

博士論文

M&A契約における表明保証条項の違反と補償責任の研究

— デフォルトルールとしての解釈論の模索 —

金 兌 珍

【目次】

第1章 総説.....	1
第1節 本論文の目的	1
第2節 考察の対象	6
第2章 M&A契約の基本構造と表明保証条項	8
第1節 M&A契約の構造	8
第2節 M&A契約における表明保証	10
第1款 M&A契約における表明保証の意義.....	10
第2款 表明保証の由来	15
一 英国の「caveat emptor」原則.....	15
二 英国の契約実務における「表明保証」の芽生え.....	20
第3款 表明保証の内容—売主・株式・対象会社等に関する事項.....	23
一 序説	23
二 主要な表明保証事項	24
三 ある事実が複数の表明保証事項に係る場合 — 表明保証のオーバーラップと独立した重要性の有無	26
第4款 表明保証の範囲の限定	29
一 緒論	29
二 開示別紙による表明保証の限定.....	30
(1) 表明保証からの除外又は表明保証の対象の限定.....	30
(2) 開示別紙のアップデート.....	32
三 重要性又は重大な悪影響による限定.....	32
(1) 概要	33
(2) 真実性及び正確性の程度を緩和する「重要性」	34
(3) 表明保証の対象を限定する「重要性」	34
(4) 「重大な悪影響」による限定.....	35
四 表明保証者等の認識に基づく限定：「知る限り」と「知り得る限り」	35
第5款 表明保証の基準時点とプリングダウン.....	36
一 緒論	36
二 プリングダウン条項(bring-down clause).....	38
第3節 不実表示に対する救済との関係：英国の不実表示法(1967年)	40
第1款 不実表示の意義と種類	40
第2款 不実表示法の制定(1967年).....	42

第3款 請求権の根拠と損害額の範囲 : 契約上の表明保証の違反と区分される不実表示による不法行為	46
第4款 M&A契約の完全合意条項との関係.....	49
第4節 表明保証の不存在と売主の責任.....	52
第1款 売主の契約上の義務違反の有無.....	52
第2款 現状維持の条件(as-is condition)とM&A契約: ジブラルタ生命事件.....	54
第3章 M&A契約における表明保証の法的性質及び機能 一他の重要条項との組み合わせによるリスク・コントロール	60
第1節 M&A契約における表明保証の法的性質論.....	60
第1款 M&A契約による価値創造そして表明保証の役割.....	60
第2款 表明保証の法的性質	63
一 問題の所在: 法的性質の究明とその含意.....	63
二 表明保証の法的性質	64
三 ドイツの「債務法の現代化のための法律」による契約法の改正 : 契約違反としての国際的収斂化の傾向	69
四 日本の改正民法からの表明保証条項の法的性質論への影響.....	72
(1) 民法(債権関係)の改正の経緯.....	72
(2) 改正民法と表明保証条項の法的性質論への影響.....	74
(3) 参考: 韓国の大法院の立場.....	76
五 小括	76
第2節 表明保証の機能	80
第1款 「法と経済学」における表明保証の意味.....	80
第2款 価格調整機能	83
第3款 リスク分配(分担)機能	84
第4款 情報開示の促進機能: 情報非対称性の解消.....	87
第5款 表明保証による取引費用の減少.....	92
第3節 M&A契約におけるリスク分担やリスクコントロールの仕組み.....	94
第1款 表明保証条項と他の主要条項との結合の意味.....	94
第2款 表明保証と誓約事項	96
一 意義と内容	96
二 誓約事項としての協議・努力義務.....	97
第3款 表明保証と先行条件(前提条件).....	98
一 意義	98
二 法的性質	100
三 前提条件である「表明保証の正確性」が要求される時点.....	101
四 MAC(material adverse change)・MAE(material adverse effect)条項 : 「重大な悪影響条項」の規定形式と意味.....	102

五	MAC条項の適用範囲の限定.....	105
第4款	小括.....	105
第4章	M&A契約における表明保証条項の違反と補償責任.....	106
第1節	補償条項に関する一般論.....	106
第1款	補償条項の意義.....	106
第2款	補償対象となる損害の範囲と因果関係.....	109
第3款	補償責任における補償対象の範囲の制限.....	112
一	問題の所在.....	112
二	補償の上限額(キャップ)の設定による制限.....	113
三	補償請求が可能となる最低請求額の設定による制限.....	114
(1)	補償額の下限額(バスケット)の設定.....	114
(2)	デミニミス(de minimis)の設定.....	115
四	補償の時期による制限.....	115
五	いわゆる「ダブル・マテリアリティ(double materiality)」の問題 : マテリアリティ・リードアウト(materiality read-out)条項.....	118
第4款	補償請求の手続.....	121
第5款	第三者請求と補償責任.....	122
一	第三者からの請求による補償責任.....	122
二	第三者に対する求償権がある場合の「損害」の発生の有無.....	123
第6款	特別な補償—税務リスク等.....	123
第2節	補償(indemnity)に関する沿革的考察.....	125
第1款	補償(indemnity)の本来の由来: 保証違反との区別.....	125
第2款	現代の損失補償の種類: リスク移転型と救済型.....	127
第3款	英・米間の補償(indemnity)に対する観点.....	131
第3節	当事者の主観的事情の補償責任への影響 — サンドバッグングに関する英米の主要事例と法理.....	132
第1款	争点と検討の範囲.....	132
一	サンドバッグングの意味と由来.....	132
二	プロ・サンドバッグングとアンチ・サンドバッグング.....	133
三	検討対象の範囲.....	134
第2款	英国の主要事例.....	135
一	緒論.....	135
二	主要な事例.....	136
(1)	Eurocopy事件.....	136
(2)	Infinite Land事件.....	138
三	小括.....	139
第3款	米国の主要事例.....	141

一	緒論	141
二	不法行為的アプローチと契約的アプローチ	142
三	代表的な事例	146
	(1) 序	146
	(2) Ziff-Davis(CBS)事件	146
	(3) Galli事件	148
	(4) 以降の動向:「Ziff-Davis」と「Galli」各法理の交錯	150
	(5) その他の州の例	155
	(イ) デラウェア州	155
	(ロ) コネティカット州	156
	(ハ) フロリダ州	157
	(ニ) ミシガン州	158
四	小括	158
第4款	比較法的考察:英・米の法理の展開を中心に	160
第5款	補論:アドヴァイザーに対する補償請求可能性	161
第5章	裁判例の分析:韓国の主要事例との比較を交えて	164
第1節	緒論	164
第1款	表明保証違反時の主な救済手段:違反当事者の補償責任	164
第2款	最初の事例:アルコ事件	166
第3款	問題の提起	168
第2節	主要事例の分析	169
第1款	表明保証違反と説明義務違反の関係	169
	一 売主の説明義務と表明保証違反	169
	二 買主の告知義務の有無	177
第2款	表明保証の違反の有無の判断	182
	一 表明保証の内容と客観的違反性	182
	二 取引終結以降に新しく発生した事由による遡及効と違反の判断	188
	三 取引終結以降に行われた法的価値判断と表明保証の違反性	192
	四 表明保証違反を主張する当事者	195
	五 小括	196
第3款	表明保証事項の範囲	196
	一 開示別紙による除外:「開示」の意味	196
	(1) 裁判例	196
	(2) デフォルトルールとしての修正	198
	二 裁判所の解釈による範囲の縮小:重要性等による限定	199
	(1) 争点—明文の条項がない場合における裁判所の解釈による限定の可否	199
	(2) 裁判例	201

(3) 小括	204
第4款 表明保証違反と免責条項.....	208
一 免責事由の例	208
二 免責事由への該当性の判断.....	210
(1) 免責事由[1]: 買主に対する明示的な開示.....	210
(2) 免責事由[2]: 売主との事前相談の不存在.....	211
第5款 分割代金支払義務に対する抗弁の成立可否.....	214
第6款 遅延損害金と商事法定利率.....	216
第3節 当事者の悪意・重過失と表明保証違反による補償責任.....	218
第1款 問題の提起一裁判例とサンドバッギングの許容如何.....	218
第2款 検討	220
一 裁判例	220
二 学説の展開	220
(1) 概観	220
(2) 買主が重過失の場合.....	222
第3款 比較法的考察: 韓国の事例.....	223
一 最初の大法院判決: ハンファ・エナジー事件.....	223
(1) 事件の経過	223
(2) 事実関係	225
(3) 各裁判所の判断	226
(イ) 第1審判決の要旨.....	226
(ロ) 第2審判決の要旨.....	229
(ハ) 大法院の判決の要旨.....	232
二 検討及び示唆点	234
第4款 小括	235
第4節 デフォルトルールとしての解釈論.....	238
第1款 裁判例の解釈論における問題点.....	238
第2款 表明保証違反の判断基準.....	240
第3款 悪意・重過失のある買主に対する補償責任の設計.....	241
一 当事者の主観的容態の交差.....	241
(1) 裁判例の枠組	241
(2) 明文の条項による解決.....	243
(3) サンドバッギング条項がない場合: 買収価格への反映を中心に.....	244
二 買主の買収価格への算入可能性を中心とする解釈論.....	247
(1) 買主の戦略的判断.....	247
(2) デフォルトルールとしての解釈論の提案.....	250
(3) 買主の買収価格への算入可能性: 買主の主観による制限的解釈論の止揚.....	254

(4) 買主の他の請求と買収価格への算入可能性.....	256
第4款 小括	257
第6章 M&A契約における表明保証条項の違反に基づく補償責任と損害 : 損害額の算定と民事訴訟法248条の活用可能性.....	260
第1節 問題提起 - 損害賠償請求の可能性を超えてより実用的な議論へと.....	260
第2節 売主の表明保証違反と「損害」.....	261
第1款 補償の対象となる「損害」.....	261
一 緒論	261
二 「対象会社の損失」と「買主の損失」.....	262
(1) 伝統的な意義から現代の用例へ.....	262
(2) 対象会社の損失と買主の損失: 「一つの正答はなし」.....	265
(3) 裁判例	266
(4) 小括	268
三 「損害等」の範囲及び補償原因との因果関係.....	269
第2款 弁護士費用と「損害」.....	272
第3款 補論: 補償金(賠償金)と税務—「益金」か「買収代金の減額」か.....	276
第3節 損害額の算定と民事訴訟法248条.....	278
第1款 民事訴訟法248条の導入	278
一 立法の趣旨	278
二 学説の対立(1): 法的性質論.....	280
三 学説の対立(2): 上記学説の差異によって結論が異なるのか.....	282
四 検討	283
第2款 「損害の性質上損害額の証明が極めて困難な場合」の意味.....	285
第3款 裁判例の分析	286
第4款 小括	289
第4節 表明保証条項の違反に基づく補償責任における損害額の算定.....	290
第1款 現行の民事訴訟法248条の活用可能性.....	290
第2款 比較法的考察: 韓国の事例.....	290
一 ハンファ・エナジー事件の破棄差戻審判決(2017年1月20日).....	290
(1) 判決要旨	290
(2) 損害額算定における裁量評価説的観点.....	294
(3) 批判	295
(4) 韓国民事訴訟法202条の2の適用可能性.....	301
二 ハンファ・エナジー事件の大法院の判決(2018年10月12日).....	303
(1) 判決要旨	303
(2) 検討	305
第3款 小括	306

第7章 結論	308
第1節 表明保証条項と補償条項の意味の再認識.....	308
第1款 前章までの内容の要約	308
第2款 契約の拘束力に基づく契約責任論的解釈.....	310
第2節 解釈論の提案	312
第1款 表明保証違反に基づく補償責任の成立の可否.....	312
一 契約拘束力の観点	312
二 悪意・重過失のある買主に対する補償責任の設計.....	314
第2款 補償対象としての「損害」	317
一 損害の意味と範囲	317
二 損害額の算定と民事訴訟法248条の活用方案.....	318
第3節 残された課題	319
参考文献	324

第1章 総説

第1節 本論文の目的

M&A 契約書を見たことがある者なら、他の商取引とは異なる構造や見慣れない契約条項の存在に気付くであろう。

M&A(企業買収：mergers and acquisitions)とは、企業又はその事業の全部又は一部の移転を伴う取引の総称として使われるが、狭義では会社の支配権の移転を伴う取引のみを意味し、その手段の多様性に比べて、M&A 契約書はかなり定型化している。しかし、日常的に M&A 取引を経験している弁護士や実務家ではないと、時には M&A 契約書の様々な条項の中に必ず登場する、表明保証の意味さえ理解することが難しい。特に、M&A 契約においてよく利用される「表明保証」は、商法や会社法に出てくる概念ではないので¹、実務家にとっても距離感が感じられる。

