

イギリスの新しい市場不正行為規制

—その背景と議会審議—

中村俊夫

余りに多くの詐欺行為が処罰されずに

行われている—

ラージ・レポート（一九九三年）より

はしがき

金融サービス業を規制する法律として、世界でも最大級の部類に入るのである。イギリスの二〇〇〇年金融サービス市場法が、やっと本年十一月に施行される予定である。(1)ごく一部が施行済み。

規制の中心的役割を演ずる金融サービス機構（FSA）の執行（enforcement）のために必要な大な諸規則の採択・発効は未だ済んでおらず、主要部分については十二月一日の発効が予定されている。(2)この時には、関連諸法の改廃法案も議会を通過しており、大蔵省の「命令」制定作業も終わっていよう。兎も角これで新しい規制体制が整う訳である。労働党政府が全面的大改革方針を発表したのが一九九七年五月のことであったから、その実現に四年半を要したことになる。

この遅れの最大の原因は、議会の審議に時間が

掛ったことである。規制対象が銀行、証券、保険という広汎な全金融分野に跨っているから当然であつたといえるが、議論が白熱化したのは、第一に、FSAをどのように位置付けて、どれだけの権限を与えるかであつた。これについては、十分乍ら本誌で少々紹介する機会があつた。²⁾第二として、FSAに与える権限の一つである「市場不正行為」(Market Abuse) 処罰権限の問題があげられよう。FSAに与える多くの権限の一つにしか過ぎないが、実にさまざまな角度から問題点が指摘され、論議が長引いたのである。

この新しい市場不正行為規制の方針が最初に発表されたのは、大蔵省が新法草案(諮問文書)を公表する二カ月前の一九九八年五月六日であつた。この時期に発表したのは、大蔵省の草案作成作業が大詰めになり、盛り込もうとする規制の柱の一つとしてブラウン蔵相に断を下すように求め

たものと想像する。

市場不正行為とは、証券犯罪(イギリスでホウイトカラー犯罪という)の中でも、市場を利用する不正行為をいい、インサイダー取引と相場操縦を指す。FSAに対し、この種の不正行為に民事制裁(civil penalty)を課する権限を与える。その罰金額は無制限とし、規制業者以外の者を含む誰でも対象になり、それが従来どおり刑事犯罪としての訴追に発展することもありうるが、先ずは民事として広く網を掛けることなのである。ロンドン証券取引所³⁾も上場規則違反に対して発行者や取締役に罰金を課することができるようにする。つまり、刑事事件にすると訴追する側も被告側にも多大の負担が要求され、判決までの時間を掛る。つい刑事訴追による立件に慎重になりがちで、実際の訴追件数は大変少い。(尤も、多いか少いかは判断が難しいが)その間隙を縫って不正利得

を上げる者が出てきても不思議ではない。そこで、迅速な摘発と決着が可能になるようにして、市場を一拳にクリーンにしようという大変意欲的な試みである。

しかし、これはFSAが告発人、裁判官、陪審員の三者を一身に兼ねることであり、罰金の収得人でさえある。そのため、FSAから独立の不服申立審判所 (Appeal Tribunal) を設けて、FSAの決定に異を唱える途を開く。又、いかなる行為が市場不正行為に該当し、又はしないかを明確にする規約 (Code of Market Conduct) をFSAが作成して周知を図り、業者その他市場参加者が安心して取引できるようにするというような罰金の賦課という形での新しい市場不正行為規制は、決して既存の刑事訴訟システムに取って代わるものではなくて、それを補充するものであると大蔵省は位置づけた。

さて以上までの所、イギリスも仲々やるわいという程度の感想しか持たれないであるが、議会では大変であった。一つには、この種の犯罪を扱うための重大不正捜査局 (Serious Fraud Office — SFO) が既に存在することであり、第二に、EC人権条約に抵触しないかということであった。世界のどこの国でも固有の刑事法体制があり、それと親昵性しんねいせいのある別な規制を新たに導入しようとするれば、抵抗が避けられない。イギリス国会議員には法律家が多いし、上院は最高裁判所を兼ねていて法卿 (Law Lords) もいるのである。イギリス金融サービス業の収益は、GDPの7%、国際収支上三三〇億ポンド (五兆七千億円)、一〇〇万人以上を雇用する基幹産業の一つである。これは、ロンドン金融地区「シティ」の一種の成功物語である。このような世界の金融センターたる地位を損なうことなく、単一中央規制機

