

戦後財政史執筆
参考用部内資料

取扱注意

51

昭和五十六年三月三十日

講和後史談会記録

昭和四十一年、四十二年の証券局行政

関西電力株式会社
元証券局長

加治木 俊道氏

大蔵省大臣官房調査企画課

出席者

元証券局長

加治木 俊道

元同局総務課長

安 川 七 郎

財政史顧問

舟 山 正 吉

協力者

古 橋 幹 男

事務局

水野審議官

〃

武田参事官

〃

円谷専門調査官

〃

松岡調査統計官

〃

加藤係長

〃

田中事務官

〃

寺田調査員

目 次

一、証券業免許制の発足	2
二、免許制前の証券業界の問題点	4
(一) 自己売買による市場形成	4
(二) 運用預りによるファイナンス	7
(三) 投資信託の実情	10
(四) 登録制の問題点	13
三、免許制移行	14
(一) 証券業界の体質改善	14
(二) 免許の基準と証券業界の対応	20
四、免許制への契機	37

五、証券恐慌	47
(一) 証券市場対策―共同証券・保有組合の設立	47
(二) 山一問題	60
参考資料	73
① 山一特融前の会合に関する資料	73
② 山一関係経緯	79
③ 特融完済の時期等に関する資料	82
④ 山一証券再建計画	86
(三) 日銀法第二十五条発動の意義	93
(四) 日銀特融発動の背景等	94
六、証券局の新設について	100
(付) 加治木メモ	102

昭和四十一年と四十二年の証券局行政

加治木 一応いただいた話題というか、テーマは、「四十一年と四十二年の証券局行政」ということですねけれども、四十一年、四十二年というのと、四十三年に免許制が発足していますから、それはちょうどその免許制移行への準備期間だったと思うんです。

それで、実はその前に、市場対策として共同証券あるいは保有組合をつくっております。三十九年の一月に共同証券、そのあくる年の一月に保有組合だったと思います。そしてちょうど免許制の法律が国会を通過した前後に山一事件というものが表ざたになっています。引き続き大井証券が問題になる。ですから三十九年、四十年というのは、証券行政以前の問題のような時期だったと思うんですね。共同証券の運用も、実は私が考えていたのとやや違った方向へ行ってしまったんですが、そういう本当に狂乱の時代というか、証券業界としては、大蔵省ももちろん担当の証券行政にかかわっている者と

しては同じような経験をしているわけですから、それが一段落していいよ新しい制度が発足する。その発足へ向けての準備期が四十一年と二年のことですから、本当に私自身としては何か反動的にほつとしたような時期だつたと思うんです。しかし新しい免許制へ向けてのいろんな準備というのは、それはいろんな意味で大変だつたんです。ここにおられる安川さんらに免許制の問題については一番活躍してもらっています。

一、証券業免許制の発足

免許制の話からいたしますと、免許制にするかどうかというときは、まだ安川さんは証券局へ来てなかつたと思ひましたね。

安川 はい、来ておりませんね。

加治木 安川さんは証券局になつてからですな。当時は証券部ですけども、大蔵省の証券関係者というか、証券行政関係者の間では免許制については必ずしもコンセンサ

スがなかつたと思うんです。むしろ免許制ということになると、大蔵省の責任がそれだけ加重されるから大変だなという空気の方がどうも強かつたように思うんですよ。それから営業の自由というような観点から言えばむしろ、その当時の登録制の方がいいんじゃないかという議論もあつたんです。登録制というのはやりたい者は、ある基準に合格しさえすれば自由に開業できるというたてまえで、もし問題を起せば後で取り締まるという一種の取り締まり行政だつたわけですね。しかし、いろいろ、顧客との間のトラブルが起るとか、いろんな問題が起きたときに、いや、大蔵省は問題が表へ出たら取り締まり、あるいは処罰すればいいんだということではなかなか済まない。やつぱり大蔵省の事前の監督責任というようなものが問題にされるということですから、そういうことなら大蔵省として責任が持てるような制度に切りかえてもらつた方がいいんじゃないかということでは、証取審に諮つて免許制の問題を取り上げてもらつたわけですよ。

二、免許制前の証券界の問題点

当時の、私が関与した時期の証券市場なり証券業界の問題というのは、私は大きく分けて三つか四つあるんじゃないかと思うんです。その問題を免許制施行と同時に一挙に解決しておこう、免許制施行になる四十三年四月までに、ということですから、単純な制度の切りかえだけで済む問題じゃないわけですね。業者の体質改善というようなこと、これはある意味じゃ非常に大変な力仕事ですけれども、それを含めた市場対策をやり、いい意味で免許制がスムーズに施行できるようにこの二年という準備期間が与えられたと思うんです。当時の証券市場なり証券業界の問題というのは、私は次のように考えておりました。

(一) 自己売買による市場形成

一つは、株式市場の取引というものが、五〇%以上が証券会社の自己売買だということ、要するに業者の市場だったということです。証券民主化ということが行われました

けれども、一般の個人株主が市場に参加する——もちろん参加してはいますけれども、市場が形成されるというよりは、むしろ証券業者が売買することによつて市場ができ上がっている。したがつて、当時の新聞なんか見ていただくとわかりますけれども、きょうは何々証券が何を買いに出るか売りに出るかということが相場欄の記事です。それを見てみんな市場の動きというものを判断したわけですね。それが大きな材料だつた。発行会社の内容がどうかということはもちろん当然問題にしないでちやならんですが、相場欄のウェイト、市況欄のウェイトは、むしろどの証券会社がきょう売りに出るか買いに出るにかかつて来る。したがつて何々株式本部長談というのが必ず相場欄に出てくるようなそういう状況だつたわけです。もちろんそういう専門のディーラーが市場で活躍するということ、それによつて市場というものが形成されるということ自体は、場合によれば肯定すべき問題じゃないかと思うけれども、しかし、そのディーラーが同時にブローカーだということになると非常に大きな問題を持つてゐるわけですね。ディーラー

の立場としては、当然自分の利益、自己の計算で態度を決定しなくちやならぬけれども、ブローカーになればできるだけ顧客の利益ということを優先して考えなくちやならぬ。これが混淆されるとどうしても自己の利益ということがともすれば優先する。

それから、自己売買ということであれば、当然にその会社の計算でやるわけですが、あらゆる業者がそういうことをやつていくということであれば、相場の居どころによつて全証券会社に重大な問題が発生するような可能性を持つておるわけですね。ほとんど自己売買に依存して業者の採算が形成されておつたということです。ブローカーであれば相場の居どころとは関係ないわけですね、ブローカーレージをかせいでいるわけですから。もちろん相場が居どころが悪いと出来高が減るといふような問題はありますから、間接的には影響はありますけれども、直接相場の居どころによつて証券会社の経理内容が影響を受けるということはないはずです。けれども、いま言つたように、証券会社の経営というのはほとんど自己売買に依存しているという状況においては、相場の居どこ

るによつて全証券会社の経理、財務状況というのは決定的な影響を受ける可能性がある
と思うんです。

そういうことで、証券会社が自己売買に依存しておつた、それから市場自体も証券会
社の売買に依存しておつたという、この辺が恐慌を発生させ得る一つの素地になつてお
つたと思うんです。

(二) 運用預りによるファイナンス

それからもう一つの問題は運用預りです。三十九年十二月末で二千五百億を超えるよ
うな運用預かりになつておりますから、四十年、四十一年というともうちよつとふえてい
ると思います。運用預かりというのは、御承知のように主として金融債ですけれども、顧客に
買つてもらつた証券、それを一定の日歩を払つて預かつて、証券会社がそれを担保に金
を借りてくるということです。証券会社がなぜ金が必要かというと、ブローカー業務を
遂行するために金が必要というわけじゃなくて、いま申し上げました自己売買と完全に

結びついてゐるわけですね。自分の売買資金を調達するためにお客から有価証券を借りて、それを担保にして銀行から金を借りて、その金でもつて自己売買をやつていたという事です。お客の注文との出会いのためにある程度証券を持つておくということも、場合によればあつたと思いますけれども、ほとんど大部分がむしろ自分の勘定で行う売買資金として預かり証券を担保に提供して金融しておつたということです。

この運用預かりということは、考えようによつては、証券業者の社会的な機能というもの、単純なる有価証券の売買のブローカー、あるいはディーラーということだけでなく、一般顧客、不特定多数の顧客を対象にして有価証券という形で信用証券を預かるという、完全に受信機関化しちやつてゐるわけですね、信用を受ける方です。預貯金業務とちつとも変わらない。ですから信用機関と同様な性格の社会的な機能を結果として持つたということ、これはどういうことを意味するかというと、恐慌と関連して、もし証券業者に万が一のことがあると、信用機関として預かり有価証券を必ずしも完全に

返せない。債務を完全に返せないということになると、一般銀行の取りつけと同じような状況を生み出す可能性があつたと思うんです。

もし、ある証券会社に何か問題があるということ、そこへ有価証券を運用預かりで預けていた人たちが殺到するとどういうことになるかというところ、その預かり証券は返さなくちやなりません、これを返すためには、銀行に担保へ入っていますから、銀行に金を返して、その担保を取り戻してお客に返さなくちやいけない。ところが、銀行に預け入れている担保を取り返そうと思つたら銀行からの借金を返さなくちやならぬ。返すためにどうするかというと、運用預かりによつて調達した資金で買つていた株式というもの全部売却しないと返せないわけですね。ところが、これは一般の貸し金と違って、わつと一挙に売りに出したんじや株式は暴落しますから、とうてい満額銀行に金を返せないし、同時に銀行に入れている担保を全部取り返せない。そうするとお客に返せなくなる。一人の顧客にでもそういう事態が発生すると、たちまちそれは当該証券会社のす

すべての顧客に影響するだけでなく、他の証券会社の運用預かりについても不安が発生して、ここにも殺到してくる可能性があるということですね。ですから完全に取りつけないで、起こし得るような素地を持っている、そういう金融機能を営んでおつたということだと思ふんです。これが旧山一証券と大井証券の処理の際、日銀法二十五条の発動まで要請せざるを得なかつた原因の一つだつたんです。

（二） 投資信託の実情

それからもう一つは投資信託だと思ふんです。投資信託は、本業の証券会社の子会社がやつています。全然別の人格を持つた会社が経営しておつたんですけれども、先ほど申し上げましたように、市場はほとんど本業の活躍で形成されている市場だということになりますと、投資信託の運用にどうしても本業の相場観なり、売買の手口というものを参考にせざるを得ない。それからまた本業は自己の利益を追求するためにも、ともすればこの投資信託を利用しないとも限らない。そういう関係が当然出てくるわけです。

投資信託は、さつきの運用預かりと違ひまして、顧客の勘定で証券投資その他の運用をやる。ですから、もしリスクが発生して投資信託の運用会社に大きな欠損が生じてても、証券会社がかぶる必要はもろくないような内容にはなっていますけれども、しかし市場に与える影響という点から全く同じです。もし投資信託の状況が悪い、あるいはある特定の証券会社の状況が悪いということとで投資信託の解約請求が殺到すれば、解約に應ずるためには金で返さなくちやなりませんから、投資信託に組み入れている運用財産を全部売り払つて、それで解約に應じなくちやならぬ。当初一万円のものが八千円しか返らんということになれば、一般投資信託の受益証券を持つている人たちは騒ぎ出す、それが特定の証券会社だけの問題にとどまらない影響を持つてゐる。

当時どのぐらいあつたでしょうかね、一兆円を超える投資信託の運用財産の残高があつたと思います。ですからその運用預かりに火がつくと同時に、投資信託にも同じような性質の影響を波及させざるを得ない。これもやつぱり投資信託という名の一種の受信

機能を営んでおつたというふうに考えることができると思うんです。しかも、その受信機能が本業の姿勢とともすれば一致している、あるいは本業の利益のために運用されかねない、そういう状況にあつたということ、しかも、当初に申し上げましたように、本業というのが株式の売買によつて採算をとつておつたということですから、恐らく投資信託と本業の自己売買と合わせると市場の取引の六割以上がぼくはそういうもので占められておつたと思いますね。非常にこれは驚嘆すべき状況だつたと思うんですよ。しかもそれがブローカーを営んでおるわけですからね。で、運用預かりもやつているし投資信託、これは別の会社にやらしているけれども、完全な自己のインフルエンス下に投資信託を営んでおつた。

