

第 11 章

マレーシア

中川利香

はじめに

マレーシアの証券市場は 1980 年代後半からの急速な経済発展にともない、市場は拡大していった。そのため、投資家保護に対する意識は比較的高く、市場の健全な発展を促進するという観点から投資家保護策を実施していた。主な内容は、企業の情報公開や財務諸表の作成および公表に関する策が中心であり、証券の発行体と市場の観点からの取り組みであった。

しかし、1997 年から 1998 年にかけての金融危機により、市場規模は一時的に縮小した。そのような危機の経験を踏まえ、証券委員会は 2001 年に『資本市場マスタープラン』を発表した。以後、マレーシアではマスタープランにもとづいて市場の改革に取り組んでいる。その過程において投資家保護策の充実も図られた。1990 年代までの投資家保護策は証券を発行する側である上場企業に対する策が中心であったのに対し、2001 年以降は金融機関と投資家の観点からの取り組みが行われている。適合性原則、書面交付や情報提供、広告規制などのように既に先進国が実施している内容をほぼ踏襲している。

マレーシアでは一般消費者法として 1999 年に消費者保護法（Consumer Protection Act 1999）が制定された。しかしこの法律は、1983 年証券業法（Securities Industry Act 1983）および 1993 年先物業法（Futures Industry Act 1993）にもとづいて設立された金融機関は適用除外とされている（第 2 条）。証券取引や先物取引における消費者保護（投資家保護）は、規制監督当局である証券委員会と中央銀行が担当している。

本章では以上のようなマレーシアの状況を踏まえ、マレーシアにおける証券取引に係る投資家保護策について、関係する法律や規制、ガイドラインなどでどのように規定されているかを明らかにしたい。本章の構成は次の通りである。第 1 節ではマレーシアの証券市場を概観する。第 2 節では証券規制を巡る環境を述べる。先述の通り、最近の証券規制は『資本市場マスタープラン』に沿って改革が進められており、その一環として 2007 年 9 月

28日に資本市場およびサービス法（Capital Markets and Services Act 2007：CMSA）が施行された。したがって、本稿ではマスタープランに掲げられた規制改革と CMSA の内容を中心に扱う。第3節では、CMSA、規制、各種ガイドライン、自主規制団体による行為規定（Code of Conduct）などからマレーシアの投資家保護策に関する規定についてまとめる。第4節では、裁判外紛争処理（ADR）の制度がマレーシアでどのように整備されているかについて触れる。最後に、本章をまとめて結論とする。

第1節 証券市場概観

マレーシアの証券取引は非公式ではあるものの1870年代に開始され、イギリスの統治時代に設立されたプランテーション企業の株式取引が中心であったといわれている（Securities Commission [2004：5]）。その後、1929年にニューヨークで発生した株価の大暴落の経験から、マレーシアでも公式な証券取引の組織が必要との認識が高まった。こうして、1930年にシンガポール証券業協会（Singapore Stockbrokers' Association）が設立され¹、30年後の1960年にマラヤン証券取引所（Malayan Stock Exchange）が設立された²。1973年になると、マレーシアとシンガポールで通貨の相互交換可能性が停止され、取引所も分離された。そして1976年の法人化にともない、取引所はクアラルンプール証券取引所と名称を変更したが、2004年にブルサ・マレーシア（Bursa Malaysia）と再び名称を変更している。

1980年代半ば以降、マレーシア経済が急速に成長し始めたのにもない、証券市場の規模も拡大した。1990年代になると、国営企業の民営化と外資流入の影響により市場規模はさらに拡大した。しかし、1990年代後半は金融危機が発生し、証券市場もその影響から株価や売買高が落ち込んだ。そして2000年に入り経済が回復すると再び拡大傾向にある（表1）。1日当たりの株式売買高（平均）は1990年には5,400万株であったのが2006年には8億株を超え、上場企業数も285社（1990年）から1,027社（2006年）に飛躍的に増加した。時価総額も1990年の1,317億リンギ（488億ドル）から2006年には8,487億リンギ（2,403億ドル）にまで拡大した。また、債券市場についても1987年の時点では公的部門で発行される債券（政府債とGII³）が全体の96%を占めていたが、2006年にはそれ（政府債、GII、

¹ その後、1938年に Malayan Stockbrokers Association と名称が変更された。

² 1965年にマレーシアとシンガポールは分離したが、取引所は分離せず、Stock Exchange of Malaysia and Singapore (SEMS) と名称が変更されたのみで両国の証券取引は SEMS で行われた。この状態は1973年に両国の通貨相互交換可能性が停止されるまで続いた。

³ GII とは政府投資証券（Government Investment Issues）であり、イスラム金融方式による政府債である。

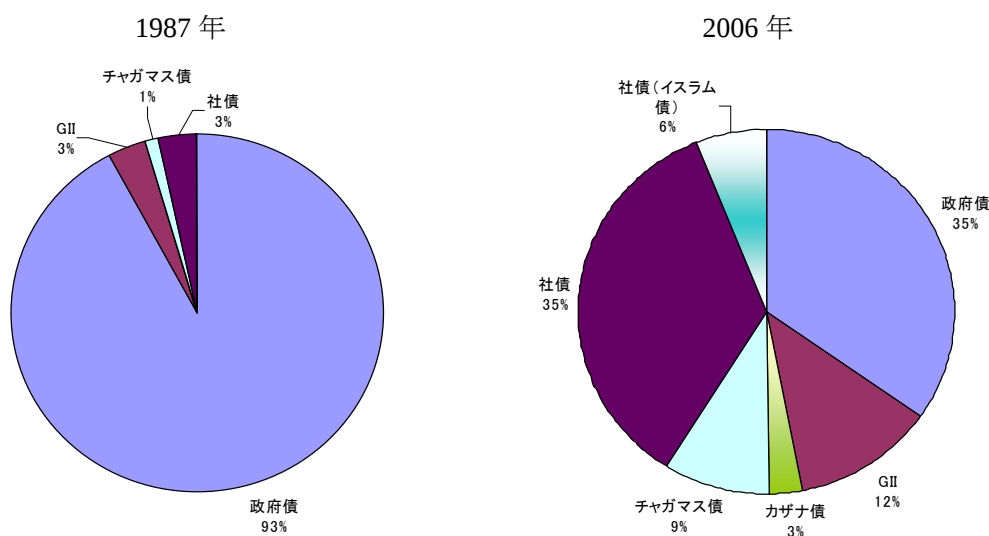
カザナ債) が 50%とシェアが縮小した。その一方で、社債の発行が増加して全体の 41%を占めるようになった。このように、株式市場、債券市場ともに 2000 年以降の拡大傾向はさらに続いている。

