

## 証券関係国会審議録（二）解題

二 上季代司

### はじめに

本巻は第一巻に引続き証券関係の国会審議録を収録している。収

録の対象は、第五五回特別国会から第七二回通常国会まで、期間は昭和四二年二月～四九年六月の約七年間である。第一巻と併せ、昭和四〇年代の国会審議録をほぼカバーする。

本巻では、（一）財政、金融、証券の基本施策をめぐるものと、（二）証券市場にかかる種々の立法（および法改正）をめぐる論戦の記録を収録している。この間に成立した法案につき、本巻で収録したものを見ると、以下のとおりである。

- ① 証券税制に関するもので、「租税特別措置法」の数次にわたる改正（①四二年五月～成立年月、以下同じ）、②四三年四月、③四五五年四月、④四六年三月、⑤四八年四月）と「有価証券取引税法」の改正（四八年三月）である。
- ② 国債管理政策に関するもので、「国債整理基金特別会計法」の改正（四三年五月）である。なお、「貸付信託法」の改正（四六年三月）も国債の消化促進・安定保有という効果を期待した

立法といえる。

- ③ 「資産再評価法」の改正（四二年六月）である。昭和二五年成立の同法は、四三年に適用期限の終了を迎えていたが、同法改正により五年延長となつた。同法によつて企業資本充実の手段とされた「有償・無償の抱き合せ増資」は、昭和四九年成立の改正商法（後掲⑥）に受け継がれていく。
- ④ 証券投資信託法の改正（四二年七月）である。同法は昭和二六年に成立したが、同改正法案は、戦後の投信制度が発足して以来、最も大幅なものとされる。

- ⑤ 開示規制の強化と公開買付け制度（いわゆるT.O.B.）を導入した「証券取引法」改正ならびに外国証券業者の対日進出に道を開いた「外国証券業者法」の立法である。この二つは第六五回通常国会において一括して審議された（四六年二月）。
- ⑥ 監査役制度の大幅な改正および商法監査と証取法監査の調整などを盛り込んだ「商法（会社法）」改正等三法案の立法化（四

九年三月）である。これら三法案は、⑤でみた証取法改正と並んで開示規制強化策の二本柱であつたが、政治的事情とりわけ公認会計士と税理士との職域争いが絡み、法案提出自体が大幅に遅れた。

証券関係の国会審議録は、証券市場における諸問題を立法関係者がどのように認識し、どう対処したかを理解するうえでの貴重な材料である。以下では、これら審議の背景となつた昭和四〇年代の証券市場における事実経過を踏まえながら、本資料に収集した国会審議録について、若干の解題を試みる。もともと、財政・金融・証券に関する基本政策の審議では、その時々に進行中の諸問題をどう認識しているのかがうかがえるが、種々の立法や法改正はすでに起つた問題解決への「後追い」となるものも多い。したがって、以下では、これに先立つ昭和三〇年代の証券市場についても言及する必要がある。

## 一、昭和四〇年代の証券市場と国会審議

昭和四〇年代の証券市場は、証券恐慌（昭和四〇年）に始まって、石油ショック（四八年）後のステグフレーションで終わる。昭和三〇年代の高度成長末期に所得倍増計画におられて産業界は設備投資を強行し、四〇年に入ると山陽特殊鋼倒産など「四〇年不況」に突入する。

こうした成長末期の設備投資を資金面から支えたのは、「限界資金源」とされた証券市場であった。①当時の増資は株主割当額面発行のため、企業収益の低下とともに株価が下落しても額面を上回る限り株主は払い込もうする。②また低金利政策のもとで流通市場がマヒしたまま過大な社債発行がなされたことも寄与した。③さらに証券会社の推奨販売や運用預かり等の営業政策、傘下投信委託会社の「本業」（親会社）に従属性的運用が、こうした過大な証券発行に輪をかけた。

こうして「四〇年不況」は金融面において、株価の下落と証券会社の経営破たんという「証券恐慌」の現象をとつたのである。したがつて、証券市場における今後の課題としては、①株価下落が過大増資を抑止できるような増資形態へ転換させること（公募時価発行への転換）、②金利機能の發揮しうる公社債市場へ整備を図ること、つまり、価格メカニズムが十分働く自律調整的な証券市場へと脱皮することである。それには証券市場が十分に流動性を保ち、公正、妥当な価格が形成されることが大前提である。

さらにそのためには、投資家に対する十分な情報開示（ディスクロージャー）とそれを裏付ける監査制度が強固であることが求められる。それに関連する立法あるいは法改正としては、「公認会計士法改正」（五一回通常国会）、「証券取引法改正」（六五回通常国会）、「商法改正等三法」（七二回特別国会、七二回通常国会）があげられる。なお、「公認会計士法改正」（四一年五月成立）の国会審議録は

第一巻に収録されており、本巻では後二者の「証取法改正」と「商法改正等三法」の審議録を収録している。

他方、金利規制をはじめ公社債市場の価格メカニズムを阻む種々の規制の撤廃（金融の自由化）については、国債の大量発行が始まる五〇年代まで待たねばならなかつた。戦後初とされる国債発行は四〇年度予算から始まつてはいたが、四〇年代は金融機関の引受け保有国債につき売却自粛措置がとられる一方、発行一年経過後には日本銀行が理論価格で買い取つたため、九割近くの国債は流通市場から「隔離」<sup>(二)</sup>されていたからである。四〇年代は、国債の安定的な消化・保有（国債の別枠少額貯蓄非課税制度の創設や貸付信託法の改正）や国債償還財源の確保（国債整理基金特別会計法改正）などにとどまつた。

これに対し、③証券会社の営業姿勢に対する改善策は早かつた。三〇年代後半から、行政当局は証券会社の営業姿勢の問題点について認識しており、証券業の「登録制」から「免許制」への移行を盛り込んだ「証券取引法改正」が四〇年五月に成立した。この審議録については本資料集の戦後編に収録されている。<sup>(四)</sup> 本巻では、親会社である証券会社に従属した運用に傾き勝ちだつた投資信託委託会社の方にメスを入れた「投資信託法改正」を収録している。

次に、個々の立法（あるいは法改正）につき、立法関係者がどのような問題意識をもち、どのように対処しようとしたのか、やや詳しくみよう。

## 二、証券税制

個人所得税に対する租税特別措置は、①負担の均衡を阻害する（富裕層に適用されるべき累進税率が非適用となる）一方、②種々の政策目的（貯蓄奨励、証券投資育成など）を達成する効果を持つ、という両面がある。それゆえ、適用期限を定めて政策目的の達成状況をみきわめる时限立法の形をとることが多い。

