

ナスダックの新たな戦略

↳ LIFFFEとの提携とイースダックの買収

吉川 真裕

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たことによって、ロンドン証券取引所とドイツ取引所による新取引所iX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(NASDAQ)がベンチャー株式市場ナスダック・iXを共同子会社としてフランクフルトに設立する計画も挫折した。二〇〇〇年一月にOMグループによるロンドン証券取引所の敵対的買収が失敗した後、ナスダックがロンドン証券取引所に提携の働きかけを強めていると伝えられたが、ドイツ取引所との合併計画が株主(会員業者)の反発を招いたことを重視したロンドン証券取引所は独自路線を追求する姿勢を強め、ナスダックのヨーロッパ進出計画は宙に浮いたままであった。しかし、二〇〇一年一月末にはナスダックが汎欧州ベンチャー株式市場イースダック(EASDAQ)と買収交渉を開始したという報道が流れ、三月三〇日のイースダックの株主総会でその決定が下されると伝えられていた。三月二六日、ナスダックはロンドン国際金融先物オプション取引所(LIFFFE)と提携し、翌三月二七日にはナスダックがイースダックを買収する計画が正式に発表され、三月三〇日のイースダックの株主総会で買収提案は予想通り可決された。

本稿では、イースダックの歴史を通してヨーロッパのベンチャー株式市場の歩みを振り返り、ナスダックのヨーロッパ戦略の推移を紹介した後、LIFFEとの提携とイースダックの買収計画について検討する。

1 イースダック

ヨーロッパにおけるベンチャー株式市場の歴史は、アメリカのナスダックの成功に触発され、一九八〇年代に各国の証券取引所がジュニア・マーケットを設立したことに遡る。一九八〇年にロンドン証券取引所が開設したUSMを皮切りに、コペンハーゲン証券取引所のBORSS3(一九八二年)、パリ取引所のドゥデイエンヌ・マルシェ(一九八三年)、アムステルダム証券取引所のパラレル・マーケット(一九八四年)、フランクフルト証券取引所のゲレーゲルター・マルクト(一九八七年)などが相継いで開設されたが、取引所の第二部市場という位置づけであり、いずれも成功と呼べるものではなかった。

一九九〇年代に入って、ナスダックでハイテク・ベンチャー企業の上場が相継ぐ中、ヨーロッパでもベンチャー・キャピタルを中心としてハイテク企業に特化したベンチャー株式市場の必要性が叫ばれ、共通通貨の導入が現実味を帯びるにつれてヨーロッパ全体を対象としたベンチャー株式市場が構想されることになった。一九九四年一月には欧州ベンチャー・キャピタル協会やEU委員会の後押しで欧州証券ディーラー協会(EASD)がブリュッセルに設立され、ナスダックを手本とした汎欧州ベンチャー株式市場イースダックが一九九六年一月から取引を開始した。折しも一九九六年からは欧州投資サービス指令(ISV)が施行され、あるEU加盟国で承認を受けた金融機関は他のEU加盟国でも活動することが認められ、汎欧州ベンチャー株式市場という仕組みが容易になり、ISVの施行を目指してイースダックの開設も進められていた。

イースダックはISVで規制市場として位置づけられた証券取引所であり、ブリュッセルに本部を置いてベルギーの規制に従っているが、マーケットメーカーの提示する気配を表示したり、実行された取引を報告するシステム(ISMAの開発したTRAX)はロンドンにあり、受け渡し・決済はスイスのインターセトル(後にはユ

ヨーロッパとセテル現クリアストリーム)を通じておこなうという仕組みになっていた。

経済通貨統合、I S V、共通通貨の導入といった事態のもとでは、国境に区切られた株式市場よりも域内を統合した株式市場が望ましいことは誰もが認めるところであるが、ヨーロッパの証券取引所間の統合がなかなか進まないのと同様に、ベンチャー株式市場においても汎欧州ベンチャー株式市場というイースダックの試みはコンセプトとしては申し分ないものの、現実には上場企業も取引も集まらず、苦戦を続けることになった。その最大の原因は、各国の証券取引所がベンチャー株式市場を開設し、実績のない後発取引所であるイースダックの魅力が薄れたところにある。

