

資料 1

資 料

金 融 庁

平成 1 8 年 7 月 2 0 日

今後のご議論のテーマについて（案）

- 証券取引所の上場、自主規制機能・株主との利益相反などとの関係について
 - 実効性ある自主規制機能の確保
 - ・ ガバナンス、利益相反の防止
 - ・ 自主規制に係る組織体制のあり方 等
 - 株主との関係
 - ・ 内外からの買収の可能性（国際的な再編の動き、主要株主規制等）
 - ・ 多様化する株主との関係
- 今後のわが国証券取引所のあり方
 - 国際的な視野の中での東京市場の位置付け
 - ・ 欧・米との関係
 - ・ アジアの中での位置付け 等
 - わが国における取引所の特色、将来像
 - ・ 上場商品の品揃え（現物・派生商品、株式、債券、金利、為替等）
 - ・ 新興市場の位置付け、役割り
 - ・ 国内取引所間の役割分担（棲み分けの是非）
 - ・ 連携のあり方 等
 - 今後のあるべきビジョン

VIII. 取引所

2. 自主規制機能を担う取引所の組織のあり方

(1) 自主規制機能と株式会社組織の取引所

平成12年に、取引所の株式会社化により、取引所のガバナンスの強化、資金調達の円滑化・多様化などのメリットが期待されるとして、株式会社形態を認める法改正が行われた。

その後、平成15年12月の当部会の報告において、取引所が株式会社として営利性を有しつつ、取引所として求められる公共性を果たしていくための望ましい組織のあり方について、「自主規制業務の遂行体制としては、他の業務から独立して行われるよう担保すべきである」との観点から、「資本関係のない別法人」、「親子・兄弟法人」、「同一法人内の別組織」の3つの類型を示し、検討課題とされたところである。

また、最近では、ニューヨーク証券取引所（NYSE）が自主規制部門を持株会社の下で独立性の高い非営利法人として切り離した上で上場する旨決定したと発表したことが注目される。

こうした最近の状況変化や海外の動きも踏まえ、当部会では、自主規制機能の適正な遂行を確保する観点から、取引所における組織形態のあり方について、自主規制機能の位置付けや現時点における株式会社化のメリットにも遡りつつ、議論を行った。

(2) 取引所の自主規制機能の位置付け

証券取引法においては、取引所に対し一定の規則制定権や考査、処分などの自主規制機能を義務付けた上で免許制や取引所の定款や規則の認可といった制度を整備している。こうした制度に着目すると、取引所の自主規制機能は、法律の授権により公的な役割の一部を取引所が行使する、いわば“上からの自主規制機能”の面があるものと考えられる。同時に、平成12年改正前の証券取引法では会員組織の取引所のみが定められ、自主規制の権能は、取引所会員間の取極めである定款や諸規則の規定に基づいて行使することとされていることを考慮すると、自主規制機能は、元来、会員の自治の理念、いわば“下からの自主規制機能”を基礎としていたものとも考えられる。

(3) 株式会社形態をとる取引所の組織形態

平成12年の証券取引法改正において認められた株式会社形態をとる取引所においては、株主による統治を基礎とした営利を目的とする組織であることから、株式会社として株主の利益を追求する局面において、その営利性と、自主規制機能などの取引所における公共的性格を有する業務との間に利益相反が生じるおそれがある。このため、取引所における自主規制機能が他の業務から独立して遂行されることが求められる。

他方、自主規制業務の適正な遂行は、取引所取引の公正性・透明性という取引所の提供するサービスの質を向上させることにより、より多くの取引が集まり、取引所の利益増につながるとも考えられる。このように、営利性は自主規制機能の適正な発揮という公共性と両立し得ないことはないとも考えられる。

また、自主規制のメリットとして、取引の現場に近いことから市場の実情に即したきめの細かい対応が可能との指摘もある。

こうした現場の品質管理といった側面も踏まえると、取引所を取り巻く環境や、市場の開設者が自らの市場をどうデザインしていくかの方針は、取引所によって異なり得るものであることから、自主規制機能を担う組織については、別法人におくことや、独立性を高めた上で同一法人内におく方式など、市場の開設者が自らの判断により選択できる制度とすることが考えられる。

