

ビッグ・バンⅡ

↳ロンドン証券取引所の新取引システム↳

吉川 真裕

一〇月二〇日月曜日、ロンドン証券取引所はSEITS (Stock Exchange Electronic Trading Service) と呼ばれる新しい取引システムを導入した。くしくもこの日は一九八七年一〇月一九日のブラック・マンデーから約一〇年目に当たる日であるが、イギリスでは一九八六年一〇月二七日のビッグ・バンと呼ばれる市場改革から一一年目に当たり、シテイではこの新取引システムの導入はビッグ・バンⅡと呼ばれている。イギリスのビッグ・バンは株式売買手数料の自由化、ブローカーとディーラー(ジョバー)の兼業解禁、取引所集中義務を廃した競争的マーケット・メーカー制の採用、取引所会員権の取得制限撤廃といった証券市場改革がその中心であり、なかでも複数のマーケット・メーカーの気配値をスクリーンに表示することでフロアを廃した取引システムの採用はその後のロンドン市場の発展にとって極めて重要な変革であった。SEAQ (Stock Exchange Automated Quotations) と名付けられたこの取引システムの評価抜きにはビッグ・バンの評価は下せないと言われるゆえんであるが、その意味では今回の新取引システムの導入をビッグ・バンⅡと呼ぶのもあながち大袈裟だとは言いきれないだろう。

本稿ではロンドン証券取引所における新取引システム導入の背景、新取引システムの概要、導入後の取引状況

を紹介することで、わが国における将来の取引システムについて考える一助としたい。

1 SETS導入の背景

ロンドン証券取引所による新取引システムSETSの導入は、旧取引システムSEAQの老朽化に伴うシステムのバージョン・アップというようなものではなく、クォート・ドリブン（気配駆動）方式の競争的マーケット・メーカー制にオーダー・ドリブン（注文駆動）方式のオークション（競売買）を併存させるという画期的な試みであり、SEAQ導入後に生じたさまざまな問題に対する抜本的な解決策と考えられている。そこで、まずSEAQ導入後に生じた問題とSETS導入に至る経緯を簡単に整理しておこう。⁽¹⁾

一九八六年一〇月二十七日にSEAQと呼ばれる取引システムが導入されたことはすでに述べた通りであるが、一九八七年一〇月のブラック・マンデー直後までは売買高が予想以上に急増し、マーケット・メーカーとの電話による相対取引を基本とするSEAQではマーケット・メーカーの取引処理能力が問題となり、取引件数の多い小口取引に自動執行システムを導入することが検討課題として持ち上がった。ところが、ブラック・マンデー後は一転して売買高が減少し、一九八八年九月以降はマーケット・メーカー業務からの撤退が相継いだ。こうした状況下でロンドン証券取引所が一九八八年末に設置した特別委員会（通称エルウェス委員会）は①マーケット・メーカー間の売買義務廃止、②大口取引（一〇万ポンド以上のα株式）即時公表の翌日までの延期、③SAEF（SEAQ Automated Execution Facility）と呼ばれる小口注文自動執行システムの導入等を勧告し、一九八九年二月にこれらの勧告は実施に移された。

その後、エルウェス委員会は一九八九年五月に討議文書を発行し、SEAQに関する一七の論点について意見を求めたが、当初予定されていた九月中には報告書をまとめられず、一〇月に中間報告を発表し、一九九〇年三月に最終報告を提出した。ここで注目されるのはエルウェス委員会の討議文書にCLOSE（Central Limit Order Service）と呼ばれる指値注文処理システムの実験的開始が提案されていたことである。CLOSEはマーケット・メーカーと取引するSAEFとは異なり、注文同志をマッチさせるオークション型のシステムであるが、全面的オークション方式の採用が意図されていたわけではなく、一定時間はマーケット・メーカーに排他的に注文を取得する余地を与えるといった工夫を凝らしたマーケット・メーカー制と両立するオーダー・ドリブン方式の導入が意図されていたのである。結局、ビジネス・ケースの有無を条件に検討していくという形でCLOSEは最終報告で見送られることになったが、今回導入されたSETSの源泉はこのCLOSE提案にあるとみていいだろう。

