

「革新」と「調和」の時代における金融資本市場

西室泰三

一 はじめに

御紹介いただきました西室でございます。本日は、お招きいただきまして、皆様方にお話をさせていただく機会をちょうだいいたしまして、大変ありがとうございます。

考えてみますと、私は、東京証券取引所の会長になりましたのが一昨年の夏でございますので、それ以来、まだ一年半しかこの世界の話はよく存じておりません。また、社長になりましたのが一

昨年の暮れでございますので、それ以来で数えますと、まだ一年間しか、どっぷりと両足をつけてこちらの方の關係の仕事をさせていただいたという経験しかございませんので、いろいろ私の考えの足りないところ等あると思います。お見えの皆様方、いろいろ御経験の深い諸先輩もいらつやいますので、そういう意味では、私なりのお話をさせていただきますので、その上で、皆様方からの御質問も幾つか受けさせていただきたいと思えます。

それでは、題名は、『ここにございますように』『革新』と『調和』の時代における金融資本市

場」ということで、なるべく大きく構えて何でもしゃべれるようにということを考えております。

二、イノベーションの力とオープンな姿勢

ちようど今日から国会が始まっております。今日はちよっと取り込んでおりましたものですが、総理の施政方針演説を直接聞くことができなかったのですが、安倍総理は一番最初に就任されたときの所信表明演説の中で、イノベーションの力とオープンな姿勢で日本経済に新たな活力を取り入れる、そういう成長戦略、その方針を示されており、その線がやはりもう一回繰り返されたと同っております。

実は、成長戦略そのものは、経済産業省が二階大臣のもとで頑張つて、成長戦略、それとエネルギー

ギー戦略と国際戦略という三つの戦略をつくった中の成長戦略が中心となつて、今回の内閣の基本的な方針が決まったということでございますけれども、私自身、実は、経済産業省の産業構造審議会の中でこの新経済成長戦略そのものをつくるべきのもとになった新成長政策部会というものの部長をやっております、経済産業省でつくった新経済成長戦略というものにつきましては、一応しっかりとした認識を持つていてもりであります。

その中で実際にいっていることは、結局、日本に新しく活力、活気をもたらすためには、まず、産業の血液ともいべき資金を供給する金融資本市場そのものを変える必要があるという認識があり、それによっていろいろな努力が従来なされてきた。これから先、どういう方向に進んでいこうかということを考えなければいけない、そういう

時期に差しかかっているという認識。つまり、今までの一〇年あるいは十数年というのは、日本の従来からできていた仕組み、その仕組みそのものが変わっていく時期であり、それが小泉さんのもとでの五年間で非常に強力に実施されたと考えてもいいんだろうと思います。そして、その期間においていわゆる三つの過剰というものの解決がなされた。

そうすると、その次にどういう方向を目指しているかというのが極めて重要になるということであると思います。過去一〇年のところである改革というふうにいわれておりますけれども、メインバンクシステムがほとんどなくなつた、決別したといつていいと思います。それから、株式の相互持合いが解消された。これは最近の日経新聞によると、また相互持合いがふえている、ただし、持ち合っているのが銀行

と企業という形ではなくて、企業同士の持合いが今ふえる傾向にある、という記事もございました。

しかし、まさにキャピタルマーケットそのものが本来の機能、役割を果たせるようになった、そういう時代が来るための改革が一〇年間にわたって行われていたということではないかと思えます。つまり、これから先、「新たな挑戦の一〇年」と非常に派手なスローガンが掲げられておりますけれども、株式市場そのものが本来の活気を取り戻しつつある現在、この勢いを定着させて、そして市場の機能を十分に発揮させていく、そういう必要がありますし、将来に向けた展望を開くためには、株式市場活性化だけではなくて、日本の金融市場の再構築といつてもいいようないろいろな手段をとっていくということが大事なんだろうと思えます。

三、日本経済の再生と課題

数年前と比べれば、日本の経済そのものは見違えるように改善されてきている、それは事実だろうと思います。バブル崩壊以来、低迷期を抜け出して、そして再生しつつある背景はもう御承知のとおりでございますけれども、まず第一には、大きな意味でいって、世界経済そのものが順調に回復をしている。特にその中で、中国、インド、東欧など、先進諸国が相当に強い牽引力になったという事。それと、中東諸国、これは、原油そのものの値段が上がっているというネガティブファクターはありますけれども、中東に大きく流れていったマネーフローがまた還流しているということもあるだろうと思います。

二つ目は、日本の国内で考えると、先ほども申

し上げました三つの過剰、債務、雇用、設備、その過剰というのが全体として大きくいえば解決している。

三つ目は、その三つの過剰を企業ベースで非常な努力をしながら解決したわけです。相当多くの数の、特に大企業でございますけれども、大幅な赤字を計上しながら人員の削減を行わざるを得なかった、あるいは設備の償却をやらなければいけなかったということがありますが、ほかの世界の国々と比べて、そういう期間においての日本の企業の強さというのは、研究開発投資、それがほとんど減っていないんです。これがつまり日本の企業のイノベーションの力というものをためていく、あるいは、その力が、景気がよくなってきたときに発揮できる力になったのではないかと思っております。

世界のほかの国で、景気の悪いときに、設備投

資だけではなくて研究開発投資というのは、当然のことながら大幅にカットされる。特にアメリカでリストラをやるといえば、それは同時に研究開発投資まで含めて大幅にカットということが通常に行われている状況の中で、日本の企業はそういう方向をとっていなかったという極めて特異な形でイノベーションの力を蓄えていったということだろうと思います。

総じていえば、我が国の経済の足腰は強まっている。世界経済が急に減速するような大きなショックがあるとすれば少しは別でございませうけれども、当面は緩やかな拡大傾向に乗っているといいんだろうと思います。

高度成長期に実感できたような景気拡大を、今回の二〇〇二年の二月が起点になったといわれておりますいざなぎ超えの景気では実感できない、これは明らかに事実です。御承知のとおり、いざ

なぎ景気の際には、GDPが年率七%から一〇%ふえ、場合によると給与は年率十数%ふえた、そういう時代でありますから、それこそ本当に実感できる景気回復があったのに対して、今回はせいぜい一%から二%のプラスでございますから、年率でその程度のプラスが続いているということは、むしろ日本は成熟した資本主義国になってきたということであろうかと思えます。

しかし同時に、景気がいいということだけはいわれないながら、将来に対する漠然たる不安を感じられる方がふえてきたということも事実だと思えます。特にこの問題は、人口の問題、少子高齢化、この問題が一番大きかったらうと思います。

昨年末、将来推計人口の発表がございましたけれども、五〇年後の二〇五五年になりますと、我が国の人口は九〇〇〇万人を切るという予想が出ていることは御承知のとおりであります。中期的

に経済を展望する場合には、我が国は二〇世紀以来初めて人口の減少過程に入る、それと同時に高齢化が加速しているということは現実として見詰めるを得ないだろうと思います。

これに伴って、当然のことながら生産年齢人口が減少します。企業経営に大きな転換をもたらす、当然だろうと思います。つまり、人口減少に伴う潜在成長率の低下と同時に、年金、医療、介護、社会保障のコストが上昇する、これは、老齢人口がふえますから社会保障関係コストが上昇する、当たり前の話ですし、それから、価値創造のエンジンである企業そのものに対しては、生産性向上をさらに進めなければいけないというのは当然であるうと思います。

