

公正な証券市場の確立を求めて

大崎 貞和 CMA

目 次

- | | |
|------------------------|-------------------|
| 1. 不祥事と制度改革の連環 | 3. 活発化するエンフォースメント |
| 2. 日本市場における不祥事と制度改革の連環 | 4. いくつかの課題 |

証券市場規制の歴史は、不祥事や市場の危機とその再発を防止するための制度見直しの繰り返しである。日本の証券市場においても、不祥事と制度改革の連環が続いてきたが、その間に刑事、行政、民事のいずれの側面においてもエンフォースメント（法執行）が充実してきており、規制の実効性が高まっている。しかし、不祥事の再発防止策としての制度改革が拙速に行われることの問題、過剰なコンプライアンスが市場の活力を殺ぎかねないこと、そもそもどのような制度が市場の発達につながるかが明確でないことなど課題も残る。

1. 不祥事と制度改革の連環

証券市場の経済的な意義は、株式や債券など様々な有価証券の発行と流通を通じて上場企業などの証券発行者による資金調達と一般の個人を含む投資家による資金運用を可能にすることにある。証券市場は、自由主義経済体制の下では欠くことのできないインフラストラクチャーであり、公正な取引が活発に行われる場となることで、有価証券の効率的な価格発見と資源の適正配分を実現するものである。

しかしながら、同時に、証券市場は、むき出しの私利私欲が交錯する場でもある。歴史をひもとけば明らかなように、市場を構成する投資家、証券発行者、仲介業者のいずれについても、古今東西を問わず、到底「公正」とはいえない手法や手段を用いてでも自己の不当な利益を実現しようとする輩が絶えない。そうした不公正な行為が見逃され、放置されるのであれば、市場に対する社会的な信認は失われ、ひいては市場の機能が損なわれることともなりかねない。

それだけに、各国の政府や規制当局は、自国の



大崎 貞和（おおさき さだかず）

1986年東京大学法学部卒。ロンドン大学法科大学院、エジンバラ大学ヨーロッパ研究所でそれぞれ法学修士号（LL.M.）取得。野村総合研究所資本市場研究室長などを経て2008年より主席研究員。東京大学大学院法学政治学研究科客員教授、金融庁金融審議会委員。主な著書に『ゼミナール金融商品取引法』（共著、日本経済新聞出版社、13年）、『金融構造改革の誤算』（東洋経済新報社、03年）など。