

昭和62年2月27日（金）

昭和57～58年の証券局行政

（株）信託協会副会長 水野 繁氏
元証券局長

出席者

元証券局長

水野 繁

元証券局総務課長（銀行局保険部長）

関 要

財政史編さん顧問

谷村 裕

協力者（元証券局専門調査官・財団法人日本証券奨学財団事務局長）

佐生 壯一

目 次

○ はじめに— 市場環境 —	3
1. 三人委員会関係について	3
(1) 利金ファンドの創設	5
(2) 国債担保金融の検討	6
(3) 海外CD・CPの取扱い	8
2. 証券取引審議会について	9
(1) 時価発効公募増資の諸問題とその改善策 —57年11月答申—	10
(2) 株式市場の機能の拡充 —58年6月答申—	11
(3) 株券の振替決済制度	13
3. 証券行政について	14
(1) 決算指導、店舗行政の弾力化	14
(2) 海外店舗、投資信託など	16
4. 証券取引所関係について	18
5. 寄託補償基金の拡充について	19
6. その他	19

○ はじめに— 市場環境 —

水野 私が証券局長をしていたのは、昭和57年の6月1日から58年の6月7日でございます。1年ちょっとお世話になっております。この期間中は、公定歩合は5.5%のまま動かないし、それから長プラもあんまり動いていません。8.4%から8.9%まで行って8.4%に下がって、0.5%の差でございました。ただ、為替の方が、着任直後に、確か2年ぶりぐらいで、250円台になりまして、それからずっと弱くなって、278円近くまで、277円65銭というところまでいった。その関係で割とナーバスでございまして、ゼロ・クーポン債を自由に扱わせるかどうかというようなところでやりとりがありました。最後は230円台と高くなりまして、この前の水準ぐらいまで戻りました。ただ、全体的に見ますと、市場環境が非常に激しいために緊急な措置が必要というようなことはなかったような記憶がいたします。

したがって、そういう市場関係じゃなくて、国際化というか自由化というか、証券をめぐる底流が相当大きな変動をいたしまして、そのころから、この前もそうなんですけれども、私の感じでは、相当動き始めたなという感じなので、項目を分けまして、幾つか話したいと思います。

1. 三人委員会関係について

水野 第1番目が、三人委員会の関係の話。三人委員会は、私の前の禿河証券局長の時代でございましたけれども、56年の10月に初めて開かれまして、57年の3月11日に第1回の結論が出されました。これは禿河さんの時代で、その内容は、銀行などに10年国債の窓販を58年4月から実施するというので、あと、ディーリングだの中期国債等の取扱いは引き続き検討するというのでございました。

したがって、私の仕事は、58年4月の窓販の準備をする、10年物国債の窓販の準備をすること、それから、ほかの問題の検討について、いつ再開していただくかと、これにあったわけでございます。

これは業際関係の問題で、銀行業界も証券業界も、非常にナーバスになっていました。これを強く感じました。不思議なことに、両業界ともに被害者意識があるという感じがありました。どっちが得をして、どっちが損をするという話で、両業界とも被害者意識がある。証券業界としては、65条があって、自分の分野と思っているところへ銀行界が入ってくる—土足で入ってくるなんてことを言っていましたけれども—というように感じて、銀行業界はむしろ今まで、本来ならできるはずだったんだよというように感じていたところを、銀行法改正で認可が必要になった。しかし実行の面では基本的にできるはずのものだから、どんどん認可をしてほしいと、それをうやむやというのは困りますねというような感じでもって、両方には、相当距離がございました。

私が証券局長のとき、銀行業界が余りそれを言いますので、「仮にそうだとしても、権利の上に眠った人たちには発言権はないよ」なんて言ったものだから、物すごく怒られたというようなことを覚えています。

もう1つ非常に不思議に思いましたのは、表面では非常にカッカとしていながら、裏の方では銀行界、証券界それぞれが「これは秘密ですよ。コンフィデンシャルですよ」と言いながら、情報を実によく両業界で持っていて、ツーツーでやっているという感じがして、しかも公式の意見表明の段階になると真っ向からぶつくとというような感じを受けました。

そこで私たちがこれを扱うにつきましては、一番初めに、中で相談しながら向うに対応したのは、銀行局と証券局が業界の代理戦争をするのはおかしいよということと、それからチャンピオンの争奪戦というような格好じゃなくて、両局は自説を隠さず話そうねというような話で、まず両局関係を調整したいと心がけたつもりですけど、これはなかなかうまくいかない点もありました。しかし、基本的にはそういう気持がありました。

それから2つ目は、業界間の取引というか、バーゲンという考え方をできるだけ排除したい、そして後へ宿題を残すことをやめたい、これはできるだけそうしたいというふうに、はっきり銀行局とも話し合いました、ここ限りで処理して、将来の問題はまたそのときに検討しようということにいたしました。うまくいっているかどうかわかりませんでしたけれども、怨念戦争というほどのことはなかったのかなという感じを、私としては抱いていましたが、後でもって、後任者である佐藤徹君、もう亡くなりましたが、彼には、後始末で苦労させたように思います。というのは、今となっ

てはよくわからない。もう詳しく聞けないのですけれども、結構大変なものですよというようなことを彼から聞いたことがありました。ただ、具体的な、このところはどうしたらいいのだとかいう相談を、その後は一切持って来ないで、自分で片づけてくれました。どこまで苦勞があったかわかりませんが、申しわけなかったなという感じがしております。

三人委員会は57年の10月、ですから、私が着任してから4カ月後に再開されまして、それで三人委員会の御結論とか経緯は、物すごく立派な本ができております。3冊か4冊になってますね。ですからそれよりもその裏側といいますか、そちらのことで苦勞したことをご報告したいと思います。

