

昭和56年6月19日

昭和44～46年の証券局行政

株市況情報センター社長
元証券局長

志場喜徳郎氏

出席者

元証券局長

財政史顧問

協力者

志場喜徳郎

舟山正吉

古橋幹男

目 次

1. 昭和44年から46年の経済－開放経済体制への移行	3
2. 証券市場の国際化	4
(1) 貿易・資本の自由化の進展	4
(2) 証券業の自由化	5
(3) 証券取引の国際化	6
(4) 外国証券業者法の制定	8
3. 株式・債券流通市場の動向	10
(1) 利回り革命－P E Rの採用	10
(2) 金利機能の正常化	11
4. 証券取引法改正の背景	12
5. 日本テレビ事件	13
6. 安定操作取引の整備	14
7. 株式公開買付制度の創設	16
8. ディスクロージャー制度の整備	17
9. 証券発行の多様化－時価発行・時価転換社債－	20
10. 公社債市場の整備	22
(1) 電力債の別枠発行－個人消化の促進	23
(2) 発行条件の弾力化	24
11. 質疑応答	26
(1) 公社債市場の弾力化について	26
(2) 安定操作取引の整備について	29
(3) 株式公開買付制度について	29
(4) 外国証券業者法について	31
(5) 経団連について	32
(6) 証券業界について	33
(7) 証券取引法の改正について	34
(8) 時価発行について	37

1. 昭和44年から46年の経済－開放経済体制への移行

志場 私は、昭和44年8月6日から46年6月11日までの約2年間、証券局長を勤めたわけですが、その当時はわが国の社会経済の流れの中で、1つの大きな変化、変革の時期であつたのではないかと、こう思うわけです。と申しますのは、昭和30年代、ことにその半ばごろから、政府の大きな方針といいますか、政策目標として、いわゆる所得倍增計画というものが強力に推し進められるということになりまして、その後約10年間、世界でも驚異的な経済成長、いわゆる高度成長をもたらしてきたわけです。

しかし、その時代の高度成長というのは、世界的な環境の中で見ますと、閉ざされた日本経済とでも申しますか、そういう経済の環境の中においてではなかつたかと思うわけです。貿易の面にしましても、あるいはそれとも関連はありますけれども、外国との間の資本交流といいますか、そういつた面につきましても、外国に向かつては、封鎖とまではいきませんが、かなりいろんな面でプロテクトされた、いわば世界から見れば閉ざされた環境に置くということが一方にあつたと思うんです。

国内的にもそういうことと平仄を合わせて、高度経済成長をもたらすために、金利、金融面におきましても、意識的な低金利時代という、かなり強力にコントロールされた金利政策のもとに、企業の設備投資、そういうようなものがコストを安くできるように環境づくりをしておつたと。その結果、企業の側あるいは銀行の側におきましては、いわゆるオーバーボローイング、オーバーローンという事態がもたらされておつたと、そういう国際的な面あるいは国内的な面で、政策が閉ざされた、あるいは意識的に人為的に誘導された、そういう社会経済の中で高度成長が、世界の目から見ても驚異的だという程度にまで伸びてきたと思うんです。

それが40年を過ぎまして、40年の半ばごろになつて、私が局長をしておりました44年～46年という時代は、そういつたことに対する諸外国からのいろんなインパクトもございましたでしょう、あるいは内側にありましても、先ほど申したような意識的な低金利政策というものが、成長の段階を経てきて、いろんな面においてそれなりのひずみというもの、不自然さといいますか、そういうものをもたらしているということが、だんだん現われてまいりまして、そのところから、45年前後はいわゆる閉ざされた、人為的に管理された経済の中から、国際的に開かれた、あるいは自由主義経済的

な経済の理論、法則に従ったような、そういう流れを素直に受け入れていくというような、自由化と申しますか、そういうことへ移らなければならないという、外からの要請のみならず、内側からの意識というものがあつた、そういうことに対して変革していく時期にちょうど当たつていたんじゃないかと思うわけです。

そのことは、その時代から10年たつて過去を振り返つてみて、歴史的にまさにそういう時代であつたということが認められるばかりでなくて、その当時の政府当局にしても、あるいは民間の経済社会におきまして認識されていたということが大事なことじゃないかと思うわけです。私も、果たして今日いまここで申し上げているほど明確であつたかどうかということはございますけれども、少なくとも自分なりの意識、認識の中にはそういう国際的な情勢をみながら、わが国経済を開かれた経済に持つていくことに、証券局というのは、証券市場といいますか、金融市場の大きな部門でありますから、そういつた中で金利その他の面における自由化ということを進める、ちょっと大きな言葉で言えば、時代を先取りするといいますか、そういうふうにすべきである、あるいはそうしたいということを認識していた、自覚していたつもりでございます。

そういうようなことが私の在任中の2年間を通じていろんな面に出てきて、それなりの立法なり、あるいはいわゆる行政指導の中で力点が置かれた時代であつたと、こういうふうに総括して申し上げることができるんじゃないかと思うわけです。

2. 証券市場の国際化

その中身につきまして、幾つかのポイントに分けて述べてみたいと思うんですが、まず第一点といたしましては、やはり、証券市場の国際化の進展です。これは先ほど言いましたように進展しつつあるし、また進展していかなければならないと、こういうことを含めての進展でございますが、そういうことがある。そういうことからいろいろ行政をしたわけでして、その1つの制度的な面、立法措置的な面で申しますと、証券業務の資本自由化と、それから、外国証券業者法といいますか、外国の証券会社がわが国に支店を設ける場合のその受け皿となるべき、外国証券業者の国内活動を規制する法律を制定する、それまではそういう法律がございませんでしたので、これを新たに制定することにしたわけであります。

(1) 貿易・資本の自由化の進展

それまでの間に、先ほども言いましたように、貿易及び資本の面におきまして急速に自由化というものが国際的に進むべき情勢にあつたわけでした、ご承知のとおり、貿易の自由化につきましては、昭和39年の4月にIMF 8条国に移行するということになりまして、いわゆる輸入の自由化率というものが以後急速に上昇してくるという時代でありました。

また、当面の仕事の対象であります資本の面になりますと、同じく39年の4月にわが国がOECDに加盟をしまして、42年から45年の間にわたつて、全産業について70%から80%の資本自由化を図るということを目標として、いろんな施策準備が進められていた時期にあつたのであります。

(2) 証券業の自由化

私は44年の半ばに証券局長に就任したわけでありましたが、ちょうどそのころ、政府におきましては、そのような資本自由化の方向を踏まえまして、45年の8月には「対内直接投資等の自由化について」という閣議決定が行われ、証券業務につきましては、これは銀行業務と同じであつたと思うんですけども、第一類の自由化業種に組み入れることに決定されたのであります。つまり、50%自由化ということにしたわけでありまして、非制限業種の株式取得限度も、それまでの20%以下から25%未満に引き上げるという措置も同時にとられたわけです。そのために政府でも審議会を設けまして、大蔵省関係では、その当時日本経済新聞社の常務であつたんじゃないかと思ひますけれども、佃氏を小委員長にして、いわゆる佃委員会というのが設けられまして、盛んに自由化ということの検討をした結果、いま申したようなことにしたわけでありまして。

そのころ、銀行局長は近藤君でありまして、私と近藤君と、この問題についてどうするかということをして2人だけで内々に相談をした記憶もあります。私としましては、先ほどのようなわが国の情勢認識のものに、やはりこれは資本の自由化について、その代表となる証券、銀行業務については、全面的にと申しますか、つまり第一類としてでありますけれども、自由化すべきであるということでありまして、近藤君とも、同じ歩調で銀行と証券は進もうと、こういうことを了解し合つておりました。

それを受けまして、その当時証券業協会の会長は野村証券の瀬川さんでありましたが、瀬川さんとも私がお会いまして、瀬川さんも、もともとそういった国際的な視野の広い方でありまして、自由化はむしろ必要である、望ましいという見解を持つておられる方でありまして、ただ、業界としましては、余り業界の方から早めに賛成賛成、

というような声を上げて推進するのは立場上いかがというようなこともあつたのでありますけれども、私と話し合いまして、業界はそれまで別に何も積極的に意思表示はしない、あるいは論議として時期尚早だとか反対だとかというようなことも出るかもしれないけれども、それは本意ではない。したがって、政府において自由化するときには、もちろんその方向でやつていただいて結構であるし、それを支援するという内々の了解を私としては得ておつたのであります。そういうことの上に立つて近藤君とも話し合いまして、先ほど申したような決定に至つたわけであります。

このことについては、大蔵省の大臣とか次官、あるいは内閣の方から何らの要請といひますか、働きかけはございませんでしたが、その決定のあつた後、時の総理は佐藤総理だつたと思うんですが、総理が、銀行業務なり証券業務について、それまで新聞等にも反対とか異論とか、いろいろ出ていたこともありましようし、やはり気にしておられたらしくて、その後で大蔵省の事務次官を通じて、銀行と証券の資本自由化については非常にスムーズに決定を見て喜ばしかつた、結構だつたという、おほめの言葉と言つたらなんですから、そういうことが伝えられまして、よく覚えております。

(3) 証券取引の国際化

そういうようなわけで、資本自由化が進んでまいりましたが、資本の自由化が証券業についても行われたということの背景には、先ほど申したように、証券市場が次第に国際化しつつあつた、証券取引の国際化がいろいろと進展してきたという事実があるわけで、参考のために、その当時前後における株式の対内投資、わが国への外国からの証券取引としての株式投資の額を見ますと、昭和43年には純取得額で2億1,600万ドル程度であつたのが、44年には6億7,700万ドル、45年はいろいろ景況その他もございまいしょうが、1億5,500万ドルばかりに減りましたが、46年は再び増加して4億3,000万ドルをオーバーするというようなことで、また、わが国の公社債に対する投資につきましても、46年に初めて4,300万ドルの純取得がありましたのが、46年には一挙に10倍増しまして、4億8,000万ドルの対内投資があつたというようなくあいには、わが国への投資というものが際立つてふえる傾向にあつたわけであります。

