

金融商事法ワーキングペーパー・シリーズ

2014-2

「ドイツにおけるキャッシュ・マネジメント・
システムの会社法上の問題点と限界」

マインツ大学法学経済学部教授

ペーター・オー・ミュルベルト

(仮訳)

東京大学大学院法学政治学研究科教授

神作裕之

2013年12月

寄付講座「グローバル証券市場法」

東京大学大学院法学政治学研究科

2014-2

「ドイツにおけるキャッシュ・マネジメント・
システムの会社法上の問題点と限界」

マインツ大学法学経済学部教授
ペーター・オー・ミュルベルト
(仮訳)
東京大学大学院法学政治学研究科教授
神作裕之

2013年12月

寄付講座「グローバル証券市場法」

東京大学大学院法学政治学研究科
東京都文京区本郷7-3-1

<http://www.securities.j.u-tokyo.ac.jp/>

「ドイツにおけるキャッシュ・マネジメント・システムの会社法上の問題点と限界」

ペーター・オー・ミュルベルト教授（マインツ大学）

I. はじめに

1. コンツェルンにおけるキャッシュ・マネジメント・システム—経済的背景
2. 会社法上の問題の所在

II. キャッシュ・マネジメントと資本維持規制

1. 資本維持規制の原則
2. 「上への貸付け」およびキャッシュ・プーリングと資本維持規制上の問題
 - a) 流動性保護による資本維持—連邦通常裁判所の「November 判決」
 - b) 資本維持規制改正後のキャッシュ・プーリング
 - aa) 貸借対照表上の考慮への回帰としての完全価値原則
 - bb) 適正な付利義務？
3. 株式コンツェルンと契約コンツェルンにおける特殊問題
 - a) 「事実上の」株式コンツェルン
 - b) 契約コンツェルン

III. キャッシュ・マネジメントと資本充実の原則

1. 資本抛出現規制に係る伝統的な原則
 - a) 現実の資本抛出現の原則
 - b) 隠れた現物出資の禁止
2. キャッシュ・プーリングと資本抛出現の原則との根本的衝突
3. 資本抛出現規制の改正後のキャッシュ・プーリング
 - a) 残高がマイナスの場合における金銭出資の還流
 - b) 残高がゼロまたはプラスの場合における金銭出資の還流
 - aa) 返還請求権の価値の完全性と流動性
 - bb) 商業登記所における「往復の支払」の公示
 - cc) 法的効果：出資債務からの解放
 - c) 法政策上の批判

I はじめに

1. コンツェルンにおけるキャッシュ・マネジメント・システム—経済的背景

キャッシュ・マネジメント・システムは、今日のコンツェルンの実務で広く普及しており、ほとんど不可欠だといえる。実務で広く行われている実際のキャッシュ・プーリングは、経営上の観点から見れば、企業グループ全体に存在する流動性を集中し管理することによって、とりわけコンツェルン内部のファイナンスに資するものであるが、それによって、特に他人資本によるファイナンスに係るコストを抑えることが可能となる。このような目的を実現するために、グループ会社に存在する余剰流動性が、銀行の営業日ごとに親会社または当該目的のために指定された運営会社の下に開設された中央口座もしくは目的口座（マスター・アカウント）に移動される。これに対し、子会社が流動性を必要とするときは、中央口座から引き落とされた必要金額が下位口座に振り替えられることによってそのニーズに応える。このシステムは、最終的には、当該キャッシュ・プーリングに参加しているグループ会社のすべての下位口座のプラスとマイナスを足し合わせた額が持続的に「ゼロ」の状態になることを目指すことになる（ゼロ・バランシング）。キャッシュ・マネジメント・システムに係る条件の設定や内容は、キャッシュ・マネジメント契約において詳細に規定される。民事法上は、中央口座に流動性を移転することは、ドイツ民法488条にいう貸付け（Darlehen）が親会社に対してなされたものとされる（「上への貸付け」）。反対に、中央口座におけるマイナスの残高がゼロへと向かう局面では、親会社から子会社に対する貸付けが問題になる。

2. 会社法上の問題の所在

ドイツでは、2003年に出されたドイツ連邦通常裁判所（BGH）のいわゆる「November 判決（BGHZ 157、72）」により、キャッシュ・マネジメント・システムは、会社法務においても会社法学においても大きな注目を集めてきた。連邦通常裁判所は、この基本となる裁判において、資本維持の原則に基づき拘束されるべき有限会社の財産を財源として「上への貸付け」を行うことは原則として許されないと宣言したのである。この判決によって、実際に行われるキャッシュ・プーリングを伴う流動性の中央口座—この口座は親会社もしくはその管理を目的とする会社によって管理されるのであるが—への移動に基づくコンツェルンのレベルにおけるキャッシュ・マネジメント・システムが、資本維持の原則に係る会社法上の規制と基本的に調和するかどうか疑問視されることになったのである。

