

目 次

刊行にあたって

はじめに一本書の対象と構成	2
---------------	---

神作裕之

第1章 欧州危機によって変化した資本市場の いくつかのポイント

—クレジット市場の新しい常識と金融機関の行動の変化—

中空麻奈

1	はじめに	14
2	CAC と CDS のデフォルト判定問題	15
	(1) PSI の内容	15
	(2) CAC の活用	17
3	銀行必要資本額と LME	22
	(1) ソブリンリスクと金融機関クレジット	22
	(2) 資本増強の流れ	24
	(3) LME の状況	27
4	ベイル・イン指令における劣後債とシニア債の違い	29
	(1) 破綻処理	30
	(2) ベイル・イン	33
	(3) 資本性証券の元本減額	36
	(4) 破綻処理基金	37
	(5) 銀行債についてのインプリケーション	39

(6) CDS についてのインプリケーション	41
(7) 格付けについてのインプリケーション	42
5 おわりに	43

第2章 社債市場の活性化に向けて

— 日本証券業協会の報告書を踏まえて —

吉井一洋

1 報告書公表に至る経緯	46
(1) 検討の背景と2010年報告書	46
(2) 銀行の貸付金利との比較の問題	48
(3) 社債市場における対応策	51
(4) 2010年報告書では記述されなかった論点	53
2 各部会の検討結果の概要	55
(1) 第1部会	55
(2) 第2部会	57
(3) 第3部会	67
(4) 第4部会	77
3 次善の策としてのレポーティング・コベナントの活用	85

第3章 信用格付機関の民事責任

弥永真生

1 問題の所在	90
2 アメリカの動向	92
(1) 裁判例の動向	93
(2) 2006年信用格付会社改革法／1995年私的証券訴訟改革法	

と信用格付機関の民事責任	96
(3) ドッド＝フランク法	97
(4) 修正第1条による保護の範囲	99
(5) 「支配者」または「引受人」としての責任の成否	102
3 EU 及びその構成国の動向	102
(1) EU 構成国における従来の状況	102
(2) 信用格付機関に関する2009年規則	104
(3) 2011年ヨーロッパ委員会規則案	106
(4) フランス	119
4 南アメリカ諸国	121
5 南アフリカ	123
6 日本における議論	125
(1) 対発行体責任	125
(2) 対投資者	125
(3) 監査人の責任あるいは電子署名認証機関の責任とのバランス	127
(4) 信用格付機関が現実には損害賠償責任を負うことが少ない理由として想定されるもの	128

第4章 厚生年金基金の資産管理・運用に係る 監督法上の諸問題

— AIJ 事件のインパクト —

神作裕之

1 問題提起—厚生年金基金制度の危機	134
2 日本の企業年金制度の概要・実態	135
(1) 企業年金制度の位置付け	135

(2) 厚生年金基金制度の概要	140
(3) 統計	143
3 厚生年金基金の運用面における法規制	149
(1) 運用の基本方針の策定	149
(2) 管理・運用の委託等	149
(3) 運用規制	151
(4) 厚生年金基金の理事等の義務・責任	153
(5) 金融商品取引法上の規制	154
4 AIJ 事件の概要と背景	157
(1) AIJ 事件の概要	157
(2) AIJ 投資顧問とアイティーエム証券に対する金融庁の処分	159
(3) AIJ 事件の背景	161
5 AIJ 事件における監督法上の問題点	166
(1) 監督法上の問題	166
(2) 監督法の違反に基づく関係業者の私法上の義務および責任	170
結び	177

第5章 アメリカにおける非上場株取引と IPO 活性化策

大崎貞和

1 低迷する株式新規公開 (IPO)	182
(1) 日本の現状	182
(2) アメリカの現状	183
2 アメリカにおける一般投資家向けの非上場株取引	185

(1) 古くから活発な非上場株取引	185
(2) OTC ブリティン・ボード	187
(3) OTC マーケッツ	189
(4) IPO と OTC 取引の関係	193
3 セカンダリー・マーケットの発達	194
(1) セカンダリー・マーケットの意義と背景	194
(2) セカンダリー・マーケットの事例	195
4 IPO 拡大へ向けた施策の展開	199
(1) 取引所による新たな IPO 市場創設の動き	199
(2) ジョブズ法の制定	203
5 おわりに	205

第 6 章 米国ドッド=フランク法の域外適用問題

松尾直彦

1 はじめに	208
2 ドッド=フランク法とその施行状況の概要	209
(1) ドッド=フランク法の概要	209
(2) ドッド=フランク法制定 2 年間の規則制定の進捗状況	209
(3) 金融規制機構改革の施行	211
(4) ドッド=フランク法をめぐる政治状況	212
(5) 米国金融市場・金融業の競争力の問題	214
3 システム上重要な金融会社への強化健全性基準の適用	215
(1) 概要	215
(2) 国際的配慮	216
(3) 適用対象	216

(4) 整理計画の提出義務	217
(5) 強化健全性基準の適用	218
4 ボルカー・ルール	219
(1) 概要	219
(2) 施行期日と移行期間	220
(3) 規則案の公表	221
(4) 「銀行組織」	221
(5) 「許容業務」	222
(6) 共同規則案のアプローチ	223
(7) 米国金融機関の主要論点	223
(8) 外国金融機関の主要論点	224
5 店頭デリバティブ市場規制	225
(1) 概要	225
(2) 域外適用規定	226
(3) CFTC の解釈ガイダンス案	227
(4) デリバティブ・ディーラー及び主要デリバティブ参加者 の規制の適用時期	229
(5) CFTC 解釈ガイダンス案への批判	230
(6) デリバティブの証拠金規制の問題	231
(7) デリバティブ押出し条項	232
6 外国私募助言業者の登録義務の適用除外	235
(1) 私募ファンド助言業者の登録義務	235
(2) 外国私募助言業者の登録義務の適用除外	235
7 その他の域外適用規定	236
(1) 外国取引所の CFTC への登録義務	236
(2) 外国会計事務所に対する SEC 及び PCAOB の権限拡大	237

