

昭和60年2月19日

昭和53～54年の証券局行政

(財)証券保管振替機構理事長

元証券局長

渡辺豊樹氏

出席者

元証券局長

証券局企業財務課長

財政史顧問

協力者（元証券局専門調査官）

渡 辺 豊 樹

中 島 公 明

谷 村 裕

佐 生 壮 一

目 次

1. はじめに.....	1
2. 昭和53～54年の証券行政.....	2
(1) 国債の窓口販売.....	2
(2) キャピタル・ゲイン課税.....	2
(3) 税理士法の改正.....	2
(4) 不二サッシ工業㈱の告発.....	2
(5) 無担保債の発行基準の設定.....	3
(6) 特別報告銘柄制度.....	3
(7) 京都証券㈱の解散決議認可の後始末.....	3
3. 国債の窓口販売.....	4
(1) 非常に歴史の古い問題.....	5
(2) なぜ、銀行が熱心になったのか.....	6
(3) 谷村メモと法制局.....	9
(4) 窓販問題と予算編成.....	10
4. キャピタル・ゲイン課税.....	11
(1) 研究会の発足.....	12
(2) 主税局との折衝経過.....	13
(3) 「銘柄20万株」の問題.....	15
(4) 租特法審議と大平総理の答弁.....	15
5. 最後に一時価発行増資ルール、6・1国債、王増祥問題など.....	17

1. はじめに

渡辺 私が証券局長の在任期間は、53年の5月10日から54年の7月5日までの1年2カ月でございますが、私は大蔵省で証券にかかわる仕事を大変長くいたしまして、ちょっと整理してみましたらば、昭和33年の7月に当時の理財局証券課の課長補佐になりましたのが最初でございますけれども、証券局長をやめるまでに、証券の仕事をしてほかへ行くと、また次に戻ってくるのが証券の仕事というようなことで、通算すると13年11カ月証券の仕事をやっていたということになります。証券局長の在任期間は1年余りでございましたが、特にその前に2年間証券局の審議官をしておりましたので、今から振り返りますと、証券局長になって、何か、自分なりの仕事をしたという感じは余りないように思います。一つの流れの中で、最後に証券局長をやったという感じがするわけです。

私が証券局長になりましたときに、財研の記者の方が参りまして、局長としての抱負は何かと聞かれたことがございます。当時、銀行局では、金融制度調査会を開いて、金融の効率化行政を展開しようとか、あるいは金融の再編成というようなことも言われておりましたので、記者の方は、証券局長になったんだから何かそういうふうな抱負があるんじゃないか、証券行政の経験も長いから、何かするんじゃないかというようなことで御質問があったと思うんですけれども、私は、証券局の仕事は一つの流れの中でやっていくものだし、行政の一貫性ということも考えながらやらなきゃいけない。それに、証券の仕事は金融サイドとは違って非常に激動する世界での仕事だし、新しい問題が次々とあらわれてくるので、結局、そのときどきの情勢に対応しながら問題を処理していくということなんじゃないかと申し上げましたところ、大変つまらなそうな顔をして記者の方は帰っていききましたけれども、1年間を振り返りますと、結局はそのようなことになってしまったわけです。

では、1年2カ月の間にどういう問題に取り組むことになったかといいますと、ルーチンワーク的な行政の問題はさておきまして、局長として考え、悩み、いろいろ動き回ったという問題は幾つかあります。

2. 昭和53年～54年の証券行政

(1) 国債の窓口販売

第1は、何といっても国債の、いわゆる窓口販売の問題でございます。今になれば、すでに銀行が国債を扱っていますから、何ということもないということかもしれませんが、当時としては大変な問題であったわけございまして、結局、後で重点をおいでお話ししますのは、この国債の窓口販売の問題になろうかと思います。この点については、当時東証理事長の谷村先輩がここにいらっしゃいますし、当時の理財局国債課長の北村さんがおられるので、ちょっと話しにくい面もあるのでございますけれども、お許しを得て話させていただきたいと思います。

(2) キャピタル・ゲイン課税

2番目は、有価証券譲渡益の課税の問題、いわゆるキャピタル・ゲインの課税でございます。私が局長のときに、主税局の要望にこたえてキャピタル・ゲイン課税についての一步前進的な改正をやらざるを得なくなったという問題がございます。これもいろいろな長い経緯がございますので、多少触れたいと思います。

(3) 税理士法の改正

3番目は、税理士法の改正問題でございます。これは、主税局、それから国税庁の絡む話でございますが、証券局は公認会計士法を所掌し、公認会計士を監督している立場にございますので、税理士と公認会計士の職域の争い、業務調整の問題で議論に参加しました。結局、まとまりはしましたが、確かこの税理士法の改正法案はそのときの国会では審議未了で流れ、次の国会で成立したと思います。

(4) 不二サッシ工業㈱の告発

4番目は、不二サッシ工業の告発です。粉飾決算に対する告発は、これまで証券局では何回かやっておりますから、別にめずらしいことでも何でもありません。でございますけれども、告発する段階になりますと、いろいろと悩んだこともございます。

(5) 無担保債の発行基準の設定

5 番目が、無担保債の発行の適債基準の設定でございまして、これは別に大蔵省がつくったというものではなくて、金融界と証券界が話し合っただけでございしますが、日本では、御存じのように、社債につきましては担保付きが原則ですから、無担保債の発行ということは、全く行われておりませんでした。ところが、アメリカのシアーズ・ローバックという会社が日本で円建て外債を出すときに、無担保でなければ発行はしないという問題が生じました。当時は黒字減らしということもございまして、円建て外債をなるべく発行させていきたいという意見が強く、特にシアーズ・ローバックのような民間外債が発行されるということは、歓迎すべきことであるという気運が大蔵省内にも国金局を中心にかなりございました。そこで、これを認めるためには無担保債の適債基準をつくらなきゃならないということで、消極的な金融界と積極的な証券界の間で烈しい議論が行われました。結局、適債基準ができて、シアーズ・ローバックの社債の発行が行われたわけですが、この適債基準を日本の企業に適用いたしますと、これに該当したのが当時ではトヨタ自動車と松下電産しかなかったわけでございます。

