

# 「諸外国における金融制度に関する調査」

## 諸外国の金融制度の概要

〈米国、英国、シンガポール、香港、中国〉

平成 22 年 3 月



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

はじめに

本編は、平成 21 年度の金融庁からの委託調査「諸外国における金融制度に関する調査」の最終報告書である。

本案件における調査項目及び対象国は、金融庁との契約ならびに同庁との協議を踏まえ、以下の通りとした。

米国における主にデリバティブ市場法案と現行法との比較についての調査

英国における主にデリバティブに係る法規制についての調査

シンガポール、香港及び中国におけるデリバティブに係る法規制を含むその他金融法規制の改正状況等についての調査

なお、本調査の実施にあたっては、公開情報を中心とした文献調査を基本としている。関連法令の解釈等については、極力当該国の金融当局に確認しながら進めたが、最終的には当社の解釈・見解に基づく記述となっていることはご了解いただきたい。

平成 22 年 3 月

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

## 目 次

<b>米国</b>	<b>1</b>
1. デリバティブに係る法規制	1
2. その他	8
<b>英国</b>	<b>9</b>
1. デリバティブに係る法規制	9
2. その他	16
<b>シンガポール</b>	<b>17</b>
1. デリバティブに係る法規制	17
2. その他	30
<b>香港</b>	<b>39</b>
1. デリバティブに係る法規制	39
2. その他	48
<b>中国</b>	<b>54</b>
1. デリバティブに係る法規制	54
2. その他	63

# 米国

---

## 1. デリバティブに係る法規制

### (1) 規制対象取引

現状では、1999年に成立したグラム＝リーチ＝ブライリー法（Gramm-Leach-Bliley Act、以下 GLBA）により、デリバティブ取引は金融規制の対象から除外されている。

GLBAでは、「有価証券関連スワップ契約（security-based swap agreements）」および「有価証券関連以外のスワップ契約（non-security-based swap agreements）」が1934年証券取引所法上の「有価証券（security）」の定義に含まれないとし、これらのスワップ契約に関して証券取引委員会（Securities and Exchange Commission、以下 SEC）が同法に基づく証券の登録（registration）の実施や、登録の要求、推奨、勧告を行うことを禁じている（合衆国法典第15編第77b-1条、第78C-1条<sup>1)</sup>。また、情報開示に関するもの（15 USC § 78p(a)による）を除き、SECによる規則の公布、解釈、執行や全般的に適用される命令の発出も禁じられており、SECはスワップ契約に関する報告義務等を課すことができない。

GLBAにおいて、「スワップ契約（swap agreement）」は次のように定義されている。

スワップ契約とは、全体または一部が、一つのもしくは複数の商品、証券、通貨、金利またはその他のレート、指数、あるいはその他の資産の価値、所有権、またはこれらの数量もしくはこれらに関連するイベントの発生に基づいて、あらゆる個別に交渉される契約、合意、保証(warrant)、手形(note)、あるいはオプション(option)を指す。ただし個別銀行商品（銀行口座、信用状、クレジットカード契約、銀行ローン等）は含まない（Pub. L. 106-102, title II, § 206(b)）。

ただし、議会で審議中のデリバティブ市場の透明性・説明責任法案（H.R.4173, TITLE III, Derivative Markets Transparency and Accountability Bill、以下「デリバティブ市場法案」という）<sup>2)</sup>では、上記15 USC § § 77b-1、78C-1を廃止した上で、

---

<sup>1)</sup> 以下では、合衆国法典（United States Code）の条文を「X編 USC Y条」の形式で表記する。

<sup>2)</sup> 本法案は2009年ウォールストリート改革および消費者保護法案（H.R.4173, Wall Street Reform and Consumer Protection Bill）の一部として、2009年12月2日付で下院に提出され、12月11日に下院を通過、2010年1月20日付で上院銀行・住宅・都市問題委員会に回付された。

「有価証券」の定義に「有価証券関連スワップ取引」を含め（第 3201 条(2)）、SEC の監督下におくとしている。同法案での「有価証券関連スワップ取引」の定義は次のとおりである（第 3201 条(6)）。

商品取引法第 1a 条(35)の「スワップ」となる合意、契約または取引であり、次に該当するものを指す。

- (i) 主として限定的な有価証券指数（**narrow-based security index**）に基づくもの（そこからの利払いによるものや、それ自体の価値に基づくものを含む）
- (ii) 主として単一銘柄の有価証券や貸付契約に基づくもの（そこからの利払いによるものや、それ自体の価値に基づくものを含む）
- (iii) 主として、有価証券（単一銘柄）の発行者や限定的な有価証券指数を構成する銘柄の各発行者に関連するイベント（発行者の財務報告書、財務状況、または債務状況に直接的に影響するものに限る）の発生、非発生、発生の程度に基づくもの

なお、デリバティブ市場法案では、「有価証券関連スワップ取引」以外の「スワップ取引」については、商品先物取引委員会（**Commodity Futures Trading Commission**、以下 **CFTC**）に監督権限を与えている（第 3102 条）。

## （２）登録規制

デリバティブ市場法案では、有価証券関連スワップディーラー（**security-based swap dealer**）および主要有価証券関連スワップ当事者（**major security-based swap participant**）に、SEC への登録を義務付けている（第 3204 条(1),(2)）。SEC は、登録された有価証券関連スワップディーラーや主要有価証券関連スワップ当事者に適用する規則（業務制限等を含む）を策定することとされている（第 3204 条(4)）。

有価証券関連スワップディーラーとは、以下のことを行う者を指す（第 3201 条(6)）。

- (i) デイラーとして有価証券関連スワップに参加すること。
- (ii) 有価証券関連スワップにおいてマーケットメイクを行うこと。
- (iii) 通常の業務過程において定期的に、有価証券関連スワップを購入し、顧客に再販売すること。または
- (iv) 有価証券関連スワップにおいて、一般的にディーラーまたはマーケットメイカーと認識される活動に従事していること。

ただし、取引額が一定基準以下の事業者については、SEC の決定により、有価証券関連スワップディーラーとしての指定は免除される。

また、主要有価証券関連スワップ当事者とは、有価証券関連スワップディーラー以外で、以下に該当する者を指す（第 3201 条(6)）。

- (i) 有価証券関連スワップの取引残高において、相当の純持高を維持していること。ただし、事務リスクや貸借対照表リスクなどの商業上のリスクをヘッジ、削減、あるいは緩和することを主たる目的として保有する持高は除外する。または、
- (ii) 自身の有価償還関連スワップ残高により、取引の相手方に全体として相当の信用ロスが生じうるような、相当のカウンターパーティ・リスクが生じていること。

「相当の純持高」「相当のカウンターパーティ・リスク」の判断基準については、SEC が規則によって設定する。

有価証券関連以外のスワップディーラー (swap dealer) および主要スワップ当事者 (major swap participant) には、CFTC への登録が義務付けられる (第 3107 条)。なお、有価証券関連スワップ取引とそれ以外のスワップ取引の両方について業務を行っている場合、SEC と CFTC とにそれぞれ登録を実施する必要がある。

### (3) 証拠金規制

デリバティブ市場法案では、有価証券関連スワップディーラーと主要有価証券関連スワップ当事者の安全性・健全性を確保し、これらが保有する未清算のスワップに関連するリスクが適度なものとなるように、SEC の定める規則により、最低限の証拠金水準 (当初および変動) についての要件を設けることが規定されている (第 3204 条)。なお、銀行など他の金融監督機関 (Prudential Regulator) の監督を受けている機関には、当該金融監督機関が SEC と協議の上で制定する証拠金についての規則が適用される。

また、有価証券関連以外のスワップディーラーと主要スワップ当事者に対しては、CFTC が証拠金に関する規則を制定できるとしている (第 3112 条)。

### (4) 資本規制

デリバティブ市場法案では、有価証券関連スワップディーラーと主要有価証券関連スワップ当事者の安全性・健全性を確保し、これらが保有する未清算のスワップに関連するリスクが適度なものとなるように、SEC の定める規則により、資本金についての要件を設けることが規定されている (第 3204 条)。

銀行など他の金融監督機関 (Prudential Regulator) の監督を受けている機関には、当該金融監督機関の規則が適用される。なお、金融監督機関には、SEC と協議の上で、監督下にある有価証券関連スワップディーラーおよび主要有価証券関連スワップ当事者の最低資本金について、規則を制定することになっている

## (5) 勧誘規制

1934年証券取引所法 10条(b) (15 USC § 78j)、およびこれに対応する SEC 規則 (連邦規則集第 17 編第 240.10b-5 条)<sup>3</sup>では、不公正な取引に対する包括的な規定を設けており、不適切な勧誘行為に対しては、本項に基づく規制がなされている。なお、GLBA により「有価証券関連スワップ契約」も本項の適用対象に以下のように追加された。

いかなる者も、直接又は間接に、何らかの州間通商の手段もしくは方法、又は何らかの全国的証券取引所の設備を用いて、次の行為をすることは違法とする。

(中略)

(b) 全国的証券取引所に登録されたいかなる証券、もしくはその登録がされていないいかなる証券の売買に関しても、又は有価証券関連スワップ契約の合意に関しても、証券取引委員会が公益のため又は投資家の保護のために必要又は適切なものとして定めることができる法令及び規則に反するような、何らかの操縦的又は詐欺的な計画又は仕組みを使用し、又は採用すること (15 USC § 78j)

証券業者の勧誘行為に関する規制は、主として自主規制機関の規則に基づく自主規制によって行われている。SEC による認定を受けた自主規制機関である金融取引業規制機構 (Financial Industry Regulatory Authority: FINRA) の規則では、機関投資家以外の顧客に対して有価証券の売買を推奨する際には、その適合性を確認しなければならないとしている (Rule 2310)。

また、電話勧誘規制法 (Do-Not-Call Implementation Act, 15 USC § 6101) の証券取引勧誘への適用に関しても、SEC では FINRA の規則 (Rule 440A) により既に対応済みという考えから、SEC 規則は制定していない。

## (6) 取引禁止の範囲

米国の証券法制では、投資家区分による取引禁止の規定はなく、デリバティブ市場法案においても、そのような禁止規定は設けられていない。

## (7) その他

デリバティブ市場法案では、他に次のような点についての規定がもうけられている。

<sup>3</sup> 以下では、連邦規則集 (Code of Federal Regulations) の条文を「X 編 CFR Y 条」の形式で記述している。

### 清算機関における集中決済（第 3103 条, 第 3203 条(a)）

有価証券関連またはその他のスワップ取引の清算を行う清算機関には、それぞれ SEC または CTFC に登録することが義務付けられる。清算機関は、清算を行うスワップ取引（個別の取引、または同種（group, category, type, or class）の取引一団として）について SEC または CTFC に申告することが求められ、SEC・CTFC は申告を受けたスワップ取引について、清算機関での集中清算を義務付ける決定を行うことができる。

集中清算の義務付けにあたっては、次のような要素が考慮される。

- 相当程度の取引額（残高）規模があり、取引流動性や適切なプライシング・データが存在すること。
- 清算業務を行うためのルール of 枠組み、能力、業務上の専門性と資源、信用供給の基盤を備えていること。
- 当該スワップ取引の市場規模や清算機関が清算を行うための資源を考慮した上で、システミック・リスクを軽減する効果があること。
- 清算に係る料金・手数料の水準が適切であることを含めた競争上の効果。
- 清算機関、またはその参加者が破綻した場合の顧客および取引当事者の持高、資金、所有物に監視、妥当な水準の法的確実性が存在していること。

なお、以下の場合には、集中清算義務付けの適用を受けない。

- 取引当事者の一方がスワップディーラーまたは主要スワップ当事者でない場合。
- 取引当事者の一方が、商業上のリスクのヘッジや軽減を目的として当該取引を行っている場合。
- 取引当事者の一方が、集中清算をせずにスワップ取引を行う際に求められる財務上の基準を満たしている旨を SEC または CTFC に通知(notify)した場合。

### スワップ取引の執行（第 3109 条, 第 3203 条(c)）

の集中清算義務の対象となる有価証券関連またはその他のスワップ取引は、公認取引所、または本法案に基づいて登録を受けるスワップ取引執行施設（swap execution facility）において取引・執行されなければならないとされている。

取引施設がスワップ取引執行施設として登録を受けるには、取引手続、不公正取引の抑止、取引に関する財務統制に関する登録要件を満たす必要がある。また、スワップ取引執行施設には、監督、取引限度額、緊急時の権限、記録の作成・保管、報告および利益相反防止に関するルール策定の権限が与えられる。

なお、CFTC および SEC は、スワップ取引執行施設が、他の国内外の規制当局から包括的かつ本法案によるものと同等の監督を受ける場合、登録を免除することができる。

### 集中清算の対象外となる取引情報の報告義務（第 3105 条, 第 3203 条(a)）

清算機関が清算を受け付けない有価証券関連またはその他のスワップ取引については、スワップ取引情報記録機関（swap repository）への報告を行わなければならないとされている。

スワップ取引情報記録機関になるためには、CFTC または SEC への登録が必要とされる。スワップ取引情報記録機関が他の国内外の規制当局から同様の包括的な監督を受ける場合は、登録が免除される。スワップ取引情報記録機関は、CFTC および SEC が今後共同で定めるルールに従い、スワップ取引の記録を受け入れ、保管し、利用できるようにしなければならない。

取引情報登録機関が登録を受け付けない取引については、SEC または CFTC への報告が求められる。

### 持高限度の設定（第 3113 条, 第 3203 条(i)）

CFTC および SEC は、不正取引や市場操作を防止する目的で、スワップ取引において保持可能な持高に限度を設ける規則を制定することができる。また、SEC は認定自主規制機関（self-regulatory organization: SRO）に対し、スワップ取引の持ち高を制限する規則を制定するよう命令することができる。

また、SEC は自己勘定または顧客勘定による大口のスワップ取引について、当局への報告を求めることができる。

### 外国取引所における取引（第 3115 条）

有価証券関連以外のスワップ取引が米国内の公認取引所に上場されている場合、CFTC は、外国取引所（foreign board of trade）が次の条件を満たしていない場合には、米国内の会員や市場参加者に対して当該取引を提供することを禁止することができる。

- 当該外国取引所が、米国内の公認取引所が日次で公表しているスワップ取引情報に相当する取引情報を公表していること。
- 当該外国取引所または監督機関が、米国内の公認取引所が導入している持高制限に相当する持高制限を導入していること。
- 当該外国取引所または監督機関が、相場操縦、投機的取引等の不公正取引を防ぐ権限を有していること。
- 当該外国取引所または監督機関が、上記の措置、および CFTC の関心事について即座に CFTC に通知すること。
- 当該外国取引所または監督機関が、米国内で報告を徴求している大口取引と同等の取引について、CFTC への情報提供を行うこと。
- スワップ取引の総持高についての報告を行うのに必要な情報を、CFTC に提供すること。

## 参考文献

財務省ウェブサイト <http://www.ustreas.gov/>

⊕ Financial Regulatory Reform

<http://www.ustreas.gov/initiatives/regulatoryreform/>

渡邊 雅之「アメリカの店頭デリバティブ市場法案の概要－取引の移転を防ぐため、他国の当局にも補完的な規制措置を要求」『金融財政事情』2009年9月21日号

## 2. 金融 ADR の制度およびリテール決済法制の概要

金融 ADR の制度およびリテール決済法制の概要について、平成 21 年度以降の変更はない。

# 英国

---

## 1. デリバティブに係る法規制

### (1) 規制対象取引

2000年金融サービス市場法(Financial Services Market Act of 2000、以下FSMA)による規制対象となる取引については、規制対象業務に関する命令(Regulated Activities Order : RAO)で規定されている。同命令は、金融商品市場に関するEU指令の国内法化にあたって2006年に改正され、(S.I. 2006/3384, The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) (Amendment No.3) Order 2006)ほとんどの金融デリバティブ取引がFSMAの規制対象に加えられることとなった。

FSMA上の「投資商品(investments)」として、同法による規制を受けるデリバティブ商品は以下のとおりである。

- ワラント
- オプション  
有価証券、通貨、一部の貴金属のほか、商品先物オプションや商品に基づく差金決済取引オプションも含まれる。
- 先物  
投資目的のもののみ。商業上の目的で行われる先物契約は除外される。
- 差金決済取引  
投資サービス会社が商業ベースで提供・実施している信用リスクを移転するためのデリバティブ商品(クレジット・デフォルト商品、合成担保債務証券、トータル・レート・オブ・リターン・スワップ、ダウングレード・オプション、クレジット・スプレッド商品など)も含まれる。

### (2) 登録規制

規制対象となるデリバティブ商品に関し、規制対象となる業務(ディーリング、ディーラーのアレンジ、運用管理、カストディ業務、投資アドバイス)を行うには、金融サービス機構(Financial Services Authority、以下FSA)から事業者としての認可(authorization)および業務実施の許可(Part IV permission)を得ることが必要である(FSMA第42条)。

### (3) 証拠金規制

証拠金規制はない。

#### (4) 資本規制

FSMA による規制の対象となる投資サービス会社には、全般的な健全性に関する FSA 規則 (FSA Handbook: General Prudential sourcebook、以下 GENPRU) に規定された自己資本規制が適用される。

- 基礎自己資本 (base capital resources)  
投資サービス会社は常時、以下の基準額以上の自己資本 (Tier 1 + Tier 2 + Tier 3 - 控除項目) を維持しなければならない (GENPRU2.1.41R, 2.1.48R)。
  - ◆ ディーリング、引受業務を行う事業者 < BIPRU 730K firm > : 73 万ユーロ
  - ◆ ディーリング、引受業務を行わない事業者 (顧客注文の取次・伝送、顧客注文の執行、または個々のポートフォリオ管理業務を行う)
    - 顧客資産の預かりあり < BIPRU 125K firm > : 12.5 万ユーロ
    - 顧客資産の預かりなし < BIPRU 50K firm > : 5 万ユーロ
- 変動資本要件 (variable capital requirement)  
投資サービス会社は常時、信用リスク資本要件、市場リスク資本要件、オペレーショナルリスク資本要件の合計 (フルスコープ投資サービス会社の場合) を上回る自己資本を維持しなければならない (GENPRU2.1.40R, 2.1.45R)。

