

山一証券の破綻（中）

小林 襄 治

要 旨

山一証券の破綻（1997年自主廃業）の直接的原因は巨額の「簿外債務」であった。多くの研究が指摘するように、損失の隠蔽・先送りを図った経営幹部の無責任さや決断力の欠如、思い込み（株価回復、メインバンクや当局の「救済」）、ガバナンス構造の欠陥等々に問題が含まれていた。これらの議論を否定しないが、「簿外債務」を生み出したのは1980年代の法人営業であり、また、バブル崩壊後には「自主営業」等の経営戦略が提起されたが、収益力回復に失敗した。これらの問題にもメスを入れる必要がある。

筆者自身、1997年に出版予定だった『山一証券百年史』の仕事に関わり（1985～97年を執筆予定）、歴代社長を含む多くの関係者からのヒアリングに参加した。本稿ではまず、簿外債務の原因となる損失補填問題について、ヒアリング（行平会長と藤橋企画室長）における「証言」を紹介し、山一の立場を確認する。そして、『百年史』計画にはらまれたいくつかの問題を提起し、山一の2度の破綻（65年再建と97年廃業）をめぐるいくつかの議論にコメントする。（以上、「上」）。

次に、横田、行平、三木の3代の社長について、それぞれの時期の「経営戦略」と問題点を究明する。横田時代（1980～88）は中期経営計画が策定され、開拓重視で、法人営業が拡大する。「法人の山一」の意味を問い、その変質（資金調達重視の「お世話役」から特金等のブローカー重視）と管理なき資金運用の実態を問題にする（「中」）。行平時代（1988～92）はバブルの絶頂と崩壊という環境激変の時期である。行平のめざした「人づくり」に焦点をあて、若手・女性依存のリテール営業の実態と社員の意識調査の結果を問題にする。三木時代（1992～97）については、三木がもっともエネルギーを注いだアカウントビリティ・プロジェクト（人事処遇制度改革）を紹介し、次いで自主営業と草の根運動の問題点を指摘し、最後の努力（顧客創造型企業と支店自主経営）を紹介する。最後に、業績低迷の事実を確認し、環境変化への対応の遅れを指摘する（「下」）。

目次

はじめに

I. 損失補填問題と行平会長ヒアリング、メディアの脚色

II. 藤橋企画室長ヒアリングと損失補填問題

III. 社史と歴史的評価、隠蔽

IV. 2度の破綻 (1965年再建と1997年自主廃業)

以上が「上」で前号

V. 山一の経営戦略1 - 横田社長時代 (1980~88): 中期経営改革, 開拓営業, グローバルな総合金融会社

V. 山一の経営戦略1 - 横田社長時代 (1980~88): 中期経営計画, 開拓営業, グローバルな総合金融会社

社長就任 山一証券の破綻 (1997年自主廃業) の原因として山一再建後の植谷社長 (1972~1980年) によって作られた経営体質を問題とする議論が少なくない¹⁾。この議論を否定するものでないが、破綻の直接的原因となった簿外債務を生み出したのはパブル時代の法人営業であった。この点では1980年代の横田社長時代 (1980~88年) の経営戦略が問われることになる。植谷時代はオイルショック、国債の大量発行、国際資本移動の活発化の時代であり、70年代末には債券化・機関化 (法人化)・国際化への対応が山一証券の基本的経営戦略であった²⁾。在任8年を超え、再建山一の基盤を固めた植谷前社長が若返りを図り、国際業務経験がありコンピュータに強い横田が適任と判断し、横田の社長就任となった。横田は、

債券 (国債) 化・機関化・国際化への対応戦

VI. 法人営業の拡大と実態

以上が「中」で本号掲載

VII. 山一の経営戦略2 - 行平社長時代 (1988~92): 環境の激変, 特金解消と「飛ばし」

VIII. 「人づくり」と社員の意識

IX. 山一の経営戦略3 - 三木社長時代 (1992~97): 自主営業, アカウンタビリティ・プロジェクト, 草の根運動・顧客創造型企業

X. 業績低迷と廃業

以上が「下」で次号掲載予定

略を継承し、いわゆる「二つのコクサイ (国債と国際) 化」への対応を重視した。同時に、横田は「中期経営計画」を策定し、預り資産額や株式売買シェアなどの数値目標の達成を目指し、そのために中堅企業などの「開拓営業」を強調した。市場環境による変動の大きい株式売買手数料へ依存する証券会社が中期的収益目標を設定することは無理があるともいわれた。それでも中期目標の数値を掲げたのは、あえて数値を示すことで社員の士気を高め、会社の成長をはかるためであろう。そして、開拓重視の姿勢は変わらないが、環境変化とともにグローバル化やハイテク化への対応も重要課題となっていく。

中期経営計画 (1981年12月~84年9月)・開拓 この計画では、株式ブローカー部門のシェアアップ、既発債売買部門の強化、販売力 (新発債と投信) の強化、経営の効率化を重点に、預り資産額8.5兆円 (81年9月5.3兆円) が目標とされた。この目標達成のために強調されたのが開拓営業である。1982年の社長年頭挨拶 (「山びこ新聞」掲載) では、株式収入の過半は大手顧客によるものだとし、男子営業員によ

る中堅企業開拓とオーナー経営者の顧客化が強調され、他方で女子戦力を中心とする中国ファンド・投信の大量販売体制が強調された。なお、大卒女子の採用が本格化するのは1982年からである。

その後も開拓営業が引き続き強調されるが、1983年春の部店長会議では「総合金融会社への脱皮」が指摘され、このころから「総合金融会社」が強調され、しだいに「グローバルな総合金融会社」が主張されることになる。「総合金融会社」の定義・中身ははっきりしないが、金融資本市場の自由化・国際化の進展で、国内同業の証券会社との競争にとどまらず、内外の銀行・信託・保険会社等の競争を意識しての将来像を表現したもののようである。とはいえ、「総合」の中身はあいまいである。この時期の業績は順調で、1983年秋の部店長会議で預り資産目標は10兆円に引き上げられ、「顧客層の拡大こそが飛躍の源泉」として、中堅企業・医師・ローカル金融機関（地銀・相銀・信金・農林系等等）・海外新規顧客など重点大手顧客の開拓が強調され、収益基盤の確保として株式営業力の強化・株式マインドの向上が主張された。

躍進90・中堅企業開拓 第1次中期経営計画は預り資産9.5兆円と当初目標を達成し、引き続き第2次中期経営計画（1984年10月～87年9月）が「躍進90プロジェクト」として1984年秋の部店長会議で提起された（87年が創業90周年）。ここでは「グローバルな総合金融会社」を目指すとして、「開拓営業体制の拡大・定着」、「内外一体化営業の推進」、「経営資源の戦略的活用」、「柔軟で強靱な経営体質の確立」の4点を重点項目として、預り資産20兆円・営業収益4000億円が目標数値とされた。3年間で営

