

OMによるHEX買収提案 —汎北欧証券取引所の設立構想—

ストックホルム証券取引所の運営主体であるスウェーデンのOMグループは2003年5月20日、ヘルシンキ証券取引所の運営主体であるフィンランドのHEXを買収する提案を公表した。OMとHEXの両者は、北欧諸国やバルト諸国の取引所、清算機関、中央証券保管振替機関（CSDs）などに対して、この統合への参加を呼びかけており、汎北欧証券取引所の設立に向けた第一歩が踏み出された。

1. 汎北欧証券取引所（OM HEX）の設立構想

OM、HEXの両者が共同で公表した買収提案に関するプレス・リリースによれば、OMは、HEX株1株につき2.5株のOM株と交換することに加え、HEXのワラント（新株引受権証券）1単位当たり5.9ユーロを支払うこととされている¹。

OMがHEXを買収して設立する新会社OM HEXは、①ヘルシンキに本拠地を置くHEX統合市場（HEX Integrated Markets）と②ストックホルムに本拠地を置くOMテクノロジーの2部門で構成される予定である。

まずHEX統合市場に関して、新会社OM HEXは、ストックホルム証券取引所とヘルシンキ証券取引所の両者とも、既存のブランドの下での運営を維持しながらも、事実上統合された取引市場を形成する方針である。こうした市場を構築するにあたり、OM HEXは、ヘルシンキ証券取引所の取引プラットフォームに、ストックホルム証券取引所と同じOMの取引システムSAXESSを導入することに加えて、取引規則や上場基準などの調和を可能な限り図っていく、としている。なお、同市場には、ストックホルム証券取引所、ヘルシンキ証券取引所のほか、エストニア及びラトビアの証券取引所、フィンランド、エストニア、ラトビアの中央証券保管振替機関（CSDs）なども含まれる。

OM HEXの統合計画案には、取引市場の統合に加えて、株式市場に関する北欧中央カウンターパーティ・クリアリング²（CCP）の設立に向けた動きを進めること、北欧市場に参加する中央証券保管振替機関（CSDs）が共通の決済エンジンを利用することを目標にすることも盛り込まれている。なお、新会社OM HEXは、共通の決済エンジンとして、OMテ

¹ OMは、既にHEX株を15.6%保有している。

² CCPは、カウンターパーティ・リスクの縮小、匿名取引の拡大、ひいては決済コストの削減、流動性の向上につながる。

テクノロジーが提供している EXIGO CSD プラットフォームを活用してほしい、とする立場に立っている。

一方の OM テクノロジーは、OM ブランドの下、既存の 4 つの業務部門（銀行及び証券会社、エネルギー市場、金融市場、グローバル・サービスの各部門）から構成される³。そして、世界的に定評がある OM の取引システムは、引き続き OM テクノロジーで開発されることになる。これまでに OM の取引システムを導入した取引所としては、アメリカン証券取引所、ミラノ証券取引所、シドニー先物取引所などを挙げることが出来る。

2. OM HEX 構想に至った背景

1) OM、HEX のこれまでの取組み

OM グループは、2000 年 8 月にロンドン証券取引所（LSE）に対して敵対的買収提案を提示したり、2000 年 2 月に個人投資家向けの汎欧州電子取引所のジャイウエイを創設したりするなど、汎欧州証券取引所の設立を目指し、これまで果敢な取組みを行ってきた。しかしながら、OM は、LSE に対する買収提案が失敗したことに加え、一時は軌道に乗ったかに見えたジャイウエイでさえ 2003 年 1 月 31 日に廃止せざるを得ない状況に追い込まれるなど、厳しい状況に置かれている。

こうした状況を踏まえて、OM グループは最初から汎欧州証券取引所を目指すという野望を追求するのではなく、まずは汎北欧証券取引所を目指して規模の拡大を図る、という現実路線を歩む決断をした。HEX と OM の両者は、プレス・リリースのなかで、HEX と OM との合併は、北欧及びバルト諸国の市場統合に向けた第一歩であり、両者の取引所を統合させることで、相当なコスト削減を実現することができる、と説明している。具体的には、OM と HEX との統合の結果、3 年間で、年間 2,000 万ユーロ（約 27 億円、税引き前）のコスト削減が見込まれている。

