

第 12 章

インドネシア

田澤元章

はじめに

インドネシアの資本市場の歴史は浅く、本格的な活動は 1980 年代後半以後であり、資本市場に関する包括的な規制を定める資本市場法は 1995 年になって制定されている。証券会社等が金融セクターに占める割合は小さく、銀行がインドネシア金融セクターにおいては突出した存在となっている。2005 年における金融セクターの総資産の 80%は銀行が保有し、残りの 20%を、証券、保険、年金、リース、ファクタリング、ベンチャーキャピタルが保有している。そのうち、証券会社は 0.5%、投資信託は 1.6%を保有している。

株式市場は、上場会社数も 3 百数十社程度であり、まだまだその規模は小さい。個人投資家は株式市場では 10 万人に満たないと思われる。債券市場はアジア金融危機に際して大量に発行された国債がその中心であり、社債の発行は伸びつつあるがその残高は未だ比較的小さい。個人投資家は、投資信託の購入を通じて債券市場につながりをもっている。投資信託は国債および社債を大量にそのポートフォリオに有しており、社債に関しては投資信託が最大の保有者である。投資信託に投資している個人投資家は推定 20 万～30 万人前後と思われる（人口約 2 億 2 千万人）。

このようにインドネシアの資本市場においては、今後は伸びる可能性を有するものの、現段階においては個人投資家は人口の 1 %未満である。しかも、これら個人投資家は、国内的には富裕な層に属し、いわゆる一般消費者とは言い難い。資本市場法および関連法規も、総じて言えば、「投資家保護」に関する規定は一応の整備がなされているが、投資の「アマ」や「消費者」を意識したものではない。

第1節 資本市場の概況と個人投資家

1. 株式市場

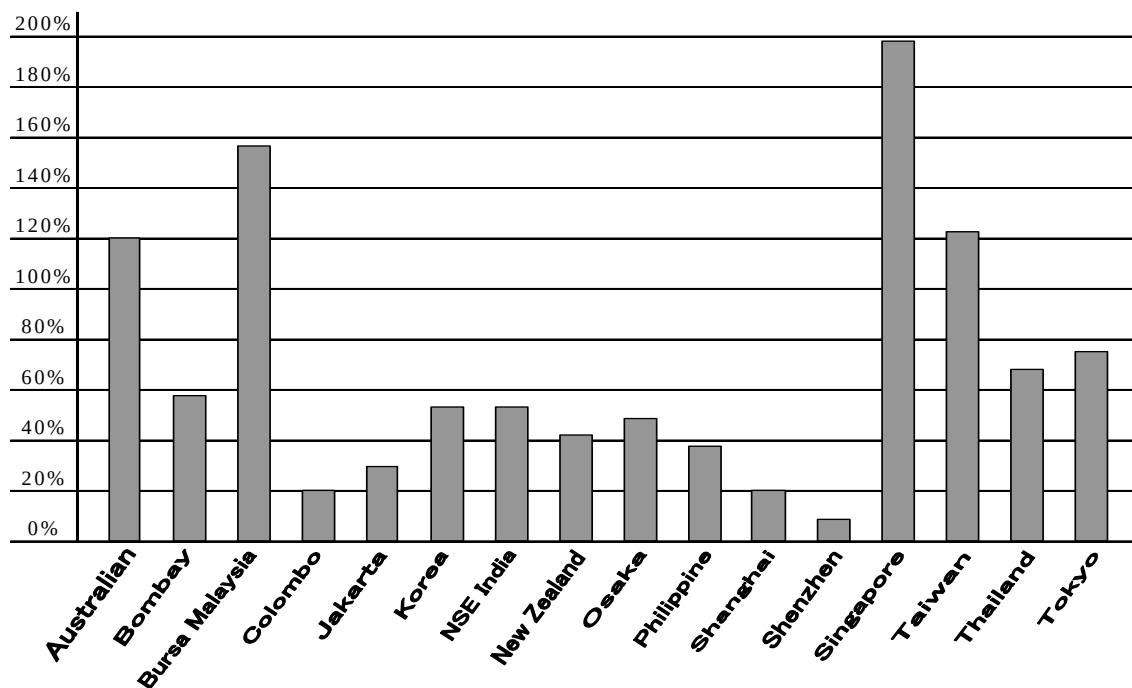
第二次世界大戦後の1952年にジャカルタ証券取引所が開設されたが、1960年には政府はオランダ企業の証券取引を全面的に禁止し、以後、1977年まで証券市場は事実上休眠状態にあった。1977年には、ジャカルタ証券取引所が再開され、BKPM (the Investment Coordinating Board) が政府規則により、24の外国会社に20%まで株式を公開するよう要求した。しかし、この強制上場も市場を活発化させることはできず、まもなく株式は流動性を失い、その後、上場廃止を選択する企業もあった。10年後の1980年代後半、Bapepam (資本市場監督庁) は、国内企業に株式を上場するよう説得し、国際的なファンド・マネージャーに株式の公募に応じるよう要請した。これが1989年－1990年の株式ブームにつながり、インドネシアの証券業の実際の幕開けとなった。

1988年12月から1990年7月にかけて、ジャカルタ証券取引所の上場会社数は24社から103社に増大し、その後、2005年には336社、2007年には342社となった。1998年の金融危機以来、51社が上場を廃止し、新たに105社が上場している。上場企業数は少ないが、取引量や時価総額は増大し続け、GDPに対する時価総額も、2004年は680兆ルピアでGDPの30%、2005年は801兆ルピアでGDPの29.4%となっている。2005年における上場336社中上位10社の時価総額がジャカルタ証券取引所の上場企業の時価総額に占める割合は約50%程度、また取引量の約55%を占めており、少数の銘柄への市場の集中度が高いといえる。また、インドネシアではファミリー企業の上場が多く、しかも発行済株式の一部が流通するにとどまる。上位20社の株式市場における流通株式は発行済株式の約39.4%である。

株式市場は機関投資家が主要な投資家であり、後述のように個人投資家は非常に少ない。インドネシアの株式市場は、小規模で価格変動リスクを適切に分散する手段として機能していない。すなわち、上述のように特定の銘柄への取引の集中と株式の流動性の低さがその原因であるといえる。

インドネシアでは国営企業を除けば、上場企業の多くがファミリー企業であるが、もとも多くファミリー企業は株式の非公開を好むといわれる。株式公開は開示規制を始め多くの規制の遵守を伴うので、それが事業の展開にとって制約となるとの見方があるようである。多くのファミリー企業にとって、株式市場は資金調達の最初ではなく最後の手段となっているのが現状である。

図 1 : GDPに対する上場株式時価総額の割合 (2004年末)



(出典) World Bank [2006:37]。

表 1 株式時価総額、債券、銀行融資とGDPに対する割合 (2002年-2005年)

指標	2002	2003	2004	2005
銀行融資				
金額 (兆ルピア)	371.1	440.5	559.5	695.6
対GDPの%	19.9	21.5	24.7	25.5
国債				
金額 (兆ルピア)	419.4	403.4	402.1	388.9
対GDPの%	22.5	19.7	17.8	14.2
中央銀行預金証書				
金額 (兆ルピア)	76.9	101.4	94.1	54.3
対GDPの%	4.1	5.0	4.2	2.0
社債				
金額 (兆ルピア)	19.6	44.9	62.8	62.8
対GDPの%	1.1	2.2	2.8	2.3
合計〔下記〕に対する%	1.7	3.1	3.5	3.1
株式時価総額				
金額 (兆ルピア)	268.8	460.3	679.9	801.3
対GDPの%	14.4	22.5	30.1	29.4
合計				
金額 (兆ルピア)	1155.7	1450.6	1798.4	2002.8
対GDPの%	62.0	70.9	79.5	73.4

(注) 中央銀行預金証書は商業銀行保有分である。

(出典) World Bank [2006:66]。

株式市場における個人投資家の数については、はっきりとしたデータはない。中央証券保管機関における国内個人の証券口座数は7万程度であり（2004年）、正確な統計はないが、株式市場における国内の個人投資家はせいぜい9万～10万人程度¹ではないかと言われている。これは人口2億2千万人のうちの0.045%程度であり、個人投資家は非常に少ないといえる。しかし、中央証券保管機関のデータによれば、この約7万の国内個人口座で株式時価総額の約5%を保有していることから、多くの株式個人投資家は、一般消費者というよりも一部の富裕層であると思われる。

表2 中央証券保管機関における口座種別と株式保有（2004年）

投資家種別	口座数	全口座に対する%	保有株式数の%	時価総額に対する%
国内				
機関	4,864	6	51.59	20.98
個人	71,488	80	9.16	4.93
海外				
機関	10,795	12	38.81	73.87
個人	1,986	2	0.44	0.22
合計	89,133	100	100.00	100.00

（出典）World Bank [2006:44].

