

第 10 章

フィリピン

知花いづみ

第 1 節 証券市場の概要

1. 証券市場の沿革

19 世紀末の米西戦争の結果、米国の植民地におかれたフィリピンでは、米国の制度をモデルに社会制度の基盤構築が進められてきた。証券市場も例外ではなく、1927 年には他の東南アジア諸国に先駆けてマニラ証券取引所（Manila Stock Exchange: MSE）が設立され、プランテーション開発の資金調達手段として発展してきた。1936 年には証券法（Securities Act of 1936）の制定に伴い証券取引委員会（Securities Exchange Commission: SEC）が発足し、以後、実務に追いつく形で 1960 年投資会社法（Investment Company Act of 1960）、1967 年投資インセンティブ法（Investment Incentives Act of 1967）、1969 年金融会社法（Financing Company Act of 1969、共和国法 5980 号）が制定された。証券取引の監督機関として中心的役割を果たしてきた SEC は、日本の統治下におかれた終戦直後にフィリピン行政委員会（Philippine Executive Commission）に機能及び権限を移譲し、一時廃止された。しかし、1947 年に独立に向けたコモンウェルス政府が成立したのに伴って再び権限を戻され、1975 年にフェルディナンド・E・マルコス大統領が出した大統領令 902-A 号（Presidential Degree 902-A）に基づき、準司法機能を有する機関として再編された。

証券取引の実務は、MSE やマカティ証券取引所（Makati Stock Exchange: MkSE）を中心に発展を遂げてきた。MkSE は米国や架橋系のブローカーの影響が根強い MSE に対して、1963 年にスペイン系財閥と地元証券業社が協同して設立したもので、手数料の引き下げなどサービス面の拡充をもとに会員増を図り、短期間で MSE と並ぶ組織に成長した。しかし、取引所が複数存在することによって生ずる上場規定、株価、自動売買注文システムなどの不整合が表面化するにつれて、市場の発展を阻害する虞があるとしてビジネス界の一部が懸念を表明するようになる。こうした要請をふまえて、自由主義的経済改革を主軸に経済復

興を主要政策に掲げたフィデル・V・ラモス政権下の 1992 年に、SEC は MSE と MkSE の合併を提案する。本案が承認され、現行のフィリピン証券取引所（Philippine Stock Exchange: PSE）が発足したのは翌年の 1993 年であった。

2. 証券市場の概要

(1) 株式市場

PSE は、証券規制法で定める自主規制機関（Self-Regulatory Organization: SRO）に該当する¹。SRO とは、業界団体の自主規制に関する権限を関連法令によって賦与された組織で、規制の詳細を定款や諸規則として定めている専門性の高い団体のことを指す。証券規制法に基づき、SEC には PSE の証券取引に関する情報収集、出版、配布などの支援及び調整業務や、組織運営に関する規制・監督権限が与えられている。

PSE では、普通株のほか優先株やワラントなどが取り扱われている。PSE のトレーディングフロアはマカティ市とパシグ市の 2 カ所に分かれているが、株価や売買注文システムなどは統一されている。また、注文端末から入力されたデータはそれぞれのフロアで一時的な価格形成がおこなわれた後に中央コンピュータに送られ、最良気配値を形成するという手続きを経る²。PSE では免許の種類により委託売買業務、自己売買業務、引受業務が可能である。外資 100%の企業もブローカーとして業務遂行できるが、引受業務については外資 60%までの企業に限定されている。取引所の会員数は取引所定款に基づき、個人と法人をあわせて 200 会員までと定められており、会員権は売買の対象となる。占有ブースは 1 会員につきひとつずつ与えられ、会員は 1 ブースあたり最高 10 人までフロアトレーダーやオペレーターなどを配置できる。

30 銘柄から構成されるフィリピン複合指数が 10 年ぶりの最高値に当たる 3,000 ポイント台を記録したことに表れているとおり、2007 年の株式市場は近年まれに見る活況に恵まれた。株式市場の売買代金は、前年比 120%増の年間 1 兆 3377 ペソを記録し、売買高は前年比 83%増となった。企業による資金調達も活発で、9 社が新規株式公開を行い、資金調達額の総額は前年比 57%増の 899 億ペソに上った。なかでもアボイティス電力会社が最も規模が大きく、約 101 億ペソの資金を調達している。

¹ 1998 年 6 月に認定。SRO については証券規制法 39-40 条を参照。

² 売買注文は価格、トレーディングフロア、時間の順位で優先され、価格形成はオークション方式により決定される。

(2) 監督機関

アジア通貨危機以降は他のアジア諸国と同様、フィリピンでも市場におけるソフトインフラを整備する必要性が認識された。とくに、証券市場についてはアジア開発銀行(Asian Development Bank: ADB)からの技術支援を中心に法整備が進められてきた。なかでも、2000年に制定された証券規制法 (Securities Regulation Code) は証券取引の基本法とみなされ、立法目的に自由市場の確立、企業の所有への広範な参入の奨励、資本市場の発展促進、情報公開及び投資家保護原則の徹底、不正取引や詐欺的行為の防止及び排除の達成などを掲げている。本法により、SEC は刷新的な人事改変や財政改革を実施し、規則制定権や市場に参加するすべてのプレーヤーに対する規則順守の監督権に基づき、市場の透明性・公平性・効率性の促進を目指す組織として新しいスタートを切った。また、SEC は証券取引所の監督権、議会や行政府に対する政策提言権、ブローカーやディーラーの許認可権、関連規則制定権、国内で設立された株式会社やパートナーシップの登記・営業免許の発行及び監督権、違反行為に対する制裁権、紛争を処理する際に必要な証拠書類提出命令権など広範な権限を有する。証券規制法のほかにも 1980 年会社法 (Corporation Code of 1980)、1982 年改正証券法 (Revised Securities Act of 1982)、1997 年改正投資会社法 (Investment House Law of 1997)、1998 年改正金融会社法 (Financing Company Act of 1998)、などにも SEC の行政監督権に関する規定がある。

