

## フランスにおける金融規制の質的向上に 向けた取り組みについて

―「金融規制の質的向上のためのワーキンググループ」報告書の概要―

石川 真衣

### 一、「金融規制の質的向上のため のワーキンググループ」の設置

#### 背景

二〇〇八年の金融危機の発生は、フランスの金融法制における規範の複雑化そして量的増大をもたらししたが、金融危機の発生から一〇年近くが経とうとしているなか、金融規制に対する見直しの動きが顕著となってきている。とりわけ意識されてきているのは、法規制の効率性の確保及び規制

コストの問題である。こうした問題はあらゆる分野に共通するものであるが、金融分野においては、金融市場の構造及びその機能に直接関係し、フランスの競争力にも影響を与えることから、特に注目されることとなった。このような状況の下で、二〇一五年三月二三日にパリ金融市場高等法制委員会<sup>(1)</sup>により設置されたのが、「金融規制の質的向上のためのワーキンググループ (Groupe de travail « Mieux légiférer » en droit financier)」(座長：Alain PIETRANCOSTA、パリ第一大学教授)である。同グループの会合一六回及びヒアリ

ング一回を経て、「金融規制の質的向上のためのワーキンググループ」報告書（以下、本報告書という<sup>(2)</sup>）が二〇一六年六月二二日にパリ金融市場高等法制委員会に提出された。資料を含め八七頁に及ぶ本報告書は、フランスにおける金融法制を全体的により理解しやすいものにするという問題意識の下でなされた取り組みの結果であり、金融法の「質」を向上させる道筋を示すことを通じて、パリ市場の競争力を強化させることを目標とするものである。

本稿は、ブレクシット実現以降の欧州において、フランスがパリ市場の競争力の向上の課題に対応することの重要性が特に意識されている状況で、今後進められていくであろう改革の方向性をつかむために、本報告書の概要及び本報告書において「金融規制の質的向上のためのワーキンググループ」が示した提言を紹介することを目的とす

る。

本報告書が問題としているのは、フランスにおける規制の「量」が増大していることに伴い、規範の不安定性及び不明瞭性が高まり、矛盾点も現れ、「質」の低下が生じていることである。関連して指摘されているのは、規制に対する事前・事後の評価の必要性であり、この必要性はフランスにおいて十分に認識されていないとされた。しかし、ローシヨッピングの時代において、規制の質の低下、及び規制に対する評価の実施不足がフランスの競争力に与えるマイナスの影響がより明白な形で認識されるに至った。本報告書は、そうした懸念を背景とする、金融規制の見直しに向けた取り組みの成果である。

規制の質的向上一般に向けた動きは、EUレベルにおいて特に顕著である。二〇一〇年にEU15

か国における規制の質的向上の状況に関する調査 (Mieux Légiférer en Europe - Etudes pays UE 15) が公表されて以降<sup>(3)</sup>、二〇一五年の欧州委員会による「規制の質的向上(ベター・レギュレーション)」パッケージの採用、同年の規制の見直しに向けた「REFITプラットフォーム」の創設、二〇一六年四月一三日のより良い立法のための組織間協定 (Accord interinstitutionnel) の発効<sup>(4)</sup>等が相次いだことが示すように、欧州規制は大きな変革の時期にある。このように、国外で規制の質的向上一般に向けた動きが見られるなかで、本報告書において取り上げられているのは、金融規制の質的向上の問題である。

## 二、フランスの金融規制の問題点

### (1) 規範形成プロセスの構造的欠陥

フランスにおいて、規制の質的向上を求める動きは二〇年以上前から見受けられていたが、近年の法規範の量的増大及び規制の質的低下の現象、そして規制対象側からの要請の高まりを受けて、規制のあり方の見直しは喫緊の課題として位置づけられるに至っている。こうした課題が差し迫ったものとして認識されたことには金融危機や国際競争などの経済上の問題が関係する。これを受けて、かねてから指摘されていた規範形成過程の構造的欠陥への対応が検討されることとなった。

本報告書は、最初に法規範の量的増大の問題を取り上げ、フランスの法文が年約七％のペースで増加していることに加えて、規範策定権限を有す

る機関の数も増加傾向にあることを指摘する。これらの点は、国家と社会の関係の変容により説明されるとし、法律が国家による社会制御のための手段と化していること、さらに市民社会（*societas civilis*）の発展により生じる社会の機能の複雑化及び技術の発展に伴うリスクの増大を受けて、法的介入の要請が高まることが挙げられている。そのうえで、こうした状況においては、規制策定に代わる、他の規制手段を選択することで規制の量的軽減を図り、補充原則及び比例性原則に基づき、必要とされる規制レベルに応じた規範の構築を目指すことが望ましいことが明らかにされた。

次に取り上げられているのが、規範の量的増大のペースに追いつかないとされる、規範の「質」の問題である。本報告書は、問題点として、規制の不安定性、矛盾、読みにくさが異口同音に指摘されること、また規制評価についても事前・事後

の影響分析の実施が不十分であることを指摘し、その原因として、影響分析の実施に対する公的機関の不信感及び規制の効率性に対する無関心に加えて、規範形成を担う規制当局の長期的視点の欠如として法律の専門家による鑑定の不足を挙げ

る。

そこで、規範の「質」を向上させるために、規範形成に関する決定権限を付与される主体から規制対象へと一方的になりがちな規範形成のプロセス（一種の直下型の規制構造）を是正し、規制に対する評価をよりシステマティックな形で実施することが推奨されている。また、本報告書では、このような構造上の欠陥は、一方で社会的・政治的コスト、他方で経済的コストの発生原因となることも併せて指摘された。社会的・政治的コストとは、規範の量的増大が規範の価値の低下につながり（インフレ現象）、法治国家の地位を失墜さ