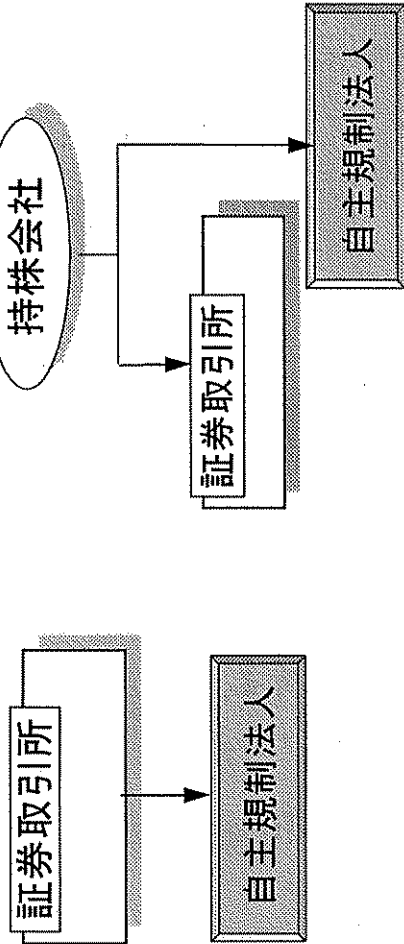
(4) 株式会社形態をとる取引所の上場

取引所について世界的な再編が進む中で、取引所株式が上場される場合（とりわけ自市場への上場の場合）に、特定・少数の株主に支配され、取引所の自主規制機能と特定の株主との利益相反の問題が生ずるおそれがあることや、より営利性を意識した運営が行われる可能性についての関心が高まっている。こうした状況を踏まえ、上場された取引所については前述の制度的枠組みに沿って自主規制機能を担う組織の独立性を確保するとともに、最近の会社法制改正により株式会社の機関設計の柔軟化が図られていることなどを踏まえ、主要株主規制などの現行制度を点検し、必要に応じ適切な対応を講ずることが適当と考えられる。

取引所の自主規制部門の独立性強化について

取引所が取りうる組織形態

① 自主規制機能を取引所から独立した法人が担う場合



権限

- 自主規制業務
 - ・ 金融商品の上場及び上場廃止に関する事項
 - ・ 取引参加者の法令遵守状況等に関する調査
 - ・ 売買監視(取引の公正確保) 等

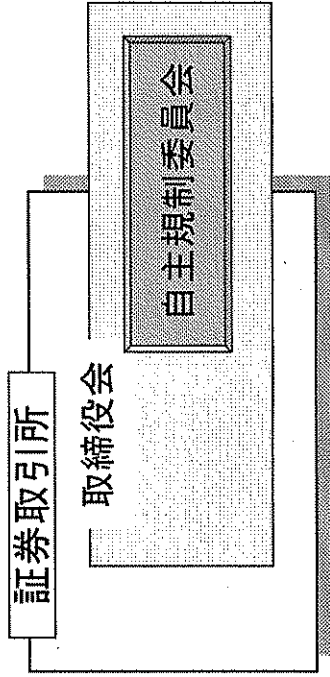
○ 取引所の経営陣に対する、措置の助言(自主規制法人)又は行為の差止め請求(自主規制委員会)

※ 上記組織形態の採用は各取引所の任意。但し、自市場への上場にあたって、内閣総理大臣の承認の際、上記組織形態の採否を含め、自主規制業務の適切な体制についても審査。

取引所の主要株主規制

○ 規定の明確化(20%以上の議決権の取得・保有を原則禁止)

② 同一法人内に独立性の高い自主規制委員会を置く場合



構成

○ 3名以上の理事又は委員(過半数は外部から)

