

CONTENTS

- ・TOPIC 労働法務「就業規則と「内規」——社内ルールはどこまで効力を持つか」 弁護士 板崎 遼
- ・堂島国際部門だより「グローバル内部通報窓口の実効性を高める——外部弁護士が担う役割とその意義」
弁護士 王 宣麟 弁護士 金 永志
- ・TOPIC スタートアップ法務
「スタートアップ M&A の法的留意点——経産省「スタートアップ M&A ガイダンス」を踏まえて」
弁護士 赤羽 寿海
- ・近時の実務話題&裁判例レビュー
弁護士 大川 治
- ・堂島法律事務所ウェビナーのご案内

TOPIC 労働法務

就業規則と「内規」——社内ルールはどこまで効力を持つか

弁護士 板崎 遼



1 はじめに

企業を運営するにあたっては、さまざまなルールが必要となります。会社と従業員の関係を規律する就業規則をはじめとして、賃金規程などの就業規則の関連規程、これらを運用するための細則さらには一般従業員には公開されていない内部的な運用基準等、その形態はさまざまです。

労働法では、このさまざまなルールのうち、就業規則及びその関連規程に特別の地位を与えています。近時公刊された裁判例を踏まえながら、就業規則(関連規程)とそれ以外のルールの位置づけについて概観します。

2 就業規則の基本

(1) 労働基準法のルール

就業規則には必ず記載しなければならない事項(絶対的記載事項)と、会社が定めた場合に記載しなければならない事項(相対的記載事項)があります。

絶対的記載事項は次のとおりであり、必ず記載しなければなりません。

- ①始業及び終業の時刻、休憩時間、休日、休暇並びに交代制の場合には就業時転換に関する事項
- ②賃金の決定、計算及び支払の方法、賃金の締切り及び支払の時期並びに昇給に関する事項
- ③退職に関する事項(解雇の事由を含む。)

相対的記載事項は次のとおりであり、会社がこのような事項を定めるのであれば、記載する必要があります。

- ①退職手当に関する事項
- ②臨時の賃金(賞与)、最低賃金額に関する事項
- ③食費、作業用品などの負担に関する事項
- ④安全衛生に関する事項
- ⑤職業訓練に関する事項
- ⑥災害補償、業務外の傷病扶助に関する事項
- ⑦表彰、制裁に関する事項
- ⑧その他全労働者に適用される事項

これらの記載は、「就業規則」というタイトルの文書の中に全て網羅される必要はなく、就業規則の関連規程をもって就業規則の一部とすることが許されます。例えば、就業規則の賃金に関する定めとして、「賃金規程により定める」といった賃金規程への委任規程をおいたうえで、就業規則とは別の賃金規程を設け、そこで賃金に関する必要な事項を定めていることが一般的です。その他にも、退職手当規程や育児・介護休暇規程などのように、就業規則に記載すべき事項を他の関連規程に委任することは一般的に見られますが、この場合は、就業規則から委任を受けた関連規程も就業規則の一部を構成することとなるため、労働基準監督署への届出が必要となります。

(2) 就業規則（関連規程）に該当することの意味

では、就業規則（関連規程）に該当すると、どのような効果があるのでしょうか。労働契約法では、合理的な労働条件が定められている就業規則を労働者に周知させていた場合には、労働契約の内容は就業規則で定める労働条件によるものと定められ、また一定の場合には就業規則の変更によって労働条件を不利益に変更することができます（労働契約法7条、10条）。

あるルールが就業規則（関連規程）に該当すれば、その内容は労働者との労働契約の内容になりますので、仮に労働者と法的紛争になった際、裁判所は当該ルールの内容（＝労働契約の内容）を前提に判断をすることとなります。他方、あるルールが就業規則（関連規程）に該当しないときには、当該ルールは労働契約の内容に直ちになるわけではありませんので、裁判所は当該ルールを前提とすることなく判断をすることができます。従って、企業が「ルールに従って対応した」と主張したとしても、裁判所としては当該ルールを労働契約の内容として評価しなくてよいわけですので、「ルールに従った」ということは実質的に意味を持たないこととなってしまいます。

このように、あるルールが就業規則（関連規程）に該当するかという点は、非常に重要な問題となってきます。

3 いわゆる「内規」の位置付け

企業によっては、賃金規程に、「役職者には役職手当を支給する」旨のみを定め、役職手当の具体的な金額は別途職能給テーブルを定めており、役職者には当該職能給テーブルに従って支給するという扱いがされることもあります。ここで重要な点は、当該職能給テーブルが、いわゆる「内規」として経営層のみが把握しているのか、あるいは従業員に広く周知されているかです。

この点に関連する近時の裁判例として、東京地裁令和7年7月18日判決があります。当該事例では、役職手当について賃金規程上「管理的業務を遂行する役職者（管理職）および