せてしまうことを指し、そこでは国内外レベルでの規範の量的増大による規範への理解度の低下に伴い、法への違反行為が増加すること、また、量の増大により規範の適用を完全には保障できない規制当局に対する信用低下が生じることが懸念されている。これに対して、経済的コストとは、ローショッピングの現象によりフランスが被る経済的損失を指し、本報告書では経済的コストに対する注意喚起を通じて、規制のあり方が経済発展及び資本の効率的な活用に与える影響を考慮することが促されている。

## (2) フランスのパラドクス

金融規制の質的向上（ベター・レギュレーション）及びスマート・レギュレーションの動きは、もともとは英米法の国々において特に顕著な形で見受けられるものであった。たしかに、規制緩和

から規制の質的向上への関心の移行はフランスにおいても問題意識として共有されていたものの、二〇一〇年のOECDレポートにおいては、フランスが他国に比べて後れを取っていることが指摘されている。特に、同レポートにおいては、二〇〇四年以降、質的向上の面では一定の改善があったことが認められているが、過剰な規制または悪しき（mauvaise）規制に伴うコストとその経済的影響が十分に考慮されていないことが問題点として挙げられている<sup>6)</sup>。

しかし、本報告書では、フランスがとった後れは、問題への取り組みの欠如が原因ではないことが強調されている。実際に一九九一年から二〇一五年にかけて、コンセイユ・デタによる報告書をはじめ、二一〇もの報告書が公表されており、それらは規制の質的向上に寄与する内容の行政通達（circulaires administratives）、法案への影響評価

の添付の義務付け、二〇一三年以降の簡略化 (simplification) の動きなど、いくつかの具体策につながっている。しかし、OECDによる二〇一五年の報告書において、規制の増大の抑制について改善の余地がまだあることが指摘され、またパブリック・コメント (consultation publique) の横断的且つシステマティックな活用、及び事後的評価の実施等の措置が今後必要であるとされたことが示すように、対応不足が課題となつている。本報告書が「フランスのパラドクス (paradoxe français)」と呼ぶのは、このように、早い段階で問題が認識されているにもかかわらず、対応が十分になされていないことである。

本報告書では、フランスとの比較対象として、まず米国の例が挙げられている。米国は、規制の影響分析の分野において先駆的な役割を果たし、一九八一年にはレーガン政権下において、行政機

関に対して重要な規則につき規制影響分析 (Regulatory Impact Analysis) の実施を義務づけ、当該分析は行政管理予算局 (OMB) 内の情報・規制問題室 (OIRA) の審査対象となる制度が構築されていた (大統領令12291、一九八一年)。その後も、行政手続の負担軽減に関する取り組み (大統領令13610、二〇一二年) 及び遡及的分析 (Retrospective Analysis) の展開 (大統領令13579、二〇一一年) がなされたことに加えて、行政手続法 (APA) においても規制策定の手続上のプロセスとして、パブリック・コメントの実施が義務付けられることに関する規定が置かれたことが指摘される。

次に比較対象として取り上げられたのは、英国である。欧州諸国のなかでも、英国は規制の質的向上の問題について最も踏み込んだ対応をとっているとされ、一九九七年に「ベター・レギュレー

シモン・タスクフォース (Better Regulation Task Force) がいち早く導入された。これ以降、英国においては、リスクベース・アプローチを採用する二〇〇六年の立法及び規制に関する改革法 (Legislative and Regulatory Reform Act) の制定、同年のベター・レギュレーション委員会 (Better Regulation Commission) の創設等の動きが見られ、二〇一五年版の「ベター・レギュレーションのための枠組みマニュアル (Better Regulation Framework Manual)」においては、自主規制または規則の制定以外の代替的な方法では十分に目的を達成できない場合に政府による規則の制定が認められ、その内容は目的に比例し、十分に説明され、一貫性及び透明性を有し、対象が明らかでなければならないとする原則が明らかにされた。<sup>6)</sup> また、規制に対する評価手続については、規制削減小委員会 (Reducing Regulation

Subcommittee) の判断に先立ち、二〇〇九年に創設された規制政策委員会 (Regulatory Policy Committee) により法案に添付される影響分析に対する審査がなされ、法案に対する意見が述べられるなど、規制政策委員会による確認作業を含む規制の構築体制が整備されていることが指摘される。二〇一四年には、規制主体の説明責任に関する制度 (Accountability for Regulator Impact) において企業の負担コストの算定を必要とする対象範囲の拡大が英国政府によりアナウンスされたが、その一方で、企業側の負担が限定的である措置及び規制緩和措置については、事前の影響分析の実施を免除するファスト・トラック (Fast track) 手続がすでに二〇一二年より用意されていた。このほか、負担軽減を目的とする具体策としては、二〇一一年のレッド・テープ・チャレンジ (Red Tape Challenge)、『ワン・イン・ツー・

アウト (One-in, two-out) ルール (新規制の導入により新たなコストを企業が負担する場合には、既存の規制の削減により当該コストの倍にあたる軽減を行わなければならないとするルール)、及び規制政策委員会による事後評価の実施等が挙げられる。

このように英国では規制の質的向上に向けた様々な取組みがなされたが、他の欧州諸国においても同様の動きが確認され、オランダ、スウェーデン及びドイツにおいて、規制のあり方が顕著な形で見直されている。本報告書では、ドイツにおいて、企業が負担する行政手続コストの軽減（目標数値 ▲二五％）を目的として、国立規制監視委員会 (Nationaler Normenkontrollrat) によりコスト算定の作業がなされ、法案に対する意見が提出される手続が構築されたことが具体例として示された。

上記の米国及び欧州各国の動きに加えて、本報告書は、EUレベルの動向にも言及し、欧州委員会により二〇〇六年に設置された規制影響分析委員会 (Impact Assessment Board) 二〇一五年より規制精査委員会 (Regulatory Scrutiny Board) をはじめとする様々な取り組みがなされ、EU法の簡略化及び規制コストの削減を掲げて二〇一二年より開始している「REFITプログラム」に加えて、冒頭でも述べた二〇一五年の「規制の質的向上 (ベター・レギュレーション)」パッケージにより、EU法の決定プロセスの透明性の向上、法案・改正案に対する影響分析の実施による規制の質の改善が図られ、より効果的且つ効率的な方法による規制目的の達成に向けた努力がなされていることを挙げる。その際には、政策の策定プロセスにパブリック・コメントの実施を組み込むことで、決定プロセスに対する利害関係



