

# Money meets the Int

## NASDAQ 日本上陸で変わる 証券市場の電子化・国際化とベンチャー育成

特別  
寄稿

執筆

砂田 伊知郎

sunada@bug.co.jp

株式会社ビー・ユー・ジー プロジェクト推進本部  
86年に山一證券入社後、山一情報システムで海外店システムを担当。90年から96年までニューヨーク駐在。97年よりビー・ユー・ジーで国際業務、新規事業企画を担当。

1999年6月15日は、日本の証券業界において、長く記憶に残る日となるかもしれない。この日、NASD(全米証券業協会)とソフトバンク株式会社は「ナスダック・ジャパン」発足に向けた準備会社の設立を発表した。世界規模で証券取引大変革の嵐が吹き荒れる中、日本の証券業界も無縁ではいられないということを実感させられた出来事だった。一方、マイクロソフトやインテルなどの「ネット株」が日本語で取引できるナスダック・ジャパンの創設は、非常に興味深い話題だとも言える。突然の発表となった「ナスダック・ジャパン」設立だが、その背景と影響について、『証券取引所を取り巻く電子化・グローバル化の流れ』と『ベンチャー企業の資金調達』の2つの点から考えてみたい。

### What's NASDAQ-JAPAN?

NASDが運営するNASDAQ(米国ナスダック証券取引市場)は、完全に電子化された証券取引市場で、ニューヨーク証券取引所のような立会所が存在しない。NASDAQには、eBay、Amazon.com、Yahooなどといった多数のネット関連企業が上場しており、現在は約5000銘柄の取引ができる。マイクロソフト社やデル・コンピュータ、インテルなどのようにニューヨーク証券取引所の上場基準を満たしているにもかかわらず、NASDAQに上場している企業も多数あるほどだ。

今回の「ナスダック・ジャパン」もNASDAQと同様、取引は完全に電子化される。日本の高成長企業に加え、NASDAQ銘柄の上場も予定されている。特にNASDAQ銘柄は日本語による企業情報提供が行われ、取引も日本語・円ベースになる予定なので、日本の一般投資家にとっても大きな魅力となるはずだ。取引時間も将来的には24時間体制を目指し、『国内外の銘柄を日本語で円決済できる、眠らない市場』の出現だと言えよう。

### 新会社の概要

社名：ナスダック・ジャパン・プランニング  
資本金：6億円(ソフトバンクとNASDで50%ずつ出資)  
代表者：孫正義  
事業内容：ナスダック・ジャパン創設を目的とした企画会社。企画の許認可後、準備会社に移行。すべて予定

### 証券取引所をめぐる 電子化・国際化の流れ

#### ネット取引による パラダイムシフト

米国では証券取引におけるオンライントレードが急速に普及している。米国のオンライン取引利用者数は全株式取引人口の10%を占め、99年第1四半期の1日の取引は平均50万件(US Bancorp Piper Jaffray調べ)に上る。米国のリサーチ会社であるゴメス・アドバイザリーは「2002年に個人取引の半数がネット取引に移行する」と予想している。もともとオンライントレードに消極的だったメリルリンチ社も今年12月からの本格参入を決めるなど、証券取引のオンライン化という方向性はさらに決定的になった。

#### ECN(私設電子取引市場)の躍進

ニューヨーク証券取引所やNASDAQが相次いで取引時間の延長を打ち出している。さらに、新たに創設されるナスダック・ジャパンにおいては「最終的には24時間オープンを目指す」(孫正義ソフトバンク社長)と表明している。こうした動きの背景には、オンライントレードによって時間と場所を選ばない取引が可能になることから「投資家の間に、取引時間延長のニーズが高まった」ことがある。