そういう市場になぜしたか。いろいろな事情があつたと思うんですね。証券市場を開いてみたけれども、それから民主化ということをやつてみたけれどもなかなか市場らしい市場はできないということ、だんだんそういう形で市場というものを何とか形成

させようということでした。そういうことになつたんじゃないかと思ひます。しかし非常に性格の違つた機能、きわめて危険の多い機能を持たざるを得ないようなことを前提にしていま申し上げましたような市場が形成されておつた。全く異質の機能というものを結果的に証券会社がやつておつた。そうであつたからこそ、単なる証券恐慌ということじゃなくて信用恐慌へ発展する素地を持つておつたということ、日本銀行法二十五条の発動があり得たということですから、まあ、そつちの方から言つて、そういうことをやつておつたから日本銀行が救つてくれたということも言えるのかもしれないけれども……。

(四) 登録制の問題点

もう一つが、登録制の問題です。これは先ほど申し上げましたように、登録制というのは、原則として自由開業ということ、問題があればびしやりとやるという、事後的な取り締まり行政になつてゐるわけですね。そういう業界で形成されてゐる市場、あるいはそういう業界の財務体質というものが先ほど言つたようなことだつたということ、

すから、非常に恐ろしいことと言つたらちよつとオーバーになるけれども、と思うんですね。

三、免許制移行

(一) 証券業界の体質改善

それで、四十年五月に免許制が発足というか、法律が通つて、四十三年の四月から免許制に一斉に移行したわけですが、ただ山一と大井証券については四十二年の何月でしたか、先に……

安川 四十一年九月です。

加治木 四十一年九月ですか、免許。

安川 そうです。

加治木 そんなに早かつたですか、先に発足しましたけれども……。で、何が問題

であつたかと言いますと、免許制移行に際してのいろんな業者の、あるいは市場の体質改善というのは、いま申し上げましたようなことを全部一掃するというのが問題だつたわけです。これは四十三年の三月までかかつたわけですね。要するに運用預かりを一挙に廃止するというと、これまた廃止すること自体で途方もない問題を発生します。いま現実に運用預かりしていて、それで株買つているのにそれを売つ払えというようなことをやつたんじゃ市場はたまつたもんじやない。それから自己売買を全部やめろと言つたつて、これ、急に全部やめさせられるかどうかというのは、本当はやめさせるべきですけれども、これは運用預かりほどのことはありませんけれども、いずれにしても、それをほとんど運用預かりによつて資金調達しているという前提ですと、およそ業者のそういう活動をとめちまうということは、そういうことができ上がつてしまえば市場はよくなるけれども、そこまで行く過程で市場をめちゃくちゃにするということですから一挙にはできない。運用預かりの禁止をやつたのはたしか四十三年の四月、発足と同時に、あれは禁止でしたかな、

禁止といひか、残高をゼロにしるといひことでしたか、どうでしたかな。

安川 残高ゼロの方です。

加治木 ゼロにさせるといひことでしたかな、四月一日は。だんだん減らしていふといふこと……。

安川 ええ、それがいわば終着点ですね。

加治木 要するに新規の運用預かりを禁止したのか……

安川 そうです。

加治木 四月一日から。

安川 はい。

加治木 すると、だんだん減つていくわけですよ。これは返していかなきゃいかんですからね。恐らくそうやつたと思ひますね。一挙に廃止させるとなるとちよつと大變だつたと思ひんだ。

安川 その残高を漸減するというのは免許制の法律が通つた直後からやりました。

加治木 もう免許制の法律が通つたときから始めたでしょう。

安川 はい。

加治木 だから四十三年四月にはゼロにしろということだつたかな。

安川 そのはずです。

加治木 それから、投資信託は、本業と信託との完全分離ということ。それから自己売買の禁止です。禁止というか、これ、どうしましたか。自己売買ゼロにはこれはしなかつたと思うんですよ。本当に市場での出会いを潤滑にするためにある程度ブローカーディーラーですね、ブローカーディーラー的な機能は認めざるを得ぬだろうということ。で、それを資本金の何ぼにしたか、あるいは総資産の何ぼにしたか知らぬけど、何か一定の割合にぼくは限定したんじゃないかと思うんです、自己売買のスケールを。そういうことで、自己売買も、禁止まではいかぬけれども、要するに株式流通市場の機能を維

持するために最低限必要な程度にとどめると。

安川 制度的には証券会社の免許のときにディーラーの免許に付款がついておりました。条件がついておつて、ブローカーの活動を維持するにたる最小限であるというまず原則をつくつたと。それから自己売買の根っこになります持ちですね、持ち高を新証取法によつて規制した。

加治木 そうそう、そうです。

安川 そして自己売買の量そのものは直接規制ができなかつたから、持ち高を締めましてね、結果的に……

加治木 株式持ち高ね。

ですから、長い間そういう形で証券市場ができており、また証券会社はそういうことで飯食つていたんですからね、これをけしからんということで一挙に整理できなかつたんで、長い期間、二年も置いたというのはその辺を考えて四十三年にしたんじゃないかと

思うんですね。

安川 同時に市場取引の手法としてのバイカいの切りかえによつて、この三本立てで規制すると。

加治木 そうそう。ということ、要するに免許制発足と同時に積年のうみをと云つちや悪いけど、そうならざるを得なかつたという事情もあつたんでしようが、そういう問題をすべて解決した上で免許制へ発足していこうというんですから、あの免許制というのは本当に画期的な意味を持つていると思いますね。市場の様相、それから証券会社の体質がぼくは一変したと思いますよ。登録の累積残高は二千件近くなつているんじゃないのかな。

水野 二千件を超えているかもしれませんが。あの直前の残高が六百でございます。

加治木 そうそう。それで最終的に仕上がりが二百七十七になつたと思ひました、新山一、和光を入れてね。だから三月末というか、四月一日免許は二百七十五だつたんじ

やないかと思うんです。

水野 おつしやるとおりです。

安川 これが昭和二十四年からの登録の累計ですね。

加治木 残高一千五百六十一件。

安川 それで業者のピークというんですか、業者の現在高のピークですね、それが：

加治木 これじゃちよつとわからないね。

安川 ちよつとわからないですね。

(二) 免許の基準と証券業界の対応

加治木 証券会社の損益状況がここへ出ておりますけれども、株式の評価なんかどういうふうに評価するかによつて全然違つてきますからね。全部赤字ですわ。大赤字だつたんですよ。だから業界としても本当にひやひやしていたんじゃないでしょうかね、だ

から、山一問題でも、恐らく対岸の火災みたいにはだれも考えてなかったと思いますね。あれがやられたら自分たちもいかれるというふうにはみんな考えていたと思いますわ。

免許制になつて免許業者という格が上がるという感じはしますものね。それで皆自分には免許になると思つとるわけですよ、既得権を認められるという期待がある。ところが既得権は全然認めてない、要するにそれまでに大蔵省のある基準がありました、その基準に合格しないやつはだめということでかなり徹底してやりました。市場に危機的な背景もありましたけれども、証券業界の方も真剣に迫力がかかつていましたね。ずいぶん一生懸命やりましたわ。それで大蔵省の指導についてきました。だめなところは合併するとか何とかで……。ですから基準に合格しないけども、しょうがない、いままで登録受けているんだから免許してやるといふような、そういうルーズな免許じゃなかったと思いますよ。

水野　その後でございますけれども、法律ができてから、商品取引所を、通産省

と農林省から、法律をつくつて彼らもまねしたいというわけですね。それで局長からもうわれて勉強会に出てやれというんで、私、行つたことでございます。二、三度行つて、法律の書き方じゃなくてこういうことをやつて切るんですよ、それであきらめちやつたんです、それはとうていできないと。それでできないそうですと御報告をしたことだけ覚えています。それほど免許の実態面で先ほどおつしやつたところを変えたんだと思うんですけどね。

加治木　それで売買に依存しないで、もつぱらブローカーレージで採算が成り立つようにということであつたわけですね。当時、恐らく東証出来高七千万株でもやれるというような状況でなければだめだということでしたしかやつたと思いますが、一日出来高ですね。

安川　売買手数料だけで……

加治木　だけで。

水野 これも後日、各社の重役が来ますと、われわれ補佐が、きよりの出来高でペイしますかと片つ端から聞いていくわけですよ。初めは全然答えなかつたですね。

加治木 店舗は恐らく半分以下になつたと思いますね。それから人員も半分以下でしょう。

水野 たしか十万あつたのが六万まで減つたと思ひましたですね。

加治木 だから猛烈に切つたわけですよ、切つたというところとちよつと語弊がありますけど、ついてきましたね。当時、経済は少し上り坂にかかつて、セールスなんか、自動車とかいろんなところへさばけたんじゃないかと思ひますよ、人を切るといつても。もう証券業界に見切りをつけて、自動車のセールスなんか知らぬけど、そういうところへ行けばいいというふうなことがあつたんじゃないでしょうか。大きな問題を、それほど出血騒ぎもなく乗りこえました。よくやれたというのはやつぱり高度成長のおかげではないでしょうか。いまだと大変です。

安川 証券会社の方が免許制についてきたというのは確かに相当強かつたんですけれども、いま加治木さんのお話のように、免許制によつて格が上がると申しますかね、銀行並みの格が上がるということを考えたことは事実なんです。ところが、免許制移行と同時にいま出ましたような大幅な整理ですね、これがつきまといつてくるという方は最初から実はあんまり予想しなかつたんですよ。ところが免許をもらうためには相当大幅な合理化をして、七千万株程度のブローカーレージだけで食えるような財務体質にしなければいけないということはだんだんわかつてきて、浸透して、それが免許制の法律ができました四十年から四十三年までの約二年半の間にずっと浸透していったということだろうと思います。

加治木 本当に個人的には、当初申し上げましたけれども、四十一年、四十二年というのは、私の局長時代というのでテーマが与えられているんですけど、何か変な問題というのは全部一応片づいた、免許制を控えて静かに充実していく時代だったようですね。

安川　ただ、そうおつしやるけど、法律決めて、四十三年の免許制まで持つていく間の財務体質の改善について、加治木さんが東証出来高一日七千万株の厳しい線を最後までおろさなかつたですよ、あれがやつぱり、担当者としてあの線を甘くすれば楽なんですよ、免許を。だけど、そいつをずいぶんがんばつて絶対おりなかつたから、そして結果的には新山一入れて二百七十七ですか、しほりが十分できたと思うんですね。だからそれはずいぶんがんばつたと思うんですけどね。

それから加治木さんから教えられたのは、証券会社というものは財務体質だけではなくて営業姿勢、財務体質と営業姿勢と二本立ちでなきゃだめだと、だから免許制の法律の構成も、その後の証券会社行政も、その二つのどつちも欠けてもいけないんだというふうなことをずいぶん厳しく言われました、営業姿勢の方は果たしてどれだけよくなつたか、若干疑問のところがないでもないけれども……。

加治木　本当に、その結果、大体あれは七千万株ということと、三年のうち一年だけ

よければ三年もつという体質にしようということに多分したと思うんですよ。そんな三年ともいいということは絶対ないと、株式市場というのは、いいのは三年のうち一年だと。一年で三年食えるようにしておけという。それで猛烈に人間まで締めちやつたわけですからね。それで、たとえば金融収支というのがあります。金融収支は自己売買をやっていますから大変な赤字だったわけですが、昔は。ところが免許制施行後は金融収支が黒字になりましたですからね。顧客の信用取引では、ある程度ゆとりができてきますと、全部日証金に持つていかなくて証券会社が貸せばいいわけですから。そうなると逆に利息は受け取りの方になつてくるわけですね。金融収支がマイナスからプラスになつたというだけでも、非常に体質が面目一新したと思いますね、体質だけは。最近はどうか知りませんが、これまでつぶれた会社というのはまだないわけですか。

水野 免許取り消しは一件出しました。

ただ、おつしやられる金融収支というのは金融収支で初め人件費の半分出すようにと

局長から御指示がありましたして、そんなの夢みたいだと思つたらば、その後どんどんそういうところ出てまいりましたですね。ですからゆつたりした仕事ができるようになりましてですね。

