

# ユーレックスVSシカゴ

～ユーレックスのアメリカ市場参入～

吉川 真裕

二〇〇三年一月、シカゴ商品取引所（CBOT）は二〇〇〇年八月にユーレックス（EUREX）と提携して導入した電子取引システムa/c/e（alliance/cbot/eurex）に変えて、ロンドン国際金融先物・オプション取引所（LIFFE）の電子取引システムLIFFEコネクトを二〇〇四年一月から採用することを発表した。CBOTとユーレックスの間では二〇〇二年七月に当初の契約の見直しがおこなわれていたが、CBOTがユーレックスとの提携を解消し、LIFFEとの提携を選んだ結果、ユーレックスはCBOTの主力商品である米国債の先物・先物オプションに参入する意向を明らかにした。これを受けてCBOTはこれまでの清算機関であるBOCC（Board of Trade Clearing Corporation）にユーレックスの清算業務をおこなわないように要請したが、BOCCの経営陣はユーレックスとの契約を模索し、CBOTは清算業務をシカゴ・マーカントイル取引所（CME）の清算機関CMECC（CME Clearing Corporation）に切り替えるという報復措置に出た。九月にはユーレックスが商品先物取引委員会（CFTC）に新取引所ユーレックスUSの設立認可を申請し、当初は六〇日の短期審査の対象とされたが、議会からの圧力がかかり、一〇月には一八〇日の通常の審査へと変更された。

本稿では、CBOTとユーレックスの提携の経緯を振り返り、ユーレックスのアメリカ市場への参入という事

態に至った推移を紹介した後、今後のアメリカのデリバティブ市場の行方を展望する。

## 1 CBOOTとユーレックスの提携に至る経緯<sup>(1)</sup>

百数十年に及ぶ伝統を持つCBOOTと金融商品を対象とした先物/先物オプション取引で急速に成長したCMEとは同じシカゴに位置しながらも先物市場においてはライバルの関係にある。いずれの取引所も伝統的なオープン・アウトクライ方式を取引の中心としているが、CMEはヨーロッパや日本における電子取引システムの採用にいち早く対応し、イギリスの通信社であるロイターと共同で二四時間のグローバル取引をいならんでグローバルと名付けた電子取引システムの開発に着手した。これに対して、CBOOTもCMEに遅れまいとして一九八九年にオーロラと名付けた電子取引システムを夜間取引に導入し、一九九二年にはプロジェクトAと改名された。その後、一度はCBOOTがCMEのグローバルベックスに相乗りする形でプロジェクトAは休止されたが、一九九四年にはCBOOTはグローバルベックスから離脱し、改良したプロジェクトAを通じた夜間取引を再開した。

他方、CBOOTはヨーロッパでドイツ関連商品を中心として取引を伸ばしてきたLIEFFEと提携し、一九九七年三月から両取引所の取引フロアをリンクして相互の注文の拡大をはかったが、くしくもLIEFFEの主力商品であるドイツ長期国債(BUND)先物が電子取引システムを採用するドイツのDTB(現ユーレックス)にシフトした時期に重なり、この提携は七カ月で幕を閉じた。

一九九八年三月、フロリダ州のボカ・ラトンで開催された先物業協会(FIA)のコンファレンスの期間中にCBOOTとユーレックスは戦略的提携の覚書に調印した。そこでは、第一段階としてCBOOTのプロジェクトAとユーレックスの電子取引システムを結び共通グローバル・コミュニケーション・ネットワークを一九九八年第

4 四半期までに導入し、第二段階では一九九九年第2 四半期までにプロジェクトAとユーレックスの利用者がC B O Tのフロアへの注文回送も含めて単一スクリーン上で取引できるようにすることが説明されていた。

こうしたC B O Tの提携発表の裏には米国債現物ブローカー大手のインター・フィッツジェラルドとニューヨーク商品取引所が米国債先物を取引する電子先物取引所の設立を準備しており、L I F F EからD T BへとB U N D先物取引がシフトしたのと同様な事態が生じるのではないかという危機感があつたからである。インター金融先物取引所は一九九八年九月に取引を開始する予定であり、C B O Tは対抗上、これまでは夜間取引に限定されていたプロジェクトAを金利対象商品に限って日中のフロア取引と平行して稼働することを決定した。

