



---

## 証券取引所のガバナンス，組織体制のあり方等について

— 「証券取引所のあり方等に関する有識者懇談会資料

（平成18年6月30日）

株式会社 大阪証券取引所

Osaka Securities Exchange Co., Ltd.

---

## 大阪証券取引所の概要

		大阪証券取引所	東京証券取引所	ジャスダック証券取引所
現物市場	上場企業数 (6月時点)	1,067 社	2,378 社	971 社
	上場企業時価総額 (6月時点)	329 兆円	583 兆円	15 兆円
	売買代金(18年1~6月)	16 兆円	361 兆円	14 兆円
株式・先物 オプション市場	売買代金, 想定元本 (18年1~6月)	480 兆円	132 兆円	—
財務・経営 (18年3月期)	営業収益	133 億円	698 億円	141 億円
	経常利益	50 億円	299 億円	61 億円
	純資産額	336 億円	946 億円	148 億円
	時価総額	1,314 億円	—	—
	従業員	204 名	738 名	153 名
株主状況 (18年3月末)	株主数	2,460 名	120 名	135 名
	株主構成	外国人 45.0 % 証券会社 29.2 % 事業法人 9.5 % 金融機関 9.4 % 個人その他 6.9 %	証券会社等	日本証券業協会 72.6 % 証券会社 134 社 27.4 %

## 1. 株式会社化(13年4月), 上場(16年4月)の目的

- 取引所を巡る内外環境の変化(グローバル化, IT化, 市場間競争等)への対応
  - ① 役職員の意識改革(改革の加速)
  - ② 意思決定の迅速化
  - ③ 資金調達の円滑化

## 2. 上場後のガバナンス面での課題とその対応

### (1) 上場取引所としてのガバナンスのあり方

- 一 円滑で公正な市場の実現, 経営の透明性・公平性確保のための対応
  - ① 社外取締役中心の取締役会構成(11名中, 社内4名, 社外7名<有識者3名, 証券会社3名, 上場会社1名>)
  - ② 取締役会の下に, 外部の意見を反映させるための諮問委員会を設置(市場運営委員会, 清算業務委員会, 規律委員会等)
  - ③ 自主規制部門(上場審査, 取引審査, 取引参加者監理)の独立性の確保

## (2) 自主規制強化の最近の取組み

- 上場後、自主規制強化策を順次実施。特に昨年以降の本問題を巡る一連の動きを踏まえ、有識者で構成される取締役会の諮問機関（旧「自主規制委員会」）の検討結果（別添1参照）を受け、本年7月以降、以下のような施策を実施。