表3 アジア数ヶ国における株式市場における個人投資家の推定数

国名	個人投資家の数（百万人単位）	全人口に対する%
オーストラリア	5.7	39
日本	33.7	27
韓国	3.9	8
香港	1.0	24
インドネシア	less than 0.1	less than 0.045
シンガポール	0.6	20

（出典）World Bank [2006:45] にインドネシアの推定数を筆者が加えたもの。

¹ 業界上位に属する証券会社である Dhanawibana によれば（2007年12月19日のヒアリング）、同社の個人客は約1,500人であり、約600人のデイ・トレーダーがいるとのことである。勧誘は口コミによるものが大きい。外務員との個人的信頼関係を基礎に投資を行うことが多く、外務員が証券会社を移籍すると顧客も一緒に口座を移す例も多いとのことである。顧客の多くは、投資の基礎的素養に欠けており、他人に追随するだけの投資パターンが多いとのことである。

2. 債券市場

インドネシアの債券市場の中心は国債である。社債は、今後も発行が増加すると見込まれるものの、債券市場の約 14%を占めるに過ぎない（表 4 参照）。

インドネシアにおいて内国国債は 1997 年以前は財政均衡ルールにより発行されなかった。しかし、現在は流通性のある国債は 2006 年には 389 兆ルピア、GDP の 14.2%に達している。アジア金融危機に際して銀行への資本注入として発行されたものが国債発行の始まりであるが（資本注入国債; Recapitalization Bond）、政府はいまや定例のファイナンス手段として国債を発行しており、毎年発行額はネットで GDP の約 1%となる。

社債市場は着実に伸びてはいるものの、国債に比べてその規模はかなり小さく、2005 年末で 158 社の社債発行の実績があり、残高は約 63 兆ルピア、GDP の約 2%である。社債の発行企業は、金融機関、インフラ関連およびエネルギー関連の企業等であるが、国有企業と銀行が主要な発行者といえる。近時は、企業の長期資金調達の要求が増大し、2000 年の 91 社の社債発行の実績（累積数）、残高 12.1 兆ルピアから 2005 年の 158 社（累積数）で残高 62.8 兆ルピアと金額でほぼ 5 倍になっている。なお、社債は発行時には格付けが要求されるが、発行後には格付けが必要とされない点が問題とされている。

債券市場はまだ比較的小さく、政府が最大の債券発行者であり、銀行が投資者および仲介者として大きな役割を果たしている。中銀預金証書も債券市場の一部をなしているが、それは、通貨政策の一環として発行されるもので、ファイナンスや投資目的ではない。

国債への最大の投資家は銀行であり、発行済み国債の 71%を保有する（資本注入国債も含む）。保険と年金基金は 14%を保有している。年金基金、保険会社、投資信託は、国債の他に社債にもポートフォリオの多様化のために投資しているが、社債に関しては、投資信託が最大の保有者であり、2004 年末でその 49%を保有している²。保険会社は、年金基金に比べ、厳しいブルーデンシヤル・ルールのために多少投資のペースは遅いといわれている。個人投資家による債券市場への直接投資は、数字の上では明らかではないが、むしろ、投資信託の購入を通じて債券市場へ間接的投資をなすのが主流となっている。

債券市場の発展の鍵として、中央銀行と大蔵省との緊密な協調および国債の定期的発行、国債のための市場インフラの整備、また、格付け機関の規制上の要件の明確化、流通市場における価格情報の収集・公表の向上を図ること等が指摘されている³。

² ただし、後述するが、2005 年には投資信託の大量解約があった。

³ 2006 年には債券流通市場のインフラ整備として、Bapepam Rule X.M.3 Bond Transaction Reporting, Bapepam Rule IX.C.11 Rating on Debt Securities が制定された。

表 4 国債および社債への投資家（国債は2006年4月現在、社債は2005年12月現在）

投資家	国債		社債		合計	
	金額 (兆ルピア)	全体に 対する%	金額 (兆ルピア)	全体に 対する%	金額 (兆ルピア)	全体に 対する%
銀行	277.0	68.8	8.42	13.4	285.42	61.29
銀行以外の投資家						
投資信託	9.5	2.4	28.32	45.1	37.82	8.12
保険会社	32.1	8.0	4.08	6.5	36.18	7.77
年金基金	22.2	5.5	16.64	26.5	38.84	8.34
オフショア	49.7	12.3	0.00	0	49.7	10.67
その他	12.4	3.1	0.00	0	15.5	3.33
合計	402.9	100.0	62.8	100.0	465.7	100.0

（出典）World Bank [2006:71].

3. 投資信託

2005年初頭まで投資信託(mutual fund)⁴の市場は急成長し、2001年の8兆ルピアから2004年12月には104兆ルピアとなった。この成長は、個人が銀行の定期預金の代替として投資信託に投資したことによるものである。投資信託のポートフォリオの内容は、主にルピア建て国債、とくに資本注入国債(recapitalization bond)であった。投資信託は、2005年には為替相場の軟化に伴う金利上昇によって債券価格の下落により投資信託の価格も下がり、大量の解約が生じた。2005年12月までには、29.4兆ルピア(US\$ 30億)、GDPの1.1%にまで落ち込んだ。このような一時的衰退はあったが、2006年末には、再び51.6兆ルピアにまで回復している。投資信託は金融セクターの重要な一角を占めており、国債および社債の主要な保有先となっている。投資信託のほとんどが確定利付型の投資信託(Fixed income mutual fund)であり、商品の範囲は限られている。

投資信託の投資家は、その約4分の3が個人投資家である。過去最もUnit保有者数が多かったのは2005年12月末の約25万人であり、概算で約19万人の個人投資家ということ

⁴ インドネシア法は大陸法系に属し（民法典はオランダ系）、信託(trusut)を法制上認識しないので、本稿でいう投資信託も、信託を法的仕組みとしては利用していない。いわゆる会社型投資信託と契約型投資信託の2種類がある（資本市場法18条1項）。法文の英訳では、mutual fundではなくinvestment fundの訳語を用いる場合が多いようである。契約型の場合、集団投資契約(collective investment contract)に基づき、投資運用業者(Investment Manager, 資本市場法1条11項)が管理・運用する（資本市場法18条4項）。会社型投資信託の場合も、投資運用業者にその管理・運用を委ねることが法律上の要件となっている（資本市場法21条）。

になろう（全人口は2億2千万人）。投資信託の平均投資額は3億ルピア（約3万米ドル）であり、GDP per capita が1,300米ドルであることを考慮すると、インドネシア国内では非常に富裕な層といえる。なお、投資信託の現在の最低購入額は25万ルピアから5000万ルピアの間である。

表5 投資信託（1996年-2006年）

年度	数	Unit保有者数	Net Asset Value (兆ルピア)
1996	25	2,441	2.78
1997	77	20,234	4.91
1998	81	15,482	2.99
1999	81	24,127	4.97
2000	94	39,487	5.51
2001	108	51,723	8.00
2002	131	125,820	46.61
2003	186	171,712	69.44
2004	246	299,063	104.03
2005	328	254,660	29.40
2006	403	202,991	51.62

（出典）Bapepam-LK [2006:174].

投資運用業者によれば、大多数の投資信託保有者は、銀行支店から投資信託を購入しており、多くは銀行のプライベート・バンキング部門の顧客であるということである。現在、少なくとも15の銀行が投資信託を販売しており、その多くは国債に投資している。銀行が投資信託ビジネスの大半のシェアを占めており、2003年6月までに、銀行は投資信託の約85%、58兆ルピアを販売したといわれる。しかし、銀行による投資信託の販売体制には後述のように問題がある。

初期の頃から、投資信託の販売代理人は、投資信託の性質を投資家にうまく説明できておらず、これは販売窓口が多くの場合銀行であることと相俟って、投資信託は銀行の商品であるとの印象を生み出してきた。また、fixed income が確定利付きでかつ固定した市場価格を有している（すなわち、定期預金のようなもの）と多くの個人投資家が誤解している。それゆえ、2005年の金利上昇による投資信託の価格の下落によりパニックを生じ、解約が相次いだ原因ともなった。投資家教育が急務と指摘されるところである。

4. 個人向け国債

2006 年 5 月に大蔵省は個人向け国債（government retail bond）に関する規則⁵を制定した。個人向け国債は、国家の財政需要を満たすと共に、その資金調達源を多様化し、個人投資家層の拡大を目的とするものである。個人向け国債の発行により、国債市場の流動性も高まることも期待されている。

2006 年 7 月には、最初の個人向け国債が発行され（約 3 兆 2 千 8 百億ルピア）、大蔵省から認可された販売代理人である銀行・証券会社を通して、直接、個人投資家に販売された。最低購入額面は 5 百万ルピア（約 500 米ドル）であり、従前の 10 億ルピア（約 10 万米ドル）に比べ、非常に小額となっている。2007 年 3 月には第 2 回の発行（総額 6 兆 2 千 3 3 2 億ルピア）、2007 年 9 月には第 3 回（総額約 9 兆 3 千 7 百億ルピア）が発行されている。

個人向け国債は政府の大々的な宣伝により広く知られており、折しも預金金利の低下もあって、銀行の定期預金の代替として個人向け国債を購入した者が多かったとのことである。

