

総括

松本恒雄

第1節 本研究の目的と意義

1. 本研究の問題意識

金融制度発展の段階として、資本市場の発展は、通常、金融市場、外為市場、債券市場の後に行なわれるものとして IMF の手法等では説明されており、かつ実態としても資本市場の発達が最後になるのが一般的である。

アジアにおいてもこの傾向は明らかであり、各国ともアジア金融危機後は特に債券市場、資本市場の育成に力を入れてきた。この背景には、高い預金率を誇るアジア各国の資金を国内に留め、より効率的な金融仲介が行われることによって、投資機会を増やすという狙いがある。しかし、それと同時にアジア金融危機の原因となった通貨の不一致と資産と負債の期間の不一致を回避し、アジアの資産をより有効に域内で活用しようという政策意図がある。

より多くの預金を投資に向け、効率的に金融仲介するために、投資家の裾野を広げ、提供商品の多様化を図ることが行われている。より多くの個人投資家・消費者が安心して投資行動を起こすことができるためには、金融市場が抱える情報の非対称性を是正し、経済的立場が弱い消費者を保護するような枠組みが整備されている必要がある。そうでなければ、投資意欲が減退するおそれがあるし、証券スキャンダルが発生した段階での救済では、多くの公的資金を投入する結果となりかねない。さらに、消費者に対して適切かつ正確な情報が伝えられ、それでもなお消費者の不理解が生じた場合には、一定の要件の下で消費者が保護されるような制度設計を進める必要があると考えられる。

このような仮説に立てば、債券市場、資本市場の育成に積極的に取り組んでいるアジア各国が、その一環として消費者、投資家保護策に力を入れていることが大いに考えられる。そこで、本研究会においては、アジア各国の金融セクター開発における証券取引の消費者保護に関する調査を行い、これから資本市場を発展させようとするアジア各国において、今後どのような法整備が必要になってくるかを検討した。

調査対象としては、わが国を含む先進国での消費者保護政策の進展を踏まえ、アジア各国で先進国が導入しているような消費者保護策が採用されているかどうかを取り上げた。本研究会が、投資家保護に限らず、消費者保護をも含む形で調査に取り組ん

だ理由は、投資家保護の視点だけの場合、保護策が限定される可能性があるが、消費者保護の視点を加えることによって、消費者の経済的弱者という立場を前提にしたより広がりのある保護策が対象となると考えたからである。

2. 本研究の調査対象と手法

証券取引において、これまで中心的だった保護策として投資家保護基金の設置や情報開示がある。しかし、証券取引が活発化すると、保護策が、むしろ行為準則（Conduct of business rules）といった証券業者の小売における行為規制に及ぶ傾向が強くなると想定される。そこで、広告規制、勧誘規制、説明義務、適合性原則といったものがより求められるのではないかと仮説から、これらを中心に調査が進められた。

調査は対象となるアジア各国の消費者法制一般を理解するところから始められた。一般的な消費者保護法制における基本的な消費者保護策の内容は、金融取引における消費者保護策に影響する。これは、一般的な消費者保護法にない保護策が、金融業界特有のものを除き、金融取引にのみ適用されるということは考えにくいからである。そのため、消費者保護のために消費者契約一般に適用されるルール of 調査が行われた。

さらに、証券規制の一般的な枠組みが検証され、監督当局の消費者保護に関する取り組み、自主規制機関の役割が調査された。また、監督当局の消費者保護に対する将来的な取り組みについても聞き取り調査によって把握することを目指した。

これらを前提にして、金融取引に適用される消費者保護策を検証した。そこでは、特別法、政省令やガイドライン等を確認することから始められた。金融取引に適用される適合性原則、不招請勧誘禁止、情報提供、説明義務、書面交付、広告規制、分別管理に関する諸規制、外務員規制、最良執行方針の作成義務等、行政処分、課徴金制度について調査された。また、投資家保護策である投資家保護基金制度や金融 ADR についても調査された。

さらに、分析的な視点からの研究を可能にするために、行為準則（Conduct of Business rules）への取り組み、金融 ADR の活用程度（件数、事例、手数料制度）、消費者教育に対する取り組み、プロとアマの区別に対する取り組み等についても調査された。

調査項目は、日本や欧州、英米といった先進国にある制度に基づいて抽出されたことから、調査対象になったアジア各国に対応する保護策がない場合もあることが考えられた。しかし、保護策が存在しない部分を認識すること自体が、研究会としての貢献になると考えられたため、全項目について各国調査された。

3. 本報告書の意義

このような経緯から、本報告書は、アジアにおける証券取引における消費者保護制度に

ついて各国調査を主軸に検証するとともに、比較軸として、先進諸国である欧州、英国、米国についての現状も調査した。さらに、アジア各国における金融A D Rと先進国におけるインターネット取引については、横断的テーマとして、別途にとりまとめた。国別編においては、韓国、中国、香港、ベトナム、タイ、フィリピン、マレーシア、インドネシア、インドの制度が紹介されている（香港は中国の一部であるが、法制度的には中国本土とは別の法律が適用されているので別建てとした）。

本報告書は、アジアの証券取引における消費者保護を網羅的に検証したものとしては初めての研究である。また、本報告書には、国際比較的な視点から各国の現状を考察し、かつ先進国の状況が紹介されることで、これからアジア各国が資本市場の育成にあたって消費者保護に取り組む際の参考となり、今後向かうことが可能な道筋の選択肢を示すことができるといふ思いが込められている。アジアが地域としてこれからも金融市場の発展を遂げ、地域全体の反映につながることを研究会の願いである。

