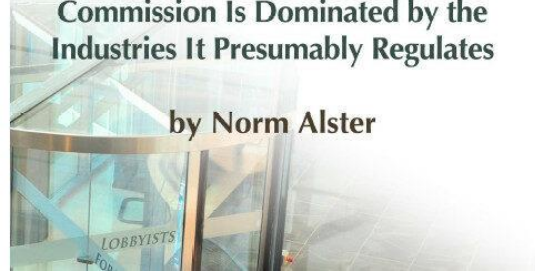


# Captured Agency:

How the Federal Communications  
Commission Is Dominated by the  
Industries It Presumably Regulates

by Norm Alster



## 野畑証券研修教材 テーマ

「金融行政機関と規制の方向性」  
“Captured Agencies”

2023年1月19日（木）

# 本日のポイント

## 前提 金融行政機関の位置付け

### 1. 金融行政機関の現状

組織と人員等

自主規制機関

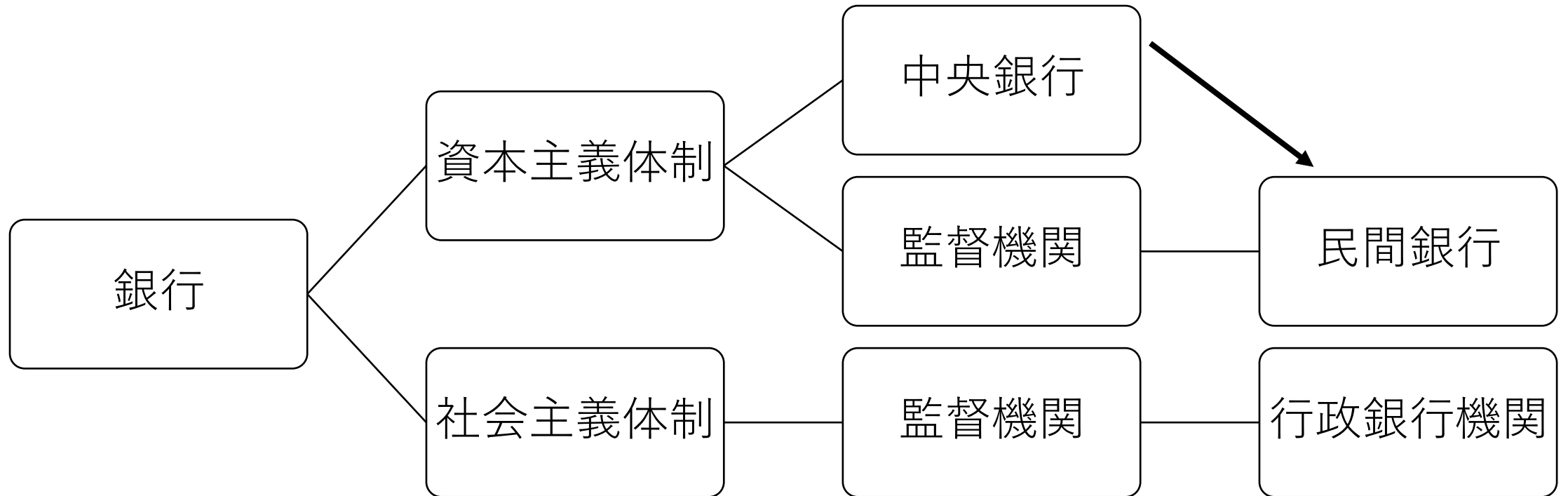
### 2. 『規制の虜』理論

ミルトン・フリードマン

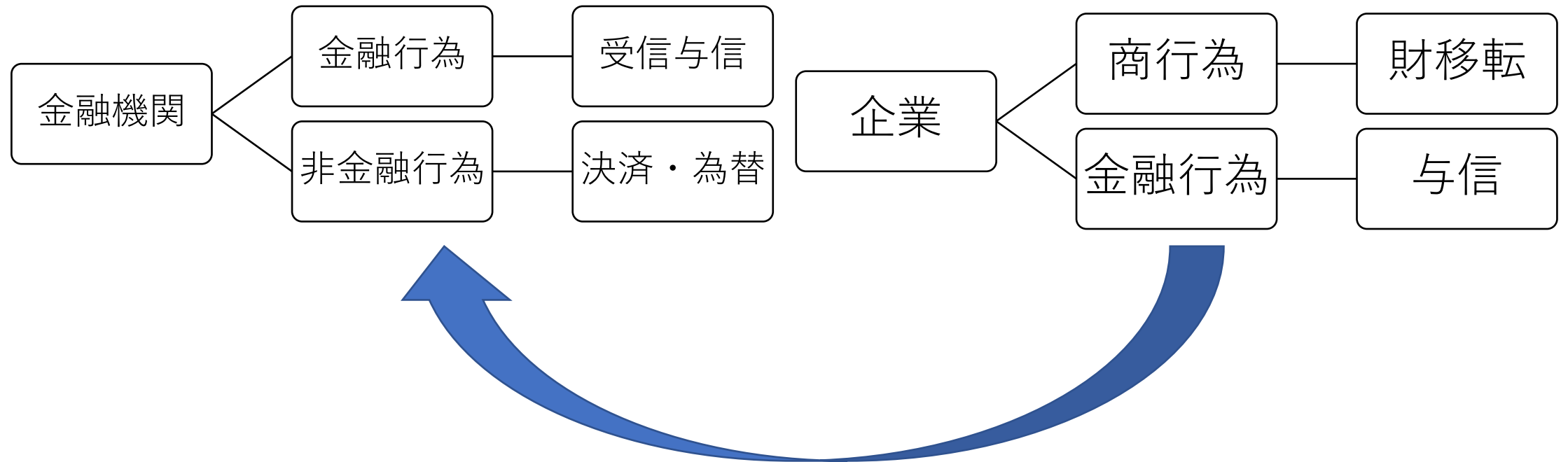
規制の方向性

### 3. マドフ事件

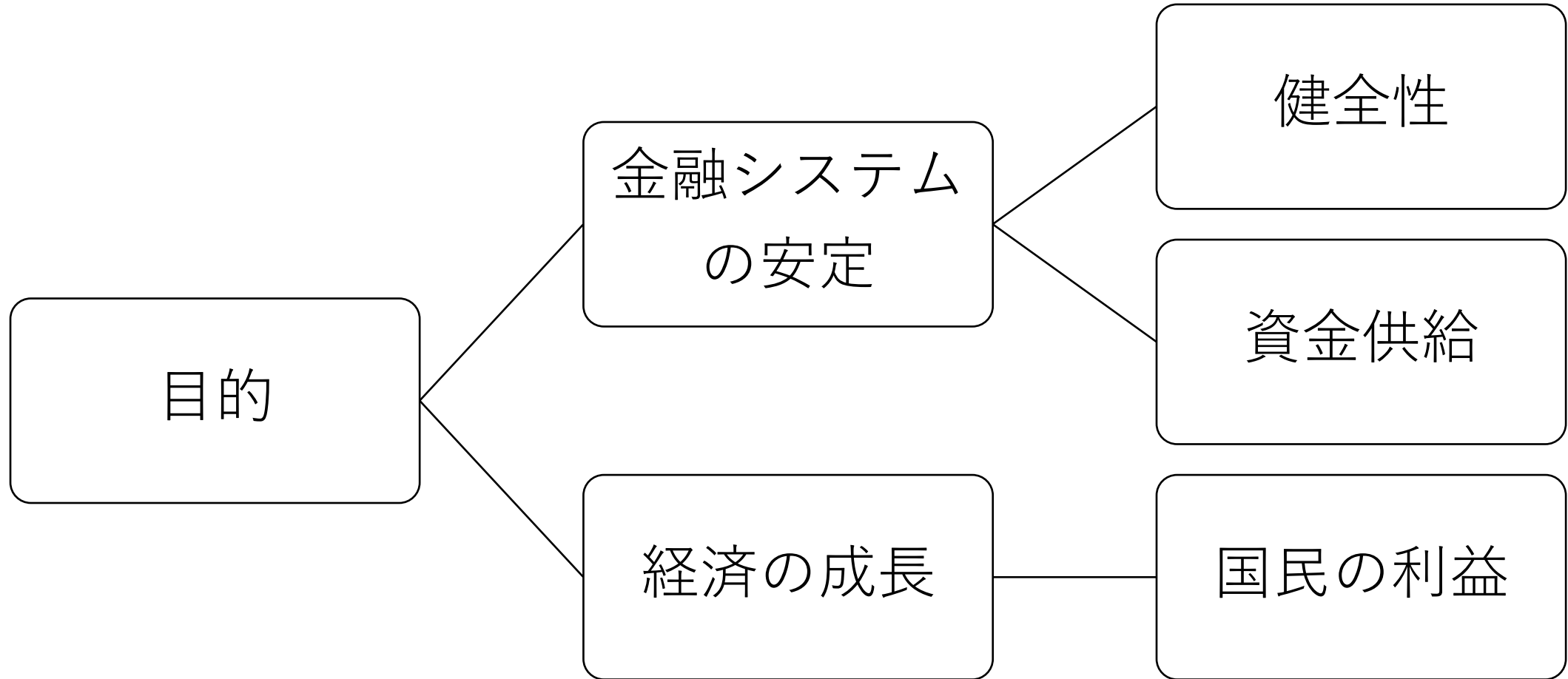
# (理念系) 金融と社会組織体制



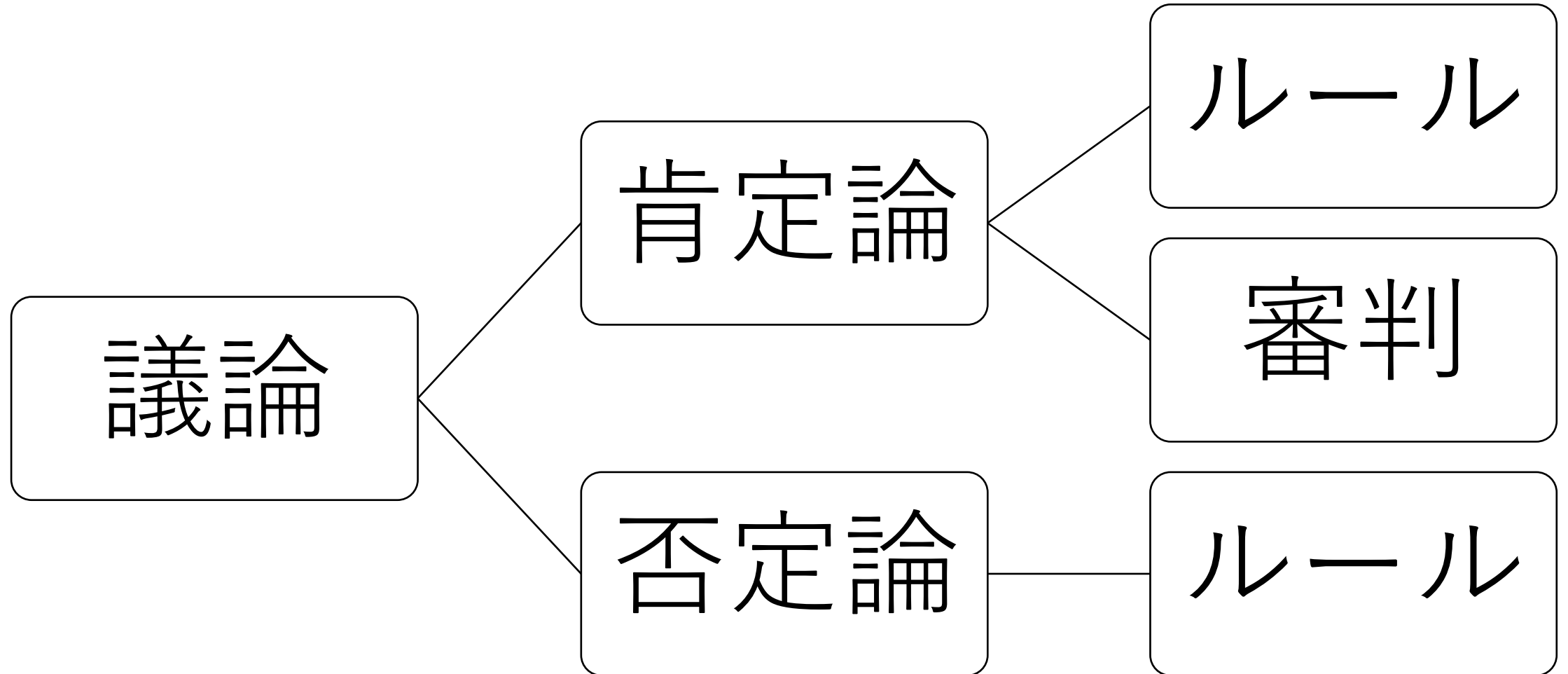
# 金融機関と金融機関の金融行為



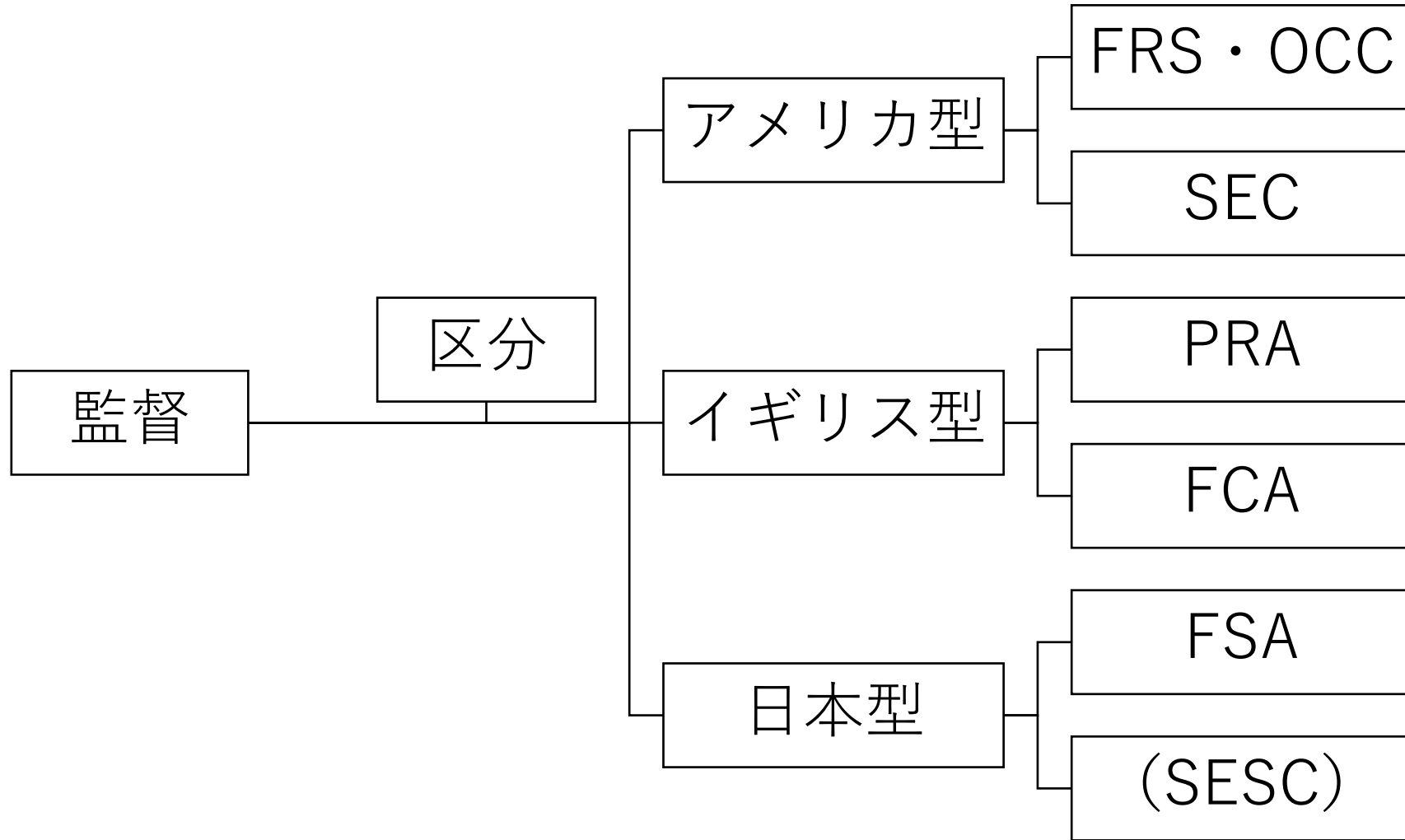
# 金融行政の目的



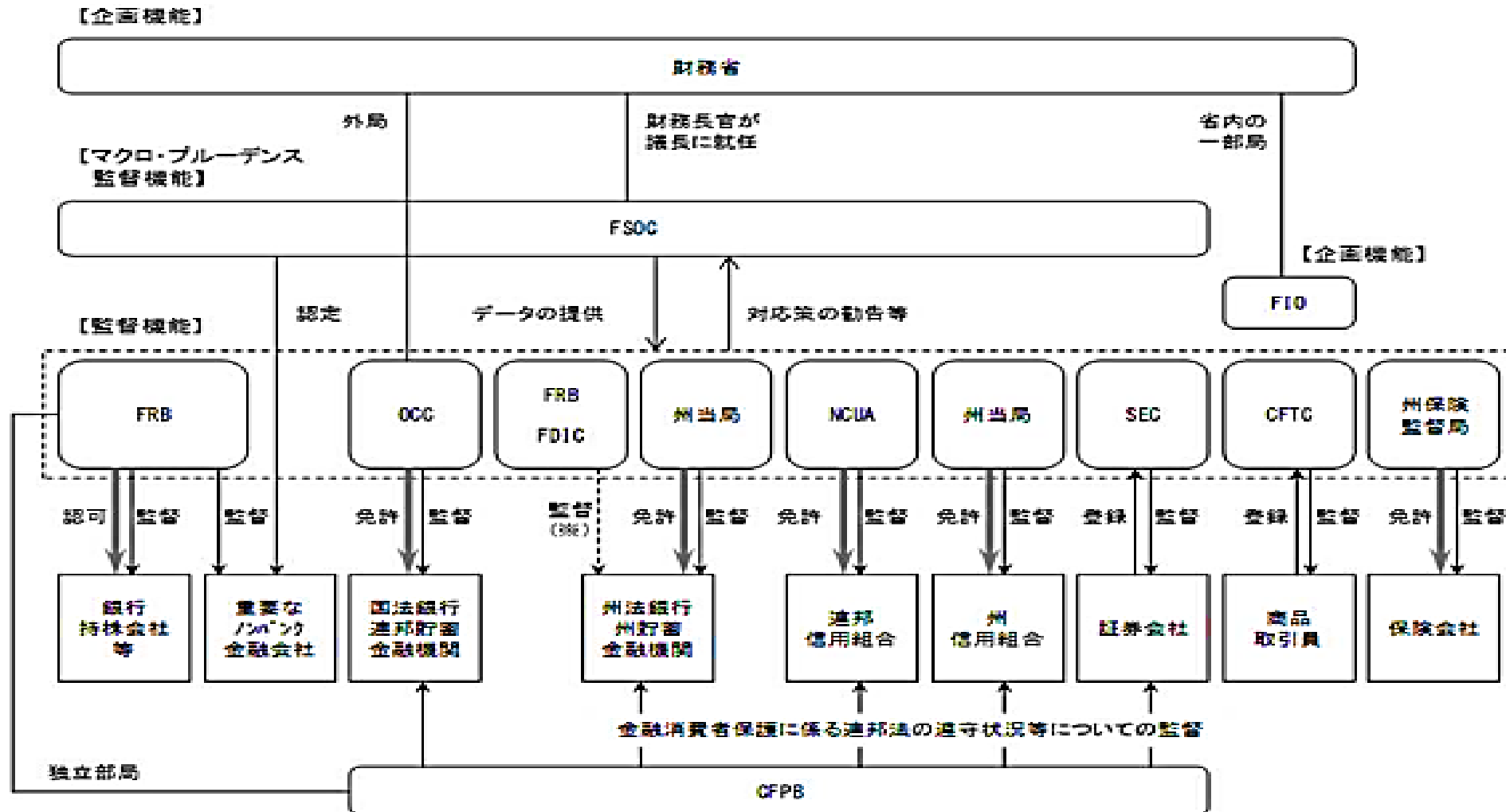
