

オーラルヒストリー手法による
日本興業銀行の歴史的研究
－ 蓑田秀策氏（2） －

中島裕喜：南山大学経営学部
大石直樹：埼玉大学経済学部
加藤健太：高崎経済大学経済学部
齊藤 直：フェリス女学院大学国際交流学部
堀 峰生：新潟経営大学経営情報学部

2018年1月 NO.1707

オーラルヒストリー手法による日本興業銀行の歴史的研究 *
— 蓑田秀策氏 (2) —

The Oral History of The Industrial Bank of Japan: Shusaku Minoda (2)

中島裕喜、大石直樹、加藤健太、齊藤直、堀峰生

2018年1月

アブストラクト

1970年代から金融自由化が進展し、企業が資本市場からの資金調達に軸足を移すことで、高度成長期までの産業金融の中心的存在であった銀行の役割が相対的に低下した。これによって惹起された銀行の経営業績の傾向的な悪化、土地を担保とした不動産関連融資への傾斜は、バブルの発生と崩壊を経て、1990年代以降の不良債権問題をもたらした。こうした金融市場の構造変化については、多くの研究が蓄積されてきたものの、銀行経営の側から上記の変化を分析する取り組みは、内部資料の利用が困難であるという理由から、必ずしも十分であるとは言い難い。

上記の史的制約を克服する有効な研究手法が、銀行員の個人史を網羅的に記録するオーラルヒストリーである。我々は日本金融史において固有の役割を果たしてきた日本興業銀行に着目し、同行OBである蓑田秀策氏の経験を詳細に記録した。本稿では、同氏がロンドン支店勤務を経て、シンジケートローン市場の創設を手がけた、1990年代から2000年代初頭にかけての時期を対象として取り上げた。

Abstract

As the financial liberalization and deregulation have been promoted since 1970's, the banking system in Japan has been experiencing drastic changes. This paper explores its historical processes by collecting oral histories of ex-bankers specially focusing on the Industrial Bank of Japan which played unique role in the history of the Japanese finance industry. We conducted interviews with Shusaku Minoda who entered the bank in 1974 and retired in 2007. In his whole career, this paper mainly treats the period from 1990's to 2000.

キーワード

日本興業銀行、オーラルヒストリー、金融、経営史、銀行員、キャリア

中島裕喜：南山大学経営学部 (ynakajim@nanzan-u.ac.jp)
大石直樹：埼玉大学経済学部 (oishi@mail.saitama-u.ac.jp)
加藤健太：高崎経済大学経済学部 (k-kato@tcue.ac.jp)
齊藤直：フェリス女学院大学国際交流学部 (saito_ao@ferris.ac.jp)
堀峰生：新潟経営大学経営情報学部 (m-hori@duck.niigataum.ac.jp)

* 本稿の執筆にあたり、中島裕喜・大石直樹・加藤健太は、公益財団法人 全国銀行学術研究振興財団の研究助成を受けた。

まえがき

本稿は日本興業銀行OBの蓑田秀策氏の聞き取り記録である。インタビューは2016年5月7日、2016年7月9日の2回にわたって実施された。我々、日本興業銀行史研究会（以下、興銀史研究会）は日本興業銀行が日本金融史上において果たしてきた固有の役割を明らかにし、また金融自由化を契機とする銀行業の構造変化の過程を歴史的に跡付けることを目指している。手法としては、主に当事者の入行から退職までを網羅的に記録するオーラルヒストリーの方法を採用している。具体的には実務経験のなかで培われた銀行マンとしての能力形成のプロセス、融資審査など銀行経営の根幹を成す重要な業務の詳細な実態、さらに銀行という巨大な組織に対する行員個人が抱く銀行経営への認識など、多様な観点から質問を投げかけ、お話を伺った。

蓑田秀策氏は一橋大学経済学部を卒業し、1974年4月に日本興業銀行に入行した。富山支店に勤務した後、1978年7月よりIBJ Trust Company NY（興銀信託）に派遣され、国際業務に従事した。1983年4月に本店に戻り、外国為替部企画管理班および国際資金部為替班において、金融規制緩和に対応した業務やデリバティブ専門会社のオコナー・アンド・アソシエイツの買収を試みるなど、興銀の国際化に取り組んだ。1990年4月より、興銀ロンドン支店およびIBJ International（ロンドン興銀）に配属され、8年間にわたり英国に勤務した。1998年2月に帰国した後は、日本の金融業界におけるシンジケートローンの創設と普及に取り組み、日本ローン債権市場協会の第2代会長を務めた。2007年4月に、みずほコーポレート銀行を退職後、同年7月より2014年12月まで、コールバーグ・クラビス・ロバーツのマネージング・ディレクター、同社日本法人の代表取締役兼共同最高経営責任者を歴任した。この他、複数企業の非常勤取締役や経済同友会の幹事などの要職を務めている。

このように蓑田氏は、日本の銀行業が1970年代以降に経験した国際化や証券化の第一線に立ち、興銀の事業改革を推し進めた当事者である。

本インタビューではそのご経験を詳細に語って頂いた。また市場型間接金融や投資ファンドによる企業再生など、新しい金融の仕組みを日本に定着させるために尽力し、興銀マンという枠を超えて、日本の金融業、ひいては日本経済の変革にも大きな事績を残している。それゆえ蓑田氏は次代の日本経済に対しても強い危機感を抱いており、その思いが随所で語られている。

本稿では、とりわけ蓑田氏がオコナー・アンド・アソシエイツ社との買収交渉、またロンドン支店勤務、さらに帰国後のシンジケートローン市場の創設の時期を中心に聞き取りを行った。

本オーラルヒストリーの内容を文書史料などから検証し、また研究史に位置づける作業を今後進めなければならない。その一方で興銀OBの方からお話を伺う機会が時間の経過とともに乏しくなることから、興銀史研究会では今後も可能な限り多くの方にインタビューを実施したいと考えている。なお言うまでもなく、本報告書の内容において、ありうべき誤りは、すべて質問者である興銀史研究会の責任に帰する。

1. オコナー・アンド・アソシエイツ社の買収交渉

（中島） では、第2回ということで、どうぞよろしくお願いたします。

（蓑田） はい。お願いします。

（中島） 前はバブル経済が最高潮に高まったあたりの興銀のお話を伺ったのですが、その後、蓑田さんはロンドンの方にご転任されるということでした。そのあたりのお話を伺いたいと思っております。

（蓑田） ロンドンに行く前の私の最大のトピックスは、興銀にとっても結構大きなトピックスでしたけれども、オコナー（オコナー・アンド・アソシエイツ：O'Connor & Associates）という会社の買収に動いたことでした。それはあまり皆さんご存じないのですが、オコナーというのは、

通貨オプションの最大の取扱業者というか、あるいは元締というか、とにかく世界最大の通貨オプションのプレーヤーと言っていると思います。シカゴ・マーカンタイル・エクスチェンジ (Chicago Mercantile Exchange) の通貨オプション部門の、恐らくものすごいシェアを持っていた。言ってみれば通貨オプション取引の供給は全てオコナーが世界に向けてやっていたということです。

そもそも通貨オプションというのは、1987年ぐらいに最初に日本に知識が入ってきました。僕が為替を始めてちょっと経ったころですけれども、あのとき訳が分からないことを言っているという印象がすごくありました。通貨、ドルを買う権利を買ったり売ったりするのだという、何を言っているのかよく分からない。とにかく僕は若いやつと数人経済がわかるやつをアメリカに派遣して、それは何なのかということ調べに行っただけで、それは何なのかということ調べに行っただけで、それが1987年~1988年にかけてだったと思います。

それで、ブラックショールズ方程式とか、二項モデルとかいろいろなモデルもあって、コンピューターを回すとこういう理論値でプロバビリティーがブラックショールズだとこう拡散して、こうやってヘッジするとオプションの売る権利を売ることができるとか、そういう難しい理屈を、私は頭が悪いから優秀なやつらが帰ってきて一生懸命説明してくれて、こうなるというので、私は興銀で最初に通貨オプションの取引デスクを立ち上げました。興銀で為替班の中に通貨オプションのセクションを作って、そこの責任者を私がやりました。

それと、うちの最新のコンピューターというか、ソフトウェアを導入して、一応オプションを売ったり買ったりできるような仕組みを作ってオプション取引を始めたわけですけれども、最初はものすごい勢いで取引が拡大していくのです。それで売る権利とか買う権利を売ると、オプション料が入ってくるわけです。しかし、オプション料をどう経理処理していいかもよく分からないわけです。

いずれにしても輸出メーカーなどは輸出してドルを持ってくる。そこで例えば、ドルを当時で

言うと120円で買う権利を売ってしまう。ドルの売り手はドルを買う権利を相手に売る。1ドル120円で買えるという権利を買った人は、オプション料を払い、その権利を行使するわけです。そのオプション料はオプションの売り手に入ってくるわけで、つまり収入があるということです。

これまでは、輸出した商品の対価としてドルをもらって、それをただ外為市場に売る。あるいは為替予約をしておいて売るということをやっていたのに、これからは買う権利を売ることができる。同じドルを売のだけれども、お金がもらえるというのは、これはみんな大変なショックなわけです。そして、「いいじゃないか」と思ったのです。輸出企業はみんな、「やろうやろう」と。もう自動車メーカーなどはこぞってオプションを買う権利、つまりドルを買う権利を売りまくったわけです。

だって、何百億、何千億というドルが入ってくるわけではないですか。それをどちらにしても売るわけではないですか。そのときの為替レートが例えば、122円だとして、では、123円でドルを買う権利を売ろうとか、121円で買う権利を売ろうとか、まあ、オプション料の値段が違います。とにかくその権利を売っておいても別に損をしないわけです。なぜかという、どこかが絶対にドルを売のだから。ということをやって、ものすごい勢いでドルのオプション取引が盛り上がって、自動車メーカーはこぞってオプションのドルを買う権利を売ったわけです。

やがてそれがとんでもないリスクになって返ってくるのですけれども、怪我をしないと分からないのです。でも、僕らも分からないわけです。そうこうしているうちに、アメリカのどこにその元締がいるのだと、みんな考え始めたのです。オプション価格というのは、インプライド・ボラティリティ (implied volatility)、つまりリスクの大きさを規定する値があって、そのインプライド・ボラティリティを入力するとオプション料が算出される仕組みになっているわけです。

このインプライド・ボラティリティというのがマーケットの元なわけです。そのインプライド・

ボラティリティって誰が決めているのだ、要するに、この川の源流はどこにあるのだ、あるいは、海の向こうはどうなっているのだというのを、当然見に行きたいわけではないですか。それで、見に行ったわけです。そうしたら、どうやらオコナーという会社がインプライド・ボラティリティを決めているらしいということが分かってきた。それで、オコナーに行ったのです。みんなで行きました。何人かで。当時、大野克人さんという大変優秀な人がいて、もう亡くなられましたが、大野さんと3人ぐらいで珍道中でシカゴに出掛けて行って、オコナーに行って「教えてくれ」と頼んだのです。「いいよ。教えてやるよ」と言って、1週間ぐらい僕らはオコナーに行って朝の7時から晩の6時までずーっとオプションの講義を受け続けたわけです。

そこで見た世界というのは驚くべきもので、当時の常識では考えられないようなコンピューターの容量を備えていて、スーパーコンピューター並みの能力を持っているのですけれども、それらを重ね合わせて演算速度を上げるのです。とにかくそれもすごいのですが、大きなコンピューターだけではなくて、そこにいろいろなものを集積して、いつでもプログラムを変えられるようになっているので、大艦巨砲のような大きなコンピューターではなくて、分散型のコンピューターシステムなのです。当時から、1988年にそれができていた。それはスーパーコンピューター並みの演算速度で、モンテカルロシミュレーションという何百万回というシミュレーションをできるような能力をもう既に持っているのです。それを大したコストもなく、そのコンピューターの能力を持っていて、オプション料、オプションのリスクをもすごいシミュレーション、何百万回、何千万回と繰り返して、これだったら大丈夫というインプライド・ボラティリティを算出するのです。

その算出したものをどうするのかというと、僕はびっくりしたのだけれども、行ったらオコナーの黒板に書いてあるのです。「これだ。これが世界のインプライド・ボラティリティの元だ。これだ」というぐらいシンプルな話です。だけれども、

それを作り出すためには、モンテカルロシミュレーションも含めたものすごく複雑な演算をして、そして毎日インプライド・ボラティリティを決めるのです。

で、インプライド・ボラティリティを決めたら、今度はそこを中心にして彼らは動かないといけない。売りも買いも全部受けます。このインプライド・ボラティリティに対して買いと売りがシカゴのマーカントイルに殺到するわけです。そうすると、何が起こるかというオプションの売り残高と買い残高が積み上がるのです。ここでほとんど相殺してしまうのです。すごい額で、何兆円、何十兆円となるから、ちょっとした差でうまくもうけるとオーバービッドでものすごい収益が上がるわけです。だから引かないわけです。幾らでも受けてしまう。理論値を持って自分たちがインプライド・ボラティリティを決められるから。「これはすごい」となって、1週間とにかくその連中と、経営者も技術者も含めてみんな仲良くなって、僕らは帰ってきて頭取に「オコナーを買おう」というめっちゃくちゃなプレゼンテーションをしたのです。もう時効ですけれども、当時の値段で100億円くらいです。

当時の頭取、それから、黒澤洋さん。もちろん企画担当の松本善臣さん、あのとき総合企画部長だったかな。それで、いろいろな議論をしたのですけれども、今でも松本さんから言われたのを覚えていますが、「僕らはこの世界で幼稚園なのに、幼稚園児が戦車を買おうとしているのが分かるか？ おまえ。運転できるの？」と。「車じゃないんだよ。戦車だ」と。最新鋭の戦車を幼稚園並みの実力のやつが買おうとしていると。使いこなせるのかという議論だったのです。彼も分からないわけです。それが何なのだから。僕らにしか分からないのです。実際に行って見たやつだけしか分からない。4人ぐらいしか分からないのです。何なのだから。でも僕らは「これを買わなかったらおしまいだ」とか、何とか言っているわけです。

それで、最後に頭取が何と言ったかということ、「分かった。100億円出そう。買ってこい」と。「俺たちはおまえたちが何を言っているのか全

く分からないけれども、どうやらこれはすごいらしい」と。世界一というブランドなのです。世界一を興銀として手にすることは、「それは何かの意味があるだろう」と。「その世界一を手に入れることで興銀自体がレベルがぐっと上がるということもあるだろう」。僕らもそういうプレゼンテーションをしました。「これを持つと世界を取りに行くので、興銀自体のレベルが一挙にもものすごい勢いで上がるはずだ」「これを持つことによって行内の規定だとか考え方とかリスク管理についての考え方がみんな変わっていく」「その起爆剤にこれを使うことは悪くないし、しかもこれはもうかる」と言って、「買いましょう」と言って、最後は頭取とか黒澤さんは、「いいね。じゃあ、買ってこい」と。

当時の興銀はよかったですね。本当に。「若いやつらがそういうふうにするのだったら俺たちは分からないけど買ってこい」と言ってくれました。「分からないけど・・・」と言っているのですよ。僕は「分かりました」と言ってシカゴに行って、「おい。買うぞ。おまえら売ってくれ」とオコナーに頼んで、もう仲良くなっていましたから、「そうか。よかったな。じゃあ、一緒にやる前提で議論を始めよう」と言って、1年間かけていろいろな議論をしました。僕は内示を受けて1989年11月ぐらいだったと思いますけれども、「じゃあ、蓑田君、シカゴへ行くべし。君がシカゴ駐在オコナー担当者よ」と。「いいねえ。シカゴだぞ。これは。おまけに世界一だ」と、「日本にいなくてもいいのだ」「これを身に付けたら世界制覇できるね」と思っていました。

それで交渉を進めて、12月にオコナーが取締役会を開いて、興銀に自分たちの会社を売るかどうかを決めるということになったのです。12月の上旬まで覚えていますがけれども、彼らが最後のミッションを送ってきていろいろな議論をしたのです。そのときにちょっと僕は、やつらの言っていることが変だなと、今までのトーンと少し違うなというのを感じ取ったので、すごく仲の良かった何人かをつかまえて、「おまえら何か少しおかしくないか」と聞くと、「いや。そんなことない

よ」と向こうは言うわけです。「でも、何かおかしいな、おまえ」と、でも、そのときは分からなかったのです。

それで、帰って取締役会の日になって、当然僕らは向こうがイエスと言うだろうと思っているから待っていたら、電話がかかってきて、「残念ながら興銀に売るとはやめました」と言うのです。「何でだ」と言ったら、「SBC（スイス・バンク・コーポレーション）に売ることになりました」と言うわけです。「SBCとおまえら交渉していたの？俺は知らない。そんなこと」と。「いや、つい3カ月前ぐらいから来て、どうしても売ってくれと言ってきたのだ」と。「おまえら、それでどういう決議を取ったんだ」と言ったら、「いや、蓑田悪い。1票差だ」と言うわけです。1票差で向こうだと。俺は「おまえ、聞いていないだろ。何が問題なんだ」と言ったら、向こうが言うには、「興銀は金も出すけど口も出す。SBCは金は出すけど口は出さないと言った。この差でひっくり返った」と。