#### (5) 勧誘規制

FSMA による規制の対象となる投資サービス会社には、FSA 規則により、デリバティブ商品に関連して次のような勧誘規制がある。

- 電話による勧誘 (cold calling) の禁止  
電話による勧誘が認められるのは以下の(1)~(3)に該当する場合だけであり、デリバティブを組み込んだ金融商品や、換金性・市場性の低い金融商品の勧誘を電話で行うことは禁止されている (FSA Handbook: Conduct of Business Sourcebook (以下 COBS) 4.8.2R)。
  - (1) 顧客が既存の顧客であり、勧誘を受けることを予期している場合。
  - (2) 容易に換金可能なパッケージ商品に関する勧誘で下記以外のもの。
    - (a) ワラントやデリバティブを組み込んでいることにより、価格変動幅の大きいファンド (higher volatility fund) または、
    - (b) 価格変動の大きいファンドにリンク又はリンクの可能性のある生命保険。
  - (3) 認可業者、又は免除されている者による規制行為に関する勧誘で、対象となる投資商品が下記に該当するもの。
    - (a) (ワラント以外の) 容易に換金可能な有価証券
    - (b) 一般に市場性があり、レバレッジのない (non-geared) パッケ

## ージ商品

- **ダイレクト・オファー・フィナンシャル・プロモーションの制限**  
ダイレクト・オファー・フィナンシャル・プロモーション (direct offer financial promotion) とは、定型の返答書式等が含まれ、これに答えることで取引申込になるような勧誘方法を指す。  
ワラントやデリバティブ商品に関しては、小口の顧客に向けて、当該顧客が適合性基準に合致し、申し込みや注文に関する条件を満たしていることという十分な証拠がない限り、ダイレクト・オファー・フィナンシャル・プロモーションを行ってはならないとされている (COBS 4.7.6R)。
- **適合性の評価**  
投資サービス会社は、顧客に対してデリバティブ商品を含む投資商品を推薦する場合には、(a)当該取引が顧客の投資目的に合っているか、(b)顧客が投資目的に一致した、関連する投資リスクを負うことのできる取引かどうか、(c)顧客が取引に関連するリスクを理解する経験や知識があるか、について判断するために、顧客に関する情報を取得する必要がある (COBS 9.2.1R, 9.2.2R)。適合性評価に必要な情報が得られない場合は、顧客への投資商品の推薦を行ってはならない (COBS9.2.5R)。また、必要な情報が得られず、投資サービス会社が適合性評価を行えない場合に、顧客から取引を求めてきた際には、その指示を書面で受け取る必要がある (COBS9.2.7R)。

### (6) 取引禁止の範囲

特定の顧客カテゴリーに対して、デリバティブ商品の取引自体を禁止する規定はない。

ただし FSA 規則では、投資サービスの提供に際し、認可事業者は顧客の妥当性 (appropriateness) を評価することを求めている。認可事業者は、商品やサービスがその顧客にとって妥当であるかを判断するために、その商品・サービスに関する顧客の知識や経験に関する情報を求める必要がある (COBS10.2.1R)。特に、デリバティブ商品や複雑な商品性を持つ金融商品の場合、必ず妥当性評価を行わなければならない (COBS10.4.1R)。

妥当性評価で得た情報を基に、商品またはサービスがその顧客に適切でないと判断した場合、認可事業者は顧客に警告する義務がある (COBS10.3.1R)。ただし、認可事業者からの警告にもかかわらず顧客が取引を決めた場合、認可事業者は状況に応じて、取引をすべきかどうか判断すればよいとされている (COBS10.3.3G)。

プロ顧客に対しては、特定の投資サービスや取引に関するリスクを理解する経験と知識を持っているとみなしてよいとされているため、上記のような妥当性評価を行

う必要はない (COBS10.2.1R)。なお、FSA 規則では、本来のプロ顧客 (per se professional clients、金融市場において認可・規制を受けている事業体) と選択されたプロ顧客 (selective professional clients) の両方を「プロ顧客」と定義している (COBS3.5.1R)。「選択されたプロ顧客」とは、次に該当する顧客を指す (COBS3.5.3)。

- 事業者が、顧客の専門的知識、経験や知識を十分に評価した上で、想定した取引やサービスの特徴を考慮し、顧客が自らの投資決定をすることが可能で、リスクも理解しているという確信が持てる場合 (定性的テスト)。
- 次の手順に従って、顧客がプロ顧客としての扱いを要求・承認されている場合。
  - (a) 顧客が、一般的に、特定のサービスや取引に関して、又は取引や商品のタイプに関して、プロの顧客としてみなされることを望むということを経営者に対し、書面で述べること
  - (b) 顧客が失う可能性のある保護や投資保証の権利について、明確に書面によって警告すること
  - (c) 顧客はそのような保護を失うことによる結果について理解している旨、契約書とは別の書面にて述べること。

## (7) その他

ここでは、上記 (1) ~ (6) にあげたような現行のデリバティブに係る法規制の見直しに係る最近の動向について記述している。

### 店頭デリバティブ市場の改革

2009 年 12 月、英国財務省と金融サービス機構 (FSA) は連名で「店頭デリバティブ市場の改革：英国の見方 (Reforming OTC derivative markets, a UK perspective)」という報告書を公表し、2007 年来の金融危機において店頭デリバティブ市場において明らかになったリスクに対応するための方策について示した。本報告書における主な提案は次のとおりである。

#### (a) 取引の標準化

取引の標準化を進めることにより、事務リスクの削減、清算機関の活用や整備された取引プラットフォームにおける取引の増加が見込めるほか、商品の比較が容易になり、より有益な取引情報の利用が可能になる。そのため、英国金融当局では、世界の監督機関や業界関係者と共に、基本的な契約条件や業務プロセスの視点から、どの商品がさらなる標準化に適しているのかを見極め、適時に標準化が進められるようにしていく予定である。

#### (b) カウンターパーティ・リスクの管理強化

すべての店頭デリバティブ取引について、カウンターパーティ・リスクを軽減するための取り決めの対象とする。「清算に適した (clearing eligible)」商品について

は、清算機関の利用によってリスク軽減を図る。2009年9月のG20の公式声明では、「2012年までに、全ての標準化された店頭デリバティブ契約を清算機関で清算する」と発表された。英国当局も、店頭デリバティブ市場において、より多くの清算に適した商品を清算機関で清算することを支持し、2012年の期限前に、中間目標を設定することを業界に求めている。清算機関による「清算に適した」商品の国際的な定義の確立のため、FSAは、国際的な監督機関や業界関係者の作業グループの設立を求める。

清算機関での決済に適しているかどうかは、標準化の度合いだけでなく、価格が常時入手可能かどうか、市場の流動性が十分か、清算機関での清算では軽減できないリスクがあるかどうかという点についても考慮すべきである。従って、全ての標準化されたデリバティブ取引について清算機関での清算を強制するのではなく、清算機関を利用しない取引には、二者間での担保補償協定や適切なリスク資本要件を求めるべきである。

ヨーロッパにおいて英国は、清算機関が金融システムに及ぼすリスク軽減のための効果的な手段であると主張していくつもりである。清算機関に対する規制は、各国の強固な規制の枠組みの中で強化されるべきである。また、国際的な実務上、運用上の標準を強化し、ヨーロッパでの法定化を望む。

#### (c) 清算機関で清算されない取引のリスク管理強化

「清算に適した」契約でなければ清算機関で清算するべきではなく、また「清算に適した」契約であっても、それを強制されるべきではない。清算機関で清算されない取引の場合、確固とした担保補償の取り決めを行うべきであるが、担保補償が適切でない場合や、担保構造（collateral structure）が効率的でない（デリバティブの価値の変動とタイムラグが生ずる場合や変動を担保補償する）場合などは、リスクに応じた資本費用（capital charge）を科すことのほうがより適切な場合もある。

#### (d) 自己資本規制

英国当局は、未決済のカウンターパーティ・リスクに対する資本費用の引き上げに賛成である。担保が提供されない場合、二者間のカウンターパーティ・リスクの度合いに比例した資本費用を課すことにより、契約相手が決済できない場合や、取引の担保補償が不足している場合のリスクをカバーするだけの資本が確保される。清算に適した店頭デリバティブを清算機関で清算する方向に移行しながら、清算機関で清算される取引とされない取引に対し、異なる資本費用を課すことには概ね賛成である。しかし、清算機関で清算されない取引に対して、制裁としてリスクの度合いに比例しない資本費用を科すことには反対である。

#### (e) 透明性の向上

金融危機が発生した際、監督当局が、市場参加者のポジションの相互関連性を把握していなかったことが大きな障害となった。デリバティブ取引の透明性向上のため

の手段として、1)取引情報蓄積機関の活用、2)監督機関への取引報告制度の整備、3)市場向けの情報開示強化、といった議論があるが、これらに関する英国当局の見解は次のようなものである。

1) 取引情報蓄積機関の活用

取引情報蓄積機関 (trade repository) からの情報を利用できれば、監督機関は金融機関の保有するリスクを評価することができ、市場全体にとっても、特定の資産クラスのリスク総額が分かるようになる。英国当局は、クレジット・デフォルト・スワップ (CDS)、金利デリバティブ、株式デリバティブについて、取引情報蓄積機関を設立・活用しようとする業界の努力を歓迎する。ただし、市場規模の小さい資産クラスについても取引情報機関の創設を必須とするのはコスト面で均衡を欠く可能性があるため、事前に費用便益分析を行う必要があると考える。また、国際的な合意を得た情報共有の取り決めがあれば、取引情報機関は必ずしも欧州内になくてもよいとする地域中立的な方針を支持する。

2) 監督機関への取引報告制度の整備

英国では、有価証券デリバティブについては店頭取引のものであっても、FSA への取引報告義務の対象としている。これは、原資産である有価証券の価格を操作したり、内部情報を悪用したりする目的で、デリバティブ取引が用いられることがあるためである。英国当局は、同様の規制を未導入の他のEU加盟国がこうした規制を導入することは支持するが、他のデリバティブ商品 (金利、商品、為替など) も報告制度の対象に含めることについては、市場悪用のリスクや規制の有効性についてさらに検証が必要であり、慎重であるべきと考える。

3) 市場向けの情報開示強化

英国当局は、価格や出来高などの取引後情報の開示を法制化しようとするEU委員会案を支持するが、規制導入にあたっては、市場流動性への悪影響を最小限にできるよう、調整が必要であると考え。また、情報開示のコストを抑えるために、既存のインフラを活用 (取引情報蓄積機関による市場レポートの公表など) することを検討するべきである。

(f) 取引所取引

整備された取引プラットフォームでの取引により、取引や市場行動の透明性が増し、市場参加者にとっては流動性が増すという利点がある。しかし、カウンターパーティ・リスクの削減と透明性の向上という規制目的は上述のような手段によって達成可能であり、現段階では、標準化されたデリバティブの、整備されたプラットフォーム

ムでの取引を義務付ける必要性はないと考える。

#### 参考文献

FSA ウェブサイト <http://www.fsa.gov.uk/>

⊕ Handbook Online <http://fsahandbook.info/FSA/index.jsp>

⊕ “Reforming OTC Derivative Markets: A UK perspective,” December 2009.

## 2. 金融 ADR の制度およびリテール決済法制の概要

金融 ADR の制度およびリテール決済法制の概要について、平成 21 年度以降の変更はない。

# シンガポール

## 1. デリバティブに係る法規制

### (1) 規制対象取引

証券先物法 (Securities and Futures Act、以下 SFA) では、以下のような有価証券デリバティブを「有価証券 (securities)」の定義に含め、規制対象にしている (第 2 条)。

- 政府機関、企業、法人化されていない機関の発行する債務証券 (debentures)、債券 (stocks)、株式 (shares) に関する権利、オプション、またはデリバティブ ((c)項)
- 差金決済取引 (Contract for Difference : CFD) のもとでの権利、ないし(i)債務証券、債券、株式の価値や価格、(ii)一群の債務証券、債券、株式の価値や価格、または(iii)債務証券、債券、株式の指数の変動に応じて生じる利益を確定したり、損失を回避したりすることを目的とした、またはそれが目的であると主張される、その他の契約のもとでの権利 ((d)項)
- 事業信託ユニットのデリバティブ ((g)項)

また、仕組債 (structured notes) は、2005 年の投資商品 (株式および債務証券) の提供に関する証券先物規則 (Security and Future (Offer of Investments) (Shares and Debentures) Regulations 2005) の規定により、証券先物法第 2 条(b)項の「企業または法人化されていない機関の発行する債務証券」に含まれるとされている (第 2 条)。なお、仕組債の定義は次のとおりである。

「仕組債」とは、(a)(i)合成証券化取引を目的として、または(ii)特定の金融機関によって発行され、(b)これに関して(i)元本と利息のいずれか、または両方の支払、(ii)裏付けとなる有価証券、持分、商品、通貨のひとつ以上を物理的な受け渡し、あるいは(iii)(i)または(ii)のいずれかまたは両方が、以下の(A)~(C)の 1 つ以上に基づいて算定される債務証券、または債務証券の単位 (units) を言う。

- (A) 有価証券、持分、商品、指数のいずれか、または 1 種類以上の有価証券、持分、商品、指数のバスケットのパフォーマンス、
- (B) いずれかの実体 (entity) または実体のバスケットの信用リスクまたはパフォーマンス
- (C) 金利または為替交換レートの動き

「合成証券化取引 (synthetic securitization transaction)」とは、単一目的事業体によって所有される資産プールの一部となりうるのに、これに移転されない資産へのエクスポージャーを作り出すデリバティブの使用を伴うアレンジを指す。

また、商品先物および商品先物オプションは、「先物契約 (futures contracts)」として証券先物法による規制対象となる (第 2 条)。

## (2) 登録規制

証券先物法では、同法による規制対象業務である「証券取引 (dealing in securities)」や「先物契約取引 (trading in futures contracts)」を行う企業に、シンガポール金融管理庁 (Monetary Authority of Singapore、以下 MAS) からの資本市場サービス (Capital Markets Services) 免許の取得を義務付けている (第 82 条)。なお、それぞれの関連法に基づいて MAS の認可を受けている銀行、投資銀行、金融会社は、当該免許において承認されている証券業務については、資本市場サービス免許の取得を免除されている (第 99 条)。

## (3) 証拠金規制

2006 年に証券先物 (資本市場サービス免許事業者の財務および証拠金要件) 規則 (Securities and Futures (Financial and Margin Requirements for Holders of Capital Markets Services Licenses) Regulations、以下財務・証拠金規則) が改正され<sup>4</sup>、差金決済取引 (CFD) に対する証拠金の規制が導入された。

免許事業者が顧客との間で CFD 取引を行う場合、顧客から、適格担保として認められている有価証券や現金による証拠金を取得する必要がある (財務・証拠金規則第 24A 条)。

必要とされる証拠金の水準は次のとおりである (財務・証拠金規則付表 4 図 18)。顧客の口座に預け入れられた適格担保の市場価値がこれに満たない場合には、顧客は 2 営業日以内に、追加の証拠金を預け入れなければならない (財務・証拠金規則第 24A 条(3))。

契約種別	最低証拠金要件
株式 CFD	(a) 指標 (注) 構成銘柄は 10% (b) その他の銘柄は 20%
指数 CFD	5%
外国為替 CFD	2%

<sup>4</sup> No.S 507 Securities and Futures (Financial and Margin Requirements for Holders of Capital Markets Services Licenses) (Amendment No.2) Regulations 2006.

契約種別	最低証拠金要件
損切り保証なし CFD	(a) 最大損失見込額と標準証拠金の 30%との合計、または (b) 標準証拠金額 のいずれか小さいほう
損切り保証付 CFD	(a) 最大損失見込額 配当・金利・手数料の調整がある場合は、10%を加算、 または (b) 標準証拠金額 のいずれか小さいほう
その他の CFD	20%

(注) ストレート・タイムズ指数、MSCI シンガポール指数、またはグループ A の公認取引所の市場指数を指す。

#### (4) 資本規制

資本市場免許事業者に対する資本規制については、財務・証拠金規則に規定が置かれている。

##### 最低資本金 (Base Capital Requirement)

シンガポール国内で設立された法人に対しては、付表 1 で定められた最低資本金要件を満たしていない限り、資本市場サービス免許を付与、又は更新することはできないとされている (財務・証拠金規則第 3 条)。なお、外国で設立された法人については、本店の純資金 (net head office funds) が基準を満たしていることが求められる。

最低資本金の水準は、次表のとおり、業務内容に応じて設定されている (財務・証拠金規則付表 1)。

業務内容	最低資本金 (単位：シンガ ポール・ドル)
(1) 証券取引	
(a) 証券決済を行う認可決済機関 (clearing house) の会員の場合	500 万
(b) 下記(d)(e)以外で、証券取引所の会員の場合	100 万
(c) 下記(d)(e)以外で、証券取引所の会員でない場合	100 万
(d) 自社の帳簿に顧客の証券持ち高、証拠金、勘定を持たず、かつ (i)、(ii)のいずれかに該当する場合。 (i)証券売買の勧誘・顧客注文の受理のみを行う場合（下記(e) に該当する場合は除く）、または、 (ii)顧客からの金銭や資産の受取が、当該顧客による証券取引の 決済、証拠金差し入れ、保証、引受を目的とするものに限られ る場合	50 万
(e) (i)自社の帳簿に、顧客の証券持ち高、証拠金、勘定を持たず、 (ii)認定投資家との間でのみ証券取引を行い、かつ (iii)顧客による証券取引の決済、証拠金差し入れ、保証、引受 を目的として、当該顧客から金銭や資産の受取を行わない場合	25 万
(2) 先物取引	
(a) 先物取引の決済を行う認可決済機関 (designated clearing house) の会員で、その会員権が特定商品 (※) の先物取引に 限定されていない場合	500 万
(aa) 先物取引決済を行う指定決済機関の会員で、その会員権が特定 商品の先物取引に限定されている場合	100 万
(b) 下記(d)(e)以外で、先物取引所の会員の場合	100 万
(c) 下記(d)(e)以外で、先物取引所の会員でない場合	100 万
(d) 自社の帳簿に顧客の先物取引持ち高、証拠金、勘定を持たず、 かつ(i)、(ii)のいずれかに該当する場合。 (i)先物契約売買の勧誘・顧客注文の受理のみを行う場合（下記 (e)に該当する場合は除く）、または、 (ii)顧客からの金銭や資産の受取が、当該顧客による先物取引の 決済、証拠金差し入れ、保証、引受を目的とするものに限られ る場合	50 万