(3) 不公正取引規定	238
(4) コンゴ民主共和国（DRC）から採掘される紛争鉱物に関する年次開示義務	239
8 おわりに	240

第7章 ドッド・フランク法制定後の米国における 役員報酬規制の動向

尾崎悠一

1 はじめに	244
2 Say on Pay について	245
(1) ドッド・フランク法と SEC 規則	245
(2) Say on Pay を巡る論点	247
(3) Say on Pay の動向	251
(4) Say on Pay の結果とその影響	263
(5) 小括	269
3 クローバックについて	271
(1) ドッド・フランク法954条	271
(2) クローバックの目的	272
(3) クローバックの対象とエンフォースメントの主体	272
(4) 返還対象	274
(5) クローバック発動の要件	275
(6) クローバックによる責任から経営者を保護する手段	283
4 むすびにかえて	287
(1) Say on Pay	287
(2) クローバックについて	290

第8章 欧州金融商品市場指令（MiFID）改正案 （MiFID II）の動向

長谷川 勲

1	はじめに	292
2	EC による MiFID 改正案の枠組み	293
3	EC による MiFID 改正案における主要論点	294
	(1) アルゴリズム取引の規制強化	294
	(2) 不透明な取引の排除	298
	(3) CCP 及び指数へのアクセス	302
	(4) 統合テープ	305
	(5) 非 EU 国によるアクセス	309
	(6) その他	310
4	ESMA による MiFID II に先立つ HFT に関するガイドライン の提示	311
	(1) ガイドラインの概要	312
	(2) ガイドラインの内容	313
	(3) 市場関係者の反応	321
5	Ferber Report の概要とドイツの動向	321
	(1) Ferber Report による修正内容	322
	(2) ECON 案における修正概要	324
	(3) ドイツの動向	324
6	おわりに	325

第9章 日本のインサイダー取引規制の特徴と論点

—ロードマップとして—

武井一浩

-
- 1 課徴金導入に伴う活発な摘発……………328
 - 2 インサイダー取引規制の構成要件をめぐる諸論点……………329
 - (1) 形式的な構成要件主義……………329
 - (2) インサイダー情報の定義・範囲……………330
 - (3) 「公表」概念の実質化……………332
 - (4) 公開買付け等の事実及び防戦買い規定の見直し……………333
 - 3 その他の立法的論点……………337
 - (1) 情報利用要件……………337
 - (2) インサイダー情報を知ったことと無関係であることが明
らかな取引……………338
 - (3) クロクロ規定の形式的改正……………340
 - (4) 課徴金に関する Attorney-Client Privilege 制度の確認的
導入……………341
 - 4 小括—諸外国も腐心している規制のバランス感……………341

第10章 インサイダー取引規制の比較法的研究

—禁止行為規制の日欧比較—

松井秀征

-
- 1 はじめに—問題の所在—……………344
 - 2 インサイダー取引規制に関する指令……………346
 - (1) 1989年インサイダー指令……………346
 - (2) 2003年市場濫用指令……………350
 - 3 英国におけるインサイダー取引規制……………357

(1) 総説	357
(2) インサイダー取引規制の変遷	358
(3) インサイダー取引規制に対する理論的アプローチ	362
(4) 規制の内容と運用	364
4 ドイツにおけるインサイダー取引規制	384
(1) 総説	384
(2) インサイダー取引規制の変遷	384
(3) インサイダー取引規制の概要	386
5 若干の検討	397
(1) 規制対象となる主体	397
(2) 規制対象となる情報	405
(3) 規制対象となる取引・行為	413
(4) まとめ	417

第11章 米国のインサイダー取引規制

萬澤陽子

1 はじめに	420
(1) 米国のインサイダー取引規制の「不可解」性	420
(2) 「不可解」に対する従来の理解とそれに対する疑問	422
(3) 本稿の目的	423
2 米国におけるインサイダー取引規制の法の発展	424
(1) インサイダー取引規制の根拠ルール10b-5の禁ずるもの	424
(2) インサイダー取引の先駆的事例—Cady, Roberts & Co. 審決	425
(3) 平等なアクセスルールの採用—SEC v. Texas Gulf Sulphur	

Co. 判決	426
(4) 信認義務理論の採用①— Chiarella v. United States 判決	427
(5) 信認義務理論の採用②— Dirks v. SEC 判決	429
(6) 不正流用理論の採用— United States v. O'Hagan 判決	429
(7) 検討	430
3 積極的不実表示が存在しない事案に関する詐欺の法の発展	432
(1) 内部者と直接取引をしていない私人が内部者を提訴した 事案	432
(2) 相場操縦の事案	433
(3) ブローカー・ディーラーが法外に高い値で顧客に株式を 売却した、合理的根拠がないのに顧客に取引の推薦を行 った等の事案	435
(4) 検討	436
4 米国のインサイダー取引規制と詐欺責任の関係	442
(1) 不正流用理論	442
(2) 信認義務理論	445
(3) それ以外の考え	448
5 おわりに	450
【執筆者】	453
【研究会参加メンバー】	457