

# ナスダックのロンドン証券取引所買収ゲーム

吉川 真裕

二〇〇六年二月二日、アメリカのナスダック証券取引所がイギリスのロンドン証券取引所の株主に対して一株二四三ペンスで買収提案を表明した。一月二〇日に買収提案を拒否していたロンドン証券取引所の経営陣は即座に反対を表明し、一年前のオーストラリアのマッコーリー・グループによる株式公開買い付け、二年前のドイツ取引所とユーロネクストによる買収提案に続いて、三年連続でクリスマスをはさんでロンドン証券取引所の行方が注目を集めることになった。<sup>(1)</sup>しかし、これまでとの違いはナスダックがすでに二八・七五%の株式を保有する最大株主であり、マッコーリー・グループの公開買い付けの際に経営陣を支持したイギリスの機関投資家はナスダックに株式を売却しており、ナスダックの公開買い付けを見越して参入したヘッジファンドがロンドン証券取引所の主要株主であるという点である。したがって、今回の買収提案はナスダック対ロンドン証券取引所というよりも、ナスダック対ヘッジファンドという意味合いが強く、ロンドン証券取引所の将来よりも売買差益が問題となっている。買い付け価格を引き上げず、株価下落から逃げ遅れたヘッジファンドから株式を買い取ろうとするナスダックと、そうしたリスクを覚悟の上で参入したヘッジファンドのチキン・ゲームがロンドン証券取引所の将来を決定するという事態は、取引所の株式会社化のマイナス面を浮き彫りにしたとも言える。

本稿では、ロンドン証券取引所の買収をめぐるこれまでの経過を振り返った後、ナスダックによるロンドン証券取引所の株式公開買い付けに至る事態の推移を紹介し、ロンドン証券取引所の行方を展望する。

## 1 ロンドン証券取引所の買収をめぐる経過

二〇〇四年二月一日金曜日にロンドン証券取引所の株価は五%上昇して四三〇ペンスに達し、一〇月末から二五%の上昇を示したが、一三日月曜日早朝、ロンドン証券取引所はドイツ取引所からの一株五三〇ペンスの現金による買収提案を拒否したと発表した。しかし、株主と利用者の利益となり、成功見込みの高いものに買収提案を大幅に改善するためにドイツ取引所と交渉することで合意したことも付け加えていた。ロンドン証券取引所の株価は買収価格の引き上げを見込んで二月一七日に五五六ペンスまで上昇していたが、二月二〇日にロンドン証券取引所とユーロネクストが交渉の事実を認めたことにより、六〇〇ペンスまで上昇した。

ドイツ取引所は二〇〇〇年の対等合併計画の際に生じた反独キャンペーンの経験からロンドン証券取引所の経営陣の支持がなければ株主に直接接触すること（敵対的買収）はないと言いつつ続けたが、自らの株主の要求とロンドン証券取引所の対応の遅さに痺れを切らし、ロンドン証券取引所に提示している買収提案の自身を二〇〇五年一月二七日に公開した。ドイツ取引所が明らかにした文書では買収提案価格は五三〇ペンス以上とされており、前回の提案価格を明確に越えておらず、ロンドン証券取引所は再びこの買収提案の拒否を発表したが、ドイツ取引所とユーロネクストとの間で交渉を続けることも表明した。翌一月二八日、ユーロネクストは買収提案内容を公表しないままイギリスの公正取引庁（OFT）にロンドン証券取引所に対する買収交渉の申請をおこなった。これを受けて、ドイツ取引所も一月三十一日に買収交渉の申請をOFTにおこない、OFTは買収に伴う競争環境について市場関係者に意見を求めた。そして、二月九日にユーロネクストもようやく買収提案内容を公表したが、買収提案価格が示されないという異例の形であった。

