

取扱注意

平成10年2月6日(金)

昭和63年～平成2年の証券局行政

元 証券局長

角谷正彦氏

出席者

元 証券局長（現 中小企業金融公庫総裁）

角 谷 正 彦

財政史編集顧問

山 口 光 秀

目 次

1. 概観	1
2. リクルート事件の対応等	6
3. 自己資本比率規制	12
4. 金融証券制度改革	15
5. 損失補てん問題	20
6. その他	28

1. 概観

私は昭和63年6月から平成2年6月まで2年間証券局長をやりました。その間の数字を見てみると、証券市場は非常に活況の時期でありました。

ブラック・マンデーのあった昭和62年10月には日経225は2万1,000円ぐらいまで下がっていたけれども、それからどんどん上げ調子になりまして、私が就任した63年6月のダウは日経225平均で2万7,000円から2万8,000円になった。在任中の平成元年12月には3万8,915円という最高値をつけまして、その翌年から下降気味になった。

私が代わりました平成2年6月の段階ではまだ3万1,000円とか3万2,000円ということでした。出来高も63年は東証の一部平均が10億2,000万株、平成元年は8億8,000万株と、取引高としてもかなり高かった時期だということでございます。

私が証券局長時代、どういう考え方で証券行政を進めていったかということについて若干触れます。実は私が証券局にいたのは、局長で初めて来たわけではありませんので、その前の話に若干触れておきます。昭和41年八王子の税務署長を終わった後ですけれども、41年から45年まで新米の課長補佐で4年ばかり証券局にいました。ちょうど証券局が新設されたばかりでございまして、具体的には昭和41年8月から2年間は証券局業務課長補佐をやりました。そのときには何をやったかという、今回倒産した山一証券と大井証券（今の和光証券）がちょうど特融を受けた直後でございまして、その再建計画をやれというのが私の担当でございました。その後、新証取法が施行されて43年4月から免許制に移行するときだったので、そのための準備の作業をいろいろしました。現在の証券会社に業務方法書がありますけれども、「業務方法書ってどうやって作るのですか」、「それはおまえの考える話だ」と言われまして、銀行の業務方法書を見ても全然役に立たないので、ひな型をはじめから終わりまで全部自分で苦労しながら作った記憶があります。

免許制の仕事が終わった後、他の局に変えていただけるかと思ったら、まだ残れということになりまして、昭和43年6月から昭和45年6月まで、当時、企業財務第一課と言っておりましたけれども、資本市場課と企業財務課の両方の課がちょうどガッチャンコしたような課でありまして、その筆頭補佐でやりました。そこでは発行市場とかディスクロージャーとか、公認会計士制度、そういうことをやりました。

私がいましたときに、ちょうど時価発行増資（ヤマハ）、あるいは時価転換社債（日本通運）の第1号をそれぞれやったという実績があります。

当時のメンバーは加治木さんとか、坂野さんとか、安川さんとかが、局長、審議官、課長でしたし、たばこ産業の水野繁さんが私の上の筆頭補佐でございましたし、橋本貞夫さん（元山種証券会長）が総務課の調査担当でした。関君（証券業協会副会長、専務理事）も証券局にいた。こういうメンバーだったわけです。

そのときの話を2点ばかり申しますと、当時、できたばかりの証券局でしたので、いろいろと勉強しなければいけないということで局内でも勉強しましたし、業界でも証券団体協議会、証団協と言っておりましたが、阿部康二さんという山一から来た人、それから長谷川正名さんという日興から来た人あたりが専務理事をやっていましたけれども、そこで各社若手がいまして、ちょうど山一の行平（後に山一社長）さんとか日興の岩崎（後に日興の社長）さんが、専門調査員で出向していました。そういうところで、これからどうやって証券市場というものを作っていかうかという勉強会をしていた。それに参加したという記憶があります。

当時の証券行政のポイントは2つありまして、1つは、40年不況で証券界が相当痛めつけられていたものですから、財務なり営業基盤をどうやって再建していくかということでございまして、免許制実施のときにどういう考え方でやったかと言いますと、1日の出来高1億株ということを中心として、ブローカー業務だけでメシを食う。山一は引受とかディーリングで失敗して潰れたということもある。また運用預かりで資金繰りに行き詰まったということもあるものですから、要するにブローカー業務を中心にして飯を食うので、ディーラー業務は補完的な業務であるということを免許基準にして、ブローカーで採算が合うか合わないか、コスト・コントロールをどうするかという話をして免許基準を作った。運用預かりというのはこの際一切やめたということでございます、これは一種の預金類似業務みたいな預金になるものですから。

それから、証券市場で言いますと「媒介」という市場外取引があったのを市場内の「クロス」という格好に変えたのもこの時期だと思います。これが業者行政でございます。

第2の問題は、要するに発行市場をどう作るかという話でして、その頃の証券会社は要するに流通市場中心の「株屋」だったわけです。ですから、企業資金の調達に当たっても銀行主体といたしますか、間接金融が主体だったのを直接金融のための資本市場といたしますか、間接金融と並ぶ発行市場として育てなければいけないということでどうしたらいいかという問題意識でございました。そのためには社債について例えば「受託6行会」なんていうのを、もう少し証券マーケットの方に近いところに引き戻せられないかとかというふうな

話もしました。先ほどお話ししました株式の時価発行とか時価転換社債とかいうのも、こういったことに対する1つのバイパス機能もあるのではないかと、証券がイニシアチブを取るような発行市場ということも含めてこれをどういうふうにしたらいいかという議論があったということです。そのためには、ディスクロージャーについてもいろいろ議論をしたという、こういう時期だったということを過去の記憶で申し上げているわけです。

私はその後、証券局からずっと離れておりまして、主として主計局で仕事をしまして、昭和63年になって、まさに18年ぶりに証券局長として戻ったということでございます。そのときは、先ほど申し上げましたように株式の時価総額とか出来高というのはロンドンを抜き、ニューヨークも抜くということになっておりました。証券市場はかなり繁盛している。国内証券会社も220社ありました。免許制のときは260社ぐらいあったのですが、40社ぐらい整理統合されました。私が証券局長のときには国内の証券会社全部黒字だった。「全部黒字というのは何か変だね」って言ったのです。「1割ぐらいは赤字があったっておかしい……」と言ったのですが全部黒字。50社あった外国証券会社の方がむしろ赤字だったと思います。ピーク時に国内証券会社全体で1兆円近い純利益がありました。そのうち野村が5,000億円稼ぎまして、山一でも2,000億円ぐらいの経常利益だったと思います。そういう好況状況でした。純財産も、免許制施行当時は全証券会社で1兆円ぐらいだったのが8兆円ぐらいまで積み上がっていたという状況でございました。

発行市場の方も、資本金10億円以上の上場会社でとってみますと、4分の3が直接金融市場から調達している。4分の1が間接金融市場。10年前の数字がその反対で間接金融から75%、直接金融から25%ということで、ちょうど逆になっているといった状況であった。ただ、そうは言っても、発行市場のうちストレート・ボンドなどを含めて半分ぐらいはロンドン、ユーロ市場で調達しているということで、国内市場としては若干空洞化という問題を抱えている状況であったということでございます。

証券市場は最高潮の時期だったわけですが、いずれにしても私がそのとき感じたのは、証券市場というのは、私が18年前にいた昭和40年代と全く様変わりしていたということでございまして、これは確かに40年代以降証券局の人たち、証券業界の人たちがそれぞれ頑張ったということもあると思いますけれども、実は全く新しい局面というか、全く違う世界に入っているような感じを受けたわけです。その1つはやはり国際化ということでございまして、昭和40年のときはメリルリンチ1つしか駐在事務所を置いてなかったのが、外国証券会社が50社ぐらい進出しておりまして、しかも外国が東証会員権をよこせな

んていう話を、サッチャー首相みずから竹下首相に話をするというような時代だったわけでございます。そういったことで、とにかく日本の証券局長はじめ日本の大蔵省というのは、私もあまり語学ができないので、外人と会うのは苦手なのですが、外人がやってくるとみんな会いたがるという大変な感じでございます、それだけ国際化が進んでいるということでした。

2番目は、コンピュータ化といいますか機械化による金融の技術革新が非常に進んでいるということでございました。先物オプションというものも、私が局長になった直後に、トピックス、日経225というのが10月頃から東京・大阪それぞれで上場されるという話になって、派生市場が出来た。

また、世界的に見ましても、「レイト (REIT)」という不動産投信とか商品ファンドとかいろいろ証券に限らないハイブリッドな商品も出てくるなどセキュライゼーションが非常に進行しているという感じを持ちました。

同時に、これは後から申しますけれども、就任した直後にすぐリクルート問題が起こりまして、市場の透明性、規制をどうするかという問題があったということでございます。国際化の問題について言えばIOSCOに入ったこと、これはまた後からお話したいと思います。

業者行政についての問題ですが、業者行政のあり方についても見直した方がいいのではないかと思います。40年代にはほとんど、先ほど言いました株式、公社債のみということだったわけです。その後、公社債も自由化が進展したほか、先物とかオプションが出てきた。かつて、私自身が書いた業務方法書ですが、有価証券といいますか、証券会社が持っている株式を分類いたしまして、投資有価証券と商品有価証券で概念を、確か私自身が分けた。投資有価証券というのはいわゆる持合株とか関連会社の株式ということで売らない株で、商品有価証券というのは、ディーリングのための株式でございますけれども、商品有価証券というのは、先ほど言ったブローカー業務が中心なのであまり持たせてはいけない、限度を持たせるべきだという考えがありまして、私もいろいろな方法を考えまして純財産とか、取引高とか何とかかんとかといういろいろな数字を基準に持高規制を考えて上に上げましたら、「難しい算式はやめて、純財産一本にしよう」ということで、確か、「証券会社は純財産の限度しか商品有価証券を持つてはいけない」ということに決まったわけです。私が戻ったとき聞いたらまだ同じことが残っているわけです。40年当時は公社債とか国債はまださほど発行されていませんでした。あまり公社債市場が発達していない

