

---

自主規制業務のあり方に関する特別委員会報告書  
を踏まえた対応等について

---

平成17年11月10日  
株式会社東京証券取引所  
代表取締役専務 吉野 貞雄

---

## 1. 証券取引所の自主規制の意義

### 【自主規制の特徴】

自主規制機関による自主規制は、現場主義の要請から、市場に密着した自主規制機関が法令を補完するために市場の実態に合わせて自らルールを作り、実効性を確認しながら、木目細かく微調整させていくことができるなど、行政官庁による公的規制によっては十分期待し得ない多くの優れた面を有している。

### 【証券取引所の自主規制機能】

個人投資者が証券市場に安心して参加できるためには、証券取引所の市場が公正で信頼できるものでなければならない。そのためには、市場に最も近い市場開設者自身が自主規制機能を発揮し、市場の公正性・信頼性の確保を図ることが必要。

自主規制機能は、市場運営と密接不可分な市場開設者としての機能の根幹であり、市場についての品質管理機能。

市場の規律を保つという市場開設者が本来的に有している機能に着目し、それに法の裏づけを与えて活用することによって、実効的かつ効率的な証券市場規制を実現。

## 2. 自主規制業務のあり方に関する特別委員会における審議

### 【諮問趣旨】

① 「機能論」の観点からの検討

東証の自主規制業務の現状を検証するとともに、東証がこれまで以上に自主規制機能を適切に発揮し、投資者や社会一般の期待に応えていく観点から、株式上場後も見据えつつ、今後、我が国の市場規制分野において市場開設者として果すべき役割について検討

② 「組織論」の検討

機能論を踏まえ、海外の事例なども参考にしつつ、社会一般から期待される機能・役割を独立的かつ実効的に発揮していくために、どのような組織形態が望ましいかについて検討

## 【東証の自主規制機能が果たすべき役割（機能論的アプローチ）】

- ① 売買審査・考査－市場における違法行為の摘発には、一定の効果を発揮。一方、東証独自の処分が少なく、多くは行政による処分の追随  
⇒ 独自処分をも視野に入れた体制構築等を通じて、ますますの機能強化を期待
- ② 上場審査・管理－上場会社の行うディスクロージャーの信頼性確保やコーポレート・ガバナンスの充実といった、新しい時代の要請に対する対応が後手に回り気味  
⇒ 投資魅力の高い銘柄の提供に努めつつも、新しい時代の要請にタイムリーに応じていくこと等を通じて、一段の機能発揮を期待

⇒ 市場規律確立のために必要な場合には、かつては公的規制又は個々の上場会社・取引参加者等に委ねられてきた分野についても、公的規制と相俟って、東証が自主規制機関として一層の役割を積極的に果たしていくことが望まれる。

## 【東証の自主規制業務に関連して生じうると考えられる利益相反について】

■ 自主規制機関としての利益相反＝市場開設者として東証が確保すべき市場の公正性 ⇔ 東証という企業体としての利害

取引参加者－取引参加者の注文獲得に有利な、規則の制定・改廃や法令等違反に対する処分・措置等

上場会社－上場会社の獲得に有利な、規則の制定・改廃や上場廃止等の措置等

株主－株主利益の向上を過度に図り、あるいは特定の株主の利益を図ることを目的とした規則の制定・改廃や規則運用  
自主規制業務の財政的基盤を危うくする過度な配当、予算削減

■ これらの利益相反から生じる懸念に対しては、証券取引法上の目的達成のための監督官庁による監督、特に大株主との利益相反から生じる懸念に対しては、証券取引法上の主要株主規制が有効に機能

---

---

⇒ 現在でも、利益相反の弊害排除のシステムは、一応は整備されている。

東証の自主規制業務に対する期待の急速な高まりと、上場による利益相反拡大の懸念  
⇒ 東証は自ら利益相反の弊害を排除し、市場の公正性を自律的に確保できるような仕組みを整備すべき