本章の以下の部分では、国別編についての調査論点ごとに、若干の横断的な総括を行うとともに、最後に、アジア各国の消費者保護策の充実度についてのランク付けを行う。

第2節 一般消費者保護法と証券取引の関係

1. 一般契約法と消費者契約法

アジア各国の消費者契約一般に関する法律の内容は、それぞれの国が継受した母法、とりわけ契約法がどのようなものであったか、また、それぞれの国の経済発展の段階に応じて、異なっている。そして、契約一般に関する法律とは別に消費者契約に関する法律をもつ国と持たない国がある。

消費者契約に関する法律をもっている国であっても、それは、ごく限られた分野、とりわけ、契約約款の分野についてであるのが一般的である。

日本では、2000年の消費者契約法において、一定の不当な契約条項が無効とされ、また、一定の不当な勧誘による契約を取り消すことができる。

韓国では、約款についての行政的規制と司法的規制を定めた1986年の約款規制法がある。

インドネシアでは、1999年消費者保護法の大部分は事業者の取締規定であるが、私法ルールとして一定の約款の無効が定められている。とはいえ、事業者の免責条項や消費者の違約金・解約金条項についての規定は存在しない。

タイでは、私法ルールを定めた1997年の不公正契約条項法がある。また、消費者保護法に基づいて、消費者保護委員会に契約委員会が設置されており、契約規制業種に指定された場合に、契約条項の規制がなされる。ただし、証券取引は規制業種ではない。

他方、インドでは、消費者を特別扱いする契約法はない。

中国でも、消費者契約に関する特別法は存在しないが、統一契約法（1999 年）の中の約款に関する規定や契約締結過程の状況による損害賠償請求権の規定の解釈・適用に際して、消費者契約性が顧慮されている。また、中国では、消費者権益保護法（1993 年）の私法規定部分に、民法の特別法として消費者保護のためのいくつかの規定をおいている。その中で一番活用されているのが、商品に虚偽の表示が記載されている場合に購入者は価格・料金の 2 倍の賠償を請求できるという規定である。

2. 一般消費者保護法の証券取引への適用

一般消費者保護法が証券取引に適用されるかについては、適用対象とされている国と適用除外とされている国、さらにその中間的位置を占める国とがある。

日本では、景品表示法にせよ、消費者契約法にせよ、証券取引にも適用される。ただし、特定商取引法は、2008 年の改正で指定商品・指定役務制が廃止されて、訪問販売、通信販売、電話勧誘販売という一定の態様での取引について一般的に適用される法律となるが、証券取引を含む金融取引については適用除外とされる見込みである。

韓国では、約款規制法は公正取引委員会が執行しており、金融投資業に関連する約款にも適用される。

フィリピンでは、1992 年の消費者法があり、銀行、金融、保険契約も対象となっている。ただし、法の執行について取引の分野別に複数の官庁に分かれており、消費財やサービスについては一般的には貿易産業省の管轄になるが、証券については、証券取引委員会が投資家保護についての実質的権限を有している。

インドでは、比較的早く、1986 年に消費者保護法が制定されており、全ての物品・サービスに適用され、サービスには金融サービスも含まれている。ただし、この法律は、消費者政策を推進する消費者保護審議会と、消費者紛争解決機関に関する規定しか含んでいない。その結果、消費者取引については消費者の自己責任であることを前提に、実体法によるよりは、通常の裁判所とは別の消費者が簡便に利用することのできる消費者紛争処理機関を設けることによって消費者の利益の保護を図ろうとしている。

他方、中国では、消費者権益保護法の消費者に関する定義から、銀行業、保険業に関しては、適用されるが、証券業については投資利殖が目的であるために、顧客は消費者とは見られておらず、適用されない。また、上記のように消費者権益保護法が、詐欺的行為（積極的に不実のことを告げたり、事実を歪曲・隠蔽）があった場合に、価格・料金の 2 倍額の損害賠償の責任を事業者を負わせているために、証券取引の場合は損害賠償額が巨額化するおそれがあることも、証券取引において消費者性を認めることのブレーキになっている。

ベトナムでは、2001 年の「消費者保護に関する首相令」は、金融サービスのうち銀行預金は保護対象としているが、証券取引や運用商品については対象としていない。

マレーシアでも、1999 年の消費者保護法があるが、証券業法及び先物業法に基づいて設立された金融機関については適用除外とされているので、証券取引や先物取引における消費者保護については適用されない。

第三の中間的なタイプとして、適用が除外されているわけではないが、実質的に適用されていない国がある。

タイでは、1979 年消費者保護法とそれに基づく規制を行う権限のある消費者保護委員会があり、消費者保護法の適用対象は限定されていないが、他に規制を行う権限を有する行政機関がある場合は権限を行使しないという補完性の原則がある。そのため、金融サービスは契約分野における消費者保護として規制の対象となりうるが、実際に消費者保護法が適用された事例はない。

インドネシアでは、1999 年の消費者保護法には金融取引・証券取引を特に適用除外とする規定はないため、適用されると考えられている。ただし、消費者保護法は、物品販売及び生活関連サービスに関する消費者保護を主として想定しているために、金融取引においてとりわけ問題となる情報開示や説明義務、適合性については何らの規定もおかれていない。

3. 金融消費者

金融取引、とりわけ証券取引において「消費者」（すなわち、「金融消費者」）という観念が意識されているかどうかについては、一般投資家や小口投資家という意識はあるにせよ、金融消費者として意識されている国はほとんど存在しない。

日本では、金融関係法令は、消費者保護を重視した運用がなされているとはいえ、金融消費者概念は採用されていない。

中国では、銀行、保険については金融消費者という概念が使われることもあるが、証券取引においては、消費者ではなく、投資家であるとされている。

タイでは、個人投資家は、法人を含む小口投資家ないしは少数株主の保護の問題の中で論じられているが、経験の浅い個人投資家の保護を正面から議論する状況にまで至っておらず、消費者に含められるかどうかについては明確ではない。