時代ですから、公社債についての規制はなかったのです。局長になって公社債の持高規制はどうなっているかと聞くと、今度は「純財産の半分を持っていい」と書いてあるわけです。「なぜ半分なのだ」と聞くと、「いや、株は10分の10だから、公社債はその2分の1だ」という話なのです。「じゃあ、デリバティブができたらどうするんだ」と言ったら、「さて、どうしたらいいか困っています」なんていう話なわけで、どうも継ぎ足し、継ぎ足しでやっていて、体系的な財務コントロールはしていないのではないかという感じがありました。そこを何とかして個々のポジション規制というものをもっと緩和して、もっと全体としてトータルな規制にし、自由な業務展開を行なわせる必要があるのではないかと。そこで、後から申します証券会社の自己資本規制という話を、外国なんかに行っているいろいろ勉強しまして導入したという経緯があるわけです。

もう一つはセキュリタイゼーションという問題、それに対応するにはどうしたらよいか。その時の問題意識としては、銀行・証券の業実問題という話、これも後から申し上げたいと思いますが、どうも業実、業実と言っている間はちっとも解決がつかないので、業実からちょっと離れたところからアプローチした方がいいのではないかと。そのためにはセキュリタイゼーションというところから入っていった方がいいのではないかと。むしろそういうことによって株とか公社債という非常に狭い意味での有価証券からもっと広い有価証券概念にして、それを資本市場の中に取り込めば限られたパイを奪い合うというよりは、もう少し広い土俵で競い仕事ができる。単なる業実よりももう少し広い概念でやれるように調整した方がいいのではないかとという発想で、業実問題に対応したらどうかということを考えたということです。

他方、証券会社というのは昔と変わらないことをやっているねという感じもありまして、一種の「回転商い」だとか「乗りかえ」とか「手数料稼ぎ」とかという話がありまして、そういった中で一種のインサイダー取引の規制とか、あるいはフロント規制とか、あるいは最終的には例の損失補てんに対する対応とか、そういうことをせざるを得なかった。これが、私がそのとき問題意識を持ち、今でも考えている1つの流れでございます。

今日は、時間の関係もありますので、4つぐらいお話しできればと思っております。1つはリクルートなど不公正取引の話から始めた方がいいかと思います。2番目は、自己資本比率規制の話。3番目は、金融制度、証券の制度改革の話をしたと思います。4番目は、その後問題となった損失補てんの話ですが、これはやはり申し上げておいた方がいいと思います。それで時間があったら、企業財務とかディスクロージャーとかその他の話を

したいと思います。

2. リクルート事件への対応等

〔 角 谷 〕 リクルートの話は、そもそも川崎市の助役さんが、昭和59年にリクルートから安く株をもらったというところから始まっているのです。私はそのとき証券局長になっていなかったような気もするのですが、全く違う世の中の話だったと思ってました。そんなことがあるのかなと思って、単に新聞記事を読んでいただけなのです。ジャーナリズムがその時いろいろな人を問い詰めたときにリクルート側からか誰かから、「私だけじゃないよ、もらっている人はたくさんいる」という話がありまして、政治家もずいぶんもらったじゃないかというような話になりまして、「誰がもらった」、「あいつももらった」というところから話がだんだん発展していったということでございます。

実は、リクルートの持株譲渡というのは2つありまして、59年と61年と2回に分けて株をリクルートが売っているわけです。59年はリクルート・コスモスが上場をひかえて安定株主を作りたいということで12万5,000株を大体70人に売ったということでございますが、まだリクルート・コスモスという不動産会社がそれほど隆々たるわけでもなかったわけですし、そのとき、XXXXXXXXXXがもらったというのでXXXXXXXXXXは辞められたりしていますけれども、この話は事件としてはそれほど問題ではなかったのです。事件として問題になったのは61年9月の譲渡でございまして、61年10月30日に上場して店頭登録したときの1月前に、60年に第三者割当をした株を買い戻した格好でドゥ・ベストその他5社から延べ83人に対してその株を売って、上場時に譲受人が利益を得た。その中に政治家の方とか役人の方とかいろいろな方があったという話でございまして、ジャーナリズムの関心はもっぱら政治家なり役人がどうだという話が問題の中心だったわけです。

実は、証券行政としては本来はそんな話には何の関係もないはずでございまして、人ごとだと思っていたわけですが、たまたまこのとき消費税法案が国会に出されまして、野党の方が消費税の法案を阻止する、社会党が審議を止めたいというもっぱら政治的な思惑からリクルート問題を前面に出して、この問題を解決しないと消費税法案の審議に入らないという構えになったわけです。私は、そんなことをやる気があったわけでもないわけですが、この問題をクリアしないと消費税の審議に入れないという話になりまして、そこで何となく「やるとすれば証券局長であるおまえがやれ」という話になったというのが経

緯でございます。

そこで、これを処理するために我々が何かやらなければいけない。8月4日から予算委員会が開かれたわけですが、7月29日の新聞には大蔵省がリクルート幹部を事情聴取という記事も出しましたが、もうそれを決めた時点で既に、当時、企業財務課長をしていたのが鈴木三也君だと思いますが、彼に話をしまして、補佐は現在銀行課長をしている内藤君だと思いますが、彼に言ってリクルートを呼んで話を聞けと指示した。なぜ企業財務課かと言いますと、これはディスクロージャーの問題にしようと思ったのです。といいますのは、証券を売り出ししたり発行するときに、50人以上であれば公募ということで証券局に届け出なければいけない。50人以下であれば特定少数という解釈なので、私募ということで届け出なくてもいい。そういうことから公募であるか私募であるかということが証取法の違反になるかならないかのポイントになるだろうと直感的に思ったものですから、そういうところに範囲を限定していったらどうかということで、鈴木三也君に言って早い時期からリクルートの事務局に当たらせておりました。

ところがリクルートの方は、当然のことながら初めはリストなるものをなかなか出してくれなかったです。

その結果、国会議員と役人については、個別にある程度把握することができました。

しかし、政治家や役人について、こちらから言う必要もない話ですので当事者には言いませんでした。

官邸へのルート連絡は官房長の保田さんに頼みました。政治家がどうかという話があるわけですから。保田さんがパイプになって、当時の小沢一郎官房副長官とのパイプになってもらったということでございました。

問題の処理をどうするかということは、実は私自身も非常に悩んだんです。証取法だけの話じゃなくて、刑法とかいろいろな問題が絡む話があると思いましたが、刑法とか何とかいろいろな話を出すとキリがないので、証券局でやる以上は証券行政に関する問題に限定して土俵を決めてしまおうと判断しました。

同時に、このような土俵を設定するについては、自分たちだけで土俵を設定するわけにはいきませんから、渡辺美智雄さんが8月4日の予算委員会において自民党として最初の質問者だったものですから、渡辺美智雄さんのところに行きましてご相談したのですが、渡辺美智雄さんも「俺、何を質問したらいいかな。だけど、角谷君、ゴルフだって1次募集、2次募集とあって、縁故募集とあって、最初のやつは安いわな。どこが悪いんだね。

そういう質問をしちゃいかんかね」と言うから、「それはやめてください、そんなことを言ったら……、それは1次募集、2次募集とは確かにおっしゃるとおりかもしれませんが、でも、縁故募集で最初にもらえる人というのはよほど特別な人ですから、それを言うと藪蛇だからやめてください」という話をして、実は証券行政の問題に絞って、どういう問題があるかということで質問してほしいというふうにお願いしました。渡辺さんには「一体リクルート問題というのは、証券行政の立場から何が問題であるか」というところから質問に入ってもらって、問題を絞ってしまったということでございます。

矢野絢也さんに対する質問とか何かで想定問答がありますけれども、簡単に言えば、売買それ自身は証取法に違反するわけではないけれども、証取法4条の「不特定多数の公募の場合、大蔵省に届けなければいけない」という話に該当するかどうか、そこら辺を調べなければいけませんとか、あるいは公開について証券業協会とか何かのルールみたいなものに違反しているとすれば、その点は調べなければいけませんとか、そういうような話をやっていたわけです。

そういうことで、大体固有の名前が出ないまま一応8月段階は、予算委員会はスッと終わってしまいました。9月の税特で本来は消費税法案がかかるはずだったわけなのです。その一番最後のところで、リクルートの社長室長、辰巳という人ですか、あれが榎崎弥之助氏のところに500万円持って行ったというのが日本テレビに出ました。榎崎弥之助氏のところに500万円持って行って「よろしくお願いします」というのがテレビに映ったので、「これはおかしいじゃないか、やはり何かあるだろう」という話になりまして、それで話が振出しに戻り9月の税特に入ったら、またリクルート問題に蒸し返しが起こったわけです。

リクルート株の譲渡の元になったものの1つである株ドゥ・ベストなどとの関連で80人ぐらいの方がおられ、例えば[REDACTED]などが関係していた。はじめのうちは皆さんジーンと台風が過ぎるのを待っていたわけですが、そういうところになぜか新聞記者がどんどん押しかけて「あなた、もらっているでしょう」、「あなた、もらっているでしょう」とやっている間に、これは本人から聞いた話ではないのですけれども、その家で家庭争議が起こりそうになって、奥さんが「勘弁してください、こんなに新聞記者に押しかけられては買い物にも行けません」とかいう話になりかかったというので、あるところが1か所洩らしたら、止めどもなく全部出てしまったということで、最後は全部露呈したことになったわけです。

その後刑事事件の問題は検察の方に行きました。それはそれとして、我々として証券行政上きちっとしたことをやって対応しなければいけないということで、検察と相談しながら証取法4条の違反ということで告発するという手続をとりました。

また、証券業協会で決めた内部ルールにいろいろ違反している行為もいくつかありましたので、そういうことをつかえまして、リクルート・コスモスについては2年間は公募増資をするときに4社は引き受けるなという指導をいたしました。

制度的な問題としては、株式公開制度の改革ということで、公募前の公開前2年間は株式を勝手に移動してはいけない。第三者割当をしてはいけない。第三者割当をしたときには、ちゃんとディスクロージャーをしろという話にした。一番苦労したのは、公開株の価格決定方式を入札方式に変えさせたということです。これは私は実はブックビルディング方式でいいのではないかという感じもしたのですが、あのときは、やはりNTTのような入札方式以外ちょっと考えられなかったですね。証券会社の信頼もあまり厚くない時代だったし、ブックビルディングで需要を予測してという話をやったってその方式では通らなかったと思います。類似会社比準方式で決定した中の類似会社比準方式の計算方式を直させて公開入札で決めて売り出す。その株数も相当増やすという格好でやりましたが、これはむしろそのときの緊急避難みたいな話ですから、最近のような情勢の下ではブックビルディングみたいな方式でやる方が正しいと思っています。それがリクルートの問題でございます。