業務内容	最低資本金 (単位：シンガポール・ドル)
(e) (i)自社の帳簿に、顧客の先物契約持ち高、証拠金、勘定を持たず、 (ii)認定投資家との間だけで先物取引を行い、かつ、 (iii)顧客による先物取引の決済、証拠金差し入れ、保証、引受を目的として、当該顧客から金銭や資産の受取を行わない場合。	25万
(2A) 特定商品の先物取引のみ	
(a) 先物取引決済を行う認可決済機関の会員で、その会員権が特定商品の先物取引に限定されている場合	100万
(b) 下記(d)(e)以外で、先物取引所の会員の場合	50万
(c) 下記(d)(e)以外で、先物取引所の会員でない場合	50万
(d) 自社の帳簿に顧客の先物取引(特定商品のみの)持ち高、証拠金、勘定を持たず、かつ(i)、(ii)のいずれかに該当する場合。 (i)特定商品の先物契約の勧誘・顧客注文の受理のみを行う場合(下記(e)に該当する場合は除く)、または、 (ii)顧客からの金銭や資産の受取が、当該顧客による先物取引の決済、証拠金差し入れ、保証、引受を目的とするものに限られる場合	25万
(e) (i)自社の帳簿に顧客の先物取引(特定商品のみの)持ち高、倉庫金、勘定を持たず、 (ii)認定投資家との間だけで先物取引(指定商品のみの)を行い、かつ (iii)顧客の特定先物取引売買の決済、マージン、補償又は引受けとして金銭又は資産を受理しない場合	25万

(※) 「特定商品」とは、金、またはその他の商品全般を指す。

### 自己資本

免許事業者はその業務内容に応じ、基準額を上回る金融資産 (financial resources) または修正純資本 (adjusted net capital) を保有することが義務付けられている。この基準を下回った場合には、MAS への報告が必要である。

また、最低基準以外にも、金融資産または修正純資本がある一定の水準に達した場合には、MAS および公認取引所・指定決済機関への報告を行うことが求められる。この場合 MAS は、当該報告を行った免許事業者に対し、顧客資金の受入停止、他の

免許事業者への顧客資金の移転、規制対象業務の停止などを含む措置について、命令 (direction) を発することができる。

規制対象業務	最低基準	最低基準のほかに MAS 他への報告が必要な水準
証券取引所会員である証券取引 免許事業者 先物取引所会員である先物取引 免許事業者 決済機関の会員である免許事業 者	金融資産が総リスク要 求 額 ( total risk requirement) 以上であ ること (財務・証拠金規 則第 6 条)。 総リスク要求額とは、 事務リスク要求額、カウ ンターパーティ・リスク 要求額、ポジションリス ク要求額、大口取引要求 額、引受業務要求額の合 計。	金融資産が総リスク要 求額の 120% を下回った 場合 (財務・証拠金規則 第 7 条)。
証券取引所・決済機関の会員では ない証券取引免許事業者	修正純資本が 25 万ドル 以上であること (財務・ 証拠金規則第 9 条)。	修正純資本が 40 万ドル を下回った場合 (財務・ 証拠金規則第 10 条)。
先物取引所・決済機関の会員では ない先物取引免許事業者 外貨証拠金取引免許事業者	修正純資本が、修正純資 本要求額または 200 万ド ルのいずれか高いほう 以上であること (財務・ 証拠金規則第 11 条)。	-

規制対象業務	最低基準	最低基準のほかに MAS 他への報告が必要な水準
以下の条件に該当する証券取引 免許事業者 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 自社の帳簿上に、顧客のポジション・証拠金・口座を保持しておらず、かつ</li> <li>・ 認定投資家との証券取引のみを実施している場合、または顧客からの売買注文の勧誘・受付のみを行っている場合</li> </ul> 以下の条件に該当する先物取引 免許事業者 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 自社の帳簿上に、顧客のポジション・証拠金・口座を保持しておらず、かつ</li> <li>・ 認定投資家との先物契約取引のみを行っている場合、または顧客からの先物契約の売買注文の勧誘・受付のみを行っている場合</li> </ul> 上記以外の免許事業者	金融資産が総リスク要求額以上であること（財務・証拠金規則第 13 条）。	金融資産が総リスク要求額の 120% を下回った場合（財務・証拠金規則第 14 条）。

### 債務総額 (Aggregate Indebtedness)

以下の条件に該当する免許事業者は、債務総額が総資産 (aggregate resources) の 1,200% を超えてはならないとされている (財務・証拠金規則第 16 条(1))。

- 証券取引所会員である証券取引免許事業者。ただし、次の場合は除外される。
  - ◆ 自社の帳簿上に、顧客のポジション・証拠金・口座を保持しておらず、かつ
  - ◆ 認定投資家との証券取引のみを実施している場合、または顧客からの売買注文の勧誘・受付のみを行っている場合。
- 先物取引所会員である先物取引免許事業者。ただし、次の場合は除外される。
  - ◆ 自社の帳簿上に、顧客のポジション・証拠金・口座を保持しておらず、か

つ

- ◆ 認定投資家との先物契約取引のみを行っている場合、または顧客からの先物契約の売買注文の勧誘・受付のみを行っている場合。
- 決済機関の会員である免許事業者。

上記に該当する免許事業者は、自社の債務総額が総資産の 1,200% という基準を超えた場合、また超えることが見込まれる場合には即座に、MAS および自社が会員となっている証券取引所、先物取引所、決済機関への報告が必要である。MAS は当該報告を受けた場合、当該免許事業者の免許を撤回することができる（財務・証拠金規則第 16 条(3)）。また、債務総額が上記基準を超える状態が 4 週間継続した場合には、当該免許事業者の免許は失効するとされている（財務・証拠金規則第 16 条(4)）。

また、上記の条件に該当する免許事業者は、債務総額が総資産の 600% を超えた時点で、MAS および自社が会員となっている証券取引所、先物取引所、決済機関への報告を行わなければならない（財務・証拠金規則第 17 条(1)）。証券取引所、先物取引所、決済機関は、当該報告を受けた場合、または連続して 5 営業日以上、免許事業者の債務総額が総資産の 600% を超えていることを認めた場合には、財務報告の徴求、顧客資金の受入停止、他の免許事業者への顧客資金の移転、業務内容の制限といった措置をとることができる（財務・証拠金規則第 16 条(2)）。また、MAS は、取引所や決済機関による措置に見直しや変更を加えることができるほか、債務総額が基準以下となるまで、免許事業者の業務を一時停止する措置をとることができる（財務・証拠金規則第 16 条(3)）。

#### 準備金 (Reserved Fund)

決済機関の会員である免許事業者は、資本金から未計上の利益を差し引いた額（シンガポール法人の場合。外国法人の場合は本店の純資金額）が 1,500 万ドルを下回る場合、税引後の純利益からその 30% 以上の金額を、準備金として保持しなければならない（財務・証拠金規則第 19 条）。

#### (5) 勧誘規制

投資商品の募集と販売は、証券先物法と金融アドバイザー法（Financial Advisors Act、以下 FAA）によって規制されており、その内容は①発行者が投資商品の特徴やリスクを、金融商品開示文書などで投資家に対して開示することと、②合理的根拠のあるアドバイスを行うことが二本の柱となっている。このような情報開示と適合性に関する規制を除き、特段の規制（不招請勧誘の禁止等）はなされていない。

投資商品の推薦については、金融アドバイザー法第 27 条に規定があり、金融アドバイザー免許保有者は、合理的な根拠が無い限り、その推薦に従うであろう顧客に対して、投資商品を推薦することが禁止されている（FAA 第 27 条(1)）。免許保有者は、

推薦が妥当なものとなることを確実にする目的のため、自らが保有する顧客の投資目的、財政状況、ニーズに関する情報を鑑み、推薦の対象について、あらゆる状況のもとで妥当とされる考慮または調査を行い、かつ、こうした考慮と調査に基づいて推薦を行ったのであれば、合理的な根拠があるとはみなされない（FAA 第 27 条(2)）。

ただし、2005 年の金融アドバイザー改正規則（Financial Advisors (Amendment) Regulations 2005）第 34 条により、上記第 27 条の規定は、認定投資家（accredited investor）への投資商品の推薦に対しては適用されない。認定投資家とは、(i)200 万シンガポールドルを超える純資産を有する個人、又は前年度の収入が 30 万シンガポールドル以上の個人、(ii)純資産が 1000 万シンガポールドル以上の企業、(iii)MAS が規定する信託の受託者、(iv)その他、MAS が定める者を指す（SFA 第 4A 条）。

なお、(a)銀行法のもとで免許を保有している銀行、(b)金融管理庁法で金融機関として認められ、金融アドバイスサービスを行うことが認められている投資銀行、(c)保険法のもとで登録されている会社又は団体、(d)証券先物法のもとでの資本市場サービス免許事業者、(e)金融会社法の第 25 条(2)で、金融アドバイスサービスを行うにあたり免許が免除されている事業者については、新たに免許を取得せずに金融アドバイザー業務を行うことが認められているが、上記の FAA 第 27 条の規定はこれらの事業者にも同様に適用される。

## (6) 取引禁止の範囲

前述のとおり、金融機関や投資アドバイザーが投資商品の勧誘を行う場合には、顧客の適合性を考慮した上で助言を行わなければならないとされている。しかし顧客が、金融機関や投資アドバイザーの助言を受け入れずに高リスクな商品への投資を選択した場合に、こうした取引を行うこと自体は禁止されていない。金融機関等には、顧客がそのような選択に至った経緯を文書として記録しておくことのみが求められている<sup>5</sup>。

## (7) その他

ここでは、上記（1）～（6）にあげたような現行のデリバティブに係る法規制の見直しに係る最近の動向について記述している。

### 非上場の投資商品に関する規制改革案の公表

2007 年以降の世界的な金融危機の結果として、デリバティブを組み込んだ複雑な投資商品（仕組み商品）が償還不能となったり大きく値下がりをしたりしたことにより、小口投資家への被害が生じたこと、また、金融規制における国際的な動向を踏まえて、MAS は 2008 年 10 月に仕組み商品の販売や規制に関する見直しに着手することを公

---

<sup>5</sup> MAS, “Financial Advisers Act, Notice on Recommendations on Investment Products,” Paragraph 17.

表した。その後、業界関係者等との検討結果を踏まえ、2009年3月に、非上場投資商品の販売に関する規制改革案の提案がなされた<sup>6</sup>。

主な提案内容は以下のとおりである。

- 投資商品に関する情報開示の有効性を高めるための提案
  - ◆ 商品ハイライトシートの導入  
発行機関に対し、目論見書に加えて、投資者にとって重要な情報を簡潔にまとめた商品開示書類（商品ハイライトシート）の提供を義務付け。
  - ◆ 投資商品の時価（買い呼び値、または償還価格）に関する継続的・定期的な情報開示を発行機関に義務付け。
  - ◆ 商品に関する公正かつ公平な販売・宣伝資料を提供されるようにするための措置を導入。
- 販売・助言の過程において、顧客の公正な取り扱いを強化するための提案
  - ◆ 販売業者による新商品に対するデュー・デリジェンスの強化。
  - ◆ 顧客が自らの意思で投資商品購入のために販売業者に連絡してきた場合を除き、販売業者に対し、顧客へのアドバイスを義務付け。
  - ◆ 銀行内において、伝統的な銀行サービスの窓口部門と、投資商品の販売部門との間で、投資商品のマーケティングを目的とした顧客情報の照会・共有を行うことの禁止。
- 複雑な投資商品の販売に関する規制を強化  
「複雑な投資商品（complex investment products）」とは、デリバティブが組み込まれた投資商品を指し、こうした商品の販売・マーケティングに関しては通常の投資商品と同様の義務に加えて、次のような要件も課すことを提案。
  - ◆ 販売に際し、販売事業者による投資家へのアドバイスを義務付け。
  - ◆ 発行機関による商品開示文書に、複雑な投資商品である旨の警告文を付記すること。
  - ◆ 販売代理業者に対し、複雑な投資商品の販売を行うための適切な訓練を実施し、必要な業務上の能力を保有することを要求。
- 非上場の債務証券（unlisted debenture）について、購入後7日間のクーリング・オフ期間を設ける。
- MASの権限の強化
  - ◆ 金融アドバイザー法に基づく民事罰制度の導入。
  - ◆ 金融アドバイザー法に基づき、MASに対し、裁判所への差止命令（injunction）請求権を付与。

---

<sup>6</sup> MAS, “Consultation Paper(P001-2009): Review of the Regulatory Regime Governing the Sale and Marketing of Unlisted Investment Products,” March 2009.

上記提案に対する公開コンサルテーションにおいては、デリバティブが組み込まれた投資商品を「複雑な投資商品」として販売規制強化の対象とすることに対して多くの異論や懸念が示された。そこで MAS は、2010 年 1 月 28 日に規制改革案の改訂版<sup>7</sup>を公表し、上場・非上場を含めた投資商品全般について、小口投資家保護を推進するための枠組みについて示した。

- マーケットが確立しており、一般的に、商品性が小口投資家に理解されている投資商品については、「除外投資商品 (excluded investment products)」として、従来の金融アドバイザー法に基づく販売規制を適用する。

<除外投資商品の一覧>

- 株式
  - 預託証書
  - 増資の引受権
  - 企業のワラント
  - 事業信託
  - 不動産投資信託
  - プレーンバニラボンド (転換社債含む)
  - 短期金融市場商品
  - 生命保険証書 (ユニット・リンク保険を除く)
  - 仕組預金 (デュアルカレンシー預金を含む)
- 上記以外の非除外投資商品 (non-excluded investment products) の販売に関しては、下記のような販売規制を導入する。
    - ◆ 仲介業者に対し、非上場の非除外投資商品を顧客に販売する前に、投資に関する顧客の知識や経験を確認するために、「顧客知識評価 (Customer Knowledge Assessment)」を実施することを求める。
    - ◆ 上場投資商品に関しては、上場されている取引所の特性や取引がどのように行われているかを考慮に入れ、顧客に対して「顧客口座審査 (Customer Account Review)」を実施することを求める。審査の結果、デリバティブの知識や経験が十分ではないと判断される顧客が上場非除外投資商品取引を希望する場合、仲介業者は個々の顧客の状況を考慮して口座を認めるか否かを決定する。口座を認める場合には、取引の上限を設けることや、顧客に対してデリバティブ商品の特性やリスクについて説明し、説明についての文書を交付することが必要となる。

---

<sup>7</sup> MAS, “Consultation Paper (P003-2010): Regulatory Regime for Listed and Unlisted Investment Products,” January 2010.

- ◆ 非除外投資商品の販売代理業者は、新しい商品が出た時に、その投資商品の  
特徴やリスク・リターンの特性に関する研修を受けなければならない。  
仲介業者に対しても、投資商品の販売にあたる代理業者が十分な教育・研  
修を受けられるようにするための措置を講じることが求められる。  
加えて販売代理業者が、非除外投資商品の販売を希望する場合は、複雑な  
投資商品の商品知識に関する業務資格試験である「資本市場金融アドバイ  
ザリーサービス試験 (Capital Markets and Financial Advisory Services  
module)」に合格することを要求する。
- ◆ 商品ハイライトシートに関しては、非上場投資商品だけでなく、アセット  
バック証券や仕組債 (取引所で取引されるものを含む) の形をとった債務  
証券、集団投資スキーム (取引所で取引されるファンドを含む)、ユニッ  
ト・リンク保険のサブファンドも対象に含める。

また、公開コンサルテーションの結果を受けて、次のような提案内容の変更も行  
われている<sup>8</sup>。

- クーリング・オフ期間の導入に関し、償還期間の短い債券には適用が難しいた  
め、期間3ヶ月以上のもののみを適用対象とする。
- 金融アドバイザー法による規制対象はMASの監督下にある金融機関であるた  
め、同法への違反行為を抑止する手段としては、民事罰制度よりも行政措置  
のほうが適切であると考えられることから、金融アドバイザー法に基づく民  
事罰制度の導入については、現時点では検討を行わない。

---

<sup>8</sup> MAS, “Response to feedback received - Policy consultation on review of the regulatory  
regime governing the sale and marketing of unlisted investment products (Part I),” 8  
September 2009, 同 Part II, 28 January 2010.

## 参考文献

シンガポール通貨監督庁 (MAS) ウェブサイト <http://www.mas.gov.sg/>

- ⊕ “Consultation Paper(P001-2009): Review of the Regulatory Regime Governing the Sale and Marketing of Unlisted Investment Products,” March 2009.
- ⊕ “Response to Feedback Received - Policy Consultation on Review of the Regulatory Regime Governing the Sale and Marketing of Unlisted Investment Products (PART 1),” 12 March 2009.
- ⊕ “Consultation Paper (P003-2010): Regulatory Regime for Listed and Unlisted Investment Products,” January 2010.

