

# トランス・アトランティック・エクステンジ

（取引所はグローバル化できるのか）

吉川 真裕

二〇〇七年四月四日、ニューヨーク証券取引所（NYSE）とARCA取引所を傘下に持つアメリカの持ち株会社NYSEグループと、パリ取引所、アムステルダム取引所、ブリュッセル取引所、リスボン取引所、ロンドン国際金融先物・オプション取引所（LIFFE）を傘下に持つオランダの持ち株会社ユーロネクストの合併が実現し、大西洋を越えたアメリカの持ち株会社NYSEユーロネクストが誕生した<sup>1)</sup>。アメリカのナスダックによるロンドン証券取引所の株式の公開買い付けは二〇〇七年二月一〇日に失敗に終わったが、四月三〇日にはデリバティブ取引所ユーレックスを傘下に持つドイツ取引所がアメリカの個別株オプション取引で最大のシェアを持つインターナショナル・セキュリティーズ・エクステンジ（ISE）との間で買収合意に達したと発表し、大西洋を越える取引所持ち株会社が新たに誕生する見通しである。そして、五月二五日にはロンドン証券取引所の買収に失敗したナスダックが、ストックホルム取引所、ヘルシンキ取引所、コペンハーゲン取引所、アイスランド取引所、タリン取引所、リガ取引所、ヴィルニス取引所を傘下に持つスウェーデンの持ち株会社OMXとの間で買収合意に達したと発表し、大西洋を越える取引所持ち株会社がさらにもう一つ誕生する見通しである。

本稿では、ドイツ取引所によるISEの買収合意とナスダックによるOMXの買収合意に至る経過と買収条件を簡単に紹介し、昨今、盛んに報じられる取引所のグローバル化について考察する。

## 1 ドイツ取引所によるI S Eの買収合意

### (1) ヨーロッパでの取引所統合

ユーロ導入を半年後に控えた一九九八年七月、ロンドン証券取引所とドイツ取引所が戦略的提携を発表し、三〇〇銘柄程度のヨーロッパ統合株式市場の開設を打ち出した。パリ取引所はヨーロッパの他の取引所に呼びかけ、英独連合への対抗を試みたが、オランダのアムステルダム取引所、スペインのマドリッド証券取引所、イタリアのミラノ証券取引所が英独を核とした統合株式市場構想を支持したため、有効な対抗策を打ち出すことはできなかった。しかし、この戦略的提携は英独取引所のイニシアティブ争いで実質的に頓挫することになった。

こうした中で二〇〇〇年三月にフランスのパリ取引所、オランダのアムステルダム取引所、ベルギーのブリュッセル取引所の持ち株会社化による統合計画（ユーロネクスト）が発表され、これを受けて五月にはロンドン証券取引所とドイツ取引所の対等合併、そして英独による新取引所とナスダックの提携による新ベンチャー市場の開設が発表された。しかし、八月にストックホルム取引所を傘下に持つスウェーデンのOMグループ（現OMX）がロンドン証券取引所に対して敵対的買収を仕掛けたことから、ロンドン証券取引所はドイツ取引所との合併を撤回した。

二〇〇四年一二月、ドイツ取引所はロンドン証券取引所に対して買収提案をおこなない、ユーロネクストも買収価格を明示しないまま、ロンドン証券取引所と買収交渉を重ねることになった。ところが、二〇〇一年の株式公開後に新たにドイツ取引所の株主となった英米のヘッジファンド等がドイツ取引所によるロンドン証券取引所の買収に強硬に反対した結果、二〇〇五年三月にドイツ取引所は買収提案を撤回し、ドイツ取引所の成長を支えてきた最高経営責任者（CEO）と会長の交代という事態にまで見舞われることになった。

二〇〇六年三月、ナスダックがロンドン証券取引所に対する買収提案を発表したが、ロンドン証券取引所の厳しい姿勢から買収提案を取り下げることになった。ところが、同年四月に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%を取得し、五月には一八・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。ユーロネクストは大株主であるヘッジファンドによって強いられてきたドイツ取引所との合併交渉以外の選択肢を模索し、五月一九日のドイツ取引所によるユーロネクストに対する合併提案に続いて、五月二二日にはNYSEがユーロネクストに対する合併提案をおこなった。そして、六月一日にNYSEとユーロネクストの合併合意が経営陣から発表された。

