

証券界の重鎮が語る戦後証券史

—加藤精一氏証券史談（下）

今号の証券史談は、前号に引き続き、岡三証券グループ会長の加藤精一氏のオーラルヒストリーである。前号では、岡三証券が、なぜ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、という点を中心にお聞きした内容を掲載した。

今号では、証券業協会副会長、会長をお務めになられた経験から、その当時の証券界全体のお話、まさに証券界の重鎮としてのお立場から語られた、証券市場の歴史を収録している。加藤精一氏は、平成四年から日本証券業協会副会長に就か

れ、会長代行を経て、会長に就かれた。当時の証券界は、まさに激動の時期であった。日本経済はバブル経済崩壊を受けて景気は低迷、そのような中、金融規制を緩和し、日本市場をニューヨークやロンドンに並ぶ国際金融センターに復権させようとした、金融ビッグバンが推し進められる渦中であつた。具体的には、手数料自由化、証券業の登録制への移行、また証券経営の観点では、大手四社の一角を占めた山一証券の破綻を経験し、新たな動きとして銀証連携が始まった時期でもあつた。



手数料自由化は、今から振り返っても証券経営に与えた影響は、極めて大きかったと言える。先行したアメリカやイギリスでは、証券業という産業にとって、なぜ固定手数料制が必要なのかとの論点から、行政と業界が議論を戦わせた。行政側は、固定手数料制は独占禁止法違反の疑いがあり、見直しが必要と主張したのに対し、業界側は固定費負担が大きいにもかかわらず、業績が相場に左右されるという一般の産業とは異なる特殊性があり、自由化は大企業による支配を現実化させる懸念があることを主張した。すなわち、産業政策の観点からの議論が主で、手数料自由化はその転換と位置付けられた。他方、日本では、手数料自由化というのは、それほど重要な政策転換であるにもかかわらず、産業政策の観点からの議論より、証券不祥事の遠因が固定手数料制にあり、これを自由化する必要があるとの論点からの議論が



主だったように思える。

今号で収録した部分では、日本版ビッグバンに対する評価、手数料自由化、証券業の登録制への移行、銀証連携、取引所統合についてお話になっている。聞き手として参加した筆者は、これらの点に対して、共通する見解としては、理想の姿、未来の姿（国家戦略）をまず構想し、その姿から今、何をすべきなのか（規制見直しなど）を議論することが必要なのであり、今はそれが十分にできていないのではないかと警鐘を鳴らされているように思えてならない。

金融ビッグバンと行政のあり方

(1) 手数料自由化に対する考え

——岡三証券の話を離れて、証券界全体の話に移りたいと思います。証券業協会の会長になられた

のが、たしか一九九七年からでしたね。その前から既に副会長を何年かされていますが、当時を振り返ってみていかがですか。

加藤 私は一九七三年に証券業協会の理事になっていますが、初めて副会長になったのは一九九二年だったと思います。その後一九九七年に会長代行、九八年から会長になりました。もともと協会長は、四社が一年ごとに交代するのが慣例でした。私は結果として、足かけ四年やることになり、副会長時代を含めると、結局一〇年近く携わっていたことになると思います。

九〇年代に入り、日本ではバブルが崩壊して、世界に目を転じるとベルリンの壁も壊れ、ロシアが崩壊し、アメリカが優位に立ち、アメリカのいうグローバル化の方向、すなわち何でもアメリカ型を目指す方向に転じていきました。私が協会長をしていた九〇年代の末頃は、ともかく世界的な

グローバルな動きに対してそぐわないことは、一切直していきましようという方向でした。

——ちょうどビッグバンと言われた時ですね。ビッグバンについては、どのような感想ですか。

加藤 日本版ビッグバンは、橋本内閣のもとで、東京市場をニューヨークやロンドンと並ぶ国際的な金融市場に復権させようという試みであり、フリー、フェア、グローバルを三原則としていました。このビッグバンの重要性を一五年前の時点で指摘した意義は、とても大きかったと思います。実際、証券界はこれを受けて手数料の自由化、セーフティネットの構築、店頭市場改革、それに有取税〔有価証券取引税〕・取引所税の撤廃なども含め、多くの改革を行いました。これらの改革の過程では、大変厳しいこともあったのですが、それをやり遂げたことで、新しい時代のスタートラ

