

ドイツ取引所の新たな戦略

↳ IPOと情報提供拡充

吉川 真裕

二〇〇一年二月五日、ドイツ取引所はスウェーデンのOMグループ、オーストラリア証券取引所、香港取引所、シンガポール取引所に続いて自らの市場に株式を上場し、新規株式売り出し（IPO）をおこなった。IPOでは約三〇%の株式が売り出され、公募価格はブックビルディングの上限である一株三三三・五ユーロ、初値は三六二ユーロであり、約八%のプレミアムをつけた。この結果、ドイツ取引所は九億八〇〇万ユーロの現金を手に入

れ、時価総額ではロンドン証券取引所の約三倍、OMグループの約一・五倍の規模に達する取引所が誕生した。さらに、ドイツ取引所は二月一三日にノイアマルクト・ドットコムと名付けた投資家への情報提供サイトを立ち上げ、翌二月一四日には情報利用料の大幅な引き下げを発表した。二〇〇〇年九月にロンドン証券取引所がドイツ取引所との合併計画を撤回し、OMグループによるロンドン証券取引所の買収提案を傍観する形となったドイツ取引所は、この株式上場を機に再びヨーロッパ株式市場統合という舞台に再び咲こうとしている。

本稿では、ドイツ取引所とヨーロッパ株式市場統合をめぐる動きを振り返った後、ドイツ取引所のIPOと情報提供拡充策について紹介し、ドイツ取引所とヨーロッパ株式市場統合の行方について考察する。

1 ドイツ取引所とヨーロッパ株式市場統合

ドイツにはフランクフルト、デュッセルドルフ、ミュンヘン、ハンブルク、シュトゥットガルト、ベルリン、ハノーバー、ブレーメンの八カ所に証券取引所が存在し、ドイツ証券取引所連合会が組織されていたが、一九八六年にはこの組織が改編され、新たな取り組みが開始された。一九八七年には第二部市場が創設され、一九八八年にはドイツ先物取引所（DTB）が設立され、フランクフルトとデュッセルドルフの計算センターが合併してドイツ証券計算センター（DWZ）が誕生し、一九八九年には七つの証券保管振替機関が統合され、ドイツ証券保管振替機関（DKV）が設立された。一九八九年には大手銀行の依頼を受けてDWZが開発した銀行間情報表示システムIBISを利用した取引がオプション上場の予定されていた一四銘柄の株式で開始された。さらに、一九九〇年にはDTBで個別株オプション取引が開始され、一九九一年にはDAX指数を構成する三〇銘柄と長期国債を含めた二八種類の債券を対象として執行機能を備えた改良版IBISが導入された。

イギリスのビッグバン直後からフランクフルト証券取引所を核としてドイツの証券取引所を再編成するという考えがブendesバンクや大手銀行（ドイツでは銀行が証券業務をおこなえる）をはじめとした金融市場関係者の間では広まっており、旧IBISの導入はこうした動きを背景としていた。そして、一九八九年のベルリンの壁崩壊、一九九〇年の東西ドイツ統一はドイツ金融市場の再編成による国際競争力向上という空気を一気に盛り上げることになった。国内で三分の二のシェアを持つフランクフルト証券取引所はこうした流れにいち早く対応し、一九九〇年七月に取引所の運営会社としてフランクフルト証券取引所AGを株式会社として設立した。そして、フランクフルト証券取引所AGの株式の八九%は銀行、残る一一%が仲立人に保有されることになった。ドイツの証券取引所は各州の商工会議所等が運営しており、迅速な意志決定や革新的な行動が取りにくかったというこ

ともあるが、証券市場の主体である大手銀行の意向を反映しやすいように改編したというのが実状のようである。さらに株式会社化と同時にフランクフルト証券取引所はドイツ統一取引所構想を発表した。

