

二〇〇〇年三月二〇日のパリ証券取引所、アムステルダム取引所、ブリュッセル取引所による合併計画（ユーロネクスト）発表を受けて、一部の報道では一度は中断したロンドン証券取引所とドイツ証券取引所による交渉が再開されたと伝えられた。四月二〇日にロンドン証券取引所はケンプウェルチ会長の後任としてクルックシヤンク氏が五月二五日から会長に就任することを発表したが、その際にドイツ証券取引所との間で再び交渉中であることを認め、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の動向が再び注目を集めることになった。五月四日に予定されていたドイツ証券取引所の新規公開を決定する会員総会直前の五月三日、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所は対等合併し、新取引所 iX（アイエックス）はユーロロッパへの進出を計画していたアメリカのナスダックとの間でベンチャー市場ナスダック・iX を共同子会社として設立する計画を明らかにした。そして、マドリッド証券取引所とミラノ証券取引所が新取引所に参加する覚書に調印していることも発表された。

本稿では、合併計画発表に至る経緯、合併計画およびナスダックとの共同子会社設立計画の興味、その後の推移を紹介した後、今後のユーロロッパにおける株式市場統合の見通しを論じる。

1 合併計画発表に至る経緯

一九九八年七月七日、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所は将来のユーロロッパ株式市場統合を目指して共通プラットフォームを開発する共同子会社を設立するという戦略的提携に合意した。そして、一月二七日にはユーロロッパ株式市場統合をめぐるパリでユーロロッパの九つの証券取引所による会合が開かれ、ストックホルム証券取引所を除く八つの証券取引所の間で共通プラットフォームの開発に向けた協議が開始された。¹⁾しかし、共同子会社の所有比率や共通株価指数の決定をめぐるロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の調整が難航し、一九九九年九月二日に八取引所から発表されたプレス・リリースでは、共通プラットフォームではなく、共通マーケット・モデルに従う各国の取引システムにアクセスするための共通電子インターフェイスの導入を二〇〇〇年一月までにおこなうという形に合意は後退した。

他方、二〇〇〇年三月二〇日にはフランスのパリ証券取引所、オランダのアムステルダム取引所、ベルギーのブリュッセル取引所が合併計画を発表し、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所主導の株式市場統合計画に對抗して第三極を形作る道を選択した。²⁾ユーロネクストは、株式市場、デリバティブ市場、決済機関、すべての統合を目指しており、これまで各国の証券取引所および決済機関の間で独自におこなわれてきた統合を一挙に実施するという新たな戦略を提示した。さらに、八取引所による統合計画は取引所間のリンクが想定されていたのに対して、取引所の合併という形に踏み込み、取引所間の統合・合併という新たな局面を切り開いた。

ユーロネクストの出現が今回のロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の合併計画に影響していることは間違いないだろう。しかし、ドイツ証券取引所のザイフェルト理事長によれば、二月半ばにロンドン証券取引所とドイツ証券取引所、パリ証券取引所の間で合併に関する話し合いが持たれていたが、パリ証券取引所は不作為な形

で退席したということであり、すでに水面下ではさまざまな交渉が進んでいた模様である。⁽⁴⁾

四月五日にはロンドン証券取引所とドイツ証券取引所が真剣に交渉中であると伝えられたが、この日、ロンドン証券取引所の電子取引システムSEETSはシステム障害で午後三時近くまで取引が始まらず、取引時間を延長するというハプニングが生じた。この日はイギリスの個人投資家にとってキャピタルゲイン課税の最終取引期限であり、ロンドン証券取引所は投資家からの信頼を失うことになった。そして、監督当局である金融サービス機構(FSA)のデビンス長官がロンドン証券取引所以外でのイギリス株取引も投資家は考慮する必要があるという発言を行い、SEETSが将来の共通取引プラットフォームになる可能性はなくなったとも言われている。

