

香港のベンチャー証券取引所、GEM の現状

日本や欧州主要国と同様、アジアでもベンチャー企業向け証券取引所の設立が相次いでいる。香港のベンチャー証券取引所である GEM では、取引が開始されてから 2 年が経過した。本稿では GEM の現状を紹介する。

1. GEM とは

GEM とは、“Growth Enterprise Market”（成長企業市場）の略であり、香港証券取引所が新たに設立したベンチャー証券取引所である。上場基準を緩和することにより、香港、中国本土、その他アジア地域におけるハイテク企業を含めた中小企業、新興企業に資金調達の手場を提供し、これら企業の成長を支援するために創設された。

香港政府は新興テクノロジー企業を支援しようと、様々な施策を敢行してきた。1997 年には政府が設立した香港工業科技中心公司¹が初期費用を融資する制度を導入し、翌 98 年からは金融機関の中小企業向け融資に政府保証をつける試みも始められた。99 年には香港政府工業貿易署が中小企業事務局を設置し、重点支援分野と具体的な方策を示した中小企業発展支援計画（SME Development Support Plan）を発表した。99 年 11 月に創設された GEM は、その計画の一端を担うものである。

これまで上場基準が厳しかったために、多くの中堅・新興企業は公開による資金調達手段の多様化を断念せざるを得なかった。この状況を改善しようと、90 年代後半を中心に欧州では英国の AIM、フランスのヌーボー・マルシェ、ドイツのノイア・マルクト、アジアでは韓国の KOSDAQ、マレーシアの MESDAQ など、既存市場よりも上場基準を緩めた新市場が次々と設立された。国際証券取引所連盟（FIBV）の報告書によれば²、52 の会員取引所のうち、29 取引所にはメイン・マーケットから独立した中小企業市場（SMBs Market）があり、5 取引所が地方中小企業市場を組織しているという。このような世界的なベンチャー証券取引所設立の動きも、香港証券取引所の GEM 設立の背景となっている。

ここでは、設立後約 2 年が経過した GEM の変遷と現状を紹介し、またアジア圏における他の新市場との比較を行いたい。

1 2001 年 5 月に香港工業科技中心公司、香港工業郵公司、臨時香港科學園有限公司と合併し、現在は香港科技园となっている。

2 FIBV Working Committee Focus Group Study on SMB Markets, August 1999

2. GEM の特徴

1) メイン・ボードに比べ緩い上場基準

GEM と既存市場であるメイン・ボードとの上場基準を比較してみると、GEM の上場基準は多くの点でメイン・ボードより緩い（表 1）。

最も大きな違いは利益要件である。メイン・ボードでは、上場前の直近 1 年間で 2,000 万 HK ドル（約 3.5 億円³）以上、その前の 2 年間で合計 3,000 万 HK ドル（約 5.2 億円）以上の利益を計上している必要がある⁴。これに対し、GEM では成長企業育成という目的から、設立後間もない赤字企業にも上場を認めている。

また上場時の最低時価総額も 4,600 万 HK ドルとメイン・ボードの 1/2 以下となっている。

2) 厳しい情報開示要件

GEM に上場を希望する企業は、上場後 2 年間でどのような事業分野に進出していくか、またはどのような製品を開発し、売り出すのかといったような事業展開の目標及びその目標の達成方法について、申請書に詳しく述べるよう義務づけられている。これに対し、メイン・ボードでは、このような規定は特になく、将来計画の概要を示すことが勧められているだけだ。

また、上場後最初の 2 会計年度の間は、6 ヶ月ごとの継続開示の際に、上場申請書に記した目標と実際の進捗状況との比較を行わなければならない。メイン・ボードでは 6 ヶ月ごとの継続開示のみが要求されているが、GEM では 4 半期ごとの開示が義務付けられており、投資家は最新の企業情報を入手できるようになっている。