一九九三年一月にはフランクフルト証券取引所AGを母体としてドイツ取引所AGが誕生し、フランクフルト証券取引所、IBIS、DTB(一九九四年から)の運営にあたることになった。このほかにもドイツ取引所はDKV(ドイツ取引所清算会社に改名後、セデルとの合併時にクリアストリーム・ドイツチェランドと改名)、DWZ(現在のドイツ取引所システム会社)、FBF(中東欧取引所・金融市場育成会社)を傘下におさめ、地方取引所が株主となることによつてドイツ証券取引所連合会もドイツ取引所に引き継がれ、フランクフルト証券取引所のドイツ統一取引所構想の実現へと近づいた。なお、ドイツ取引所の株式の八一%は銀行、一〇%は地方取引所、残る九%が仲立人によつて保有されることになった。

一九九六年、ドイツ取引所はIBISに代わる新たな電子取引システムの開発に着手し、アンダーセン・コンサルティングの調査結果を受け、DTBのシステムをベースとして新取引システムの開発を進めた。そして、一九九七年六月にはXETRAリリース1と名付けられたフロント・オフィス・ツールが導入され、一月にはXETRAリリース2へと移行し、IBISを通じて取引されていた一〇九銘柄の株式はXETRAを通じて取引されるようになった。⁽¹⁾

一九九八年七月、ドイツ取引所とロンドン証券取引所は将来の共通プラットフォーム開発を目指して戦略的提携を結び、パリ証券取引所をはじめとするヨーロッパの証券取引所を驚かせた。⁽²⁾ 当面の計画は一九九九年からドイツ取引所の会員はロンドン証券取引所の電子取引システムSETsを通じて取引ができ、ロンドン証券取引所の会員はドイツ取引所のXETRAを通じて取引を可能にすることであったが、ヨーロッパの三〇〇銘柄程度の

主要株式を対象として単一取引プラットフォームの導入を目指しているということ、単一通貨ユーロの導入とともにヨーロッパ株式市場統合が急速に進展するものとみられた。しかし、両取引所間の主導権争いが表面化し、一九九九年九月には単一取引プラットフォームではなく、各取引所にアクセスする共通アプリケーション・インターフェイスの開発へと合意は後退した。

そこで、DTBとスイス金融先物オプション取引所(SOFFEX)が一九九八年に合併して誕生したEURXがシカゴ商品取引所(CBOT)を追い越して世界一の先物取引所となり、フランクフルト証券取引所が一九九七年に開設したベンチャー株式市場ノイア・マルクト(Neuer Markt)がヨーロッパ最大のベンチャー株式市場に成長したことに自信を強めたドイツ取引所は二〇〇〇年六月にノイア・マルクトに上場し、名称もユーロボードと改めるという独自路線を一度は打ち出した。しかし、二〇〇〇年三月にパリ取引所、アムステルダム取引所、ブリュッセル取引所の合併計画が発表され、ドイツ取引所は戦略の見直しを迫られることになり、五月三日にはロンドン証券取引所と対等合併し、新取引所は取引システムとしてXETRAを採用すること、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を共同子会社として設立すること、そしてマドリッド証券取引所とミラノ証券取引所も新取引所に参加する覚書に調印していることが発表された。⁽³⁾

かくして、ヨーロッパの株式市場統合は再び英独取引所を中心として進展するものと思われたが、二〇〇〇年九月にはストックホルム証券取引所を傘下に持つOMグループに敵対的買収をしかけられたロンドン証券取引所がドイツ取引所との合併計画を撤回し、ヨーロッパ株式市場統合は再び振り出しに戻ることになった。⁽⁴⁾

2 ドイツ取引所の新たな戦略

OMグループによるロンドン証券取引所の敵対的買収に際しては、ドイツ取引所がホワイト・ナイトとしてロンドン証券取引所に対して買収提案をおこなうのではないかという見方が有力であったが、結局、ドイツ取引所は動かなかった。しかし、水面下ではOMグループに対して英独取引所合併に加わるように交渉していたとも伝えられている。

