

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・ルール緩和の展開	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