独立性

- 決議には、外部から選ばれた理事又は委員の過半数の賛成が必要
- 身分保障(解任要件を加重)
- 自主規制法人への自主規制業務の委託は認可制

金融商品取引法

(自主規制業務)

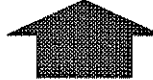
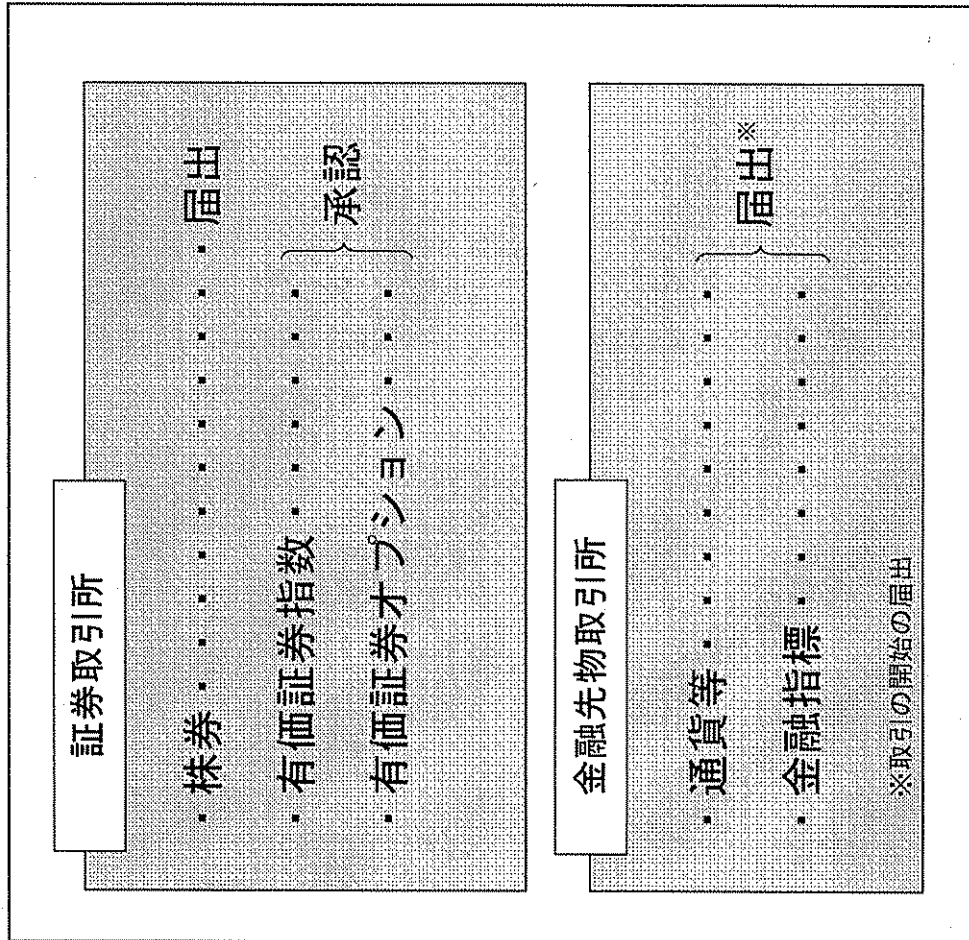
第八十四条 (略)