SEC は、前述の大統領令 902-A 号の流れを汲んで、大統領が任命権を有する委員長 1 名と委員 4 名で構成される合議体の形式をとっている。委員長はフィリピン国籍を有する 40 歳以上の者、委員はフィリピン国籍を有する 35 歳以上の者である必要があり、任期はそれぞれ 7 年とされている。各委員は週に 1 度以上会議に参加することが義務づけられており (定足数 3)、会議で承認された組織方針・決定・命令の遂行責任を負う³。

(3) 関連団体

① フィリピン証券業協会 (PASBDI)

フィリピン証券業協会 (Philippine Association of Securities Brokers and Dealers: PASBDI) も PSE と同様、前述の SRO に該当する組織である。本会は国内で認可を受けている株式仲買社、投資会社、株式仲買人、ディーラーといった業者により構成されており、不正かつ操作的な証券取引の防止、公正取引原則の徹底、公共の利益の維持などを目的としている。

³ 証券規制法 4-7 条参照。

証券業界の代表団体として証券市場の発展に関する業界の意見を公的に代弁するほか、一般を対象とした証券業界の発展に資する啓蒙活動にも参与している。行政府が証券取引に関する実務や共通標準に関連する政策や行政規則を決定する際には、利害関係者を招集して議論の場を設けるなど積極的に関係者間の調整も行っている。

理事会は PSE から 7 名、フィリピン投資会社協会（Investment House Association of the Philippines: IHAP）から 2 名、独立株式仲買人・ディーラー協会（Association of Independent Brokers and Dealers: AIBD）から 1 名、社外理事（Independent Director）1 名の計 11 名の代表者によって構成され、組織の主な運営方針は毎年 1 月に開催される年次総会で決定される。

② フィリピン投資会社協会（IHAP）

IHAP は、1973 年の投資会社法の制定を受けて翌年 7 月に 14 の投資会社が共同して設立した組織である。設立当初は、一般投資家の投資会社の機能に対する理解を深めることを主な目的としていたが、現在は貿易・産業・農業の発展を通してフィリピン経済の発展を目指す活動も行っている。フィリピンはマルコス政権末期の 80 年代半ばに深刻な経済危機を経験している。本会も当時は打撃を受けて参加企業が減少したが、その後のアキノ政権やラモス政権期以降は順調に参加会社を増やすことに成功し、90 年代には 55 の投資会社が名を連ねる組織に成長した。

IHAP は、内部組織のひとつである行動準則倫理遂行委員会（Committee on Ethics and the implementation of a Code of Conduct）を中心に、国内の投資会社間の経営の方向性の調和を保つ役割を果たしている。また、フィリピン金融行政研究所（Financial Executive Institute of the Philippines: FINEX）が主催する投資銀行業務に関する啓蒙及び教育活動や、アテネオ・デ・マニラ大学や法曹統一協会（Integrated Bar of the Philippines: IBP）が共同で開催する継続教育プログラムにも積極的に参与している。さらに、証券法や金融会社法の改正、PSE の上場規定の策定、証券規制法の草案作成といった重要法規の策定の際には、中央銀行（Bangko Sentral ng Pilipinas: BSP）・SEC・PSE による三者会談の間を取り持つなど、各関係者間の調整機能も担っている。

③ フィリピン株式譲渡・登録協会（PASTRA）

フィリピン株式譲渡・登録協会（Philippine Association of Stock Transfer and Registry Agencies: PASTRA）は、1978 年 4 月に 11 の金融機関が共同して設立した組織である⁴。2008

⁴ 詳細は www.pastranet.com を参照。

年現在、本会は21の金融機関によって構成されており、株式譲渡関連サービスの効率促進、SEC や PSE などの規制機関との協力及び支援関係の構築、取引業者及び彼らの顧客の利益保護を目的に活動の場を拡げている。年次総会は毎年1月に開催され、そこで理事会の構成メンバーの代表取締役9名が選出される。2004年からは株式のインターネットによる電子直接登録（Electronic Direct Registration: EDR）サービスを開始しており、証券取引手続きの電子化に力を入れている。

3. 上場基準

2006年末の時点でPSEには240の企業が上場している⁵。上場する際は、取引所の定める上場基準を満たす必要があり、会社の資産規模に応じて一部及び二部の基準が適用される⁶。上場費用は公募価格に基づいた上場株式時価総額を基準に定められ、手続費用として5万ペソに付随費を含めた額が加算される。また、年間の上場管理費は原則として前年の最終取引日の時価総額の1%まで（20万ペソ以上100万ペソ以下）という制限が課されている。

表1 PSEの上場基準（一部及び二部）の概要

	一部	二部
額面	最低 1.00 ペソ	最低 1.00 ペソ
授權資本	4 億ペソ	1 億ペソ
払込資本	1 億ペソ	2,500 万ペソ
取締役	7 人以上	7 人以上
株主数	1,000 人以上	500 人以上
数値基準	① 3 事業年度にわたり継続して利益を計上している、あるいは ②株式時価総額が5億ペソ以上あり、5 事業年度以上営業している、あるいは ③純固定資産が5億ペソ以上あり、5 事業年度以上営業している	申請者はPSEに対し事業の成長性を示し、 ②上場前に1年以上の事業年度営業を継続しており、 ③株式時価総額が2億5000万ペソ以上であること

