

# 金融危機後の資本市場法制

## 目次

刊行にあたって

### 第1部 総論

---

はじめに一本書の対象と構成……………2

神作裕之

### 第1章 我が国銀行業の現状と課題

飯村慎一

1 株式市場における銀行の評価と課題……………14

2 提案されたバーゼルⅢ……………15

(1) 2009年12月公表の市中協議案 15

(2) 決着した自己資本比率規制の枠組み 19

(3) バーゼルⅢの評価と影響 22

3 邦銀の構造的な問題……………25

(1) 低収益性 25

(2) 収益変動リスク 28

(3) リスクの集中 30

4 金融ビジネスの行方……………30

## 第2章 CDS：功罪を超えて存在する意義

—標準化や正しい規制導入など市場整備のための様々な取り組み—

中空麻奈

1	CDS 悪玉論を検証する—様々な規制が求められる状況証拠— .....	40
(1)	例①：百年に一度の金融危機と CDS	40
(2)	例②：SEC によるゴールドマンサックス訴追と CDS	42
(3)	例③：ソブリンリスクの波及と CDS	44
2	CDS に関する新たな規制の導入 .....	46
(1)	ドイツの CDS 空売り規制	46
(2)	米国金融規制改革法案におけるデリバティブ規制	47
(3)	G20における扱い	48
3	標準化取引を目指して .....	49
(1)	ビッグバンプロトコル	49
(2)	CCP や固定クーポン取引	51
(3)	スモールバンプロトコルについて	54
4	その他 CDS に関わる事象 .....	58
(1)	CDS の会計処理	58
(2)	バーゼル II での取り扱い	65
(3)	金融商品取引法（インサイダー取引規制）の取り扱い	66
5	結論：CDS は必要不可欠 .....	67

## 第2部 金融危機後の制度改革の国際的動向

---

### 第3章 世界金融危機後のアメリカにおける金融制度改革

—ドッド・フランク法の意義と課題—

大崎貞和

1	はじめに	72
2	金融制度改革の背景	72
3	財務省による制度改革構想	76
	(1) 重要な政策課題となった金融制度改革	76
	(2) 金融制度改革の三つの柱	78
4	議会における法案審議	80
	(1) 難航した議会審議	80
	(2) ボルカー・ルールの登場	82
	(3) ボルカー・ルールの意義と問題点	83
	(4) 規制強化色の強まり	87
5	ドッド・フランク法の意義と課題	90
	(1) 1930年代以来の歴史的改革?	90
	(2) 踏み込みの足りない監督機関再編	92
	(3) 高まる財政の役割	93
	(4) 危機の再発防止につながるのか?	94
6	おわりに	96

## 第4章 欧州金融商品市場指令（MiFID）の見直しの概要と方向性

長谷川 勲

1	はじめに	100
2	MiFID の導入	101
	(1) シングル・パスポート	102
	(2) 取引所集中義務の撤廃	103
	(3) 市場外取引の規制	104
	(4) 報告先の自由化	106
3	MiFID のインパクトに関するヒアリング	107
	(1) 取引所への影響	107
	(2) 最良執行義務の遂行	108
	(3) 取引コスト	109
	(4) データの透明性確保	110
	(5) ダーク・プールの評価	110
	(6) ポスト取引の整備	111
4	MiFID レビューに関するコンサルテーションペーパー	112
	(1) 株式市場（Equity Market）	113
	(2) トランザクション・レポート	116
5	MiFID レビューに関するテクニカルアドバイス	117
	(1) 取引前透明性の確保	118
	(2) システムティック・インタナライザー（SI）	119
	(3) 取引後データの透明性改善	120
	(4) 株式類似商品への透明性確保義務の拡大	120

(5) 取引後報告情報の質の向上と統合テープの導入	121
(6) 取引所、MTF、インターナルクロッシング間の 規制の相違	122
(7) その他	124
(8) 市場関係者の反応等	125
6 おわりに	126

## 第5章 金融危機と役員報酬規制

尾崎悠一

1 はじめに	130
2 役員報酬規制をめぐる動向—国際合意と米国における動向—	131
(1) 国際的な枠組み	131
(2) 米国における役員報酬規制の動向	141
(3) わが国における役員報酬規制の動向	151
(4) 小括	154
3 検討	160
(1) 金融機関における役員報酬規制の必要性	160
(2) 事業会社の役員報酬規制への影響	173
4 結びにかえて	201
(1) 役員報酬規制の目的	202
(2) 日本法	205

