

## 証券界の重鎮が語る戦後証券史

### —加藤精一氏証券史談（上）—

今年三月から、「証券レビュー」に証券史談と題し、戦後証券史を彩ってきた方々のオーラルヒストリーを掲載してきた。前号までは、大蔵省証券局長を経験された方々の証券史談を掲載し、行政の側から見た、戦後証券史を振り返ってきた。今回と次回は業界側、つまり、証券業者の側から見た、戦後証券史をお届けする。最初にお話を聞きしたのは、岡三証券グループ会長の加藤精一氏である。

三重県津市で、大正一二年に創業した岡三証券は、来年創立九〇周年を迎える。今号では、三重

県津市でも後発で創業し、地方現物商としてスタートした岡三商店が、現在の独立系準大手証券としての地歩を確立してきた歴史を振り返りたい。地方現物商からスタートした証券会社は、他にもたくさんある。しかし、それらの多くは、証券再編成に吞み込まれ、また、銀行の系列に入つた会社がほとんどである。今号で収録した部分で、インタビュアーの最大の関心は、なぜ岡三証券が、独立系準大手証券としての現在の地歩を確立することができたのかである。

その謎を解くカギは、創業以来、ブローカー業



加藤精一氏

務を中心にしてきたこと。そして、「身の丈経営」とでも言うべきか、身の丈を知って、本業を固守し、商売の基本、道理に反することには手を下さなかつたことにあつたのではなからうか。今号で収録したお話の中には、他社との事業展開上の相違点、なぜ岡三証券が独立系を買ったのか、どのようにして、岡三証券が証券恐慌、バブル経済とその崩壊を乗り越えてきたのかといった論点、そして、投信業務認可に隠された秘話、国際業務進

出の裏に隠された法人営業の実態など、様々な戦後証券史の裏側を知ることができる。

また、次号では、加藤氏が日本証券業協会会長時代のお話を中心に、バブル崩壊後の証券界を振り返って頂いている。

## 他社とは異なる

### 岡三証券の発展過程

#### (1) 岡三証券誕生の動機

——さつそくでございますけれども、史談を開始させて頂きます。岡三証券は、地方の現物商から出発いたしましたして、全国的な営業網を持つ証券会社に成長されたわけですが、今日に至るまで、同じような道を歩んだ証券会社は、証券再編成に巻き込まれたり、銀行の系列下に入ったたりしていません。そんな中、岡三証券は、独立系の準大手証券

として、現在も活躍されています。その秘訣はどこにあるのかというのが、本日の史談で一番お聞きしたいところです。

それから派生する論点として、準大手証券としての地歩の確立はどうして可能だったのか。また、証券恐慌の時に、準大手証券であった、大井証券、それから大商証券、山叶証券、玉塚証券は、銀行の系列下に入って再編成に巻き込まれましたが、岡三証券はそうはならなかった（証券不況をきっかけに、廃業、合併による証券業界の再編が進むが、廃業は昭和四〇年だけで一〇三社に及び、合併は大商証券、山叶証券、玉塚証券の三社が合併により新日本証券が設立されたことをきっかけに、その後も再編が続いた）。また、バブルの時に、山種証券（現在のS M B C フレンド証券）やコスモ証券（現在の岩井コスモ証券）、三洋証券は、破綻や危機的な状況に陥りました

が、御社はそうならなかった。まず、この点からお話し頂けますか。

**加藤** 岡三証券は、他の証券会社とは異なった発展過程をとっています。まず、なぜそうなったかということからお話しします。岡三証券は大正一二年に、三重県の津で生まれました。正に徒手空拳といえますか、証券とは何のつながりもない状況で先代（加藤清治）が兄弟三人で、津市の京口町というところで証券会社を作りました。

何で証券会社だったのか、普通は何らかの関わりがあつて始めらると思うのですが、それが全くありませんでした。きつとどこかの段階で証券がないと思つたのでしょうか。とにかく岡三商店の歩み方というのは、物凄く真面目一筋だったようです。親父は早く起きて、いつも京口町の街を掃除していました。

津は県庁の所在地ですし、藤堂高虎の城下町で

したから、当時から三重県の中では大きな街でした。その当時、津には証券会社が、一〇社ぐらい

ありました。それらはもちろん、今の証券会社のイメージとは全く違うものですが、岡三商店はそのどんじりに生まれただけです。新参者がゆえに、創業当初は排他的に扱われたらしいのですが、真面目できつちりやる店ということで、伊勢新聞という地元紙にも取り上げられるようになったようです。そういうこともあって、昭和の初め頃にはある程度信用もできて、私が小学校に通っている頃は、もう「岡三商店の加藤の息子」ということで通っていましたから、地域でも一定の存在になっていたのではないかと思います。

私が物心ついた時には、親父は「津一番の証券会社になる」と口癖のように言っていました、それが自分の一生の根っこにあったようです。事実、津で最後に生まれた会社ですから、津一番に

なったら大成功というふうには思っていたようです。

——津には商品取引もありましたよね。その歴史があつた。

**加藤** ありました。米相場ですね。津は、そういう歴史は非常に蓄積されていた町です。ですから、証券業というのも、他の町よりははるかに厚みがあつたのだと思います。戦前は、津の他に三重県の伊勢と尾鷲に店を作つて、県内の三店だけで営業をしていました。

戦争が激しくなつて、昭和一八年か一九年に不要不急の産業の統合、つまり、戦争に余りプラスになつてない業種は、全部統合することになりました。その時に、たくさんあつた証券会社が統合されました〔昭和一八年一二月に発表された有価証券業整備要綱により、一、九六四名の業者のう

ち、八割が整理対象となった」。その頃には岡三商店は、既に地域の中ではリーダー格になっていた。岡三商店を中心にして統合したわけですが、会社名も「岡三商店」から「岡三証券株式会社」になりました（昭和一九年八月に、橋本商店、川本商店を吸収合併し、岡三証券が発足）。当時、わりあい造りの良い店が多かったのですが、残念ながら津は、昭和二〇年の爆撃で六割方焼けてしまいました。もちろん、岡三証券も焼けてしまいました。そして終戦を迎えた、というのが戦前までの歩みです。

——統合なさった時は、有価証券業としての統合ですか。取引所の取引員にはなっていないらしいですね。

加藤 有価証券業としてです。取引所とは直接関係がないですね。津にあった会社は全部そうです

けど、母店を持ってやっていた。今でいう地方証券会社です。当社を中心として統合されたわけですから、戦前においても岡三証券には一つの成功の形があったと思いますが、そこまでだったといえます。

