

## 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 ESG投資は日本に根付くか？

中空 麻奈

---

1	はじめに……………	14
2	ESG投資における株のアプローチ……………	17
	(1) 企業の意識改革、非財務情報開示促進の必要性……………	17
	(2) 有効性……………	19
	(3) ROESG……………	22
3	ESG投資における債券のアプローチ……………	23
	(1) サステナブルボンド……………	23
	(2) マーケットトレンド……………	25
	(3) 有効性……………	27
4	ESGへの取り組み……………	30
	(1) 銀行における投融資ポリシーのあり方……………	30
	(2) 海外投資家の動き……………	33
	(3) ダイベストメントへの動き……………	35
5	ESGが企業を変える —潮流にあわせた取捨選択の実際—……………	37
6	TCFDとESG投資（PG & Eの例）……………	40

7	まとめ：ESG 投資を促進するために必要なこと	43
	(1) 欧州における規制例	44
	(2) 日本でも取り入れるべきこととは	46

## 第2章 EU のサステナブルファイナンスを巡る 規制動向

吉井 一洋

---

1	HLEG 報告と行動計画の公表	52
2	EU タクソノミーの策定（行動計画1）	55
	(1) タクソノミーとは	55
	(2) 規則の適用対象（2019年9月の法案）	60
	(3) 我が国への影響	65
3	グリーンファイナンス商品の基準と認証の作成 （行動計画2）	66
4	サステナビリティのベンチマークの開発（行動計画5）	68
5	機関投資家や金融機関への要求	70
	(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）	70
	(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）	70
6	企業情報の開示と会計基準関連（行動計画9）	71
	(1) 開示	72
	(2) 会計基準	75
	(3) 欧州現地調査の概略	75
7	今後も検討が続くサステナブルファイナンスを巡る 制度	86

### 第3章 発行開示規制の基礎的研究

行岡 睦彦

---

1	はじめに	90
2	発行開示規制の構造	91
	(1) 情報開示の義務付け	91
	(2) 情報伝達の制約	93
	(3) 虚偽記載等の責任	94
3	発行開示規制の根拠	95
	(1) 総説	95
	(2) 販売圧力とは何か	97
	(3) 販売圧力の弊害	103
	(4) 小括	105
4	発行開示規制の機能	106
	(1) 情報開示の義務付け	106
	(2) 情報伝達の制約	109
	(3) 虚偽記載等の責任	111
	(4) 小括	113
5	おわりに	114

### 第4章 プロ向け市場に関する法的諸問題

飯田 秀総

---

1	はじめに	120
2	特定取引所金融商品市場に関する金商法の規律	122

(1) 特定投資家概念によるプロ投資家の範囲の画定	122
(2) 非居住者の参加	124
(3) 一般の投資家の参加の禁止	125
(4) 金融商品取引業者等の行為規制による一般の投資家の 参加の防止	126
(5) 公開買付規制・大量保有報告書規制の適用	128
(6) J-Adviser 制度	129
<b>3 情報開示規制の特則</b>	<b>130</b>
(1) 総説	130
(2) 特定投資家私募の要件	130
(3) 特定投資家私売出し	138
(4) 投資家に対する告知等	139
(5) 特定投資家向け有価証券とその発行者に関する 情報提供	140
<b>4 むすびに代えて：Tokyo Pro Market の状況</b>	<b>142</b>
(1) 上場会社数等	142
(2) 評価	143
(3) 小括	144

## 第5章 公開買付規制における形式基準の特別関係者

脇田 将典

---

<b>1 主題</b>	<b>148</b>
<b>2 問題の設定</b>	<b>149</b>
(1) 公開買付規制における特別関係者	149
(2) 特別関係者の概念の機能	151

(3) 大量保有報告規制における共同保有者	154
(4) 形式基準の特別関係者の意義	156
(5) 検討課題	157
3 日本法の沿革	158
(1) 昭和46年改正証券取引法	159
(2) 平成2年改正証券取引法	161
4 今後の課題	168

## 第6章 株主コミュニティ制度の見直し

大崎 貞和

---

1 はじめに	172
2 株主コミュニティ制度とは	173
(1) 株主コミュニティ制度の位置付け	173
(2) 2019年7月改正前の株主コミュニティ制度	173
(3) 株主コミュニティ制度の現状	175
3 株主コミュニティ制度の背景	177
(1) 青空銘柄の取引	177
(2) グリーンシート制度の創設	179
(3) グリーンシートの盛衰	180
(4) グリーンシートの廃止と株主コミュニティ制度の創設	186
4 懇談会報告書の内容	189
(1) 検討の前提と株主コミュニティ制度の課題	189
(2) 懇談会報告書の提言	190
5 日証協による規則改正	195
6 制度改正の意義と残された課題	196