第 2 節 契約に関する一般法

消費者の意思表示の保護－契約における意思主義とその実質の確保－を検討する前に、まず、民法の契約における意思表示の原則を確認しておく。

インドネシアにおける契約に関する一般法は、インドネシア民法典⁶第 3 編契約（1233 条～1864 条）である。オランダ植民地時代の 1847 年にドイツ法系のオランダ民法典を導入し、後年の部分的改正を経て、現在に至っている。なお、Adat Law といわれる慣習法も法源となり得るが、ここでは触れないこととする⁷。

⁵ Ministry of Finance Regulations No.35/PMK.06/2006 regarding The Selling of Government Retail Bonds in Primary Market. なお、国債発行に関する一般法は、Law No.24 of 2002 regarding Government Debt Securities である。

⁶ Kitab Undang-undang Hukum Perdata(KUHPer)(Burgerlijk Wetboek voor Indonesië). Promulgated by publication of April 39 1847 S.NO.23. Texts of Indonesian Civil Code are available at <http://www.asia-pacific-action.org/southeastasia/indonesia/resources/indonlaw/umum/civil%20code%20english.htm> ; <http://www.unhcr.org/cgi-bin/texis/vtx/refworld/rwmain?docid=3ffbd0804>

⁷ Adat Law は、そのほとんどは慣習にもとづく不文法である。地域により慣習が異なることに応じ、Adat Law も地域により異なり、現在、約 17 の主要地域における異なる Adat Law が認識されている。Adat Law が適用されるのは、当該 Adat Law の地域におけるインドネシア人間の取引で、かつ、問題となる争点について、制定法による規律が存在しない場合に

契約は、当事者の合意または法律の適用により発生する（1233 条）。契約の成立要件は、①当事者の合意および②当事者に行為能力があること、さらに③契約の目的が特定され、かつ④適法な目的を有することである（1320 条）。契約の目的は、物品の提供または特定の作為・不作為である（1234 条）契約の成立に、いわゆる英米法上の約因（consideration）に相当するものは不要であり（1314 条・1320 条参照）、無償片務契約も有効であり裁判上強制可能である（1314 条）。

詐欺、錯誤または強迫による合意は無効である（1321 条）。まず、詐欺は、一方の当事者がそのような欺罔がなければ合意をなさなかったであろうことが明白であるような性質を有する他方の当事者による欺罔がある場合、合意の無効原因となる。詐欺は推定されてはならず、必ず証明されなくてはならない（1328 条）。次に、錯誤については、それが合意の目的の重要部分に関するものでなければ、合意は無効とならず、また、契約の当事者の同一性についての錯誤は、当該合意が特定の個人に関してなされるものでなければ、無効とならないとされる（1322 条）。最後に、強迫については、合意の当事者ではない第三者によりなされた強迫でも、当該合意の無効原因となるとされる（1322 条）。強迫とは、合理的な個人が強要されるような結果を生ずる性質のもので、かつ、当該個人またはその財産を相当程度かつ直接の不利益に曝すような方法で脅かすものである（1324 条）。強迫は、合意の当事者に対するものみならず、その配偶者または尊属・卑属などの親族に対してなされるものでも、合意を無効とする（1325 条）。

契約は、両当事者の同意または法律の定める理由がなくては、撤回・取消しすることはできないとされる（1338 条）。詐欺、錯誤または強迫により締結された契約は取消しうる（1449 条）。詐欺、錯誤または強迫を理由とした契約取消しの訴えは、詐欺・錯誤を発見したときから 5 年以内または強迫が止んだときから 5 年以内に、提起しなければならない（1454 条）。

以上のように、意思表示の効力に関する民法上の規制は、我が国と基本的には同様の構造を有している。

限られる。Adat Law は現代的な商取引に適用することは不適當であり、裁判所も当該地域のインドネシア人の間の商取引について、制定法を適用するのが一般である。

第3節 消費者保護法

1. 消費者保護法の制定

インドネシアにおける消費者関連の一般法として、消費者保護法（1999 年法律第 8 号）⁸がある。インドネシアの消費者保護法は、アジア金融危機の後、IMF の指導により、独占禁止法や破産法等の法整備とあわせて制定されたものである。一般に、消費者保護法には、消費者の利益を積極的に保護するという側面（保護的側面）と市場経済のためのルール整備の一環としての側面（競争法的側面）がある。インドネシアの消費者保護法の制定は、外圧による市場経済のためのルール整備の一環であるとも評されよう。しかし、その制定の経緯がどうであれ、アジア諸国の中でも消費者保護に関し、同法は総合的・包括的な内容を有するものである。

同法公布時の政府解説文から読み取れる立法趣旨は、次の通りである⁹。まず、消費者の立場が弱いのは、教育水準の低さに由来する権利意識の弱さ・低さがその主な理由である。消費者保護法は、政府と民間の消費者団体が消費者の指導と教育を通じて消費者に力をつける為の法的根拠となるものである。消費者を保護する法的手段は、事業者の事業の壊滅を意図するものではなく、むしろその逆に、消費者保護によって、質の良い商品・サービスの供給を通じての競争により、堅実な企業の誕生を推進する健全な事業環境の生成を促進できるとされる。なお、消費者保護法の施行あたっては、中小事業者に特別の注意を払うものとし、これは指導・育成の施策と違反に対する制裁の運用を通じて実施される。

政府解説文によれば、この消費者保護法が消費者保護に関する規制をなす法の最初で最後ではないという。消費者保護に関する法が形成されるまでに、消費者の利益の保護を主題とする複数の法が既に存在していた¹⁰との認識が示されている。本稿の主題との関係では、既存の消費者保護に関する法のひとつに 1998 年銀行法¹¹があげられていることが注目される。証券取引を規律する 1995 年資本市場法は列挙されていないものの、金融取引において

⁸ Law No.8 of 1999 concerning Consumer Protection :UU 8/1999 of 20 April, Perlindungan Konsumen.

⁹ 政府解説文の和訳については、<http://yorozu.indosite.org/iijc/shokokai/shohi02.html> 参照。

¹⁰ 政府解説文において列挙された法律は 20 ある。例えば、衛生法（1996 年法律第 2 号）、電力法（1985 年法律第 15 号）、保健法（1992 年法律第 23 号）、食料法（1996 年法律第 7 号）ほかである。

¹¹ Law No.7 of 1992 concerning Banking System as amended by Law No. 10 of 1998 concerning Amendment to Law No.7 of 1992.

も消費者保護が問題となることの認識がその背景にあると思われる。なお、知的財産権および生活環境に関する消費者保護については、すでに他の法律による保護がなされていることから¹²、消費者保護法の適用対象とはされていない。

2. 消費者保護法の概要

インドネシア消費者保護法は、第1章 総則、第2章 原則と目的、第3章（消費者および事業者の）権利と義務、第4章 事業者の禁止行為、第5章 標準条項に関する規定、第6章 事業者の責任、第7章 指導と監督、第8章 国家消費者保護委員会、第9章 消費者保護団体、第10章 紛争処理、第11章 消費者紛争処理委員会、第12章 捜査、第13章 制裁、第14章 移行規定、第15章 最終条項、の全15章65条からなる。具体的には、消費者の権利と義務とともに、不正競争、標準条項、保証、広告、製造物責任に関して規定し、適格消費者団体に対しては同法への違反行為に対して消費者を代表して提訴する権限（団体訴権）を認める。また、国家消費者委員会、消費者紛争解決委員会の設置を規定する。以下、若干詳しく内容を概観する。

第2章・原則と目的では、消費者保護の目的として、次の各項目があげられている（3条）。すなわち、a. 自己防衛の際の消費者の認識・能力および誠実性の向上、b. 物品・サービスの無用な過剰使用から消費者を保護することによる消費者の尊厳の向上、c. 消費者の権利としての選択・決定・賠償請求における消費者の力を育成すること、d. 法的確実性、情報へのアクセスと情報の透明性の要素を伴った消費者保護システムの構築、e. 事業者に消費者保護の重要性の認識を促し、事業遂行における公正かつ責任ある態度の育成を期すること、f. 物品・サービスの生産の継続を確実にするような物品・サービスの品質の向上および消費者の健康・利便性・保証と安全の向上、などである。

第3章・権利と義務においては、消費者の権利として、合意した価格、状態、保証に合致する物品・サービスを取得する権利、物品・サービスの状態や保証について真実かつ明確で誠実な情報を取得する権利、物品・サービスに関し意見や苦情を聞いてもらう権利があるとされ（4条）、事業者の義務として、物品・サービスの状態や保証について、真実かつ明確で誠実な情報を提供すること、合意した内容に合致しない物品・サービスに対し補償や交換をなすことが定められている（7条）。

¹² 知的財産権における消費者保護については、著作権法（1997年法律第12号）、特許法（1997年法律第13号）、商標法（1997年法律第14号）が、生活環境の保護については、生活環境管理法（1997年法律第23号）が、その定めを置いている。