インに新しい気持ちで立てたことは、銀行界が改革に遅れてマイナスからのスタートとなったのと比較すると、大変良かったのではないかと思っています。ただ、結果的には、「東京をニューヨークやロンドンと並ぶ国際的な金融市場にする」という大目標は、現時点でも達成されたとは思っていません。確かに試みはよかったと思いますけれど、結果が伴っているとは言い難いと思っています。

——グローバル化は相当進んだと思いますが……
加藤 当時、私はビッグバンだとかグローバル化は、やむを得ないなと思っていました。グローバル化とは、アメリカを中心とした地球を作りたいということだと理解していました。今は、すべてアメリカ式に統一するよりも、各国が特性を持ちながら、手を握れるところは握って一体化してい

く方が良いと思っています。一緒にするために捨てなくてはならないものが相当多くあるわけで、それならばお互いの個性を保ちながら、余り無理のない形で統合していく方が我が国には向いているのではないかと思っています。

この二〇年ぐらいアメリカが旗振り役をして、アメリカが言えば誰も反対できないという状況でしたが、ここへ来て、そろそろ旗振り役が変わる時期になっているのではないかと思っています。

——我が国の証券市場については、いかがお考えですか。

加藤 日本の証券市場も現状は混沌としていて、将来どういう道を行くのがいいのかを真剣に考えないといけないと思っています。なるようになるしかないというのでは、証券業はなくなってしまう。なくなるといいのか、絶対にそんなこと

はないわけです。それならば、証券会社をどうするのか、銀証をどうするのかも含めて、誰かが新しい組みかえもやらなければいけないと思います。

——九〇年代のバブル崩壊以降、金融制度改革や手数料の自由化、日本版ビッグバンと極めて重要な制度改革がずっと続きました。その時にちょうど証券業協会の重職を担われたわけですが、自分が思っている方向とは違う方向に行っているなどという感じだったんですか。

加藤 その当時は、自由化、グローバル化の大きな流れに抵抗しても良い方向にはいかないのであれば、耐えられるところまで耐えて、その上でなるべく皆には迷惑をかけないように、と考えていました。

例えば手数料の自由化にしても、限度を考えず

に実施したら弱いところが立ち行かなくなってしまうわけですから、どこかで線引きして、少し別扱いにするとか、そういうことも相当考えていました。

ただ、ビッグバンを避けていたのでは、証券業は新世紀を迎えられない、次を見据えてやるべきことはやらなければならない、という覚悟もありました。証券界も計画どおりビッグバンを進めるには、相当の無理が必要でしたが、だからといって先送りするわけには行きませんから、覚悟を決めて計画どおり進めようと決めました。そして、協会長として、会員業者三〇〇社、特に中小証券二〇〇社の経営者の方を中心に、ビッグバンを計画どおり進めることの重要性を説明して回ったわけです。

例を挙げれば、分別管理の実施も、半年やそこからで実現するのは無理です。こうしたことが結構

ありました。でも、ある程度覚悟を決めてやらないと、こういうことはなかなかできません。今だから言えますが、分別管理実施三ヶ月前の調査では、何と五〇社以上が分別管理をできてないということが報告されました。結果的には、相場にも後押しされて、期限までに全社きっちり仕上げる事ができましたけれども、個別企業の事情を踏まえて進めようとすれば、おそらくいつまで経ってもできなかったと思います。

——では、焦点を手数料自由化に絞ってお聞きしたいと思います。一九九一年の証券不祥事後、手数料の自由化論が始まって、一九九九年一〇月までに段階をおって、手数料が完全に自由化されましたよね。

加藤 株式委託手数料の完全自由化は、証券業界における金融ビッグバンの最大の眼目でした。当

時は、自由競争を促進すれば、すべてが良くなるという安易な考えで、議論が進められていたように思います。証券市場には、大手の機関投資家もいれば個人投資家もいるわけです。自由競争そのものを否定することはしませんが、機関投資家に対する自由競争と同一のものを、個人投資家に押し付けることは、問題があるという考えも間違っていないと思います。