(6) 特別報告銘柄制度

6 番目がこれはここにいらっしゃいます、谷村先輩のおやりになったことでございますけれども、いわゆる特別報告銘柄制度というものを、東京証券取引所がヂーゼル機器の株式の買い占めに際しまして創設しました。ヂーゼル機器の買い占めまでにもいろいろな買い占めの問題がございましたが、なかなかまい対処方法がなかったのを、この特別報告銘柄制度によって解決しようとしたのは、非常に画期的なことだったと思います。その後、特別報告銘柄に指定されたケースはないんじゃないかと思えますけれども、ないということは、つまり、この制度ができたことにより買い占めを未然に防止してしまうということになるわけでございます、そういう意味では非常に意義のある制度だったと思います。

(7) 京都証券㈱の解散決議認可の後始末

8 番目は、京都証券という京都にある小さいつなぎ機関の仕事をしていた証券会社の問題でございまして、これは、私の前の山内局長のときにこの問題を手がけまして、

この京都証券が解散して、解散の決議を認可したわけでございますけれども、その後始末の問題がいろいろと在任中にございました。

それやこれや、いろいろございますけれども、時間の関係もありますので、国債の窓口販売とキャピタル・ゲイン課税の2つについてお話し申し上げたいと思います。

国債の窓口販売と、キャピタル・ゲイン課税の強化という2つのテーマは、証券業界としては、1番嫌な話というか、1番消極的になる問題だったわけでございます。急に飛び出した話でなくて、以前からいろいろ議論があったものでありながら、業界としては非常に抵抗していた。その問題が一度に二つ飛び出したということは、担当している証券局長としては非常につらかったわけでございます。

3. 国債の窓口販売

まず、国債の窓口販売の問題については、先ほども申しましたように、今となっては昔話になってしまいますけれども、私としては、まさに局長の仕事というのがこの窓販の問題に始まり終わったという感じがするのです。と申しますのは、私が局長になりましたのが、53年5月10日ですけれども、この窓販の問題を議論するための証券取引審議会の総会を開きましたのが5月25日ですから、つまり局長に就任して2週間後に証取審の総会を開いていることになります。そして、以後は懇談会形式で議論いたしまして、最終的な意見をまとめましたのが54年の6月28日です。そして、「公社債市場当面の諸問題について」という意見書を証取審がまとめたわけでございますが、それが6月28日、私が証券局長のポストを去りましたのは7月5日でございますから、つまり1週間後には局長の座を去ったわけございまして、まさにこの問題に1年2カ月の間追われた、という感じがいたします。

これは私ごとになるんですけれども、私が証券局長から、公取の事務局長にかわりましたときに、ある人に「窓販をおまえはつぶしたといろいろな人に言われているぞ」と言われました。果たしてそうなのか、あのときに実現しなかった理由の一つには、むしろ谷村先輩のメモが非常に大きな役割を果たされたというふうに私は思うんですけれども、そういうふうに使われたということをもってしてもわかるように、この問題についての、いろいろな経緯とか、本当の話というのがあまりよく知られてい

ないんじゃないかという気がします。

(1) 非常に歴史の古い問題

この窓口販売の問題というのは、非常に歴史は古いわけございまして、そもそも昭和40年、初めて国債を発行するときから既に議論がありました。たまたまそのころ私は、証券局の総務課で課長補佐をしていたものですから、課長補佐という立場でこの問題についていろいろと仕事をしたわけございすけれども、40年の11月11日に証券取引審議会の意見書が出ておりまして、現状においては、銀行が応募引受者の形で参加するのもしやむを得ないという表現がその意見書にございす。ここで、応募引受者としての参加というところに非常に意味があったわけございすけれども、そこら辺はあまり気がつかれていない方が省内では多かったと思います。しかし、当時それを書くときに、総務課長は坂野先輩でございすけれども、私も下書きをする意味で意見書にタッチいたしまして、応募引受者というのは、それなりの意味があって書いたわけございす。

実際にはシ団の中の覚書で、国債の募集取扱いを証券会社のみが行うということになっておりますから、覚書を直せば証券会社以外もできるんだというふうにとられた向きもございすけれども、応募引受者である限り、募集取扱いをすることにはなじまないということだったのです。

しかし、40年に国債を発行するときにはそれほどの発行量でもございせんし、金融機関の方も、応募引き受けの形にせよ、それを引き取るということに、それほどの抵抗感はなかった。証券会社としても、当時は全体の1割ぐらいしか売れないということで、別に問題になるようなことはありませんでした。その後、この窓口販売の問題が登場したのは、やはり証券取引審議会で、確か公社債の特別委員会をつくって議論いたしましたときの意見書というか答申、これは48年の2月に出ておりますけれども、このときにも議論がございました。そのときの結論は、現段階で、この問題について結論を求めるのは時期尚早であるということで終わっております。

ただ、このころは、金融機関が国債を扱うということの本気になって議論したわけではございません、初めて本気になって議論が行われたのが、いわゆる中期割引国債が発行されるときでございす。中期割引国債の発行については、省内でもなかなかスムーズに議論が進まず、誕生するまでには時間がかかりました。証券局サイドで

言えば、安井証券局長のときに中期割引国債を発行するということになりましたのでそのときの経緯等につきましては、恐らく安井局長のお話の中に出ているんじゃないかと思いますが、発行いたしますときに「中期割引国債の骨格」というペーパーがございます。そのペーパーの中で、「金融機関の窓口における販売の実施について検討するとともに、証券取引審議会にも諮る」という表現がございます。

安井局長のお話と重複するかもしれませんが、中期割引国債を発行することについては、大蔵省内では担当局である理財局が非常に熱心だったわけですが、証券局としては、証券会社が売りさばくこともあり、賛成の立場にあった。反対したのは金融機関でございまして、そういう意味で銀行局は消極的な立場をとっていました。

当時、私は審議官をしておりましてから、理財局、銀行局との間の調整は局長がされたわけですが、省内の議論にも参加しております。そのときに金融機関が、銀行が中期割引国債を窓口で売れるということであるならば、これのんでもいいじゃないかという議論がありました。したがって、そこで初めて、現実に金融機関が国債を扱うという話が登場したと言ってもいいのではないかと思います。

結果的には、金融機関が売るということでなしに、証券会社が売るということでスタートしましたが、そのときの三局の合意事項というか、妥協案として、今申し上げました「骨格」という文章が残っているわけがございます。

