

バーテックス

ヨーロッパ第三の道

吉川 真裕

二〇〇〇年三月二〇日、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は株式・デリバティブ市場の合併計画ユーロネクストを発表し、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て新取引所iX(アイエックス)を設立する計画を明らかにした⁽¹⁾。そして、七月一〇日、イギリスのトレードポイント(ロンドン証券取引所と同じ公認投資取引所)がイギリス以外のヨーロッパ諸国の株式取引を開始したその日に、トレードポイントとスイス取引所が共同でバーテックス(virtex)と名付けたヨーロッパ第三の共通株式市場を設立する計画を発表した。

ヨーロッパでは一九九八年七月にロンドン証券取引所とドイツ証券取引所が将来の共通プラットフォームの開発を目指した戦略的提携に合意し、これを受けて一九九八年一月にはヨーロッパの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。しかし、協議の過程ではその核となるロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の間で共通プラットフォームの具体的な形に関する合意が成立せず、一九九九年九月には各証券取引所へ注文を回送するための共通アプリケーション・プログラム・インターフェイスを二〇〇〇年一月までに開発することに計画が変更されていた。パリ証券取引所を核とするユーロネクスト、英独証券取引所に

よるiXの出現によってヨーロッパの株式市場は二大陣営に分かれるかと思われた矢先、イギリス・ドイツ・フランスに次ぐヨーロッパ第四の株式市場を有するスイス取引所がトレードポイントと協力してヨーロッパ第三の市場の設立に動き出した。

本稿では、トレードポイントとスイス取引所のそれぞれの歩みをヨーロッパにおける株式市場統合の動きと絡めて振り返り、二〇〇年第一四半期に予定されているバーテックスの青写真を紹介した後、今後のヨーロッパにおける株式市場統合の見通しについて論じる。

1 トレードポイント

トレードポイントは一九九二年一月に設立された株式会社であり、当初はカナダのバンクーバー証券取引所に株式を上場（現在は上場廃止）し、ロンドン証券取引所の未上場株市場AIMで取引が行われている。トレードポイントは当初からロンドン証券取引所と競合するオークション方式の取引システムの開発を表明しており、一九九四年一二月に当時の監督官庁である英国証券投資委員会（SIB）に公認投資取引所の資格を申請し、一九九五年六月にはSIBから正式に承認を受け、同年九月二日に四〇〇銘柄のイギリス株式を対象として五〇社の参加者で取引を開始した。そして、同年一二月にはヨーロッパ投資サービス指令のもとでの正式取引所（Regulated Market）としても認可された。

一九九六年一月にはブルンバーク社との間でブルンバークの端末を通じた取引執行の契約を結び、その後の成長が期待されたにもかかわらず、黒字になるほどに取引は伸びず、一九九七年五月と七月には株式や転換社債の発行といった形でインターディーラー・ブローカーとベンチャー・キャピタルから資本注入を受けていた。

一九九七年一〇月のロンドン証券取引所による新取引システムSETSの導入直前にはインターディーラー・ブローカーの参入によって取引が急増したが、損益分岐点といわれるロンドン証券取引所の二%には達せず、同年一一月には取引振興策としてアメリカからの注文を増やすために登録免除取引所の認可を米国証券取引委員会（SEC）に申請した。一九九八年七月にはSECへの申請がフェデラル・レジスター上で公開され、最終認可は一九九九年三月二三日に下された。なお、これに先立って一九九八年八月一四日に香港証券先物委員会は香港所在の金融機関がブルンバークを通じてトレードポイントで英国株式を取引することを認可し、一九九九年三月二日にはスイス連邦銀行委員会が機関投資家とブローカー/ディーラーによるトレードポイントでの英国株式の取引を認可していた。

