

J I W A Y

～OMTSOWによるクロスボーダー小口ECN～

吉川 真裕

二〇〇〇年一月一七日、ストックホルム証券取引所を傘下に持つOMグループと米国投資銀行モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター(MSDW)が出資した新証券取引所J I W A Yがロンドンで取引を開始した。J I W A Yはヨーロッパ主要国とアメリカの既上場株式の取引をめざす取引所であり、かつては私設取引システム(PTS)と呼ばれ、現在では電子証券取引ネットワーク(ECN)と呼ばれている取引所類似施設であるが、一九九五年に取引を開始したトレードポイントと同様、イギリスの監督機関から公認投資取引所の認可を得ており、れっきとした証券取引所である。J I W A Yの特徴は一回の取引金額に上限を設けているが、欧米主要国の主要株式の取引をすべておこなえることであり(現時点ではイギリス株、フランス株、スウェーデン株のみ)、これに加えて会員権ないし取引参加のための特別な費用は必要なく、一回の取引ごとに格安の費用を支払うのみであるというところにある。しかもマーケットメーカーが流動性を付与し、各銘柄の母国市場に注文を回送する仕組みも備えており、アメリカでECNがナスダック市場での個人投資家の注文を急速に獲得したことに倣って、欧米主要株式に対する個人投資家の注文の獲得を目指している。

本稿では、J I W A Y設立の経緯、その仕組みと特徴を紹介した後、J I W A Yの将来性について展望する。

## 1 J I W A Y 設立の経緯

J I W A Y の開設は O M ストックホルム取引所と O M ロンドン取引所を傘下に持つ O M グループと、世界的に知名度の高い米國投資銀行モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターによって二〇〇〇年二月八日に発表され、ヨーロッパで初の個人投資家向け E C N であると同時に、國境を越えたクロスボーダー取引をターゲットとしていることから驚きをもって迎えられた。一九九八年一月のヨーロッパの八証券取引所による共通取引プラットフォームの採用計画が一九九九年九月には共通マーケット・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採用計画へと後退し、ヨーロッパにおける株式市場統合の実現が遠のいたと見られた時期であっただけに、一九九八年一月の取引所間会議から唯一離脱したストックホルム証券取引所を傘下に持つ O M グループによる代替案ないし巻き返し策として注目を集めることになった。<sup>(1)</sup>

O M ストックホルム取引所は一九九八年にストックホルム証券取引所とスウェーデンのデリバティブ取引所である O M ストックホルムが合併して誕生したものであるが、この結果、一九九三年に株式会社化されたストックホルム証券取引所は O M グループの子会社となり、O M グループという民間企業が証券取引所を買収するという世界的に見ても異例の事態が生じることになった。ただし、O M グループは一九八五年の設立当初から O M ストックホルムというデリバティブ取引所を運営しており、民間企業が取引所を運営するという事態はスウェーデンでは一九八五年から始まっていた。確かに従来は公的な機関と考えられてきた取引所を民間企業が設立するということは異例の事態であつたが、債券市場では民間企業であるインター・ディーラー・ブローカーが市場を運営し、取引所市場よりも活発に取引がおこなわれるという事態はわが国をはじめとして多くの国で生じており、取引所を市場運営機関と考えれば民間企業が取引所を運営することは特別なことではないとも言えよう。実際、世

界の主要取引所は現在、株式会社化に向けて動いており、かつては特別な存在と見られた O M グループが今後はさほど珍しいものではなくなるかもしれないのである。

ここで、O M グループのこれまでの活動を簡単に振り返ってみよう。O M グループは一九八五年に世界で最初の民間企業によるデリバティブ取引所としてスウェーデンに O M ストックホルムを開設した。そして、一九八七年にはストックホルム証券取引所に株式を上場し、取引システムやクリアリング・システムを販売するための子会社を設立した。一九八九年にはロンドンにデリバティブ取引所として O M ロンドン取引所を開設し、O M ストックホルムと電子的にリンクさせることにより、世界ではじめて取引所間の電子的リンクを実現した。一九九一年には O M ・ C L I C K エクスチェンジ・システムをオーストリアのデリバティブ取引所 O T O B が購入し、一九九四年にはアメリカン証券取引所 (A M E X)、ミラノ証券取引所、香港先物取引所 (H K F E) も O M ・ C L I C K エクスチェンジ・システムを購入して、O M グループの取引システムは世界中で高い評価を得ることになった。さらに、一九九六年にはオーストラリアン証券取引所 (A S X) が O M ・ C L I C K エクスチェンジ・システムを購入、一九九七年にはアテネ証券取引所が O M ・ C L I C K エクスチェンジ・システムと O M ・ S E C U R クリアリング・システムを、韓国先物取引所が O M ・ C L I C K エクスチェンジ・システムと O M ・ S E C U R クリアリング・システムを購入し、アメリカで電子オプション取引所の開設を計画していたインターナショナル・セキュリティーズ・エクスチェンジ (I S E) も技術提供契約を O M グループと結び、二〇〇〇年にはアイスランド取引所、ロンドン・メタル取引所 (L M E)、シドニー先物取引所 (S F E)、オスロ証券取引所も O M グループと技術提供契約を結んでいる。

