

# ロンドン証券取引所の株式上場

吉川 真裕

二〇〇一年七月一九日の臨時株主総会において四・九%の保有株式制限条項の撤廃を決めたロンドン証券取引所は翌七月二〇日に自らの市場で株式上場を果たした。ロンドン証券取引所の株式上場は二〇〇一年二月五日のドイツ取引所の株式上場、二〇〇一年七月六日のフランスノオランダノベルギーの合併取引所ユーロネクストの株式上場に次いで、ヨーロッパの主要証券取引所の株式上場としては最後になったが、新規の資金調達（株式売り出し）を伴わないイントロダクションという形での上場であり、ドイツ取引所やユーロネクストの上場の際ほど注目を集めることはなかった。<sup>(1)</sup> しかもロンドン証券取引所の株式は二〇〇〇年七月二四日からカザノブ社を通じて取引が開始されており、四・九%の保有株式制限条項が撤廃され、一〇倍の株式分割が行われたことを除けば、株式上場前と何のかわりもなかった。実際、カザノブ社を通じた取引が開始された二〇〇〇年七月二四日にはロンドン証券取引所の株式の初値は二八ポンド、その日の安値は二〇ポンド、引け値は二二ポンドと乱高下していたが、二〇〇一年七月一九日のカザノブ社での引け値は三九・七五ポンド、二〇〇一年七月二〇日のロンドン証券取引所での引け値は三・六五ポンド（一〇倍分割前では三六・五ポンド）と小幅な値動きに止まった。

本稿ではロンドン証券取引所の歩みを振り返った後、二〇〇〇年の脱相互組合組織化（demutualisation）とその後の推移、二〇〇一年の株式上場の詳細を紹介し、取引所の脱相互組合組織化と株式上場について考察する。<sup>(2)</sup>

## 1 ロンドン証券取引所の歩<sup>(3)</sup>

ロンドンでは一六九〇年代から証券取引が活発化し、当初は他の商品取引と同様に王立取引所で取引が行われていたが、一七六〇年に王立取引所から追い出された約一五〇人の株式ブローカーは隣接するエクステンジ・アレイのコーヒーハウスに場所を移して取引を行っていた。そして、一七七三年七月二日にスウィーティングス・アレイにストック・エクステンジと名付けられた新たな建物が開設されたのがロンドン証券取引所の起源とされている。ただし、一七七三年には取引場所が移ったというだけであり、一八〇一年三月一日にストック・サブスクリプション・ルームと改名し、会員資格審査が導入されたこと、そして一八〇二年三月二七日に制定された定款を設立根拠とする任意団体となったことが、今日のロンドン証券取引所につながる画期と言われている。

一九世紀半ばにイギリスでは各地にロンドン証券取引所をまねた証券取引所が開設されていたが、政府やローカル企業の発行した証券を取引すること、重複上場銘柄の値鞘を稼ぐということがその存立基盤となっていた。しかし、電信や電話の普及とともにその存立基盤を失い、一九七三年三月二五日にアイルランドのダブリン証券取引所を含めた約二〇の証券取引所がロンドン証券取引所に統合され、ザ・ストック・エクステンジを正式名称とすることになった。

一九八六年のビッグバンにおいて、会員に対する出資制限の撤廃（三月）、手数料の自由化（一〇月）、単一資格制度の廃止（一〇月）、自動気配表示システムSEAIQの導入（一〇月）が行われ、外国証券業者が中心となつて外国株やユーロ債の取引をロンドンで行っていたISRO（International Securities Regulating Organization）との年内の合併を控えて、一一月一九日にはロンドン証券取引所の定款が変更され、連合王国・アイルランド共

和国国際証券取引所 (The International Stock Exchange of the United Kingdom and the Republic of Ireland) という名称で一九八五年会社法に基づく有限責任私会社 (private limited company) としてイングランドノウエールズで登記された。そして、この定款の変更によって会員資格は無限責任の個人会員から有限責任の法人会員へと変更され、それまでの個人会員には所有権・議決権・取引参加権はなく、六〇歳になれば一万ポンドで償還されるA株が交付され、個人会員によって結成された会員商社には所有権・議決権・取引参加権を伴うB株が交付された。また、会員の対顧客業務を監督する自主規制機能は一九八六年金融サービス法に基づいて設立された証券業協会 (The Securities Association 後のSecurities and Futures Association) に移管された。