(1) 利金ファンドの創設

まず1つは、利金ファンドの創設です。証券業界には、銀行が国債を窓販するならば、証券も預金類似のことをやっていいはずだと、これがイコールフットィングだという考え方が根っこにありました。しかし、預金は銀行の本来業務であって、これにはどうも参入できないが、そのとき中国ファンドがございましたので、これを非常に弾力的に活用したいという希望が相当強くございました。当時、国債をめぐる公共債の利払いと償還のために、店によっては相当混雑するところが出てくるというので、中国ファンドを受け皿にして、償還金と利息をそのところにどんどんぶち込んでもらうというのを認めてくれと。これは実は、当時の渡辺大蔵大臣が、私がうかつにも知らないうちに証券会社の支店に、その日に飛び込んで見に行かれて、それで、「相当混んでるね、何とかしなきゃいけないね」ということをおっしゃられるし、それからその後は、これはこちらに連絡があって、大蔵委員会のメンバーが野村の渋谷支店に行きまして、それで現状では相当混んでるので、何とかしないとお客に迷惑をかけるねと、こういうふうな話が出てまいりました。もっとも銀行界に言わせると、これはやらせだと。その日に限って人間を呼び集めて、あそこに来ているお客さんの相当部分は、証券のセールスマンですよと、こんなやりとりが裏であるようなことですが、でも、とにかく中国ファンドは、どうも預金類似だよといって反感が強過ぎますので、これを緩和するのは、ちょっと当時としては難しいということでした。

関 禿河局長時代に、その混雑という話を渡辺大臣がどこからか聞かれて、自分が見に行きたい、それで野村の渋谷支店に行くということになり、それは理財局の方から話

が出まして、禿河局長の御指示で当時業務課長だった私がついて行けということで、大臣が行っております。それから国会の先生も後から確か見に行かれました。

水野 国会の先生の視察には僕が立会いました。これは、前の代からの引き継ぎですね。

それで中国ファンドを、このところでもって、預金類似ということだと非常に抵抗がありますので、利金ファンドというのを創設したいということで、利金ファンドは1口1円以上、それから解約は1カ月だめとか。ちょっと内容ははっきり覚えておりませんが、

関 30日間以内のときは、解約料を取られまして、利回りが悪くなるということです。

水野 というふうな新しいものをつくりまして、それでその不満を解消させようとしたが、ただ、これで両方が満足したかという、利金ファンド創設ということで銀行界は不満を抱きましたし、中国ファンドが利用できない、拡大して使えないということでもって、証券界も不満だった。お客の利便にはなったとしても、余り両方から評価されたとは思っていません。残高はある程度ふえてきているのだらうと思います。それが1つ目の利金ファンド創設です。

(2) 国債担保金融の検討

2つ目は、証券会社の公共債担保貸付の業務を、これはもう私が代わる直前ですが、58年6月2日に認めることといたしました。銀行などの窓販が認められますと、銀行は国債を担保に幾らでも融資ができるのに、証券はそれができないということで販売上不利になるから、何とかイコールフットィングの見地から国債担保融資を行いたいと、こういうふうな要望がありました。これに関君に補足してほしいと思いますが、私が一番初めに受けた感じでは、イコールフットィングの見地から証券界は当然認められるものだと、まずはこう思っておった。それから、2つ目は、これはちょっと違うんですけども、日証金には国債担保融資という制度があるけれども余り利用されていないから、日証金に対する遠慮もある。それから、3つ目は、融資になじんでおらないと、現金が必要なら国債を売ればいいと。これは証券界にいろんな考え方があって、どういう考え方が中心だったのかよくわからないんですけども、初めのうち、ともかくせつついてきて熱心という感じはしなかったわけでありまして。ただ、これが約款貸付というものと結びつきまして、すなわち、顧客との間で貸付の枠を決めておいて、基本契約を締結して、その極度までなら幾らでも貸すよというふうな、自動的

に貸付を行うことができるというような案が証券界から出されまして、そうなったら要望が物すごく強くなっちゃったということがあります。

一方銀行の方は、この案が漏れたところ、決済機能を侵すものだから、とてもじゃないけどこれは反対というので、これは相当な戦争になりました。銀行の反対が強ければ強いほど証券界のというか、4社の要望が強くなる。そこで当時の植谷証券業協会会長は三人委員会の第二次結論を円滑に処理するための条件だと、この極度貸付をするのは。さもないと一歩も引かないというようなことを言っておられました。どうも決済機能云々という銀行の理論は僕にはまだよくわからない。何も銀行だけじゃなくてほかのところだってやっているじゃないかという感じもありますけれども、約款貸付というのが当座預金口座との関係、これがなくて随時自由にできるというのが、どうもその当時まだ自信が持てません。それから、銀行が国債担保貸付の総合口座を、当時つくろうかなという考え方があったのですけれども、その問題箇所が詰まってないのに証券が先行してやっちゃうだけの自信もない。

それから、もっと強く私に響きましたのは、4社以外の証券会社は、国債担保貸付に余り賛成ではございませんでした。特に、いわゆる約款貸付に強く反対だった。当時4社以外のところは、自分の資金繰りそのものが非常に苦しくて、仮に約款貸付導入が認められると、4社の方はそここのところはやっぱり力がありますし、銀行と対等にある程度なっていましたので、その資金が確保できたのですけれども、それ以外のところは、当時非常に資金繰りが苦しいために銀行に頭を下げっ放しだった。それだけの力の差があるのに、やるとすると4社が先行してしまい、この差があくので実は待つてほしいと、もっとも4社に言わないでくれと、こういうことでもございました。それら全部を考えまして、業界としては非常に強い要望だったのですけれども59年6月を目途に検討する、もう1年後を目途に検討するという決着になりました。