また、インドネシアでも、投資家保護に関する規定は一応整備がされているが、消費者を意識したものではない。

第3節 証券規制をめぐる環境

アジア各国では、多くの国で、比較的最近において、証券取引に関する法律の制定や大規模な改正が行われ、市場環境整備が進められている。

日本では、2006年に証券取引法等の投資取引関係の法律を統合する形で金融商品取引法が制定された。

韓国では、日本の金融商品取引法と同様、銀行業と保険業、庶民金融関連業を除いて、資本市場についての業種別の縦割りの法規制から、機能別のすきまのない統一的法規制に切り替える「資本市場と金融投資業に関する法律」（資本市場統合法）が2007年に制定され、2009年2月から施行されることとなっている。投資者保護が、この法律の制定の目的の1つである。

中国では、2005年の証券法改正によってかなり制度が整えられた。海外への証券投資のための適格国内機関投資家（QDII）が2007年から、また、海外投資家が中国での証券投資を行うことができる適格外国機関投資家（AFII）制度が2006年から正式に施行されているが、またかなり制限的である。

香港では、2002年に、証券や先物取引についての法令を統合した包括的法典である証券先物条例が制定されている。従来はイギリスの伝統を受けて規制はゆるやかであったのが、近年では規制が強化されてきていると言われている。

ベトナムでは、2000年にホーチミン証券取引センターが開設されてからまだ8年余りしか経過していないが、人口8000万人で証券口座を有している一般投資家が29万人であり、未上場株の店頭取引をおこなったことのある者も増えている。上場会社数・時価総額も急成長しているが、未上場公開企業の株式取引という特有の問題がある。2007年に制定された証券法は、株主が100人以上いる企業は未上場であっても、上場会社に準じる水準の財務諸表等の情報開示を義務づけられた。また店頭取引情報をすべてハノイ証券取引センターに集約する方針を打ち出している。

タイでは、世銀・IMFの支援を受けて金融制度改革が進められ、2007年には、保険業振興監督委員会法、保険関連諸法改正、金融機関業法、預金保険機構法、証券・証券取引所法改正、タイ銀行法改正などの多くの法整備が行われたことによって、環境整備については一段落を画した。また、2008年にも、証券・証券取引所法が改正され、投資家保護の規定が強化された。

フィリピンでは、アジア開発銀行からの援助のコンディショナリティの一環として2000年に証券規制法が制定された。2005年―2010年における資本市場開発戦略が公表されており、議会では、市場自由化、海外からの投資促進のためのいくつかの金融関連法案が審議されている。

マレーシアでは、アジア金融危機の経験を踏まえて2001年に資本市場マスタープラン

を発表し、投資家保護策の充実が進められてきた。2007年には、証券委員会設置法の一部と証券業法、先物業法を統合し、証券委員会の権限を強化することを通じて投資家保護を拡充する「資本市場及びサービス法」が施行された。個人が主である投資信託について、投資家保護のための厳しい規制がなされている。

インドネシアでは、資本市場の歴史は浅く、資本市場法が制定されたのは1995年である。2005年には資本市場マスタープランが作成され、インサイダー取引に対する民事救済、課徴金、投資家保護金の創設などが予定されている。ただし、個人投資家は人口の1パーセント未満と小さく、しかも富裕層に属しており、一般投資家とはいえない。投資信託が個人投資家向けの金融商品であるが、銀行が手数料目的のために行員に販売免許を取得させて販売していることから、一般人は預金と同じようなものと思いこんで購入し、後にトラブルになるケースが多い。投資信託について銀行が販売窓口であることから、確定利付きの定期預金のようなものと誤解されいるきらいがある。

インドでは、1992年より前には、契約法の特別法としての証券契約（規制）法など私法の特別法しかなかったのが、1992年に証券監督委員会法に基づいてインド証券取引委員会が設立され、連邦レベルの規制が行われることとなった。個人ブローカーが多いという特徴がある。

第4節 消費者保護のための証券会社の行為規制

1. 監督機関

アジア各国では、金融市場のうち、銀行、証券、保険で別々の縦割りの監督機関をおいている国が多い。これらの国の中でも、規制にもれがないように、統一的な監督機関を設立しようとの構想が存在する国がある。

統一監督システムを採用している国としては、日本と韓国のみである。日本では、金融庁がすべての金融機関の監督を行っている。また、韓国でも、同様に、金融監督委員会がすべての金融機関の監督を行っている。

中国では、中国人民銀行、銀行監督管理委員会、証券監督管理委員会、保険監督管理委員会による業界別の管理がなされている。証券監督管理委員会は、証券業と先物取引業を監督している。2005年証券法改正によって、証券監督管理委員会に立入検査権が与えられるなど、権限の強化が図られた。なお、将来的には統一的な監督機関に統合するという構想もある。

香港でも、証券、銀行、保険それぞれで監督機関が異なる。証券については、証券先物委員会が行っている。銀行が証券業務を行う場合には、その限りで、証券先物委員会の監督を受けるが、金融当局に事前の相談をしなければならない、また、検査権限も限定

されている。

ベトナムでも、3つの監督当局があり、証券の場合、証券会社及び運用会社については国家証券監督委員会、非公募の企業債については財務省金融機関局が監督する。ただし、規制にもれが生じることを政府としても懸念しており、すべての金融機関を監督する包括的な金融監督機関の2010年以降の設立が検討課題とされている。

タイでも、3つの機関による縦割りを維持しており、証券については、証券取引委員会が監督している。

フィリピンでも、縦割りであり、証券取引委員会が証券取引を規制し、証券取引所を監督している。

マレーシアでも、縦割りであり、証券委員会が証券と先物について監督している。

インドネシアでは、銀行を監督する中央銀行と、証券会社のほか保険、ノンバンク等を監督する資本市場監督庁の2つに分かれている。すべての金融機関を一元的に監督する金融サービス庁の2010年設立が予定されているが、実現するかどうかは不透明である。

