

社 内 調 査 報 告 書

- いわゆる簿外債務を中心として -

1 9 9 8 (平成 1 0) 年 4 月

山一証券株式会社

社内調査委員会

目 次

第 部

- 第 章 社内調査委員会
- 第 章 法的責任判定委員会
- 第 章 用語等

第 部 調査報告

- 第 章 簿外債務発生の原因・85（昭和60）年～91（平成3年）

- 第 章 簿外債務の発生
 - 第 款 91年（平成3）年夏～92（平成4）年3月
 - 第 款 東急百貨店問題

- 第 章 簿外債務の管理
 - 第 款 ペーパー会社を使用した簿外債務の管理、隠蔽
 - 第 款 93（平成5）年～97（平成9）年
 - 第 款 平成5年大蔵検査

- 第 章 海外の簿外債務
 - 第 款 海外ペーパー会社、仕組み債を使用したスキーム
 - 第 款 海外簿外債務の発生原因

- 第 章 営業停止に至る状況

第 部

第 章

社内調査委員会

第 章 社内調査委員会

【社内調査委員会】

山一証券㈱には、今回の営業休止に至った最大の原因である「簿外債務」に関する事実を明らかにする義務がある。これは多大な迷惑をかけた株主、顧客、取引先、職を失った全社員とその家族に対する義務であるとともに、本件の社会に与えた影響の重大さに鑑み、社会に対する義務でもある。

山一証券㈱はその義務を履行するため、取締役会の承認を得た野澤社長の指示により97（平成9）年12月「社内調査委員会」を発足させた。「社内調査委員会」には、その調査活動の公正さを保つために社外から弁護士2名が参加した。

調査委員の氏名、役職（97（平成9）年12月下旬時点）は以下のとおりである。

| | |
|------|----------------|
| 委員長 | 嘉本隆正（常務取締役） |
| 委員 | 橋詰武敏（常務取締役） |
| 委員 | 杉山元治（取締役） |
| 委員 | 堀嘉文（取締役） |
| 委員 | 長澤正夫（業務管理部長） |
| 委員 | 竹内透（業務管理部次長） |
| 委員 | 横山淳（業務管理部課長代理） |
| 社外委員 | 深澤直之（弁護士） |
| 社外委員 | 國廣正（弁護士） |

【目的】

今回の社内調査の目的は、山一証券㈱が、自らの手で、営業休止の原因となった「簿外債務」の実態を解明し最後の「けじめ」をつけることにある。

社内調査は、東京地検による証券取引法及び商法違反事件の捜査、大蔵省大臣官房金融検査部及び証券取引等監視委員会の調査と並行して行われたものであり、重複する部分もある。しかし、東京地検による捜査は、刑事罰を科すべき事実の存否の確認を目的とするものであり、大蔵省による検査は、山一証券㈱に行政処分や刑事罰を科すべき法令違反に該当する事実の存否の確認等を目的として行われるものであり、捜査・調査事

実の公表もそれらの目的に必要なものに限られる。

そこで、社内調査委員会は、山一証券㈱において「いつ、どのようにして、誰の決断により簿外債務が発生したのか」「その原因は何であったのか」「なぜ、その後、巨額の簿外債務が発覚しなかったのか」等の事実を、できるかぎり明らかにして、広く公表することを目的とした。

社内調査委員会には限られた人員、時間しか与えられておらず、その調査は強制力のない任意の調査である。また、営業休止に伴う混乱状況により調査はしばしば中断された。また、社内調査委員会の能力不足は調査委員会自身が最もよく認識している。

にもかかわらず、社内調査委員会は、今回公表する「社内調査報告書」が、従来、我が国で多く見られた結果の公表を伴わない調査、あるいは、自ら行った事実認定を示さず単に抽象的な「反省」の言葉を並べただけの報告書であってはならないという決意の下で、上記の目的を達成すべく調査を行ってきた。

【調査の方法】

1. 資料の収集

本「調査報告書」の基礎として使用した資料等は、下記の方法により収集した。

各委員が社内外で関係者に直接面談して事情を聴取し、これを「聴取メモ」にする方法（被聴取者の署名、捺印等を得られたものも少数あるが、基本的には調査委員作成のメモである）。

各委員が関係者から電話で事情を聞き「聴取メモ」を作成する方法。

本調査委員会が、質問事項等を記載した書面を関係者に交付し、書面による回答を求める方法。

（ の聴取者数は延べ100人を超える）

各委員が、自ら、または関係者の聴取から得た情報に基づいて、過去の帳簿類、社内文書、コンピューター記録等を調査、検討する方法。

2. 資料の評価・報告書の作成

～ の資料を1カ所に集めて委員の議論により事実関係の確定、評価を試み、その結果を「報告書」にまとめる。

報告書作成にあたって再確認が必要と思われる事項については、可能な限り、その都

度再調査した。

【調査の期間】

社内調査委員会は、97（平成9）年12月下旬に調査を開始し、全社員が解雇された3月31日に調査を終了した。

第 章

法の責任判定委員会

第 章 法的責任判定委員会

【「社内調査委員会」とは別の公正な第三者機関の設立】

社内調査の終了後、次の段階として、法的責任追及の可否の判断が必要となる。

しかし、どの範囲の役員等を法的責任追及の対象とすべきかについて社内調査委員会は判断適格性を有しない。なぜなら、社内調査委員会の委員には現取締役が含まれているが、取締役は一般的に会社から（あるいは、株主から代表訴訟により）法的責任を追及されうる立場にあることからすると、取締役が自らを含めた役員等の法的責任の存否の判断を行うことは利益相反の立場に立つと考えられるからである。

そこで、山一証券株は、役員等の法的責任の存否の判断は、

一切の取締役を排除した

社内調査委員会とは別個独立の

法律、会計の専門家のみから構成される

公正な第三者機関に委ねるのが適当であるとの結論に至った。

【法的責任判定委員会による判定】

法的責任判定委員会（以下「判定委員会」という）による判定のスキームは下記のとおりである。

判定委員会は、社内調査委員会の外部委員の2名の弁護士に、外部の弁護士、公認会計士各1名を加えた4名の委員から構成される。

社内調査委員会は、判定委員会に「社内調査報告書」及びその作成の基礎に用いたすべての資料を提供する。

判定委員会は、責任者の法的責任追及の可否という観点から上記の資料を検討する。

判定委員会の判断に必要な資料が不足している場合、判定委員会は自ら調査を行う。

判定委員会の判定は、委員の合議により行われる。

判定委員会は、判定の結果を会社または監査役に報告し、法的責任ありと認められる者がある場合には、これに対する損害賠償請求訴訟等を提起すべきことを提言する。

第 章

用語等

第 章 用語、背景事情など

以下では、背景事情も含めながら本調査報告書で多く使用される用語等の意味について説明する。できるだけ実態を分かりやすく説明できるように試みたが、山一証券㈱におけるこれらの用語の使用方法がかなり便宜的であったこともあり、正しい会計上の用語法とは必ずしも一致しない。

【バブル期の有価証券による資金運用】

80年代後半、いわゆるバブル期の「財テク」ブームに乗って有価証券による資金運用が一般化した。

山一証券㈱の顧客企業についても、資本市場からの低コストの資金調達が盛んとなり、これによって企業の財務体質の強化が飛躍的に図られたが、同時に手元流動性が急増し、従来の預金等の確定利付商品では資金量に見合う金融収益の向上が期待しにくい状況となった。また、かねてから有価証券による資金運用を行ってきた顧客企業は、簿価分離が可能となる特定金銭信託（いわゆる、営業特金）を含め一段と積極運用に傾斜、さらに資金の調達、運用を専業とする金融子会社の設立も相次いだ。

【特金、営業特金】

「特金」とは、特定金銭信託の略語である。特定金銭信託による有価証券投資では、委託者が信託銀行に金銭を信託し（信託の設定）、売買する有価証券の銘柄、数量、単価は委託者が決定し（運用方法の特定）、信託終了時には原則として金銭が交付される。

「特金」を利用した有価証券の売買損益は、同一銘柄の手持ち有価証券と分離評価して計算することができる。

いわゆる「営業特金」とは、「特金」の形態をとりながら、投資家や投資顧問会社にかわって事実上証券会社の営業部門が運用を行う場合の俗称である。

「営業特金」は、「特金」の一種であるから会計上、企業がすでに保有している有価証券の簿価と切り離して売買することができ、投資顧問会社を通さない場合には運用のアドバイス料がかからないことから、バブル期の財テクブームにのって1980年代半ばから急拡大した。

山一証券㈱も「営業特金」の拡大に力をそそいだ。「営業特金」においては運用が事実上証券会社にまかされているため売買を繰り返せば繰り返すほど手数料収入が入るという証券会社にとってのメリットがある反面、顧客企業には手数料のコストがかかるが、株価が上昇を続ければそのコストを吸収して余りある運用利益が得られるので、株価の右肩上がりという状況の下では山一証券㈱も顧客企業も「営業特金」を積極的に利用した。

【現先取引】

条件付き売買のひとつで、一定期間後に予め定めた価格で買い戻す（売り戻す）ことを条件にした有価証券の売買取引のこと。有価証券売買であるが、金融取引の性質を有している。

【にぎり】

「にぎり」（この言葉は証券業界一般で使用されていたわけではない）とは、一応、有価証券の利回り保証付一任勘定取引であるといえるが（注参照）、ひとことで「にぎり」といっても、具体的な取引においてはその内容が必ずしも明確であったわけではない。

山一証券㈱と顧客企業間で明確に利回り保証の合意が書面などで定められることはほとんどなく、たとえば山一証券㈱と顧客企業の各担当者間で、口頭で「100億円を（年）6%の目標で運用しましょう」という話で取引が開始され、株価等が右肩上がりの状況で実際に6%の目標が達成できた場合は特に問題にならないが、達成できなかった場合には山一証券㈱側は「単なる目標利回りである」と主張し、顧客企業は「6%の保証の合意があった」と主張して損失を押しつけ合う事態になることが多かった。

本調査報告書で「にぎり」という言葉は、この例のような実態をあらわすものとして用いる。

いうまでもなく、証券投資は投資家の自己責任で行われるべきものである。

しかし、バブル期以降、山一証券㈱と一部の顧客企業の間では営業特金を利用して顧客企業は運用の最終結果のみを問題とし、売買銘柄、価格等については山一証券㈱のアドバイスを全面的に受け入れるという、運用内容においてきわめて一任に近い、あるいは一任そのものと認めるしかないような口座を開設するケースが増加した。

最終結果のみを問題とする一任的性格のきわめて強いこのような「にぎり」口座におい

て損失が生じた場合、顧客企業としてはその損失の補填を求めることが多くなる。この意味で、この口座は山一証券(株)による損失補填につながる強い可能性をもつ。

また、顧客企業が決算期に損失を表面化させないため、あるいは、損失補填を避けるための「問題先送り」として「飛ばし」が行われることも多く、このような「飛ばし」も最終的には山一証券(株)による損失補填にいきつく可能性も高く、このような口座は、証券取引法上、問題の大きいものであった。

しかし、山一証券(株)事業法人本部内では、このような口座からは一定の手数料収入が確実に見込めること、他社への資金流出により顧客企業間における山一証券(株)の評価が下がり幹事関係にも影響が生じることを防ぐ等の理由から、このような「にぎり」口座の開設に安易に応じた傾向が強い。

また、これらの口座においては、上記のような運用資金の性格から、最終の運用成果を確保するために「にぎり」口座間で損益を調整する売買が行われることもあった。

注 このような「にぎり」を勧誘する行為は、旧証券取引法下、現行証券取引法下、いずれにおいても違法な行為に該当する可能性が高い（旧証券取引法 5 1 条 1 項 3 号等、現行証券取引法 5 0 条 1 項 1 号等）。

【飛ばし】

1. 「飛ばし」とは、一般的に含み損の生じた有価証券を保有する企業がその損失を表面化させないために、決算期前等に企業間の市場外での直取引により、その有価証券を時価と乖離した価額(簿価等)で売却する取引で、その仲介を証券会社が行うものをいう。
2. ひとことで「飛ばし」といっても、いろいろな例があり、実際にはきわめて錯綜している。以下では理解を助けるためにいくつかの典型的なモデルを示す。

(例1) A社が自主運用している(「にぎり」のない)ファンドの場合

A社が自主運用しているファンドの有価証券に含み損が生じた場合に、当該企業が決算対策等から一時的にB社に売却し、決算期後A社が買い戻すこと(「一時的疎開」と呼ばれることがある)がある(A B A)。当該ファンドはAの自主運用であるから最終的には含み損のある有価証券はAが引き取ることになる。このこと自体は違法とは

いえない。

(例2) 「にぎり」のあるファンドの場合

A社のファンドが「にぎり」であった場合にも、同様に決算対策の「一時的疎開」としてA B Aという有価証券の移転が行われるのが通常であり、株価等が右肩上がりの場合には特に問題にはならないが、株価等の含み損が発生してしまった場合には、例(1)の場合と異なり、山一証券㈱の顧客企業(A)に対する「利回り保証」(この「保証」約束には強弱がある。上述「にぎり」の説明参照)が行われているため、含み損が発生している有価証券の最終的な引き取りをAが拒むことが多くなる。

この場合、

(例2の1)

Aの山一証券㈱に対する引き取り要求に応じて山一証券㈱が引き取った場合は(A B A 山一)、典型的な損失補填になる。

(例2の2)

山一証券㈱が引き取ろうとしない状況では、

「飛ばし」続けながら株価の回復を待つことになる。

この場合、A B A B A・・・というように一定の企業間(A、B)で「飛ばし」を反復しながら株価等の上昇を待つこともあれば、

Bが「疎開先」になることに難色を示すようになると、山一証券㈱は別の企業(C)を探し出して頼み込んで「受け」てもらおうという状況も生じる(A B A C)。

この場合でも、最終的にAが引き取れば(A B A C A)問題にはならないが、Aのファンドは「にぎり」であるからAは引き取りを拒否するという状況が発生し、含み損の生じた有価証券がCのところに停滞することになる。

ところで、Cに「受け」てもらうにあたっては、山一証券㈱は最終的にCに損失を負担させることはない単なる「受け」であるとして、損失をCに負担させないという約束(あるいは、利回り保証)を、Aに対する「にぎり」の約束よりも明確な形で行っているため、山一証券㈱としては当該ファンドをCに押しつけることはできず、別の企業(D)

に「受け」てもらふことになる(A B A C D)。もちろんDも損失を最終的に負担する意思は有しない(注参照)。そこで、山一証券(株)はAに「何とか引き取ってほしい」と頼み込むがAが拒否し続けるとさらに別の企業(E)に「飛ばさ」ざるを得なくなる(A B A C D E)。このような「飛ばし」が繰り返されると、そもそも当該ファンドの出発点がどの企業であったのかが不明確になってくる(このような状況は山一証券(株)においては「宇宙遊泳」と呼ばれた)。

