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　サステナブルファイナンスの新潮流

中空　麻奈

1　はじめに……12
2　サステナブルファイナンス市場の現状……13
3　サステナブルファイナンス市場に関する投資メリット……16
4　規制動向……22
(1)　タクソノミー……23
(2)　NFRD、SFDR……24
5　外部圧力……28
(1)　IEA によるロードマップ……29
(2)　裁判所の判断……29
(3)　株主総会の流れ……30
(4)　国の関与……31
(5)　中央銀行の関与……32
6　まとめ……40

第 2 章　暗号資産を巡る EU の規制動向

～ステーブルコインの潜在的なシステミック・リスクに着目～

鈴木　利光

1　暗号資産市場の活況と、それに対する当局者の警戒姿勢…*44*
2　暗号資産の規制態様、EU の現状……*46*
3　EU 法案の目的 ……*47*
4　EU 法案の概要……*50*
(1)　構成 ……*50*
(2)　主題、適用範囲、定義（TITLE I）……*51*
(3)　ステーブルコイン A・B 以外の暗号資産（TITLE II）……*51*
(4)　‘asset-referenced token’（ステーブルコイン A）
（TITLE III）……*54*
(5)　‘e-money token’（ステーブルコイン B）（TITLE IV）……*57*
(6)　暗号資産の開示資料（white paper）……*58*
(7)　暗号資産業者（TITLE V）……*63*
(8)　‘market abuse’ の防止（TITLE VI）……*63*
(9)　監督（TITLE VII）……*65*
(10)　罰則（TITLE VII）……*66*
(11)　経過措置（TITLE IX）……*69*
(12)　スケジュール ……*69*
5　日本への示唆は、「グローバル・ステーブルコイン」の
取扱い ……*70*

第３章　米国金融規制及び国際金融規制の最新展開

松尾　直彦

1　はじめに …… *74*

2　米国新体制の発足 …… *75*

(1)　米国バイデン政権の発足 …… *75*

(2)　米国連邦議会の新体制 …… *75*

(3)　バイデン政権の３本柱の経済政策（2021年）…… *76*

(4)　バイデン政権の規制方針（2021年）…… *78*

(5)　バイデン政権の金融規制関連政策の位置付け（2021年）…… *79*

(6)　バイデン政権の金融規制改革政策の予想（2021年）…… *82*

(7)　バイデン政権における金融規制当局の人事（2021年）…… *83*

3　米国連邦議会における金融規制当局の積極的監視 …… *85*

(1)　概観 …… *85*

(2)　上院銀行・住宅・都市問題委員会のリモート公聴会のテーマ（2021年）（例）…… *87*

(3)　下院金融サービス委員会のリモート公聴会のテーマ（2021年）（例）…… *89*

(4)　下院におけるインサイダー取引禁止法案の可決（2021年）…… *93*

4　国際金融規制の最新展開（サステナブル・ファイナンス関連）…… *94*

(1)　議長国の推移 …… *94*

(2)　G20・Ｇ７首脳声明の展開（気候変動関連）…… *95*

(3)　G20・Ｇ７財務大臣・中央銀行総裁会議声明の展開（サステナブル・ファイナンス関連）…… *96*

(4)　金融安定理事会（FSB）における展開（2021年）……99
(5)　証券監督者国際機構（IOSCO）における展開（2021年）…100
5　おわりに ……101

第4章　米国における非登録証券の市場をめぐる規制改革

大崎　貞和

1　はじめに ……104
2　非登録証券の市場をめぐる制度的枠組み ……105
(1)　証券の発行・売付けに係る登録免除規定……105
(2)　証券の転売に係る登録免除規定……109
3　非登録証券の市場をめぐる規制改革 ……110
(1)　近年の法改正 ……110
(2)　レギュレーション A の見直し……113
(3)　クラウドファンディング規制の整備……115
(4)　自衛力認定投資家概念の拡張 ……118
(5)　登録免除規定相互の調和 ……121
4　おわりに ……130

第5章　暗号資産の管理の委託と電子記録移転有価証券表示権利等の預託

―トークンの管理を巡る顧客と業者の関係に関する試論

加藤　貴仁

1　問題意識 ……134
2　暗号資産交換業者が利用者のために管理する暗号資産の

位置付け ……142
(1) 問題の所在 ……142
(2) MTGOX の破綻に関する裁判例が提起した問題 ……146
(3) 令和元年の資金決済法改正の意義 ……160
3 金融商品取引業者が顧客から預託を受けて管理する電子記録移転有価証券表示権利等の位置付け ……167
(1) 金融商品取引法における「電子記録移転有価証券表示権利等」の位置付け ……167
(2) 顧客から預託を受けた電子記録移転有価証券表示権利等の取り扱いに関連する規制 ……169
(3) 検討 ……177
4 今後の課題 ……191

第 6 章　主要株主の短期売買差益返還義務の立法の経緯

飯田　秀総

I はじめに ……196
1 インサイダー取引規制の課徴金と金商法164条の短期売買差益返還義務の関係 ……196
2 コーポレートガバナンスとの関係 ……198
3 本稿の目的 ……201
(1) 主要株主が規制の対象となる理由の探求 ……201
(2) 立法の経緯に注目する理由 ……203
(3) 主要株主に注目する理由 ……204
4 本稿の構成 ……205
II アメリカの取引所法における短期売買差益返還義務の規制の