それに関連して若干不公正取引の話を申し上げたいと思いますけれども、細かい話はやめますけれども、インサイダー取引規制の法律そのものは藤田前局長のときにできたわけです。これはタテホ化学が債券の売買で失敗いたしまして、それを [REDACTED] あれが知っていて株を売り抜けてしまったという事件が起こったわけです。藤田局長のときにそれが問題になりまして、本来なら証券取引法58条という包括的な規定で、アメリカは判例でインサイダー取引というものができてきているわけですが、日本の検察は抽象的な規定で不公正取引については罰するのは構成要件に無理がある。インサイダーについてのきちっとした構成要件の書いたものを作ってくれというのが検察の要望でもあり、藤田局長のときに検討され、また、出来た法律を読みますと、私もどうも少し細かく書きすぎることによって、むしろかえって抜け穴ができているのではないかという気がするのですが、それはそのときの検事総長をした前田宏さんが強く主張されたらしいのです。前田さんにも「ちょっと違うんじゃないですか」って

言ったのですけれども。それはそれとして、それについて私の時期に政省令を作った。その間、三共精機と新日鉄が業務提携する際、まだこの法律が施行される前でインサイダー取引の話があったりしましたがいずれにせよ、こういった中で政省令を作りました。具体的な内容は省略いたします。可罰的な重要事実をどう規定するかという話と、誰が重要事実であると判断するかという話と、もう一つはインサイダー規制というのは、やはり重要な事実を公表した後でなければ取引してはいけないということですから、「公表」というのは一体何をもって公表とするのだということなどです。一番困ったのは正直言いましてマスコミでして、兜町の記者クラブに行って発表するのが「公表」だと言ったのです。ただ、すぐ一般大衆に伝わるわけではないので、発表してから何時間たったら「公表」とするか。一番問題なのは兜町に行ってしゃべったものとはともかく日経新聞がスクープしたらどうなるのだという話で、日経あたりはスクープも入れてくれという話を、新聞協会としてしてきた。しかしスクープと言っても、新聞記事の内容は当たっていることもあれば当たらない記事もあるので、「もし当たらなかったらどうするんだ」という話から始まりまして、結論的に言うと、東証に来てちゃんと正式に発表したとき、あるいは新聞がやるなら、業界紙ではなく公開した上で全国紙2紙が書いたらOKということにしました。たまたま国会で質問があって、スクープは公表になるかという点については、スクープは当たるときもあるし当たらないときもあるし、当たらないスクープをもって「公表」としたのではかえって混乱が起きるから困るのだと答弁したら、国会答弁という既成事実化をもって収まったということがありました。

あと、重要事実がどうこうという要件の具体的な話ですが、これは、今、企業財務の課長をしている三國谷君が補佐で丁寧に仕事をしてくれたという記憶があります。

なおインサイダー取引というのは、ご承知のような企業の財務情報についてディスクロージャーをどうするかという話なのですが、政省令を作っている過程で問題になってきたのは、企業の情報だけでいいのか、制度的な問題としては、市場の重要情報もディスクローズしなければならないものが相当あるではないかというようなことで、これは1年遅れまして、私のときの2年目のときに法律改正したのが、順序がとびますけれども「5%ルール」でございます。

「5%ルール」というのは、発行株式の5%以上を買占めをするときには事前にちゃんと公開してやれというルールでございまして、あのバブルのときはいろいろな意味で買占めが横行しておりましたし、それをきちんとディスクローズしなければいけない。5%ルー

ルを改正するとしますと、当然のことながら、バランス上公開買い付けというかテイク・オーバー・ビッドについての規定も書き直さねばならない。当時の証取法の規定はテイク・オーバー・ビッドについて言いますと、昭和47年頃に改正されたのですが、あの頃はちょうど資本の自由化が行なわれた時代でございましたから、要するに外国からの公開買い付けを制限しようという趣旨で書いてあるわけです。例えば、日本の証券会社が財務代理人が何かになって買い付けをやらないと認めないとか、いろいろな縛りがあって、言うなれば日本の証券会社は誰も幹事関係があるから誰も引き受けないだろうという前提で書いてあった。

一方、それが今のようにM&Aが盛んな時代になってくると、逆にアメリカとの間の構造協議その他で問題が出てくる可能性もあったので、5%ルールを作るのなら、見合いとしてテイク・オーバー・ビッドも国際ルールと合わせようではないかというふうな話にしました。法律改正としてはこれに加えSECとの間の情報交換協定なども入れた法律を作ったということでございます。5%ルールについては、当時、買占めで非常に苦労している会社があったので、経団連が熱烈支持をしてくれまして、アッという間に国会を通ったということでございます。副産物として、例えば米国人のピケンズが小糸製作所を買占めたことが問題となったことがありましたが、あれは結局5%買い占めたときには、資金の源泉がどこかとか目的はどういうことかということを公開しなさいということを法律で書いたわけです。さすが外人は遵法精神があるというのか、ピケンズがちゃんと5%ルールに基づいて出してきたわけですけども、そのときの資金源は例の麻布自動車だということを書いて持ってきたものですからいっぺんにお里がばれました。そういうことがありました。それが1つの流れかと思います。

もう一つは、ここに記録されてない話として申し上げておいた方がいいのは、株価操作の問題がありました。藤田観光株の株価操作という事件です。これは、平成2年に入ってからだと思います。最終的にはこれは検察の事件になってまして、ここに書いてありませんけれども、発端としては東京証券取引所等々において市場監視をしているときに藤田観光の株の動きが変だということで、ずっと流通市場課で流れを追いかけた。当時、若林(勝三)君が流通市場課長をしていましたけれども、追いかけてみたらどうも株価操作の手口が明らかだ。そのうちに証券会社を検査しているときに、検査の中で、ある人の机の中から当事者間で5,200円で買い戻すという約束になっている模様と書いたメモが出てきた。これはおかしいと。小谷光浩が買占めをしておりまして、それを飛島建設が何かが名目上

買っておりまして、藤田観光との間で5,200円で買い戻すという話になっているということで、手口からいっても大体これは株価操作になる。しかし、それを本当に立件するためには、飛島建設とか金を出した銀行とか、あるいは藤田観光、そこら辺を反面調査をしないと立件できないわけです。しかし、証券局には強制検査権はないので、さて、どうしようかと思ひまして、たまたま若林君がその前に司法警察の主計官をしていたわけです。そのときの会計課長は、今、東京地検の検事正をしています石川達紘さんという人でして、当時、特捜部長をしていたのです。それもあるものですから、若林君から相談を受けたときに、「これ以上、うちからやった方がいいかどうか、特捜部長を知っているのだから相談しなさい」という話をしたら、特捜部長はいたく喜びまして、当時、小谷をつかまえてくたしてやがなかったらしくて「この事件は私にください」と言うのです。それで、向こうで立件したのです。協同飼料事件以来の第2号だということで、当時は証券局は何もしなくて地検が立件したということで新聞に書かれたのですけれども、石川氏は後からお詫びに来まして、「ああいうふうに書かれたけれども、実は大体85%は証券局がやってくれた。我々がやったのは15%だけだった」と。今と違ひまして「さすがに大蔵省は立派な官庁だ……悪いことにはきちんと対処してくれる（笑）」とずいぶん褒めてもらった記憶があります。これは、ここに出ていませんがついでに申し上げておきます。それがリクルートを中心とする不公正取引の問題でございます。

それに関連して、不公平取引の監視体制を作らなければいけないということで、証券取引審査室というのを作り、監視体制を強化しました。証券局は当時100人しかいなかったのですが、10名増員させてもらいました。証券局の職員だけではとても人数が対応できないというので、土持さんという検事を1人ももらいました。国税庁からも1人査察経験者をもらいました。そういうことでこれは相当やる気になったという感じだったのです。それがおそらく今の監視委員会に流れていっているのだと思いますが、検事を含め10名増員したというのは、業界の方が相当びっくりしたということのようです。

3. 自己資本比率規制

次に自己資本規制の話を申し上げたいと思います。これは簡単に申しますと、当時、証券会社に対する業務の規制というのは、みんな商品（株式・公社債など）ごとに持高規制が純財産の半分だとか2分の1ということで決められており、全然体系的ではないし、通

達も昔からのものをつぎたしている為、これはちょっとおかしいなという感じを私自身が持っていたわけです。もっと包括的一般的な業務規制にして個々のものは廃止し、自由な業務展開を経営判断としてさせるべきではないかと思いました。

その当時IOSCOに加入するということで、承知のようにIOSCO大会は先年山口理事長主催で東京で大会をやりましたけれども、私の局長就任時まではIOSCOに加盟していなかったわけです。

話があちこち行って恐縮ですけれども、IOSCO、国際証券監督者会議機構というのですが、私が就任したときに証券局が加盟していないので先方は日本に入ってくれ、出席してくれと言うのだけれども、全然出て行っていない。「なぜ入っていないんだ」と言ったら「予算がもらえない」と言うのです。「いくら予算がいるんだ」と聞いたら「16万円か17万円だ」と言うわけです。それを毎年予算要求しても主計局は削ると言う。「おかしいな、16万円位というのは実行の問題ではないか」と言って、会計課に話をして、それで入ったんです。入ったのはリクルートが終わった頃ですから、その年の総会はまだ終わってしまっているわけです。IOSCOに入るときに考えた問題意識は2つありまして、1つは本来、私が証券局長に任命された主旨は、銀行・証券のいろいろな制度問題を解決しろという話だったはずだと思うのですが、リクルートで12月まで引っ張られたものですから、実際上遅れてしまったわけです。その間、どうしたらいいかということを考えていて、いろいろ聞いてみますと、この業界業法・業際問題という手法ではちょっともたないのではないかと、もっと違う手法を考えた方がいいのではないかと思ったものですから、IOSCOに加盟するについて、そういうことを行ったときに少し勉強する必要があるなということも考えていたわけです。

リクルートがちょうど12月で終わって、消費税法案が通りましたので、次の1月に、年に一ぺん東京とワシントンであるSECとの定期協議があり、ワシントンに出張しました。SECとの定期協議が終わった後に、IOSCOに入った以上は少し挨拶回りしなければいけないということでニューヨーク取引所、シカゴの先物取引所、ロンドン、ドイツのフランクフルト、全部で2週間ぐらいかかりました。回らせてもらったときに、主として私がいろいろ議論して聞いたのは、監督体制の在り方の問題と、銀証分離という証券制度改革という両方の問題意識で話を聞き、議論したわけです。そのときに、アメリカなりイギリスで議論したのがまさに自己資本比率の話でした。