注 この段階でCないしDに資金を拠出してもらうこと(「受け」てもらふこと)は、山一証券(株)とC、Dとの間の「金銭消費貸借」的色彩が強くなってくる。

(例2の3)

事態をより複雑にするのは、次のような場合である。

たとえば、取得価額100億円のAの「にぎり」ファンドがあってその株式の時価が60億円に下落しているとする。

このケースにおいて、A B Cという「飛ばし」が行われていたが、山一証券(株)のAに対する損失保証の趣旨がやや不明確であり、交渉次第では当該ファンドの損失をAに引き取ってもらう(すなわち、山一証券(株)が間に入って、CがAに100億円で価格が60億円に下落した有価証券を買い戻させる。A B C A)交渉を山一証券(株)とAが行っている状況があったとする。

同じ時期に、これとは全く別の顧客企業の取引において、取得価額50億円のLの「にぎり」ファンドがあってその株式の時価が25億円に下落しており、L M L Nという「飛ばし」が行われていたが、Lが当該ファンドの引き取りを拒否していたとする。

このような2つの全く別の取引が同時に存在する場合において、AのファンドをLのファンドの「受け」として用いることも多く行われた(L M L N A)。

Aが、C Aの引き取りを行った場合には、N Aのファンドの引き取りも合算して、Aの、 $100 + 50 = 150$ 億円のファンド(含み損 $40 + 25 = 65$ 億円)全体がひとつの「受け」口座的色彩を帯びるに至る。

つまり、

A B C A

(取得価額100億、時価60億、含み損40億、金利負担3億)

L M L N A

(取得価額50億、時価25億、含み損25億、金利負担2億)

として、+ で、Aのファンドは簿価等155億(金利負担分3億+2億が加わるため)、含み損70億のひとつのファンドとなり、このファンドがまるまる次の「飛ばし」先を求めて彷徨うことになる。

そして、このファンドは、さらに株価等の下落と金利負担で損失を累積的に拡大しながら(時には株価等の上昇により損失を減少させながら)A X Y Zと「飛ばさ」れていくのである。

そして、(例2の2)(例2の3)に見られる「宇宙遊泳」の解消をもたらすものは株価等の劇的な上昇すなわち「神風」しかない。山一証券(株)は(顧客企業も)「神風」を期待しつつ「飛ばし」をエンドレスに続けていった。

しかし「神風」は吹かない。株価等の下落と「飛ばし」を行うたびに発生する金利負担により損失は累積的に増大していくことになる。

「飛ばし」とは、定義の仕方によっては「(例1)の場合を原則として意味する」ということも可能である。

この場合、「飛ばし」そのものは「企業間の株式等を用いた現先取引である、短期の金融取引の一つの形態であるという形で、それ自体証券取引法に違反する違法行為とは決めつけられない」と説明でき(例2)の各場合は「あってはならない」違法ケースであって証券事故として処理すべきものと説明されるかもしれない。

しかし、「バブル期以降の日本(少なくとも山一証券(株))の現実」においては「飛ばし」とは、ほとんどが(例2)の場合であった。

「飛ばし」という言葉を用いる場合、(例1)の場合を原則形としてバブル期以降の日本の証券取引(少なくとも山一証券(株)が顧客企業と行っていた取引)の実態を説明するのは正確ではない。

したがって、本調査報告書で「飛ばし」という言葉は原則として(例2)のような行

為を示すものとして用いる。

【簿価（等）】

簿価とは会計上「資産または負債について、それが帳簿上に計上されている純額をいい、その市価（market price）と対立する概念」と定義されている。

しかし、本報告書では「簿価（等）」とは、「資産または負債が本来会社の会計帳簿に記載されるべき金額」として使用する。ファンドに関して具体的にいえば、以下の2つの支出の合計を意味する。

ファンドに組み入れられた有価証券の取得金額

ファンドの設定にあたり、いわゆる「にぎり」としての利回りの金利相当分

【含み損】

ある有価証券の簿価等と時価に差があり、損失が生じているが、会計帳簿上その損失が表現されていない状態をいう。

たとえば、ファンドを利用して取得価額100億円で有価証券を購入し、その有価証券の時価が70億円に下落したが、その損失がいまだに会社の帳簿に記載されていない場合「30億円の含み損がある」と表現することとする。

【評価損】

ある有価証券の取得価額と時価に差があり、損失が生じており、会計帳簿上その損失が表現された状態をいう。

たとえば、ファンドを利用して取得価額100億円で有価証券を購入し、その有価証券の時価が70億円に下落したが、その損失が会社の帳簿に記載された場合「30億円の評価損が出た」と表現することとする。

【簿外債務】

簿外債務という概念は、会計用語には本来存在しない概念である。なぜなら、適正決算を旨とする企業会計では、重要な債務はすべて網羅されなければならない、ある意味で適正決算とは負債の網羅性を完全にクリアーしたレベルの決算と言い換えても過言では

ないからである。そうすると簿外債務が現実に存在するならば企業の決算は適正でなかったことを表明しているに等しい。

以上を前提とすると、いわゆる「簿外債務」とは、損失を隠すため、子会社や孫会社に付け替えるなどして帳簿に記載しない債務のこととなる。すなわち、本報告書では、含み損のあるファンド等が山一証券株のものであるにもかかわらず、これらを国内、海外のペーパー会社等に保有させて山一証券株の帳簿に記載しない場合、山一証券株に「いわゆる簿外債務」（以下、単に「簿外債務」という）があるということにする。

第 部

調查報告

第 章

簿外債務発生の原因

85（昭和60）年～91（平成3）年

第 章 簿外債務発生の原因（昭和60年～平成3年）

（「にぎり」ファンドの生成、「飛ばし」等による管理、ファンド整理の試み）

【事業法人部門の「にぎり」「飛ばし」ファンド（国内簿外債務の原因）】

山一証券㈱における営業特金等のファンドの獲得は、本社法人部門のみならず全国の支店においても行われた。しかし、ファンド獲得の主戦場となったのは事業法人本部であった。そして、山一証券㈱を営業休止に追い込んだ最大の原因は簿外債務の存在であり、この簿外債務の国内分の原因となったものは事業法人部門の「飛ばし」ファンドがすべてであった（注参照）。

したがって、以下では、85（昭和60）年以降の事業法人部門における営業特金等の「にぎり」ファンドの生成、その後の「飛ばし」等による管理、ファンド整理の試み等の状況につき述べることにする。

注 88（昭和63）年4月から98（平成10）年3月までの間、山一証券㈱において証券事故として社内処分が行われた件数は1,275件（単純な事務ミスを含む）であるが、そのうち事業法人関係の処分は10件に過ぎず、顧客企業のファンドの「にぎり」「飛ばし」等による処分は1件もない。

【85（昭和60）年～86（昭和61）年頃の状況】

日本経済の安定成長期である80（昭和55）年にスタートした横田良男社長体制が発足して数年が経過し、金融緩和が進展し過剰流動性の萌芽が見られるという環境下、85（昭和60）年頃から、山一証券㈱においては各セクターごとに解禁されていく特金の獲得が重要テーマとして強調された。

「他社と競い合っていくためには、株式預かり資産の拡大が不可欠である、すなわち、どれだけ一任勘定を支配下においているかが勝負の決め手になる」（86（昭和61）年9月19日全国部店長会議・社長あいさつ）という認識の下、「営業特金、海外の一任勘定、さらには87（昭和62）年春からスタートする投資顧問の一任運用勘定の獲得に一段と力を入れよ」（86（昭和61）年9月19日全国部店長会議・社長あいさつ）という会社の方針である。

【 87（昭和62）年頃の状況】

87（昭和62）年、株式マーケットは1月下旬には東証時価総額300兆円、日経平均20,000円大台乗せ、6月には25,000円突破と、前半は好調に推移した。この状況下、事業法人本部では法人営業における「ブローカー機能の重要性」が強調され「事業会社の余裕資金は無尽蔵に近い」（87（昭和62）年3月30日全国部店長会議・事業法人本部長あいさつ）として「運用資金」拡大に拍車がかかってきた。

一方、財テクブームに乗って事業会社でも金融子会社を利用して資金運用を行うことが多くなる。これらの事業法人は金融機関からの借り入れ資金の運用が多く、資金調達コスト・プラスの利回りを期待した。そこで、有価証券投資においても目標利回りや予定利回りが当然視されるようになり、山一証券(株)としてもこの期待に応えなければ競争に勝てない、資金導入ができないという状況になった。また、この頃、ファンドトラスト（信託銀行の特金）の増大に伴う業態間の競争も激化した。

このような状況下、山一証券(株)事業法人本部内では、顧客企業に対し一任取引で一定期間の運用資金に対する利回りの保証をすることを約した勧誘（にぎり）で資金導入を図るケースが増加した。

これらの「にぎり」による資金導入のケースにおいて約束した利回りが決算期等の運用期限までに達成されない場合には、他の顧客企業を相手方とする損益調整売買（媒介による株式や外債等の高値売却による益出し、翌期買い戻しによる損失の繰り延べ）や、新発転換社債の配分等による利益の捻出などで対応が行われていた。

山一証券(株)事業法人本部内において、このような損益調整売買は当初は担当者レベルで行われていたが、運用資金の増加等に伴い各担当者の担当顧客間では処理できなくなるケースが生じるようになり、ライン部長に要請して部内の他の顧客企業を利用するなど組織的な対応が必要となってきた。これに伴って利回り保証（にぎり）は、事業法人部のライン部長の了承の下に行われるようになった。

【 88（昭和63）年頃の状況】

発会は円相場の高値更新を嫌気して安値圏でスタートしたが、翌1月5日、大蔵省が「特金、ファンドラの決算処理の弾力化」を柱とした方針を打ち出したのを受けて機関

投資家を中心に活発な商いになり株価も急反発に転じたものの、利回りを保証した顧客企業の「にぎり」口座は、前年夏のタテホショック、10月20日のブラックマンデーの影響による株式市況の大幅下落を受けて運用成績が不振な状況にあった。

このような状況下で、山一証券(株)は営業本部(個人営業部門)での損失補填が多数あったが、事業法人本部では損益調整売買、飛ばし等で損失の先送りが行われており、山一証券(株)が損失補填をする形での処理はさほど多くなかった。

8月、チャイニーズ・ウォールへの対応のため、それまでの「事業法人本部」が「事業法人本部」と「法人営業本部」とに分離され、高木取締役が事業法人本部長に就任した。高木本部長は、運用資金の増大、運用成績の不振という状況下で小口運用口座の縮小と営業担当者レベルでの顧客企業間の損益貸借の禁止を指示した。しかし「にぎり」自体を禁止したわけではなく、顧客企業間の損益貸借の必要があるときは本部長に連絡すべきものとした。また「にぎってでも(大口)顧客企業の資金導入を図れ」という指示も出されている。

この頃から「にぎり」ファンドの導入にあたっては、本部長の了解を得た上で、営業担当者にライン部長が同行して顧客企業と「にぎり」のレートを決め、その後本部長が顧客企業を訪問する、というケースが見られるようになった。

9月には、行平次雄副社長が社長に就任した。

【89(平成元)年頃の状況】

89(平成元)年秋頃、行平社長は小松副社長に対して、営業特金の是正措置の動きがある(12月26日大蔵省証券局長通達「営業姿勢の適正化通達」として、翌90(平成2)年3月までに全廃するよう指示した。この指示を受け、いわゆる「小松委員会」(通称)がスタートした。メンバーは、小松副社長、松本副社長(管理本部長)、三木専務(企画室長)、石原弘康専務(債券本部長)、高木常務(事業法人本部長)、等であった。この「委員会」は、損失の生じたファンドの処理を目的とする非公式の委員会であり、取締役会などの機関決定に基づいて発足したものではない。

小松委員会は各ファンドの実態把握及びその整理、解消を試みた。

これにより支店扱いのものについてはほぼ解消できたが、事業法人本部分については規模も大きく飛ばしや幹事関係等の理由で大半が争えない状態でファンドの解消は難航

した。

【 9 0（平成 2）年頃の状況】

9 0（平成 2）年 2 月頃、行平社長の指示を受けていた小松副社長は、事業法人部門の運用金額は 1 兆 8, 0 0 0 億円程度、評価損（含み損）1, 3 0 0 億円程度であり、整理するとすれば損失の顧客負担か損失補填かの二者択一であり、やむをえないものは損失補填しかない旨の報告を行った。

前述のとおり事業法人本部分については、含み損が過大であったことや錯綜する事実関係を把握しきれなかったこともあって、大口ファンド等には解消できなかったものが多く、十分な効果をあげるに至らなかった。また、9 0（平成 2）年 3 月期にかけて、顧客企業の強い要請により決算対策のための益出し取引を行わざるを得なかったことから含み損がさらに増加することとなった。そして、その後は含み損を抱えたファンドの「受け皿」探しが本格化し、自転車操業的な動きも出始めた。

このような状況下で、9 0（平成 2）年 6 月頃からファンドの処理に関しては、客とトラブルない、粛々と引っ張れ、営業担当者の責任にはしない、との方向で行われるようになった。

なお、末尾に、山一証券(株)事業法人本部内の担当者が上司の指示により 9 0（平成 2）年 1 1 月 5 日に作成した一覧表を添付する（添付資料 - 1）。この一覧表には当時の顧客企業のファンドの分類、ファンドごとの交渉状況等がまとめられている。また、「JUMP」「エンドレスにつなぐ」「疎開」「金利を載せ疎開」「戻り」等の言葉が使用されており、「飛ばし」の実態を明らかにする資料である。

【 9 1（平成 3）年頃の状況】

9 1（平成 3）年頃、山一証券(株)はストリップス債を利用して顧客企業の損失を解消する方法、すなわち、

顧客企業（A）に株式を売却させて損を確定させるとともに当該顧客（A）にストリップス債を購入させてこれを山一証券(株)が高値で買い取り当該顧客（A）の損失を解消する、

山一証券(株)は高値で買い取ったストリップス債を同価格で他の顧客（B）に買い戻し

条件付きで売却し、同債券の長期運用で損失解消を図る、
という方法を活発化させた。ストリップス債の相場上昇もあって、この方法である程度
のファンドが整理されたが、抜本的な解決がもたらされたわけではない。

山一証券(株)としては、あくまでも、90(平成2)年6月頃からの方針に基づき、顧
客企業と争わず、したがって担当者の処分も行わず、時間をかけて相場の回復を待ちつ
つファンドの解消を図るという方針であった。

しかし、91(平成3)年夏、証券不祥事が発覚、その方針は維持できない状況に追
い込まれていく。

第 章

簿外債務の発生

第 章 簿外債務の発生

第 款 9 1 (平成 3) 年夏 ~ 9 2 (平成 4) 年 3 月

【9 1 (平成 3) 年 7 月以降】

9 1 (平成 3) 年夏、証券不祥事が発覚し、損失補填問題を中心にして証券会社の営業方法に対して強い社会的非難が加えられるとともに、7 月 1 8 日、大蔵省の特別検査も開始された。