また、一方、対外投資の面につきましても、先ほどの資本自由化をする前後において、私どもとしてはいろいろと措置をしたわけでありまして、いまでこそ、たとえば投資信託でも外国証券に組み入れるということを目的としたタイプの投資信託が売り

出されておりますけれども、初めて外国の株式への投資、いわゆる対外投資を認めたのは、45年の2月であります。

この場合、その当時は当面の目標として、一般的な国際交流の進展のほかに、外貨減らしといえますか、そういう国際金融局方面の配慮もございましたわけで、それとともにでありましたけれども、45年の2月に初めて証券投資信託の投資対象の中に外国の株式の取得を認める、つまり外国証券を投信の対象に組み入れていくということの認可をいたしましたのでありまして、当面1億ドルを限度とするということでもございましたけれども、これを認め、翌46年の1月には、生命保険会社、損害保険会社に対しましても、1億ドルを限度に外国証券への投資を認可したということでもございました。

45年2月の対外証券の投信組み入れにつきましては、国際金融局との打ち合わせのもとに1億ドルを限度として認めるということにしたわけですが、これを発表しようというわけで、急遽投信委託会社の各社長に、証券局長室に来てもらいまして、そのことを発表し、同時に新聞にリリースしたことを覚えております。

引き続き46年4月には、早々といわゆる国際投信というものが発足いたしまして、46年の7月からは、一般の投資家による外国証券の投資も自由化することになり、これは私の退任後でありますけれども、48年の12月には、東京証券取引所が外国株の上場を認めることになったというふうに、45年の前後ごろから2、3年の間にわたって、外国証券への投資ということが急速に道が開かれていったのであります。

その額を申しますと、外国株式の取得につきましては、45年には2,350万ドル程度でございました。46年は5,300万ドル程度となり、これも先ほどの1億ドルという限度との関係では限度を余したことになりますが、これはまだ馴れていないということもあつたと思いますが、47年になりますと、これが一挙に3億1,500万ドル程度にふえてくるということになったのであります。

公社債の方も、45年はわずか1,650万ドルぐらいの取得でありましたが、46年は1億100万ドル程度となり、47年は、実に8億5,800万ドルになるというようなくあい、いかにこの間に外国への投資がその規模を増大していったかということがわかると思うのであります。

このように、資本自由化とともに、外からのわが国への投資の増大、またわが国から外国への投資の増大ということと軌を一にしまして、その間日本企業が海外で資金

を調達する、あるいは株式を上場するということがも並行して進んだのでありまして、44年の2月にはパイオニアが初めてCDRというものを発行する、その5月にはキャノンが米国でCDを発行するというのが皮切りでありましたが、44年の7月に、早川電機がアメリカでADRを発行する、8月にはやはりヨーロッパでEDRを発行する、1年たつて45年の9月にはソニーがニューヨーク証券取引所で上場する、同じく10月にはロンドンのヨーロッパの市場で上場するというようなぐあいに、日本企業の海外での資金調達、ADRとかEDRという形にはとりますけれども、外国証券取引所での日本企業の株式の上場ということも行われたわけでありまして、そういうふうにして、44年から46年にかけて資本市場の国際化というものが、あらゆる取引を通じて非常に増大してきたということでもあります。

(4) 外国証券業者法の制定

こういった事態に対処していく過程において、やがて外国証券会社が、わが国に支店を設けるための受け皿となる外国証券会社立法に結びついていくわけですが、その前に、わが国の証券会社が、先ほど申しましたような証券取引の国際化を通じて海外活動の拠点の進出を進めつつあつたということがあります。

まず、44年には野村證券がアメリカで現地法人を設立する、ヨーロッパにおきましても、4社は、スイス、フランクフルト、チューリッヒに駐在員事務所を設ける、東南アジアでは、山一証券が香港に現地法人を設立するというように、44年には、すでに海外に現地法人あるいは駐在員事務所を設けるということについて認可を与えていたわけでありまして、45年には、先ほど申した欧州での4社の駐在員事務所が支店に昇格いたしまして、また、新たに新日本証券がロンドンに事務所を設立する、東南アジアにおきましても、野村証券がバンコックに、日興証券、大和証券が香港に現地法人を設立する、46年には日興・山一がパリに事務所を設立するというようなぐあいでありまして、証券の流通の国際化、自由化ということと、その受け皿といいますか、事務のための証券会社の海外進出ということも進められてきたし、われわれも大いにそれを進めたつもりであります。

そういう具合でありましたが、反面、具体的に海外の証券会社から、日本で、先ほどの資本自由化に伴う日本法人の設立の要望とか、あるいは、支店の設立の要望につきまして、特に強力な要請というものがあつたわけではございませんでした。しかし、アメリカのメリル・リンチあたりからは、そういう意向とか希望が間接的に聞こえて

きておりました。しかし、イギリスあたりでは、ロスチャイルドにしましても、別に支店を設けなくても、いわゆる証券ブローカーではなくて、引受業務に参加したいのだが、その都度出張させればいいんだということで、支店を設けるつもりはないというようなことでありました。したがって、外国の証券会社からそういう立法化を特に要請されるといった外圧的なインパクトというものは特になかったと思うんですが、銀行の方はすでに外国銀行の国内支店の設立についての受け皿の立法はありますが、証券業務につきましてはなかったわけでありまして、それはやはり適当でない、片手落ちであるということと、もう一つは、率直に申しますと、どんどん自由化が進んでいつて、外国の証券会社も日本における業務に非常に関心を持ち、強く要請してくるという時期になつてからいわば受身の態勢で立法しようとする、なかなか政府として一外国に比べわが国の場合は、御承知のとおり免許制その他いろいろ政府による規制が加えられておりますので、そういった規制を加えにくくなるおそれがあるんじゃないかということを考えまして、これはいかにも政府の御都合主義的な考えでありますけれども、やはり、これはいまの免許制に基づくいろんな規制がわが国の証券市場の発展のために必要であるということを認識する限り、早目に手を打って立法化しておいた方が、規制の網を一もちろん国内よりも強くするということとは不平等で、できませんけれども一維持するということができるんじゃないかというふうに思いまして、ひとつ、早く業者立法をつくつてしまおうということを考えたのであります。

さようなわけで、46年の初めの通常国会におきまして、証券取引法の一部改正、これは後で申しますけれども、それと並行して、外国の証券業者の法律をつくることにいたしまして、当時の業務課長は戸田嘉徳君でありまして、彼は2本の法律を抱えてふうふう言つておりましたけれども、銀行の支店立法その他を参考にしながら、かなりがつちりした内容の規制を盛り込んだ業者立法をつくり、46年9月から施行されたということになるわけでありまして、それをもつて、冒頭に申しましたように、証券市場の国際化に伴う政府の措置といたしましての立法という面は、この立法措置をもつて一応のピリオドといたしますか、なすべきことをしたつもりであります。

ちなみに、この業者立法、外国証券業者法が施行されました後、外国証券会社がわが国に支店を設けた例は実は余り多くございません。この法律を提案しましたときに、国会での質疑の中で、法律をつくるのは結構で賛成だけれども、幾つぐらい外国の証

券会社が日本に支店を設けると政府は考えているかという質問が、たしか社会党からであつたと思いますけれどもございまして、それはあらかじめいろいろ局内で話し合つたこともあつたんですが、「まあ数社と思う」と、2 けたにならないところの、しかし、1、2 社ではないかもしれぬ、4 社か 5 社か 6 社か、とにかく数社と考えるということを答弁した記憶がございまして、その後今日の時点でどうなっているかということを見ますと、アメリカのメルル・リンチの東京支店が47年の6月に免許を受けております。それから後ずつと飛ぶのでありまして、6 年たつた53年になりまして、ピッカース・ダ・コスタが、8 月に東京支店の免許を得た。それから、さきに47年に免許を得ておりましたメルル・リンチが、11月に大阪に支店設置の免許を受けた。ベーチェが東京支店を54年の12月になつて設けた。55年の5月にはスミス・バーニーが東京支店を設けた。56年の4月に、ジャーディン・フレミングが東京支店を設けたということでありまして、先ほど数社と申しましたことにこだわるわけじゃございませんけれども、東京・大阪の両支社を持つたメルル・リンチを1社と考えますと、メルル、ピッカース、ベーチェ、スミス・バーニー、ジャーディン・フレミングというふうな5社ですけれども、5社が今日まで10年の間に日本に支店を設けたということになつていられるわけでありまして、実はその当時「数社」と答えた中には、10年以内ということを思つていたわけではありまして、まあしばらくの間ということ、2、3年のうちにはというようなつもりでございましたけれども、案外それは時間を要して実現したということになつていられるようであります。

3. 株式・債券流通市場の動向

(1) 利回り革命—P E Rの採用

以上、証券市場の国際化のくだりをひとまずここで終わりますが、こういうふうな国際化が証券取引面で進んでまいりますと、いろいろとわが国の資本市場、株式市場への影響もあるわけでございますが、その中の1つには、利回りの重視という要素が株式を見る目として多くなつてきたということが言えるんじゃないかと思うんです。それはいわゆるP E R、株価収益率、いまでこそP E Rという言葉は一応なじまれた言葉となつておりますが、10年前は目新しい言葉でありまして、Pとは何ぞや、Eとは何ぞやというようなことで、P E R、パーでは何のことやらよくわからぬということであつたわけですが、それが非常に重視されるようになりまして、アメリ

かのP E Rと日本のP E Rとを比較してみますと、わが国のP E Rが優良企業の場合でもいかにも低いということ、それから、1株当たりの収益というものを見るわけにありますから、これが当時話題になりましたところの値嵩株でいきますと、ソニーがその値嵩株のトップであつたわけですが、ああいう過小資本のところでは1株当たりの収益が高く出るわけで、したがって、P E Rから見ると非常に低いところになるということで、そういうことから、資本の比較的少ないところで収益力の強い、成長性のある企業の株価が非常に高くなるという現象を生み出したわけです。

