

第 13 章

インド

川名 剛

はじめに

インドは、1991 年から開始された経済改革以降、漸進的ながらも着実に改革を進め、人口 11 億 1300 万人(世界第 2 位)、GDP は 8,737 億ドル(同第 13 位)、GDP 実質成長率は 9.7% に達し (IMF [2007])、いわゆる BRICs と呼ばれる、中国、ロシア、ブラジルと並ぶ巨大な新興市場国として注目を集めている。外交的にも、水爆実験の成功 (1998 年)、ロシアとの戦略的パートナーシップの署名 (2000 年)、中国との包括的協力宣言の採択 (2003 年)、ASEAN との包括的経済協力のための枠組み協定の締結 (同)、パキスタンとのカシミール停戦 (同) と複合的対話の実施 (2004 年)、米国との戦略的パートナーシップの構築 (2006 年)、わが国とも 21 世紀における日印グローバル・パートナーシップを構築する (2000 年) など、文字通り多極的な関係構築を展開し、国際的なプレゼンスを向上させている。

本稿では、このような成長著しいインドにおいて、経済成長の要のひとつである証券取引に関し、今後大きな影響力を持つであろう一般投資家を保護するための法的枠組みについて検討するものである。

第 1 節 インドの証券市場の概要

インドの証券市場の歴史は古い。ムンバイのボンベイ証券取引所 (BSE) は、英国植民地時代の 1875 年に設立されたアジアで最も古い証券取引所である。インドには、19 世紀に設立されたものを含め、全国に 24 の証券取引所がある (デリバティブ市場を含む) (SEBI [2006: 3])。かつては主要都市を中心に一定の取引が行われ¹、80 年代には中堅都市にも相次いで取引所が設立された。しかしながら、現在のインドの証券取引のほとんどは、BSE と、金融自由化後の 1992 年に State Bank of India や ICICI など主要な金融機関が発起人となって設立されたナショナル証券取引所 (NSE) で行われており、そのシェアは、2006-2007 年度の取

¹ 1960 年代までに、BSE のほか、カルカッタ、マドラス、アーメダバード、デリー、ハイデラバード、インドールに取引所が設立されている。

引高で、NSE が 60%、BSE が 40%を占めている（SEBI [2007:51]）。その他の取引所は、カルカッタ（CSE）、UPSE（カンプール）、ハイデラバード、マドラスが若干の取引を行っているほかは、ほとんど活動していない。これらの取引所は、BSE と提携したり²、子会社として証券会社を設立して BSE や NSE の会員となったりして、地方の投資家の投資をつないでいる。もっとも、これら証券取引所子会社の会員が取引全体に占める割合も年々低下している（SEBI [2007: 52]）。

証券取引にかかわる機関・業者は、証券取引委員会（SEBI）に登録されなければならない³。仲介業者としては、証券取引所の会員となるブローカーは 9,335（法人は 3,961 社）、ブローカーの代理人または投資家の売買取次ぎなどを行うサブ・ブローカーは 23,479 にのぼる。両者とも、SEBI の設立以降堅調に増加している。また、近年の経済成長に対応して、デリバティブ・ブローカー、外国機関投資家（FII）、ベンチャー・キャピタル・ファンド、ポートフォリオ・マネージャーなどが急激に増えている（表 1）。

表 1：主な登録証券取引関係機関数の推移

	1993	1999	2003	2004	2005	2006
証券取引所 （デリバティブ市場）	21	23	25 (2)	25 (2)	24 (2)	24 (2)
ブローカー	5,290	9,069	9,519	9,368	9,128	9,335
法人ブローカー	-	3,173	3,835	3,746	3,733	3,961
サブ・ブローカー	-	4,589	13,291	12,815	13,684	23,479
デリバティブ・ブローカー	-	-	795	829	994	1,120
外国機関投資家 (FII)	18	450	502	540	685	882
ベンチャー・キャピタル・ファンド	-	-	43	45	50	80
ポートフォリオ・マネージャー	28	18	54	60	84	132

（注）各年の 3 月末現在の登録数。かつこは内数。

（出所）SEBI [2006: 3].

² Investor can now trade in CSE scrips via BSE's new platform, Economic Times, 12 December 2007.

³ SEBI の分類上、登録される仲介業者の種類は、証券取引所、ブローカー、サブ・ブローカー、外国機関投資家（FII）、証券保管機関、カストディアン、ミューチュアル・ファンドなど、22 種類にのぼる。

表 2：BSE と NSE の概要

BSE		NSE
1875 年	設立	1992 年
ムンバイ・フォート	所在地	ムンバイ・バンドゥラクーラ
953	会員数	1017
4879	上場企業数	1028
35 兆 4500 億ルピー	時価総額	33 兆 6735 億ルピー
9 兆 5619 億ルピー	取引高（現物）	19 兆 4529 億ルピー
5901 億ルピー	取引高（デリバティブ）	73 兆 5627 億ルピー
Sensex	代表的指数	S&P CNX Nifty

（出所）SEBI [2007: 38-60], BSE, NSE websites.

証券取引所の上場企業数は、BSE が 4,879、NSE が 1,028、取引所会員数は、BSE が 953、NSE が 1,017、時価総額は、BSE が 35 兆 4500 億ルピー（前年比 17.3%増）、NSE が 33 兆 6735 億ルピー（同 19.7%増）、取引高は、現物で BSE が 9 兆 5619 億ルピー（同 17.2%増）、NSE が 19 兆 4529 億ルピー（同 23.9%増）、デリバティブで BSE が 5,901 億ルピー（655,471.0%増）、NSE が 73 兆 5627 億ルピー（52.5%増）となっている（表 2）。代表的指数として、BSE は Sensex、NSE は S&P CNX Nifty を提供しており、それぞれ年間平均で、前年度比 48.3%、42.1%上昇した。

外国機関投資家による投資については、一貫して増加し続け、2006-2007 年度で、買いが 5 兆 2051 億ルピー、売りが 4 兆 8967 ルピーで、3084 億ルピーの買い越しで、買い越しは 8 年連続である（SEBI [2007: 66]）。一般の外国人投資家は直接インドの株式等に投資することはできない。日本で一般の投資家が投資できるのは、インド株を組み入れた投資信託、米国で上場されている預託証券（ADR）または e ワラント（カバード・ワラント）に限られる。なお、FII に登録されない小規模ファンドやヘッジファンドが、FII の投資を裏づけとして発行される参加証書（Participatory Note: PN）によってインドへの投資を行い、少なからぬ影響を持っている。しかし、これによる投資は、当局によって十分監視できないので、SEBI は、PN を規制し FII への登録の促進を企図している⁴。

インドにおける個人投資家の数については、明確な統計的数値はないが、投資に参加する個人はせいぜい全体の 5%から 1 割以下といわれている。しかしながら、インドは総人口が 11 億人に上るためその 5%であっても潜在的な個人投資家の数は膨大であるといえる。

