



金融市場の信頼をどう回復するか

～規制とプロの倫理観～

対談:原田 武嗣、岡本 和久

「もし、あなたが会社の上司から、あなたの倫理観に合わないことをしろと命令されたら、あなたはどのような行動をとりますか?」、これは重い質問です。金融界全体に対する信頼が揺らぐ今日、それは規制の問題であると共に、その仕事に従事するすべての人にとっての課題でもあります。今回は「金融業界の信頼回復」を旗印にしている CFA 協会の関連組織である日本 CFA 協会の理事で倫理教育チェア、原田武嗣さんにお話を伺いました。

プロフィール:原田 武嗣 CFA

一般社団法人日本 CFA 協会 理事(倫理トレーニンググループ チェア、アドボカシー・コミッティバイス・チェア)

略歴:2008年10月より、日本 CFA 協会理事を務める。野村アセットマネジメント株式会社及び同社関連会社にて、資産運用、商品開発、海外拠点経営、コンプライアンス、監査役等広範な資産運用関連業務に従事した。リーガル・コンプライアンス関連業務の経験は10年以上。資産運用業におけるコンプライアンス、リスク・マネジメント等について、論文執筆多数。また、同様のテーマに関して、大学、セミナー、学会等での講義、講演、研究発表を行っている。(米国)ノースウエスタン大学経営大学院ファイナンス・会計学専攻卒業(経営学修士,Master of Management)。CFA 協会認定証券アナリスト(CFA)、日本証券アナリスト協会検定会員(CMA)。

岡本 | 原田さんがよく講演の最初に使うマンガでこんなのがありますね(次ページ)。たぶん、役員会か何かで今後のビジネス戦略を議論している。ある役員が「正直こそ一番、大切だ」と主張する。それに対してトップとおぼしき人が「OK、正直であることがベストの方針だ。これを第一案としよう」と言っている。つまり、正直ではないことが第二案以下にでてくるということですね。これは単に皮肉



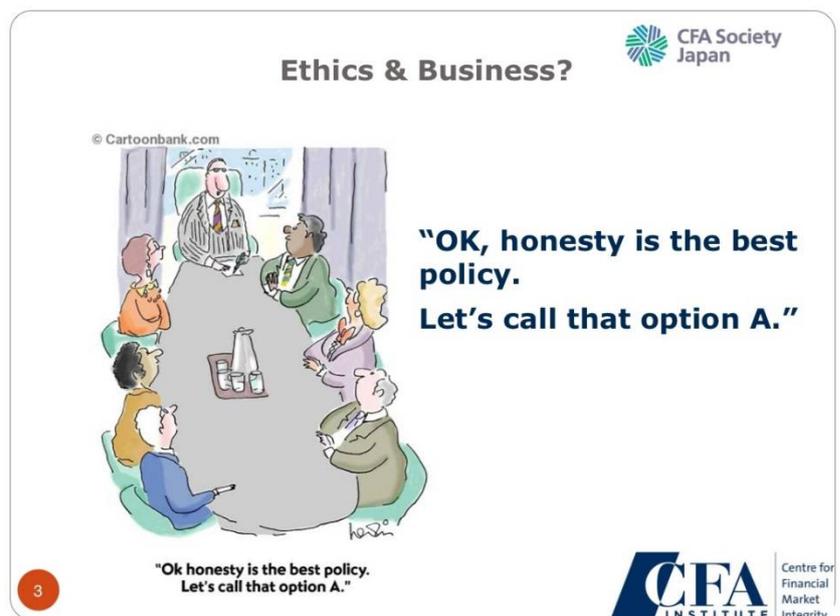


長期投資仲間通信「インベストラ이프」

は風刺漫画とは言えないものがありますね。

原田 | これはニューヨーカーという雑誌の漫画ですが、日常のビジネス現場での問題の本質を捉えていると思います。職業倫理は本当に真剣に、企業の取締役会で、ファンド・マネジャー、アナリスト、トレーダーの現場で考慮されているだろうか。さらには、証券業界、ジャーナリズム、一般産業界で本当にまじめにそれらが取り組まれているだろうか。それが問題なのです。CFA協会の持っている危機感というのは、リーマンショックなどで市場が崩壊したことで表面化してきた投資業界そのものに対する不信感です。しかし、不信感が払しょくされ、資本市場の機能が正常に回復するには信頼の回復が前提です。そして、信頼はあらゆる関係者の倫理的行動によってのみ勝ち得ることができます。つまり、倫理は健全な市場の基礎なのです。