インドでも、縦割りであり、インド証券取引委員会が証券取引の監督を行っている。

2. 自主規制

アジア各国では、証券取引の自主規制機関は多様である。多くの国で、証券取引所が自主規制機関とされているが、証券業者の組織である証券業協会については、自主規制機関として位置づけられている国とそうでない国がある。

日本では、金融商品取引法において、日本証券業協会のような金融商品取引業協会及び金融商品取引所（証券取引所）が、自主規制機関として位置づけられている。

韓国では、資本市場統合法において、韓国金融投資協会と韓国取引所が自主規制機関と位置づけられている。

中国では、中国証券業協会が、自主規制機関として、自主規制機能、自己管理機能（資格試験、資格の認定、研修等）、場外取引システムの運営を行っている。また2005年の証券法改正によって証券取引所の権限が強化され、上場審査や上場の一時停止、上場廃止の権限、重大な異常取引が認められる場合は、関連口座の制限措置をかける権限も与えられた。

香港では、かつては香港証券取引所が自主規制機関の役割を果たしていたが、2000年に決済清算会社と合併したことにより、新組織が自主規制機能を引き継いでいる。

ベトナムでは、業界団体としての証券業協会が、ガイドラインによる自主規制を行っているが、法的裏付けはない。

タイでは、証券・証券取引所法によって、タイ証券取引所が自主規制機関とされている。

フィリピンでは、フィリピン証券取引所が証券規制法に定める自主規制機関であり、独

自の遵守規則を制定している。また、フィリピン証券業協会も自主規制機関である。

マレーシアでは、証券取引所であるブルサ・マレーシアが法制度上の自主規制機関として重要な役割を果たしているほか、アセットマネージャー協会、投資信託マネージャー協会などの業界団体も行為規則や細則を定めている。

インドネシアでは、インドネシア証券取引所、清算保証機関、中央預託機関の3つが自主規制機関として位置づけられているが、大きな役割を果たしているのは、証券取引所である。証券業協会は、投資家との関係での自主規制機能を有していない。

インドでは、証券取引所のほか、商業銀行協会、ミューチュアル・ファンド協会が自主規制機関として機能しているが、インド証券取引委員会が行為規範も含めて詳細な規則を制定しているので、それ以上の内容のものとはなっていない。個人ブローカーが多いという特徴から証券業協会は業界団体であって、自主規制機関ではない。

3. プロとアマの区別

アジア各国では、証券取引におけるプロとアマの区別をして、投資家がいずれであるかによって、証券会社の義務の内容に違いを付けている国と両者を区別しない国がある。前者に属するのが、日本、韓国、香港、マレーシアであり、後者に属するのが中国、ベトナム、フィリピン、インドネシア、インドである。タイについては不明である。

日本では、金融商品取引法において、プロ（特定投資家）とアマ（一般投資家）の区別がなされている。

韓国では、資本市場統合法は、一般投資者と専門投資者に区分して、一般投資者の保護のために規制を集中することとされている。上場法人は一般的に専門投資者であり、非上場法人は外部評価を受けた場合に限り、また個人は純資産額が一定額以上の場合に限って、専門投資者として認められる。

香港では、証券先物委員会の定めた行為準則において、プロ投資家との関係では、証券会社の一定の義務が免除されている。

マレーシアでは、一定の条件を満たす投資家を特定投資家と認定して、外貨建イスラム債取引や未上場株の取引を証券委員会の事前許可なしにすることができるなど、一部の規制が緩和されている。

他方、中国では、機関投資家と個人投資家の区別はあるが、個人投資家を資金額や経験によって情報開示やリスク提示の手順を段階化することはなされておらず、したがって、プロとアマの区別はない。投資金額の大きい投資家は、特別の取引場所が提供されたり、手数料の優遇措置があるなど、中小投資家より優遇されている。

ベトナムでは、証券法に、機関投資家の規定があるが、証券及びファンドの募集に際して、公募か私募かの分かれ目となる対象者数に参入するかしないかの違いだけであるから、

あまり意味はない。

インドでも、区別はなされていない。ミューチュアル・ファンドと集団投資スキームに関する規定には、明示的には一般投資家のみを対象とした規制は見られないが、個々の規定には、主として一般投資家に関わると思われるものがある。

4. 情報提供・説明義務

アジア各国では、大部分の国において、証券会社に情報提供・説明義務が課されている。ただし、インドネシアは、投資信託の販売を除いては、積極的情報提供義務はない。

日本では、金融商品取引法上の広義の適合性義務として説明義務が課されるとともに、金融商品販売法でも説明義務違反は損害賠償責任を生じさせる。

韓国では、資本市場統合法によって、日本の金融商品販売法と同様、一般投資者に投資勧誘をする場合には、金融投資商品の内容、リスク等を一般投資者が理解できるように説明しなければならず、理解したことの確認を署名等の方法で受けなければならない。金融投資業者が、説明義務に違反した場合、または、投資判断にあたっての重要事項について虚偽の説明をし、また漏らした場合には、損害賠償の責任を課される。断定的判断の提供も禁止されているが、その場合の損害賠償についての明文の規定はなく、法令違反の不法行為に基づく損害賠償責任の可能性がある。

中国では、証券法及び 2007 年に公布された上場会社情報開示管理弁法で説明義務、開示義務が定められている。

ベトナムでは、証券法に証券業者の義務として完全かつ真正な情報を提供する義務が規定されている。

タイでは、証券取引委員会令において、外務員が小口顧客に対して、ある証券について助言を行う場合、証券のリスク及び性質について情報開示を行うことが義務づけられている。