SECがトレードポイントを登録免除取引所として認可し、アメリカの投資家がトレードポイントを利用する可能性が高まり、一九九九年五月六日、トレードポイントはインスティテュートを筆頭とするコンソーシアムによるファイナンス計画を公表した。このコンソーシアムのメンバーは英国通信社ロイター傘下のECNであるインスティテュート、ゴールドマン・サックスとEトレードが二五%ずつ出資するECNであるアーキペラゴウ、米国大手投資信託運用会社アメリカン・センチュリー、米国証券会社モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター、米国マネーセンター・バンクのJPMorgan、の五社であったが、五月二日にはスイスのUBS傘下にあるイギリスの大手証券会社ウォーバーク・ディロン・リードもコンソーシアムに参加することになった。その結果、コンソーシアム・メンバーを通じてイギリス株の取引比率は二五%に達し、コンソーシアム・メンバーがトレードポイントでの取引を通じてサポートするとすれば、トレードポイントの損益分岐点と言われるロンドン証券取引所の二%の取引は容易に達成されるものと見られていた。しかもSBCと旧UBSのスイス二大銀行が合併し

た新UBSを親会社とするウォーバーク・デイロン・リードはヨーロッパの株式市場でも一五%の取引シェアを占めると言われ、トレードポイントがヨーロッパ株式を取引対象に含める可能性も高まった⁽⁴⁾。そして、インスタネットから派遣されることが決まっていた次期CEOのキルスビー氏は一九九九年六月にトレードポイントが一年以内にヨーロッパの主要株式の取引を開始することを明らかにしていた⁽⁵⁾。

期待に反して、トレードポイントの英国株取引はその後大きく伸びることはなく、損益分岐点と言われるロンドン証券取引所の二%に達することはなかった。しかし、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所を核とした八取引所による共通株式市場構想も難航し、一九九九年九月二二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、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ていた。これを受けて、翌九月二三日、クレデイ・スイス・ファースト・ポストン、ドレスナー・クラインウォルト・ベンソン、メリルリンチの三社がトレードポイントのコンソーシアムに参加することを表明し、他の二社も検討中であると伝えられた⁽⁶⁾。そして、一月一〇日にはドイツ銀行、二月二九日にはABNアムロ銀行がトレードポイントのコンソーシアムに加わり、一社となったコンソーシアムのメンバーは八取引所主導によるヨーロッパ共通株式市場に見切りをつけ、トレードポイントにその役割を果たせようという姿勢を明らかにした⁽⁷⁾。

二〇〇〇年二月一〇日、トレードポイントはロンドン・クリアリング・ハウス(LCH)とユーロクリアとの提携によって、英国株についておこなっているセントラル・カウンター・パーティによる受け渡し・決済サービスをヨーロッパ主要株式についても二〇〇〇年後半に提供する計画を発表した⁽⁸⁾。これによって、ヨーロッパ主要株式を対象とした電子取引システムが年内にスタートすることは明らかとなり、三月二〇日のユーロネクストの

誕生にも大きな影響を与えたものと考えられている。そして、四月二六日にはトレードポイントが主要なヨーロッパ株価指数を構成する二三〇銘柄について七月一〇日から取引を開始する計画が明らかにされ、五月三日の英独証券取引所合併計画発表にも多少は影響を及ぼした模様である。

ところで、英独証券取引所の合併計画は他のヨーロッパの証券取引所に大きな衝撃を与え、ユーロネクスト、iXのいずれに属するかの選択を強いることにもなった。マドリッド証券取引所とミラノ証券取引所はiX陣営への参加が報じられており、ルクセンブルグ証券取引所はユーロネクストへ参加する意向が伝えられたが、イギリス・ドイツ・フランスに次ぐヨーロッパ第四の株式市場を有するスイス取引所の挙動は不明であった。五月二三日、スイス取引所とトレードポイントはヨーロッパ主要株式取引プラットフォームの開発について三カ月間の優先交渉に入ったことを発表し、スイス取引所がユーロネクストにもiXにも属さない第三の道を模索していることが明らかになった⁽⁹⁾。

七月一〇日のトレードポイントによるヨーロッパ株取引の開始を目前に控えた七月五日、トレードポイントを通じた米国投資家によるヨーロッパ株の取引を認めるノー・アクション・レターがSECから発行され、トレードポイントでのヨーロッパ株取引開始に注目が集まることになった⁽¹⁰⁾。そして、注目された七月一〇日、トレードポイントでのヨーロッパ主要株式の取引開始の日の午前一〇時、ロンドンとチューリッヒで同時にプレス・コンファレンスがおこなわれ、スイス取引所がトレードポイントに出資する形で新たな取引所パートナーテックスを設立する計画が発表された⁽¹¹⁾。

