

英独証券取引所の合併計画撤回

OMグループによるLSE買収提案

吉川 真裕

二〇〇〇年五月三日、ロンドン証券取引所(LSE)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)はヨー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が明らかにされた。そして、七月一七日には合併計画の細目をあらわした二五ページに及ぶ文書が発行され、合併承認のための会員総会は両取引所とも九月一四日におこなわれ、一日には合併が実現するというスケジュールも明らかにされた。しかし、八月二九日にはストックホルム証券取引所を傘下に持つスウェーデンのOMグループがロンドン証券取引所に対して敵対的買収を仕掛け、これを受けてロンドン証券取引所は九月二日にドイツ証券取引所との合併計画を撤回し、OMの敵対的買収に対抗することに専念することを発表した。OMグループによるロンドン証券取引所の敵対的買収が成功するとみる向きは少なく、むしろドイツ証券取引所を中心としたグループやパリ証券取引所を核としたユーロネクスト、あるいはナスダックによるロンドン証券取引所の買収が市場関係者の間では取り沙汰されている。

本稿ではロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の合併計画撤回に至る経緯とその後の推移を紹介し、今回の英独証券取引所合併計画撤回がヨーロッパ株式市場統合に対して持つ意味について考察する。

1 合併計画文書

七月一七日、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所は五月三日の合併計画発表の際に予告されていた合併計画に関するインフォメーション・ドキュメントを発行した。この文書の詳細をここで紹介することはできないが、ポイントを列挙すれば以下のような点である。

- ①合併に伴う収入の変動を除いても、両取引所の合併の結果、二〇〇二年一月以降には年間約五〇〇〇万ポンド(八三〇〇万ユーロ)の運営費用の節約が生じる。
- ②新取引所は株式やデリバティブの取引や情報提供、統合クリアリング・サービス、取引所システム・テクノロジー、eコマース・ビジネスのサポート等を通じて幅広いサービスを提供することを目指している。
- ③市場構造やサービスの大幅な変更をおこなう前に市場関係者の意見を求めるため、シニア・マーケット・アドバイザー・グループを設立し、理事会の決定に役立てる。
- ④既存の上場企業は新取引所に上場するために母国での上場を廃止する必要はなく、特定通貨の採用を求められることもない一方、新規に上場する企業は監督当局を選択することができる。
- ⑤ヨーロッパ優良株式市場での取引はロンドン証券取引所によって監視され、イギリスの公認投資取引所規制に服し、ヨーロッパ高成長株式市場での取引はフランクフルト証券取引所によって監視され、ドイツ取引所規制に服する。

⑥新取引所はドイツ証券取引所のXETRAに基づく単一電子取引プラットフォームをあらゆる現物取引に採用し、ロンドン証券取引所の利用者に対しては各三万ポンド(五万ユーロ)、総額八〇〇万ポンド(一三三〇万ユーロ)の取引システム変更補助金を支給する。

⑦両取引所は他の取引所が順次参加することを歓迎しており、ヨーロッパでの株式市場統合を推進するためにイタリヤ証券取引所とマドリード証券取引所とすでに協議を開始している。

⑧両取引所の究極的目標はアメリカのナスダックとグローバルなベースでの関係を確立することであり、現在のジョイント・ベンチャー計画を第一歩として、株式の相互保有を計画しており、将来的には合併をも視野に入れている。

⑨新取引所は将来的には株式の上場を構想しているが、現段階では上場はおこなわない。

このインフォメーション・ドキュメントに対する市場関係者の評価は厳しいものであり、とりわけロンドン市場関係者の間では一二五ページにも及ぶ文書でありながら内容に乏しく、新取引所がどのように運営されるのかわらかでない、バック・オフィス部門のコスト削減計画が示されていない、三万ポンドの取引システム変更補助金は小さなシステム・エンジニア・チームの一週間分の費用に過ぎない、といった意見が新聞紙上で報じられた。そして、七月二四日に発表されたロンドンの非上場企業同盟 (Quoted Companies Alliance) による小型株ファンドマネージャーに対するアンケート調査の結果でも六〇件の回答のうち四〇%はこの合併を小型株投資の最大の障害要因として上げており、インフォメーション・ドキュメントが不十分であることを印象づけた。⁽⁴⁾