これについては、またいろいろな解釈がございまして、金融機関の窓口における販売の実施について検討するのだから、中期割引国債のときに実施することは決まったんだという意見がその後いわれたりしていますが、別にそのときに決まったわけでも何でもない、いろんなやりとりがあって、実施について検討するという表現をいれるが、そのかわり、証券取引審議会にも諮るという表現も入ったという、いわば妥協の産物であったということでございます。

割引国債はそういう形でスタートしたわけですが、次に銀行サイドから窓販の問題が登場したのは、52年11月に一私が審議官のときですが一都銀懇から銀行局に対し、国債の窓口販売に関する要望というものが出されて、これを契機に現実の問題として大議論が行われることになったわけがございます。

(2) なぜ、銀行が熱心になったのか

なぜ、銀行が国債の窓口販売を言い出したのか、その真相については、私はよくわかりません。確か、このときの都銀懇の代表は大手の銀行ではなくて、埼玉銀行だったと思いますけれども、埼玉銀行が中心になって要望されるわけではないんであって、裏にどなたかおられたんだと思いますが、後である都市銀行の有力な方が、やみ夜に鉄砲を撃ったらすぐ証券の方が大騒ぎして動いてきたというふうなことを言われたことがあります。あるいはその程度のものであったかもしれないのです。

それまでの経緯を考えていきますと、国債の大量発行が、年中行事というか、毎年のように発行量をふやしていくという状態になってきた。この国債を何とかして消化しなければならない。と同時に、余り金利が高くない形で発行していきたいという気持ちが、財政当局の立場からは非常に強い。

ところが、国債を引き受けた金融機関、特に雑金売りに出すため、市場で国債が値下がりしていくという現象が次第にはっきりしてきました。そうすると、新規に国債を発行する場合には、条件を改定して金利を上げないと、なかなか消化しにくいことになります。

そこで、発行者の立場からすると、市場における価格形成が何とかならぬものだろうか、価格を買い支えていくということはできないものか。あるいは、どうも証券会社がお行儀が悪くて、それが価格形成に悪い影響を与えるんじゃないかという議論があったようです。しかし、証券会社が買い支えることは無理であり、資金力のある金融機関が、価格形成に参加することが必要ではないか。ということは、つまり金融機関が国債の市場でディーリングに参加するということになるわけです。

国債が大量に発行されたから、証券会社だけが売っていくんでは足りないんで、銀行が引き受けて自分で売っていく。銀行も個人消化に努めていくことが大量の国債を消化するのに役立つんじゃないか、だから窓口販売の問題が出てきたというふうに一般にはとられておりますし、確かにそういう面もありましたけれども、事の起こりというのは、むしろそうではなくて、こうした市場での価格形成に金融機関が一枚加わって、もう少し安定した価格形成をしてもらおう、そのためには、金融機関が国債を扱うようにならないと具合が悪いんだという発想があったと私は理解しております。恐らくそうではないと言う方もおられると思いますが、私は審議官2年を通じていろいろな場でそのように感じ取っていました。

しかし、表面上はそうではなくて、あくまでも大量国債の消化のためには金融機関

の窓口販売が必要だということで議論が行われていました。

私は、この問題は行政当局で議論をしていくべきである。つまり、大蔵省内で、理財局、銀行局、証券局間で議論していく話であって、審議会等で議論する問題ではないのではないかという考えを、持っておりました。したがって、証券取引審議会で議論していただくということについては、むしろ消極的でした。

証券取引審議会でこの問題を議論することに踏み切りましたのは、私の前任者の山内局長でございます。当時、私が審議官で、亡くなった佐藤徹君が総務課長で、私と佐藤総務課長は証取審で議論しない方がいいと主張していました。

金融制度調査会では、当時、銀行法の改正絡みでいろいろな議論が行われていましたが、金融制度調査会で、銀行の窓口販売の問題を議論するのは、やめてほしいというのが私の気持でした。しかし、金融制度調査会の方はもうスケジュールにのっているので議論せざるを得ないということになっているようでした。したがって、先ほどの割引国債のときに、証券取引審議会にも諮るとなっているから証取審で議論せざるを得ないことになります。

ともかく証取審を開くんだと局長が結論を下されましたので、佐藤総務課長と一緒に、どのように証取審を運営していくかということを考えました。総会で議論するとなると大げさだし、そうかといって特別な部会を設けるというわけにもいかない。そこで、前代未聞の例なんですけれども、ともかく総会のメンバーで懇談会ということで議論をしていこうということにいたしました。

また、窓販というテーマで議論するのではあまりにも露骨すぎる、したがって「公社債市場当面の諸問題」というテーマで、国債が大量に発行されたことに伴って生じた、いろいろな問題を議論することにすればよいのではないか。例えば、発行条件の弾力化とか、多様化とか、いろいろな問題を議論することにして、その中に窓販の問題を折り込んでいくということかな、ということでスタートしたわけでございます。

ところが、山内局長が早い時期に局長をおやめになったものでございますから、結局、第1回の総会は、私が局長として始めなければならないということになってしまいました。

総会の最後の段階での議事録を読んでもらいますと、私の発言がございすけれども、私が一貫して総会でとった態度は、審議会で議論をしていただくのであって、行政当局の方がリードするという形では運営していかない。議論していただく問題は

提起するけれども、議論はあくまでも審議会の委員の方たちにやっていただくというスタンスでずっと終始しました。行政当局の立場から、言いたいことはいろいろございましたけれども、それはむしろ控えた方がよい。何となれば、行政がこの結論を出したのではない、審議会の御議論でこういうふうになったんだということに、ぜひともしたかったから、意識的にそういうふうにしていったわけでございます。

(3) 谷村メモと法制局

そういうことで、証取審の議論が始まったのですが、その証取審の議論の最中に、谷村先輩から、銀行が国債を取り扱うことについての法律上の問題提起があったわけでございます。確かその問題意識をもって谷村先輩が証券局の方にお話をいただいたのは、私はまだ審議官で、山内局長のときではなかったかと思います。

当時、その問題については、亡くなられた東大の矢沢先生も「商事法務研究」に書いておられますけれども、実はこの問題提起は大変大きな問題提起だったと思います。ある意味においては、各方面にいろいろと波紋を招いた問題提起だったともいえます。そして、この問題提起に対して真正面から反論をした機関とか人は、私はなかったんじゃないかなと思います。