指導的業務を遂行する主任に対し支給する」とだけ定められ、具体的な役職に対していくらの役職手当を支給するかは専ら経営層のみが共有する職能給テーブルに定められていました。企業は労働者に対して降格処分を行い（当該処分自体は裁判所も有効としています。）、引き続き別の役職についていたことから、職能給テーブルに従い、役職手当を引き下げましたが、この役職手当の引き下げの効力が問題とされました。結論として裁判所は、賃金の減額は、労働契約上の根拠が必要であることを指摘したうえで、職能給テーブルは就業規則や賃金規程に定められたものではなく、イントラネット等で従業員に開示されていたものでもないため、従業員に周知されていたとはいえ、職能給テーブルは就業規則や賃金規程と一体のものになっていたということではできないため、職能給テーブルに従った減額は無効であると判断しました。

なお、賃金の査定に関連し、「内規」である賃金テーブルを利用した減額査定を行ったことが無効であるとされた裁判例として、[ニュースレター 44号](#)では東京地裁令和5年12月14日判決をご紹介しましたが、今回ご紹介した裁判例も同じ流れに属するものであり、特に賃金という労働者の利害に大きく関わる事項については、十分な周知をしておかないと会社の対応が無効とされるリスクが極めて大きいといえます。

4 周知をしても就業規則（関連規程）該当性が否定された事例

では、周知をしていれば問題ないといえるのでしょうか。東京地裁令和5年6月9日判決は、就業規則の一部である管理職の降給に関する規程に「職務または職務レベルの変更に より、現行給与が変更後の職務レベルの給与レンジ上限を超える場合には、降給を実施する。」という定めがあるものの、職務又は職務レベルの具体的内容や、給与レンジの額、職務の異動の基準は同規程中に定められておらず、それとは別途イントラネット上に「給与変更ガイド」という資料が公開されていた事案です。企業は、イントラネット上に公開していた資料に従い労働者の降格を行ったうえで、給与を減額しましたが、その給与減額の効力が争われました。

この事例で裁判所は、①関連規程中には給与変更ガイドへの委任規定がないこと、②給与変更ガイドの内容も、管理職と一般社員の間、営業職と非営業職の間で職務が変更された場合の給与の変更について定めるもので、管理職の降給に関する規程にいう職務又は職務レベルの具体的内容、給与レンジの額や職務の異動の基準を定めたものではないことなどから給与変更ガイドの定めが管理職の降給に関する規程の定めと必ずしも整合しないこと、③給与変更ガイドが被告の就業規則として所轄の労働基準監督署に届け出られていないことを指摘し、給与変更ガイドは就業規則の一部や管理職の降給に関する規程の細則であるとも認められないとして、給与減

額を無効としました。

本判決には、特に③の届出の有無は就業規則としての効力発生要件ではないので、届出がないことを理由とすることは不適切であるとの批判もありますが、委任規定の存否、内容の整合性、届出の有無といった形式面を踏まえて就業規則（関連規程）該当性を判断したことを踏まえると、ルール of 形式面を整備しておくこと（特に明示的な委任規定を置くこと）は重要といえるでしょう。

5 まとめ

このように、企業と従業員の関係を規律するルールについては、まず「周知」が必要であり、周知されていない内規により従業員の権利関係を規律する（不利益に変更する）ことはできません。「賃金テーブルや手当の額をオープンにすると、他の従業員の給与が推測されて不満が出る」、「評価への不満を抑えたい」といった理由から、あえて内規化している企業もあるかもしれません。しかし、せっかく定めたルールがいざという時に武器として使えないのでは本末転倒です。重要な労働条件が「内規」に隠れていないか、今一度ご確認ください。

また、単にイントラネット等で見られる状態（周知）にすれば足りるわけでもありません。企業と従業員の関係を規律するのはあくまでも就業規則であり、就業規則からの委任を受けた関連規程です。この点、明示的な委任文言が必須か否かについて裁判例からは必ずしも明らかではありませんが、少なくとも委任元となる就業規則の趣旨と整合しない内容では、就業規則の関連規程としての性格を否定されるリスクがあります。委任文言の有無や各ルール間の整合性といった、ルール of 形式面にも配慮した、いざというときに役立つルール作りが必要です。

当事務所では、社内規定の改正から運用まで、人事労務に関する総合的なリーガルサービスを提供しております。ご不明な点やご相談がございましたら、お気軽にお問い合わせください。

堂島国際部門だより

グローバル内部通報窓口の実効性を高める——外部弁護士が担う役割とその意義

弁護士 王 宣麟



弁護士 金 永志



1 はじめに

近時、粉飾決算を始めとする不正会計、役員による不法行為、社内でのセクハラ、パワハラ等の不祥事はメディアなどでも多く取り上げられており、グループガバナンス強化の要請が高まるなか、海外子会社を含めたグローバル内部通報制度の整備は、多くの日本企業にとって喫緊の課題となっています。特に、海外拠点における不正だと、仕入先からのキックバック・水増し請求、仕入先が身内であることを理由とする不相当な価格での購買、原材料の横流しが日本と比べて多く、日本文化や慣習とは異なった角度からの対応・調査が迫られる場面もあります。同制度はコンプライアンスとガバナンスを貫徹させるために有用なツールの一つであるところ、とりわけ当事務所では、所属弁護士自身が英語・中国語・韓国語に対応できることから、グローバル内部通報窓口業務のご依頼を多く頂いております。