スイス取引所は一九九三年にジュネーブ、バーゼル、チューリッヒの三つの証券取引所を統合する目的で設立され、一九九五年に三つの証券取引所を統合すると同時にスイス金融先物オプション取引所 (SOFFEX) を傘下におさめた。一九九五年二月には外国株市場に電子取引システムEBS (Electronic Bourse System) を導入し、一九九六年八月にはその他の上場商品にもEBSを導入したことで、一九八八年に世界ではじめて取引フロアを持たない電子取引所として誕生したSOFFEXと合わせて、上場商品をいち早く電子取引へと移行させた。しかも、DTB (現EUREX) が導入したSOFFEXのシステムがそうであったように、EBSは取引だけでなく、清算・受け渡し決済までも一貫しておこなうシステムであり、スイス取引所はこのシステムの性能に現在でも誇りを持っている。⁽¹²⁾

一九九七年一月にはEUREXがドイツ証券取引所とスイス取引所の共同子会社として設立され、一九九八年九月からはDTBとSOFFEXはEUREXに業務を譲り、世界ではじめて外国の取引所間の統合・合併がおこなわれた (ただし、実質的にはSOFFEXがDTBに吸収合併されたと見る向きが多い)。EUREXへのシステムの移行はもともDTBのシステムがSOFFEXのシステムを基にして改良して作られていたこともあり、スムーズにおこなわれた。

他方、スイス取引所は一九九八年七月に二六〇銘柄のユーロ債 (当初はドル建てのみ)、一九九九年六月にはレポ取引を対象として電子取引市場を開設し、株式市場とデリバティブ市場に止まらず、債券市場やレポ市場にも電子取引をいち早く導入している。⁽¹³⁾ こうした試みも取引から清算・受け渡し決済までを一貫しておこなうEBSシステムに対する自信のあらわれであると言えよう。

EUREXの誕生によってスイスとドイツの取引所間の関係は緊密化し、一九九八年七月のロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の戦略的提携に端を発したヨーロッパの取引所間の協議では、スイス取引所はドイツ証券取引所との関係を強化するものと見られていたが、英独主導の動きに反発したパリ証券取引所やストックホルム証券取引所 (取引所間協議からは初回で離脱)、英独主導の再編を支持したアムステルダム取引所やミラノ証券取引所とは一線を画して静観を続けた。一九九八年一月にスイス取引所は遠隔地会員の導入を決め、最初の遠隔地会員二社がいずれもドイツの金融機関であったことからやはりドイツとの関係を強化するものと見られたが、年が明けた一九九九年一月二十八日にはパリ証券取引所との間でクロス会員制を目指したパートナーシップ契約を結び、周囲を驚かせた。⁽¹⁴⁾ そして、三月一日にはこのクロス会員制をイタリア取引所を加えてさらに拡大するパートナーシップ契約が三取引所間で結ばれ、⁽¹⁵⁾ スイス取引所のスタンスは現物取引はフランス・イタリアと、デリバティブ取引はドイツと組むという分裂したものと映った。しかし、こうした戦略はドイツ・フランス・イタリアという大国に囲まれて独立を守り続けてきたスイス人の知恵であり、ドイツに呑み込まれてしまう危険に対する対策なのであろう。ただし、このパートナーシップ契約は当初の予定から大幅に遅れており、まだ一月一日からスイス取引所とパリ証券取引所の間でパイロット会員による相互乗り入れが始まっただけに止まる。⁽¹⁶⁾

二〇〇〇年三月二〇日のユーロネクストの設立計画発表直後にスイス取引所はパートナーシップ契約を結んでいるパリ証券取引所からなんの連絡もなかったとして驚きをあらわにした。パリ証券取引所を利用してドイツ証券取引所に呑み込まれるのを防ごうとしていたにもかかわらず、パリ証券取引所からは緊密なパートナーとは見なされていなかったことが明らかとなり、スイス取引所は再び新たな構想を練り直す必要に迫られた。そして、五月三日にはロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の合併計画、さらにはナスダックとの提携という計画が発表され、ユーロネクスト、iXのいずれにも属せないスイス取引所はトレードポイントとの提携という形で第三