立法の経緯……206
1　現在の米国法の概要……206
2　1913年の報告書……207
3　報告書（1933）……209
4　アンターマイアーの案……210
5　フレッチャー＝レイバーン法案……211
(1)　序説……211
(2)　報告義務……212
(3)　短期売買目的での買付けの禁止と差益返還義務……214
(4)　役員等の空売り等の禁止……216
(5)　情報伝達の禁止……217
6　下院での修正案の提出（H.R. 8720）……219
7　上院での修正案の提出（S. 3420）……221
8　下院での修正案の提出（H.R. 9323）……227
9　両院協議会……230
10　小括……231
III　日本法の経緯……232
1　短期売買差益返還義務の規律の昭和23年改正から昭和63年改正までの変遷……232
(1)　昭和23年改正証券取引法……232
(2)　昭和28年改正……233
(3)　昭和63年改正……233
(4)　小括……237
2　インサイダー取引規制の会社関係者としての株主の範囲…238
(1)　帳簿等閲覧請求権を有する株主と主要株主の違い……238
(2)　当初案の中には全ての株主とする案があったこと……239

(3) 法務省内の検討で帳簿等閲覧請求権を行使した者のみとするとの連絡 …… 242
(4) 小括 …… 243
Ⅳ むすび …… 244

第7章 公開買付規制の総合的検討―序論 脇田 将典

1 序 …… 248
2 総合的検討の動機 …… 249
(1) 公開買付規制の概要 …… 249
(2) 総合的な検討の理由 …… 252
3 検討の枠組み …… 255
(1) 公開買付規制の沿革 …… 256
(2) 分析の枠組み …… 266
4 結語 …… 269

第8章 M&Aにおける混合対価の活用促進に向けて ～その意義と制度的な課題～ 浅岡 義之

1 はじめに …… 272
2 M&A対価の選択に際しての視座 …… 274
(1) M&A対価の選択の理論 …… 274
(2) 株式対価と金銭対価の特徴 …… 276
(3) 混合対価 …… 279
3 取引通貨（deal currency）としてのP社株式とリスク …… 280
4 混合対価M&Aの活用状況と制度的な障害 …… 285

(1)　混合対価の活用状況 …… 285
(2)　M&A の対価としての P 社株式の発行（交付）の手法…… 288
(3)　T 社株式の取得のための仕組み―エクスチェンジ・オファー …… 295
(4)　税制上の問題 …… 301
5　おわりに …… 303

第 9 章　フランスにおける株主アクティビズム規制をめぐる議論の現状

石川　真衣

1　はじめに …… 306
2　株主アクティビズムの定義と株主の「批判の権利」…… 307
3　フランスにおける株主アクティビズムの変遷 …… 311
(1)　フランスにおける株主アクティビズムの萌芽…… 311
(2)　近時の法改正の影響―2014年フロランジュ法と2019年 PACTE 法― …… 312
4　株主アクティビズムに関する 4 つの報告書と AMF 報告書 …… 316
(1)　Woerth-Dirx 報告書（2019年）…… 316
(2)　Club des juristes 報告書（2019年）…… 317
(3)　AFEP 報告書（2019年）…… 318
(4)　Paris EUROPLACE 報告書（2020年）…… 320
(5)　株主アクティビズムに関する AMF 報告書（2020年）…… 320
5　フランス型株主アクティビズム規制の模索 …… 324
(1)　Lagardère 社の事案（2020年）…… 325
(2)　Norbert Dentressangle 社の事案（2020年）…… 327

(3) 株主アクティビズムに関するフランスの対応の方向性…… 329
資料 株主アクティビズムに関する4つの報告書の勧告・提案一覧 …… 332

第10章 ドイツにおける財団による事業会社株式・持分の保有

松元 暢子

1 検討課題 …… 340
(1) 事業会社と財団の関係 …… 340
(2) 財団が事業会社の株式・持分を保有するという形態が持ちうる機能 …… 341
(3) ドイツの株式・持分保有財団について検討する理由…… 343
2 ドイツで財団に事業会社の株式・持分を保有させる背景や動機…… 346
(1) 家族会社の承継（Unternehmensnachfolge）の手段…… 346
(2) 共同決定法の適用との関係 …… 350
3 ドイツで事業会社の株式・持分を保有する財団に関連する法制度の特徴 …… 351
(1) 財団の利用を促進する効果のある法改正と財団数の増加…351
(2) 様々な法形式をとる「財団」…… 352
(3) 公益財団（gemeinnützige Stiftungen）…… 357
(4) 家族財団（Familienstiftung）…… 360
(5) 財団と他の法人を組み合わせて使う場合や複数の財団を使う場合 …… 361
4 小括と今後の検討課題 …… 364
(1)「分配禁止規制」という意味での非営利性は要求されて

いない……364
(2)　公益財団であっても近親者のサポートのための支出が一定程度認められている……366
(3)　今後の検討課題……367

第11章　コーポレートガバナンス・コードの2021年再改訂

神田　秀樹

1　はじめに……370
2　改訂の経緯……370
3　東証の市場区分の見直しとの関係……375
4　サステナビリティ……377
(1)　サステナビリティと制度……378
(2)　サステナビリティ経営のポイント……380
5　取締役会の機能発揮など……382
(1)　取締役会の機能発揮……382
(2)　中核人材のダイバーシティー（多様性）の確保……385
(3)　グループガバナンスの強化……386
(4)　監査に対する信頼性確保・実効的な内部統制とリスク管理……386
(5)　株主総会運営の改善……387
(6)　事業ポートフォリオの検討等……388
(7)　その他……388
6　むすびに代えて……389

〔執筆者〕……391