本稿では、当事務所の当該業務経験を踏まえ、外部弁護士が通報窓口を担うことの意義と、通報から処分に至るまでの実務上のプロセスについてお伝えいたします。

2 グローバル内部通報制度の重要性

改正公益通報者保護法の施行により、一定規模以上の事業者には内部通報体制の整備が義務付けられていますが、この体制整備は国内拠点にとどまるものではありません。海外拠点において不正や法令違反が発生した場合、親会社の経営責任・レピュテーションに直結することも多く、グループ全体を対象とした通報ルートの確保が不可欠です。また、大会社であれば会社法上（会社法 362 条 4 項 6 号、5 項）、中小企業であっても、親会社の取締役は、合理的な範囲で、子会社の業務を監督する責任・義務を負っていると実務上解されてい

ます。しかし、海外拠点からの通報を実効的に受け付け、適切に処理するには、言語対応、現地法制度の理解、通報者保護の徹底など、固有の課題が存在します。

3 通報から処分に至るまでの流れ

内部通報制度が実際にどのように機能するのか、その全体像をご理解いただくことは、制度設計を検討するうえで重要です。一般的なプロセスは、以下のとおり整理できます。

ステップ① 通報の受付

従業員等の通報者が、窓口である外部弁護士に対して通報を行います。通報は、電話、メール、書面など複数の手段で受け付けることが通常です。この段階で重要なのは、通報者が安心して声を上げられる環境が整っているかどうかです。不正発覚の契機は通報によるものが半数近く占めるという統計上のデータもあるため、「従業員が声をあげやすい環境」を整備できるかという視点も重要です。その一手法として、外部弁護士が窓口となることで、社内の利害関係から切り離された受付先が確保され、内部通報の敷居を下げることに繋がります。

ステップ② 通報者へのヒアリング

窓口である外部弁護士は、通報者へのヒアリングを行い、通報内容の詳細な事実関係を把握します。このとき、当該弁護士は、時系列や人物相関図だけでなく、目撃者や物証等の証拠関係に至るまでを聴取し、会社による事実調査や処分が円滑に行われるよう、必要な情報を整理することになります。そのため、内部通報の外部窓口は、人事労務分野をはじめとした法律に精通した弁護士が担当することに、大きな意義があります。

ステップ③ 会社への報告

ヒアリングの結果を、通報者の匿名性等に配慮しつつ、会社のコンプライアンス室、通報委員会その他の内部通報関係機関に報告します。この報告においては、通報者の匿名性を保護するため情報を適切に加工することが求められることもあり、このような場面では、改正公益通報者保護法その他の法律を熟知したうえでの判断が必要となります。

ステップ④ 事実関係の調査

報告を受けた会社側が、被通報者や目撃者その他の関係者へのヒアリング及び関連資料の精査等を通じて、踏み込んだ事実調査を行います。

事実調査は、基本的に会社の内部通報関係機関の主導で行われ、窓口である外部弁護士も、通報者への追加のヒアリング等、必要に応じて事実調査に関与することになります。特に、通報者が外部弁護士以外の者と話すことをためらうこともあり、このような場合は、外部弁護士が通報者との唯一の接点となり、重要な役割を担うことになります。

ステップ⑤ 処分等の決定

調査結果を踏まえ、会社が懲戒処分の要否・内容、再発防止策等を決定します。処分の決定はあくまで会社の経営判断・人事権の行使によって行われるものであり、外部窓口である弁護士は、あくまで独立性・中立性を有する者として、法的助言を行う立場にとどまります。

制度全体の信頼性は、各ステップが適切に設計され、きちんと「機能」しているかどうかにかかっています。「とりあえず本社から言われたので、海外拠点で窓口を設置したものの、従業員への周知が行き届いておらず、結局運用がきちんとなされていない、制度として使われていない」といった声もよく聞きますので、これを機に社内での窓口のルール・運用を見直してみるのも良いかもしれません。

4 外部弁護士が窓口を担う意義

(1) 独立性・中立性の確保

通報窓口が社内の部署のみに置かれている場合、通報者は「結局もみ消されるのではないか」「人事上の不利益を受けるのではないか」という懸念を払拭できません。とりわけ、被通報者が経営幹部や上位の管理職であるような事案では、当該懸念は一層深刻になります。会社外部の弁護士が内部通報の窓口を担うことで、社内の利害関係から切り離された独立の受付先が存在することを通報者に示すことが可能です。これにより、公益通報をしようとする者の萎縮を防ぎ、敷居が低く利用しやすい内部通報環境を整備することができます。このような「利用しやすい環境」を整備し、通報者の懸念を払拭することこそが、通報対象事実に関する情報を早期かつ円滑に把握し、法令違反行為の早期是正・未然防止を実現するうえで、極めて重要といえます。