表 1 株式市況

	クアラルンプール総合指数	売買高 (百万株)		売買代金 (合計)		上場企業数	時価総額		株価収益率 (総合指数)
		合計	日平均	(十億リンギ)	(十億ドル)		(十億リンギ)	(十億ドル)	
1990 年	505.92	13,137.9	54	29.5	10.9	285	131.7	48.8	20.32
1995 年	995.17	33,979.1	140	178.9	70.4	529	565.6	222.6	24.25
2000 年	679.64	75,408.6	280	224.1	64.2	795	444.4	116.9	16.46
2006 年	1,096.24	197,508.8	803	250.6	71.0	1,027	848.7	240.3	19.53

(出所) Bank Negara Malaysia [2007] *Monthly Statistical Bulletin*, November より作成。

図 1 債券市場の規模 (1987 年と 2006 年の比較)



(出所) Bank Negara Malaysia [2007] *Monthly Statistical Bulletin*, November より作成。

第 2 節 証券規制を巡る環境

マレーシアでは 1983 年に証券業法 (Securities Industry Act 1983) が導入され、市場の拡大にともない規制・監督機関の設立や法制度整備、取引ルールを整備などが急速に進んだ。まず証券市場の規制・監督機関として 1993 年に証券委員会設置法 (Securities Commission Act 1993) が制定され、証券委員会 (Securities Commission) が設立された。これにより、従前は複数の機関が行っていた証券業界の規制と監督は証券委員会に統一された⁴。また、同年、

⁴ 証券委員会が設立以前は、市場の監督は資本発行委員会 (Capital Issues Committee)、企業登記局 (Registrar of Companies)、中央銀行 (Bank Negara Malaysia)、外国投資委員会 (Foreign Investment

先物取引に関する法律として先物業法（Futures Industry Act 1993）が導入された。

冒頭で述べたように、マレーシアでは 1997 年から 1998 年にかけて発生した金融危機の経験をふまえ、2001 年に証券市場の強化と競争力向上を目指して『資本市場マスタープラン』（Capital Market Master Plan）が発表された。マスタープランでは、2010 年までの 10 年を 3 つの時期に分け、152 の勧告（recommendation）を段階的に実行するとしている。まず第 1 フェーズ（2001～2003 年）では国内業者の能力強化と戦略的セクターや未熟なセクターの発展を目指す。第 2 フェーズ（2004～2005 年）は重要セクターの更なる強化と市場アクセスの段階的自由化に着手する。第 3 フェーズ（2006～2010 年）は 5 年と最も多く時間を割り当て、市場取引とインフラの拡大および資本市場における国際的地位の確立を目指した改革を行うとしている⁵。全 152 の勧告のうち規制改革に関する勧告は 16 項目あり、証券委員会の補完的役割を担う自主規制団体の認定や、ライセンス付与方法の合理化などが示された。このような勧告を受け、2007 年 9 月 28 日に資本市場およびサービス法（Capital Markets and Services Act 2007 : CMSA）が施行された。この法律は、1993 年証券委員会設置法（Securities Commission Act 1993）の一部（Part IV および IVA）と 1983 年証券業法（Securities Industry Act 1983）、1993 年先物業法（Futures Industry Act 1993）を統合したものである。また、新法導入の背景にはマスタープランの実行ということのほか、上場企業の資金調達効率化⁶、投資家保護の拡充もあった⁷。

このうち、投資家保護については次の 5 つのポイントにまとめることができる（Securities Commission [2007b]）。

- ①証券委員会の民事訴訟や行政訴訟を決定する権限を強化する
- ②金融機関の不正行為に対し、証券委員会が民事訴訟を通して損失の 3 倍までの損害賠償請求を可能にする
- ③資金調達において特定投資家（sophisticated investor）からの出資に対する申請を義務化する
- ④管財人（trustee）に対する規準の適用範囲を拡大し、監督を強化する
- ⑤金融機関の顧客に対する投資家保護策を拡充する

このように、CMSA では証券委員会の権限を強化することを通じて投資家保護の拡充を図っている。

Committee）の 4 つの機関が行っていた。

⁵ マスタープランの進捗状況は証券委員会のウェブサイト（www.sc.com.my）に掲載されているので参照されたい。

⁶ 従前は証券委員会の承認が必要であった方法（株式分割、ワラント債、オプションなど）について、事前の承認が不要になった。

⁷ ライセンス付与に関しては、証券委員会からハンドブック（*The Licensing Handbook*）に詳細が記されている。従来、金融機関が扱う商品の種別によりそれぞれライセンス付与の法令やガイドラインが発行されており、非効率な面があった。これを合理化するために“single license regime”を採用し、ライセンスの付与方法を CMSA に一本化した。

第3節 投資家保護に関する法令・規制・ガイドラインの概要

前節で述べたように、CMSA では投資家保護が強化されているが、マレーシアでは取引や商品の特性に応じて作成されたガイドライン、取引所や業界団体などの自主規制機関が作成したルールなどでも投資家保護について規定している。本節では、CMSA、各種ガイドライン、自主規制団体が作成したルールなどを参照しながら、投資家保護策についてみてみよう。

1. 適合性原則 (know-your-client)