資本拠出の原則と似ているのであるが、キャッシュ・マネジメント・システムに係るその他の会社法上の問題として、会社設立または資本増加に際して遵守すべき適正な資本拠

出に係る規律が問題になる。実際のキャッシュ・プーリングにおいては、この問題はとくに深刻である。というのは、会社設立や増資に際して会社に新たに払い込まれた金銭は直ちにキャッシュ・マネジメント・システムによって親会社に還流し、それによって子会社が当該資金を直接使用する可能性を即座に喪失したといえるからである。ここに提起された法的な危惧は、2006年に出されたBGHの「キャッシュ・プールI判決」によってさらに強いものとなった。同判決において連邦通常裁判所は、ある会社をキャッシュ・マネジメント・システムに組み込む場合であっても一そしてたとえそのことが経済的には有意義であったとしても一、厳格な資本拋出の原則が無制限に適用されることを確認し、コンツェルンにおけるある種のファイナンスについて「特別法」という例外が認められるわけではないことを明らかにしたのである（BGHZ 166, 8）。

最上級審の判例により、国際的に活動しているコンツェルンにとっては、不確実性と実務上の困難性がもたらされることになったわけであるが、このことは、ドイツの立法者を動かすことになり、ついに2008年および2009年にかけて、資本拋出・維持に係る株式法および有限会社法の規定を改正することにより、一般的には経済的に意義がある与信の性格を伴う給付関係を法的にスムーズに実現できるようにし、具体的にはコンツェルン・レベルにおけるキャッシュ・マネジメント・システムを可能にしたのである（2008年10月23日の「有限会社法の現代化及び濫用に対処するための法律（MoMiG；BGBl. I, 2026頁）」および2009年7月30日の「株主権に関するEU指令を国内法化するための法律（ARUG；BGBl. I, 2479頁）」を見よ。これにつき、RegE MoMiG BT-Drucks 16/6140, S. 34f., 39ff参照）。会社法の文献では、資本維持規制の変更により導入された新たな規律は、少なくとも有限会社法についてはおおむね積極的に評価されているのに対し、資本維持規制に関しては一部にきわめて強い批判がある。

上述した経緯を前提に、以下では、キャッシュ・マネジメント・システムの会社法上の取扱いについて、はじめに、改正された資本拋出の原則に係る改正法の規律の下での取扱いについて検討し(II)、続いて、新たな資本拋出についての法体系(III参照)に照らして解説し分析する。

II キャッシュ・マネジメントと資本維持規制

1. 資本維持規制の原則

定款に定められた資本金の額を維持するための株式法および有限会社法上の規制は、様々な方法で会社財産を株主に対して移転する性質をもつ給付の許容性に制限を加える。株式法57条1項1文により、株式会社は、株主に対する適法な利益配当を除き、一般に会社財産を株主に返還することを禁止しているのに対し、有限会社法30条1項1文は、資本金の額の維持に必要な財産を社員に払い戻すことだけを禁じている。したがって、有

限会社法においてはさらに、許されない会社財産の株主への返還と認められるためには、払戻しの時点においてすでに資本の欠損（Unterbilanz）—すなわち純資産額が定款所定の基本資本の額を下回っている状態—であったか、または当該払戻しにより資本の欠損が生じるかどうかを確定しなければならない。

このように出発点は異なるものの、会社形態を横断して、統一的な資本維持規制に係る給付概念を導くことができる。とくに会社と社員の間で取引がなされることを通じた隠れた財産移転もまた規制の対象となり、それが認められるのは給付と反対給付の不均衡によって会社に不利益が生じ、それによって会社財産が減少する場合である。資本維持を害し得る給付かどうかを判断する際の決定的な基準は、伝統的な原則によれば、締結された法律行為が第三者取引基準に耐えうるかどうか、すなわち当該法律行為が社員でない者との間で行われたとしても同様の条件でなされたかどうかである。

上述した原則によれば、会社財産の払戻しの禁止にあたる場合には、第1に、当該社員は会社に対し許容されない方法で払い戻された価額を会社に返還しなければならない（有限会社法31条、株式法62条）。第2に、払戻しを行った業務執行機関の責任も問題となる（有限会社法43条、株式法93条）。

2. 「上への貸付け」およびキャッシュ・プーリングと資本維持規制上の問題

上述した規制の規準によれば、会社の犠牲において不利な条件で「上への貸付け」を行うこともまた、たとえば、貸出先の信用力が十分でないためその返還が危ぶまれたり、見積もられた貸出金利が不当に低い場合には、資本維持規制に係る規定と抵触が生じ得る。そうした問題は、キャッシュ・マネジメント・システムの資本維持規制上の評価に直接的な影響を与えることになる。というのは、実際のキャッシュ・プーリングにおいてなされる上への支払の流れは、冒頭に述べたように（I. 1参照）、民事法上は子会社の親会社に対する貸付けと法的に性質決定されるからである。