第4章・事業者の禁止行為には、本稿に関連する規定として、不実表示の禁止（10条）¹³、プレッシャー・セールスの禁止（15条）¹⁴、広告・宣伝業者の禁止行為（17条）¹⁵などがある。

第5章・標準条項に関する規定では、事業者は契約や合意に関し、事業者の責任の転嫁など法律の規定する特定の内容¹⁶を一方的に挿入することを禁止される（18条）。このような標準条項を契約に挿入しても無効とされる。

第6章・事業者の責任では、事業者は、物品・サービスの使用・利用により消費者に生じた損害に対し賠償責任を負い、その賠償方法は、取引日から7日以内に、返金、交換ないし同等の価値の物品・サービスの代替給付、ヘルス・ケアないし法令に従った給付金の支給などによるとされる（19条）。また、立証責任の転換の規定が置かれている（19条5項・28条、後述参照）。

第10章・紛争解決においては、政府認定の適格消費者団体による消費者訴訟の許容（46条）および裁判外紛争解決が定められている。消費者の自由な選択により、裁判または裁判外での紛争解決を行うが、裁判外紛争解決がいったん選択されたら、一方または双方当事者が裁判外の紛争解決が不成功であると宣言した場合に限り、訴訟による紛争解決が行われる（45条）。そして第11章・消費者紛争解決委員会において、具体的に紛争解決の手続きを定めている。まず、消費者紛争解決委員会は、消費者保護相談や斡旋、調停、仲裁の方法による消費者紛争解決等を行う権限を有し（52条）、その構成は、政府、消費者、事業者の各代表からなる3人以上5人以下の年齢30歳以上のインドネシア国民で消費者保護に関し知識と経験を有する委員からなる（49条）。消費者紛争処理委員会は、その申立ての受領から21日以内に決定を下さなくてはならず（55条）、その決定は最終的であり両当事者を拘束する（54条3項）。事業者は、決定の受領後7日以内にその決定を履行しなくてはならない（56条1項）。各当事者は決定を受領後14日以内に地方裁判所に異議申立てが可能であるが、当該期間内に異議申立てをなさない場合は、決定を受諾したも

¹³ 価格・料金、物品・サービスの便益、物品・サービスの状態・保証などについて不実表示や誤解を招きやすい表現をしてはならないとされる。

¹⁴ 精神的または肉体的な混乱・困惑を引き起こすような圧迫その他の方法を用いてはならないとされる。

¹⁵ 誤解を生ずるような情報、不正確な情報、リスク情報の不提供となるような宣伝は禁止される。

¹⁶ 事業者の責任の転嫁の他に、物品の再送の拒絶、リファンドの拒絶、割賦払い商品に関し一切の行為をなす権限の事業者への授権、物品・サービスの内容の一方的な減量・減少、サービス内容の事後的な一方的変更の許容、割賦払い商品について事業者に担保権設定を授権することなどである。

のとみなされる（56 条 2 項 3 項）。事業者が決定を履行せずかつ異議を申し立てない場合には、消費者紛争処理委員会は、法令に従って捜査を行うよう、当該決定を捜査官に送付する（56 条 4 項）。もし、消費者紛争解決委員会の決定に当事者から異議が地方裁判所に申立てられた場合、裁判所は異議申立てから 21 日以内に決定を下さなくてはならない（58 条 1 項）。地方裁判所の決定から 14 日以内に、各当事者は最高裁判所に抗告でき、最高裁判所は、抗告から 30 日以内に決定を下さなくてはならないとされる（58 条 2 項 3 項）。

3. 消費者保護法の適用範囲－金融取引への適用の有無

消費者保護法の制定時の政府解説文によれば、銀行法も消費者保護に関する規定を含む法律と言及されており、消費者保護法上も、証券取引における証券会社はブローカーとしての「サービス」（消費者保護法 1 条 5 号）を提供していると考えられる。また、金融取引・証券取引を適用除外とする規定も、事業者の範囲から証券業者を除外する規定もない。したがって、証券取引を含む金融取引にも、消費者保護法の適用はあると考えられる。

消費者保護法上は、金融関連取引で問題となるプロ・アマの区別はなく、また、次に述べるように情報格差の積極的な是正を目的として、情報開示や説明義務等が規定されているわけではない。また、適合性原則に類する規定もない。インドネシアの消費者保護法は、その条文の規定内容からみると、消費者契約法というよりも、物品販売および生活関連サービスに関する消費者の利益保護に関する取締法規であるといえる。

4. 意思表示の保護

消費者保護法には、意思表示の瑕疵やその効力を直接規制する規定はない。消費者保護法の基本ルールは、消費者および事業者の権利義務において定められているように、「真実、明確かつ誠実な情報」を事業者が提供し、消費者がそのような情報に接するというものである（4 条・7 条）。適合性原則や断定的判断の提供および不招請勧誘の禁止に関する規定はおかれていないが、上述のような考え方から、不実表示や誤解を招きやすい表現の禁止（10 条）、宣伝・広告において誤解を生ずるような情報や不正確な情報を提供すること、物品・サービスの使用に伴うリスク情報を提供しないことを禁止している（17 条）。また、自由な意思表示を確保するために、精神的または肉体的な混乱・困惑を引き起こすような圧迫その他によるプレッシャー・セールスも禁止されている（15 条）。

しかし、これらは事業者への取締法規であり、その違反が直ちに私法上の効力を生ずるものではない。先述のように民法典に定める詐欺、錯誤や強迫に該当する場合は、その意思表示は無効となるが、消費者保護法に違反するこれらの行為は、同法上の刑事制裁に対象となるにすぎない（62条）¹⁷。

私法上の効力を生ずるのは、標準条項（いわゆる約款）の規制の場合である。事業者は契約等に標準条項を一方的に挿入することは禁止されるが、さらに、事業者は容易に見えない又ははっきりと読めない位置や形態で標準条項を挿入し、または理解が難しい表現を条項で用いることを禁止されており、これに違反する条項は無効とされる（18条2項3項）。標準条項として挿入することを禁止されている事項には、たとえば、消費者が購入した物品の再送付の拒絶、リファンドの拒絶などがある。この禁止に違反して標準条項として契約に挿入しても無効とされる（18条3項）。これらは消費者に一方的に不利な条項として無効とされるものであるが、我が国でよく問題となる不当に高額な違約金・解約金等については規定されていない。

5. 損害賠償と立証責任

消費者が事業者から購入した物品・サービスの使用・利用により損害を生じた場合、損害賠償と立証責任については、事業者が過失の存在・不存在に関する証拠提出に責任を負い（28条）、消費者は証拠提出に責任を負わない。事業者は、消費者の過失により引き起された欠陥・故障であることを証明した場合に限り、損害賠償責任を免れる（19条1項4項）。このように立証責任の転換により消費者の保護を図っている。また、標準条項において、消費者が取得した物品・サービスの便益の喪失に関し証拠の提供を要求することは禁止され（18条1項e号）、そのような条項は無効とされる（18条3項）。なお、損害額の推定等に関しては、特別な規定は置かれていない。

ところで、証券会社が証券についてリスクを説明せずに顧客に販売した場合を考えると、例えば、証券相場の下落による損失が「物品・サービスの使用・利用による損害」といえるかについては議論の余地があろう。ブローカー業務をサービスの提供と考えるとき、リスクの説明をしないとことがサービスの利用により損害を生じた場合といえるかである。しかしながら、不実表示や誤解を招きやすい説明、プレッシャー・セールスなどがあれば、先述したことがあてはまる。

¹⁷ 事業者は5年以下の懲役または20億ルピア以下の罰金である。なお、刑事制裁に加え、裁判所は、補償の支払いを事業者に付加的に命ずることもできる（63条c号）。

第4節 証券規制を巡る環境

1. 証券取引の規制体系

インドネシアにおける最初の証券市場に関する根拠法は、独立後の1952年の証券取引所法（1952年法律第15号）である。証券市場の監督者（大蔵大臣）と違法行為への罰則のみを定める9条からなる法律であった。その後、1991年に資本市場法案の起草が開始されたが、米国ハーバード大学ロースクール卒を中心とする英米法を学んだ法務官僚が法案起草作業に参加した。しかも、Bapepam（資本市場監督庁）は、米国証券取引委員会（SEC）前委員長と米国投資銀行家の2人をアドバイザーとして招請している。このようにアメリカの証券取引規制をモデルとして、現行法である1995年資本市場法¹⁸は制定されたのである。

資本市場法（1995年法律第8号）は、全18章116条からなる。すなわち、総則・定義規定、第2章・資本市場監督庁、第3章・証券取引所、決済保証機関、中央証券預託機関、第4章・投資信託、第5章・証券会社、外務員、投資助言業者、第6章・資本市場支援機関、第7章・証券の集中預託、取引所取引の決済、第8章・資本市場支援専門職、第9章・発行者・公開会社、第10章・報告と情報開示、第11章・詐欺、相場操縦、内部者取引、第12章・公式捜査、第13章・刑事捜査、第14章・行政上の処分、第15章・罰則、第16章・その他、第17章・移行規定、第18章・最終規定、などである。

その概要をごく簡単に説明すると、Bapepam が、資本市場の規制および監督の権限官庁であり（第2章）、自主規制機関として、証券取引所、決済保証機関、中央証券預託機関の3つがある（第3章）。

投資信託の法的形態（会社型と契約型）およびその管理・運用について定める（第4章）。投資信託は、投資運用業者（investment manager）によって運用・管理され、その資産は証券保管銀行（custodian bank）に預けられねばならないなどの諸規制を定めている。

証券会社¹⁹、証券外務員、投資助言業者となるには Bapepam からの免許を要すること、およびこれらの者の行為規範（code of conduct）について規定している（第5章）。資本市場支援機関（capital market supporting institution）とは、具体的には証券保管機関（custodian）、株主名簿管理人（securities administration agency）、社債受託者（trust agent）の3つを指す（第6章）。資本市場支援専門職（capital market supporting professional）とは、具体的には、会計士（accountant）、法務コンサルタント（legal consultant）、評価人（appraiser）、公証人（notary）

¹⁸ Law No.8 of 1995 concerning the Capital Market.

