

# 令和元年会社法改正による 不動産証券化実務への影響



糸川 貴視

長島・大野・常松法律事務所  
パートナー

丸上 貴史

長島・大野・常松法律事務所  
アソシエイト

## 1. はじめに

令和元年改正会社法<sup>注1</sup>(以下「会社法」という。)及びこれに伴う改正法令<sup>注2</sup>は、一部の項目を除き<sup>注3</sup>、2021年3月1日から施行された。今般の改正は、不動産保有ビークルとして広く用いられる投資信託及び投資法人に関する法律(以下「投信法」という。)に基づく投資法人、資産の流動化に関する法律(以下「流動化法」という。)に基づく特定目的会社及び会社法に基づく合同会社に影響を与える関連法令の改正を含んでいる。以下では、今般の改正によって、一般に株式会社であることが多い資産運用会社に加え、上記の各不動産保有ビークルが実務上どのような影響を受けるかにつき、改正項目ごとに概説する。

## 2. 改正項目ごとの影響

### (1) 株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置(会社法第305条第4項、第5項)

会社法は、一人の株主により膨大な数の議案が提出される等の株主提案権の濫用的な行使を制限するため、株主が同一の株主総会において提出することができる議案の数の上限を10に制限した(会社法第305条第4項)。

本規定は、投資法人における投資主総会に準用されており(投信法第94条第1項)、流動化法上の社員総会にも同様の規定が設けられている(流動化法第57条第4項)。不動産証券化実務においては、株主等の投資家からの議案提出が想定されない限り影響はないものの、株主総会、投資主総

#### 注1

会社法の一部を改正する法律(令和元年法律第70号、本稿において「改正法」という。)による改正後の会社法をいう。

#### 注2

不動産証券化実務に影響のある主な改正として、会社法の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律(令和元年法律第71号、本稿において「整備法」という。)、会社法施行規則等の一部を改正する省令(令和二年法務省令第52号、本稿において「規則改正省令」という。)、会社法の一部を改正する法律及び会社法の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律の施行に伴う金融庁関係政令の整備等に関する政令(令和三年政令第21号)、無尽業法施行細則等の一部を改正する内閣府令(令和三年内閣府令第5号)が挙げられる。

#### 注3

改正法による改正項目のうち、株主総会資料の電子提供制度の創設に関する規定及び支店の所在地における登記の廃止に関する規定は、公布の日(令和元年12月11日)から起算して3年6ヶ月を超えない範囲内において政令で定める日から施行することとされている(改正法附則第1条ただし書、整備法附則柱書ただし書及び第3号)。

会又は社員総会に関連する社内規程や運営マニュアルを作成している場合には、本規定に関する条項等のアップデートを検討する必要がある。特に、多くの投資家が想定される上場投資法人においては、これまでに多数の投資主提案がなされた事例は当職らの把握する限り存在しないものの、提案された議案の数が10を超えた場合の対応方法について、規約の授権に基づき定められる投資口取扱規程に定めておくことが考えられる。

なお、合同会社においては、社員総会が会社法に定められる機関ではなく、株式会社における株主提案権に相当する制度もないため、実務上の影響はないと考えられる。

## (2) 株主総会資料の電子提供措置の創設

### (会社法第325条の2から第325条の7)

株式会社は、定款の定めに基づき、取締役が株主総会資料の内容である情報について電子提供措置をとり、株主に対しては、株主総会の日時及び場所などのほかに上記情報を掲載するウェブサイトのアドレス等を記載した株主総会の招集通知を行うことで、株主総会資料を株主に適法に提供することが可能となった(会社法第325条の2から第325条の7)。改正前はインターネットを用いて株主総会資料を株主に提供するためには、株主の個別の承諾が要求されており、上場会社においてほとんど利用されてこなかった。また、改正前から、定款の定めによって、株主総会資料に記載すべき事項のうちの一部の事項について、所定の期間継続してインターネット上のウェブサイトに掲載す

ることにより、株主に対して提供したものとみなす制度もあったが、貸借対照表などの類型的に株主の関心が特に高い事項等については、この制度は利用できなかった。

改正後において、電子提供措置をとる旨の定款の定めがある株式会社の取締役は、会社法第299条第2項各号に掲げる場合には<sup>注4</sup>、株主総会の日<sup>注5</sup>の3週間前の日又は株主総会の招集通知を発した日のいずれか早い日から株主総会の日後3ヶ月を経過する日までの間<sup>注6</sup>、所定の事項について電子提供措置をとらなければならない(会社法第325条の3第1項)。また、電子提供措置をとる場合には、公開会社であるかどうかにかかわらず、株主総会の招集通知の発出は株主総会の日<sup>注5</sup>の2週間前までに行うこととなる(同法第325条の4第1項)。

