ先にちよつとお話をいただきたいと思います。

○岸田政府委員 資本市場の自由化の問題でございますけれども、これは、ある意味では金融市場よりは先に進んできているのではなからうかなという感じがいたしております。これからますます資本市場の關係は國際的に、例えばニューヨーク、ロンドンという大市場と交流がますます深まっておりますので、自由化の流れというものは我々としては真正面から受けて立たないと日本の市場というものが國際的にも立ちおくれと考へておりますので、着実にこの自由化のテンポを進めていきたいというふうに考へております。

○坂口委員 最初に千野さんにひとつお聞きをしたいと思ひますが、着実に進めていきたいという証券局長さんの話でございましてけれども、とりわけ証券關係内の競争原理というものがそういう

ふうになってきますとかなりこれから過酷になる可能性もあるわけでありまして、日本の国だけではないで、外国との關係もいろいろございまして、非常に難しくなる。もしよろしければ、自由化に対してどういう御要望をお持ちになつていらっしゃるか、どういう御要望をお持ちになつていらっしゃるか、一言先にお聞きをしておきたい。

○千野参考人 ただいま岸田局長からお話がありましたとおり、國際化は避けて通れません。また、日本の置かれた立場からいっても、かなりなテンポで國際化は進んでいくと思ひますが、資本市場の担い手である証券会社として今後どういふ点に注意しなければならぬかというところは、海外の有力な証券会社と十分競争できるための資産内容のより一層の充実がどうしても必要だと思ひます。

次には、やはり我々証券業に従事する役職員のレベルアップといひますが、國際化といひますか、それへの勉強が非常に大事になってくるのではなからうかというふうに思ひます。

非常に大所高所の御質問なので、お答えするのも一言では言い切れなかつたと思ひますが……

○坂口委員 相田さんの方です、投資顧問業をこれから正式にスタートをしていくわけですが、今申しましたように、投資顧問業も自由化の中でこれから進んでいかなければならぬと思ひわけです。蔵元さんの方は、既にもうそうした波の中で仕事を今までやっておみえになつたわけでございますが、そういうふうになりますと、先ほどからも議論がございまして、例えば手数料の問題でございまして、投資顧問料とおしやいまして、日本国内だけではなくて海外との絡み等も踏まえながらこれは決定されていくのではないだろうか。これがどのレベルにあるのが一番いいのかというところは、そうした中で自然に決定されていくものかな、そんなふうに思ひます。投資顧問料としてはもう少し高いところにあるのがいいんだというふうなお話も先ほどあつたようでございま

すが、特に投資顧問料に限ってで結構でございますけれども、その辺をどうなふうにお考えになっておりますか、ひとつお答えをいただきたいと思ひます。

○相田参考人 先ほどもちょっと触れましたけれども、極めて競争原理の働く、最も働く社会ではないかと思ひますので、今御指摘の投資顧問料のあり方その中で決定されていくべきものであります。

現時点では、私どもの会社の例で申し上げますと、先ほどの蔵元さんの会社にや近いところがございます。海外関係四分の三くらいは活動をやっております。その過程で見えておりますが、投資顧問料というものはその競争の中でおのずから決まると考えておる次第でございます。レベルを言いますともう少し高い水準があつてもいいのかなというの現在の考え方でございます。

いづれにしても、国際的な自由化と門戸の開放の中で、かなり厳しい対応を迫られるのではないかと、こう考えております。

○坂口委員 蔵元さん、もし御意見がございましたらお聞かせください。

○蔵元参考人 競争原理ということもさることながら、実はアメリカなどでは、私ども投資顧問業者の運用能力を客観的に評価するような格付機関のようなもの、そういうコンサルタントの業者もございまして、多種多様な運用方法、多種多様な資産構成、ポートフォリオと云つておりますが、この組み合わせがございまして、それに伴つてパフォーマンス、運用能力、運用体制などを客観的に調べてこれを顧客にアドバイスする専門のコンサルタント業者もいづれ日本に上陸してまいりましょうから、料率一本やりの競争から、運用の仕方、運用のユニーク性あるいは日本だけの株の運用なのか日本だけの有価証券の運用なのか、海外も含めるのか東南アジアまでなのかアメリカもヨーロッパも含めるのか、そういうことによりましていづれは複数の顧問料体系ができてきて、日本ではややもしますとサービス、弁護士先生であ

