

ナスダックのグローバル戦略

吉川 真裕

二〇〇二年一月四日、ようやくナスダックの新取引システム、スーパーモニタージユが五銘柄のナスダック上場株式を対象として取引を開始した。二〇〇一年一月一日の証券取引委員会

(SEC) による条件付き承認以来、二年近くの歳月を要しており、ナスダックが二〇〇二年に入って公表していた七月二九日という予定を大幅にずれ込んだの取引開始であった。実はこの一週間前の一月七日にはナスダックの子会社であるナスダック・ヨーロッパがスーパーモニタージユをベースとした取引システムを導入しており、ア

メリカでの導入後にヨーロッパにもスーパーモニタージユを導入するという当初の計画は逆転してしまっていたのである。

これに先立って、六月一七日にナスダック・ヨーロッパはドイツのベルリン証券取引所、ブレーメン証券取引所、コメルツ銀行、ドレスナー銀行、コムディレクト銀行とともに、ナスダック・ドイチェランドと名付けた新市場を二〇〇三年一月に開設することを発表し、ドイツ取引所が大半の取引を執行するドイツ市場への本格的な参入を明らかにしていた。

ところが、八月一六日には、大阪証券取引所に業務委託して二〇〇〇年六月一九日から取引を開始していたナスダック・ジャパン市場の閉鎖が発表され、同一取引システムを使って世界中で二四時間取引を実現するというナスダックのグローバル戦略は見直しを迫られることになった。

以下では、ナスダック・ドイチエランドの開設、ナスダック・ジャパンからの撤退、そしてスーパーモニタージユの導入という三要素を総合して、ナスダックのグローバル戦略について考察する。

一、ナスダック・ドイチエランド

ナスダックを手本とした汎欧州ベンチャー株式会社市場イースダックは一九九六年一月に取引を開始した。しかし、ヨーロッパ各国の証券取引所が

ベンチャー株式市場を開設し、実績のない後発取引所であるイースダックは五年間で五〇〇銘柄という当初の上場計画にほど遠く、二〇〇一年三月時点で六二銘柄の上場に止まっていた。イースダックはもともとナスダックを手本として上場基準やマーケット・メーカー制が導入されていたが、注文執行は電話やファックスを通じておこなわれていた。ヨーロッパ各国の証券取引所が電子取引システムの導入を進める中で、イースダックの取引システムに問題のあることはイースダック自身も承知していたが、採算のとれない小さな取引所が電子取引システムを導入することは困難であった。システム開発費を自ら負担することなく、システムを利用した取引から使用料をシステム開発会社が徴収するという苦肉の策で電子取引システムの導入をイースダックは計画していたが、この計画も度重なる延期の後に実現す

ることはなかった。

二〇〇一年三月二七日に発表されたナスダックによるイースダックの買収計画では、ナスダックがイースダックの株式の過半数を取得してナスダック・ヨーロッパとして再編し、取引システムはナスダックが導入を計画しているスーパーモンタージュと類似の取引システムの導入をめざすが、第一段階として二〇〇一年六月にE T S (European Trading System) と名付けられた当時のナスダックと同様な取引システムを導入し、マーケット・メーカーの最良気配での自動執行やブローカー間での電子媒体を使った交渉が可能となり、取引報告も同一のシステムでおこなわれることになる計画が明らかにされた。

ナスダック・ヨーロッパでE T Sが導入された二〇〇一年六月八日、ニューヨークで開かれたプレス・コンファレンスではナスダックのシモンズ

社長兼最高経営責任者がナスダック・ヨーロッパのE T S導入をナスダックのヨーロッパにおける新たな一歩と位置づけていたが、早急な取引の拡大は期待しておらず、むしろドイツ取引所、ロンドン証券取引所、ユーロネクスト(旧パリ取引所を核とした仏蘭ベルギー統合取引所)との提携もありうるという発言をして注目を集めた。

E T S導入後もナスダック・ヨーロッパでの取引は増えず、逆に正式上場企業が減少するという事態を迎え、イースダックが直面していた後発取引所の苦難にナスダック・ヨーロッパも直面することになった。こうした中で二〇〇一年一月四日、ナスダック・ヨーロッパとベルリン証券取引所の提携計画が発表され、ナスダックのヨーロッパにおける提携戦略の端緒が示された。