- 来年以降の金融商品取引法の施行を展望（自主規制部門を組織内部に保有する形態）。

### ① 自主規制本部の発足

上場審査、取引審査、取引参加者監理に従事する部門をまとめて、他の市場運営部門から独立した自主規制本部を発足させる。

### ② 自主規制責任者の創設

自主規制本部の長として、同業務を統括する自主規制責任者（同部門の（執行に係る）最終決裁権限を付与）を設ける。

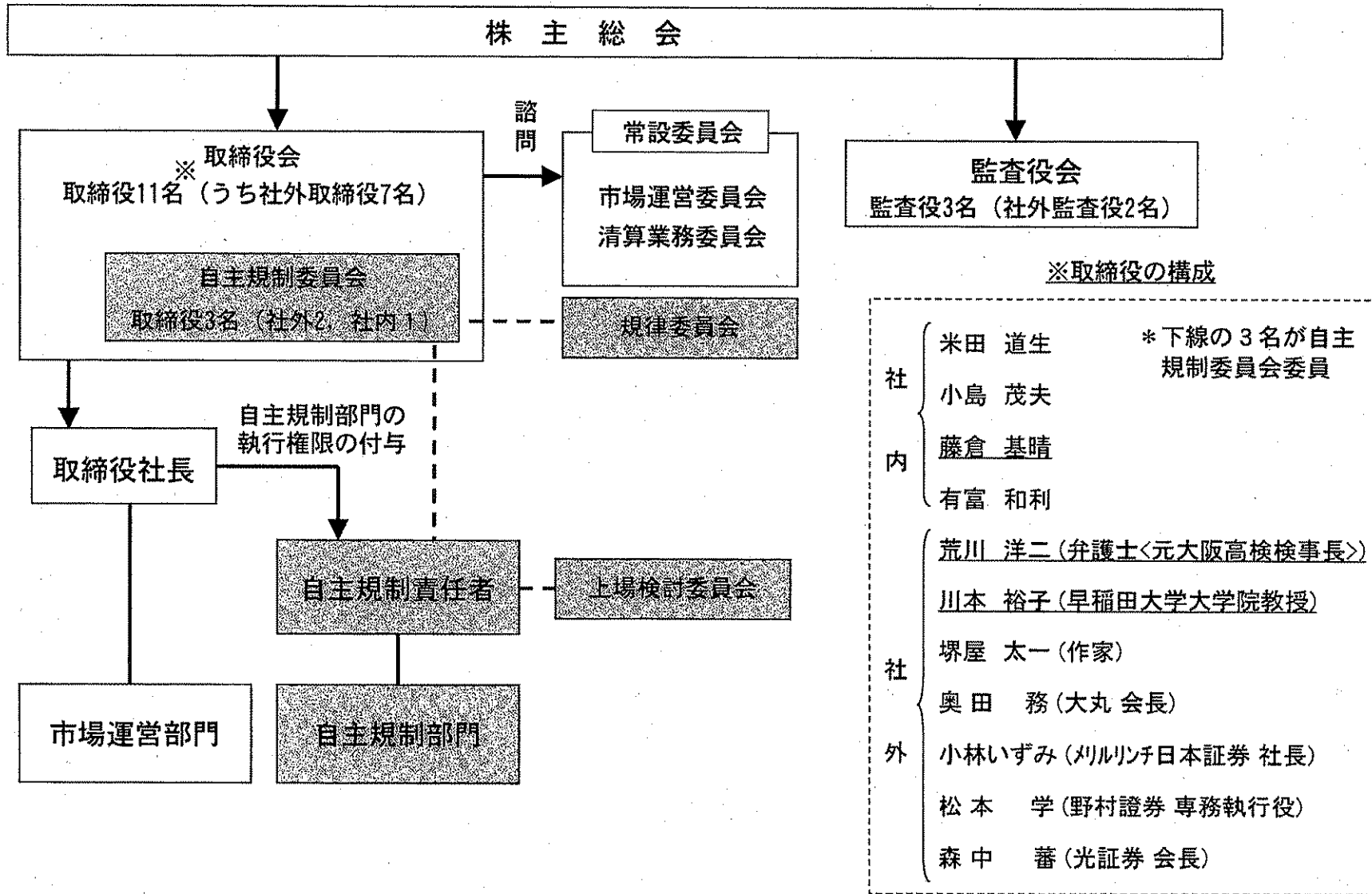
### ③ 自主規制業務に関する審議機関の設置

自主規制業務に係る議論を深め、取締役会の審議に資するため、取締役会の内部委員会としての自主規制委員会（社外取締役中心に構成）を設置する。取締役会はその審議結果を尊重するものとする。

### ④ 上場審査・上場廃止検討の厳正化の確保

上場審査等の一層の厳正化を図るため、自主規制責任者の諮問機関として、外部の有識者（弁護士、警察OB、銀行OB）からなる「上場検討委員会」を設置。

# ガバナンス体制



(3) 多様な株主の存在によるガバナンスの強化, 透明性の確保

○ 新たな利害関係者との調整 (公共性とのバランス) の要。

— 投資家向けIR等を通じた, 多様な投資家への説明

大証の株主構成

→ 16年4月上場

区 分	平成13年4月(株式会社化)		平成18年3月末	
	株主数 (人)	株数構成比(%)	株主数 (人)	株数構成比(%)
証券会社	99	100.0	52	29.2
外国人	—	—	89	45.0
金融機関	—	—	18	9.4
事業法人	—	—	40	9.5
個人その他	—	—	2,261	6.9
合 計	99	100.0	2,460	100.0