ここでの表明保証とは、契約当事者の一方が他方に対し、自らまたはその M&A の対象たる会社の権利関係や事実状態について明らかにし、これが客観的な実態と異なっている場合には、損害賠償や契約解除等の契約上の効果が生じる契約条項である²。表明保証は、買主(買受会社)が M&A の対象会社に対して行う買収監査(due diligence³)を補い、売主をして、買主に対して対象会社の重要な情報を開示させる誘引になり、友好的 M&A の交渉において極めて重要な交渉のポイントである⁴。他にも M&A 取引の当事者の間においてリスクの分担機能や譲渡価格の事後的な調整機能も備えている。更に一方当事者が自分の表明保証した内容に違反した事実が存在すると判明すると、その違反した当事者の補償責任が問われることとなり、M&A 取引の以降、表明保証違反による責任の法的解釈を巡る紛争が絶えず起こっている。

一般的に、M&A の局面で不可避免的に発生する法的紛争は 2 つの類型に分けられる。まず、① 売主側の経営陣(取締役や執行役員等)が会社に対する義務(fiduciary duty 等)に違反したことを根拠に、会社又は会社の代わりに株主が、経営陣を相手にして訴訟等を提起したり、株主等がその M&A 取引の実行における会社の手続の違反や法定事項を遵守しなかったことを根拠として、株主総会決議の効力

¹ 三浦哲男=野田繁直「米国法曹協会のサンプル契約—株式購入モデル契約2010年第2改訂～第3条売主による表明と保証、表明保証全体についての概論的説明」国際商事法務43巻5号(2015) 691頁等。

² 宮下央=田中健太郎「最新M&A判例(第18回)表明保証の除外事由としての「開示」の意味(コミュニティ・スクエア事件)[東京地裁平成23. 4. 15判決(判批)]」金融法務事情63巻13号(2015) 73-74頁。

³ この用語は「通常払うべき相当な注意」を意味するが、M&A局面では、会社または特定人に対する調査行為を称する用語としても使われ、企業の買収においては潜在的な買主が対象の会社に対して行う(買収)監査のことを指す。この用語は元々米国の証券法(1933年)11条でブローカーディーラー(broker-dealer)が会社を調査する過程で会社が開示されなかった重要な情報に対しては投資者に対して免責されるという内容の抗弁、すなわち、相当な注意を尽くしたという抗弁(due diligence defense)に因んだもので、株式、債権などの公募(public offering)に限定されて使われていた用語だったが、その後企業買収及び合併(private mergers and acquisitions)の場合の対象会社に対する調査、監査のことまで拡大されて使われている。詳細は2章1節(M&A契約の構造)を参照。

⁴ 西村総合法律事務所編『M&A法大全』(商事法務、2006) 523-525頁。

を争うために訴訟を提起する類型と、②M&A 取引の一方当事者が M&A 契約で定められた内容を違反したことを根拠にして、相手方当事者に対し、訴訟等を提起する類型等がある⁵。

そして、従来、上記の①の類型を中心に、取締役の義務や経営判断原則の基準のあり方、反対株主としての株式買収請求、株主による代表訴訟の提起若しくは株主総会決議の効力を争う事例、少数株主権の行使などについての法的考察が、M&A 取引における伝統的な主題として会社法を研究する者から関心を集めていた。

一方、上記の②の類型(代表的な例として、株式の譲渡等)の場合、M&A 契約において要求される一部の法定事項(例えば、株券発行会社であれば、株券の交付や譲渡制限株式の譲渡・取得の場合に要求される対象会社の取締役会による譲渡承認決議等)を除いては、会社法においても何も規定せず、株主間の私的取引の領域で発生する問題であるので、M&A 契約のあり方や解釈については、契約の法理で足りると考えられていたのである。

しかし、平成 26 年の会社法の改正により、②の類型の一例である、親会社による子会社の株式の譲渡についても会社法による規制が規定されることとなった⁶。

これまでは M&A 契約を中心とする法的ルールがいかにかに設計されるべきか等の解釈論について論ずる資料がほとんど皆無に近い状況であったが⁷、現に会社の M&A 実務において M&A 契約の内容が極めて重要であり、また M&A 契約を巡る紛争の数が増加する傾向であることに鑑みると、M&A 契約の各条項に関する法的考察や解釈論についての議論が次第に必要な状況である。

そして、M&A 契約書に必然的に含まれている表明保証条項の違反に基づく紛争について、まだ法理として確立されたものはないが、日本の裁判例の底辺に流れる傾向には M&A 契約の拘束力の観点から批判の余地があると思われる。

本論文は、このような裁判例についての批判的考察を含め、M&A 契約における表明保証条項及び表明保証違反による補償責任について、関連する多岐の法的問題を考察し、合理的かつ適切な解釈論と

⁵ Welch, Edward P., Micheletti, Edward B., Morrison, Peter B. and Dargitz, Stephen D.[et al.]. MERGERS & ACQUISITIONS DEAL LITIGATION UNDER DELAWARE CORPORATION LAW, (Wolters Kluwer Law & Business in New York, 2012), at para. 6-3. ①の類型に関する分析としては、例えば、白井正和「友好的買収の場面における取締役に対する規律(7)」法学協会雑誌129巻2号(2012);白井正和「友好的買収の場面における取締役に対する規律(8)」法学協会雑誌129巻4号(2012)等。

⁶ 親会社が子会社の株式(持分)を他に譲渡し、その支配権を手放す場合には、事業譲渡に等しい影響が親会社に及ぶので、事業譲渡との規制の差異を無くすために、平成26年の会社法の改正により、子会社の株式または持分の全部または一部の譲渡が、(イ)譲渡対象である株式・持分の帳簿価額が親会社の総資産額として法務省令(会社法施行規則134条)で定める方法により算定される額の5分の1(定款で引き下げることは可能)を超え、かつ、(ロ)効力発生日において当該子会社の議決権の総数の過半数を有しない結果になるときは、親会社は、株主総会の特別決議により、その契約の承認を受けねばならない(会社法467条1項2号の2)こととされた：江頭憲治郎『株式会社法〔第7版〕』(有斐閣、2017) 961頁。

その例として、2017年10月24日、(株)東芝は、臨時株主総会において、子会社の東芝メモリ株式会社(TMC)の全株式を、Bain Capital Private Equity, LPを軸とする企業コンソーシアムにより組成された株式会社Pangeaへ譲渡する旨の株式譲渡契約を承認したことを公表している：(株)東芝のプレスリリース資料参照(最終確認日付：2019・1・21)。http://www.toshiba.co.jp/about/ir/jp/news/20171024_1.pdf (最終訪問日：2019年10月14日)

⁷ 柳川範之＝藤田友敬「序章 会社法の経済分析：基本的な視点と道具立て」三輪芳朗ほか編『会社法の経済学』(東京大学出版会、2004) 2頁。

してのデフォルトルールを探すことを目的とする。そして、表明保証条項の違反を中心とする紛争を未然に防止し、かつ生じた紛争を合理的に解決することに向かう道標の一部として立てられることを願う。

では、日本において「M&A」と呼べるような取引はいつごろから増えたのだろうか。

日本では1990年代半ば以降、M&A事例が急速に増加したが、そのほとんどは対象会社の現経営陣の同意を得た上での友好的なものであった⁸。

一方、2005年から2014年までの日本国内のM&A件数の推移をみると、国内企業間のM&Aが一番多く、その次は国内企業による海外企業を対象企業としたM&Aである⁹。

元々日本の場合、契約書は比較的簡単なものでも、契約書に書かれた内容でない外部的事情、例えば、電子メールや会議での会話に基づいて、当該の契約の不明確な条項を解釈したり、当事者の合理的意思と解釈する余地があった。しかし、日本のローファムの実務経験によれば、少なくとも1990年代の前半ごろからは、外資系企業が日本企業を買収する際に英米式のM&A契約実務が利用されるようになり、しだいに英米式の契約実務の影響が広がり、1990年代の後半以降は、日本企業間のM&A取引でさえも英米法に基づく契約用語と契約書の形式が広く利用されるようになって¹⁰、今ではその典型的な契約用語が決まり文句として実務に定着し、いよいよ商慣行となったようである¹¹。

特に、米国の契約はとにかくその長い契約書が特徴である。これは米国人が長い契約書を好む傾向があるというよりは、米国の証拠法測として、「口頭証拠排除原則」、つまり契約書以外の証拠は原則として契約書の解釈上排除される法理があることから、米国では、契約書の文言はそれ自体で明確かつ完全であることを目指しているため長くなったようである。このように米国式の契約実務の影響を受け、国内会社間のM&Aであっても典型的な英米式のM&A契約書が使われている。これは、M&A取引の際に法律専門家(弁護士又はローファム)によって様々な膨大なドキュメンテーションの作業が必要になると全然無関係とはいえないだろう。

⁸ 田中亘『企業買収と防衛策』(商事法務、2012) 6—7頁。

⁹ 森・濱田松本法律事務所編『M&A法大系』(有斐閣、2015) 3—4頁。

¹⁰ 長島・大野・常松法律事務所編『法務デューデリジェンスの実務〔第3版〕』(中央経済社、2007) 6—7頁。

¹¹ 英米法系の契約書の作成実務に端を発していることは確かであるが、いつ頃から日本で用いられるようになったかは不明確である。しかし、少なくとも1987年にロンドンで開かれたInternational Bar AssociationのBusiness Law Sectionの第8回会議(世界各国で普及し始めたデューデリジェンスと弁護士の役割をトピックにし、元は英米法の概念であったwarranty等の意味や利用について各国からのレポートがなされた)において日本からは浜田邦夫弁護士から、1987年当時日本においては買主が外国企業でない限り、デューデリジェンス等で弁護士が必要とすることはなかった旨の報告があったことに鑑みると、この時期に英米式の契約書について日本の実務界である程度の認識は存在したようである(以上は、高橋美加「表明保証条項違反に関する雑感—東京地判平成一八年一月一七日判時一九二〇号一三六頁に対するもう一つの評釈—」立教法学第76号(2009) 127頁(注3))。それ以降、1991年頃にデュッセルドルフで開かれたInternational Bar AssociationのBusiness Law SectionのM&A関連の会議では、Tanaka Hideki弁護士(当時濱田・松本法律事務所のロンドン支店)からの報告があったが、同じく国内企業間のM&Aの場合、弁護士がいつも関与するのではないこと、買主が海外企業である場合は弁護士によるデューデリジェンスが欠かせないこと、そして、デューデリジェンスに似た手続きとして、会社の破産や構造調整の場合があること等旨の報告があった。関連の内容は、Tanaka, Hideki, 'Factors Material to the Acquisition Decision and its term', Baker, David and Jillson, Robert, ed. DUE DILIGENCE, DISCLOSURES AND WARRANTIES IN THE CORPORATE ACQUISITIONS PRACTICE (Second ed., Graham & Trotman and International Bar Association, 1992), at 84.

そして、このような状況の変化は、隣国である韓国においても同様である。

したがって、英米式の M&A 契約を徹底的に分析することは、実務を深く理解するために十分有意義な作業であり、関連する紛争や実務に示唆する面があると思われる。当事者の交渉を尊重する方向で M&A 契約を検討する際にも、日本法の体系との整合性を考慮し、解釈の許容範囲の枠を画する必要がある。

友好的な M&A における交渉の核心は、どういう取引構造を選ぶべきなのかを決める問題と、売主(売渡会社)の表明保証及び補償の範囲など M&A 契約内容を検討する問題である¹²。特に、M&A 契約の主要用語の中で、最も理解し難く、しかも重要なものとして扱われるのが、表明保証条項であり、当事者間で最もよく争われることになるのも、また、この表明保証条項の違反の有無である。欧州の M&A においても、最もよく紛争になるのは、表明保証違反である(全体の紛争の内、58%が該当する)し、具体的にどのような表明保証の違反事項が問題になるのかをみると、税金関連のもの(31%)、財務関連のもの(26%)が挙げられている¹³。

既に述べたように、表明保証条項は、それぞれの取引の内容や状況に応じて作成されるもので、表明保証違反の有無も各表明保証条項の文言、ひいては当該表明保証に関する当事者の合理的な意思を分析した上で判断すべきである¹⁴。個別案件ごとに背景と交渉経緯が違うので、それぞれの内容はカスタマイズなわけではあるが、すべての案件に対して、合理的な結論を見つけなければならないという要求は時代が変わっても変わらない。

法的ルールは資源分配(resource allocation)に影響を与える。よって、M&A 契約における表明保証条項の違反とその補償責任を巡る論議や裁判所の立場によって、M&A を活性させる方向に資源が動くか、逆の方向に動くかが決まるし、解釈論が市場に与える経済的効果は大きい。

ただ欧米の契約書の内容を参考にして、無批判的に受容するのではなく、国内法の体系を尊重し、かつ実務を考慮しながら、外国法の移植を超えて、M&A 契約自体の価値を増加させるよう、合理的で適切な解釈論としての基準を設定する必要がある。

むろん経営権の移転を伴わない、ただの投資として株式を引き受ける場合は、株式譲渡契約以外にも、株式取得後の経営に関する事項と株式の処分に関する事項について、既存の株主、投資者、対象会社等を含み、株主間契約(shareholders agreement)もしくは、投資者権利に関する合意書(investors rights agreement)等と呼ばれる契約を締結することが多くみられる¹⁵。このように、会社が第三者割当による新株を発行する場合、会社と第三者との合意の中には、募集株式の発行等の効

¹² Ginsburg, Martin D and Levin, Jack S. Levin, *MERGERS, ACQUISITIONS, AND BUYOUTS – A TRANSACTIONAL ANALYSIS OF THE GOVERNING TAX, LEGAL AND ACCOUNTING CONSIDERATIONS* Vol. 1 (Aspen Publishers, 2008), at 103.