(2) 秘密保持と通報者保護の徹底

弁護士には法律上の守秘義務が課されています。この守秘義務は、通報者の氏名や通報内容が、調査に必要な範囲を超えて社内に共有されることのない環境を保障します。そのため、弁護士が情報管理の起点となることで、通報者は、窓口への信頼感を持ちやすくなります。前述のとおり、会社への報告段階においても、通報者が特定されないための情報の加工・取捨選択は、弁護士の専門的判断に委ねられるべき領域です。

(3) 法的知見に基づく初動対応

通報を受け付けた後の初動対応は、その後の調査の成否を左右します。ヒアリングにおいて何を聴き取るべきか、証拠保全の要否、関係者への接触の可否・タイミングなど、法的判断を要する場面は多岐にわたります。外部弁護士が窓口を担うことで、通報受付からヒアリング、会社への報告に至るまで、法的な視点を踏まえた一貫した初動対応が可能となり

ます。

5 多言語対応がもたらす実効性

当事務所は現在、日本法の弁護士資格を有する者が、日本語に加え、英語・中国語・韓国語での通報受付・ヒアリングに対応しております。実際に、当職らは日ごろから、日本の親会社の米国子会社に勤務する従業員から英語での通報を受け付け、英語でのヒアリングを実施し、事実関係を調査したうえで親会社に報告を行った実績がございます。中国語や韓国語も同様であり、中華圏や韓国に子会社がある日系企業からの通報も現地語で対応をしてきました。このように、通報者が母語または業務言語でそのまま通報・相談できる環境を整えることは、通報制度の実効性を飛躍的に高めます。

言語の壁が通報の障壁となるケースは少なくありません。とくに、米国・中国・韓国に子会社を有する企業や、国内拠点で外国籍従業員を多く雇用している企業にとっては、多言語対応が可能な外部窓口の存在が、制度を「形だけのもの」から「実際に機能するもの」へと転換する鍵となります。こうした背景から、多くの日本企業に当事務所を窓口担当としてお願いいただいております。

6 ガバナンス強化への貢献

外部弁護士による通報窓口の設置は、単なる法令遵守にとどまらず、企業のガバナンス体制全体の強化に寄与します。

第一に、不正の早期発見です。独立した窓口の存在と多言語対応により、国内外の拠点を問わず通報が集まりやすくなり、問題が深刻化する前に対処できる可能性が高まります。

第二に、経営陣への適切な情報伝達です。外部弁護士が法的評価を加えた形で報告を行うことで、取締役会や監査役会が、リスクの所在と対応の要否についての的確な判断を下すための基盤が整います。

第三に、ステークホルダーからの信頼の獲得です。外部の独立した窓口を設置していることは、株主・投資家、取引先、消費者、地域社会といったステークホルダーや規制当局に対して、実効性の高い内部通報体制（ガバナンス体制）の構築を対外的にアピールすることに繋がり、企業価値の維持・向上に資する積極的なメッセージとなります。

当事務所では、グローバル内部通報窓口の受託を通じ、企業のコンプライアンス体制の実効性向上をサポートしております。制度の新規構築から既存制度の見直しまで、お気軽にご相談ください。

TOPIC スタートアップ法務

スタートアップ M&A の法的留意点——経産省「スタートアップ M&A ガイダンス」を踏まえて



弁護士 赤羽 寿海

1 はじめに

2026 年 5 月 21 日、経済産業省より「スタートアップ M&A ガイダンス—スタートアップ・エコシステムの成長・発展並びに新産業の創出に向けて—」（以下「本ガイダンス」といいます。）が公表されました。本ガイダンスは、スタートアップ M&A の法実務に対する有益な示唆を含むことから、本号では、本ガイダンスの概要をまとめたうえで、特に、買い手企業（事業会社等）の法務担当者が、スタートアップ M&A の検討・DD から最終契約締結、買収実行に至るプロセスにおいて、特に把握しておくべき契約書作成上のポイントその他の法的留意点を解説します。

2 本ガイダンスの背景と概要

我が国では従来、スタートアップにおける資本政策上の成長手段として IPO 偏重の傾向があったところ、東京証券取引所における上場維持基準の見直し、大企業とスタートアップによるオープンイノベーションの促進等の観点から、M&A の重要性が非常に高まっている、との認識が、本ガイダンスの背景となっています。そのような認識を前提に、本ガイダンスでは、スタートアップによる成長手段としての M&A の活性化のために、売り手であるスタートアップ、買い手である大企業・メガベンチャー等それぞれの立場からの留意事項が体系的に整理されています。

以下、ごくかいつまんで本ガイダンスの概要を説明します¹。まず、第 1 章では、上記の背景を含めたスタートアップ M&A を取り巻く状況・課題について議論されています。第 2 章・第 3 章では、経営の早期から IPO と M&A の双方を見据えて経営するデュアルトラック経営という考え方を柱に、売り手であるスタートアップの立場からの留意点が整理されています。第 4 章・第 5 章では、スタートアップ M&A を経営戦略上に位置付けること、意思決定・予算・評価等における既存事業・部署とは異なる枠組みを構築することを大前提として、買い手である事業会社・メガベンチャー等の立場からの留意点が整理されています。第 6 章では、M&A の円滑な実施、及び M&A 後の事業成長の観点からの実務的留意点が整理されています。

