

フランスの金融安全法

奥 山 裕 之

目 次

はじめに

I 立法の背景

- 1 市場不信を払拭する制度改革の必要性
- 2 フランス国内の改革論議の経緯
- 3 欧州共同体法令との関連

II 金融安全法の主な内容

- 1 金融規制監督機関の統合と再編
- 2 金融における消費者保護の強化
- 3 企業統治の改善

III 動向と課題

- 1 新しい監督機関の発足
- 2 今後の課題

おわりに

はじめに

日本、欧米をはじめとして世界各国でみられる金融市場の発達、資本取引や企業活動における国際化の進展、金融派生商品（デリバティブ）等新たな投資商品の出現などを背景として、金融制度や企業統治（コーポレート・ガバナンス）

をめぐる改革の必要性は世界的に高まっている。こうした状況への対応として、フランスでは2003年7月17日に「金融安全に関する法律」（Loi de sécurité financière）（以下「金融安全法」という。）が国民議会で可決成立し、8月1日に公布された⁽¹⁾。本稿はこの法律の内容を紹介、検討するものである⁽²⁾。

法律の中の編名が示すように、この法律の主な内容は、金融規制監督機関の統合と再編（第1章：原語では Modernisation des autorités de contrôle 金融監督機関の現代化）、金融における消費者保護の強化（第2章：Sécurité des épargnants et des assurés 投資家と保険契約者の安全）、会計監査制度を中心とする企業統治の改善（第3章：Modernisation du contrôle légal des comptes et transparence 会計の法的規制の現代化及び透明性）に大別される⁽³⁾。ただし、法全体は通貨金融法典、保険法典、商法典等に及ぶ広範な改正を含んでおり、また個々の条文の内容も極めて多岐にわたっている。そこで以下ではまず、法律の各側面についてこれまでの立法動向を含めた経緯を示し、その上で法律の中から主要内容を取り上げて紹介、解説することとしたい。また最後に、議会での審議が進む中で明らかに

(1) Loi No 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, *Journal Officiel* 2 août, pp.13220-13270.

<<http://www.legifrance.gouv.fr/WAspad/Visu?cid=336312&indice=3&table=JORF&ligneDeb=1>>

(2) 法案の段階でこの法律を紹介した文献としては、成毛建介『フランスにおける企業統治の特徴と改革の動きについて』（海外事務所ワーキングペーパーシリーズ 2003-1）日本銀行，2003，<<http://www.boj.or.jp/ronbun/03/data/owp03j01.pdf>> p.29；鳥山恭一「海外金融法の動向（フランス）」『金融法研究』19号，2003，p.132. がある。

(3) このほかに第4編として、海外領土に関する諸規定（Dispositions relatives à l'outre-mer）が置かれている。

なってきた今後の課題について、主な論調を示すこととする。なお上に掲げたこの法律の主な内容のうちでも、力点は特に金融規制監督機関の統合再編と企業統治改革に置かれているとみられるところから、以下の論述においてもこの2点を重点に据えて検討していくこととする。

I 立法の背景

1 市場不信を払拭する制度改革の必要性

(1) 米国型資本市場改革の導入

金融安全法はまず第一に、米国の企業改革法（サーベンス・オックスリー法、2002年7月）をモデルとして制定されたものとみなされている。マリーニ元老院議員を報告者として公表された、金融安全法案に関する元老院第一読会の財務委員会報告書⁽⁴⁾は、最近の金融市場における機能不全の例としてエンロンやワールドコムによる不正会計事件を取り上げ、こうした事態への対応策として制定されたサーベンス・オックスリー法の目的を以下の4点に整理している⁽⁵⁾。

- ① 会計情報の適切性、及び会計監査人の独立性の確保
- ② 企業統治機構をめぐる改革の実施
- ③ 会計基準の改革
- ④ 金融アナリストの職業倫理の強化、及び格付け会社に対する規制の実施

同報告書は、金融市場における米国の証券取引委員会（SEC）の重要性と影響力は顕著であ

ると指摘して、SEC やイギリスの金融サービス機構（FSA）に比肩する金融監督機関のフランスにおける設置の必要性を示している⁽⁶⁾。また、企業統治や会計監査人に関するサーベンス・オックスリー法の諸規定の国際的な影響力についても言及している⁽⁷⁾。

また、2003年4月29日に国民議会で行われた法案趣旨説明演説で、メール仏財務大臣は「（金融安全法案提出の）背景には、周知のように、企業会計書類の真正性、会計書類の監督メカニズムに対する信頼の喪失、つまり市場機能それ自体に対する信頼の喪失がある。このような疑念は、米国でエンロンが犯した不正行為の結果として定着するに至っており、その後も世界中の大企業の会計をめぐる不正行為が続いている⁽⁸⁾」と述べて、米国での不正会計問題に端を発した金融市場に対する不信感が、世界各国に広がっているという認識を示すとともに、こうした状況へのフランスにおける対応として、同法が構想されたことを明確にしている。

なおフランスは、G 7（先進7カ国財務大臣・中央銀行総裁会議）（2003年2月、於パリ）、サミット財務大臣会合（2003年5月、於ドーヴィル）及びサミット首脳会合（2003年6月、於エヴィアン）において、議長国として企業統治改革や市場規律の強化を議題に取り上げている⁽⁹⁾。パリでのG 7においては、当時議会審議が始まったばかりの金融安全法案の内容を紹介するなど⁽¹⁰⁾、国際社会に向けてこの問題の重要性を繰り返し

(4) *Rapport*, Sénat, n° 206 Tome I(2002-2003). <<http://www.senat.fr/rap/102-206/102-2061.pdf>>

(5) *Ibid.* pp.15-16.

(6) *Ibid.* pp.16-18.

(7) *Ibid.* p.17.

(8) *Intervention de Francis Mer, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Projet de loi de sécurité financière*, Assemblée Nationale - Mardi 29 avril 2003. <<http://www.finances.gouv.fr/discours/ministre/fm0304291.htm>>

(9) それぞれ、「7カ国財務大臣・中央銀行総裁会議声明 [ポイント]（2003年2月22日）」、財務省ホームページ <<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/frame.html>> 掲載、「サミット財務大臣会合声明のポイント（2003年5月17日）」、同左、「成長の促進と責任ある市場経済の増進 G 8 宣言（仮訳）」、外務省ホームページ <http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/summit/evian_paris03/s_keizai_z.html> 掲載

強調した。

(2) フランス・欧州での企業統治不全への対応

米国でエンロンに引き続いてワールドコム
の破綻が発覚した2002年は、フランスにおいても
巨大企業の経営危機が相次ぎ、経営者や取締役
会の責任が盛んに取り沙汰された年であった。
中でもインフラ事業とメディアを軸とした国際
的複合企業であるビベンディ・ユニバーサルは、
テレビ、出版、音楽、映画などの大企業を次々
と買収する積極経営を行ったが、いわゆるIT
産業の退潮に伴って買収資産の評価損が累積し、
経営難に陥った。また旧国営通信企業であるフ
ランス・テレコムも、第三世代携帯電話の事業
免許に対する巨額の投資が重荷となり、負債が
急激に膨張した。2002年末の通期決算で、ビベ
ンディは約233億ユーロ、フランス・テレコム
は約207億ユーロの巨額赤字を計上し、株価も
低迷して投資家からの非難を招いた。さらにこ
うした不祥事が追及される過程で、経営不振に
陥った企業の経営者に多額の報酬や退職金が支
払われていることに注目が集まり、株主総会が
なすべき監視機能を果たせていない状況が明ら
かとなった⁽¹¹⁾。

メール仏財務大臣は、エンロンやワールドコ
ムの問題が企業会計の透明性の欠如から生じた
のに対し、ビベンディの事件は企業統治の機能
不全から来ているとして、両者を区別している
が⁽¹²⁾、一方でどちらの不祥事においても、結
局は取締役会があるべき任務を果たさなかった
ことが原因だと総括する論調も見られる⁽¹³⁾。

こうした視点から今回の金融安全法の内容を検
討すると、後述するように、取締役会会長が株
主総会に対して内部統制に関する報告を行うこ
とを義務づけ、会計監査人もその会社の内部統
制手続きについて株主総会に報告書を提出する
ことを規定するなど、企業統治に関して一定の
改革を行おうとしたものと考えられる。

また、オランダの流通企業ロイヤル・アホー
ルドの米国子会社等で発覚した不正会計事件は、
ヨーロッパでもエンロンと同様の不祥事が起
り得ることを示した⁽¹⁴⁾。英米の機関投資家等
によるヨーロッパ企業の資本所有が活発化する
のに伴い、企業統治原則の徹底が迫られる状況
が一般化している⁽¹⁵⁾ のに加え、上記のような
不祥事が度重なったこともあり、フランスを含
めたヨーロッパ全体で、取締役会や会計監査の
あり方などについての関心が特に高まりを見せ
ていると言えるだろう。

2 フランス国内の改革論議の経緯

(1) 金融監督機関再編をめぐる経緯

金融安全法の制定が、米国等の企業不祥事を
うけて促進されたものであることは明らかであ
るが、このことは、同法が意図している改革の
方向性が、今回の立法で初めて打ち出されたこ
とを意味しない。金融規制監督機関の統合・再
編、企業統治システムの改革という金融安全法
の柱をなす2つの主題について、これまでも頻
繁に議論がなされており、その多くは法案、ま
た法律となって具体化している。本章ではこ
うした経緯について、まず監督機関の再編を、次

(10) *La Tribune*, Février 24, 2003.

