

本号の掲載記事

- 堂島国際部門だより「フィリピン現地法人で労働者に営業秘密を漏洩されたら、労働者を解雇したら」
- トピック 会社法務「会社法（株式・株主総会等関係）改正に向けた動きについて」
- トピック 金融法務「投資事業有限責任組合契約書例及びその解説（令和7年版）」の公表
- 堂島法律事務所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 飯島 奈絵

弁護士 野村 様子

弁護士 柳 勝久

弁護士 大川 治

堂島国際部門だより

フィリピン現地法人で労働者に営業秘密を漏洩されたら、労働者を解雇したら



弁護士 飯島 奈絵

1 アジア太平洋労働法研究会

法務省法務総合研究所及び公益財団法人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比較法研究会を開催してきました。2024年・2025年のテーマは労働法となり、「現地法人で労働者に営業秘密を漏洩されたら、労働者を解雇したら」とのトピックで、フィリピン、インドネシア、ベトナム、マレーシアにおける営業秘密保護を巡る法制、解雇を巡る労働法制度の現地調査を行うこととなりました。

私の担当はフィリピンとなり、2025年4月に現地にて裁判所、労働省、大学、法律事務所、JETRO等を訪問し、調査を行いました。以下、フィリピン法につき報告します。

2 営業秘密の保護

フィリピンの知的財産法や、消費者保護法にTrade Secretへの言及があります。刑法も労働者による雇用者の秘密漏洩を処罰対象としています。ただし、一般的にTrade Secretに対する意識は高いとはいえず、伝える営業秘密は最低限とし、伝える労働者を限定し、詳細な秘密保持契約を締結することが必須です。

労働者が、違法に秘密を漏洩したら、会社は刑事告訴がで

きます。また、労働者との間で署名済み秘密保持契約・競業避止契約があり、それらに労働者が違反した場合、会社は裁判所に対して、秘密開示禁止の仮処分や、競合先への就職を禁じる仮処分の申立てを行うことができます。知的財産法に基づく知的財産庁への差止めの申立てや、消費者保護法に基づく貿易産業省への差止めの申立ても可能です。損害賠償請求も可能です。

ただし、複数の現地調査先からのヒアリング結果によれば、特許権や商標は登録により明確な保護対象となるのに対し、Trade Secretは秘密性があり、保護の対象となることの立証が必要となることもあり、フィリピンではTrade Secretが漏洩された場合、上記の仮処分等を選択することは少なく、刑事告訴、損害賠償も費用対効果が悪いいため、解雇が対応策として有効であるとのことでした。

2025年10月9日に開催予定の第12回国際民商事シンポジウムにて、フィリピン、インドネシア、ベトナム、マレーシアの労働法制等について報告予定です。詳細が決まりましたら、お知らせします。

3 労働者の解雇

(1) 2 回通知ルール (Two Notice Rule)

労働者に対し解雇等の処分を行う場合、2 回の通知が必要です。1 回目の通知で違反行為を伝え、労働者に弁明の機会を与えます。2 回目の通知では、職務停止、解雇等、決定された処分を伝えます。

(2) 社内苦情解決機関 (Grievance Machinery)

フィリピン労働省は労使間の協調的関係の維持を図るため、社内に①労使間協議チャンネル (Labor Management Cooperation)、②苦情解決機関 (Grievance Machinery) を設置することを推奨しています。

社内に苦情解決機関 (Grievance Machinery) がある場合は、労働者・会社とも苦情解決機関 (Grievance Machinery) への申立が可能です。労使共同の委員会 (Committee of Labor Management) による自主的仲裁 (Voluntary Arbitration) の決定は強制執行が可能です。

(3) シングル・エントリー・アプローチ (Single Entry Approach: SEa)

労働者が雇用者に対して不服申立を行う場合、まず、SEa を国家労働関係委員会 (National Labor Relation Committee (NLRC)、国家調停仲裁委員会 (National Conciliation and Mediation Board (NCMB)) ないし労働省 (Department of Labor and Employment (DOLE)) へ申し立てます。SEa は担当官が斡旋し、30 日以内の労使間の合意による解決を目指す制度です (社内に苦情解決機関 (Grievance Machinery) がある場合も、労働者は同機関を利用せずに、直ぐに SEa を申し立てることが可能です。)

国家労働関係委員会 (NLRC) の SEa による解決率は 40% 程度となっています。

(4) 国家労働関係委員会 (NLRC) による仲裁

SEa で解決に至らなかった場合、労働者は、国家労働関係委員会 (NLRC) による仲裁を申し立てることができます。仲裁は双方が合意すればオンライン開催も可能です。申立書面と答弁書の提出後、初回審尋期日に本人確認、争点整理が行われ、第 2 回審尋期日に当事者審尋及び合意解決の可能性が模索されます (この段階で 1/3 程度が合意解決すると聞きました)。第 2 回審尋期日に合意解決ができなければ、仲裁人は申立てから 9 ヶ月以内に仲裁判断を行います。

解雇無効が認められたら、職場復帰及びバックペイが命じられます。職場復帰でなく Separation Payment を命じることも可能であり、Separation Payment は勤続年数に応じて計算されます (勤続 1 年 = 給料 1 ヶ月分。1 年以下は 1 ヶ月に切り上げ。)