一九八八年四月には金融サービス法に基づく公認投資取引所として認定され、一九九一年には取引所の執行機関は理事会 (The Council of the Exchange) から取締役会 (Board of the Directors) に変更された。その際、取締役会の定員は三二人から二五人へと七人削減され、メンバー構成も会長、最高経営責任者、三名の常任役員のほか、非常任役員には会員以外の銀行や上場企業、資産運用業者も加え、ニューヨーク証券取引所と同じような形となった。

なお、EU加盟国は自国の法規制を有すべしというEU投資サービス指令の発効を一九九六年に控えてアイルランド証券取引所が分離独立し、一九九五年二月九日には正式名称はロンドン証券取引所リミテッド (London Stock Exchange Limited) に変更されている。

一方、一九九二年には株式オプション部門LATOMをロンドン国際金融先物取引所 (LIFFE) に移管、一九九三年には株式受け渡し・決済システムTAURUSの導入を断念 (一九九七年にはイングランド銀行が尽力したCRESTに株式決済部門を移管) し、ピーター・ローリンス最高経営責任者は引責辞任、一九九五年一二

月には電子株式オークション取引システム（一九九七年一〇月導入のSEIS）の採用を決定したが、一九九六年一月には電子取引システムの導入を強行したマイケル・ローレンス最高経営責任者は解任<sup>(4)</sup>、一九九八年七月にはヨーロッパ統合株式市場を目指してドイツ取引所と戦略的提携の締結<sup>(5)</sup>、二〇〇〇年一月の上場承認権限の金融サービス機構（Financial Services Authority）への移管、二〇〇〇年五月のドイツ取引所との合併／ナスダックとの提携計画発表<sup>(6)</sup>、二〇〇〇年八月のOMグループによる買収提案、二〇〇〇年九月のドイツ取引所との合併／ナスダックとの提携計画撤回、ギャビン・ケイシー最高経営責任者の引責辞任、二〇〇〇年一二月のOMグループによる株式公開買付（TOB）失敗、二〇〇一年四月の南アフリカ共和国のヨハネスブルグ証券取引所との相互取引計画発表など、ロンドン証券取引所を取り巻く重大事件は目白押しであった。

他方、この間のロンドン証券取引所の一貫した方向性は会員業者の利害からの独立であり、個々の事例においては必ずしも成功してはいないが、一九九九年七月三〇日には当時はナスダックやニューヨーク証券取引所も目指していると伝えられた脱相互組合組織化の方針を打ち出し、二〇〇〇年三月一五日の臨時会員総会での承認を経て、二〇〇〇年六月八日にはロンドン証券取引所、ビーエルシー（London Stock Exchange plc）という公開会社に組織変更されている。そして、かつてのB株保有者に対して一〇万株が割り当てられた株式の取引が二〇〇〇年七月二四日にはカザノブ社を通じて開始された。

OMグループによるTOBのさなかの二〇〇〇年一〇月一九日には株式会社への移行の経過措置として設けられた四・九%の保有株式制限条項の撤廃が臨時株主総会で投票にかけられたが、四分の三の賛成は得られなかった。ロンドン証券取引所の上場規則ではこの条項を撤廃しなければ上場できず、二〇〇一年七月一九日の投票で撤廃されたことを受けて、翌七月二〇日にロンドン証券取引所は自らの市場に上場することとなった。

## 2 二〇〇〇年の脱相互組合組織化

一九九九年七月三〇日、ロンドン証券取引所の取締役会は相互組合的組織形態から株式公開会社の組織形態へ移行するという方針を発表した。<sup>(7)</sup> この提案はそれまでの一会員一票という相互組合的組織形態から保有株式数に応じた決定権を持つ組織形態へ移行するということであり、同時に取引所の所有権（議決権・配当請求権）と取引所での取引参加権を分離するということを意味する。そして、プレスリリースでも述べられているように、この所有権と取引参加権の分離は電子取引が普及した市場の要求に応えるためであった。