# 規制当局の必要性



# 資本主義体制の監督



# 米国の金融監督体制図





# 米国金融監督機関の人数

(単位：人)

監督機関名	職員数	職員数	
		検査・監督部門	国際部門
通貨監督庁 (OCC)	3,699	NA	NA
連邦準備制度 (FRS)	22,424	4,617	156
連邦預金保険公社 (FDIC)	5,593	2,318	353
信用組合監督庁 (NCUA)	1,129	NA	NA
証券取引委員会 (SEC)	4,483	1,024	52

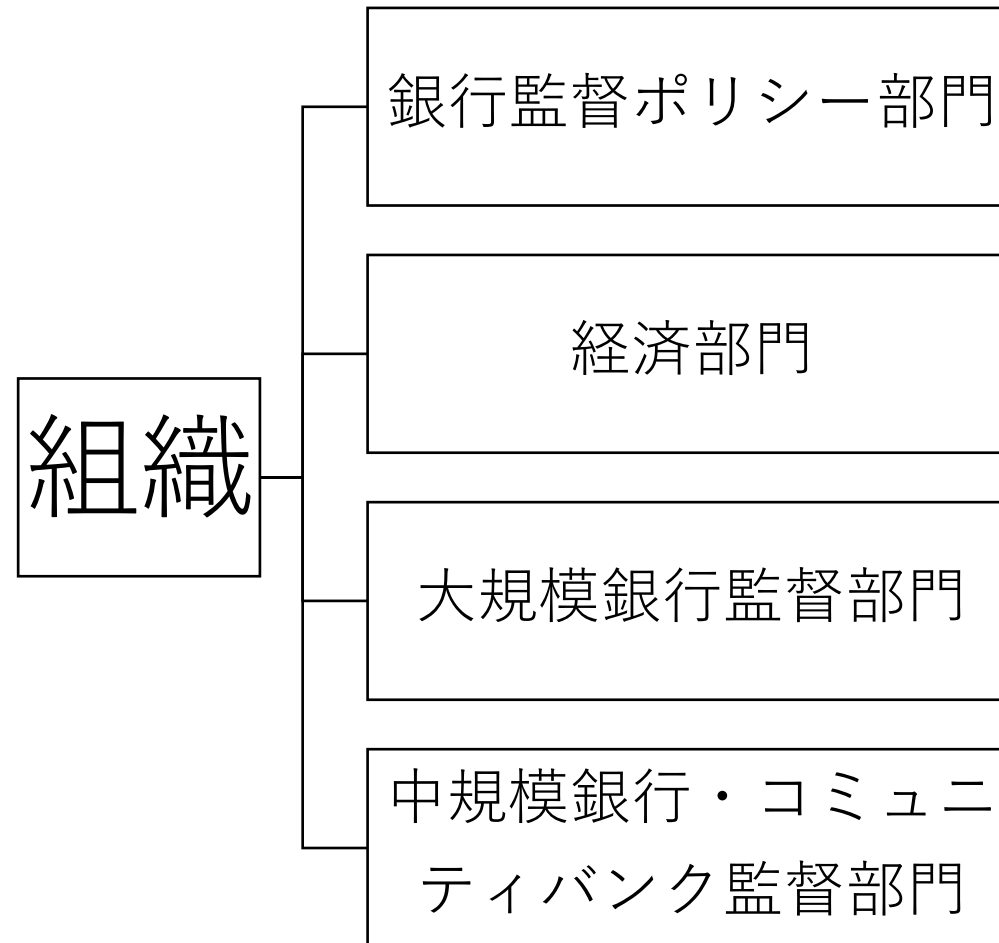
# 米国金融機関の本部と地方支部

監督機関名	本部			地方支部局		
	所在地	職員数 (人)	予算 (百万\$)	設置数 (ヶ所)	職員数 (人)	予算 (百万\$)
通貨監督庁 (OCC)	ワシントン D.C.	NA	NA	60	NA	NA
連邦準備制度 (FRS)	ワシントン D.C.	2,847	NA	地区連銀 12行 (24支店)	19,577	4,451
連邦預金保険公社 (FDIC)	ワシントン D.C.	1,995	NA	地方局 8 分局 86	3,598	NA
信用組合監督庁 (NCUA)	アレキサン ドリア	NA	NA	地方支部 3	NA	NA
証券取引委員会 (SEC)	ワシントン D.C.	3,798	NA	地方支部 11	685	NA

