



—連載（第32回）—

オスロ取引所に対する株式取得の実施について

■ 1. はじめに

ユーロネクストは、昨年12月24日、オスロ取引所の株式取得を検討していると発表した。今回は、ユーロネクストによるオスロ取引所の株式取得に関する概要について、オスロ取引所の概要等にも触れつつ紹介することとする。

なお、本件は、日々流動的な部分も多いことから、本稿執筆時点（本年1月18日時点）の情報をもとに記載するので、その点をご了承いただきたい。また、本文中の意見は執筆者に属し、必ずしも所属する組織の見解を示すものではない旨をお断りする。

■ 2. ユーロネクストによるオスロ取引所の株式取得の概要

ユーロネクストやオスロ取引所の公表資料、さらには報道等から判明している現状は以下のとおりである。

- ・ユーロネクストは 昨年12月24日、オスロ取引所の主要株主との間で、同取引所株式の取得に向けた交渉をしており、オスロ取引所経営陣に対しても賛同するよう求めている旨、公表。
- ・ユーロネクストによると、欧州第3位の位置を占める同取引所が進める、汎欧州取引所としての地位を強固なものとしていくため、取扱商品の多様化を主要課題としており、その一環として、オスロ取引所が有する水産物関連のデリバティブ取引等に興味を持っている。
- ・総額買付額は6.25億ユーロ、1株あたりの買付提示価格は、直前のオスロ取引所株価に対して30%程度のプレミアムを付けた145クローネ（約19ユーロ）。なお、現時点では全額キャッシュによる買付けを予定。
- ・ユーロネクストによると、オスロ取引所株主の49.6%からは既に買付けに対する同意を得ており（その後、50%以上の賛同を得ている旨を追加公表）、今後、デューデリ



ジェンスや当局承認に加え、ユーロネクスト株主の賛同といった条件をクリアした場合に、株式取得を実施。

- ・なお、オスロ取引所からは、1月4日付けで、ユーロネクストからの株式取得等に関する計画について、その検討プロセス等を勘案し、ユーロネクスト以外の幅広い市場関係者に対しても株式取得に関するオファーをすべきとのコメントが行われており、同11日付けでは、既に多くの関係者から興味が示されており、これらのプロセス等を踏まえると、オスロ取引所経営陣としての評価を出すには遅くとも2月末まで時間がかかるとのコメントが出されている。
- ・加えて、本稿執筆後の1月30日、ナスダック（Nasdaq AB）は、オスロ取引所に対する株式取得を実施する意向と表明し、1株あたり買付提示価格はユーロネクストにおける同価格よりも高い152クローネを予定としている。ナスダックによると、オスロ取引所の株主上位2社を含む、総株主の35.11%からの賛同を得ており、オスロ取引所経営陣も全会一致でナスダックからのオファーに賛同するよう、株主に対して推奨する旨コメントしている。

3. オスロ取引所について

(1) 概要

オスロ取引所の設立は1819年まで遡る。当時のオスロ市の人口はわずか1万人程度で、

農業・水産業以外に目立った産業のなかったオスロ経済を振興すべく、のちに“オスロ取引所の父”とも呼ばれる、地元の有力商人 Nicolay Andresen氏が取引所を立ち上げるべく、議会に働きかけを行い、国法取引所として“オスロ取引所”を設立。ノルウェー経済の発展とともに、株式取引の中でも農産物、水産業や船舶関連の上場会社が存在感を示すようになり、第二次世界大戦後はノルウェー沖における石油産出の開始もあり、証券市場も更に成長していくこととなる。2001年の取引所株式会社化のタイミングにあわせ持株会社化を実施。その後もノルウェー国内の他市場との統合等を繰り返しながら現在の姿となっており、特に2012年には、水産物デリバティブ取引（特にサーモン関連の取引が活発）で世界トップレベルにあるといわれる“Fish Pool”との統合を実現させている。清算・決済分野については、傘下に独自の振替機関（VPS）を有している点が特徴的ではあるが、清算機関（旧Oslo Clearing）については、国際化戦略の一環として、2014年にスイスSIXに売却を実施している。

（北欧取引所連合からロンドン証券取引所との関係強化へ）

オスロ取引所における他の取引所連合との関係も興味深い。もともとは、1990年代以降、周辺 of 北欧取引所と同様、オスロ取引所は北欧取引所連合に加盟し、取引システムについてもスウェーデンのOM Technology社システムを利用していたものの、2007年の



(図1) オスロ取引所取扱商品の取引高等 (2018年1月～11月末)