業収益と預り資産の倍増を図る意欲的な計画であり、「躍進90」を旗印に「株式営業で一段と強くなる」、「国際営業力の強化」、「法人、引受部門の新時代への対応」が強調された。第2次経営計画は基本的には第1次と同じく、開拓営業を重視するものだが、環境変化に応じて、力点は変化し、国際営業や新時代への対応が強調されている。

1985年の春と秋の部店長会議では、収益や利益、預り資産は順調に増えているが、株式売買シェアの低下（84年10月～85年3月が7.5%、85年4～9月が7.1%。目標は8.3%。部店長会議資料のデータ）が問題とされ、株式営業の立て直し・強化が指摘されている。これを受けてか、中堅企業62万社の開拓と男子営業員の中堅企業マーケットへの特化の姿勢が提起され、同時に国内特金・海外一任勘定獲得の重要性も指摘されている。「中堅企業の開拓」がどこまで成果を挙げたのか（目標は30%）は不明だし、その後に総括された様子はないが、この路線はその後も引き継がれていく。ただし、中堅企業は資本金10億円以下の企業と定義され、後述するがこの開拓を担うのは支店営業となるリテール部門であり、大手の企業を多数抱える事業法人部の活動とは別である。そして、資金の流れの変化（マル優廃止と証券市場の国際化）が強調され、リテールマーケットでのエクイティ商品への傾注、ホールセールマーケットでの新取引方法・運用技術の開発、専門家の育成、資本市場での多様な引受商品のタイムリーな開発が強調された。87年春の部店長会議では社長が「新証券時代」として「世界の山一としての飛躍」、業容のグローバル化、業務のハイテク化を訴えている。

第2次経営計画では第1次と比べて、債券や

投信の影が薄くなった印象を受ける。84年秋の部店長会議では、債券本部長は提案営業の定着（バンク・ディーリング本格化への対応など）と開拓営業継続を訴え、外債営業の推進も提起している。証券貯蓄本部長は、中小法人への中国ファンド拡販と女子戦力（募集商品販売力）のレベルアップを訴えている。銀行のディーリング開始は競争激化を意味してディーリングの旨味を減らしたし、プラザ合意を契機とする急激な円高は、円高不況を恐れた金融緩和もあって、土地・株式の高騰を促しバブルの時代を生みだし、エクイティ・ファイナンスを活発化させた。そして、好調な国内株式市場は、国際化・グローバル化といっても、実態は海外市場でのCB等の発行を含めて外国人投資家を引き付けるものに限定されたようである。

第3次中期経営計画・グローバルな総合金融会社 1987年9月期の営業収益は5100億円、預り資産額30兆円となり、第2次中期経営計画の3年間にそれぞれ2.5倍、3倍と計画目標を大きく（それぞれ30%、50%）上回り、満足のいくものであった。しかし、同業大手3社と比較した株式売買委託シェアは満足のいくものでなかった。1985年の部店長会議のデータは既述したが、東証の株式委託売買シェアでは、84年9月期の11.2%が86年9月期には10.0%に低下し、87年9月期には10.7%に回復している。

このような成功と反省の上に、87年秋に「第3次中期経営計画」が提起された。証券新時代に挑み、「グローバルな総合金融会社」の確立を目指し、世界の金融界においてトップクラスの地位を確保することが目標とされた。「グローバルな総合金融会社」とは、国内リテール部門とグローバルに展開するホールセール部門を両輪とし、国内に強力なりテール部門を持つ

ことが山一の強みとされたが、それ以上の定義ははっきりしない。しかし、リテール部門とホールセール部門の重点政策が明確に分けられた。リテール部門では個人一般投資家層と中堅企業・中小金融機関・大手個人客を区別し、大手顧客の開拓を続けるものの、地域特性・顧客特性を踏まえた営業体制が目指された。大量出店とCLとミディの増員を図るものの、カードの普及・取引の機械化などによる大量顧客の効率的管理体制が強調された。ホールセール部門では、引受・運用幹事を含む取引関係のメイン化、年金・ファントラ・特金の拡大に対応した運用サポート力・ブロックトレーディング力の向上、債券ポートフォリオ提案営業の推進、内外引受体制の強化、新商品・サービスの提供能力の向上が目指された。

そして、グローバル化への対応（海外営業拠点の収益強化、海外拠点ディーリング力の強化など）、経営資源の充実・効率化（人事戦略の見直し、財務リスク管理の徹底、情報の戦略的活用など）があわせて提起され、スローガンとして第3次中期経営計画は「営業基盤の一段の強化、業務サービスのハイテク化、グローバル化への対応」と集約されている。数値目標は5年後（92年9月）の資産預り資産額60兆円、そのステップとして2年後（89年9月）40兆円とされたが、営業収益に関しては絶対額でなく4社内シェアとして2年後22%、5年後25%とされた。なお、営業収益は絶対額では、市場規模を勘案して2年後7000億円、5年後1兆円と想定されている。

第3次中期経営計画は、これまでの路線を継承したものではあるが、期間は5年間に伸び、「新証券時代」に対応した業務・サービスのハイテク化、グローバル化に重点を置いたもので

ある。この点で今までの開拓重視と異なるようにも思える。また、88年秋の社長交代にともない、基本的路線は継承されつつも、性格を変えたようにも見えるが、行平時代については次に見ることにする。

87年から88年にかけてはリテールでは部門ではマル優廃止を背景に、ポストマル優資金の取り込みを狙って、品揃えの豊富な商品の提供を図りつつ、とくにミリオン（給与天引きの累積投資システムでインデックス・ファンドなどに投資、87年11月スタート）の拡販が提起され、同時にサンライン（ホームトレードによる取引の自動化）による個人顧客の取り込みが始まった。しかし、これらはそれなりの成果を挙げたともいえるが、短期的には収益に大きく貢献するようなものでなく、ハイテク化による大量顧客の効率的管理の試みである。サンラインは後のオンライン・トレードのさきがけではあるが、当時のパソコンや通信環境の制約もあり、固定手数料の下では普及には限界があった。

この時期の象徴的出来事は88年春から提起された「ハイロット化作戦」である。これは、ローカル金融機関や中堅企業の開拓と取引額の大規模化を狙った作戦で、このために営業部支店に対して昭和61～63年度入社営業員全員を推進員として、中堅企業に重点を置いた開拓営業に専念させる「指令」を出している。業務やサービスのハイテク化が主張されながらも、ローテクの開拓営業路線が「ハイロット」に名前を変えて継承されたのである。