適合性原則は、投資性商品を扱う業者に対するガイドラインに規定されていることが多い。例えば、ファンドマネジャーの法令順守機能に関するガイドライン (Guidelines on Compliance Function for Fund Managers : ファンド GL) や投資信託ファンドの取引に関するガイドライン (Guidelines on Marketing and Distribution of Unit Trust Funds : 投信 GL)、仕組商品の取引に関するガイドライン (Guidelines on the Offering of Structured Products : 仕組商品 GL) などが該当する。それらには、顧客のニーズを把握し、保有財産以上の投資を提案してはならないとされている (ファンド GL : 3.01、投信 GL : 5.03、仕組商品 GL : 8.02)

2. 不招請勧誘 (cold calling、unsolicited offer)

一般的に不招請勧誘は、望まない消費者に対して訪問勧誘や電話による勧誘を意味することが多い。しかし、近年では電子メールやインターネット等の電子的手段によるものも考えられる。この場合、判断が難しいのは、電子メールによる広告の送付である。電子メールは不特定多数に送付することが可能であるが、その受け手は特定の個人に送付されていると理解する可能性があり、送付された情報を広告と受け取るか勧誘と受け取るかは、使用されている文言や受け手の知識、経験などにより大きく左右されることが考えられる。したがって、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 (Securities Commission [2000])⁸。この点、マレーシアでは小口投資家が多い投資信託に配慮がなされている。投資信託の広告に関するガイドライン (Guidelines on Unit Trust

⁸ 同文書は、2000年に証券取引委員会が発表した証券類の電子商取引に関するコンサルテーションペーパーである。これに対するパブリックコメントを聴取し、ガイドライン作成の参考にしている。なお、このペーパーでは広告と不招請勧誘の区分けとして、不特定多数に対する電子メール、ウェブサイト、電子媒体の掲示板、チャットによるものは広告とみなし、個人に宛てられた電子メールは勧誘とみなす、という旨の提案を行っている。この点に関するパブリックコメントおよび証券委員会の最終決定は公表されていないが、ガイドラインの内容を鑑みると、このような立場を採用しているものと推測される。

Advertisements and Promotional Materials：投信広告 GL）によれば、「広告は投信の売買を勧誘するものであってはならず、また実際の取引も禁止する」としている（投信広告 GL：4.09）⁹。また、オンライン取引等に関するガイドライン（Guidelines on Online Transactions of and Online Activities in Relation to Unit Trusts：投信オンライン GL）でも、「いかなる情報伝達手段によるものであっても、既に関取引がある投資家以外の一般大衆に対する証券の不招請勧誘（share-hawking）やスパムメールの送付を禁止する」（投信オンライン GL：C3.6）とされている¹⁰。

さらに、証券取引所のルール（Business Rules：取引所ルール）の行為規定でも不招請勧誘は禁止されている。「取引所の会員、ディーラーおよび外務員は不招請勧誘（share hawking）や取引所が許可しない方法での証券売買を行ってはならない」と明記されている（取引所ルール：401.1）。

3. 情報提供、説明責任、書面交付

投資家に対する情報提供、説明責任、書面交付も厳密に規定されている。ファンド GL、投信 GL の双方で投資家に対する報告義務が規定されているほか、金融商品の性質や特徴を適切に説明しなければならない義務も規定されている（ファンド GL：3.08 および 6.01～6.05、投資信託 GL：5.03）。仕組商品 GL でも、投資家にリスクについての計算書を提出しなければならないことが定められている（仕組商品 GL：8.02）。

また、契約を締結した際には、必ず契約書（contract note）を発行しなければならない、この規定に違反した場合は 300 万リンギの罰金か 5 年以下の懲役、もしくはその両方が科される（CMSA90 条）。

4. 広告規制

マレーシアでは一般的な原則として、広告には誤解を与える内容を含んではならず、正確かつ公正な情報提供を行わなければならないとされる。そして、事前に証券委員会のチェックが必要となっている。投資信託に関しては、広告の内容が詳細に定められている。投資信託の広告は発行の 2 週間前から前日までの間に広告の 1 部を証券委員会に提出する

⁹ ただし、当該広告を受け取った投資家が業者に目論見書の提供や追加情報の依頼に対応することは妨げないとしている（投信広告 GL：4.09）。

¹⁰ 同 GL によれば、share-hawking は”share-hawking’ means unsolicited offer or invitation to subscribe for or purchase unit trusts.”と定義されている。また、spam は”spam’ refers to a term describing the practice of blindly posting commercial messages or advertisements to unrelated and probably disinterested recipients.”と定義されている。多くの場合、不招請勧誘には cold calling や unsolicited offer という用語を使用することが一般的のようであるが、文脈から判断するとマレーシアでは share-hawking がそれに該当するものと思われる。

必要がある。また広告に使用する文言も厳しく規定されている。誤解を与えるあいまいな表現、利益が保証されるという印象を与える表現などはもちろんのこと、将来の予測運用成果を示すことも禁じられている。さらに、広告は商品に関する内容に限定し、“free~”（例：free insurance coverage、free consumer goods、free trips など）という勧誘文言を含んではならない。このほか、他の投資信託との比較や投資実績に関する情報が含まれる場合は、1年以内の最新の情報を使用することも求められる¹¹。それに加え、特別なリスクが発生する可能性やその他の警告も含む必要がある。先にも述べたとおり、投資信託は電子的手段による広告が許可されているが、広告の域を出て売買の勧誘や実際の売買を行ってはならない（投信広告 GL：4.01~4.17）。

5. 行為規制

行為規制は CMSA、ガイドライン、取引所ルールに定められている。CMSA の下では、業者の申請に応じて①証券類の売買、②先物契約の取引、③ファンドマネジメント、④企業の資金調達アドバイス、⑤投資顧問、⑥ファイナンシャルプランニング（資産形成・運用）のうち1つないしそれ以上のライセンスが付与される（CMSA 2-02 および付表1）。各ライセンスの行為規定は *The Licensing Handbook*（以下、ハンドブック）に詳細が掲載されている。ハンドブックによれば、禁止行為として①株価操作、②インサイダー取引、③先物価格の操作などとされている。違反した場合、民事訴訟により10年以下の懲役と100万リンギの罰金が科される（CMSA（Part V）174~211条）。さらにファンドマネジメント業では行為規定として贈呈品の授受、リベートの禁止も規定されている（ファンド GL：13.0）。