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見ていた向きは少ないが、OMグループは英独取引所合併計画を破談に追い込んだことで目的は十分に達せられたと見る向きは多い。OMグループは二〇〇〇年二月にモルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターとともにクロスボーダー小口ECNとも言えるJIWAYの開設を発表しており、二〇〇〇年一月に予定していたJIWAYの成功のためにはヨーロッパの株式市場統合の核になる英独取引所合併は障害と見られていたに違いないからである。また、OMグループはアドバイザリー料として支払った六億円程度で世界中にOMの名前を売り込めたのであるから、極めて効果的なPRであったという見方もある。しかし、OMグループの希望の星であったJIWAYは二〇〇〇年一月のスタートから期待されたほどの取引は集められてはいない。⁽⁵⁾

とはいえ、JIWAY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た。ゴールドマン・サックスはプライム・アクセス(PrimeAccess)というクロスボーダー小口取引サービスを二〇〇〇年九月から開始しており、メリルリンチも二〇〇〇年一月からMLXマーケット・エッジ(MIX 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いる。さらにJIWAY導入直後にはドイツ取引所とロンドン証券取引所もクロスボーダー小口取引への取り組みを表明していた。

二〇〇〇年一月五日、ドイツ取引所は次のような小口投資家のためのサービス拡充パッケージを明らかにした。①二〇〇一年第一四半期に小口投資家の執行価格、執行時間、市場の透明性を向上させるため、売り買いそれぞれ最良気配から五番目までの注文をインターネット上で閲覧できるXETRAライブと名付けたサイトを導入する、②二〇〇一年第一四半期にフランクフルト証券取引所のフロアでの執行価格を向上させるために規則変更をおこなう、③二〇〇一年中にフロアでの株式取引の価格決定の責任は執行価格パフォーマンスに応じてブローカーに委ねる、④二〇〇一年第二四半期にはXETRAでの低流動性銘柄の流動性を向上させるため、指定スポンサー(Designated Sponsor)を導入する、⑤現在の問い合わせ窓口を小口投資家のためにセントラル・サービス・ホットラインに一本化する、⑥二〇〇一年にはインターネット上で小口投資家のためのワークショップをおこなう。⁽⁶⁾

さらに、一月二日にはドイツ取引所の監査役会でロンドン証券取引所との合併計画のために中止した株式上場が再び決議された。今回はユーロボードへの名称変更はおこなわず、ノイア・マーケットではなく、フランクフルト証券取引所(XETRAを含む)のメイン・ボードへの上場が一月中旬の株主総会での承認を経て二〇〇一年二月中旬に計画されていることが報じられた。⁽⁷⁾二〇〇〇年九月にパリ取引所、アムステルダム取引所、ブリュッセル取引所の合併によって誕生したユーロネクストも株式上場を目指していたが、ドイツ取引所に先を越される形となり、あわてて二〇〇一年第二四半期の上場計画を発表した。OMグループによる買収提案に際して持ち株制限の四・九%を撤廃しなかったロンドン証券取引所は上場計画をいまだ明らかにしておらず、ヨーロッパの主要な取引所の中ではドイツ取引所が一番先に上場を果たすことになり、小口投資家向けサービスの拡充と合わせて、再びドイツ取引所がヨーロッパ株式市場統合で注目を集めることになっている。

3 ドイツ取引所のIPO

ドイツ取引所はIPO計画の発表後、一八七六万ユーロの資本金を、剰余金の五四三九万ユーロと二〇〇年第三四半期までの利益から見込める二二二六万ユーロを繰り入れてIPO前に九五四二万ユーロとして株式分割し、さらにIPOによって三八一七万ユーロ追加する計画も明らかにしていたが、二〇〇一年一月一日と決定された株主総会までに二〇〇〇年の会計監査を完了することが困難であることから見送られた。この決定の背景にはパリ取引所を中心として三つの取引所が合併してできたユーロネクストが二〇〇〇年の会計監査の結果を用いて二〇〇一年五月のIPOを決定しており、ドイツ取引所は先行利益を得るために二月五日にIPOを実施したかったからであると伝えられている。⁽⁸⁾