こうして世界各国の取引所に技術を提供し、システム開発能力の高さで知られているOMグループが世界的に知名度の高い米国投資銀行モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターと組んで、ヨーロッパで初の個人投資家向けのクロスボーダーECNを開設すると発表したものであるから、二〇〇〇年二月八日の発表はヨーロッパの株式市場統合計画が遠のいたと見られていたヨーロッパの取引所には衝撃的であった。

二月二十八日には一九九九年八月に株式会社化/株式売り出し計画が会員の反対によって撤回され、インターナショナル・ペトロリウム取引所(IPE)の最高経営責任者を辞職したリントン・ジョーンズ(Lynton Jones)氏がJIWAYの会長となることが発表され、三月一五日にはスウェーデンの機関投資家向け電子ブローカーであるネオ・ネット・グループの創設者であるパー・スウェンソン(Per Swenson)氏がJIWAYの最高経営責任者となること、五月一四日にはJIWAYの他の経営陣が明らかにされた。また、五月三〇日にはJIWAYでの取引コストが年会費や固定費なしで一取引当たり外国株取引で七ユーロ、国内株取引で一・五ユーロであることが発表され、再び驚きをもって迎えられた。七月一二日には七社のマーケットメーカーとマーケットメーカー契約を交わしたことが発表され、九月一九日にはイギリス、スウェーデン、ドイツの三〇社のブローカーとブローカー契約を交わしたことが発表され、JIWAY開設の準備が進んでいることを印象づけた。そして、一月二日には英国金融サービス機構(FSA)からJIWAYを公認投資取引所(RIE)として認可することが承認され、一月一七日からイギリス株、フランス株、スウェーデン株を対象として取引を開始することを発表した。

他方、この間にOMグループは五月三日にドイツ証券取引所との合併計画を発表していたロンドン証券取引所に対して八月二四日に買収提案を持ちかけ、断られた後、八月二九日には株式公開買付の手続きに入ったが、一月一〇日の最終期限までに六・七%の株式の応募しか獲得できず、この買収計画は失敗に終わっている。<sup>(3)</sup>

## 2 JIWAYの仕組み

### (1) 組織形態

JIWAYはOMグループが六〇%、モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターが四〇%出資する共同子会社であるが、JIWAY自体が持ち株会社(Jiway Holdings Limited)であり、その傘下にイギリスの監督機関である金融サービス機構(FSA)から公認投資取引所の認可を受けたJIWAY取引所(Jiway Limited)と、スウェーデンにあつてJIWAYを通じての株式の受け渡し・決済業務を運営するJIWAYブローカーズ・サービスーズ(Jiway Brokers Services)が存在する。なお、JIWAYグループ全体のセールス、マーケティング、人事、経理、企画等の本部機能は持ち株会社が運営している。<sup>(4)</sup>

### (2) 役員

取締役会の会長はロンドン証券取引所の広報部長、ナスダック・インターナショナルのマネージング・ダイレクター、OMロンドン取引所とIPEの最高経営責任者を歴任したリントン・ジョーンズ氏、最高経営責任者はスウェーデンの機関投資家向け電子ブローカーであるネオ・ネット・グループのパー・スウェンソン氏が務め、ビジネス開発担当役員はOMグループ出身のジョナス・カリソン(Jonas Carlsson)氏、市場開発担当役員はモルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター出身のアルン・クマル(Arun Kumar)氏、インフラ開発担当役員はアンダーセン・コンサルティングとモルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターに勤務した経験を持つジョン・ハリス(Jonathan Harris)氏、マーケティング担当役員はロンドン国際金融先物・オプション取引所(IFFE)出身のミッチェル・タウンゼント(Michelle Townsend)女史が務める。<sup>(5)</sup>