関であるFSAの創出だけに満足しないで、取引市場における不正行為の一掃によってさらにロンドン市場の評判を高めよう、大衆投資家を安心させ、世界の投資資金を呼び込もうといつののである。またこれには、アメリカSECの目覚ましい活躍と実績に対する羨望と焦燥も垣間見えるのであり、アメリカに負けるかという、労働党政府の強い意欲が感じられるのである。

大分前置きが長くなったが、まずこの提案が出てきた背景を探り、その後議会審議の大筋を辿ってみたい。

一、その背景

背景としては、九〇年代に出された二つの報告書が重要であると思う。

ラージ・レポート

マックススウェル事件（一九九一年）によってイギリスの証券規制体制は大揺れとなり、大蔵大臣の諮問に依じてラージ証券投資委員会（SIB）委員長が九三年五月提出、公表された報告書をラージ・レポート⁵という。本稿冒頭のエピソードはその中に記された有名な一句⁶であって、議会における発言の中で管弦楽における通奏低音のように何度も繰り返された。SIBのレポート作成チームがシティの内外から現行規制体制への不満や批判を蒐集した結果、特に多かったものの一つであった。

ラージ委員長が規制体制の再検討を諮問された九二年七月というのは、ユーロ債分野の専門家であったラージ氏が三代目SIB委員長に就任したばかりの時期であり、また監督官庁が貿易産業省（DTI）から大蔵省に替った（六月七日）すぐ

表1 SIB および自主規制機関の訴追件数

	件数	対非認可業者	対認可業者と代表者
1988/89	18	7	5 (6)
89/90	20	5	13 (2)
90/91	39	14	24 (1)
91/92	32	11	21
92/93	49	5	44
計	158	42	107 (9)

(注) 括弧内数字は暫定認可業者の数。

後でもあった。世論も、旧体制に対して非難轟々であった。つまり、ラージ氏は可成りフリー・ハンドで報告書を書くことが出来たわけである。

レポートは証券犯罪の摘発ということについて、従来のSIBは金融サービ・システム構築に必要な規則作成と政策の立案を最優先の課題にし、それは、相場操縦犯罪(旧法第四七条)の訴追権限の移管をDTIに求めなかった程であったという。法の複雑性と摘発に関わる責任機関の分散という事情の下で、SIBがこの分野で成功することが覚束ないため、人員・経費を振り向けたくなかったのであった。勿論何もしなかった訳ではなく、非認可業者による無認可営業の摘発、他の規制機関が摘発する際のSIB権限による援助という仕事はあり、過去五年間で警察又はSFOへの訴追において二五〇件以上(有罪判決六三件)に関与していた。(表1)

にも拘らず、多発する証券犯罪の抑圧（摘発と処罰）という点で現行システムに対し全く信頼が無い状況を改善するため、ラージ委員長は各種の提言を行う。一つには、イギリス国内規制機関間の協力態勢の確立の提言があるが、本稿の主題である「市場不正行為規制」に即して言えば、「民事」と「刑事」の境界線の問題解決の要請が重要である。これは旧法の立法に際し、十分に予期されていなかったものであり、垂直的（vertical）境界と水平的（horizontal）境界の二つがあるという。どちらも金融サービス法の下での規制違反に関連し、分裂があつて迅速な対応を妨げているものである。

垂直的境界の問題では、SIBは司法機関への案件の付託までで、訴訟手続分野にまで踏み込むとは思わないが、自主規制機関ともども規制執行者として刑事手続の効率的運営に関心を持たざる