一月八日におこなわれたドイツ取引所の株主総会では七〇九万票のうち反対は一〇票だけという圧倒的な多数でIPO計画が承認され、二月五日の上場へ向けての準備が急ピッチで進められた。⁽⁹⁾ IPOの引受主幹事は前回と同様にドイツチェバンクとゴールドマン・サックスであり、引受シンジケートに参加した業者によるドイツ取引所の評価は二九億ユーロから四三億ユーロという広いレンジで伝えられていた。一月二二日に発表されたブックビルディングのレンジは、売り出し株数をグリーンシユー・オプション（既存株主による株式発行請求権）の三九万株と既存株主による売却可能株数の二六万四〇〇〇株を合わせて最大二九三万六〇〇〇株という前提で、一株二八五ユーロから三三五ユーロと決定され、これによればドイツ取引所全体の評価は二九億ユーロから三四億ユーロということになった。そして、一月二三日から二月二日までの九営業日に一四〇回にも及ぶIPO説明会が精力的におこなわれた。

前回のIPO計画では外国の有力業者や機関投資家に優先的に割り当て株主層を国際的に広げることが

意図されていたが、今回のIPOでは最低購入株式数を五株とし、既存株主以外には割り当てをおこなわなかった。個人投資家からの応募も殺到し、IPOのブックビルディングは活発におこなわれた。ブックビルディングの期間中にもすでに一〇倍を超える申し込みがあったとか、二〇倍を超えることは明らかであるとも伝えられ、IPO市場全体が世界的に一時ほどの盛り上がりを見せている中でドイツ取引所のIPOは注目を集めた。また、グレー・マーケット（店頭市場）ではすでにドイツ取引所株の取引が開始されており、ブックビルディングの人気を反映して上限価格の三三五ユーロを上回る価格が伝えられた。

二月四日には外国の機関投資家からの需要が大きく、合計二三倍以上の申し込みがあり、売り出し価格は上限価格の三三五ユーロとなることが明らかにされた。既存株主の応募株数四一九六七六株とドイツ取引所の従業員に対する二万七千七百四十一株を除いた二七五万株が外部応募者に割り当てられることになり、この結果、ドイツ取引所は九億八〇〇万ユーロの現金を手に入れ、時価総額でロンドン証券取引所の約三倍、OMグループの約一・五倍の規模に達する取引所が誕生することになった。なお、この公募株式割り当ての内訳は小口投資家二〇％に対して機関投資家八〇％、国内投資家二三％（このうち小口投資家六％、機関投資家一七％）に対して外国投資家七七％となり、イギリス（二八％）、アメリカ（一一％）、イタリア（九％）、スイス、スペインといった外国からの応募が多かったと伝えられている。⁽¹⁰⁾

二月五日の初値は、フランクフルト証券取引所のフロアで三六二ユーロで成立し、公募価格から八・一％の値上がりであり、引け値は三七三ユーロで公募価格から一一・三％の値上がり、初値からでも三・〇％の値上がりであった。前日に二三倍の応募が伝えられていたことから初値での売り抜けが予想され、三五五ユーロ（六％の値上がり）はつけられないと見られていたが、こうした予想を覆す旺盛な買い注文が集まったようである。

4 ドイツ取引所の情報提供拡充策

二月二三日、ドイツ取引所は子会社であるノイアマルクト・ドットコムAGが提供するノイアマルクト・ドットコムと名付けられた投資家への情報提供サイトを同日から立ち上げることを発表した(インターネットのアドレスは <http://www.neuemarkt.com>)。このノイアマルクト・ドットコムは二〇〇一年二月にドイツ取引所が発表した小口投資家のためのサービス拡充パッケージには含まれてはいなかったが、小口投資家の関心の強いフランスフルト証券取引所のベンチャー株式市場であるノイア・マルクトを中心とした情報をより詳しくインターネット上で基本的に無料(リアルタイム情報と過去のリサーチのダウンロードは有料)で提供することにより機関投資家との情報格差を減らし、米国ナスダック市場の低迷を受けて人気が薄れつつあるヨーロッパ最大のベンチャー株式市場であるノイア・マルクトを活性化させようとするものである。