### さらなる公正取引の実現に向けて

#### (2) 先代の先見性とブローカー中心の発展過程

加藤 終戦を迎えて、アメリカがやってきて、さまざまな戦後政策が行われました。今でもよく皆に話をするのですが、その時、親父は「精一、証券業というのは、今度アメリカ型の運営になる。銀行と同じレベルの仕事、同じレベルの待遇をさされて、とてもいい職業になるだろう」と言うわけです。

——お父さんは、既に戦後の証券界をそんなふうになるとおっしゃっていたんですか。

加藤 そうです。したがって、岡三証券も、銀行と肩を並べられる存在となることを目指すんだ、という決意表明みたいなものがありました。それが昭和二三年ぐらいだったと思います。昭和二四年は証券取引所が再開した年で、これが戦後日本の証券市場、証券会社のスタートだと思っています（昭和二四年四月一日に東京、大阪、名古屋証券取引所が設立され、五月一六日から売買立会が開かれた）。それまでには津の店と二つの支店しかなかったのに、当時の親父の店の出し方は、毎年二店舗ずつ出したりして、本当に大胆というか凄い勢いでした。

——毎年二店舗も出店されたんですか。

加藤 そうです。しかも、従来は三重県下だけ

だったのに、昭和二三年には他県にも出店し始めました。一番初めに出店したのは、大阪証券取引所のある北浜でした。大阪の証券会社を買い取って出店しましたので、大阪の会員業者にもなれたわけです（昭和二三年三月に、鈴木商店を買収して大阪に進出）。そこから昭和三六年に株価がピークを打つまでの間、日本の証券会社の中で、当社のような急拡大、急成長を遂げた会社はないと思います。ただ、毎年二つ、三つ出店するので、支店長になる人がいない。優秀であれば大学を出た一年目の社員でも支店長にしたりして、今考えれば相当無茶な人事もやっていました。

——ものすごいですね。北浜ではどのような状況でしたか。

加藤 大阪の北浜へ出たわけですが、当社では自

己売買、つまりディーリングのノウハウというか、能力はありませんでした。当社は、地方のお客さんから注文をとって、東京や大阪の現物〔問屋〕へつないで受け渡しするという、ブローカー業務が主な仕事でしたから。

当時の東京の兜町や大阪の北浜、名古屋の伊勢町の証券会社は、場立ちに凄くしつかりした人がいて、市場で勝負、つまりディーリングで収益を稼ぐというのが一つの形でした。大阪へ出れば、北浜の勝負の中へ入らなければいけないわけですが、その時にはもう大阪には大阪屋さん〔現在の岩井コスモ証券〕や、大井さん〔現在のみずほ証券〕がいて、しかも大井さんなんかは大変力強い人だったわけです。当社も凄く頑張つて、そういうところに入つて行って鍛えられました。おかげさまで比較的早く、北浜の中でも結構上の立場になることができました。そして、昭和二九年、北

浜にビルを建てます。四階建ての鉄筋コンクリートで、大理石を張った造りにしたのですが、当時そのような店は当社しかなくて、北浜にかつてない華やかなビルだといわれました。

それが弾みになって、東京には昭和三〇年に出てきます。それは、東証の会員業者であった吉村証券を譲り受けて、進出しました〔昭和二九年一〇月に吉村証券の営業権を譲り受けて東京へ進出〕。吉村証券というのは、当時東京に一〇〇社ぐらいあった証券会社の中で、テールエンドに近い証券会社でした。

——それまで、東京へは吉村につないでいたわけですか。

**加藤** それがまた違うんです。私どもが東京で親しくしていたのは、藍澤証券でした。当時、藍澤彌八さんといって、元東京証券取引所の理事長を

しておられた、それは立派な方がいらっしやいました。親父とは信頼関係があつて、私も藍澤証券に場立ちで入れてもらったのです。それは昭和二七年、二八年の頃のことです〔藍澤彌八氏は、戦前は証券界が設立した株価維持機関である日本証券投資社長に、また戦後は平和不動産初代社長や東京証券取引所第三代理事長を歴任〕。

吉村証券は、当社と元々関係があつた証券会社ではなかつたのですが、たまたま、売りに出されることとなり、ご縁があつて当社が買うことになつたのです。吉村さんは兄弟三人で経営をされていましたが、買収後も三兄弟のうち二人がそのまま残ってくれました。社員の方たちもほとんど残っていて、当社としてはこれが非常によかつたわけです。吉村証券の社員にはしっかりした人がいて、市場関係の業務は、ほとんどその人たちがやってくれました。当社は、東京の市場のノウハ

ウは全くないので、岡三証券だけで運営しようとしたら、なかなか難しかっただろうと思います。

吉村証券は、当社が入つた瞬間から三重県からの注文が入ってきて、急に商いが増えました。こうして当社は、東京にも華々しく出ることができたわけです。

その頃、東京湾の開発が始まって、千葉県沿岸の漁師さんが持っている、漁業権とか土地を政府などが買い取つて、電力会社や工場をたくさん作っていました。当社は、東京にはお客さんはいないので、そういう動きをみて、そこへみんな泊まり込んで営業をしていました。

——顧客を開拓していたわけですか。

**加藤** そうです。開拓をして、その預かつたお金で、株や投信を買ってもらっていました。古くからの兜町の証券会社は、自己売買といいますか市

場中心の古い形で、個人営業といえは一部の富裕層を相手に、商いを行っていたような状況でした。岡三証券だけは、こういった場所を開拓して、積極的にセールス活動をしていました。当社は市場に対する能力はありませんでしたが、新しいお金の動きについていく能力があった。セールスで成功したのです。大阪でも、東京へ来てもやはりセールスで成功したわけです。

もともと吉村証券は、東証出来高でいえば一〇社中一〇〇番目といった会社でしたが、岡三証券の営業のスタイルを持ち込み、その他にもいろいろな営業努力の結果、五年後の昭和三六年くらいには、東証での商い高が時に五番か六番目まで行くことができました。