また、七月二四日にはロンドン証券取引所の株式がカザノプ社を通じてはじめて取引され、初値は二八ポンド (時価総額八億三〇〇万ポンド) であったが、非上場企業同盟の発表を受けて二〇ポンドまで値下がりし、引け値は二二ポンド (時価総額六億五六〇万ポンド) であった。時価総額は引け値では予想されていた最低水準の七億ポンドを下回ったが、株式会社化の際の三億五〇〇万ポンドという名目水準は大幅に上回っていた。⁽⁵⁾

その後も合併がイギリスの小型株市場にもたらす影響が懸念され、ロンドン証券取引所の非上場企業市場であるAIM (Alternative Investment Market) は合併後に売却されるという噂が広がり、ロンドン証券取引所はあわててこれを否定した。⁽⁶⁾

八月に入ってロンドンでは九月一四日の合併計画承認投票を延期すべきであるという意見が高まった。⁽⁷⁾ ロンドン証券取引所の株式を二五万株 (約一%) まで買い集めたニュージーランドのギネス・ピート社のブリー会長は合併計画に明確に反対することをはじめて表明し、ドイツ証券取引所との対等合併はロンドン証券取引所の株主にとって不利であり、合併するならば合併前に一株一〇ポンドの現金配当を支払うことを要求した。⁽⁸⁾ さらに、こうしたロンドンでの合併計画への懐疑的雰囲気の高まりを受けてロンドン国際金融先物・オプション取引所 (LIFFE) は八月一七日に合併が破綻した場合にはロンドン証券取引所に電子取引システムを提供する技術的提携の可能性を示唆した。⁽⁹⁾

他方、八月一八日にはロンドンにおける合併反対の急先鋒であった個人顧客投資マネジャー・株式ブローカー協会 (APCIMS) のナイト最高経営責任者らが新取引所の最高経営責任者に予定されていたドイツ証券取引所のザイフェルト最高経営責任者とフランクフルトで話し合い、強硬姿勢を後退させたことで合併反対機運は治まるかに見えた。⁽¹⁰⁾ しかし、八月二〇日にはロンドン証券取引所会員の四分の一を対象とした調査では合併賛成は五九・一%、反対は四〇・九%であり、合併承認に必要な七五%には達していないことが報じられ、同時に小口ブローカーだけでなく、有力証券会社であるアビー・ナショナルも合併に反対していることも紹介された。⁽¹¹⁾ さらに、八月二二日にはロンドンのシンクタンク、金融イノベーション研究センター (CSFI) が英独証券取引所合併に関するレポートを発表し、批判的な評価を下したことから合併反対派を再び勢いづけることになった。⁽¹²⁾

2 OMグループによる敵対的買収提案

ドイツ証券取引所との合併計画に対する懐疑的な見方が広がる中、ロンドン証券取引所はストックホルム証券取引所とデリバティブ取引所OMストックホルムとOMロンドンを傘下に持つスウェーデンのOMグループから八月二四日に買収提案がおこなわれ、この提案を拒否したことを八月二五日に発表した⁽¹³⁾。買収提案の内容はロンドン証券取引所の株式一株に対して二〇ポンド相当のOMの株式と七ポンドの現金を交換するというものであり、ロンドン証券取引所はこの提案をドイツ証券取引所との合併計画に比べてヨーロッパ株式市場統合に役立たず、買収条件もOMの一次的な高株価に基づき過小評価であると一蹴した。

しかし、八月二九日にOMグループはロンドン証券取引所の株主に対して株式の公開買付を宣言し、敵対的買収に踏み切った⁽¹⁴⁾。公開買付の暫定条件はロンドン証券取引所の株式一株に対して〇・六五株(約二〇ポンド)のOMの株式と七ポンドの現金を交換するというものであり、ロンドン証券取引所に提案した条件とほぼ同じであったが、買収に踏み切った理由としてロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の合併計画がロンドン証券取引所にとっては不利であることを強調し、合併計画反対派を勢いづかせることになった。