ホールセール部門では、BIS自己資本規制に絡んだ銀行のファイナンスの動きに注目するとともに、87年秋のブラックマンデー後の法人資金の呼び戻しを計るべく、リスク管理を組み込んだ運用サービス、山一の債券運用システム

IBSや株式運用システムISSの活用を訴えている。これらのシステムが実際にどこまで活用され成果を挙げたのかははっきりしないし、否定的な証言もあるが、ポートフォリオのシステム運用が重視される時代への対応ではある。

やや長々と80年代の横田時代の経営戦略を見てきた。この時代は第二次オイルショックの影響を、省エネ技術を開発し、電機・自動車など組立産業を軸に克服して日本経済が大きく飛躍し、さらに1985年秋のプラザ合意後の円高を乗り越え、バブルを含む「日本の時代」に入り、株式市場は活況を続けた時代であった。80年代前半には国債の消化と債券市場の発展が大きな課題であり、銀行と証券をめぐる業際問題（80年代半ばに銀行の公債窓販売とディーリングの開始）や金利自由化・金融の国際化が大きく進展する時代であった。このような時代の変化を踏まえて、開拓営業を軸とする営業基盤の拡大・強化を基本としつつも、前半と後半ではかなりの変化が見られる。国債や中国ファンドの拡販、債券ディーリングが重視された第1次経営計画から、グローバルな総合金融会社が強調され、ハイテク化・グローバル化が前面に出でる第3次にはかなりの差がある。だが「世界の山一」をめざす第3次計画でも、4社内シェアが目標となるなど違和感がある。開拓営業がハイテクで武装された様子はなく、債券運用システムも実際にはほとんど使われていなかったとの証言もある³⁾。総合も曖昧なままである。業務と業績が急激に拡大するなかで環境変化への対応に追われ、十分に対応できていなかったということかもしれない。しかし、この間に社内では、大きな勢力変化が進行していたようである。

商品本部パネル・ディスカッション 第1次

中期経営計画中の83年秋の部店長会議では「当社初めての試みとして」、本社政策への理解を深め、また各支店の意見を取り込むべくパネル・ディスカッションが展開された。この「パネル・ディスカッション」は株式本部長、債券本部長、証券貯蓄本部長を中心に、吉田営業企画部長の司会で行われ、その記録が85年秋まで「やまびこ新聞」に掲載されている。83年秋は「商品政策」を中心に商品計画、大手顧客開拓、人材育成等を軸とする3本部長の討論であった。84年春は「金融変革期における営業推進」をテーマに証券情報部長やシステム企画部長等も加わり、商品別営業推進のポイント、開拓営業の推進などを軸に討論され、支店長の発言も記録されている。85年春には「第45期営業戦略をめぐって」をテーマに、商品別営業推進、開拓営業の推進、営業戦力の意識革命推進が取り上げられ、法人計画部長も参加している。85年春には「中堅企業営業をいかに推進するか」がテーマであり、85年秋には「いかに法人マーケットの拡大に取り組むか」がテーマであり、支店からの発言も多く記録されている。85年春と秋のディスカッションは当時の山一の経営戦略そのものであり興味深い。内容を紹介する余裕はないが、開拓には新発CBが有効なことを指摘する声はかなりあったことを指摘しておく。重工問題が生じる背景にはこのような事情があったのである。

事業法人部門の台頭 このようなディスカッションが中止された理由は分からないが、司会を務めた吉田はしばらく後に退社し、現レコフを創設することになる。後述するが、鈴木隆によれば、この時期に事業法人部門の特金口座の扱いをめぐる内部対立が深刻化していた⁴⁾。ここで指摘しておかねばならない点は、これらの

パネル・ディスカッションに法人部門は参加していないことである。パネルは「商品（株式、債券、投信＝証券貯蓄）本部」を中心とする会議のスタイルであり、営業部門中心のスタイルではない。したがって、大手法人顧客を対象とする法人部門の活動は支店を主体とする営業と異なり、参加する必然性はなかったのかもしれない。あるいは、背後には本部間ないし部門間の権力闘争、主導権争いが隠されていたのかもしれない。

85年秋の部店長会議の挨拶で横田社長は大口資金の獲得として営業特金口座の重要性を訴えている。そして、87年春の部店長会議では事業法人本部長の挨拶があり、事業法人ないし法人営業の性格変化を指摘している。すなわち、事法は伝統的に大法人の「世話役」であったが、ブローカー機能が重要になってきた、と。この意味は再述するが、要は法人からの株式売買注文が激増していることの指摘であり、当時事業法人本部による株式売買代金の山一全体に占める割合は約4分の1に達していた。87年春以前の部店長会議では、法人本部長の挨拶など見られない（筆者の見た限りの「やまびこ新聞」や部店長会議資料には）から、このころより事業法人部門が営業部隊としても重視され、社内的にも勢力を強めたようである。実際、営業特金は主に事業法人本部（後に法人営業本部）によるものであり、収益的にも90年3月期には法人部門が40%を稼ぐようになる。この意味では、開拓営業路線といっても中堅企業やローカル金融機関、大口個人顧客を対象とし、継続され、一定の成果は挙げているが、収益や利益の拡大では事業法人本部等の抱える既存大手法人顧客（大手企業）の「財テク投資」に依存する部分が大きくなっていったのである。

VI. 法人営業の拡大と実態

法人の山一「法人の山一」とよく言われるが、この語がいつ生まれ、いつ頃から定着したのかははっきりしない。山一証券の創業者、小池国三の引受業務に対する思い入れ、野村証券の創業者、野村徳七の調査活動への執念、これらが「法人の山一」、「調査の野村」という企業イメージの形成につながった、ともいわれる⁵⁾。しかし、これは後講釈であろう。戦前に「法人の山一」と言われることはなかったようである。山一証券が証券業者の中で早くから引受業務に熱心であり、産業への資金供給を重視したことは事実であるが、これには別の解釈もある。たとえば、太田社長による鐘紡株の買い投機(昭和10年代)、大神社長による旭硝子株購入(昭和20年代)などを山一の投機的体質とみなす向きがある⁶⁾。しかし、山一証券側では、これらは企業の増資などの資金調達や有力会社の安定株主の育成に協力する姿勢と、主張している⁷⁾。このような主張が「法人の山一」のイメージにつながったようだし、1965年破綻の一因は公開予定株の大量保有といわれ、新規上場やファイナンスなど企業の成長への協力が山一証券の企業哲学ないし企業文化の基盤ともいわれる。昭和20年代から山一証券に長らく勤務された後藤猛氏の話では、昭和20年代から30年代における野村証券の大衆化路線の攻勢に対抗して、大神社長(当時)あたりが「法人の山一」を言い出したらしい。語源の探索にはこれ以上立ち入らないが、まずは顧客数と預かり資産額から山一証券にとっての「法人」の重要性を確認しておこう。

