

第百十二回国会 大蔵委員会 議 録 第十六号

昭和六十三年五月十二日(木曜日)

午前九時三十分開議

出席委員

委員長 越智 通雄君

理事 大島 理森君 理事 太田 誠一君

理事 中川 昭一君 理事 中西 啓介君

理事 中村正三郎君 理事 中村 正男君

理事 宮地 正介君

新井 将敬君 井上 喜一君

江口 一雄君 遠藤 武彦君

金子 一義君 小泉純一郎君

笹川 堯君 杉山 憲夫君

戸塚 進也君 葉梨 信行君

鳩山由紀夫君 堀之内久男君

村井 仁君 村上誠一郎君

沢田 広君 早川 勝君

堀 昌雄君 武藤 山治君

橋本 文彦君 日笠 勝之君

森田 景一君 矢追 秀彦君

安倍 基雄君 正森 成二君

矢島 恒夫君

出席政府委員

大蔵政務次官 平沼 赳夫君

大蔵省証券局長 藤田 恒郎君

大蔵省銀行局長 平澤 貞昭君

大蔵省国際金融局長 内海 孚君

委員外の出席者

参考人 (東京証券取引所理事長) 竹内 道雄君

参考人 (日本証券業協会会長) 田淵 節也君

参考人 (全国銀行協会連合会会長) 伊夫伎一雄君

参考人 (神戸大学名誉教授) 河本 一郎君
大蔵委員会調査 矢島錦一郎君

本日の会議に付した案件

証券取引法の一部を改正する法律案(内閣提出第七九号)

金融先物取引法案(内閣提出第八〇号)

○越智委員長 これより会議を開きます。

内閣提出、証券取引法の一部を改正する法律案及び金融先物取引法案の両案を一括して議題といたします。

本日は、参考人として東京証券取引所理事長竹内道雄君、日本証券業協会会長田淵節也君、全国銀行協会連合会会長伊夫伎一雄君及び神戸大学名誉教授河本一郎君に御出席をいただいております。

この際、参考人各位に一言ごあいさつを申し上げます。

本日は、御多用中のところ本委員会に御出席をいただき、まことにありがとうございます。各位には、それぞれのお立場から忌憚のない御意見を述べいただくようお願い申し上げます。

それでは次に、議事の順序について申し上げます。

まず、各参考人からそれぞれ十分程度御意見を述べいただいた後、委員の質疑にお答え願いたいと存じます。

最初に竹内参考人からお願いたします。

○竹内参考人 東京証券取引所の竹内でございます。本委員会の皆様方には、平素何かと証券市場の

諸問題につきまして、御支援、御指導をいただいておりますことを、まず厚く御礼申し上げます。また、本日は、証券取引法の一部を改正する法律案の審議に当たりまして、意見を申し述べる機会を得ましたことを大変ありがたく存じております。

御案内のように、昨年十月、ニューヨーク市場に端を発しました株式暴落は、世界各国の市場に連鎖的な反応を引き起こしました。幸い、東京市場では混乱はほとんどなく、その後の回復状況も諸外国に比べて著しく、現在の株価は、ほぼ暴落前の水準に戻っております。これは基本的には、日本経済の状況が他の国に比べていいということが背景にあるからではないかと存じております。

近年における日本経済の順調な展開に伴いまして、東京の市場は、ここ数年急速に国際化のテンポを速めまして、今や、ニューヨーク、ロンドンと並んで世界の三大金融資本市場の一つと言われるまでに発展してまいりました。

東京証券市場に対する内外の期待と関心も、非常に大きなものとなっております。こうした時期に、このたびの証券取引法改正が行われますことは、証券市場の運営に携わる者として、極めて意義深いことと受けとめております。

以下、今回の改正法案につきましても簡単に意見を申し述べたいと存じます。

まず、証券先物市場の整備についてでございます。

我が国の株式市場では、最近、急速に取引の規模が拡大し、また、株価上昇に伴って株価の変動幅も大きくなってきております。こうしたことを背景に、機関投資家を中心に株価変動リスクをヘッジしたいというニーズが急速に高まってきております。

一昨年、ヘッジ・ニーズを具体的に把握するた

め、私どもでは、機関投資家を対象にアンケート調査を行いました。その結果から見まして、先物取引等に対する強い関心と利用ニーズをうかがうことができるのであります。

東京証券取引所におきましては、金利変動リスクに対するヘッジ・ニーズを満たすため、一昨々年、六十年十月に債券先物市場を開設いたしました。債券先物市場は、その後順調に発展、定着をいたしまして、今や、金融・資本市場の一翼を担うものとして欠かせない存在となっております。ちなみに、昨年中の売買高は、一日平均で六兆六千億円強となっております。本年に入りましては、ほぼ同水準に推移をいたしております。

また、大阪証券取引所でも昨年六月から行っております現物株式五十銘柄のパッケージ方式による株式先物取引の状況を見ましても、同様のことが言えようかと存じております。

一方、米国の海外市場におきましては、株価指数先物取引を始め、各種証券先物取引や証券オプション取引が世界的な広がりを見せております。東京市場におきましても、今後、国際資本市場としての地位の向上を図る意味合いからも、証券先物市場の整備を行い、その機能強化を図ることが不可欠であると考え次第でございます。

証券先物取引の導入によりまして、リスクヘッジだけではなく、市場全体への投資を目的とした取引や裁定取引が可能となり、機関投資家等の資産運用の効率化に大きく寄与するものと期待されております。

同時に、証券先物取引の導入は、現物・先物両市場間の裁定取引を通じて現物市場の流動性を高め、ひいては現物価格の安定性に資するものと考えております。このように、現物・先物両市場は極めて密接な関連を持っており、新しい先物取引の導入に際しましては、現・先物市場一体と

なつた管理運営を心がけてまいりたいと考えております。

第二点は、内部者取引規制の整備についてでございます。

内部者取引の規制について整備が図られますことは、我が国証券市場に対する内外投資家からの信頼を確保し、国際資本市場としての発展を図る上で必要なことであり、まことに時宜を得た立法であると存じます。

法の改正に伴いまして、取引所といたしましては、売買管理部門の体制整備を図るとともに、行政当局等と有機的な連携をとりながら、内部者取引の未然防止に一段と努力をまいりたいと存じます。

証券取引所は、従来から上場会社に対し適時適切な情報開示を要請いたしておりますが、今後は、さらにその趣旨を徹底いたしたいと考えております。特に、適時通告を怠った上場会社に対しましては、再発防止の観点から、改善報告書を求める等の適切な措置を講ずることといたしたいと存じております。

また、内容が不明確な情報、あるいは重要な情報であるが広く周知されていないものが流れているというような場合には、現在、発行会社による適切な情報開示によりまして、それが一般投資家に周知されるまでの間売買取引の停止を行っておりますが、今後、そのような運用を一層機動的に行つてまいりたいと考えております。

第三点は、企業内容開示制度の見直しについてであります。

今回の改正案では、発行市場の変化、拡大に対応するため、発行登録制度の導入が図られておりますが、発行開示制度に関しましては、簡素化と充実の両面から見直しがなされております。これらの見直しによりまして、社債市場の活性化を期待することができると存じております。

冒頭に申し上げましたように、東京市場の国際化はこのところ著しい進展を見せております。外国人の我が国への株式投資は拡大しており、外

国上場会社数も大幅に増加いたしております。

東京証券取引所の正会員にも外国証券会社が既に六社加入いたしておりますが、今月、さらに十六社が加入いたします。この結果、東証正会員百十四社のうち二十二社が外国会社となりまして、約二割のシェアを外国勢が占めることとなるわけでありまして。

国際的な資本交流は今後もますます活発になると考えられ、取引所といたしましては、国際資本市場としての基盤強化をいかに図っていくかがこれからの最も大きな課題であると存じます。そして、そのために基本的な大切なことは、市場での取引が公正かつ効率的に行われるということにつきましまして、内外の投資家からの信頼を受けることであると存じます。

これを言いかえれば、投資家が安心して取引のできる魅力のある市場とすることであると言ふこともできると存じます。このたびの法改正は、そのような意味で、今後の我が国の証券市場の発展に寄与するものであると考えております。

私もといたしましては、法律の改正を機会に、さらに一層、東京市場の健全な発展に努めてまいりたいと存じます。

委員会の皆様におかれましては、証券市場の運営に関しまして、今後とも引き続き格段の御高配を賜りますようお願い申し上げます。私の陳述を終わらせていただきます。

どうもありがとうございました。(拍手)

○越智委員長 竹内参考人、ありがとうございます。

次に、田淵参考人をお願いいたします。

○田淵参考人 日本証券業協会の会長を相務めております田淵でございます。

本日は、ただいま審議が進められております証券取引法の一部を改正する法律案に関しまして意見を申し上げます。証券取引法は、証券市場の整備につきましまして、厚く御礼申し上げます。

まず最初に、証券先物市場の整備につきましまして意見を申し上げます。

先ほどの竹内理事長のお話にもありましたが、既に我が国に導入されております証券の先物取引は、おかげをもちまして順調な発展を遂げております。

申し上げるまでもなく、こうした先物市場の活況の背景には、我が国金融資産残高が二千兆円に達する中で、金利変動、株価変動に対するリスクを回避したいという要請が、我が国の機関投資家を中心として高まっております。そうした投資家の要請にタイミングよく対応できたということがございます。

そのような意味から申しまして、今回の法整備は、株価指数先物取引あるいは証券オプション取引などの導入を可能にし、リスクヘッジ手段の一層の充実とするものでありますので、まことに時宜を得たものと考えております。

また、改正法案におきましては、証券先物取引については証券取引所において導入することとし、法規制は証券取引法によって行うこととされておりますが、これについても大いに賛意を表するものでございます。

証券先物市場と証券先物市場とは密接な関係を有しておりますので、その一体的な管理運営を図ることが、両市場双方の健全な発展に寄与すると確信いたしているからでございます。ちなみに米国でも、さきのブラックマンデーにおける両市場の混乱を教訓として、現在、両市場の一体的管理運営を図るべきとの声が高まっているとのことでございます。

さらに、当然のことではあります。私も証券会社といたしましては、証券先物取引に關して十分な投資者保護を図るため、証券取引法の精神を十分に反映せしめて、内部の自主的な規制をさらに一段と確立し、健全な証券先物市場の発展のためなお一層の努力を傾けていく所存でございます。具体的には、取引開始に当たつての顧客基準でございますが、取引開始後の顧客管理体制の整備等の体制整備には万全を期すつもりでございます。

なお、本法律案とともに審議されております通貨及び預金等を対象とする金融先物法案に關して意見を申し上げます。

金融市場におきましても証券市場と同様に、近年の自由化、国際化の進展を背景として先物市場導入のニーズが高まっておりますので、金融先物市場の整備等を図ることが不可欠となっている状況にあると考えております。証券会社といたしましても、市場参加者として市場の適切な運営及び健全な発展に助力する所存でございます。

次に、企業内容開示制度の見直しにつきましまして述べさせていただきます。

今回の法律改正は、発行登録制度の導入、有価証券届出書の簡素化、効力の発生期間の短縮等、発行の機動的性の向上に役立つ内容を含んでおり、極めて重要な改正であると存じております。これにより、我が国の発行市場は、機動的性のより高い国際的に通用する市場として、今後ますますの発展が期待されることとなると信じておるものでございます。