（出所） www.pse.com.ph より作成（ダウンロード日：2008年1月31日）。

⁵ 上場企業数は2002年234社、2003年236社、2004年235社、2005年237社と推移している(PSE [2006])。

⁶ この他に中小企業(Medium-Small Enterprise: MSE)を対象とした基準もある。

上場企業は会社の財務状態、事業の展望、営業上の契約など株価形成に影響を与える重要情報に変更が生じた場合、あるいはその変更により経営判断が修正されることが予測される場合は、速やかに PSE に詳細を報告する義務を負う。また、営業の経過及び成果、関連会社の企業結合の状況、営業成績及び財産の状況、会社が対処すべき課題、決算期後に生じた重要な事実など会社の現況をまとめた報告書の提出義務もあわせて課されており、各企業は四半期終了後 45 日以内に事業報告書を、会計年度終了後 105 日以内に財務諸表や営業概況をまとめた年次報告書を提出しなければならない⁷。

第 2 節 消費者契約関連法規の概要

1. 消費者法の適用範囲

1992 年フィリピン消費者法（Consumer Act of the Philippines of 1992、以下、消費者法）は、再民主化と経済改革を国是に掲げたアキノ政権下の 1992 年 4 月に制定された法律である。本法は、①消費者の健康や安全の保護、②不公平かつ非良心的な売買契約からの保護、③商品や役務の自主的・合理的な選択機会の確保に必要な情報や教育の機会提供、④不法行為からの適切な権利救済手段の保障、⑤消費者政策に消費者の意見が反映される機会の保障などを主な目的としており⁸、一般条項（第 1 章）、消費財の品質と安全（第 2 章）、不正売買行為からの消費者保護（第 3 章）、消費信用取引（第 4 章）、国家消費者問題評議会（第 5 章）によって構成されている。

消費者法は個人、家族、家計又は農事に関わる消費財、サービス、債権債務などの消費者製品や関連サービスにまつわる違法行為に関する係争を対象としており、関連監督省庁として保健省、農業省、貿易産業省などが指定されている。各省庁の主な管轄範囲は以下の通りである。

⁷ 証券規制法第 4 章 17-18 条参照。

⁸ 消費者法 2 条参照。

表 2 各省庁の管轄範囲

省庁	関連分野
保健省	安全かつ無害な食物・薬品・化粧品を提供
農業省	農業製品の安全品質管理、商品情報表示の適正性の維持など
貿易産業省	消費財の品質・安全の保持、不正かつ不当な売買行為及び実務の取締り、標準計量の管理、消費財・サービス保証・適正価格表示の管理、広告及び販売促進活動の適正性の維持など
教育省	消費財に関する適正情報の通知、消費者教育など
中央銀行	銀行や金融機関による信用取引関連の消費者保護など
証券取引委員会	金融機関による消費者を対象とした信用供与（銀行・金融・保険契約）に関する消費者保護など

（出所） 筆者作成。

消費者法の特徴は、第 5 章で国家消費者問題評議会（National Consumer Affairs Council: NCAC）の創設を定めた点にある。NCAC は貿易産業省、教育省、保健省、農業省から 4 人、消費者団体から 4 人、ビジネス・産業界から 2 人の計 10 人の代表によって構成される組織で⁹、主な権限及び機能は以下の通りである。

- (1) 消費者保護のシステム統合及び関連法の調査及び施行（implementation）
- (2) 新しい政策、立法、法改正に対する提言及び勧告
- (3) 消費者プログラムを実施する関連団体が優先順位・規範・ガイドラインなどを決定する際の適切手続きの監視及び監督
- (4) 必要な人材や施設を調達する際の公的支援の獲得
- (5) 下記の事項に関する継続教育及び情報提供
 - A. 消費財及びサービスの実情
 - B. 消費者の権利及び有効な権利救済手段
 - C. 消費者保護に関する新しい概念構築
 - D. 消費に関する一般知識及び認識
 - E. 消費者の一般的幸福に資する諸問題

本法では、NCAC は教育省と協力して、消費財の価格や品質などに関する消費者の権利

⁹ 消費者団体、ビジネス・産業界からの代表者は、各団体が作成した候補者リストから大統領が選り任命する（消費者法 149 条参照）。

意識を喚起する消費者教育プログラムを開発し、それをすべての教育機関の既存のカリキュラムに導入する義務を負うと定められている。また、関連省庁が同分野で新たに省令や政策を策定する際は、フォーラムを開催するなど消費者団体が議論に参加しうる手続きを経なければならない¹⁰。NCAC には消費者紛争の仲裁権限が賦与されている。このため、消費者から苦情が寄せられた場合は、NCAC からの指示により、管轄権を有する省庁が選任する仲裁担当者を通じて実際の権利侵害の内容を調査することができる¹¹。担当者は必要に応じて公聴会を開催し、当事者に事件の概要、争点、仲裁提案の内容をまとめた陳述書を提出するよう命じることができる。本手続きは苦情が受理された日から 15 日以内に終了し、後日、報告書を担当省庁に提出する必要がある¹²。もし、本手続きを通して示された決定に当事者の一方が従わない場合は、担当省庁は 500 ペソ以上 300,000 ペソ以下の課徴金が課すことができる¹³。

2. 証券関連規制

(1) 外貨規制

外貨規制は、1992 年 9 月の BSP の通達をもって自由化されている。1993 年以降は外貨の流入は基本的に自由であり、ペソを外貨に換金する場合に課されていた貿易やサービスなどの実需に伴う取引に関する制限は撤廃された。ただし、国外から外貨を原資としてフィリピンに投資する場合は、ペソを購入する時点で中央銀行に中央銀行登録書 (Bangko Sentral Registration Document: BSRD) を提出し、投資目的を申告しなければならない。BSRD は、以前は BSP が直接受理して本登録を発給してきたが、現在は中央銀行の認可に基づき、民間銀行が海外からの入金を証明する書類をベースに BSRD を発行して、事後に BSP の認可を得る形式を採っている。

