

進む欧州取引所の再編

去る7月7日、ロンドン証券取引所とドイツ取引所が提携することを発表した。提携内容の詳細はまだ発表されていないとはいえ、欧州最大の取引所としての地位をめぐりライバル関係にあった両取引所の提携は、各国の取引所に大きな波紋を投げかけている。

この提携以前には、ドイツ取引所とスイス取引所が両者の派生商品取引所を合併することなどを内容としたEUREX（ユーレックス）構想を打ち出し、その一部は既に実行に移されている。この構想には、フランスの証券取引所、先物取引所も参加することを発表している。この他、北欧やベネルクス諸国などでも複数国間の取引所提携が模索されている。

これまで欧州では、取引所間の提携は何度となく発表されたが、結局日の目を見なかったというケースも多い。しかし、市場統合が進み、通貨統合の開始を間近に控え、取引所間の競争が激化しているだけでなく、取引所が取引システム提供者としてビジネス志向を高めるなど環境が大きく変化していることを考えれば、今後、取引所間の提携、再編が進む可能性も十分考えられる。ロンドン証券取引所とドイツ取引所の提携が今後どのように具体化していくのかが注目される。

1. 提携の概要

1) 提携の内容

ロンドン証券取引所とドイツ取引所（Deutsche Börse）は、去る7月7日、戦略的提携を行うことを内容とする覚え書きに調印したことを発表した。まず第1フェーズでは、新通貨ユーロが導入される99年1月4日以降¹、両取引所に出される英国株式の売買注文はロンドン証券取引所のSETSに、ドイツ株式の売買注文はドイツ取引所のXETRAに流れるようにする。対象となる銘柄は両国に上場している優良企業とされているが、具体的な銘柄や予定される銘柄数は明らかにされていない。その後、12ヶ月間を目途に、共通市場で行われる大企業株式の売買について、規則や取引慣行、テクノロジーの共通化を進めていく。他の証券取引所の参加も歓迎されており、最終的には欧州全域の300を超える優良企業株式を売買できる汎欧州取引所を形成することを目指している。

第1フェーズに関する細かな情報は、11月4、5日に関係者に対して行われるセミナーで

¹99年は1月2、3日が週末に当たるため、最初の売買は1月4日から始まる。

説明される予定である。その後、取引システムや取引規則や慣行をいかに共通化していくかはまだ決定していない。これらの点は、今後、両取引所から理事長を含む3人ずつを構成員とするプロジェクト委員会で詰められることになる。委員長は、ロンドン証券取引所のキャシー（Gavin Casey）理事長が勤める。

2) 提携の狙い

今回の提携の最大の狙いは、汎欧州証券取引所の形成にある。通貨統合後には、クロス・ボーダーの証券投資が増加することが見込まれているが、多くの証券取引所の会員となることは投資家やブローカーにとって大きな負担となる。取引所はインフラの提供者という立場から、営利を追求するビジネス主体に変わってきており、取引所間の競争は、より厳しいものとなっている。

ドイツ取引所にとっては、ロンドンに流出していたドイツ株式の売買を取り戻すというメリットもある。ロンドン証券取引所の会員が、97年上半期に取引所に報告したドイツ株式の売買代金は1,797.5億ポンド（約40兆円）に達する。これが全てロンドンで執行されたわけではないとはいえ、依然としてドイツ株式の売買はロンドンでも盛んに行われているのである。

一方、ロンドン証券取引所にとっては、ドイツで英国株式の売買が盛んに行われているわけではないので、このようなメリットはない。ドイツの公式市場に上場している英国企業はわずかに11社しかない。そのうち、例えばナショナル・ウェストミンスター銀行のドイツでの売買代金はロンドンの0.03%、BATは0.02%に過ぎない。

ただ、ロンドン証券取引所にとっては新たに導入した取引システムSETSの評判がよくないことが、今回の提携に踏み切る一つのきっかけになった可能性がある。

欧州では、1986年に導入されたロンドン証券取引所のSEAQインターナショナルを通じて、欧州諸国株式の売買が盛んに行われるようになったことが、各国証券取引所の会員制度や取引システム、手数料体系などを見直す契機となった。オーダー・ドリブン方式に基づいたシステム取引を採用している各国の取引システムの改善が進み、低コストでの執行が可能となるにつれ、今度はロンドン証券取引所の方が見直しを余儀なくされることとなった。ロンドン証券取引所は主要100銘柄の株式について、これまでのマーケット・メーカー制から脱し、オーダー・ドリブン方式の新しい取引システムSETSを導入した²。