次に、内部者取引、いわゆるインサイダー取引を規制する法制の整備につきましまして意見を申し上げます。

インサイダー取引は、証券市場に対する投資家の信頼を損なう不正な取引であり、有価証券の公正な価格形成を基本とする証券市場の機能を大きくゆがめてしまうものでございます。こうした取引は絶対に許してはならないというのが、私も証券市場に参加する者の共通の信念でございます。これまでも証券会社はインサイダー取引の未然防止に全力を傾けてまいつた次第でございます。

しかしながら、これまででは、どういった取引がインサイダー取引に該当するのかなど法律上の規定が必ずしも明確ではなかったこともありまして、内外からいろいろな批判がございました。こうした批判に對しましては、行政当局の適切な御指導のもと常日ごろから公正な市場運営に努めてまいつた者としては、非常に残念なことと思つていた次

今般の先物市場の整備は、我が国經濟史に残る大事業であるとの認識に立ちまして、投資家によつて少しでも使い勝手のよい立派な市場としてまいることが私どもに課せられた課題であると考え

る間接正犯というような理論もございますので、まずこの法律で重要な場合は漏れなくカバーできる、こういうふうに考えております。

それから、これに違反しました者は六月以下の

懲役または五十万円以下の罰金ということになつておりました、これも現行証券取引法の五十八条違反が三年以下の懲役または三百万円以下の罰金というのと比べますと軽いという感を免れませんが、ただ今度の法律は構成要件を非常に形式化しております。そのために、我が国のほかの刑罰法規等と比較した場合には、この程度の刑罰でもってバランスがとれておるといふふうに思います。それと、この点で注意しておかなければならないのは、この法律ができましたからといって決して従来の五十八条が削除されるわけではございません。刑法理論では五十八条と今度の法律とは観念的競合だといふふうに言われておりますが、要するに悪質な違法性の高い内部者取引については五十八条をもって対処できるというふうに私も考えておりますので、刑罰のバランスにおきましても、そういう違法性の強いものは五十八条、こういうことでバランスがとれるんじゃないかと考えております。

これによりまして非常に国際化してまいりました我が国の証券市場が国際的にも信用を獲得することができるといふことは、非常にありがたいことだと私も考えております。それから、刑罰でもってすべての処置はできませんので、それよりも大事なことは行政及び取引当事者の姿勢であります。これにつきましても、例えば百五十四条の改正であるとか五十五條の運用強化等によりまして行政もできる限りの対応ができるようにしておりますし、それから業界におきましても鋭意この法律の趣旨に沿った内部における対応が今後なされようとしておりますので、私もそれはそれが十分整いますことを強く要望しておる次第でございます。

それから、先物市場に關しましては、既に御承知のように大阪の証券取引所で現行法の枠の中で行っております株先五〇、これは著しい成果を上げておりますが、これの行き着くところは結局インデックス、つまり指数先物取引であります。これはどう考えましても現行法の有価証券といえ

ませんし、またこれには売買という観念は成り立ちません。そこで今回の証券取引法の改正はそういうものをずつと列挙をしていくという形をとっております。そのために非常に多数の改正事項がでさうござりまするが、これも我が国の証券法の体系のもとではやむを得ないことであらうかと存じております。それから、これによりまして我が国におきましても株式投資のリスクヘッジが円滑に行われるようになりますし、また投資家の投資機会が拡大されることになるかと存じます。

次に、ディスクロージャー制度の改善であります。我が国の社債発行市場の活性化のための具体的措置の一環である私もこれをとらえております。その中でも、発行登録制度の導入などは米国における制度を倣ったものであります。これによりまして我が国の企業も米国の制度と同じ利便を享受できるようになるかと考えます。そのほか、ディスクロージャー制度につきましても、効力発生期間を三十日から十五日にするとか、その他手続の簡素化を図るための法改正がなされようとしておりますが、その反面、省令事項として、臨時報告書の提出事由の拡大であるとか、セグメント情報の充実の検討など、内容面の充実も図るといふことが考えられておりますので、結局バランスのとれた改正になると考えております。

以上をもちまして私の陳述を終わらしていただきます。ありがとうございます。(拍手)
○越智委員長 河本参考人、ありがとうございます。以上で御意見の開陳は終わりました。

○越智委員長 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。堀田雄君。

○堀田委員 本日は各参考人にはお忙しい中を当委員会に御出席をいただきまして、ありがとうございます。

いました。約一時間の時間の中で今回提案をされておりますところの証券取引法の改正及び金融先物に関する法律の改正についてのお尋ねをいたしますけれども、まず私は、実は一番重要視いたしておりますのは、現在日本の金融というものは、単に国内の金融を充足すればいいという段階ではございませんで、国際的な視野で考えていかなければならぬ大変重要な段階に参つておる、こう考えております。

いろいろなものを見ておると、実は一九八七年八月二十四日に「金融財政事情」の方で行事がございまして、「一九九〇年の東京市場を展望する」と、こういう会議が行われた中で、財務官の行天さんが大変いいことを言っていたらっしゃいますので、それを最初にちょっと紹介をしておこうと思うのであります。

しかし当然のことながら、ただ手をこまねいてはいただけで、東京が立派な国際市場として発展できるわけではない。やはり、立派な国際市場といふものにはいくつもの大事な資格、あるいは資質が必要である。東京市場の今後の発展にあたっては、そういう国際市場としての資格を育てていく努力が、ますます必要になってくる。

その資格としては、四つあるのではないかと。第一は、これからの国際市場でいけば大事なことであるマーケットとしての公正さの確保である。具体的にいえば、市場参加者がいかなる国籍の人であらうと同等の競争条件を与えられ、同じ立場で商売ができる、そういう意味での公正なマーケットであるかどうかということである。

レベル・プレイング・フィールドという言葉があるが、これは文字どおり平らな球技場というところである。フットボールにしても、もし球場が傾いていけばボールは片方へ流れていく。両チームの競争条件は平等ではなくなる。したがって、本当に平らな球場をつくらなければい

けない。

第二番目には、市場が効率的な、エフィシエントな市場でなければならない。エフィシエントであるという意味は、その市場がもっているいろいろなハードウェア、ソフトウェアがほかの市場と比べて十分に整備されておる、そこで仕事をする場合に最高の効率性が確保されるということである。そういうハードウェア、ソフトウェアが合理的なコストで手に入る条件をつくっていく必要が、とりわけ東京の場合には大切である。

そのなかには、もちろんオフィススペース、家賃、賃金といった問題も入ってくると思うが、いざれにしてもハード、ソフトの両面で、だれがみても、エフィシエントな商売ができるということが非常に大事な点だろう。

第三番目には、ビジネスをする観点からいって魅力のある市場、つまり、アトラクティブな市場である必要がある。アトラクティブな市場といふのは、いろいろな形で大きなビジネスのチャンスがあり、そしてマーケットとしての厚さあるいは広がりがないといけない。

その意味で、商品の多様化が重要な要素になる。つまり、仕事の種類によつてできないものがあるというマーケットであつては本當の意味での国際市場としての魅力に欠けることになる。したがって、先物・オプションについて、整備していくことが今後の東京市場の国際的發展にとつて必要になる。

四番目の資格は、信頼のできるマーケットであることである。つまりいかにマーケットが効率的で魅力があるマーケットであっても、もしそこでビジネスをしている金融機関その他の参加者が、金融に携わる者としての信用に欠けるということであれば、結局マーケット全体としての信用度が低下してしまい、発展できなくなる。

わが国の場合、金融産業は国際的にみてもレベルの高い信用度をもつて発展をしてきた伝統

があり、そのよき伝統を今後の発展のなかでも維持し、かつ強化していくことが望ましい。こういうふうには行天財務官がおっしゃっているのではありません。

そこには銀行局長、証券局長、国際金融局長、それから審議官、皆さん出席をさせていただいておる。財務官というのは英語で言うところ事務次官と同じ資格があるのだというふうにかつて鳩山さんから聞いたことがあります。ここに書いてあることを行政がきちとやっておれば私はきょう参考人の皆さんに伺うことは実はほとんどないのではありません。ところが現実には、この行天さんが書いておられることは、国際金融に関するトップの人が公開の場で話をしておることについて、それが行政の側としてそのように必ずしも十分に行われていないというのは、私にとっては大変残念なことであるというふうな感じがいたしておるわけでございます。

先物取引、インサイダーもすべてそうでありますけれども、きょう議題になっておるのは、国際的に通用しないようなものを日本だけが新たにつくったところで、それはせつかくつくつても画竜点睛を欠くというのが実は私の認識でございます。そういう認識に立って二、三、まず先物関係についてだけ先に参考人の皆さんに少しお伺いしたいのであります。

今の考えで、要するに公正な競争、そして相互主義という概念からまいりますと、昨日私どもの同僚の武藤山治議員が当委員会での法案についての質問をいたしましたところ、水野主税局長は取引所税はこれを全部やりますという答弁をしておるようでございます。しかし、私が調査したところでは、アメリカにおける先物もイギリスにおける先物も実はそのような税をかけていないのであります。これから東京を含めた日本は少なくともニューヨーク、ロンドンと並ぶ立派な大きな国際的市場になるうというときに、ここに行天さんが言っておること、そして私もそう考えておる国際的にイコールフッティングでやるということが確

保できないようなことでは、大変問題がある、まず第一にこういうふうなことを考へております。今度の先物取引に関する課税問題については、アメリカ、イギリスと同じように、課税をしないということが国際化の第一歩だ、私はこう考へておるのではありませんが、ひとつ各参考人お一人ずつからお答えをいただきたいと思ひます。竹内参考人から逐次お願いいたします。

○竹内参考人 何と申しますか、私もからいたしますとむしろ大変ありがたい質問で、今度のキャピタルゲイン課税の問題に絡んでも私は多少意見があるわけでございますけれども、さしあたり先物についての課税だけについて申し上げますと、お話しのように世界の先進国はほとんど先物取引というものを既に実施をしておるわけでございますけれども、これに対して取引税、流通税のようなものを課している国は一つもないというのが現状でございます。

これから国際競争がだんだん盛んになってまいりますし、先物について申し上げますならば、日本の国債の先物、これは既にロンドンで取引をされております。恐らく来年の初めごろにはアメリカでも取引をされることになると思ひます。さらに今度の法律改正に伴ひまして私も実施いたそうとしておりますT O P I X の先物取引、それから恐らく大阪では日経指数の先物取引をやるというふうな思ひますが、このT O P I X 及び日経指数の先物も、私も始めますと、かなり早い時期に、これはシカゴのC B T 及びC M E でやろうということになると思ひます。また、御承知のように日経指数については既にシンガポールでされておるというふうなことで、取引所同士の競争というふうなものはこれからだんだん盛んになっていくのですが、先物につきましても、今申し上げたような状況で、もしかししたら、日本でも将来例えば外国のS P 五〇〇だとかそういうニーズが出てくれば、日本でも上場するということもあつたであらうと思ひます。そういうときに、アメリカやイギリスで取引をすれば税金はか

