

霞ヶ関から眺める証券市場の風景



<第4回>

バブルとその崩壊

金融庁・証券取引等監視委員会事務局次長 大森泰人



最 高裁の日債銀事件破棄差戻判決に触発され、今回はやや私事に渡ることを読者にはご海容頂きたい。

西村あさひ法律事務所の木目田裕弁護士は、インサイダー規制の日本有数の権威(らしい)のだが、今世紀の初め頃は、金融庁に出向していた検事で、私の部下でもあった。出向前の特捜部時代には、大蔵省接待事件で活躍したようだから、金融界の人たちからは、「めまいを起こすような(上司と部下の)組合せですね」なんて言われもした。その木目田課長補佐(金融庁時代の肩書きで呼ばせてもらおう)とともに、法務省刑事局の金融に関する内輪の勉強会に出かけたことがある。私が、「バブルは、崩壊しなければバブルだったと認識できない」とA.グリーンズパンみたいな話をしたら、時の刑事局長からけっこう強い調子で反論された。バブル時代の不動産や株式取引の異常さは、捜査当局の目から見ても明らかだったと言うのである。そこで、「それはあなた(刑事局長)の感性がずば抜けて鋭いか、バブル崩壊後の後智恵でバブルを断罪しているかのどちらかだ」という趣旨の再反論をして、いささか気まずい雰囲気になった記憶がある。世渡り優先なら、「いやあ、ごもつとも。私もバブル時代は異常だと感じていました」なんて相槌を打つところだし、実際にもなんだか妙な時代だなあ、と感じていた。でも、バブル崩壊による金融機関破綻後の旧経営陣への国策捜査に対する違和感のほうの方が勝っていたのだろう。

ちなみにこの刑事局長は、現在では最高裁判事として長銀、日債銀両事件を担当されている。

長 銀事件では、有罪とは言えないが会計原則や証券取引法の趣旨には反する、と補足意見が付いているところに私としては微苦笑を禁じ得ない心境になったが、日債銀事件が無罪でなく破棄差戻したのは微苦笑では済まない。かつて大蔵省では、若手に地方の税務署長を経験させる風習があり、私の場合は1987年夏からの1年間だった。時の窪田国税庁長官から、「あまり力まらずふわっと座ってきなさい」と訓示されたの立直しに派遣された窪田さんは、ある時期に一定の会計処理をしなかった(換言すれば、ある時期に一定の会計処理をして、日債銀を債務超過にして潰さなかった)結果、刑事被告人になった(まあ、この件はまたの機会にしよう)。税務署赴任後まもなく日本中騒がしくなったのがタテホ化学の債券先物取引による巨額損失事件であり、役員や取引先銀行が公表前にタテホ化学株を売り抜けていたことが問題視された。当時の証券取引法にも、「不正の手段、計画、技巧はダメ」という程度の条文はあった(今もある)が、それを根拠にインサイダー取引を犯罪にするには、日本はあまりに罪刑法定主義が厳格な国なのである。早急に実用に耐える規制が必要になり、今でもよく河本一郎先生は、「(当時の大蔵省証券局の課長補佐で今でも金融庁にいる)三

岡谷さんと一緒に立法で苦労した」思い出話を楽しそうにされる。新法成立後施行までの間には、新日鉄と三協の業務提携交渉に携わった両社の社員が、提携公表前にインサイダーとして小遣い稼ぎをしていた、なんて出来事もあった。

税 務署勤めを終えた私は経済企画庁に出向したが、日本経済絶好調の時期だから職場の雰囲気は弛緩している。ヒマだから、貝塚啓明先生や堀内昭哉先生にお願いして実体経済と金融の関係を解明する研究会を立ち上げた。経済に比べて金融が膨張しすぎているようだし、猫も杓子も両建てで財テクというのもあまり健全とは思えなかったのである。研究していれば証券市場の制度にも問題意識を持つが、大蔵省からは余計なことを言うな、と釘を刺される。そこで、当時東証から出向していて、今では東証を代表する論客になった下村昌作さんと「どこかおかしな証券市場と金融取引」みたいな個人論文を置産した。計量分析のノウハウを持つ下村くんが、変数を入れ替えて何本も回帰式を試み、意図した目的に最も近いのだけ採用する(以来、私は計量分析を信じなくなった)。案の定、バブルを先導する野村証券からはやんわりとクレームがくるから、政府見解ではないと言いつけなければならぬ。指摘するだけの評論家は無力である。前回触れたNHKの「マネー資本主義」でも、エコノミスト兼ソロモン・ブラザーズ副会長だったH.カウフマンが、ハイレバレッジの危険性を指摘したがソロモン社内では聞き入れられなかった、と述懐していた。その後、リーマン・ブラザーズの社外取締役としても、カウフマンは危険を感じていただけである。もちろん同じく指摘屋にすぎなかった私に批判する資格などない。

バ ブル崩壊とともに大蔵省に戻り、株式会社化したJTの上場に携わった。何故これが行政の仕事かと言えば、形式的には政府保有株の売却は予算に計上しなければならぬからであり、実質的には政治力のある葉タバコ農家が反対するから

1958年生まれ。1981年東京大学法学部卒業、大蔵省入省。大蔵省証券局市場改革推進室長、金融再生委員会事務局企画官、近畿財務局理財部長、金融庁調査室長兼法務室長、金融庁証券課長、内閣府産業再生機構設立準備室参事官、金融庁市場課長、金融庁参事官兼信用制度参事官、金融庁企画課長を経て、2009年7月より現職。

である。会社化しただけでも不安なのに民間株主など入ってきた日にゃ非効率な国産農家は切り捨てられるのではないかと、というわけで、上場するなら買取価格を上げるとか、補助金をよこせとか、ついでに勲章もほしいとか不条理世界に突入する。これだけなら浮世の巡り合せだが、なんと東証からも上場に難色を示された。法律でJTに割高な国産葉タバコの全量買取りを義務付けているのが、投資家保護上、看過し難いのである。そんなこと言っただけでこの義務の撤廃は政治的に不可能だし、JT上場は既定の国策である、と突っぱねれば、東証の幹部は当然折れる。一人だけ頑強に自説を枉げない最年少審査担当で、今では会計基準の専門家になった丸山顕義くんの見識を、その後証券市場が私の本業になってからしばしば思い出した。さて、関係者間の調整が終わっても、葉タバコ問題を扱う自民党の会合には緊張感が漂っている。「JT株売却の来年度予算計上は認めるが、実際に売却する際には、改めて自民党の了承を要する」との決議が採択されようとした時、時の寺村理財局長はおもむろに言い放った。「改めて売却につき事前に党のご了承を頂くとすると、インサイダー取引という問題がございます」。一瞬会場は凍りつき、決議はうやむやになった。帰りの車のなかで私は唖然としていた。「局長、未公開株にインサイダー規制かかるわけじゃないですか」。「あっ、そうか。俺は間違え言っちゃったのか。わははははは」。こうして1992年度予算にJT株売却が計上されたが、残念ながら意味を持たなかった。バブルの崩壊はますます激しく、先行上場して広く国民に保有されたNTT株も悲惨に暴落するなかで、新たな政府保有株を市場に出せるような状況ではなくなったからである。

(おおもり やすひと)