電子提供措置を利用するにあたっては、制度の導入のために定款又は規約の変更の手続が必要になること<sup>注6</sup>、電子提供措置をとる旨の定款の定めが登記事項であることに留意する必要がある。もっとも、上場投資法人の場合には振替投資口を発行しており、電子提供措置の導入が義務づけられているため(改正後の社債、株式等の振替に関する法律第228条第1項、第159条の2第1項)、改正法の施行日において、電子提供措置をとる旨の規約の定めを設ける規約の変更の決議がなされたものとみなされる(整備法第10条第9項)。ただし、このみなし規定により規約の変更の決議をしたものとみなされた投資法人の執行役員が、改正の施行日から6ヶ月以内の日を投資主総会の日として招集を行う場合には、当該総会の招集手続は

注4 株主総会に出席しない株主が書面投票若しくは電子投票を行うことができる場合又は取締役会設置会社である場合がこれにあたる。

注5 電子提供措置事項に係る情報は、株主総会の決議の取消しの訴えに係る訴訟において、証拠等として使用される可能性があることから、当該訴えの提訴期間を経過する日までは電子提供措置をとることとされた。竹林俊憲編著「一問一答 令和元年改正会社法」(商事法務、2020)(以下「一問一答」という。)23頁。

注6 定款又は規約には、電子提供措置をとる旨を定めれば足り、電子データを掲載するウェブサイトのアドレス等まで規定する必要はない(会社法第325条の2、投信法第94条1項、流動化法第65条3項)。定款に、単に電子提供措置をとる旨を定めた場合には、第325条の2各号に掲げる株主総会参考書類等の全部に関して、その内容である情報について電子提供措置をとることとなる(一問一答15頁注2)。

従前の例によることとされているので注意する必要がある(同条第10項)。また、規約に電子提供措置をとる旨の定めがある点は、施行日から6ヶ月以内にその本店の所在地において登記を行わなければならない(同条第11項)。

不動産証券化実務においては、株式会社、投資法人及び特定目的会社ごとに電子提供措置を利用できる書類の範囲が異なることに注意を要する。具体的には、株式会社は①株主総会参考書類②議決権行使書面③取締役会設置会社において取締役会の承認を受けた計算書類及び事業報告④会計監査人設置会社である取締役会設置会社において取締役会の承認を受けた連結計算書類の内容である情報について、電子提供措置をとることができるのに対して、投資法人は①及び②に相当する書類の内容である情報についてのみ電子提供措置をとることができる。また、特定目的会社は①、②及び③に相当する書類の内容である情報についてのみ、電子提供措置をとることができる<sup>注7</sup>。したがって、上場投資法人においては、計算書類や資産運用報告の内容につき電子提供措置をとることはできない。

一方、合同会社においては、株主総会に相当する機関が会社法上存在しないことから、株主総会に関連する各種制度に相当するものも存在しないため、本項目の改正による実務上の影響はないと考えられる。

なお、本項目の施行時期は、本執筆時点で未公表である。

### (3) 取締役報酬に関する規律の見直し

#### (会社法第361条第1項、第7項、第202条の2、会社法施行規則第98条の2から5)

会社法は、取締役の報酬等の内容の決定手続等に関する透明性を向上させるため、上場会社等<sup>注8</sup>の取締役会に対し、定款又は株主総会の決議により取締役の個人別の報酬等の内容が具体的に定められない場合には、その内容についての決定に関する方針を定めることを義務づけた(会社法第361条第7項)。施行日以後に、取締役報酬等の決定方針を決定せず取締役の個人別報酬等の内容を決定した場合には、当該決定は無効と解されるため注意を要する<sup>注9</sup>。さらに、公開会社においては、施行日以後にその末日が到来した事業年度に係る事業報告の内容に、取締役報酬等の決定方針の内容の概要を含めなければならないため(会社法施行規則第121条第6号ロ、規則改正省令附則第2条第11項参照)、公開会社は事業報告に適切な記載ができるよう、決定方針を定めておく必要がある。また、取締役の報酬等として当該株式会社の株式又は新株予約権を付与しようとする場合に、定款又は株主総会の決議により、当該株式又は新株予約権の数の上限等を定めなければならないこととされたほか(会社法第361条第1項)、上場会社が取締役の報酬等として株式の発行等を行う場合には、募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しないこととなった(同法第202条の2、第236条第3項)。