表 1 GEM とメイン・ボード上場基準比較

	GEM	メイン・ボード
利益要件	なし	直近 1 年で最低 2,000 万 HK ドル、その前 2 年間の合計が最低 3,000 万 HK ドル
中核事業	複数の異なる事業よりも 1 つの中核事業を集中的に行っていること ※但し中核事業に関わる周辺事業の場合は可	規定なし
事業目標	上場申請書に具体的な事業目標を提示し、上場後の 2 会計年度内にその事業目標をどのようにして達成するのか、その説明をする	特に規定はないが、将来の計画や見込みに関する概要は要求される

³ 1HK ドル=17.4 円で計算。以下同様。

⁴ 但し、資源開発会社、主要なインフラ事業のために新規に設立された”プロジェクト”カンパニー、最低 2 会計年度の事業実績がある企業で特別な事情がある企業は、事業実績の期間を短縮したり、利益要件を緩和したりすることもある。（GEM でも同様の基準で、事業実績の期間を短縮するよう規定されている。）

表 1 (続) GEM とメイン・ボード上場基準比較

	GEM	メイン・ボード
事業実績	同一経営陣、所有者の下で、原則 2 年間の事業実績 ※但し、1 年以上の中核事業を行っており、上場時に提出される監査報告書に直近 12 ヶ月間で 5 億 HK ドル以上の売上、もしくは直近の財務期間で総資産が 5 億 HK ドル以上、もしくは予想される時価総額が 5 億ドル HK ドル以上あるなど一定の基準を満たせば、1 年以上でも可。	同一経営陣による 3 年以上の事業実績
最低時価総額	特に規定はないが、事実上、上場時には 4,600 万 HK ドル超 ⁵ となる	上場時の予想時価総額が 1 億 HK ドル以上で、浮動株は 5,000 万 HK ドル以上
最低浮動株比率	1. 上場時の予想時価総額が 40 億 HK ドル以下の場合 25%、 40 億 HK ドル超の場合は、10 億 HK ドルもしくは 20% のどちらか高い方、 2. 但し浮動株の時価総額は 3,000 万 HK ドル以上となること ※2001/10/1 より以前に取引が行われている企業については、時価総額 10 億 HK 以下の場合 20%、10 億 HK ドル超 13.33 億 HK ドル以下の場合、時価 2 億 HK ドルになるような比率、13.33 億ドル超の場合は 15%	上場時の時価総額が 40 億 HK ドル以下の場合 25%、 40 億 HK ドル超の場合は、取引所の裁量によるが 10~25% の間
株主数	100 人以上 ※上場企業の従業員及びその関係者は一般投資家からは除外	100 人以上で、100 万 HK ドルを保有している株主が 3 人以上いること
上場後のスポンサーシップ	上場した年及びその後 2 会計年度の間、企業の顧問的役割を果たすスポンサーが必要	上場後の規定は特になし ※H 株の場合には上場後最低 1 年間スポンサーが必要

(出所) GEM 資料より野村総合研究所作成

3) スポンサー制度

上場に際して、重要な役割を担うのがスポンサーである。スポンサーは、上場申請書を取引所に提出する前に、その企業が上場するに相応しいかを見極め、申請書類の審査なども行う。また、上場申請書、その他関連書類、取引所との交渉、申請に関連して生じる全ての事柄に対して補助し、また、上場した年の残りの会計年度及びその後 2 会計年度の間はアドバイザーの役割を担う。その期間が過ぎるとスポンサーをつける必要はないが、取引所は期間終了後もスポンサーの維持を勧めている。スポンサーは責務遂行のため、専門的知識と多くの経験を有する企業であることが要求される。

⁵ 上場時に支配株主は、発行済株式数の 35% 以上を所有しなければならないので、浮動株は発行済株式数の 65% 未満。また浮動株の時価総額は 3,000 万 HK ドル以上、と定められているため時価総額は 4,600 万 HK ドルを超える。

■ 資本市場クォーターリー 2002 年 冬

スポンサーは 1 社の場合が多いが、場合によっては共同スポンサーなどの複数のスポンサーがつく企業もある。スポンサーが交代する場合は、取引所へ速やかに交代の通知とその理由を提出し、形式に従って公表を行う。後任スポンサーの指名は、前任スポンサーがその活動を止めてから 3 ヶ月以内に行わなければならない。