ただし、これも、私はさっき申し上げましたように、宿題を残したくないというのでそのときに、もうこの問題は普通の貸付ということで、一度打ちどめにして、極度貸付みたいなものをやるのはいつとは限らず、問題が起こったならば、またそのときに新しい人たちで検討するということを主張したのですけれども、業界の要望が強かったので私を飛び越えまして、次官、官房長に直接お出ましました。そこで、この件を含めて業界首脳の植谷さんとも田淵さんとも吉野官房長は、それぞれ2時間近く1対1でもって本当にやり合いをやってくれまして、— これは後に聞いた話です

けれども、あそこまで議論をしてくれたのならば、聞いてくれなくても満足だという
ようなところまでやってくれまして — それで59年の6月にもう1回検討するという
ことで、非常に官房系統が助けてくれて、それを受けた上で次官裁定ということにな
ったわけでございます。

3人委員会の関係は、主として業務課がこれを担当しておりましたけれども、苦勞
はさせましたし、審議官、総務課長にも苦勞をさせたのですけれども、今となっては
何であんなに騒いだのかなという感じがいたします。

(3) 海外CD・CPの取扱い

それから、3人委員会の裏の話の3つ目としては、海外CD、CPの取扱いがござ
います。これは就任前から銀行局・国金局・証券局でははっきりした結論が出ないま
まに、業際問題と特にそのときの、先ほど申し上げた為替レートの動き、こういうの
があって苦勞を続けていました。外為銀行主義ですか。この内容もまだ十分理解でき
てないというものがあまして、これはほかの人間にやらせないというようなところ
から国金局がキャスティングボードを握ったわけですけど、とうとう在職中に結論が出
ないということで後に引き継ぎました。これも1年後までには検討すると、官房裁定
になりました。この2つが宿題ですね。あとは裏話として大体片づいたという感じ
でございます。

その次に申し上げるのは、3人委員会の、第1次、57年3月の結論に沿って、銀行
等の証券業務に関する省令を57年の12月に出しました。これは1年前、前任者のとき
の答えを受けての仕事を実際に移す、認可条件とか業務方法書とか、決めていったわ
けですけども、これも単に手続省令じゃなくて、その1つ1つに全部業際問題が絡
んでくる。これは長期国債の窓販の手続を定めたわけですけども。それから、どこ
まで認可するのだというようなことまでがあまして、業務課の相当な部分が、ここ
のところでもって、銀行局を通じての銀行業界との取引と言うとおかしいのですけれ
ども、折衝でもって、夜遅くまでずいぶん残っていたことがあります。

第1次の方はそれです。

第2次の3人委員会の結論は、私が58年の6月に証券局長をやめましたけれども、
その前の58年の5月19日に結論が出された。結論の内容は別途資料がありますので、
それも思い出みたいなことを申し上げます。業際問題は非常に微妙なので、3人の委

員の方々にもいろいろな声が入っていたと思いますけれども、「業界の意見がこうだからこうよ」という御発言は、一緒に事務方なんかもやらせていただいたことありますが、1度も出なかったというふうに覚えております。むしろ業界の意見というのは、銀行局、証券局に真っ向からぶっつけてきますので、一時は証券局の方は延ばした方がありがたいんですけども、証券局ばかりでなくて、銀行局も御結論をお出しただくのを延ばしていただいた方がいいのではないかと、到底まとまらないよという感じさえあったわけです。しかし、1つには、次官、官房長が、先ほどの例で申し上げましたように、業界の首脳からの申し入れを、むしろちゃんと、言葉は悪いのですが逃げないでといいますか、松下次官と吉野官房長が受けられてやってくださいましたので、これが非常に助かった。ただ、非常によく勉強されてしまったものですから、いつどなたと会ってどういう話をしたかというのは、余りおりてきませんでした。したがって私は全部は知りません。先ほど申し上げたように、相当実質的なことをみずからやっていただいたというので、それが1つございます。

それからもう1つ、そういうふうな前哨的な立場を受けていただいて、特に森永さんが、これはいつまで延ばしたって同じなんだし、世の中の趨勢がこういうことなんだからやるんだということで、森永さん、あまりはっきりといつも物事をお決めにならないのですけれども、我々が「延ばすという意見もありますが」と申し上げて、あとのお2人の方というのも1つの意見だけど、こういうふうに言われたときに、「遅くとも58年5月中には終わらせてしまえ」と、これだけは随分はっきりおっしゃったのを記憶しています。そのあとの方のタイミングというか、世の中の流れから考えると、あれを遅らせると、またいろいろ問題が起こったなという感じがしますので、卓見だったなという感じがしております。それが3人委員会の全体についての考え方です。

2. 証券取引審議会について

水野 第2番目は、証券審の関係をお報告します。3つほどございます。

1つは、「時価発行公募増資の問題とその改善策」というのを、57年の11月5日に中間報告の形で出している。これも私が着任前の57年4月28日に、証取審の総会で、

「今後の株式市場のあり方について、個人株主問題を中心として」というのを今後の審議テーマにするという御決定がありました。実は引き継ぎなんかでもって、いろいろ前の方々に聞いてみたのですけれども、個人株主問題を中心ということの内容は、個人株主に株を持ってくれという話なのかどうなのかという、具体的なところまでやっておきませんので、むしろそういう観点から、種類の違ういろいろな問題を取りあげろということで、その種類の違ういろいろな問題という中身は、1つも決まっていなかったというような感じでした。こちら辺はちょっと不勉強なのですけれども、そんな感じで私は受けとめた。

