

平成 23 年 11 月 22 日

各 位

会社名 株式会社東京証券取引所グループ
代表者名 取締役兼代表執行役社長 斎藤惇
お問合せ先 経営企画部（報道）
(T E L (03) 3666-1361)

会社名 株式会社大阪証券取引所
代表者名 代表取締役社長米田道生
(コード 8697 JASDAQスタンダード)
お問合せ先 経営企画グループ（広報）
(T E L (06) 4706-0800)

株式会社東京証券取引所グループと株式会社大阪証券取引所の 経営統合に関する合意について

株式会社東京証券取引所グループ（以下「東証グループ」といいます。）と株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といい、併せて「両社」といいます。）は、本日開催の両社の取締役会における決議に基づき、両社の経営統合（以下「本経営統合」といいます。）について合意し、統合契約（以下「本契約」といいます。）を締結いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 本経営統合の背景及び目的

東証グループは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）、東京証券取引所自主規制法人、株式会社日本証券クリアリング機構を含む連結子会社 5 社及び持分法適用関連会社 4 社を有する金融商品取引法上の金融商品取引所持株会社であり、取引所金融商品市場の開設・運営を主な事業内容としております。東証が開設する取引所金融商品市場には、大きく分けて、株券、E T F、R E I T 等の有価証券を売買する現物市場と、T O P I X 先物取引を中心とする指値先物や国債先物、オプション取引を行うデリバティブ市場があり、上場、売買、清算・決済から情報サービスの提供に至るまでの幅広い取引所ビジネスを展開しております。現物市場に上場する企業の時価総額合計は、世界の取引所

の中で第3位、アジアでは最大の市場規模であり（平成23年9月末時点）、これらの市場で取引される株式の売買代金は世界で第4位であるとともに、日本国内における上場株式の売買代金の約9割を占める（平成22年1月～12月）など、世界でも有数の取引所であるとともに、我が国証券市場におけるセントラル・マーケットとしての地位を確立しております。

一方、大証は、金融商品取引法上の株式会社金融商品取引所及び金融商品取引清算機関であり、取引所金融商品市場の開設・運営及び金融商品債務引受業を主な事業としています。大証が開設する取引所金融商品市場では、株価指数先物・オプション取引を始めとするデリバティブ取引及び市場第一部・第二部、JASDAQ及び上場投資信託受益証券（ETF）等を始めとする有価証券の売買を行っております。その中でも、日経平均株価先物取引、日経225mini及び日経平均株価オプション取引は、我が国を代表するデリバティブ商品であり、当該商品を中心としたデリバティブ取引に係る業務は、大証の競争力の主要な源泉となっております。

両社を取り巻く環境は、情報通信技術の急速な発達に伴う金融取引システムの発展により、企業や投資家が世界のマーケットの中で最も投資環境の良い取引市場を選択して資金調達や投資活動を行うことが可能となったことで、国境を越えた取引所間での競争が激化している状況にあります。

また、金融取引システムの発展と共に、投資家のニーズの複雑化・高度化が進んでおり、取引所間競争においては、当該ニーズに耐え得るシステムの構築とその安定性・処理性能等の向上が優位性確保に大きな影響を及ぼす状況となっております。

さらに、こうした環境を背景として、海外では国内の取引所同士及び国境を越えた取引所同士の合併連衡の動きが進んでおり、日本の取引所がグローバルな取引所間競争においてプレーヤーとして生き残るために、規模の拡大、取扱い金融商品の多様化及びコスト削減等による競争力の強化を通じて、流動性の高い効率的な市場を確立し、投資家及び企業の利便性を向上させることが不可欠となっております。

両社は、このような外部環境について共通の危機意識を持ち、競争力強化等のための方策を検討してまいりました。その結果、互いに現物市場とデリバティブ市場という異なる得意分野を持ち、補完関係が成立する両社が経営統合を行い、システム統合等を推進することで両社にとって大きなシナジー効果が得られるとの認識で一致いたしました。また、本経営統合により、国際的な金融センターとしてのプレゼンス向上が図られることは、市場利用者にとっても利便性向上等による多大なメリットを創出し、さらには日本経済の再生に向けた金融資本市場全体の競争力強化に資するものと判断し、両社は経営統合を行うことを合意いたしました。

2. 本経営統合の要旨

（1）本経営統合の方法

両社は、対等の精神に基づき、本経営統合を行います。本経営統合は、関係当局の許

認可等の取得等を条件として、先ず東証グループが大証の普通株式の公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、大証を子会社化する予定です。その後、大証を存続会社、東証グループを消滅会社とする吸収合併（以下「本合併」といいます。本合併後の大証を「統合持株会社」といいます。）を行います。また、本経営統合は持株会社方式によるものとし、本合併後の統合持株会社への移行が円滑に行われるようするために、両社の株主総会の承認を前提に、両社におけるグループ内の会社分割（以下「両社会社分割」といいます。）を行う予定です。

本経営統合の方法の具体的な手続は以下のとおりです。

- ① 本経営統合に関する独占禁止法の手続及び対応に関し、公正取引委員会から排除措置命令が行われないこと等が確認できていることを含め、その他の関係当局からの許認可等の取得等を条件として、両社が別途合意する日に、東証グループは、金融商品取引法に規定するところに従い、大証の普通株式を対象とした本公開買付けを実施します。
- ② 本公開買付けが開始される場合には、本経営統合に関する独占禁止法の手続及び対応に関し、公正取引委員会から排除措置命令が行われないこと等が確認できていることを含め、その他の関係当局からの許認可等の取得等を条件として、大証は、本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行います。
- ③ 本公開買付けの成立後、両社は、本合併に係る合併契約（以下「本合併契約」といいます。）を締結します。
- ④ 本合併契約の締結後、東証グループは、東証との間で、東証グループを分割会社、東証を承継会社とする吸収分割契約（以下「東証グループ吸収分割契約」といいます。）を締結します。
- ⑤ 本合併契約の締結後、大証は、大証を分割会社とする吸収分割の承継会社となるための大証の100%子会社（以下「大証M」といいます。）を新たに設立し、大証Mとの間で吸収分割契約（以下「大証吸収分割契約」といいます。）を締結します。
- ⑥ 両社は、本合併契約並びに東証グループ吸収分割契約及び大証吸収分割契約の締結後、遅滞なく株主総会をそれぞれ招集し、本合併契約並びに東証グループ吸収分割契約及び大証吸収分割契約の承認議案（大証については本合併契約に定める内容の定款変更議案並びに本合併契約に定める大証における取締役及び会計監査人の選任議案を含む。）その他本経営統合に必要な事項として両社が別途合意する事項に関する議案を提出し、これらにつき株主総会の承認を求めます（以下、東証グループについては「東証承認株主総会」といい、大証については「大証承認株主総会」といいます。）。
- ⑦ 本合併の効力発生日は平成25年1月1日とし、両社会社分割の効力発生日は本合併の効力発生日と同日を目指として両社が別途協議の上合意する日とします。なお、これらの効力発生日は、手続進行上の必要性その他の事由により必要な場合には、両社で合意の上、変更することができます。

(2) 本経営統合の日程

本経営統合に係る手続きの第一段階となる本公開買付けの開始は、本経営統合について独占禁止法の手続を行い、公正取引委員会から排除措置命令が行われないこと等が確認できていることが条件とされています。独占禁止法の手続は、①東証グループによる公正取引委員会への届出及び公正取引委員会による届出の受理、②当該届出の受理から30日間の第1次審査、③第1次審査の終了及び報告等の要請（第2次審査の開始）、④公正取引委員会による報告等の受理を経ることとなる見込みであり、①の受理の日から120日、又は④の日から90日のいずれか遅い日を経過するまでに排除措置命令を行わない旨の通知を受けた場合には排除措置命令が行われることの確認がとれたこととなります。なお、両社は本経営統合に関して、産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法の規定に基づき、内閣総理大臣に「事業再構築計画」を提出してその認定を申請する予定であり、内閣総理大臣がその認定をしようとする場合には、同法の規定に基づき、内閣総理大臣があらかじめ公正取引委員会と協議することとなります。

現時点において当該手続及び対応に要する時間について見通しが立てられないため、具体的な日程は、決定次第公表いたします。

統合契約書承認取締役会（両社）	平成23年11月22日
統合契約書締結（両社）	平成23年11月22日
本公開買付けの開始（東証グループ）	
本公開買付けに関する賛同意見表明（大証）	
本公開買付けの終了（東証グループ）	
本合併契約承認取締役会及び本合併契約締結（両社）	
東証グループ吸収分割契約承認取締役会及び東証グループ吸収分割契約締結	
大証Mの設立（大証）	未定
大証吸収分割契約承認取締役会及び大証吸収分割契約締結	
大証承認株主総会	
東証承認株主総会	
東証グループ吸収分割の効力発生日	
大証吸収分割の効力発生日	
本合併の効力発生日（両社）	平成25年1月1日（予定）

(3) 本公開買付けについて

① 本公開買付けの買付価格

両社は、本公開買付けが開始される場合、買付価格を大証の普通株式1株当たり480,000円（以下「本公開買付価格」といいます。）とする旨合意しております。

② 本公開買付けの買付予定数

本公開買付けにおいては、東証グループは大証の議決権の過半数を保有することとなる株式数を買付予定数の下限として設定し、応募株式の総数が買付予定数の下限（135,001株）に達しない場合には、応募株式の全部の買付けを行わない予定です。また、応募株式の総数が買付予定数の上限（179,999株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付けは行わないものとし、金融商品取引法第27条の13第5項及び発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付けに係る受け渡しその他の決済を行います。

③ 賛同意見表明

両社は、本公開買付けが開始された場合、大証が本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行う旨合意しております。

④ その他

その他本公開買付けの詳細につきましては、決定次第公表いたします。

（4）両社会社分割について

① 東証グループ吸収分割について

（ア） 東証グループ吸収分割の方式

東証グループを分割会社とし、東証グループの100%子会社である東証を承継会社とする吸収分割です。

（イ） 東証グループ吸収分割の当事会社の概要

分割会社である東証グループの概要につきましては、後記「4. 本合併の当事会社の概要」をご参照下さい。

承継会社である東証の概要につきましては、以下のとおりです。

(1)	商 号	株式会社東京証券取引所
(2)	事 業 内 容	取引所金融商品市場の開設・運営等
(3)	設 立 年 月 日	昭和24年4月1日
(4)	本 店 所 在 地	東京都中央区
(5)	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 斎藤 慎
(6)	資 本 金 の 額	115億円
(7)	発 行 済 株 式 数	2,300,000株
(8)	事 業 年 度 の 末 日	3月31日
(9)	大 株 主 及 び 持 株 比 率	株式会社東京証券取引所グループ 100%

(10)	分割会社との関係等	資 本 関 係	分割会社が承継会社の発行済株式の 100%を保有しております。
		人 的 関 係	承継会社の取締役は分割会社の取締役及び執行役が兼任しております。
		取 引 関 係	分割会社は承継会社の経営管理を行っております。また、分割会社は承継会社より設備の賃借を受けております。
(11)	直前事業年度の業績	(単位：百万円)	
		平成 23 年 3 月期 (単体)	
		営 業 収 益	52,511
		営 業 利 益	10,741
		経 常 利 益	11,359
		当 期 純 利 益	6,696
		1 株当たり当期純利益 (円)	2,911.42
		1 株当たり配当金 (円)	—
		1 株当たり純資産 (円)	40,669.81