まあ、そのときの落胆の大きかったこと、あれが人生で最も落胆したことかもしれませんね。何だ、これと、もうシカゴに家までほとんど決めていたのに。そうです。これは何なんだという。よくよく聞いてみたけれども、そういうことだったので。

(中島) 口を出す、出さないというのは、具体的にはどういうことですか。

(蓑田) 興銀に合わせなくてはいけないからいろいろなことを言いますよね。ここをこう変えてくれとか。

(中島) 経営の方法などですか。

(蓑田) ええ。仕方とか。ルールだとか。何しろ大野さんという人はすごく難しい人で、大野さんは大体人を抑えつけるような言い方をするので。「これやれ」とか、「これ駄目」と言うのです。あんなことを言わなくてもいいのにと俺などは

言っているのに、言ってしまうのです。多分向こうは何となくそれを感じ取ったのです。それもありました。だから、結局1票差で興銀に来なかった。

その後、SBCはオコナーと一緒になるのですけれども、SBCはオコナーの中にむしろ自分を入れ込んだというか、オコナーモデルの方に銀行が寄っていったという感じです。したがって、SBCオコナーなのだけれども、僕の感覚からするとオコナー-SBCになって、銀行の経営の中枢にオコナーの連中が入っていきました。そして、銀行業務を変えようと思いました。やっぱり。

(加藤) どういうふうに変えるのですか。

(蓑田) 確率論とカリスクの考え方とか。それは分かりますよね。金を貸すときに、こいつが危ないか危なくないかを確率論で考えるか、今までの経験値で考えるかといったら全然違うではないですか。数理の世界で考えているやつは確率論で考えますよね。例えばそういう世界です。つまり、銀行業のオプション化というのが起こったということでしょうか。ものすごくざっくり言うと、でも、その後やっぱりいろいろなことがあって、最初はすごく良かった、うまくいっていたけれども、やがてSBCもUBSと一緒になるというか、まあ、おかしくなりましたから、銀行もいろいろ難しかったと思いますけど。そういうことがありました。

それで、結局シカゴ行きはなくなり、どうしようかなということは何カ月か過ごして1月になって、「君さ、もう行くところがなくなったけど、二つ選ばせてあげるからどっちか選んでよ」と当時の上司から言われまして、全く真逆のことを言われて、「一つはロンドンだよ。もう一つは営業店の課長だよ」と、要するに融資課長ですね。そうですかって、どっちかって決まっているじゃん。ロンドンに行くに決まっているじゃん。そんなもの国内にいて面白いはずないじゃんと思って、「じゃあ、ロンドン」と言ったら、ロンドンになりました。

自分の銀行生活の中で全く自分が予想しない人事をされたというのは、2回ぐらいしかないですね。あとは全部自分で人事していたようなものですね。ニューヨークに行くときだけはやっぱり僕は人事は分かりませんでした。ただ、外国に行きたいと言っていたのをかなえてくれたらそうですね。日本に帰るときはもちろん分からなかったですけれども、そこから先は、組織の中で結構自分の人生を自分で決めていたような気がします。保守本流でない気楽さでしょう。

(加藤) それは自分の希望する部署に配属させてもらったということですか。

(蓑田) まあそうですね。希望なのか、やりたいことなのかですね。とにかくそこでロンドンに行くことになったわけです。

2. ロンドン支店勤務

(1) 欧州の銀行を歴訪して受けた衝撃

(蓑田) 折しも、1989年～1990年にかけての話なので、日経平均はこの間も言ったように、3万8600円を付けたときでしょう。当然、日本が駄目になるだろうということは、薄々見当はついてたわけですけども、前にも申しあげましたように、何が起こったら日本のバブルみたいなものが崩壊するののかということは、実はよく分からなかったのです。それで当時、イギリスに行つて6カ月ぐらい経つた後で、僕はヨーロッパ歴訪の旅をしたのです。部下を1人連れて、ヨーロッパの各国のいわゆるビッグバンクという各国のトップバンクたちを訪問して回ったのです。

当時の興銀は、この間も申しあげましたようにトリプルAというか、6Aですね。S&P (Standard & Poor's) とムーディーズ (Moody's) でトリプルAなので、世界で最も信用力の高い銀行ですから誰に会いに行っても会ってくれるわけです。「IBJだ」と言うと、結構偉いやつがみんな全く初対面なのに、もう電話1本で会ってくれました。ロンドンに行つてから6カ月经つたところで、ヨーロッパはどうなっているのか全然知らないの、1

週間かけて回りました。ドイツもフランスもイタリアもスペインも、主要な金融機関があるところはみんな行って見たわけです。

そこで、僕は驚くべきことを見聞きしたのです。あれは1990年の9月ぐらいだったか、いろいろな先々に行って、銀行業とかマーケットというのは今後どうなると思っているか、どんな戦略ができるのだろうと思って聞き回ったら、一様に同じことをみんなが言ったということです。それは、「銀行はものすごい淘汰の時代に入っている」ということでした。

ドイツ銀行だったか、あるいはクレディ・リヨネだったか、ちょっと忘れましたが、「おまえ、日本の銀行だろう。6Aなら、今ヨーロッパの銀行がどういうメンタリティーでいるか知っているか」と。その当時、ヨーロッパで10ぐらいの大きい銀行がありました。フランスに三つぐらい、ドイツに三つ、スイスに三つ、それから、スペインに一つか二つ、イギリスに二つ、三つ、まあ、ロイズとかバークレー（バークレイズ、Barclays）とか、ナットウェスト（ナショナル・ウエストミンスター銀行、National Westminster Bank）とか。その13~14ぐらいの大銀行の中で、「10年後に生き残るのは何割だと思うか」とヨーロッパの頭取たちに聞いたら、「ほぼ答えが一致した」と言うのです。どのくらいだと思いますか。1990年のことです。

（中島） 半分ですか。

（加藤） 半分。5行ぐらいですかね。

（齊藤） うん。

（養田） 5行ということは、4割ぐらいですか。

（齊藤） まあ、4割。3~4割で。

（養田） 答えは2割です。14行のうち生き残るのは2割しかいない、ということは3行しか生き残らない。しかし、見事にそうなったわけです。

フランスにはほとんど銀行は残りませんでした。まともには。国有化されましたから。イギリスは1行あるかないかでしょう。スイスに1行残った、UBSが合併して。ドイツはドイチェバンクがころうじて残った、今は危ないけど。残りは全滅ですよ。つまり、その状態で生き残ったのはドイチェバンクぐらいでしょう。あとは合併とか国有化などで生き延びました。

バークレイズもそうですよね。ナットウェストもそうですよ。ミッドランドバンクは香港上海銀行[HSBC]と一緒にになった。ロイズはころうじて生き残ったように見えるけれども、あれもずたずたになってリテールだけになった。フランスの銀行はみんなアウトですね。クレディリヨネだったり、いろいろありました。スペインもサンタンドールがころうじて、でも、ほとんど生き残らなかった。1990年にトリプルAである日本の銀行が、「俺、トリプルAだ」と言ったら、向こうのやつが「おまえ、10年後に生き残る確率は2割だぜ」と言われたこのショックの大きさ。「うーん」と、僕はあのととき本当に思いました。で、これはもちろん東京にはすぐ伝えました。こういう状態だと。ヨーロッパの銀行はものすごい淘汰の時代が来ると思っているし、金融はこれから相当つらいぞと。

当時もう、アメリカの銀行はいかれているわけではないですか。シティバンクがつぶれそうになったのは1990年、91年ですから。本当にシティバンクはつぶれそうでしたよ。ですから、当時の頭取がサウジに行ってサウジの皇太子に7億ドルか何か出してもらってころうじてセーフというので、放っておいたらつぶれているわけです。何で覚えているかという、僕は行ってすぐに何の 이슈があったかという、シティバンクのクレジットラインを閉じるか閉じないかとすごく議論したのです。シティバンクのロンドンの責任者が僕のところにきて、とにかくマネーマーケットのクレジットラインを開けておいてくれと、つまり、資金が取れなくなったら大変なのでお願いだから閉じないでくれと、みんなばたばた閉じているわけです。僕、結局閉じました、危ないか

ら。つまり、シティバンクのクレジットを維持できないぐらい、当時のアメリカの金融はもういかれていたわけです。

ヨーロッパの銀行は10年後で2割しか生き残っていないと。当時、隆々としていてすごく大きい銀行なのです。だから、これはどうしてだと当然思いますよね。アメリカの状態がこっちへ来るにしても、一体何なんだという。

私の中では当時、日本のバブルは長続きしないかもしれないけれども、どうやって落ちていくのかが分からないというのと、銀行業はどうなっていくのだろうというのが漠然としてしかイメージがなかったのだけれども、ヨーロッパに行って1年ぐらい経ったときには、もう多分これは生き残りをかけた大戦争が始まっているのだと思わざるを得ない状況まで来ていました。1991年に。そこに尾上縫の事件が来るのです。

これはスコットランドか何かに行って、僕はバケーションですごくきれいなホテルに泊まって楽しく釣りをしていたのです。それで食堂で朝飯を食べようと思ってぱっと Financial Times を広げたら、トップの一面の記事に「IBJ」と出ているのです。レストランオーナーがどうのこうの。

(齊藤) (笑) 料亭の。

(蓑田) これは何なんだと誰でも思うでしょう。それですぐ電話をしたのです。「何か Financial Time に記事が出ているけれども、これはいいことなの？ 悪いことなの？ 何なのこれ？」と言ったら、「まあ、そういうことです」という話です。それがどうこうというよりも、「ああ、これか」と僕は思ったのです。銀行が恐らくこれから直面するのは、クレジットをミスプライスしているが故に不良債権が出てくるのだと。つまり、貸した金のリスクとリターンが合わない状態というのが出てくる可能性が高いから、他の銀行は一つはインベストメントバンクに向かって行きたいと思ったし、もう一つはひょっとしたら2割しか生き残らないと思った。「この流れか」というのは、あのときに僕は相当何か考えた末にそう

ではないかと思ったのです。

(2) 興銀の将来に対する危機感

(蓑田) とにかく、そこまでが言ってみれば暗中模索してよく分からない状態です。そこから先は非常に、僕に言わせると残りの7年ぐらいは簡単でした。1993年ぐらいには、自分の中で「ああ、もう興銀はつぶれる」というのが100%とは言わないけれども85%の確率で僕は思っていました。まだ興銀がダブル A ぐらいのときだったと思います。

(中島) その2割しか残らないようなヨーロッパの厳しい状況を見て、興銀の現状を見て、これは、その2割にはもう残れないだろうという判断が既に最初の段階でできたということですか。

(蓑田) 残れないと判断しました。1992年～1993年にかけて。僕はそれをもちろん本店にも連絡して議論しましたが、興銀が駄目だと思うことが2つありました。一つは興銀の慢心です。アロガンズと言ってもいいのですけれども、当時の興銀は盛んに「興銀らしさ」、「興銀マンの仕事の在り方」と行員たちに言っていました。要するに、これは「俺たちは他のやつとは違う」ということを言っているわけです。これは慢心とも言えるし、アロガンズとも言える。「俺は興銀だ」「興銀は特別だ」「興銀なりのやり方がある」「興銀の人間は優秀だ」、だからというのが分からないのですけれども、そう思っているわけです。

そう思っていると、2割しか生き残れない世界では、自分を変えることができませんから、つまり生き残る動物というのは強いやつではなくて、変われるやつだということはみんなが言うことだけれども、変われないということを行っているわけです。「興銀らしさ」と言うわけだから。「興銀らしさ」というのは他の人は誰も理解しなです。だから、変わりようがないでしょう、興銀らしいことって変わりようがない。それは僕は人事部にも書いて、確かアンケートか何かがあったときに提出して、「興銀らしさなるものを標榜して

いる限りこの銀行に未来はない。ただちにもっと謙虚になるべきだ」というふうに言ったけれども、そんなことは聞く耳は持たないというのが一つ。

それから2つ目に、1993年の確か真ん中ぐらいだったと思うけれども、ヨーロッパがだんだんおかしくなってきた、自分たちの銀行もおかしくなってきたではないですか。尾上縫のところから始まって、格付けも下がってきたし、バブル崩壊で日本の景気もおかしくなってきたし、「銀行はつぶれるんじゃないか、大丈夫か」というのを本店の連中と日本に帰ったときとかに結構話したのです。そのときに経営企画とか総合企画とか、あるいはいわゆる中枢にいた連中は何て言ったかという、「絶対につぶれない」。それはなぜだと言ったら、これがまだすごく面白くて「大蔵省がつぶさない」と言ったのです。これが僕にとって決定的に興銀がつぶれると確信した瞬間でした。「大蔵省が興銀を見限るはずがない」、確かにこう言った。

それは後から分かりますけれども、1998年に見事に大蔵省に裏切られます。大蔵省が「銀行は一つもつぶさない」と言っておいて、ポンとつぶしたわけです。つまり、これは「諸般の事情が厳しくなっていることは分かっているけれども」という括弧書きが付いているのです。「経営環境は苦しいし、銀行も将来はなかなか大変だけれども」と。「大蔵省がつぶさないから大丈夫だよ」と言っているわけでしょう。もうつぶれるしかないですよね、これは。「興銀らしさ」「興銀マンの優秀さ」というのに依拠して、「大蔵省があとはつぶさないと言っている」など、何の理屈にもならないですから。客観情勢が悪いわけなので、このまま放っておいたら絶対つぶれると思うではないですか。

どうしてそれを覚えているかというと、僕は1993年から必ず自分の銀行のアカウントに家族5人が日本に帰る片道の飛行機代と、引っ越しに要するであろう費用を必ず別にとっておくということを帰るまでずっとやりました。それは、銀行がつぶれたときに、ロンドンに僕らが取り残されて、日本に帰る金がなくなるということを恐れた

のです。

(中島) そのぐらい切迫しているというか、リアリティーがあったということですよ。

(蓑田) 僕はそう思ったのです。それも実は後年正しかったということが証明されました。山一証券が潰れたときに、山一の社員たちは潰れてしまったので日本に帰ろうと思って飛行機の切符を取りに行ったのです。今までであれば、日系のトラベルエージェントは山一さんにアカウントで飛行機の切符を立て替えて発行してくれるのです。だって山一だもの。しかし、その時は山一の社員は誰も切符をもらえなかったのです。「おまえの会社は潰れただろう」「お金を出してくれたら飛ばしてやる」。世の中ってそういうものでしょう？ だから、山一の連中は帰ってくるときに大変な苦勞をしました。僕がいたときにつぶれましたから。

それで、そういうことが起こるだろうと僕は1993年から思っていたから、ずっとアカウントに家族5人分の飛行機代と引っ越し費用を100万単位で積んで、これはもういじらない。何かあったときに必ずこれは発動しなければならないと思っていました。

(中島) その今のお考えというのは、ロンドンにいらっしやった他の興銀マンの方たちとも共有するような感覚なのですか。それともご自身が心の中でずっと考えていたような。

(蓑田) いや、それはやっぱりいろいろな議論をしましたよ。それで、頑張らなくてはいけないという……。もちろんそこまで確信を持っていたやつはいなかったでしょうけれど、僕ほど。だけど、みんなやっぱりやばいと思っていましたよ、それは。

(中島) ちょっと温度差といいますか、国内の人たちのそういった。

(蓑田) もう全然温度差がありました。

(中島) 興銀らしきみたいなことを大事にする考えと、やっぱりロンドンでも非常に大きな銀行が危機感を持っている状況を目の当たりにされているロンドン支店の方というのは、もう全然物の見方が違うと。

(蓑田) 違いました。当時、トレジャラーをやっていた1994年、1995年に、ロンドンで8行会というのをやっていたのです。都市銀行の7行プラス興銀。三菱、住友、富士、第一勧銀など、そこに東京銀行が入っていましたね。その8行会のトレジャラーたちの集まりで、僕は今でも覚えているけれど、1994年とか95年に、「おいおい、このうちで残るのは何行だ?」というのをいつも議論していました。それで、「8行会は4行会になるのかな」とか、「5行会かな」みたいな。そうこうしているうちに、東銀と三菱がまず一緒になるわけです。「おおー」みたいな感じで。