——四社に続くような位置までなられていた。

加藤　そうですね。ですから、他社にはない発展過

程をたどり、そこまでは非常に成功したといえると思います。出来高も増えていったし、東京支店も落ちついてきて、昭和三六年に増資をして「昭和三六年四月に、資本金を六億円から一五億円に増資した」、いよいよこれからというところで、六月に先代が急逝してしまいました。そして七月に株価はピークを打って、親父の大鷲進時代は終わりました。

話をまとめると、地方の証券会社ともいえない小さい会社が、戦後一挙に駆け上がって東京へ来て、東京でも大阪でも相当上位の証券会社になっていきました。そして、それは東京の証券会社のように市場で勝った、負けたという戦いをしたのではなく、営業で資産を積み上げること、ある程度のシェアを持ったわけです。こういうやり方は、余り例がありませんでしたから、そういう意味でも、先代の手法というか、考え方は大成功

だったのではないかと思います。

## 東京の証券業者と

### 岡三証券の経営の差異

——証券恐慌に至る過程で、地方の現物商がこんなに大きくなったというのは、本当に珍しいことなんですよけれども、大阪屋にしても、大阪商事にしても大阪出身ですが、全国的な展開をしようと思つて、各地の証券会社を買収したために、かなり固定費がかかったと思うんです。

岡三証券にしても、地方の証券会社を買収する過程で固定費がかかって、財務状態がかなり固定化したと思うんです。行き過ぎると、大井証券と他の準大手のようになったと思うんですが、それはなりませんでしたよね。その辺りはどうお考えですか。

**加藤** 後から考えての話ですが、やはり日本の証券業というのは、どこまで行つても、ある地点までは市場、つまりディーリングが中心だったわけですよ。例えば東京だったら、東京市場で市場での動きに勝つということですよ。証券業をしておられる方も、場立ちをして自己売買の非常に上手な人が、のれん分けして違う店を出すというのがほとんどでした。市場で噂になる人、小説になる人は、市場で勝つたから取り上げられるわけで、セールスで名を上げたというのは余りない。あくまで市場中心なのです。これに対して当社はセールスに特化していた点が決定的に異なります。

——ディーリングは行っていないのですか。

**加藤** 当社でディーリングといえば、市場間の鞘取りだけでした。東京と名古屋と大阪をつないで、そこで一円とか二円とか鞘があったら、鞘を

取る。これは真ん中にいる人でなければできませんから。したがって、市場の変動に対する見通しとかは余り必要としません。私は東京の藍澤証券にいましたが、藍澤証券の商売と津の私の家の商売は、全く違うものでした。

私の家の商売は、資産家の顧客のところへセールスが行って、取引してもらおうのですが、そのかわり結婚式やお葬式があったら、すべて手伝いに行くわけです。そのお宅の懐に深く入り込み、資産運用の部分は全部我々がやらせてもらうというやり方です。お客さんも現物で買うのは、優待券がつく電鉄株の近鉄とかで、あとは売り買いの面白さみたいところで動くのですから、市場の動きは全く関係ないのです。結局、番頭さんたちの能力は、お客さんからいかにうまく注文をとってくるか、ということに尽きたのだと思います。

——資産家顧客に対して、一種のファイナンシャル・アドバイザーみたいなことをやっていたんですね。

加藤 そうです。資産家顧客に個人的について、一緒に資産を守っていくことだけを第一に考えていました。もちろん、こういうことは、東京の人もやってはいたと思いますが、東京はあくまで市場での争いを中心です。私は藍澤証券で場立ちをしていましたけど、物凄い名人がいて、藍澤証券の当時の収益の相当部分を担っていたのではないかと思います。とにかく能力がある方で、毎日利益を出す。それは凄かったですね。こんな人がいたら、店の人は働かなくてもいいと思います。

——東京の方は場が厚いですから、そういうことができたんでしょうけれども、大阪の単独業者は

逆でしたね。

**加藤** 東京は東京市場だけで完結していましたが、大阪は「今、東京の値段はどうだ」などと、東京を非常に気にしながらやっていました。岡三証券では、大阪は幾ら、東京幾ら、名古屋幾らと、全部見て、そこでの売り買いがどうこうではなく、この時にできた鞘だけが問題で、これをつなげれば鞘取りができる。本質的な相場観は要らないのですから、全く違う商売ですよ。セールスは、圧倒的に我が社が強かったと思います。

私は随分後になって、三和会かなにかの会合で、「あの当時、よく千葉のお金持ちのところへ行つて、夜討ち朝駆けで注文取りをしていましたよね」と言ったら、誰もやってなかった。私はみんなが行っているものだと思っていました。それはそんな商売はしていなかった。ディーリング中心でした。つまり、岡三証券がわりあい伸びた

のは、ディーリングを主軸にしていなかったこと、それから、戦後の財閥解体、証券民主化の大きな潮流の中で、「一億総株主」に向かつて一人人が汗をかいて、個人株主をどんどん作っていかなければいけない、そういう流れの中で、セールス中心にしていたことが大きかったと思います。

——「一億総株主」は、証券民主化のスローガンでしたよね。

**加藤** 東京の証券業者にとっては、証券民主化は今までやっていたことと全く違う話ですし、「ブローカー業務は」本業ではなかったと思います。ところが、我々岡三証券にとっては、「一億総株主」は、これまで自分たちがやってきたことが、これからの時流になるのですから、相当優位にたてたわけです。そういう流れにうまく乗れたとい

えます。

——お話をずっと伺ってきていると、ブローカーに徹してきたというのは、岡三証券の強みですよね。

**加藤** 戦争で敗れてアメリカ型に変わった時、当時の兜町の方たちは、「ややこしいことになった」と言っていました。岡三証券としては別にややこしくも何ともなくて、「一億総株主、まさに出るへ行って、注文取ってというスタイルでは、当社はやっぱり一歩秀でていたと思います。東京へ来た時に、今まで一〇〇社ある中の一〇〇番目だった会社が、わずか数年で五位とか六位とかになるのは、普通はおかしいと思いますよ。でも、それが現実なのだから、やはり商いを作って来る能力は、明らかにあったと思います。

——ある意味では、証券恐慌後に、証券局はブローカー中心にせよというふうにしていくわけですが、結果的にそれを先取りしていたということになるわけですね。

**加藤** 当社にはブローカー業務しかなかったので、それだけを一途に行っていただけで、決して先取りというほど気のきいた話ではありませんが、確かに当局は、当社の得意技の方向に舵を切ってくれました。そういう意味では、大きな流れにうまく乗れたと思います。ある意味、当時の岡三証券は、当局が創り出そうと考えた「理想」の証券会社像に最も近かったのかもしれない。でなければ、単独での証券免許取得など、もっと厳しかったと思います。

