
株式流通機構の整備改善について

証取審・昭42. 7. 10

証券取引審議会（堀越禎三会長）は、免許制への移行を機会に、証券市場の近代化について審議をすすめているが、さる7月10日の総会において、第一小委員会（福良俊之委員長）がまとめた、「株式流通機構の整備改善について」と題する報告を了承し、翌11日、これを水田大蔵大臣に提出した。

この報告書は、証券取引所等の組織機能の在り方の問題を中心にまとめたもので、まず、証券取引所の管理機構については、その公益性を保持し、一般投資者の保護に徹した取引所の構成運営が望ましいことを強調し、また、証券業協会の組織機構については、その公共的自主規制機関としての使命の重要性にかんがみ、その機能の充実強化をはかるため、組織面での全国一本化を中心として、一層の促進方を望みたいとしている。

報告書の全文は、つぎのとおりであるが、証券取引審議会としては、これに引きつづき、9月から「証券金融の在り方」について審議をすすめることになっている。

昭和42年7月10日

大蔵大臣 水田三喜男 殿

証券取引審議会会長 堀越禎三

本審議会においては、株式流通機構の整備改善について、別紙のとおり

り意見をとりまとめましたので、ここに御報告いたします。

株式流通機構の整備改善について

昭和42年7月10日

証券取引審議会

当審議会は、株式流通市場の国民経済上に占める地位の重要性にかんがみ、昭和40年8月11日小委員会を設置し、株式流通機構の整備改善に関する諸問題について検討を行なってきた。このうち取引所取引のあり方については、とりえず昭和41年9月中間的結論を報告したが、その後、証券取引所等の組織機能のあり方の問題を中心として慎重に審議を行なった結果、これらの問題について結論を得たので、ここにその要旨をとりまとめる。

I 取引所取引のあり方について

取引所取引のあり方については、取引所市場集中および競争原理の徹底等の見地から、いわゆるバイカイ、取引所会員の自己売買および仮需給の問題をとりあげて検討を行なったが、その結果については、すでに昭和41年9月14日付けの報告書「取引所取引のあり方について」（別添）により中間的結論を報告したところである。

その内容については、その後の審議の過程においても別段修正すべき点は認められなかったため、ここに重ねて掲記することを避けるが、上記の報告書に基づいてすみやかに所要の措置が講ぜられることを強く要望する。

II 証券取引所等の組織機能の整備改善について

一 証券取引所の管理機構について

- 1 証券取引所は、有価証券市場における売買取引の公正を確保して適正な価格形成と円滑な流通を図ることにより公益および投資

者保護に資する、という重要な使命をおびている。特に戦後の証券投資の大衆化により、証券取引所は国民経済上きわめて重要な地位を占めており、証券業が免許制に移行したこともあって、その運営についてはより一層公益的観点からなされるべきことが強く要請されるに至っている。証券取引所の設立を免許にかからせているのも、その公共性に着目したからにほかならない。

また、証券取引所は、現在、会員組織形態をとっているが、有価証券市場における売買取引には会員だけが参加を認められていること、有価証券の上場は大蔵大臣の承認を前提として証券取引所が決定することとなっていること、市場類似施設の開設が禁止されていること等からみて、その地位はきわめて特権的なものであるということが出来る。

このような証券取引所の公共的および特権的な地位にかんがみると、有価証券市場管理の特殊性から証券取引所には大幅な自治が認められているとはいえ、その運営は、会員の利害よりは公益および投資者保護に主眼をおいてなされるべきであると考え

2) ところで、証券取引所の運営の実情をみると、規則制定の面においても業務執行の面においても、必ずしも十分に上記の要請にこたえていたとはいえないうらみがある。これは、基本的には証券取引所の管理機構面の欠陥に起因するものと思われる。

このような問題を解決する方法としては、組織形態そのものを根本的に変更することも考えられる。

しかしながら、現在の会員組織取引所は、その設立以来まだ日が浅く、なお相当に改善の余地があると認められるので、この際としては、会員組織のもとにおいて管理機構面の改善を行なうことにより、できるだけ公益的運営の要請にこたえることとするの