四二年改正案は、期限がきた四〇年改正をさらに三年延長するとともに、税率を引き上げたものである。この四〇年改正では、配当所得につき①少額配当の申告不要、②源泉分離選択課税を新設した。これまで少額貯蓄申告不要、源泉分離課税は預貯金にしか認めてこなかつたが、これを株式配当にも適用したのである。これが、四二年、四五年、四八年の改正では、源泉分離微収税率の引上げを伴いながら期限を延長し、四〇年代を通じて維持された。四〇年改正は株式投資の促進という政策目的を持つが、その根底には開放体制を迎えて証券税制の面から自己資本比率低下を食い止めたいという意図があつた。

翌四三年改正では、五〇万円までの国債の別枠貯蓄非課税制度が新設された。この政策目的は、長期国債の個人消化を促進するため、先例としてある少額貯蓄制度を活用したものであるが、すでに預貯金や社債で非課税口座を使つてはいるので、新しく別枠を認めたのである。同様に民間外債利子非課税制度の新設も民間企業の外資導入

を促進するもので、海外向け延払輸出が増えて長期資本収支が悪化する傾向への対策といった。

他方、株式譲渡益については昭和二八年に非課税となり、代わって有価証券取引税が導入されていた。四八年改正では引き続き株式譲渡益を非課税にすることも、有取税の税率を二倍に引き上げている。この時期、赤井電機（四三年）やダイエー（四六年）の株式公開において創業者が多額の株式譲渡益を取得しているにもかかわらず非課税であることが問題視された（六五回通常国会、衆議院大蔵委員会会議録一八号）。

株式の譲渡益については原則非課税ではあるが、①「営利事業としての株式売買」、②「事業の譲渡」の場合には一定条件のもとで課税することになっていた。株式公開は、②「事業の譲渡」に相当するが、多くの創業者は課税条件である二五%以上（三年通算）の売却に触れないように売却株数を抑えていたために課税を免れていた。また①「営利事業としての株式売買」の定義は、「年間五〇回以上かつ二〇万株以上の株式売買」を慣行としており、税務執行上、これを捕捉することは困難であり、損失は申告するが利益は未申告という事例も多く、かえって不公平である、との理由から、株式の譲渡益は非課税となっていた。

戦後のシャウプ税制は、法人擬制説の立場に立つて法人税を配当所得税の前取りとみなし、個人株主段階で「配当控除」を認め二重課税の調整を図った。内部留保に係る部分については、配当される

までの利子相当分を課税すべきと考え、内部留保が増えれば株価の値上がりに反映されることから、譲渡益に課税すべしとした。

しかし昭和二八年に税務執行上の困難から株式譲渡益は非課税となり、三六年には法人税の段階で「配当軽課」を認めて法人擬制説の立場も否定されることになった。さらに四〇年の配当所得の源泉分離選択制度は、総合所得累進税制をも否定することになり、シャウプ税制は、完全に形骸化したといつてよい。

ところで、法人擬制説の「配当控除」と法人実在説の「配当軽課」は正反対のようみえながら、ともに増資を促進する点では同じ効果を持っている。配当所得の少額申告不要や源泉分離選択さらには譲渡益非課税制度も、株式投資を促進して増資環境を整えることにつながる。

四八年の租税特別措置法改正にあたり、高木文雄（当時一以下同じ、主税局長）は配当の源泉分離選択制度への批判に概略、次のように答えている（衆議院大蔵委員会会議録一九号）。①配当所得にどのような税制を取るかは、間接金融と直接金融のどちらが有利になるか、自己資本比率が低下する中で日本の金融の在り方として論じる必要がある。②法人税の在り方としては擬制説、実在説の理論上の問題があるが、そうした理論上の問題よりも③税務執行上の問題との関連もみる必要がある。実際の税制はこの三つの積み重ねの結果としてある。

しかしながら、四〇年代を通じて公募時価発行が定着し、一見、

盛んに増資が行われたようにみられるが、自己資本比率は低下の一途を辿つたのである。増資のテンポを上回る投資が行われたともいえるが、公募増資そのものも問題を抱えていたのである（後述）

### 三、国債整理基金特別会計法改正等

財政制度審議会は戦後初の国債発行を受けて、四一年一二月、公債政策に関する政府の節度ある姿勢を示すためには充実した減債制度の確立が必要とし、①残高に対する定率繰り入れを基本としつつ、

- ②一般会計剩余金の一／二以上の繰り入れをもって補完とし、③必要に応じて予算措置を執るのが適当とする答申を公表した。国債整理基金特別会計法改正は、これを受けたものである。

同特別会計法の成立は古く、明治三九年（一九〇六年）、日露戦争関係国債の元利償還資金として設けられたのが始まりである。大正四年には定率（国債総額の一・一六%以上<sup>(六)</sup>）による元金償還財源繰入れ制度に改められ、戦後の昭和二二年には、財政法六条により、定率繰り入れに加えて一般会計決算上の剩余金の一／二以上を充てることとなつた。その後、国債償還が進み剩余金の一／二以上の繰り入れで充分となり、三六年には定率繰り入れを停止した。

そこで今回の改正案は、残高の一定率（一・六%）の繰り入れを復活させ、必要に応じて予算をもつて定める金額を繰入れる条項を新設することとなつた。しかし、五五回特別国会に上程されたこの改正案は、衆議院では可決したものとの参議院では継続審査となつた。

翌四三年、同改正案は五八回通常国会に上程され可決・成立している。なお、この時に、残高の一一定率が一・六%である理由として、国債の見合い資産が平均六〇年の「効用發揮」（耐用）期間を持つことから逆算した数字であつて、その間に一般財源で返せばよいこと、国債満期期間が七年であるのはその時々の市中の金融状況によって決まるここと、この両者の年限の乖離は借換債によつて橋渡しすることが答弁されている（相沢英之主計局次長）。

### 四、貸付信託法改正

同改正法は、六五回通常国会に上程され、四六年二月に成立している。

貸付信託の運用は、その当時、国債に関して「余裕金の運用」に限定されていた。金融が引締まると、本来の運用に余裕金を回すために持続保有が有利であつても売却を余儀なくされる。そこで、この改正では信託財産の運用はもっぱら貸付及び手形の割引に限られているが、「支払準備その他の必要があると認められる場合には」証券の取得に用いてもよい、と改めた。

四四年九月から翌年九月まで、日本銀行は景気過熱を懸念して金融引締め策をとつた。それまでの金融引締め政策は、国際收支の悪化をトリガーにしていたため（「国際收支の天井」）、貿易黒字下での引締め策は異例なものと受け止められた。こうした金融引締めの環境も、法改正の背景にあつたものと思われる。