一番困りましたのは、銀行局でしょう。銀行局は今の銀行法のもとで国債は扱えるというスタンスをとっていました。それに対して、本当にそうかい、いろいろこういう問題があるんじゃないか、と谷村メモで指摘されたので弱ったわけです。証券取引審議会の会長である河野通一さんは、銀行が法律上できるという前提で議論するか、銀行はできないということで議論するかでは全然違う。法律上できないならば、政策論でもっていろいろ議論したって始まらないのではないか。その前に立法論の問題があるのではないか。一体できるのかできないのか、それを法制局へ行って聞いてこいと言われるのです。そうじゃないと、証取審の会長としてはとても結論を出せないし、議論もできないということを強く言われたのです。

いずれにせよ、法制局はとてもそんなことを結論出せるわけではない。もっと行政の方で勉強して、大蔵省の考えをまとめてから持ってこいということになりました。最後に、河野会長が大変じりじりされましたので、確か官房でつくったメモを証券取引審議会で私が読み上げて、要するに行政当局としていろいろ検討するということでお許しを得たということがあつたわけです。

このように、今の銀行法で読めるんだという法制局の確定的な解釈は出ない。しかも、大蔵省として省内で意見をまとめるということもできない。したがって、法律上必ずしもできるかどうかかわからないという状況の下で、金融機関による国債の窓口販売というのは実現できなかったでしょう。それだからこそ、銀行法の改正のときにこの点を付随業務としてできることを明らかにすることになったのではないかと思います。谷村メモがでるまでは、恐らく、銀行法の改正でそういうふうにするという気は全くなかったんじゃないかと考えられますので、その意味では非常に大きな問題提起だったと思います。

ただ、谷村先輩の問題提起は法律論でございまして、政策論として提起されたものではありません。しかし、省内では窓口販売を政策論として取り扱っており、私としてはその面で非常につらい立場に立ちました。

(4) 窓販問題と予算編成

当時、銀行が果たしてそのように言っていたのかどうか真相はわかりませんが、省内で私が言われたのは、窓販の問題を国債発行懇談会のときまでに決着をつけておかないと、予算編成はできないかもしれんぞということです。つまり、銀行が窓口販売できないならば、銀行は国債の引き受けを承知しないかもしれない、国債が発行できなければ予算編成はできないという、そういう理屈なんです。それを言われると証券局長としてはつらいわけでございまして、おまえのおかげで予算編成ができなかったということが言われるのでは、これはとてもかなわない話です。ただ、私にも金融機関に友人がいますから、そういう人たちに非公式の個人ベースで話を聞くと、何で銀行が今の段階でそういうことをしなきゃならんのかねというのです。したがって、本当にそこまで金融機関が考えている筈はないとは思ったんですけれども、証券局長としては何かしなければならない。

つまりどうしても何とかしなければ予算編成ができないという大蔵省全体としての意志決定であるならば、法律論の問題はさておいて、何か妥協案を考えなければならない。

国債の窓販については、今までのいろいろな経緯もあるし、反対している業界を納得させるためには、根回しもしなければならない。そのためには時間も必要だし、したがって、そう簡単にできる話じゃないということを主張していたんですけれども、

何とかしなければならぬというならば、都市銀行だけが何か理屈をつけて売れるということができないかなと考えました。

もし、これでやるんだということになったならば、私は、証券業界を説得しなきゃいけないし、一方、谷村先輩の法律論もあるし、どうなるかわからないという心配はありましたが、証券界の方は、こちらこそ辞表を懐に説明するほかないだろう、法律論は官房にやってもらうということで、そういう案を示しましたところ、理財局はうんと言ったけれども、銀行局が反対した。都市銀行だけじゃとてもだめだという。それで私の案はご破算になりました。

それやこれやしているうちに、そろそろ秋になって参りまして、税制改正の議論が始まり、キャピタル・ゲイン課税について主税局から証券局は攻め立てられるようになってきました。私は冒頭にも申し上げましたように、窓販とキャピタル・ゲイン課税の二つを一遍に解決できる証券局長はいない、それはとても無理な話だと主張していたのですが、大蔵省としてどうしてもやらなければならないということならば、業界の説得は一生懸命やる、でも、業界が嫌がる二つを一遍にやろうとしても、それは無理な話である、どっちかにしてくれ、どっちかだったならば、とにかく一生懸命にやると主張しました。

私はそのときに、次のように考えていました。谷村メモによる問題提起に対して大蔵省として解決できないのですから、窓販の問題は法律論で大変な障害にぶつかっている。しかも私が一遍出した妥協案がつぶれているのですから、証券局として省内で、一つの義理は果たしたといってよい。これから省内で上に上がって議論されると、窓販は無理だということになって、キャピタル・ゲイン課税の方が選ばれるのではないかなという感じがしていたのです。

結局キャピタル・ゲイン課税をやるべきだということになり、そしてその段階で、国債発行態も近づいたんですけれども、窓販の問題については撃ち方やめということになったのです。

4. キャピタル・ゲイン課税

だけど、キャピタル・ゲイン課税だって、これも決して生易しい話ではありません。

キャピタル・ゲイン課税の問題について、一番熱心に取り組まれたのが高木主税局長です。48年の12月に、証券界から森永、瀬川、日高、高柳の四氏、それに大倉審議官が入った会談が持たれまして、そこでは、キャピタル・ゲイン課税だけではなくて、売買損失準備金であるとか申告不要限度額であるとか、証券にかかわるいろいろな税制上の問題について議論が行われました。その際に、キャピタル・ゲイン課税について証券界としても何か勉強してくれという問題提起があって、そこで、証券界の首脳部としても、今申し上げました当時の森永東証理事長、それから、日高さんは証券業協会の会長であり、瀬川さんは前会長ですが、そこで、研究会を設置して勉強していきましょうということになったのです。

○ (1) 研究会の発足

それまでは、28年の法律改正で、当時キャピタル・ゲインについて課税していたのをやめて、そのかわり有価証券取引税が設けられたのだというのが証券界の認識でした。これは当時の国会でのやりとりを議事録で読んでいただければ、キャピタル・ゲイン課税というのは非常に把握しにくいし、益がなくて損があったときの損益通算の問題もある、課税しやすいし、税收確保のためにも有価証券取引税の方がいいという議論が行われています。完全にキャピタル・ゲイン課税の代替だとまでは言い切っていないにせよ、そういう性格のものであるということは議事録でははっきりしているのですから、証券界としては、有価証券取引税が課税される以上はキャピタル・ゲイン課税の問題は出てこないと思っていたのです。しかし、48年に問題提起があったときには、勉強しようということに一応はなった。