エルウェス委員会の最終報告では、マーケット・メーカーの数に従ってα、β、γ、δに四分割してきた従来の分類方法を見直し、過去一年間の対顧客取引総額を基にして二のノーマル・マーケット・サイズ（NMS）に分類して、①NMS一単位についてはマーケット・メーカー間の売買義務を復活させる、②NMS二千株未満（最小二分額）の銘柄の取引は翌日公表、③NMS二千株以上の銘柄の取引は原則即時公表（NMS三倍以上の取引は九〇分以内に公表）、④NMSの一〇%までの取引はSAEFを利用することができる、等が提言され、一九九一年二月から実施された。

オーダー・ドリブン方式の導入に関しては、一九九二年一月にトレードポイント社がロンドン証券取引所と競合する取引システムの開発を表明し、ロンドン証券取引所も同年四月二十七日からは低流動性銘柄については投資家の注文を会員業者を通じて電子掲示板に表示し、取引相手を見つけるというカンパニー・ブリテン・ボード・

サービスを採用し、同年一月からは低流動性銘柄の注文情報と単一マーケット・メーカーの気配情報を表示するSEATS (Stock Exchange Alternative Trading Service) を導入した。また、一九九四年二月に証券取引委員会 (SIB) が提示した討議文書 (通称アグニュー・レポート) では市場の透明性・公平性・信頼性といった観点からオーダー・ドリブン方式の導入を検討しており、一九九五年六月にはSIBがトレッドポイントを公認投資取引所 (Recognized Investment Exchange) として認可し、同年九月二日からトレッドポイントはオーダー・ドリブン方式の取引を開始している。これに対して、ロンドン証券取引所も一九九五年六月二日から低流動性銘柄に関してはSEATSに注文執行機能を加えたSEATS PLUSを導入しており、同年一月には進行中の売買・情報システム改革プロジェクト (SEQUENCEプログラム) の完了する一九九六年八月を目標にしてオーダー・ドリブン方式の導入がロンドン証券取引所の理事会で決定された。トレッドポイントでの取引は予想外に少なかったが、競争相手となるトレッドポイントの出現がロンドン証券取引所の重い腰を上げさせることになったと言ってもいいだろう。そして、一九九六年一月二日にはオーダー・ドリブン方式の新取引システムに関する討議文書が配布され、二月一七日までの回答を考慮して三月二日の理事会でFTSE一〇〇指数銘柄等の高流動性銘柄について導入を進めることが可決された。同年五月には計画案が示され、同年一〇月には計画原案が提示されたが、同年一二月には部分的な修正案が出され、一九九七年一月二〇日によくやく正式文書が発表された。

なお、取引公表義務に関しては、一九九三年七月二五日にNMS七五倍以上の大口取引は最長五日間の公表遅延を認める決定が行われ、SIBとの合意を受けて一九九六年一月には①リスクのない取引の即時公表、②低流動性銘柄のリスク取引は翌日に価格のみ公表、③高流動性銘柄のNMS六倍未満は即時公表、④高流動性銘柄のNMS六倍以上七五倍未満は六〇分以内に公表、⑤高流動性銘柄のNMS七五倍以上は五日以内に公表、と改訂されている。

2 SETSの概要

(1) 取引対象

取引開始時の取引対象は株価指数先物取引の対象ともなっているFTSE一〇〇指数構成銘柄に限られ、将来的 (早ければ六ヶ月後) にはFTSE二五〇指数構成銘柄を加えることが計画されている。(一度SETS対象銘柄になると、指数構成銘柄からはずれても引き続きSETS対象銘柄であり続ける。)

ただし、SETS対象銘柄であっても、①通常決済 (T+5) 以外の決済方法による取引は認められず、②一株五ポンド以下の銘柄は一〇〇〇株、五ポンド超の銘柄は五〇〇株が最低取引単位であり、③NMSの九九倍 (当面は経過措置としてNMSの一〇倍) が最大取引単位と定められている。

(2) 呼値の単位

呼値の最小単位は一株五ポンド未満の銘柄は〇・二五ペンス、五ポンド以上二〇ポンド以下の銘柄は〇・五ペンス、二〇ポンド超の銘柄は一ペンス。ただし、この呼値の単位は三ヶ月ごとに見直され、価格変動によって頻繁に変更されるわけではない。

(3) 注文の種類

SETSを通じて注文は以下の四種類のみである。

①リミット・オーダー (Limit Order)

指定した価格(またはそれよりも有利な価格)で取引を執行するために、電子注文板 (Electronic Order Book) に注文をさらしておく指値注文で、このリミット・オーダーのみが電子注文板に表示される。価格と数量の入力が必要であり、有効期限は最大三一日まで日にちと時間を指定できる。日にちの指定のない注文は当日のみと見なされ、時間の指定のない注文は深夜二時を有効期限と見なされる。(当面は経過措置として直前の取引価格から二〇%以内の価格しか入力できない。)