法人口座数・預り資産額の増大 顧客口座数

や預かり資産額を法人と個人に区別したデータが作成されている。表—1のとおりである。これは営業企画室情報課が94年8月に作成した毎年のデータから5年ごとのデータを再現したものである。登録顧客数が預り顧客数(期末に預り資産がある顧客)の倍に達するが、預り顧客数でみると、個人世帯は1980年3月の70万世帯が85年3月期に113万世帯、90年3月期に176万世帯と5年ごとに60%の伸びである。その後91年3月期の181万をピークに減少し、94年3月期には164万世帯とピークから10%減である。法人預り顧客数は80年3月期の1万500が、85年3月期に2万、90年3月期に4.2万とほぼ5年ごとに倍増し、91年3月期の4.3万をピークに、94年3月期には3.7万と15%ほど減少した。株式の預り顧客数は登録顧客数の一部で、かなり数が減り、増減動向も全体とは異なる。1980、85、90、94年各3月期の数字で、18.7万、17.4万、44.1万、42.4万世帯であり、うち法人顧客数は4800、6100、1.8万、1.4万である。80年代後半の顧客数の伸びが著しい。

同じ時期の預かり資産総額をみると(カッコ内は法人顧客分)、4.1(1.9)、12.3(7.6)、35.7(27.0)、23.6(17.1)兆円である。1980年代には5年間で3倍の勢いで伸びたが、90年代に大きく減少する。1980年には半分以下であった法人顧客分は90年までには75%を占め、94年でも70%を超しており、法人への依存が強まっている。資産総額の商品別構成では、80年には債券が45%、株式が33%であり、85年にもほぼ同じ割合で債券が多かったが、90年までには株式が最大となり、同年には53%、債券30%、株式投信13%である。94年には株式50%弱、債券30%、株式投信10%弱である。そして90年代には公社債投信の額が株式投信を上回る

表1 顧客数と預かり資産額の推移

		1980年3月	1985年3月	1990年3月	1994年3月
登録客数 (単位：千)	全口座数	1,379.5	2,161.6	3,722.8	3,239.5
	世帯	933.5	1,417.3	2,583.6	2,458.0
	家族	446.0	844.3	1,189.3	781.5
預かり客数 (単位：千人)	世帯	711.7	1,149.1	1,797.3	1,672.8
	個人	701.2	1,129.3	1,755.2	1,636.2
	法人	10.5	19.8	42.1	36.5
	株式	187.0	173.8	441.1	424.2
	うち法人	4.8	6.1	18.3	14.4
	債券	305.5	491.6	346.2	376.1
	投信	229.9	355.7	944.6	563.7
	M1	320.1	796.4	1,114.5	1,127.9
預かり資産 (単位：兆円)	合計	4.1	12.3	35.7	23.6
	うち法人	1.9	7.6	27.0	17.1
	株式	1.3	4.0	19.0	11.6
	うち法人	0.7	2.8	15.6	8.9
	債券	1.8	5.8	10.7	7.2
	うち法人	1.1	4.1	9.4	6.0
	株式投信	0.5	1.1	4.6	2.1
	うち法人	0.1	0.2	1.7	0.9
	公社債投信	0	1.3	1.2	2.7
	うち法人	0	0.5	0.3	1.2
	M1	0.4			
	うち法人	0			

〔出所〕 営業企画室情報課作成資料 (94年8月24日)

ようになる。80年代には株価上昇が著しかったことも商品構成の変化の要因と思われるが、山一の株式重視の営業戦略の結果でもあろう。そして、法人の比重が高まっている点は商品別にみても確認できる。1980年には株式で50%強、債券で60%弱であった法人の割合は、85年には株式、債券とも約70%を占め、90年には株式82%、債券88%と一段と上昇し、その後やや下がるが94年で株式77%、債券83%と高い水準で

ある。そして、株式投信では法人の比重は小さいが、それでも1980年の15%が1985年20%、1990年37%、94年44%と上昇している。

法人部門の拡大 以上の数字は、山一証券の法人依存や法人重視の営業戦略の「成果」を示すものであるが、収益面での法人依存を示すとは限らない。この点を端的に示すデータはないが、営業部門ごとの数字をみることで、法人依存の実態をうかがうことができよう。山一証券

内部では「管理会計」が作成されている。1997年から新管理会計制度が始まるが、筆者が見ていたのは社史編纂室にあった旧データで、正式には企画室管理会計課作成の「収支表」と題されたデータである。ここでは一定の基準に従って、部門やグループ、支店別の収支、商品別の収支が示されている。この資料によれば、山一証券の収益部門は、時期によって名称や範囲に若干の変更はあるが、次のように構成されている。営業本部グループを構成する各地域本部(支店を統括)と本店・兜町店、独立の形をとる大阪店と名古屋店、国際本部ないし海外営業本部といわれる国際部門、および法人部門である。

法人部門は、かつては法人本部一つであったが、事業法人本部と金融法人本部に分けられ、さらにそれぞれが、資金調達と資金運用でのファイア・ウォール設定ないしインサイダー取引回避のために法人営業本部と事業法人本部、金融法人本部と金融法人業務部に分けられた。そして一般にリテール部門という時には営業本部グループを指しており、言い換えれば支店営業を意味している。したがって、1980年代の中期経営計画における開拓営業の対象とされた中堅企業やローカル金融機関、さらには学校法人や宗教法人、医療法人等は各支店が担当するわけであり、リテール部門の活動領域である。支店担当の法人は支店の領域であり、リテール活動とみなされている。大阪店や名古屋店の法人部門はかなりの数の大手市場企業も担当しているが、これらは法人本部等の法人部門には含まれず、収入は大阪店や名古屋店に記録されている。いいかえれば、法人部門という時には、法人本部、後の事業法人本部(後に法人営業本部と事業法人本部)と金融法人本部(後に金融法

人本部と金融法人業務部)の活動を指しており、一般に大企業相手の業務である。もっとも、新規公開企業の発掘をめざす企業公開本部など新たな活動を法人部門の活動に含めることができるが、その規模は小さかった。そして、ホールセール部門という時には広義には国際部門と法人部門をさすが、狭義には法人部門を指すこともある。なお、時に紛らわしい表現も使われ、常識的に支店の法人部門を含めて法人部門の活動を指すこともある。しかし、原則として、法人部門とは上述の「法人本部」等の活動を指しているのである。