を得ない。迅速な判決に到達するように、SIBが訴追機関と連携して例えば「有罪答弁取引」（plea bargain）のテクニックを用いるなどにより、民事と刑事の相互作用の向上を検察当局と一層話し合いたいとした。

水平的境界の問題は、多くの関係当事者が存在して優先担当事項も責任分担も不明なことである。大蔵省（インサイダー取引と相場操縦に関する政策）、DTI（調査・訴追権限）、イングランド銀行（銀行法の責任）、証券取引所（市場監視）、SFO（重大詐欺）、SIB（一部の調査権限、取引所監督、証券取引に関する自主規制機関の監督）等となる。このような証券市場監督責任の分散と重複は何とかなければならない。今回の再検討に寄せられた多くのコメントが、詐欺、相場操縦、インサイダー取引を監視する中央「警察官」（a central “policeman”）をシティに置く

よう示唆している。望ましい事であるが、完全な取引記録の維持、調査と立件準備のための権限と資金が要求されるのであり、諸機関の機能配分に責任を持つ政府が十分検討されたいと書いた。(いうまでもないが、水平的境界の問題は新法の下で可成り改善される。)

ラージ・レポートは九三年五月に公表されるが、この九二―九三年という年は、証券規制システム改革の論議が実に高潮した時期であった。ラージ氏は、法改正を要求せず、自主規制を温存し乍ら、SIBを基準設定者として傘下機関に基準履行を求めるといふ方向を打ち出すのに止めたが、上記の証券犯罪抑圧のための提言は大きな反響を呼んだ。またラージ氏は、九三年一〇月の講演で次のように語った。SIBの最重要の役割の一つは、不正の防止、摘発および処罰であり、凡ゆる形の相場操縦、インサイダー取引が対象になる。

規制者側に責任の押し付け (passing the buck) が起つており、市場不正行為の精密な定義づけが必要である。その上で、調査と立件の分野において民事規制機関と刑事訴追者の間で実情に即した決定が行われなければならない。詐欺や窃盗は檢察の分野になるが、案件によっては、規制機関が罰金制裁を課すことで、刑事手続に依存することによる結果の不確実さが避けられようという。

このように、証券犯罪の民事解決ということでは、労働党政府が九八年に突然持ち出したことではなく、その五年も前から行詰り打開策として語られていたことなのである。

そしてこの時代に、証券の中央規制機関は何をすべきなのかを真剣に論じられ、後に新法の中でFSAの規制目的(第二条)として「市場の信頼性」と「金融犯罪の削減」が入ってくる素地が形作られたといえると思う。

次の大蔵委員会報告書に移る前に、大型証券犯罪の訴追の任務を負う重大不正捜査局（SFO）について少々触れておく必要がある。

SFOについて

イギリスは、伝統的なせる業といえようか、比較的近年まで警察に訴追権限があった。警察は治安維持、生命財産の保護、犯罪の予防と捜査の責任を負う。その責任を果たす重要手段の一つが、被疑者を裁判所へ引致して遂行する権限であるということである。一八七九年に内務大臣任命の公訴局長が置かれ、捜査権限が無く、困難かつ複雑な事案に限っての訴追の引継ぎを行うようになった。一九八五年犯罪訴追法の制定によって、イギリス検察庁（Crown Prosecution Service—CPS）が創設され、警察から訴追権限が分離された。犯罪の捜査と最初の訴追判断が警察に、訴追

の審査、遂行がCPSの任務とされるようになった。

さてここに、イギリスで重大不正（serious fraud）に対する関心が高まり、その効率的解決を実現するため、ラスキル委員会の勧告に基づく一九八七年刑事裁判法の制定によってSFOが誕生する。CPSの長である検察長官と同様に法務総裁によって局長が任命され、法律家、会計士、上級警察官等を配下に持つことが許されて捜査と訴追の両方を遂行できる。局長が「重大または複雑な不正」(serious or complex fraud)であると認定すれば、被疑者に限らず誰にでも関係情報、回答、書類提出を要求することができ、立入捜査の令状も請求できて、正当な理由なしに要求に応じなければ有罪とされる。イギリス大衆の証券市場投資が次第に増大し、その犯罪は複雑なため専門知識が必要であると共に迅速に処理できることが