そのために、まず時価発行公募増資の諸問題を第1点として取り上げると。その際に私たちが考えましたのは、今までに証券局というのは、ややもすれば証券業界、それから銀行の意見というのは相当程度聞いていたわけですが、発行者の意見を直接聞くチャンスというのはなくて、ワンクッションつけて聞いておったと。本当のところの意見というのを直接聞くべきじゃないかと。証券局というのは、証券市場局でもあるべきだというのは、これは関君あたりが相当強く主張しまして、もっともだというような感じがいたしました。発行会社と直接接触したいということを経団連に申し入れて、経団連は、9月13日、夏休み越えてすぐ「産業証券懇談会」というのをつくってくれました。ここを通じて、事務的に相当活発な意見を交わしまして、証取審の御審議の基礎の勉強をすると、こういうことにいたしました。

(1) 時価発行公募増資の諸問題とその改善策—57年11月答申—

それでそういうものを取り入れて御審議をいただいた結果、「時価発行公募増資の諸問題とその改善策」というのが、57年の11月5日の証取審の答申という格好で、でき上がったわけですが、発行会社にそれを読んでいただきましたところ、かなり自分たちの意見を盛り込んでいただいた、これからも証取審にはいろいろ御世話になるがよろしくというような感じでした。今申し上げたのが11月5日答申が行われましたけれども、11月11日に経団連で「資本対策委員会」これは前からあるわけですが、ここと証券局幹部との会合が初めて行われました。事務的にはいろいろ詰めて、発行企業の言い分だの何かも随分入れておったわけですが、企業の責任者の方々から腹藏のない意見が開陳されました。例えばその答申の中では、親引け原則禁止ということが出ておったわけですが、そのところでは、さばさ

りながら、我々、親引けを禁止して本当に大丈夫なのですかと、念を押して、「いいんだよ」こういうことだったのですが、一番トップの方々がそろっていますと、その席で、子会社の場合どうするのか、本当はこれ大問題だよとか、しかしこれでいってみようとか、最後はそういう結論になりましたが、そういう御意見も聞かれるようなことで、これを契機として、この後も発行企業とのそういうつながりは残っていると思いますが……。特に発行企業が、金融機関、証券会社に対して強い立場のものが相当出てきてますので、大事なことだったなと思うし、これからもやっていただきたいと思っております。それが1つであります。

(2) 株式市場の機能の拡充—58年6月答申—

それから2つ目は、「株式市場の機能の拡充」について、中堅・中小企業と株式市場との関連を中心とした答申が、これも私が代わります直前、58年6月1日に答申をまとめていただいております。これは、先ほどの時価発行の問題が終わった後の58年1月28日の証取審で、店頭市場の整備問題を取り上げるということになり、3月4日になりまして、取引所の市場と店頭市場の関係をどう考えるかと。それから店頭市場の機能拡充について検討すると、こういうことで事務的に詰めてみると、こういうお答えをいただいたわけであります。

当時は、今もそうかもしれませんが、ベンチャービジネスの資金需要が非常に始まってきていましたが、投資としては相当リスクである。ただ、株式というのは元来、危険なものに投資をすることだったのですけれども、投資者保護というのがひとり歩きということですか、そこを非常に重点的に考えておったものですか、証券会社が顧客に対して、リスクなものを勧誘してはいけないというように考え込んでおったというか、しつけられておったという感じがいたしました。

リスクなことを明らかにして、投資勧誘をするのなら差し支えないのじゃないか、そうやってベンチャービジネスについても、資本を供給するというのも株式市場の発祥から考えると、あってしかるべきなのじゃないか、事務的な問題として検討をする段階でもって、OBの方々を含めまして、いろいろな相談してみたわけでありすけれども、そういう勧誘は実際問題として、証券会社は行っていいのかねという疑念の方が強うございました。

証券会社としましても、優良な新しい企業を開発するんだと。それから、企業の資

金調達の間であることを示さないと株式市場の将来はないよと。そのとき非常に危機感がありましたが、一方、上場会社ということになりますと一種の勲章でございますから、上場基準を緩めてもいいのかどうかというところについては、なかなか抵抗が初めはございました。特に事務方に、いろいろそういう言い方をする人たちがおりました。

店頭取引ならば、相当リスクなものを取り扱ってもいいよというようなことで、その証券取引所と店頭市場との関係が、どうも初めのうちは整理をされないまま、証券会社サイドからは、商売の道具として店頭市場を再開発しよう、という声が相当強く出ちゃったというような感じでもございました。ただ、我々としては、店頭市場をつくって、それが取引所のすそ野として、広くこのところにあって、いいものから何かはここへ入っていくと、こういう感じにしたいということ、業界とも随分話をいたしました。

それからもう1つは、店頭市場をつくるならば、投資者の自己責任原則ということ、を明確にしなければいけない、リスクなものを買ったのだから、損をこうむったのは当たり前のことだよということ、はっきり打ち出さなければいけないということ、を言いつつ、したがって証券会社には、勧誘については慎重にしてくれる保証があるかということ、を、くどいほど聞いて回ったわけです。

ここら辺のことを実は、コンセンサスを得るためには、地道な努力が必要なので、もう現役でないからいいと思いますけれども、金成君が担当してくれまして、随分行脚をしてくれました。谷村理事長にもお教えいただいたということだったと思いますけれども、何回かお伺いしながら、実によく詰めてくれたという記憶がいたします。

その当時、証券4社は店頭銘柄として、例えば具体的にはどんなものがあるんだと聞いたら、野村が200ぐらい、あとの3社がそれぞれ100ぐらいは翌日でも出せるということをおっしゃっていました。相当ダブるのが恐らくありますから総数はわかりませんが、四、五百社はあっという間に出来るという感じを彼らは持っておったわけで、ベンチャービジネスについて、しかしそれでは危険すぎるものですから、登録銘柄ディーラー制度というのを採用させていただいたらということ、を証取審で諮りました。登録銘柄、店頭登録をするに当たって、責任ある証券会社をくっつけるというのは、金成君あたりが、いろいろ話をしてくれたときに出てきた制度であります。