四月一八日、翌週にはロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の合併発表があるという報道が一斉に流れた。四月二〇日にはロンドン証券取引所のケンプウェルチ会長の後任として五月二五日にクルックシャンク氏が就任することが発表され、記者会見の席上でクルックシャンク氏はロンドン証券取引所がドイツ証券取引所と合併交渉中であることを認め、さまざまな報道が飛び交った。一説では穏健なロンドン証券取引所のケイシー理事長はドイツ証券取引所のザイフェルト理事長との交渉で太刀打ちできず、シテイでの仕事経験がないにも関わらず、交渉を有利に進めるために押しの強いクルックシャンク氏を採用したともいう。⁽⁵⁾

その後も合併発表はおこなわれなままであったが、四月二四日になってアメリカの店頭市場ナスダックが合併交渉中のロンドン証券取引所とドイツ証券取引所に提携を持ちかけているという報道が流れ、事態は一層複雑化した。⁽⁶⁾ドイツ証券取引所は合併交渉の報道前からユーロボードへの名称変更と新規公開(公募増資)の方針を固め、五月四日の会員総会での投票を受けて七月中には新規上場するスケジュールを決定しており、合併交渉の期限は五月三日というのが関係者の間で一致した見解であった。

四月二八日には合併は確実という報道が流れ、ドイツ証券取引所は四月二九日に理事会で合併承認の決議をおこなった。⁽⁷⁾そして、五月二日にはロンドン証券取引所も理事会をおこない、五月三日に正式発表がロンドンでおこなわれるという報道が知れ渡った。⁽⁸⁾さらに、ナスダックも五月三日にニューヨークでヨーロッパ戦略に関する重大発表をおこなうと伝えられ、関係者の間ではロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の合併にナスダックが関わるものと考えられた。⁽⁹⁾また、マドリード証券取引所とミラノ証券取引所が英独合併証券取引所とすでに交渉を進めているという報道も現れ、五月三日の発表に注目が集まった。⁽¹⁰⁾

そして、五月三日のロンドンでのプレス・コンファレンスにはロンドン証券取引所のケイシー理事長とクルックシャンク次期会長、ドイツ証券取引所のザイフェルト理事長とプロイアー会長、そしてナスダックを運営するNASDのザープ会長が出席し、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の対等合併(新取引所の名称はiX)⁽¹¹⁾と、iXとナスダックによる対等出資の共同子会社を通じたベンチャー市場の創設が発表された。

2 合併計画とナスダックとの共同子会社設立計画

ここではドイツ証券取引所のホームページからダウンロードしたプレス・リリースと同名のより詳しい文書の内容を紹介する。⁽¹²⁾

(1) イントロダクション

ドイツ証券取引所の理事会と監査役会およびロンドン証券取引所の理事会は、両取引所が対等合併し、新会社iX(International exchange plc)を設立することに合意した。イングランドに設立されるiXは、ドイツ証券

取引所が保有する決済機関クリアストリームの保有株式五〇%を除いて、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の全事業によって構成される（ドイツ証券取引所はクリアストリームの株式を引き続き保有する）。

両取引所の共有するビジョンの核心は、共通のマーケット・モデルと規制アプローチのもとで、あらゆるヨーロッパ株式の取引をおこなう、統合されたXETRAに基づく技術プラットフォームによって流通市場取引施設が提供されるというiXの戦略である。

ナスダック・ヨーロッパとiXは、ヨーロッパ全域にわたる高成長企業のグローバルにリンクした市場の開発に取り組み予定である。ナスダックとiXは、相互株式保有、ナスダックのブランドを用いたグローバルプラットフォームの開発計画等の更なる事業協力に関する協議もおこなう予定である。

(2) 合併の背景とiX/ナスダックによる共同事業の背景

ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の理事会は、グローバルな経済の規制緩和と自由化、長期の年金債務を膨らませる人口統計学上のプレッシャー、通信やビジネス・システムにおける技術の進歩、証券市場参加者の間でみられる市場統合、競争の激化といった外部要因が経営環境に大きな影響を及ぼしていると考えている。

とりわけ世界中の証券市場がますます同質化し、競争が激しくなっているので、現在の取引所の数は維持しきれないと予想される。この帰結として、世界中の取引所は所有構造を見直しており、ヨーロッパの取引所は統合のプロセスを開始した。