岡本 | それは本当に実感しますね。これも原田さんの資料からの受け売りですが、産業別信用度調査を見ても1位はテクノロジー、2位は自動車、3位は食品・飲料などが並ぶのですが、金融（ファイナンシャル・サービス）は11業種中、最下位です。しかも最下位とした人の比率が2012年の45%から、2013年の50%に増加している。これはゆゆしき問題です。



原田 | 2013年に公表されたエデルマン・トラスト・バロメーターという調査結果ですね。また、CFA協会が実施した2013年グローバル・マーケット・センチメント・サーベイという調査でも回答者の98%が金融業への信頼が欠如していることを認めています。そして、56%がこの信頼欠如の原因は金融サービス社内での倫理カルチャーの欠如にあると答えています。

岡本 | まあ、そのような現実の結果として、最近では日本でも色々な金融不祥事が起こっていますし、また、違法行為とは言えなくとも、アメリカで暴利を貪るような強欲資本主義が横行しています。アメリカでも日本でもおそらくヨーロッパもそうだと思いますが、いろいろ考えてみると何かそこにプロフェッショナルイズムが失われてきたというような問題があるように思います。そういう意味でCFA協会として出している指針や、CFA協会が掲げる理想というもの



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

が今後の金融業界の浄化を考える上で非常に大きな参考になるのではないかと思います。さらに言えば、それは金融だけの問題ではなくて、最近の食品の誤表示の問題や、あるいはメガバンクの不適切な貸し付け、古くは1級建築士の問題や食肉偽装の問題など、すべて根底にあるのは、その仕事をする人の職業人としてのプライドと倫理観といったところにあるのではないかと思います。プロ意識の欠如ということでしょうか。

原田 | 全く同感です。多少、食品の問題と金融の問題とは性格が違うところはあると思います。根本を突き詰めていくと、同じことになるのですけれどね。やはり食品の場合ですと、あくまでプロダクトの提供、金融の場合ですと、サービスの提供という違いはあります。商品の性格が違う。食品も含めて製造業が提供する商品と、金融業が提供するサービスはやはり違うところがある。それはどういうことかと言うと、製品の場合には形が見える。テレビだったらテレビでどのような機能を持っているかがはっきり事前にわかっている。その上で、消費者は判断をする。携帯電話にしても、高齢者が使いやすいようなワンタッチで使えるような製品も出ている。一方で使い切れないほど高機能のものもある。でも、どちらにしても、最初にどのような製品なのかがはっきりわかっている。今回の食品誤表示の問題については、そのわかる元になる情報に虚偽があった。

岡本 | それはその通りですね。

原田 | 金融不祥事でも、例えば、アメリカで起こった巨額詐欺事件のマドフ事件で虚偽表示の問題がありました。日本で起こったAIJ事件においても虚偽表示があった。しかし、虚偽表示であっても、そのサービスを買う時点では、商品の形がはっきりと見えない。特にリスクを伴う商品の場合、あらかじめこういう具体的な商品であるということがなかなか言えない。設計されていることは分かるのですが、それに基づいてちゃんと商品性が発揮されるかどうかはわからない。そういう問題があるのです。