しかし、C B O Tの電子化計画は会員からの反発を招き、一九九八年一二月の会長選挙ではユーレックスとの提携を進めたアーバー会長は再任されず、ユーレックスとの提携に懐疑的な四一歳の大豆トレーダーであつたブレナン氏が選ばれるという事態を迎えることになつた。そして、ブレナン新会長は一九九九年一月にユーレックスとの提携計画に関する会員投票を実施し、反対四五〇票対賛成三九〇票で提携計画は撤回された。

こうして会長選挙での現職会長の落選と会員投票でのユーレックスとの提携計画不承認によって、一九九八年にアーバー前会長によって主導されたC B O Tの改革案は水泡に帰すかに思われた。ところが、ユーレックスとの提携の代替案を模索するうちにブレナン新会長の姿勢に変化があらわれた。一九九九年二月にブレナン会長は就任後初めてC B O Tの戦略について語り、C M EやC B O Eとも話し合いを持ったことを認めた上で、プロジェクトAを拡張する方向で独自路線を採る方針を示唆したが、同年四月にはユーレックスとの提携を再検討することになつた。五月にはC F T Cが一時凍結していた外国先物取引所によるアメリカ国内での端末設置を再開することを決定し、ユーレックスが米国債の先物/先物オプション取引をおこなう取引所(Nadex)をアメリカ

国内に一九九九年中に設立するという報道が流れた。その翌日、CBO Tの理事会は二四対一でユーレックスとの提携再開を決定した。CBO Tのプレスリリースにはユーレックスとの提携を支持するブレナン会長のコメントがはじめて公表され、六月末までに再び会員投票で是非を問うことが明らかにされた。六月におこなわれた会員投票では賛成七五〇票対反対二二六票の大差でユーレックスとの提携が今回は支持された。そして、同年一月には両取引所の提携と共同子会社によるグローバルな電子取引システムの運営が正式に契約された。

かくして、一度は撤回されたCBO Tとユーレックスの提携はユーレックスによる米国債先物／先物オプション取引の開始という脅威のもとに反対勢力が後退し、二〇〇〇年半ばを目標としてCBO TがプロジェクトAをユーレックスのシステムに置き換えるという形に落ちついた。二〇〇〇年七月、CBO Tとユーレックスは共同子会社の名称a / c / eを発表し、八月二七日から新電子取引システムa / c / eがCBO Tで稼動した。

## 2 CBO Tとユーレックスの提携解消

ユーレックスと提携してCBO Tが導入した電子取引システムa / c / eに対してはもともとCBO Tがユーレックスに支払う費用が高すぎるという批判があり、提携に至る経緯の不明瞭さも相俟って一度は撤回されている。一九九九年五月のユーレックスによる米国債の先物／先物オプション取引をおこなう取引所の開設計画という脅威の前にCBO Tが屈する形でこの提携は実現し、ユーレックスはCBO Tの了解なしに米国関連商品を取引できず、CBO Tはユーレックスの了解なしにヨーロッパ関連商品を取引できないという条項がそのことを如実にあらわしている。

さらに、この提携ではユーレックスのシステムとa / c / eの互換性を確保してユーレックスの利用者がa /

c/eへと注文を回送し、a/c/eの利用者がユーレックスへと注文を回送することも目的としており、ユーレックスのシステムのアップグレードの際にはそれに合わせてa/c/eもアップグレードすることが盛り込まれていた。二〇〇二年にはこのアップグレードをめぐってCBO Tとユーレックスの間で対立が生じた。ユーレックス側は当初の契約内容に即してCBO Tがa/c/eのアップグレードを速やかに実行することを迫ったのに対し、CBO Tは高価なアップグレードはすぐに必要ではないとしてアップグレードを拒み、契約の履行が難航した。CBO T側では会長と社長兼最高経営責任者が交代しており、共同子会社を通じた電子取引システムの共同開発という当初の目標には関心が薄れていた。

二〇〇二年七月に両者の間で実現した契約の見直しでは、CBO Tはシステム利用のライセンス料は支払うが、システム開発費用は負担しないこと、契約期間を当初の二〇〇八年から二〇〇四年一月へと短縮すること、両者が他のパートナーと提携することをこの契約が妨げないこと、ユーレックスは米国債関連商品を取引できず、CBO Tはドイツ国債関連商品を取引できないことを除いて、その他の商品の上場に制限を加えないことなどが合意された。<sup>(2)</sup>