フィリピンでは、フィリピン証券取引所の遵守規則に顧客に対する市場情報の開示義務が定められている。

マレーシアでも、各種ガイドラインにおいて情報提供義務が定められている。

インドでは、リスク開示についてインド証券取引委員会と証券取引所の共同文書が回付されており、「理解されないものは購入せず販売せず」が原則となっている。

他方、インドネシアでは、資本市場監督庁の規則では、外務員は、顧客から質問されたときは知っている情報を開示しなければならないと定められているのみで、積極的な情報提供義務はない。ただし、投資信託では、販売代理人に、顧客が投資決定を行う前に、十分な情報を提供しなければならないとされている。

5. 書面交付

アジア各国では、多くの国において、契約締結前や契約締結時の書面交付が法律上の義務とされている国がある一方、義務ではないが、実務上、契約締結時の書面交付が行われている国もある。

日本では、金融商品取引法によって、契約締結前の書面交付義務及び契約締結時の書面交付義務が定められている。さらに、投資顧問契約については、書面交付日から 10 日以内に契約を解除（クーリングオフ）することができる。

韓国では、資本市場統合法では、金融投資業者に投資者に対して契約書面を遅滞なく交付すべき義務が課され、投資者は、書面交付日から 7 日以内に契約の解除（クーリングオフ）をすることができる。従来のクーリングオフは、割賦販売、訪問販売、通信販売等に特殊な販売形態の場合に限定されていたのであるが、金融商品取引一般に拡大された。ただし、クーリングオフの対象となる金融投資業者との契約は、大統領令で指定されることとされており、かなり限定されたものとなることが予想される。

香港では、証券先物条令において、プロ投資家以外に対しては証券会社からのオファーが書面でなされるか、あるいはファーがなされてから 24 時間以内に書面で提供されなければならないとされている。

ベトナムでは、書面交付義務は定められていない。

フィリピンでは、フィリピン証券取引所の遵守規則で書面交付が定められている。

マレーシアでは、資本市場及びサービス法で契約書面交付義務が定められている。

インドネシアでは、資本市場法には義務はないが、実情は、契約締結後に顧客に書面が交付されている。

インドでは、契約の締結にあたっては、インド証券取引委員会のモデル契約書に従った契約書面を交付しなければならない。

6. 適合性

アジア各国では、中国を除くすべての国において、証券会社の義務として適合性原則が定められている。

日本では、金融商品取引法において、適合性原則が定められている。

韓国では、資本市場統合法は、適合性原則を金融投資業に共通する投資勧誘のルールとして明記している。適合性原則は、第 1 ステップとして、一般投資者であるか専門投資者であるかの確認義務、第 2 ステップとして、一般投資者である場合に、投資勧誘をする前にその投資目的、財産状況、投資経験などの情報を把握し、調査し、投資者から確認を受ける義務、第 3 ステップとして、一般投資者に勧誘をする場合に、その投資目的、財産状

況、投資経験などに照らして、その一般投資者に適合していないと認められる投資勧誘をしてはならないという消極的な義務としての適合性原則を定めている。一般投資者に適合した金融商品を勧誘すべき積極的な義務としての適合性原則までは負わせていない。第1ステップ、第2ステップの義務違反の場合は行政的制裁が定められている。第3ステップとしての適合性原則に違反した場合には、特段の規定はないが、法令違反行為の場合の不法行為に基づく損害賠償責任を負わされる可能性がある。

中国では、適合性原則に関する規定はない。これは、個人信用取引システムが未熟で、プロとアマを区別していないことによる。

香港では、証券先物条令には規定がなく、証券先物委員会の行為準則で抽象的な原則が定められているに止まっている。2007年に明確化に向けた通知文書が出されたが、実務的にはさらなる明確化が求められている。適合性が問題になるのは、助言や推奨を行う場合のみであり、単なる仲介の場合には説明義務は課されても、適合性の原則は適用されないものとされている。助言や推奨については、仲介とは別のライセンスが必要である。

ベトナムでは、証券法に適合性原則に関する規定がある。

タイでは、証券取引委員会のいくつかの規則のなかに、適合性原則が規定されている。

フィリピンでは、適合性原則が証券取引法及びフィリピン証券取引所の遵守規則で定められている。

マレーシアでは、法律に基づく各種のガイドラインで適合性原則が定められている。

インドネシアでは、資本市場法で、顧客の背景、財政事情、投資目的を知り、その財政状態の記録を作成・保存することが証券会社に義務づけられている。また、マネー・ロンダリング法が本人確認義務と疑わしい取引の通報義務を課していることとの関係で、証券会社にもその資本市場関東庁規則によって履行が求められており、このことが証券会社の適合性原則を遵守させるのに役立っている。投資信託については、資本市場監督庁が顧客プロフィール規則を定め、投資運用業者及び投資信託販売代理人は、投資家に対してリスク・プロフィール・フォームを記載するように求めることが義務づけられている。

インドでは、インド証券取引委員会の規則及び行為規範で適合性原則が定められている。

7. 不招請勧誘

アジア各国には、不招請勧誘の禁止規定を有する国と何らの定めを有しない国とがある。インドについては不明である。

日本では、金融商品取引法において、原則としての不招請勧誘の禁止、勧誘を受ける意思の確認義務、拒否者への再勧誘の禁止が一般的に定められているが、政令によって、不招請勧誘の禁止は店頭金融先物取引に、勧誘受諾意思確認義務及び再勧誘の禁止は金融先物取引に限定されている。

韓国では、原則は、投資者からの要請のない訪問・電話等による勧誘は禁止であるが、投資者保護及び健全な取引秩序を害するおそれのない行為については大統領令によって除外されることとされており、実際に禁止されるのは、日本の金融商品販売法と同様にかなり限定される見込みである。また、勧誘を受けた投資者が拒否する意思を表示した場合の、再勧誘も禁止されるが、不招請勧誘と同様、大統領令で除外規定が設けられる予定である。

