

本号の掲載記事

- 新年のご挨拶 弁護士 大川 治
- 堂島国際部門だより「東南アジア4か国の不動産法制と実務対応～フィリピン、インドネシア、ラオス、カンボジア～」にてカンボジア不動産法制につき、報告しました 弁護士 飯島 奈絵
- トピック危機管理「不祥事案件の調査等の進め方と第三者委員会の活用について」 弁護士 小関 伸吾
- トピック金融法務「金融審議会 公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ報告の公表」 弁護士 柳 勝久
- 倒産・事業再生 / 債権回収 / 事業承継チームによる連続ウェビナーのご案内
- 近時の実務話題&裁判例レビュー 弁護士 大川 治

新年のご挨拶



弁護士 大川 治

みなさま、新年おめでとうございます。本年もどうぞ、よろしくお祈りいたします。

今年は辰年、依頼者のみなさまも、世の中も、昇り竜のように・・・と思っていた矢先の令和6年能登半島地震、そして羽田空港での航空機事故と、痛ましい出来事が続きました。犠牲になられた方々に心からお悔やみ申し上げます。また、被災・負傷された方々にお見舞い申し上げますとともに、被災地の一刻も早い復興をお祈りいたします。

正月早々からの一連の出来事は、私たちが自然災害の頻発する列島に住んでいること、どんなに安全対策をしても事故は起きうることを思い起こさせるに十分な試練でしたが、使命感に突き動かされた人々によって懸命のリカバリーがなされうること、万が一に備えてきたことが成果をもたらすことも教えてくれました。この学びは、どの分野にも生きるものだと思います。私たちも、しっかり胸に刻んで、自らの専門領域、取扱い領域において活かしていきたいと思っております。本年もみなさまのご期待に応えられるよう、精進してまいります。

さて、本年の法務課題について、3点ほど、ご紹介したいと思います。

1点目は、倒産増加への備え（信用リスクの再点検）です。

本稿執筆時点で、2023年（1～12月）の倒産集計は入手できていないのですが、同年上半期の全国企業倒産の件数は、前年同期比で3割を超える増加率を示しています（2年連続で前年同期を上回りました）。2023年下半年も着実に倒産件数が増加しており（同年11月までで20ヶ月連続で増加）、本年もこの勢いが継続するものとみられます（東京商工リサーチ調べ等による）。この背景には、ゼロゼロ融資等の新型コロナ支援策の終了、円安等による物価高、資源・資材高、人手不足があると見られますが、気になるのは、日本銀行金融システムレポート2023年10月号が、需給ギャップが改善に向かう、つまり景気が改善する中で、倒産、とりわけ手元資金が不足しての中小企業の倒産が増加していると指摘している点です。ほかにも粉飾決算や企業不正が発覚して倒産または信用不安に陥る企業、猶予特例措置が縮小された結果、社会保険料が支払えず、差押を受ける企業が出てきています。司法統計上、法的倒産（民事再生、会社更生、破産）は、2000年代の終わり頃（平成20、21年ころ）以降、減少の一途を辿ってきていましたが、本年以降、増加に転じる兆しがあります。近年の倒産件数の減少により、特に事業会社において、取引先倒産時の具体的な対応策についての経験知が乏しくなってきているとも聞きます。リスク管理の観点で社

内体制の見直し等をご検討ください。

2点目は、担保法制の動向でしょうか。法制審議会担保法制部会の審議は、要綱案のとりまとめに向けて佳境に入っています。動産、債権等を目的とする譲渡担保等について、占有改定劣後ルールや動産譲渡登記における特定方法、私的実行の終了時期などが審議され、その他、所有権留保（狭義の所有権留保について他の担保権との競合が生じず、対抗要件も不要、拡大された所有権留保は譲渡担保に寄せて検討）、事業成長担保権（別法案となる予定）などの議論が進められています。債権保全・管理、倒産・事業再生のいずれの分野にとっても重要な改正となり、本年は、要綱案の内容を踏まえての準備に取りかかる時期になりそうです。

3点目は、やや、雑駁なコメントとなり申し訳ありません。昨年 of 新年ご挨拶の際、①株主総会資料の電子提供制度への対応、②「公正な買収の在り方に関する研究会」での議論の行方、③開示の充実（非財務情報等）、顧客本位の業務運営等の論点、④デジタル関連が興味深いとコメントしていました。①については、フタを開けるとフルセットデリバリーを選択した企業が多くあり、各社各様でももちろん構わないのですが、

本年以降の実務動向が気になるところです。株主総会白書によると書面交付請求をした株主数は総じて低かったようでもあり、各社にて改めて何をどこまで送るのか、ご検討いただければと思います。②については、「企業買収における行動指針」に結実しました。公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング報告が昨年末に公表されるなどしており、本年以降の買収実務の動向が興味深いです。③に関連して、金融商品取引法上、金業者等に顧客最善利益・誠実義務を課す明文規定が置かれたり、四半期開示義務が廃止されることとなり、本年以降の実務への影響を注視したいです。④が一番、動きが速いところでしたね。生成AIで持ち切り、という感じでしたが、本年以降も目の離せないところです。

当事務所は、昨年、運営主体を弁護士法人堂島法律事務所一本化する体制変更をしたほか、新たなメンバーの参画を経て、様々な法的問題への対応力をさらに向上させております。本年以降に生起するであろう新たな法務課題についても、柔軟かつスピーディに、多面的に対処していきたいと思っております。どうぞ、引き続き、よろしくお願いいたします。

