

# 結合企業法規整の 不利益補償について

小 松 卓 也

- 一 問題の所在
- 二 数値化されない不利益補償取決め
- 三 HVB/Unicredit 事件
- 四 不利益補償取決めのあり方
- 五 結 語

## 一 問題の所在

私法的規整としてのいわゆる結合企業法には、従属会社や支配会社およびそれらの株主や債権者といった各々の立場の利害に関するもの、あるいは、支配従属会社関係が形成される時点や当該関係が継続されている状況など、様々な局面や視点が関係することから、多種多様な問題が含まれることになる。

そうした問題点のひとつとして、従属会社それ自体の利益をどのようなかたちで正当に確保するかという問題がある。<sup>(1)</sup>たとえば、支配会社と

---

(1) 本稿は、株式会社である従属会社とその支配会社との間に特段の契約関係がない、いわゆる事実上の支配従属関係が存在する場合を、前提とするものである。また、本稿は、ドイツの現行株式法における事実上のコンツェルン規整を念頭に置き、主としてドイツ法上の文献を参照および検討するものであるが、本稿筆者の主観的な議論も一部含まれていることを、お断りしておく。

従属会社との間で直接取引が行なわれるという場合に、その取引条件が独立した当事者間での取引条件に比べて従属会社にとって不利なものであれば、いわゆる独立当事者間取引基準に従って、従属会社に対する不利益補償が支配会社によってなされるべきである、という法規律を考えるとすれば、なにゆえ独立当事者間取引基準というものを援用するかという問題はさておき、<sup>(2)</sup> 従属会社に補償されるべき不利益が生じたこと、および、その不利益は金額としてどのような数値になるかが、相応程度画定できることになる。

他方で、たとえば、従属会社の事業活動が制限されるような場合、どのような不利益補償がなされるかが、困難な問題として存在している。より具体的にいうと、ある従属会社が従来から活動していた事業分野や業務内容についてその一部を放棄するよう、支配会社が当該従属会社に対して影響力を行使し、その結果、そうした事業分野等が放棄されたという場合である。<sup>(3)</sup> 従属会社がこのような「措置」を行なうよう支配会社が仕向けるその目的は、その企業グループ全体の利益の観点から、より効率的な資源の活用を実現するべく、その他の従属会社を含めたグループを構成する各々の会社において事業分野等の割り振りをする、という点にあると通常考えられる。

従属会社におけるこのような措置の遂行は、支配会社ないし企業グループ全体の利益という観点の下で支配会社によって仕向けられたものであって、従属会社それ自体の利益という観点から発して従属会社の取締役会が決めたものではない。とはいえ、そうだからといって、従属会社に対する不利益補償が実施されることで問題が直ちに解決するとはいえない。<sup>(4)</sup>

---

(2) この問題については、たとえば、小松卓也「結合企業間取引の私法的規整」六甲台論集（法学政治学篇）第47巻第1号96頁以下（2000年）参照。

(3) Vgl. Koppensteiner, in Kölner Komm. zum AktG, 3. Auflage (2004), § 311 Rn. 137; Will, Nachteilsausgleichsvereinbarungen im faktischen Konzern, S. 61 (2017).

## 結合企業法規整の不利益補償について

まず、上記のような事業分野の振分けすなわち従属会社において活動分野のひとつを断念するという行為は、もしかすると従属会社の経営者の立場からみても客観的に正当であるという可能性もある。すなわち、独立した会社においても、他の競合企業との関係あるいは市況の動向などから、事業範囲を削減することは十分ありうる<sup>(5)</sup>。また、かりに上記の措置によって従属会社において補償されるべき不利益が確かに生じているというのであっても、その補償額の数量化が問題となる。このような場合の補償額を算定する基準として、たとえば、その措置が行なわれずかつ従属会社が独立した会社であるかのように事業を展開した場合を想定し、それと当該措置が実施された場合とを比較することによって、生じた不利益の規模を画定する、というものが考えられる<sup>(6)</sup>。他方で、そうした措置がなかった場合の事業展開についてはあくまで不確かな推論しかできないのであるから、そもそも支配会社がこうした措置を従属会社に対して仕向けること自体が許容されない、という見方がある<sup>(7)</sup>。この論者

---

(4) なお、問題となる措置に関して従属会社に対して行なわれる不利益補償の規模として、当該措置が実施されることによって生じる企業グループ全体の利益を勘案しつつ個々の従属会社の不利益を算定する、という考え方もありうる。しかし、本稿では、個々の従属会社が有する独自の経済的利益（というものが実際に存在するとしただけ）という基準の下で、従属会社が受けるべき不利益補償の額が算定される、としておく。ドイツ株式法311条以下で定められた不利益補償の解釈についても、これと同様の捉え方が一般的なものであると解される。

(5) 以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 81; vgl. auch Koppensteiner, a. a. O. Fn 3, Rn. 136.

(6) Koppensteiner, a. a. O. Fn 3, Rn. 137.

