

## 【大阪堂島商品取引所 経営改革協議会第7回議事内容(要旨)】

開催：令和2年6月30日

会場：WEB ミーティング (Zoom)

時間：10時半～12時

出席：土居丈朗 (議長・慶応大学経済学部 教授)

重光達雄 (副議長・FX クリアリング信託株式会社 代表取締役会長)

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 理事長)

清原伸二 (有限責任監査法人トーマツ ディレクター)

中塚一宏 (元金融担当大臣)

仁科一彦 (大阪大学 名誉教授・明治学院大 名誉教授)

本田敬吉 (日本通貨研究所 名誉顧問)

山崎達雄 (国際医療福祉大学・元財務官)

取引所経営陣、協議会事務局

### 議事要旨

#### 【堂島取財務3表の説明】

スピーカー：堂島取理事

10:00～10:30 資料に基づいて説明

10:30～ 質疑応答

**委員：** 広報戦略費という勘定科目は、いつから出ているのか？ そもそも奨励金やマーケットメーカーインセンティブを広報戦略費に入れた理由がわからない。

**堂島取理事：** 広報戦略費はザラバ導入時に入れたもので、2018年3月期の途中からとなる。

**委員：** このあたりが何となく誤魔化しているような印象を受けるが、これまでの広報戦略費とは何だったのか？

**堂島取理事：** 主にセミナー代だった。その他書籍を作ったり、広報に関わる活動全般の費用をここにしていた。

**委員：** 広報戦略費の中に奨励金やマーケットメーカーインセンティブを入れたことで見えにくくなっているような気がする。ここを明確にしておいた方がいい。もう一点は、資産活用の方角性を明確に示していただきたい。また、来年3月まではコメ本上場に向けた取組みに集中できるのか。

**堂島取理事：** 手元資金と近々の予想収益を勘案し、借入金の準備をしている。7月頃に判明する融資に向けた関係各所との折衝結果次第では、不動産の活用も視野に入れている。いずれにしても、不足の事態に備えるため、万全を期すよう対応したい。

**委員：**それであれば会員への説明義務や意思疎通はますます必要だと思うが、取引所としての認識はどうか？

**堂島取理事：**財務状況の悪化は説明しなければならない。

**委員：**当初から指摘していたように、一部に収支結果を度外視した施策について、対外的には理解を得られづらいことを意識しているのか。

**堂島取理事：**そうした意識はある。

**委員：**例えば PayPay の 100 億円キャッシュバックなどは到底収支に見合うものではないが、口座数を増やすという明確な狙いがある。堂島の場合は何を狙っているのか？ コメの本上場を実現させるためであれば、赤字を出しても取引量増加に向けた施策を実施するという戦略なのか？

**堂島取理事：**そのとおりだ。

**委員：**それなら取引振興に協力することである種のインセンティブを受ける立場にある側の会員が、取引所の収支バランスを追及してくることは考えづらい状況にあるわけで、やはり説明義務は取引所側であって、それが足りていないと感じる。

**堂島取理事：**それも申し訳なく思っている。

**委員：**前回私が財務 3 表の開示を求めた部分について、過去 3 年度の財務状況は十分説明できている。だが 3 ページのその他支出、1 億 6,300 万円と大きな比重を占めている役職ならびに職員の退職引当金繰入だが、注釈を見ると「監査法人指導による新規計上」とあるが、一般会計の常識からいえば監査法人の指摘を受けなくても年々引当金は落として繰り入れていくのが通常だ。最初の質問は、過年度においてなぜこうした会計処理をしていなかったのか？ 2 番目はキャッシュフロー 3 表を求めた真意だが、むしろ上場後の正常化したバランスシートにおけるキャッシュフローの見通しを見たかったからだ。ところが今日の説明では上記の退職引当金繰入の問題と不動産関連という通常でない取引が中心だった。21 年度以降は退職引当金が平準化した形で計上されてくると思うが、これら 2 点を説明いただきたい。

**堂島取理事：**退職引当金については、20 年ほど前、黒字が出ていた頃は引当金を取っていた。引当金を決算時に計上し、積み増ししていくことは通常でやっていた。その後、時期は平成 11～12 年だったと思うが、財務状況が悪化してリストラをやったことがあった。20 名以上がリストラで一気に退職したが、その時引当金をすべて取り崩した。それ以降、今に至るまで黒字がずっと出ておらず、繰入が必要だったとは思うが、結果的に赤字の中で引当金を取ることはしなかった。キャッシュフローについては、今回初めて作ったわけで、それ以前はずっと作っていなかった。意図的ではなかったが、特に要望もなかったので用意しなかったというのが実態だ。