2・・・「自主規制業務」とは、金融商品取引所について行う次に掲げる業務をいう。

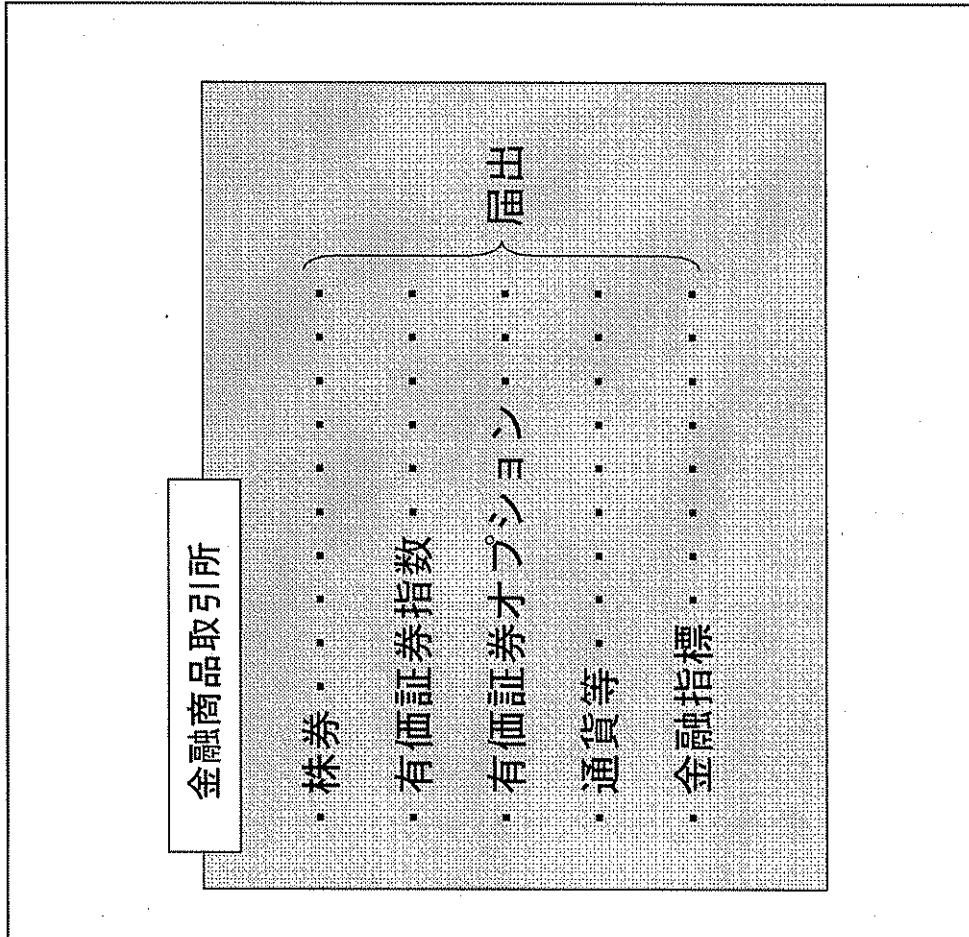
- 一 金融商品、金融指標又はオプション（以下この章において「金融商品等」という。）の上場及び上場廃止に関する業務（内閣府令で定めるものを除く。）
- 二 会員等の法令、法令に基づく行政官庁の処分若しくは定款その他の規則又は取引の信義則の遵守の状況の調査
- 三 その他取引所金融商品市場における取引の公正を確保するために必要な業務として内閣府令で定めるもの