(7) Koppensteiner, a. a. O. Fn 3, Rn. 137. なお、Koppensteiner, a. a. O. Fn 3, Rn. 135.によれば、そのような数量化しえない不利益を生じさせる措置が支配会社によって仕向けられる場合であっても、事業分野の一部放棄などの措置によって失ったもの、つまり従属会社の市場上の地位などを、事後的に回復させることができればよい、すなわちそのための支配会社が人的および物的な資源を従属会社に提供することが不利益補償となる、という

によれば、問題となる措置を行なう時点で不利益の規模が画定しえないすなわち数量化しえない不利益が生じるという場合、そうした措置の実施およびそのための支配会社による仕向け自体が許容されない、とい<sup>(8)</sup>う。

ところで、ドイツ株式法では、支配会社が従属会社に対して後者に不利益が生じるような影響力を行使することを甘受しつつ、その不利益の補償（311条2項）および損害賠償（317条）というかたちで従属会社およびその少数株主の利益を確保している。そうした法制度上の仕組みとは別に、支配会社と従属会社との間で不利益補償に関する取決めによる解決策が考えられる。株式法311条の不利益補償では不利益の規模と補償額とが数値化される必要があり、さもなければ同317条の損害賠償責任の対象となる。しかし、上述のような数量化しえない不利益を生じる措置が、支配会社から従属会社に対して仕向けられる場合には、その解決が容易ではないのである。そこで、あらかじめ数値化されないかたちでの不利益補償の取決めの有用性が注目されてい<sup>(9)</sup>る。

---

考え方があるという。これに対して、Koppensteiner, a. a. O. Fn 3, Rn. 136f. は、不利益額の算定においては独立した会社の業務指揮者からみた事前の評価が問題となるところ、上記の考え方はその事前の評価を欠くものであり、また、たとえ事後的に不利益の規模を画定することが許されるにしても、補償額算定のための比較となる基準つまり措置がなかった場合の事業展開状況を的確に想定することができない、と批判している。

(8) Koppensteiner, a. a. O. Fn 3, Rn. 54. この場合、ドイツ株式法の規律の下では、支配会社による不利益補償（311条2項）の対象になりえず、支配会社の損害賠償責任（317条）の問題となる。Will, a. a. O. Fn 3, S. 73ff. なお、数量化しえない不利益が生じることになる措置のすべてが許されないとする訳ではない。従属会社の取締役会が、その措置を実施した場合の損害発生のリスクやそれに伴うリターンなどに関して、独立した会社の経営者の注意義務に沿うかたちで判断したのであれば問題ない。Koppensteiner, a. a. O. Fn 3, Rn. 54 und 136.

(9) 以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 28ff.

## 二 数値化されない不利益補償取決め

支配会社が従属会社に対して数量化しえない不利益を付与することになる措置を仕向けるさいに、双方の間で、不利益の規模およびそれに対する補償額を数値化しないかたちで、不利益補償が取決められるという場合、まず、それ自体の有効性が問題となる。<sup>(10)</sup>

当該取決めの有効性を否定する立場の論拠は、株式法311条2項の企図するものに反するという点にある。すなわち、不利益補償が取り決められる場合には、不利益の規模とそれに対する補償額が当該取決め以降のある時点ではじめて画定されることになるが、これは、補償内容の画定自体が先延ばしにされることをも意味している。<sup>(11)</sup> 他方、株式法311条2項では、従属会社に対して不利益が付与された場合には、その事業年度内に不利益の補償または補償に相当する請求権が従属会社に供与されることを、要求しているのである。要するに、当該取決めにおいては、事業年度内という補償の期間を大きく超過しうることが問題である、という。<sup>(12)</sup>

---

(10) 他方、補償内容が数値化されたかたちでの不利益補償取決めは基本的に有効だとするのが支配的学説であるという。Wirth, Unbezifferte Nachteilsausgleichsvereinbarungen im faktischen Konzern, Liber amicorum für Winter, 775, 779f. (2011).

(11) Will, a. a. O. Fn 3, S. 165.

(12) 以上、Heidel, §311 Abs. 2 AktG—wider die vollständige Entwertung einer gut gemeinten Norm, Festschrift für Meilicke, 125, 141f. (2010); Altmeppen, in Münchener Komm. zum AktG, 3. Auflage (2010), §311 Rn. 364f. 本文の記述はこれらの文献の記述を若干敷衍したものとなっている。なお、Heidel, a. a. O., S. 142. によれば、311条2項において事業年度内という期間が設けられた理由について、立法過程における法務委員会では、事実上のコンツェルン全体の運営において、ある従属会社が受ける不利益と利益が長期的にみれば相殺されることがありうるとはいえ、複数の事業年度にわたることになれば、従属会社が受けた不利益とその補償となりうる利益の対応関係を検証することが困難になるからである、と説明された

他方で、数値化されない不利益補償取決めをすることによって、支配会社が従属会社に対して有用な措置の実施を仕向けることが可能となる、という点に着目しつつ、その内容次第では当該取決めが有効なものとして扱われるべきである、とする見解もある。Will によれば、支配会社ないしその企業グループ全体にとって有用な措置であるが、それが従属会社において不利益となる措置であることは否定できず、しかるに不利益補償が必要となるのであるが、株式法311条2項が要求するような事業年度末までにその補償額を確実かつ正確に画定できる見通しがつかない、というような措置については、数値化されない不利益補償取決めの活用が検討に値する、という<sup>(13)</sup>。

そこで、数値化されない不利益補償取決めによって実施が容易となりかつ有用である措置とはどのようなものかが、問題となる<sup>(14)</sup>。その具体例として、Will は、支配会社が従属会社に対して新規市場の開拓および研究開発の着手を仕向けるという状況を、挙げている<sup>(15)</sup>。

まず、新規市場の開拓については、その企業グループ全体にわたって活動が及んでいない市場分野が問題とされている<sup>(16)</sup>。そうした場合、従属会社において、市場調査や設備投資さらには宣伝にかかる費用はあらかじめ具体的に計画することができるとはいえ、その他の財務上の負担に

---

という。

(13) Will, a. a. O. Fn 3, S. 123f und 145.