その後、49年3月の主税局長答弁では、これも高木主税局長になりますけれども、キャピタル・ゲイン課税の問題について、「いずれ専門家を入れた研究会を設置して、有価証券譲渡所得の適正な課税のあり方について検討したい」という答弁をしております。

この辺が、国会で、キャピタル・ゲイン課税の問題が出てきた最初ではないかと思っています。

研究会は、49年8月、9月、10月と持たれて、キャピタル・ゲイン課税と有価証券取引税との代替関係は一体どうなのかとか、事業所得類似のものに対する課税、これは例の50回・20万株ですが、それとキャピタル・ゲインで大口の所得を得たもの等へ

の課税をどうするかとか、いろんな議論があったんですけれども、結局3回の研究会だけで終わり、後はやっておりません。

(2) 主税局との折衝経過

したがって、証券界としては、あまり本気になって取り組んではいなかったんですけれども、主税局は、有価証券譲渡所得に対する課税の改正試案等を勉強していました。そして、51年、安井証券局長のときに、主税局からついにキャピタル・ゲイン課税についての具体的検討を求められました。その前に51年度の税制改正のときにも、主税局からキャピタル・ゲイン課税の問題はぶつけられています。ぶつけられていますけれども、当時の主税局のぶつけ方というのがキャピタル・ゲイン課税は原則課税で、雑所得として課税するという提案の仕方だったものですから、証券局は、今まで原則非課税だったものを、原則課税に一遍に切りかえるというのは、とても無理な話なんで反対である、事業所得類似のものに対する課税、すなわち50回・20万株という範囲を拡大して、大口、悪質のみのをとらえるという方が現実的ではないかと主張して、51年の税制改正では、議論が平行線で終わりました。そして、次に51年、つまり52年度の税制改正で主税局が再度問題をぶつけてきたのです。

そのとき、主税局は、安井証券局長は何といったって税のベテランである、したがって主税局の考え方というのは当然わかるだろうと、主税局にいたときにはキャピタル・ゲイン課税のこともいろいろ言っていたはずだというようなことで何とかなのではないかと考えていたようです。

そのときの案というのは、有価証券の譲渡価格の合計額が何万円以上である場合、つまり、非常に高額所得である場合を課税対象とするというものでした。しかし、すでに安井局長が、お話しになったかもしれませんが、52年の改正のときにも、それほど大議論をしないで終わりました。

次いで、53年度の税制改正、つまり52年ですけれども、またまた主税局は問題提起して参りました。今度は、前年私のところに主税局案を持ってこられた山内さんが証券局長で、逆に受け身の立場になられてしまったわけです。

このときは、主税局は前年よりも熱心だったんですけれども、しかし、この年は税収の問題がありまして、有価証券取引税の引き上げの改正をせざるを得なくなりました。したがって、有価証券取引税も引き上げる、キャピタル・ゲイン課税も強化する

ということは、これはとても要求する方としても無理だということで、結局、この年は有価証券取引税の引き上げで、キャピタル・ゲイン課税の話はまた消えたわけです。

証券界の方は、有価証券取引税が上がるのは困ると、反対なんですね。反対だけでも、しょうがない、のみます、そのかわりキャピタル・ゲイン課税のことはもうチョンにしてくださいよという立場だったのです。だから、ましてやその翌年にキャピタル・ゲイン課税の話がまたまた飛び出してくるというとは考えてもいなかったわけなんで、したがって、今度は私が局長になりまして、54年度の税制改正の問題として議論しますと、当初証券業界は、それはひどいじゃないか、昨取引税を引き上げたときに、キャピタル・ゲイン課税の話はしばらくは先になると思っていた、それをまた持ち出すのはひどいじゃないかという、非常な反発があったわけです。

主税局は、今度は金額ベースではなくて、有価証券の大口譲渡を課税対象にする、年間の譲渡株式数何万株以上のものを課税対象に加えたいということで問題提起してきました。そして、もしこれがのめないならば、現行の事業所得類似の50回・20万株を半分に引き下げるといことも言ってきました。

しかし、50回・20万株を半分に引き下げるといのは、これは全く新たな提案なんであって、それをどっちかにしろというのも、非常につらい話であり、一方においては、さっき申し上げましたように窓販の問題がある。

一方、証券界の方は、いろいろな場で首脳部が集って議論をしておりました。当時の谷村東証理事長も参加していただきましたけれども、専ら証券界の方の意見調整にあたられたのは証券業協会会長、当時の大和証券の山内会長でございました。しかし、実質的に動かされたのは高柳副会長だったわけでございます。高柳さんが何回も私のところに足をお運びいただきましたし、それに佐藤総務課長が入っていろいろ議論をいたしました。

主税局が非常に頑張っていたのは、年間の株式数何万株というところでございます。例えば50万株はどうかとか、50万株が無理ならば40万株でどうかとか、そんなことで随分やりとりがあったわけです。しかし、これは業界としてはなかなかのめない。

そこで出てきたのが、一銘柄で年間の売買株数が20万株を課税対象にするという案で、結局はこの案でまとまったのですけれども、その案がどういうところから出てきたか、私もよくわかりません。

(3) 「一銘柄20万株」の問題

大倉次官が、何万株というのを入れるよりも「一銘柄20万株」という方が業界を説得しやすいというならば、それでもいいじゃないかという裁定を下されまして、それを業界に持っていった了承してもらったというか、のんでもらった。いろいろ後始末がございますけれども、そういう結論になったわけです。

(4) 租特法審議と大平総理の答弁

これは、後日談になりますけれども、キャピタル・ゲイン課税についての特別措置法の改正を国会で審議するときに、参議院の大蔵委員会で大変もめてしまいました。もめた原因をつくったのは、糸山英太郎議員でした。

当時参議院の大蔵委員会は、確か、自民党の大蔵委員が1人でも反対すると逆転してしまう状況でした。糸山先生は一銘柄20万株というようなキャピタル・ゲイン課税には反対である。やるなら一株でも課税しろという主張でした。まことに御立派な議論ですが、それができないならばおれは反対である、賛成しないといわれるのです。