岡本 | それが金融商品の難しさですね。ある意味、お化けを売っているようなところがある(笑)。

原田 | そうですね。両方に共通するのは供給者と需要者の違いということですね。特に個人が需要サイドにいる場合、情報格差が大きいという点が共通していると思うのです。基本的に製品について、これは何を使っているのか、本当に車えびを使っているのか、普通の人の見た目ではわからない。投資サービスにおいても同じような情報格差があるわけです。投資経験、知識などが需要サイドと供給サイドに大きな開きがある。インサイダー情報は本来使ってはいけないものではあるけれども、投資銀行などはその情報を使わないにしても、その情報の内容はある程度、知っているわけです。このような情報格差の大きさというのが非常に大きな要因だと思っています。そこから本来のプロとして何を顧客に対してすべきなのかという問題がでてきます。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | そこでの情報格差というのは消費者サイドの理解度という風に考えていいですか。確かに個人投資家が金融商品を買おうとすると、これでもかこれでもかとたくさんの情報が与えられる。しかし、とてもそれを全部読んでいけるわけにもいかない。また、重要な情報ほど小さな字で書いてある(笑)。

原田 | 理解度という点で言えば、一般の個人の投資家は金融面の知識を蓄積している訳ではない。なかなか商品について理解できないという事は当然あるわけです。ですから、そのような基本的な情報の量と質が違う。その面での格差ということです。

岡本 | このような問題に対して、CFA 協会は、職業倫理だとか行動規範ということを厳しく提唱してきていますが、その辺について少し説明してもらえますか。

原田 | CFA 協会には倫理規範および職業行為基準があります。これは 1960 年代に作られて、すでに 50 年の風雪に耐えて守りつつ続けられているものです。もちろん途中で改訂などもされていますが、CFA の有資格者はこの規範を遵守しなければいけないという義務を課されています。ですから、CFA の有資格者は毎年、「この規範を遵守します」、「遵守しました」と言うことを宣誓しなければなりません。もしそれが実績と違い、そのことが発覚した場合には、資格の剥奪などもありうる。そのようなことになると、日本の場合、どのような扱いになるのかわかりませんが、欧米のプロの世界では、まず、その仕事には戻れなくなる。それぐらい厳しく規範が順守されています。協会としては、知識面は当然のこととして、最高水準の倫理基準を持って仕事をすべきだと考えているのです。そのようなところから有資格者にとって、これらの順守はマストのものであると考えられています。

岡本 | CFA の試験でも倫理というのはかなりの比重を占めていましたね。

原田 | 確か 10-15%ぐらいは試験の点数を占めていたと思います。しかもこの規範というのは非常にシンプルなものです。専門家ではなくても「これは当たり前だな」と思うことばかりです。6つの規範があります。重要なことが、これら全て行動しなければならないという点です。6つを紹介すると以下ようになります。

1. 誠意、能力、勤勉、敬意、かつ倫理的態度を持って、投資業界における一般投資家、顧客、見込客、雇用主、従業員、同僚およびその他グローバルな資本市場の参加者に対し行動しなければなりません。
2. 投資専門家としての誠実性と顧客利益を、自己の個人的利益より優先させなければなりません。
3. 投資分析、投資推奨、投資行動を行う場合、又その他専門活動に従事する場合は、適切



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- な配慮をし、かつ独立性のある専門判断を行わなければなりません。
4. 専門家として信用に値する専門的かつ倫理に基づいた職務を行い、また他の者がそのように職務を行うよう奨励しなければなりません。
 5. 資本市場の健全性を推進し、かつそのルールを支持しなければなりません。
 6. 自己の専門能力を維持・向上し、また、他の投資専門家の能力を維持・向上するよう努めなければなりません。

非常に単純でわかりやすく、行動を起こすために何をしなければいけないかは明確にされています。プロであれば、その場その場で当然判断できるような原則です。

岡本 | 本当ですね。

原田 | 職業行為基準についても一般の人に関係する部分は次の6つです。まず「**専門家としての心構え**」、これは法律の趣旨を理解し、不正行為や虚偽表示を行わず、独立客観性を持って仕事をする。「**資本市場の健全性**」という点では、重要な非公開情報の取り扱い、市場操作の禁止などが言われています。3番目は「**顧客に対する義務**」と言うことで忠実、慎重さおよび配慮を持って仕事をする、すべての顧客を