## 五、資産再評価法改正

同改正法は、五五回特別国会に上程され、四二年六月に成立している。

資産再評価法は、戦後のハイパーインフレの時代に固定資産の償却不足を回避し、あわせて自己資本の増強を狙った法律（昭和二五年）であり、適用期限は昭和四三年三月三一日を含む事業年度の翌日となっていた。

同法では再評価積立金の八割以上を資本に組入れることを強制し、未達の場合は配当制限が課せられた。また資本組入れを促進するため、「有償・無償抱き合わせ増資」（たとえば、額面五〇円の增资で三〇円を現金＝有償、二〇円を積立金の資本組入れ＝無償）を認めた。四二年当時までに四回にわたって強制的に再評価を行つており、再評価を強制された企業約千八百社の大半は評価益の資本組入れを終了した。同改正案の目的は、なお残存する再評価積立金の最終処理を行つて経理の簡素化を図ることにあつた。

ちなみに積立金が残存する会社は二六〇社程度、残存額は五四〇億円だつたが、その六割が電力会社と私鉄によつて占められた。料金が公定され、配当余力が小さい公益業種は増資が困難だつたからである。そこで、この改正法では五年間、期限を延長し、なお残る再評価積立金は任意に資本準備金に組入れることを可能とし、この間も「有償・無償の抱き合わせ増資」による資本組入れを認めた。

有償・無償の抱き合わせ増資は、事実上、額面割れ発行を可能にするものであるが、産業界からの要請により、昭和四九年成立の商法改正に盛り込まれていく。

## 六、投資信託法改正

四〇年証券不況が金融面では「証券恐慌」の形をとつたのは、証券会社の営業姿勢にも原因があつたが、更にそれを過重にしたのは投資信託が本業に従属して幹事会社の株式を大量に組み入れていたからである。

四二年五月末現在、ユニット型株式投信五、四八〇億円のうち基準価格五千円を下回るいわゆる「元本割れ」は一／三強の一、八八〇億円に上り、償還延長も二〇三本（一、〇一二億円）に上つた（加治木俊道証券局長答弁、衆議院大蔵委員会会議録二九号）。こうした「元本割れ」や「償還延長」の背後にある法律上の問題として、①委託者と受益者の間に信託関係がないこと、②投信の運用と親会社の「本業」（ブローカー・ディーラー、引受業務）との間の利益相反が指摘された。とりわけ、同一委託会社によるファンド相互間の証券売買（いわゆる「コロガシ」）は、親会社への委託発注と結びつき、幹事会社の買支えや委託手数料支払いといった形で、本業との利益相反の象徴のようにみられた（間島達夫投信協会会长、参議院大蔵委員会会議録二七号）。ただ、「コロガシ」は管理ファンドが多すぎることに由来するケースもあつた。

投信協会は本業依存からの脱却を目指して公開販売の推進や役員人事の中立化などを含む「投資信託制度改善に関する要綱」をまとめた（四一年一一月）が、行政当局は協会の自発的な改革では不十分であり、より抜本的な法改正が必要と考えた。<sup>(七)</sup>そこで、①委託会社の忠実義務（受益者に対する責任）、②禁止行為の規定（コロガシの原則禁止など）、③議決権等の株主権の指図行使義務、④ファミリーファンド方式の導入、⑤投信協会の自主規制機能強化などを含む改正投信法が五五回特別国会に上程され、四二年七月成立した。

なお、③は昭和四一年商法改正<sup>(八)</sup>により受託会社による議決権の「統一行使」が可能となつたことを受けてのものである。またファミリーファンド方式は「設定」と「運用」を分離し、毎月設定のユニット型を存続させつつ管理ファンド数削減を両立させて無駄なコロガシを不要にする方策として登場した。運用は「マザーファンド」が担当し、毎月設定される「ベビーファンド」は「マザーファンド」を組み入れる。マザーファンドの受益者はベビーファンドの受託者である信託銀行に限定され、「不特定多数の受益者」向けではないことから従来の「投資信託」の概念には該当しない。そこで改正投信法では、マザーファンドを「投資信託とみなす」規定を置いたのである。

ところで四三年に入ると国際通貨不安から逃れるように外資が金への逃避（ゴールドラッシュ）や対日株式投資に殺到して株式相場はにわかに好転する。日本証券保有組合と日本共同証券の保有する

凍結株は夏までにはあらかた売却され、日本証券保有組合は四四年一月、日本共同証券は四六年一月に、多額の利益金を残して解散した。そして投資信託も四四年一〇月ごろから資金純増に転換し、ここに四〇年証券不況の後遺症は完全に終息した。<sup>(九)</sup>

## 七、証取法改正等

ところで、四〇年不況ではサンウェーブ工業や山陽特殊鋼等、倒産企業の粉飾決算が明るみに出た。開示制度に関する証取法の規定は昭和二八年以来、改正されていなかつたので、証券業免許制を盛込んだ四〇年証取法改正では、開示制度をはじめ証券発行、流通の両面で制度改正が必要という付帯決議がつけられた。<sup>(一〇)</sup>（四八回通常国会、衆參両大蔵委員会）。これを受け、証券取引審議会は四四年五月、専門委員会を設置して証取法全般にわたる検討を加えた。

四五年末、証取審専門委員会は報告書「企業内容開示制度等の整備改善について」を公表した。これを受けて証取法改正および外国証券業者に関する法律案が六五回通常国会に提出、両案は四六年二月に成立した。

開示制度では、①届出書の提出基準を発行価額に変更し、効力発生前の仮目論見書での勧誘を認める（時価発行を反映）、②有価証券報告書の提出基準を、届出書提出会社ではなく上場会社・店頭登録会社など流通性に富む証券の発行会社すべてに拡大、③虚偽記載の賠償責任を役員、引受証券会社、公認会計士に拡大し罰則を強化

した。ちなみに大蔵省が四〇年八月～四五年一二月まで約千社を重点審査したところ一六〇件の粉飾を摘発したという（志場喜徳郎証券局長、衆議院大蔵委員会会議録三号）。また、上場会社や店頭登録会社で報告書を提出していない会社は八五社（四五年九月末）もあつた。

また、資本自由化時代を迎えて企業買収が増えることを予想し、

証取法に公開買付け制度（T.O.B.）を追加した（二章の二）。同様に、証券市場の国際化を背景に外国証券業者法が立法化された。当時、第三次資本自由化の段階で証券業は五〇%・五〇%の合弁会社設立が自由となつたが、合弁会社は証券業には適さず、合弁での進出の動きも無かつた。証券業への外国からの参入は、支店形式以外に考えられなかつた。そこで、支店形式での進出に道を開くために外国証券業者法が立法化された。このようにT.O.B.制度の導入や外国証券業者法は資本自由化の動きを背景にしているのであつた。