(齊藤) 7行だ。7になったと。

(蓑田) そういう議論をもう1994年ぐらいにはしていました。1993年に僕はつぶれると思いはじめて、1994年、95年にはもうロンドンのトレジャラー、つまり、マーケットを見ている連中の間では、もうそれは日本にも現実に来るということがはっきり分かり始めたということです。だから、それは多かれ少なかれみんな危機感を持っているわけです。だって、それから2年後に北海道拓殖銀行と山一証券がつぶれるわけですから。もうマーケットを見ていけば分かります。とんでもないことが起こっているということは。

なので、1990年代の真ん中から後半にかけては、そういうことをずーっと繰り返しながら銀行のクレジットが落ち、銀行のステータスが落ち、難しい問題がたくさん出てきて、マーケットが大荒れに荒れということを繰り返しながら落ちていったという激動の時期だったと思います。湾岸戦争が1991年か92年に起こって、その後ポンド危

機が起こって、1日に金利が3%上下するということがあって、95年を越えて、96年からロシア危機が起こり、続いてアジア危機が起こり、三洋証券、山一証券がつぶれ、そして拓銀がつぶれるという、怒濤のようにマーケットにいる人間、資本市場にいる人間にとっては本当につらいことがものすごくたくさん起きました。

(3) バブル経済崩壊から学んだ教訓

あれを通じて、「想定外ということはない」というのが僕の一つの人生訓になっています。想定外なんていうこと自体が不遜ですよ。想定外という言葉の響きには、ほとんどのことは想定できるというふうにみんな思っているということです。でなければ想定外と言わない。でも、想定できないですよ。何が起こるか。本当に想定できないということに何回も直面しました。だから、全知全能を傾けてあらゆることを考えて事を成したとしても、神のみぞ知る世界しかない。ということを経験した。これを1990年代にたたき込まれた気がします。だから、1980年代のすごくアップビートな世界と、90年代の怒濤のような危機の連続。「ああ、やっぱり人生というのは面白いな」と思ったし、「大変だな」とも思いました。その感覚は今の人たちはどのくらい分かるかなと思うけれども、70年代もこの間申し上げたようにすごい乱高下だったのではないですか。70年代、80年代、90年代とそれぞれで事は違うけれども、想定内でものが起こることはないねという。

それと一方で、この間申し上げたように常識でものを考えなくてはいけないという、この二つのすごい一見相矛盾することを、何というか、否応なしに身に付けさせられたということでしょうか。だから、一方では、どんな困難期にあっても、何が常識なのか、何が本筋なのかということを一瞬懸命考えるということですね。つまり、王道をいつも考える。あまり付和雷同しないというか。起こったことに反応しないというか。起こったことは起こったこととして受け入れて、それは何なんだということを一瞬懸命考える。何だったのかということと、これをどう判断していけばいいの

かということは、王道で、つまり、本流で自分の常識の中で考えるしかない。起こったことの大きさに驚いて戸惑うと、そこからとんでもない間違いを犯すことがあるのです。だから、そうではないようにしなければならないということは、あの当時から学ばされたと思います。

ただ、それはもう、説明していけばきりがなく、ぐらいたくさん危機もあったし、難しいこともあったと思いますし、銀行自体が大きく銀行業自体が変わっていく10年だったので、そこを乗り越えられたかどうかは分かりませんが、とにかくそこにもまれ続けてロンドンの日々を過ごしていたということではないでしょうか。

(4) 激しく変動する金融市場との格闘

(加藤) 今おっしゃった激動の時代をロンドン支店で過ごしていて、マーケットに向かっていた仕事だという話なのですが、マネーマーケット・デパートメントのトレジャラーのお仕事は具体的にはどのようなことでしょうか。

(蓑田) これは財務責任者、担当責任者です。

(加藤) どういうお仕事なのですか。

(蓑田) 資金調達です。資金調達とマーケットのトレーディング全部です。市場関係の仕事は全部です。債券を売ったり買ったり、為替を売ったり買ったり、スワップをやったり、全てです。

(加藤) その激動の時代というのは、ものすごく巨額の損失を被る。そういう意味の激動なのですか。

(蓑田) いいえ。そうではないですよ。マーケットがものすごく動くということです。戦争が起こる。経済危機が来る。ロシアがつぶれそうになる。どうなりますか。株は落ちますか。落ちませんか。金利は上がりますか、上がりませんか。為替は上がりますか、下がりますか。分かりますか、それ。

(加藤) 分からないですね。

(蓑田) 分からないでしょう。でも、それをやらざるを得ないでしょう。だって銀行は何百億、何千億というエクスポージャー(価格変動のリスクにさらされている金融資産)を持っているのですから。僕はここにニュートラルに普通に座っているわけではないのです。お金をたくさん預かっている。それをマーケットに流しているわけです。債券を売ったり買ったりして収益を上げているわけです。為替を売ったり買ったりする。自分が売ったり買ったりしなくても、お客さんが売ってくれ、買ってくれと言ってくると、売られる、買われるでしょう。それはマーケットがこちら側で動いているわけでしょう。僕等が何千億のポジションを持っているわけでしょう。

110円で1億ドルを買って111円になれば、1億円もうかります。でも109円になれば1億円損します。それが105円に瞬間になったら、5億円損します。そんなことを毎日続けているのです。寝ている間もマーケットは動いていますから。ニューヨーク、ロンドン、東京と。ロンドンの中だけで動いているのではないですよ。自分が寝ている間にニューヨークと東京で事は動いているわけです。その間、僕等は何千億円ものポジションの上に座っているのです。1日寝ている間に動いただけで何十億も損をする世界です。

(中島) ロンドン支店は、ロンドンの金融市場で為替取引とか、いろいろな金融的な取引をすることを専門の業務として立ち上げられているところですね。

(蓑田) ええ、そうです。だけど、ロンドンの市場といっても、その市場はニューヨークにもつながっていますし、東京にもつながっていますから、自分のポジションを持っていれば、向こうのポジションも見ていますし、ニューヨークで僕らのポジションを見てもらっています。こういうことが起こったらこうしてくれとか、みんな頼んで

あります。でも、そんなこと想定できないではないですか。どっちへ動くか分からない。

(中島) 寝てから起きるまでの間に何か大きな変化が起こっているような状況を何回も経験されていると。

(蓑田) もちろん夜中にたたき起こされたことも何回もあります。「おまえ大変だ。アメリカがイラクをアタックしたよ」みたいな。僕が寝ているか寝ていないか、そんなことは関係ないですからね。だから湾岸戦争のときなどは夜中じゅう起きています。湾岸戦争は最初にサダム・フセインがクウェートに侵攻するじゃないですか。あのときマーケットがどっちに行くか分からないわけですよ。僕はポジションを抱えていますから。「うわあ、どうしようかな」と思うじゃないですか。

そうすると、最初にアメリカのトレジャリー(財務省証券)が売られたのです。そこからわーっと戻ったのです。「ありゃ？」みたいな、ジェットコースターみたいなものです。それをずーっと夜中じゅう起きて見ているわけです。「これ、どうしようかな」、そういう世界です。

(中島) その資金は、基本的には日本企業が顧客で資金を預かっているものなのですか。それとも自己資金のプーリングをしている。

(蓑田) 両方です。自己ポジションももちろんたくさん持っています。だから24時間、頭の中はずっと働きっぱなしなわけです。寝ているときでも。もちろん枕元にちゃんと機械を置いているし。当時はもちろん携帯なんてないから、電話がいつでも鳴ったら取れるようになっているわけです。だから、何も起こらないということがないということが僕は実感で分かっているわけです。世界中で必ずいろいろなことが起こっているのです。ただ、みんなに関係ないから、皆さんはあまりそれを意識しないだけで、「ああ、イギリスがEUから離脱したか」と思っているけれども、

その瞬間のマーケットたるや、大騒ぎなわけですよ。「じゃあ、やらなければいいじゃないか」と思うでしょう？　じゃあ、そのお金をどこに置いておくのですか。どこにも置きようがないのです。

(中島) 為替の取引は1980年代から携わっておられたと思うのですがけれども、1990年代は湾岸戦争など、また違った局面となっていくます。その際の変化というか、より不安定な状況を強く感じられたという印象はありますか。

(蓑田) そうですね。世界が激しく動き出したのは、1980年代よりは90年代の方でしょうね。

(中島) 冷戦が終わってから。

(蓑田) 世界という意味ではね。ベルリンの壁が崩れたときに僕は行ったわけですがけれども、やっぱり世界がものすごく大きく動いたというのは、まあそうですね。実感しますね。

(中島) 単なる経済原則というよりは、政治の変化が如実に、ダイレクトに為替相場に現れるではないですか。そういった意味ではコントロール不能なものでもありますよね。そこに乗っかって利益を出すというのはすごく難しいことのように思うのですけども。

(蓑田) それは難しいことです。だから、あのときにさまざまなことを考えました。今につながるのですけど、1990年代の前半に僕は、近代という枠組みの終わりが始まったなという感じはしましたね。当時、一生懸命、近代社会とは何かとか、近代経済学とは何なのだとか、中世から近代へ移ったときの移り方だとかを一生懸命、忙しい合間に本を読んでみました。産業革命と資本主義、あるいは近代国家の枠組みというのができて、人工的に国境を引いて、そこに政府というものができて、いわゆる封建領主から近代的な政府というところに徴税権を渡して、徴税する代わりに通貨発行して、警察を持って軍隊を持って治安を維持

するみたいな、そういう近代国家の契約、それを支えるために資本主義があってデモクラシーがある、その枠組みが崩れ始めるという予感がしました。

その予感から 25 年ぐらいが経っているわけですが、何かがあるときに感じたことが今形を取ってはっきり現れてきているように思います。これがもうあと 10 年ぐらいするとますますそうなる、この社会の枠組みが大きく変わる瞬間が近づいてきているような気がちょっとします。だけど、あときはそういうふうに一瞬懸命考えていました。「近代国家の終わりの始まり」とか、そのくらい激動でしたね。大きく動いた。だから、マーケットにいた人間としては一番それを感じました。

それは、普通に銀行の営業をしていたり、企画をやっていたり、預金を集めていたりということでは多分分からなかっただろうと思います。最前線のグローバルなマーケットの一番真正面にいて、とにかく一番風を強く受けていて、周りを含めてみんなそう思っていた。それが最初はマネーマーケットだったり、トレジャラーだったですけれども、後から資本市場の IBJ International という会社の副社長をやって、そのフロントですから、債券を発行するお手伝いをしたりというところまで全部行って、8 年を通して、やっぱり世の中のおねりみたいなものに、「もう抗しきれないな」というのをすごく感じていました。だから、日本はバブルが崩壊してああいうふうになっていったのだけれども、僕からすると別に日本だけがそういう目に遭ったわけではないよという。

ある意味では、興銀とか、そういう問題ではないです。ただ、興銀は変わることが非常に不得手でした。さっき申し上げたように。最後までそれは続きましたね。まあ、100 年ぐらいしか持たなかった組織としては必然なのではないかと僕は思います。

けれども、それは誰かの責任かというところでもなくて、では、そこを分かったからどうしようかと考えて、当時の欧米の銀行もたくさんいろいろなことをやったのです。インベストメントバン

キングに変わろうと思って大きいものをつくったり、ドイチェバンクもそうですけれども、ものすごいインベストメントバンカーを雇ってきて、あのドイチェバンクがコマーシャルバンクから大きくインベストメントバンクに舵を切るとか。しかしことごとく失敗するのです。だから、何かをやったら大丈夫だったのかと言われると、何をやっても駄目だったのだらうなと今では思います。

(5) ロンドンに集まる国際色豊かなスタッフ

(加藤) 今出てきたインベストメントバンクに舵を切る。あるいは、そういうふうには業務の主流を変えていくというのは、やっぱり外部から人を入れてある程度組織を整えたからといってできるものではないのです。それは組織に根付くような文化がというものがやっぱり必要だと。

(蓑田) ええ。そうだと思います。それを一番苦手としたのは興銀でしょうね。興銀らしくあらねばならぬというのだから。インベストメントバンキングで「興銀らしく」あるってどういうことですか聞いても、誰も答えられないですものね。興銀にいるやつが、これはいいとか悪いとか思うだけでしょ。外から来た人間は使えないですよ。

(中島) ロンドン支店、ロンドン興銀もそうでしょうけれども、働いている方は現地の方もかなりたくさんいらっしゃるのですよね。

(蓑田) はい。いました。もちろんです。

(中島) そういった方に興銀らしさと言っても分からないですよ。

(蓑田) 分かりません。

(中島) ですから、やっぱりロンドンにいらっしゃる時は、そういうことを考え直さざるを得な

いような経験をされたのですね。

(蓑田) もちろんです。全く言葉が通じません。そういう意味では。よく言われましたけれども、外人から。興銀の本店から通達してくるルールは意味がない、分からないと。こんなの全く論理的ではない。分かれという方が無理だろうというのをよく言われました。説明しても分からないのです。

(中島) ロンドン支店の当時の規模は、大体どれぐらいいたのでしょうか。

(蓑田) IBJ International (ロンドン興銀) が 250 人、ロンドン支店が 250 人ぐらいだったと思います。全部で 500 人ぐらいいたと思います。

(中島) オフィスはもう近いところにあったのですか。

(蓑田) 同じところにいました。もちろんフアイヤーウォールで分けていましたけど。

(中島) なるほど。その中で日本人の比率は大体どんなものなのでしょうか。

(蓑田) そんなに多くなかったと思いますよ。全部で 50 人くらいだから、1 割ぐらいだと思います。

(中島) そのロンドン支店長とか、ロンドン興銀のトップにいる人は日本から来た人。

(蓑田) はい日本人でした。

(中島) 現地の人は大体どれぐらいのランクまでいるのでしょうか。

(蓑田) ナンバー2にはいましたよ。副支店長が 3 人ぐらいいたと思いますが、1 人は外人だったような気がします。だから、インターはもっと

ずっと現地人が多いです。ナンバー2は、僕が行ったときは僕でしたけれども、並びで副社長がやっぱりいました。今でも、こないだも最近ロンドンに行って会いましたが Sabah Zubaida、彼は副社長だったと思いますね。

それから、主な機能のトップはみんな外人でした。だから、僕は副社長で行ったときも、僕の下にセールス担当のヘッドがイタリア人、それからアンダーライティングというか、プライマリーマーケット担当はイギリス人、それから日本株だけは日本人ですけれども、ストラクチャーファイナンスはアメリカ人だったと思います。そういうふうには、みんなヘッド、もちろんコンプライアンスもリーガルも、みんな向こうの人です。

(中島) イギリス人がやっぱり比重としては高いですか。

(蓑田) 国籍は全くまちまちです。

(中島) 本当にグローバルな人材を集めているのですね。

(蓑田) ロンドン自体はその通りです。この間、行って聞いたら、8 割がもうロンドンというか、イギリス人以外でしょう。インド人もいれば中国人もいれば、もちろん。それからヨーロッパからたくさん人が来ているのと、アメリカ人もたくさんいるし、ヨーロッパ人もたくさんいますから、ロンドン市内で働いている人たちってイギリス人は存外少ないです。何か国と言ったかな。100 カ国と言ったかな。すごいところからいろいろ来ていますよ。

(加藤) ロンドンを拠点に世界と取り引きするから、ロンドンの中でいろいろな国がありますね。

(蓑田) そうですね。ロンドンの中東の窓口にもなりますしね。アフリカの窓口にもなりますから。ロンドンに拠点を置いて中東とかアフリカを見ている人たちもたくさんいるので。

(中島) なるほど。やっぱり金融市場の国際性があるって、そこに人が集まる。そこに拠点を置く組織はやっぱり国際的な強みが出てくると。

(蓑田) おっしゃるとおりです。

(中島) では、もう日本に本社があってロンドンに支店があって、もう感覚は。

(蓑田) もうずればなし。

(中島) 島国とグローバルな拠点の温度差はもう、すさまじいものがあったということですね。

(蓑田) 分からないです。両方で分からないです。こっちも分からないですよ。日本も。何でこれが分からないのと言うわけですから。本当にトレーディングのところのリスクの考え方などは、「何これ？」と俺が見てもそう思いましたけれども、分からないのですよね。何か一昔前の考え方であるから、外人たちにとっては分からないです。

(加藤) そういういろいろな国から来た多国籍な組織は、マネジメントする側にとっては難しいのですか。

(蓑田) 楽でしょう。

(加藤) みんなが自発的にやってくれるからですか。

(蓑田) いやいや。そうじゃないですよ。筋を1本通せばいいのですから。

(加藤) ルール。

(蓑田) 全ての人間が従う筋さえあれば。だって、人種とか文化とか物の考え方の違いを反映することはできないわけですよ。イスラム教とキリスト教は全く違うし、インドも違うし、同じ考え方

を反映して一つの物を作るということは、はなから無理じゃないですか。日本人は日本人の考え方から出発してルールを考えるけれども、ルールが先にあるから、他の人はこれに従いなさいということであるしかないわけでしょう。楽ですよ。誰が見ても正しいことしか言えないのですから。だって、物の考え方の違いでバッティングし始めたら、きりがいいのです。