## 先代の死と三二歳での社長就任

——昭和三六年に、お若くて社長になられていますよね。

加藤 昭和三六年六月に親父が亡くなって、私は三二歳で社長になりました。当時はまだ個人で海外に行くのは難しい時代でした。投信協会が生産性本部と投信視察団というのを作って、一二名くらいで行くというので、私もその中へ入れてもらいその一員として参加しました。

当初の計画では、最初の一カ月はアメリカを視察し、その後一カ月はヨーロッパに行くというものでした。初めはハワイへ降りて、そこから、サンフランシスコを皮切りに行きました。二〇日くらい経ってポストンに行ったある夜、「親父が亡くなった」と弟から電話がかかってきました。そ

れはもう驚きました。すぐ視察団と別れて、アンカレッジ経由で帰ってきました。当時は随分時間がかかりましたが、みんな気を遣って、私が帰るまで遺体を氷で冷やしながらか、そのままにしてくれました。

私はお葬式の前日、役員が集まっている前で、「私、社長をやります」と宣言をしました。そしてすぐ役員会を開いて社長になりましたが、これも突然のことではなかったら、なかなか言えなかったと思います。銀行出身の方や親戚の長老の人や物事をよく知っている人達がたくさんいましたから、私の社長就任はなかったと思います。当時一、五〇〇人ぐらい社員がいて、資本金も一五億かな、やはり三二歳にはちょっと無理ですよね。しかも、証券業ですから。

結局、あの時アメリカに行っていなかったら、あの若さで社長になるなんていうことは、許され

なかったと思います。この時社長になれたことは、その後の私にとって、とても幸せなことでした。

——アメリカ市場も一応見ていらして、年齢は若いけれども先進国の事情はよく分かっているから、この人なら、やらせても大丈夫だろうという感じになったんでしょうか。

**加藤** 大丈夫だろうとは思えなかったと思いますよ。ただ、私も米国に行く前と行っている途中では考えが随分変わりました。親父が亡くなったのは衝撃的なことでしたが、あの瞬間でなかったら、社長になるのは難しかったかもしれないと思います。今でも家内は、「お父様は、きつとあなたのことを思って、あの時期に亡くなってくださったんじゃない」と言います。ちよつと辛い話ではあるけれど、現実的にはそういうツキみたい

なものがあったと思います。

——米国視察では、投信の販売会社を見てこれたのですよね。

**加藤** 米国の視察では、投資信託を販売している証券会社を見て、投信の売り方などを教えてもらいました。たまたまサンフランシスコのある会社で、証券マンの募集をやっていました。その応募条件は、大学を出ていること、どこかに勤めた経験があること、それから家庭があることというものでした。当時日本では、大学を出たばかりのフレッシュマンを採って、大会場を使って入社式をやるのが普通でしたから、日本とは全く違うわけです。

そこで、社長に「証券マンの募集の要件に、結婚しているとか、大学を出ていることは分かるにしても、どこかに勤めたことがあるというのはな

「ぜですか」と質問をしました。その時の社長が言ったことは、私にとつてはとても衝撃的でした。それは、「皆さん方は病気になる時に、すぐ飛んで行くのはどういう人ですか。病気の時はお医者さんでしょう。それから、家の中にトラブルがあつたら弁護士に相談するでしょ。証券に何か用があつた場合は、証券会社ということになっていますよね。皆さんは、大学を出たばかりで勤めたこともないような弁護士とか、インターンもやったことのない大学を出たばかりの医者のところに行きますか。それはあり得ないでしょ。それと同じ。相談は、熟達した人でなければできない。だから、証券会社も、経済について相談に行く相手だから、フレッシュマンを採用することはあり得ない」と言われましたね。私はそれまで、新人を雇うことに何の不思議も感じていませんでしたから、本当に衝撃的な答えでした。

——アメリカじゃ、プロフェッショナルですものね。

加藤 向こうは、プロフェッショナルな知識を持った人でなければ通用しない。新人なんか雇つたらいけない。経験を持った人を証券マンにする。「ああ、なるほど」と思いました。この他にも、色々なことを覚ええました。二ヶ月の予定がわずか二〇日間に短縮されてしまいました。アメリカで勉強したことは衝撃的だったし、随分プラスになりました。

## 運用力より販売力重視の 投信兼業審査

——ちょうどそのところに、投資信託の販売を始められるんでしょうか。

加藤 投資信託の販売はもう始まっています

〔昭和三三年九月に岡三証券は投信兼業が免許された〕。投信は、昭和三〇年代前半の当社の大進撃の中で、相当大きなウエイトを占めていました。投資信託の認可取得には苦労しました。初めて大手四社が認可されて、次は我々のところぐらまでは認可してくれると思っていました。が、なかなか認めてくれない〔投信は昭和二六年に発足し、岡三証券も昭和二七年に投信進出を申請している〕。

当時、投信認可の判断には、投信を売る体制ができていくかどうかに主軸が置かれていました。大蔵省に投資信託の募集をできる認可をもらうとしたら、まず全国展開している証券会社でなければならぬというわけです。各店舗にしても、大きさが何坪で従業員何名以上といった条件がありました。つまり、販売力がなければならぬというのが、大蔵省の方針なわけです。当社は、三

重県や大阪近くには店があるのですが、全国展開ができていなくて、なかなか認可をもらえませんでした。

——大蔵省としては、販売力の方を重視して、運用力というのは余り重視しなかったということですか。

**加藤** 当時は、運用力ということは、どこからも言われていなくて、月にどのぐらい売れるかという売能力が問われていました。話はそれてしまいますが、その後、昭和四〇年の証券不況や免許の時でも、依然として月額どのぐらい売れるかが投信会社の判断基準で、月に何億以下のところには免許は与えないと言われました。ですから、投信というのはいつも販売力が大事だと考えられていたと思います。

欧米とりわけ米国では、自らリスクをとりなが

ら資産運用を行うという社会通念が出来上がって  
いましたから、投信が個人の金融資産運用の中心  
に位置していました。しかし我が国では株式を行  
う一部の個人投資家と、ほとんど預金で運用する  
預金者の二種類しか存在しない中で、投信が生ま  
れています。投資家にも預金者にも、また売る側  
にもその商品性とリスクがあいまいなまま、投信  
が個人に販売されていたように思います。