6. 分別管理に関する諸規制

分別管理については CMSA に規定されている。業者は信託勘定を開設し、顧客の資金をその勘定で管理しなければならないとされている。そのため、証券購入、証券売買手数料の徴収、顧客の書面による指示、裁判所の指示などによる特別な場合を除き、信託勘定からの顧客の資金を引き出してはならない。これに違反した場合、業者は500万リンギ以下の罰金か10年以下の懲役、あるいはその両方が科される（CMSA111~113条）。

先物取引の場合も顧客の資産は分別された勘定で管理しなければならない。そのため、証券取引と同様に業者が取引代金の支払いや手数料の徴収以外に顧客の許可なく分別勘定から資金を引き出すことは禁じられている。違反した場合は、証券取引の場合と同様に500万リンギの罰金か10年以下の懲役、あるいはその両方が業者に科される（CMSA118~119

¹¹ 投資信託の過去の実績を掲載する場合は、証券委員会にその算出根拠を提出しなければならない（投信広告 GL：2.02）。

条)。

7. 外務員規制

外務員についての要件は、CMSA およびハンドブックに「資本市場サービス外務員ライセンスに関する規定」(Requirement for Capital Markets Services Representative's Licence)として記載されている(CMSA59条)。CMSAのもとでライセンスを保有している金融機関の従業員が証券類を扱う場合、証券委員会から外務員ライセンスを取得する必要がある。しかし、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、業界団体の投資信託マネージャー協会(Federation of Malaysian Unit Trust Managers)が行う試験に合格したうえで同団体に登録しなければならないとされている(ハンドブック:3-02)¹²。

8. 行政処分、課徴金制度

各種の規定に違反すると、その内容に応じて罰金や懲役が科される。また、証券委員会は次の場合に民事訴訟や行政訴訟を起こす権限を有するとしている。第1に、CMSA、Part Vに記載されているような市場操作やインサイダー取引などを含む不正行為、および禁止行為を行った場合や、証券の発行と企業の合併・買収に関連するルールに違反した場合である(CMSA、Part VI、Division 2)。第2に取引所ルール、ガイドラインに違反した場合である。ただし、違反業者が適切な対応をとり、証券委員会が了承した場合、当局は訴訟を取り下げ、行政処分を行う。処分内容は業者の違反内容とその後の対応に応じて、①ルール遵守の注意、②50万リンギ以下の罰金、③懲戒処分、④損害賠償命令、⑤違反業者による証券発行や企業の合併・買収案に対する拒否、などが証券委員会より当該業者に言い渡される(CMSA354～361条)。

9. 電子的な販売チャネルについてのルール

電子媒体による販売チャネルを提供する業者は、まず証券委員会のライセンスを保有していることが前提となる。そのうえで、電子媒体による販売チャネルの設置について証券委員会の許可を得る必要がある。そのためには、まず業者が設定した電子媒体でのサービス内容と利用条件などに証券委員会が同意すること、電子媒体のサービスにより市場を歪

¹² 受験資格は、一般要件として①21歳以上、②CMSA65条(1)に該当しないこと、③受験者に関する情報を証券業者に正確に提供することの3つとなっている。さらに資格・経験要件として、①証券委員会が定める最低資格要件の充足、②免許の試験への合格が追加される。免許の有効期間は試験合格から2年である。なお、参考までに投資信託以外の外務員試験の受験資格もハンドブックに明示されている。

めないこと、適切なキャパシティーとセキュリティの設備を備えていることなどの条件を充足することが必要とされる。証券委員会の許可を得ずに電子媒体によるサービスを開始した業者に対しては、500 万リンギ以下の罰金か 5 年以下の懲役、もしくは両方が科される（CMSA34 条）。

投資信託の例をあげると、投信オンライン GL にルールが定められている。オンライン取引であっても、業者は適合性原則、情報提供、説明責任などを負う。したがって、目論見書を熟読し理解したことや取引条件の同意を取る必要がある。また、投資家の年齢（18 歳以上）についても業者は把握する義務がある（投信オンライン GL：B 3 および B 4）。

業者が外資系金融企業の場合であっても、マレーシアのライセンスを保有していなければならない。過去には外国金融機関による電子的手段を通じた投資の勧誘が問題となったことがある。これに対し、証券委員会と中央銀行は連盟で投資家向けに警告を発し、当該ウェブサイトを開鎖するという手段を講じた¹³。

10. プロとアマの区別

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（sophisticated investor）に認定し、一部の規制を緩和する場合がある。証券委員会が定める特定投資家の定義は、投資金額や保有資産について次の 3 つの要件を満たす者を指す（Securities Commission [2006: 2.8-2.9]）。

- ① 1 回の取引額が 25 万リンギ以上の個人・法人
- ② 300 万リンギ（外貨建の場合は 300 万リンギ相当）以上の資産を保有する個人
- ③ 直近の財務諸表で純資産が 1,000 万リンギ（外貨建の場合は 1,000 万リンギ相当）以上の企業（1990 年オフショア企業法に基づくライセンスを保有する企業も含む）

これらの条件を満たした特定投資家は、流通市場で証券委員会の事前承認を得ることなく外貨建イスラム債取引や未上場株の取引が許可されるなど、いくつかの規制が緩和される¹⁴。

¹³ 2006 年に実際に発生した問題で、Swiss Cash および Swiss Mutual Fund によるケースがあり、これに対し証券委員会と中央銀行は連盟で投資家に警告を発表した（2006 年 9 月 5 日付）。このほかにも、証券委員会はウェブサイト上に証券取引、先物取引、コーポレートファイナンス、投資アドバイス、ファイナンシャルプランニング、ファンドマネジメントなど、営業を許可していない企業やウェブサイトのリストを公開し、投資家に警告を発している。詳細は、証券委員会ウェブサイト（www.sc.com.my）の Warning/Alerts のページを参照されたい。