二〇〇二年末にはユーレックスがパシフィック取引所を含めた複数のアメリカの取引所と接触をしているという報道が流れ、二〇〇三年一月三日にはCBO TがLIF F Eコネクトの採用を内定したという報道もあった。<sup>(3)</sup>そして、一月九日にはユーレックスが二〇〇四年初めのアメリカ市場本格参入を発表した。<sup>(4)</sup>この発表は同日にCBO Tの取締役会がa/c/eに替えてLIF F Eの電子取引システムLIF F Eコネクトを採用することを決定したことを受けておこなわれたものであり、CBO Tは翌一月一〇日に二〇〇四年からLIF F Eコネクトを採用する方針を正式に発表した。<sup>(5)</sup>

三月三十一日にはCBOBTが清算機関を務めるBOTCCに対して、ユーレックスが参入した際に清算業務をおこなわないように要請していることが明らかになった。<sup>(6)</sup> BOTCCの清算業務の八割はCBOBTの取引が占めるが、BOTCCはCBOBTに対抗して参入したカンター金融先物取引所の清算業務もおこなっており、CBOBTの要請は異例のものであった。BOTCCはCBOBTとは独立した別会社であり、取締役会も大手金融機関によって占められており、CBOBTとは異なる方針をもってCBOBTに集中した顧客基盤を拡大するためにこの要請を拒否した。そこで、CBOBTは四月四日に帳簿上の純資産価値(約二億ドル)プラス五〇〇万ドルでBOTCCを買収する提案をおこなったが、これもBOTCCに拒否された。<sup>(7)</sup> その結果、CBOBTは四月一五日に宿敵であるCMEの子会社であるCMCCCに清算業務を切り替えるという決定をおこなった。CBOBTとCMEの清算機関の統合は両取引所の利用者から長らく要望されており、これまで何度も統合へ向けた交渉がもたれてきたが、思わぬ形で実現することになった。<sup>(8)</sup> なお、CME/CBOTコモン・クリアリング・リンク(CCL)と名付けられた清算サービスは二〇〇四年一月二日から開始予定と発表された。

その後、BOTCCはTCC(The Clearing Corporation)と名乗り、五月二七日にはユーレックスとの間でグローバル・クリアリング・ソリューションを目指した覚書に調印した。<sup>(9)</sup> この覚書によると、ヨーロッパにおいてもアメリカにおいてもユーレックスでの取引はユーレックスの子会社であるドイツのユーレックス・クリアリングとTCCの間で相殺することが可能であり、証拠金も両方のポジションをネットですれずに預託すればよい形を目指すという。そして、九月四日にはより詳細なユーレックスとTCCの提携内容が公表された。<sup>(10)</sup> これによると、ユーレックスはTCCに一五〇〇万ドル出資し、一五%の株式を保有すること、TCCの取締役九人のうち一人はユーレックスから指名されること、契約期間は当初の七年間とその後三年間の自動更新契約とす

ること、ＴＣＣの利用者はＴＣＣに出資する必要がなくなり、ＴＣＣが株式買い戻しプログラムを用意すること、この提携は一〇月半ばに実施される株主総会での投票によって賛否が決定されること等であった。

### 3 ユーレックスのアメリカ市場参入

ユーレックスはアメリカ市場への参入を発表して以来、アメリカの取引所との提携もありうると述べており、パシフィック取引所、ブローカーテック先物取引所、ニューヨーク・マーカンタイル取引所、フィラデルフィア証券取引所、インターコンチネンタル取引所、アメリカン証券取引所などの名前が噂されていたが、ＴＣＣとの提携が発表された翌週の九月一二日、新取引所に関する記者会見を九月一六日の午前九時（アメリカ中部時間）におこなうことを公表した。