¹³ American Bar Association Committee on Mergers and Acquisitions (hereinafter, “ABA M&A Committee”), *European M&A Deal Point Study* (Jan. 2016), at slide # 34, <http://appsamericanbar.org/dcd/committee.cfm?com=C1560003> (最終訪問日：2019年10月18日)。この資料によると、上記財務関連のもの(26%)の内訳は、開示されなかった偶発債務11%、資本金8%、財務諸表7%と分けられる。

¹⁴ 佐藤正孝「M&A取引における表明保証に関する近時の判例の考察」M&A review 26巻4号(2012) 28頁。

¹⁵ 宍戸善一=ベンチャー・ロー・フォーラム(VLF)(編)『ベンチャー企業の法務・財務戦略』(商事法務、2010) 234頁。

力の発生後に会社の表明保証条項違反が判明した場合に、第三者が会社に対し払込金額の返還(出資契約の解除)・損害の補償等を請求できる旨の条項が設けられていることがある¹⁶。しかし、当該表明保証条項違反を理由とする払込金額の返還請求が可能かは、会社法 211 条 2 項の趣旨(つまり、募集株式の引受けの申込み、割当て、総数引受契約においては、心裡留保、虚偽表示による無効は一切主張できないし、募集株式の引受人は、株主となった日から 1 年経過後又は株式についての権利行使後は錯誤・詐欺・強迫取消しを主張できない)から疑わしく、また、会社法 205 条 1 項による総数引受契約の解除であれば、募集株式の発行等の無効となるから、新株発行無効の訴え(会社法 828 条 1 項 2 号)が必要になるし、損害の填補についても、会社がそれを行うことが有利発行に該当するケースもあり(有利発行の場合は、会社法 199 条 3 項・4 項によって、取締役は、株主総会において、当該払込金額でその者の募集をすることを必要とする理由を説明しなければならない)、有利発行の場合は、当該引受人が不正な払込金額で株式を引き受けたことによって責任を負担する可能性もある(会社法 212 条)¹⁷。

また、合弁契約において、現物の評価または評価方法に関する協定(valuation agreement)中に表明保証条項を挿入する場合もあるが¹⁸、本論文の議論は M&A(支配権の移転)を前提として売主と買主間に交わされる表明保証条項を中心とする。

そして、近時、表明保証違反に備えて、契約の時に当事者間において表明保証保険を要求する場合も出てくるようになり、表明保証保険を付すことは取引全般には浸透していないものの、損害の事後的配分を保険制度によるのが社会的にみて最も効率的であるかもしれない。もし保険で表明保証違反による損害をカバーすることになると、当事者のインセンティブやネゴシエーションの内容もかなり異なってくるので、表明保証保険の活用の有無もまた M&A 取引局面で非常に重要な要素ではある。

しかし、表明保証保険の場合に実務で法律上の問題点としてよく取り上げられている争点は、表明保証違反の有無に関する判断や売主の免責事由を規定した条項の解釈、またその違反による損害の査定などであり、これは保険固有の法理からの問題点というよりは、当該 M&A 契約における表明保証条項及びその違反に基づく補償に関する解釈論を巡って発生する問題点であるので、表明保証保険についての議論は今後の研究課題として残し、本論文では表明保証条項の様々な問題点を中心に検討することがより根本的な課題であるといえる。

それゆえ、本論文の論議は、基本的なアプローチとして、M&A 契約の表明保証条項とその違反に基づく補償責任を巡る法的な諸問題についての討議に集中しながら、デフォルトルールとして法体系整合的かつ合理的な解釈論を模索することによって、M&A 契約における表明保証条項及び補償責任に関する理論的かつ実務的な議論の進展に少しでも役立てることを目指している。

¹⁶ 江頭・前掲 (第1章注6) 757頁。

¹⁷ 同前；篠原倫太郎＝青山大樹「出資契約における前提条件と表明保証の理論的・実務的諸問題(上)」金融・商事判例1370号(2011) 12頁。

¹⁸ 江頭・前掲 (第1章注6) 63頁。合弁会社の場合、買収(M&A)のケースとは異なり、パートナーに対し訴訟を提起することは事実上困難なので、表明保証条項の有効性には限界がある。

以下では、典型的な株式譲渡契約を念頭において、英米法から由来した表明保証とその違反による補償責任を中心に、法体系整合的な解釈論を模索することにする。

第2節 考察の対象

本論文の考察では、まず、M&A 実務で通用している表明保証条項の意味と役割、その形成の過程をM&A 契約の観点から概観するところから出発したい。つぎに、表明保証条項が英米法の影響によるものであることは否定し難いので、比較法的な観点から、まずは、その起源である英国での表明保証条項の本来の姿及び其の由来、最近の代表的な事例を検討し、企業買収市場に莫大な影響力を持っている米国の事例も検討し、そのルールを分析する。特に、英米で蓄積された表明保証条項に関する事例や裁判の経験から、日本で発生しうる各論的な争点を解決するのに有益な示唆が得られることと思われる。

本論文の各章では次のような論点を検討している。

第2章では、まず、研究の一步として、M&A 契約を概観した後、表明保証条項に関する内容を詳細に検討することを骨子とする。したがって、英米式の M&A 契約書の構造及び各条項の内容を調べ、日本国内で広く使われている表明保証条項に関する一般的な内容、表明と保証の区別やその意味、また他の条項との区分等を整理する。また、M&A 契約の締結過程において特に買主が実施する企業監査(due diligence)との関係で表明保証条項がどう作成されるのかも検討する。そして、表明保証条項の違反の際、契約の構造や仕組みがどう働き、表明保証責任がどう発生するのか、また表明保証条項に対する当事者会社の利害関係を調整するために売主の責任をどう制限するのか等の実務的な問題点を含んで考察する。

第3章では、M&A 契約の価値創造機能を中心に、表明保証と他の M&A 契約の重要条項との有機的組み合わせにより、表明保証条項の価格決定要素としてのリスク分配機能や情報開示の促進機能等の仕組みを分析する。

第4章では、比較法的考察として、表明保証責任を巡る英国と米国等の事例を検討することを主な対象とする。英国と米国の法系を合わせて英米法系と通称されるが、裁判制度やその法理の内容はそれぞれ異なる。よって、先に、表明保証条項の由来である英国での論議を検討した後、英国と米国の最近の事例を通じて現代的な意味の法(ルール)は何かについて探ることにする。会社法やM&A 法制においては、グローバル化傾向により、各国の会社に対する規律や法理が統一されつつある現状に照らして、このような外国で蓄積された事例や経験は、日本や韓国でこれから発生しうる多様な事件に対する解決策として十分参考できるので、重要な意義を持つと思われる。

第5章では、2015年に表明保証の争点を真正面に検討した最初の事件である、ハンファ・エナジー事件についての韓国の大法院の判決(2015年)と比較しながら、日本の最初の裁判例であるアルコ

事件を筆頭にし、代表的な裁判例を中心に、表明保証責任の成立の前提として、その違反の判断や、当事者の主観的認識が違反の判断にどう影響を与えるのかの点等の各論点にわたり検討した上で、デフォルトルールとしての解釈論を展開する。

第6章では、表明保証条項に違反した場合、損害賠償請求の可否だけではなく、実用的な議論として、表明保証条項の違反に基く補償請求において、その対象となる補償されるべき「損害」の意味や「損害の範囲」の争点と、「損害額の算定」の問題を一緒に検討する。特に、近時、民事責任法の領域で、徐々に注目されている民事訴訟法の「損害額の認定」条項(248条¹⁹)をいかに活用するか、その方案を模索するために、民事訴訟法248条を巡る議論や裁判例の考察を含める。上記韓国のハンファ・エナジー事件の破棄差戻審の判決(2017年)ではM&A取引において初めて民事訴訟法の「損害額の算定」条項が適用されたので、この判決と、それ以降に宣告された大法院の破棄差し戻し後の判決(2018年)を民事訴訟法248条と関連する事例として紹介し、分析することにする。

結論として、第7章では、上記2章から6章までの内容を要約したうえで、表明保証違反に基く補償責任の成立の可否について、契約拘束力の観点からの解釈論を提案し、悪意・重過失の買主に対する補償責任の構造の設計や、補償対象としての「損害」の意味、及び損害額の算定方法に関する私見を整理し、今後に残された課題についても触れておきたい。

¹⁹ 韓国の場合でも、2016年3月29日の民事訴訟法の改正(法律第14103号：2016年9月30日から施行中)によって、同じ旨の規定が設けられた(韓国民事訴訟法202条の2)。内容は以下の和訳したものを参照：

[訳]第202条の2【損害賠償の額の算定】損害が発生した事実は認定されるが、具体的な損害の額を証明することが事案の性質上非常に難しい場合には、裁判所は弁論全体の趣旨と証拠調査の結果によって認定される全ての事情を総合して、相当であると認められる金額を損害賠償の額として決めることができる。

(*英文の法令検索は、<http://www.law.go.kr/LSW/eng/engMain.do>等を参照)。

第2章 M&A契約の基本構造と表明保証条項

第1節 M&A契約の構造

実務では M&A 契約の一例として、株式買収契約がよく利用されている。株式買収契約の典型的な構造は、(i)前文 (preamble)、(ii)契約書に使われる用語に関する定義及び解釈条項 (definition and interpretation)、(iii)買収目的物と売買代金に関する条項 (sale and purchase, purchase price)、(iv)表明保証条項 (representations and warranties)、(v)誓約事項 (covenants)、(vi)クロージングの前提条件 (conditions precedent to closing/completion)、(vii)取引実行又はクロージング (closing/completion : 取引実行は株式の譲渡や代金支払及びこれに伴う当事者のすべての義務が履行されるという意味である)、(viii)補償条項 (indemnification)、(ix)解除条項 (termination)、(x)法的紛争に関する条項 (legal disputes)、(xi)その他の条項 (miscellaneous)により構成されている¹。上記以外の (xi)その他の条項としては、完全合意条項 (entire agreement)、不可抗力条項 (force majeure)、正本条項 (counterpart)、準拠法条項 (governing law)、管轄条項 (jurisdiction)、言語条項 (language)、通知手続の条項 (notice)、(非)放棄条項 (non-waiver)、契約上の地位等の譲渡に関する条項 (assignment) 及び契約の修正条項 (amendment) などがある。

正式の本契約の締結のためには、予定される M&A 取引において主要な契約条件についての当事者間の交渉が必需である。その交渉の際に当該取引に影響を与え得る問題点の有無を検討する手続も並行して行われるのが一般的であり、その手続を「デューディリジェンス (本来の用語は、due diligence investigation ではあるが、実務では、よくデューディリジェンス又は DD と略称する)」又は「買収(前)監査」と呼ぶ。

上記のデューディリジェンスという言葉の語源は明らかではないが、もともとは英米法 (common law) のもとでの防御方法として、また、米国の証券法に関連する訴訟における防御方法として使われていたデューディリジェンス・ディフェンス (due diligence defense) という用語であるといわれている²。例えば、証券発行に際して適切な注意 (due diligence) を果たして調査のうえ、登録届出書 (registration statement) を作成し開示を行った場合には、登録届出書における開示内容に誤りがあっても責任を負わないといった意味を有しているが、これが転じて、証券発行・企業買収その他の取引にあたって事前にその取引に影響を与えうる問題点

¹ 契約書のサンプルは、Ginsburg and Levin, *supra* note 12 (Chapter 1), at Appendix; *See also* ABA M&A Committee, MODEL STOCK PURCHASE AGREEMENT WITH COMMENTARY Vol. 1(2nd ed., American Bar Association, 2010).

