

特集：ラテンアメリカ環太平洋経済とTPP

中南米における最近の証券取引所動向

芦田 愛

はじめに

1990 年代後半以降、証券取引所の再編は世界的な潮流となっている。中南米においても 2011 年に、コロンビア証券取引所、リマ証券取引所およびサンティアゴ証券取引所による統合株式市場、ラテンアメリカ統合市場（Mercado Integrado Latinoamericano、MILA）が誕生した。本稿では、世界の証券取引所統合の動きを概観した後、MILA 誕生の背景にある政治的経済的要因を分析することとしたい。

1. 世界的な証券取引所統合の潮流

世界の証券取引所の再編は、1990 年代後半以降活発化した。2000 年には、パリ、アムステルダムおよびブリュッセルの 3 取引所が合併、2003 年にはシステム開発会社（OM 社）がストックホルム、ヘルシンキ各取引所と合併し OMX が誕生した。さらに、2007 年にはニューヨーク証券取引所（NYSE）が欧州のユーロネクストと合併して NYSE ユーロネクストが誕生したほか、ロンドン証券取引所によるイタリア証券取引所の買収があった。

こうした取引所統合の背景には、金融グローバル化の進展と情報技術の発達に伴う電子化、および証券取引所間の競争激化がある。各取引所はこれらに対応して、統合を通じた取扱い銘柄や取引量の増加、商品の拡充といった規模の拡大を図るとともに、システムの整備および開発投資にかかる費用削減を実現している。

近年は、アジア・太平洋地域初の事例としてシンガポール取引所とオーストラリア証券取引所の合併が 2010 年 10 月に発表されたほか、2011 年に入ってから、ロンドン証券取引所とトロント証券取引所を運営するカナダの TMX グループが合併に合意、NYSE ユーロネクストとドイツ取引所は事業統合契約に署名するなど、その潮流は続いている¹。

他方、中南米には 5 つの主要証券取引所（次ページの表参照）が存在するが、2011 年まで国外証券取引所との統合の事例はなかった。

2. MILA 誕生の経緯と背景

MILA 創設の動機も基本的には取引所の競争力強化というグローバルな流れに沿ったものである。しかしこれに加え、MILA の誕生は以下に述べるように、昨今の中南米における地域統合の動向と密接な関わりがある。

(1) 政治的側面

MILA 創設の政治面をみると、まず、MILA

¹ もっとも、規模の拡大を狙った証券取引所の合併は、市場の証券取引所の数を減らし競争の低下に繋がること、さらに組織の肥大化により当局による監督が困難となることが問題視されている。このため、NYSE ユーロネクストとドイツ取引所の事業統合契約については、欧州委員会が独占禁止法に抵触するとの判断を下し、両社は 12 年 2 月に合併を断念することを発表した。また、シンガポールとオーストラリア、ロンドンとトロントの各証券取引所の合併計画も実現に至らなかった。

理事会は 2011 年 5 月の MILA 発足の際、その役割について、投資家および発行体双方の利益に繋がる資本市場の発展のほかに、太平洋同盟 (Alianza del Pacifico) の強化を挙げた。

太平洋同盟は、2010 年末にペルーのガルシア大統領 (当時) が設立を提唱したもので、メキシコ、コロンビア、チリおよびペルーの 4 カ国から成る。2011 年 4 月 28 日に各国大統領が設立に合意した。開放経済体制を採る 4 カ国間の経済統合を目指し、域内における人、財、サービスおよび資本の移動を促すことを主目的として掲げている。また、対外的には、とくにアジア市場に向けた共通戦略を定めることを目的としている。他方、中南米環太平洋各国による地域統合としては、ラテンアメリカ環太平洋フォーラム²が 2006 年に発足している。しかし、同フォーラムは、メンバー国間の経済および貿易に関する共通テーマをインフォーマルに協議する場であることから、具体的な成果が出にくい

ものとなっている。

したがって、太平洋同盟は実質的にはアジア戦略を共有する環太平洋ラテンアメリカ初の組織となる。MILA 発足は太平洋同盟の強化に資するものと期待されている。このように、MILA の創設は、経済的メリット (後述) のみならず、地域統合促進という政治面での効果にも期待が寄せられている。事実、コロンビアのサントス大統領は 2011 年 8 月 12 日にカルタヘナで、「MILA 設立に向けた 3 カ国の協議は太平洋同盟の創設を後押しするのに貢献した」と述べている。また、2011 年 12 月 4 日にはメキシコのメリダで、かねてから MILA への参加に関心を示していたメキシコ証券取引所が、フィージビリティ・スタディを行うことで合意した。MILA の誕生は、経済協力協定の締結や貿易圏の形成とは違い、これまでみられなかった民間主導型の新しい地域統合の動きとなっているといえる

