

## 目 次

刊行にあたって

研究会参加メンバー

はじめに……………2

神作 裕之

## 第 1 部 日本の資本・金融市場および会社法 13

### 第 1 章 「グローバルな機関投資家等の株主総会への出席に関するガイドライン」の解説

武井 一浩・森田多恵子

---

|                                                     |    |
|-----------------------------------------------------|----|
| 1 本ガイドラインについて……………                                  | 16 |
| (1) はじめに……………                                       | 16 |
| (2) 平成27年度日本再興戦略／ガバナンスコード／<br>経済産業省対話促進研究会報告書等…………… | 17 |
| (3) グローバル機関投資家等による株主総会出席の意義……………                    | 18 |
| (4) グローバル機関投資家等の総会出席をめぐる法的論点……………                   | 18 |
| (5) 本ガイドラインの構成……………                                 | 20 |
| (6) 「グローバル機関投資家等」の範囲・射程……………                        | 20 |
| (7) 名義株主(N)／常任代理人(J)／グローバル機関投資家等(A)<br>……………        | 23 |

|   |                                     |    |
|---|-------------------------------------|----|
| 2 | グローバル機関投資家等の総会出席に関連する<br>会社法上の要請・規律 | 23 |
|   | (1) 株主としての株主総会への出席（議決権の行使）          | 24 |
|   | (2) 議決権の代理行使                        | 24 |
|   | (3) 議決権の不統一行使制度                     | 26 |
| 3 | グローバル機関投資家等が株主総会に出席する四つの方法          | 27 |
|   | (1) 総会出席が認められる四つのルート                | 27 |
|   | (2) ルートA                            | 27 |
|   | (3) ルートB                            | 28 |
|   | (4) ルートC                            | 29 |
|   | (5) ルートD                            | 36 |
| 4 | その他の実務上の諸論点                         | 37 |
|   | (1) オムニバス口座の場合の追加論点                 | 37 |
|   | (2) 実務的なフロー                         | 41 |
| 5 | 株式取扱規程モデル                           | 43 |
| 6 | 結語                                  | 47 |

## 第2章 上場企業と投資家の対話促進を図る 開示制度改革

大崎 貞和

---

|   |                        |    |
|---|------------------------|----|
| 1 | はじめに                   | 50 |
| 2 | 制度改革の背景                | 51 |
| 3 | 報告書の提言内容               | 53 |
|   | (1) 全体の構成              | 53 |
|   | (2) 取引所規則上の開示についての提言   | 53 |
|   | (3) 会社法・金商法上の開示についての提言 | 55 |

|                            |    |
|----------------------------|----|
| (4) 開示の日程・手続のあり方についての提言    | 55 |
| (5) 非財務情報の開示の充実についての提言     | 56 |
| (6) その他の事項についての提言          | 57 |
| 4 報告書の提言に対する評価             | 58 |
| (1) 取引所規則上の開示についての提言       | 58 |
| (2) 会社法・金融商品取引法上の開示についての提言 | 60 |
| (3) 開示の日程・手続のあり方についての提言    | 60 |
| (4) 非財務情報の開示の充実についての提言     | 61 |
| (5) その他の事項についての提言          | 62 |
| 5 報告書の意義と今後の展望             | 63 |
| 補論：日本証券業協会のアナリストの取材・       |    |
| 情報伝達ガイドラインについて             | 64 |
| 1 はじめに                     | 64 |
| 2 アナリストの役割と規制の現状           | 65 |
| 3 日証協による検討の背景              | 66 |
| 4 ガイドラインの概要                | 68 |
| 5 ガイドラインの意義                | 70 |

### 第3章 情報通信技術の進展等に伴う金融規制の変容

#### —金融グループの「経営管理」に関するスケッチ

松井 秀征

---

|                      |    |
|----------------------|----|
| 1 はじめに               | 76 |
| (1) 改正法の内容           | 76 |
| (2) 改正法における注目すべき規制内容 | 77 |
| (3) 改正法における注目すべき規制手法 | 78 |

|                                  |           |
|----------------------------------|-----------|
| (4) 本稿における検討の対象                  | 80        |
| <b>2 改正法における「経営管理」概念と会社法</b>     | <b>80</b> |
| (1) 経営管理の内容                      | 80        |
| (2) 経営の基本方針の策定とその適正な実施の確保        | 81        |
| (3) 業務執行の法令適合性の確保                | 83        |
| (4) グループ内会社相互の利益相反に関する必要な調整      | 84        |
| (5) 小括                           | 85        |
| <b>3 銀行法と会社法との緊張関係及びこれに対する対応</b> | <b>86</b> |
| (1) 金融コングロマリット監督指針               | 86        |
| (2) 会社法の考え方                      | 87        |
| (3) 従前の議論                        | 89        |
| (4) 考え方の方向性                      | 92        |