(ウ) その他

その他東証グループ吸収分割の詳細につきましては、決定次第公表いたします。

② 大証吸収分割について

(ア) 大証吸収分割の方式

大証を分割会社とし、大証の 100%出資により設立予定の子会社である大証 Mを承継会社とする吸収分割です。

(イ) その他

承継会社である大証 Mの概要その他大証吸収分割の詳細につきましては、決定次第公表いたします。

(5) 本合併について

① 本合併の方式

本合併は、大証を存続会社、東証グループを消滅会社とする吸収合併方式で行われ、東証グループは本合併の効力発生日をもって解散します。

② 本合併に係る割当ての内容

会社名	東証グループ	大証
本合併に係る割当の内容	0.2019	1
合併により発行する新株式数	普通株式：459,068 株	

(注) 東証グループの株式 1 株に対して、大証の株式 0.2019 株を割当て交付します。

但し、東証グループが保有する自己株式 26,260 株については、本合併による株式の割当では行いません。

③ その他

その他本合併の詳細につきましては、決定次第公表いたします。

3. 本公開買付価格及び本合併に係る割当ての内容の算定根拠等

(1) 算定の基礎

両社は、本公開買付価格及び本合併に係る合併比率（以下「本合併比率」といいます。）の公正性を確保するため、両社から独立した財務アドバイザーに本公開買付価格及び本合併比率に関する財務分析を依頼することとし、東証グループは三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱 UFJ モルガン・スタンレー」といいます。）、野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）及び大和証券キャピタル・マーケット株式会社（以下「大和証券 CM」といいます。）を、大証はゴールドマン・サックス証券株式会社（以下「ゴールドマン・サックス」といいます。）、S M B C 日興証券株式会社（以下「S M B C 日興」といいます。）及び Moelis & Company UK LLP（以下「モーリス」といいます。）を、それぞれの財務アドバイザーとして起用の上、本公開買付価格及び本合併比率に関する財務分析を依頼いたしました。

各財務アドバイザーによる本公開買付価格及び本合併比率に関する財務分析の概要につきましては、別紙 1 「本公開買付価格及び本合併比率に係る財務分析の概要」をご参照ください。

なお、東証グループの財務アドバイザーがディスカウンテッド・キャッシュ・フロー（以下「DCF」といいます。）法／DCF 分析において使用した算定の基礎となる東証グループの利益推移の試算には、対前年度比較において大幅な増益となる事業年度が含まれております。これは主として、外部環境の変化やマーケットインフラ整備の実現、商品の拡大等による売買代金及び取引高の増加並びに継続的なコスト削減効果による増益を見込んでいるためです。

(2) 算定の経緯

両社は、それぞれが本公開買付価格及び本合併比率に関する財務分析を依頼した財務アドバイザーから提出を受けた算定結果を参考に、相手方に対して両社が相互に実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、それぞれ両社の財務及び事業の状況、資産の状況、将来の見通し等の要因を総合的に勘案し、両社で慎重に交渉・協議を重ねた結果、本公開買付価格及び本合併比率はいずれも妥当であるとの判断に至ったため、本日開催された両社の取締役会の決議に基づき、両社間で本契約を締結しました。

(3) 本公開買付価格及び本合併比率に関する財務分析を行った財務アドバイザーとの関係

東証グループの財務アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー、野村證券及び大和証券CM並びに大証の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックス、SMB C日興及びモーリスは、いずれも両社の関連当事者には該当せず、本公開買付け又は本合併に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

① 本公開買付けについて

本公開買付けにより、大阪証券取引所JASDAQ市場（スタンダード）に上場されている大証の普通株式が上場廃止となる可能性はございません。

② 本合併について

本合併により、大証の普通株式は、大阪証券取引所JASDAQ市場（スタンダード）における上場廃止基準に基づき、合併等による実質的存続性の喪失に係る猶予期間入り銘柄となる可能性があります。

なお、両社は、統合持株会社が、統合持株会社の普通株式を(i)東京証券取引所市場第一部へ本経営統合の完了日又はその後速やかに上場させること、及び(ii)JASDAQ市場（スタンダード）から大阪証券取引所市場第一部へ(i)の上場と同時又はその後速やかに市場変更させることを目指す旨を合意しております。

(5) 公正性を担保するための措置

① 独立した財務アドバイザーからの本公開買付価格及び本合併比率に関する財務分析結果の報告の受領及び本公開買付価格及び本合併比率に関するフェアネス・オピニオンの取得

本経営統合の検討にあたっては、本公開買付価格及び本合併比率の公正性を確保するため、東証グループと大証は、それぞれ両社から独立した財務アドバイザーに本公開買付価格及び本合併比率の財務分析を依頼し、その算定結果の報告を受領しました。

また、東証グループは、平成23年11月21日付にて、三菱UFJモルガン・スタンレー、野村證券及び大和証券CMから、それぞれ別紙1記載の前提条件その他一定の

前提条件のもとに、本契約に基づく本公開買付価格が東証グループにとって財務的見地から妥当又は公正である、及び本契約に基づく本合併比率が東証グループの株主にとって財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しています。

また、大証は、ゴールドマン・サックス、SMB C 日興及びモーリスから、それぞれ本公開買付価格及び本合併比率に関するフェアネス・オピニオンを取得しています。詳細につきましては、別紙2「大証の財務アドバイザーによるフェアネス・オピニオンに関する補足説明」をご参照ください。

② 独立した財務アドバイザーの起用及び法務アドバイザーからの助言

両社は、本経営統合の検討に関する助言その他本経営統合の実現に向けた支援を受けるため、本公開買付価格及び本合併比率に関する財務分析を依頼した前記（1）の両社から独立した財務アドバイザーのほか、東証グループはJPモルガン証券株式会社を、大証は、メリルリンチ日本証券株式会社及びみずほ証券株式会社を、それぞれ両社から独立した財務アドバイザーとして起用しております。

また、両社は、本経営統合に至る意思決定過程における透明性・合理性を確保するため、東証グループは長島・大野・常松法律事務所及びDavis Polk & Wardwell LLPを、大証は西村あさひ法律事務所、TMI総合法律事務所及びSullivan & Cromwell LLPを、それぞれ法務アドバイザーとして選任し、法的な観点から本経営統合の諸手続き及び対応等について助言を受けております。

（6）利益相反を回避するための措置

両社の役職員を兼ねる者がなく、本公開買付け及び本合併にあたって利益相反関係は生じないことから、両社において特段の措置は講じていません。

4. 本合併の当事会社の概要

（平成23年3月31日時点）

(1) 商 号	株式会社東京証券取引所グループ	株式会社大阪証券取引所
(2) 事 業 内 容	株式会社金融商品取引所の経営管理及び 自主規制法人の経営管理等	取引所金融商品市場の開設・運営及び金融商品債務引受業等
(3) 設 立 年 月 日	平成19年8月1日	昭和24年4月1日
(4) 本 店 所 在 地	東京都中央区	大阪市中央区
(5) 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	取締役兼代表執行役社長 齊藤 悠	代表取締役社長 米田 道生
(6) 資 本 金 の 額	11,500,000,000円	4,723,260,000円
(7) 発 行 済 株 式 数	2,300,000株	270,000株
(8) 純 資 産	124,782百万円（連結）	52,858百万円（単体）

(9) 総 資 産	514,405 百万円 (連結)			670,811 百万円 (単体)					
(10) 事 業 年 度 の 末 日	3月31日			3月31日					
(11) 従 業 員 数	854名 (連結)			337名 (単体)					
(12) 主 要 取 引 先	野村證券㈱ パークレイズ・キャピタル証券㈱ ㈱SBI証券 その他			ニューエッジ・ジャパン証券㈱ エービーエヌ・アムロ・クリアリング証券㈱ UBS証券会社 その他					
(13) 大 株 主 及 び 持 株 比 率	モルガン・スタンレーMUF G証券㈱ 4.35% SMB Cフレンド証券㈱ 2.61% ゴールドマン・サックス証券㈱ 2.61% 三菱UFJ モルガン・スタンレー証券㈱ 2.39% リテラ・クレア証券㈱ 1.78%			STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 8.51% THE CHASE MANHATTAN BANK、N.A. LONDON SECS LENDING OMNIBUS ACCOUNT 7.46% NORTHERN TRUST GLOBAL SERVICES LTD RE NORWEGIAN CLIENTS ACCOUNT 4.52% STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 2.32% 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口) 2.13%					
(14) 主 要 取 引 銀 行	㈱三菱東京UFJ銀行 ㈱みずほコーポレート銀行			㈱三菱東京UFJ銀行 ㈱池田泉州銀行					
(15) 当 事 会 社 間 の 関 係 等	資 本 関 係	該当事項はありません。							
	人 的 関 係	大証の取締役1名は東証グループの子会社である㈱日本証券クリアリング機構の取締役を兼務しております。							
	取 引 関 係	大証は、大証市場で行われた現物株等の取引に係る清算機関として東証グループの子会社である㈱日本証券クリアリング機構を指定している等の関係があります。							
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。							
(16) 最 近 3 年 間 の 業 績	(単位：百万円)								
	平成21年 3月期 (連結)	平成22年 3月期 (連結)	平成23年 3月期 (連結)	平成21年 3月期 (連結)	平成22年 3月期 (連結)	平成23年 3月期 (非連結)			
営 業 収 益	67,090	60,665	57,097	20,051	23,021	22,984			
営 業 利 益	14,174	14,824	13,596	7,734	7,724	7,582			
経 常 利 益	16,259	17,425	15,302	9,444	9,160	8,453			

当 期 純 利 益	△3,696	△3,602	8,879	6,372	6,298	9,156
1 株当たり当期純利益（円）	△1,625.65	△1,584.27	3,905.07	23,603.30	23,326.39	33,911.49
1 株当たり配当金（円）	300	300	1,200	8,500	9,000	10,500
1 株当たり純資産（円）	49,113.92	50,085.81	53,606.95	163,971.39	179,368.39	195,773.01

5. 本経営統合後の状況

(1) 統合持株会社の概要（予定）

(1) 商 号	株式会社日本取引所グループ（仮称）
(2) 事 業 内 容	株式会社金融商品取引所の経営管理
(3) 本 店 所 在 地	東京都中央区
(4) 形 態	委員会設置会社
(5) 事 業 年 度 の 末 日	3月31日

本合併の効力発生日における統合持株会社の取締役の人数及び構成は、本合併契約の締結時までに両社が別途協議の上合意する者（但し、東証グループの代表執行役社長及び大証の代表取締役社長を含むものとし、また両社がそれぞれ指名する社外取締役の人数は同数）とします。また、本合併の効力発生日において、東証グループの代表執行役社長が統合持株会社の代表権を有するグループCEO（最高経営責任者）、大証の代表取締役社長が統合持株会社の代表権を有するグループCOO（最高執行責任者）に就任する予定です。その他の統合持株会社に関する事項につきましては、未定であり、決定次第お知らせします。

(2) 本経営統合後の組織再編の概要

統合持株会社は、本合併後に速やかに行う子会社の組織再編については、市場利用者の意向を考慮しつつ、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M、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を形成する。

6. 本経営統合により期待される効果

(1) 収益面におけるシナジー

- ・ ユーザー利便性の向上、営業力強化などによる取引数量の増加を起因とした取引参加料金の増加
- ・ 魅力的な取引所となり国内外のIPO数が増加することによる上場関連収入の増加
- ・ 提供情報の多様化による情報提供サービスの需要拡大

(2) 費用面におけるシナジー

- ・ システム統合による、システム開発・運用費用の削減
- ・ システム関連のコストシナジーとして、年間 70 億円程度の見込み（システム統合後に実現）

(3) その他の効果

- ・ デリバティブ清算機能の統合による投資家の投資効率の向上
- ・ 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商品・制度企画及びサービスの更なる向上

7. 統合準備体制

両社は、本経営統合をできるだけ円滑かつ速やかに実現していくため、両社の社長を共同委員長とする統合準備委員会を設置する予定です。

8. 今後の見通し

東証グループは非上場会社であり、業績予想を公表しておりません。

なお、現時点において、大証が平成 23 年 10 月 25 日に公表した業績予想を修正する予定はありませんが、今後、業績予想修正の必要性及び公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