堂島国際部門だより

「東南アジア 4 か国の不動産法制と実務対応～フィリピン、インドネシア、ラオス、カンボジア～」にてカンボジア不動産法制につき、報告しました

弁護士 飯島 奈絵



1 アジア太平洋不動産法研究会

第 11 回国際民商事法シンポジウム「東南アジア 4 か国の不動産法制と実務対応～フィリピン、インドネシア、ラオス、カンボジア～」(2023 年 10 月 26 日。主催：法務省法務総合研究所、公益財団法人国際民商事法センター、後援：公益社団法人関西経済連合会、JICA、JETRO 他)にて、Max Howlett 弁護士 (Sok Siphana & associates)、高原知明教授 (大阪大学大学院高等司法研究科) と共に、カンボジア不動産法制につき、報告しました。

法務総合研究所および国際民商事法センターは 2006 年からアジア太平洋地域における民商事法分野の法制比較研究会を続けており、2022 年・2023 年度のテーマが不動産法制となりました。

弊職は、2023 年 5 月にプノンペン国土管理・都市計画・建設省地籍局等を訪問してカンボジア不動産法制を調査し、10 月のシンポジウムにて報告しました。

2 カンボジア不動産法制

ご存じのとおり、カンボジアは 1975 年から 79 年まで、ポル・ポト (クメール・ルージュ) 政権下で、極端な原始共産制社会への回帰が図られ、私有財産の禁止、貨幣制度の廃止、学校教育の否定、都市部住民の強制的農村移住等が実行されました。法律は全て無効とされ、不動産法制を含む社会制度は全て破壊され、医師や教師、学生等の知識人が虐殺されました。非効率な農業政策は大干ばつをもたらし、虐殺、飢餓、マラリアにより、3 年強の間に、170 万人 (国民の 1/4) が犠牲となったともいわれ、ポル・ポト政権終了時に生き残った法曹は 10 人に満たなかったという報告もあります。

1979 年から 1989 年までカンボジア解放軍を支援したベトナムがカンボジアを占拠した社会主義の時代を経て、1991 年のパリ和平協定により内戦が終結し、1993 年に立憲君主制が採択され、同年に憲法が、2001 年に土地法が、2011 年に民法が施行されました。

ポル・ポト政権下で、文字が書いてある記録が全て破壊されたため、登記も一から作り直しが必要となり、国家がシステムティックに土地を測量して登記をする手続が現在進行形で続いています（体系的土地登記）。体系的登記未了の地域の土地占有者が請求して登記をしてもらう方法もあります（散発的土地登記）。

カンボジアでは、建物は土地の構成部分とされ、土地のみが登記され、所有の対象となります。ただし、区分所有建物については、建物の専有部分が区分所有権として登記され、区分所有権証書が発行されます（底地は地籍管理局にて区分所有建物の底地として記載されます。2009年8月12日付共同所有建物の管理・使用に関する政令第126号）。

3 外国人の不動産利用

カンボジア憲法はカンボジア人 / カンボジア国籍の法人にのみ土地所有を認めており、外国人・外国法人に土地の所有は認められません。外国人 / 外国法人は土地を賃借（最長50年+最長50年の更新権あり）することとなります。建物の賃借も可能であり、カンボジアで会社を設立するには会社住所を届け出る必要があるため、建物やシェアオフィスを賃借し、会社の住所として届け出ます。

なお、外国人も区分所有建物の2階以上の区画の区分所有権は取得可能です（2010年5月24日付共有建物の私的区分につき所有権を外国人に帰属させることに関する法律）。

また、株式持ち分をカンボジア人 / カンボジア国籍法人51%以上・外国人 / 外国法人49%以下とする会社を設立して土地を所有することができます（カンボジア国籍法人となり、「土地所有会社」といわれます）。土地所有会社では、少数株主となる外国人 / 外国法人の権利保全のため、株主間契約の他、外国人 / 外国法人が、カンボジア人 / カンボジア国籍法人へ資本投資費用や土地取得費用を貸し付け、多数株式に担保権を設定する等の実務が多く取られます。

ただし、土地所有会社では2つの問題があります。カンボジア企業の株式譲渡は株主全員が商務省に行き、株式譲渡書類に捺印を押印する必要があるため、敵対的な株主を排除するにはその株主の同意がない限り、訴訟が必要となります。また、会社が所有する土地の譲渡も株主全員の決議が要求されるため、株主間で紛争がある場合の土地処分は困難です。

最近、カンボジアは信託法を採択し、カンボジア国籍法人が受託者として、外国人のため、最長100年間、土地を所有することができることとなりました。一連の手続きは書面により、信託規制当局の認可が必要となりますが、できたばかりの制度で実務の運用はこれからです。

4 不動産取得・賃借時のデューデリジェンス

カンボジアでは、不動産を取得する時も賃借する時も、専門家に依頼して、デューデリジェンスを行い、所有権の帰属や

賃借権登記・抵当権者登記を確認することが必要です。

というのも、まず、国家の測量登記手続が現在進行形であり、未登記地域があるため、土地所有権にはハードタイトル（登記済土地所有権）とソフトタイトル（登記済土地所有権以外のすべて）があります。ソフトタイトルには正式な書式もなく、土地所在地の地方自治組織の慣行により作成された占有権譲渡書、土地使用権・占有権証明書といった書面を手掛かりに所有権の帰属を確認することとなります。登記による対抗ができず、ソフトタイトルの重複による所有権紛争等のリスクがあります。