### 【自主規制業務の公正性確保のための遂行体制（望ましい組織形態等）】

- <①案> 自主規制委員会強化案 — 現行のガバナンス体制の下で自主規制に係る委員会を強化
- <②案> 委員会等設置会社案 — 取締役会が自主規制に係る委員会に自主規制業務の監督権限を実質的に委譲
- <③案> 自主規制監督会社案 — 持株会社傘下の自主規制監督会社が同傘下の東証の自主規制業務を監督
- <④案> 自主規制業務会社案 — 持株会社傘下に市場運営会社及び自主規制業務会社を設置
- <⑤案> 第三者機関案 — 東証から独立した第三者機関が自主規制業務を遂行、東証は自主規制業務を行わない。

**自主規制業務の独立性**

（利益相反防止に効果的な防止策がとられている）

← **二律背反的要素** →

**自主規制業務の実効性**

（自主規制部門と市場運営部門の間における情報の共有・連携が容易）

---

---

■ 完全な独立性を求めると、自主規制のメリットの相当部分が喪失・自主規制を外部に全て委ねた場合、東証が自立した会社といえるか否かも疑問

⇒ 東証が自主規制業務を行わないことになる⑤案「第三者機関案」は不適當

■ ①案「自主規制委員会強化案」については、自主規制に係る委員会が②案に比べると権限、責任面で限界

■ ③案「自主規制監督会社案」については、自主規制に係る委員会に法人格を与えたものであり②案の一類型

⇒ ②案「委員会等設置会社案」と④案「自主規制業務会社案」を比較検討することが適當

■ ②案「委員会等設置会社案」と④案「自主規制業務会社案」の比較検討

(1) 独立性の確保（自主規制業務を監督する機関の独立性等）及び必要な経営資源の確保（自主規制業務を適切に遂行していくため必要な経営資源（人員・予算）の確保）の観点では、②案と④案に実質的な差異はない。

(2) 実効性の確保（自主規制部門・市場運営部門間の連絡・協業体制構築による情報共有・連携）、移行コスト（組織形態移行のために必要な時間・費用）及び法的実現性（現行証券取引法での法改正の必要性）の観点では、②案の方が優れている。

⇒ 東証の望ましい組織形態のあり方としては、②「委員会等設置会社案」の枠組みの中で、自主規制機能を十全に発揮していくための具体的措置・工夫を講じることが適當

留意点 ① 自主規制に係る委員会の委員は、委任される権限に伴う責任を負える者、すなわち取締役に限る必要がある。

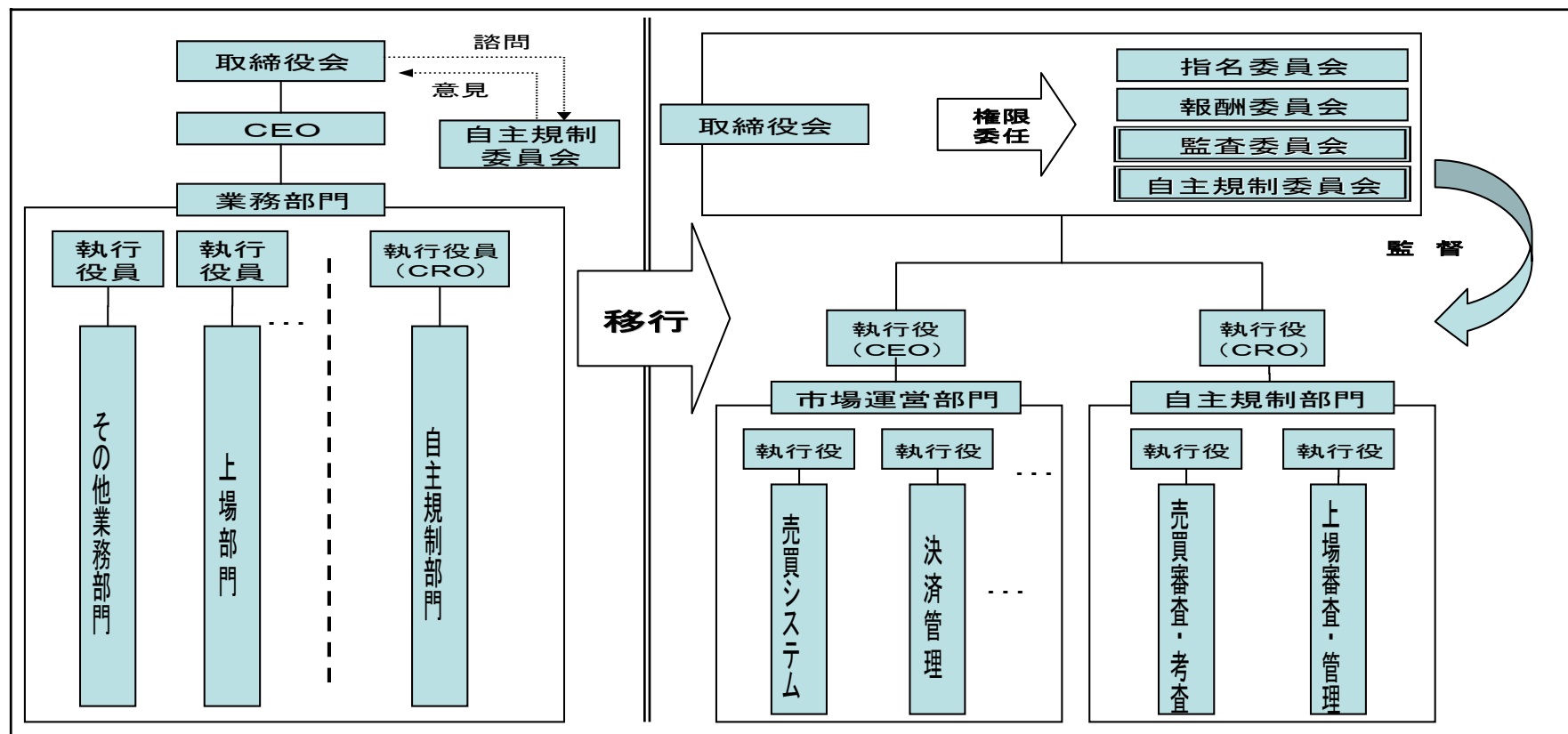
② 取締役会決議事項のうち自主規制業務の監督にかかわるものについては、取締役会決議要件を加重するなどにより、自主規制に係る委員会の役割が損なわれないような措置が必要