9. その他投資者が会社情報を適切に理解・判断するために必要な事項

本契約は、①平成 24 年 12 月 31 日又は両社が別途合意する日のいずれか遅い日までに本公開買付けが開始されない場合、②本公開買付けが成立しなかった場合、③本公開買付けが成立したものの、大証承認株主総会において、本合併契約の承認議案、大証吸收分割契約の承認議案、本合併契約に定める内容の定款変更議案若しくは本合併契約に定める大証における取締役及び会計監査人の選任議案その他本経営統合に必要な事項として両社が別途合意する事項に関する議案のいずれかが否決された場合、又は東証承認株主総会において、本合併契約の承認議案若しくは東証グループ吸收分割契約の承認議案その他本経営統合に必要な事項として両社が別途合意する事項に関する議案のいずれかが否決された場合、④平成 25 年 6 月 30 日又は両社が別途合意する日のいずれか遅い日までに本経営統合が完了しない場合のいずれかに該当する場合には、将来に向かって終了します。

上記③及び④の場合により本契約が終了した場合であっても、(i) 両社は、本経営統合又は両社間で別途合意する業務提携等の速やかな実現に向けた協議及び努力を継続すること、(ii) 東証グループは、両社間で別途書面により合意しない限り、大証の株主総会において本経営統合の趣旨に反する株主提案権を行使せず、かつ、大証の取締役会が株主総会に提出する取締役選任の議案、監査役選任の議案及び剰余金配当の議案（但し、いずれかの議案が本経営統合の趣旨に反するものである場合には、両社は事前に協議するものとする。）並び

に本経営統合の趣旨に反しないその他の議案に対して、その保有する大証の株式に係る議決権の全部について賛成の議決権行使をすること（但し、かかる規定に従うことが、東証グループの取締役の善管注意義務に違反することが合理的に明らかである場合には、この限りではない。）、(iii) 東証グループは、本契約で合意された統合持株会社のガバナンス構成を実現するために、両社の間で協議の上、必要な修正を加えた本経営統合のための契約（但し、両社は、不合理に当該修正を留保又は拒否できないものとする。）の承認議案を、その都度、当該契約締結の後に開催される東証グループの株主総会（定時株主総会だけでなく、臨時株主総会も含みます。以下同じ。）において提出すること、(iv) 東証グループは、本契約の終了後速やかに臨時株主総会を開催の上、大証の代表取締役社長を東証グループの取締役候補者とする取締役選任議案を提出し、その承認を求めるものとし（但し、本契約の終了後に速やかに開催される定時株主総会において当該取締役選任議案を提出することができる場合には、臨時株主総会に代えて当該定時株主総会に当該取締役選任議案を提出し、承認を求めるものとする。）、当該株主総会において、当該取締役選任議案が否決された場合には、東証グループは、両社間で別途協議の上書面により合意するまでの間に開催される全ての東証グループの株主総会において、両社が別途協議の上合理的に決定する者1名を取締役候補者とする取締役選任議案を、その承認が得られるまで継続して提出すること、並びに (v) 東証グループは、両社間で別途協議の上書面により合意するまでの間、上記 (i) 乃至 (iv) に定める事項の意義を実質的に没却するようないかなる行為（本契約締結日現在におけるいづれかの大証の取締役又は監査役の解任を含むが、それに限られない。）も行わないこととされております。

なお、両社は、本契約において、本契約締結後、本合併の効力発生日までの間、相手方当事者から事前に書面による承諾を得ずに、株式等の取得若しくは発行、合併、会社分割、株式交換、株式移転、事業譲渡その他方法を問わず、取引所を運営する法人との経営統合又は本経営統合と類似の目標を達成するその他一切の取引（東証グループについては新規株式公開を含む。）に関する勧誘、協議、交渉、契約（法的拘束力の有無を問わない。）の締結又は実行をしてはならない旨を合意しております。また、今後、関係当局の許認可等の関係から必要となる場合には、両社協議の上で本経営統合の方法を変更する可能性もあります。

（参考）大証の当期業績予想（平成23年10月25日公表分）及び前期実績

（単位：百万円）

	営業収益	営業利益	経常利益	当期純利益
当期業績予想 (平成24年3月期)	24,000	9,000	9,500	6,000
前期実績 (平成23年3月期)	22,984	7,582	8,453	9,156

【インサイダー規制】

本プレスリリースに含まれる情報を閲覧された方は、金融商品取引法第167条第3項及び同施行令第30条の規定により、内部者取引（いわゆるインサイダー取引）規制に関する第一次情報受領者として、本プレスリリースの発表（平成23年11月22日大阪証券取引所の適時開示情報閲覧サービスにおいて公表された時刻）から12時間を経過するまでは、大証株式の買付け等が禁止される可能性がありますので、十分にご注意ください。万一、当該買付け等を行ったことにより、刑事、民事、行政上の責任を問われることがあっても、東証グループ及び大証は一切責任を負いかねますので、あらかじめご了承ください。

【勧誘規制】

本プレスリリースは、本公開買付けを含む本経営統合について一般に公表するための記者発表文であり、本公開買付けに係る売付け等の申込みの勧誘又は買付け等の申込みを目的として作成されたものではありません。本公開買付けが開始される場合において、売付け等の申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主様ご自身の判断で申込みを行ってください。本プレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、本プレスリリース（もしくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

【将来予測】

本プレスリリースの記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）（その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）（その後の改正を含みます。）第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知もしくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。東証グループ及び大証又はその関連会社は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本プレスリリース中の「将来に関する記述」は、本プレスリリースの日付の時点で東証グループ及び大証が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所の規則で義務付けられている場合を除き、東証グループ及び大証又はその関連会社は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

【言語】

本公開買付けを含む本経営統合に関するすべての手続は、特段の記載がない限り、すべて日本語において行われるものとします。本公開買付けを含む本経営統合に関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

【その他の国】

国又は地域によっては、本プレスリリースの発表又は配付に法令上の制限が課されている場合があります。かかる場合にはそれらの制限に留意し、当該国又は地域の法令を遵守して下さい。本公開買付けの実施が違法となる国又は地域においては、仮に本プレスリリース又はその訳文が受領されても、本公開買付けに関する株券の売付け等の申込みの勧誘又は買付け等の申込みをしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。

【米国における公開買付けとの相違】

本公開買付けは、公開買付者である東証グループにより、日本で設立された会社である大証の証券を対象として行われるものです。これらの会社は日本に所在し、全ての役員及び取締役は日本の居住者であるため、当該公開買付けに関して米国証券諸法に基づいて生じる可能性のある権利及び請求を執行することは困難な場合があります。これらの会社又はその役員もしくは取締役を、米国証券諸法への違反を理由として日本の裁判所に訴えることはできない可能性があります。また、これらの会社及びその関連会社に対し、米国裁判所の判決に従わせることは困難な場合があります。

本公開買付けは、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び基準とは必ずしも同じではありません。特に米国 1934 年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) (その後の改正を含みます。) 第 13 条(e) 項又は第 14 条(d) 項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本プレスリリースに含まれる全ての財務情報は日本の会計基準に基づいており、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会社の財務情報と同等のものではありません。

以上

別紙1：本公開買付価格及び本合併比率に係る財務分析の概要

1. 東証グループの各財務アドバイザーによる財務分析の概要

(三菱UFJ モルガン・スタンレー)

① 本公開買付価格

三菱UFJ モルガン・スタンレーは、大証について、市場株価分析、類似企業比較分析、DCF分析に基づく分析結果を総合的に勘案して大証の普通株式1株当たり株式価値のレンジを分析することにより本公開買付価格の分析を行っております。各々の分析により算定された大証の普通株式1株当たりの価値は、以下の通りです。

	採用手法	大証の普通株式1株当たり株式価値の算定レンジ
①-1	市場株価分析	325,000円～419,000円
①-2	類似企業比較分析	316,431円～358,622円
①-3	DCF分析	473,354円～660,290円

①-1 市場株価分析：325,000円～419,000円

市場株価分析では、本経営統合の合意に向けた最終調整との一部報道機関による報道がなされた平成23年11月7日の前営業日である平成23年11月4日を算定基準日（以下「基準日①」といいます。）として、JASDAQスタンダードにおける大証の普通株式の基準日①から1ヶ月前、3ヶ月前のそれぞれの期間の株価終値、及び本公開買付けに関する一部報道機関による報道がなされた平成23年7月5日の前営業日である平成23年7月4日を算定基準日（以下「基準日②」といいます。）として、大証の平成22年度通期決算発表日以降最初の営業日である平成23年4月27日から基準日②までのJASDAQスタンダードにおける大証の普通株式の株価終値を基に、大証の普通株式1株当たりの価値の範囲を325,000円～419,000円と分析しております。

①-2 類似企業比較分析：316,431円～358,622円

類似企業比較分析では、大証と比較的類似する事業を手掛ける海外上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、大証の株式価値を算定し、大証の普通株式1株当たりの価値の範囲を316,431円～358,622円と分析しております。

①-3 DCF分析：473,354円～660,290円

DCF分析では、大証から入手した事業計画に、大証の直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した大証の将来の収益予想に基づき、大証が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて大証の企業価値や株式価値を分析し、大証の普通株式1株当たりの価値の範囲を473,354円～660,290円と分析しております。

② 本合併比率

三菱UFJ モルガン・スタンレーは、東証グループおよび大証のそれぞれについて、類似企業比較分析、DCF分析、貢献度分析に基づく分析結果を総合的に勘案して本合併比率の分析を行っております。三菱UFJ モルガン・スタンレーによる本合併比率の評価結果の概要は、以下のとお

りです（大証の普通株式1株当たり株式価値を1とした場合の各算定手法による東証グループの普通株式1株当たりの株式価値の評価レンジを記載しております。）。

	採用手法	合併比率の算定レンジ
②-1	類似企業比較分析	0.128～0.175
②-2	D C F分析	0.184～0.230
②-3	貢献度分析	0.146～0.304

三菱UFJ モルガン・スタンレーによる分析および意見の前提条件・免責事項については（注）をご参照下さい。

（野村證券）

① 本公司買付価格

野村證券は、大証について、市場株価平均法、類似会社比較法、及びD C F法による算定を行いました。各手法において算定された大証の普通株式1株当たりの価値の範囲は、以下の通りです。

	採用手法	大証の普通株式1株当たり株式価値の算定レンジ
①-1	市場株価平均法	365,000円～382,113円
①-2	類似会社比較法	323,415円～518,654円
①-3	D C F法	473,314円～624,999円

①-1 市場株価平均法：365,000円～382,113円

市場株価平均法では、本経営統合の合意に向けた最終調整との一部報道機関による憶測報道がなされた平成23年11月7日の前営業日である平成23年11月4日を基準日として、J A S D A Qスタンダードにおける大証の普通株式の基準日終値、直近1週間の終値平均値、直近1ヶ月間の終値平均値、直近3ヶ月間の終値平均値、及び直近6ヶ月間の終値平均値を基に、大証の普通株式1株当たりの価値の範囲を、365,000円～382,113円と分析しております。

①-2 類似会社比較法：323,415円～518,654円

類似会社比較法では、大証と比較的類似する事業を手掛ける海外上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、大証の株式価値を算定し、大証の普通株式1株当たりの価値の範囲を、323,415円～518,654円と分析しております。

①-3 D C F法：473,314円～624,999円

D C F法とは、大証の事業計画における収益や投資計画、大証へのマネジメント・インタビュー、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、大証が将来において創出すると見込まれるスタンド・アローンのフリー・キャッシュ・フローを、大証の資本コストなど一定の割引率で現在価値に割り引いて大証の企業価値や株式価値を分析する手法であり、これにより大証の普通株式1株当たりの価値の範囲を、473,314円～624,999円と分析しております。