ハードタイトル（登記済土地所有権）も最新の書式では所在地、面積、所有者名等は閲覧できるものの、賃借権登記、担保権登記等は所有者の承諾を得て、申請書を差し入れて初めて閲覧が可能となります。

不動産取得・賃借時には、専門家に依頼して、当該土地を巡る訴訟の有無を含め、調査を行う必要があります。

5 カンボジアと日本

日本は1996年からカンボジアの法整備支援を現在進行形で続けており、カンボジアの民法、民事訴訟法の起草は日本の法曹、学者が支援し、裁判官や検察官を育成する研修所の設立・運営も日本が支援しています。プノンペンにはASEAN域内最大規模のイオンモールがあり、日本と同様の品揃えを誇っています。

カンボジアはタイ・ベトナムの間に位置し、アジア屈指の7%という高い経済成長率を維持し、国内市場の拡大も期待されます。カンボジアの件数はタイの1/2、ベトナムの2/3程度であり、カンボジア進出の日本企業は日本商工会議所会員250社程+それ以外130社程です（2023年5月当時）。カンボジアに関心をお持ちの際はご一報ください。

不祥事案件の調査等の進め方と第三者委員会の活用について



弁護士 小関 伸吾

1 はじめに

昨年は、大手中古車販売会社における保険金不正請求の問題、有名大学のアメフト部における部員の違法薬物使用の問題、大手芸能プロダクションの創業者によるタレントへの性加害の問題、大手自動車メーカーにおける衝突実験のデータ捏造と認証の不正取得の問題等、著名な企業・団体における不祥事が相次いで発覚し、大きな社会問題となっています。

本稿では、企業等において不祥事案件が発覚した際の調査等の進め方と、調査手法の1つである第三者委員会の活用について概説します。

2 不祥事案件の調査等の進め方について

(1) 予備調査の実施

企業の経営陣は、従業員からの内部通報等により、重大な不祥事が発生しているとの情報に接した場合、直ちに予備調査を開始し、短時間のうちに、不祥事の有無や事実関係の概要を把握する必要があります。

予備調査は、迅速性が重視されるため、外部の第三者ではなく、社内において立ち上げた調査チームが中心となって担当するケースが多く、この場合、調査の中立性・独立性を担保するために、調査チームの中核は、社外取締役や法務・コンプライアンス部門等が担い、不祥事を行ったと疑われる者の所属部門の関係者（上司・部下等）については、調査チームから除外するのが通常です。案件に応じて、調査チームに、初期の段階から、弁護士や会計士等の専門家が加わることもあります。

そして、予備調査の結果、不祥事が生じている可能性が高いことが判明した場合、経営陣は、自社の損失拡大と、ステークホルダー（自社の株主・従業員・取引先・消費者等）の被害拡大等の事態を阻止するための応急措置を実施するとともに、事実関係の詳細を把握するための本調査の実施に向けた体制を早急に立ち上げなければなりません。

(2) 応急措置の実施

予備調査の結果を踏まえて、経営陣は、①証拠の保全措置（関係資料、メール、電子データ等の確保）、②不祥事の原因となっている行為の差し止め、③不祥事の対象となっている製品等の回収、④不祥事の行為者の隔離（自宅待機、関係者

との接触の禁止）等の応急措置を実施する必要があります。

もし、当該不祥事が重大なものであった場合には、企業の社会的信用は大幅に低下することになります。しかし、ここで経営陣が誤った対応（不祥事の隠蔽、調査の懈怠等）をとれば、信用の低下の程度はいつそう深刻なものとなり、企業価値がさらに毀損されるという悪循環に陥ることになります。そればかりか、経営陣自身が、会社に対する善管注意義務違反等の責任を問われるおそれもあります。そこで、経営陣としては、客観的かつ適正な調査を徹底的に実施し、原因究明と再発防止策の策定を行い、ステークホルダーと社会に対する説明を尽くすことによって、自社の信頼回復を図るべきであり、予備調査の段階から、そのことを意識して対応する必要があります。例えば、予備調査の結果、製品の安全性に関するデータの捏造が行われた疑いが強まり、製品の使用者の身体生命に被害が生じるおそれがあるような事案の場合、経営陣としては、製品の出荷停止・回収等の緊急対応を直ちに実施することはもとより、製品の納入先企業や消費者、関係官庁等への説明責任を速やかに果たさなければなりません。

この点、日本取引所自主規制法人が上場企業向けに公表した「上場企業における不祥事対応のプリンシプル」（2016年2月24日策定。以下「プリンシプル」といいます。）は、「企業活動において自社（グループ会社を含む）に関わる不祥事又はその疑義が把握された場合には、当該企業は、必要十分な調査により事実関係や原因を解明し、その結果をもとに再発防止を図ることを通じて、自浄作用を発揮する必要があります。その際、上場会社においては、速やかにステークホルダーからの信頼回復を図りつつ、確かな企業価値の再生に資するよう・・・行動・対処することが期待される。」と述べています。この考え方は、上場企業のみならず、非上場企業の不祥事対応においても大いに参考になります。

(3) 本調査の実施

予備調査の結果、事実関係の詳細を解明するために本調査を実施することとなった場合、経営陣は、①必要かつ十分な調査範囲（調査テーマの射程、対象事実の範囲等）の設定、②最適な調査体制の構築、③適切な調査環境の整備を行う必要があります。そして、編成された調査チームにおいて、④徹底した事実関係の調査と調査報告書の作成を実施すること

になります。

ア 必要かつ十分な調査範囲の設定

もし、経営陣の設定した調査範囲が不十分であったことにより、調査の実施後に新たな不祥事が発覚した場合、当該企業の社会的信用はいっそう毀損されることになるため、経営陣は、本調査の実施にあたり、必要かつ十分な調査範囲を設定しなければなりません。