ちょうど銀行でBISの規制をやるのと似たような話を証券会社についてどうするかと

いう議論がありまして、ドイツなんかのようなユニバーサル・バンキングの国はB I S規制で十分だという議論だったようですけれども、アメリカとかのようにグラスティーガルで制度を分けているような国、イギリスのように制度は分けてはいないけれども実質的に違う国、そういうところの監督体制については、ある程度証券取引に伴う固有のリスクというものをどう評価してやるか、というのは、やはり銀行の監督と証券の監督は違う手法が必要ではないかという議論になったわけです。私、正直言って非常に興味深く議論を聞いていまして、その当時、アメリカのSECの委員長はルーダーという人だったのですが、私がどちらかというより勉強になったのは、ロンドンの方でS I Bというのがあるのですが、あそこにデビッド・ウォーカーというイングランド銀行から来た人が委員長をしていまして、半日ぐらい議論をして、非常に彼らの言うことが参考になりました。信用リスクなり価格変動リスクなり、基礎的リスク、そういうリスク一つ一つを統合して全体のリスク管理を行うというのは非常にいいことだ。しかも彼らが言っていたのは、そういうことについて国際的なルールを作ろうじゃないか。自分たちはこう考えているので日本も議論してくれ、こういう議論があったわけです。それを議論するのはいいことだと思ひまして、帰ってきた後、当時、西方君が業務課長をしていましたが、西方君の方に「アメリカ、イギリスのいろいろな制度を勉強してみてくれ」という話をしました。当時、業務課の補佐をしていたのが高橋君とか森君で、彼らはまた一生懸命勉強してくれまして、日本風のそういう形のものを作ってくれた。細かい話はやめますが、これが取引先リスク、あるいはマーケットリスクとか基礎的リスクを足したものと流動性のある自己資本との割合をどうするかという話でございました。これを割合早く仕上げてくれました。2月頃から勉強して夏頃までに仕上げて、異動する前に大体原案ができたものですから、これを試験実施してみようではないかということになりました。本当は証取審にかけるべきだったかもしれませんが、IOSCOの総会は10月か11月にやることは決まっていたし、証取審にかけたのでは間に合わないし、証取審もこういう話になると、いろいろな方がおられてかえってもめておそらくまとまらないだろうと思ったので、夏から試験実施をすることにしました。

そのとき、私は偉かったと思ったのは、外証の対応で国内証券会社はそのとき景気がいいわけですから、落第生はいないわけです。誰も文句を言わないわけです。むしろ外国証券会社でむしろ落第生がありまして、我々を締め出すのではないかとっていたのですが、それでも。「それはそうじゃない、国際的にもこうだ」という話をしたら、彼らは理屈がわ

かると「わかりました」って言ってきちっと対応してくれました。日本の証券会社の落第生はゼロで、そのときの自己資本比率を計算すると平均的に500%ぐらいだったのです。野村あたりは800%、証券会社はみんな儲かっているときですから落第生は無しということですから、極めて円滑に導入できたわけです。同時に、個別の通達（規制）は随分廃止、統合しました。

それを半年試験実施いたしまして、それが終わったところで3月になって本格実施ということした。ある意味ではB I Sとは違う格好になりましたけれども、私は、これを早くやっておいてよかったと思っております。むしろいい時期だからできたと思っております。

4. 金融証券制度改革

3番目は金融証券制度改革の話をしていただきたいと思います。これは要は私自身がなぜ証券局長になられたかという、これは山口顧問はお詳しいでしょうけれども、就任時に「この問題をうまく対応してくれよな」とまず御注文をいただいた記憶があります。ただ、この議論というのは金融制度調査会の方が議論が先行しておりまして、例えば子会社方式とか特例方式とか、ユニバーサルだとかいろいろな話がありましたが、証券界の方は全く逃げ腰でやる気なしというのが私が証券局長になったときの雰囲気、それを何とか土俵に上げてほしいということが狙いだったのだと思うのです。しかし、私自身が見た感じでは証券界は全員横を向いていた。

なぜ横を向いていたかという、大証券、中小証券を含めて、要するに金融制度調査会の議論というのはある意味では興銀の救済策ではないかとか、あるいは都市銀行自身が証券支配をするためのものではないか、あんなのに乗ったらろくなことはないよというので、誰も聞く耳持たずというのが主流の考えでしたし、あのときの銀行界はだいぶ驕り高ぶっていたところがありまして、そういう論調が高いものですから、ますます言うことを聞かない。しかも新聞記者も業際問題という形でしか理解していませんから、業際と言ったら全然だめになってしまう。誰かが得して誰かが損するみたいな話にすぐになってしまうということです。実はその間リクルートの問題があったものですから、私自身に考える時間があつたのが結果として幸いしたと思うのですけれども、銀行局長の平澤さんはむしろイライラしてまして、リクルートですとこっちは何もできなかった、する時間がないものですからイライラされていましたが、私は、業際という枠をちょっと外したとこ

ろからものを見ていった方がいいのではないかということで、どこから入っていったらよいのか考えていたのです。そこで考えついたのが一種のセキュライゼーションという流れをどう考えるかというところから勉強しようではないかという話をすることにしました。

平澤さんにその話をしたら、「おまえ、まさか逃げるんじゃないだろうな」って言われたのですが、そういうつもりは全くなかったのですが、このヒントを与えてくれたのが、いろいろな意味で勉強してくれたのが豊田博君、彼が証券局調査室長になるまでロンドンのシティに行ってまして、彼がシティあたりでいろいろ勉強して「シティー発金融特別通信」というような本を書いたりなんかしてくれたり、元来、彼はそういうことをよく勉強していた。また、ここから入ることについては、当時、審議官をしていた松野君も「やるからには、そこらがいいんじゃないんですか」というようなアドバイスもしてくれたので、そこから何か手掛かりがでてくるかなと思って実は議論を開始したわけです。

その後、先ほど申しました外国なんかに行行って話を聞いている間に、やはりそういう方向に世界が流れているような感じもかなり強くしました。デリバティブとかいろいろな議論も当時日本で始まっていましたが、もう少し先に行くとこういう議論になるなと思ったものですから、デリバティブを始め証券化についての勉強をまず1年間して証取審で「『金融の証券化』に対応した法制の整備について」という形で1年目はとりあえず答申をまとめた。それには結局、幅広い有価証券という概念が必要ではないか。むしろ幅広い有価証券という概念の中で、つまり資本市場のマーケットの土台を広げることによって、そこに相互参入していくというアプローチの方がいいのではないかという発想なのですが、当然その中では「じゃあ、幅広い有価証券を誰がやるか」ということになる、これは当然のことながら業際に関連してくるということは目に見えて明らかだったのですが、土台、株と公社債だけでやっていたのではとても証券会社が乗ってきませんから、ここを広げてその中でお互いに新規参入するような格好でどうかということで入っていったということで、1年目はそれでまとめました。2年目は、証取審に1部会、2部会を作って、さらにそれを具体的に法律的な制度に落とすためにはどういう問題があるかというアプローチをしました。

実は1部会、2部会の議論をまとめる前に、こういう方向位置づけをするについては、ある程度銀行局ともすり合わせをする必要があるし、当時、次官になっていた平澤さんにもお話しする必要があるということで、そういうアプローチをするについて我々は一種の

根回しをいたしました。例えば証券界については4社あたり。当時、協会長は山一の横田さんでしたか、その前の協会長が野村の田淵節也さんだったのですが、協会長のところに行って相談したら、最終的にはのんでくれました。

ただ、協会長サイドもいろいろ言っておりましたのは、やはり中小証券のことを考えまして4社は「俺のところはいいけれども中小はどうかな」という話で、それでは、「株式のブローカー業務はしばらくやらせないことにしようか」、「それならいい」、「投資信託も売らせないようにできないか」、「それは無理でしょう」とかいって、いろいろなことを議論しました。結局、株のブローカー業務というのは今の法律にもありますけれども、「当分の間やらない」と。当分の間を最終的には中小証券もあって、法律で担保させられてしまったわけですが、そういう話などをしつつ、私の感じでは、公社債というエクイティーから遠いところから、また新しい有価証券というか広い証券化関連商品、そういうものからどんどん相互参入していったら、最後は株の方に入っていくってブローカー業務が最後の落としどころ。若干時間はかかるけれども。こういう発想でものを考えまして、そして、そういう運び方についてももう少し端的に書いて、銀行局の土田局長と相談し、同時に平澤さんにも持って行って相談した。その時の紙があるはずということで探してもらったのですが見つからないのです。見つからないのですが、そのときの骨子になったのがこの2本のペーパー（巻末に添付）でして、「証取審の基本問題研究会報告」というのは骨子案であり、これはそういうことをフワフワッと諸慣行の見直しからいろいろなことが書いてありますが、次の横紙の方は、これは次官室に持って行ったものよりももう少し具体的に、制度的に定義を見直して適用除外証券をどうするかというように、かなり具体的な立法に近いところまで細部を議論したわけです。次官室ではこんな法律論ではなくてもっと銀行局との間の政策論とか実施論みたいなことが中心のペーパーだったと思いますが、こういう議論をしたということの材料としてこれをご覧いただきたいと思います。

実は蛸山昌一さんが基本問題検討委員会の座長をしておられましたが、あの方は、たまたま終わりの頃にロンドンに客員教授で行っておられておられなくなったので、中平君が「group of thirty（グループ・オブ・サーティー）」というロンドンで行われた会議に出席した時、この次官室に上げた紙を持って行って「これでまとめた」と言ったら、蛸山さんも大変喜びまして「そこまで踏み切ってくれたので、それなら自分も多いに尽力します」という話でございました。