② 本合併比率

野村證券は、東証グループ及び大証について、マーケット・アプローチ、D C F法、及び貢献度分析による算定を行いました。マーケット・アプローチでは、東証グループについては類似会社比較分析により、大証については市場株価分析及び類似会社比較分析により普通株式1株当たりの価値の分析を行い、それらの結果を基に合併比率の算定を行っております。各手法における算定結果は以下の通りです。下記の合併比率のレンジは、東証グループの普通株式1株に割り当てられる大証の普通株式数の算定レンジを記載したものです。

	採用手法	合併比率の算定レンジ
②-1	マーケット・アプローチ	0.084 ~ 0.237
②-2	D C F法	0.193 ~ 0.254
②-3	貢献度分析	0.134 ~ 0.262

なお、市場株価分析については、本経営統合の合意に向けた最終調整との一部報道機関による憶測報道がなされた平成23年11月7日の前営業日である平成23年11月4日を基準日として、JASDAQスタンダードにおける大証の普通株式の基準日終値、直近1週間の終値平均値、直近1ヶ月間の終値平均値、直近3ヶ月間の終値平均値、及び直近6ヶ月間の終値平均値を採用いたしました。

本公開買付価格及び本合併比率の算定および意見の前提条件・免責事項については（注）をご参考下さい。

（大和証券CM）

① 本公開買付価格の分析

大和証券CMは、大証について、市場株価法、類似会社比較法、D C F法による算定結果に基づき、本公開買付価格の分析を行っております。各々の手法により算定された大証普通株式の1株当たりの価値は、以下の通りです。

	採用手法	大証の普通株式の1株当たりの価値
①-1	市場株価法	345,024円 ~ 382,113円
①-2	類似会社比較法	507,257円 ~ 601,967円
①-3	D C F法	478,730円 ~ 762,453円

①-1 市場株価法：345,024円～382,113円

市場株価法では、平成23年11月4日（本経営統合の合意に向けた最終調整との一部報道機関による憶測報道がなされた平成23年11月7日の前営業日。以下、「基準日①」といいます。）及び平成23年7月4日（本公開買付けに関する一部報道機関による憶測報道がなされた平成23年7月5日の前営業日。以下、「基準日②」といいます。）を基準日として、JASDAQスタンダードにおける大証の普通株式の基準日①及び基準日②からそれぞれ遡る過去1ヶ月間、過去3ヶ月間の終値平均株価に基づき算定いたしました。

①-2 類似会社比較法：507,257円～601,967円

類似会社比較法では、大証と比較的類似する事業を手掛ける海外の上場企業を対象として、各

社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、大証普通株式の1株当たりの価値を算定いたしました。なお、類似会社比較法では、大証から提供されたスタンド・アローン ベースの財務予測を算定の基礎といたしました。

①-3 DCF法：478,730円～762,453円

DCF法では、大証から提供されたスタンド・アローン ベースの財務予測を算定の基礎といたしました。

② 本合併比率の分析

大和証券CMは、マーケット・アプローチ及びDCF分析に基づき、本合併比率の分析を行っております。マーケット・アプローチでは、市場株価法（大証のみに適用）及び類似会社比較法（東証グループ及び大証それぞれに適用）により算定された両社の普通株式の1株当たり価値を基に、本合併比率の分析を行っております。DCF分析では、DCF法（東証グループ及び大証それぞれに適用）により算定された両社の普通株式の1株当たり価値を基に、本合併比率の分析を行っております。大和証券CMによる本合併比率の分析結果の概要は以下の通りです。なお、下記の合併比率のレンジは、東証グループの普通株式1株に対して割り当てられる大証の普通株式の数を記載したものです。

	採用手法	合併比率の算定レンジ
②-1	マーケット・アプローチ	0.131～0.346
②-2	DCF分析	0.164～0.308

本公開買付価格及び本合併比率の分析および意見の前提条件・免責事項については（注）をご参照下さい。

（注）

三井 UFJ モルガン・スタンレー、野村證券、および大和証券CM（それぞれを以下「東証グループ財務アドバイザー」）は、上記意見書の提出および意見書に記載された意見の表明ならびにその基礎となる本公開買付価格及び本合併比率の分析・算定に際し、両社から提供を受けまたは両社と協議した情報、東証グループ財務アドバイザーが検討の対象としたまたは東証グループ財務アドバイザーのために検討されたその他一切の情報、および一般に公開された情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格及び本合併比率の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実で東証グループ財務アドバイザーに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性および完全性の検証を行っておりません（また、独自にその検証を行う責任も義務も負っておりません。）。

また、両社とそれらの関係会社の資産および負債（簿外資産、負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定は行っておらず、第三者機関からの鑑定または査定の提供を受けておりません。

加えて、両社の事業、業務、財務状況、見通しおよびシナジー効果に関する情報については、両社の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。そして、東証グループ財務アドバイザーは、かかる分析もしくは予測（シナジー効果を含みます。）またはそれらの根拠となつた前提については、何ら見解を表明するものではありません。

なお、東証グループ財務アドバイザーの同意見書および分析は、東証グループの取締役会の参考のためのみに提出されたものであり、東証グループ取締役会が本公開買付価格及び本合併比率の検討に関して使用するためその便宜のためにのみ作成されており、他のいかなる目的のためにも、また他のいかなる者によっても、依拠または使用することはできません。また、東証グループ財務アドバイザーは、本合併について開催される東証グループの株主総会における東証グループの株主の議決権行使またはその他の行動に関して意見を述べたり、また、本合併への賛同を推奨したりするものではありません。

東証グループ財務アドバイザーの同意見書および分析は、同意見書または分析の日付現在の金融、経済、為替、市場その他の条件および情勢を前提としており、かつ、同日現在において東証グループ財務アドバイザーが入手可能な情報に基づくものです。クレジット市場、金融市場および株式市場においては不安定な状況が継続しておりますが、東証グループ財務アドバイザーは、かかる不安定な状況が東証グループ、大証、本公開買付価格及び本合併比率に与える潜在的影響について意見または見解を述べるものではありません。同意見書または分析の時点以降に発生する事象が意見または分析の内容に影響を与える可能性があり、あるいは当該時点において意見もしくは分析の内容に与える影響が明らかではない事象がありますが、東証グループ財務アドバイザーは、その意見または分析を更新、改訂または再確認する義務を負うものではありません。

東証グループ財務アドバイザーは、本公開買付け及び本合併に関し、そのサービスに対し、東証グループからその相当部分について本公開買付け及び本合併の完了を条件とする手数料を受領いたします。

2. 大証の各財務アドバイザーによる財務分析の概要

(ゴールドマン・サックス)

(1) 本公開買付価格について

ゴールドマン・サックスは、大証の普通株式に関する平成 23 年 11 月 22 日付の算定書（以下「G S 株式価値算定書」といいます。）を作成する過程の一環として、市場株価分析、DCF 分析及び類似会社比較法を行いました。なお、市場株価分析については、平成 23 年 11 月 4 日を基準日として、公開情報に基づき、過去 52 週間における大証の普通株式の株価終値を参照しております。また、DCF 分析及び類似会社比較法については、ゴールドマン・サックスによる使用につき大証の了承を得た、大証の経営陣が作成した大証の財務予測及び公開情報に基づいております。類似会社比較法において類似会社として用いられている会社はいずれも、大証と直接的に比較可能というわけではありません。各手法の分析結果として、大証の 1 株当たり価値として下記のレンジが示されております。

1. 市場株価分析	325,000 円 ~ 482,500 円
2. DCF 分析	451,647 円 ~ 666,811 円
3. 類似会社比較法	195,313 円 ~ 538,377 円

(2) 本合併比率について

ゴールドマン・サックスは、本合併比率に関する平成 23 年 11 月 22 日付の算定書（以下「G S 合併比率算定書」といいます。）を作成する過程の一環として、本公開買付けが東証グループに与える財務的影響を織り込んだうえで、貢献度分析、DCF 分析及び類似会社比較法を行いました。なお、貢献度分析については、大証及び東証グループの公開情報である過去財務数値及びゴールドマン・サックスによる使用につき大証の了承を得た、大証の経営陣が作成した大証自らによる一定の財務分析及び財務予測と、東証グループの経営陣が作成し大証の経営陣が調整を行った東証グループの財務分析及び財務予測（以下総称して「本財務予測」といいます。）に基づいております。DCF 分析については、本財務予測に基づいております。類似会社比較法については、本財務予測及び公開情報に基づいております。類似会社比較法において類似会社として用いられている会社はいずれも、大証または東証グループと直接的に比較可能というわけではありません。各手法の分析結果として、合併比率の算定レンジとして下記のレンジが示されております。なお、下記のレンジは、東証グループの普通株式 1 株に割り当てる大証の普通株式数を記載したものです。

1. 貢献度分析	0.185 ~ 0.285
2. DCF 分析	0.195 ~ 0.222
3. 類似会社比較法	0.144 ~ 0.230

(3) 補足事項

ゴールドマン・サックスのアドバイザリー・サービス、G S 株式価値算定書及びG S 合併比率算定書（以下G S 株式価値算定書及びG S 合併比率算定書を総称して「G S 算定書」といいます。）は、大証の取締役会が本経営統合を検討するにあたり、情報を提供し支援する目的のためのみに提供されたものです。G S 算定書は、大証普通株主の本公開買付けへの応募または大証株主の本合併またはその他の事項に関する議決権行使に対して何らかの推奨を行うものではありません。また、ゴールドマン・サックスは、特定の公開買付価格または合併比率を大証に対して推奨したことではなく、また、特定の公開買付価格または合併比率を唯一適切なものとして推奨したことありません。

G S 算定書は必然的に、平成 23 年 11 月 21 日における経済環境、金融環境、市場環境及びその他の状況、並びに当該日現在においてゴールドマン・サックスに提供された情報のみに基づいており、ゴールドマン・サックスは、当該日以降に発生するいかなる事情、変化又は事由に基づき、G S 算定書を更新し、改訂し又は再確認する責任を負うものではありません。また、本財務予測については、大証の経営陣において現時点で得られる最善の予測及び判断を反映して合理的に準備されたものであることを、大証の同意に基づき、前提としております。なお、特に明記されている場合を除き、ゴールドマン・サックスがその財務分析において使用した定量的情報のうち市場データに基づくものは、平成 23 年 11 月 21 日以前の市場データに基づいており、必ずしも現在の市場の状況を示すものではありません。

(注)

ゴールドマン・サックスが、G S 算定書及び別紙 2 で言及される G S 意見書の作成、並びに G S 意見書の補足財務分析（以下 G S 意見書と併せて「G S フェアネス資料」といいます。）を行うにあたっての前提条件、手続き、考慮事項及び分析における制約事項の詳細に関する追加情報は以下のとおりです。

ゴールドマン・サックス及びその関連会社（以下併せて「ゴールドマン・サックス・グループ」といいます。）は様々な個人及び法人顧客のために、投資銀行業務、財務アドバイザリー・サービス、商業銀行業務、証券取引、投資顧問、自己勘定投資、フィナンシャル・プランニング、報酬に関する助言、リスク管理、ヘッジ取引、資金調達、仲介業務その他の金融及び非金融業務並びにサービスに従事しています。これらの通常業務を行うなかで、ゴールドマン・サックス・グループは、第三者、大証及び東証グループ並びにそれらの関係会社のエクイティ証券、負債性証券及びその他の証券（又は関連デリバティブ証券）並びに金融商品（銀行ローンその他の債務を含みます。）、又は本契約が企図する取引（以下「本件取引」といいます。）にかかるいずれかの通貨及びコモディティにつき、自己又は顧客の勘定で常に買い持ち又は売り持ちのポジションを取り、又は投資し、積極的に取引を行う又は取引を成立させることができます。ゴールドマン・サックスは、本件取引に関し大証の財務アドバイザーを務め、本件取引の交渉に一定の関与をしました。ゴールドマン・サックスは、本件取引に関するゴールドマン・サックスのサービスに対して報酬を受領する予定であるほか（その報酬の主要な部分は本件取引の完了を条件としています。）、大証は、ゴールドマン・サックスが要した実費を負担すること、及びゴールドマン・サックスが財務アドバイザーを務めることに起因する一定の債務に対して損害補償することに同意しています。また、ゴールドマン・サックス・グループは、将来、大証及び東証グループ並びにそれらの関係会社に対して、投資銀行業務を提供する可能性があり、ゴールドマン・サックス・グループの投資銀行部門はそれらに対する報酬を受領する可能性があります。