スポンサーになるには取引所の認可が必要で、認可後も一年ごとに基準に合致しているか再審査を受ける。基準に合致しないスポンサーは、認可取消を受けることもある。2001 年 11 月 12 日時点で取引所から認可を受けている企業は 49 社で、欧米系大手証券会社や銀行のほか、コンサルティング・ファームも認可されている（表 2）。実際にスポンサーとして指名されているのは、BNP Paribas Perigrine Capital が 14 社で最も多く、Core Pacific-Yamaichi Capital、DBS Asia Capital と続く。

表 2 スポンサー49社とその件数（2001年11月12日時点）

ABN AMRO Asia Corporate Finance Limited	Jardine Fleming Securities Limited (1)
AMS Corporate Finance Limited (1)	Kim Eng Capital (Hong Kong) Limited
Anglo Chinese Corporate Finance, Limited (2)	Kingston Corporate Finance Limited
Asia Financial Capital Limited (1)	Kingsway Capital Limited
Bear Stearns Asia Limited	Lehman Brothers Asia Limited
BNP Paribas Peregrine Capital Limited (14)	Masterlink Securities (Hong Kong) Corporation Limited
BOCI Asia Limited (4)	Merrill Lynch Far East Limited
CEF Capital Limited	Morgan Stanley Dean Witter Asia Limited
Celestial Capital Limited	N. M. Rothschild & Sons (Hong Kong) Limited (1)
CLSA Equity Capital Markets Limited	Oriental Patron Asia Limited (6)
Core Pacific-Yamaichi Capital Limited (12)	Platinum Securities Company Limited
Credit Suisse First Boston (Hong Kong) Limited	Rexcapital (Hong Kong) Limited (1)
CSC Asia Limited (4)	Salomon Smith Barney Hong Kong Limited
Dao Heng Securities Limited (2)	SG Securities (HK) Limited
DBS Asia Capital Limited (8)	Shenyin Wanguo Capital (HK) Limited (2)
Deloitte & Touche Corporate Finance Limited (1)	South China Capital Limited
Deutsche Bank (1)	Sun Hung Kai International Limited
Ernst & Young Corporate Finance Limited	Tai Fook Capital Limited (4)
First Shanghai Capital Limited	TIS Securities (HK) Limited (1)
Goldman Sachs (Asia) L.L.C.	UBS Warburg Asia Limited
Guotai Junan Securities (Hong Kong) Limited	UOB Asia (Hong Kong) Limited
Hantec Capital Limited	Vickers Ballas Capital Limited (5)
Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited (3)	Worldsec Corporate Finance Limited (1)
ICEA Capital Limited (4)	Yu Ming Investment Management Limited (1)
ING Barings Asia Limited (3)	

(注) 括弧内の数値はスポンサー件数（リード・スポンサーのみ）
 (出所) GEM 資料

4) 2001 年 10 月の改正点

GEM 上場基準では、過去の業績や利益要件については、既存市場よりも条件が緩やかな一方、上場時の経営陣の株式売却を上場後一定期間禁止するというロックアップ期間が他市場と比べて長いなど厳しい条件が盛り込まれている。しかし、上場を希望する企業がそれら条件の免除や緩和の申請を行えば、取引所が個別に検討し許可してきた。この判断基

準が明確でなかったため、市場関係者の中でその不透明性が問題視されていた。特に 2000 年 3 月のトム・ドット・コム上場の際は、上場時の経営陣のロックアップ期間を原則とされている 2 年間から 6 ヶ月間へと短縮、ストック・オプションの上限を発行済株式数の 10% から 50% へ大幅に引き上げるなどの例外措置が採られ、市場関係者の大きな不評を買った。市場の透明性は GEM のようなハイ・リスクの市場にとって不可欠なものだと判断した取引所と証監会（SFC）は 2000 年 3 月、規則改正に取り組むとの共同声明を出し、同年 5 月には GEM 上場規則改正に関するコンサルテーション・ペーパーを発表した。そして翌 2001 年 7 月 27 日に取引所と SFC は上場基準改正案を大筋において合意したと発表し、同年 10 月 1 日から実施した。