なお、J I W A Y 取引所の経営に関してはロンドン証券取引所出身でモルガン・スタンレー・ティーン・ウィッターに勤務していたイアン・マクニール (Ian McNeil) 氏がマネージング・ダイレクター、同じくロンドン証券取引所出身でロンドン投資銀行協会 (LIBA) に勤務していたアリソン・スコット・ピショップ (Alison Scott-Pishop) 女史が市場監督部長、OM テクノロジー出身のジャン・ティルフォルス (Jan Tilfors) 氏が取引システム部長を務め、経営にあたる。<sup>(6)</sup>

### (3) 市場参加者

J I W A Y の市場参加者 (会員) は顧客の注文を取り次ぎ、自己売買をおこなうトレーディング・パーティー (TP) と指定銘柄のマーケットメイクをおこなうデジグネイテッド・マーケットメーカー (DMM) からなり、多くの取引所のように取引に参加するために会員権を購入する必要はないが、市場参加者となるためには金融資産をTPで五〇〇万ユーロ、DMMで五〇〇万ユーロ保有している必要がある。<sup>(7)</sup>

なお、一月一七日の取引開始時点でのTPはスウェーデンの証券会社六社とイギリスの証券会社 (Options Direct (Europe) Limited) 一社であり、DMMはイギリス株のマーケットメイクをおこなうモルガン・スタンレー・セキユリティーズ、フランス株のマーケットメイクをおこなうモルガン・スタンレー・インタナショナル、スウェーデン株のマーケットメイクをおこなうエンスキルダ・セキユリティーズの三社だけである。

### (4) 取引対象

J I W A Y ではイギリス、フランス、ドイツ、スイス、オランダ、イタリア、スウェーデンのヨーロッパ七カ国の主要株式と、アメリカのニューヨーク証券取引所とナスダック市場で取引されている主要株式の取引をおこなう計画であり、最終的には約六〇〇銘柄の株式を取引することを目指している。

ただし、一月一七日の取引開始時点では、イギリスのSEITS採用一七九銘柄、フランスのCAC四〇指数採用三八銘柄、スウェーデンのARISTO九八銘柄の計三二五銘柄の取引しかおこなわれていない。<sup>(7)</sup>

### (5) 取引システム

J I W A Y の取引システムはOMグループがデリバティブ取引向けに開発したOM・CLICKエクステンジ・システムを採用しているが、DMMのマーケットメイクの仕方についてはJ I W A Y 特有の改良が加えられている (詳しくは次節を参照)。

### (6) 受け渡し・決済

取引の受け渡し・決済業務はJ I W A Y プロカーズ・サービスズのCSSシステム (Clearing, Settlement and Safeguarding System) を通じておこなわれるが、株券の受け渡し・決済業務そのものは母国市場の中央受け渡し・決済機関 (CSD) でおこなわれ、受け渡し・決済完了期日等は銘柄ごとに異なる (ドイツではT+2、フランス、オランダ、イタリア、スイス、スウェーデン、アメリカではT+3、イギリスではT+5)。

なお、ヨーロッパ諸国ではセントラル・カウンター・パーティを導入していない取引所もあるが、J I W A Y はすべての取引のカウンター・パーティとなる。

### 3 JIWAYYの特徴<sup>(8)</sup>

#### (1) 取引時間

JIWAYYの取引時間は銘柄ごとに母国市場の取引所の取引時間と同一(厳密には母国市場で各銘柄ごとに気配値が表示されてから取引開始)であり、トレードポイントが取引時間を長くして母国市場の取引を呼び込もうとしているのとは対照的である。トレードポイントがマーケットメーカーのいないオークションであるのに対して、JIWAYYは特有のマーケットメーカー制を併用したオークション形式で取引がおこなわれるが、マーケットメーカーが確定気配を出すことを義務づけられてはいないことから考えると、母国市場の最良気配で小口取引を執行することを目指しており、価格発見機能よりも低コストでの取引執行機能を重視していると言えよう。

#### (2) マーケットメーカー

各銘柄ごとに一社のデジグネイテッド・マーケットメーカー(DMM)が存在し、注文に対して流動性を提供する。ただし、DMMは確定気配を出すこともできるが、常に確定気配を出す必要はなく、オーダーブック上の執行価格が母国市場での執行価格よりも劣る場合にはシステムから回送されてきたDMMヘッジ・オーダーと呼ばれる注文を母国市場での執行可能価格で執行するか、その注文をそのまま母国市場に回送するかを選択でき、母国市場へ回送した注文が成立しなかった場合にも注文に応える義務を負わない。したがって、DMMは少なくとも母国市場に注文が直接発注された場合と同等な執行価格を保証する役割を果たすが、自らはかならずしも注文に応じる必要はないという恵まれた立場にあると言えよう。