(11) Eric Chol et Vincent Nouzille, "La grande colère des petits porteurs". *L'Express* N° 2705 (Mai 8, 2003), pp.78-80.

(12) ルモンド紙のインタビューにおける財務相の発言。 *Le Monde*, Février 6, 2003.

(13) Sophie Reiffers, "Les garde-fous du capitalisme". *L'Express* N° 2704 (Avril 30, 2003), p.80.

(14) Karen Lowry Miller and Friso Endt, "The Enron of Europe?" *Newsweek* Vol.141 No.10 (March 10, 2003), p.41.

(15) 三浦弘次・持田明子「グローバル化と仏企業経営改革」『産業経営研究所報』33号, 2001.3, pp.128-131.

いで節を改めて企業統治改革について概観する。

フランスでは従来から、金融関連の規制監督機関が、銀行、証券、保険といった業態別、免許交付、業務規制、経営健全性監督といった内容別に細かく分化しており、また人事面において財務省及びフランス銀行（中央銀行）の影響力が大きいことに特色があった。こうした状況に対し、機構を統合する形で再編を目指すのが、最近10年ほどの改革の方向性であったと言える。主な動きとしては以下が挙げられる。

(i) 金融活動現代化法⁽¹⁶⁾(1996年7月)

EUの投資サービス指令を実施するための国内措置として、証券会社にあたる投資サービス会社の概念を導入するとともに、投資サービス会社の規制監督を担当する機関として、法人格を有する組織である金融市場評議会（Conseil des Marchés Financiers 以下CMFとする。）を新設し、証券市場に対する監督を所管する証券取引委員会（Commission des Opérations de Bourse 以下COBとする。）とともに証券分野の規制監督業務を行うこととした⁽¹⁷⁾。これによって金融安全法制定前の証券監督体制が基本的に確立した。

(ii) 貯蓄及び金融安全に関する法律⁽¹⁸⁾(1999年6月)

今回の金融安全法以前に、「金融の安全」なる概念を導入したこの法律は、貯蓄金庫に関する法整備、預金保険制度の強化及び保険契約者保護基金制度の導入などを主な内容としている。また金融規制監督機関の構成に関連して、フランス銀行、銀行委員会（Commission Bancaire 以下CBとする。）、保険監

督委員会（Commission de Contrôle des Assurances 以下CCAとする。）、COB及びCMFの代表者が出席する情報交換のための協議会を設置することを定め、監督機関間の緊密な連携の必要性を明確にした。

(iii) 金融監督機構の改革に関する法律案⁽¹⁹⁾
(2001年2月提出)

ジョスパン社会党政権下で、当時のファビウス財務相のイニシアティブによって提出された法案であり、COB、CMF及び財務管理規律評議会（Conseil de Discipline de la Gestion Financière 以下CDGFとする。）の合併により金融市場機構（Autorité des Marchés Financiers 以下AMFとする。詳しくは後述）の設立を提起したほか、総じて後の金融安全法の方向性に近い形での金融規制監督機関再編の構想を示した。この法案に関する議会審議は行われず、会期末（2002年6月）をもって廃案となったが、AMFを中心とした機構再編の考え方は政権交代後も継続し、金融安全法に引き継がれることになった。

(2) 企業統治改革をめぐる経緯

フランスにおける企業統治をめぐるのは、フランス企業連盟（Mouvement des Entreprises de France 以下MEDEFとする。）⁽²⁰⁾とフランス私企業協会（Association Française des Entreprises Privées 以下AFEPとする。）によって組織される作業グループが累次発表する報告書を中心に、議論が展開されてきた。今回の立法もこうした議論の延長線上にあると言える。

(i) 第一次ヴィエノ報告書（1995年）

(16) Loi No 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières.

(17) 日本証券経済研究所編『図説ヨーロッパの証券市場 2000年版』日本証券経済研究所, 2000, pp.200-203.

(18) Loi No 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière.

(19) Projet de loi portant réforme des autorités financières. 仏国民議会ホームページ <<http://www.assemblee-nat.fr/projets/pl2920.asp>> 掲載

(20) 後述の第一次ヴィエノ報告書の発表当時は、フランス経営者全国評議会（Conseil National du Patronat Français）という旧団体名を用いていた。

MEDEF と AFEP が組織した企業統治に関する検討委員会では、まずソシエテ・ジェネラルのヴィエノ頭取（当時）を委員長として討議を行い、「上場会社の取締役会」をテーマとした報告書⁽²¹⁾を公表した。この報告書では、取締役会会長と最高経営責任者を分離して、取締役会による経営監視機能を強化すべきではないかという考え方に対して、執行と監視の一体性の観点から基本的に不適當であるとの見解を打ち出した。同時に報告書は、取締役会内部への監査委員会、報酬委員会などの設置、独立取締役の選任を推奨している。

(ii) 第二次ヴィエノ報告書（1999年）

引き続きヴィエノ委員長のもとでとりまとめられた第二次報告書⁽²²⁾では、第一次報告書での立場が一部変更され、取締役会会長と最高経営責任者を兼務させるか分離するかについては、取締役会による選択を認めるべきとの考え方が示された。また同報告書は、定款によって定められる取締役の任期に最長限度を設けること、上場会社においては役員報酬の基本原則と総額を公表することなどを提案した⁽²³⁾。

(iii) 新しい経済規制に関する法律（新経済規制法）⁽²⁴⁾（2001年）

この法律は、金融機関の規制監督手続きの変更や競争法制の改正など、多岐にわたる内容を含んでいるが、企業統治に関しても、主に上記の第二次ヴィエノ報告書の内容に従って重要な法改正を行っている。まず、取締役会会長を兼務しない最高経営責任者として執行役員概念を導入し、執行と監視の分離を選択できる可能性を開いた。また、第二次ヴィエノ報告書の趣旨を上回る規定として、上場会社に限らずすべての株式会社において、役員個人別の報酬額、ストックオプションの付与・行使状況を公表することを義務づけた⁽²⁵⁾。

(iv) ブートン報告書（2002年）

ソシエテ・ジェネラルのブートン頭取を委員長として発表された報告書「上場企業のより良い統治のために」⁽²⁶⁾は、エンロンなど米国での企業不祥事をうけてフランスの企業統治体制を点検し、既に厳格な規制や処罰体制が確立しているとして、基本的にこれを評価している。その上で、取締役会や監査委員会での独立取締役の割合を増やすことを提起したほか、会計監査人の独立性向上のため、監査法人が被監査企業に対してコンサルティング・サービスを提供することを禁止するよう提言した⁽²⁷⁾。金融安全法の企業統治改革に

(21) "Le conseil d'administration des sociétés cotées" MEDEF ホームページ <http://www.medef.fr/staging/medias/upload/510_FICHER.pdf> 掲載

(22) "Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise" MEDEF ホームページ <http://www.medef.fr/staging/medias/upload/511_FICHER.pdf> 掲載

(23) 第一次・第二次ヴィエノ報告書については、吉森賢『日米欧の企業経営』放送大学出版振興会、2001、pp.245-249; 三浦・持田 前掲論文、pp.131-135; 日本監査役協会訪仏団「フランス企業のコーポレートガバナンス」『月刊監査役』No.451、2001.12、pp.20-23; 鳥山恭一「コーポレート・ガバナンスとフランス会社法(上)」『月刊監査役』No.459、2002.5、pp.16-17; 同左「同(下)」『同左』No.460、2002.6、pp.78-80; 成毛 前掲論文 pp.26-27. を参照。