2001 年 10 月の改正は主に 5 つの分野でなされている。

上場の際に必要な事業実績の期間は、原則 2 年に据え置く一方で、1 年以上中核事業を行っており、且つ上場前に提出される監査報告書で過去 12 ヶ月間で 5 億 HK ドル以上（約 87 億円）の売上がある、または総資産が 5 億 HK ドル以上あるなど一定の基準を満たしている企業に限り、1 年以上の事業実績でも申請可能となった。

上場後の新株発行は、従来通り上場後 6 ヶ月間は禁止されているが、企業の中核事業を補うための買収目的で資金調達を行うのであれば、6 ヶ月以内でも可能となった。

これまで、上場時に経営陣であった株主のロックアップ期間については、投資家保護の観点から上場後 2 年間と比較的長く設定されていた。10 月の改正では、原則ロックアップ期間を 12 ヶ月と定め、但し、発行済株式数の 1% 以下の株式しか保有していない株主については 6 ヶ月以降の売却を認める、と改正された。

最低浮動株比率については、流動性を向上させるため、上場時の時価総額が 40 億 HK ドル以下の場合は 25%、40 億 HK ドルを超える場合は、10 億 HK ドルもしくは 20% のどちらか高い方、と比率の引き上げを予定していた⁶。しかし、現在の市況でこの引き上げを行えば、相場の悪化を一層招くとして、実施直前の 9 月 25 日に、2001 年 10 月 1 日以前に上場されている株式に関しては最低浮動株比率の変更を見送る、との発表がなされた。そのほか、上場企業の従業員やその関係者を一般投資家とは認めず、浮動株比率に対する規制を実質的に引き上げている。

ストック・オプション・スキームについては、これまで常勤の従業員だけが対象となっていたが、これを撤廃し、対象者に関する制限をなくした。また、これまでこのスキームの上限は発行済株式数の 10% までだったが、これを 30% まで拡大した。このスキームを使った個人の受給上限は発行済株式数の 2.5% だったが、これを 1% まで引き下げている。

⁶この他、浮動株の時価総額は 3,000 万 HK ドル以上であることも必要。

5) その他

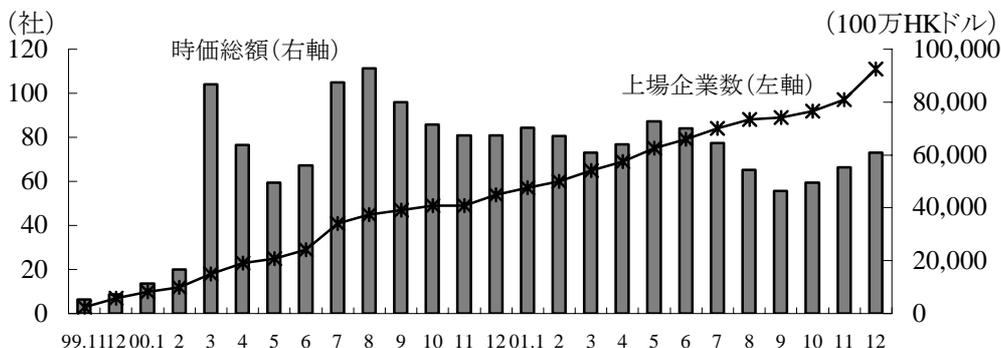
GEM 上場企業への投資には高いリスクが伴うという理由で、取引所規則により投資を始める前に証券会社と投資家の間でリスク合意書 (Risk Disclosure Statement) を取り交わさなければならないとされている。合意書に署名するという事は、証券会社からリスクに対する説明を受け、十分にそのリスクを認識していることを意味する。

3. GEM の現状

1999年11月25日に植物成長剤などを製造するチャイナ・アグロテック・ホールディングスと、香港のソフトハウスであるタイムレス・ソフトウェアの2社がGEMに上場し、取引を開始した。IT 関連銘柄の人気の高まった2000年3月には長江実業系のインターネット・ポータル企業のトム・ドット・コム、同じくインターネット・ポータル企業で米国ナスダックに上場しているチャイナ・ドット・コム系のホンコン・ドット・コム、大手不動産ディベロッパー新鴻基地産の傘下にあるITインフラ企業のサン・イ・ビジョンなど、いずれも時価総額が50億HKドルを超える大型上場が相次いだ。インターネット関連銘柄の上場によって売買も活発になり、2000年3月末には時価総額が867億HKドルまで伸び、当初取引開始から12ヶ月以内が目標であった1,000億HKドルの大台達成は大幅に前倒しになるものと予想された。

