



『山一証券資料』について

伊藤 正直

東京大学大学院経済学研究科

概要

1997年11月に破綻し、100年の歴史を閉じた日本のトップ証券会社山一証券株式会社の内部経営資料は、現在、東京大学経済学部図書館が保有している。同社は、戦後日本の4大証券の一角を占める巨大証券会社であった。破綻企業の資料が保全されることは、日本では、いや日本だけでなく世界を見回しても、稀有の事例に属する。(1)資料の引き取りは、どのようにして可能となったか？(2)引き取りに際して、いかなる問題が存在したか？(3)資料の整理と管理はどのように行われているか？ 以上の3点を、本報告の課題とする。

1. はじめに

東京大学経済学部図書館には、かなりの種類の企業文書、個人文書が存在します。明治期以来の各社営業報告書、旧日本製鉄文書、旧第一銀行文書、旧横浜正金銀行文書、白木屋文書などの企業資料、旧国労文書、旧三菱経済研究所所蔵資料などの機関資料、経団連石川一郎文書、浅田家文書などの個人資料などが、そうです。その一部は、サブジェクト・ゲートウェイ・サービス Engel で、現在、一般に公開されています。

本図書館がこのように多量、多種類の一次資料を保有するに至った理由は、そもそも戦前の1913年から、商業資料文庫という一種のアーカイブが本図書館に存在したことによります。ここで、日本全国各社の営業報告書を集め始めたのが、一次資料収集の始まりでした。この伝統は現在まで受け継がれており、商業資料文庫を引き継いだ現在の経済学部図書館資料室は、アーカイブ機能を強力に果たしています。

これらの一次資料群の中で、一二の規模を誇っているのが、本日、紹介する『山一証券資料』です。同社は、日本の4大証券の一角を占める巨大証券会社でしたが、1997年11月、自主廃業を宣言し、この時点で事実上破綻しました。破綻企業の

資料が保全されることは、日本では、いや日本だけでなく世界を見回しても、とても珍しいことです。これが可能となったのは、実は、報告者が、当時、同社100年史の執筆責任者を務めていたためでした。

本日の報告では、同社の一次資料の引取りがどのようにして可能となったか、引き取りに当たって生じた具体的問題は何か、引き取った資料の内容はどのようなものか、その整理と管理はどのようにして行われてきたか、などをお話したいと思います。その前に、まず、山一証券とはどのような会社であったのかを、ごく簡単に紹介しておきたいと思います。

2. 山一証券とはどのような会社であったのか？

山一証券が破綻した1997年は、じつは同社が創立100周年を迎える年でもありました。当時、報告者は、山一証券より委嘱を受け、『山一証券百年史』の執筆責任者としてその編纂にあたっておりました。同社には、1958年に刊行された『山一証券史』(60年史)があり、きわめて優れた社史として高い評価を受けていました。このこともあって、私たちは、『百年史』は『60年史』の水準を絶対に下回ることのないようにしようと、かなり

気合をいれて執筆に取り組んでおりました。歴代の経営陣、営業現場の責任者や調査企画の担当者など100名近くからインタビューを行い、社内資料についても、極秘資料・現用資料も含めて、できる限り詳細かつ広範な蒐集を心がけました。

執筆者間でも繰り返し議論を行い、こうして報告者他百年史執筆メンバーによる原稿は、1997年夏にはほぼ完成していました。しかしながら、営業休止とともに百年史編纂事業も中止となり、残念ながら『山一証券百年史』は刊行されないままに終わりました。ただし、荒井忠男氏執筆の普及版だけは、『山一証券の百年』として、1998年11月に刊行されました。

さて、山一証券とはどのような会社であったのかといえば、詳しくは、『山一証券史』や『山一証券の百年』をご覧くださいなのですが、ここでは2点だけ指摘しておきたいと思います。

第1は、同社が100年という歴史を持つ老舗企業であり、とくに第二次大戦までの戦前日本経済のなかでは、第一位の証券会社だったことです。戦前日本の株式市場は、戦後と異なって、株式取引所取引では基本的には清算（先物）取引が行われ、現物取引の比率は一貫して低いものでした。また、銀行も、証券の引受を行い、特に優良企業の社債引受は、もっぱら都市銀行と政府系の日本興業銀行が行っていました。証券会社は、これらの銀行の下引受を行うか、これらの銀行が引き受けない企業の社債引受を行うのが一般的でした。山一証券は、このような特徴を持った戦前日本の証券市場のなかでのトップ企業だったのです。

