

## 目次

刊行にあたって

研究会参加メンバー

はじめに……………2

## 第1章 EUのサステナブル・ファイナンスを巡る 規制動向

～EUタクソミー、SFDR、NFRDを中心に～

鈴木 利光／藤野 大輝

- 
- 1 来るグローバル・スタンダードのプロトタイプ足り得る  
EUサステナブル・ファイナンス……………12
  - 2 HLEG最終報告と行動計画の公表……………13
  - 3 EUタクソミーの策定（行動計画1）……………16
    - (1) EUタクソミーとは……………16
    - (2) 適用対象となる事業者……………24
    - (3) 適用時期……………30
    - (4) 日本企業への影響……………31
  - 4 ‘green financial products’の基準とラベルの創設  
（行動計画2）……………32
  - 5 EUサステナビリティ・ベンチマークの開発（行動計画5）  
……………34
  - 6 機関投資家や金融機関等への要求……………38
    - (1) 投資助言へのサステナビリティの組み込み（行動計画4）…38

(2) 機関投資家やアセットマネージャーの義務の明確化 (行動計画7) .....	39
(3) 金融機関の健全性規制におけるサステナビリティの統合 (行動計画8) .....	70
7 サステナビリティ開示の強化と会計基準の策定 (行動計画9) .....	72
(1) サステナビリティ開示の強化 .....	72
(2) 会計基準の策定 .....	81
8 COVID-19により改めて注視されるEUのサステナブル・ ファイナンスを巡る規制動向 .....	82

## 第2章 マイナス金利下の社債市場の新展開

中空 麻奈

---

はじめに .....	86
1 マイナス金利導入 .....	87
(1) 続く中央銀行による金融緩和 .....	87
(2) 欧州におけるマイナス金利政策と金融機関経営 .....	89
(3) 構造問題化する低金利と新型コロナウイルス .....	91
2 マイナス金利を受けた社債市場 .....	92
(1) 企業行動の変化 .....	92
(2) 社債市場の変化 .....	94
3 マイナス金利下の社債市場における新展開 .....	96
(1) ハイブリッド市場 .....	99
(2) レバレッジド・ローン／CLO .....	103
(3) 環境関連債券 .....	104

(4) その他	111
4 社債市場の今後の展開	114

### 第3章 新型コロナウイルスとコンプライアンス・ リスク管理 松尾 直彦

---

1 はじめに	118
2 日本の新型コロナウイルス対策に関連する問題	119
(1) 感染症対策のインフラの問題	119
(2) 感染症対策の遅れの問題	121
(3) 感染症法と特措法の解釈運用の問題	123
(4) 感染症対策のガバナンスの問題	125
(5) 国民の「行動変容」の問題	127
(6) 社会経済活動との「両立」の問題	128
3 「危機管理態勢」と「コンプライアンス・リスク管理」	130
(1) 「危機管理態勢」	130
(2) 「コンプライアンス・リスク管理」	131
4 おわりに	133

### 第4章 PTS（私設取引システム）の規制 大崎 貞和

---

1 はじめに	164
2 PTS 規制の基本的な枠組み	165
(1) PTS の解禁	165
(2) 米国の規制手法に学んだ PTS 規制	166
3 価格決定方法の制限とその変遷	167

(1) 解禁当初の規制	167
(2) 価格決定方法の拡張	169
(3) 価格決定方法規制の問題点	170
(4) PTSによる競売買採用の容認	171
<b>4 PTS利用の拡大とTOB規制</b>	<b>173</b>
(1) 2009年までの取引低迷	173
(2) 2010年以降の利用拡大	174
(3) TOB規制への抵触の懸念	175
(4) TOB規制の見直し	177
(5) TOB規制見直しの意義	178
<b>5 PTSによる信用取引取扱いの解禁</b>	<b>180</b>
(1) 信用取引禁止の背景	180
(2) 信用取引解禁に向けた検討	181
(3) PTS信用取引の開始	183
<b>6 残された課題</b>	<b>184</b>

## 第5章 ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開

—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の

意義と課題

加藤 貴仁

---

<b>1 本稿の目的</b>	<b>190</b>
1-1 2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の 意義	190
1-2 問題の所在	194
1-3 本稿における分析の対象	196
<b>2 暗号資産（仮想通貨）・ICO・ブロックチェーンの関係</b>	<b>197</b>

3	金商法における規制対象の切り分け	201
3-1	電子記録移転権利と電子記録移転有価証券表示権利等の 定義規定の内容	201
3-2	トークンの移転とトークンに表示された権利の移転の関係	210
3-3	今後の課題—各権利の根拠法の見直しは必要か？	225
4	金商法と資金決済法の規制対象の切り分け	228
4-1	問題の所在	228
4-2	電子記録移転権利・電子記録移転有価証券表示権利等・ 暗号資産の関係	229
4-3	今後の課題—有価証券の定義規定の見直しは必要か？	234

## 第6章 エクイティ型セキュリティ・トークン・ オファリング

本柳 祐介

---

1	はじめに	240
2	株式のトークン化	242
(1)	株式をトークン化する方法	242
(2)	株式のトークン化の課題	246
(3)	種類株式による STO	249
(4)	ブロックチェーンによる株主名簿の作成	249
(5)	ブロックチェーンと議決権行使	252
(6)	株式型 STO に関する規制	253
3	匿名組合持分のトークン化	254
(1)	エクイティ型 STO における匿名組合の利用可能性	254
(2)	匿名組合持分をトークン化する方法	254