Singapore Statutes OnLine <http://statutes.agc.gov.sg/>

- ⊕ 証券先物法 (Securities and Futures Act : SFA)
- ⊕ 金融アドバイザー法 (Financial Advisors Act : FAA)

## 2. その他の改訂項目

### (1) 助言・運用会社規制

#### 金融助言業務に対する規制

##### (a) 金融アドバイザー

業として金融助言業務を行う者は、金融アドバイザーとして金融アドバイザー法 (Financial Advisors Act : FAA) による規制を受ける。同法の適用対象となる金融助言業務は、次のように定義されている (FAA 付表 2)。

- 他者に対し、直接または刊行物や文書を通じて、電子的形式、印刷物またはその他の形式で、投資商品に関する助言を行うこと。
- 投資商品に関し、電子的形式、印刷物またはその他の形式で、調査分析や調査報告書を発行したり公表することにより、他者に助言すること。
- 集団投資スキームのマーケティングを行うこと。
- 生命保険契約に関し (再保険契約は除く)、保険契約の手配を行うこと。

金融アドバイザー法は投資としての性格を持つ金融商品の規制を目的としているため、損害保険、預金、貸付・住宅ローンのような金融商品に関する助言を行う者は同法による規制対象にはならない。また、後述するように企業の財務に関する助言については証券先物法 (Securities and Futures Act : SFA) による規制対象となり、金融アドバイザー法による規制は受けない。

金融アドバイザー法による規制の内容としては、次のようなものがある。

##### ● 免許制

金融助言業務を行う法人は、シンガポール金融管理庁 (Monetary Authority of Singapore : MAS) から金融アドバイザー (Financial Advisor) 免許を取得する必要がある (FAA 第 6 条)。ただし、(a)銀行法のもとで免許を保有している銀行、(b)金融管理法で金融機関として認められ、金融助言業務を行うことが認められている投資銀行、(c)保険法のもとで登録されている会社又は団体、(d)証券先物法のもとでの資本市場サービス免許事業者、(e)金融会社法の第 25 条(2)で、金融助言業務を行うにあたり免許が免除されている事業者については、新たに免許を取得せずに金融助言業務を行うことが認められている

免許の取得には、最低資本金 (投資商品に関する助言のみを行う場合は 15 万シンガポールドル、先物契約や外為取引に関する助言を行う場合は 30 万シンガポールドル) や経常自己資産などの財務上の要件を満たしている必要が

ある。また、金融アドバイザーには業務賠償保険（professional indemnity insurance）への加入が義務付けられている（FAA 第 9 条）。

また、金融アドバイザー免許を取得した企業に雇用されて、金融助言業務に携わる個人には、代理人（representative）免許の取得が義務付けられている（FAA 第 7 条）。金融アドバイザーの代理人には、資本市場および金融助言業務（Capital Market and Financial Advisory Services : CMFAS）試験の関連単元に合格していることが求められる。また、代理人には、同時に 2 つ以上の金融アドバイザーのために業務を行うことが禁止されている（FAA 第 12 条）。

- 業務行為規制

助言を行う投資商品に関する情報開示義務（FAA 第 25 条）、顧客に対する説明義務（FAA 第 26 条）、合理的根拠に欠ける助言の禁止（FAA 第 27 条）、登録保険会社以外との保険契約の交渉の禁止（FAA 第 33 条）などの業務行為に関する規制が行われている。

また、顧客資金や資産の管理については、別途規則によって定められた方法に従うこととされている（FAA 第 28 条）。

## (b) 企業財務アドバイス

企業財務に関する助言（advising on corporate finance）業務は、証券先物法（SFA）の規制対象業務となっている（SFA 付表 2）。SFA では、企業財務アドバイス業務を次のように定義している。

- ◆ あらゆる主体（entity）、信託を代表する信託受託者、集団投資スキームを代表するスキームの責任者による資金調達に関連して、法律または規制上の要件（証券取引所の上場規則を含む）の遵守に（本人、代理人、または信託受託者として）関与する者に助言を行うこと。
- ◆ 証券の応募や購入、または証券の売却・処分を申し出る者に対し、その申し出に関する助言を行うこと。
- ◆ 法人、またはその資産や負債の手配、再編成、買収に関する助言を行うこと、または
- ◆ 事業信託またはその負債や資産の買収に関する助言を行うこと。

証券先物法では、規制対象業務を行う企業に対し、資本市場サービス（Capital Markets Services）免許の取得を義務付けている。

### 資産運用業務に対する規制

資金管理（fund management）業務は、証券先物法（SFA）の規制対象業務となっている（SFA 付表 2）。SFA における資金管理業務の定義は次のとおりである。

- ◆ 顧客に代わり（顧客によって自由裁量権限が与えられているか否かにかかわらず）、以下を執り行うこと。ただし、不動産投資信託の管理は含まない。
  - 証券および先物契約のポートフォリオ管理、または
  - 顧客の資金管理を目的として、外貨取引や外国為替証拠金取引を行うこと。

## （２）立法過程

シンガポールにおける立法過程は次のようなものとなっている。

### 法案提出前（政府提出法案の場合）

新規立法や法改正を伴う政策を立案する場合、担当省はあらかじめ内閣から原則としての承認を取り付けておく必要がある。承認が得られると、担当省は司法長官室（Attorney-General's Chambers）に法案の起草を依頼する（通常は、担当省が原案を作成して司法長官室に審査を依頼する）。

政府提出法案は、議会に提出する前に、法務大臣（Ministry of Law）の承認を得なければならない。

### 国会

シンガポール国会（Parliament of Singapore）は一院制で、定数は 94（選挙区選出 84、非選挙区選出 1、任命 9）<sup>9</sup>、議員の任期は 5 年（解散あり）である。

政府およびすべての議員が、法案（Bill）を提出することができる。政府提出法案は通常、担当省の大臣によって提出される。提出された法案は、第一読会、第二読会、委員会、第三読会を経て採決が行われる。

### 大統領による批准

国会で可決された法案は、原則として「マイノリティの権利に関する大統領理事会（Presidential Council for Minority Rights）」に回付され、いずれかの民族的・宗教的コミュニティにとって差別的であったり、不利益をもたらすことがないかという検証がなされる。法案は、理事会によって承認されると、大統領の批准（Presidential Assent）を経て法律（Act）として成立する。

## （３）当局と民間の人の交流

シンガポール金融管理庁（Monetary Authority of Singapore : MAS）職員の能力開発の一環として、民間金融機関への出向は行われている<sup>10</sup>。ただし、民間からの人材の受入があるかどうかについては、公表資料では不明である。

<sup>9</sup> 第 11 回国会（2006 年 11 月 2 日～）。

<sup>10</sup> <http://www.mas.gov.sg/careers/development.html>

#### (4) 破綻処理

金融機関（銀行、証券会社、保険会社）の破綻処理は以下のとおりとなっており、平成 21 年の調査から変更はない。

##### 銀行

##### (a) 破綻処理手続

銀行が破産状態になった、債務を履行できない、支払を停止した、又はそのような状況に陥ることが予想される場合は、銀行はただちにその事実をシンガポール金融管理庁（Monetary Authority of Singapore、以下 MAS）に報告する義務がある（銀行法（以下 BA）第 48 条）。

銀行が財政的困難に陥っている、預金者又は債権者の不利益になるような方法で事業を行っている、銀行法又は免許の条件を遵守していない、又は公共の利益のために適切であると判断した場合、MAS は、(a)銀行に MAS が適切であると判断する行動を取らせる、(b)法定顧問（statutory advisor）を任命し、MAS が決定した銀行業務を適切に行うよう指導する、(c)MAS が銀行業務管理を担う又は法定経営者（statutory manager）を任命する、といった措置をとることができる（BA 第 49 条）。

##### 1) 管理（assumption of control）

MAS、または法定経営者が、銀行業務を管理する権限を引継ぐものである。管理期間中は、MAS 又は法定経営者が銀行の代理人として、業務の実施にあたる（BA 第 50 条）。

管理は、業務管理引受の理由がなくなった、又は銀行の預金者を保護する必要がなくなったと MAS が判断するまで継続される（BA 第 51 条）。

##### 2) 一時業務停止（moratorium、BA 第 54 条）

MAS は、銀行預金者の利益になると判断した場合、その銀行に対し、業務停止命令を出す権限がある。

最高裁判所は、MAS の申請により、預金者の利益のためになると判断した場合、次のような命令（order）を出すことができる。

- (a) 清算に関する決議や命令の禁止
- (b) 銀行業務に関する訴訟手続きの開始又は継続の禁止、
- (c) 銀行の資産に対する強制執行、差押、その他の法的手続きの開始、実行、または継続の禁止、
- (d) 銀行の資産の抵当権を行使したり、分割払い契約、不動産賃貸契約又は所有権留手続きを取ることを禁止、
- (e) 命令書に明記されている者以外は、銀行の資産を売却、譲渡、処分することの禁止。

また、業務禁止命令の効力がある期間内は、免許は一時停止される。

### 3) 清算

#### a) 清算に関する一般規定 (BA 第 54A 条)

MAS が BA 法第 49 条 2 項に規定されている措置を行った後、会社法第 254 条 1 項に規定されている理由の下、MAS の申請により最高裁判所は、銀行に対し清算命令を出すことができる。その際、会社が債務を支払うことができない証拠を提出する。会社法の下、事前に MAS による承認なしに精算人を任命することはできない。銀行が清算手続きに入る際、MAS は、会社法における債権者と同じ権限と権利を持つ。

それは、清算手続きのために裁判に出頭することや、発言することをも含む。清算人は、MAS が要求する会社や清算に関する情報を提出する義務がある。

#### b) 規定された負債の優先度 (BA 第 62 条)

銀行の清算という事態になった時、負債には次のような優先順位がつけられる。(a)銀行による預金保険法 (Deposit Insurance Act) の下での保険料の支払い、(b)預金保険法の下で代理店によりファンドから支払われる補償金額を上限とする被保険預金に関する債務、(c)非銀行顧客に関して発生した銀行の預金債務、(d)アジア通貨ユニット業務で非銀行顧客との間に発生した銀行の預金債務。

#### c) 特定負債の優先度 (BA 第 61 条)

銀行が、債務を履行できない、破産した、支払いを停止した場合、その銀行の資産は BA 第 62 条の 1 項で規定された負債の支払いに当てられる。第 62 条 1 項で規定される負債は、会社法第 328 条 1 項で規定されている優先債権以外の全ての無担保債務よりも優先順位が高い。

### (b) 預金保険スキーム

#### 1) シンガポール預金保険会社 (SDIC) の役割

2005 年の預金保険法 (Deposit Insurance Act) の制定に続き、2006 年 4 月に、預金保険スキームが始動した。この保険は、会社法の下で設立されたシンガポール預金保険会社 (Singapore Deposit Insurance Corporation :SDIC) により運営され、その取締役会は、MAS を担当する大臣に説明責任がある。SDIC の主な役割は、スキーム会員から保険料の徴収、預金保険ファンド (Deposit Insurance Fund) の管理、保険契約者である預金者に対する補償、このスキームについての国民への周知である。

## 2) 制度の概要

シンガポールでは、免許を付与された銀行や金融会社は、MAS の監督下にある。銀行システムの安定を図り、金融機関が健全な危機管理システムを持ち、十分な内部統制を行うことは MAS が目指すものである。しかし、MAS は、個々の金融機関の健全性を保証することはできない。そこで、もし完全資格銀行又は金融会社が破産した場合に、小額預金者の預金を保護するために預金保険スキームが設定された。

## 3) 対象となる預金者

対象となるのは、シンガポールの完全資格銀行や金融会社に預金を持つ個人や慈善団体である。企業、共同経営会社、個人事業主の企業預金は、SDIC の保険の対象とはならない。

## 4) 対象となる預金商品

この保険で保証されるのは、シンガポールの完全資格銀行や金融会社の全ての支店に保有する、シンガポールドルの未収利息を含む預金であり、普通預金口座、定期預金口座、当座預金口座、CPF 投資スキーム (CPF Investment Scheme) に預金されている預金が含まれる。対象とならないのは、外貨預金、仕組み預金 (Structured Deposit)、担保に入っている預金、ユニット投資信託、株式その他の証券などの投資商品である。

## 5) スキームで保証される金額

破綻に陥ったスキーム会員 (金融機関) にある全ての口座 (CPF 投資スキームの預金は別にして) の総額から、ローンなどの債務を引いた預金額のうち、20,000 シンガポールドルまでが保証される。また、CPF 投資スキームとしての預金は、別枠で 20,000 シンガポールドルまで保証される。

## 6) 支払条件

スキーム会員に裁判所の清算命令が出た場合、又はスキーム会員が、破産、債務を履行することが不可能または非常に困難、又は支払凍結をする寸前であると MAS が判断した場合、MAS は預金保険金支払いを決定する。

## 7) 預金保険ファンドについて

預金保険ファンド (Deposit Insurance Fund) は、スキーム会員からの保険料から成っている。預金保険ファンドは、シンガポール政府有価証券 (Singapore Government Securities)、MAS への預金、又は大臣によって承認された、安全かつ流動性のある資産に投資されている。

スキーム会員は、預金保険基金に年間保険料を支払う。その額は、会員機関が基金に及ぼすリスクの度合いにより異なる。最低年間保険料を 2,500 ド

ルとし、保険の対象となる預金の額にリスクを基準とした比率をかけた保険料が課される。保険料率及びその計算方法は、預金保険規定 2006 (Deposit Insurance Regulations 2006) に規定されている。

## 証券会社

### (a) 破綻処理手続

証券先物法 (SFA) 上、資本市場サービス免許保有者の破綻処理手続に関する規定はない。証券会社が破綻した場合には会社法 (Companies Act) 第 10 部 (Part X Winding Up) の企業破産に関する一般的な規定に基づく倒産処理がなされる。

### (b) 投資家補償スキーム

適格投資家 (Accredited Investor)<sup>11</sup>以外の投資家が、仲介人の委託金横領や破産により金銭的損害を被った場合、シンガポール取引所に賠償金を請求することができる。シンガポール取引所には、そのような請求に応じるために、フィデリティファンドがある。SFA により証券取引所および先物取引所には、フィデリティファンドの設立、保管、管理が義務付けられている (SFA 第 176 条)。

被害を受けた個人がフィデリティファンドに請求できる金額は各登録会社に対し、5 万ドルを上限とする (SFA 第 186 条(11))。請求を行う場合の条件として、金銭的な損害が、(i)シンガポール取引所での売買 (dealing) 又は取引 (trading) に関連したものであること、(ii)シンガポール取引所の登録会社であること、(iii)登録会社、その代理人又は受託者が受け取った金銭に関することとしている。

フィデリティファンドの財源は主として、取引所の会員からの拠出金によって賄われる (SFA 第 177 条)。

## 保険会社

### (a) 破綻処理手続

保険会社の破綻処理は、会社法 (Companies Act) の規定に基づいて行われる。

MAS は、会社法の規定に基づき、裁判所に対して登録保険会社および登録保険仲介者の破産申請を行うことができる。また、会社法に基づく登録保険会社および登録保険仲介者の破産手続の進行には MAS も当事者として関与するほか、破産手続において任命される管財人 (liquidator) には、MAS の求めに応じて情報提供を行うことが義務付けられている (保険法 (以下 IA) 第 42 条)。

なお、IA の定めにより、保険会社の破綻に際して保険契約者の請求権は、清算費

---

<sup>11</sup> 適格投資家 (Accredited Investor) とは下記のいずれかである。(i)1,000 万ドルを超える信託の受託者、(ii)1,000 万ドルを超える純資産を保有する事業体、(iii)共同経営会社の共同経営者が適格投資家の場合、(iv)唯一の業務が投資をすることであり、総株式資本が適格投資家に所有されている場合。

用、未払給与および従業員補償、租税に続くとされ、その他の無担保債権者よりも優先される（IA 第 45 条）。

**(b) 保険契約者保護ファンド**

保険会社が保険契約者への支払責任を果たせない場合、保険契約者保護ファンド（Policy Owners' Protection Fund : PPF）が保険契約者への補償を行う。

PPF は IA 第 46 条の規定に基づき、MAS が設定、管理を行っている。MAS は PPF の財源として、登録保険会社に対し拠出金の支払を要求することができる。

現行の PPF による補償の限度額は、生命保険契約については 90%まで、自動車の対人事故及び労働災害に関する保険（自動車法および労働災害補償法に基づく強制加入保険契約）に関しては 100%となっている。

**(5) 中央銀行の役割（金融当局との関係）**

シンガポールでは、シンガポール金融管理庁（Monetary Authority of Singapore : MAS）が中央銀行としての業務（金融政策の実施、通貨の発行、決済システムの監督、国庫金の取扱など）と金融監督業務の両方を行っている。

**(6) その他の改訂事項**

その他の事項について、平成 21 年度以降の変更はない。

## 参考文献

シンガポール通貨監督庁 (MAS) ウェブサイト <http://www.mas.gov.sg/>

司法長官局 (Singapore Attorney-General's Chambers) ウェブサイト  
<http://www.agc.gov.sg/>

シンガポール国会ウェブサイト <http://www.parliament.gov.sg/>

Singapore Statutes OnLine <http://statutes.agc.gov.sg/>

- ⊕ 金融アドバイザー法 (Financial Advisors Act : FAA)
- ⊕ 証券先物法 (Securities and Futures Act : SFA)
- ⊕ 銀行法 (Banking Act : BA)
- ⊕ 預金保険法 (Deposit Insurance Act)

# 香港

---

## 1. デリバティブに係る法規制

### (1) 規制対象取引

証券先物法 (Securities and Futures Ordinance、以下 SFO) では、有価証券 (securities) および先物契約 (futures contracts) の取引が規制の対象となる (SFO 付表 5)。

SFO での「有価証券 (securities)」の定義は次のとおりである (SFO 付表 1)。定義上、オプション、ワラントなどの有価証券デリバティブが規制対象に含まれているほか、証券業における規制機関である証券先物委員会 (Securities and Futures Commission、以下 SFC) が通達 (notice) により、規制対象となる取引の種類を追加することが可能となっている。

- (a) 法人又は非法人の団体、又は政府又は地方行政機関の、又はこれら団体又は機関により発行された、株式 (shares)、債務証券 (debentures)、社債 (loan stocks)、ファンド (funds)、債券 (bonds)、または中期債 (notes)。
- (b) 株式、債務証券、社債、ファンド、債券または中期債に対する、またはこれらに関連する権利、オプション、または所有権 (ユニット又はそれ以外)。
- (c) 株式、債務証券、社債、ファンド、債権、または中期債の権利証券、仮証券、受領書、引受または購入権証券。
- (d) 集団投資スキームの所有権。
- (e) 証券という形であるか否かにかかわらず、有価証券として一般的に知られているものの所有権や引受権。
- (f) SFO 第 392 条に基づく通達により、有価証券として規定されるものの所有権や引受権。

また、「先物契約 (futures contracts)」の定義は次のとおりである (SFO 付表 1)。

- (a) 先物取引所の規則や慣習の下でなされる契約または契約についてのオプション。
- (b) SFO 第 392 条に基づく通達 (notice) によって、当該通達の条件に従い先物契約とみなされると規定された、持分 (interests)、権利 (rights) または単体または集合体としての持分・権利・所有権である所有権 (property)。

ただし、SFO 第 392 条に基づく通達によって、当該通達の条件に従い先物契約とはみなされないと規定された、持分 (interests)、権利 (rights) または単体または集合体としての持分・権利・所有権である所有権 (property) は含まない。

## (2) 登録規制

証券先物法 (SFO) 上の「証券」または「先物契約」に該当するデリバティブ商品の「取引 (dealing)」やこれらの商品に関する「助言 (advice)」を行うには、証券先物委員会 (SFC) から免許 (license) を取得する必要がある (SFO 第 116 条)。

銀行 (公認金融機関) がこれらの業務を行うにあたっては、「登録機関 (registered institution)」として SFC への登録を行う必要がある (SFO 第 114 条(2))。登録機関の日常的な業務に関する監督は、銀行の監督機関である香港金融管理局 (Hong Kong Monetary Authority、以下 HKMA) が行う。登録機関の証券業務について調査の必要があると判断した場合にも、直接には HKMA が調査を行い、調査の開始時、終了時および進行中に SFC に対して報告を行うことになっている。

なお、規制対象となる証券および先物契約の「取引 (dealing)」には除外規定があり、免許事業者である他の仲介業者を介した取引や、(顧客注文によらず) 自身で (as principal)、プロ投資家 (professional investor) との取引のみを行う場合には、規制対象業務にはあたらないとされており、免許の取得は必要ない (SFO 付表 5)。

## (3) 証拠金規制

証拠金規制という形での取引制限はない。

なお、証券先物法 (SFO) 第 35 条(1)の規定に基づき、公認取引所で取引されている先物契約と株式オプション契約に関しては、「保有契約数に関する上限および保有契約数の報告義務についての規則 (Securities and Futures (Contracts Limits and Reportable Positions) Rules)」が定められている。同規則では、保有可能な契約数の上限が規定されているが、例外として、発行者およびその関係者やマーケットメイカーとして取引所への登録を行っている者は、マーケット・メイク (market making) や、流動性を提供すること (liquidity providing activity) を目的とする場合に限り、規定された上限以上の先物又は株式オプションを契約することができる。また市場参加者は、保有契約数が規定された上限を超えた場合、取引所に報告する義務がある。