仲裁判断に不服がある場合、Commission による見直しを求めることができ、Commission は 6 ヶ月以内に判断します。

Commission による判断に不服がある場合、同じ Commission によるさらなる見直しや、他の Commission での見直しを求めることができます (ただし、ほぼ覆らないようです。)

国家労働関係委員会 (NLRC) の判断は即時執行が可能です。そのため、労働者がバックペイを受領後に、控訴審で判断が覆っても、バックペイは費消済みであり、返金不能となる場合が多いとのことでした。特に船員の場合にバックペイが高額となるため、問題視され、2015 年に船員は保証金を払い込んだ場合のみ執行可能とする法律 (An Act Protecting the Rights of Seafarers, Instituting Mechanisms for their Enforcement and for Other Purposes) が制定されました。

(5) 控訴裁判所 (Court of Appeal)、最高裁 (Supreme Court)

国家労働関係委員会 (NLRC) の判断に不服がある当事者は、控訴裁判所の判断を求めることができます。控訴裁判所は国家労働関係委員会 (NLRC) の判断に、裁量権の重大な濫用 (Grave abuse of discretion) が認められる場合に、同委員会の判断を変更します。20% 程度が変更され、80% 程度が棄却されているとのことでした。控訴審はかつて 3 年かかっていましたが、法改正により原則 1 年半以内の解決となりました。控訴審判決に不服があれば最高裁 (判事 15 名。定年 70 歳) に進みます。

早期解決のため、控訴裁判所での調停も推奨されています。国家労働関係委員会 (NLRC) の判断後、バックペイを受けた労働者は調停に応じる動機を欠くため、国家労働関係委員会 (NLRC) の判断が出たら、会社が直ちに高裁へ控訴し、即時執行の執行停止を受けただうで、調停を行い、労働者の譲歩を引き出す場合もあるとのことでした。

4 内部通報制度

内部通報制度が不正行為発見の端緒となることから、フィリピンにおける内部通報制度についてもヒアリングを実施しました。

フィリピンの改正会社法は、内部通報者に対する報復行為を行った者に対する罰則を定めていますが、会社内部通報者保護制度の構築を義務付ける法律はありません。

しかしながら、日本の上場企業の現地法人等は通報窓口を社内／外部法律事務所／日本本社等に設けることが多く、内部通報を契機に経費不正やパワハラなどの不正調査が開始された例はあるとのことでした。

会社法（株式・株主総会等関係）改正に向けた動きについて

弁護士 野村 祥子



1 法制審議会会社法制部会の開催状況

[ニュースレター Vol. 46](#)において、今年2月10日に法務大臣から「会社法制に関する諮問」（諮問第127号）がなされたこと、その諮問に至る経過、背景等に関する大川弁護士の記事が掲載されています。上記諮問を受けて、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会が設置され、第1回から第3回の会議が本年4月23日、5月21日、6月25日に開催されました。そこで本稿では、現時点でどのような点について会社法の改正が検討されているか、改正が検討される理由、各検討課題における主な論点を概観したいと思います。

なお、本稿（3）以下の項目については、まだ法制審での部会資料が公表されていないことから検討項目の指摘にとどまっていること、また、今後の法制審の審議状況等により下記記載の各検討項目が外され、あるいは追加される等の可能性があることにつき、ご留意下さい。

2 改正検討項目

（1）株式の発行の在り方に関する規律

ア 株式の無償交付の対象範囲の見直し¹

（i）検討課題

現在、上場会社はその取締役又は執行役に対して株式の無償交付をすることができるが（会社法202条の2）、その対象をさらに従業員や子会社の取締役等にまで広げるか。

（ii）検討理由

近年、人材の獲得やエンゲージメント向上等の観点から、従業員及び子会社の取締役等に対しても株式を付与する動きがみられつつある。しかし、従業員等に対しては、直接の株式無償交付が認められていないため、金銭債権を従業員等に付与したうえで、従業員等に募集株式を割り当て、引受人となった従業員等に当該金銭債権を現物出資財産として給付させることにより、株式の発行又は自己株式の処分をするという方法がとられるなどしている。そこで端的に、従業員等に対する株式の無償交付を認めるべきかが検討課題となる。

（iii）主な論点

- ・従業員に無償交付される株式が賃金に該当しないと整理しうるか。賃金の通貨払いの原則（労働基準法24条）

との関係での手当ての要否、その内容。

- ・株式の無償交付により1株あたりの価値が下落（希釈化）することによる既存株主の保護のため、公開会社では①有利発行規制を及ぼすか、あるいは②株主総会決議を要件とするか。また、会社の支配権に関わる持株比率がより重要視される非公開会社では、株主総会の特別決議を要件とするか。

イ 株式交付制度の見直し²

（i）検討課題

現在、買収会社が被買収会社の株主に買収会社の株式を交付することができるが（株式交付制度）、制度を利用することができる範囲をさらに拡大する、あるいは手続を簡素化するなどの見直しをすべきか。