者の関与の機会が確保されることが明らかにされた。また、規制の量的増大の問題に関連して、二〇一六年発効の組織間協定において、事前の影響分析、利害関係者への諮問、及び定期的な事後評価の実施が強化されることが強調されたことが指摘されている。

### (3) 金融分野に対する注目

規制一般のあり方へのアプローチの見直しが論じられるなかで、本報告書が着目するのが金融法(droit financier) 関係の規制である。ここで金融法と呼ばれるのは、「資本市場、資本市場で取引される証券、及び民間経済(private economy) の資金調達に関与する職業的仲介者(inter-médiaire professionnel) に適用される法」である。規制の質的向上のための取り組みのなかで、前述のように定義される金融法が取り上げられる

理由として、二つの点が本報告書において挙げられている。一つは、金融法に關係する経済的要因である。具体的には、金融規制は市場構造を決定するものであること、また同規制は資本コスト及び市場参加者の信頼への影響を通じて市場の効率性に影響を与えること、さらにその影響力はその国の競争力にも及ぶことが挙げられている。もう一つは、金融法の独自性ともいえる点である。金融法は歴史が浅いものであるが、その発展の速さは目覚ましく、複雑化・技術上の高度化の一途をたどり、またその形成主体も多様であることがまず指摘されている。さらに、市場統合を目的とするEUレベルの動向が法制に大きく影響すること、国際競争、各種危機、スキヤンダル、及びメディアの圧力に対する脆弱性が特徴として挙げられている。

こうした点は、金融法制が抱える問題を深刻化

させるものであり、実際、金融法制の量的増大は、ここ三〇年、とりわけ速いペースで進み、金融は医療と並んで規制がきわめて詳細に設けられている分野となっている。この点は金融危機後の米国のドッド・フランク法をはじめとする大規模規範（「マンモス法 (loi « mammoth »）」と呼ばれる）の出現においても確認されるところである。また、金融規制の量的増大は、規制の「質」の確保の面においてもマイナスの影響を生じさせるものである。危機的状況においては迅速な対応が優先されるため、合理的な分析の実施が阻害されることが予想されるが、事態の収束後に、危機時に採用された規制の有用性に関する評価を行うことは、法律そのものの価値を低めるとともに経済回復を阻害する過剰規制状況に対する打開策となり、こうした対応がとられることが望ましいとされる。

さらに、ここで挙げた経済面での影響に加えて、金融法には市場に対する制御機能がある。これは、金融規制を通じて市場そのものが保護されんとする見方であり、金融法は国家による介入手段から市場の保護及び発展のための手段と化していることが指摘されている。このような点に鑑み、一部の論者は、金融法を「ポストモダン期の法 (droit post-moderne)」に分類するに至っている。ここでいう「ポストモダン期の法」は、以下に挙げる特徴を有する。

- ① ソースの多様性（多源性）
- ② 法的拘束力の異なる規範、特にソフトローの活用
- ③ 規制対象者との議論プロセスの存在（討議の原則）
- ④ 正当化の本質的要件である手続履践の重要性

- ⑤ 実効性要件としての手続の正当性の重要性
- ⑥ 計画的な見直し及び適用時に反省 (reflexivité、反射性) がなされるように、常時調整されること

金融法制の構築時に特に問題となるのは、主として次の二点である。一つは、市場において進展する技術的發展である。規範形成機能を担う規制当局は、市場の發展の速度に対応し、市場に必要とされる發展及び変化を阻害せず且つ競争を確保しながら、投資者保護及び金融システムの安定性を実現することが求められる。もう一つは、競争の問題である。規制当局は金融の国際化に伴い市場間競争の問題に直面しているが、競争面で特に注目されているのは、動員できる資金規模に照らしても、機関投資家である。機関投資家の資金をいかに自国に引き入れ、国内にとどめてもらうかが重要となるなかで、機関投資家が求める水準

の金融商品、技術及びサービスの提供、市場の監督・制裁方法、安定性等の確保を検討することが必要となる。その意味では、金融規制における競争の問題は、規制緩和要因であるとともに規制の調整要因でもあることが指摘される。

市場の競争力を確保するうえで重要となるのは、透明性、安全性及び廉潔性 (integrity) であるが、これらの点に関連して、国際レベルでの証券監督者国際機構 (IOSCO) の取り組みが取り上げられる。証券監督者国際機構は、「証券規制の目的と原則 (Objectives and Principles of Securities Regulation」二〇〇三年公表・二〇一〇年改訂)<sup>1)</sup>、及び二〇一三年に改訂されたアセスメント手法 (Assessment Methodology)<sup>2)</sup> を通じて、規制当局に対して、規制の主要目的の公表、規範プロセスにおける明解性、透明性、一貫性の確保、パブリック・コメントの実施及び市場参加

者の負担コストの算定を求めた。さらに、同機構は、法律及び規則の枠組みの質が確保されること  
が金融市場における違反行為の主たる抑止要因に  
なるとする見解を二〇一五年に明らかにし、金融  
法の策定・解釈・適用に関しては確実性 (certi-  
tude) 及び予測可能性 (predictability) が確保さ  
れる必要があることを強調した。

また、このほかに、本報告書ではOECDによ  
る取り組みも取り上げられている。OECDは、  
市場規制当局に向けた「効果的且つ効率的な金融  
規制のための政策枠組み (Policy Framework for  
Effective and Efficient Financial Regulation)」と  
あわせて、二〇〇九年のOECD原則の適用に関  
する各国状況に関する報告書<sup>(8)</sup>を公表している。こ  
の報告書においては、金融規制の質的向上に寄与  
する慣行及びアプローチが示され、規制の質的向  
上に基づく要請 (規制の事前・事後の影響分析、