それから、従来の考え方と、またひっくり返しになるのかもしれませんが、

公募株の一部分を相当期間、その証券会社に持たせると。値が下がって損をしたら、客も損だけど、実は私も損をしましたと。ところがそのとき、売り逃げてというよりも、みんなお客に持たせちゃって、「それはあなたの責任よ。そう言ったじゃないですか」では、済まないのというようなことも、自己保有させる案というようなものも、こういった意見交換からできてきた着想でございます。

考え方としては、証券会社の自己保有というのは、免許制発足のころからの思想と逆転する思想でもございますので、ブローカーに徹しようということになると、随分考えたのですけれども、そういう方向でならやれるだろうと。ところでそういうふうな話、意見を交換しながら物事を進めていってる間に、それはいい制度だ、いいのじゃないですかという御意見に、だんだん組み立てが이었습니다。それと同時に、証券会社の態度も慎重になりまして、長い目で店頭市場を育てるし、その中からいいものは証券取引所に上がっていくということを言い出しました。その後具体的に店頭登録に出るのは随分遅れましたし、いいところからぼつんぼつんと出てきたぐらいですね。これはもう私がいなくなってからの話ですけど、非常に慎重になって、今いいのでしょうか？

関 遅々としてはいますけれども、かなり進んできています。

水野 遅いけれども、着実に定着しているような感じがしております。ただ、それを組み立てるについて、随分、金成君一人じゃございませんで、みんなで作ってくれたのですけれども、それが思い出として残っております。

(3) 株券の振替決済制度

それから証取審の3つ目で、ちょっと異質のものといたしましては、株券の振替決済制度についての専門委員会の報告が行われました。これは54年11月だから随分古いときに、審議テーマとして取り上げられてから3年たっております。57年の10月13日に法務省が、法制審議会の商法部会で、株券振替決算試案を発表したということでございますが、それを受けて証取審は、12月9日に結論を、専門委員会の報告という形で出されました。

私、局長に就任いたしましたときに、商法学者の大先生でいらっしゃる鈴木竹雄先生が、水野君の仕事の一番先に、どうしてもやってもらうのはこれだと、それは矢沢先生の遺言だとまでおっしゃられまして、初めから執念を燃やしておられて、真っ先

にそれをやれと、こういうことでございましたので、私としても一応これはもう3年もかかっておりますし、やらせていただきたいと思いますのですが、証取審の報告も、法制審の案もまとまりましたので、あとは法律改正だけと。ただ、私としては、実は業界企業サイドの特に株式部だの何か、それからもう1つは株券の配送会社、この問題が実際にあるのですと、だから法律だけでは片づかないので、その法律をつくるまでに相当時間をいただきたいと、答申ができた後鈴木先生に申し上げましたら、極めて御機嫌が悪うございました。ただ、佐藤君が頑張ってくれまして、その後法律がすぐにできたのですか、佐藤局長の1年目に国会を通していただいて、もう既に渡辺さんのもとで機構ができて、ほとんど動く寸前に来ているというふうに聞いております。以上が2番目の証取審関係です。

3. 証券行政について

水野 それから3番目に、証券行政関係について申し上げたいと思います。

証券行政につきましては、私はそれまでに証券局に5年お世話になってはいますが、ざっくりばらんに申し上げて、真っ当なというか、真っ正面の行政というのを担当したことがございません。補佐を3年やっておりますけれども、免許制の法律案作成と山一証券問題なんかをやっておりました。それから参事官時代は、証取審の担当でございましたので、課長レベルの毅然とした仕事というのはやったことがないものですから、正直な話、特に抱負を持ったわけじゃなくて、基本的には、経営者に任せて弾力的にやっていったらいいのじゃないかなという感じでございました。

(1) 決算指導、店舗行政の弾力化

まずそれを幾つかの格好で出しているわけで、まず第1が決算です。就任直後の57年9月期決算というのは、各社とも余りよくない、証券業協会長が公式の席で、業績は急激に悪化しており深刻な状態であるということを発言しておりますが、同じ席で私は、実は私の知っている証券会社だから、それは40年のころなのですけれども、そのころに比べると内部蓄積は格段に進んでいると、そういうことなので原則として、決算については、経営者の責任と判断で配当をなさいと。私は、従来のようにと言

うと語弊がありますが、ややもすれば、教育ママ的な行政というのは、これからはいたしませんというようなことを申し上げて、それが基本になったと思います。

実はそれが言えましたのは、もう1つ、各期ごとの決算の数字面だけで競い合うという風潮が、相当後退をしてたというか、競争は激烈なのですけれども、当面の数字だけじゃないねという感じが相当強く浸透し始めていたと思います。特に野村の田淵現会長、当時の社長が、決算だの何か、あそこは当時でもよかったわけですが、目先の手数料収入じゃなくて預かり資産をふやすというのを自分は、それを社是としたいと。それで24兆円に伸ばしたいと。確か、これは数字的に記憶が確かでないのですが、5年で24兆円だと。そのとき8兆円ぐらいしかなかった。そうなったら私の仕事は終わりだからやめるよとまでおっしゃっていたわけです。そちらに重点を置く。現に支店長会議だの何かでも、そこに重点をおいて、目先の利益を追うのじゃないと、こういうことを言って、そのためには一番いいのはどうするのだという、預かった資産の売り買いを勧誘しないことだと、もう手数料収入がそれだけの資産になれば、ほっておいても自動的にある程度売り買いがあれば、それで基礎は固まっちゃってるので、そういう体質に変えたいということをおわれた。これは私は非常にうれしいなと思いました。ほかの3社も時期は遅れましたけれども、それに追随をしましたし、ほかの証券会社もそういう体質に随分変わってきているような感じが……。甘いぞと僕はその後も言われるのですけれども、変わってきたなという感じはしております。したがって、そういうものを背景において、できるだけ経営を経営者に任せ、余り細かいことにまで首を突っ込まないでいいのじゃないかということでございました。