最終的には、要するに「証券会社はけしからぬ」という話になりまして、「証券会社はけしからぬ、証券局の監督もだめである、したがって、証券取引法を改正すべきだ」ということを言い出しました。

それを大蔵大臣が「検討します。」と答弁するのであれば賛成すると言われるので、そういう答弁書をつくって、金子大蔵大臣に答弁をしてもらうということになっていたのですが、行き違いがあって、大臣はそのとおり答弁されなかった。また、糸山先生怒っちゃって、ついに最後は大平総理が出られまして、総理大臣が参議院の大蔵委員会で証券取引法の改正の検討をしますという答弁をすることによって、やっと糸山先生も賛成して下さったというような一幕があったわけです。

業界が嫌がるキャピタル・ゲイン課税について業界を説得して、何とか法律案を国会に提出、今度はその法律を通すときに何でまた証券局が動かなければならないのか、実に不本意だったんですけれども、とにかくそうせざるを得なかったわけです。

糸山先生のところはそれで通ったら、今度は参議院の本会議が問題だということになりました。それは玉置和郎先生なんですね。玉置和郎先生がおれは反対だということを出した。玉置和郎先生が反対すると、同調者が何人かいるから今度は本会議で通らなくなってしまう。何かやはり株のことがあるみたいだということで、私が参り、

いろいろ聞きましたら、結局はやはり株の問題でした。それは証券業界に相談するからと申し上げて、一応納得していただきました。

だから、キャピタル・ゲイン課税の改正というのは、本当にそういう意味では薄氷を踏む思いで国会を通過していったということではないかと思います。

確か証券年報だったかに出ているんですね。「大平総理が証券取引法の改正を検討する」というのがどこかに出ているはずです。

中島 3月29日です。

渡辺 そうでしょう。これは証券局年報なんですけど、54年の……。

中島 3月29日。

渡辺 「54年の3月29日、大平首相、衆議院大蔵委員会で、現行の証券取引法の不十分な点について法令の改正も含めて十分に検討したいと改正の姿勢を示す」と、これだけ読むと何のことやらさっぱりわからないし、何で証券取引法を改正したいと総理は言われたのかなと思われるでしょうが、実際にはその背後には、今申し上げたようなことがあったわけなんです。

大体1時間たちました。結局、今申し上げましたように、ほかにもいろいろな問題があったとはいうものの、私が本当に悩んだ問題は2つだったわけです。しかし、キャピタル・ゲイン課税は何でやらなければならなかったのか、はっきり言うと今でもよくわからない。その後、キャピタル・ゲイン課税をあれだけ問題視していた主税局が、何にもしていない。なぜキャピタル・ゲイン課税について一歩前進を迫ったかという理由は、私は次のように方に推測しています。当時医師課税を強化して、不公平税制を是正しなければならないという議論がありました。そのためには、当時自民党は弱かったわけですから、野党側つまり社会党までは無理にせよ、公明、民社あたりをなるべくこちらに賛成するように持ってこなければいけない。不公平税制の是正をとり上げると、大蔵省の監督下である証券界にキャピタル・ゲイン課税の問題があるのではないかと必ず言われる。だから、まず自分のところの軒下をきれいにするためにもキャピタル・ゲイン課税をやらなければいけないんだということだと思います。

もう一つ、窓口販売の問題については、何か私がつぶしたみたいと言われたのですが、私はそれを聞かされたときには不本意であったし、ある意味では寂しい思いをしました。私は最初からそれは行政当局で検討すべきことで、審議会ですべき話ではないというスタンスをとっていました。結局金制の答申でも、証取審の結論でも結果

としては、「行政当局で検討する」ということにならざるを得なくなったわけです。

それと銀行による国債の窓販は、銀行法だけの話ではない。銀行が証券業務をやるからには、証券取引法が絡む問題である。この点については審議会でも大月委員が主張されていました。私もそういう点について検討の余地を残す、残しておけばまた将来必要に応じて検討して法律改正へ持っていけると考えて、証取審の報告を書きました。したがって、窓販の道を私がふさいだのではなくて、その後の道を開いておくということはしたつもりであったわけです。

実際にも、その後銀行法の改正が行われ、証券取引法の改正も行われました。今では銀行が国債を窓口で売るようになり、ディーリングもやるようになってくるという時代になりました。こういう話は議論すべきところを議論し、法律の手当てをし、根回しも進めていけば実現するものなのであって、大量に国債が発行されたから、何とかしなければならないということだけで、問題を持ち上げた方がそもそも無理であったんじゃないかというふうに私は思うわけです。

全然話は飛びますが、私は今回証券保管振替機構という財団法人の理事長になりました。今収入がゼロで、何で経費を賄っていくかというと、財産の運用収入で賄っていかなければならない。出捐をしていただいているところは証券会社と金融機関であって、都銀13行、興長銀3行、信託8行、地銀63行から全部出資していただいています。金融機関から出捐を受けているから、出捐を受けた分だけ運用のときにはそこをお願いしなければならない。今都銀で何を頼めばよいかといたら、定期預金は利回りからいって全然問題にならない。少なくとも6分5厘ぐらいに回したいので、都銀の場合には国債しかないわけですね。興長銀の場合には金融債があるし、信託銀行には貸付信託があるけれども、都銀は国債しかない。したがって国債の窓口販売を銀行ができるようになったから、こういう振替決済の機構も生まれるようになったのかなと、今日しみじみと感じていて、国債の窓販の問題をいろいろ議論してから、まだわずか6年かそこらしかたっていないところですけども、随分もう昔の話になってしまったのかなと、しみじみ感じている次第でございます。

以上でございます。

5. 最後に一時価発行増資ルール、六・一国債、王増祥問題など―

谷村 どうもありがとうございました。

審議官あるいは課長は何かお聞きになることがございますか。

ちょうど1時間ちょっとで終わっていただいて大変ありがたかったんだけど、さっき冒頭に述べられたように、あの問題、この問題ということに触れられると、まだまだいろいろあるわけですがね。