（ii）検討理由

買収会社が被買収会社をその子会社とするために、被買収会社の株式を譲り受け、株式譲渡人に対し、対価として買収会社の株式を交付する制度として株式交付制度があるが（会社法2条32号の2、第5編第4章の2、第5章第4節）、株式を対価とする買収をより円滑にする観点から、①制度を利用しうる範囲を、子会社の株式を追加取得する場合や、他の株式会社を会社法施行規則3条3項2号及び3号に掲げる子会社とする場合、持分会社や外国会社を子会社とする場合等まで拡大すべきである、また②反対株主の株式買取請求権の行使を認めない、債権者保護手続を行わないなどの方法により株式交付手続を簡素化すべきであるとの指摘がある。

（iii）主な論点

- ・株式交付制度は、株式交付親会社と株式交付子会社との間に親子会社関係が創設されることから、株式交換その他の組織再編行為と同様に、会社法199条の募集によらずに株式を交付して、親子会社関係を創設することができる制度であるとされているところ、子会社株式を追加で取得する場合の株式交付を組織再編行為であると整理しうるか。
- ・子会社株式を追加で取得する場合にも現物出資規制（検査役の調査、不足額填補責任など）の適用の無い株式交付を認めるのであれば、現物出資に関する規律との整合性の観点から、現物出資に関する規律の緩和を検討する

必要があるのではないか。

- ・株式交付を会社法施行規則 3 条 3 項 2 号及び 3 号の子会社とする場合、あるいは持分会社・外国会社を子会社とする場合にも適用可能とする場合、効力発生日の到来後に株式交付の要件を充たさなかった場合（親子会社関係の創設に至らなかった場合）などに法律関係が混乱するのではないか。
- ・手続の簡素化に関し、反対株主に株式買取請求権を認めない、あるいは債権者保護手続を行わないとする場合には、他の組織再編行為との違い（各組織再編行為が会社組織の基礎に本質的変更をもたらすものか否か等）をどのように整理し、説明するか。

ウ 現物出資制度の見直し³

（i）検討課題

現物出資制度に関し、検査役の調査を要しない範囲を拡大することや、関係者の不足額填補責任を緩和することなど、手続を緩和する方向で見直すべきか。

（ii）検討理由

現行法上、株式会社は、現物出資がされる場合には、原則として現物出資財産の価額を調査させるため、検査役の選任の申立てをしなければならないとされているが、この制度はスタートアップに対する知的財産権等の現物出資の支障になっているとの指摘がある。また、会社法上の現物出資財産に係る不足額填補責任は、募集事項の決定時に現物出資財産が適正に評価された場合であっても、募集株式の引受人が株主となった時までに値下がりしたときには不足額填補責任が発生し得るなど、実務上のリスクとなっているとの指摘がある。さらに、検査役の調査の制度及び不足額填補責任については、これらが厳格であるために現物出資をすることに対する萎縮効果があることから、緩和すべきであるとの指摘もなされている。

（iii）主な論点

- ・検査役の調査を要しない範囲の拡大について、どの範囲とすべきか。また、株主及び債権者の権利保護のための代替手段として、例えば株主総会特別決議により現物出資財産の価額を定める等、どのような方法が考えられるか。
- ・不足額填補責任に関し、現物出資者の責任軽減の方法として、現在の無過失責任から①立証責任の転換のある過失責任への変更、②立証責任の転換のない過失責任への変更、③著しく不公正な条件で募集株式を引き受けた場合に限り責任を負うとすることなど、どのような方法によるべきか。また、取締役等及び証明者の責任についてはどうか。

（2）株主総会の在り方に関する規律の見直し

ア バーチャル株主総会制度⁴

（i）検討課題

いわゆるバーチャル株主総会に関する規律を会社法に設けることについて、これを設けることとした場合の要件や株主総会の決議の取消しの訴えの特則等をどのように考えるか。また、いわゆるバーチャル社債権者集会についてもどのように考えるか。

（ii）検討理由

会社法上、株主総会を招集するに当たっては「場所」を定める必要があるとされており（会社法 298 条 1 項 1 号）、「場所」の定めのない株主総会の開催は認められないと解されている。この点、産業競争力強化法の令和 3 年改正により、一定の要件を満たし、経済産業大臣及び法務大臣の確認を受けた上場会社はバーチャルオンリー株主総会を開催することができる旨の会社法の特例が設けられている（産競法 66 条）。

この点、実務上のニーズをも踏まえ、経済産業大臣及び法務大臣の確認を受けない場合にもバーチャルオンリー株主総会を開催することを許容して遠隔地から株主総会に出席しやすくするべきであるとの指摘、上場会社のみならず非上場会社にもバーチャルオンリー株主総会を開催するニーズがあるとの指摘がある。

（iii）主な論点

- ・バーチャルオンリー株主総会を開催しうることについての定款の定め要否について、バーチャルオンリー株主総会は、物理的な場所における株主総会への出席が一切認められなくなるものであり、開催の可否について株主の意思を反映させるべきであるから、定款の定めを要するとの考え方がある一方、定款変更に係る手続の負担軽減や、自然災害など非常時の対応を念頭に置くと、定款の定めは不要との考え方もあり、どのように考えるべきか。
- ・通信障害により株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反した場合で、決議取消事由となる場合をどのように考えるか。バーチャルオンリー株主総会に利便性が認められる一方で、通信障害が生じた場合の決議取消しリスクによりその実施に躊躇が生じていることに鑑みれば、株式会社の故意又は重大な過失によって当該障害が生じたときに限り、株主総会の決議取消事由となるものとする、等の特則を設けることも考えられるか。