² 長島・大野・常松法律事務所編・前掲 (第1章注10) 6-7頁。

の有無を検討する手続一般を称して「デューディリジェンス」と呼ぶようになった³。

実務上買主(買主候補も含む)側が対象会社の問題点を調査・検討するためにデューディリジェンスを行う場合が多いが、売主が対象会社の問題点を事前に調査・検討するために行う場合や合併に先立ち合併当事者が自分自身の抱える問題点を調査・検討するために行う場合(いわゆる seller' s due diligence)もある⁴。

デューディリジェンスは各分野(例えば、法務・財務・税務・ビジネス・環境・不動産・人事・IT等)ごとに相応する数個のチームに区分して実施される。

特に一般的な買主側の法務デューディリジェンスのプロセスを概観すると、まず、買主側のM&Aに関する方針が決定した後、①メンバーを選定し、チーム内部での事前準備、②関係者(買主、売主、対象会社、買主及び売主のアドバイザー等)によるキックオフ会議、③資料の請求(主に法務アドバイザーが資料請求リストを作成し、それを売主及び対象会社に送る)、④資料の開示及び検討、⑤インタビューの実施、⑥法律問題の調査及び検討、⑦法務デューディリジェンスの結果についてのレポートの作成、⑧結果の報告、ならびに⑨追加デューディリジェンスの実施という流れになることが一般的である⁵。

M&A取引の場合は、入札型(auction)でない限り、正式の本契約に入る前にも、当事者は付随的な契約を締結する場合がある。例えば、(i)秘密保持契約(non-disclosure agreement又はconfidentiality agreement)、(ii)基本合意書として、了解覚書(memorandum of understanding: MOU)又は意向書(letter of intent: LOI)等の題をつけた契約を事前に締結する場合も多い。秘密保持契約は、契約締結以前の交渉段階で、相互開示する様々な企業秘密を第三者に開示したり、他の目的のために利用することを防止し、秘密を開示しないように互いを拘束する目的で締結される。

もし買主が当該の本契約を締結する前に対象会社に対するデューディリジェンスを行う場合、売主の立場から見ると、買主側が、デューディリジェンスを通じて取得する情報を他の用途に使わないようにさせ、または第三者に開示しないようにする現実的必要性があるからである。

一方、当事者間において、協議・交渉の過程で、M&A取引の主要条件について概略的な合意と呼べるようなものが固まってくる段階に到達すると、そのような合意の内容を簡単に書面の形にして基本合意書を締結する。基本合意書の法的拘束力について明示的な規定があれば、基本合意書の効力は原則として、その規定に従ってある程度法的拘束力をもつことになるが、実務では、基本合意書中の守秘義務、独占交渉権、デューディリジェンスの実施等の取引の協

³ 同前・6頁; BLACK' LAW DICTIONARY 468 (7th ed. 1999).

⁴ 長島・大野・常松法律事務所編・前掲(第1章注10)4頁、西村あさひ法律事務所編『M&A法大全(下)』(商事法務、2018)45頁。

⁵ 長島・大野・常松法律事務所編・前掲(第1章注10)27, 36頁、西村あさひ法律事務所編・前掲(第2章注4)55-58頁。

議・交渉の枠組みに係る規定には法的拘束力を附与することを前提に、それ以外の条項については、法的拘束力を有さない旨が明記されることが少なくない⁶。

特に法的拘束力の有無が問題となるのは、最終契約の締結前に合理的な理由なく、一方当事者が契約交渉を破棄する場合である。主に、交渉を破棄された側が、破棄した側に対して、当該基本合意書に定められた義務の違反による損害賠償を求めるケース等が考えられる。

判例上、契約交渉がある段階に達している場合であれば、その交渉を不当に破棄してはならないという信義則上の注意義務が当事者間に生じることが認められており、かかる義務違反が発生すると、有効に契約が締結できると信じて他方当事者が支出した費用等(いわゆる信頼利益)については損害賠償請求ができる⁷。

第2節 M&A 契約における表明保証

第1款 M&A契約における表明保証の意義

M&A 契約でよく利用される「representation and warranty」(「表明と保証」と対応して訳されることが多く、日本の実務では、「レプワラ」と短縮して呼ばれることも多い⁸)は、英米法において発展してきた概念である⁹。この「表明と保証」は株式買収契約を含む M&A 契約の数多い条項の中で核心の条項であり、株式譲渡契約における株式の価格決定のための最も重要な要素である。確かに、表明保証に関する条項それ自体は、「ビジネスのスキーム又は骨組みに関する条項」ではなく、「それ以外の付随的条件に関する条項」であるが、付随的条件を定めた条項の中で重要なものの代表格であり、特に株式買収契約において売買価格の調整条項がないか同条項について特段の議論がない場合であれば、表明保証条項に何を規定するか、どのような表現や文言を用いるかが、契約交渉の中心になることが多い¹⁰。

厳密に表明保証条項とは「表明(representation)」と「保証(warranty)」のように技術的には2つの部分に分けられるが、米国の M&A 取引の実務においてはあたかも一つの単語のように用いられているのが一般的であり¹¹、表明・保証した事項に一方当事者の違反事実が判明すれば、相手方はその違反した当事者に対して損害賠償を請求したり、契約の取消又は価格の調整

⁶ 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9)185-186頁、西村総合法律事務所編・前掲(第1章注4)515頁。

⁷ 最高判昭和59年9月18日民集142号311頁等、森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9)186頁等。

⁸ 韓国の実務では、レップス・アンド・ワランティと呼ばれることが多い。

⁹ 三浦=野田ほか・前掲(第1章注1)687頁。

¹⁰ 大胡誠「英文契約検討のViewpoint—第4回複雑な英文契約への対応(3)」NBL1138号(2019)82頁。

¹¹ Glover, Stephen I., M&A PRACTICE GUIDE §10.01 (2015 ed.); ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 77. 以下両者を区別する特段の必要が無い場合には「表明保証」と通称する。

を要求することができるように、M&A 契約の各条項が組み立てられているのが通例である¹²。日本と韓国における M&A 取引の実務も同じである。

しかし、実務において両者を厳格に区分しないからといって、表明と保証が相互区分できない概念であることではない¹³。

まず、表明と保証とは、本来の意味の違いから区別できる。

表明は「representations」の和訳であり¹⁴、「事実の陳述(a statement of fact)¹⁵」、もしくは「言葉又は行為に基づく事実の表明(presentation)」で、それに応じて何か行為(特に契約の締結)を惹起するよう誘引するもの、特に心理状態を含め、何らかの事実が存在することを他者に表明すること(manifestion)である¹⁶。

表明とは、英米法上、一般的には契約締結の時点において、現在又はそれ以前(過去)における、契約締結の誘引となった現在又は過去の事実、状況、対象事業の各種の契約に関する事実の状態に関して、契約当事者が他方に対して行う明示的または暗黙的な表明という意味であり¹⁷、契約締結日が原則的に表明の基準時点となる。

一方、「warranty (保証)」は「(ある)事実が真実であるとの約束(a promise that the fact is true ; factual promise)」の意味である。つまり、保証とは契約の目的に関連して、一定の事実が存在するという担保を文書または口頭上の約束である。(ある事項について)保証する側に一定な法的効果が発生するので、法的拘束力に相応するよう十分な契約上の対価(約因: consideration)が支払われるべきであり¹⁸、対価を期待しない商人の単純なお世辞の言葉や誇張された称賛(trader's talk or puffing)は、客観的査定が困難なのでもともと保証にはならない¹⁹。

したがって、「表明」とは、現在又は過去の事実が現在、存在する状況に対する言明(表明・陳述)に限定される反面、「保証」とは、保証の時点から未来の一定の時点(たいていは取引実行の時点まで)の事態に備えるために行われるという点をもって区別することができる²⁰。つまり表明又は保証した内容と実際の状態を比較・判断する時間軸の差異に着目した区分ができる。

¹² Reed, Stanley Foster, Lajoux, Alexandra Reed, and Nesvold, H. Peter, THE ART OF M&A: A MERGER ACQUISITION BUYOUT GUIDE (4th ed., McGraw-Hill, 2007), at 470-479.

¹³ Glover, Stephen I., *supra* note 11 (Chapter 2) at §10.01.

¹⁴ 鴻常夫=北沢正啓編『英米商事法辞典〔新版〕』(商事法務研究会、1998) 807頁。BLACK'S LAW DICTIONARY, at 1303-1304.

¹⁵ BLACK'S LAW DICTIONARY, at 1303-1304 (7th ed., 1999): "A presentation of fact - either by words or by conduct - made to induce someone to act, esp. to enter into a contract."

¹⁶ ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at p77. 同旨: 三浦=野田・前掲(第1章注1) 688頁。

¹⁷ James C. Freund, ANATOMY OF A MERGER (Law Journal Press, 2004), at 153.

¹⁸ 樋口範夫『アメリカ契約法〔第2版〕』(弘文堂、2008) 190頁。

¹⁹ 幡新大実『イギリス債権法』(東信堂、2010) 261頁。

²⁰ Freund, *supra* note 17 (Chapter 2), at 153: "representations are limited to statements as to existing circumstance, while warranties may also cover future situations."

本来、「representation(表明)」は、過去又は現在の事実に関する言明であり、「warranty(保証)」は、現在又は将来における事実に関する言明である。このことを、「representation(表明)」とは現実の時点における担保、「warranty(保証)」とは未来に向けての担保であると表現することもできる²¹。

また、M&A 契約における他の契約条項の中でも、契約締結以降の時間の流れに沿って表明保証と区別されるべき概念として、「誓約(事項) (covenant)」が挙げられる。誓約とは、一定の期間、売主が行うべき事項や行ってはいけない事項を書き留めたものである。売主が買主に提供する約束であるという点は、確かに表明保証と類似しているが、誓約は、契約締結時と取引実行までの間の合間を埋めるために、または、取引実行以降の一定の期間中、一方当事者が提供しかつ維持していく作為又は不作為についての約束であるので、特定時点を基準として提供する事実や状態の確認である表明保証とは異なる性質をもつ。そのため、表明保証が「スナップショット」的なものなら、誓約は「一編の映画」のようなものであるともいえる²²。

次に、表明(representation)と保証(warranty)は英国の国内のコモンローにおいてのそれぞれの歴史的発展に基づき、その違反に対する救済方法や損害賠償請求における賠償額の算定等が異なるので、これらの要素からも区別することができる²³。

本来の「表明」は、あくまでも当事者が契約を締結する誘引となる事実の表示であり、契約内容そのものではなかった²⁴。数百年かけて蓄積された英国の契約法(判例法と制定法を含む)において、契約の内容となる当事者の権利や義務を構成する「契約条項(term)」と、「単なる事実の表示(mere representation)」は、区別されていたのである²⁵。契約条項ではない表明(表示)の場合、詐欺的な不実表示とそうでない善意不実表示とを区別し、善意不実表示の場合には契約が履行されてしまった後ではもはや不実表示を主張できないとされていた(いまではそういう区別はなされていない)²⁶。一方、「契約条項」は、契約の核心部分である「条件(condition)」と付随的な「保証(warranty)」に分類され、「条件」に違反した事項があれば、契約の解消と損害賠償が可能になるのに対して、「保証」に違反した事項がある場合には、契約違反ではあるが、それだけでは契約の効力を否定するほどの瑕疵とはされないので、その契約を解消することはできず²⁷、当事者は自らの契約上の義務を保持した上で、金銭的な調整を

²¹ *Id.*, at 154.

²² *Id.*, at 155.