#### (3) 注文形態

JIWAYYでの基本的な注文の種類は取引が成立しなければオーダーブックに注文の残るスマート・オーダー(Smart Order)と取引が成立しなければオーダーブックに注文の残らないファースト・オーダー(First Order)からなり、さらにファースト・オーダーには執行価格を指定するファースト・リミット・オーダー(First Limit Order)と執行価格を指定しないファースト・マーケット・オーダー(First Market Order)の二種類がある。スマート・オーダーはかならず価格を指定しなければならず、一般に指値注文(Limit Order)と呼ばれている注文であるのに対し、ファースト・オーダーは即座に執行できる数量だけを執行し、執行できない数量はキャンセルされるといふ条件付注文(Immediate or Cancel)であり、成り行き注文(Market Order)ではない。

なお、当日中に執行されなかった注文はすべてシステム上から自動的に削除される。

#### (4) 注文サイズ

JIWAYYでの取引価格(建値)は母国市場の通貨建てであり、決済も母国市場の通貨建てでおこなわれる。JIWAYYでの最小注文単位は売り注文では一株からであるが、買い注文では当該銘柄の母国市場での最小取引単位と定められており、これに満たない注文はシステム上で拒否される。他方、JIWAYYでの最大注文単位は注文金額がそれぞれユーロ導入諸国(フランス、ドイツ、オランダ、イタリア)銘柄で五万ユーロ、イギリス銘柄で三万ポンド、スウェーデン銘柄で四〇万クローネ、スイス銘柄で七万五〇〇〇スイスフラン、アメリカ銘柄で四万五〇〇〇ドルと定められており、これを越える注文はシステム上で拒否される。

#### (5) 取引停止

J I W A Yでの取引は、J I W A Yのシステムに問題が生じた場合、D M Mのシステムに問題が生じた場合、または当該銘柄の母国市場での取引が停止された場合には停止される。そして、すでにD M Mに回送されたD M Mヘッジ・オーダーを除いて取引停止前に入力された注文はすべて自動的にシステムから削除される。ただし、当日中に取引が再開される場合にはD M Mの確定気配は削除されない<sup>(9)</sup>ので、D M Mは取引再開前のプレ・オープンング・セッションで確定気配を削除したり、変更したりすることができる。

#### (6) 母国市場で気配値が表示されていない場合の注文執行

母国市場でいったん気配値が表示された後、母国市場で気配値が表示されていない場合にはJ I W A Yのオーダーブックにあるスマート・オーダーの価格で注文は執行される。なお、この規定によれば実際に母国市場で気配値が表示されていない場合だけでなく、J I W A Yへの注文が母国市場で表示されている注文規模を上回り、D M Mによって母国市場に回送された注文が母国市場の指値注文をすべて消化した結果、一時的に気配値が表示されない場合にも適用されるものと考えられる。

#### 4 J I W A Yの展望

一月一七日のJ I W A Yでの初日の取引は三四七回、一〇万三三八〇株であり、低調なスタートとなった模様である。<sup>(9)</sup>その後も引き続き取引は低迷しているが、J I W A Yのスウェンソン最高経営責任者は二〇〇一年第一四半期か第二四半期以降、取引は劇的に増加するはずであるという強気の見通しを崩してはいない。<sup>(10)</sup>

J I W A Yでの取引が低迷している最大の原因はJ I W A Yでの取引契約を結んだ三〇社のトレーディング・パーティーのうち、すでに取引をおこなっている証券会社が七社しか存在せず、そのうち六社がスウェーデン企業であり、残る一社がイギリス企業であるという点であろう。この点についてはJ I W A Yのスウェンソン最高経営責任者もブローカーのシステム接続準備が遅れていることに憤慨している。<sup>(11)</sup>J I W A Yは小口注文を対象にしたものであり、設立計画発表当初から個人投資家のクロスボーダー取引の半分を集めることを目標として掲げているが、ブローカーがJ I W A Yに接続しない限り、個人投資家の注文はJ I W A Yには回送されない。