資本維持規制上の当該貸付けの取扱いは、最上級審の判例が法律実務において相当の不確実性を引き起こした後、2008年の「有限会社法の現代化及び濫用に対処するための法律（MoMiG - BGBl. I 2008, S. 2026）」により、立法者は、資本維持規制に係る規定を立法的に手直しすることにより、「上への貸付け」の法的取扱いに対して実質的に確実な法的根拠を与えることになった。コンツェルン・レベルで行われるキャッシュ・マネジメントに適用される新たな規制の効果を明らかにするために、以下では、まず連邦通常裁判所のいわゆる「November 判決」を跡付けながら旧法下の状況を簡潔に概観した後（a）、現行法下の法的取扱いについてくわしく説明する（b）。

a) 流動性保護による資本維持—連邦通常裁判所の「November 判決」

社員に対する貸付けもまた一定の状況の下では資本維持を害する給付であると認定され

る可能性があることは従来から認められてきたことであるが、そのような状況は、旧法が適用される場合においては、論争の多い2003年の連邦通常裁判所のNovember判決によってさらに問題が深刻化した。同判決において連邦通常裁判所は、有限会社法について次のような見解をとった。すなわち、拘束された会社財産を原資とする与信と結び付いた流動性のある責任財産と、時間的に先延ばしされた貸付金返還請求権の交換は、会社財産の許されない払戻しに該当し、原則として、そのことは、社員に対する返還請求権がたとえば社員の信用状態が健全であることを考慮するなどすると完全な価値を有すると評価できるかどうかにかかわらず（BGHZ 157, 72）。貸借対照表から見れば、貸付けの実行により単に資産が交換されているにすぎず、会社財産は決して減少しているわけではないという状況が、ここでは意識的に捨象されている。連邦通常裁判所にとって決定的に重要なことは、むしろあらゆる貸付けに内在する信用リスクとそれに伴う抽象的な財産侵害が、債権者保護の観点からみれば受け入れ難いという考慮なのである。

有限会社法の観点からは、この考え方はパラダイムの転換、すなわち今日に至るまで妥当してきた貸借対照表に基づく考え方からの決別を意味する。伝統的な考え方によれば、財産取引による資本維持の侵害は、基本的に貸借対照表記載能力をもつ財産の減少の効果にもとづいてのみ計測されなければならない。連邦通常裁判所は、同判決により、ついに、純粋な財産保護を超えた流動性保護を表明し、単に貸借対照表上財産が維持されるだけでは足りず、実体的な財産の維持を要求するに至ったのである。

コンツェルンの実務では、同判決は、一般論としては社員に対する貸付けの（会社）法上の正当性について大きな不安定性をもたらしたのみならず、コンツェルン・レベルでのキャッシュ・マネジメントの許容性についても大きな不安定要因となった。冒頭に説明したように（I 1. 参照）、実際上のキャッシュ・プーリングは、親会社に対してシステムティックに流動性を移転するという原理に基づいているからである。

b) 資本維持規制改正後のキャッシュ・プーリング

aa) 貸借対照表上の考慮への回帰としての完全価値原則

ドイツの立法者は、コンツェルンの実務に問題を生じさせた展開に対して、資本維持に関する重要な規定の改正によって、連邦通常裁判所の判例により展開されてきた特別の流動性保護からその法的根拠を奪い去るという対応を行った。この問題について重要な法規を改正して、「社員に対する完全な価値を有する反対給付請求権または返還請求権によってカバーされている」給付については、会社財産の許容されない払戻しは認められないものとするという一節が明示的に追加されたのである（有限会社法30条1項2文・株式法57条1項2文）。そこに明示的に表現されることとなった完全価値原則により立法者が意図したことは、会社と社員の間資本維持に関する給付関係については貸借対照表上の評価へと回帰することである。連邦通常裁判所は、その間、2009年の「MPS判決」の傍論で述べていたように、「November判決」の考え方は維持しないことを明らかにしたが、

そのことは筋が通ったことである（BGHZ 179、71）。

今や資本維持規制上許容される信用供与かどうかの決定的な基準は、社員に対する返還請求権が完全な価値を有するかどうかであり、このことは、貸付けの返還が一般的な信用リスクを超えた具体的なデフォルト・リスクを伴わないものであるかどうか、したがって返還請求権が貸借対照表上完全に資産計上し得るものであるかどうかを事案ごとに判断することを意味する。コンツェルン・レベルのキャッシュ・プーリングについては、とりわけ、親会社の財産状態および収益状態もしくは中央口座を運営するグループ会社が十分な支払能力を有していなければならないことを意味する。そのための担保提供は強制されないけれども、借入人の信用力に疑いがあることを考慮すれば具体的なデフォルト・リスクが認められるべき場合はこの限りではない。