第2は、戦後、1965年に、山一証券は事実上最初の破綻をしていたことです。この破綻は、戦後日本の証券市場のあり方と密接に関わっています。第二次大戦後、日本を占領したGHQ/SCAPは、いったん日本の証券市場の閉鎖命令をだします。再開の許可は1949年になされますが、そこでは、アメリカの大恐慌の経験を日本にも適用して、証券業務と銀行業務が厳格に分離されました。証券取引所での株式取引も、戦前とは逆に、現物取

引のみの取引とし、先物取引を許さない、取引は取引所内だけで行い、取引所外の取引を許さない、投機を防ぐため、取引は行われた時間順に決済する、ことを命じました。

こうして戦後の証券市場が再開されたのですが、そこで、山一証券は「法人の山一」として活動を再開します。「法人の山一」とは、法人取引に強い山一証券という意味です、これに対し、現在、世界的なトップ証券となっている野村証券は、当時「個人の野村」といわれました。この2社に、日興証券と大和証券を加えた4社が、4大証券と呼ばれ、日本の証券市場を引っ張っていました。

日本の高度成長期は、1955年から1973年辺りまでをいいますが、その始まりの頃から、日本では空前の株式ブームがおきます。このブームのなかで、証券会社は、その経営を拡大するために、証券会社が予め、ある銘柄の株式を大量に仕入れておき、全国の営業店を通して販売する大量推奨販売という方式と、証券会社が顧客に販売した有価証券を一定の手数料を払って預かり、これを担保としてコールを取り入れる運用預かりという方式をとって、かなり無理な経営を推進します。

株式ブームが終了して、株価が反転下落すると、この無理が一挙に顕在化して、経営危機が訪れます。1965年のことで、この不況は「証券不況」ともよばれました。このとき、日本政府は、too big to fail ということで、山一証券に対し、日本銀行による特別融資を実施し、同社を破綻から救済します。

山一証券は、新旧勘定分離による再建計画を立案し、日本銀行からの特別融資を18年かけて返済することにします。しかし、その後、日本経済がいざなぎ景気という空前の好景気に見舞われたため、同社の経営も急速に好転し、救済融資はわずか4年で完済されてしまいます。

今から考えると、これが良くなかったのかもしれない。無理な経営をしても、最後は政府が助けてくれる、という安易な経営観をつくり出してしまったかもしれないからです。

1970年代以降、高度成長が終焉したあと、先進諸国が一様にスタグフレーションに陥ったときも、日本経済は、唯一5%成長を実現します。1980年代には、世界経済のグローバル化の進展のなかで、日本経済にも internationalization と securitization が急速に進展します。日本では、「2つのKOKUSAI化」といわれました。「国際化」と「国債化」です。

株価は、1985年の日経平均指標での1万1000円台から1989年12月末には3万8915円まで高騰し、地価もそれに匹敵する上昇を示します。こうしたなかで、日本の大手証券会社は、「企業財テク」を推奨して、法人営業に邁進し、時価転換社債 (convertible bond) やワラント債 (bond with warrant) を海外でも発行し、さらに海外でも資金運用を行うなど、証券会社の海外営業はバブル期に急拡大します。

バブルが崩壊し、株価と地価が長期に下落を続ける中で、短期間で大膨張を遂げた証券会社の経営は一挙に悪化に反転します。そして、1997年には、ついに山一証券が2度目の破綻に追い込まれたのです。1965年のときと違って、このときは、救済はありませんでした。同じ年、日本の都市銀行のひとつである北海道拓殖銀行が破綻し、翌年には、政府系の長期金融機関である日本長期信用銀行と日本債券信用銀行が破綻します。

これが100年の歴史を持つ山一証券についての概要です。

3. 資料の寄贈を受けるまで

1997年11月の同社営業休止後、直後の混乱もあって、百年史執筆のために収集された「社史資料」および経営資料など同社社内資料をどのように処置するのかについて、社内では必ずしも明確な方針は存在していませんでした。「OB会である山友会に移管する」、「継続の系列会社に移管する」などの案も検討されたようですが、「いずれも困難」という結論となり、廃棄あるいは焼却といった処分案さえ登場していました。

しかし、『山一証券百年史』のために社内で収集された資料は、期間は創業時から破綻時点にまで長期間にわたっており、日本の証券市場や証券会社の歴史的・制度的分析にとってきわめて有用なものであることは言を俟ちません。また、1980年代のバブル期、1990年代のバブル崩壊期の証券市場、証券会社経営の実態を明らかにし、金融政策・金融行政のあり方や資本市場改革について必要な提言を行うためにも、これらの資料は不可欠の素材となります。