## 第3部 金融制度改革の一般的動向

---

### 第6章 振替証券法制に関するユニドロア条約の成立

神田秀樹

1	はじめに	212
2	本条約の経緯と目的	213
	(1) 経緯	213
	(2) 本条約の目的とアプローチ	214
3	本条約の概観	215
4	本条約の内容	217
	(1) 全体の構成	217
	(2) 第1章：用語の定義と条約の適用範囲等	217
	(3) 第2章：口座名義人の権利	219
	(4) 第3章：振替証券の移転	220
	(5) 第4章：階層保有制度の健全性	223
5	むすびに代えて	226

### 第7章 金融商品取引法の会社法化

弥永真生

1	問題の所在—公開会社法構想	228
2	委任状勧誘規制—伝統的に証券取引法が規律しようとしていた 唯一の会社法的領域	229

3	コーポレート・ガバナンス・ディスクロージャー	
	—近年、金融商品取引法が進出してきた領域……………	235
	(1) コーポレート・ガバナンス・ディスクロージャーの	
	重要性	235
	(2) 会社法上のコーポレート・ガバナンス・ディス	
	クロージャー	236
	(3) 金融商品取引法におけるコーポレート・ガバナンス・	
	ディスクロージャー	241
	(4) 取引所規則で求められているコーポレート・ガバナンス・	
	ディスクロージャー	246
	(5) 金融商品取引法あるいは取引所規則における要求の会社法に	
	対するインパクト	248
4	内部統制体制の整備……………	251
5	株式の持ち合い……………	258
6	第三者割当増資・MSCB など……………	262
7	金融商品取引法などで会社法的事項を定める意義と問題点 ……	270

## 第8章 従業員の株式保有

—日本の経済成長戦略・市場活性化策の観点から—

武井一浩 有吉尚哉

1	問題の所在—従業員の自社株保有促進策の議論の背景……………	274
2	従業員の自社株保有促進によって期待されるメリット……………	276
	(1) 自社株保有の従業員側のメリット	277
	(2) 上場会社側の企業価値向上の観点からのメリット	278

(3) 経営の安定化の観点からのメリット	287
(4) 社会経済的観点からのメリット	290
<b>3 従業員の自社株保有促進により想定されるデメリット</b>	<b>291</b>
(1) 既存株主にとってのデメリット	292
(2) 上場会社自体に対するデメリット	293
(3) 従業員側のデメリット—会社と運命をともにする リスク	295
<b>4 日本における従業員持株制度の現状</b>	<b>296</b>
(1) 従業員持株会	296
(2) 日本版 ESOP	297
<b>5 従業員の自社株保有促進策と今後の日本の成長戦略</b>	<b>299</b>
(1) 成長戦略の観点からの従業員の自社株保有促進策の評価・ 検討	299
(2) 従業員の自社株保有促進策に関する規制緩和	301
(3) 従業員の自社株保有のデメリットを防ぐ方策	302

## 第9章 ドイツにおける共同決定制度の沿革と実態

神作裕之

<b>1 本稿の対象</b>	<b>308</b>
<b>2 共同決定制度の沿革・目的と合憲性</b>	<b>312</b>
(1) 沿革	312
(2) 制度の目的	314
(3) 合憲性をめぐる論争	315
<b>3 監査役会制度—二層式ボード・モデル</b>	<b>318</b>

(1) 制度的背景：ドイツ株式会社の機関構成—監査役会制度を中心として	318
(2) 監査役会の権限	321
4 共同決定制度の概要	324
(1) 緒論	324
(2) 共同決定法に基づく共同決定制度	325
(3) 3分の1参加制度	329
(4) 石炭・鉄鋼業共同決定法に基づく共同決定制度	329
5 従業員代表監査役の権利義務	330
6 共同決定制度の実態	333
(1) 緒論	333
(2) 出自	335
(3) 任務の性格	335
(4) 監査役会の議題・決議等	336
7 近時の動向	337
8 企業レベルの共同決定制度の利害得失	341
結びに代えて	349

## 第10章 近時のドイツのコーポレート・ガバナンスとわが国への示唆

関 孝哉

1 はじめに	354
2 ドイツのコーポレート・ガバナンスの背景	355
(1) 二層取締役会と共同決定制度	355

(2) Comply or Explainによるドイツのコーポレート・ガバナンス 改革	358
(3) 安定株主の存在	359
3 変化する環境のもとでのドイツのコーポレート・ガバナンス .....	<b>361</b>
(1) ドイツの株主分布の変化	361
(2) 共同決定制度に対する再評価	363
(3) 欧州会社法の導入とドイツ企業の選択	365
4 ドイツのコーポレート・ガバナンスからの示唆.....	<b>367</b>
(1) Comply or Explain 原則の採用に関する示唆	367
(2) 従業員代表制度への示唆	370
 【研究会メンバー及び特別講師】.....	<b>373</b>