その結果、ドイツ証券取引所とロンドン証券取引所は、両者の合併が十分に規制された、あらゆるヨーロッパの証券のための単一取引プラットフォームを提供し、ナスダックとの共同事業を通じてグローバルな市場を発展させる基礎となるものと考えている。

(3) 戦略

① iX

iXは株式売買高と時価総額においてヨーロッパを主導する取引所となり、あらゆるヨーロッパ株式にXETRAに基づいた単一の取引プラットフォームを提供する。この目的はあらゆるヨーロッパ株式が最終的には市場条件とコンサルテーションに基づいてユーロ建てで取引されることである。

各市場は規制やマーケティング上の理由で場合によっては各国ベースで組織されることになり、各市場の規制構造の変更を目指してはいない。

② テクノロジー

両取引所のテクノロジーはiXの子会社に移転されるが、ドイツ証券取引所のシステム子会社がiXの技術サービスの主たる提供者となり、ドイツに止まってロンドンでのシステム援助もおこなう。

③ デリバティブ取引、クリアリング、セトルメント

ドイツ証券取引所の子会社であるユーレックスとユーレックス・クリアリングは引き続き先物・オプション取引業務と決済業務をおこない、規制に関する変更はない。

④ クリアリング・サービス

統合された全ヨーロッパ市場の取引は、顧客に最大の利益をもたらすために最終的には単一のセントラル・カウンタバーティを採用することを計画している。

⑤ セトルメント・サービス

ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の理事会は、国内の事情を考慮しながらも最終的には決済業務は統合

された全ヨーロッパ・ベースでおこなわれるべきものと考えている。iXは利用者に決済インフラの管理・所有・構造についてコンサルテーションをおこなう予定であるが、当面は受け渡し・決済業務はクリアストリームとクレストによって引き続きおこなわれる。

⑥ インフォメーション・サービス

ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の理事会は、合併と統合された全ヨーロッパ市場の創設はiXの市場情報や会社情報の幅と深さを拡大させるものと考えており、これらの情報は利用者に最大限の透明性・効率性・付加価値を提供するために適切な手段を通じて提供される。

iXは当該市場で取引される証券の指数を開発するために単一の戦略を採用する予定である。

⑦ その他

iXはドイツ証券取引所とロンドン証券取引所の能力を活用して市場や取引システムを設計・施工し、他の取引所へのサービス、ドットコム取引サービス、エネルギー取引、B2Bサービス、OTC債券取引といったサービスを提供するというビジネス・モデルを採用する。

ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所は他の取引所が順次、適切な条件のもとでiXグループに参加することを歓迎する。ヨーロッパにおける統合の一貫としてミラノ証券取引所とマドリッド証券取引所の間ではすでに話し合いが始まっている。

⑧ ナスダック・iXの共同事業

ナスダック・ヨーロッパとiXは全ヨーロッパの高成長企業を対象とした株式市場を開設するための共同事業を行うことで合意した。ナスダック・iXの共同子会社はナスダック・ヨーロッパとiXが五〇%づつ出資して

イングランドの企業として設立され、本部をロンドンに置き、ナスダックというブランド名を持ち、ドイツの規制のもとでフランクフルトで運営される。

ナスダック・ヨーロッパとiXはこの市場が全ヨーロッパの高成長企業の株式を上場・取引する主要な市場となることを目指しており、関連する株価指数の開発とマーケティングをおこなう。この市場は国際的な証券取引所上場ファンドや指数をも対象とし、他のナスダック関連の市場とリンクされる予定である。

ナスダック・iXの共同子会社は当該プラットフォームを通じて取引される証券にとつて最適となる市場構造を採用する予定であり、そのマーケット・モデルはオーダー・ドリブン方式とクォート・ドリブン方式を組み合わせて最大限の流動性と透明性を実現し、ディーラーが注文を内部で付け合わせ、市場施設を通じて取引を報告することができるというものになるであろう。

ナスダック・iXの取引ネットワーク・プラットフォームはXETRAシステムとなる予定である。ナスダック・ヨーロッパとiXは市場参加者と相談しながら次世代の取引機能を設計・開発することで協力する。