そして、本調査においては、不祥事の全容や根本的な原因を解明する必要があるため、予備調査において判明した事実関係だけでなく、状況に応じて、調査範囲を拡大する必要があります。例えば、予備調査において判明した不祥事の他にも同種・同類の事象がないかどうかの調査（網羅性に関する調査）や、当該不祥事の行為者以外の関係者（上司・部下等）が当該不祥事についてどこまで関与・認識していたのか（組織的関与の有無）に関する調査を実施することが考えられます。

イ 最適な調査体制の構築

ステークホルダー及び社会から調査結果に対する信頼・納得を取り付けて、企業の社会的信用を回復するためには、徹底した調査を実施することに加えて、調査チームの中立性・独立性を確保しなければなりません。そのため、予備調査と同様、少なくとも、不祥事を行ったと疑われる者の所属部門の関係者（上司・部下等）については、本調査の調査チームから除外するのが通常です。

調査体制としては、大きく分けて、内部型と外部型の2パターンが考えられます。

内部型としては、コンプライアンス・法務部門を中心とする役職員のみが調査チームを構成する場合のほか、顧問弁護士・顧問会計士等の内部専門家、顧問以外の外部専門家、社外役員等が調査チームに加わる場合が考えられ、様々な組合せがあり得ます。

外部型においては、外部専門家のみで調査チームを構成することになります。外部型の中でも、調査の中立性・独立性を厳格に確保した方法として、第三者委員会の設置が考えられます。外部型では、会社のコンプライアンス・法務部門等が、調査チームの事務局となり、事務作業（証拠資料の収集・整理、関係部署への連絡・予定の調整、関係者の呼び出し等）を補助するのが通常です。

経営陣は、事案の内容等に即して、最適であると考えられる調査体制を構築しなければなりません。どのような場合に内部型ではなく外部型を選択するのが適切であるかや、第三者委員会の詳細については、「3 第三者委員会の活用について」において後述します。

ウ 適切な調査環境の整備

調査チームが必要かつ十分な本調査を実施できるようにするために、経営陣は、適切な調査環境を整備しなければなりません。具体的には、徹底した本調査を実施することを社内で宣言したうえで、調査チームへの協力を関係部署に指示し、実際に協力がなされているかどうかをモニタリングし、関係部署が本調査への協力に消極的である場合には、本調査に協力するように、説得と働きかけを行う必要があります。

また、経営陣は、本調査のために必要かつ十分な予算を確保する必要があります。弁護士、会計士等の外部専門家を起用した場合には、相応の費用がかかることになります。加えて、重要な証拠となる電子データが消去されている疑いがある場合や、膨大な分量の電子データを解析する必要がある場合には、デジタルフォレンジックの専門家に依頼するために、追加の費用を見込む必要もあります。

エ 調査チームによる徹底した事実関係の調査と調査報告書の作成

調査チームは、徹底した事実関係の調査と調査報告書の作成を行い、調査報告書を経営陣に提出します。調査にあたっては、証拠となる資料やデータを収集するとともに、関係者（不祥事の行為者、その上司・部下、当該部門の部門長・担当役員、不祥事に関係した取引先等）からのヒアリングを行ったうえで、資料とヒアリングの内容を分析し、必要な事実認定を行い、最終的に、不祥事の有無・内容の詳細、不祥事の発生原因、関係者の責任の有無及び程度、再発防止策等について見解をとりまとめることとなります。

調査チームによる調査には法的な強制力がないため、関係者が非協力的であったり、自己保身のために真実を述べなかったりすることにより、事実関係を確定して認定することが困難な場合があります。このような場合、調査報告書には、確定した事実認定を記載せず、不正行為がなされた相当程度の疑いがあるといった記載（灰色認定）にとどめることが考えられます。また、関係者による調査の妨害や協力の拒否があった場合には、その事実を調査報告書に記載することが考えられます。

(4) 原因究明・再発防止策のとりまとめ

経営陣は、調査チームから、本調査の結果をまとめた調査報告書を受領した後、自らの責任において、不祥事の原因を究明しなければなりません。調査報告書にも、不祥事の原因に関する調査チームの見解が記載されるのが通常ですが、経営陣は、自らも検証を行い、表面的な現象や因果関係だけにとらわれることなく、不祥事の背景となった根本的な原因を突き詰める必要があります。

例えば、製品の安全性に関する試験データが捏造された案件においては、不祥事（試験データの捏造）の直接的な原因として、試験データの捏造を容易にし得る環境（試験デー

タの正確性をチェック・監査する体制の不備)が挙げられますが、根本的な原因を突き詰めれば、製品の開発期間に間に合わせるためには試験で不合格を出すわけにはいかないという強度のプレッシャーが試験部門にかかっていたことが考えられ、そのさらなる原因としては、製造部門のトップや、取締役等の経営陣が、売上のアップと開発コストの圧縮を重視するあまり、現場の実情を考慮することなく無理な開発期間を設定していたことや、無理なことを無理であると上司に言うことができない企業風土等が考えられます。

また、調査報告書には、再発防止策に関する調査チームの見解が記載されるのが通常ですが、経営陣は、自らも検証を行い、根本的な原因に即した実効性のある再発防止策をとりまとめなければなりません。

