

# コロケーション・スキヤンダル

インドにおける取引所運営の汚点

吉川 真裕

ナショナル・ストック・エクステンジ・オブ・インディア（NSE）は一九九二年に設立された取引フロアを持たない電子取引所であり、一九九四年六月三〇日にホールセール債券市場セグメントで、一九九四年一月三日に株式セグメントで取引を開始し、一年でインドの中心市場であったボンベイ証券取引所（BSE）を上回り、後発取引所が主市場にとって代わるといふ世界的に見ても珍しい成果を実現した。そして、二〇〇〇年八月三十一日にニフティ株価指数先物、二〇〇一年七月九日にニフティ株価指数オプションと個別株オプション、二〇〇三年八月に金利先物、二〇〇六年一二月にニフティ銀行株指数先物・オプション、二〇〇八年八月に外為先物、二〇〇九年三月三日にミニ株価指数先物・オプション、二〇一一年七月に外為オプションの取引を開始し、デリバティブ取引でもBSE等を上回る取引をおこなっており、二〇一九年以降、契約数では世界最大のデリバティブ取引所となっている。ところが、特定業者に対して優先的に注文執行を提供しているという疑惑が二〇一五年に持ち上がり、NSEに逮捕者がでるといふ事態にまで及んでいる。

本稿ではNSEのコロケーション・スキヤンダルの概要を紹介し、取引所運営と監督機関・政治家との関係について考察する。

## 1 疑惑の浮上

二〇一五年七月八日、インドの経済誌マネーライフが特定の業者に注文執行を迅速におこなう方法をNSEの関連会社が提供しているという疑惑を報じた。そして、七月一九日にはシンガポールのヘッジファンドがインドの証券取引監督機関であるインド証券取引委員会（SEBI）に一月一四日付けで送付した文書の写しを得ていることがマネーライフ誌上で報じられた。七月二一日にはNSEがマネーライフに対して文書の公開差し止めと一〇億ルピーの損害賠償を求める訴訟を開始し、この疑惑は注目を集めることになった（二〇一七年九月二二日、ボンベイ高等裁判所は、①NSEはマネーライフに対して三〇万ルピーの賠償金を支払うこと、②NSEはボンベイのマジナ病院とタタ記念病院に対して四七〇万ルピーの寄付をすること、③SEBIはシンガポールのヘッジファンドによる主張に関する調査をおこなうことを命じた<sup>(2)</sup>）。

SEBIに書簡を送ったフォン（Ken Fong）氏によると、OPGセキュリティーズという業者はコロケーションを使用してNSEで六〇〇億ルピーを超える取引をおこなっており、オムネシス・テクノロジーズというNSEの関連会社がOPGセキュリティーズに取引ソフトウェアを提供していた。バンガロールを拠点とするフロントエンド・テクノロジーズ・プロバイダーであるオムネシス・テクノロジーズはNSEの会員業者に取引ソフトウェアを販売し、他の人に先んじて取引所のサーバーに接続する方法を提供して恩恵を与えただけでなく、クライアントとの利益分配の取り決めもおこなっていた。さらに、NSEの完全子会社がオムネシスの二六%の株式（二番目の大株主）を大幅な割引で取得しており、NSEの当時の副マネージング・ディレクターであったチトラ・ラーマクリシュナ女史がオムネシス・テクノロジーズの取締役会に名を連ねていた。

## 2 SEBIの対応

二〇一五年一月、SEBIのテクニカル・アドバイザー・コミTEEが一月に届いた文書の内容の検討を開始し、二〇一六年三月に法廷会計学(Forensic accounting)の手法を用いてNSEの取引システムや कोरोケーションの収入について調査することを役員会に提言した。これを受けてデロイトが報告書を作成し、複数の会員業者が優先的にサーバーにアクセスしていたことを確認して、一二月二三日にSEBIの役員会に提出した。<sup>(3)</sup>

二〇一七年五月二二日、SEBIはNSEと一四人の幹部に対して裁判所への出頭命令を送付し、七月には一四人のうち一二人のNSE幹部は罪状認否をしないまま罰則を受け入れるコンセンセント・メカニズムという交渉方法を裁判所に提供した。<sup>(4)</sup>そして、二〇一八年七月五日、SEBIはNSEに対して取締役や幹部職員が規則違反をおこなったという判断を開示した<sup>(5)</sup>(なお、二〇一八年五月二八日に中央捜査局(CBI)はOPGセキュリティーズのサンジェイ・グプタとアマン・コクラデイ、大学教授のアジェイ・シャー、匿名のNSEとSEBIのスタッフを告発していた)<sup>(6)</sup>。