値嵩株問題というものが世間に出てきたのでありまして、なぜソニーの株はあんなに高いのかということで、これは、どうも株価のことは株価に聞けというわけがよくわからないということですが、いろいろ分析をしまして、結局証券局の総務課あたりでは、要するに資本金、払い込みの資本金が少ないのである、それからいわゆる浮動株といいますか、実際に取引される株式の数が少ないのである、だから株価自体が異常に、変な操作とかその他のおもわく的な投機によつてあおられるといったことではなくて、もともとの問題は過小資本、あるいは浮動株が少ないというところにあるのであるということに、結局結論がなつたと思うのでありますが、それが、こういつた点については今日なおわが国の株式市場はその問題について十分に改善といいますか、対応し切れていない、問題点をそのまま繰り返してきているように思うのであります。

と同時に、そういつたところから、いわゆる時価発行あるいは時価転換社債という新しい発行形態を、日本でも開いてくれるということへのきつかけということにつながつていつたのではないかと。これは後ほどまた改めて申し上げますけれども、そうなつてきました。

(2) 金利機能の正常化

と同時に、利回りやP E Rの重視ということで外国といろいろ比較するということになりますと、いわゆる公社債市場、金利市場におきましても、30年代後半のいわゆる低金利政策、こういうような不自然な人為的な金利体系というものはもはや通用しない。いわゆる公社債市場における金利機能の正常化といいますか、そういうことの方角へ行くわけでありまして、そこからして、発行条件の決定についても、いわば硬直化されたものから、いわゆる流通市場といいますか、市場実勢の重視という方向に行くべきである、行かなければならぬという方向が出てきた。こういつた点がやはり、

証券市場が国際化することの結果として、わが国の証券金融市場へのインパクト、影響として挙げられるのではないかと思うわけではありますが、先ほども値嵩株で申しましたけれども、また後ほども申し上げる点があると思いますが、今日でもなお十分にそれには対応し切っていないという面が残っているということでございます。

4. 証券取引法改正の背景

そこで、次の第2番目の項目に移りまして、証券取引法の改正ということでございます。

実は現在の証券取引法は、申し上げるまでもございせんが、終戦後アメリカの証券立法をモデルにして占領時代につくられたものでございます。以後、昭和28年に改正が行われているわけでございますけれども、その後ずっと改正はございませんでした。もつとも例外的に、昭和40年の証券不況という問題がございまして、日銀の特融、山一証券の経営上の問題露呈ということから、それまで登録制でありました証券業務について免許制に切りかえる、その改正が行われたのでありますが、そのほか、証券取引法の規定については28年以来改正なく十数年過ぎてきていたわけであります。

ところが、この間に、わが国の証券市場を取り巻く環境が著しい変化を見たわけでありまして、これは流通市場、発行市場を通じて、それが量的に拡大することのほかに、公募あるいは時価発行増資というものが出てくる傾向にあつた。また、資本自由化に伴って証券市場が国際化してきた結果、従来の制度、なかんづくディスクロージャー、有価証券の届出書あるいは報告書を中心にするディスクロージャー、これは証取法の本質的、基本的な部門だと思いますけれども、それが、こういう環境の変化に対応し切れないという部門が出てきたということがあつたわけでございます。

実は、昭和39年12月に、先ほど申した証券業者の免許制への移行について証券取引審議会が政府に報告をしたわけでありまして、そこにはやはり、右のような環境の変化を踏まえて、引き続き有価証券の発行、流通に関する制度について整備と改善が必要であるという指摘をされていたのでありまして、昭和40年に免許制への移行のために証取法が改正されました際に、ただいま申した証取審の報告と同趣旨の国会の附帯決議もあつたわけでありまして、それを受けまして、政府といたしましては、43年の6月に証券取引審議会に専門委員会を設置いたしまして、44年の5月には、その専門委員会の委員長を鈴木竹雄東大名誉教授と定めて発足し、ディスクロージャー、

その他外国証券業者をどう扱うかというような点を含めて、証取法の改正の審議を始めることになったわけです。

私が昭和44年の半ばごろ着任したのは、いま申したように、その前月に、たまたま鈴木教授を委員長とする専門委員会が実際の活動を始めようとするときでありました。大蔵省側からは、いまは公取委員会におります渡辺豊樹君が、当時証券局担当の参事官で、彼にその方面を専門的に担当してもらうことにして、専門委員会を中心にいろいろ議論を進め、着任1年後の45年の7月に専門委員会における制度論の議論を一応終了し以後立法化の作業を進めたわけであります。

たまたま同じ頃、いわゆるディスクロージャー問題に関して、有価証券届出書及び有価証券報告書について、何年かちょっと忘れましたが、山陽特殊鋼事件（40年3月6日会社更生法の適用申請）というのを発端としていわゆる粉飾決算問題というものが表面に強く出てきたのであります。これが株主の保護、債権者ももちろん関係しますけれども、実は非常に大きな問題であるということで社会問題となり、それ以後、つまり昭和40年以降ですが、証券局におきましても、有価証券報告書について、もちろん公認会計士の監査意見というものがあるわけですが、やはり公認会計士ではまだ力及ばずといいますか、指摘不十分というようなところもあつたということが山陽特殊鋼事件で明らかになりましたので、公認会計士の処分だけにとどまることなく、証券局が有価証券報告書について重点審査を行うということが行われていたわけであります。当時の担当課長は安井誠君でありますけれども、企業財務課ですね。ここでいろいろ重点審査をしまして、必要に応じて有価証券報告書の訂正をさせるとか、あるいは増資を取りやめさせるとか、そういったような行政処分、措置をとるという状態にあつたのでございます。

5. 日本テレビ事件

ちょうど私が証券局長に就任した後しばらくして、この重点審査の中から、これは実を申しますと当該会社からの内報といいますか、通報といいますか、そういうものがあつたのでありますが、例の新聞を騒がせた日本テレビの粉飾事件というものが出てきたわけであります。

これにつきましてはもちろん早速重点調査をしまして、44年の10月に有価証券の訂正届出書を出させる、また、会社が既に発表しておりました公募増資を取りやめさせ

るという措置をとり、44年12月には、有価証券報告書について訂正報告書を出すようにという命令を出したのでありますが、これについてもいろいろ思い出があるわけでありまして、このことが新聞に報道された当時、日テレの創設者であります正力さんがなお御存命中でありましたが、その後亡くなられ、何か発表して訂正をさせるか何かをしたときがちょうどその御葬式のときに当たったというようなことで、大蔵省はひどい、わざわざ葬式とかそういうことをねらつて、いやがらせのように日テレの粉飾をたたくようなことをするということでありました。しかし、実はそんなことは私の方は全然知らぬことでありまして、それは迷惑な言いがかりであると言ったことを覚えております。

その当時の事務次官は澄田さんでありました。日テレ事件については既に報告はしておりましたが、たまたま、当時の福田大蔵大臣がアメリカへ出張中で、その留守中に摘発事件が起こりまして、大臣が出張から帰られたということで、私は早速、これは報告しておかなければということで、永田町のプリンスホテルに福田大臣の事務所がありまして、そこに大臣が帰られた早々出向きまして、事の概略を御説明しまして、大臣から、やるべきことはやれというようなことで、それで先ほど申したように訂正をさせる、あるいは報告書の提出命令を出すという措置をとりました。

余談ではございますが、日本テレビも大いに反省されまして、その結果、いまの小林社長は読売新聞からそのとき社長になつて行かれましたし、いろいろ経営陣の刷新をしまして、その後非常に堅実に伸びてきていることは御承知のとおりでありまして、私どもも職務柄当然のことをやったことでありますが、あのときの粉飾決算事件の摘発ということが、別に弁明するわけじゃありませんが、日テレのその後の経営についても、雨降つて地固まるといいますか、そういうふうに働いていつたと、私は私なりに思っておりますが、そういうことがございましたので、専門委員会によるディスクロージャーの徹底ということと同時に、やはり粉飾決算があつた場合の当事者の責任ということについて、公認会計士の責任の外に、粉飾決算を行つた会社の役員に対する責任ということも強く盛り込むべきであるということがあつたのであります。こういう事件を受けて証取法の改正をいたしましたのでございます。

6. 安定操作取引の整備

それから、もう一つ、証取法の法律自体の改正ではなくて政令でございますけれど

も、いわゆる株価安定操作に関する規定の整備ということがあります。これは実は45年の5月ごろだったと思うんですが、先ほど申しましたように、わが国の企業が、株価がその収益力とか1株あたりのPERというようなものの影響等々で、いわゆる値嵩株といいますか、株価自体が上がってきたことがございます。これを受けて、時価発行が増加してきたのでありますが、たまたま45年の5月ごろ、連休の前後ころだと思うんですが、ソニー並びに松下電器が時価発行、それもかなり大型なものを実施したのであります。そして、公募価格を決めて発行するわけですが、ソニーの場合はそれを市場で維持できたのでありますけれども、その数日後だったと思うんですが、松下電器の場合はそれを割り込むという事態が起こってきたわけなんです。

そこで、こういう場合に幹事証券会社はどうするかということですが、当時、松下電器産業の主幹事をしていたのが山一証券であります。山一証券としては、やはり公募価格を割り込むことは困るということで、買い支えを実際に行つたわけです。その後、例の告発事件、要するにそういう買い支えは証取法違反である、株価操作であるということで、東京地検に山一証券が告発されるという事件が起こつたわけです。