2つ目としましては、同じ思想に基づいて、店舗について、店舗行政は証取法上認可が必要でございますから、特に競合する店舗なんか出てきたときは、調整しなきゃいけないというので、その必要はあるのですけれども、それ以外は、できるだけ経営判断をしやすい格好に変える。具体的には、私のおりますときの店舗につきましては、58年度と59年度の2年分の店舗について、申請をさせて、内示をする。1年後の59年にはそれを見直しますと、やらなかったものがございまして、それでそのときに59年度、60年度について内示をするというように、ローリング方式をもって店舗行政をやっていったらいい。それまで単年度で店舗を内示して、それで期限を切れるとゼロになっちゃうわけでございます。無理もしなきゃいけないし、逆に言うと、どうせできないかもしれないけれども、余計に申請して、取って置いてというような変な

格好になりましたので、2年分の店舗を内示して、1年ごとのローリング方式ですね、そういう形を打ち出しました。長期展望に立ってやってくれと、こういうことでございます。

(2) 海外店舗、投資信託など

決算と店舗と、3つ目が海外店舗の問題で、これは、国内証券会社や銀行の支店とか現地法人の形での海外進出が極めて盛んだったと思います。その後も非常に多いですね。しかしこのころが非常に盛んになる初めでしょうか。銀行と証券のバランス論とか海外での競合度合いだとか、こういうことで銀行局が国際金融局と随分相談しながら、これは総務課長の関君なんかは、各局との話に随分時間をとられたようであります。一方、海外からの日本の進出は、まだそれほどじゃなくて、3つほど、ゴールドマンサックスとキダーピーボディとフリーブランドグラント、この辺がヒアリングを若干始めたか、そのくらいでもって、まだ私のいる間には1つも結論を出したものはございません。これも実は、国内の証券会社と銀行の話ですけれども、これは銀行に幾つどこに認めたから、証券に幾つというようなものがどうしても絡んできますので、調整には苦労しましたけれども、私よりも当時の総務課長さんなんかは、本当に苦労してもらいながらバランスをとって進めることができたという感じがします。それが3つ目。

それから4つ目は、投資信託の業務の関係なのですけれども、例えば機械化が進み始めておりました。山一のATMとか野村の取引カードとか、それから証券会社のベンチャーキャピタル、関係会社でのベンチャーキャピタルの設立なんかも出まして、機械化とかそういうふうな、方々に手を伸ばし始めたり、新しい息吹が感じられましたけれども、その中で特に、内部的には投資信託の分野で、1つ試みが出たような感じがいたします。それまでの投資信託というのは、委託会社によって若干差はありますけれども、相当程度、確定利付に近い投資信託を一だから預金的な性格が強かったと思います。またその約款を大蔵省で承認するものですから、そういう目で、大蔵省も見ていた、安全に安全にという感じでずっと長くやっておりました。それに対して、先ほどの店舗市場と同じなんですけれども、個性的な商品を開発しなければ、もうこれから伸びる余地ないよと。個性的な商品ということになりますと、どうしてもリスクなものも出てくるだろうということなので、リスクであるが、もうかるときに

はもうかるよというような商品を説明すれば、投資者の方も変わってくるのじゃないかねということで、徐々にですけれどもそういう方向に移りました。

それと同時に、商品開発利益を維持するために、だれかがやったのをすぐ横並びでやっちゃうということでは問題がありますので、会社別に秘密裏に承認を与えるということを試みて、そういうふうな格好にいたしました。それまでも形式的には同様なのですけれども、全く新しいものをつくる時には、内々に投信業界に諮って、

「こんなものをつくって皆さん方は迷惑しないかね」というような同意を得てやっておりますが、そうすると、ほかの会社は全部準備しちゃって、出るときは一緒でございますということがあったので、あのときは投資信託業界に諮りまして、諮りましてというのは、これからは次のようにすると。大蔵省がすべてわかるわけではないのだけれども、ある1社が始めることを各社に相談したら、みんな横並びになってかえっていいものがない、したがって、任せてもらって、こちらがうんと言うよ。後でもってあっと驚いたらば、追っかけてできるものならやったらいいし、追っかけてできないものならばあきらめると、こういう風なことを彼らはのんでくれまして、その方がいいんだと。逆に、いろいろなアイデアが出てくるようになりました。それが投資信託の商品開発の関係です。

それと同時に、商品開発されまして、それを売る経路の問題ですけれども、それまでは4社系列、自分の系列証券会社だけが扱っておったというのを、この時期から系列外の証券会社、場合によっては、他の系列の証券会社にも希望があれば売ってもらうと。これが割とうまく進みまして、相当程度、そのところで組み入った競争ができちゃった。そのかわり投資信託が固まりましたその運用の注文は、その集めてくれた証券会社に、その比率に応じて大体出していくと。こんなようなことをやりましたので、これは今もうまくいっているように聞いてますけれども、1つのきっかけが出たと思います。自由な雰囲気というのが、ある程度は持ち込まれたと思います。

ただ中期ファンドが、当時法人買いでもって急増をいたしました。これは随分警告を発しておったのですが、その後一時、法人がはげて、それでまた伸びてるのですかね。というふうなことで警告を発しましたけれども、減るときに問題が起こると大変なんだよと。だからその後数兆円減ったんですか。その後減ってるようすですけれども、難なく乗り越えているというような感じがいたします。投資信託については、そんな自由化というか、新しい自由な雰囲気を持ち込んだと思います。