- (1) 制度改正の成果……………196
- (2) わかりやすさの向上という課題……………199

## 第7章 金融規制の国際展開に関する最新展開

松尾 直彦

- 
- 1 はじめに……………202
- 2 2019年の主要国際会議の展開（金融規制関係）……………203
- (1) G20財務大臣・中央銀行総裁会議声明（2019年6月8日・9日 於：福岡）……………204
- (2) G20 大阪首脳宣言（2019年6月28日・29日）……………206
- (3) G 7 財務大臣・中央銀行総裁会議議長総括（2019年7月17日・18日 於：フランス・シャンティイ）……………207
- (4) G 7 ビアリッツ首脳宣言（2019年8月24日～26日）……………209
- 3 リブラ等に関連する展開……………209
- (1) リブラに関連する展開……………209
- (2) 米国の連邦発券銀行の歴史とリブラ……………214
- (3) 中央銀行デジタル通貨（CBDC）に関する調査研究の展開……………216
- 4 米国連邦議会の金融関心事項……………219
- (1) 第116回連邦議会（116th Congress）……………219
- (2) 2019年上院銀行・住宅・都市問題委員会の公聴会テーマ（例）……………220
- (3) 2019年下院金融サービス委員会の公聴会テーマ（例）……………222
- 5 米国金融規制当局の最近の主要展開……………225
- (1) SEC（証券取引委員会）……………225

(2) CFTC (商品先物取引委員会).....	225
(3) ボルカー・ルールの見直し .....	226
(4) 大手外銀規制強化の提案 .....	227

## 第8章 ドイツにおける「誰が株主であるかを 知る権利」の導入について 伊藤 雄司

---

1 はじめに .....	230
2 ドイツの現状 .....	231
(1) 記名株式と無記名株式 .....	231
(2) 有価証券振替制度 .....	232
(3) 株主名簿制度の展開 .....	233
3 第2次株主権指令国内法化法による株式法改正の概要 ——誰が株主であるかに関する会社の情報請求権 .....	240
4 コーポレートイベントの通知 .....	246
5 評価.....	248

## 第9章 フランスにおける投資ファンドの再編 石川 真衣

---

1 投資信託・投資法人の再編と投資者保護 .....	252
(1) 平成25年投信法改正と投資信託・投資法人の再編.....	252
(2) IOSCO のグッドプラクティス (2017年).....	256
2 フランスにおける投資ファンドの再編に関する規制 .....	258
(1) 概要 .....	258
(2) 投資ファンドの重要な変更 (mutations).....	261

(3) 投資ファンドの軽微な変更 (changements) .....	271
<b>3 近時の改正と投資ファンドの再編のあり方 .....</b>	<b>271</b>
(1) 投資ファンド一般におけるゲート条項の容認 .....	271
(2) 解散の回避策としての投資ファンドの合併・併合と 規制当局の関与 .....	273
<b>試訳 IOSCO 報告書「投資ファンドの終了に関するグッド     プラクティス」(IOSCO Report on Good Practices     for the Termination of Investment Funds) .....</b>	<b>276</b>
投資時の開示 .....	276
終了の決定 .....	277
合併・併合の決定 .....	279
終了プロセス中の要請 .....	280
特殊な種類の投資ファンド .....	280

## **第10章 2019年6月にSECが採択した Regulation Best Interest について**

松元 暢子

---

1 はじめに：SECによる Regulation Best Interest の 採択 .....	282
2 前提として：ブローカー＝ディーラーと投資 アドバイザー .....	284
(1) 米国の投資アドバイザー (investment adviser) .....	284
(2) 米国のブローカー＝ディーラー (broker-dealer) .....	285
3 2010年のドッド＝フランク法 §913と、これを受けた 2011年のSECスタッフ報告書 .....	288
4 2016年のDOL規則 .....	290