また、7 月 2 9 日には「補填リスト」の中間発表が行われ、9 月 4 日には行平社長の参議院での証人喚問が行われることになった。

このような環境下、ファンドを取り巻く状況は一変し、顧客企業からは「ファンドを解消したい」という要求が相次ぐようになった。

ファンドの解消といっても、損失の生じているファンドを山一証券(株)が引き取るか、顧客企業に引き取ってもらうしかないが、山一証券(株)が損失の生じているファンドを時価を上回る額で引き取ることは損失補填にあたるので、当時の環境下ではほとんど不可能であった。他方、顧客企業も損失の生じているファンドを容易に引き取らず、交渉は難航した。顧客のファンドの早期解消の要求に対して、山一証券(株)側は「大蔵省の特別検査が入っているので、時間をかけて何とか対応します。当社としてはファンドの修復を考えています」などという説明をしてしのいでいた。

【8 月 2 4 日会議】

9 1 (平成 3) 年 8 月 2 4 日午後、ホテルニューオータニの会議室で、本社法人営業本部の運用ファンドの実態報告と 9 月 4 日に迫っていた行平社長の参議院での証人喚問の対応を目的とした関係役員等による会議が行われた(添付資料 - - 1 参照)。

出席メンバーは、行平社長、三木副社長、延命副社長、高木専務、青柳常務(事業法人本部長)、小西常務(法人営業本部長)、磯取締役(法人営業副本部長)、法人企画部長、商品連絡部長、企画室付部長の 1 0 名であった。

この会議においては、小西常務が各ファンドの取引口座ごとに、運用金額、損失額、運用期限、口座の性格(顧客企業から金を借りていると判断される「受け」ファンド、顧客企業の自主運用ファンド、「受け」ファンドと自主運用ファンドの性格を併せ

持つ混合的性格のファンドの別など)を一覧にした資料を示し、それぞれのファンドについてホワイトボードを使って最終的に山一証券(株)が引き取らざるを得ないと考えられるもの、顧客企業に引き取ってもらうべきもの、中間的な性格のもの等に分類しながら説明した。

この時点で、ファンドの合計は1兆円を超えており、含み損は5,000億円ほどあった模様である。

この会議によりとにかく顧客企業に引き取ってもらう交渉をさらに強力に推し進めようということが決定された。相手方の顧客企業との折衝は高木専務(11月から顧問)、小西常務、磯取締役の3名が中心となって、直接行うこととされた。この交渉は年末まで続くことになる。

【検討チーム】

8月24日の会議により、顧客企業に引き取ってもらうための交渉をさらに強力に推し進めることが確認されたが、行平社長、延命副社長などの会議出席者の一部は、顧客企業に引き取ってもらえなかった場合に備えた処理方法についても検討しておくことが必要であると考えた。

8月24日の会議の後、延命副社長が木下企画室付部長に「どうしても山一証券(株)が被らなければならないものは、どこか目の届くところにプールすることを考えなければならないだろう。その後の処理は今の混乱を乗り切ってから考える。法的な問題もあるだろうから何かうまい方法を考えてくれ」という趣旨の依頼を行った。これに対し、木下部長は「自分1人では対処できないのでベテラン何人かの協力が必要」と述べ、チームを編成することになった。検討チームのメンバーは、延命副社長と木下部長が人選を行い、各部署から数名が選任された。

検討チームは定期的にミーティングを行ったが、当時証券不祥事で損失補填は強い非難を浴びていたため、山一証券(株)が直接引き取って期末に損失を表面化させる方法をとることは無理であろうというのがチームの共通の認識であった。

検討チームでは、当初、損失の生じているファンドを海外に「疎開」させることができず、という方向でも検討を行った。海外なら秘密が漏れにくく、証券取引法等の国内法が及びにくいのではないかと考えられたからである。この線にそって、海外の有

力機関に利息先取り債を発行してもらい、その利息でファンドに生じている損失を穴埋めし、利落後の債券を額面で売り現先に回すというある種の「仕組み債」を用いるアイデアが出されたが、額が大きすぎて実行が困難ということで採用されず、国内に受け皿を作る方向で検討が進められた。

当初、この「検討チーム」の存在は顧客企業との交渉担当者には知らされていなかった模様である。

【11月24日会議に至る状況】

8月24日の会議以降、顧客企業との引き取り交渉は高木専務(のち顧問)小西常務、礒取締役を中心に行われた。しかし、顧客企業に引き取らせることが困難なものも多数残り、11月後半時点においても、顧客企業に引き取らせることができないファンドが残った。

具体的にどのファンドを山一証券(株)が引き取るかは、法人部門の高木専務(のち、顧問)、小西常務、礒取締役が中心となって法人部門の判断をまとめ、延命副社長とも相談の上、行平社長の承認を得て決定された模様である。そのための会合は、随時、社長室(時には、延命副社長室)で行われ、これらの会合には三木副社長もしばしば出席していた模様である。

そして、一方では、検討チームのスキームも次第に具体化してくる。

【11月24日会議】

損失補填の禁止を明文化した改正証券取引法の施行(翌92(平成4)年1月1日)を間近に控え、その時点までにどうしても顧客企業に引き取らせることができずに残ったファンドを引き取るためのスキームを説明し、かつ、オーソライズするための会議が、91(平成3)年11月24日、ホテルパシフィック東京の会議室で行われた(添付資料 - - 2参照)。

出席者は、行平社長、延命副社長、石原(仁)副社長、三木副社長、白井常務(財務本部長)、小西常務(法人営業本部長)、木下部長、高木顧問であった(これ以外の出席者があったかどうかは確認できなかった)。

この会議では、木下部長から「法人ファンドで処理できないものが1,200億円ほ

どあり、これをペーパー会社に引き取らせる」というスキームの説明がホワイトボードを使って行われた。このスキームは概ね「有価証券の売買ではなく山一が顧客企業から金を借りた金銭消費貸借債務につき、ペーパー会社が山一の債務を引き受けることに伴う担保物（有価証券）の返還であるから、有価証券は時価ではなく簿価で引き取る」というものであった。

これに対して白井常務が「会計上問題がある。公認会計士に聞いてみる必要があるのではないか」と発言したが、延命副社長が「公認会計士に聞かなくてよい。この方法しかないで公認会計士にノーと言われればうちがつぶれることになる」と述べ、最終的には、行平社長がこの方法しかないと決断した（注参照）。

この会議により、含み損が発生している有価証券で顧客企業に引き取らせることができないものについては山一証券(株)が引き取る（形式上はペーパー会社に引き取らせる）というスキームが最終的に承認された。

なお、顧客企業からの株の引き取りはできるだけ改正証券取引法の施行前に終わらせることも決定されたが、一部については、年を越したものもある。

注 この部分は白井常務からの事情聴取とそれを補強する他の出席者の供述により構成した。延命副社長は故人であるため聴き取り調査はできなかった

【引き取り】

結局、(株)新日化イー・エム・シー、郵船アカウンティング・アンド・ファイナンス(株)、(株)毎日の食卓センター、日本農薬(株)、伊藤忠総合ファイナンス(株)、(株)東急百貨店、兼松総合ファイナンス(株)の7社（以下、「最終7社」という）が保有していた有価証券を山一証券(株)側（ペーパー会社）が引き取り、これらが山一証券(株)の「簿外債務」となった（注参照）。

注 最終7社に至る有価証券の流れは、添付資料 - - 3の1～6及び添付資料 - - 4の「飛ばしマップ」参照のこと。

添付資料 - - 3の1～6の「飛ばしマップ」は、最終7社に至る有価証券の流れを示したものであり、

添付資料 - - 4の「飛ばしマップ」は、原始顧客A社からスタートしたファンドが「宇宙遊泳」の結果、最終7社のうち2社に着地する様子を示すものである。

これらの「飛ばしマップ」から、最終7社が必ずしも原始顧客であったわけではなく、これらの顧客の口座が「受け」口座としても使われていたことが分かる。

【引き取りの契約形態、有価証券の流れ、引き取り価格】

[契約形態]

これらの7社については、いずれも金銭消費貸借契約に基づく債務の弁済及びこれに伴う担保物（有価証券）の返還という内容の契約書が締結された。

[有価証券の流れ（添付資料 - - 5「最終マップ」参照）]

1. (株)新日化イー・エム・シーについては、91（平成3）年12月中に、4回に分けて、ペーパー会社（日本ファクター(株)）が引き取った。
2. 郵船アカウンティング・アンド・ファイナンス(株)については、91（平成3）年12月中に、山一エンタープライズ(株)経由でペーパー会社（日本ファクター(株)）が引き取った。
3. (株)毎日の食卓センターについては、91（平成3）年12月中に、ペーパー会社（日本ファクター(株)）が引き取った。
4. 日本農薬(株)については、91（平成3）年12月中に、ペーパー会社（日本ファクター(株)）が引き取った。
5. 伊藤忠総合ファイナンス(株)については、91（平成3）年12月中に、ペーパー会社（日本ファクター(株)）が引き取った。
6. (株)東急百貨店については、92（平成4）年1月に、(株)毎日の食卓センター経由で山一エンタープライズ(株)がいったん引き取り、同年3月に、山一エンタープライズ(株)からペーパー会社（日本ファクター(株)経由、エヌ・エフ・キャピタル(株)）が引き取った。
7. 兼松総合ファイナンス(株)については、92（平成4）年3月に、(株)毎日の食卓センター経由でペーパー会社（エヌ・エフ企業(株)）が引き取った。

[引き取り価格合計（添付資料 - - 6参照）]

7社からの引き取り価格（合計）は下記の金額である。

約1,712億円

【まとめ（簿外債務となった金額）】

7社から引き取った時点の含み損の総額は約1,207億円であった。

この含み損（簿外債務）は、97（平成9）年11月24日時点（注参照）で、約1,583億円の評価損となった。

注 「半期報告書」（97（平成9）年12月26日大蔵大臣に提出）による数字

【山一証券側が引き取ったファンドの性格など】

最終的に山一証券側が引き取ったこれらの7社のファンドは、その性格上、「飛ばし」の「受け皿」として利用することを山一証券側が顧客企業に頼み込んでいた面が多分にあり、明らかな自主運用のファンドに生じた損失を山一証券側が一方向的に押しつけられたものではない。その意味で、金銭消費貸借という構成が全く事実とかけ離れたものであると断定することはできない。

しかし、逆にいえば、これらのファンドがいずれも金銭消費貸借にすぎないことが明らかであり、当然山一証券側が引き取ってしかるべきものであったと断言することもできない。また、ファンドによっては、その最終的処理の局面において、顧客企業が山一証券側とは別の会社との間で設定していたファンドを山一証券側が引き取ったものすらある（第 章第 款参照）。

いずれにしても、性格のあいまいなファンドについてその性格を明らかにするための法的手続きは一切とられることはなかった。

なお、山一証券側が含み損のある有価証券を引き取った際に実際に締結された「金銭消費貸借契約」名目の契約書の1例を添付する（添付資料 - - 7参照）。

【ペーパー会社】

91（平成3）年11月24日の会議の決定にしたがい、受け皿とされたペーパー会社は下記の5社である。

91（平成3）年暮れ時点で存在していたペーパー会社は日本ファクター(株)のみで、他のペーパー会社は92（平成4）年2月及び11月にそれぞれ2社設立されたものであり、設立後は決算期の異なるペーパー会社間で「飛ばし」を行うなどして損失の表面化を防ぐ操作が行われた（第 章第 款参照）。

1．日本ファクター(株)

設立 91（平成3）年3月22日

事業年度 4月1日～3月31日

2．エヌ・エフキャピタル(株)

設立 92（平成4）年2月24日

事業年度 12月1日～11月30日

3．エヌ・エフ企業(株)

設立 92（平成4）年2月24日

事業年度 12月1日～11月30日

4．(株)アイ・オー・シー

設立 92（平成4）年11月20日

事業年度 11月1日～10月31日

5．(株)エム・アイ・エス商会

設立 92（平成4）年11月20日

事業年度 11月1日～10月31日

【山一証券(株)が引き取った理由】

当調査委員会の関係者からの聴き取り調査によれば、本件を表に出さずペーパー会社に引き取らせるという決定（山一証券(株)の簿外債務とする決定）がなされた理由は、概ね7つに集約できる。

ここで引き取っても株価はいずれ上昇して含み損は解消されるであろうという上昇神話。

91（平成3）年9月4日、行平社長が参議院で、「これ以上、問題のある取引はない」と証言した以上、本件を訴訟等により表に出すことはできない。

山一証券(株)が引き取ったことが表面化すると、すでに含み損のある有価証券を引き取

った顧客企業から不満が噴出するであろうことへのおそれ。

顧客企業との幹事関係を維持できなくなることへのおそれ。

92（平成4）年3月期決算に与える影響に対するおそれ。

信用低下による顧客離れに対するおそれ。

本件が表面化すれば関係者は責任をとらなければならなくなるが、それを避けたいという心理。

なお、山一証券株が引き取りを行う際、この引き取りが、将来会社に及ぼすであろう影響についての会計的、財務的、法的、社会的側面からの「リスク」の分析等、具体的な検討が行われた形跡はない。

【三木社長の就任】

92（平成4）年6月26日、行平社長が会長に、三木副社長が社長にそれぞれ就任した。

第 款 東急百貨店問題

【(株)東急百貨店との交渉】

(株)東急百貨店と山一證券(株)は、90(平成2)年2月より取引を開始し、90年7月末、91年1月末、91年7月末と(株)東急百貨店の決算期に合わせて「飛ばし」を繰り返してきたが、91(平成3)年8月24日の会議により、交渉にあたっては山一證券(株)は引き取らないという方針でのぞむこととした。

山一證券(株)は(株)東急百貨店と91(平成3)年8月以来、十数回にわたって交渉を重ねたが結論は出なかった。

(株)東急百貨店は訴訟提起を示唆しながら強く損失の引き取りを迫っていたが、山一證券(株)は「引き取らない」という方針を堅持したまま年が明けた。

【通知書のやりとり】

92(平成4)年1月6日付けで、(株)東急百貨店より「具体的な解決策を1月13日までに回答せよ」との内容の通知書が届いた。

山一證券(株)は(株)東急百貨店に、行平社長名で、従来の方針どおり、本件取引は『これを通常の証券取引に基づくものとして認識しております』という文面の1月13日付け回答を送付した

【1月中旬～20日頃】

1月中旬頃、大蔵省証券局業務課の課長補佐より山一證券(株)の企画室長に電話で(株)東急百貨店とのトラブルについて問い合わせがあった。企画室長は大蔵省から電話があったことを小西法人営業本部長に伝えた。

1月21日頃、小西本部長は大蔵省証券局業務課の課長補佐を訪問して、(株)東急百貨店とのトラブルの経緯を説明した。

【催告状】

1月22日頃、(株)東急百貨店側の弁護士より『決算期を目前に控えている東急百貨店としましては、もはや猶予し難いところでありますが、敢えて来る本月27日まで猶予

をいたしますので、同日までに前記融資未済金304億5,504万9,708円を返済日までの年1割の割合による利息金(平成4年1月27日現在金13億7,232万8,897円)とともにご返済下さい。万一返済がなされないときは、同社は直ちに東京地検特捜部に詐欺の被害にあったものとして貴社代表取締役らを告訴し、また報道機関を通じて事案の全容を公表する意向であります』という内容の1月21日付け催告状(内容証明郵便)が山一証券(株)に到達した。