要請されたのである。このS F Oの活動開始は一九八八年四月のことで、奇しくも八六年金融サービス法が本格的に発効したのと同様であった。

このようにして開始されたS F Oであったが、その活動ぶりは大方の期待に反するものであった。⁸⁾

九五年大蔵委員会報告書

下院大蔵委員会は、一九九四年一月から金融サービス業規制の諸問題について審議を開始した。九五年に入ってから、既に九年経った旧法下の証券規制が十分機能しているかどうか、九三年のラージ・レポートの勧告、提言が適切に生かされているかが審議され、九五年一〇月多くの証言と覚書を含む大部の報告書が公開された。⁹⁾ここでは、専ら証券不正の抑圧に関する審議の部分を取り上げる。

委員会は当然、S F Oに対して証言を求める。

S F Oが提出した覚書によれば、九五年三月までの一年間に七二件の案件を取り扱っており（表二、三参照）、そのうち三九件が金融サービス関連であった。過去七年間の裁判での有罪率は六二％であるという。（この数字が高過ぎると訴追が慎重過ぎることになる。）しかし、大型証券犯罪こそが証券市場の名声を失墜させるのであり、迅速で適切な処罰に追い込むことがS F Oの存在意義である。ブルー・アロー、ギネス、ベアリングス、B C C I等の処理においてS F Oは評判を落してきた。そして、九三年一月にS F Oが扱ったレビット事件の判決があつて、一挙にS F Oに非難が集中した。¹⁰⁾八〇年代に成功していた証券業者が倒産し、多数著名人を含む犠牲者が出たが、そこに不正があつたということである。三年間の捜査と公判の結果、法律上二年間の禁固刑が必至

イギリスの新しい市場不正行為規制

表 2 1994/5 年 SFO が捜査・訴追した案件の出所

警 察	21
S F O	15
貿易産業省 (DTI)	12
自主規制機関 (SRO)	6
イギリス検察庁 (CPS)	4
イングランド銀行	2
その他	12

表 3 1994/5 年の SFO 取扱案件 (72件) の内訳

銀行その他金融機関への不正	21
会社債権者への不正	21
投資家への不正	14
中央・地方政府への不正	5
金融市場相場操縦を含む不正	4
その他	7

とみられたが、一八〇時間の公共奉仕 (community service) 義務で放免となった。それは「有罪答弁取引」(訴因の一部の有罪を訴答して量刑を軽くして貰う) が行われた結果であった。

委員会のSFO局長に対する証言聴取は最初穏やかであったが、途中から一転してレビット事件におけるSFOの対応の追求になり、延々と長引いた。SFO側と被告側の顧問弁護士間の「取引」にステープル局長が関与しており、禁固刑を課さない「取引」に応ずる指示を出したのではないかという疑惑であり、局長は否定したが、SFOの案件処理の仕方に対する不信が残った。

結局委員会報告書には、規制体制全体の評価が、一般大衆の目からはSFOの成功と不成功に照らして判断される傾向があり、これまでのSFOの業績に一般は納得していない。詐欺漢を効果的に有罪判定に持ち込むだけでなく、罪刑が妥当

なものでなければならぬと書かれ、暗にレビット事件の「取引」を批判した。

委員会において、SIB委員長が規制執行上の問題で証言が求められたのは、SFOとの関係、SFOをSIBに合併させることの是非、新たな権限の必要性等であった。ラージ氏はこれ等について別に変った回答はしなかったが、一つだけ強調したのは、SIBが罰金賦課権について議論を進めており、民事解決の方法の中では罰金によるのが一般に分かり易く重要と考えているということであった。

報告書は、ラージ・レポートに書かれた「有罪答弁取引」を活用することについて、規制機関がこれに関わるのは現行刑事法制慣行の制約の下では難しいという判断を下した。イギリスでは、立場が弱いと感じている被告が有罪答弁して判事の判断が思わぬ方向に行ってしまう懸念があり、そ