⁴ 2007 年 10 月 16 日、SEBI は、PN を早期に解消し、今後の規制を強化する方針を発表したため、株価が急落する事態が生じた。その後 SEBI は、直ちに規制を強化するものではない旨を説明、株価は下げ止まった。

第2節 証券取引に関する消費者保護の規制体系

1. 消費者保護に関する法体系

(1) 法体系

インドにおける消費者保護に関する法としては、混合経済のもとで早くから分野別にさまざまな法律が制定されてきた。1950年医薬（規制）法⁵、1952年先物契約（規制）法⁶、1952年記章・名称（不正使用防止）法⁷、1954年食品添加物防止法⁸、1954年医薬・呪術的療法（奇異広告）法⁹、1955年生活必需品法¹⁰、1976年度量衡法¹¹、1980年ブラックマーケット防止・生活必需品供給維持法¹²などの法律がある（Planning Commission [2006: 5-6]）。また、1969年には、経済力の集中を排除し独占と制限的取引慣行を規制することを目的として、独占および制限的取引慣行法が制定された¹³。同法は、当初は文字通り特定企業の独占や制限的な取引慣行を規制するための法律であったが、1984年に不正広告の規制、1991年に金融機関や公共機関への適用の拡大（3条）が図られ、2002年には競争法¹⁴の制定により、公正な取引の確保が拡充されている。

このような個別法および独占禁止政策による消費者保護が図られてきたが、いずれも部分的・間接的な効果に留まっていた。とりわけ、これらの法によって消費者が救済を求めたとしても、時間と費用のかかる民事裁判では十分な救済が受けられないという問題があった。そこで、包括的な消費者保護政策を推進し、迅速で安価な紛争解決手段を消費者に提供するため、1986年に消費者保護法¹⁵が制定された。

消費者保護法は、中央政府が告示によって明示する場合のほか、すべての物品・サービスに適用される（1条4項）。本法にいう物品とは1930年物品販売法¹⁶に定義される物品をい

⁵ Drag (Control) Act, 1950 (26 of 1950)

⁶ Forward Contracts (Regulations) Act, 1952 (74 of 1952)

⁷ Emblems and Names (Prevention of Improper Use) Act, 1952 (12 of 1952)

⁸ Prevention of Food Adulteration Act, 1954 (37 of 1954)

⁹ Drug and Magic Remedies (Objectionable Advertisement) Act, 1954 (21 of 1954)

¹⁰ Essential Commodities Act, 1955 (10 of 1955)

¹¹ Standards of Weights and Measures Act, 1976 (60 of 1976)

¹² Prevention of Black-marketing and Maintenance of Supply of Essential Commodities Act, 1980 (7 of 1980)

¹³ Monopolies and Restrictive Trade Practices Act, 1969 (54 of 1969)

¹⁴ Competition Act, 2002 (12 of 2003) ただし本法は、組織的規定を除きまだ施行されていない。

¹⁵ Consumer Protection Act, 1986 (68 of 1986)

¹⁶ Sale of Goods Act, 1930 (3 of 1930)

う（2条1項(i)）。同法の定義条項自体に物品の定義はなされていないが、各条項の中で取り扱われている（例えば、販売者に所有されているかどうかを問わず、現物と先物のいずれをも含む（6条1項））。また、本法にいうサービスとは、潜在的利用者に利用可能なように作られた内容を伴うもので、銀行、金融、保険、運輸、処理、電気・エネルギー供給、住宅建設、娯楽、ニュース・情報の提供と関連する便宜の提供を伴うものをいう。明示されたサービスは例示であってこれに限定されないが、無料で提供されたものや私的なサービス提供には適用されない（2条1項(o)）。

本法の保護対象となる消費者とは、全部または一部の支払もしくは約束の約因または延払条件のもとで物品・サービスを購入・利用する者、および当該購入者の承諾をもって使用される場合に当該購入者以外の当該物品・サービスの使用者・受益者（ただし、再販売または商業目的で当該物品を取得する者を除く）を伴う者いう（2条1項(d)）。したがって、本法に言う消費者は、購入された商品やサービスを利用する者は問わないが、直接の購入者を対象としている。

本法の中心的な規定は、消費者保護政策を推進する消費者保護審議会（Consumer Protection Council）と、紛争解決にかかる消費者紛争救済機関（Consumer Disputes Redressal Agencies）に関するものである（前者は次項で、後者は第4節で詳述）。したがって、本法には、わが国の消費者契約法に見られるような消費者の意思表示の保護に関する規定はない。物品販売法は、通常の物品の売買契約における契約の効果や履行、不履行に対する権利を定めたものであって、消費者に関する特別な規定はない。契約そのものは消費者であってもそれぞれの責任で行うことを前提とし、そのための啓蒙活動を行う一方、仮に紛争が生じた場合に消費者が簡便に利用できる紛争解決手続きを用意することを目的とした法体系になっている。上記の分野別の特別法も、その分野に特有のリスクを回避するために契約上の制約が規定されることはあるが（例えば、先物契約（規制）法 15~19 条）、消費者を特別扱いするものではない。

（2）規制機関

消費者保護を管轄する当局は、消費者問題・食品・公共流通省（Ministry of Consumer Affairs, Food & Public Distribution）の消費者問題局（Department of Consumer Affairs）である。同局は、前述の消費者問題関連法に基づいて、価格監視、生活必需品の需給、消費者動向、インド規格局（Bureau of Indian Standards）や先物市場委員会（Future Market Commission）などの関係機関の監督を行っている。

消費者保護政策については、前述の消費者保護審議会が担当している。審議会には、全国

レベルの中央消費者保護審議会（Central Consumer Protection Council）、州レベルの州消費者保護審議会（State Consumer Protection Councils）、地域レベルの県消費者保護審議会（District Consumer Protection Councils）がある。県消費者保護審議会は、よりきめ細かな消費者保護政策を推進するため、2002 年の改正法で追加されたものである。いずれの審議会も、中央政府または州政府の消費者問題担当大臣が議長として参加し、政府委員のほか、各種利益団体を代表する民間委員で構成される。審議会は、消費者にとって有害な商品・サービスから保護される権利、情報を得る権利、競争環境にある多様な商品にアクセスする権利、適切なフォーラムにおいて消費者の利益が考慮されるのを確保する権利、救済を求める権利、消費者教育に対する権利といった消費者の権利を保護・促進することを目的とする。もっとも、現在の中央審議会はさまざまな委員が参加するようになったため肥大化し、非効率になっていると指摘されている。そのため、委員の数が 150 から 35 までに削減された（MCA [2007: 44]）。

2. 証券取引に関する法体系

（1）法体系

証券取引に関する法としては、契約法の特別法として 1956 年に制定された証券契約（規制）法¹⁷がある。本法は、規制証券取引所、証券における契約とオプション、証券の上場、罰則などからなる。本法は全インドに適用される連邦法で、規制証券取引所での取引集中義務（19 条）、証券取引業者の免許制（17 条）、必要な場合の中央政府による取引規制（16 条）などが規定されている。また、証券の発行や目論見書については、会社法¹⁸の規定に拠っている。