イ 実質株主確認制度⁵

（i）検討課題

株式会社がいわゆる実質株主を確認するための制度を設けることについて、これを設けることとした場合の制度趣旨や制度の実効性を確保するための規律等を含め、どのように考えるか。

(ii) 検討理由

近年、株式会社については中長期的な企業価値を向上させる観点から株主との間で建設的な対話を行うことが重要であるとの指摘がされているものの、実質株主に関する情報を把握することができないため、建設的な対話を行うのに支障が生じているとの指摘がある。そこで、実質株主を確認するための制度について検討する必要がある。

(iii) 主な論点

- ・非上場会社においても実質株主との対話が重要でないとはいえないが、実質株主として典型的に想定される機関投資家は典型的に上場会社に存する可能性が高いこと、また情報提供を怠った者への制裁を議決権の停止等とする場合には、非上場会社では当該制裁を不当な経営支配に利用されるなどの制度の濫用のおそれ否定できないことなどから、制度の適用対象は上場会社に限定すべきか。
- ・実質株主確認制度の実効性を確保するための規律として、情報提供義務に違反した者に対し、①過料に処す、②株主総会における議決権の行使を制限する、といったペナルティを科すことが考えられるが、どのように考えるか。

ウ その他の株主総会の在り方に関する規律の見直し⁶

(検討課題)

株主総会の合理化の観点から、例えば、一定の場合には会議体としての株主総会を開催しなくとも株主総会の決議があったものとする制度を導入することや、株主提案権の議決権数の要件を見直すことなど、株主総会の在り方に関する規律の見直しをすることについて、どのように考えるか。

(3) 企業統治の在り方に関する規律の見直し⁷

ア 指名委員会等設置会社制度の見直し

(i) 検討課題

指名委員会等設置会社制度における指名委員会、監査委員会及び報酬委員会の権限等を見直すことについて、どのように考えるか。

(ii) 検討理由

指名委員会等設置会社制度は、この制度が導入された平成14年当時、取締役の過半数が社外取締役でなければならないこととすると、この要件を満たすことができる株式会社が非常に少なくなってしまうとの懸念があったことから、社外取締役が過半数を占める各委員会を設置するとともに、取締役会がその決定を覆すことはできないこととして、取締役の過半数が社外取締役である場合と同等の監督機能を有する取締役会を実現することを意図したものであったといわれる。

もっとも、プライム上場会社では取締役の過半数が独立社外取締役であるという会社も多数登場するなどの現在の状況を踏まえると、取締役の一部のみで構成される指名委員会の

みが取締役の選任に関する議案の内容を決定する権限を有することは、特に取締役の過半数が社外取締役である場合には合理性が乏しいとの指摘がある。そこで、指名委員会等設置会社制度における指名委員会、監査委員会及び報酬委員会の権限を見直す必要があるのではないか。

イ その他の企業統治の在り方に関する規律の見直し

グローバルな人材確保及び適切にリスクテイクによる経営判断を促す観点から、業務執行取締役等である取締役との責任限定契約の締結を認めるべきであるとの指摘がされるなど、役員等の責任の在り方に対する問題提起がされている。そこで、例えば役員等の責任など、企業統治の在り方に関する規律の見直しをすることについて、どのように考えるか。

3 おわりに

以上のように、今回の会社法改正では、株式無償交付や株式交付制度の適用場面の拡大といった人材の獲得・維持や子会社管理に関わる改正、株主総会の在り方に関する改正、会社の機関設計に関わる改正などの重要な改正が予定されており、法制審の動きをフォローアップしていく必要があると思われます。また大きな動きがありましたら、ニュースレター等で取り上げるなどしてまいります。

(注)

- 1 会社法制（株式・株主総会等関係）部会資料 2、1～8 頁
- 2 同上、8～18 頁
- 3 同上、18～23 頁
- 4 会社法制（株式・株主総会等関係）部会資料 3、1～16 頁
- 5 同上、16～24 頁
- 6 会社法制（株式・株主総会等関係）部会資料 1、5～6 頁
- 7 同上、6～7 頁

「投資事業有限責任組合契約書例及びその解説（令和7年版）」の公表



弁護士 柳 勝久

令和7年6月23日、経済産業省は、「投資事業有限責任組合契約書例及びその解説（令和7年版）」を公表しました¹。投資事業有限責任組合契約（LPA）のモデル契約（モデルLPA）については、経済産業省からは、平成22年版²と平成30年版³の2つのモデル契約が公表されていますが、平成30年版は、専らベンチャー・キャピタル向けに作成されたものであり、また、平成22年版は、プライベート・エクイティ・ファンドの組成にあたって多く活用されてきたものの、その作成からすでに14年以上が経過し、国内外の実務との乖離が生じており、モデルLPAとしての役割を果たせなくなりつつありました。こうした状況を踏まえ、令和7年2月10日、経済産業省は、「新たなモデルLPAの作成等のための有識者検討会」を立ち上げ、モデルLPAの改訂について、議論を重ねていました。今後は、改訂されたモデルLPAをベースに、投資事業有限責任組合（投有責組合）の契約実務が運用されていくものと見込まれます。