OMグループによる公開買付暫定文書からこうした表現を拾い上げてみると、以下のようなものである。

①今後の証券取引所の成功は経営能力・ブランド力・技術力・システム開発能力にかかっており、こうした能力を備えた証券取引所がヨーロッパ市場のシェアを拡大するはずである。ロンドンはずでにヨーロッパの主要な株式市場の一つであるが、ロンドンの規制環境はヨーロッパで最も優れており、この単一の規制環境に服すること(IXは複数の規制当局に服する)で、ロンドンはヨーロッパの株式市場の中心となるはずである。

②ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所の合併計画は二つの異なる国籍を持つオペレーションの統合という時

代遅れのコンセプトのもとで計画されている。

③OMグループの提案の目的は低コストの統合されたソリューションを提供することでヨーロッパ最大の取引所としてロンドン証券取引所の地位を確保することである。

④OMグループの取引システムは現行のロンドン証券取引所の取引システム(SETS、SEAQ、SEAQオークション、SEATSプラス)を容易にサポートでき、技術移転は取引パターンの変更を必要としない。

⑤この買収によってロンドン証券取引所の地位は単一の枠組みのもとで優良株市場だけでなく、成長株市場においてもヨーロッパ最大のものとなるであろう。さらに、ヨーロッパ最大の新規公開株式市場にもなるであろう。

⑥OMグループのもとでは取引とクリアリング、セトルメント機能が垂直的に結びつき、効率化するであろう。

⑦OMグループはクレストとロンドン・クリアリング・ハウス(LCH)が進めているクリアリング・サービスを支持するし、クレストによるヨーロッパ株式のセトルメント・システム開発プログラムを支持する。

⑧この買収で金融サービスマシナリ(FSA)がロンドン証券取引所の単一の規制機関となり、複数の規制当局による監督という混乱は回避できる。

OMグループによる公開買付が発表された八月二九日、ロンドン証券取引所は九月一四日に予定されていた株主によるドイツ証券取引所との合併計画承認投票を延期することを決定した⁽¹⁵⁾。OMグループによるロンドン証券取引所の公開買付が成功すると見る向きは少ないが、世界初の証券取引所の敵対的買収という大事件として報じられ、ドイツ証券取引所によるロンドン証券取引所の救済買収提案がなされるという噂が広がった。

八月三十一日、ロンドン証券取引所の株主による九月一四日のドイツ証券取引所との合併計画承認投票が延期された後になって、イギリスの中央受渡決済機関であるクレストとドイツの中央受渡決済機関であるクリアストリームから決済コスト削減計画が発表された。この計画はもともと九月一四日の合併承認株主投票に合わせて準備されてきたもので、外国株取引決済コストを最大七五%まで削減し、国内取引並みに引き下げるというものであったが、両受渡決済機関はOMグループによるロンドン証券取引所の買収が成立した場合でも二〇〇一年夏を目途としてこの計画を実現する意向を表明した。⁽¹⁶⁾

他方、ドイツ証券取引所はOMグループによるロンドン証券取引所の敵対的買収表明後も、これに反対するロンドン証券取引所の経営陣を支持し、ロンドン証券取引所と協力して対抗していく意向を示してきたが、ロンドンでの合併反対機運の高まりはドイツにも波及することになった。八月三十一日、ポルシェ（自動車メーカー）が英独証券取引所合併計画に反対であることを明言し、デグツァ・フルス（化学会社）やBAS F（化学会社）からも反対意見が寄せられ、一度は沈静化していたドイツの反対勢力も再び盛り返し始めた。⁽¹⁷⁾

ところで、OMグループによるロンドン証券取引所の敵対的買収提案後、iXへの参加を希望していたミラノ証券取引所とマドリッド証券取引所は引き続き英独証券取引所合併計画を支持する意向をいち早く表明したが、ナスダックは事態の進展を見極めるとして静観する姿勢を明らかにした。ドイツ証券取引所はOMグループにiXに加わることを提案したが、この提案はOMグループによって即座に拒否され、場合によってはミラノ証券取引所とマドリッド証券取引所とともにロンドン証券取引所に対して救済合併提案をおこなうことを検討しているとも伝えられた。⁽¹⁸⁾ ドイツ証券取引所はロンドン証券取引所の要請があれば何らかの対抗策を採る用意があるとし