しかし、私自身は、少子高齢化は、イコール国力の衰退だという短絡的な考え方は避けるべきだろうと思いますし、現在の政府の方針も、少子高

齢化という現実そのものについての対策をしなから、特に少子化に対する対策を打ちながら、同時に、人口要因でのマイナスの部分というのは、技術革新、効率性の改善、その他、十分に克服することが可能である。つまり、国民一人一人の富は決して減ることがないような経済をつくることは可能ではないかと思っていることだと理解をいたしておりますし、私自身もそうであろうと思います。

特に情報通信の技術が非常に発達しておりますので、人口が多いか少ないかというのがその国の価値創造力についての制約になるのではないだろう、そのくらい国境という障壁が低くなっているといってもいいんだろうと思います。

そして、そういう中で、将来人口がトータルで減っていく、そういう時代に向かってどういう仕組みをつくっておくかというのが、我々の世代に

とつての責務でもあろうかと思っております。

四、イノベータータイプでオープンな市場

東京市場のお話に入りますけれども、東京市場を本当の意味でイノベータータイプでオープンな市場にして、良質なリスクマネーを流入してもらつ、そのためには五つの基本となる施策が必要であるうと考えております。

(1) 自主規制機能の強化

まず、自主規制機能の強化、これを第一に挙げておかなければいけないですけれども、市場監視体制全体としての効率性の確保といつてもいいのではないかと思います。

先ほどから申し上げておりますイノベータータイプ

でオープンな市場というのは公正に機能している必要がありますし、そのためには、ルール違反に対するチェックが適切に行われるということが大前提である。市場監視体制全体において効率性、実効性を高めるためには、自主的な規制機能を最大限に活用することが望ましいと思います。

具体的に申し上げれば、アメリカがそうであるように、法制度上やあるいは実務上許容される範囲内で市場参加者に対する規制ルールの作成から法令等の遵守状況の調査、あるいは法令等の違反行為に対する処分まで、できる限り自主規制にゆだねて、行政当局の監督のもとで自主規制機関としてみずからの裁量と責任において、与えられた職責を適切に果たしていくことが適当ではないかと思っております。この考えのもとでは、行政当局は、自主規制機関がゆだねられた責任の範囲において適切に業務を行っているかの監視、監督を

行つのがその役割となるということではないかと思ひます。こうしたことによつて、自主規制機関と行政当局との間で適切なチェック・アンド・バランスが働くということになると思ひます。

証券取引所の自主規制というのは、市場開設者がみずからの市場の公正性、信頼性の維持向上を図るために、不公正な取引、あるいは他の投資者に誤解を与えるおそれのある取引、それを規制することを目的としておりますから、市場の実態に適合したルールがつくられていくということが期待されていくのは当然であります。したがつて、我が国の規制体系においても、実態にに応じて機能に対応できるという点では、法令では大枠を定めるにとどめて、自主規制機能あるいは自主規制規則によつてそれを具体的にする、あるいは具現化するルールを定めるといふ方向で見直すことも、これからは考へていただく必要があるのでは

ないかと思つております。

このような枠組みにおける行政当局の主要な役割は何であるかという点、自主規制機関の処分権限が及ばないものの、違反行為に対する反則調査、それと違反者に対する処罰ということになると思ひます。

証券市場に対するエンフォースマントの不足が指摘されている中で、強力な規制機関として日本版SECを創設すべきだという議論があることは承知しておりますけれども、これに対しては、私自身、また証券取引所の中での議論でも、慎重に考へてもらいたいと思つております。

行政当局に対しては、証券取引をめぐるあらゆる不正行為に対して厳正に対処し、市場の規律を保つ強力な市場の番人としての機能が求められていくということでありませうけれども、自主規制機関を活用することによつて資源の集中などが可能

になり、結果として、公的規制と自主規制が相まって全体的な監視能力を高めるといふことになるのが理想ではないかと思っております。

私どもは、自主規制機能の強化については最も重視をいたしております。ことしの夏に施行が予定されております金融商品取引法におきまして、取引の自主規制のための法整備が行われまして、お手元の資料の一番最初、1—①でございますけれども、組織の形態が三つ認められました。それで、東証としては、今週の取締役会で、持株会社の傘下に市場運営会社と自主規制法人を置くという方式をとることを正式に決定させていただきました。

この持株会社方式を採用することにいたしました理由につきましては、参考資料1—②の中段に記載しておりますとおり、一つは、市場の公正性と企業体としての利益相反の問題。これについて

わかりやすく、国際比較的にいえば、ニューヨークの証券取引所がこれと同じような形態をとっておりますけれども、そういう形態をとった方が説得力が高いのではないかとことです。

第二には、運営会社と自主規制法人が別法人ではあるけれども、同一の持株会社の傘下にこの二つがあるということが法的に担保されましたので、両者の適切な連携によって自主規制の実効性が担保できるということがございます。

例えばコンピューターのシステム、それを一つとっても、この二つが別々に全く違ったシステムで動いているとすれば、極めて非効率なことが起こるだろうということでありまして、実際に市場で行われている取引そのものを監視するという行為も、同じ傘の下にいうことによって可能ではないか。

そしてまた、三つ目には、持株会社を活用する

と、ビジネス戦略上の機動性、自由度を確保することが可能である。これはなかなか説明の難しいところかもしれませんが、極めて簡単に申し上げますれば、例えば、今の合従連衡の中で、海外の小さい取引所が私どもで運営をしてほしいと欲してきた場合に、そういう海外の小さい取引所がこの仕組みの中では、持株会社の下の一つの会社として入ることも可能になるということでございます。この三番目のメリットというのは、これから先は大事なことではないかと思っております。

効率的で実効性の高い市場監視体制を構築するためには、行政当局と自主規制機関の役割分担だけではなくて、自主規制機関の間における役割分担というのにも必要になります。

去年の十一月の末にニューヨークの証券取引所と全米証券業協会、NASDですけれども、この

二つは、両方の持つている市場取引参加者に対する検査部門を独立させて新しい法人をつくることに合意したという発表をしております。

行政当局あるいは自主規制機関相互での機能の重複というのは、証券市場監視全体の体制を考えた場合には確かに効率的ではない部分がある、それは事実だと思います。そういう非効率が残ると、結局、市場利用者に余分な負担を強いられることにもなりかねないということで、自主規制機関は可能な限り検査方法の統一、あるいは合同検査、これを現在既に実施しておりますけれども、我が国においてもさらに効率的で実効性の高い市場監視体制の構築、これは、行政当局それから各自主規制機関の役割を明確にして、それぞれの責任と権限において十分な役割を果たせば、監視体制全体として一体的に機能するようになる、そういう形で将来を考えていきたいと思っております。

(2) 投資家保護の徹底—エンフォースメントの改善—

第二番目は、「投資家保護の徹底—エンフォースメントの改善—」と書いてございますが、インベティブでオープンな市場、これを実現して良質なリスクマネーを流入させるために必要な施策の第二は、投資家保護の徹底だといつてもいいと思います。

東京市場を、世界の投資家が我が国の金融商品を購入できるような安全でしかも魅力にあふれるマーケットにするためには、投資家保護の徹底がやはりどうしても不可欠である。しかしながら、残念なことに、我が国では、一般の投資家の間では、証券取引のルールというのは本当に守られているんだらうかという漠然とした不安あるいは疑念というものがまだ残っているといわざるを得ないと思います。