例えば、前述の試験データ捏造の案件においては、社員に対するコンプライアンス教育の徹底、試験マニュアルの改定といった対策だけでは足りず、試験データの正確性をチェック・監査する体制の構築、現場の実情にあわせた無理のない開発期間の設定、現場と管理職のコミュニケーションを促進するための仕組み(相談制度等)の構築等、不祥事の根本的な原因を解決するための対策をとりまとめる必要があります。

そして、経営陣は、策定した再発防止策を速やかに実施するとともに、その内容が、実際に日々の業務において具体的に反映され、定着しているかどうかを継続的にモニタリングし、もし、不十分な点があれば改善策を検討する必要があります。

この点、プリンシプルも、経営陣が不祥事の根本的な原因を解明すべきことや、実行性の高い再発防止策を策定し、これを迅速に実行すべきこと等を指摘しています。

3 第三者委員会の活用について

第三者委員会とは、企業等とは利害関係を有しない外部の専門家によって構成された中立的立場の調査組織です。法令によって設置が義務付けられるものではなく、設置するか否かについては、案件ごとに、企業が任意に判断します。

第三者委員会については、日本弁護士連合会が「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」(2010年7月15日策定・同年12月17日改訂。以下「GL」といいます。)を公表しています。GLに法的拘束力はありませんが、近年において企業が「第三者委員会」、「独立調査委員会」、「特別調査委員会」、「外部調査委員会」等の名称で設置する調査組織の多くは、GLの趣旨・内容を意識したものとなっているのが通例であり、中には、GLに完全に準拠していることを標榜しているものもあります。

GLには、①第三者委員会の活動についての指針(事実調査、事実認定、事実の評価と原因分析、再発防止策等の提言、企業等による調査報告書のステークホルダーへの開示等)、②第三者委員会の独立性・中立性についての指針、③企業等の協力についての指針、④公的機関とのコミュニケーションに関

する指針、⑤委員等についての指針(人数、適格性、報酬等)が定められています。特に重要な内容は②であり、調査報告書の起案権は第三者委員会に専属すること、企業等の現経営陣に不利となる事実とその評価についても調査報告書に記載すること、調査報告書の提出前にその全部または一部の内容を企業等に開示しないこと、企業等と利害関係を有する者(顧問弁護士等)は委員に就任できないこと等が定められています。調査結果によっては経営責任を問われる可能性のある現経営陣と、調査を実施する第三者委員会は緊張関係に立ちますが、GLは、調査の実質的依頼者は現経営陣ではなく、企業等のすべてのステークホルダーであるとの考え方に立っています。

第三者委員会による外部調査については、内部調査とは異なり、経営陣が調査業務に関与することができないため、第三者委員会の設置を行うかどうかは、経営陣にとって重大な経営判断となります。では、どのような場合に第三者委員会を設置すべきかですが、プリンシプルは、「内部統制の有効性や経営陣の信頼性に相当の疑義が生じている場合、当該企業の企業価値の毀損度合いが大きい場合、複雑な事案あるいは社会的影響が重大な事案である場合等」には、第三者委員会の設置が有力な選択肢になると指摘しています。すなわち、内部調査では、企業の社会的信用や企業価値を回復することが困難である場合に、第三者委員会の設置を検討すべきことになります。

また、プリンシプルは、「第三者委員会を設置する際には、委員の選任プロセスを含め、その独立性・中立性・専門性を確保するために、十分な配慮を行う。」「第三者委員会という形式をもって、安易で不十分な調査に、客観性・中立性の装いを持たせるような事態を招かないように留意する。」とも指摘しています。経営陣の経営責任が問われる可能性のある重大な案件については、経営陣は委員の人選に関与せず、社外取締役に人選を委ねたり、弁護士会に委員の推薦を依頼したりすることが考えられます。加えて、経営陣としては、第三者委員会を設置するか否かの経営判断の合理的理由や、委員の人選のプロセス等について、取締役会に対し説明を行い、取締役会の承認を得る必要があると考えられます。

4 おわりに

以上のとおり、企業等において不祥事案件が発覚した場合、経営陣は、毀損された企業等の社会的信用と企業価値を回復するために徹底した調査と対策を実施する必要があり、その選択肢の1つとして第三者委員会の活用が考えられます。

当事務所では、不祥事案件の調査・対応等について、長年にわたり多数の実務経験を積んでおりますので、お困りの際には、当事務所へご相談ください。

金融審議会 公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ報告の公表



弁護士 柳 勝久

2023年12月25日、金融庁より、「金融審議会 公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ報告」¹（以下「本報告」といいます。）が公表されました。本報告は、公開買付制度、大量保有報告制度及び実質株主の透明性の3つのテーマに関し、重要な検討内容を含むものです。同ワーキング・グループでは、ドラステックな制度変更も含めた議論がなされ、検討の結果、見送られた論点も多々ありますが、以下では、本報告のうち、具体的な制度提案がされている点に絞って、簡単に紹介します。

1 公開買付制度について

(1) 現行の公開買付制度

現行の公開買付制度では、①多数の者（60日間で10名超）からの市場外取引による買付け等の後の株券等所有割合が5%超となる場合（いわゆる「5%ルール」）、②市場外取引又は市場内取引（立会外）による買付け等の後の株券等所有割合が3分の1超となる場合（いわゆる「3分の1ルール」）について、公開買付けの実施が義務付けられています。このような公開買付制度の趣旨としては、会社支配権等に影響を及ぼすような証券取引の透明性・公正性を確保する観点から、これらの証券取引に関する情報開示と株主の平等取扱いを求める点にあるとされています。