りますとかいろいろなことに対して聞くだけではお金は払わないという社会慣習がございますので、その辺サービスというものの価値があるのだといふさういふことで、徐々に自由化されてきて、それにふさわしい料率、国際的な、欧米のレベルに近づいていく方向にあるのではないかと、こう考えております。

○坂口委員 この投資顧問業を見ましたときに、周辺の業種との間の役割分担と申しますか、どの範囲を守るべきかということが不明瞭な点があるわけですね。今までは、証券会社業務と投資顧問業、先ほどお話の出ました投資一任契約に係る業務、それから証券投資信託、信託の委託会社、こうしたものが、どこまでがどの業種かということが見えておりました。非常にわかりにくい面があるわけですね。この点は、これからこの法案審議の中で詰めていかなければならないのぢやないかと思ひますが、いつも一つの業種がでさうがりますと、できるときはさほど問題にならなくても、後の方になつて境界線がどうだとか、この部分は情報が必要な部分だとか、いや、これは我々の業界の分野だとかいふような争ひと申しますか、意見の衝突が起きますのが常でございまして、今までも国会におきましてそういう業種の法案が出てまいりますと、我々も非常に困ることがあるわけですね。今回の投資顧問業の法律ができるに当たつて、将来そういうことが余り起らないように、最初のときにある程度明確にしておかなければならないという気がするわけでありまして、一つのこういう業種として認知されるわけでありまして、そうしますと、例えば今までは証券会社の方がおやりになつておりました分野でも、新しく投資顧問業ができるのだからこゝろはきつとけじめをつけなければならぬというふうな問題もまた起ってくるのぢやないかと思ひます。

例えば代理業務と取次業務一つをとりまして、投資顧問業というのは取次業務と代理業務と両方を受け持つのかそれとも一方だけなのか。特に蔵元参考人に後でお聞きしたいのですが、物の

本によりまして、アメリカあたりでは投資顧問業は代理業務と取次業務をやつておみえになるというところが書かれております。そうした問題もなかなか難しいと思ひますので、先に証券局長の方から交通整理をしていただきましょうか。

○岸田政府委員 まず最初に、代理と取次ぎの問題についてお答えしたいと思います。

今考えております法律案では、取次ぎも代理も投資顧問業はできるという形にいたしておりますが、実際の運用としては、取次ぎの場合は本人の名前が出てまいりませんといふ問題がございますので、代理だけに限つて運用したいと考えております。

それから、各業種間の灰色の部分と申しますか、なかなかはっきりしない部分があるではないかと御指摘でございます。

法律的には、「投資顧問業」とは、顧客に対して投資顧問契約に基づく助言を行う営業をいう。という形で概念的には割合はつきりいたしておりますが、実務といたしましては証券会社のアドバイス、また一方投資信託といたしましては証券会社自体で必ずしも明確でない部分が今後生じてくるかもしれません。この点につきましては、証券取寄でもそういう問題が起るのではないかと、いう点で十分議論をいたしたわけでございますが、今後、実際の投資顧問業界の指導、運用につきましては、この点十分配慮してまいりたいと考えております。

○坂口委員 そうすると、今おっしゃつたのは、投資顧問業も投資一任契約に係る業務の方も、両方とも代理も取次ぎも認めるという意味ですか。

○岸田政府委員 いささか説明が不足いたしましたので、申しわけございません。

一般的に投資顧問業者につきましては証券取引行為を禁止いたしておりますので、一般の投資顧問業者は代理も取次ぎも一切できないという形になっております。でございますのは、いわゆる認可法人といひますか投資一任業務を認められて