なお、先述の証取審報告では「安定操作」にも言及されていたが、これは政令で処理できる問題であつたので法改正を要しなかつた。先にも見たように開示制度の改善は四〇年不況前後の粉飾事件多発を受けてのものであつたが、これは証取法の不備だけではなく商法（会社法）の監査制度の問題でもあつた。事実、商法改正は証取法改正と平行して進められたのだが、政治的事情その他の理由で、国会提出、成立はきわめて遅かつた。

## 八、商法改正等三法案

商法改正、商法特例法その他三法案は、七回特別国会（四八年）に上程されるが、参議院で継続審議となり、七二回通常国会（四九年）でようやく成立を見た。

四〇年不況時の粉飾決算多発を受けて、四一年一月、企業会計審議会は、公認会計士監査（証取法）と監査役監査（商法）との調整問題を取り上げた。その報告書では、監査役が株主総会で「適法」と報告した決算書類が、一ヶ月後に公認会計士によつて「不適正」の限定意見をつけられることは避けるべきであり、そのためには公認会計士の監査意見が株主総会に反映する事前監査にするための商法改正が必要と指摘した。

これを受け翌四二年、法制審議会商法部会が「監査制度に関する問題点」を公表。その中で①取締役会の監査機能を強化するアメリカ方式（A案）と監査役にも業務監査の権限をもたせ、大会社には公認会計士を会計監査人という形で商法に組み入れる（B案）の両論を併記した。そして日本の実情からB案が適切とされ、これに沿つて審議を進めることができた。この方針に沿つて、四四年七月、商法部会は「監査制度改革要綱案」をまとめた。

ところが、経済界からの修正要求や追加要望、税理士と会計士との職域争いが絡み、法案は、六三回特別国会（四五年）に提出されなかつた。そこでいくつかの追加修正を加えたが、六五回通常国会

(四六年)にも提出されず、並行して進められてきた「開示制度改善」のための証取法改正が先に成立した。

こうしているうちに、四七年から四八年にかけて、協同飼料の株価操縦事件、三共の届出書「逆粉飾」、殖産住宅の脱税・贈収賄事件など、いずれも公募時価発行に絡む不祥事が相次いで明るみに出で、監査制度改革は急務となつた。かくてようやく、四八年三月、商法改正等三法が七一回特別国会に提出された。

商法改正の柱は、監査役の機能と権限の強化であつて、会計監査のほか業務監査も行い、そのための取締役会への出席や取締役の違法行為の差止請求権などを認めていた。

また商法特例法では、株式会社を大中小に区分し、①大規模（資本金五億円以上）会社は、監査役が業務監査を行うほか、定期総会前に公認会計士の監査も受ける（商法特例監査）こと、②小規模（一億円以下）会社は、監査役は業務監査の義務を免除し、会計監査のみ行うこととした。

そこで、公認会計士が同じ上場会社に対して証取法監査の前に商法特例監査も行うことから、ダブルスタンダードを回避するため、会計処理と会計表示の統一を図る必要があり、商法改正とともに企業会計原則の修正が行われた。<sup>(一四)</sup>この時に大きな論議を呼んだのが、企業会計原則における「継続性の原則」の修正と、「特定引当金」の取扱いであった。「特定引当金」の多くは利益留保性の強いもので、四六年三月末現在、公認会計士の有価証券報告書に対する限定意見

の八割以上が、利益剰余金性の引当金に関するものであつた、とされる（春日正一議員、参議院法務委員会会議録五号）。

ところで、商法部会要綱案（四四年）と法案（四八年）との間には、重要な点で相違があつた。それは監査役の権限と任期、商法特例監査の対象企業の範囲であった。要綱案段階の、取締役解任を目的とする監査役の株主総会招集請求権等が法案段階では削除され、任期も三年から二年に短縮された。また商法特例監査の対象企業の範囲が要綱案の「一億円以上」から法案段階では「五億円以上」に狭められた。こうした修正の背景には様々な事情が働いた。

経済界は、監査役の権限が強すぎると懸念したのであつた。また税理士協会は、そもそも公認会計士による商法特例監査に反対した（木村清孝税理士協会会长、法務委員会議録三三号）。公認会計士による税理士業務の対象企業が広がり、職域が侵されると懸念したからである。<sup>(一五)</sup>そこで法案段階では商法特例監査の範囲は縮小し、かつ公認会計士は税理士業務を行つてゐる企業の監査ができないこととなつた。しかし、商法改正等三法案は七一回特別国会では継続審査となり、翌四九年、七二回通常国会においてようやく成立した。

## 九、財政・金融・証券の基本政策

四〇年代の証券市場を特徴づける事象は、①公募時価発行の定着、  
②国債発行の開始、③国際化の進展である。これまで概観してきた

な変化を反映している。その構造的な変化を背景に、当時の市場関係者にとっての証券市場の課題とは、「価格メカニズムが發揮できる市場への脱皮」であつたように思われる。

証券局総務課長の要職を経験した安川七郎（東京国税局長）は、昭和四六年、「証券政策の当面の問題」と題して、概略次のように言う。

発行市場の整備は資金配分原理としてのプライス・メカニズムを一層活用することが中心課題である。これまでの株式市場では、額面発行・株主割当方式が、社債市場においては発行条件の固定の貼り付けが定着し、資金の需給投合を本質とする資本市場に価格機能の働く余地が極めて少なかつた。この結果を是正するには、株式の時価発行・公募方式あるいは時価転換社債の採用等の比重を増し、その定着を図る必要がある。<sup>(二六)</sup>

ところで、価格メカニズムが働くためには、公募時価発行が株式発行形態の主流となるだけでは十分ではないだろう。その前提となる公正・妥当な株価形成が担保できていなければならず、そのためには開示制度や監査制度を改善しなければならない。本巻で収められた四六年証取法改正、四九年商法改正等三法は、まさにそうした努力の表れといえる。

ちなみに、この時期の財政・金融・証券に関する基本政策の審議においても、公募時価発行をめぐる論点がしばしば散見された。そこで、次にこの時期の公募時価発行の定着を関係者はどのようにと

らえていたか、最後にそれをみておこう。

#### 【公募時価発行の定着】

公募時価発行は高度成長下の昭和三五、三六年の株式ブーム期にも増加したことがあつたが、定着はしなかつた。当時の株価は、株主割当額面増資の慣行を前提に、増資時の「プレミアム」（時価と額面との差額）入手期待を前提に形成されていてからである。公募は株主の期待するプレミアム入手の権利・利益を奪うもので、当時、その発表は株価の大幅下落の形で市場は拒絶反応をみせたのである。