の種の「取引」自体に対して警戒感がもともと強いようである。

また報告書は、民事手続と刑事手続の間の甚だしい懸隔を縮めるための意見として、IMRO理事長ソープ氏、ロンドン証券取引所理事長ローレンス氏の証言にも注目するが、更に検討を要するとして、具体的な勧告とはならなかった。

こうして些か行詰り状態になったが、証券犯罪の中でも一定の分野、例えば市場不正行為に対して刑事手続よりも規制機関の罰金処分で臨むという提案が出てきて不思議ではないところに来ていたといえよう。

二、議会における審議

FSAの市場不正行為コード案

労働党政府による新法の諮問草案の公表は一九

九八年七月末であったが、その一カ月以上前の六月一日に、FSAは市場不正行為の規約(Code)案諮問文書⁽¹⁾を発表していた。このことは、大蔵省とFSAの間で可成り前から秘かに協力してFSAが出すべきコードの内容を検討してきたことを窺わせる。

このFSAコード諮問文書によれば(それは大蔵省の方針といえるが)、コード違反は今後制定される新法の市場不正行為規定違反の証拠となり、コード遵守は規定違反しなかった証拠になる。法規定違反に対しFSAは、①利益の吐き出し、②原状回復または被害補償、③罰金、④FSA調査費用の支払、を命ずることができる。命令された者は不服申立審判所に付託する権利を持ち、立証責任はFSAにある。罰金はFSAの規制費用に充当されるが、FSAはこの権限行使の方針についてステートメントを出す義務がある。

またFSAは、裁判所に差止命令を請求できる（提案中）。大蔵省が、適用される「市場」と「投資物件」を命令により指定する。FSAが調査権限を行使して聴取した内容は、刑事手続に発展した時にそこで使用されない。インサイダー取引（九三年刑事裁判法）、相場操縦（旧法第四七条）に該当するとみられれば、訴追権を持つSFO、CPS、DTIの何処に付託するかガイドラインに従って付託先を決める。「市場不正行為」規制のためのコードは、先ず、市場利用者が取引を決定する上で重要と考える情報を「関連情報」として、誤解を招く情報の流布（いわゆる浮説の流布）と特権情報の不正利用（インサイダー取引）の両方に関係する。相場操縦には架空取引（artificial transaction）、需給締付け（squeeze）、価格操作（price manipulation）の三つがあるとする。

大蔵省の諮問形式（コメント勧誘期限九八年一〇月末）の新法草案の中で、市場不正行為規定はFSAコード草案における説明の線で、パート六（市場不正行為の民事罰金制裁（civil fine））として挿入された。ここで少々先回りして言っておけば、新法ではパート八（市場不正行為の制裁（penalty））となり、条項が増えて精密さが加わっただけでなく、タイトルから「民事」の語が消える。議会において、例え民事であると主張しても、EC人権条約に照らせば本質は「刑事」であるとされたからであった。

大蔵委員会と両院合同委員会

この新法草案が先ず下院大蔵委員会で審議され、次いで上下両院合同委員会で審議された。合同委員会の設置は議会上始めていることで、政府がその勧告を取捨し、法案を修正したものが本

格法案として改めて上程されるのであり、「法案上程前精査」と呼ばれる。

大蔵委員会は、報告までの期限が短かいため投資者保護を焦点とする審議が中心で、市場不正の民事制裁の問題に余り踏み込まなかったが、基本的に有用な手段としてこれを諒承した。そして、十分な証拠があれば正規の刑事手続に依存することだけ勧告した。ただFSAの証言聴取に際し、近年刑事訴追付託が激減している（九三年六三件、有罪四四件に対し、九七年二二件、有罪四件、SROの付託含む）のは刑事訴追が余りに困難なので断念しているのかと質問し、FSAは、確かに近年は従来民事解決に依存しており、それは消費者の補償、制度の修復、問題の周知に有効なためである。しかし、確かに詐欺の刑事訴追によつてのみ達成できるものもある。法案は民事権限と刑事権限のパートナーシップを予期して