(24) Loi No 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

(25) 註(23)の文献のほか、Jean-Jacques Daigre, "Aperçu rapide: Loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques." *Semaine Juridique Entreprise et Affaires* N° 24 (Juin 14, 2003), pp.965-967, N° 25 (Juin 21, 2003), pp.1013-1014, N° 26 (Juin 28, 2003): pp.1061-1063. を参照。

(26) "Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées" MEDEF ホームページ <http://www.medef.fr/staging/medias/upload/1507_FICHER.pdf> 掲載

関する諸規定は、直近に発表されたこのブ
トン報告書の影響が大きい。

3 欧州共同体法令との関連

EU加盟国であるフランスでは、金融安全法も当然、指令を中心としたEUの法令を踏まえ、またそれらの条文を一部取り入れる形で構想されている。同法の背景にあるとみなされているEU法令⁽²⁸⁾のうち、主なものとしては以下が挙げられる。

- ・インサイダー取引と市場操作に関する指令（2003年1月28日付⁽²⁹⁾、2003/6/CE）（市場を混乱させる取引に対する各国規則の調和化、各国機関間の緊密な協力体制の確立等）
- ・資産管理会社と簡易目論見書の規制に関する指令（2002年1月21日付、2001/107/CE）
- ・有価証券共同投資機関（Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières 以下 OPCVM⁽³⁰⁾ とする。）による投資に関する指令（2002年1月21日付、2001/108/CE）
- ・金融コングロマリットに属する与信機関、保険会社及び投資サービス会社に対する補完的監視に関する指令（2002年12月16日付、2002/87/CE）
- ・消費者金融サービスの遠隔販売に関する指令（2002年9月23日付、2002/65/CE）
- ・保険会社の健全化と清算に関する指令（2001年3月19日付、2001/17/CE）（保険会社の倒産手続きは、その会社が営業している欧州

域内各国ではなく、本社のある国の規則に基づいて行われることを規定。）

II 金融安全法の主な内容

以下では、Iで示した諸背景・経緯のもとで制定された金融安全法の具体的内容について述べていくことにする。同法は、2月5日に法案が提出された段階では88条から成り立っていたものの、元老院・国民議会による審議（それぞれ第一・第二読会）を経る中で内容が拡大し、7月17日の可決時には140条となっている⁽³¹⁾。また本論の冒頭でも触れたように、同法が扱う領域が極めて広範かつ細部にわたっているところから、以下ではできるだけ法律全体の特徴が際立つように、主要内容を中心として紹介を行うこととしたい⁽³²⁾。

1 金融規制監督機関の統合と再編

金融安全法で実現した金融規制監督機関の再編の中で最も頻繁に言及されるのは、証券・投資サービス分野における規制監督の一元化であり、また保険分野での監督機関の統一であろう。ただし、その他にも多くの機関が再編の対象となっており、その全貌はかなり複雑である。次頁の表ではこれらをまとめ、金融全領域の規制監督機関の業務分担を、金融安全法以前と以後について示した。

(27) 成毛 前掲論文, pp.28-29; 「フランスのコーポレート・ガバナンス改革への取り組み」『商事法務』No.1656, 2003. 3.5, pp.88-89.

(28) *Rapport*, Sénat, n° 206 Tome I (2002-2003), pp.18-19.

(29) *Ibid*, p.18 には2002年12月3日付けとあるが修正した。

(30) OPCVMは「投資資金のファンド」と理解するのがわかりやすく、他国の制度との比較上は「投資信託」と位置づけるのが適当である。以下ではOPCVMを投資信託として扱う。

(31) このうち第139条は憲法院による違憲判断により削除されたが、内容は元老院の規律上の手続き規定に関するもので、法の目的とは関係がない。

(32) 主要内容の選定に当たっては、主に Frédéric-Jérôme Pansier et Cyrille Charbonneau, "Presentation de la loi n° 203-706 du 1^{er} août 2003 relative à la sécurité financière." *Gazette du Palais*, 123^e année n° 239 à 240 (Août 27-28, 2003), pp.2-22. を参考にして適宜取捨選択し、また必要に応じて追加した。

表 フランスの金融規制監督機関

(金融安全法施行以前)

	相互保険組織	保険会社	与信機関	投資サービス会社	金融市場	資産管理会社
規 制	社会問題・雇用・連帯省	財務省	銀行金融規制委員会 (CRBF)	証券取引委員会 (COB) / 金融市場評議会 (CMF)		証券取引委員会 (COB)
諮問事項に関する審議	相互保険組織高等評議会 (CSM)	全国保険評議会 (CNA) / 保険諮問委員会 †	銀行金融規制委員会 (CRBF) † / 信用・証券全国評議会 (CNCT)			証券取引委員会 (COB) / 財務管理規律評議会 (CDGF)
良識的行動規範	相互保険組織・共済組合監督委員会 (CCMIP)	保険監督委員会 (CCA)	銀行委員会 (CB)	金融市場評議会 (CMF)		
経営健全性監督						
免許交付	社会問題・雇用・連帯省	財務省	与信機関・投資サービス会社委員会 (CECEI)	与信機関・投資サービス会社委員会 (CECEI) / 金融市場評議会 (CMF)	与信機関・投資サービス会社委員会 (CECEI)	証券取引委員会 (COB)

(金融安全法施行以後)

	相互保険組織	保険会社	与信機関	投資サービス会社	金融市場	資産管理会社
規 制	社会問題・雇用・連帯省	財務省		金融市場機構 (AMF)		
諮問事項に関する審議	相互保険組織高等評議会 (CSM)	金融法制規制諮問委員会 (CCLRF) / 金融部門諮問委員会 (CCSF)				
良識的行動規範	保険会社・相互保険組織・共済組合監督委員会 (CCAMIP)		銀行委員会 (CB)			
経営健全性監督						
免許交付	社会問題・雇用・連帯省	保険会社委員会 (CEA)	与信機関・投資サービス会社委員会 (CECEI)			

(出典) Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, *Projet de loi de sécurité financière - annexe 2: Schéma Autorité des Marchés Financiers*. <http://www.finances.gouv.fr/minefi/entreprise/assurance_banque/index.htm>
† 出典中には記載がないが、本文の記述に即して追加した。

(1) 証券規制監督機関の統合 – AMF の設立

(i) 地 位

証券分野の規制監督業務の原則的な (例外は後述) 一元化は、新しく設立される金融市場機構 (AMF) によって実施されることになった。これまでは、証券市場に対する規制監督機能は、3つの組織に分割されていた。すなわち、投資商品の安全性確保、投資家に対する情報提供、市場の安定維持といった監督業務を行う独立行政機関 (autorité admi-

nistrative indépendante) である証券取引委員会 (COB)、市場運営の一般原則の策定や投資サービス会社に対する規制など、主として証券市場関係業者への規制や監視を担う業界内機構 (民法上の組織) である金融市場評議会 (CMF)、そして OPCVM (投資信託) など資産管理業に対する制裁機能を有する財務管理規律評議会 (CDGF) の3機関である⁽³³⁾。AMFはこの3つの組織を統合し、これらの業務を継承するものとなった。

⁽³³⁾ Alain Choinel, *Le Système bancaire et financier* (Paris: Revue Banque édition, 2002), pp.90-94.