の道を模索することになった。⁽¹⁷⁾

3 バートテックス⁽¹⁸⁾

(1) 設立の背景

ヨーロッパ規模でのクロスボーダー株式取引の必要性が以下のような要因によって増しているため、取引・通知・清算・受け渡し決済を一つにまとめたシステムの導入が不可欠となった。

① ヨーロッパにおける株式取引、とりわけクロスボーダー取引の規模や回数が飛躍的に拡大しており、GST PA (Global Straight Through Processing Association) によれば、このクロスボーダー取引は今後五年間に毎年四五%のペースで拡大していくものと推計されている。

② ヨーロッパ株式に対する需要は、年金のような長期負債を高齢者に偏る人口構成の変化や低金利状態のもとで運用するため、ますます増加していく。とりわけ、アメリカからヨーロッパへの資金流入が増加しており、この影響は大きい。

③ ヨーロッパの株式取引はますます業種ベースでおこなわれていき、投資家はもはや国別ではなく、たとえばヨーロッパの金融機関とか情報通信といった形で取引を進めていく。ユーロの導入もこの一因ではあるが、ますますより広範な現象となっており、伝統的な取引所ではうまく対処できなくなっている。

④ 新たな注文執行技術が進歩しており、投資家は異なる流動性のプールから価格と数量を組み合わせた仮想注文板 (virtual order book) を眺め、最も有利な市場へ注文を振り分けていくことになる。

⑤ ヨーロッパ規模で清算と受け渡し決済を統合することへの関心が高まっている。

(2) 組織

トレードポイントがバートテックスに名前を変え、スイス取引所はバートテックスに出資し、三八%の筆頭株主となることで新取引所は誕生する。現在、トレードポイントに出資しているインスティテットをはじめとする一社のコンソーシアムの持ち株比率の合計は五四%であるが、この比率はバートテックスの誕生に伴ってスイス取引所と同じ三八%まで引き下げられる。

バートテックスの理事はスイス取引所、コンソーシアム・メンバー、トレードポイントの現行経営陣、社外役員から構成され、会長にはトレードポイントのステイブンス会長、副会長にはトレードポイントのキルスビー最高経営責任者、最高経営責任者にはスイス取引所のフンティカー・エプネター最高経営責任者が就任する予定である。なお、新会社の設立は二〇〇一年第一四半期中に予定されており、取引開始も二〇〇一年第一四半期末が予定されている。

(3) オペレーション

取引は完全にコンピュータ化された中央指し値注文板でおこなわれる。ただし、一定の条件を満たしたブック取引とポートフォリオ取引については取引通知システムを通じて報告する形で取引をおこなうこともできる。

LCHをセントラル・カウンター・パーティとすることによって取引前にも取引後にも匿名性は完全に守られる。スイスの中央保管振替機関であるセガインターストル (SIS) を傘下におさめるスイス・フィナンシャル・サービシーズ・グループ (FSG) の子会社は、SIS利用者に対してLCHの一般清算会員 (第三者の取引を清算できる会員) としてサービスを提供する。

バーテックスではクリアリングからセトルメントまでのストレート・スルー・プロセッシング（STP）を、SISとイギリスの中央保管振替機関であるクレスト（両社はザ・セトルメント・ネットワークで結びついている）、そしてユーロクリアを通じておこなう。これによって、バーテックスはクリアリングやセトルメントの効率を最大化するためのフレキシビリティを市場参加者に与える。

（4）プラットフォーム

スイス取引所とトレードポイント間の設備管理協定に基づいて、バーテックスはスイス取引所の開発した電子取引システムEBSをヨーロッパの主要株式の取引に採用する。ただし、すでにトレードポイントに上場されている銘柄で主要株式に属さないイギリス株式等については引き続き現行の取引システムで取引は継続される。