公平かつ客観的に取り扱い、投資の適合性に配慮する。それから運用成果の提示、機密の保持です。次は「**雇用主に対する義務**」で雇用主に対する忠実義務、追加報酬の取り決めや監督者としての責務が挙げられています。5番目が「**投資分析、投資推奨、および投資行動**」ですが、こちらでは真摯さと合理的な根拠、顧客および見込み顧客とのコミュニケーション、記録の保存が定められており、6つ目は「**利益相反関係**」で、利益相反の開示、取引の優先順位、紹介手数料について明確な定めがあります。最後に7番目として「**CFA協会会員またはCFA受験者としての責務**」ということなので、これは直接一般投資家の方には関係無いかもしれませんが。ここではCFAという称号の評判や信頼性、試験の厳格性、正当性もしくは確実性を損なう行為を行ってはいけないというようなことが定められています。このように非常に具体的かつコンパクトに指針が示されています。プロであれば当然それが何を意味しているかわかることばかりです。

岡本 | なるほどね。それで、これらの規定は、欧米ではかなりきちんと遵守されていると考えていいのでしょうか。金融不祥事が起こったときにCFAの有資格者はほとんど巻き込まれてい



長期投資仲間通信「インベストライフ」

なかったという話を聞いたことがありますけど…。

原田 | そうです。金融のプロというのであれば、当然、このような CFA 有資格者に課されるような規範、倫理観を持っていてしかるべきだということなのです。どういう金融サービスの提供者であれ、それが必要だということです。

岡本 | 逆に言えば、そのような倫理観のない人は、いかに表面的な金融知識が高かったとしても、本当のプロではないということなのでしょう。

原田 | CFA は現在、全世界 142 カ国に 11 万人強います。ですから、実際に金融サービス業に従事している人の数というのはとてつもない人数がいるということになります。そしてリーマンショック以降、表面化した様々な金融不祥事というのは、現場で働いている人たちの倫理という問題もありますが、同時に金融機関としての、あるいはその組織のトップとしての倫理に対する考え方が、大きな比重を占めています。

岡本 | 現場とトップの両方に正しい倫理観が共有されていることが重要ですね。

原田 | リーマンショック以降の金融不祥事のことをテーマにした「インサイド・ジョブー世界不況の知られざる真実」という映画があります。この映画は CFA による投票で最も参考になるとされた映画でもあります。これは第 83 回アカデミー賞、長編ドキュメンタリー部門の賞をとっています。かなりショッキングな内容なのですが、まさに知られざる真実で興味深いことがたくさん紹介されています。その中でも特にトップのトーンが重要です。



岡本 | つまり、企業トップが常に倫理の重要性をあらゆる機会ですべて社員に対して強調しているということ、トップがかもしたず雰囲気とでもいうのでしょうか…。

原田 | いろいろな利益相反関係がありましたが、政府と業界との利益相反なども含め、現場の個々の人は、ある意味、プロといっても、非常に弱い存在です。どうしても組織の一員であるという制約があります。それを「逃げ」として使ってはいけないのですが、仕事をしていると、やはりその組織の中で浮き上がってしまう、あるいは上司に目をつけられ、評価でバッテンをつけられる、昇進できないというような非常に困難な状況に落ち入る可能性がある。それは会社のカルチャーや上司の理解度という問題でもあります。しかし、そのような場合でも、諦めずに今できる事は何か、今できる正しいことを地道に行う、という態度が必要なのではないかと思います。以前たまたまテレビを見ていたら、パスカルのパンセのことをや



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

っていました。「考える葦」のパンセです。その中の断章 100 に「世間での地位が運よく上がるにしたがって、人はその分、真実から遠ざけられていくものである。なぜなら、その人に好かれれば得になるけれども、嫌われてしまうとそれだけ危険になるというような上司がいた場合、誰だってその人を傷つけたりしたら大変なことになると思うからだ。」と言っているのです。こういう事は洋の東西を問わずあるわけですが、日本の場合、最近は大いぶ変わっていると思いますが、会社は 1 つの村、共同体のようなものだったので、それに反するという事は非常に困難なことであったのでしよう。

岡本 | それはその通りですね。上司に無理強いされて倫理に反することをするというよりも、むしろ、組織そのものを守ることが倫理観になっている面があると思います。会社のためだったら、少々、危ない橋でも渡るのはみんなのために良いことなのだという考え方です。バブルが崩壊した直後からたくさんの金融不祥事が発覚しましたが、そのとき非常に強く、そんなことを思ったものです。