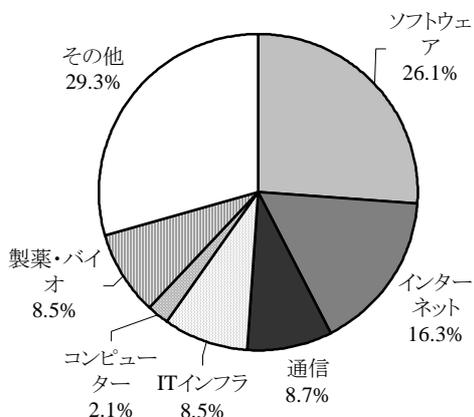
その後も順調に上場企業数は伸びていったものの、米国ナスダック市場の株価下落の影響を受けて、上場企業の株価下落が続き、時価総額は1,000億HKドルを超えることはできていない。2001年12月末現在のの上場企業数は111社、時価総額は610億HKドル(約1兆円)である(図1)。GEM上場の際、事業分野に関して制限は設けられていないが、上場企業の多くはIT、インターネット関連企業となっている(図2)。また、上場申請の際の法人国籍については、バミューダやケイマン諸島が非常に多いが、取引所の分析によれば、実際には香港、中国地域を中心に活動している企業が上場企業全体の90%以上を占めているという(図3)。

図1 上場企業数と時価総額の推移



(出所) GEM 資料

図2 上場企業の業種別分布（2001年10月末）

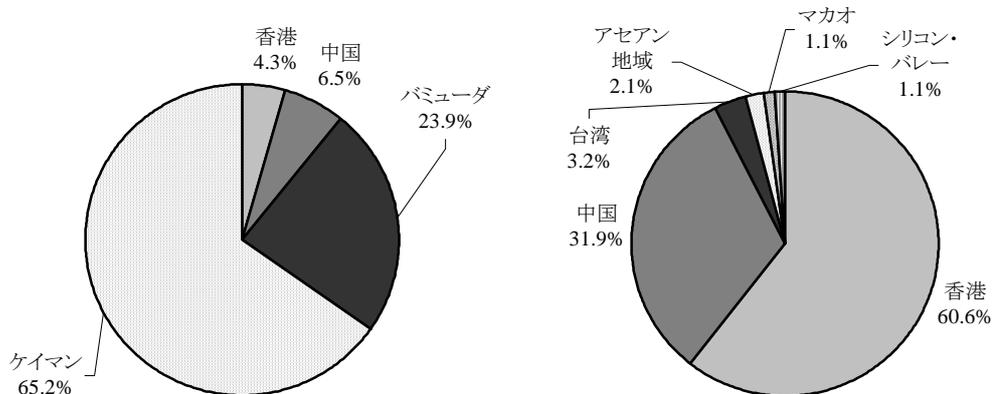


(出所) HKEx 資料より野村総合研究所作成

図3 上場申請時の法人登録地と実際の活動地域との比較（2001年10月末）

(上場申請時に申告した法人国籍)

(実際に活動を行っている地域)



(出所) GEM、HKEx 資料より野村総合研究所作成

2001年10月のGEM上場銘柄の平均PERは26.99倍であり、5月平均の44.50倍と比較すると大幅に低下してきている。ちなみに、メイン・ボードの平均PERは10.63倍である。

GEMは2000年3月20日から市場のベンチマークを示すグロース・エンタープライズ指数(GEI)を導入した。2000年3月17日を1,000ポイントと設定し⁷、同年3月20日から発表されている。