三六年夏以降、株式市場は低迷し、公募時価発行の動きは鎮静化したが、四〇年証券恐慌を経て、市場関係者の間から株価による自律調整機能を発揮できない「株主割当額面増資」から「公募時価発行」への移行が模索されるようになる。

昭和四二年、証券界は公募時価発行の際には増配（または配当据え置きの無償交付）および株主優先募入の条件をつけ、発行企業の取得したプレミアムはなるべく早く株主に還元すること等の公募時価発行に関する統一見解<sup>(二七)</sup>を発表した。この統一見解は経団連など産業界の賛同も得た。四三年の「証券取引に関する件」（五九回臨時国会衆議院大蔵委員会金融および証券に関する小委員会議録一号）では瀬川美能留（日本証券業協会連合会会長）が、時価発行は増資に自動調整が働く点で望ましいが、問題は投資家の期待を損なうことからくる株価への圧迫であつて、そのために利益還元策や株主優

先募入といった日本の対策が必要である、と意見陳述している。

かくして日本楽器は四四年一月、この統一見解に沿つて一対〇・二の無償公布、一対〇・一を限度とする株主優先募入の条件をつけた公募増資（六〇〇万株）を実施した。この成功によつて「日本楽器」は公募時価発行定着の第一号と称されるようになる。

### 【公募時価発行の問題点】

しかし、公募時価発行の増加と平行してその問題点も指摘されるようになる。

四六年八月のアメリカによる金・ドル交換停止（ニクソン・ショック）以降、円切上げ必死と見た外貨流入によつて四六年秋から株価は上昇し、金融緩和策への転換と財政政策の発動<sup>(二九)</sup>、さらに四七年には日本列島改造論を唱えて田中内閣が発足する。株価はニクソンショック後に付けた安値（二、一六二円八二銭、八月二一日）から上昇し、四七年に入ると「過剰流動性」相場が現出して株価は高騰を続け、四八年一月二十四日、ダウ平均は五、三五九円のピークをつける。

こうした株価高騰に支えられて株式の公募時価発行の額は四七年六、六五一億円に達し、株主割当額面発行をついに上回つた。増資形態の中軸は公募時価発行へと転換したのである。しかし、昭和四五年以降、利払い前総資本利益率は低下しており、企業の投資意欲は低下していたはずで、増資手取り金の多くは設備投資よりも土地や株式に投じられており、資本が「効率的に配分」されているとはいいがたいのであつた。

また、この間、法人間の株式持ち合いが進展、個人株主比率は低下していく。「資本の空洞化」が進展しているのではないか、と危惧されるようになつた。事業法人及び金融機関（投信を除く）の株式保有比率は四三年～四七年に大きく上昇している。四三年は日本共同証券と日本証券保有組合の保有する凍結株が大量に売却された年であるが、そのほとんどは発行会社の関係先企業や金融機関に売却された。四二年七月からの「資本自由化」対策として外資からの經營權防衛のため株主安定化対策が取られたのである。これに加え四年から増加する公募時価発行では、「親引け」（発行会社が募集先を指定）が増え始める。こうして発行・流通両面において法人の株式所有比率が上昇していく。

四七年の「金融・証券に関する件」（六九回臨時国会衆議院大蔵委員会議録三号）では、個人株主比率が昭和三六年の四七%から四七年には三六%にまで低下した原因について、政府は「個人持ち株の絶対数は増えているが、それ以上に系列化や安定株主対策で法人持株が増えているのが原因である」と答弁している（大谷邦夫官房審議官）

また四八年の「金融・証券に関する件」（七一回特別国会衆議院法務委員会議録三七号）では、「殖産住宅」事件が取上げられている。同社は四七年一〇月に東証へ新規上場したが、創業者が仮名口座を用いて同社株を売買し、多額の売買益を得たにもかかわらず未申告

のため一二億円余の脱税事件として、四八年六月に摘発されたものである（安原美穂法務省刑事局長）。

この事件では、同社が上場に際して行った公募発行新株九四〇万株の内、親引株がじつに六九〇万株（七三%）に上ることが明らかにされた（衆議院大蔵委員会議録四五号）。「親引け」は、流動性・価格形成の面できわめて問題であり、大蔵省は四七年末から引受証券会社に対し「親引け」比率を五〇%以下（四八年四月以降は四〇%以下）に抑えるように指導していたのであった。

さらに参議院大蔵委員会会議録五号では協同飼料事件等も取り上げられている。同社は昭和四七年、公募増資に際して同社役員が自社株約七一〇万株を買い付けて株価をつりあげ、株価の高値維持のため公募直前まで買い支えたもので、翌四八年に株価操縦で摘発された（坂野常和証券局長答弁）。

時価発行に期待されているのは「資本の効率的配分」機能であるが、その前提は公正・妥当な価格形成である。それが、親引けや株価操縦によつてないがしろにされていたのである。その阻害要因としては新規公開制度や引受証券会社の営業姿勢にもあるが、開示制度や監査制度にも問題があることが認識されていったのである。

おわりに

株価がピークを打つた四八年一月直後、ドル切下げ、円、マルクの切り上げが起こつて固定レート制が崩壊、変動相場制に移行して、

貨幣価値が大きく動搖する。それと軌を一にするように土地と株式の価格は下落して、遊休資金は「換物運動」へと向かい、大豆、パルプなどの商品価格が高騰、一〇月には原油価格が急騰して一次産品の高騰はピークに達する。一次産品の高騰は先進諸国の工業製品のコストを急速に押し上げ、他方では、金融引締め政策への転換と相まって、世界経済はインフレ下の不況（「スタグフレーション」）に陥つて、四〇年代を終えるのである。

次の昭和五〇年代は、大規模な財政出動のための大量国債発行によって引き起こされた証券市場の構造的な変化とこれに伴う新たな課題に直面することになるが、それは次の三巻において取り上げることとする。

（注）

（二）川合一郎「金融と証券」（有沢広巳監修『証券百年史』日本経済新聞社、昭和五三年、所収）、三〇八ページ。

（二）日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦後統編第一巻、平成二八年、五六四一六三五ページ。

（三）中島将隆『日本の国債管理政策』東洋経済新報社、昭和五二年。

（四）日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦後編第三巻、昭和五八年、六三〇～八〇六ページ。