## (4) 資本規制

証券先物委員会 (SFC) の規則 (Securities and Futures (Financial Resources) Rules : 資本規則) により、免許事業者が維持しなければならない資金として、最低資本金 (Paid-up share capital) と最低流動資本 (Required Liquid Capital) の基準が定められている (資本規則付表 1)。

### 最低資本金

規制対象業務		最低資本金
証券取引業者	証券金融を実施する場合	1,000 万香港ドル
	その他の証券取引事業者の場合	500 万香港ドル
先物取引業者の場合		500 万香港ドル

### 最低流動資本

規制対象業務		最低流動資本
証券取引業者	公認取次業者 又はトレーダーの場合	50 万香港ドル
	その他の証券取引業者の場合	300 万香港ドル
先物取引業者	公認取次業者、 手形決済をしない先物取引事業者 又はトレーダーの場合	50 万香港ドル
	その他の先物取引業者の場合	300 万香港ドル

#### (5) 勧誘規制

不招請勧誘の禁止については証券先物法（SFO）第 174 条に規定がある。禁止対象となる取引は次のとおりであり、デリバティブ商品も含まれる。

- (i) 有価証券、先物契約、外国為替証拠金取引の売買契約。
- (ii) 証券委託証拠金金融（securities margin financing）契約。
- (iii) 有価証券、先物契約又は外国為替証拠金取引から、またはその価値の変動から発生する収益、収入またはその他の利益を提供することを目的とした契約。

仲介業者又はその代理人は、禁止対象となる取引について、自身または代理人として、不招請勧誘の結果、顧客と契約を取り交わすことが禁じられている。この規定に違反し、不招請勧誘により契約を結んだ場合、顧客は契約日より 28 日以内、又は違反行為に気づいた日から 7 日以内のどちらか早い日までに、書面で通知することにより契約を取り消すことができる。

ただし、専門資格者としての勧誘員や公認会計士、免許事業者、証券業を行っている銀行（registered institution, 登録機関）、貸金業者、プロ投資家、又は既存顧客を勧誘する場合には、本規定は適用されない。ここで既存顧客とは、勧誘の日から過去 3 年以内に仲介業者と顧客契約を結び、勧誘の時点でも契約者である者、または過

去3年以内に、仲介業者が規制対象となるサービスを提供したことがある顧客を指す。

また、除外規則 (Securities and Futures (Unsolicited Calls-Exclusion) Rules) により、(a)直接訪問、(b)電話での会話、(c)発言と答えが瞬時に取り交わされる双方向の対話、以外の勧誘方法は禁止規定の対象外となっている。このうち(c)に該当するかどうかの判断基準としては、(a)一人以上の受け手に対し同一の条件のもとで行われたものか、(b)後日受け手がその内容について参照できるような記録が残るやりとりであるか、(c)受け手がすぐに返事をしなくてもよいようなシステムによるやりとりかどうか、という点が考慮される。

証券業務を行っている銀行に関しては、香港金融管理局 (HKMA) の通達 (circular) 12により、有価証券や先物契約に関する商品やサービスの勧誘や説明を行うことができるのは専門の担当者に限るとされている。既存顧客ではない顧客が有価証券や先物契約の商品・サービスに関する質問をしたり、また関心を示した場合、担当でないスタッフは、その顧客を担当者に委ねなければならない。

#### (6) 取引禁止の範囲

デリバティブ商品に関し、免許事業者および登録機関の顧客熟知義務はあるが、顧客が取引を行うこと自体は禁止されていない。

デリバティブ商品に関する顧客熟知義務については、証券先物委員会 (SFC) の策定する業務行為規定 (Code of Conduct) <sup>12</sup>に規定がある。本規定は免許保持の適格性について判断する基準となるものであり、本規定への違反が直ちに法令違反とされる訳ではないが、証券先物法 (SFO) に基づく訴訟手続においては当該違反行為が証拠として採用されるほか、SFCによる処分の対象ともなる。

同規定では、免許事業者および登録機関は、先物契約またはオプション、または証拠金取引を含むデリバティブ商品を顧客に提供する場合、顧客がその商品の特徴やリスクを理解し、その商品取引から発生するリスクや、損失を負担するだけの十分な資産があるかどうか確認する必要があるとしている (業務行為規定 5.3)。

ただし、プロ投資家 (professional investor、專業投資者) との取引については、上記の規定は適用されない (業務行為規定 15.5)。なおプロ投資家については、SFOにより次のように定義されている (SFO 付表 1)。

- (a) 公認取引所、公認手形交換所、公認取引所管理者 (recognized exchange controller)、又は公認投資者補償会社 (recognized investor compensation company)、又は SFO 第 95 条(2)で規定されている自動取引サービスの公認提供者。

<sup>12</sup> HKMA, "Calls in Relation to Securities or Futures Products and Services," 13 Jan 2003.

<sup>13</sup> 本規定については、免許事業者に加え、登録機関 (証券業務を行う銀行) に対しても同様に適用される。

- (b) 仲介業者、又は投資サービスを提供する事業者で、香港以外の国の法律で規制されている者。
- (c) 公認金融機関、又は公認金融機関ではないが、香港以外の法律で規制されている銀行。
- (d) 保険法で公認されている保険会社、又は保険事業を行っていて、香港以外の法律に規制されている者。
- (e) SFO 第 104 条で集団投資スキームとして公認されているもの、又は香港以外の国の同様の法律で設立され、その国の法律で規制されており、その運営が許可されているスキーム。
- (f) 強制加入年金基金スキーム法 (Mandatory Provident Fund Schemes Ordinance) 第 2 部(1)で規定されている登録スキーム、又はその構成ファンド。
- (g) 退職年金スキーム法 (Occupational Retirement Schemes Ordinance) の第 2 部(1)で規定されている登録スキーム、又はその国の法律で規制されており、その運営が許可されているオフショアスキーム。
- (h) 政府 (地方自治体を除く)、中央銀行機能を持つ機関、多国間機関。
- (i) 仲介業者、又は投資サービスを行う事業者で、香港以外の法律で規制されている会社の完全子会社又は親会社、認可金融機関、又は認可金融機関ではないが、香港以外の法律で規制されている銀行の完全子会社、又は親会社。
- (j) SFC の規則により指定される者<sup>14</sup>。

業務行為規定では、上記(j)項に該当する、FSC の規則により指定されるプロ投資家については、顧客熟知義務の適用外とするにあたり、顧客に関連商品および市場についての専門知識があるかどうかについて、免許事業者にて判断しなければならないとしている。また、免許事業者は当該顧客に対して、次のような説明・確認を行う必要がある (業務行為規定 15.3~15.4)。

- 顧客に対して、プロ投資家として取引をするリスク、とりわけ提供されない情報 (information that will not be provided) があることについて、書面で説明する義務がある。また、プロ投資家として認められることを辞退する権利があるということも明記しなければならない。
- プロ投資家として認められることの重大さや、辞退する権利があることについて

---

<sup>14</sup> 、SFC の規則 (Securities and Futures (Professional Investor) Rule) により指定されるプロ投資家は次のとおりである。

- (a) 総資産 4,000 万香港ドル以上の信託会社。
- (b) 投資残高として 800 万香港ドル以上を有する個人。
- (c) 投資残高として 800 万香港ドル以上を有する、あるいは総資産額が 4,000 万香港ドル以上である企業またはパートナーシップ。
- (d) 投資資産の保有を唯一の業務とし、上記(b)の条件に該当する個人によって所有される企業。

ての説明を行い、プロ投資家として認められることに同意したという申請書に顧客の署名を求める必要がある。

- プロ投資家として認められることを選んだ顧客が、SFC 規則に規定された条件を満たしているかどうか、1年ごとに確認する必要がある。

## (7) その他

ここでは、上記(1)～(6)にあげたような現行のデリバティブに係る法規制の見直しに係る最近の動向について記述している。

### 「有価証券」の定義の見直し

従来、「債務証券 (debentures)」の形式で発行される非上場のデリバティブ商品 (エクイティリンク債、クレジットリンク債など) は会社法 (Companies Ordinance) 上の「社債」として扱われており、投資商品の公募に関する証券先物法 (SFO) の規定の適用対象外となってきた。

現在、非上場のデリバティブ商品についてはすべて SFO に基づく規制の対象となるよう、SFO の改正により「有価証券 (securities)」の定義に「仕組み商品 (structured products)」を追加することが検討されている。

提案されている改正案<sup>15</sup>では、「仕組み商品」を次のように定義している。

- (a) 以下のどちらか又は両方である証券 (instrument)。
  - (i) 利益、満期支払額の一部又は全額が支払われるべきもの。
  - (ii) 現金支払い、又は証券、商品、資産、先物契約その他の引渡しによる決済方法が、下記のうちのいくつかのものを基準として確定するもの。
    - (A) 証券、商品、指数、資産、利率、為替レート、又は先物契約の価値や水準の変化。
    - (B) 証券、商品、指数、資産、利率、為替レート、又は先物契約の一つ以上が包括 (basket) されたものの価値や水準の変化。
    - (C) 証券に明記された事象 (event) の発生の有無に関連するもの。
- (b) 規制された投資契約。
- (c) 下記の(i)~(v)に含まれるかどうかにかかわらず、SFO 法第 392 条で仕組み商品として規定されている、所有権、権利又は資産又はそれに属するもの。ただし、以下のものは含まれない。
  - (i) 合同運用型スキームの直接持分 (direct interest)。
  - (ii) 預託証券。
  - (iii) 優先株。

---

<sup>15</sup> SFC, “Consultation Paper on Possible Reforms to the Prospectus Regime in the Companies Ordinance and the Offers of Investments Regime in the Securities and Futures Ordinance,” October 2009, p.62.

- (iv) 変動利付き手形。
- (v) SFO 第 392 条で仕組み商品として規定されていない、所有権、権利又は資産又はそれに属するもの。

なお、通貨や短期金融市場の派生商品は、一般に銀行取引、または銀行の財務手段とみなされているために、証券先物委員会 (SFC) による規制の対象にはなっていない。SFO 改正案の「仕組み商品」からも「通貨リンク商品 (currency linked instrument)」「短期金融市場商品 (money market instrument)」は除外されている。

#### 投資商品の販売に関する規制の見直し

2007 年 9 月に米国証券会社のリーマン・ブラザーズが破綻したことにより、同社が香港において銀行や仲介業者を通じて積極的に販売を行っていた「ミニボンド (minibond)」と呼ばれるクレジットリンク債を購入していた小口投資家に多額の損失が発生し、社会問題化するに至った。証券先物委員会 (SFC) および香港金融管理局 (HKMA) の調査により、ミニボンドの販売の際に「預金の代替としての低リスク商品である」という誤った説明がされていたほか、商品性が複雑であるためにリスクに関する情報開示が適切に行われていなかったこと、商品性に適合しない小口投資家に対しても広範に販売・勧誘が行われていたことが深刻な消費者被害につながったことが明らかになったため、香港政府では、投資商品の販売に関する規制の見直しに着手した。これを受けて SFC では、2009 年 9 月に証券先物法 (SFO) の改正案を公表し、公開コンサルテーションを実施した<sup>16</sup>。

主な改正内容は次のとおりである。

#### (a) 非上場の仕組み商品に関する規定 (Code on Unlisted Structured Products) の導入

- 投資商品に関する情報開示の強化
  - ◆ 商品重要事項説明書 (Product Key Facts Statements) の作成・交付
  - ◆ 交付書類における開示事項の標準化
  - ◆ 広告における開示事項の標準化
  - ◆ 販売後の継続的な情報開示の要求
- 投資商品の透明性向上
  - ◆ 発行者及び保証人の適格性を要求
  - ◆ 商品発行立案者の任命や、課せられる義務責任についての要求
  - ◆ 担保の適正基準
  - ◆ 参照資産 (reference asset) の適正基準
  - ◆ 仕組み商品の指標評価額の引当基準 (provision of regular indicative

<sup>16</sup> SFC, “Consultation Paper on Proposals to Enhance Protection for the Investing Public,” September 2009

valuations)

- ◆ 流動性引当 (liquidity provision) の要求

(b) 仲介事業者に対する業務行為規定 (Code of Conduct) の改正

- 投資者区分の見直し

従来のように、顧客の投資商品に関する知識を判断するだけでなく、非上場デリバティブ商品を希望する顧客に対しては、「デリバティブに関する知識」を評価することを提案している。評価の結果十分な知識があると判断された顧客（プロ投資者を除く）のみが、「デリバティブの知識のある顧客」と認められる。

提案では、もし顧客が「デリバティブ知識のある顧客」でない場合は、いかなる状況においても、非上場デリバティブ商品を勧めてはならないとしている。「デリバティブ知識のある顧客」に対しても、業務行為規定 5.2（妥当なアドバイス）や 5.3（デリバティブ商品）の条件を満たし、顧客に適切である場合のみ非上場デリバティブ商品を勧めるべきであるとされる。

もし、デリバティブの知識の無い顧客が、自らの意思で非上場デリバティブ商品の購入を希望した場合、仲介事業者は、顧客に注意を促し、取引が適切であるかどうかアドバイスをする必要があるとの提案がなされている。特に、ポートフォリオの総額、資産の配分 (asset concentration)、及び特定の市場や資産にリスクが集中していないかなどの顧客の個人的な状況を考慮し、もしその商品が顧客には適切でないと判断した場合には、細心の注意を払い、顧客の利益を第一に考えて行動するべきであるとされている。

- プロ投資家としての認定基準の見直し

現行の業務行為規定では、関連商品 (relevant product、特性、特徴及び固有のリスクが類似している商品のこと) 及び市場に関して十分な専門知識や投資経験があると判断された高額資産保有投資家 (high net worth investor) は、プロ投資家であると認められる。

提案では、高額資産保有投資家が、関連商品取引に関する専門知識をもっているかどうかについては、次の点を考慮するべきであるとされている。

- ◆ 投資家が、関連業界において関連商品を取り扱う専門的な地位に、現在又は過去に一年以上従事していた。
- ◆ 投資家が、関連商品に関するトレーニング又はコースを受講した。

また、最近の急速な市場開発や改革を考慮し、過去 2 年以上関連商品の取引を行わなかった高額資産保有投資家に対しては、その専門知識や投資経験について、正式に書面にて再評価することを提案している。

- プロ投資家規則における最低投資資産要件の見直し

2001年より、高額資産保有投資家と認められる最低投資資産要件は800万香港ドルに設定されているが、提案では社会経済状況の変化に伴って、この金額を引き上げることを検討している。しかしこれに対しては、(i)香港における私募(private placement activities)に悪影響を与える、(ii)香港のプロ投資家に対する、新規上場会社の株式公開の直接募集(direct placement)を妨げる、という反対意見もある。

- 非上場の仕組み商品販売に、クーリング・オフ期間を導入。

## 参考文献

証券先物委員会(SFC)ウェブサイト <http://www.sfc.hk/sfc/html/EN/>

- ⊕ “G.N.8351 : Guidance Note on Position Limits and Large Open Position Reporting Requirements”  
<http://www.sfc.hk/sfcRegulatoryHandbook/EN/displayFileServlet?docno=H483>
- ⊕ “Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission”  
<http://www.sfc.hk/sfcRegulatoryHandbook/EN/displayFileServlet?docno=H459>
- ⊕ “Consultation Paper on Proposals to Enhance Protection for the Investing Public,” September 2009.  
<https://www.sfc.hk/sfcConsultation/EN/sfcConsultMainServlet?name=publicinvestorprotection>
- ⊕ “Consultation Paper on Possible Reforms to the Prospectus Regime in the Companies Ordinance and the Offers of Investments Regime in the Securities and Futures Ordinance,” October 2009.  
<https://www.sfc.hk/sfcConsultation/EN/sfcConsultMainServlet?name=coproandsfoofferinvestregime>

Department of Justice, Bilingual Laws Information System (BLIS)

<http://www.legislation.gov.hk/eng/index.htm>

- ⊕ 証券先物法 (Securities and Futures ordinance (CAP.41))

## 2. その他の改訂項目

### (1) 助言・運用会社規制

香港では、証券に関する助言 (advising on securities)、先物契約に関する助言 (advising on futures contracts)、企業財務に関する助言 (advising on corporate finance) および資産管理業務 (asset management) のいずれもが証券先物法 (Securities and Futures Ordinance: SFO) による規制対象業務となっている (SFO 付表 5)。そのため、助言・運用会社は証券会社と同様に、証券先物委員会 (Securities and Futures Commission: SFC) から免許を取得し (SFO 第 116 条)、証券先物法に基づく規制を受ける。

### (2) 立法過程

香港における立法過程は次のようになっている。

#### 立法上の優先事項に関する委員会 (Committee on Legislative Priorities)

同委員会は政務司長 (Chief Secretary for Administration)、財政司長 (Financial Secretary)、律政司長 (Secretary for Justice)、および法案起草者 (Law Draftsman) によって構成され、立法会 (議会) の会期日程の計画・調整を行うための機関である。法案の起草にあたっては、最初に同委員会による承認を得る必要がある。承認が得られ審議日程に組み込まれると、関連する行政機関では、指定された日程までに法案を準備する。

#### 行政会議 (Executive Council)

行政会議は行政長官 (Chief Executive) の諮問機関であり、行政長官の任命する委員 (行政機関の主要政府職員、立法會議員、民間人) から成る。

中華人民共和国香港特別行政区基本法 (以下、基本法) では、行政長官は、重要政策の決定、立法会への法案提出、付属法規の制定、立法会の解散を行う前に、行政会議の意見を求めなければならないと規定している (基本法第 56 条)。そのため、すべての政府提出法案は、まず行政会議に提出され、その承認を経た後に立法会に提出される。

なお、行政会議における議題に対する決定権は行政長官にあり、行政長官は構成員の多数意見に反する決定を行うことも可能である (その場合、具体的な理由を記録に留めることが必要となる)。

#### 立法会 (Legislative Council)

立法会は、香港特別行政区の立法機関である。一院制を採用しており、定数は 60

(直接選挙議席 30、職能団体別議席 30)<sup>17</sup>となっている。議員の任期は 4 年である。

法案の提出は、政府、議員とも行うことができる。議員提出法案の場合、公共支出、政治体制、政府の管理運営に関わりのないものであれば議員が独自に（または連名で）提出することができるが、政府の政策に関わるものである場合には、提出前に行政長官の書面による同意を得なければならないとされている（基本法第 74 条）。