【三木副社長の大蔵省訪問】

1月22日頃、三木副社長は大蔵省証券局に赴き、松野証券局長と面会した。

山一証券(株)側は三木副社長1人、大蔵省側は松野証券局長にもう1人担当者が同席した模様であるが人物の特定はできない。

この際には、おおむね下記のような会話が行われた(三木副社長の記憶による)。

松野局長『東急百貨店と揉めているそうですが、どうするのですか』

『大和は海外に飛ばすそうですよ』

三木副社長『海外は難しいのではないですか』

松野局長『うちの審議官が知っているから聞いてください』

【山一証券(株)の決定】

三木副社長は、大蔵省から本社に戻り、ただちに、延命副社長室で、松野証券局長訪問の結果を報告した。

出席者は、行平社長、延命副社長、小西法人営業本部長、木下部長であった。その他の出席者もあった模様であるが確認できない。

この結果、出席者は、大蔵省から、(株)東急百貨店の件を訴訟等によらず「飛ばし」によって処理するよう示唆されたと理解し、(株)東急百貨店とは法的に争わず損失を引き取することを決定した。

【木下部長の大蔵省訪問】

具体的日時は特定できないが、松野証券局長の「海外へ飛ばす可能性」の示唆にしたがって、木下部長が大蔵省の審議官を訪問した。この際「株の輸出」について質問をし

たが、要領を得なかったので15分程度で会話を切り上げて帰社した。そして、最終的に山一証券㈱は「海外に飛ばす」方法はとらず国内で処理することにした。

【処理（第一次的処理）】

本件損失の負担を㈱東急百貨店に求めないという決定は、1月27日頃、延命副社長が電話で㈱東急百貨店に伝えた。

これを受け、本件有価証券は、92（平成4）年1月31日、㈱東急百貨店から㈱毎日の食卓センターを經由して㈱山一エンタープライズが引き取った。

なお、経緯は明らかではないが、山一証券㈱側が㈱東急百貨店から有価証券を引き取る際に、内外証券㈱と㈱東急百貨店との間で引き取りにつき争いになっていた有価証券についても、山一証券㈱が合わせて引き取った。

【三木副社長による本件処理の報告】

三木副社長の話によると、本件の処理終了後、大蔵省の松野証券局長に東急百貨店問題が解決した旨の報告を行ったと述べている。その日時は明確ではないが、その時の様子は次のようなものであった（三木副社長の記憶による）。

「松野証券局長に『（東急百貨店の件を海外に「飛ばす」ことは）資金繰りなど自信がありませんので、国内で処理することにいたしました』と述べたところ、松野証券局長から『ありがとうございます』あるいは『ご苦労様でした』と言われた。」

【三木副社長の大蔵省訪問】

三木副社長によると、その後の1月末か2月頃と思われるが、大蔵省を訪問して松野証券局長に面会した際、松野局長から次のように言われたとのことである。

『山一にすればたいした数字ではない。ひと相場あれば解決ですよ。何とか早く解決して下さい』

【検討】

1. 上記の三木副社長の松野証券局長との会話の内容、日時等に関する記述は、当調査委員会の委員による三木副社長からの聴き取り調査及びそれを補強する数名の供述から構成

したものである（注）。

2．三木副社長は、松野証券局長との会話の内容については相当程度具体的に記憶しているものの、その回数、時期についてはあいまいな点がある。

ただ、調査委員の質問に対し、三木副社長は、大和の例を引き合いに出しながら海外への飛ばしの可能性を示唆されたこと、処理の報告の際にねぎらいの言葉をかけられたこと、（株東急百貨店の件は）山一証券株にとってたいした数字ではないので早く解決するようと言われたこと、の3点については明確に答えている。

3．また、三木副社長は「松野証券局長を訪ねたとき大蔵省側に同席者がいたことは記憶しているが、それが誰であったか分からない」と述べている。

4．なお、92（平成4）年1月6日、三木副社長は行平社長とともに、年始のあいさつに大蔵省（松野証券局長）を訪問しているようであるが、その際に（株東急百貨店）の問題につき会話が行われた可能性は低い。

注 当然のことながら、当調査委員会は、他方当事者である松野元証券局長をはじめとする大蔵省側から事情を聞いていない。また、松野元証券局長は、衆議院及び参議院において、三木副社長に会ったことは認めるものの「飛ばし行為についての証取法の解釈について一般的に説明したに過ぎない」等と述べている。

この意味で、松野・三木会談に関する三木副社長の記憶が当然に客観的真実に合致するものであると断定することは困難である。

【最終処理】

（株）山一エンタープライズが引き取った本件有価証券は、

同年3月25日に（株）山一エンタープライズからペーパー会社である日本ファクター（株）が、

同日付けで、日本ファクター（株）からペーパー会社であるエヌ・エフキャピタル（株）が、引き取った。

【山一証券（株）が本件の処理にあたって、ペーパー会社（日本ファクター（株））に直接引き取らせず、いったん（株）山一エンタープライズ（ペーパー会社ではない）に引き取らせ、3

月になってからペーパー会社（エヌエフキャピタル㈱）に引き取らせた理由】

山一証券㈱側が本件有価証券を引き取った92（平成4）年1月末時点で存在していた山一証券㈱側のペーパー会社は日本ファクター㈱1社のみであった。

日本ファクター㈱は、91（平成3）年12月末までに、㈱新日化イーエムシー、郵船アカウントィング・アンド・ファイナンス㈱、伊藤忠総合ファイナンス㈱、日本農薬㈱、㈱毎日の食卓センターの含み損のある有価証券を引き取っていた。

山一証券㈱は、㈱東急百貨店の件については大蔵省に知られているため、後日、本件有価証券の行き先について大蔵省から問い合わせ（追及）がありうると考えた。

もし、㈱東急百貨店から引き取った含み損のある有価証券が日本ファクター㈱に入っていると、日本ファクター㈱に対して大蔵省からの追及が行われた場合、他の簿外債務も発覚してしまうおそれがある。そこで、㈱東急百貨店関係の簿外債務については他の簿外債務と管理を別扱いにしておくこととし、日本ファクター㈱に引き取らせず、山一エンタープライズ㈱に引き取らせたものである。

そして、92（平成4）年2月に新たなペーパー会社（エヌエフキャピタル㈱）を設立したことを受け、3月25日、

山一エンタープライズ㈱ 日本ファクター㈱ エヌエフキャピタル㈱
という同一日付のワンタッチ・スルー方式で、これに引き取らせた。

なお、本件については、その後、大蔵省からは何らの問い合わせ、検査等も行われていない。

第 章

簿外債務の管理

第 章 簿外債務の管理

第 款 ペーパー会社による簿外債務の管理と隠蔽

【ペーパー会社間の「飛ばし」】

1. 前述（第 章第 款）のとおり、91（平成3）年12月から92（平成4）年3月にかけて、山一証券㈱は、ペーパー会社3社（日本ファクター㈱、エヌ・エフキャピタル㈱、エヌ・エフ企業㈱）に顧客企業7社の含み損のある有価証券を引き取らせた。ペーパー会社は、92（平成4）年11月にさらに2社（㈱アイ・オー・シー、㈱エム・アイ・エス商会）が設立され、全部で5社になった。

含み損のある有価証券は、これらの5社により山一証券㈱が営業休止に至るまで管理されることになるが、これらのペーパー会社間においても引き受けた有価証券の「飛ばし」が行われた。

この「飛ばし」は、ペーパー会社間の決算期の違いを利用して、各ペーパー会社の簿価残高（負債の総額）が200億円以上にならないように操作する目的（注参照）で行われたものである。すなわち、添付資料 - - 1のグラフから明らかなとおり、各ペーパー会社の決算期は3月、10月、11月であり、各ペーパー会社の決算期直前に有価証券の移転が行われ、負債の総額が200億円以上にならないように操作されている。

なお、添付資料 - - 2の、

「簿価計」の数字は、ペーパー会社（5社）の簿価の合計であり、有価証券の取得価額に金利等の「飛ばし」に伴うコストを加え、有価証券の売却を差し引いて算定されている。

「時価計」の数字は、ペーパー会社（5社）が保有する有価証券の時価の合計である。

「評価損益計」の数字が、ペーパー会社（5社）分の含み損の額の合計（＝山一証券㈱の簿外債務の額）である。

注 「株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律」第2条によると、最終の貸借対照表の負債の部に計上した金額の合計額が200億円以上の株式会社は会計監査人（監査法人）の監査を受けなければならないとされている。

2. なお、ペーパー会社間の「飛ばし」は95（平成7）年12月以降はほとんど行われなくなっている。

これは、「飛ばし」にはコストがかかること、「飛ばし」を行うことによる有価証券の移動により、かえってペーパー会社間の操作が発覚するおそれがあると考えられたこと、等の理由によるものと思われる。

【ペーパー会社の資金調達】

ペーパー会社（5社）は、山一証券㈱から債券（日本国債）の貸付を受けてこれを山一証券㈱に売り現先に出す方法により、含み損のある有価証券の引き取り資金、及び、その後の「飛ばし」等の簿外債務の管理に要する資金の調達を行った。

当初、ペーパー会社は無担保で山一証券㈱から直接債券の貸付を受けたが、92（平成4）年9月以後は、原則として山一証券㈱の特金口座を利用した間接的な債券貸付の方法がとられるようになった。

特金を利用した間接的な債券貸付（貸債）のスキーム（注参照）は、以下のようなものである（添付資料 - - 3参照）。

山一証券㈱は信託銀行に山一証券㈱自身の特金口座を開設する。

上記の特金口座は、日本国債で運用するものである。山一証券㈱はこの特金口座を通して山一証券㈱に日本国債の買付を発注した。

特金口座は、購入した国債の運用として（無担保で）山一エンタープライズ㈱に国債を貸し付ける。

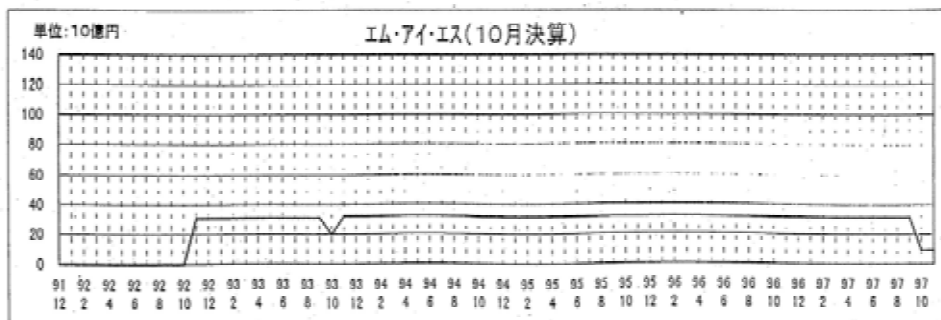
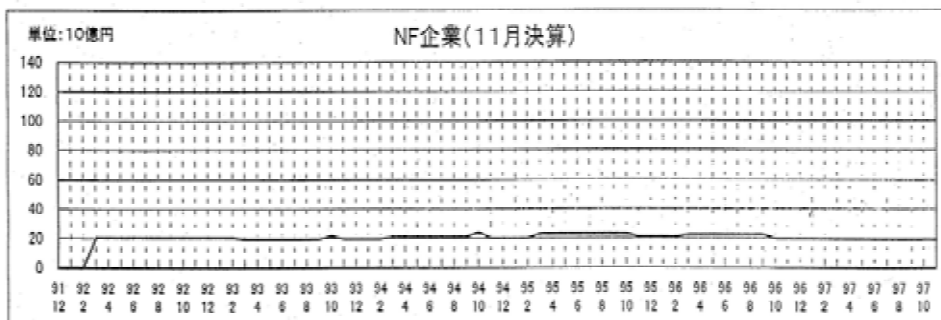
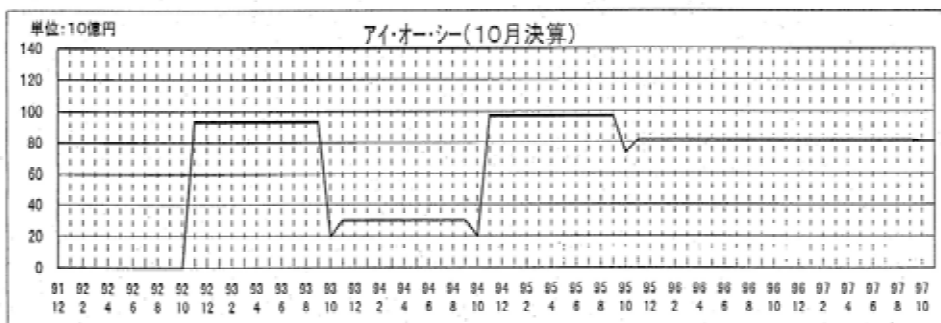
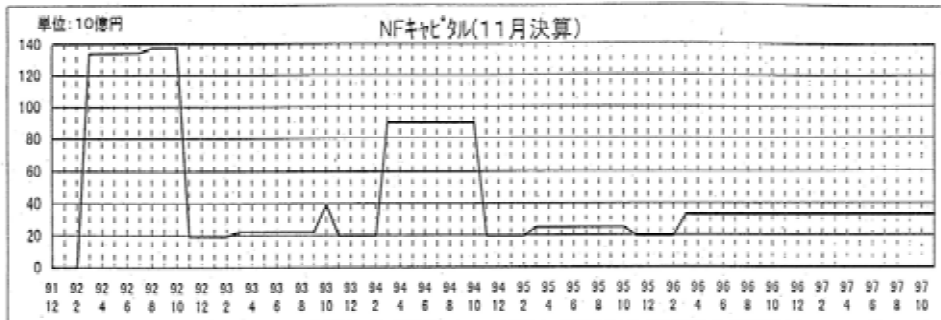
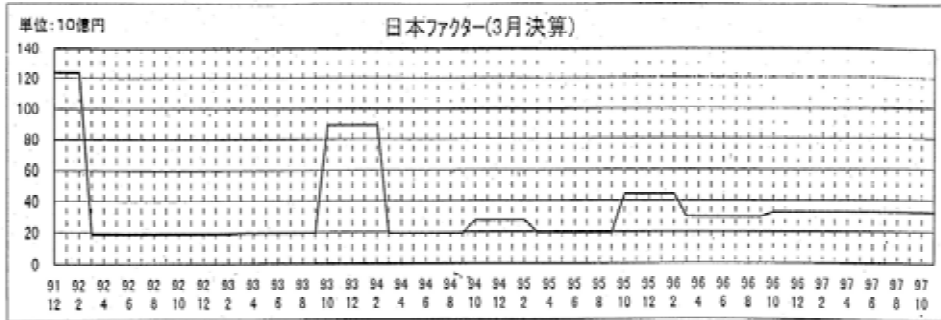
山一エンタープライズ㈱は、ペーパー会社（5社）に、その国債を貸し付ける。