（五）当時、個人消化向けの証券会社引受分は四二年八月～翌年一月まで

の累計で約二七億円の売れ残りがあり、「市中消化が行き詰っていた」

とされる（戸田菊雄議員、五八回通常国会、参議院会議録六号）。

（六）「一・一六%」という数字は、拠出できる償還額から逆算して決めた

ものとされる（衆議院大蔵委員会会議録三三号）。

（七）大蔵省証券局『大蔵省証券局年報』昭和四三年版、六四ページ。

（八）四一年商法改正の審議録（五一回通常国会）は前掲『日本証券史資料』

戦後編第一巻、六五五一八八一ページ。

（九）山一証券も、四四年九月に日銀特融を完済している。

（一〇）日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦後編第三巻、昭和五八年、

七一五ページ。

（一一）大蔵省証券局『大蔵省証券局年報』昭和四六年版、一九七一年、

七三ページ。

（一二）証券取引法の「不公正取引禁止」の条文は、安定操作につき「政

令で定めるところ」に違反して行う安定操作は違法、としていた。

（一三）矢沢淳「商法の改正」（有沢広巳監修、前掲書）、三三九ページ。

（一四）実は、公認会計士による証取法監査が全面実施された昭和三二年

当時から、商法と企業会計原則が矛盾していては会計士が監査意見を

書くことはできないため、調整の必要性は早くから認識されていた（矢

沢、前掲論文）。昭和三七年の商法改正は資産評価規定を財産法から損

益法へ移行させるなど企業会計原則へ歩み寄る形で計算規則を大幅に

改正したが、なお十分ではなかったのである。というのも、商法は強

行法であり、修正の余地が少なかつたためである。したがって、調整

の多くは、企業会計原則の修正によらざるを得なかつた。

（一五）もつとも、公認会計士のキャパシティの問題もあった。一億円以

上の株式会社は一万社以上に上るが、公認会計士は四八年四月末現在、

四、五六〇人に過ぎなかつた。五億円以上となれば二、七七〇社に減

少するのである。

（一六）安川七郎「証券政策の当面の諸問題」（日本証券経済研究所編『体

系証券辞典』東洋経済新報社、昭和四六年、六八九ページ）。

（一七）証券団体協議会「株式の時価発行に関する見解」昭和四二年四月。

（一八）他方、金融界は消極的、生命保険業界は額面と時価との間の「中間発行論」を主張した。これは両業界が、増資新株の最終的な受け皿となつていてからであろう。

（一九）補正予算で国債を追加発行し、四六年度の国債発行額は合計で前年度比三倍強の既往最高の一兆二千億円を記録する。

（二〇）大蔵省『法人企業統計年報』各年版。

目 次

昭和続編第二巻の刊行に当たつて

証券関係国会審議録（二）解題

凡 例

一 証券関係国会審議録（二）

第五十五回（特別）国会（昭和四十二年二月十五日～昭和四十二年七月二十一日）

租税特別措置法一部改正

衆議院会議録第十二号（昭和四十二年五月十二日）	一
衆議院 大蔵委員会議録第十二号（その一）（昭和四十二年五月十六日）	二
衆議院 大蔵委員会議録第十六号（昭和四十二年五月二十三日）	二
衆議院 大蔵委員会議録第十七号（昭和四十二年五月二十四日）	二
衆議院 大蔵委員会議録第十八号（昭和四十二年五月二十五日）	一
衆議院会議録第十七号（昭和四十二年五月二十六日）	一

参議院会議録第十号（昭和四十二年五月二十二日）	七
参議院 大蔵委員会会議録第十二号（昭和四十二年五月二十六日）	一〇
参議院 大蔵委員会会議録第十三号（昭和四十二年五月二十九日）	一〇
参議院 大蔵委員会会議録第十四号（昭和四十二年五月三十日）	一一
参議院 大蔵委員会会議録第十五号（昭和四十二年五月三十一日）	一二
参議院会議録第十三号（その二）（昭和四十二年五月三十一日）	一〇

### 資産再評価法一部改正案

参議院 大蔵委員会会議録第八号（昭和四十二年五月十六日）	一四
参議院 大蔵委員会会議録第九号（昭和四十二年五月十八日）	一五
参議院 大蔵委員会会議録第十九号（昭和四十二年六月十五日）	一九
参議院会議録第十七号（昭和四十二年六月十六日）	一四
衆議院 大蔵委員会会議録第二十八号（昭和四十二年七月四日）	一四
衆議院 大蔵委員会会議録第三十一号（昭和四十二年七月十二日）	一四
衆議院 大蔵委員会会議録第三十五号（昭和四十二年七月二十日）	一四
衆議院会議録第四十四号（一）（昭和四十二年七月二十一日）	一四

### 国債整理基金特別会計法一部改正

衆議院会議録第二十六号（昭和四十二年六月十五日）	一五
衆議院 大蔵委員会会議録第二十五号（昭和四十二年六月二十七日）	一五
衆議院 大蔵委員会会議録第三十一号（昭和四十二年七月十二日）	一五

衆議院 大蔵委員会議録第三十三号（昭和四十二年七月十八日）…………… 西  
衆議院会議録第四十二号（昭和四十二年七月十九日）…………… 東  
参議院 大蔵委員会議録第三十号（昭和四十二年七月二十日）…………… 喬

### 投資信託法の一部改正

衆議院 大蔵委員会議録第二十四号（昭和四十二年六月二十二日）…………… 奈  
衆議院 大蔵委員会議録第二十九号（昭和四十二年七月五日）…………… 奈  
衆議院 大蔵委員会議録第三十号（昭和四十二年七月十一日）…………… 亜  
衆議院会議録第三十七号（昭和四十二年七月十一日）…………… 亜  
参議院 大蔵委員会議録第二十七号（昭和四十二年七月十三日）…………… 亜  
参議院 大蔵委員会議録第二十九号（昭和四十二年七月十八日）…………… 亜  
参議院会議録第二十六号（昭和四十二年七月十九日）…………… 喬

### 財政・金融に関する件

衆議院 大蔵委員会議録第三号（昭和四十二年三月二十日）…………… 〇〇  
参議院 大蔵委員会議録第八号（昭和四十二年五月十六日）…………… 〇三  
衆議院 大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会議録第三号（閉会中審査）（昭和四十二年七月二十四日）…………… 〇八  
衆議院 大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会議録第四号（閉会中審査）（昭和四十二年七月二十五日）…………… 一七

## 租税特別措置法一部改正

衆議院会議録第八号（昭和四十三年三月五日）	二元
衆議院 大蔵委員会会議録第十五号（昭和四十三年三月一十六日）	二〇
衆議院 大蔵委員会会議録第十六号（昭和四十三年三月一十七日）	二三
衆議院 大蔵委員会会議録第十七号（昭和四十三年三月一十九日）	二五
衆議院 大蔵委員会会議録第十九号（昭和四十三年四月三日）	二六
衆議院会議録第二十号（昭和四十三年四月四日）	二七
参議院会議録第六号（昭和四十三年三月六日）	二九
参議院 大蔵委員会会議録第五号（昭和四十三年三月十二日）	二三
参議院 大蔵委員会会議録第十五号（昭和四十三年四月十六日）	二四
参議院 大蔵委員会会議録第十六号（昭和四十三年四月十八日）	二五
参議院会議録第十四号（昭和四十三年四月十九日）	二六
<b>国債整理基金特別会計法一部改正</b>	
参議院 大蔵委員会会議録第十号（昭和四十三年四月二日）	一元
参議院 大蔵委員会会議録第十一号（昭和四十三年四月四日）	一元
参議院 大蔵委員会会議録第二十六号（昭和四十三年五月十七日）	一元
参議院 大蔵委員会会議録第二十七号（昭和四十三年五月二十一日）	一元
参議院会議録第二十三号（昭和四十三年五月二十二日）	一元
衆議院 大蔵委員会会議録第三十五号（昭和四十三年五月二十二日）	一元