イースダックの開設に最も積極的であったのはベンチャー・キャピタルであり、ヨーロッパにおけるベンチャー・キャピタルの中心は株式市場と同じくロンドンであった。ロンドン証券取引所は当初から汎欧州ベンチャー株式市場に対して否定的であり、自らの存立基盤を危うくする可能性があるものと見なしていた。そして、U S Mの閉鎖が一九九六年に迫っているのを前にして、A I M (Alternative Invest Market) と名付けた新市場を一九九五年六月に開設した。A I Mはハイテク・ベンチャー企業に特化した市場というよりもU S Mの廃止に伴う受け皿という側面が強かったが、U S Mと同様な優遇税制を受けられることから、イギリス企業のイースダック上場を妨げるようになった可能性は高い。

他方、パリ取引所はヨーロッパ株式市場統合に積極的であり、汎欧州ベンチャー株式市場構想にもナスダックと並んで当初は積極的に関与していたが、ロンドン証券取引所がA I Mの開設を発表してから方針転換をおこなった。この方針転換の理由としては、ロンドン証券取引所への対抗意識、イースダックにおいてイニシアティブを発揮できないことに対する不満、ロンドン証券取引所と同様に存立基盤の維持などが考えられるが明らかでは

ない。一九九五年始めにパリ取引所が独自の新市場を検討していることが報じられ、同年九月にヌーボー・マルシェ (Nouveau Marché) と名付けられたハイテク企業に特化した新市場の計画が公表され、一九九六年三月にはイースダックに先駆けて取引が開始された。また、同じ三月にブリュッセル証券取引所もヌーボー・マルシェと同様な市場を開設し、両市場をリンクするというユーロN M構想が発表され、この計画に賛同したフランクフルト証券取引所も一九九七年三月にはノイア・マルクト (Neuer Markt) と名付けた同様の新市場を開設した。

イースダックの当初の計画では最初の一年間で五〇銘柄、三年間で二〇〇銘柄、五年間で五〇〇銘柄の上場を目標としていたが、取引開始一年後の一九九七年一月には二三銘柄(時価総額五〇億E C U)、一九九八年末で三九銘柄(時価総額一三二億E C U)の上場にすぎなかった。これに対して、ユーロN Mに加盟するフランスのヌーボー・マルシェ、ベルギーのユーロN Mベルギー、ドイツのノイア・マルクト、オランダのN M A Xを合わせた上場企業数は一九九八年一〇月末で一四四銘柄(時価総額二四〇億E C U)であり、イギリスのA I Mは一九九八年末で二六〇銘柄(時価総額八五億E C U)であった。そして、一九九九年にはノイア・マルクトが外国企業の上場も含めて急拡大し、欧州ベンチャー株式市場の時価総額の七〇%、売買代金の八〇%を占めるに至っている。

こうした中で、イースダックも方向転換を迫られるようになり、資金調達の間としての市場から他市場に上場している銘柄を重複上場し、ベンチャー株式のワン・ストップ・ショップとしての市場へと変わってきている。二〇〇〇年一月からはナスダックの主力一五銘柄、同年四月からはユーロN Mの四銘柄の取引を開始し、その後も上場銘柄数を拡大し、二〇〇一年三月現在では上場銘柄数も六二銘柄となっているが、売買代金はそれほど拡大してはいない。

2 ナスダックのヨーロッパ戦略

ナスダックの海外戦略は近年までニューヨーク証券取引所と同様、海外の企業を自らの市場に上場させ、取引をおこなうというものであった。当該企業の母国市場が小さいほど、そしてリスクの高いベンチャー企業が上場対象であることから当該企業の母国市場がベンチャー企業への投資に熱心ではないほど、外国企業はナスダックを目指し、ナスダックで認知されることによって母国市場へも凱旋帰国するというのが典型的なパターンであった。したがって、一九九〇年代前半からヨーロッパではナスダックをモデルとしたベンチャー株式市場の設立が計画され、それがイースダックという形で実現することになったわけであるが、ナスダックのイースダックに対する関与は限られたものであった。

