

## 東アジア諸国のベンチャー市場の特性と課題

日本大学 水野 満

東アジア諸国の持続的な発展を考えると、競争力のある企業セクターの育成を行い、産業構造の高度化を図っていく必要がある。21世紀を迎え、新世紀のイノベーションとベンチャー企業を支援するインフラの構築が求められている。東アジア諸国はこうした認識の下、ベンチャー支援の環境整備を図ってきた。本稿では韓国、タイ、シンガポール、フィリピン、マレーシア、香港のベンチャー市場を取り上げ、各国・地域のベンチャー市場の特性と果たしてきた役割・実績を吟味し、これら諸国のベンチャー市場が更なる発展を遂げるための課題と方策について考察する。

2006年末の上場企業数をみると、経済規模の大きな韓国が962社と最も多く、中国企業の上場も多い香港とシンガポールならびにベンチャー企業育成に力を入れているマレーシアが続いている。タイも2004年以降、上場数が増加してきている。一方、フィリピンは2004年から新規の公開企業がみられず、3社と低迷している。IPO時点の資金調達額ではIPO数を映して韓国のKosdaq市場の資金調達額が多いが、2002年と2006年は香港のGEM市場がKosdaq市場を上回っている。シンガポールのSesdaq市場は2005年まで1社あたりの資金調達額が3百万ドル～5百万ドルと比較的に少額であったが、2006年には12百万ドルと調達規模が急増した。マレーシアのMesdaq市場は1社あたりの資金調達額がピークで5.2百万ドルと少額である。タイも1社あたりの資金調達額が1百万ドル～3.6百万ドルの範囲に止まっており少額である。東南アジア諸国・地域の新興市場はベンチャー企業に成長資金調達のため重要な役割を果たしてきたが、さらなる発展のためには改善の余地がある。ベンチャー市場が成功する条件は上場予備軍となる企業が多数存在することとハイリスク・ハイリターン市場で投資する投資家層が存在することであるが、いまだ、十分とは言い難い。投資家保護も鍵となる。また、証券市場は公正で秩序ある価格形成に寄与しなければならない。この点で流動性を確保できるマーケット・メイキングシステムの幅広い活用と不健全企業の退出ルールの明確化が求められる。ベンチャー市場は本質的にリスクで極めて専門家向きの市場であるので、投資家教育を強化することも考慮しなければならない。一方、ベンチャー企業を支援するVCの役割を強化する必要がある。東アジア諸国のVCは従来ハンズオンをあまり行ってこなかったが、近年投資先企業をハンズオンで支援するVCも見られる。しかし、公開企業を増加させるためにはVCのハンズオンを増やしベンチャー企業の成長を加速させることが求められる。同時にベンチャーキャピタリストの企業育成能力の向上も必要だ。VCはファイナンスの観点からベンチャー企業を見ることが多く、企業分析はするものの企業育成力は不十分である。