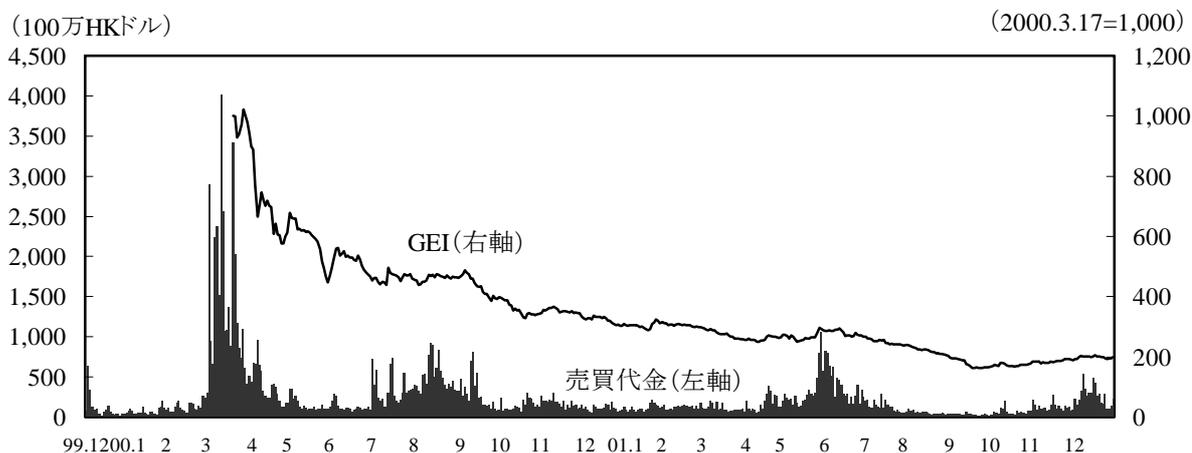
基準値を設定した時期は、米国ナスダックのハイテク関連企業の株価が高騰した時期と

⁷ GEIは、上場全銘柄の株価をそれぞれの時価総額に応じて加重平均して算出される。そのため、時価総額の大きい銘柄の影響を受ける。

重なっており、設定直後に 1,021.74 ポイントをつけて以来下落に転じ、2ヶ月後の 2000年 5月末時点で基準値の半分以上の 468.04 ポイントまで落ち込んだ。その後一時は踏みとどまったもののじりじりと下落し続けた。2001年 9月 21日 162.35 の最安値（終値ベース）を記録してからは微増し続け、12月末には 199.42 ポイントで取引を終えた（図 4）。また、新規上場企業数が多い月は売買が活発になるものの、それ以外の時期はあまり盛んに売買されず、2001年の月間平均売買代金は 33 億 HK ドル（約 518 億円）となっている。

また、時価総額上位 10 社の事業分野をみると、コンビニエンスストアなどの小売業や、ガス燃料の供給やガス・パイプラインの敷設などを行っている企業などもみられ、業種も IT 関連企業に集中しているわけではない。GEM の時価総額構成比では、上位 10 社で全体の 54.1%を占めている（表 3）。

図 4 売買代金と GEI の推移



（出所）GEM 資料

表 3 時価総額上位 10 社の事業分野と時価総額（2001年 10月末時点）

（単位：100万HKドル、%）

位	銘柄	事業分野	時価総額	構成比
1	TOM.COM	インターネット・コンテンツ	6,180	12.5
2	PHOENIX TV	テレビ放送	5,030	10.1
3	GREENCOOL TECH	化学	3,150	6.3
4	ACROSSASIA	ITインフラ	2,532	5.1
5	SUNEVISION	ITインフラ	2,068	4.2
6	HENDERSON CYBER	ITインフラ	2,000	4.0
7	CR ASIA	コンビニエンス・ストア	1,606	3.2
8	WAH SANG GAS	エネルギー	1,572	3.2
9	XINAO GAS HOLD	エネルギー	1,395	2.8
10	HONGKONG.COM	インターネット・コンテンツ	1,322	2.7