舟山　しかし、おもしろい基準を出されたもんでしたね。

加治木　恐らく安川君らがそういった基準出して、それじゃそれで行けと言つたんじゃないかと思ひますけど。どうして七千万株にしたのか、ぼくもちよつとよくわからんですけどね。当時、七千万株平均であつたからこれでやれるようにということだつたかもしれないね。

水野　山一のとくに六千万株というのをお出しになつて、これ緩めてくださらなかつたわけですよ、八千までいけますといつたのに六千だとおつしやられて……

安川　それが全体として、いろいろ問題があつて沈滞したときの相場の動きなんですね。それで自己売買なんかをやめさせるということですから、基準としては同じ七千万

株でもかなり厳しい線ですね。

加治木　そうそう、そうですね。自己売買が半分あつたわけですから。

水野　あれは、法律が通つたときは五百五十ぐらいあつたんじやないですか、証券会社の数が。それを三年間で半分に落しちやつたと……

加治木　申請のときは三百七十かあつたでしょう。ただ免許制の法律が通つたときに何ぼかというのはちよつとよくわからないけれども、四十二年九月末の登録業者数が三百五十七、で免許申請業者が三百二、それで免許を受けたのが二百七十五です。これは新山一と和光を入れてないんですけどもね、たしかこういうことだつたと思うんです。ところが三百五十七は四十二年九月ですからね。法律通つたのは四十年五月でしょう。だから二年何カ月の間にもう相当減つていると思うんだ。

水野　四十二年九月ごろの数字があるかと思うんですが……

加治木　四十二年九月末登録業者が三百五十七、それから免許申請——免許申請はい

つ受け付けたんだつたかな、免許申請業者が三百二。

安川 三十九年度ですね。つまり四十年の三月末が五百十一あつたわけです。

加治木 だから免許申請までにまず二百幾つ減つちやつてゐるわけだ。申請したのは三百幾つ。

安川 それで、加治木さんの指導は、免許申請時にはもう大部分問題が片づいてゐるようにしろと。

水野 出されるなというんですか。

安川 二百七十ぐらい免許するんだつたらもう二百七十近所へ持つていつとけと、そこまで。そこで、最後におまえだめだとかいうようなトラブルは避けると、こういうわけだから、その五百十一から約三百減らさなきゃいけないということだつたんですよ。

加治木 あれ、どうしたかしら、非会員というのはいまでもあるんですか。

古橋 あります。

加治木 やつぱり非会員でも免許したんだね。

古橋 そうです。

加治木 会員、非会員の問題は免許制と関係ないんだけどね。

水野 たしか一件だけ何か訴訟があるんでしょう、免許の。

古橋 いまでもあるんですね、関東の管内に。

水野 池袋なんか、一つだけございましてね。免許の申請をしたのを受け付けたのか受け付けないのか、そこら辺のトラブルが訴訟になつているんでしょう。

加治木 それは免許制のときの……

古橋 そうです。

加治木 そうじゃなくて、ほら、登録制といいながら登録を受け付けなかったんですから強引な話ですわ、当時はもう。（笑）それはその訴訟じゃないの？

古橋 それじゃないはずですよ。たしか免許を受けられなかったというんで訴訟になつて

いるのが……

安川 その当時は免許拒否業者数三というのがあります。やりたいけどだめだといったのが三個あつた。そのうちの一つが……

加治木 それはあつたですけど、確かに何かそういうのは。

古橋 会員業者ではない……

水野 池袋の非会員が一つ訴訟を免許制でしましたからね。

安川 だから免許制の制度をつくるときに、いまもあれしたけれども、取引所の会員業者と非会員業者と、そういう二種類みたいなものを別の法体系にして、扱いを違えたらどうかという議論もずいぶんございましたね。

加治木 あつた、あつた。そこは同じにしちやつたですね、証取法上は。ただ取引所の待遇が違ふというだけで。

安川 それからもう一つ、加治木さん、この問題がありましたですね、さつきのプロ

カー、ディーラーの癒着のことに関連して、ブローカー専業、ディーラー専業というふうな……

加治木 つくろうかという。

安川 何ていうんですか、あれは、職能分離か。

加治木 じゃ、ジョツバーみたいなをつくろうかというあれもあつたんじゃなかったかな、たしか。

古橋 いま免許を一、二、三、四と四つに分けて……

加治木 ディーラー専門とかあるんですか、いまの制度で。ないの、制度上はあるの。

古橋 いや、現実には一つだけ免許を受けているという会社はありませんけれども、

一号免許、二号免許と……

水野 共同証券は一つだけだつたんだろう。

安川 そう。

加治木 共同証券は免許にした、なるほど。だと制度的にはあり得るわけですが、専門ディーラーというのは。

古橋 それは私が話を伺ったあれでは、職能分離に備えて免許を四本にしたという話を伺っています。

安川 それで、職能分離は、免許の一、二、三、四とやりながら、時間の経過とともに職能分離的に純化していこうと、こういう感じがありまして、そこはできてない。

古橋 いま、大きなところは四つ免許は全部もらっているわけですけど、中には三つしかないところもあり得ると。

加治木 そういう議論でしたな。

舟山 こういうお話は貴重な資料になるんじゃないですか、歴史に。

水野 したいと思います。

あと、ほかに、当時合併の話がたくさんございましたですね、免許制に絡んで。

加治木 合併は……

水野 新日本がございました。

加治木 新日本がそうですね。結局新日本だけでしたか、あのとき合併したのは。

安川 いいえ、ほかにずいぶんございますよ。

加治木 小さいところで……

安川 ええ。たとえば勸業角丸証券。

加治木 そうそう、大きい方じゃ勸業角丸と新日本だね、二つ。

古橋 その後で三洋証券とか……

加治木 それはもう免許制施行後でしょう。

古橋 はい。

加治木 免許制の際に、新日本はそうですね、免許制施行の際ですよ、一緒ですよ。

水野 前ですよ。免許の前に新日本として免許したんじゃないですか。

安川　これ、年報にあるんですけど、合併によつてあれしたのが二十四というのがあ
るんですよ、合併で整理したのが。

加治木　それじゃずいぶんやつたんだな。新日本は三つだもんね、減つたのは二つだ
よ。

安川　新日本から始まりまして結構あるんです。

加治木　勸業角丸は一つ減つたわけだな、二つが。

水野　相当な荒わざを……

加治木　そうだね。

古橋　新日本は四十二年の三月一日。

水野　四十二年だろう。

古橋　そうですね。それと広島高井というのが四十二年の三月一日に合併してます。

加治木　いましてみればその基準はあたりまえのようだけれども、当時考えると非

常にきつい基準ですから、そこへ持つていくことができたというのはやつぱりインパクトがあつたからだ、これはもうそのとおりだと思いますね。それで証券業者も泣き泣きついてきましたから。余り文句出なかつたように思いますね。みんなそうだそうだといふことでやつたと思いますわ。本当にすつかりしおらしくなつていましたもの、そう言つてはおかしいけども。それはトラブルは一、二はあつたと思いますけれども、証券界全体として大蔵省に抵抗するという姿勢はなかつたですね。

安川　そうですね。最近おもしろい議論がございまして、四十年の免許制でもつて、監督規定を加治木さんのおつしやるように予防監督行政に置きかえましたね、いろんな根拠規定をつくつた。それで、それがいまの銀行法にスタイルとしてはあるんですね、残つて。だからいまの銀行法の反対の中には、当時非常の措置であつたような監督規定の整備は銀行界に当てはまらんじやないかと、こういう議論が若干出てきて、非常におもしろいロジックだと思ふんですね。

四、免許制への契機

舟山 最後の、そういう情勢が醸成されていたんだけど、免許制へ移る直接のインパクトは何だつたんですか。

加治木 当時免許制にしくちやならぬというのは……

舟山 しなきやならぬという世論はあつたわけでしょうけどね。

加治木 というのは、普通はわれわれが免許制を取り上げた初めのころの意識としては、証券外務員のトラブルがしょっちゅう発生していました、もう非常に次元の低い問題で、当時の証券部の仕事といつたらそれに追い回されていたような感じですね。

舟山 だから、行政当局はその必要を認めておつても……

加治木 本当は登録制のもとではそんなものまで責任を負う立場にないわけですが、けしからなけりやぼんとやめさせりやいいんですけれども、それではどうしても済まない。

で、大蔵省に監督行政の責任としてのかかなり圧力がかかってくる。登録制のもとでは責任を負わなくてもいいような問題まで大蔵省の責任に持ち込まれるということ、どうもいつまでもこんなことじゃ済まんのではないか。どうしてもそういうことで責任をとらされるぐらいなら、一方で先ほど申し上げましたように、免許制というのは登録制より責任が重くなるわけで、かなわんという気持ちもあるが、同時にしかし、登録制のもとで免許制と同じような責任を負わされるぐらいなら、いつそ免許制にして責任がとり得るような体制にした方がいいんじゃないかということから……

舟山 業者の方でそういう自覚があつて折れて出てきたんですか。

加治木 いや、業者の方は非常に免許制を熱望していました。

舟山 免許制を？ほう……

加治木 ええ。というのは、既得権が確保できると思つたわけですよ。ニューカマーは全然排除できますからね。前の制度ですと幾らでも、さつき言いましたように二千近

いやつが出たり引つ込んだりしているわけですから。これは大蔵省から見てもかなわんけれども業界もかなわんわけですわ。

それから、体質がもう弱つてきていましたからね。それは本当に、山一なり大井を見てこれは大変だというけど、ほとんど赤字ですもの、全部赤字ですよ、当時の四社といえども全部赤字です、内容的には。

舟山 山一問題が最後の動機になつたということとは言えるんですか。

加治木 いや、もう山一事件が表ざたになつたときには免許制発足していましたから、法律はね。証取審の答申が出たのは三十九年でしたか。

水野 三十九年の十二月二十二日でございます。

加治木 そうすると山一の実態が明らかにはなつていましたね。免許制の証取審における結論が出るまでには。

水野 私は三十九年の夏に証券局にお世話になつたんですけれども、局になつたとき

ですね。その前の通常国会で田中大臣が免許制にしますと、国会でおっしゃっていたんですね。そのときにはまだ事務的には議論が分かれて、登録制のままで監督行政をというのと。

加治木 田中さんは非常にはつきりしていました。要するに銀行と証券は車の両輪だと、それで銀行が免許制なら証券も免許制だと、片や銀行局があるなら証券部じやだめだと、証券局にしろと、こういうことを、ある意味では非常に明快ですけれどもね。

水野 それで証券行政なんかやってないじゃないかといつたら、局をつくつたらやりますと（笑声）こういうふうなお答えで、局ができてからやりますなんていう答えで、これは非常に明快にむしろ、あの方の発言で後へ引けなくなつたという感じがあると思います。

安川 舟山さんの御質問のように、免許制でどうだろうかという話は、証取審その他いろんな場所で三十八年の六月ぐらいから出てきたように思うんです。というのは、三

十八年の七月に「坂野通達」が出て、そのころはまだ免許制意識なんという問題は全然なかった、双方に。それから免許制というものがずっと出てまいりました。しかも、いま加治木さんのお話のように、大蔵省の内部では、非常に重い責任を負うからそれを踏み込まない方がいいという議論と、免許制でなければだめだという議論は、かなり三十九年の後半までパラレルにずつと行っているわけです。ですから、舟山さんのお話のように、だれが免許制にインパクトを与えたんだというところは、私もちよつとわからないところがございまして、世上では田中角栄さんが免許制というものを打ち出したんだというふうなことを言いますが、本当の原動力になつたのは実はよくわからないのです。

加治木　そうね、やつぱり初めは単純な制度論的な議論だつたようですね。それで実際問題としてぼくたちもこのままじゃ大変だと、その大変は、さつき言つたように、これ以上責任を感じなきやならぬのはかなわんという意味で、免許制必ずしも賛成しなかつ

たということ。片や免許制。それはやつぱり安川君らが来てくれたから免許制というものをまともに取り上げてくれたと思いますね。どうも銀行は免許制でなくちやならぬが証券は登録制でいいつていうのはどういふわけだろうかと、資本市場べつ視じやないかという感じはしましたね、正直のところ。

