

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 サステナビリティ総論

神田 秀樹

1	はじめに……………	12
2	環境変化とサステナビリティ制度論の概観……………	12
3	EUの先進性……………	15
4	EUのサステナビリティ・デューディリジェンス指令案……………	17
5	情報開示制度……………	20
6	短期主義批判など……………	23
7	規格化・標準化とISO……………	25
8	企業の目的論……………	26
	(1) 企業の目的……………	26
	(2) 英米の会社法における株式会社の目的……………	27
9	会社法における権限分配論……………	31
10	むすびに代えて……………	32

第2章 サステナブルファイナンス市場の現状認識と 日本市場創設のための道筋を考える

中空 麻奈

1	サステナブルファイナンス市場の現状	35
	(1) 市場規模	35
	(2) パフォーマンス	37
	(3) ESG 投資の動向	39
2	サステナブルファイナンス市場を取り巻く世界の動き	42
	(1) NDC と財政による対応	42
	(2) EU タクソノミー	45
	(3) 中央銀行の動きとインフレーション	46
	(4) ISSB の動き	49
	(5) その他様々なイニシアチブ	49
3	サステナブルファイナンス市場の創設と日本の動き	51
	(1) 経産省・エネルギー庁	52
	(2) 環境省	54
	(3) 金融庁&日本銀行	55
4	日本のサステナブルファイナンス市場の拡大のための道筋	57
	(1) 日本政府の動き：カーボンニュートラルに向けた官民協調	57
	(2) GX 経済移行債：好ましい立て付け、意識すべきこと、 財源をどうするか	58
5	最後に	60

第3章 サステナビリティ情報開示に関する動向・今後の展望

～ISSBの基準、わが国の開示に向けた動きなど～

藤野 大輝／鈴木 利光

1	ESG投資の拡大に伴うサステナビリティ情報へのニーズの高まり	64
2	既存のサステナビリティ情報開示基準の概要	65
3	各基準の統合への動きとISSBの設立	68
	(1) IFRS財団「サステナビリティ報告に関する協議文書」	69
	(2) ISSB(国際サステナビリティ基準審議会)の設立	71
4	ISSBの公開草案	72
	(1) 2つの公開草案の公表	72
	(2) IFRS S1の概要	73
	(3) IFRS S2の概要	77
	(4) ISSBの公開草案のポイント	84
5	諸外国の規制動向	88
	(1) EUにおける開示の拡充	88
	(2) 英国におけるTCFD提言に基づいた開示の拡充	94
	(3) 米国における人的資本、気候変動に関する情報開示	94
6	わが国における情報開示規制と今後の展望	95
	(1) コーポレートガバナンス・コードの改訂	95
	(2) ディスクロージャーワーキング・グループ報告の公表	100
	(3) わが国におけるサステナビリティ情報開示の課題、今後の展望	104

第4章 米国の委任状勧誘規制をめぐる最近の動向

大崎 貞和

1	はじめに	110
2	株主提案をめぐる委任状勧誘規制の見直し	111
	(1) 委任状勧誘規制における株主提案の扱い	111
	(2) プロキシシー・アクセスの制度化を目指す試み	114
	(3) プロキシシー・アクセスからユニバーサル・プロキシシーへ	116
	(4) ユニバーサル・プロキシシー規則の意義と問題点	117
	(5) 2022年のSECによる規則改正提案	120
3	議決権行使助言会社への委任状勧誘規制の適用	121
	(1) 議決権行使助言会社規制の背景	121
	(2) SECによる解釈指針の公表から規則化へ	123
	(3) 2020年のSECによる規則改正とその再改正	127
4	おわりに	132

第5章 SPACと利益相反～MultiPlan事件を手がかりに

飯田 秀総

1	はじめに	136
1	SPACへの関心の高まり	136
2	アメリカのSPACの概要	137
	(1) SPACとは	137
	(2) スポンサー	138
	(3) SPACの株式発行	138

(4) 議決権制限	139
(5) スポンサーのプロモート	139
(6) De-SPAC	140
(7) 償還権	140
(8) PIPEs	141
(9) 関係者にとっての魅力	141
(10) ペニーストック法との関係	142
3 SPAC における利益相反問題	144
4 本稿の目的	145
II MultiPlan 事件の検討	145
1 事案	145
(1) SPAC の設立	146
(2) IPO	146
(3) Churchill の取締役	147
(4) 信託と償還請求	147
(5) 対象会社の選定	148
(6) 合併のクロージング	151
(7) 提訴	151
2 判旨	152
(1) 支配株主の利益相反	152
(2) 取締役会の利益相反	154
3 検討	156
(1) スポンサーの利益相反	156
(2) 取締役会の利益相反	157
(3) Corwin クレンジングは SPAC に適用されないであろうこと	157

(4) 償還権の存在は利益相反問題の解決にならないこと	158
(5) 利益相反を解決するための提案	158
4 日本法への応用	161
(1) MultiPlan 事件のような場合に日本法だとどうなるか	161
(2) MultiPlan 事件型の利益相反問題に対する制度設計	165
III むすび	166

第6章 米国証券会社における投資助言業務の進化

関 雄太

1 背景と問題意識	168
2 多様化が進化した米国の投資一任サービス	170
(1) 投資一任サービスの分類	170
(2) 米国投資一任サービスの現状	173
3 リテール証券業務と投資顧問業務の境界の曖昧化： 米国の経緯	176
(1) 証券業務と投資顧問業務の境界の曖昧化：背景	176
(2) IT バブルの崩壊とビジネスモデルの転換—2000年代前半の 動き	180
(3) フィーバース・ブローカレッジとメリルリンチ・ルールの 無効化	182
(4) グローバル金融危機後の展開	183
(5) 投資アドバイスの提供を巡る規制改革	188
4 米国証券会社の助言業務の進化形であるレップ・アズ・ アドバイザー・プログラム	190