ものにつきましては、法律上は取次ぎも代理もできる、ただし実際の運用上は代理だけに限つてまいりたいと考えております。

○坂口委員 その辺のところ、混乱が起らないければそれにしたことはないのですが、我々個人の場合にはそんなにたくさん株をやるわけじゃありませんから投資顧問業の皆さんにお世話になることはないのですけれども、時々お話を伺つたりする範囲内におきましては、証券業界の方のお話の中にも、今までの経験からいまして、現在こういうふうな状況であります、この株についてはこういうことが将来予測されますというお話は当然ございます。今度は投資顧問業ができて専門にそれをおやりになる方ができると。そういういたしますと、その辺の話は、証券会社の皆さん方もおっしゃるし、投資顧問業の方もおっしゃる。証券会社の方はそれはサービスとしてその中に含まれてくるし、そういうことを言つたからといってそれでその手数料は入らないのぢやないかと思ひますが、投資顧問業はそれを業としておやりになるわけですから、それに対する投資顧問料があるわけですね。客の立場からいまして、顧問料を払わなくても済むのなら払わなくてもいいところへ行こうぢやないかということになる可能性もあつて、そうすると、業として認めた以上はこの分野はこの業種でなければならぬぞというようにしておかないと、その分野はほかの分野でもやれますよという形にしておいてその業種を認めるというのには少し認める側としては無責任ではないかという気がいたしますが、局長、その辺はどうですか。

○岸田政府委員 確かに、証券会社も実際の株の売買の場合にはアドバイスをいたしているわけでございますが、基本的には、証券会社は株の売買を行うというところになるわけでございます。そこにおきます助言といふのはある意味では付加的なサービスでありまして、料金はあくまでも委託手数料としていただくということになっているわけでございます。

つたニュアンスで投資家保護の法律ができていくわけでございます。

今までのいろいろな事件を見てみても、いわゆる単純な詐欺的な事件とか、あるいは自分たちが情報を提供しないために大変な被害を相手に負担させた、こういうこともあるようにございまして、大きく分けると大体二つぐらいの形にいろいろな事件が類別されていくと思うわけでございます。

証券業界も、昭和五十年代の半ば以降大変大きな成長を続けておりました。特に、十年ほど前から急激な伸びを示しておるわけでございますが、証券会社に関する人々でも十万人を超えている状況でございますし、また、今回の問題になっております投資顧問会社、これも各証券会社のいわゆる子会社としても既にありわけございまして、このような法律ができるまでに、自分たちのいろいろな自主規制、こういうことも当然図られてきたと思っております。

そういう面でも、何でも今までの投資顧問に関する法律がなかったのか。これはむしろその業界に長くおられる皆さんの方がよく御存じだと思います。それは自分たちの内部のことでもございまして、業界の中でございまして、いろいろな規制をされるよりはむしろ自主的にやっていたということがあるわけではございませんが、そういうことも考えるわけでございますが、そういう観点から今回出てきた問題点につきまして、これは一つの疑問でございまして、なぜ今まで置き去りにされてきたのか、放置されていたのか、この問題が一つ。

それから、それぞれの立場で、自分たちの業界は今までどういうことをやっていたか、あるいは自主規制という浄化を行ってきたか、あるいは自主規制を行ってきたか、この辺についてそれぞれお聞きをいたしたいと思っております。

それでは、千野参考人の方から順にお願いをいたしたいと思います。

○千野参考人 お答えいたします。

投資顧問法の設立が今日までなかったことに

いては、私も非常に長い間、行政当局、立法府の皆さんにもお願いしてまいりましたわけですが、やはり時間がかかりまして、それと不幸な事件が相次ぎましたので、なおさらにこの法の成立が急がれるような環境になったわけですが、もう一つは、不幸な事件とは別に、国際化の進展が非常に早くなりまして、諸外国で一般に行われている投資顧問業というのが日本にもない、国際市場の国際標準化という観点からやはりやむを得ないというところで、投資顧問法のニーズについての内外の意見の一致を見たということが今日提出を見るに至った理由ではなからうかと考えております。