ところが、一九九七年にフランク・ザーブ氏がナスダックとナスダックを運営する全米証券業協会(NASD)の会長兼最高経営責任者に就任して以来、ナスダックの海外戦略にも変化が現れだした。一九九八年にはオーストラリア証券取引所、香港証券取引所と提携を結び、一九九九年五月には香港証券取引所でナスダック銘柄の取引が開始され、同年六月にはソフトバンクの孫正義会長とナスダック・ジャパンと名付けた新市場を日本で開設し、ナスダックとリンクさせる計画が明らかにされた。そして、同年一月にはヨーロッパにも新市場を開設し、アメリカ、日本、ヨーロッパという三極を結んでナスダック銘柄の二四時間取引を実現させるというグローバル構想が提唱され、ロンドンにナスダック・ヨーロッパと名付けた新市場をソフトバンク、フランスのヴィヴェンデイ、ルパート・マードック氏の率いるeパートナーズと合併で二〇〇〇年第四四半期に開設する計画が明らかにされた。⁽¹⁾ このときには長年ナスダックと関係を持ってきたイースダックを、ナスダック・ヨーロッパとして再編するということはナスダックによって選択されず、独自に新市場を開設することがめざされた。

しかし、証券取引所と同様、ヨーロッパに乱立するベンチャー株式市場をまた一つ追加することになるとして、ナスダック・ヨーロッパは大手金融機関から敬遠されていたと伝えられている。そして、後発取引所はイースダックの二の舞になる可能性が高いという批判もあつて、ナスダック・ヨーロッパは実際には動き出しはしなかった。二〇〇〇年三月のフランス、オランダ、ベルギーの三取引所の合併によるユーロネクストの設立計画を受けて、ロンドン証券取引所とドイツ取引所が合併交渉に入り、五月三日の新取引所iX設立計画の発表の際には新取引所とナスダックが半分ずつ出資し、ナスダック・iXという新市場をフランクフルト証券取引所のノイア・マルクトをベースとしてフランクフルトに設立することがザーブ会長も臨席した記者会見で明らかにされた。⁽²⁾ これによって、ナスダック・ヨーロッパはナスダック・iXという形で開設されることになったが、二〇〇〇年九月のロンドン証券取引所による合併計画撤回によってナスダック・iX計画も立ち消えとなった。⁽³⁾

二〇〇〇年一月にOMグループによるロンドン証券取引所の敵対的買収が失敗した後、ナスダックがロンドン証券取引所に提携の働きかけを強めていると伝えられたが、ドイツ取引所との合併計画が株主(会員業者)の反発を招いたことを重視したロンドン証券取引所は独自路線を追求する姿勢を強め、ナスダックのヨーロッパ進出計画は宙に浮いた形となった。しかし、二〇〇一年一月二十九日にはナスダックがイースダックと買収交渉を開始したという報道が流れ、すでにイースダックの大口株主は買収提案に合意しており、手続き上の問題で最終決着までには六週間から七週間が必要という関係者のコメントが寄せられていた。⁽⁴⁾ そして、三月二日には三月三〇日のイースダックの株主総会で買収決定が下されるとも伝えられていた。⁽⁵⁾ 三月二十七日にはナスダックがイースダックを買収する計画が正式に発表され、三月三〇日のイースダックの株主総会ではナスダックによるイースダックの買収提案が全会一致で可決された。⁽⁶⁾