おり、決して刑事解決を断念している訳ではないと答えたことが注目される。

新法案は九八年二月二日に議会上程される。両院合同委員会は翌九九年二月末頃編成され、四月末までの報告が要求された。この合同委員会が、市場不正規制案に真つ向から取り組んだ訳であるが、その審議内容に立ち入る前に、政府の諮問に応じて提出されたコメント（二二〇）と政府見解をまとめた「プログレス・レポート」¹²が同年三月五日発表されているので、先づこれを見たい。

市場不正規制提案について、大多数が賛成であったが、一部の者は民事制裁よりも現行刑事法の改善を望んでいた。提案の細部に対しては、三つの懸念が表明された。①EC人権条約上「刑事」に分類されると思われるから、抵触しないための手当を講ずること、②不正の「意思」の存在

が規定されないのは不公平であり、不正の意思がなくとも結果のみの判断で罰金が課されるのはおかしい。③民事制裁が適用される規定の文言が不明確である、ということであった。

②に対して、政府は提案の目的が一般人の市場の信頼性を守ることであり、市場に影響したか否かであつて行為の背後の意思は問わないのだとした。③に対しては、政府は意識的にそうしたという。抜け道を塞ぐためであり、確かに市場参加者に不確かが残るだろうが、FSAが作成・周知させる「市場行為コード」が適用される行為の種類を決めることになるとする。また、規定文言をインサイダー取引、相場操縦という刑事犯罪規定と同じにすべきだという意見に対しては、政府はもっと広い範囲で市場不正を考えているとした。

合同委員会の(第一)報告書¹³⁾は九九年四月二七日公表されたが、多数の証言、覚書を収める庞大

なものになった。

委員会として、先ず現行刑事犯罪を補完する市場不正規制体制の必要性という点で、原則的に承認した。しかし、上院議員で法卿の一人であるホブハウス氏が、余りに欠陥が多いから関連条文を一括削除して、次の立法の機会に再提案せよと証言する程紛糾の元になった。

先ず第一に、「市場不正行為」の規定文言の問題である。政府は一般的用語の文言で広く適用したいが、定義を明確にしないと何が不正かが不明になるという多くの証言があつた。確実性と柔軟性のバランスの問題であり、確実性は基本的にFSAコードが準備するとしても、結局は実際の法規定に依存する筈であり、明文上の定義を置くことが勧告された。

第二に、不正の意思の問題である。政府としては市場の効率的運営が重要であり、取引する者の

倫理的責任を追求しない。意思ではなくて行為の結果だけを問題にしようとする。FSAデビンス会長も、偶然に生じる違反を訴追しないとす。しかし、不正の意図のなかった真つ当な人間に何らかの「避難港」(safe harbor)を設けるべきだと委員会は考えた。それには、①FSAコードの遵守、②取引前にFSAから「ノー・アクション・レター」を貰う、③公認投資取引所の規則遵守、の三つの方法が検討された。

①の方法を採用する場合、コード遵守を装って意図的に不正行為を行う際どい悪慣行や新種の不正行為を防止できない点が指摘された。結局委員会として、コード遵守が避難港となる規定を設け、それはFSAが市場不正を意図していたことを立証する場合を除くことを勧告した。それ以外の方法は問題があるが、FSAが取引前の違反懸念を除去するガイダンスを出すという案を

政府が検討するように勧告した。

第三に、政府提案は民事にしているが、EC人権条約上は刑事として扱うべきではないかの問題であった。委員会は、多くの証言と提出覚書から判断して刑事と考えざるを得ないと結論した。FSAに対し条約に基づく訴訟が提起され、FSAが敗北すればイギリス金融業界にダメージが大きく、シティの国際的地位に影響する。

