

チッカー制度とは何か

中 村 俊 夫

要 旨

アメリカで、株式チッカーの実用化に成功したのは1876年である。しかし、それはただ実用化の成功なのであって、チッカー制度として確立するのは何年も後のことである。そして、このチッカー制度がアメリカ証券市場の根幹的制度の一つとして根付いてゆくことになる。1963年 SEC 特別調査報告書の記述によると、NYSE の考えるチッカー制度の目的は、当日に成立した取引の流れを即時かつ広範囲に伝達することに加え、顧客が会員業者に依頼した注文の執行状況に対する確認を容易にし、会員業者と顧客の信頼に資するものであるとしている。但し、速報性を重視しているため、適切に執行されたか否かの信頼すべき検証手段たりえないとする立場をとってゐる。なお、チッカーは、キャラハンが電信印刷機のアイディアを利用して1867年夏に完成させ、ゴールド・アンド・ストック電信会社を設立して商業化を図った後に急拡大し、いくつかの競争相手が出現した。一方、NYSE が立会場で成立した相場に対して商業的価値を確立し支配権を持つことに関心を抱き始めてゐる。なお、この動きはその情報を利用して、NYSE の価格発見機能を利用せずに取引を行おうとする業者に対する牽制の意味もあった。結局、NYSE は、チッカーを発信する電信会社を買収し、自ら事業に乗り出すことになる。また、1975年に全米市場システムの先頭を切って総合取引報告システムが稼働したことを受け、チッカーには、取引市場に関する情報が付加されるようになった。

目 次

I. チッカー制度の意義

III. チッカー制度の確立

II. チッカー制度の登場とその波及

I. チッカー制度の意義

アメリカで、株式チッカーの実用化に成功したのは1876年である。しかし、それはただ実用化の成功なのであって、チッカー制度として確立するのは何年も後のことである。そして、このチッカー制度がアメリカ証券市場の根幹的制度の一つとして根付いてゆくことになる。

本稿は、チッカー制度を十分に理解しないとアメリカ証券市場のど真ん中である証券取引機構の、極めて肝心なところを見逃すことになることを主張しようとする。またそれは、日本の証券取引機構の特性を見直す機縁になるものと思う。

わが国では、株式チッカーと言えば其れは相場報道の道具のことであり、チッカー制度ということについて相場報道以外のことを思いうかべる人は少ないと思う。そこで、例えばこのような例をあげよう。1963年 SEC 特別調査報告書が日本証券経済研究所の手で翻訳されたが、NYSE（ニューヨーク証券取引所）の市場機構に関し色々の勧告を行うのに先だって、現状ではどのように取引が行われているかがまず説明された。第1には継続的競売の方法が用いられていることであるが、日本と違い取引の合意毎に改めて次ぎの競売が始まるのでありそれが‘継続的’という言葉の意味である。第2には、売買成立のプロセスすなわち注文がフロアに伝達されて会員間の呼び値により取引が成立すると相互に相手方の身許を確認して各クレークが自店事務所にその取引を知らせることであり、当日中に照合・取引確認が行われる。第3番目が、その取引の情報はチッカー・テープまたはチッカー・テープを元にした媒体によって

広く伝達されることを説明する。この節の英文タイトルは Sales Information であり、殆どがチッカー制度の説明になっているのであるが、その訳語が‘市況報道’となってしまった。本当は「売買情報」又は「取引情報」とすべきであり、より直截に「チッカー制度」としてもよかったであろう。さて、特別調査報告書のチッカー制度の記述は見事であり、また含蓄に富んでいる。それは、次のようである。

◇チッカー・テープは、各銘柄の殆どすべての取引を取引成立の時間的順序に従い成立後の僅かの時間内に映し出すものと推定 (supposed to) されている。

◇正常（または異常）なチッカー報告遅延があっても、取引所は投資家の苦情に答えて、それはテープと言うものが彼らの注文が適切に執行されたか否かの信頼すべき検証手段たりえないことと同じであるという立場をとっている。