AMF は法人格を与えられ、「独立公的機関」(autorité publique indépendante) と位置づけられる。「独立行政機関」と「独立公的機関」は、共に省庁から独立した機関ではあるが、法人格の有無という点で異なっている。独立公的機関は、法人格を有する分独立性がさらに強く、その地位は既存の組織では中央銀行であるフランス銀行の持つ地位に近いとされる。もともと独立行政機関であった COB と法人格を持っていた CMF が統合されたことの帰結として、このような二重の性格を持つ特殊な地位が AMF に与えられたとも考えられている⁽³⁴⁾ (以上金融安全法第 2 条、下記も同様)。

(ii) 組織

AMF にはまず、総裁および組織全体の意思決定機関である参事会 (collège) が置かれるほか、常設委員会として、懲戒罰や行政罰といった制裁権限に関する審議を行う制裁委員会が設置される。組織の長である総裁は任期 5 年で再選不可であり、他の公職を兼ねることはできない。

参事会は 16 名で構成され、具体的には総裁、国務院評定官、破毀院裁判官、会計院裁判官、フランス銀行代表、国家会計評議会委員長、元老院議長・国民議会議長・経済社会評議会議長によりその職業的見識・経験に基づいて任命される有識者各 1 名、株式公開会社⁽³⁵⁾ と証券業界の代表 6 名、従業員株主代表 1 名が参事会のメンバーとなる。任期は 5 年である。

制裁委員会は、国務院評定官 2 名、破毀院

裁判官 2 名、株式公開会社と証券業界の代表 6 名、証券会社従業員 2 名の 12 名から成る。任期はこちらも 5 年となっている (第 3 条)。

このほかに、必要に応じて特別委員会が設置され、参事会の委任によって個別事例に関する決定を行う (第 6 条)。

参事会や制裁委員会の正式メンバーのほかに、財務省から任命された政府委員が AMF の各会議に出席するが、票決権は持たない。制裁に関する件についてのみ、政府委員は決定に対する再考を求めることができる (第 4 条)。

AMF には事務局が置かれ、事務総長は AMF 総裁によって任命される。また事務局職員は、上述の AMF 組織の二重の性格に対応する形で、公法に基づく職員と民法に基づく従業員から構成される。具体的には、司法府や他省庁から出向してくる公務員と証券業界からの派遣者が事務局組織の中に併存することになり、民間から人材を受け入れる際の柔軟性が利点とされている⁽³⁶⁾。財政面では、AMF は監督対象となる企業等から賦課金を徴収することにより、国の一般予算からの独立性を確保する (第 7 条)。

(iii) 業務と権限

AMF はその業務の執行にあたり、一般規則を制定する。財務大臣の認可を経て制定されるこの一般規則の中には、株式の公開や金融商品取引に際して遵守すべき職業的実務規範、AMF の監督対象となるすべての者が守らなければならない良識的行動規範、その他投資サービス会社や資産管理会社に対する規

⁽³⁴⁾ Pierre-Henri Conac, *Création de l'Autorité des marchés financiers (AMF)*, *Revue de Droit Bancaire et Financier*, n° 5 (septembre/octobre, 2003), p.300.

⁽³⁵⁾ 株式公開会社とは、株式会社のうち資金を公募している会社を指し、資金非公募である閉鎖会社とは多くの場合異なった法の適用を受ける。イブ・ギュイヨン (鳥山恭一訳) 「フランス会社法の最近の展開」『商事法務』No.1546, 1999.12.15, p.5. を参照。

⁽³⁶⁾ Nicole Decoopman et Directrice du CEPRISCA, "La nouvelle architecture des autorités financières: le volet institutionnel de la loi de sécurité financière." *Semaine Juridique* N° 42 (Octobre 15, 2003), p. 1821. *Les Echos*, Novembre 24, 2003.

範、株式公開取得に関する規範などが含まれる（第8条）。

次にAMFは、証券取引が適切に実施されているか、市場参加者が職業上の義務を尊重しているかなどの点について監督を行う（第10条）。また必要に応じて調査を行うとともに、会計監査人などの外部組織に対して、監督行為や調査を委託することができる。調査される側は、職業上の秘密を理由にして調査を拒否することはできない（第11条）。他方緊急時には、AMFは大審裁判所に請求して資産仮処分や業務停止などの措置を実施することができる（第12条）、また違法行為を差し止めるために直接命令を発したり、パリ大審裁判所に命令を請求することもできる（第13条）。

さらにAMFが有する権限として、証券関係業者が職業上の義務に反した場合の懲戒罰や、投資家の利益や市場運営に損害を与える行為に対する行政罰を課する制裁権限がある（第14条）。なおAMFは法人格を有しているため、私訴当事者になることができる（第16条）。

(iv) AMF以外の証券監督機関

これまで、投資サービス会社や市場関係業者の経営健全性の監督業務は銀行委員会(CB)が、免許交付業務は与信機関・投資サービス会社委員会(Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement 以下CECEIとする。)が行っていた。金融安全法ではこの両機関の所管領域は基本的に変更されなかったため、AMFによる証券分野の規制監督業務一元化に関して例外部分が残された。また、投資サービス会社に対する免許交付の前提として、業務計画を金融市場評議会(CMF)に提出し承認を得ることが義務づけられていたが、この規定が資産管理業務以外については廃止された(第40条)ので、

これまでCMFとCECEIが共管していた投資サービス会社に対する免許交付業務が、CECEIに一本化されたことになる⁽³⁷⁾。

(2) 保険監督機関の統合・再編

(i) 保険会社と相互保険組織との監督機関統合-CCAMIPの設立

フランスで保険業務を行っている組織の形態としては、株式会社である保険会社に加え、相互保険組織や共済組合がある。監督機関は、保険会社に対しては保険監督委員会(CCA)、相互保険組織・共済組合に対しては相互保険組織・共済組合監督委員会(Commission de Contrôle des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance 以下CCMIPとする。)とに分かれていた。金融安全法によって両者は統合され、新たに保険会社・相互保険組織・共済組合監督委員会(Commission de Contrôle des Assurances, des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance 以下CCAMIPとする。)が設立される。

組織としてのCCAMIPは、AMFと共通する要素を多く持っている。例えばCCAMIPは法人格を有する独立公的機関であり、監督対象組織から賦課金を徴収することで財政面での独立性を有しており、また人事面では公法に基づく職員と民法に基づく従業員が併存することで柔軟な運営が可能になっている(第30条)。CCAMIPは委員長のほか、フランス銀行総裁、国務院評定官、破産院裁判官、会計院裁判官、有識者4名の計9名から構成され、任期は5年となっている。なお財務省国庫局長と社会問題・雇用・連帯省社会保障局長が、票決権のない政府委員として会議に出席する(第33条)。

CCAMIPは、法令の遵守や経営健全性の確保などの観点から、保険会社など対象組織に対する監督を行う(第30条)。また適切な

⁽³⁷⁾ Decoopman et Directrice du CEPRISCA, *op.cit.* p.1818.

経営のために必要な勧告を発するほか、法令違反や経営健全性に関する問題点がある場合には制裁を発動することもできる（第32条）。ただし、業務や権限の観点からは、今回の組織統合は両者の権限を一つに合わせただけで、新たな要素が加わったわけではないとも評されている⁽³⁸⁾。

(ii) 保険免許交付機関の設立

保険分野では、これまで財務省が直接業務を担当していた保険会社の免許交付や資産移転に関する業務が、保険会社委員会（Comité des Entreprises d'Assurance 以下 CEA とする。）に移管されることになった（第29条）。これは銀行や証券の分野で免許交付を専門に所掌する与信機関・投資サービス会社委員会（CECEI）があるのに倣った制度改革であるとされる。なお、相互保険組織や共済組合への免許交付については、社会問題・雇用・連帯省が引き続き権限を有する。

(3) その他の規制監督機関再編

(i) 諮問機関の整理統合—CCSF、CCLRF の設立

「バンカシュランス」ということばで示される与信機関（銀行等）分野と保険分野の相互参入への対応策は、金融安全法で検討の対象となった項目の一つであった。具体的には、諮問に応じて諸問題に関する審議を行う機関を、両分野で統合することが同法で定められた。

まず、主に金融機関とその利用者との間の関係について様々な審議を行う機関として、信用・証券全国評議会（Conseil National du Crédit et du Titre 以下 CNCT とする。）と保険諮問委員会（Commission Consultative de l'Assurance）を統合し、金融部門諮問委員会（Comité Consultatif du Secteur Financier 以

下 CCSF とする。）を設立する（第22条）。他方、法令、欧州共同体規則や指令など、金融関係法規を草案段階で検討する機関として、銀行金融規制委員会（Comité de la Réglementation Bancaire et Financière 以下 CRBF とする。）と全国保険評議会（Conseil National des Assurances 以下 CNA とする。）を統合し、金融法制規制諮問委員会（Comité Consultatif de la Législation et de la Réglementation Financières 以下 CCLRF とする。）を創設する（第26条）。

金融安全法では、経営健全性の監督や免許交付などの領域では与信機関分野と保険分野の監督機関の統合は行われなかったが、両分野で協力して監督がなされるべきであるとの観点から、銀行委員会（CB）と保険会社・相互保険組織・共済組合監督委員会（CCAM IP）について、委員長がそれぞれ他の委員会のメンバーになること、任期を両委員会とも5年に揃えること、定期的に合同会合を開催することなどの規定が盛り込まれている（第30条、第34条）。

なお CRBF が CCLRF に移行するに当たり、従来 CRBF が管轄していた与信機関に関する規制権限が財務省に移管される（第28条）。

(ii) 金融機関合併に際する監督権限

2003年、仏大手銀行であるクレディ・アグリコルが同じ大手行であるクレディ・リヨネを買収したが、この際前述の与信機関・投資サービス会社委員会（CECEI）が、この合併行為についての監督・認可権限を持っているか否かが激しい論争となった。同じ時期に立法過程にあった金融安全法では、このあいまいであった CECEI の権限が明確化されている⁽³⁹⁾。

まず、財務省から合併等の企業集中案件が

⁽³⁸⁾ *Ibid.* pp.1818-1819.