従来、インサイダー取引ですとか相場操縦にしろ、刑事罰で処理される事件はありましたが、でも、刑事罰でございまずと対象者に与える影響が極めて大きいので、極めて抑制的に運営されていたという関係で、刑事罰を科すに至らない程度の違反行為というのは、結果としては残念ながら放置されてきたといわざるを得ない状態があったと思います。それが、アメリカのSECと比べて摘発件数に大きな差があることの原因の一つであろうと思います。

そういう状況を考えて、刑事罰まではいかないところの中間的な制度として金銭的な負担を課す制度、つまり課徴金制度というものが導入されたということがあります。課徴金制度が導入されるまでは、証券取引等監視委員会は刑事告発によって制裁を科してきましたけれども、刑事罰では、意図の立証、裁判にたえ得る証拠集めが必要にな

りますので、調査そのものも非常に膨大になり長期化する。それに対しまして課徴金制度は、投資家を欺く行為が認定できれば処分を勧告できるという意味では、極めて状況が変わってきたということでありませう。

課徴金制度の運用は始まったばかりでございます。最近の金融庁あるいは証券取引等監視委員会の厳しい処分の姿勢というのは、金融庁ではなくて金融処分庁だという人もいるぐらいであります。しかし、そうからかっているようなわけにはいきなないのではなからうか。本当のところ、これは、市場そのものが本場に規律正しく運営されるという形になる一つの過程であるうと思えます。日本だけではなくて世界の投資家が安心して投資できる市場をつくっておかない限り、日本の市場そのものを外国人がさらに活用するという形にはならな

い。そういう意味では、法律違反に対する厳しい姿勢というのは当然であろうと私も思っております。

民事責任という側面で考えると、我が国でもクラスアクション制度、集団訴訟制度を部分的に導入するという必要になるかという議論があるのは承知しております。この導入については、私自身は慎重でなければいけないのではないかと思います。

(3) コーポレート・ガバナンスの確立

それから三つ目は、コーポレート・ガバナンスの件ですけれども、市場を利用する企業の方のガバナンスはどうなっているかということで、最大の課題は、会社の業務執行を負託された経営者その本旨に則って業務執行を行うように監視するという経営監視機能、これをどう働かせるかとい

う点に尽きるだろうと思います。

経営の監視というのは、最終的には株主の議決権行使を通じて実現されるということになっておりますけれども、上場会社においては、潜在的な株主といってもいい投資者の投資判断が、経営監視に大きな役割を果たしていくということであるうと思います。つまり、いいかえれば、証券市場は株式等の公正な売買と円滑な流通、これを通じて企業の資金調達と国民の資産運用を結びつけるという極めて重要な役割を占めているわけでありますけれども、この資金調達という便益を享受するかわりに、証券市場による経営に対するチェックを受けることになるので、その意味では、証券市場とコーポレート・ガバナンスというのは極めて密接な関係にあるということであります。

最近の証券市場では、株式の持ち合い解消が進んでいる一方で、国内外の機関投資家を初めとす

るいわば「もの言う株主」が台頭しております。

議決権行使や経営者との対話を通じて経営への関与を強めつつありますので、経済のグローバル化あるいは資本市場のボーダーレス化が進展する中で、上場会社自身も、自社のコーポレート・ガバナンスを国際社会に説明可能なものにしていく必要があるということであります。

それに伴って、ROEですとか、その他、経営の効率性の向上というのが以前にも増して強く意識されるという状況でございますし、上場会社をめぐる経営環境も大きく変化しております。コーポレート・ガバナンスの充実を通じた会社そのものの投資魅力、それを確立するということが、これは証券市場にとって急務であるとともに、上場会社をめぐる経営環境の変化もこれを後押ししているということではないかと思えます。

コーポレート・ガバナンスの充実というのは、

我が国のみならず、海外の主要な証券取引所でも重要な関心事になっております。

御承知のとおりですけれども、アメリカではニューヨーク証券取引所、NASDAQ、それぞれが従来から、社外取締役の導入ですとか、あるいは監査委員会の設置を義務づけるとか、上場規則によつて、証券市場の開設者が上場会社のコーポレート・ガバナンスに対してミニマムスタンダードを設けてコントロールするという直接的な関与を行つております。さらに、御承知のとおり、最近では、エンロン事件を契機にして、いわゆる例のサーベンス・オクスレー法、これが成立しまして、監査委員会あるいは外部監査人の独立性の強化などが図られるとともに、ニューヨーク証券取引所、その他の上場規則でも、独立取締役そのものの要件を厳格化して、さらに、メンバーの全員が独立取締役で構成される監査委員会、指

名委員会、報酬委員会、この設置を求めるといった改正がされるなど、アメリカのトレンドは規制を極めて強くするという方向で動いてきておりました。

これに対してイギリスでは何が起つているかという点、これも御承知のとおりですけれども、九八年にコーポレート・ガバナンス原則とベストプラクティス・コードによつて構成されますコンバインド・コードという統合的な規範が策定されました。これを受けてロンドンの証券取引所では、上場会社に対して年次報告書においてベストプラクティス・コードの遵守状況と、遵守できない場合にはその理由の記載を求めるという手法がとられておりまして、これはアメリカにおける実施とは全く対照的な、規制よりも自主性を重んじるという色彩が強くなつていふことでもあります。

イギリスにおきましても、アメリカで発生したエンロン事件などを発端として、社外取締役の役割ですとか、あるいは監査委員会の役割ですとか、それぞれに関する報告書が取りまとめられて、これによって、取締役会議長とCEOとの兼任の禁止だとか、あるいは取締役の過半数を独立のノンエグゼクティブ・ディレクターとすることなどを内容とするベストプラクティス・コードの改定というのがなされております。

一方、アメリカでは、サーベンス・オクスレー法は少しきつ過ぎるのではなからうかということ、この運用を緩める方向での報告書がここところ幾つか出ております。実際にSECそのものも、サーベンス・オクスレー法の適用については、まず中小企業に対する実施は相当に緩くするということも実際に発表されておりますし、さらに、メインの大企業に対する適用、これの緩和の

方向というのが出てくる可能性があるということであります。これはアメリカ自身の、特に、一番最近出ましたのは先週出たニューヨーク市の報告書ですけれども、これですと、コーポレート・ガバナンス、サーベンス・オクスレー法の極めて厳格な適用によって、アメリカそのものの金融資本市場としての魅力が失われつつあるのではないかという声すら出ているということであります。

私も東証といたしましては、今のいろいろな例を見ながらいろいろやっているわけですから、御承知のように、日本の今の会社法で許されている大きく二つに分かれたコーポレート・ガバナンス形式、これそのものは日本の企業の活力であろうと思ひまして、東証が導入したガバナンス報告書のシステムにつきましてもそれぞれ別々にフォームをつくっております。

具体的に申し上げれば、極めて日本的だといわれている監査役設置会社、これは社外取締役は要求されないが、監査役は社外がマジョリティーでなければならぬ、そういう形と、いわば米国式といつていい委員会設置型というものと二つありまして、この二つがあるということが日本の会社経営のフレキシビリティを確保している。特に、日本の会社の中で業績のいい会社の相当数が従来型の会社経営、ガバナンス方式をとっているということも視野に入れて、私どもとしては二通りのガバナンス報告書を用意しております。ただし、それをどうして選択したかということ、つまり、それぞれのガバナンス方式を選択した理由、そして、それが実際にどういう形で行われているかということについては徹底的な開示をしていたきたいということで、ガバナンス報告書というものを要求しているということです。