だから、先ほど言ったように本筋を考えるしかないのです。このことの本筋は何だ。この本筋は誰も抵抗しないし、全てを受け入れる。そのものはどこだということを探すわけですよ。それが多様性ということの理解なのです。その多様性を最も理解できないのが日本人なのです。なぜかという、日本人は自分の感覚イコール社会のルールなのです。これが日本人はいいと思うからこれがルールになるのです。逆です。ルールが先にある。いいと思うかどうかは勝手なのです。イギリス人から見たらいいかもしれないけれど、アメリカ人から見たら「何だ、これ」というのはたくさんあるわけですよ。だけど、これはルールですから。

(加藤) 守れということですね。

(蓑田) そして、理屈は通っているでしょう。理屈が通っていないと駄目なのです。理屈できちんと説明できる、論理的に説明できるものでなければルールにならないのです。日本人はどこかに曖昧さがあるのです。「分かるだろう？ おまえ」と、それが一個でもあったらもう誰も従わないです。ルールであっても従わないです。従うわけがないです。

(中島) そういう感覚って、蓑田さんが元からお持ちだったのか、ニューヨークやロンドンに勤務されたご経験の中で次第に感じてきたものなのですか。

(蓑田) 難しいな。僕はもともと栄光学園という学校の出身で、中学1年から僕の英語の先生はアメリカ人の神父でした。彼は英語の時間で中学

1年生の最初からほとんど日本語を使わないのです。最初の英語の時間で「Good morning boys. How are you?」と彼は始めたわけです。「えっ」みたいな。彼は日本語をしゃべらないのです。日本語はものすごく上手なのですけれども、授業の間は日本語を話さないのです。

それで、そこにスペイン人の先生も、アメリカ人の先生も、アイルランド人の先生も、ハンガリー人の先生も、ドイツ人の先生もたくさんいたのです。もう神父さんたちが世界中から来ていました。それで、ハンガリーではこうだ、スペインではこうだ。そういう意味では、僕は比較的多国籍の多様な物の考え方というのがあるのだということに中学1年のときから多分触れていたと思います。今でも覚えているけれども、スペイン人の先生に「闘牛って残酷じゃん」と言ったことがあるのです。「牛を生殺しにしながら楽しむって残酷じゃん」と言ったら、「あなたはそれは残酷だと言うけれども、蓑田君。あなた方がやっている生き魚を取ってきて、目の前で切って魚をぎゅって殺して食べているの、これは残酷ではないのですか?」と。「あなた方はそれは残酷と言いますか? 言わないですよ。なぜってそれは国がそうになっているからでしょう。スペインも全く同じなのです。そういうことなのです。あなたはこれが残酷でこれが残酷でないと言えないでしょう? どっちも同じようなものなのです。総じて言えば全部残酷と言えば残酷かもしれない。でも、日本人はこれはよしとしてこれは駄目だというのは、それはおかしいでしょう」という、こういう考え方とか、そういうことを折に触れて彼らと議論をしたり、教えてもらって、本当に非常に素晴らしい先生たちだったのです。

多様性、物の考え方がここまで違うのかということ。彼らはもちろん日本に来て、日本語を一生懸命勉強して、いろいろな知識を僕らにも教えてくれるわけなので、日本人がこうだということは分かるわけです。けども、これはやってはいけないとか、こういうことは違ふとかということをどんどん教えてくる中で、議論になるではないですか。なぜいけないのだといったときに、本当に

丁寧に説明してくれました。そのときにやっぱり多様性というものについては、当時から僕は多少理解をしていたのではないかという気がしません。それは、あまり全然違った世界に入ったというより、「やっぱりそうだな」というのがニューヨークに行ったときもロンドンに行ったときもそういう感じでしたよね。

(中島) とにかく文化が違うのだから考え方は多様であって、要はしっかり筋を通すことが大事なのだと。

(蓑田) そうです。日本人はそこが分からないのです。仲良くなったら何とかなるのではないかと思っている。だから筋を通そうとすると、「何か硬いことを言っているな。もう仲良くなっているのだからいいじゃん」みたいな。例えば、安倍さんがオバマさんと「バラック」「晋三」と言い合ってこうやって仲良くなったら、アメリカは少しはこっちにいいことを言ってくれるのではないかと期待するのですが、そんなことはあり得ないのです。そこはそれ、これはこれなのです。フレンジシップはいいのです。だけど、筋を通すところは全く筋なのです。そこはもう何の妥協の余地もないし、何のネゴシエーションの余地もないのです。これはこれなのです。こっちはこっち。

日本人は仲良くなったやつには何かやってやろうとするではないですか。それをやり出したら大変なわけです。だから、やっぱり多様性に対する日本人の理解というのは本当に低いと思います。

(齊藤) 今の話は先ほどの大局観みたいのところと関係しているのではないかなというような印象を受けまして、ロンドンに赴任して、もちろん日本から赴任した人だけではなくて、当時あちらでロンドン、ないしはヨーロッパの各国の銀行で仕事をされている方々というのはみんな、今後金融は大変なことになるというのをかなり大局観的な視野で議論されている一方、日本である意味島国にこもっていると一言が悪いので

すけれども、こちらで勤務している銀行の人たちというのは、「興銀らしさ」とか、「大蔵省はつぶさない」とか、あるいは、いろいろな形で大きな問題、不良債権問題を抱えているのは確かですけれども、しかし大局観というよりは発生してしまった問題にどうやって「興銀らしさ」を生かしながら、あるいは、大蔵省との関係も生かしながら対応していくかというかなり狭い視野で物を見ているところがあって、その違いというのは何なのかと思って今ずっとお話を伺っていたのですけれども、かなりその後で伺ったお話の多様性に対する理解であるとか、多様なものがあるからこそ、そういった中でうまく組織をマネジメントしていこうと思ったら最低限の誰もが納得する論理的なルールで筋を通すしかないというような考え方とか、そういうところと大いに関係しているような感じがいたしまして。

(蓑田) そうですね。

(齊藤) そうすると、日本で大局観に立ったような将来展望であるとか、判断が出せないというところはかなり根の深い問題なのかと若干暗くなる思いもあったのですが。

(蓑田) 全くそのとおりです。今おっしゃったとおりのことです。ですから僕は今ものすごく危機感を持っているのは、ちょっとそこが早くいろいろな変わり目が来ている中で、日本人は Not ready だなという感じがするのです。まだ準備ができていない。むしろ逆行しているのです。多分多様性という意味では。それで、ダイバーシティってよく言う多様性を持たせるために、経済同友会でも散々ダイバーシティの話をするのです。女性活用、外人の活用、とんがったやつを入れよう、若い人をもっと育てよう、ベンチャーを育てようとかやっても、実は何で育たないのかというと、多様性に対する理解が全くないからなのです。どこかで、芽を摘んでしまうわけです。日本人が分からない世界に入ってくると。外人も含めて。日本人というより、日本の男たちですね。男性で

す。女性はかなり多様性に対して理解は柔軟です。いいものはいいと彼女たちは思う心があるのですけれども、男は駄目です。

若い女性たちは、ご案内かもしれませんがけれども、どんどん海外に出ていってしまっているのです。日本のある年代の女性人口は比率を下げていくのです。どんどん減っています。それは、死んでしまっているのではなくて、海外に行っているのです。日本ではもう芽がない。偉くもなれないし、キャリアも積めないし、苦勞ばかりさせられて全くアンリーズナブルに女性だからという理由でいろいろなものを押しつけられる。外国に行ってしまうえばイブンですから。東南アジアやアメリカにみんな行きますよね。ちょっと力のある女の子たちは。それも、一つの警戒警報なわけです。この国がそういう多様性に対してどんどん臆病になっていっているという、僕は気がします。

(6) この時代を振り返って思うこと

(蓑田) この時代は言い出せばきりがありません。『100年史』にも書いてあるように、日本の国力が落ちてきたり、レーティングが落ちてきたりということあり、興銀にとっては非常に大事なことだったと思います。それは僕らがやっている仕事も、もちろんやりにくさがどんどん増すわけですね。お金が取れなくなるとかいろいろなことが起こってきますし、マーケットの先ほどの大変動によって、特にアジア危機のときは僕は帰る直前に本当に 100 億円ぐらい損をしたのです。とにかく「始末書を書け」とか言われて、「はいはい」と始末書を徹夜で書いて出して、「ごめんなさい」とみんなで謝って、社長が部店長会議で「申し訳ありません」とやって、「何で俺が謝らなくちゃいけないんだ」と思いながら、「まあ謝れって言うから謝って」ということもありました。

そういうことも大事なのですけれども、あの時代を通っていく過程であそこを読み切れなかったということの悔いは残ります。僕は自分ではそう思っていたけれども、バブルのときと同じで、何をしたら止まったのかと言われると、これは極めて難しい質問なのです。「おまえ、分かっている

たのだったら何かしたか？」と言われると、しようとしてしまったよ。例えば、IBJ International に行ったときも大改革をして、多分一生のうちで一番働いたのはこの 1995 年～96 年までの 1 年間です。もう昼夜を問わず、土日を問わず僕は働きました。もう考えに考えに考え抜いて、もういろいろなやつのところへ行って議論をして、間違いなくこれをやれば銀行はいけるというビジネスモデルを作って、それは頭取の指示でもあったわけです。「IBJ Inter のビジネスモデルを変える。今までずっとやってきたけれども、日系銀行の証券ビジネスの象徴である IBJ International のやり方ではもういかないから変えろ」と黒澤さんから言われていたので、とにかく徹底的に考えました。

ゴールドマン・サックスに行く、ナットウェストに行く、ドイチェバンクに行く、モルガン・スタンレーに行く、もうみんなロンドンのヘッドたち、責任者たちとけんけんがくがく議論して、「自分はこう思うのだけれども、こうやったらどうだろう」とか、IBJ Inter の中のやつとももちろん議論しました。議論を積み上げて「こうやろう」と思って大改革を 6 カ月後にしたのです。ばーんと組織を変えて、人も切るやつは切って、採用するやつはどーんと採用して始めるのですけれども、やっぱりそれをやって足をすくうようなことはたくさん起こるわけです。

マーケットが戻ってくることを前提にしてやったのだけれども、ロシア危機がすぐに来るのです。マーケットがシュリンクするのです。あれあれあれと言っている間にアジア危機が来るでしょう。だから、結局戦ったけれども、自分も含めてそれはもう戦犯で、「ああ、やっぱりやり切れなかった」と。だから僕の中ではつぶれると思ったし、だからこそ失うものはないからやれるだけのことはやってしまおうとしてやったけれども、当時の力であれだけやっても、そして多分 40 年のサラリーマン人生の中で最も働いた 1 年間だったけれども、「あれ以上俺はできねえ」ということだったし、あれをいろいろな人に聞いたら、もう全てのやつらが「これでいい」とみんなが言ったと。ゴールドマン・サックスも含めて、モル

ガン・スタンレーのヘッドも含めて。そいつらも含めて、「ああ、やっぱりできなかったな」という感じがありますから、誰かの責任というふうに僕が言うつもりは全くないですね。あれは自分も含めて戦った結果、やっぱり刀折れ、矢尽きたという感じだと思います。

やれることは全てやったと思う。ある意味。けれども、世の中の変化のスピードはそれをはるかに大きく上回っていました。だから、ある意味必然で、90 年代が終わったときには、「まあこれでおしまいかな」という感じはかなりあったと。それは 1997 年で山一がつぶれて、「来たか、ついに」と思いました。だからつぶれると思っていたことが現実になったわけですから。本当に先ほども言ったように家族が帰れないという人たちがたくさんロンドンに残されたわけです。あの後始末をしたロンドンの社長を知っていますけれども、彼は本当に苦労しました。

(7) ロンドン興銀の改革と挫折

(中島) ビジネスモデルを変えるというお話ですけれども、ロンドン興銀というのは証券会社で社債の引き受けとか、アンダーライティングを主業務としていると思うのですけれども、そこを変えるということになるのですか。

(蓑田) アンダーライティングを主な業務として、赤字でも主幹事を取るということをやっていたわけです。ポジションとして。それをやめて、ロンドン興銀として稼げるようにしようというのが僕の改革の目玉です。新しい時代に新しい証券会社として本格的な証券会社をつくらうという。広告塔としての IBJ Inter だったら立派に役割を果たしたのです。証券業にも強い興銀というのが、ユーロマーケットでトップのブックランナーであるということは非常に重要なことだったのです。それはもうみんながずっと何十年もかけて作ってきたことです。細見卓さんの時代から。藤澤義之さんもそうでしたし。

それをつぶそうとしたわけですから、蓑田は当然反発を食らいますよね。だけど、稼がない証券

会社はこれから先駄目だろうというのが僕の感じだったし、だから思い切って稼ぎに行ったわけです。ストラクチャードファイナンスみたいなものを導入して、ヘッドハントをしてストラクチャードファイナンスに強い実績のある男を採ってきて、チームを作り、セカンダリーに力を付けるためにマーケットの売買を強くし、セールス部隊を強くして、それを売り抜ける力を付けて、いろいろな意味でそこを強化してやったのですけど。

(中島) その赤字になってしまうときの要因はどのようなことですか。

(蓑田) それはポジションが欲しければ手数料をディスカウントして取りに行くでしょう。大蔵省が何か資金調達するときに主幹事くださいと言うのではないですか。「幾らでやってくれるの?」と言って、「他のところがこれでやると言っているけれども、あなたやるの?」と言ったらディスカウントするでしょう。あるいは、引き受けたプライシングで売れないことが分かっている引き受けるという。だってクーポンが安くなければ発行しないわけですから。調達する方は低利で調達したいと思うではないですか。

(中島) ある種のメンツですか。

(蓑田) もちろんそれは銀行的には戦略的にそこで少しぐらい赤字が出て、証券業界を押さえれば、情報も入るし、ステータスも高いし、興銀というのは世界の中で証券業も含めて強い銀行だということのレピュテーションを取ることが非常に大切なことだというのは、もちろん戦略的にあり得るわけです。そして、金をもうけて銀行が強いときは十分それは機能したと思います。実際、IBJ Interについてそういう名声はすごくあったし、成功したのですよ。けれども、体力が落ちてきて格付けもどんどん落ちてきている中で、同じことを続けることはできないということだったと思うのです。だから、変えるしかなかったのです。でも、うまくいかなかったのです。

(中島) うまくいかなかったというご判断なのですね。

(蓑田) うまくいかなかったです。まあ、みんながそういうことをやろうとしたから。全く失敗したわけではないですけども、短期的にはロシア危機とアジア危機によって、ちょうど大きなタンカーが舳先をこちらへ移したときに、横から波がどんと来たという感じです。本当に神様というのは何ということをしてくれるのだというのが僕の感じで、何か呪われているのではないかと思うぐらい、やってもやっても失敗するようなことが起こるのです。あの3年間は本当につらかったです。

(中島) そのときの人材というのは、やっぱり日本人ではないですか。

(蓑田) もちろん外人です。

(加藤) そういうふうには各金融機関がストラクチャードファイナンスを強化しようというのになると、やっぱり人材の取り合いになるのですか。

(蓑田) そうですね。やっぱりお金をたくさん払わないと来てくれないですね。

(加藤) その人に高い給料を払うのに見合う案件を持ってきてもらって。

(蓑田) そうですね。やっていかないといけませんね。そいつに力が本当にあればできたでしょうね。でも、本当に力があるかどうか分からないですよ。

(加藤) それについてはグループで引っ張ってくるのですか。

(蓑田) いやいや、個人で引っ張ってきます。

(中島) そういう人材の情報が。

(蓑田) もちろんヘッドハンターを使います。ヘッドハンターとか、業界のうわさとか、他のやつからももちろん聞いて。

(加藤) では、組織改革ができるぐらいまで人材というのは確保できたと考えていいのですか。

(蓑田) 組織改革をすることを前提に人材確保をしに行ったのです。

(加藤) それで、組織は整ったという段階までは。

(蓑田) 人材は整いました。ただ、やっていくときにそういう大きな波がくればマーケットは難しくなるから、誰がやっても損するではないですか。変えたばかりだから実績は上がらないではないですか。「何でこれは実績が上がらないのだ」といったら、どーんと波が来ているからです。横波を食らって、かしぐわけですから。

(中島) 市場には誰も勝てないということですね。

(蓑田) はい。市場には誰も勝てないです。「すみません」という感じですよ。だから、刀折れ、矢が尽きたというのは最後の3年間です。最初の5年間はそうはいってもマネーマーケットで何百億って稼ぎましたから、その稼いだ金分ぐらいは全部はすらなかつたけれども。最初の5年間と後の3年間はそういう意味で天国と地獄みたいなものでしたね。銀行がまだ大丈夫でしたから、僕の個人的な思いとは別にオペレーションとしては悠々とやっていたわけです。いろいろなこれはあったけれども、基本的には稼げていましたから。