「資料の廃棄は絶対に防がなくてはならない、東大で引き取ろう。」こう考えました。まず、資料の廃棄を防ぐために、社内資料を資産価値ありと評価してもらい、会社側が勝手に社内文書を廃棄しないようにしなくてはなりません。この措置には、破綻整理のために1兆円を超える特別融資を行い、清算業務・債権管理の任にあった日本銀行の協力を仰ぎました。

次に、引き取りサイド、つまり東京大学の側の問題を解決する必要があります。問題は、ヒト・モノ・カネです。残された資料が膨大でしたから、整理に要するファンドをどうやって調達するか、そもそも整理・分析しうるスタッフはいるか、どこに保管するか、といった問題を、すべてクリアしなくては、受入れは不可能だったからです。

さいわい本学部には、冒頭に述べましたように、図書館資料室というアーカイブ・セクションが存在します。資料室は、これまで、このような一次資料の受入れや整理にはかなりの経験がありました。企業文書、個人文書の寄贈を受け、有能なスタッフによって、その整理や管理・運用が行われてきたのです。

保管場所についても、渋る学部長を説得し、しばらくは図書館書庫とあわせ事務倉庫を借用することが可能となりました。日本の国立大学の図書館は、いずれも、保管はほぼ満杯状態ですが、施設の拡張が認められず、その結果、図書・雑誌や資料の保管場所を拡大することがなかなかできません。本学部の図書館も、もうこれだけ膨大な資

料を入れるスペースはありませんでした。「プレハブでも建てるか」「民間の倉庫を利用するか」といった案もでしたが、結論的には、学部の事務倉庫を借用することができました。事務倉庫を借用するに当たって、事務長その他の方々が、資料の重要性を認識し、積極的に協力してくださったおかげです。資料受入にかかる費用についても、大学院特別経費の申請などいくつかの手段をとることが、まずは了解されました。

こうして、いくつかの問題を短期間でクリアした上で、1998年2月、報告者は、経済学部図書館を通して、山一証券の野澤正平社長宛に山一社内資料の寄贈依頼を提出しました。資産管理の任にあった日本銀行も、東大による資料保全要請に全面的に協力してくれました。こうして、1998年3月、この依頼が山一取締役会において了承され、同年6月、270箱の段ボール箱に詰められた資料が図書館に搬入されました。第1回目の山一資料の寄贈（第一次分）でした。じつは、山一資料の寄贈は、この1998年だけでなく、2004年にも行われましたが、この経緯については後述します。

整理作業には、報告者と図書館資料室のスタッフが当たりました。第一次分寄贈資料の中心は、社史編纂室が保有していた百年史編纂のための資料で、これには詳細なリストが付されていました。その他、経営企画室保有のいわゆる現用文書の一部や「田無倉庫」に保管されていた60年史執筆資料も含まれていましたが、これらは未整理状態であったため、前者の分類に繰り込む形で整理を行いました。

資料整理には2年あまりの期間を要し、最終的には、これらの資料は2000余の帙に収められ、書架に並びました。ただし、その取り扱いについて、寄贈時に「取締役会議事録」、「昭和40年不況時資料」など、一部の資料には「最低5年間非公開」という要請があり、また、管理上の問題もあったため、この時期には、資料はすべて非公開とし、そのリストも部外秘扱いとしました。

当然ながら、山一証券に残された資料は、社史

編纂室のものだけではありませんでした。破綻のその時まで、実際の業務に用いられている文書類、いわゆる現用文書も、大量に存在していました。1998年の第一次寄贈依頼の時点において、私の方でも山一証券の側でも、この点は明確に認識されており、これらの資料の処置については、「山一を巡る一連の事態が一段落つき次第改めて協議する」という合意が、山一証券と報告者の間で成り立ちました。精算業務のための資料、裁判等の理由で東京地検特捜部に押収されていた資料、また、各種の山一現用文書等です。

これらの資料の経済学部図書館への寄贈については、その後、断続的な打合せを経て、2003年3月、第1回目と同様に、図書館から山一破産管財人横山英機弁護士宛に正式な寄贈依頼を提出しました。そして、何回かの協議の末にこれが了承されて、2004年5月に第2回目の寄贈を受けることになりました。

ただし、当時、破産管財人の管理下に保管されていた同社資料は、段ボール5000箱にものぼり、その大部分は、個人取引先等の個人情報に関わるものでした。このため、残念ながらすべての受贈は叶わず、寄贈は最終的には、第一次寄贈資料との内容的継続性を持つものを中心に段ボール457箱となりました。