しかしながら、これらの法はあくまで私法の特別法であり、私的契約を補完的に規制する位置づけに過ぎなかった。その一方で、未成熟な証券市場を政府の管理下で規制しようとする側面もあり（たとえば、証券契約（規制）法 10~16 条など）、混合経済下にあった当時のインドらしい法律であるといえることができる。

その後 80 年代を通じて地方の証券取引所が乱立されるなど、連邦法としての規制が不十分になる中で、1990 年代に大幅な経済改革が実行され、証券関連法も大きく改められた。その最大の改革は、1992 年の証券取引委員会法¹⁹の制定と全国的に証券取引を規律するイン

¹⁷ Securities Contract (Regulation) Act, 1956 (Act No. 42 of 1956)

¹⁸ Companies Act, 1956 (Act No. 1 of 1956)

¹⁹ Securities Exchange Board of India Act, 1992 (Act No. 15 of 1992)

ド証券取引委員会（SEBI）の設立である。

SEBI は、証券取引に関するあらゆる事項に関する権限を有する。主な権限は、証券取引所の規制、証券仲介業者等の登録・規制、不公正取引の禁止、会社の買収、証券契約（規制）法上の中央政府に付与された権限の行使、市場参加者の教育などに及ぶ（11 条）。さらに、証券取引の多様化や複雑化に伴って、他の省庁が管轄してきた権限も徐々に移管されてきた。例えば、1995 年の証券諸法（改正）法²⁰によって、証券保管振替機関やカストディアンに対する監督、銀行に対する証券取引に関する記録提出、上場企業の帳簿等の検査などの権限が付与されている²¹。

証券取引委員会法に基づいて、さまざまな下位規範が定立される。法体系上、中央政府（実際は財務省）の名で発布されるものが Rule、SEBI の名で発布されるのが Regulation とされ、前者が上位規範である。しかし、いくつかの Rule はその内容の全部をそっくり Regulation に委任している場合も少なくない。例えば、仲介業者の中で最も中心的な機能を担うブローカーの規制について、財務省名で出された Securities and Exchange Board of India (Stock-brokers and Sub-brokers) Rules, 1992 の内容は、そのまま SEBI 名で出された Securities and Exchange Board of India (Stock-brokers and Sub-brokers) Regulations, 1992 が規律している（SEBI [2007b: II.349]）。より個別的な事例について出されるのが Order である。Order は個別の案件について出される命令であるが、より一般的に拘束力を及ぼす必要のあるときに出されるものとして、General Order がある。もっとも現在確認できるのは、2006 年に出された SEBI (Issuing Observations on Draft Offer Documents Pending Regulatory Actions) Order, 2006 のみである。そして、拘束力のないものとして、一般性を有する Guideline と個別的な Circular が発布されている。拘束力がないといっても、例えば、情報開示と投資家保護に関する SEBI (Disclosure & Investor Protection) Guidelines, 2000 は、本文 17 章、30 付表からなる主な Circular を体系化したもので、実務の実質をなしている。

（２）規制機関

形式上、SEBI は中央政府の指揮に拘束され（証券取引委員会法 16 条）、中央政府が Rule を発布する権限を有する（29 条）。そして、SEBI が Regulation を制定するときは、事前に中央政府の承認を得なければならない（30 条 1 項）。しかし、SEBI は中央政府の指揮に関

²⁰ Securities Laws (Amendment) Act, 1995, w.e.f. 25-1-1995.

²¹ その後の主な立法や法改正として、Depository Act, 1996, w.r.e.f. 20-9-1995、Securities Laws (Amendment) Act, 1999, w.e.f. 22-2-2000、Securities Exchange Board of India (Amendment) Act, 2002, w.r.e.f. 29-10-2002 などがある。

して意見を表明する機会を与えられ、また上述のように、実質的に包括的な規制・監督権限を行使している。

また、自主規制機関（SRO）も、SEBI の監督のもとで一定の規制機能を果たしている。インドでは、個人ブローカーが多いことを反映して、先進国で中心的な SRO である証券業協会は、存在はするが文字通りの業界団体であって SRO ではない。現在機能している SRO は、BSE や NSE などの証券取引所のほかは、商業銀行協会（Association of Merchant Bankers of India (AMBI)）やミューチュアル・ファンド協会（Association of Mutual Funds of India (AMFI)）など限定的なものだけである。

また、インドにおける SRO は、米国の NASD（現 FINRA）や NYSE の自主規制法人ほど独自性をもったものではない。SEBI の規則が業者の行為規範も含めて詳細なルールを制定しているので、SRO はそれに従った内部規則を定めれば足るのである。SEBI は、SEBI が承認する形で設立される SRO に関する規則として、2004 年に SEBI (Self Regulatory Organisations) Regulations を策定したが、ブローカー組織としての SRO はまだ認められていない。SEBI としてはこの1年以内にもブローカーによる SRO を実現しようと試みている²²。

3. 証券取引に関する消費者保護に対する管轄配分

前述のように、消費者保護法は消費者保護に関するあらゆる問題を対象としているので、金融サービスに関する消費者保護も同法の規制対象となり、消費者問題省もこの問題に対する管轄を有する。実際、紛争処理の場面においては、銀行（消費者金融を含む）や保険を含め、消費者保護法に基づいて処理される問題も少なくない。また、会社法を管轄する会社問題省（Ministry of Corporate Affairs）も、目論見書や企業情報に関する管轄を有することから、投資家保護基金や苦情申立てなどにおいて一定の対応を行っている。

しかし、紛争以前の詐害的取引を防止する行為規範の確立や一般投資家に対する教育の面では、専門的な問題もあり、SEBI がさまざまな規則やガイドラインを出したり、より個別の取引に近い場面では証券取引所の定款や行為規範を通じて規律することが中心になっている。それは、消費者と直接接点を有するブローカーやサブ・ブローカーが SEBI への登録を必要とされており、ブローカーは証券取引所会員としての規制にも服しているからであ

²² 'India's first self-regulatory organisation within a year', Interview with Mr. Mel eveetil Damodaran, Chairman of the Securities and Exchange Board of India (SEBI), The Economic Times, 14 Jan. 2008, <http://economictimes.indiatimes.com/Interview/M_Damodaran_Chief_SEBI/articleshow/2697741.cms> (Last visited on 18 January 2008).