管理会計「収支表」より、部門別に営業収入をみると、表一2のとおりである。損益計算書などの法定財務データでは金融機関の手数料収入や利息収入は「収益」として記載されているが、山一の「収支表」では「収入」である。ここでは常識的に見て分かりやすい「収入」という表現を使う。なお、90年3月期でみると営業収益は5735億円であり、表一2の営業収入より10%ほど大きい。期間の取り方は恣意的で、80年、85年、90年、93年である。各年の変化もあり、特定年の比較には問題があるが、ここでは80年代、あるいは90年3月までは全体的に拡大過程であり、バブル崩壊後には急減し、92年3月期以降は営業収益2000億円前後で横ばいであることを指摘しておく。最後が93年なのは「社史編纂室」で利用でき、ノートを取れた最終年だったからである。付言すれば、93年以降でも営業部門別の収入構成には大きな変化が生じたとは思われない。

表一2から明らかなように、営業部門別収入構成では営業本部グループ、言い換えればリテール部門の比重が圧倒的である。しかし、伸び率でみれば80年代には法人部門の拡大が著し

図表2 営業部門別収入構成 (単位: 10億円)

	80年9月	85年3月	90年3月	93年3月
営業本部	70.0	154.0	295.2	131.6
比率%	73.2	63.8	55.8	63.7
法人部門	20.2	67.1	208.5	60.3
比率%	21.2	27.8	39.4	29.2
国際部門	5.4	20.0	25.8	14.2
比率%	5.6	8.3	4.9	6.9
営業部門合計	95.6	241.2	529.2	206.6
比率%	100	100	100	100

[出所] 企画室管理会計課「収支表」より作成。

かった。80年9月期と90年3月期の約10年で比較すると、営業本部の収入は約4倍になっているが、法人部門は約10倍である。この結果、法人部門が稼ぐ収入の全収入に占める割合は、80年9月期の20%強から、90年3月期には40%弱にまで増大した。このように80年代の拡大を主導したのが法人部門だったことは明らかである。しかも、ここで前述の法人の定義を考慮すれば、すなわち営業本部グループに属する支店でも法人からの収入があるから、法人顧客からの収入がこの数字以上に大きかったはずである。

最高収入を記録した90年3月期とバブル崩壊後の93年3月期のデータと比較すれば、営業本部の収入は約45%に減少しているが、法人部門は30%以下の水準であり、法人部門の収入の減少が著しい。それでも法人部門が全収入の30%弱を稼いでいる。法人部門を事業法人と金融法人に分けてみると、80年代後半には事業法人部門が金融法人部門をやや上回り、90年3月期のデータでは両部門とも収入構成に占める割合はほぼ20%であった。バブル崩壊後には事業法人の落ち込みが著しく、収入構成に占める割合は

時に数%程度にまで下がる。金融法人は絶対額で落ち込みは著しいが、構成比では20%程度を維持していた。要するに、80年代には法人部門の拡大が著しかったが、バブル崩壊後には事業法人部門の縮小が著しいのであった。

なお、80年代半ばからは山一証券は「グローバルな総合金融会社」を目指していた。国際部門の収入を見ていくと、80年代前半には収入構成比を大きく伸ばしているが、80年代後半には縮小する。絶対額でも80年代後半の伸びは小さい。しかし、90年代には営業本部や法人部門と比べて落ち込みは小さく、収入構成シェアは上昇している。国際化やグローバルが強調されていた状況から見ると意外な結果であり、80年代後半には国内部門の拡大が著しかったということかもしれない。半期ベースの管理会計「収支表」では国際部門の収入の最高は86年4~9月期232億円、収入構成比の最大は83年10~84年3月期の10.4%であった。「グローバルな総合金融会社」を標榜しつつも、実態はかなり異なっていた。

法人部門の収入内訳 法人部門の収入の中身を見ておこう。当然にも時期によって異なる

表3 営業収入の内訳

（単位：100万円）

1989年4月～9月収支表	エクイティ・ブローカー	債券	投資信託	株式引受	債券引受	金融収益	その他	営業収入計	営業経費	経常損益
営業本部グループ	60,904	21,228	38,498	1,490	512	8,666	891	132,189	79,361	52,812
法人営業本部	13,595	12,798	1,529			2,557	109	30,588	9,827	20,761
金融法人本部	15,932	14,938	5,712			321	172	37,075	16,897	20,183
金融法人業務部			0	3,301	137	-489	0	2,949	604	2,344
事業法人本部			0	2,929	3,341	0	52	6,322	2,013	4,309
営業部門計	104,932	58,685	47,267	9,239	4,870	11,746	1,219	233,556	126,103	107,310
1991年10～92年3月収支表										
営業本部グループ	19,385	6,123	19,263	961	234	5,583	2,288	53,838	77,620	-23,809
法人営業本部	1,603	1,779	172	0	0	1,046	294	4,894	3,934	960
金融法人本部	6,793	6,045	1,753	0	8	968	922	16,489	10,395	6,120
金融法人業務部	0	0	0	0	0	0	0	0	27	-27
事業法人本部	0	0	0	954	1,181	0	108	2,243	1,291	952
営業部門計	31,199	18,252	21,667	2,098	1,692	8,207	4,150	87,265	104,789	-17,541

大飯店、名古屋支店、海外営業本部を省略しているの営業部門計の数字は各部門合計に一致しない

が、事業法人と金融法人が分けられ、さらに資金調達と運用が分離された以降の時期が実態をつかみやすい。恣意的かもしれないがバブル前後の時期についてみると、表一3のようなデータが得られる。1989年度上半期は法人部門の収入の絶頂期であり、事業法人部門（法人営業本部と事業法人本部）も金融法人部門（金融法人本部と金融法人業務部）も株式委託取引と債券取引を中心に営業収入を稼ぎ、両部門合わせて、すなわち法人部門が株式委託取引全体の約30%、債券取引収入全体の約50%を稼ぎ、収入全体でも法人部門が30%強を稼いでいた。法人部門というと資金調達がらみで引受手数料収入が多いと思われるが、実態は異なる。この時期はエクイティ・ファイナンスが活発だった時期だが、法人企業の財テクないし資金運用も異常なほど活発なバブルの絶頂期でもあった。両者が影響しているが、以前の時期をみても法人部