結局、そういうことで、私自身の感じでは、有価証券の定義というものをかなり広くい

たしまして、今、言われているような不動産投資信託とか商品ファンドとか、いろいろなものをひっくるめてかなり広い概念とする。それから、一種の投資会社法みたいなものを作って仕組み商品についても有価証券化していった、ディスクロージャーもそれに合わせたものに直していく。それから、公募と私募というものをはっきり分けて、ディスクロージャーについて言えば、公募については不特定多数の素人を相手にするのだから、かなり細かいディスクロージャーを要求するけれども、私募債というのは人数も限られているし、同じ機関投資家というか、プロの間でやる以上はそんなに細かいディスクロージャーの要件を要求しなくてもいいではないか。公募と私募によってディスクロージャーの要件は変えた方がいいではないか。そういういろいろな考え方を盛り込む。その中で市場仲介業者については新規参入を認めていく。株のブローカーについてはハードコアだから一番最後にしよう。当初の段階では場合によっては限定免許という格好で公社債とか証券化関連商品だけというやつでもいいではないか。銀行が入ってくる以上は、当然のことながら子会社方式ということにして、ファイアー・ウォールというものはきちんとけじめをつける。こんなふうなことを骨子にして、その代わり逆にいうと証券会社についても外為業務をもらわないと競争はイコールにならないとか、信託との関係をどうするかとか、信託を通ずる証券化関連商品というのはいずれあるわけですし、そういうことについてイコール・フィッティングにしなければいけない。特別目的子会社という形でのものを考えなければいけない。そんなふうな交通整理をしてやろうではないかということで、実は次官室をクリアして大体了解をとってまとめたのです。

業界の方も大体それでOKだったのですけれども、その後の問題、議論をまとめるについて一番困ったのは実は谷村裕さんなのです。谷村さんが反対するんですよ。なぜかというと、谷村さんは法律家なものですから、証取審の会長でもあるのですが、彼は法律家の頭なもので、つまり銀行というのは銀行法上の銀行免許をもらっているだろう。銀行免許（銀行に与えられている業務）の範囲で子会社を作るのならいいけれども、銀行免許と違う業務範囲で子会社を作るというのはもともと法律的におかしいではないかという議論なのです。私は、ある意味では持株会社が一番いいだろうと言ってましたけれども、実は梅澤さん（公取委員長）のところにも言いに行ったことがあるのです「持株会社方式になりませんか」と。梅澤さんも「理屈はわかるけれども、公正取引委員会でそんなことを言ったら、今、通るときではない」と言うのです。

〔 山 口 〕 あれは、5つぐらいだった？持株会社の1つだったね。

〔北村〕ユニバーサルバンキング方式か……

〔角谷〕ユニバーサルはだめと言ったのです。最終的には持株方式が一番いいのではないかという結論を得まして、それを1回谷村さんもそうおっしゃいますし、もちろんそれは一番合理的だし、それを公正取引委員会は絶対「ノー」。子会社しかないわけです。子会社になると今度は谷村さんが（笑）、「もともと銀行の免許というのは業務範囲が限られていて証券会社の免許業務範囲と違うはずだ、違うのを限られた範囲しかもらっていない銀行が、どうして証券業ができるのだ」。谷村さんは銀行局が長かったけれども、昔からサウンドバンキングという頭が非常に強かったのだらうと思うのです。したがって、本来、銀行というのはそういうことをやるべきではないというお考えが根っこにあったのだらうと思う。それが1つの法律論という形でそういう議論になる。

私とか西方君とかか何人かが行って説得して帰ってくる。また2、3日するとまた蒸し返されて、何回行っても議論がグルグル回りになって、こっちは業をにやしていたのですが、そのときに長岡實さん、竹内道雄さんなんかが心配されまして、長岡さんから何か「こうしろ」というご意見があったわけでも必ずしもないと思うのですけれども、「おまえ、証取審の会長が証券局が出したものに反対するのではどうにもならない、何とかまとめろ」という話になりまして、確か、坂野常和さんあたりが間に入ってこられて、谷村さんの追悼録に一部書いてありますけれども、あまり詳しいことは書いてありませんけれども、そういうことでだいぶ表現をトーンダウンしまして、何とか答申にこぎつけたということでございます。そのとき考えていたのは、まさにここの横紙に書いてあるように、私も局長2年たっていますから、こういう方向で具体的に作業を進めていったらどうかという頭で、かなり法律的な議論まで含めて手広く問題点を整理したつもりなのです。もう一本のペーパーは次官室で終わった後に詰めた議論をしたときの議論ペーパーです。

ところが、これはそのとおりのいかなかったわけです。なぜかという、これは私の後任の松野君の時代になるわけですが、巾広い有価証券になりますと各省折衝の問題が出てくる。特に通商産業省は商品ファンド。通商産業省が商品ファンド法という特定債権法を証取法改正により先に作る動きをしてしまったのです、私がいなくなった後ですが、そこでスッタモンダして、結局、それを作るのはかまわないけれども、不特定多数で売るときにはこれは有価証券にするぞ、いわば私募債的な範囲で売るのはおまえの方の勝手だというようなことで折り合った経緯のようでした、そういうときの折衝経緯その他から言って、証券局自体、建設省やら通商産業省を相手にして幅広い有価証券についてや

るということについて戦意喪失した形跡があるのです。私も役人をやめてはいたのですが、当時の通産省の産政局長の山本幸助さんにも、アメリカあたりは証券法とかイギリスでは金融サービス法となっているのに通産省の単独立法はおかしいという話をしました。向こうもだいぶんわかったつもりなのですが、どうも下の方はちっともわかっていなかったようで、結局、最後は、例の証券のいろいろな不祥事というか、損失補てんの問題も起こったこともこれあり、銀行局の高橋君などもずいぶん頑張ってくれたのですが、どうも証券局は降りてしまった感じのようでしてね。例の証券の損失補てんでずいぶんたたかれたこともあって戦意喪失したようでして、高橋君に言わせると証券局が降りたのだと言うのですが、いずれにしても最後は国対委員長の前山静六さんに一喝されて、降りてしまった形跡があるのです。

それと同時に、降りてしまったものですから、どこから今度は銀行・証券の相互参入にしていこうかということについて、証券界の方は非常に幅広い有価証券ということで、その中でやると4社も含めて理解していたのです。証券業協会の関君などもそう思っていたわけですが、それが飛んでしまったものですから、それでは全部振出しに戻るのかという話になりかかったので松野君は非常に困ったのだらうと思うのですが、松野君の方が「それはできないけれども、発行市場の引受業務の方が寡占状態だ。だから引受業務から参入させる」というようなことにちょっと方針を変えたものですから、これは聞いた話ですが、いろいろなトラブルや有価証券をめぐるいろいろな議論があって、大手証券会社との間が円滑にいかなくなっちゃったということが言われていますが、私はよくわかりません。関君が非常に困った困ったと言っていたということは間違いのない事実です。

ただ、こういうことはありますけれども、これからはおそらくビッグバンみたいな話になっていけば、こういう方向で議論をしていただくのが本来の筋だろーと思いますし、是非そうしてもらいたいと私は思います。

5. 損失補てん問題

損失補てんの話に移りたいと思います。損失補てん問題について、私は平成5年1月に東証正会員協会の勉強会で経緯等を話しており、これを要約した形でお話しします。まず、1989年9月に「『損失保証』で100億円の穴、大和証券が“粉飾決算”」という新聞記事が出ており、そこから始まるのです。

新聞で出ているわけですがけれども、結局、これが発覚したのは、平成元年9月、大和証券による三共エンジニアリングという小さな非上場会社なわけですけれども、その飛ばしの補てんなのです。これはもともと三井信託の青山支店長などによる不動産取引で国税が査察を入れたわけです。入ったときに、これに絡んで三共エンジニアリングというところが引っかかって出てきた。そこで不動産取引の脱税に加担していたということで一緒になってつかまってしまったわけですが、そのときに何か知らないけれども100億円ばかり大和証券から預かって106億円で買い戻してもらって、6億円をそのままポケットに入れてしまって、これも脱税していたという話が出てきたわけです。なぜ、大和証券が6億円も払ったのだということになりますと、これもかなり古い時代の損失補てんで、あちこち行った補てんが法人営業部の人間がたまたま大学時代の友達だという三共エンジニアリングの社長に全部おしつけ飛ばして、6%ぐらいの利回り保証をしていた。それがはじめ20億円ぐらいの損失だったのですが、だんだん増えて100億円ぐらいになった。100億円ぐらいになったものですから、とても持ち切れなくなってしまって、ある程度上に話をした。上に話をしても上の方も困ったのかどうか、結局、関連会社の大和土地建物という会社なわけですけれども、その会社の株を三共エンジニアリングに簿価で売り渡しまして、簿価で売り渡したものを、これは非上場会社ですから、今度他の金融法人に純資産価格で持ってもらって、そこで100億円プラス6億円を生み出して支払ったという話なのです。これがバレたという話なのです。

そのとき、そういう事件をやっている間に、当時、たまたま4社、準大手の証券検査をやっておりました。このうち4社というのは山一です。準大手というのは新日本です。ここでたまたま定期検査をやっていたのですけれども、私も、損失補てんの話を聞いている途中に、これは必ずしも大和だけの問題ではないという話を耳にしました。山一はこういう損失補てんが一番ひどい。なぜかという、山一は昔は「栄光の山一」で「法人の山一」だったのが例の「山一特融」で落ちぶれてしまったわけです。営業で無理をしている。無理をする結果、損失補てん・ニギリをやることによっていろいろ法人の客を取る。それで他のところも迷惑をしているということも何となく入ってきまして、たまたま山一をやっているということもありましたので、改めてもう1回損失補てんを中心に調べろということとを私自身が指示したわけです。

そうしますと、新日本もある程度出ましたが、山一についてはかなり多額の損失補てんが出てきました。相当大きな飛ばしが3つ4つありました。

これは、余計な話ですけれども、「飛ばし」というのは飛んでいる間は容易にわからないのです、いくら帳面調べても。埋めたときに初めてわかるのです。しかも、飛んでいるかどうかというのは上が知っているケースもあるし、担当者が適当にやっているケースもあって、その程度の管理体制ですから全体把握が困難である。なぜそういう飛ばしがあるかという経緯をいろいろ調べさせると、結局、ブラック・マンデーのときに損した事業会社の特金がたくさんあるわけです。そのときに、特金とかファントラというのは簿価分離をやっているわけです。簿価で分離するのは当然だと思います。いままで安い株をもっているものと価格を通算すれば、売ったときに利益が出て税金がかかるので、それを分離するのはわかるのですが、昭和63年1月にこれはいいことか悪いことかわかりませんが、ブラックマンデー後の金融機関の決算対策として特金の経理処理で低価法を原価法に改定しているのです。したがってこれは損失を隠せるということにもなりますので、その後、飛ばしの手段、あるいは一種の損失隠しの手段として特金が急速に膨らんでいるという形跡があるのです。ですから、低価法にしたのは結果として失敗ではなかったかと。それはともかくとして、特金が大膨張した。特金でやりますと、実体はほとんど売買一任勘定で証券会社は手数料は稼げる。株が上がっている間はお互いに利益がシェアできるということなので、相互にハッピーなわけです。検査して損失補てんという状況がかなり慣行化しつつあるのではないかという感じを持ったわけです。事前の利回り保証なら証取法上違法として処分できるわけですが、しかし、事後の補てんということとなると事件を立件できないわけです。大体、利回り保証をして一札出しても、それは証券会社にあるのではなくて向こう側に一札が行っているはずですから、いくら証券会社を調べてみてもそういう一札が出てくるはずがないわけですから立証できないし、事前か事後かどうかも判断できないということなのです。しかし、こういうことを続けていると大変な話になるぞと思ひまして、当時の証券業務課長の水谷君などにも相談しまして、「これは大変だ、昔、山一は運用預かりで潰れたけれども、今度潰れるときは飛ばしで潰れるぞ」と言った。現に今回これで本当に潰れてしまったのですけれども。実は当時からそういう危機意識があったんです。