(4) ファイナンシャル・リテラシーの醸成

それから四つ目は、ファイナンシャル・リテラシーの醸成ということを一言だけ申し上げておきたいと思います。

御承知のように、一五〇〇兆円といわれている日本の個人金融資産、この個人金融資産そのものの活用が投資の方に向いていない、幾ら貯蓄から投資へといつてもパーセンテージ的にはまだ低いというのは、やはり金融投資教育が非常におろそかになっていたということだろうと思います。アメリカを例にとれば、学校教育、いわゆる社会科学に類する教育の中で、金融教育、ファイナンシャル・リテラシーについて相当いろいろやっていると聞いておりますし、私どもでは、まだそういう意味の努力が足りていないと思っております。

教育そのものは、今回の安倍内閣の極めて重要な課題であるということですが、その中にまだ金

融教育についての具体的な話というのは出ておりません。しかしながら、政府の中で今お話をしているような教育の原点というものはどうであるかという議論、その次には、今度は、変化する社会構造に適応する能力というものをどうやってつけていくかという部分が必ずついてくるだろうと思います。そういう意味では金融投資教育というものは大事だと思っておりますし、これについては、我々の努力、つまり、取引所としての努力だけではなくて、証券会社さんも銀行さんもすべて合わせていろんな意味での努力をしていかなければいけないということだと思います。

教育というのは、当然のことながら、人材に対する先行投資でありますし、そういう付加価値そのものが人材の潜在能力、ポテンシャルとして見えない形で蓄積されると思っております。

公的な教育に頼るだけではなくて、先ほども申

し上げましたように、東証でも東証アカデミーという形でやっておりますが、各社さんも積極的に参加をしていただいて、そして、やはりこれから先の方向づけは、それぞれ個人が自分らしく生きるということを主体的に学んでいくことが必要であるとするれば、そこには、選択や判断のできるような洗練した個人投資家になれるような教育というものが必要であろうということだと思っております。

そういう意味で、これから先、私ども努力をいたしますけれども、これは金融業界全体が努力をしなければいけない部分だと思えます。

(5) 市場インフラの整備

それから、一番最後の五つ目、これは、私どもとしては一番大事な部分の一つだと思っております。最初に申し上げた自主規制の問題、それが

ら、これから申し上げるのは、市場インフラの整備という部分、この二つは基幹になる部分でございます。

東証の使命というのは、あらゆる面で国際的に見ても遜色のない市場インフラを用意するということでもあります。東証は現在、国内の株式取引の約九割以上を扱わせていただいております。日本経済の基幹インフラだということでございますけれども、一昨年一月、一二月と続けてシステムトラブルが発生しました。また、昨年一月八日には、システム能力の限界があるということ、最後の二〇分間、取引を停止せざるを得なかった、そういう状況が起こり、極めて恥ずかしい状態でありました。これは、日本の金融資本市場に対して諸外国からの信頼をも揺らいだ、そしてまた、日本の皆様方にも非常に心配をいただいたというゆゆしき事態でございます。

我々はそれに対応するために、証券取引所全員で、一体何を原点にすべきかということからスタートをし直しました。基幹インフラとして高い信頼性を持ち、そして豊かな流動性を確保する、つまり、信頼される市場の確保というものが私どもの原点であり、それにまさるような目的はないんだろーと思えます。そういう原点に立ち戻れば、信頼回復に向けていろいろ取り組みをしなければいけない、つまり、システムそのものをどうするかということでもあります。

まず、一番最初に必要なのは、現在稼働しているシステムの能力が不足してありました。この能力を順次増強しております。資料②—①でございますけれども、昨年の五月と一一月の二回、売買システムを初めとした主要システムの能力増強をいたしました。それで注文件数一四〇〇万件まで処理可能にいたしましたけれども、その後、この

後の計画といたしまして、一七〇〇万件までの増強も視野に入れてやっていくということでございます。これから先、一七〇〇万件にとどまらず、さらにふえていくということであれば、この部分の増強もせざるを得ないと思っております。

実際のところ、現在の取引量というのはせいぜい五〇〇〇万件から六〇〇〇万件でございますので、今一四〇〇万件あれば、差し当たってはまず問題なく運営できると思えますし、将来の一七〇〇万件というのも相当期間大丈夫かと思われませんが、これから先のアルゴリズム取引、その他、そういうものの進展を考えると、私どもの増強が行われスピードが速くなると、ますますそういう形のご注文がふえるということになりますので、その点は、しっかりと状況を見据えながら現行設備の拡張というのを考えていかなければいけないと思えます。

ただ、残念ながら、現行の設備というのは時代におくれております。時代におくれている部分は、大きくいえば、一つはスピードの問題、それからもう一つは、キャパシティー増強に極めて時間がかかるということです。そういうことを考えると、世界の先進的な取引所の持っているシステムに比べれば、はるかに私どもの今のシステムは劣っていると正直いって申し上げざるを得ません。

それで、今御迷惑をかけてはいけないということとで現行システムの増強ということをやっておりますが、それと並行して、もう一つの課題として次世代システムを構築しようということで、参考資料②②ですけれども、二〇〇九年の稼働を目指しております。

このシステムそのものは世界最高水準のシステムとすることを目指しております、大きくいっ

て、拡張性、高速性、柔軟性、堅牢性、そういう四つが必要であると思っております。

コンピュータを使った注文がますますふえてくる。ビジネスモデルそのものが変わってきたといつてもいいと思います。ビジネスとビジネスの間の取引だけではなく、B to B to Cという、ビジネスからビジネス、プラス・コンシューマーというモデル、いろんなビジネスモデルが混在するような形になっている。つまり、これが売買件数の圧倒的な増加、そしてまた変動幅の拡大ということを招いている。そうすると、そのような市場の変化の特性というのをカバーするためには、システムそのものの拡張性を確保する必要があります。先ほども申し上げましたけれども、急に注文がふえるということがこれから先、相当に予測される状況だと思います。証券取引所にしてみれば極めて大変な話ですが、だからといって

注文をお受けしないということはできません。私どもはそれが確保できるような拡張性がないといけない。つまり、今目指しておりますのは、拡張が必要だと結論が出たときには、一週間から二週間の間にキャパシティを増強ができるということとであります。

それから高速性、先ほども申し上げましたけれども、これはすごく重要です。多くの市場参加者がコンピュータで注文等を処理している、そういう状況でございますから、そのスピードがいかに速いかということ。今考えておりますのは、通常の注文受け付けはもちろん一〇ミリ秒以下ということとあります。一〇ミリ秒以下というのは多分一〇〇〇分の二秒あるいは五秒、その程度のところ、そのくらいで注文受け付けができるということとです。つまり、現在、世界最高速といわれているものと遜色のないレベルで、コンピュータ

の技術の進歩を考えても、二〇〇九年段階でこのスピードがあれば、まず最高速と違っていいだろうと現状では見ております。

もう一つは、市場の変化というのは、取扱商品がふえていくという方向が明らかに出ております。取扱商品といえますのは、先物ですとかデリバティブですとか、そういうものを含めて、極めて複雑に変化した商品がふえる。それと同時に、取引のルールそのものがずっと一定ではなくて、時により、時に応じて変わっていくというのも当然でありますから、柔軟性というのがどうしてもなければいけない。

そしてもう一つ、最後に、証券取引所そのものの金融インフラとしての社会的な責任からいえば、堅牢性がなければいけないということであります。今、ここにございますように、九九・九九％、ファイブナインの稼働率とっております。