決定プロセスの透明性等) の各国の規制当局の遵  
守状況が確認された。

実際に、英国においては、二〇〇〇年代から開  
始された旧FSA (現FCA) による取り組みを  
通じて、法的介入に代わる方法の選択、規範に対  
する費用便益分析及びパブリック・コメントの実  
施、詳細規定の削減 (ルールベース・アプローチ  
からの離脱) が推奨された。近時の動きとして  
は、二〇一六年三月にFCAにより公表された新  
たな枠組みにおいて、規制の経済分析について  
マーケットベース・アプローチをとることが強調  
されたことが挙げられる<sup>(9)</sup>。また、米国においても  
規制評価が注目されたが、前述した一九八一年の  
大統領令により費用便益分析の実施が行政機関に  
求められたものの、金融分野において重要な役割  
を果たすSECやCFTC等の独立規制機関 (In-  
dependent Regulatory Agencies) は大統領令の

対象から除外されていたため、費用便益分析の実施を要求されていなかった。しかし、二〇一一年にSECが行った経済分析が不十分であるとする司法判断がなされたことを機に(Business Roundtable v. SEC)、SECは二〇一二年に「SEC規則制定時における経済分析に関する指針(Guidance on Economic Analysis in SEC Rulemakings)」を採用し、影響分析に関する手続の強化を図るに至った。さらに、SECは規則の策定プロセスを三段階(①コンセプト・リリース、②規則の提案(rule proposal)、③規則の採択(rule adoption))に分けること<sup>100</sup>で、パブリック・コメントの実施及び影響分析の必要性を強調していることが指摘される。

また、EUレベルでは、二〇一〇年の改革により欧州金融監督制度(EFSF)の一環として銀行・保険・証券市場の監督機構(欧州銀行監督機

構(EBIA)、欧州保険・企業年金監督機構(EIOPA)、欧州証券市場監督機構(ESMA)が設けられ、それぞれに欧州委員会により採択されるレベル<sup>2</sup>のルール<sup>101</sup>の策定に関する任務が付与され、単一ルールブックの作成が目指されている。これらの機構には制度上は独自の規則制定権限が付与されていないが、規範の策定プロセスに対する影響力及び付与される権限の範囲は拡大しており、広範な権限を付与されていた欧州委員会に対する抑制機能が期待される。これらの機構は、勧告等のソフトロー文書の活用を「遵守せよ、さもなければ説明せよ(comply or explain)」及び制裁手法としての規制当局名公表(name and shame方式)と組み合わせること<sup>102</sup>で、その策定したルールの遵守を確保する。しかし、このような取り組みがなされているなかで、EUレベルでの改革に関する批判は少なくなく、欧州

委員会により二〇一五年九月三〇日に実施された

情報提供の照会 (call for evidence (英) 'appel à témoignages (仏)) を通じて金融業に適用され

る規制枠組みに関する意見募集がなされた際には、規範の量的増大、不安定性、硬直性及び複雑

性、新規に採用された規範が過度に詳細であること、包括的な視点及び読みやすさの欠如、規制評

価及びパブリック・コメントの実施に関する欠陥、経済への悪影響等、様々な点が指摘された。

その後も、規制評価の動きは、二〇一五年より開始した資本市場同盟構想との関係で論じられている。

このような外国の動きとの比較がなされるなか

で、フランスに対しては規制の質的向上への取り組み不足についての前述の批判が向けられたが、

こうした批判に対し、本報告書は、実際には、次に挙げるいくつかの重要な改革がフランス国内で

なされたことを指摘する。

① 一九九七年 経済分析評議会 (Conseil d'analyse économique) の創設

② 二〇〇五年 コンセイユ・デタ及び政府事務総局 (Secrétariat général du Gouvernement)

による「法律及び規則の策定ガイドブック」の公表 (二〇〇八年改訂)

③ 二〇〇七年 政府事務総局内の法制部局の「法制及び法の質 (の確保) 部局 (service de la législation et de la qualité du droit)」への再

編、規範の質的向上、法へのアクセスの容易化、手続の簡略化等の任務の付与

④ 二〇〇九年 法案への影響分析の添付の義務付け (憲法上の義務)

⑤ 二〇一三年 「簡略化ショック (choc de simplification)」改革の枠組みにおける規範の

簡略化「パッケージ」等

⑥ 二〇一五年 法案についてのコンセイユ・  
データの意見 (avis) の公表

⑦ そのほか、金融市場機構 (AMF) の立場  
(doctrine) の公表、主要な改革に関する諮問  
の実施

こうした努力がなされていることを認めながらも改善点が未だ多くあるとするのが本報告書の問題意識であり、フランスがモデルとしての地位を築くためには、一貫性のある規制枠組みを構築し、フランスの立場を明らかにすること、そして規範の明瞭性、安全性、簡略化、効率性及び競争力の確保といった達成目標を基礎に、策定から改訂・廃止までの規範のライフサイクルを策定することが必要であるとされている。

本報告書ではこうした観点から、三〇個の提言が示された。ただし、本報告書により強調されて

いるのは、これらが金融分野に特有の提言と捉えられるべきではなく、より一般的な規範形成の見直しの流れのなかに位置付けられることである。

### 三、本報告書の提言内容

本報告書において示されているワーキンググループの提言は、欧州規制レベルにおける改革案（提言一〇一〇）とフランス国内の規制レベルにおける改革案（提言一一三〇）に大きく分けられている。前者については、フランスの影響力を増大させる必要性があること、後者については、フランス国内の規制に関する手続における評価方法の見直し及び金融分野の法規制の明瞭性を高めることが主として提言されている。本報告書において、国内法に限らず、EU法に対する検討がなされている理由は、EU法が国内法に優先する原

