

目次

刊行にあたって 研究会参加メンバー	
はじめに	2

神田 秀樹

第1章 ESG投資は広がるか

——グリーンボンドのあり方を中心に——

中空 麻奈

1	はじめに	14
2	ESG という概念を支えるもの	17
	(1) 投資からのアプローチ	18
	(2) 企業意識の高まりと取り組み	21
3	世界の ESG 投資の現状	22
	(1) 規模	22
	(2) 七つの戦略	24
4	日本における ESG 投資の芽生え	27
	(1) スチュワードシップコード	28
	(2) コーポレートガバナンスコード	29
5	GPIF の参入と ESG スコア	31
	(1) GPIF 参入で起こるムーブメント	31
	(2) GPIF 指数選定の意味	32
	(3) 非財務情報開示の障壁と取り組み	34
6	グリーンボンド市場	36

(1) グリーンボンド市場のポテンシャル	38
(2) グリーンボンドの種類	40
(3) グリーンボンド原則 (Green Bond Principles)	42
(4) グリーンボンドの日本での発行例	43
(5) グリーン格付け	45
(6) ESGの観点と格付けへの影響	47
7 終わりに	49

第2章 胎動する非財務情報開示と第三者保証

吉井 一洋

1 背景	54
2 わが国における検討状況	55
(1) 政府の検討と制度開示での対応	55
(2) コーポレート・ガバナンス報告書 (東京証券取引所)	56
3 各国の制度開示拡充の動き——主要項目別 (ビジネスモデル・経営戦略等、コーポレートガバナンス・報酬、社会・環境など) の要求事項…わが国の法定開示との比較	62
(1) ビジネスモデル・経営戦略関連	62
(2) ガバナンス・報酬関連	71
(3) 社会・環境など	77
4 国際的なフレームワーク	78
(1) 投資家等を対象としたフレームワーク	78
(2) 幅広いステークホルダーを対象としたフレームワーク	83
5 開示の実際	85
(1) ビジネスモデル・事業戦略等	85

(2) ガバナンス関連	87
(3) 社会・環境関連	90
(4) 国内企業の目標数値・KPI等の開示 (ES 関連)	90
(5) 海外企業の目標数値・KPI等の開示 (ES 関連)	99
(6) 海外の優良開示例	103
6 第三者保証の状況	104
(1) 国内企業の監査報告書と第三者保証	104
(2) 海外企業の監査報告書と第三者保証	108
(3) 内外比較で得た結果	111
(4) IAASB での検討状況	113
7 新しい動き	114

第3章 公開買付けの差止め

協田 将典

1 検討課題	120
(1) 主題	120
(2) 現行法上の公開買付規制のエンフォースメント	122
(3) 先行する議論	128
2 会社法に関する議論	130
(1) 組織再編の差止請求権	130
(2) 議決権行使の差止請求権	132
3 考察範囲	133
(1) 公開買付けを行わない場合	133
(2) 公開買付けに瑕疵がある場合	133
(3) 取締役の善管注意義務・忠実義務違反、買付価格の 不公正	134

(4) 公開買付けの強圧性	135
4 公開買付けの差止請求権の検討	136
(1) 総論的検討	136
(2) 各論的検討	143
結語	146

第4章 トランプ政権下の米国金融規制改革の展開

松尾 直彦

1 はじめに	148
2 国際金融規制改革に関する展開	149
3 トランプ政権下の金融規制改革の展開	150
(1) 米国金融システムを規制するコア・プリンシプル	150
(2) 財務省銀行勧告	151
(3) 財務省資本市場勧告	152
(4) 財務省資産運用・保険勧告	153
(5) 労働省のフィデューシャリー・デューティー・ルールの 取扱い	154
(6) FSOC（金融安定監督評議会）の見直しに関する財務省 報告書	155
(7) 整然清算権限（OLA）の見直しに関する財務省報告書	156
4 トランプ政権下の金融規制改革立法の展開	157
(1) 連邦議会の構成	157
(2) 連邦議会における金融規制改革関連法案の展開	157
(3) 経済成長・規制緩和・消費者保護法の柱	159
(4) 適格コミュニティ・バンクへの規制緩和	160