す。新しくバックアップセンターもつくるつもりでございますし、こういう点で、世界のどこと比較してもすぐれていると必ずいわれるようなものをつくっていきたいということで、昨年末、最終的には富士通さんを開発ベンダーにいたしました。

富士通さんがどういう過程で選ばれたかというお話ももう少しさせていただきますと、完全な国際入札をやらせていただきました。国際入札をやることによつて私どもが非常にプラスになったと思っておりますのは、国際的な各システム開発会社から極めて注目を浴びるような状況が約半年続きました。その間に東京証券取引所には、マイクロソフト、IBMあるいはヒューレット・パッド、諸外国のCEOがすべて来訪されました、そのほか、日本あるいはヨーロッパの取引所、その他のCEOからもお話がありました。

いろいろな話の中で私どもがあえて申し上げたのは、私どもはオープンなコンペティションをやらせていただきたいということ。コンペティションをやらせていただく基礎的な条件をまず設定するために、各ベンダーさんの現在の状況だけではなくて、将来の開発計画についてもディスクロージャーしていただく必要がある。

これはどういう意味かというと、私どもは開発を今始めておりますけれども、これから実際に動き出すまでは二〇〇九年までかかります。その間に、もしも私どもの開発しているものが時代おくれのものになったとすれば、ターゲットである世界最高水準の達成は、開発が終わった時点で既にどうにもならないものにならざるを得ない。そういうことがあってはいけませんので、各ベンダーさん、特にマイクロソフト、ヒューレット・パッカード、サン・マイクロシステムズあるいはIBM

Mなどに、将来一〇年間のコンピューターのシステムテクノロジのロードマップをしっかりと見せていただきたい、それによって私どもは判断をしたいということでありませう。この知識を持つというのは、我々にとっては、それこそ将来の展望についても生死を分ける、そういう部分が思ったと思います。そして、それと同時に、日本のベンダーさんに対しても同じような要求をいたしました。

その中で比較検討の結果、富士通さんということになったんですが、最終的に選ばせていただいた富士通さんのシステムそのものは、あえていえば、まだ開発途上の部分があります。したがって、そこでのリスクがあることも覚悟した上で、私どもとしては、最新鋭の技術を持ったシステム開発ということで富士通さんに賭けたということでございます。

五、規制・制度の国際的な調和

もうそろそろ終わりにしないといけないので、あとは規制・制度の国際的調和のお話をしなければいけないと思います。

御承知のように、去年の二月一九日、ユーロネクストの臨時株主総会があって、翌二〇日、ニューヨークの臨時株主総会、この二つで両者の経営の統合が承認されました。九八%ないし九九%という記録的な賛成率、事前には予測もしていなかったような非常に大きな賛成率でそれができたということでありませう。

その二つが一緒になるということが何を意味するかというのは、実は、私もも本当のところ、まだよくわからない部分がございます。ただ、しかし、これから先の時代を先取りしているという

形になったんだろうということ、株式を中心にした取引所としては世界最大のものができ上がったということでもあります。

これは多分、一つの方向としては、アメリカの中でサーベンス・オクスレー法の厳格な適用によつてIPOが極めて減っているという状況があります。昨年、IPO総額で一番大きいのは、御承知のとおり、香港、その次がロンドン、こういうことになっております。そういうたががはまったアメリカの市場と、その外側で、ヨーロッパの市場あるいはその他の市場がかえつて成長する機会がある、その二つが一緒になったといつてもいいんだと思います。

したがって、別々の国は別々の規制によつて守られているというか、統制されているわけですから、制度の異なる複数の市場をカバーする大きな取引所が存在するというのは、いわば上場企業の

誘致等については極めて有利な状態になるというのが一つのメリットだろうと思います。

それからもう一つのメリットは、システムの統合といっていますけれども、実は、規制が違ったり、いろいろな条件が違つと、システム統合は相当地に難しいかなとも思つております。

あと、これから注目しなければいけないことでもございますけれども、各国の金融取引、資本取引を支えている仕組みが明らかに違つておりますし、この間でのハーモニゼーションというのはまだほとんど話が始まつておりません。

しかしながら、それぞれの国がそれぞれの規制を守りながら資本市場を運営していく形というのは、未来永劫ずっと続くものではないだろうと思ひます。これから先、当然のことながら、ハーモニゼーションという調和された規制というものが考えられ、そして、それに対しての方向づけが出

てくるのは、これは多分避けられないのではなからうか。EUとアメリカのSECの間でも一部話が始まつておりますし、また、日本の金融庁も、そういう動きがあるというのを十分承知した上で、これから先を考えていくと思つております。

六、おわりに

しかしながら、こういう動きというのは、会計基準の問題を考えれば、例としては非常にわかりやすいと思つんですが、会計基準の統合の話というのは、起きてからもう十数年たつています。そうだとすると、金融取引の各市場のトータルのハーモニゼーションというのが実際に行われるのには、やはり一〇年単位の年がかかるのではないかと。よほど急いで五年。

それで、私ども、今、東京証券取引所がいろいろ

るな対策、つまり、今日はちょっとお話しする時間がございませんでしたけれども、東証自身の上場ですとか、新しいコンピューターシステムの導入ですとか、あるいは自主規制機能を新しくするとか、そういうものを最終的に二〇〇九年までには完成したいと思っておりますのは、五年先にもしかしてハーモニゼーションが起きて、国際的に自由に競争するということになって、東京証券取引所は、必ず競争力のある証券取引所であるという状況をつくっておきたいということでございます。

一番最後の資料³、主要取引所の合従連衡の動きというのがいろいろ書いてございます。ここでアジア、米国、欧州と書きましたけれども、この三つのタイムゾーンのうちのアジア・タイムゾーンにおいては、必ず一つの中心になる、あるいは、東証が最も使い勝手がいい、投資家の方々に

信頼される市場である、そういう状況なるべく早くつくっておかない限り、我々はどこかほかの取引所との競争の中で埋没してしまう可能性があるのではないかという危機感すら抱いているということでありませう。

こういう合従連衡の動きの中で、東証としては、今、ニューヨークとの話も進めておりますし、ロンドンとの話も進めておりますし、ドイツや、あるいは米国の別の取引所とも話をしております。それから、アジアの取引所とは、いろんな意味で、それぞれレベルは違いますけれども、お話をしているという状況にございます。

大体そんなところで私の最初のお話は終わりにさせていただきます。これから先、競争に挑戦しながら、それに対する陣立てをしっかりとつくっていくというつもりで考えておりますので、御理解、御協力をお願いしたいと思っております。

それでは、あとはQ&Aを。

高橋理事長 どうもありがとうございます。

東証をめぐるいろいろな動き、自主規制の問題でありますとかシステムの問題、そして国際的な合従連衡といいますが、提携の問題等、幅広く触れて、大変わかりやすくお話をいただいたかと思えます。

— それでは、お時間をいただいておりますので、御意見なり御質問等、おありの方はぜひ御発言をいただきたいと思えます。いかがでしょうか。

— それでは、初めに私から少し伺いたいんですけども、今日伺ったお話とも非常に関係が深いんですけれども、経済財政諮問会議で金融資本市場改革ということが一つのテーマとされまして、ワーキンググループ等が結成され、あるいは金融庁でも金融審議会で検討の動きがあります。自由

民主党でありますとか業界でもそういう動きが起こってきております。

— そういう我が国の金融資本市場、どういふふう国際競争力をつけていくかというのが大きなテーマとなっているかと思えます。その中には取引所という問題も主要なテーマで入っているかと思えます。そういう検討の動きについてどういふふうに受けとめておられるか、伺いたいと思えます。