(14) 具体的にどのような内容が取り決められれば、数値化されない不利益補償取決めの有効性が否定されないで済むか、という Will の議論については、後に改めて取り上げる。

(15) Will, a. a. O. Fn 3, S. 123f. und 145 ff.

(16) Will, a. a. O. Fn 3, S. 145f. 別の状況設定として、その従属会社においては未開拓であるが、既にその企業グループ内の他社が活動しているという市場分野であれば、当該市場分野に関して企業グループとしての知見を既に有していること、および、その場合には企業グループ内での競争活動という状況が生じることから、本文の場合と問題状況を区別することができる。

## 結合企業法規整の不利益補償について

について精確に見通しを立てることはできない。さらに、比較参照しうる第三者の活動もないので、生じるであろう不利益を早期の段階で算定することは難しい。とはいえ、消費行動や価格動向あるいは市場全体の動きを数理的に測定することによって、後々には、不利益の規模を把握することは可能である、という<sup>(17)</sup>。

ところで、支配会社から仕向けられたとはいえ、従属会社が新規市場を開拓すること自体は不利益な措置とはいええない。あるいは、市場開拓が成功して最終的にみて従属会社に不利益が生じない結果となるかもしれない<sup>(18)</sup>。ここでは、こうした市場開拓という状況はある程度長期間にわたるものであり、それゆえ年度内で補償の手立てを完結させるという株式法311条2項の規律の対象外になる点、および、従属会社はそれによって大きなリスクを負担する点が、留意されている<sup>(19)</sup>。このような措置では、株式法317条の損害賠償による解決が問題となりうるのであるが、Willによれば、数値化されない不利益補償取決めをすることによって、同

---

(17) 以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 146. なお、不利益の算定にあたっては、その措置が実施されなかった場合に想定される事業展開との比較をする必要があるのではないかと考えられるが（前掲注（6）に該当する本文参照）、Willの立場では、株式法311条における補償対象となる不利益とは、支配会社によって仕向けられた措置によって生じる、従属会社の財産減少の程度および将来的に一定程度の予見可能な財産減少の規模となる。Will, a. a. O. Fn 3, S. 59. それによると、その措置の代替策を行なった状況を勘案する必要性は基本的にはない、ということになる。

(18) Will, a. a. O. Fn 3, S. 85f.

(19) Will, a. a. O. Fn 3, S. 86. さしあたり、その措置についての成功の可能性を相当程度合理的に予測することが困難であるもしくはその勝算を十分に検討することなしに、企業グループ全体の将来の展開のためにその従属会社に対してある程度の犠牲を強いるものである、という場合を想定することにしておく Vgl. A. a. o., S. 60f. 従属会社の取締役会が、その注意義務を果たしたうえで、成功の可能性を一定程度見込みつつ当該措置を実施したのであれば、不利益補償および損害賠償の問題は生じない。A. a. o., S. 123f.

317条の損害賠償責任のリスクを回避することができるという<sup>(20)</sup>。もっとも、同条の責任を回避して不利益補償で解決することの意義については議論の余地がありうる<sup>(21)</sup>。本稿では、同317条の損害賠償責任を回避するという点以外の問題点、とりわけ契約による結合企業法規整の可能性という観点に関心を置きつつ、数値化されない不利益補償取決めの有用性について検討するものであり、ドイツ法における不利益補償と損害賠償との関係には拘らないで置く。

つぎに、支配会社によってある研究開発をするという措置が従属会社に対して仕向けられるという場合であるが、Will は、具体的につぎの状況を想定している。それは、支配会社の注文に従ってある製品を従属会社が開発し、その製品が支配会社の要求に完全に合致するときのみ支配会社にその買取義務が発生する、という契約が支配会社と従属会社との間で結ばれる、というものである<sup>(22)</sup>。こうした取引は、受注側である従属会社において、のちに支配会社がその製品を買い取ってくれるかどうかというリスクを伴うものである。もっとも、独立した企業の立場からみても、その取引を受注することにある程度の有益性が合理的に見込まれるというのであれば、従属会社がそうした受注をする場合であっても不利益補償の問題は生じない。ここで想定されているのは、そうでない場合すなわち独立した企業であれば引き受けられないような不利な状況

---

(20) Will, a. a. O. Fn 3, S. 123.

(21) Will, a. a. O. Fn 3, S. 42ff. によれば、支配的学説では、株式法311条の不利益補償と同法317条の損害賠償とを同列に捉えつつ、従属会社が独立した会社であると想定した場合の固有の経済的利益を基準として「不利益」を算定するのに対し、Will の立場では、「不利益」を算定する基準となる従属会社の固有の利益とは、あくまでコンツェルン構成会社として支配会社の影響力の下に置かれた状況を踏まえたうえでのものであり、支配的学説の立場に比べて、311条の不利益の範囲が狭くなる、という。Will の議論では、311条の不利益補償の範囲よりも317条の損害賠償の範囲のほうが広くなるのである。A. a. o., S. 185.

(22) Will, a. a. O. Fn 3, S. 146.