手数料の自由化については、やらないという選択肢は、当時ありませんでした。地球サイズの動きなので、それに抗うことはできなかったと思います。ですから、自由化は数年かけて、大口手数料から段階を追って実施しました。一遍に進めたら、今以上に影響を受けてしまいますから。それでも各社なかなか納得してもらえません。でした。「悪いようにはしません」と、全国各地を回って細かく説明をしました。それで、ようや

く一遍にはしないということ、皆さんに納得していただくに至ったわけです。

改正証取法では、手数料自由化を一九九九年内に実施すると規定されましたが、ITバブルの追い風もあり、「時の勢いに乗じて前倒して実施するのが得策」と判断して、三ヶ月前倒しして、一九九九年一〇月に実施しました。当時、中小証券では、どのような水準のテーブルを作ったらいいか戸惑った会社も多かったのですが、日証協がモデルテーブルを紹介するなどの支援を行いましたので、比較的スムーズに移行できたのではないかと思っています。ただ、時間をかけて自由化が図られた欧米と比べ、日本では短期間にいろいろな自由化が一遍に行われた結果、きわめて苛烈な競争となってしまった点は残念に思っています。本来はもっとサービスの自由化が行われるべきだったと思います。

(2) 銀証連携に対する考え

——先ほど銀証連携の話が出ましたが、今、三菱、みずほ、三井住友もそうですけれども、地方銀行が地方の証券会社を買収して、銀証連携するケースも出てきました。例えば長野の八十二銀行であるとか、中国地方の中国銀行もそうだし、そういう動きはどうお考えでしょう。つまり、先ほど、銀証の連携はいずれ何か大きな問題が出るかも…、とおっしゃっていましたけれど…。

加藤 銀行と証券が一緒になって、お互いにいいところを伸ばしながらやるというのが新しい形だというなら、銀行証券のみでなく、証券銀行があってもいいはずです。ところが、それは規制の関係でなかなか難しく、結局、みんな銀証になっています。今おっしゃったように、小さい会社があると、同じことをやっても意味が違うことがあります。そこまで考えないと…。例えば、岡

三証券が銀行をやってもいいのではということになりませんが、やれるからやっていいという話ではないと思います。私はやっぱり証券の独立性を保たなければ、将来どこかでひずみが出てくると思っています。

——独立性が重要だと…。

加藤 最近インサイダーがいろいろ言われていますが、金融とか証券の世界には、清潔感が要ると思いますね〔大手証券会社が増資に関わるインサイダー事件に関与していたとされる問題〕。金融というのは、誰も見ていないからやっていいということが許されない世界だと思います。だとすると、銀行と証券と一緒に営業を行う場合でも、分かれて行う場合でも、清潔感を保つにはどうすればいいかを真剣に議論し、それこそが最終目的にならないといけないと思います。

お金を貸す人と、市場で資金を調達する者とがどう交わるのか。今後一体にしてどうするのか、という点をはっきりすべきだと思っています。

——一応ファイアウォールというのがあるはずなんですけれども、それが形の上だけで、中身はちっとも機能していないということなんですか。

加藤 当然、ファイアウォールはあります。ただ、ファイアウォールの壁の厚さを言っているではありません。壁は薄くても、ここからは絶対入ってはいけないという意識を作らないといけない、と思っっているのです。一緒に暮らしているのに、ここからは入ってはいけないというなら、別棟を建てた方がいいのか、庭を挟む方がいいのか、そういう基本論から考えないといけないと思います。また、この話の頂点が総合取引所の議論

になると思います。残念ながら、今はそういう議論の方向に向かつていないようです。

——今、取引所も総合取引所構想というのが出ていますね。

加藤 総合取引所になると、商品取引所も入ってきますから、さらに複雑になるのではないのでしょうか。本当に難しいところへ来ていると思います。ただ、持株会社の下にこれまでのように縦割りのまま、各取引所をぶら下げるようなやり方では、長期的に見ると、あまり上手くはいかないのでは…と思います。世界に冠たる証券取引所を創り出すためには、もつと真剣に「理想のあるべき姿」を思い描き、それを実現させていくためにはどうすべきか、という視点が必要だと思っています。本来なら、政治がこういうふうに考えているけど、どうですかと意見を求められ、業界の人が