返還請求権が完全価値を有するかどうかを判断する基準時は、貸付けの実行時点であって、基礎となる貸付契約の締結時点ではない。それゆえ、キャッシュ・マネジメントに関していえば、ほぼ一致した見解によれば、キャッシュ・プールに係る枠契約の締結時点ではなく、流動性が流出する時点が決定的である。借入人の信用状態が事後的に悪化したからといって、資本維持規制に照らして、遡及的に当該与信は許されないものであったとされるわけではない。もっとも、業務執行機関は、この点について継続的な監視義務を負っている。この点については、II. 2. で詳論する。

bb) 適正な付利義務？

現行の資本維持規制の下でも、会社が貸付けを行う場合には適正な付利をしなければならないかどうかは、実質論のレベルで議論がなお分かれる問題である。

この点につき、文献では、次のような見解が有力である。すなわち、信用供与に対し付利されるのは、資本維持規制上、貸付期間が1年以上であって、そのような債権につき貸借対照表上の評価基準（これについてはII. 2. a. 参照）という意味にはかならない貸借対照表に係る原則により短期無利息貸付けであるとしての減価がなされる与信には当たらないことを示す場合に限られる。このことは、キャッシュ・プーリングの場合には絶えず残高が変動するがゆえに返還請求権の期間も金額も十分な正確性をもって確定することができないために、特にキャッシュ・プーリングにも妥当するのである。

しかし、この見解は、私見によれば相当に不十分である。というのは、貸付債権を減価する（または減価しない）という観点は、貸付債権を貸借対照表に資産計上し得る金額に影響するがゆえに、貸借対照表に係る評価基準によって返還請求権の価値が完全かどうかを評価するという問題についてせいぜい考慮されるべき観点にすぎないからである。このことから完全に独立して判断されるべきは、資本維持規制の一般原則により、そして第三者との比較原則（II. 1. 参照）により、市場における一般的な金利を付すことにより適正な対価が会社には保障されなければならないかどうかという問題である。付利すべき義務を含意するこの問題は肯定されなければならない。補償原則（Deckungsgebot）とも

呼ばれる適正対価の必要性は、キャッシュ・マネジメント・システムの下でも、会社は必要があれば無利息でキャッシュ・プールから流動性を使用することができるということだけから十分に満たされているとはいえない。というのは、とりわけ収益力の高い会社は状況によってはまったく当該流動性を利用せず、継続的に親会社に対して流動性を移転することになるため、事柄の性質上、長期的な信用供与がなされているという結果に帰することになるからである。したがって、キャッシュ・プーリングにおいても、少なくとも一定の期間につき残高ベースで適正な付利がなされることを求めることが正当である。その期間が年単位で定められたときはいかなる場合でも高く付利されるべきであるが、むしろ付利の義務は遅くとも数週間で発生するものと解される。

2 業務執行機関の注意義務

業務執行機関の義務に関していえば、「上への貸付け」を行う際に、そして、それとともにキャッシュ・マネジメント・システムに参加する際に、上述した資本維持規制の限界に係る枠組みの中で、業務執行機関にとくに始めに義務付けられるのは、決定的な時点すなわち評価の基準時において流動性の流出が許容されるかどうかの審査、とりわけ完全価値の基準が満たされているかどうか（Ⅱ． 2． b.）の審査である。所与の状況によれば返還請求権に完全価値が認められない場合には、業務執行者は、当該支払を拒まなければならない、それと反対の指図が社員の過半数からなされた場合であっても同様である。

次に、業務執行機関の一般的な注意義務（有限会社法43条1項・株式会社法93条1項）により、供与した信用供与の監視という範囲で、信用供与を受けた社員の信用力を継続的に注視しなければならない、信用状態が悪化した場合には、貸付けを満期に回収するために、たとえば事後的に担保を請求したり、与信契約もしくはキャッシュ・プールに係る枠契約を場合によっては解約するなどしなければならない。それゆえ、キャッシュ・マネジメントに係る枠契約の締結に際し、業務執行者は、親会社と子会社の間に情報システムもしくは早期警戒システムを構築に向けた作業を行い、当該キャッシュ・プール・システムに参加することに伴うリスクたとえばコンツェルンにおける流動性リスクを適時に認識しそれに応じた対応策をとることができるようにしなければならない(BGHZ 179, 71, 79 – MPS 判決)。それゆえ、具体的な情報請求権および解約権は、契約締結の際に個別に定めおかねばならない。

業務執行者がこ上述した統制義務および監視義務に違反し、会社とその結果貸倒れによる損害を被ったときは、責任のある機関構成員は、会社に対し損害賠償責任を負う（有限会社法43条2項、株式会社法93条2項）。

3. 株式コンツェルンと契約コンツェルンにおける特殊問題

a) 「事実上の」株式コンツェルン

事実上従属しているコンツェルン子会社（株式法17条）として株式会社がキャッシュ・マネジメント・システムに参加している場合における流動性の移転を会社法上評価する際に、株式コンツェルン法上の特別規定（株式法311条以下）が適用されるときは、異なる法的観点からの検討を要する。このことがとくに重要なのは、いわゆる「事実上の」株式コンツェルンに対しては、資本維持規制に係る一般規定（株式法57条・62条）の適用が排除されるためである。それゆえ、「上への貸付け」を行うこと、およびそれとともにキャッシュ・マネジメント・システムの許容性の問題は、資本維持規制の一般原則に従って判断されるのではなく、とりわけコンツェルン法上の特別規定に従って判断されることになる。