3 ナスダックのLIFFEとの提携

三月二六日、ナスダックはロンドン国際金融先物オプション取引所(LIFFE)と提携し、世界の主要株式を対象とした個別株先物市場を、LIFFEの電子取引システムであるLIFFEコネクトを用いてアメリカに開設する計画を発表した。⁽²⁾ナスダックによるイースダックの買収が近いということに関心が集まっていた時期であったので、この予期せぬ提携の発表は驚きを持って迎えられた。ただし、市場の形態や出資比率等については具体的には何も明らかにされておらず、本年八月からアメリカの機関投資家に、一二月からはアメリカの個人投資家にも認められることになっている個別株先物取引にナスダックが参入し、その市場でLIFFEコネクトを用いて電子取引をおこなうということだけしか今のところは明らかではない。

アメリカでは株式および現物オプションを管轄する証券取引委員会(SEC)のシャド委員長と先物および先物オプションを管轄する商品先物取引委員会(CFTC)のジョンソン委員長が一九八二年に個別株先物の当面の禁止と株価指数先物の共同監督に合意したいわゆるシャド・ジョンソン・アコードによって、これまで個別株先物は取引を禁止されてきた。しかし、近年の個別株オプション取引の活況と金融先物取引の伸び悩みの中で、シカゴ商品取引所(CBOT)とシカゴ・マーカントイル取引所(CME)が個別株先物の解禁を議会に積極的に働きかけ、二〇〇〇年の商品先物取引法の改正に際してはこれに反対するニューヨーク証券取引所やナスダック、シカゴ・オプション取引所(CBOE)との間で議論が盛り上がり上がっていた。個別株先物の解禁に関しては二〇〇〇年七月にはほぼ見通しがついていたが、店頭デリバティブの規制に関してはCBOTやCMEの規制強化の要望がグリーンズパン連邦準備制度理事会議長やレビットSEC委員長(当時)、サマーズ財務長官(当時)によって反対され、議会での調整は難航していた。そうした中で二〇〇〇年九月にLIFFEがアメリカ株を含

めた個別株先物取引を開始する計画を発表したことから、LIFFEに先を越されることに対する不安が高まり、店頭デリバティブに対する規制強化は見送られる形で二〇〇〇年一二月によく法案は可決された。

今のところ、SECとCFTCの両機関が監督すること、証拠金率等は個別株オプションと整合的であること、証券業者と先物業者の両方が取り扱い可能であること、証券取引所、オプション取引所、先物取引所、ECNのいずれもが市場を開設できることなど以外には具体的な話は伝えられてはいない。取引開始日についても法律では定められているが、監督当局のゴーサインがでなければならぬことも十分に考えられる。

これまでのところ、個別株先物解禁を長らく要望してきたCBOTとCME、個別株先物の解禁には反対していたCBOE、そしてパシフィック取引所の株式取引部門を移管されることになっているECNのアーキペラゴウが個別株先物導入の名乗りを上げていたが、今回のLIFFEとの提携でナスダックも個別株先物に参入することが明らかになった(ニューヨーク証券取引所に参入の気配は見えない)。今回のナスダックのLIFFEとの提携は、すでに本年一月から個別株先物取引を開始しているLIFFEのノウハウをいち早く手に入れ、アメリカ国内の競争相手に遅れをとるまいとするのが眼目であり、当面はヨーロッパや他の地域での個別株先物とリンクさせるという計画はない模様である。⁽⁸⁾したがって、この提携は外国の取引所と提携したといってもLIFFEがヨーロッパで試みているような外国株を対象とした展開をかならずしも意図しているわけではなく、競争相手となる国内の先物取引所やオプション取引所からシステムを含めた先物取引のノウハウを得ることが難しく、後れをとるわけにもいかないということからLIFFEに技術支援を要請したという意味合いが強い一方、LIFFEのアメリカ株を対象とした個別株先物に国内市場を席卷されないように先手を打ったというところである。