以下本稿で、これをもう少し詳しく書いてみたい。

特別調査報告書が何を言わんとしているかというと、NYSE の立会場で成立した取引は通常の場合数分のうちに外部に伝達されるということであり、またその条件のもとで会員業者が毎日取引活動を行っていることである。もしもNYSE 会員業者に取引を委託し、それが成行注文であったならばかなり短時間でチッカー・テープがその結果を教えてくれる筈であり、それは会員業者から投資家への取引成立報告よりも早いであろう。報告書の当該の節にも記載があるが、Fitch Sheet といってチッカー・テープに掲載された一日の全取引を銘柄別に時間的順序に配列し直して印刷する日刊出版物もある。したがって、NYSE 会員業者に売買単位

以上の数量で注文するならば、外部的手段を通じて取引結果をある程度客観的に確認できることなのである。指値注文であっても、業者から取引成立報告を受けてからどんな状況で執行したのか当日の成立取引の流れ(sequence)が分かれば大凡の推測ができる。NYSEでは認められる注文の種類が多いのも頷けるし、会員と顧客の信頼の架け橋ともなる。

また、取引所における活発株の売買単位が何故100株なのかという点、その大事な理由の一つが100株以下にすれば余りに売買数が多くなってチッカーに負担が掛かり、全取引を記録出来なくなるためとされる。

つまり、チッカー制度を抜きにしてアメリカ証券市場を語れないのであり、取引機構の一部なのであるから、SEC特別調査団が、各種NYSE会員それぞれの取引行動を調査して勧告する前に、チッカー制度を説明したのは当然であった。アメリカ証券市場に対する政府の公的規制が1929年の大恐慌が起こるまで行われなかったことは、チッカー制度によって投資家の側から証券業者の取引行動を相当程度までチェックすることができたことと、無縁ではないであろう。NYSEはそこに投資家の信頼を勝ち得る基盤をもっていた。1934年証券取引所法のもとで公的規制が始まると、SECが大いに依拠したのもチッカー制度であった。戦後の日本において、チッカー制度に対するそういった理解は皆無に等しかったから、Sales Informationを「売買情報」とはしないで「市況報道」と訳しまたは監訳したことは、日米間の常識のズレを示す實に象徴的な出来事であったと考えるのである。チッカー制度を相場報道のことであると皮相に解すれば、市況報道と訳すのが一番適当と考えたのは無理からぬところであ

り、本稿はそのような誤解を解消することが第1の目的である。

さて次ぎに取り上げるべきことは、NYSEがチッカー・テープ上の取引記録をもって信頼すべき証拠(reliable source)として考えられてはならないという立場をとっていることである。これが、チッカー制度の興味深い点なのである。株式チッカーは、いかに練達のオペレーターがこれを操るにしても売買幅輻時には遅延するであろうし、時として誤謬を打ち出すことは、人手が加わるからには当たり前である。遅延の方は、取引の短時間での公表によって投資家の評価を得ているNYSEとしては具合が悪いし、評価も落とすけれども、万止むをえないで済む。しかし、誤謬の方は損害賠償の訴因になりかねない訳である。誤謬がおこる度に、損害を受けたという訴訟の心配をするのではNYSEも堪らない。そこで、チッカー・テープ上の取引表示はNYSEとして公式のものではないと外部に表明して掲載内容を保証することを拒否し、取引所の中にも取引記録を保管しないという政策をとったのである。

取引記録を保管しようと欲しない取引所というのは、我が国の戦前戦後の取引所を知る人には信じられないことかもしれないが、正に彼等の基本的性格の違いを歴然たらしめる。NYSEにおける取引成立は会員間の純然たる契約行為であり、合意の過程に取引所(職員)が関与することはない。したがって、取引記録を取引所が持たないでもよく、売買双方の会員業者の帳簿の記載こそが真の証拠であるからには、売買当事者以外の者が別に作製したものは単なるメモにすぎないことになる。そのような記録の作成は、時間と経費の無駄であるというのが質問をうけた時のNYSEの回答であった

ようである。もちろん、今のNYSEのことはなく、1919年出版のNYSEを扱った本の中における記述である。少なくとも、1966年12月以後はマーケット・データ・システム稼働により立会場で光学読取機に投入されたマークシートからの自動的機械処理を通じるチッカー表示になったから、当然取引記録は残らざるを得ないし、1975年証券改正法によって記録の保持は法定の要件になった。(SEC規則 17a-1条)