具体的には国際証券委託、国際証券ができましたので、それが野村投信を使っておりましたが、それでは要するに、野村投信自体が大きくなり過ぎるのが1つ。それと国際証券は相当売力を持っておりますので、このときに委託会社としては初めてでございませぬ。免許を追加をいたしました。それも競争をさせたらという感じで……。それから三洋証券関係の委託会社で、富士投信というのがあったわけですが、これも三洋に名前をしていいよと。これも従来からの行政ですと、本業と証券委託とを分けるということで、名前まで分けさせておりましたけれども、どうも余りびったりとしないという感じで、おしかりを受ける向きもあったのですけれども認めました。むしろそれよりも実態的に、自由に競争をしたらどうだと、こんな感じでございました。

以上が3番目の証券行政全般に関することです。

4. 証券取引所関係について

水野 4番目に証券取引所の関係を御報告いたします。私の在任期間に、谷村理事長から竹内理事長に東証理事長をおかわりになりました。それから、松井理事長から山内理事長に大証の理事長がおかわりになったということがございました。改正商法がその前に施行されましたので、証券取引所では上場基準の改正が行われました。資本金基準から、谷村顧問御主張の株主資本基準に改められたのが、記憶として強く残っております。

それからもう1つ、流動性基準として、浮動株主数とか浮動株式数というのから、少数特定者持株基準、それから株主数基準、これに変えたということが記憶に残っております。これまでの浮動株主数とそれから浮動株式数の絡みで、例えば、松下みたいなところが、上場廃止基準に触れちゃいますので、松下自身としては一体どうしたらいいのだろうか。いい株でございませぬから、持っている株を出すと、ずっとみんなが買い集めちゃって、そうすると浮動してる株が少なくなる。そうすると、また出してくれと、こういう話。私が、これは近畿財務局長をしているときに、松下の社長さんあたりが、うちは上場廃止しようかと思うのだとまで言っておりましたけれども……。この基準改正でこういった問題というのは、全部なくなったというふうに受け

とめますし、証券取引所が随分相談をされながら、こちらとも相談し、全体の動きを発行会社と相談しながら、そういう問題のないようにお変えになられたと、こういうふうな感じがしております。

証券取引所の関係は、いろいろございますけれども、そういったところです。

5. 寄託補償金の拡充について

水野 それからあとは5番目としまして、寄託証券補償基金を拡充するという問題がありまして、これも私、最後のころの58年5月27日に新聞発表しておりますが、従来の基金39億円、40億円弱のものを、5年がかりでもって100億円に持っていこうと。もう1つ大きなのは、それまで補償というのは、1社当たり最高5,000万円。これでは實際上何にもなりませんので、5億円まで上げるということで、当時は先ほど申し上げましたように、決算が非常に悪いよというときなので、話をなかなか持ち出しかねていたわけですが、一方に自由化、経営者の判断、こういったものが一方にあるとすると、何かそこのもって底支えをするべきものをやらなきゃいけないねと。これは私が着任したときからの引き継ぎというよりも、前からおられた審議官、総務課長、業務課長あたりがやってくさいまして、実は、なかなかお金の負担だの何かも含めまして、問題はあったようではありますが、そこら辺の苦労は、私以上に、当時の担当者、特に関君なんかやってくれておりますので、余り私は苦労しないで、結果を聞いたと。しかし、実際上は、大きなことだったなという感じがしております。

6. その他

水野 大体が以上でございますけれども、結論から申し上げますと、この57年から58年お世話になった間も、随分業界というのは、景気の良し悪しいろいろありましたけれども、躍動していたし、それから、その業界が躍動しているのに応じて証券局は、各課全部が、本当によくというか、忙しかったと思います。ここに出てきませんでしたけれども、例えば企業財務課、ここはむしろ法律でディスクロージャーだのなんか定

まっておりますので、それをどこまで、自由化に沿った線で高めるかというふうなことを研究するのに、随分法律との関係でもって勉強をしてくれておりますし、それは一種のルーチンワークの中に入っているわけですが、それ以外に、例えば、いつ問題になるかわからないぞということでもって、T O Bの机上演習みたいのをやりました。これはT B Oを外に勧めるつもりはございませんので、極秘裏にやったわけですが、ほぼ完璧な格好にまで仕上げたというふうに思います。したがって、どっかが何かをやるときに、どういう手続でどういうことをやるというふうな、机上演習みたいなことをやってくれております。

それから検査課は、業者が通達だの省令等に違反をしている場合に、単純に注意をして、このところは違反ですという報告ではだめだというふうに私の方から注意を出しまして、なぜそれだけの違反を、多くの会社がせざるを得ないのかということを見極める、そのうえで必要ならば通達、省令の方を変えるべきじゃないかという意見をつけて出してくれということ、その当時やったことがございます。しばらく続きまして、いろいろな点を手直しというか、考え方そのものを直すようにさせましたので、検査官も結構忙しかったようであります。

1年間でございましたし、業界問題もあって、特に佐藤君には、いろいろ迷惑をかけたようですが、これはどうもどの程度御迷惑をかけたか、申しわけないこともあったなど。とにかく一緒に仕事をした仲間というのはしょっちゅうまだ会うチャンスありますけれども、感謝してますし、懐かしい気持ちであります。

大体1年間の思い出話みたいなのは、そんなところで終わりです。失礼しました。

谷村 さっきのお話、僕が時期がずれてるかどうかは知らんけれども、あなたの来る前だったのかな、あるいは。外国証券会社を受け入れる話が大幅出てきて、法律ではちゃんといいのだけれども、東証の定款が、会員数の問題は別として、こういうことではいけないうことになってるので、定款を変えるという話が出てきたのは、水野さんの前でしたかね。それで確か東証の定款を形だけ変えた、けど実行はなかなかまだというところだったのは、おいでになる直前ぐらいでございましたかね。