(加藤) そうすると、日本に帰国なされたというのはご本人の希望ですか。そろそろ日本に帰りたいなという。

(蓑田) 3年経ったのと、うまくいかなかったですからね。うまくいかないということは自明の理で、社長が交代して2年ぐらい経ったのです。だから、当然入れ替え時期だったことは間違いありません。僕は通算でいうと8年もいましたから。さすがに銀行は10年いさせるつもりはないですから。どこかで替えなくては行けないので。そうすると8年経ったところで帰ったということだと思います。

だから、僕はもう帰ってきて人事に言ったのですけれども、「僕は失敗したから、とにかく謹慎という人事を出してね」と僕は人事に頼んだのです。やっぱり俺がやるって言ってやったことが失敗したのだったら責任は取るべきで、その責任の取り方といえば辞めるというのも一つの手かもしれないけれども、そこまで行かないとしたら、やっぱり人事的には罰を食らうというのが、外から見ると一番分かりやすいでしょう。だから、やっぱりそうすべきだというのは、僕は盛んに当時人事担当の常務には申し上げました。

(加藤) 結果として、1998年2月の本店金融法人部。とても罰とは思えないような。

(蓑田) そうです。だから、罰ではないように見たので、「だから罰にしてください」と「俺は謹慎するから、とにかくこういうことをやめてください」というのはあったのですが。まあ、しょうがないからそれをやりました。ただ、それがまた3カ月ぐらいでものすごい大どんでん返しをするわけです。

(加藤) 本当ですね。アレンジャー業務に異動されるのですね。

(蓑田) だから、ロンドンのところを総括はそこでそういうことでしたよ。そこから先は東京に入るわけです。東京に行く前に僕は盛んにIBJ Interの後輩に言っていたことがあるのです。若いやつに。それは、「これからはマーケットも売っ

た買ったの時代ではなくて、クレジットの時代になる」ということです。クレジットの時代になるというのがものすごく僕の中では強く認識したことでした。だから、ボンドにしる、為替にしる、通貨にしる、売ったり買ったりしてもうけているわけです。マーケットは、それが、「いや、そうではないだろう」と。クレジット、つまり、信用リスクの値付けで勝負するという、これの世界になるのではないか、だからクレジットの勉強をしておくと僕は盛んに若いやつらには言ったのですけれども、それがその次のシンジケートローンにつながっていくのです。

(加藤) 改革をして、人も雇って、組織もつくった。けど、ロシアとアジアの危機で出だしから躓いてしまって、8年ぐらいで興銀は移らされるから帰国したというお話ですけれども、もし、「もっと続けていいぞ」と言われたら続けてやって、軌道に乗せたいというのはあったのですか。この改革は間違っていないと。

(養田) 間違っていないという確信はありました。タイミングの問題だったでしょうね。でもやっぱり僕の中で哲学があって、ある責任を持ってある期間やって結果が出ないやつはやっぱり責任を取るべきなのです。それが、例えば、10年やったら結果が出るものだとしても、それは後ろに託すしかないでしょう。

大きな損の元は韓国のボンドだったのです。1億ドル持っていたのです。1億5000~6000万ぐらい買ったのか。それがほとんど無価値になったのです。100億円弱それでやられたのです。それで、韓国ボンドはシングル A からトリプル C まで落ちたのです。6カ月で。だからもう売れないです。韓国はもう IMF が入ったぐらいですから。だけどロンドンから帰国する際に言い置いたのは、「俺はここで100億の損を出すけれども、このボンドは絶対に売るな」と。つまり、マークダウンしたわけです。10とか15ぐらいまでマークダウンしたと思います。100のものを。だから、85ぐらいやられているから。それは100億ぐらいやら

れるのです。けど、この15で持っているということは宝だから、韓国はつぶれないから絶対に売るなど。物理的に。戻ってきたらそれを一気に買って戻ってきますから。つまり100億損して100億もうければチャラでしょう。

だから、これは一過性でやられたことは事実で、その責任は取ると。責任を取って俺は辞めると。けど、ボンドは売るなどと言って、そこだけは言い置いて帰ったのです。もちろん後任の人も社長というか、副社長は分かっているから、売らないとは思っていたけれども、やっぱり売らなくて、それは1年ぐらい後にばーんと戻ってほとんど100億円返ってきました。だから、僕が出た後、IBJ Inter は黒字になりました。

ただ日本人はよく分かってないけれども、結果責任というのは取らなくてはいけないのです。やるやつは。なぜかという、やるときに自分の全責任でやっているのだから、これは運が悪かったからごめんという日本人がすごく多いのです。今、会社の社長もそうでしょう。「景気が悪かったから実績が出ないのだ」と言うのです。それは理屈にならないのです。景気が悪いとか環境が悪くて結果が出せないのだったら、逆にいうと、「あなたではなくてもいいでしょう」と。つまり、状況がいいときだともうかって、状況が悪いときだと損をするのだったら、「別におまえが社長である必要ないでしょう」と。

だから、あれは、みんなふっと聞き流すのですけど、日本人の社長が「いや、もう景気も悪いし、何とかもあるし、円高もあるし」と散々言っているではないですか。それは何にも言っていることにならないというのが僕の理屈です。あなた方は何をばかなことを言っている。ということは、つまり、「俺は社長適格ではない」と言っているのと同じなのです。それをみんな思わないのです。けど、僕は時々ユニクロの柳井さんと話すけれども、柳井さんは全く同じことを言います。景気が悪くて業績が悪いのだったら、社長は要らないでしょう。景気が悪いけど、ここまで業績を上げましたと言うから社長なのです。だから、結果責任は絶対に取らなくてはいけません。

(加藤) ということで日本に帰ってくるわけですね。

(8) 日本に帰国して感じた興銀の雰囲気

(中島) ご帰国されるのが 98 年 2 月ですね。まず、戻られてみて、8 年ぶりなのですけど、どのような印象を持たれましたか。

(蓑田) まあ、想像どおりです。もう駄目だろうなと思いましたが、つぶれるのかなと思っていました。本当に。

(中島) 最初に伺った、「興銀らしさ」をまだ大事に考えているとか、イギリスにいるときとはだいぶ温度差を感じた日本の状況があったと思うのですが、それもやはり 8 年経っても。

(蓑田) 変わっていないです。ますます悪くなっているでしょう。どんどん官僚化しましたから。帰ってきたときはものすごく官僚化していました。だから、僕はもう本当につぶれると思ったから、これは余談だけどつぶれたらどうしようかなと本当に心配していたのです。それで、食っていくために僕はテニスのコーチの免状を取りに行ったのです。アメリカに。

(中島) そのためなのですか。

(蓑田) はい。これは 1998 年 9 月にアメリカに。だから、2 月に日本に帰ってきて、ちょっと準備をして、9 月にハワイに行つてアメリカの全米プロテニス協会のコーチの資格を受けに行つたのです。それで、ロンドンでも一つ取つたのです。USPTR という。でも、やっぱりアメリカの資格も取ろうと思って、アメリカの資格はこっちの方が権威があるので、USPTA の試験を取りにハワイに行つて、1 日試験を受けて見事受かつて、P2 という上から二つ目のランクのコーチですけども、今でも USPTA の P2、サーティファイドコーチなのです。だから、この免許を持っている

と、世界中どこへ行つてもテニスクラブはアシスタントコーチぐらいでは雇ってくれます。というのは、月に 10 万は稼げるということです。

(中島) そうなのですか。

(蓑田) 月に幾らあつたら生活していけるだろうということを当時ものすごく僕は真面目に考えたのです。食っていけない状態というのはどういう状態なのだろうと。逆に幾らあれば食っていけるのかと考えて、出した結論は月に、まあ、どんなに多くても 20 万あれば食える。だから、年間 200 万で生活できるかどうかということですね。20 万、まあ、18 万ぐらいです。

それで実際にやつたのです。いけるかどうか。本当に女房と 2 人でどのくらいで生活できるかと。そうしたら十分生活できます。月 20 万あれば十分生活できるのです。食費はまあ 2 人で 3 万～4 万。家の維持費とか何とか固定資産税とか何とか入れて、まあ数万。交通費とか何とか、何とか何とかといろいろあつて、まあ、20 万要らないです。18 万で生活できることが分つたのです。

それで、女房はダンスの先生をやつているので月 10 万ぐらい稼げるのです。僕はテニスのコーチをやると月 10 万は稼げるので 2 人で 20 万稼げる。何でこんなことをやつたかという、これで僕は自分が銀行がつぶれるか、自分が銀行を辞めて飛び出ても、最低限の生活は絶対にできるという自信を持つたのです。だって、そのアシュアランスがないと危ないではないですか。食っていけなかつたら大変なのです。だから、日本に帰つてきたときに食っていけるという状態を確保することが、僕にとって最も重要なことだつたのです。そのくらい僕は危機感がありました。

そこからですね。「もうこれは何をやつても大丈夫だ」と。つまり、今まではそうはいつても、銀行がつぶれたらどうしようとか、辞めたら何をするのだろうかとか、やっぱり人間は不安が若干はあるではないですか。それがもうない。つまり、テニスのコーチで食っていけばいいのだから。しかも、日本でなくてもいいわけです。外国へ行け

ばいいのです。女房のダンスの免状もインターナショナル・ダンスティーチャーズ・アソシエーションというイギリスの立派なライセンスなので、2人そろってインターナショナルライセンスを持っているわけですから、イギリス、アメリカ、ニュージーランド、オーストラリア、どこに行っても多分食える。

そこから、自分のやりたいこと、自分が組織の中でやるべきだと思うことしかやらないというメンタリティーになっていくわけです。銀行がこうだからとか、上司がこうだからではなくて、俺がやるかやらないか、それで気に入らなかつたら辞めてしまおうというところまでまず自分を置いておいて、そこからやっぱり銀行と向き合いました。完全に僕はあの時点で精神的に銀行から独立した瞬間だったと思います。

(中島) 日本に帰ってきたときに本店の中の人たちはどうだったのかということを知りたいのですけれども、蓑田さんほどの危機感があったのでしょうか。

(蓑田) それはないでしょう。一部にはあったと思いますけど。表立っては出てこないのです。大概のやつは先ほどの大蔵省に裏切られた後も、何とかなるだろうと思っていただろうし、だから、危機感の表れは、もちろん野村と一緒に合弁会社をつくらうとしたり、第一生命と一緒に合弁をつくってどうのこうのとしたり、いろいろなことをやりました。それは、最後のあがきだったと思います。しかし、もうそういうことではうまくいかないということは、僕がやった改革と同じようなもので、そういうものでは、やっぱりもう流れには抗しきれなかったということだと思います。問題の根が深過ぎたので。

ただ、やっぱり、先ほど言ったように官僚化していたので、銀行が一丸となって危機を乗り越えようとしたという感じはなかったですね。一部の官僚が一生懸命ものを考えて野村とやろうとか、第一生命とやろうとか考えたりしたのはあったのでしょうか。それはそうなのですから、それ

が全行的に、興銀マンという人たちがみんな集まってこの危機を乗り切ろうとしたかという、そうではなかったという印象を僕は持っています。それは人によって考え方、感じ方は違いますけど。

(加藤) その官僚的にますますなったというのは、どこにそういった要因があったのですか。

(蓑田) それはごく自然だろうと僕は思っていて、どんな企業でもそうですけども、そして日本全体がそうですけれども、どんどん成長しているときには前線が引っ張れますね。成長、良くなっていく過程ではどんどん引っ張っていきますから、なかなか官僚化しません。しかし、こう落ちていったときに何が起こるかという、整理をしていきます。シュリンクしていくときというのは縮小均衡なので、官僚がやるしかないわけです。現場が自ら縮小していくということはないので、現場に対して官僚が一生懸命考えて縮小していく。だから、バブルがはじけてどんどん縮小していくとか、守りに入る。世間に対しても説明しなくてはいけないとか、役所に対しても折り合いをつけなくてはいけないという中では、銀行の経営そのものが前向きにどんどん行っているのではなくて、守り、整理というところにどんどん行ったはずですよ。

そうすると、経営の中核はそこばかり見るから、それを担当している官僚群があたかも会社の中核を動かすように、それはなりますよね。だって、稼ぐ稼ぐと言っても、金を使ったら困るわけで、リスクを取り過ぎても困るわけなので、ほどほどにしておいてくれとみんなが言うわけです。そうすると、抑えるのは誰かという官僚ではないですか。だから、官僚機構が強くなっていくのは当然ですよ。

(堀) その前に、蓑田さんが言われたように危機感を興銀として共有できないのかというのが、そこがまさにそういう流れを作ってしまったというきっかけになっているのではないかと思うのですけれども、その辺はどうですか。

(蓑田) いや、ですから興銀の連中のおめでたいところは「俺たちは興銀マンだ」とうそぶいていたということです。だから、危機感のシェアのしようがないのです。これは大変だとみんな思ったかという、ものすごく温度差があって、何とかなるだろうと思っているやつが大半だったということだと思ふのです。

(堀) 含み資産がどんどん減少していく。これはもう持たないのではないかと口では国内の者も言っていたわけです。では、どうするという、そういう議論にはなかなか盛り上がってこなかったですよ。

(蓑田) ならないです。それにもう、みんなを巻き込んで議論したという形跡もないのです。

(堀) だから、どこかで何とかなるというのがあるのですかね。さすがに興銀は残るだろうという。

(蓑田) まあ、あったでしょうね。僕はそう思っていますよ。皆そう思っていたと思います。どっちにしてもあの状況ではもう、あんまり選択肢は残っていなかったような気がします。つぶれるか、身売りするか、合併するか、まあ何かですよ。もはや。

3. シンジケートローン市場の創設

(1) シンジケートローンをはじめた経緯

(中島) 帰国して最初に着任するのが、本店金融法人部副部長ということですがけれども、このお仕事の内容からお話ください。

(蓑田) 金融法人に債券を売ったり、お付き合いの窓口です。地銀とか信用金庫とか、いろいろなところですよ。

(加藤) 4カ月しかいなかったのですね。

(蓑田) 実質3カ月かな。だから歓迎会と送別会を一緒にやってもらいました(笑)。

(蓑田) 挨拶に行ったときに、「すみません。新任なんですけど、あと1カ月で辞めます」と。「ああ、そうなの? じゃあ送別会と歓迎会を同時にやろう」みたいな。

(中島) この次のアレンジャー業務推進室長あたりからシンジケートローンに関わっていくのですね。

(蓑田) そうです。最初はローン債権の売買ですよ。貸出債権の売買をする担当のセクションとして作ったところです。

(中島) そのシンジケートローンのことを伺いたいのですけれども、これは日本国内でこういう取引自体がまだない時代に興銀の中でこれを始めようということでスタートしたものです。

(蓑田) そうです。

(中島) どういった経緯でそういうことをしていくことになったのでしょうか。

(蓑田) これは先ほど申し上げたようにロンドンにいたときにクレジットの時代がくるということを知ったわけですがけれども、皆さんはどう思っておられるか知らないけれども、銀行ほどリスクとリターンとの関係が分かっていない、クレジットリスクについて分かっていない機関も珍しいのです。つまり、相手のリスクに対して幾らのスプレッドというか、リスクプレミアムを取ればいいのかということの理論的な裏付けが全くないのです。新日鐵はなぜ0.1%のスプレッドで貸して、日産自動車はなぜ0.2%なのかという説明が銀行員には絶対にできません。聞くと、30年前からそうですという答えが返ってくるのです。だから、銀行は何十兆というクレジットの信用リスクの固まりなのに、そのリスクに対して幾らのリ

ターンを取っておかなくてはいけないという理論的な根拠が全くないということなのです。銀行員には分からないわけです「それは困るでしょう」というのが発端です。

それで、そもそもアレンジャー業務推進室でやろうとしたことは、当時の業務部が、やっぱり資本がどんどん減ってくるのでローンを持ちきれない。過剰債権を持ちきれないので、それをどこかの銀行に売ろうと泣く泣く売るわけです。売りにいかななくてはならない。でも、売るという行為は値付けをしますよね。これは、幾らで売ることかということです。興銀の中では、新日鐵は 0.1% のスプレッドだというのが決まっていますが、他の銀行に行ったらそうではないかもしれません。つまり客観的に幾らだったらこの債権が売れるのかということは、そのときのマーケットのクレジットの値付けとちょうど妥協しないと売れません。それで、そもそも値付けをするところから始まるわけです。

どんどん自己資本が減ってきますから、どんどんローンを売らなくてはいけなくなるわけです。それでその専門のセクションが必要なので、ロンドンでこういうことをやっていただろうという蓑田に白羽の矢を立てたということです。僕は最初抵抗して、先ほどの「座敷牢に入っている人間を引っ張り出してどうするのだ」といろいろ毒づいたけども、「まあやれ」というので、これは俺はやりたいことだったから、「よしやろう」と思って始めたわけです。最初はそのローンの値付けから入ってやり始めました。それで金融機関に行き、「買いませんか？ 買いませんか？」とやるわけです。売りに行くわけですから。