NYSEがチッカー・テープ上の記録を保護しなかったのが、損害賠償の訴えを回避したいという意図があったためではないかと勘ぐりたくなるが、その後間もなく、チッカー・テープ上の誤謬報道に対して発信者(当時の取引所または電信会社)に責任が及ばないと解される判決があった。チッカーといってもニュース・チッカーであるが、ある誤った報道がチッカー上流れてブローカー事務所においてこれを見ていた顧客が値下がりを見越して株を売却し損失を被ったという訴えに対し、裁判所は次のような判決を下した。

“すべての人には、真実でないことをいわない道徳的義務がある。しかしその義務の違反が、契約上の義務または信託の違反になり、詐欺、誹謗または中傷にならないかぎり、法律はその道徳的義務違反に対して責任を課さんとするものではない。”

このように、チッカー上の誤謬報道に対する顧客からの賠償請求権は通常は無いものと考えられるが、NYSEがチッカー・テープ上の記録を公式のものと思わせない方針は昔から変わらないし、変わりようもないのではなかろうか。1963年SEC特別調査がFitch Sheetと称した日刊出版物、すなわちチッカー記録を銘柄別かつ時間順に配列して市販に供する出版物

は、今日ではIT化されており過去の記録はCD-ROMということになるが、それ以前の紙の出版物であった時代には冒頭に次のような注意書きが掲載されていた。

“この出版物に掲載されているどんな情報でも、その完全性と正確性をNYSEとフランシス・エモリー・フィッチ社のいずれもが全く保証しておらず、NYSEは同フィッチ社に対し出版の目的だけにその情報の利用を許可しており、この出版物の購入者又は利用者に対して、NYSEとフィッチ社がいかなる責任も負うことがなく、その情報の結果何らかの損害を受けたとの理由での賠償請求を行わないことに同意しているという明白な条件の下で、フィッチ社が印刷・発行している。この出版物で表示する取引時刻は概略のものであり、急激な市場活動その他の理由のために全般的にも個々のケースにおいても、取引が全般的または個々のケースで実際に成立した時間から変わっていることがありうる。”

實に周到な言い回しであって、立会場で発生する取引情報に対しては断固として私的所有権を主張するが、その内容については責任を負わないというのがNYSEの基本的立場ということになろう。

NYSEの理事会規則も、本則で売手会員にレポーター(取引所職員)への取引成立通知を義務づけるだけであって、チッカーによる取引報道に殆ど関わらない。辛うじて補助規則128Bが、既に表示されたテープ上または出版物上の記載の誤謬や脱漏をいかにして訂正するかを扱っている。取引した会員として誤った報道は顧客との信頼関係に影響しかねないから、テー

ブ上のものは出来るだけ早くまた出版物のものは後日になっても訂正を出すことは重要なことになる。なお、1963年SEC 特別調査報告書でFitch Sheet と名づけていた日刊出版物は、補助規則128Bでは「セールス・シート」(sales sheet) という名称を使っている。

II. チッカー制度の登場と その波及

前の章は、アメリカ証券取引機構の中でチッカー制度の果たしている役割に関する1963年SEC 特別調査報告書の記述を私見によって補足することで、幾らか漠然とではあっても、我が国の証券市場に対する知解をもってしてはチッカー制度を理解するのが容易でなく、そこには根深いものがあることに気づかれると思う。それはチッカー制度自体に内在するものもあると考えられるし、我が国の戦前以来の売買締結方法からくる影響というものも大きいであろう。たまたま「市況報道」という不適切な訳語が使われていることを材料にして、監訳者に申し訳ないことながら大方の注意を喚起させて貰った次第である。しかし、これは色々な角度から眺めなければならない問題であることは確かである。

最初に、チッカーはどんな目的のために発明されたのか。本当に私見のように、投資家にとって自分が出した注文の取引成立の確認ができるようにするためであり、それはまた委託した会員ブローカーの信頼性をチェックするのが一番の目的であったのかどうか。キャラハン(E. A. Calahan)の発明の動機は単純なものであったろう。アメリカン電信会社の電信技術者だったキャラハンが電信印刷機のアイデアを