しかし、SETSでは、寄り付き時の流動性が極端に低いことや、一日の取引が終了する直前に株価が大きく上下することなどが批判されている。ドイツ取引所が、リモート・メンバーシップを積極的に認めたり、欧州全域の優良企業の株式をXETRAを通じて売買することを認めようという動きを見せたこともあり、主導的な立場を維持するためにはドイ

² SETSについては、落合大輔「新取引システムに移行したロンドン証券取引所」『資本市場クォーターリー』1997年秋号参照。

ツ取引所との提携もやむなしと判断したと考えられる。

2. 相次ぐ取引所間提携

1) 証券取引所の動き

(1) 注目されるパリ証券取引所の動き

欧州では、ロンドン証券取引所とドイツ取引所以外にも、様々な証券取引所間の提携が取り沙汰されてきた。その中で、ロンドン証券取引所とドイツ取引所という組み合わせは、欧州1位、2位の取引所間の提携であるだけでなく、これまで「最大の競争相手」という捉え方ばかりがなされていたため、大きな驚きをもって迎えられた。

中でも大きな衝撃を受けたのがフランスの証券取引所及び派生商品取引所の運営主体であるSBF (Société des Bourses Françaises) である。SBFは、ドイツ取引所とスイス取引所のEUREX計画 (後述) に参加し、まず派生証券取引で提携し、最終的には現物市場でも提携することを考えていたが、現物市場の提携についてはほとんど具体化していなかった。

パリ証券取引所は、ロンドン証券取引所とドイツ取引所の提携によって、決断を迫られることになる。ロンドン証券取引所とドイツ取引所の提携に参加するとの見方もあるが、現時点では、ロンドンとドイツの両取引所に反発し、イタリア、スペイン、オランダなどの取引所と組んで、対抗していく方針であるとも報道されている。これに対し、アムステルダム取引所はむしろロンドン・ドイツ取引所側に参加したいとの意向を示すなど、様々な新聞報道が飛び交っているがいずれも公式なものではなく、情報が錯綜している。

パリ証券取引所の取引システムは、ブリュッセル証券取引所やリスボン証券取引所にも導入されている。パリ証券取引所はブリュッセル証券取引所と共同出資でEuronext社をベルギーに設立し、この取引システムのマーケティングとサポートを開始した。パリ証券取引所を中核とした複数取引所間の提携に発展する可能性もある。

(2) ベネルクス・プロジェクト

この他、96年10月には、アムステルダム取引所、ブリュッセル証券取引所、ルクセンブルグ証券取引所の3取引所がベネルクス・プロジェクトを推進することで合意した。ベネルクス・プロジェクトは、3取引所の提携を強化することが目的で、最終的には、取引システムの統合を視野に入れている。99年1月からのスタートが見込まれている第1段階では、各取引所の会員をそれぞれの取引所のリモート・メンバーとし、システム対応などをサポートする予定である。

(3) NOREX構想

北欧では、ストックホルム証券取引所とコペンハーゲン証券取引所の統合を目指したNOREX構想が進められている。97年6月に発表されたこの構想は、98年に入って具体化³、コペンハーゲン証券取引所がストックホルム証券取引所の取引システムSAX2000を99年初より導入することが発表されている。また、両証券取引所が折半出資してNordic Exchange社（通称NOREX社）も設立された。NOREX社は、取引システムのサポートとNOREX構想のマーケティングを行う予定である。また両国の中央預託機関SCSD（Swedish Central Securities Depository）とDSC（Danish Securities Center）も提携の可能性を検討することになっている。

今のところ、両取引所の合併までは検討されていない。クロス・メンバーシップも予定されておらず、各取引所の上場銘柄を売買するには各取引所の会員になる必要がある。NOREX構想は、ストックホルムとコペンハーゲンの両取引所に限ったものではなく、その他北欧諸国の参加も歓迎されている。95年8月に終了したNordquote構想など⁴、何度となく試みては挫折してきた「北欧証券取引所」の形成を最終的な目標としている。