ここで少々EC人権条約 (Convention for the Protection of Human Rights and Fundamental Freedoms—ECHR) について説明すると、一九五三年に多数イギリス法律専門家も参画して制定された。第七条が罪刑法定主義で行為の結果の刑が前もって明確であること、第六条が公正な裁判手続を謳っている。この条約の国内法化である「一九九八年人権法」⁽¹³⁾が九八年一月成り立ち、新法の成立予定の二〇〇〇年の秋には発効

する筈になっていた。国内法化には、今更イギリスで立法の必要がないと主張した上院議員もいたが、兎も角、議会で人権の条項に敏感だったのである。

この合同委員会報告書に対し、上下両院がEC HR上の問題点を一層洗い直すように求め、更に一月月を要して第二報告書⁽¹⁴⁾が作成、公表された。政府は、この二つの報告書の勧告を受けて修正を行い、九九年六月一七日に本格法案を下院に上程するという手順が踏まれた。この議会上程と同時に政府が「合同委員会に対する政府回答」⁽¹⁵⁾を公表しているのが、最後にこれを見ることにしよう。

市場不正行為規制について、①不正行為の条文上の更に明確な規定については、市場利用者が十分知っており、コードの記載によって十分という態度を取った。②避難港の問題では、勧告のとおりコード遵守が絶対の抗弁になる修正を行うこと

にした。しかし、FSAが不正を立証するときは避難港にならないという除外規定はむしろ有害であるとし、FSAがガイダンスを出すことにも反対した。③人権条約抵触の問題では、もともと政府は独立の審判所やFSA市場コード等の手当で十分であると考えたが、更に強制された供述を罰金手続きでも利用しない、法的援助制度を導入する等の修正を行った。

本稿は、本格法案の上程までで本会議、委員会の討議に触れる余裕がないが、世界的にみて証券規制上の新たな胎動といえるであろうイギリスの動きを理解する上で、幾らか参考にならうかと思う。

(注)

(1) Financial Services Authority, "Handbook Notice 1", June 21, 2001

(2) 「英金融サービス機構はリバイアサン(怪物)か」(一七)、

- (七)、『本誌第三四巻第四号』第10号
- (八) これはあくまで「市場に関する適格機関」としてのロンドン証券取引所を指しており、一九九九年六月十七日の不院に上程された本格法案に記載されたが、その後取引所が管利会社化するようになったので、新法の中では代って「適格機関」となったFSAの制裁権(第九一条)になつてゐる。
- (九) Andrew Large (SIB chairman), "Financial Services Regulation—Making the two-tier system work", November, 1993. なお、メクスウエル事件とラージ・レポートについては、『本誌第三四巻第五号』「イギリス証券規制の最近の動向」(三)を参照されたい。
- (一〇) 原文は、"Too much fraud goes unpunished: the regulators are looking in the wrong direction." 以下。
- (一一) International Securities Regulation Report, "SIB Chairman Calls for New Approach for Financing Market Investigations", November 2, 1993, P 7
- (一二) スエーデンの証券取引所が、この問題について、George Staple, "Reflections on the work of the Serious Fraud Office", July 1996, (—The Emerging Framework of Financial Regulation (edited by C.A.E. Goodhart), Central Banking Publications 2000)
- (一三) Treasury and Civil Service Committee, "The Regulation of Financial Services in the U.K." (Sixth report), I, II, III, 23 October 1995
- (一四) 例えば、Financial Times, "Levitt's Law" (editorial) November 30, 1993. "The Untouchables in the Spotlight" (article), December 10, 1993
- (一五) Financial Services Authority, "Market Abuse", Part I, II, June 1998
- (一六) HM Treasury, "Financial Services and Markets Bill" Progress Report, March 1999
- (一七) Joint Committee on Financial Services and Markets, "Draft Financial Services and Markets Bill" First Report, Vol. I, II, 27 April, 1999
- (一八) Human Rights Act 1998
- (一九) 第二回報告書 Second Report, 27 May 1999
- (二〇) HM Treasury, "Financial Services and Markets Bill—Government Response to Reports of the Joint Committee on Financial Services and Markets".

(佐々木 洋一 著、証券研究所蔵)