(2) 市場内取引について

ア 3分の1ルールの市場内取引への適用

現行制度上、市場内取引（立会内）は、誰もが参加でき、取引の数量、価格が公表されて競争売買（オークション方式）の手法によって価格形成が行われており、一定の透明性や公正性が担保されていることから、原則として5%ルール及び3分の1ルールの対象とはされていません。しかしながら、近時、市場内取引（立会内）を通じて、議決権の3分の1超を短期間で取得する事例も見られ、そのような会社支配権に重大な影響を及ぼすような取引については、投資判断に必要な情報・時間が一般株主に十分に与えられていないといった問題があることから、本報告では、市場内取引（立会内）についても、3分の1ルールの適用対象とすべき旨、提案されています。これにより、買付け後の株券等所有割合が3分の1超となる買付けについては、原則として、すべて公開買

付けの実施が義務付けられることになり、実務的にも極めて大きな影響を及ぼす内容といえます。

イ 閾値間の取引の取扱い

現行制度上、①すでに株券等所有割合が50%超である者が、3分の2に至らない範囲で市場外取引を通じて買付け等を行う場合には、多数の者（60日間で10名超）からの買付け等でない限り、3分の1ルールの適用対象外とされている一方、②すでに株券等所有割合が3分の1超である者が、50%超に至らない範囲で市場外取引を通じて買付け等を行う場合には、3分の1ルールの適用対象外とはされていません。こうした閾値間の取引に関して、本報告では、会社支配権への影響も考慮しつつ、制度の目的に照らして過剰な規制とならないようにすべきとの提案がされています。この点は、まだ総論が示されたものに過ぎず、具体的な内容は、法令、ガイドライン等により明確化されていくものと見込まれます。

(3) 強圧性の問題をめぐる対応について

現行制度では、買付け等の後の株券等所有割合が3分の2以上となる場合を除き、部分買付け（買付上限を付した公開買付け）が許容されていますが、この場合、支配権移転後に企業価値の減少が予想される場合には、公開買付価格に不満があっても買付けに応募するインセンティブが生じるという「強圧性」の問題が指摘されています。

かかる強圧性の問題に対して、ワーキング・グループでは、全部買付義務の閾値（3分の2）を引き下げるといった対応策も検討されましたが、最終的に、部分買付けを実施する公開買付者やこれに賛同する対象会社について、一般株主の理解を得るための取組みを促す方策（公開買付届出書における開示の規律を強化し、部分買付け後に生じる少数株主との利益相反構造に対する対応策や一般株主から反対があった場合の対応策についての説明責任を果たさせる措置等）や、公開買付者が、公開買付期間に関して、任意に、通常の応募期間と追加応募期間を設ける措置等、各種制度整備が提案されています。

(4) 3分の1ルールの閾値

3分の1ルールに関し、諸外国の水準や日本の上場会社における議決権行使割合（支配株主を有しない東京証券取引所

上場企業のうち、95～97%の企業の議決権行使割合（当日行使分を含まない）が90%未満、半数近くの企業の議決権行使割合（当日行使分を含まない）が60%未満等に鑑み、閾値を3分の1から30%に引き下げることが提案されています。この点も、公開買付けの要件それ自体を変更するものであって、重要な変更といえます。

(5) 金融商品取引業者等による顧客からの買付け等

5%ルールに関し、日々の営業活動等によって反復継続的に株券等の売買を行っている金融商品取引業者等の売買取引を過度に制限している面があるとの問題点が指摘されており、本報告では、顧客の流動性を確保する目的で金融商品取引業者等が顧客から自己勘定で行う買付け等のうち、①単元未満株式の買付け等、②機関投資家等の顧客からの買付け等であって、その後直ちに売却することを予定しているものについては、5%ルールの対象にならないことを明確化すべき旨、提案されています。

(6) 公開買付制度の柔軟化・運用体制

現行制度では、公開買付けの条件等に係る各種規制について、実質的な観点から個別事案ごとに例外的な取り扱いを許容する制度は設けられていませんが、諸外国では、公開買付制度の適用（規制免除）等について、個別的に介入、判断する機関が設けられているところもあります。本報告でも、公開買付制度の柔軟化の方向性が示されており、個別事案ごとに、当局の承認を得ること等によって一定の規制が免除される制度を設けるべきとの提案がされています。

(7) 公開買付けの予告

実務上、公開買付けを行う旨予告されることが多くみられますが、公開買付者が公開買付けを行う予定である（又はその可能性がある）旨のみが公表され、具体的な開始日について明示されない事例もみられます。この点に関し、公開買付けを実際に行う合理的な根拠がある場合であっても、長期間にわたって、公開買付けが開始されないような場合、当局のガイドライン等をもって公開買付けの予告を行う際の開示のあり方（公開買付けを行うための前提条件や開始予定時期の明示、公表後の進捗状況に関する開示等）を整備すべきとの提案がされています。

2 大量保有報告制度について

(1) 重要提案行為の範囲

日々の営業活動等によって反復継続的に株券等の売買を行っている金融商品取引業者等については、大量保有報告制度上、簡易な報告制度（特例報告制度）が設けられています（金融商品取引法第27条の26）が、その要件として、重要提案行為を行うことを保有の目的としないことが必要とされ

ています。しかしながら、重要提案行為の範囲が不明確との指摘もあり、本報告では、企業支配権等に直接関係する行為を目的とする場合（役員の指名や一定割合以上の議決権の取得等）については、広く重要提案行為に該当する規律としつつ、企業支配権等に直接関係しない提案行為を目的とする場合（配当方針・資本政策に関する変更等）については、当該提案行為の態様について着目し、その採否を発行会社の経営陣に委ねないような態様による提案行為（たとえば、株主提案権の行使、株式の追加取得等を示唆して提案を行う場合）を行うことを目的とする場合に限り、重要提案行為に該当する規律とすることが適当との提案がされています。