それから、さつき坂野通達の話出ましたけれども、私は、三十八年の五月だつたと思います。異動で証券部長にかわつたんですが、福岡に坂野君が通達の前案を持つてきて、私のところへ相談に来たわけです。それでこうこう、こうでと、見たら、私たち銀行局にいるときの銀行局の経理通達なんかと比べりや、ちよつと毛の生えた程度のことしか書いてないわけです。彼はぼくのころへわざわざ東京からやつて来まして、これでいいですかと、いいも何もあたりまえや、このぐらいのことという程度でぼくは認識してましたからね。そうしたらドカンと出たわけです。あれだけの経理通達で市場がまいつちやつたんですからね。というのは、市場はさつき申し上げましたような状況

ですから。業界がこうビビるともう市場は一遍にダウンする。

それから、さつきちよつと申し上げましたけど、当時の相場欄とか市況欄は、どこどこ証券がどう出るかと、株式本部長談というようなことが一番大きな話題になる。それと同じ程度の話題は、証券部が通達出すとか出さぬとか、どういふことをすると、証券業者をどうするこうするというのが記事になる。というのは、証券業者には大体おきゆうをすえる話でしょう、ばつと相場が下がつちやうんですよ。ぼくらも何遍か脅迫を受けたですね、何としてくれると、おれの株下がつちまつたと、おまえつまらんことを言うたからと。市場は弱いんですよ、基盤がないんですよ。それはいま言つたように五〇%、六〇%が本業及び投資信託の売買ですからね。

舟山　もう証券業者はそこまで追い詰められていたということですね。

加治木　あそこまでくる過程でやむを得なかつたということか、運用預かりを認めるときに、当時の証券部というか、財務調査官時代かもしれないけど、いつの段階から

運用預かりを始めたか知りませんが、かなり議論はあつたと思うんですけどね。

舟山 質問したのはおわかりいただいているわけですけど、何かそういう情勢があつてもなかなか大きな切りかえというものはそのときの飛び込み台がないとできないんで、それであつたのかということ……

加治木 実は、だからいま言つたように山一とか千二百円防衛というような問題が先に発生して免許制を取り上げたかというところじゃなくて、ちやうど同時に免許制をやつたんです。たまたまその期間の間にいま言つたように衝撃的な事件が発生したんですからね。衝撃的な事件の衝撃を受けて免許制へということじゃ必ずしもないんです。ただし、三十九年の十二月ですか、免許制の法案を出したのは。それである年の五月には通つたんですからね。

安川 法案出しましたのは四十年の一月か二月です。

加治木 ああ、そうか。僅々四、五カ月の間に通つちやつたんですからね、あれだけ

の法案が。それはいまの銀行法どころじゃないですよ。ちょうどそのとき山一事件が発生したから、国会で余り、およそけしからんとか反対ということは社会党を含めてなかったですね。

安川　むしろ山一が爆発する前に何とかこう……

加治木　したいということでしたな。

安川　通さないと危ないという……

加治木　その前に社会党には説明に行つたわけですよ、山一、こういう状況であるからひとつ質問をしないでくれといつて……

舟山　それでなきや法案反対とか何とかいうことは……

加治木　いや、そういうふうにはなつてない。関係なかつたと思います。

安川　先ほど社会党の話が出たけれども、私もそう思つてるんですけど、横路さんとか木村禰八郎、それから堀昌雄さんね、それから民社党の竹本さん、ああいう野党の

人たちが非常に理解されたんじゃないですか、その事態の重大性をね。

加治木　そうそう、そうだ、堀昌雄さんに相談に行ったら横路に言うとかということだつた。初めは堀昌雄さんに相談に行つたんだ。

当時、社会党の地盤になる人もたくさん株を持つておるわけですよ、退職金で株買つてるとかね。だから、あんた、資本家だけがやられるなんて思うと大間違いですと、大変な社会問題になりますぞと。むしろそういう人ですよ、かわいそうな目に遭うのは。なけなしの退職金で全部株を買つている。当時、推奨販売というのがありましてね、これもやめさせましたけど。さつき言いましたように、自己売買していますから、お客に買わせれば自分の方が損するということやつは推奨するはずはないですよ、これは。しかし、必ずお客に損させるという意味じゃもちろんないですけどね。いまの誠備みたいにどんな次から次へとはしごをかけていつて、最後に「ばば」を握つたやつはドスーンといつちまうという、あんなひどいことはないにしましても、やつぱりよくないですね、あ

のディーラー・ブローカー混淆ということ。イギリスなんかは、ディーラーといふか何といふか、あれは全然別でしょう、やらないでしょう。自分の勘定でやる人何とかいますね。

安川 ジョッバーですか。

加治木 ジョッバー。

五、証券恐慌

(一) 証券市場対策——共同証券・保有組合の設立

加治木 それで、先ほど申し上げましたように、三十九年に共同証券、一月ですね、どつちも一月だつたと思いますが、明くる年の一月に保有組合というものをつくつたわけです。これは市場の売買の出会いを潤滑にして市場価格の形成をスムーズにするという趣旨なんです。非常にまともな趣旨なんですけれども、それじゃなぜ買う一方になつ

たかということとは、どうも売りが多くて買いが少ないという認識だったということになると思うんですけれども。実は共同証券は、私は三十八年の五月でしたかな、証券部長で福岡から帰ってきたんですけれども、もうそのころ証券市場というのはかなり不況感が出ていました。証券会社の自己売買を全部やめさせたんでは市場ができないような状況だったんですが、本当の個人投資家が自分の見識に基づいて売り、また買い、相場の居どころで判断して売りに出たり買いに出たりして、いい意味の市場価格が形成されるということを経待するにすれば余りまだ弱体でした。それからアメリカのことなんか調べてみますと、年金基金とか、そういう機関投資家はかなり市場で活躍している。機関投資家というのは非常に合理的な判断を前提にして売りまたは買う、したがって、価格も合理的——何が合理的かぼくもよくわからないんだけど、まあまあ合理的な計算を前提にした需給になつて、いい意味の価格形成機能が営まれているというふうにわれわれ理解したわけです。恐らくいまでもそうだと思いますけれども……。ところが日本

ではその機関投資家、保険会社がある程度株の売買をやりますけれども、年金基金とか、そういつたところが、まず、少ないということもあるし、当時はああいう基金、共済組合なんかでもごついおつさんがいて、もつばら特利ばかりかせいでおつたんですね、株式なんかやる必要なかつたわけですよ。

・水野 虎ノ門金利だの何かの話はもう表に出ていますから、おつしやつていただいても結構でございますから。

加治木 入つてゐる（笑）。いや、元老まだ生きておられるからね、あの人。虎ノ門金利なんというのが発生したんですよ、舟山さんよく御承知だと思ひけれども……。お元氣ですか、今井さん（今井一男 元非現業共済組合連合会会長）はまだ。

舟山 まだ元氣です。

加治木 そうですか。まだと言うのはおかしいな（笑）。

それで、アメリカで期待されているような機関投資家として、株式市場に入ってもら

うことを期待できるような情勢でなかつたわけですから。それで機関投資家といえは銀行もあるわけですね、売つたり買つたりというのはあるわけですから。ただし銀行その他の金融機関の株の売買というのか、主として買う方でしようけれども、どうしても自己の取引関係からくる銀行業務の遂行をスムーズにするために株を持たせられ、持つというようにな、そういうことで、私がいま期待したような機関投資家的な機能を期待するのには無理だ。

しかし銀行資金の何%かは株式を保有、恐らく一〇%以上は株式持っていると認めますけれども、そういうことだから、ひとつところでそれぞれの銀行にお願いしてもいいけれども、むしろ全金融機関、あるいは全銀行の資金をある程度集約して、それで市場に値ごろによつて売つたり買つたりするということを専門家と呼んでやつてもらえば、われわれが期待するような機関投資家的な機能を果たせるんじゃないかと、もちろん全銀行の資金の一部ですけれども、単なる銀行の取引関係ということとを離れてそういうこと

をやつてもらうということはお願いできぬだろうかということで、実はほくは三十八年、あれ、夏ごろから始めたと思いますが、これはもう名前を申し上げてもいいんじゃないかな、いかと思うけれども、実は中山素平さん、当時興銀の頭取、それから富士銀行の岩佐さん、それから三菱銀行の宇佐美さん、これらの方々と相談しました。

・ 実は、話が前後しますけれども、山一の問題が出たときには、宇佐美さんが日銀総裁だつたんです。共同証券の発足の際から宇佐美さんに相談にあずかつてもらつてやつていたということは、日本銀行法二十五条の発動の際に非常に理解をしていただくのに役立つたという気がしますね。興銀と富士銀行、三菱銀行の頭取と、じかに場所と時間を選んで、それぞれ何回ぐらいお目にかかつていますかね、三回か四回ぐらいだつたと思います。そういう趣旨でどうでしょうかということ、これはしかし皆さんに御相談しなくちやいかんのですと言うと、いや、それは相談したらもう漏れちまうと。これは漏れたらもうだめですからね。で、われわれでまとめますからと、実はこれは東京側の

三行だけが勝手に決めたというんで、関西側が後で怒つたという問題があるんですけども……。で、大体よからうという話になつたのが三十八年の暮れだと思います。

当時、局長が吉岡さん（吉岡英一 現済生会理事長）、それから次官が石野さん（石野信一 現太陽神戸銀行会長）でした。中では吉岡さんと石野さんとだけ実は相談しておつた。申しわけないけれども、大蔵大臣は、田中さんですけど、これはうつかり相談できない。証券部の中にも迷惑かかるといかんから何も話さないでいた。それで、一番最後には、当時の日銀の佐々木副総裁とも相談しましたけれども、決定打になりましたのは、実は池田総理と会つて、じゃ、いこうかということになつて、そこで決断がおりて、もちろん銀行の方が自主的にこの問題を取り上げたという形になつておるわけですけども、銀行団も決心したということです。それから、本当にあした発表というときに大蔵大臣にも相談して決心してもらつたんです。市場の需給、要するに買うだけでなくて売つたり買つたりする、いい意味の価格形成機能を期待するということ、われわ

それは話をし、それでまたそういうことならということで纏めてもらつたんですが、実は残念ながら買い支え機関化してしまつたということですね。しかもこれはどのぐらい出ましたかな。日本銀行から共同証券は、日証金を通じてかなり出ています。

安川　二千億近くです。

加治木　二、三千億という金だつたと思いますよ。それから、後で山一、大井に出した二十五条の金まで入れると三千億ぐらいになつたんじゃないかと思ひますね、日本銀行の当時の発券残高は恐らく二兆とか三兆じゃないかしらね。だからずいぶん思い切つたことをやつてもらつたもんだと思ひますけどね。残念ながら買う一方になつちやつて、売つたり買つたりなら金要らんのだけれども、買う一方になつちやつたもんですから。

ところがそういう認識ですから、共同証券の買う銘柄というのは、代表的銘柄といふか、第一部の優良銘柄ということになつて、そこで市場の価格形成の主力を形成しても

らおうということだつたんですが、実はそれだけではなかなか助からん。ことに投資信託が左前になつたのは投資信託組み入れ銘柄の中になり二部銘柄があつたんです。一部銘柄以上に二部銘柄は市況の影響を、いまでもそうだろうと思ひますけれども、極端に受けやすいんで、どう考えてもこれはこんな値段ではおかしいというようなものがあるたら、ある程度投資信託組み入れ銘柄の二部銘柄でも対象にしよう。又、いつも金融機関だけに助けてもらうのはわれわれとしてもふがいないじやないかということで、証券界の方で自主的にそういう機関をつくりましますからと、できたのが証券保有組合なんです。あれは日銀の金、出たんでしたかね。

安川　出ました。

加治木　やつぱり出した。

安川　はい。

加治木　そうだつたかな。

安川 あれも二千億……

加治木 そうだな、日銀の金が出なくちゃとてもできないわね。あれも二千億。そうすると、いまの共同証券の二千億と……

古橋 五千億ぐらい出たんでしたね。

加治木 それじゃ三千億どころじゃないね、山一、大井入れますと。

水野 合計は。当時、ほかの資金が緩んでいたもんだから、日銀貸し出しというのはあそこに集約していましたね、制度貸し出しを除いては。

加治木 制度貸し以外は。

水野 はい、以外はほとんど。

加治木 そんなに大きかったかな。発券残高と対比してみるとわかりますが、当時、せいぜい二兆円ぐらいじゃなかったかな。もちろん日銀の五千億貸し出しというのはすべて発券残高にそのまま反映しているかどうかはわかりませんが、それでもね。