渡辺 そうです。ありますけど。

谷村 今の経過の中で、私も少し関係したものだから、最近になってまたそこをつついていけるんですけども、一銘柄20万株というときに、これは皆さん妥協の結果そうになったんですとおっしゃるんですけども、既にそのころには我々は商法改正の審議を進めていて、株式の併合あるいは分割、無額面化、それから、将来の姿としては1単位5万円の額面でいくという話をもう進めていたときなんですね。それで、その額面株式というものを既にもう過去のものにして、無額面でいこうと言っているときに、主税局の20万株という話は全部50円換算で考えているということ、その議論というのが一体そのときに出了のかどうだったのかということのをいろいろ聞くんだけど、どうもそこは、その話をやりだすとまた、それじゃこれでいくかあれでいくかといういろんな厄介な話になるものだから、その話は承知していたんですけども、おりたんだというふうな説明を僕は聞いているわけです。

ということは、例えば東電の株は額面が五百円株なんです。したがって、今東電は九百円がらみになっていきますけれども、仮に千円だとしても、その20万株というのを主税局の今の解釈通牒では2万株にしちまっているんです、50円額面換算ですから。そうすると、2万株売ったらもう東電はおしまいなんです。ところが、例えばセブンイレブン、京セラ等々、仮に50円株が一銘柄一株当たり五千円しているものを20万株未満で売るんなら構わないわけです。だから、総額が幾らであるかという金額の話が最初出てきたけれど、金額でなくて株に変えちゃったものですから、一銘柄20万株という中身は、金額で言うところな小さいものからこんな大きいものまであるわけです。それは承知していても今変えられないというわけです。

僕は非常にそれが不満で、あちこちへ書いているんですけど、大体5万円というのが商法上の額面の最低限になっており、無額面化ということが言われて、もう額面というものから離れて問題が考えられているときに、なぜ主税局は50円という一株銘柄

で換算するのか。これは法律に一つも書いてないんですよ、通牒だって。

それから、印紙税が例えばすべてそれでいくわけですね。だから僕は、さっきもいろんな話が出てきているわけですけども、主税局あたりの考え方でも、ずっとキャピタル・ゲイン、キャピタル・ゲインというようなことを言ってて、あの手この手と色々なことを言っているときに、主税局に悪いけれども、主税局だけのこの考え方で物を見ているという流れを変えないと、本当はこういう問題の新しい展開が即応できないんだろうと思う。

それで、今たまたま局長時代のお話として、やむを得ず20万株で苦慮した話が出て、証券界もそれはわかってて、まあまあいいところへいったわいということにしたはずだけれども、この話というのは一つも議論してないんですよ。だけど商法改正で、そのときにはもう我々は議論してた話である。

似たような話なんですね。銀行法の問題でも、確かに銀行課長をやった人たちの銀行法なんていうのを読んでも、みんな付随業務でできるというのが書いてあって、その根拠は、ずっと前の昭和3年の立法のときの説明で書いてあるんだけど、そういう話がもう当然のこととして来ているでしょう。それから、銀行ができるんなら相互銀行はなぜできないかとかね、じゃ保険会社はなぜできるのか、できないのかとか、さっきあなたがおっしゃったように、都市銀行だけはって言うときに、とってもそれじゃ通らないという話になるわけでしょう。

だから、やっぱりそういうときに、あなたがおっしゃったような意味での基本的な議論を本当はふだんから、まあ目先行政もあるけれども、基本的な問題の議論というのをしてないと、いつも参っちゃうなという、そんな感じが、外へ出て、僕らも随分いい加減だったんだけどね、僕自身も銀行局にいたときはそういう解釈をも当然のことだと考えてたわけだったりしてたわけだから。

それから、キャピタル・ゲインの問題だってね。キャピタル・ゲインの問題が非常に不公平だ不公平だと言うけど、果たして不公平かどうか。僕は、キャピタル・ゲインっていうのは全くウィンドフォールのあれで、投機的な金として得たものだという考え方はみんなあるでしょう。そんなことはないんだ。キャピタル・ゲインで取るか、あるいはインカム・ゲインで取るかというのは、有価証券というのは中身がよくなりゃ値が上がっていくんですから。それで配当すれば、分配型投信と非分配型投信みたいに、また分配しちまえば値が下がるわけですから、分配という形でインカム・ゲイ

ンで渡すか、そうじゃなくて、中に積んどいてその値上がりという形で報酬に取るか、これは有価証券としてはどっちとったっていいわけですがね、だから売買ができる。

ところが、主税局の人に聞くと必ず、値上がり差益というのは、あれは投機的な利益だとばかり思っている。そうじゃないんですね、50円株が300円になり、500円になり、1000円になっているというのは、それはそのときのこれもあるけど、実は内部留保によって利益を留保していったことによるあれがある。一体それに課税するというのは、例えて言えば、留保利益に対してちゃんと法人税がかかっていることをもう一遍またそれに対してかけるのかという議論を僕らはやっているわけですよ。ところが、この議論というのは全然考えてないわけです。だから、インピテーション方式をとって、配当についてはインピテーションをやるとしても、あるいはグロスアップ方式をとるとしても、じゃ配当という形じゃない、留保利益というものを売却によって顕現した場合には、インピテーション方式はドイツでとっているかといったら、ドイツでもとれないんだね。だけどそれは問題ですと木下さんが言ったわけなんだ。

だから、こういう問題を本当は考えておかないと、これからの国際的な税制問題、法人税の問題等を—今日あなたから受けた話と関係ないんだけどね、かつての証券局長にはそう申し上げておこうと思う。

それから、もう一つ面白いのは、あのときにあなたが公取に行ったから、「しめた」と思って盛んにそれを言いふらしたんだけど、アンダライターたちの内部的申し合わせによって、売ることを自粛しているという申し合わせがある、これは独禁法違反である、と言うべきではないかと僕はわざと言ったんですよ。独禁法違反であえて問わないというんなら、なぜか。それは本来できないことをしないとっているんだから、別に独禁法違反じゃない、こう理解すべきであると、こういった話があるんだよ。お目にとまったかどうか知らないけれどね。

渡辺 時価発行増資のルールを強化するという議論がありましたね。あれは私もそのとき証券局から聞いたんですけどね。それはとてもそんな、大議論で出さないでくれと申し上げました。

谷村 危ないですよ。

渡辺 危ない。だから、確か証取審の結論でもそう露骨には書いてなかったと思います。

ただ救いの道は、最終的には証券業協会のルールにしてしまえば当面は逃げられるかなと思いますが。

ただ、今は北村さんが総務審議官をしておられて、省内全体を見られるということだけれども、今は大蔵省一丸となって当たらなければならないケースがかなりふえていと思います。国際的な貿易摩擦の問題なんかもそうだし、それとほかの役所との関係でも、たとえば郵政省に対してもそうかもしれない、いろいろあると思うんだけど、よく局あって省なしということを大蔵省に対して言われるけれども、そういう雰囲気は、以前に比べれば僕は減ってきているんじゃないかなと思うんですけどね。