そこで、損失補てん禁止通達を出したわけです。一番問題なのは飛ばしだ。飛ばしというのは社長が知っている場合も知らない場合もあるということだけれども、要するに損失が大きくなって埋めざるを得なくなったときには大変な話になるだろうということでございました。

損失補てんをやめさせる場合の方法について考え方が3つありました。1つは、個別検査で全部対応してやる方法。2番目は、法律を直す方法。3番目は通達。しかし個別の検査といっても何年に一ぺんしかやらないので、証券会社はそのときだけ頭を下げていれば、他がやっていけばまた元に戻るというだけでサイの河原で、法律をあの段階で直すといっても、国会審議に時間がかかるだけではなくて、それではいままでのやつはいいのかとか、どういう補てんならいいのかとか、そういう話になるとなかなか議論に時間がかかるということで、最終的には通達でやるしかない。通達で補てんを自粛するということをやって、法律違反のものも一部あるかもしれないけれども自主点検させるしかない。つまり、飛んでいるものは自分で点検しないと国の検査だけでは限度があるということもありました。そこで平成元年12月になりまして通達を出したわけです。12月になったのは、本当はもっと早く出したのですが、1つはこれに関連して証券業協会の公正慣習規則を直させたということと、2つ目は橋本大蔵大臣に事前了解をとっておこうというので、年末予算編成が終わるのを待っていたということの2つで12月になったのです。通達の内容は3つあります。第1は事前はもちろん事後においても損失補てんとか特別利益供与は自粛せよ。第2に営業特金というのは売買一任勘定みたいな格好で実施されているから投資顧問会社に原則として移管することによって機能の分離・純化を図りなさい。ただ、一ぺんに実施せよというわけにもいかない。特金の契約期間があるから1年の間に移管しなさいということです。3番目は、損失補てんの実態等を内部点検をして、その結果を3月末までに報告しろといったことでございます。

内部点検の内容というのはブラック・マンデー以降の補てんについての実態を報告してもらって、問題があった場合には社内処分してもらおうよということです。これで本省管理会社22社に対してブラック・マンデー以降の補てんについて報告を受けた。6月頃に報告を受けたわけです。

この通達を出したとき、この通達がその後大変な大問題になるとは思ってなかったのです。当時はむしろ銀行・証券の制度問題の方とくに頭が行ってまして、業務課の水谷君などに実行は任せていました。これは公開通達でございまして、何ら秘密でもない。ちゃんと新聞にもこういう通達を出したということをオープンにしていますので、密室行政との批判は当たらない。ところがなぜ問題になったかという、平成元年の10月になって、先に述べたように大和証券について記事が出ました。その次の平成2年の夏に山一証券について記事が出ましたが、これは三井銀行と山一証券が組んである商事会社についてバック

ファイナンスした特金で出た損失100億円を三井銀行と山一証券が折半したのですが、三井銀行は税務上自己否認したのに山一証券は自己否認しなかったので税務当局につかまってしまう。これは平成2年の8月ぐらいに新聞に出た。これは私が国税庁長官になったときです。

問題とされたのは野村証券についてでございまして、野村の100億円の損失補てんで、これは年金福祉事業団に関するもの50億円と外国を経由した非常に複雑な取引をしたものが50億円と半々に分かります。野村は実は160億円ぐらいの補てんを通達に基づき証券局に自主的に申告しているわけですが、その分は自己否認しています。この100億円というのは証券局への申告以外にあったということのようです。これは、私自身は当時国税庁長官をしていましたけれども、野村を税務調査するなんていうことなど個々の事件は、長官は全然知らないのですが、私のところに新聞記者がやってきまして、野村の損失補てんがどうこうということを聞くのです。僕は野村に調査が入ったことも知らなかったのも、どうも新聞にリークされていたらしい。リークした人も今は大体わかっていますけれども、これは野村の受検態度も非常に悪かったということもこれあり、国税の中からリークされたようです。むしろ私よりも新聞記者の方がよく知っているわけです。結局、それがバンと出てしまったのは、私が退官した直後です。野村の方も「知らぬ、存ぜぬ」でやってあまり対応がよくなかったということのようで、おそらく、野村も一過性ですむと思っていたのかもしれませんがそれで、すまなかった。しかも、田淵義久さんが株主総会で大蔵省にご承認いただいたとか何とか言ったということで、新聞が一斉に大蔵省は損失補てんを黙認と世論誘導された。田淵義久さんが後から私に電話してきて、「実は舌足らずで申し訳ない、本当は損失補てんについて証券会社は大蔵省にご報告して、社内処分についてご了解いただいたと言ったはずだ」と言うのです。しかし、私は株主総会を聞いているわけではないので、そういうふうにしたのか、損失補てんについてご了解いただいたと言ったのか、分かりませんが、これを記事にした新聞記者にどちらなのか聞いても両方どうとでも聞こえると言うのです。日経の新聞記者が来ましてテープをもう1回起こして聞いてみると両方とも解釈できるけれども、新聞記者としてみると損失補てんを了解得たと言った方が記事としておもしろいから、そう書いてしまったと言うのです。それはそうじゃないと後から田淵義久さんが電話してきて謝ってきましたけれども、いずれにしても行政が不透明だとかいう話になりました。

通達行政というのは不透明だと言われたけれども、公開してやったものだし、べつに隠

してやったわけでも何でもないではないか。では他にやり方があったのか。それから、営業特金の整理と損失補てんの禁止というのは両立しなかったのではないかと、特に株が下がっている状況の下では無理筋ではなかったという議論も出ましたが、通達を出したときはまだ株が上がっている最中だったわけで、べつに翌年になって急に下がるなんて、しかもどんどん下がっていくということは思ってもみなかった。ただ、むしろ下がる時期だからこそ早期にきちっと処理をしておかないと困るのではないかという話だったということです。

それから、大蔵省は3月までの補てんを黙認したのではないかと言われました。これは3月までに自主点検しろと言ったことは事実ですが、営業特金を整理するための解約料を黙認したというようなことはないということです。ただ、ここはちょっと正確に言わせていただきますと、水谷君なんか証券業界とかいろいろ折衝した記録などを見えますと、事後的な補てんはやめろということはきちんと言っていますが、飛ばしはきちんと整理しろと言っているのです。「飛ばし」という言い方は品が悪いので使っていませんけれども、要するに、仮に証取法違反であるようなものであっても、それが法律的に債務として認識されるものであれば、これらはこの際緊急避難的に埋めておかないと問題になるぞ。そういうことを言っているのです。要するに端的に言えば、飛ばしは簿外負債だからきちんとしろということは言っています。ただ、飛ばし以外の事後的な補てんとか解約料というものを払ってよいということは一切指導していないと思っております。

それは、証券業協会の方に、水谷君とか担当補佐が行って説明している記録がありまして、「飛ばし」などという品の悪い言葉は使っていませんが、確か、私が読んだ記憶では、仮にそれが証取法違反であるかどうかということになっても、法律的な意味での債務と認識されるものについては、特に簿外みたいなものはこの際整理しておいていただくのが適当であろうと述べた記録が残っています。

〔 山 口 〕 だから、簿内にしろということでしょう。

〔 角 谷 〕 そうです。

〔 山 口 〕 損失であれば……、自分の損失だよな。

〔 角 谷 〕 自分の損失だから、これから新しい損失を発生させてはいけないけれども、いままで自己の損失を飛ばしているものは処理してしまえということなのです。

〔 山 口 〕 自分で損失を処理しろということでしょう。

〔 角 谷 〕 ええ。そこは証券会社も適当なことを言っているのか、あるいは新聞記

者も適当に言っているのか、整理しないで混同して言っているのです。といいますのは、確かこの時、報告を受けたのは、大手4社と新日本と他に1社の計6社で1,200億円か1,300億円ぐらいの補てんだと思いますが、中身を見てみますと、ブラック・マンデーで補てんしたのは4割ぐらいでして、平成2年度に補てんしているのが6割ぐらいあるのです。6割というのはおそらく3月ぐらいまで補てんしたのだらうと思うのです、それは飛ばしだったと思うのです、飛ばしのせいだと思うのです。

後から聞いた話ですけれども、野村あたりは、この100億円は別として、年金福祉事業団あたりは公的機関なものだから報告できなかったということのようだけれども、いずれにしても比較的きちんと内部点検をやった。

大和証券は、その後、東急百貨店について事後的にこの後に問題を起こしていますけれども、大和証券あたりは、同前社長がそれでまたやめたわけですがけれども、同前さんに聞いてみたら、自分のところはわりあいまじめにやったつもりだ。つまり、営業部門ではなくて管理部門の人間が指揮して主な取引先に補てんがないかどうか、変な飛ばしがなしか聞いて回った。ところが東急百貨店だけはむこうは「ありません」と言った。「だから気がつかなかったのです」と。それが後から600億円ぐらい出てきて補てんしている。私なんかは「そんなの払うことないではないか」と言ったのです。しかし、結局、裁判上の和解で7対3ぐらいでもったようなことを言っていました。損失補てんを完全に隠したのは山種でありコスモです。あれは報告なかったです。