思いつく。そして、数か月掛かって何処か一カ所から沢山の機械を動かす送信機と受信して印刷・記録する機械(株式チッカー)を完成させたのが1867年夏であり、同年9月19日資本金20万ドルのゴールド・アンド・ストック電信会社(チッカーの製造と賃貸)が設立され、週6ドルで加入者を募って年末にある証券会社の事務所第1号機が動き出す。そしてテーブル上に相場が現れはじめると、観衆からセンセーションが巻き起こったという。取引所がゴールド・アンド・ストック社従業員による立会場からの送信を許したのであり、次の1年で株式チッカーの需要は会員その他に一挙に広まった。この辺のところは、NYSEが20世紀を迎えて記念出版した本にホッチキス(H. L. Hotchkiss)というゴールド・アンド・ストック社の初代総務・財務役員であった人が寄稿した論稿によっているので間違いないであろう。

その頃の日本はどうかというと、1867年は日本では慶応3年であり徳川慶喜が大政奉還、坂本龍馬暗殺、翌4年鳥羽・伏見の戦い、慶喜追討令、新政府の樹立、江戸開城と激動の時期であって、9月に明治元年に改元される。近代国家への道をやっと歩き出そうというところである。アメリカはどうかというと、南北戦争(1861~65)の開始以来紙幣の増発、金取引所の金売買、戦況の推移などから空前の投機ブームになり、株式売買は一挙に膨らんだ。取引所と周辺の証券会社事務所の間の道路は‘伝票運び屋’(Pad Shovers)と呼ばれる事務員メッセンジャーによる売付、買付の報告のためにごった返しており、立会場の直近の相場を駆け足で証券会社中に触れ回る者もいた。つまり、キャラハンは株式チッカーの需要が大きいことに全く疑問が無かったであろうし、事業の成功

も疑わなかったであろう。しかし、アメリカ証券市場に対しこれほど広範かつ永続的な影響を与えるものとは考えなかったに相違ない。銀行も証券担保価値の早期の確定の需要があり、地方投資家もチッカーがあることで安心してニューヨークに注文を出すようになって、株式取引のニューヨーク集中が促進される。‘Moving Picture’ (動く画像) とか ‘Movie Ticker’ (映写チッカー) といって、それまでは3センチ幅位の細長い紙を打ち出していたため ‘テープ’ の語源ともなっていたのが、これを壁面スクリーンに明瞭に写すようになると、ブローカー事務所に集まる株式意欲の高い大衆の開発に大いに貢献したという。

ホッチキスによれば、キャラハンがチッカーを発明した頃の銀行家や経験のあるブローカーは、そういう発明を疑問視しており、伝票運び屋が事務所に直近相場を急ぎ知らせること (取引成立報告の結果として) が今度はブローカーや顧客の新たな注文を取引所に送り返す機会になるので、それで十分と主張していたようである。またチッカーの稼働後は、正確で迅速な株価変動報告の要件を満たさなければならず、市況を知らせる旧来のスタイルを改革するのが本当に望ましいかどうかが問題になったようである。

このチッカーの最初の実用化の頃のテープ上での表示がどうであったかの記録が残念ながら見当たらない。しかし、基本的な変化はないと思う。アルファベット1〜3文字の符号法を使う銘柄名、株数 (100株単位)、値段の3本建てによって1個の成立取引を表すということであり、それ以上でもそれ以下でもない。1917年の本で掲げる例では、ユニオンパシフィック普通株の132ドルでの100株の売買が、“100 U 132”

という具合に表示されると書かれている。その後、市場が活況を呈する場合のために100株取引では100の数字を無くし、株数表示が無いのは100株の取引であることを意味することにし、200株以上の取引は最初の位取り数字の次にスモールのsをつけることになった。A銘柄が33ドルで200株の取引が成立すれば“A_{2s33}”となる。その他チッカー表示に色々な改善があり、今や限度一杯のスピードでテープが流れているが、それが相場報道である以前に投資顧客のための取引報告の役目を果たしていることに変わりはないと思う。

曾てNYSEの50年間の会員であり、その半分の期間を理事長職を含む役員を勤めたノーブル (H. G. S. Noble) の1933年の著作 ‘ザ・ストック・イクスチェンジャーその経済的機能’ の中では、株式チッカーの実用化ということがどのように書かれたであろうか。Board of Brokers (NYSEの前身) のメンバーが小部屋の多数テーブルの周りに座り取引していた頃、と言うのはコール・オーバー (Call-Over) 制といって理事長が銘柄を呼び上げる毎に競売をしていた頃であるが、顧客の方から密閉した中で取引立会では報告を受けた取引の信憑性を確かめることも、絶対の信頼を置くこともできないし、不正直なメンバーが不正を働く機会が余りに大きいという苦情が起こった。この批判に応えて、取引所は取引の部屋の中にスペースを用意し、部外者が誰でも取引行動を至近距離で見られるようにした。しかし、このような安全装置は間もなく株式チッカーの発明によって、取引の即時公表が大衆を常時周知の状態におくので、その必要性が失われたとする。今の取引所観覧席は、その名残なのだという。