ところが、ドイツ取引所の株主であるTCIやアティカスといったヘッジファンドがこの買収提案に反対し、

ファイナリティやキャピタル、ハリス・アソシエイツといった米系機関投資家、メリルリンチやイタリアの保険大手ジェネラーリも同調したことから、三月六日にドイツ取引所は買収提案を撤回した。ドイツ取引所が買収提案を撤回したことで、実質的にはロンドン証券取引所の買収問題は決着したものと見られていたが、三月一四日になってドイツ取引所はユーロネクスト等がロンドン証券取引所に対して買収を正式に提案した場合には再度買収提案をおこなう用意があるとして、イギリスのOFTとドイツの連邦カルテル庁（Bundeskartellamt）に対して審査の継続を要請した。そして、三月二九日にOFTはドイツ取引所とユーロネクストのロンドン証券取引所に対する買収提案に関する審査結果を発表したが、いずれもイギリス市場の競争を大幅に弱める危険性があると見て現段階では承認せず、より詳細な調査をおこなう競争委員会（CC）に調査を委託した。

三月三〇日にOFTの要請を受けてCCは四月二〇日を期限としてロンドン証券取引所の買収問題に関するコメントを募集し、五月五日には論点整理を公表して、再び五月二〇日を期限としてコメントを募集した。七月半ばを予定されていたCCの中間報告は委員長の病気に伴う交代もあって七月二九日までずれ込み、OFTと同じく現状では競争を阻害する恐れがあるという暫定的結論を公表し、暫定的結論については八月一九日、救済策については八月一八日を期限として再びコメントを求めた。そして、こうした最中、八月一五日にはオーストラリアのマッコリー・グループがロンドン証券取引所の買収を選択肢の一つとして検討していると表明した。八月一八日にCCは当初の最終報告期限である九月一二日を、問題の複雑さに鑑み、規則にしたがって十一月七日に変更することを決定し、救済策については九月七日、暫定的結論については一〇月七日を期限としてコメントを求めた。そして、競争を阻害する可能性を減らし、買収を可能とするための救済策の一案として、新たなクリアリング機関が参入し、クリアリング業務の相互移管（Interoperability）を高めるというアイデアをCCは九月一

日に発表し、九月八日の期限付きで関係者にコメントを求めたが、このアイデアに対しては新たなクリアリング機関が十分な利益を上げられる可能性が極めて低く、クリアリング業務の相互移管を実現するためのインフラ整備費用は利用者の負担となる可能性が高いことから、積極的に賛成する者は見られなかった。

一月一日、CCは中間報告に沿った形で最終報告を発表し、一月一日にクリアリング機関の独立性を担保する措置がとられれば二〇〇六年二月にドイツ取引所またはユーロネクストによるロンドン証券取引所の買収を承認するスケジュールが公表された。ただし、最高経営責任者と監査役会会長が交代したドイツ取引所にロンドン証券取引所の買収を再提案する動きはなく、ヘッジファンドを中心とする株主の反対が強いユーロネクストもロンドン証券取引所の経営陣が承認するような高価格での現金による買収提案は不可能という見方が多かった。

こうした中で、独自路線の追求を強めるロンドン証券取引所は買収提案の可能性を公表していたマッコリー・グループに対して決断を迫り、一月二三日にテイクオーバー・パネルは二月一五日までに買収提案をおこなうか、以後六カ月間は買収提案をおこなわないかの決定をおこなうように命じた。マッコリー・グループにはドイツ取引所やユーロネクストのようなロンドン証券取引所の買収に伴うシナジー効果はなく、ライバルであるドイツ取引所やユーロネクストによる買収をロンドン証券取引所が回避するために買収されるという可能性はあったが、ドイツ取引所やユーロネクストの力づくでの買収の可能性がなくなつたことからロンドン証券取引所にとっては選択肢として残しておくという必要性もなくなつたというのが実情であろう。二〇〇〇年のロンドン証券取引所とドイツ取引所の対等合併阻止のためにロンドン証券取引所に買収提案をおこなつたスウェーデンのOMグループよりもマッコリー・グループは知られておらず、買収実現の可能性も低いというのが大方の見方であった。