(2) 外国人投資規制

フィリピン共和国憲法はフィリピン人優先の原則 (Filipino First Policy) を定めており、土地や天然資源などの保有をフィリピン国籍を有する者又はフィリピン国籍を有する者が 60%以上出資している企業に限定している¹⁴。本規定に対しては、海外投資誘致の阻害要因

¹⁰ 消費者法 153-158 条参照。

¹¹ 大学卒業後 3 年以上の実務経験を有する者に限る (消費者法 161 条参照)。

¹² 消費者法 159-163 条参照。

¹³ 消費者法 164 条参照。

¹⁴ 1987 年憲法第 12 条 10 節参照。

になりうるとして最高裁判所に有効性を問う裁判が提訴されるなど、これまでも財界を中心に改正を求める声が少なくなかった。

こうした動きを受けて、1987年に制定されたオムニバス投資法（Omnibus Investment Code of 1987）¹⁵では外資 100%の会社設立を認める規定が新設された。しかし、4年後に制定された 1991 年外国投資法（Foreign Investment Act of 1991）で、再度国内の安全保障と産業保護を理由に外資 100%の会社設立を認めないとする規定が導入され、状況に変化は見られない。投資規制の細目は外国投資ネガティブリストで定められており、2年に1度見直しがおこなわれている。2006年12月に公布されておりた最新の第7次ネガティブリストの詳細は以下の通りである。

表3 【リストA】憲法に基づき外国人による株式保有比率が制限される項目

投資禁止項目	マスメディア、法曹・医療・エンジニア・会計・建築・化学・環境設計・森林・図書館司書・海運・農業に関わる各種専門職、払込資本 US\$250,000 未満の小売業、民間警備機関、小規模鉱山、海洋資源の利用、核・化学兵器に関わる産業など
20%まで可能	民間ラジオ放送網
25%まで可能	海外を含む人材派遣業、国防上の公共工事など
30%まで可能	広告業
40%まで可能	天然資源発掘、民間地の保有、公共事業、教育事業、米・トウモロコシ関連産業、政府系企業への納入業者、公共事業の免許を必要とする BOT 事業、深海漁業、不動産業（賃貸住宅など上部構造物に限定）など
60%まで可能	SEC の管轄下にある金融機関及び投資会社

表4 【リストB】安全保障、社会秩序維持、中小企業保護などを目的に制限される項目

40%まで可能	火器・火薬・ダイナマイト・爆発物の原料など製造・修理・流通において国家警察の認可が必要なもの、銃火器ほか製造・修理・流通において国防省の認可が必要なもの、国内市場向け企業で払込資本 US\$200,000 以下の中小企業、IT 企業を含む国内市場向け企業、従業員 50 人以上で資本金 US\$100,000 以下の中小企業、眼鏡照準具・危険薬品・サウナ・蒸気風呂・賭博場などに関わる産業など
---------	--

（出所）第7次ネガティブリスト（行政命令 584 号）より作成。

¹⁵ 行政命令(Executive Order)226 号。

3. 金融に適用される行為規制を中心とした法令の検証

前述したとおり、フィリピンには全産業を網羅する競争法及び公正取引委員会に相当する機関は存在せず、各産業や部門の状況に応じて管轄する省庁や監督機関に対応が任されているのが現状である。このため、証券取引に適用される行為規制については、証券規制法及び 2003 年に制定された証券規制法実施規則（Amended Implementing Rules and Regulations of the Securities Regulation Code）を中心に行政監督権の詳細が定められている¹⁶。

2004 年には PSE が証券取引における高い倫理の維持、商業金融取引における衡平原則の確立・促進・維持などを目的に、独自の順守規則（2004 PSE Compliance and Surveillance Rules、以下、PSE 順守規則）を定めている¹⁷。以下、これらの関連規則を参照しつつ、証券取引に適用される行為規制を中心とした法令を検討する。

(1) 行為規範への取り組み

行為規範（Business Conduct Rules）については、PSE 順守規則第 2 条 2 節で、ブローカー、トレーダー、外務員、証券発行者などの業者（trading participants）に対して行為及び職業倫理規範の順守が義務づけられている。

PSE 順守規則第 5 条（Code of Conduct of Training Participants）及び第 7 条（Conduct of Regulation of Trading Participants）によると、業者に対しては①内部規則及び手続き規定の順守や SEC の活動に協力的であること、②廉潔に取引をおこなう品格や能力を備えること、③専門家としての知識や取引スキルの向上を常に図ることが奨励されている。また、取引を行う際には顧客の利益を念頭に置き、彼らの財政状態、投資目的、投資経験及びリスクへの耐性などを考慮した上で売買を進めることが義務づけられている。ただし、こうした最良執行方針を文書として作成し、顧客に配布する義務はない。

(2) 適合性の原則

適合性の原則については、証券規制法 52 条及び PSE 順守規則第 6 条 2 節で、業者は顧客の背景、個人情報、資産管理の状態、投資目的を知り、資産管理の状態や投資注文や取引履歴を記録し、保存しなければならないと定められている。また、同規則 7 条 2 節では、

¹⁶ SEC の権限には取引の停止、取引規則の統一性の徹底順守、迅速かつ正確な証券取引のための関連規則の推奨、投資家保護を目的とした信託基金の設立促進などが含まれる（証券規制法第 36 条参照）。

¹⁷ 本規則は ADB から US\$250,000 の技術支援を受けて策定された。

業者は顧客が投資口座を開設する際は個人的情報、資産管理の状態、投資目的などを記録した顧客合意書（Client Agreement）を作成しなければならないと規定されている。本書には業者の氏名、住所、役職などのほか、ポートフォリオ管理や投資アドバイスなど顧客への提供サービスの内容の詳細も記載しなければならない。