この第二次寄贈資料については、第一次寄贈資料とは性格が異なり、多くは1980年代、1990年代のものでした。そして、それらの大部分は、未整理のままダンボールに納められていました。このため、この受入分については、別の分類体系を作ることが必要となり、一から整理を行わざるをえませんでした。

この整理には膨大な労力と資金が予想されました。このため、資本市場研究という観点からの、大型の科学研究費（学術創成研究費）を申請しました。さいわいこの申請は認められ、2003年から2007年の5年間にわたって、このプロジェクトに総額2億円弱の研究費が交付されたのです。これによって、大学院生や学部学生を大量動員した資

料整理、目録作成が可能となりました。資料整理を行うなかで、「金融庁や日銀に就職して検査や考査してみたい」という学生も現れ、実際の就職先となったものもいました。

リスト作成作業は2008年現在、ようやく最終段階に達しましたが、現物をすべて帙に収め、書架に並べるまでには、今後さらに数年を要することは確実です。また、第二次寄贈資料についても、第一次同様、「寄贈後最低五年間は非公開」との要請があり、2008年時点でも公開には至っておりません。以上が、山一資料を受入れるに至った経緯です。

4. 寄贈資料の概要と資料の一般公開

改めて寄贈資料の概要を見ると、およそ次の通りです。1998年の第一次寄贈分は、ダンボール270箱で、すでに整理は済み、帙製本も完了し、目録も作成済みです。この第一次分については、現在マイクロ化＝DVD化を実行中です。2004年の第二次寄贈分は、ダンボール475箱で、整理は現在も進行中で、帙製本は開始したものの完了はまだしておりません、目録はデータベースとしては完成し、大分類目録も作成済みです。

山一証券資料について

2 寄贈資料の概要と資料の一般公開

寄贈資料の概要

第一次分 1998年、ダンボール270箱
整理済み 帙製本完了 目録あり

第二次分 2004年 ダンボール475箱
整理進行中 帙製本開始
目録は完成

第一次分については、マイクロ化＝DVD化を実行中



第一次寄贈分の内容は、第1グループ、山一証券社史編纂室保管『社史資料「60年史」以降』（概要リスト付き）、第2グループ、山一証券社史編纂室保管『社史資料』（概要リスト無し）、第3グループ、山一証券経営企画室保有資料、第4グループ、山一証券その他資料で、この4グループ

に分かれています。

山一証券資料について

1次寄贈分の内容

第1グループ 山一証券社史編纂室保管『社史資料<「60年史」以降>』（概要リスト付き）

第2グループ 山一証券社史編纂室保管『社史資料』（概要リスト無し）、

第3グループ 山一証券経営企画室保有資料

第4グループ 山一証券その他資料



第二次分の内容は、主として1980年代、1990年代の現用文書で、国際営業に関連する資料群、エクイティ・ファイナンスに関わる資料群、デリバティブに関わる資料群、金融当局とのやり取りや経営トップの意思決定に関わる資料群などが、その主要部分を占めています。

山一証券資料について

2次寄贈分の内容

内容

- 主として1980年代、1990年代
- 海外営業＋エクイティ・ファイナンス＋MOF検査

<分類項目(参考)>

0018 経営企画室	0048 法務部
0072 業務審査部	0074 検査課
0100 リスク管理部	0112 投資信託部
0212 債券部	0317 外国株式部
0332 市場部	1303 海外グループ
1310 国際本部	1319 国際事務
1714 総務部	



寄贈資料の受入れと整理の進展に伴い、2004年5月の第二次寄贈と前後して、非公開年限の切れる第一次寄贈分を、何とか学術財産の共有のために公開できないか、と考えるようになりました。資料には、個人情報等プライバシーに配慮すべきものも少なからず存在しています。また、それだけではなく、そのまま公開・閲覧に供するのは、管理の面からも困難で、マイクロ化あるいはデジタル化による公開を探ることとしました。

しかし、交付を受けた科学研究費では、マイクロ化あるいはデジタル化を実現することは資金的にまったく不可能で、公開の用途は立ちませんで

した。このため、第一次寄贈資料に関して未完成であった詳細目録の最終編集作業を、まずは先行して進行させることとしました。

こうして資料公開に関しては、手探り状態が続くなか、2005年1月26日に、山一証券は最後の債権者集会を開き、破産手続きの終結を宣言しました。会社の最終的消滅です。翌日の日本経済新聞は、朝刊経済面において、「山一破産手続き終結」と報じ、記事中に「[破綻の]原因をめぐる学術的な研究も、山一から段ボール箱1000箱以上の資料の寄贈を受けた東京大学の手などで進みそうだ」と記しました。