みんなで真面目に討議をする。そういうふうに進めていくべきだと思います。

これは、先ほどの銀行証券をどうするか、もう少し明確にしないといけないということと同じだと思います。これからの日本をどうするんだというか、仕上がりがどういう感じになるかをもつと見せないといけないのではないのでしょうか。問題の整理が全くてきていない中で、新しいことを決めていくのは、少し性急過ぎるように思います。

——アメリカで今、ボルカールールという金融規制改革が行われていますが、アメリカをご覧になって、いかがお感じでしょうか。

加藤 アメリカと日本では証券業の業態が全く違いますし、お答えするのが難しい問題ですね。ただ、日本とアメリカで違っていてもいいのでは…と思います。民族性もあるのかもしれませんが、

アメリカのような極端な競争というのは、日本には馴染まないのではという感じもあります。銀証という問題に関して言えば、これまでとは違う、日本における銀行と証券のあり方のような考え方を、こういう線引きをすべきであるというのを、それこそ証券経済研究所で出してもらわないといけないのでは…と思います。

これが、これからのあなた方の道ですよ、と示してもらえればいいのですが、こういう道もあってもいいよ、というふうなものでもいいのでは是非提言して下さい。今はもう兜町でも、大阪や地方でも疲弊しているし、みんなどっちに進めば良いか迷っている状況ですから。

——相場がこんなに低迷していますし、出来高だつて…。

加藤 今は相場が低迷していますが、こういう形

で生き残って下さいといったことを言ってもらえれば全く違うと思います。是非、先生方からもご提案をお願いします。

——知り合いの地場の証券会社の経営者から聞いたことなんですが、こんな状況がずっと続くはずがなく、いずれは相場が戻ってくるだろう。いずれ戻ってくるだろうけど、その時に、我々はもう一度その商売に復帰できるかというところ、その自信はない…。だから、早く商売をやめたいんだ…。その上で、真顔で「できるなら、我々も銀行に買い取ってほしい」と言われるんですよ。本当にえらい時代になったなと思いましたね。

加藤 たしかに生きるための一番安全なセーフティーウェイが、銀証連携だけになっているとしたら、生き残っていくのは難しいと思います。

——身売り話も多いんじゃないですか。

加藤 身売りもありますけど、廃業を考えている経営者もいます。規模が小さいから生き残れないと思っっている方も多いですが、実際にはそうでないこともあります。

自慢話をするつもりはありませんが、当社と取引をしていた証券会社で、数年間赤字が続いた会社がありました。その会社がうちを買って下さい、と岡三証券に言っただけでした。私は「先代から商売をやっておられるのだから、当社で応援しますから続けられたら…」とも言ったのですが、「リテール証券で生き残るビジネスモデルが見出せない、どうしても買って下さい」とおっしゃる。そこで当社が経営をすることになったのですが、その後、特別な支援をしているわけでもなく、コストと営業スタイルを少し見直しただけで、半年もせずに黒字に転換しました。以来、一

〇年間赤字なし、という会社があります。

二年前に、当社グループ内の別会社と合併して規模を拡大し、いまや名古屋の会員業者になっています。今でも赤字は出ていません。不況でも黒字。一〇年間、月次ベースでさえ一度も赤字になっていません。やる気になれば、やれるのです。地方証券会社だって十分に存在できます。地域に密着しているということは強いですよ。ただ、そこからの発展があるかというと、それはなかなか難しい問題です。こういう形の証券会社ならいけるなというビジネスモデルがないものかと…。

——あるいは、それまでの回転好きなお客さんがいるので、証券をやめて店頭FXをやるという業者がありますね。

加藤 そこは難しいですね。証券会社もベースに

は「お客さんと一緒に儲ける」ということがあります。

ます。是非当社で運用して下さい、今、持っている資産を増やしていく方向を一緒に考えましょうというの、対面証券会社の基本です。FXのような投機性の強い商品の話になってくると、勝手にやっして下さいということになってしまいます。