て、あくまで救済合併であることを強調し、その場合にも単独合併提案ではロンドン証券取引所株主の反発を招くことを予想し、ミラノ証券取引所やマドリッド証券取引所と協力していくスタンスを採っていた。

このように事態が錯綜する中、九月四日には英独証券取引所合併計画に反対していたウインターフロッドをはじめとするロンドン証券取引所の六%の株式を保有する一社のグループは九月一四日の定時株主総会でクルックシャンク理事長を含めた役員承認を拒否する方向で、合併承認投票延期を合併推進派の責任追及に利用しようとし出した。⁽¹⁹⁾ OMグループによる敵対的買収提案を受けている最中に経営陣が交替するということは交渉能力の低下を招きかねず、こうした判断をロンドン証券取引所の株主がとることはないと思われるが、こうした動きも経営陣にとっては大きなプレッシャーとなったようである。

さらに、九月七日には英独証券取引所合併計画のロンドン証券取引所側のアドバイザーであるメルリンチの株式部が法律事務所に依頼した英独証券取引所合併計画に関するレポートで、実質的な統合は当分は不可能であり、オペレーティング・コストは非常に大きなものとなる、規制基準の調整はより緩やかなドイツ基準にならざるを得ない、と論じられていたことが明らかになり、英独証券取引所合併計画の実現性に対する信頼は大きく揺らぐこととなった。⁽²⁰⁾ メルリンチはこの文書は一部門が外部に依頼した非公開の内部文書であってメルリンチの見解ではなく、メルリンチは英独証券取引所合併計画の実現性を確信しているとあわてて声明を発表した。

年次株主総会を三日後に控えた九月一日、OMグループはロンドン証券取引所の株主に対する敵対的買収提案の正式文書を発行した。⁽²¹⁾ ロンドン証券取引所はこれに対して即座に反対声明を発表したが、ドイツ証券取引所が九月一四日の合併計画承認投票の延期を決めたことを受け、翌九月二日、ついにOMグループによる敵対的買収提案に対する対応を最優先させるために英独証券取引所合併計画を白紙撤回するという声明を発表した。⁽²²⁾

4 その後の推移

ロンドン証券取引所がドイツ証券取引所との合併計画の撤回を表明した翌日、ロンドン証券取引所の有力メンバーであるUBSウォーバークはナスダックとの提携よりもヨーロッパの取引所との提携を優先させるべきであり、パリ証券取引所を中心としたユーロネクストとの合併を検討すべきであるという見解を表明した。⁽²⁶⁾

九月一四日のロンドン証券取引所の年次株主総会は小口ブローカーの理事会に対する批判が噴出し、クルックシャンク理事長をはじめとする経営陣が吊るし上げに合う形になった。⁽²⁷⁾クルックシャンク理事長のジョークに対する反応も鈍く、発言を求める小口株主の長蛇の列が伝えられた。ドイツ証券取引所との合併計画決定後に就任したクルックシャンク理事長、合併計画を推進したケーシー最高責任者、そして合併計画の陰の立役者と伝えられるメリルリンチ・ヨーロッパのマークス理事に対して信任投票がおこなわれ、棄権票を除いてケーシー最高経営責任者は五六%、クルックシャンク理事長は六六%、マークス理事は七三%の支持を獲得して留任することになった。しかし、ドイツ証券取引所との合併計画が撤回されたのに最高経営責任者として留任する感想を質問されたケーシー最高経営責任者は「何も言うことはありません (No thank you)」と答え、「卑怯者 (coward)」というヤジが飛ぶなど、合併計画反対派が勢いを増し、今後の取引所運営に不安を除かせる結果となった。