原田 | たしかに、それはありますよね。

岡本 | 先ほど話題に出た食品の誤表示の問題についても、料理人はそれを気がついていいたかもしれない。しかし、管理者に対して「これはおかしいですよ」とは言えない。いや、上司に逆らってはならないものだと思っている。そのような面があるのではないのでしょうか。本当は現場でチェック機能が働き、会社としての大きな過ちを防ぐことができれば、それは会社にとってとても良いことなのではすけれどね。

原田 | 私は職業倫理のセミナーで講師を務めているのですが、先日行ったセミナーでは、個人個人の「道徳的気質」と「倫理的状況」のどちらがその人の行動に大きな影響を与えますかという問いかけをしました。結論から言うと、倫理的気質の強い人であっても、普通の善人であっても、状況によっては、そそのかされて犯罪的な行為をしてしまう、ということがありうるのです。その「状況によっては」というのは、「村」の都合ということになります。会社のカルチャーが、「それはどこでもやられていることじゃないか」ということだと、現実的にはなかなかそれに抵抗できない。「チームプレーヤーとして行動してください」という言葉の下に違反行為を犯してしまう。ごく普通の人があるように思ってしまうのは、ある意味理解できます。しかし、実際にそのような行為を行った結果が不祥事になる。

岡本 | 道徳と倫理というのはどのように違うとお考えですか？

原田 | 個人的な見解なのですが道徳というのはある社会的な規範、社会的な常識のようなものではないかと思えます。それは倫理と矛盾しない場合もあるのですが、矛盾する場合もありうる。倫理というのはもっと内面的な、絶対的な善悪、個人の価値観に根差したものだだろうと



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

思います。社会の価値観というよりも人間一人ひとりが持つ価値観ですね。

岡本 | 例えば従軍慰安婦の問題などについても、戦争中という極限的な状況の中においては道徳的には容認されていたのかもしれないが、それは倫理的には認められるものではないということでしょうか。

原田 | まさにそれは良い例かもしれません。

岡本 | それはものすごく難しい問題ですよ。村を裏切って、自分の倫理観に合わないことは、村の決め事にも従わない。そのような状況に陥った時に、プロとしてどのような行動を取るのが1番正しいのか。メガバンクの不正融資の問題についても、もし、担当者が上司に「これはおかしいですよ」とはっきりと言っていたとすれば、会社全体の大きな問題になることが避けられたかもしれない。逆にみんなが黙ってしまって、これは会社としての方針だということで、容認してしまうことによって、実は会社に非常に大きな被害が発生してしまうということは多々あるのではないかと思います。組織の決めたことなのだから、自分の倫理観を犠牲にしてもやらねばならないという妙な美学があるようにも思います。

原田 | メガバンクの問題については、まだ調査中ということで断定的なことは言えませんが、担当者レベルからは一応、取締役会に報告が出ていた。そこでどのような議論があったのかはわかりませんが、最終的には実質的議論もなかったのかもしれない。

岡本 | 証券アナリストという立場から言えば、完全に組織から独立した中立のレポートを書き続けるということが可能なかどうか、現実的には引き受け部門、法人部門などからいろいろなプレッシャーはあるのだらうと思います。その時に証券アナリストとして自分の倫理観にあったことを貫き通して職を失うという道を選ぶことが可能かどうか。みんな生活を持っているし、家族もいる。

原田 | 現実の仕事の局面ではとても難しい問題だと思います。アメリカなどでは2000年代の中ごろぐらいにアナリストの不祥事が多発しました。それ以前はBUY(買い)かHOLD(持続)のレコメンデーションしかなかった。そして、そのような不祥事が発覚して取り締まりが厳しくなった。その結果、多少は改善してきた。実際にSELL(売り)の推奨も以前よりは増えてきた。しかし、まだまだ難しい状況は続いているのかなと思います。