取引所の上場商品について

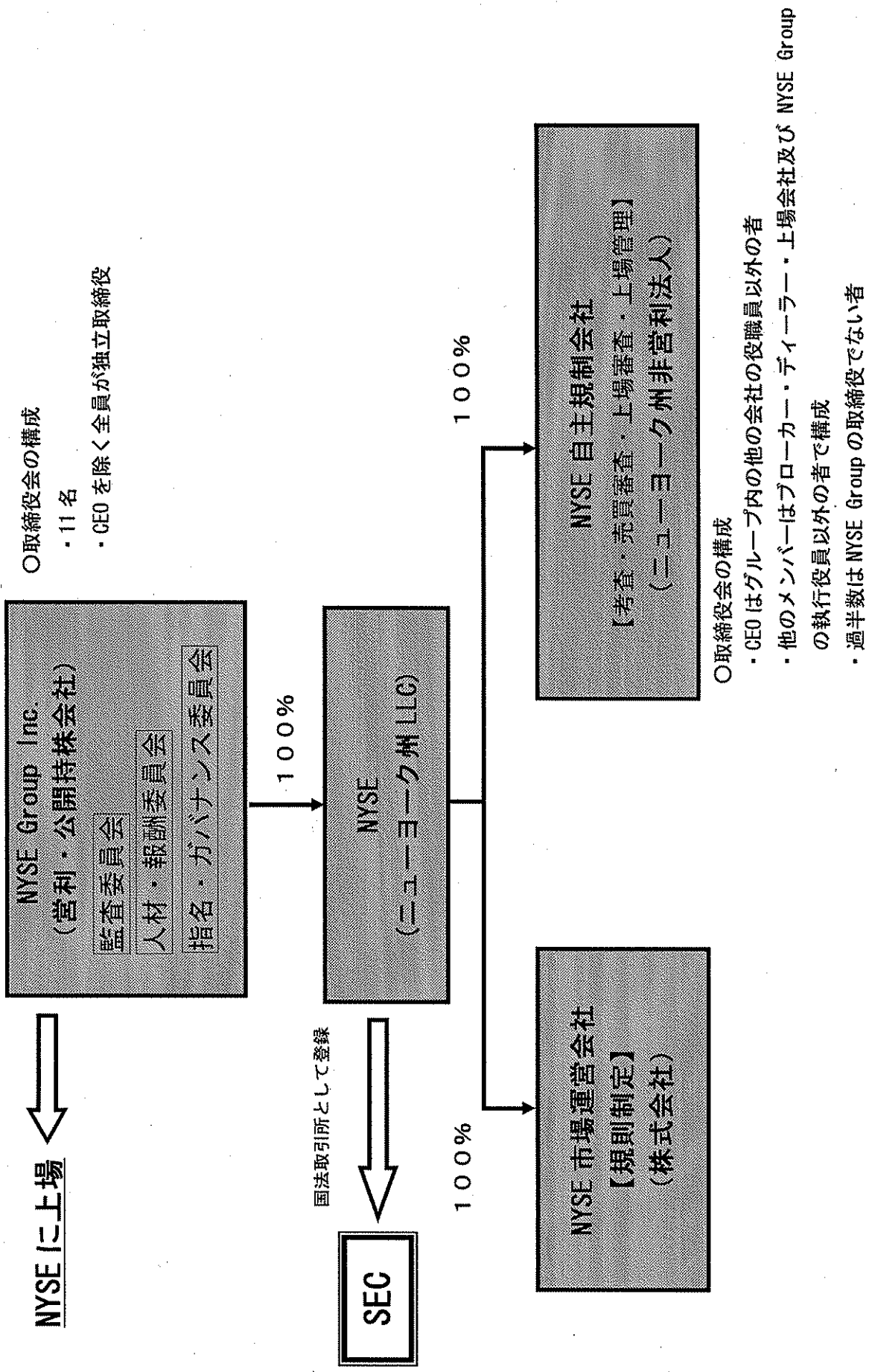
改正前



改正後



ニューヨーク証券取引所 (NYSE) の自主規制組織について



ロンドン証券取引所 (LSE) の自主規制組織について

金融サービス機構
(FSA: Financial Services Authority)

- ・1997年に証券投資委員会 (SIB) が改組され発足。
- ・1998年に公認自主規制機関 (SRO) の職員がFSAへ移籍、さらに2000年の金融サービス市場法制定に伴い、金融サービスを一元的に規制・監督。
- ・組織形態は保証有限責任会社 (company limited by guarantee) である民間会社。

- ① 一般企業のLSEへの上場につき
- ・ 新規上場の審査・承認
 - ・ 上場管理 (ディスクロージャーに関する規定整備、上場廃止の審査・決定)

監督

ロンドン証券取引所 (株式会社) ⇒メイン市場に上場

(LSE: London Stock Exchange)

(2001年7月)