る。したがって、現実の取引にかかわる規律は SEBI が中心となる一方、事後的な苦情申立てや救済、保護基金などについては、各省庁の特性を反映した制度を提供しているといえる（個々の制度の特徴と相違については後述）。

第3節 証券取引に関する消費者保護制度

1. 勧誘・取引規制

証券取引に関する勧誘・取引規制の具体的規則は、Securities and Exchange Board of India (Stock-brokers and Sub-brokers) Regulation, 1992（以下、1992年規則という。）に規定され、より個別的な行為規範として、Schedule II に Code of Conduct for Stock-brokers と Code of Conduct for Sub-brokers に規定されている（以下、特に断りのない限り、前者の条項を「行為規範」として参照する）。

（1）適合性原則・説明義務・不招請勧誘

前提条件として、ブローカーは、自己の事業活動において公正でなければならない、欺罔、詐欺、虚偽を行ったり、背任行為を行ったりしてはならない（行為規範 A(1)～(4)）。その上で、ブローカーは、顧客のために取引を行うときは、SEBI の指定する“Know-your-client” format に従って顧客に関する情報を収集し（1992年規則 16H 条 3 項）、顧客に投資助言を行うときは、その顧客に適合すると信じるに足る合理的理由がなければ、証券の取得、処分、保有に関する勧誘（recommendation）をしてはならない（行為規範 B(7)）。また、手数料目的の勧誘や誘導的な助言（B(4)）、取引不能となった顧客との取引（B(5)）、利益相反となる取引（B(6)）なども行わないよう求められている。

もともと、これらの規則がどの程度厳格に遵守されているかは明確でない。わが国では、金融商品取引法の施行に伴って適合性原則や説明義務が明確化されたことに対応して、過剰な説明やある種の商品提供の躊躇が見られると言われている。しかし、現地でのインタビューでは、規則制定以降、個別的な規則違反はその都度処分されているが²³、全国的な金融詐欺スキャンダルは見られず、何らかの販売上の瑕疵があったときは、自己責任ないし

²³ SEBI によれば、種々の規則違反によって毎月 10 件程度の処分命令が出されている。たとえば、2008 年 1 月に Vijay Textiles Ltd 株の株価操作に関連して行為規範違反で処分されたものとして、ORDER (Against the Trading Member, Galaxy Broking Ltd in the matter of Vijay Textiles Limited) WTM/VKC/IVD/ID8/118/08 参照。

多様な紛争解決制度の利用によって合理的に処理されているようである。

（２）プロ・アマの区分

インドの証券取引諸法では、プロ・アマの区分は明確にはなされていない。唯一明示されているものとして、ブック・ビルディングにおける個人投資家への割当を増やすためのガイドラインがある²⁴。ここでは、5 万ルピー以下の持分を申し込む者を **Retail Individual Investors (RII)** とし、非機関投資家 (**NII**) と認定機関投資家 (**QIB**) との間で割当てを行い、**RII : NII : QIB** の割当比を 25 : 25 : 50 から 35 : 15 : 50 (証券契約 (規制) 規則で **QIB** の義務的割当てのある場合は、30 : 10 : 60) とするものである。これは、個人投資家の市場参加を促そうとするものであって、金融商品の販売において消費者を保護しようとするものではない。

（３）リスク開示

リスク開示については、SEBI、BSE、NSE の共同によって「資本市場の複合的リスク開示文書 (Combined risk disclosure document for capital market)」が策定されている (SEBI [2007b :II.448-455])。そこで示されているリスクは、基本的リスク (ボラティリティ、流動性、価格差、取引限度、うわさ、システム・リスク、ネットワーク・リスク)、先物・オプションに関するリスク (レバレッジ、ギアリング)、一般的リスク (手数料、資産の預託) などである。またこれに付属して投資家の有する権利と義務が示されている。しかし、その記述は簡潔であり、かなり分かりやすくまとめられている。これより詳細な内容の理解は、投資家自身でなされるべきであり、理解されないものは購入せず販売せずが原則となっている。

（４）広告規制

ブローカーは証券取引所によって認められない限り公に自己の事業について広告をしてはならない (行為規範 C(4))。証券の発行においては、会社法によって目論見書に対する規制の一環として広告規制が規定されているが (例えば、会社法 66 条)、1995 年証券諸法 (改正) 法および 2002 年証券取引委員会 (改正) 法によって、資本の発行、証券の移転、その他これに関連する事項に関する問題および当該事項が会社によって開示される方法について、SEBI が規則を定めるものとされた。そして会社自らが証券の発行に関して資金を勧誘

²⁴ Text of SEBI/CFD/DIL/DIP/15/2005/26/3, dated 29-3-2005, Amendments to the SEBI (Disclosure & Investor Protection) Guidelines, 2000.

するために目論見書を発行したり広告を打ったりすることは原則として禁止され、認められる場合はその条件を SEBI が定めるものとされた (11A 条)。これに伴い、広告活動は主幹事銀行 (Lead Merchant Banker) が中心となっていくものとされ、SEBI (Disclosure & Investor Protection) Guidelines, 2000 の第 9 章に規定が置かれている (SEBI [2007b: II.113-117])。ここでは、広告における不明瞭な表現の使用、利益の約束、モデルの使用、誇大表現、TV での不適切広告等の禁止などかなり詳細な規定が置かれている。また、発行企業自身が行う広告に関しても責任を負う主幹事銀行の関与が定められたり、リサーチ・レポートの適切性の確保が求められたりしている。

今回の調査では、個人投資家の投資判断基準として目論見書が相当程度重視されていた。イメージ広告の制限と共に、目論見書による適確な情報を実質的に確保することに主眼が置かれているといえる。

(5) 書面交付

契約の締結にあたっては、SEBI のモデル契約書に従った契約書面が交わされる。その際、インドでは、取引所会員であるブローカーに加え、個々の顧客と接触するサブ・ブローカーがかかわることがある。このため、主契約としてのブローカーと顧客に関するモデル契約のほか、ブローカー、サブ・ブローカー、顧客の三者間のモデル契約も提示されている (SEBI [2007b: 437-443])。特に、三者間契約については、個人投資家に関わるケースが多いので SEBI としても重要視してきたが、小規模サブ・ブローカーの対応に時間を要したため、2003 年の制定後施行を先延ばしし、2005 年 4 月 1 日から厳格に適用されるとの回付がなされた²⁵。

また、個々の取引については、ブローカーは、遅滞なくすべての取引について Contract Note を発行しなければならない (行為規範 B(2))。さらに文書一般については、取引に関する統一文書要件 (Uniform Documentary Requirements for trading) が定められており (SEBI [2007b: II.430-458]、取引における書面交付も定型化されている。

(6) 顧客管理

顧客の属性情報管理については、2001 年より、すべての投資家について、Unique ID を付

²⁵ Implementation of the SEBI (Stock Brokers and Sub-brokers) (Amendment) Regulations, 2003 and format of Model Tripartite Agreement, SEBI/MRD/DOPS/CIR-09/2005, dated 31-3-2005.