翌九月一五日、ロンドン証券取引所のケーシー最高経営責任者は合併計画の責任を一身に引き受ける形で辞任し、クルックシャンク理事長が暫定的に最高経営責任者を兼任することになった。こうした事態のもとでは後任の最高経営責任者を見つけることは難しく、LIFFEを立て直したウィリアムソン理事長とイングラント銀行出身のケント欧州証券フォーラム会長の名前がすでに候補に上がっているが、「テクノロジーに通じた若手 (young whiz kid familiar with technology)」という声も聞かれる。⁽²⁸⁾

その後もOMグループに対抗する買収提案が出されるとい噂が飛び交い、九月二日には翌九月二二日に発足するユーロネクストが一株四〇ポンド、総額一二〇億ポンドの買収案をロンドン証券取引所に対して提案するという報道もまことしやかに流された。⁽²⁹⁾そして、ロンドン証券取引所によるOMグループに対する買収提案反対文書の交付期限を三日後に控えた九月二二日、ドイツ証券取引所との合併計画を推進したメリルリンチがロンドン証券取引所のアドバイザーを辞任し、OMグループの買収提案反対に対する障害を少しでも取り除こうとするロンドン証券取引所の苦心が目に残った。

OMグループの正式買収提案から二週間後の九月二五日、ロンドン・テークオーバー・コードの期限の最終日にロンドン証券取引所は正式買収提案反対文書を交付した。⁽³⁰⁾この文書はロンドン証券取引所に対する株主の影響力の決定的な低下、OMグループによるロンドン証券取引所の過小評価、OMグループのテクノロジーを重視したビジネス・モデルのメリットの不明確さ、という三点を中心としてこれらを裏付ける証拠として、以下のようなポイントが上げられている。

- ①OMグループの役員の持ち株比率は四〇%、ワレンバーク一族の持ち株比率は一五・三%、スウェーデン政府の持ち株比率は九・五%であるのに、ロンドン証券取引所の株主の持ち株比率は一八・五%にしか達しない。
- ②現在のOMグループの株価はJWAYに対する期待で一年前の四倍の水準であり、利益の八五倍にも達しており、一時的な過大評価である可能性が高い。
- ③ロンドン証券取引所の取引コストは大口取引だけでなく、小口取引でもOMグループよりも安い。
- ④ロンドン証券取引所の取引システムの変更に関する費用の見積がおこなわれていない。
- ⑤ロンドン証券取引所の株主は四・九%以上の株式を保有してはならないという規則がまだ存在している。

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が戦略的提携に合意したとき、一九九九年のユーロ導入を前にして将来はヨーロッパの株式市場統合が実現するかもしれないという期待が生まれた。そして、二〇〇〇年五月三日、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所が合併計画を打ち出したとき、ヨーロッパ株式市場統合はより現実性をもつて語られるようになった。しかし、今回の合併計画撤回によってそうした見方は大幅に後退することになった。とはいえ、まだ事態は流動的であり、どのような形になるかは明らかではないが、ヨーロッパ株式市場統合の道が開ざれたわけではない。場合によってはやはりロンドン証券取引所とドイツ証券取引所が中心となるヨーロッパ株式市場統合が実現することも十分に考えられる。

今回の合併計画撤回はロンドン証券取引所が決定したわけであるが、この決定はOMグループによる敵対的買収提案やドイツ証券取引所が異なる選択肢もあり得るとしたことと関わりがあるとしても基本的にはロンドン証券取引所の株主構成の問題に起因している。一九九三年に株式会社化したドイツ証券取引所では大手銀行の持ち株比率が高く、ドイツ銀行を中心とした大手銀行主導で意志決定がおこなわれている。ドイツ国内でも合併反対声明が出され、ザイフェルト最高経営責任者の運営手法に疑問が呈されていた九月一日の理事会でも二〇〇一年に任期の切れるザイフェルト最高経営責任者の二〇〇六年までの留任が決定されている。これに対して、二〇〇〇年三月に株式会社化したばかりのロンドン証券取引所は七月二四日にカザノブ社を通じて取引が開始されたばかりであり、株主構成は会員組織であった頃とまだ大きくは異なっていない。合併計画承認投票を過半数ではなく、七五%以上としたにもかかわらず、小口ブローカーが三分の一を占めると言われており、この三分の一の株主を説得できなかったことに今回の合併計画が撤回された原因があると考えられる。