からないけれども日本では税金がかかるというふうなことで、これも国際市場で日本の取引所が伍していくわけにはまいらぬということになりますので、主税局長はどういうつもりでおっしゃったかわかりませんが、私としてはぜひ先物取引についての取引所税というふうなものはかけないようにしていただきたいというふうに思つておるわけでございます。

余計なことを申して恐縮ですが、例えば国債の現物につきましても、これに今日本では有価証券取引税がかかっておりますけれども、こんなものに税金をかけている国はないわけでございます。一つだけあるのは西独でございます。西独が、四万マルクぐらゐでしたか、一定金額以上のものについて低い税率の有取税のようなものをかけておりますけれども、それ以外の先進国では国債についてははかけていないというのが現状でございます。日本のようにこれだけ政府がたぐさく国債を出してみんなに迷惑をかけているといひますか、そういう状況で、その国債の流通に何ぼでもあれ有取税をかけているというふうな状況も、今度の法案とは直接関係はないわけでございますが、大変望ましくないことであるというふうに考へております。ちょっと余計なことまで申し上げまして恐縮でございます。

○田淵参考人 先生御指摘のとおり、海外の主要国には証券先物取引等に対する取引所取引税は、私も調べてみましたが、存在いたしておりません。証券先物取引がこれはまさにリスクヘッジ手段として有効に利用されるためには、当然低いコストで機動的に取引できることが必要條件でございます。取引所取引税は証券先物取引のリスクヘッジ手段としての機能を損なうものである、そういうふうな考へます。また、証券先物取引はすくなくとも国際性を有する取引でありますために、取引所取引税が課せられることによつて取引コストが海外に比べても割高になる、当然割高になると思ひわけでございますが、そうしますと国内の取引が海外に流出をいたしまして我が国証券市場が

空洞化することになりますので、証券先物取引に対する取引所取引税は非課税とすることが望ましい、かねがねそう考へております。

○伊夫参考人 お答えを申し上げます。

先ほど先生のおっしゃいましたように、現在、債券先物、商品先物等につきましては、一種の流通税といたしまして取引所取引税が賦課されておるわけでございます。しかしながら、金融先物取引にかかわります取引所の取引税は海外には例がございせん、国際性の観点から問題がございす上に、円滑な先物取引の阻害要因になる、こういう可能性が強いと思ひわけでございます。すなわち、仮に税金がかかるいたしますと取引が海外の市場に逃げていってしまう、あるいはお客様の取引のインセンティブを損なり、そういうことで我が国の金融先物取引の成長の足かせにもなりかねない、このように存するわけでございます。

そもそも、先物取引についてでございますけれども、取引所取引にいたしましたのは、投資家の保護や取引の安全かつ効率的な遂行を確保いたしました、そして、そして国民経済の適切な運営に資する、こういうような点にあるわけでございますけれども、仮に税金をかけることによりまして取引が店頭取引やあるいは海外に逃げていってしまう、こういうようなことに相なりますならば、まさに仏につくつて魂入れず、こういうようなものを免れないのではないかとこのように思ひわけでございます。

また、取引所税の影響についてでございますけれども、金融先物取引の個別事情をちょっと一言させていただきますと、一つには、今後上場が予定されております短期金利の先物取引でございますけれども、これは債券価格や株式の先物に比べまして、担税力の源泉になっております価格の変動幅、これが極めて小さいのでございます。したがひまして、税負担というものが相対的にその結果大きくなつてしまふ。既存の税率というものを課せられるとほとんど商売にならない、こういう

うようなおそれもある。そういうことでござい
ます。

また、いま一つの上場商品でございます通貨先
物取引に關して申し上げますと、通貨につきま
しては、経済的な効果を同じくいたしております
ワード取引でございますが、これが既に非課税
で行われている、こういうことからいたしまし
て、そうした取引とのバランスにつきましても十
分御配慮される必要があるか、このように存
するわけでございます。

他の先物取引に比しまして取引所の取引税の影
響をより受けやすい、そういう取引税がその盛
衰のかぎを握っている、これから取引所が発展
していくかいかないかということのかぎを握って
いると言つても過言ではなからう、このように思
うわけでございます。

以上、長々と述べたわけでございますが、要し
ますると、金融先物取引につきまして取引税を賦
課することはぜひとも避けていただき、こう
いうのが私どものお願いでございます。

○河本参考人 私、関西で研究生活をしておるわ
けでございますが、今の問題で非常に現実問題と
して如実に感じましたのは、大阪の株先五〇で
ございまして、先生御承知のように、最初はあれにつ
きましては取引税は非常に高うございました。と
ころが、六月にそれが下げられましたから飛躍的
に取引が伸びまして、今の大阪取引所の財政的基
盤を非常に大きく支えるようになっております。
このことから見ましても、税金の問題というのが
制度を本當に突くものであるものにするためには決定的
な意味を持つておるといふふうに私は思つており
ます。

ただ、私も、会社法にしろ証券取引法にし
る、主として実定法の方から問題を考えるわけ
ですが、その場合に、いつも、いや税法でどうな
つておるからどうにもなりませんというやうな壁に
当たることが多いでございます。したがって、こ
の問題も国の政策として非常に難しい点がある
かと思ひますが、それこそその点は先生方の御

努力によりまして國際的にこの制度が本當に機能
するやうな方向へむしる持つていっていただき
たいやうに考えております。

○堀委員 御出席をいただいた参考人、皆さん、
私の提案に御賛成でございました。

ちよつとそちらに並んで三局の皆さんに申
し上げたんですけれども、ともかく局が三つあ
つて一つの局に対抗できない。もうちよつと皆さ
んしかりしてほしいと思ふんだ。平沼政務次官
です。

要するに、私は昨年の一月二十七日に社団法人
國際金融經濟研究所というのをつくることに
いたしました。これはなぜつくることになつたのか。
実は、その前の年にアメリカでマルフォードさん
に会いまして、マルフォードさんが、日本
の短期國債はどうして源泉徴収取るのですかと一
生懸命に話がありました。この短期國債という
のは、私は五十六年二月の大蔵委員会當時の渡
辺美智雄大蔵大臣に、國債特別会計という國債の
ファイナンスの問題の提案をし、あわせて、これ
らの大量借りかえに對して対応するためには少な
くとも短期の國債を発行する必要がある、これを
アメリカのT.B.のように短期金融市場の商品とし
てつくるというのを含めて政府は検討すべきで
ある、こういう提案をいたしました。それが法律
になつたのは六年たつてですが、短期國債だけが
今法律になつていまして、短期國債だけが
をすつとやめてまいりました。その前には、実
はスプリングルさんが財務省の次官でありました
ときに、バンク・オブ・アメリカのスタンブ、印紙
税の問題もありました。

ともかくも今國際金融の問題の中で常に問題に
なるのは、國際金融の仕組みの話じゃなくて、全
部税金の話なんです。そのために、私はもう行政
に任じておくわけにいかない、国会としてひとつ
きちんと國際的に通用する仕組みにしたいとい
うので、自由民主党の皆さん、公明党、民社党の皆
さんにお諮りをし、各業界の協会長さんの御支援

をいただいて國際金融經濟研究所というのをつく
つたというのがそもそもの私の考えでございますし
て、廣義の金融諸關係について、國際的に問題の
ある税制は、今回の税制の抜本改革の中で、当委
員会にいらつしやる皆さんの御協力をいただいて
必ずきちんとしたいというのが今の私の信念で
ございます。それすらできないやうならあつた重要な
問題については私どももまだ考えがある、という
気持ちを持つてくらゐに私はこの問題を重要視し
ておるのです。それは何も私どもの党の利害じゃな
いんです。日本の金融も國際金融というものの
持つておる重要性を認識しなければならぬとい
ふに來ておるにもかかわらず、主税局が一方的に
それを主張している。

それで、スタンブの問題があります。C.P.の問
題についても、私は相乗りでできたことは大変い
いと思つておるのですけれども、これがまたスタ
ンブがこれまでもどりでい、こういう話です
ね。私はせめて二百円の定額でいかないかと思
つたのですが、それはもうなつてない。ですから、
短期國債の源泉徴収の問題、C.P.をひとつ、まあ
ゼロにしろといつても無理ならば、二百円の定額
制で手形全部公平に処理をするという問題、そう
して今度の國際金融に關する先物取引に關するも
のを無税にする。今竹内理事長がおっしゃつたよ
うに、大蔵省の大先輩である竹内さんも、國債に
ついて税金取つていられるのはおかしい。

確かにそういう意味でやや國際的に問題がある
のは、理事長もおっしゃいましたけれども、ドイ
ツがアメリカやイギリスとちよつと違ふのです
ね。私は水野主税局長にこの話をしましたら、水
野さんが、先生何かドイツはまた源泉徴収するよ
うですよ、こういう話をしているわけですね。今
ドイツがいかなんものにも源泉徴収を復活させるよ
うなことをしたら、フランクフルトの市場などとい
うのは世界の市場から取り残されてドイツにと
つて大変なマイナスになるんじゃないか、一体ド
イツ政府及びドイツの国会どう考えているんだろ
うかという認識を私は持つておるんじゃないんであ

りますけれども、きょうの参考人の皆さんすべて
の方がそういうふうにおっしゃつておる。恐らく
今ここで、主税局は別かもしれないが、それ以外
の各局はいずれも私の意見に反対ということでは
ないのではないかと、こう思つておるのでありまし
て、これらの問題、あしたまた大臣や政府と論議
をいたしますからやりますが、どうかひとつ平沼
政務次官も、日本の國際的な位置をきちんとする
ために、貿易では私どもは大変問題をたくさん抱
えていて、今のオレンジや牛肉その他大變困る問
題があるのですが、それを國際金融でカバーしよ
うというのが私の考えでございますので、どうか
ひとつ大蔵省、關係者一同、十分肝に銘じてこの
皆さんのお話を聞いておいていただきたい。よろ
しうございませう。

〔委員長退席、太田委員長代理着席〕

次に参ります。
相互主義の問題の中で、実は昨日私も國際金
融經濟研究所でアメリカの關係者の方からお話を
伺いました。これまでも私も、アメリカの關係
者、ゴールドマン・サックス、ソロモン・ブラザ
ーの日本における責任者の方からお話を伺つて
いるのでありますけれども、ここで問題になつて
おる國際上の問題というのが証券業務の為替の取
り扱い問題というので、実は世界の國の中で証券
業が為替を扱えないのは日本だけですよというの
が昨年の私どもの研究会でアメリカの關係者の
お話でございましたが、昨日も実はこのお話がご
ざいました。そして、一九七九年に法律を改正し
てから今日まで改正がされてない、こういうこ
とでございます。

そこで、実はちよつと私、外國為替銀行法とそ
れから外國為替及び外國貿易管理法をそういう御
指摘ありましたので調べてみました。非常に興味
のあることを発見いたしました。というのは、実
は現在の法律は昭和五十四年の改正になつてい
るものでありますけれども、これはその法律
は、外為銀行法は昭和二十九年の法律でござい
まして、片方は昭和二十四年の法律であります。い

