



## 東証・大証市場統合の目的と 今後の市場運営の在り方について

日本取引所グループ  
取締役 兼 代表執行役グループCEO

齊藤 惇

昨今のグローバルな取引所間競争の中、生き残っていくためには、取引基盤の整備、取扱い金融商品やサービスの多様化、さらにはコスト削減等により、市場の利便性と効率性の向上を図り、より流動性の高い市場を実現することが不可欠との危機意識を持ち、東証・大証の両社はこれまでも様々な方策を実施してまいりました。

その結果、市場インフラとしての完成度は、諸外国に比べても相当高度なレベルまで達していると自負していますが、その一方で、両社が単独で行える努力の範囲も、かなり限られてきていることも認めなければいけません。今後の競争環境は、一層激しくなるだろうと想定される中、日本の市場として、もう一段の飛躍を期するためには、現物市場とデリバティブ市場というお互いに異なる得意分野を持ち、補完関係にある両社が経営統合を行い、多くのシナジーを実現させていくことが必要であると判断しました。

その典型的なケースとして例えば、システム統合等を推進することで、現物市場とデリバティブ市場の双方において、国内での確固たる地位を確立すると共に、取扱い金融商品の多様化・コスト削減により、利便性を向上させグローバル競争力の強化を図ることができるとの認識で一致し、経営統合に向けた準備を進め、本年1月1日付で「日本取引所グループ (JPX)」が発足しました。

具体的には、収益面のシナジーを実現するための方策については、①取引手数料の増加の方策として、同一プラットフォーム上で売買可能な商品を増加させることで取引参加者やコロケーションサービスのユーザー利便性を向上させることや両社のマーケティング基盤の活用による営業力強化を実現すること、②上場関係収入の増加の方策として、上場会社向けサービスを充実させることで、上場することにより高い付加価値を提供できる魅力

---

的な取引所となり、国内外の企業によるIPO数を増加させること、③情報関係収入の増加の方策として、上場銘柄の増加、それらの複合的分析情報など、提供情報の多様化による情報提供サービスの需要を拡大させることを考えております。

また、コスト削減面のシナジーを実現する方策については、各種システムの統合による、システム開発・運用費用の大幅な削減を実現させることを考えております。

これらの方策については、今後、市場参加者の皆様のご意見等を踏まえ、更なる具現化を進め、早期にかつ最大限の効果を実現したいと考えております。

次に、統合に伴う取引参加者や上場会社など既存のプレイヤーにとっての経営統合のメリットとしまして、取引参加者にとっては、取引所に対するシステムコストの削減が見込まれるほか、デリバティブ取引の担保の一本化による資金の効率的運用など本経営統合による市場の活性化が収益機会の増加につながる等のメリットがございます。

また、上場企業にとっては、上場時価総額の増大に伴う市場の流動性向上によって投資対象としての魅力が向上することで資金調達が行いやすくなる点や東西重複上場の回避による経費の削減などがメリットと考えております。

さらに、投資家にとっては、同一プラット

フォームで幅広い商品が取引可能となるほか、取引参加者同様証拠金の一本化による投資効率の向上や取引所のシステム性能が向上することで、今まで以上に取引が行いやすくなると考えております。

料金体系については、市場の魅力を増やさないよう、中長期的な視点に立って考えていかなければならないとの価値観のもと、今後決定していきたいと考えております。

以上述べましたように、昨今の取引システムの高度化及び高速化を背景に、取引所は、より一層金融システムインフラとしての側面が強くなっており、市場運営のためのコストの多くを売買系を中心とするシステム投資に費やしている現状でございます。

したがって、経営統合による大幅なコスト削減の実現についても、やはり両社で重複するシステムを効果的に統合させることで創み出されるシステム開発及び運用費の削減がメインとなるものと考えております。

一方で、組織統合によるノウハウの集約・人材有効活用をテコにしたコスト削減などについても継続的に取り組み、企業価値の最大化に努めてまいります。

今後の組織再編にあたっては、企業グループ内におけるシナジーの最大化の観点から、まずお互いの機能を集約することが重要であり、具体的には、現物市場運営会社を東証、デリバティブ市場運営会社を大証、自主規制

---

法人を東京証券取引所自主規制法人、清算機関を株式会社日本証券クリアリング機構とする企業グループに編成することをイメージし、対応を進めているところでございますが、本経営統合によって、現時点で両社が実現を期待しているシナジー効果としては、次のようなことが考えられます。

**(a) 清算決済機能と情報提供機能の合理化**

今や従来の取引施設の提供という本来の取引所の機能に勝るとも劣らない取引所の重要な機能として、清算決済機能と情報提供サービスとが挙げられております。

従来、東証の現物、派生を中心に行ってきましたJSCC（日本証券クリアリング機構）の機能や収益面での位置づけは非常に重要なものとなってきております。大証の派生商品取引はもとより、東証の現物取引、国債先物などに加えて既にスタートしているCDSや金利スワップなどの清算決済機能を一元化する効果は、取引所にとっても、社会的にもその重要性や収益性を大幅に改善するものと期待しております。

加えて、両社が合併した後の統一された市場情報サービスの提供は、国際的な競争力を大幅に改善するものになるのではないかと期待しております。できれば合併を記念して何らかの新しい市場の姿を表現するような指数の開発などを関係者と検討していきたいと思っております。