安川 当時、ですから加治木さんは、その金融で二日、三日置きに日銀へ行つておられたと思いますよ。二、三日たつともうなくなつちやうんで……。だからしよつちゆう日銀へ、営業へ日参しておられたですよ。

加治木 当時の総理が大変御熱心だつたもんだから、ありがたいのかわからんけどもね。だから、当時は証券局の幹部は取引所を開く前に来省しておらんといかんわけです。パーツとどつかから電話がかかつてくるから、そうするとあわてて……。○

しかし、あれは本当にいま考えろと思ひ切つて出したもんだと思ふね、後ろに総理がいたということももちろんありますけれどもね。だから非常に異常な事態だつたわけです。これが最終的にはというとおかしいけれども、旧山一、それから大井のああいう問題に発展して、証券恐慌とか、あるいは信用恐慌に、取りかじを間違ふと発展しかねないような状況へつながつていくわけです。それを考えますと、共同証券、保有組合もつばら買い支え機関化したけれども、ある程度恐慌というものをなし崩しにしてくれた

という——メリットと言えばそういうメリットがあつたんじゃないかという気がしますね。あれがなければもつと早くわあつと出た。しかし、出すのは早く出した方がよかつたんじゃないかという議論もできると思いますけど、これは実験室の実験みたいなわけにいきませんから、やはり証券恐慌が来るまでの間、一年なり二年なり、ある程度時をかせいでくれたような効果はほくはあつたんじゃないかという気がします。しかしあれを、共同証券なり保有組合をつくつた趣旨は、機関投資家的な、正常な株式売買機能というものを期待しておつたんですけれども、その辺は、これは全く私の個人としてそういう願望を持つてつくつたということですから、関係者全員はどういうふうに考えておつたか。中山素平さんなんかによると、もうはつきり買い支え機関だということを言っていますね、後であの人の言っていることを……

舟山　そこは後でやつた方がいいかもしれませんけど、いろいろな方が協同証券の問題を回顧されておるんですけどね。

加治木 戦前にあつたんですね。協同証券、協同の「協」の字が違うようですね。どうもつくつたことがあるようです、やっぱり買い支え機関、戦前ですね。

舟山 あなたごらんになつて、各方面で言つておられることと若干ニュアンス違いますか。

加治木 違いますよ。しかし大方のコンセンサスを得たのはそういうことなんです。

全金融機関に。

舟山 初めは機関投資家をつくるようなつもりでした。

加治木 そうそう。

舟山 そういうことは皆さんどうですか、記録に……

水野 ございます。むしろ本当にひっそりおやりいただいているんで、私たちも現実タッチしたのは買い支え機関という性格と思ひ込んでおりましたから。

舟山 そういうふうに世間では考えているんじゃないでしょうか。

加治木 あれは、三十九年一月十日に共同証券の構想が発表になつています。だから証券年報の四十年か四十一年版読むとあると思いますが、それ、どういうふうに書いてますか。

舟山 もう一つ、田中大蔵大臣が相当早くから関係しておられたような……

加治木 いや、全然違います。もう共同証券の発足には本当に、そう言っちゃおかしいですけど、ノータッチでした。それで最終的には湯河原かどつかへ行つておられたんですけど、電話で連絡して、あした発表しますよと、こういうことです。それでもちろん反対はされませんでしたけどね。こうなつていきますね、年報を読みますと、日本共同証券株式会社設立趣意書というのがある。「従来、金融機関は資本市場育成策の一環として株式の買入れを個別に行つてきたが、最近の市場の状況にかんがみ、今回、株式の買入れ及びその安定化を目的として銀行、証券協力のもとに新会社を設立することとしたい、すなわち買入れ銘柄の選定、買入れ価格等の適正化を図りつつ、その効果

を一層促進し、資本市場の発展に寄与せんとするものである」と、それでこの解説のところ、これ証券業者になつたんですね、やつぱり大蔵省に登録したようですね。「したがって、形式的には証券業者であるが、その性格はむしろ機関投資家と見るべきである」と。設立趣意書にはいま言つたようにやつぱり買い入ればかり書いていますな、売る方書いてませんね。ですからこれは解釈のしようによつちや、買い支え機関だというような考え方はとれたのかもしれないですね。それで中山さんの後の話を聞きますと、はつきり買い支え機関だという意識でもつて自分たちはつくつたと、こう言つておられますね。

(二) 山一問題

それから、四十年のあれは五月だつたと思いますが、旧山一の問題が表面化したわけですから、これは証券局はできていたわけですね。

水野　できておりました。三十九年に証券局が……

加治木　だから証券局になつてからの検査の結果だつたのか、証券部時代の検査の結果だつたのか知りませんが、その前年の五月か六月にたしか検査していると思うんです、旧山一証券を。大井も恐らく引き続いてやつていたと思うんですけれども、それで、これはどうも相当な内容だということ、内々主取引銀行である富士、三菱、興銀、三行と相談しながら再建策を考えて、第一段として打ち出したのがあそこの首脳陣の交代です。それで結局興銀側から人を充てたわけですが、日高さんを社長にすると、いうことで。しかし首脳陣の交代だけでは、今後の姿勢を改める面には非常に有効な策ではあつたんですけれども、それまでに傷んでおる財務内容というものを整理して再建させるためには、とてもじゃないがそれだけでは済まないということ、何とかして自主再建できるようにということで、主取引銀行三行を中心として、三行の中でも富士銀行があるときは筆頭だつたんでしょうか、富士銀行を中心にした三行の再建計画、で、大蔵省では水野君が当時業務課におりました一緒に、これこそ極秘裏に再建計画というものを練り上げていつたんです。

相当思い切つた減資をやり、それから相当思い切つた金融機関の債券、山一から言えば債務ですけれども、金融機関の融資をたな上げにし、それから元本はたな上げ、金利は場合によれば何ほか切るような措置を講じなければとても無理だなということでした。そのためには主取引銀行三行だけじゃとても持ち切れないので、たしか二十行ぐらいあつたと思いますけれども、取引銀行といふか、関係銀行が。で、二十行全体の貸付額を整理の対象にしようと、整理というのは元本はたな上げ、要するに成功払いということですね。それから金利もいろいろありまして、一律何ほカットというやつと、カットはしないが元本と一緒にたな上げするといふやつと、何段階かに分けたと思うんです。主取引銀行三行の金利だけはカットしたんだつたかな、あれ。どうだつたかな。とにかく三行のやつを一番厳しくといふか、対応してもらふことにして、三行以外は金利は払うが元本をたな上げたといふことじゃなかつたかと思うんですね。それから三行のやつは半分に切つて、残りの半分は払うが残りの半分は成功払いにしたんじゃないかと思ひ

ますが、何かある段階つけて、金融機関からの借入金を、元本、金利まで含めて対象にして再建策を講ずる。

それで、当時銀行局長が亡くなつた高橋俊英さんでしたけれども、まず、われわれは高橋さんのところへ相談に行つたのは、相当銀行局も強力にバックアップしてもらわないと、二十行全体を、一行といえどもノーと言えばだめですから、再建策の中に入つてもらつて合意を取りつけるためには、申しわけないが、銀行局もひとつバックアップしてくれということでは話を持つて行つた。ところが、再建策を練っている過程で、とてもじゃない、その程度で果たしてうまく事態をのり切れるかどうかということで、これは思い切つて日本銀行法二十五条を、必要があれば発動するということを考えざるを得ないんじゃないかということで、ここはもう主として高橋銀行局長と、日本銀行の佐々木副総裁との間で、恐らく十回ぐらいいろいろ議論をしてもらつたと思います。それで、大蔵大臣にも頼む——主として日本銀行の氷川寮を使いましたが、三行の頭取と、大蔵

省側、最終的には大蔵大臣にも出てもらつたわけですけども、日本銀行法二十五条の発動について協議を重ねて、もし事態が思わぬ方向に発展するようであれば二十五条の発動もやむなしということで決まつた。あれ、たしか日銀政策委員会にかけにやいかんですね、正式に決めるためには。それで真夜中にたしか持ち回りでやつてもらつたと思う。

安川 それは五月二十八日に、出す日ですよ。それは事前には出せなかつたので、その夜中じゆうに手配したと……

加治木 そうそう、決めて、あれは晩の十時か十一時ごろだつたと思います。何れにしても、このような山一再建の段取りが決定するまでは、山一のことを新聞にでも出るとすべてが水泡に帰するといふので、その対策に随分苦労した。先ず国会だが、当時、横路さんが社会党の国対の委員長だつたか予算委の理事だつたかです。それで社会党の質問を抑えなきやいかぬといふことで、横路さんの説得にかかつた。そのためには、実は

こういう内容なんだ。うつかりすると大変な事態になりますよ、だからしばらく質問はやめてくれということを頼み込んで、幸い理解してくれました。

それから新聞の方には、七社の編集局長会議というのがある。そういう相談にのれるのでそこにアプローチした。ただ、これにはNHKが入っていない。それから、実は残念なことに、これをかぎつけたのは日刊工業の[]と言ったかな。

水野 [] だと思いましたね。

加治木 らつ腕の記者がいた。紳士なんだけれどもね。ところが日刊工業も七社会に入っていない、NHKと日刊工業は別途に説得に行つた。七社会では、その時は編集局長じゃなくて、経済部長が出て来ましたが、二回か三回やりました。それで、しょうがない、内容を話して、こういうことなんだ、必ず再建はできるから、再建策が決定するまでは記事にしないでくれといつて了解をとつた。NHKと日刊工業は別途こつちでやるとして、さて地方紙と週刊誌をどうするか。これはうつかり、手を打つために内容を話す

となると却つて危いのではないか。みんなはまだ知らぬだろう、知らぬのにわざわざそんなことを言つてとめる必要はないだろう。七社が書かなけりや大丈夫だから、NHKと日刊工業はおまえの方で頼むということで、地方紙と週刊誌はほうつておこうということにしました。ところが、残念なことに西日本新聞にスクープされた。五月の何日だったですかね、記録があると思いますけれども……

安川 二十一日です。

加治木 二十一日でしたか、幸いなことに、土曜日だったと思うが、金曜日にそのニュースが入ってきたな、ぼくのところへ、書くということ。あれはたしか山一の宮崎の支店でどうかこうとかということがあつてということでしたね。ぼくは、実は九州から帰つてきたばかりですから、西日本の首脳部はよく知っているわけですよ。どうしてもうんと言わない、とめようというのに。ぼくは個人的にもよく知っているにもかかわらず、われわれ西日本新聞には断つてこない。けしからん、七社と区別しているとい

うことでどうも怒つたらしい。それで金曜日の夜から翌日朝まで一日じゅう電話かけて説得したが、とうとうだめだということ、あわててたしかあくる日に二十行を全部集めたんだつたかな、氷川寮に。

水野 たしかそうですね。月曜日でございますね。

加治木 いや、土曜日ですよ。土曜日だから翌日は日曜日になつて一日はもつという事で、非常に際どいタイミングですわ。

安川 そうですね、そのニュースが入つたのが金曜日だつたと思います。

加治木 これも、ですからどういう順序でその辺が整理されていつたのか、ちよつと私も記憶ないが、西日本新聞に出たつていうことが、関係者に非常に緊迫感を高めたわけです。だから、その衝撃である意味じゃ話が早くまとまつたんじゃないか。じゃ、出なけりやまとまらなかつたかというところじゃないと思うんです。関係者との間では大体そういう方向で話を決めておりまして、先ほど申し上げましたように大蔵大

臣と三行の頭取、日銀はたしか宇佐美さんじゃなくて佐々木さんが出たと思うんですけども、晩決めたのと、これ、どつちが先だつたかちよつとぼく覚えてないけど、それが西日本新聞に出てからだつたろうか……

水野 いや、出すというんでたしかお呼びになつているんだよという話で……

加治木 そうだつたかしらな。

水野 で、二十一日のときは特融を頭に含めながら全面的にバックアップをするという表明だつたと思うんですけどね。特融は二十八日でございますね。

加治木 特融の第一回。実際に金を出したのか？

安川 決めたのが。

水野 出しましたのはもう一週間ぐらいずれ込みます。(山一特融実施 四十年六月七日)