が妥当であると考える。

3. 以上のような見地から現行の管理機構面の問題点をあげると、次のとおりである。

(1) 理事会の運営について

理事会は、本来、証券取引所の業務執行に関する議決機関として、業務執行面の重要事項について審議のうえ決議を行ない、理事長の適切な権限行使を担保する機能を有すべきものとする。証券取引所の公益的運営を確保する見地からすれば、このような重要な地位にある理事会において、会員以外の者の意見が公正に反映されたいうえで所期の機能を十全に発揮しうる体制がととのっていることが必要である。また、上記の機能に照らし、理事会の議決事項の範囲についても検討を加える必要がある。

このような観点から理事会の運営の実情をみると、次のような問題がある。

- (イ) 理事会の構成および議決方法は、会員外理事の構成比が低いこともあって、会員の利益が優先しうるようなものとなっている。
- (ロ) 理事会に付議される案件は、通常あらかじめその諮問機関である委員会において審議され、しかも理事会の決議はほとんど委員会の決定のとおりに行なわれるのが慣例となっている。このように、委員会は、実質的に大きな権限を有しているのであるが、会員理事および会員の代表者だけで構成されている関係で、会員以外の者の意見が反映しにくく、会員の利害に左右されやすいきらいがある。
- (ハ) 理事会の議決事項は、証券取引所の運営の基本方針の決定

をはじめ、規則の制定・変更その他業務執行の細目にいたるまできわめて広範なものとなっており、理事長の専決とするのが適当と認められるような事項まで理事会の決議によるべきこととされている面がある。

(2) 理事長および会員外理事の選任方法、権限等について

理事長は、証券取引法上、証券取引所を代表し、その事務を総理する職務権限を有しており、したがって、証券取引所の公益的運営の確保を図る面で理事長に要請される役割ないし責務がきわめて大きいことはいうまでもない。ところが、現行制度においては理事長はもっぱら会員の意思だけで選任されることとなっており、また、その権限も上記の理事会の議決事項との関連においてかなり局限されたものとなっているなど、理事長が会員からの中立性を確保しつつ上記の役割ないし責務を果たしうる体制が十分ととのっているとはいえないうらみがある。

さらに、会員外理事の選任方法についても、その職責を積極的に遂行させる見地からみると、必ずしも適当でない面がある

なお、上記の管理機構面の問題のほか、財政面においても、会員からの中立性の確保という観点からする問題がある。

- 4 以上のような検討の結果、証券取引所の機能の十全な発揮を保障しうるような管理機構を確立する見地から、理事会制度について会員以外の者の意見を一層強く反映させるための措置を講ずるとともに、理事長の権限の強化を図る等のため、次のような制度面の改善を行なうことが望ましいと考える。

(1) 理 事 会

(イ) 構 成

理事会は、理事長、会員理事、公益代表理事および常務執

行理事をもって構成することとし、会員外理事の会員理事に対する構成比を極力高めること。

(ロ) 権 限

証券取引所の運営の基本方針の決定、特に重要な規則の制定・変更、会員の加入・脱退の承認および除名、収支予算の承認等重要事項についてのみ決議を行なうものとする。

(イ) 理事会議長

理事会議長は、理事長がこれを兼ねることができるものとする。

(2) 理 事 長

(イ) 選 任

(a) 会員理事のほか公益代表理事にも理事長の選挙権を与えること。なお、会員の同意を要する点については現行どおりとすること。

(b) 証券会社の役職員は、被選任資格を有しないものとする。

(ロ) 権 限

理事会の議決事項の縮小に関連して、上場・上場廃止の決定、理事会の所掌としない規則の制定・変更、除名を除く会員の処分その他現在の理事会の議決事項のうち相当部分を理事長の専決事項とすること。