このノーブルの著作から間もなくして、20世

紀財団の特別スタッフによる調査結果と勧告を集大成する‘The Securities Market’が発刊されるが、これもノーブルと似た記述である。曾て株式取引所の顧客がしばしばブローカーが報告した値段で執行したかどうかを知る方法がないと抗議したという。この抗議に応じて、ブローカーの注文執行の動きが見られる設備を設けた。取引量とブローカー数の増加によってこのような協定は不満足なものになり、最終的にチッカーの発明に結び付いた。……チッカーにより、顧客は彼らの注文の執行につき大雑把な検証（rough check）ができるようになった。

‘しかしながら’と、この章の執筆者はいう。投機大衆の大多数の目からすると、チッカーは注文の執行の検証としてよりも、市況を知らせる情報源としての方が遥かに重要なものになった。全く、今日取引所で行われているような性格と大きさの取引は、勝れたチッカー・サービス無しには実際上不可能になっているし、証券価格の変動が激しいときは、ブローカーや銀行にとって値段を迅速かつ継続的に知ることがマージンや担保を調べる上で一定の値打ちを持つようになったとする。

この記述におけるラフチェック、‘大雑把な検証’という表現は実に適切であると考えられるので、本稿ではそれを借りてチッカーの一番基本的な機能をラフチェック機能と名づけようと思う。いわゆる売買証明ではなく、大雑把な検証手段を提供しているということであって、この性格は前に説明したように今も変わっていないと思う。また後段の方の記述は、一般の人が広く知っている機能であり、相場速報機能とも名づけられよう。この二つの機能が一体になっていて、同時にそれぞれの機能を果たしているのがチッカーということになると思う。

この章を終えるにあたり、欧州の証券取引中心地であるロンドン証券取引所がアメリカにおけるチッカーの成功にどう反応したのかを調べてみよう。キャラハンやホッチキスも関係したようなので大変興味深いが、残念ながら詳しくは分からない。ホッチキスによれば、キャラハンは1871年9月のゴールド・アンド・ストック社年次総会で総監督的な立場（Super Intendant）の職を辞し、ロンドンにおけるチッカー・システムの導入に力を注いだようであるが、ロンドン証券取引所がこれを大々的に採用することはなかった。NYSEの立会場で成立した始値を大陸間ケーブルを使って受信する電信会社（Exchange Telegraph Co. of London）ができ、キャラハンと同時にゴールド・アンド・ストック社を辞任したホッチキスが取締役になったようである。ミシェ（Ranard C. Michie）の名著‘The London Stock Exchange’によれば、アメリカのチッカー実用化の翌年には、イクスチェンジ・テレグラフ社が立会場で値段を収集して発信出来るようにする申請を行ったが、ロンドン取引所は早速拒絶する。値段をブローカー事務所以外の所に送信するようなことが起こると、市場が別な所にできてしまうので望ましくないと決定したのである。しかし、会員の強い要望があって1872年にチッカー導入を解禁するが、立会場に入れるオペレーター数も受信者数も制限した。1886年で80の非会員ブローカーが加入していたが、それが取引の流出につながっているとみなされ、受信者資格を一層厳しくしてチッカーの役割はますます小さくなったという。