そこで、本稿では、改訂されたモデルLPAの内容等について、ご紹介します。

1 公表された資料の概要

今回公表された資料は、次の5分冊で構成されています。

- ・ 第1分冊 投資事業有限責任組合契約書例（和文版）
- ・ 第2分冊 逐条解説・投資事業有限責任組合契約書例（和文版）
- ・ 第3分冊 投資事業有限責任組合契約書例（和文簡易版）
- ・ 第4分冊 投資事業有限責任組合契約書例（英文契約書版）
- ・ 第5分冊 解説・投資事業有限責任組合契約書例（英文契約書版）

第1分冊は、モデルLPAの本体であり、第2分冊は、その逐条解説です。プライベート・エクイティ・ファンドをはじめとするさまざまなタイプのファンドにおいて広く活用されることが意図されています（ただし、ベンチャー・キャピタルとの関係では、引き続き、平成30年版の活用が想定されています。）。

第3分冊は、モデルLPAの簡易版であり、これから新たにLPS（投有責組合）を利用してファンドを組成しようとしており、かつ、外国投資家からの出資の受入れを当面考えてい

ない事業者を想定利用者とするモデルLPAであると説明されています。

第4分冊は、英文のモデルLPAであり、単なる第1分冊の英訳ではなく、第1分冊の内容をグローバルで使用されている一般的ナリミテッド・パートナーシップ契約の方式に従って書き起こしたものです。

第5分冊は、第4分冊の解説です。

2 主な改訂内容

(1) 新たに盛り込まれた仕組み等

ア 借入によるファイナンス（サブスクリプション・ファイナンス、NAVファイナンス）

ファンド資金を柔軟に活用するため、有限責任組合員（LP）からの出資を待たずに、キャピタル・コールによりLPがファンドに対して負う出資義務を担保としたファンドによる借入（サブスクリプション・ファイナンス）が行われることがあります。これを踏まえ、キャピタル・コール権（キャピタル・コールがなされる場合に発生するLPの出資履行義務に対応する債権）を担保とした借入れについて、新たにモデルLPAに規定されました（モデルLPA15条1項、15条3項）。

また、キャピタル・コール権を除く組合財産一般を担保として行われる借入（NAVファイナンス）についても、新たに規定されています（モデルLPA15条2項）。

イ 共同投資ファンド

LPAにおいては、リスク分散の観点から、投資1件あたりの金額の上限が定められることが多くありますが、このような制限によりファンド単体では必要な投資金額を賄うことができない投資機会がある場合、当該投資機会に参加するために当該ファンドと共に投資を行う他のファンドを組成する必要があります。こうした点を踏まえ、モデルLPAにおいて、ポートフォリオ投資の1件あたりの金額の上限を「最大個別投資額」と定義した上で（モデルLPA23条6項）、最大個別投資額を超える金額に係るポートフォリオ投資の機会に際して、一定の条件のもと、当該機会におけるポートフォリオ投資を行うことのみを目的とする他のファンド（共同投資ファンド）の組成を認める規定が追加されました（モデルLPA19

条3項)。共同投資ファンドとして組成するピークルを指定したり、ファンドサイズの制限を設けたりする等、より詳細に規定することも考えられます。

ウ 継続ファンド

ファンドの保有する投資証券等を、ファンドの存続期間内で安価に処分するのではなく、自己又はその関係者がファンド・マネージャーを務める他のファンド（継続ファンド）に譲渡した上で、継続ファンドにおいて投資回収を目指す場合があります。こうしたケースを想定しつつ、無限責任組合員（GP）の利益相反や善管注意義務を踏まえ、一定の手続を履践した上で、継続ファンドに投資証券等を売却できる旨の定めが設けられています（モデル LPA19 条 10 項）。

エ 特別有限責任組合員

また、キャリード・インタレストの分配を受ける有限責任組合員（特別有限責任組合員）を設けるファンドが昨今増加している状況を踏まえ、モデル LPA は、特別有限責任組合員制を前提とした文言が選択できる建付けとなっています。

(2) 法改正への対応

ア 投資対象の拡大

令和 6 年の投資事業有限責任組合契約に関する法律（モデル LPA では、「投有責法」と表記されています。）の改正⁴により、LPS の投資対象が拡大されたことを踏まえ、①合同会社等の持分の取得及び保有（モデル LPA5 条 1 項 1 号から 3 号）、②事業者のために発行される暗号資産の取得及び保有（モデル LPA5 条 1 項 7 号）⁵、③付随事業としての暗号資産又は電子決済手段の取得及び保有、運用又は貸付（モデル LPA5 条 1 項 11 号（iv）、（v））が、組合の事業として追加されています。

イ 特別外国法人

また、上記改正において、投資が 50% 未満に制限される外国法人の範囲から、国内の事業者がその経営を実質的に支配し、又はその経営に重要な影響を及ぼす外国法人が除外されたことを踏まえ（投有責法 2 条 1 項、同法施行令 1 条）、モデル LPA においても、当該法人を「特別外国法人」と定義した上で、投資制限の対象となる外国法人から除外されています（モデル LPA2 条参照）。