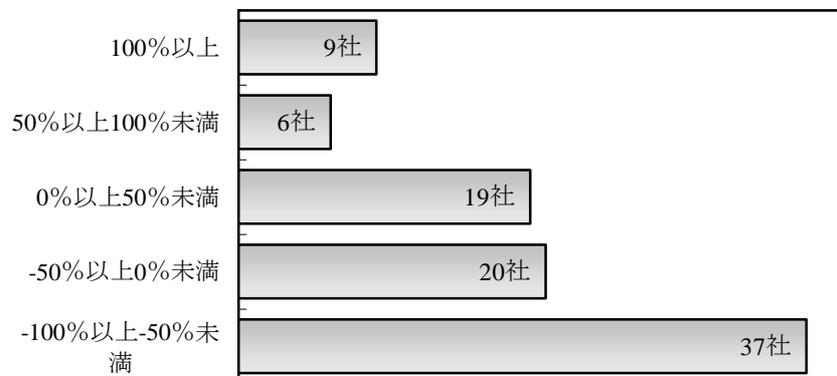
（出所）GEM 資料等より野村総合研究所作成

4. 最近の評価

GEM は 2001 年 11 月末に設立後 2 年を迎えた。99 年末に大きな期待を集めて創設された GEM は、2000 年上期には世界的な IT ブームと香港の大企業グループ系企業の上場との相乗効果で売買が活発となり、時価総額も大幅に上昇したが、現在は他の新市場同様落ち込んできている。しかし、GEM 上場企業は 2001 年 12 月末までに、205 億 HK ドル⁸（約 3,200 億円）の資金を調達しており、ベンチャー企業発展の可能性を高めたことは間違いない。

時価総額、売買代金とも低迷してはいるものの、2001 年中に 57 社が新規上場しており、上場企業数については順調に増加している。これは世界の他のベンチャー証券取引所の多くで、上場企業数が伸び悩んでいるのとは対照的である。上場企業数が増加している一因としては、まず、中国版ベンチャー証券取引所設立の度重なる延期によって、同市場に上場しようとしていた企業が香港の GEM に上場してきていることが挙げられる。また、上場した時期や業種を問わず、上場後の株価が上昇している企業も少なく、ベンチャー企業や投資家が完全に離散したわけでもない。IPO 時の募集価格から 2001 年 10 月末時点の株価上昇率をとると、上場企業の 34.5%にあたる 32 社⁹の株価が募集価格よりも上昇していることが分かる（図 5）。

図 5 IPO 時の募集価格からの株価上昇率（2001 年 10 月 31 日時点）



(注) 募集価格が不明な企業 (1 社) を除く

(出所) GEM、Bloomberg 資料等より野村総合研究所作成

5. 他のアジア新市場の動向

近年、香港に限らず多くのアジア諸国でベンチャー企業向け証券取引所が誕生している。2001 年 12 月末現在、アジア圏には日本を除き 6 つのベンチャー企業向け取引所がある（表

⁸ IPO 時の資金調達額のみ。

⁹ 募集価格と 2001 年 10 月 31 日時点の株価が同額となっている 2 社は含まれていない。

4)。

韓国では中小企業、次代を担うハイテク産業やベンチャー企業の育成を目的として、1996年に KOSDAQ が設立された。KOSDAQ には、ベンチャー事業基準、一般事業基準、外国企業基準、クローズド・エンド型投資信託基準の 4 種類がある。ベンチャー事業基準では、利益額、設立経過年数などの制限はない。2001 年末の上場企業数は 721 社¹⁰（うちベンチャー企業は 353 社）となっており、韓国証券取引所の 689 社を上回っている。上場企業数は順調に伸びてはいるが、2001 年末の時価総額は約 4.8 兆円と、過去最高となった 99 年末の時価総額の約半分に留まっている。

新興企業の資金調達を促進させるために、台湾政府は台湾店頭市場（Republic of China Over-the-Counter Securities Exchange (ROSE)）の中に店頭市場第 2 類（Taiwan Innovative Growing Entrepreneurs (TIGER)）を設立し、2000 年 4 月から取引を開始している。TIGER のターゲットは設立後日の浅い小額資本の企業である。資本金 3,000 万 NT ドル以上で直近の会計年度で累積赤字がなく（もしくは自己資本が 20 億 NT ドルを超える場合も可）、設立後 1 年以上経過している企業であれば上場が可能である。また、ハイテク産業に分類される企業は、經濟部工業局など管轄当局の承認があれば、赤字でも上場が可能となっている。また証券引受会社 2 社からの推薦が必要で、引受会社は最低 6 ヶ月間はアドバイザーの役目を果たす。2001 年 12 月末までに 18 社が上場しており、TIGER の時価総額は約 1,900 億円でこれは ROSE 全体の 3.6%となっている。