不動産証券化実務においては、株式会社である資産運用会社が株式や新株予約権を報酬等とする場合に上記規律が及ぶものの、資産運用会社にお

#### 注7

投資法人については③及び④の書類、特定目的会社については④の書類が、各法令における会社法の準用条文から除外されている(投信法第94条第1項、流動化法第65条第3項参照)。このほか、電子提供措置をとらなければならない事項の内容については、会社法第325条の3第1項各号等を参照されたい。

#### 注8

正確には、監査役会設置会社(公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。)であって金融商品取引法第24条第1項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないもの、又は監査等委員会設置会社が対象となる。

#### 注9

一問一答77頁注2。

いては通常そのような報酬等を設計することはないと思われるため、実質的な影響を受けることはないように思われる。投資法人については既に規約において各執行役員の報酬上限額が記載されており(投信法第109条第4項参照)、また、執行役員報酬には株式報酬等に相当するものが基本的に存在しないため、影響はないと思われる。特定目的会社及び合同会社にも本項目の改正による影響はない。

#### (4) 会社補償に関する規律の整備

##### (会社法第430条の2)

今般の改正により、会社が役員等との間で締結する補償契約について、その内容を決定する手続や補償を行うことができる範囲に関する規定が新設された(会社法第430条の2)。補償契約を締結した場合には、役員等がその職務の執行に関し、法令の規定に違反したことを疑われ、又は責任の追及に係る請求を受けたことに対処するために支出する費用や、役員等がその職務の執行に関し、第三者に生じた損害を賠償する場合における損失(賠償金又は和解金)の全部又は一部を会社が役員等に対して補償することになるが、施行日後に締結した補償契約によって、施行日前や補償契約締結前の役員等としての職務の執行に関する上記費用等も補償できると解されている<sup>注10</sup>。補償契約の導入は義務ではないものの、導入する場合には、資産運用会社では取締役会決議(会社法第430条の2第1項)、投資法人では役員会決議(投信法第116条の2第1項)、特定目的会社では社員総会が(流動化法第96条の2)、それぞれ必要となる。なお、補償契約を締結予定の役員等は、

特別利害関係を有する取締役として上記決議に加わることができない点(会社法第369条第2項、投信法第115条第1項で準用)、実際に補償が行われた場合には、遅滞なく、重要な事項を取締役会等に報告しなければならない点には注意が必要である(会社法第430条の2第4項)。

なお、合同会社では制度化されていないため、影響はない。

#### (5) 役員等賠償責任保険契約に関する規律の

##### 整備(会社法第430条の3)

我が国においては、上場企業を中心に、役員等を被保険者とする役員等賠償責任保険契約(いわゆるD&O保険)が広く普及していたものの、改正前は、D&O保険について直接定めた規定はなかった。そこで、会社法は役員等賠償責任保険契約に加入するために必要な手続等に関する規定を新設して、役員等に対して適切なインセンティブを付与するとともに保険契約の締結による弊害に対処した<sup>注11</sup>。改正後においては、株式会社が役員等との間で締結する役員等賠償責任保険契約の内容を決定するには株主総会(取締役会設置会社にあつては、取締役会)の決議によらなければならないこととなるが、「内容」として決定すべき事項は、利益相反取引の承認の前提となる「重要な事実の開示」に準じて考えられ(会社法第356条第1項参照)、保険会社、被保険者、保険料、保険期間、保険金の支払事由等の主たる事項を特定して決定を行うことになると解されている<sup>注12</sup>。D&O保険などの役員等賠償責任保険も導入は義務ではないものの、導入する場合には、資産運用会社では取締役会決議(会社法第430条の3第1項)、投資法

注10  
渡辺邦広「改正会社法実務対応Q&A [Ⅲ]」(商事法務 No.2255、2021) Q 18。

注11  
役員等賠償責任保険契約には、D&O保険やそれに準ずる保険に係る保険契約が該当することが前提とされている(一問一答136頁)。

注12  
野澤大和「改正会社法実務対応Q&A [Ⅲ]」(商事法務 No.2255、2021) Q 22。

人では役員会決議（投信法第116条の3第1項）、特定目的会社では社員総会が（流動化法第96条の2）、それぞれ必要となる。また、既に参加済みの場合には更新の際に上記の各承認手続が必要となる<sup>注13</sup>。

なお、合同会社では特に制度化されていないため、影響はない。

#### (6) 社外取締役への業務執行の委託

##### （会社法第348条の2）

株式会社と取締役との利益が相反する状況にあるとき、その他取締役が当該株式会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるときは、当該株式会社は、その都度、取締役会の決議によって、当該株式会社の業務執行を社外取締役に委託することができることとなった（会社法第348条の2）。