(5) ボルカー・ルールの緩和	160
(6) システム上重要な金融機関の範囲の緩和	161
(7) オンライン・バンキングの促進	163
(8) 下院における法案可決	163
5 ボルカー・ルール緩和	164
(1) ボルカー・ルール緩和の展開	164
(2) 共同提案の趣旨	165
(3) 自己勘定取引禁止に係るトレーディング資産・負債に 応じた3類型化	166
(4) コンプライアンス・プログラム	167
(5) 「自己勘定取引」の範囲	169
(6) 自己勘定取引に係る許容業務	170
(7) 「対象ファンド」の範囲	172
(8) 対象ファンドに係る許容業務	173
6 おわりに	174

第5章 仮想通貨の規制をめぐる米国 SEC の動向

大崎 貞和

1 はじめに	176
2 仮想通貨への Howey 基準の適用	177
(1) The DAO の ICO に関する報告書	177
(2) 違法 ICO の摘発開始	180
(3) サイバー・ユニットの設置と悪質事案への対処	182
(4) それほど悪質とは思われないケースへの対応	184
3 仮想通貨の取引をめぐる対応	187

(1) 仮想通貨の取引プラットフォームに対する規制	187
(2) 仮想通貨のETFをめぐる検討	191
4 現段階における実務家の対応	193
(1) ヒンマン局長の講演	193
(2) ヒンマン講演の影響	197
(3) 規制負担回避のための方策	198
(4) 私募によるトークン発行	199
(5) 少額公募によるトークン発行	201
(6) 米国非居住者へのトークン販売	202
5 おわりに	203

第6章 Initial Coin Offering (ICO) に対する 金融規制の適用関係

有吉 尚哉

1 はじめに	206
2 ICOの概要	207
3 日本における制度整備の状況	209
4 ICOの分類	212
(1) トークンの保有者の権利・メリットによる分類	212
(2) 投資家が拠出するものによる分類	214
(3) 発行者による払戻しの有無・内容による分類	214
(4) トークンの流動性による分類	214
5 金融規制の適用関係	215
(1) 仮想通貨型	215
(2) 法定通貨型	219
(3) ファンド型	222

(4) 商品券型	228
(5) 会員権型	231
(6) 期待権型	233
6 終わりに	234

第7章 ドイツにおける投資者保護

—第2次金融市場指令を受けた近年の有価証券取引法の改正
を中心として

伊藤 雄司

1 はじめに	236
2 投資助言者の責任をめぐる判例の動向	238
(1) はじめに	238
(2) BGH の判例法理の概要	238
(3) 小括	245
3 投資助言をめぐる有価証券取引法上の規制	245
(1) はじめに	245
(2) 従来型投資助言における規制	246
(3) 独立報酬型投資助言に関する規制	254
(4) 小括	258
4 プロダクトガバナンス	259
(1) 概要	259
(2) 組成者による対象市場の確定	260
(3) 販売者に対する対象市場の影響	260
(4) 小括	262
5 結語	263

第8章 フランスにおける集団投資スキームの 預託機関の責任

石川 真衣

-
- 1 フランスにおける集団投資スキームの概要……………266
 - (1) はじめに……………266
 - (2) 集団投資の種類……………267
 - (3) ポートフォリオ管理会社と預託機関の関係……………270
 - 2 預託機関による保管業務の委託と2010年5月4日破毀院
商事部判決……………272
 - (1) EU域内における預託機関の責任に関する統一規制の
欠如……………272
 - (2) RBC Dexia 事件（第1事件・第2事件）……………274
 - (3) ソシエテ・ジェネラル事件……………279
 - (4) 2010年5月4日破毀院商事部判決に対する評価とその後の
展開……………281
 - (5) AIFM 指令と UCITS V 指令における預託機関の責任……………288
 - 3 フランスの議論の特徴と預託機関の役割……………291