しかしながら、株式コンツェルン法の出発点が、第一に他の法規範に対する法的介入であるとしたら、株式コンツェルン法上の特別な規制枠組みの下で生じるキャッシュ・マネジメントに係る法的問題は、並行して広範に生じる。株式法57条および62条の規定は原則として適用されないが故に、流動性の流出がコンツェルン親会社の従属会社に対する不利益的な影響力行使の要件（株式法311条）に当たるかどうか問題となり、最終的には支配企業およびその機関構成員に対する損害賠償請求権が認められ得るかどうか問題となる（株式法317条）。しかし、「不利益性」の法的判断は、細かいところで相違点があるものの、「上への貸付け」が一般的な資本維持規制に照らしてなされてきた評価と大きく類似してくる。ここでもまた、連邦通常裁判所の判例によれば、一方で、返還請求権が完全価値を有するかどうか次第であり、他方で、適正な利息が付利されているかどうか次第である（BGHZ 179, 71 ff.）。それに対応して、従属会社の業務執行機関の注意義務および監視義務の問題も、同様である（II. 2. を見よ）。

b) 契約コンツェルン

最後に、支配契約または利益移転契約（株式法291条）が存在する場合のキャッシュ・マネジメント・システムに係る特殊な状況について簡単に説明する。コンツェルン親会社と子会社の間における、契約により規律される特殊な企業結合形態は、有限会社コンツェルンにおいても株式コンツェルンにおいても考えられる。契約コンツェルンと呼ばれるこの企業結合は—ここで問題としている法的文脈においては—、一般的な資本維持規制の適用が法律上明示的に中止されるという結果をもたらす（有限会社法30条1項2文、株式法57条1項3文）。それゆえ、一般的には資本の「上への流失」は広く許容される。このことを実質的に正当化するのは、支配企業には支配契約に基づき従属会社に生じ得る損失を包括的に補てんする義務が課されていることである（株式法302条）。

III. キャッシュ・マネジメントと資本充実の原則

会社設立ならびに資本増加の実行の際に遵守すべき、定款所定の払込資本の適正な拠出に係る株式法および有限会社法上の規制は、会社がコンツェルン・レベルにおけるキャッシュ・マネジメント・システムに組み込まれるときは、特別の課題を抱えることになる。

1. 資本拠出規制に係る伝統的な原則

実際のキャッシュ・マネジメント・システムとの間に困難をもたらす理由となるドイツの資本拠出規制における2つの基本原則について略述する。すなわち、現実の資本拠出の原則 (a.) と隠れた現物出資の禁止 (b.) である。

a) 現実の資本拠出の原則

株式もしくは会社持分の引受けは、各引受人が引き受けた資本の額に相当する出資を給付すべき社員の義務を伴う。こうして負った出資の給付に係る会社法上の規制は、現実の資本拠出の原則と呼ばれるが、この原則は、会社に対して実際に、かつ、最終的に資本が拠出されることによって適正な出資の払込みを確保しようとするものである。この理由から、出資は原則として、業務執行機関が拠出された財産を無制限に会社のために使用することができるような方法で行うのが原則であり、払い込まれた財産は最終的には会社が自由に使用できるものでなければならない (有限会社法7条3項・8条2項1号、株式法36条2項・37条1項2号)。連邦通常裁判所が発展させてきた規律によれば、拠出された財産の価額が会社に給付されたけれども、申合わせにより直接または間接にいわゆる「往復の支払」の方法により社員に再び払い戻された場合、および社員に対する貸付けの形態で行われる場合もまた同様に、原則として、現実の資本拠出の原則に反することになる (BGHZ 165, 113)。これらの場合には、会社には企業目的の範囲で用いることができる現実の価値が基本的にはまったく拠出されておらず、そのために社員はその出資債務を履行したとは認められないのが原則である。

前述した意味の「往復の支払」の原則不許は、2008年および2009年の資本拠出規制の改正により法律上の例外規定が置かれることによって妥当しなくなった。すなわち、同改正により、とりわけキャッシュ・マネジメント・システムが資本拠出規制との関係で可能であることを明らかにするという観点から、「往復の支払」は所定の条件を満たせば許容されることが今や明確にされた (有限会社法19条5項、株式法27条5項)。この点については、II. 3. b. において詳しく述べる。

b) 隠れた現物出資の禁止

社員の払込義務は会社に金銭を払い込むことにより履行されるのが原則である。しかしながら、現物出資の方法で評価可能な財産を会社に給付する義務を定款に定めることによって、金銭の支払に代えることができる。しかし、この場合には、出資の目的財産の本源