二〇一九年四月三〇日、SEBIはこの問題に関して以下の五つの命令を公表した。<sup>(7)</sup>

- ① NSEは六二億四八九〇万ルピーおよび二〇一四年四月一日以降のこの金額に対する一二%の金利を支払い、六カ月間資金調達を禁じられること、
- ② NSEのマネージング・ディレクターであったラヴィ・ナラインとチトラ・ラーマクリシュナは在職時の給与の二五%を支払い、五年間上場企業または金融機関への関与を禁じられること、
- ③ アジャイ・シャー、インフォテック・ファイナンシャルズの取締役であったスニタ・トーマスとクリシュナ・ダググリ、NSEのスプラバット・ララは二年間資本市場に関わることを禁じられること、

④ OPGセキュリティーズとその取締役は一億五五七〇万ルピーおよび二〇一四年四月七日以降のこの金額に対する一二%の金利を支払い、一年間の新規顧客契約の禁止、五年間の自己売買の禁止、サンジェイ・グプタ、サンジータ・グプタ、オン・プラカシュ・グプタは五年間資本市場の利用を禁じられること、

⑤ NSEは六億二五八〇万ルピーおよび二〇一五年九月一日以降のこの金額に対する一二%の金利を支払うこと、ウエイ・ツー・ウェルスは一億五三四〇万ルピーおよび二〇一五年九月一日以降のこの金額に對する一二%の金利を支払い、GKNセキュリティーズは四九〇〇万ルピーおよび二〇一五年九月一日以降のこの金額に對する一二%の金利を支払い、一年間の新規顧客契約の禁止、二年間の自己売買を禁止されること、サムパーク・インフォテイメントは二年間新規のテレコム・サービスの提供を禁止されること。

二〇二〇年一月一六日、SEBIは二〇一七年五月に出頭命令を出したNSEの一人の幹部のうち九人に対しては免責決定をおこなったが、事態が収束したわけではなかった。チトラ・ラーマクリシュナ女史についてはマネー・ロンダリング疑惑や盗聴疑惑に加えて、最高業務責任者の任命やヒマラヤのヨガ行者への重要情報漏洩問題も取り沙汰され、二〇二〇年三月七日にはCBIによって逮捕されるという事態に及んでいる<sup>(8)</sup>。CBIはSEBIの捜査が不十分であり、SEBI自身の事件への関与もありえるという姿勢を見せている。

取引所のトップが在任時のおこないで逮捕されるという前代未聞のスキャンダルはインド国外ではほとんど報じられていないが、その取引所が従来の主市場に短期間でとってかわり、世界最大のデリバティブ取引所にもなっているという事実は見過ごされるべきではないであろう。そして、チトラ・ラーマクリシュナ女史はNSEの創業時からの中心メンバーのひとりでもあったのである。特定個人や少数の利害関係者の結託であれば話は簡単であるが、発覚から八年を経ても真相が究明されていない問題となると背後に捜査を妨害する大きな力が働いてい

るからではないのかと疑りたくもなる。

### 3 疑惑の背景

ＣＢＩがＳＥＢＩの事件への関与を疑うのには理由がある。二〇一〇年一月にＮＳＥが कोरोケーション・サービスを導入した際、ＮＳＥの規則変更に対して監督機関であるＳＥＢＩはパブリック・コメントを求めるという通常の手続きを省略していた<sup>(9)</sup>。ＳＥＢＩがＮＳＥの कोरोケーション問題に直接関与していたとは考えにくい<sup>(9)</sup>が、ＳＥＢＩが通常の手続きを踏まなかったという事実がＮＳＥに対するＳＥＢＩの追及の手を緩めることになったのではないかという見方は多い。

また、他国でも見られるように、監督機関の役員や職員が監督される側に転職するということはよくあり、先輩が天下り先にいる間は処罰に手心が加えられるということも考えられる。ＮＳＥとつながりのないＣＢＩからすればＮＳＥとＳＥＢＩは完全に独立した主体ではなく、とりわけ上層部でのつながりはエリート・ファミリー<sup>(10)</sup>のしりの人間的なつながりも含めて完全に独立しているとみることが難しいだろう。

さらに、監督機関であるＳＥＢＩの役員人事や取引所の役員人事には政治家の関与も絡んでくる。Ｐチダンバラムは財務省が彼のリーダーシップ下にあった二〇〇四年から二〇一四年までの統一進歩同盟（ＵＰＡ）の支配下で、資本市場のジョイント・セクレタリーおよびアディショナル・セクレタリーを最も長く務めていた彼の側近ＫＰクリシュナン<sup>(10)</sup>の間に権力を乱用したとして非難されている。そして、ＰチダンバラムがＮＳＥの कोरोケーション・スキャンダルで重要な役割を果たしたという主張もある。