門は引受手数料収入を上回る委託手数料収入や債券取引収入を上げているのである。たとえば、1983年4～9月期の法人本部の営業収入130億円の内訳では、株式引受収入16億円、新発債券15億円、株式委託と既発債収入43億円ずつであった。これらの数字の示唆することは、法人部門にとっての収入源としては、資金調達とは直接に関係のない政策投資ないし株式持ち合いや安定株主工作にかかわる投資が少なかつたことであろう。加えて、言うまでもないが、金融機関は大規模な債券投資を行っているし、金融機関には年金や投資信託の資産運用業者（信託銀行、投信委託会社等）が含まれ、彼らからの株式や債券取引の注文が少なくないはずである。事業法人と金融法人とでは、引受収入では債券（転換社債やワラントを含む）まで含めると事業法人が金融法人より大きい、株式取引と債券取引では金融法人の収入が事業

法人を上回り、投資信託でも金融法人が圧倒的である。

1991年度後半には営業収入全体は89年度前半の40%弱にまで減少し、金融収益を別にして、全商品で落ち込みは著しい。金融法人業務部の引受収入ゼロといった異常事態もみられるが、部門別にみると、法人営業本部の収入の落ち込みが著しい。バブル崩壊後に事業会社は財テクないし証券投資をやめたことの影響であろう。これに比べて金融法人本部の収入の落ち込みは相対的には少なかった。この時点では落ち込みは一時的と思われたかもしれないが、この傾向の継続は法人営業本部にとって危機的事態と映ったであろう。

表一3から確認しておきたいいま一つの点は、営業収入と比較した営業経費についてである。法人部門は、営業本部グループと比較して経費が少なく、収益性が高い構造となっている。89年上期のデータでは、リテールの営業本部グループでは経費の1.7倍の収入を上げているが、法人営業本部では3倍、金融法人本部は2.2倍の収入である。引受収入中心の事業法人本部と金融法人業務部では収入は経費のそれぞれ5倍、3倍である。したがって、管理会計ベースでみると経常利益の44%を法人部門が稼いでいることになり、収入の30%強よりかなり高い。したがって、バブル崩壊後の91年度下期の数字でみても、営業本部グループは経常損益が赤字なのに、収入のなかった金融法人業務部を別にして、法人部門は経常黒字を出している。だが、この黒字は、営業本部グループでは経費の削減が図られていないのに、法人営業本部では半分以下、金融法人本部では4割も経費削減が行われた結果かもしれない（このような経費削減の相違が生まれた理由は分からない）。

引受シェアについてみておく⁸⁾、バブル末期の87.4~90.3の3年間の4社内シェアは22.9%で、第2位と健闘している。92~95年度には20.1%と4位に落ちているが、営業収益の4社内シェア18%よりは高い。この点では引受部門が相対的に強かったとの主張・評価がありうるが、東証株式売買高4社内シェアも90~96年度の単純平均は22%である⁹⁾から、山一證券がとくに引受けで強いわけではない。引受手数料収入は絶対額では1980年代前半に200億円程度であったのが、80年代後半に急増し、90年3月期には940億円に達し、その後大きく減少し91年度以降はほぼ250億円程度であった。営業収益に占める引受手数料の割合は各年かなり変動するが、平均的には10%程度である。

幹事証券の役割変化 幹事証券とは、一般に証券発行に際して「発行体と元引受契約を結び、その発行リスクを引き受ける証券会社」と定義されている¹⁰⁾。発行体に対してアドバイスをを行い、証券発行に関係する者を組織・調整し、法定文書（有価証券届出書等）の作成などに関与し、発行条件を定め、販売に責任を持つ（引受ける）者である。幹事を複数の証券会社が共同で行う場合や、多数の証券会社がシンジケートを組成して引受や販売に参加することも多いが、それらの場合でも、一般的には主幹事となる証券会社がまとめ役として主導的地位にある。原理的には発行体に有利な条件を提示する証券会社がファイナンス案件を獲得することになり、幹事の地位は証券発行ごとに異なりうるが、ファイナンスの決定までには時間がかかり、発行会社との信頼関係もあって、企業は特定の証券会社と長期的・固定的な幹事関係を結び、日本では4大証券が圧倒的に強い立場にあった。幹事としての地位は、一般にこのよう

にファイナンスと関係づけて議論されるが、すでに指摘したように法人部門は引受手数料収入よりもはるかに多い委託手数料や債券取引収入を上げていた。幹事証券として、株価情報等の提供を行うだけでなく、政策投資や安定株主工作などにもなる注文、資金運用にかかわる注文の獲得が大きな意味をもっていたのであり、幹事証券としての地位・評判を維持することは引受手数料収入だけの問題ではなかった。

1980年代には財テクがもてはやされ、法人企業の証券発行による資金調達が活発化しただけでなく、特金口座などを利用した資金運用が増大した。既述のように、山一証券は、1985年秋の部店長会議での社長挨拶などに示されるように、大口資金の獲得として営業特金口座の獲得を重視した。そして、この方針は法人部門の性格を変えることになった。1987年春の部店長会議で事業法人本部長が挨拶し¹¹⁾、事業法人ないし法人営業の性格変化を強調している。すなわち、「事業法人部門」は伝統的には幹事証券会社の機能を発揮し、大企業の「お世話役」であったが、今日では「ブローカー機能」が重視されるようになった、と。そして、事業法人本部の株式売買代金が山一全体の売買代金に占める割合は、80年3月の8.4%、60年3月の11.5%から62年2月には24%に急増した数字を示している。横田社長の「開拓営業の推進」を事業法人本部も積極的に進めていることの決意表明でもあるが、これ以前の部店長会議では事業法人本部長の挨拶などなかった。おそらく、幹事証券ないし「お世話役」としてとして機能であれば、相手企業の動向に左右され個別性が強く、統一的な経営方針など無意味だったからであろう。事業法人部門は性格の変化とともに、社内的にも影響力を強めたのである。

ファンドの管理 事業法人部門が「運用する」ファンドをめぐるのは、1980年代半ばには社内権力闘争が展開されていたようである。鈴木隆によれば¹²⁾、1980年代半ばに営業企画部長の吉田らは、事業法人本部の下で各担当者が「管理」しているファンドを、株式本部で一元的に管理する試みを行った。しかし、これには事業法人本部の反対が強く、特金口座拡大を経営方針とする状況で失敗に終わった。吉田は間もなく山一を退社するが、この過程を鈴木は成田(副社長)派と永田(1986年株式本部長)ファンド派(行平派)の権力闘争としている。どこまで真相なのかは確認できないが、特金口座の管理の在り方をめぐる対立があったことは間違いないであろう。この対立あるいは権力闘争はともかく、事業法人部門が管理する資金はその後にも拡大し続けた。「社内報告書」¹³⁾によれば、1988年には、前年秋の暴落(ブラックマンデー)の影響で成績不振のファンドが多く、営業本部で多数の損失補填があり、事業法人本部では損益調整売買、飛ばしによる損失先送りが行われていた。このため、88年夏のインサイダー取引規制に対応するための事業法人本部分割(事業法人本部と法人営業本部)後に、新事業法人本部長は小口運用口座の縮小、顧客企業間の損益貸借の禁止ないし本部長「承認」、「にぎり」の本部長「承認」等の措置が取られている。そして、89年秋には大蔵省による営業特金是正措置を予想して、非公式組織として小松(副社長)委員会を設置し、ファンドの実態把握と整理を試みた。しかし、支店扱いのファンドはほぼ解消できたが、事業法人本部分については、事実関係を把握しきれないものもあり、規模が大きく飛ばしや幹事関係がからみ、ファンドの解消は難航した。90年2月には事業