# 通貨監督庁 (Office of the Comptroller of the Currency : OCC)

- ① 設立 1863 年
- ② 目的 国法銀行・連邦貯蓄金融機関の安全性と健全性、法令遵守、金融サービスへの公正なアクセス、金融機関による顧客の公正な取扱を確保すること
- ③ 業務内容 国法銀行・連邦貯蓄金融機関の認可、規制、監督。外国銀行の連邦支店・代理店の認可、規制、監督
- ④ 組織 財務省の外局  
長は通貨監督官 (Comptroller of the Currency) 。大統領が任命 (任期 5 年) し、上院の承認が必要。
- ⑤ 職員数 (FY2019) 約3,700名

# OCCの組織



# OCCの予算 (FY2019)

(単位：1,000 ドル)

		金額
収入		
	監督対象機関からの賦課金	1,143,700
	利息収入	32,500
	その他の収入	19,300
前年度繰越金		1,516,906
予算総額		2,712,406
費用		
	金融監督に係る費用	
	監督(Supervise)	964,729
	規制(Regulate)	95,860
	認可(Charter)	20,762
費用合計		1,081,351

(出所) OCC, "Annual Report Fiscal Year 2019"

# 連邦準備制度理事会

(Board of Governors of the Federal Reserve System : FRB)

## ① 設立 1913年

米国の中央銀行である連邦準備制度 (Federal Reserve System, FRS) の最高機関

② 目的 連邦準備法「貨幣流通の弾力性を確保すること、商業手形の再割引の手段を整えること、より効率的な銀行監督制度を設けること」など

1977年の連邦準備法改正によって、FRBは、最大雇用の達成と、物価安定の維持という二重の責務 (Dual Mandate) を規定

## 一 2 ③ 業務内容・責務

- i 最大雇用の達成、物価安定の維持、及び長期金利変動の緩和に資する金融政策を実行
- ii 金融システムが安全かつ健全なものとなるよう、また、消費者が与信を受けられる権利が守られるように、金融機関を監督・規制
- iii 金融システムの安定性を維持し、金融市場に生じうるシステムック・リスクを封じ込め
- iv 決済システムに対する大規模な介入をも含め、国内預金取扱金融機関、米国政府、及び海外の公的機関に対して必要な金融機能を提供

## — 3 ④ 組織

### 1) 連邦準備制度の組織

FRB を頂点として、連邦公開市場委員会、連邦準備銀行、3つの諮問委員会（連邦準備制度理事会諮問委員会、消費者諮問委員会、貯蓄金融機関諮問委員会）によって構成

連邦準備銀行は、全国に 12 地域ある連邦準備地区（Federal Reserve District）ごとに 1 行ずつ配置

### 2) FRB の組織

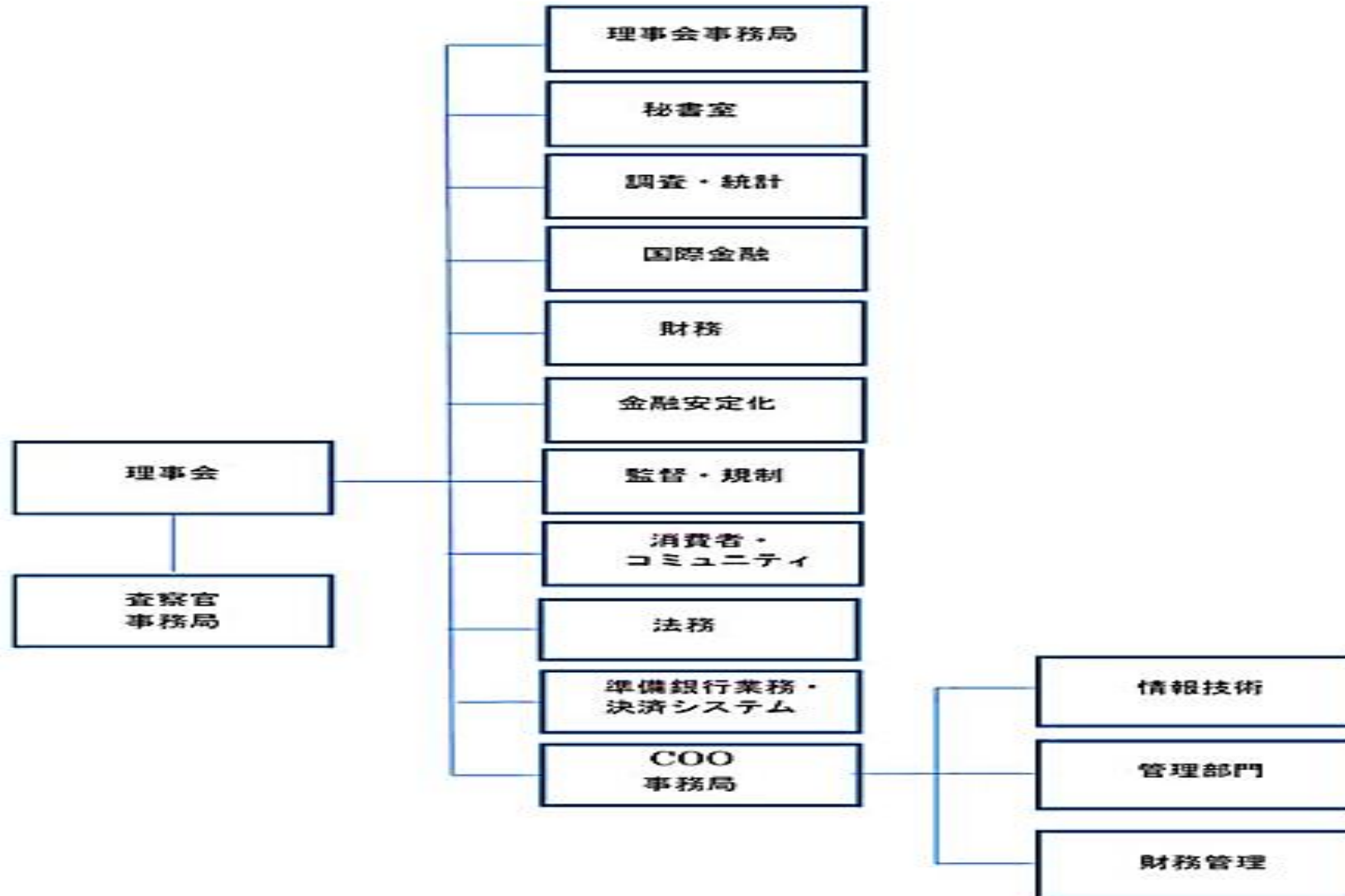
FRB は、7 名の理事によって構成される。理事は、大統領から任命（任期 14 年）、上院の承認を必要。大統領より理事の中から 1 名が議長に任命



# 連邦準備銀行（12行）及び支店の一覧 （2018年12月末現在）

連邦準備銀行	支店
ボストン	
ニューヨーク	
フィラデルフィア	
クリーブランド	シンシナティ ピッツバーグ
リッチモンド	ボルチモア シャーロット
アトランタ	バーミンガム ジャクソンビル マイアミ ナッシュビル ニューオーリンズ
シカゴ	デトロイト
セントルイス	リトルロック ルイスビル メンフィス
ミネアポリス	ヘレナ
カンザスシティ	デンバー オクラホマ オマハ
ダラス	エルパソ ヒューストン サン・アントニオ
サンフランシスコ	ロサンゼルス ポートランド ソルトレイクシティ シアトル

# FRBの組織図



# FRBの職員数

(単位：人)

	FRB本部	地区連銀	合計
全職員	2,847	19,577	22,424
うち			
銀行監督・規制部門	493	4,124	4,617
国際金融部門	156	—	156

# 予算 (FY2018)

(単位：100 万ドル)

		金額
収入		112,862
	経常収入 (金利収入、サービス手数料など)	112,260
	その他	602
支出		115,080
	連邦準備銀行経費 (純額)	47,354
	連邦準備制度理事会経費への充当額	
	理事会経費	838
	通貨業務経費	849
	消費者金融保護局及び金融調査局経費	337
	財務省への配分額	65,319

# 証券取引委員会 (Securities Exchange Commission : SEC)

① 設立 1934 年

② 目的 投資家の保護、市場の公正・秩序・効率性の維持、資本形成の促進を使命

③ SEC の対象機関 (登録)

- ・ 投資顧問業者、投資会社
- ・ ブローカー、ディーラー
- ・ 証券取引所、自主規制機関
- ・ 信用格付機関、証券決済機関、清算機関、トランスファー・エージェント

## ④業務内容

- i 関連法令違反に対する処分 (Enforcement)
- ii SEC に登録を行っている機関の検査・監督
- iii 有価証券に係る情報開示に係る業務  
(Corporation Finance)
- iv 公正で秩序ある市場環境を整える業務  
(Trading and Markets)
- V 資産運用業における投資家を保護するための業務  
(Investment Management)