この提携計画は二段階に分かれており、第一階では、二〇〇二年第2四半期までにベルリン証

証券取引所にナスダック・ヨーロッパというセグメントを導入し、ナスダック・ヨーロッパのマーケット・メーカー・システム（ETS）とベルリン証券取引所のオーダー・ドリブン・システムの間で最良気配の注文を相互に配信しあつて、両市場を結合させるというものであつた（取引対象はドイツ市場で活発に取引されているドイツ株および外国株の約二百銘柄）。そして、第二段階ではETSをナスダック・ヨーロッパとベルリン証券取引所の共同取引システムとし、ドイツの地方取引所間の注文回送システムXONTRONと接続することでベルリン証券取引所の会員はシステム変更をすることなく、ETSにアクセス可能となるというものであつた。また、第二段階では両取引所は一部の株式を持ち合い、ナスダック・ヨーロッパのサンダーソン最高経営責任者がベルリン証券取引所の取締役会に、ベルリン証券取引所の

フランケ副会長がナスダック・ヨーロッパの取締役会に加わることも発表されていた。

ベルリン証券取引所のオーダー・ドリブン・システムにナスダック・ヨーロッパのマーケット・メーカー・システムを結合するという提携計画を発表した後、二〇〇一年二月一七日にはナスダックはアメリカ市場において電子的価格改善システムを導入した。プライメックス・オークション・システムと呼ばれるこのシステムは、顧客注文に価格改善の機会を電子的に与えるもので、取引フロアでおこなわれる価格改善をコンピュータ上で再現しようというものである。⁽¹⁾ こうした動きに対して、二〇〇二年一月二五日、ドイツ取引所はXETRAベストと名付けた電子的価格改善システムを二〇〇二年秋に導入する計画を明らかにした。XETRAベストはナスダックのプライメックス・オークション・システムほど複雑な

ものではないが、マーケット・メーカーが顧客注文を最良気配で執行するように、顧客の注文を受けた業者が最良気配よりも有利な価格で注文を執行することを可能とするシステムであり、ドイツ取引所の電子取引システムXETRAの新たなバージョンに付加される機能である。

こうして、ナスダック・ヨーロッパのドイツ市場への参入計画はドイツ取引所のすばやい対応で出鼻をくじかれる形となった。ところが、ナスダック・ヨーロッパとベルリン証券取引所の提携計画は、ブレーメン証券取引所、ドイツの有力業者であるドレスナー銀行とコムルツ銀行、そしてコムルツ銀行の子会社であり、ヨーロッパにおけるオンライン取引の最大手の一つであるコムディレクト銀行を加えて、より広範な形でドイツ取引所に対抗することが六月一八日に発表された（なお、ユニバーサル・バンク制度を採用するドイツ

では銀行が証券業務をおこなっている）。

この提携計画のポイントは、①ベルリン証券取引所とブレーメン証券取引所が合併し、ブレーメン証券取引所の運営会社を母体としたナスダック・ドイチェランドという株式会社を設立し、市場運営に当たること（本部はベルリンとブレーメンの両方に設け、フランクフルトには支店を設置）、②ナスダック・ドイチェランドにはナスダック・ヨーロッパが五〇%、ドレスナー銀行が一五%、コムルツ銀行とコムディレクト銀行が各七・五%、ベルリン証券取引所とブレーメン証券取引所が各一〇%出資し、ドレスナー銀行、コムルツ銀行、コムディレクト銀行というドイツの有力業者が支援すること、③ナスダックがアメリカで導入を計画しているスーパーモニタージュをドイツの規制に合わせて改良した電子取引システムを導入すること、そして市場参加者はドイツの地方取引

所間の注文回送システムXONTRONと接続することでシステム変更をすることなく、アクセス可能であること、④取引対象は二〇〇三年一月の市場開設時には、DAX一〇〇〇(ドイツの優良銘柄)、NEMAX五〇〇(ドイツのベンチャー市場であるノイア・マルクトの成長銘柄)、ナスダック一〇〇(アメリカのナスダックの優良銘柄)、ユーロSTOXX五〇〇(ユーロを導入したヨーロッパの優良銘柄)、DOW三〇〇(アメリカの優良銘柄)といった株価指数の構成銘柄であるが、三〇〇〇銘柄程度にまで拡大する計画であること、である。

なお、ナスダック・ドイツランドでは二〇〇五年までにドイツ取引所の一四%から一八%の取引を獲得することを目指しており、早ければ二〇〇三年に、遅くとも二〇〇五年には黒字を見込んでいるとも伝えられており、ナスダック・ヨー