イギリスで個人投資家を相手にイギリス株式の注文を扱っているブローカーにとつては、イギリスがユーロを導入するかどうかが明らかでない現状において、ユーロ建てのヨーロッパ株式が取引の対象となるとは考えられず、むしろベンチャー株式市場をフランクフルトにもつていかれ、優良株市場に関心が集まることからイギリスの小型株に対する流動性が低下するのではないかとという心配をすることは十分に理解できる。しかし、機関投資が一進しているイギリス市場では個人投資家の売買回数は五〇%でも売買代金は一〇%にも満たず、機関投資家の売買回数は三分の一でも売買代金では三分の二を占めるという現状のもとで、個人投資家を対象とした株主がイギリス市場の将来を大きく左右するというのはいかがなものであろうか。かつてイギリスの投資家は国内産業金融には目もくれず、外国証券投資に夢中であると批判されたことがあったが、現在ではロンドン証券取引所の株主は国内市場に対する関心が強く、ヨーロッパ株式市場統合にはそれほど関心がないと言えそうである。

今回の合併計画撤回に至る経緯の中で、複数の規制当局が協調することはそれほど容易でないこと、ヨーロッパの規制当局ではイギリスのFSAが最も信頼されていること、国内市場を重視する勢力の発言権が強ければヨーロッパ株式市場統合の実現は難しいことなどが明らかとなった。したがって、ロンドンという国際金融市場は今後もヨーロッパ株式市場統合の中心であり続ける可能性が高いことも明らかになったと言えよう。しかし、ロンドン証券取引所はその株主構成からヨーロッパ株式市場統合にリーダーシップを発揮することが困難であり、ロンドンを拠点とした他の取引所にその可能性は開かれていると言えそうである。

こうした観点からも、ヨーロッパ株式市場統合をめぐるドイツ証券取引所、ユーロネクスト、バーテックス(トレードポイントとスイス証券取引所)、JIWAY(OMグループとモルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター)等がどのような動きを見せるのか、これからも目が離せないところである。

(1) 合併計画発表以降の経緯を直後の反応として、拙稿「iXへ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) London Stock Exchange and Deutsche Börse, *iX-international exchanges: Merger of Deutsche Börse and London Stock Exchange: Information Document*, 17 July 2000
- (3) Aline van Duyn, "More Information But Answers Still Required: Regulation and clearance issues left unaddressed", *Financial Times*, 18 July 2000, "Markets Merger Mapped: Milan and Madrid join talks on forming pan-European exchange", *The Guardian*, 18 July 2000, "Right Idea, Don, Shameabout The Execution", *The Independent*, 18 July 2000
- (4) "Stockbrokers To Be Tempted With Pounds 3M Windfall: Bonus offer for exchanges merger", *The Guardian*, 24 July 2000
- (5) "London Exchange Shares Fall On Debut: Small companies say Deutsche Börse merger will make them 'also-rans'", *Financial Times*, 25 July 2000
- (6) "LSE Seeks To Combat Revolt Over Aim", *Financial Times*, 2 August 2000
- (7) "Old Mutual Backs Calls For Delay On LSE-Frankfurt Merger", *The Independent*, 9 August 2000
- (8) "Guinness Peat Holds LSE Stake: Finance group opposes merger with Deutsche Börse", *Financial Times*, 11 August 2000
- (9) "LJFFE Would Offer The LSE Its Trading System If iX Collapses", *The Independent*, 17 August 2000
- (10) "Brokers Fly To Frankfurt For Crucial iX Talks", *Financial Times*, 18 August 2000, "APCLIMS Tones Down iX Criticism", *The Independent*, 19 August 2000
- (11) "Exchange To Lose iX Merger Vote: Leading Brokers Snub Deutsche Börse with connect proposal for AIM deals",