(イ) 専 念 義 務

職務に専念させるため、兼職については大蔵大臣の承認を要するものとする。

(3) 会員外理事

(イ) 公益代表理事は、会員の選挙により選任すること。なお公

益代表理事には、上場会社を代表する者、投資者を代表する者または学識経験者を充てること。

- (d) 常務執行理事は、理事長が会員理事および公益代表理事の過半数の同意を得て選任すること。

なお、常務執行役員として常務執行理事以外のものを置く場合には、理事長限りで選任しうるものとする。

(4) 諮問機関

理事会の諮問機関としての委員会は廃止し、規則の制定・変更、財務、会員の処分等について調査審議させるため、理事長の諮問機関を設けることができるものとする。特に、会員の処分については専門の諮問機関を設けることが望ましい。

なお、諮問機関には会員の役職員以外の者（たとえば、常務執行理事および学識経験者）を相当数参加させること。

- (5) 上記の管理機構面の改善のほか、財務面において自主的な財源を確保するための方策について検討を行なうこと。

- (6) なお、理事長が証券取引所の公益的運営の確保を図る面できわめて重要な役割ないし責務を有することにかんがみ、その選任および解任について制度的に国が関与することが必要であるとも考えられる。しかしながら、上記の改善措置が講ぜられたうえで、証券取引所の公益的運営についての関係者全員の意欲が一段と高揚され、その改善の効果が十全に発揮されるならば、当面の目的は達成されると認められるので、上記の改善措置の趣旨に即した責任ある運営を期待しつつ、今後の推移をみまもることとしたい。

二 地方証券取引所について

- 1 証券取引所の開設は、それぞれの地方における経済の状況等に

照らし公益および投資者保護上必要かつ適当であるとして行なわれたものであるが、その後の社会、経済上の環境の変化によって売買高その他の面で各証券取引所間の格差が拡大し、いわゆる地方証券取引所については、証券取引所としての役割ないしは機能を果たしているかどうかの問題を生ずるに至っている。

- 2 すなわち、証券取引所開設後の状況をみると、通信交通機関の発達等に伴って需給が中央の証券取引所へ集中する傾向が強まり、その結果、いわゆる地場銘柄以外の銘柄については、地方証券取引所における売買高が相対的に減少傾向を示し、その価格形成機能もほとんど発揮されなくなってきている。しかも、このような需給の集中化の傾向は、投資者保護の面で必要不可欠と認められる市場集中の理念に合致しているものといえよう。
- 3 このような状況にかんがみると、今後において地方証券取引所の存立意義を認めるとすれば、地場銘柄の中心市場としての役割を果たす点に求めるほかないわけであり、したがって、上場に適する地場銘柄が相当多数存在することが地方証券取引所の存立を認めるための前提要件であるといえる。しかるに、地方証券取引所に上場されている地場銘柄の実情をみると、一般的にいてその数においても売買高においても現状では微々たるものであり、しかも、経済の動向に照らしてみると、今後これらの面で急激な増加が期待できるかどうかは問題であろう。

また、地方証券取引所が存立してその機能を果たすためには、特に財政的な基盤について配慮することが必要である。すなわち、その存立を維持するために会員または上場会社に対して無理な財政的負担を強いるようなことがあれば、売買管理等の厳正が期せられず、その結果所期の機能の発揮が望めなくなり、かくて

は独立の証券取引所としての存立意義が失われることとなると思われるのであるが、上記の実情にかんがみると、このような事態を回避しうるかどうかは疑問なしとしない。

- 4 地方証券取引所の今後の方向については、上記の諸点を勘案して決定すべきものとするが、この場合、独立の証券取引所として存立するだけの基盤がないとはいえ、地場銘柄の数、立地条件等に照らしその開設する市場を地場銘柄中心の市場として維持する必要性の強いものがあれば、このような地方証券取引所については、中央の証券取引所と合体のうえ当該市場を維持する方策を講ずることも考えられる。