**委員：**第 2 点目でいうと、上場する場合、投資家は将来的なキャッシュフローを検討するはずだ。このため正常化した形でのキャッシュフローを出すこと、厳しい条件かもしれないが、こ

ここまでやると投資家は安心する。第1点目に戻ると、利益が出なかったため引当金を積みなかったという事情は分かるが、実態を見ると先送りした形になるわけだから一種の粉飾に近い。18年度、19年度について、もしこれが上場企業であれば、この時株主が見たバランスシートは半分嘘だったことになる。キツイ言い方だが、そういうことになるため、将来のキャッシュフローは特別要因を除いた本業のみによる見通しを出すことが安全だ。

**委員：**正直言って赤字がこれだけ続きながら一般管理費が増え続けることはあり得ないことだ。コメ本上場や株式会社化のためにどれだけ赤字が増えてもやるというポリシーは理解するが、関係ない役員報酬や職員の報酬も上がっている。このPLからは破綻の道を進んでいるようにしか見えない。この後中期経営計画について説明があるのかわからないが、これについても絵しか記載されておらず、具体的な数字が入っていない。どこかから白馬の騎士がお金を持ってきてくれるという期待をしているのではないかとすら感じてしまう。しかも今どうにかやっているといるのは不動産収入があるからであって、これを売却すればそこから先は何もない。普通このような状況で奇跡を期待して会員や株主であり続けてくれるだろうと思う方が不思議だ。特に先ほど社債を売却したという話で、赤字が出ていると言っていたが満期まで持てば損はしないわけだから、そこまでしなければならぬのであれば、今後は苦難の道だ。

**委員：**PLの収入のどこを伸ばそうと考えているのか？

**堂島取理事：**定率会費しかない。ここが堂島取の本業だが、予算に比べて10分の1しかできていない。他にシステムの利用料を上げるという手段もありますが、現在の毎月30～40万円という水準が適正かはわからないが、まずは本業の収益増が最優先課題だ。

**委員：**10倍ちょっとならトントンになるか。

**堂島取理事：**2億5,000万円になる予定だった。それでも若干の赤字にはなるが、先ほど本田先生からご指定をいただいたイレギュラーな事態があった。現金は伴っていないが、売買10倍を達成していれば引当金を1億5,000～6,000万円とったとしても黒字になっていた。

**委員：**先ほどの意見に関連する質問だが、定率会費収入を伸ばすためには取引量を増やさなくては行けないが、仮に取引量が10倍になった場合、報奨金やマーケットインセンティブを引いた後の収入はどれくらい増えるのか？

**委員：**まだ説明はされていないが、中期経営計画で取引量を10倍にするとの目標があるが、これと関連付けて説明いただきたい。

**堂島取理事：**定率会費の予算（目標）が1万枚で決算が1,000枚だったので、10倍になれば黒字になるという単純な理想だ。

**委員：**10倍になると経費で消えるのではないのか？

**堂島取理事：**基本的に経費や広報戦略費は、取引が増加しても変わらない。マーケットメーカーのインセンティブは固定額だ。

委員：要はマーケットメーカーのインセンティブや報奨金には上限があるということか？

堂島取理事：インセンティブは固定額だが、報奨金は取引量に応じて上がる。ただし奨励金は期間限定という扱いなので、そういう意味で上限はある。

委員：奨励金をなくしてどうやって取引量を10倍に上げられるのか。

堂島取理事：商いを増やしていただくしかない。

委員：現在の参加ブローカーは理事長がオーナーである1社のみだが、この会社が取引所から奨励金をもらって取引しているということか。

堂島取理事：そうやってしまうと疑義が生じてしまうが、奨励金は出来高1枚当たりに応じて支払うもので、商いをやらなければ支払われない仕組みだ。

委員：銀行借入検討の件について、借りた金をどうやって返す見通しなのかが1点、いずれにしても不動産を売却するシナリオになると推測されるが、今売却すれば益が出るのか損が出るのか、売った後の収支は間違いなく下がることになるが、そうすると定率会費を10倍にしても黒字化できないのではないかと思うが、そのあたりのシミュレーションは行ったのか？

堂島取理事：シミュレーションは緻密にはやっていないが、確かに不動産の賃貸収入が減れば、出来高10倍でも厳しいだろう。不動産売却を含めたあらゆる事態を想定したシミュレーションはやっておこうと思う。

委員：不動産を売却する場合、いくらくらいで売れるのか？ また売却分のキャッシュが入った場合、あと何年組織を維持できるのか？

堂島取理事：いろいろと情報を集めているが、現状の収支構造が継続する限り、仮に10年維持したとしても、積極的な投資を行える環境にまでは至らないことが予見できる。

委員：本来、この後中期経営計画の説明を予定していたが、時間が押しているため、次は取引所のあり方について発表をいただく形で先に進みたい。

## 【堂島取の将来構想】

スピーカー：経営改革協議会委員

11：00～11：15 資料に基づいて説明

11：15～ 質疑応答

委員：先ほどの堂島取理事からの説明と質疑応答の中でも、皆さんからいただいた意見にきちんと答えられるものが経営計画の中に入っているとはいえ、今の説明はもう一度考え方を根本的に改めるというご提案だと私は受け止めている。せっかく堂島という由緒ある取引所が、この先世界経済の中で発展的に果たせる役割はないのかと思い、今回ご持論含めお話しいただいた次第だ。