⁽³⁹⁾ *Les Echos*, Septembre 10, 2003. *La Tribune*, Novembre 4, 2003.

競争評議会（Conseil de la Concurrence）に付託されたときに、この案件が与信機関や投資サービス会社に関するものである場合は、競争評議会は CECEI に対して意見を求めなければならない。同様に保険会社の場合は保険会社委員会（CEA）の意見が徴せられる（第24条）。

また CECEI（保険会社については CEA）は、本来の監督対象である経営健全性の観点から、企業集中をもたらす取引に対する認可権限を持つ（第25条）。

2 金融における消費者保護の強化

預金者、投資家、保険契約者などに対する保護を目的とする法規定の整備は、金融構造の急激な変化と国際化・情報化、金融商品の多様化と複雑化、一般の消費者による金融取引の活発化などが進展する中で、世界的に重要な課題となっている。金融安全法はその第2章で、こうした金融サービスに関する消費者保護の諸課題を扱っている。ただし、これらの領域だけを前面に出した法律ではないこともあり、いくつかのテーマが断片的に扱われるに留まっている。

(1) 取引勧誘に関する諸規制

金融安全法にいう取引勧誘（*démarchage*）とは、金融機関等の側から顧客に対してコンタクトを取り、証券や投資信託等（保険は対象外）の金融取引を勧誘することを指す⁽⁴⁰⁾。伝統的には顧客の居所や勤務先を訪問して勧誘する場が想定されていたが、この法律では例えば、電子メールを個人のメールアドレスに送信して商品を紹介するようなケースも、取引勧誘の中に含まれる。今回の立法では、これまで断片的

な形で規定されてきた取引勧誘に関する法制を整理統合し、情報化などの動向に対応するとともに、規制を強化することを目的としている⁽⁴¹⁾。

取引勧誘を行おうとする金融機関は、実際に勧誘を行う者に対して業務を委託することができる。この勧誘員は、複数の金融機関から委託を受けることもできる。勧誘員が業務を行う際にはまず、AMF や与信機関・投資サービス会社委員会（CECEI）といった監督当局に登録し、勧誘の際には登録番号を顧客に示さなければならない。監督当局は勧誘員の情報を集成した電子ファイルを作成し、一般の利用に供する。さらに勧誘員は民事責任保険に加入することが義務づけられる。

実際の勧誘に当たっては、勧誘員は顧客の家計状況や金融商品に関する知識の有無を考慮した上で、顧客の判断に資するわかりやすい情報を提供しなければならない。また投資した元本をすべて失う可能性のあるようなハイリスク商品は、そもそも勧誘によって販売してはならない。金融商品の契約について、これまで7日間であったクーリングオフ期間は14日間となり、また勧誘員が顧客を訪問して株式や投資信託などの売買取引を行う際に、48時間は検討時間としてその間の取引を取り消すことができる（第50条）。

(2) 金融投資顧問業者に対する規制

これまで法律上に規定されていなかった資産管理顧問業者と呼ばれる業種について、金融安全法は「金融投資顧問業者」（*conseillers en investissements financiers*）という規定を新たに与えて職業を公認するとともに、投資家保護の観点からこの業種に対して規制を設けている⁽⁴²⁾。

(40) なお取引勧誘の概念は、コンタクトする（潜在的な）顧客が、金融機関等の側で予め決められているという点で、不特定多数を対象とする広告とは区別される。

(41) Stéphane Piedelièvre, "Remarques sur les nouvelles règles relatives au démarchage bancaire et financier". *Gazette du Palais*, 123^e année n° 269 à 270 (Septembre 26-27, 2003), pp.2-3.

(42) *Les Echos*, Octobre 28, 2003.

金融投資顧問業者は、投資や金融取引に関する助言を業とする者と定義され、主に資産家を顧客として契約を結び、助言に対する報酬を受け取るという点で、単に取引の仲介を行うにすぎない上述の勧誘員とは異なる。

金融投資顧問業者は、取引勧誘員と同様に民事責任保険に加入しなければならず、また自主規制を行う職業団体への登録を義務づけられる。この職業団体は AMF から認可を受け、職業倫理規則を制定する（第55条）。

(3) 保険契約者の保護

金融サービスのうちで保険に関する消費者保護として、金融安全法は2点の改革を行っている。まず、損害保険のうち自動車などの義務的保険に加入している者に対して、損害保険会社が万一破綻した際の契約者保護制度が導入される。具体的には、これまで無保険者などが起こした交通事故や狩猟事故に際してその損害を負担してきた交通・狩猟災害保証基金⁽⁴³⁾を、新たに義務的損害保険保証基金（Fonds de Garantie des Assurances Obligatoires de dommage 以下 FGAO とする。）に改編し、会社破綻時の保険契約を保護する体制が整備される（第81条）。

また、生命保険の契約者に対しては、情報開示に関する改革が図られる。保険加入の際に、これまでは契約当初8年間に解約した場合の払い戻し額が見積書に記載されていたが、今後は保険料払込額が併記されるようになり、解約条件の評価が以前より容易になる。さらに保険の投資対象となっている OPCVM（投資信託）の運用状況に関する情報も、契約者に提供されるようになる⁽⁴⁴⁾（第85条）。

(4) 消費者金融における過剰与信の防止

金融安全法には、フランスで近年顕著になっている過剰債務問題に関しての対応策も何点か盛り込まれた。まず消費者ローンの広告においては、家計の事情について業者に知られることなくローンを受けることが可能であるとか、ローンを組むことによって金銭上の対価（返済義務）なしで資金に余裕が生まれるなどと示唆するような文言は禁止される。また、消費者金融業者からローン契約の更新時に契約内容変更が提案されても、借り手がこれを拒否できることが規定されている（第87条）。

上記が過剰与信に対する予防的対応策であるのに対し、既に過剰債務に陥っている者への対策としては、金融安全法と同じ2003年8月1日に公布された「都市と都市再生の方向づけとプログラム化に関する法律」⁽⁴⁵⁾に、返済不能となった債務者の再生に関する規定が含まれている⁽⁴⁶⁾。

3 企業統治の改善

冒頭でも述べたように、企業統治に関する改革はこの法律制定のきっかけとなった論点であり、議会でも各項目について活発な討議が行われた。最も重要な改革は、会計監査人制度に関するもの（会計監査人高等評議会の創設等）であると考えられるが、そのほかにも取締役会の機能や企業役員の情報開示義務など、企業統治の本質に関わる重要な改正点が多く見られる。

(1) 会計監査制度の改革

- (i) 会計監査人監督機関の新設—HCCC の設立
会計監査人に対する監督を行う法務省の付属機関として、会計監査人高等評議会（Haut Conseil du Commissariat aux Comptes 以下

(43) 三好義之助『フランスの保険事業（改訂増補版）』千倉書房，2000，pp.220-222.

(44) *Le Figaro*, Novembre 21, 2003.

(45) Loi No 2003-710 du 1^{er} août 2003 d'orientation et de programmation pour la ville et la rénovation urbaine.

(46) *La Tribune*, Août 19, 2003.