## ⑤組織

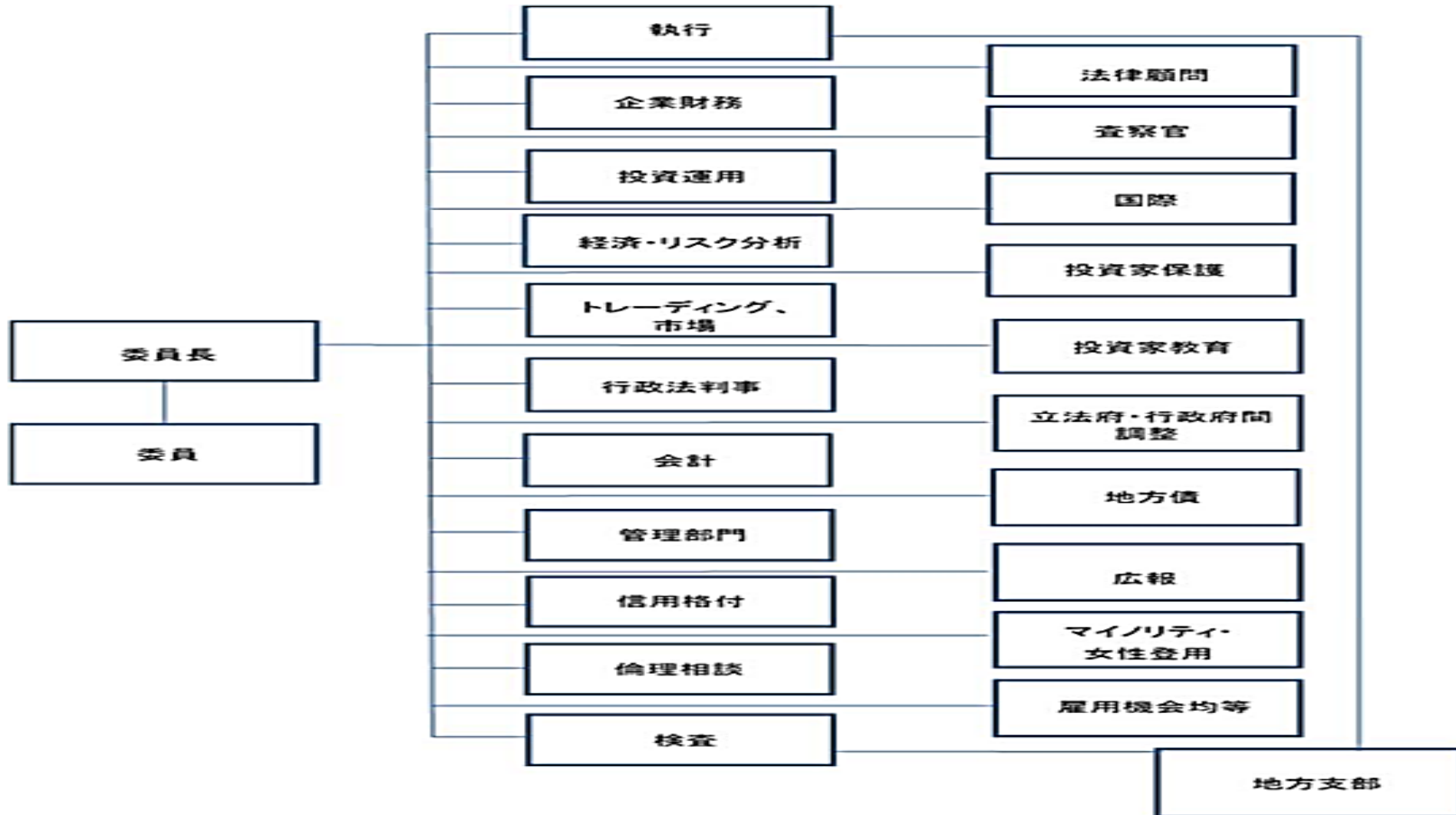
- i SEC は独立した連邦行政機関
- ii 最高機関である委員会（Commission）は、大統領によって任命され、上院の承認を経た 5 名の委員によって構成。

委員のうち1名を大統領が委員長に指名

- iii 職員数 約4,500名  
(うち、検査担当約1,000名)

- iv 本部はワシントン D.C.  
全米に 11 の地方支部

# Secの組織





# SECの本部と支部

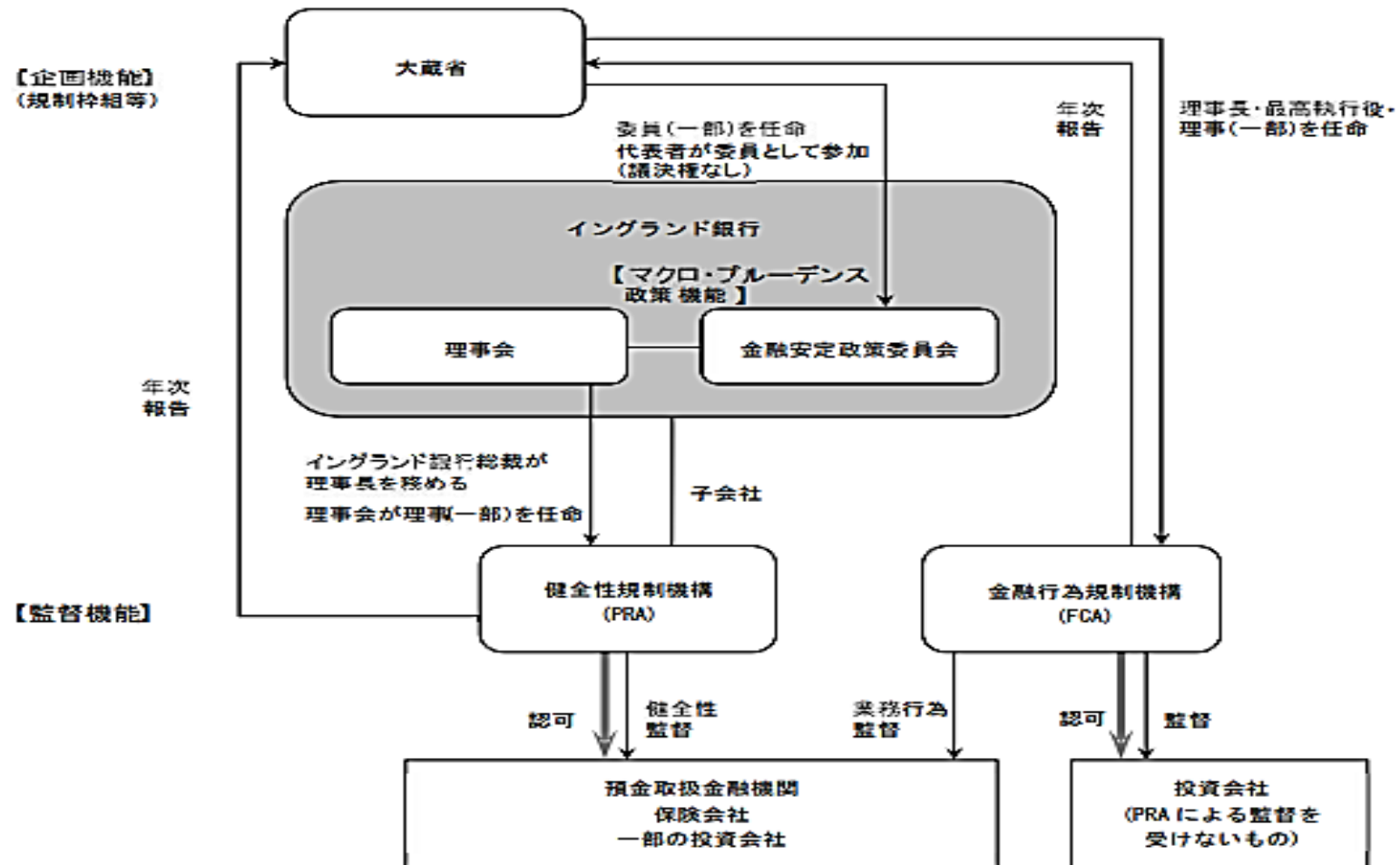
本部：(所在地：ワシントン D.C.)	
地方支部（11ヶ所）	
	ニューヨーク
	ボストン
	フィラデルフィア
	マイアミ
	アトランタ
	シカゴ
	デンバー
	フォートワース
	ソルトレイクシティ
	ロサンゼルス
	サンフランシスコ

# 予算FY2019

(単位：100万ドル)

	金額
収入	2,109
有価証券取引手数料	1,530
登録手数料（有価証券登録、公開買付、合併）	579
その他収入	—
支出（プログラム実施費用）	1,849

# 英国の金融監督体制



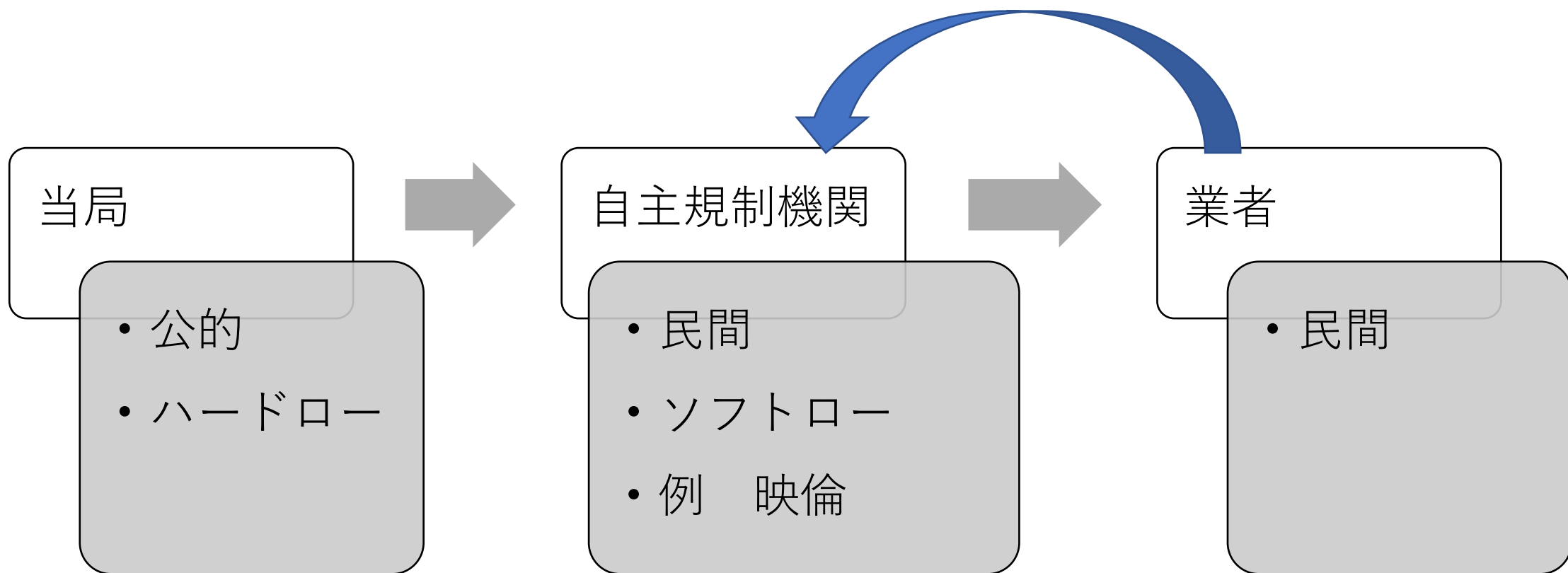
# 金融監督機関の人数 (2018 年度平均)

(単位：人)

監督機関名	職員数(人)	職員数(人)	
		検査・監督部門	国際部門
健全性規制機構 (PRA)	1,445	1,215	NA
金融行為規制機構 (FCA)	3,655	2,093	NA