²³ ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 77; *see also* 三浦・前掲(第2章注7) 688頁。

²⁴ 鴻＝北沢編・前掲(第2章注14) 1011頁；高橋・前掲(第1章注11) 128頁。

²⁵ 松本恒雄「英米法における情報提供者の責任(一)－不実表示法理を中心として－」法学論叢100巻3号(1977) 42頁。

²⁶ 樋口・前掲(第2章注18) 196頁。

²⁷ 高橋・前掲(第1章注11) 128頁。

施すことになる²⁸。したがって、契約において保証を設けるということは、ある事実について当事者がそれが真実であるという約束を提供すること及びその相手方 (promisee)はその事実については自ら確認・調査する義務を免れることになり、このために契約上の保証 (contractual warranties) が考案されたのである²⁹。契約の締結と同時に保証は成立し、保証した内容が真実と異なったり、誤ったものであると判明した場合には、それが重要なものであるか否か、また、保証を提供した人の意図や、その保証した内容が真実であると相手方が信頼したか否かを問わず、損害発生の実事さえ証明されれば、契約の保証違反となる³⁰。ただ、先述したように、保証の違反は、契約自体を無効にせず (契約の定めで別段の取決めがない限り、契約の解除も一般的には認められない)、契約の違反としての損害賠償を求めることだけが可能である。

保証違反の場合の損害賠償額は、基本的に等価物の交換という合意に基づく損失 (loss of bargain) を根拠にして算定する³¹。

これに比べて、「representation(表明)」の場合には、契約より先行し、その契約を締結に至るように誘引させたものであるもので、本来の意味通りの表明であれば、そこからは表明の相手方に対し何らかの契約上の権利を付与しないはずであるが³²、もし表明した内容に虚偽表示がある等の詐欺的な要素があると、不法行為の一種としての不実表示 (misrepresentation) となり、誘引された相手方側は表明を行った当事者に対して不実表示としての責任を問うことができ、契約の締結自体を回避することが可能になる³³。つまり、契約の一方当事者がなした同意が、(表明を行った)他方当事者による詐欺的又は重大な (fraudulent 又は material) 不実表示によって誘引されたものであり、かつその表明を信頼することに正当な理由が認められる場合であれば、誘引された当事者はその契約の解除若しくは契約解除に伴う原状回復及び損害賠償を請求することができるし、また契約を解除せず、損害賠償を求めることもできる³⁴。ただし、表明違反の場合に不実表示として争うためには、基本的に不法行為の構造であるので、(a) その表明が重要なものであり (materiality)、かつ (b) 誘引された当事者がその表明内容を信頼して

²⁸ 同前・128頁。

²⁹ *Promuto v. Waste Management, Inc.*, 44 F. Supp. 2d 628, 649 (1999) (“[C]ontractual warranties which are “intended precisely to relieve the promise of any duty to ascertain the facts for himself.” (quoting *Metro. Coal Co.*, 155 F. 2d at 784).

³⁰ West, Glenn D., and Lewis, Jr., W. Benton, *Contracting to Avoid Extra-Contractual Liability – Can Your Contractual Deal Ever Really Be the “Entire” Deal?*, *The Business Lawyer* (2009), at 1008-1009.

³¹ McNaughton, Ross and Poxen, Matthew, *Company Acquisitions: Representations, Warranties and Disclosure* (Jan. 28, 2014), at 1; also available at https://search.aol.com/aol/search?s_chn=prt_vizual-test-g&q=McNaughton%2C+Ross+and+Poxen%2C+Matthew%2C+%E2%80%98Company+Acquisitions%3A+Representations%2C+Warranties+and+Disclosure%E2%80%99&s_it=comsearch or http://www.Paulhastings.com/docs/default-source/PDFs/widoc-14-1-28-12_4 (pm).pdf (最終訪問日：2019年10月16日)

³² Glover, Stephen I., *supra* note 11 (Chapter 2), at §10.01.

³³ ABA M&A Committee, *supra* note 1(Chapter 2), at 77.

³⁴ 三浦＝野田・前掲 (第1章注1) 688頁。

取引の実行を決心したことと、(c)表明内容の違反と損害の発生間の因果関係などが要求されるし³⁵、損害賠償請求における賠償額は、その不実表示が行われなかったと仮定したら存在したのであると思われる状態と、現在の状態を比べてその差額になる³⁶。

上記のように、表明と保証を概念的に区分し、法理的にも「warranty(保証)」の違反の場合には、契約に基づく法的請求権限として、また、「representation(表明)」の違反の場合には、詐欺的不実表示による不法行為に基づく法的請求権限として捉えて区分することができる。

しかし、米国の実務においては表明と保証の両者を分離せずほとんど等しいものとして取り扱い³⁷、米国の裁判例においても契約上の表明があると、暗黙的にはその表明の真実性について保証があるとみている³⁸。特に米国系のローファームにより用いられるほぼ全ての M&A 契約書において、表明と保証に関する部分は、それぞれが別途の契約条項として規定されるよりは、一つの用語のように共に使われる³⁹。

その反面、同じ法系である英国の実務においては、現在でも表明と保証の両者を厳格に区別して利用する事例もよくあり、米国の実務とは異なる様相を見せている⁴⁰。

日本や韓国における M&A 契約の実務では表明と保証を厳格に区別していないのが一般的であるといえる⁴¹。

したがって、日本の実務では、表明と保証について時間軸や法的意味の差による使い分け等を区分しないことを前提に数多い M&A 契約書のドラフトが作成されていることを鑑みて、以下表明と保証の両者を区別して論ずる必要がない場合は「表明保証」と通称することにする。

ただし、契約上の表明保証の範囲に含まれない、単純な推薦(recommendation)の手段として

³⁵ Glover, Stephen I., *supra* note 11 (Chapter 2), at §10.01.

³⁶ McNaughton and Poxen, *supra* note 31 (Chapter 2), at 1; West and Lewis, *supra* note 30 (Chapter 2), at 1008.

³⁷ Glover, Stephen I., *supra* note 11 (Chapter 2), at §10.01; ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 77.

³⁸ Glover, Stephen I., *supra* note 11 (Chapter 2), at §10.01 ((また、過去又は現在の実事に関する事項だけではなく、将来のことも表明の対象になることを前提にしている。例えば、第5巡回区控訴裁判所は、Waste Management 社の将来の所得についての約束のことをただ表明(representations about Waste Management's future earning)であると前提した例がある(Smith v. Waste Management, 407 F. 3d 381 (5th Cir. 2005)); see also 三浦・前掲(第1章注1) 689頁。

³⁹ Gibson, Dunn & Crutcher LLP (General Editors: Stephen I. Glover, Terrence R. Allren, Eduardo Gallardo, Jeffrey A. Le Sage, Anne Lee Benedict, Jeffrey A. Chapman) *M&A PRACTICE GUIDE* - 2015 ed., (LexisNexis, 2015), at §8.09[1].

⁴⁰ *Invertec v De Mol Holding BV*(2009)事件においてArnold裁判官は、warrantyか、representaionかの文句に関わらず、契約上の陳述として同じ効力を認めたが、2012年に下された2つの事件では、保証と表明は区別されるべきであると言いつ渡され、上記Invertec 事件と類似した事実関係であるSycamore Bidco Ltd v Breslin[2012](Case No: HC10CO3460 High Court of Justice Chancery Division 18 March 2013 Sycamore Bidco Ltd v Breslin, 2013 WL 617630 Sycamore Bidco Ltd. v. Breslin and Dawson)事件においてMann裁判官や、商事裁判所のBikam OOD v Adia Cable Sarl [2012] 事件においてSimon裁判官は、保証と表明は区別されるべきという立場を取った：以上の内容は、Cowper, Rod, How Reliable are Warranties? The Legal 500 & In-House Lawyer Legal Briefing/Corporate and Commercial (Mar., 2013) <http://www.inhouselawyer.co.uk/legal-briefing/how-reliable-are-warranties/?pdf=2511>. (最終訪問日：2019年10月16日)

⁴¹ 例えば、森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9) 227頁では、表明保証を一つの用語として説明している。

行われる表明や、売主の意見(opinion)、信念(belief)、判断(judgment)、推定値(estimation)を表示した表明まで、ここでの明示的な表明保証と解することはできない⁴²。

第2款 表明保証の由来

一 英国の「caveat emptor」原則

英米の契約法においては「caveat emptor((let the buyer beware : 買主が注意すべし)」という伝統的な契約観が強く支配していた⁴³。つまり、一般の売買取引では「自己決定、自己責任で」買主は自ら対象目的物を調査・検査して、目的物の瑕疵や欠陥による不利益に備えなければならなかったというわけである⁴⁴。契約当事者間において契約の危険をどう分配するかについての原則を示しているともいえる。そして自己決定、自己責任を強調する上記の契約観から見れば、買主が自ら取引の対象となる目的物の現在の価値や性能に関する情報等を収集・取得しなければならぬという論理が自然に導出される。特に誰でも認識可能な情報である「目的物の市場価値」について、自ら正確に確認していない当事者に対しては、市場価値についての誤解という理由ではその契約の取消や損害賠償請求等の法的救済は許されないことになる。そして当事者が自ら収集・取得しなければならぬ「契約締結関連の情報」とは、契約締結以前の段階において当事者を契約締結に導く、意思決定の基盤になる情報を意味するが⁴⁵、当事者がこのような情報を自ら相手方当事者に提供する義務は一般的には契約上の義務に編入されない。

多少の変容があるけれども、株式買収を含む M&A 取引においても、基本的に当事者の意思を基本として自発的に契約を締結するので、従来の「自己決定・自己責任」、即ち「caveat emptor」という古典的な契約観が適用される。

しかし、伝統的な契約観である「caveat emptor」原則は、ローマ法時代から受け継がれてきた普遍的かつ不可侵的な原則でない⁴⁶。ローマ法、civil law 又は商人法(lex mercatoria)中、どこにも登場しておらず、中世時代まではむしろ「caveat emptor」原則は存在しなかったので

⁴² *Cornish v. Friedman*, 94 Ark 282, 126 SW 1079. 株式の価値に関する表明が保証に該当するか、または、単純な意見 (opinion) の表現であるかは、通常、陪審(jury)に対する質問になる: *Phillips v. Crosby*, 69 NJL 612, 55 A 814.

⁴³ *Thompson, Robert ed., SINCLAIR ON WARRANTIES AND INDEMNITIES ON SHARE AND ASSET SALES (7th ed., Sweet & Maxwell, 2008), at para. 1-01.*

⁴⁴ 高橋・前掲 (第1章注11) 127頁。

⁴⁵ 同旨: 石井教文/桐山昌己「信用組合関西興銀訴訟事件の概要「特集＝関西興銀最高裁判決から考える2大論点」金融法務事情 1928号 (2011) 38頁。

⁴⁶ 「caveat emptor」というラテン語の表現にも関わらず、この概念が文献に登場したのは16世紀頃からである(ローマ法から受け継がれてきたものではない)。以上は、金兌珍「M&A契約締結時の告知義務違反に関する考察」『民事判例研究[XXXVII]』(博英社、2015) 673-674頁。

ある⁴⁷。ただそのラテン語振りの姿に惑わされて、ローマ法におけるラテンの格言若しくは契約法を貫くローマ法上の大原則のように誤解されていたかもしれない。

中世文化を遡って見ると、その時代は言わば権威の時代で、徹底的な階級社会だった。個人は教会と領主の権威に服従すべきで、原罪により生まれる人間は肉体的なものと悪魔的なことから逃れたために常に努力しなければならなかった。宗教的な意図の下に人間のすべての行動は統制された。このことは富と取引に対しても適用されたので、貧しい者には物品を寄付する美德を見せなければならなかった社会的な雰囲気の中で、当時の商人は神様を喜ばせることのできない者とみられていた。

トマス・アクィナスが言ったように、取引において収益(profit)を追い求めることは悪い取引(wrongful trade)であり、公共の必要(public necessity)に貢献するようなものが正しい取引(rightful trade)であると区別されていた⁴⁸。教会のマニュアルがヨーロッパ大陸に猛威をふるう中世時代には、売主が欠点のある物や品質又は数量が取引の基準に及ばない物売りながら、この点を買主に知らせなかったとすると、これは神に対する罪悪(sin)であった⁴⁹。そして売主が知らなかった瑕疵等は、その売主の罪までにはならなかったものの、売主が必ず買主の損失を償わなければならなかった⁵⁰。買主もまた自分が支払った価格より多く受領した場合には必ず売主にその差をまた返済しなければならなかった。しかし、公権力が成長するにつれて教会の勢力が弱くなり、教会との精巧な体制(elaborate system)は徐々に崩れ始めた。

一方、英国では、初期の物々交換の時代を経て、イングランド王国の王権が10世紀ごろには成立し政治的統一が保たれ、領域内に領邦国家が林立する状態は出現しなかったため⁵¹、カトリック教会の中世ローマ法(教会法と世俗法の二元一体)による影響が(全くなかったとは言えないが)比較的限定され⁵²、コモンローによる法的統一と共に、元々裁判手続における訴えの定式(つまり、訴訟方式)を基礎にして大陸法とは異質的に発展してきた⁵³。訴訟方式とは、事件が陪審の評決で処理されることを前提にして、「邪か否か(guilty or not guilty)」で判断できるように、あらかじめ定まった定型の文言通りに訴えてもらうようにしたものであり、最も基礎的な要素は「正と邪(rights and wrongs)」の二つの概念であったように思われる⁵⁴。陪審

⁴⁷ Walter H. Hamilton, *The Ancient Maxim Caveat Emptor*, 40 *Yale Law Journal* 1133 (1931). 米国のYale大学の教授及び法現実主義者である著者は、この原則が誠実義務(duty of good faith)によるものであると論証した。

⁴⁸ *Id.* at 1137; Thomas Aquinas, *SUMMA THEOLOGICA*, Ethicus, II, II, ETHICUS, II, II, question LXVII art. 4.

