

欧州からみた取引所の世界的再編成

岩田健治（九州大学）

2007年4月の米国NYSE と欧州Euronext との経営統合をもって世界の取引所再編は新しい局面を迎えた。本報告では、今回の世界的再編成の一つの極を形成している欧州に光をあてて、その背景と意味について考えていくことにしたい。

今回の再編を欧州の視点から見た場合、それは「同一時間帯に属する取引所間の競争と再編」という局面から、「時間帯を越えた取引所間のグローバルな再編」という局面への飛躍を意味する。今後も欧州域内の取引所間の合従連衡は進もうが、そうした域内再編は、グローバルなグループ化と不可分の形で進展せざるを得なくなる。世界の取引所は「複数のグローバル・アライアンス間の競争」の時代に入ったといえよう。

本報告では、はじめに、こうしたグローバルな再編に先立ち90年代以降に欧州域内で繰り広げられてきた取引所統合を「金融グローバル化」と「ICT化」への対応という視点から整理し、今回のグローバル再編において欧州側のパートナーとなったEuronext等の統合取引所が、どのようなビジネスモデルで欧州域内の取引所を統合してきたのかを示す。第1に、金融グローバル化への対応についてみた場合、EC/EU市場統合による域内資本移動の自由化や機関投資家による域内国境を越えた株式取引の拡大により、流動性のプールの場としての本国市場が重視されるようになる。その結果、統合の起点に域内各国取引所への「重複上場」を据えてきた大陸欧州の取引所は、本国市場への「単独上場」を前提とする統合モデルに転換した。そこでは、企業は国境を越えず自国の取引所に上場する代わりに、投資サービス指令(現・金融商品市場指令)などのEU法制を用いて証券会社が国境を越えて域内の複数の本国市場にアクセスする(重複会員)。第2に、ICT化については、先進的システムの開発と周辺取引所への販売が、域内再編を主導する主要なツールとなってきた。以上を踏まえ、欧州域内の二つの代表的な統合取引所——Euronext と北欧バルト海のOMX——を例に「単一取引システム・単独上場・重複会員」からなる連邦型ビジネスモデルについて具体的に概観する。

他方で、今回のNYSE Euronext 創設に見られる時間帯を越えた取引所統合には、どのような論理が貫いているのだろうか。欧州という同一時間帯内部で進展した取引所の統合の論理(=単一取引システム・単独上場・重複会員)は、時間帯が異なる取引所間のグローバルな統合やアライアンス形成にどこまで適用可能なのだろうか。報告の後半では、こうした問題意識から、欧州域内の従来の地域的統合と、今回のグローバルな統合との共通点と相違点について、株主・会員証券会社・上場企業などの視点から整理することで、取引所の世界的な再編に貫く論理の一端を明らかにできればよいと考える。