

# 報道用

2020年10月12日

## 大阪堂島商品取引所 経営改革協議会 有識者会議における討議内容のまとめと提言

大阪堂島商品取引所経営改革協議会

### 協議会委員

役職名	氏名	所属団体名称	職名
議長	土居丈朗	慶応義塾大学経済学部	教授
副議長	重光達雄	SBI ホールディングス株式会社 FX クリアリング信託株式会社	顧問 代表取締役会長
委員	大澤孝元	バークレイズ銀行 東京支店	市場営業本部長
	木村 良	全国米穀販売事業共済協同組合 木徳神糧株式会社	理事長 取締役会長
	清原伸二	有限責任監査法人トーマツ	ディレクター
	多々良實夫	日本商品先物振興協会 豊商事株式会社	会長 代表取締役会長
	中塚一宏	SBI ホールディングス株式会社 早稲田大学 ナノ・ライフ創新研究 機構	経営諮問委員会委員 客員上級研究員（研究院 客員講師） 元金融担当大臣
	仁科一彦	大阪大学 明治学院大学	名誉教授 名誉教授
	本田敬吉	国際通貨研究所	名誉顧問
	本間隆行	住友商事グローバルリサーチ 株式会社	経済部長 チーフエコノミスト
	50音順	山崎達雄	国際医療福祉大学

### 提言書概要

本協議会は、経営困難の状況にある大阪堂島商品取引所（以下「堂島取」）の発展およびコメ先物の本上場を実現させるという趣旨の下に、「株式会社化」と「コメ本上場」の2点を主要な議題と位置付け、今年1月から本格的議論を開始した。だがコメ先物については出

来高状況から短期的には経営を支えるほどの収益源にはなり得ず、まずは株式会社化を通じた堂島取のあるべき姿に比重を移した。協議会では堂島取を単にローカルな一取引所として延命策を模索するのではなく、総合取引所となった日本取引所グループ（以下「JPX」）に競合できるほどの存在感を有する将来構想を議論してきたつもりである。堂島取の株式会社化は新型コロナウイルスの感染拡大など諸々の理由で当初の予定より大幅に遅れているが、以下に株式会社化後の将来構想の概要を記す（別紙資料参照）。

新たな堂島取の将来を構築するための基本要件は以下の4点と考えている。

1. 流動性があり、市場から見て必要とされる取引所かつ国益に叶う取引所であること
2. 市場利用者にとって使い勝手が良く、投資家保護が徹底された市場であること
3. 株式会社として、ガバナンスが効いた経営効率の高いサステナブルな取引所であり続けること。
4. 既存のデリバティブ市場の枠にとらわれず、リスクマネジメントを必要とするあらゆる取引のリスクヘッジ市場を目指すこと

具体的には、株式会社化によって資本を充実させるとともに経営陣を刷新し、株式会社化後の取引所構想として、「現物取引所」と「先物取引所」の両輪による総合取引所を目指すことを提言している。

現物取引所との取引所構想（※1）では、本協議会は「先物市場はしっかりした現物市場があってこそ成り立つ派生商品市場である」という原点に立ち返り、特にコメについては改めて生産農家団体、集荷業者、卸・小売り業者が利用できる全国規模の現物取引所の必要性を提言している。現物市場が実質的に成り立てば、現物取引所で集められる全国のコメ価格を指数化してわが国固有の米価指数先物を組成し、世界的に投資家からの支持を集めている株価指数先物に匹敵する商品に育てることも可能だと考える。

協議会は堂島取の存続を願っているが、コメが将来にわたって重要な商品であるとの認識も持っており、コメ先物については時間をかけて育て上げられる強固な経営体質を持った取引所が必要であると考えている。

例えコメ先物が今回本上場とならなくても、堂島取が扱う商品としては歴史的にも大切な価値を有することから、体制整備を果たした上で再度上場を目指しても良いと思われる。

先物取引所の将来構想（※2）では、当初は農水省専管取引所として、現在取り扱っている大豆、コーン、および試験上場中のコメの先物からスタートすることになる。この際、流動性については、引き続きSBIからの流動性提供等の支援を最大限に利用し、これまで堂島取が独自に進めてきた商品設計については、海外で取引が活発な農産物市場の良い点を取り入れた上で小口化するなどして投資家にとって取引しやすいように改良する等、市場参加者が望む商品を提供することが望まれる。

次の段階では、株式会社化によって経営基盤を作るとともに経済産業省に対し同省所管の

貴金属、原油等の商品について上場の認可申請を行い、こうした多様な商品の上場によって、TOCOM から JPX に移管された商品とのアービトラージ等も可能とするなど、商品市場全体の活性化につなげる。そして最終段階では、金融商品取引法で取り扱える商品を追加することで品揃えを拡充し、先に述べた現物取引所と合わせて総合取引所を目指すことを提言する。

また、国際的に日々新たなリスクが生まれている中、そのリスクヘッジ手段としてのデリバティブ市場は今後ますます必要性が高まってくると考えられる。海外では既存のデリバティブ市場の枠にとらわれず、常に多種多様なリスクを分析し、そのヘッジ手段を提供し続けようとする試みが続いていくつも見られるが、我が国のデリバティブ市場はまだこうしたイノベーションに欠けており、堂島取がその原点に立ち返り、将来にわたり世界のデリバティブ市場の先端を切り開く存在となることを望みたい。

現在国内の取引所は、国内に競争相手がおらずデリバティブの発展に寄与しないと考えられる。

一方で、堂島取の現状は、本業である商品先物取引に関する収益源が試験上場中のコメ先物に係る定率会費および会員からの定額会費のみで、既存の上場商品はコメ先物以外出来高ゼロという事実上の休止状態であり、神戸に保有する不動産からの賃貸収入で営業赤字を補填しているという、非常に厳しい経営状況であることを認識しなければならなかった。また堂島取は 2018 年にザラバ方式の取引システムを導入したものの、期待した出来高には至っておらず、試験上場中のコメ先物が爆発的な飛躍を遂げない限り現状の不動産収入だけでは堂島取の市場機能を維持することが困難な状況にある。

会員によるチェック機能及び協力体制が有効に働いているようには見えず、堂島取が果たすべき会員への説明義務や協力要請にも有効性が見出せなかった。

このため、協議会としては有識者のご理解を得て、堂島取から提示された資料についてチェックするだけにとどまらず、もう一步踏み込んだ提言をすることになった。この提言は、経営計画でも、次期株式会社の経営を決定付けるものでもない。しかし、堂島取の現会員および株式会社化後の次期経営者の方々にはこの提言も参考にされた上で、新たな堂島取の運営にまい進していただければ幸いである。

「DOJIMA」は先物発祥の地として海外の先物関係者にもよく知られ、尊敬を受けており、このネームバリューは唯一無二の宝である。堂島の灯を消してはならない。

以 上