

証券業の機能と行動倫理―日米の動向を踏まえて―

若園 智明（日本証券経済研究所）

首藤 恵（早稲田大学）

金融自由化と金融技術革新の進展を背景に、技術的に高度で多様なリスク投資手段や金融サービスが出現した結果、市場における情報の非対称性は拡大する傾向にある。このような状況で市場メカニズムを機能させ、効率的な資金とリスクの配分を実現していくためには、投資家保護と金融取引の公正を確保するための法制度・規制の枠組みを見直し、再構築していくことが不可欠となる。しかしながら、このような法制度・規制に関する対処だけでは限界がある。どのように精緻な法制度・規制によっても、金融市場における取引者のモラル・ハザードを十分に抑制することは出来ない。またあまりに過度な精緻化は、法制度・規制の運用の効率性を損なう恐れもある。

不確実性と情報の非対称性のもとで円滑な金融取引を実現するための基盤は、公正取引に関する適正なルールと、取引者間における信頼である。このような信頼を形成し維持するためには、各取引者が「倫理」(Ethics)によって自らの行動を律し、倫理によって立つ取引者間の「信認」(Trust)を構築することが求められる。言葉を換えると、金融市場の「質」を支えるのは、市場参加者、市場運営者、市場仲介者のそれぞれにおける意識と行動であり、とくに、情報優位に立つ専門業者による行動倫理の確立と実践は、金融機能の改善と市場の質の向上の観点から不可欠と考える。

本研究の目的は次の 2 点である。第一に、金融業に共通の行動倫理を明確にしたうえで、証券業に焦点を当て、証券業の役割を市場参加者、市場仲介者、情報仲介者、資産運用業者、市場運営者等に分類し、それぞれの担う経済機能との関連で行動倫理のあり方を明らかにする。第二に、行動倫理の実践に関して、制度開示、取引所倫理コードの確立、組織内部における浸透に焦点を当てて、米国との比較でわが国の現状分析を行う。

専門性が高まるほど、専門業務に従事する者はプロフェッションに相応しい、より高次の行動倫理が要求される。専門業者の自己規律は、金融サービスの周辺問題ではなく中心的課題である。わが国では、プリンシプルをベースとした資本市場規制も検討されており、証券業の行動倫理の確立は規制の実効性を考えるうえでも、さらに重要となろう。