②アット・ベスト・オーダー (At Best Order)

電子注文板にあるリミット・オーダーの最良価格で取引を執行するための注文。数量を必ず入力しなければならないが、価格を入力することはできない。アット・ベスト・オーダーが電子注文板のリミット・オーダーをすべて消化した場合には残りの注文は無効となり、電子注文板には残らない。わが国の成行注文との違いは対当するリミット・オーダーごとに取引が成立し、最良気配の数量よりも大きな注文は複数の価格で成立すること、注文がすべての板を消化すると残りの注文のみが無効となることである。

③エクゼキュート・アンド・エリミネート・オーダー (Execute and Eliminate Order)

指定した価格(またはそれよりも有利な価格)で電子注文板にあるリミット・オーダーの最良価格と取引を執行するための注文。価格と数量を必ず入力しなければならず、この注文が電子注文板のリミット・オーダーをすべて消化した場合には残りの注文は無効となり、電子注文板には残らない。

④フィル・オア・キル・オーダー (Fill or Kill Order)

電子注文板にあるリミット・オーダーの最良価格で取引をすべて執行するための注文。注文量をすべて執行できない場合にはすべての注文は執行されず、無効となり、電子注文板には残らない。数量は必ず入力しなければならず、最悪の場合に執行される価格を指定することもできる。

(4) 取引執行方法

SETSに入力された注文は価格優先、時間優先の原則に基づいて電子注文板上で自動的に付け合わせられ、執行される。ただし、毎朝八時三〇分の寄り付き時と取引停止措置が解除された直後にはアଙ୍କロッシング (Uncrossing) と呼ばれるコール・オークション取引が行われる。

アଙ୍କロッシングは取引休止時間中にクロスしたリミット・オーダーの売り注文と買い注文を取引量が最大となるように単一価格で執行し、最低売り気配と最高買い気配の逆転を解消するために行われる取引であり、アଙ୍କロッシングにはリミット・オーダーしか参加することができない。

(5) 取引停止措置

上場銘柄の上場廃止や重要情報の発表の際には当該銘柄の取引は停止され、当日寄り付き時の最良売り気配ないし最良買い気配(またはその前の取引停止時の最良売り気配ないし最良買い気配)から一〇%価格が変動した場合には一〇分間、当該銘柄のSETSでの取引は停止される。ただし、新規の注文によって価格が変動した際に対当する取引が電子注文板上に存在する場合には通常通り執行される。また、株価指数先物や株価指数オプション

ヨンの満期日にあたる毎月第三金曜日の一〇時から一〇時三〇分までは価格変動による取引停止は生じない。

(6) 取引情報

電子注文板の情報(気配価格、気配株数、入力順位、執行価格、執行株数等)は情報ベンダーを通じて公開されるが、注文の入力・取り消しは会員業者を通じて行われなければならない。SETSを通じて取引は自動的に取引所に報告され、公表される。

(7) 取引時間

SETSでの取引は次の五つの時間帯によって区別される。

- ① オープニング(八時から八時三〇分)
リミット・オーダーの入力と取消のみが可能であるが、取引の執行は行われない。
- ② ノーマル・トレーディング(八時三〇分から一六時三〇分)
アଙ୍କロッシング・アルゴリズムによって寄り付き価格が決定された後、注文の自動執行が開始され、四種類
の注文が可能となる。
- ③ クローズ(一六時三〇分)
取引所が各銘柄の最終自動執行取引価格を引け値として公表。
- ④ オーダー・デリション(一六時三〇分から一七時)
注文の取消を行えるが、自動執行は行われず、注文の入力も行えない。

⑤ クローズド(一七時から翌日八時)

注文の入力も取消も行うことはできず、自動執行も行われない。有効期限に満たないリミット・オーダーは電子注文板に残るが、有効期限に達したリミット・オーダーは取り消され、翌日七時に注文取消メッセージが発信される。