¹⁴ 流通市場における外貨建イスラム債およびイスラム証券の取引に関する指導通達（2005 年 9 月 15 日付）に関する質問集による

（http://www.sc.com.my/eng/html/resources/guidelines/bondmkt/forex_FAQs.pdf）。

11. 投資家保護基金

投資家保護基金は、証券市場の **Compensation Fund** と先物市場の **Fidelity Fund** がある。これらの基金は、証券業者役員、従業員、外務員による資金の不正使用や証券業者の倒産などの理由で投資家が損失を被った場合、またその他大臣が認めた場合に投資家が支払い請求を行うことができる。各ファンドへの出資は、**Compensation Fund** の場合、証券業者がライセンスを付与された時に 3 万リンギ、その後毎年 1 万リンギを出資する。一方、**Fidelity Fund** の場合は証券業者がライセンスを付与された時に 3 万リンギ、その後は 5 年間にわたり毎年 1 万リンギを出資する。また、投資家への支払上限金額は証券市場の基金の場合、請求 1 件につき 10 万リンギで業者ごとの上限はないのに対し、先物市場の基金の場合は業者 1 件につき 50 万リンギとなっている。

申請手続きや審査過程は 2 つの基金でほとんど同じであり、投資家は損失の発覚から 6 カ月以内、あるいは取引所が告知した期間内に証拠書類を添えて申請し、審査を受ける。そして、申請日から 6 カ月以内あるいは取引所が定めた期日の遅い方までに支払の許可、不許可、一部許可のいずれかが決定される。それに対して不服申し立てを行う場合は、取引所からの通知受領から 1 カ月以内に行う必要がある（表 2）。

表 2 投資家保護基金の概要

基金の名称 (管理者)	証券： Compensation Fund (Bursa Malaysia Securities Bhd.) 先物： Fidelity Fund (Bursa Malaysia Derivatives Bhd.)
出資	証券： 取引所の登録業者（ライセンス付与時に 3 万リンギ、後に毎年 1 万リンギ） および証券委員会（1 億リンギ） 先物： 取引所の登録業者（ライセンス付与時に 3 万リンギ、後に毎年 1 万リンギ（5 年間））
資金請求の条件	以下の事項により請求者（投資家）が損害を負った場合（CMSA152 条、167 条） ・ 証券業者役員、従業員、外務員が資金を不正に使用した場合 ・ 証券業者の支払い不能に陥った場合 ・ その他大臣が支払いを命じた場合
支払上限金額	証券： 請求 1 件につき 10 万リンギ、業者ごとの上限はなし 先物： 業者 1 件につき 50 万リンギ、
請求手続き	投資家が損失に気づいてから 6 カ月以内、あるいは取引所が新聞上（英字紙とマレー語紙の 2 紙）で告知した期間内に証拠書類を添えて申請
請求の審査	申請日から 6 カ月以内あるいは取引所が定めた期日の遅い方までに次の 3 点を決定 ① 支払許可（全額、一部）か不許可 ② （許可の場合）適正コストと支払い可能な金額、支払い時期、支払期間（通常は告知から 6 ヶ月以内に支払終了、ただし、6 ヶ月を超える場合は管理者が定めた日まで） ③ 一部許可、不許可の場合は理由
不服申し立て	取引所からの通知受領から 1 カ月以内
根拠法・規制	Capital Markets and Services Act 2007 (Part IV) Capital Markets and Services Regulations 2007 (Part V, VI) Bursa Malaysia Securities Business Rules (Chapter 14) Bursa Malaysia Derivatives Rules (Rule 502)

（出所）Capital Markets and Services Act 2007、Capital Markets and Services Regulations 2007、Bursa Malaysia Securities Business Rules、Bursa Malaysia Derivatives Rules を参考に作成。

第3節 自主規制機関 (Self Regulatory Organisation : SRO) ¹⁵

証券委員会による SRO の認定要件や義務は CMSA 第 VIII 部に規定されている。認定要件は、財務状況と十分な人材確保について言及されているのみである。認定 SRO (recognized SRO) の義務としては、投資家保護や会員の公平な扱い、不適切な行為に対する対応、会員に対する規制や規準遵守の義務などがある。CMSA では認定 SRO は証券委員会の監督下にあり、自主規制ルールの変更に対しては証券委員会の承認が必要となる。マレーシアの証券市場において SRO として重要な役割を果たしているのは、証券取引所である。このほかにも各種業界団体は市場の健全な発展を促進するために行き規定 (Code of Conduct) や細則 (By-laws) を定めている。ここでは、証券取引所と投資家保護について積極的な取り組みを行っている業界団体の概要をみてみよう。

1. 証券取引所 (Bursa Malaysia)

第1節でも述べたように、マレーシアの取引所は 2004 年にブルサ・マレーシアと名称が変更されて現在に至っている。現在、証券持ち株会社 (Bursa Malaysia Bhd.) が証券取引、決済、精算、保管などの業務を担っている (表3) ¹⁶。取引所は、公正で規律のとれた市場を提供するために、上場に関わる諸事項 (上場要件の決定、審査、管理) や売買審査などを行っている。加えて、取引ルールを作成し、市場が健全に機能する環境を整える役割も果たしている。取引所が作成した自主規制ルールは、証券、証券決済、デリバティブ、デリバティブ決済、証券保管の5つの分野に及ぶ。また、投資家保護基金の管理も取引所の任務となっている。

¹⁵ 本節の内容は各団体のウェブサイト을参考にした (証券取引所 (www.bursamalaysia.com/website/bm/)、アセットマネージャー協会 (www.maam.org.my)、投資信託マネージャー協会 (www.fmutm.com.my))。なお、本節では最も活発な活動を行っている3カ所の概要を示したが、このほかにも証券市場に関連する業界団体は存在する。例えば、1986年7月に設立された証券会社協会 (Association of Stockbroking Companies Malaysia) があげられる。この協会の自主規制ルールは公開されていないため、本稿から除外した。なお、設立当時の会員は26社であったが、現在は37社となっている。当協会の目的は業界の声を規制監督当局に伝え、ビジネス環境を整備することにあるようである。詳細は協会ウェブサイト (www.ascm.org.my) を参照されたい。