しかし、取引時間延長を急ぐ最大の理由は、シェアを大幅に拡大する「ECN」(Electronic Communication Network)と呼ばれる私設電子取引市場の躍進による危機感だと思われる。代表的なECNには、ロイター社傘下の「インスティネット」や、オンライントレード会社であるDatek Online社傘下の「アイランドECN」がある。これまでECNの利用は機関投資家に限られてきたが、オンライントレードの急速な普及で個人投資家に向けたサービス提供の動きが広がってきている。取引規模も急速に拡大し、NASDAQ銘柄では昨年第4四半期の全売買の約3割もがインスティネットなどのECN経由で取引されるまでに成長した。こうしたECNの存在を無視できなくなってきた既存の証券取引所が、独自のECNを設立する動きを見せたり、東京証券取引所を含む海外取引所との連携を模索したりするなど、証券取引を巡る動きは一段と活発さを増している。NASDAQにとって、今回の「ナスダック・ジャパン」設立は本格的な市場の電子化とグローバル化の動きを見据えた生き残り戦略の一環なのである。



## ベンチャー企業の 資金調達

### 米国ベンチャー企業の 株式市場による資金調達

米国には、ベンチャー企業が資金を調達できる証券市場として、NASDAQのほか、未公開市場のOTC Bulletin BoardやPink Sheet、Local Marketなどさまざまな市場が用意されている。NASDAQにも、大手企業が上場する「National Market」と、創業期の企業などが上場する「SmallCap Market」の2つのカテゴリーがあり、ベンチャー企業は後者の「SmallCap Market」に上場することが多い。創業期の企業は、まずNASDAQ-SmallCap Marketに上場した後、業績が上がったところでNASDAQ-National Marketへと『出世』してゆくのである。

### 株式公開までの期間は 「米国5年、日本は17年」

創業後、短期間で株式を公開できる代わりに、株式公開に必要な審査は当然厳しいものとなる。NASDAQでの上場には、厳格な審査とコーポレートガバナンス（企業のチェック体制）が求められるのだ。しかし、ここでの基準を満たし、業績などのディスクロージャー（情報開示）が十分なされれば、

創業後2～3年の赤字企業でも公開による資金調達が可能になるのである。十分な情報開示があれば株式の公開ができる米国と、過去の実績を重視する日本の株式公開システムの違いが大きく影響している。

さらに、米国には創業後間もないベンチャー企業を対象にしたベンチャーキャピタル（VC）も数多く存在する。そうしたVCは、事業の可能性を見抜くノウハウを持ち、必要とあれば取締役なども送り込む。創業期の企業は往々にして経営ノウハウに欠けるケースが多いため、VCとの二人三脚で企業を成長させるのである。

### ナスダック・ジャパンが 資金調達の新たな手法に

翻って日本の状況だが、通常、日本のVCは、創業から10年ほど経過して「数年後に株式を公開できる」レベルに達したと判断できる企業に投資を行う例がほとんどである。そのため、創業期にあるベンチャー企業が資金を調達する方法は、銀行融資や、知人や親類といった個人的つながりによるものなどに限られてきた。

今回、ナスダック・ジャパンが開設され、創業後間もない企業の株式公開に道が開かれるということは、ベンチャー企業の新しい資金調達方法の誕生を意味するが、機関投資家やVC、エンジェルなどの投資家側にとっても、新たなチャンスの到来を意味する。

こうした流れの中で、投資先企業を育てて

いくタイプのVCや、深い業界知識で事業のアドバイスを行うコンサルタントなどが登場し、創業期のベンチャー企業をサポートする体制が確立していけば、さらに大きな経済効果が期待できる。

また現在の日本には、米国のような『資産家個人エンジェル』は少ないが、ベンチャー企業投資ファンドを小口売りすることで潜在する莫大な個人資産が投資に向けられれば、将来は多くの『草の根エンジェル』が誕生するかもしれない。

### ナスダック・ジャパン 実現に向けて

ナスダック・ジャパン設立までには、新たな証券業協会設立や、証券取引法に沿った規則作成など、越えなければならない複数のハードルが待ち構えている。また、証券取引所の設立については、大蔵省をはじめとする既存の証券業従事者などからの抵抗も予想され、予定とする「2000年末の取引開始」がずれ込む可能性もある。しかし、これまで見過ごされてきた創業期のベンチャー企業に対する新しい資金調達システムの誕生は、日本のベンチャービジネス発展のために大変意義深いことである。また、世界中の取引所が急速に電子化され、世界規模で統合の方向に進んでいる状況では、日本もこの流れに早い段階で加わり、世界の中での発言権を確保することが重要であろう。こうした2つの意味においても、ナスダック・ジャパンには大いに期待したい。