ロッパは二〇〇二年九月にはナスダックから二〇〇〇万ユーロの増資を受けている。

二、ナスダック・ジャパン

ナスダック・ジャパンは一九九九年六月一五日のナスダックのザープ会長兼最高経営責任者(當時)とソフトバンクの孫正義社長の合意によって生まれたベンチャー企業のための株式市場であり、将来的にはアメリカのナスダックと結び、ヨーロッパの拠点を加えて、同一取引システムを使って世界中で二四時間取引を実現するというナスダックのグローバル戦略の第一歩であった。しかし、日本で新たに株式市場を開設するためには証券会社による自主規制機関を設立する必要があり、結局は大阪証券取引所に市場運営を委託するという業務提携を結び、大阪証券取引所の一市場

として二〇〇〇年六月一九日に取引を開始した。

ナスダック・ジャパンの開設が計画された当時はITブームの只中であり、ナスダックの日本上陸として騒がれ、東京証券取引所も対抗して一九九九年二月二日にマザーズと名付けた新市場で取引を開始し、日本証券業協会が運営する店頭株式市場ジャスタックと三つどもえの市場間競争を繰り広げることになった。ところが、ナスダック・ジャパンでの取引が始まる三カ月前の二〇〇〇年三月にアメリカのナスダック市場は暴落し、ドイツのノイア・マルクトが一九九九年、二〇〇〇年と上場ラッシュと取引ブームを巻き起こしていたのとは対照的に、ナスダック・ジャパンではスタート直後から上場も取引も予想を大きく下回るものとなった。年間二〇〇〇社から三〇〇〇社の新規上場という当初の目論見がITブームの只中で立てられたものであり、希望的観測に過ぎないこ

とはこの時点で明らかであった。

二〇〇二年六月三日にはスーパードットコム導入を渋る大阪証券取引所に対して、ナスダックとソフトバンクによって設立され、ナスダック・ジャパン市場の上場誘致やシステム開発をおこなってきたナスダック・ジャパン株式会社が札幌証券取引所や福岡証券取引所への乗換えもありうるという提携解消の可能性をほのめかし、スーパードットコム導入を迫っていることが明らかになった。そして、八月七日にはナスダックがナスダック・ジャパン株式会社への出資金二〇〇〇万ドルを二〇〇二年第2四半期に損金処理したことから、ナスダックの日本市場からの撤退の噂が飛び交うことになった。

ナスダックと対等の出資をナスダック・ジャパン株式会社におこなったソフトバンクの孫社長はナスダック・ジャパン株式会社の清算を否定して

いたが、八月一六日にはナスダック・ジャパン株式会社は臨時取締役会を開いて大阪証券取引所の業務委託提携を一〇月一五日に解消し、活動を停止することを決定した。この決定によれば、ナスダック・ジャパンに上場する九八社の株式会社は大坂証券取引所の運営する新市場へと移行することができ、二〇〇三年以降に大阪証券取引所がナスダック・ブランドを使用することは認められておらず、ナスダックと大阪証券取引所の対立関係が明らかとなった。

八月一九日に来日したナスダック・インターナショナル（ナスダックの海外戦略を担当する子会社）のヒリー会長兼最高経営責任者は、ナスダックの日本からの撤退を長引く日本の景気低迷によるものとしながらも、スーパーモニタージユの導入を渋る日本の証券会社の姿勢や外国株式の取引を認めない規制当局の姿勢にも言及し、不本意な

がらナスダックとしてはやむを得ざる決定であったこと、そして今回の決定はナスダック自身のアメリカでの株式上場とは無関係であることを強調した。また、ナスダックがグローバル展開をあきらめたわけではなく、当面はヨーロッパでの展開に注力し、将来的にはアジアに拠点を再構築することもありうるということも明らかにしていた。

さらに、ナスダック・ジャパン上場企業がアメリカのナスダックへの上場を希望する場合には、上場要件を満たしていれば国際的に展開しているナスダックの営業部隊が支援するとも述べていた。

なお、ヒリー会長は赤字に陥ったナスダック・ジャパン株式会社を立て直すために、日本のベンチャー株式市場最大のジャスタックとの合併を模索したが、ナスダック経営陣にはねつけられたとも報じられている。²⁾

三、スーパーモニタージユ

スーパーモニタージユと名付けられた電子取引システムは一九九九年九月二十九日にナスダックがSECに導入を申請してから一年以上経った二〇〇一年一月一日によつてSECによつて条件付きで承認された。これほどSECによる認可が遅れ、条件が付けられたのは、スーパーモニタージユがナスダック銘柄の取引をおこなう電子証券取引ネットワーク(ECN)と競合し、ECN各社から猛烈な反発があつたからである。