こうして、テイクオーバー・パネルに強いられる形でマッコリー・グループは二月八日にロンドン証券取引所に対して一株五八〇ペンスの買収提案をおこなう意向を明らかにし、翌二月九日、ロンドン証券取引所は市場価格の六一〇ペンスを五%下回るこの買収提案を屈辱的であるとして拒否した。くしくも二〇〇四年一月一三日にドイツ取引所が一株五三〇ペンスの買収提案をおこない、ロンドン証券取引所が拒否したのと同じ構図であったが、ドイツ取引所が市場価格を二三%上回る買収提案をおこなったのに対してマッコリー・グループは市場価格を下回る買収提案を提示したのである。そして、二月一五日にマッコリー・グループは買収提案価格を引き上げることなく、賛同する投資家とともにシティ・コードに則った正式な買収提案をおこなったが、ロンドン証券取引所はこの提案を再び拒否した。市場価格を下回る買収提案をおこなったマッコリー・グループが提案価格を引き上げるといふ見方が強かったが、当初の買い取り請求期限の二〇〇六年一月三十一日にマッコリー・グループは買収提案価格を引き上げることなく、買い取り請求期限を二月一四日まで延長することを表明した。シティ・コードによれば、マッコリー・グループは二月二三日まで買収提案価格を引き上げることができ、最終的な買い取り請求期限を三月一〇日まで延長することが可能であったが、マッコリー・グループは買収提案価格を引き上げることなく、二月二八日に買収提案を正式に撤回した。

ところが、三月一〇日にはナスダックが一株九五〇ペンスでロンドン証券取引所に対する買収提案を発表し、関係者を驚かせた。ナスダックの突然の買収提案は交渉自体を受け付けられないという厳しいロンドン証券取引所の姿勢から三月三〇日に取り下げられた。この過程で明らかになったのは、ロンドン証券取引所がドイツ取引所やユーロネクストに対する姿勢とマッコリー・グループやナスダックに対する姿勢がまったく異なっていることであり、ナスダックによる買収交渉は極めて難しいということであった。

## 2 ナスダックによるロンドン証券取引所の株式公開買い付け

四月一日、ロンドン証券取引所に対する一株九五〇ペンスの買収提案を取り下げていたナスダックがロンドン証券取引所の株式の一四・九九%を一株一一七五ペンスで取得したと発表し、ニューヨーク証券取引所もロンドン証券取引所の買収に動き出したという報道が流れ、ロンドン証券取引所の株価は急騰した。そして、五月三日にナスダックが一株一二八ペンスでロンドン証券取引所の株式を買い増し、一八・七%を取得したことを発表するに及んで、ユーロネクストはロンドン証券取引所との買収交渉を停止したことを明らかにした。三月一日のナスダックの買収提案に対してロンドン証券取引所はマッコリー・グループに対してと同様に冷淡であり、これはユーロネクストとロンドン証券取引所の交渉が進んでいる証拠と見られていたが、ナスダックによる株式取得は一年以上に及ぶユーロネクストとロンドン証券取引所の合併交渉を頓挫させた。さらに、五月一日にナスダックは一株一二四八ペンスでロンドン証券取引所の株式を買い増し、二四・一%を取得したことを発表し、五月一九日には保有株式を二五・一%にまで引き上げた。ナスダックは公表した買収提案を取り下げたことにより、シテイ・コードで半年間三〇%以上の株式の取得を禁止されているが、二五%の議決権でロンドン証券取引所の重要議案に拒否権を行使できることから、この水準まで保有株式を引き上げたもの（二〇%以上の株式の取得で関連会社としてロンドン証券取引所の利益を連結財務諸表に計上することが可能になることも一因）と見られている。こうして、ロンドン証券取引所の冷淡な態度に対してナスダックが実力行使をおこなったわけであるが、ナスダックに株式を売却したのがマッコリー・グループの買収提案後に買収に反対して株式を買い増したイギリスの機関投資家であるスレッドニードル・インベストメントやスコティッシュ・ウイドウズ・インベストメント・パートナーシップといった大株主であったこともロンドン証券取引所を驚かせた。

その後、ナスダックによるロンドン証券取引所の株式買い増しはおこなわれなかったが、三〇%以上の株式取得が認められる一〇月以降に買取提案がおこなわれる期待が高まり、二〇〇七年三月三〇日までの最低買取価格である一二四三ペンス（現金還元のためのB株発行に伴う修正価格）をロンドン証券取引所の株価は意識した動きを続けた（三月三一日以後に制約はない）。この間、ロンドン証券取引所も手をこまねいていたわけではなく、イギリスで債券店頭市場を運営し、アメリカの債券店頭市場ブローカーテックを傘下に持ち、二〇〇六年春には世界最大の外国為替電子市場であるEBSを買収したICAPと合併交渉をおこなっていたが、九月にICAPは合併交渉の凍結を表明した。