翌日、経済学部図書館資料室には、この記事に対する問い合わせが相次ぎ、そのなかから、極東書店によるマイクロフィルム＝DVD版での公開の道が開けることになりました。まずは、第一次寄贈分を、マイクロフィルム＝DVDの形で公開することが可能となったのであり、この形式での管理は、当初からの要望でした。といいますのは、本資料は、近現代資料一般がそうであるように、大半が酸性紙をはじめとする劣化しやすい媒体で、青焼き等の不安定なイメージ材料を用いたものが多く、長期保存のためには、複製の作成が焦眉とされていたからです。極東書店という出版社がみずからリスクをとると決断してくれたことが、マイクロフィルム化＝DVD化を実現させました。

撮影は2006年11月から始まりました。担当は(株)マイクロサービスセンター、使用したカメラはFMAC600D k、マスク2 モード61、フィルムは、富士フィルム製 SHR 16mm × 30.5m、撮影縮率は1:26あるいは1:30です。資料は、必ずしも紙媒体とは限らず、各種フィルム、磁気テープ、木製の社印等も含まれていました。また、戸籍や名簿といったプライバシーに関わる資料や、一般書籍や雑誌など著作権の絡むもの、ノートの白紙部分ほか特にマイクロ化する必要のないものもありました。

これらはひとつひとつ点検し、概ねターゲットによって処理されています。開封されていない封筒

やアンカット書籍の処理、あるいは、劣化や破損の激しい文書等の扱いなど、これに限らず、近代の一次資料すべてに共通する困難がありましたが、これらについては、内容の公開を前提として、最低限の改変を加え、基本的にはすべてを撮影しました。

第二次寄贈分についても、マイクロフィルム化＝DVD化による一般公開を実現する予定です。ただ、第一次寄贈分と異なり、1980年代、1990年代の資料が大部分であるため、歴史文書としては熟しておらず、プライバシーその他の問題もあるため、どのような形で公開するかは、現在も検討中の課題です。

5. おわりに

証券会社しかも最大手であった証券会社の資料が、このような形で公開されることは、世界的に見てもまれなことといえます。本資料の公開によって、これまで銀行の研究、狭義の金融市場の研究に比べ、著しく立ち遅れてきた資本市場研究を一挙に進展させることができるだけでなく、実際の経営や政策運営にも資することができると考えられます。

金融論の領域では、内外ともに、これまでの研究は、圧倒的に銀行金融機関の分析、預金・貸出市場を中心とする金融市場の検討に集中していました。資本市場の研究は極めて立ち遅れた分野でした。また、この10年間の日本経済の推移やアジア金融危機後の政策対応をみても、そこでの金融システム改革の中心が資本市場改革にあったにもかかわらず、その改革は、現在までのところ必ずしも成功しているとはいえないのではないのでしょうか。

その理由は種々あげることができますが、そのひとつが理念ないし経済モデルの機械的適用にあったことは、その方針を提示したIMFや世界銀行自身がすでに指摘しています。

こうした問題点を克服するためには、基礎データの精度を飛躍的に向上させるとともに、制度的・

歴史的分析を徹底することがまず必要となるでしょう。とりわけ戦前の日本の資本市場についての分析は数えるほどであり、戦後の資本市場についても、銀行部門や狭義の金融市場に対する研究が到達した水準に比べると、なお部分的・各論的な段階にとどまっています。欧米においては、証券市場の研究は、理論的にはモジリアーニ・ミラー、フェルドシュタイン以来、実証的にも戦前の国際連盟の諸調査以来かなりの蓄積があります。

本資料の公開によって、これまでマクロ的・概括的なレベルにとどまっていた日本の資本市場研究、資本市場史研究は、初めて、個別の投資主体、金融商品、証券業、証券発行企業にまで立ち入ったミクロレベルにまで深化させることができると思われます。

すなわち、本資料は、巨大証券会社の全生涯が明らかになる世界的にもまれな、画期的なコレクションであり、バブル崩壊後の金融システム改革において中核的柱とされる資本市場改革のための不可欠のデータとなり、資本市場研究の国際比較にも裨益するところ大と考えます。

ご清聴ありがとうございました。以上で報告を終わります。

発表者略歴

東京大学経済学部経済学科卒業。経済学博士(東京大学)。東京大学経済学部助教授・教授を経て現在東京大学大学院経済学研究科教授。研究分野は日本経済・金融史。