委員：少し青臭い意見かもしれませんが、経済のこれからを考えると先物取引は不可欠だ。国

府統計でみれば国民経済の金融資産残高は順調に伸びているし、世界でも有数の規模だ。ただこれは放っておいていいものではなく、何であれ管理しなければいけない。そうした資産管理で先物取引が必要だというのは金融の教科書にも載っている。だが先物に関して日本は後進国だと感じている。問題はビジネスの世界で商品先物取引が伸びていくかどうかは難しい読みになるが、私の想像では日本経済が順調にいけば国内だけではなく海外からも参入してくると思っている。日本の先物取引が発展するためには競争が大事だ。国策で独占企業を作るようなやり方は、はっきりいってよくない方向だ。複数の取引所が競争して新しい商品、新しいデリバティブを開発するような姿が最も望ましい。堂島は海外では経済学の教科書でローマ字表記で紹介されるほどのブランド力を持っているし、長い間商品先物に携わってきたノウハウがある。やめてしまうのは簡単だが、産業として発展していくことを願っている。

**委員：**取引所については今のご指摘どおり、今為替の世界でも OTC から取引所へという流れがインターバンクでも個人でも続いている。テクノロジーの進歩でビッグデータの管理ができるようになり、取引所に集約されるのが世界の潮流であり、取引所というファンクションを活かしていくべきだ。一方で、世界中で取引所は合併や買収を繰り返しているため、システムのコストが相当になると思われるので、今回の構想どおり大手ネット証券などと組んで低コストのシステムを構築することが、今後商品を拡充する上で必要だ。

**委員：**要は堂島取をどうするかということよりも、日本にとって今の JPX 一強体制のままがいいのか、そもそも日本の取引所は世界的に競争力がない中で一本化するという国の方策があったわけだが、はっきりいえばギリギリ法律で保護されている。システムが最大のコストになるので、これを安価に対応できる知恵のある人が舵取りをやっていく体制になれば、この一見大風呂敷的な構想もうまくはまると、ある程度早期に実現できる可能性があると思う。この構想を金融庁や、もっと大きく日本政府までが日本の国益にかなうと思えるようなコンセプトでうまく発信していくことが重要だ。

**委員：**東証と大証の合併については公正取引委員会から物言いがついたらと聞いているが、金融庁の説明は PTS（私設取引所）があるので独占には当たらないということだった。それらと比較すると、やはり PTS も隆々と活性化しているわけではなく、JPX の方が優位な立場になるような制度になっている。そういう意味では対抗馬としての存在があっていい。しっかりした取引所があるということは、それ自体に意味があることだ。本来こうした取引所は堂島の人たちが作っていかねばいけないが、事前配布の資料を見てもなかなか見えてこない上に、不動産を売れないと言っている状況からして、待っていても出てこないだろうという考えで今回の構想が出てきたのだろう。堂島の会員もこのような将来像が示されないと納得しないだろうし、私としてはこのような形にしなければいけないと思うが、これをやりきるとなると、我々も任期満了（6月30日まで）で終わりというわけにはいかないのではないか。堂島は今後これまでの経緯を説明するのか？

**事務局：**まず財務や過去の経緯について説明責任を果たす。あとは堂島ではコメの本上場と株式会社化を目指しているので、これらについての協力を取り付け、株式会社化後も堂島に残ってもらい経営や取引に参加してもらえよう確約をもらうのが目的だ。



---

**委員：**この協議会をいつ頃まで続けるべきか？

---

**委員：**株式会社化には増資が必要で、これに対する支持者がいないと話にならない。またその段階で株式会社化後の方針が示せていないと、当然増資には応じてもらえない。逆算すると株式会社化する直前までは、少なくともアイデア面でサポートできる余地は残っていると思っている。例えば増資に関する説明が10月に行われるのであれば、8月か9月あたりまでは、少なくとも協議会として提言をまとめるための会合を、最低でももう1回くらいは開く必要があるだろう。このため委員の皆様にはもうしばらくお付き合い、ご協力をいただけるとありがたい。

---

**委員：**協議会メンバーの中には委嘱状が必要な方もいるのではないかとするとデッドエンドは見えてきているが、堂島の成り行き次第というところもあるので、何度も更新というわけにもいかないだろうから、現実のラインとしてはどうだろうか。

---

**委員：**順調にいけば8月で大丈夫だろうが、如何せんこれまで株式会社化の手続きが遅れに遅れて、だからこそ我々も今日まで議論しているという感じなので、キリがいいところで年内、そこまで会議を必ず開くわけではなくて、余裕を多めにとっておくのがいいのではないかと。

---

**全員：**異議なし。