投信を自ら購入しようとする個人顧客は存在し  
ていませんでしたから、この頃の投信は買われる  
商品ではなく、証券会社が売る商品でした。そん  
なわけで、投信については販売力が何よりも優先  
されたのだらうと思います。

——昭和四〇年代は、大体どの会社も同じような  
予想配当率を出していたんじゃないでしょうか。  
だから、余り運用競争というのは…。

**加藤** 私は、大蔵省には昭和三〇年ぐらいから  
行っています。運用競争というか、運用力とい  
うことに対しての見方は余りなかったように思  
います。各投信会社が競い合うという雰囲気もあ  
りませんでした。

今思えば、初めにウエイトを置くべきは、いか  
にいい商品を作るかあるべきで、株に直接投資  
するより、運用力で優れた投資信託を商品のよさ  
で売るという売り方であれば、非常によかったと  
思います。

——投信事業の申請当時は、業務部長だったんで  
すか。

**加藤** そうです。今から思えば当たり前だと思  
いますが、投信を認可すると三〇歳ぐらいの若い  
が来て、言っているわけですから、当時行政から  
いろいろなことを言われました。他の会社はもう

少し偉い人が行っていたのではと思います。

いずれにしても投信は、販売力競争が重要でした。当時全国展開は余り考えていなかったのですが、全国展開をしないと免許をくれないというので、それなら一番目立つところに店を出そうと、札幌へ店を出すことになりました。私が札幌の四社の支店に行つて「札幌に店を出したいと思いませんので、よろしくお願いします」と頼みましたら、「岡三証券は、三重県へ四社が出るのをシャットアウトしている。三重県で出させないで、札幌へ来て、出させてくれというのは理屈が合わないんじゃないか」と言われて、断られました。

当時は親父が三重県の証券業協会の会長をしていて、三重県には一切四社を入れないと宣言をしていました。三重県には各地に当社の支店がありましたから、シャットアウトしていたのです。そ

れはやがて崩されましたが、まだそういう古い形態がいろいろ残っていた時代でした（日本証券業協会連合会での申し合わせで、地方への出店に際しては当地証券業協会の了解を得ることなどが規定され、地方に店舗を持たなかった戦前の旧取引員、旧現物商の店舗展開にとつて著しく不利に働いた）。その後、当社は吉村証券を通して東京に出て、販売体制を認められて、やっと投信の認可をもらうことになりました。しかし、当時は、どんな投信を売るのが、運用利回りはどの程度か、誰が運用するのかなど、大事な部分が少し欠けていたように思います。

話は戻りますが、私は、一五年前の座談会で、「投信の商品性が今後問われるでしょう」という趣旨のお話をしましたが、今度は、パフォーマンス競争が行きすぎている面があります。一定のパフォーマンスを生み出すことも必要です。ただ、

分配金の高さを競い合うことは好ましいとは思えません。したがって、投信を販売する上で重要となるのは、パフォーマンスを高める運用力と、いい商品を見つけ出す目利き力、そして、多くの商品の中から、顧客のニーズに合致したものを販売する販売力だと思えます。

話は突然飛んでしまいますが、その後、証券の免許をもらった後の証券局との会合で、「証券のトップは相場を語るなかれ」のようなことを言われたことがあります。

——それは「予想を語るなかれ」ということですか。

加藤　そうです。証券のトップは、株価予想について言及してはいけなないと。それには例え話があつて、本屋の親父さんは、店の中で本のほこりを払ったりしてじっと見ているだけで、お客さん

に「この本、今出たんですけどどうですか」ということは言わない。証券の社長もそうだと。

つまり「今、利を言うな」と。それは、デイーリングに対して非常に不信感があつたのだと思います。だから、ブローカーとしての成功もしくはアンダーライターとしての成功を、真面目な努力によつてやるのが重要であつて、切った、張つたのデイーリングには、余り手を出すべきではないということだつたと思います。ただ、そのことによつて、日本のデイーリングは二〇年遅れたと思います。

私はその当時まだ若かつたし、講演会でも随分話をしていましたから、「ダウはこうです」と言つていましたし、株主総会でも「来年、相場がこうです。こういうふうになります。その中で岡三証券はこうして経営をします。だから、我が社は一段と伸びることが可能です」という話をし

ていました。私は、将来を語る事が証券業のトップの役割だと思っていて、それは間違いでないと思っっています。外ればトップをやめればいいだけのことで、それを言わないでいるのは、経営者ではないと思っっていました。そういうことに対する価値観が、行政とは全く違っっていました。

## 経営の転換期となつた

### 免許制への移行

——昭和三六年末頃から下り坂になつて、昭和四〇年の証券不況に至る厳しい時代となり、昭和四三年には証券業が登録制から免許制に移りますよね。免許制の評価をちょっとお聞きしたいんですが。

加藤 昭和四三年の免許制への移行は、それまで

のやり方を根本から正すという意味合いもあつて、良かったのではないかと思っっています。

免許制に移行して、証券会社の内部充実が格段に進みました。そして証券市場の「投機的」な面が抑えられ、投資という概念が確立されました。なにより、ブローカー業務に徹したことで、証券会社に対する信頼性が生まれたことは一番大きいと思ひます。かつての「株屋」から「証券会社」への変化には、免許制が大きくプラスしたと思ひます。さらに、大蔵省の的確な指導により、国際化への進展もスムーズに行うことができたと思ひます。免許制により、国内の証券会社、証券市場が大きく前進したことを考えれば、免許制は良いことづくめだつたと思ひます。

——それだけに、取得のハードルも高かつた。

加藤 そのとおりです。免許制に移行する過程に

において、その前に昭和四〇年の証券不況に直面して、それまでの証券市場がみんな崩れてしまっていたわけですから。証券市場、証券会社の在り方を根本から変えるという大局的な目的がなかったら、あれほどきちっとしたことはできなかったと思います。免許制では「このバーを乗り越えて下さい。越えられない方には免許は与えません」と言っているような、本当に何者にも揺るがせないバーみたいなものがありました。

——覚悟みたいなものがあつたと。

**加藤** ここまで急成長を遂げたとはいえ、岡三証券は他社に比べれば歴史もないですし、財務体質もまだまだ脆弱でしたから、生半可なことでは大蔵省の示すバーは乗り越えられないということは覚悟していました。他社と合併してしまえば、当社社員が不利になることはわかっていましたから