香港では、イギリス法の影響を受けてか、不招請勧誘の禁止は、かなり厳格であり、既に顧客でない者に対して電話等で勧誘することは禁止されている。これらの禁止に違反した行為に対しては、法令違反として不法行為の損害賠償責任の可能性がある。

マレーシアでは、証券委員会は、電子媒体による広告と勧誘の区別を明確にする必要があるとしている。とりわけ、小口投資家が多い投資信託について、投信広告ガイドラインでは、広告による投信売買の勧誘は禁止されている。証券取引所の行為準則でも不招請勧誘や取引所が許可しない方法での証券売買が禁止されている。また、投信オンライン取引ガイドラインでは、既に取り引がある投資家以外の一般対象に対する証券のあらゆる情報伝達手段による不招請勧誘やスパムメールの送付が禁止されている。

他方、中国では、不招請勧誘についての規定はない。むしろ、電話勧誘が新しいビジネスモデルとして証券業界のみならず、各種業界で普及しつつある。

また、ベトナム、タイ、フィリピン、インドネシアでも、不招請勧誘に関する規定はない。

8. 最良執行方針

アジア各国のうち、いくつかの国において、最良執行義務ないし最良執行方針を定めるべき義務が、法令上、証券会社に課されている。

日本では、金融商品取引法において、証券会社等は、顧客の注文について、最良の取引の条件で執行するための方針及び方法を定めなければならないとされている。

中国では、証券法には規定がないが、2007年に証券監督管理委員会が制定した適格国内機関投資家に関する管理規定の中で、機関投資家等が海外市場で投資活動を行う際の証券会社の義務として最良執行が求められており、いずれ国内でも義務化される可能性が大きい。

タイでは、証券先物委員会令で、最良執行義務が定められている。

フィリピンでは、フィリピン証券取引所の遵守規則に含まれているが、証券業者にはこのような方針を文書として作成、発行する義務はない。

インドでは、インド証券取引委員会の行為規範において、最良執行義務及び誠実義務が定められているが、一つの銘柄について比較可能なほどの多くの市場があるわけではないから、最良執行義務が十分に運用されているというわけではない。

9. 分別管理

アジア各国では、すべての国において、分別管理義務が定められている。

日本では、金融証券取引法によって、証券会社は顧客の預り資産についての分別管理を義務づけられている。

中国では、証券法に分別管理に関する規定がある。

香港では、証券先物条令で、分別管理義務が定められている。

ベトナムでは、財務大臣決定で分別保管義務が課されている。その決定では、さらに、ベトナム特有の規定として、証券会社は証券取引のために顧客から直接受け取ってはならず、顧客が開設した銀行口座を介して受け取ってはならないとの規定がある。

タイでは、証券取引委員会令で、分別管理の義務が課されている。また、2008年の証券・証券取引所法改正によって、証券会社の業務停止を命じられた場合等において、顧客の財産が保護されること、証券会社倒産の倒産手続において、会社と利害関係のない顧客はその資産の返還を受けられる旨の規定が盛り込まれた。

フィリピンでは、フィリピン証券取引所の遵守規則で分別管理が義務づけられている。

マレーシアでは、資本市場及びサービス法で分別管理が義務づけられている。

インドネシアでは、資本市場法で分別管理が義務づけられている。

インドでは、インド証券取引委員会の規則によって、顧客口座の分別管理や顧客口座を通じた資金の入出金などが定められている。

10. 広告規制

アジア各国では、いくつかの国において、証券取引に特化した広告規制が行われていることが注目される。一部の国では、一定の広告に監督機関の承認が必要とされている。

日本では、金融商品取引法によって、広告に記載すべき事項及び禁止行為が定められている。

韓国では、資本市場統合法により、詳細な広告規制が行われる。まず、金融投資業者でない者による投資広告が禁止される。投資広告には投資に伴うリスク等が含まれていなければならない。集合投資証券に関する投資広告の場合には、投資説明書を事前に読むこと、元本割れに損失を被るおそれがあること、運用実績は将来の収益率を保障するものではないこと等が含まれていなければならない。

中国では、1994年の広告法が広告一般の行政規制と民事責任について定めており、民事責任については、消費者権益保護法の規定を一步進めて、不実の広告の場合の広告主や広告業者の民事責任を定めている。また、社会団体が不実広告によって消費者に商品・サー

ビスを勧めた場合の連帯責任も規定している。証券に関する広告については特別の規制はほとんどない。投資ファンドについて、証券監督管理委員会が広告の事前規制に乗り出したことがあったが、現在は、事後規制としての届出制となっている。

香港では、細かな監督がなされており、一般公衆に対して販売される集団投資スキームの広告や目論見書等について、証券先物委員会の事前承認が必要とされている。

タイでは、証券業の広告は、証券・証券取引所法によって、証券取引委員会事務所の定めるルール、条件、手続に従って行わなければならないとされている。そして、ファンド等の一定の広告については、証券会社は、証券取引委員会事務所の承認を得なければならないとされている。

マレーシアでは、広告は事前に証券委員会のチェックを受ける必要がある。投資信託については、広告内容が詳細に定められており、広告に使用する文言も厳しく規定されている。

インドネシアでは、投資信託についてのみ資本市場監督庁の広告に関するガイドライン規則があり、誤解を生じやすい情報を含んではならないとしている。

インドでは、ブローカーは、証券取引所によって認められない限り、広告をすることが禁じられている。資金の需要者である会社自らが証券の発行に関して投資を勧誘するために目論見書を発行したり、広告をすることは原則として禁止され、広告活動は主幹事銀行が中心となって行うものとされている。

1 1. 外務員規制

アジア各国では、証券を実際に販売する外務員について、一定の資格や登録、免許等が要求されているのが普通である。ただし、制度があってもベトナムのように死文化している国もある。韓国及びインドについては不明である。