六月一九日にドイツ取引所はユーロネクストに対する合併提案の改訂案を提示したが、ユーロネクストからは当初案とほとんど変わらないと一蹴された。他方、七月にはドイツ取引所とイタリア取引所が共同でユーロネクストに対する買収提案を検討しているという報道が流れ、九月にはイタリア取引所のユーロ圏三取引所合併計画がリークされたが、ユーロネクストの経営陣はドイツ取引所が現物取引部門をユーロネクストに売却するという合併案を示唆するのみで、合併後の主導権を奪われる可能性の高い時価総額で上回るドイツ取引所との合併には一貫して否定的であった。そして、一二月一九日、NYSEグループとの合併計画を株主に問うユーロネクストの臨時株主総会では賛成九八・二%、反対一・八%という圧倒的多数でユーロネクストのNYSEグループとの合併計画が承認され、二〇〇七年四月四日、NYSEとARCA取引所を傘下に持つアメリカの持ち株会社NYSEグループと、パリ取引所、アムステルダム取引所、ブリュッセル取引所、リスボン取引所、LIFFEを傘下に持つオランダの持ち株会社ユーロネクストの合併が実現した。

## (2) ユーレックスのアメリカ進出

ドイツ取引所のデリバティブ部門では子会社であるデリバティブ取引所ユーレックスでのドイツ国債を対象とした金利物取引がユーロ圏の債券取引の中心となり、アメリカのシカゴ商品取引所（CBOT）で取引されるアメリカ国債を対象とした金利物取引を上回るに至り、アメリカへの進出を試みていた。

一九九八年三月にアメリカ市場への参入をはかるユーレックスと電子取引の導入で遅れをとっていたCBOTが提携し、フロア取引と平行して導入されるCBOTの電子取引システムをユーレックスが提供することになった。ところが、CBOTではフロアでの取引減少を懸念する会員業者の反対でこの提携実施は難航し、実際に新たな電子取引システムがCBOTで導入されたのは二〇〇〇年八月であった。新電子取引システムの導入によってCBOTの主力商品である債券先物取引の電子化が進んだが、アメリカ市場参入をちらつかせて提携を迫ったユーレックスに対するCBOT側の反感は強く、二〇〇三年一月にCBOTはLIFFEの電子取引システムを導入する計画を発表し、ユーレックスはアメリカでの取引所開設に乗り出した。こうした中、CBOTの清算業務をおこなってきたBOTCCがユーレックスの清算業務もおこなうことが明らかとなり、シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）の清算機関であるCMECCにCBOTは清算業務を切り替えることになった。<sup>③</sup>

二〇〇四年二月八日、ユーレックスのアメリカ現地法人であるUS先物取引所がCBOTの主力商品であるTボンド、一〇年物Tノート、五年物Tノート、二年物Tノートの先物取引と先物オプション取引を開始したが、CBOTの場合口銭大幅引き下げなどにあつて期待した成果は得られなかった。そして、二〇〇五年九月にはCMEで取引される通貨先物取引と通貨先物オプション取引を導入したが、ここでも成果は得られず、二〇〇六年にUS先物取引所をイギリスのICAPに売却して実質的にアメリカ市場から撤退することになっていた。

### (3) I S E の躍進

市場参入が遅れ、取引シェアが最低であったNYSEは一九九七年四月に個別株オプション市場の閉鎖を決定し、上場銘柄をシカゴ・ボード・オプション取引所(CBOE)に移管することを発表した。個別株オプション市場に電子取引を導入する計画の検討は一九九六年にEトレードのウィリアム・ポーター会長を中心として始められていたが、NYSEの個別株オプション市場の閉鎖によってNYSEで個別株オプションを担当していたデビット・クレルとゲイリー・カツツが加わり、この計画はより現実味を帯びることになった。そして、一九九八年一月、インタナーショナル・セキュリティーズ・エクステンジと名付けられた電子オプション取引所を開設する計画が発表され、一九九九年二月には証券取引委員会(SEC)に取引所開設申請、二〇〇〇年二月にCBOE以来二七年ぶりとなるSEC管轄の取引所の開設が認可され、同年五月にISEは取引を開始した。