それから、では、証券業界は何をやっていたのだという先生の御指摘でございますが、結局、証券業界が一つの業界といたしましてお客様、投資家の信頼を受けるということは、商売、ビジネスの基本でありますので、いろいろなチャネルを通じてまして、また施設を通じて証券事故の防止を図るとか、あるいはお客様の注文執行に関するトラブルを発生させないような注意、教育ということをしはば行っていました。御指摘のように遺憾な事件がないわけではございません。

それで証券業協会では、今申し上げましたような法令の規制のほかにも、何せ十万人からの従業員がおりますので、さらに自主的な従業員に関する規制を設けたり、あるいは機会あるごとに社員研修の場を通じて法令の遵守、顧客の信頼の確保、投資勧誘態度が適正であるのかないのにかに關する反省というようなことをやっております。

また、証券会社自身でも、社内におの管理体制を強化いたしまして、内部監査のシステムを確立しております。受け渡しとか保管管理についてはコンピュータが発達しておりますので、以前よりも管理監督が厳重に行われるようになりまして、証券界としても今後ますます一般投資家、大衆投資家の信頼を得るような姿勢を貫いていきたい、このように考えております。

どうぞよろしく願っています。

○相田参考人 今まで、証券業界と違いました投資顧問業界というものがあつたのなかつたのか、実をいうとはつきりしてないものであります。私は、実はこの会社に着任二年目なのでありますが、これから業界をつくっていくかなければならないというスタートに当たっているのではないかと思います。

いずれにいたしましても、資本市場関連業界といいますが、証券市場周辺業界といいますが、呼び名はどのようなにでも言えますけれども、新しい業界をつくっていくかなければならない、今そういう立場でございまして。

それで、今までなかなか法律という形にまでいかなかったのは、いろいろな理由があると思うのですが、金融資産の蓄積の成熟度合いにかかっていたのではないかと思います。やとこへ来て金融資産が蓄積の時代から運用する、ためることから少し効率がよく運用するというふうな時代には、法人、個人の金性格変化を来してきたのではないかと、一度合意でありまして、そこに投資顧問という業務があり、それにお金を払ってもらいたいというふうな成熟が見えてきたのではないかと、この経緯でございまして。

それから、業界がないと申し上げておきながら、何となく表現としてはおかしいのですが、私の会社の例で申し上げますと、内部の監査その他は極めて厳重にやっております。ポートフォリオの運用を基本にして投資リスクをいかに抑えるかということに注力しております。そのためには、常識的な言葉であります、業種の分散とか銘柄の分散が非常に必要でございます。すし、社内ルールでは、株式の場合一口座で十業種以上、十銘柄以上に分散することを決めています。社内組織上にも、それらを監査する言うなれば内部監査組織を設けておまして、パフォーマンスポートフォリオのチェックを絶えず行っておりますことをつけ加えさせていただきます。

○蔵元参考人 昨今になりました急にこの法案が浮かび上がってまいりました一番大きな背景は、

相田参考人も申し上げられましたし、私も先ほど意見を申し上げましたが、国民的なニーズの高まり、特に、例えばGNPに対します国民金融資産の比率、これなどつい昨今までは、アメリカあるいはイギリスに比べて非常に低くございまして、あつたという間に米英先進国を抜きまして、大変な額になったわけでございます。それに伴いまして、経済自体が、家計部門も企業部門も、ローの時代からストックの時代に入ってきた。しかもそれを少しでも有利に運用したいという収益性重視の傾向が急速に高まったのではないかと、思います。

もう一つ、アメリカの例で申し上げても、先ほど申し上げました一九四〇年法の制定のきっかけは、やはり詐欺的な行為がアメリカで四〇年以前に非常に目立つたわけでございます。それをきつかけにアメリカで一九四〇年法ができたわけでございますが、我が国におきましても、そういう国民的ニーズがここ数年のうちに爆発的にふえてきて、人間ですら少しでも有利にという欲がございまして、それにつけ込んだ一部の悪徳業者の跳梁に対してやはり網をかぶせる必要性が急に出てきたということが今回の法律案ができた背景であると思っております。