なお、OM HEX 統合計画は、OM と HEX という当事者だけの閉ざされた統合ではなく、北欧やバルト諸国における取引所や清算機関、中央証券保管振替機関などに対して、幅広く門戸を開放している。そして、OM HEX の汎北欧証券取引所構想に参加する方法としては、合併でも、既存の提携関係でも、また新規の提携関係を用いてもよい、と明示している特徴がある。

実際、OM グループの傘下にあるストックホルム証券取引所は、コペンハーゲン、オスロ、レイキャビックの各取引所とともに、ノーレックス⁴（NOREX）という取引所連合を既に構

³ HEX が提供しているバックオフィスのアウトソース・サービス、HEX の IT 業務も OM テクノロジーに統合する方針である。

⁴ ノーレックスは、各取引所の機構上の独立性を維持しながらも、取引規制の調和を図り、OM が開発した取引システム SAXESS を共通のシステムとして利用する戦略的提携である。

築しているし、HEXも、エストニア、ラトビアの各取引所を傘下に有している。また、2002年12月9日には、OMとLSEが、合弁のデリバティブ市場EDXロンドンを創設することで合意しており、今夏にも同市場での取引が開始される模様である。OMは、こうした一連の戦略的提携関係を崩さず、むしろ上手く活用していこうとしている。

2) 北欧との関係を強化するロンドン証券取引所

LSE側も、北欧企業をロンドン市場に惹きつけることを目的として、2002年10月にストックホルムに駐在員事務所を開設するなど、北欧との関係を強化する動きをすすめている。LSEで発行市場のヘッドを務めるマーク・ハーリーズ氏は、ストックホルム事務所開設について、LSEが長期にわたって北欧地域にコミットしていく方針の表れである、と主張した。ストックホルム事務所は、LSEが提供する商品のマーケティングをするだけでなく、北欧地域の既存顧客及び潜在的な顧客に対する支援活動を行っている。なお、現在ロンドン証券取引所に上場している北欧企業の数に15社、そのうちの8社がスウェーデンの企業である(図表1)。

図表1 ロンドン証券取引所に上場している北欧企業の一覧

企業名	国名	セクター(FTSEサブ・セクター)
AMER GROUP	フィンランド	Diversified Industrials
ATLAS COPCO AB	スウェーデン	Engineering-Contractors
BERGESEN D-Y ASA	ノルウェー	Shipping & Ports
ELECTROLUX AB	スウェーデン	Household Appliances & Housewares
HAFSLUND ASA	ノルウェー	Electricity
ISS A/S	デンマーク	Business Support Services
NOKIA CORP	フィンランド	Telecommunications Equipment
NORSK HYDRO ASA	ノルウェー	Oil-Integrated
NOVO NORDISK AS	デンマーク	Pharmaceuticals
SANDVIK AB	スウェーデン	Engineering-General
SKANDIA INSURANCE CO	スウェーデン	Life assurance
SKF AB	スウェーデン	Engineering-General
SVENSKA CELLULOZA AB-SCA	スウェーデン	Paper
TELEFONAKTIEBOLAGET LM ERICSSON	スウェーデン	Telecommunications Equipment
VOLVO(AB)	スウェーデン	Commercial Vehicles & Trucks

(出所) ロンドン証券取引所ウェブサイトより野村総合研究所ヨーロッパ作成

ロンドン証券取引所はさらに、北欧の投資家がロンドン市場にアクセスしやすくすることを旨とするイニシアティブを実施するなかで、2003年5月13日、スウェーデンのATS、NeoNetと提携し、同社の機関投資家向け電子取引執行サービスのマーケティング活動を共同で行っていく方針を発表した。NeoNetが提供するサービスでは、機関投資家が一つのスクリーンを通じてロンドン証券取引所をはじめとした世界の主要取引所⁵での注文を執行す