アメリカには個別株オプションを取引する取引所がすでに四つ存在し、上場銘柄の棲み分けによって共存がはかられていたが、ISEの参入によって取引所間の競争が激化した。既存の取引所が取引フロアでの取引を中心にしていたのに対してISEは取引フロアを持たない電子取引所であり、ナスダック銘柄をめぐるマーケットメーカーとECNのシェア争いに似た競争が個別株オプション市場でも繰り広げられ、ISEでの取引は加速度的に増加し、二〇〇一年八月には第四位、同年一〇月には第三位、二〇〇三年一月には第二位、同年二月には個別株オプションでは首位(株価指数オプションを含めると第二位)の座を獲得することになった。<sup>(4)</sup>

しかし、株価指数オプション取引では取引対象に専属契約が認められており、ISEではほとんど取引がおこなわれず、これに加えて既存の取引所が取引の電子化やハイブリッド化に取り組んだ結果、二〇〇六年には開設以来始めてISEでの個別株オプションの成長率は個別株オプション市場全体の成長率を下回るようになった。

(4) ユーレックスとISEの合併合意

こうした状況の下で、四月三〇日、ドイツ取引所が二六億ドルでISEと買収交渉をおこなっていると報じられ、ドイツ取引所もユーレックスを通じて二八億ドルでISEと買収交渉をおこなっていることを認めた。そして、同日午後、ユーレックスとISEから総額二八億ドル（一株六七・五ドル）の現金でユーレックスが子会社であるアメリカ現地法人を通じてISEを買収することで合意に達したという発表がおこなわれた。ただし、買収資金は、ユーレックスの親会社であるドイツ取引所とスイス取引所がユーレックスの利益を分配している比率に応じて八五%と一五%の割合で新たに投資する形をとるものと公表されている。

この買収条件の詳細は公表されていないが、プレス・リリースによれば、税引き前で年間五〇〇〇万ドルのシナジー効果が見込まれており、このうち一五〇〇万ドルは経営の効率化、三五〇〇万ドルは主として既存商品のクロス・セリングによる売上増加によるものとされている。そして、ISEの名称や経営陣、監督当局に変更はなく、株主の過半数による承認と監督当局の認可に基づいて二〇〇七年第4四半期の合併を予定している。<sup>(5)</sup>

アメリカのオプション取引所で唯一上場を果たしているISEはNYSEやナスダックが個別株オプション市場に関心を示していることから株式市場再編の一環としていずれは買収されるのではないかと噂はあったが、これまで報じられたことのないユーレックスとISEという大西洋を越えた組み合わせは市場関係者を驚かせた。さらに、買収提案価格が四月二七日（金）のISEの株価四五・七二ドルに対して四八%のプレミアムをつけた価格であり、しかも現金であったことは、予想される買収競合相手に対するノックアウト価格と報じられた。

## 2 ナスダックによるOMXの買収合意

### (1) ナスダックの巻き返し

アメリカでは証券取引所の合併や買収は最近までほとんどおこなわれていないが、取引所類似施設であるECNの買収は頻繁に起こっている。二〇〇二年にはECN最大のインステイネットが第二位のアイランドを買収（INET）し、中堅ECNであったアーキペラゴとレディブックが合併（ARCA取引所）した。そして、二〇〇二年の電子取引システム（スーパーモニタージュ）導入後も取引シェアが低下し続けたナスダックも二〇〇三年に中小ECNのBRUTを買収し、スーパーモニタージュへの注文回送の増加を試みたが、取引量はさほど増えず、ナスダック、INET、ARCA取引所がナスダック銘柄の取引の大半を分け合っていた。