岡本 | それで思うのですが、CFA協会の場合には加入しているのは個人です。その点ではCFA協会の立場は非常に明確で、加入者個人を守るということがはっきりしています。つまり、企業を守るのではなく、プロとしてのCFA個人を守る。そのような組織が存在しているということがとても大きなことではないかと思います。日本でも証券業協会、銀行協会、投信協



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

会、投資顧問業協会など様々ありますが、どれも加入しているのは、基本的には会社単位です。業界団体なんですね。アナリスト協会は、個人としての立場で加入しているのかもしれませんが、やはり役員構成などを見ても、やはりそこにはスポンサーとしての企業の存在が色濃くある事は否めません。そのような構図の中ではどうしても企業と相対して個人を守るという行動は取りにくい。CFA協会という金融業界の中で影響力の強い組織がプロとしての個人を守ってくれるという事実は非常に大きなものがあると思います。ある企業がCFA資格を持っている人に対してあまりに目に余るようなことを要求したとすれば、CFA協会としてそれに対してある程度の抵抗処置をとることもあり得る。抑止力になっているんだと思います。個人から見れば、それは守ってくれる立場ということですよ。

原田 | そうですね。また、海外の場合には、雇用環境がかなり違うという面もあると思います。人材の流動性が日本でもかなり高くなってきたとは言いながら、ビジネスの状況によりかなり左右される面もあります。

岡本 | 海外だったら自分の倫理観に合わないということで、ある企業を去ったとしても、実力さえあれば別の働き口が見つかる可能性もある、ということですね。

原田 | はっきり記憶をしていないのですがCFAの倫理のハンドブックの中に、何らかの不法行為を上司から強要された場合、CFAの有資格者としてあなたの取るべき立場はどのようなものですかという設問があったと思います。それについては、1つはそのような企業を去るという選択肢があります。まあそれが1番いいのかもしれないけれど、現実的には難しい時もあります。生活がありますからね。そのような現実の極限的な状況にあったとした場合、これしかないと言う結論めいた事は言えないのですが、やはりその状況の中で可能な、より正しいことを行っていく事、そして何が正しいかというスタンスをきちんと持つということが大切だと思います。法律に触れたり倫理観に合わなかったりすることをしなくても、別の方法で同じような効果を上げることができないものかを考える。そういう提案が逆に上司に対してできるのかもしれない。それによって法律違反を回避することができ、それは上司の成績にもつながるし、会社の評判を落とすことも避けることができるかもしれない。そのようなちょっと逆転の発想のようなことが必要なのではないのでしょうか。

岡本 | 本来はその通りですよ。だけどトップダウンで決まったことだ、とにかくやらねばならないのだ、となった時の難しさですよ。

原田 | 本当にそうですね。CFA協会に「金融の将来」(Future of Finance)というプロジェクトがあります。CFA協会のサイトを見ればすぐにその内容を見ることができます。その中にインテグリティ(誠実性)リストというのがあります。これはCFAの有資格者が顧客第一主義の立場から本来どういう事をすべきなのか、信頼を回復するために何をすべきなのかなどにつ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

き CFA 有資格者に聞いた結果を示したものです。全部で 50 の提言があります。それを 1 ページにまとめた資料があります。これは大変面白くて、金融市場の信頼を回復するための TOP10 を紹介しますと、以下のようなものです。

1. 倫理規範および職業行為基準のゴールド・スタンダード(CFA 協会「倫理規範および職業行為基準」)への準拠
2. 自分と勤務先企業の間で倫理的意識決定をするためのトレーニングを要求すること
3. 顧客利益を自己の利益に優先すること
4. 非倫理的行動を想起し、そのような行動を恥じること
5. リターン、リスク、コストが明瞭に理解できる商品を推奨すること
6. 顧客がパフォーマンスのみならずリスクにも関心を持つように手助けをすること
7. 自身の自己研鑽の成果及びどのように専門家としての能力の向上に努めているか開示すること
8. 利益相反のないビジネス・モデルを追求すること
9. 投資家保護のための規制強化を支持すること
10. オフィスにいる時だけでなく、週 7 日、24 時間誠実に行動すること