しかも個人投資家の取引のうち大きなシェアを占めるのはインターネット取引であり、インターネット・ブローカーをどれだけ惹きつけられるかがJ I W A Yの成功の鍵を握っているとも考えられる。ところが、ヨーロッパのインターネット・ブローカーの最大手であるドイツのコムディレクト・バンク (Comdirect Bank) は親会社であるコメルツバンクと独自のクロスボーダー取引サービスを目指してJ I W A Yとは取引契約をおこなっておらず、ヨーロッパ第二のドイツのコンソルス・デイスカウント・ブローカー (Consors Discount-Broker) もベルリン証券取引所と提携し、個人投資家のための取引所として再構築する計画を進めており、J I W A Yとは取引契約を結んでいない。かろうじてヨーロッパ第三のスウェーデンのノルドネット (NordNet) はJ I W A Yのトレーディング・パーティーであるが、フランスのフィマテックス (Fimatex) やイタリアのビポップ・カリレ (Bipop-Carire) といった大手インターネット・ブローカーは今のところJ I W A Yに関心を示してはいない。<sup>(12)</sup>

さらに、J I W A Yが提唱したクロスボーダー小口取引というコンセプトはこれを独自に追求するライバルを数多く生み出し、メリルリンチは一〇月からMLXマーケット・エッジ (MLX MarketEdge) というクロスボーダー小口取引サービスをヨーロッパで開始しており、ゴールドマン・サックスもドイツで三番目に大きいオンラ

イン・ブローカーであるディレクト・アンラーゲ・バンク (Direct-Anlage Bank) と提携してプライム・アクセス (PrimeAccess) と名付けたクロスボーダー小口取引サービスを二〇〇一年はじめに開始する予定である。また、ロンドン証券取引所との合併計画が撤回されたドイツ証券取引所もクロスボーダー小口取引システムの導入を表明しているし、アメリカでのECN最大手であるインスタネットもクロスボーダー小口取引への参入を指している<sup>(13)</sup>と伝えられている。

J I W A Y の設立計画発表後にこれだけ多くの競争相手が現れたということは J I W A Y が掲げたクロスボーダー小口取引というコンセプトが受け入れられた証拠であり、このコンセプトをどのような形で実現するのかということが今後の課題であろう。J I W A Y やドイツ証券取引所のように取引所としてこうしたサービスを提供するのか、それともメルリンチやゴールドマン・サックスのように証券会社の執行サービスとして提供するのかが最終的には投資家が決定することである。こうしたサービスにだけの魅力があり、従来の取引所取引よりもどれだけ有利であるかということが最終的な中心市場を決定することになるだろう。その意味では J I W A Y が打ち出した低コスト戦略を上回るサービスを競争相手が提供できるのかどうか大きな鍵となるはずである。

しかし、J I W A Y の仕組みを見ても明らかのようにこれらの市場は伝統的な取引所に代わるものではなく、取引所の存在を前提にして小口取引をいかに有利に執行するかということを目指している。したがって、ヨーロッパの取引所が進めている株式市場統合にとって代わるものではない。実際、J I W A Y の開設に際して取引対象となる株式の母国取引所は極めて冷静あるいは冷淡であり、N E W E X の開設の際に見られたような反発は伝えられてはいない<sup>(14)</sup>。唯一、コメントが伝えられているトレードポイントはいずれの銘柄でも中心市場ではないが、

J I W A Y が追求するクロスボーダー小口市場はトレードポイントが追求するクロスボーダー大口市場と競合するものではなく、補完し合うもの<sup>(15)</sup>として同じ後発取引所としてエールを送っている。自らが追求するのはヨーロッパ統合株式市場であり、これを目指していない J I W A Y は競争相手ではないという自信からであろう。

J I W A Y によれば、ヨーロッパの株式市場における個人投資家のクロスボーダー取引比率は一〇%足らずで、これが今後二〇%まで上昇するはずであり、その半分を J I W A Y が目指すということであり、これは市場全体の一〇%を目標としていることを意味する<sup>(17)</sup>。もちろん、これでも O M ストックホルム取引所のシェアは上回るわけであるが、決してヨーロッパ株式市場統合に結びつくものではない。J I W A Y はヨーロッパの中心とはなれない O M グループが見出したニッチであり、ヨーロッパ株式市場統合を阻害するものではない。むしろ、ECN の台頭によってアメリカにおける取引システムの改善が飛躍的に進んだように、ヨーロッパにおける取引システムの改善や市場統合の触媒となる<sup>(16)</sup>ことが期待される。そのためにはある程度のシェアを確保する必要があり、今後の拡大が期待される<sup>(18)</sup>ところである。