提出された法案は、第一読会、第二読会、委員会、第三読会を経て採決が行われる。政府提出法案は、出席議員の過半数の得票により可決される。議員提出法案や、政府の法案に対する修正案は、直接選挙議員と職能団体別議員のそれぞれについて過半数による可決が必要となる（基本法付表 2）。

### 行政長官の署名

立法会が採択した法案は、行政長官の署名および官報での公告を経て発効する。

## (3) 当局と民間の人の交流

香港金融管理局（HKMA）、証券先物委員会（SFC）、保険監督局（Office of the Commissioner of Insurance : OCI）とも、公表資料からは、民間との人材の交流の状況は不明である。

ただし HKMA では、職員の多くに民間での金融業務経験者が採用されており、また、HKMA から民間金融機関に転職する職員も少なくない模様である<sup>18</sup>。

## (4) 破綻処理

破綻処理については、平成 21 年の調査以降、預金保護スキームに関する法改正が進行中であるため、その経緯等について補記を行っている。その他の事項について変更はない。

### 銀行

#### (a) 破綻処理手続

公認金融機関は、会社法に基づく任意整理を実施することはできない。

財政司長は、行政長官の指示により、裁判所（高等法院の原訴法廷、Court of First Instance）に対して、清算を求める申立てを行うことができ、裁判所は公益にかなうと判断した場合のみ、公認金融機関の清算命令を出すことができる。

財政司長以外の者が公認金融機関の清算を裁判所に請求する場合には、申立書の写しを香港金融管理局（HKMA）に提出しなければならない。HKMA は法廷での証言を行い、証人の召喚、尋問、反対尋問を行い、適切であると考えられる場合には清算命

<sup>17</sup> 第 4 期（2008 年～2012 年）

<sup>18</sup> “HKMA Administration Circular No. 1/2006, Policy and Procedures on Post-Termination Employment of HKMA Staff”

令に賛成したり反対したりする権限を有する（銀行法第 122 条）。

#### (b) 預金保護スキーム (Deposit Protection Scheme)

2004 年 5 月に成立した預金保護スキーム法 (Deposit Protection Scheme Ordinance) に基づき、同年 7 月、香港預金保護理事会 (Hong Kong Deposit Protection Board) が結成され、スキームの実施にあたることになった。2 年の準備期間を経て 2006 年 9 月 25 日から、預金保護スキームの運用が開始されている。

すべての免許銀行には、スキームへの参加が義務付けられている（預金保護スキーム法第 12 条）。限定免許銀行や預金受入会社はスキームに参加することができず、これらの金融機関が受け入れた預金は保護の対象とならない。

保護の上限は、1 預金者につき 1 金融機関あたり 10 万香港ドルとされている（第 27 条）。香港ドル建て、外貨建ての預金とも保護の対象となる（預金保護スキーム法第 2 条(1)）。ただし、期間 5 年以上の定期預金、仕組み預金 (structured deposit)、金融機関の資産によって全部または一部の償還が担保されている預金、持参人払小切手 (bearer instrument)、オフショア預金等は、保護対象から除外されている（預金保護スキーム法付表 1）。

保護の財源は、参加金融機関の支払う拠出金によって賄われる。拠出額は、当該金融機関の保有する保護対象預金の金額と、HKMA が付与する監督評点 (supervisory ratings) に基づいて決定される。

その後、香港特別区行政府は 2008 年 10 月 14 日、世界的な金融機関に対応するための一施策として、2010 年末まで、公認金融機関（免許銀行、限定免許銀行、預金受入会社）の保有する預金を全額保護する方針を打ち出した。預金保護スキームの対象外となる、免許銀行の保有する 10 万ドル超の預金、および限定免許銀行・預金受入会社の保有する預金については、外貨準備基金 (Exchange Fund) が保証を提供することになっている。

スキーム開始から 2 年が経過した 2008 年半ばに、香港預金保護理事会は、それまでの運用から得られた経験と、サブプライム危機以降の海外における預金保険制度改革の動向や国内・海外の金融市場の状況を踏まえ、スキームの見直しに着手した。その結果、2009 年 4 月に預金保護スキームの改革の方向性についてのコンサルテーション・ペーパーが公表され、公開コンサルテーションを経て、2010 年 4 月 9 日付で預金保護スキーム修正法案 (Deposit Protection Scheme (Amendment) Bill 2010) が公告された。主な改正点は次のとおりである。

- 保護の上限額を引き上げ

現行の上限である 10 万香港ドルを 50 万香港ドルとする。

- スキームの対象範囲の拡大

従来、銀行法上の預金の定義から除外されているために預金保護スキームの対象から外れていた担保預金 (secured deposit、金融機関から融資を受け

る際の担保となっている預金)が保護の対象に追加された。ただし、仕組み預金については、今後も引き続き対象外とされている。

- 金融機関の負担軽減のための措置

保護の上限額引き上げ、保護対象の拡大に伴ってスキームに参加する金融機関の拠出金負担が増加することを避けるために、①保護対象預金額を算定する際に、利息を除外したネットベースでの金額を参照する、②監督評点に基づいて算出される金額 (**build-up levies**) を従来の半分とする、といった緩和措置を導入する。これにより、金融機関の支払う拠出金額が従来と大きく変わることはないと思われている。

本法案は 2010 年 4 月 21 日に立法会に提出される予定である。香港特別行政区政府では、本法の成立後、2011 年 1 月 1 日からの施行を目標としている。

## 証券会社

### (a) 破綻処理手続

証券先物委員会 (SFC) は、免許事業者を清算することが公益にかなうと判断した場合には、高等法院の原訴法廷 (**Court of First Instance**) に対して会社法 (**Companies Ordinance**) に基づく清算を求める申立を行うことができる (証券先物法第 212 条)。

当該免許事業者が取引所や清算機関への参加者である場合、SFC は上記の申立を行うことについて、できるだけ早く取引所運営者や清算機関に対し文書での通知を行うこととされている。

### (b) 投資者補償基金 (Investor Compensation Fund)

証券先物法では SFC に対し、投資者補償基金の設立と維持を義務付けている (第 236 条)。

投資者補償基金は、証券取引 (Type 1)、先物契約取引 (Type 2) および証券金融 (Type 8) 免許を受けている事業者、または証券金融業務を行う登録を行っている公認金融機関が支払不能となった場合に、その顧客に対して損失を補償することを目的としている。基金の運営には、証券先物法第 79 条に基づく投資者補償基金運営者である投資者補償会社 (**Investor Compensation Company Limited**、SFC の完全子会社) があたっている。

基金の原資は 1 件ずつの取引に課せられる賦課金によっており、取引の当事者 (売手および買手) がこれを負担する。現在の賦課金の水準は、証券取引では売手・買手の双方が取引額の 0.002% ずつ、先物取引では売手・買手の双方が 0.5 香港ドル (ミニ・ハンセン指数先物、ミニ・ハンセン指数オプション、ミニ・ハンセン中国企業指数先物、および株式先物の場合は 0.1 香港ドル) を支払うことになっている (証券先

物法（投資者補償—賦課金）規則第 4～11 条）。

また、補償の上限額は、1 人あたり証券取引に関して 15 万香港ドル、先物取引に関して 15 万香港ドル、合計 30 万香港ドルとなっている（証券先物法（投資者補償—補償上限）規則第 3 条）。

### 保険会社

保険会社は、裁判所の命令に依らず、自主的に清算することはできない（保険会社法（Insurance Companies Ordinance : ICO）第 45 条）。

保険会社の清算命令を裁判所に請求する際には、OCI に通知しなければならないとされている。OCI は請求に対して意見を述べ、証人の召喚、調査、再調査を行う権限を持ち、適当と考える場合には裁判所が決定を行う過程で支持や反対を行うことができる（ICO 第 45 条）。

また、OCI は保険会社が支払不能となった場合や、保険会社法の義務を果たしていない場合に、裁判所に対し清算命令の請求を行うことができる（ICO 第 44 条）。

保険会社が破綻した際に保険契約者に金銭的な補償を行う制度については、現在のところ政府内での検討の段階に留まっており、実現はしていない。

## （5）中央銀行の役割

香港では香港金融管理局（Hong Kong Monetary Authority : HKMA）が、中央銀行として金融政策の実施、通貨管理、決済システムの監督といった業務とともに、銀行に対する監督業務も行っている。

## （6）その他の改訂事項

その他の事項について、平成 21 年度以降の変更はない。

## 参考文献

Department of Justice, Bilingual Laws Information System (BLIS)

<http://www.legislation.gov.hk/eng/index.htm>

⊕ 証券先物法 (Securities and Futures ordinance (CAP.41))

律政司 (Department of Justice) ウェブサイト <http://www.doj.gov.hk/>

⊕ “Legislative Drafting in Hong Kong”

香港預金保護理事会 ウェブサイト <http://www.dps.org.hk/en/home.html>

⊕ “Report on the public consultation on enhancing deposit protection under the Deposit Protection Scheme,” August 2009.

立法会ウェブサイト <http://www.legco.gov.hk/english/index.htm>

⊕ Bills Committee on Deposit Protection Scheme (Amendment) Bill 2010  
<http://www.legco.gov.hk/yr09-10/english/bc/bc05/general/bc05.htm>

# 中国

---

## 1. デリバティブに係る法規制

### (1) 規制対象取引

中国国内でのデリバティブ取引は、金利自由化や為替制度改革が進められ、金利や為替の変動リスクを管理する必要性が高まってきた中で、行政法規や規則によって順次、個別に解禁が進められている。このため中国では、デリバティブ取引はすべて、政府の規制下で行われている。

中国人民銀行によって、これまでに認められているデリバティブ取引<sup>19</sup>は次のとおりである。

#### 銀行間市場におけるデリバティブ取引

##### (a) 金利デリバティブ

- 債券先渡取引（債券远期交易）：  
2005年5月11日付「全国銀行間債券市場債権先渡取引管理規定（全国銀行間債券市場債券远期交易管理規定）」（中国人民銀行公告（2005）第9号）により、2005年6月から取引開始。
- 人民元金利スワップ（人民币利率互换交易）：  
2006年1月24日付「人民元金利スワップ取引の試行に関する事項についての通知（中国人民银行关于开展人民币利率互换交易试点有关事宜的通知）」（銀發（2006）27号）により、2006年2月から試験導入。2008年1月から全面的に導入された。
- 金利先渡取引（远期利率协议）：  
2007年10月8日付「金利先渡契約業務管理規定（远期利率协议业务管理規定）」（中国人民銀行公告（2007）第20号）により、2007年11月から取引開始。

##### (b) 為替デリバティブ

- 外貨先渡取引（远期结售汇）：  
1997年1月18日に、中国人民銀行により「外貨先渡業務暫定管理弁法（远

---

<sup>19</sup> 通常、先渡契約（forward）はデリバティブ取引に含めないが、中国ではデリバティブ商品を「一種類または多種類の原資産あるいは指数によって価格が取り決められる金融契約」（金融機関の派生商品取引業務管理暫定規則第3条）と定義し、先渡契約（远期）も含まれるとしている。

期結售汇业务暂行管理办法)」が公布され、国家外国為替管理局（国家外汇管理局）の許可を得た外国為替指定銀行にのみ、対顧客（中国国内で設立された事業単位、国家機関、社会团体、部隊など）での外貨先渡取引（為替予約）を行うことが認められた。

2005年8月2日付「外貨指定銀行対顧客為替先渡取引業務の拡大と人民元対外貨スワップ取引に関連する問題の通知（关于扩大外汇指定银行对客户远期结售汇业务和开办人民币与外币掉期业务有关问题的通知）」（銀發（2005）201号）により、一定の条件を満たすすべての銀行（外資銀行を含む）に外貨先渡取引業務が開放された。また、同年8月8日付「外貨市場の発展を加速することに関する通知（关于加快发展外汇市场有关问题的通知）」（銀發（2005）202号）により、銀行間外国為替市場への参加者（ノンバンク、事業会社を含む）に対しても、取引が解禁された。

- 為替スワップ取引（人民币与外币掉期）：  
2005年8月9日付「外貨指定銀行対顧客為替先物取引業務の拡大と人民元対外貨スワップ取引に関連する問題の通知」（銀發（2005）201号）により、2006年に導入。
- 通貨スワップ取引（人民币外汇货币掉期）：  
2007年8月20日付「銀行間外国為替市場における人民元外貨通貨スワップ業務に関する問題の通知（关于在银行间外汇市场开办人民币外汇货币掉期业务有关问题的通知）」（銀發（2007）287号）により、2007年8月に導入。

#### 取引所におけるデリバティブ取引

中国では従来、証券デリバティブ取引は認められていなかった<sup>20</sup>。しかし、2005年の証券法改正によってこの規制が緩和され、「証券デリバティブ商品の発行、取引の管理規則については、國務院が本法の原則に従い規定する」という規定がおかれた（改正証券法第2条）。

その後、金融先物、商品先物を含めた先物・オプション取引全般を規制する法規として、「先物取引管理条例（期货交易管理条例）」（國務院令489号）が2007年3月6日付で公布された。しかし、金融先物については、2006年9月8日に中国金融先物取引所（中国金融期货交易所）が設立されていたものの、金融危機の発生等の理由により、実際の取引開始は棚上げされたままの状態が続いていた。しかし、2010年1月8日に、株式指数先物取引の導入を國務院が原則承認したとの発表がなされ、取引開始は間もないものと見られる。

なお、「先物取引管理条例」では、先物・オプション取引およびこれに関連する活

<sup>20</sup> 改正以前の旧証券法第35条では、証券取引は現物に限るとの規定があった。

動は、商品先物、金融先物とも、法律に基づいて設立された先物取引所、または国务院の先物監督管理機構（証券監督管理委員会）が承認した取引場所で行わなければならないとしており（第4条）、取引所外取引は禁止されている。

## （2）登録規制

### 銀行間市場におけるデリバティブ取引

現在のところ、デリバティブ取引は金融機関間、または金融機関による対顧客取引に限られているが、自らのリスクヘッジを目的として、あるいは顧客（他の金融機関も含む）の委託を受けてデリバティブ取引を行う金融機関には、銀行業監督管理委員会（銀行業監督管理委員会、China Banking Regulatory Commission、以下 CBRC）の審査承認を得ることが義務付けられている（「金融機関の派生商品取引業務管理暫定規則（金融機構衍生品交易业务管理暂行办法）」第5条、第8条）。対象となる金融機関は、中国国内で設立された銀行のほか、信託会社、財務会社、ファイナンスリース会社、自動車金融会社、外国銀行の中国支店が含まれる（同規則第2条）。また、金融機関が、中国国内で最初となる複雑なデリバティブ業務を開始する前には、CBRCに関連資料を提出し、CBRCの意見を求めなければならないとされている（同規則第5条）。

### 取引所等におけるデリバティブ取引

先物取引管理条例（国务院令 489 号）では、顧客注文の取次を行う先物会社に対する免許制を導入している。先物会社には、設立時に国务院の先物監督管理機構の承認を取得すること、また、先物監督管理機構に登録を行うことが義務付けられている（同条例第15条）。なお、本条例上の先物監督管理機構として、証券監督管理委員会（証券監督管理委員会、China Securities Regulatory Commission、以下 CSRC）が先物・オプション取引の監督を担当している。

## （3）証拠金規制

### 銀行間市場におけるデリバティブ取引

現行の銀行間市場におけるデリバティブ取引では、証拠金規制は導入されていない。「金融機関の派生商品取引業務管理暫定規則」では、金融機関は自行の経営目標、資本力、管理能力、デリバティブ商品のリスク特性に基づき、取引の可否および取引種類や規模を決定することという規定があるのみである（同規則第15条）。

### 取引所等におけるデリバティブ取引

「先物取引管理条例」では、先物取引所に対してリスク管理策の一環として証拠金制度を設けることを義務付けているが（同条例第11条）、証拠金水準についての一

律の規定は置かれていない。

#### (4) 資本規制

##### 銀行間市場におけるデリバティブ取引

「金融機関の派生商品取引業務管理暫定規則」では、デリバティブ取引業務の承認申請にあたって金融機関が備えていなければならない条件を、(1)リスク管理制度および内部統制制度を備えていること、(2)業務処理システム、リスク管理システムを完備していること、(3)デリバティブ業務の経験がある人員を配置していること、(4)適切な取引所と設備があること、(5)外国銀行の支店の場合、本店から正式な授権がなされており、かつ、本国においてデリバティブ取引業務に対する監督が適切に行われていること、としており、資本要件は課していない（同規則第7条）。

##### 取引所等におけるデリバティブ取引

「先物取引管理条例」では先物会社の設立認可の要件として、登録資本金額が3,000万元以上と規定している（同条例第16条）。

#### (5) 勧誘規制

##### 銀行間市場におけるデリバティブ取引

銀行等の金融機関が顧客と行うデリバティブ取引については、2009年8月5日に銀行業監督管理委員会（CBRC）が「銀行業金融機関と法人顧客とのデリバティブ商品取引リスク管理の強化に関する通知（中国银监会关于进一步加强银行业金融机构与机构客户交易衍生产品风险管理的通知）」（銀監発（2009）74号）を交付し、デリバティブ商品の販売に関する金融機関の責任を明確化している。

同通知では、金融機関に対し、次のような事項を要求している。なお、同通知は金融機関と法人顧客との取引を対象としており、個人顧客との取引には適用されない。

- デリバティブ商品の商品性や、顧客の業務・デリバティブ取引経験等に基づき、顧客の適合性を評価すること。
- 顧客の適合性、実需の状況、リスク許容能力に応じた取引を行うこと。
- デリバティブ商品については、明晰で分かりやすい文書資料によって、商品性やリスクについて説明すること。
- 国内で設立された金融機関以外の企業の販売員と共同で営業活動を行ってはならない。また、顧客が、海外の金融機関と相対（背対背）でのデリバティブ取引を直接指定しても、これを受諾してはならない。
- 金融機関は、顧客に対し、既存購入商品の市場情報を適宜提供し、少なくとも毎月、既存取引の市場価格を提供しなければならない。

## 取引所等におけるデリバティブ取引

先物会社に対しては、勧誘に関し証券監督管理委員会（CSRC）の規則等は制定されていない。

### （6）取引禁止の範囲

デリバティブ取引を行うための資格については、取引種別ごとに定められている。

#### 銀行間市場におけるデリバティブ取引

金融機関による対顧客取引が認められているのは外貨先渡取引と為替スワップ取引に限られている。その他のデリバティブ取引については、原則として金融機関間の取引のみ認められているが、銀行間市場への参入許可を得ているノンバンクや事業会社については、実需の裏付けがあるなど一定の条件のもとに取引が認められている。