つまり、われわれの商売とFXのような商売は、全く根っこが違います。ここが、対面証券とネット証券など、各証券会社によって、考えがそれぞれ微妙に違うところではないでしょうか。

少し話はそれますが、その違いというのは、先ほどから銀行証券の話が出ていますが、銀証についてもいえることだと思います。銀行、証券が一緒になっても、明らかな特殊性がありませんから、銀行証券の究極の目的というのを出すのは難しいと思います。根っこが違うわけですから、やはり分かれている方が目的は鮮明になると思います。

す。

——銀行も融資先がありませんし、預金が入ってきても運用先がないので、結局、入ってきた預金をビジネスにつなげようと思ったら、投資信託に回して手数料をもらうぐらいのことしか考えていないんじゃないですか。それには証券会社と一緒に…。

加藤 それでしたら、なおさらです。理想の形みたいなのがないと…。

(3) 登録制への移行と行政のあり方

——また、証券業協会のお役をされていた時に、ビッグバンが行われ、証券会社は登録制に復帰しましたが、登録制への復帰をどうふうふうに評価されているでしょうか。

加藤 昭和四〇年不況を経験し、免許制にしたも

のをなぜまた戻すのか、という思いはありましたが。登録制への回帰というのは、大きな自由化の流れというか、グローバル化に名を借りたアメリカンスタンダードへの動き、とも捉えられないことではないと思いますが、実情に目を向けてみると、免許制のメリットの方がはるかに大きかったような気がします。

——一部には証券不祥事は、証券業が免許制で守られて、超過利益を得られるから起きたので、登録制にせよという議論がありましたね。その理念が何かと言われると、登録制にすれば自由競争になって、倒れる者は倒れてということなんでしょうけど、きっかけとしては証券不祥事じゃないんでしょうか。

加藤 私は、いい会社が新しく参入することについては、歓迎したらいいと思いますが、多々ます

ます弁ずるといいうのは、この業界に限っては違うのではないかと思えます。たしかに登録制への移行により、それまで新規参入が硬直的であった証券界にも、多くの会社が参入し、また、退出も多く見られたことは、投資家、資金調達者それぞれにとって新たな選択肢が加わったという面もあったかもしれません。ただ、これにより投資家や資金調達者に悪影響を与える業者も一部ではありますが、増えたと思われしますので、とりわけプロでない個人投資家の保護のために、これを排除するための何らかの方策は必要でしょう。

昭和四〇年代の免許制への移行は「この目的を達成しないと証券界はよくならない。いい人しか証券業の免許を認可しない。これによって、投資家が証券会社を信用できる存在にしよう」、という理念がありました。そこから登録制に戻すのは、やはり理念的に難しいところがあると思いま

す。

——昔の悪しき登録制に戻そうとは思っていません。かっただと思わぬですが…。

加藤 何で免許制にしたかと言うと、やっぱりお行儀の悪い人は排除しようことだったと思います。登録制にして、いい人にたくさん来てほしいという時に、悪い人が一緒に入らないようにする仕分け方が、どうもはっきりしないですね。

——法律には登録拒否要件がありますよね。私は、あれは実際には免許制に近いものだと考えています。実際に悪い業者が雨後のタケノコのごとく入ってきて、という状況にはなっていませんよね。確かにおかしい業者も入ってきてはいるんですけど、前とは違いますね。

加藤 それはそう思います。しかし、免許制の時

は、みな証券業の心構えがあった、というか、そういうことを本当に真剣に考えて免許を受けました。その結果、証券界は生き返ったわけです。それが今度はバーを低くして、たくさんきていいですよと言っているような気がしてなりません。もつといい人を入れるというのなら、もう少し違う方法があったのではないかと思います。集団投資スキームなども含めると、検査対象が今や八、〇〇〇社くらいになっており、これは想定していなかった数字なのではないでしょうか。

——しかし、あの時は証券界も、免許制をやめることに対して、大方は賛成しているんですよ。安易には言いませんけれども、比較的軽く登録制にしようというふうに考えられた方も、証券界には多かつたんだと思います。

