

東京大学経済学部図書館資料

山一証券株式会社

マイクロフィルム版（附録DVD-ROM）

松本 祥尚

創業 100 周年目の 1997 年 11 月 24 日午前 11 時 30 分、最盛期には「法人の山一」と称され、野村、日興、大和とともにわが国四大証券の一角を占めた山一証券の社長が、東証の記者会見場において「社員は悪くありませんから」という号泣のなか、資産超過を前提にした自主廃業を発表した。しかし、98 年 3 月末時点で 225 億円の債務超過となったことから、裁判所による破産手続に方針を転換し、99 年 6 月 1 日に自己破産を申請し、6 月 2 日に東京地裁から破産宣告を受けた。その後の記者会見で、実際には直近の債務超過額が 1,602 億円になっていたことが明らかとなった（日経 99 年 6 月 2 日付）。

その後、簿外債務を隠して作成・公表された虚偽の決算書を信用し、山一証券の株式を購入し損害を蒙った株主からの損害賠償請求訴訟が、2001 年 7 月下旬に和解し、山一証券を巡る一連の訴訟事件が終結した（日経 01 年 10 月 18 日付）。また 2005 年 1 月 26 日には、最後の債権者集会が開かれ破産手続の終結が宣言された（日経 05 年 1 月 26 日付）。これにより、簿外債務の隠蔽のための粉飾決算から始まった山一証券関連の事件は幕を閉じた。

このように公になった一連の出来事に関する情報については、新聞や雑誌等から我々も比較的容易に入手可能であるが、1997 年 11 月 24 日の臨時取締役会においてなされた自主廃業のための営業停止決議のように、その経緯や詳細については、外部の人間からは知る由もない。

しかし山一証券が保有していた経営内部資料のうち同社創業から破綻に至る 100 年間のほぼ全てをカバーしたものが、2 期にわたって東京大学経済学部付属図書館に寄贈され、順次整理が進められることとなった。このうちの 1 期目資料がマイクロフィルム化（ならびに DVD-ROM 化）され、関西大学図書館に所蔵されつつある。この第 1 期目資料からは、1897 年小池国三商店開業、1916 年山一合資創業、1926 年山一証券設立から、戦時金融統制下の経営

に至る戦前期、混乱から証券市場再開に至る戦後改革期、1965 年証券恐慌下での日銀特融に至る高度成長期、法人営業を全面展開したバブル期、経営危機下のバブル崩壊期という時系列の資料が含まれる。またこれらの全期間にわたる経営意思決定と経営活動の実態、証券規制当局との関わり、競合他社との企業間競争と経営の国際展開といった横断的な資料としても入手が可能となっている⁽¹⁾。

この後の 1990 年代のさらに詳細な資料については、第 2 期寄贈資料として現在も整理中とされ、第 1 期同様マイクロフィルムによる公開が予定されている。

第 1 期資料は全 4 集から構成され、それぞれ以下のような資料を収録している。

第 1 集：1958 年に創業 60 周年記念として『山一証券史』が刊行された際に収集・整理された資料を中心に、戦前明治期から戦後昭和 20 年代までの関連資料を追録したもの

第 2 集：戦後、東証、大証、名証が再開された

1950 年代初めから、バブル崩壊の 1990 年第半ばまでの経営トップの意思決定関係資料のうち社史編纂室所管分

第 3 集：同上資料のうち経営企画室管理分

第 4 集：1965 年証券不況に関する資料

このような創業から廃業に至る 100 年間の未公開内部資料の集積は、他に類例のない貴重なものといえ、研究・教育上の重要性から国内でも関西大学図書館が他の大学に先行して所蔵する姿勢を採ってきた。現時点までに所蔵している本資料に含まれた具体的な内容を列挙すると以下ようになる。

- (1) 営業報告書・議事録・業務日誌等（M.17～）
- (2) 昭和 40 年不況関係資料（S.31～H.5）
- (3) トップマネジメント関係資料（S.22～H.9）
- (4) 現業部門関係資料（S.17～H.9）
- (5) 営業ライン関係資料（S.8～H.4）

- (6) スタッフ部門関係資料（S.21～H.5）
- (7) 国の規制機関関係資料（S.26～H.5）
- (8) 山一証券の関係会社資料（S.41～S.60）
- (9) 写真等の山一証券史（創業から破綻まで）

バブルの顛末は、その象徴として、政府放出のNTT株が史上最高値318万円を付けた後、バブル崩壊時に最安値の72万円にまで暴落したという事実が挙げられよう。この間、証券市場が脚光を浴びたことにより、証券取引の仲介を業とした証券会社は天国と地獄を味わうことになった。またバブル崩壊はわが国証券市場の空洞化とその国際的地位の低下を招いたことから、フリー・フェア・グローバルを旗印に、わが国政府は日本版金融ビッグバンを立ち上げ日本経済を再生させようとした。山一証券の破綻は、まさにその時期に起きたといえる。

そこで以下では、現時点までの所蔵資料から、実際に読み取れる史実としてどのような事象があるかを、具体的に見てみたい。

一般に企業の倒産は、決算が赤字になったからではなく、資金繰りが苦しくなった時点で生じる。山一証券もまさに資金繰りが苦しくなった時点で廃業の決断をしたはずである。このような資金繰りの苦しい状況を窺い知ることのできる資料を検索すると、

以下のような資料が検出できた。

この余資残高推移表を見ると、8月5日には3,690億円あった余裕資金が、ほんの2週間で1,495億円にまで減っていることが判る。この他、具体的に、どこから、どのような方法で資金繰りを行ない、どういった支払いに充てるのかを、手書きによって分析した資料も含まれている。