記者会見では、ユーレックスＵＳと名付けた新たな電子取引所を二〇〇四年二月一日にシカゴで開設すること、取引対象は二年物・五年物・一〇年物・三〇年物の米国債、二年物・五年物・一〇年物のドイツ国債、三〇銘柄のドイツの優良株指数であるＤＡＸ指数、五〇銘柄のユーロ導入国の株価指数であるダウ・ジョーンズ・ユーロ・ストックス五〇指数であること、取引時間は午後八時から午後四時までの二日二〇時間であること、取引システムはすでに米国債先物の八〇％以上を取引しているa/c/eと同種のインフラとネットワークを用い、a/c/e利用者は最低限の導入努力と導入費用で取引が可能であること、マルチ・レグ・オブションといった新たな取引戦略に簡単にアクセスでき、店頭市場ともシームレスで統合されるといった追加的な機能を新取引システムは可能とすること、利用者は会員権や株式を購入する必要はなく、メンバーシップ・フィーという形での固定費用もなく、大半の取引はインセンティブ・スキームを通じて一取引あたり二〇セント以下、

最高でも一取引あたり三〇セント以下という格段に安い場合口銭が必要なだけで、基本的な場合口銭の変更は五年間はおこなわないこと、ＴＣＣが清算パートナーとなり、ＴＣＣはドイツのユーレックスでの取引も含めて清算業務をおこなう一方、ユーレックスの利用者はユーレックスＵＳでの取引をＴＣＣかドイツのユーレックス・クリアリングかのもいずれでも清算でき、ＴＣＣとユーレックス・クリアリングの間では相互清算とクロス・マーキングが導入されること、ユーレックスＵＳはこれまで建設的な協議を続けてきたアメリカの監督機関であるＣＦＴＣに対して、今朝、正式に取引所認可申請をおこなったこと、ユーレックスＵＳはアメリカの利用者とのパートナーシップを強化することを目指し、出資者に株式を譲渡することを予定しており、利用者は取引所のガバナンスに参加することが期待されること、などが明らかにされた。<sup>(11)</sup>

翌九月一七日、ＣＦＴＣはユーレックスの取引所認可申請に対して一〇月二日までの二週間という期限つきでパブリック・コメントを求めた。<sup>(12)</sup>これに対しては、期間が短すぎるという意見と、ユーレックスの要望でＣＦＴＣに提出された二〇の文書のうち四つしか公表されないのでは不十分であるという意見が報道された。そこで、九月二十九日にはこうした意見を考慮してパブリック・コメントの期間が一〇月一六日まで二週間延長されることになった。<sup>(13)</sup>そして、下院農業委員会の小委員会がパブリック・コメント期限の一〇月一六日に公聴会を開くことを決定した。下院農業委員会がこの問題を取り上げるのはアメリカでは農産物の先物取引をおこなってきた先物取引所が金融商品を導入したという経緯に基づくもので、三〇人あまりの小委員会のメンバーの多くはＣＢＯＴやＣＭＥの影響力の強い中西部の議員から構成される。

他方、一〇月三日のＴＣＣの株主総会でのユーレックスとの提携承認を前にＣＢＯＴは八七社のＴＣＣの株主（全員がＣＢＯＴの会員）に対して、ＴＣＣの帳簿上の純資産価値である一株一万六二八ドルで一社一五〇

株まで買い取るための基金をCMEとの共通清算基金の中に用意したことを通知し、TCCの提携承認を阻止しようとしていることが一〇月一〇日に明らかになった。<sup>(14)</sup> これを受けて、ユーレックスは一〇月一四日にCBOTとCMEを独占禁止法違反の疑いでコロンビア地区の地方裁判所に提訴した。しかし、同じ日にCFTCはユーレックスの取引所承認申請を六〇日間の短期承認プロセスからはずすことを発表した。<sup>(15)</sup> この決定はユーレックスの取引所承認を迅速におこなう上で問題が見つかったと理解されるべきでなく、CFTCは民間企業の競争に加担するつもりはないことを強調していたが、CBOTのロビー活動が議会を通じてCFTCを動かしたという見方が強い。そして、下院農業委員会小委員会も二日後に迫った公聴会を延期することを決定した。

パブリック・コメントの期限である一〇月一六日にはCMEの三五ページにわたるコメント文書が公表され、翌一七日にはCBOTの五二ページに及ぶコメント文書が公開された。もちろん、両取引所は強硬に反対しているわけであるが、利用者を代表するFIAのダンガード会長によるコメント文書は競争が利用者にもたらすとしてユーレックスを支持していた。