(4) 合併のメリット

iXは株主の利益最大化を目的として運営される。ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の理事会はこの合併提案が株主に大幅な利益をもたらすと考えている。とりわけ以下の領域でシナジー効果が期待される。

- ・ 統合された取引プラットフォームは他の市場から取引を吸収し、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所が別々の場合よりも売上の成長が高まる。
- ・ 統合されたプラットフォームを通じた取引の増加はオペレーティング・マージンを高める。

・テクノロジーとシステムにおいて大幅なコスト削減が実現される。
ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の理事会はロンドン証券取引所とドイツ証券取引所が別々の場合よりもiXの競争力は大幅に強化されるものと考えている。

(5) 理事会・経営陣・従業員

iXはイギリスのコーポレート・ガバナンス・モデルに沿って運営される単一の理事会を持ち、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所から同数の理事会メンバーを採用する。ロンドン証券取引所のクルックシャンク次期会長が会長、ドイツ証券取引所のザイフェルト理事長が理事長(最高経営責任者)となり、その他の理事会メンバーは追って決定される。iXはロンドンに本部を置き、英語を公用言語とする。

ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の理事会は合併が従業員にとってチャンスを与えるものと考えている。ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の従業員は年金や雇用といった従業員の権利は完全に保護される。

(25)

(6) 合併の詳細

- ・ドイツ証券取引所はクリアストリームに関する部分を除いてすべての業務と資産を新たな子会社(NewCo)に移転する。
- ・その子会社とロンドン証券取引所は合併してiXとなる。
- ・合併はこの両者がそれぞれの全株式をiXの株式と交換するという形で実行される。
- ・合併はロンドン証券取引所とドイツ証券取引所のそれぞれの株主による七五%の多数決を経て実行される。

- ・合併はイギリスとドイツの競争・規制上の承認を経て実行される。
- ・合併の結果、iXの株式はロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の株主によって五〇%ずつ保有される。

(7) 株式保有・上場・取引

iXの規則ではいかなる株主や関連した株主グループも四・九%を超える株式を保有することはできない。ドイツ証券取引所は当面iXの五〇%の株式を保有することを認められるが、五〇%を超えることは認められず、できるだけ速やかにiXの株式を株主に配分する予定である。iXの株主の承認を必要とする事項はすべて七五%の多数決によって決定される。

ロンドン証券取引所の株式はロンドン証券取引所による計画文書の郵送後、カザノブ社によって提供される場
外取引施設を通じて取引することができる。iXは合併完了後、iXの株式についても同様の取引施設を確保することを検討している。

(26)

iXの上場に関する決定はiXのビジネスの進展をみながら検討される。

(8) 文書交付と計画表

合併に関する正式文書の交付はロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の株主に対してできるだけ速やかにおこなわれる。この交付文書はロンドン証券取引所とドイツ証券取引所のそれぞれの株主総会の通知とロンドン証券取引所のスキームを含み、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の株主によって必要な手続きを明記する。合併の完了は二〇〇〇年秋と予定されている。

この合併に関して、ロンドン証券取引所はシユローダーとメリルリンチ、ドイツ証券取引所はゴールドマン・サックスからアドバイスを受けている。

3 その後の推移

五月三日のプレス・コンファレンスはロンドンでおこなわれたこともあって、イギリスの報道関係者が多く、イギリス株式が将来的にはユーロ建てで取引されるであろうという見通しを含んでいたことに報道陣が反応し、ユーロ導入反対が根強く、ユーロ導入を決定していないイギリスで株式取引がユーロ導入を裏口から強制しようとしている陰謀だという反応が巻き起こった。⁽¹³⁾ また、伝えられたところではイングランド銀行や大手証券会社の反応は好意的であったが、イギリスの個人顧客投資マネジャー・株式ブローカー協会 (APCIMS) は個人投資家の取引コストを引き上げるとして反対していた。⁽¹⁴⁾ そして、iXの決済業務を当面は分担することになったイギリスのクレストとドイツのクリアストリームは、一九九八年のロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の戦略提携発表以来協力関係にあり、一九九九年一〇月からは決済リンクもおこなっており、五月三日に共同でプレス・リリースを発行し、協力してiXをサポートしていくことを明らかにした。⁽¹⁵⁾ さらに、ユーロネクストの決済業務を担当する予定のユーロクリアもこの合併計画をユーロツパの資本市場統合への更なるステップとして歓迎すると述べていた。⁽¹⁶⁾