このサイトではダウジョーンズ・ユーロSTOXX、ノイア・マルクト、ナスダック、S&P500の株式価格や売買高をほぼリアルタイムで表示し、主要な投資銀行によるリサーチやバックグラウンド・レポート、分析ツールを提供するほか、ダウジョーンズ・ニュースワイアーズ、ロイター、VWD、ベルゼン・ツァイツング、FAZ、フィナンシャルタイムズ・ドイツツェラント、ウォールストリート・ジャーナル・ヨーロッパからのニュースも提供される。さらに、コムディレクト、エントリウム・ディレクト・バンカース、ディレクト・アンラゲ・バンク、eQオンライン、一八三三ディレクト、の五つのオンラインブローカーを通じて取引をおこなうことも可能となっており、二〇〇一年第2四半期からはドイツチェ・テレコムのTオンライン・インターナショナルAGとも提携することになっている⁽¹¹⁾。なお、このノイアマルクト・ドットコムはドイツ取引所が計画していたXETRAライブをはじめ導入しており、売り・買いとも五番目までの板情報が閲覧可能となっている。

翌二月一四日、ドイツ取引所は小口投資家に対する情報利用料を二月一五日から大幅に引き下げることを発表した。これまではユーザー当たり一カ月三〇ユーロであったXETRAのリアルタイム情報料を売り・買いとも五番目までの板情報で一ニマルクに六〇%引き下げ、ノイア・マルクト銘柄に限った板情報はユーザー当たり一カ月一八ユーロであったものを八マルクに五六%引き下げるといのがその内容である⁽¹²⁾。この措置によって、XETRAライブの小口投資家への普及をはかり、XETRAライブをはじめ導入したノイアマルクト・ドットコム⁽¹³⁾の普及にも役立てようというのがその狙いである。

ドイツ取引所のインターネット・サイトにはXETRAライブのデモ・バージョンが見られるページ(http://www.xetra.de/INTERNET/XETRA/xetralive_neberblick_e.htm)があり、DAX指数とNEMAX50指数(ノイア・マルクトの五〇銘柄からなる指数)構成銘柄の一五分遅れの情報が提供されている。情報切り替えボタン、コード記号、最良気配とその数量、直近の取引価格・数量・取引時刻、現在の取引フェイズ、前日引け値、前日からの変化と変化率、寄り付き価格、当日高値と当日安値、直近オークション価格、累積売買高、累積売買回数、ストップ・バイ・アラート、ストップ・ロス・アラート、が各銘柄ごとに横一列に並んだマーケット・オーバービューが画面の真ん中に表示され、その上にDAX指数、NEMAX50指数、MDAX指数、ダウジョーンズ・ユーロSTOXX50指数のリアルタイム・グラフ(三カ月、六カ月、一年に切り替え可能)が表示されている。説明によれば、マーケット・オーバービューに表示される銘柄群(最大二〇銘柄)は三種類⁽¹⁴⁾で登録することができ、情報切り替えボタンをクリックすると売り・買いとも五番目までの板情報が表示される。また、小口投資家のためのサービス拡充パッケージで計画されていたセントラル・サービス・ホットラインとオンライン・セミナー(<http://trainingscenter.deutsche-boerse.com>)も二月末には導入されている⁽¹⁵⁾。

5 ドイツ取引所とヨーロッパ株式市場統合の行方

二〇〇〇年九月のロンドン証券取引所によるドイツ取引所との合併撤回以後、ロンドン証券取引所に対する買収提案やJ I W A Y の開設によって売買高はかならずしも大きくはない O M グループの存在感がヨーロッパでは強まった。一時は E U R E X やノイア・マルクトの成功で自信をつけ、ユーロボードという名の下にヨーロッパ株式市場統合の台風の目となると見られ、ロンドン証券取引所との合併計画ではパリ取引所に一泡吹かせたドイツ取引所の存在感は逆に後退するかと思われた。しかし、I P O と小口投資家のための情報提供拡充策によって再びドイツ取引所の存在感はじわじわと強まっている。