則があることにありとされるが、それとは別に、金融分野の法規制においてEU法がとりわけ重要な割合を占めることが挙げられている（企業法の二五％はEU法から派生するものであるが、金融法の場合にはその割合がおそらく五〇％以上であること）。これに加えて、EUレベルでも規範の質的向上に向けた、前述した二〇一五年の「規制の質的向上（ベター・レギュレーション）」パッケージ及び二〇一六年の組織間協定といった取り組みがなされていることも理由として指摘されている。以下では、本報告書の提言の内容を詳しく見ていくこととする。なお、提言全文は、参考資料として付した。

(1) EU規制レベルにおける改革

EU金融法におけるフランスの立場の強化——規範構築プロセスに対する影響力の強化のため

に、フランスの発言力の向上を目指すことが提唱されている。具体的には、以下の三点が問題点として挙げられている。

- (a) EUレベルの過剰規制 欧州委員会による情報提供の照会がなされる際にはフランスの規制当局が見解を公表すること、及び過剰規制解消に向けた措置への支持をより積極的な形で表明すべきであるとされている。
- (b) 複雑な規範構造 フランスがその立場の公表を通じて、レベル1（指令（directive）または規則（regulation））における詳細部分に関する規定の量的削減を支持すること、またはコミットロジー手続の選択を推奨することが望ましいとされている。

(c) 欧州金融監督機構（ESA）の地位及び役割

欧州金融監督機構の権威をより強固なものとするために、レベル1の法文策定に関する議論へ



の関与の妥当性、証券監督者国際機構（IOSCO）の作業への参加、欧州金融監督機構の資金源、人員、ガバナンス及び制裁権限の強化について検討を行うことが提唱されている。また、個々の欧州金融監督機構により、適用規範をまとめた単一ルールブックが策定されることも推奨されている。

また、EUレベルのルールの統合及び国内法化のプロセスについては、以下の三点が提唱された。

(a) EUレベルのルールへのアクセス（閲覧）の容易化 読みやすさの改善のために、統合書式またはハイパーリンクにより閲覧を容易にすること。

(b) EU指令の国内法化の手段として、重複部分を特定し、その正当性（特に有用性）の評価のための作業を行うこと、及び主に委任立法

(legislation déléguée) を利用することで、特定され、柔軟且つ迅速な国内法化の手段を設けること。

(c) 欧州金融監督機構により策定されるレベル3の規範（ソフトロー<sup>23</sup>）に対して与えるべき拘束力についてフランスの見解を明らかにすること。

## (2) フランス国内の規制レベルにおける改革

規範形成プロセスについては、次の点が挙げられている。

- ・ 一般的に、規範形成を合理化し、規範を欧州・国際レベルの最良慣行 (meilleures pratiques) に合わせる事が優先されるべきこと。
- ・ 準備作業の質の確保に特に関心が向けられるべきこと。

・ 重要な規範に関しては、パブリック・コメントの実施が奨励され、さらにはこれがシステマ

ティックなものとはされるべきこと。

・ 公的機関（コンセイユ・デタ、AMF、金融健全性監督破綻処理機構（ACPR））に対する諮問が一定の場合に義務化されるべきこと。金融法関係については、AMFまたはACPRに対する諮問の義務付けが提案されている。

・ 異なる形式の諮問、さらには専門家集団（公的なものと私的なものの双方）の活用も検討されるべきこと。

・ 規制影響分析（Regulatory Impact Analysis）の活用の発展および改善に向けた努力が特になされるべきこと。

具体的には、規制影響分析の実施の対象範囲を拡大し、金融関係の重要度の高い規範全体が規制影響分析の対象となるようにすること、効果を最大限引き出すために規制影響分析が改正案に十分に先立ちなされるべきこと、規制影響

分析の担当主体の独立性が強化されるべきことが提案されている。規制影響分析の担当主体の独立性の確保の手法については、独立委員会に影響分析の実施を委ねるよりも、英国及びEUにおいて採用されている手法と同様に、改正担当主体の部局による規制影響分析に対する質的管理（*contrôle de qualité*）を独立委員会に行わせる方法が望ましいとされた。

さらに、市場規制の包括的な見直しが行なわれた場合には、変更点を明らかにし、それらに対する説明を行い、経過措置に関する規定方法及び規定の適用に必要とされる措置・施行計画に関する情報の公開に注意すべきことが明らかにされた。

現行規範については、次の点が指摘されている。

① 理解度の向上に向けた措置

第一に挙げられたのは、フランスの金融法制のわかりやすさ及び読みやすさを改善するためにさらなる努力がなされるべきことである。具体的には、規範の統合及び法典化のための作業を優先的に行うことが望ましく、より包括的にはフランスの金融規制の形式を整理することにより問題への対処が可能であるとされている。

また、金融法の一貫性確保及び公衆の理解度の向上のために、用語の統合を目的とした定期的な見直しがなされるべきであることも併せて指摘されている。用語の不統一状況は、相次ぐ改正または全体的な視点が欠如している状態でのEU法の国内法化により生じているものであり、用語の不統一を指摘するための措置（例えばウェブサイトの創設）が提案されている。

さらに、各種ソフトウェア文書の位置づけを明確にするために、規制当局による指示（instruc-

tion）、見解（position）、勧告（recommandation）等の利用が規格化（normaliser）されることとが提唱された。規格化により、これらの影響力を有するものの、法律上はソフトウェアに分類される規範の法的効力が明らかになり、また既存の法規範と一定の整合性を確保することで矛盾を防ぐことが可能になるとされている。また、規制当局が選択できる法的手段またはそれ以外の手段の活用に関する行為規範を明らかにするための検討を行うことが提案され、この検討作業を通じて、中央集権化できるもの、規制当局の専属的権限に属するもの、立法と規則制定の区別、法律とオルドナンスの違い、ハードローとソフトウェアの分類がより明確になるとされている。