ナスダックはもともマーケット・メーカーの気配値を電子的にまとめて表示する気配表示システムであり、後に匿名の交渉システム(セレクトネット)や小口注文自動執行システム(SOES)を導入したものの、顧客の指値注文を載せる

注文板は存在しないディーラー・システムであつた。そこで、一九九〇年代になつて、取引所のよつにナスダック銘柄の顧客注文を注文板に載せ、電子的に執行するECNが取引を伸ばすことになつた。アメリカでは取引所上場銘柄には統合取引レポートイング・システム(CTS)、統合気配表示システム(CQS)、市場間取引システム(ITS)といった市場連結システムがあり、最良気配の表示と最良価格での注文執行が義務づけられていたが、取引所ではないECNにはこうした義務は課されていないかつた。ECNには機関投資家が証券会社を介さずに直接参加することができ、気配表示のみならず、取引価格の公表もおこなつていながつたが、指値注文板の導入に消極的なナスダックに圧力をかけるという意味からSECは市場間競争と技術革新を促進するという名目で規制の網を意図的に緩めていたのである。しか

し、ナスダックのマーケット・メーカーがナスダックとは異なる市場でナスダックに自ら表示する気配値と異なる価格で取引をおこなっていることへの批判が高まり、ECNの取引規模も拡大したことから、SECはECNに最良気配のナスダックを通じた公表とナスダックからの最良気配での注文の受け入れ（利用料の徴収は認められていない）を義務づけた。ところが、この措置がナスダックの気配値スプレッドの縮小につながり、多くの投資家がECNで取引をおこなうことのメリットを認識することとなって、ECNの取引はますます拡大することになった（株数ベースでナスダック銘柄の全取引の三〇％）。

スーパーモニタージューはECNに対抗するためナスダックが導入を決めた電子取引システムであり、ECNと同様に顧客注文を載せる注文板を持ち、電子執行機能を備えた取引システムであ

る。最良気配から売り買いそれぞれ五本までの気配の注文が集計して表示され、自動執行機能を備えているところから、ナスダックのECN化とも言われており、ナスダックへの最良気配の表示を義務づけられたECNは技術革新を阻害し、市場間競争を損ねるとしてスーパーモニタージューの導入には強硬に反対していた。しかもナスダックはECNを監督する全米証券業協会（NASD）の子会社であり、NASDがナスダックを優遇する可能性があるというのもECNの懸念であった。

そこで、SECはNASDが運営する新たな気配表示システムであるADF（Alternative Display Facility）を導入し、ナスダックに最良気配を表示せず、ADFに最良気配と取引価格を表示することを認めることで、ECNの主張にも配慮してスーパーモニタージューの導入を二〇〇一年一月一〇日に認可したのであった。

ECNの中でもインスタネットとアイランドの二社の取引シェアが三分の二を占め、機関投資家を中心としたインスタネットと小口投資家を中心としたアイランドの動向が注目されていた。

アイランドは二〇〇二年四月一六日にスーパーモンタージユへの接続をいったん表明したが、ナスダックが気配値の変更に課金することを発表したのを受け、態度が不透明になった。アイランドはSECに取引所認可を申請し、個別株先物取引への参入も表明しており、二〇〇一年一月にはインスタネットを追い越し、はじめてECN最大のシェアを獲得して以来、その存在感をますます強め、アンドレセン最高経営責任者はその活発な言動からECNの顔とも目されていた。他方、三〇年以上の歴史を持つ老舗のインスタネットは二〇〇一年五月一七日にECNとしてはじめて、そしてアメリカの取引市場としてはじめてナス

ダックで株式を公開しており、豊富な資金力を背景にしてどのような動きに出るのか注目を集めていた。⁽³⁾二〇〇二年六月一〇日にはスーパーモンタージユの導入を前にして両社の合併計画が発表され、関係者を驚かせた。九月二〇日には株式交換（アイランドの株主はインスタネットの株式の約二五%を取得）の形でアイランドはインスタネットの完全子会社となったが、当面、両市場はこれまで通り別々に運営される予定である。なお、引き続きアイランドの最高経営責任者を勤める予定であったアンドレセン氏は一〇月三日にサンフォード・C・バーンスタインという株式調査会社へ移籍することを発表し、インスタネットの株価は一三%下落した。