不動産証券化実務においては、株式会社である資産運用会社が社外取締役を設置する場合に活用の余地があるものの、実務においてそのようなケースはあまりみられない。したがって、不動産保有ビークルには特に影響はないと思われる。

#### (7) 上場会社等が社外取締役を置くことの義務づけ（会社法第327条の2）

今般の改正で、上場会社等<sup>注14</sup>は社外取締役を置かなければならないこととなった（会社法第327条の2）が、不動産証券化実務においては、上場投資法人も含めいずれの法人にも特に影響はない。

#### (8) 社債管理補助者の新設など社債の管理に

##### 関する規律の見直し（会社法第714条の2等）

改正前において、会社が社債を発行する場合には、原則として社債管理者を定め、社債権者のために、弁済の受領、債権の保全その他の社債の管理を行うことを委託しなければならなかったものの、實際上、社債管理者のなり手を確保することは難しく、また、これを定めるためのコストも高いことから、会社は、例外規定に基づいて社債管理者を定めないことが多かった。しかし、このような社債にデフォルトが発生した場合には、各社債権者が自ら倒産手続において債権届出等を行わなければならないなど、混乱が生じていた。そこで、会社法は社債管理者を定めることを要しない場合でも、社債権者のために、社債の管理の補助を委託することを目的として、社債管理補助者を定めることができることとした（会社法第714条の2）。なお、社債管理補助者は、社債権者のために、破産手続参加等をする権限や、委託契約に定める範囲内において、社債に係る債権の実現を保全するために必要な裁判上又は裁判外の行為をする権限等を有する（同法第714条の4）。

不動産証券化実務上は、社債、投資法人債及び特定社債の発行における募集事項の項目が変更されていることに注意が必要となる。具体的には、各管理補助者を設置しようとする際に、募集事項において、「社債（又は投資法人債・特定社債）管理補助者を定めることとするときは、その旨」の決定が必要となるだけでなく、「社債管理者（又は投資法人債管理者・特定社債管理者）を定めないこととするときは、その旨」の決定が明示的に必要となっている点に留意が必要である（会社法第

#### 注 13

規則改正省令附則第2条第6項、会社法改正に伴う法務省関係政令及び会社法施行規則等の改正に関する意見募集の結果について第三④、一問一答129頁注2。

#### 注 14

正確には、監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって金融商品取引法第24条第1項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないものが対象となる。

676条、投信法第139条の3、流動化法第122条第1項)。また、社債原簿等の記載事項である社債等の種類にも「社債管理者(又は投資法人債管理者・特定社債)を定めないこととするときは、その旨」の記載が必要となる点も留意する必要がある(会社法第681条、投信法第139条の7、流動化法第125条)。

さらに、今回の改正では、社債権者集会等に関しては書面決議が導入されるなどの合理化が図られている(会社法第735条の2、投信法第139条の10第2項、流動化法第129条第2項)。

#### (9) 株式交付制度の創設(会社法第774条の2等)

株式交付制度は株式を対価とするM&Aを容易にするための制度であり、通常、資産運用会社に影響はない。不動産保有ビークルには本制度の適用はない。

#### (10) 責任追及等の訴えに係る訴訟における和解の 監査役等の同意(会社法第849条の2)

今般の改正により、取締役等の責任を追及する訴えに係る訴訟上の和解をする場合には、株式会社では各監査役<sup>注15</sup>、投資法人では各監督役員の同意が必要となった一方で(会社法第849条の2、投信法第116条)、特定目的会社の場合には、特定社員の全員の同意が必要となった(流動化法第97条第4項)。

不動産証券化実務上は、多数の株主や投資主が存在しうる資産運用会社及び投資法人に実務上の影響がありえるが、合同会社には影響はない。

#### (11) 議決権行使書面の閲覧謄写請求における 請求理由の明示と拒絶事由の限定列举 (会社法第311条第4項、第5項)

会社法は、株式会社が議決権行使書面の閲覧

謄写請求を受けた場合において、当該請求を拒絶できる事由を明確にした(会社法第311条第5項)。この規定は投資主や社員による各閲覧謄写請求にも準用されるため(投信法第92条第5項、流動化法第61条)、当該請求を拒絶できるか否かの判断に際しては、明文化された拒絶事由に該当するか否かを検討すれば足りることとなる。なお、合同会社においては制度化されていない。