的価値の検査のための特別な手続規定、とりわけ現物出資報告書の作成一往々にして鑑定評価書の取得を伴う一を遵守しなければならない。

このような實際上時間および費用をもたらす現物出資に関する規定の適用の回避を防ぐ目的で行われるいわゆる隠れた現物出資は、連邦通常裁判所の確立した判例により禁止されてきた。隠れた現物出資とは、形式的には金銭出資であることにより特徴付けられる。経済的にみれば、会社は出資の引受けに関する当該社員との取決めに基づいてある現物財産を取得するものとする。たとえば、会社は社員から取引により当該財産を取得し、その際、払い込まれた金銭出資を対価として再び当該社員に還流させる。会社が払い込まれた金銭に相当する額を、社員の会社に対する既存の貸付けの償還にあてる場合も、同様に隠れた現物出資と評価されるべきである。この場合にはまた、社員が返還請求権を放棄することによって、現物出資に係る規定を遵守した上で当該社員の貸付債権を会社財産に拋出することが可能となるであろう（デット・エクイティ・スワップ）。

前述した「往復の支払」との違いは、隠れた現物出資の場合には、会社は現物出資をすることができる財産の目的物の提供を受け、既存の債務から解放される点にある。これに対し、純粋な「往復の支払」の場合には、会社の財産的価値は基本的になんら増加しない。

2 キャッシュ・プーリングと資本拋出の原則との根本的衝突

実際のキャッシュ・プーリングが、前述した資本拋出規制上の原則と対立する関係に立つことは、ほとんど明白である。なぜなら、会社がコンツェルン・レベルのキャッシュ・マネジメント・システムに組み込まれることは、たとえば増資が行われる場合に、新たに払い込まれた払込資本がただちに流出する結果になるからである。ただちに流動資産がキャッシュ・プールに流出することは、一方で、資本拋出規制上、原則として禁止されている「往復の支払」（III. 1. a.）と認定される可能性があるとともに、他方で、それにより中央口座におけるマイナスの残高が減少する場合には、隠れた現物出資に該当する可能性もある。というのは、コンツェルン親会社が借入債務から解放されることになるからである。

実際のキャッシュ・プーリングと資本拋出規制との間に存在する衝突は、子会社は、キャッシュ・マネジメント契約に基づいて必要が生じた場合にはコンツェルン親会社から必要な流動性の供給を請求できる可能性が一般的にあるという議論だけをもってしては巧みに隠し通すことはできない。連邦通常裁判所は、2006年の「Cash-Pool I 判決」において、コンツェルンにおけるある種のファイナンスについて資本維持規制の適用を中止する「特別法」を認めるべきであるという議論を明確に否定した。その理由は、子会社に出資された財産が自由に利用できる状態にあるか、それとも、コンツェルン親会社に存在する中央口座からの資金のみを利用できるという間接的かつ債務法上認められた可能性を有するにすぎないかという定型的な違いが存在するためである(BGHZ 166, 8)。債権者保護の

根拠からすれば、子会社に払い込まれた金銭出資はそれ自体として、また責任財産として当該子会社が無制限かつ自由に使用することができ、それゆえキャッシュ・プーリングにおいて直ちにコンツェルン親会社に還流されることなどあってはならないという規範が導かれる。そのため、資本拠出に係る規定は、キャッシュ・マネジメントは経済的には有意義な手段であるにもかかわらず、その無制限の適用を必要とするのである。

3 資本拠出規制の改正後のキャッシュ・プーリング

MoMiGによって、ドイツの立法者は、資本拠出に係る規制を改正し、それがコンツェルン・レベルのキャッシュ・プーリングを会社法上行い易くすることを目指した努力であることが明示された(RegE MoMiG BT-Drucks 16/6140, S. 34 f.)。

同改正において、立法者は、判例により展開されてきた「往復の支払」ならびに隠れた現物出資に係る原則(III. 1.)を採りあげ、法律の明文の規定に従わせることとした(有限会社法19条4項・5項、株式法27条3項・4項)。連邦通常裁判所は、キャッシュ・マネジメント・システムに対するこれらの原則の影響について、2009年の「Cash-Pool II判決」においてその見解を示していた(BGHZ 182, 103)。同判決によれば、コンツェルン親会社に支払われた金銭払込資本の移転の法的効果は、とりわけ次のいずれかの場合に該当するかによって区別して判断される。すなわち、払込資本の額に相当する金額がキャッシュ・プールに流出する時点において、中央口座に、子会社の負担において残高がマイナスであったのか(a.)、それとも、残高がゼロもしくは子会社の利益において残高がプラスであったのか(b.)という区別である。

a) 残高がマイナスの場合における金銭出資の還流

還流が生じた時点において中央口座の残高が子会社の負担においてマイナスである場合には、金銭出資の還流は、民事法上は、コンツェルン親会社に対する借入債務の償還となる。経済的にみれば、子会社は、払込資本額の金銭を得るかわりに債務から解放され、それによって始めから商業登記所において「公然の」現物出資として宣言し、かつ、それに適用されるべき現物出資に係る規定(III. 1. b.)を遵守していれば、適正に拠出されたはずの現物財産の価額を取得したと評価されることなろう。したがって、この場合の還流は、新たな規制の下でも一般に許されない隠れた現物出資と認定されるべきであろう。