¹⁹ アンダーライター業、ブローカー・ディーラー業、投資運用業の3種の免許がある。

等を指し、これらの者は Bapepam に登録を要し、その規制にしたがう（第 8 章）。

証券の集中預託に関する規定は、我が国の株券保管振替制度と同様の規制を定めており、また、取引所取引の決済について、決済保証機関との関係について規定する（第 7 章）。証券取引所、決済保証機関、中央証券預託機関、投資信託、証券会社、投資助言業者ほか資本市場支援機関や資本市場支援専門職など、Bapepam の免許・登録を受けた者および発行会社は、Bapepam に所定の報告書を提出する義務があり、報告の内容は原則として公開される（第 10 章）。

証券の発行者・公開会社の規制においては、公募における登録届出書（registration statement）、目論見書（prospectus）、登録届出書・目論見書の不実表示に関する責任、公開買付けなどについて定めている（第 9 章）。また、証券市場における詐欺、相場操縦、内部者取引は禁止される（第 11 章）。資本市場法およびその施行令などに違反した行為は、行政処分および刑事罰の対象となる（第 12 章～第 15 章）。

資本市場法の関連法令には、資本市場組織に関する 1995 年第 45 号政府規則²⁰、資本市場公式捜査手続きに関する 1995 年第 46 号政府規則²¹、1995 年第 45 号政府規則の変更に関する 2004 年第 12 号政府規則²²、証券会社の株式所有と持分に関する 2003 年第 179 号大蔵省令²⁴などがある。さらに、膨大な Bapepam 制定の規則（Bapepam Rules）²⁵が具体的な要件・手続などを詳細に定めている。

2. 証券市場の規制を巡る変化について

2005 年には、資本市場マスタープラン（2005 年－2009 年）が作成され、資本市場の監督強化、関連法の整備、市場参加者の役割と質の向上、投資及び資金調達方法の多様化とチャリア市場の育成等を目標に掲げている。その内容は大部なものであるが、本稿の投資者・消費者保護に関連する施策をいくつか取り上げると、インサイダー取引等に対する民事救

²⁰ Government Regulation No.45 of 1995 concerning Capital Market Organization.

²¹ Government Regulation No.46 of 1995 concerning Capital Market Formal Investigative Procedures.

²² Government Regulation No.12 of 2004 concerning Amendment to Government Regulation No.45 of 1995 concerning Capital Market Organization.

²⁴ Decree of Ministry of Finance No.179/KMK.010/2003 concerning Share Ownership and Equity of Securities Company.

²⁵ <http://www.indoexchange.com/services/regulation/index.html> に規則の英訳集が掲載されているが、内容が古いものもあることに注意。2006 年末で 196 の Bapepam 規則が存在する。

済制度の整備、課徴金制度の創設、外務員・販売代理人の質の向上（教育カリキュラムの標準化と継続教育要件）、個人投資家層の拡大と質の向上、投資家保護基金の創設などがある。

個人投資家の拡大については、各自主規制機関や資本市場関連機関と業界団体などを巻き込みながら、国内大学との連携、投資クリニックの常設、全国的キャンペーンの実施などの施策があげられている。

また、2006年7月には金融セクター政策パッケージ（Financial Sector Policy Package）が公表された。これは、①金融システムの安定性、②銀行、③ノンバンク金融機関、④資本市場、⑤その他と金融セクター全体に関する政策を掲げるものである。本稿の投資者・消費者保護に関連する政策を紹介すると、③ノンバンク金融機関の項目において、金融商品の透明性を高め消費者を保護することが政策として掲げられているほか、④資本市場の項目において、国債市場の育成のために投資家層の拡大（前述の個人向け国債の発行）、投資信託業界の強化のために販売外務員に関する行為規制の見直し及び投信販売業者に関する規則の制定等が掲げられている。

ところで、資本市場の監督当局である Bapepam は、2005 年の大統領令により大蔵省金融機関総局（DJLK）を統合した組織となり、証券会社等のほかにも、保険、ノンバンク等銀行以外の金融機関すべてを監督する Bapepam-LK となった。なお、2010 年までに全ての金融機関を監督する金融サービス庁（OJK）を創設することとなっているが、中央銀行（インドネシア銀行）が銀行監督権を手放すことに消極的な模様であり、その先行きはいまだ不透明である。

3. 証券会社および外務員の数

2006 年現在、Bapepam から免許を受けた証券会社は 168 社である。そのうちアンダーライター免許が 91 社、ブローカー・ディーラー免許が 152 社、投資運用業の免許が 108 社である（相互に免許の重複あり）。外務員数は、ブローカー・ディーラー外務員が 3,902 名、アンダーライター外務員が 1,550 名、投資運用業の外務員が 1,619 名、投資信託販売代理人外務員が 13,715 名である。後述するが、投資信託販売代理人外務員の多くは銀行員である。

4. 自主規制機関の役割

自主規制機関の権限を資本市場法上有するのは、証券取引所、決済保証機関、中央証券

預託機関の3つである（資本市場法6条～17条）。なお、証券業協会（APEI）は、自主規制機関ではなく資本市場法上もそれに関する規定はない。証券業協会（APEI: The Association of Indonesian Securities Companies）は法人だが業界の自主団体であり、Bapepam と会員証券会社との意思疎通や、Bapepam の意向を会員証券会社に伝達するのが主な機能であり、投資家と直接関係する場面はない。

従来、証券取引所は、ジャカルタ証券取引所とスラバヤ証券取引所の2つがあったが、2007年11月末にジャカルタ証券取引所がスラバヤ証券取引所を吸収合併し、インドネシア証券取引所となった。すなわち、現在、証券取引所は1つだけである。

上記3つの自主規制機関のうち、投資家保護と最も関係を有するのは証券取引所であるが、その権限は、①上場関係（発行会社向け）、②取引所での取引関係、③会員（証券会社）に対するものに限られる。規則制定権は会員証券会社に対してはあるが、証券会社の顧客に対してはない。取引所と証券会社との関係について規律するものである。つまり、直接投資家とは接点がなく、直接投資家保護を目的としたものは発行会社にディスクロージャー規制を遵守させることぐらいである。ただ、相場操縦やインサイダー取引などは、市場監視により常に注意しており、疑わしい取引は、すぐに Bapepam に報告している。この意味で投資家保護にも関係するといえる。

決済保証機関として、KPEI（Indonesian Clearing and Guarantee Corporation）、中央証券預託機関として、KSEI（Indonesian Central Securities Depository）があるが、投資家を直接保護するというものではなく、文字通り、証券取引の決済機関および証券の集中預託機関として機能しているものである。この2つも規則制定権を有する自主規制機関ではあるが、資本市場法の内容からは、資本市場に不可欠の基礎的なインフラであるこれらの機関について、免許制とし、その所有構造、運営、予算、業務について規制当局の監督下に置くことを主眼としているように思われる。つまり、投資家・消費者保護に関していえば、規則制定権の対象事項や業務範囲に投資家が直接関係するところはなく、消費者保護とは関係が薄いといえよう。

第5節 投資家保護のための行為規制等に関する法令・ガイドラインの概要

1. Code of Conduct

証券会社等の行為規範（code of conduct）は、資本市場法（35条～42条）および Bapepam Rule にも定められている。資本市場法の定める内容については、証券会社一般に対するも

のとして、断定的判断の提供・圧迫の禁止、顧客情報の漏洩禁止、不実表示・利害関係または重要情報の不開示の禁止、利益相反行為の禁止など（35条）、適合性原則（36条）、分別管理義務（37条）、顧客の注文執行後に自己勘定取引等を執行すること（38条）などがある。

アンダーライターの行為規範としては、発行登録書に開示された引受契約の条項をすべて履行すること（39条）、発行会社との支配関係・役員兼任関係その他重要な関係を目論見書で開示すること（40条）などが定められている。