他方、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の合併計画にすばやく反応を示したのはロンドン証券取引所に合併交渉を申し入れていたと伝えられるユーロネクストであった。五月九日にはユーロネクストとニューヨーク

証券取引所 (NYSE) の交渉が報道され、再び主導権を奪われたユーロネクストはナスダックに出し抜かれた格好になったNYSEに対する接触を強めた模様である。⁽¹⁷⁾

ところで、注目を集めたロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の合併発表から日が経つにつれ、当初は聞かれなかった反対意見の報道が目立つようになった。五月一〇日にフィナンシャル・タイムズ紙はクレディ・スイス、UBSウォーバグ、メリルリンチといった投資銀行がガバナンス、上場計画、テクノロジー費用等に関する疑問が解消されれば合併計画を支持すると留保条件を付けたと報じ、デイリー・テレグラフ紙はナスダック・ユーロツパをロンドンに誘致したブラウン蔵相がiX・ナスダックの取引がフランクフルトに移るといふ発表に落胆していると報じる一方、イングランド銀行のクレメンティ副総裁もロンドン・クリアリング・ハウスがロンドンのあらゆる金融取引のセントラル・カウンターパーティになるといふ計画を台無しにするのではないかと心配していると報じた。⁽¹⁸⁾ そして、英国経営者協会のコックス専務理事からの手紙が五月一九日のフィナンシャル・タイムズ紙に掲載され、合併計画のロンドン側のイニシアティブはメリルリンチ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターといった米国投資銀行に握られており、ロンドンの利益を考えているとは限らないという批判が公言された。⁽¹⁹⁾

その後もイギリスでは合併計画に対する反対意見が数多く報道されたが、ドイツでも反対意見が吹き出した。五月一七日にはロイターがロンドンへの上場を強制されることになるドイツの優良企業は戸惑っていると報じ、ダウ・ジョーンズ・ニューswireはドイツ証券取引所監査役会の準メンバーであるドイチエ・ギロツェントラレー・ドイチエ・コムナルバンクのツァス会長が対等合併の内容がロンドンに有利なものであれば反対すると述べたと報じた。⁽²⁰⁾ また、ドイツ証券取引所監査役会のメンバーであるBHF銀行のメケル氏は新取引所のベン

チャー株式市場は上場委員会だけでなく、トップ・マネジメントやマーケティング部門もフランクフルトへ置くべきであると述べ、ドイツ証券取引所監査役会のメンバーであるドレスナー銀行のフィッシャー会長もノイア・マルクトはフランクフルトに止まることをマネジメントの所在によってはつきりさせるべきであると述べていた。⁽²¹⁾さらに、ドイツ連邦銀行のレッカーズ氏も個人的な見解としてベンチャー株式市場をフランクフルトに残すためにベンチャー株式市場部門の本部もフランクフルトに置くべきであると発言し、フランクフルト証券取引所を監督するヘッセ州のポッシュ経済大臣はドイツ証券取引所のザイフェルト理事長に合併計画に関する一四項目の質問状を送付し、その回答によっては合併計画の差し止めもあり得るとも報じられた。⁽²²⁾

しかし、五月二二日夜におこなわれたドイツ証券取引所のザイフェルト理事長との会見でポッシュ経済大臣はナスダック・iXがロンドンのiX本部から十分に独立して運営されること、フランクフルトの優良銘柄がロンドンへの上場を強制されないことに納得し、五月二三日におこなわれたドイツ証券取引所の監査役会でもブローカー会長の尽力によって二人の理事のうち賛成一七、棄権四で合併計画が承認され、ドイツでの合併反対論はとりあえずはおさまった模様である。⁽²³⁾