ペーパー会社（5社）は、その国債を山一証券㈱に売り現先に出して必要な資金を調達する。

貸債契約及び現先の満期日には、その都度、契約を締結し直す。

注 なお、貸債契約の更新や現先のジャンプを行う度に金利相当分がコストとして発生し、所要資金に上乗せされる。この結果、期間が経過すればするほど、必要資金調達額は増加してゆき、その分、「簿価計」の数字は増加し、含み損の金額は増加してい

くことになる。



第 款 93（平成5）年～97（平成9）年

【「経営改善計画」提出の指示】

1．93（平成5）年2月から3月にかけて大蔵省の定例検査（以下、「平成5年大蔵検査」という）が山一証券㈱に対して行われたが（第 章第 款参照）、検査結果の通知がなされる前である93（平成5）年6月24日夕刻（午後5時15分より5時40分まで）、大蔵省の証券局長室において、三木社長は小川証券局長と面談した。

この訪問は、大蔵省の小川証券局長が退任して日高証券局長に交代するに際して行われたものであった。山一証券㈱からは三木社長に企画室長が書記役として同行した。大蔵省からは小川証券局長と山本証券業務課長が出席した。

2．この面談の際、小川証券局長より、下記のような意見が述べられた（当時作成された「小川証券局長と三木社長面談の件」と題する社内文書からの引用。 注参照）

『かねてより当社（＝山一証券㈱）の経営状況を注視していたが、改めて官房検査の状況を聞いて由々しい事態であると認識した。どのようにして経営を立て直すのか危惧をもっている。』

『まず、本体の建て直しが第一義で、その後、関係会社を含めたグループを企業体としてどのようにして会社を存続していくのか、真剣に対処してほしい。4社とか総合証券の枠にとらわれず再建の計画を策定して、9月末までに報告してほしい。』

『大蔵省としてこのようなことを言うのはどうかと思うが、当社は、大企業の上場会社で、1万人の従業員を抱えており、本当に大丈夫なのか心配している。』

『過去のものについて、腐ったものを切り捨て、また、経常的経営についてもかなりシビアな経営をしてほしい。経営が悪化しても責任をとれないのではないかと。無責任な経営では、大蔵省も免許、監督をしているので、困ることになる。』

『過去の損の処理と、現実の収益力から見て、あらゆるものをかなぐり捨てて建て直し、縮小するなら相当思い切った方針が必要であり・・・』

『大蔵省としても危機感を持っている。世間を騒がせることのないよう、3ヶ月の時間をあげるの、具体的な再建策を作ってほしい。ビジョンでは飯は食えない。』

3．小川証券局長の話のあと、別室で山本証券業務課長から以下のような話があった（同じ社内文書からの引用）。

『大蔵省の貴社（＝山一証券株）に対する問題意識として、各種財務指標から山一証券の立場にたって考えてみると、6年3月期の配当の問題、転換社債の期限前繰上償還の問題、がある。』

『証券業務課として、今後の収支見通しおよび資金繰りをみても、担保物件や顧客預り金などを除外した純然たるフリーな資金という視点でみると、かなり水準が低い。このような見通しのなかで、信託銀行子会社が持てるかどうか、危機感を持っている。』

『会社全体の経営管理体制についても、4社という視点からみると、問題がある。モーゲージや法人営業についての監視委員会への対応の仕方をみても、経営全体の問題意識が薄い。』

『山一ファイナンスの不良債権の処理について、含み益を活用するにしても、色々な問題があるのではないか。』

『シビアな目で見て、会社のあるべき基本的方策、いわばグループの経営再建策を早急に報告してもらいたい。官房検査の指摘、各種財務指標から見て、本格的に再点検を実施する必要があると思う。』

『監視委員会の検査結果はまだ確定していないが、行政として危機感を持っている。法人営業について、特にストリップス債の帰属についてはっきりしないと、大変なことになると思う。』

注 この社内文書は、書記役の企画室長がその場でとったメモに基づき、当日夜、山一証券株社内で作成されたものである。

【平成5年8月13日会議】

大蔵省から提出を求められた経営改善計画の策定にあたっては、オフ・バランスの含み損（簿外債務）も検討対象に加えるしかないという企画室長の判断から、オン・バランス（帳簿上）だけでなく、オフ・バランス（帳簿外）のペーパー会社及び海外の含み損（簿外債務）も記載した資料が作成され、これをもとに、93（平成5）年8月13日、山一証券株の本社で会議が行われた。

出席者は、白井専務、蓮取締役、川添取締役、企画室長ほか4名であった。

会議は1時間ほどで、担当者より、経理上表に出ている特金、ペーパー会社の含み損、

海外で表面化されていない損失、商品部で抱えている損失、山一ファイナンス(株)の不良債権等、総額約6,300億円の含み損について説明が行われた。

しかし、この会議の結論は、さしあたってオン・バランスの部分だけには対応しなくてはならないだろうというもので、オフ・バランスの含み損(簿外債務)も償却しようという方向には向かわなかった。

ある出席者は、当調査委員会の聴き取り調査に対して次のように供述する。そのまま引用する。

『会議では実状を説明しただけ。徐々にやるしかないなーという雰囲気だった。オフバランスはさておき、さしあたってオンバランスだけは対応しなくては……。話し合いの中で2度ほど一括償却の話が出たが、どうやってやるのか誰にも答えはなかった』

別の出席者の供述。

『複雑に泳いでいるため、それぞれの損がどこに帰属するのか、出席者たちは担当者の説明だけでは十分に理解できず、会議は担当者の説明だけに終始した感があった。6,000億円を超える含み損が山一として負うべきものなのか、それとも知らない突っばねるものなのか、山一の子会社を1つつぶすだけで終わるのか、判断する資料は全くない状況であり、むしろオフ・バランスの数字にショックを受け、頭が真っ白で他の人の発言については記憶がない。ただ、私からは一括償却すべきという発言をしたが、これに対しては否定的な発言があったのは覚えている。この発言は、決算の状況も微妙であり、経営の判断としては先送りするしかないだろうな、という内容で、その場の雰囲気も大勢がそうであった。会議が終了して、この会議の主旨は何であったのか?と疑問に思った。我が社特有の結論の出ないファジーなままの会議であった』

【「経営改善計画書」、平成5年大蔵検査「示達回答書」(山一ファイナンス問題)】

1. 大蔵省からは93(平成5)年9月30日までに経営改善計画に関する書面を提出するように指示されていたが、作業は大幅に遅れ、山一証券(株)が「経営改善計画について」と題する書面(以下、「改善計画書」という)を大蔵省に提出したのは93(平成5)年12月3日であった。

「改善計画書」では、ペーパー会社及び海外の含み損(簿外債務)については触れておらず、策定された計画はこれらの含み損(簿外債務)は存在しないことを前提とする

ものであった。

また、「改善計画書」においては『計画の前提』の項目で『計画の策定に当たりましては、現状の経営規模を前提として、収益の拡大、管理体制の強化を図る中で、経営の再構築を進めることと致しました。経営規模のドラスティックな縮小という手段により、経営内容の改善を図ることも、一つの選択肢ではございますが、これは、営業力、信用力の低下による業務展開の逶減を招く、顧客の離散による営業基盤の弱体化をもたらす、我が国の経営風土や労働慣行に鑑みると、店舗や人員の大幅削減を一時に断行することは現実的ではない、ことなどから、今回の計画の前提とはし難いものと判断しました。』と述べられている。

他方、「改善計画書」では山一ファイナンス(株)について言及されており、山一ファイナンス(株)には不良貸付金の処分損が880億円、特金含み損が120億円、合計1,000億円の償却すべき資産があること、これを同社の増資及び山一土地建物(株)の保有資産の含み益充当等により今後10年計画で償却していく旨の記載がある。

2. 平成5年大蔵検査の結果、93(平成5)年10月13日付け「示達」において大蔵省より山一ファイナンス(株)の問題が指摘された。

山一証券(株)は、同年12月15日付け「示達回答書」で「改善計画書」(12月3日付け)よりもさらに詳しく1,000億円の償却スキームを述べている。

3. このようにして山一ファイナンス(株)問題は「表面化した問題」となり、これ以後、山一証券(株)においては山一ファイナンス(株)の問題が中心となって検討されるようになり、オフバランスの含み損(簿外債務)の問題は後回しにされるようになった。

【94(平成6)年3月期決算～95(平成7)年3月期決算】

山一証券(株)は、94(平成6)年3月期決算において17,867百万円の経常利益を計上し、平成4年3月期、平成5年3月期に続く3期連続の赤字決算を免れた。

しかし、その後の収益状況は思わしくなく、95(平成7)年3月期は大幅赤字が予想される状態で、大蔵省に提出した「改善計画書」とも大幅な乖離が生じていた。

企画室は、リストラ計画を策定して副社長会に提出するなどしたが、95(平成7)年3月期決算は、50,630百万円の経常損失となった。

【95（平成7）年7月まで】

現状に危機感をもった藤橋取締役（企画室長）と企画室付部長は、

96（平成8）年3月期、97（平成9）年3月期決算への対応

「会計基準改訂への対応」（96年4月から会計基準が改訂になり1年以内に償還となる為替の含み損については償却が必要となる点などへの対応）

「情報開示への対応」（デリバティブ取引、非上場債等についての情報の自主開示の動きなどに対する対応）

「CB償還への対応」（97年3月期まで3期連続で赤字が継続した場合の一括償還問題への対応）

「百周年株主還元」

平成7年大蔵検査への対応（「山一ファイナンス支援計画」など）

リストラ計画（「希望退職募集」「給与カット」など）

等の項目より成る副社長会での検討用資料を作成すべく準備を進めた。

当初は、ペーパー会社及び海外の含み損（簿外債務）も対象として検討する必要ありとの観点からこれらの項目を加えた資料を作成しようとしたが、最終的には資料には入れられなかった。

95（平成7）年7月14日、副社長会において、この資料を使用して検討が行われた。オフバランスの含み損（簿外債務）については、白井副社長から口頭で触れられたが、特段、突っ込んだ検討はなされなかった。

【ペーパー会社の含み損等を開示しようとする動き】

オフバランスの含み損（簿外債務）をディスクローズしようとし、上層部の対応に危機感をもった藤橋企画室長及び企画室付部長は、すべてを明らかにした上で徹底的に議論して対策をたてるべきであると考え、常務以上の役員を対象にした1泊2日（8月5日～6日）の合宿を計画し、船橋市の「山一総合研修センター」を予約した。

しかし、三木社長は、簿外債務の処理は収益の拡大で図るべきで、簿外債務を償却すれば自己資本比率120%割れは確実であり現状の体力では厳しい、という考えから、「まだやめておこう」という意見であり、結局、この合宿は実現に至らなかった。

【山一ファイナンス(株)問題】

1. 95(平成7)年11月より翌年2月にかけて、大蔵省大臣官房金融検査部及び証券取引等監視委員会による定例検査(以下「平成7年大蔵検査」という)が行われた。
2. 平成7年大蔵検査の結果大蔵省より出された96(平成8)年7月9日付け「示達」において『現在再建中の関係会社山一ファイナンス(株)については、不良債権と認識していなかった貸出金の不良化、担保不動産価格の下落等により、営業貸付金の回収不能見込額が大幅に増加している。また、再建計画上、山一土地建物(株)からの支援金拠出が柱とされているが、不動産価格の下落等により、当該支援金拠出は今後困難と見込まれるなど、既に再建計画は機能しない状況にあると認められる。したがって、このような厳しい状況を踏まえ、今後の対応方針を早急に検討する必要がある』と指摘された。
3. 「示達」を受け、山一証券(株)社内においては、96(平成8)年7月から12月にかけて山一ファイナンス(株)問題につき山一ファイナンス(株)、経理部、企画室等の関連部署で頻繁に会議が行われた。

この時期、山一ファイナンス(株)の償却問題に関連して簿外債務の償却について、関係者の一部から「山一証券(株)本体の償却(=簿外債務の償却)が先である」あるいは「ペーパー会社の含み損が山一証券(株)の債務となるのであれば、山一ファイナンス(株)の償却は山一証券(株)本体の償却と合わせてやらなければ会計上問題があるから合わせて行うべきである」という意見がときおり出されることもあったが、その方向に議論は進むことはなかった。

4. 96(平成8)年12月下旬、ホテルニューオータニで、山一ファイナンス(株)の償却を行うことを前提とし、その具体的方法等について話し合う会議が行われた。この会議では、25日の取締役会への説明、プレスリリースの方法、株価対策、格付け機関への対応、山一ファイナンス(株)の責任問題等について話し合われた。
5. 96(平成8)年12月25日、山一証券(株)本体の償却(簿外債務の償却)問題の存在すらほとんどの取締役に知らされないまま取締役会の承認決議が行われ、山一ファイナンス(株)への1,500億円の支援が決定された。

この取締役会決議に基づき、97(平成9)年3月31日までに、山一ファイナンス(株)に対する1,500億円の支援が実行された。

第 款 平成 5 年大蔵検査

【平成 5 年大蔵検査】

1. 93（平成 5）年 2 月から 3 月にかけて、大蔵省大臣官房金融検査部及び証券取引等監視委員会による定例検査（以下「平成 5 年大蔵検査」という）が行われた。
2. この検査に基づき、大蔵省大臣官房金融検査部長及び大蔵省証券局長名の平成 5 年 10 月 13 日付け「示達」、証券取引等監視委員会委員長名の平成 5 年 10 月 22 日付け「検査結果通知書」、大蔵省証券局長名の平成 5 年 11 月 15 日付け「改善指示書」（「検査結果通知書」により指摘された問題点の改善指示）が山一証券(株)に対して出された。
3. 山一証券(株)は、三木社長名の平成 5 年 12 月 15 日付け「示達回答書」（「示達」に対する回答）を大蔵省大臣官房金融検査部長及び大蔵省証券局長に、三木社長名の平成 6 年 1 月 27 日付け「改善報告書」（「検査結果通知書」及び「改善指示書」に対する回答）を大蔵省証券局長にそれぞれ提出した。

【概要】

1. 平成 5 年大蔵検査の調査対象となった事項に関連する部署の担当者は、ペーパー会社の存在（＝「簿外債務」の存在）が発覚するのを防ぐため大蔵省に対して顧客企業の取引高に関する虚偽の資料を提出した。
2. また「検査結果通知書」及び「改善指示書」には、「簿外債務」に直接つながった取引につき「不適正・不適切」であるとの指摘がなされているが、大蔵省も「不適正・不適切」という指摘以上に追及を行わず「簿外債務」の発見に至らなかった。この指摘に対して山一証券(株)も「改善報告書」に虚偽の事実を記載して「簿外債務」の発覚を逃れようとした。