### 結合企業法規整の不利益補償について

を伴う取引である。<sup>(23)</sup>

このように、発注側である支配会社が製品を買取らないかもしれないというリスクを伴ない、かつ、独立した企業なら受注しないような取引を、従属会社が引き受けるという場合、Will によれば、研究開発の仕向けがなされた時点で、従属会社には不利益が付与されている、という。とはいえ、従属会社が受ける不利益がどのような規模になるのか、あらかじめ画定することができないのであるから、数値化されない不利益補償取決めが有用になる、というのである。<sup>(24)</sup> もっとも、上記の市場開拓の場合と同様に、当該措置が実施されたのちに従属会社において利益が生じる可能性もある。そこで、支配会社が製品を買い取らないという事態に至ってはじめて従属会社に不利益が発生する、という見方も考えられる。しかし、Will は、あくまで取引の当初の時点で従属会社に対して不利益が付与され、のちの動向次第でその不利益の規模や有無が変動する、という捉え方をする。<sup>(25)</sup>

結局、Will の企図する数値化されない不利益補償取決めにおいては、従属会社に生じる不利益の規模はあらかじめ画定されえないけれども、当初の時点でその概算についてはある程度把握可能であることを、前提としているものと解される。上記の場合でいうと、支配会社の要求に合致する製品を開発できる技術的な見込みの程度や、発注側の購入量を勘案したうえで売上高が製造コストを上回るか否かを計算したうえで、<sup>(26)</sup> 一定の目処をつけたかたちでの不利益補償を取決めることになる。<sup>(27)</sup>

---

(23) 以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 147f.

(24) 以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 147f.

(25) 以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 147f.

(26) Will, a. a. O. Fn 3, S. 146f.

(27) 具体的にどのような取決めを Will が考えているのかは後に触れることにするが、従属会社が当該措置においてのちに成功し不利益が生じないことになった場合も想定したうえで、数値化されない不利益補償が取り決められる。なお、Will によれば、ここでの研究開発の場合には、先に取り

### 三 HVB/Unicredit 事件

ここでは、不利益補償に関する取決めが行なわれ、それに対して裁判所が一定の見解を示したという、HVB/Unicredit 事件を取り上げることにする。事実関係は、かなり錯綜したものであるが、不利益補償取決めに直接関係するものに絞って捉えると、その概要は以下のようなものである。<sup>(28)</sup>

イタリアの銀行（以下「U」）とHVB（被告、以下「Y」）は、2005年6月に事業統合契約（Business Combination Agreement）を締結した。当該契約では、Yの東ヨーロッパにおける事業をUに譲渡することが定められていた。同年11月には、UはYの株式の93.93%を取得するに至っていた。2006年10月25日、Yの臨時株主総会において、Yにかかる東ヨーロッパ事業の売却についてYが保有する企業の持分がUに譲渡される、という旨が承認された。これに対して、Yの株主は、当該事業の譲渡においてYが得る対価が低く評価されているとして、2007年6月、Yの監査役会議長と取締役会議長およびUに対して、173.5億ユーロの支払を求めた。その後、同年12月21日に、上記の譲渡によってYに不利益が生じた場合のために、UとYとの間で不利益補償の取決めがなされた。

その不利益補償取決めとは、つぎのようなものであった。すなわち、「契約の締結ないし履行がYにとって株式法311条以下において不利益である旨が、とりわけ契約の締結ないし履行が第三者との取引と比較して甘受しえないまたは不相応なものである旨が、Uに対する法的執行力のある判決によって示されたならば、Uは、契約に別段の定めがなけれ

---

上げた市場開拓の場合と、不確実な状況を伴う点では同様であるが、一定程度事業計画上の見通しを自律的に立てることができる局面である点で区別することができる、という。Will, a. a. O. Fn 3, S. 148.

(28) 以下の事実関係については、AG 2010, 173f.; AG 2012, 680ff.; vgl. auch Will, a. a. O. Fn 3, S. 159f.

### 結合企業法規整の不利益補償について

ば、当該判決の送達後10営業日以内に法律の規定に沿って金銭補償をYにする義務を負う」と。<sup>(29)</sup>なお、この取決めによれば、不利益補償は裁判所の判決を前提とすることになるが、本件では、当該取決めの締結時の2007年12月21日の時点で、上記のようにすでにUらに対するYの株主の訴えが係属中であった点にも注意する必要がある。<sup>(30)</sup>

そこで、Yの株主（原告、以下「X」）は、Yにおける2006年10月25日の株主総会決議の取消しなどを求めた。まず、LG Münchenによる2009年12月10日判決は、<sup>(31)</sup>Yに不利益となる総会決議がなされかつそれが取り消されるのであったとしても、それによって対外的な関係すなわちUとの取引の有効性が左右されることはないとして、株主総会決議の有効性自体については不問としつつ、Xの訴えを却下した。<sup>(32)</sup>そのなかで、同判決は不利益補償取決めにに関して、つぎのように述べた。すなわち、上記の不利益補償取決めは「補償として画定される利益について十分な程度の明確な態様と範囲を定めている。不利益補償が金銭で行なわれることを定めている。請求額については裁判所の判決に拠ることで足りる」としつつ、本件の不利益補償取決めの締結時にはすでにUらに対する訴えが係属中であり、Uが金額の画定された補償義務を負うことが見込まれていたことから、「Uの補償義務が存在することは当該取決がなされた時点ですでに客観的に認識されており、不利益補償に関する裁判所の判決というものは、すでに客観的に定まっている法状況を明確にするにすぎないものである」と判示した。<sup>(33)</sup>そして、「数値化されなかつたかたちで補償があらかじめ取り決められ、のちになってはじめて不利益が画定される、という場合には、株式法311条2項に抵触する懸念が生じる」が、

---

(29) Heidel, a. a. O. Fn 12, S. 130; Will, a. a. O. Fn 3, S. 118.

(30) Vgl. AG 2010, 175.

(31) AG 2010, 173 ff.

(32) AG 2010, 178.

(33) 以上, AG 2010, 175.