⁴⁹ D. J. Ibbetson, *A HISTORICAL INTRODUCTION TO THE LAW OF OBLIGATION* (Oxford University Press, 1999), at 4.

⁵⁰ *Id.*; J. Grimm, *Deutsche Rechtsaltertümer* (4th ed., Leipzig, 1899), 2,210-54; F. Liebermann, *Die Gesetze der Angelsachsen* (Halle, 1906), 2,336-8; E. Mayer, 'Das altspanische obligationenrecht in seinen Grundzügen' (1920) 38 *Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft* 31, 52-66.

⁵¹ J. H. Baker, *AN INTRODUCTION TO ENGLISH LEGAL HISTORY* (4th ed., Butterworths, 2002), at 6.

⁵² 幡新大実・前掲(第2章注19) 22-23頁。

⁵³ Ibbetson, *supra* note 49 (Chapter 2), at 11; 幡新・前掲(第2章注19) 7頁。

⁵⁴ 幡新・前掲(第2章注19) 9頁。

制のもとでは、「正(right)」と「邪(wrong)」の原因を細かく実体的に分析せずに済んだ⁵⁵。そして1256年 King John 時代からパンとビールの取引の形が現われ⁵⁶、15世紀に入ってからロンドンに「市場」と呼べるような取引の形が現われ始めた。

英国の近代契約法は、中世から近代への転換期において、形式的には不法行為の約束違反の訴え(action of assumpsit)から分化発生したといわれている⁵⁷。いわば歴史的に偶然に発展した来た訴訟方式(forms of actions)と、それに従って集積された判例法が先に存在したことを背景にして、英国の契約法というのが発達してきたのであり、大陸法式のように法律行為という概念を中心とした体系的な分類とは違い、不法行為法、物権法、エクィティなど、他の法分野との境界線、区別が明確ではないという特色がある⁵⁸。

中世英国法では、訴訟形式として、捺印証書⁵⁹を利用できない場合でありながら契約上動産を入手できるはずの場合には、「特定動産返還訴訟(action of detinue)」、契約上の仕事をする上で事故か何かで損害を被った場合には「侵害訴訟(action of trespass)」を、売物の品質等の保証(warranty)に違背があれば「詐欺(deceit)の訴え」の一種である「保証違反の訴え(action of breach of warranty)」を用いることになっていた⁶⁰。

つまり「詐欺の訴え」というものが、14世紀ごろ家畜等の動産売買における障碍の有無についての売主の保証(*warrantyはguaranteeの咽喉音guがwに転換したもの)を得て危険負担者を買主から売主へと転換したものの、これがその契約の中身によっては、捺印証書(covenant)の保護を受けない売主に対し、買主がその品質等の保証違反を問題にして利用され始め、後の「保証違反の訴え(breach of warranty)の源となったのである⁶¹。

一方、契約上要求される債務の不完全履行については、既存の訴訟方式を駆使して対応するほかなく、15世紀の終わりまで、コモンロー上は救済方法が存在しなかったため、16世紀初頭頃からは、このような隙間を縫って「不法行為の事実訴権(action on the case)の一類型であ

⁵⁵ 同前・7頁：英国の陪審制が民事事件から退けた19世紀から20世紀にかけて、大陸法学説について裁判官及び教科書著者による受容乃至継受という形で実体法の理論化が進んだのである。

⁵⁶ Leviness, Charles, *Caveat Emptor Versus Caveat Venditor*, Maryland Law Review Vol. VII No. 3, Apr. 1943, at 178.

⁵⁷ 幡新・前掲(第2章注19)12頁。

⁵⁸ 同前・163-164頁。

⁵⁹ 中世の侵害の不法行為訴訟(trespass)の中には、「被告に原告との間の合意を守るよう命ずる」という国王裁判所の令状(writ of covenant)によるものがあつたが(Ibbetson, *supra* note 49 (Chapter 2), at 21)、これが13世紀に入ると、少なくとも中央の国王裁判所の実務では、合意(covenant)といえ、羊皮紙に蠟を垂らして印形を押したもの(sealed charter:捺印証書)に書かれていることが普通であったため、いつの間にか「covenant」とは捺印証書を意味するようになり、捺印証書がある場合であれば、訴訟形式として「捺印証書の訴え(action of covenant)」が利用できた：幡新・前掲(第2章注19)181頁。

また、捺印証書の利用が主に不動産取引に限定されてしまったので、英国契約法において特定債務の強制履行を裁判所に請求できるのは、目的が不動産取引である場合に限るようになった(Ibbetson, *supra* note 49 (Chapter 2), at 21; Baker, *supra* note 51 (Chapter 2), at 318-321)。

⁶⁰ 幡新・前掲(第2章注19)179-184頁。

⁶¹ 同前・234頁； Baker, *supra* note 51 (Chapter 2), at 331-333.

った「約束違反の訴え(若しくは引受訴訟:action of assumpsit)」というものが不要式契約⁶²における不履行全般をカバーする訴権へと徐々に発達し⁶³、16世紀半ばになると、「未履行の契約はすべてそれ自体一つの引受である」という表現のように、契約についての一般的な救済手段として位置づけられた⁶⁴。「引受訴訟」の本来の姿は、引き受けた(約束した)契約の履行方法を誤ったときのみ認められたものであったので、もともと不法行為的な色彩が強かったのであり⁶⁵、少なくとも1440年までは引受訴訟の中に契約責任という概念や契約的色彩は含まれていなかった⁶⁶。

今では「action of assumpsit」という用語は、通常「約束違反の訴え」又は「引受訴訟」と訳されるが、この意味は「被告は自ら引受け、誠実に約束した(assumpsit super se et fideliter promisit:「assumed and faithfully promised」の意味)」という令状の定型句から訳出したものである⁶⁷。

また、一般の侵害訴訟(trespassory claim)であれば、「(被告が)邪(guilty)か否か」が争われたが、1520年代ごろからこの引受訴訟の場合には「請け合った(assumpsit)か否か」について評決するように形式が定まったのである⁶⁸。

それから16世紀から17世紀初めにかけて、引受訴訟という形態が発達し、無方式の契約でも約因(consideration)があれば、コモンロー裁判所の保護を受けることになったのである(ただし、1677年詐欺防止法 - Statute of Frauds - によって、保証契約を含む一定の約束については、約束が書面化され(捺印証書)、かつ債務者の署名がない限り、訴訟を提起することができないとした)⁶⁹。

この時期からは、契約(捺印証書又は約因)とは将来に何かをするという約束(undertaking to do something: promise or covenant)、つまり将来の義務(future obligation)を意味する反面、保証とは、契約条件(term of contract)ではなく、現在の事実(present fact)についての表

⁶² 英国法曹にとって、契約(contract)といえ、この「不要式契約」のことであり、捺印証書法は別にとらえている:幡新・前掲(第2章注19)184-185頁。

⁶³ 同前・184頁。

⁶⁴ *Norwood v. Norwood* (1558), 1 Pl. Com. 180, 75 Eng. Rep. 277 (K.B.); 田中英夫『英米法総論(上)』(東京大学出版会、2008)84頁から再引用。

⁶⁵ 同前・81-82、84頁。

⁶⁶ *Baker*, *supra* note 51 (Chapter 2), at 360; *see also* *Watkins' Case* (*Feriby v. Wyke*) (1425) B. & M. 425; *Somerton v. Colles* (1433) *ibid.* 427.

⁶⁷ 幡新・前掲(第2章注19)17頁の注47。

⁶⁸ 同前・303頁の注60; *Ibbetson*, *supra* note 49 (Chapter 2), at 131. 15世紀頃まで、保証というものは一般的には詐欺訴訟(an action for deceit)の本質的要素であると考えられていたが、ただし、保証があったとしても、その陳述が真実ではないことがあまりにも明白な場合であれば、盲人やその品が別の場所に保管されていた等の事情がない限り、その保証を根拠にして(詐欺の)訴訟を提起することはできなかったといわれている(例えば、布の色が青であると保証したが、実際には赤い布であった場合など): *Baker*, *supra* note 51 (Chapter 2), at 353 (note 17); *Drew Barantine's Case* (1411) B. & M. 561; *Anon.* (1471) *ibid.* 563 at 564-5; *Hales' reading* (1532) *ibid.* 387 at 390-1.

⁶⁹ 田中・前掲(第2章注64)146-147頁。

明(表示: statement)を契約の外で副次的に担保する(collateral guarantee)ものであるという区別が生まれた⁷⁰。

一方、1534年頃の文献によると英国で発生した馬の売買取引に関連する紛争を巡って、「caveat emptor」という、ラテン語の表現が初めて書面に登場し始めた⁷¹。

英国の法制史の時代区分としては、ノルマン人の制服(1066年)から15世紀末(1455年～1485年薔薇戦争)までを「中世」(The Middle Age)、16-17世紀(1509年ヘンリー8世即位、1688年名誉革命)を近代への「転換期」、18世紀以降を「近代」(The Modern Age)とすると⁷²、契約法の発展過程として、この時期は近代期であるといえる。

そして、欧州の市民革命の後、社会的には「財産権」(property)保障を前提に平等な市民同士が自由に契約を締結して取引する、つまり財産権の保障に基づいた「契約の自由」を基礎として市民社会が成立した⁷³。近代時期の国家は、市民を身分から解放して自身の事柄を自ら規律することができるように権限を附与し(これを表した標語として、「身分から契約へ(from Status to Contract)」がある⁷⁴)、18世紀の個人主義の精神とかみ合って、契約の自由という思想は急速に広がった⁷⁵。

1804年、ある法学者は、この点を指摘しながら、「caveat emptor」こそすべての慎重な人々が自ら契約を締結する際に注意を注ぐように喚起させるのに一番良い原則であると褒め称えたとされており⁷⁶、英米の契約法には古くから「caveat emptor」という大原則が受け継がれてきたように誤解されたのである。

それ以降「caveat emptor」という表現、又はこの原則は、米国のコーク(Coke)判事やブラックストーン(Blackstone)判事などによってよく引用され、やがては広く知られるようになったのである⁷⁷。

このように契約交渉の段階で売主の情報提供義務を原則的に否定する風潮は18世紀からの自然法理論、自由放任主義、個人主義、自由市場経済の哲学等の影響を受けて確立されたものであり、合理的で自由な意思決定を行う人間としての決定を尊重する自己責任原則が根底に敷か

⁷⁰ 幡新・前掲 (第2章注19) 234頁; Baker, *supra* note 51 (Chapter 2), at 355-356, 379.

⁷¹ Fitzherbert, *Boke of Husbandire* (1534) §118; Hamilton, *supra* note 44 at 1164. しかし、英国において、売主がワインや馬等を「保証なし」に売り渡した場合、買主は自分の目や味覚を用いて判断し自分のリスクで買うべきであるという観念は14世紀頃に既に存在していたようである: Baker, *supra* note 51 (Chapter 2), at 353; A. Fitzherbert, *Novel Natura Brevium* (1534), fo. 94C, translated in B.&M. 386.

⁷² 幡新・前掲 (第2章注19) 10頁(この区分は、イベットソンの『イギリス債権法の史的序説(1999年版)』を参考にして記載されている)。

⁷³ 平野晋『体系アメリカ契約法』(中央大学出版部、2009) 11頁。

⁷⁴ Perillo, Joseph M., *CALAMARI AND PERILLO ON CONTRACTS* (6th ed., WEST, 2009) at §1.3(5 & n.6).

⁷⁵ Leviness, *supra* note 56 (Chapter 2), at 182.