それぞれにつき述べる。

【ペーパー会社の取引高に関する虚偽の報告】

1. ペーパー会社の取引高

日本ファクター(株)、エヌ・エフ・キャピタル(株)、エヌ・エフ企業(株)、(株)アイ・オー・

シー、(株)エム・アイ・エス商会のペーパー会社は、引き取った含み損のある有価証券の管理のために相互に有価証券の売買等を繰り返していたが、その資金調達のために、山一証券(株)を通じて現先取引等を行っていた(第 章第 款参照)。

この意味で、ペーパー会社は山一証券(株)の法人営業第 2 部の顧客ということになる。

ペーパー会社の取引高は、92(平成4)年2月から93(平成5)年1月にかけて見ても下記のとおり金額であり、極めて多額であった(添付資料 - - 1)。

| | |
|----------------|--------------|
| 日本ファクター(株) | 1,441,289百万円 |
| エヌ・エフ・キャピタル(株) | 1,853,848百万円 |
| エヌ・エフ企業(株) | 354,036百万円 |
| (株)エム・アイ・エス商会 | 183,120百万円 |
| (株)アイ・オー・シー | 0百万円 |

2. ペーパー会社の取引高に関する虚偽の報告

平成5年大蔵検査の過程において、山一証券(株)は、大蔵省から「既発債売買上位法人調」(法人顧客の既発債券売買高上位20社の報告を行うもの。以下「上位者リスト」という)の提出を求められた。

上述のように、ペーパー会社の取引額は極めて大きいため、事実をありのままに記載するとペーパー会社が「上位者リスト」に名を連ねることになる。ペーパー会社は実体がない会社であるから、もし「上位者リスト」にこのような会社の名前が記載されれば極めて不自然で大蔵省の関心を引くのは明らかであり、この結果、突っ込んだ調査が行われればペーパー会社を利用した山一証券(株)の「簿外債務」が明らかになってしまう。

そこで、山一証券(株)としては、大蔵省に提出するリストにはペーパー会社の名前を記載しないこととし、ペーパー会社の名前を抜いた手書きの虚偽の「上位者リスト」を大蔵省に提出した(添付資料 - - 2)。

この結果、山一証券(株)はペーパー会社を利用した「簿外債務」を発見されることはなかった。

なお、現時点で正しい「上位者リスト」を作り直すと添付資料 - - 3のとおりとなる。

【「簿外債務」に直結した「飛ばし」の指摘、「簿外債務」の追及】

1. 平成5年大蔵検査による指摘

「改善指示書」では、

『1. 特定法人顧客にかかる不適切な取引の受託』という項目で、

『法人営業においては、特定法人顧客からの要請に応じた貴社（＝山一証券株）にリスクが生じることとなる不適正・不適切な取引が次のとおり認められた・・・（2）特定法人顧客の要請を受け、当該顧客と他の顧客との直取引の仲介を行っている』と指摘されている。

この『不適正・不適切な取引』の具体的内容として、

「検査結果通知書」の4ページには『（3）特定顧客にかかる直取引の仲介について』という項目の下に、以下の指摘がなされている。

『顧客Cは貴社（＝山一証券株）の法人営業における主要顧客であり、平成4年3月期までは株式取引を中心に相当規模の取引を行っていた・・・。平成3年2月に同顧客（＝C）から資金繰りのため、貴社法人本部第3法人部長に対して、同顧客が貴社で買付け、貴社に保護預けされていた××株式他2銘柄（3,831千株、簿価総額145億円、評価損68億円）について実現損を発生させずに一時的に保有してくれる客先を紹介して欲しい旨の要請があったことを受け、貴社は法人本部担当役員等で協議を行い、大口顧客からの要請ということもあり、顧客郵船アカウンティング・アンド・ファイナンス（・・・以下「郵船アカウンティング」という）を紹介し、同年2月19日にCが後日買戻すことを条件に双方の合意に基づき、市場外の直取引の仲介を行っている。この直取引は時価と大幅に乖離する価格で行われており、この結果、買取りを行った郵船アカウンティングは多額の評価損を抱えることとなっている。』

『また、貴社は同時期に顧客NからもCと同様の要請を受け、同顧客（＝N）が持ち込んできた工業他2銘柄（1,499千株、簿価総額27億円、評価損15億円）についてもその買取先として郵船アカウンティングを紹介し、直取引の仲介を行っている（当該取引による郵船アカウンティングの含み損は16億円）。』

『しかしながら、C、Nともその後の資金繰りの悪化から当該取引にかかる株式の買戻しが履行されないまま、最終的には3年12月郵船アカウンティングが貴社の保護預かりとなっていた当該株券を出庫したまま現在に至っている。郵船アカウンティングによれば、出庫した株券はその後、同顧客（＝郵船アカウンティング）が市場で適正に

処分したとしており、処分に伴う実現損（損失額は不明）についても現在までのところ貴社（＝山一証券株）に対し特段の請求を行っておらず、また、上記一連の取引に関連して貴社から郵船アカウンティングに対して利益供与ないし損失補てんを行ったという事実も認められていないが、このような不透明な取引の仲介を行った貴社の営業姿勢には取引の公正確保の観点から極めて問題がある。』

2．山一証券株の大蔵省への報告

山一証券株は、上記の事実に関し、「改善報告書」2ページの『直取引の仲介について』の項目において、『当社としては同顧客（C）からそれまで相当規模の取引を得ていたことから、他の顧客（郵船アカウンティング）を紹介し、顧客双方の合意のもとに3年2月に直取引が行われたものであります。その後、当該他の顧客（＝郵船アカウンティング）は取得株式を自身で処分したと聞いております。』と虚偽の事実を記載して「簿外債務」の発覚を逃れようとした。

3．事実（客観的に存在する事実）

山一証券株の仲介により、含み損（評価損）のある××株式他2銘柄を、Cから郵船アカウンティングが、時価と大幅に乖離する価格で、直取引により買い取った。

山一証券株の仲介により、含み損（評価損）のある工業他2銘柄を、Nから郵船アカウンティングが、時価と大幅に乖離する価格で、直取引により買い取った。

最終的に91（平成3）年12月、郵船アカウンティングは山一証券株の保護預かりとなっていた当該株式を出庫した。

郵船アカウンティングが出庫した株券は、91（平成3）年12月20日、郵船アカウンティングから山一エンタープライズ株経由でペーパー会社（日本ファクター株）が引き取り、簿外債務となった。

4．整理

平成5年大蔵検査で「不適正・不適切」と指摘された取引は「C、N 郵船アカウンティング 山一のペーパー会社（簿外債務の発生）」という一連の取引のうち、91（平成3）年2月の「C、N 郵船アカウンティング」の「飛ばし」の部分である。つまり、

大蔵省は上記「事実」～のうち～までを把握して『不透明な取引』であると指摘しているが、の事実は把握しなかった。

すなわち、の事実につき、大蔵省は『郵船アカウントिंगによれば、出庫した株券は・・・市場で適正に処分したとしており・・・』『(山一証券㈱に対し)特段の請求を行っておらず・・・損失補てんを行ったという事実も認められない』として、いったん郵船アカウントINGが山一証券㈱から出庫して引き取った株式の行き先についての調査を行わなかった。山一証券㈱もこれに呼応する形で『(郵船アカウントING)は取得株式を自身で処理したと聞いております』という虚偽の報告を行った。

【証券取引等監視委員会への虚偽報告】

93(平成5)年10月15日、証券取引等監視委員会から山一証券㈱に対して『平成5年大蔵検査において確認された取引以外の取引で、現に山一証券㈱の事業の負担となっており、または将来山一証券㈱の事業の負担となるおそれのある「飛ばし取引」その他の簿外取引の有無及びある場合にはその内容』についての文書による質問を受け、10月21日までに文書により報告を行うよう指示された。

これに対して山一証券㈱は三木社長名で、同年10月21日、『現在または将来当社の事業の負担となるおそれのある「飛ばし取引」その他の簿外取引はないことを確認しましたので、この旨お答え申し上げます』という虚偽の回答を行った。

第 五 章

海外の簿外債務

第 章 海外の簿外債務

第 款 海外ペーパー会社の設立、仕組み債を利用した簿外債務隠蔽

【海外ペーパー会社】

1．設立の目的

国内の簿外債務は5つのペーパー会社に引き取られ、管理されたが、海外でも同様にペーパー会社が簿外債務の引き取り、管理に重要な働きをした。

これらの海外ペーパー会社を設立した目的は、山一証券(株)や山一証券(株)の海外現地法人(以下「山一海外現法」という)に発生した損失を移管し表面化させないことにあった。

海外ペーパー会社は、タックス・ヘイブンといわれるバハマ等に設立された。会計監査が形式的なもので、証券取引の内容を調べることがなく、現地当局の検査も日本の大蔵省の追及も受けることがないことから、山一証券(株)が損失を疎開するのに都合がよかったからである。

設立のきっかけになったのは、87(昭和62)年の夏の「タテホショック」でA信託銀行とB銀行が関係する顧客企業に大きな損失が発生し、この損失を山一証券(株)が引き取るようになったことから損失を表面化させない手法が検討され、そのひとつとして海外ペーパー会社の設立という案が出されたことによる。

2．海外ペーパー会社の設立

(1) New High (Bahamas) Ltd. (以下「NHB」という)

88(昭和63)年6月頃、新村常務(金融法人本部長)がバハマに山一証券(株)の海外ペーパー会社を設立するよう指示をした。

88(昭和63)年8月8日、最初の海外ペーパー会社である New High (Bahamas) Ltd. がバハマに設立された。会社の名前は設立に関わった新村常務の新 = New と高木取締役(事業法人本部長)の高 = High から付けられた。ペーパー会社の社長や取締役には仮名が登録され、山一証券(株)と資本関係もなかったことから表面上山一証券(株)と関係がない会社であった。

(2) Hill Top (Bahamas) Ltd. (以下「HT」という)

90 (平成 2) 年 6 月 20 日、第 2 番目のペーパー会社である Hill Top (Bahamas) Ltd. がバハマに設立された。この時は延命副社長と高木専務が関わった。実際に活動を始めたのは 91 (平成 3) 年 11 月であったことや「とりあえず作っておいてくれ」という指示だったことから、将来に備えて設立されたと思われる。名前の由来はバハマの地名からで、欧米にはよくある地名だった。

(3) New Top Ltd. (以下「NT」という)

93 (平成 5) 年に入って、平成 5 年大蔵検査で大蔵省に Hill Top の存在を知られるところとなったため、新たに第 3 のペーパー会社が作られることになった。93 (平成 5) 年 3 月 5 日、第 3 番目のペーパー会社である New Top Ltd. がバハマに設立された。New High と Hill Top の後継会社という意味で New Top と名付けられた。この会社は債券本部に発生した為替の損を、仕組み債として海外へ移す時に使われた。

(4) Y F B Ltd. (以下「YFB」という)

91 (平成 3) 年 2 月 7 日にも高木専務の指示で Y F B Ltd. がバハマに設立されていた。国内のペーパー会社「日本ファクター(株)」が、当初、山一ファイナンス(株)の不良債権のために作られたのと同様に、社名 (Y = Yamaichi F = Finance B = Bank) からも分るように当初は山一ファイナンス(株)のために設立されたが、その後は仕組み債の売買に利用された。

3 . 国内のペーパー会社は含み損のある有価証券 (簿外債務) を引き受けた後、利益を稼ぐための運用を行わなかったが、海外のペーパー会社ではプレミアムのある新発ワラントの買付けや、債券による運用が行われた。

【仕組み債を利用した損失隠しのスキーム】

山一証券㈱は、含み損のある国債、外債等の有価証券を、山一海外現法や顧客企業の海外現法、海外ペーパー会社等に引き取らせ、仕組み債を利用したスキームを使って最終的には山一海外現法のひとつである山一オーストラリア（YAL）に集約する等の方法で海外の簿外債務とした。

仕組み債を利用したスキームとは、ひとことでいえば、海外の有力発行体に利息先取り私募債を発行してもらい、その先取り利息で有価証券に生じた実現損を穴埋めし、利落ち後の債券を額面価格等で売り現先に回すという手法であり、仕組み債の発行体は北欧等の有力機関である。

このスキームには事案ごとに多くの形態があり、しかも、きわめて複雑な操作が行われているため単純化して説明することはできないが、理解を助けるために典型的なモデルを1つあげて説明する。

なお、添付資料 - - 1 は実際に行われた「海外飛ばし」のマップである。

[モデル]

国内のA社（山一証券㈱の顧客）が含み損のある有価証券（米ドル建て債）を保有していたとする（取得価額1,500万米ドル、時価500万米ドル、含み損1,000万米ドルとする）。

A社からA社の海外金融子会社（アイギリス社）に含み損のある有価証券を取得価額で移転する。

アイギリス社は、含み損のある有価証券を市場売却する。ここでアイギリス社には実現損（1,000万米ドル）が出る。

上記と同日付けで、アイギリス社は「%米ドル建て××国債、償還日・・・年・月・日」の仕組み債××億ドルを買い付け、初期クーポン（先取り利息）として の実現損に相当する額（1,000万米ドル）を受領する（実際には、1,000万米ドルを初期クーポンとして受領できるような金額、金利、期間の仕組み債を購入する）。

アイギリス社は、利落ちした仕組み債を、額面金額等で山一海外現法（1）に売却する。これによりアイギリス社の実現損は穴埋めされ、これに対応して山一海外現法（1）が含み損のある仕組み債を保有するに至る。

山一海外現法（１）は、含み損のある仕組み債を、額面金額・簿価等の時価と乖離した価格で、別の山一海外ペーパー会社（Ｙ１）に引き取らせる。

含み損のある仕組み債は、海外ペーパー会社、山一海外現法等数社を転々とさせて（山一海外現法である山一インターナショナルミドルイースト（ＹＩＭＥ）を中継点とすることが多い）、最終的には山一海外現法である山一オーストラリア（ＹＡＬ）に引き取らせる。

（元の有価証券）Ａ社　Ａイギリス社　時価処分（実現損１，０００万ドル）

（仕組み債の流れ）　Ａイギリス社（仕組み債購入。先取り利息１，０００万ドル取得。

実現損を穴埋め）

山一海外現法（１）（額面等で購入。以下同じ）　Ｙ１

山一海外現法（２）　Ｙ１　山一海外現法（３）　Ｙ１

ＹＩＭＥ　Ｙ１　山一海外現法（４）　Ｙ１　ＹＡＬ

第 款 海外での簿外債務の発生原因

海外での簿外債務の原因となったものは大きく以下の4つに分けられる。

1. 顧客の損失補填
2. 山一証券㈱の債券本部ディーリングによる含み損
3. 山一証券㈱の海外現地法人（以下、「山一海外現法」という）で生じた損失
4. 山一証券㈱の決算数字のための益出し

第 款・第 1 顧客の損失補填

【本店債券営業部の顧客の損失補填】

87（昭和62）年9月にタテホショックが起き、国債先物等で運用していた本店債券営業部の顧客企業に大きな損が発生した。これらの顧客企業は、A信託銀行とB銀行から紹介された融資付きの顧客で、一任、にぎりであったためトラブルとなり、結局、山一証券㈱が含み損のある国債を引取った。