(3) 情報提供、説明義務

業者から顧客への情報提供や説明義務については、証券規制法に規定はないものの、PSE 順守規則第 5 条 2 節で、業者は顧客に対して適切な市場情報を開示する義務があると定められており、また、市場の現況や自分が所属する証券会社に関する情報の説明責任も課されている。PSE 順守規則第 6 条 2 節では、雇用主である証券会社に対しても、業者が内部規則や手続きを順守しているか否かを監督する義務を課しており、2001 年に施行されたマネーロンダリング法（Anti-Money Laundering Act of 2001、共和国法 9160 号）などを含めた関連法規の徹底順守が目指されている。

(4) 書面交付

書面交付については、証券規制法には規定はないものの、PSE 順守規則第 7 条 11 節で定型の顧客口座情報書（Customer Account Information Form）の作成、交付が義務づけられている。業者は、本書作成後はファクシミリや電子メールなど最速の手段で、作成日の翌日の午後 12 時までに顧客に送付しなければならない。

(5) 外務員規制

外務員規制については、PSE 順守規則第 28－30 条で、業者は規定の書式をもって SEC に登録しなければならないと定められている。登録を希望する業者は十分な専門性と知識を有していることを証明するため、所定の筆記試験に合格しなければならない。また、SEC へ財政証明書を提出する義務も課されており、証券取引の実務に携わるにふさわしい人物であることを個人財産の面からも証明する必要がある。登録の可否は申請から 30 日以内に発表され、登録者の個人情報証券市場専門家登録簿に記載された後、公衆の閲覧に供される。

同規則 2 条 3 節では、株式市場における専門的知識や技術の強化を目的に、業者に証券産業に関する適切な知識、専門性、経験を身につけることを奨励している。業者は SEC が開催する関連研修やセミナーを定期的に受講する必要がある、SEC 又は SEC が公認する教

育機関が実施する専門試験に合格しなければならない¹⁸。また、PSE 順守規則第 2 条 4 節では、業者に関わる主要情報は、すべて署名入りの文書をもって PSE に提出されなければならない、所属証券会社に対しても必要に応じて業者に関する情報を公開することが義務づけられている。

(6) 分別管理に関する諸規制

分別管理については、PSE 順守規則第 9 条 5 節で、業者は各顧客の名義で現金勘定 (securities cash account) と証拠金勘定 (securities margin account) を開設し、顧客の資金を用いてこれらの勘定を管理しなければならないと定められている。業者はコンピュータ上の簿記システム、自書による台帳、特定店舗専用カードなど管理システムの種類を問わず、各口座の証券売買に関わるすべての貸借記録を残さなければならない、本記録には取引日、口座上受領した証券数、口座から譲渡された証券数、証券名、金銭貸借、利益と差引残高などの基本事項を記載する必要がある。また、PSE 順守規則第 9 条 6 節では、業者に対して、証券の売買、配当金の受領、借入有価証券、貸付有価証券、受領・供給できなかった証券及び金銭、取引受取勘定と支払債務に関する売掛金の経過期間表、全顧客口座の担保の評価価格スケジュール、顧客からの苦情に関する記録報告などを記載した補助簿 (subsidiary records) の作成も義務づけられている。

(7) 行政処分

行政処分については、証券規制法 54 条で、業者による①不正取引や不実情報の告知があった場合、②必要書類が未提出の場合、③重要事実の虚偽記載など関連法令や規則に違反した場合は、事前通知や公聴会開催など法定手続きを経た後に、①当該証券登録の一時停止又は取消、②1 万ペソ以上 100 万ペソ以下の過料を課すなどといった規定が設けられている。また、株主の利益保護の侵害につながる詐欺的取引や証券価格の不正操作などの違反行為が発覚した場合は、業者のみならずその業者が所属する証券会社の関連役員及び理事会メンバーも資格剥奪の対象となる。さらに、地域裁判所への提訴を通じて業者個人に刑事責任を問うことも可能である。

SEC は行政処分を実行するにあたって令状を発行することができ、公益に関わると判断された場合は、必要な調査を実施した上で当事者に和解を提案することができる。また、PSE 順守規則第 12 条 2-3 節では、証券取引関係者の間で不正取引や不正操作などの違反行

¹⁸ ただし、米国をはじめとする外国で公認証券アナリストの資格試験に合格した者はこの限りではない。

為が発覚した場合は、PSE は順守監視グループ（Compliance and Surveillance Group: CSG）における審理手続きを通して業者に対する除名勧告、当該取引の一時停止、関係者のブラックリストへの記載、過料の賦課といった処分を課すことができると定められている。

4. 投資家保護制度

(1) 投資家保護基金制度

投資家保護基金制度は今のところ存在しない。ただし、2005 年 7 月に上院に提出された改正投資会社法案（Revised Investment Company Act: RICA）では、投資家保護基金を扱う投資会社の設立に関する条項が検討されている。このため、同法案が成立すれば保護基金制度新設の可能性が高まると思われる¹⁹。

(2) 投資家教育に対する取り組み

投資家教育については、証券規制法に規定はないものの、2006 年より PSE が率先して独自のプログラムを実施している。これは業者、上場企業の関係者、証券アナリストなどを対象としたもので、2006 年はワークショップ、セミナー、オリエンテーション、シンポジウムなど 191 の市場教育プロジェクトが開催された。なかでもマニラ首都圏内の大学生を対象にした PSE 見学会は好評を博している。とくに、証券市場の構造、証券取引の仕組み、業者の種類、取引に関する契約内容、投資にまつわるリスクなどを盛り込んだ研修プログラムへの参加者は回を追うごとに増加している。

PSE では認定専門家コース（Certified PSE Specialist Course）も開設されており、関係者を対象に証券取引に関する論文コンテストやビジネスプランコンテストなどが定期的に行われている。また、PSE は高等教育委員会（Commission on Higher Education: CHED）との協力関係のもと、ビジネス管理に関する継続教育プログラムの開発にも関わっており、多岐にわたって投資家教育関連プロジェクトの企画及び運営に参加している²⁰。