一〇月二日月曜日、三〇%以上の株式取得が可能になったナスダックからはなんの発表もおこなわれず、この買取問題は短距離走ではなく、マラソンであると形容していたナスダックのグレイフェルド最高経営責任者の発言が思い起こされ、二〇〇七年三月の最低買取価格の期限切れを待つてナスダックが動き出すのではないかという観測が強まった。しかし、ロンドン証券取引所の株価は最低買取価格である一二四三ペンスを上回り続け、買取提案価格は一四〇〇ペンスという噂が流れた十一月九日には二三四二ペンスの高値を記録した。

こうした中で、ロンドン証券取引所の情報料が高すぎるとして新たな取引情報提供サービス機関を二〇〇七年に立ち上げると表明していた七つの投資銀行（シティグループ、クレディ・スイス、ドイツ銀行、ゴールドマン・サックス、メリルリンチ、モルガン・スタンレー、UBS）が二〇〇七年一月から施行されるEUの金融商品市場指令（MIFID）に合わせて新たな取引市場（MTF）を開設する計画（プロジェクト・トルキーズ）を十一月一五日に発表したことを受け、ナスダックの買収絡みで高騰していたロンドン証券取引所の株価はナスダックの最低買取価格を下回る一二三四ペンスまで五・七%下落し、その後も最低買取価格を下回り続けた。

そして、この機を待っていたかのように十一月二〇日、ナスダックはロンドン証券取引所に対して一株一二四三ペンスでの買収提案を公表し、一株一二四三ペンスでロンドン証券取引所の株式を買い増して二八・七五%の株式を取得したことも明らかにしたことを受け、ロンドン証券取引所の株価は二一九〇ペンスまで再び上昇した。<sup>(2)</sup>しかし、ロンドン証券取引所は三月一〇日の最初の買収提案の際と同様、買収提案価格が低すぎ、ロンドン証券取引所の将来性を十分に評価していないとして、その日のうちに買収提案を拒否するという発表をおこなった。

ナスダックが再び買収提案をおこなったことにより、ロンドン証券取引所の大株主には保有株式を公表する必要が生じ、翌一月二二日にはヘイマン・インベストメント・アソシエイツ(米ヘッジファンド)が八・八%、シタデル・インベストメント・グループ(米ヘッジファンド)が一・九%、チェイン・キャピタル・マネジメント(英ヘッジファンド)が一・一%の株式を保有していることが判明し、翌一月二二日にはディープ・ヘブン・キャピタル・マネジメント(米ヘッジファンド)が二・九%、ステートストリート・グローバル・アドバイザーズ(米機関投資家)が二・〇%、シス・キャピタル(愛ヘッジファンド)が一・七%、GLG・パートナーズ(英ヘッジファンド)が一・三%の株式を保有していることが判明した。そして、翌一月二三日にはホライズン・アセット・マネジメント(米ヘッジファンド)が二・五%、メイソン(ヘッジファンド)が一・〇%、キネティクス・アセット・マネジメント(米ヘッジファンド)が〇・八%、ハリコン(ヘッジファンド)が〇・七%、ランスドウン(ヘッジファンド)が〇・五%の株式を保有していることが判明し、ヘッジファンド全体でロンドン証券取引所の株式の二四%を保有していることが明らかになった。さらに、一月三日にはキネティクスが六・三%(第三株主)まで株式を買い増し、一月八日にはヘイマンも九・一%(第二株主)まで株式を買い増していることが判明し、ナスダックに買収提案価格の引き上げを暗に要請していることが明らかになった。