③ 自主規制に係る委員会は、取引参加者・上場会社、大株主その他の特定の利害関係者と関係を有しないなど、これら特定の利害関係者から独立した判断を下すことのできる、独立性の高い取締役で過半数を構成

④ 上場関係のルールメイクなどは国際的な市場間競争における競争力に直結する経営上の重要課題であることから、CEOとの合意によって行われる必要がある。

### 3. 委員会等設置会社への移行による自主規制業務の独立性強化

- 東証は、より独立的に、かつ高い実効性を維持しながら自主規制機能を発揮するために、委員会等設置会社に移行
- 監督機能を担当する取締役会と業務執行を担当する執行役を明確に分離し、取締役会の監督機能を強化
- 取締役会が有するCROに対する監督権限を自主規制委員会に委任。自主規制委員会は主として独立取締役により構成
- 取締役会は、自主規制業務の執行・決定権限を自主規制委員会の監督を受けることを条件にCROに委任
- CROが執行する自主規制業務を監査委員会と自主規制委員会が二重にチェック (CRO=最高規制責任者)



<自主規制業務のあり方に関する特別委員会名簿>

委員長	江 頭	憲治郎	( 東京大学大学院法学政治学研究科教授 )
委 員	伊 藤	邦 雄	( 一橋大学大学院商学研究科教授 )
〃	岩 原	紳 作	( 東京大学大学院法学政治学研究科教授 )
〃	上 村	達 男	( 早稲田大学法学部・大学院法務研究科教授 )
〃	歌 田	勝 弘	( 日本インバスター・リレーションズ協議会会長・味の素(株)特別顧問 )
〃	大 崎	貞 和	( 株野村資本市場研究所研究主幹 )
〃	神 田	秀 樹	( 東京大学大学院法学政治学研究科教授 )
〃	斎 藤	静 樹	( 明治学院大学経済学部教授 )
〃	関	哲 夫	( 新日本製鐵(株)常任監査役 )
〃	原	良 也	( 株大和証券グループ本社取締役会長 )
〃	藤 沼	亜 起	( 日本公認会計士協会会長 )
〃	松 本	大	( マネックス・ビーンズ・ホールディングス(株)代表取締役社長 CEO )
〃	水 原	敏 博	( 弁護士 )
〃	ロバートソン	黎子	( 国際ジャーナリスト )

(五十音順・敬称略)

計 14 名