⁷⁶ *Id.* at 184: “The doctrine of caveat emptor is best calculated to excite that caution and attention which all prudent men ought to observe in making their contracts”. *Seixas and seixas v. Woods*, 2 Caine R.48, 54 (N.Y., 1804).

⁷⁷ Hamilton, *supra* note 47 (Chapter 2), at 1164.

れている。

二 英国の契約実務における「表明保証」の芽生え

不実表示に関する事例でありながら、契約による表明保証の法理と関連がある事例として、1889年の *Derry v. Peek* 事件が挙げられる。この事件は、英国法における不法行為としての詐欺(民事法上)の意味を定義しただけではなく、コモンローとエクィティの法理が明確に衝突した事例として評価されるが⁷⁸、実はこの事件をもって後に英国の実務における表明保証条項の誕生のきっかけになったとの意見もある⁷⁹。

この事例の概要は以下のとおりである⁸⁰。

鉄道会社の取締役である乙は、投資誘致のために目論見書(*prospectus*: 事業計画書)に「この会社は議会の特別法によって馬力の代わりに蒸気力(*steam power*)の使用ができるよう許可を受けた」旨を記載し、甲は上記の記載を信頼して募集株式を引き受けた。しかし、当該会社は実際にはそのような承認を得ることができず、結局会社は解散された。以降甲は、乙を相手にとり、詐欺(*deciet*; *fradulent misrepresentation*)を理由で損害賠償を請求した事件である。争点は蒸気力の使用の許可を得たという表明が真実ではない不実表示(*misrepresentation*)であるという点について、乙に故意がない場合であっても、詐欺と同一視して取り扱うことができるのかであった。

英国の抗訴審裁判所(抗訴院)は、過失の不実表示の場合も詐欺の場合と同じものとみて、被告の損害賠償義務を認めたが、上級審である貴族院(*House of Lords*; 正確には貴族院の上訴委員会であり、今の最高裁判所に当たる)は、詐欺(*deciet*)と過失の不実表示は本質的に違うと区別した上で、本件において、乙は取締役として、やがてその承認が行われる予定であると信じていたので、その記載内容は詐欺には当たらないと判断し、結局原告の損害賠償請求を認めなかった。上訴委員会の判事であるハーシェル卿(*Lord Herschell*)は、詐欺(*fraud*)とは、虚偽の表明であることを「知りつつなされた(*knowing it to be false*)か、または、真実であることについて確信なくなされた(*without belief in its truth*)か、または、真実であるか虚偽であるかについて注意を払わず無謀になされた(*recklessly, careless as to whether it be true or false*; 「重過失」の意味である)か」の中で1つの場合に該当しなければならないので、単

⁷⁸ Lobban, Michael, *Contractual Fraud in Law and Equity, c1750-c1850*, 17 *Oxford J. Legal Stud.* 441(1997) p 476; Lobban, Michael, *Nineteenth Century Frauds in Company Formation: Derry v Peek in Context*, 112 *LQR* 287, 1996: 1860年以前までは、適用される法理がコモンローかエクィティかを区分したが、詐欺の場合は結論は同じであった。

⁷⁹ 越知保見「『買主よ、注意せよ』から『売主よ、開示せよ』への契約観の転換—債権法改正が表明保証実務に及ぼす意義と東京地裁平成18年1月17日判決の再検討」*NBL* 949号 (2011) 27頁。

⁸⁰ *Derry v Peek* (1889) *L.R.* 14 *App. Cas.* 337, 375; *Peek v. Derry* (1887) 37 *Ch.D.*541.

に真実と異なる表明があることだけでは、詐欺に該当しないことを明らかにした。

上記 Derry 事件における英国の貴族院の判断の要旨は、故意的になされてない過失による不実表示 (misrepresentation)、つまり善意かつ単に過失による不実表示だけでは詐欺にはならないので、契約上損害賠償責任を問えないとのことである⁸¹。そうすると、善意かつ軽過失の不実表示に対する救済手段としては契約の取消だけになり、コモンロー上では不実表示を根拠とする損害賠償請求自体が困難になったのである⁸²。そして Derry 事件の判示内容の反響によるかは確実ではないが、とりあえず英国では 18 世紀中葉以降には保証 (warranty) をも契約条項化 (付随的条項) として、単なる表示 (representation) からも分化したのである⁸³。「保証」(warranty) の意味が、相手方を契約へ誘引する単なる事実の表示とは区別される、それ以上の相手方に対する約束であるという認識が広まったことは、1894 年の英国の動産売買法において契約条項としての保証 (warranty) が登場していることから伺え、19 世紀中頃にはこの区別は確立したようである⁸⁴。

現在の実務においては、不実表示の真実性について一種の担保責任 (warranty) を売主側に負担させる方法が広く使われるが、具体的には、売主が述べた表明事項をいっそのこと契約書に契約条項として入れて置き、売主にこの表明が事実であることを「保証」させる旨の契約条項を記載することによって、もし、後でその表明が事実と異なるものであることが判明した場合にそのことに因って発生しうる損害を売主に担保させる方法である。ここでの「保証」とは「担保」とも訳されるので、担保責任として捉えることもできる⁸⁵。

契約締結のための予備的な交渉段階において行われた表明の中で、契約条項となる表明 (表明保証条項の内容) と、契約条項とならない「単なる事実の表示」を区別することもできるが、別途に詐欺を構成する場合を除いては、前者の違反は英米法の観点からは契約責任の問題となり、後者の違反は善意の不実表示責任の問題と区分される⁸⁶。

また同じ契約条項であっても、「(契約)条件」と「保証」は、伝統的に英国法において救済策の側面から区別される概念である。例えば、不実表示の存在のため、契約条項である「条件」に違反した場合であれば、契約の取消 (又は解除) と損害賠償請求が可能となるが、単に「保証 (又は担保)」に違反した場合であれば、損害賠償請求権だけが可能である⁸⁷。

⁸¹ 14 App.Cas.337, Peek v. Derry (1887) 37 Ch.D.541.

⁸² Cartwright, John, MISREPRESENTATION, MISTAKE AND NON-DISCLOSURE (3rd ed., Sweet & Maxwell, 2012), at 102(para. [4.02]).

⁸³ 幡新・前掲 (第2章注19) 234頁; Ibbetson, *supra* note 49 (Chapter 2), at 223.

⁸⁴ 高橋・前掲 (第1章注11) 129頁。

⁸⁵ 越知保見「買主、注意せよ」から「売主、開示せよ」への契約観の転換—債権法改正の基本方針の詐欺・不実表示・情報提供義務・債務不履行概念と表明保証—東京地判平成18年1月17日判決の総合的検討—早稲田法学86巻3号 (2011) 13頁。

⁸⁶ 同前・12—13頁

⁸⁷ 同前・13頁。

ただし、米国法においては、条件の違反と保証(担保)の違反をそれほど厳格に区別せず、契約の取消(解除)と損害賠償請求権を共に認めている例も多い⁸⁸。

日本及び韓国における M&A 取引の多くは、特に英米型の契約の影響を受けて、当事者にとって重要な事項や定型的な特定事項に対しては、あらかじめ合意を通じて売主側の情報提供義務(説明義務、告知義務)の有無を「表明保証」条項の形にして明確にするなど、初めから契約書に表明保証事項を反映することによって取引の不確実性から生じる取引費用(transaction cost)を減らすことを目指す。取引費用とは、市場において財貨やサービスを取引するために所要される費用を意味し、探索及び情報費用(search and information cost)、交渉費用(bargaining cost)、執行費用(policing and enforcement cost)に分けられる⁸⁹。

ただ、M&A 契約に表明保証条項が明示されてない場合であれば、売主が表明保証事項において違反の事実が既に存在することを知っていたとすると、売主がその事実を買主に説明すべき義務に違反したと観念することも可能であり、一般論として、売主の告知義務又は情報提供義務の違反の有無が問われると思われる。

しかし、表明保証事項の中には、その性質上売主が表明保証の違反事実を事前に認識することが不可能か、又は非常に困難な場合もあるので、法的にどこまでエンフォースできるかが明確でなく、売主の説明義務の違反の有無の判断だけでは完全に解決することができない事例もありうる⁹⁰。また、売主に対して、契約による表明保証違反責任とは別途に一般的な告知義務(情報提供義務)というものを課することができるか等については、議論がある。

⁸⁸ 同前。

⁸⁹ Dahlman, Carl J., *The Problem of Externality*, *The Journal of Law and Economics*, 1979, 22(1), at 141-161. 一方、法経済学の創始者であるコースによると、交渉を阻害するもの「すべて」を総称するものとして「取引費用」という言葉を用いたのである：ロバート・D・クーター＝トーマス・S・ユーレン(太田勝造訳)『法と経済学』(商事法務、2005) 129頁。

⁹⁰ 同旨：若松亮「アルコ事件(東京地判平18・1・17判タ1230号206頁)」奈良輝久＝清水建成＝日下部真治＝十市崇編『最新M&A判例と実務—M&A裁判例及び買取規制ルールの現代的展開』(判例タイムズ社、2009) 297頁。

第3款 表明保証の内容—売主・株式・対象会社等に関する事項

一 序説

株式譲渡契約の売主が行う表明保証は、(i) 売主に関する事項、(ii) 売買の目的物である対象会社の株式及びこれを表す株券に関する事項、(iii) 対象会社の事業、資産、財務状況などに関する事項に大きく分けられる。

これに比べて、買主が行う表明保証のレベルは、買主が支払う買収対価の種類によって違う。買収対価が現金であれば、買主が会社であっても会社の設立及び有効な存続、契約の締結・履行に関する権限(株主総会または取締役会の承認を取得したのか等)のように比較的簡単な事項だけで十分であるが、もし買主が買収対価として新株を発行する場合には、対象会社に関する表明保証のように、買主について詳細な表明保証が必要となる⁹¹。

売主に関する表明保証は、契約の締結・履行に関する権限、内部手続の履行、契約の有効性や執行可能性、倒産手続の不存在、契約締結・履行に関する法令・判決・契約等の違反の不存在等が含まれる⁹²。また、譲渡の対象となる株式に関しても、売主が実質上及び株主名簿上の株主であること、当該株式に関して担保権その他の負担が賦されていない、または、譲渡を妨げる事由が存在しないこと等が表明保証の対象となる。これらの表明保証は株式譲渡契約の有効性や取引そのものに係る事項として、基礎的な表明保証(ファンダメンタル・レップ)といわれる。

上記の(iii)類型の対象会社に関する事項は、売主及び買主の間のリスク分担の方法に応じて、その範囲や事項は様々である。一般的には、対象会社全般に関する事項を列挙することになり、とても複雑で契約内容の合意に至るまで一番手間がかかる部分でもある。

表明保証の対象は、買収価格を含む取引条件の決定の前提とされた事項及び対象会社の状況を確認するための事項である。

具体的に議論の対象となる項目としては、①対象会社の有効な存続及び倒産手続の不存在、②株式関連の事項として、発行可能株式総数・発行済株式総数等の株式に関する事項と潜在株式に関する事項等、③法令等の遵守、④財務関連の事項として、財務諸表の正確性及び直近の財務諸表の基準日以降の後発事象の不存在や潜在債務・偶発債務の不存在等、⑤契約関連の事項として、重要契約の存続及び有効性、契約の締結・履行に関する対象会社における法令・判決・契約等の違反の不存在等、⑥環境法その他各種の該当産業の関連法令を遵守し、又は事業

⁹¹ Miller Jr., Edwin L., *MERGERS AND ACQUISITIONS – A STEP-BY-STEP LEGAL AND PRACTICAL GUIDE*, (John Wiley & Sons, Inc., 2008), at 215.