また、為替デリバティブについては実需原則があり、ヘッジの目的がなければ取引を行うことができない。

#### （a）債券先渡取引

全国銀行間債券市場に参加する金融機関の間でのみ取引が可能である（全国銀行間債券市場債券先渡取引管理規定第5条）。

#### （b）人民元金利スワップ

2006年の試行開始時には、監督機関からデリバティブ業務の承認を受けた商業銀行のみが、自行の顧客およびデリバティブ業務の許可を受けている他の商業銀行と取引を行うことが認められていた。その他の市場参加者は、預金・貸出の取引があり、デリバティブ業務の許可を受けている商業銀行との間でのみ、ヘッジ目的での金利スワップ取引を行うことができた（人民元金利スワップ取引の試行に関する事項についての通知第2条）。

その後、2008年1月25日付の通達により金利スワップ取引が全面的に導入された。全国銀行間債券市場への参加者のうち、金利スワップ取引が認められている範囲は次のとおりである（人民元金利スワップ業務の拡大に関する事項についての通知第2条）。

- ◆ マーケットメイクまたは決済代理業務資格を有する金融機関はすべての市場参加者との間で取引が可能。
- ◆ その他の金融機関は、自らの需要から、すべての金融機関との間で取引が可能。
- ◆ 金融機関以外の市場参加者は、マーケットメイクまたは決済代理業務資格を有する金融機関との間で、ヘッジ目的の場合のみ取引が可能。

**(c) 金利先渡取引**

全国銀行間債券市場への参加者のうち、取引が認められている範囲は次の通りである（金利先渡契約業務管理規定第4条）。

- ◆ マーケットメイクまたは決済代理業務資格を有する金融機関はすべての市場参加者との間で取引が可能。
- ◆ その他の金融機関は、すべての金融機関との間で取引が可能。
- ◆ 金融機関以外の市場参加者は、マーケットメイクまたは決済代理業務資格を有する金融機関との間で、ヘッジ目的の場合のみ取引が可能。

**(d) 外貨先渡取引**

外貨交換業務（結售汇业务）資格とデリバティブ業務資格を持つ外貨指定銀行が、国家外貨管理局に登録（备案）を行うことにより、顧客との間で外貨先渡取引を行うことができる（外貨指定銀行対顧客為替先渡取引業務の拡大と人民元対外貨スワップ取引に関連する問題の通知第1、2条）。

外貨先渡取引を行うにあたっては、実需の裏付けのあることが必要とされる。具体的には、経常取引および一部の資本取引（外貨建貸付、国外での借入、対外直接投資の外貨建収支など）に取引範囲が限定されている（同通知第4条）。

また、2005年8月8日付「外貨市場の発展を加速することに関する通知（中国人民銀行关于加快发展外汇市场有关问题的通知）」（銀発（2005）202号）では、銀行以外のノンバンクや事業会社にも、一定の条件（経常項目の外貨収支や輸出入総額など）を満たしていれば、銀行間為替取引市場に参入できると定めている（同通知第1条）。参入資格を得たノンバンクや事業会社は、国家外貨管理局の定める条件に合致していれば、申請により外貨先渡取引を行える（同通知第3条(4)）。

**(e) 為替スワップ取引**

外貨先渡取引業務の許可を得て6ヶ月以上業務を行った銀行は、国家外貨管理局への登録を経て、国内顧客のために人民元対外貨のスワップ取引を行うことができる（外貨指定銀行対顧客為替先物取引業務の拡大と人民元対外貨スワップ取引に関連する問題の通知第5条）。

取引範囲については、外貨先物取引と同様である（同通知第5条(2)）。

また、外貨先物取引業務の資格を持ち、6ヶ月以上業務を行っているノンバンクや事業会社にも、為替スワップ取引を行うことが認められる（外貨市場の発展を加速することに関する通知第3条(7)）。

**(f) 通貨スワップ取引**

外貨先物取引業務の資格を持つ国内銀行のみが、中国外国為替取引センタ

一を通じて国家外貨管理局への登録を行うことにより、通貨スワップ取引を行うことができる(人民元外貨通貨スワップ業務に関する問題の通知第3条、第4条)。

#### 取引所等におけるデリバティブ取引

先物取引管理条例に基づき先物取引所で取引されるデリバティブ商品であり、先物会社を通じて一般投資家(法人、個人)も取引を行うことが可能である。

##### (a) 株式指数先物取引

証券監督管理委員会(CSRC)は株式指数先物取引の開始に先立ち、2010年2月8日に「株式指数先物投資家適合性制度規定(試行、股指期货投資者适当性制度規定)」を公表した。同規定では、中国金融先物取引所に対し、投資家の経済力、株式指数先物商品に関する認知能力、投資経験等に基づき、投資家の適合性を判断するための基準を策定・運用することを求めている(同規定第5条)。

これに基づき、中国金融先物取引所は「株式指数先物投資家適合性制度実施弁法(試行、股指期货投資者适当性制度实施弁法)」を公表し、個人投資家については口座開設時の保証金金額が50万元以上、法人投資家については純資産100万元以上、口座開設時の保証金金額が50万元以上という資産基準を設けている。

## 参考文献

中国人民銀行ウェブサイト <http://test.pbc.gov.cn:8080/publish/main/index.html>

- ⊕ 外貨先渡業務暫定管理弁法（远期结售汇业务暂行管理办法）
- ⊕ 全国銀行間債券市場債権先渡取引管理規定（全国银行间债券市场债券远期交易管理规定）中国人民銀行公告（2005）第9号
- ⊕ 外貨指定銀行対顧客為替先渡取引業務の拡大と人民元対外貨スワップ取引に関連する問題の通知（关于扩大外汇指定银行对客户远期结售汇业务和开办人民币与外币掉期业务有关问题的通知）銀發（2005）201号
- ⊕ 外貨市場の發展を加速することに関する通知（关于加快发展外汇市场有关问题的通知）銀發（2005）202号
- ⊕ 人民元金利スワップ取引の試行に関する事項についての通知（中国人民银行关于开展人民币利率互换交易试点有关事宜的通知）銀發（2006）27号
- ⊕ 金利先渡契約業務管理規定（远期利率协议业务管理规定）中国人民銀行公告（2007）第20号
- ⊕ 銀行間外国為替市場における人民元外貨通貨スワップ業務に関する問題の通知（关于在银行间外汇市场开办人民币外汇货币掉期业务有关问题的通知）銀發（2007）287号

銀行業監督管理委員會ウェブサイト <http://www.cbrc.gov.cn/>

- ⊕ 金融機関の派生商品取引業務管理暫定規則（金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法）
- ⊕ 銀行業金融機関と法人顧客とのデリバティブ商品取引リスク管理の強化に関する通知（中国银监会关于进一步加强银行业金融机构与机构客户交易衍生产品风险管理的通知）銀監發（2009）74号

証券監督管理委員會ウェブサイト <http://www.csrc.gov.cn/>

- ⊕ 先物取引管理条例（期货交易管理条例）国务院令 489号
- ⊕ 株式指数先物投資家適合性制度規定（試行、股指期货投资者适当性制度規定）

中国金融先物取引所ウェブサイト <http://www.cffex.com.cn/>

- ⊕ 株式指数先物投資家適合性制度実施弁法（試行、股指期货投资者适当性制度實施弁法）

桑田 良望『中国の金融制度と銀行取引－中国での金融機関利用の手引き－ 2009 年度版』みずほ総合研究所 2009 年 7 月

田中 裕公「人民元レポート－市場開放を模索する中国」『BTMU 中国月報』第 40 号（2009 年 5 月）

田中 裕公「人民元レポート－デリバティブ市場の発展について」『BTMU 中国月報』第 44 号（2009 年 9 月）

## 2. その他の改訂項目

### (1) 助言・運用会社規制

#### 投資コンサルティング業務（証券、期貨投資咨询）に対する規制

「証券・先物投資コンサルティング管理暫定弁法（証券、期貨投資咨询管理暂行办法）」（1997年12月25日發布）では、投資家あるいは顧客に対し、次のような形式をもって証券・先物投資に関する分析、予測、あるいは提案など、直接、間接の助言サービスにあたる活動を行うことを「証券・先物投資コンサルティング（証券、期貨投資咨询）」として、同弁法による規制下においている。

- 投資家または顧客の委託を受け、証券・先物投資コンサルティングサービスを提供すること。
- 証券・先物投資コンサルティングの講座、報告会、分析会等を開催すること。
- 新聞・雑誌上で証券・先物投資コンサルティングの文章・評論・報告を發表すること、および放送局・テレビ局などのマスメディアを通じて証券・先物コンサルティングサービスを提供すること。
- 電話、ファックス、コンピュータネットワークなどの電信設備システムを通じて、証券・先物コンサルティングサービスを提供すること。
- その他、中国証券監督管理委員会（China Securities Regulatory Commission：CSRC）が認定した方式。

証券・先物投資コンサルティング業務を行うには、CSRCの許可を得なければならない（同弁法第3条）。許可を申請するにあたっては、投資コンサルティング従業資格を持つ人員を5名以上（証券投資コンサルティング、先物投資コンサルティングの両方を行う場合には10名以上）備え、高級管理職のうち少なくとも1名が同資格の保有者であること、100万元以上の払込資本金を有すること、といった条件を満たしていることが求められる（同弁法第6条）。また、証券・先物投資コンサルティング業務に従事する人員は、従業資格を取得した上でCSRCの許可を得ている証券・先物投資コンサルティング機構に所属しなければならないとされており（同弁法第12条）、個人で証券・先物投資コンサルティングサービスを営むことは認められない。

#### 資産管理業務に対する規制

資産管理業務（証券資産管理）は、証券法により証券会社の業務のひとつとされている（証券法第125条）<sup>21</sup>。証券会社は資産管理業務を行うにあたり、CSRCの許

---

<sup>21</sup> 証券会社は、資産管理業務を専門に行う子会社を設立することができる（「証券公司分公司监管規定（试行）」证监会公告[2008]20号）が、これを除いて資産管理業務を専業とする業態は存

可を得なければならない。

資産管理業務には、単一の顧客の委託を受け、顧客と約定した方針・条件に沿って顧客の口座を通じ委託された資産の活動を管理する「定向資産管理業務」と、証券会社が集合資産管理プラン（集合資産管理計画）を示して顧客に参加を募る「集合資産管理業務」とがあり、いずれも CSRC の策定した業務細則（試行版）<sup>22</sup>に則って業務を行う必要がある。

## （2）立法過程

中国における立法権限や立法過程については、2000年に成立、施行された立法法に規定されている。

立法法第7条は、全国人民代表大会（以下「全人代」という）および全国人民代表大会常務委員会（以下「常務委員会」という）が立法権を行使すると規定している。全人代は、刑事、民事、国家機構、その他の基本的な法律の制定・改定を行い、常務委員会は全人代が制定する法律以外の法律を制定・改定する。

全人代は議会に相当する国家の最高権力機関であり、行政組織（各省・自治区・直轄市・特別行政区）の人民代表大会および軍によって選出された代表（議員）によって構成される。代表の任期は5年である。定数は3,000人を超えてはならないとされているが、会期ごとに変動する<sup>23</sup>。通常は年に1回開催されるが、常務委員会が必要と認めた場合や5分の1以上の代表による提案があれば、臨時に開催することもできる。

常務委員会は、全人代の常設機関であり、全人代代表の中から選出される委員によって構成される（第11期の委員数は175名）。委員の任期は5年である。全人代の閉会中は、常務委員会が全人代の持つ最高国家権力を行使し、立法権を代行する。

全国人民代表大会における立法過程は次のようなものである。

- 大会主席団の提出する法案は、そのまま審議の対象となる。常務委員会、國務院、中央軍事委員会、最高人民法院、最高人民檢察院、および全国人民代表大会各専門委員会<sup>24</sup>も法案提出権を持ち、大会主席団の決定により審議日程に組み入れられる（立法法第12条）。
- 代表（議員に相当）による法案の提出は、1個の代表団<sup>25</sup>、または30名以上の

---

在していない。

<sup>22</sup> 「证券公司定向资产管理业务实施细则（试行）」（证监会公告[2008]25号）および「证券公司集合资产管理业务实施细则（试行）」（证监会公告[2008]26号）

<sup>23</sup> 第11期（2008年3月～）の定数は2,985。

<sup>24</sup> 分野別に9つ（民族、法律、内務司法、財政経済、教育・科学・文化・衛生、外事、華僑、環境・資源保護、農業・農村）の専門委員会が置かれている。

<sup>25</sup> 全国人民代表大会の代表は、選出母体ごとに代表団を形成する。

代表の連名により可能となる。代表の提出した法案に対しては、大会主席団が、大会の審議日程に組み入れるか、先に関連する専門委員会での審議に付し、その意見を踏まえて審議日程に組み入れるか否かを決定する（同法第 13 条）。

- 審議日程に組み入れられた法案は、代表団および関連する専門委員会での審議を経て、法律委員会が審議結果報告と法案の修正稿を主席団に提出する。主席団会議での審議・可決後、法案修正稿は印刷、配付され、各代表団の審議を経て法律委員会が表決稿を提出し、主席団が大会全体会議にこれを提起して表決を行い、代表全体の過半数によって可決される（同法第 18 条、第 22 条）。
- 全国人民代表大会で採択された法律は、国家主席が主席令に署名し、公布される（同法第 23 条）。

常務委員会における立法過程は次のとおりである。

- 委員長会議の提出する法案は、そのまま常務委員会における審議の対象となる。國務院、中央軍事委員会、最高人民法院、最高人民検察院、および全国人民代表大会の各専門委員会も、常務委員会への法案提出権を持ち、委員長会議が審議日程に組み入れるか、先に関連する専門委員会での審議に付し、その意見を踏まえて会議日程に組み入れるか否かを決定する（立法法第 24 条）。
- 常務委員会の委員 10 名以上の連名で、常務委員会への法案提出を行うことができる。委員提出の法案に対しては、委員長会議が審議日程に組み入れるか、先に関連する専門委員会での審議に付し、その意見を踏まえて会議日程に組み入れるか否かを決定する（同法第 25 条）。
- 常務委員会会議の議事日程に組み入れられた法律案は、一般には 3 回の常務委員会会議の審議を経てから更に表決に付する（同法第 27 条）。各方面の意見が比較的一致する場合には、2 回の審議で表決に持っていくこともできる（同法第 28 条）。
- 法案の条項は、常務委員会委員、専門委員会、その他各方面の意見を反映して、法律委員会が作成する（同法第 31 条）。その後、常務委員会委員の審議を経て修正の上、表決稿を提出し、委員長会議が全大会にこれを提起して表決を行う。提起された法案は、常務委員会定員の過半数で可決される（同法第 40 条）。
- 常務委員会を通過した法案は、国家主席の主席令への署名によって公開される。

### (3) 当局と民間の人の交流

銀行業監督管理委員会（China Banking Regulatory Commission：CBRC）は、民間商業銀行や地方政府・自治体との間で人材交流プログラムを設けており、第2期となる2007年度には8名が交流人事の対象となった<sup>26</sup>。

証券監督管理委員会（CSRC）、保険監督管理委員会（China Insurance Regulatory Commission：CIRC）については、公表資料からは民間との人材の交流の状況は不明である。

### (4) 破綻処理

2006年8月に企業破産法が制定（2007年6月1日施行）されて以降、銀行およびその他の金融機関に対しても、同法に基づく破綻処理手続が採用されている。ただし、破産手続の開始には、各業態の監督機関による許可が必要である。

銀行、証券会社については平成21年以降の変更はないが、保険会社に関しては2009年に保険法が改正され<sup>27</sup>、保険会社が支払能力不足に陥った場合の措置についての規定が追加・修正されたほか、保険会社の破産申請に関する管理が強化された。

#### 商業銀行

##### (a) 破綻処理手続

商業銀行法における商業銀行の破綻処理に関する規定は以下のとおりである。

##### 1) 監督機関による接收管理

商業銀行に信用危機が発生、あるいは発生する可能性があり、預金者の利益に重大な影響が生じる場合には、銀行業監督管理委員会は、当該銀行を接收管理（接管）することができる。管理下におかれた商業銀行の債権債務関係は、接收管理により変化することはない。（商業銀行法第64条）。

銀行業監督管理委員会は接收管理の決定にあたり、対象となる銀行の名称、接收管理の理由、執行する機関、接收の期限を明らかにし、公告を行う（同法第65条）。接收開始日以降、指名された執行機関が当該商業銀行の経営管理権を行使する（同法第66条）。

接收管理の期限が到来した時、銀行業監督管理委員会は期限を延長することができるが、最長で2年を超えることはできない（同法第67条）。

接收管理が終了するのは、次のいずれかの事由による（同法第68条）。

- ◆ 接收管理決定により設定された期限、または銀行業監督管理委員会の決定した延長期限が満了したこと

<sup>26</sup> CBRC 2007年度年次報告書による。

<sup>27</sup> 改正保険法は、2009年2月28日に全国人民代表大会常務委員会で可決され、同年10月1日から施行されている。

- ◆ 期限満了以前に、当該商業銀行が正常な経営能力を回復したこと
- ◆ 期限満了以前に、当該商業銀行が合併された、あるいは法により破産を宣告したこと

## 2) 清算

商業銀行が分割、合併、または定款に定める理由により解散する場合には、銀行業監督管理委員会に申請しなければならない。申請に当たっては、解散の理由、預金の元金および利息の支払などの債務清算計画を添付しなければならない。銀行は、銀行業監督管理委員会の認可（批准）を経た後に解散する（商業銀行法第 69 条）。

解散する商業銀行は、法により清算のための組織を設置し、清算計画に従って適時に預金の元金および利息等の債務を償還しなければならない。銀行業監督管理委員会は、清算手続の監督を行う（同法第 69 条）。

商業銀行の認可取消の際には、銀行業監督管理委員会は、法により適時に清算のための組織を設置し、清算手続きを実施する（同法第 70 条）。

## 3) 破産

商業銀行が期限の到来した債務を支払うことができない場合には、銀行業監督管理委員会の同意を得て、法に基づき、人民法院による破産の宣告を受ける。商業銀行が破産宣告を受けた場合には、人民法院により銀行業監督管理委員会等の関連部門および関連人員が、清算組織を設置し、清算手続きを実施する（商業銀行法第 71 条）。

破産した商業銀行の清算手続きにあつては、清算費用、従業員への未払賃金および労働保険費用を支払った後、個人の貯蓄性預金の元金および利息を優先して支払わなければならない（同法第 71 条）。

### (b) 預金保険

現時点では、中国に預金保険制度はない。ただし、銀行部門の中核を占めるのが国有商業銀行であることから、その預金は国の信用によって保護されるとみなされており、実質的なセーフティ・ネットが存在しているとされる。しかしながら、国有商業銀行改革の過程で、国有商業銀行に対する政府の暗黙の保証提供は、徐々に停止される方向にある。