HCCC とする。) が新たに設立される。評議会
は会長である破産院裁判官のほか、会計院裁
判官を含む司法官 2 名、AMF 総裁若しくは
その代理人、財務省代表、大学教授 1 名、経
済・財務関係の有識者 3 名、会計監査人 3 名
の計 12 名で構成される。

HCCC の任務としてはまず、会計監査人
の良識的な職務実践を推奨し、職業団体であ
る会計監査人全国協会が策定する職業遂行基
準に対して、法務省による認可以前に意見を
述べる事が挙げられる。また監査人に対す
る定期考査を企画立案し、会計監査人全国協
会または会計監査人地方協会（各地方ごと
に置かれている）に実施させる。HCCC はさら
に、会計監査人の登録が適切に行われている
か否かを地方協会と共同で監視し、後述す
る監査業務とコンサルティング・サービス業務
の分離についての評価を行う（第 100 条）。

(ii) 会計監査人の独立性に関する諸規定

監査対象企業との関係で利害関係が生じ
ることを防止するため、会計監査人は同一企業
を 6 年を超えて監査することが禁じられる。
この新しい規定は、連続監査の制限を 7 年ま
でとしていた証券取引委員会 (COB) による
勧告の趣旨を、さらに強化するものである。

次に、監査法人などが、監査対象として
いる企業に対して、監査に直接関係のないコ
ンサルティング等のサービスを提供することは
禁止される。この禁止規定は被監査企業の親
会社や子会社に対しても同様に適用され、ま
た同一監査法人の中で別々の人間がある企業
に監査とコンサルティングを行おうとする場
合も該当する⁽⁴⁷⁾ (第 104 条)。

監査体制の充実と監査人同士の相互チェ
ック実施を主な目的とする共同監査制度は、こ
れまでも連結決算書を作成する企業では義務
づけられていたが、本法律でさらに強化され
る。これらの企業の監査を担当する 2 名以上
の監査人（別の監査法人に属するなど相互に
独立していなければならない）は、異なった方
式を用いて監査を実施し、その結果を突き合
わせて検討することが義務づけられる⁽⁴⁸⁾ (第 105
条)。

(2) 企業の内部統制の強化

会計書類の信頼性確保や内部監査といった、
企業が実施する一連の内部統制は、効率的かつ
有効な会計監査の前提条件となる重要な過程
である⁽⁴⁹⁾。金融安全法ではこの企業の内部統
制に関して、また取締役会（二層型の企業統
治方式を採用している場合は執行役員会）の
任務遂行方法に関して、取締役会会長（ま
たは執行役員会会長）が株主総会に報告す
ることを義務づけている。これらの報告は、
年次計算書類及び連結計算書の付属書類と
して公表される。この規定は、2003 年の
企業業績に関する会計報告から適用され
る（第 117 条）。

他方で会計監査人も、被監査企業の内部
統制過程について、会計・財務情報の扱われ
方に特に留意しつつ報告書を作成し、株主
総会に報告することが規定されている。こう
した報告書の作成は会計監査人が、既に策
定された会計書類に対する判断に加え、会
計書類作成の前段階にある内部統制の方
法に関する検討も行うという点で、独自の
意義を持つと評価されている⁽⁵⁰⁾ (第 120
条)。

(47) Alain Couret et Michel Tudel, "Le nouveau contrôle légal des comptes". *Recueil Dalloz*, n° 33 (Septembre 25, 2003), p.2295.

(48) Alain Lienhard, "Loi de sécurité financière: quoi de neuf pour les sociétés?" *Recueil Dalloz*, n° 29 (Août 28, 2003), p.1998; Couret et Tudel, *op.cit.* p.2298; *La Tribune*, Septembre 10, 2003.

(49) 伊豫田隆俊『フランス監査制度論』同文館出版, 2000, pp.152-154.

(50) Couret et Tudel, *op.cit.* p.2291.

(3) 情報開示の強化と緩和

(i) 会社役員の本社株取引に関する情報開示義務

インサイダー取引を防止するとの観点から、株式公開会社は、取締役会会長などの役員（会社受任者 *mandataire social*⁽⁵¹⁾）、またはこれらの役員と緊密な関係にあると政令で規定された者が行う本社株式の取得、譲渡、予約、交換などの取引、若しくは先物取引について、AMF 及び株主総会に報告しなければならない（第122条）。フランスではこうした本社株取引に対する規制はこれまで法制化されておらず、ただ証券取引委員会（COB）による強制力のない勧告によって示されていたのみであった。

(ii) 会社役員報酬額開示の緩和

金融安全法は、前述の新経済規制法（2001年）で導入された会社役員個別の報酬額開示義務のうち、非上場企業を対象から外すことを規定した（上場企業の子会社である非上場企業は変更なし）。この規制緩和には経営者側からの強い意向があったとされるが、前政権が制定した新経済規制法からの後退であるとの見方もある⁽⁵²⁾（第138条）。

(4) 投資家行動に関する諸改革

(i) 資産管理会社の議決権行使に関する報告義務

投資家からの委託により OPCVM（投資信託）の運用を行っている資産管理会社は、管理している持ち株に付与されている議決権を行使するか否かについて、投資家に対し報告することが義務づけられる。特に議決権を行使しない場合にはその理由を明らかにしなければならないため、結果として棄権が減少し、

個人投資家の意向に沿う形で議決権が行使される可能性が高まると見られる。これによって、個人投資家等の利害が株主総会でこれまで以上に反映されるようになることが期待されている⁽⁵³⁾（第66条）。

(ii) 投資家擁護団体に関する規制緩和

主として少数派株主の擁護を目的として設立されている投資家擁護団体が公的な認可を得るための要件が緩和され、今後は200名以上の会員を擁し6ヵ月以上の活動実績を有する団体が認可の対象となる（これまでは2年以上、1,000人以上が要件であった）。また、この団体が損害賠償請求を行おうとする際に、会員からの委任を取り付けるため、大審裁判所若しくは商事裁判所の許可を得た上で、今まで禁じられていたテレビ・ラジオの広告、ポスターやちらし、ダイレクトメールなどの方法で会員に呼びかけることができる（第126条）。

(5) 会計基準に関する改革

エンロンやワールドコム等による企業不祥事で世界的に顕在化した企業会計に関する問題点は、会計基準と会計監査の2つの問題に大別することができる。このうち会計基準に関連する諸課題については、国際会計基準の検討や欧州理事会での討議の対象となり、一国レベルを超えた対応が支配的になっているとされる⁽⁵⁴⁾。こうした背景もあり、フランスの国内法である金融安全法で会計基準の問題を直接取り扱った規定は少ないが、その例外として連結決算の対象の見直しが挙げられる。

すなわち、これまで株式などの持ち分や議決権といった側面から企業同士の支配関係を把握していたのを、契約上の関係など、より実質的

51) 鳥山 前掲論文(下), p.81.

52) *Le Monde*, Juillet 19, 2003.

53) *Les Echos*, Septembre 3, 2003.

54) Couret et Tudel, *op.cit.* p.2290.

な影響関係を考慮するように改める。こうした改革によって、エンロン事件で注目された簿外取引等を利用する不正会計への対応が容易になるとされている⁽⁵⁵⁾(第133条)。

(6) 金融アナリスト及び格付け会社に対する対応

(i) 金融アナリストに対する規制

金融安全法では、企業統治の基本的構成要素ではないが、やはり米国の企業不祥事に関連して多くの問題点が指摘され、対応策が切望されていた金融アナリストや格付け会社に関しても、いくつかの規定が設けられた。金融アナリストについては、株式公開会社に関する調査を行うとともにその会社に関する評価を作成し公表することを業務とする者と定義づけるとともに、その行為に関する規制や監督に関する規定を置いている。

金融アナリストの評価の対象となる企業は、アナリストに対し、真実の情報を歪めてその企業や株主の利益を図るようもちかけることを禁止される。また AMF が金融アナリストの規制監督機関となって、職務遂行基準や良識的行動規範を策定するとともに、アナリストが職業上の義務を満たしているか監督する権限を持つ(第42条)。

(ii) 格付け会社に対する監視

一方、格付け会社に関する規定は、強制度の低いものにとどまっている。格付け会社は、その業務遂行への準備として作成したすべての書類を3年間保管し、必要に応じて AMF からの閲覧要請に供することを義務づけられる(この規定は金融アナリストにも適用される)。また AMF は、格付け会社の役割、職業倫理規範、手法の透明性、証券発行者や金融市場に与える影響について毎年報告書を公表することとされた。これによって AMF には、間

接的ながら格付け会社に対する監視機能を發揮することが求められていると言える(第42条)。

III 動向と課題

1 新しい監督機関の発足

金融安全法が公布された2003年8月以降、フランスでは法施行に必要な政令・省令を整備するなど、法規定の具体化に向けての動きを進めている。以下ではその中でも、2つの新しい監督機関である AMF と会計監査人高等評議会(HCCC)の発足に関する動向を紹介したい。

(1) AMF の発足

11月21日付の政令でミシェル・プラダ氏(元証券取引委員会(COB)総裁)が AMF の新総裁に任命されたのをうけ、AMF は11月24日に正式に発足し、初の参事会を開催して COB、金融市場評議会(CMF)、財務管理規律評議会(CDGF)3機関の任務を引き継いだ。設立当初の職員は、COB から移行した275人と CMF からの47人を合わせた約320人であるが、監督権限が拡大したのに見合う人員数とは言えず、とりわけ資産管理分野については早急に新たな人材の確保が必要であるとされている。年間の運営予算は約4,000万ユーロであり、これは監督対象となる金融機関からの賦課金で賄われる⁽⁵⁶⁾。

AMF がまず着手するのは上述した一般規則の策定であるが、完成までには長期間を要することが想定されており(1996年に設立された CMF は、一般規則の策定に約2年を費やした。)、当面は旧監督機関から引き継いだ規則を順次改訂しつつ、新たに必要となる規則を検討していくことになる⁽⁵⁷⁾。特に COB と CMF の規則をどの

⁽⁵⁵⁾ Lienhard, *op.cit.* p.2002.