こうした状況に大きな変化が生じたのはINETを傘下に持つインステイネットの親会社であるイギリスのロイターがインステイネットを一括売却する意向であることが二〇〇四年秋に報じられてからである。二〇〇五年四月、ナスダックがインステイネットを買収し、INETを除く部門を売却するという形でINETの買収計画が発表された。しかし、この買収計画発表直前にはNYSEによるARCA取引所の買収計画が発表されており、SECが進めるレギュレーションNMSの導入がアメリカの証券取引所再編を後押しすることになった。<sup>(6)</sup> レギュレーションNMSは株式市場の競争を促進する一連の規制変更からなるが、時間のかかる取引フロアでの最良気配を電子的に自動執行される市場ではトレード・スルーしても構わないという点が最大のポイントであり、取引フロアでの取引が中心であったNYSEでの取引が流出するかどうかが焦点となっている。かつて電子取引をいち早く導入したECNに取引シェアを奪われたナスダックが今度はNYSEから取引シェアを奪おうとしており、これに対してNYSEが取引シェアの低下をどれだけ食い止められるのかが注目されている。

守勢に回るNYSEのセインCEOはヨーロッパの取引所を参考にしてデリバティブ取引や国境を越える取引所の統合に新たな活路を求めようとしていたが、ARCA取引所の買収が完了するまではNYSEは会員制非営利法人であり、なかなか動きがとれなかった。そこで、この機を利用してナスダックは二〇〇六年三月にロンドン証券取引所に対して一株九五〇ペンスの買収提案をおこなった。交渉を受け付けないというロンドン証券取引所の厳しい姿勢からナスダックは買収提案をいったん取り下げたが、同年四月から五月にかけてロンドン証券取引所の株式の二五%を取得し、NYSEがロンドン証券取引所を取り込むことは困難となった。ところが、NYSEは五月二二日にユーロネクストに対する合併提案をおこない、六月一日にはユーロネクストとの合併合意が経営陣から発表された。

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たが、ロンドン証券取引所からは再び拒否され、二月二日にロンドン証券取引所の株主に対して一株一二四三ペンスで株式公開買い付けを宣言した。結局、ロンドン証券取引所の株式の公開買い付けはナスダックが買い付け価格をさらに引き上げなかったことから二〇〇七年二月一〇日に失敗に終わった。ナスダックは公開買い付けが失敗した場合には保有株式を売却することを示唆して買い取り請求に応じることを求めているが、公開買い付け失敗後には保有株式を当面は売却しないことを明らかにした。これは二〇〇八年二月一〇日以降に再びロンドン証券取引所に対する買収提案をおこなう意向の表われ、あるいは他の買収提案者に対する拒否権の保持と考えられており、ナスダックが依然としてロンドン証券取引所の取り込みを諦めてはいない証拠と見られている。



## (2) OMXによる取引所統合

スウェーデンの持ち株会社OMXの前身はスウェーデンのシステム開発会社であるOMグループであり、OMグループはスウェーデンで個別株オプション取引が導入された際に電子オプション取引所のシステムを開発すると同時に運営もおこなう形で証券取引業務に参入した。そして、一九九八年にストックホルム証券取引所を傘下に収め、証券取引所とデリバティブ取引所を持つ北欧最大の取引所運営会社となった。

ストックホルム証券取引所は一九九七年にデンマークのコペンハーゲン証券取引所との間でノルディック取引所(NOREX)構想に合意し、北欧証券取引所の統合を目指しており、一九九八年の英独主導のヨーロッパ統合株式市場を目指す協議からは自ら離脱した。ところが、二〇〇〇年に英独取引所の合併合意がおこなわれた後、ストックホルム証券取引所を傘下を持つOMグループが株式交換によるロンドン証券取引所の買収提案をおこない、公開買い付けに踏み切ったことをきっかけに英独取引所合併計画は撤回されることになった。

その後、二〇〇三年九月にOMグループはフィンランドのヘルシンキ取引所やバルト三国の証券取引所を傘下を持つHEXと合併し、OMX(当初はOMHEX)と名を改めている。そして、コペンハーゲン取引所とアイスランド取引所を傘下に収め、ノルウェーのオスロ取引所の株式の一〇%も保有している。