(2) 共同保有者の範囲

現行制度上、保有者との間で、共同して株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者については、例外なく共同保有者に該当することとされていますが、共同保有者の範囲に関する規定が機関投資家による協働エンゲージメントを萎縮させているとの指摘を受け、本報告では、例えば、機関投資家による協働エンゲージメントに関して、共同して重要提案行為等を行うことを合意の目的とせず、かつ継続的でない議決権行使に関する合意をしているような場合は、その機関投資家を共同保有者の対象としないことが適当とされています。

(3) デリバティブの取扱い

現行制度上、現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引のロングポジションを保有するのみでは、基本的に大量保有報告制度の適用対象にならないと考えられていますが、現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引であっても、現物決済型のエクイティ・デリバティブ取引に変更することを前提としている場合や、そのようなポジションを有することをもって発行会社にエンゲージメントを行う場合には、大量保有報告制度に基づく情報開示を求めるべきとの指摘もあり、本報告では、実質的に大量保有報告制度を潜脱する効果を有するものと評価することもできる現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引については、大量保有報告制度の適用対象とすることが適当とされています。

(4) 大量保有報告制度の実効性確保

大量保有報告制度については、不提出や不実記載が課徴金の対象とされているものの、摘発事例が少なく、制度の実効性が確保されていないとの指摘がされています。こうした状況を踏まえ、本報告では、故意性が疑われる不提出や著しい提出遅延など市場の公正性を脅かしかねない事例については積極的に対応を講じていくべき、共同保有者の認定に係る立証の困難性の問題を解決すべく、一定の外形的事実が存在する場合には共同保有者とみなす旨の規定を拡充すべき、大量

保有報告制度を遵守しないまま公開買付けを開始しようとする事例に対しては、公開買付届出書の事前相談の際に大量保有報告書の提出や訂正を求めるなど、適切な対応を講じていくべき、といった提案がされています。こうした対応策を通じ、大量保有報告制度の実効性が向上することにより、健全な支配権移転の実現が強く期待されます。

3 実質株主の透明性について

現行制度上、名義株主については、会社法上の株主名簿や有価証券報告書等の大株主の状況に関する開示を通じて、発行会社や他の株主がこれを把握する制度が整備されている一方、当該株式について議決権指図権限や投資権限を有する者

(実質株主)については、大量保有報告制度の適用対象(5%超)となる場合を除き、発行会社や他の株主がこれを把握する制度はありません。そのため、本報告では、欧州諸国の制度を参考に適切な制度整備等に向けた取り組みを進めるべきとの提案がされており、具体的には、早急に、機関投資家の行動原則(スチュワードシップ・コード)に、その保有状況を発行会社から質問された場合にはこれに回答すべきであることを明示することを検討すべきであり、その後、そのような回答を法制度上義務づけることを検討すべきとされています。

(注)

1 https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/to-sin/20231225/01.pdf

倒産・事業再生 / 債権回収 / 事業承継チームによる連続ウェビナー

堂島法律事務所では、2023年12月より、倒産・事業再生 / 債権回収 / 事業承継チームによる6か月連続ウェビナー(無料・要事前登録)を月1回のペースで実施しております。各回30分程度を予定しておりますのでお気軽にご参加ください。

第3回

「債権回収を成功に導くための取引基本契約書作成のポイント」

講師 : 弁護士 小関 伸吾

開催日時 : 2024年2月14日(水)

15時00分～15時30分

債権回収を成功に導くためには、取引先が倒産状態に陥る前の平常時において、事前準備をどれだけ周到に行っていたかが鍵となります。今回は、事前準備の一環として、取引の開始時に取引先との間で締結する取引基本契約書に、どのような契約条項を盛り込むべきかについて、ポイントを概説します。

https://us02web.zoom.us/webinar/register/WN_KtLwmAQWTAutGoyw50jYGg



第4回

「動産担保と倒産時対応」

講師 : 弁護士 野村 祥子

開催日時 : 2024年3月14日(木)

15時00分～15時30分

意外と使える動産担保。その活用場面を含め、動産担保の取り方、担保に取った後のモニタリング、債務者倒産時の実行方法など、担保設定から実行までの全体を概観します。

https://us02web.zoom.us/webinar/register/WN_UDLyLvHjTPCjhiYiIaAX2w



第5回 「事業再生や倒産における労働契約の取扱いの注意点」

講師 : 弁護士 山本 淳

開催日時 : 2024年4月11日(木)

15時00分～15時30分

第6回 「商取引債権者から見た私的整理手続」

講師 : 弁護士 柴野 高之

開催日時 : 2024年5月16日(木)

15時00分～15時30分

近時の実務話題 & 裁判例レビュー



弁護士 大川 治

12月26日 東証、「少数株主保護及びグループ経営に関する情報開示の充実」及び「支配株主・支配的な株主を有する上場会社において独立社外取締役期待される役割」に関する取りまとめ及び公表について¹

東証は、「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」におけるこれまでの議論を踏まえ、①少数株主保護及びグループ経営に関する情報開示の充実、②支配株主・支配的な株主を有する上場会社において独立社外取締役に期待される役割について、取りまとめました。