そのうちにちょっと考えて、「待てよ。持っているローンを売るのもいいけれども、最初から売れることを前提にしたローンって、シンジケートローンというのが欧米にあったな。こういうことをやってみる必要があるのではないか」と考えて、シンジケートローンというのをやってみたらどうだろうと思いついたのが、行ってかなり早い段階です。それで「やるか」と言っても、誰もどうやっていいか分からないわけです。「あれ？ ど

うやってやるんだらう」と。とにかくアレンジャー業務推進室に結構優秀なやつが集まっていたので、そこでいろいろ考えてシンジケートローンを始めたというのがきっかけです。1998年に始めました。

(中島) ロンドンにいらっしゃったときにこういう業態をいろいろご覧になっていて、非常に優れた手法だという印象をお持ちだったのですか。

(蓑田) はい。それはそうです。

(中島) 日本国内にはそういったことの知識を持った人というのはほとんどいないに等しい状態だったのでしょうか。

(蓑田) 知識はあったかもしれないけれど、やっていないのですから。現実取引がなかったですから。

(堀) その当時、在日外銀はやっていなかったのですか。

(蓑田) 在日外銀はシンジケートローンを日本国内で売りさばく力はなかったです。シンジケートをやってもいいけれども、売りさばけない。なぜ興銀が売りさばけたかというのと、債券のネットワークを持っていたからです。利付債と割引債を売ってきた歴史があるから、最も地銀の運用セクションに近いわけです。だから、債券を売りにいく代わりに、もうダイレクトにローンを売りにいったということです。そのシンジケートローンを組成しても、地銀との関係があるので、そこは売りやすかったということです。

(堀) 1号案件は何になるのですか。

(蓑田) これをみんな知らないのですが、東京電力なのです。400億。誰も知らないのです。なぜかという東電が絶対に表に出してくれるなと言ったから。7行で引き受けたのです。

(堀) 東電はどうしてそういうことを言うのですか。

(蓑田) いや、そういうことをやっているとは知られたくないというだけの話でしょう。

(堀) 東電というのはメインが三井ですよ(1998年はさくら銀行。2001年に住友銀行と合併して、三井住友銀行となる)。なぜ興銀がアレncyジャーを取れるのですか。仕掛けたのですか。

(蓑田) いや、こういう提案をしたからでしょう。

(堀) 三井からは相当クレームがついた？

(蓑田) だって三井は知らないでしょう。何の取引だか分からないのだから。

(堀) 三井はシ団にもなっていなかった？

(蓑田) 三井は入れていない。

(中島) 7行で引き受けるというのは、主幹事に興銀が入って、六つの銀行が協力して、その400億円を全体として貸すのですね。これを興銀の方で証券化するのですか。

(蓑田) 証券化はしません。普通、その都度そのまま売ってしまいます。だってそれは引き受けているのだからもう大丈夫でしょう。それぞれがローンを持っただけです。

(齊藤) 形式だけ見ると協調融資と同じ形ですよ。

(蓑田) 同じです。

(齊藤) ただ、興銀が組成するときの責任者になって、1枚の契約書でやると。

(蓑田) そうです。販売した時点で7行で販売しているわけです。

(堀) でも、そのローン債権をまたマーケットで売却することもあったのですか。

(蓑田) 最初はしないです。

(堀) そのときはなかったということですね。

(蓑田) ローンを売る市場だって、できていないわけでしょう。みんな相対なのですから。流通するようなローンを作ったのは、そのはるか後ですよ。

(堀) それは何年ごろですか。

(蓑田) 2000年に日本ローン債権市場協会(JSLA)を作ったので、2002年ぐらいからそういうことが起こってくるのではないですか。その後、1年かけていわゆる「ひな形」、シンジケートローンのひな形を作るのです。ひな形を作って、同時にそのひな形の中にローンを流通させるという1項目を盛り込んで、譲渡可能であると最初から契約書に入れておくのです。そうすると譲渡できるようになる、それで、売買できるようになる。これに1年かけました。優秀なやつを総動員して弁護士も全部使って何千万円と使ってひな形を作り上げて、それを業界のデファクトスタンダード、「これでやります」というふうに言って、それで各銀行がそれを自分のものとして使うということを承諾したわけです。

(堀) ローン債権の売却という点では、資産を圧縮するために興銀はもう動いていたわけですか。

(蓑田) 動いていました。

(堀) その時はマーケットはできていたわけで

すか。

(蓑田) まあ、相対でやっていました。債券を売っているのと同じ状態です。

(堀) そういうことですね。それは、マーケットとは言わないですね。

(中島) 少なくともローンの売却先を持っていたということですね。興銀は。

(蓑田) そうですね。それは非常に大きな興銀のバリューでしたね。形を変えたね。

(中島) 在日外銀にはない興銀の強みとして。

(蓑田) 在日外銀どころか、他の銀行にもほとんどないですよ。興銀だけが持っている強みでしょう。まあ、日本長期信用銀行に多少あったけれども、いかれているし、日本債券信用銀行もいかれているから、興銀だけが昔債券を売っていたルートをそのまま持っているわけですよ。

(中島) あとはローンに譲渡性を付与する。この二つの仕組みがそろったことによってシンジケートローンの基本的な枠組みができるのですね。

(蓑田) そのとおりです。だから興銀に一番向いていた仕事です。

(堀) 1998年ぐらいから始まってどのぐらいのスピードでマーケットは、シンジケートローンは増えていったのですか。

(蓑田) それはすごいスピードで増えたでしょう。

(齊藤) 2000年代半ばぐらいになると、もうこんなばかりですよ。

(蓑田) そうです。僕は100兆円のマーケットにしようと言ったのです。当時、GDPの2割ぐらいのサイズになるはずだという欧米の規模感がありました。日本のGDPが500兆だから、100兆までは行くでしょう。というので、一応100兆円マーケットを作ろうと僕はずっと言っていたのですけれども、僕が2007年に退任するときに、残高ベースで65兆ぐらいまで行ったのではないですか。70兆弱のマーケットまで行ったと思います。

(堀) それは全体の貸出額の何割ぐらいですか。

(蓑田) 累積だからね。

(堀) 累積ですか。

(蓑田) 二百何十兆というマーケットですから。

(堀) トータルで。というと、まだ半分も行ってない。

(蓑田) いやいや。全然そんなの全くいきませんよね。

(堀) それはそうですね。

(蓑田) でも100兆まで行きたかったですけどね。

(2) 四面楚歌のアレンジャー業務

(加藤) これはシンジケーション部長で、組織としては部ですよ。

(蓑田) 最初はアレンジャー業務推進室ですね。シンジケーション部になったのは2000年の4月だったと思います。

(加藤) どのぐらいの規模の部署なのですか。

(蓑田) 最初アレンジャー業務推進室は10人

いない。5人か6人ではなかったですか。

(加藤) これは初めての業務なわけですがけれども、どういうところから人を呼んだのですか。

(蓑田) 本部からも来たし、債券を売っていたようなやつも来たし。

(加藤) それは蓑田さんが集めるのですか。あそこに行けと。

(蓑田) いや。もういました。そこに。こういうやつがやるよというのほそろえてくれましたから。人事部が。

(中島) その債券の販売実績があつて、売却先にちょっと顔の利くような人がいたり。

(蓑田) いませんでした。

(中島) そうすると、そのシンジケートローンを組むための何かノウハウを知っていると、そういうのも。

(蓑田) ないです。本当にゼロから作りました。何もないです。ゼロ。おまけに、皆さんはシンジケートローンというのはみんなが「ああ、よかった、よかった」と受け入れたと思っているかもしれませんが、四面楚歌ですから、誰も賛成しないのです。誰もいいことだと言って言わないのです。

これも僕は非常に勉強になったのですがけれども、日本で新しいことをやるときにこういうことなのだと思ったのだけれども、日本人って理屈でこういうことをやるべきだと言ったことに対しては全く無反応です。リスクを取らない。だから、「こういうことをやったらいいはずだろう」と言ってもやらないのです。というか、日本人はそれを受け入れることをしないのです。これはあらゆる新しいことがそうです。

四面楚歌とはどういう意味かという、まず、

お金を借りる人、つまり企業、それから売りに行った先の地銀とか信金、それから興銀自体、この三者三様で蓑田のやっていることに大反対したのです。まず、企業は、「何でわざわざ興銀に貸してくれと言ったのに、地銀なんか連れてくるのだ」「俺は興銀から借りたいのに、何で他の銀行が入っているのだ」。次に地銀は、「わざわざ売りに来るからには何かあるだろう、瑕疵(かし)が」「ピカピカのものを興銀が売りに来るはずがない。自分で食ってしまえばいいのだから」「何でこんなものを売りに来るのだ。信用できない」。興銀営業担当者は、「何でわざわざ俺たちが営業して貸せるようになった金を一部地銀に渡すのだ」、三者三様反対です。反対、反対、反対。しかし僕がシンジケートローンをやろうとしたのには幾つかの理由があるのです。

先ほどの大きなクレジットの値付けというもの他に幾つもの理由があつて、一つはこの取引をやることによって、興銀はバランスシート・コンストレイントから解放されるはずだ。つまり、バランスシートの制約から解放されます。例えば、自己資本規制が非常に強くなってきている世の中では、自分が貸せる金には限界があるから、自分のバランスシートだけで貸そうとすると、今はそんなに資金需要でなくても、景気がどんどん良くなって資金需要がどんどん上がってくると、取引先からの貸出要請に対して全部を自分の銀行だけでは受けきれないことになりますよ。だって、幾ら純増できるのだと、毎年1兆円ぐらいしか純増できないです。だけど、新しく2兆円貸してくれと言われたらどうするか、1兆捨てるかという話です。だから、バランスシートの制約を破る必要があるというのが一つ。

それと同時に、いつでも自分のバランスシートを動かせる。つまり、ローンをいつでも自由に売買できる市場を作ることによって自分自身のリスクコントロールが非常にやりやすくなる、つまり、ポートフォリオマネジメントが非常にやりやすくなるはずだというのが二つ目。

三つ目に、それでアレンジメントフィーというのを取って、手数料収入を獲得できるのです。今

まではただで金を貸していたけれど、他の銀行を集めてくることによってお金が取れる。これは手数料ビジネスなのです。

手数料が取れて、ポートフォリオマネジメントが容易になって、かつ、バランスシート・コストレイントから抜け出せるのであれば、こんないいことはないではないかと何回も言うのに、全く分からない。「蓑田、銀行は金貸しが商売だ」と。

「俺はローン売るのが商売だ」ではない。「俺は金を貸すのが商売だ。営業担当者が金を貸すのだ。貸した金を売るなんてことは俺の辞書にはない」と、このやり取りは本当に大騒ぎですよ。それは、取引先もそうで、「興銀さんから借りようとしているのに何で地銀が入ってくるのですか」「そんなところと付き合いたくないよ」「そうかもしれないけれども、銀行として見ればあなたお金を貸すのに異論ないでしょう？」「あなたが100億持ってきて、興銀が50億、残りが50億。興銀が責任を持ってアレンジして興銀が主幹事で持ってきているのだから、これは興銀の貸している金なのですよ」と言っても分からない。

それで、地銀は地銀で、先ほどのようになかなか買おうとしない、入ってこようとしないわけです。「何か絶対にあるよ」「おまえにだまされない」みたいな。「はあー。これは日本人って面白いな」と思って。合理的に考えないのです。合理的に考えないから、全部非合理の世界で考えているわけです。

(3) アレンジャーの役割

(中島) アレンジャーフィーというのは結構大きいのですか。

(蓑田) 大きいですよ。1%か2%取りますから。アンダーライトまですると、まあ、引き受けはざっと後になって出てきますけれども、引き受けをするとさらに2%か3%取りますから、5%ぐらい取りますから。1000億やったら50億ぐらい取れます。

(中島) その代わり責任といますか。融資先

が返済が滞ったりするときに、協調して貸してくれるところに対して何か責任を負う。

(蓑田) そうです。代表してそこと交渉するか、代表して債権を回収しにいくとかということをするわけです。もちろん。

(齊藤) 大変面白い仕組みだなと感じたのは、いきなり投資銀行になるというのはなかなか日本だと難しいと思うのですけれども、これをよくよく歴史的に評価して考えてみると、従来の銀行業務を前提にしながらバランスシート・コストレイントから解放されて、ある意味投資銀行に近づいていくという、その折衷というか、非常にいい中間的な領域を狙っていらっしゃるなのを考えて。

(蓑田) だから説明に「市場型間接金融」という言葉を使ったわけです。日本人に分かりやすく。これは間接金融ですと。基本的に直接金融ではありません。直接金融は市場と借り手が直接に結び付くだけけれども、これは違います。まず、これは間接金融です。だけど、間接金融だけれども、市場型間接金融です。つまり、市場の原理を導入しています。市場原理を導入しているが、あくまでも間接金融なのです。だから、市場型間接金融という説明をしたわけです。欧米ではそんな説明は全く必要ないのです。

だけど、日本人はそれをすごく、「ふーん。市場型間接金融か。何となく分かるな」みたいな。「分かるか。おまえこれで」と、よく分からないのですけれども、市場型間接金融と呼んだことで何となく理解は進んだような気がします。

(中島) 市場型の意味は、ローンの売却可能性があるということですね。

(蓑田) そうです。市場の値付けをするということです。だから、それをちゃんと取引先にも言わなくてはいけないのです。つまり、「あなたが興銀から幾らで借りていようと、あなたの今のク

レジットの値段は市場ではこれなのでこれしか貸せません」というのが僕らの言い方です。

(中島) それは融資限度額の話ですか、それとも金利の話ですか？

(蓑田) 金利です。

(中島) 客観的な基準で金利を決めることに、この融資形態の意味があるということですね。

(蓑田) そうです。それが先ほどの僕の問題意識です。銀行員は値付けができない。できないのにその理屈を持ってこない、いつまで経っても非合理的な形で条件設定をしてしまう。だから、世の中とつなげないのです。銀行が貸しているローンを外に売りに行っても売れないのです。その値段では。条件が違うから。だから、市場とつなぐためには市場の原理で値付けをする必要があるのです。市場の原理で値段を付けることを借り手が受け入れてくれれば、あとは市場型になります。でも、あくまでも間接金融です。だけでも市場型なのです。

(中島) このときの市場の原理で値付けするというのはどういうことを要素として、どういう計算をすればそういう利率が出てくるものなのですか。

(蓑田) では、聞きますけど、市場で立っている値段ってどういうふうにして決まりますか。メカニズムは。

(中島) 買い手がいて、売り手がいてということですね。

(蓑田) それで、その値段は誰が決めているのですか。

(中島) 全員が取引をする中で決まると。

(蓑田) 同じことです。別にローンだからといって特別なことではないです。市場で物の値段を付けるときにはみんな同じ原理です。

(中島) このローンは誰かが買うという前提で幾らぐらいの値が付くのかということが決まってからローンが設定されるのですか。

(蓑田) もちろんそうですよ。だから僕らアレンジャーのバリューがあるのです。僕らは聞き回るわけではないですか。この会社だったら、「おまえ、幾らだったら貸すんだ」と、こうやって聞き回るわけです。すると、このぐらいだったら貸すというのが分かる。そこで「うーん」と考えて、「じゃあこのぐらい」と言って取引先に行って、「このくらいだけど借りるか？ これだったらみんな貸すと言っているよ」というのが僕のセールストークです。

(中島) 市場の声を聞くことができるのがアレンジャーの能力なんですね。

(蓑田) 僕らは市場の体現者なのです。

(中島) なるほど。それで値付けができる。

(蓑田) そうです。それは競りの仲買人も同じではないですか。これを「わー」とやっているときに、幾らまで値段を付けたら、「俺はこの値段で買ったら、多分売ったら幾らの利益が出る」といつも考えて仲買人はやっているわけです。あれと同じです。だから、大体のマーケットを知っているわけです。「地銀はここだったらこのぐらいで貸すだろう」とか、大体情報を集めていくとどんどん僕らは賢くなるではないですか。

そういう状態の中で、例えば、「この会社ならどう？」と聞かれると、「うーん。この会社だったらここがこのくらいで、ここがこのくらいだから、まあ、このくらいだろう」みたいなことを言う。このくらいで借りるつもりがあるか」と向こうが言ったら、「じゃあ、この幅で聞

きにいこう」と言ってシンジケートしに行くわけです。そういうことは、今までの銀行は全くやっていないではないですか。自分のバランスシートですから。

(堀) 当初、そのシンジケーションを組むときに、中央の銀行がベースになる形で出発したのが基本だったわけですか。いきなりまだ取引をしていないような地銀を集めて、いわゆるクラブ型ではない形でいきなり入っていくという。