3 スタートアップ M&A における法的留意点

以下では、本ガイダンスで指摘されている留意事項を踏まえて、スタートアップ M&A の過程における法的な留意事項を再整理します。

(1) 買い手による法務 DD におけるスタートアップ M&A 特有の論点

スタートアップは、過去の資金調達ラウンドにおいて外部投資家（VC や CVC 等）との間で投資契約や株主間契約（SHA）を締結していることが通常です。これらの既存契約に潜む条項が、M&A 実行の妨げになるリスクがあるため、法務デューデリジェンス（DD）においては以下の点を特に精査する必要があります。

ア 投資契約等における M&A に関する事前承認条項（拒否権）の存否及び内容の検討

売り手へのガイダンス（ガバナンス設計）の文脈ではありますが、投資契約等により、個別株主に M&A 実施に関する拒否権が与えられている（M&A 実施に全株主の同意が必要とされている）場合、一部の株主の反対によってディール全体が頓挫するリスクがある旨の指摘がされています²。このことは、買い手の立場から法務 DD を行う際にも、このような条項の存否を精査して、M&A 実行の支障となるリスクを検討する必要があります。また、本ガイダンスで示唆されているとおり、「全投資家の過半数の同意」や「取締役会および株主の多数（過半数または 2/3 以上）の同意」により M&A を実行できる建付とされている場合には、買い手における M&A 実施の蓋然性判断に影響を及ぼすのみならず、買い手として交渉の相手方とすべき投資家の範囲も変わってくるようになります。このように、投資契約等における M&A に関する事前承認条項（拒否権）の存否及び内容は、M&A の実現可能性のみならず、M&A の交渉を誰と行うかを含めた交渉方法にも影響を及ぼしますので、法務 DD の初期の段階で精査することが適切であると考えられます。

イ ドラッグ・アロング条項（売却請求権）の検討

こちらも売り手へのガイダンスの文脈ではありますが、いわゆるドラッグ・アロング条項（一定以上の大株主が会社売却を決めた際に、少数株主に対しても強制的に同条件での売却を義務付ける条項）により、少数株主の反対による取引不成立を防ぎ、クロージングの確度を高めることが期待される旨の指摘がなされています³。これを買い手の側から見れば、このようなドラッグ・アロング条項がある事案においては、交渉の相手方を大株主に事実上絞ることができ、交渉の進め方も変わってきますので、このようなドラッグ・アロング条項の有無・内容も、法務 DD の初期の段階で精査することが適切であると考えられます。なお、ドラッグ・アロング条項の発動要件として経営陣の同意が必要とされている例もあり、

このような場合には、（必ずしも大株主とは限らない）経営陣も実質的に交渉の相手方とする必要が生じると考えられるため、ドラッグ・アロング条項の内容についても買い手として留意が必要です。

(2) M&A ストラクチャー検討時の法的留意点

M&A 一般のストラクチャーとしては、事業譲渡や会社分割なども多く使われますが、スタートアップ M&A では、手続の簡便性や株主構成の整理のしやすさから株式譲渡のスキームが多く用いられます。スタートアップ M&A における株式譲渡のスキーム設計に際しては、以下のような点が問題となり得ます。

即時買収か段階的買収か⁴：株式取得の方法には、大きく分けて、過半数以上の株式を 1 回で取得する即時買収と、まずはマイノリティ取得から開始して段階的に株式取得を行っていく段階的買収とが考えられます。前者の場合、統合を速やかに実施できる、意思決定権限の一本化により、後工程での再交渉等が生じにくいとのメリットがありますが、期待ギャップやカルチャーの摩擦が顕在化しやすい、失敗時にその影響が事業価値に跳ね返りやすいなどのデメリットもあります。

他方、後者の場合には、特に、高リスク領域・新規事業では、事業性を見極めながら進められる等のメリットがある一方で、株主構成の複雑化を招いて資本政策設計の障害になりやすい、追加の株式取得等についてあらかじめ一定の合意を行っておかないと後々揉めやすい等のデメリットが想定されるところです。これらのメリット・デメリットを検討のうえで、株式取得の適切な方法を決定することが重要です。

新株予約権等の処理⁵：スタートアップが新株予約権等を発行している場合、それらの新株予約権等が行使されると、買い手が保有していない株式が生じることとなり、スタートアップに対するコントロールに支障が出たり、スタートアップからのキャッシュフローを完全に得られなくなるおそれがあるため、何らかの処理が必要になります。スタートアップが発行しているのが転換社債（CB）・コンバーティブルエクイティ（CE、J-KISS を含む。）である場合、M&A が行われるときには、株式への転換か金銭による償還が行われる仕組みとされていることが一般的です。株式への転換が行われる場合には、それらの株式も新株予約権者から買い取ることを検討する必要があります（かかる買収の完了を最終契約におけるクロージングの前提条件とすることも考えられます。）、金銭による償還が行われる場合には、その金銭相当額を M&A の対価に反映することを検討する必要があります。