4 ヨーロッパにおける株式市場統合の見通し

ドイツでの合併計画反対論は退潮傾向にあるが、イギリスでの合併計画反対論は依然として根強い。タイムズ紙は我々の偉大な商業資産を守れと訴え、デイリー・テレグラフ紙は我が取引所救済キャンペーンを展開していると報じられている。⁽²⁴⁾

両取引所の会員総会での会員による最終投票は九月と伝えられており、ロンドン証券取引所は七月はじめにも

合併計画の詳細を会員に通知する予定と言われているが、ロンドン証券取引所での合併賛成派が七五%を得ることができるとかどうかを疑問視する声は多い。ドイツ証券取引所は以前から株式会社化しており、大銀行の持ち株比率が大きい、三月に株式会社化を決定したばかりのロンドン証券取引所では各会員の持ち株比率はほぼ同一であり、二九八会員のうち約三〇%は中小ブローカーと報じられている。外国株に関心の薄い中小ブローカーにとってはイギリス株式のみが関心の対象であり、合併の結果ベンチャー株式市場がフランクフルトに移るのであれば失うものが大きいはずである。しかも一九九七年に導入したばかりの電子取引システムSEETSからXETRAへのシステム変更にはコスト負担を迫られることにもなる。一九九九年のロンドン証券取引所の売買代金をみると、イギリス株式は一兆六〇〇億ポンドであるのに対し、外国株式は二兆七〇〇億ポンドであり、ロンドン証券取引所の現在の持ち株比率は取引所としての戦略的決定をおこなうのには問題があるかもしれない。⁽²⁵⁾

他方、合併が実現した場合にイギリスの中小ブローカーの不満に答えるべくロンドンのGNIはイギリスの小型株を対象とした電子取引システムの導入を計画しているとインディペンデント紙は五月二八日に伝えている。⁽²⁶⁾そして、同様の計画はドイツにもあり、デイスカウント・ブローカーのコンソルズはベルリン証券取引所と協力して小口投資家のための証券取引所の設立を模索していると伝えられている。⁽²⁷⁾さらに、スイス証券取引所はイギリスのトレードポイント証券取引所と合併交渉に入っていることを明らかにしており、トレードポイントは七月一日から二三〇銘柄のイギリス以外のヨーロッパ株式の取引を開始することを発表している。⁽²⁸⁾

ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の合併計画はまだ正式承認が得られるかどうか明らかではない。しかし、たとえ実現しないとしてもiXとナスダック・ヨーロッパとの共同事業計画はノイア・マルクトとナスダック・ヨーロッパとの間で進められることになるであろう。ドイツ証券取引所のザイフェルト理事長はiXがまだ

正式承認されていないにも関わらず、iXとナスダックとの合併構想を公言して⁽²⁹⁾おり、ヨーロッパに止まらないグローバル戦略を追求している。ドイツ証券取引所は二月にアメリカへのXETRAの端末設置をSECから断られた後、ロンドン証券取引所との合併交渉を進めていた四月一八日にアメリカの後発ECNであるマーケットXTとXETRAを通じてヨーロッパ株式をアメリカの投資家が取引するユーロXTの設立にも合意している⁽³⁰⁾。一方、独自路線からiXとの共同事業に切り替えたナスダックもノイア・マルクトとの競争よりも協力を選んだのであるから、合併計画が実現しないとしてもこの路線に変更はないだろう。

それでは両証券取引所で合併計画が正式に承認され、iXが誕生した場合にはヨーロッパの株式市場統合は速やかに実現するのだろうか。確かにロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の合併は大きな前進ではあるが、まだ大きな問題が残る。それは今回の合併計画からはずされた決済機関の問題であり、ヨーロッパでのクロスボーダー取引費用の八〇%を占めるとも言われている受け渡し・決済はiXの誕生では何も変わりはない。クレストとクリアストリートの合併交渉の噂はクレストによって否定されており、たとえ合併が実現したとしてもまだユーロネクスト陣営への参加を表明しているユーロクリアとの問題が残っている。伝えられる限りではクリアストリームとユーロクリアはいずれも主導権の喪失を恐れて譲歩の姿勢を見せてはいない。最終的にはこの二つの決済機関の統合なしにはヨーロッパの株式市場統合は完成しないはずであり、完全な統合が無理であればクリアストリームはエクイティ関連商品、ユーロクリアは債券関連商品といった棲み分けによって解決するしかないだろう。ヨーロッパの株式市場統合への道のりは未だ道半ばである。