EBSシステムとそのネットワークは頑健性・機能性・規模対応能力に優れており、大量の取引に迅速に答えることができる。EBSは経験豊富で有能、そして評判の高いITチームによって運営されている。そして、バーテックスが市場のニーズの変化に対応するためにシステムの機能を拡張するのに十分な開発能力をスイス取引所が有している。これらがバーテックスがヨーロッパ主要株式市場にEBSの採用を決めた理由である。

バーテックスはすべての投資家に開かれているが、効率性から考えて大口利用者は直接に接続し、小口利用者はサードパーティの製品やシステムを経由してアクセスすることを予想している。

（5）取引対象

バーテックスはまず、FTSEユーロトップ三〇〇、MSCIバン・ヨーロッパ、S&P三五〇、STOXXヨーロッパといったヨーロッパ総合株価指数の構成銘柄の取引を開始する予定であるが、これらの銘柄の取引金額は少なくともヨーロッパ全体の株式取引金額の八〇％に達している。そして、株式は発行通貨に基づいて取引される予定である。

スイス取引所はスイス国内での優良銘柄の取引をすべてバーテックスに移管するが、スイス取引所の会員はスイス取引所のEBSを通じてバーテックスでスイス株取引を引き続きおこなうことができる。また、スイス取引所への上場企業でバーテックスに取引が移管される株式の発行会社はこれまで通り、スイス取引所への上場規則以外の手続きをおこなう必要はない。

将来的にはバーテックスは市場のニーズに沿って上場商品をさらに拡大する計画である。EBSの機能とスイス取引所での取引状況からすれば、ワラントの上場は比較的容易におこなうことができそうである。

（6）規制

バーテックスはトレードポイントを引き継ぎ、ロンドンに所在し続けるので、現在と同じようにイギリスの公認投資取引所であり、ヨーロッパ投資サービス指令に基づく正式取引所であり続ける。したがって、バーテックスは金融サービス機構（FSA）の監督に服する証券取引所であり、イギリス法およびイギリスの証券規制にこれまで通り従う。

バーテックスの規則は取引システムの変更に伴う修正は施すものの、二〇〇〇年六月に発効されたトレードポイントのバン・ヨーロッパ株式取引に関する規則を継承する。ただし、取引時間や業務手続き等を定めるバーテックスの内規はスイス取引所のものに基づくものとする。

4 ヨーロッパの株式市場統合

三月二〇日のバリ証券取引所、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）

の発表、五月三日のロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の合併計画（iX）の発表、七月一日のトレードポイントによるヨーロッパ主要株式取引の開始、そして同日のスイス取引所によるトレードポイントへの出資計画（バーテックス）の発表と、今年に入ってからヨーロッパの株式市場を取り巻く動きはあわただしい。

七月一日の初日の朝こそ、トレードポイントではドイツテレコム株がフランクフルトと同規模で取引され、注目を集めたものの、その後はやはり従来のイギリス株同様にトレードポイントでのヨーロッパ株取引はさえない展開を続けている。⁽¹⁹⁾バーテックス構想はこのことを見越していたかのように、トレードポイントでのヨーロッパ株取引の開始前に進められていた。すでに一社に及ぶそうたるサポーターを有していながらイギリス株取引で苦戦していたのだから当然と言え当然かもしれない。もともとトレードポイントの取引が増えないのは、取引システムや決済機構の問題ではなく、流動性のないところに注文を出す投資家が少ないということであるから、上場銘柄を増やすということでは解決策にならないのかもしれない。そこで、トレードポイントが考案したのはスイス取引所から優良銘柄の取引を譲り受け、ヨーロッパ株取引全体の一〇%近くにのぼる取引を集めることでトレードポイントの使い勝手（取引システムはスイス取引所のEBS）の良さをアピールするという戦略であった。バーテックス開設後にはスイスの主要株式を取引するためにはバーテックス（トレードポイント）に注文を出さざるを得ず、そのことを通じて他の銘柄への注文をも獲得しようというのである。