## 第4章 「平成27年度証券投資に関する全国調査」の概要について

並木 通直

---

|                           |            |
|---------------------------|------------|
| <b>1 調査概要</b>             | <b>96</b>  |
| (1) 調査の目的                 | 96         |
| (2) 主な調査内容                | 97         |
| (3) 調査の設計                 | 97         |
| (4) 調査結果のポイント             | 98         |
| <b>2 金融商品保有の実態</b>        | <b>98</b>  |
| <b>3 株式・投資信託・公社債の購入意向</b> | <b>101</b> |
| <b>4 証券投資の必要性</b>         | <b>102</b> |
| <b>5 少額投資非課税制度（NISA）</b>  | <b>102</b> |
| <b>6 証券投資知識等について</b>      | <b>105</b> |

|   |                              |     |
|---|------------------------------|-----|
| 7 | 証券会社について                     | 108 |
| 8 | 投資実態                         | 111 |
|   | (1) 有価証券の保有状況（株式、投資信託、公社債）   | 111 |
|   | (2) 有価証券の認知事項（株式、投資信託、公社債）   | 112 |
|   | (3) 株式保有経験者（現在あるいは過去に保有）の意識  | 114 |
|   | (4) 株式保有未経験者の意識              | 115 |
|   | (5) 投資信託保有経験者（現在あるいは過去保有）の意識 | 116 |
|   | (6) 投資信託保有未経験者の意識            | 117 |
|   | (7) 公社債保有経験者（現在あるいは過去保有）の意識  | 117 |
|   | (8) 公社債保有未経験者の意識             | 118 |
| 7 | 預貯金のみ保有層の証券投資に関する意識          | 118 |
| 8 | おわりに（今後の検討課題等）               | 121 |

## 第5章 取締役の責任と補償

弥永 真生

---

|   |               |     |
|---|---------------|-----|
| 1 | 問題の所在         | 126 |
| 2 | アメリカ          | 128 |
|   | (1) 義務的補償     | 128 |
|   | (2) 任意的補償     | 131 |
|   | (3) 非限定型条項    | 134 |
|   | (4) 義務的補償     | 135 |
|   | (5) 費用の前払い    | 135 |
|   | (6) 裁判所が命じる補償 | 137 |
| 3 | 連合王国          | 138 |
|   | (1) 1985年会社法  | 138 |
|   | (2) 2006年会社法  | 143 |

- 4 日本においてはどのように考えるべきか……………148
  - (1) 責任追及等の訴えにおける和解金・賠償金……………148
  - (2) 訴訟費用……………149
  - (3) 第三者に対する賠償金・和解金……………153

## 第2部 グローバルな資本・金融市場の規制 157

### 第6章 EUにおける議決権行使助言会社の規律

尾崎 悠一

- 
- 1 はじめに……………160
    - (1) 本稿の目的……………160
    - (2) 議決権行使助言会社……………162
  - 2 EUにおける動向……………163
    - (1) EUのグリーンペーパーとアクションプラン……………163
    - (2) ESMAによる取組み（2012年ディスカッションペーパー）…165
    - (3) ESMAによる取組み（2014年最終報告）……………169
    - (4) Best Practice Principlesの策定（2014年3月）……………170
    - (5) ESMAによるBest Practice Principlesの  
フォローアップ・レポート（2015年12月）……………173
  - 3 簡単な検討……………174
    - (1) 検討の視点……………174
    - (2) 米国との比較……………177
- 結びにかえて……………187