(3) その他の変更点

ア 支配変更事由の追加

モデル LPA においては、かねてより、ファンド運営上のキーパーソン（主要担当者）の喪失は、投資期間の中断及び終了事由（キーパーソン条項）とされていましたが、これに加え、無限責任組合員に対して直接又は間接に保有する議決権が 50% 以下となったこと（支配変更事由。モデル LPA2 条参照）の発生も、ファンド運営に重要な影響を及ぼす可能性があり、キーパーソン条項と同様、投資期間の中断及び終了事由とされました（モデル LPA10 条 3 項から 5 項）。

イ 財務情報の開示

投有責法上、GP は、事業年度ごとに財務諸表等を作成する必要がある一方（同法 8 条 1 項）、モデル LPA では、年次の財務諸表等のほか、四半期ごとの財務情報（四半期財務情報）の開示が求められています（モデル LPA26 条 1 項、2 項）。この点に関し、四半期財務情報は、「有限責任組合員が合理的に必要とする情報を含む財務情報を記載した書面」と定義され、各ファンドに応じた内容が作成されることになります。

ウ 脱退した GP の取扱い

脱退した GP の報酬に関する規定や、脱退した GP と後任となる GP の責任分担に関する規定が追加されました（モデル LPA37 条 5 項、6 項）。

エ GP 関係者に関する規律

GP が直接的又は間接的にその意思決定機関を支配する者その他無限責任組合員の関係者が、「特定関係者」として定義されたほか、ファンドや投資先事業者等をして特定関係者と取引させること等が利益相反取引の対象として禁止されています（モデル LPA19 条 7 項）。

また、特定関係者である LP は、基本的に、組合持分について議決権行使できず、意思決定から除外されています（モデル LPA4 条 3 項）。

オ 保有資産の評価

投有責組合の保有資産の評価については、令和 5 年 12 月 5 日に公表された投資事業有限責任組合会計規則⁶を踏まえ、経済産業省より、原則的な評価方法として推奨される内容として、評価額を、International Private Equity and Venture Capital Valuation Board が設定した International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines に準拠した「公正価値」とする、別紙 3「投資資産時価評価準則」⁷が示されていました。モデル LPA では、評価方法として、時価、IFRS 会計基準で定める公正価値等、複数の選択肢が示されています。

以上のほか、用語の修正（「出資約束期間」→「投資期間」ほか）等、種々の修正がなされています。

(注)

1 <https://www.meti.go.jp/press/2025/06/20250623001/20250623001.html>

2 https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/lps_model2211.pdf

3 <https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/data/20180402006-2.pdf>

4 新たな事業の創出及び産業への投資を促進するための産業競争力強化法等の一部を改正する法律（令和六年法律第

四十五号)

5 あくまでも、「事業者のために発行される」暗号資産が対象であり、LPSによる暗号資産のトレーディングが一般的に許容されているものではない。

6 https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/2312kaikeikisoku.pdf

7 https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/2312bessi3.pdf

堂島法律事務所ウェビナー

堂島法律事務所では、様々なトピックを題材とした無料ウェビナーを毎月開催しています。30分・オンラインで気軽に聴講いただけますので是非ご参加ください。

第21回「譲渡担保の法制化の概要」

講師：弁護士 奥津 周

開催日時：2025年8月7日（木）15時00分～15時30分

令和7年6月、「譲渡担保契約及び所有権留保契約に関する法律」が成立・公布されました。これは、従来の判例実務で認められてきた動産・集合動産、債権・集合債権等を担保目的とする「譲渡担保」や「所有権留保」を法制化するものです。その目的は、ABL（流動資産を担保とした融資）の拡充です。同法では、判例の内容をそのまま法制化したもののほか、新たな譲渡担保権に関する規律や譲渡担保権者の権利が定められました。本セミナーでは、譲渡担保の法制化の概要を紹介いたします。

https://us02web.zoom.us/webinar/register/WN_Q0HkWyjmQ-qjqOSekB0CWg



近時の実務話題 & 裁判例レビュー

弁護士 大川 治



6月20日、デジタル庁、「データガバナンス・ガイドライン」を策定

企業経営者（上場・非上場を問わない）を対象に、保有するデータを最大限に活用することでDXに取り組み、Society 5.0に向けて企業価値を向上していくための、データガバナンスの重要性と実践における要点をまとめたものが公表されました¹。

ガイドライン本体と、一枚物にまとめた概要がそれぞれ公表されています。

ごく簡単に概要をご紹介しますと、人・モノ・金に加えデータを重要な経営資源として捉え、ステークホルダーとの相互信頼性の下で相互運用性を確保しながら、データの共有・連携・利活用を通して企業価値を高めていくために、

(1) 次の4つをデータガバナンスの4つの柱として位置づけること

①越境データの現実に即した業務プロセス（データを連携するステークホルダーに渡って業務プロセスを明確にし、データのライフサイクルに渡る利活用のトレーサビリティを可能な限り確保）