ブローカー・ディーラーが投資信託の投資運用業者を兼任する場合や投資信託の投資運用業者と雇用関係や支配関係を有している場合、独立当事者間取引における手数料より高額の手数料を投資信託から徴収してはならない（41条）。また、投資運用業者やその関係者は、投資運用業者による投資信託のための証券売買に影響するような直接間接のいかなる給付も受領してはならないとされる（42条）。この最後の42条に違反した場合は、刑事罰の対象となり、1年以下の懲役および10億ルピア以下の罰金に処せられる（105条）。

次に、Bapepam 規則（資本市場監督庁規則）で定められている証券会社の行為規範について説明する。ブローカー・ディーラーの行為規範に関する規則²⁶は次の12項目である。

- (1) 顧客の利益を証券の自己勘定取引より優先しなくてはならない。
- (2) 証券の売買を勧めるに際し、顧客の財政状況や投資目的を考慮しなくてはならない。
- (3) 証券会社が勧めようとする証券について会社が利害関係を有している場合、勧めた証券の売買の前に顧客にその利害関係を知らせなくてはならない。
- (4) 顧客の注文を自己勘定や関係者の勘定で執行する際には、事前にその旨を知らせなくてはならない。
- (5) 顧客から受領した証券や現金を、自己の利益のために顧客の書面による同意なしに、融資の担保として利用してはならない。
- (6) 証券会社の外務員は、会社の帳簿に記録されない証券取引を行ってはならず、顧客からの適切な授權なしに顧客のために取引を行ってはならない（無断売買の禁止）
- (7) 外務員は、顧客から質問されたときは常に、証券に関して知っている情報を開示しなくてはならない。
- (8) 証券会社は、顧客の投資目的や財政状況を考慮せずに証券取引を顧客に勧めてはならないし（適合性原則）、証券取引について顧客の損失を保証してはならない（損失補填の禁止）。

²⁶ Bapepam Rule V.E.1 Code of Conducts for Securities Companies Acting as Broker-Dealer.

(9) 外務員は、証券取引による顧客の利益の一部を直接にも間接的にも受領してはならない。

(10) 証券会社は、顧客の注文票に時間、曜日と日付を入れなくてはならない。

(11) 証券会社は、取引後、その日の営業終了前に顧客に取引の確認を与えなくてはならない。

(12) 証券会社は、顧客から証券や現金を受領した場合は、常に受領書を発行しなくてはならない。

アンダーライターの行為規範に関する規則²⁷は、発行会社との関係を取り扱うもので消費者取引には関係ないことから省略し、近年、消費者トラブルの多い投資信託の販売代理人の行為に関する規則²⁸を紹介する。すなわち、①投資運用業者との契約にしたがった行為をなすこと、②投資信託の購入見込み客が投資意思の決定をなす前に、当該見込み客に十分な情報を提供することである。また、③自己が代理人として販売する投資信託の証券保管銀行（custodian bank）となることは禁止される。これは利益相反の防止のためである。

2. 適合性の原則

資本市場法 36 条において、①顧客の背景、財政状態、投資目的を知り、②その財政状態や注文・取引履歴の記録を作成・保存することを証券会社に義務づけている。Bapepam 規則のレベルでは、上述のブローカー・ディーラーの行為規範規則(2)(8)が適合性の原則に関係し、内部統制及び帳簿保存規則²⁹では、契約書の保存と個人投資家用フォームには、投資目的と財政状態の項目が必ず含まれなくてはならないと規定している。

さらに、マネー・ロンダリング法³⁰との関係で、本人確認義務と疑わしい取引の通報義務が課されたことに伴い、Know Your Client 規則³¹が制定され、証券会社等にもその履行を具体的に定めている。これが結果的に、適合性原則を遵守させるのに役立っているといわれる。

消費者とのトラブルも多い投資信託では、投資信託顧客プロフィール規則³²を制定している。投資運用業者および投資信託の販売代理人は、投資家にプロフィール・フォーム³³の記

²⁷ Bapepam Rule V.F.1 Code of Conducts for Securities Companies Acting as Underwriters.

²⁸ Bapepam Rule V.B.4. Conduct of Investment Fund Sales Agent.

²⁹ Bapepam Rule V.D.3 Internal Controls and Book Keeping of Securities Companies.

³⁰ Law on Money Laundering (Law No. 15 of 2002 as amended by Law no. 25 of 2003).

³¹ Bapepam Rule V.D.10 Know Your Client Principles.

³² Bapepam Rule IV.D.2 Investor Profile of Investment Fund.

³³ 投資期間、投資目的、リスク耐性レベル、財政状況、知識レベル（投資信託全般と当該

載を求めることが義務付けられる。そして顧客記載のフォームを分析して投資リスク・プロフィールを作成し、当該顧客に適合した投資信託の選択を支援するとされる。顧客記載のフォームは、顧客の口座解約後も最低5年間は保存義務がある。

3. 分別管理に関する諸規制

資本市場法 37 条において、証券会社は、証券会社の自己口座と区別された口座に顧客の証券を記帳・登録し、各顧客ごとに区分した記録とともに、顧客資産を安全に保存する設備を維持しなくてはならないとされる。これを詳細に具体化するのが、証券会社に預託された証券の支配と保護に関する規則³⁴及び先述の内部統制及び帳簿保存規則である。規則上は、顧客資産である証券を、①社内で分別保管、②Custodian 銀行または③中央証券保管機関に顧客資産と明示して寄託するなど、分別管理の方法が示されている。しかし、上場株式については2002年6月にすべてペーパーレス化しており (Scripless Registry and Book-Entry Settlement System)、実際は、KSEI (現在の中央証券保管会社) に開設した account の中の sub-account に顧客名で記帳する場合が多いであろう³⁵。

4. 不招請勧誘禁止およびクーリング・オフとその告知義務

これらについては法令に定めはない。

5. 説明義務

資本市場法には規定はない。Bapepam 規則においても、明確に積極的な情報提供義務を定めたものはないが、やや近い定めはある。上述のブローカー・ディーラー行為規範規則(7)は、顧客から質問された場合は、自ら知っている情報を開示しなくてはならないと規定するにとどまる。顧客が商品性を誤解していることによる消費者トラブルが多発している投資信託では、先述の投資信託販売代理人の行為に関する規則が、販売代理人は、顧客が投資決定をなす前に、顧客に十分な情報を提供しなくてはならないと定めている。

商品) などの回答事項を含まなくてはならない。記載後は、投資家の署名を要する。

³⁴ Bapepam Rule V.D.4 Control and Protection of Securities on Deposited with a Securities Company.

³⁵ Bapepam Rule III.C.7 Securities Sub Account with Central Securities Depository.

6. 書面交付

一般的な契約締結前の事前の書面交付義務の定めは資本市場法にはないが、証券等の公募の場合においては、目論見書（prospectus）の事前交付義務がある（71 条）。法文上は、交付しなくとも、証券等の購入前に、読む機会があった場合はよいとされる。契約締結前の事前交付義務は、この目論見書に関するものだけである。目論見書の不実表示等は、民事責任を生ずると共に（80 条）、行政処分（102 条）及び刑事責任（107 条）を生ずる。目論見書の形式・内容については Bapepam 規則が詳細に定めている³⁶。

契約締結後の書面交付義務については、資本市場法に規定はない。しかし、Bapepam の証券取引規則³⁷によれば、取引所会員である証券会社に口座を有する顧客が、当該証券会社に証券取引の注文を執行させた場合、証券会社はその日に取引内容につき確認書を送付しなければならないとされる。確認書に含まれるのは、取引を特定する情報のほか、手数料、証券会社のブローカーとしての取引かディーラーとしての取引かの説明など 10 項目に及ぶ。確認書の送付方法は、手紙、ファックス、手渡し、電子メールその他、顧客と同意した方法によるとされる。

7. 広告規制

資本市場法に直接の規定はないが、Bapepam は、資本市場に関する宣伝・広告を中止し、また正すことを命ずる権限および当該宣伝・広告の影響を元に戻すのに必要な措置を命ずる権限を有する（5 条 f 号）。Bapepam 規則では、次の 2 つがある。広告、パンフレット、意見広告を含む証券の販売促進規則³⁸は、不実表示の禁止など資本市場法の法文上の規定と重なる事項も多いが、意見や予想を含む場合は明確にその旨を表示しなくてはならないこと、当該証券は全員ではなく一定の投資家にのみ適合性がある（suitable）という情報を必ず含むこと、証券投資に関するリスクを開示すること等を定めている。投資信託の広告に関するガイドライン規則³⁹は、広告は教育的かつ情報に富むもので、かつ誤解を生じやすい情報を含んではならないとされ、正確なデータを使用する義務、リスクについて警告する

³⁶ “Form and Content of a (Summary) Prospectus”という語を標題に含む規則は、Bapepam Rule IX.C.2, IX.C.3, IX.C.6, IX.C.8, IX.C.10, IX.D.3 と多い。

³⁷ Bapepam Rule III.A.10 Securities Transaction.

³⁸ Bapepam Rule IX. A. 9 Promotions Marketing Securities, including Advertisements, Brochures or Other Public Communications.