○堀委員 内海局長が入ってこられましたのでちよつとお尋ねしたいのですけれども、大体為銀主義というのは、さつき私が申し上げたような、非常に外貨が不足をしているために外貨コントロールをきつちりしていかなければ日本経済がどうにもならないときにやつたのがこの制度なんですね。ですから貿易取引が主だったわけですね。ところが、今日、今の為替業務の全体を見ると、全体の中に占める貿易関係の取引と金融関係の取引というものは大きく変化をしております。一九七九年に法律が改正されておりますから、当時と現在とでもいいし、昨年の状態でもいいのですけれども、要するに、貿易取引関係の為替の問題と金融関係の取引の為替の問題のウエイトはどんな変化をしておりますかを国際金融局長の方からちよつと答弁してください。

○内海(平)政府委員 お答え申し上げます。

まず貿易関係でございますが、輸出につきましては、ただいま堀委員御指摘の外為法改正時におきまして約一千億ドルのオーダーでございましたのが、六十二年には二千億ドルでございました。

ちなみに、同じ外貨の受け取りという意味で貿易外の受け取りの方を申し上げますと、五十四年当時でございますが、二百五十六億ドルでございましたが、六十二年には七百九十六億ドルということでございます。入る方も申し上げてもいいのですが、大体そういうバランスで考えていただければいいと思います。

○堀委員 今の話で、要するに輸出の関係では、千億ドルだったのが二千億ドルしかなくなっている。私はこんな小さな金額ではないと思つていいます。私の方でちよつと調べてみますと、為替の取引の方は全体で三兆ドルぐらになつていて、千億ドルや二千、二百五十六億ドルとか七百九十六億ドルという数字が何だかよくわからないのでありますけれども、これはまた明日精査して委員会でも議論をいたします。私の方で調べたのは、少なくとも昨年の状態は、為替取引は三兆四千八百七十二億ドル、貿易取引は三千七百八十

六億ドル。ですから貿易取引に対する為替取引は九・二倍だということで、一九七九年当時はほぼ同じぐらいたつたようですね。これだけ違ひが出ておるといふのが私の方の調査なんです。またあしたで結構です。

ともかくもそういうように本来は貿易取引について問題が発生してきた。しかし、今日国際金融上で資金が非常にどんどん動くようになってきておるにもかかわらずこういう条件があるのはどうも適当でないし、今銀行協会長おっしゃいましたけれども、実は外為銀行が今百七十四行ぐらいて、信用金庫が三十三行入つております。信用金庫まで為替取引を行う時代に証券業に一切認めないなどということ、これは円ドル委員会、藤田証券局長、円ドル委員会の問題になつておるわけ、今度は円ドル委員会変わりますけれども、アメリカが強い意思を表明しておりますのが現状でございますので、私は前段で申し上げたように国際金融上の問題としてひとつ検討をきちんとしたいだきたいということが二つ目であり

三つ目は、昨日も既に御議論がございました。私の証取審の報告と金融先物の審議会の報告を両方読んでみたのでありますけれども、両審議会の答申にいずれも、ヘッジに関する会計のルールを改めてほしいというものが、金融先物の方も証取審の方も実は出ておるわけでありまして、

証取審の報告の方がちよつと詳しいですから、会計処理の問題等

米国では、一九八四年に先物取引一般に係る会計処理基準が設定され、先物市場における売買について一定の基準を満たす場合には、これをヘッジ取引と認定したうえで、現物取引の損益と期間対応させて計上することが認められておる。これに対し、我が国では、このような会計処理は認められておらず、決済時に損益を認識する原則となつておる。このような取扱いは、現物評価の在り方と密接に関連するもので

あり、また、先物取引全般に係る問題でもあるので、先物取引やオプション取引の我が国における定着状況を踏まえつつ、今後、その在り方を検討していくことが望まれる。

また、株価指数先物取引については、取引の効率性の確保等の観点から、委託手数料等取引に要するコストをできるだけ低廉なものとすることが望まれる。

こうなつております。

会計処理の問題

米国では、先物取引に係る会計処理基準が設定されており、先物取引を利用の目的に応じて区分し、そのうちヘッジ取引と認められるものについては、そのヘッジの対象である現物取引の損益の認識に対応して先物取引の損益を認識するいわゆるヘッジ会計が導入されている。先物取引及びオプション取引に係る会計処理のあり方については、今後これらの取引の定着状況を踏まえつつ、検討していく必要がある。

これは両審議会からいづれも、この先物取引の問題については会計上の処理をきちんとしてくれ、こういう問題が出てくるわけでありまして、これは皆さんに御意見を伺うだけで政府からは聞きませんけれども、ひとつあしたの委員会できちんとした答弁をできるように用意をしておいていただきたいということを申し上げておきます。

各参考人からこの問題についての御意見を伺いたいと思つてます。

○竹内参考人 申すまでもなく先物というものはヘッジが目的であるわけでありまして、具体的に申し上げますと、例えば三月末の決算で、株の現物では損をしていられるけれども、その部分について先物を買つていてその部分はカバーされているから必ずしも損にならないじゃないかというふうなところをどういうふうな三月末に決算処理をしたらいいか、しかしそのヘッジの期間が三月よりも先

になるから、そのところを三月末でどういうふうに計算するかというふうなことであらうと思つてます。ですから、恐らく私は、そもそも現物に対するヘッジとしての先物ですから、損を防ぐためにヘッジをしているということだから、ある時点で見たときにヘッジされていればそれは損は出ないじゃないかという計算が当然可能だと思つていいます。私よくわかりませんが、殊に指数でヘッジするということになりまして、どの部分がヘッジされているのかとか、ヘッジの期間が到来するのは三月末の決算とは違つてもう一月先であるというふうなときに、今度は三月末に指数が幾らになつていくかわからないじゃないか、その問題をどういうふうな解決するのだ。どうも私は素人です。勝手なことを言つて恐縮なんです。恐らくそういう技術的な問題があつてこの問題がすぐに決着をしないといけないのが現状なんじゃないかと思つていいます。いづれにしても、そのヘッジ目的に照らしてどういふ処理ができるように私どもとしてはぜひお願いをしたいというふうにしておきます。

○田淵参考人 甚だお恥かしいのでございますが、会計を余り今まで勉強をいたしておりませんで、極めて常識的な返事しかできないわけなんです。先物はあくまでも現物のヘッジ機能ということを使われる方が大部分だと思つてございまして、したがつて、常に先物と裏腹に現物があるというところであれば、そのヘッジによる利益というのはやはり現物とセットで考えるのが常識的だ、そう思つております。今回のその両方がばらばらであるという会計制度は私もちよつと疑問を感じておるわけでございますが、今のところ余り詳しく調べておりませんので、以上のお答えをさせていただきます。

○伊夫参考人 先生御案内のとおり、アメリカでは一九八四年に先物取引一般に係る会計処理基準が設定されまして、先物市場におきましては、売買につきまして、一定の基準を満たす場合には、これはヘッジ取引と認定した上で、現物取引の損

益と期間対応させて計上することが認められておるわけでございます。

今後の金融先物取引に係る会計処理のあり方についてでございますけれども、これは法案が成立いたしました後で御当局とも御相談しながら関係者の間で詰めてまいりたいと考えております。アメリカでもって導入されましたヘッジ会計の我が国への導入についてでございますけれども、先物取引やオプション取引の我が国における定着状況を踏まえながら今後検討してまいることにはなるのではなからうか、このように考えております。

○河本参考人 先生御案内かと思いますが、今会社法の改正問題も鋭意やっておりますが、その中で、計算のところにはこういう問題が上がつておりません。ただ、リースという新しいものが出てまいりますので、それをどういうふうな処理をするかというところは検討いたしております。しかし、今度のこの問題も、まず商法の計算規定あるいは計算処理規則まではまだいらないと思っておりますけれども、むしろ会計実務の方で恐らく検討されていくであろうと思っております。私も鋭意勉強していきたいと思っております。

○堀委員 今の国際関係の問題はまだたくさんございまして、以上で、時間があとございせんので。

最後に、実は、私、一月二十九日の当委員会、ひとつ金融先物取引所を大阪にもつくったかどうかという問題の提起をいたしておるわけでありまして、これは、実は宮澤大蔵大臣もそのときにお答えをいたしておるのでありますけれども、ちょっと四全総のこの部分についてだけ読ませていただきます。

東京圏は、我が国の首都としてのみならず、金融、情報等の面で世界の中枢の都市の一つとして、我が国及び国際経済社会の発展に寄与する。そのため、国際金融機能等の都心部での展開に伴う要請に対応し、都心部及び東京臨海部の総合的整備を進める。また、都心部に集中し

がちな業務機能等を圏域全体で適切に受け止めるよう、業務核都市等への諸機能の選択的分散等地域構造の改編を推進する。

同時に、世界都市機能の集積に伴い安全性の配慮が格段に重要となっている。東京圏の安全性の強化を図るとともに、緊急時に東京圏の機能の一部を支援、補完するしくみを具体的に検討する。というふうになっておりまして、今度は関西圏の方では、

さらに、特色ある国際金融、証券市場等国際経済機能を育成するとともに、二十四時間空港としての関西国際空港の活用、テレビポートの建設等により、世界各地との国際交流拠点としての機能の強化を図る。

こういうふうには実は四全総の中に記載されておるのが一つでございます。同時に、もう一つは、竹下総理も宮澤大蔵大臣も、東京一極集中というの問題がある、こうおっしゃっているのです。私が非常に重要視しておりますのは、実は東京というのは直下型地震がいつ来るかわからない。それはあした来るかもわからないけれども、あと五十年先かもしれない。これはわからないのでありますけれども、しかし、下河辺さんがこう言っておられるのであります。起きることはまず間違いないと考えて対処した方がいい、こういうことが一つ、もし起きたら三千万の人口の中で大混乱が起こる、これは大変な事態を予測される、こういうふうになっているわけでありまして。

そういう意味では、私は今の東京一極集中の問題、さらには四全総における関西の位置づけの問題等を含め、ちょっと私が最初に行天さんのこの提案を読みましたときに、こういうふう書いてあるんですね。要するにハードウェアとソフトウェアでありまして、そのなかには、もちろんオフィスのスペース、家賃、賃金といった問題も入ってくると思うが、コストの問題ですね。このコストの問題というのは、これは東

京はもう日本で一番高く、大阪はまだ現状ではそういうコストの点では比較的低いというふうな問題もありますので、その金融先物取引所、東京一つでいいという話ではなくて、ひとつ大阪にも金融先物取引所をつくるということは、今の政府の政策全体の観点から見ても、また直下型地震を避ける危険分散という意味から見ても、大変重要な案件である、こう私は考えておるのであります。これは金融先物取引に関する問題でございますので、伊夫佐参考人の方だけに答えをいただきました。

○伊夫佐参考人 金融先物取引所をどこに置くかという、こういうことなんでしょう。私どもも、私どもも考えたしましては、実際に利用される方の利便を考えまして、使い勝手の最もよいところに市場を設置する、こういうのが金融先物市場の円滑な発展にとりまして重要ではなからうかと考えておるわけでございます。ただいま先生のおっしゃいました首都圏機能の分散化、こういうような観点、これも御卓見でございますが、これは貴重な御意見といたしまして参考にさせていただきます。現実には金融取引を踏まえてみますと、機関投資家を初めといたしまして金融取引を行いますものの大半、それに外銀、外国の証券会社、そのほとんどがディールルームを設置いたしまして各種の取引を行っており、それに応ずる金融のインフラも十分整備されておる場所にまず設置をする、こういうようなのが自然な考え方ではなからうか、こう存するわけでございます。