本件での不利益補償取決めはそれに該当するものではない、<sup>(34)</sup>としてい  
る。

つまるところ、上記の LG 判決は本件のような不利益補償取決めが許容されるとしたのであるが、その控訴審である OLG München による2010年12月22日判決も、本件の不利益補償取決めが株式法311条2項に反するものではないとした。<sup>(35)</sup>

ところで、上記のような、あらかじめ数値化されるのではなく、のちに裁判所の判決によって数値化されることになる不利益補償取決めについて、Wirth はつぎのように述べている。すなわち、本件のように従属会社が保有する他企業の持分を支配会社へ売却する局面では、その売却によって従属会社が不利益を受けないことをさしあたり従属会社の取締役会が然るべき検査 (Prüfung) によって確認すればよく、さらに、その持分の価値つまり企業の評価にはつねに不安定さが伴うという点については、数値化されないがのちに裁判所の判決によって数値化されるという不利益補償取決めを行なうことで、そうした不安定さの問題は解決されることになる、<sup>(36)</sup>という。要するに、他企業に対する持分を売却するという局面のように、従属会社の取締役会が事前に十分な確信をもって相応な対価の額を画定することが困難な取引が、存在するのであり、

---

(34) AG 2010, 175.

(35) Wirth, a. a. O. Fn 10, S. 776; Will, a. a. O. Fn 3, S. 161. 控訴審判決は未公表である。Vgl. Will, a. a. O. Fn 3, S. 161. 判決内容はこれらの文献に拠る。Will, a. a. O. Fn 3, S. 161 und 241. によれば、控訴審判決は原審とは異なる理由づけの下で当該補償取決めの有効性を認めたものであるとしている。すなわち、控訴審判決では、少数株主の保護の点で、裁判所の判決に基づいて補償が行なわれるという取決めが必要とされた、という特殊な状況の存在が重視されている、という。Will, a. a. O. Fn 3, S. 161 und 241. もっとも、原審判決でもすでにYの株主による訴訟が係属中である点が考慮されていると考えられる。とはいえ、控訴審判決の内容を直接確かめることができないので、これ以上は言及しないでおく。

(36) Wirth, a. a. O. Fn 10, S. 784.

## 結合企業法規整の不利益補償について

そうした場合に、事後的に争いが生じる場合に備えて、数値化されない不利益補償の取決めを慎重にしておくことは、支配会社と従属会社の双方にとって有用である、とする<sup>(37)</sup>。

こうした見方に対して、Heidel は、本件の不利益補償取決めは、株式法311条2項の定める不利益補償の意義および目的に反するものであり、許容されるものではないという<sup>(38)</sup>。すなわち、同311条2項の下で不利益補償のために従属会社に対して法的請求権が供与される場合には、従属会社に付与されるどのような不利益がどういった利益によって補償されるのかあらかじめ明確にされる必要がある。ところが、本件の補償取決めは、どの不利益がどの利益によって補償されるのか具体的に定めたものではなく、さらに、裁判所の判決によってはじめて補償となる法的請求権が発生するのである<sup>(39)</sup>。したがって、本件の補償に関する契約は、同311条が意図するような不利益補償のための利益にかかる法的請求権がYに対して付与されたものとはいえない、とする<sup>(40)</sup>。

そして、本件の上告審判決であるBGHの2012年6月26日判決では、本件の不利益補償取決めは株式法311条2項の要求する内容を満たすものではない、と判示した<sup>(41)</sup>。判旨によれば、「株主総会が不利益な取引を

---

(37) Wirth, a. a. O. Fn 10, S. 785. また、不利益補償取決めが締結されていなくても従属会社は株式法317条の損害賠償請求によって対処しうる点について、Wirth は、同317条に基づく請求では業務指揮者の裁量的判断が加味されたうえで賠償の有無やその規模が評価されるのに対して、本件のような不利益補償取決めの下では売却の対価が不十分であれば補償の対象となるのであり、後者の方がより従属会社の保護に資するものとなる、という。A. a. o., S. 784f. なお、本件の補償取決めでは株式法311条でいう不利益が補償の基準となるが、Wirth は同317条の賠償の基準は同311条の補償とは異なるものであるという見方をとっている。A. a. o., S. 783.

(38) Heidel, a. a. O. Fn 12, S. 143f.

(39) Heidel, a. a. O. Fn 12, S. 135ff.

(40) Heidel, a. a. O. Fn 12, S. 135.

(41) AG 2012, 680, 682.

承認する場合には、総会決議においてあらかじめ不利益補償を予定しておく必要がある。ところが、2006年10月25日の株主総会では、不利益補償について定められなかった。従属会社にとって不利益となり支配会社が特段の利益を得るような総会決議がなされる場合には、当該決議が取り消されるのを回避するために、その決議において相応の補償を定めておく必要がある<sup>(42)</sup>としたうえで、本件では、2006年10月25日の総会決議は、それが定められなかったことから、無効であるとされた<sup>(43)</sup>。そして、本件の不利益補償取決めについて、判旨は、「Yに付与される補償請求権は数値化されておらず、補償となる利益にかかる法的請求権が特定される必要があるとする株式会社311条の要求を満たさない」と述べ、「本件補償取決めは法的執行力のある裁判所の判決に基づくことから、補償が先延ばしになり、かつ、どのような手続きによってそうした判決に至るのかが不明確でもある<sup>(44)</sup>」と判示した。また、「株式会社311条の不利益補償の規律の趣旨は、不利益が存在するかあるいはどの程度存在するかという不明確な状況を処理するものではなく、不利益補償にかかる処理を遅くとも事業年度末まで先に延ばして、その間、損害賠償義務を免れることができる、という限りにおいて、支配企業が特別な立場を得るというものである<sup>(45)</sup>」としている。

上記のBGH判決によれば、本件での不利益補償取決めは、その補償

---

(42) AG 2012, 681.