このような状況にあつて、2006 年に策定された中国国家経済社会発展のための第 11 次 5 ヶ年計画において、預金保険制度の確立が盛り込まれた。また、預金保険制度および証券投資家保護制度が設立されるまでの過渡的な措置として、2004 年 1 月に、中国人民銀行、財政部、銀行業監督管理委員会、証券業監督管理委員会の連名により、「個人債権および顧客証券取引決済資金の買取意見（個人債権及客户証券交易結算資金收购意見）」が公表され、銀行の経営破綻時の個人預金、および証券会社の

経営破綻時の個人顧客の預り金債権については、国が買い取ることで救済を図るとい  
う方針が示されている。

その後、2007年1月に開催された「全国金融工作会議」において、預金保険制度  
の創設を加速するという方針が示されたことから、中国人民銀行、銀行業監督管理委  
員会およびその他の関連機関からなるワーキング・グループが設けられ、制度の実施  
に向けた準備を進めている。

## 証券会社

### (a) 破綻処理手続

従来、経営が破綻し存続が不可能と判断された証券会社については、行政命令に  
より、他の金融機関による整理・営業譲渡（托管）を経て閉鎖する方法にて処理され  
るのが通常であったが、2006年1月に大鵬証券が深圳市中級人民裁判所による破産  
宣告を受けたのを初めとして、破産処理を行う事例も出現している。なお、2006年8  
月に成立した企業破産法により、証券会社についても、証券監督管理委員会による申  
し立てにより、同法に基づく破産手続が適用されることになった（破産法第134条）。

### (b) 投資者保護基金

証券法第134条では、国家が証券投資者保護基金を設立することを定めている。  
これに基づき2005年6月30日に「証券投資者保護基金管理弁法」が国务院の批准  
を経て、証券監督管理委員会、人民銀行、財務部の3者共同で交付され、同年9月  
28日に、中国証券投資者保護基金会社が国有株式会社の形で開業している。

投資者保護基金は、証券会社が破綻した場合に、国家の政策規定に従って個人債  
権の買い上げや、顧客証券取引決済資金の不足の補填を行う。

基金の資金源は以下のとおりである。

- 上海、深圳両証券取引所の手数料収入の20%
- 証券会社の営業収入の0.5～5%。：徴収額は、各証券会社の経営リスクによっ  
て異なり、リスクの高い業者はより高額な拠出金が求められる。保護基金會  
社が各証券会社の経営リスク評価に基づいて徴収比率を決定し、証券監督管  
理委員会の認可を得て実施する。徴収比率は、年に1回調整を行う。
- 株式・転換社債を発行する際に凍結した証拠金の利子収入。
- 求償権の行使によって得た収入と証券会社の破産財産の清算収入。
- 国内外の機関、組織および個人の献金。
- その他の合法収入。

## 保険会社

### (a) 破綻処理手続

改正保険法における保険会社の破綻処理に関する規定は以下の通りである。

### 1) 重点監督管理

保険監督管理委員会（CIRC）は、支払能力が不足している保険会社を重点監督管理の対象とし、状況に応じて次のような措置をとることができる（改正保険法第 139 条）。

- ◆ 増資、再保険手続の命令
- ◆ 業務範囲の限定
- ◆ 配当の制限
- ◆ 固定資産の買入や経営費用規模の制限
- ◆ 資金運用方法・比率の制限
- ◆ 支店増設の制限
- ◆ 不良資産売却、保険業務譲渡の命令
- ◆ 経営者に対する報酬水準の制限
- ◆ 広告の制限
- ◆ 新業務の受付停止命令

### 2) 接收管理

保険会社の支払能力が著しく不足している場合や、保険会社が保険法に違反し、社会の公共利益に損害を与えたり、保険会社の支払能力に重大な影響を及ぼす可能性がある、あるいは既に影響を及ぼしている場合には、CIRC は当該保険会社を接收管理することができる（改正保険法第 145 条）。接收管理により、保険会社の債権債務関係は変化しない。

接收管理の期限が到来した場合、CIRC は延長を決定することができるが、最長で 2 年を超えてはならないとされている（同法第 146 条）。

接收管理の期限が到来したときに、当該保険会社が正常な経営能力を回復していれば、CIRC は接收管理の終了を決定することができる（同法第 147 条）。

接收管理の対象となった保険会社が、企業破産法第 2 条の規定<sup>28</sup>に該当する状態となった場合、CIRC は法により人民法院に対して、当該保険会社の重整（更生手続）または破産清算を申請することができる（同法第 149 条）。

### 3) 清算

保険会社が違法な経営活動により法に従って保険業務取扱許可証が取り消された場合、または支払能力が CIRC の規定する基準を満たしておらず、保険会社を抹消しないと保険市場の秩序に危害を及ぼし公共の利益を損なう可

---

<sup>28</sup> 企業破産法第 2 条の規定は次のとおりである。「企業法人が弁済期の到来した債務弁済ができず、かつ全ての債務の弁済には資産不足であり、あるいは弁済能力の欠如が明瞭であるとき、この法律の規定に基づいて債務を清理する。企業法人に前項の状況があるとき、あるいは弁済能力を喪失することが明瞭であるとき、本法規定に照らして重整を行うことができる。」

能性がある場合、CIRC は抹消およびその公告をし、法に従い迅速に清算委員会を設置し、清算を行う（改正保険法第 150 条）。

#### 4) 破産

保険会社が支払不能となった場合、CIRC の同意を経て、保険会社または債権者は法により人民法院に重整、和解、または破産清算の申立を行うことができる。CIRC も、人民法院に当該保険会社の重整または破産清算の申立を行うことができる（改正保険法第 90 条）。

保険会社が法に従って破産した場合の破産財産は、清算費用と公益債務を差し引いた後、1)未払賃金、未払の医療・負傷・後遺障害補助費用、従業員に支払うべき基本年金保険料、基本医療保険料、および法律・行政法規の規定により従業員に支払うべき補償金、2)保険金の支払、3)1)以外の社会保険料および未納付の税金、4)会社債務の返済という順位にて支払がなされる（同法第 91 条）。

生命保険（人寿保険）業務を行っている保険会社が解散または破産宣告された場合、保有する生命保険契約および準備金は、他の生命保険業務を行っている保険会社に移転しなければならず、移転の取り決めに締結できない場合は、保険監督管理委員会が指定する生命保険業務を行っている保険会社によって引き受けられる（同法第 92 条）。

#### (b) 保険保障基金

保険法では、保険契約者の利益を保障し、保険会社の安定経営を支援するために、CIRC の規定に基づき保険保障基金を設けることを規定している（改正保険法第 100 条）。これに基づき、2004 年 12 月 30 日に保険保障基金管理規定が公布され、2005 年 1 月 1 日から保障制度の運用が開始された。なお、2008 年 9 月 11 日には、保険保障基金管理規定に代わり「保険保障基金管理弁法（保険保障基金管理办法）」（保険監督管理委員会令 2008 年第 2 号）が公布されている。

保険保障基金は保険会社の納付金で構成され、保険会社が経営破綻した場合、保険監督管理委員会の決定により保険契約者、被保険者もしくは保険契約を譲り受ける保険会社等に法定の救済基金を提供する。

保険保障基金は、損害保険（財産保険）と生命保険（人身保険）とに分別して管理・使用される。保険会社が抹消または破産した際、保険契約者への支払に清算財産が不足した場合には、以下の規定に従って基金からの給付がなされる（保険保障基金管理弁法第 19 条・21 条）。

- 非人寿保険
  - ◆ 保険金請求額が 5 万元以下の場合 全額
  - ◆ 保険金請求額が 5 万元を超えた部分について

保険証券所有者が個人の場合、	5 万円を超えた部分の 90%
保険証券所有者が団体（机构）の場合	5 万円を超えた部分の 80%

- 人壽保険
  - ◆ 保険証券所有者が個人の場合 保険契約利益の 90%以内
  - ◆ 保険証券所有者が団体の場合 保険契約利益の 80%以内

また、保険会社が納付する納付金の料率は、保険種類別に規定されている（同第 14 条）。

- 非投資型の財産保険 保険料収入の 0.8%
- 投資型財産保険
  - ◆ 保証収益があるもの 業務収入の 0.08%
  - ◆ 保証収益がないもの 業務収入の 0.05%
- 人壽保険
  - ◆ 保証収益があるもの 業務収入の 0.15%
  - ◆ 保証収益がないもの 業務収入の 0.05%
- 短期健康保険 保険料収入の 0.8%
- 長期健康保険 保険料収入の 0.15%
- 非投資型事故傷害保険 保険料収入の 0.8%
- 投資型事故傷害保険
  - ◆ 保証収益があるもの 業務収入の 0.08%
  - ◆ 保証収益がないもの 業務収入の 0.05%

#### （5）中央銀行の役割

中国における金融監督制度は、「1 行・3 会」体制と呼ばれ、国務院直轄の銀行業監督管理委員会（CBRC）、証券監督管理委員会（CSRC）、保険監督管理委員会（CIRC）の「3 会」が、業態別に個々の金融機関に対する許認可や監督管理を行う。一方、中央銀行である中国人民銀行（1 行）は、マクロ管理、通貨安定政策等の観点から金融監督業務に関与する。中国人民銀行法により同行の職責とされている金融監督管理業務は次のとおりである。

- 金融市場の監視・監督（中国人民銀行法第 31 条）。
- 以下の行為に関連する金融機関、その他の単位・個人への検査監督（同法第 32 条）。

- ◆ 預金準備金管理規定に関する行為
- ◆ 中国人民銀行特殊貸出（「最後の貸手」としての金融機関への信用供与）に関する行為
- ◆ 人民元管理規定に関する行為
- ◆ 銀行間コール市場、銀行間債券市場の管理規定に関する行為
- ◆ 外貨管理規定に関する行為
- ◆ 金取引管理規定に関する行為
- ◆ 国庫代理業務に関する行為
- ◆ 清算管理規定に関する行為
- ◆ 反マネー・ローンダリング規定に関する行為
- 貨幣政策上、および金融安定維持の必要に応じ、CBRC に銀行への検査監督を実施するよう提案することができる（同法第 33 条）。
- 金融機関が支払困難となり金融危機を引き起こす可能性があるときは、国務院の承諾を得て、銀行の検査監督を行うことができる（同法第 34 条）。
- 職責上の必要に応じ、銀行に対して、財務諸表、統計表や資料の提出を求めることができる（同法第 35 条）。
- 金融に関する全国的・統一的な統計データを作成、公表すること（同法第 36 条）。

## （6） その他の改訂事項

2009 年 2 月 28 日に、改正保険法が全国院民代表大会常務委員会で可決され、同年 10 月 1 日から施行された。この法改正に伴う改訂箇所は以下のとおりである。

### 1. 金融機関の種類と業務内容

#### ③保険会社

保険法では、保険会社の業務範囲を次のように規定している（改正保険法第 95 条）。

- 人身保険業務（生命保険、健康保険、傷害保険など）
- 財産保険業務（財産損害保険、責任保険、信用保険、保証保険など）
- 国務院保険監督管理機構が承認した、保険と関係のあるその他の業務

同一の保険会社は、財産保険業務および人身保険業務を同時に兼営できない。ただし、財産保険業務を経営する保険会社は、保険監督管理委員会の認可がある場合、短期健康保険および傷害保険業務を行うことができる（同法第 95 条）。

また、保険監督管理委員会の審査決定を経て、財産保険業務または人身保険業務の中で、出再保険および受再保険業務を営むことが認められる（同法第 96 条）。

### 2. 金融制度の企画立案・規制制定・法規制の仕組み

### (3) 規則

#### ● 保険監督管理委員会

国务院保険監督管理機構は法律により、行政法規を制定し、保険業の監督管理に関連する規則を發布する（改正保険法第 135 条）。

## 3. 金融機関の免許付与等・その変更・取消

### (3) 保険会社

#### ①認可

保険会社は、中国保険監督管理委員会により設立の認可を受けることが必要である（改正保険法第 67 条）。なお、保険会社は株式会社、または国有の独資会社のいずれかでなければならないという旧保険法第 70 条の規定は廃止された。

保険会社設立の条件は次のとおりである（改正保険法第 67 条）。

- 主要株主は持続的な営利能力があり、信用が良好で、最近 3 年以内に重大な法律・規則違反の記録がなく、2 億元を下回らない純資産を備えていること。
- 最低限度額を上回る登録資本を有すること
- 専門知識および業務経験を持つ上級管理職を具備していること
- 健全な組織および管理制度を有すること
- 条件を満たす営業場所および関連施設を備えていること
- 法律、行政法規、中国保険監督管理委員会の規定するその他の条件

保険会社設立のための最低登録資本金額は 2 億元とされている（同法第 69 条）。

保険監督管理委員会は、保険会社の業務範囲や経営規模に応じて、これよりも大きな資本金を要求することができる。

また、保険会社には、登録資本金総額の 20%を保証金として、保険監督管理委員会の指定する銀行に供託し、保険会社が解散した場合の債務償還に使用する場合は除き、これを使用してはならないとされている（同法第 97 条）。

#### ②変更・取消

保険会社が法令に違反した場合、保険監督管理局は認可取消を含む措置をとることができる。保険法では、次のような場合に、認可取消の対象になりうるとしている（保険法第 161 条・162 条・165 条・172 条）。

- 保険法の定める業務範囲規制に違反した場合
- 保険法の定める保険会社およびその従業員による禁止行為（改正保険法第 116 条に規定。欺騙、不実告知、保険金給付義務の不履行、業務横領行為、守秘義務違反など）
- 保証金の供託を行わない場合、また規定に反して保証金を流用した場合
- 規定によらずに責任準備金を取り崩した場合

- 規定によらずに保険保障基金を取り崩した場合
- 規定によらずに出再保険業務を行った場合
- 規定に違反して保険会社の資金を運用した場合
- 認可を得ずに支店や代表事務所を開設した場合
- 認可を必要とする保険種類の保険約款および保険料率の提出を規定どおりに行わなかった場合
- 虚偽の報告・報告表・文書・資料を提出した場合
- 法による検査・監督を拒絶、あるいは妨害した場合
- 承認や登録を経た保険約款および保険料率を、規定によらずに使用した場合

#### 4. 検査・監督・処分

##### (3) 保険会社

##### ②保険監督局の権限

##### a)報告徴求

財務状況に関する報告について、改正保険法では、保険監督管理委員会は保険会社の支払能力の監督システムをもうけ、保険会社の支払能力に対して監督規制を実施するとしている（改正保険法第 138 条）。このために制定された「保険会社の支払能力管理規定（保険公司償付能力管理規定）」（保険監督管理委員会令 2008 年第 1 号）では、保険会社は保険監督管理委員会の制定する規則に基づいて支払能力に関する報告を行わなければならないとの規定があり、これには年次報告、四半期報告、および臨時報告が含まれる（管理規定第 11 条）。

また、保険監督管理委員会は、保険会社の株主や実際の支配人に、指定の期限内に関係する情報や資料を提出するよう要求することができる（改正保険法第 148 条）。加えて、保険会社の取締役、監査役、高級管理者と監督管理に関する談話をし、保険会社の業務活動やリスク管理上の重大事項について説明を求めることができる（同法第 153 条）。

##### b)検査

改正保険法では、保険監督管理委員会の検査権限について、法により職責を遂行する上で保険会社等の実地検査を行うことができると規定している（改正保険法第 155 条）。具体的に、保険監督管理委員会がとることのできる措置として規定されているのは次のとおりである。

- 保険会社、保険代理人、保険仲立人、保険資産管理会社、外国保険会社の代表機構の実地検査を行うこと。
- 違法行為の嫌疑がある場所に立入調査を行い、証拠を得ること。
- 当事者および調査に関連する組織や個人に質問し、調査対象である事件に関連する事項について説明を求めること。

- 調査対象である事件に関する財産権登記などの資料を閲覧、複製すること。
- 保険会社、保険代理人、保険仲立人、保険資産管理会社、外国保険会社の代表機構および調査対象の事件と関係のある組織や個人の財務会計資料やその他の書類や資料を閲覧、複製すること。移転、隠匿、毀損のおそれがある書類や資料を封印すること。
- 違法経営の嫌疑がある保険会社、保険代理人、保険仲立人、保険資産管理会社、外国保険会社の代表機構や違法の嫌疑がある事項に関連する組織や個人の銀行口座を調査すること。

保険会社の経営状況に関する検査については、「保険会社管理規定（保険公司管理規定）」（保険監督管理委員会令 2009 年第 1 号）に定めがある。保険監督管理機関は、保険会社に対し、実地検査とオフサイト検査とを組み合わせた方法で検査を行うとされている（同規定第 59 条）。過去に重大な法令違反があった場合や、支払能力不足、財務状況の悪化等が認められる場合には、重点的な検査対象となる（同規定第 60 条）。

#### c)処分

保険会社や従業員の規定違反行為に対し、保険監督管理委員会は、法律や行政法規に従って処罰を行う（保険会社管理規定第 69 条）。保険法に規定された罰則としては、違法所得の没収、罰金、業務停止、業務範囲の制限、新規業務の受付停止、業務許可証の没収などがある。また、犯罪の疑いがある場合には司法機関に移管し、刑事責任を追及する。

保険会社の違法な経営活動により法に従って保険監督管理委員会が保険業務経営許可証を取り消した場合は、保険監督管理委員会は抹消およびその公告をし、法に従って迅速に清算委員会を設置し、清算を行う（改正保険法第 150 条）。

## 参考文献

証券監督管理委員会ウェブサイト <http://www.csrc.gov.cn/>

- ⊕ 証券法
- ⊕ 証券・先物投資コンサルティング管理暫定弁法（証券、期貨投資咨詢管理暫行辦法）

銀行業監督管理委員会ウェブサイト <http://www.cbrc.gov.cn/>

- ⊕ 2007 年度年次報告書

保険監督管理委員会ウェブサイト <http://www.circ.gov.cn/>

- ⊕ 改正保険法
- ⊕ 保険保障基金管理弁法（保險保障基金管理辦法）保險監督管理委員會令 2008 年第 2 号

中国人民銀行ウェブサイト <http://test.pbc.gov.cn:8080/publish/main/index.html>

全国人民代表大会ウェブサイト <http://www.npc.gov.cn/>

- ⊕ China's Legislative System  
[http://www.npc.gov.cn/englishnpc/about/2007-11/20/content\\_1373257.htm](http://www.npc.gov.cn/englishnpc/about/2007-11/20/content_1373257.htm)

金 玲「2009 年中国保険法改正について」『関西大学法学論集』第 59 卷第 3・4 号（2009 年 12 月）