加藤 それなら、私の意見は少数派ですね。免許

制を止めるのに表立って反対をする理由は少ないです。登録制であつても、選ぶ時にきちつと選んでくれれば、どちらでも構わないと思つています。ただ、広くい人々を求めるには登録制というのなら、それは行政でできることで、制度まで変えなければならぬ話ではないだろうというのが持論です。私は免許制を排して登録制にして、値打ちを下げてしまつたと思つています。

——話題は変わりますが、手数料自由化の数年後に「貯蓄から投資へ」というスローガンが、協会からも出てきたと思うんですが、その歩みは進んでいると思われませんか。

加藤 ビッグバン以降、リーマンショックまでは、一定の成果が上がつたと思います。ただし、貯蓄から投資への動きが順調かといえは、むしろそうでないといわざるを得ないのが実情ではない

でしょうか。個人金融資産の分布を見るだけでも、そのことは明白だと思います。むしろ、「投資から貯蓄へ」行つてしまつた感があります。我々としては甚だ残念なことです。

その原因としては、もちろん私たち証券業者の努力不足もあるでしょうが、失われた二〇年と言われるように、長期低迷が続いた結果、「日本」そのものの魅力がなくなつてしまつたことも原因だと思ひます。新たな成長戦略のグランドデザインを描き、着実に経済成長を遂げていくことが重要だと思ひます。

——今はグランドデザインが欠けている…。

加藤 結局、銀行証券の形もそうですが、生き残るためにどうするか議論ではなくて、将来にむかつてのグランドデザイン、こうありたいという理想がないといけないと思ひます。生き残るため

には、浮き輪につながることも必要だけど、次の形を創る時は、もう少し理想を追わないといけないと思います。もっと高い理想で、百年の計を語るべきだと思います。

私は、大蔵省の時代から、もう五〇年以上、お役所の方たちとおつき合ひさせてもらっています。坂野さんには「君には免許をやらんよ」と言われて以来、最近までクラブ関東と一緒に仕事をしていますから、本当に永いこと一緒に仕事をさせてもらい、親しくさせてもらっていました。昔の人はしっかりとした哲学を持っておられたと思います。残念ながら、今はそういうことが、少し薄れているように思います。

取引所の話でいえば、大阪と東京は、もともと思想も哲学も違う人が作っています。取引所のあり方の議論が行われていた時、大阪は巽〔悟朗〕君がやっていたんですが、彼と私の考えとは全く両

極端で、意見が合いませんでしたが、彼は彼なりにいろいろ考えていました。それはそれで大事なことだと思います。ただ、一緒にしていいかということ、それは少し違うのではないかと思います。自由競争を最優先としたあの考えでいくのなら、二つあってもいいのではないかと思います。その代わり、東京はもっと正統な、世界に冠たる取引所を作るべきであって、一緒にするかどうかは別な話にすべきだと思います。理想の姿を思い描いて、そこに行くための議論でないとい…。

——大阪も東京も、取引システムを一緒にして、システムの費用を節約したいんじゃないですか。

加藤 費用の節約ありきではなくて、もう少し根本的な考え方を重視して、これこそ正統派という取引所の姿を考えるべきでしょう。費用負担の問題は、店頭市場が取引所と対等の競争をする市場

に変わった時も、既にシステム開発競争になっていましたから、その問題は起きていたわけです。

このとき、我々は市場間競争で重要なことは何かと考え、それは流動性を集めたものが勝つと思いましたが、流動性を高めるためにマーケットメイカー制度を導入したわけです。

このように、根本的なところから、これこそ理想の取引所というものを考えて、それこそ日本の総力を挙げて作るべきだろうと思います。いい取引所を作って、合理化をされるべきであって、合理化するために新しい取引所を作るというのは、本末転倒な話だと思えます。取引所には、これ以上お金をかけられないぐらいかけて、世界に冠たる取引所を作った方がいい。それは国の政策ですればいいと思います。日本が本当に清潔感のある取引所を作って、日本の取引所は非常に正確にやっでもらえて、変なことも起こらないと…。取引所

の性格というのは、本来そういうものだと思います。安くあげようという精神が宜しくないと思います。今必要なのは、日本の証券取引所をどういう形にするかであって、そのためには理想を掲げてそれに近づけるような努力をすべきだと思います。