他方、筆頭株主となることでバーテックス（トレードポイント）へ主力商品の移管を決めたスイス取引所は、iX（イギリス、ドイツ）やユーロネクスト（フランス、オランダ、ベルギー）に挟まれ、どちらに参加してもその中心となることはできず、取引から清算・受け渡し決済までを一貫しておこなう自慢の取引システムであるEBSをいずれば放棄せざるを得なくなるという問題に直面していた。形の上では主力商品をロンドンへ譲り渡

すことになるが、考えようによってはバーテックス自体の筆頭株主となることでEBSを生き残らせ、あわよくば他のヨーロッパ株取引をも集めてヨーロッパにおける第三極を占めようというのがその狙いであろう。ヨーロッパの中では決して株式取引の中心にはなれないスイスを離れて、ロンドンでイギリス・ドイツ・フランスと競い合おうとする戦略がスイス取引所からできたのは全く意外であった。合従連衡の世界では小勢力がキャスティングボードを握るといふ可能性がないわけではない。まさに、鶏口となるとも牛後となるなれという中国のことわざが当てはまりそうである。

ただし、現実問題はそうドラマティックになるとは限らない。九月一四日の会員総会での投票を待たなければiXの誕生は確定しないが、圧倒的な規模と実績、地の利を持つiXがヨーロッパの株式市場の中心となる可能性が高いことは間違いない。そして、たとえ合併が破綻したとしてもロンドン証券取引所とドイツ証券取引所が次の戦略を準備することは明らかである。iXは現状においては英独両規制機関による監督、英独両受け渡し決済機関の関係という二点において不安があり、合併の結果が顕著なコスト削減に結びつくかどうかは不確かである。他方、ユーロネクストは株式市場に止まらず、デリバティブ市場や決済機関まで統合を目指しており、仕組みの上ではiXよりもわかりやすいし、実現に向けての障害もない。ところが、こちらは伝統的な国際金融センターであるロンドンも、ヨーロッパ中央銀行のお膝元で新たな金融センターとなりつつあるフランクフルトも含んではいないし、有力なデリバティブ市場も有してはいない。これに対して、バーテックスはロンドンに位置し、FSAの監督に服すること、EBSという良くできた取引システムを採用すること、受け渡し決済機関も比較的上まぐ連携していること（ただし、ネットィングは現段階では含まれていない）といった点で、規模は小さいが、ヨーロッパの第三極、うまくいけばそれ以上の地位を獲得する可能性も十分にあると考えられる。

これまでのところ、ヨーロッパの株式市場は伝統的な自国の証券取引所が流動性を集めており、かつてロンドンのSEAOインターナショナルに取引が流出したような現象は生じてはいない。スイス取引所は、自国投資家には印紙税がかかるという問題があったにせよ、自ら流動性を他国に移す決断をしたことになり、ユーロネクストのアムステルダム取引所やブリュッセル取引所の決断と合わせて、こうした試みがヨーロッパ規模での株式市場を作り上げることにつながるであろう。どういう形でそうした市場ができればいいのかについては今のところはまだ見通しは明らかではない。

注

- (1) ユーロネクスト、iXのそれぞれについては、拙稿「ユーロネクスト―三つどもえのヨーロッパ株式市場―」(本誌一五八二号、二〇〇〇年四月)、拙稿「iX―英独証券取引所合併計画―」(本誌一五八三号、二〇〇〇年六月)を参照。
- (2) トレーダーポイントの取引システムとしての特徴については、拙稿「トレーダーポイントの新たな展開―のFCOの認可と大手金融機関による協調仕切り―」(本誌一五七一号、一九九九年六月)を参照。
- (3) TRADEPOINT FINANCIAL NETWORKS PLC, "Refinancing Arrangements", Press Release, May 6, 1999 (<http://www.tradepoint.co.uk/pr990506.html>)
- (4) Clay Harris, "Tradepoint boosted by WDR investment", *Financial Times* May 13, 1999
- (5) "Tradepoint targets Eurotop 300", *Financial Times*, June 16, 1999
- (6) TRADEPOINT FINANCIAL NETWORKS PLC, "Credit Suisse First Boston, Dresner Kleinwort Benson and Merrill Lynch join Tradepoint consortium, endorsing young market", Press Release, September 23, 1999 (<http://www.tradepoint.co.uk/pr990923a.html>)