中南米主要各国の証券取引所

	設立年 *	上場企業数	ブローカー数	時価総額 (十億ドル)	取引高 (百万ドル)
ブラジル BM&F BOVESPA	2008 (1895)	375	96	1,583	3,719
メキシコ メキシコ証券取引所	2008 (1886)	431	34	462	498
MILA					
コロンビア コロンビア証券取引所	2001	85	26	257	4,772
チリ サンティアゴ証券取引 所	1893	229	31	324	4,077
ペルー リマ証券取引所	2003 (1860)	236	25	140	466

(注 1) 上段は現行証券取引所の設立年。下段は前身となる証券取引所の設立年。

(注 2) BM&F BOVESPA およびメキシコ証券取引所は 11 年 5 月、MILA は 12 年 4 月現在。

(出所) ラ・レプブリカ紙 (2011 年 5 月 23 日付) およびコロンビア証券取引所より筆者作成

² Foro de Arco del Pacifico Latinoamericano メンバー国：チリ、コロンビア、コスタリカ、エクアドル、エル・サルバドル、グアテマラ、ホンジュラス、メキシコ、ニカラグア、パナマ、ペルー

(2) 経済的側面

MILA の設立の経緯をみると、2007 年 7 月 26 日にコロンビア証券取引所がリマ証券取引所に対し、両国の株式市場の統合を提案したことが発端である。2 年後の 2009 年 3 月にはサンティアゴ証券取引所にも参加を呼びかけ、2010 年 9 月、3 取引所は統合株式市場の創設に合意した。そして 11 月 9 日には、2011 年 5 月の取引開始を目指して MILA を創設する旨正式に発表し、11 月 22 日にパイロット取引を開始した。これは当初 2011 年 1 月末までを予定していたが、12 月にリマ証券取引所が国内の税制上の問題から参加を見合わせる旨発表したため、3 月末まで延長されることとなった。その後、2011 年初めに同問題が解決し、MILA は 2011 年 5 月 30 日によりやく取引開始に漕ぎ着けた。この時点での MILA の取扱銘柄数は、中南米では BM&F BOVESPA を抜いて最多の 565 銘柄となった。また、時価総額では BM&F BOVESPA に次ぐ第 2 位、売買高では BM&F BOVESPA、メキシコ証券取引所に次ぐ第 3 位となった。

なお、MILA は、各国の株式市場とは別に設立された市場であるため、各国の株式市場は従来どおりの取引が継続されている。

MILA 設立の狙いとしては、第 1 に、MILA により、各取引所は、収益性向上、規模の経済性による効果、および各国の金融深化の実現を狙っている。MILA 創設を後押しした要因として、コロンビア、チリ、ペルー³ 経済の類似性が挙げられる。各国とも成長ポテンシャルが高く、健全なマクロ経済運営を行っていると評価されていること等から、主要格付会社から投資適格級を付与されている。このようにプラスの共通した特徴を有する 3 カ国の統合株式市場の誕生がもたらす相乗効果が期待されている。特

に、コロンビア証券取引所は、同国が 2011 年に入るまで投資適格級を付与されなかったこともあり³、安定した経済運営を行うチリ、および近年高成長を続けるペルーの証券取引所との統合株式市場創設のメリットが大きいと判断した可能性が高い。

2 点目として、投資家にとっての投資機会の拡大が挙げられる。取引銘柄の増加とともに、業種も拡大した。各取引所の主要取引銘柄の業種は、コロンビアは炭化水素および金融関連、チリはエネルギー、林業および商業・サービス関連、ペルーは鉱業関連と、各々異なっている。