4 ナスダックによるイースダックの買収

三月二七日に発表されたナスダックによるイースダックの買収計画では、ナスダックがイースダックの株式の五八%を取得し、ナスダック・ヨーロッパとしてイースダックを再編するが、これまで通り、ベルギーの規制に服する規制市場であり続けることが明記されている。⁽⁹⁾ただし、ナスダックによる株式保有比率は最大一〇・四三%まで八社の大手金融機関からの出資を募ることで五一%まで低下する可能性があり、二〇〇億ユーロの劣後債を発行する計画もあるとされているが、ナスダックがイースダックの株式を一株いくらで取得するのか、現金で取得するのかどうかについては明らかにされてはいない。ナスダックはブランド使用量等を含めて七〇〇万ユーロの投資をおこなうことになる⁽¹⁰⁾と述べたと伝えられているが、関係者の話ではナスダックが支払う現金は約一四〇〇万ユーロであり、八社の大手金融機関による出資額もほぼ同程度であるとも報じられている。

ナスダック・ヨーロッパの取引対象はナスダックやナスダック・ジャパンとのリンケージを通じてヨーロッパ株式、アメリカ株式、アジア株式のほか、上場投資信託(ETF)やワラントも含めた幅広い商品となる予定であると発表されている。そして、当面はヨーロッパとアメリカの主要株式を取引対象とし、アメリカ株式についてはナスダック銘柄だけではなく、五〇銘柄程度のニューヨーク証券取引所上場銘柄も取引対象とするとナスダックやイースダックの役員が語ったとも伝えられている。⁽¹⁰⁾

ナスダック・ヨーロッパの取引システムはナスダックが導入を計画しているスーパーモニタージュと類似の取引システムの導入をめざすが、まず第一段階として二〇〇一年五月か六月にETS(European Trading System)と名付けられた現在のナスダックと同様な取引システムが導入され、マーケットメーカーの気配値で自動執行やブローカー間での電子媒体を使った交渉が可能となり、取引報告も同一のシステムでおこなわれることになる⁽¹¹⁾

説明されている。そして、二〇〇一年第4四半期にはマーケットメーカーの気配値に匿名の注文板が組み合わせられ、電子的な交渉装置が拡充されるとともに、セントラル・カウンターパーティを含めた受け渡し・決済システムとシームレスに統合されることになる予定であると発表されている。⁽¹¹⁾なお、第一段階として導入が計画されているETSはロイターの子会社であるTIBCOファイナンス・テクノロジがTIBエクスタチャンジというシステムに基づいてイースダックのために開発を進めてきたものであり、もともとはイースダック・トレーディング・システムの頭文字からETSと名付けられていた。⁽¹²⁾

ナスダック・ヨーロッパの受け渡し・決済はアメリカの中央証券保管振替機関(CSD)であるDTCC(Depository Trust and Clearing Corporation)のシステムに基づいて新たなセントラル・カウンターパーティを設立し、このセントラル・カウンターパーティを介して既存のCSDや国際証券保管振替機関(ICSD)を利用することが計画されている。このセントラル・カウンターパーティは複数の市場での取引や取引所外取引にも対応し、取引ギャランティーを提供することに加えて、セトルメント・ネットティング・ファシリティーの利用を選択することもでき(セントラル・カウンターパーティを利用しないこともでき)、顧客のニーズに最も適したCSDやICSDを利用することによってクロスボーダー取引を国内取引と同程度に簡略化すると説明されている。ただし、当面はイースダックと同様に会員業者の指定によってユーロクリアか、クリアストリームに直接インストラクションを送ることになっている。⁽¹¹⁾なお、国内取引と同じT+3でクロスボーダー取引を決済する関係上、ナスダック・ヨーロッパでの取引でもイースダックでの取引と同様に投資家はブローカーにノミニ口座を開設する必要があることになっている。⁽¹³⁾