(4) ドイツ取引所とウィーン取引所の提携

ウィーン取引所は今年の4月にドイツ取引所と提携することを決定した。ウィーン取引所は99年後半に、取引システムをドイツ取引所のXETRAに切り替える。また、両取引所は会員の相互承認を行い、双方の取引所にアクセスすることができるようにする。また、両取引所は、東欧証券取引所（East European Stock Exchange）を共同で設立することでも合意に達した。

2) 派生商品取引所の動き

(1) EUREX

提携や合併を進めているのは証券取引所だけではない。既に具体化しているのがドイツ取引所とスイス取引所が派生商品取引所を統合するというEUREXである。EUREXは、取引システムから決済システムまで全てを統合し⁵、98年9月28日から一つの取引所として順調に取引を開始した。

EUREXには、フランスのMATIFとMONEPも参加することが97年9月に発表され⁶、今年

³ 97年6月の発表時には、NOX構想と名づけられていた。

⁴ Nordquoteとは、デンマーク、スウェーデン、ノルウェー、フィンランドの4証券取引所に上場している企業の板情報を、各取引所の会員が相互に見られるという試み。94年5月に大企業数十社を対象に試験的に開始したが、売買代金が想定した通りには増加しなかったため95年8月に廃止された。

⁵ EUREXのシステムは旧DTBのシステムを土台としている。1990年に設立されたDTBはスイスの取引システムを導入し、現在はその改良版を利用しているため、システムの統合は容易だった。

⁶ MATIFでは金利関連商品と株価指数先物、商品先物が、MONEPでは株式の個別株オプションが主に取引されている。

に入り2月には、大まかなタイム・スケジュールも発表された。まず第1段階では、98年中にユーロ建ての株価指数先物と金利商品を共同開発すると同時に、電子取引システムで取引される商品に限り⁷、会員の相互承認を行い、各取引所の会員による3取引所へのアクセスを可能とする。次に、99年半ばまでに、決済システムのリンクを実施し、2002年の1月までには取引システムからクリアリングまで全てを統一する予定である。

また、EUREXはCBOTとの提携も進めている。

(2) Euro Globex

今年6月26日には、フランスのMATIF、MONEPとスペインのMEFF Renta Fija、MEFF Renta Variable⁸がEuro Globex構想を推進することで合意した。会員の相互承認によって、両取引所の上場商品を取引できるようにするものである。MATIFはこれまで、米国のCME (Chicago Mercantile Exchange) と、双方の会員お互いの取引所へのアクセスを認めるGlobexを進めてきた。今回は、この発想の欧州版であるため、Euro Globexと名づけられた。まずは債券関連商品を対象に、MATIFとMEFF Renta Fijaから構想をスタートし、その後、MONEPとMEFF Renta Variableとの間で株式関連商品についても提携することが決まっているが、タイム・スケジュールは明らかにされていない。

図1 欧州取引所の提携関係



(注) 点線が証券取引所、実線が派生商品取引所の提携。太い線は実際に開始したことを示す。

(出所) NRI-E作成

⁷ MATIFはもともとオープン・アウト・クライを採用していたが、98年4月以降、システム取引を導入した。金融先物取引については6月2日以降、完全にシステム取引に移行しており、オプション取引についても、まもなく完全にシステム取引に移行する予定。

⁸ MEFF Renta Fijaでは金利関連商品、MEFF Renta Variableでは株式関連商品が取引されている。

3. 欧州の取引所をめぐる環境

1) 各国取引所の現状

(1) 証券取引所

各国証券取引所の規模を国内株式の上場時価総額の対GDP比で比べると、100%を超える市場と、60%程度かそれ以下の市場に分かれる。

各国市場の規模を売買代金で比べるには注意が必要である。売買代金を計算する際に、その取引所で行われた取引の額としている取引所と、取引所の会員が仲介した取引の額としている取引所があるためである。前者の見方を取っている取引所は欧州では、パリ、イタリア、マドリッド、ブリュッセル、ヘルシンキ、リスボン、ウィーン、アテネ、ルクセンブルグの各取引所である。例えば、両方の見方によって売買代金を発表しているパリ証券取引所の97年の売買代金は、前者の定義によると3,590億ecu相当なのに対し、後者の定義で計算すると12,322億ecu相当となる。