ヨーロッパでは一九九三年に制定され、一九九六年から施行されているEU投資サービス指令によって、あるEU加盟国の規制当局によって認可された金融機関は他のEU加盟国における活動を当該国の規制当局の認可なしに行うことができるようになった。その結果、国内での活動拠点の設置を認可の要件としてきた従来の規制体系は無意味となり、当該国に活動拠点を持たずに活動することも可能になった。そして、規制当局の監督のもとに会員の自主規制を行ってきた取引所も国内拠点の有無を会員資格取得の条件とすることはできなくなった。折からの電子取引システムの普及と相まって、遠隔地会員制度がアムステルダム証券取引所（後のアムステルダム取引所、現ユーロネクスト・アムステルダム）やストックホルム証券取引所（現OMストックホルム取引所）、ドイツの金融先物取引所DTB（一九九八年にスイスの金融先物取引所SOFEXと合併して現在は世界最大の先物取引所ユーレックス）などで採用されることになった。取引所の電子化は物理的な制約を最大の原因として会員数を制限してきた取引所にとっては、一定の資格要件を満たせば新規会員を排除する理由が見当たらないという意味で伝統的な取引所の会員組織に変革を迫ることになったのである。また、電子取引システムの採用がこうした会員組織の変更を伴うことから会員権が高く、既得権益の大きい会員を要する取引所ほど、電子取引シ

システムの採用が遅れることにもなった。

ロンドン証券取引所は一九八五年にいち早く自動気配表示システムSEAQインターナショナルを導入し、一時はヨーロッパ諸国の株式取引を一手に担うほどの勢いであった。しかし、一九九〇年代に入ってヨーロッパ諸国が証券市場改革を進めるとともに取引所の電子化に乗り出したのに対して、ビッグバン以前のジョバー制度との類似性を備えた気配表示システムに固執したロンドン証券取引所は自動執行機能を有したオークション形式の電子取引システムで遅れをとり、ロンドン証券取引所の一人勝ちという状況は失われてしまった。しかもイギリス政府が共通通貨ユーロの導入を決意しないことで、ユーロ導入国の取引はユーロ導入国に拠点を見出すのではないかという見方も広がった。ドイツ取引所が一躍ヨーロッパの主要市場として注目されるようになった背景にはこうした要因も働いていたものと考えられる。

二〇〇〇年二月二日、前年七月の取締役会の決定を受けてロンドン証券取引所の脱相互組合組織化に関するインフォメーション・メモランダムがB株所有者（法人会員）に配布された。<sup>8)</sup> インフォメーション・メモランダムでは脱相互組合組織化のメリットとして、顧客ニーズに対する明確なフォーカス、効率的な意思決定、ビジネス環境の変化に対するフレキシビリティ、完全な商業ベースでの運営、の四つを上げており、当面は四・九%を越える株式の保有を禁止し、株式上場に関しては今後の検討課題とすること、二〇〇〇年三月一五日の臨時株主総会で投票総数の四分の三で可否を決すること、減資に対する裁判所の承認を待つて早ければ二〇〇〇年五月からカザノブ社を通じて毎日一二時から一二時三〇分の間オークション形式で株式の取引を開始すること、脱相互組合組織化後には正式名称をロンドン証券取引所ピーエルシーに変更すること、この脱相互組合組織化のアドバイザーはシュローダー社（J. Henry Schroder & Co. Limited）であること、などが説明されていた。

このほかにインフォメーション・メモランダムでは以下のようなことも明らかにされていた。ロンドン証券取引所には一九九九年九月三〇日時点で二億一三〇万ポンドの株主ファンドがあり、このうち一四七〇万ポンドはA株所有者（個人会員）、一億九六六〇万ポンドはB株所有者（法人会員）に属する。ロンドン証券取引所の資本金一〇〇〇万ポンドは五六〇一株のA株と一万四三九九株のB株（各五ペンス）から成っている。そして、A株は所有者の希望に応じて一株一万ポンドで二〇〇二年一月三十一日までロンドン証券取引所によって買い戻される予定であり、二〇〇〇年一月三十一日時点ではすでに四五三八株が買い戻され、一〇六三株しか存在していない。他方、B株は二〇〇〇年二月二日時点で一万四三九九株存在し、株式信託基金（Share Trustee）を通じて移転されてきたが、株式信託基金の所有するB株に議決権は認められていない。