注

- (1) ヨーロッパにおける証券取引所間の競争と提携の経緯に関しては、拙稿「英独証券取引所による戦略的提携の意味するもの―EU統合後の証券取引所の行方―」(本誌一五六五号、一九九八年二月)を参照。
- (2) この間の事情に関しては、拙稿「ロンドン証券取引所における取引制度変更―ヨーロッパ統合株式市場へ向けての第一歩―」(本誌一五七二号、一九九九年七月)を参照。
- (3) ユーロネクストの詳細に関しては、拙稿「ユーロネクスト―三つどもえのヨーロッパ株式市場―」(本誌一五八一号、二〇〇〇年四月)を参照。
- (4) この記事はフランスの経済紙「トリビュン」(La Tribune)に掲載されたものである。"Paris Bourse Broke off Merger Talks with Deutsche Boerse, LSE in Feb-Seifer", *AFX (UK)*, 3 May 2000
- (5) Alan Matich and Susannah Rodgers, "Crucishank Seen A Fighter For London Stock Exchange", *Dow Jones Newswires*, 20 April 2000, Mark Bendich, "NEWSMAKER-LSE chooses steely Scot to win over Frankfurt", *Reuters (Yahoo Finance)*, 20 April 2000 (<http://biz.yahoo.com/rf/000420/g5.html>)
- (6) Silvia Ascarelli, "Merger of London, Frankfurt Exchanges May Include a Link to U.S.'s Nasdaq", *Wall Street Journal Interactive Edition*, 24 April, Elizabeth Smith, "Nasdaq seeks to link London and German exchanges", *Reuters (Yahoo Finance)*, 24 April 2000 (<http://biz.yahoo.com/rf/000424/hu.html>)
- (7) "Deutsche Boerse, London Stock Exchanges Near Merger Deal-Source", *AFX Europe*, 28 April 2000, "Report: Europe Exchange Merger Set", *Associated Press (Yahoo News)*, 29 April 2000 (http://dailynews.yahoo.com/h/ap/20000429/bs/stock_exchange_talks_1.html)