——大証のデリバティブのシステムは、OM製のシステムを使っているんですけど、高いらしいんですよ。そのOMのシステムを東京工業品取引所も使っているんです。今度の総合取引所も絡んでくるんですけれども、結局、アメリカでもヨーロッパでも、私設取引システムのPTSというのが猛烈な勢いで膨らんできていますでしょう。それに負けないためには、取引所もそれに匹敵するようなシステムを入れないと、客が逃げてしまう。ただ、それをやろうと思ったら、金がかかる

んですよね。だから、共通のシステムを作りたいんじゃないですか。今、東証と大証のシステムは違いますよね。違うものを置いておくと、日本全体として、取引所の設備投資がかかり過ぎてしまうという…。既に大証の株主なんか、外国人の株主がとて多いですから。

加藤 凄い比率ですからね。だからといって、この国の会社なのかと。高過ぎるとか、合理化と言われても、少し違うのではないかと思えます。取引所のような公器は、株主のためにあるのではなくて、日本国のためにあるということをお忘れなさいと思います。日本国のためにどういう取引所が必要とされるのか、それはどういう形で作られたらいいのか、それだけの話だと思います。

三洋証券と山一証券の 破綻について

——協会長になられた九七年、三洋証券と山一証券の問題が起きましたね。そのことについてお伺いしたいと思います。

加藤 本当に驚きました。まさかと思っていました。私は協会長になってから、東京にいると新聞記者の人が来て休めないのです、いつも金曜日の夜から月曜日の朝まで、別の場所で過ごしていました。

長野（庵士証券局長）さんから、金曜日についてもの連絡があつて、かくかくしかじかだから、日曜日にどこのホテルへ来て下さいと、呼び出されました。当日行ってみると、山一の話がありました。「本当にダメなんですか」と尋ねたら、

「ダメなんだ」と言う。ああいう時は、時の流れには抗しがたいものです。いいとか悪いとかではなくて、ある流れが出来たら、何ともしようがない。実態がどうだったのかは分かりませんが、ただ、債務超過額を見る限りでは…。

——破綻時の債務総額が三兆円余りで、日銀の最終負担額が一、〇〇〇億円余りでしたから、清算した時の債務超過額が、山一証券クラスにしては少なかったですよ（山一証券の負債総額は三兆五、〇八五億円であり、日本銀行の最終負担額は約一、一一一億円であった）。

加藤 実に九七％は回収できているわけですね。金額だけで論じることはできませんが、あの当時の混乱やその後の処理にかかった手間などを考えれば、破綻させずとも生き残る道がなかったのかと思います。

——草野厚さんという慶應の政治学の方がいらっしやるんですが、その方の説によれば、飛ばしの資金繰りのために、ペーパーカンパニーがバンク・オブ・チャイナから、現先で三、〇〇〇億円くらい金を引いていたんだそうです。そのうちの六〇〇億円ぐらいの期限が一月二五日で、それを放置すると、バンク・オブ・チャイナが大損害をこうむって、国際的な金融恐慌に波及するから、それを阻止するのが一番の目的だったんだと、お書きになっていらっしやるんです。

加藤 それは分かりませんが。今、論じても仕方がないことですし。

——国際関係を非常に気にしていたことは、そのとおりなんです。山一証券の破綻直前に、三洋証券が潰れて、あの時に群馬中央信用金庫という小さな信用金庫が、コールマーケットで損しまし

たでしょう。あれで日本のコールマーケットが全面的に凍りついてしまって、北海道拓殖銀行がコール市場でお金を取れなくなって、潰れましたからね。山一はオランダとかに銀行を持っていましたから、そこがデフォルトすると銀行間の金融市場がストップするから、その辺りを考えていたと思うのですね。

加藤 あの際に大蔵省は、世界大恐慌の引き金にさせないということをし、最優先に考えたと思います。私も協会長として、理屈はどうでもいいから、ともかく日本の金融機関の破綻がきっかけで、世界中に影響を及ぼす、いわば日本発の世界大恐慌が起こることは絶対避けたいと思っていました。