今回の提案では、A株は非発行分も含めてすべて償却され、減資が実施される日にA株所有者は一万ポンドを支払われること、株式信託基金が所有するB株は一ポンドでロンドン証券取引所に移転され、償却されること、B株は普通株に転換されること、授權資本金は三九九万八五六〇一株の追加普通株の発行によって二〇〇万ポンドに引き上げられること、株式信託基金保有B株の移転・償却後、普通株保有者は九万九九九株の普通株式を付与される（保有株式と合わせると一社一〇万株となる）ことが予定されており、その結果、授權資本金は四〇〇〇万株で二〇〇万ポンド、払い込み資本金は二九八〇万株で一四九万ポンド（各五ペンス）となる。

二〇〇〇年三月一五日の臨時株主総会では脱相互組合組織化が可決され、六月九日にはロンドン証券取引所はロンドン証券取引所ピーエルシーとしてドイツ取引所やパリ取引所（当時）に先駆けて公開会社となり、七月二四日からはカザノブ社を通じた取引が開始された。<sup>9)</sup>

### 3 脱相互組合組織化後の推移<sup>(10)</sup>

二〇〇〇年五月三日に発表されたドイツ取引所との合併／ナスダックとの提携計画ではロンドン証券取引所とドイツ取引所がともに持ち株会社に所有される形が計画され、ロンドン証券取引所に残る四・九%の保有株式制限条項の撤廃がその前提条件となった。九月一四日に予定されていた臨時株主総会で合併計画の承認と合わせて保有株式制限条項の撤廃が投票される予定であったが、株式取引開始が遅れたこともあって株主構成は小口ブローカーの株主が多い状態で推移し、重要決定事項に対する四分の三という決議条項も災いして、八月後半には合併計画の承認を危ぶむ声が強まっていた。そして、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グループは八月二五日にロンドン証券取引所に対して買取提案を行い、これが拒否されたことを受けて八月二九日にロンドン証券取引所の株主に対して株式公開買付を宣言した。これもロンドン証券取引所が公開会社となつたからこそ可能となったことであり、脱相互組合組織化「公開会社化」もたらした結果であった。

結局、ロンドン証券取引所はOMグループの敵対的買収への対応に専念するという名目で九月一二日のドイツ取引所との合併／ナスダックとの提携計画を撤回したが、OMグループが公開買付を宣言しなかったとしても予定通り、ドイツ取引所との合併計画が株主によって承認されていたかどうかは定かではない。九月一四日の臨時株主総会は経営陣に対する中小株主の不満が爆発し、翌九月一五日にはケイシー最高経営責任者がロンドン証券取引所の最高経営責任者としては三人続けて任期中に交替することになった。小口ブローカーの不満が高まったことを受けて一〇月七日の講演でロンドン証券取引所のドン・クルックシャンク会長は、諮問会議を設置し、政策決定に利用者の声を反映すること、大口の国際的市場と並んで国内の小口市場のニーズにも応えること、未上場株市場であるAIM (Alternative Investment Market) とテクノロジー銘柄を集めたテックマーク



(techMARK)を国際的な市場として再編成し、ヨーロッパのベンチャー株式市場をロンドンに作り上げることなどを明らかにした。他方、一〇月一九日に開かれたロンドン証券取引所の臨時株主総会では四・九%の株式保有制限の撤廃が投票にかけられたが、四分の三の賛成は得られず、OMグループによる公開買付は絶望的となった。そして、一月一〇日の公開買付最終期限までにロンドン証券取引所の株式の六・七%（一九七万九七四九株）しか応募を得られず、OMグループによる証券取引所の敵対的買収という前代未聞の試みは失敗に終わった。

二〇〇一年一月二四日にはケイシー前最高経営責任者の辞任以来、クルックシャンク会長が兼任してきた最高経営責任者に元LIEF&F副会長のクララ・ファース女史が二月五日に就任することが発表され、ファース女史は最高経営責任者の指名直後にロンドン証券取引所の上場はロンドン証券取引所の新たな戦略の一つであると語ったと伝えられた。三月五日にはファース最高経営責任者がAIMとテックマークの国際的なプロモーションを開始することを発表し、三月二三日にはこうしたマーケティングを重視した戦略に合わせて、ロンドン証券取引所の経営構造も大幅に見直されることになった。そして、四月二日にはロンドン証券取引所は南アフリカのヨハネスブルグ証券取引所（JSE）に電子取引システムSSETSを提供し、将来的にはロンドン証券取引所のSSETS対象銘柄とJSEのSSETS対象銘柄を相互に取引できるようにする予定であることを明らかにした。また、四月には外国株電子マーケットメーカー市場であるインターナショナル・リテイル・サービス（IRSS）、SEAQインターナショナルで取引されてきたエマーシング・マーケット株式の預託証書の取引をSSETSによるオークション取引に変更したSEAQインターナショナル・オーダーブック（IOB）、SEAQ銘柄のクロス取引を行うSEAQクロスシーズ（SEAQ Crosses）といったSSE1001（Trading Services Enhancements April 2001）と名付けられた一連の取り組みもロンドン証券取引所で行われた。