② 既存の手続・評価方法の見直し

本報告書では、既存の手続の見直しに関する提言もなされている。具体的に挙げられているの

は、AMFに対する手続である高権解釈手続 (procédure de rescrit) に関する見直しである。

高権解釈手続は、利害関係者によるAMFの一般規則の解釈について書面での質問を受け付けるものであるが、この手続の利用がきわめて限定的であることから (手続が設けられて以降、たった二件の利用実績があったにすぎない)、米国のノーアクションレターをモデルに、より柔軟な方法にこれを移行させ且つ対象範囲を広げることで、利用の拡大を図ることが提唱されている。

また、より一般的に、金融分野の規範の簡略化、見直し及び再評価のための方針が定められることが推奨され、特にEU規制との重複を回避するために、法の簡略化に向けたプロセスのなかで、金融法に特化した作業を行うことが提案されている。規範の見直しまたは再評価のための方針が定められることにより、短期間で改革の欠陥部

分に対する是正がなされることが期待され、こうした方針は規範の計画的な見直しの原則により支えられるとされている。また、見直し計画の実施について、立法または規則の活用が選択肢として挙げられている。

最後に規制の事後評価の必要性が指摘されている。これは規範の効果、発生した問題及び規制コストを評価することを目的とし、英国の例に倣い、規制の影響分析の独立項目として規制の事後評価のための指標の決定に関する分析がなされるべきであるとされている。

#### 四、おわりに

本報告書は、フランスにおける改革のきっかけとなったものというよりは、すでに進行中である取り組みのスピードアップを促すものとして捉え

られるものである。本報告書が提出されたのは、二〇一六年の夏であり、公表されてから一年近くが経とうとし、この間、英国によるEU脱退の表明やフランス大統領選など政治面での多くの変化があったが、パリ市場の活性化に向けた目標は二〇一七年春の政権交代後も確認されているところである。また、本報告書の問題意識は、二〇一六年九月に公表されたコンセイユ・デタの年次調査〔法の簡略化と質 (Simplification et qualité du droit)〕<sup>13)</sup>においても共有されており、本報告書においてなされた提言の内容の一部は、具体化の動きを見せている。<sup>14)</sup>

しかしながら、フランスにおいて特に課題とされた規制の経済評価については、明白な進展があったとは現時点では言えないように思われる。規制の影響分析の実施に関する課題（事後的に作成される立法理由に類似したものである<sup>15)</sup>）、

及び影響分析の評価主体の不足などの問題があることが原因であるが、それ以上に、フランスにおいてそもそも規制の効率性やコスト評価が必要であるとする意識自体が共有されていないこと、言い換えれば、規制の影響分析を積極的に推進するアングロサクソン系の国との法文化の違いが関係していると考えられることができる。規制の影響分析をめぐる問題については、今後のフランスの動きを注視していく必要がある。

## 参考資料 提言一覽

### I、EU金融法に関する提言

提言一 欧州金融法におけるフランスの立場を強化するために、フランス独自の見解を展開すること。その際に、パリ金融市場高等法制委員会 (Haut Comité Juridique de la Place Financière

de Paris (HCJP)) 及びその他の専門研究機構が貢献することが有用である。

提言二 EUレベルでの規範形成プロセスのあり方についてフランスがその立場を明らかにすること。特に、欧州の「規制の質的向上（ベター・レギュレーション）」パッケージ及び組織間協定 (Accord interinstitutionnel) による取り組みを評価すること。

提言三 EUにおける金融サービスに適用される規制枠組みに関してなされる情報提供の照会 (appel a temoignages) に対して、フランスの規制当局がその立場を公表することを奨励すること。規範構築サイクルに対するストレスを低減させる可能性のある、法文の再検討及び削減に有用な措置を積極的に支持すること。

提言四 金融環境の発展へのEU法の十分な対応能力を確保するために、レベル1の法文にお

る詳細規定を削減すること、また、欧州金融監督機構 (ESA) の技術的評価への依拠を可能とし、且つ規範形成への参加を求められる各国の金融当局による規範の取り入れを容易にする金融コミットロジーを優先的に選択することなど、一部の基本的選択に関するフランスの公式見解が明らかにされること。

提言五 欧州金融監督機構の権限を強化することを目的とする提案について立場を明らかにすること。そのために、欧州金融監督機構の権限の行使を阻む、ときには意図的に置かれている制約及び障害を再検討することが前提となる。

これに関して、以下の点が特に問題となる。  
 (i) EUの条約が認める範囲内で欧州金融監督機構をレベル1の議論に参加させること

(ii) 事前調整に向けて、欧州金融監督機構を各国当局とともにIOSCOの作業に参加させるこ

と

- (iii) 現在のモデルでは限界に達している欧州金融監督機構の資金源を確保すること
  - (iv) 規範に関する作業負担に見合う形での欧州金融監督機構の人員増を図ること
  - (v) 欧州の利益保護のために、例えば欧州中央銀行（ECB）のモデルに倣った、より活力があり且つ効果的な欧州金融監督機構のガバナンスを確立すること
  - (vi) 今日では著しく無力化している、欧州金融監督機構の直接的な規制対象に対する制裁権限の強化を図ること
- 提言六 金融法制の読みやすさを改善するため、EUの各規制当局に対して、欧州銀行監督機構（EBA）が試みている、レベルの如何にかかわらず、適用されるあらゆる規範をまとめたインターアクティブな単一ルールブックの策定を要求

すること。

提言七 適用される法を読みやすくするため、法に対する注意を促し、法文へのアクセスを容易にし、さらにEU規則の規定を連結して記載またはリンクを張る形で示すこと。

提言八 すでに存在する規範については、EU指令の国内法化による重複状況を調査し、追加部分を明らかにしその正当性の検討を提案すること。新たな規範の場合には、欧州組織間協定の勧告に従い、重複的な措置について注意喚起がなされ、その有用性について特別に分析がなされるべきである。