日本では、証券取引の外務員は、日本証券業協会の実施する外務員試験に合格した上で、同協会に登録しなければならない。

中国では、証券業務は窓口販売が主であって、外部で勧誘するとしても知人に限られ、外務員が活躍するという土壌は今までのところない。

香港では、証券業に携わろうとする者は、すべて NPO である香港証券研究所の試験に合格しなければならない。また、1 年に 5 時間以上の研修が義務づけられている。

ベトナムでは、証券法に証券業務資格についての規定があるが、資格取得が義務づけられておらず、死文化している。

タイでは、証券会社の代理人またはブローカーとなる者は、証券取引委員会から許可を得なければならない。

フィリピンでは、証券取引所順守規則により規定されており、専門試験を問う試験に合

格し、証券取引委員会に登録することが必要である。

マレーシアでは、資本市場及びサービス法で、「資本市場サービス外務員ライセンスに関する規定」が定められており、証券委員会から外務員ライセンスを取得することが必要である。ただし、投資信託の場合は、証券委員会のライセンスは不要であるが、投資信託マネージャー協会の試験に合格した上で、同協会に登録しなければならない。

インドネシアでは、外務員は免許制であり、新市場監督庁から委託された証券業協会が試験を実施している。投資信託の販売については、銀行は販売の免許を与えられないために、銀行が自行の行員に個人ベースで販売代理人の免許を取得させて、販売している。投資信託の販売免許を取得するためには、資本市場監督庁の行う 2 日間のコースを受講するだけでよい。また、銀行の行員が行う販売には、資本市場監督庁ではなく、中央銀行が監督をしており、このことが不実表示や詐欺の危険性を増大させているとの批判がある。

1 2. 課徴金

アジア各国では、証券会社の法律違反行為に対して、行政処分として課徴金を課し、金銭的制裁によって違法行為を抑止しようとしている国がある。

日本では、金融商品取引法において、いくつかの違法行為に対して課徴金が課されることとされており、2008 年の法改正によって、金額が引き上げられた。

中国では、証券法において、行政処分と課徴金の制度が定められている。民事損害賠償と課徴金を同時に課することができるが、余剰財産が双方を満足させることができない場合には、民事損害賠償の方が優先されるという扱いになっている。民事損害賠償を優先させるのは、証券法が初めての試みであった。

マレーシアでは、資本市場及びサービス法により、証券取引委員会が、一定の場合に、課徴金の性質をもっていると推測される損害賠償命令を言い渡すことができる。

インドネシアでは、課徴金制度の導入が資本市場マスタープランにおいて検討課題となっている。

1 3. インターネット取引の規制

インターネット取引についての特別の規制については、まだほとんどのアジア各国で行われていない。マレーシアでは、電子媒体による販売チャンネルの設置について証券委員会の許可が必要とされており、また、投信オンライン取引ガイドラインでは、スパムメール送付の禁止など様々なルールが定められている。

14. その他

その他の興味ある制度として、韓国は、アジア各国の中でも先進的位置を占めていることから、次のような制度を有している。また、ベトナムには、未公開株式に関する特有の問題がある。

韓国では、金融投資業関係の約款について、約款規制法による一般規制とは別に、特別の規制がある。金融投資業者、約款を制定または変更する場合に、資本市場統合法は、あらかじめ金融監督委員会に申告を義務づけている。ただし、韓国金融投資協会が制定した標準約款をそのまま使用する場合や専門投資家者のみ対象とする約款の場合は、事後報告のみでよいとして、標準約款の活用が意図されている。

韓国では、資本市場統合法により、金融投資業者が投資者から受け取る手数料の基準及び手続について、インターネットのホームページ等を利用して公示するとともに、韓国金融投資協会にこれらを通報しなければならないとされている。韓国金融投資協会は、通報された事項について金融投資業者ごとに比較できるようにして公示することとされている。

韓国では、資本市場統合法の中に、個々の不公正取引行為を禁止する条文とは別に、一般詐欺的行為を禁止する条文（アメリカのルール 10b-5 に相当するといえようか）において、禁止規定のすきまが生じることを防止している。この規定に違反した場合には、行政規制、刑事罰が科され、また、不法行為に基づく損害賠償責任を負わされる可能性がある。資本市場統合法の中に、「金融投資業者は、法令・約款集合投資規約・投資説明書に違反する行為をし、またはその業務を疎かにして投資者に損害を発生させた場合には、その損害を賠償する責任がある」との損害賠償責任の一般規定があることが、法令違反によって生じた損害について、当該法令には民事責任についての明確な定めがなくても、賠償責任を追及する根拠とされる。

ベトナムでは、特有の問題として、未上場公開企業の株式取引の規制が不十分であったのが、2007 年の証券法で、「公開会社」という新しい概念を導入し、株主 100 人以上の起業は、株式未上場でも、上場会社に準ずる水準の財務諸表等の情報開示が義務づけられた。さらに、公開会社の株式取引をハノイ証券取引センターに集中させる新規則を制定したが、現時点では未施行である。

第5節 投資家保護基金と紛争解決

1. 投資家保護基金

アジア各国では、日本、中国、香港、タイ、マレーシア、インドに投資家保護金の制度が存在する。存在しないフィリピンにおいても設立を検討中である。韓国については不明

である。

日本では、金融商品取引法に基づいて、投資者保護基金の制度がある。

中国では、証券投資者保護基金管理弁法に基づく中国証券投資者保護基金が 2005 年から開業している。資金源は、証券取引所の手数料収入、証券会社の営業収入等からである。

香港では、投資家補償基金がある。

タイでは、タイ証券取引所によって設立された投資家保護基金がある。

マレーシアでは、証券市場と先物市場でそれぞれ投資家保護基金がある。

インドでは、証券取引所がそれぞれごとに設立している。そこで、インド証券取引委員会では、会社問題省の投資家教育保護基金と統合して全国をカバーする基金の設立を記している。