さらに、三月二日には機関投資家の利便性向上のために X E T R A ・ X X L と名付けたブロック取引制度を導入し、P O S I T や e クロスネットといったクロッシング・ネットワークへの挑戦も試みている。X E T R A ・ X X L は D A X 指数と M D A X 指数構成銘柄を対象として、一〇時、一四時、一七時の一日三回、X E T R A の気配値の中値で大口取引（最低注文額は流動性に応じて M D A X 指数構成銘柄では五〇万ユーロと一〇〇万ユーロ、D A X 指数構成銘柄では三〇〇万ユーロ、五〇〇万ユーロ、七〇〇万ユーロ）をおこなう取引システムであり、X E T R A とは独立した注文板は公開されず、注文の情報漏洩が防止される一方、受け渡し・決済はドイツ取引所経由で安全におこなわれるという利点を有している。⁽¹⁶⁾

また、二〇〇一年二月二六日にロンドン証券取引所がロンドン・クリアリング・ハウス (L C H) とクレストと協力し、セントラル・カウンター・パーティー (C C P) を導入（ただし、ネットティングは二〇〇二年二月以降）したことに對抗して、二〇〇一年四月末には X E T R A リリース六・〇を導入し、二〇〇一年第三四半期の C C P 導入を計画している。⁽¹⁷⁾

とはいえ、ロンドン証券取引所との提携・合併を二度までも試みたことから明らかなように、ドイツ取引所は独自路線でヨーロッパの株式市場統合を実現できるとは考えてはいないはずである。ザイフェルト・チームによる分析でもロンドンがあらゆる面でフランクフルトやパリを圧倒的に引き離しており、その差が縮まる可能性が小さいことは明らかだからである。⁽¹⁸⁾ ロンドン証券取引所が O M グループから敵対的買収をかけられたときにあって買収を試みなかったのも、ロンドン証券取引所やその会員業者、ひいてはイギリス国民から反感を買い、将来にわたる決定的な決裂を避けたからではないかとも考えられる。I P O で手に入れた莫大な資金の使い道についてもドイツ取引所のザイフェルト最高経営責任者は買収資金として用いることもあるとしながら、ロンドン証券取引所を買収するつもりはないと述べている。さらに、二〇〇〇年九月に辞任したロンドン証券取引所のケイシー最高経営責任者の後任として、ようやく二〇〇一年二月に就任したファース女史 (元 L I F F E 副理事長) との話し合いを楽しみにしているとも述べている。

ただし、ザイフェルト氏が注目しているのはシティというインフラであって、かならずしもロンドン証券取引所であるとは限らない。スイス取引所がトレードポイントを取り込んだような形でドイツ取引所がロンドンへ進出する可能性も否定はできない。⁽¹⁹⁾ セデルと傘下のドイツ取引所クリアリングが対等合併して誕生したクリアストリームを買収するのではないかという見方もあるが、ザイフェルト氏は否定している。ドイツ取引所が I P O で手に入れた莫大な資金をどのように使うのか、五月に予定されているユーロネクストの I P O でどれだけ資金が調達されるのか、残されたロンドン証券取引所はいつ I P O を実施するか、ユーロクリアとクリアストリームの決済機関の統合はありえるのか、L C H とクリアネット、E U R E X クリアリングの C C P 統合はありえるのか、これらがヨーロッパ株式市場統合をめぐる当面の焦点であらう。