与することが義務付けられた²⁶。また、10 万ルピー以上の取引を有する顧客は、所得税局（Income Tax Department）から割り当てられた Permanent Account Number (PAN)をブローカーに提示しなければならない。PAN がない場合は、パスポート、運転免許証または有権者 ID の提示が義務付けられている。さらに、より効果的な顧客管理のために、顧客の同意の上で複数のブローカーが顧客の Unique ID を共有したり、証券取引所がブローカーを通じて集計してデータベース化したりしている。

また、顧客の口座管理については、「顧客とブローカーの取引に関する規則 (Regulations for transactions between clients and brokers)」によって規律されている。同規則によって、顧客口座の分別管理、顧客口座を通じた資金の入出金などが定められている。もっとも、顧客口座に対するブローカーとの取引に関する相殺や留置は認められる (SEBI [2007b:II.387-389])。

（７）最良執行

ブローカーは、顧客との取引に際して、最良の利用可能な市場価格で、誠実に証券の売買の注文を執行しなければならない（行為規範 B(1)）。そして、単に取引金額が小額であることのみをもって当該投資家との取引を拒絶してはならず、注文の執行または不執行について迅速に顧客に通知するものとされている。もっとも、現時点では、ひとつの銘柄について最良執行のために比較するほど多くの市場があるわけではない。一部に BSE と NSE への重複上場もあるが、地方証券取引所の取引は事実上ほとんど行われていないので、先進国並みにこの規定が運用されるにはまだ時間がかかるであろう。

（８）インターネット取引

2000 年からインターネット・ベースの取引サービスを開始した NSE が、インターネット取引では BSE に先行している。2007 年 3 月現在で 225 万人が登録し、2 兆 3300 億ルピーがインターネット経由で取引され、全現物取引の 12%を占めている (NSE [2007:38])。特に、インターネット取引の導入は全国の個人投資家のアクセスを容易にし、古くからある BSE に対してシェアを伸ばす原動力となった。もっとも、インド全体のインターネット普及率は 2006 年現在で 5.44%にすぎず、ブラジル (22.55%)、ロシア (18.02%)、中国 (10.35%) と比較しても格段に低い (ITU [2006])。しかし、全人口が多いのでわずかな普及率の上昇でも絶対量の増加は大きい。

インターネット取引にかかる規制については、電話による取引の一形態と定義することに

²⁶ SMDRP/Policy/Cir-39/2001, 18 July 2001.

よって規律しているほかは特段の規則はない。しかし、技術の発展に対応して、何らかの対応が必要な場合が生じうることに留意している²⁷。

2. ミューチュアル・ファンド、集団投資スキーム規制

複数の投資家から資金を集めて組成されるスキームとして、インドでは、ミューチュアル・ファンドと集団投資スキームに関する規定が置かれている。いずれも明示的に一般投資家のみを対象とした規定は見られないが、個々の規定には、主として一般投資家にかかわると思われるものがある。

ミューチュアル・ファンドとは、短期金融資産 (money market instrument)、金、または金関連資産を含む証券に投資するための 1 または 2 以上のスキームの下で、公衆への単位 (unit) の販売を通して資金を集める信託形式で設定されたファンドをいう (SEBI (Mutual Funds) Regulations, 1996, 2 条(q))。公への販売が行われることから、一般投資家にも関係を有する。SEBI の規則では、ミューチュアル・ファンドは登録されなければならない (3 条以下)。SEBI に登録されているミューチュアル・ファンドは、ここ数年 40 件前後で大きな変化はない (SEBI [2006: 3])。本規則自体は、ファンドの構成や関連する受託者、受益者、アセット・マネージャー、カストディアンなどの関係を規定し、投資家との関係では、広告における広告規範 (Advertisement Code) の遵守と 7 日以内の公告内容の SEBI への提出 (30 条) や、虚偽の内容を伴う文書・陳述の禁止 (31 条) などが簡潔に規定されているにすぎない。しかし、関連する文書は膨大な量にのぼり、規則付属の附則 (Schedule) は 20、回付文書 (circular) は項目だけでも 73、マニュアルの分量で 200 ページを越える (SEBI [2007b: II.808-1035])。宣伝広告についても、上述の広告規範 (6th Schedule)、2000 年の Guidelines for advertisements by Mutual Funds、2003 年の Advertisements by Mutual Funds などによって、さまざまなメディアの使い方が規制されている。

集団投資スキームは、複数の投資家から資金を募ってさまざまな対象に投資する複雑な投資形態が増えてきたのに対応するため、1999 年の証券諸法 (改正) 法によって導入されたものである (証券取引委員会法 11A 条)。これによれば、集団投資スキームとは、投資家によって提供された出資が当該スキームの目的のために蓄積・使用され、収入や利益を受け取る目的で出資が当該スキームに提供され、当該スキームの一部をなす出資が投資家のために管理され、または投資家が当該スキームの管理・運営を日常的に行わない形態の団体

²⁷ SMDRP/POLICY/CIR-06 /2000, January 31, 2000.

(company) によって組成されるスキームをいう。協同組合や保険、政府が認定した互助協会 (mutual benefit society) などには適用されない。この点で、わが国金融商品取引法の想定する集団投資スキームの範囲 (同法 2 条 2 項 5 号) に近いものである。インドにおける集団投資スキームに関する規制の詳細は、ミューチュアル・ファンド同様、下位規範である SEBI (Collective Investment Schemes) Regulations, 1999 に規定され、行為規範 (3rd Schedule)、スキームへの申込文書 (offer document) の規定事項 (6th Schedule)、広告規範 (Advertisement Code) など 9 つの附則を有する。特に、申込文書は、リスク要因、清算、紛争解決、コンプライアンス・オフィサーの任命など投資家保護にかかわる 41 の項目を含み、SEBI に登録して 21 日間の SEBI のチェックの後問題がないとされてはじめて公衆に提示することができる (同規則 26 条 5 項)。

このように、不特定多数の投資家が出資するものについては、幾重にも SEBI の詳細な規則がかかることによって投資家保護を厚くしている。

3. 投資家保護基金

投資家が資金を預託している証券会社等が破綻した場合の資金流出に備え、投資家保護基金 (IPF) が設定されている。インドにおける IPF は、現段階では証券取引所の BSE や NSE が設立しているものがあり、国として包括的に設立されている基金はない。

BSE の IPF は、1987 年に設立され、会員は総売上 10 万ルピー毎に 0.15 ルピーを提供し、BSE も上場手数料の一部などを供している。基金の総額は、15 億 7000 万ルピーとなっている。会員の破綻に伴う基金からの支払は、1 会員につき 100 万ルピーを限度とする。金額の査定にあたっては、投資家が受けた仲裁判断を BSE のデフォルト委員会が精査し、100 万ルピーまたは査定額のいずれか少ない方が支払われる。NSE の IPF は、1995 年設立。基金の総額は 22 億 2000 万ルピー、会員の破綻時に支払われる額は BSE と同様、1 会員につき 100 万ルピーが限度である。その他、地方の取引所も SEBI の指示に従って小規模ながら基金を設立している。また、日々の決済にかかる資金を保障する制度として、BSE が取引保証基金 (Trade Guarantee Fund)、NSE が決済保証基金 (Settlement Guarantee Fund) を設立している。

このような取引所ごとの基金は、取引所の会員管理と責任の限定という観点から望ましいと考えられる一方、一取引所の能力を超える破綻の場合の対応に限界がある。例えば、2001 年 3 月、カルカッタ証券取引所で 10 のブローカーが支払不能となり、10 億ルピーを超える補填が必要となった。その後回収などを進めたが回収できたのは 9000 万ルピーに過ぎず、