提言九 ドイツ、英国、イタリアまたはスペインにおいてみられるような委任立法（*legislation déléguée*）の手法を優先的さらには排他的に利用することにより、特定の事項について、柔軟かつ迅速な国内法化の手段のあり方を検討すること。

提言一〇 レベル3のEU規範に対するフランスの立場を明らかにすること。不遵守を正当化する特別な理由がない限り、市場参加者はEUの方針及び勧告を各国の規制当局が遵守することについて合理的且つ正当な期待を抱き、また各国の規制当局がこれらの方針及び勧告を制裁手続を裏付けるために用いる可能性に対する懸念も生じうる。したがって、これらの期待及び懸念を考慮に入れる必要がある。その際の考察は、欧州金融監督機構がしばしば用いる法的には「ソフト」とされる文書にも及ぶべきである。これにはEUの基礎的規則 (founding regulation) において明記されていないもので (例えば、Q & A、フィードバック・ステートメント、パブリック・ステートメント等)、レピュテーションリスクの回避を望む各国の規制当局によりときに好んで利用される文書が含まれる。

## II、フランス金融法に関する提言

### A、規範形成プロセスについて

提言一一 内容面について、規範形成の方法及びプロセスの改善を規範形成機関の長期的なヴィジョンを支えるものとして位置づけること。金融分野について望ましいあり方について長期的なヴィジョンを明らかにし、これを展開していくことは、金融法に求められる質の高さがこれらに左右されることに照らしても、不可欠である。

提言一二 規範形成プロセスを合理化し、欧州で、また国際的にも最良とされる実務と調和するあらゆる提案または成果を支持すること。このことは規範形成機関に合った、定型化された手順を遵守することを通じて実現されるべきである。その手順は、最初になされた影響分析が付され且つパブリック・コメントの対象とされた第一段階の方針文書から、可能な限り公開且つ透明な枠組み



の下でなされる案の作成、議論及び採択に及ぶことが必要である。

提言一三 パブリック・コメントを奨励すること。特に、重要な法案については、米国及び英国といった他の多くの先進国、国際組織及びEUの決定機関において長らく行われてきたように、パブリック・コメントをシステムティックに行うべきである。

提言一四 公的機関への諮問をより頻繁に行うこと。金融分野において、パリ証券取引所にとって重要な問題については、諮問をシステムティックに行うことも考えられる。

提言一五 AMF（金融市場機構）及びACPR（金融健全性監督破綻処理機構）に対して競争監視機構（Autorité de la concurrence）が有するような、自らの管轄に属する法案についての意見陳述権の義務的付与を検討すべきである。

提言一六 金融法の形成に際して、他の形で諮問または他の公的・私的な専門家集団の形を新たに企画し、またはさらに活用すること。

提言一七 規制の影響分析の対象拡大に向けた提案を支持すること。理論的には、規制の性質及び起草主体の如何にかかわらず、重要な規範のすべて（政府提出法律案（*Projet de loi*）、議員提出法律案（*proposition de loi*）（少なくとも国会の議事日程に含まれているもの）、オールドナンス、政府または議会による重要な修正案（*amendement*）、規則案、ソフトウェアに属する重要な文書等）を影響分析の対象とすること。

提言一八 改革案の必要性自体を評価するため、規制の影響分析を改正案の作成に十分に先立って実施し、その効果を最大限引き出すこと。影響分析は、「改正ゼロ（*0 reforme*）」がもたらす負の結果に基づき、国際基準及び欧州基準によ

り定められた方法に従ってなされる必要がある。

提言一九 影響分析を行う者の独立性を保障することになる、またはこれらの者の独立性に寄与するあらゆる提案を支持すること。独立性が欠如することは、あまりに多くの場合、対象となる改革の推進者により指図される改革の背景説明の一部として受け止められ、規制の影響分析の信用を失わせている。

提言二〇 調査の客観性の欠如については二つの解決策がある。一つは専門性及び独立性を有する委員会に影響分析を委ねることである。この委員会は、影響分析を実施するに際して必要とされる専門的知識を有するものまたは必要に応じてこのような知見を集めることができるものである。もう一つは、改革の推進者によりなされた規制の影響分析の質的検査を行う専門性及び独立性を有する委員会に委ねることである。この二つのう

ち、後者の選択肢を優先し、イギリスそしていまや欧州モデルとなった方法に従うことが望ましい。

B、現行規範について

提言二一 次の点に特に配慮すべきである。

①（現行の）市場規制または規範の包括的な改訂がなされる場合には、変更点の明確化及びその説明

②特に新たな法令の施行に関するものである場合には、経過規定 (disposition transitoire) の策定

③法の施行に必要な措置及び採択のスケジュールに関する情報の提供

提言二二 金融危機により加速化する著しい量的増大、及び法源そして形式の多様化による脅威にさらされているフランスの金融法のわかりやす

さ及び読みやすさを改善すること。そのために、対策に向けたすべての技術的手段が動員されるべきである。

提言二三 規範の統合及び法典化またはそのいずれかの作業を優先すること。

提言二四 フランス金融法に関する明晰な説明に取り組むこと。その際に、読者が完全な理解を得ることができるように、欧州及び各加盟国のあらゆるレベル（ソフトウェアを含む）の規範を統合する、または典拠を明示すること。

提言二五 真に包括的な視点なしに、連続する改革またはEU法の統合によって単に生じた、根拠なき用語の不統一を修正するために、定期的な見直しを行うこと。

提言二六 実質的には影響力を有するがソフトウェアに属する、規則より下位に位置づけられる一般的な効力を有する文書（指示（instructions）、見

解（positions）、勧告（recommandations）、方針（lignes directrices）、意見（avis）、公式声明（déclarations publiques）等）及び個別的効力を有する文書の影響範囲を明確にし、これらと既存の法的規範との齟齬が生じるリスク及び欧州における対等な競争秩序（level-playing field）を損なう、傾向的且つ統制のない量的増大を回避するために、規制当局による前述した文書の利用の規格化（normalisation）を推進すること。