# 自主規制機関



# アメリカ Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)

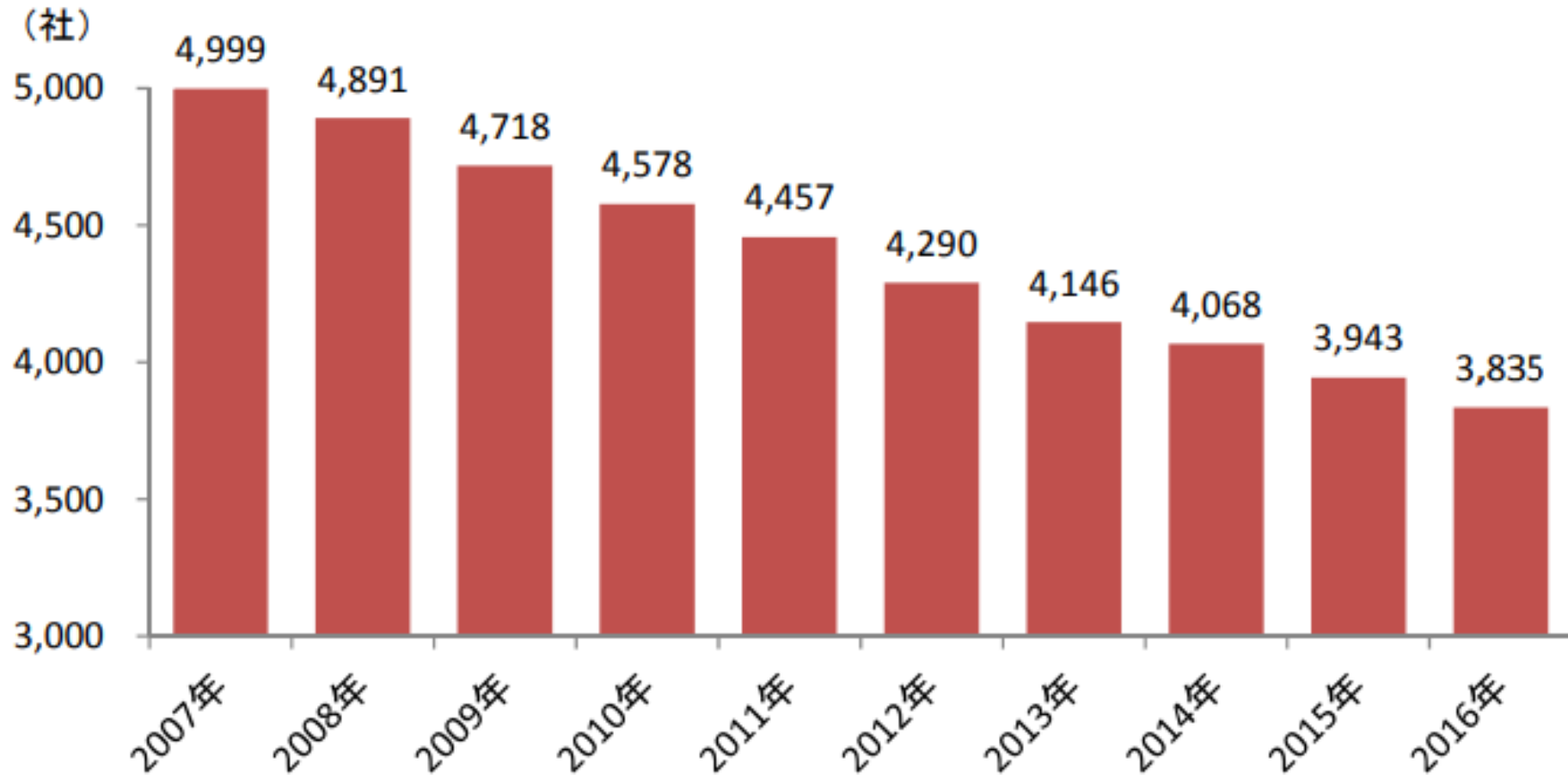


○米国の金融業規制機構

○2007年7月、NASD (National Association Of Securities Dealers、全米証券業協会) とNYSE (New York Stock Exchange、NYSE) の自主規制部門の統合により設立された。

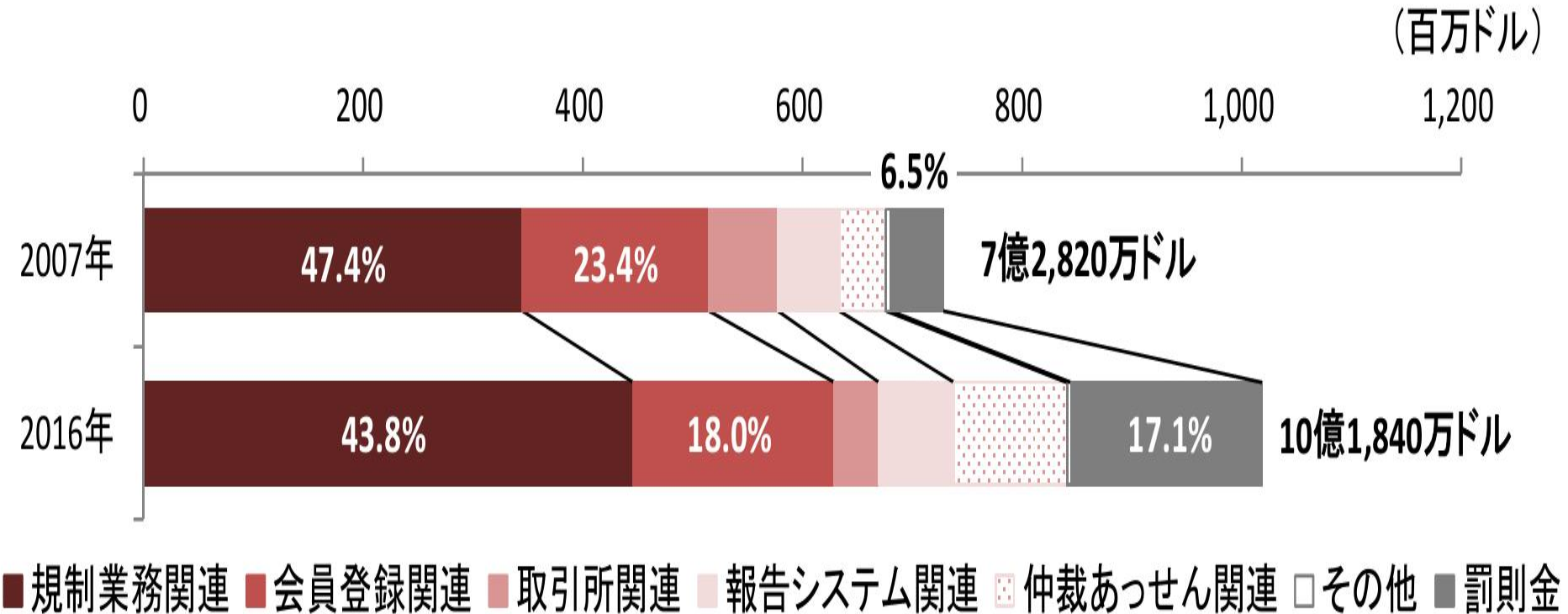
○米国のすべての証券会社が加盟する非政府規制機関

# FINRA加盟証券会社数の推移(減少傾向)





# FINRAの収入内訳



(出所) 各年のFINRA アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

# 日本 日本証券業協会



○日本証券業協会は全国の証券会社を構成員とする社団法人1973年7月に設立（職員370名）

○組織

内閣総理大臣の認可を受けた認可金融商品取引業協会であり、協会員（会員273社、特定業務会員および特別会員）

○目的

協会員が行う有価証券の売買その他の取引等を公正かつ円滑ならしめ、金融商品取引業の健全な発展を図り、投資者の保護に資すること

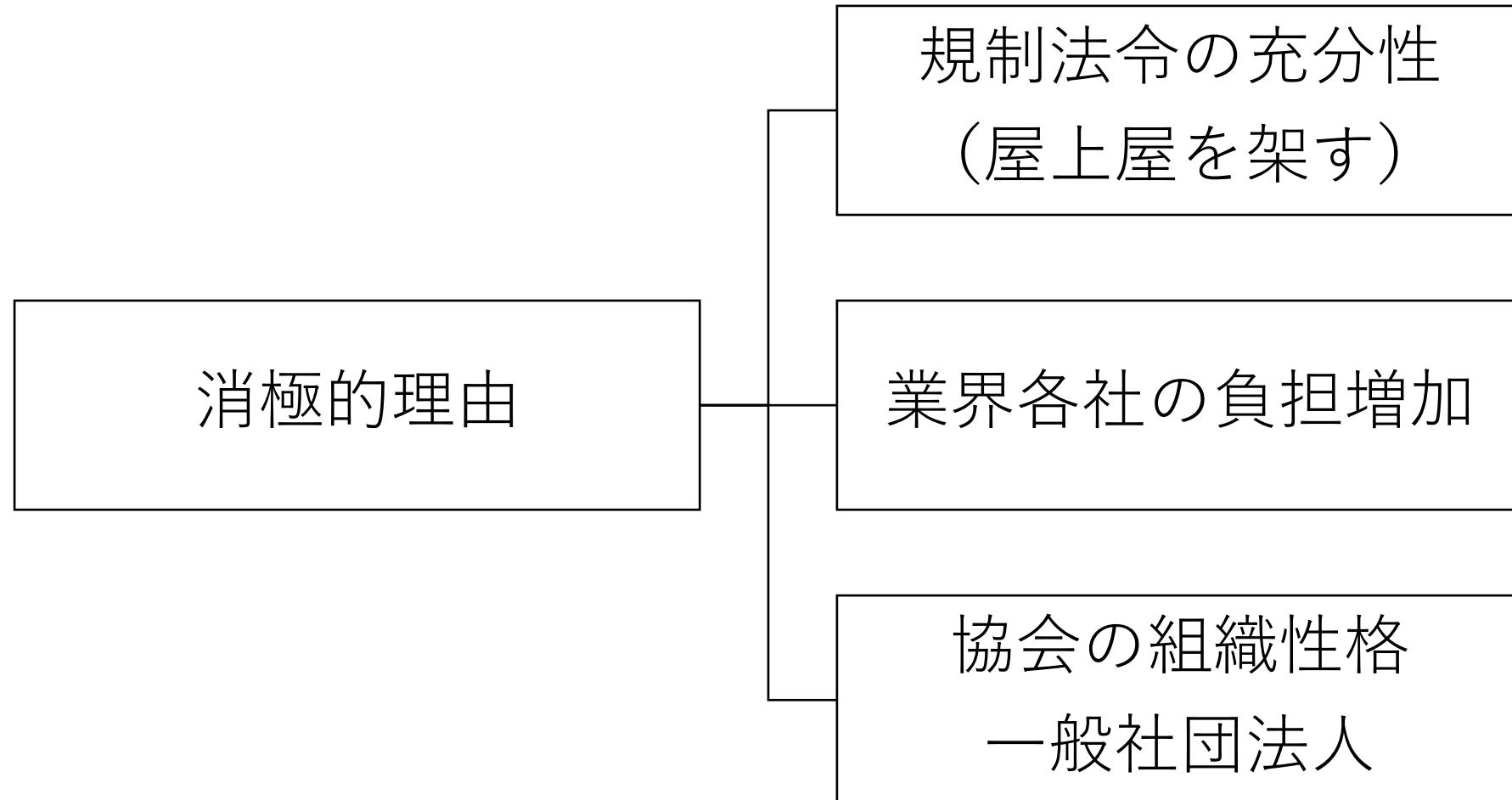
○業務①自主規制業務、②金融商品取引等及び市場の発展に資する業務、③国際業務・国際交流などの業務

# 金融庁管轄の自主規制機関

- **認可** 金融商品取引業協会  
証券業協会
- 認定金融商品取引業協会  
投信協会・金先協会・顧問協会  
第2種協会・日本STO協会
- **認可** 貸金業協会
- 認定資金決済事業者協会  
資金決済業協会・暗号資産取引業協会
- 認定金融サービス仲介業協会

非自主規制法人  
全国銀行協会  
生命保険協会  
損害保険協会

# 全国銀行協会等が自主規制機関とならない理由



# 規制当局の課題（問題提起）

## 1. ミルトン・フリードマン

規制とはサービスの提供を制限して価格を高く保つためのひねくれた政策に過ぎない。

## 2. ジョージ・スティグラ

一般に規制は業界に牛耳られており、何よりもその業界の駒になるように設計され、実施されている。**規制の虜理論**

## 3. ラグラム・ラジャン、ルイージ・ジンガレス

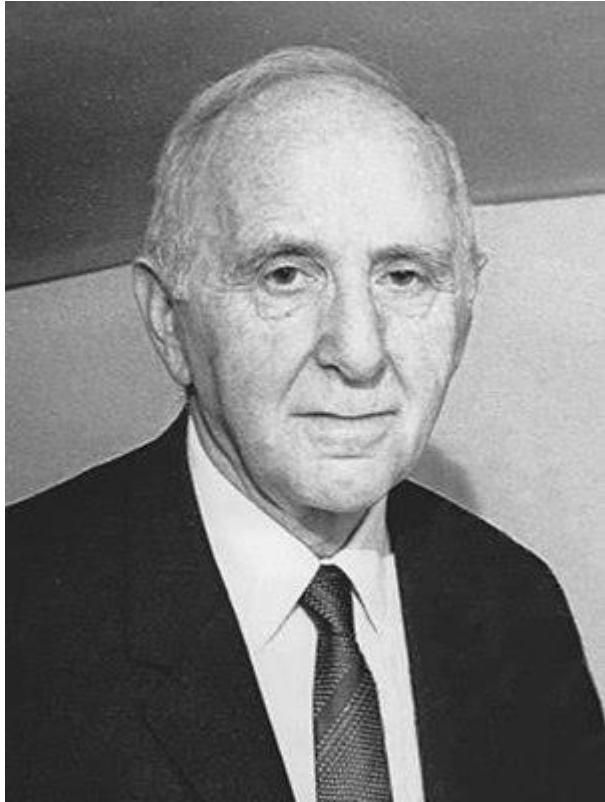
規制が身勝手な特別利益に則られてはよくないし、適切に行使されなければならない。

## 4. モリス・クレナー、アラン・クルーガー

規制は、規模も範囲も膨れ上がっている。

被規制者の賃金上昇が低い。

# サイモン・スミス・クズネッツ NP1971 (Simon Smith Kuznets 1901～1985)



○ロシア生まれアメリカに移住

○合衆国の経済学者・統計学者

○計量経済学に大きな変革をもたらし、ケインジアン  
のマクロ経済理論の発展に大きく寄与

1945年共同研究『独立した専門職の収入に関する研究』（Income from Independent Professional Practice） Milton Friedman and Simon Kuznets from National Bureau of Economic Research, Inc