### グローバル化で進む取引時間の延長

#### 主要な9つのECN

名称	出資会社
インスティテット	ロイター
アーキベラゴ	E*トレード、ゴールドマン・サックス、タウンゼンド・アナリティクス、テラノバ・トレーディング、サウスウエスト・セキュリティーズ
アイランド	ディテック・オンライン
アテイン	オールテック・インベストメント
プラット	プラス・ユーティリティにより運営（プラス・ユーティリティはメリルリンチ、モーガン・スタンレー・ディーン・ウィッター、ゴールドマン・サックス、ナイト・トライマーク、サンガードが出資）
トレードブック	ブルームバーグ
レディブック	スベアー・リード&ケロッグ
ストライク・テクノロジーズ	ベア・スターンズ リーマン・ブラザーズ JPモルガン ドナルドソン・ラフキン・ジェンレット、ソロモン・スミス・バーニー、ブリッジ・データ、ハーゾグ、ハイネ・ゲダルト、サン・マイクロシステムズ
ネクストトレード	ビム・グローバル・エクイティーズ

（出典：Wall Street&Technology）

米国 東部時間	日本 時間	欧州 中央時間	NYSE (現行)	NYSE (延長後)	NASDAQ (現行)	NASDAQ (延長後)
0	14	6				
1	15	7				
2	16	8				
3	17	9				
4	18	10		5:00 ~ 24:00		
5	19	11				
6	20	12				8:00 ~ 17:15
7	21	13			8:00 ~ 17:15	17:30 ~ 21:00
8	22	14	9:30 ~ 16:00			
9	23	15				
10	0	16				
11	1	17				
12	2	18				
13	3	19				
14	4	20				
15	5	21				
16	6	22				
17	7	23				
18	8	0				
19	9	1				
20	10	2				
21	11	3				
22	12	4				
23	13	5				

NYSE = ニューヨーク証券取引所



## [インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ] ご利用上の注意

このPDFファイルは、株式会社インプレスR&D(株式会社インプレスから分割)が1994年～2006年まで発行した月刊誌『インターネットマガジン』の誌面をPDF化し、「インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ」として以下のウェブサイト「All-in-One INTERNET magazine 2.0」で公開しているものです。

<http://i.impressRD.jp/bn>

このファイルをご利用いただくにあたり、下記の注意事項を必ずお読みください。

- 記載されている内容(技術解説、URL、団体・企業名、商品名、価格、プレゼント募集、アンケートなど)は発行当時のものです。
- 収録されている内容は著作権法上の保護を受けています。著作権はそれぞれの記事の著作者(執筆者、写真の撮影者、イラストの作成者、編集部など)が保持しています。
- 著作者から許諾が得られなかった著作物は収録されていない場合があります。
- このファイルやその内容を改変したり、商用を目的として再利用することはできません。あくまで個人や企業の非商用利用での閲覧、複製、送信に限られます。
- 収録されている内容を何らかの媒体に引用としてご利用する際は、出典として媒体名および月号、該当ページ番号、発行元(株式会社インプレス R&D)、コピーライトなどの情報をご明記ください。
- オリジナルの雑誌の発行時点では、株式会社インプレス R&D(当時は株式会社インプレス)と著作権者は内容が正確なものであるように最大限に努めましたが、すべての情報が完全に正確であることは保証できません。このファイルの内容に起因する直接のおよび間接的な損害に対して、一切の責任を負いません。お客様個人の責任においてご利用ください。

このファイルに関するお問い合わせ先

**株式会社インプレスR&D**

All-in-One INTERNET magazine 編集部

[im-info@impress.co.jp](mailto:im-info@impress.co.jp)