一〇月二三日、TCCの株主総会では賛成五〇対反対三四でユーレックスとの提携計画は承認された。五月の計画で予定していた株式買い戻しプログラムは六億ドルの申し込み超過となったが、申請のあった一〇六億ドルすべてをTCCが買い戻すことが明らかにされた。また、TCCが入居するCBOTのビルのリース契約は二〇〇四年末まで残っているが、TCCは新たなロケーションとテクノロジーを求めているとも伝えられた。<sup>(16)</sup> ところで、一〇月二七日にはメキシコでのG二〇においてドイツのアイヒェル大蔵大臣がアメリカのスノー財務長官に対してユーレックスの迅速な市場参入を要望したことが報道された。CBOTやCMEの議会に対するロビー活動にユーレックスもロビー活動で対抗したということであるが、これでCFTCは板ばさみ状態となった。

一月五日にはユーレックスUSが全米先物協会（NFA）との間で規制・監督業務の委託契約を締結した。<sup>(17)</sup> この契約はブローカーテック先物取引所とマーチャント取引所に規制・監督サービスを提供しているNFAがユーレックスUSにも規制・監督サービスを提供するというものであり、契約期間は三年間で一年間の自動更新条項も含まれている。さらに、この発表に合わせてユーレックスは新取引所のガバナンス構造に初めて言及した。ユーレックスUSの取締役会は二人で構成され、このうち少なくとも六人はアメリカの先物業界から偏りなく選ばれ、取締役会の過半数はアメリカ国民またはアメリカ居住者が占めることを予定しているという。

翌一月六日には延期されていたユーレックスの取引所開設をめぐる公聴会がワシントンの下院農業委員会本委員会で開催された。証人はCFTCのニューサム委員長、CBOTのケアリー会長、CMEのダン社長兼最高経営責任者（CEO）、FIAのダンガード会長、CMEのダフィー会長、CMEのドノヒュー次期CEO、債券市場協会（BMA）のグリーン社長、BMAのデッカー上級副社長、ユーレックスUSのマクイリン社長兼CEO、ユーレックスの顧問弁護士を務めるニューヨークのクリアリー・ゴットリーブ・ステイン&ハミルトンのローゼン弁護士、NFAのロス社長兼CEOの一人であった。議論の詳細を紹介することはできないが、情報が不十分なこと、TCCとユーレックス・クリアリングの相殺条項に法的な問題があること、利用上位一〇社に四〇〇万ドルを払い戻すというインセンティブ・プログラムが公平さを欠くこと、ブロック取引を認めることで注文の内部付け合わせが進むこと、などが反対派から上げられていた。これに対して、CFTCのニューサム委員長は、提出された情報に決定的な不足はないこと、アメリカでの取引はすべてTCCで清算することになっていること、新商品に対する利用料減免やマーケットメーカーに対する料金減免措置はすでに一般化しており、ユーレックスのインセンティブ・プログラムだけを問題とすることはできないこと、などを

証言していた。<sup>(18)</sup> ただし、取締役の選任方法やインセンティブ・プログラムの詳細等をCFTCは検討しており、承認までに一八〇日以上を要することもありうることもニューサム委員長は述べていた。なお、連邦準備制度理事会のグリンズパン議長は下院農業委員会のモラン議員に対してユーレックスUSに好意的な回答文書を公聴会前日の一月五日に寄せており、この報道は公聴会での反対派に冷や水を浴びせ掛けることになった。<sup>(19)</sup>

その後、一月一日にはCMEがグローベックスを通じたヨーロッパからの取引費用を一八カ月間にわたって四四セントに引き下げることを発表した。<sup>(20)</sup> 取引対象はユーロドル金利、Eミニ株価指数、CMEeFX（通貨）であり、ヨーロッパの自己売買をおこなう投資家とヨーロッパにあるグローベックス端末から出された注文がその対象になる。さらに、二〇〇四年には新たに六カ所のコミュニケーション・ハブをヨーロッパに開設する予定であるとも発表されている。