マレーシアでは、テクノロジー企業向けの新市場である Malaysian Exchange of Securities Dealing & Automated Quotation Bhd (MESDAQ) は、設立後 2 年が経過した 1999 年 4 月によりやく取引が始まった。マレーシアの法人企業で、テクノロジー企業であれば、事業継続期間、利益要件ともに制限はない。また、テクノロジー関連企業でなくとも高成長が見込まれる企業で、過去 12 ヶ月間の営業収益があれば申請は可能である。2001 年末の上場企業数は、2001 年 7 月に 1 社増えて現在 4 社であり、1 社あたりの時価総額は約 15 億円と小さい。

タイでは、MAI (the Market for Alternative Investment) での取引が 2001 年 9 月 17 日から開始された。市場の設立は 1999 年 6 月であったが、上場を希望する企業がなかったため、取引は行われていなかった。中規模企業基準と高成長企業基準の 2 種類の基準があり、中規模企業基準では、資本金が 4,000 万バーツ以上、2 年以上の事業実績が必要である。高成長企業基準ではこれらの制限はないが、上場した年とその後 2 年間の事業計画を目論見書に記載しなければならない。この市場は、政府による資本市場活性化計画の一環として、上場企業には法人税を上場後 5 年間減額するなどの特別措置が期限付きで約束されている。2001 年 12 月末の上場企業数は 3 社である。

シンガポールの SGX Sesdaq はシンガポール証券取引所の二部市場であり、成長企業を対

¹⁰ ミューチュアル・ファンドの上場数 19 を含む。

象にしているというよりは、SGX メイン・ボードの基準では上場が難しい中小企業を対象にしている。メイン・ボードへの上場転換は、2年以上 Sesdaq に上場しておりメイン・ボードの上場基準を満たせば可能であるとされており、メイン・ボード上場に向けた過渡的な市場であることがうかがえる。利益額、資本金についての制限はない。2001年12月末の上場企業数は106社だが、SGX メイン・ボードの時価総額と比較すると1/100以下の規模である。

表4 各新市場の概況（2001年12月末時点）

（単位：社、100万円）

市場(国)	取引開始年	上場企業数	時価総額	1社あたり時価総額	年間売買代金(2001年)	各指数上昇率
KOSDAQ (韓国)	1996年	721	5,280,260	7,324	40,770,844	29.6%
GEM (香港)	1999年	111	1,057,727	9,529	639,503	-34.9%
SESDAQ (シンガポール)	1987年	106	219,154	2,067	200,440	-30.7%
TIGER (台湾)	2000年	18	189,060	10,503	33,791	—
MESDAQ (マレーシア)	1999年	4	6,124	1,531	50	-5.3%
MAI (タイ)	2001年	3	1,311	437	6,171	—

【参考】

ジャスダック	1963年	926	8,927,000	9,640	5,012,624	-12.9%
ナスダック・ジャパン	2000年	82	1,456,842	17,766	720,809	—
マザーズ	1999年	36	696,234	19,340	351,959	—

- (注) 1. 時価総額は2001年12月末の為替レートで円換算、売買代金は各月末の為替レートで円換算。
 2. 指数変化率は、KOSDAQ : KCI、GEM : GEI、SESDAQ : UOB SESDAQ INDEX、Mesdaq : MCI、ジャスダック : JASDAQ-INDEX を用いて算出。（2001年初 終値から同年12月末までの上昇率）

(出所) 各証券取引所資料より野村総合研究所作成

6. おわりに

現在、GEM を含めたアジアの新市場は依然厳しい状況にあるのは否めない。しかし今後、新産業の主要な担い手となるであろうベンチャー企業の育成を図ることが課題であることに変わりない。どの市場も企業や投資家に市場参加を促そうと様々な努力をしている。その成果が上がるか、各市場の今後の動向が注目される。

(小橋 亜由美)