PSE 以外の民間組織では、フィリピン証券分析専門家協会（Association of Securities Analysts of the Philippines: ASAP）やフィリピン資本市場研究所（Capital Market Institute of the Philippines: CMIP）が、国内のビジネススクール連盟と協同して金融関連のコースを提供し

¹⁹ PSE 代表取締役へのインタビューより（実施日: 2007 年 12 月 27 日）。

²⁰ 2006 年に PSE が開催した関連教育プログラムの参加者は、証券取引関係者 513 人、行政府および民間企業から 4,394 人、学生など大学関係者 7,468 人など約 12,375 人であった（PSE [2006]参照）。

ている。ASAP や CMIP は、国内の主要大学に株式投資や証券市場の仕組みなど資本市場の知識や理解を深める科目をカリキュラムに追加するよう働きかけている²¹。

(3) 金融 ADR

①証券規制法の規定

証券取引に関する紛争処理については、証券規制法 53 条で、SEC に調査、強制命令、訴追手続きの権限があると定められている。これにより、SEC は違反行為の事実、状況などの調査結果を公表する権限を有し、出廷を命じられた関係者に対して文書をもって証言することを求めることができる。証券規制法 54 条では、法令違反が発覚した後に重要事実の陳述に虚偽が判明し且つ当事者が調査の介入を拒否した場合は、事前通知の送付及び公聴会の開催などの手続きを経ることを条件に、SEC に対して①証券の登録一時停止又は取消、②10,000 ペソ以上 1,000,000 ペソ以下の罰金(継続して違反があった場合は 1 日につき 2,000 ペソの追徴金あり)といった処分を実施する権限を認めている。しかし、これらはあくまでも当事者主義の手続きに則ることが原則とされ、証券規則法 55 条では、SEC の調査期間中に当事者から和解案が提出された場合は、その案が優先されなければならないと定められている。この場合、SEC は速やかに和解案の拒否又は受け入れを決定しなければならない。もし、当事者の一方が SEC の決定に不服である場合は、証券規制法 70 条により地域裁判所へ直接提訴することができる。和解案を放棄するにあたっては、当事者の明確な意思表示が必要とされ、和解案の妥結が決定されてから 15 日以内に提訴することが要件とされる²²。

② PSE 順守規則の規定

PSE 順守規則は第 3 条 1-2 節で、証券取引に関する紛争処理の調査及び審査手続きの権限を CSG に認める規定を置いている。CSG は、一般投資家のリスクを最小限に抑えて証券市場の統合性を維持するという目的に基づき、業者の関連法令及び規則順守の監視を主業務としている²³。CSG は、特別調査課 (Special Examination Unit: SEU)、通常調査課 (Regular Examination Unit: REU)、市場監視部 (Market Surveillance Department: MSD) などから構成されており、SEU は投資家からの苦情受付け、REU は実際の調査活動、MSD は証券市場の動

²¹ ビジネスワールド紙 (2006 年 3 月 8 日)。

²² 民事訴訟法 43 条参照。

²³ PSE 順守規則 1 条 1 節参照。

向監視をそれぞれ担当している。苦情が寄せられた場合の立証責任は業者にある。このため、不服申し立てをする場合は、まず業者側が当該取引に関する正確な情報を文書で提出しなければならない²⁴。CSG は当事者から提出された非公開の実質的証拠を行政的に審理し、その結果を根拠に処分を決定する。CSG は SEC に対して報告義務を負う。当事者が CSG の出した決定に不服な場合は、10 日以内であれば再審の申し立てができる。ただし、苦情の内容が資本の不備、投資家保護規則違反、会計帳簿規則違反、市場操作、インサイダー取引などの場合は、PSE のガバナンス委員会（Governance Commission: GC）に直接再審理の請求ができる場合もある。GC は、確定した処分の施行を担当する部署で、SEC 及び PSE の規則に則り、業者への決定の迅速な施行を強制する権限を有している²⁵。

③ 地域裁判所での取り扱い

以上のことから、法令及び規則上は、SEC 及び PSE の双方に証券取引に関する紛争処理機能が備わっていることがわかる。しかし、実際には係争内容の高度の専門性、苦情を処理する人材の不足などから、SEC や PSE が扱う案件はほとんど存在していないのが実情である。とくに近年は SEC や PSE を経由せず、直接裁判所に提訴する事例が増加する傾向が強まっている²⁶。このため、SEC は 2000 年 7 月に通達を出し、証券取引に関する紛争処理の権限を SEC から地域裁判所（Regional Trial Court: RTC）へ移譲することを決定した²⁷。また、2000 年 10 月には最高裁判所が証券取引に関する紛争の迅速かつ適正な処理の促進を目的に、マニラ首都圏の 14 を含む 60 の地域裁判所を証券取引に特化した裁判所に指定する回状を出している²⁸。

懸念されている証券取引に特化した法曹分野の人材不足については、2007 年に PSE が財界からの援助に基づき、アテネオ・デ・マニラ・ロースクールに 5M べを提供して金融関連紛争に特化した法曹継続教育プログラムを開始するなど、民間側からの働きかけにより解決の兆しが見えてきている。

²⁴ PSE 順守規則 3 条 3 節参照。

²⁵ PSE 順守規則 4 条参照。

²⁶ 代表的判例に *Union Bank of the Philippines vs. Court of Appeals*, 290 Supreme Court Reports Annotated (SCRA) 198, *Serdoncillo vs. Benolirao*, 297 SCRA 448, *Tamano vs. Ortiz*, 291 SCRA 584, *Citibank, N.A. vs. Court of Appeals*, 299 SCRA 390, *Dio vs. Concepcion*, 296 SCRA 579 などがある。