○玉置（一）委員 先ほどのお話の中で、それぞれ業界の中では、これからの部分もありますし、また社員教育、適性調査とか、こういうことでやっていると、こういうことでございまして、坂口委員の方からお話がありましたように、法人化して届け出をした場合には、今回の規制の中で十分、外から見えるようになるわけでございますけれども、私は、特に証券業界の職員の方で、個人的に指導という投資相談されている方が非常に多いように思っています。業法では、断定的に勧めてはいけません、こういう規定もございまして、ところが、これは幾らぐらいまで上がりますから買いたないとか、あるいは今売った方がいいですよとか、そういうのがかなり執拗にあるわけですね。そういう面から考えていきますと、今度は投

資顧問会社の類につきましては、いろいろな規制といえますが、整理された中で運用されていくということでもございますが、証券会社の職員の方たちが個人的に、それはお客さんのことを考えてと思いますけれども、しかし、結果的には人から預かった株券を独断で売買をするとか、こういうことも多々あるわけでございます。この辺に對して、やはりもっと厳しい指導をしていかなければいけないと思うのです。これについて、今回の法律を機会に、またむしろ逆に内部的な浄化作用をこれからもっと強化していただきたいと思ひますけれども、私の今申し上げたことに對してどういうふうにお感じになりますか。

今まで投資顧問会社という業界については今の法律を適用していきましようという動きでございますが、個々の職員の方が今やっておられる内容について、今度こういう法律ができたのだからそういう個人的な動きもある程度制約されていくべきだ、こういうふうにいるのです。本来やっちゃいけないことになっているわけですね。そういう面で、業界として、特に証券業界ですけれども、社員の方たちの見直しをしていかなければいけないと思ひますが、千野参考人にお聞きをしたいと思います。

○千野参考人 ただいま御指摘の株価の予測とか予想とか断定というのは、なかなか判断が難しいのでございます。断定というのははいけないことになっておりますが、アドバイスということはあるわけでございます。この株価が何月何日に何円まで上がるというような意味での断定というものは証券法上違法でありますから、そのようなことのないように日々教育しているところでございますが、御趣旨の点に沿って、株価予測については、適切なアドバイスはともかくも、予想株価について断定的な発言をすることのないようにさらに一層戒心していきたい、このように思ひます。

〔堀之内委員長代理退席、委員長着席〕
○玉置(一)委員 今は断定だけの話でなくて、職員の方たちが顧客に対して一種の投資顧問会社の

な動きをなさっている。先ほどのアドバイスについては私はいいと思ひますけれども、株券を預かって一任をされたというところが顧客の了解を得ないで売買をされるといふこともこれまた大変多いですね。この辺について、業界の中の浄化をより図っていかねばいけないのじゃないかということとを申し上げたわけで、これについてはいかがでありますか。

○千野参考人 言葉足らずでございましたが、御指摘のような、要するに一任勘定まがいの行為と無断売買まがいの行為とかいうことは、今後とも十分に社員教育、証券マンの最低のモラルとして教育していきたい、このように考えます。御指摘の点、全く同感でございます。

○玉置(一)委員 今、大蔵省から出てくるのか、どこから出てくるのかよくわかりませんが、いよいよゆるキャピタルゲイン課税という話が出ておまして、証券業界を通じていろいろな資本の動きを見ておますと、かなりの金額になってきていますね。特にここ五年間、これは逆に言えば資金流動がちょっと過剰な感じがどうも知りませんけれども、急激に膨らんできておまして、キャピタルゲインもかなり大きくなってきています。ここに多分目をつけたのだと思ひますけれども、この課税は、これまで課税方法も非常に難しいと思ひますけれども、こういうお話が今出てきておます。この件について簡単にそれぞれ御意見を聞いて、終わりたいと思ひます。

○千野参考人 御質問のキャピタルゲインにつきまして、昭和二十八年に有価証券取引税が設けられ、今日に至っておりますが、この有価証券取引税は、キャピタルゲイン課税が原則非課税となり