(43) AG 2012, 680.

(44) AG 2012, 682.

(45) AG 2012, 682. なお、判旨では、総会決議が無効とされても、本件でのYとUとの持分譲渡契約は必ずしも無効とはならないとし、また、Xは株式会社317条に基づく損害賠償請求権を行使することもできるとしつつ、本件取引でYが得た対価が不相応に低いものであったか否かについて、原審で明らかにする必要があるとして、破棄差戻しとした。AG 2012, 682. 差戻審の結果については明らかでないようである。Will, a. a. O. Fn 3, S. 242.

#### 結合企業法規整の不利益補償について

内容があらかじめ数値化されていないこと、補償自体が先延ばしにされること、および、補償額を画定する裁判手続きが不明確であること、という点において問題となる。<sup>(46)</sup>とはいえ、株式法311条2項の規律との関係という問題はひとまず外しておくとして、数値化されない不利益補償取決めを利用することによって、コンツェルン全体の運営の利便性が高められ、かつ、従属会社およびその少数株主の利益も正当に守られるのであれば、補償が先延ばしにされる問題を解消しうるような補償の取決めが考案された場合、数値化されない不利益補償取決めの許容性をより積極的に評価できることになるであろう。<sup>(47)</sup>

#### 四 不利益補償取決めのあり方

そこで、数値化されない不利益補償取決めのあり方として、どのようなものが考えられるかであるが、以下では、ふたつの提案を取り上げることにする。まず、Wilhelm はつぎのように論じている。すなわち、企業グループ内で支配会社によって仕向けられて従属会社の有する事業が売却されるという局面では、当該従属会社に生じうる不利益補償の額を測定するためには、その事業のもつ“真の”価値が明らかにされる必要がある。しかし、たとえ専門家にその解析を依頼したとしてもそうした真の価値を断定できる程度に測定することは困難であり、また、その評価時点によって当該価値それ自体が左右されうるものである。<sup>(48)</sup>そして、

---

(46) Vgl. auch Will, a. a. O. Fn 3, S. 247.

(47) また、BGH が指摘する補償額画定のための裁判手続きという問題については、補償取決めにおいて、補償が実現されるための手続きを別途定めておけばよい。Vgl. Will, a. a. O. Fn 3, S. 213f. und 283f.

(48) 以上、Wilhelm, Zur Gestaltung des Nachteilsausgleichs bei Unternehmensveräußerungen im faktischen Aktienkonzern, NZG 2012, 1287, 1291. なお、Wilhelm は、株式法311条2項の下での補償のための請求権については、具体的かつ評価可能な利益であればよく、少数株主および債権者の保護の観点からすれば、会計処理が可能な程度まで具現化されたものであ

事業の譲渡は一定のリスクを伴う取引なのであり、そうした取引が行なわれる場合に支配株主が従属会社に対して約束する内容とは、ありうる全ての不利益を包括的に補償するというものになろう、<sup>(49)</sup>と。Wilhelmは、このような場合に、数値化されない補償取決めが株式法311条2項に照らして許容されないとすれば、それはむしろ同規定の趣旨に反することになる、と捉えているものと解される。<sup>(50)</sup>

そして、数値化されない不利益補償取決めの内容として、どのようなかたちが考えられるかである。Wilhelmは、事業売却の局面での当該事業の有する真の価値の測定が困難である原因が、たとえばその事業の将来的な収益見込みが不透明な点にある、という場合において、いわゆるEarn-Out条項を利用することが考えられる、という。<sup>(51)</sup>当該条項が用いられた場合には、事後的にその事業の有する真の価値を改めて測定するための調査がなされかつそれに基づいて不利益の規模が画定される。当該調査の実施および不利益額の画定については、従属会社にその権限が付与されることになる。<sup>(52)</sup>

このようないわば修正条項を利用することによって、不利益補償の規模をあらかじめ明確に数値化することが困難な局面、すなわち支配会社が従属会社に対して一定の措置を仕向けるという場合について、正確な補償額を測定しうることとなり、その解決の難しさを緩和することができる。<sup>(53)</sup>しかし、このような不利益補償取決めでは、やはり事後的に不利

る必要はない、という。A. a. o., S. 1291.

(49) Wilhelm, a. a. O. Fn 48, S. 1291.

(50) Vgl. Wilhelm, a. a. O. Fn 48, S. 1291.

(51) Wilhelm, a. a. O. Fn 48, S. 1291. ここでいう Earn-Out 条項とは、事業譲渡の対価を固定価額と変動価額とに分けて、後者については、売上高や利益額、損失額さらには取引関係などの所定の事業上の指標に基づいて、2年から3年の期間で測定するもの、というものである。Wilhelm, a. a. O., S. 1291 f.; Will, a. a. O. Fn 3, S. 144 und 249.

(52) 以上, Wilhelm, a. a. O. Fn 48, S. 1291 f.; Will, a. a. O. Fn 3, S. 249.

