

資本市場の品格とプリンシプル

2015年3月11日

日本取引所自主規制法人

佐藤 隆文



本日のお話

I ころとかたち

1. 国立大学医学部の話
2. 「常識」を疑う：食の偽装
3. The Gift of the Magi
4. ルールとプリンシプル

II 資本市場の品格

1. 上場商品の品質
2. 取引の公正性・信頼性
3. 情報開示の信頼性
4. 投資者及び資金調達者
にとっての利便性
5. 価格発見機能の発揮
6. 持続可能性

III 規律づけのメカニズム

1. 資本市場の特徴
2. 規制当局や自主規制機関
による規律づけ
3. 市場による規律づけ
4. 自己規律

IV プリンシプル・ベース・アプローチの広がり

1. 金融サービス業のプリンシプル
2. エクイティ・ファイナンスのプリンシプル
3. スチュワードシップ・コード
4. コーポレート・ガバナンス・コード

I ころとかたち

1. 国立大学医学部の話
2. 「常識」を疑う：食の偽装
3. The Gift of the Magi (賢者の贈り物)
4. ルールとプリンシプル

Ⅱ 資本市場の品格

1. 上場商品の品質

(1) 上場商品

- ◆ リスク・リターンの透明性
- ◆ 商品内容の理解可能性

(2) 発行体企業

- ◆ 企業経営の健全性・継続性・収益性
- ◆ 法令遵守・内部管理の態勢
- ◆ コーポレート・ガバナンスと適切な企業行動
- ◆ 適時・適切なディスクロージャー

Ⅱ 資本市場の品格

2. 取引の公正性・信頼性

- ◆投資判断の前提となる情報への平等なアクセス
- ◆売買注文の迅速・公平な処理
- ◆市場仲介者（証券会社等）における確実な業務執行
- ◆不公正取引の着実な発見・特定・処置
- ◆成立した取引の迅速・正確な決済

Ⅱ 資本市場の品格

3. 情報開示の信頼性

- ◆ 情報開示の制度とインフラの整備
- ◆ 情報開示の適時性
- ◆ 開示内容の正確性と分かりやすさ
- ◆ 財務報告を支える高品質な会計基準
- ◆ 虚偽報告等の着実な発見・特定・処置

Ⅱ 資本市場の品格

4. 投資者及び資金調達者にとっての利便性

- ◆ 投資者のニーズにマッチした多様な上場商品とその流動性
- ◆ 投資判断に有用な情報の提供とそれへのアクセスの容易性
- ◆ 投資判断の前提となる信頼性の高い財務報告とそれを支える高品質な会計基準
- ◆ 売買システム（マッチング・エンジン、決済システム、情報配信など）の信頼性と競争力
- ◆ 資金調達者のニーズにマッチした発行市場と流動性の存在
- ◆ 優れた投資銀行サービスの存在

Ⅱ 資本市場の品格

5. 価格発見機能の発揮 = 市場経済の中核

上場商品の品質

+

取引の公正性

+

情報開示の信頼性

高い公正性と透明性が確保された資本市場

+

投資者及び資金調達者にとっての利便性

資本市場が価格発見機能を発揮
(= 市場経済の中核)

Ⅱ 資本市場の品格

6. 持続可能性

- ◆活力と節度の両立
- ◆情勢変化に追従できる柔軟性
- ◆技術進歩に対する開放性
- ◆危機対応能力
- ◆市場間競争に耐えうる強じん性と競争力

Ⅲ 規律づけのメカニズム

1. 資本市場の特徴 = 分権的規律の重要性

◆ 資本市場には不特定多数の市場参加者が存在

- 明文による共通ルールが存在が不可欠
- 明文ルールの存在が規制の透明性や予見可能性を改善

◆ ルールは不可欠だが、ルールだけでは律しきれない

- ルールのすき間
- 新しい金融商品や取引手法に対するキャッチアップの遅れ
- 形式的なルール順守が実質的な不公正取引を正当化してしまうリスク

明文のルールと共通の規範とを前提に、個々の上場会社や市場関係者の間において、各々の持ち場に即した規範意識が働き、分権的規律として機能することが重要

Ⅲ 規律づけのメカニズム

2. 規制当局や自主規制機関による規律づけ

- ◆ ルールのエンフォースメント = 規制の実効性確保
- ◆ 規制当局や自主規制機関による監視・是正
- ◆ 不公正・不適切事案の特定・分析・是正・処罰
 - 不適切な情報開示
 - 不適切な企業行動
 - インサイダー取引・相場操縦などの不公正取引
- ◆ 事後的対処に加え、事前予防の強化も課題
- ◆ 理想は、そもそも不公正・不適切事案が生じないこと
⇒ 規範意識の浸透が重要

Ⅲ 規律づけのメカニズム

3. 市場による規律づけ

- ◆ 規制当局の限界：①事案ごとの対処が中心、②カバレッジの問題、③リソース面の制約
- ◆ 市場の評価を通じた動機づけ（インセンティブ付与）
：①時間的連続性、②カバレッジの網羅性、③市場メカニズム
- ◆ 適時・適切な情報開示と公正な価格形成が大前提
- ◆ 市場による規律づけメカニズムが働くための環境整備（＝当局の仕事）

Ⅲ 規律づけのメカニズム

4. 自己規律＝プリンシプル・ベース・アプローチの大前提

- ◆ 経済活動全般が活力を持ってかつ整然と持続的に行われるために最も重要なのは各経済主体自身が自己規律を発揮すること
- ◆ 自己規律は、本来、規制当局・自主規制機関による規律づけや、市場による規律づけに先行
- ◆ プリンシプル・ベース・アプローチは、自己規律に直接訴えることにより、全体として、規律づけメカニズムがより有機的に働き、より効果的となることを狙った手法
- ◆ 自己規律を働かせる仕組みとしての comply or explain

IV プリンシプル・ベース・アプローチの広がり

1. **金融サービス業のプリンシプル** 2008年4月18日
2. **エクイティ・ファイナンスのプリンシプル** 2014年10月1日
3. **スチュワードシップ・コード** 2014年2月26日
「責任ある機関投資家」の諸原則
～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～
4. **コーポレート・ガバナンス・コード** 2015年3月5日
～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～



<http://www.jpx.or.jp/>

Copyright © 2015 Japan Exchange Regulation All rights reserved.