ロンドン取引所がチッカー制度に馴染まなかったということは興味深い。NYSEと同様に密閉した場所で部外者を入れないで取引して

いたが、まず一番にはシティ金融街の投資業者と富裕層が顧客であって大衆投資を育てる気は毛頭なかったであろう。ブローカーは大事な顧客には常時取引所の相場を教え、注文を受ければ立会場に赴いて慎重にジョッパーと紳士的に交渉するのが生活であったとすると、直近相場が続々と流れて来る(相場速報機能)チッカーの気ぜわしさは好まれなかったであろう。チッカー制度のラフチェック機能に当たる取引所発行のデイリー・オフィシャル・リスト(Daily Official List)があり、当日午後3時までに成立した全銘柄の取引を値段だけで表示して翌朝発行するものであった。ブローカーへ注文するときに掲載を依頼しておかないと取引は必ずしも載らないし、同価格の取引が先にあると2回目からは載らない。ジョッパー間の取引も載らない。しかし、掲載を依頼しておけば値段だけにせよブローカーの取引報告の確認に辛うじて役にたつ。1875年に設置された勅定委員会(Royal Commission)がこのデイリー・オフィシャル・リストを非難して、全取引価格の変化を記載することを勧告したが、一向にこれに従わなかったようである。全上場銘柄の全取引価格を時間帯区分で掲載することとし、活発株については株数と一緒に各成立価格を掲載して、速報性こそないがチッカーのラフチェック機能に近付くようになったのは、實に1986年10月のビッグ・バン以後ということになる。

さて以上のように見てくると、ビッグ・バン後のデイリー・オフィシャル・リストはアメリカのセールス・シートと良く似てきたことが分かる。取引時刻や取引数量の表示が少し粗略なだけである。これは、ロンドン取引所がビッグ・バンに際してジョッパー制度をやめ、大衆化を図ったためといえようが、チッカー制度の

導入に消極的であったにしても、基本的に英米型ともいうべき同質性があったためであると思う。我が国の場合明治11年の株式取引所創設以来英米とは全く別種の取引所であり続けたから、チッカー制度をアメリカから輸入するなどということはあり得ないことであった。この点は、次の章においてもっと詳しく論じることにした。

なお、今ではデイリー・オフィシャル・リストもアメリカのセールス・シートと同様に紙を使わないインターネットによるダウンロード方式になっている。

Ⅲ. チッカー制度の確立

ここで、株式チッカーが実用化に成功した1867年以後アメリカ証券市場の中の確固たる存在になってゆく過程を調べることにしよう。主にチッカーの相場速報機能をめぐってであって、電信会社とNYSE及び当時存在したコンソリデートド取引所の三者間で色々な摩擦と衝突が繰り返されたが、考えてみれば証券取引と営業上の一種の革命であってみれば当然のことであったのかもしれない。予想しない争点が次々に現れてくるのであるが、NYSEを相手取る訴訟の決着は相当に長引く。NYSEは取引所で成立した相場にたいして私的財産権(property right)を主張できるか、NYSEの側に価格を公表する公共的義務(public duty)があるのではないか……つまりNYSEがチッカーの受信者資格を勝手に制限して都合の悪い受信者からチッカーを撤去させることが出来るか……といったことが、大いに論じられたのである。その法廷論争は、証券取引所とは何か、つまり取引所本質論を追求しようとする

学者にとって格好の材料を提供するが、本稿はそこまでゆかずチッカー制度というものを本来どう考えるべきであり、また日本で理解されなかった理由は何かを考えてみたいだけであるから、ごく簡単な説明に止めたい。この法廷論争の詳細については、法律家メイヤー (C. H. Meyer) の大著 *The Law of Stockbrokers and Stock Exchange* (1931)、制度学派のマルヘリン (J. H. Mulherin)、ネター (J. M. Netter) 及びオーバーダル (J. A. Overdahl) の共著論文 'Prices Are Property' (1991)、イギリスの学者リー (Ruben lee) の大作 'What is an Exchange?' (1998) などにおける記述を参考にされたい。

キャラハンが支援者を得て資本金20万ドルで始まったゴールド・アンド・ストック社は、儲かる会社になって事業拡大と他の電信会社からの特許購入などのため1871年には125万ドルの会社となり、さらに倍額増資分をウエスタン・ユニオン電信会社に割り当てることでウエスタン・ユニオンの実質子会社になった。この結果ウエスタン・ユニオンの通信網でチッカー情報が地方に届くようになる。1873年にはマンハッタン・クォーターション電信会社という競争相手が出現し、NYSE に対してゴールド・アンド・ストック社と同等の特権につき一定の年間賃貸料に加えチッカー使用台数当たりのロイヤルティを支払うと言う提案を行う。両社間の競争が激化して、ゴールド・アンド・ストック社のチッカー使用料は週6ドルから月10ドルに低落したばかりでなく、それは同時に、NYSE が立会場で成立した相場に対して商業的価値を確立し支配権を持つことに関心を抱くキッカケとなったようである。ゴールド・アンド・ストック社は競争を続けるのは得策でないと