- (80) "Board meets on German merger", *Financial Times*, 2 May 2000, Louise Ireland and Huw Jones, "London Exchange to OK Deutsche Boerse Tie", *Reuters (Yahoo News)*, 2 May 2000 (http://dailynews.yahoo.com/h/nm/20000502/bs/britan_ger_many_1.htm)
- (81) "Deutsche Boerse, LSE, Nasdaq Set to Announce Venture-Stock Market Source", *AFX (UK)*, 2 May 2000, "Nasdaq to Make European Announcement Wed.", *Reuters (Yahoo News)*, 2 May 2000 (http://dailynews.yahoo.com/h/nm/20000502/bs/nasdaq_europe_1.htm)
- (82) "Madrid Milan Reportedly Seeking to Join Merged Deutsche Boerse, LSE", *AFX (UK)*, 2 May 2000
- (83) "London Stock Exchange and Deutsche Börse to merge to create iX : Agreement with Nasdaq to create a high growth market", *Press Release*, 3 May 2000 ([http://www.exchange.de/INTERNET/EXCHANGE/fusion/main_fusion_e.htm](http://londonstockexchange.com/about/releases/03-05-00.htm)), *iX (Presentation Slide)*, 3 May 2000 (http://www.exchange.de/INTERNET/EXCHANGE/fusion/main_info_e.htm), Nasdaq, "Nasdaq Europe Ltd Announces A Joint Venture With The Combined London Stock Exchange and Deutsche Börse To Provide A Globally Linked, Pan-European Trading Platform For New Economy Companies", *Press Release*, 3 May 2000
- (84) *London Stock Exchange and Deutsche Börse to merge to create iX : Agreement with Nasdaq to create a high growth market*, 3 May 2000 (<http://www.exchange.de/INTERNET/EXCHANGE/fusion/iX.pdf>)
- (85) "Exchange Merger Raises Euro Hurdles : Notebook Executives Duck Tough Questions", *The Guardian*, 4 May 2000, "Choice of currency will be a key issue INVESTORS", *Financial Times*, 4 May 2000, "London-Frankfurt merger: Pro and anti euro groups unfazed POLITICS", *Financial Times*, 4 May 2000
- (86) Louise Ireland, "Update 6-London, Frankfurt to forge European mega-bourse", *Reuters (Yahoo Finance)*, 3 May 2000 (<http://biz.yahoo.com/rf/000503/gd.htm>)
- (87) Henry Teitelbaum, "CrestCo And Clearstream To Jointly Support iX", *Dow Jones Newswire*, 3 May 2000, Crest, "Crest And Clearstream Cooperate to Support the LSE-DBAG Merger", *Press Release*, 3 May 2000 (http://www.crestco.co.uk/press_releases/press50.html)
- (88) "BOURSE MERGER : Euroclear Welcomes LSE/Deutsche Boerse", *Dow Jones Newswires*, 3 May 2000
- (89) "Euronext, NYSE In Talks On Possible Link-Up-Report", *Dow Jones Newswires*, 9 May 2000, John Carreyrou, "Euronext, NYSE Discuss Linkup To Rival New iX, Nasdaq Alliance", *Wall Street Journal Interactive Edition*, 10 May 2000
- (90) "UK Worries Over Details In Exchange Merger-Newspapers", *Dow Jones Newswires*, 10 May 2000
- (91) "UK and German stock exchange merger criticized-FT", *Reuters (Yahoo Finance)*, 19 May 2000 (<http://biz.yahoo.com/rf/000518/119434/75.html>)
- (92) Marius Bosch, "Some German blue-chip companies reserve judgement on iX", *Reuters (Yahoo Finance)*, 17 May 2000 (<http://biz.yahoo.com/rf/000517/117513085.html>), "Deutsche Boerse Bd Member Won't OK LSE Merger Dominance", *Dow Jones Newswires*, 17 May 2000
- (93) Silvia Ascarelli, "Deutsche Boerse Panel May Put Merger on Hold", *Wall Street Journal Interactive Edition*, 19 May 2000
- (94) Silvia Ascarelli, "LSE, Deutsche Boerse Merger Faces Hurdles This Week Before Approval", *Wall Street Journal Interactive Edition*, 22 May 2000
- (95) "Deutsche Boerse Regulator : No Problems With iX Merger", *Dow Jones Newswires*, 23 May 2000, Silvia Ascarelli and

Vanessa Fuhrmans, "Deutsche Boerse Board Approves Merger With London Exchange", *Wall Street Journal Interactive Edition*, 24 May 2000

- (25) Alan Mattich, "Rallying Cry To Kill IX Merger Could Be LSE Death Knell", *Dow Jones Newswires*, 24 May 2000
- (26) "FMA warns on IX regulation : Fund managers say new Frankfurt exchange should meet UK standards of supervision", *Financial Times*, 26 May 2000
- (27) "GNI to start own exchange on back of merger anger", *Independent*, 28 May 2000
- (28) "Consors, Berliner Boerse Exchange to be open to other online brokers", *AFX Europe*, 29 May 2000
- (29) "Tradepoint Plans an Expansion In Continental European Shares", *Wall Street Journal Interactive Edition*, 27 May 2000
- (30) "Deutsche Boerse Chief Executive Seeks A Full Merger Between IX and Nasdaq", *Wall Street Journal Interactive Edition*, 11 May 2000
- (31) Elizabeth Smith, "Market XT strikes deal with German stock exchange", *Reuters (Yahoo Finance)*, 18 April 2000 (<http://biz.yahoo.com/rf/000418/ly.html>)
- (32) "Creat insists merger reports are false", *Financial Times*, 8 May 2000

(4) (5) (6) (7) (8) (9) (10) (11) (12) (13) (14) (15) (16) (17) (18) (19) (20) (21) (22) (23) (24) (25) (26) (27) (28) (29) (30) (31) (32)