加治木 決めたのが二十八日か。

安川 決めたのは五月二十八日の晩十一時ですね。

加治木 それじゃ、やつぱり順序としては銀行の再建策についての関係銀行の合意を取りつけて、その上じゃないと日銀は出ませんから、それからさつき申し上げました三行頭取、日銀の副総裁、大蔵大臣との会談ということだつたかもしれませんね。

・安川 ですから私の記憶では、二十一日に朝、西日本が出てしまつて、それで三行を中心の民間金融のバックアップというのを急遽……

加治木 それじゃそつちが先ですね、やつぱり。全部集めて。これもういぶんもめましたけれどもね。高橋銀行局長も、ちよつとああいふ男だからなんですけれども、相当強引にまとめてくれた、こつちがはらはらするぐらい……。ですから恐らく二十行、三行以外の金利だけは払い、元本だけを何ぼかたな上げしてくれということだつたと思えますね。三行がカットして成功払いということにしたんじゃないかと思いますがね。

で、非常に際どいところで実は間に合つた。それまでに、何も西日本新聞へ出る直前

に話は始めたわけじゃなくて、もう半年ばかりの間やつているわけですから、かなりいろんな考え方としては決まっていたわけですね。要するに第二山一をこしらえるということです。新旧勘定分離と全く同じです。再建整備と同じ構想を取り入れたわけですね。

この方式がその後方々で採用されるようになりましたね。農林中金が問題になったときに、大月さんがあそこの副理事長だったかな、あれ、どういうふうにやつたんだと聞きにきて、農林中金は黒い霧が何か出たでしょう。で、その整理のため新旧勘定を分離するかと。結局そうしなかつたですけどね。山一の場合は、実質的には新旧勘定分離と同じです。新旧会社方式にしましたけれども。それで御承知のように健全資産負債——負債の健全性というのはおかしいけれども、新山一に移して、旧山一に問題の資産を全部、ですから銀行のそれまでの借入金全部旧山一の借り入れ、銀行からいえば旧山一に対する貸し付けで全部凍結した。

ただ、あのときに再建には二十年かかるということをしたしか新聞に書かれたと思います。

すけれども、水野君なんかと作業をしていて、これは五年で解決できるなと思つた。いろんな資産を売却するということを前提にしますと、ぼくらの計算では五年ぐらいで解決する。実際は三年で解決しましたけどね。ということだつたんです。ですから、再建計画は一か八かで、とにかく日銀に助けてもらつて、後は野となれ山となれということじゃなかつたんですよ。見通しは持つておつたんです。しかも二十年とかそんな長い期間じゃない。たまたまその後ずつと市況がよくなつたもんですから、もつと早く解決できたということですね。

それから大井が右へならえで、ああいうふうに和光証券にして……

大体そういうことです。ですから免許制へかけて、ある意味ではいろんな問題が一斉に噴き出して、それも免許制実施の際に、制度切りかえまでに片づける。そこへ噴き出した問題というのは非常に異常と見えるような内容、証券行政以前のような内容です。ですからかえつて免許制施行前にそういった問題が全部表面化して、それであれだけの

事態を引き起こして、ある意味で、私は大蔵省の証券行政というのが、初めて行政らしい行政の体をなしてきたと思いますね、逆に言う。とても当時の証券会社は、恐らく証券部から検査に行つてもろくろく検査もさせなかつたような状況じゃなかつたのかな。これは言い過ぎかもしれぬけれども、おまえら帰れというようなばかりの……

古橋 いえ、そういうあれはなかつたと思うんです。

加治木 まあ、いずれにしたつて、大蔵省は相手にされていない、証券業者は大蔵省をはるかに飛び越えたところと結びついていたもんですからね。証券局のいうことをよく聞くと、いうような雰囲気になつたのは、やつぱり免許制を控え、それだけ問題起こして、やつぱり助けてもらつたということじゃないかと思っていますね。

(参考資料)

- ① 山一特融前の会合に関する資料
- ② 山一関係経緯
- ③ 特融完済の時期等に関する資料
- ④ 山一証券再建計画について
- ① 山一特融前の会合に関する資料

一、次官要請

- イ 山一の内容については、山一より聞いていると思う。
- ロ 山一は再建しなければならない。

ハ 山一自体の合理化は可成り進んでおり、今後とも相当程度期待してよいが、なお吸収し切れない経常収支の赤字が残る。

ニ この赤字を山一側では、月二億円と見ている。山一再建の前提で考える限り、この分は結局取引先金融機関の特別の援助に待つ外はない。

ホ 本日は取引先金融機関のうち、主要銀行に集つて頂いた。出来れば、本日集つた銀行団によつて何等かの打開策を講じて欲しい。

ヘ プレス、国会等の関係でタイミングは極めて切迫している。

二、証券局長より、四月末における主要銀行よりの借入額及びその一月当り支払利息額を説明

イ 都市銀行	一五〇億円	九九百万円
ロ 長期信用銀行	四六	三三
ハ 信託銀行	九二	六三

計

二八九億円

一九六百万円

三、銀行局長発言

イ 本件については、本日集った銀行の内意を伺っている。

ロ この際銀行としては特別の協力をせざるを得まい。

ハ 都市銀行及び長期信用銀行は、当分その利息全額の棚上げはやむを得ないとしても、信託銀行はその負担力からみて日歩一銭にまで引き下げる程度ではどうか。

ニ これによる山一の金利軽減額は、月一五〇百万円となるが、不足額は山一でもつと努力すべきだ。それでなお、もし問題が残る場合は主力三行で考慮する以外はあ
るまい。

四、日本銀行より、日本銀行の考え方を述べ、協力を求める。

五、銀行側応答

六、証券局長発言（累積赤字対策）

イ 証券局の検査では、 となつてゐる。

ロ この数字は山一の資産の評価如何による。

我々は山一関連会社の実体を直接把握できないので、その内容如何によつては、この数字は動く。


ハ 何れにしても資本金は全部喰われていると見てよい。

ニ この対策は、主要銀行借入金の棚上げにより一般の不安感を沈め、時期を見て減増資を行ない、残る部分は時間をかけて収益で埋めていく以外にない。これにより赤字が消える迄は、本日取極めた援助態勢を続けて欲しい。減資の問題は、不安感を挑発する懸念があるので、外部には言わないで貰いたい。

七、銀行側応答

八、次官（又は証券局長）より国会関係説明

九、外部公表関係（証券局長）

イ 本日は、なお未決定の扱とする。

ロ 国会（二五日大蔵委）の質問に対する答弁要旨

① 主要取引先銀行は全面的に援助する。

② 経常収支は山一自体の合理化努力及び主要銀行の金利棚上等により、完全に均衡する見透しがついた。

③ 累積赤字は、専ら資産の評価如何による。検査の内容及び個別企業の内容はいう訳にはいれないが、何れにしても主要銀行の貸付金は当分の間棚上げすることにし、その他必要な措置についても出来る限り協力をする事になつていたので心配はない。

ハ プレス関係では、赤字幅が資本金を上廻り、経常収支のマイナスが月一五〇百万円を上廻るような印象は絶対に与えないようにして貰いたい。

	その他十五行				メイン三行				
合 計	小 計	信 託 二 行	長 期 信 用 二 行	都 市 一 一 行	小 計	興 銀	三 菱	富 士	
									短 期
									長 期
									合 計

山一の金利棚上分借入

(単位 百万円)

② 山一関係経緯

一、取引一八行の金利をな上げ……………四〇、五、二一

都市銀行 一三行

一全額をな上げ

長期信用銀行 三行

信託銀行 二行 日歩一銭超分をな上げ

二、日銀特融決定……………四〇、五、二八

(1) 実行は、四〇、六、七から四〇、七、二八まで八回にわたり、二八二億円融資。

(2) 融資は、富士、三菱、興銀の三行を通じて実施。

(3) 不動産担保は、事後に八一件、二二億円を提供させた。

三、日銀特融資金の使途

運用預り有価証券等の払戻し要求に応ずるため使用。

	四〇、五、二〇	四〇、七、三一	差
運用預り	五七二	三三九	億円
借入有価	二八八	一三三	億円
		△一五五	△二二三 ▽△三八八

四、再建計画発表……………四一、六、一一

(1) 新会社（資本金九〇億円）を設立し、旧会社から商号および営業の全部を譲り受け、免許を受ける。

(2) 旧会社は、新会社等から家賃等、月額三四〇百万円を受け取り、経費等を差し引いて、毎月二一四百万円を日銀特融の元利払に充てる。

(3) 銀行からの借入金利については、次のとおり。

イ 営業開始日（四一、九、一）前のたな上げ金利は、旧会社において、三年間はそのままとする。

ロ 富士、三菱、興銀三行からの借入れ（七〇億円）は、旧会社の借入れとし、
約定金利日歩一・〇銭で三年間たな上げとする。

ハ 一五行からの借入れ（一四〇億円）は、新会社が引きつぎ、三年間は約定金
利日歩一・七銭とする。

五、新会社（山一証券株式会社）免許……………四一、九、一

六、免許後の状況

山一証券の業績は順調な推移を辿っており、日銀特融は、二月末までに一九億円
を返済している。

③ 特融完済の時期等に関する資料

佛山一は、昭和四十四年九月三十日に日銀特融の返済を次のように行なつた。

一、返済の内訳

(単位 百万円)

返済後特融残高	利息	(臨時分)	(定額分)	元本	前回までの特融残高
〇	1	(七、七一一)	(二一四)	七、九三一	七、九三一
	六、一七五	(二三、九五五)	(四、二四五)	二八、二〇〇	(特融総額) 二八、二〇〇
累 計 額					返 四 四、九、三 済 〇 額 〇

二、臨時返済額の原資

(単位 百万円)

不動産売却	債権回収	差入保証金回収	その他	三行肩代り分	計
二二四	二	三	二、五〇七	四、九八〇	七、七一一
返四四、 済九、三 額〇					
累 計 額	一、三〇三	三、七三四	一、五〇〇	一二、四三七	四、九八〇
					二三、九五五

返 済 状 況

(単位：百万円)

第 1 2 回		第 1 3 回		臨 時	
4 4.5.3 1	累 計	4 4.8.3 0	累 計	4 4.9.3 0	累 計
8,730	8,730	7,931	7,931	0	0
1,079	19,470	799	20,269	7,931	28,200
(512)	(3,433)	(598)	(4,031)	(214)	(4,245)
(567)	(16,037)	(201)	(16,238)	(7,717)	(23,155)
△ 11					
141	6,131	44	6,175	—	6,175
1,209	25,601	843	26,444	7,931	34,375
95	1,075	4	1,079	224	1,303
134	3,716	16	3,732	2	3,734
82	1,475	22	1,497	3	1,500
256	9,771	159	9,930	7,487	17,417
567	16,037	201	16,238	7,717	23,955

(単位：百万円)

第 1 2 回		臨 時		臨 時	
4 4.5.3 1	累 計	4 4.6.3 0	累 計	4 4.7.3 1	累 計
795	795	550	550	0	0
480	4,505	245	4,750	550	5,300
(110)	(609)	(0)	(609)	(0)	(609)
(370)	(3,896)	(245)	(4,141)	(550)	(4,691)
△ 3		(△ 26)			
13	1,144	0	1,144	△ 6	1,138
490	5,649	245	5,894	550	6,438
157	272	160	432		432
45	669	3	672		672
0	15	13	28		28
168	2,940	69	3,009	550	3,559
370	3,896	245	4,141	550	4,691

日 銀 特 融

(株)山 一 (特融総額 28,206百万円)

	新 会 社 発 足 前	前回まで の 累 計	第 11 回		
			4 4.2.2 8	3. 1	累 計
返済後残存元本	27,450	11,212	10,532	9,809	9,809
元 本 返 済 額	750	16,988	680	723	18,391
(定 額 分)	(0)	(2,439)	(482)	(0)	(2,921)
(臨 時 分)	(750)	(14,549)	(198)	(723)	(15,470)
利 息 支 払 額	2,502	5,829	172	0	6,001
元 利 合 計	3,252	22,817	852	723	24,392
臨時 返済 原資	不動産売却 債権回収 保証金回収 そ の 他 計	277 0 0 473 750	966 3,570 1,336 8,677 14,549	14 12 57 115 198	0 0 0 723 723
				保有組合	980 3,582 1,393 9,515 15,470

