

## 1. PTSについて

●そもそもPTSはあまり大きな存在ではないので、プライオリティーは低い。例えば個人向けの株式のPTSはマネックス証券が運用しているものだけであり、マネックス証券と丸三証券の顧客が夜間に利用可能であるが、2001年度の実績で1営業日平均100約定強、2002年度はその半分強の実績でしか推移していない。

●PTS関連法令は、マーケット・メーカー方式の場合マーケット・メーカーが二社以上の場合を想定しており、一社の場合はPTSのレギュレーションの対象外となっている(春までゴールドマンサックスが運営していた「ムーントレード」はこれに該当する。マネックス証券の運営するものは取引所等における終値等一本に固定した方式)。顧客保護の見地からは、マーケットメーカーが一社の場合もPTSに該当させるべく法令の手当が必要である。

●市場はなべて流動性が重要である。PTSのあり方はいろいろ考えられるが、株式夜間取引は一つの大きなテーマである。流動性のある夜間取引市場が作られることが肝要で、その為にはPTSが乱立するように促すよりも、取引所が時間外取引市場を開設することの方が参加者にとってのメリットが遙かに大きい。しかしその場合もマーケット・メーカー方式は、特に個人投資家保護の観点からは望ましくなく、板寄せ方式が好ましい。

## 2. 取引所の果たせるSEC的役割

●コーポレート・ガバナンスを語る時、社外取締役などの企業の組織論が多く論じられるが、コンプライアンスの徹底がそれにも増して重要である。

●現在上場企業のコンプライアンス遵守については、取引所が当該企業の上場時に内部体制の確認・指導を行うとか、或いはM&Aの発表時などに売買審査部がチェックするとか、或いはSESCが告発を受けて調査する程度であり、経常的にプロアクティブな形でのコンプライアンス遵守の担保が為されていない。

●検査的手法は常に決して充分にはなりえず、コストも掛かり、企業の自主的活動も制限しかねないので好ましくない。サーバンス・オクスレー法の考え方にも見られるように、罰則によって経営者の恐怖感を喚起し、企業の自主的な努力によってコンプライアンスが遵守される内部組織作りと運用が為されるのが望ましい。この手法の方が効率的であり、検査的手法よりもむしろ網羅的になる。

●証取法には虚偽開示などにつき懲役刑などが規定されているが実際に運用されたことがない。これでは牽制が働かない。また、SESCの人員体制では罰則対象となる事象を検知することが事実上不可能である。虚偽開示、一部の者に対する開示などの事象を取引所に検知させ、発覚の度に当該上場企業に通知、及び公表し、例えばアメリカの例に見られるように、一定期間内に3回発覚すると上場を取り消すなどの処分をし、事実上のSEC的役割を取引所に持たせてはどうか？