「絶対に合併しない」という決意表明をして、単騎独行での証券免許取得という明確な目標を社員に示しました。免許制に移行する過程では、もちろん営業所の閉鎖などのリストラも行いましたが、緊縮策は八ヶ月で終了させ、一転して一〇店舗以上の営業所を支店に昇格させるなどの積極策へ転換しました。当社は、社員の年齢構成が物凄く若かった。私はその時三九歳で、社員も大体二〇代の中盤ぐらい。普通は社長が若いとなかなかやりにくいと思いますが、みんな若かったですから、思い切った策が打てました。まだ不況下でしたが、積極策への転換によって、社員の士気は一気に上がりました。こうなると、若い力が集めて販売を拡大し、また若い社員が多いことによるコスト負担の小ささなどもあって、一気に業績が回復しました。

自慢話になってしまいますが、昭和四三年の証

券免許制への移行前、昭和四〇年に兜町のビルを建てました。証券不況真っ只中の一番悪い時でしたから、こういう会社は他にないと思います。当時の岡三証券としては本当に立派なビルで、現在も本社ビルになっています。普通はビルを建てると、ホテルで披露パーティーを開くのですが、そこまでお金が回らない。仕方がないので、お客様と昼食を一緒にしていただくことにしたのです。

銀行ごとに毎日頭取以下に来ていただき、昼食を一緒にして、新しい店を見ていただくということを一カ月かけてやりました。それがかえって親近感をもっていたりすることになり、結果としては大成功だったと思います。それにしても、証券不況の最中にビルを建てることをやった積極派は岡三証券だけでした。これも免許取得に向けて、社員のエネルギ―を集結するのに一役買ったのではなにかと思っっています。

——大蔵省は、証券業を免許制にする時に、デイリーリングにあまり頼らず、ブローカレッジを中心にせよと言ったわけですが、それは多分戦前からの清算取引になって、社長みずから手張りをして潰れちゃうような株屋型の証券業から、近代的な証券業に脱皮せよという、そういう意味だったと思うんです。確かにあの時、株屋型の会社はやめましたね。

**加藤** やめさせられたというより、諦めたのではなかったでしょうか。先ほど申し上げたとおり、あのとき当局は当社の得意技の方向に舵を切ってくれた。もし逆の方向に行っていたら、当社の今はなかったと思いますが、汗をかいて営業することだけは能力があったので、大きな流れにうまく乗ることができたと思っっています。

——結果として免許が取得できたわけですか。

加藤 私が社長になった頃、つまり株価がピークを打ってその後凄く下がってきた時に、坂野〔常和〕さんに「岡三証券、加藤さん、このままじゃダメですよ」と言われました。繰越欠損もあって厳しい状況ではありましたが、当社そのものは他社よりはずっと回復力がありました。免許基準となる昭和四二年九月期決算では、前期からの繰越欠損を解消するには至りませんでした。利益を何とか出して黒字基調を確保することができ、免許をもらうことができました。あの時が本当の転換期だったと思います。当時、大蔵省直轄の証券会社が二六社ありました。

——本省直轄会社ですね。

加藤 そうです。それで免許を受け取るのは五十音順でしたから、岡三証券が一番最初でした。ですから、私が一番に免許を受け取りました。これ

は免許制へ移行して第一回目の免許授与ですから、今でも写真が残っているはずですよ。これは永久に残るんじゃないですか。「この写真は絶対に残して下さいね」とお願いしているのですが……。免許を受けた後、昭和四八年に岡三証券は株式を公開して、資本金を一五億から三〇億にしました。免許から五年後ですね。ですから、そこまでの岡三証券は、時代の波にうまく乗れたと思います。

——三年、四年ほどで、市場も上向きしましたね。だから、山一も、日銀からの特融を返すのに十年かかると言われていたのに、四年ぐらいで返せたわけですから。

加藤 そうです。我が社も、四〇年不況から昭和四八年までは、田中〔角栄〕さんの「日本列島改造論」という時代の動きにうまく乗ることができ

ました。

——免許取得後、海外にも進出しておられますよね。

**加藤** 当社は、個人のお客さんとの取引を中心に歩んできた証券会社なので、個人営業は圧倒的に強かったのですが、法人営業は強くありませんでした。市場での売買機能や東証会員としての市場観、相場観をみても、他の同クラスの会社との差があるとも感じていました。そのため、更なる飛躍を目指すためにも、機関投資家への営業を強化しなくてはいけないと痛切に感じていました。ところが、東京進出後、法人部も作って努力をしてきたわけですが、大手四社の壁が厚くて、なかなかこの分野を伸ばすことができませんでした。

そこで、野村證券の北裏〔喜一郎〕さんへ、「今の寡占の状態は証券界にとっても良くないか

ら、少しは法人ビジネスを開放して下さい」と直談判をしてみました。北裏さんは学究的なところがあつたし、きつと冷静に話を聞いてくれるだろうと思つたからです。その時北裏さんは、「加藤さん、あなたの話はよく分かる。しかし、四社もここまで来るのに、どれだけのコストをかけて、如何に苦労したかを、あなたは分かっていない」と答えられた。北裏さんの話を聞いてあらためて大手四社の壁の高さを思い知りました。また、北裏さんはこう続けられました。「野村はそのままやっていけば、もつと強くなる。だが、それは日本にとってはいいことではない。野村はこれから海外に出る」と。

折りしも、東京市場では資本の自由化が急速に進み、外国人投資家による我が国への証券投資が拡大していました。昭和四〇年代の半ば頃の話です。すでに大手の独壇場となっている国内法人ビ

ジネスを切り崩していくのは至難の業ですが、海外市場はまだまだ手付かずの状態でした。海外ビジネスなら、これから横一線でスタートできると感じました。そこで海外に打って出ることを決断したのです。ただ、その時当社は、そのために必要なものを何も持ち合わせていませんでした。急速、国際部を立ち上げて、海外要員の育成から取り組みました。当時の部下に半年間英語を学ばせて、二人で海外を回りました。

——お二人で、ですか。

**加藤** そうです。乱暴な話ですよ。ただ、海外での反応は、当時、日本で急伸した証券会社というところで、銀行や機関投資家のどこへ行っても、それなりの方が会ってくれました。ですから、必死で海外を回り、アジア、ヨーロッパ、アメリカに拠点を出して行きました。もちろん、その頃の