提言二七 立法または規則制定権限を有する機関に対する行動指針を示すため、特にこれらの機関に付与される法的手段またはそれ以外の手段の選択に関する行動指針を明らかにするために特別な検討を行うこと。

提言二八 AMFによる規制において次第に大きな役割を果たすようになってきている形式的・非形式的な解釈方法とのバランスを確保するために、

高権解釈 (rescrit) をより柔軟な手続にするこ  
と。また、内部者取引罪 (délit d'intié) につい  
て定められている AMF への照会義務 (obligation  
de saisine) の対象範囲を金融関係の問題につい  
て判断する司法官を補佐するために拡張すること  
を提案すること。

提言二九 金融規範の簡略化、規範の見直し及  
び再評価に関する方針を明示すること。

提言三〇 規制の事後的評価を推進すること。

(注)

(1) パリ金融市場高等法制委員会 (Haut Comité Juridique  
de la Place Financière de Paris (以下、HCDJ))  
は、AMF (金融市場機構) 及びフランス銀行 (Banque  
de France) のイニシアティブにより二〇一五年に設置さ  
れた一九〇一年法のアンシアシオン (非営利社団) 形態を  
とる組織であり、金融関係の法的問題に関する調査活動を  
目的とする。HCJP の現委員長は Guy CANIVET 氏 (破  
毀院名誉院長、元憲法院メンバー) であり、構成員は、弁

護士、大学教授、元官僚等の専門家委員と公的機関の代表  
委員から成り、公的機関としては、AMF、フランス銀  
行、財務省財務総局 (Direction Générale du Trésor)、A  
CPR (金融健全性監督破綻処理機構)、財務省事務局  
(Chancellerie) からそれぞれ代表者が出席している。HC  
JP は、パリ市場の競争力の向上、国際法及び EU 法の交  
渉時の規制当局の補佐、及び法律・規則の解釈の明確化に  
よる法的安全の確保を任務とし、二〇一五年の設置以降、  
銀行法、倒産法等をめぐる問題に関する報告書、及び EU  
指令等に関する意見 (avis) を公表している。現在もプロセ  
クチュエーンをめぐる法問題、契約法の改革の影響、ブレク  
シット問題等に関する作業が進行中である。

(2) HCJP, *Rapport du groupe de travail « Mieux légiférer »  
en droit financier du Haut Comité Juridique de la Place Fi  
nancière de Paris*, 22 juin 2016. [https://hb Banque-france.  
fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/HCJP/Rap  
port\\_03\\_F.pdf](https://hb Banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/HCJP/Rapport_03_F.pdf) (二〇一七年八月二七日閲覧)

(3) OCDE, *Mieux Légiférer en Europe - Etudes pays UE 15*,  
2010. [http://www.oecd.org/fr/gov/politique-reglemen-  
taire/mieuxlegifereneurope-etudespaysue15.htm](http://www.oecd.org/fr/gov/politique-reglemen-taire/mieuxlegifereneurope-etudespaysue15.htm) (二〇一  
七年八月二七日閲覧)

(4) Accord interinstitutionnel entre le Parlement européen,

- Le Conseil de l'Union européenne et la Commission européenne « Mieux légiférer », *Journal Officiel de l'Union Européenne*, L 123, 12 mai 2016.
- (5) OCDE, *Mieux légiférer en Europe* : France, 2010, Résumé, p.2. <http://www.oecd.org/fr/gov/politique-reglementaire/45267633.pdf> [二〇一七年八月二七日閲覧]
- (6) Department for Business Innovation and Skills, *Better Regulation Framework Manual. Practical Guidance for UK Government Officials*, March 2015. [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/583871/bis-13-1038-Better-regulation-framework-manual.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/583871/bis-13-1038-Better-regulation-framework-manual.pdf) [二〇一七年八月二七日閲覧]
- (7) IOSCO, *Methodology For Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, Sept. 2011, revised Aug. 2013.
- (8) OECD, *Tools for Regulatory Quality and Financial Sector Regulation- A Cross-Country Perspective*, 2009.
- (9) FCA, *Economics for Effective Regulation*, Occasional Paper No13, March 10, 2016.
- (10) SEC, Fast Answers: Rulemaking, How It Works. <https://www.sec.gov/fast-answers/answersrulemaking.htm> [二〇一七年八月二九日閲覧]
- (11) 以下でいうレベルとは、ラムファールシー・プロセスにおける各段階を指す。レベル2は、レベル1のルールの実効性を確保するための実施細則を内容とする。
- (12) 規制の実効性確保に向けた勧告及びガイドライン等。
- (13) 具体化の動きには、英国のEU脱退が関係している。例えば、二〇一六年九月にAMFにより公表されたAgilityプログラムは、FCAの認可業者に対して、AMFが二週間以内に仮認可を与えることができる制度である。また、マクロン政権発足後の二〇一七年七月には、法人税率及び富裕税（ISF: impôt sur la fortune）制度の見直し、金融取引税の一部廃止（イントラデイ・トレーディングが対象外）、及び国際商事事件に特化した部門をパリ控訴院内に創設することなどの計画が発表された（[http://www.diplomatie.gouv.fr/IMG/pdf/dossier\\_de\\_presse\\_-\\_notre\\_ambition\\_pour\\_la\\_place\\_de\\_paris\\_-\\_07.07.2017\\_cle0f6ad1.pdf](http://www.diplomatie.gouv.fr/IMG/pdf/dossier_de_presse_-_notre_ambition_pour_la_place_de_paris_-_07.07.2017_cle0f6ad1.pdf) [二〇一七年九月二〇日閲覧]）。
- (14) HCJP, *Rapport du groupe de travail « Mieux légiférer » en droit financier, op. cit. (note 2), Annexe 3, p.70.*

(つじかわ まい・早稲田大学高等研究所助教)