(蓑田) クラブ型などはもうやらなかったです。だから地銀は喜びました、最後は。「新日鐵に金が貸せるのですか」と。表から行っても駄目。いじめられて、タダだったら借りてやるみたいなの。スプレッドゼロだったら借りてやるみたいなのを言われているけれども、シンジケートローンはマーケット金利だから、0.1とか0.2とか取れるから、うちのに入った方がいいに決まっているわけです。

(堀) それはすぐ分かるはずなのだけれども、地銀は当初は全然分からなかったと。

(蓑田) はい。だから先ほど言った、「何かある。怪しいだろうおまえ」と、何回も俺は言われました。だから、最初からもうセールストークで全て、「他の銀行に行ったら怪しいと言われました。あなたも怪しいと思っているでしょう？」と言ったら、向こうが苦笑するのです。「うーん。やっぱり分かる？」みたいな感じで。

(堀) 2000年になってもそういう状態だったわけですね。それは意外ですね。

(蓑田) しかし一方で、何人かのすごい先端的なやつらにも出会うことになるわけです。地銀に行っても。もう何人かキラッと光るやつがいるわけです。分かるわけです。こちらの言っていることが。「そうか、蓑田さん。そういうことか。もうちょっと考えてみるわ」と言うやつが何人かいる

わけです。今でも付き合っている人たちがいます。その人が頭取になったりして、今でも彼が「いやあ、本当にシンジケートローンは面白かったね」と言うけれども、彼なども当時専務か何かで、話しに行ったらずっと考えて、「蓑田さん、これをやろう」と言ってくれて、それで、東京電力にももちろん入ったけれども、そういうキラッとした人が何人かいるのです。この連中は、やっぱり改革者で、この連中のいた銀行はやっぱり良くなりました。

だから、あなたは意外だと言うけれども、日本人というのは、新しいものに自らの判断でリスクを取りに行くということは最も苦手な人種なのです。その代わり誰かがやったら雪崩を打ってこっちに入ってくる。だから、どこかまで持っていくと、そこから先はもう断るぐらい人が来るわけです。あたかも彼らは、「俺は最初からこれをやっていた」と言うわけです。「あ、そう？ 違うでしょう？ あなたあのときこう言ったでしょう？」と、大人げないから言わないけれども、まあ、95%の人がほとんどネガティブだったということは申し上げておいた方がいいですね。

(堀) 当初開拓するときに、このビジネスモデルはもしかしたら金融システムを変えていくかもしれない、新しい銀行のビジネスモデルになるかもしれないという思いをお持ちでしたか。

(蓑田) もちろん。だって、銀行改革してやろうと思っているわけ。先ほど言ったように、僕はいつでも辞めていいわけだから。興銀には未練はないわけです。いつでも辞めると。だけど、せっかくだったら日本の金融機関がもう一回強くなる方が望ましいでしょう。そのためになるのだったら、怖くはないわけです。みんなが反対しても、とんでもないことをやっているとなら言われても、「別にそれがどうした？」「別に首にしたいのだったらいつでも首にしたいよ。干したいのだったらいつでも干していいよ」と僕は思っているから。

(堀) でも、興銀の中ですぐ理解してもらえなかったというのが、それはちょっと理解しがたい。

(蓑田) いやいや。興銀のやつが最も理解しなかったです。理解したのは住友銀行であり、富士銀行であり、第一勧銀です。僕が 2000 年に日本ローン債権市場協会 (JSLA) を立ち上げたときに、仲間になったのは住友の加島さん、富士の相沢さん。特に住友銀行とはものすごく熱く語ったわけです。加島さんと僕で、「ローン債権市場協会を立ち上げよう」ということになって、住友も担当者を出して、こちらも担当者を出して協会をつけたわけです。

初代の会長は加島さんをお願いしました。僕が第 2 代の会長です。住友銀行は僕のものすごいパートナーです。それに富士が乗ってきた。だから、外堀から埋まってきました。興銀の中でばっくと走って、興銀がどんどんやったということでは必ずしもなくて。

(堀) ということは、始めたのは興銀だったかもしれないけれども、むしろ、それから先に出たのは富士とか住友。

(蓑田) 住友ですね。今でも覚えています。加島さんが興銀の食堂に来て、2 人で飯を食っていて「蓑田さん、これをやっているのだったら、これをやろうよ。一緒にやろう」と言って、「どうせみんな銀行の中は反対ばかりだから、まずみんなが集まって、決起集会をやろう」みたいな。そこから始まりました。だから、「敵は中にいる」と。身内がブロックするという。他の銀行もみんな同じだったから。そこはものすごく絆が強かったのです。最初の JSLA は。

(4) コミットメントラインの規制緩和

(堀) そのシンジケートローンのマーケットというのは、メガバンクというか、都銀が中心になって開拓して行って、それはどういう形で広まっていたのですか。地銀とか。そういうところがアレンジャーになるような、そういう形態という

のは。

(蓑田) シンジケートローンがブレイクする、はっきりした理由があるのです。それは、コミットメントラインが認められたことでした。これは 1999 年の特定融資枠契約に関する法律で認められたと思います。それまでコミットメントラインは認められなかったのですけれども、当時、一定の要件を満たした企業であれば、コミットメントラインを設定してもいいというふうに認められたのです。

それまで日本の企業はバランスシートの中で、銀行からお金を短期で借りて預金を置くということをしていました。例えば 100 億借りて、預金を 30 億置くということをやっていたのです。残りの 70 億円が彼らが使っているお金なのだけでも、常時こういうことをやっていたのです。コミットメントラインはないから、何かあったときに企業は困るではないですか。だから、こういう借り方をしていたのです。

ところが、コミットメントラインが導入されると、これをやらなくてよくなるのです。例えば、100 億円のところラインを引いて、好きなときに銀行に対して「貸して」と言うと、「貸すよ」とこういうことができるようになったわけです。だから、わざわざ短期の金をたくさん借りて、そのうちの一部を預金に置いて、いざというときに備えるということをしなくてもよくなったのです。

これまでだと、大きい企業だと 50 から 100 の金融機関と取り引きしていたのです。それぞれが例えば、5 億とか 10 億とか、あるいは 20 億とか 100 億とか借りて、それを 3 カ月ごと、あるいは 6 カ月ごとに借り換えていたのです。すると、財務の負担が大変だったわけです。しかも、預金管理もするから全ての金融機関に対して、借りたのに対して少しずつ預金していくわけだから、何百という口座を管理していたわけです。それが、何カ月かおきに全部洗い替えるわけなので、電話で全部やり取りするわけではないですか。「はい。新しい金利は幾らだ。どうのこうの」とやっていたわけです。

それを、コミットメントラインを導入したときに僕らが提案したのが、「これをシンジケーションしようよ」ということです。つまり、100の金融機関はあっていいけれども、決めるのは一つ。ここにアレンジャーがいて、ここで全部値決めしてしまおうと。公開も含めて。この後ろに100行いるのです。100の金融機関があるのだけれども、企業と銀行の間は1回やると100個のコミットメントラインが全部決まる。だから、「これをやりませんか」と言って、これがシンジケーションの引き金になりました。

これは企業にとってもものすごい頭痛の種だったのです。それをやらなくて済むということになったので、雪崩を打って企業が「いやいや、興銀から借りたいのに何だかんだ」と言っていたのだけれども、これはさすがに有象無象の金融機関を全部まとめてくれるということなので、このシンジケーションはすごく意味があったわけです。しかも、コミットメントラインになったので、値決めとか、もう上限だけでいいわけです。それで、ラインを引いて、あとは必要だったらこっちに言ってくればお金を引き出すという。興銀が全部まとめますから。それで、100行に対して、あなた1億、あなた2億、3億って全部引き出してまとめて貸しますから、1本で貸せるわけです。企業からするとこれが大きかったのです。

なので、1999年4月に規制緩和が行われて、このときにシンジケーションが爆発的に普及したということです。1998年に始めて日本全国で確か1000~2000億ぐらいだったかな。それが、1999年4月にそれがあったのですけれども、この年、僕が何でこれを覚えているかという、うちは98年に確か1000億円ぐらいのアレンジだったのです。それで部下が来て、ここの目標を設定するときに、確か1500億と言ったのかな、「目標を1500億にしましょう」と言ったときに、僕は「1兆」と言ったのです。そのときの紙が残っています。1500億というのは部下が積み上げたのです。誰はやるといって積み上げて「このくらいまでできます」と言ってきたのです。僕は「1兆円だ」と言ったら、こいつが、「いや。蓑田さん、絶対に無理

です」と言うので根拠を書いてきたのです。なぜ1兆行かないかという。「そんなこと言われても困るよね」「僕は1兆円やりたいのだから、君さあ、積み上げて1500って、これできるということでしょう。別におまえが幾らできるかなんて俺は聞いていない。幾らやりたいか聞いているのだから。1兆やろうよ」と無理やり僕は1兆円に目標を設定したのです。

コミットメントラインの規制緩和が1999年4月ですよ。それで6月に1兆を超えたのです。それはこぞってみんなが自分の持っていた短期の借入枠を、うわーっとシンジケーションしてきました。1兆はあつという間に行きます。その後もどんどん増えていったのです。だから、何兆という数字になるのです。このときが多分一番面白くて、例のロンドンのときの逆風と真逆のことが起きているわけです。「そんなはずないだろう」という神風が吹いているわけです。だから、このぐらいのサイズだったのが兆の単位にすぐなります。ここから先は営業は雪崩を打ったようにシンジケーションと言い出すわけです。もう我先に行くわけです。取引先に「シンジケートローンをやませんか」「コミットメントラインのシンジケーションをやりましょう」と、とにかくブームというか、雪崩を打ったという感じでした。あつという間に実績が10兆円ぐらいまで駆け上がっていくわけです。

そうすると、練れてくるわけです。つまり、取引が始まって活発化すると、よりよいシンジケートローンを目指してみんなが努力するわけです。そうすると改良型がいろいろ出てくるのです。取引先の方でも「こんなことはできないか」と言ってくるし、営業の方でも一生懸命考えて「こんな提案をしたい」とか言ってくるし。地銀の方から「こんなことだったらもっと積極的に行けるのだけれども、こんなことはできませんか」という三者三様でそれぞれが知恵を出し合うから、新しいマーケットがどんどん活性化していくわけです。

そこに、先ほど申し上げたように2000年にこういう状態になったので、「ひな形を作ろう」と

決めたのです。それで、1年かけてひな形を作って、全ての銀行の法務部にそれを通して、これで銀行としてやるという。それまでは契約書がばらばらなのです。この時点ではまだ。第一勧銀は第一勧銀のひな形。富士銀行は富士銀行のひな形とあったものが、そこは銀行のエゴがあるからお互いに条件をなかなか譲らないではないですか。それを全部統一したのです。全部統一して一つのひな形にして、あとは穴埋め方式でいいようにしたのです。特殊な条件を付けたければここに入れればいい。でも、基本はこうですよというふうに作ったのです。それはものすごく手間の掛かる仕事でした。

だけど、それでみんながドキュメンテーションなど気にしなくて済むようになったわけです。地銀などは力がないから、いきなりいろいろな銀行がいろいろなひな形を持ってくると分からないのです。だけど、「これでいいよ」と。「これはJSLAの公認なんだ」というふうに。そのために日本ローン債権市場協会をつくったのです。JSLAの公認なのだと言って出したから、これはみんながずっと受け入れたというので、興銀もみんなこれに従いました。

(中島) 『日本興行銀行百年史』によると、1999年度に約3000億円の規模だったのが、2000年度には2兆7000億になっています。

(蓑田) 雪崩を打ってくるのです。だから、その僕の感覚が、「ああ、日本という国はこういう国なんだな」と思って、それが起こってからはこの間までネガティブだった人たちが手のひらを返すわけですから。

(中島) 右向け右のように。

(蓑田) そう、本当に怖い国です。つまり理屈とか自分の頭で考えないということなのです。なぜシンジケートローンをやろうとしたかと。シンジケートローンの意味は何かと。自分たちにとってどういうことなのかということを理解してや

ったわけではないのです。世の中の流れに身をゆだねただけなのです。だけど、僕からすれば、頭のいい興銀の連中がそこまで理屈が分かれば当然自分たちでパイオニアとしてやっていくというのが筋ではないですか。それはなかったです。日本では秀才ほど駄目なのです。秀才はリスクを取らない。つまり前例のないことをやらない。自分が理解できないことをやらない。

いや、理解したとしても、他の人がやっていないことはやらない。これが日本人の保身術です。そして、日本人のほとんどのメンタリティーはそうです。この国全体がそうです。新しいことをこの国でやろうとすると、そういうことに直面することを覚悟しなくてはならない。けども、やるときは、これはやっていなかったら大変だったなと僕は思います。あのときにひな形を作っていなかったら、ソフトバンクは恐らくボーダフォンを買えなかったでしょうね。あれは1兆円のシンジケーションですから。あんなのドキュメンテーションでやっていたら誰も入ってこないですからね。

だからやっぱりシンジケートローンのマーケットを作るとするのは国益に資するだろうと僕は思っていたのは間違いなくて、これによって金融は少しだけ活性化したのです。バランスシートにとらわれずにいろいろな人が自由にお金を貸せるようになったし。地銀に眠っていたお金もこういうふうに中央に集まるようになって、比較的风险を少なくして。僕らがアレンジしたというか、アンダーライトしたシンジケーションは一個もやられていないと思います。他のやつはやられたけど。僕らはもう厳選してやりましたから。それはレピュテーションリスクがあるから、一つでも失敗したらみんな怖がります。だから、もうぎりぎりぎりぎりやって、営業と喧嘩をしてもそういうことでした。けども、やっぱりこれは意味があったなと僕は思っています。

(5) 協力してくれた同志たち

(加藤) 何か新しい仕組みを作るときというのは、大蔵省というのは何か支援のようなことをし

たのですか。

(蓑田) もうこのときは大蔵省はほとんど出てこなかったです。日銀でしたね。日銀は本当にバックアップしてくれました。この過程でもものすごく味方になってくれた人というのが、役所とか他の会社でいうと2人いるのです。1人は日銀の当時の理事だった白川方明さんです。その後、総裁になりましたけど。白川さんはもう僕の戦友です。今でも時々飯を食いますけれども、白川さんは本当によく僕のことを理解してくれました。このことも本当に彼はよく理解しました。だから、ものすごく応援してくれました。日銀として。

(加藤) 具体的にはどういう応援をしてくれるのですか。

(蓑田) 一緒にいろいろなところに行って、「これはすごくいいことだ」と話をしてくれるし、日銀の担当のところ、「とにかくシンジケートローンをバックアップしろ」と盛んに言うてくれました。困ったことがあったら僕はいつも白川さんのところへ行って相談していました。日銀も全面的にバックアップしてくれました。だから今の副総裁の中曾宏さんも結構バックアップしてくれました。でも、白川さんでしたね。白川さんが徹底的にバックアップしてくれました。

1回すごく面白いことがあって、シンジケートローンについて全銀協の会長、副会長が話を聞きたいという呼びかけがあったのです。当時の全銀協の会長は三菱東京銀行の三木繁光さん。副会長はみんなそれぞれの頭取ですよ。もうみずほになっていましたけれども、そこに白川さんと僕で呼ばれたのです。白川さんは日銀の理事として呼ばれて、僕はシンジケーションの責任者として呼ばれたということです。当時三木さんが話を聞いてくれたのですけれども、彼は非常にネガティブだったのです。最初。それは銀行がローンを売るということはどうなのかということで、全銀協としてシンジケートローンというのをどう理解すべきだと。白川さんは一生懸命バックアップし

てくれるわけです。日銀としてはこれは非常にいいことだから、ぜひ銀行業界としてはどんどんやったらいいということなのだけれども、三木さんはずっとネガティブだったのです。

それで、僕は最後に三木さんに、「これはどうですか」と言ったら、三木さんは「銀行がローンを売ったり買ったりするのは俺はどうもあまり気持ちが良くない」という言い方をされたので、実はそこで僕はものすごく怒ったのです。先ほどご説明しなかったことですが、日本の銀行はバブル崩壊を通じて100兆円損したのです。不良債権を100兆円償却したのです。しかし貸し出しというのは最も安全な仕事だというふうに銀行員はずっと言っていて、三木さんもそう言っているわけです。それで、僕はものすごく三木さんに怒ったのです。