売買は、ロンドンを除いて国内企業株式がほとんどである。ドイツに上場している外国企業数が多いのは、証券業者が非上場銘柄を自由に相対で売買する自由市場（Freiverkehr）で取引されている企業もカウントされているためである。公式市場に上場されている外国企業は100社強に過ぎず、外国企業株式の売買代金も少ない。

表1 欧州証券取引所の規模（1997年）

（社、100万ecu）

	上場企業数			国内株式上場時価総額		売買代金		
	国内企業	外国企業	合計		対GDP比	国内企業	外国企業	合計
ロンドン（イギリス）	2,465	526	2,991	1,879,043	165.7	744,755	1,032,677	1,777,432
ドイツ	700	1,996	2,696	750,557	40.5	904,458	42,565	947,023
パリ（フランス）	683	179	862	613,429	50.2	358,993	9,103	368,096
スイス	216	212	428	521,236	181.9	482,096	24,955	507,052
アムステルダム（オランダ）	201	149	350	426,512	134.0	251,274	880	252,154
イタリア	235	4	239	314,052	31.0	180,853	132	180,984
マドリッド（スペイン）	384	4	388	264,508	56.0	123,433	113	123,545
ストックホルム（スウェーデン）	245	16	261	241,978	119.8	140,577	15,524	156,101
ブリュッセル（ベルギー）	136	127	263	124,428	58.2	26,074	4,046	30,119
コペンハーゲン（デンマーク）	237	12	249	85,193	60.8	40,245	1,240	41,485
ヘルシンキ（フィンランド）	124	2	126	67,109	64.1	32,121	67	32,189
オスロ（ノルウェー）	196	21	217	60,386	44.6	41,206	1,555	42,761
アイルランド	77	10	87	47,695	71.6	14,953	0	14,953
リスボン（ポルトガル）	148	0	148	35,431	40.0	18,366	0	18,366
ウィーン（オーストリア）	101	36	137	33,489	18.4	10,968	277	11,246
アテネ（ギリシャ）	220	0	220	31,447	29.7	18,742	0	18,742
ルクセンブルグ	56	228	284	30,785	221.3	910	19	929

（注）1. 売買代金は取引所によってカウントの仕方が異なるので、単純な比較はできない。

2. 投資信託は除く。

3. 上場企業数、時価総額は年末値、売買代金は年間の累計金額。

4. 1 ecuは143.49円（97年末）。

（出所）欧州取引所連合

(2) 派生商品取引所

97年の取引高で見た欧州最大の派生商品取引所はLIFFEである。しかし、98年に入り、LIFFEの最大の商品であったドイツ長期国債先物の取引が⁹、DTBとの競争に敗れほとんどなくなったため（後述）、現在ではDTBが最大の派生商品取引所になっている。

LIFFEやDTB、MATIFなど、取引高の大きい派生商品取引所では、債券先物が中心になっているが、オランダのEOEやイタリアのIDEMなどのように、株式関連商品が中心となっている取引所もある。

表2 欧州の派生商品取引所の規模比較（1997年）

(100万ドル)

国名	取引所名	株式関連商品	国債関連商品
イギリス	LIFFE	1,313,611.9	11,887,440.0
ドイツ	DTB	2,330,241.9	9,048,072.8
フランス	MATIF、MONEP	1,319,598.9	3,797,567.7
スウェーデン	OM	223,995.5	1,854,465.0
スペイン	MEFF Renta、MEFF Fija	326,072.6	1,612,240.5
オランダ	EOE	819,737.0	2,243.8
イタリア	IDEM、MIF	688,310.5	24,824.1
スイス	SOFFEX	644,742.2	45,747.7
フィンランド	SOM	23,553.5	72,025.2
ベルギー	BELFOX	46,556.8	14,013.7
デンマーク	FUTOP	7,782.7	38,512.6
ノルウェー	OSLO	21,526.5	12,975.0
オーストリア	OTOB	17,835.8	9,244.1
ポルトガル	BDP	4,316.4	15,464.1