当社は、海外進出に必要なものは持ち合わせていませんでしたので、自分達で一から積み上げていかなければなりません。社員も相当苦労したと思いますが、みんなでやり遂げました。海外ビジネスの展開で、我が社の社員のレベルが格段に上がったと思います。二、三年海外に赴任すると、社員は皆仕事をしながら海外ビジネスを身につけてきました。そして、この人たちが国内に戻ってくると、国内でも力強い戦力となりました。

海外拠点は最盛期には、ヨーロッパ、アメリカ、アジア、中東と世界中に十箇所以上ありました。すべて黒字でしたが、九〇年代の終わり頃までは、すべて引き上げました。もし、半分でも残していたら、今の当社は違う位置に立っていたかもしれません。けれども、海外拠点を引き上げる時に得た剰余金は、本体が苦しい時期に大きな

力となりましたし、先ほどもお話しましたように、それ以上に、海外から戻った人たちが、国内での国際ビジネス、法人ビジネスに大きな貢献をしてくれました。海外からのこの時期の撤退はマインナスもありましたが、プラスも大きかったと思います。

## 営業力強化と身の丈経営

——二度の石油ショックの後、バブルになって、準大手の中でも、コスモ証券や山種証券、三洋証券といった同じ規模の会社の経営が再び悪化していきますよね。でも、岡三証券はそうはならなかったですよ。

**加藤** 理由は二つあります。一つは系列のファイナンス会社を使った不動産投資をやらなかったこと。もう一つは「飛ばし」をやらなかったことで

す。

本来、証券会社系列のファイナンス会社は、新規公開を目指す有望な企業への投融資を本業とすべきですが、不動産保有が多い会社や不動産融資に走りました。三洋証券に限らずバブル景気に沸いた時期には、大手四社をはじめ、各社とも系列のノンバンクを使って、こぞって不動産投資に走りました。そのため、バブル崩壊後、とりわけ財務基盤の脆弱な準大手クラスの証券会社が、大打撃を受けました。当時、当社でも「岡三ファイナンス」というグループ企業が、投融資業務を行っていました。しかし、あくまで新規公開を目指す有望な企業への投資を本業とし、単なる不動産投資は行わないというのが私の方針でした。融資・保証残高は同業他社の一〇分の一から二〇分の一程度でしたので、ほとんど本体に影響を与えなかったのが一つ目の理由です。

もう一つは、いわゆる「飛ばし」をしなかったことです。当時、各証券会社とも、顧客の財テクサービスとして、営業特金を販売していました。競争が加熱してきて、各社が利回りを保証するようになってきました。それが日常化すると、お客さんも利回り保証を求めようになってきます。異常なものも日常化してしまうと、マヒしてしまうのです。でも、それは商売の道理から外れるので、私はそのような商売はするなと社内ですべて言ってきました。ですから、他の大手、準大手各社が、バブル崩壊後、利回り保証による損失を飛ばして、そのうち何社も傾きましたが、当社は影響がありませんでした。私は、あやふやな業務には自らは手を出さない、商売の基本、道理に反することはやらないと決めていたので、これらの影響を全く受けなかったということが大きかったと思います。ですから、当社はほとんど打撃を受け

ずに済みましたが、系列会社の不動産投資などで打撃を受けた会社は、苦境に陥り、銀行の下で再建を目指すことになりましたね。

——堅実経営ということですよ。

**加藤** そうですね。それからもう一つ。当社は一般顧客に対する営業力が圧倒的に強かったことが挙げられます。創業以来、岡三証券の経営は、ブローカー業務からの収益が大半を占めていて、それ以外の証券会社の機能というのはほとんどありませんでした。

——営業力が強かったから、それほど無理をすることもなかったということですか。

**加藤** もともと先代は一家主義というか、余り競い合わせるタイプではありませんでした。一人ひとりの外交というか、お客さんから注文をもらっ

て、信用を得てというやり方でやっていました。社員に親戚の人も多かつたし、お互いに先代を立てて、肅々とやっています。ですから、給与形態にしても長いこと変えずにやっています、余り社内ですら競い合うということはありませんでした。

しかし私は、「セールスマンで競争しないというのではない。競争世界で、その競争に勝つような組織とか、システムを作っていない会社はダメになる。」と言って、昭和三〇年代の初めごろから、様々なシステムを近代化して、セールスマンが互いに競争するような形にしました。その推進役として東京支店に業務部を作り、そこでセールスマンの評価制度も含めた販売戦略、コスト削減策、機械化の推進など様々な改革を行っていきました。

当時はみんな若いですから、自然に競争する意識があるわけです。また、次に部長になるのは誰

と決まっていけないわけですから、自然と競争が生まれます。その頃できた当社のセールスマンの競争のシステムは、実のところ今も岡三証券のベールになっています。

——人事や報酬制度はそんなに変わっていないということですか。今、大手証券でも、日興証券や野村証券ではアメリカ型で、かなりドラスティックな報酬制度に変わっていますが、そういうことはお考えにならなかつたということですか。

**加藤** いろいろ時代には合わせていますが、ベールとなる考え方は変えていません。わかりやすく言えば、よくやる人は報われるということです。

そもそも、大手のようなアメリカ型の人事、報酬制度は当社には馴染まないと思います。それは、帰属意識を強くもって、会社と一体でやっていこうという意識の上で競争が行われないと、競

争だけではバラバラになってしまおうと思うからです。そこは色々工夫の要るところで、本体の歩み具合は絶対変えないとか、価値観を変えないということも要るわけです。今の新しいやり方は、海外で行われている競争を持ち込んでいますが、それは帰属意識や愛社精神というベースのないところでの競争ですから、いい条件が来るとよそ〔他社〕へ行ってしまう可能性があります。

ところが、当社の場合、岡三証券として一体となっていくということを、大きな基本姿勢に置いています。これがここまで当社が単独で生き残ってきた、一番の根幹になっていると思います。