(株)大 井 (特融総額 5,300百万円)

	新 会 社 発 足 前	前回まで の 累 計	第 11 回		
			4 4.2.2 8	3. 1	累 計
返済後残存元本	5,200	2,127	1,461	1,275	1,275
元 本 返 済 額	100	3,173	666	186	4,025
(定 額 分)	(0)	(401)	(98)	(0)	(499)
(臨 時 分)	(100)	(2,772)	(568)	(186)	(3,526)
利 息 支 払 額	460	1,110	24	0	1,134
元 利 合 計	560	4,283	690	186	5,159
臨時 返済 原資	不動産売却 債権回収 保証金回収 そ の 他 計	0 0 0 100 100	0 624 15 2,133 2,772	115 0 0 453 568	0 0 0 186 186
				保有組合	115 624 15 2,772 3,526

(注) 利息の上段は臨時返済分の利息の戻りである。

④ 山一証券再建計画について

〔1〕 要 旨

四一、六、一一

昨年五月、日本銀行の特別融資をうけるに到つた山一証券株式会社においては、その後、収支両面に亘る自己努力と関係銀行をはじめ各方面の応援が奏功し、かつ環境の好転に恵まれて、業績は顕著に改善しつつある。一方、証券取引法の改正に伴う証券業の免許制の施行により、現存の証券会社は明年九月に免許申請を行うこととされている。同社は、特別融資の返済を含む財務内容を健全にして国民経済上果すべき使命の遂行を図るため、関係各方面と協議してきたところ、これを機会に業務を新たな組織に引きつぐこととし、次の諸点において意見の一致をみたので、実行に移されることとなつた。

- (1) 新たに「株式会社山一」を設立する。
- (2) 山一証券は臨時株主総会の承認を得て商号ならびに営業を新会社に譲渡し、証

券業を廃業して他の事業を継続する。

(3) 山一証券は営業譲渡後、特別融資の計画的返済に当るほか、新会社に対する不動産および電子計算機等の賃貸などの業務を併わせ行う。

(4) 山一証券の一八行による借入金の一部を残し他を新会社に引きつぐ。

一八行による昨年六月以降の金利徴収猶予は八月まで継続し、徴収猶予金利は向う三年間そのままとする。

(5) 山響不動産株式会社と山一関西不動産株式会社は合併する。

[2] 新会社の概要

(1) 商 号：「株式会社山一」

但し営業譲受と同時に「山一証券株式会社」と改称予定

(2) 発 起 人：来る一三日開催される発起人会の出席者は別紙のとおり予定

定されている

(3) 設立日程（予定）：六月一三日、株式会社山一発起人会

七月上旬、株式会社山一創立総会

七月上旬、設立登記

七月下旬、臨時株主総会

九月一日、営業譲受実施

(4) 資本金：九〇億円

(5) 社長：日高輝 現山一証券社長が就任予定

(6) 営業開始：九月一日免許取得のうえ 営業開始予定

[3] 現会社の概要

(1) 日程（予定）：七月下旬、臨時株主総会

九月一日、営業譲渡実施 証券業廃業

(2) 商号（商号譲渡後）：「株式会社山一」と改称予定

(3) 業務（営業譲渡後）：特別融資の管理とその計画的な返済に当り、併わせて新会

社に対する店舗等の不動産および電子計算機等事務機器の

賃貸などの業務を行う予定

(4) 営業開始：九月一日

[4] 営業譲渡の対価

新会社は、現山一証券から営業を譲り受けるに際し、その対価として当初四〇億円を現会社に支払い、さらに、向う五年間、新会社の手数料収入が一定の基準手数料収入を上回るときは、その超える額の一定割合を追加払いとして支払う。

[5] 特別融資の返済

特別融資の返済には毎月定額分二一四百万円を充てるほか、前項の追加払いに相当する額を元本返済に充てる。その他不動産の流動化資金等により元本の返済に努める。

[6]

一 八行借入金および金利

(1) 三行借入金

新会社に出資後の三行の借入残七、〇五二百万円は現山一証券の借入金とし、約定金利は日歩一銭 三年間支払猶予として、その処理は三年経過後あらためて協議される。

(2) 一五行借入金

新会社に出資後の一五行の借入残約一四〇億円は新会社が引きつぎ、約定金利は三年間日歩一銭七厘を支払う。

(3) 棚上げ金利

昭和四〇年六月以降の一八行による棚上げ金利は、新会社の営業開始までその措置を継続する。

棚上げ金利の処理については三年据置き後あらためて協議される。

[7]

不動産会社の合併

山響不動産株式会社（資本金一〇億円、社長 佐々木義夫）と山一関西不動産株式会社（資本金一億円、社長 佐々木義夫）の両社においては、七月下旬それぞれ開催予定の臨時株主総会の承認を得て九月一日に合併し、「山一土地建物株式会社」と改称する予定である。

以上

(別 紙)

「 株 式 会 社 山 一 」 発 起 人

(五十音順 敬称略)

旭 硝 子 株 式 会 社
宇 部 興 産 株 式 会 社
沖 電 気 工 業 株 式 会 社
鐘 淵 紡 績 株 式 会 社
川 崎 重 工 業 株 式 会 社
川 崎 製 鉄 株 式 会 社
久 保 田 鉄 工 株 式 会 社
株 式 会 社 神 戸 製 鋼 所
昭 和 電 工 株 式 会 社
住 友 海 上 火 災 保 險 株 式 会 社
住 友 化 学 工 業 株 式 会 社
住 友 金 属 工 業 株 式 会 社
第 一 生 命 保 險 相 互 会 社
大 成 建 設 株 式 会 社
電 気 化 学 工 業 株 式 会 社
東 京 海 上 火 災 保 險 株 式 会 社
東 京 瓦 斯 株 式 会 社
東 京 急 行 電 鉄 株 式 会 社
東 京 電 力 株 式 会 社
東 洋 高 圧 工 業 株 式 会 社
同 和 鉦 業 株 式 会 社
日 産 自 動 車 株 式 会 社
日 本 板 硝 子 株 式 会 社
日 本 鋼 管 株 式 会 社

日 本 鉦 業 株 式 会 社
株 式 会 社 日 本 興 業 銀 行
日 本 精 工 株 式 会 社
日 本 生 命 保 險 相 互 会 社
日 本 セ メ ン ト 株 式 会 社
日 本 陶 器 株 式 会 社
日 本 冷 蔵 株 式 会 社
株 式 会 社 日 立 製 作 所
日 立 造 船 株 式 会 社
富 国 生 命 保 險 相 互 会 社
株 式 会 社 富 士 銀 行
富 士 製 鉄 株 式 会 社
丸 紅 飯 田 株 式 会 社
三 井 物 産 株 式 会 社
三 菱 化 成 工 業 株 式 会 社
株 式 会 社 三 菱 銀 行
三 菱 重 工 業 株 式 会 社
三 菱 商 事 株 式 会 社
三 菱 地 所 株 式 会 社
明 治 生 命 保 險 相 互 会 社
安 田 火 災 海 上 保 險 株 式 会 社
八 幡 製 鉄 株 式 会 社
日 高 輝

(三) 日銀法第二十五条発動の意義

加治木 御承知のように、二十五条で日本銀行が手をかしたのは、あくまで再建は関係者、旧山一あるいは大井証券の株主、債権者、特に銀行、それから当然のことに当該会社の経営者、職員、それらの関係者の努力によつて再建が可能であるという前提のもとに再建期間中の資金繰りだけを助けたということになつてゐるんですね、考え方としては。だから補助金なんかやつたように、皆さんの中にはそう考えられる人はいないと思ひますけれども、そういう意味での救済をやつたということじゃありません。あくまで、自主的な救済策を前提とした日本銀行をバックとする資金繰りの援助ということです。それで、御承知のように二十五条を読んでいただくとわかりますけれども、一国の信用機構、あるいは信用制度にもしも重大な事態が発生したときには、日本銀行は信用制度の保持育成のため必要な措置をとりうるということになつてゐるのです。それでやつたわけです。

(四) 日銀特融発動の背景等

安川　それから、この前私がやりましたときに、舟山さんから御質問がありました、日銀特融というのは伝家の宝刀じゃないかと、その伝家の宝刀は抜かないところに意味があるんだけれども、伝家の宝刀を抜くについては、宝刀を抜いた後のいろんな批判とか、そういうものを、特融を決定する前に当局の方が相当腹に入れておいて、心得てやつたのかどうかという御質問がありました。ちよつと困つたんですが、そこら辺をひとつ……

加治木　それは、さつき申し上げましたように再建について完全に自信を持つておつたということ——完全にいうとちよつと語弊がありますけれどもね。だから再建を助けるための金繰りだということで、特融の後の処理については深刻な問題がありました、三行との間では。無担保ですからね、無担保無制限の融資です。何ほでも出すと言えば

実際には余り金を出さんでおさまるだろうと思つたんですが、やはり可成り出しました。無担保無制限ですけども、日銀が直接山一に融資したわけじゃないんです。三行を通じて融資するわけです。三行からは担保が入るわけです。ただし、恐らく三行のところへ入つたのは山一の手形だけでしょうね、それに頭部分は国債か何かを加えて、三行からは日銀には担保が入つてゐるわけです。しかし、要するに山一の手形が担保ですからね、これは無担保と同じことですわね。

水野 山一の先入れ担保を担保物件としました銀行の手形の割引でございます。だから富士銀行が五十億なら五十億出しまして借りて、その裏に山一の担保、山一の手形が入つてゐると。

加治木 そうでしょう、もちろん。

水野 ですから再割りじゃなくて、日銀は銀行が出すと、おれ知らないよというわけです、山一のやつを。形式論として。

加治木 山一はほかに担保ないんですからね、手形しかない。

当時、ぼくは新聞記者に聞かれて、二十年、二十年で、どうして二十年で書きたかつたのか知らぬけど、ぼくは五年とたしか言つたと思うんだ。五年で大丈夫だと言つて、だれも信用しませんでしたな、あのときは。あれはしかし、あそこの土地とかいろんなものを旧山一に抱えさした、いろんな資産処分がうまくいかなけりやもちろんだめなんですけどね。

水野 いまおつしやられた土地や何かの処分をしないで、営業利益だけでやると十八年六カ月という数字だつたんです。

加治木 そうだね。新山一のブローカーレージをベースにした収入だけで、これ、旧山一の営業用の不動産を借りる借り賃で払つていくんですね、高い借り賃です。そういう形で、再建計画の基本はできている。旧山一はそいつで旧債務をどんどん返していく。そうか、それだけでいくと十八年……

水野　それだけだと十八年何カ月という……

加治木　そうそう、こつちに資産が全然ないという計算をしますとそうなんです。それは旧山一の株がありますわ、ボロ株と当時は言われたわけですけども、それから不動産、千葉県かどつかにあつたんですけども、それを何ほに換価するかという計算をして、何ほとかで換価すれば何ほ返るということ、それで計算しますとそんな長い期間はおかからんと思つたら、もつと早く終わりましたね。株がずっと上がつていつたですか。いまだつたらとても無理ですね。

安川　ただ、私が印象に残っているのは、免許制法案が出て、五月二十八日に特融やつて、一挙に取付けがストップしましたね。そのころ加治木さんが言つておられたのは、山陽特殊鋼がありましたから、これで事務当局としては手を全部打つたと、だけど経済全体の実勢がえらく悪くて、これから先はマクロの経済政策といえますかね、景気振興といえますか、それしかないなと、そいつがうまく出てくれればいいが、ということ

非常に深刻に言っておられたと思うんですね。四十年の五月、六月ぐらいでした。

加治木 あれは福田大蔵大臣にかわりまして、それで要するに国債を発行するかしないかという議論で、ぼくは省議では積極的な国債発行論者でした。何もいま言つたようなことが頭にあつて言つてゐるわけじゃなくて、ちよつと経済がへばりかけたですからね、あのころは需要不足で。