さらに、スウェーデン株のオプション取引をおこなう電子取引所(OMロンドン)をイギリスに設立し、この取引所は二〇〇三年にロンドン証券取引所との共同子会社EDXロンドン(ロンドン証券取引所七六%、OMX二四%)となって、LIFFEの買収に失敗したロンドン証券取引所のデリバティブ部門を担っている。

また、世界で五〇カ国以上の国々の六〇以上の取引所がOMXのシステムを採用しており、世界最大の取引システム開発会社としても定評が高い。

### (3) 買収合意

OMXは北欧で証券取引所の統合を着々と進めてきたが、傘下の七つの証券取引所を合わせてもスペイン取引所、イタリア取引所、スイス取引所よりも売買代金は少なく、ヨーロッパの証券市場統合の中では影が薄い。OMXの提携相手として噂されてきたのはロンドン証券取引所だけであり、システム開発会社を傘下に持つドイツ取引所やユーロネクストは全く関心を示していない。ロンドン証券取引所が買収提案を受けるたびにOMXの名前はホワイト・ナイトの候補としてあがってきたが、ロンドン証券取引所も今ひとつ真剣に検討した跡がない。

二〇〇七年四月二日、ナスダックがOMXに二三〇億クローネ（一株一九二クローネ）の買収提案をおこなったとスウェーデンの新聞（Dagens Industri）がインターネット上で報じ、OMXの株価は一時は一八%以上上昇したが、アメリカではナスダックはオプション取引第三位のフィラデルフィア証券取引所と買収交渉を進めていると報じられ、OMXの買収問題はその後あまり報じられなかった。

ところが、五月二四日、OMXの株価が三・二%上昇した後、取引は停止され、ロンドン証券取引所かナスダックが買収提案をおこなったという噂が流れた。そして、ナスダックの株価も二・四%上昇した後、午後四時に取引が停止され、ナスダックによるOMXの買収提案という見方が濃厚になった。翌五月二五日、総額二五億クローネ（三七億ドル）、一株二〇八・一クローネでのナスダックによるOMXの買収合意が公表された。なお、買収提案はOMX一株に対してナスダックの〇・五〇二株と九四・三クローネの現金を組み合わせたもので、五月二三日のOMXの株価一七四・五クローネに対して一九%のプレミアム、五月二三日までの二〇営業日の売買高加重平均価格である一六五・九クローネに対して二五%のプレミアムであると発表されている。

ナスダックによるOMXの買収合意に関して公表されたプレス・リリースの要旨は以下の通りである。<sup>(1)</sup>

- ①新たに生まれるアメリカの持ち株会社の名称はナスダック O M Xグループであり、その株式はナスダックと O M Xノルディック取引所（ストックホルム取引所）にそれぞれ上場される。
- ②新会社の持分は買収に用いられる現金を含めるとナスダック五八%対 O M X四二%であるが、現金を除くとナスダック七二%対 O M X二八%となる（上場会社数三二八一对八〇一、上場株式時価総額四・二兆ドル対一・三兆ドル、平均売買代金五四〇億ドル対七〇億ドル）。
- ③新会社の取締役はナスダックから九人、O M Xから五人、そして C E O の計一五人とする。なお、新会社の C E O にはナスダックの社長兼 C E O のロバート・グレイフェルドが就任し、新会社の社長には O M X の社長兼 C E O のマグナス・ベーカーが就任する予定である。
- ④合併に伴うシナジー効果は税引き前で総額年一・五億ドル、このうち費用シナジーが年一億ドル（うち六六〇〇万ドルは I T シナジー）、売上シナジーが年五〇〇〇万ドルと推定され、これに対して合併に伴う税引き前の費用は当初二年間で一・五億ドルと推定される。
- ⑤合併後も各取引市場は従来の規制に服する。
- ⑥この合併のナスダック側の財務アドバイザーは J P モルガン、O M X 側の財務アドバイザーはモルガン・スタンレー、レンナー&パートナーズ、クレディ・スイスが勤める。
- ⑦この合併に対して、O M X の大株主であるインベスター A B、ノルディア銀行、オロフ・ステンハマー&カンパニーは賛同しており、ナスダックの大株主であるヘルマン&フリードマン、シルバー・レイク・パートナーズも賛同している。