(1) レップ・アズ・アドバイザー・プログラムの基本的な商品性	191
(2) レップ・アズ・アドバイザー・プログラムの全体像.....	192
(3) レップ・アズ・アドバイザー・プログラムにおける 主要プレイヤーの役割	196
(4) 潜在的な利益相反回避への取り組み.....	198
5 総括と日本への示唆	200

第7章 ドイツにおけるバーチャル株主総会立法の恒久化について

伊藤 雄司

1 問題の所在	204
2 ドイツ株式法改正に至るまでの経緯	205
3 2022年株式法改正	208
(1) 経緯	208
(2) 概要	208
(3) 個別の制度	209
(4) 分析	224
4 結語.....	226
【参考】2022年改正株式法仮訳（バーチャル総会関係部分）.....	227

第8章 フランスにおける株式上場廃止制度の形成と展開

石川 真衣

1 はじめに	238
2 フランスにおける株式上場廃止制度の変遷	240

1) 歴史的経緯	240
2) 上場廃止をめぐるフランスの現在の問題点	250
3 むすびに代えて	266
参考資料1 ユーロネクスト市場規則関連規定 (仮訳)	269

第9章 会社補償実務指針案

武井 一浩／森田多恵子／松本 絢子

1 本指針案策定の背景	278
2 会社補償契約制度の実務的重要性	280
3 取締役会関連	282
(1) 会社補償契約の内容の決定	282
(2) 会社補償の実行	284
4 争訟費用等の会社補償	285
(1) 通常要する費用の額	285
(2) 義務的補償とする合理性	286
5 損害賠償金等の会社補償	287
6 事業報告等における開示	288
(1) 事業報告等における開示	288
(2) 和解金に係る損失の会社補償と開示義務	289
7 会社補償契約制度とその周辺	291
(1) 民法の規定に基づく費用補償	291
(2) 監査役等の費用償還請求権	293
(3) 会社補償契約制度と民法に基づく補償との関係	293
(4) 会社と役員等の両者が責任追及の請求等を受けた場合の 争訟費用等	297

(5) 報酬 / 雇用契約等	298
8 その他一役員に関する規律の見直しの必要性 (制度論)	299

第10章 組織不祥事・問題は続く

松尾 直彦

1 考え方	302
(1) 「人間の本性」	302
(2) 俯瞰的・複眼的思考	303
(3) 「超 VUCA」の時代における諸展開	303
(4) 「価値観主義」の展開と限界	305
2 公共政策と資本市場	307
(1) 公共政策の目的	307
(2) 危機時代における資本市場の機能	307
(3) 日本の経済社会のリアル	309
(4) 財政サステナビリティに係る危機管理	310
(5) 「自由で公正な経済秩序」と資本市場	313
(6) 持続的な企業価値向上の実現への疑問	315
3 組織不祥事・問題の頻発	316
(1) 組織不祥事・問題の頻発	316
(2) 組織不祥事・問題の原因論	316
(3) 組織不祥事・問題の予防策と実効性	318
(4) 「コーポレートガバナンス・コード」の課題	321
4 おわりに	323

第11章 公開買付規制を適用する会社の範囲の検討

協田 将典

1	序	326
2	現行法	328
	(1) 総説	328
	(2) 公開買付規制が課される会社	329
	(3) 公開買付規制が課される取引	331
	(4) 小括	332
3	若干の外国法の概観	333
	(1) アメリカ法	333
	(2) イギリス法	334
	(3) ドイツ法	336
	(4) 小括	337
4	検討の方法	337
5	1号規制との関係	339
	(1) 総説	339
	(2) 市場外取引の不透明さ・不公平さ	339
	(3) 提供圧力	340
	(4) 小括	342
6	2号規制との関係	342
	(1) 支配権移転の透明性の確保	343
	(2) 支配プレミアムの分配	343
	(3) 退出権の確保	344
	(4) 小括	344

7	有価証券報告書提出会社という基準	345
8	結語	346

第12章 トークンとトークン化された権利の距離

—金融商品取引法の「有価証券」のトークン化 (STO) の現在地

加藤 貴仁

1	問題意識	350
2	金商法の「有価証券」のトークン化の位置付け	356
	(1) 金商法の「有価証券」とトークン化された金商法の 「有価証券」の関係	356
	(2) 金商法の「有価証券」をトークン化する意義	358
	(3) 目的ではなく手段としてのトークン化	362
3	金商法の「有価証券」をトークン化する試みとその評価	365
	(1) 契約等の私的アレンジメントによる試み	365
	(2) トークンを慣習法に基づく私法上の有価証券として 位置付ける試み	368
	(3) トークン化の目的とトークン化の試みの関係	371
4	現行法におけるトークン化の到達点の確認	
	—受益証券発行信託の受益権のトークン化を題材として	377
	(1) 受益証券発行信託の受益権の移転・帰属・権利行使に関する 規律の概要	377
	(2) ケネディクス・リアルティ・トークン渋谷神南（譲渡制限付） の移転・帰属・権利行使に関する規律	385
	(3) 受益証券発行信託の受益権（受益証券不発行）のトークン化 の意義と課題	392

5 今後の課題402

[執筆者].....405