①に関し、親子関係にある上場会社（上場親会社／上場子会社）、持分法適用関係にある上場会社（上場する関連会社を有する上場会社、その他の関係会社を有する上場会社）について、グループ経営に関する考え方及び方針、上場子会社・上場関連会社を有する意義、上場子会社・上場関連会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策、少数株主保護の観点から必要な親会社・その他の関係会社からの独立性確保に関する考え方・施策等をCG報告書において、記載要領や開示例に沿って、開示が必要とされている開示項目における記載上のポイントを踏まえて内容の充実を図ること、開示が望まれる項目については任意での開示を勧奨しています（開示例もあわせて公表）。

②に関し、上場子会社等の社外取締役について、「支配株主や支配的な株主を有する上場会社においては（一般の上場会社とは異なり）少数株主の利益を保護するという役割が付加されていることをご認識いただいたうえで、その役割を意識して職務を行っていただきますようお願いいたします」としたうえで、概要、以下のとおり整理しています。

・少数株主の利益保護の意義

支配株主や支配的な株主と少数株主との間には、構造的な利益相反のリスクが存在する。少数株主の利益は、通常、上場会社の利益と一致するので、少数株主の利益の適切な保護は、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与する。

・独立社外取締役の重要性

独立社外取締役は、上場会社の取締役の一員として、株主共同の利益の最大化に向けての役割・責務を負って

いる。支配株主や支配的な株主を有する場合には、その役割・責務の一環として、少数株主の利益の適切な保護を図る役割・責務が付加されている。そのためには、支配株主と少数株主の間の利益相反リスクを監督することが本質的に必要である。

・取締役会における役割

独立社外取締役は、取締役会において、上場会社の経営・事業全般を対象として少数株主の利益保護の役割・責務を果たすことが期待される。その役割・責務の中心は、支配株主と少数株主の間の利益相反リスクを監督することである。そのためには、重要性に応じた監督体制の整備や、日常的な監督の実施が必要である。

・特別委員会における役割

独立社外取締役は、利益相反リスクの高い取引・行為については、特別委員会を設置して、その委員として関与することが期待される。特別委員会は、取引・行為の内容や条件の適正性を判断し、取締役会に対して意見を表明することが求められる。特別委員会の設置・運営においては、独立性や透明性を確保することが重要である。

いずれも、コーポレート・ガバナンスの充実のために重要な内容であり、しっかりフォローしておく必要があります。

(注)

1 <https://www.jpex.co.jp/news/1020/20231226-01.html>

令和5年12月5日「特定デジタルプラットフォームの透明性及び公正性についての評価(案)パブリックコメント募集」(経済産業省)

経済産業省は、2023年12月5日、「特定デジタルプラットフォームの透明性及び公正性についての評価(案)」(以下「本評価案」といいます。)に対する意見を、2024年1月12日必着で募集することを公表しました。¹

特定デジタルプラットフォームの透明性及び公正性の向上に関する法律(以下「透明化法」といいます。)は、情報通信技術の発達に伴い、社会において重要な役割を果たすに至った一方で、利用者が増えるほど利便性が増す特徴により、独占・寡占が生じやすいデジタルプラットフォームにおける、透明性及び公正性を確保する目的の法律です。

透明化法は、一定のプラットフォームを提供する事業者を「特定デジタルプラットフォーム提供者」(以下「特定PF提供者」といいます。)と指定し²(透明化法4条1項)、特定PF提供者に対し、提供条件等の開示等(透明化法5条各項)や、経済産業大臣の定める指針に基づく措置の実施(透明化法7条1項、2項)等を義務づけています。加えて、透明化法は、特定PF提供者に対し、経済産業大臣に対する義務の履行状況等にかかる報告書の提出を義務づけ(透明化法9条1項)、かかる報告書に基づき、経済産業大臣が、プラットフォームの運営状況等を評価し(透明化法9条2項)、かかる評価を踏まえて、特定PF提供者がその運営等を自主的に改善する(透明化法9条6項)建付けを採用しています。経済産業大臣による評価の案たる本評価案は、特定PF事業者に対して、その運営の改善を促すうえで、重要な役割を有しています。

本評価案は、提供条件等の情報開示、利用者と特定PF提供者の相互理解促進のための体制整備、苦情処理など、透明化法に基づく義務の履行状況を評価するとともに、オンラインモール分野、アプリストア分野、デジタル広告分野の各分野において、特定PF提供者に求められる取組の方向性を示しています。

検索連動型広告の入札において、本来は自社のみが入札可能であるはずの、自社が商標権を有する検索キーワードが、第三者にも入札可能な状況となっており、入札単価が不当に高額となっている状況に対して特定PF提供者に求められる取組を示す等、デジタルプラットフォームを用いた取引の公正を害する多くの事象に対して、特定PF提供者に方向性を示す内容の評価案です。この機会に、透明・公正なデジタルプラットフォームにおける取引を実現するために、自社のデジタルプラットフォームにおける取引を分析してはいかがでしょうか。

本ニュースレターは発行日現在の情報に基づき作成されたものです。また、本ニュースレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の状況に応じて日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めていただく必要があります。

(注)

- <https://www.meti.go.jp/press/2023/12/20231205003/20231205003.html>
- 本稿執筆現在、アマゾンジャパン合同会社、楽天グループ株式会社、LINEヤフー株式会社、Apple Inc.、iTunes株式会社、Google LLC、Meta Platforms, Inc. が指定されている。

本ニュースレターに関するご質問等は下記までご連絡ください。

電話：06-6201-4456 (大阪) 03-6272-6847 (東京)
メール：newsletter@dojima.gr.jp
WEB：www.dojima.gr.jp