### 3 取引所のグローバル化

二〇〇六年六月のNYSEグループとユーロネクストの合併合意以来、トランス・アトランティック・エクスチェンジという表現が英字ニュースには頻繁に登場し、今回のドイツ取引所によるISEの買収合意、ナスダックによるOMXの買収合意も新たなトランス・アトランティック・エクスチェンジの誕生をもたらすであろうが、時差を超えてまで取引所が拡大するメリットはどれだけあるのであろうか。

かつてグローバルな取引所の提携・統合が話題になったのは、一九九九年のナスダックによるナスダック・ジャパン開設計画発表時（ナスダック・ヨーロッパの開設も示唆）、そしてドイツ取引所傘下のユーレックスがアメリカにUS先物取引所を開設し、ユーレックスでのユーロ建て取引とUS先物取引所でのドル建て取引の決済をリンクするグローバル決済リンク計画を二〇〇三年に明らかにしたときであった。これらはいずれも新たな取引所を開設し、既存取引所から取引を奪うことで本国市場を中心としたグローバルな取引ネットワークを作り出すというヴィジョンに裏打ちされていた。

ところが、NYSEとユーロネクストの合併、ドイツ取引所によるISEの買収、ナスダックによるOMXの買収はいずれも新たな市場参入はおこなわず、既存取引所の存続を条件にして株式を取得するだけであり、何のヴィジョンも見当たらない。これは事の発端であるNYSEのユーロネクスト買収が本国市場での取引シェア低下と利益削減という事態に備えた多角化戦略であるからにはかならず、マスコミ受けする取引所のグローバル化、トランス・アトランティック・エクスチェンジに、対抗上、ドイツ取引所とナスダックが迎合したとしか考えられない。国境を越えた取引所の統合、時差を超えた取引所の統合自体に異を唱えるつもりはないが、数合わせだけのグローバル化に躍起になるのはいかがなものであろうか。

株券の受け渡しや取引フロアでの取引という物理的な制約から解放されたことにより、多くの国では株式市場の一極化が進んでいる。この論理は国境を越えても通じるはずであり、通貨の違いや時差、税制・法律の違いが小さければ取引所は国境を越えられるはずである。実際、スイス取引所は印紙税を回避するため、スイス株取引がロンドンに流出するのに対抗するため、買収したイギリスの取引所であるヴァーテックスにスイスで受けた主要株式の注文を回送し、スイスで印紙税を払わずに取引を執行している。同じことは他の取引所にもできるはずであり、取引所が国境を越えられないということはない。他の例としては、一九九一年に日本で株価指数先物取引に対する規制を強化した際、大阪証券取引所で取引されていた日経平均先物取引がシンガポール国際金融先物取引所（現SGX）に流出しており、取引所は国境を越えて拡大しうる余地があることを示している。また、ヨーロッパの通貨統合に際してはフランスでの国債先物取引がほとんどなくなり、ドイツのユーレックスでの国債先物取引が急速に拡大したという事実もある。

それにもかかわらず、国境を越えた取引所の進出や統合が難しいのは通貨の違いや時差、税制・法律の違いが存在し、初期に流動性を集めることが難しいからであろう。この点では通貨統合を実現し、ほとんど時差もなく、規制上の違いも小さいヨーロッパ諸国では最も取引市場の統合が実現しやすいはずである。しかし、実際には取引が国境を越えて流出するという事態はほとんど起きていない。こちらでは物理的な制約ではなく、自国から取引市場がなくなることへの抵抗という心理的な制約の側面が強く、自国の市場で取引することに拘っているからとしか考えられない。ヨーロッパで取引所の統合を実現したユーロネクストやOMXも取引市場の統合は実現しておらず、従来の取引所が同じ取引システムを導入して自国での取引をおこなっているに過ぎない。