シテイ・コードでは買収提案から公開買い付けまでの期限が定められており、一月一八日がその期限であったが、ナスダックはロンドン証券取引所の経営陣に提示した買収価格を引き上げることなく、一月二二日にロンドン証券取引所の株主に対して株式公開買い付けを宣言した（第一次買い取り期限は二〇〇七年一月一日）<sup>(3)</sup>。これによって、ロンドン証券取引所による第一次買収防衛文書の公表期限は一月二六日、ナスダックによる第一次買い取り期限は二〇〇七年一月一日、ロンドン証券取引所による買収防衛に関する情報公表期限は一月二〇日、ナスダックによる公開買い付け条件の変更期限は一月二六日、ナスダックによる公開買い付けの最終期限は二月一〇日という一連の日程がシテイ・コードにしたがつて確定することになった。

一月一八日、ナスダックに次ぐ大株主であるヘイマン（米ヘッジファンド）が一三二五ペンスで九・六%までロンドン証券取引所の株式を買い増したのに対して、チェイン（英ヘッジファンド）は一三二三ペンスで一の保有株式を売却したことが判明し、ヘッジファンドの中でも対応が分かれだしたことが明らかになった。

一月一九日、ロンドン証券取引所は一月二六日の公表期限を大幅に前倒しして、ナスダックの公開買い付けに対する第一次買収防衛文書を公表した<sup>(4)</sup>。この文書によればナスダックの買い取り提案価格一二四三ペンスは二〇〇七年三月三〇日までナスダックに認められた最低買収価格であるだけでなく、ロンドン証券取引所の予想一株利益の二四・七倍であり、二〇〇六年三月の提案時（九五〇ペンス）の予想一株利益の二九・八倍、ニューヨーク証券取引所と合併するユーロネクストの予想一株利益の三〇・一倍よりも大幅に低いことを強調し、二〇〇六年に大幅に拡大したロンドン証券取引所の取引と利益の将来予想を全く考慮していないことを明らかにした。これに対して、ナスダックも同日、ロンドン証券取引所は新たな競争相手の出現や利用料引き下げに伴う減益要因を考慮しておらず、買収プレミアムがなければ維持できない水準に現在の株価はありと反論を公表した。

二〇〇七年一月九日、第一次買い取り期限を前にしてロンドン証券取引所は二〇〇六年一〇月から一二月までの四半期報告を通常よりも三週間前倒して発表し、収入は前年同期比二二%増、経常利益は前年同期比五〇%増、平均取引回数は前年同期比四七%増（電子取引システムSEITISでは前年同期比六七%増）という好業績を掲げて改めてナスダックの買収提案を批判した。<sup>(5)</sup>そして、一月一〇日にロンドン証券取引所の株価は一二八四ペンスで取引を終え、一月一日の第一次買い取り期限までにナスダックの買い取り要請に応じた株数は〇・六一%であり、ナスダックはシテイ・コードにしたがつて一月二六日まで買い取り期限を延長した。

一月一八日、ロンドン証券取引所は第二次買収防衛文書を公表し、二〇〇八年決算期のSEITISでの平均取引回数が一八〇%増の四八万回と予想されること、自社株買いを最大二億五〇〇万ポンドまで実施することなどを明らかにした。<sup>(6)</sup>一月一九日にはロンドン証券取引所がナスダックとの交渉に応じるといふ観測が流れ、ロンドン証券取引所の株価は一時二三五〇ペンスまで上昇した。しかし、ロンドン証券取引所とナスダックの交渉は結局おこなわれず、一月二六日にナスダックは買い取り価格を引き上げないという発表をおこない、買い取り要請に応じよう呼びかけたが、ロンドン証券取引所の株価は一二九五ペンスで一月二六日の取引を終え、ナスダックの買い取り要請に応じた株数は第一次買い取り期限をわずかに上回る〇・六二%であった。そして、ナスダックは買い取り請求期限をシテイ・コードが定める最終期限である二月一〇日まで延長することを発表した。

ナスダックは最後まで買い取り価格を引き上げることなく、公開買い付けが失敗した場合には保有株式を売却するという脅しを繰り返し用いてきたが、一月三一日には公開買い付けが失敗した場合も一八ヶ月はロンドン証券取引所の株式を保有し続けることや、大株主としてロンドン証券取引所の経営陣の退陣を求めることはしないということがグレイフェルド最高経営責任者の話として報じられた（ナスダックは報道を否定している）。