○堀委員 最後に竹内さんにお伺いをいたします。この間竹下総理が実はロンドンに行かれましてサッチャー首相とお会いになったようでありまして、そのときにサッチャー首相から、イギリスの証券会社バークレー・デズートとそれからジェームス・ケイベルをひとつ会員にしてくれと。まあ大体私このごろ世の中随分変わったものだと思うのでありますけれども、一國の総理大臣に宰相が、一証

券会社を会員にしてくれなんという話が総理とサッチャーさんの間で出るなんというのは、これはしかし考えようになると、問題の重要性というものがそれほど高くなったという認識をする必要があるかもしれません。

ところで、東証の皆さんに大変お骨折りをお願いして、先般、外国証券会社の皆さんが参加をいたしました。またまた私、日経新聞で、まだ確定ではないのですが、大体こういうことになりそうだというのを、実はワシントンで日経の新聞で見たものですから、すぐ大使館で英文に直してくれ、それをシェーマーに会うときにシェーマーに渡して、シェーマーさん、私がこの前言ったようにこういうふうになったぞと言いましたら、彼が大変喜びまして、いや、堀さん、もう本当にありがたうと言ってシェーマーは喜んでおるのです。喜んでいただけではなくて、貿易包括法案の中にまたシェーマー法案が入っている、こういうことがあるのです。これは東証の話ではございせんからいいのですが、これは総理は何か個人的には理解するとおっしゃったのか、向こう側はパーソナルコミットメントだ、こう言っているというふうなことになるようでありまして、東京証券取引所としてはどう対処されるのかをちょっとお伺いしておきたい。

○竹内参考人 まだ竹下総理もお帰りになされたばかりで、私も直接お目にかかってはおおりませんし、本当にどういってお話かサッチャー首相との間でされたのか、私もよく承知はしておらないのでございましてけれども、第一回の会員権の六社を入れるとき、あのときには竹下総理はちょうど大蔵大臣でございまして、私そのときに証券業協会長と一緒に竹下さんと呼ばれて、何とかしてくれないかというふうなことから外国証券の加入というものが始まってまいりまして、御承知のように、第二回はついでこの間、ことしの二月に十六社決まりました。それでその人たちはまだ正式のメンバーじゃないわけです。この五月二十三日に東証の新しい建物ができまして、その日から新しい会員

になろうという状況でございますので、まだ二次も会員になっていないのに、もうその次を入れてくれという話は、私はまことにどうも随分せつかな話であるというふうには思っております。もちろん、それはそれなりにイギリスの方ではパークレーというものが有力であり、また、東証会員になりたいという要望が強いということとはよくわかるわけでございますけれども、私どもとしては、まだ昼飯も食っていないのに夕飯だというような話は、しばらく御勘弁願いたいと考えておるのが現状でございます。

○堀委員 終わります。

○越智委員長 次に、日笠勝之君。

○日笠委員 参考人の皆様には、公私ともに御多忙のところ、また、きょうは雨が降って大変足元の悪いところ参考人として御出席を賜りまして、大変ありがとうございます。

皆さんは、証取審のメンバーでいらつしやいますので大変お詳しいわけでございますが、先ほどの陳述時間がお一人十分前後でございますが、先ほどの陳述にもございましたようにインサイダー取引ではないかと思ひます。そのインサイダー取引につきましては、日本はインサイダーの天国であるとか温床があるとか、このように言われてきたわけでございますが、今回の法改正によりまして本当に国際的にも非難にたえられるような内容になっているのかどうか、これが一点でございます。

それからもう一つは、それぞれのお立場で、分野で、専門があるわけでございますが、もう少し具体的に未然防止策と申ししましうか、体制といひましようか、こういうものがございすれば、それについてもあわせて御見解をお伺いしたいと思ひます。順次、竹内理事長さんからお願ひできればと思ひます。

○竹内参考人 今度の証取法改正によります不正防止に関する内容でございますけれども、私は、法律の内容と申すよりは、むしろどういふ

うに運用していくかということが、これからの問題ではないかというふうに思っております。御承知のようにアメリカでは、非常に厳しい内部者取引の規制というふうなものが行われておりますけれども、これは法律の中身そのものとしては極めて簡単な法律で、あとはSECがその法律でいろいろやって、その判例に基づいていろいろな事例が積み上げられていくというふうなことでございすから、法律そのものを比較するのは割と難しいんじゃないだろうか、私も外国のことはそんなに詳しくは知りませんが思っております。ただ、聞くところによりますと、この間アメリカのSECのルーダー委員長がやってきて、たしか藤田証券局長とお話をした、大体日本ではこういう法律をつくるんだということを話したら、九十五点とか九十八点とかいう話をされたというところありますから、その話をもとにすれば、相当国際的にも恥ずかしい法律になつて

いるんだらうと考えております。取引所の方で何をやるかということになりますと、申すまでもなく今度の不正防止の法律というのは、一つは罰則規定、一つは未然防止というこの二本立てで成つていくわけですから、罰則の方は私も関係がない話でございますから、未然防止について一体どうするかということでございますけれども、それにつきましては、私も従来から取引所における売買の状況についての管理というものをいたして、日々売買の状況を管理いたしております。また、例えばファイナンスと申すのですから、増資みたいなものがございすときには、その前後を通じてかなり長期間にわたつて株の動きをにらんでいるというふうなことをいたしてございす。その状況を見ながら、どうもおかしいというときには、証券会社の担当の人を呼んで話を聞くというふうなことをやっております。

わけでございますけれども、そういうった売買状況を把握するのには一部コンピュータを使つてやっているわけでございますが、これから強化をいたしていくことでありますと、そういう

コンピュターの能力も拡大して、審査を充実していく必要があると思っております。それからもう一つは、タイムリーディスクロージャーという問題です。上場会社に対する問題として、タイムリーディスクロージャーの問題がございす。これについては常々上場会社に対して、大事なことに付いては早く情報を公開するようにということを要請しているわけでございますけれども、これからは、そういうことについて多少おくれがあったような上場会社につきましては、改善報告書というふうなものを取つて注意を促していくということもございす。

それから、いろいろな情報が市場に流れましかつて、中身がどうもよくわからないというふうな情報でございすとも、あるいは本来公開すべき情報が開示されていないで、しかもうわさが流れていくというふうな場合には、取引所での売買を一時停止せよというふうなことをやっておりますけれども、そういう点につきましてもこれから機動的に行つてまいりたいと考えているわけでございます。

そういうふうなことで、今までよりも一層売買管理の強化を徹底してまいりたいと考えているわけでございます。

○田淵参考人 外国の週刊誌的な経済雑誌などで日本の証券業界はインサイダー天国であるということを書かれたことがありまして、私は甚だ頭にきて、その責任者はだれだと編集局長にうちものニューヨークの店を通じて抗議を申し込んだことがあつたわけでございます。そのときに、外国のそういう特派員がそんなに兎町の事情を徹底的に調べて知つていられるわけでもないわけ、中途半端なうわさなどを聞いて書いたものだと思つたわけでございますけれども、しかし、もう一つやばい感じがした法規制がないと、彼らは先入観としてそういうふうなふうに思ふやうな感じがいたしましたわけでございます。今度インサイダー取引に関する法律、証取法の中にその法律が盛り込まれるということは、私最初から非常に

ありがたい、そういうふうな先入観がなくなるなというところで、直観的に大賛成をしたわけでございます。法律を読む前に賛成をしたわけでございます。

各国の法制は、これはそれぞれの国において歴史的ないきさつや社会制度が大きく異なつていすために、単純に比較できるものではないと思ひます。また、法による規制の前段階とも言える行政の対応につきましても、各国の状況は大きく異なつております。例えば、日本の場合はまさに免許制でございまして、二百数十社の証券会社を行政が監視、監督して、法律以前に十分適切な未然防止体制がとられていくわけでございます。しかしアメリカでは、何といひますかまさに登録制で、証券会社をやろうと思へばいつでもすぐできる、登録さえすればいいというところで、たしか全米に八千社ぐらゐ、今少なくとも証券会社と称している証券会社が八千を超えていすと思ひます。そういうアメリカの状況と、それからこれだけきつとした免許制下で行政の監視、監督、指導のもとにある日本の二百数十社とでは、法律もおのずから違つてきてしまふべきだ、そう思ひます。

実は、アメリカのインサイダー取引規制の法律、これはSECの法律でございますが、読んだわけでないで、ちょっとどこが違ふということは今申し上げかねます。

未然防止体制、これが何といひても大事なわけ、我々証券会社としてしまつてはいろいろな情報が入つてまいりますので、はつきりと社内にはチャイニーズ・ウォールといひますか、ファイア・ウォールといひますか、そういう障壁を今からきつとつくつていく、形から整えるということも非常に大切だ、そういうふうな思つております。

それからもう一つは、上場会社の役員が自社株を売買するということに關して、これは相當きつ監視の目を當然注がなくては行けないわけ、今回これは報告義務が法制化されると思ひますけれども、そういう点も非常に嚴重にやりたい、そ

う思っております。

ただ、このインサイダー取引規制は、これは刑法にまたがって行くわけでございまして、甚だ複雑であり、投資家もそう六法全書を片手に証券会社に来られる方はいないわけでございまして、何とか十分分からず投資家に対してPRしなくてはならぬ。それから社員に対して、手前ども野村証券、私の会社のことを言ったらなんですが、一人従業員がいるわけでございまして、例えば遠くの方の支店で朝から晩まで営業に従事している人というのは、なかなか新聞を見て、社内からどんなふういバンフレットが行くわけですけれども、肝心なことは余り読まなくておもしろいことだけ読むという癖もありますので、社員に対する周知徹底をこの問題に関しては徹底的に図ろう、そう思っております。

現在、証券界におきましては、テレフォンサービスとかあるいはテレビの文字放送等各種のメディア、こういうものを利用してございまして、そういうマスメディアを通じて一般投資家に対していわゆる証券に関するPRと一緒に、インサイダー取引規制についても今後はいっしょにPRしていきたい、そう思っております。

証券会社の役員は、これは日常上場会社の役員と常時接触するわけでございまして、上場会社の役員に対してインサイダー取引規制について助言を努めてまいりたい、そう思っております。当然、証券会社におきましては社内規則を徹底的に整備をいたしまして、役員に対しては社内研修等あらゆる機会を通じてその遵守徹底を図っていききたい、そういうふうに考えております。

以上でございます。

○伊夫佐参考人 お答えを申し上げますが、インサイダー取引の規制は、証券取引審議会での御報告にもございまして、それを未然に防止する、こういうことが大切でございまして、今後各界が未然防止のためにどのような措置をこれから講じ

ていくか、こういうことが一つのポイントになるのではなからうかと思っております。しかしながら、いざにいたしまして今回の法整備によりまして世間の注意が喚起されて、おのずと内部取引を避けようとする気持ちが働く、こういうこと、いわゆる刑法で言っております刑法の謙抑性が働く、こういうことはあるのではなからうか、このように思っております。もちろん、内部者取引に對します世間の認識が今後定着してまいりますならば、違法性の通念も広がってくるわけでございまして、さらに厳しいものを望む、こういうことが出てくる、こういうふうな思っております。それだけのものができれば十分ではないか、このように存するわけでございまして。