一月二三日（日）の午後七時一分（アメリカ中部時間）、eCBOTと名付けられたLIFFEコネクトに基づく電子取引システムが部分的にCBOTで導入された。今回、a/c/eからeCBOTへ移行されたのはダウ工業株指数先物と先物オプション、ミニダウ工業株指数先物、DJIAIG商品指数先物、五年物・一〇年物金利スワップ先物と先物オプション、フェドファンド先物と先物オプション、一〇年物地方債指数先物の一商品であり、主力商品である米国債を含めたその他の商品は二〇〇四年一月一日の夜にeCBOTへと移行される予定である。そして、翌一月二四日の午前六時四〇分（アメリカ中部時間）にはCCLと略称されるCBOTとCMEの清算リングも稼動した。CCLの対象はeCBOTが導入された商品とこれまで電子取引の導入されていない農産物の先物とオプション（一七商品）である。残りの商品は二〇〇四年一月二日にCCLに移行し、CBOTのすべての商品はCCLで清算されることになる。<sup>(21)</sup>

#### 4 今後の見通し

CBOTの方針転換から生じたCBOTとユーレックスの提携見直し、次いでCBOTによるLIFFEコネクトの採用決定、これを受けたユーレックスのアメリカ市場参入決定、そしてユーレックスの参入を阻止するためのCBOTによるBOTCCへの圧力、BOTCCの反発、CBOTとCMEのCCCL導入決定、BOTCCとユーレックスの提携発表から新取引所ユーレックスUSの開設準備。一年あまりの間にアメリカのデリバティブ市場では過去に例を見ない大きな変化が生じている。

こうした中で、これまでに何度も試みられたが実現しなかったCBOTとCMEの共通清算制度が実施されることになったことは市場参加者にとっては何よりも有難いことであろう。また、FIAのダンガード会長が述べているように、ユーレックスの参入という脅威のおかげでCBOTとCMEはこの間に利用料を大幅に削減しており、これもまた利用者にとっては利益となっている。したがって、FIAや証券業協会(SIA)に属する多くの業者はユーレックスの参入を歓迎している。ユーレックスの参入に反対しているのはこれまで市場に君臨してきたCBOTとCMEという二大取引所であり、その会員業者や株主である。これらが自生的にできあがったある種の市場独占を守ろうとしていることは明らかであり、既得権益者としては当然のことであろうが、社会全体からみれば(あるいは外から見れば)獅子身中の虫とも言えよう。取引システムの電子化が世界各国で取引所の形態を変えようとしているとき、その流れに逆らい、過去の伝統を守ろうとする姿は滑稽この上なく映る。

ニューヨーク証券取引所を含めてアメリカの取引所はこれまで成功してきただけに方向転換することが難しく、現在、最も苦勞している。とりわけCBOTとCMEは前身が農産物先物取引所であり、金融商品が取引の中心となつてからも農産物トレーダーが強い影響力をもつというガバナンス構造の問題を抱えている。CMEは

農産物先物の取引所としては取るに足らなかつたためにCBO Tほど問題は深刻ではないが、株式会社化に合せて取引所の電子化と取締役会の権限強化を進めたゴードン前会長が解任されたことは記憶に新しいところである。一九九八年にユーレックスに追い越されるまで世界最大の先物取引所を自認してきたCBO Tはもつと根が深く、取引所の電子化をプロジェクトAのような夜間取引システムと同列に考えているきらいがある。中にはアーバー元会長のように先見の明を持っていた人もいたが、その後の経過を見れば、新規参入者が入って古い考えを変えさせるか、新規参入者が新たなモデルで取引を奪うかしなければアメリカのデリバティブ市場は変わりそうにない。これまでもカンターやブローカーテックといった業者が取引所を開設してこの役割を果たそうとしてきたが、ほとんど影響を及ぼすことはなかつた。今回のユーレックスの市場参入はCBO TやCMEをあれほどあわてさせるほどのインパクトをもつたことは事実である。しかし、他市場から流動性を奪うということはこれまで三度しか生じておらず、ユーレックスが米国債の取引を奪うといふことはきわめて困難である。<sup>(22)</sup>

ユーレックスの戦略に関しては、たとえFTCからの取引所申請認可がおりたとしても二〇〇四年二月からの開設を予定しており、二〇〇四年一月の一月月間は米国債先物を取引しようという利用者はeCBOTを利用せざるを得ず、いったん電子取引システムを導入すればそう簡単には変更できないはずである。せつかくa/c/eからの移行が容易であるにもかかわらず、システム変更のコストは最小限ですむというポイントを生かせなかつたことは大失敗であろう。これまで電子取引システムどうしの間で流動性の移動が生じたことはなく、取引システムとしてみればeCBOTとユーレックスUSにはそれほど大きな差はないはずである。しかし、これまでにないからといって今後もないとは言い切れない。その際には会員を大幅に優遇することのないビジネス・モデルと特定勢力の利害に影響されないガバナンス構造がポイントになることになるかもしれない。いずれにし