### 結合企業法規整の不利益補償について

益の規模が画定されることになってしまい、BGH 判決が指摘した補償の先延ばしの問題は残ったままである、と指摘されている。<sup>(54)</sup>

つぎに、Will が提案する数値化されない不利益補償取決めの内容を取り上げる。Will によれば、支配会社が従属会社に対して何らかの措置を仕向けるとともに不利益補償の取決めをする時点で正確に数値化しえない不利益は、その総額を精確には画定できないにせよ、その上限額を明らかにすることは比較的容易に可能である、という。<sup>(55)</sup>そして、測定された上限額に相当する補償請求権が、その事業年度末に従属会社に対して付与されることになる。このようにすることで、補償の先延ばしが回避される点で株式法311条の規律に適用ことになる。<sup>(56)</sup>

あらかじめ不利益補償額の上限が設定されたのちは、それ以降の展開

---

(53) Will, a. a. O. Fn 3, S. 248f. und 252. ここでは、Earn-Out 条項の測定方式を利用して、事業譲渡以外の場面すなわち支配会社が従属会社に対して一定の措置を仕向ける場合における、従属会社の企業価値の変化の程度を測定する旨を言っている。なお、Earn-Out 条項に基づいて従属会社の不利益の規模が測定される時点以降における事業展開については、将来的な予測の不確実さそれ自体を織り込んだ計算モデルを利用して当該不利益の規模が画定されることから、測定時以降の事業展開にかかるリスクはすでに解消されており、別途新たに補償対象となる不利益が発生すると捉えるべきではない、という。Will, a. a. O. Fn 3, S. 144.

(54) Will, a. a. O. Fn 3, S. 249f. もっとも、その論拠は明らかではないが、Wilhelm によれば補償の先延ばしの問題はここでは生じないという。Wilhelm, a. a. O. Fn 48, S. 1291.

(55) Will, a. a. O. Fn 3, S. 268. その場合、従属会社にとって不利益となる措置を個別に抽出し、各々の不利益の規模の上限を測定することが前提となる。A. a. o., S. 268. なお、不利益となる個々の措置自体を判別できないという場合であるいわゆる特殊な事実上のコンツェルンの状態ではないことが、ここでの前提となる。Will, a. a. O. Fn 3, S. 149ff. und 290.

(56) 以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 268. また、この考え方の下では、あるいは、数量化しえない不利益を伴う措置の仕向けが抑制され、さもなくば支配契約締結の誘引が生じることになれば、それはそれで従属会社少数株主の保護に資する、という。A. a. o., S. 268.

に応じて、従属会社が請求しうる補償額が低減されうることになる。ここでは、各々の要因 (Parameter) に基づいて補償額の低減の有無が左右される。その要因とは、措置に伴なう不利益の発生を認める基準として具体的なかたちで定められるものであるが、予測されうる概略的な事業展開の具体的な事象で足りる。また、所定の時期にその要因に該当する事象が発生したかどうか<sup>(57)</sup>が確認される、という。

ところで、これまで問題視されてきた、不利益補償が先延ばしにされるという点については、こうした Will の提案においても問題となりうる。すなわち、以降の事業展開のあり方に応じてあらかじめ定められた補償の上限額が低減されうることから、実際の補償額そのものは当該取決め以降に決定されることになる。しかし、Will によれば、あらかじめ補償額修正の要因を設定しそれに従って補償額を低減するという方法は、株式法311条2項の規律つまり不利益付与がなされた事業年度末までに不利益補償額を画定するという条件を満たす、<sup>(58)</sup>という。すなわち、この方法は、さしあたり補償額の上限が定められる点で不利益の規模が当初から数量的に示されており、それが以降に調整されるというものである。<sup>(59)</sup>そして、同311条2項は不利益額を事前つまり不利益付与となる措置が実施される前に画定することを要求するものであるのに対し、この不利益補償取決めにおいては、補償額低減にかかる要因は取決めが

---

(57) 以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 270 ff. Will が挙げる具体例によれば、支配会社の取引先のために従属会社に対してあるモノの生産活動が仕向けられたがその取引先がそのモノを購入するかどうか確定的でないという場合、その時点では不利益の有無を予測することはできないけれども、のちになって実際に購入されないことになれば、不利益が発生したつまり所定の要因に該当する事象が生じたということになる。ここでは、当該措置に基づいて予想される事業展開にかかるコストが不利益の上限となり、上記の取引が実行されれば不利益が低減ないし消滅することになる。以上、A. a. O., S. 271.

(58) 以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 270.

(59) Will, a. a. O. Fn 3, S. 277.

## 結合企業法規整の不利益補償について

なされる時点で十分な検討のうえに定められるのであるから、最終的な不利益補償額それ自体は事後的に決まるものであるとはいえ、それは、事後的な評価をするというものではなく、将来にかかる不確実性という問題つまりあらかじめ数値化しえない不利益の問題への対応ということなのである。したがって、同311条2項の要求に反するものではない、とする。<sup>(60)</sup>

このような Will の論旨には多少の危うさがあるようにも感じられるが、従属会社の事業計画の安定性という視点を加味すれば、このような不利益補償取決めは株式法311条2項の規律により馴染むようにも思われる。つまり、同311条2項が事業年度末までという比較的早い時期に不利益補償ないし不利益補償にかかる請求権の付与を要求する趣旨として、財務面での見通しが立つことによって事業計画上の安定性を得る、という点がある。<sup>(61)</sup> 他方で、補償が先延ばしにされることになれば、財務的な裏付けをもった事業計画ないし事業戦略を立てることの妨げとなりうる。<sup>(62)</sup> そこで、Will は、あらかじめ補償の上限額が画定されたうえで、その補償額の修正にかかる要因が精密に設定されるならば、従属会社のみならず全ての利害関係者にとって、高い程度の事業計画上の安定性が実現される、とする。<sup>(63)</sup> もっとも、補償額低減にかかる要因を設定するさい、その精巧度ないし完成度が問題となる。<sup>(64)</sup>

---

(60) 以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 280f. なお、補償額低減にかかる要因は適切および精確なたちで設定される必要がある。A. a. o., S. 281 und 283. しかし、それが容易でない場合もありえよう。Vgl. a. a. o., S. 289f.