そこで、どうしたものかと考えた末、その当時までの政令を見ますと、株価安定操作ができる場合として非常に限定的に規定しているわけであます。その結果、公募発行のときに、安定操作をすることあるべしということをあらかじめ届け出ておいて、公募価格を維持するために、あらかじめ公示された価格で買い付けをするということも、できないことになつていたのであります。つまり、告発で言うところの株価操作に当たるんじゃないかということで、しかしどうもそれはおかしいと考えました。たまたま証取審議会の専門委員会の方で、アメリカの、ちょつと名前は忘れたんですが、専門の学者がおりますが、それが日本に来て、鈴木先生その他とお会いになつてレクチャーがあつたときに、渡辺君が、たまたま右のような事件がありましたのでそれを持ち出したところが、実は安定操作のその当時までの規定もアメリカの証取法の政令にならつてやつたものであります。その後アメリカ自体がそれを改正しているんですね。要するに増資の場合、幹事会社はあらかじめ、安定操作をすることあるべし、そのときの価格はこれこれである、ただし、引受証券会社は自己計算の買い付けはできないが、いつからいつまでの、つまり公募期間中といいますか、その間の安定操作についてはこれをする、ことあるべしということをおあらかじめ届け出て、目論見書にもその旨を記載する、こういう、要するにディスクロージャーをしておきさえすれば、

その場合の安定操作は認められるのである、株価操作でないのであるということにアメリカの法令では改正されているんですね。

そのことをわが方は気がつかないでいて、改正前のアメリカの法令にならつていたわけです。それで、なるほどというわけで、問題の件は実は法令の規定の不備である、事柄からすれば合理的にアメリカのように直すべきなのである、つまり、直し漏れで不備なんだということにわれわれの見解をまとめまして、検察庁と接触したのが証券局でありましたけれども、私は担当課長に対して、この規定は実は古くて実情に合わないで直そうとしているところだということで、だからといって、現在の法律に照らしてどうこうという問題は解決するわけではありませんけれども、そういうわけで、違法性の阻却とはいきませんが、そういう事柄なんだということで、言えば、証券局としては山一証券のやつたことは実はそんなに違法なことではない筈の性質のものなんだというような感触で検察には説明をして、そういつた意味では山一を弁護する側に回つたということでもあります。

そういつた具合で、証取法につきましては、アメリカのその後のいろいろな進展も取り入れてディスクロージャーを徹底する、それから、株価安定操作についても政令を改正するということを、事前にオープンにいたしました。

7. 株式公開買付制度の創設

そのほかの改正としては、いわゆるテーク・オーバー・ビッド、株式公開買い付け制度を取り入れたことであります。これは、わが国としては初めての立法でございますが、アメリカを初め欧州におきましては、既にテーク・オーバー・ビッドあるいはテンダー・オファーというんですか、そういう株式の買い付けということが制度的に行われている。日本では、いわゆる株の買い占めということは、得てして隠密裏に行われて、じめじめした、社会的にもあんまり道徳的でない、非道徳的な行為というようなことで見られている部分がございますけれども、資本市場が国際化してまいりますと、諸外国では当然のこのようになつていく可能性が強い。その場合に、そういつた制度の受け皿が何もありませんと、投資家保護の面からして問題であるというふうに、問題を先取りしまして、わが国でも株主、投資家の保護という見地から、これをいわゆるディスクローズ、皆の面前において堂々と公開した形で行うべきである、

売るかどうかの判断は株主自身の判断において行われるべきであるという態度で受けとめていくべきである、こういうふう考えたのであります。

この問題につきましては、他の経済官庁、なかんずく通産省でありますけれども、非常に抵抗といいますか、反発、反対が実はございました。証券局としましては、いずれそういうことが行われるということは考えておかなければならない、主として初めは外国法人とか外国資本の手によつて。それに対して、通産省としては、下手をすると外資に企業が乗っ取られる危険があるので、それに対しては例の行政指導によつて何とか押さえ込んでしまおうというような、政府のいわば圧力というようなことを考えていたかもしれませんが、われわれとしては、それではとてもじゃないが国際的にもたないぞということで、通産省を押し切り、そして、要するにこれはあらかじめ届け出させるということに主眼があるので、買い付けしたい、テーク・オーバーをしたいという人がいるならば、主務官庁たる大蔵大臣に対して、買い付けの趣旨とか価格とか、あるいは買い付けの期間というようなものを記載した届出書を提出させることにし、さらにそれを新聞に公表させるという義務づけをする。そしてその場合に、大蔵省に提出された届出書はすぐ通産省に知らせてやる。だから通産省は、それを見た上でとにかく打つべき手があるといいますか、打つべきであると考えたならばそれをやったらよかろうと。これはしかし、あくまでも政府内部のことであつて、制度としては通産大臣は顔を出すべきではないということで通産省との間のけりをつけたのであります。けれども、この点はやはり産業界にもいろいろと議論がありましたので、経団連その他とも十分に論議をしたことを覚えております。

8. ディスクロージャー制度の整備

次にディスクロージャーに関連しまして、一年決算の会社の場合の中間報告書を義務づけるとか、あるいは、経営上、財務上の重要な事態が起こつたならば臨時の報告書を出させるというふうに、いろいろとディスクロージャーの徹底ということを図つたのであります。

同時に、先ほど粉飾決算の場合の責任について申しましたように、単に届出書を訂正させたりするだけでは不十分である、あるいは役員に非常に軽い刑事責任を負わせているという現行規定だけでは不十分であるということで、一方では刑事責任を強化すると同時に、単に会社に対する刑事責任のみならず、会社の役員、それから関与し

た公認会計士に対して民事上の損害賠償責任も負わせることにしなければならない。同時に、引き受けをした幹事証券会社も、やはりそういう賠償責任を負うという規定を設けることによつて、増資の場合の有価証券届出書についての虚偽記載を事前に防止しよう。そのためには、そういった関連者の責任を非常に重くし、かつ、関連者の範囲も広くすることが必要であるということで、従来は届出会社のみでありました賠償責任を、当該会社の役員、売出人、公認会計士、引受証券会社というところまで広げていったのであります。と同時に刑事罰も強化すると、こういうことにいたしました。

この点につきまして、国会や自民党の中でも非常に論議が行われまして、ことに、会社役員の責任については、いわゆる並び大名で判をついたというようなときに、賠償責任になりますと今度は大変な賠償額になるというおそれもありますので、これは大変な責任じゃないかということになりますけれども、それはやはり役員だからといって軒並みにそうなるのではなくて、その責任があるかないかということは個別に挙証されてそうなるというなことで、よく説明をいたしまして、委員会でも質疑応答がありましたけれども、了承してもらつたわけであります。

と同時に公認会計士については、もし万一賠償責任が生じたことになると、これは当該会計士だけではとても負担できないだろうということで、アメリカではすでにもう実施されているというんですけれども、会計士協会として、そういった際のためにお互いにふだんからお金を積み立てておくという保険制度といいますか、そのような保険制度を協会の中に設ける必要があるという意見があり、それは大いにやつたらよからうというようなことでありましたが、こういうふうに、この証取法の改正というものは、証取法第二章の全面改正、さらに第二章の二を追加するということでありまして、相当大きな改正法であつたというふうに考えているわけであります。

なお、この改正の特徴を一言申し添えたいと思います。

実はこの改正法については、先ほども申しましたが、45年の7月ごろに証取審の専門委員会の議論を終結し、秋ごろから諸方面との折衝および法案の作成に取りかつたのであります。この法律は、ことさら自慢めいて申すわけではございませんけれども、非常に短期間で国会を通しました。46年の2月2日に衆議院の大蔵委員会に提出しまして、同月24日に参議院の本会議で可決、つまり2月2日出したものがその月の24日に国会を通つてしまつたということであります。普通は、予算委員会が2月

いっぱいぐらいございます。つまり3月の初めまでに予算案を衆議院で通して、予算の自然成立を可能なようにしておいて、3月に入つて参議院の予算審議と、こういうのであります。その当時どういう事情があつたのかちよつと詳しく覚えておりませんが、とにかく、予算委員会が通つてからではなく、予算委員会をやつてゐる間に大蔵委員会で何か実のある法律をやりたいということでしたので、それでは証取法はどうですかといつたら、それは中身もあるし重要な法律だし非常に結構だということで、ぜひ早目に出そう、そして予算が上がる前に大蔵委員会を通してしまおうということ——たしか大蔵大臣が参議院の予算委員会に呼ばれるようになったら時間がとれなくて大変になるなどの事情があつたのだらうと思うんですが——とにかくそういうふうに出し合ひ、大いにやりましょうということでした。そこで、以後この法案提出について事前の根回し—これは対野党ではありません—まず与党に対して猛烈に働きかけまして、与党の大蔵委員の有力なメンバーを個別にピックアップし、私と田辺総務課長が、毎日のように、実はこれこれの重要な法案であるがぜひ早目に通してほしいということを強力に根回しいたしまして、まず与党から質問をどんどんしてもらふということにしたのであります。その結果先ほど申したように提出した月の24日にはもう法律ができちゃつたということをやつたのであります。

なお、これは私事にわたることで恐縮なんですけれども、その年の2月2日ですか、国会に法案を提出した日に私の[]が亡くなりまして、その告別式が[]で、たしかに2月7日にあつたのですが、ちょうど衆議院の大蔵委員会で証取法の審議をやつており、昼1時過ぎまで午前の部をやり、暫時休憩してまた午後続行するというので、それではと、午前の部が終わつてからすぐ車に乗りまして、車の中で洋服をモーニングに着かえ、葬儀に参列して、また帰つてくる車の中で洋服に着かえ、続会された衆議院の大蔵委員会で答弁したということがあつたのでありますけれども、そういうふうにして、与党質問を中心にどんどん質問、審議を進めまして、極めて短期間で通したという、私にとりましていろいろな思い出の多い改正であつたわけであります。

共産党もいろいろ質問してくれまして、衆議院の大蔵委員会がすべて終わつてからですが、委員長が委員の全員を慰労招待するということがありまして、私も法案を出した局長の1人として出席したのですが、そのときに、共産党の女性の委員の方、何という名前だつたか、質疑応答をしたんですけれども忘れましたが、その前に座つて