B銀行関係の顧客企業から引き取った国債の損失約66億円は、88（昭和63）年8月、山一証券㈱がNew High(Bahamas)（NH B）に、ストリップス債を時価を大幅に上回る価格で売却することにより穴埋めした。この結果、NH Bに損失が移転した。

その後、NH Bは、89（平成元）年7月までに、新発ワラントにより利益を得、損失を穴埋めした。

A信託銀行関係の顧客企業については、88（昭和63）年6月、当該顧客企業が保有する100億円の含み損を抱えた国債を簿価で山一証券㈱が引き取った。山一証券㈱は、その損失を別の有価証券にして山一インターナショナル香港（Y I H K）に口座のある顧客企業（X社）のペーパー会社に飛ばした。

92（平成4）年5月になって当該顧客企業（X社）が運用資金を減らす方針をとったことから、X社（X社のペーパー会社）は、抱えていた含み損を現実化させたうえで仕組み債の先取り利息を使って穴埋めした。利落ちした仕組み債はNH Bが額面価格で買い取り、海外現法（Y A L）を通じて売り現先に出された。

【L社等の損失補填】

山一証券(株)は、87(昭和62)年10月から暮れにかけて、法人営業本部の顧客企業、L社1,172百万円、M社4,070百万円、N社1,940百万円、合計7,182百万円の含み損を、L、M、Nにストリップス債を購入させてそのストリップス債を山一証券(株)が時価より高い金額で購入することにより補填した(これは、平成元年大蔵検査で特別推問事項として指摘を受け、91(平成3)年の損失補填公表リストに載った顧客である)。

山一証券(株)は、引き取ったストリップス債を国債に変えた上で当該含み損のある国債を、87(昭和62)年12月、ロンドンにある顧客企業(X社)の現地法人等に時価よりも高い価格で売却し、含み損を飛ばした。

92(平成4)年5月になって当該顧客企業(X社)が運用資金を減らす方針となったことから、X社(その海外現法等)が抱えていた含み損のある国債とEXワラントをNHBが簿価で引取った。

NHBはこれを時価で市場売却し、これにより生じた損失(25億円)を仕組み債の先取り利息を使って穴埋めした。利落ちした仕組み債は、Hill Top(Bahamas)(HT)が額面価格で買い取り、山一海外現法(YAL)を通じて売り現先に出された。

【Q社の損失補填】

89(平成元)年4月から事業法人第2部の顧客であるQ社と山一証券(株)が200億円の資金で一任、にぎりの運用を始めた。

決算(中間を含む)毎に売却して精算をし、利回りを確保することが条件だったことから、89(平成元)年9月、90(平成2)年3月とストリップス債を使って補填が行われた。

さらに、91(平成3)年3月、高木専務(事業法人本部長)の指示で、仕組み債を使って25億円の先取り利息を取得し、利落ちした仕組み債を額面で山一証券(株)が買い取るという形で損失補填が行われた。利落ちした仕組み債は、額面価格で山一海外現法(YAL)を通じて売り現先に出された。

【R社の損失補填】

86(昭和61)年、R社が運用をスタートした。条件は資金の調達コストプラス0.5%を保証することだった。

90(平成2)年9月期までは直取引で利回りを確保していたが、91(平成3)年2月期、山一証券(株)は、R社から実現損46億円と借入金利40億円の補填を要求され、91(平成3)年2月、ストリップス債による益出し38億円と仕組み債の先取り利息50億円による補填が行われた。利落ちした仕組み債は額面価格で山一海外現法(YAL)を通じて売り現先に出された。

第 款・第2 債券本部によるディーリングで損失を出したもの

【債券本部のディーリングによる含み損】

山一証券(株)の債券本部では、87(昭和62)年のタテホショックに端を発する含み損のある債券を国内外に現先として飛ばして決算上表面化しないようにしていた。

しかし、この方法は煩雑でコストが高かったため、89(平成元)年9月と10月、石原(弘)専務(債券本部長)は、NHBに国債を簿価で売却するよう指示し、NHBはこれを時価で売却して120億円の損失を出した。

一方、NHBは時価で取得したEXワラントを海外現法(YIME)に高値で売却して損失の穴埋めをした。海外現法(YIME)は、さらにこれを簿価で現先に出していた。

92(平成4)年5月、残存期間が1年となったことと、市中金利の低下によりEXワラントの含み損が減ってきたことから、YIMEは、EXワラントを時価で売却した。これにより生じた損失(21億円)は仕組み債を購入してその先取り利息を使って穴埋めした。YIMEは、利落ちした仕組み債を、額面価格でHTに売却し、HTは当該含み損のある仕組み債を山一海外現法(YAL)を通じて売り現先に出した。

【債券本部の転換社債ディーリングによる含み損】

山一証券(株)の転換社債部が、89(平成元)年、建設関連等の転換社債を購入した。

その後相場が急落し売買損を出したが、表面化されない含み損が50億円残った。

89(平成元)年7月、山一証券(株)はストリップス債をニューヨークにあるX社の現地法人(X社USA)へ時価と乖離した高い価格で売却して含み損50億円の穴埋めをした。

含み損を抱えたストリップス債はX社USAからNHBに簿価で売却された。NHBはこれをワラントと入れ替え、その後これをYIMEに売り現先に出した。

92(平成4)年5月、NHBはワラントを時価で売却した。これにより生じた損失は仕組み債を購入してその先取り利息を使って穴埋めした。NHBは、利落ちした仕組み債をYIHKに額面価格で売却した。含み損を抱えた仕組み債は、最終的にはYIHKからYALを通じて売り現先に出された。

【債券本部の為替ディーリングによる含み損】

1. 為替損が発生する経過

88(昭和63)年8月、債券本部に運用開発部が発足した。

運用開発部において、A課長代理が1千万ドルのポジション限度枠を与えられ、為替のディーリングを始めた。

89(平成元)年7月、運用開発部が解散し、Aは外国債券部(若林外国債券部長)へ異動した。

Aの為替ディーリングポジション限度枠は、当初5千万ドルだったが、各種通貨の金利差に着目した裁定取引を積み重ね含み益が増えたため、途中から限度枠は1億ドルになり、90(平成2)年3月に評価益が50億円前後に達したところで、さらにポジション限度枠は5億ドルとなった。

90(平成2)年7月末には約42億円の評価益があったが、ネットのポジション額は約7億3千万ドルで、既に5億ドルは超えていた。

8月にイラクのクウェート侵攻が始まり為替相場はAの思惑とは反対に円高に動いたため、ポジションを大きく膨らましたうえ多額の評価損を抱えるに至った。8月末の評価損は152億円でポジション額は約25億ドル(約3,600億円)に達していた(添付資料 - - 1参照)。

2. 発覚と報告

90（平成2）年8月末頃、このような状況は債券本部の責任者が知ることとなり、Aによる売買は停止された。

9月～10月頃、石原（弘）市場商品グループ管掌副社長へ報告がなされ、その後、行平社長へも報告が行われたが、しばらく様子を見ることになった。

為替の含み損は90（平成2）年10月末には648億円に達したが、円高が一時反転し、91（平成3）年3月末には含み損は377億円まで減少した。

その時点で為替の含み損を全部償却する選択肢もあったが、証券不祥事のあとで為替の損失の公表をしにくい状況であったこと、タテホショックの損失を債券のディーリングで消した経験があったことからなんとかできると期待し解決は先延ばしされた。

3．当時の為替の管理体制

90（平成2）年当時は山一証券㈱全体として為替のリスク管理をしていた部署はなく、各部の為替ポジション限度枠は設けられておらず、明確なルールはなかった。ルールがないため、日常的にリスクを把握、管理する部署はなく、各商品部の責任でディーリングが行われていた。

債券本部内でも為替ポジション限度枠は正式な文書になっておらず、若林外国債券部長、Aの間で口頭で限度枠が決められていただけであった。なお、Aは石原（弘）副社長から「いけると思ったらいけよ」と数回にわたり言われ、限度枠を超えてもよいと理解していたことが窺われる。

4．含み損の管理

為替ディーリングによって生じた含み損をどうするかについては、当時の会計制度では決算期に評価損として計上する必要がなかったことから簿価のままロールオーバーして損を実現せず含み損を抱えたまま先延ばしにしていたが、92（平成4）年春に銀行の取引ルールが変わり、1年後から簿価でロールオーバーすることができないこととなった。

そこで、山一証券㈱は損のある為替ポジションを外貨債の買付け代金に充て、為替の含み損を外貨債の含み損に変えた。外国債券も、NYSEに上場していないものは評価しなくてもよかったことから、決算期末は会計上問題とされなかった。

5．仕組み債を利用した損失隠し

山一証券㈱は、為替の含み損をストリップス債や米国債の含み損に変えて保有してい

たが、山一証券(株)のオンバランスになっていたため外国債券の持ち高が大きくなり、帳簿上目立ってしまうこととなり、93(平成5)年になって大蔵省からこの点の質問を受けた。そこで、山一証券(株)はこの問題が表面化するのを恐れ、仕組み債で海外に出すことを検討し、これを実行した。

すなわち、山一証券(株)は外貨債を高値でNTに売却して損失の計上を回避し、NTは当該債券を市場売却して実現損(416億円)を出した。NTは仕組み債を発行価格を大幅に上回る高値で売却して実現損を穴埋めした。含み損を抱えた仕組み債は山一海外現法を通じて売り現先に出された。

【X社の金融子会社のストリップス債による含み損(添付資料 - - 1参照)】

88(昭和63)年3月、X社の国内の金融子会社が価格乖離取引により含み損を抱えたストリップス債を購入した。その後、ストリップス債による現先を繰り返していたがX社から解消を迫られるに至った。当初、山一証券(株)とX社の間でどちらのものか話し合いがつかなかったが、94(平成6)年12月にX社の海外現法(X英国社)へ売却されたときに、山一証券(株)のものであるという念書が入れられ決着した。

当該ストリップス債は、その後もX英国社と山一オランダ銀行(YBN)との間で現先が継続されたが、解消することになった。X英国社は、97(平成9)年1月、当該ストリップス債を時価で市場売却し、これにより生じた実現損(42億円)を仕組み債の先取り利息を使って穴埋めした。利落ちした仕組み債は、X英国社から海外現法(YIME)が額面価格で買い取り、さらに他の海外現法(YAL)を通じて売り現先にだされた。

第 款・第3 海外現地法人で損失を出したもの

【山一インターナショナルヨーロッパ(YIE)の営業推進による含み損】

90(平成2)年3月、ロンドンにある山一の海外現法(YIE)が、山一証券(株)法人営業第3部に依頼され、株式をP社の海外現法(P英国社)とS社の海外現法(S英国社)に株現先で売却した。

S英国社分の株式の含み損9億円は、90（平成2）年10月、ストリップス債を使い解消した。

P英国社分の株式は、91（平成3）年12月、HTが含み損31億円を抱えた簿価で引き取った。HTは当該株式を時価で売却して31億円の損失を出した。HTは同月に仕組み債の先取り利息を利用して損失31億円を穴埋めし、利落ちした当該仕組み債を額面価格で山一海外現法（YAL）を通じて売り現先に出した。

【山一インターナショナル香港（YIHK）】

YIHKでは、株式、転換社債、ワラント等のディーリングによる含み損が発生しており、YIHKの現地顧客企業と株現先で「飛ばし」を行っていた。

この件は、93（平成5）年11月、YIHKから佐藤常務（国際本部長）へ報告があり発覚した。

佐藤本部長は三木社長と相談の上、YIHKの売買損として表面化させないよう指示した。

この結果、YIHKは、93（平成5）年11月、現地顧客企業から含み損を抱えた有価証券を簿価でHTに引き取らせた。HTはこれを時価で売却して17億円の損失を出し、仕組み債の先取り利息を使ってこの損失を穴埋めし、利落ちした仕組み債を、額面価格で海外現法（YAL）を通じて売り現先に出した。

第 4 款 第 4 山一証券株の決算数字のための益出し

【山一証券株の益出し】

三木社長から100周年に向けた96（平成8）年9月の中間決算での収益積み増しを指示された川添専務（資金・債券本部長）は仕組み債の先取り利息を利用して22億円の収益を確保した。

利落ちした仕組み債は、額面価格で海外現法（YAL）に売却され、YALは山一エンタープライズ株、山一エコー商事株が出資した私募投信に売り現先に出した。しかし、山一証券株の収益状況が思わしくなかったため3月決算までに処理できなかった。

第 5 款第 5 項 まとめ（海外の簿外債務の額）

原因別に、発生した時点で損失をまとめると、顧客の損失補填が 2 4 7 億円、ディーリングによる損失が 6 2 8 億円、山一海外現法による損失が 5 8 億円、決算数字のための益出しが 2 2 億円、合計で 9 4 5 億円であった。

その後、金利相当分の増加があり（国債や E X ワラントの相場が上昇して損を取り戻したこともあったが）、最終的に 9 7（平成 9）年 1 1 月 2 4 日時点（注）で 1 , 0 6 6 億円の評価損となった。

注 「半期報告書」（9 7（平成 9）年 1 2 月 2 6 日に大蔵大臣に提出）による数字。

第 章

営業停止に至る状況

第 章 営業休止に至る状況

【野澤社長、五月女会長の就任】

総会屋への利益供与事件（小池事件）により、97（平成9）年7月30日、山一証券㈱は東京地検及び証券取引等監視委員会の強制捜査を受けた。

これに伴い、行平会長、三木社長をはじめとする幹部役員は退陣を余儀なくされた。

これを受け、8月6日（水）、三木社長より、野澤専務、五月女専務にそれぞれ社長、会長就任の要請がなされた。

8月10日（日）午前11時過ぎ、本社において、行平会長、三木社長、野澤専務、五月女専務で昼食。特別の申し送り事項はなく、三木社長は野澤専務に「いろいろあるけど、よろしく頼みます」と述べた。

8月11日（月）午前9時より臨時取締役会が開催され、行平会長、三木社長のほか石原、白石、白井、沓沢、佐藤の5名の副社長、専務2名、常務2名の合計11名が取締役を辞任し、野澤専務が代表取締役社長、五月女専務が代表取締役会長に就任することなどを定める決議がなされた。

辞任する11名は全員「顧問」として残ることになった。

【野澤社長に対する含み損の告知】

8月16日（土）、野澤社長、五月女会長は渡辺常務（財務本部長）、藤橋常務（企画室長）、木村取締役（債券本部長）とミーティングを行った。この際、野澤社長らに、初めて山一証券㈱の含み損（この時点で「簿外債務」という言葉は用いられていない）の概要についての説明がなされた。

このミーティングは「野澤社長、五月女会長が含み損について申し送りを受けていないらしい」という点に危機感をもった藤橋常務、渡辺常務らが設定したものである。

説明を受けた野澤社長及び五月女会長は、ショックでしばらく椅子から立ち上がることができなかった。

野澤社長は含み損の発生原因等の精査と今期一括償却を前提とした再建策の策定を藤橋常務と渡辺常務に指示した。

【含み損調査及び財務改善策策定チームの編成】

8月18日（月）、野澤社長の指示に基づき、企画室、経理部メンバーによる「含み損の公表及び一括償却」を前提とした財務改善計画をたてるためのプロジェクトチームが結成された。