G S 算定書及び G S フェアネス資料の作成にあたり、ゴールドマン・サックスは、本契約、大証の平成 23 年 3 月 31 日に終了する 5 事業年度の有価証券報告書、大証の平成 23 年 9 月 30 日に終了する第 2 四半期の第 2 四半期報告書、東証グループの平成 23 年 3 月 31 日に終了する 4 事業年度の決算短信、株式会社東京証券取引所の平成 19 年 3 月 31 日に終了する事業年度の決算短信、東証グループの平成 23 年 9 月 30 日に終了する第 2 四半期の第 2 四半期決算短信、その他の大証及び東証グループによるそれぞれの株主に対する一定のコミュニケーション、大証に関する一般に公開されている一定のアナリスト・リサーチ・レポート、本財務予測、大証の経営陣により予測・作成され、ゴールドマン・サックスの使用につき大証の了承を得た本件取引によるコスト削減及び事業シナジー予測（以下「本シナジー予測」といいます。）等について検討しました。また、ゴールドマン・サックスは、大証及び東証グループの経営陣から本件取引の戦略的意義及び享受することが期待されている利益についての大証及び東証グループの評価、過去及び現在の事業・財務状況及び将来の見通しについて話を聞きました。さらに、ゴールドマン・サックスは、大証の普通株式の市場価格及び取引状況を検討し、大証の財務及び株式市場における一定の情報並びに東証グループの財務情報を、他の一定の公開会社の類似の財務及び株式市場における情報と比較し、グローバル取引所業界を中心に、その他の業界も含めた最近の経営統合事例における財務条件を検討し、ゴールドマン・サックスが適切と思料するその他の調査と分析を実施し、その他の要因を考慮しました。

財務分析の実施、G S 算定書及び G S フェアネス資料の作成にあたり、ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックスに対して提供され、ゴールドマン・サックスが話を聞き、又はゴールドマン・サックスが検討した財務、法務、規制、税務、会計その他に関する情報全ての正確性及び完全性について、何ら独自の検証を行う責任を負うことなく、これに依拠し、またこれを前提としています。ゴールドマン・サックスは、本財務予測及び本シナジー予測が大証の経営陣によって現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備されたものであることを、大証の同意に基づき、前提としています。さらに、ゴールドマン・サックスは、大証又は東証グループ或いはそれらの子会社における個々の債権に関する分析を行っていないほか、資産及び負債（偶発的なもの、派生的なもの又は貸借対照表に計上されていない資産及び負債を含みます。）について独自の評価或いは鑑定を行っておらず、かかる評価書又は鑑定書も入手していません。ゴールドマン・サックスは、本件取引を完了するために必要な全ての政府、監督機関その他の許認可が、大証又は東証グループ、若しくは本件取引から期待される利益に対して、ゴールドマン・サックスの分析に実質的な効果をもたらすような悪影響を何ら与えること

なく得されることを前提としています。ゴールドマン・サックスは、本件取引（本公開買付けと本合併を含みます。）が、本契約に規定された条項に基づいて実行され、かかる条項に関してゴールドマン・サックスの分析に実質的な効果をもたらすような影響を持つ放棄又は修正がないことを前提としています。

G S算定書及びG Sフェアネス資料は、本件取引を行うに際しての大証の経営上の意思決定或いは大証がとりうる他の戦略的手段と比較した場合における本件取引の利点について見解を述べるものではなく、いかなる法律、規制、税務、会計上の見解を示すものではありません。ゴールドマン・サックスは大証の買収あるいは大証との事業統合に関して第三者に働きかけを行うような依頼をされておらず、また実際に働きかけを行っておりません。G S意見書は、G S意見書の日付現在において、（1）本契約に基づく本合併比率が大証にとって財務的見地から公正である、及び（2）本契約に基づいて行われる本公開買付けにおいて大証株主に支払われる本公開買付価格が、本契約において企図された本合併が成立することを前提に、東証グループ及びその関連会社を除く大証株主にとって財務的見地から公正であることを述べております。また、ゴールドマン・サックス及びG Sフェアネス資料は本件取引におけるその他のいかなる条項又は事象、又は本契約において企図されている又は本件取引に関連して締結又は修正されるその他全ての契約又は法的文書におけるいかなる条項又は事象（大証の普通株式以外の証券の保有者、債権者、その他の利害関係者にとっての本件取引の公正性、又はこれらの者が本件取引に関連して受領される対価の公正性を含むがこれらに限られない）、に関して意見または考察を述べるものではなく、本契約に基づく本件取引及び本契約に基づいて行われる本公開買付けにおいて大証普通株主に支払われる公開買付価格に関連するか否かを問わず、大証の役員、取締役、従業員等に対して本件取引に関連して支払われる又は支払うべきあらゆる報酬の金額又は性質について、ゴールドマン・サックスは見解を示すものではなく、G Sフェアネス資料はそれらにつき言及するものではありません。ゴールドマン・サックスは、大証の普通株式の将来の取引価格や、本件取引の影響による大証又は東証グループの支払能力や存続性、大証または東証グループのそれぞれの債務についてその支払期日における弁済能力についての意見を一切述べるものではありません。なお、G S意見書は、ゴールドマン・サックス・グループのフェアネス・コミッティーの承認を受けております。

G S算定書及びG Sフェアネス資料の一部の抽出又は要約説明は必ずしも適切ではありません。G S算定書及びG Sフェアネス資料を全体として考慮することなく一部の分析結果又は上記の要約を選択することは、G S算定書及びG Sフェアネス資料についての不完全な理解をもたらすことがあります。ゴールドマン・サックスはいずれの要素或いは実施したいずれの分析に対しても特定の依拠をするものではありません。

（SMB C日興）

SMB C日興は、大証の株式価値の分析および算定にあたり、市場株価法、類似上場会社比較法及びディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を採用して算定を行いました。市場株価法については、（1）平成23年11月18日（以下、「基準日①」といいます。）及び（2）本件に関する憶測報道がなされた平成23年11月7日の前営業日である平成23年11月4日（以下、「基準日②」といいます。）を算定基準日として、大阪証券取引所JASDAQ市場（スタンダード）における大証株式の基準日①及び基準日②から遡ること1ヶ月前、3ヶ月前、6ヶ月前並びに大証により「第2四半期決算短信」が公表された平成23年10月25日の翌営業日である平成23年10月26日までの各々の期間の終値平均値を算定の基礎としております。各手法において算定された大証の普通株式1株当たりの株式価値の評価レンジはそれぞれ以下のとおりです。

採用手法	株式価値の評価レンジ
市場株価法（基準日①）	378,366円～392,265円
市場株価法（基準日②）	367,786円～382,113円
類似上場会社比較法	226,953円～497,852円
DCF法	437,138円～554,947円

また、SMB C日興は、合併比率の分析および算定にあたり、大証および東証グループのそれについて、類似上場会社比較法およびDCF法の各手法を用いて算定を行いました。各手法

による算定結果は以下のとおりです。なお、以下の合併比率の評価レンジは、大証の普通株式1株当たりの株式価値を1とした場合における、東証グループの普通株式1株当たりの株式価値の評価レンジを記載したものです。

採用手法	合併比率の評価レンジ
類似上場会社比較法	0.114～0.220
D C F 法	0.141～0.231

なお、SMB C 日興がD C F 法の採用にあたり、前提とした両社の事業計画において、大幅な増減益は見込んでおりません。(但し、特定の事業年度に係る税効果の影響によるものは除きます。)

(注)

SMB C 日興は、本公開買付価格及び合併比率の分析・算定を行うに当たり、SMB C 日興に提供された情報及び公開されている情報その他一切の情報が、全て正確かつ完全であることを前提としており、また、これらの情報の正確性及び完全性に依拠し、その正確性及び完全性について独自に検証を行っておりません。SMB C 日興は、本公開買付価格及び本合併比率の算定につき重大な影響を与えることが有り得る情報でSMB C 日興に対して未開示である情報が存在しないことを前提としています。SMB C 日興は、本公開買付価格及び合併比率の分析・算定を行うに当たり、大証及び東証グループとそれらの関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、SMB C 日興による独自の評価、鑑定、査定、調査及びその実在性の検証は行っておらず、また、第三者機関への鑑定、査定、調査又はその実在性の検証の依頼も行っておりません。SMB C 日興に提供された大証及び東証グループに関する財務予測並びにその他将来に関する情報については、大証の経営陣の現時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成又は回答され、その予測等に従って、大証及び東証グループの財務状況が推移することを前提としており、SMB C 日興は、本公開買付価格及び合併比率の分析・算定を行うに当たり、独自の調査をすることなく、これらの予測及びそれに関連する資料に依拠しています。SMB C 日興はかかる財務状況等の予測が実現可能であること、及び実際の結果がこれらの予測に近似することについて、何らの保証をするものではありません。

上記の算定結果は、本経営統合の実行に必要な一切の政府、監督官庁その他による同意若しくは許認可の取得、その時期又は条件等が、本経営統合を実行した場合に大証若しくは東証グループの事業の予測される利益に負の影響を与えることなくかかる同意又は許認可が得られるものであることを前提としており、これらについて独自の調査を行う義務を負うものではありません。

上記の算定結果は、平成 23 年 11 月 21 日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提としており、また、平成 23 年 11 月 21 日までに SMB C 日興に提供され又は SMB C 日興が入手した情報に基づいて、平成 23 年 11 月 21 日時点における本公開買付価格及び合併比率の算定結果を述べたものです。今後の状況の変化により上記の算定結果の内容に影響を受けることがあります、SMB C 日興はその意見を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、上記の算定結果は、本書に明示的に記載された事項以外、又は平成 23 年 11 月 21 日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

SMB C 日興は、本経営統合に関して、大証の財務アドバイザーを務めており、そのサービスの対価として大証から手数料を受領する予定です。また、上記の算定結果の提出に当たっては大証と SMB C 日興との契約に規定する免責・補償条項が適用されます。SMB C 日興及びその関係会社は、大証、東証グループ、又はそれらの関係会社に対して、投資銀行業務その他の証券／金融商品取引関連業務及び銀行業務等を行い又は将来において行い、報酬等を受領する可能性があります。また、通常の業務の過程において、大証、東証グループ又はそれらの関係会社の有価証券及び金融派生商品を含む各種金融商品を自己の勘定又は顧客の勘定において随時取引し又は所有することがあります。

上記の算定結果は、本経営統合実行前の大証及び東証グループの普通株式の価値又は株価水準並びに本経営統合実行後の大証の普通株式の価値又は株価水準について意見を述べるものではありません。上記の算定結果に記載された内容は、大証の取締役会が本公開買付価格及び本合併比率を検討するに当たり参考情報を提供することのみを目的としています。SMB C 日興は、本公開買付価格及び本合併比率の決定の基礎となる各前提事実若しくは仮定について意見を述べること、又は大証が本経営統合を遂行若しくは実行するという事業上の意思決定(他の事業戦略や取引と比較した上での是非を含みます。)、本経営統合のストラクチャーやこれに代替するストラクチャーの有無若しくは有効性、本経営統合のストラクチャーとこれに代替するストラクチャーとを比較した上で