³⁹ Bapepam Rule IV.D.2 Guideline for Investment Fund Advertisement.

表現を含むこと、過去の実績は将来の実績を示すものではない旨を述べる義務などを定める。また、広告後 2 営業日以内に Bapepam にその写しを提出する義務がある。

8. 外務員規制

資本市場法 32 条・33 条により、証券会社外務員は Bapepam の免許制とされている。ブローカー・ディーラー外務員とアンダーライター外務員および投資運用業外務員の 3 種類があり、外務員は 1 つの証券会社とのみ雇用関係を締結するとされる (33 条 2 項)。これは複数の証券会社と雇用関係を結ぶことは、利益相反行為に繋がるおそれがあるからである。免許を受けずに外務員の行為をなすと、1 年以下の懲役および 10 億ルピア以下の罰金に処せられる (103 条 2 項)。

外務員の免許取得については、証券会社外務員免許に関する規則⁴⁰が詳細を定める。突き詰めて言えば、知識と経験がその中心要素である。実際は、Bapepam から委託されて、証券業協会 (APEI) が外務員試験を実施しているが、年々難化しているとのことである。

先述のように、投資信託販売代理人外務員 (WAPERD) が他の外務員に比べて著しく多いが、これは支店網を有する銀行が、行員に投信販売代理人外務員資格を取得させて、投資信託を販売しているからである。銀行は外務員免許を与えられないので、銀行の従業員が個人ベースで免許を取得することになるのである⁴¹。これらの者は銀行内の一部局に集中されるのが通例だが、その銀行の部局は、Bapepam による販売活動の監督を受けない。銀行の規制当局である中央銀行 (インドネシア銀行) が、外務員を管理する銀行を監督すべしとの議論もあるが、Bapepam が銀行を通じた販売活動を規制・監督すべきであろう。

外務員に対する緩い規制上の監督が、投資信託に関する不実表示や詐欺の危険を増大させているとの見方がある。2004 年の下半期に、小さな地方銀行である Bank Global の行員が、預金者に架空の投資信託を売り付け 6000 億ルピアを集めたと報告されている。

投資信託販売代理人外務員の免許取得には、Bapepam による投資信託の基本的特徴と関連法規に関する 2 日間のトレーニング・コースに出席するだけでよく、試験も課されなかった。しかし、2006 年 8 月に Bapepam は免許規則を改正し、免許要件を厳しくしたほか、Advance Professional Training Program への出席を義務づけた。外資系銀行の中には、以前からより厳しい銀行内部のコース (約 1 ケ月) の修了を外務員に義務づけているところもあった。

⁴⁰ Bapepam Rule V.B.1 Licensing of Securities Company Representative.

⁴¹ Bapepam Rule V.B.2 Licensing of Investment Fund Marketing Agent Representative.

なお、2006 年 8 月に投資信託販売代理人登録規則⁴²が制定され、証券会社以外の者も、Bapepam への登録により投信販売代理人（APERD）として活動が可能となった。2007 年には 20 以上の銀行が登録をなした模様である。

9. 最良執行方針の作成義務等

資本市場法および Bapepam 規則にも規定はない。もともとはジャカルタ、スラバヤの 2 証券取引所であったが、前者は株式関係、後者は債券と主に扱う銘柄を分けており、市場間競争は事実上なかった。さらに、昨年 12 月からは証券取引所は合併によりジャカルタ 1 つのみとなっている。また、取引所会員の証券会社は証券取引所規則⁴³により原則として市場集中義務があり、とくに最良執行を問題とする状況にはない。

10. 行政処分手続きと課徴金制度

資本市場法 102 条により、資本市場法および Bapepam 規則に違反した者には、①書面による警告、②過料、③営業の制限、④営業停止、⑤免許・承認・登録の取消しなどが課される。この対象者は、Bapepam から免許を付与された者、または登録・承認を受けた者に限られるので、無免許営業などには Bapepam の行政上の制裁権限は及ばないことになる。ただし、無免許営業などは、刑事罰の対象となる（103 条）。

課徴金制度は、先述の資本市場マスタープランにおいて現在検討課題となっている。

なお、資本市場法第 11 章 103 条～110 条に刑事罰が規定されており、既に言及したものほか、詐欺および重要事実に関する不実告知、相場操縦・風説の流布、内部者取引などを犯した者は、10 年以下の懲役および 150 億ルピア以下の罰金に処せられる（104 条）。その他、登録届出書（registration statement）提出義務違反（106 条）や Bapepam の捜査妨害（109 条）も刑事責任を生ずる。

資本市場法及び施行法令違反から生ずる損害を被った者は、違反者に対して損害賠償請求の訴えを提起することができる（111 条）。

⁴² Bapepam Rule V.B.3 Registration of Investment Fund Sales Agent.

⁴³ Decision of the Board of Directors of the Jakarta Stock Exchange Inc. Number: Kep-565/BEJ/11-2003 concerning Rule Number II -A concerning Securities Trading, II .4.1& II 4.4.

第6節 投資家保護基金等

投資家保護基金制度については、今後予定される資本市場法改正でその創設を検討中の模様である。なお、顧客資産保険 (client insurance fund) および決済保証基金 (guarantee fund) など、投資家保護基金とは似て異なる制度はある。

顧客資産保険とは、証券会社倒産時の顧客資産の保護として、Bapepam 規則により証券会社破産時の口座保有者に経済的損失を及ぼすリスクにつき保険契約を締結することを要求するものである⁴⁴。保険会社は、概してこの種の保険に消極的であり、保険料は非常に高額である。その結果、この規則は 2000 年 1 月以来施行されているにも拘わらず、証券会社でこの保険をかけているものはない。Bapepam もこの問題を理解しており、今のところ、この規則違反に対して何ら処分を行っていない。

決済保証基金とは、取引所取引の決済においては、決済保証機関が CCP (Central Counter Party) として機能し、会員証券会社の決済を保証するが、証券会社の決済事故などが生じた場合に、その填補に使用することを目的とする資金である⁴⁵。Market confidence を増すために設けたものであるが、その使用例はない。2008 年 1 月の残高は、約 7,146 億ルピアである。

第7節 裁判外紛争解決機関

1. BAPMI

インドネシア資本市場仲裁委員会 (BAPMI: Indonesian Capital Market Arbitration Board) は、証券仲裁・調停機関である。2002 年に設立された司法省により認められた特別法人であり、Bapepam から独立かつ中立の機関である。

そのサービスは、仲裁、調停、Binding Opinion の付与⁴⁶の 3 種類である。手続きや手数料などにつき詳細な規則を有し、この点は明瞭である。手数料は、紛争金額に一定の料率を乗じた金額である。例えば、調停の手数料は、5 億ルピア未満は 6 %、5 億ルピアで 4.8%

⁴⁴ Bapepam Rule VI.A.3 Securities Accounts at Custodians. See, Art.7.

⁴⁵ Bapepam Rule III.B.6 Exchange Transaction Settlement Guarantee Fund, Bapepam Rule III.B.7 Guarantee Fund.

⁴⁶ 資本市場関連の契約等の条項が曖昧ないし不明確であるとき、仲裁人・調停人ではなく、BAPMI の経営陣が解釈を付与するサービス。仲裁判断と同じく最終的かつ当事者を拘束する効力を有する。付与された Opinion に違背する行為は、契約違反とみなされる。

であり、以下金額が通増するにしたがい料率が低減し、10 億ルピアで 4.2%、100 億ルピアで 1.8%である。仲裁の場合は、5 億ルピア未満は 8 %、5 億ルピアで 6.4%、10 億ルピアで 5.6%、100 億ルピアで 2.4%である。

設立間もないこともあるが、相談はあるものの、実際に取り扱った事件は現在までのところゼロである。注目すべきは、消費者保護ではなく証券市場のインフラという認識を BAPMI 自らがなしていることである。その手数料の料率の定めかたからも、かなり大きな紛争金額を予定しているように思われる。

例えば、5 億ルピア（約 650 万円）の紛争を調停に付託すると、手数料として 4.8%の 2400 万ルピア（約 31 万円）かかることになり、一般消費者にとっては利用しにくい料金であると思われる。実際にも、投資家個人よりも、証券会社など業者間の紛争の相談等が多いようである。個人投資家に対する宣伝や情報提供は、特に積極的に行っているようには見えなかった。

2. 取扱いの要件

取扱いの要件は、①資本市場活動に関連した民事紛争で、②両当事者が BAPMI の手続きに付すことを合意し、③書面による申立てがなされ、④紛争が、相場操縦やインサイダー取引、免許剥奪などの刑事事件または行政事件に関連するものでないことである。資本市場法および Bapepam 規則に規定された投資家保護のための規制違反は、法律上、ほぼすべて行政処分ないしは刑事罰の対象になり得るものである。したがって、典型的な投資家保護違反規定の違反より生じた損害に関しては、BAPMI では扱えないことになる。つまり、証券会社や外務員の misconduct が絡む事件は扱えない。それでは、どのような紛争を BAPMI は取扱い事件として想定しているのかということ、一般的には契約上の債務不履行に関する紛争である。例えば、投資運用業者の顧客に対する契約上の債務不履行に関する紛争、株式担保契約に関するファイナンス会社と債務者・担保権設定者との紛争、アンダーライターと投資家との間の株式割当契約に関する紛争、会社と株主との間における会社の株式先買権を無視した株式売買に関する紛争、などを BAPMI はあげている。