¹⁶ なお、Bursa Malaysia Bhd.は2005年3月に市場第1部に上場している。

表3 Bursa Malaysia Bhd.グループの概要

業務内容	運営会社	詳細
1 取引所の運営		
証券取引	Bursa Securities	市場第1部、同第2部、MESDAQ 市場
デリバティブ取引	Bursa Derivatives	金融、株式、商品関連証券の先物契約、オプション契約の提供
オフショア取引	Labuan International Financial Exchange	オフショア取引の提供
2 決済、精算、保管	Bursa Securities Clearing Bursa Derivatives Clearing Bursa Depository	
3 情報サービス		株価やインデックスの即時情報や過去の情報（時系列）の提供、情報提供サービスの開発

（出所）Bursa Malaysia ウェブサイト（www.bursamalaysia.com）より作成。（Last visited on January 12, 2008）

2. アセットマネージャー協会（Malaysian Association of Asset Managers）

アセットマネージャー協会は1996年11月6日に設立された。協会の目的は、会員および業界の代表として政府、規制当局、関連機関に対して政策策定の際の提言を行うこと、業界の振興と投資家に対する質の高いサービスの提供を促進することとされている。それを達成するために業界の行為規定の策定とその普及に努めている。前節でも引用したように、行為規定を作成し、アセットマネジメント業界の質の向上と市場の発展に努めている。

3. 投資信託マネージャー協会（Federation of Malaysian Unit Trust Managers : FMUTM）

投資信託マネージャー協会の設立については、残念ながら協会の資料等で設立の背景や設立年などの情報が公開されていない。協会の目的は、投資信託に対する投資環境（規制や法律など）を整備することや、業界振興と投資家保護のための倫理的な業務慣行を作成することなどが掲げられている。また、投資家の投資信託に対する利点やリスクの意識を高めることにも努めている。なかでも、FMUTMの重要な役割は投資信託を扱う外務員の試験を実施していることであろう。2006年末時点で正会員40社と準会員24社で合計38,079名の外務員が登録している。

第4節 裁判外紛争解決（Alternative Dispute Resolution : ADR）

マレーシアのADRは、2005年裁判外紛争解決法（Arbitration Act 2005）が定められており、それにもとづいて進められる¹⁷。一般的に、裁判外紛争解決はその提供主体により司法

¹⁷ 2005年裁判外紛争解決法は、1952年法（Arbitration Act 1952）に代わる形で2005年12月31日に公示、2006年3月15日に施行された。施行日時点で既に開始されているADRについては1952年法を適用し、それ以後に開始するADRについては新法が適用されることになっている

型、行政型、民間型の3つのタイプがあるが、ここでは行政型と民間型に着目してみよう。行政型 ADR は証券委員会が行う制度があげられる。一方、民間型 ADR は業界団体が行うものがある。また、マレーシアではアジア・アフリカ法律諮問機関が設立したクアラランプール地域仲裁センターが行うものもある。以下、それぞれの概要について整理してみたい。

1. 証券委員会

証券委員会による苦情処理ルールはウェブサイト上の Client Charter に手続きが掲載されている。それによれば、苦情が担当部署に寄せられると2営業日以内に受理通知が申請者に送付される。証券委員会ではその内容を検討し、調査が不要と判断された場合には15営業日以内に処理される。しかし、証券委員会が調査を必要と判断した場合には、CMSA (Part X: Disclosure of Information) と SCA (Part V: Enforcement and Investigation) にもとづいて関係者に情報を請求し調査を進める。この過程で証券業法や先物業法などの違反の疑いがある場合には、調査部 (Investigate Department) に案件を移してさらに調査を継続し、刑事訴訟、民事訴訟、行政制裁のいずれかの最終的な対応を決定する¹⁸。しかし証券関係法令違反の疑いがない場合、証券委員会の適切な部署や取引所、業界団体などに案件を委譲し対応を促す¹⁹。

2006年の年次報告書によると、証券委員会が受け付けた苦情は301件あり、上場企業の違反行為が全体の35%と最も多かった。ほかには証券売買に関するもの(22%)、投資信託に関するもの(11%)、先物取引に関するもの(7%)などであった。また、対応の状況は前年から引き継いだ案件を含む237件が処理を完了、39件は2007年に持ち越しとなっている (Securities Commission [2007a : Part 1, 5-6])。

2. 業界団体による対応

証券市場に係る業界団体はいくつか存在するが、自主規制団体が苦情処理ルールを定めていることがある。ここでは、それを公開している FMUTM のケースを取り上げてみよう。FMUTM では、懲戒手続きに関する細則 (By-Laws Relating to the Procedure for Disciplinary Proceedings) を作成している (2007年9月3日適用)。図2は FMUTM による ADR プロセスをフローチャートにしたものである。苦情が寄せられると、事務局は問題に対応する必

(Davidson and Rajoo [2006])。

¹⁸ 2006年の実績は、刑事告訴2件、民事訴訟7件、和解6件、行政手続き137件であった (Securities Commission [2007a : Part 6、55-60])。