の是非について意見を述べることを要請されておらず、上記の算定結果においてもかかる点についての意見を述べおりません。

上記の算定結果に記載された内容は、大証の株主に対して本経営統合に関する株主権の行使その他の関連する事項について何らの推奨を行うものではなく、また、大証の株主やその他の者に対して、大証株式の譲渡、譲受その他これらに関連する事項について何ら勧誘若しくは推奨するものではありません。

(モーリス)

モーリスは、市場株価法（大証のみ）、類似上場企業比較法、およびDCF法に基づいた評価分析を実施して、(i)大証株式の一株当たりの評価および(ii)本合併比率を分析しました。モーリスは、かかる目的のため大証と東証グループのそれぞれについてスタンダードアローンとしての評価を行いました。

市場株価法は、大証の2011年11月4日（以下「基準日」といいます。）の終値および基準日に先立つ12か月間に基づき行いました。

類似上場企業比較法は、大証と東証グループのそれぞれに類似する特性を持つ他の証券取引所の評価倍率に基づき行われました。分析においては、大証からモーリスに提供された大証と東証グループに関する財務予想から導いた財務指標に倍率を適用しました。

DCF法は、大証からモーリスに提供された大証と東証グループのスタンダードアローンベースの財務予想に基づき行いました。

下記の一株当たりの評価は、スタンダードアローンとしての大証株式の1株当たり評価の範囲を示しています。本合併比率は、東証グループ普通株式1株に対して割当てられるべき大証の普通株式の株式数の範囲を表しています。

手法	大証の一株当たりの評価の範囲
市場株価法	365,000円～398,597円
類似上場企業比較法	351,994円～453,657円
DCF法	423,853円～494,027円

手法	本合併比率の範囲
類似上場企業比較法	0.1538～0.2272
DCF法	0.1397～0.1927

モーリスの分析は、2011年11月21日に大証の取締役会に提供され、それはその際における一定の前提、留保、制限及び手順を条件としております。これらにつきましては、下記（注）をご参照ください。

（注）

モーリスの分析およびモーリスフェアネスオピニオン（別紙2にて定義）を提供するに当たり、モーリスは、提供された一切の財務予測が（a）大証の将来の業績に関しては、大証の経営陣が入手可能な最良の予測および判断を、また（b）東証グループの将来の業績に関しては、大証及び東証グループの経営陣が入手可能な最良の予測および判断を反映し合理的に作成されたとの前提に立っています。モーリスの分析およびモーリスフェアネスオピニオンを提示するに当たり、モーリスはそのような見積もりおよび予測の合理性についての見解は一切表明しません。モーリスの分析およびモーリスフェアネスオピニオンは、2011年11月21日における業界の業績、規制環境、事業、経済、市場、財務その他の状態全般、および同日におけるモーリスが入手可能な情報に基づいていま

す。比較目的のための分析に使用された企業または取引は、大証、東証グループ、またはこれらの当事者にかかる現在の取引と同一ではありません。さらに、事業、企業、または有価証券の価値に関する分析および見積もりは査定ではなく、かかる分析に基づく株式の価値の範囲はかかる事業、企業、または有価証券が実際に売却される現在または将来の価格を示唆しない可能性があります。かかる現在または将来の価格は、それらの分析によって示唆されるものとは大幅に異なるものとなることがあります。将来の結果についての予測に基づいた分析は、必ずしも実際の将来の結果を示唆するものではなく、実際の結果はかかる分析が示唆するものよりも大幅に有利または不利になることがあります。したがって、上記分析は、各当事者またはそのそれぞれのアドバイザーの支配が及ばない多数の要因または事象に基づくものとして本質的に不確実性を伴うものであるため、モーリスまたはその他いかなる者も将来の結果がそれらの予測と大幅に異なるものとなった場合の責任を負いません。

モーリスはまた、本公開買付けおよびその後の本合併が大証および東証グループの株主によりそれぞれ承認されること、ならびに重要な条件または合意の放棄、変更または修正なく、契約の規定の条件に従って完了することを前提とし、かつ、(a)最終的に締結された本契約の形式が、当社が検討した草案と重要な点において相違しておらず、また東証グループおよび大証が本契約の重要な条件のすべてを遵守すること、ならびに(b)本公開買付けおよび本合併に関する書類の条件が本契約の条件と重要な点において相違しておらず、また東証グループおよび大証がかかる書類の重要な条件のすべてを遵守することを前提としました。またモーリスは、大証の同意の下、本合併に必要となる政府や規制機関等による承認、同意、免除および放棄を取得する過程で、大証もしくは東証グループまたは本合併により見込まれている便益に悪影響を及ぼす遅延、制約、制限または条件（事業の処分要請、修正もしくは変更を含みます。）が課されないことを前提としました。さらに、モーリスは、大証の同意の下、東証グループによる本公開買付けにより取得された大証の普通株式が、本合併が完了するまでの間、東証グループにより保有され、本合併が完了するに伴い統合された会社の自己株式になることを前提としました。

モーリスは、本公開買付けおよび本合併との関連において大証に対する独立したフィナンシャル・アドバイザーとして活動しており、本公開買付けおよび大証の普通株式の保有者による本合併の承認を条件として役務に対する報酬を受け取ります。モーリスまたはその関係会社およびこれらの従業員、役員、およびパートナーは、大証の有価証券を任意の時点において保有することができます。モーリスは、大証と東証グループまたはそれぞれの代表者間の協議または交渉に参加していません。モーリスは、大証に対し、特定の本公開買付価格もしくは本合併比率の推奨をしておらず、また、特定の本公開買付価格のみが適切であることもしくは特定の本合併比率のみが適切であることを推奨しているわけではありません。

モーリスフェアネスオピニオンまたはモーリスの分析は、本公開買付けもしくは本合併を実施しようとする大証の基本的な事業決定または大証が取り得る他の事業戦略もしくは取引と比較した場合の本公開買付けおよび本合併の相対的な利点について述べるものではなく、また大証の普通株式の保有者に対して、本公開買付けに応じるべきかまたは本公開買付けおよびその後の合併に関してどのように議決権を行使すべきかについて推奨を行うものではありません。本公開買付けまたはその後の本合併の条件またはその他の側面（全体的な取引のストラクチャーを含みますが、それに限られません。）については、いかなる意見または見解も表明されていません。さらに、本公開買付けの価格および本合併の比率または本公開買付けおよびその後の本合併を実行するという大証の基本的な事業決定の相対的公正性については、いかなる意見または見解も表明されていません。モーリスは、本合併に際して新たに発行される大証の普通株式の発行価額について、または大証株式が本合併の発表もしくは完了の後に取引される価格について、一切の意見を表明していません。モーリスは、2011年11月21日より後に知ることとなったモーリスの分析またはモーリスフェアネスオピニオンに影響を及ぼす事実または事柄の変更について、いかなる者に通知する約束をせず、また義務を負わないことを表明します。モーリスフェアネスオピニオンおよびモーリスの分析は、もっぱら本公開買付けおよびその後の本合併の評価に際しての大証の取締役会の使用および便益に供されるものであり、大証の株主またはその他の者が依拠することはできません。モーリスは、法務、会計または税務に関する事柄について、一切助言を行っていません。

別紙2：大証の財務アドバイザーによるフェアネス・オピニオンに関する補足説明

(ゴールドマン・サックス)

大証はゴールドマン・サックスより、一定の条件（前述の制約、前提、その他の事項を含みます）の下に、当該日現在において、（1）本契約に基づく本合併比率が大証にとって財務的見地から公正である旨、及び（2）本契約に基づいて行われる本公開買付けにおいて大証普通株主に支払われる本公開買付価格が、本契約において企図された本合併が成立することを前提に、東証グループ及びその関連会社を除く大証株主にとって財務的見地から公正である旨の、平成23年11月22日付フェアネス・オピニオン（以下「G S意見書」）を受領しています。

G S意見書は、大証の取締役会が本経営統合を検討するにあたり、情報を提供し支援する目的のためのみに提供されたものです。G S意見書は、大証株主の本公開買付けへの応募または大証株主の本合併またはその他の事項に関する議決権行使に対して何らかの推奨を行うものではありません。

G S意見書は必然的に、平成23年11月21日における経済環境、金融環境、市場環境及びその他の状況、並びに当該日現在においてゴールドマン・サックスに提供された情報のみに基づいており、ゴールドマン・サックスは、当該日以降に発生するいかなる事情、変化又は事由に基づき、G S意見書を更新し、改訂し又は再確認する責任を負うものではありません。

(SMB C日興)

大証はSMB C日興より、平成23年11月21日付にて、記載されている一定の前提条件のもと、同日の時点で、本公開買付価格及び本合併比率が大証の普通株主にとって財務的見地より妥当であり、かつ、大証の少数株主にとって不利益なものでない旨のフェアネス・オピニオンを取得しています。

(注)

SMB C日興は、上記のフェアネス・オピニオン（以下「本意見表明」といいます。）を提出するに当たり、SMB C日興に提供された情報及び公開されている情報その他一切の情報が、全て正確かつ完全であることを前提としており、また、これらの情報の正確性及び完全性に依拠し、その正確性及び完全性について独自に検証を行っておりません。SMB C日興は、本公開買付価格及び本合併比率の算定につき重大な影響を与えることが有り得る情報でSMB C日興に対して未開示である情報が存在しないことを前提としています。SMB C日興は、本意見表明を行うに当たり、大証及び東証グループとそれらの関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、SMB C日興による独自の評価、鑑定、査定、調査及びその実在性の検証は行っておらず、また、第三者機関への鑑定、査定、調査又はその実在性の検証の依頼も行っておりません。SMB C日興に提供された大証及び東証グループに関する財務予測並びにその他将来に関する情報については、大証の経営陣の現時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成又は回答され、その予測等に従って、大証及び東証グループの財務状況が推移することを前提としており、SMB C日興は、本意見表明を行うに当たり、独自の調査をすることなく、これらの予測及びそれに関連する資料に依拠しています。SMB C日興はかかる財務状況等の予測が実現可能であること、及び実際の結果がこれらの予測に近似することについて、何らの保証をするものではありません。

本意見表明は、本経営統合の実行に必要な一切の政府、監督官庁その他による同意若しくは許認可の取得、その時期又は条件等が、本経営統合を実行した場合に大証若しくは東証グループの事業の予測される利益に負の影響を与えることなくかかる同意又は許認可が得られるものであることを前提としており、これらについて独自の調査を行う義務を負うものではありません。

本意見表明は、本公開買付価格及び本合併比率が、大証普通株主にとって財務的見地から妥当であるか否か、及び大証少数株主にとって不利益なものでないか否かのいずれについても、平成23年11月21日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提としており、また、平成23年11月21日までにSMB C日興に提

供され又はSMB C日興が入手した情報に基づいて、平成23年11月21日時点における意見を述べたものです。今後の状況の変化により本意見表明の内容に影響を受けることがあります、SMB C日興はその意見を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本意見表明は、本書に明示的に記載された事項以外、又は平成23年11月21日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

SMB C日興は、本経営統合に関して、大証の財務アドバイザーを務めており、そのサービスの対価として大証から手数料を受領する予定です。また、本意見表明提出に当たっては大証とSMB C日興との契約に規定する免責・補償条項が適用されます。SMB C日興及びその関係会社は、大証、東証グループ、又はそれらの関係会社に対して、投資銀行業務その他の証券／金融商品取引関連業務及び銀行業務等を行い又は将来において行い、報酬等を受領する可能性があります。また、通常の業務の過程において、大証、東証グループ又はそれらの関係会社の有価証券及び金融派生商品を含む各種金融商品を自己の勘定又は顧客の勘定において随時取引し又は所有することができます。本意見表明は、本経営統合実行前の大証及び東証グループの普通株式の価値又は株価水準並びに本経営統合実行後の大証の普通株式の価値又は株価水準について意見を述べるものではありません。本意見表明に記載された内容は、大証の取締役会が本公開買付価格及び本合併比率を検討するに当たり参考情報を提供することのみを目的としています。SMB C日興は、本公開買付価格及び本合併比率の決定の基礎となる各前提事実若しくは仮定について意見を述べること、又は大証が本経営統合を遂行若しくは実行するという事業上の意思決定（他の事業戦略や取引と比較した上でのは是非を含みます。）、本経営統合のストラクチャーやこれに代替するストラクチャーの有無若しくは有効性、本経営統合のストラクチャーとこれに代替するストラクチャーとを比較した上でのは是非について意見を述べることを要請されておらず、本意見表明においてもかかる点についての意見を述べおりません。