(23)

- (7) TRADEPOINT FINANCIAL NETWORKS PLC, "Deutsche Bank joins Tradepoint Consortium", Press Release, November 10, 1999 (<http://www.tradepoint.co.uk/pr991110.html>) "Investment bank takes stake in Tradepoint", *Financial Times*, December 30, 1999
- (8) ユーロネクスト・インターナショナルの株式は11001年11月25日に上場された。ユーロネクスト大連の株式は1111年11月25日に上場された。TRADEPOINT FINANCIAL NETWORKS PLC, "London Clearing House - Euroclear Platforms provide basis for first integrated Pan-European Exchange", Press Release, February 10, 2000 (<http://www.tradepoint.co.uk/pr000210.html>)
- (9) TRADEPOINT FINANCIAL NETWORKS PLC, "Tradepoint and the SWX Swiss Exchange enter exclusive negotiations relating to new pan European initiative", Press Release, May 23, 2000 (<http://www.tradepoint.co.uk/pr000523.html>)
- (10) TRADEPOINT FINANCIAL NETWORKS PLC, "U.S. members gain direct access to European equity trading for the first time", Press Release, July 5, 2000 (<http://www.tradepoint.co.uk/pr000705.html>)
- (11) TRADEPOINT FINANCIAL NETWORKS PLC, "Tradepoint and the SWX Swiss Exchange to create virt-x: An exchange for pan-European blue chip stocks", Press Release, July 10, 2000 (<http://www.tradepoint.co.uk/pr000710.html>)
- (12) SWX Swiss Exchange, *ANNUAL REPORT 99*, April 2000 (http://www.swx.com/top/yb99_en.pdf)
- (13) "SWX Rises to Euro Challenge with Three-Prolonged Strategy", *Financial News*, January 25, 1999. SWX Swiss Exchange, "SWX Opens First Electronic Repo Market", Media Release, June 17, 1999 (http://www.swx.com/news/media/media170699_en.html)
- (14) SWX Swiss Exchange, "Swiss Exchange SWX welcomes first remote members", Media Release, November 25, 1998

(24)

- (http://www.swx.com/news/media/media251198_en.html), SWX Swiss Exchange, "Swiss Exchange SWX and SBF-Paris Bourse announce partnership agreement", *Media Release*, January 28, 1999 (http://www.swx.com/news/media/media280199_en.html)
- (15) SWX Swiss Exchange, "Borsa Italiana, SBF-Paris Bourse and SWX announce partnership agreement", *Media Release*, March 11, 1999 (http://www.swx.com/news/media/media110399_en.html)
- (16) SWX Swiss Exchange, "Cross-membership between the SWX Swiss Exchange and Paris Bourse SA", *Media Release*, November 26, 1999 (http://www.swx.com/news/media/media261199_en.html)
- (17) "SWX holds talks with Tradepoint", *Financial News*, March 22, 2000
- (18) TRADEPOINT FINANCIAL NETWORKS PLC, "Tradepoint and the SWX Swiss Exchange to create virt-x: An exchange for pan-European blue chip stocks", *Press Release*, July 10, 2000 (http://www.tradepoint.co.uk/pr000710.html), virt-x, *Press summary*, July 2000 (http://www.virt-x.com/contents/press_release.html), virt-x, *Organization*, July 2000 (http://www.virt-x.com/contents/organization.html#org), virt-x, *Service Offering - Management Summary*, July 2000 (http://www.virt-x.com/contents/mgmt_summary.pdf)
- (19) "Tradepoint tackles Europe", *The Guardian*, July 11, 2000, Craig Karmin, "London's Tradepoint, Swiss Exchange To Link to Boost Pan-Europe System", *Wall Street Journal Interactive Edition*, July 11, 2000, "Tradepoint doubles turnover: Daily transactions Pounds 70M after difficult year", *Financial Times*, July 22, 2000, Stanley Reed, "The Battle for Europe's Blue Chips", *Business Week*, July 31, 2000