今や法律の明文の規定で定められた隠れた現物出資に認められる法的効果は、社員により払い込まれた金銭出資は、それと結合した回避取引によっては、原則として出資債務の解放をもたらさないというものである。もっとも、このような厳格な法的効果は、目的財産の客観的価値が出資債務から差し引かれることによってともかくは緩和される(有限会社法19条4項1文、株式法27条3項1文・2文)。そこに定められた差引計算による解決は、旧法に比較すると大きな緩和である。旧法によれば、隠れた現物出資であるとされ

た場合には、いかなる場合であれ、当該社員はもともと負っていた金銭出資に係る債務を会社に対し改めて完全に履行しなければならず、隠れた現物出資の対象である目的財産の価額をそこから差し引くことは許されなかった。隠れた現物出資はさらに、しばしば会社倒産の状況で発見されることが多いため、社員に生じ得る完全な給付に満たなかった出資に係る返還請求権は経済的には無価値となるのが通常である。したがって、社員は、経済的結果としては、出資債務を二度履行しなければならないことになる。これに対して、差引計算による解決を図る現行法によれば、社員は実際に拠出した現物出資の価額一すなわち償還された貸付債権の実質的な価額一と給付した金銭出資の差額が生じた場合に当該額についてのみ責任を負うことになる。拠出した貸付債権の実質的な価額は、中央口座において金銭出資の価額が差引された時点における子会社の信用力に従い決定される。債権の価額についての民事訴訟法における証明責任は、社員の側にある（有限会社法19条4項5文、株式法27条2項5文）。

b) 残高がゼロまたはプラスの場合における金銭出資の還流

それに対し、還流の時点において、中央口座における残高がゼロであるかまたは子会社のためにプラスであるときは、隠れた現物出資の問題は生じない。なぜなら、これによって、親会社に対する借入債務が償還されるわけではなく、親会社に対する「上への貸付け」が発生するからである。むしろ、この状況の下では、原則として禁止される「往復の支払」（Ⅱ. 1. a.）が存在する。すでに示唆したように、改正法の下では、有限会社法19条5項および株式法27条4項に規定された以下に述べる3つの条件が満たされる場合には、当該金銭の還流が許容されることが明らかにされている。

aa) 返還請求権の価値の完全性と流動性

第1の要件として、貸付けにより生じた会社の返還請求権が、キャッシュ・プールに流出した時点において完全価値を有しているとともに流動性があることが保証されていなければならない。

価値の完全性の基準は、貸借対照表に係る原則により資本維持規制においても採用されていた基準によることから、その点については資本維持の問題において価値の完全性について詳述したことを参照されたい（Ⅱ. 2. b.）。

返還請求権は、価値の完全性に加え、第2に、有限会社法19条5項1文および株式法27条4項1文により流動性をもたねばならない。すなわち、返還請求権は、いつでも満期が到来しているか、または催告期間のない解約告知により満期とすることができることを要する。キャッシュ・プーリングについては、このことは、いつでも満期とすることができるという要件については、会社が当該キャッシュ・プールの枠内で流出した額を使用できる可能性が間接的に存在しているという理由によってはその充足を認めることができないという点において重要な意味をもつ。流動性の要件は、したがって厳格に理解しなければならない。そして、会社が貸付契約またはキャッシュ・マネジメントに係る枠契約を

いつでも解約告知できるようになっている必要がある。これまでの実務を前提とするならば、そのような場合はむしろ例外であろう。

bb) 商業登記所における「往復の支払」の公示

第3に、商業登記所に資本増加の決議を届け出るに際し、「往復の支払」が予定されていることをあらかじめ公示しなければならない（有限会社法19条5項2文、株式会社法27条4項2文）。この点については、現物出資が予定されている場合と同様に取り扱われ、登記裁判所に対する公示を要するのである（この点につき、Ⅲ. 1. b. 参照）。

cc) 法的効果：出資債務からの解放

上述した要件が充足される場合には、社員は、即座に流動性を還流したのにもかかわらず、かつ、それによって現実の資本拠出の原則（Ⅲ. 1. a.）に違反する場合であっても、当該社員は、出資義務から究極的に解放される。

これに対し、上述した要件のうち1つでも欠けている場合には、議論は分かれてはいるものの、有力な見解によれば、商業登記所に対する公示だけがなされていない場合であっても（Ⅲ. 3. b. bb.）、出資債務は履行されていないものとみなされるべきとされる。それゆえ、その場合には、金銭出資は原則として改めて完全に履行されなければならない。隠れた現物出資の場合の法的効果とは異なり、返還請求権が完全な価値を有しているわけではない場合には、出資債務が少なくとも貸借対照表上資産の部に計上し得る価額の限度で履行されたものとみなされるという意味における「差引計算」は認められない。このことは、結局のところ、厳格なオール・オア・ナッシングの解決をもたらすことになる。というのは、出資債務は、上述した要件がすべて満たされていれば完全に消滅するが、一つでも満たされていない場合には出資債務が完全に存続することになるからである。

c) 法政策上の批判

資本拠出規制の違いがキャッシュ・プーリングの効果について、上述したように、金銭出資が還流した時点における中央口座の残高がマイナスであったかプラスであったかにより異なる法的効果をもたらすことに対しては、法政策上厳しい批判がある。そのような批判の中で正当な批判であると広く認められているのは、キャッシュ・マネジメントを行い易くするという法改正の目的が、新たな規制構造によっては達成されないであろうという点である。