②データセキュリティ（データ起点の発想に転換し、ルール・技術・プロセスを組み合わせ、データのライフサイク

ルに応じ、データに関わるリスクを許容範囲に納める）

③データマチュリティ（データ価値の最大化とリスクの最小化を行い、最大のパフォーマンスを出しつつ改善する、企業の総合的な能力）

④AIなどの先端技術の利活用に関する行動指針（データの収集・利活用・結果の公表や提供先での利用等に対する指針を、自社内及びステークホルダーへ周知）

(2) 経営者が取るべき行動（経営ビジョンとDX戦略との連動、経営者による説明責任、データを最大限活用できる体制の構築（CDO設置等）、企業文化への定着と人材の育成）等

を提示する内容となっています。

(注)

1 <https://www.digital.go.jp/news/71bfl9c2-f804-488e-ab32-e7a044dcac58>

6月11日、金融庁、「金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令」等の改正及びパブリックコメントの結果等について

2025年6月11日、金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令（以下「定義府令」といいます。）、上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令（以下「議決権代理行使勧誘府令」といいます。）及び有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（以下「取引規制府令」といいます。）を改正する「金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」（令和7年内閣府令第53号）が公布されました¹。併せて、パブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方も公表されています²。

主な改正内容は、持株会に関する範囲拡大・明確化、子会

社株式の現物配当に関する空売り規制の適用除外、自己株式取得規制における立会外取引による自己株式の取得要件の追加、持株会退会時の単元未満の株式の売却処理に伴う売買報告書の適用除外、株券等の買集め行為の決定に関する事実の軽微基準、株主総会参考書類及び議決権行使書面について電子提供措置がとられている場合の委任状参考書類の記載省略及び当局への提出義務の除外となっています。

いずれも重要な改正であり、詳しくは、改めて本ニュースレターでも取り上げたいと思いますが、上記の改正項目のうち、持株会に関する改正といわゆる委任状勧誘規制に関して、概要をお示しすると次のとおりです。

1 持株会に関する改正

いわゆる「持株会」は、民法上の組合の形をとることが多く、持株会の会員である役員や従業員（組合員）は、資金を持株会（組合）に拠出して、持株会（組合）が上場会社株式などの株式を取得し、組合員である会員が組合に対する持分（いわゆる二項有価証券）を取得する関係で、金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）上、集団投資スキーム持分の自己運用、私募として持株会の運営者が金融商品取引業登録を必要とする可能性があります。改正前は、①発行会社を実施会社とする役員・従業員持株会及び②発行会社の「関係会社」を実施会社とする拡大役員・従業員持株会に基づく権利を、集団投資スキーム持分の定義から除外していました（金融商品取引法施行令第1条の3の3第5号、定義府令第6条、7条1項1号）。

また、持株会が上場会社の株式を取得する関係で、新規入会や持分を増加させることについてインサイダー取引規制が及ぶ関係で、上記①及び②の持株会における一定の要件を満たす買付けについてインサイダー取引規制等の適用が除外されていました（取引規制府令第59条1項4号から7号等）。

今般の改正は、これらの金商法の適用除外を拡大するものです。

発行会社を実施会社とする役員・従業員持株会の構成員として、従前、発行会社及びその子会社に該当する会社の役員・従業員が規定されていましたが、発行会社のグループ会社の役員・従業員として一般に認識されている範囲にまで拡張しても合理性がありますので、発行会社の関連会社（会社計算規則第2条第3項21号に規定する関連会社）に該当する会社の役員・従業員についても役員・従業員持株会の構成員に含めることになっています（定義府令第6条3項等）。

また、いわゆる拡大役員・従業員持株会（発行会社の「関係会社」を実施会社とする拡大役員・従業員持株会）に関し、たとえば、発行会社の子会社及び「関係会社」が共同して実施会社となる持株会（いわゆるグループ持株会）が設立可能であることを、文言上明確にするため、「関係会社」に発行会社の子会社（会社法第2条第3号に規定する子会社）に該当する会社を含めることになりました（定義府令第7条2項1号等）。

さらに、持株会はその財産に属する上場会社の株式に係る議決権が総議決権の10%以上を占める場合には「特定組合等」に該当し、当該持株会における当該株式の買付け等または売付け等について、インサイダー取引規制の未然防止の観点から、売買報告書の提出義務等に係る規制が適用されます（金商法第165条の2）。この点、実務上、持株会の構成員の退会時の1単元未満の株式について、持株会が売却して現金精算することが行われていますが、仮に複数の構成員が同時期に退会する場合、売却処理を行う各構成員の1単元未満の株式の合計が1単元以上となることも想定され、この場

合、売買報告書の提出義務等に係る規制が適用されることになりそうです。しかし、こうした売却処理はもともと事務負担の軽減を目的とするものですし、インサイダー取引に利用されるおそれが典型的に低いこと等を踏まえ、売買報告書の提出義務等に係る規制から適用除外されることになりました（取引規制府令第40条4項2号～6号、45条）。

以上の改正を受けて、日本証券業協会が持株制度ガイドラインを改正していますので、併せてご参照ください³。

2 委任状勧誘規制に関する改正

令和元年の会社法改正により、株主総会参考書類、議決権行使書面等に記載すべき事項についての電子提供措置制度が創設され、既に実務において運用されています。しかし、金商法上の制度である委任状勧誘規制については、令和元年会社法改正に伴って特段の改正がなされませんでしたので、電子提供措置下での委任状勧誘規制がどうなるかについては、解釈に委ねられてきました。