(注) 1.債券関連商品は適当な比較可能統計がなかったため、国債関連商品の売買代金を取った。株式関連商品は、株価指数先物、指数先物オプション、個別株オプションの合計。

2.LIFFE以外の取引所は、自国債関連商品の売買代金。LIFFEではドイツ国債、イタリア国債が盛んに取引されているので、英国債関連商品にこれらを加えた。

3.イタリアのIDEMは株式関連商品、MIFは金利関連商品の取引所。IDEMを傘下に持つイタリア証券取引所がMIFも買収する予定。フランスについては脚注6、スペインについては脚注8を参照。

4.DTBは98年6月にEurex Deutschlandに改称した。

5.ルクセンブルグ、アイルランドには派生商品取引所は存在しない。

(出所) CBOE

2) 欧州取引所をめぐる環境の変化

(1) 通貨統合による競争の激化

欧州の各取引所が提携を模索している第一の背景として、これまで以上に激しい競争に

⁹ LIFFEでの97年の英国債先物の取引高は3.1兆ドル相当だったのに対し、ドイツ国債先物の取引高は6.6兆ドル相当に達した。

直面していることが挙げられる。中でも、99年初より始まる通貨統合の各取引所への影響は大きい。

債券先物取引については、通貨統合参加国の指標となるドイツ国債先物に取引が集中することが予想される。ドイツと金利や為替レートがほぼ完全に連動しているオランダでは国債関連商品取引がほとんど行われていないことから、通貨統合後はドイツ以外の参加国の国債先物取引は急減するものと予想される。現在は、債券先物の取引が盛んなフランスのMATIFやスペインのMEFFだけでなく、規模が小さい上に債券先物の比重が高い、フィンランドのSOM、ポルトガルのBDPにとっても大きな打撃となろう。

また、株価指数先物取引についても影響は大きい。通貨統合により、クロス・ボーダーの株式投資が増加し、国ごとのアロケーションから、通貨統合参加国、あるいはEU加盟国を一つの国とみなし、各国企業を対象としたセクター別のアセット・アロケーションが盛んに行われるようになるとの見方が強い。そうなると、各国の株価指数関連商品から、欧州全域の企業を対象とした株価指数を利用した運用が盛んになると思われる。既にFTSEが発表しているユーロトップ（Eurotop）指数と、ダウ・ジョーンズが中心となって発表しているストックス（Stoxx）との間で、指標争いが始まっている。現在、LIFFEとアムステルダム取引所のEOEではユーロトップ指数関連商品が、EUREXとMATIFではストックス指数関連商品が上場されている。株価指数関連商品は各派生商品取引所の株式関連商品の中核であり、自国の株価指数関連商品の取引が減少するようなことになれば、その影響は甚大である。

このような株式投資スタイルの変化は、証券取引所にも大きな影響を与えることが予想される。流動性の高い各国の代表銘柄だけを売買できればよいという投資家が増えれば、大企業のみを対象とした汎欧州証券取引所のニーズはこれまで以上に高まろう。仮に一つの証券取引所で各国の大企業株式が取引されるようになったとしたら、各国のローカルな市場をどのように維持していくかは、各証券取引所にとって大きな課題となる。

（2）リモート・メンバーシップの影響

通貨統合に加え、市場統合の進展も、取引所間の競争を促している。

EUの投資サービス指令（ISD）の成立とその国内法化の進展により、各取引所は自国外の証券業者を会員とし、自らの取引端末を海外に敷設するリモート・メンバーシップ（遠隔地会員）を認めることができるようになった。既に、95年にリモート・メンバーシップを認めたストックホルム証券取引所を始め、フランクフルト証券取引所やヘルシンキ証券取引所、ルクセンブルグ証券取引所などにリモート・メンバーが存在する。この結果、取引所にとって、システムの優劣を競うことがより容易になった。取引所がどこにあるかという地理的な位置は重要ではなくなりつつある。国内株式の取引は自国の取引所に集中する「一国一取引所」という状態が今後も続くとは限らない。

(3) 取引所の考え方の変化

競争環境の変化に加え、取引所が証券や派生商品を取引するシステムを提供するビジネスであるということを強く意識するようになってきていることも、相次ぐ提携の重要な背景となっている。