ましたことの代替として設けられたものと理解しております。また、政府の税制調査会の答申でも、このキャピタルゲインにつきましては、段階的に課税の強化を図っていくことが適当であるとされておりますが、この課税の問題については、有価証券取引税の創設の経緯とか証券市場への影響などを十分に考慮して慎重に検討していただき

たい、このように考えておりますので、どうぞよろしく願ひいたします。

○相田参考人 税金の問題でございまして、今証券協会会長の千野さんがお話しなされた趣旨のとおりでございます。

私見というものもないわけじゃありませんが、あえて私見を申し上げれば、キャピタルゲインタックスというのは、同時にマイナスのキャピタルロスというふうな配慮も均衡しなければいけないのじゃないかと思ひます。いずれにいたしましても、証券市場をめぐる課題の一つなのかもしれない。先ほど協会長の話した趣旨のとおりでございます。

○蔵元参考人 これは私見でございますけれども、欧米ではキャピタルゲインタックスがあつて日本にないという現状がございまして。ただ、アメリカなどでもキャピタルゲイン課税を緩和といひますか、一つは証券市場の活性化を図るためにそういう方向がとられているわけでございますが、外国の投資家などの立場から見ても、やはり日本に投資する一つの大きなメリットといひますか魅力は、キャピタルゲイン課税がない、あるいは将来できるとしても、聞き及ぶところによりますと、段階的なものだ。その辺、我が国の証券市場は世界第二位になっておりますが、さらにこの活性化、効率化、これは企業にとりましても政府にとりましても大変大事な資金調達の場合でございますし、そういう点から見ても、私見ではございまして、アメリカなどでも緩和の方向にございまして、現状が望ましいのじゃないかと私は思ひます。

○玉置(一)委員 終わります。どうもありがとうございました。

○小泉委員長 後輪幸代君。

○後輪委員 参考人のお三方にはお忙しいところ御苦勞まででございます。

今度法案の中で見ますと、投資顧問業の中で投資一任業務を認めるということが非常に重要な部分を占めていると思うわけです。この投資一任業務を認めるといういろいろな弊害があるということ、これまでその問題が論議されてきたやに聞いておりますけれども、今回認めるといふ方向が出されましたが、投資顧問業務そのものについて利益相反という問題点が挙げられています。今度の法案ではこの利益相反を避けるために、投資顧問業者に自己取引を禁止し、それからまた証券会社、銀行など関連会社からの人的つながりを断ち切る措置をとるようになっているようです。けれども、この法案自体で関連会社との資本のつながりを何ら規制してないということがありますので、証券会社や銀行等の子会社である投資顧問会社、例えばみずから、あるいは密接なつながりのある関連会社が保有している不利な銘柄を顧客に売却するような場合とか、あるいは証券会社系の投資顧問会社の場合、不必要な売買頻度を重ねて系列証券会社を不当に利することがあるという懸念もあるのではないかと思ひます。

相田参考人にお尋ねしたいと思ひますけれども、証券系投資顧問会社というのは証券会社と二人三脚でやってきたという指摘もあつます。実際に顧客に参考銘柄として示す銘柄と投資顧問が買う銘柄との関連がないと言えらうことになるというお話もあるようですし、さらにまた、二人三脚という問題でいろいろな心配がされております。野村投資顧問会社としては従来、親会社である野村証券への発注比率を九二%まで低下させたというお話もあるようですけれども、今日発注比率というものはどんな状況になつていて、それで、この二人三脚問題についてはどのようにお考えなのかという点で相田参考人の御意見を伺ひたいと思ひます。

○相田参考人 お言葉をちよつと返すようですが、二人三脚という言葉は私も使つたこともありませんし、そういうふうに思つたこともございませぬ。要するに資本系列が同じであるということと、御質問の趣旨は、利益相反することをどう考えるかということではないかと考えておりますが、この点は、私どもの業務の本質から見ると、利