#### 4 二〇〇一年の株式上場

二〇〇一年五月一日、二〇〇一年三月末の年次報告を行う五月二四日にファース最高経営責任者がロンドン証券取引所の四・九%の保有株式制限条項撤廃を提案し、株式上場を宣言するという噂が流れた<sup>(11)</sup>。そして、ロンドン証券取引所自身の時価総額はドイツ取引所やユーロネクストには及ばないことから再び買収提案を受ける可能性があり、それを見越して株価は五月一日(金)の二九・八ポンドから五月二一日(月)には三三・九ポンドまで値上がりし、最高値を更新した<sup>(12)</sup>。五月二四日、ロンドン証券取引所は七月中に株式を上場することを発表したが、その際に株式売り出しに伴う資金調達は行わないことも明らかにした。その代わりに一〇倍の株式分割を行い、流動性を高めるとクルックシャンク会長は語り、ファース最高経営責任者はヨーロッパの株式市場間競争で優位に立つためには買収も辞さないという強気の発言をしたと伝えられている<sup>(13)</sup>。

六月一日には上場目論見書が発行され、七月一九日に四・九%の保有株式制限条項の撤廃投票を行い、七月二〇日に自らへの上場が計画されていることが明らかになった<sup>(14)</sup>。上場目論見書では株式上場のメリットとして、

脱相互組合組織化後、ロンドン証券取引所は株主価値の最大化という方針で運されてきたが、これをさらに押し進めるためには株式の完全上場が必要であること、株式の完全上場は資本調達を容易にし、グローバルな資本市場のリーダーに必要な戦略的フレキシビリティをもたすこと、株式の完全上場は広範囲の企業がロンドン証券取引所に投資することを可能にすることが上げられており、戦略的目標を達成するためには財務的フレキシビリティを可能にする強固なバランス・シートが必要であり、現在のキャッシュ・バランスのもとでは新株売出しによる資金調達が必要でないことも明らかにされていた。なお、この戦略的目標とは、ヨーロッパ時間帯における中心市場となること、サービスを拡充し、多様な商品(上場投資信託、カバード・ワラント、非株式

商品)を提供すること、技術提供、コネクティビティ拡大、EITサービスへの参入など、グローバルなリンク、パートナーシップ、サービス関係を通じてビジネスの範囲と規模を拡大すること、ロンドン証券取引所の実績、ブランド、評判を高め、取引費用の削減を促進し、資本市場を効率化させること、の四つと説明されている。

脱相互組合組織化後の資本金は二〇〇〇年四月二日に個人会員所有のA株をすべて買い戻し消却した後、法人所有のB株を普通株(五ペンス)に転換し、一〇万倍の株式分割によって二九七〇万株、一四八万五〇〇〇ポンドとなっていた(脱相互組合組織化のインフォメーション・メモランダムでは二九八〇万株、一四九万ポンドが予定されていたが、一〇万株/五〇〇〇ポンド少なく、一法人会員が消滅したようである)。今回の上場計画では、授權資本金を五億株、二五〇〇万ポンドとし、普通株式を一〇倍に株式分割することによって、払い込み資本金は二億九七〇〇万株で一四八五万ポンドとすること、そしてロンドン証券取引所での上場要件となる四・九%の株式保有制限条項を撤廃することが予定されていた。