これらが CFA 有資格者が考えた金融市場の信頼回復のための 50 項目のうちのトップ 10 です。特に私はこの最後の 10 番が好きです。

岡本 | 要するに金融業に従事する者は、人格的にきちんとした人間でなければいけないということを行っているわけですね。

原田 | 面白いのは、多くの人が規制強化が必要であると言っていることです。IMF の前専務理事 ストロスカーン氏が政界関係者や金融業界のトップが集まったパーティーで聞いた話として、「金融業界は強欲資本主義に走ってしまっているのが止められない。もはや自分たちでは歯止めがきかない。だから規制を強化して欲しい」ということを自ら言っていたという興味深い話も、先ほど紹介したインサイド・ジョブという映画の中で語られています。

岡本 | 中毒のようなものですね。もう自分では中毒から回復することができないので、検挙してくれと言っているようなもの(笑)。

原田 | 日本の場合、規制を強化して罰則を作っても、それが欧米と比べて軽すぎるという点もあります。ところが、金融危機の発生もとのアメリカにおいても規制を強化して欲しいという声がある。しかし、それでもなかなか本格的な強化には至っていない。金融当事者自身がそう言っているのだから間違いない。基本的には CFA 協会としては、プロとしての自覚を持って自主的にできるはずであるという考えです。しかしそれだけではなくて、規制を強化する必



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

要もあるということです。

岡本 | 強欲さそのものは必ずしも違法行為ではないですよ。ただ、歯止めが効かなくなることに
対して自ら恐怖感を持って、政府に規制によってそれを止めてくれと言っているようなもの
でしょう。あるいは、規制があれば上司から法に触れるような要請があっても断れるかも知
れない。とは、いいながら、厳しい競争原理が働く金融業界の中で、資本財としての人的資
産の価値が高まっている。いかに良い人材を引き抜いてくるかという競争になったときに給
与レベルもスパイラル的に上昇をしていく。そのような現実がある。それとは別に個人的な
利益を違法行為によって得ようとする輩もいる。それらは分けて考えるべきではないでしょ
うか。

原田 | 当然、競争社会の中において、ビジ
ネスを拡大し、収益を上げようとする
れば良い人材を高い給料で引き抜
いてこなければならぬし、それを
しなければ人的資産に対する報酬
も十分に支払えない。そのような現
実は確かにあると思います。それは
確かに違法ではないにしても、倫理
的に考えると少しおかしいのではな
いかという考えもあるだろうと思いま
す。そしてそれが更に突き進んでい
くと、違法行為につながっていく可
能性もある。



岡本 | 自分の手柄を立てるために少々危
ない橋も渡ることになる。

原田 | そのようなことにつながる場合もあるということです。それに対する解決は、CFA 協会として
は「ロングターミズム」、つまり、短期主義ではなく、長期主義のビジネスをするべきである
ということを行っています。そのためには長期の実績に基づいた報酬制度、パフォーマンスだ
けではなくて、倫理に基づいた報酬制度なども導入すべきではないかという意見がありま
す。事実、そのような事を始めている企業もあるようです。どうしても個人は弱いので、組織
として最高基準の規範を遵守するという強い姿勢が重要なのだと思います。そしてその基
準を実施することを義務づける。単に「やった方がいいですよ」というのではなく、「やらねば
ならない」という形にする。そんなことが必要なのではないのでしょうか。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | CFA 協会そのものが現在、アメリカの金融市場の浄化をかなり大きなリーダーシップを取って進めていこうとしています。問題は日本でそのような動きは本当に始まるのかどうかということです。まず CFA 協会のような本格的なプロフェッショナル集団というのがないし、業界団体が自主規制ルールなどを作っても、どうしても少し甘くなったり、抜け道ができたりしてしまう。結局、行政による規制強化に頼らざるを得なくなってしまう。しかし、私は、行政による過剰な介入は業界のバイタリティーを失わすことにもなりかねないと思っているので、過剰な規制を導入することには賛成とは言えません。自由なビジネス活動が欲しいのであれば、その当然の代償として、そこに参加する人は十分な倫理観を持って活動をしてもらいたいというのが私の願いです。