次に、内部情報管理についてでございますけれども、株式会社等と、私もポートフォリオの一部として所有するために売買をいたしております金融機関とは、具体的な中身は当然異なってくると思うわけでございまして。しかしながら、インサイダー取引を未然に防止するための措置をとる必要がある、そういう意味では銀行も同様に大きな責任があると思っております。

銀行協会といたしましては、従来から取引先の情報につきましましては守秘義務、これは徹底をいたしておるわけでございまして、法の規制の趣旨に沿いまして、今後より一層情報管理体制を整備いたしまして、それを徹底するように各方面とも十分相談し、これから検討していきたいと考えております。

○河本参考人 私、例のタテホ事件が地元でございまして、あれを防ぐのには一体何が一番よかったかということをご法律ができたところで考えています。

そうしますと、一番簡単なことが一つあります。それは、タテホがたった五年五億圓ぐらいしか上げていないのが、短期間で二百五十億の損を受けた。それを銀行に集まってくさいというよう

なことを言う前に、証券取引所へそれを言えいんだ。そうすれば、すぐ証券取引所はその取引をとめますから、売らうにも売れない。ですから、私も、この法律を発動するのが目的ではないのであつて、これを発動しないような情勢をつくらなければならない。それにはまだ今までのところ、あの例でもわかりますように、経営者の中でそういうことをよく知らない方が多いですね。それでこの機会に、インサイダーというものがどういうふうな悪いことなのかということが随分認識できたと思ひます。その上で、今度は証券取引所が上場会社等に十分言ひまして、そういう株価に非常に大きな影響を及ぼすようなことが出たらまず当所へ言うてくれ、その上で銀行に話すなり何なりするということ、まずそういう措置が予防措置として一番有効ではないか、こういうふうに私は考えています。

○日笠委員 続いて、さらにもう一、二問お聞きしたいと思うのですが、先ほど竹内理事長、キャピタルゲインについてはおっしゃりたいことがあつたようなお話でございましたけれども、先日も私も大蔵委員会のメンバーで視察させていただきました、そのとき私口火を切ったわけでございまして、きょうは証券業協会それから全銀協さんにもいらつしやいますし、また学者、文化人として河本先生もいらつしやるわけでございまして、税制改正も御存じのように政府税調で素案ができ、今度は中間答申も出しまして、自民党さんの税調も今の活発にやっておりますのでございまして、きのうの自民党さんの税調もキャピタルゲインは原則課税を確保をされておられるようでございまして、そこで、先ほど堀先生からも税制のことでも種々お話もございましたけれども、水野局長はきょういらつしやいませんか、現実には六十一年度の有価証券取引税は一兆七千六百億圓もあるわけでございます。かつて私も、この委員会でも水野局長と論議したことがございまして、データがないのではつきりわからないといつもおっしゃるので

すけれども、いろいろな民間の研究機関また学者

の皆さんの大ざっぱなデータでございまして、もしこの有価証券取引税を全部やめちやつてキャピタルゲイン課税だけ一本に絞つた場合は、せいぜい数千億圓のオーダーじゃないか、そうすると一兆一千から二千億圓というものは国庫に入つてこないんだ、こういうふうなことをおっしゃる方もたくさんいらつしやるわけでございまして。国際性というものを考えれば、流通税である有価証券取引税は低いほうがいいのかもしれないが、かといつて一兆数千億圓というオーダーの税収があるわけでございますし、この辺も今後の税制改正で大変大きな論議の的になつてくると思ひます。

そこで、きょう参考人の方にお伺ひしたいのは、この前の自民党税調さんのヒアリングでも申されたかと思ひますが、もう少し大所高所から見たらどう見ればどうあるべきかというところは当然でございまして、国家の税収ということを考えていただいて、この辺に落ちつければ、ベストはないわけですから、ベターではなからうかという御意見の御開陳でもあればと思ひますが、理事長さんかいらかがでございませうか。

○竹内参考人 税調の審議がきのうから始まつておるといふような状況でございまして、ちょうどいささか物が言にくいような時期であるとは存じますけれども、キャピタルゲインの原則課税という問題につきましては、かつて昭和二十四年にも原則課税という時代はあつたわけでございまして、けれども、その課税が実際技術的にもなかなかうまくいかないといふことから、今のようないくつかの制度に昭和二十八年からなつたんだといふふうに聞いております。したがって、一体どういふふうなやつたらうかと課税できるんだといふことで、昭和二十八年と今と変わつていふのかといふは思ひます。ですから、その課税方法はどうかやつて課税したいのかといふのは、なかなか難しい問題なんだらうと思ひます。

キャピタルゲインの課税のあり方につきましては、全銀協といたしまして論議いたしましたことは、

はございせんので私見になるわけでございすけれども、キャピタルゲイン課税は所得捕捉の方法でもってなかなか難しい点も多い。したがいまして、一気に完璧を期する、そういうようなことではなかなか前に進まないのではなからうか。これは証券会社さんのお手数がかかるわけでございすけれども、証券会社さんの御協力を求めるなど、実現可能な施策の方からまず手をつけていくことが望ましいのではなからうかと思うわけでございす。

先ほどお話がございましたとおり、有価証券取引税は昭和二十八年にキャピタルゲインの課税のかわりに導入された、こういう経緯から見まして、今般キャピタルゲインを原則課税とする方向で見直す場合にはこういった経緯にも配慮することは理解できる、このように思うわけでございす。

○河本参考人 税金のことになりますとどうして個人的な意見が強くなりますのですが、私自身は少々株もやりますけれどももうかたためしがありせん。それで、今度もうかるときがあったときに、片方で損しているのはどうしてくれるのだ、こういう気持ちはどうしても私どもの気持ちの中からはぬぐい切れないですね。それで、私自身はむしろ今の方法がいいのではないのか。つまり、原則非課税にしておきまして、かなりの程度やっている人、そこから取る。これも脱税が多いようでありませうけれども、ここあたりをびしびし押さえていく、そして片方は取引税の方で形式的に取り上げられていくというのが、どうもこのままでいいのじゃないかという感じが私はしております。

○日笠委員 時間も参りましたので、せつかく私、国会図書館から河本先生の「証券取引法」の本を借りまして読ませていただきましたので、一つだけ最後にお伺いをして終わりたいと思います。先生、この中に、アメリカのSECがエドガーシステムというものを今取り入れているのとやっていますとございすますが、これは開示、ディスクロージャーの手段としては画期的なものだそうでございすますが、現状どこまで進んでおりますか。また、日本で将来こういうものを取り入れていけるだけの素地といましようか、そういうものがあるのございまいしょうか。その点を最後にお聞きしたいと思うのでございすますが、ページ数申し上げまいしょうか、五十ページの三行目でございす。

○河本参考人 実は、数年前に私も、業界の方それから大蔵省の担当官などと一緒にアメリカのSECの調査に参りました。そのときに、ちょうどエドガーシステムが動き始めておる、そういう場も見せてもらいました。それで、技術的な発展もこうしてどんどん進んでいきますので、しかも膨大な資料になってまいります。そうすると、やはりどうしてもこういう制度を日本にも導入しなければならぬだろうということを、その当時は強く感じたわけでございす。私自身はそのあれにタッチしておりませんけれども、私の同僚などは既に研究会等々に参加しておりますので、現在検討中であると思ひます。

○日笠委員 参考人の皆さん、ありがとうございます。以上で終わります。

○越智委員長 次に、安倍基雄君。

○安倍基雄委員 どうも参考人の諸先生方、お忙しいところありがとうございます。三番バッターとなりますと、打とうと思った球が大体打たれてしまつて打つ球がない、空振りに終わることが多いのでございす。もっとも野球の場合には、三番、四番が一番強いはずでございすけれども、そういうことでございまして、私も税の問題とかヘッジ会計の問題を聞こうと思つておつたのですけれども、それはもうお話が済んでしまつた。キャピタルゲインの話も出ましたが、たまたまキャピタルゲインで一つ積み残してお伺いしたいのは、最近非常にコンピュータ化が進んでいまして、取引なんか全部把握できるだろうということと、国民総番号のはしりみたいな形で、株式についてはちゃんと把握できるのじゃないかというふうな議論もある。それに対して、株だけ先に

そうなつてはかなわぬというふうな議論もあるかと思ひますけれども、証券業協会会長さんの田淵参考人からその辺について忌憚のない御意見があれば、というのは、こういった国民総番号制がどうなるのかという話でございすけれども、先に株だけきつちつつかまえてしまつたら、さつき株式の暴落という話もございすし、また逆のいわば不公平も出てくるという議論もございす。その辺御意見がございましてらお伺いしたいと思ひます。

○田淵参考人 証券会社は二百数十社あるわけでございす。御存じのように、大証券あるいは中証券というところは非常にコンピュータ化が進んでおります。しかし、小証券の中には資金の關係その他でコンピュータ化が非常におくれているところもあるわけでございまして、なかなか証券会社の内部の経理、計算を一律に考えるわけにいかない、こういうことが一つございす。

それから、例えば私が会長をやっております野村証券の場合はコンピュータ化が相当進んでおりますので、お客様は番号の処理をいたしておりますけれども、ただお客様がどこで取引するかは全く自由でございまして、複数の取引をされていく方が非常に多いということでございす。したがって、例えば野村証券と山一証券と日興証券の三つで取引をされていくお客様を番号処理することは現実的には不可能でございす。したがって、そこを中途半端な制度にすると、まさに新たな不公平が生ずるといふふうに思ひます。

○安倍基雄委員 キャピタルゲイン課税についてはその辺にいたしまして、さっきの取引税もございす。私の場合は時間も短いですから簡単に集中的にお話ししたいと思ひますけれども、伊夫佐参考人のお考えで、二年先ぐらいには見直してほしい、そのときには統一市場的なものに持つていってほしいというふうな希望があるわけでございすけれども、これは証券界としてはどうなのかという話でございす。この点につきましては理事長さんはどういうぐあいにお考えでいら

つしやいますか。

○竹内参考人 報告書の中で、二年先に見直しをすると言つておるのは一体何を二年先に見直すのか、そのことは必ずしも明らかでないで、新しい金融先物取引所が発足して二年間やつたところであるという問題が出てくるだろう、そこで見直しをやろうというふうな趣旨なんであらうと私は考えております。その問題を、あらゆる先物を一つの先物取引所に集中した方がいいんじゃないかという議論については、私は大変疑問を持つております。つまり、今証券の、例えば株式の先物指数というものができる。そうすると、その株式の先物指数を売つたり買つたりするといふ人はどういふ人だらうかといふと、それは普通は片方で現物を売り買ひしている人が先物の売り買ひをするといふわけですから、それは同じ場所を取引がされておるといふことが投資家のサイドから見ても極めて便利であらうかと思ひます。