ナスダックは二〇〇二年に入ってスーパーモンタージユの取引開始日を七月二九日と公表しており、これに合わせて準備をおこなってきたが、S

ECからの最終的なゴー・サインは得られず、七月二十九日には架空のテスト銘柄の試験取引にとどまった。一方、NASDのADFは七月二十九日にサービスを開始したが、この時点では一社もECNはADFへの接続を申請してはいなかった。

八月二十八日になってSECはようやくスーパーモニタージユの稼働を承認したが、ECNが五営業日以内にADFへの接続を申請しなければ九月六日以降、もし申請があれば一〇月一日以降という決定であった。これを受けて、ナスダックは九月十七日の導入を発表したが、九月六日にSECはECNからADFへの接続申請があつたことを公表し、スーパーモニタージユの稼働期日を一〇月一日以降と発表した。SECはどのECNが申請したかは明らかにしなかったが、インステイネットはADFへの接続申請を認めており、他のECNはFIXに対応していないADFに接

続するためのシステム対応が間に合わないという理由でADFへの申請を見送つたようであった。

九月一日、ナスダックは流動性の低い五銘柄を対象としてスーパーモニタージユを一〇月四日に稼働させ、一ヶ月半ばまでにナスダック全上場銘柄を対象とすることを発表し、ようやくスーパーモニタージユの稼働期日は確定した。そして、九月二日にはナスダック・ヨーロッパが一〇月七日にスーパーモニタージユのヨーロッパ版であるスーパーモニタージユ・ヨーロッパをアメリカに一週間先駆けて取引を開始することも発表された。

一〇月七日のナスダック・ヨーロッパでのスーパーモニタージユ・ヨーロッパの導入はもともと取引が少ないこともあって滞りなくおこなわれた。そして、一〇月四日のアメリカでの導入も流動性の低い五銘柄であつたためにさほど関心を

集めることもなく、無難にスタートした。その後、一〇月一七日に二銘柄、二二日に八六銘柄（アップル・コンピュータを含むコード記号のA—AD）、二八日にインテル一銘柄を追加しており、一一月四日に二八六銘柄（残りのコード記号A）、一一日に五七一銘柄（コード記号BとC）、一八日に一〇三二銘柄（コード記号DからJ）、二五日に一一七五銘柄（コード記号KからR）、一二月二日に九三八銘柄（コード記号SからZ）を追加して、移行を完了する予定である。

なお、ECNではインターネットだけが一月一四日からNASDAQのADFに最良気配と取引価格を表示しており、ブルンバーク・トレードブック、ブルート、アーキペラゴウはスーパードンタージュに接続し、アイランドはシンシナティ証券取引所に最良気配と取引価格を表示している。

四、ナスダックのグローバル戦略

ナスダックのグローバル戦略を振り返ってみると、一九九九年六月のナスダック・ジャパン構想に始まり、九月のスーパーモニタージュの認可申請、一一月のロンドンでのナスダック・ヨーロッパ市場開設計画の発表、一二月のナスダック・ジャパン市場の大阪証券取引所への業務委託合意によつて、同一システムによる二四時間の取引構想が現実味を帯び、二〇〇〇年五月のロンドン証券取引所とドイツ取引所の合併計画に合わせたフルランクでの共同ベンチャー株式市場の開設計画発表（ナスダック・ヨーロッパの見直し）、そしてナスダック・ジャパン市場の開設で期待はピークに達した。

しかし、九月のロンドン証券取引所の合併計画

撤回に伴う共同市場開設計画の中止、年末から年明けにかけてのロンドン証券取引所との合併交渉決裂でヨーロツパ戦略の見直しを迫られ、二〇〇一年三月にブリュッセルの汎欧州ベンチャー株式市場イースタックの買収に合意し、ナスダック・ヨーロツパを再構築することになった。六月にはイースタックを再構築したナスダック・ヨーロツパにナスダックに類似した取引システムETSを導入したが、上場企業も取引も集まらず、一月にナスダック・ヨーロツパとベルリン証券取引所の提携計画が打ち出された。二〇〇二年四月には再びロンドン証券取引所との合併交渉がおこなわれたが、規制上の問題から合併・提携は見送られ、六月にはベルリン証券取引所との提携計画がブレイメン証券取引所、ドレスナー銀行、コメルツ銀行、コムディレクト銀行を加えたナスダック・ドイチェランドとして再構築されることが発表

された。

一方、大阪証券取引所のナスダック・ジャパン市場にスーパーモニタージユを導入するという計画は進まず、ナスダックと大阪証券取引所の関係は悪化し、八月には業務委託契約を解消し、一月にナスダックは日本から撤退することになった。