原田 | 日本という国は大きく変わってくる時、ほとんど内部から変わる事は少ない。いつも外からの圧力で少しずつ変化をしていくというのが普通です。そういう意味から言うと、骨抜きになった規制をもう一度見直して実効性のあるものにしようという海外の動きが、いずれ日本にも波及してくるのではないのでしょうか。1990年代から2007年ぐらいまでにかけて、アメリカを中心として大幅な規制緩和が行われたわけですが、日本の場合には、97~98年ぐらいからそれが始まりました。外の世界で正常化の動きは数年のタイムラグを伴って日本にもやってくる。その兆しが出てきていると思います。一方で、やはり重要なのは、「できないのではないか」と思わないこと。岡本さんがやっているように草の根からやっていくことが重要だと思います。草の根の投資家がどのようなことを期待するのか、それをしっかりと理解した上で適切な規制をしていくことが必要なのでしょう。

岡本 | 個人投資家全体が総体として金融業界に対する不信感に歯止めをかけるとしてどのような形での抑止力が考えられるのでしょうか。

原田 | ごく一般の投資家が投資のプロになるということは、無理です。しかしチェックはできるのです。投資サービス会社の誠実性、本当にお客のためになることをしているのかどうかという事はチェックできるのです。個人の場合ですと、オレオレ詐欺なども含めて様々なお金にまつわる詐欺事件があるわけですが、CFA 協会では投資詐欺に引っ掛からないための10カ条(下記参照)というのを作っています。

投資詐欺防止のための10ヶ条

1. 投資戦略を明確に理解する ~ 金融商品を熟知する。理解できない金融商品には投資しない。
2. 投資戦略と報告された収益を比較する ~ 高利回りと安全な投資戦略は矛盾する。独立のパフォーマンス監査や GIPSR(※)に準拠しているかを確認する
3. Eメールの勧誘やネット詐欺に注意する ~ ネット上の不確実な情報に疑念を持つ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

4. 「確実性」や即時的な収益、「特別なアクセス」に注意する ~ 絶対的な高利益確約は存在しない。特定の個人だけへの特別の利益はありえない。いつ解約できるか、解約時費用の確認も重要
5. どのような規制・監督が存在するかを理解する ~ ヘッジファンドの多くは規制が緩く、オフショア投資の一部は回収が困難なリスクがある
6. オペレーション・リスクとインフラを評価する ~ 資産運用業務のプロセスと管理、監督について情報提供を要求する
7. 独立監査とその実施団体について質問する ~ 投資先についての監査済財務諸表と監査人の独立性、
8. 評判、能力等を把握人材を評価する ~ 誠実で業務を信託できる十分な能力のある人材かどうか、プロとしての適切な業務経験、教育、訓練を受けているか。CFA 資格者など信頼できる公認資格者かどうか
9. 素行調査を行う ~ 投資会社や代理人の登録有無、逮捕、犯罪歴などを調査する
10. リスクバランスへの配慮 ~ 適切な分散投資がなされているか確認する。高リスク商品を資産の5~10%以下に

これが10項目のすべてが個人投資家によって簡単にできるわけではないですが、できる範囲でとにかくチェックをする。そして自分が投資をする対象商品について理解できないものは買わないということが重要です。

岡本 | 結局自分の大切なお金ですから、自分が納得できないもの、自分が理解できないものには投資をしないということを徹底するより仕方がないのでしょうね。極端に高いリターンが約束されているようなものは間違いなく危ない。そんなことだけでも十分に分かっているならば、かなり詐欺に対する予防はできるのではないかと思います。でも、いざとなると高い収益にばかり目が行き、その背後にあるリスクに盲目になってしまう。

原田 | そうですね。「どうしてこんなに高いリターンが得られるのですか」、「どんなリスクがあるのですか」というような簡単な質問を聞くだけでもかなり予防にはなると思います。

岡本 | 金融市場の信頼回復はやはり、そこに参加している個人一人ひとりがしっかりと意識を持って行動をとることから始まるのでしょう。困難もあると思いますが、そのような行動の積み重ねが良い結果を生むのではないのでしょうか。今日は貴重なお話をありがとうございました。