これまで、取引所は証券を取引する場の提供という公的なインフラを提供する機関という位置づけであった。上場審査や会員である証券業者の監督という、自主規制機関としての役割も果たしてきた。

しかし、最近では、取引所もビジネスであるという意識が急速に高まっている¹⁰。これまで見てきたように、取引所間の競争を促す要因は各種ある。後述するように各取引所の取引システムが類似したものに収斂していくにつれ、投資家の側からも複数の取引所の会員になることはコストの無駄であるとのプレッシャーも高まっている。

このような状況に対応し、会員組織から株式会社組織に改め、株主利益を目標に掲げる取引所も増えてきた。株式会社化したとはいえ、ドイツ取引所はまだ株主を取引所会員とマークラーに限定しているが、オランダのアムステルダム取引所は、会員以外に上場企業や機関投資家による取引所株式の保有を認め、営利の追求に積極的である。他にも、スウェーデンのOMやヘルシンキ証券取引所なども株式会社化している。

また、証券取引所と派生商品取引所、決済機関、などを全てその傘下におくという戦略を取る取引所も増えている。現在、EU加盟国で証券取引所と派生商品取引所が独立している国は、イギリス、ベルギー、スペイン、ポルトガルだけである。

ビジネスであることを意識し始めた取引所では、運営の効率化、投資家に対する低コストで使い勝手のよい取引システムの開発、自らのマーケティングなどに、これまで以上に積極的になっているのである。

(4) 取引システム間競争

以上のような、競争の激化と取引所のビジネス志向の高まりを如実に示しているのが、最近の取引所間の取引システム競争の高まりである。

ロンドンのSEAQインターナショナルが成功を収めて以来、欧州の取引所間では取引システム間競争が行われてきた。その一つの側面は、オーダー・ドリブン方式かマーケット・メーカー方式かという競争である。ロンドンに流出した国内株式の注文を取り戻すために、オーダー・ドリブン方式に基づいた取引システムを改善した他の欧州諸国の取引所で、低コストでの売買が可能になったのに対し、ロンドン証券取引所ではマーケット・メーカーの出すクォートのスプレッドが大きすぎるなどが批判された。ロンドン証券取引所がFTSE100構成銘柄について、SETSというオーダー・ドリブン方式に基づいた取引システムに移行したことは、欧州の取引所がオーダー・ドリブン方式に収斂しつつあること