そして、そういう意味で証券については、現物・先物市場を一体化して今の証券取引所をやつた方がいいのではないか。その方が投資家のためにとつても便利であり、また既に証券取引所の方では、国債先物というものをやっております。いろいろなノーハウも持っているし、コンピュータもそのためのものを備えているわけ。そのコンピュータに、今度は株式先物指数という銘柄を加えていけば済む話なのでありまして、それをまた全く新しい機械システムを入れてやつていくというふうなことは国民経済的にも大変マイナスではないかという意味で、私も一つは取引所をやつた方がいいという主張をしてきたわけでございす。結果的にはそういうことになつて、大変よかったと思つてゐるわけでございす。

これから先二年間、いろいろやつていくわけですが、私も、私は株式の先物を扱つていふ人は現物を扱つていふ人が大部分であらうと思ひます。もちろん、株式の先物を扱つていふ人が、通貨やあるいは預金の先物を同時に取り扱つていふ

場合がないとは申しません。もちろんそういう場合があると思うのですが、そういう場合というのは、株式の先物をやる人は通貨の先物をやる場合よりは、むしろ株式の現物をやっている場合の方が基本的には多いのだらうと思います。そういう状態というものは、二年たつても三年たつても変わらないだらうとは思いますが、そういう意味では、二年先のことですから余りいろいろなことを言うのは適当ではないと存じます。けれども、その二年間なり双方の取引所というものを運営してまいって、そこで考えていけばいい問題であるというふうには考えておりますが、実態は変わらぬのではないだらうかというのが私の考えでございます。

○安倍(基)委員 わかりました。

それから、今までの議論の中で余り出てきてないのが投資家保護の問題。と申しますのは、どちらかと申しますとヘッジ取引というのは、ある意味では非常に物をスムーズにするというか、株価をスムーズにするというあれもございませうけれども、リスクな面が非常に大きい。でございませうから、零細な連中がやたらとんでもない話になるというところでございまして、これはそれぞれが先物証券取引におきまして先物金融市場におきまして、どうやって投資家保護をしようかというのを考えていらつしやるか、会員をどうするかという問題。それととも手数料、これをどういう形に考えていくのか。この二点について証券界それから金融界、これはできましたら田淵参考人と伊夫参考人からそれぞれ御説明いただきたいと思います。

○田淵参考人 先物市場に零細といいますが、資力の小さい投資家が参加するというのは、投資家保護の立場からいって非常にまずいわけではございまして、したがって、先ほど私が冒頭の意見陳述でも述べましたように、投資家保護につきましては証券法改正案で規定されているほか、証券取引所や証券業協会におきましても十分な投資家保

護を図る、これが必要であると考えております。現在、先物取引等を行うのにふさわしくない零細投資家を排除する、ちよつと言葉は変な言葉ですが、その規定をいたしましては以下のようなものがございまして。

まず、最低委託証拠金額の設定をいたしております。債券先物及び国債先物ともに、これは取引所の受託契約準則で六百万円ということになっております。それから、我々証券会社は、まずお客様の証券知識あるいは投資経験、そういうものがどのような状況かということ。もう一つ、一定の預かり資産、株や国債やその他そういう有価証券を保護預かりで預かっている。これも大体二十万円以上の保護預かりになっている方というふうなものを基準にしまして、それで取引開始の一つの定めをいたしております。

以上のような規制につきましては、今度の証券法改正案に規定されております先物取引あるいはオプション取引等につきましては必要である、そういうふうな考えております。いづれにしまして証券会社の営業姿勢につきましても、これは過度な取引の勧誘を禁止するということなど投資家保護を徹底していきたい、そう考えております。

それから、もう一つの御質問の手数料を、株価指数先物取引における今度の委託証拠金の水準をどのように考えるかという御質問かと存じます。これはシミュレーションで過去の株価指数の値動き、それから値幅制限、これをいろいろ考慮いたしまして、それから、現在大阪証券取引所で行われている株先五〇の水準とか、もう一つは国際的水準とかそういうものを総合的に勘案しまして、今から決定されることが肝要か、そういうふうな考えております。

○伊夫参考人 お答えを申し上げます。

投資家保護につきましても金融先物取引法に規定されているようなことで十分か、こういうような御趣旨の御質問だったと思うのでございしますが、金融先物取引法では、投資家の保護を徹底いたしますために金融先物取引の取り次ぎを行う者は

大蔵大臣の許可を受けなければならない、こういうふうになされております。まず、先物の取次業者としてふさわしくない業者が先物市場に参入してまいりまして、投資家が不当な損害をこうむることがないような配慮はされておるわけでございまして。

さらに、こういったような開業規制に加えまして、金融先物取引法案では、契約締結前の書面の交付の義務づけあるいは著しく不当な広告の禁止、それから不当な勧誘行為等の禁止などの行為規制も設けておまして、基本的には投資家保護の枠組みは整っている、このように評価をしてよいのではなからうかと思っております。

それから、先物取引は御案内のとおり、低率の証拠金があれば売買ができ、決済も差金で行える、こういうようなことでございしますので、ある意味では大変投機的な面があるということとは否定できないわけではございませう。したがって、先物取引の仕組みを構築するに当たりましては、この点に十分に留意していく必要がある、これは改めて指摘するまでもないところでございませう。具体的には、妥当な証拠金率の設定とか市場の動きが非常に投機的になった場合の値幅制限を導入するとかそういう場合は検討する、あるいは証拠金率の機動的な変更とか適切な値洗い制度の運営などにつきまして、十分留意していく必要があるのではなからうか。

それから、売買の単位に関してでございますけれども、仮に余り金額が小さくなつてまいりますと、資力の十分でない先物取引に習熟していない者が市場に参入してくる、こういうような可能性もございしますので、売買単位につきましても慎重な検討が必要であると思っております。

それから、さらに取引所の機能といたしまして、先物取引価格の監視体制というものを強化していく、こういうことも考えていかなければならぬのではなからうかと存するわけでございまして。

○安倍(基)委員 証拠金率は、それぞれ決まっております。

はおるわけでございませうか。

○竹内参考人 今のところ、証拠金率は大体九割ぐらいを考えているわけでございませう。

それから、先ほどお話がございました手数料の方でございますけれども、これはまだ決まっておりますけれども、現在国債先物の手数料が一銭五厘、万分の一・五でございませう。それを基準にして、外国の状況などを見ながら決めていくというところで、恐らく一銭五厘よりももう少し高いところに、株式指数でございませう先物でございませうから決まるのじゃないかと思っておりますが、まだ最終的には決めておりません。

○安倍(基)委員 金融の方はまだですね。

○伊夫参考人 御回答申し上げます。委託証拠金の利率でございませうけれども、金融先物取引所におきまして、取引対象の具体的な内容とか取引の事情等を考慮いたしまして、受託契約準則において定めることとなっておりますわけではございませう。要するに、取引の安全を確保しながら円滑な取引が行われ、かつ委託者の方にも資する、そういうような水準に定められる、こういうふうな思っております。ただ、海外の主要市場で取り扱っておりますものと同じ商品であります場合には、海外市場との競争の問題もございませうので、海外との平均を考慮いたしました水準になるのではなからうかと思っております。

なお、他の国内の先物取引所と同様にいわゆる最低証拠金、この制度は導入しなければならぬのではなからうか、こういうふうな思っております。

○安倍(基)委員 最後に、河本先生にインサイダー取引で二点お伺いしたいのです。

一つは、要件は一応はつきりしてきたけれども、間接正犯とか補助というところできつと捕まるといふ話もございましたけれども、これまた逆に広がりますと、アメリカと同じようにどこまでいったら間接正犯になるのだ、補助になるのだという問題が起ってくる可能性もあるわけなのです。この点が、一方では比較的きちんと構成要件

がはつきりしたからよくなったという説に對して、逆に範圍がどこまで広がったかわからぬじゃないかという議論も出てくる可能性がある。これが第一点でございます。

もう一つは刑罰でございますけれども、アメリカあたりは得た金の何倍かを罰金にしておる。日本の場合には五十万円だという話で、きのう大蔵委員会で大蔵にお聞きしたら、没収というのは利得では難しいのだというお話もございましたけれども、これは利得的なものも本来物でなくとも没収の対象になり得るような格好にすべきなのじゃないか。もう時間もございませぬから、この二点について簡単に御説明願いたいと思ひます。

○河本参考人 第一点の刑法理論を使うことにつきまして、非常に明確な要件を定めた法律を逆に緩めてくるのじゃないのかという御指摘なんですけれども、確かに片方はいわゆる理論であつたり、それも判例等々でありますから、使うとなるとどうしてもきつとこからというふうに切れなれないことは確かでございます。しかし、私、刑法の専門じゃございませぬけれども、刑法理論というのは、適用はどちらかというかなり謙抑的で非常に厳しいというのか、適用そのものがかなり抑えられておるといふことじゃないかと思ひます。殊に、他人を道具に使つていくというのはどんな場合かということも、私も素人なりに今回読んでみますとかなり厳しく要件を決めているようですから、この法律が決めてないところをそれで埋めるというのにはそう心配はないのじゃないか、こう思つております。

それから補助とか教唆の場合には、先生御案内のように、この法律は意識的に情報を与えて取引させたという、させた者は全く書いてないのです。それは、全く手をつけないのかというところではない。そこは教唆であつたり補助であつたりということと救済の、こう言ひませんと全く抜けたところが出てきますので、そこは刑法理論をかたく厳重に考えながら適用していくべきであらう、こういうふうな思つてお

ります。

それから、後の刑罰の点でございますが、これは今回の法律そのものが非常に形式的にできておる。例へば不法であるとか不当であるとか利益を得る目的であるとか、そういうものを一切排除してあります。そのために、例へばほかの法律と比較してみても、証券取引法そのものの中でいいますと、いわゆる届出を怠つたような場合にかかつてくる罰則であるとか、それからまたそのほかの法律で秘密漏洩等々のものとの比較をしてみますと、大体このくらいであらう。ただ、先ほども申しましたように、悪質で違法性の強いものはどうしても五十八条へ持つていくべきだ。

そしてまた、今後この法律ができましたことによつて明らかにインサイダー取引は違法だという認識が高まりますと、今度はその五十八条も適用が、ひどいものについては容易になるのではないかと、こう考へております。したがつて、世の中こんなことがというふうなことが起こりましたときは、むしろ五十八条でいけるのじゃないか、こういふふうな考へておるわけでございます。

○安倍(基)委員 ちょっと超過しましたが、時間になりましたので終わります。

○越智委員長 次に、正森成二君。

○正森委員 参考人各位の御意見の中で、私がお聞きしたいと思つていたことを大部分御意見開陳なさいましたので、それを前提にいたしまして、今までお述べになつたことに基つて若干伺わせていただきます。

最初に、田淵参考人を初め多くの参考人が、企業内容開示といふことがディスクロージャーについて、これは株式発行等について機動性を増すという中でいふ面だけを強調されましたが、同時に私は考へてみなければならぬディスクロージャーの質を低下させる面というのがあると思うのです。これは私だけの意見ではございませんで、ここにおられる諸先生も皆よくお読みになる。「金融財政」といふのがあります。その「金融財政」