酒杯をやりとりしましたら、彼女が言うには、大蔵省関係のいろいろのことについて、共産党として全部賛成というわけにもいかないけれども、ただ、共産党から見ていても、大蔵省はとにかく国益というんですか、使命というんですか、そういうことに対して一生懸命にやっておつて、その点は誠に感心しているというような、まあ共産党としては精いつぱいの、おほめの言葉かお世辞か知りませんが、そういうことを言われたことを覚えているわけなんです、そんなようなことで証取法の改正が行われたことでございました。

9. 証券発行の多様化－時価発行・時価転換社債－

次に、証券発行形態の多様化へという事態に対応して、その中身としましては、先ほども申し上げましたけれども、公募を初めいわゆる時価発行という－これらの道がそのときに初めて開けたというわけではございませんけれども、これを定着した方向として推進していくという行政指導に力を入れた時代だと思っております。

今日でもなお時価発行につきましては、まだ十分に消化し、定着し切つていないと言いがたい面もあるかと思っておりますが、しかし、大きな道としてはその方向をたどつていくということだと思ひますし、今回（昭和56年）の商法改正におきましても、額面株式から非額面株式への変換について、従来の商法による株主総会の決議を待たずに、取締役会の決議でもつて額面株式を無額面株式に変更することができるという改正が行われたわけですが、これも実は、46年当時に証券局から法務省の法制審議会の商法部会に申し入れたことでありました。それがようやく10年後にして実現を見たということにして、私も感慨深く今回の商法改正を見ているわけでありす。

時価発行の歴史についても、これまでなかなか古い経緯があるのでありまして、私が局長に着任する前の42年4月には、すでに証券界において「株式の時価発行に関する見解」という統一見解をまとめ、基本的にはこれを進めるのだけれども、プレミアムの早期還元、株主への優先募入方式の採用、増配あるいは無償交付の必要、場合によつてはこれらを併用するというような、配慮すべき点については十分配慮しながら、慎重であるけれども段階的に時価発行を進めていくべきであるという統一見解を発表してきたのであります。

これに対して産業界におきましては、その同じく4月に経団連の証券問題懇談会で、

これは前向きに推進するけれども条件をいろいろとつけて段階的にすると、おおむね前向きということでは証券界の見解と一致しておりますけれども、かなり慎重に進めていこうということであり、金融界は特に消極的でありまして、ことに生・損保界は43年の6月に見解を発表しまして、もしするとしてもいわゆる西独方式、すなわち時価と額面との中間価格による中間発行が望ましい、しかも原則的には株主割り当てでいくべきであるというような、基本的には時期尚早という見解でありまして、45年の12月に至りましてはなお、時価発行あるいは時価転換社債に対しては反対であるという方針を表明していたのであります。

ところが、先ほども申しましたように、外人による投資が急増しまして、P E R という概念も導入され、株価も見直されると同時に、国際的な慣行ということも漸次浸透してまいりまして、時価発行をするための外形的な、外面的な環境というものが漸次推移し、整備されてきつつあるというような時期に、ちょうど45、6年ごろは当たっていたと思うのであります。

わが国において戦後本格的に時価発行を行いましたのは、日本楽器が、私の局長着任前でありますけれども43年10月に時価発行を決定し、44年の1月に払い込みということでありましたが、その後逐次増加するという状況が出てきていたのであります。増資のうちでプレミアムとして受け入れた額も、44年には380億円ばかり、全部の上場会社で受け入れた増資に伴うプレミアムが380億円ばかりであつたのですけれども、45年には1140億円になる、46年は935億円になるというようなぐあいに、現実問題としてプレミアムの取得が大きくなり、他方転換社債の発行も、44年にはわずか45億円だつたのが、45年には960億円、46年には1080億円というふうになつたのであります。

そういった状況の中で、44年8月には、証券問題研究会が「発行市場の確立をめぐる諸問題」というものを発表しました。証券局としましても、これらの事柄についていろいろ個別に発行会社から事前の相談がありました際とか、有価証券届出書等によつて事前に届け出があつたり、その旨の新聞報道があつたようなときは、審査の段階において個別に、発行価格についてのチェック、あるいはプレミアムの還元その他のやり方、在り方についての内面指導ということを行つたのであります。特に、なかんずく引受幹事証券たる証券会社が、十分に引受機能といいますか審査責任といいますか、いわゆる引受業務を十分に深度をもつて、各上場企業に対して、株主尊重の立場に立つた引受会社として強力に、しかも十分中味を把握した上で行動すべきで

ある、つまり引受機能、業務というものを充実させなければ投資家の信頼にこたえられないだろうということで、44年11月に、「証券会社の引受業務の適正な運営と公認会計士監査の質的向上について」という通達を発しまして、その中には時価発行云々ということの特にうたつてはおりませんけれども、趣旨は、要するに監査は公認会計士に任せるといようなことではなくて、十分にその監査の内容を見ながら個別にその引受業務を証券会社は責任を持つて行つていくべきであるとししました。時価発行の場合には、額面割当てのときよりも遙かに大きく、その増資に対する引受会社の審査能力、審査機能というものが大きなウェートをもつことになりますので、そういう通達を出したのであります。

こういうふういろいろと配慮はしておりましたが、先ほども言いましたように、45年の中ごろには、例の山一証券の松下電器産業に対する安定操作という問題等も起こりまして、それが政令の改正につながつていつたのでありますけれども、私どもとしては、当時いろいろとプレミアムの還元や株価の決定、公募価格の決定等について審査もし、指導もいたしました、なお今日的な問題であることを失つておりません。当時としては時価発行の方向であるというふうの問題を先取りして、前向きに、いわゆる行政指導の段階で対処していつた事柄のうちの大きな点の一つでありましたけれども、当時の諸環境としては、必ずしもそれに皆さん全部賛成といようなことでもなくて、証券局としても孤立無援といいますか、証券界は別といたしまして、各方面からの問題があり、盛んに議論したことを覚えておりますけれども、そういう方向に決断をしたという意味で、一つのポイントとしてあげられるのではないかと思つてここに述べたのであります。

10. 公社債市場の整備

次に最後のポイントとしまして、証券市場の株式以外の面、つまり公社債市場であります、その近代化といいますか、自由化といいますか、そういう面を挙げたいと思うのであります。

冒頭に申しましたように、わが国の30年代の高度経済成長を支える一環として、金利を低金利で据え置くという、人為的な、したがつて硬直的な金利体系ということで進んでまいりました。したがいまして、公社債市場といいますか、その中の発行市場におきましても、いわゆる実勢と合わない、画一的、硬直的な発行条件で進んできて

いたのであります。その結果公社債市場というものが量的、質的に合理的に拡大しない、前進しにくいということが基本的な状況としてあつたわけであります。

このような中で、経済界の方でも、このままではよくないということで、私の局長着任前の43年11月に、経団連の資本対策委員会で発行条件の弾力化ということが合意されるということがありました。そしてそのためには、まず手初めとして、公社債の流通金融を拡充する、起債の場において会社の自主性というものを尊重する、あるいは社債の発行、消化について余りにも限られたパターンの発行とか消化ではなくて、その多様化を図っていくというような、まず環境を整備していくということをすべきであるという合意がなされたわけでありました。

こうして、私の着任直前の44年7月には、東京証券業協会において、初めて公社債の気配交換センターというものをつくり、毎日のビッド・アスク、気配について、これを証券会社が協会へ届け出て、それを互いに交換し合い、また公表することとし、そこに金利機能というものがややオープンになり、働いていくという環境づくりを始めたのであります。

(1) 電力債の別枠発行－個人消化の促進

それと同時に、経団連の合意の中にもふれておりますが、従来の債券消化にあつては、証券会社扱い分がたとえば1割というふうに非常に画一化されたものでありまして、そうしますと、証券会社はそれを法人にはめ込むといひますか、決まったルートにロットでもつてはめ込むというようなことでありまして、これでは、市場といひますか、多数の投資層が参加して市場としての環境の中で消化していくという、そういう本来の慣行なり情勢はなかつたわけです。したがいまして、私としては、まず、電力債についてでありましたけれども、ここでひとつ個人消化を大いに促進してみようじゃないか、そして個人投資家に債券の利回りというものについての認識を、まず教えていくと言つたら何ですけれどもなれさしていくという、そういうマインドをつくつていかないことには、とても公社債の流通市場というものが広がつてこないんじゃないかということを考えまして、45年5月に電力債について、それまでの定期的な起債の際には証券会社がその1割相当分を一般に売る分としておりました、その慣行を破つて、個人消化を進めるべく、新たに別枠発行ということを始めたのであります。そして、関西電力の社債について、何億円だつたか金額はちよつと忘れましてけれども、野村證券が主幹事でしたが、現在野村の副会長である村田氏がその担当をしてお

りましたので、よく村田さんや、関西電力の資金担当の常務ともいろいろ打ち合わせをして、大いに個人消化、個人に売ってみようじゃないかというようなことで、電力会社も大いに宣伝を個人に対してやつてくれということで、電力会社は各地に事務所、営業所をもっておりますので、そこにパンフレットを用意するとか、お得意さんに説明に回つて、社債を持つてもらおうということで、そのときは関西電力もずいぶん個人投資家に売っていくということについて努力したはずです。もちろん証券会社も、今後の債券市場の拡大につながる第一歩だということで大いにハッスルしてもらいまして、かなり成功裏にこれの普及を図つていったと思います。そういうことを一方においていたしました。

(2) 発行条件の弾力化

それとともに、発行市場と流通市場の乖離という問題、これにはまずそれぞれの市場における合理化の推進ということがあるわけなんです、一方において流通市場の面で、いろいろ先ほど申したように個人消化あるいは気配交換ということで価格をオープンにし、消化層も多様化を図るということをすると同時に、他方発行市場においても、何とか流通市場とマッチした発行市場に持つていく必要があるというわけでありましたが、なかなかそのきつかけがつかみにくい、つまり、格づけを初めとしてさらに国債というものが政府、主計局、理財局あたりがコストという面を非常に強く考えて、その発行条件については低コスト一本槍ということ、いわゆる御用金ということで硬直している、それで弾力化のきつかけがなかなかつかみにくいということでありました。