七月一九日の臨時株主総会では賛成一五〇〇万票以上、反対六三〇票の大差で四・九%の保有株式制限条項の撤廃が決まり、翌七月二〇日にロンドン証券取引所は自らの市場で株式の上場を果たした。<sup>(15)</sup>すでにロンドン証券取引所の株式は二〇〇〇年七月二四日からカザノブ社を通じて取引が開始されており、四・九%の保有株式制限条項が撤廃され、一〇倍の株式分割が行われたことを除けば、株式上場前と何のかわりもなかった。実際、カザノブ社を通じた取引が開始された二〇〇〇年七月二四日にはロンドン証券取引所の株式の初値は二八ポンド、その日の安値は二〇ポンド、引け値は二二ポンドと乱高下していたが、二〇〇一年七月一九日のカザノブ社での引け値は三九・七五ポンド、二〇〇一年七月二〇日のロンドン証券取引所での引け値は三・六五ポンド(一〇倍分割前では三六・五ポンド)と小幅な値動きに止まった。<sup>(16)</sup>

## 5 取引所の脱相互組合組織化と株式上場

ロンドン証券取引所の株式上場は二〇〇一年二月五日のドイツ取引所の株式上場、二〇〇一年七月六日のユーロネクストの株式上場に次いでヨーロッパの主要証券取引所の株式上場としては最後になり、新規の資金調達（株式売り出し）を伴わないイントロダクションという形での上場であり、かつすでに公開され、株式の取引が行われていたことからドイツ取引所やユーロネクストの上場ほど注目を集めることはなかった。しかし、ドイツ取引所が二九%、ユーロネクストが二七%の株式上場に止まったのに対してロンドン証券取引所は一〇〇%の完全上場であり、同じ株式上場といっても他の取引所の上場とは意味合いが大きく異なる。

その一つの例としては、二〇〇〇年八月にスウェーデンのOMグループがすでに試みているように、株式市場を通じたロンドン証券取引所の買収が可能であるという点である。かつてロンドン証券取引所のクルックシャンク会長が語っていたように、ドイツ取引所は上場しているといってもドイツ取引所の株式は市場を通じては二九%までしか取得できず、上場されていない株式の移転についてはドイツ取引所の認可が必要となっている。株式会社化した他の取引所でも多かれ少なかれ、保有株式制限条項や政府機関等による株式所有によって実質的には買収が困難である仕組みになっている。昨今の株価指数の見直しにおいては上場株式時価総額加重平均が市場実勢をあらわすものとして評価を高めており、世界的にこうした形で株価指数の見直しが進めば株式持ち合いが多く、株式上場比率の低いわが国企業のウエイトが下がるのではないかという心配もなされている。実際、ドイツ取引所はDAX指数の選定に当たって売買高と株式時価総額に加えて、株式上場比率を参考基準としている。上場企業に対しては株式上場比率の引き上げを推奨しながら、自らはその意思が無いというのは、自らは他の企業と異なる特別な存在であるとしていることであり、そうであればその理由を明らかにし、個々の上場企業につ

いてもその業種なり、地域なりの特殊性を考慮することも必要となるであろう。

一人一票の議決権を持つ会員による相互組合組織的取引所から所有株数に応じて議決権が得られる株式会社取引所への移行はその組織形態そのものではなく、実質的な意思決定がどのような形で行われるのかという点が重要である。組織形態においては日本銀行は株式会社であり、株式をジャスダック市場で公開していることになっているが、だれも日本銀行を他の株式会社と同じようには考えていないであろう。取引所も同じであって、相互組合組織的取引所からの離脱の行き着く先の一つは株式を完全上場した取引所であり、ロンドン証券取引所は今回世界で初めてこれを実現したのである。その意味でロンドン証券取引所の株式上場はドイツ取引所やユーロネクストの株式上場よりも画期的であると言えるよう。

しかしながら、すべての取引所がロンドン証券取引所のように株式の完全上場を果たすべきであると考えるところは早計であろう。従来の相互組合組織的取引所における問題点を克服するために生まれたのが脱相互組合組織化の流れであり、その多くは現在、株式会社化、株式上場へと向かっている。中にはニューヨーク証券取引所のように一度は株式会社化を唱えながらウターンした例もあるが、ニューヨーク証券取引所を除けば主要な取引所で明確に株式会社化を当面の検討課題としていない取引所は見出しがたい。とはいえ、現実の事業活動においては株式会社以外の形態で運営されている企業も存在し、株式会社形態、株式上場のみを取引所の将来像として描くことには問題があるよう。そもそも取引所は株式会社形態が適した組織なのであるうか。かつてはどうであったのか。取引所はいつからその存在意義を変えたのか。取引所の脱相互組合組織化という試み自体に反対するものではないが、十分に考慮することなく、流行に乗って失敗するということも考えておくべきであろう。