法人部門の運用額は1.8兆円、含み損1300億円程度と報告されている。当時の預かり資産総額は36兆円であるから、約5%である。

金額はともかく、この報告書からもうかがえるのは、支店営業では損失補填はチェックされ、営業特金等は解消されたのに、事業法人部門では解消できなかったことである。この相違は、ファンドないし口座の管理が担当者個人に任せられ口座の本部による管理がほとんどなされていなかったことである。組織としては奇妙なことだが、これが法人営業の実態であった。組織的な管理がなされていなかったことは、三木ヒアリング、藤橋ヒアリングや大内ヒアリングでも確認できる。内部「検査」が法人営業には全く適用されていなかったのである。「社内調査報告書」にあるように88年4月から98年3月までの10年間に山一証券で証券事故として社内処分が行われた件数は1275件に達する（事務ミスも含む）が、そのうち事業法人関係の処分は10件に過ぎず、「にぎり」や「飛ばし」の処分は1件もなかった。本社内に社内検査が行われることはなかったといわれるし¹⁴⁾、個人営業では補填や元本保証など不祥事が起きないように繰り返し営業員に訓練を行ってきたが、法人部門にはそのような訓練もなかった¹⁵⁾。

法人営業の実態 法人部門の活動は、伝統的には法人のお世話役ないしお守り役であり、ファイナンスに備えるとともに政策投資や株主安定工作を担うことであった。幹事証券の地位を獲得するのに必要なのは「通い詰めること¹⁶⁾」であり、「宴会とゴルフ」であった¹⁷⁾。あるいは、あらゆる機会をとらえて会社を訪問し、社長や役員など企業幹部といつでも会える関係を作り、企業情報に接することであった¹⁸⁾。事業法人担当者の場合¹⁹⁾、時間的制約や

能力、競合会社を避ける必要などから、一人で担当するのは大手企業だと5~6社、その他の企業では15~20社ぐらいである。法人担当といっても特別なトレーニングを受けるわけではなく、先輩を見ながら自学・自習し、小さい会社の担当から始まり、大きい会社の担当に変わっていく。ファイナンス案件では発行の2、3年前から相談することもあり、会社幹部との親密な交際・情報の共有という性格から、担当者の転勤は少なく、法人部門での勤務期間が長くなる。しかも、資金調達・運用に限らず、持ち株会の設立やIR活動の相談になどに関与するし、担当会社に関しては財務問題に限らず、製造・技術部門や営業部門等について精通しておく必要があった。引受・販売に際しては、発行会社の意向を踏まえて、あるいは株主構成（持ち株比率）の変動がないように株式等の配分・割当先の決定をする必要があり、関係者との密接な打ち合わせが必要である。社内では引受部門や法律部門が技術的サポートをしてくれるが、株式本部や営業部門の協力・サポートなしにファイナンスを成功させることは難しいであろう。発行条件・時期の設定、販売にかかわるからである。おそらく、法人担当者は「顧客企業のお世話役」にとどまらず、社内的にはいくつかの部署と交流する必要があり、時に「調整役」を果たし、時に貴重な情報を提供していたのであろう。

法人担当者の仕事がこのようなものとすれば、それはいわゆるジェネラリストの仕事であり、証券会社に勤務する者のなかでもエリートとして証券投資に相当の知識を有するとしても、資金運用の専門家というわけではなかった。既述のように損失補填に際しては、ワラントの売買が多かったし、保証利回りを達成すべく決

算期前に集中して売買が行われていた。また、バブル末期には特定の大型株を大量に買い付けて値上がりを図る取引も多かったが、これらは法人の資金運用とみなされていた²⁰⁾。またバブル期の債券市場では単価調節取引が横行していた²¹⁾。加えて、当時の日本の株式市場では、新規発行株式・転換社債等の人気が高く、これらは値上がり確実な商品のように扱われ、実際にも短期的には多くがそうであった。また、当時の株式相場は、シナリオ相場といわれたように、大手証券会社が「推奨販売」を展開し、自らの顧客動員力やディーリング力を利用して「相場」を築くことができた。上述のような法人担当者による企業情報の獲得は、インサイダー情報につながるものが少なくないはずだが、日本でインサイダー取引の規制が本格化するのは1988年5月の証券取引法改正（施行は89年4月）によってであり、法人部門が調達と運用に分けられるのもこの時期からである。言い過ぎを覚悟でいえば、事業法人担当者の優位はインサイダー情報を握っていることであり、ある時期まではこれを利用して利益を上げることができた。

損失補填問題への反省として、利益の相反する顧客投資家と発行体の両方の代理を務めてしまった、発行体寄りの姿勢が強くて投資家サイドに立てなかった、などの発言がヒアリングでは見られた²²⁾。また証券マンとして、大口の資金を運用して良い成績をあげることが夢であり、プライドであり、ロマンであった²³⁾、ともいわれる。特金口座の獲得にさしては、長年の付き合いから担当者に資金運用が「任される」わけであり、企業側は山一に任せたと認識しても、山一側は社内では組織的に管理されていないから、現場レベルで問題があっても、幹部は

山一の問題として認識できなかった²⁴⁾。いうまでもないが、運用方針等を定めた厳密な資金運用契約が結ばれるわけではなかったし、「にぎり」や「損失保証」の場合でも、口頭の約束であった。以上の事実が示唆するのは、資金運用の実態が、大手証券会社の「市場支配力」（新規発行株式・転換社債等、推奨販売とシナリオ相場、ワラント等の主観的相場形成）とでもいべきものを利用した異常なものであり、パフォーマンスや運用実態のチェックも全然ないという奇妙なものだった、ことである。