こういう状態で実は困っていたわけですが、たまたまこういう発行市場の弾力化、自由化についての大きなきつかけになつたのは、46年に行われました世界銀行の第一回の円貨債券の発行、これは調印が46年6月に行われ、金額は総額110億円ということですが、その発行条件の決定が、その後の発行市場の弾力化ということへの一つの大きな起爆剤になつたというふうに考えます。

当時、その主幹事は野村証券でありまして、世界銀行から担当者としてロートバークというのが参りまして、世界銀行の東京事務所には当時大蔵省から副島君が行つていて世界銀行の出先として彼もいろいろと証券局と接触したわけではありますが、私もロートバーク氏等とは何回か証券局長室でお会いしました。ところが、このロートバーク氏もやはり発行条件を弾力化して日本国内のいわゆる実勢に合わせることは抵

抗しました。しかし、世界銀行がそれまでに各国で起債している条件等をわれわれがよく見ますと、諸外国としては当然でございましょうけれども、かなりその国その国の金融市場、流通市場あるいは金利状況というものにマッチしたような諸条件でもって発行しているということが分かったわけで、従って、彼らに対して、実勢にマッチした発行条件を主張するということは、理屈的には非常に説得力があるわけです。ところが、彼らとしましては、わが日本の場合におけるそれまでの抑えられてきた低金利という状況から考えますというと、発行条件をこの際弾力化するということは、日本の国債等の場合に比べてコストが相対的に上がるということにつながっていくわけですね。ですから彼らは、われわれの主張する理屈には弱いけれども、日本は日本ではないかということで、コスト本位に低く抑えていこうとする。

私どもはしかし、ロートバーク氏に対して、あくまでも実勢といいますか、流通市場を尊重すべきであるということを強く主張し、また、そのことを証券界にも強力に指導いたしました。そこには引受手数料の問題もあり、発行価格あるいは利率の問題もあるわけですが、やはり 110億円という大型の発行をするわけであるから、流通市場を重視しなければならない。しかも世界銀行というものをどう位置づけて見るか、その格づけという問題があるわけでありまして、これは国そのものではない、従ってこれをどういうふうに位置づけるかということについても、この際自由に合理的に考えていかなければならないとしたわけです。ところがロートバーク氏は、この辺の事情を察知して、日銀を回る、あるいは大蔵省に来ては証券局に内緒で主計局を回る、理財局を回る。そうしますと、主計・理財は、結局のところやがて国債の発行条件にもはね返ってくるおそれがあるというようなことも考えたんでしょうか、主計・理財はかなり低コストというロートバーク氏の主張に対して、同情的な発言をする。日本銀行も、世界銀行のコストを考えたのでしょうか、かなり抑えようとするわけで、証券局としてはどうも味方があんまりなかったのであります。

そうして、主幹事の野村証券に対して、世界銀行は、日銀もこう言っている、大蔵省もこう言っているということで、いろいろ有形無形に圧力といいますか、働きかけをしたようであります。しかし、野村証券は、「私は証券会社の責任者として証券局の指導を受けているのである、だから証券局のいうこと以外は聞かない、証券局の言うことなら聞く」と、こういうことをはつきりロートバーク氏に言つたらしい、これは後から聞いたことなんです。

そういうふうにしてがんばったのがよかったと思うんですけども、しかし大蔵省としては、主計、理財は別といたしましても、現在東京銀行におられる柏木さんが財務官であつて、これがやはり相手が国際的な世界銀行だということにおいていろいろと関与しておられる。そして、柏木さんも日銀の意向なり主計、理財の感触なりを踏まえて、かなり硬直的な低コストということを言われているということを聞きましたので、ここはひとつ柏木さんの了解をとつておかなければならぬということで、交渉も時間切れに近くなつてきたので柏木さんに会おうとしましたところが、たまたま彼は若松町のフジテレビで何かの番組に出演していたので、スタジオから出てきたところをつかまえようというわけで、フジテレビにかけつけまして、彼がまだテレビに出演しているのを待ちうけ、出てきたところをつかまえて別室で、こういう実勢のもとではこれこれの条件でないととても 110億円というものの市中消化は困難であるということ強く説明し、もし後で値下がりすることにでもなつてくると、世界銀行が今後引き続き第二回、第三回というふうに日本で円貨の募集をするというとはとうてい不可能になるという、非常に重要なことであるのだから、証券会社なり幹事証券の言うごとく、手数料の点においても、その他の発行条件においても、消化可能のような、実勢を重んずるという弾力的な発行条件をのむようにしてもらいたいということを強く説得いたしました。彼もその辺のことをわかってくれまして、細かい内容は私も忘れてますけれども、幹事証券会社の言い分が通つたのであります。

これがいわば発行条件の弾力化といえますか、そういうことに対しての非常に大きな一つのケースであつたと思うわけでありまして、その後、いろいろと発行条件の弾力化につながつていったというふうに考えられまして、非常に思い出の深い事件であつたと思うのであります。

その他いろいろと市場の動向とか、数字などのこともございますが、それはもうすでに公表されておりますからここでは省きまして、一応こちら辺で話を終わりたいと思います。

11. 質疑応答

(1) 公社債市場の弾力化について

水野 公社債市場の弾力化ということが、本当に志場局長のときから進みましたですね。

結局、関西電力の公募でもつて消化が民間にずっと広がつて……………。

志場 関西電力が本当にセールスマンのようにして、やってくれたんだ。

水野 東電も力入れてますけどもね。それで個人を開拓して自信をつけたのと、それと、発行条件では例の世銀なんでございますがね。私は大阪にいたんですけど、周りじゅうではらはらしているのに、どうも向こうは日本の国債と同じでそれは低く抑えてということでございますね。ところが、そうじゃない、それじゃ売れないんだと、一方では国債は出していくんだからそれと変わらないような条件では売れないんだと言って、それより高い条件で、これこれなら売れます、とそういう条件を向こう側にのませる、副島さんがアップアップしてましたですね。

志場 そうそう。

水野 おれは世銀の人間なんだ、とかなんとか言いながら低く抑えようとした。これは確かに後々効いてますよね。

志場 あの当時の日銀ですがね、ちょうど河野通一さんが副総裁だつたわけですよ。ぼくは直接日銀とは会いませんけれども、河野通一さんもやつぱり国債並みの低いことをおつしゃつて、相当証券会社に強くアプローチされたらしいんですな。そういつた状況において、野村証券としては、「いや、それは承つておくけれども、私は指導を受けるのは証券局長から受けるんだ」ということでね、なかなかはつきりしていた。

水野 そうでございましょうね。

志場 とにかくぼくのところにはほかからなかなか来ないんです。ですから、方々を回つて、管轄者のいないところに行つてゐるらしくてね。

水野 局長のところへ行きますと逆に説得されちゃいますからね。しかし、あのときは本当に野村は一丸になつてやつてましたね。

志場 やつてました、非常に。そして、これが一つの大きなポイントだという読みは確かに正しかつたですね。第一回でもありますし、世銀がということでもつて、非常に象徴的なことであつたわけですね。

水野 ところで、オーストラリア債というのは、前後関係は……。

志場 世銀の後ですか。

水野 国としてはオーストラリア債が最初か。

古橋 そうでございます。

水野 そうだね。世界銀行が出て、それからオーストラリア債か。

志場 ですから、やつぱり何でもそうだ、黒船来たるじゃありませんけど、日本の国債

について日本の政府の条件を改めさせるよりは、外国のをまずやって、外から攻めてこない、日本という国はなかなかどうも、内側から攻めにくいところがありましてね。

水野 その後のことでございます、48年ごろに、証取審で公社債市場の話が出まして、国債のことが取り上げられますと、新聞記者会見で、大月高さんが部会長をしておられまして発表されるのですが、その後必ず橋口理財局長が、今度は懇談をされるわけです。国債というのはそんなもんじゃないぞ、コスト安くなきゃいけないんだと。48年でそれでございますからね。

志場 それはそうでしょう、今日でもまだそうじゃありませんか。

水野 現在は主計局はもう一切言いません。むしろ売ってくれと、歳入欠陥じゃ困るんで。はつきり申し上げていま困っているのは私の方でございます。市場と経済とがはなれちゃってるものですから、いま金利を上げるような金利政策はとれないと、ここで泣いております。それは国内だけでございますと、さつきおっしゃられましたように、閉鎖経済の国内だけでございますとこれはマッチするはずなんです。外国のやつでこうやられちゃいますと、国内では金利はもうちょつと下がってもいいぐらいのところもあるはずでございます、感じとしますと。外国からやられてどうしても売れないということになりますと、上げざるを得ない。

志場 いまはちょつとね、アメリカの高金利という非常に異常なことがあるからね。

水野 それで、むしろ次官室なんかでの会議でも、理財が実勢に基づいてと、主計はともかく売ってくれなきゃ困ると、歳入欠陥では困ると、金利はなんて言いません。

舟山 それはいまの状況ですか。

水野 がたがたして、頼むからもうちょつと待つてくれとか、条件を何とかしてくれというのは金融政策の面なんです。いまこのときに、この間やつて下げ方向に来て、やつと少し投資が出てきたところでまた逆方向が出るよと、これは相当心理的に痛いものですから、それでしょうがなくて、河本さんが行かれる前なんかに、アメリカにやんわりと注文してくれませんかというのがここ最近の状況でございますね。