衆議院会議録第三十九号（昭和四十三年五月二十三日）

一四

## 証券取引に関する件

衆議院 大蔵委員会議録第三十六号（閉会中審査）（昭和四十三年七月三十日）

一五

## 第五十九回（臨時）国会

（昭和四十三年八月一日～昭和四十三年八月十日）

## 証券取引に関する件

衆議院 大蔵委員会議録第三号（閉会中審査）（昭和四十三年九月四日）

一四

衆議院 大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会議録第一号（閉会中審査）（昭和四十三年九月二十日）

一五

## 第六十一回国会

（昭和四十三年十二月二十七日～昭和四十四年八月五日）

## 金融・証券に関する件

衆議院 大蔵委員会議録第二十六号（昭和四十四年五月七日）

一六

衆議院 大蔵委員会議録第四十八号（昭和四十四年七月二十三日）

一七

衆議院 大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会議録第一号（昭和四十四年八月一日）

一八

## 第六十三回（特別）国会

（昭和四十五年一月十四日～昭和四十五年五月十三日）

### 租税特別措置法一部改正

衆議院会議録第九号（昭和四十五年三月十二日）	一五
衆議院 大蔵委員会会議録第十九号（その一）（昭和四十五年四月一日）	一六
衆議院 大蔵委員会会議録第二十二号（昭和四十五年四月八日）	一九
衆議院 大蔵委員会会議録第二十四号（昭和四十五年四月十日）	二〇
衆議院 大蔵委員会会議録第二十五号（昭和四十五年四月十四日）	二四
衆議院 大蔵委員会会議録第二十六号（昭和四十五年四月十五日）	二二
衆議院 大蔵委員会会議録第二十七号（昭和四十五年四月十七日）	二七
衆議院会議録第二十号（昭和四十五年四月十七日）	三九
参議院会議録第十号（昭和四十五年四月八日）	三三
参議院 大蔵委員会会議録第十九号（昭和四十五年四月二十三日）	三三
参議院 大蔵委員会会議録第二十号（昭和四十五年四月二十四日）	三九
参議院 大蔵委員会会議録第二十二号（昭和四十五年四月二十八日）	三九
参議院会議録第十四号（その二）（昭和四十五年四月二十八日）	三九

### 金融・証券に関する件

衆議院 大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会会議録第一号（昭和四十五年五月十三日）	一四
衆議院 大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会会議録第二号（閉会中審査）（昭和四十五年六月十一日）	一五

衆議院 大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会議録第八号（閉会中審査）（昭和四十五年十一月十日）……………二五

## 第六十五回国会 （昭和四十五年十二月二十六日～昭和四十六年五月二十四日）

### 証券取引法一部改正・外国証券業者に関する法律案

衆議院 大蔵委員会議録第二号（昭和四十六年二月三日）	一四
衆議院 大蔵委員会議録第三号（昭和四十六年二月五日）	一五
衆議院 大蔵委員会議録第四号（昭和四十六年二月九日）	一六
衆議院 大蔵委員会議録第五号（昭和四十六年二月十日）	二二
衆議院 大蔵委員会議録第六号（昭和四十六年二月十一日）	二三
衆議院会議録第七号（昭和四十六年二月十六日）	二四
参議院 大蔵委員会会議録第三号（昭和四十六年二月五日）	三五
参議院 大蔵委員会会議録第六号（昭和四十六年二月十八日）	三九
参議院 大蔵委員会会議録第七号（昭和四十六年二月二十三日）	三九
参議院会議録第六号（昭和四十六年二月二十四日）	三九

### 貸付信託法一部改正

衆議院 大蔵委員会議録第三号（昭和四十六年二月五日）	一七
衆議院 大蔵委員会議録第六号（昭和四十六年二月十一日）	一七
衆議院 大蔵委員会議録第八号（昭和四十六年二月十七日）	一九

衆議院 大蔵委員会議録第九号（昭和四十六年二月十九日）	三九九
衆議院会議録第十号（昭和四十六年二月二十三日）	四〇〇
参議院 大蔵委員会会議録第八号（昭和四十六年二月二十五日）	四〇一
参議院 大蔵委員会会議録第九号（昭和四十六年三月一日）	四〇三
参議院 大蔵委員会会議録第十号（昭和四十六年三月四日）	四〇五
参議院会議録第七号（昭和四十六年三月十日）	四〇六

### 租税特別措置法一部改正

衆議院会議録第八号（昭和四十六年二月十八日）	四〇七
衆議院 大蔵委員会会議録第十七号（昭和四十六年三月十日）	四〇八
衆議院 大蔵委員会会議録第十八号（昭和四十六年三月十一日）	四〇九
衆議院 大蔵委員会会議録第二十二号（昭和四十六年三月十九日）	四一〇
衆議院 大蔵委員会会議録第二十三号（昭和四十六年三月二十三日）	四一三
衆議院 大蔵委員会会議録第二十四号（昭和四十六年三月二十四日）	四一四
衆議院会議録第二十一号（一）（昭和四十六年三月二十五日）	四一五
参議院会議録第七号（昭和四十六年三月十日）	四一六
参議院 大蔵委員会会議録第十六号（昭和四十六年三月二十五日）	四一八
参議院 大蔵委員会会議録第十七号（昭和四十六年三月二十六日）	四二〇
参議院会議録第九号（その一）（昭和四十六年三月二十九日）	四二三

### 金融・証券に関する件

衆議院 大蔵委員会議録第四号 (昭和四十六年二月九日) ..... 四一四  
衆議院 大蔵委員会議録第八号 (昭和四十六年二月十七日) ..... 四一七

## 第六十六回（臨時）国会 (昭和四十六年七月十四日～昭和四十六年七月二十四日)

### 金融・証券に関する件

衆議院 大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会議録第一号（閉会中審査）(昭和四十六年九月十六日) ..... 四一五

