

ベンチャー企業の取り込みを競う株式市場

金融研究部門 平井 晃

ベンチャー企業向けの株式市場を巡る動きが活発化している。99年6月に全米証券業協会がソフトバンクと提携して「ナスダック・ジャパン」の立ちあげを発表したのに刺激された形で、東京証券取引所が7月に新市場の設立を発表、日本証券業協会も8月に店頭市場「ジャスダック」について「市場改革の行動計画」を発表するなど、目まぐるしい展開を見せている。とくに東証は、当初予定を早めて新市場「マザーズ」を開設し、直ちにインターネット関連企業2社^(注1)の上場を承認した。

実は、このような新しい株式市場の開設は、数

年前から欧州を中心に（ドイツにおける「ノイア・マルクト」など）みられているもので、世界の潮流に乗った動きである。

ところで、日経新聞がベンチャー企業87社に対して行った調査（8月5日付）によると、ナスダック・ジャパンおよび東証マザーズの開設計画を受け、公開先を「選定し直す」との回答(37%)が「既定方針どおりに、店頭市場への公開を目指す」(32%)を上回った。また、8月4日に大手インターネットプロバイダーの「インターネットイニシアティブ」が日本の店頭市場を素通りして米国ナスダックに公開したのは、IT（情報技術）

図表 - 1 上場・公開基準の比較

	東証2部市場	ジャスダック (第一号基準)	ジャスダック (第二号基準)	マザーズ	ナスダック・ジャパン (ベンチャー基準)
財務数値基準	自己資本10億円以上かつ利益の額が次のaまたはbに適合すること a. 最近2年間について、最初の1年間は1億円以上、最近の1年間は4億円以上 b. 最近の3年間について、最初の1年間は1億円以上、最近の1年間は4億円以上、かつ、3年間の合計が6億円以上	自己資本が連結・単体ともに2億円以上かつ利益が連結・単体ともに正	公開時時価総額5億円以上	上場時時価総額5億円以上（ただし、上場対象としてみとめられる理由となった事業について、売上が計上されていること）	自己資本4億円または時価総額50億円または税前利益75百万円いずれか一つを満たす
株主数	800人（株式数が1,000万株未満の場合）	300人（株式数1,000万株未満の場合）	300人（株式数1,000万株未満の場合）	300人（1,000単位以上の公募が上場直前に必要）	300人
設立後経過年数	3年以上	なし	10年以下	なし	1年（時価総額50億円以上除く）
四半期決算開示	なし	なし	あり	あり	あり

(注)ナスダック・ジャパンには、上位のスタンダード基準がある。

革命進行中の米国での高株価評価を期待した結果と思われるが、今回の新市場設立の動きは、正に時代の要請に沿ったものと言えるだろう。

それでは、現状の店頭市場「ジャスダック」に「マザーズ」、「ナスダック・ジャパン」といった新興市場を加えて、日本の株式市場は、今後どのような展開をみせるのであろうか？

これら3市場の上場・公開基準（図表 - 1）だけで市場の優劣を論じられないが、ジャスダックの公開基準の弾力化（第二号基準の設定）を踏まえ、マザーズの上場基準は大きく緩和された。上場時に必要な時価総額は5億円で、成長が見込める企業であれば、創立1年以内でも、また赤字や債務超過でも上場できるようになった。この結果、ジャスダックの公開基準・マザーズの上場基準が、意外にもナスダック・ジャパンと比較して緩いものとなっている。

このような新規公開企業を呼び込むための上場・公開基準の弾力化競争によって、新規上場・公開企業数が今後、拡大するのは間違いない^(注2)。しかし、上場・公開企業の増加が、市場の活性化に即、結びつくとは限らない。新市場の成功は、現在の店頭市場「ジャスダック」と同様に、個人投資家の市場参加にかかっているのである。

今後、高金利時代の国債・定額貯金の大量満期など、個人の資金が株式市場に流入する環境が整いつつある。しかし、個人投資家の多くはリスクに敏感で、新興市場への投資には必ずしも積極的ではない。そのような状況下で、各市場が生き残り、成長していくためには、一層の「情報開示」・「流動性の確保^(注3)」など、個人投資家の自己責任に基づく投資が根付くようなインフラづくりに、努力し続けることが必要であろう。

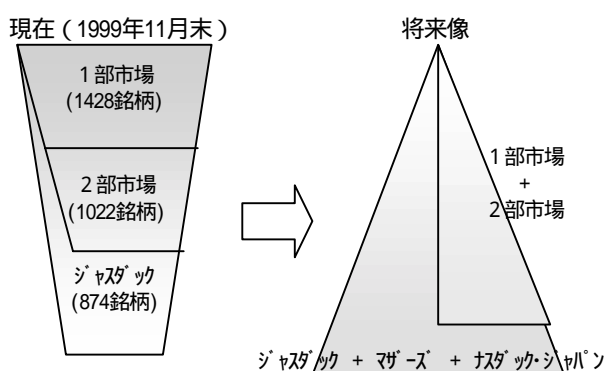
マザーズでは、上場企業に対して四半期決算の開示を義務づけ、上場後の3年間は年2回以上、

投資者向けの会社説明会開催を求めるなど、情報開示を強化している点は評価できよう。

新規公開企業のマザーズ、ナスダック・ジャパンへの傾斜を阻止するために、ジャスダックも改革案の実現スピードを早めるものと予想されるが、2000年中にナスダック・ジャパンが加わり、各市場間に競争原理が働けば、起業家・投資家の両サイドに配慮した株式市場の形成が期待される。市場全体の銘柄構成についても、現在の米国のような、裾野の広くバランスのとれた姿へと変化していくであろう（図表 - 2）。

一般には、これら3市場による新規公開企業の争奪戦に注目が集まりがちである。しかし、重要なのは、これまで証券取引所に上場するためのワンステップ的な性格の濃かった店頭市場「ジャスダック」が、新興市場とともに、真にベンチャー企業を育成する市場へと変革をとげることである。これが実現して、日本経済活性化への足掛かりとなれば、今回の日本進出で「黒船来航」と騒がれたナスダックが、ベンチャー「維新」の立役者と称されるかもしれない。ただし、投資家が犠牲になるようでは「近代国家」への道は遠い。

図表 - 2 企業規模で見た銘柄構成の変化(展望)



(注)現在の2部市場の銘柄数には、地方単独上場銘柄数を含む。

(注1)11月11日のマザーズ開設と同時に上場申請を行った「インターネット総合研究所」と「リキッドオーディオ・ジャパン」の2社のうち、後者は前期決算で経常損失を計上している。
(注2)ソフトバンク・ファイナンスの北尾社長は、新規公開企業

が、現在の年間100社程度から300社まで拡大するとみている。

(注3) マザーズでは、ジャスダックやナスダックのような「マーケットメイカー制度」がなく、既存市場で採用している、いわゆる「板寄せ方式」などにより価格形成を行うため、流動性をどの程度確保できるか注目される。

- ・ 本レポート記載のデータは各種の情報源から入手、加工したものではありません。
- ・ 本レポート内容について、将来見解を変更することもあります。
- ・ 本レポートは情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。なお、ニッセイ基礎研究所に対する書面による同意なしに本レポートを複写、引用、配布することを禁じます。

Copyright c ニッセイ基礎研究所 1996 All Rights Reserved