益相反の問題を置いたままでは我々業界の存在理由がなくなるといふ最終目的に従って行動する限りその懸念はないと私は考えております。

具体的には先ほど発注量の指摘がございましたが、発注量が仮に一〇〇%であっても、そのことが果たして今先生の御指摘の二人三脚に当たるのかどうかはこれはまた後のパフォーマンスがどういふふうになるかによるわけでございますから、一概に断定はできません。諸外国の例を見ましても、資本の系列とその会社の独立性、インデペンデンスといえますが、独立性とのバランスはつきり確定しております。そのことによる世間の認識がおかしくなっているという事例はございません。親会社、この場合は親証券ですが、親証券の営業政策のために顧客に不利な銘柄の売買をアドバイスする、恐らくそういう意味が御質問の中にあると思いますが、そのような行為はまさに自分で自分の首を絞める話になると思うのです。だからそういうことは、私も独立性を保つていくという主体性を保つ限り懸念はないと考えております。そもそも証券会社の方は、投資顧問料という収入じゃなくて、手数料の会社でありますから、最終目標が違つておるといふことで御理解いただきたいと思います。

以上であります。

○養輪委員 証券会社は手数料ということなので、その手数料をどれだけたくさん稼ぐかという点について顧問会社が協力するという心配もないことではないだろうと思うわけです。実際は資本関係というところでいうと、独禁法で他の会社の株式の五割以上を所有することはできないということになっていくので、直接的な資本という点ではわずかなだろと思うのですけれども、その他さまざまな方法で、別の子会社を通じて保有するというようなことによつて実質的にはほとんど親会社が株式を保有するというケースもないことはないだろう。そういう点からの懸念というのは、今相田参考人は心配ないとおっしゃいましたけれども、資本の面からいふとそういう点で何か大丈夫だろう

かということがどうしても残るわけです。その点はいかがでしょうか。

○相田参考人 基本的には、資本と経営の分離ということをごまかすというところだとは思いますが、御懸念ということではあります。確かに懸念はないわけじゃないと思うのですけれども、私の会社でいいますと、野村証券が五割、野村投資委託が五割、野村総合研究所が九〇%であります。それを逆にひっくり返しますと確かにマジョリティーが野村グループということになります。が、関連会社というものがいろいろ企業にあると思うのですけれども、余り関連会社との言葉の遊戯になつて恐縮ですが、関連会社との関連をすべて悪い方に持っていく話では必ずしもない。もう一度繰り返して恐縮ですが、私も顧客の利益を、パフォーマンスを上げることに重点を置いて、それだけではないけれどもサービスの対価をいただけないという業種でありますだけに、売買の頻度を高めて、親証券に言うならばリターンをするということが第一義的にあつたのでは、本来の目的がだめになる、その結果私どもの会社がだめになるということでありまして、そういうふうにはいかないと考えております。

○養輪委員 蔵元参考人にお尋ねしたいと思いますが、さつき自己責任の原則の確立ということをおっしゃいまして、投資家の水準、意識ということの向上みたいなものを喚起される発言があつたかと思うのですけれども、有価証券の運用という点についてはかなりなリスクが伴つたり、あるいはまた逆に運用収益が大変大きくなつたりという点では、投資家自身がその辺を十分認識した上で行わなければならないだろうと思うのです。

現状、日本の投資家が投資一任業務を行うに適合したような状態で自己責任意識が高まつてきているかという点、その辺でちょっと疑問があるやうにも受け取れるわけですが、これを高めしていく方法としてどういふことをお考えになつていらつしやるか、お答えいただきたいと思います。

○蔵元参考人 お答えします。

今の御質問の投資一任業務の場合でございますが、現状では特に企業とか金融機関さんに非常にお金が集まつておりますから、その運用を投資顧問会社に任せるといふ例が今の残高ベースでも多うございます。言うなれば貸し付けの変形のような感じで、リスクはとりたくない、ある一定以上のリターンをとるよう努力しようというふうな面もあるかと思いますが、最終的にはやはり投資顧問業者の方とお客様が相対で投資顧問契約をされるときに、投資の方法、投資方針、投資のスタンス、その辺をよく話し合つて、そのときに投資顧問業者の方の自己啓発によつて投資家にリスク、リターンの関係を、ポテンシャルリスクという点についても十分御説明申し上げて、そこである意味でそういうお客様を教育といひますか、ガイドするといふ方法が現状では一番現実的な方法ではないかと思ひます。