——さきほど少しお話になれましたが、昭和四〇年の証券不況当時、他社との合併話というのはなかったのですか。

加藤 昭和三六年に株価がピークを打ってからしばらくして、合併がたくさんありましたし、事実、当社にもそういう圧力が随分ありました。当社は他の会社と比べると、社員の年齢が若いし、もともと三重県で大きくなった会社ですから、当時の県下の支店の社員は、大学を出た人は少なかった。つまり、他社と一緒にしたら最も不利になります。そういうことを表立って言ったわけではありませんが、それはお互いの気持ちとしては、分かっていますから、岡三証券は絶対合併はしない、岡三証券は岡三証券なりの規模と、岡三証券なりの形を堅持しながら行く以外に道はないという、一体感みたいなものが凄く強かったと思います。それで一致団結して合併することなく、乗り越えることができたのです。

合併話は色々ありましたか、私はそれをすべて断りました。私が断ると、次の日に大蔵省からも

話があつたりしましたが、それでも私は合併を承諾しませんでした。あつちへついたり、こつちへついたりしていると本質を失ってしまう。合併をしなかつた最も大きな理由は、他と一緒にになった社員を不幸にする、ここで私が変な決断をして、せつかく長い間に一緒にやってきた連中が不幸になることなど、絶対にあつてはいけないと思つたからです。ですから、以来、一度も合併については賛成したことはありません。

私は、証券業は規模の利益はないと思つています。様々な組織がそれぞれの個性を持つて、それらがゆるく統合されているのがいいと思うのです。銀行のように、規模の利益が求められる経営に証券経営は向かないのではないかと思つています。岡三証券には現在でも多くの直系証券、友好証券がありますが、これらを合併・子会社化しようとは思つたことはありません。それらを糾合し

て共にやつていく形が、証券業に一番適していると思つているからです。

※ 本稿は、滋賀大学経済学部教授二上季代司氏と当研究所から小林和子、深見泰孝が参加し、平成二四年七月一八日に実施されたヒアリングの内容をまとめたものである。文責は当研究所にある。

※ なお、括弧内は日本証券史資料編纂室が補足した内容である。

加藤 精一 氏

略 歴

- 昭和4年1月9日生 三重県出身
- 昭和26年3月 慶応義塾大学経済学部中退
- 昭和29年4月 岡三証券に入社（取締役、常務取締役、専務取締役を経て）
- 昭和36年6月 岡三証券代表取締役社長（～平成9年6月）
- 昭和41年4月 東証正会員協会監事（～昭和43年4月）
- 昭和43年4月 東証正会員協会理事（～昭和46年12月）
- 昭和48年12月 日本証券業協会理事（～昭和55年1月）
- 昭和50年12月 日本証券業協会政策委員会委員長（～昭和55年1月）
- 昭和55年1月 東京証券取引所理事（～昭和62年12月）
- 昭和59年1月 東京証券取引所証券政策委員会委員長（～昭和63年1月）
- 昭和62年12月 日本証券業協会副会長（～平成元年6月）
- 平成元年7月 日本証券業協会評議員（～平成3年6月）
- 平成2年11月 藍綬褒章受章
- 平成3年7月 東京証券取引所理事（～平成4年6月）
- 平成4年7月 日本証券業協会理事（～平成5年6月）
- 平成5年4月 証券取引審議会作業部会委員（～平成6年3月）
- 平成5年5月 日本証券業協会副会長（～平成5年6月）
- 平成5年7月 東証正会員協会副会長（～平成6年6月）
- 平成6年7月 東京証券取引所理事会副議長（～平成8年6月）
- 平成8年7月 日本証券業協会副会長（～平成9年8月）
- 平成9年6月 岡三証券取締役会長（～平成15年9月）
- 平成9年8月 日本証券業協会 会長代行（～平成10年6月）
- 平成9年9月 証券取引審議会委員（～平成10年6月）
- 平成9年9月 金融制度調査会委員（～平成12年6月）
- 平成9年9月 国債発行等懇談会メンバー（～平成12年10月）
- 平成9年10月 外国為替等審議会委員（～平成12年6月）
- 平成9年10月 日本銀行参与（～平成12年7月）
- 平成10年4月 日本証券アナリスト協会会長（～平成13年8月）
- 平成10年7月 日本証券業協会会長（～平成12年6月）
- 平成13年4月 勲二等瑞宝章受章
- 平成13年11月 東京証券取引所監査役（～平成17年6月）
- 平成15年10月 岡三ホールディングス（現岡三証券グループ）代表取締役会長（～現在）、岡三証券取締役会長就任（～平成17年6月）
- 平成17年6月 岡三証券取締役名誉会長（～現在）

上記の他、業界においては、証券投資信託協会（理事・監事）、公社債引受協会（幹事・理事）、日本証券経済倶楽部（評議員・理事）、証券団体協議会（常任委員会常任委員・協議会議長）、日本証券奨学財団（理事・評議員会議長）、資本市場振

興財団（監事・理事）、資本市場研究会（監事・理事）、寄託証券補償基金（理事・評議員・理事長）、日本証券経済研究所（評議員・理事・顧問）、日本証券業厚生年金基金（理事・代議員・理事長・顧問）、証券保管振替機構（監事・理事）、証券広報センター（理事 業務委員会委員長）、日本店頭証券（発起人・取締役）、東京証券信用組合（理事）、日本共同証券財団（理事）、東京金融先物取引所（理事）、金融先物取引業協会（理事）、抵当証券保管振替機構（評議員・理事）、企業財務制度研究会（理事）、平和不動産株式会社（監査役）、などを歴任し、経済団体においても、東京商工会議所（金融部会副会長）、経済団体連合会（理事・評議員・幹事）、関東経営者協会（常務理事）、日本経営者団体連盟（常任理事）、人材開発センター評議員を歴任している。

また、岡三証券発祥の地、三重県関係では、津商工会議所（顧問<～現在>）、三重テレビ放送（取締役<～現在>）、三重社会経済研究センター（評議員・理事）、三重県立美術館協会の会（理事）、三重県児童健全育成事業団（理事）、三重県工業技術振興機構（理事）などを歴任するとともに、ふるさと三重に恩返し of 意を込めて、岡三証券65周年の記念として、昭和63年4月に岡三証券と個人の抛出により公益財団法人岡三加藤文化振興財団を設立し、理事長。三重県における科学技術の研究や文化活動への助成を行っている。

業界、経済団体等以外では、昭和50年7月より、全日本ジュニア体操協議会〔現在の社団法人全日本ジュニア体操クラブ連盟〕（副会長・会長<～現在>）、平成14年7月より不審菴評議員（～現在）、平成23年6月には表千家同門会東京都連合支部支部長（～現在）を歴任している。