第9章 信託に関する権限を有する者（受託者・指図 権者）が複数存在する場合の責任の検討

—米国の2017年 Uniform Directed Trust Act を参照しつつ—

松元 暢子

-
- 1 信託に関する権限を有する者が複数いる場合の3つの
パターンの整理と検討課題の抽出……………296

(1) 1つの信託に複数の受託者がいる場合	297
(2) 受託者が第三者に権限を委譲している場合	301
(3) 信託行為で定められた指図権者がいる場合	304
(4) 検討課題についての小括	310
2 アメリカ法の動向①：信託法第三次リステイトメント (2007年)	311
(1) 信託法第三次リステイトメント §75：信託行為が 指図権者に権限を与えている場合	312
(2) 信託法第三次リステイトメント §80：受託者が 第三者（エージェント）に権限を委譲する場合	313
(3) 信託法第三次リステイトメント §81：共同受託者 （co-trustee）がいる場合	314
(4) 信託法第三次リステイトメント §102（複数の受託者の 責任：負担分）	317
3 アメリカ法の動向②：2017年の Uniform Directed Trust Act	319
(1) 指図権者が受託者と同様のフィデューシャリーとしての 義務を負うことの明確化（§8）	320
(2) 指図を受けた受託者が責任を負う場合の明確化：willful misconduct の基準（§9）	321
(3) 指図を受ける受託者は指図権者に対する監督、通知、 助言の義務を負わないこと（§11）	323
(4) 共同受託者がいる場合においても、指図を受ける側の 共同受託者については、指図権者から指図を受ける受 託者と同様の義務・責任だけを負うように信託条項で	

定めることを可能とすること (§ 12)	324
(5) 小括	325
4 日本法についての若干の検討	326
(1) 指図権者は受託者と同様に受益者に対する善管注意義務・ 忠実義務を負うのか (検討課題①)	326
(2) 受託者から権限を委譲された第三者は、受益者に対する 善管注意義務・忠実義務を負うのか (検討課題②)	327
(3) 共同受託者は相互に監督義務を負うのか、また、受託者は 指図権者に対する監督義務を負うのか (検討課題③④)	328

第10章 金融法制見直しの際の視点

神田 秀樹

1 はじめに	332
2 ガバナンスコード改訂	332
(1) 状況	332
(2) 流れ——形式から実質へ	333
(3) 焦点——ボードと対話	333
(4) 手法——原則主義 (プリンシプルベース) とコンプライ・ オア・エクスプレインというアプローチ	335
3 上場企業の情報開示制度	336
4 金融制度スタディグループ	339
5 金融と産業の将来	342
6 むすびに代えて	343

第11章 社債の管理に関する一試論

行岡 睦彦

-
- 1 はじめに346
 - 2 社債管理の制度の現状と評価347
 - (1) 社債管理者制度について347
 - (2) 社債管理者不設置債351
 - (3) 本稿の検討課題355
 - 3 英米の制度および実務356
 - (1) イギリス356
 - (2) アメリカ365
 - 4 比較法を踏まえた検討372
 - (1) 英米の検討から得られる知見372
 - (2) わが国への示唆375
 - 5 むすび381

第12章 株式買取請求権のデラウェア州判例の最新動向

飯田 秀総

-
- 1 はじめに384
 - (1) 接近する動き384
 - (2) 接近の不思議389
 - (3) 接近の理由391
 - (4) 本稿の目的と構成392
 - 2 権利を行使できる株主の範囲と株式買取請求アービトラージ393

(1) 概観	393
(2) 公表後株主	394
(3) 基準日後株主	395
(4) 検討	401
3 公正な価格	405
(1) コンセプト	405
(2) 公正な価格の算定方法についての一般論	409
(3) 取引価格を重視した算定の流れ	410
(4) DFC 事件と Dell 事件	414
(5) DFC 事件・Dell 事件の後の裁判例	418
(6) 検討	423
4 結語	429
[執筆者]	433