**Income from  
Independent Professional  
Practice**

by Milton Friedman  
*and*  
Simon Kuznets

National Bureau of  
Economic Research

---

NEW YORK • 1954

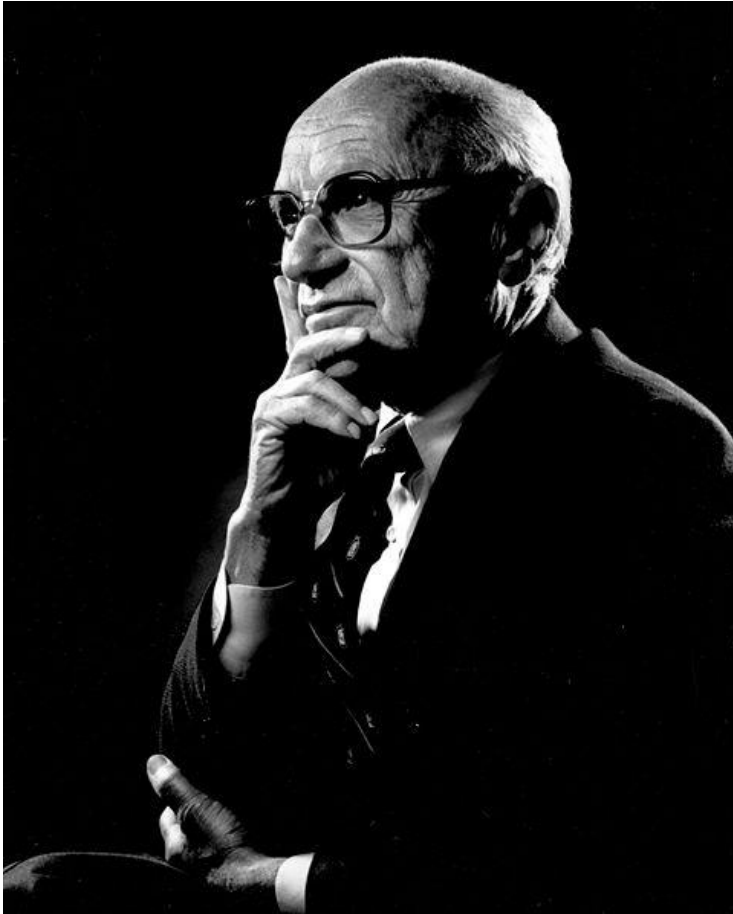
○収入構造の詳細な説明と受け取る収入を決定する要因の実証的なケーススタディ

○結論

同じような能力を持つ者同士は平等になる。

職業上の収入の持続的な差は、訓練、仕事の魅力、伴うリスクなどにおける差を埋め合わせるもの。

# ミルトン・フリードマン NP1976 (Milton Friedman 1912年～2006年)



- アメリカ合衆国の経済学者  
(ユダヤ移民の子・不可知論者)
- 古典派経済学とマネタリズム、市場原理主義・金融資本主義を主張
- ケインズの総需要管理政策を批判  
(ケインズ経済学からの転向者)
- 反共主義者・共和党支持者。
- 身長152センチ:「可愛らしい市場原理主義者の巨人」と呼ばれる



# 『資本主義と自由』 (Capitalism and Freedom 1962)



- ジョン・スチュアート・ミル『自由論』、フリードリッヒ・ハイエク『隷従への道』と並ぶ自由主義(リバタリアニズム)の三大古典の1冊
- 米国内で100万部売れたが、その過激な主張のため、当時のアメリカ経済学会では無視

# 1962年著書『資本主義と自由』のポイント

○市場の具体的な取引やその困難に対する**政府の見方は、よく見ても不完全であり、多くの場合間違ったもの**になる。

○当然だが、**市場の取引に参加する取引者たちも完全な情報などを持ち合わせている訳ではない。**

しかし、**政府のもつ情報はそれに輪をかけて不完全である。**

○加えて、**政府の担当者たちも様々な利害関係の渦中にある人々であり、自分たち自身の利害と無関係に、一般の人々のために市場の動きに介入するわけではない。**

⇒**政府が市場の取引に直接的に介入して、その均衡状態を変化させようとする政策には重大な関心を払う。端的には「警戒」が必要。**

# 同書第2章 『廃止すべき14の政策』

1. 農産物の買い取り保障価格制度
2. 輸入関税または輸出制限
3. 商品やサービスの産出規制  
(生産調整・減反政策など)
4. 物価や賃金に対する規制・統制
5. 法定の最低賃金や上限価格の設定
6. 産業や銀行に対する詳細な規制
7. 通信や放送に関する規制
8. 現行の社会保障制度や福祉  
(公的年金機関からの購入の強制)
9. 事業・職業に対する免許制度
10. 公営住宅・住宅建設補助金制度
11. 平時の徴兵制
12. 国立公園
13. 営利目的の郵便事業の禁止
14. 国・自治体保有・経営有料道路

# 提案・支持したアイデア

1. 負の所得税
2. 教育バウチャー
3. 郵政民営化・道路公団民営化
4. 麻薬政策：自由化  
(麻薬禁止法の非倫理性を説く)

# ミルトン・フリードマンの功績

## ○考え方

主義主張（価値観）ではなく、事実を実証分析によって明らかに、その事実から自由市場の有用性を提唱のうえ合意を図った。

## ○手法

国際比較や歴史的な分析といった幅広いアプローチから実証的な分析を行い、現実の経済問題の解決に貢献。

当時主流だった大規模計量経済モデルを使わなかった。

# その主張

## ○（理想）

規制のない自由主義経済の設計  
⇒あらゆる市場への制度上の規制は排除されるべき



公正な民主主義を支持する人々は、フリードマンを新自由主義 (Neo Liberalism)、反ケインズ主義 (アンチ・ケインジアン) の筆頭格として批判

○しかし、いくつか例外があり、政府が市場の失敗を是正することを認める。

○中央銀行の仕事だけは市場に任せるわけにはいかない

⇒貨幣発行を自由化する、金本位制のように外部から枠をはめるような制度の提案

○FRBがマネーサプライを一定の割合で機械的に増やせば、インフレなしで安定的な経済成長が見込める (Kパーセントルール)

# マネタリスト：最も大きな業績のひとつ

○「大恐慌」に関する分析  
「金融政策が景気と物価に  
大きな影響を持つ」

**不適切な金融引締め（裁量  
的政策）が原因**と指摘

⇒貨幣供給量と利子率に  
よって、景気循環が決定さ  
れる

○ケインジアンの見方  
では、貨幣に重要性は  
見出されていなかった。

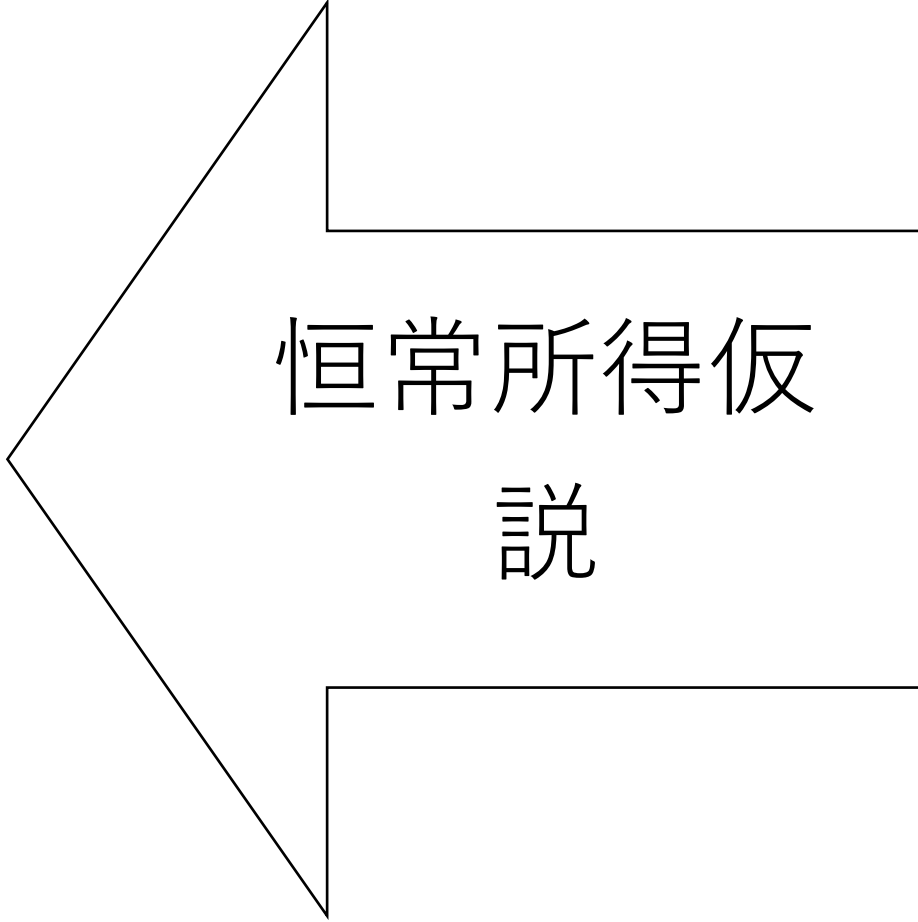
○しかし、現在のマク  
ロ経済学主流派である  
ニュー・ケインジアン  
では共通認識に

ケインジアン

マネタリスト



乗数効果



恒常所得仮  
説



# ケインズ政策の批判

⇒スタグフレーション招来

- ①ケインズ政策実行 ⇒ ②景気拡大 ⇒  
③失業率の低下 ⇒ ④インフレ期待上昇  
⇒ ⑤賃金の上昇 ⇒ ⑥物価の上昇 ⇒  
⑦実質GDP成長率の低下 ⇒ ⑧失業率  
の再上昇

(結果的物価だけが上昇)

# ジョージ・ジョセフ・スティグラール (George Joseph Stigler, 1911~1991) NP1982



○アメリカの経済学者

○ミルトン・フリードマンと並ぶシカゴ学派の重鎮

○本来は消費者保護のためであったはずの規制が、いつの間にか生産者保護のための規制に転換してしまうという現象（**規制の虜**）のメカニズムを明確化。

○この見地から、規制よりも市場構造に重点を置いた政策を支持する主張を行う。

# 規制の虜（とりこ：captured agencies）



○規制機関が被規制側の勢力に実質的に支配されてしまうような状況

この状況下では、被規制産業が規制当局をコントロールできてしまう余地がありうる＝政府の失敗の1つである。

○負の外部性が発生しており、そのような規制当局は、「虜にされた規制当局（captured agencies）」と呼ばれる。

# 規制の虜となる理由と評価

規制当局が、規制するはずの企業に過度に同調するようになる。

## 虜になる理由

- 規制当局は、企業と一緒に時間を過ごすことで、企業に同情的になる。
- 非対称な情報 - 企業が規制当局に偏った情報を与える。
- 規制当局のリソースが企業に比べて限定的である。
- 規制当局が値下げを主張するための利益誘因がない。