〔 山 口 〕 後から出てきたんだよね。

〔 角 谷 〕 後から出てきて、結局、だから、山種・コスモはつぶれるような格好になっているわけです。

それから、山一も、今回の倒産の経緯がもし事実だとすると、その当時のやつをおそらくひきずっていた可能性があるのだらうと思うのです。

〔 山 口 〕 飛ばしのままで？

〔 角 谷 〕 飛ばしのままで。

〔 山 口 〕 さらに巧妙な飛ばしに変えて……。

〔 角 谷 〕 と思います。

それは当然のことながら、株価自身が、私がやめたときは日経ダウで3万1,000円か2,000円ですし、今は1万6,000円とか7,000円の水準です。その間8年たったなら金利だってかさんでいるわけですから。山一もあの頃ピーク時経常利益が2,000億円ぐらいありましたか

ら、早く始末しておけばああいうことにはならなかった、体力はあったのだらうと思うのです。余計な話ですけども。

いずれにしても、通達に話を戻せば、営業特金による補てんを3月末分まで黙認したのではないと言われてはいるけれどもそうではない。営業特金を投資顧問に移せと言ったのは1年間の猶予期間を置いているわけなので、何がなんでも3月までに営業特金をやめろと言った記憶はないということです。

当時本当に心配したのは飛ばしなのです。飛ばしというのは自分が補てんする代わりに他に補てんさせたツケが残っているわけだから、率直に言って証券会社の簿外負債である。典型的な飛ばしとして証券会社が法的責任を負わなければならないものについては3月末までにきちっと整理しろということは言ったけれども、すべての営業特金の解約となる補てんはいいと言ったことは全くないということを、東証正会員協会の勉強会、すなわち証券会社の前ですけどもしました。「それはそうでしたね」という話だったのです。したがって、新聞が言っているように黙認したとか何かという話では全くないということは事実として申し上げておきます。またそれを公表しなかったのがけしからんとか何とか言われましたけれども、これには守秘義務の問題がある。非公式に報告を徴して、結果を公表しては信義則違反になる。かといって公表前提の報告では本当の報告がなされない可能性が強い。ただ、この話というのはいろいろな意味で、証券行政なり何なりにいろいろ尾を引いているので、もう少しまいやり方があったのかどうか、若干私も今でも悩んでいるところではあります。

〔 山 口 〕 営業特金をやるぞということを言ったのはよかったのではないか、妙なことをやっていたわけですから。

〔 角 谷 〕 そうですね。

水谷君も亡くなりましたけれども、彼は……、私も細かく1つ1つの証券会社が何をやったかということは知らないし、むしろどちらかと言うと制度問題についての方に頭が行っていたのですが、水谷君にしても、宮沢君とか楠君、森君とかが補佐していたのですが、かなり強烈に本当にきれいにしろということを強く言っていたはずだと思います。そこはむしろある意味では後から非難されて非常に気の毒というか、かわいそうだと思っていますが、正直言って、私自身、この問題が起こったとき「俺、出て行って国会で説明してもいいぞ」と言ったのですけれども、やはり「大蔵省の伝統というのは現役が責任を持つ」という話がありまして、松野君に迷惑をかけたし、いろいろな方が苦労されたと思うので

すけれども、もう少し事実関係をはっきり言わせていただければよかったのではないかと私個人的には思っています。

〔 山 口 〕 松野君がこの間国会で言っているそのとおりなのではないかな。

〔 角 谷 〕 もう一つ水谷君あたりが言っていた、私もそう言わせたのですけれども、3月末までに飛ばしはきれいにしろ、それが今後検査で出てきたときには、そのときは完全に法的処分をすると言ったのです。そこまで言いました。完全に法的処分をするし、経営者の首を取るぐらいの強気で彼はやっていたと思います。水谷君が死んでしまったものですから、そこら辺は残念だと思うのですが、その飛ばしがいままでも尾を引いてこういうことになっているのは非常に遺憾だと思っております。

6. その他

後は、若干証券行政の問題について付言させてもらえば、証券市場行政というのは、基本的にはディスクロージャーの行政だと思うのです。証券取引法というのは本来市場行政があって、その上に業者行政が乗っている。どちらかと言えば私自身の前は銀行局的な一種の業者行政的な色彩が強すぎたのではないかというのが私の認識でして、むしろ市場行政の方にウエイトを置いた方がいい。そのためにはどうしたらいいかというと、ディスクロージャーとかそういうところによりウエイトを置いてやるべきだというのが私自身の基本的な考え方だったのです。それに関連して会計基準の問題がいくつかのところから提起されたわけですが、1つはデリバティブについてどういう会計基準をやるか、ネットティングするとかしないとか。例えばニューヨークで現物を売ってこっちで先物というときにどうやってネットティングするのとかしないのかとかという議論もありますし、そういったデリバティブの議論。これは企業会計審議会で行っていましたが、これまた遅々として進まなかった。その間に日米構造協議がありまして、そこでは連結決算とか、あるいはセグメント情報とか、そういう話も出てくる。それも構造協議ですからある程度できる範囲では対応しました。そのうちにIOSCOの方では国際会計基準というような議論が出てくる。

ところが、私も企業会計審議会などに出席してみますと、古い会計学者の方々などが延々と形而上学的議論を、と言うと失礼ですが、やるのです。殆ど進まないわけです。商法なんか、法制審議会がそうなのですから、法制審議会の商法部会など私も特別委員で

行きますと、私が習った鈴木竹雄さん、亡くなりましたけれども、京都大学にいた大隅健一郎さんが80歳同士でやりあってまして、若い人はジッと聞いている。だから世の中全然進まないわけです。企業会計審議会も似たような傾向があったことは事実です。

だから、私は、それではだめだと思いました。証券局企業財務課あたりというのは、これからむしろ非常に重要になってくるのだと思うのです。むしろ企業会計だけでなく、いろいろな仕組み商品なんかについての、ディスクロージャーなどを含めて大事な役割になると思うのですけれども、それはともかくとして企業財務課の人間を使ってそれをやるっていったって、とてもそんな専門家でもありませんしスタッフもいない。そこで最後にやった仕事は、アメリカで「FASB」という一種の民間団体でお互いに会計基準について勉強するような組織があって、それが中心になって実質的に会計基準を作っていく、そして、それをSECが適当に規則化していくというやり方がある。これと同様なものを作りたいなということで、財団法人企業財務制度研究会を作りました。これは、今、中島公明君が専務理事をしていますけれども、証券会社と銀行と公認会計士協会と経団連に約10億円ぐらい金を出してもらった。経団連に国際会計基準とか、あるいは日米構造協議の話をしたら、小山敬次郎常務理事が非常にサポートしてくれまして、経団連としても3億円か4億円出してくれました。坂野常和さんに会長になってもらったのは、坂野さんが経団連の資本市場委員会の責任者だったからです。この研究会で経済界と公認会計士と学者と相互に自主的、機動的にいろいろな勉強をしてもらって、早くいろいろな時代に合った基準を実質的に作ってもらって、そこでできたものを、ある意味では企業会計審議会でもオーソライズするだけにした方がいいのではないかな。そうでないと、国際会計基準とかいろいろな問題をやるときに追いつかないだろう。そういう発想がありまして、これは私がやめる直前ですけれども作りました。意外に早く……、2月頃思いついて、私が代わったのが6月ですから、そのときにはもう金がちゃんと集まっていました。バブル後期で時期がよかったのでしょうけれども、その年の秋にすぐ制度発足できた。おそらくそこら辺で、これからは国際会計基準みたいなことを含めグローバル化といいますか、実務界と学会とのすり合わせ、国際基準との調整が行われていくのではないかなという気がしております。

それに関連しては、私自身が平成元年秋にベニスで行われたIOSCO総会に初めて出て、スピーチをやったのですけれども、そこでディスクロージャー・会計監査基準の国際的統一と日本の立場について述べました。基本的に何を言っているかということ、ディスクロージャーと会計基準の国際的ハーモナイゼーションの動きというのは、基本的には前向

きに評価すべきだろうということです。ただし、統一化は望ましいと思うけれども、例えば日本の場合には税法と商法と企業会計原則というものが三位一体のような形であるわけですが、それがそれぞれコンセプトを変えて商法から何からすべて直すというのは難しい等の事情があり、各国それぞれ固有の事情もあるだろうから、まずは国際的な発行調達についての基準という形でまず導入したらどうかという提案をしております。基本的にはこの提案に他の国も賛成してくれて、現在の流れになってきているということだと思います。

大体以上です。

〔 浜 中 〕 ずいぶん緻密なお話を伺いまして、ありがとうございました。

〔 山 口 〕 よく覚えているね。

〔 角 谷 〕 証券・金融制度改革に関しては、次の法律をどう作ろうかという点でかなり詰めた議論はしたのです。だから、長野君あたりも、振り出しからやることはないけれども、ある意味ではビッグバンは、こういう議論をさらに発展した形でやっていただければありがたいと言っているのですが。

〔 山 口 〕 こういう感じで、要するに有価証券の定義の見直しというところから入っているわけだけれども、まさにそこから入っていたね。だから、非常に広く取り込んで入っているよね。

〔 角 谷 〕 仲介業者につきましては、やはりそのときの雰囲気なり、あるいは谷村さんの話もあったりしてかなり限定的な書き方をしているところもあるのですけれども、入り口のところはかなり広くつかまえた議論をしているのです。

〔 山 口 〕 今のあれはこの流れじゃないかな……。

〔 北 村 〕 通商産業省なり、建設省が絡んでいる特定債権法のお話が出ましたけれども、あの後、証券の定義が非常に複雑になって、金融証券をやっている人たちもなかなかわかりづらくなってしまっているという印象を受けるのですが、その点はどういうふうにご覧になっておられますか。

〔 角 谷 〕 僕が代わった後だから間接的にしか聞かないけれども、あの法律ができたときに証券局とかあるいは銀行局の高橋君の話では、これは大蔵省の方でやる話だから、もう少し体系的になるまで待ってくれという話があった。これに対し特定の商品取引者が

大蔵省に任していたのではなかなか規制が厳しくてかなわないから、MITIでやってくれという話があって、通商産業省は訳がわからないまま走ってしまったようです。

その時間いた話では、一種の私募債的な形で、例えば発行単位が非常に大きい単位でかつ、50人以下とか、そういうプロの間でやる分にはあっちの法律だ。不特定多数で、50人以上とかだったら、発行単位を非常に短くして一般投資家が参入するような話になれば証券取法の世界だ。そこで線引きしたらしいのです。というふうに聞いているのです。そこで、こちらが皮を何枚か残したまま決着した。ただ、そうは言いながらも向こうの方でだんだん単位を下げてきているから、だから、今度、金融サービス法に近いものを作るときはどのような再整理をするのか、そこはむしろある意味では大蔵省というのではなくて、金融監督庁か……、やはり企画局かどこか……、どういうことになるのですかね。