注

- (1) 電子取引システムXETRAの詳細について、拙稿「ドイツ証券取引所のXETRA」(『証券経済研究』第二七号、二〇〇〇年九月)を参照。
- (2) 英独取引所の戦略的提携については、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。
- (3) 英独取引所の合併計画については、拙稿「iX」英独取引所合併計画」(本誌一五八三号、二〇〇〇年六月)を参照。
- (4) 合併撤回に至る事情については、拙稿「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」(本誌一五八七号、二〇〇〇年一〇月)を参照。
- (5) JEWAYについては、拙稿「JEWAY」OMとMSDWによるクロスボーダー小口ECN」(本誌一五八九号、二〇〇〇年十一月)を参照。
- (6) Deutsche Börse, "Package of measures for even greater liquidity and transparency/ Pothoff: Increase leading edge against competitors," *Xetra Information*, 5 December 2000 (http://www.xetra.de/INTERNET/XETRA/x4_public.nsf/X_Information_e/16BE319F3B042D65412569AC0042D319?OpenDocument)
- (7) William Wright, "Deutsche Börse forges ahead with IPO," *eFinancial News*, 11 December 2000 (<http://www.efinancialnews.com/story.cfm?passedref=1450000000005398&xsection=16>)
- (8) Miles Gregory, "Deutsche Börse to vie with Euronext for IPO," *eFinancial News*, 18 December 2000 (<http://www.efinancialnews.com/story.cfm?passedref=1450000000005602&xsection=16>), "Deutsche Börse drops capital increase plans ahead of IPO," *eFinancial News*, 11 January 2001 (<http://www.efinancialnews.com/story.cfm?passedref=1450000000007637&xsection=16>)
- (9) "ROUNDUP Deutsche Boerse IPO approval paves way for acquisitions," *AFX News*, 18 January 2001 (http://www.europeaninvestor.com/EIC/Toolkit/Print_Story/1.2292.CIDLG=ENIND=2604511.00.html)
- (10) Carmel Crimmins, "Deutsche Boerse debut to grab European centre stage," *Reuters*, 4 February 2001 (http://biz.yahoo.com/h/010204/10447422_6.html)
- (11) Deutsche Börse, "NeuerMarkt.com AG startet Investimentportal Für Privatanleger," *News*, 13 Februar 2001
- (12) Deutsche Börse, "Deutsche Börse Reduces Costs for Distribution of Real-Time Prices to Private Investors by as much as 60 Percent," *News*, 14 February 2001
- (13) ドイツ取引所は三月三十一日より新たなインターネット・ネット取引システムを導入し、利用料を無料化する。詳細は「http://www.xetra.de/INTERNET/XETRA/xetra_live_bis_31_märz_kostenlos_unter_www.neuemarkt.com," *Xetra Information*, 23 Februar 2001 (http://www.xetra.de/INTERNET/XETRA/x4_public.nsf/X_Information/08D9D84EAA6A601BD412569FC004B5837?OpenDocument)
- (14) ドイツ証券取引所は「http://www.xetra.de/INTERNET/XETRA/xetra_live_hilfe_e.htm」を参照。
- (15) Deutsche Börse, "Neues Lernportal im internet bietet Schulungsprogramm für Börseninteressierte/ Xetra Live im internet verfügbar über neuemarkt.com/ Service-Hotline von privaten Investoren gut angenommen," *Xetra Information*, 28 Februar 2001 (http://www.xetra.de/INTERNET/XETRA/x4_public.nsf/X_Information/0CBF4F5B15B144D341256A0)

- (16) Deutsche Börse, "Xetra XXL offers first exchange-based, fully electronic block trading facility/ Avoids negative price effects and increases process efficiency/ Market launch on March 2, 2001," *Xetra Information*, 28 Februar 2001 (http://www.xetra.de/INTERNET/XETRA/x4_xnl.nsf/WebMaskenformelnEnglish/2F11F3119A96AEF411256AA02004636FF?OpenDocument)
- (17) Deutsche Börse, "Xetra: Xetra Release 6.0 Provides More Functions," *Reporter*, February 2001 ([http://deutsche-boerse.com/INTERNET/EXCHANGE/ex_servicesf/WebDownloadReportere/4746F48D6F13A9A4412569F50049F188/\\$FILE/Reporter_01_01_E.pdf](http://deutsche-boerse.com/INTERNET/EXCHANGE/ex_servicesf/WebDownloadReportere/4746F48D6F13A9A4412569F50049F188/$FILE/Reporter_01_01_E.pdf))
- (18) Werner G. Seifert, Ann-Kristen Achleiner, Frank Mattern, Clara C. Streit and Hans-Joachim Voth, *European Capital Markets*, Mcmillan, 2000.
- (19) スイス取引所がトレードポイントに出資し、バーネックスが誕生することになった経緯については、拙稿「バーネックスとヨーロッパ第三の道」(本誌一五八五号、二〇〇〇年八月)を参照。

(よしかわ まさひろ・主任研究員)