## 第7章 EUの目論見書ルールの見直し

—資本市場同盟(CMU)構築に向けたアクション・プランの一翼

堀内 勇世

- 
- 1 資本市場同盟(CMU)構築に向けたアクション・プラン…190
    - (1) アクション・プランの公表 ……………190
    - (2) 公表後の動き ……………191
  - 2 現行のEUの目論見書に関するルール……………192
    - (1) 目論見書指令(Prospectus Directive)……………192
    - (2) EUの目論見書(prospectus)……………192
  - 3 EUの目論見書に関するルール見直し提案……………193
    - (1) 見直し提案……………193
    - (2) 新法における原則的な目論見書、基本目論見書、  
URDを用いた方式に関するイメージ……………195
  - 4 目論見書ルールにつき提案された改正内容……………197
    - (1) Directive(指令)からRegulation(規則)に変更……………197
    - (2) 少額ゆえの適用除外に係る改正……………198
    - (3) 加盟国内限定の場合の適用除外に係る改正……………199
    - (4) 目論見書の要約(prospectus summary)に係る改正……………200
    - (5) 基本目論見書(base prospectus)に係る改正……………203
    - (6) URD(universal registration document)の新設……………204
    - (7) 非エクイティ性証券の募集に係る適用除外に係る改正……………210
    - (8) secondary issuances向けの負担軽減……………211
    - (9) SMEs(中小企業)の定義に係る改正……………212
    - (10) SMEs(中小企業)向けの負担軽減……………214
    - (11) 公表に係る改正……………216

|                    |     |
|--------------------|-----|
| (12) 検索もできるシステムの構築 | 218 |
| 5 おわりに             | 219 |

## 第8章 グローバル金融規制の最新展開

—米国ドッド＝フランク法の最新展開やオフショア金融センターの利用など

松尾 直彦

---

|                                      |     |
|--------------------------------------|-----|
| 1 はじめに                               | 224 |
| 2 米国ドッド＝フランク法6年間の規則制定の進捗状況           | 225 |
| (1) 規制当局別の規則制定の進捗状況(2016年7月19日現在)    | 225 |
| (2) 規制分野別の必要規則数(2016年7月19日現在)        | 226 |
| 3 米国金融規制の最新展開                        | 227 |
| (1) 2015年7月～2016年後半の主な規則制定           | 227 |
| (2) 下院金融サービス委員会における公聴会のテーマ           | 228 |
| (3) FRB 監督米国ノンバンク金融会社の指定を巡る問題        | 230 |
| (4) 資産運用会社を巡る議論                      | 232 |
| 4 直近の国際金融規制に関する声明における<br>市場型金融活動への着目 | 234 |
| (1) 日本がG7議長国であるG7声明                  | 234 |
| (2) G20杭州サミット首脳コミュニケ                 | 236 |
| 5 オフショア金融センター利用の不正ファイナンスの<br>市場監視    | 237 |
| (1) パナマ文書問題                          | 237 |
| (2) 市場監視におけるオフショア金融センターへの注目          | 238 |
| (3) SESCの不正ファイナンスへの取組み               | 239 |
| (4) SESCによるオフショア金融センター利用の            |     |

|                                   |            |
|-----------------------------------|------------|
| 課徴金納付命令事案                         | 241        |
| <b>6 オフショア金融センター籍 SPV の実態・分析と</b> |            |
| <b>国際協力の枠組み</b>                   | <b>244</b> |
| (1) オフショア金融センター籍 SPV の利用実態        | 244        |
| (2) オフショア金融センター籍 SPV の利用実態の分析     | 245        |
| (3) 日本におけるオフショア金融センターの利用          | 247        |
| (4) オフショア金融センターに係る国際協力の枠組み        | 248        |
| (5) G20杭州サミット首脳コミュニケ              | 249        |

## 第9章 再燃する欧州金融機関のリスクと金融規制の 関係整理—クレジット市場への影響という観点で捉える—

中空 麻奈

---

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 1 はじめに                    | 252 |
| 2 クレジット市場で起きたこと           | 254 |
| (1) ドイツ銀行破綻説              | 254 |
| (2) イタリア銀行問題              | 262 |
| 3 TLAC 債の問題点              | 273 |
| (1) TLAC 規制とは             | 273 |
| (2) 欧州金融機関の発行増加へ          | 274 |
| (3) それぞれの国の法改正            | 275 |
| (4) バーゼルⅢの規定待ち            | 278 |
| (5) クレジット市場への影響           | 280 |
| 4 邦銀および日本クレジットへのインプリケーション | 281 |
| [執筆者]                     | 283 |