〔 山 口 〕 特定債権法みたいなものはどちらがやるのか、よくわかんないね。

今度、5月か何かに発足するあの制度では、まだ金融企画局がやることになっているね。

〔 角 谷 〕 だから、そこら辺はやらないとおかしいじゃないかと思います。

私は、通商産業省の審議会にメンバーとして出ているのですが、これは私が言っているのではなくて、通商産業省の産政局の産業構造審議会などでも、勝手に大蔵省の分野の資本市場の議論をしているけれども、それらを聞いていると、通商産業省の審議会に出ている宮崎さんという女の弁護士さんが日本でも金融サービス法を作るべきだって、言っている。そういう議論は通商産業省の審議会の中でもでてきているようですね。

だから、そこはタテ割行政とか何かの弊害があれだけ言われているから、大蔵とか通産とか例えば不動産投資信託を作るときにはまた建設省だとか、そんなことをやっていたらキリがない。むしろ縦割り規制は、グローバルで、ハイブリッドな商品設計や金融業務の展開を阻害する。従って統一的な規制の再調整が必要と思う。どうでしょう、そこは。

〔 山 口 〕 イギリス流の感じにだんだん議論がなくなっていくのではないかな。

〔 角 谷 〕 そうでしょうね。

〔 山 口 〕 例えば、規制機関もイギリス流、今までできてないけれども、ああいう感じになっていくのではないかな。役所じゃなくなっちゃう。立法だけ残るんじゃないかな。

〔 角 谷 〕 今度イギリスもSIBを大体改組して、横断的に全部やるみたいな格好にしたようですね。

〔 北 村 〕 10月末からSFAという形で動いています。

〔 山 口 〕 今、作ろうという話でできてないんですよ。

〔 北 村 〕 組織は一応出発しております。ただ、細目が決まるのが来年なのです。ですから、まだまだいろいろなところから意見を聞いたりして実態はこれからなのです。

〔 山 口 〕 あれは自主規制機関ですから、税金で賄わないんだよね。

〔 角 谷 〕 そうですね。

〔 山 口 〕 どうやって取るのか知らんけれども、それも……。

〔 浜 中 〕 検査してもらった方がお金を出すというんですよね。

〔 山 口 〕 この間の寺村君の話じゃないけれども、検査だって民間の人を頼む。それはお金がかかると検査された方が払う。

〔 角 谷 〕 そうらしいですね。

だから、早く本当のことを言わないといつまでも検査が行なわれ、済むまでみんな待つてなければいけない。

〔 山 口 〕 そういう事態になるのではなかろうかという気がするね。だから、今、金融行政の組織をどうかしろって言っているのは時代遅れになりはしないかと思う、2001年位になると。

〔 角 谷 〕 そうだと思います。

細かい話で恐縮ですけども、ここで触れませんでしたけれども、例えば取引所制度そのものも、理事長を前に置いて恐縮ですけども、電子的な組織になると場電（バデン）とかそんなやつは一体何だという話になりますね。

〔 山 口 〕 なくなっちゃう。

〔 角 谷 〕 なくなっちゃうでしょうね。

〔 山 口 〕 現に事実上ないんだよ。どこでもいいということになる、今、既に。

〔 角 谷 〕 だから、機能がずいぶん変わってしまうのだろうという気がする。立会場はなくなるし。

〔 山 口 〕 立会場はなくなるし。当然、市場集中でなくなるし、手数料は自由化するし。だから、今はもう大阪で東京に入力できるし、東京で大阪に入力できる。

〔 角 谷 〕 それが、私が証券局長になった最初に、先物取引をめぐる大証、東証間の山内・竹内論争で私はその問題で往生したんですよ。

〔 山 口 〕 もうなっちゃっていた。

〔 角 谷 〕 「それは竹内さん、ちょっと無理じゃないですか」って言ったのですけれども、「いや、場電というのはそういうものではない」とか何とか言って……。

〔 山 口 〕 あ頃はね。

〔 角 谷 〕 あ頃はそうだったんですよ。

〔 山 口 〕 そばにいなけいばいけいという……。

〔 角 谷 〕 ええ。

〔 山 口 〕 そんなバカなことないじゃないかと言っているうちに、どんどん世の中が動いてしまつて……。今、どこでもいいですよ。

〔 角 谷 〕 フランスなんていうのは、私がその後行つたときでも、パリ証券取引所からローカルな取引所を全部ネットワークして一体で運営してましたからね。だから日本証券取引所一本でいいんです。

〔 山 口 〕 ドイツもそうだよ。一国一城だからね。

〔 角 谷 〕 そうです、地方にあつても、それは単に端末機が置いてあるというだけの話なのです。そう思いますね。

〔 山 口 〕 だんだんそうなるのではないですか。

〔 角 谷 〕 そうでしょうね。

そういう意味では、私が辞めてから8年ぐらいたちますから、さらに変化が激しくなつていふような感じですね。

〔 山 口 〕 本当に様変わりだね。

〔 角 谷 〕 そうですね。

〔 北 村 〕 その後の話も、国税時代のお話の後も含めて、証券行政、銀行行政、保険行政はどんなふうな感じに比較してごらんになっておられましたか。

〔 角 谷 〕 そう言つては悪いけれども、僕が問題だつたと思うのは、当時業界の人が来るとこういうことを言う人がいるのですよ。「〇〇さんは、私どもの業界のために一生懸命やってくれています。したがつて、局長、この人を是非偉くしてやつてほしい」と。保険会社のためにとか、銀行のために、証券のためにとか。MOF担だか何だか知りませんけれども。だから、そういうのはすぐ何勝何敗とか、銀行局は何を譲るなら証券局は何を譲るとか、そういう話でしよ。それは業際問題とかに結びついているので、そういうこと自身僕は従来から非常におかしいと思つていた。つまり、行政は行政として固有の立場がある。業界の代理戦争とは別に将来を見据えた規制のあり方を合理的に再構築しなければいけないということです。

〔 山 口 〕 業際問題というと、例えば許可でしよ、お話みたいな。そういうとらえ

方でしょ、世の中は。だけどそうじゃないんだよ。

〔角谷〕 マーケットがこうなっているのに、自分たちのために擁護してくれる人がどうだこうだと、そんなことを言わせる方がおかしいと私は思っていたのです。

〔山口〕 銀証子会社であっても、来年、99年にはブローカーリーできるのだから。

〔角谷〕 そうですね。

そこは、ある意味ではもう少し、銀行自身もそうだし、証券もそうだし、いろいろな意味でのマーケット的な感覚というものが、いままでなかったとは言わないけれども、さらに必要な時代になってきているような気がするのです。だから、業界と言うよりはむしろマーケットという……。

〔山口〕 証券界の方はマーケット中心になってきていると思う。証取審の去年出た報告、あれは全くそういう感じなのですよ。

〔角谷〕 もう一つ私が言っていたのは、マーケット的な話になったら自分の責任が持てない話は口を出すなと言ったのです。要するに余計な口を出して後から余計な責任を問われることを言われるなんていうのは一番アホらしい話なので、自分が責任を持てることはきちっとやらなければいけないけれども、責任持てないような行政指導が何かして、後から文句言われるなんてこんなバカげた話はない。ある意味では、そういう意味では損失補てん通達ちょっと失敗したかなと。しかし、あの頃はあの手法しかなかったような気がするし……。

〔山口〕 そういう営業特金みたいなものが横行していたわけだしね。やめさせなければしょうがないだろう。

〔角谷〕 あの時点の判断としてはそう思ったのです。他に手法があったかどうか。

〔山口〕 法律でやったっていいかもしれないけれども……。

〔角谷〕 ただ、あの時期は、法律でやるという雰囲気はおよそなかったですね。

〔山口〕 公開通達なんだから、それでいいんだろうね。

〔角谷〕 株価は、通達を出した後も12月末まで上げたんですよ。一方、公定歩合は、その年の8月か9月頃から上げだしたんですよ。

〔山口〕 澄田さんの時代の、5月ぐらいも上げているよ。

〔角谷〕 5月に上げて、8月、9月と何回か上げているのですけれども、株だけがどんどん、3万2,000円から3万9,000円位まで6,000円位ダウで上がっているのです。

〔山口〕 バブルで上がっている傾向線を見ても、あの何か月というのは上がり過

ぎているんだよ。

〔角谷〕 私は正直言いまして、このときはおかしいと思っていたんです。

〔北村〕 公定歩合は平成元年5月25日から上がり始めたのです。2.5%から3.25%に。

〔角谷〕 あ那时候はベルリンの壁が崩壊して、平和の報酬が得られるとか、いろいろな理屈を皆さんつけてました。

〔浜中〕 角谷さんが証券免許制を知っておられる、我々から一番近い先輩でいらっしゃる。

〔角谷〕 そうかもしれないね。免許制もなくなっちゃったからね。

ただ免許制は、私もあのとき聞いたのですが、これは古い先輩の方はよくおっしゃっているのしょうけれども、当時、免許制にすることそのものについていろいろ議論があったようです。

〔山口〕 だけど、今度の免許制というのはアメリカ式、登録制だからね、審査があるんだよ。

それから、アンダーライティングなんていうのは認可制でしょ。

〔北村〕 特定の業務ですから。

〔山口〕 だから、おそらくデリバティブなんかもそうじゃないかな。

〔角谷〕 免許制も運用の問題だと思います、本当のことを言うと。

だから、免許制だとビター文やらないみたいに思い込んでいる方もおかしい話なのです。今日、お話ししませんでしたか投資信託などについても、あの頃、外国投信なんかも免許を与えているし、今日は時間ありませんが、いくつかそういう話がありますから、運用の仕方によっていくらでもできるはずですよ。だから、あのときも僕、いろいろ証券会社をなだめるために、この法律でも証券関連商品なんかに関連して株式のブローカーをやらせない限定免許を与えることも考えられると。

〔山口〕 今、銀行法案はそういう状況にあるんだね。

〔角谷〕 そうですね。

〔山口〕 CBもよくなっちゃったんだな。

今日は、どうもご苦労さまでした。

—以上—