西室 今おっしゃられたように、経済財政諮問会議の中でもそういう分科会ができるという動きがあり、また、金融担当大臣のところでも、金融資本市場の活性化についての諮問委員会ができるというお話もございます。それから、日証協さんでもそれについての一つの動きがあるということ、そういう動きについては、私どもは大歓迎だとまずは申し上げておきたいと思えます。少しで

も日本の市場をオープンにし、強くしていくために、そして喜んで諸外国の会社が上場をしようと思いい、そしてまた諸外国の投資家が日本の市場に集まってくださる、そういう手段についていろいろなことを実際にやっていただけるとすれば、たとえ小さいことでも私どもはそれを歓迎したいと思っております。

ただ、問題は、実務的な問題というのがあった場合に、それを実際に処理しなければいけない部分がございますので、その点について、私どももそういうお話の中に入らせていただくという機会を大体いただけることになりそうですねですけども、それをしっかりと確保させていただきたいと思っております。

いずれにしても、そういう前向きな動きについては、私どもはできる限りオープンにそれに貢献をさせていただきたいと思っております。

高橋理事長　ありがとうございます。

私どももいたしましたも、日本の金融資本市場がどう効率的なもの、あるいは強いものになっていくか、大変深い関心を持って見守っていききたいと思っております。

何かほかに御質問等ございませんでしょうか。

質問者　今日は貴重な時間、ありがとうございます。

二つ質問させていただきたいんですけども、まず一つ目は、取引所の位置づけが今非常に大きくなっている一方で、上場の意義について議論が非常に多くなっている。内部統制のかんりの要求度の話ですが、それから、買収ファンドが隆盛しまして、MBOで上場会社さんがデリストするような動き、この辺をどういうふうにとらえられてお考えになっているのかというのが一点です。

もう一つは、持株会社体制で取引所をこれから

運営されていく中で、先ほど、例えばアジアの小さい取引所との合従連衡というお話がありましたけれども、日本の取引所の競争力という観点から、日本の他市場、これは証券取引所に限らないかもしれませんが、金融取引市場との合従連衡、この辺をどういふふうに戦略的にお考えになられているか、この二点について教えていただければと思います。よろしくお願ひします。

西室 非常に難しい御質問をちょうだいしました。

まず、第一の部分は、いろんな形の経営の仕方、会社そのものが証券市場をどう活用していくかということのバリエーションがふえていて確かに、デリストもその中の一つでございますけれども、実際にはデリストして、その次にまたキャピタルゲインを考えて、またもや上場、リスティングするというケースももう既に始まっております

し、そういう意味では活性化の中の一つの方向であるかと思っておりますので、これについて制限をするようなことは、むしろしない方がいいのかなと思います。別に奨励をするわけにはまいりませんけれども、そういうふうに思っております。極めてオープンにこれを受け入れよう、いろんなバリエーションがふえたなということを考えていきたいと思っております。

それから二番目の質問は、極めてタッチかつセンシティブなお話でございますので、私の方からお答えはしにくいんですが、先ほどお話し申し上げませんでしたけれども、自主規制法人というのが本場に第三者的な立場でやるという形をとっておりますので、この機能を御利用いただくことは割に簡単に可能になるかなという気はいたしております。例えば、私どものところは、自主規制、多分、一五〇人から二〇〇人ぐらいの部隊は

少なくともつくらざるを得ないと思っておりますけれども、国内の取引所さんでそれと同じような業務に従事している方の人数を伺うと、非常に少ない人数でおやりになっているところもあるようです。ですから、そうなるかと、私どものところの自主規制法人にお手伝いをさせていただくということも、一つの可能性としてはあるのかなと思っております。

今、システムのお話では、ことし名古屋証券取引所のシステムのお手伝いをすることになりましたので、札幌さんと福岡証券取引所と名古屋証券取引所のそれぞれが、システムとしては私どものシステムそのものを使っていただくということになっております。それと同じような形というお手伝いもあるいはできるかなと思っております。

そこから先、いろいろバリエーションを考えるとたくさんあるのでしょうか、私どもの方がそう

いう夢を見るのではなくて、むしろ発展的な夢は業界全体で見たいだきたいと思っております。よろしく願います。

高橋理事長 ありがとうございます。

質問者 この夏に金融商品取引法が施行されます。そうすると、今まで証券取引所で取り扱えなかったようないろんな商品の取り扱いが可能になると思っています。世界市場でいろいろ見ていると、いろんなバラエティーのある商品が開発されておりまして、多分、東証でもどつという商品をやったらいのかという御検討だと思えますが、具体的なものはともかくとして、考え方が、どういうイメージを持っていらっしゃるか教えてください。

西室 御承知のように、取引所の時価総額というのが一番最後の資料のページに出ておりますけれども、これをこらになるとおわかりのとおり、

一番時価総額が大きいのはCME、シカゴ・マーカントイル・エクスチェンジ。その次に大きいのは右側の端っこのドイツです。この資料ではドイツの方が大きくなっていますが、シカゴ・マーカントイル・エクスチェンジとCBOEが今度合併しますから、そうすると三兆を超えるという状況です。

これがどうして大きいかというと、CMEの場合には、証券だけでなく商品まで含めたデリバティブ取引の発展ポテンシャルが極めて高く評価されている。それから、ドイツ取引所については、デリバティブ、それだけではなくて、ここは決済機能であるということ。今、ニューヨークともお話をし、ロンドンともお話をし、ドイツともお話をしている中で、これから先のグローバルな取引所というものはどういう形になるかといえれば、ホリゾンタルなカバレッジとバーティカルな

カバレッジという言い方をしていますけれども、ホリゾンタル（水平方向）なカバレッジというのは取扱商品のお話です。今、御質問のあったように、今東証がやっている現物中心、先物もありまされども、極めて限られたものではなくて、もっと広い幅のいろいろな商品レンジをカバーする幅の問題、これをニューヨークもロンドンもこれから先はやっていきたいということです。

それからもう一つは、バーティカル（垂直方向）とっていますのは、取引の最初から最後まで、つまり決済までやれるかどうかという問題で、これについても実は、CME、CBOE、それからドイツ、これは決済の部分までやっているという意味ではフルラインサービスになっています。それから、情報だとかそういうビジネスもありません。

そういう縦横に広いものが将来の取引所の姿で

あろうと諸外国でもいつておりますし、私どももそういう方向を目指さざるを得ないと思います。

決済のところの問題は今もう既に既存のシステムがありますから、難しい面もあると思いますけれども、商品レンジについてはなるべく広いものを持つていたい。

それで、具体的に今、他の取引所と話をしているのは、既にそれらの市場で取り扱っているいろいろな商品をそのままの形で日本に持つてくるということが、私どもとしては一つの方法としてあり得るだろうと思います。

それから、日本の中で新しくそういう商品を組成していただくということについても、ぜひともこれから先はやらせていただきたいということとで、その部分を意識的にふやしていくということがないと、日本に行っても魅力のある商品が少ないといわれてしまう、こうした状況をさらに改善

していく、しかも、なるべく早くやっておかなければいけない。

アジアの中でいえば、一番そういう意味の広がりがあるのがシンガポールです。それから、新規上場という意味では香港が非常に元気です。そういうものもしっかりと見据えながら、私どもとしては日本の金融資本市場のために東証がしっかりとるためには、今申し上げた幅と深さ、そういう広がりというのを当然のことながら目指していかなければいけないということとでございます。