他方、スタートアップが発行しているのがストックオプション（SO）である場合、M&A によって SO が当然に消滅するわけではないと考えられますので、① SO 行使後の株式買取り、② SO 自体の買取り、③ SO の放棄（代替インセンティブの付与等）のいずれの方法を採用するか検討する必要があります。なお、い

ずれの方法をとるにせよ、新株予約権者の同意が必要になりますので、その同意取得を最終契約のクロージングの前提条件（CP）とすることも検討することになります。

(3) 最終契約（SPA）作成における法的留意点

スタートアップ M&A においても、通常の M&A と同様に、具体的な条件について当事者間で特に慎重に検討・交渉を行ったうえで、詳細な条件を定めた契約書を作成する必要があるといえます。本ガイドンスでは、スタートアップ M&A の特性に照らして、下表のような点が特に指摘されています。

4 最後に

スタートアップ M&A を成功に導くためには、弁護士を含む外部専門家と早期から連携することが重要です。個別案件における法務 DD の実施、条件交渉、具体的な契約書の作成等につきましては、お気軽に当事務所までご相談ください。

（注）

1 本ガイドンス (<https://www.meti.go.jp/press/2026/05/20260521003/20260521003-1.pdf>) 3 頁のエグゼクティブ・サマリーもご参照ください。

2 本ガイドンス 41 頁、46 頁等。

3 本ガイドンス 41 頁。

4 本ガイドンス 87 頁参照。

5 本ガイドンス 89 頁。

6 本ガイドンス 99 頁。

契約条項	内容・検討ポイント
表明保証条項	・実務上、事業内容を熟知する経営株主が表明保証の主体となることが多く、事業運営に直接関与しない VC 等の投資家は責任を限定することが一般的です。 ・経営株主個人の資力の限界を考慮し、補償範囲・金額上限（受領対価額を上限とする等）・期間を明確化することが有用です。
譲渡対価（対価構造の柔軟化）	・現金対価だけでなく、買い手企業の株式を用いる株式対価を組み合わせることで、売り手経営陣と買い手企業との経済的インセンティブを揃え、中長期の成長へのコミットを引き出しやすくなります。
アーンアウト条項	・将来の業績や KPI 達成に応じて買収対価の一部を後払いする仕組みとすることにより、売り手・買い手間の将来価値のバリュエーションのギャップを埋めるのに有効です。 ・留意点として、達成判定を巡る紛争を防ぐため、業績仕様の定義や算定方法（計上基準や調整項目等）、買収後の経営裁量権の範囲を SPA 上で明確にしておくことが必要です。また、買収後の経営裁量が業績達成に影響するため、責任範囲と意思決定権限を整理しておく必要があります。
ホールドバック	・表明保証違反や偶発債務への補償原資として、買収対価の一部を一定期間留保する仕組みであり、返還条件や補償請求手続を明確に定め、留保金の解放時期を巡るトラブルを予防する設計が求められます。 ・ホールドバックはリスク担保の仕組みであり、アーンアウト条項を含む人材インセンティブ設計とは切り分けて整理すべきです。
スクイズアウト	・議決権割合によって実施できるスクイズアウト手法が異なるため、目標持株比率と手続の整合を踏まえた取得設計・スケジュールを事前に整理しておくことが重要です。

近時の実務話題&裁判例レビュー

弁護士 大川 治



内閣官房ほか「人的資本可視化指針（改訂版）」等を公表

2026年3月23日、内閣官房・金融庁・経済産業省は、「人的資本可視化指針（改訂版）」を公表しました。あわせて、その別紙である「戦略に焦点をあてた人的資本開示～投資家の期待に応えるための考え方の整理～」(人的資本可視化指針（改訂版）別紙）及び付録①「経営戦略と人材戦略の連動及びそれを踏まえた指標の開示事例」も作成・公表され、その後非財務情報可視化研究会のページにて「人的資本に関する開示基準・開示事項例の整理」（付録②）、「参考資料集」（付録③）も公表されています。

本指針は、内閣官房に設置され、金融庁・経済産業省がオブザーバーとして参加している非財務情報可視化研究会において検討されたものです。企業が経営戦略と連動した人材戦略を策定し、企業価値向上につながる質の高い人的資本投資を実践・開示するために、①人的資本投資・人材戦略を検討する際のフローや、②どのような人的資本開示が企業と投資家の建設的な対話に有用であると考えられるか等について整理しています。

人的資本可視化指針は2022年に公表されていましたが、人的資本の可視化の重要性やその方法について有用な情報が多く記載されている一方、経営戦略と人材戦略の連動については、その重要性の指摘にとどまり、具体的な考え方やステップに関する記述は限定的でした。また、投資家からは、企業価値向上に向けた経営戦略の実現及びそれに紐付く財務指標の改善に向けて必要な人的資本投資が行われているか、という観点からの情報開示が不十分との指摘の声もありました。これらを踏まえ、今般の改訂では「国際的な開示基準を踏まえた情報開示の進め方」や「具体的な考え方とその実践」についてのガイダンスが提供されています。