それでは時差を越えた取引所のグローバル化などありえないのではないかと悲観的にならざるを得ない。とこ

ろが、時差を越えてグローバル化を一部実現した取引所が存在しており、取引所のグローバル化も不可能ではないことを示している。それはアメリカのインターコンチネンタルエクスチェンジ（ICE）であり、エクスチェンジという名前を持っているが本体では取引所の認可を受けてはいない。ICEはもともと原油を中心とした商品の店頭市場であるが、イギリスの商品取引所である国際石油取引所（IPE）を買収し、イギリスで取引されるブレントと呼ばれる原油先物取引に加えてアメリカで取引されるWTIの原油先物取引を二〇〇六年にイギリスで開始し、取引所の電子化に消極的であったニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）から取引の三割を奪取している。イギリスとアメリカには五時間の時差があるにもかかわらず、流動性が流れたのである。もちろん、この背景にはNYMEXがフロア取引に拘って失態を演じ、NYMEXでの大口取引には商品先物取引委員会（CFTC）への報告義務があるのにイギリスでの取引にはCFTCへの報告義務がないこと、ICEでは取引所取引と店頭取引の移管が容易であること、ICEではブレントとWTIを両方取引できることなど、さまざまな要因も作用している。しかし、大西洋を越えて取引が流出したという事実は取引所がグローバル化できることの証拠と考えるべきであろう。

ただし、取引所がグローバル化できるということはかならずしも取引所がグローバル化することが好ましいということを意味するわけではないだろう。インターネットの発達は従来の一極集中化とは異なるネットワークによる統合の可能性を示している。電子的な取引は容易に国境を越える一方、一〇〇〇分の一秒を争うアルゴリズム取引では取引所の近くから発注することが有利であるという形で再び取引所に物理的な制約をもたらしつつある。世界の取引所が二、三の取引所に集約されるという考えは世界の取引所が一極化するというのと基本的には同じ発想であるから、そうなるのかもしれないが、疑ってかかる必要もあるだろう。

- (1) NYSEとユーロネクストの合併の経緯については、拙稿「NYSEとユーロネクストの合併合意」欧米証券取引所再編の思惑」(本誌一六三六号、二〇〇六年六月)、拙稿「ユーロネクストをめぐる攻防」欧米取引所再編の行方」(本誌一六三八号、二〇〇六年一〇月)を参照。
- (2) ナスダックによるロンドン証券取引所買収失敗の経緯については、拙稿「ナスダックによるロンドン証券取引所買収ゲーム」(本誌一六四〇号、二〇〇七年二月)を参照。
- (3) ユーレックスのアメリカ参入に至る経過の詳細については、拙稿「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」(本誌一六二二号、二〇〇三年一月)を参照。
- (4) ISEの開設から個別株オプション取引での取引シェア首位獲得までの経緯については、拙稿「インターナショナル・セキュリティーズ・エクスチェンジ」急成長したアメリカの電子オプション取引所」(本誌一六二二号、二〇〇四年二月)を参照。
- (5) International Securities Exchange, "Eurex and ISE to Create Largest Transatlantic Derivatives Marketplace," *Press Release*, 30 April 2007.
- (6) レギュレーションNMSと二つの合併計画の詳細については、拙稿「レギュレーションNMS」SECの全米市場システム改革案」(本誌一六二三号、二〇〇四年四月)、拙稿「レギュレーションNMSの決着」SECによる全米市場システム改革」(本誌一六二九号、二〇〇五年四月)、拙稿「米国株式市場の再編」ポスト・レギュレーションNMS」(本誌一六三〇号、二〇〇五年六月)を参照。
- (7) NASDAQ Stock Market, Inc. and OMX AB, "NASDAQ And OMX To Combine - The Leading Innovators In The Exchange

Industry To Create The World's Premier Exchange And Technology Company - Combination Recommended By Both  
OMX and NASDAQ Boards And Supported By Key OMX And NASDAQ Shareholders," *Press Release*, 25 May 2007.

(よしかわ まなひろ・客員研究員)