#### (12) 会社の支店の所在地における登記の廃止

##### (会社法第930条から第932条)

登記義務を負う会社の負担軽減等のために改正がなされたが、支店を有している場合でなければ影響はない。

なお、本項目の施行時期は、本執筆時点で未公表である。

#### (13) 株主総会参考書類の記載内容の拡充

##### (会社法施行規則第74条第5号、第6号、 第76条第7号、第8号、第77条第6号、 第7号等)

今般の改正に合わせて、株主総会参考書類の記載項目が拡充されている(会社法施行規則第74条から第77条など)。例えば、役員等の選任に関する議案を施行日以後に開催される株主総会に提出する場合において、役員等の候補者と会社との間に補償契約又は役員等の候補者を被保険者とする役員等賠償責任保険を締結しているとき又は締結する予定があるときは、株主総会参考書類に当該契約の内容の概要を記載しなければならず(会社法施行規則第74条第1項第5号、6号等)、施行日以後に締結される契約についてのみ対応が必要となる(規則改正省令附則第2条第6項)。不動産証券化実務においては、株主総会等の準備、株主総会参考書類等の作成に際して、記載項目や記載内

注 15

監査等委員会設置会社にあつては各監査等委員、指名委員会等設置会社にあつては各監査委員の同意を得なければならない。

容の見直しが必要となる(投信法施行規則第143条から第145条など、特定目的会社の社員総会に関する規則第12条から第15条など)。なお、改正の施行日時点で締結済みだった補償契約及び役員等賠償責任保険については、更新がなされる又は予定される際に、更新後の当該契約について株主総会参考書類等に記載を要する点に留意が必要である<sup>注16</sup>。

#### (14) 事業報告・資産運用報告の記載内容

(会社法施行規則第119条2号の2、第120条、第121条、第121条の2、第126条等)

公開会社の事業報告について、新たな項目として上述のもの以外に、補償契約及び役員等賠償責任保険に関する記載が追加されている(会社法施行規則第121条、第121条の2)。公開会社のうち、施行日以後で、かつ、事業年度の末日までに補償契約及び役員等賠償責任保険を締結した会社は、他の項目と併せて事業報告の記載内容を見直す必要がある<sup>注17</sup>。特に、投資法人については、上記項目が資産運用報告の記載項目として追加されている点に留意が必要であるが(投資法人の計算に関する規則第74条、第74条の2)、本執筆時点において、投信協会規則の様式はアップデートされていない。また、特定目的会社においても同様の

手当が必要である(特定目的会社の計算に関する規則第65条、第65条の2)。他方で、非公開会社である資産運用会社は、従前より事業報告は簡潔なものであるため、会計監査人設置会社などの機関設計がなされていない限り、今般の改正の影響を受けることはないと思われる。

なお、合同会社は、事業報告を作成する必要がないため、改正による影響はない。

### 3. その他の留意事項

なお、これらの改正に伴い、上記で言及した社内規程、運営マニュアル及び投資口取扱規程のアップデートの他、取締役会規則、役員会規則などの内規類や有価証券報告書等の継続開示書類について改正後の会社法、投信法及び流動化法に対応していない記載があるかについて点検・確認する必要がある。

後注：本稿のうち意見に係る部分は筆者らの個人的な見解であり、筆者らが現在及び過去において所属する団体の見解を述べたものではないことに留意されたい。

#### 注 16

青野雅朗「改正会社法実務対応Q&A [I]」(商事法務 No.2253、2021) Q 6。

#### 注 17

これに対して、事業年度の末日後に締結された契約については、事業年度の末日後に締結することが「重要な事項」に該当する場合には後発事象として開示が必要になることも一応考えられるが、単に補償契約又は役員等損害賠償責任保険を締結するのみでこれに該当するとまで考える必要はない。邊英基「改正会社法実務対応Q&A [I]」(商事法務 No.2253、2021) Q 7。

#### いとかわ たかし

長島・大野・常松法律事務所パートナー。J-REITを含む様々な発行体による有価証券の発行案件、買収ファイナンス、証券化、ストラクチャーファイナンス等のファイナンス取引及びこれらに関連するファイナンス規制を中心に取扱う。また、不動産取引、M&Aを含む企業法務全般にわたり幅広く助言を行っている。

2006年京都大学法学部卒業。2008年京都大学法科大学院修了、京都大学大学院医学研究科「医学領域」産学連携推進機構勤務。2009年弁護士登録(第一東京弁護士会)、長島・大野・常松法律事務所入所。2015年Duke University School of Law卒業(LL.M.)。2015年～2017年三井不動産株式会社勤務。

#### まるがみ たかふみ

2019年中央大学法学部卒業。2019年東京大学法科大学院(司法試験合格により)退学。2020年弁護士登録(第一東京弁護士会)。2020年長島・大野・常松法律事務所入所。