5 ナスダックのイースタック買収が意味するもの

イースタックの買収によってナスダックはようやくヨーロッパに二四時間取引の三番目の拠点を開設することになった。しかし、今回のヨーロッパにおけるナスダックの拠点はブリュッセルであり、一九九九年一月にロンドンで開設すると発表されたナスダック・ヨーロッパや二〇〇〇年五月にフランクフルトで開設すると発表されたナスダック・iXとはやや異なるものとなっている。これまでの計画ではナスダック・ジャパンと同様に、ヨーロッパにおける資金調達の場合としてのベンチャー株式市場がめざされていたが、今回はこれに加えてヨーロッパやアメリカの主要株式の重複上場による取引も視野に入れており、トレードポイント（六月からはパーテックス）やJ I W A Y と競合する性格も合わせ持っていると言えよう。⁽¹⁴⁾ ナスダックのイースタック買収計画を聞いたノイア・マルクトのライナー・レイス氏は、これはヨーロッパにおけるベンチャー株式市場の開設というよりもイースタックを援助し、J I W A Y のようなE C N に改造する計画に過ぎないと述べている。⁽¹⁵⁾

かつてナスダック・ヨーロッパをロンドンに新設する計画は市場関係者から敬遠され、ノイア・マルクトをベースとしたナスダック・iXに計画を変更したように、また英独取引所の合併計画撤回後、ロンドン証券取引所にしきりに働きかけたように、ナスダック自身もロンドン証券取引所かドイツ取引所、あるいはユーロネクストといったヨーロッパの主要取引所と提携しない限り、ヨーロッパにおけるベンチャー株式市場の成功はおぼつかないと考えているはずである。その証拠に、イースタックの買収計画のプレスリリースの冒頭には「優れた汎欧州プラットフォームの開発のためのパートナーシップ」と並んで「潜在的なヨーロッパのパートナーとの協議は継続中」という一文が強調されており、ヨーロッパの大きな市場と提携することは今でもナスダックの方針であるとザーブ会長が語ったとも伝えられている。⁽¹⁵⁾

ナスダック・ジャパンが二〇〇〇年六月に取引を開始したにも関わらず、ヨーロッパにおけるナスダックの拠点は主要取引所間の対抗関係もあって定まらず、汎欧州ベンチャー株式市場という優れたコンセプトを掲げてきたものの存続さえ危ぶまれてきたイースタックを、ヨーロッパ進出の足がかりとして安値で買い受けたというのが今回のナスダックによるイースタックの買収の真相であろう。イースタックの買収でヨーロッパの主要取引所との今後の交渉を有利に進めようというのがその狙いと考えられる。なお、ナスダックは本年一月に株式を会員業者等に五億一六〇〇万ドルで売却して資金を手に入れていたし、イースタックの買収計画を発表した翌日の三月二八日にはヘルマン&フリードマンというサンフランシスコのプライベート・エクイティ・ファームに二億四〇〇〇万ドルの転換社債（すべて転換されればナスダックの株式の九・八％）を発行することで合意している。⁽¹⁶⁾

ところで、今回の買収計画で最も注目すべきところは新たなセントラル・カウンターパーティーの設立であろう。クリアリング業務をおこなうイギリスのロンドン・クリアリング・ハウス、ドイツのE U R E X クリアリング、フランスのクリアネットという三つの機関の統合は、セトルメント業務をおこなうユーロクリアとクリアストリムの統合と並んで、ヨーロッパの受け渡し・決済業務の効率化にとっては不可欠のものと言われている。しかし、欧州証券フォーラム（E S F）が三つのクリアリングハウスに統合交渉を迫ったにもかかわらず、三者間の話し合いは進展せず、二〇〇〇年一二月にはD T C C がヨーロッパにおけるクリアリング業務の連結・統合を働きかけたが、やはり支持は得られなかった。ナスダックはこうしたクリアリングハウスの統合をめざすのではなく、新たなクリアリングハウスの設立を計画しており、この計画がうまくいけばヨーロッパの決済業務の統合が大幅に進展するものと考えられる。イースタックをナスダック・ヨーロッパに衣替えるだけでは成功はおぼつかないであろうが、ナスダックのヨーロッパ進出は今後のヨーロッパ株式市場統合にも影響を及ぼしそうである。