本意見表明に記載された意見は、大証の株主に対して本経営統合に関する株主権の行使その他の関連する事項について何らの推奨を行うものではなく、また、大証の株主やその他の者に対して、大証株式の譲渡、譲受その他これらに関連する事項について何ら勧誘若しくは推奨するものではありません。

（モーリス）

モーリスは、大証の取締役会に対し、本統合における大証の普通株式の保有者により受領される本公開買付けの価格および本合併比率のそれぞれが財務的観点から見て、大証の普通株式の保有者にとって公正である旨のフェアネスオピニオン（以下「モーリスフェアネスオピニオン」といいます。）を2011年11月21日に提供し、そしてそれはその際における一定の前提、留保、制限、手順およびその他モーリスフェアネスオピニオンに記載された事項を条件としております（それらに関しては上記注をご参照ください）。モーリスは、モーリスフェアネスオピニオンを提供するにあたり、本合併が大証および東証グループの株主によりそれぞれ承認されること、ならびに本統合が本契約の規定の条件に従って完了することを前提としております。

モーリスフェアネスオピニオンは、もっぱら本統合の評価に際し大証の取締役会の使用および便益に供されるものであり、いかなる者もこの概要およびモーリスフェアネスオピニオンに依拠することはできません。モーリスフェアネスオピニオンは大証の普通株式の保有者に対して、本公開買付けに応じるべきかまたは本合併等に関してどのように議決権を行使すべきかについて推奨を行うものではありません。モーリスは、本公開買付けまたは本合併が公表または完了した際の株式の価値につき何ら意見を表明しておりません。

モーリスフェアネスオピニオンは、2011年11月21日における業界の業績、規制環境、事業、経済、市場、財務その他の状況全般および同日におけるモーリスが利用可能な情報に基づいております。モーリスは、2011年11月21日より後にモーリスが知るところとなった、モーリスフェアネスオピニオンに影響を及ぼす事実または事柄の変更について、いかなる者に通知する約束をせず、また義務を負わないことを表明します。モーリスフェアネスオピニオンや上記の概要の一部だけに着目し、その分析の全体的な内容を考慮しないことにより、モーリスフェアネスオピニオンの根拠となるプロセスにつき不完全な理解を与える可能性があります。



東京証券取引所グループと大阪証券取引所の 経営統合について

TOKYO
STOCK EXCHANGE
GROUP



Osaka
Securities
Exchange

2011年11月22日

今後の競争力強化に向けた経営統合

統合新会社

- 現物取引とデリバティブ取引双方において、国内での確固たる地位を確立
- 規模の拡大・金融商品の多様化・コスト削減によるグローバル競争力の強化
- 市場機能の集約、取引システムの統一化による取引参加者・投資家の利便性の向上

東京証券取引所グループ

- 東証一部・TOPIX先物・国債先物を中心に、グローバルで有数の規模を誇る総合取引所
- 上場、売買から清算・決済に至るまでの垂直統合されたグループ体制
- ブランド力に裏打ちされた現物市場における高いドミナント

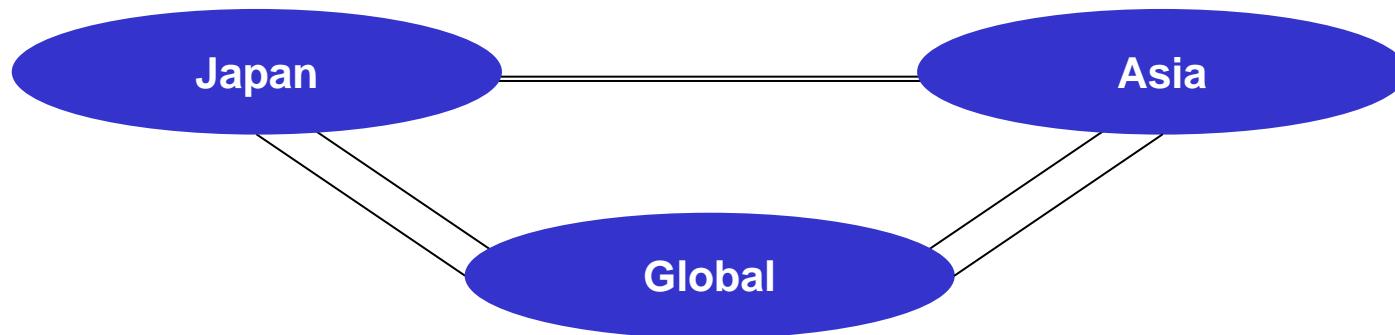
大阪証券取引所

- 日経225先物・オプションを中心に、デリバティブ取引において国内最大のシェアを誇る取引所
- 新興市場であるJASDAQ市場を運営（上場会社数でアジア最大）
- 国内取引所で唯一株式を上場

新グループが目指す方向性

日本経済のエンジン

- 国内外の資金が集まることで企業の資本調達が容易となり、上場企業による積極的な投資や海外展開、震災からの復興需要への対応を下支え
- 多様な上場商品に対して効率的に投資する機会を幅広く提供することで、国内金融資産の運用効率化に貢献



アジアの金融ハブ

- 世界トップクラスの経済規模とインフラストラクチャーを背景に、信頼される日本市場を通じて、日本を含む世界中の投資家がアジアに投資する流れを促進
- アジア企業の上場に加え、アジア関連のETF及びデリバティブ商品の上場を推進

グローバル・プレーヤーとしての地位確立

- 日本の復興やアジアの成長に投資する機会を世界中の投資家に対して提供する、先進国の中堅企業としての独自性を確立
- 欧米の主要取引所との提携を軸に、グローバル・ネットワークを生かした商品開発や相互上場、システム開発を展開し、グローバル・プレーヤーとしての地位を維持・強化

統合により利用者が得られるメリット

投資家

- 証拠金の一本化による資金効率向上・流動性の増加
- 取引所のシステム性能の向上による利便性の向上
- 同一プラットフォームにおける上場商品の充実による投資機会の拡大

証券会社

- システム投資の削減や対応の負担軽減等による、取引コストの削減
- 投資家による取引の活性化を通じた収益機会の増加

上場企業

- 市場の流動性向上による投資対象としての魅力向上を通じた資金調達の利便性向上
- 両社のノウハウを活かした、より充実したコーポレート・サービスの享受

シナジーの創出

取引手数料の増加

- 同一プラットフォーム上で売買可能な商品の増加による、参加者やコロケーションサービスのユーザーの利便性の向上
- 流動性の向上による新規上場銘柄及び新規参加者の増加
- デリバティブについては、清算機関の統合による担保効率の向上に伴うポジションの拡大
- 提携先取引所の増加に伴う協働エリアの拡大
- 上場誘致活動や、日経ミニやFX等のマーケティング活動等、双方のマーケティング基盤の活用による強化

情報関係収入の増加

- 上場銘柄の増加、それらの複合的分析情報等、提供情報の多様化による情報提供サービスへの需要拡大

上場関係収入の増加

- より魅力的な取引所となることで、国内外の企業によるIPO数の増加による収益機会が拡大

インフラ強化によるキャパシティの増加

- 規模の拡大により投資効率が向上すると共に、開発に投入可能な資本力が向上

新商品の開発

- NT倍率等、両社の有する商品をクロスオーバーした新商品の開発

システム関連のコストシナジー

- 両社で重複しているシステム運営上のランニングコスト
- システムの統一化に伴い減少が見込まれる分の減価償却費
- 年間70億円程度
 - システム関連のコストシナジーはシステムの統一後に実現

統合ストラクチャー

全体像

- 東京証券取引所グループと大阪証券取引所の経営統合(持株会社方式)
- 第1ステップ：東京証券取引所グループによる大阪証券取引所に対する公開買付け
第2ステップ：大阪証券取引所を存続会社とする合併
- 統合持株会社株式を本件統合の完了日又はその後速やかに東京証券取引所市場第一部に上場させること、あわせて、大阪証券取引所市場第一部に市場変更を行うことを目指す

第一ステップ(公開買付)

買付価格

- 大阪証券取引所の普通株式1株当たり480,000円

買付開始日・期間

- 未定(公正取引委員会による統合の承認を前提)

買付予定数

- 大阪証券取引所の議決権の過半数(135,001株)を下限とし、2/3未満(179,999株)を上限として買付け
- 応募株券等の総数が買付予定数の上限を超える場合は、あん分比例により買付け

第二ステップ(合併)

合併比率

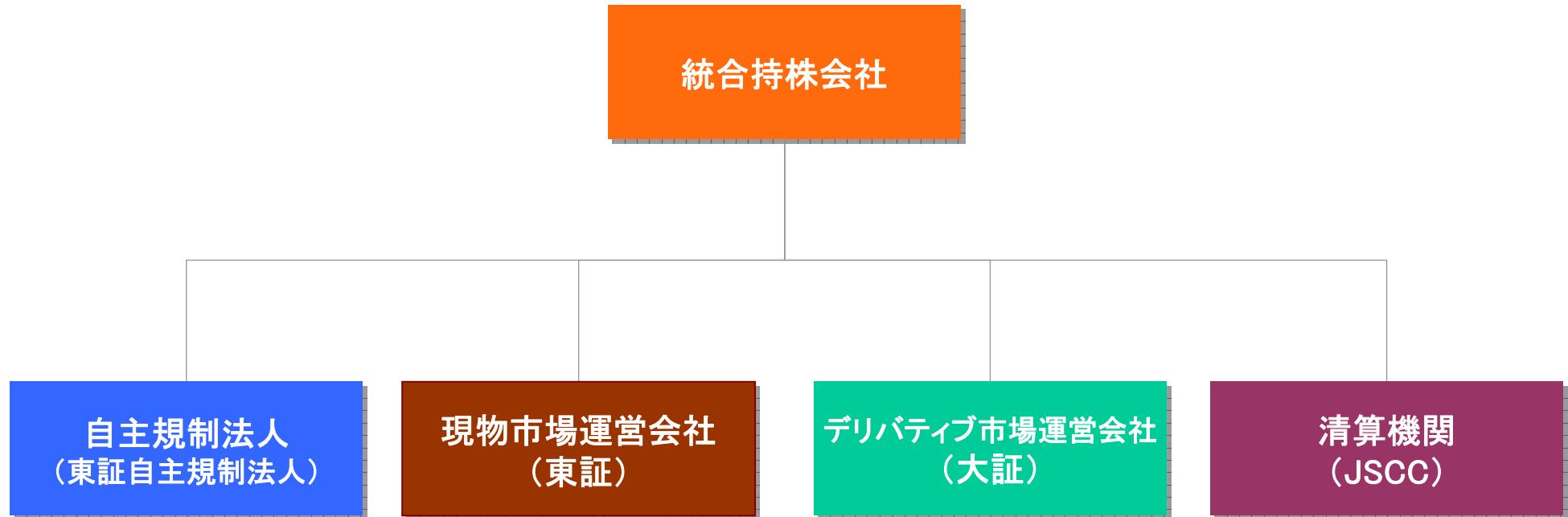
- 東京証券取引所グループ1株に対して、大阪証券取引所の普通株式0.2019株を割り当てる

合併期日

- 2013年1月1日(予定)