○養輪委員 千野参考人にお伺いしたいと思ひます。

金融の自由化、国際化が進展しているという状況で、証券業としても過当競争というものが進んでいるように思われますが、その中で労働者が非常に過大なノルマという重圧で残業等も行われてきているように聞いております。特に営業利益を追求していくためには手数料をふやさなければならぬということ、この三月には東京証券取引所でも史上最高の株式の出来高を記録されたわけですから、その前後で、男性の場合は徹夜、あるいは女性でも十一時、十二時と深夜に至るまで残業が行われていたというふうにも聞いたわけですが、過当競争が非常に進行しますと、こういうふうにして労働者の中に大変な問題が起つてくるというところで、業界全体としても力を合わせて自衛していくという方向で取り組まなければならぬのではないかと今思ひます。証券業協会の会長さんとしてどのようにお考え

いらつしやるか、お尋ねしたいと思ひます。

○千野参考人 まず、ことし史上最高の出来高ができましたその前後数日間非常に残業があつたというところがございますが、御指摘のとおりです。それ以外はコンピュターが発達いたしまして定時には帰れているのですが、あの日は、ちょうど関東大震災が起つたみたいなので、取引所の方のコンピュターがパンクしてしまつたのです。そして取引所の出来高の通知が当方に遅くなりましてので当然遅くなつてしまつたのです。言つてみれば急患を担ぎ込まれたような感じでありましたので、御了解をお願いしたいと思います。ふだんはコンピュターで、バックオフィスがそんなに遅くなるということは今ではございません。

もう一つ御指摘の営業体における過当競争、私の方は切實疎略と称しておるのですけれども、言葉がちよつと違ひます。しかし、このごろは若い人たちが証券業務の担い手になつてまいりましたので、各自自分の家庭というものを大事にしながら証券業をやるというヤングがふえてまいりました。御指摘のとおり、毎日毎晩残業では優秀な社員が寄つてこないということで、我々も過当な労働時間の中で適正な利潤を上げていく、最大の利潤を上げながら時代に適合した労働管理、人事管理、採用をやつていきたい、このように考えております。

○養輪委員 続いてお伺いしたいと思ひますけれども、大蔵省の証券年報によりますと、証券事故の指摘があります。もちろん皆さんの御努力で年々減つてきているという指摘がございすけれども、一件当たりの金額が逆にふえてきているという問題があるわけですね。この証券事故の内容は、顧客の口座等を利用した自己思惑売買や受け渡しのため顧客から預かつた有価証券等の横領などが指摘されておりますけれども、業界としてこのような事故を根絶していくためにどういふ改善をしなければならぬとお考えなのか、お聞きしたいと思ひます。

○千野参考人 公的な立場でございますが、そのような証券事故が起りましたことについては、証券界の名譽に関することであり、甚だ申しわけなく思っております。

今後どうするかということなんですが、これは今後に限らず常時やっていることでありますが、証券事故の発生を防ぐ、あるいは顧客とのトラブル——考えてみますと、ほとんど同じパターンを繰り返される場合が多いのです。こんなケースはというのは余りありませんで、私が言うのも申しわけありませんが、同じことの原因で同じような性質の事故が発生しております。これは一に我々証券会社側の社員教育を徹底する以外にないな、このように考えておりますので、御指摘の事故が少し多くなっているではないかという御注意とともに深く銘記しておきたい、このように考えます。

○養輪委員 終わります。

○小泉委員長 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、御多用のところ御出席の上、貴重な御意見をお述べいただきまして、まことにありがとうございます。厚く御礼を申し上げます。

本会議散会後直ちに再開することとし、この際、休憩いたします。

午後零時三十九分休憩

〔休憩後は会議を開くに至らなかった〕