⁽⁵⁶⁾ *Le Monde*, Novembre 25, 2003.

⁽⁵⁷⁾ *Les Echos*, Novembre 24, 2003.

ように調整して一つの規則にまとめあげるかが、AMF が実効性と効率性を兼ね備えた証券監督業務を果たす上での試金石であると言えよう⁽⁵⁸⁾。

他方監督権限の側面からみた AMF の最新かつ最も重要な課題は、米国で現在問題となっている投資信託の不正取引をうけて、フランスにおける問題点の有無を明らかにすることであるとされる。このため AMF は資産管理会社等に質問票を送付して調査を実施し、パリ証券取引所に対する監督を行うとの方針を示している⁽⁵⁹⁾。

(2) HCCC の発足

一方の HCCC も、11月27日に設立準備のための政令が公布され、12月11日にクリスティーン・ティン氏（破産院裁判官）を会長として正式に発足した。HCCC がはじめに取り組むべき課題としては、監査業務と、コンサルティングなど監査以外のサービス業務の分離という法規定を、いかに実際に適用するかという点が挙げられる。すなわち、監査対象企業に提供することが上述のとおり禁止されているサービス業務と、監査に付随した業務として容認されるサービス業務とをどこで区別するかが論点となっており、HCCC は早期にこの点を明確化することが求められている。また、米国の公開会社会計監督委員会（PCAOB）との対話や交渉を通じて、監査人の職業遂行基準などの国際的調和を図ることも重要な課題となっている⁽⁶⁰⁾。

2 今後の課題

金融安全法は、多様な規定が金融や企業統治の各領域に大きな影響を及ぼすと予想される法律であり、このため法案提出以降、非常に活発な議論が議会でも新聞論説等においても行われてきた。特に、この法律を一つの到達点としつ

つさらなる改革の必要性を論じたり、同法の規定が不十分であって、問題の本質を捉えていないとの批判を行った上で、望ましい今後の改革の方向性を示したりする議論が、非常に多く見られる。

以下では、金融規制監督機関の統合再編と企業統治改革の2点に焦点を絞った上で、同法制定後に残された課題について整理し、本稿のまとめとしたい。

(1) 金融規制監督機関のあり方

(i) さらなる機関統合の必要性

金融安全法がもたらす改革のうち AMF の設立については、市場監視機能の強化という観点からこれを評価する見解が大勢を占めている。その上で現在残されている論点としては、69頁の表に見るように、証券以外の分野でいまだに部門別・機能別に細分化されている各監督機関を統合するべきか、さらには AMF も含めて金融規制監督機関の一本化を図るべきかといった点がまず挙げられる。

フランスの近隣には、イギリスの金融サービス機構（FSA）、ドイツの連邦金融監督機構（BaFin）など、規制監督機関の一本化を推進している国が多く、こうした外国事情を引き合いに出しながらさらなる組織統合を提起する主張が多く見られる。例えば金融安全法案に関する元老院第一読会の財務委員会報告書は、金融業と金融技術の最近の進展を踏まえれば、銀行・保険会社等の経営健全性監督の分野と証券市場監督の分野との境界はもはや人為的なものでしかないとして、今後数年の間にこの両分野を、FSA に倣って統合しようとする動きが現実化するであろうと予測している⁽⁶¹⁾。また国民議会第一読会の財

⁽⁵⁸⁾ *La Tribune*, Juillet 17, 2003.

⁽⁵⁹⁾ *La Tribune*, Novembre 24, 2003.

⁽⁶⁰⁾ *La Tribune*, Novembre 28, Decembre 11, 2003; *Les Echos*, Decembre 12, 2003.

⁽⁶¹⁾ *Rapport*, Sénat, n° 206 Tome I (2002-2003), p.21.

務委員会報告書では、機関統合に関する当面の改革が不十分であるとの見方に対し、踏まえるべき段階というものがあるとしてこれを退けつつ、それでも将来的には単一の金融監督機関を整備するのが適当であると述べている⁽⁶²⁾。さらに、業態間の境界があいまいになっている現実を背景として、引き続き与信機関と保険の分野で監督機関の統合を進め、AMFと並立させると同時に、相互協力のための機関を別に設立するのが望ましいとする見解などもみられる⁽⁶³⁾。

こうした主張に対しメール財務相は、問題が公になる前に処置することを旨とする銀行や保険会社の健全性監督と、全てを公開した上で必要な措置を採る証券市場の規制監督では原理が異なり、両者を一つの機関に統合するのは混乱を招く恐れがあること、組織が巨大になり過ぎて運営に困難を来しかねないことなどを理由に、現状では単一監督機関の構想に批判的な見方を示している⁽⁶⁴⁾。また機関が統合したからといって、業務の効率性が高まるとは限らないのではないかとこの疑問も出されている⁽⁶⁵⁾。

ただしメール財務相も、あくまでも現時点では単一機関は好ましくないとの見解である。将来にわたっては、今以上に金融規制監督機関を統合しようとする動きが進み、一方で巨大組織化に伴う弊害に対しても配慮が行われるといった状況が予想される。

(ii) 規制監督機関の独立性

金融安全法は、金融規制監督機関を再編す

ることで、各々の機関の独立性を強化したと見られている。AMFと保険会社・相互保険組織・共済組合監督委員会(CCAMIP)が法人格を有する独立公的機関という新たな地位を得たことはその典型例である。しかし一方では、金融規制監督に対する財務省とフランス銀行(中央銀行)の強い影響力が残されている。

具体的には、財務省国庫局長(またはその代理人)が銀行委員会(CB)、与信機関・投資サービス会社委員会(CECEI)、保険会社委員会(CEA)のメンバーであり、CCAMIPにも政府委員として出席する。さらにAMFの参事会にも財務省からの代表者が政府委員として参加することになっている。他方フランス銀行総裁(またはその代理人)はCBとCECEIの委員長であり、またAMF、CCAMIPのメンバーともなっている。AMFとCCAMIPの政府委員は票決権を持たないものの、事実上の影響力は大きいとの指摘もある⁽⁶⁶⁾。さらに金融安全法による改革には、銀行金融規制委員会(CRBF)が再編されるのに伴い、与信機関に対する規制権限が新たに財務省の直接の所管となるという内容も含まれている。

前述したように、金融監督における省庁や中央銀行の影響力の強さはフランスの特徴の一つであり、今回の改革にも関わらずこの特徴は引き続き維持されたとみなすことができるが、一方で独立性強化への動きも見られる中で、今後の動向が注目される。

⁽⁶²⁾ *Rapport*, Assemblée Nationale, n° 807 Tome I (2002-2003) <<http://www.assemblee-nationale.fr/12/rapports/r0807.asp>>, p.16.

⁽⁶³⁾ Thierry Bonneau, "Des nouveautés bancaires et financières issues de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière" *Semaine Juridique Entreprise et Affaires* N° 38 (Septembre 18, 2003), p. 1474.

⁽⁶⁴⁾ *Intervention de Francis Mer, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Projet de loi de sécurité financière*, Assemblée Nationale - Mardi 29 avril 2003.

⁽⁶⁵⁾ Decoopman et Directrice du CEPRISCA, *op.cit.* p.1820.