## その評価

- 規制当局は、消費者団体、政治家、メディアからも影響を受ける。
- 規制当局がどのように設立され、政府からどのような委任を受けるかによる。
- 独占権力の濫用をチェックするためには、それでも十分であろう。
- 規制当局には、公正で良い仕事をしているという仕事上の満足感がある。

# 規制の虜の典型例 原子力行政

○「東京電力福島原子力発電所事故調査委員会」報告書（2012年7月5日）

（結論）事故の原因は、東京電力という組織の内部統治に関する構造欠陥と、その東京電力に逆に従属することで実体的な機能を果たしてこなかった規制当局のあり方にある。

○当時の実態として、「規制当局が事業者の「虜」となって被規制産業である事業者の利益最大化に傾注」していた。「規制される側とする側の「逆転関係」を形成した真因である「組織的、制度的問題」がこのような「人災」を引き起こしたと考える」「規制当局の、推進官庁、事業者からの独立性は形骸化しており、その能力においても専門性においても、また安全への徹底的なこだわりという点においては、国民の安全を守るには程遠いレベルだった」

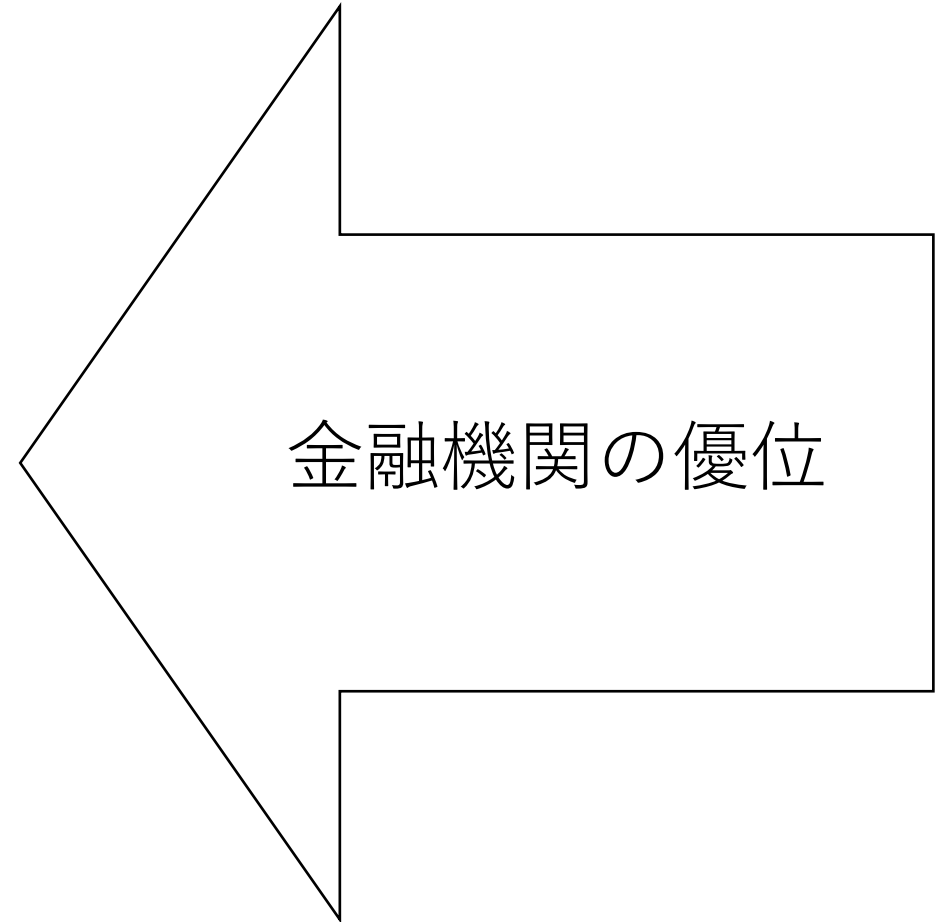
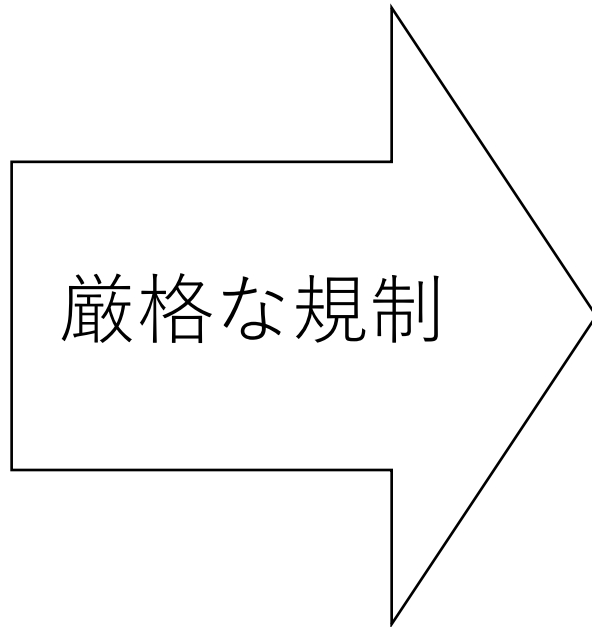
# 「規制の虜」の本質

○規制される側は、その道の専門家として、知識、能力、経験、資金力、人的資源等、全ての分野において、規制する側を圧倒的に凌駕しているということ

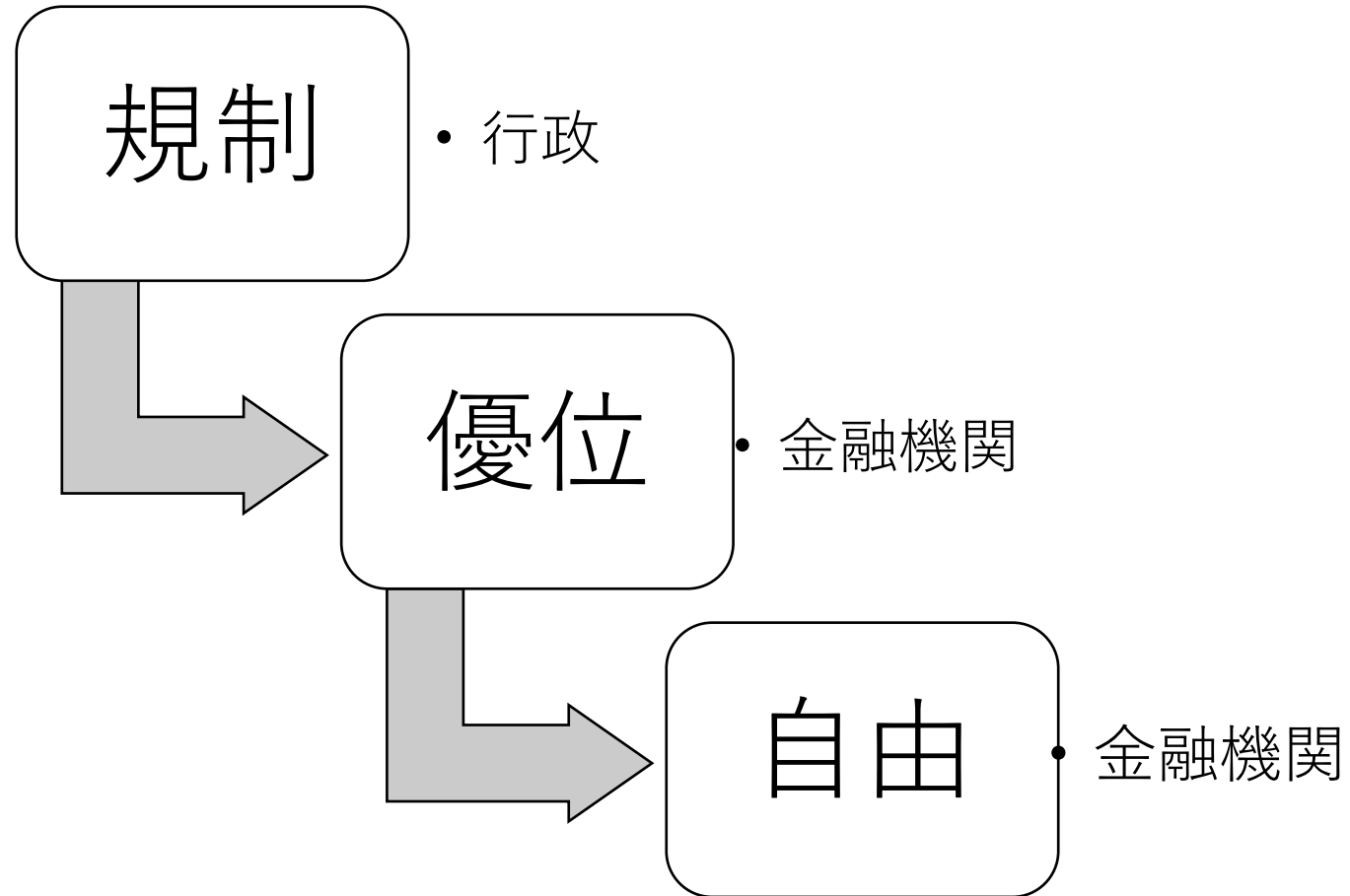
○専門的知見と能力においては、「逆転関係」にある。

⇒規制の限界として、分野を問わず、どうすることもできない

# 行政と金融機関の関係 「規制の虜」



# 規制の虜





# 2003年『セイヴィング キャピタリズム』

(Saving Capitalism from Capitalists) ラグラム ラジャン・ルイジ ジンガレス共著



○資本家から資本主義を救うには自由な金融市場の重要性と強調する。国際比較や歴史的視点を踏まえ、資本市場がしばしば政治的に歪められてしまう原因を指摘する。

○市場経済の勝者は、その政治力で競争を抑圧し、既得権を守る側に回るインセンティブを持っている。また敗者は競争のメリットを否定し、政府の介入を求める傾向が強い。

⇒ **市場メカニズムは常に政治的な敵の攻撃にさらされており、これを意識的に守る人々がいなければ、発展はもとより存続さえ危うい。**

# ラグラム・ゴヴィンダ・ラジヤン ( Raghuram Govinda Rajan、1963～ )



- インドの経済学者
- 専門は金融論、銀行論
- シカゴ大学経営大学院教授
- インドの中央銀行であるインド準備銀行の総裁を務めた。

# ルイージ・ジンガレス (Luigi Zingalesuary 1963~)



- アメリカの経済学者
- 1987年、イタリアのボッコーニ大学で経済学の学士号を首席で取得し、1992年にはマサチューセッツ工科大学で経済学の博士号を取得した。
- 1992年にシカゴ・ブースの教授陣に加わる。

# 2009年『職業許可の範囲と労働市場への影響を分析する ワーキングペーパー』 (ANALYZING THE EXTENT AND INFLUENCE OF OCCUPATIONAL LICENSING ON THE LABOR MARKET) クレナー・クルガー共著(Working Paper)

NBER WORKING PAPER SERIES

ANALYZING THE EXTENT AND INFLUENCE OF OCCUPATIONAL LICENSING  
ON THE LABOR MARKET

Morris M. Kleiner  
Alan B. Krueger

Working Paper 14979  
<http://www.nber.org/papers/w14979>

NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH  
1050 Massachusetts Avenue  
Cambridge, MA 02138  
May 2009

- 全国労働力調査をの使って、米国の  
における職業の許可の範囲と影響と  
を程変動に寄与して監視しているか  
をの規が賃金を検討) 国のと
- 調査による推計では、従業員の受取  
35%が政府に推よるが、許・認定許  
けておる29%が完全に免許を  
得していることがわかった。
- 免許取得は賃金上昇に  
が、効果は（ラは）賃金上昇と関  
の間の間がわかった。 ) 賃金の変動  
が、この賃性が