²⁷ 原文は <http://www.chanrobles.com/republicactno8799notice.htm> を参照。

²⁸ 詳細は <http://www.chanrobles.com/supremecourtcircularamno001103sc.htm> を参照。

第3節 関連法整備の現状

現在、議会では市場自由化、競争力の確保、海外からの投資促進を目指して金融関連法案が審議されている。とくに、市場改革の一端を担うとされる PERA 法案（Personal Equity Retirement Account Act: PERA）、REIT 法案（Real Estate Investment Trust Act）、信用情報システム法案（Credit Information System Act）、改正投資会社法案（Revised Investment Company Act: RICA）などの審議の進捗状況に、国内外からの注目が集まっている。

ひとつ目の PERA 法案は、退職後の個人貯蓄の増加を促進することを目的に、個人年金口座に対する減税規定を中心に策定された法案で、財務省、BSP、SEC、内国歳入局などが管轄省庁となる。フィリピンは余暇退職庁（Philippine Leisure and Retirement Authority: PLRA）を設立し、特別居住退職者ビザを発給・認可しており、移住者を広く海外から受け入れている。2008 年現在、日本人の本ビザ取得者は約 1,000 人で、彼らの多くが日本で得た退職金を元手に生計を立てている。このため、個人貯蓄を投資へ呼び込むことが経済活性化の一端を担うと期待されており、早急な本案の成立が待たれている。

ふたつ目の REIT 法案は、アメリカ、ヨーロッパ、日本など不動産投資市場のグローバル化に対する海外からの要請に応える形で起草されたもので、近年のマニラ首都圏内の不動産投資ブームを追い風としている。本案は、不動産の所有や管理から得られる収益を投資家へ還元する金融商品を扱う不動産特定目的会社を対象としており、徹底した免税条項が盛り込まれている点に特徴がある。PSE は、REIT 法の成立によって 6000 億ペソの外資流入が見込めると考えており、行政府に対しても、本案を投資委員会の外資誘致インセンティブ・パッケージの投資優先計画に組み込むよう働きかけている。ただし、実際の審議を担当する立法府からは、本法案の対象とならない既存の同業ビジネスへの影響に配慮する必要があるのではないかと意見が出されているため、今後の審議を注視し続ける必要がある²⁹。

三つ目の信用情報システム法案は、借り手となる企業及び個人の信用情報の履歴を統括するシステム構築を目的とする法案である。本案が成立した暁には、金融機関はローン提供時のセキュリティをより簡便に確保でき、借り手側は低コストで信用の保証を得られることになると考えられている。とくに、信用供与保証の担保物件への過剰依存を減少させるといった有用性は高く評価されており、中小企業が借り手となる場合により大きな効果がもたらされるのではないかと期待されている。

²⁹ フィリピン・デイリー・インクワイラー紙（2007 年 2 月 20 日）。

四つ目の RICA 法案は、PSE がもっとも注目している法案のひとつで、会社型の投資信託に関する包括的枠組みの設定を定めたものである。本案では、会社型投資信託を追加型（open-end）と非追加型（closed-end）に分けて登記方法、機能、構造、取り組み、収益還元方法、証券取引の実務に関する詳細規定を検討している。本案には投資家保護ファンドを扱う投資会社の設立に関する条項が含まれており、本案成立を通して投資家保護制度がより拡充されるのではないかとする業界からの期待は大きい。

表 5 投資促進法案の整備状況

法案名	提出者	提出日	概要
Personal Equity Retirement Account Act (PERA)	Edgardo Angara 上院議員, (上院銀行・金融・通貨 委員会委員長)	2007.11.19	退職者を対象とした個人預金及び投資の法的枠組みの設定。退職者の個人投資に関わる減税規定が中心。
Real Estate Investment Trust Act (REIT)	Edgardo Angara 上院議員, (上院銀行・金融・通貨 委員会委員長)	2007.7.25	不動産信託制度の基本法。個人単位の投資増加が目的。オンライントレードをメインとした取引を前提。
Credit Information System Act	Edgardo Angara 上院議員, (上院銀行・金融・通貨 委員会委員長)	2007.11.20	企業に関する信用情報を統括する制度枠組みの設定。とくに、中小企業を対象としている。
Revised Investment Company Act (RICA)	Edgardo Angara 上院議員, (上院銀行・金融・通貨 委員会委員長)	2005.7.27	Mutual fund を扱う投資会社の包括的規制枠組みの設定。投資家保護ファンドを扱う投資会社の設立に関する規定を含む。

(出所) www.senate.gov.ph より作成。

第 4 節 小結

以上、フィリピンの証券市場の概要、消費者契約関連法規、投資家保護策、関連法整備の現状についてまとめてきた。1920 年代から発展の兆しを見せてきたフィリピン証券市場は、過去に支配下におかれた米国の制度をモデルとして構築され、1980 年代に深刻な経済

危機を経験しながらも、その後順調に復調し、2007 年は稀に見る活況に恵まれた。

SEC は代替的資金調達手段としての資本市場の発展を実現すべく、2005-2010 年における「資本市場開発戦略」(Capital market development Plan: Blueprint for Growth and Expanded Contributions to the Philippine Economy 2005-2010: 通称 Blueprint) を公表している³⁰。Blueprint では、健全な資本市場の拡充と金融市場の発展に必要な法整備をはじめとするインフラの強化を目指し、11 の目標と行動計画が設定されている。2010 年は第 2 期アロヨ政権の任期終了の年に該当するが、2007 年 7 月に発表した施政方針演説の経済政策と併せて、Blueprint の各目標を実現できれば、証券市場のさらなる整備についても改善が期待できるであろう。ただし、現時点では、取引市場のシステムが未だ細分化されている状況や、他のアジア諸国と比較するとコストが高い課税制度など、目標の実現に向けて具体的な改善を必要とする要素はいくつか残っている。