⁵ NeoNetで接続されている世界の取引所は、ナスダック、ロンドン、フランクフルト、ミラノ、パリ、アムステルダム、ブリュッセル、ストックホルム、ヘルシンキ、コペンハーゲン、オスロの各取引所である

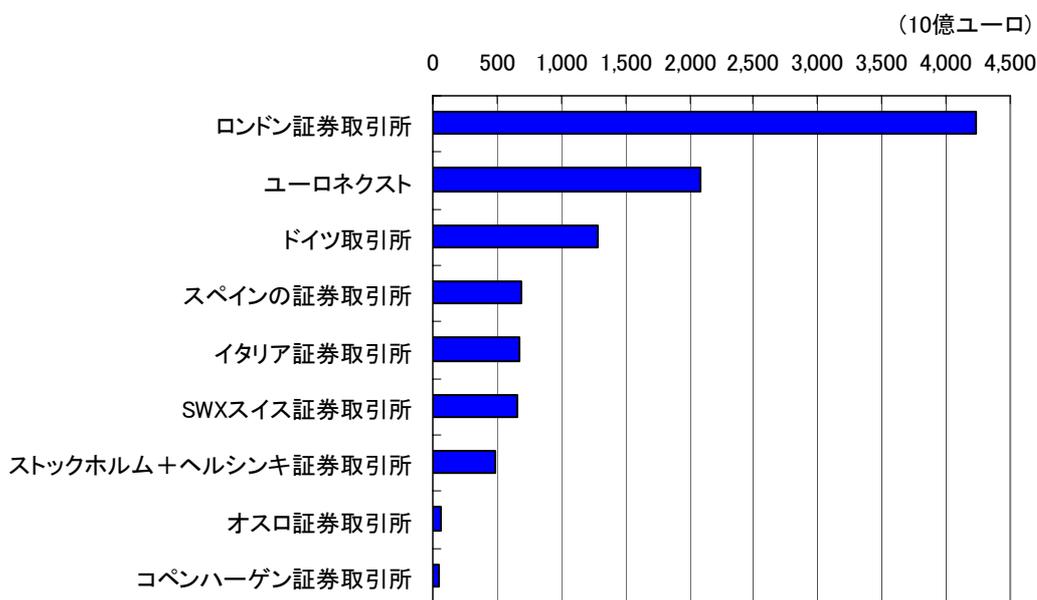
ることが出来る。今回 LSE と NeoNet が提携関係を結んだことによって、北欧の投資家は、ロンドン証券取引所に上場している銘柄を取引しやすくなる、と見られている。

3. 今後の展望

以上見てきたように、OM はまずは汎北欧証券取引所としての足場を固めたうえで、将来の汎欧州証券取引所の設立を目指す方針に変更したように見える。OM の HEX 買収提案が公表された 5 月 20 日、OM のボッカ副 CEO 兼最高業務責任者は、今回の統合計画が成功する場合、他の欧州証券取引所あるいは非欧州証券取引所にとっても、我々が以前にも増して魅力的なパートナーになるであろう、とする見方を示していることから理解できる。

OM の提案は、既存の提携関係をも十分に活用して汎北欧証券取引所を創設していこうとする点、取引所の統合と同時に証券決済機関の統合をも視野に入れている点など、一定の評価をすることは出来るように見える。

図表 2 欧州の現物株市場における売買代金（2002年）



(出所) 欧州証券取引所連合 (FESE)

しかしながら、OM が目指そうとしている汎北欧証券取引所は、OM テクノロジーが開発した取引システムに依存したものであること、ストックホルム証券取引所とヘルシンキ証

(2003年6月24日現在)。

券取引所を合わせても、売買代金で見たランキングは欧州第7位にとどまること(図表2)、などを考えると、OMによる汎欧州証券取引所設立が成功する可能性は、依然として高いとは言えない。

(林 宏美)