その時に何が正義だと言ったって仕方がないので、引き金になりそうに見えたら、もうそれはすべてアウトだったのでしょうか。

——山一証券以外にも当時、小川証券、越後証券、三洋証券、丸莊証券、南証券と経営破綻が続きましたよね。それらの破綻処理に際し、顧客資産の保護にむけた対応をされたわけですが、このご経験から何かお話し頂けることがあれば、お願いします。

加藤 山一証券の経営破綻は九七年の十一月ですが、そこに至る過程で八月に大阪の小川証券、一月に新潟の越後証券と破綻が相次ぎ、市場では危機感がにわかになら高まっていました。そして一月の三洋証券、山一証券の破綻、二月の丸莊証券の破綻へと続くわけです。

当事、証券市場には、投資者のセーフティネットとして、「寄託証券補償基金」がありました。一社二〇億円まで返金を補償していました。しかし三洋証券、丸莊証券の破綻ではその金額では到底カバーできず、もし、顧客資産がキチンと返済

されないという事態が起きていれば、取り付け騒ぎに発展しかねない状況にあったわけです。わが国発の金融恐慌を引き起こすことは断じてあつてはなりませんから、両社については例外事例として、限度額を撤廃して対応したわけです。結果的に取り付け騒ぎに発展することはありませんでした。私は、迅速に対応できて良かったと思いません。いずれにしても、対応が遅れていたら、大変なことになっていたと思います。

有事の対応というのは、平時の対応とは全く違います。こういうことは、とにかく迅速にやらなければなりません。多少拙速気味でも、素早く手を打った方がいい結果になると改めて感じました。

今後の証券界について

——最後に、セールスで強くなった岡三証券ですが、バブルが崩壊した後、手数料が自由化されまして、ネット証券がシェアを高めていますし、登録制に変わって、色んな証券会社も入ってきています。今後の証券界はどうなると思われそうです。しょうか。

加藤 今後の話は全く予想が付きませんが、今の形でこのまま行くのは無理だと思えます。今の形というのは、代表的に言えば銀行証券です。銀行が成功していけば、それを中心にした新しい銀行証券時代が来ると思いますが、銀行と証券を同質化させようとしても、それはなかなか難しいと思います。両者を同質化すると、自分の存在意義がなくなり、衰退の道を辿ることになるのではない

でしょうか。例えて言えば、自動車の性能が上がりすぎると、運転技術が落ちるようなものです。やはり個性が必要なのです。どれもこれも平均速度しか出さない車ばかりでは、発展性はありません。猛烈なスピードの出るレース用の車もあれば、安全に特化した車もある。こういう姿が本来あるべきだと思います。

今は、生き残るためにいろんなグループができていますが、いずれどこかで考え直さなければならぬ時期が出てくると思います。その時には必ず証券はいかにあるべきか、銀行はいかにあるべきかという本来論が出るはずで、そういう本来論が今は脇に置かれていて、それが見えないから、我々はどういう証券会社になればいいのかさえもはっきりしないのだと思います。まだまだこれからというところですね。

証券業は究極のサービスの業だと思っています。岡三証券は、これまで強みとしてきたブローカー機能をさらに強化し、お客様にとって望ましい商品、情報を提供する「お客様第一主義」を純化させることで、特色を出していこうと考えています。

それから登録制のことですが、やはり免許制では問題があるから登録制にしたわけですから、将来の形はこうという理想がないといけないと思います。今は、そういう考え方で動いているように見えます。もう少し理念や理想をはっきりさせて、日本の証券界をこういうふうにしようというのを、そろそろ本気で考える時期に来ていると思います。

取引所については、日本がトップを行くような、証券取引所を作るというのが理想です。日本の証券市場あるいは世界中の証券市場の象徴的存

在になるような、取引所を作ることが大事だと思
います。いい証券取引所をつくることができたら、全く違う将来が開けていくのではないでしょう
か。

すべてにいえることですが、将来のあるべき姿
を描き、そこへ向かうためには何をすべきかを考
えて、向かっていくことが大事なのではないかと
思っています。

——きょうは長時間どうもありがとうございます。
た。（了）

※ 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

※ 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。