⁽⁶⁶⁾ *Ibid*, pp.1821-1822.

(2) 企業統治改革の将来

企業統治に関連する諸問題については、金融安全法は主として、本稿の冒頭で示した米国のサーベンス・オックスリー法の目的のうち、会計監査に関する改革を実現しようとすると同時に、他の3点、すなわち企業統治機構の改革、会計基準の改革、金融アナリスト及び格付け会社に関する規制についても、程度の差こそあれ新たな法規定を設けて対処しようとしていると評価できる。こうした基本認識に立った上で、さらに現時点で指摘されている問題点や課題についてまとめてみよう。

(i) 取締役会の組織と任務

いくつかのフランス企業で取締役会の機能不全に基づく不祥事が大きな問題となったことが、本法律制定の一つのきっかけとなったことは既に述べた。確かに、企業の内部統制の強化という形で、取締役会の果たす役割はこれまでより重要になったと言えるだろう。ただし一方で、独立取締役制度や取締役会に付属する特別委員会（監査委員会、報酬委員会等）を強化充実させようとする修正案が審議過程で却下されたという経緯もあり、取締役会についての本法律の規定は不十分なものととどまっているとの見方もある⁽⁶⁷⁾。前述のブートン報告書が、独立取締役の定義の厳格化、監査委員会の独立性強化、報酬委員会の設置などを提唱していることを想起すれば、金融安全法が少なくともこれらの領域に関して、フランス企業連盟（MEDEF）等が発表した一連の報告書の成果を無視していると評される⁽⁶⁸⁾のも止むを得ないであろう。今後も企業統治機構のあり方に関して、経営者団体等による自己改革の動きと法制化との関係

がどのようにあるべきか、議論が続くことが予想される。

(ii) 企業役員報酬への規制

フランスでの一連の不祥事において、経営不振であるにもかかわらず役員に多額の給与や退職金が支払われ、ストックオプションが付与されていることなどに厳しい目がむけられていたのに加え、前述のとおり金融安全法において、非上場企業役員の報酬額開示義務が撤廃されたこともあり、巨額報酬に対する監視が十分に機能しないことに対して、改めて関心が高まっている。こうした状況を踏まえ、国民議会法務委員会では今般、役員報酬を中心に会社法や企業統治のあり方に関する調査報告書を公表した⁽⁶⁹⁾。大企業経営者へのヒアリング等を経て策定されたこの報告書では、取締役の上限人数引き下げや企業の内部規則の公表義務づけなどと並んで、役員ごとの個別報酬額を会計監査人が監査して結果を年次計算書類の付属として公表すること、ストックオプションに対する会社の方針を、行使に伴う持ち株の希薄化の影響なども含めて検討し詳しく公表すること、その他報酬額の内訳や算定方法を詳細に明示することなども提言している。国民議会ではこれらの提言に基づき、議員提出による法案が策定される見通しである⁽⁷⁰⁾。

(iii) クラスアクション制度の導入

投資家擁護団体が損害賠償訴訟を起こそうとする際に、フランスの現行制度では、個々の会員から訴訟提起に関する委任を取り付ける煩雑さが大きな障害となっている。金融安全法では委任取り付けのための手法について規制緩和（広告やダイレクトメールなど）が行

⁽⁶⁷⁾ *Le Monde*, Juillet 19, 2003.

⁽⁶⁸⁾ *La Tribune*, Octobre 16, 2003.

⁽⁶⁹⁾ *Rapport d'information sur la réforme du droit des sociétés*, Assemblée Nationale, n° 807 (Décembre 2, 2003) <<http://www.assemblee-nationale.fr/12/rap-info/i1270.asp>>

⁽⁷⁰⁾ *La Tribune*, Novembre 26, 2003.

われたが、さらに訴訟を容易にするため、米国のクラスアクション制度をフランスに導入すべきであるとの意見が、投資家擁護団体の関係者を中心に多く出されている。クラスアクションにおいては、同一集団に属する者は、委任からの除外を通知しない限り自動的に委任したものとみなされるため、結果として一人または少数の原告が、多数の者の損害賠償請求権を束ねて行使することが容易になる。少数派株主の利益を保護する一手段として、今後とも検討が続くものと考えられる⁽⁷¹⁾。

(iv) 格付け会社に対する規制

投資適格性の評価を通じて金融市場に大きな影響力を持っているにもかかわらず、監督機関による規制をほとんど受けていない格付け会社に対しては、エンロンに対する格付けが問題となった米国と同様、フランスでも厳しい批判の目が向けられている⁽⁷²⁾。金融安全法の審議過程では、格付け会社に対する監督権限及び制裁権限をAMFに与えようとする修正案が検討されたが、結局盛り込まれることなく終わっている⁽⁷³⁾。ほとんどの格付け会社がアメリカに本拠を置いていることから、規制監督は米国が行うか、あるいは国際的な枠組みの中で実施するほかは、実効性を持たないとの見解も根強く⁽⁷⁴⁾、フランス一国での対応は容易でないと思われるが、将来的には規制監督体制の国際協調も含めて再び検討の対象に挙げられる可能性もある。

(v) 経営者側からの批判

金融安全法の内容については、経営者側からも批判的な見解が出されている。例えば、

フランス企業法務家協会のサビーヌ・ロックマン会長は、「立法インフレーション」ということばで、頻繁に企業統治に関する立法が実施され、企業経営に適用される法規制が変化している状況を批判するとともに、金融安全法の規定が2003年の企業業績に関する会計報告や監査に対して適用されることから、準備期間が短すぎて企業側の対応が困難になっていると指摘している⁽⁷⁵⁾。資本市場や企業統治に関連する法制では経営者側の主張は常に重要な影響を及ぼしており、フランス企業連盟(MEDEF)等の経営者団体が今後どのような改革の方向性を打ち出すか、動向が注目される。

おわりに

フランスの金融安全法で取り上げられている論点は、しばしば日本の金融制度や企業統治システムが直面している問題と重なっている。まず金融規制監督行政に関連して、金融審議会は現在、証券取引等監視委員会の機能強化を検討している。具体的には、課徴金制度の導入や、金融庁の証券関係検査業務との一本化などが改革の対象として挙げられている⁽⁷⁶⁾。

一方企業統治の分野では、平成16年4月に施行される改正公認会計士法の関連法令において、同一の会計士による監査は7年連続を上限とする、同一の会計士が監査とその他のサービスを同時に提供することを禁止する、共同監査の要件を厳格化するなど、大筋でフランスと似たような監査制度の改革を行うことが予定されてい

(71) *Les Echos*, Novembre 21, 2003.

(72) 例として、野党社会党のアルノー・モントブール国民議会議員の論説を参照。Arnaud Montebourg, "La loi de sécurité financière n'empêchera pas de nouveaux Vivendi". *Les Echos*, Septembre 12, 2003, p.61.

(73) Philippe Portier, "Dispositions de la loi de sécurité financière applicables aux agences de notation et aux analystes financiers". *Revue de Droit Bancaire et Financier*, n° 5 (septembre/octobre, 2003), p.307.

(74) *Le Monde*, Février 6, 2003.

(75) "Sabine Lochman: Trop de lois génère l'insécurité juridique". *Les Echos*, Octobre 17, 2003, p.4.

(76) 『日本経済新聞』2003.10.10.

る⁽⁷⁷⁾。

さらに消費者保護の要素をもった諸改革に関しては、日本では金融商品販売法や投資顧問業法が既に施行されており、フランスの金融安全法で規定された内容については、概ね法制化がなされていると言えよう。ただ、イギリスの金融サービス法に見られるように、金融における消費者保護について包括的な法整備を行うとの考え方も世界的に広がりを見せており、金融審議会が「投資サービス法」の必要性が指摘されている日本と、金融安全法で消費者保護的な法整備を一步推し進めたフランスとは、立法動向

において同様の歩調を取っているとも考えられる。

金融安全法の制定が示しているのは、米国での資本市場改革への対応を契機としつつ、既存の制度の長所と改善点を見極めながら進められているフランスの改革姿勢であると言えよう。金融安全法の成立と施行をうけたフランス国内での論議や将来の立法動向、金融行政改革の動きなどについては、日本での改革の方向性を検討する際に参考となる点も多く、今後とも注目していく必要があると思われる。

(財政金融課 おくやま ひろゆき
奥山 裕之)

(77) 『日経金融新聞』2003.11.27.