買収することになり、株式交換を通じて支配株主になることで競争は終わった。チッカー使用料も月25ドルにもどる。

1883年、ゴールド・アンド・ストック社にとってまたコマーシャル電信会社という新たな競争会社が現れたが、これは新式チッカーの優秀性 (3倍も速い) を主張してゴールド・アンド・ストック社と同等の特権を要求した。6か月間の交渉の末、立会場に入って相場を収集する権利につき両電信会社とも月間1,500ドルを支払うこと、両社の事務所に相手会社のチッカーを設置することなどが決まってコマーシャルに対する特権を承認した。これで、競争が再び激化して月間使用料が25ドルから10ドルに下がる。コストの低下はNYSE 会員にとって歓迎すべきことであろうが、NYSE としてチッカーの配信に責任を持つことを迫られ、1885年10月NYSE 自身でレポーターを雇って立会場で相場を集めて2電信会社に配布することになった。チッカー配信の方法や受信希望者の選別ということもNYSE が決定を迫られ、何れの会社も受信申請に応ずる前に適当な取引所役員の承認を求めることにした。

そこに降って湧いたのが法廷闘争であった。問題はコマーシャルのチッカーがコンソリデーテッド取引所に設置されていたことであった。コンソリデーテッドはNYSE で上場しない鉱山株、石油パイプライン証書などを扱っていて友好的関係にあったが、1885年にNYSE 上場の鉄道株の取引を始める決定を行い、一挙に敵対的關係になる。コンソリデーテッド取引所はもともと手数料が安く、価格発見機能のための施設経費も不要であればNYSE は圧倒的に不利であって取引の流出の恐れは大きい。コンソリデーテッドはNYSE 価格が分からないと売

買ができない。互いに引くに引けないのであり、NYSE がコマーシャルに対しコンソリデテッド取引所の立会場からチッカーを撤去するよう指示すると、1886年5月コンソリデテッドがチッカー撤去を阻止する差止命令を手に入れる。この辺から訴訟合戦の様相を呈するようになり、最終的な決着がつくのは1905年の最高裁判決 'CBOT 対クリスチー・グレイン・アンド・ストック株式会社' であると一般に信じられている。取引所の相場にはその取引所の財産権があると完全に認めたためである。その間の約20年に及ぶ法廷論争を扱うことは始めに断ったように本稿では到底不可能である。

チッカー制度上の動きとして、1890年NYSE がコマーシャル電信会社の多数株主権を取得して、社名をニューヨーク相場会社に変更したということがある。これは、立会場から取引所自身が発信するのではないと争訟上不利であると悟ったためとされる。ウエスタン・ユニオンとの契約も更改して取引所のオペレーターが発信するようになり、ニューヨーク相場会社がニューヨーク市内のNYSE 会員にサービスし、ウエスタン・ユニオンがニューヨーク外を含むNYSE 顧客にサービスすることになった。1892年には非会員に相場を提供している会員からチッカーを撤去する運動を開始し、ゴールド・アンド・ストック社の社長に撤去すべき

会員名を段々に知らせることになる。こうして、最初は電信会社に対して立会場への入場を許し便宜を図るだけであった取引所が、次第に全面に出てきてチッカー制度の全体を取り仕切る中心になって来た。チッカー制度の確立ということでは、大きく二つの契機に対して反応する必要があったためであると思う。一つは複数の電信会社に特権を付与したことから来る問題解決の要請、もう一つは法廷闘争に勝利するために求められた対策としてである。

アメリカのチッカー制度は、1971年に入って新たな展開を見せることになる。市場の分裂が顕在化して全国的な統一が要望されることになった。SEC 機関投資家調査報告書が一個の中央市場を構築するための通信技術開発は容易といえ、元NYSE 理事長のマーチン・レポートが総合テープ (Composite Tape) の創出を唱導する。その後多くの議論の末、総合取引報告システム (Consolidated Transaction Report System) は1975年6月から全米市場システムの先頭をきって稼働に入った。この結果チッカーには各取引が成立した市場名も掲載することとされ、これはセールス・シートも同様にNYSE 取引のあとに他市場取引分を纏めて掲載している。アメリカのチッカー制度に関する説明はこの辺までにしたい。

(元当研究所主任研究員)