別紙は、「第1部 経営戦略と人材戦略の連動」と、サステナビリティ基準委員会（SSBJ）が開発するサステナビリティ開示基準に示された4つの要素（ガバナンス・戦略・リスク管理・指標及び目標）を踏まえた「第2部 4つの要素に従っ

た開示」の2部構成となっています。

改訂版の指針は、まず企業の経営戦略・成長戦略の実現に将来必要となる「あるべき組織・人材の姿」を明確にし、それを踏まえて「必要となる人的資本投資」を整理することにより、自社の経営戦略と連動した人材戦略を明確にできています。そのうえで、経営戦略と人材戦略の関係を、「人的資本への依存・影響」と「人的資本関連のリスク・機会」という2つのステップを介して具体的に説明する考え方が示されており、これはIFRSサステナビリティ開示基準（IFRS S1）等の国際基準における考え方とも整合するものとされています。

人的資本に関する開示は、有価証券報告書における記載の充実やサステナビリティ開示基準の整備が進む中で、企業実務に直接影響を及ぼす重要なテーマとなっており、当事務所でも引き続き基準や指針の動きをフォローしていきたいと思っています。

（注）

1 <https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/nipponseichosenryaku/hizaimu/index.html>

法務省、「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案」の公表

法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第12回会議（令和8年3月18日開催）において、「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案」が取りまとめられました。中間試案は3部構成となっています。本記事では、各部で取り上げられている主な論点の概要を紹介します。

第1部 株式の発行の在り方に関する規律の見直し

第1部では、まず、使用人等に対する株式の無償交付の対象範囲の見直しが行われています。たたき台では、上場会社が、その使用人や子会社の取締役・使用人等に対して

金銭の払込み等を要しない株式の無償交付を行うことを可能とする規律として、取締役会の決議のみで無償交付を可能とする一方で有利発行規制に服するものとする【A案】と、株主総会の決議により無償交付を可能とする一方で有利発行規制に服しないものとする【B案】が併記されています。あわせて、無償交付される株式の労働基準法上の「賃金」該当性について整理が必要であることや、いわゆる現物出資構成や、金銭の払込み等を要しない新株予約権の発行についても同様の規律を及ぼすかが、検討事項とされています。

次に、株式交付制度の見直しとして、①子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とすること（一般的に対象とするA案と、一定の場合に限るB案を併記）や株式会社を子会社とする場合を株式交付の対象とすること、②持分会社や外国会社を子会社とする場合を株式交付の対象とすること、③株式交付親会社における債権者保護手続を廃止することなどが提案されています。

さらに、現物出資制度の見直しとして、株主総会の特別決議により現物出資財産の価額を定めた場合には検査役の調査を要しないものとする規律や、現物出資者・取締役等・証明者が負う不足額填補責任の発生要件および内容についての見直し（いずれもA案・B案を併記）が示されています。

第2部 株主総会の在り方に関する規律の見直し

第2部では、株主総会のデジタル化等に関する多岐にわたる論点が取り上げられています。

第一に、産業競争力強化法の要件を満たした上場会社にのみ認められていたバーチャルオンリー株主総会について、会社法の中に盛り込んだうえでその対象を定める改正が提案されています。中間試案では、バーチャルオンリー株主総会（場所の定めのない株主総会）の実施要件として、株主総会の場所を定めないことができる旨の定款の定め、インターネットの使用に支障のある株主の利益を確保するための措置（機器の貸出し、電話の利用、書面投票の採用等のいずれか）、ならびに即時かつ相互に情報の送受信を行うことができる通信方法の使用が示されています。あわせて、招集の決定・通知事項や議事録の記載事項、通信記録等の作成・保存および株主による閲覧謄写請求に関する規律のほか、通信障害が生じた場合の決議の取消しの訴えの特則（セーフハーバールール）が提案されており、バーチャル社債権者集会についても同様の規律が示されています。

第二に、実質株主確認制度として、株式会社が仲介機関（名義株主）に対して直近仲介機関や指図権者に関する情報の提供を請求することができる「株式会社から実質株主を確認する制度」と、大量保有報告書・変更報告書を提出すべき者に対して当該報告書を発行会社にも提出することを義務付ける「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」を併せ

て創設することが提案されています。後者については、義務に違反した者に対して株式会社が議決権停止通知をした場合に、一定期間の経過後、当該違反者の議決権を停止する仕組みが示されています。

第三に、「会議体」としての株主総会等に関する規律として、事前の議決権行使がされた場合における株主総会の決議の合理化（みなし決議制度を設ける【A案】と、株主総会の議事によって株主総会の決議の方法が法令若しくは定款に違反し、又は著しく不公正なときに該当したことが決議取消事由とならない旨の規律を設ける【B案】を併記）、株主総会の書面決議制度における同意要件の緩和（総株主の議決権の10分の9以上の同意で足りるものとする）、社債権者集会のみなし決議制度の見直しが取り上げられています。また、書面交付請求制度の見直し（廃止する【A案】と現状維持の【B案】）も検討事項とされています。株主総会の決議の合理化に関する改正は、上場企業等の株主総会運営にも大きな影響を及ぼするポイントです。