### 3 ロンドン証券取引所の行方

ロンドン証券取引所の株価が暴落でもしない限り、二月一日の最終期限にナスダックによる株式公開買い付けが成立する可能性は極めて低い。しかし、ナスダックが三〇％近い保有株式を手放さない限り、新たな買収者がロンドン証券取引所に接近することが困難であることもまた事実である。今回の公開買い付けが失敗すれば、新たな買収提案者が現れない限り、少なくとも一年間はナスダックがロンドン証券取引所に買収提案をおこなうことはできない。ナスダックのグレイフェルド最高経営責任者が形容したように、まさにロンドン証券取引所の買収問題は短距離走ではなく、マラソンである。

一月後半にナスダックによる今回の買収が難しくなったとき、ナスダックはあえて公開買い付け失敗を企てているのではないかというが、見方も数多く報じられた。敵対的買収である以上、買い取り価格がある程度まで引き上げざるを得ないことは明らかであるが、これに目をつけたヘッジファンド等の短期筋が多数参入して、することも先行事例からよく知られている。二〇〇六年三月の最初の買収提案ではナスダックはロンドン証券取引所の株価を八％上回る九五〇ペンスを提示し、マッコリー・グループの五八〇ペンスやドイツ取引所の五三〇ペンスという買収提案を大幅に上回る好条件を示した。そして、その後もこれをさらに大幅に上回る一一七五ペンスや一一八ペンス、一二四八ペンスといった価格でロンドン証券取引所の株式を二五・一％まで買い集め、ナスダックは金に糸目をつけないのかという印象を与えた。しかし、一転して一一月の二度目の買収提案価格はナスダックに認められている最低買収価格である一二四三ペンスであり、最後まで買収価格の引き上げはおこなわなかった。こうしたナスダックの行動を理解しようとすれば、高値で参入した短期筋の失望を誘い、最終的には安値で短期筋からロンドン証券取引所の株式を買い取ろうとしているとしか考えられない。さらに、心情的に

ロンドン証券取引所の独立性にこだわりそうなイギリスの機関投資家には金に糸目をつけず、株式を買い取って買収ゲームからいち早く退出させたというのが最も合理的な解釈であろう。

ところが、ナスダックのこうした意図を理解した上で短期筋が参入してきているとすれば、ナスダックの思い通りに事が運ぶとは限らない。その際たる代表はナスダックに次ぐ第二株主になって一〇・四四%まで保有株式を積み増しているヘイマン・インベストメント・アソシエイツ（米ヘッジファンド）である。このヘッジファンドを取り仕切るサミュエル・ヘイマンはアメリカ人であり、ロンドン証券取引所に対する思い入れは考えられず、これまでに経営陣の退陣を迫り、買収を成功させたこともあるコーポレート・レイダー（乗っ取り屋）でもある。今のところ、ヘイマンはロンドン証券取引所の経営陣に好意的でナスダックに対しては距離をとっているが、今までのような動きをするかは予断を許さない。おそらく、ヘイマンは新たな買収者（ニューヨーク証券取引所）が現れ、高値で持ち株を譲り渡すか、ナスダックに高値で買い取らせようとしているとしか考えられない。

ドイツ取引所によるロンドン証券取引所買収提案の際に最高経営責任者と監査役会会長の交代をもたらし、ユーロネクストにドイツ取引所との合併を強いた結果、ユーロネクストのニューヨーク証券取引所との合併をもたらしたのも大株主となったヘッジファンドの影響であり、今回、ロンドン証券取引所もまたヘッジファンドが大株主に名を連ねることになった。そして、ナスダックやニューヨーク証券取引所にもヘッジファンドが多数存在している。ヘッジファンドだから悪いとか、短期取引だから悪いといった批判をすることは株式上場制度を否定することにもつながるので慎まなければならないが、社会的に影響の大きな企業の場合には安定株主を育成する等といったなんらかの対策が必要であろう。取引所の株式会社化や上場といった最近の世界的な流れに対して、取引所の買収、とりわけ敵対的買収という事態は警鐘を鳴らしているのかもしれない。