ＮＳＥの कोरोケーション・スキャンダルの概要は明らかになったが、細部においてはなぜそのようなことが生

じたのかという点で疑問が残る。世界的に見ても数少ない取引所の成功物語を短期間に成し遂げたNSEが特定利用者を優遇すると同時に自らも不当な利益の一部を得ることがなげ生じたのかという点については合点がいかない。コンピューターの知識では進んでいても社会正義という観点では遅れているということなのであるか。特定の個人や一部の集団が間違いを起こすことがあっても社会としては容認しないということが必要であり、 कोरोケーション・スキャンダルを通じてインドの証券界や社会がより良くなっていくことが望まれるところである。そのためにも कोरोケーション・スキャンダルの真相究明が必要であり、CBIを中心とした捜査当局の一層の活躍が期待される。

取引市場はどうあるべきか、取引所はどのように運営されるべきか、取引所と監督機関との関係はどうあるべきか、市場や監督機関に対する政治的な介入をどのように予防すべきかといった多くの問題についてNSEの कोरोケーション・スキャンダルから考えさせられることになった。海の内こうの極端な事例ではあるが、他山の石として、これを機に考えてみるのも意味のあることであろう。

注

- (1) Sucheta Dalal, "Blowing the Whistle on Manipulation in NSE," *Moneylife*, 19 June 2015 (<https://www.moneylife.in/article/blowing-the-whistle-on-manipulation-in-nse/42337.html>).
- (2) Moneylife Digital Team, "NSE withdraws its Rs100 crore defamation suit against Moneylife, pays Rs50 lakh as cost and penalty," *Moneylife*, 19 June 2015 (<https://www.moneylife.in/article/nse-withdraws-its-rs100-crore-defamation-suit-against-moneylife-pays-rs50-lakh-as-cost-and-penalty/51608.html>).

- (3) Jayshree P. Upadhyay, "Sebi examining NSE directors' role in algo-trading investigation," *Mint*, 28 May 2017, 11:43 PM IST (<https://www.livemint.com/Money/DBJrjsgvbqWNNdrcmFQQGO/Sebi-examining-NSE-directors-role-in-algotrading-investigah.html>).
- (4) Partha Sinha, "Sebi sends show-cause notices to NSE, ex-MDs," *TNN*, Jul 5, 2018, 09:58 IST (<https://timesofindia.indiatimes.com/business/india-business/sebi-sends-show-cause-notices-to-nse-ex-mds/articleshow/64862154.cms>).
- (5) Sajee Manghat, "NSE Gets Second Show-Cause Notice From SEBI In Co-Location Probe," *BQ Prime*, 5 Jul 2018, 01:39 PM IST (<https://www.bqprime.com/markets/2018/07/04/nse-gets-second-show-cause-notice-from-regulator-in-co-location-probe>).
- (6) "NSE Co-Location Case: CBI Books OPG Securities Owner. Others For Manipulating NSE System," *PTI*, 30 May 2018, 09:47 PM IST (<https://www.bqprime.com/markets/2018/05/30/cbi-books-stock-broker-opg-securities-for-manipulating-nse-system#gs.56fqbsY>).
- (7) "SEBI passes five orders in NSE co-location case (Column: Market Watch)," *IANS*, Last Updated : May 02 2019 | 1:30 PM IST ([https://www.business-standard.com/article/news-ians/sebi-passes-five-orders-in-nse-co-location-case-column-market-watch-119050200199\\_1.html](https://www.business-standard.com/article/news-ians/sebi-passes-five-orders-in-nse-co-location-case-column-market-watch-119050200199_1.html)).
- (8) Moneylife Digital Team, "Former NSE Chief Chitra Ramkrishna Arrested by CBI in NSE Co-location Scam," *Moneylife*, 7 March 2022 (<https://www.moneylife.in/article/former-nse-chief-chitra-ramkrishna-arrested-by-cbi-in-nse-co-location-scam/66568.html>).
- (9) Debashis Basu, "NSE Started Tick-by-Tick Service Illegally in 2010 While SEBI Looked the Other Way," *Moneylife*.

23 August 2018 (<https://www.moneylife.in/article/nse-started-tick-by-tick-service-illegally-in-2010-while-sebi-looked-the-other-way/55096.html>).

(11) "Co-location 'super white-collar crime,' says Jignesh Shah," *PTI*, 8 Sep 2019, 01:32 PM IST (<https://www.livemint.com/news/india/co-location-super-white-collar-crime-says-jignesh-shah-1567926731830.html>).

(よつかな ちやひろ・密買研究員)