高橋理事長 どうもありがとうございます。

ほかに何かございませんでしょうか。

質問者 いろいろとよくわかるお話、どうもありがとうございます。

もう一つの質問なんですけれども、夜間取引、これに対する東証さんの、現在進行形の段階のお

考えでも結構なんですけれども、伺えればと思います。

西室 カブコムさんがお始めになる前からその御質問をいろいろいただいているんですけれども、私ども、基本的な現在の態度は、温かくそれを見続けていきたいということで、邪魔もしないし、あえて奨励もしないということ。一番大事なのは邪魔をしないということだろうと思います。

それで、今、いろんな意味で私どもの可能性とされていておりますのは、現在の三時で終わっている場をもう一回四時から開かないかという声が相当大きくなっているように思います。当分の間、それをやる気はございませんが、むしろ、私どもとしては、東京のタイムゾーンの次に来るヨーロッパのタイムゾーン、その間のつなぎの部分をどう考えるかということも含めて、世界の二

四時間を、東京タイムゾーンだけはしっかりと私どもが中心になって市場運営をさせていただく、そしてまた、よその市場でアクティブに扱われているものも、できればこのタイムゾーンは私どものマーケットでやらせてくれ、こういう方向の方が正しいと思います。夜間になってしまつと、ヨーロッパタイムゾーンにほとんど重なる部分が日本にはございますので、今のところは夜間の話については考えていないと申し上げた方がよろしいかと思えます。

高橋理事長 ありがとうございました。

先ほどデリスティングの話がちょっと出たんですけども、それとは別の角度で、合従連衡が進む中で、例えば、主要なインベストメントバンクが自分たちのプラットフォームをつくらうという動きがロンドンでありますとか、あるいは、アメリカで地方取引所に出資したり支援をしていこう

というような動きがあつて、大きな合従連衡が進む一方、それと離れていくという別な動きも出てきているかと思いますが、そういう動きについて何か御感想等がありましたらお聞かせいただきたいと思います。

西室 高橋理事長から難しい質問をいただいています。まいりました。

EUを中心にしてロンドンまで入れる範囲で、そういう動きが起こるのは必然だろうという感じがいたしております。これは何かというと、ヨーロッパのマーケットというのは、EUの中でのハーモニゼーションが大体終わりました。同じ規制でカバーされているところに、従来の歴史を引きずった取引所が二十幾つある。そして、それぞれの小さい取引所が小さい取引規模でサーバイブするためには、ある程度の手数料というものは確保しなければいけないということで、ほかの世界

のどこと比べてもヨーロッパの取引手数料が高い。これは、全体を世界レベルで見ることのできる大手の金融資本にしてみれば、まことにほつておけない状況であろうと思ひますので、そういう状況の中で本当にインパクトのあることをお始めになつたなと思つております。

しかし、それがヨーロッパでとまるのではなくて、今、高橋理事長がおつしやつたように、アメリカの中では、取引所を通さないうで、自分の中で取引決済をしまいたいという動きがあることも事実でございますが、証券取引所として私どもが提供できるサービスというのは、市場としての価値そのものは、市場そのものの運営サービスがいかによいかということ、つまり、システムの能力も含めての運営サービスの問題と、もう一つは自主規制機能を持つて品質保証ができる取引所かどうかということだと思ひます。それをもとにし

て私も市場運営をするというのに対して、大手の金融会社さんがそれと対抗して同じクオリティー・アシユアランスをされるような動きになつたら、これはもう完全なコンペティションですけれども、その部分の話なしの、取引そのものの合理性だけの話であつたら、システム同士の扱いであれば、私もは劣らないようなものを構築できると思っておりますので、差し当たつてそれなりの準備はできていると申し上げていいかと思っております。

高橋理事長　ありがとうございます。

ほかに何かございませんでしょうか。

それでは、時間も参りましたので、この辺で今日の講演会を終了したいと思います。

西室社長には、先ほど申し上げましたように、大変お忙しい中、また、来週には国際取引所連合会の理事会に御出張されるということも何つてお

ります。大変お忙しい中、今日は丁寧に多方面の問題について説明していただきまして、ありがとうございました。厚く御礼申し上げます。

西室　どうもありがとうございます。(拍手)

(にしむろ　たいぞつ・東京証券取引所社長)

(本稿は、平成一九年一月二六日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

西室泰三氏

略歴

1961年 東京芝浦電気株式会社(現株式会社東芝)入社
1992年 同社取締役
1994年 同社常務取締役
1995年 同社専務取締役
1996年 同社代表取締役社長
2000年 同社代表取締役会長
2005年6月 株式会社東芝相談役
2005年6月 株式会社東京証券取引所取締役会長に就任
2005年12月 同代表取締役社長に就任

※ 主な現公職・団体職

- ・ 社会保障の在り方に関する懇談会（内閣官房主宰）委員
- ・ 公安審査委員会委員
- ・ 財務省 財政制度等審議会会長・財政制度分科会長
- ・ 財務省の政策評価の在り方に関する懇談会座長
- ・ 経済産業省 産業構造審議会 新成長政策部会長
- ・ 社団法人日本経済団体連合会 評議員会議長
- ・ 日米経済協議会副会長
- ・ シンガポール政府 EDB 国際諮問会議委員 他

「革新」と「調和」の時代における金融資本市場（レジユム）

株式会社東京証券取引所
代表取締役社長 西室泰三

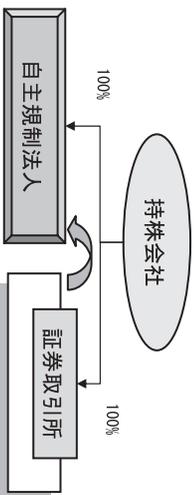
1. はじめに
2. イノベーションのカとオープンな姿勢
3. 日本経済の再生と課題
 - ・世界経済の順調な拡大
 - ・三つの過剰の解消
 - ・イノベーションの維持
4. イノベーションでオープンな市場
 - (1) 自主規制機能の強化【参考資料1】
 - (2) 投資家保護の徹底—エンフォースマントの改善—
 - (3) コーポレート・ガバナンスの確立
 - (4) ファイナンシャル・リテラシーの醸成
 - (5) 市場インフラの整備【参考資料2】
5. 規制・制度の国際的な調和【参考資料3】
6. おわりに【参考資料4】

以 上

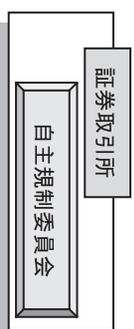
参考資料1-① 金融商品取引法において整備された組織形態

- ① 自主規制業務※を自主規制法人に委託する場合 ② 自主規制委員会を置く場合

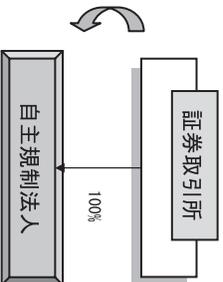
【持株会社方式】



【委員会方式】



【子会社（法人）方式】



＜参考＞自主規制業務：
 ■取引参加者の法令遵守状況等の調査
 ■上場及び上場廃止に関する業務（府令で定めるものを除く）
 ■取引の公正性確保のために必要な業務として府令で定めるもの