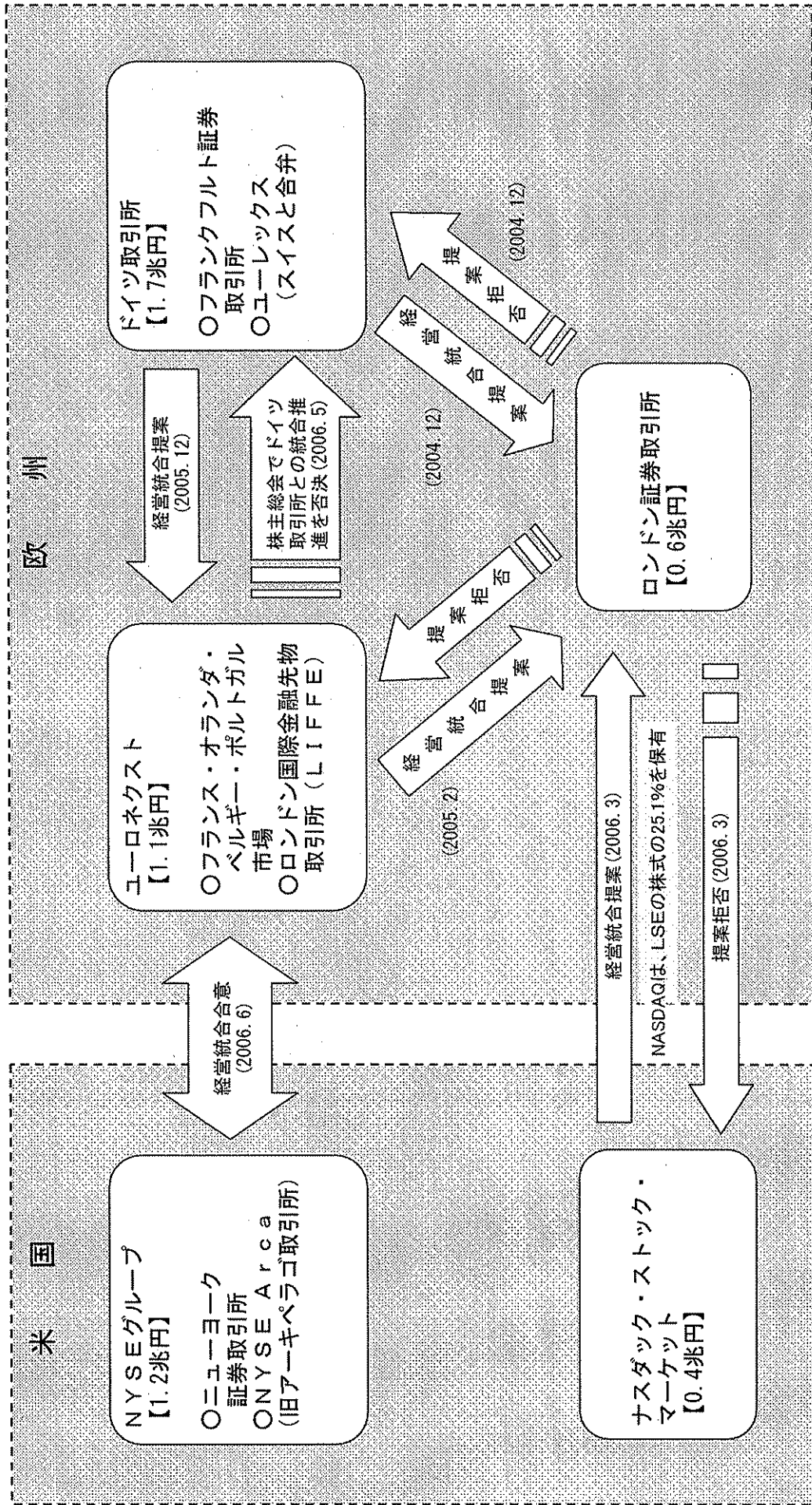
- ・ 新規上場の審査・承認
- ・ 上場管理
- ・ 売買監視、売買審査

売買監視、売買審査のみ

メイン市場

AIM市場
【新興企業向け市場】

海外における取引所の統合の動き



(注) 報道等による。【 】内は、取引所自身の株式時価総額 (2006年5月16日現在)。

証券取引所統合の効果・目的として指摘されているもの

- 上場商品の多様化
 - 株券・債券（現物）、
 - デリバティブ（先物、オプション、スワップ）、
 - 金利、為替 他

- 経営の合理化（経営拠点の共有 等）

- システムの集約化

- 相互補完（時差・地理的要素）

- 市場規模の拡大

- （規制体系の違い？）

等

主要国の取引所主要株主に対する規制の概要

米	英	仏	独	韓国
<p>取引所の株式の保有を制限する業法上の規制は特にない。</p> <p>(注)取引所の定款等において、株式の保有制限や議決権の制限等を定める場合あり。</p>	<p>取引所の株式の保有を制限する業法上の規制は特にない。</p> <p>(注)ロンドン証券取引所は定款で4.9%を超える株式の保有を制限していたが、同取引所は、自市場に上場するにあたり制限を撤廃(2001年7月)。</p>	<p>直接的又は間接的に市場企業(取引所)の資本又は議決権の1/10 1/5 1/3 1/2 2/3を所有する者は当局に通知する義務がある。</p> <p>経済大臣は、資本参加の所得又は拡大が行われた場合、市場の良好な運営という利益のため、状況が正常化するまでの間、直接的又は間接的に保有されている取引所の株式に付随する議決権の実行停止を裁判所に求めることが可能。</p>	<p>「相当なる持分」(取得後の持分がそれぞれ議決権の10% 20% 33% 50%以上になる場合)を取得しようとする者は、取引所監督当局に事前の認可が必要。</p>	<p>原則5%超保有を禁止。</p> <p>例外は、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・投資信託会社・投資会社(私募会社を除く)による保有 ・海外取引所と協力するために必要なものとして金融監督員会の認可を得た場合 ・政府保有
規制の概要				