¹⁰ 取引所の変化については、淵田康之「取引所新時代」『資本市場クォーターリー』98年夏号を参照。

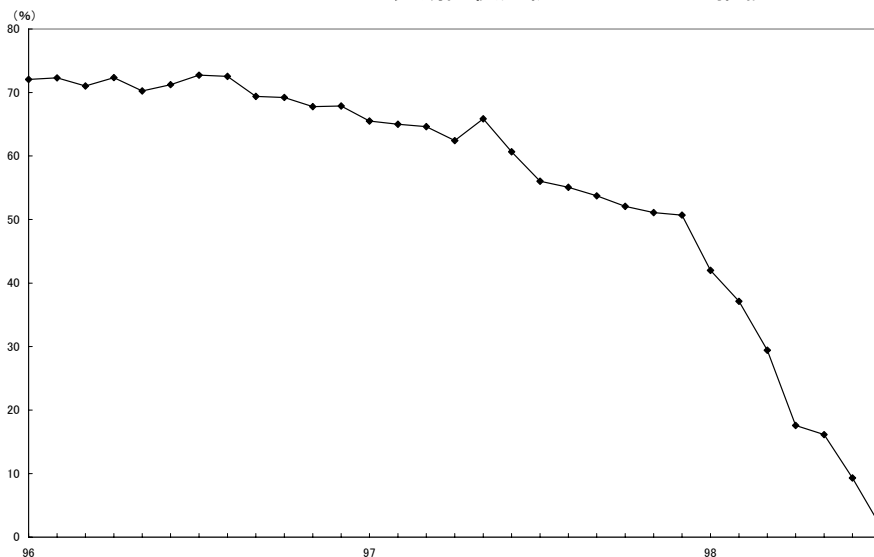
を示している。

もう一つの側面は、システム取引かオープン・アウト・クライかという競争である。特に、ドイツ長期国債先物取引に関するLIFFEの凋落は象徴的である。DTBが設立されたのは1990年になってからのことであり、すでにそれまでにLIFFEで取引が行われていたため、ドイツ国債先物の取引はLIFFEを中心に行われていた。しかし、システム取引のコストの安さを武器に次第にDTBの取引シェアは上昇した。97年9月にはDTBが債券先物の取引手数料を時限的に無料とし、それに対抗してLIFFEも同様の措置を講じるなど競争は激しさを増したが、98年1月にDTBが50%以上のシェアを握るやDTBに取引が集中し、7月にはLIFFEでの取引シェアはわずか1.7%にまで低下した（図2）。

手数料の割引を考慮に入れずに比較すると、DTBでの取引コストはLIFFEの7分の1に過ぎないと言われており、オープン・アウト・クライを採用してきたLIFFEとMATIFは、相次いでシステム取引に移行することを決めた。既にMATIFでは、98年4月より段階的にシステム取引に移行しており、LIFFEでも98年11月末より個別株オプション、99年第2四半期から金融先物取引について、システム取引を導入することが決まった。

各取引所の取引手法が同一のものに収斂していく中で、異なる取引システムを提供する私設取引システム業者との競争も、今後は注目を集めよう。

図2 LIFFEでのドイツ長期国債先物取引シェアの推移



(注) LIFFEとDTBでの取引高の合計に対するLIFFEでの取引高のシェア
(出所) LIFFE、DTB統計よりNRIE作成。

4. 展望

これまで、欧州では、取引所間のリンクや汎欧州取引所の形成が試みられてきたが、前述のNordquoteやEurolist（ユーロリスト）構想のように¹¹、成功したものはなかった。採用する取引システムをどの取引所のものとするかなど、リンクした後を見越した意見対立が表面化したためである。例えば、96年から97年にかけてフランス、ベルギー、オランダ、ドイツの各取引所が設立したベンチャー企業向けの新市場ユーロNMは、それぞれの取引システムをリンクすることを予定しているが、もともと同じ取引システムを利用しているフランスのヌーボー・マルシェとベルギーのユーロNMベルギーとのリンクでさえ、今年の10月までスタートがずれ込む見通しである。異なる取引システムを利用しているオランダのNMAX、ドイツのノイア・マルクトとのリンクには、さらに時間を要することになりそうで、取引システムの統合には相当の時間がかかると考えた方がよさそうである。

今回発表されたロンドン証券取引所とドイツ取引所との提携も、取引システムの共通化などを進める上で意見が合わず、提携を解消するというケースも考えうる。

しかし、取引所をめぐる環境は、これまで見てきたように大きく変化している。市場統合や通貨統合による競争の激化といった欧州特有の事情に加え、取引所がよりビジネス志向を高めていることを考えれば、今後、欧州における取引所の再編は一気に進む可能性も十分ある。

特に、最近のドイツ取引所は、世界的な規模でビジネス展開を積極的に進めている。ドイツ取引所は、この6月、AMEXとの合併を決めたNasdaqとも連携を探ることを明らかにした¹²。これまで派生商品取引では、GLOBEXによるグローバルな提携を進めてきたが、DTBの取引システムを導入したSIMEXやHKFEとも連携を検討中である。取引所の連携が世界レベルで進む可能性もある。

ロンドン証券取引所とドイツ取引所という欧州の2大証券取引所の提携が、どのように具体化していくか、今後の欧州での取引所再編の先行きを見通す上で注目される。

(落合 大輔)

¹¹ Eurolistは、欧州証券取引所連合（FESE）が推進した構想。時価総額10億ecu以上、年間売買代金2.5億ecuという条件を満たし、欧州の3取引所に既に上場している企業について、母国取引所に申請するだけで追加的な目論見書の発行や上場費用を負担することなく他の欧州取引所への重複上場を認めるというもの。95年8月にスタートし、一時は利用企業が60社程度に達したが、流動性の向上には結びつかなかったため、97年6月に廃止された。

¹² NasdaqとAMEXの合併については、大崎貞和「Nasdaq市場とアメリカン証券取引所との合併」『資本市場クォーターリー98年夏号』を参照。