



東京証券取引所  
ロンドン駐在員事務所  
トークリー紀子

—連載（第7回）—

## サウジアラビアのNCB、中東で過去最大規模のIPOを実施



### ■ 1. はじめに

サウジアラビア政府は、資産規模では国内第1位のNational Commercial Bank (NCB)の株式25%を売却し、11月12日、現地の証券取引所に上場させた。政府は、NCB株を1株45サウジ・リアル（約12ドル）で、国内の機関投資家向けに2億株と個人投資家に3億株を売り出し、総額約60億ドルを調達したため、中東では過去最大規模のIPOとなった上、本年実施されたIPOとしては、世界的に見ても、Alibabaに次ぐ規模となった。

個人からの需要は予想を大幅に上回り、売り出し株に対して23倍の応募があったうえ、上場日にも買い注文が殺到し、制限値幅の上限である49.5リアル（10%高）まで急騰した。初日に執行されなかった買い注文は、通常日の1日の取引所全体の取引高に匹敵する量だったという。なお上場2日後も同様の現象が起き、54.25リアルまで上昇した。

NCBのIPOをめぐるのは、一部のイスラム聖職者が“イスラム法（シャリヤ）に抵触する”などと批判して話題を呼んだが、結果的には個人が同株の割安感に魅かれて飛びつく格好となった。本稿では、ここCityでも注目されたNCBのIPOのいきさつを紹介したい。

### ■ 2. サウジアラビアの証券市場

サウジ証券取引所（Saudi Stock Exchange (Tadawul) Company）は、その設立は2007年と最近であるが、証券市場の実質的な始まりは1930年代からであり、そこを起点にするとも80年ぐらいの歴史がある。本年9月末、Tadawulの上場会社数は167社、時価総額は約5,500億ドルと、近隣のエジプト、カタールおよびアラブ主権国連邦（UAE）の3市場の合計時価総額を上回る規模で、中東最大となっている。

これほどのサウジアラビアの証券市場でも、これまでは海外からの注目度はあまり高

くなく、一般的に「眠れる巨人」と呼ばれてきたほどである。そのサウジアラビアが永い眠りから目覚め、海外投資家からの注目を集めようとしている。

### ■ 3. 海外投資家へ市場開放

これまでは外国人による投資から閉ざされており、スワップなど間接的な手法を利用したのみ、外国人のサウジ株投資が可能とされてきた。

しかし政府は今年7月に、来年初頭に外国人投資にも市場を開放する方針を明らかにした。ちょうどUAEとカタールの株式がMSCIのエマージング・マーケット指数に組み入れられたことで、やや感化されたのではないかと見られている。外国人に開放するとニュースを受けた直後、市場の株式指数であるTadawul All Share Index (TASI) は6年ぶりの高値にまで上昇した。

### ■ 4. 注目のIPO

7月に急騰したサウジ株式市場だったが、その後、世界経済の先行き不透明感の強まりから原油価格が下落し、その影響を強く受けるようにTASIは急落した。急落後も、前年比で見れば20%程度高い水準にあったが、市場の関心は、NCBのIPOが延期されるかどうかにかかった。

こうした中、市場からの懸念を払拭するか

のように、サウジアラビア政府は10月19日、NCBの25%を売却しTadawulに上場させるプロセスを開始し、11月12日には晴れて上場させた。

NCBは、サウジアラビアにある金融機関12行のうち、最古である(1953年設立)と同時に資産規模も最大で、唯一まだ株式を公開していない金融機関だった。政府は、NCBのIPOをこれまでの一連の民営化案件(シャリヤ遵守の金融機関Alinma Bankや鉱山企業Maaden)と同様、“富の分配”政策の一環であるとして実施した。

### ■ 5. サウジ市場の今後 (シャリヤの影響)

今回のIPOは、市場からポジティブな見方がされていた中、一部のイスラム聖職者が非難の声をあげ物議を醸し出した。これらのイスラム聖職者は、自身の主張を現地の新聞紙上、テレビやソーシャル・メディアで展開し、「NCBが“禁じられた”取引に従事しているため、同行への投資は許されない」とか「NCBの株式売却に寄与したり、促したり、擁護したりする者は、これが高利貸し業だと分かっているはずであり、神に対して宣戦布告したのと同然だ」と述べていた。シャリヤでは、金利の受理が禁じられているためである。

こうした中NCBは、同行のビジネスの3分の2がシャリヤに準拠したものであり、内部のイスラム学者がIPOについても(シャリ



ア) 合法だと判断した、とアラブ語のホームページで発表した。さらにIPOプロセスを開始した翌日の10月20日には、この先5年以内に“完全にイスラム系の金融機関”になる方針を示した。なお現地からの報道によると、既にTadawulに上場している金融機関の中で現在シャリアを全面的に遵守している機関は3行のみとのことだ。

来年から外国人投資家にTadawulを開放する方針であるサウジ政府としては、一部のイスラム聖職者と対立し、NCBのIPOに関する“合法性”をめぐる議論を行うことは極力避けたかっただろう。しかし、こうした“合法性”の議論とは裏腹に、NCB株は、売り出しを締め切った時点では個人投資家からの応募が23倍に達し、上場数日後も価格の急騰が続き、投資家の需要がかなり強かったことが分かった。NCBは、Tadawulに海外の投資家が参入できるようになったら、彼らにもアピールできるようにと、英語による目論見書も作成する予定だという。来年の市場開放を控え、今回のNCBのIPOは、サウジ市場の受け入れ態勢を見極めるうえでも重要な一指標になると言えるだろう。

## ■ 6. 1年の終わりに

Cityは欧州だけでなく世界の金融センターであり、欧米並、そして本稿の中東の様々な情報で溢れている。最後に本年を振り返ると、様々なことがあったが、個人的に印象深かつ

たのは、9月のスコットランドの独立を巡る住民投票である。直前の世論調査で独立支持が反対を上回ったことが報じられて以降は英国国内が大きく揺れた。あれから約3カ月が過ぎた現在、その時の過熱した報道は冷め、当時の公約をどのように実現するかに焦点が移っている。

選挙と言えば、英国では、来年5月に総選挙が予定されており、この意味するところが非常に大きい。キャメロン首相率いる保守党が勝てば、自身の公約どおり、2017年までに英国がEUから離脱すべきかどうかを問う住民投票が行われるからである。英国国内では、EU離脱を支持する声が聞こえるようになってきており、離脱を強固に訴える政党UKIP（英国独立党）の支持率が伸びている現象がある。

この総選挙がCityにどのような影響を及ぼすか推し量ることは難しいが、英国、欧州を揺れ動かすことは間違いないであろう。これからの動向に目が離せない。