チームは藤橋常務、渡辺常務ほか3名により構成され、ただちに含み損額の確定、その一括償却及びそれに伴うリストラ案等の策定作業を開始した。機密保持のため作業は上記5名の限られたスタッフのみで行われた。

8月19日（火）、野澤社長、五月女会長は、行平顧問に面会。含み損について質問したが、具体的な議論等を行われなかった。野澤社長は行平顧問に「どうするつもりだったんですか」と聞いたが、行平顧問は「とにかく業績をあげて消していくことだ」「ソフトランディングをすることだ」などと答えた。

8月20日（水）、野澤社長・五月女会長と行平顧問・三木顧問・石原（仁）顧問・杓沢顧問の間で、含み損について話し合いがもたれた。具体的、詳細な対策が話し合われたわけではなく、顧問側から「信頼回復して業績をあげるよう頑張るしかない」「顧問も法人顧客の関係でバックアップする」という話がなされた。

【小池事件等】

8月14日（木）、樽谷顧客相談室長刺殺事件。

9月17日（水）、小池事件で役員及び社員5名逮捕。

9月24日（水）、小池事件で三木前社長逮捕。

10月2日（木）、小池事件で白井前副社長逮捕。

10月9日（木）、岡村弁護士夫人刺殺事件。

10月23日（木）、昭和リース事件で石川元専務逮捕、三木前社長、白井前副社長ほか4名再逮捕。

これらの事件による信用失墜もあり、顧客離れ、株価下落が顕著になる。

【財務改善案の検討】

プロジェクトチームは、当初、10月23日（中間決算発表日）における財務改善案等の公表を目標にして作業を開始した。野澤社長、五月女会長が加わった形での検討を

重ねたが、複雑に入り組んでいた取引の解明に手間取ったことや小池事件による強制捜査の影響等から、成案を見たのは9月28日(日)となった。

9月28日(日)、野澤社長と五月女会長はプロジェクトチームと約2,600億円の含み損の公表及びその一括償却を前提にした「新生山一のシナリオ」と題するメモをベースに山一証券(株)建て直しのための具体的議論を行った。

【富士銀行への協力要請】

10月6日(月)、渡辺常務、沓沢顧問が富士銀行を訪問。富士銀行側の出席者は衛藤専務ほか3名。口頭で約2,600億円の含み損及び係争案件約200億円の存在を報告し、一括償却のための財務改善策について協力を要請した。

富士銀行からは「重い案件である」との認識が示された。

直ちに富士銀行は特別プロジェクトチームを編成し、ほぼ1ヶ月にわたって富士銀行と山一証券(株)で共同作業が行われた。

【山一証券(株)側の「含み損」一括償却の法律問題の検討】

10月22日(水)、新東京法律事務所(相澤光江弁護士)へ、渡辺常務、沓沢顧問、経理部長が訪問。富士銀行との検討を継続する一方で、含み損の一括償却に向けての法律問題について弁護士との相談を開始した。

【外資との提携の模索】

項目のみ述べる。五月女会長、野澤社長、小笠原常務(国際本部長)、三竹取締役、石原顧問等が外資との提携に向けた懸命の努力を各地で行ったが、いずれも提携合意に至らなかった。

- ・ 9月下旬 香港等
コメルツ銀行と提携について接触。
- ・ 10月中旬 東京等
クレディ・スイスグループと提携について接触。
- ・ 10月下旬 アムステルダム等
INGグループと提携について接触。

- ・ 11月中旬 東京等
メリル・リンチと提携について接触。
- ・ 11月下旬 フランクフルト等
コメルツ銀行と2回目の接触。
- ・ 11月24日(月) アムステルダム
INGグループと2回目の交渉予定であったが、山一証券(株)側の理由でキャンセル。

【11月3日(月)。三洋証券破綻】

11月3日(月)、三洋証券破綻。マーケットでは山一証券(株)の株が売りたたかれ、短期の資金繰りにも窮する事態となり、11月末日が超えられるかどうかという状況に陥る。

【11月6日(木)】

11月6日(木)、ムーディーズ社が「山一証券(株)の格下げを検討する」旨を発表。この頃より、野澤社長、五月女会長、藤橋常務、渡辺常務に、新村顧問、石原顧問、沓沢顧問が加わった形で、金融機関との対応等について検討するミーティングを断続的に行うようになった。このミーティングに行平顧問も時おり出席した。

【11月10日(月)】

11月10日(月)、渡辺常務、沓沢顧問、経理部長、法務部長が新東京法律事務所に赴き、含み損の内容及び解消のスキームについて検討。相澤弁護士をはじめとする3名の弁護士と公認会計士が対応。

【11月11日(火)。富士銀行からの支援条件提示】

11月11日(火)午後6時、富士銀行の松田兜町支店長ほか1名が山一証券(株)本社を訪問。山一証券(株)側は渡辺常務、経理部長、経営企画室付部長が出席。

富士銀行から、以下のとおり、極めて厳しい条件が出された。

富士銀行の劣後ローン支援は他行が同調して800億円全体が仕上がるのが前提。

富士銀行の劣後ローンの上限は250億円。追加はない。

既存貸し出しの無担部分の担保保全を早急に行う。

【11月14日（金）午後1時。富士銀行】

11月14日（金）午後1時、野澤社長、渡辺常務、高橋取締役（金融法人本部長）が富士銀行本店を訪問。富士銀行側は、山本頭取、岩井取締役（証券部長）、松田兜町支店長が出席。

山本頭取は「山一証券(株)再建計画においてメインバンクとはいえ株主への責任もあり、富士銀行が損を被ることはできない。全面協力ではなく、限界ある協力と理解してもらいたい。つまり、担保に見合った範囲で力になりたい」と非常に厳しい回答がなされた。

【同日午後2時20分。新東京法律事務所】

午後2時20分、野澤社長、渡辺常務、藤橋常務、沓沢顧問が新東京法律事務所へ赴き、相澤弁護士に、富士銀行が厳しいこと、外資との提携の動きなどを報告。

【同日午後6時。大蔵省】

午後6時、野澤社長と藤橋常務が大蔵省を訪問。長野証券局長に対し、野澤社長が、約2,600億円の「含み損」があること、再建策等を口頭で伝えた。また、会社再建策に対する富士銀行の回答、資金繰りが窮していることなども伝えた。

長野証券局長は「もっと早く来ると思っていました。話はよく分かりました。三洋証券とは違いますのでバックアップしましょう」などと述べた。

【同日午後6時。日銀】

大蔵省の訪問と同時に、五月女会長と渡辺常務が日銀を訪問。本間理事と営業局吉沢課長に、口頭で大蔵省に対するのと同じ報告をした。

【同日午後10時頃。大蔵省より連絡】

午後10時頃、大蔵省の小手川業務課長より藤橋常務に電話があり、「明日（15日）計数の分かる人と一緒に来てほしい」旨の連絡があった。

【資金繰り】

11月14日(金)の段階で、11月25日(火)はクリアしていたが、11月28日(金)には2,500億円の資金不足が予想されていた。

11月19日(水)の段階では、いろいろやりくりしても月末には1,300億円程度の不足が生じる見通しになった。また、ムーディーズの格下げで顧客の預り金が流出すれば、その時点で資金ショートする可能性も高くなった。

【11月15日(土)。大蔵省】

午後5時頃から午後11時頃まで、藤橋常務、経理部長、経営企画室付部長が大蔵省証券局に赴き、小手川業務課長、榊原課長補佐に対し、含み損の概要、会社再建策、支援先の状況などを説明した。

【11月16日(日)。大蔵省】

午後3時30分より5時頃まで、大蔵省で前日に引き続き藤橋常務が小手川業務課長に主として外資との提携について説明した。

【11月17日(月)。大蔵省、証券取引等監視委員会】

11月17日(月)午後5時、藤橋常務が大蔵省(小手川業務課長)から呼び出しを受けた。小手川業務課長は、目先の資金繰りをどうするのか、第三者割り当て増資の核をどうするのか、外資の提携先を確定させる必要がある、資金繰りがうまくいかない場合は最悪のケースも考えられる、深刻な問題であるので早急に証券取引等監視委員会に報告した方がよい、と述べた。

午後7時30分頃、野澤社長、藤橋常務が証券取引等監視委員会に赴き、含み損について口頭で報告。

【11月18日(火)。新東京法律事務所】

午後3時より、新東京法律事務所、藤橋常務、経理部長、法務部長が相澤弁護士と含み損の処理について検討。

【11月19日(水)午前11時30分。大蔵省】

午前11時30分、大蔵省長野証券局長を野澤社長、藤橋常務で訪問。

以下、出席者のメモによる。

長野証券局長は、「感情を交えずにタンタンと言います。検討した結果は自主廃業を選択してもらいたい。社長に決断をしていただきたい。金融機関としてこんな信用のない会社に免許を与えることはできない。行平さんはどう考えていたか、伺いたいぐらいだ」として、概略、下記のように述べた。

- ・「飛ばし」のディスクロージャーについては、タイムリミットが近づいている。11月26日が限界と考える。それ以上引き延ばすと、現経営陣の責任問題となる。会社が待ってくれと言っても、大蔵省は独自に「簿外債務」について11月26日に発表する。
- ・大蔵省の発表と同時に会社は「自主廃業」の発表をして下さい。「自主廃業」を前提に日銀と富士銀行とタイアップして準備して下さい。
- ・会社更生法の適用は、海外での大混乱も予想されるので無理であろう。
- ・本件は大蔵大臣の耳にも入れた。
- ・野澤社長には辛い決断を求めることになるが、証券市場を混乱させない努力をしていただきたい。

野澤社長は「局長、なんとか助けて下さい」と訴え、頭を下げた。

【同日午後。新東京法律事務所】

長野証券局長の話を受け、午後から新東京法律事務所で、新たに三宅省三弁護士を加えて対応策を検討。野澤社長、藤橋常務、渡辺常務、沓沢顧問、経理部長が出席。

この結果、明朝一番に、東京地裁に「26日に会社更生手続き開始申請を行う」旨の「会社更生の事前相談」の申し入れを行うことになった。

【同日午後10時～翌朝午前2時。役員懇談会】

午後10時から緊急の役員懇談会が開催された。ここで初めて野澤社長から役員に対して、概ね2千数百億円の含み損があること及びその内容については調査中であることが述べられた。大蔵省から自主廃業の選択を迫られていることの報告は行われなかった。野澤社長はまだこの段階では自主廃業の選択に至っていない。外資との提携、資金繰り、

株価急落の問題及び当面の対応について話し合われた。翌朝午前2時頃終了。

【11月20日(木)午前9時45分。東京地方裁判所】

午前9時45分、三宅弁護士、相澤弁護士が東京地裁民事8部に赴き、山一証券(株)について会社更生についての事前相談に乗ってもらいたい旨の申し入れ。

これに対し「相談は受け付けられない」との回答。なお、裁判官から非公式に「飛ばしがあると会社更生は難しい」「大蔵省の強い協力がないと難しい」「26日は日数的に厳しい」との見解が述べられた。

【同日午前10時45分。大蔵省】

午前10時45分、三宅弁護士、相澤弁護士と野澤社長、藤橋常務の4名で大蔵省の長野証券局長を訪問。三宅弁護士、相澤弁護士は、大蔵省の支援をお願いしたい、26日の発表を延期してほしい、という申し入れ。

これに関し、以下のような応答が行われた(出席者のメモによる)。

- ・長野証券局長「弁護士として重要事実のタイムリー・ディスクロージャーについて、どのように考えているのか」
- ・相澤弁護士「タイムリー・ディスクロージャーについては微妙な時期にきているが、市場の混乱を防ぎ、さらに投資家保護とを天秤にかけてみて説明がつくと思う」
- ・長野証券局長「昨日、自分と野澤社長が会って話したことが代議士周辺から漏れている。山一から漏れたとしか考えられない。26日まで待てない。24日にも大蔵省が発表するので準備をしてくれ。そうしないと、山一の株を買った投資家から損害賠償を起こされますよ。顧客の資産の払い戻し資金については、大蔵省主導で特別の金融措置をとるつもりである。これらのことは、内閣の判断です」
- ・三宅弁護士「破産はだめですか」
- ・長野証券局長「破産の場合は顧客資産の保全措置がとれない。24日には大蔵省として飛ばしを発表し、業務停止する予定である」

【11月21日(金)。定時取締役会など】

11月21日(金)午前8時30分より、定時取締役会開催。当初予定の議事終了後、

含み損公表等について議論となったが結論は出なかった。正午にいったん散会。

夕方、ムーディーズ社が山一証券(株)の社債格付けをBaa3から3ランク下のBa3(投資不適格債の最低ランク)に引き下げることが発表。週明けからの国内外における山一証券(株)の資金繰りに重大な影響を及ぼすことが必至となった。

午後7時より、取締役会再開。これまでプロジェクトチームで策定した会社再建策の概略がここで初めて説明された。大蔵省から自主廃業の選択を迫られていることについては報告されなかった。リストラ案、資本政策、外資との提携交渉の進展状況等につき引き続き議論が交わされたが、会社の方向性についての結論は得られなかった。含み損については休日明けに再建策とセットで開示すること、会長、社長が休日間に資金繰り等のため懸命に動くこと等が決められ、午後8時25分終了。

【11月22日(土)。新聞報道、臨時取締役会】

日本経済新聞朝刊が「山一自主廃業へ」の記事を掲載した。山一証券(株)のほとんどの役員及び社員は新聞記事で初めて「自主廃業」という言葉を知った。

午前4時頃から役員の呼び出しを行い、午前8時より臨時取締役会開催。ここで初めて野澤社長より詳細な経緯についての報告と自主廃業以外の選択肢は極めて難しい状況にある旨の説明がなされた。多くの取締役から強い異論や反論が出され自主廃業以外の選択肢をさらに探るべきである、会社更生法の申請は本当にできないものなのか等の意見も多く出されたが、具体的な対案の提示までは至らず、午前11時55分終了。

【11月23日(日)】

午後1時から断続的に役員の会合が開かれた。席上、野澤社長より「明日(24日)、自主廃業に向けて決議したいので承認をいただきたい」旨の発言があった。午後7時終了。

【11月24日(月)】

午前6時より、臨時取締役会開催。自主廃業に向けた営業停止等が決議された。午前6時30分終了。

同日午前、山一証券(株)は、大蔵大臣に自主廃業に向けた営業休止の申請を行い(添付

資料 - 1)、同日、大蔵大臣より、証券取引法第 5 4 条第 2 項に基づく「業務の方法に関する制限」「会社財産の保全のための財産管理の制限」の命令が出された（添付資料 - 2)。

午前 1 1 時 3 0 分より、野澤社長は記者発表を行った。