¹⁹ 証券委員会の調査が必要と判断された場合、苦情の申請者は3カ月毎に証券委員会から中間報告を受ける。

要があるか否かを評価し、対応が必要と判断された場合には、当該業者に苦情内容を通知する。通知を受けた業者は 14 営業日以内に協会事務局に返答する。協会事務局はその内容を吟味し、対応を検討したうえで①追加的な詳細報告の依頼、②苦情取り下げ、③懲戒手続委員会（Compliance and Disciplinary Committee : CDC）に報告、④懲戒処分書の交付、⑤罰金の 5 つのアクションのいずれか（あるいは複数）をとることを決定する。なお 5 つのアクションのうち、CDC は 2 種類の小委員会を設置することが可能となっている。ひとつは、懲戒小委員会（Disciplinary Sub-Committee : DSC）であり、もうひとつは上訴小委員会（Appeal Sub-Committee : ASC）である。DSC は協会メンバーのコンプライアンス担当役員、同 CEO、その他有識者など 7 名から構成される²⁰。苦情内容と業者からの返答が事務局から CDC を通じて DSC に報告された場合、DSC はその報告にもとづいて懲戒手続を開始する。処分内容は手続終了から 7 営業日以内に業者に通知される。それに対し不服申し立てを行う場合は、通知を受領してから 14 営業日以内と定められている。業者が不服申し立てを行った場合、CDC は ASC を設置して問題の処理にあたる。なお、ASC は協会メンバーのコンプライアンス担当役員、同 CEO、その他有識者など 7 名から構成されるが、DSC のメンバーと重複してはならない²¹。

3. クアラルンプール地域仲裁センター（Kuala Lumpur Regional Centre for Arbitration : KLRCA）

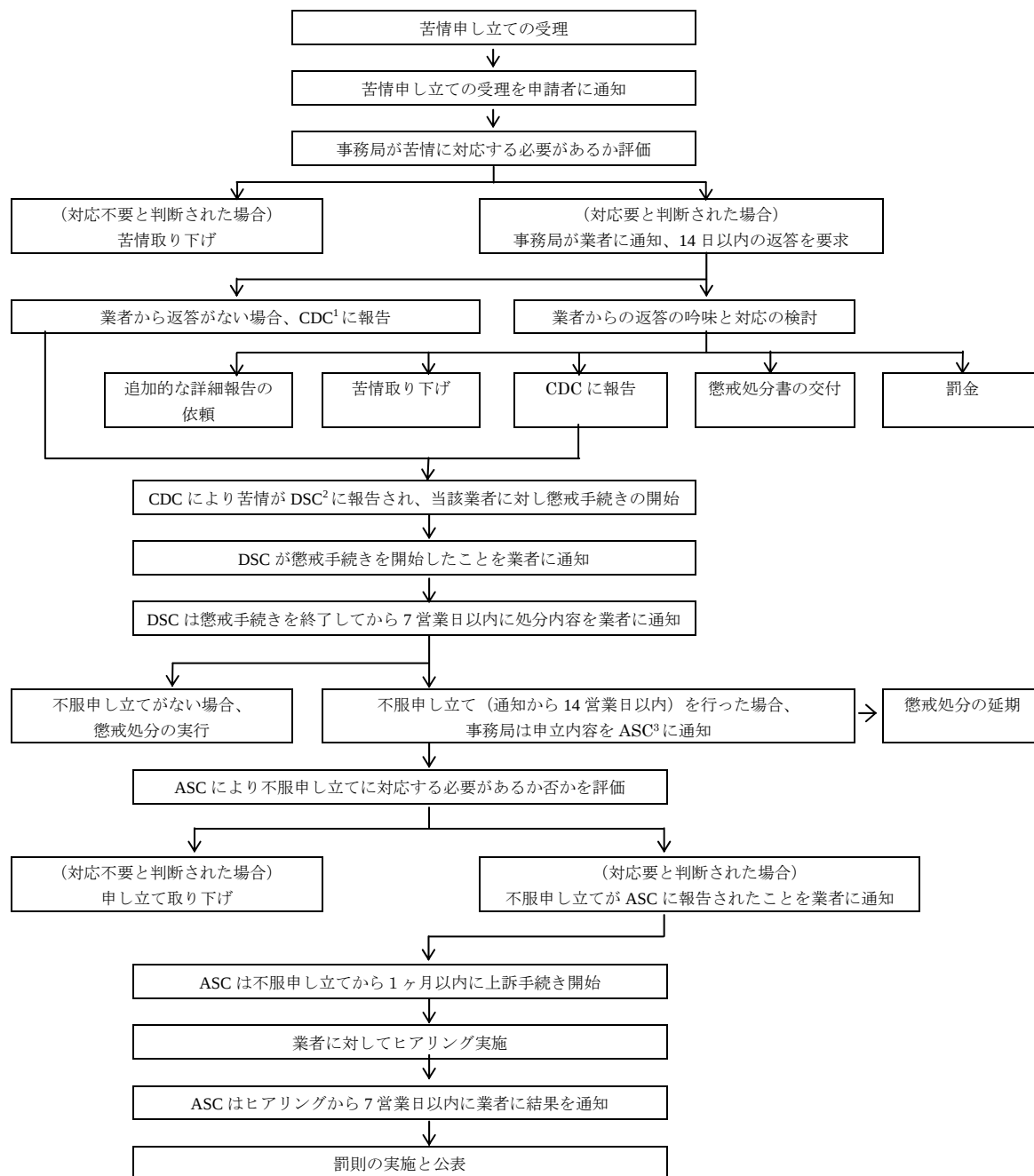
KLRCA は、アジア・アフリカ法律諮問機関（Asian-African Legal Consultative Organization : AALCO）によって設立された組織である。AALCO は、1956 年 11 月 15 日にミャンマー、スリランカ、インド、インドネシア、イラク、日本、エジプト、シリアの 8 カ国で設立されたアジア法律諮問委員会（Asian Legal Consultative Committee）に、1958 年にアフリカ諸国が加盟して現在に至っている²²。1978 年になると AALCO はアジア・アフリカ地域の経済・商業取引における紛争解決制度の構築のため、仲裁制度を促進するスキームを開始した。このスキームの開始と同時期にクアラルンプールに仲裁センターが設立された。仲裁センターは、クアラルンプールのほかにカイロ、ラゴス、テヘランに設立され、今後ナイロビにも設立される予定となっている。

²⁰ 定足数は 3 名。

²¹ 定足数は 3 名。

²² 現在の加盟国は 47 カ国であり、本部は 2000 年 4 月に締結された協定によってニューデリーに決定された。

図2 FMUTM による ADR プロセス



(注) 1. Compliance and Disciplinary Committee の略。

2. Disciplinary Sub-Committee の略。

3. Appeal Sub-Committee の略。

(出所) By-Laws Relating to the Procedure for Disciplinary Proceedings より引用。ただし邦語訳は筆者による。