なお、以上の話は主に事業法人部門についての話である。金融法人についても、幹事証券としてファイナンスや政策投資・安定株主工作等に絡む点では共通の部分もあるが、金融機関は資金運用のプロでもあり、時にライバルでもあった。バックファイナンス付きの特金口座を獲得することはあったが、金融機関の資金を「任されて」自由に運用することはなかったようである。事業法人の場合には、トップないし責任者がOKすれば資金運用を任せてもらえるが、金融機関の場合には、運用手続き等が社内的に定められており、トップダウンでは処理できなかったようである。

注

- 1) 河原久（2002）は、社長等の排他的仲良しクラブによる密室的政策決定を批判する。
- 2) 『百年』275～7ページ。
- 3) 石川ヒアリング。
- 4) 鈴木隆（2005）11章、12章。
- 5) 河原久（2002）、p15。
- 6) 鈴木隆（2005）。
- 7) 『60年史』p730、p950。『百年』p83～4、p125。
- 8) 山一の社内資料による。
- 9) 社史編纂室作成資料から計算（原資料は各社有価証券報告書）。
- 10) 二上季代司『日本の証券会社経営』東洋経済1990、p70。
- 11) 『山びこ新聞』1987年4月7日。1987年春の部店長会

議資料。

- 12) 鈴木隆 (2005) 14章。
- 13) 「社内報告書」による数字。
- 14) 大内ヒアリング (91年には副会長, 業務管理本部長)。
- 15) 岡田ヒアリング。
- 16) 横田ヒアリング。
- 17) 大内ヒアリング。
- 18) 事業法人関係者 (磯川, 磯, 広松) ヒアリング。
- 19) 以下の事業法人担当者についての記述は主に, 事業法人関係者 (磯川, 磯, 広松) ヒアリングによる。
- 20) 藤橋ヒアリング。
- 21) 五味ヒアリング。
- 22) 大内ヒアリング, 小松ヒアリング等。
- 23) 小松ヒアリング。
- 24) 大内ヒアリング。

参 考 文 献

1. 山一証券出版物

『60年史』: 山一証券株式会社社史編纂室『山一証券史』1958年。

『百年』: 山一証券株式会社社史編纂委員会『山一証券の百年』

社史編纂委員会『山一証券年表 昭和33年～昭和59年』山一証券株式会社 1985年。

『山びこ新聞』(毎月刊行の社内紙。社長年頭挨拶, 春と秋の部店長会議の記録等もある。1965年1月から)。

なお, 「営業報告書」や「常務会議事録」, 全国部店長会議資料などを含む, 山一証券の各種資料が, 東京大学経済学部図書館に所蔵され, 目録もあり, 公開されている。

- ### 2. 社史編纂委員会ヒアリング (『百年史』のため) の関係者インタビュー。編纂委員会による活字〈テープをおこした〉記録あり。以下に掲げるのは本稿に直接かわるもののみ。肩書はインタビュー時点のもの。社長等の肩書から内容をうかがえるケースを除いて, 筆者から見た主たるヒアリング項目等を記しておく。日時はヒアリング日)。

歴代社長・各氏の社内経歴と社長時代の経営戦略

植谷ヒアリング: 植谷久三相談役・元社長, 1994年5月31日。95年1月17日。

横田ヒアリング: 横田良男相談役・元社長, 1994年5月24日。

行平ヒアリング: 行平次雄会長・前社長。1995年1月26日。

三木ヒアリング: 三木淳夫社長。1995年1月27日。

その他

植野ヒアリング: 植野圭・中央証券会長。1994年10月19日, 11月24日。65年再建の「健全化委員会」事務局勤務。その後常務取締役等を歴任。65年再建を中心に。

事法関係ヒアリング: 事業法人関係の仕事が長かった3氏出席のインタビュー。磯川・山一信託銀行社長, 磯・山一証券常務, 広松・山一証券常務)。1994年7月20日。

藤橋ヒアリング: 藤橋忍・取締役企画室長。1995年5月19日。損失補填問題中心。

五味ヒアリング: 五味義信・商品管理部長。1994年6月21日。

石川ヒアリング: 石川弘道・太平洋証券副社長。1995年9月8日。債券部勤務が長く, 債券部長, 専務債券本部長等を歴任。山一の債券業務について。

大内ヒアリング: 大内幹造・山一証券投資信託委託社長。1995年8月18日。常務・専務大阪店長, 副会長・業務監理本部長などを歴任。

小松ヒアリング: 小松正男・太平洋証券社長。1994年12月6日。債券引受部長, 常務営業本部長, 常務法人本部長, 副社長等を歴任。

人見ヒアリング: 人見悠紀夫・山一ファイナンス社長。95年11月15日。事業法人部長, 常務法人本部副部長, 専務企業本部長等を歴任。

岡田ヒアリング: 岡田幸男・山一投資信託委託社長。1994年12月6日。1995年1月26日。支店・営業企画部勤務が長く, 神戸支店長, 大阪店長, 山一経済研究所社長等を歴任。リテール営業を中心に。

香澤ヒアリング: 香澤龍彦・副社長金融法人本部長。1995年8月23日。支店勤務が長く, リテール営業中心。

菅谷ヒアリング: 菅谷健二・企業公開本部長。

1995年12月4日。企業公開とM&A業務中心。

3. 一般の研究等

飯田隆（2005）『山一証券の破綻』宇田川・佐々木・四宮編著『失敗と再生の経営史』有斐閣。

石井茂（1998）『決断なき経営 山一はなぜ変われなかったのか』日本経済新聞社。

河原久（2002）『山一証券 失敗の本質』PHP研究所。

北澤千秋（1999）『誰が会社を潰したか 山一首脳罪と罰』日経BP社。

草野厚（1998）『山一証券と危機管理』朝日新聞社。

佐賀卓雄（2009）『証券会社のガバナンス構造の欠陥と破綻処理—三洋証券と山一証券の事例を中心に』首藤恵監修『金融サービス業のガバナンス』第2章 日本証券経済研究所。

佐々木信二（1998）『山一証券 突然死の真相』出窓社。

鈴木隆（2005）『山一証券興亡百年史 滅びの遺産』文芸春秋。

東洋経済編集部編『東洋経済別冊増刊 No93 山一証券消滅の全記録』1998年4月25日。

日本経済新聞社（1998）『日本が震えた日 ドキュメント・97年秋金融危機』日本経済新聞社。

橋本寿朗（1999a, 1999b）『証券会社の破綻と間接金融・長期雇用システム—1965年証券恐慌と山一証券』『証券経済研究』19号, 1999年5月。「山一証券の経営破綻と銀行管理下の再建—1965年恐慌と山一証券」『証券経済研究』21号, 1999年9月。

読売新聞社会部（1999）『会社がなぜ消滅したか、山一証券役員たちの背信』新潮社。

（当研究所客員研究員）