統合後の組織再編の概要

速やかに行う組織再編については、以下のイメージ図の通り



統合持株会社の社名・ガバナンス

新社名

- 株式会社日本取引所グループ(仮称)
- Japan Exchange Group, Inc. (tentative name)

取締役兼グループCEO(最高経営責任者)

- 東京証券取引所グループ代表執行役社長(予定)

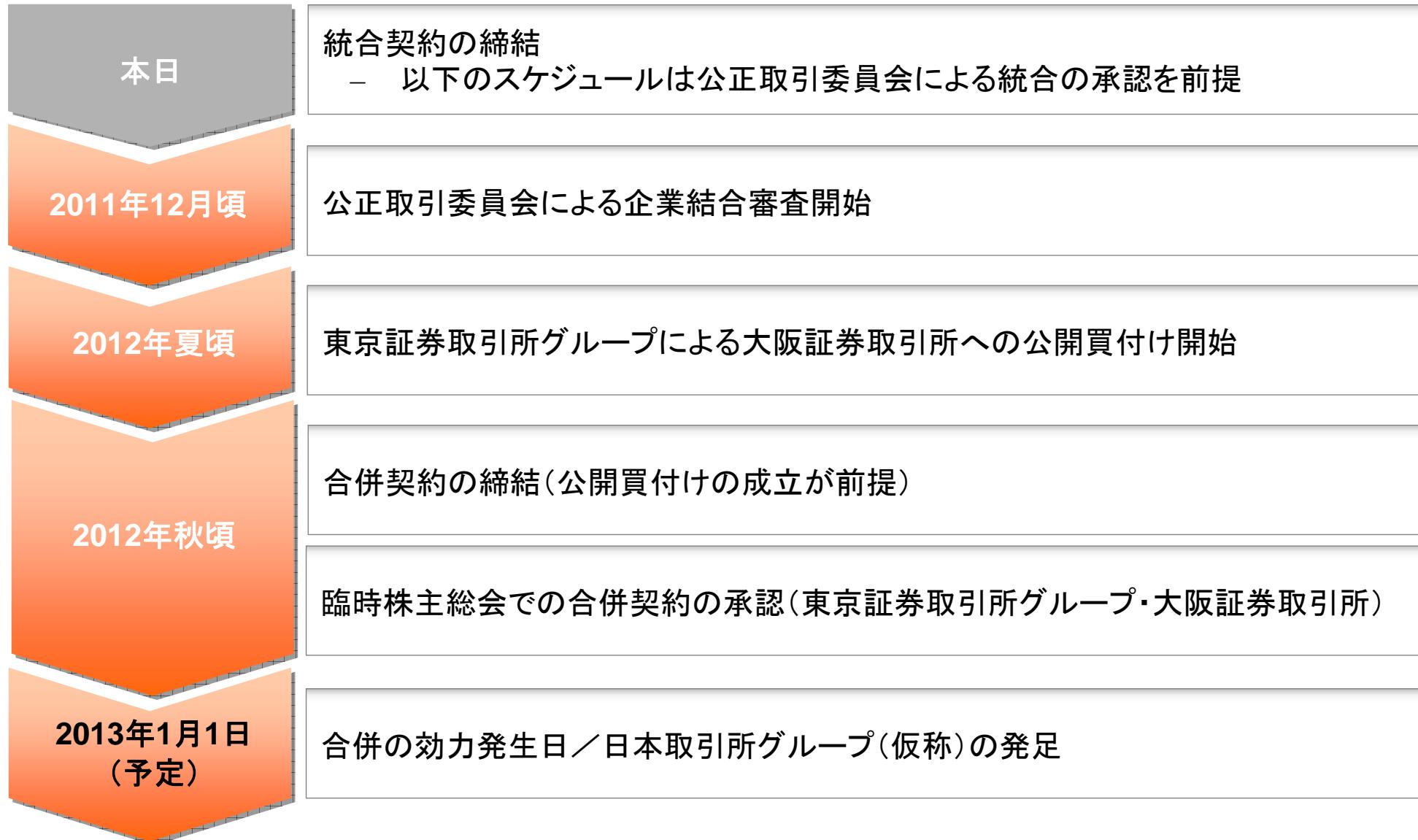
取締役兼グループCOO(最高執行責任者)

- 大阪証券取引所代表取締役社長(予定)

機関設計

- 委員会設置会社

経営統合までの今後の流れ





補足資料

垂直統合による高い付加価値

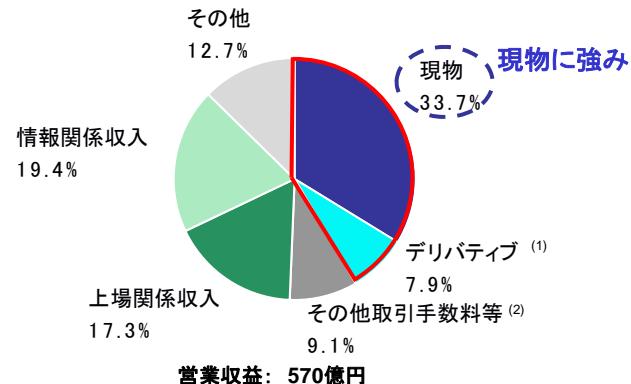
海外の取引所でも数少ない、上場、売買、清算及び決済から情報サービスに至るまで、垂直統合による高い付加価値のビジネスモデルを展開



バランスの取れた事業ポートフォリオ

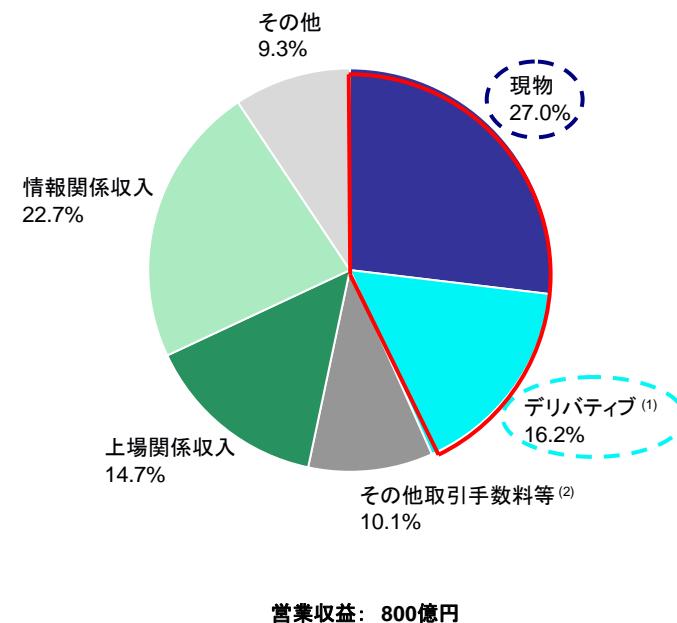
補完的な強みの組み合わせによるバランスの取れた事業ポートフォリオを実現

東京証券取引所グループ – 2010年度

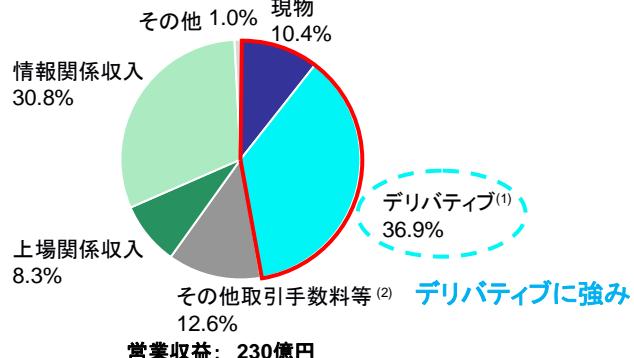


統合新会社プロフォーマ⁽³⁾ – 2010年度

補完的な強みの組み合わせによる
バランスの取れたポートフォリオ



大阪証券取引所 – 2010年度



注

1. 東京証券取引所グループ: TOPIX先物、長期国債先物、オプション等; 大阪証券取引所: 日経平均株価先物、日経225ミニ、日経225オプション、FX等
2. 基本料、アクセス料、システム利用料等
3. 東京証券取引所グループと大阪証券取引所の単純合算

世界最高水準のITインフラストラクチャー

世界最高水準のITインフラストラクチャーを有する両社が統合することで、コスト削減を実現しつつ、グローバル・レベルでの競争力を確保し続けることが可能に

2010年1月稼働

現物



- 高速性・信頼性・拡張性を兼ね備えた現物売買システム
- 注文応答時間の高速性と注文、約定、注文板などの取引情報をメモリ上で三重化して保護する信頼性とを両立

2011年2月稼働

デリバティブ



- 世界標準の取引機能と注文処理性能を備えた新デリバティブ売買システム
- 「取引制度のグローバル化」、「世界水準のパフォーマンス」、「アクセサビリティの向上」を実現

2011年11月稼働

Tdex



- NYSE Liffe取引所⁽¹⁾で使用されているLIFFE CONNECT®をベースに開発
- 高速性・信頼性に加え、様々なストラテジーに対応可能な機能を実装

注

1. 世界最高水準の流動性を持つデリバティブ取引所

ディスクレーマー

【インサイダー規制】

本資料に含まれる情報を閲覧された方は、金融商品取引法第167条第3項及び同施行令第30条の規定により、内部者取引(いわゆるインサイダー取引)規制に関する第一次情報受領者として、経営統合の合意に関するプレスリリースの発表(平成23年11月22日大阪証券取引所の適時開示情報閲覧サービスにおいて公表された時刻)から12時間を経過するまでは、大阪証券取引所株式の買付け等が禁止される可能性がありますので、十分にご注意ください。万一、当該買付け等を行ったことにより、刑事、民事、行政上の責任を問われることがあっても、東京証券取引所グループ及び大阪証券取引所は一切責任を負いかねますので、あらかじめご了承ください。

【勧誘規制】

本資料は、本公開買付けを含む本経営統合について一般に公表するための記者発表資料であり、本公開買付けに係る売付け等の申込みの勧誘又は買付け等の申込みを目的として作成されたものではありません。本公開買付けが開始される場合において、売付け等の申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主様ご自身の判断で申込みを行ってください。本資料は、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、本資料(もしくはその一部)又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

【将来予測】

本資料の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)(その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。)第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知もしくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。東京証券取引所グループ又はその関連会社及び大阪証券取引所は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本資料中の「将来に関する記述」は、本資料の日付の時点で東京証券取引所グループ及び大阪証券取引所が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所の規則で義務付けられている場合を除き、東京証券取引所グループ又はその関連会社及び大阪証券取引所は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

【言語】

本公開買付けを含む本経営統合に関するすべての手続は、特段の記載がない限り、すべて日本語において行われるものとします。本公開買付けを含む本経営統合に関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

【その他の国】

国又は地域によっては、本資料の発表又は配付に法令上の制限が課されている場合があります。かかる場合にはそれらの制限に留意し、当該国又は地域の法令を遵守して下さい。本公開買付けの実施が違法となる国又は地域においては、仮に本資料又はその訳文が受領されても、本公開買付けに関する株券の売付け等の申込みの勧誘又は買付け等の申込みをしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。

【米国における公開買付けとの相違】

本公開買付けは、公開買付者である東京証券取引所グループにより、日本で設立された会社である大阪証券取引所の証券を対象として行われるものとします。これらの会社は日本に所在し、全ての役員及び取締役は日本の居住者であるため、当該公開買付けに関して米国証券諸法に基づいて生じる可能性のある権利及び請求を執行することは困難な場合があります。これらの会社又はその役員もしくは取締役を、米国証券諸法への違反を理由として日本の裁判所に訴えることはできない可能性があります。また、これらの会社及びその関連会社に対し、米国裁判所の判決に従わせることは困難な場合があります。

本公開買付けは、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。)第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本資料に含まれる全ての財務情報は日本の会計基準に基づいており、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会社の財務情報と同等のものではありません。