注

- (1) "Nasdaq Announces Joint Venture To Create A Pan-European Securities Market Nasdaq-Europe Targeted to Open Fourth Quarter 2000", *Nasdaq-Amrex Press Release*, 5 November 1999 (http://www.nasdaqnews.com/news/pr99/ne-section99_258.html)
- (2) 英独取引所の合併計画をめぐるナスマックン・リー関税計画に関する、拙稿「リーと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。
- (3) 英独取引所の合併計画撤回に関する経緯については、拙稿「英独証券取引所の合併計画撤回—OMグループによるリーとEASDAQの買収競争—」(本誌一五八七号、二〇〇〇年一月)を参照。
- (4) Ian Brown, "Nasdaq to take over Easdaq", *eFinancialNews*, 29 January 2001 (<http://www.efinancialnews.com/story.cfm?passedref=1450000000012062&xsection=16>), Ian Brown, "Easdaq gives nod to Nasdaq", *eFinancialNews*, 5 February 2001 (<http://www.efinancialnews.com/story.cfm?passedref=1450000000012374&xsection=16>)
- (5) "Nasdaq expected to acquire majority stake in Easdaq", *Wall Street Journal Europe*, 21 March 2001
- (6) "Easdaq Shareholders Approve Nasdaq Taking Majority Stake in Easdaq", *Nasdaq Press Release*, 30 March 2001 (http://www.nasdaqnews.com/news/pr99/ne-section01_099.html)
- (7) "LIFPE and Nasdaq Form Partnership to Offer Single Stock Futures In U.S. and Europe", *Nasdaq Press Release*, 26 March 2001 (http://www.nasdaqnews.com/news/pr2001/ne-section01_086.html)
- (8) リーとEASDAQの個別株先物取引については、拙稿「ロンドン・ストック・フューチャーズ—個別株先物によるリーとEASDAQの巻物取引—」(本誌一五九一号、二〇〇一年二月)、「個別株先物の将来性」(『先物オプション』三三巻三月号、二〇〇一年三月)を参照。
- (9) "Nasdaq Agrees to Acquire Majority Ownership in Easdaq as Part of European Strategy", *Nasdaq Press Release*, 27 March 2001 (http://www.nasdaqnews.com/news/pr2001/ne-section01_089.html), "Nasdaq Europe Fact Sheet", *Nasdaq Press Release*, 27 March 2001 (http://www.nasdaqnews.com/news/pr2001/eu_fact.html)
- (10) Silvia Ascarelli, "Nasdaq to Buy Majority Stake in Easdaq In a Move to Expand Its Reach in Europe", *Wall Street Journal*, 28 March 2001
- (11) Nasdaq, *Nasdaq Europe*, 27 March 2001 (http://www.nasdaqnews.com/asp/nasdaq_eu.pdf)
- (12) EASDAQ, "EASDAQ Trading System", 2000 (<http://www.easdaq.be/services/technology.htm>), "Trading System and Settlement System", 2000 (http://www.easdaq.be/services/member_trading.htm)
- (13) Nasdaq Europe, "Investors Resources", 2001 (http://www.nasdaqeurope.com/investors/i_publications.htm)
- (14) トレーディングシステム(マーケットシステム)については、拙稿「バーナットスーヨーロップ第三の道」(本誌一五八五号、二〇〇〇年八月)、「J-WAYについては、拙稿「J-WAY—OMとMSDDWによるクロスボーター小口ACN—」(本誌一五八九号、二〇〇〇年十一月)を参照。
- (15) Huw Jones, "Nasdaq Takes Majority Stakes in Easdaq", *Reuters (Yahoo News)*, 27 March 2001 (http://dailynews.yahoo.com/h/nm/20010327/bs/eupore_nasdaq_doc1.html)
- (16) "Nasdaq Announces \$240 Million Investment by Hellman & Fierdman, Leading Private Equity Firm", *Nasdaq Press Release*, 28 March 2001 (http://www.nasdaqnews.com/news/pr2001/ne-section01_094.html)