# モリス・クレナー (Morris Kleiner 1948～)



○アメリカの学者である。  
○労働経済学や労使関係論の  
専門家○ミネアポリスのミネ  
ソタ大学ヒューバート・H・  
ハンフリー公共政策大学院の  
教授であり、労働政策の初代  
AFL-CIO議長（注）

注：米国労働組合および産業  
団体会議。

# アラン・ベネット・クルーガー ( Alan Bennett Krueger 1960~2019)



○アメリカの経済学者

○政策評価や社会学の実験にも用いられる実社会のデータから結果を出す手法を開発 教育が収入に与える影響、最低賃金が雇用に与える影響等を研究

○2021年にノーベル経済学賞を受賞したデヴィッド・カード、ヨシュア・アングリストらと授賞理由に関する共著がある。

○バラク・オバマ大統領の大統領経済諮問委員会 (CEA) の委員長も務めた。

# 規制の虜における課題

○課題は、実質的力の「逆転関係」のなかで、弱者である規制当局は、強者である事業者に対し

## ①協力依存性

専門的知見について、協力を求めて依存せざるを得ない、

## ②国民の利益保護

国民の利益の保護を貫徹するためには、必要に応じて対立せざるを得ない

⇒ **矛盾関係の存在**

**「微妙な関係を健全に維持することができるのか」**

# 課題解決の仕方（共同規制方式）

- 規制の緩和・廃止  
市場構造に重点  
(マネタリスト)



- アメリカ統制自己評価  
手法（SOX法）

- ①企業が当局の指針に基づき  
体制整備
- ②**整備情報の報告と自己評価**
- ③当局がモニタリング結果を公表

- イギリス FOS

- 動的な規制  
(現在の金融庁)

金融機関との対話の中で、金融機関に国民の利益とは何かを考え示させる。

(対話のない静的な規制では、規制の虜から逃れられない)



# (現行) 金融庁の金融検査・監督の進め方

## 「本方針の問題意識と新しい検査・監督」

金融行政の質を高め、日本の金融力を高め、経済の潜在力が十全に発揮されるようにするには、どのような検査・監督とすればよいか。

### 問題意識

- 従来のやり方では、
  - ✓ **重箱の隅**をつつきがちで、重点課題に注力できないのではないか。
  - ✓ バブルの後始末はできたが、**新しい課題**に予め対処できないのではないか。
  - ✓ 金融機関による多様で主体的な**創意工夫**を妨げてきたのではないか。



### 新しい検査・監督

- 以下を中心に取り組む。
  - ✓ 普段から金融機関についての理解を深め、重点課題に焦点を当てる「**全体を見た、実質重視の最低基準検証**」
  - ✓ 将来の健全性を分析し、前広に対応を議論する「**動的な監督**」
  - ✓ 横並びでない取組みに向けた動機とヒントを提供する「**見える化と探究型対話**」

検査  
マニュアル  
の廃止

外部からの  
提言・批判  
が反映されるガバナンスと品質管理

人材育成・  
確保、組織  
改革

# 動的な監督の意義

抵利社に  
 に、た大  
 準はめ膨  
 基で含が  
 低らをト  
 最か局ス  
 にて当コ  
 際っ、の  
 実な関て  
 がに機っ  
 関階融と  
 機段金に  
 融る、体  
 金す者全る。  
 ○触用会な

基準のしも  
 基来対る  
 低將にめ  
 最関求  
 の種い  
 クは業て  
 ス導許し  
 リ指免な  
 の善はを  
 て改て素  
 けくい要  
 向づおな  
 に基に的  
 来にく核  
 將れ多中  
 ○そのの

動的な監督は、階いた  
 動的改で  
 ○抵蓋ての

其機よ階改る。に監すた。  
 低融る段、る。ルな必っ  
 最金すいしあ、ル静督な  
 にい触早摘が、(監い  
 的高抵、指要、初政なて  
 来がにうを必、当行的し  
 將性際よ点く、足型動は  
 然実ぬ題い、発認、と  
 は蓋、ら問て、確し務  
 てるは至にめ、は後榜業  
 しすてに的求、庁事標点  
 と触い態防を融くを重  
 局抵つ事予応融くを重  
 当にになら対金づ)も  
 ○準関うか善  
 ○其督し

と国督  
 師外監  
 評諸のる。  
 の種い  
 クは業て  
 ス導許し  
 リ指免な  
 の善はを  
 て改て素  
 けくい要  
 向づおな  
 に基に的  
 来にく核  
 將れ多中  
 ○そのの

基準のしも  
 基来対る  
 低將にめ  
 最関求  
 の種い  
 クは業て  
 ス導許し  
 リ指免な  
 の善はを  
 て改て素  
 けくい要  
 向づおな  
 に基に的  
 来にく核  
 將れ多中  
 ○そのの

動的な監督は、階いた  
 動的改で  
 ○抵蓋ての

其機よ階改る。に監すた。  
 低融る段、る。ルな必っ  
 最金すいしあ、ル静督な  
 にい触早摘が、(監い  
 的高抵、指要、初政なて  
 来がにうを必、当行的し  
 將性際よ点く、足型動は  
 然実ぬ題い、発認、と  
 は蓋、ら問て、確し務  
 てるは至にめ、は後榜業  
 しすてに的求、庁事標点  
 と触い態防を融くを重  
 局抵つ事予応融くを重  
 当にになら対金づ)も  
 ○準関うか善  
 ○其督し

処個る設低夫  
 の、す建最工  
 律く索の、を  
 一な模向法方  
 は、を方手め  
 はで決双の進  
 ての解のめる  
 いるたとたな  
 おけじ関う異  
 に付応機行は  
 側しに融をと  
 の押情金話証く。  
 局を事の対検い  
 当箋のめな準て  
 ○方別た的基し

香港の金融市場が国際金融センターへ成長した理由（自由・開放的な金融政策）

○香港は、シンガポールと並び国際金融センターとして高い地位を築いてきた。

○投資家、金融仲介業者、企業、それぞれに対し同様の好条件が整っていた。

具体的には

- 1. 金融市場に対する行政の規制が少ない**
2. 税率が安い
3. 香港ドルの価格変動が非常に安定
4. 多種多様な金融商品の取り扱い

# 行政の不作為告発・ハリー・M・マルコポロス

(Harry M. Markopolos (1956~))



○アメリカの元証券業界幹部

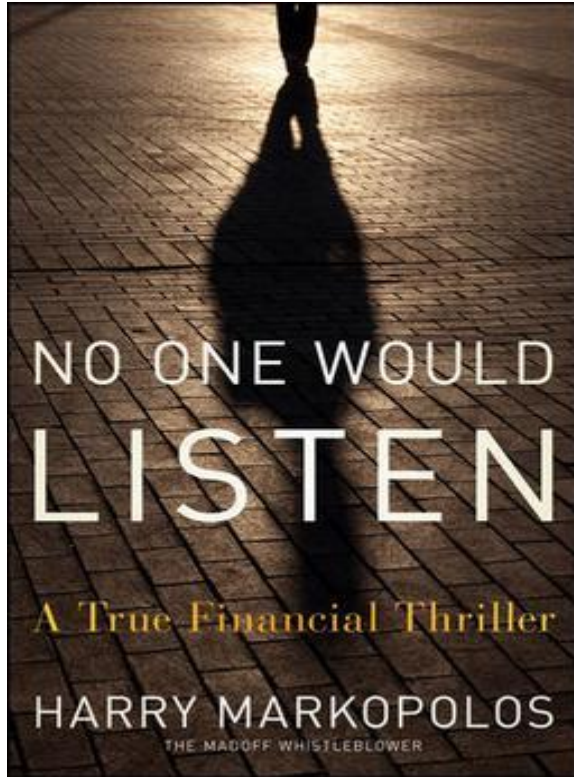
○1999年から2008年にかけて、バーニー・マドフの資産管理ビジネスが巨大なねずみ講であることを示唆する証拠を発見。

2000年、2001年、2005年に、マルコポロスは米国証券取引委員会（SEC）に自分の見解を警告し、裏付け資料を提供したが、SECは毎回彼を無視するか、証拠をざっと調査するだけだった。

○2008年12月、マドフの息子たちが連邦捜査局に問い合わせたことにより、ついにマドフは詐欺師であることが明らかにされた。

○史上最大の私的ネズミ講の運営を認めたマドフは、2009年に懲役150年

# 2010年『誰も耳を貸さない』（No One Would Listen: A True Financial Thriller

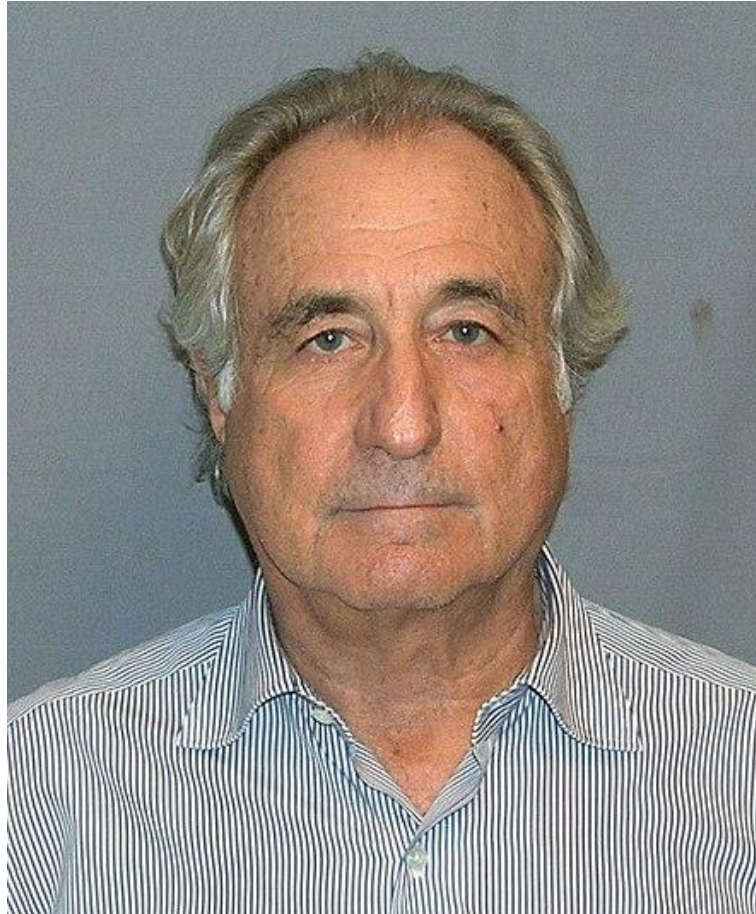


○内部告発者ハリー・マルコポロスが、マドフ投資スキャンダルの調査と、米国証券取引委員会がいかに彼の警告に反応しなかったかについて書いた告発本。

○マルコポロスの批判者は、彼を強迫観念、自己宣伝家、独善的と呼び、彼が金銭的報奨によって動機づけられていたかどうかを疑う者もいた。

# Bernard Lawrence Madoff (1938 ~ 2021)

マドフ事件首謀者



- アメリカの投資顧問、金融業者
- 一時はNASDAQ株式市場非常勤会長
- 世界史上最大約648億ドル（4,800人の顧客）のポンジ・スキームと米国史上最大の金融詐欺の運営者
- 大規模なポンジ・スキームに関連した犯罪で有罪判決（150年の禁固刑）を受けて連邦刑務所に服役・死亡

# Meaghan Cheung (Lil Rhee as Meaghan Cheung in Madoff)



○バーナード・マドフ氏の500億ドル規模のネズミ講疑惑を、内部告発者の的確な情報にもかかわらず摘発できなかったとして非難を浴びた。

○SECニューヨーク監視委員会ミーガン・チャンは、昨日涙ながらに自己弁護し、自分と委員会ができる限り最高の仕事をしたことを主張した。

「なぜ中堅の職員に対し、アメリカ経済の失敗の責任を私に負わせるのですか！」

# 規制機関に勤務するインセンティブ