会員が基金に資金を供して基金の額を増やしたが、十分ではない（CSE [2006:25]）。

このような状況を受けて、SEBI は、2004 年 10 月、証券取引所における投資家保護基金・顧客保護基金のための包括的指針（Comprehensive guidelines for Investor Protection Fund/Customer Protection Fund at Stock Exchanges²⁸）を發布した。これにより、IPF の適正な管理・運用、基金への資金提供の基準、投資家からの請求の処理方法、適正な請求の把握、仲裁の活用、限度額の設定、請求の支払などが示された。もっともこれに対応できる取引所は、現実には BSE と NSE しかなく、地方の取引所はほとんど活動していないとはいえカルカッタや USPE などは微少ながら取引が行われ、ブローカーのデフォルトのリスクもないとはいえない。

そこで、SEBI としては、会社問題省の投資家教育保護基金（Investor Education Protection Fund）に統合する形での全国をカバーする IPF の設立を企図している²⁹。しかし、BSE や NSE としては、他の取引所におけるデフォルト・リスクも負うことになるのでこれに否定的である。上記のカルカッタの事件の後には基金の存在を脅かすような大規模なデフォルトは生じていないようであるが、急成長するインドの株式市場がバブル化し破裂するようなことになると、その損害はカルカッタ事件の比ではない。SEBI や取引所も市場が過熱しないよう制御しているが、今後注意が必要であると思われる。

第 4 節 証券取引に関する紛争解決制度

インドにおいて、一般投資家が利用可能な裁判外紛争解決の仕組みにはさまざまなものがある。それらの制度は、投資家保護の観点と消費者保護の観点の二面性がある。本節では、これらの制度の根拠法と管轄省庁の視点から、証券取引に関する紛争解決制度を概説する。

1. 証券取引所の仲裁³⁰

証券取引において紛争が生じた場合に最もよく利用されているのが、証券取引所が設置している仲裁（arbitration）である。数ある紛争解決制度の中で仲裁が最も利用される理由は下記の点にある。

²⁸ MRD/DoP/SE/Cir-38/2004, October 28, 2004.

²⁹ Yagnesh Kansara, Sebi may absorb bourses' investor protection funds, The Financial Express, Wednesday, October 11, 2006.

³⁰ 詳細は、BSE については、<[<http://www.bseindia.com/invdesk/arbitprocd.asp#arbi1>](http://www.bseindia.com/invdesk/arbitprocd.asp#arbi1)>, NSE については、<<http://www.nse-india.com/content/assist/asst_arbntfaq.htm>>参照。

第 1 に、証券取引に関するあらゆる紛争を扱える体制になっている点である。NSE では、会員間または会員と投資家の紛争のみを扱うが、BSE では、ブローカーの代理人、従業員、会員と提携している SEBI 登録のサブ・ブローカーとの紛争で、BSE の規則や定款で規定されているあらゆる問題を扱うことができる。BSE では投資家苦情処理委員会（IGRC）などを通じて、NSE では地域ごとに置かれている 4 つの地域仲裁センターにおいて申立てを行うことができる。

第 2 に、仲裁人の中立性である。申立金額が BSE では 100 万ルピー以下、NSE では 250 万ルピー以下の仲裁は単独仲裁人によって、それ以上の額では 3 人の仲裁廷によって構成される。いずれの場合も仲裁人は、当事者の合意によって選定されるが、合意に達しない場合は取引所が指名する。その場合、構成する仲裁人の 60% 以上は取引所の会員以外から選任されなければならないことが、SEBI の回付によって決められている³¹。この仲裁人には、元裁判官、銀行家、公認会計士、弁護士などがあてられる。以前は他の取引所会員が仲裁人を占めることもあり、非会員のかかわる紛争では公平性の観点で問題があったため、SEBI により改善が指示されたのである。

第 3 に期間の短さである。BSE では原則として 4 ヶ月以内、NSE では 6 ヶ月以内に裁定が下されなければならない。裁定に不服のある場合、NSE では上訴制度がないが、BSE では、取引所の任命する 5 人の仲裁人からなる上訴廷（Appeal Bench）に申立てることができる。仲裁・調停法³²では、仲裁判断に抗して裁判に訴えることができる場合を制限しており（34 条）、証拠の評価などで仲裁人に誤りがあった場合に対処するための道として設定されている。

第 4 に、投資家が利用する場合、申立費用がかからない点である。BSE では申立額金 100 万ルピー以下で BSE による仲裁人の選任の必要のない場合、NSE では 100 万ルピー以下で要求される預託金が免除される。

ただし注意を要する点もある。たとえば、上記のように、仲裁判断に不服のある場合でも仲裁・調停法により改めて裁判に訴えることはかなり制限されている。また、NSE では、25,000 ルピー以下の少額の紛争は扱わないなどの制限もある。

³¹ Constitution of Arbitration Committees and Arbitration Panels, SEBI/SMD/SE/Cir-19/2003/02/06 June 02, 2003.

³² Arbitration and Conciliation Act, 1996 (26 of 1996)

表3 NSEにおける仲裁の処理件数

	対会員申立て				対上場会社申立て			
	期初残	新規	終結	期末残	期初残	新規	終結	期末残
2004-2005	143	435	409	169	229	1,304	1,128	405
2005-2006	169	1,128	1,051	246	405	1,023	1,200	228
2006-2007	246	1,367	1,460	153	228	774	769	233

(出所) NSE [2007: 115].

表4 : BSE におけるタイプ別の苦情処理件数 (2008 年 1 月中)

	受理件数	処理件数
払戻証・割当証等の不受理	143	110
配当・利息の不受理	80	91
株式・社債・保証証等の不受理	150	190
年次報告書、払戻の遅れに対する利息不受理	178	293
振替機関のクレジットの不受理	45	50
合計	596	734

(出所) BSE website.

2. SEBI オンブズマン

SEBI オンブズマンは、SEBI が提供する裁判外紛争解決の枠組みのひとつである。SEBI オンブズマンは、2003 年に証券取引委員会法 11 条の投資家保護規定に基づき、安価で迅速な紛争処理手続きを提供するために設置されたもので³³、SEBI (Ombudsman) Regulations, 2003 に規定されている。オンブズマンは、金融市場や経済問題に知見のある人の中から委員長が任命する選定委員会 (Selection Committee) が推薦し、SEBI が任命する (3 条)。選定委員会は、パネルの設置に備えて有給オンブズマン (Stipendiary Ombudsman) を準備しておくことができる。有給オンブズマンは、法律職経験者のほか、消費者問題や投資家保護に 10 年以上の経験を有するものが任命される (9 条)。オンブズマンは地理的管轄権を設定され、各地に置かれる (10 条)。

オンブズマンに申立て可能な苦情は、払戻依頼書・割当証・持分証明書等の書類の未受領、配当・利息・償還等金銭の未受領、上場企業の株式発行や仲介業者・上場企業に対する証券の取り扱いに関する苦情などに及ぶ (13 条)。

³³ Notification No. SO 953 (E) [F. No. SEBI/LGL/15348/2003], 21 August 2003.