注

(1) この間の経緯については、拙稿「ユーロネクスト―三つどもえのヨーロッパ株式市場―」(本誌第一五八号、二〇〇〇年四月)を参照。

(2) OM Group, "Company History" ([http://ir.omgroup.com/company\\_history.htm](http://ir.omgroup.com/company_history.htm)), OM Technology, "Company History" (<http://www.omtechnology.com/corporate/omHistory.htm>) など。ストックホルム証券取引所の歴史に関しては、拙稿「ノルディック取引所構想の核心―ストックホルム証券取引所の S A X 二〇〇〇―」(本誌第一五六号、

一九九九年四月)を参照。

- (3) OMFグループによるロンドン証券取引所買収提案と英独証券取引所の合併計画撤回については、拙稿「英独証券取引所の合併計画撤回～OMFグループによるロンの買収提案～」(本誌第一五八七号、二〇〇〇年一〇月)を参照。
- (4) Jway, "Jway Limited - the Market Place" (<http://www.jway.com/insidejway/aboutjway/jwaytd.asp>)
- (5) Jway, "Jway Limited - the Market Place" (<http://www.jway.com/insidejway/aboutjway/jwaytd.asp>)
- (6) Jway, "Jway Holdings Limited" (<http://www.jway.com/insidejway/aboutjway/jwayholding.asp>)
- (7) Jway, "EXCHANGE NOTICE 2: Initial Financial Resources Requirements for Jway Participants," 13 November 2000 (<http://www.jway.com/insidejway/default.asp>)
- (8) 二月一日までのBFE二二〇指数構成銘柄のノミンス株が追加され、ノミンス株は一一一銘柄、合計は三八八銘柄となった。Jway, "JWAY.COM - Search for," (<http://www.jway.com/stocklist.asp>)
- (9) 本誌の記載は「JWAYのホームページからダウンロードして取得したものである。Jway, *Procedures of Jway* (*Procedures 1. 1*), 6 October 2000 (<http://www.jway.com/insidejway/aboutjway/procedures-v1.1-001006.pdf>), *Rules of Jway Limited* (*Rules 1. 1*), 6 October 2000 ([http://www.jway.com/insidejway/aboutjway/Rules-v1\\_2\\_1-001006.pdf](http://www.jway.com/insidejway/aboutjway/Rules-v1_2_1-001006.pdf)).
- (10) James Moore, "Jway outpaces trading target," *The Times*, 18 November 2000 (<http://www.theimes.co.uk/article/0,37947,00.html>)
- (11) Huw Jones, "Jway enters pan-European stock trading fray," *Reuters*, 17 November 2000 ([http://biz.yahoo.com/rf/001117/117497433\\_2.html](http://biz.yahoo.com/rf/001117/117497433_2.html)), Emma Davis, "FOCUS OMF's Jway won't break even until 2003: low volume to continue," *AFX Europe*, 24 November 2000.

なお、十一月三〇日までの一日間の取引実績は二八九二回(最高は十一月二十九日の八四〇回)、六二万八六八株、四五五八万九四〇八ユーロであった。JWAYから発表された。Jway, "JWAY ADDS STOCKS AHEAD OF SCHEDULE," 1 December 2000 (<http://www.jway.com/insidejway/presscentre/pressrelease.asp?id=10>)

- (12) Rod Stone, "Om Shrs Hit By Stockholm Bourse Pres Exit, Jway Jitters," *Dow Jones Newswires*, 27 November 2000
- (13) Silvia Ascarelli and Vanessa Fuhrmans, "Jway's Launch Kicks Off Competition Among Europe's Online Brokerage," *Wall Street Journal Interactive Edition*, 17 November 2000
- (14) Aien Mattich and Rupini Bergstrom, "Jway Launch, One Small Step For European Equity Trade," *Dow Jones Newswires*, 16 November 2000, Silvia Ascarelli and Vanessa Fuhrmans, "Jway's Launch Kicks Off Competition Among Europe's Online Brokerage," *Wall Street Journal Interactive Edition*, 17 November 2000
- (15) *NATIONAL BUSINESS WEEK*「NATIONAL」独逸証券取引所による共同東欧証券取引所(本誌第一五八八号、二〇〇〇年一〇月)を参照。
- (16) Nick Goodway, "Third stock exchange aims at retail brokers," *This Is London*, 17 November 2000 (<http://uk.biz.yahoo.com/001117/27/apeluh.html>)
- (17) Bernard Hickey, "Jway launches retail stock exchange," *FT MarketWatch*, 17 November 2000

(たじなな せせつん・井田隆郎)