## 第六十七回（臨時）国会 (昭和四十六年十月十六日～昭和四十六年十二月二十七日)

### 金融・証券に関する件

衆議院 大蔵委員会議録第三号 (昭和四十六年十月二十八日) ..... 四一六

衆議院 大蔵委員会議録第四号（その二）(昭和四十六年十月二十九日) ..... 四一七

## 第六十八回国会 (昭和四十六年十二月二十九日～昭和四十七年六月十六日)

### 金融・証券に関する件

参議院 大蔵委員会会議録第七号 (昭和四十七年三月十四日) ..... 四一八

参議院 大蔵委員会会議録第十七号（昭和四十七年四月十三日）

四三九

## 第六十九回（臨時）国会（昭和四十七年七月六日～昭和四十七年七月十二日）

### 金融・証券に関する件

衆議院 大蔵委員会会議録第三号（閉会中審査）（昭和四十七年九月十三日）

四三一

## 第七十一回（特別）国会（昭和四十七年十二月二十二日～昭和四十八年九月二十七日まで）

### 商法一部改正

衆議院 法務委員会会議録第十六号（昭和四十八年四月六日）	四七
衆議院 法務委員会会議録第二十四号（昭和四十八年五月八日）	五五
衆議院 法務委員会会議録第二十八号（昭和四十八年六月一日）	四六
衆議院 法務委員会会議録第二十九号（昭和四十八年六月五日）	四七
衆議院 法務委員会会議録第三十一号（昭和四十八年六月十二日）	五二
衆議院 法務委員会会議録第三十三号（昭和四十八年六月十五日）	五〇
衆議院 法務委員会会議録第三十四号（昭和四十八年六月十九日）	五五
衆議院 法務委員会会議録第三十六号（昭和四十八年六月二十二日）	五五
衆議院 法務委員会大蔵委員会商工委員会連合審査会会議録第一号（昭和四十八年六月二十六日）	五五

四三三

衆議院	法務委員会議録第三十八号（昭和四十八年六月二十九日）	五六
衆議院	法務委員会議録第三十九号（昭和四十八年七月三日）	五七
衆議院	法務委員会議録第四十九号（昭和四十八年七月三日）	五四
參議院	法務委員会議録第十三号（昭和四十八年七月五日）	五六
參議院	法務委員会議録第十四号（昭和四十八年七月十日）	五五
參議院	法務委員会議録第十九号（昭和四十八年八月三十日）	六〇
參議院	法務委員会議録第二十二号（昭和四十八年九月十八日）	六一
參議院	法務委員会議録第二十三号（昭和四十八年九月二十日）	六二
參議院	法務委員会議録第二十四号（昭和四十八年九月二十六日）	六三
參議院	法務委員会議録第四十号（昭和四十八年九月二十六日）	六四

## 有価証券取引税法一部改正

衆議院	大蔵委員会議録第三号（昭和四十八年二月九日）	六〇
衆議院	大蔵委員会議録第四号（昭和四十八年二月十三日）	六一
衆議院	大蔵委員会議録第五号（昭和四十八年二月二十日）	六二
衆議院	大蔵委員会議録第六号（昭和四十八年二月二十一日）	六三
衆議院	大蔵委員会議録第七号（昭和四十八年二月二十三日）	六四
衆議院	大蔵委員会議録第九号（昭和四十八年二月二十八日）	六五
衆議院	大蔵委員会議録第十二号（昭和四十八年三月一日）	六六
參議院	大蔵委員会議録第六号（昭和四十八年三月八日）	六七
參議院	大蔵委員会議録第七号（昭和四十八年三月十三日）	六八

参議院 大蔵委員会会議録第九号（昭和四十八年三月一十九日）	六九
参議院会議録第九号（昭和四十八年三月三十一日）	六三
<b>租税特別措置法一部改正</b>	

衆議院会議録第九号（昭和四十八年二月二十二日）	六八四
衆議院 大蔵委員会会議録第十五号（昭和四十八年三月一十三日）	六八四
衆議院 大蔵委員会会議録第十六号（昭和四十八年三月二十六日）	六八六
衆議院 大蔵委員会会議録第十八号（昭和四十八年三月二十八日）	六八九
衆議院 大蔵委員会会議録第十九号（昭和四十八年三月二十九日）	六九〇
衆議院 大蔵委員会会議録第二十号（昭和四十八年三月三十日）	六九四
衆議院 大蔵委員会会議録第二十一号（昭和四十八年四月三日）	六九七
衆議院 大蔵委員会会議録第二十二号（昭和四十八年四月四日）	七〇四
衆議院 大蔵委員会会議録第二十四号（昭和四十八年四月六日）	七〇六
衆議院会議録第二十四号（昭和四十八年四月十日）	七〇九
参議院会議録第八号（昭和四十八年三月七日）	七一〇
参議院 大蔵委員会会議録第十五号（昭和四十八年四月十二日）	七二
参議院 大蔵委員会会議録第十六号（昭和四十八年四月十七日）	七三
参議院 大蔵委員会会議録第十七号（昭和四十八年四月十九日）	七五
参議院会議録第十三号（昭和四十八年四月二十日）	七八

衆議院	法務委員会議録第三十七号（昭和四十八年六月二十七日）	七三
衆議院	大蔵委員会議録第四十五号（昭和四十八年七月四日）	七三〇
衆議院	大蔵委員会議録第四十七号（昭和四十八年七月十三日）	七三一
衆議院	大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会議録第一号（昭和四十八年七月十九日）	七三二
参議院	大蔵委員会議録第二号（昭和四十八年二月一日）	七三七
参議院	大蔵委員会議録第五号（昭和四十八年三月六日）	七三九
参議院	大蔵委員会議録第二十九号（昭和四十八年七月十七日）	七四〇

## 第七十二回国会

（昭和四十八年十二月一日～昭和四十九年六月三日まで）

### 商法一部改正

参議院	法務委員会会議録第三号（昭和四十九年二月十二日）	七一
参議院	法務委員会会議録第四号（昭和四九年二月十四日）	七五
参議院	法務委員会会議録第五号（昭和四九年二月十九日）	八〇
参議院	法務委員会会議録第六号（昭和四九年二月二十一日）	八一
参議院	法務委員会会議録第十一号（昭和四十九年二月二十二日）	八二
衆議院	法務委員会議録第十一号（昭和四九年三月一日）	八三
衆議院	法務委員会議録第十二号（昭和四九年三月五日）	八三
衆議院	法務委員会議録第十四号（昭和四九年三月八日）	八五
衆議院	法務委員会議録第十五号（昭和四九年三月十二日）	九〇

衆議院会議録第十八号（昭和四十九年三月十九日）

三四  
九二六

金融に関する件

衆議院 大蔵委員会議録第四号（昭和四十九年二月一日）

九四七