(8) 電子注文板以外の取引

SETSの対象銘柄についても従来と同様にマーケット・メーカー(Retail Service Provider: RSP)と相対で取引を行うことが認められているが、三分以内に取引を取引所に報告しなければならず、報告された取引は即座に公表される。ただし、NMSの八倍以上またはSETS構成銘柄を含む二〇銘柄以上のバスケット取引を対象とした会員業者による顧客との間の将来の取引契約(Worked Principal Agreement: WPA)については三分以内の取引所への報告義務はあるが、取引所による公表は当該契約に基づくリスク・ポジションの八〇%が解消されるまで、ないしはその日の一六時三〇分まで延期される。企業の売却等の例外的なケースについては取引所の判断によって翌営業日の一六時三〇分まで公表を延期することもありうるが、NMSの七五倍未満の取引がその適用を受ける可能性は小さいとされている。

ところで、当初の計画では、電子注文板以外での取引は同値またはそれよりも有利な価格での電子注文板上の注文を消化することが義務づけられていたが、電子注文板以外でのポジションは最終的には電子注文板を通じて解消されることになるというので、この義務は免除されることになった。

また、SETSのノーマル・トレーディング以外の時間帯にも取引を行うことができるが、一七時一五分から

翌日の七時一五分までの取引は翌日の七時一五分から八時までの間に取引所に報告されねばならず、七時一五分から八時三〇分までの取引は八時三〇分または三分以内のうち遅い方までに取引所に報告しなければならない。

(9) 自動注文入力装置

自動注文入力装置 (Automated Input Facilities: AIF) とは指数裁定取引システム、または二〇個以上の注文を自動的に決定し、発注する電子取引システムを指し、これを用いるためには事前に取引所に登録しておく必要がある。この種のシステムの利用は取引所のシステム容量に応じて制限を受けたり、停止を命じられたりすることがある。

3 SETSの導入

(1) SETSの導入準備

一九九七年一月二〇日にロンドン証券取引所は取引規則と実施要綱文書を公表し、四月からは取引所と会員業者・情報ベンダーとの間でカスタマー・テストイング・サービスを開始した。カスタマー・テストイング・サービスは取引所との接続が正常に機能するかどうかをテストするコンフォーマンス・テストイング・サービスと、これをパスした者のSETS取引準備をサポートするマーケット・レディネス・サービスからなる。コンフォーマンス・テストイング・サービスはSETSに参加するすべての業者に義務づけられており、マーケット・レディネス・サービスは①実際の取引を想定したライブ・シミュレーション、②異常時を想定したスクリプト・シナリオ、③カスタマーごとのシナリオを想定したカスタマー・スペシフィック、④参加者の協調をテストする

トレーニング・エンバイロメント、⑤大口取引の執行をテストするポリウム・インプット、の5つからなる。

六月にはマーケット・レディネス・テストの進行状況を取引所が調査し、七月一日にはこの調査結果を受けて一〇月二〇日の取引開始が確認された。そして、九月七日・一三日・二〇日・二七日には少なくとも一度は参加することを義務づけられている会員業者向け取引リハーサルが行われ、一〇月四日と二一日の土曜日にはSETSを使用するすべての業者の参加を義務づけた取引リハーサルが行われた。

四ヶ月間のマーケット・レディネス・サービス期間中に九〇〇万以上の注文が電子注文板に入力され、一七六社の会員業者が取引所と直接に接続し、SETSを通じた取引が可能となった。また、ロンドン証券取引所はSETS導入の準備のために一八ヶ月間で二億五〇〇万ポンドの費用を負担し、一二ヶ月間で延べ四〇〇人×年の労力を技術的な準備のために費やし、約二三キロメートルに及ぶ接続ケーブルを設置した。そして、ようやく一〇月二〇日の取引開始を迎えることになった。

(2) SETSの前評判

SETSの導入に対してはさまざまな意見があり、SETSの導入に伴う影響や導入後の見通しについても多くの市場関係者が語っている。ここではそのうちのいくつかを紹介しておこう。

まず、SETSの導入に肯定的な見解としては、従来よりも小さなスプレッドで取引ができ、投資家にとっては好ましいという意見がある。ブローカー業務に特化したクレディ・リヨネ・レイン社の調査ではロンドンでのスプレッドは平均〇・六%であるが、オーダー・ドリブン方式をとるヨーロッパ諸国では平均〇・一%から〇・一五%であり、SETSの導入によって〇・二%程度まで低下すると予測されている。さらに、昨年電子取引に

移行したスイスでの機関投資家の委託手数料は〇・一％程度にまで低下しており、平均〇・二二％であるロンドンの委託手数料の低下も見込まれるとされている。また、ヨーロッパ諸国での経験によると、電子取引への移行は売買高の大幅な増加に結びついているという経験的な事実もある。⁽²⁾