**(b) 重複部門の合理化**

前述のシステムはもとより両取引所は似通った機能を持っていることから作業のストリームライン化を追求することによる重複作業や人員の合理化は当然求められることであり、それによる経費の削減の実現は、株主からも強く要求されることになるかと理解しております。

**(c) その他の効果**

自主規制法人の統合も同様に、人理的合理化はもとより機能や規制、ルールの一単一化による市場利用者による利便性の向上、説明性の明確化など金銭的な効果以上の良質な影響を与えることになるかと考えております。

さらには、統合後の国際戦略でございますが、最近の国境を跨ぐ海外取引所の合従連衡の動きは、各地域において規制当局による合意を得ることが極めて困難であることが判明し、単純に規模を追求する戦略は一段落したものと認識しております。

一方で、多様な地域、商品に分散して投資したいという投資家のニーズは確実に増大しており、①海外関連投資商品の拡大、②海外投資資金の流入促進、といった観点から戦略を展開することが、当社にとっても重要な課題になっています。

前者は、海外の成長性豊かな企業の上場や海外指数に連動するETF・デリバティブ商品の上場など、国内投資家に魅力のある海外

豊富な流動性を誇る現物・デリバティブ市場、高度な清算決済機能、  
自主規制機能を備えた総合的な取引所グループの実現

<b>現物市場・IPOの拡大</b>	双方の顧客基盤を活用したきめ分野でのマーケットインフラ活動の強化	<b>市場環境の変化に即した自主規制機能の発揮</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 現物市場の集約による利便性・効率性の向上</li> <li>■ 国内外の投資魅力ある企業の上場促進</li> <li>■ 上場会社向けサービスの拡充</li> <li>■ ETF市場の流動性向上・利用者の裾野拡大</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 自主規制機能の一元化による機能強化と参加者負担の軽減</li> <li>■ 多様化する取引スタイル・商品・企業特性等に則した適切な自主規制機能の発揮による信頼性の向上</li> </ul>
<b>デリバティブ市場の拡大</b>		<b>情報サービスの拡大</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ デリバティブ市場の集約による利便性・効率性の向上、両社の商品をクロスオーバーした商品等の新商品の開発</li> <li>■ コモディティ等新しい分野への進出による機能強化</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 新規情報サービスの導入</li> <li>■ 既存情報サービスの更なる拡充</li> </ul>
<b>清算決済機能の強化・拡大</b>		<b>政策提言・情報発信の強化</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ デリバティブ清算機能統合の推進</li> <li>■ 清算・決済ビジネスフィールドの更なる拡大</li> <li>■ リスク管理機能の更なる向上</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 日本の金融資本市場の競争力強化に向けた政策提言の実施</li> <li>■ 多様な手段を活用した情報発信の拡充</li> </ul>	
<b>マーケットインフラの機能強化</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ システム統合によるコスト削減と安定的運営の両立</li> <li>■ 両社のインフラを統合した効率的・効果的なバックアップ体制の整備</li> <li>■ 最先端ITを駆使した効率的なシステム開発</li> </ul>		

シナジーの早期実現

- 経営統合に伴う統合シナジー（システム費用削減、機能強化、効率化）の早期実現及び最大化

関連商品を提供することであります。後者は、TOPIX関連商品の海外取引所への上場、コロケーションサービスの利用者の拡大、リモートメンバーの加入推進、アローネットの海外接続先拡大などにより海外からの投資資金の流入を促進することです。

これらの実現にあたり、必要な場合には、海外取引所と何らかの連携することについても検討していきたいと考えており、これまでも、NYSEユーロネクストグループとの間では、Tdex+システムの導入、TOPIX先物のNYSE Liffeへの上場、アローネットとNYSEのSFTIとの接続を、また韓国取引所との間では、株価情報のホームページでの相互掲載の実施、相互市場のアクセス向上に向けた施

策の検討など、それぞれの案件に応じて適切なパートナーを選択し連携してきております。

今後も、いろいろな面で補完的な関係が期待できるような相手先との連携を中心に具体的な施策を検討していきたいと考えております。

また、国際戦略の中でも、今後は、とりわけアジアとの関係が重要となってくると考えております。世界の中でもアジアの存在が大きくなっている中、アジアにおける日本の位置付けをどうしていくかということですが、アジアには、香港や上海、シンガポールなどの有力な市場があり、それらの市場に

---

対しても競争力を保ち続けなければいけません。

今回の大証との経営統合を決めた大きな理由は、アジアの中での競争力確保とアジア域内の成長への貢献という観点からであります。今後も着実な成長が期待されるアジアとはいえ、金融資本市場としては法整備やコーポレートガバナンスなどの点でまだまだ未成熟のところが多く、アジアで活躍する日本企業が上場されている日本取引所グループが持つ特色・強みを世界の投資家に案内し、このアジアの成長を促すことで、その成長の果実をこの新しい日本取引所グループに取り込み、自らの成長につなげていきたいと考えております。

最後に、日本取引所グループの中期経営計画については、現在、3月の対外公表に向けて、検討を重ねているところでございますが、前述の事業戦略をベースとしまして、今私たちが行うべき使命に真摯に向き合い、2013～2015年度の3か年を「誰からも選ばれる取引所になる」ための助走期間と位置付け、これまでの取引所の概念を超えた世界にも稀有な新しいスタイルの取引所の実現を目指すものであります。

今後とも、市場関係者の皆様のご協力を賜りながら、日本取引所グループを発展させてまいりたいと考えておりますので、引き続きよろしくお願い申し上げます。