(61) Will, a. a. O. Fn 3, S. 91f.

(62) Will, a. a. O. Fn 3, S. 190f.

(63) Will, a. a. O. Fn 3, S. 283.

(64) なお、従属会社において補償の上限額を大きく超える不利益が予測に反して発生するという場合や、新規市場の開拓の措置などでは補償額の上限を画定すること自体が容易でないことを念頭に置けば、必ずしもこうした補償取決めが事業計画上の安定性をもたらすとは限らない、とも考えうる。しかし、Will によれば、当該取決めにおいて補償額の上限をさしあ

そこで、補償額修正に関する要因を適切に設定することが重要な問題となるが、当該要因の設定にかかるコストも看過しえない。Will<sup>(65)</sup>によれば、このようなかたちでの数値化されない不利益補償取決めを当事者である支配会社および従属会社が用いるかどうかは、そこに経済的な意義が見い出されるかが焦点になるが、ひいては、当該取決めを利用する利益が上記のコストを上回るか否かという問題になる、という<sup>(66)</sup>。結局のところ、実際にこうした不利益補償取決めを当事会社が利用することになるかどうかは、個々の具体的な状況によって左右される、とする<sup>(67)</sup>。

最後に、Willは、手続きに関しては、このような数値化されない不利益補償取決めの締結にさいして、株主総会の承認を要するという。そして、支配会社は、従属会社に対して不利益が生じるかもしれない措置の実施を仕向けつつその時点では当該不利益の規模を数量的に示すことができない場合、従属会社の取締役会に対して、株主総会の承認を得る

---

り設定しつつ、あわせて保証契約を締結しておくことで対処できるという。以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 278f. und 290. その保証契約とは不利益を補償するという保証契約である。Will, a. a. O. Fn 3, S. 279.

(65) Will, a. a. O. Fn 3, S. 289.

(66) Will, a. a. O. Fn 3, S. 290. 当該取決めを用いる利益とは、それを用いない場合に株式法317条の損害賠償によって解決される場合との比較の問題である。同条の損害賠償による場合には、とりわけ、補償額の上限を画定するという当該取決めとは違って、賠償額がのちになって判明するというリスクが問題となる。以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 272 und 278f.

(67) Will, a. a. O. Fn 3, S. 289. 他方で、不利益を数量化しえない措置が支配会社によって仕向けられる場合には、株式法311条および同317条との関係で、結合企業法に関する基本的な問題に直面することになる（前掲注（8）およびそれに該当する本文参照）。それに対して、Willは、このような不利益補償取決めの下では、数量化しえない措置の仕向けそれ自体が一定程度正当化されることになり、かつ、その措置が成功して従属会社に不利益が生じない結果となれば、支配会社は不利益補償をすることを免れる、という点で、事実上のコンツェルンというかたちをより有用なものとする、という。A. a. O., S. 289. なお、最終的な不利益補償額の算定に要するコストは、支配会社が負担することになる。Will, a. a. O. Fn 3, S. 287.

ことおよび不利益補償取決めをしておくことを、助言する義務を負う、<sup>(68)</sup>とする。

## 五 結 語

本稿で扱った問題とくに Will が展開する数値化されない不利益補償取決めのある方についての議論は、その評価はさておき、とりわけつぎの点にその有意義性を見出すことができる。それは、支配会社から従属会社に対してある措置が仕向けられ、それによって従属会社に生じうる不利益の規模を少なくとも事前には数量的に明らかにすることができない、という場合に、上限が画定された補償額とそれに対する修正機能を付した不利益補償取決めをすることによって、そうした措置の実施の容認がより積極的に評価されうる、という点である。

そのような規律のあり方は、それを肯定的に捉えたとするならば、不利益補償の仕組み自体を工夫ないし精巧にすることによって、支配会社や従属会社とその少数株主といった関係主体間の利害が相応程度に調整されうるとともに、支配会社が従属会社に対して仕向ける措置の許容範囲が拡大しうることから、コンツェルン全体としての経済的な機能性が高められうる、という効用をもつものといえる。

なお、本稿の内容は、ドイツ法の下では株式法311条などの解釈論として問題とされることになるが、他方で、結合企業に関する体系的な法

---

(68) 以上、Will, a. a. O. Fn 3, S. 271f. こうした手続きを要求することは、法的安定性を高め、かつ、支配会社および従属会社の取締役会の責任リスクを低減させることになる、という。A. a. O., S. 272. ところで、Will が例示する新規市場開拓や研究開発の着手といった局面について、それらの措置の是非を株主が適切に評価できるかは疑問であろう。しかし、ここで株主総会の承認を要求することの目的は、そうした措置それ自体に関する評価をさせる点にあるのではなく、上限額を画定した不利益補償取決めの内容自体が従属会社にとって不利益なものとなりうることに対する懸念にある。A. a. O., S. 272 und vgl. auch 125.

制度を有しない現在の日本法においても、制度のあり方を一般論的に考察するうえで興味深いものであろう。<sup>(69)</sup>

---

(69) さらに、本稿での議論を結合企業法に関するより一般的な問題として還元するならば、つぎのように言うこともできる。すなわち、制定法というかたちに拠らずに、契約に基づいて形成される法規律によって、結合企業法の問題が解消されうるかもしくはどの範囲で解消されうるか、という問題としても捉えることができる。なお、本稿筆者の所見では、契約による自由な法形成が許容されるとしても、一般的な支配従属会社関係の構造および従属会社少数株主ないし一般投資者の予見性を相応に確保するという観点からすれば、そうした契約による規律は相当程度制約される必要があると思われる。