いずれにせよ、このような地方証券取引所の問題は、事柄の性質上まず各証券取引所が自主的に検討のうえ決定すべきものであって、国において画一的に処理するのは適当でないとする。しかしながら、国においても、地方証券取引所の動向をよくみまもり、必要な助言を行なうとともに、要すれば、証券取引所の合体により地場銘柄中心の市場を維持するみちを開くための措置について配慮することが望ましい。

III 証券業協会の組織機構について

証券業協会の組織機構面での改善の方向については、すでに昭和39年2月12日付けの報告書「証券業者に関する諸問題について」および同年12月22日付けの報告書「証券業者の免許制等の問題について」において報告したところであり、この際特につけ加えるべきものはないが、証券業協会に課されている公共的自主規制機関としての使命の重要性にかんがみ、その機能の充実強化を図るため、組織面での全国一本化を中心として、上記の報告書に掲げた措置の具体化について一層の促進方を望みたい。

IV 証券取引所および証券業協会の自主規制機能について

1 証券取引に関する公益および投資者保護は、国が法令に基づいて行なう規制のほか、証券取引所および証券業協会等がその制定する自治規則に基づいて行なう広範な自主規制により担保されている。これは、証券取引の特殊性から、法令に基づいて国が直接規制するよりもむしろ証券取引に参加する者の専門的知識と商業道徳により裏付けされた自主規制にゆだねる方がかえって効果的である面がかなり多い、という考え方に基づくものであり、したがって、自主規制のあり方が公益および投資者保護の面に及ぼす影響はきわめて大きいと考える。

2 ところで、自主規制機関のうち証券取引所の運営の実情をみると、すでに述べたように、規則制定の面あるいは業務執行の面において、必ずしも期待される自主規制機能を十全に発揮していたとはいえないうらみがある。すなわち、自主規制の基礎となる自治規則については、重要な規定でありながらその実効を担保するための措置が講ぜられていないため空文化しているものがあり、あるいは重要事項であるにもかかわらず慣行にまかされているためその取扱いが必ずしも明確でないものがある等整備充実すべき点が残されている。また、自主規制の実施面においても、会員の処分等に関する権限が必ずしも自主的かつ確に行使されていたとはいえず、さらに自主規制の適正な実施を担保するための監視・監査体制も十分整備されているとはいえない状況にある。

他方、証券業協会については、公共的自主規制機関としての認識は徐々に高まってきてはいるものの、一般的にいて、同業者の連絡機関的な色彩が強く、自主規制機能を効果的に発揮するまでには至っていない。

本来、証券業協会の規制分野としては、店頭取引の規制ならびに証券会社としての共通の業務および財産の状況についての一般的規制を担当するのが適当であると考えられるが、現状では、自治規則の確立していない分野が相当残されており、また、監視・監査体制も全般的に不備である。これは、現在の証券業協会の細分化ないしは機構の未整備に起因するところが大きいと考えられるが、その規制分野自体が必ずしも明確に認識されていなかったことも一因となっているのではないかと思われる。

3 以上のような検討の結果、証券取引所および証券業協会の自主規制機能の充実を図るため、前述した組織機構面の改善措置に即応しつつ、次のような措置を講ずることが望ましいと考える。

- (1) 両者の規制分野を一層明確にするとともに、その規制分野に照らし自治規則体系を再検討のうえ、その整備充実を図ること。
- (2) 自主規制の適正な実施を担保するための監視・監査機構の整備・拡充および監視・監査内容の充実を図ること。なお、監視・監査等の実施面での重複を極力避けるよう相互の協調体制を確立すること。

なお、以上の措置に関連して国の規制権限との関係が問題となる。この点については、国は、証券会社の業務および財産の状況が公益および投資者保護の目的に適合していることについて行政上の責任を負っているので、これに必要な法律上の基本的な権限を他に移譲しあるいは減少することは適当でないと考える。ただ、証券取引所および証券業協会の自主規制機能の充実の状況に応じて、その監督・指導事務の相当部分を實際上両者の行なうところにゆだね、あるいは個別の事項にかかる権限の一部を将来両者に移譲することについて配慮することが望ましい。

(以上)