谷村 僕もそう思うね。

渡辺 でも、今から考えてみると、私のいたころは、わずか6年前だけれども、まだそうはなっていなかったという気がするし、それと佐藤証券局長なんかの活躍ぶりを見ていると、本当にいろんなことをやってるなという感じがしているわけです。2年目ということもあるでしょうが、私のころはまだとてもそういうふうな局ではなかったという感じがしますね。

谷村 そうね。

渡辺 それから、証券界自身が、あの当時と今とでは随分違ってきているのかなという感じがしますね。

北村 ちょっといいですか。さっき国債の窓販のお話があって、非常にいろいろ懐かしく思い出していたんですけども、あれはあまり、まあ局長として当面した最も大きな問題を話されたんですけども、国債の話ということになると、ちょうどあのころ六・一国債が出ていて、それが猛烈な暴落をしているということで、債券の流通市場面といいますか、そういうことの方で大変な時代だったと思うんですけども、逆に、今から思い出してみると、それによって何か日本の債券の流通市場ができるものになっているといいますか、ようやくいろんな参加者がふえてきたとか、そういうものになっているというような感じもするんですけど、何かそんなようなことで、そういう目で見ておられて、そういうような問題について何かご意見があればという感じがちょっとするんですけども。

渡辺 今から見ると、まさに北村さんがおっしゃるとおりなのかもしれませんね。だけどあのときは、本当に六・一国債というのはお荷物だったという感じでしょう。それと、何かにつけて悪者扱いだったですよ。六・一という言葉が悪いものの代名詞というふうに使われていた。一緒にゴルフに行って、私なんか下手だから、ダブルボギーたたくと六でしょう。それがフォー・オン・ツー・パットじゃなくて、ファイブ・

オン・ワン・パットという、だから六で、パットが一で六・一だというと、いやなことを言うなどか、そういうふうなことを笑い話だけと言うくらいな時代でした。しかし、おっしゃるように、後になって六・一国債はお荷物じゃなくなっているんですね。

それと同時に、いろんな……

谷村 新商品のあれになってきたからね。

渡辺 それと、あそこ多様化のことを言ってたでしょう。だから中期国債が出たり、2年物の国債も出たのかな。

北村 そうですね。53年6月が中期国債の3年債の最初の入札で……

渡辺 今は何か長期の国債があるでしょう。

谷村 あれはまあ特別の値段だね。

渡辺 あるでしょう。でも、そのころもそういう議論があったわけですよ。だけど、多様化ということについて、必ずしも発行者の立場からはそれほど熱心ではなかったような気がするんだけど。

北村 シ団引受方式が絶対主柱をなくしているものだから、それがうまくいくようにということがどうしても優先の順位のある目的だったということがあるんでしょうけどね。やっぱり発行者とすれば多様化したり、流通市場をうんと整備したいという気持ちはあったと思いますね。ですから、窓販論も、そういう意味では、理財局とすれば、おっしゃる両方の面、個人消化の促進という命題と、それから価格形成についての問題点と、両方はあったことはあったと思いますね。

渡辺 今だってかなり価格は動くでしょう。この12月から1月にかけて動いたし、また最近も動きがあったけれども、それを不自然だというようなことをみんな言わないでしょう。

北村 やっぱりそれは、みんなが市場に対する信頼感が出できたんだと思いますね。

渡辺 ずっと昔を振り返れば、国債の価格なんていうのは値つけだったわけなんで、理財局と証券局の流通市場課と相談しながら幾らにするからということをやっていた時代だったのですからね。つまり、理財局と証券局の流通市場課で価格について管理していた。それがだんだん大量に出てくると、とてもそうはできなくなる、できなくなれば、自然の動きとして、管理した支えが外れるんだから価格が下がるのは当たり前の話なんです。

谷村 あそこは輪番で証券会社がその月その月のあれをやっていたよね。

渡辺 あのかきはそういう過渡期の現象だったのかもしれませんがね。だから、その悩みを乗り越えて、今は株式市場に並ぶ市場ができ上がったということになるかもしれません。過渡期にぶつかるといのが一番大変で、きつい。

北村 そうなんですね。だから、今にして思えば大したことではないことが、当時としたら本当に何か大問題としてみんな一つ一つあったんですね。

渡辺 例えば、割引国債が、大変な議論になってしまったわけなんですけれども、あれを最初発行するときには、たしか年2回ということ金融機関が言っていたわけですね。年2回はあまりにもひどいというんで、たしか四半期に1回か……

北村 4回で、二千億円で。

渡辺 そうですね。それを私が局長のときに大議論をして、隔月発行で、奇数月か何かに持っていったわけですよ。

北村 そうですね、6回になった。

渡辺 だけど、それに対しては猛烈に金融サイドの抵抗がありました。今から考えると何でそんなことを、やれ年2回じゃいけないとか、4回でなきゃいけないとか、奇数月でなければいけないとかいうふうなことを金融機関が言うのか、今にしてみると全くわからないでしょう。自分が売れないから言ってたということがあのかもしれない。

谷村 金融機関がって言うけど、その金融機関というのが多様だからね。

渡辺 それはありますけどね。

谷村 局長のときはヂーゼルだけでしたっけ、あっちの話は。

渡辺 チーゼルですね。

ただ、ヂーゼルの前にあつたのが王子製紙です。あれは香港の王増祥ですね。いろいろと調べていくと、明治乳業とか花王石鹼を王増祥が買い占めして、最後に売り抜けているんですね。売り抜けるときに、証券会社が自己で引き取っていて、後でさばいたり投信に入れているのです。これはおかしいというんで、王子製紙のときに、証券会社に、買い注文を受託することにはどうこう言えないけれども、売るときに今までのやり方で売り込むのはだめだぞということを使ったわけですね。それではとても買えないというんで、今度は各社とも王増祥の王子製紙の買い注文の受託をやめてしまったわけですね。それで大分あのかきに大騒ぎになりました。今でも王増祥は片倉の方でまだ残っています。

谷村 よろしければ、どうもありがとうございました。

—了—