委任状勧誘規制においては、上場株式の議決権の代理行使の勧誘を行う者は勧誘の相手方に対して所定の事項を記載した委任状参考書類を交付しなければなりません（金融商品取引法施行令第36条の2第1項、議決権代理行使勧誘府令第1条以下）。例外として、株主総会参考書類、議決権行使書面その他株主総会に関する書面に記載している事項または金融商品取引法施行令第36条の2第2項もしくは会社法第2条第34号に規定する電磁的方法により提供する事項等については委任状参考書類への記載を省略できるのですが（議決権代理行使勧誘府令第1条2項以下）、これが、会社法上の電子提供措置がとられている場合を含んでいるのかが不明瞭でした。

株主総会参考書類等に記載すべき事項について電子提供措置がとられていれば、勧誘の相手方に対して必要な情報提供がなされており、当該事項を委任状参考書類に別途記載させる意義は乏しいので、当該事項については委任状参考書類への記載を省略することが可能であることが明確化されました（議決権代理行使勧誘府令第1条3項）。

また、電子提供措置がとられている場合、財務局長に対する委任状用紙・委任状参考書類の写しの提出が不要であることも明確化されています（金融商品取引法施行令第36条の3、議決権代理行使勧誘府令第44条）。

（注）

1 <https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20250611/20250611.html>

2 <https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20250611/01.pdf>

3 https://www.jsda.or.jp/shijyo/minasama/motikabu_motitousiguti.html

6月20日、金融庁、金融機関の内部監査高度化に関する懇談会「報告書(2025)」の公表

2025年6月20日、金融庁より、金融機関の内部監査高度化に関する懇談会「報告書(2025)」が公表されました¹。金融庁は、かねてより、金融機関の内部監査の高度化を促すため、「金融機関の内部監査の高度化に向けた現状と課題」(2019年6月)、『金融機関の内部監査の高度化』に向けたプロGRESポート(中間報告)「(2023年10月)」、「金融機関の内部監査の高度化に向けたモニタリングレポート(2024)」(2024年9月)を公表してきました。今回公表された報告書は、2025年1月より5回にわたり開催された「金融機関の内部監査高度化に関する懇談会」において、金融業界における内部監査の水準感や経営陣に求められる姿勢等についての議論がなされたことを踏まえて、報告書として取りまとめたものです。「段階別評価は、内部監査の目的の実現と機能の発揮の方向性・考え方を示したもの」とし、内部監査の成熟度を測る4段階の評価基準(事務不備監査、リスクベース監査、経営監査、信頼されるアドバイザー)について、その定義や水準感を再整理、明確化しています。第4段階である「信頼

されるアドバイザー」に関しては、今後も継続検討の余地があるものの、現時点の整理として、「組織全体から信頼され経営陣や被監査部門からも助言を求められる存在となり、企業価値の継続的な向上に貢献している段階」であり、第1段階から第3段階の実践に加え、内部監査部門に対する信頼の結果として、経営陣や被監査部門が内部監査の取組・助言を積極的に受け入れる意識や態勢が醸成されている段階であると指摘されています。

また、グローバル内部監査基準(GIAS)との整合性や、経営陣による内部監査への支援、内部監査部門に求められる事項、さらには貸金業や資金移動業、暗号資産交換業等を含む小規模金融機関における対応の留意点についても考察し、実務に即した改善を促す内容となっています。

(注)

1 <https://www.fsa.go.jp/singi/naibukansa/siryou/20250620.html>

6月30日、金融庁「金融機関における粉飾等予兆管理態勢の高度化に向けたモニタリングレポート(2025)」の公表について

2025年6月30日、金融庁より、「金融機関における粉飾等予兆管理態勢の高度化に向けたモニタリングレポート(2025)」が公表されました¹。「近時、金融機関の融資先において、長期にわたる粉飾等の不適切な会計処理や不正行為が発覚し、多額の与信費用を計上する事案が発生している」という問題意識の下、金融庁の「モニタリングで把握した事案や態勢整備の現状と課題等を整理し、モニタリングレポートとして取りまとめたものです。近時の粉飾の特徴(①粉飾等の期間が長期(10年以上)、②金融機関毎に異なる決算書を作成、③事業実態の把握に必要な情報を非開示、④グループ会社を利用した複雑なスキーム、⑤不適切な会計処理等を組織的に実施)、手口(「資産・収益の架空計上」、「資産の過大見積・費用繰延」、「負債・費用の未計上」、「その他(循環取引等)」)を紹介した上で、モニタリングの結果を整理しています。モニタリング結果については、①粉飾等予兆管理体制

の整備状況、②研修・教育、業績評価、③粉飾等の予兆検知後の対応状況といった観点からの事例紹介等がされており、たとえば、AIの試行的活用や粉飾等に特化した自動検知システムの新設・追加(既存プロセスの拡充)等の取組みなどが紹介されています。

(注)

1 <https://www.fsa.go.jp/news/r6/ginkou/20250630-3/250630-3.html>

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る必要があります。

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