(3) 匿名組合持分型 STO に関する規制	255
(4) 電子記録移転権利に該当させないで STO を実施する方法	257
4 流通市場の課題	259
(1) エクイティ性の有価証券における流通市場の必要性	259
(2) 流通市場に対する規制	259
5 株式型 STO と匿名組合持分型 STO の比較	262
6 おわりに	263

## 第7章 金融法制におけるいくつかの概念 神田 秀樹

---

1 はじめに	266
2 暗号資産の定義と基本的な規律	266
3 通貨等	269
4 暗号資産の価値にリンクしたデータの取扱い	272
5 金商法上の有価証券該当性	273
6 利用者の業者に対する権利の優先権	279

## 第8章 MBO に関する上場規則 飯田 秀総

---

1 はじめに	284
2 対象会社の意見表明の適時開示	285
(1) 根拠条文となる規程・規則	285
(2) 上場規程に基づく開示義務	288
(3) 開示に関する注意事項	288
(4) 算定書の提出	289

(5) 公開買付けの開始時の開示 .....	292
(6) 公開買付けに関する意見表明の決定時の開示.....	292
<b>3 MBO 後の再上場.....</b>	<b>302</b>
<b>4 MBO による上場廃止の局面で、上場規則を守る</b>	
インセンティブはあるか？ .....	<b>304</b>
(1) いくつかの仮説 .....	304
(2) エンフォースメントの強化方法.....	307
<b>5 むすび .....</b>	<b>308</b>

## 第9章 財団による事業会社株式の保有

—デンマークの状況を中心に—

松元 暢子

---

<b>1 検討課題 .....</b>	<b>312</b>
<b>2 財団等に株式を保有させる理由 .....</b>	<b>314</b>
(1) 創業者の親族や子孫に経済的な利益を享受させる目的.....	314
(2) 持分権者がいない法人に株式を保有させることで、 事業会社の存続を確保する目的.....	315
(3) 公益目的 .....	316
<b>3 デンマークにおける株式保有財団 .....</b>	<b>317</b>
(1) 株式保有財団が保有する事業会社の影響力.....	317
(2) 株式保有財団に関する法制度 .....	320
(3) 株式保有財団に対する課税の変化.....	328
(4) デンマークにおいて株式保有財団が用いられる目的.....	329
<b>4 検討.....</b>	<b>336</b>
(1) 日本法の下で使用できる仕組み.....	336
(2) ソーシャル・エンタープライズとしての活用の可能性.....	342

## 第10章 議決権行使助言の規律をめぐる動向

森田多恵子

1	はじめに	346
2	米国における2019年8月のSEC ガイダンスの公表	347
	(1) SEC ガイダンス公表に至る背景	347
	(2) 運用機関の議決権行使と信認義務	348
	(3) 運用機関の受託者責任に照らした助言会社の活用における留意点	349
	(4) 議決権行使助言が「勧誘」に該当し勧誘規制に服すること	349
3	米国におけるSEC 規則改正	350
	(1) 議決権行使助言が米国証券取引所法上の「勧誘」に該当すること	350
	(2) 運用機関等が行う議決権行使に関する見解の提供は「勧誘」に該当しないこと	352
	(3) 助言プロセス・内容の正確性・透明性・完全性の担保	353
4	EU 法制の動向	363
	(1) 改正EU 株主権利指令	363
	(2) EU 株主権利指令の国内法化	366
5	EU におけるソフトロー規制——ベストプラクティス・プリンシプルの改訂	369
	(1) 経緯	369
	(2) 内容	370
6	英国スチュワードシップ・コード改訂の内容	372



(1) 経緯	372
(2) 内容	373
7 日本版スチュワードシップ・コード	374
(1) 経緯	374
(2) 有識者検討会における議論等	375
(3) 改訂日本版スチュワードシップ・コードの内容	376
8 おわりに	379

## 第11章 株主総会決議の瑕疵をめぐる問題に関する フランスの近時の動向 石川 真衣

---

1 はじめに一フランスの制度の特徴	384
2 現行制度の形成過程	388
(1) 1966年7月24日の法律以前	388
(2) 1966年7月24日の法律による改正	391
(3) 民法典1844-10条の創設と商法典 L.235- 1 条	392
3 無効の種類	394
4 判例・学説の立場と近時の改正	396
(1) 判例・学説の立場	396
(2) 近時の改正	402
(3) 2019年7月19日の法律第2019-744号 (Soilili 法)	404
5 近時の制度改革に関する提案	404
(1) AFEP-ANSA-MEDEF 提案 (2015年)	404
(2) Guégan 提案 (2016年)	405
(3) パリ高等法制委員会報告書提案 (2020年)	407
6 むすびに代えて	411

## 第12章 地銀統合にみる金融システムと競争法秩序の 相剋

中山龍太郎／堀 美穂子

---

1	金融システムと競争政策	414
2	企業結合審査の概要	417
	(1) 企業結合審査の手続き	417
	(2) 企業結合審査の実体的基準	419
	(3) 問題解消措置	422
3	地銀統合について	422
	(1) 案件の概要と経過	422
	(2) 一定の取引分野	424
4	乗合バス及び地域銀行に関する独占禁止法の特例法	435
	(1) 特例法制定の背景	435
	(2) 特例法の概要（地域銀行に関連する部分のみ）	436
5	企業結合ガイドラインの改定	438
6	結語	439
	[執筆者]	443