いかなる者も、上場企業または仲介業者に対する苦情を、自ら、権限ある代表者または SEBI に認定された投資家保護団体を通じて、地理的管轄のオンブズマンに申立てることができる（14 条）。申立てには、時間的制約や他の手続きによる最終裁定のある場合などの制限があるが、申立てそのものに相手方の同意は必要ない（同条 2 項）。オンブズマンは、申立てを受領したら申立てられた上場企業や仲介業者に情報を求めることとなる（15 条）。収集した情報などをもとにオンブズマンは、申立人と被申立人の間で合意ないし調停による解決を推進し（16 条）、1 ヶ月または指定された延長期間の間に解決されないときはオンブズマンが裁定（award）を下す（17 条）。裁定は最終的であり当事者を拘束するが、裁定に不服のある当事者は裁定の再検討を申立てることができ、これは証券取引委員会が行う（20 条）。

このようにして設置された SEBI オンブズマンであるが、現実の利用頻度はさほど高くないようである。SEBI が BSE と NSE と協議して定めた「取引に関する統一文書要件 (Uniform Documentary Requirements for trading)」のブローカーと顧客の間のモデル契約（Annexure 2）でも両者は SEBI オンブズマンによって下された裁定に従うことに同意するという条項が規定されている（17 条）。しかし、適当なオンブズマンがなかなか任命できず、ほとんどが上記の取引所の仲裁で解決されている³⁴。

3. 消費者紛争救済機関（Consumer Dispute Redress Agency）

インドにおける裁判所による紛争解決は、時間、経費、手続きの煩雑さのいずれをとっても一般消費者にとっては利用しにくいものであった。インドでは、伝統的な紛争処理制度として、農村部のヌヤヤ・パンチャーヤト（Nyaya Panchayat）や退官した裁判官や弁護士などによって運営されるロク・アダラト（Lok Adalats）などが利用されてきた。これらは、元来は非公式な紛争解決制度であったが、裁判制度の停滞を受けて公的な位置付けを与えられるようになったにもかかわらず、メンバーの資格や裁定の法的効果が明確にされていないため、裁定後の対応に不備があるとの指摘もある（野澤 [2003: 178-181]）。

そこで、国際的な消費者保護運動の高まりを受け、1986 年の包括的な消費者保護法の制定において、統一的な裁判外紛争解決制度として、消費者紛争救済機関が規定された。消費者紛争救済機関は、3 つのレベルからなる。すなわち、県レベルの消費者紛争救済フ

³⁴ Sebi scraps ombudsman plan, The Economic Times, 31 May 2007, << http://economictimes.indiatimes.com/Sebi_scraps_ombudsman_plan/articleshow/2088032.cms >> (Last visited on 10 February 2008)

ーラム (Consumer Disputes Redressal Forum)、州レベルの州消費者紛争救済委員会 (State Consumer Disputes Redressal Commission)、全国レベルの中央消費者紛争救済委員会 (National Consumer Disputes Redressal Commission) である。県フォーラムは 50 万ルピー以下の申立て (11 条)、州委員会は 50 万ルピー以上 200 万ルピー以下の申立てと県フォーラムからの上訴 (17 条)、全国委員会は 200 万ルピー以上の申立てと州委員会からの上訴 (21 条) を扱う。全国委員会の裁定に不服のあるときは、最高裁に申立てることができる (23 条)。

各委員会の委員長は裁判官経験者でなければならず、県フォーラムは県判事、州委員会は高裁判事、全国委員会は最高裁判事の経験者が任命される。いずれの任命においても各地区の法務事務官と消費者問題担当事務官が委員を努める任命委員会で任命されることになっており、法的解決と消費者保護の両面に配慮している。

各機関で処理された件数は、2006 年 12 月現在で全国委員会で 33,743 件、州委員会で 277,636 件、県フォーラムで 2,066,372 件に上っている。係属した件数に対する処理率は、それぞれ 81.3%、71.8%、90.3%と高率になっており、効果的な処理がなされていることが伺われる。

表 5 消費者紛争救済機関での処理件数と処理率

	係属件数	処理件数	未処理件数	処理率
全国委員会	45,907	33,743	8,564	81.34%
州委員会	386,778	277,636	109,142	71.78%
県フォーラム	2,288,814	2,066,372	222,442	90.28%
合計	2,721,499	2,360,366	340,148	87.50%

(出所) MCA [2007: 47].

本稿の目的である証券取引に関する申立てについては、仲裁制度の充実により消費者紛争救済機関に委ねられるケースは少ないが、十数件の裁定の実績が見られる³⁵。Unit Trust of India が 20 歳のときに満期を迎える Rajlakshmi と呼ばれる商品に関するパンフレットを発行したが、その後の法令に基づきこのパンフレットを修正した問題に付き、UTI の枠組は法令に基づいてなされたものであるから禁反言をもとめることはできないとした全国

³⁵ 機能としては十分ではないが、消費者保護機関をネットワークでつなげるシステム CONFORT によるデータベースから、各機関の裁定を検索することができる。Available at << <http://cms.nic.in/ncdrcCauselist/>>>

委員会の 2005 年の裁定などがある (Agarwal [2008: 281-284])。

4. 消費者保護団体への苦情申立て

仲裁や SEBI での手続きに入る前に、さまざまな消費者保護団体に対して苦情を申立て、紛争解決の仲立ちをしてもらうことができる。証券取引に関する消費者団体としては、消費者問題局が管轄する広範囲の消費者団体の中で金融・証券取引に関する苦情申立てを受け付けているものと、SEBI の認定を受けて活動しているものがある。

消費者問題局が把握している自主的な消費者保護団体は膨大な数に上る。その一部を掲載した Consumer Protection Law and Practice の List of Voluntary Consumer Organisations だけでも、1353 を数える (Agarwal: [2008: 989])。これらの団体は、地域、州、全国などさまざまなレベルで連携を図っているが、個々の団体の力はそれほど強くはないようである。今回筆者が訪れた Consumer Guidance Society of India は、1966 年に設立された最も古い消費者保護団体のひとつで、機関紙を発行したりさまざまな委員会を設置したりして積極的な活動を行っているが、財政面やインフラ面では厳しい運営を強いられているようであった。

SEBI が認定している投資家団体は 22 ある³⁶。これらの団体も証券問題に特化した団体がある一方 (たとえば、ムンバイの Investor Grievance Forum やアーメダバードの All Gujarat Investor Protection Trust など)、地方では一般的な消費者保護団体が認定されている場合もある (オリッサの Orissa Consumers' Association)。

これらの団体の主な機能は、一般消費者からの苦情を受けて、相手側とのコンタクトを取ったり仲裁や消費者紛争解決機関へ橋渡しをすることであって、自ら仲裁や調停を抱えることはあまりない。

5. 会社問題省に対する苦情申立て

前述のように、会社問題省は、会社法に基づき目論見書や少数株主保護について管轄を有している。会社問題省では、会社法 205C 条によって設立された投資家教育保護基金 (IEPF) が苦情申立てを受理する。受理される申立ては、会社法上中央政府に申立てが認められている事項に及ぶ。たとえば、払戻金の不受理、配当の不受理、株式の権利書や移転証書の不受理、債券・証書・償還等の不受理、割当増資の申し出などが対象となる。申立ては、IEPF

³⁶ Names and contact information of Investors' Associations recognized by SEBI as on January 25, 2008.