主要な批判点は、とりわけ、会社設立もしくは資本増加の決議を商業登記所に届け出る際には、キャッシュ・プールに金銭出資額の支払もしくは還流がなされる将来の時点において、中央口座における残高がプラスであるのかマイナスであるのかはまったく確定していないということに起因する。一方で、銀行営業日ごとに残高をゼロに保つという方針に鑑みるならば、このことは偶然にかかる可能性があるのである。しかしながら、他方で、この状況は、出資の履行が正当化されもしくは当該債務の解放という法的効果をもつためには、「公示された」現物出資または「往復の支払」がなされることの宣言が必要であると

ころ、商業登記所への申告という時間的に還流がなされるよりも早い時点に行われる行為に際して当該宣言をなさなければならないが故に、まさに大きな意味をもつのである(Ⅲ. 3.)。その他の点として、金銭出資の還流によってマイナスであった残高がゼロになることにより、さらにはそれを超えて残高がプラスになることにより、同一の行為が一部は隠れた現物出資とされ、残部は「往復の支払」とされ、それに伴いそれぞれが異なる法規制に服することになるという意味において、「混合状態」が頻繁に引き起こされることが問題となるであろう。

このような経緯の下、法律実務は、キャッシュ・プーリングの枠組みにおいて資本拠出規制の違反が生じないように、時に手間のかかる回避のための設計を探る。この点については、たとえばつぎのような設計が考えられる。

●「補てん措置」

とりわけ禁止された隠れた現物出資(Ⅲ. 1. b. / 2. a.)であるとの批判を回避し、そうではなく法律上許容された、宣言された「往復の支払」に該当するものとするために(Ⅲ. 3. b.)、可能性に応じて、払い込まれた価額が還流する時点においては、中央口座の残高を子会社にとってゼロであるかまたはプラスであることを確実にしておくことである。このことは、場合によっては、一時的に外部から子会社に対するファイナンスを介在させることにより達成できる。しかしながら、許されない潜脱であるという観点から、隠れた現物出資であると認定されるおそれを完全には排除できないであろうし、そのことは、とくに中央口座が流動性の流出を正当化するために子会社による短期の借入によりたんに「人為的に」補てんされるにすぎないときは、そのおそれが大きい。

●分離された出資口座への給付

さらに、資本拠出を害する流動性の流出もしくは中央口座における残高がマイナスである場合における当該額との相殺と認定されることを回避するために、キャッシュ・プールに組み込まれない分離された口座に対して金銭出資を払い込むことが考えられる。たしかに、出資された資金をそのように分離することは、資本拠出規制に違反するおそれを十分な法的安定性をもって回避するのに部分的には適当な取り決めであろう。この点に関して、キャッシュ・プーリングに関する事案ではないが関連する連邦通常裁判所の判例(BGHZ 175, 265 – 「Rheinmöve 判決」)を引き合いに出すと、同判決によれば、資本維持を害する行為については、給付された出資と社員に還流した資金との間にはなんら対象の同一性を要しないとされる。したがって、キャッシュ・プーリングに関しては、場合によっては、特別口座と同一ではない他からの流動性の還流であっても、資本維持規制に違反すると認定される可能性があるのである。

●バーチャルなキャッシュ・プーリング

上述したキャッシュ・マネジメント・システムと資本拠出および資本維持規制との衝突問題は、実際には流動性の流出は生じず、すべての参加グループ企業の口座残高が銀行によって計算上でのみ操作されるバーチャルもしくは名目上のキャッシュ・プーリングにお

いては、始めから生じない。しかし、これが実際のキャッシュ・プーリングの真の代替と
ならないことは確かである。というのは、バーチャルなキャッシュ・プーリングによっ
ては、たんに利息の適正化を達成できるだけであって、コンツェルンの実務における第一の
目標である中央に流動性を集結しそれを管理する（I. 1.）ことは実現できないからであ
る。

まとめ：完全に満足のいく、法的安定性を確保できる解決策は存在せず、最上級審の判例
の明確な言明なくして相当な「回避措置」を通じた解決はもたらされないであろう。連邦
通常裁判所がそれを拒むとしたら、キャッシュ・プーリングと資本拠出規制との間の問題
ある緊張関係を、説得力があり法的安定性のある措置を可能にする解決をもたらすことは、
再び立法者において可能であろう。