水野 2月か3月ですね。

関 禿河（徹映）局長時代だったと思います。私、当時業務課長だったと思いますが、確か定款改正が行われております。

谷村 ああそうですか。

それから、あれは57年の1、2月ごろに片がついちゃっていたんですな。例の誠備問題は。そうでしたね。

関 それはもうちょっと、私の業務課長の前ですから、決着がついたのがですね。

谷村 57年の1月ぐらい？

関 吉本（宏）局長時代でしょう。

谷村 あなたのときにはもうその問題は何もなかった？

水野 もう全然ございません。

関 財務局に結構苦情が集まったり、なにかそういうのは残ってたと思います。

谷村 それはあるでしょうけれどもね。誠備類似のものもなかったわけですね、大体そのころは。

水野 ございません。

谷村 いろんな苦情は、随分本省の方には来ていたでしょうけれどもね。僕もあんまり記憶がないけれど……。

水野 僕の前です。理事長にまで随分御迷惑をかけたということですが、それずっと前ですね。それがずっと尾を引いて、私のころはもうおさめていただいて、後でいろんな片づけは大変だったろうと思いますけれども、改めて来ることは1回もございません。

谷村 京都証券問題というのも済んでいたんですね。

要するに、あなたのときは、あんまりそういう意味のことはなくて、むしろさっき冒頭から言われたような話のラインが多かったわけですね。自由化問題というのは、もう割と言われてきていた時代ですね。

水野 今申し上げたぐらいで、外国から出てくるよという話はあったのですけれども、まだなくて、むしろ私の直後でございますね。

谷村 日米間のいろんな金融問題に……。

水野 はい、あれは佐藤徹君からです。それで財務官が自分だけで、財務官と国金局長では、泳げないものですから、次から次へ現職の局長を海外に派遣して、折衝相手に置いたわけでございます。大場君が企みましてね。そうでないと、帰ってくると、要するに何を約束してきたのだと局長にぶたせるものですから。ですから佐藤君とか吉田正輝君とか岸田君とか、ああいう時代になりましてからどんどん海外と直折衝するようになった。私のころはその前でございまして、まだございませんでした。ただ、

相手にそう言っていたかな。守屋九二夫君を相手に話していたけど、守屋君が一生懸命、純資産どのぐらいあるかということをして土地の含みまで入れたりして、そんなのは本当にいけないのだけどね、まあまあというようなことして、資本金の足りないのをカバーしたとか、いろんな話してたけどね。僕も覚えているのだけど、昭和30年代の初めごろ、元気のいいのがみんな財務局の理財部に配属になって、あなたなんかもその口じゃなかったろうけれども、旧制の方だったかもしらんけど、財務局の理財部に配属されたら証券検査やってきちゃね、純資産倍率といったか負債倍率といったか忘れたけど、あれがもう無限大でだめだというやつばかり、ひっぺ返してくるわけだ。そのたんびにみんな登録取り消しなんだよ。

水野 あれで登録取り消ししてたんですか。

谷村 あれで登録取り消しだったよ、多分。だから僕の記憶だと、僕は文書課長してたんだけど、証券局から回ってくる書類の相当部分が登録取り消しのやつなんだ。

水野 これは大臣御決裁でございますね。

谷村 それは次官決裁です。そこまで我々がやったら、業者にとって登録取り消しというのは相当な……。その前に中外証券の問題があってね、随分悪いこととしてたんですよ。だけど、悪いことをしてるのに加えてだったかどうか知りませんが、とにかくだれがこういうのやってるのだと言うと、みんな大抵君らの仲間だよな。

水野 いや、登録取り消しをいたしますのはですね、本省で審問するわけです。私も審問を何回かやりましたけれども、めそめそされると困るのですけれども、元気なおおありましてね、これは土がつくつかつかないかで、逆を打ったんだと。売るか買いかでございませぬ。それでは一んと審問調書に判を押して、そうするともう登録取り消し。だけど、めそめそして、そこは御勘弁をと言って調書をつくらせないで、調書を書いて判を押せと言うと逃げちゃうのがいるのですね。これは困りました。ただ、それを乗りこえたから、今の証券界があるような感じがいたしますけどね。

ただ、ざっくばらんに申し上げますと、40年に免許をいたしまして、だから300ぐらいは免許申請を説得させなかったわけです。ところが42、3年のころに火を吹くほどよくなりまして、あのころに、だまされたという投書が、むしろ検察に行ったそうです。だましたんだと言って。

谷村 そうだったね。

佐生 免許申請をして不免許になったのが3つです。そのうち1件だけが行政訴訟にな

りまして、結局最高裁でけりついたようなわけです。

水野 去年だろう。

佐生 去年です。

水野 守屋さんがこれで肩の荷がおりたと。確か去年だと思います。終わったときにお
ごってくれました。

谷村 行政処分は不当だというわけか。

佐生 免許をしないのがけしからんと、こういう話で行服法から始まりまして、1審の
地裁がやっぱり3年ぐらいかかりましたですかね。

水野 全部勝ったんでしょう。

佐生 もちろん勝ちました。1審、2審と勝ちまして、私は最高裁のときはいまして
したからわかりませんが。

水野 これはもう弁護士に聞いたらわかる。

したがって、説得に持っていけないととんでもないことになるのですね。特に、
これから外国が入ってきて。

谷村 それは大変だよ。外国との付き合いというのは。

佐生 さきほど部長がおっしゃった誠備の話は56年の2月に、ここに「証券局年報」で
森永東証理事長記者会見で、投資家は個人の責任と判断で投資態度をつくるべきだ
という注意を喚起した。

水野 一般論としましては、投資家の責任において株の取引をやるというのは正論な
のですが、それを言うと消費者団体だの、苦情団体というのがうるさそうございま
してね。しかしこのごろ、空気はもう随分変わりましたね。

谷村 どうもありがとうございました。

—了—