インドネシアでは、現在は存在していない。資本市場監督庁の規則は、証券会社倒産時の顧客資産を保護するために、顧客資産保険の締結を求めているが、実際には付保は行われていない。

2. 裁判外紛争解決（ADR）

裁判外紛争解決のための仕組みも多くのアジア各国でつくられてきている。ただし、開設されているだけで、機能していない紛争解決機関もある。韓国については不明である。

日本では、業態別に業界団体が設置している苦情相談窓口がある。その中で、日本証券業協会の開設している「証券あっせん・相談センター」は比較的機能していると言われている。

中国では、2004 年に証券監督管理委員会と国務院法制弁が共同で通達を出し、証券・先物取引契約の約款の中に仲裁条項を盛り込み、投資家に裁判以外の選択肢を与えることを推奨したが、実際に仲裁条項が盛り込まれた例はほとんどない。

香港では、個人投資家が金融機関を相手とする ADR は存在しないが、法令に基づいて設立された香港消費者協会が金融取引に関しても苦情を受け付け、調停を行っている。

ベトナムでは、証券業協会は自主規制機関ではなく、ADR 機能もない。ホーチミン証券取引所が苦情ホットラインを設置し、これを拡充する形で紛争調停会議を設置しているが、証券会社に対する勧告にとどまり、証券会社が応じない場合には、裁判に訴えるしかない。なお、ベトナム特有の事情として、監督当局、ハノイ証券取引センター、ベトナム預託証券が政府内組織であることから、政府に対する「苦情及び弾劾法」の適用を受けて、消費者からの苦情を受け付けている。

タイでは、証券取引委員会が証券会社に顧客からの苦情処理制度の整備を義務づけているほか、証券取引委員会及びタイ証券取引所に、苦情申立て制度があり、調停や仲裁制度もあるが、実績は多くない。また、消費者保護委員会が消費者から苦情の申立てを受けて

あっせんを行っている（行政型ADR）が、証券被害についての処理実績はない。

フィリピンでは、証券取引委員会が調査をして、当事者に和解を勧告する権限がある。当事者の一方が和解案に不服な場合は、一定期間内に地域裁判所に提訴することができる。また、フィリピン証券取引所にも、順守規則により、苦情処理の権限が与えられている。

マレーシアでは、2005年に裁判外紛争解決法が制定された。行政型ADRとしては、証券委員会が苦情処理を行っているが、証券関係法令違反の疑いがない場合には、取引所や業界団体に案件を移譲する場合もある。民間型ADRとしては、投資信託マネージャー協会等の業界団体も苦情を受け付けて処理している。また、クアラルンプールがイスラム金融の大きな市場となっていることから、クアラルンプール地域仲裁センターがイスラム金融のADRルールを導入していることが注目される。

インドネシアでは、2002年に設立されたインドネシア資本市場仲裁委員会が仲裁や調停のサービスを提供しているが、実際に取り扱った事件はない。また、手数料がかなり高額であることや、刑事事件や行政処分の対象となるような事件は扱いの対象外であり、単純な債務不履行のような事件しか扱えないという制限が大きい。

インドでは、証券取引所に仲裁制度が設けられている。少額紛争は扱わないとの制限がある。インド証券取引委員会のオンブズマンによる紛争処理手続も提供されている。だれでもオンブズマンに苦情を申し立てることができ、申立てそのものには相手方の同意は不要である。合意により解決できない場合にはオンブズマンが裁定を下し、裁定は当事者を拘束する。これは、一種の仲裁であると思われる。インド証券取引委員会と取引所が共同で定めたブローカーと顧客との間のモデル契約で、オンブズマンの裁定に従うとの条項が規定されている。さらに、インドでは、消費者紛争一般について、公的な裁判外紛争処理機関として、3審制の消費者紛争救済機関が存在する点に、消費者保護の手法の特徴がある。

3. 裁判による紛争解決

アジア各国の中で、証券紛争に関する裁判による解決に特色がある国として、下記のような国がある。

中国では、消費者権益保護法や民法通則による不法行為の損害賠償を証券会社に対して請求することもできるが、現在のところ、証券紛争に関しては、行政主導で解決がはかられている。これは、証券訴訟では被害者の人数が多く、また訴訟の専門性が高く、証券分野に精通した裁判官があまりいないということが理由である。そのため、2001年に最高人民法院は、証券関連の民事賠償事件を受理しないとの通達を出して、証券紛争への民事介入を拒否し、2002年に若干緩和して、行政処罰がなされたり、有罪判決がなされた事件については、民事訴訟を提起できるとした。しかし、損失の計算方法、立証責任、時効、被

告の確定、集団訴訟などの面で多くの課題が残されている。

タイでは、消費者保護委員会が消費者の訴訟を代行する制度（父権訴訟）があり、また、認証を受けた消費者保護団体に訴訟を提起する権限が与えられている。さらに、クラスアクションに関する法案が準備されている。

フィリピンでは、2000年に証券取引関連紛争を証券取引委員会から地域裁判所に移譲し、かつ、60の地域裁判所が証券取引に特化した裁判所に指定された。

インドネシアでは、3年前から、裁判所自体が民事裁判の中で、まず調停を試みることになっている。

第6節 むすび

今回調査の対象としたアジア各国における証券取引における消費者保護の制度の整備の状況の充実度としては、金融市場、証券市場の発達・普及の度合いに応じて、第1グループとして、韓国、第2グループとして、タイ、香港、マレーシア、インド、第3グループとして、中国、ベトナム、フィリピン、インドネシアということになるだろうか。アジアの第1グループには、さらに、日本、シンガポールを加えてもよいだろう。