BAPMI が事件を受理するには、仲裁、調停、Binding Opinion の付与もいずれの場合も、両当事者の付託の合意が必要である。BAPMI は、仲裁条項を約款や契約書に入れるよう証券会社等に奨励しているが、なかなか理解が得られないとのことであった。

3. 他の紛争解決機関との関係

一般の仲裁機関（BAMI: Indonesian National Arbitration Board）も存在し、そこでも証券に関する事件を扱える。また、消費者保護法上の消費者紛争解決委員会も特に証券事件の取扱いを否定されているわけではない。つまり、BAPMI は証券紛争に関する仲裁・調停につき独占的機関というわけではない。BAPMI によれば、他の機関に比べ、BAPMI は証券事件に専門知識と経験を有する仲裁人・調停人による紛争解決サービスを提供しており、利用者にはより便利であるという。また、裁判ではなく BAPMI による調停・仲裁を利用するメリットは、弁護士費用もかかる裁判に比した費用の安さよりは、紛争解決までの時間的な速さにあるという⁴⁷。もちろん、BAPMI を利用せずに直ちに裁判所に訴えを提起することも可能である。ただし、3 年前から裁判所自体が、裁判の中で調停をまず試みることになっているという⁴⁸。

4. 法的効果

BAPMI の仲裁判断を 30 日以内に地方裁判所に登録することにより、拘束力と執行力を有する。仲裁判断の効力は、一般法である仲裁法（1999 年法律第 30 号）⁴⁹の規定にしたがうものである。当事者が仲裁判断を履行しない場合、裁判所に通常の執行手続きを申立てることになる。調停により和解契約を締結した場合、30 日以内に BAPMI により地方裁判所に登録され、登録から 30 日以内に和解契約を履行しなくてはならない。履行しない場合は、和解契約違反となる。

第8節 考察

資本市場法制定の経緯として、外国人投資家による投資家保護法制の整備の要求が最も大きかったとわれている。したがって、資本市場法制は、当時のインドネシア国民のニーズから生まれたと言うよりは、外国人投資家の要請に政府として応えたという意味合いが

⁴⁷ BAPMI の規則によれば、仲裁人の任命から 180 日以内に仲裁判断を下すのが原則であり、調停の場合は、最初は当事者による最長 14 日の再交渉、その後、調停人が任命され 14 日間が調停期間となる。Binding Opinion は、検討開始後、最長で 30 日以内に付与される。

⁴⁸ 最高裁判所裁規則（Rule of Supreme Court Number 2/2003）によるもので、Court-Annexed Mediation といい、すべての民事事件が対象とのことである（2007 年 12 月 18 日の BAPMI でのヒアリング）。

⁴⁹ Law No.30 of 1999 concerning Arbitration and Alternative Dispute Resolution.

ある。

証券市場の個人投資家は人口の1%未満であり、しかも富裕層である。銀行預金の保護に関して預金保険制度創設に政府が力を尽くしたのは、国民の多数の利益に関することであるからだが、証券市場は一部の富裕層がその対象なので、この点が、政府の制度整備の対応にも反映すると思われる⁵⁰。

規制体系は、機能別ではなく商品別であるといえる。特に個人投資家が多く、商品性に対する知識不足からトラブルが多発している投資信託についての対顧客規制が、2005 年後、Bapepam 規則として多数制定されている。上述の適合性原則、説明義務、広告規制などについて、個人投資家・消費者を意識した規制が、投資信託についてのみ行われている。これは行政の対応としても問題対処型のパッチ・ワーク的規制といえよう。2005 年に金利が上昇し、債券価格が下落したことにより、投資信託の多くはその価格が下がり、個人投資家の間で大きなトラブルとなったのが規制強化の背景にある。

さらに、投資信託に関する問題点としては、その販売は、銀行窓口が最も一般的な販売ルートであることにも原因がある。銀行が手数料稼ぎを目的として、銀行従業員に外務員資格を取得させ、販売活動を行っている。銀行は販売窓口として売だけで、ファンドには責任を持たない。しかし、多くの顧客はこれを理解せず、預金と同じようなものと誤解し、これがトラブルに繋がっているとのことである。また、銀行が販売目標を定め、それを達成するために行員が販売活動において無理をする傾向があることも指摘されている。

このように投資信託が最も一般的な個人投資家向け証券商品であるが、政府が投資家保護に熱心なのは、他にも政策上の理由があるといわれる。投資信託は国債をそのポートフォリオに大きく組み込んでおり、国債の市中消化・流動化のためには、投資信託の販売に問題を生じては困るという理由もあるようである。政府は、最近、個人向け国債を小口の額面により銀行窓口を通じて販売しており、預金金利の低下により定期預金から個人向け国債への資金の移動があるという。

いま暫くは、消費者・個人投資家保護に向けた規制の整備は、投資信託および個人向け国債の販売の場面で、商品ごとに進んでいくものと思われる。

現在の一般消費者の証券商品に対する基礎的知識・理解の乏しさに鑑みると、規制上は積極的情報提供義務の強化が望ましく、政策上は組織的かつ継続的な投資家教育により国民の金融リテラシーの水準の向上を図ることが必要であろう。

⁵⁰ 2007 年 12 月 19 日のインドネシア大学 Hikmahanto Juwana 教授からのヒアリング。

[参考文献]

〈日本語〉

- 奥田英信・竹康至 [2005] 「アジア危機後の経済改革とインドネシア上場企業の資金調達構造」(『開発金融研究所報』第25号) 110-136頁。
- P. カートライト編(茶野努・伊藤祐訳) [2002] 『金融サービスにおける消費者保護』(九州大学出版会)。
- 佐藤百合 [2005] 「インドネシアの企業統治と企業法制改革」(今泉慎也・安倍誠編『東アジアの企業統治と企業法制改革』(アジア経済研究所)第6章) 229-273頁。
- 日本証券経済研究所編 [2007] 『アジア証券市場と日本』(金融財政事情研究会)。
- 松本恒雄 [2002] 「アジア発展途上国における消費者保護法」(作本直行編『アジアの経済社会開発と法』(アジア経済研究所)第6章) 179-208ページ。
- 道休誠一郎 [2007] 「金融資本市場整備とインフラ整備資金の調達」(国際金融情報センター『インドネシア研究会(2006年度財務省委嘱研究会)』第2章) 11-23ページ。

〈英語〉

- Bapepam [2004] *Laporan Tahunan Annual Report 2004*.
- [2005a] *Laporan Tahunan Annual Report 2005*.
- [2005b] *Master Plan Pasar Modal Indonesia: Indonesian Capital Market Master Plan*.
- Bapepam-LK [2006] *Laporan Tahunan Annual Report 2006*.
- BAPMI [2006] *Rules and Procedures of The Indonesian Capital Market Arbitration Board*.
- The Capital Market Society [1996a] *A Law of The Republic of Indonesia Number 8 Year 1996 concerning The Capital Market (Unofficial English Translation)*.
- [1996b] *Implementing Regulations The Capital Market (Unofficial English Translation)*.
- Rosul, Mochammad [2002] *The Capital Market in Indonesia's Economy: Development and Prospects* (Tokyo Club Foundation for Global Studies),
at http://www.tcf.or.jp/data/20020307-08_Mochammad_Rosul.pdf.
- Sriro, Andrew I. [2006] *Sriro's Desk Reference of Indonesian Law* (Equinox Publishing).
- [2007] *Sriro's Desk Reference of Indonesian Law* (Equinox Publishing).
- World Bank [2006] *Unlocking Indonesia's Domestic Financial Resources: The Role of Non-Bank Financial Institutions*.

〈参照法令〉

資本市場法および政府規則・省令の英訳（省令は一部古い）

http://www.bapepam.go.id/old/old/E_sitemap.htm

<http://www.indoexchange.com/services/regulation/index.html>

消費者保護法の英訳

http://www.ciroap.org/apcl/statutes_content.php?cid=48&id=34

〈参照 URL〉

Bapepam-LK <http://www.bapepam.go.id/>

Indonesia Stock Exchange <http://www.idx.co.id/>

APEI (The Association of Indonesian Securities Companies) <http://www.apei.info/>

KSEI (Indonesian Central Securities Depository) <http://www.ksei.co.id/index.asp?id=1&bhs=I>

KPEI (Indonesian Clearing and Guarantee Corporation) <http://www.kpei.co.id/profile.aspx>

BAPMI (Indonesian Capital Market Arbitration Board) <http://www.bapmi.org/en/index.php>

Bank Indonesia <http://www.bi.go.id/web/>

Ministry of Finance <http://www.depkeu.go.id/Ind/>