しかし、本当にぼくは、いまだに夜中に電話がかかつてきますとびくつとしますね、もうだめですな。そのところに、とにかくもううちへ帰るのがいやでしたな。私は裏のへいを乗り越えてうちへ帰つたことがある。もう、門の前に新聞記者がずつとゐるわけですから。ぼくのところへ来て、話すはずはないんですよ、そんなばかなことをね。それでも、とにかく加治木に会つたけれども何も話してもらえなかつたと言えば帰れるんだと、こう言うんです。ばかな話ですね。デスクに報告すればデスクは納得すると。で、要するにみんな行つてゐるだろうと、おまえだけ行かんと、たとえば読売だけ行かんと

ほかに書かれちゃ困るというわけですね。ですから行つて、心配するなと、君のところだけでなくて、みんなに何もしやべつてないからと、たつたそれだけのために何時間も待つてゐるんですからね。電話はかかつてくる。それからよく、さつきも言いましたけど、おどしの電話はかかつてくる。何遍か、殺してやるぞというような電話がかかつてきました。とんでもない時代でしたな。しかし、おもしろかつたと言つてはおかしいけれども、やつぱりそういう方が平隠無事よりは、ちよつと経験できないことを経験させてもらつたという気がしますね。

舟山　とにかくきょうは大蔵省サイドの非常な御苦心を詳しくお話していただいて、この前の安川さんの話も……。財界ではいろいろ書くのは多いんですけどね。

加治木　私が銀行局にいたときにはときわ相互、それから第一相互、これは特融じゃなくて共同融資でしたけど、相互銀行業界からの。何かいろいろどぶさらいのようなことをさせられた、どぶさらいというのもしいかぬけども。

安川　そもそも始まりは金融機関再建整備法じゃないですか。

加治木　そうそう、再建整備法。これは戦争の結果が……

安川　旧四谷時代。

六、証券局の新設について

加治木　それから、証券局をつくるときに私が一番苦労したのはスタッフです。新局というんですから新店でしょう、各局と比べてスタッフが落ちたらもうだめだと思つたですね。新局、育たんと思つたです。それは三等郵便局みたいなにさせられたんじゃないやー。ぼくは本当は証券局つくるのは反対だつたんです。変な、非常に弱体な局になりやしないかという気がしましてね。ですからこの人とこの人をくれつていうことを言つて、大体じゃそうしようということ、これはありがたかつたですね。ぼくの口から言うとおかしいけれども。総務課長にしても、業務課長にしても、企業財務課長、こ

れらが中心でしたがどこに出しても恥しくない、まあ満足すべき布陣でした。当時、この人（安川さん）が業務課長でしょう、それから坂野君が総務課長、安井君が企業財務課長。かれもずいぶんやりましたね。彼はもつぱら粉飾決算の問題で、公認会計士制度を軌道に乗せるんで、これは税理士との関係があつて、この辺も力仕事でしたね。

大体こういうことでよろしゅうございましたらうか。

舟山　どうも本当にありがとうございました。

〓了〓

証券会社の免許制移行

一、免許制の発足

戦後の証券業免許制は、証券不況と証券恐慌の只中に発足した。自由開業を原則とする事後的取り締り本位の行政から、事前チェック、監督指導本位の行政への転換である。それだけ大蔵省の責任は加重されることとなる。

当時の大蔵省証券当局全体の空気は、免許制移行について、必ずしも乗り気ではなかつた。一定規準の下での自由開業という登録制の原則には、営業の自由という一つの哲学がある訳である。免許制はこれを覆えすものである。正直なところ、大蔵省の責任がこれ以上加重されるようなことは、御免蒙りたいという気持ちも強かつた。

世間の風当りでは、登録制か、免許制かということは大して意味をもたなかつた。

証券業者の不始末については、必ず大蔵省の責任が追求された。登録制の建前や原則を説いてみても受け容れられるものではなかつた。一外務員の些細な事故でも大蔵省に苦状が舞込んだ。銀行免許制の下で長い間培われた社会的風土は、そのまま証券界にも適用すべきものとされた。信用機構の重要な一環を占める証券市場の構成員である証券業者が、片や一般金融市場の構成員である銀行は免許制になつてゐるのに、こちらの方は登録制でもよいのだというのも、必ずしも理屈に合つたものではない。これを大蔵省の立場で考えてみても、制度の如何に拘らず大蔵省の監督責任は事実上免れ難いというところであれば、寧ろこの際責任のとれるような方向での体制整備を考えるべきではなからうか。これがその当時の私の考え方であつた。

時の田中大蔵大臣の方は、もつとはつきりしたものであつた。銀行と証券は車の両輪である。証券会社は当然に免許制にすべきである。証券部（まだ理財局証券部であつた）

は証券局に昇格すべきである、と極めて明快であつた。証券界にも免許制に異論はない。既得権が認められるのではないかという期待もあつたのであろうが、非常に積極的であつた。国会筋にも別段反対の空気はなかつた。

証券取引審議会での免許制審議が始まつたのは三十八年夏頃からであつた。翌三十九年十二月には早くも免許制採用の報告が出ている。そして新法（証券取引法の一部改正）の国会通過は翌四十年五月（同年十月一日施行）である。この僅かの間に法案作成、国会審議がすべて行われた訳である。この種の重要法案の成立としては全く異例のスピードであつたという外はない。この背景に証券恐慌の発生という衝撃的な事態の進展があつたのである。

二、証券恐慌

証券恐慌は、衆知のように旧山一証券の破綻に端を発した。当時の証券界の財務体質は、今にしては想像もつかない程の弱体ぶりであつた。それは単に旧山一証券のみに限

られない。一社の破綻は、証券界全体に波及すべきことは、殆ど明白であつた。

業者の財務内容がどうであるかは、本来個別的な問題である。実は、このような個別的な枠を超えて、証券市場には、一種の構造的な問題がある。それが、本来個別的であるべき問題をなべて悪化させ、同時に又証券恐慌を単なる証券恐慌にとどめ得ないような、特殊な事情が、当時にはあつたのである。

ここで証券恐慌とのかかわりで特に取り上げて見たいのは次の四つである。

- (1) 自己売買
- (2) 運用預り
- (3) 投資信託
- (4) 登録制

三、当時の市場構造

- (1) 当時の証券市場は、端的に言つて、業者中心の市場であつたといつてよい。こ

で言っている意味は、顧客の委託によらない証券業者自身の売買——自己売買——がリードし、活躍している市場ということである。各紙の相場欄或は市況欄では、どの業者が今日はどう出るかが、その日の重要なニュースであつた。

自己の勘定で活躍する専門ディーラーの介在する市場というものはあり得てよいものである。けれどもこれには二つの問題があつた。一つは、ブローカー業務と自己売買における利害の混淆であり、二つには、業者の市場活動の大きな部分が自己売買であれば、自己売買の成否は、業者の収支に決定的な影響があるということである。その証券業者が、実は後に述べるような、極めて重大な別の意味での社会的経済的な機能をもつていたのである。

ブローカーは、顧客の注文を忠実に執行しなくてはならない、当然顧客の利益を代表すべき立場におかれる。自己売買は自社利益の立場で行動する。この相反する立場を同一人が執行する訳である。ブローカー業務が時に自社の利益のために利用

されかねない保証はない。

自己売買が業者の業務の過半を占めているような状態では、市況の如何は直ちに業者の業容に影響する。これが業界全体の在り様であれば、市況変動の内容と程度の如何によつては、証券界全般に重大な影響を与える。ブローカー業務主体であればそのようなことはない。相場とブローカー収入とは直接関係はないからである。

(2) 運用預りの制度は、証券業者の信用力補強のために考え出された。預り証券を保に運用して、自社に必要な資金を調達出来るからである。このため、運用預りを営む証券業者は、図らずも証券ブローカー又はディーラー業務とは異質の、一個の受信機関としての信用業務を併せ営むこととなつたのである。運用預り業務の実体は、銀行の預金業務と実質的に差はない。対象物件が現金か、有価証券かの差はあるが、何れも有価物であり信用証券である。銀行は預け入れられた預金を貸付金等に運用するが、運用預りでは、自社の資金調達の手段に運用する。何れの場合にも

預け入れられた有価物は、リスクの伴う用途に運用される。預金には金利が、運用預りには運用預り料がその対価として支払われる。万一にも、その運用の結果（運用預りの場合は、調達した資金の運用——自己売買）に大きな失敗があれば、結果は極めて重大となる。受信機関である証券業者の破綻は、それ自体信用機能の混乱であり、事態の進展如何では一国の信用秩序にも影響する。預り有価証券を返還するには、その運用によつて調達した資金の返済を必要とする。そのためには、調達資金によつて保有する株式等を売却しなければならない。これが一時に殺到すれば、株式市場に大量の売が出て、市場に恐慌的な影響を与える。株価暴落となれば、預り証券の返還は難しくなるのである。このようなことが証券界全体に波及することは何としてもくい止めなければならない。日銀法二十五条発動という異例の措置がとられた背景の事情の一つにはこの運用預りの処理の問題があつた。もう一つが投資信託の問題である。

- (3) 投資信託業務は、明らかに受信業務である。受託金の運用は、顧客の勘定と負担において行われる点は、運用預りと異っているが、万一にも顧客の解約請求が一時に殺到するというような事態が発生すれば、そこに生ずる社会的混乱は同様である。
- 投資信託業務は、ブローカーである一般の証券業者が自ら運営するものではない。両者は、法人格においても、その運営においても峻別される。実は、この峻別の建前が現実には必ずしも貫かれていなかったのである。投資信託を営む会社は、例外なく一般証券業者（本業と称されていた）の系列会社であり、既に述べたように、本業業者リードの証券市場の実勢では、投資信託の運営には、兎角本業の影響が現われ易い。それが翻つて、ともすれば投資信託を本業のために利用するような雰囲気醸成していたのである。これは自己売買の場合と同様利害混淆の問題を誘発し、本業の業容不安定が投資信託の運営に直結しうる欠陥を包蔵することとなる。
- (4) 登録制については既に述べた。このような市場情勢の中で、常に新規参入者が出

入しうるといふようなことでは、たまつたものではなかつたのである。(實際は、強引に納得づくで新規登録は、これを取下げさせていた。登録制の下で半ば免許制的な運用がされていたといふことである。)

四、免許制移行

既存業者の免許制移行を控えて、積年の課題はこの際一挙に解決しておかなければならなかつた。

自己売買は、ブローカー業務の円滑な遂行又は市場機能維持のため必要な限度に限り、収支の均衡は専らブローカー等の手数料収入によつて図らなければならぬとした。
運用預りは四十三年四月、免許制移行と同時に禁止することとし、それまでに既往の契約は整理縮小する。

投資信託業務と本業との癒着は抜本的に払拭する。

こうした中で免許制移行は実施された。既存業者は四十一年九月までに体質改善、四

十二年九月免許申請、四十三年三月二十六日から三十日にかけて免許書交付（四月一日附）、同四月一日一斉スタート（新山一及び新大井、（和光）は形式的に新設免許となつたので、別処理、先行）となつた。正味資産の充実、手数料収入による収支の均衡、経営陣等の人的条件の整備、これらが体質改善の主たる内容となる。すべては新法の免許基準が適用される。免許会社の総数の規制はこれを不問に付したが、既得権を認めたくてではない。既存業者は、この点では既に市場の淘汰を受けていると考えたからである。

恐慌の背景で、行政にも気魄がかつた。業界も進んで自らの課題として意欲的に取り組んだ。個々には問題もあつたが、業界全体としては完全に大蔵省とは呼吸が合つたのである。既存業者の整理は、免許制審議の際の大きな問題の一つであつたが、問題自体が消滅した。かくして四十二年九月末登録業者三五七、免許申請業者三〇二、四十三年四月一日附免許会社二七五。業界の面目は一新した。

（関西電力株式会社専務取締役

加治木 俊 道）

加治木 俊 道氏 略 歴

昭和三十一年	五月	理財局証券部長
三十九年	六月	大臣官房財務調査官（証券局担当）
四十一年	五月	証券局長
四十二年	八月	辞職
四十二年十一月		関西電力㈱支配人
四十六年	五月	同社取締役
四十八年	五月	同社常務取締役
五十年	五月	同社専務取締役
五十三年	六月	同社副社長