

【本日の目次】

1. 新着情報

- ◆上場会社のアナリストレポート発行のお知らせ

2. 市場トピックス

- ◆新規上場のお知らせ

3. 市況情報

- ◆本日の株価指標等
- ◆第一部前・後場概況

4. セミナー情報

- ◆+YOU ニッポン応援全国キャラバン開催予定

5. コラム

- ◆証券取引等監視委員会からの寄稿

=====  
※ 以下については、証券取引等監視委員会のウェブサイト掲載にあたり、上記  
目次 5. コラムを抜粋しております。  
=====

証券取引等監視委員会からの寄稿

投稿 No. 117

“性悪説”

証券取引等監視委員会事務局 特別調査課長 錦織 功政

育ち盛りの可愛い息子が、「宿題終わった！」というとき、私は決してその澆刺とした言葉を鵜呑みにしない。最愛の妻が「このスカート安かったの

よ」といえば、微笑みながらもレシートの確認は忘れない。そう、多分に人とは「自分の都合の良い方に行動する」動物なのだ。誰の心の中にも強さと弱さが同居する。性悪説とは、人が悪事を犯すのを舌なめずりしながら待ち構える「性悪な思想」ではない。むしろ、個々人の弱さを社会全体で補完しようとする真摯で理性的な思想であって、これこそが人の強さの顕れなのだと思う。

易きに流れがちな人間の行動を規律するには二つのアプローチがある。ひとつは行動規範の遵守を担保するため、人の行動を常時監督指導してそもそも違反行為を許さない方法（事前監督）。もうひとつが、行動規範だけ示してあとは自由に活動することを認め、それに違反すれば罰する方法（事後監査）。対象者が特定少数であって同質性が高い場合には事前監督スタイルが有効かもしれないが、不特定多数でしかも同質性が低い場合には事後監査スタイルをとらざるを得ない。証券取引監視は後者の典型例で、参加者の心に魔がささないよう違反行為には厳正に対処する必要がある。さらに後者のケースであっても、順法意識が極めて低い参加者が存在する場合、合法基準の詳細を明確に示すことは、ギリギリ合法的な悪質取引を惹起して常に制度改革と新たな限界事例のイタチゴッコを生み出すだけであろう。こんな場合にも性悪説の歴史は我々に指針を示してくれる。

“constructive ambiguity”（建設的曖昧さ）という英語を耳にされたことはあるだろうか？ 筆者が20数年前に旧大蔵省銀行局で勤務していたとき、時のイングランド銀行総裁エディ・ジョージが銀行破たん処理の基本原則を説明するときに繰り返し語っていた言葉である。「救済されることが事前に分かっている銀行が経営上の自助努力を行わなくなるリスクを避けるため、中央銀行は明解な救済基準を事前に示さない」という趣旨なのだが、この原則は証券市場監視においても重要な意味を持つ。悪事を働こうとする者に対しては、監視委員会が刑事告発を行う基準を必ずしも明瞭に示さないことによって、緊張を維持させ、自らを律させる効果も期待できる。

さりとて善良な市場参加者の皆さんからすれば、監視委員会にそのときの気分で勝手に告発をされてはたまらないというのは当然で、本当に熟慮の上で判断が行われているのかとご心配される向きもあるかもしれない。そんな心配が生じないよう、監視委員会職員は日頃から己に問い続けていかなければならない。我々が告発すべき悪質事案とは如何なるものであるべきか、と。

そもそも金商法違反の悪質事案を監視委員会が刑事告発するのは何のためなのか？ 悪漢を懲らしめるためだけであれば警察が捕まえて送検すれば良い。高い専門能力が必要だから？ それならば警察庁自身が内部に専門家部隊を設けたり、取引所と連携したりすれば足ることだ。それはつまるところ、監視

委員会ならではの「センス」、あるいは「ものの見方」といったものを社会が求めているからではないだろうか。それが何かと少々頭をひねれば、金商法第一条が示すとおり、監視委員会には証券市場における「公正な価格形成」の確保という視点が強く要請されていることに気付く。それを追求することは当然に投資家保護に繋がり、ひいては市場の活性化を通じて国民経済の発展にも貢献するのだ。

勿論、相場操縦による巨額の不正利益や、反社会的勢力が関与する偽計事案を許してはならない。しかし監視委員会に一番求められているのは、市場の公正な価格形成を大きく乱す行為とは何なのかということ、告発事案を通じて世に示すことではないのだろうか？筆者もまだそのイメージを模索している段階だが、それは単なる信賞必罰の理を超えた、もっと視野の広い、しなやかな戦略に基づくべきものであるべきだ。

世の中には特別な地位を利用し、他の投資家を食い物にして、私腹を肥やす輩がいる。彼らが取引を乱して浮利を得れば、一般投資家はそんな市場を敬遠する。いやそれだけではない。彼らの浅ましい所業を見聞きして「自分もやってみようか」と思う輩が一般投資家の中からも新たに登場するかもしれない。そんな悪循環に陥らないために、筆者は今後とも恥じることなく性悪説を唱えていこうと思う。

※文中、意見にわたる部分は、筆者の個人的見解です。

■証券取引等監視委員会ウェブサイト

<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>

■証券取引等監視委員会では、その活動状況やウェブサイトの更新情報などを配信しています。

<http://www.fsa.go.jp/sesc/message/index.htm>