MILA 発足後の動向をみると、2011 年 5 月末の MILA 発足後の 1 カ月間に、チリでは小売大手ラ・ボラル社⁴の不正⁴が明るみに出るなど、投資家のセンチメントに悪影響を及ぼす出来事が発生した。他方、コロンビアの投資家は前述のとおり MILA 誕生を好機と捉えていたこともあり、MILA 発足後 1 ヶ月間の取引高のうちの 86%はコロンビアの投資家によるものであった。その後、8 月 29 日には、MILA の上場銘柄 565 のうち主要 40 銘柄で構成される株価指数 S&P MILA40 が創設された。同指数を構成する銘柄の国別内訳をみると、チリが 22 銘柄、コロンビアが 12 銘柄、ペルーが 6 銘柄であった。また、業種別には、鉱業・エネルギー部門が 25.4%、金融部門が 25.2%、サービス部門が

³ スタンダード&プアーズは、2011 年 3 月 16 日、コロンビアの外貨建て長期債格付けを「BB+」から「BBB-」へ引き上げた。ムーディーズは、5 月 31 日、コロンビアの外貨建て長期債格付けを「Ba1」から「Baa3」へ引き上げた。フィッチ・レーティングスは、6 月 22 日、コロンビアの外貨建て発行体デフォルト格付け (IDR) を「BB+」から「BBB-」へ引き上げた。

⁴ ラ・ボラル社は、クレジットカード債務返済が滞っていた顧客に対し、一方的に債務返済契約の更新を行っていた。これにより約 4 億ドルの追加的な資本注入が必要となった。

11.2%を占めた。

まとめ

中南米における初の統合株式市場の設立により、各証券取引所の競争力が強化されること、および域内における金融進化が促進されることが期待される。なお、MILA における 2011 年 5 月～2012 年 4 月の取引実績は 865 件、2,077 万ドルと、小規模なものにとどまっている。しかし今後は、メキシコ証券取引所の参加による取引規模の拡大も期待される。世界的な証券取引所再編の流れの中で、今後、中南米の証券取引所がどのような戦略を展開していくのかが注目される。

(あしだ あい 公益財団法人国際金融情報センター中南米部主任研究員)

参考資料

＜新聞記事等（電子版含む）＞

- ・ エル・ティエンボ
- ・ ポルタフォリオ
- ・ ラ・レプブリカ (図表は 2011 年 5 月 23 日付)

＜ホームページ＞

- ・ コロンビア証券取引所
- ・ リマ証券取引所
- ・ サンティアゴ証券取引所
- ・ Foro del Arco de Pacifico Latinoamericano
- ・ コロンビア大統領府
- ・ World Federation of Exchanges

＜その他＞

- ・ みずほリサーチ
<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/research/r080301finance.pdf>
- ・ 中央三井アセットマネジメント マーケットレポート (2010 年 10 月 28 日)
- ・ NRI Financial Solution
<http://fis.nri.co.jp/report/commentary/osaki/000391.html>

【ラテンアメリカ図書案内】

『ビオレンシアの政治社会史 ―若き国コロンビアの悪魔払い』

寺澤 辰磨 アジア経済研究所 2011 年 11 月 299 頁 1,500 円＋税

コロンビアといえば、魅力ある国であり、2002～10 年のウリベ政権下で見違えるように治安が回復したにも拘わらず、麻薬カルテル、左派ゲリラ、軍警とパラミリタリー（準軍事組織）の三つ巴、四つ巴の暴力が蔓延し、誘拐・殺人も日常茶飯事の治安が悪く極めて危険な国とのイメージが持たれている。一般犯罪のみならず、これまで政治的ビオレンシア（暴力）が長く蔓延ってきたのは、建国の英雄であるシモン・ボリーバルとサンタンデールの二人の政治思想の対立にまで遡るとされており、その後 19 世紀から 20 世紀半ばまでの保守党と自由党の二大政党対立の時代を経て、20 世紀後半からゲリラ組織と麻薬カルテルによる政府軍警とのゲリラ戦争、麻薬戦争で多くの市民を巻き込んだ暴力が横行した。

著者は、長い財務省在勤の間に在アルゼンチン大使館に出向勤務し、国税庁長官を最後に退官した後、2007 年から 10 年の間にコロンビア大使を務めた。政治史、社会史の両面から二大政党対立時の政治的ビオレンシア、ゲリラとの戦争、麻薬戦争および一般犯罪による暴力横行を分析し、これまでのビオレンシアの時代でも、ハイパーインフレ、債務不履行を起こすことなく経済は健全に運営され、ポピュリスト政治家が出てくることなく一貫して民主主義が行われてきた国であることを明らかにしている。副題はかかる実態をみようとし、コロンビアに取り憑いた誤ったイメージを払拭したいという願いを込めて付けたという。

【桜井 敏浩】