舟山 いまは混迷だな、本当に。

水野 混迷でございますね。そのはしりをおつけになつたのが、志場局長なんです。自由化されたらどうしようもございませぬね、こうなつてござるを得ない。

志場 その後世銀は発行を何回やりましたかね、日本で。

古橋 もうずいぶんと……。

志場 ずいぶんやっていますか。

(2) 安定操作取引の整備について

水野 それが一つと、それから、志場局長のときは制度を全部先取りでおやりになりますから。入ってくる前に受け皿をつくつちゃうわけですから、あれはよくお進みになったですね、あのときのことを言うと。

志場 山一の事件もたしかに政令の先取りをしましたけど、いまでもいささか気になっていますよ、山一の告発事件ね。

水野 しかし本当の話が、お逃げにならないでそのところをおやりいただいて政令の改正までいつたのですから、山一とすれば本当に御の字ですね。

志場 山一からは感謝されてしかるべきですかね。

水野 おつしゃるとおりです。それは本来、山一自身が判断すべき問題でございますからね。

志場 新聞記者は「告発だ」ということで張り切つて待っているわけですよ。そういうわけで、とうとう押し通してしまつて、検察もくどいて……。

水野 行政法ですから、後から改正しても免訴にはなりませんからね。

志場 そうなんだよ。だから、殊更意識して、アメリカではこうなっているんだということを盛んに新聞記者に言つてね。安定操作というのはこうなんだというようなことを言つて。

(3) 株式公開買付制度について

水野 しかし、もう一つおやりになりましたテーク・オーバー・ビッドというのも相当なショックがありましたですよ、外から見ていますと。産業界からですね。

志場 そうでしょうね。あれはね。非常に誤解があるというのは、テーク・オーバー・ビッドの制度を設けることが、初めてテーク・オーバー・ビッドということをするとか、認めるという、そのこと自体を認めるというふうに誤解があつたわけですよ。

水野 公式に乗っ取りを認めると。

志場 ところが実はそうじゃないわけで、もともとだれでもできるわけですよ。だからそのときには、公示させることにしておこうということで設けたわけでありまして、それまでの制度下でしたら、外資がこうと思つたら公示などをしなくても、ひそかに

いろんなことを、例えば何某氏などがやっているようなことをどんどんできたわけでございますよね。その認識が違っているわけですよ。あの制度によつて買い取り、乗っ取りということが初めてできるようになったというふうに思っちゃつたのですね。

舟山 みんな被害意識を起こしたんですな。

水野 ところであれはいかがなんでしょうか、その後になりますけれども、テーク・オーバー・ビッドの制度ができて、外資が乗っ取るという危険性があつて、その後株主安定化工作というのにつながりますですね、その後法人の方にはめ込んで集めておくという…。

舟山 関連はあるんでしょうか。

水野 あるのかもしれませんがね。

古橋 まあ自由化と、二つですね。

水野 そうですね。

志場 それから、テーク・オーバー・ビッドの問題についてはずいぶん議論もありましたけれども、政府の認可制とか、そういう承認とか認可とかということを大分通産省あたりが主張したわけですよ。通産省所管の事業分野については通産大臣の認可を要するというふうに—それに対してわれわれはそんなことはおかしいのだということで、結局、要するにディスクロージャーの問題なんだということでやつたのですけれども、なかなかどうにもそのところがわかつてもらいにくかつたですな。

水野 何としても首を突っ込みたがる癖がございましてね、そもそも。

志場 その後実際例は一件だけあるんですかな。

水野 テーク・オーバー・ビッドをかけましたのがね、いや、もつと多いんじゃないですか、成功したのが一件か。

古橋 いえ、実際に制度としてあれにのつとつてやつたのは二件あります。最初の一件は実は私が担当をいたしました。40何年ですかね、当時もうすでに外資と実質的な提携をしていた自動車機器という会社で、あれにアメリカのベンディックスという会社が……。

水野 だけでもベンディックスの方がつぶれちゃつたんだらう、まだあるのか。

古橋 いえいえ、ありますよ。そのベンディックスが少しく買い増しをしたいという……。

志場 ベンディックス・コーポレーションというのが、47年の3月か。それじゃ改正し

た直後だな。

古橋 第一号がそれで、その後沖縄の電力会社の合併みたいなものを事実上テーク・オーバー・ビッドでやったとうのがあります。その二つだろうと思いますが。

志場 ほくはあの制度をつくつたときは、もうちょつと多くテーク・オーバー・ビッドが出るんはないかというふうに想定はしてましたがね。

水野 私も興味を持ったものですから、新聞などで見ましたら、候補の名前は幾つか、それからこんなのがやられそうだというようなことは出ていましたね、何度も。

古橋 しかし、実際はアメリカの制度と日本の制度と比べますと、日本の制度の方がアメリカよりやりにくいというようになってますね。

(4) 外国証券業者法について

志場 先ほどの外国業者の支店立法と同様ですよ。

水野 あれは戸田さんがつくつちゃつたんですからね、がんじがらめに。

志場 銀行とか保険会社の支店を認めた、あの立法例を見るとかなり緩いんですよ。

要するに向こうからの要求があつてからでは弱くなつちゃうぞ、いまのうちにというわけですね。きついものになつたと…………。

古橋 きついですよ。

志場 きついらしいな。

古橋 保険や銀行よりはね。

水野 ロスチャイルドは結局どうしたんですか。

志場 支店は出ないでしょう。

水野 アンダーライターだけ配置するつて言つてましたですね。

志場 そうです。ぼくも会つたけど、それははつきり言つていた。支店を出すつもりはないと、そのときさつと飛んでくればいいんだと言つてた。

水野 そのとき飛んできて、引き受けに関与して、また帰るよと。あの立法は私は関与してないんですけども、戸田さんにとつつかまつて、まる二日間、「おまえ、この法律はこうなつているんだ、よく覚えておけ」つてやられましてね。「いい法律だろう」と。

舟山 テーク・オーバー・ビッドについての向こうの考え方は日本と違うんですね。日本は奮闘してギリギリになるまで会社を持つているんだけど、向こうは形のあるうちに譲るということなんですね。

志場　そうです、そうです。結局株主にとつても、経営陣なりオーナーがかわることに
よつてより価値高く収益が上がれば、株主にとつてそれは利益じゃないかというんで
すね。非常に向こうはスカッとしているというか、はつきりしているんですね。

舟山　そうですね。

(5) 経団連について

水野　もう一つ、あの当時の経団連は非常に証券寄りの感じがするんでございますけれど、特別のことがありましたですか。証券寄りというよりも、自由化の方向にのつ
とつて先取りのその空気に乗つかるといふ……。いまはだんだん保守的になつてます
けどもね。堀越さんでございませうか。

志場　堀越さんはあのときは副会長でしょう。

古橋　副会長兼事務総長。

志場　で、証取審の会長だつたんですよね。ぼくは堀越さんとはずっと大蔵省で税金を
やつていたころからいろいろ接触がありましたし、それから、奥原さん、かれはいま
専務理事……………。

古橋　いま専務でしょう、その当時は常務です。

志場　そう。あの人も昔からのつきあいでもつて、税金のことや何かやの関係で、ぼ
くも何かというと経団連に飛び込んでいつたことがあるものですからね、いろいろそ
のときもお会いしてますけど、ぼく自身としては特にこれこれで協力してくれと経団
連に頼みに行つた記憶はないんですけどね。

あのころはしかし、経団連も奥村さんがまだ健在であられたんじゃないかな。だから
奥村さんが野村證券の会長をおやめになつて、経団連の資本対策だか、外資問題だ
つたか、そういう国際的な方面の一つの部会か委員会の責任者が奥村さんであつたと
きがあるんですよ。

古橋　資本対策委員会や何かへはよく……………。

志場　あの人は非常に国際的でリベラルな人だから、経団連の中でも恐らくそういうふ
うな空気が奥村さんの影響もあつて、ぼくは奥村さんに特にお目にかかつて云々とい
つた記憶も全然ありませんけど、いまのあなたの御質問から言うと、経団連の中
でもそういうことに対する理解というか、ムードといいますか、それはやつぱり資本対
策委員会の方の基本的な考え方でもあつたんじゃないですか。

水野　たとえば、ディスクロージャーの規制の強化なんていうのは、経団連がぎゃつと

言うのが、いまなら普通だと思うんですけども。

志場 その問題についてはばくも何回か説明に行つたことは記憶してますけれども。

水野 そこら辺反対の声が上がらなかつたですけどね。

志場 特に議論して云々というようなことの記憶はないですね。説明には行つてますけれども。テーク・オーバー・ビッドでも、もち論よく説明に行きました。

水野 ああ、そうですか。あれは確かに被害者意識というか、非常に心配をしていましたから。

舟山 問題が出尽くしたということはないんですか、その当時どんどん新しいのが出されて、いまは、まあそう……。

水野 何とはなしに、相当なことをすつとおやりになつちゃつてゐるから、どういう感じだつたんでしょうかと思ひまして。

舟山 個人のインフルエンスもあるけどもね。

志場 いまから思いますと、何か事件とか、外圧とか、具体的に問題が起こつてきてからのことになりますといろいろ厄介でしょうけれども、先にとつていくとすれば、理論、筋道だけでいけるといふ面、強みもあるんですね。そうすると、理屈の面においていろいろ議論も出ましようが、理屈は理屈で、合理的なことを言えばしょうがないなという、理屈負けちゃうということがあります。ですから、いろんな制度も、そういうふうにして理屈でいけるときにどんどん制度をつくつておいた方がいいんじゃないかと思うんですけど。

水野 結局これはパイを大きくする仕事でございますからね、大きくなる時期の。もう高度成長の方はなくなつたとして、今度は海外関係で。そういう意味で新しいことだし、だから先取りがすばらしいことだと思うんでございます。

舟山 レールをとにかく引いたんだからね。それだから結構なことです。あとはどう発展するかはもう……。

志場 あの法案を出したころ安川君が東京国税局長に出ていたのかな。

そして彼もいつか証券局長になるつもりでいたからね、いろいろな面で何もかも制度改革をやられちまつたら、自分が局長になつたらもうやることないから、いいかげんにとめておいてくれなんてことを冗談に言つたりしてね。