(参考) 上場取引所・清算機関としての対応

- 17年6月株主総会に向けて, 村上ファンドほか一部の株主から内部留保取崩しの要請。
- 17年7~12月, 外部有識者による委員会で, 清算機関のリスク管理, 内部留保のあり方について検討 (報告要旨は別添2参照)。
- 18年2月~, 実務ベースでの委員会等での検討を経て, 清算リスク管理体制の強化, 内部留保の根拠付けを明確化。
- 18年6月株主総会で清算機関としてのリスク管理, 損失負担割合およびその結果としての内部留保の方針を付議し, 承認。

以 上

〈株〉大阪証券取引所の自主規制機能の強化について  
(自主規制委員会報告) 骨子 (18年5月)

はじめに

今般、当委員会は、最近の証券取引所（以下取引所）を巡る動きを踏まえ、本所の自主規制機能について意見を取りまとめ、取締役会に提言することとした。

I 本所の「自主規制」について

1 証券取引所の公共性にかかるガバナンス

株式会社化した取引所では、公益及び投資者保護の実現を図る公共性と株主価値の向上のため営利性を最大限達成するといった、ある意味で二律背反的なガバナンス体制の構築が必要となってくる。このような取引所においては、公共的な側面を有する自主規制部門がより強固な権能を発揮することが求められる。また、それが、市場の信頼を確保することとなり、長期的・安定的な株主価値の向上に資することになる。

なお、取引所の公共性の発揮には、システム処理など円滑な市場運営の確保も必須であり、証券市場という重要な社会インフラの担い手としてのガバナンスの構築は単に自主規制の問題だけでないことを認識すべきである。

2 本所の特性

本所の役割は、デリバティブ市場と現物市場、特に、新興市場の育成・強化を通じて我が国経済の発展に貢献していくことにあり、そのためにも、自主規制機能を強化し、本所市場に対する信認を向上させていくことが重要である。特に内外の激しい競争に直面している本所としては、こうした信認の向上はその競争力を高める観点からも必要なことといえよう。

3 自主規制の概念

取引所の「自主規制」については、「市場開設主体による市場の品質管理を目的とする規制」として捉え、従来の取引参加者、市場取引ルールに関するものの他、上場関係業務も含めることが適当である。

4 上場に伴う自主規制機能の課題

基本的に、上場取引所としては、自主規制機関として、取引参加者、上場企業、投資家といったステークホルダーの利益と株主利益とのバランスを十分に図り、円滑で公正な市場の実現というその公共的役割を果たして

いくことが大切である。

## II 自主規制組織の形態の検討に当たって

### 1 自主規制部門の業務範囲

本所の市場管理本部内（参加者監理グループ、取引審査チーム及び上場グループ）において自主規制業務が行われている。

### 2 自主規制機能強化の現状と課題について

本所では、自主規制業務の充実に関する種々の施策が採られてきており、その結果、本所の自主規制は概ね有効に機能してきたと評価できる。しかし、近時、取引所に対し、より一層の公共性の確保が期待されていることから、自主規制機能強化について本所としてもさらに取り組んでいく必要がある。

### 3 自主規制組織形態の検討に際しての視点

本所としては、「営利性」の追求などによって自主規制機能が損なわれることのないよう、自主規制部門の独立性をさらに高めることが重要である。この場合において考慮すべき点としては、①機動的で実効性ある規制ができるような組織とすること、②厳しい競争に直面していることや本所の規模から、より効率的な組織形態を確保すること、③自主規制組織の在り方は事業展開に応じて、弾力的に見直していくこと、が挙げられる。

## III 自主規制組織の具体的な在り方について

### 1 金融商品取引法案（以下法案）における自主規制組織の態様

今般の「法案」においては、取引所の自主規制業務に関する組織として、同組織を内部に置く「自主規制委員会」方式（以下「自主規制委員会方式」）及び自主規制業務を行う非営利法人を設立し、そこに業務を委託する方式（以下「自主規制法人方式」）が提案されている。