	オスロ取引所	参考 Euronext
株式売買高 (10億株)	28	207
上場銘柄数 (11月末)	237	1,234
時価総額 (10億ドル)	289	3,927
債券上場会社数 (11月末)	813	5,546
デリバティブ取引高 (千単位)	指数先物 2,441 指数オプション 808	指数先物 453,022 指数オプション 383,906 金利オプション 0.04 商品先物 3,515 商品オプション 2,297

(出所) WFE統計資料をもとにJPXロンドン駐在員事務所作成

NASDAQによるOMX買収以降は、他の北欧取引所が相次ぎNASDAQの傘下へと入る中、オスロ取引所は独自戦略をあゆみ、2009年にはロンドン証券取引所 (LSEG) との戦略的提携を図っている。こうした経緯から、取引システムについても、これまでのOMX社製取引システムからの変更を行っており、現在は、株式・債券 (現物) についてはMillenium ITが、またデリバティブ取引については、LSEGとの関係が深い、モンリオール取引所 (現在はTMX傘下のデリバティブ取引所) がライセンスを有するSOLA@を使用している。

(CEOの交代)

オスロ取引所の現在のCEOであるMs. Bente A. Landsnes氏は、もともとノルウェーの大手金融サービスグループであるDNB ASAのGroup Executive Vice President出身で、現職には2006年に就任しており、在任期間は既に12年間に及ぶ。しかしながら、オスロ取引所ウェブサイトによると、昨年10月に後継CEOの選任に向けた検討を開始する旨のプレスリリースを公表しており、昨年12月には次期CEOを決定し (Mr. Håvard S. Abrahamsen氏/現在は

ノルウェーPWC (PricewaterhouseCoopers) のManaging Director)、本年7月に就任予定と公表されている。

(2) 主要取扱商品

オスロ取引所は、ノルウェーの最大取引所として、特にエネルギー、船舶、水産業関連については、グローバルレベルでも知名度の高い企業も多数上場されており、ノルウェー以外の国を本拠地とする外国企業も多い。ただ、全ての株式売買高を合計しても、欧州全体に占めるシェアはわずか1%程度と、その存在感は大きくはない。デリバティブ市場についても、株式関連商品を中心に、それほど存在感が大きいものの、ユーロネクストが興味があると表明した、水産物関連デリバティブ取引については、オスロ取引所の子会社であるFish Poolが運営を行っており、この点が他取引所と比較すると特徴的な市場といえる。

(3) 取引システム

オスロ取引所の取引システムは、株式・債券取引 (現物) については、LSEG傘下の



(図2) オスロ取引所におけるデリバティブ商品取引高 (2018年1月～11月末)

	総計	指数	個別株
先物・フォワード (単位)	3,035,975	2,441,536	594,439
オプション (単位)	2,759,483	808,521	1,950,962
Fish Pool (2016年)	90,449 (単位)		

(出所) オスロ取引所ウェブサイト等をもとにJPXロンドン駐在員事務所作成

(図3) オスロ取引所の主要株主 (2018年10月時点)

順位	株主名	国名	保有株式数	シェア
1	DNB LIVSFORSIKRING ASA	NOR	8,522,045	19.82%
2	KOMMUNAL LANDSPENSJONSKASSE	NOR	4,300,200	10.00%
3	PARETO INVEST AS	NOR	3,662,230	8.52%
4	ARENDALS FOSSEKOMPANI ASA	NOR	1,996,000	4.64%
5	UBS AG	GBR	1,795,414	4.17%
6	MORGAN STANLEY & CO. INT. PLC.	GBR	1,704,790	3.96%
7	STATE STREET BANK AND TRUST COMP	USA	1,510,857	3.51%
8	RBC INVESTOR SERVICES TRUST	CAN	1,054,070	2.45%
9	ENNISMORE SMALLER COM PUB LTD COM	IRL	992,519	2.31%
10	FRANKLIN MUTUAL FIN SERV FUND	USA	911,000	2.12%
総計			26,449,125	61.50%

(出所) オスロ取引所ウェブサイト等をもとにJPXロンドン駐在員事務所作成

Millennium ITを利用するほか、デリバティブ取引 (先物・オプション取引) については、モンテリオール取引所のSOLA@等を利用している。LSEGとの間では、2009年に戦略的パートナーシップを締結し、LSEGから取引システムの提供を受けているほか、株式・債券 (現物) に加え、デリバティブ商品まで含めた共同商品開発等、さらにはコロケーションの利用についても、取引参加者 (LSEG とオスロ取引所の共通取引参加者) に対して、取引参加者からの要望に応じ、LSEGデータセンターからの接続を可能としている。