によって設けられている Investor Hotline³⁷を通じて行うことができる。

もっとも会社問題省による苦情処理も最終的に拘束力のある裁定を行うことができるわけではない。会社問題省としては、次の段階として証券取引所による仲裁へとつなげている。また、IEPF に自主投資家保護団体が登録することで提携し、苦情申立ての仲介や助言を行っている。

第5節 投資家教育

投資家教育は、消費者保護を促進し、被害を未然に防止する根本的手段として、関係するすべての機関で重要視されている。

政府機関としては、会社問題省の投資家教育保護基金（IEPF）を通じて、さまざまな教育プログラムが提供されている。また、IEPF に登録された自主投資家保護団体には、IEPF による財政援助が与えられ、これを受けた団体がそれぞれの投資家教育を各地で行う仕組みになっている。

SEBI では、Office of Investor Assistance and Education が専門サイト³⁸を開設して投資家教育を実施したり、投資家団体の認定を行ったりしている。

証券取引所では、将来の顧客開発として投資家教育に力を入れており、本拠地のムンバイだけでなく、各地でセミナーを開催している。BSE は BSE Training Institute において個人投資家に対する体系的な教育プログラムを実施、NSE は NSE's Certification in Financial Markets において投資家の習熟レベルを認定するテストを実施している。

また、投資家個人も教育の重要性を認識しており、目論見書の確認や SEBI の規則の変更にも気を配っている。BSE や NSE の実施する教育プログラムは盛況のようである。それゆえ、今回面談することができた個人投資家も自ら勉強する重要性を理解しており、現在の規制は、自己責任をカバーする範囲として適正かつ実効的であると認識していた。

おわりに

以上のように、急速に成長するインドの証券取引における消費者保護は、消費者保護法、証券諸法、会社法などさまざまな法令とそれに基づく機関の活動によって、制度的にはかなり充実した消費者保護制度を構築しているといえる。ここで、現地での視察も踏まえて

³⁷ Available at << <http://www.investorhelpline.in/ih/index.aspx>>>

³⁸ Available at << <http://investor.sebi.gov.in/>>>

結論として若干の指摘をしたい。

第1に、急速な法整備の充実である。はじめに述べたように、インドはイギリスの統治の影響を受け、新興国と呼ばれる諸国の中でも法の支配は充実している。しかし、インフラの未整備や広大な国土・人口の問題のため、これを全国的に徹底することは難しい面があった。しかし、県・州・全国という階層的な消費者保護機関や紛争解決機関の構築や、全国に広がる自主的な消費者・投資家保護団体との連携を通じて、徐々にではあるが法の支配を流布しようとしている。一方、中央では SEBI が詳細な規則やガイドラインを策定し、発足して十数年にもかかわらず充実した規範体系を構築している。インドには各地に証券取引所があり、州の分権的性格が全国的な法の支配を阻害する懸念もあったが、現実には証券取引は SEBI のあるムンバイ所在の BSE と NSE に収斂され、この三者を通じて規範が形成される構造ができています。

第2に、一般投資家の権利意識と自己責任である。法の支配が強く意識されている結果、一般投資家の権利意識も高い。ゆえに、一般投資家でも制度面に対する理解や学習を積極的に進めようとする傾向が見られる。その上で、現行の規制体系には概ね十分だと評価しており、追加的な規制が喫緊に必要であるとは考えられていない。SEBI による業者に対する処分は毎月一定程度出されているが、全国的なスキャンダル事件はあまり起きていないと認識されている。むしろ、各人が証券市場に関する勉強を重ね、自己責任において投資すべきであるとの理解が強く感じられた。

第3に、貧富の格差と証券取引の役割である。現在のインドは、洗練された金融ゾーンと世界最大ともいわれるスラム街の対照が印象深い。証券取引の対象となる層が数パーセントでも莫大な人数になるとはいえ、大多数の国民がその恩恵に与れない現状には矛盾を感じないではない。インターネットで株取引が行われる一方、町中では貸し電話サービスもよく見かける。同国における証券市場の発展がこの国の成長にとってどのような意義と効果があるのか。投資家の裾野が漸進的に広がる中で、再考しなければならない時期が来よう。

〔参考文献〕

〈日本語〉

野澤萌子 [2003] 「インドにおける裁判外紛争処理－消費者紛争解決機関を事例として－」
（小林昌之・今泉慎也編『アジア諸国の紛争処理制度』アジア経済研究所）173-199
頁。

〈英語〉

- Agarwal, V. K. [2008] *Consumer Protection, Law and Practice*, 6th ed.. B.L.H. Publishers' Distributors Pvt. Ltd.
- CSE [2006] *The Calcutta Stock Exchange Association Ltd., Report of the Administrator to the members for the year ended 31st March, 2006*
- IMF [2007] *World Economic Outlook Database* (October 2007), International Monetary Fund.
- ITU [2006] *Internet indicators: subscribers, users and broadband subscribers*, Information and Communication Technology (ICT) Statistics Database.
- MCA [2007] *Annual Report 2006-2007*, Government of India, Ministry of Consumer Affairs, Food and Public Distribution, Department of Consumer Affairs.
- NSE [2006] *Indian Securities Market: A Review*, National Stock Exchange of India.
- [2007] *Fact Book*, National Stock Exchange of India.
- Planning Commission [2006] *Report of the Working Group on Consumer Policy*.
- SEBI [2006] *Handbook of Statistics on the Indian Securities Market*, Securities and Exchange Board of India.
- [2007] *Annual Report 2006-2007*, Securities and Exchange Board of India.
- [2007b] *Manual of SEBI, Act, Rules, Regulations, Guidelines, Circulars, etc.*, Bharat Law House PVT. Ltd.

筆者一覧

(執筆順)

松本恒雄	一橋大学大学院法学研究科教授
横井眞美子	金融庁金融研究研修センター研究官
森下哲朗	上智大学法科大学院教授
川名 剛	早稲田大学《企業法制と法創造》総合研究所研究員
弥永真生	筑波大学大学院ビジネス科学研究科教授
細川幸一	日本女子大学家政学部准教授
徐 熙錫	韓国・靈山大学法学部助教授
周 勇兵	一橋大学大学院法学研究科博士課程
小林昌之	日本貿易振興機構アジア経済研究所開発研究センター法制度研究グループ
荻本洋子	株式会社野村総合研究所金融コンサルティング部主任コンサルタント
今泉慎也	日本貿易振興機構アジア経済研究所海外調査員（シアトル）
知花いづみ	日本貿易振興機構アジア経済研究所開発研究センター法制度研究グループ
中川利香	日本貿易振興機構アジア経済研究所新領域研究センター技術革新と成長研究グループ
田澤元章	名城大学法学部教授