(6) 証券業界について

舟山 しかし、先取りのことをやるについては、業界がよくついてきましたね。

志場　そうですね。それはやっぱりすべて前向きだからということでしたし、わたくしどもの気魄ということもあつたでしょう。それからあの当時の瀬川さんというのが有形無形に業界を押さえていたんでしょ、一つは。

舟山　銀行だつたらなかなかついていきませんわね。

水野　証券が、結局は非常に新しいところを開拓しながら云々というかつこうが一つございまして、そのところで、何といいますか、一度40年にばたつといつたのが盛り返して、伸びるだけ伸びようとする時期でございましたからね。それを瀬川さんがいまでも瀬川さんの御発言は強いようですけども。

舟山　証券界が小じんまりまとまつて、そこへ専制体制で……………。

水野　それで、それに先取りのものを……………。

舟山　持つていけば、また開明的な考えで……………。

志場　そしてあれでしょう、証券界というのは、万年強気といわれておりますように、ぼくはずつと見てますと、やっぱり基本的に非常に積極的というか楽観主義ですな。どうもそういうところがあると思います。

水野　きのうのことは忘れてますからね。

志場　非常に楽天的、そうなればそうなるで何かやろうじゃないかというふうに、前向きというか、楽天主義のところがあるような感じがしますね。それで、あんまりむずかしい理屈はチャカチャカ言わないで、とにかく変化があればいいわけだ。

古橋　そこはどつちにでもなりますからね。

水野　一番困るのは沈滞して何も動かないときでしょうね。

志場　そうそう、動けばいいわけですから。だから、そういつた意味においては腹を決めさえすれば、いろいろやりやすいという点がございますね、行政が。

(7) 証券取引法の改正について

志場　まあしかし、あのときも証取法の改正のことで、鈴木先生はなお御健在ですけども、矢沢先生が非常に熱心に勉強していただいたんだけど、あんなふうに亡くなられて、非常に残念というか、惜しい気がするんですけどね。

水野　本当によくやってくれましたですからね。

志場　そうです。それで、さつき話した参事官の渡辺君も参加してね。聞いてみると、彼は主税局にいたことがあるんです — 私自身は主税局にずっと長くおりましたもので、法律の改正については、毎年じゃございませんけど、それが即役所の仕事だとい

うことで、実際に法律を度々改正してきていたわけです。だから、法律改正ということについては、あんまり大ごとだとか大変だということではなくて、なれているというか、むしろなれていつたんですけれども、それで渡辺君に「どうだ、君もこれまで何か法律の改正をやつたろう」と言つたら、彼は全然法律改正を手がけたことはないと言うんですよ。「そうか、よし、それではおれがひとつ君を男にしてやる」というようなことを、そんな変な言葉を使いましてね。「とにかくやつてみろ」ということで、だから彼は初めての経験のわけです、法律改正は。

水野 初めてです。参事官をしておられて、私大阪へ行つてるとき遊びに来られて——私は補佐のときから関税局でございましてね、これは関税暫定措置法とかなんとか必ずやらないといけませんから、それで免許制の改正をやらせていただいた、それ以来全く離れているんですけど、「改正を局長がやれとおつしゃつていられるんだけど」といつて、国会の根回しだの何かは一体どういうふうにするのかということ、まじめな方ですから、お酒飲みながらいぶんそればかり聞いておられましたですね。

志場 非常に自信なげなような、つまりは経験がなかったからなのでしょうね。そういった意味の経験に基づく、何か知らぬが度胸というんですか、そういうことがなかったものですから、非常に不安がつておりましたけれどもね。

水野 いや、あそこでおやりいただきましたあの後、公取に行かれて独禁法の後片づけ、途中でこんなになつちゃつてから行かれました。あのときは度胸がすわつているとか言つておられましたけど、「おれは法律改正したもんな」とかなんとか言つて

志場 初めてでしたね。彼は。

古橋 主税局と違いますからね。改正は何年かに一遍ですからね。

水野 銀行法だつてそうですよね、50年に一遍とか。

古橋 そこに遭うというのはめつたにないわけですから、もう法律改正なんていうと本当に天下の一大事みたいになりますね。

志場 その点は大蔵省の主税局なんていうのは、始終そういうことをやつてますからね、もうなれつこになつて……。

水野 もういまやおつくうですね。

志場 あまり改正が行われないと、どうも何だか手がビビつちゃうようなことだろうけれども、しかし、戸田君もあれでずいぶん苦労して、あの後、病気になつたですよ。

古橋 あの法律改正のときは、局長は、朝、小六法を一冊片手にお持ちになつて、さつ

と外へ出かけていかれる。ですから、予算の関係法案より先に通っちゃつて……。

水野 だけどびつくりしましたね、2月の2日とは。

志場 ええ、2月2日提出で、衆議院が2月十何日かに通っちゃつたんだよね、本会議を。それに、与党質問というのは実は前例がありました。ぼくが主税局の二課長のときに国税通則法の制定をやったことがあるんですよ。そのとき、関連法律が40本ぐらいあるのを通則法の付則で全部直しちゃうという大変なことをやつただけでも、そのときに、とにかく野党は反対なわけです。野党は提案されても質問しないということをするので、よし、それじゃということで、与党に質問してもらおうというわけですね。

そして、与党質問が始まると、もう審議は始まっていますから、野党は今度は黙っていると賛成みたいになっちゃうものですからね、与党が質問始めますと野党もしようがないから質問せざるを得ないんです。ですから、証取法的时候も与党の方から質問始めて、どんどん与党がやつたわけです。坊秀男さんだとか、いろんな質問がどんどん出てくる。そうすると、共産党までやつぱり一言質問しなければ、意見の表明とかなんとかできないことになるわけだから、どんどん質問をはじめる。質問しないで反対討論もぶてないでしょう、ですからやつぱり質問してくるようになるわけです。だから、やつぱり法律を通そうとするとき与党に対する根回しを、あのときも田辺君と総務課も一緒にやつてくれたけど……。ああいう2月に出して2月に通つたということは例がないんじゃないですか。

水野 前代未聞じゃございませんか。しかも実質審議をしないわけでもない。

志場 大蔵委員会は普通なら大抵2月中は開店休業ですからね、大蔵大臣が予算委員会にとられているもんだから。

水野 そもそも2月の2日に法案を出させません。

志場 ああ、そうかもしれない。

水野 予算関係法案が2月の15日までですから、予算関係でないものは15日以降でございすからね。

志場 だから、竹下さんがなぜ、あのとき早くと、こちらの方としてはぜひ通したいということなんだけど、党の方でもやつぱり早く出すものが何かほしい、しかも、つまらぬものじゃなくて実のあるものが欲しいということだつたかは分かりませんが、ちょうどびたつといつたんですね。どういう自民党の都合か、国会対策上のそれがあ

つたか、ちょっとぼくも知らなかったのですがね。

水野 文書課長はどなたですか。

志場 文書課長はだれだったかな、しかしそうすると文書課はもう通じませんな。

古橋 いや、文書課は一応形式的には通ってるはずですね。

事務局 当時の文書課長は辻敬一さんです。

志場 竹下さんは何をやっていましたか。国会对策か何かの委員じゃないですか。

事務局 国会对策委員長は塚原俊郎さんです。竹下さんは党の役職としては、全国組織副委員長をなさっております。そして国会関係では、議院運営委員会の委員をやっております。

志場 そうですか。ぼくは竹下さんと国会の中で会って、「うん、これでいこう」ということであつたんだが。

(8) 時価発行について

志場 しかし、いま気がかりなのは、やっぱり時価発行ですな。時価発行はどうもまだすきつと定着したとは言えない。

舟山 してないんでしょう、まだ。

志場 まあ、後戻りできないようにはなりましたけどね。

水野 またいま出てきているんだろう、個人は、大型株でも。出てきてないかね。

古橋 いまの大型株相場は外人投資だという……。

水野 あそこまで上がっちゃうと、個人が出てきて……。

古橋 みんな個人が売っちゃつてるようです、大型株をお持ちの人にとってはそんな値段になつたことはないわけですね。また下がったら買い戻そうというつもりで、上がったところで売つてるけれども、下がらないものですから買えないですね。

舟山 あれ当分は下がらないでしょうね。

古橋 まあ持つということになると……。

志場 下がったらまた買いに入るといふことでしょうか。

古橋 買いに入ろうと思つてゐるのですが、下がりませんからね、買えない。

水野 先ほど申し上げました法人化というのがございましたね、あの後。海外から取られるぞというんで、それで法人にはめ込みをいろいろやつたときに、株価が高騰しまして、そのときに新日鉄が62万いた株主がたしか47万ぐらいまで落つこつてゐるんです。個人がみんな手離しちゃつて、ピークは200円ぐらいまでいきましたですからね、あ

のときに。

古橋 いまはもつと上になっておりますね。

水野 220円ぐらいだね、新日鉄は。日立がたしか 120円ぐらいのがあるとき 330円までいつてるんです。いまは 700円です。

古橋 だから、これ幸いと利食っちゃったわけですね。

水野 そう、利食っちゃつてるでしょうね、もちろん。

古橋 まあ昔の何といいますか、野線なんかで見れば……。

水野 あり得ないんだ。

古橋 そこで下がったところでまた買い戻そうというつもりで売ったところが、下がらないから買えないということですね。

水野 P E Rなんていうのは、そのころ初めて出てきて、そのころは全部注釈が入ってたけど、このごろは注釈が入ってませんので、何だっけつてやられると困っちゃうんです。

志場 このごろ東証がまた発表するようになってるな、今月からか、来月からか、そんなことになってきた。

水野 では、本日は長時間にわたり本当にありがとうございました。

舟山 ありがとうございました。

志場 どうも失礼しました。ありがとうございました。

=了=