「あなたは銀行の頭取として、過去に100兆円の損を出したことをどう説明するのか」と、「申し訳ないが、銀行のビジネスモデルが破綻しているときに、あなたの言っていることは旧来の銀行ビジネスが最も良くて、こういうビジネスが駄目だと言うのだけれども、それでは100兆円損したことの責任をどう取るのか」と、大激論になったのです。とにかく三菱の連中が腰を抜かして、「何か蓑田が頭取にかみついている」みたいな、そこはそこで三木さんはこう言ったのです。「なるほど、君の言うことも一理ある」「ちょっと考えさせてくれ」と言ったのだけれども、あの人の立派なところはその後で、その次の日に全銀協会長記者会見というのを定例でやっているではないですか。そこの冒頭に彼が、「全銀協としては、ローン債権の売買市場を作ることは非常に意味があると思う」と言ったのです。

それで、それから少ししてJSLAのセミナーをやったときに、白川さんと三菱商事の武内さんに登壇してもらって話をしてもらったときに、三木さんがわざわざ聞きに来たのです。総合企画部長を引き連れて。それで、セミナーが終わったときに、三木さんが来られていたので僕が壇上から三木さんに、「三木さん、今日は来ていただいてありがとうございます」と言ったら、三木さんが、

「ちょっと俺にコメントさせてくれ」と言って、そこは銀行員が 500 人ぐらい集まっていたのです。三菱のやつもみんな入れて。その場で、「この取引は非常に意味があると俺は思う。三菱としても全面的にやっていきたいし、ぜひ頑張ってくれ」と言ったのです。それは大きかったです。というのは、それまでは三菱は非常にネガティブでした。三菱だけがネガティブだったのです。ところが、そこから三菱がものすごい勢いで入ってきたのです。

だから、やっぱり正面から堂々とした議論をするということはすごく大事で、頭取が間違っているときはやっぱり間違っているのです。間違っているときに間違っていると言わないから、何のレスも受けないのだけれども、それではやっぱり駄目だと思うのです。しかし立派なのは、そこまで言うとは分かるということです。だから、やっぱり「三菱は伸びるだろうな。この銀行は」と思いました。「手ごわいね」と。みずほだったらそう言ったかどうか分からないと僕は思いました。

(加藤) 内部で部下が上司に意見を言うのは難しいでしょうね。

(蓑田) だから僕も内部でそういう状態だったではないですか。やっぱり自分が御身大事で仕事をしたら駄目だということなのです。僕の強みは「いつ辞めてもよかった」。いつ辞めてもよかったし、別に尻尾振って偉くなろうなんてちっとも思わなかったのです。銀行員はやっぱりつらいですからね。面白くないですから。だけど、シンジケートローンは僕が成功させたいと思ったので銀行に残りましたが、やっぱり何か新しいことをしようと思ったら、自分もやっぱりリスクを取らなくては駄目です。そのときに自分を守りながらリスクを取るということは、多分できない相談でしょう。

それはつらいことかもしれないのだけれども、その確信をどのぐらい強く持つかということ是非常に大事なことだと僕は思います。だから、自分の考えていることは全部正しいと、仮にした

としても、それをやるということはまた別の問題じゃないですか。それが先ほどの 1 億総評論家ということにつながっていくのです。日本人は、問題点の指摘はするのです。「これは問題だ」と、問題意識だけはものすごくあるのです。そして、誰かが何かをやったときに、「何でやってるんだ」とすぐ言うんです。でも、それは先ほどの話と同じで、プロ野球に例えると、日本ハムの大谷翔平投手が投げるボールに観客席から文句を言ったのと同じことなのです。しからばおまえがマウンドに立って、何キロのボールを投げられるのか。あるいは、バッターボックスに立って何キロのボールだったら打ち返せるのかと。打ち返せないでしょう。投げられないでしょう。投げられない、打ち返せないやつがものすごく偉そうなことを言って批判しているわけです。

「じゃあ、おまえは何をやったんだ」と僕はいつも聞くのです。「おまえは世の中のために何をやっているのか。今の世の中が悪いと言うんだったら、おまえは何をした？」『会社が悪い、上が悪い』と言っても、おまえは何をしたんだ。変えようとする努力をしたのか。リスクを取ってやろうとしたのか。そうでないのだったら、リスクを取っているやつに対して何か言うといっても、それはせんないだろう」と。このメンタリティーは日本中に蔓延しています。みんなが 1 億総評論家なのです。だから、この国は多分変わらないと僕は思っています。

先ほどの話で言うと、たまたまああいう風が吹いたから、うわーっ行って、うわーっ入ってくる。あの風が吹かなかったらいつまで経っても多分駄目だったでしょう。シンジケートローンは、神の采配でロンドンにいたときと全く逆のことを神様はしてくれて、シンジケートローンはうまくいった。だから、うまく伸びました。これもポジティブな意味での偶然だっただろうと思います。

(加藤) その点に関して、先ほどのコミットメントラインが認められるようになったのが追い風になったという話ですけれども、その部分の規

制緩和というのは、やっぱりシンジケートローンに関連した規制緩和なのですか。

(蓑田) いや。そうではなかったです。全く別だったです。それは前からコミットメントラインを認めてくれというのを、ずっと業界からみんなが言っていたのです。企業は。それを最後は大蔵省が認めたということだったと思います。

(加藤) それはシンジケートローンに関係なく認めるならばと。

(蓑田) そう。それを使ったということです。「あー、これで今までの銀行の慣行みたいなものが変わるぞ」と。だったらこういう提案をしにいいこうということです。

(加藤) 先ほど講演で白川理事と一緒に登壇された三菱商事の武内さんというのは。

(蓑田) 常務。

(加藤) これは利用者側の話をしてもらおう。

(蓑田) そうです。僕と白川さんと武内さんは本当に同志です。

(加藤) 僕は商社に興味はずっとあるのですけれども、やっぱり商社が最も利用するのですか？

(蓑田) 商社はこういうのを作りたいと思っていました。

(加藤) そうなのですか。

(蓑田) だから、後年で言うと、今でもそうなのですけども、僕が去った後も、今三菱商事の根本さんという人は、本当に僕の後を継いで、「蓑田教をそのままやっています」と彼はいつも言ってくれますが、彼はもう本当に日銀とか金融庁に働きかけて今でもシンジケートローンをどんど

んやろうとしていますけれども、三菱商事と僕が組んで、三菱商事が10年間毎年半期に250億ずつ、1年間に500億。それをゼロから始まってゼロ、6カ月、1年、1年半、2年と、要するにラダー（ローンの残存期間毎の階段）を作りに行ったのです。それで、三菱商事は全部250億ずつ借りていたのです。

10年経つとこれは5000億になるのです。その5000億だと値付けができるのです。三菱商事の残存1年半のローン、残存2年半のローン、残存3年半のローンというのを、全部値付けできるようになるのです。だから、三菱商事は、シンジケートローンで毎年必ず6カ月おきに金を借りる。そして、それは譲渡可能なのです。いつでも売買できるローンにして、それをシステム、ブルームバーグとかああいうところで値付けを公表するのです。三菱商事の残存1年半は幾らです、2年は幾らですと、こうやって値決めをして、それを今、公表しているのです。それを意図的にやってくれたのです。ソニーと三菱商事がやってくれました。それはもう三菱商事の武内さんに確信があって、そういうふうマーケットを作るために協力することで、商事がシンジケートローンで全部で5000億借りようと。

(加藤) 率先してということですか。

(蓑田) 率先して。だから、そういうことをやる人たちがフロントランナーなのです。「俺がやる」と、実際に自分でやるという人ではないですか。

(加藤) 貸す側と借りる側が両方とも協力し合ったということですね。

(蓑田) そうということです。だから同志なのです。もう三菱商事は財務全体がそうになりましたから。もう彼らはそれを借りるときにも徹夜してやりましたから。もう若いやつらがものすごく熱くなったから。だから、今でも僕らは彼らとあれすると、「もうあのときの熱さというのはよかった

ね」といつでも言います。商事と僕らは本当に手を握っていましたね。

(中島) 市場型のローンを借りることによって、三菱商事としても企業としての信用度というか、評価が上がるというメリットがあったのでしょうか。

(蓑田) メリットがあります。彼らには。

(中島) 自分たちの経営の実態みたいなものがきっちり評価された形でのローンを組んでいるということが市場で評価されるということになるのでしょうか。

(蓑田) もちろんそうです。しかも、彼らは資金調達のソースが多様化しますから。彼らにとってもいいのです。だって、彼らは何兆円で借りているわけですから。そのうちの一部はシンジケートローンで、コンスタントに借りているということは、すごく重要な要素でしょう。やっぱり。

(加藤) だから、自らの信用リスクを公開しているということになりますよね。

(蓑田) そうです。だって、彼らは直接金融でどちらにしても社債を発行しているわけですから、同じことですよ。ローンでは幾ら。社債だったら幾ら。そういう意味では、そういうことをやっていく中で、白川さんだったり、武内さんだったりが出てきて、3人で日銀で座談会をやったことがあるのです。最初に。そのときに初めて武内さんと知り合ったのですけれども、武内さんと白川さんは大学の同期なのです。そこで知り合って3人で盛り上がったのです。その座談会で。今でもその座談会の記録が日銀の雑誌の中に残っています。

(加藤) ああ、そうなのですか。

(蓑田) そこで、市場型間接金融の話の散々し

て、で、白川さんが「これはいい」と思って、武内さんも「もうこれはやろうよ」と言って、そこからそういう同志的なつながりがずっと続いています。

(6) 思い出深いシンジケートローン案件

(中島) 三菱商事以外で思い出に残るアレンジャー業務といますか、シンジケートローンを組まれた思い出といますか。

(蓑田) やっぱり最後のローンではないでしょうか。ソフトバンクの。

(加藤) ああ、先ほどのあのボーダフォンの話ですか。

(蓑田) あれは1兆円のシンジケーションでした。僕はあの組成が成功した時点で、もうこれで自分が銀行でやることはほとんど終わったなと思いました。2006年の暮れから2007年にかけてですね。

(加藤) あれも、それほどソフトバンクの業績がいいときではなかったですね。結構リスクが高いと言われていた。

(蓑田) あれはホール・ビジネス・セキュリティゼーション(WBS)という仕組みでシンジケートローンを組んだのです。あのアイデアを出したのはシティバンクですけども、ホール・ビジネス・セキュリティゼーションとあって、会社を丸ごと担保にして金を貸したのです。なので、コベナントをヒットして設定した条件を満たさなかったら、ただちにソフトバンクから会社を取り上げるという条件が付いていました。1兆円ですから。

それで、僕としてはあのビジネスは1兆円の価値はあるという読みでした。だから、1兆円貸しても損はない。買いたいやつは他にもいたわけですよ。NTTドコモだって、KDDIだって、どっちだって買います。売りにいけば。でも、孫さんが先

行したから、あれは孫さんが買ったということでしょう。だから、孫さんがこっちが要求したことを満たさなければだちに……。逆にいうと、シンジケーションのメンバーに対しては、孫さんに貸しているのではない。実績が上がらなければいつでも孫さんからこのビジネスを取り上げてNTT に売れるから、ローンとしてはセキュアだよと。

ホール・ビジネス・セキュライゼーションという、全部の業務を全て一つのパッケージにして、それを担保にして貸したのです。なのでキャッシュフローなのです。キャッシュフローが出ないと駄目な仕組みになっているのです。キャッシュフローがとにかく増えることが前提です。そのキャッシュフローでローンを返してもらおうつもりなのです。それで孫さんはどう考えたかという、キャッシュフローをマキシマイズするようなビジネスモデルを作りこいたのです。ボーダフォンの携帯で。

(加藤) ゼロ円携帯。

(蓑田) ゼロ円でやるけれども、キャッシュがどんどん返ってくるではないですか。キャッシュがマキシマイズをする仕組みを考えたのは孫さんなのです。あれでどんどんキャッシュが増えたのだと思います。それで、彼はビジネスを取り上げられなかったのです。

(中島) 主幹事はみずほコーポレート銀行ですね。

(蓑田) アイデアを出したのがシティバンクです。ホール・ビジネス・セキュライゼーションというアイデアは。

(加藤) それは、ソフトバンクがこういうアイデアを出して、みずほもこういうアイデアを出して、シティも出してというふうに決めていくのですか。

(蓑田) どうしようかなと思っていたらシティがそういうことを言ってきたので、「ああ、それはいいね」「それをちょっと検討しようよ」と言って入れたのです。なかなかシティはあのときいい仕事をしたと思いますよ。

(堀) これは大型案件ですよ。

(蓑田) 1兆円を消化できるようなシンジケートローンのマーケットになれば、もう成熟したというか、十分にマーケットとしては成長したということだから、それ以上僕はやってもしょうがないですよ。もう仕事は終わったなど、あのとき僕はそう思いましたね。

(加藤) ちょうどその時期ですね。お辞めになっているのは。

(蓑田) あれが終わって辞めたのです。それは最後までちゃんとやってから辞めましたよ。

(加藤) それに興味があるのです。2004年とか2006年だと、まあ、常務執行役員として非常に幅広い範囲の仕事をおこなっているイメージがあるのです。コンプラとか。

(蓑田) そうですね。コンプラもやりましたね。そういえば。金融庁が「泥棒と警察と一緒にやるな」みたいなことを言って。「おまえだってシンジケートローンとかやりながら、おまえコンプライアンスっておかしいだろう」と主任検査官がだぶ僕に言いました。「蓑田さん、それはおかしいでしょう。警察官を一方でやりながら泥棒しているのですよ」と。「泥棒とは何事だ」と僕は言ったのだけど。「どっちかにしていただけませんかね」と、言いましたね。

(加藤) ああ、そうなのですか。

(蓑田) ええ。コンプライアンスはあまり長くやらなかったですけど。

(加藤) 興銀の常務執行役員というのは、このソフトバンクの案件など個別案件にどれぐらいタッチするものですか。

(蓑田) タッチしますよ。もちろんタッチします。

(加藤) ソフトバンク担当の部下というかそういう人がいるのですか。

(蓑田) そう、そう。チームでやりますよ。部長以下。

(中島) アレンジャーのお仕事を一方でしながら、先ほどのシンジケートローンを増やしていくための広い意味での活動もされていますけれども。

(蓑田) もちろん。

(中島) 実際に業務もやりながらということですね。

(蓑田) そうです、もう全部です。

(中島) それは常務執行役員になってからでも、そういった分野を担当していたのですか。

(蓑田) もちろんそうです。常務だからって別に何の変わりもないです。余計な仕事が増えただけです。どうでもいい会議とか、本当にたくさんありました。あんなことやって仕事になっているのだったら、役員なんて楽なものだなと俺はいつも思いました。こんなことで給料をもらえるなんてあり得ないだろうとずっと思っていました。

(中島) ちょうどこの時期、みずほ銀行の設立に至る、三行統合のプロセスが始まりますが、シンジケートローンのお仕事の面で影響はありましたか。

(蓑田) もちろん、みんながシンジケートローンをやっているわけですから、誰が部長になるのだとか、やった後どうやって組織を作るのだとか、人数をどのくらいにするのだとか、いろいろなことをやっていました。

(中島) 第一勧銀とか富士でも、もうその時期になるとシンジケートローンをはじめていたのですね。

(蓑田) やってましたよ。

(中島) すると、それぞれの担当の方と業務のすり合わせのようなことをやっていたのですか。

(蓑田) いろいろな平仄を合わせる。銀行によって使っている言葉が違いますからね。ちょっとずつ、合わせにいきました。

(中島) そのときはやはり興銀はリーダーシップを取るような感じなのですか。

(蓑田) それはその中の力関係でしょうね。小崎哲資さんとか、斉藤宏さんとか散々やっていた中で、シンジケーションをどういうふうに位置づけるか、誰がやるのだということも、大きな要素だったと思います。結果的に僕がヘッドになりましたけれども、僕がヘッドにならないということも十分あり得たと思います。

(中島) このシンジケーション部門が、「みずほ銀行」ではなく「みずほコーポレート銀行」に入っていくというのは自然な流れなのでしょうか。

(蓑田) みずほ銀行では別にシンジケート部ができました。みずほコーポレート銀行とみずほ銀行と両方にシンジケーション部がありました。

(加藤) 基本的には、法人相手だからみずほコ

ーポレート銀行が担当するのですか。

(蓑田) でもこっちも中小企業もやっていたから。結構やっていました。

(中島) みずほ銀行とみずほコーポレート銀行のすみ分けというのは。

(蓑田) 大企業が中小企業かですよ。一言で言えば。

(中島) なるほど。蓑田さん自身が希望されて、みずほコーポレート銀行に行かれたということでは全然ないのですね。

(蓑田) 別にそこは希望しなかったです。僕はシンジケーションをやっていればいいと言ってただけで。「シンジケーションをやらないのだったら会社を辞めるよ」という感じでした。

(加藤) ああ、そうなのですか。

(蓑田) もちろんそうですよ。つまらないもの。俺は銀行員をやりたくないのだから、基本的に。旧来の銀行は、やはりそのままでは死にゆくモデルですから。銀行の中で閉塞してやって、だからこそテニスのコーチの免状を取ったのではないのですか。

(了)