### 2 自主規制組織の検討について

本委員会は、自主規制組織の具体的なあり方について、新法施行後及び施行までの間の対応についてそれぞれ検討を行った。

#### (1) 新法施行後の自主規制組織のあり方

法律に裏付けられた、自主規制に係る業務決定を独立して行う機関を設けることが適当であるが、将来の状況の変化に応じて見直す必要の生ずることにも留意すべきであろう。

#### (2) 自主規制委員会方式と自主規制法人方式の比較について

本委員会としては、自主規制法人方式でなく自主規制委員会方式を採



用する方向で検討すべきであると考え。その理由は、①現場主義による機動的かつ実効性の高い規制の可能性、②本所の規模等を踏まえた、別法人設立に伴う費用増など、業務遂行の効率性の考慮、③世界的な「市場間競争」に伍していくため、将来の本所のビジネスの多様化、拡大に対応できる、「組織としての弾力性」の維持である。

(3) 「監査役設置会社」と「委員会設置会社」の比較について

本委員会としては、①どちらの方式をとっても自主規制委員会の独立性には影響がなく、②本所では、社外取締役が過半を占め、また、そのうち半数が証券業と直接関係のない業務に従事していることから、株主利益、公共性の両面でのガバナンスの手当てがなされているため、自主規制機能強化の視点のみを理由として、委員会設置会社に取って替る必要はないと考える。

3 当面の施策について

現行法下においても、本所として可能な自主規制機能強化策を順次実施していくべきである。

(1) 自主規制業務に係る組織の確立

最高自主規制責任者や自主規制本部の設置など、自主規制業務を行う組織のより一層の明確化と独立性の確保を図るべきである。もっとも、自主規制業務に必要な情報は、その他部門との間で円滑に共有されるよう配慮する必要がある。

(2) 自主規制委員会の改組

社外取締役を中心とする新たな自主規制委員会を立ち上げ、自主規制業務に関する掘り下げた審議を行うことも検討に値する。その場合、現自主規制委員会の役割を見直すことが必要となる。

(3) 組織面以外の施策について

組織面の整備に加えて、研修・人事交流の実施、新システムの活用・開発、他機関との情報交換・協力等、自主規制機能の充実策を講じていくべきであろう。

IV おわりに

自主規制機関として本所が投資者や社会一般からゆるぎない信頼を得るよう今後とも不断の努力を払っていくことを期待したい。

以上

## 自主規制委員会

(平成18年4月1日)

委員長	森本	滋	(京都大学大学院法学研究科	教授)
委員	大崎	貞和	(株式会社野村資本市場研究所	研究主幹)
委員	太田	洋	(西村ときわ法律事務所	弁護士)
委員	神田	秀樹	(東京大学大学院法学政治学研究科	教授)
委員	津川	清	(リーマン・ブラザーズ証券会社	アドバイザー・ボード・メンバー)
委員	根岸	哲	(甲南大学法科大学院	教授)

以上

## 「キャッシュ・マネジメント委員会報告書（骨子）」（17年12月）

## I. 基本的な考え方

- 清算業務を兼営する株式会社取引所においては、安全かつ円滑な清算・決済システムの確立がその存立の前提であり、清算・決済の確実な履行が確約されて初めて、市場が円滑に運営される。大証は、これを所与の前提としたうえで、株主価値・企業価値の向上を目指すべきである。
- そのために清算リスク管理策の改善・向上に不断に取り組む必要があり、清算リスク管理のための財務資源が、大証の内部留保・資金調達全体の枠組の中で確保されなければならない。
- 大証の内部留保の活用および資金調達に当たっては、株主価値・企業価値の向上を図る観点から、併せて、①国際的な競争環境への対応、②システムの持続的な増強、③わが国第二の市場としてのBCP（有事の事業継続）の構築等に重点的に取り組む必要がある。