第四に、キャッシュ・アウトの手続の見直しとして、株式等売渡請求をすることができる「特別支配株主」に該当する者の範囲に、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を含む一般株主の利益確保のための公正な手続を経て総株主の議決権の3分の2以上を有することとなった者を加える【A案】と、現状維持の【B案】が示されています。

第五に、株主提案権に関し、議決権数要件については、300個以上とする要件を廃止する【A案】と一定の個数まで引き上げる【B案】が提案されており、行使期限については、「8週間」の期間を延長し10週間程度とする【A案】、会社が一定の時期（株主総会の日の4か月前を想定）までに株主総会の日を株主に対して通知した場合には、株主は、当該株主総会の日の一定の期間（3か月間を想定）前までに株主提案権を行使しなければならない旨の規律を設ける【B案】、現行法の規律の見直しをしない【C案】が提案されているほか、会社法316条2項に規定する調査者制度の見直し等も取り上げられています。

第3部 企業統治の在り方に関する規律及びその他の規律の見直し

第3部では、まず、指名委員会等設置会社制度の見直しを取り上げられています。具体的には、取締役会全体で取締役の過半数が社外取締役である場合に、取締役の選任・解任に関する議案の内容についての指名委員会の決定を取締役会の決議により変更することを可能とする規律（【A案】）や、報酬委員会についての同様の規律、さらに監査委員会の権限等の見直し（執行役を兼ねる取締役・業務執行取締役による監査委員会議事録の閲覧謄写の制限、各委員会の委員に選定される予定の取締役に係る開示等）が提案されています。

次に、責任限定契約制度の見直しとして、責任限定契約を締結することができる相手方に業務執行取締役等である取締役・執行役を加える一方で、これらの者との利益が相反する状況において行われた行為に基づく責任については、責任限定の対象外とすることが示されています。

さらに、事業報告等および有価証券報告書の開示の合理化として、上場会社が電子提供措置開始日までに事業報告等の開示事項の全てを記載した有価証券報告書を提出した場合には事業報告等の作成を要しないものとすることや、会計監査人が当該有価証券報告書について金商法に基づく監査をした場合には会社法に基づく会計監査を要しないものとする事が提案されています。

本中間試案に対しては、本年5月22日までパブリックコメントに付されており、公表されている諸団体の意見を概観しますと次のようになっています。事業報告等と有報の「一本化」については、多くの団体が賛成する一方、経団連は一本化された有報を提出するかは「上場会社の選択に委ねるべき」とし、経営法友会是有報のスリム化等の環境整備がないまま総会3週間前開示を事実上義務付ける方向性の施策がとられることに懸念を示しています。この点、日本公認会計士協会は全上場会社への強制適用を主張し、十分な監査期

間確保のため株主総会の開催時期後倒しを可能とする制度設計を望むとしており、経済界と会計士協会で力点が分かれているといえそうです。また、株式無償交付（従業員等への対象拡大）については、取締役会決議のみで可能とするA案に経団連・関経連・経済同友会が、株主総会決議を要するB案に日弁連が賛成しています。バーチャルオンリー株主総会の実施のために定款の定めが必要とする案には日弁連が賛成している一方、経団連・関経連・経済同友会は反対しています。実質株主確認制度では、違反への制裁につき経団連が「過料では抑止力として不十分」として議決権停止を求めるなど実効性確保を重視する意見が目立ちました。当然のことではありますが、重視する論点や今回の改正に対するスタンスにおいて、団体ごとの違いが見て取れます。

今回の中間試案のたたき台は、従業員に対する株式報酬の拡大、株式の発行から株主総会の運営、企業統治の在り方に至るまで、上場会社の実務にも大きな影響を及ぼしうる幅広い論点を含むものとなっています。当事務所も引き続き審議の動向を注視してまいります。

(注)

1 https://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900001_00333.html

堂島法律事務所ウェビナー

第32回 「我が国における健全なベンチャー投資に係る契約の主たる留意事項」の増補版について

講師：弁護士 柳 勝久

開催日時：2026年7月16日（木）15時00分～15時30分

2025年9月、経済産業省から「我が国における健全なベンチャー投資に係る契約の主たる留意事項」の増補版が公表されました。この増補版は、スタートアップに対する成熟した投資環境を持つ米国の例も参考にしながら、スタートアップの「高さ」を生み出す成長に資するガバナンス設計と、それを踏まえた投資契約実務のアップデートを示すものであり、今後のスタートアップ投資に関しては、増補版を踏まえた実務運用が見込まれます。そこで、本セミナーでは、増補版の改訂ポイントや、投資契約実務上の留意点等をかいつまんで解説します。

https://us02web.zoom.us/webinar/register/WN_JwNjRd9VSsn0Jgb8C_MTAiA



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お問い合わせは下記までご連絡ください。

☎ : 06-6201-4456 (大阪) 03-6272-6847 (東京)
✉ : newsletter@dojima.gr.jp
🌐 : www.dojima.gr.jp