5	2019年6月に採択された Regulation Best Interest の 内容	292
(1)	Regulation Best Interest の採択	292
(2)	個人顧客に対して推奨を行った場合にのみ適用される 規則である	297
(3)	「最善の利益」の義務を課し、4つの義務を満たした 場合には「最善の利益」の義務を充足したものとする	298
(4)	「開示義務」について	298
(5)	「注意義務」について：「適合性原則」の取込みと拡張	301
(6)	「利益相反についての義務」	302
6	RBI の枠組みと特徴：ブローカー＝ディーラーの ビジネス・モデルの尊重	304
(1)	統一的なフィデューシャリーの行為基準の不採用	304
(2)	ブローカー＝ディーラーと投資アドバイザーの両者に 共通して適用される内容	306
(3)	ブローカー＝ディーラーに適用される行為基準と、 投資アドバイザーに適用されるフィデューシャリーの 行為基準との違い	307
(4)	投資家保護とともに、投資家のアクセスと選択肢の 維持にも配慮する考え方を示したこと	308
7	若干の検討	310
(1)	ブローカー＝ディーラーに対して厳格な行為基準が課され、 それが法ルールであり、具体的な規制であること	310
(2)	実際にはそれほど厳しい行為基準ではない？	312
(3)	厳格な基準を要求することは正当化できるか？	313

(4) 日本との状況の違い	315
---------------	-----

## 第11章 株対価 M&A・株式交付と金商法上の論点

松尾 拓也／本柳 祐介／森田多恵子／田端 公美

---

1 株対価 M&A の概要	318
(1) 株対価 M&A に関する法改正	318
(2) 産競法上の会社法特例	321
(3) 産競法上の税法特例	323
(4) 株式交付制度	328
2 株対価 M&A の金商法上の論点	330
(1) 応募契約と届出前勧誘規制	331
(2) 株対価公開買付けを行う場合の資金証明とローンチ日の 設定	335
(3) 簡易手続に対する異議があった場合の対応	337
(4) P 社に係る重要な事項の変更等	338
(5) 価格（交換比率）変更に必要な手続	340
(6) 公開買付期間の延長と払込日の設定	342
(7) 公開買付代理人と目論見書交付責任	343
(8) 振替手続と遅滞なき決済	344
(9) その他の金商法上の論点	347
3 終わりに	350

## 第12章 経済産業省の2つの指針について

神田 秀樹

---

1	はじめに	352
2	グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針 (グループガイドライン)	352
	(1) 経緯	352
	(2) 概要と特徴	353
	(3) 若干のポイント	354
3	公正な M&A の在り方に関する指針—企業価値の向上と 株主利益の確保に向けて—	356
	(1) 経緯	356
	(2) 概要と特徴	356
	(3) 若干のポイント	358
4	資本市場への影響	362

## 第13章 未承認の利益相反取引の私法上の効力

—民法108条2項と昭和43年最判の関係について

加藤 貴仁

---

1	問題意識	366
2	未承認の利益相反取引の私法上の効力を巡る問題状況の 整理	370
	(1) 未承認の利益相反取引の類型	370
	(2) 昭和43年最判の位置付け—債権法改正前—	372

(3) 昭和43年最判の位置付け—債権法改正後……………	374
<b>3 民法108条2項と昭和43年最判を巡る議論の状況……………</b>	<b>375</b>
(1) 民法108条2項を新設する趣旨及び適用範囲……………	375
(2) 民法108条2項により無権代理となった行為の 相手方の保護……………	377
(3) 昭和43年最判と民法108条2項の関係……………	382
(4) 今後の課題……………	386

## 第14章 Common Ownership をめぐる諸問題

～競争法・コーポレート法制の観点から～

中山龍太郎／角田 龍哉／岩崎 卓真

---

1 “Common Ownership” をめぐる問題意識……………	390
2 共通株主をめぐる競争法上の懸念……………	393
(1) 協調的行動……………	393
(2) 単独行動……………	396
3 競争法による対処……………	397
(1) 競争法上の規制手段……………	397
(2) 競争法上の議論に基づく提案の方向性……………	400
4 実証分析をめぐる議論……………	402
(1) 共通株主による市場の競争状態への影響を論じた 実証分析の概要……………	402
(2) 実証分析をめぐる論点の整理……………	404
5 コーポレート・ガバナンス論の観点からの議論……………	409
(1) 競争法の議論との緊張関係……………	409
(2) コーポレート・ガバナンス論の観点からの若干の視点・	

方向性 .....	410
6 結語 .....	411
[執筆者] .....	413