

明日 への 話題

証券市場と 自主規制



日本証券業協会
副会長

おおくぼ よしお
大久保 良夫

証券市場では、自主規制機関が大きな役割を果たしている。英語ではSelf-Regulatory Organizationといい、SROと略称されている。米国では、米国金融取引業規制機構（FINRA）が、前身の全米証券業協会（NASD）の時代を含め、既に75年の歴史を持って証券市場の自主規制機関として機能している。

世界の市場の自主規制機関には取引所が多く、日本でも日本取引所自主規制法人などがその機能を担っているが、発達した証券市場を持つ国では取引所以外の自主規制機関が多数存在し、証券取引の変貌に伴ってその役割が高まっている。日本では日本証券業協会など5組織が金融商品取引法のもとで自主規制機関として機能しているが、近年では、アジアや南米などの新興市場国においても、証券市場の発展に対応して、自主規制機関の設立を模索する動きが活発化している。

証券市場の発展のためには政府による法制度の整備が必要であることは言うまでもないが、証券取引は、その仲介業務も含めて、民間の取引であり、安全かつ効率的な取引を可能とするためには、取引ルールが民間の実務に即して形成され、お互いに順守されるという信頼性が不可欠である。活力と信頼性のある市場の発展は、政府の主導のみで出来るものではなく、取引者自身の相互信頼を確立する努力が基礎となっている。

自主規制という言葉は自主的な抑制（voluntary restraint）という意味に使われていることもあるが、これは証券市場におけるSelf-Regulationとは異なっている。証券市場における自主規制は、自由意思による抑制ではなく、市場のルール的重要组成部分であり、自主規制機関への参加は、他の参加者への義務と権利とに裏打ちされている。取引所や清算機関は、破綻した参加者があった場合のリスクを他の参加者全体が負担することにより取引の安全と市場の信頼を確保する機能を担っている。投資者保護基金の制度も同様である。また、証券市場では、ある参加者にルール違反があったときには、その影響は他の参加者全体の信頼性に大きく影響する。このような認識が証券市場の自主規制の基礎をなしているのである。

証券規制当局の国際機関であるIOSCOも、自主規制の重要性を認識し、「自主規制に関する原則」を定め、自主規制機関に、公正の原則に基づき市場の状況変化に迅速かつ柔軟に対応して市場の信頼性を高めていくことを求めている。我が国の自主規制機関の活動は、証券市場の発展を目指す多くの新興市場国にも注目されている。