他方、否定的な見解としては、個人顧客ブローカーのコムピア社によると、いくつかの執行専門業者は売り上げが低下し、取引費用がかさみ、生産性の低下と利益の削減が予想されるとしている。そして、オーダー・ドリブン取引は業者の二極化と買収・合併を加速するという見方も根強い。さらに、SETSの基準を満たさない小規模な取引や通常決済ではない取引では逆にスプレッドが広がる可能性があり、最悪の場合には個人を対象とした大手RSPの業務撤退もあり得るとして、大口取引を行わない個人投資家にとっては歓迎できないという意見もある。⁽³⁾

こうした賛否両論の意見のほかに、SETS導入の影響が大きいかどうかという点でも意見が分かれている。資産運用サイドや機関投資家を対象としたビジネスに関わる業者の多くはオーダー・ドリブン方式の導入は一九八六年のビッグ・バン以上の変化をもたらすと見ているが、それほど大きな影響はないと見る業者も数多い。トムソン・フィナンシャル・サービスの子会社であるオーテックス社による一二〇人のブローカーやファンド・マネージャーを対象とした調査によると、取引開始当初のSETSの利用量は五〇％以下と予想されており、引き続き従来のマーケット・メーカー制を通じた取引が続くという見方もある。⁽⁴⁾

このようにSETSに関しては様々な見解が存在するわけであるが、SETS導入をめぐる議論の中でもっともバランスのとれた見方としては、フィナンシャル・タイムズ紙のコラムニスト、レックス氏のものが上げられよう。より透明で、よりコストの安い市場への転換は喜ばしいことであり、SETSが設計通り機能すること、信頼できる価格形成がSETSを通じて行われることが示されなければならない。したがって、問題はSETSが機能するかどうかというところにあるというよりも、いつ設計通り機能するのかというところにあるといえるだろう。⁽⁵⁾

(3) SETSの取引状況

一〇月二〇日、ロンドン証券取引所は理事会でのオーダー・ドリブン方式導入決定から二三月を経て新取引システムSETSによる取引を開始した。くしくもこの日は一九八七年一〇月一九日のブラック・マンデーから約一〇年目に当たる日であるが、八時三〇分にブラウン蔵相がアंकロッキング開始のボタンを押すと、株価は一斉に下落し、スクリーンは赤色に変わった。これはイギリスが一九九九年一月の欧州通貨統合への参加を見送るという前週末の報道を、直前のSETS開始セレモニーのスピーチで否定しなかったためである。この日、FTSE一〇〇指数は六〇・一ポイント(一・一％)下落して五二二・〇ポイントで取引を終えたが、シテイでは一〇年前のブラック・マンデーをもじってブラウン・マンデーとささやかれた。⁽⁶⁾

アंकロッキング開始から一五分後、FTSE一〇〇構成銘柄のうち六銘柄には気配値が表示されず、正確な指数を知る者はいなかった。また、取引開始から一時間には信じがたいようなスプレッドも少なからず見られた(Railtrackでは最大一〇％のスプレッドが表示された)。その後、こうした極端なスプレッドは最も流動性の低いグループを除いては見られなくなったが、価格の表示されるべきところに戦艦のアイコンが表示され、取引価格がわからないといった小さなバグも報告されている。ロンドン証券取引所も取引開始直後のスプレッドが平均〇・七七％と従来の平均〇・六％よりも大きかったことは認めているが、ほぼ半数の銘柄では〇・五％未満の

スプレッドで一日中取引が行われており、Railtrack, Wolsley, ICI, Haysの四銘柄が10%の価格変動による10分間の取引停止措置が発動されたことをその原因と見ている。この日の取引はFTSE100銘柄で二億八〇〇万株といつもよりかなり少なかったが、このうち八八〇〇万株がSETsを通じて行われ、四二%という数字にロンドン証券取引所は満足しているとのコメントをしている。⁽⁷⁾

一〇月二三日木曜日、香港市場での過去最大の株価下落を受け、寄り付き後三〇分以内に一一銘柄が10%の価格変動に伴う10分間の取引停止となり、ロンドン証券取引所はこの日に限って一時取引停止の引き金を一五%に引き上げることが九時に公表した。この日、FTSE100構成銘柄の売買高のうちSETsを通じて取引された株数は三八%で、取引開始後四日間のうち最低水準であった。ディーラーの間では電子注文板の厚みが不十分であり、SETsの導入が市場のボラティリティを増幅したという見方が根強いが、ヨーロッパ市場のボラティリティはこの間イギリス以上に高まっており、こうした見方を裏付ける証拠はないとフィナンシャル・タイムズ紙は伝えている。⁽⁸⁾