つぎの面はアメリカのデリバティブ市場での動きから目を離すことはできない。

注

- ( 1 ) ユロ圏のネットワークの構築に関する議論の進展については、前掲「レバレッジユーロ圏の電子取引システム」(本誌156号)11000頁以下)を参照。
- ( 2 ) CBOT and Eurex, "CBOT And Eurex Reach Agreement On Outstanding a/c/e Issues," *Press Release*, 11 July 2002.
- ( 3 ) Neil Keane, "CBOT Chooses Liffe Connect As New Back-End System -Source," *Dow Jones Newswires*, 3 January 2003.
- ( 4 ) Eurex, "Eurex To Launch U.S. Exchange," *Press Release*, 9 January 2003.
- ( 5 ) CBOT, "CBOT Announces Licensing Agreement To Use LIFFE CONNECT. Euronext. LIFFE To Provide Software For CBOT Electronic Trading Platform," *Press Release*, 10 February 2003.
- ( 6 ) David Roeder, "CBOT-Clearing Corp. rancor could reshape markets," *Chicago Sun-Times*, 31 March 2003.
- ( 7 ) "UPDATE 1 - Chicago futures exchange bids for clearing corp," *Reuters*, 4 April 2003.
- ( 8 ) CME and CBOT, "CME, CBOT Reach Definitive Agreement On Clearing Service," *Press Release*, 16 April 2003.
- ( 9 ) Eurex and BOTCC, "Eurex And Board Of Trade Clearing Corporation To Create Global Clearing Solution," *Press Release*, 27 May 2003.
- ( 9 ) Reuters, "BOTCC, Eurex finalize deal," *Chicago Business*, 4 September 2003.
- ( 11 ) Eurex, "Eurex US To Launch On February 1, 2004," *Press Release*, 16 September 2003.
- ( 12 ) Ros Krasny, "UPDATE 1 - CFTC sets two-week comment period on Eurex," *Reuters*, 17 September 2003.

- ( 13 ) "CFTC allows two more weeks for feedback on Eurex," *Reuters*, 29 September 2003.
- ( 14 ) Ros Krasny, "Clearing Corp. questions legality of CBOT plan," *Reuters*, 10 October 2003.
- ( 15 ) Ros Krasny, "UPDATE 2 - Eurex sues exchanges, review postponed," *Reuters*, 14 October 2003.
- ( 16 ) Christine Marie Nielsen, "Clearing Corp Hldrs OK Restructure. Agree To Eurex Stake," *Dow Jones Newswires*, 23 October 2003.
- ( 17 ) Eurex, "Eurex US And National Futures Association Sign Agreement," *Press Release*, 5 November 2003.
- ( 18 ) Ros Krasny, "UPDATE 1 - House panel a battleground for Eurex plan," *Reuters*, 6 November 2003, Ros Krasny, "UPDATE 1 - Eurex review could drag on-CFTC head," *Reuters*, 6 November 2003, Christina Ling, "UPDATE 2 - U.S. lawmakers rake over Eurex plan," *Reuters*, 6 November 2003.
- ( 19 ) Christine Marie Nielsen, "Greenspan Sends Letter To Congress In Favor Of EurexUS," *Dow Jones Newswires*, 6 November 2003.
- ( 20 ) CME, "Chicago Mercantile Exchange Launches Aggressive New European Pricing Plan: Plan Includes Telecommunications Hubs In Major European Financial Centers," *Press Release*, 10 November 2003.
- ( 21 ) CBOT, "CBOT Announces Seamless Transition To Electronic Platform & CCL," *Press Release*, 25 November 2003.
- ( 22 ) 市場の流動性が移動した事例としては、BUND先物と先物オプションのレヒモエからDIBへの移動、ナスダックのマーケットメーカーからEuronxへの移動、個別株オプションのUBOE他からHSH（International Securities Exchange）への移動があり、いずれもフロア取引から電子取引へと流動性は移動している。

（ ちゅうがわ せりあうん・家説研究 ）