⇨ 自主規制業務の委託の流れ

参考資料1-② 新たな組織形態

2007年1月の取締役会において、新たに整備された法的枠組みを前提として持株会社の傘下に自主規制法人と市場運営会社を置く方式【持株会社方式】を採用することを決定



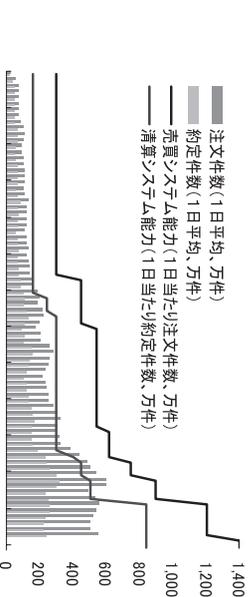
- ① 市場の公正性と企業体としての利害の間の利益相区問題について、自主規制法人とすることで自主規制業務の独立性が外形的に分かりやすく、NYSEなど海外取引所との国際比較の面からも説得性が高い。
- ② 別法人ではあるが、同一持株会社の傘下に取り引所と自主規制法人が置かれることなどが法的にも担保されたことから、両者の適切な連携により自主規制の実効性を担保することが可能
- ③ 持株会社の活用により、ビジネス戦略上の機動性、自由度を確保することが可能。環境変化の激しい中では、このメリットを特に重視



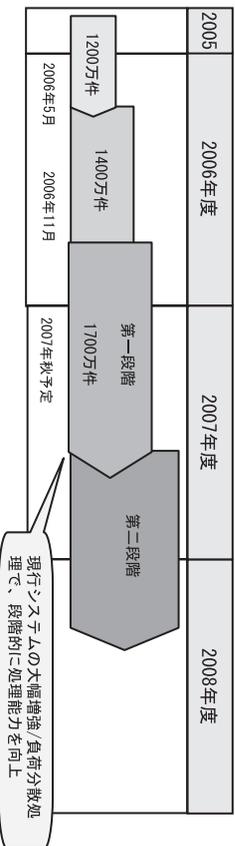
2007年6月の総会において組織変更を決議し
自主規制機能の信頼性・独立性を明示的に確保

参考資料2-① 現行システムの能力増強

- 2006年5月、株式・CB売買システムと清算システムの大幅な能力増強を実施
- 同年11月、株式・CB売買システムと相場報道システムの能力増強を実施し年内に予定している能力増強は完了。
- 2007年以降もソフトウェアの構造を修正するなど、段階的に適切な対応を継続。
- 証券会社各社の事業計画等も参考にし、現行システムのキャパシティ管理を強化。



○現行システム



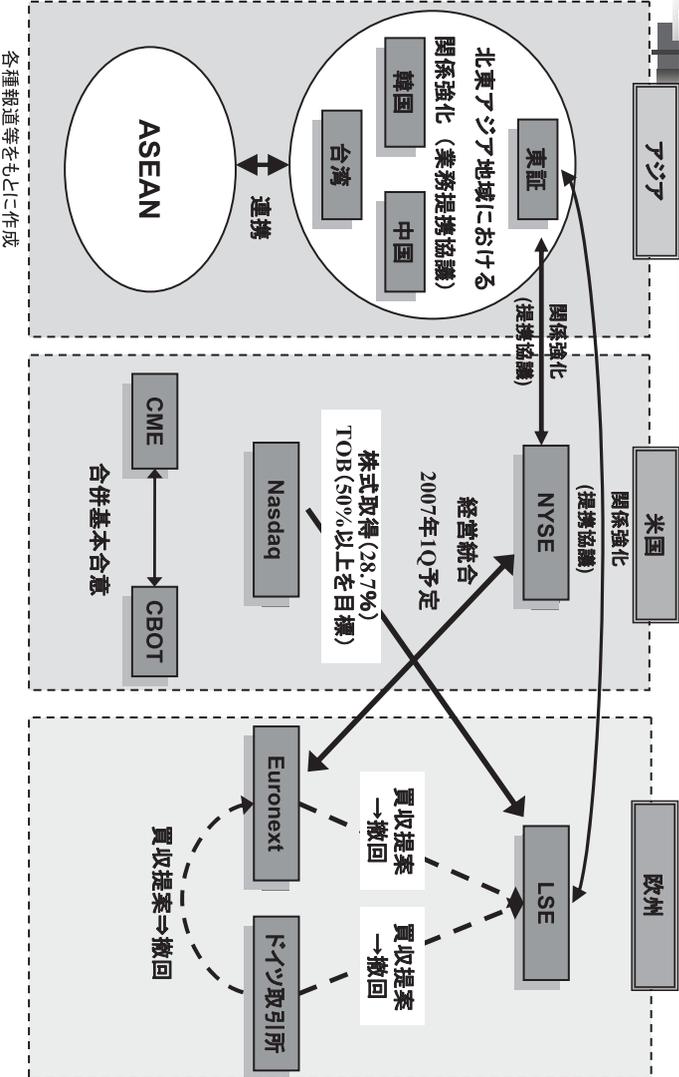
参考資料2-② 次世代システムの構築

●次世代システムでは、以下の観点において、世界最高水準のシステム構築を目標とする

安全性・拡張性	○あらかじめ定めた拡張基準を超えた場合、1週間程度以下で対応を可能とする。
高速性	○システムや制度・慣行面の見直しを通じて高速性を実現。
柔軟性	○新商品の市場や取引ルール等の追加、変更に短期間で対応可能とする。
堅牢性	○99.999%以上の可用性の確保（5年間で10分程度の停止時間）を目標 ○バックアップ・センタの導入
その他	○情報配信機能強化 ○システム運用・セキュリティ強化

世界最高水準の性能と機能を実現

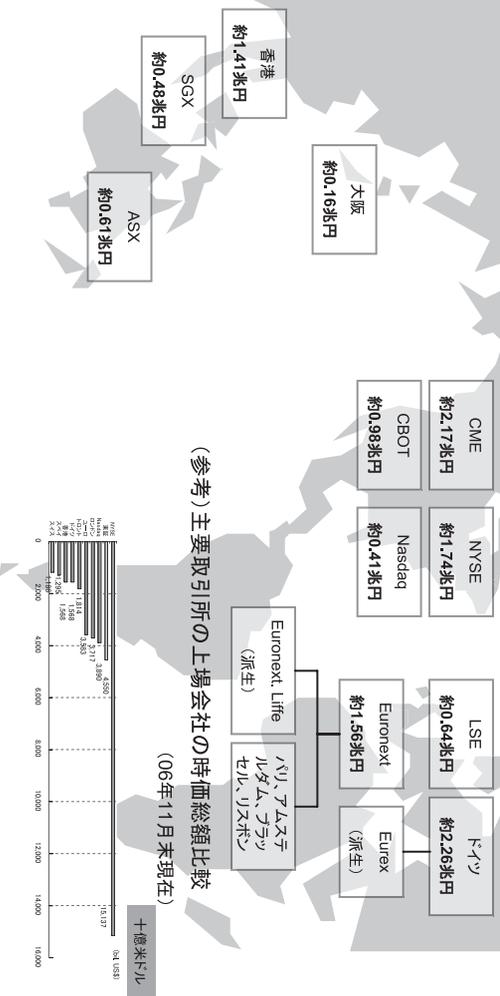
参考資料3 主要取引所の合従連衡等の動き



各種報道等をもとに作成

参考資料4 世界の主要上場取引所の状況(時価総額)

06年3月、NYSEが上場、世界の主要取引所で上場していないのは東証のみ



(出所) Bloomberg (07年1月4日現在)、WFE(国際取引所連合)