(4) 株主構成

オスロ取引所は2001年に株式会社化を図っ

ており、現在の主な株主は国内外の投資銀行のほか、ノルウェーの大手上場企業、年金基金、非公開企業や個人投資家等となっている。主要株主はDNB (ノルウェー大手金融サービスグループ) が19.8%を保有しており、上位10位で61.50%の持株比率である。

■ 4. ユーロネクストの狙い

オスロ取引所の概要等についてみてきたが、ここで、改めてユーロネクストがオスロ取引所を買収対象とする狙いについて簡単に触れておきたい。ユーロネクストは、2000年9月にアムステルダム、ブリュッセル、パリの証券取引所の経営統合により成立した取引



所であるが、その後もリスボン取引所に加え、ロンドン国際金融先物取引所（当時のLIFFE）の買収により、一時期には株式のみならず、金利デリバティブ商品まで取り揃える主要取引所に成長する。しかしながら、その後は2007年4月にはNYSEとの統合、そして2014年6月にはICEとの統合により、取引所グループとしては規模拡大が続くものの、「ユーロネクスト」という取引所については、NYSEユーロネクストとICEとの統合時に、旧LIFFE部分はICEに留まるものの、旧ユーロネクスト部分についてはICEからの売却がなされる形で、現在の姿になった経緯がある。

こうした経緯もあり、ユーロネクストの取扱商品は、現在も各国の株式・債券等といった現物商品や、株式関連デリバティブ商品等の一部に留まっており、欧州第3位の規模を誇るユーロネクストとしては、ICE、CME、LSE等の、他の世界の主要取引所と比較すると、商品の多角化はまだまだ遅れていると考えていても不思議ではない。この点は、ユーロネクストが公表した経営方針に関するプレゼンテーション資料からも想像することができ、2017年決算説明時の資料等によると、ユーロネクストは将来的な経営方針として、SME（small and medium-sized enterprises）分野、ポストトレード分野と並び、取扱商品の多様化を3つの柱として掲げており、商品多様化は今後の大きな経営課題だと認識していることが窺える。ユーロネクストは、最近も2017年8月には“FASTMATCH”という

FXマーケット運営会社を買収したほか、同年11月には債券市場を有するアイルランド証券取引所を買収するなど、商品多角化を積極的に進めている。今回のオスロ取引所の株式取得に関しても、ユーロネクスト自身、公表資料内に「ユーロネクストが進める、汎欧州取引所としての地位を強固なものとしていくため」に、「取扱商品の多様化を主要課題としており、その一環としてオスロ取引所が有する水産物関連のデリバティブ取引等に興味を持っている。」としていることから、ユーロネクストにとっては、オスロ取引所は、既に多くの取引所M&A等が行われ、取引所との統合候補先が限定的となる欧州において、現時点において統合等の可能性が残された数少ない魅力的な取引所、ということがいえるのかもしれない。

■ 5. 最後に

欧州の証券取引所は、特にEU加盟国に所在する証券取引所を中心に、2018年1月に施行されたMifidIIの影響等もあり、これまで以上に厳しい市場間競争に置かれており、更なる新規ビジネス拡大やインフラ運営コストの削減が早急に求められている環境にある。こうした中、今回のユーロネクストによるオスロ取引所株主に対する買付けオファーは、欧州において既に数少なくなった、欧州域内間の証券取引所提携を加速させる可能性もある。

また、ノルウェーの市場がクリスマス等を



含めて5日間閉鎖されるというタイミングでの株式買付けに関する公表は、まさにユーロネクストからすると、絶妙のタイミングであったといえるかもしれない。一方、その対象として協力関係構築のオファーを送るオスロ取引所については、既にLSEGとの戦略提携が行われ、取引システムの導入まで行われている取引所でもある。LSEGをはじめとする他の取引所が、ユーロネクストによる買収提案等を受けどう対応していくのか、関係者には目が離せない日々が続く。

[関連リンク]

・ <https://www.euronext.com/investors/news-detail/780605/title>

- ・ <https://www.ft.com/content/4bc14786-0765-11e9-9fe8-acdb36967cfc>
- ・ https://uk.reuters.com/article/us-oslo-bors-vps-m-a-uronext/uronext-moves-on-oslo-stock-exchange-with-711-million-bid-idUKKCN1ON09I?feedType=nl&feedName=ukinnovation&utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=2018%20Template:%20UK%20DEALS%20TODAY%202018-12-26&utm_term=NEW:%20UK%20Deals%20Today
- ・ https://www.osloborsvps.no/obvps_eng/Oslo-Boers-VPS/About-Oslo-Boers-VPS/Press-releases/Invitation-to-participate-in-an-offer-process
- ・ https://www.osloborsvps.no/obvps_eng/Oslo-Boers-VPS/The-share/Top-20-Shareholders