中立・公正を求められる審判が利益を追求しても試合はうまく運ぶのであろうか。

- (1) ドイツ取引所とユーロネクストの新規株式公開（IPO）については、拙稿「ドイツ取引所の新たな戦略」IPOと情報提供拡充」（本誌一五九二号、二〇〇一年三月）、「ユーロネクストのIPO」ドイツ取引所のIPOとの明暗」（本誌一五九七号、二〇〇一年八月）を参照。
- (2) 取引所の脱相互組合組織化（＝株式会社化）の意味については、二上季代司「証券取引所の株式会社化の意義」（本誌一五九七号、二〇〇一年八月）が詳しい。
- (3) 以下の記述は、Ranald Michie, *The London Stock Exchange: A History*, Oxford University Press, 1999, 『図説イギリスの証券市場』（一九九七年版）『日本証券経済研究所、二上季代司「証券取引所の組織構造」』（本誌一五八八号、二〇〇一年一月）、「CHRONOLOGY: Long, winding road to LSE Plc.」*Reuters*, 19 July 2001, 等にもある。
- (4) ロンドン証券取引所における電子取引システム導入の経緯については、拙稿「ロンドン証券取引所における新取引システムの導入（上）」『証券経済研究』一一号、一九九八年一月）を参照。
- (5) ロンドン証券取引所とドイツ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）、「ロンドン証券取引所における取引制度変更～ユーロツパ統合株式市場へ向けての第二歩」（本誌一五七三号、一九九九年八月）、「ユーロネクスト」三つどもえのヨーロッパ株式市場」（本誌一五八一号、二〇〇〇年四月）を参照。
- (6) ロンドン証券取引所とドイツ取引所との合併／ナスダックとの提携計画については、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。
- (7) London Stock Exchange, "London Stock Exchange To Adopt New Structure," *Press Release*, 30 July 1999

- (http://www.londonstockexchange.com/press/releases/30-07-99.asp)
- ( 8 ) London Stock Exchange, "Exchange Announce Proposed Changes To Ownership Structure: Vote on demutualisation set for 15 March," *Press Release*, 2 February 2000 (http://www.londonstockexchange.com/press/releases/02-02-00.asp), *Information Memorandum*, February 2000 (http://www.londonstockexchange.com/dealing/pdfs/demutualisation.pdf)
- ( 9 ) London Stock Exchange, "Exchange Votes To Demutualise," *Press Release*, 15 March 2000 (http://www.londonstockexchange.com/press/releases/15-03-00.asp)
- ( 10 ) シュリン取引所の合併計画撤回 オムグループにも影響 敵対的買収回避 ロンドン証券取引所の建つ直ぐ後でござ 拙稿「英独証券取引所の合併計画撤回〜オムグループにも影響〜」(本誌一五八七号 二〇〇〇年一〇月)「ロンドン証券取引所の巻物返り策〜海外キャンペーン・ジョーシ| | | | |」(本誌一五九四号 二〇〇一年五月)を参照
- ( 11 ) Alen Mattich, "LSE Seen Calling Poll To Lift 4.9% Shareholder Limit," *Dow Jones Newswires*, 18 May 2001
- ( 12 ) Camilla Reed, "Sink or swim for LSE flotation?," *Reuters*, 21 May 2001
- ( 13 ) Margareta Pagano, "London Stock Exchange will float in July", *eFinancialNews*, 24 May 2001 (http://www.efinancialnews.com/story.cfm?passedref=1650000000014322&xsection=16)
- ( 14 ) Alen Mattich, "London Stock Exchange Confirms July 20 Listing Plan," *Dow Jones Newswires*, 18 June 2001, London Stock Exchange, *Introduction to the Official List Sponsored by Schroder Salomon Smith Barney*, 18 June 2001
- ( 15 ) Martin Flanagan, "LSE vote ends share cap," *The Scotsman*, 20 July 2001
- ( 16 ) Geoff Gibbs, "Exchange shares stall on debut," *The Guardian*, 21 July 2001