二〇〇一年中に予定していたスーパーモニタージユの導入は五銘柄を対象として二〇〇二年一月一四日にようやく実現し、二月二日には移行を完了する予定である一方、一月七日にはナスダック・ヨーロツパがスーパーモニタージユ・ヨーロツパを導入しており、二〇〇三年一月に取引を開始するナスダック・ドイチェランドもスーパーモニタージユを導入する予定である。しかし、ナスダック・ジャパン市場が閉鎖されたアジア地域では今のところナスダックが進出する計画

はなく、スーパーモニタージユを導入する計画も存在しない。

こうしてみると、アメリカ、アジア、ヨーロッパをつないで同一システムで二四時間取引を実現するというナスダックのグローバル戦略は当面、実現する見通しが無いことは明らかである。他にもナスダックの人気銘柄をドル建てで取引する市場が香港取引所であり、ナスダックに注文を送ることができるナスダック・カナダが存在するが、これらはグローバル戦略には役立ちそうもない。

もともとナスダックはニューヨーク証券取引所と同様に、世界中の有力な企業をアメリカに引き寄せ、取引もアメリカに呼び込むという戦略をとってきたが、フランク・ザープ前会長兼最高経営責任者が就任してから世界を結んで二四時間取引を実現するというグローバル戦略を打ち出すようになった。二四時間取引を実現するだけなら、

シカゴ・マーカントイル取引所がグローバルベックスという二四時間取引システムを導入しているように、伝統的な戦略の延長上で可能であったはずである。ベンチャー株式市場にはマーケット・メーカーの支援が欠かせないと考えたからかもしれないが、ザープ前会長が唱えたグローバル戦略では各地域にナスダックと同様なベンチャー株式市場を開設し、それらをつなぐというアイデアが中心であった。アメリカに上場企業も取引も集めるよりも、こうしたネットワーク戦略の方がナスダック自身にとって有利であるかどうかは議論のあるところであろう。ネットワークがなければ上場企業も取引もナスダックというブランドを指してアメリカにきたはずであるものが、世界各地に分散し、上場賦課金も得られず、注文もアメリカから回送しなければならなくなる。ナスダックが自ら処理しきれないほどの上場企業と取引量を想定

しない限り、ナスダック自身にとってのネットワーク化の利益は大きいものとは考えられないからである。だからこそ、同一の取引システムにこだわり、スーパーモンタージユの売り込みにあれほど熱心であったのかもしれない。

ナスダックのグローバル戦略は日本からの撤退によって見直しを迫られることになった。ヨーロッパでも主要取引所との提携は得られず、汎欧州ベンチャー株式市場をあきらめ、ドイツを手始めに各国にナスダック・ブランドのECNを設立する計画に変更されたものと考えられる。アメリカでECNに脅かされ、スーパーモンタージユで逆襲をはかろうとしているナスダックが、スーパーモンタージユを武器にしてECNとしてヨーロッパの各国に参入しようとしているのである。しかし、OMグループの設立したJWAYが閉鎖を決め、MILIXが取引対象を縮小する中で、

新たなECNが参入するのは容易なことではないだろう。

ベンチャー企業が資金調達できる株式市場を世界各地に作り出し、それをネットワーク化するという当初の構想は見直され、OMグループやユーロネクスト・パリ（旧パリ取引所）が先導し、近年ではドイツ取引所やロンドン証券取引所も追随しているように、取引システムを海外に売り込むシステム開発業務にナスダックのグローバル戦略は転換しようとしているのではないだろうか。こうした状況においては、九八社のベンチャー企業を上場させ、日本のベンチャー株式市場の活性化をもたらしたナスダック・ジャパン市場は、ナスダックの同一取引システムによる二四時間取引というグローバル戦略がもたらした最も大きな成果かもしれない。

(1) (注)

プライメックス・オークション・システムの詳細については、拙稿「ナスダックの電子的価格改善システム」プライメックス・オークション・システム」(『証研レポート』一六〇三号、二〇〇二年三月)を参照。

(2) 松浦肇「『市場消滅』新たなリスク」米ナスダック撤退で「浮上」日経金融新聞、スクランブル、二〇〇二年八月二二日。

(3) インステイネットのナスダック上場については、拙稿「インステイネットのIPO」ECN初の株式会社公開」(『証研レポート』一五九五号、二〇〇一年五月)を参照。

(よしかわ まさひろ・当研究所客員研究員)