最後に、それではロンドン証券取引所はこれからどうなるのであろうか。ロンドン証券取引所の持ち主という点では大株主のヘッジファンドがどう動くか次第であると言えよう。しかし、持ち主が誰になろうが、ロンドン証券取引所が現在、最も成功している証券取引所であることに当面は代わりなく、経営陣はこの成功をさらに追及する以外にないであろう。ニューヨーク証券取引所もかつては外国の取引には関心がなく、外国から優良企業を集めて自市場で取引するという殿様商売をしていたわけだが、レギュレーションNMSの導入によってナスダックやECNとの競争を強いられ、その競争での敗北を回避するためのリスクヘッジがアーキペラゴ取引所やユーロネクストとの合併であった。さらに、アメリカで導入されたサーベンス・オクスレー法が外国企業ばかりか、アメリカ企業までもアメリカ市場での上場を敬遠させており、その多くがロンドン証券取引所の運営するベンチャー市場であるAIMに向かっている。そして、このことがナスダックやニューヨーク証券取引所にヨーロッパ、とりわけロンドン証券取引所に対する関心を高めさせている。ロンドン証券取引所は証券取引所としては外国の取引所と合併してもさほどメリットはなく、ナスダックやニューヨーク証券取引所、さらにはユーロネクストやドイツ取引所にとってこそロンドン証券取引所を取り込むメリットは大きい。ただし、ロンドン証券取引所に弱点があるとすれば、それはデリバティブ市場を欠いていることであり、ロンドン国際金融先物・オプション取引所(LIFFE)がユーロネクストの傘下にあることであろう。ロンドン証券取引所にとって最も必要なのはLIFFEであって、ユーロネクストやドイツ取引所ばかりか、ナスダックやニューヨーク証券取引所でもないのである。かつてナスダックやユーレックスが試み、失敗したグローバル取引市場は当面は時期尚早であり、将来的にも実現するかどうかは定かではない。ロンドン証券取引所にとっては持ち主が誰になろうとも現在の成功をできるだけ長く維持することが最も賢明な道であろう。

注

- (1) ドイツ取引所とユーロネクストによる買収提案については、拙稿「ドイツ取引所のロンドン証券取引所買収提案」(本誌一六二八号、二〇〇五年二月)、拙稿「ロンドン証券取引所の買収問題」(本誌一六三三号、二〇〇五年一月)、マッコーリー・グループによる買収提案については、拙稿「マッコーリー・グループのロンドン証券取引所買収提案」(本誌一六三四号、二〇〇六年二月)を参照。
- (2) Nightingale Acquisition Limited (a wholly owned subsidiary of the Nasdaq Stock Market, Inc.), *Final Cash Offers of 1,243 Pence Per Ordinary Share And 200 Pence Per B Share (Plus An Amount Equal To The Accrued Dividend)*, 20 November 2006 ([http://www.nasdaq.com/newsroom/news/pr2006/R2.5\\_Nov\\_2\\_FINAL.PDF](http://www.nasdaq.com/newsroom/news/pr2006/R2.5_Nov_2_FINAL.PDF)).
- (3) Nightingale Acquisition Limited (a wholly owned subsidiary of the Nasdaq Stock Market, Inc.), *Final Cash Offers*, 12 December 2006 (<http://www.nasdaq.com/indexshares/Offer%20Document.pdf>).
- (4) London Stock Exchange Plc, *Shareholder Circular: Maximise your value in a world of opportunity*, 19 December 2006 (<http://www.londonstockexchange-ir.com/lse/bid/key/reject.pdf>).
- (5) London Stock Exchange Plc, *Shareholder Circular: Trading Statement: unaudited results for the three and nine months ended 31 December 2006 and unaudited earnings per share for the 12 months ended 31 December 2006*, 9 January 2007 (<http://www.londonstockexchange-ir.com/lse/news/releases/2007-01-09a/2007-01-09a.pdf>).
- (6) London Stock Exchange Plc, *Shareholder Circular: Grow with the world's capital market*, 18 January 2007 (<http://www.londonstockexchange-ir.com/lse/bid/key/18jan.pdf>).

(木下)かわ せむらろ・客員研究員)