に、六十三年の二月二十九日から三回にわたつて論文が載つております。その中でこう言つてゐるのです。

統合開示は、企業情報の提供は原則として継続開示にゆだねようとするものであるが、従来の届出書ではまさに届け出時点の企業情報が開示されてゐるのに対し、継続開示では半期(六ヵ月)ごとの情報になつてしまふという問題である。情報の価値は、その内容及びその新しさによることを考慮すれば、開示統合化は必然的にディスクロージャーの質を低下させるのである、という懸念も当然出てこよう。

これは正論だと思ふのです。この正論を言つておられるのは、上田善久という大蔵省の証券局の企業財務課という方があります。その課長補佐です。この方の論文は、私は読ましていただきましてけれども、私見だと断つておられるのですけれどもなかなか立派なことを書いておられるのです。そういう意味で一概に安心できないものがある。

そこで、時間がございませぬのでこの論文に基づいて私がもつともだと思ふ点を申し上げます。臨時報告書、これは今でも継続開示に決まつておりますので、臨時報告書をやはり活用すべきだということです。今までは省令がございまして、「臨時報告書の提出及びその記載内容等」ということで十九条に五項目書いてある、それを今回は六項目ふやすというふうになつてゐるようであります。

そのふやす内容は、私の承知してゐるところでは合併、重要な営業譲渡、重要な係争事件、代表取締役の異動、それから資産内容、経営成績に重要な影響を与える事象、それから重要な取引先の倒産というところに大体なるだろうと言はれております。これは本来、きのう大蔵省の証券局長に聞くべきことで時間がなかつたのですけれども、多分そうなると思ひます。そうなると思ふと、こういう臨時報告書をやはり関係者は活用するように慣行をつくつていくということが大事だと思ふのです。

それからもう一つ大事なものは、やはりこの論文にも書いてあることですが、それにもかかわらず、この臨時報告書に記載すべきことと、それからインサイダー取引の禁止と密接な関係があるタイムリーディスクロージャー、時宜を得て開示していくということとは、必ずしも一致しないのです。タイムリーディスクロージャーというのは強制開示で開示すべき内容ではなしに、まさに開示すべきでない内容なんだけれども、しかしそれがだれかに知られることによって取引されればこれは非常な不正になるということで、企業が自分が倒産しそうだとか、タテホのときみたいにえらいことになつたとか、そんなことは本当なら公開したくないし、またしないのですけれども、公正さのためにあえてタイムリーにディスクロージしなければならぬもので性格が違ふということがこの論文にも書いてあるのです。それは私のもつともなことだと思ふのです。

それで、この臨時報告書の活用、特に今回範圍が広がられた場合にそれを厳格に履行するとか、それだけでなしにいろいろなことが起こつた場合にはタイムリーディスクロージャーを適切に行うということが大切だと思ひますが、竹内参考人と田淵参考人にその点について御意見を承りたいと思ひます。

○竹内参考人 今の点につきましては正森委員のおっしゃるとおりで、別に何の異論もございませぬ。

○田淵参考人 インサイダー取引の規制強化と全く裏腹の問題は、発行会社のディスクロージャーの充実であると考えております。したがいまして、投資家がいつでも本当の企業実態がわかるという方法に関しては、今の臨時報告書、私、その形がどうなるのか、残念ながらまだ研究いたしておりますが、非常に複雑でなく簡単であるというところであれば、研究さしていただく価値が非常にある、そういうふうな思ひます。

それから、タイムリーディスクロージャーとその報告書の問題とは、これは基本に質が違ふとい

うこととありますが、理論的には確かに私も違
うと思ひますけれども、しかし、投資家にとつて
何といつても大事なことはこの企業のタイムリ
ディスクロージャーだと思ひます。これも倒産し
そうだとか、そんな重大なこと以外のいわゆる重
大なこととごひますね、投資判断として重要な
こと、これはインサイダー取引の規制強化が法制
化される以上は、今まで以上に発行企業に強く要
求していかなくてはいかぬ、そういうふうに思っ
ております。

○正森委員 次に、河本参考人に伺いたいと思ひ
ます。

インサイダー規制について観念的競合とか、私
も弁護士ですので関心を持って伺つたのですが、
御意見でもっともな点もごひます。ただ、私
伺つておつて、五十八条がより違法性の強い重要
なものに適用されるという御意見には、必ずしも
全面的に賛成できないのです。というのは、五十
八条は不正の手段、計画、技巧をもつて行つとい
うことで、これはアメリカのSECの十条の五
号というものをとにして、同じような文
言を日本語でつくつたものですけれども、それ
ではちよつと構成要件が漠としてゐるので、その中
でこれだけは取り締まらなければいけないとい
うものを構成要件で明確化して百九十条の二以下に
決めたもので、それなのに、それは余り重要で
なく、悪質でなく、軽微であつて、重要なものはこ
ちでだけだということになれば、今度の改正自体
がぐあひが悪いということになるので、発行会社
や証券会社というように絶対にそんなことをして
はならない内部者のあつてはならない行為を、構
成要件を明らかにして刑事罰で確実に処罰するた
めに今回の改正が行われたというように、まず第
一義的には理解すべきではないかというように私
は思ふのです。

ただ、先生のおっしゃる意味もわかります。例
えば、証取審の不正取引特別部会の座長をお務
めになりました竹内昭夫東京大学教授、この方が
「金融財政事情」の六十二年三月十四日号に書いて

おられるのですけれども、その中でこう言つてお
られるんですね。「今回は内部者取引のコアに当
たる部分」核心ですね。「について要件を定めるだ
け形式化し具体化したわけだ。」というように前提
した上で、

ただ、アメリカで広がつていった部分を日本で
はいっさい放免にするというわけではない。とい
うのは、もともと五十八条で全部カバーしてい
るはずだ。

だから、インサイダー取引に対する日本人の
法感覚もだんだん鋭くなつてくれば、昔は五十八
条のもとで不問に付されていたことが、五十八
条に当たると一般に考えられるようになるだろ
う。そうなれば、五十八条の「不正の計画、技巧」
という文言の意味も、アメリカで広がつてきた
ように、日本でも広く解釈されるようになるだ
ろう。

こういうように言つておられるのです。私は、
この御意見の中にも非常に傾聴すべき意見がある
というように思ふんですが、これらについて総合
的に河本先生の御所見を承りたいと思ひます。

○河本参考人 実は、この問題は部会におきまし
ても非常に議論になりました。最初私どもは率直
に申しますと、この新しい法律ができましたら我
々が今まで言つてきた五十八条の解釈を変えなけ
ればならぬのか、つまり、もう五十八条はインサ
イダーの規定ではないんだ、これはもう全く刑法
の詐欺でもいけるようなものしかこの条文では
捕まへられないのか、そこまでは逆に私どもは
思ひ詰めて考えたこともあつたんです。しか
し、そう言つてしまつてこの新しい法律だけに任
せまうと、先ほど来申しましたように、例えばア
メリカのボウスキーのようなあんなひどいのが出
てきましたときに、たつたこれが六カ月か、五十
万かというふうになりますと、これはどう考へて
も一般の国民の納得を得られないと思ひますん
です。

そこで、私も、刑法の専門家ではありませんけ
れども、刑法学者は、観念的競合論というのはあ

るんだ、だから何も五十八条はおまえたち遠慮し
て説を交へぬでもええ、こう言つてくれておりま
すので、それで、いまだに実際は釈然といたしま
せんですけれども、極端なやつは五十八条へ持っ
ていく、そのときにインサイダーというものがこ
うして違法なんだということが定着しますと、竹内
がおつしやるように五十八条も使いやすくなるだ
ろう、こういう甚だ今のところは理論的には釈然
としないうところでおさまつておるわけでごひま
す。

○正森委員 竹内教授の意見もごひますし、構
成要件からいひまして、五十八条はそもそも
「何人も」ですから、その点でもぐつと広がるわ
けです、それぞれの役割は違つて、五十八
条が空文化するわけではない。その点で、私は先
生と見解を同じくしたいと思ひます。

伊夫佐参考人に伺いたいと思ひます。

お説を承つておひますと、現 先一体というの
が必ずしもお気に召さないで、二年後見直しを大
いに期しておられるようで、この点は竹内さんや
田淵さんとはやや見解を異にするように横にお
つて伺つたんですけれども、金融先物市場につ
いて伊夫佐さん、金融機関といひますのは、事業法
人等からの預金もごひますが、大衆のとの子
の預金をお預かりして、そして運用するという立
場にあるんですね。ですから、銀行がいかにもう
かりましてその配当については一定の制限を設
けられるとか、健全性の原則というものが非常に重
視されるわけですね。それが、先物取引というのは
リスクヘッジということが大義名分です、それ
はそうなんですけれども、同時にスベキケレシー
ョンという要素が非常に強く、それは現物の場
合よりもはるかに大きいということになります
と、金融機関がこれに直接参加してやつていくと
いう場合に、今度大蔵省がいろいろ政省令で考へ
るかもしれないが、無制限に利潤を求めてやつ
ていくと、金融機関は自分だけが損したらいいん
ではないかということではごひませんので、そ
こにはやはり社会的な自己規制といひますか、節

度が必要だと思ひます。例えば、諸外国では子
会社が直接先物取引をして本体の方は抑制的であ
るといふような例もごひますし、そういう点に
ついて伊夫佐参考人はどう考へになりますか伺
ひまして、私の質問を終わらせていただきます。

○伊夫佐参考人 お答え申し上げます。

先物取引でござひますけれども、これは先ほど
もお話ございましたように、低率の証拠金のごひ
ますれば決済も差金で行える、こういうことで
あつて、ある意味におきましては投機的な面があ
る、こういうことは否定できないと思ひわけでご
ひます。したがひまして、先物取引の仕組みを
構築するに当たりましてはこうした点に十分配慮
いたしまして、投資家の保護や過度の投機的な取
引を排除する等、安定的な取引を確保するための
さまざまな工夫が凝らされておるわけでごひま
す。また、取次業務を行うに当たりまして、先
ほども申し上げましたとおり開業規制とか行為規
制が行われておるわけでごひます。こういった
ような制度の枠組みが整つております以上、銀行
が先物取次業務に進出したとしても銀行経営の
健全性に特段問題を生じるようなことはない、こ
ういふふうに考へておるわけでごひます。むし
ろ、銀行が先物取次業務に進出することによりま
してお客様のヘッジ・ニーズに弾力的に対応でき
る、また手数料収入等も期待できることから、銀
行の先物取次業務の進出というものは銀行自身の
経営基盤の強化にも資するのではないか、こうい
ふふうに考へておるわけでごひます。

それから、子会社方式も一つの選択肢であるわ
けでござひますけれども、取次業務というものを
本体で行うかあるいは子会社の方でもつて行ふか
は基本的には経営判断の問題である、こういうふ
うに思ひわけでごひます。先ほどもお話ござひ
ましたように、アメリカにおきましては行政指導
によりまして、先物の取次業務というものは子会
社方式で行つておるわけでごひますけれども、
英国におきましては銀行の経営判断によつてどち
らでも選択できる、こういうふうになっておると

思います。

○正森委員 金融機関が行うのは取次業務だけではないので、その点もお聞きしようと思ったのですけれども、時間がございませんので終わらせていただきます。

○越智委員長 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、御多忙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。(拍手)

次回は、明十三日金曜日午前九時三十分から委員会を開会することとし、本日は、これにて散会いたします。

午後零時四十九分散会