このような資金繰り対策の困窮を引き起こした最大の原因は、証券取引等監視委員会と東京地方検察庁による家宅捜査後に行なわれたアメリカ格付け機関による山一証券の社債に対する格付けの引き下げ決定とされた（日経98年11月25日付）。この格付けの引き下げに至った経緯については、次のような企画室による資料が検出された。

この資料からも、山一証券では国内外の格付け機関による社債格付けを競合他社との比較により、S&PによるBBB+やMoody'sによるBaa3への引き下げについて分析していたことが判る。

以上のように、簡単ではあるが、山一証券の破綻の引き金を引いた格付けの引き下げと、その結果生じた資金繰りの悪化に関して山一証券内部でどのように議論されたのかを示す内部資料を見ることができた。

余資残高推移表

（億円）

		国内債	新発債 払込	借入金	預金	株式 クロス	その他	(概要)	現先玉 手持調整	レポ 担保金	増減	残高
7/30	水	+452	-688		-35	-28	-65		-1,148	-48	▲1,560	940
7/31	木	+4	-134	-160	-377	+47	+197		+1,263	+710	+1,550	2,490
8/1	金	+77		+100	+392	-57			+67	-323	+255	2,745
8/4	月	+1,197	-8			+60	-550			-771	▲72	2,673
8/5	火	-28		-47						+1,097	+1,023	3,696
8/6	水	-614	-3		+35						▲582	3,115
8/7	木	-2	-21	-100	+59		-351				▲415	2,700
8/8	金	-32	-32	-100						-25	▲189	2,511
8/11	月	+169		+630						-1,240	▲441	2,070
8/12	火	+204	-230								▲26	2,044
8/13	水	+2									+2	2,046
8/14	木	+0									+0	2,046
8/15	金	+19	-19							+132	+132	2,177
8/18	月	+0		-225							▲225	1,952
8/19	火	-10		-100							▲110	1,842
8/20	水	-265	-22	-70	+10						▲347	1,495

図表1 余資残高推移表

当社格付推移

〈参考〉

格付機関	当社格付推移	(直近)	野村	大和	日興	
S&P	長期	(84.5) AA- → (90.9) 不安定 → (91.5) ウォッチ				
	短期	(91.5) ウォッチ (YIA)				
	長期	→ (91.10) A+ → (92.4) ウォッチ → (92.8) A → (94.1) A-	→ (95.3) BBB+	AA- ⁵⁾	--	A ⁴⁾
	短期	→ (91.10) A-1+ (据置) → (92.4) ウォッチ → (92.8) A-1 → (94.1) A-2	→ (94.10) NR	A-1+	A-1 ⁴⁾	A-1 ⁴⁾ A-1 [#]
Moody's	長期	(89.1) Aa2 → (91.9) 引下げ検討				
	短期	(91.4) P-1 (YEB) → (91.9) P-1 (据置)				
	長期	→ (92.2) A1 → (92.4) A3 → (92.11) Baa2	→ (96.1) Baa3	A1 ²⁾	A3 ²⁾	A3 ²⁾
	短期	→ (92.4) P-2 (92.6 国内)	→ (92.11) P-3	P-1 (92.4国内)	P-2 ²⁾ --	P-2 ²⁾ (92.6国内)
NIS	長期	(88.8) AAA → (91.5) AA+ → (91.12) AA → (92.9) A	→ (95.11) A-	AA+ ¹⁾	AA- ¹⁾	A+ ¹⁾
	短期	(90.3) a-1+	→ (92.9) a-1	a-1+	a-1+	a-1+
JBRI	長期	AA+ → (89.12) AAA → (91.4) AA+ → (91.11) AA-	→ (92.12) A+	AA+	AA- ³⁾	AA- ³⁾
	短期	(90.3) A-1+	→ (92.12) A-1+	A-1+ 1)は92.9に引下げ	A-1+ 1)は92.9に引下げ	A-1+

変更事項

- ・Moody'sが山一の長期格付を引き下げた(96.1)
- ・山一の短期格付及び他社は据置

- 2)は92.11に引下げ
- 3)は92.12に引下げ
- 4)は94.1に引下げ
- 5)は95.3に引下げ
- #はウォッチ(銀行現法)

図表2 山一証券社債格付けの推移

わが国企業の資金調達や組織管理を比較制度的に分析した研究では、間接金融を拠点に銀行が果たしたメインバンク機能とそのガバナンス的役割を中心になされてきたが、直接金融指向の資本市場研究は著しく遅れていると言われている。この中には、わが国資本市場の構造と特質の問題だけでなく、公共財としての資本市場に対する直接的な規制のあり方や、会計情報の開示を含むディスクロージャー制度やガバナンスに対する間接的な規制のあり方といった問題も含まれる。現在、関西大学図書館に所蔵されつつある山一証券関連の資料は、わが国資本市場の構造と特質を明らかにするだけでなく、我々が

有効かつ効率的なディスクロージャー制度の改革の方向を検討し、その結果を研究成果や教育活動へと還元して行くためにも、継続的な収集と利用が非常に重要かつ有用となると考えられる。

注

- (1) 山一証券関連資料が東京大学経済学部付属図書館に寄贈されるまでの経緯は、伊藤正直(2008)「『山一証券資料』について」『アーカイブズ』第34号に詳しい。

(まつもと よしなお 会計専門職大学院教授)