ロンドン証券取引所はSETs導入後の一週間を振り返って、次のようなコメントを発表した。⁽⁹⁾

①電子注文板の使い方になれるにつれて大多数のトレーダーは非常にうまくSETsを操作している。とりわけ、昨今の困難な市況の下でSETsは高い透明性と執行の確実性といった従来のシステムにはない利点を示しており、バスケット取引やプログラム取引では多数の銘柄の迅速な執行という強みを発揮している。

②SETsを通じた取引は日々拡大しており、一日平均一億三八〇〇万株の取引をこなした。

③自動執行の一時停止措置は限られており、一日平均五銘柄、典型的な停止時間は八分間であった。

④最終リハール後のルール変更(最大取引単位のNMS九九倍から一〇倍への引き下げ、リミット・オーダー

の入力範囲を市場価格から20%以内への制限)は潜在的な誤用・悪用の防止に役立ち、誤った注文や不正注文のレベルは極めて低く、SETsの運営に支障をきたすことはなかった。

ロンドン証券取引所の新取引システムSETsは苦難の船出を始めたばかりであり、SETs導入の評価は今しばらく事態の推移を見定めたあとに改めて論じることとする。しかし、クオート・ドリブン方式の長い伝統を持つロンドン証券取引所がオーダー・ドリブン方式の導入に踏み切ったという事実は、ヨーロッパ諸国との市場間競争があるとはいえ、既存の利害関係者の反対を押し切っても新たな時代に合わせた取引システムの構築をめざすという姿勢を物語っており、率直に評価したい。オーダー・ドリブン方式の長い伝統を持つわが国でもクオート・ドリブン方式の採用を含めて新たな時代に合わせた取引システムの構築を真剣に考えるべきであろう。

注(1) SETs導入の背景に関しては、小林襄治「英国マーケット・メーカー制の一考察」エルウェス委員会の議論をめぐって」『証券研究』第一〇五巻、一九九二年一月、中村俊夫「ロンドン証券取引所の透明性について」『証券レビュー』第三六巻第四号、一九九六年四月、第三七巻第一号、一九九七年一月、二上季代司「ビッグバン以降の英国取引所制度の改革」『証券アナリストジャーナル』第三五巻第二号、一九九七年二月、三輪光雄「証券取引所」『図説イギリスの証券市場(一九九七年版)』、日本証券経済研究所、一九九七年四月)等を参照。

(2) George Graham, "Comment and Analysis: Upheaval behind the Screen", *Financial Times*, September 13, 1997

(3) Jean Eaglesham, "Competition: Stockbrokers hit by Increasing Pressure", *Financial Times*.

- September 21, 1997. Jean Eaglesham. "Brokers: Warning that Changes could trigger Takeovers". *Financial Times*. September 29, 1997. Jean Eaglesham. "How It works: Get Ready, Get SETS. Go". *Financial Times*. October 18, 1997.
- (4) Jean Eaglesham. "Brokers: Warning that Changes could trigger Takeovers". *Financial Times*. September 29, 1997. Jane Martinson. "Slow Burn: Overseas Investors are keen but new Ways may take Time". *Financial Times*. October 6, 1997. George Graham. "City Lifestyles: More a small Fizz than a Big Bang". *Financial Times*. October 18, 1997.
- (5) Lex. "London Stock Exchange". *Financial Times*. October 20, 1997
- (6) George Graham & Jane Martinson. "Trading System Launch: City Goes Red for Brown on Screen Debut". *Financial Times*. October 21, 1997. Steve Tompson. "Monday: Equities Perform Well in the Face of Adversity". *Financial Times*. October 21, 1997
- (7) Jane Martinson. "Day One: Dealers Get to Grips with Culture Shock". *Financial Times*. October 21, 1997. George Graham. "New Share Deal System: Opening Day Sees Market Shrug off Uncertainty". *Financial Times*. October 21, 1997
- (8) Jane Martinson. "Stock Market: Breakdown Narrowly Avoided". *Financial Times*. October 24, 1997. Simon Davies. "London: Confused? Join the Crowd". *Financial Times*. October 25, 1997
- (9) Nicholas Call. "Order Book Upgrade". *SETS Email Newsletter*. October 27, 1997. "Lessons from the Dress Rehearsals". *SETS Newsletters 20*. October 16, 1997