Independent on Sunday, 20 August 2000

- (12) "iX Merger Roundup", *AFX Europe*, 21 August 2000, Andrew Hilton and David Lascelles, *iX: better or just bigger?*, Center for the Study of Financial Innovation, August 2000
- (13) London Stock Exchange, "Rejection Of OM Approach", *London Stock Exchange Regulatory News Service*, 25 August 2000
- (14) OM Group, *OM Group Offer For London Stock Exchange PLC (For Immediate Release)*, 29 August 2000
- (15) "Exchange Rejects OM Offer: Germans may launch white-knight bid to kill Swedes' Pounds 808M hostile campaign", *The Guardian*, 30 August 2000
- (16) Crest and Clearstream International, *A Joint Proposal For The Settlement Solution For iX: Delivering settlement for the unified market with minimal change and reduced cost*, August 2000, "British And German Investors To Pay Less For Cross-border Trading", *Financial Times*, 1 September 2000
- (17) "Stock Exchange Up For Grabs: Porsche leads opposition to iX merger REACTION", *Financial Times*, 1 September 2000
- (18) "OM Rejects Deutsche Börse Offer To Join iX Exchange", *AFX(UK)*, 30 August 2000, "Deutsche Börse Rallies Its Allies In Battle For London Exchange", *Financial Times*, 31 August 2000
- (19) "LSE Faces New Pressure From Firms", *Financial Times*, 5 September 2000
- (20) "Merrill Report Condemns iX Plan: Move to merge LSE with Deutsche Börse branded almost 'unworkable'", *Financial Times*, 7 September 2000
- (21) OM Group, *OM Group Offer For London Stock Exchange PLC: A blueprint for the London Stock Exchange*, 11 September 2000

- (82) London Stock Exchange, "Response To Posting Of OM Gruppen's Offer Document", *Press Release*, 11 September 2000, London Stock Exchange, "LSE To Focus On Defeating OM Bid: IX Merger proposal withdrawn", *Press Release*, 12 September 2000, "LSE Braced For Deutsche Börse Clash: Alarm in London as Frankfurt statement hints it may withdraw from IX project", *Financial Times*, 12 September 2000
- (83) "Warburg Urges Exchange To Favour EURONEXT Merger Over NASDAQ Deal", *The Independent*, 14 September 2000. ニーロネタストに因じ、推し「ニーロネタスト」三つあるのヨーロッパ証券市場」(本誌一五八―一六〇〇年四月)を参照。
- (84) "Choreography Fails To Keep Critics In Step With Board: Much of the talk among shareholders at London Stock Exchange's AGM was of resignations", *Financial Times*, 15 September 2000, "LSE Chief Pledges Board Changes: Crucshank stung by frosty reception from general meeting", *Financial Times*, 15 September 2000, "Hounded Out By The Pinstripes From The Shires", *The Independent*, 15 September 2000
- (85) "LSE Crisis Deepens As Chief Fails On Sword: Predator claims Casey resignation proves need for new strategy", *Financial Times*, 16 September 2000, "Job Where Only The Brave Need Apply: Vincent Boland says the London Stock Exchange faces a tall order to replace Gavin Casey as chief executive", *Financial Times*, 17 September 2000
- (86) "Euronext To Make GBP1.2B Bid For LSE This Weekend-Report", *Dow Jones Newswires*, 21 September 2000, "Euronext/LSE/Report-2: Announcement may be made Saturday", *Dow Jones Newswires*, 21 September 2000
- (87) London Stock Exchange, *London Stock Exchange plc: A successful and valuable business: Reject OM Gruppen's bid*, 25 September 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) (33) (34) (35) (36) (37) (38) (39) (40) (41) (42) (43) (44) (45) (46) (47) (48) (49) (50) (51) (52) (53) (54) (55) (56) (57) (58) (59) (60) (61) (62) (63) (64) (65) (66) (67) (68) (69) (70) (71) (72) (73) (74) (75) (76) (77) (78) (79) (80) (81) (82) (83) (84) (85) (86) (87) (88) (89) (90) (91) (92) (93) (94) (95) (96) (97) (98) (99) (100)