取り扱う案件は、AALCO の地域仲裁センター全体の傾向として石油関係、保険、知的財産、建設関係などの案件が比較的多いとされている（AALCO Secretariat [2007]）。KLRCA では、具体的な件数は公表されてはいないものの、建設関係の案件が最も多いようである²³。その背景には、マレーシアでは建設の契約において ADR の記載が義務づけられていることがあげられよう。金融に関しては契約に ADR の記載義務がないことから、当センターの ADR を利用するケースは少ないようである²⁴。しかし、金融 ADR を促進する動きとして、KLRCA では 2007 年 3 月にイスラム金融の ADR ルールを導入しており、この分野における ADR 制度が整えられた。なお、KLRCA の仲裁ルールは、国連国際商取引法委員会（UNCITRAL）の仲裁ルール（UNCITRAL Rules of Arbitration 1976）を参考に作成されている²⁵。

むすびにかえて

以上、マレーシアの証券市場における投資家保護策についてまとめてきた。マレーシアでは 2001 年に『資本市場マスタープラン』に沿って、政府や証券委員会の主導の下で資本市場の発展に努めてきた。マスタープランのゴールとされる 2010 年までに残すところ 2 年弱となり、今後も改革が漸次進められると思われる。

投資家保護の観点から特筆すべきは、2007 年 9 月 28 日に資本市場およびサービス法（CMSA）が施行されたことである。CMSA は 1993 年証券委員会設置法の一部と 1983 年証券業法、1993 年先物業法を統合させたものである。CMSA が導入された背景には、資本市場における取引に関する法律の合理化が大きく関係している。また、投資家保護策の充実という目的もあった。適合性原則、不招請勧誘、書面交付および説明責任、広告規制、行為規制、分別管理に関する規制、外務員規制、行政処分および課徴金制度、電子媒体による販売、投資家保護基金などの項目は CMSA や各種ガイドライン、自主規制団体による行為規定などに定められており、基本的な投資家保護策は講じられているといえる。

金融 ADR については、証券委員会や業界団体、KLRCA において制度的には整備されていると考えられる。しかし、実際に制度の利用頻度や問題解決までの所用日数などの詳細は、事例が公表されていないために実態の把握は難しい。この点はもう少し時間をかけて調査する必要があるだろう。

²³ 2007 年 12 月に筆者がマレーシアで行った聞き取り調査による。

²⁴ 2007 年 12 月に筆者がマレーシアで行った聞き取り調査による。なお、Xavier [2001]によれば保険と銀行のケースがいくつか掲載されているが、その数はごくわずかである。

²⁵ ADR ルールは KLRCA ウェブサイト (www.rcakl.org.my) に掲載されているので参照されたい。

〔参考文献〕

- AALCO Secretariat [2007] “Regional Arbitration Centres”, paper presented at Asian-African Legal Consultative Organization 46th Cape Town Session on July 2-6, 2007.
- Bank Negara Malaysia [2007] *Monthly Statistical Bulletin*, November (Bank Negara Malaysia).
- Davidson, WSW and Sundra Rajoo [2006] “Arbitration Act 2005: Malaysia Joins the Model Law,” Article on July 10, 2006. Available at http://www.malaysianbar.org.my/articles/adr_arbitration_mediation/ (Last visited on January 18, 2008).
- Securities Commission [2000] “Framework for the Implementation of Electronic Commerce in the Capital Market,” Consultation Paper, Securities Commission.
- _____ [2004] *Capital market Development in Malaysia: History and Perspectives* (Securities Commission).
- _____ [2006] *Annual Report 2005*, Securities Commission.
- _____ [2007a] *Annual Report 2006*, Securities Commission.
- _____ [2007b] “Capital Markets and Services Act 2007 comes into force 28 Sept.: Strengthens Capital Market and Investor Protection,” Press Release, September 28, 2007.
- Xavier, Grace [2001] *Law and Practice of Arbitration in Malaysia* (Sweet & Maxwell Asia).

〔ウェブサイト〕

www.ascm.org.my	Association of Stockbroking Companies Malaysia
www.malaysianbar.org.my	The Malaysia Bar
www.bursamalaysia.com.my	Bursa Malaysia
www.fmutm.com.my	Federation of Malaysian Unit Trust Managers
www.rcakl.org.my	Kuala Lumpur Regional Centre for Arbitration
www.maam.org.my	Malaysian Association of Asset Managers
www.sc.com.my	Securities Commission

〔参照法令・ガイドライン・取引所ルールリスト〕

Arbitration Act 2005	2005 年裁判外紛争解決法
Business Rules (Bursa Malaysia Securities)	証券取引所業務ルール
By-laws Relating to the Procedure for Disciplinary Proceedings	懲戒処分手続きに関する細則 (FMUTM)
Capital Markets and Services Act 2007	2007 年資本市場およびサービス法
Capital Markets and Services Regulation 2007	2007 年資本市場およびサービスに関する規制
Consumer Protection Act 1999	1999 年消費者保護法
Futures Industry Act 1993	1993 年先物業法
Guidelines on Unit Trust Funds	投資信託ファンドに関するガイドライン
Guidelines on Compliance Function for Fund Managers	ファンドマネジャーの遵守機能に関するガイドライン
Guidelines on the Offering of Structured Products	仕組商品の取引に関するガイドライン
Guidelines on Online Transactions of and Online Activities in Relation to Unit Trusts	投資信託のオンライン取引等に関する ガイドライン
Guidelines on Unit Trust Advertisements and Promotional Materials	投資信託の広告および販売促進に関する ガイドライン
Rules of Bursa Malaysia Derivatives Bhd.	デリバティブ取引所ルール
Securities Commission Act 1993	1993 年証券委員会設置法
Securities Industry Act 1983	1983 年証券業法
The Licensing Handbook	ライセンスハンドブック