## II. 清算リスク管理に関する提言

## 1. 総論

## (1) 取引所・清算機関の運営形態

- 取引所と清算機関の運営形態として、①清算機関の分離・集中（統一清算機関）、②同一企業グループ内での両者の分離（持株会社・子会社）、③同一会社内での運営（兼営）等の様々なバリエーションが考えられる。
- 大証は、自らの市場に上場されたデリバティブ取引の清算を独自に行っている。デリバティブ取引の場合、市場の運営と清算業務の遂行が相俟ってリスク管理の充実につながる面があり、大証が取引所と清算機関を一体として運営していることには一定の合理性が認められる。

## (2) 清算業務の確実な履行と企業価値

- 清算・決済の確実な履行は市場が円滑に運営されるための前提であり、その確保は清算機関が何よりも先ず担うべき責務である。また、清算・決済の確実な履行の確保は、投資家、市場参加者からの信認の向上をもたらすものであり、このことが取引所・清算機関の企業価値の向上をもたらす。

## (3) 清算リスク管理の高度化

- 大証は、特に次の諸点に留意しながら、清算リスク管理の高度化に持続的に取り組むべきである。

- ① 国際的な動向との整合性を確保すること。

- ② 技術革新に対応し、その成果を最大限に取り込むこと。
- ③ 清算参加者とのコミュニケーションを重視すること。

## 2. 清算リスク管理のあり方

### (1) リスク管理体制の整備

- ▶ 大証は、①清算参加者の資格要件の設定・運用、②信用エクスポージャーの測定と管理、③証拠金制度の運営の各分野において、清算参加者の破綻リスクを極小化すべく、リスク管理体制の整備に取り組むべきである。

### (2) デフォルト発生時のリスク管理

- ▶ 大証は、清算参加者が破綻した場合に備え、財務資源と破綻手続きの各分野において適切なリスク管理体制を整備すべきである。
- ▶ とりわけ、①合理的な方法（観測期間や価格変動幅などの現実的なシナリオやポジション上位2社を基準とする「ランファルシー+1」を採用することなど）による想定損失額の把握、②当座貸越やコミットメント・ラインの整備を含めた破綻直後に必要となる流動性の確保、③清算参加者・株主の双方にとって納得性の高い最終損失のシェア・ルールの策定、の3つが特に重要である。
- ▶ 具体的なロス・シェアのあり方としては、次の考え方で制度を整備するのが適当である。

- ① ノーマル・シナリオとストレス・シナリオそれぞれに応じた合理的なロス・シェア・ルールを設定する。
- ② ノーマル・シナリオにおいて想定最大損失をカバーする資金を大証の管理下に置き、次のような順序で負担を行う。
  - i) 参加者の自己責任（証拠金および預託金）。
  - ii) 先物取引等違約損失準備金・・・現行制度を存続。
  - iii) 大証の他の資源および参加者の共同保証（クリアリング・ファンド）。  
大証の資源については、全てを自己資本（内部留保）で賄う必要はなく、保険の活用も選択肢とすべきである。
- ③ ノーマル・シナリオを超える損失については、②の余剰額を充当するとともに、その不足分を清算参加者による追加支出で賄うこと。

以 上

「清算機関を兼ねる上場取引所のキャッシュ・マネジメントのあり方に  
関する諮問委員会(キャッシュ・マネジメント委員会)」委員

委員長	森本 滋	(京都大学大学院法学研究科長)
委員	浅野 幸弘	(横浜国立大学大学院 国際社会科学研究科教授)
委員	伊加井 真弓	(公認会計士 (新日本監査法人))
委員	大崎 貞和	(野村資本市場研究所研究主幹)
委員	太田 洋	(弁護士 (西村ときわ法律事務所))
委員	川口 恭弘	(同志社大学法科大学院教授)
委員	下田 知行	(日本銀行金融研究所企画役)
委員	益戸 正樹	(BNPパリバ銀行東京支店長)
オブザーバー	小滝 一彦	(金融庁総務企画局市場課企画官)
オブザーバー	細村 武弘	(日本証券クリアリング機構経営管理グループ課長)

(五十音順・敬称略)

委員 8名, オブザーバー 2名