各国取引所の市場規模の推移等

2006年5月時点

	東証	大証	NYSE	Nasdaq	ロンドン	ドイツ	ユーロネクスト
上場企業時価総額 (単位:10億ドル)	4,626	3,066	13,945	3,558	3,370	1,412	3,192
売買代金 (単位:10億ドル)	529	24	2,144	1,097	722	320	473
上場会社数 (単位:社)	2,374	1,060	2,181	3,151	3,189	758	1,225
取引所時価総額 (円建)	—	1125億円	1兆1867億円	4355億円	5665億円	1兆7032億円	1兆1193億円

(注) 各国の時価総額のデータは国内上場会社における時価総額の合計

上場会社数 出典: World Federation of Exchanges のホームページより

各国取引所の主要商品

2005 暦年

東京証券取引所	大阪証券取引所	NYSE	Nasdaq
株式 (内国株・外国株)	株式 (内国株・外国株)	株式 (内国株・外国株 (預託証券を含む))	株式 (内国株・外国株 (預託証券を含む))
外国債	公社債	公社債	公社債
公社債	株券オプション	公社債	公社債
株券オプション	指数先物 (オプション)	ETF	ETF
指数先物 (オプション)	ETF	投資信託 (カントリーファンド)	投資信託 (カントリーファンド)
ETF	REIT	ンドを含む)	ンドを含む)
REIT	ベンチャーファンド	REIT	REIT
国債先物 (オプション)	カントリーファンド		

ロンドン	ドイツ	ユーロネクスト	CME
株式 公社債 外国株	株式 公社債 外国株	(LIFFE) 金利先物 (オプショナル) 国債先物 (オプショナル) 指数先物 (オプショナル) 株券先物 (オプショナル) 農産物等先物 (パリ)	金利先物 (オプショナル) 金利スワップ先物 通貨先物 (オプショナル) 指数先物 (オプショナル)
株式 公社債 外国株	(Eurex) 金利先物 指数先物 (オプショナル) 国債先物 個別株オプショナル	株式 指数先物 (オプショナル) 個別株オプショナル 農産物等先物 (アムステルダム) 株式 通貨先物 (オプショナル) 指数先物 (オプショナル) 個別株オプショナル 農産物等先物	気温指数先物 農産物等先物