証券取引については、1992 年フィリピン消費者法、1997 年改正投資会社法、1998 年改正金融会社法、2000 年証券規制法などが基本法とされ、実際の金融取引に適用される行為規制については、2003 年証券規制法実施規則や PSE 遵守規則で具体的に規定されている。また、議会では市場自由化、競争力の確保、海外からの投資促進などを目指した関連法案の審議が進められている。国内市場においてはフィリピン人優先の原則に基づき、いくつかの分野で外国人による投資を制限する法規制が散見される。しかし、今後 SEC が率先して制度の根幹を規定する立法府や、実際の取引に携わる民間関連団体との間で複合的な協力関係を築くことに貢献できれば、現状改善に向けた方策の設定はそう困難ではないと思われる。

証券取引に関する紛争は、現在のところ SEC からの通達や最高裁判所からの回状に基づき地域裁判所で処理されている。これは訴訟内容の専門性が高度であるため、裁判所以外での処理が難しいと判断されたためである。調停や仲裁を通じた裁判外紛争処理についてはもう少しばかり成熟過程を見守る必要があるが、PSE が関連教育機関と協力して進めている法曹分野における人材育成プログラムが実を結べば、一般投資家が金融紛争に特化した ADR を利用できる日もそう遠くないであろう。

³⁰ 詳細は、<http://www.sec.gov.ph/blueprint/CMDP%20Blueprint.pdf> を参照。

〔参考文献〕

〈日本語〉

衆議院憲法調査会事務局 [2003] 『フィリピン共和国憲法—概要及び翻訳—』（衆憲資第 19 号）（衆議院憲法調査会事務局）。

美甘信吾 [2005] 「金融・銀行業の安定化—構造・政策の変化とその要因分析」（川中豪編『ポスト・エドサ期のフィリピン』日本貿易振興機構アジア経済研究所、第 3 章、93-130 頁）。

〈英語〉

Agabin, Pacifico A. [1996] *Unconstitutional Essays*, Quezon city: University of the Philippines Press.

—— [1997] “Judicial Review of Economic Policy under the 1987 Constitution,” *Philippine Law Journal*, 72(2) (December).

Aralar, Reynaldo B. [2007] *The Corporation Code and The Securities Regulation Code Law and Jurisprudence (with the 2004 Philippine Stock Exchange Compliance and Surveillance Rules)*, National Book Store.

Bernas, Joaquin G. [1995] *The Intent of the 1986 Constitution Writers*. Manila: Rex Book Store.

—— [1996] *The 1987 Constitution of the Republic of the Philippines: A Commentary*. Manila: Rex Book Store.

—— [1997] *Constitutional Structure and Powers of Government*. Manila: Rex Book Store.

Castro, Solomon Ricardo B. and Martin Israel L. Pison [1993] “The Economic Policy Determining Function of the Supreme Court in Times of National Crisis,” *Philippine Law Journal*, 67(3) (March).

Central Lawbook Publishing Co. ed. [1998], *Supreme Court Reports Annotated*, the Central Book Supply Inc.

David, J. S. [1965] *Know the Manila Stock Exchange: first step to Philippine investment; a handbook on the nature, functions, and operations of a necessary financial institution so often misunderstood by the average layman*, Manila Stock Exchange.

Department of Trade and Industry [2007], *Consumer Protection in the Philippines*, DTI-Cebu.

Fernandez, Perfecto V. [1993] “Judicial Overreaching in Selected Supreme Court Decisions Affecting Economic Policy,” *Philippine Law Journal*, 67(3) (March).

Gatica, Rizal F. [1964] *Manila Stock Exchange: a description of its functions and operations*, Manila Stock Exchange.

Ojeda, Mary Ann L. [2003] *Securities Regulation Code (Republic Act 8799) with Annotations*, Rex Book Store, Inc..

Philippine Stock Exchange, Inc (PSE) [2004] *PSE Compliance and Surveillance Rules (Revision as of March 10, 2004)* (PSE).

Philippine Stock Exchange, Inc (PSE) [2007] *Surpassing Expectations Annual Report 2006* (PSE). Available at <http://www.pse.com.ph/html/AboutPSE/pdf/2006PSEAnnualRpt.pdf> (visited 31 January 2008).

Romulo, Ricardo L. [1993] "The Supreme Court and Economic Policy: A Plea for Judicial Abstinence," *Philippine Law Journal*, 67(3) (March), pp. 348-353.

Securities and Exchange Commission (SEC) [2006] *Capital market Development Plan: Blueprint for Growth and Expanded Contributions to the Philippine Economy* (SEC). Available at <http://www.sec.gov.ph/blueprint/CMDP%20Blueprint.pdf> (visited 8 February 2008).

〈ウェブサイト〉

議会（上院）	http://www.senate.gov.ph
（下院）	http://www.congress.gov.ph
貿易産業省	http://www.dti.gov.ph
中央銀行	http://www.bsp.gov.ph
証券取引委員会	http://www.sec.gov.ph
フィリピン証券取引所	http://www.pse.com.ph
フィリピン日本人商工会議所	http://www.jccipi.com.ph
最高裁判所	http://www.supremecourt.gov.ph

〈法律条文サイト〉

1980 年会社法	http://www.chanrobles.com/legal5title16.htm
1982 年改正証券法	http://www.chanrobles.com/bataspambansabilang178.htm
1991 年外国投資法	http://www.chanrobles.com/default8fia91.htm
1992 年消費者法	http://www.chanrobles.com/republicactno7394.htm
1997 年改正投資会社法	http://www.chanrobles.com/republicactno8366.htm
1998 年改正金融会社法	http://www.chanrobles.com/republicactno8556.htm
2000 年証券規制法	http://www.chanrobles.com/republicactno8799.htm
2003 年改正証券規制法実施規則	http://www.sec.gov.ph/irr/AmendedIRR.pdf