⁹² 森・濱田松本法律事務所編・前掲 (第1章注9) 229–230頁。

上必要な許認可の状況及び違反事項の不存在⁹³、⑦税務に関する事項、⑧重要な資産の保有及び状況に関する事項、⑨人事労務・年金等に関する事項、⑩訴訟・紛争に関する事項等がある。ここで、「重要な」又は「重要な点において」という表現は、表明保証の対象を限定する方法の1つである(本節4款(三)を参照)。

また、情報開示に関する事項として、これらの対象会社の個別項目に関する表明保証に加え、買主に対して、売主が、①十分な情報開示がなされ、②かつその内容に誤り等がないこと(売主が開示した情報の十分性)を表明保証する場合がある。いわゆる、フル・ディスクロージャー(full disclosure)と呼ばれるものである⁹⁴。もっとも、②については、売主が買主に提供したあらゆる情報の正確性を表明保証することは実際困難であるので、その対象を「重要な」事実に関する正確な情報に限定する場合もある。このうち、いくつか重要な項目を以下において取り上げて検討する。

二 主要な表明保証事項

表明保証の項目は多い場合、30個ほどあるが、特に重要なのは、財務諸表に関する表明保証である。財務諸表に関する表明保証としては、その正確かつ完全な写しが買主に交付されていること、一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠し、一貫した方針の下に作成されていること、そして、対象会社の財務状態及び経営成績の結果を正確に表示していること等が含まれることが多い。また、財務諸表に記載されていない潜在債務や偶発債務等の事項は、買取価格の算定の基礎となるので、M&Aにとって極めて重要なものである。

財務関連の事項は、法務と会計の交差する領域でもあるので、例えば、表明保証の例の中で、債務諸表が「fairly presented」状態であるという表現なら、これは監査人が無限定適正意見を出さず場合の表現である。なお、本来一般に公正妥当と認められる会計原則(以下、「GAAP」)に準拠している場合に用いられるので、「in accordance with GAAP」という文言をそのあとに入れる場合もある⁹⁵。これを「GAAP qualification」と呼ぶ。

もし、創業者であるオーナー社長のワンマン会社が対象会社の場合等、財務諸表がGAAPや国際会計基準(International Financial Reporting Standards: IFRS)に準拠せずに作成されているのなら、買主の方から最低限の自衛策として、財務諸表が、①対象会社の財政状態をすべての重要な点において適正に表示していること、②会社の帳簿・記録に基づいて作成されて

⁹³ 環境法関連の表明保証の特殊性について、山田俊輔ほか「環境に関する表明保証 3.19 ENVIRONMENTAL MATTERS」;国際商事法務43巻5号(2015) 693-697頁。

⁹⁴ 森・濱田松本法律事務所(編)前掲(第1章注9) 231-232頁。

⁹⁵ 西理広=ニック・ツァイ「英文M&A契約書の交渉ポイント(第6回)最終契約書(4)表明保証(その2)」ビジネス法務17巻5号(2017) 98頁。

いること、③実際の取引を反映していること等が、表明保証の内容として求められる⁹⁶。しかし、いくら会計原則の範囲内であっても、対象会社の減損処理の方針や引当金の基準等によって数値が変わり得るものである⁹⁷、買主が対象会社を取得した後、改めて、自分の新しい方針や基準を適用して再算定したときに差額を生じたという事実だけでは、他に財務諸表に関する表明保証の違反がない限り、違反だとは言にくい⁹⁸。特に懸念される個別事項(例えば、在庫、固定資産、売掛金等)については、別に個別の表明保証を求める例が多い。

また、買主に対し、売主が「現在、所有している(now owned)」会社の全ての株式を譲渡する場合、この意味が必ずしも制限物権が設定されていない状態まで暗示するのではない⁹⁹。

次に、法令遵守(コンプライアンス)・許認可に関する表明保証として、対象会社が(現在及び過去において)法令等に遵守して事業を行っており、かつ事業を行う上で、必要となる許認可を取得・履践していることが規定される場合がある¹⁰⁰。かかる法令遵守等に関する表明保証違反は、対象会社が適法・正常な事業運営を行っていることを確認するものである、法令遵守や許認可に関して、官公庁からの勧告や問題の指摘を受けておらず、その恐れがないことについても表明保証の対象に含まれることがある。買主にとって、対象会社の法令遵守や許認可の維持は、対象会社の買収に際して重要な前提となることが多く、こうした売主の表明保証を受けることにより、売主とのリスク分担を図ることができる。

また、売主は、買主に対し、対象会社の財政的状況、事業、資産、事業等に重大な悪影響を及ぼすような法律上、行政上又は政府による手続又は調査が現在進行していないこと、及びその恐れのないことを表明保証する例も多い¹⁰¹。

さらに、訴訟や紛争に関する表明保証は、偶発債務につながる可能性があるため重要である。現存する訴訟や紛争についてのみならず、その「おそれがないこと」(つまり、将来的に紛争に発展する可能性ある事象が存在しないこと)を表明保証の対象とするか否かは交渉によって決められる。

⁹⁶ 同前。

⁹⁷ 森・濱田松本法律事務所編・前掲 (第1章注9) 230-231頁。

⁹⁸ *Chicago Bridge & Iron Company N.V., v. Westinghouse Electric Company LLC., et al.*, C.A. No 12585 2017 (Del. Supr. Ct., Jun. 27, 2017).

⁹⁹ *Fuhrman v. McCord*, 107 App Div 12, 95 NYS489, aff'd 186 NY 566, 79 NE1105.

¹⁰⁰ 森・濱田松本法律事務所編・前掲 (第1章注9) 231頁: *Senlinhauer v. R.R.Donnelley & Sons Co.*, 581 F Supp 2d 83 (D Me 2008); *Clausing v. DeHart*, 83 Wash 2d 70, 515 P2d 982.

¹⁰¹ *Galli v. Metz*, 973 F2d 145 (CA2 1992); *Carroll v. Acme-Cleveland Corp.*, 955 F2d 1107 (CA7 1992); *Interim Healthcare, Inc. v. Spherion Corp.*, 884 A2d513 (Del. Supr. 2005).

三 ある事実が複数の表明保証事項に係る場合

一 表明保証のオーバーラップと独立した重要性の有無

買主としては、可能な限り売主から広範囲かつ抽象的な表明保証を提供されるのが一番良いので、同じ案件に対して、複数の表明保証によりカバーされるようにドラフトするケースが多い(最初のM&A契約書のドラフトは、たいてい買主側のリーガル・アドバイザーによって主導される)。

その場合、法律に違反した事項が発覚すると、その事項に特別に該当する表明保証(財務諸表の正確性及び法令遵守や、税務・労務・環境等の各事項に関する法令遵守等)だけではなく、例えば、一般的な法令遵守(compliance with legal requirement)に関する表明保証にまで、当然に当てはまり、このように一般的な表明保証と特別な表明保証の間のオーバーラップの問題が発生する¹⁰²。各表明保証のレベルが同様であれば、利害衝突の問題は起きないはずだが、特定の表明保証だけに表明保証の範囲の制限が置かれている場合、どの表明保証の範囲又はレベルを基準として、表明保証の違反の有無を判断すべきか等の契約に関する法的な解釈(judicial interpretation)の難問が発生する。

この問題は、結局、いずれの表明保証を適用するかという裁判所の判断によって決められるが、原則として、一般法に対する特別法としての位置づけのように、特別な内容の表明保証規定が適用されると、(その特別な内容と不整合する)一般法的な規定はその範囲内では排除されると解釈しなければならない。したがって、特定の事項が一般的な表明保証と複数の表明保証に該当する場合には、オーバーラップするそれぞれの表明保証の範囲を個別的に判断して、より具体的かつ特別的な表明保証が優先すると判断するしかない。主に、特別な表明保証の内容と一般的な表明保証の内容が、相互対立又は衝突するような構造になっている場合にこのような問題が発生するが、一般的な表明保証の内容は、当事者が意図した、特別な表明保証の内容より優先されず、法的な実現強制力を有しないと解すべきである¹⁰³。

米国の裁判例の中では、契約書に記載されたその文言の普通の意味にもかかわらず、売主の責任を制限するために、その規定の効力が否定されたリーディングケースとして DCV Holdings, Inc. v. ConAgra, Inc. 事例がある¹⁰⁴。

DCV Holdings 事件では、買主が、クロージングの後になって、対象会社において、取引実行(クロージング)の前に行われた価格固定(price fixing)等の談合行為があり、その行為によって独占禁止法違反の責任があることを知った案件である。この独占禁止法違反の責任の発生事

¹⁰² ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 81.

¹⁰³ *Id.*, at 289-290; DCV. Holdings, Inc. v. ConAgra, Inc., 2005 WL 698133(Del.Super.Ct. 2005), *aff'd*, 889 A.2d 954(Del. 2005).

¹⁰⁴ *Id.*

実は、「未開示の責任なし」という表明保証(no undisclosed liabilities)、「完全開示」の表明保証(full disclosure of the purchase agreement)¹⁰⁵、「法令遵守」の表明保証(compliance with law)といった数個の表明保証の違反に該当する余地があった。

この件について、デラウェア州の最高裁判所(Supreme Court of Delaware)は、その文言に照らして、「法令遵守」の表明保証には売主の認識による制限が付されているので¹⁰⁶、より具体的な状況を表していると判断し、何の制限もない一般的な表明保証である「未開示の責任なし」の表明保証は、表明保証の範囲に関する制限のある「法令遵守」の表明保証によって、効力を失ったと判示したのである。つまり、裁判所は、原告(買主)が、売主に対して、「未開示の責任なし」の表明保証条項に違反したと主張しているが、その表明保証の文言が、当該 M&A 契約における他の条項と衝突しているから、効力を認めず、その違反の主張も棄却した¹⁰⁷。

DCV Holdings 事件の判示内容により、広範囲一般的な表明保証条項はその効力が否定される可能性があるため、M&A 契約においても、相互に衝突するような内容の表明保証がないように入念に相互関係を考慮して各表明保証条項を構成するか、または、このような重複した複数の表明保証間の適用順序や優劣関係を規定するかについて、あらかじめ規定する必要がある。

このような表明保証間のオーバーラップの際に、表明保証の範囲を各表明保証ごとに判断されることを明確にするためには、買主側からはそれぞれの表明保証は、独立した重要性(independent significance)を有するという表現を付加する手法も利用されている(下記【図表 2-1】を参照)。

これに対して、交渉の中で、売主側からは、特定の表明保証は一般的な表明保証より優先するという文言を提案する可能性がある¹⁰⁸。

残念ながら、M&A 取引の実務では、相変わらず各表明保証間の相互関係を考慮せず、オーバーラップする形にドラフトする傾向があると思われる。どの表明保証のレベルにあわせて表明保証の違反の有無を判断すべきかが問題になる事例は、日本や韓国では、まだ発生していないが、今後はこの争点についても入念に検討する必要がある。

¹⁰⁵ DCV Holdings 事件の Sec. 3.25 にも、「To the Seller's Knowledge」という制限がある。「完全開示」の表明保証は、本来、発行会社から証券を引受けた引受人がその証券を再販売する場合に、米国の1933年証券法による Rule 10b-5 責任から免れるために設けられる表明保証条項である。

¹⁰⁶ DCV Holdings 事件で、最終版の契約書の Sec. 3.13: “To the Knowledge of the Sellers, the Business is not being and has not been conducted, and none of the Companies has been, or is in violation of any applicable Laws, except for violations which in the aggregate would not have a Material Adverse Effect.”(筆者注：ここでは、売主の認識したものと限定している。)

¹⁰⁷ DCV Holdings, Inc. v. ConAgra, Inc., 2005 WL 698133(Del. Supra. Ct. 2005), aff'd, 889 A.2d 959-960(Del. 2005).

¹⁰⁸ ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 290.

【図表 2-1】 表明保証の独立した重要性に関する文言のサンプル

<Sample: Independent Significance Clause>

The Parties intend that each representation, warranty, covenant, and agreement contained in this Agreement will have independent significance. The fact that any conduct or state of facts may be within the scope of two or more representations, warranties, covenants, or agreements contained in this Agreement, whether relating to the same or different subject matters and regardless of the relative levels of specificity, shall not be considered in construing or interpreting this Agreement.

(訳)当事者は、この契約にある、各表明、保証、誓約、合意が独立した重要性を有することを意図する。全ての行動や言明がこの契約にある、表明、保証、誓約、合意の中で2項目以上に該当するという事実は、この契約を解する際に考慮されない。

第4款 表明保証の範囲の限定

一 緒論

売主は通常は完全な表明保証に対して抵抗する¹⁰⁹。いくら売主が対象会社の経営に深く介入している場合でも、対象会社について各個別項目ごとに全部の内容を表明保証することは到底無理な話である。会社を支配していない売主なら、情報開示したくても知らない場合さえある。よって、表明保証の範囲を合理的に限定する必要がある。つまり、売主がどのレベルで表明保証するかの問題であり、買主にとっては何も条件を付けないのが一番良いのは言うまでもない¹¹⁰。

そして、ある事実が複数の表明保証事項に該当する場合には、表明保証のオーバーラップの問題が発生することや、それぞれの表明保証に独立した重要性を与えるかについては、上記項目で述べたが、その問題も、各表明保証において範囲の制限を置くか否かの問題と密接な関連がある。

実務で表明保証の範囲を画する際には、客観的な限定として、開示別紙やディスクロージャーレター¹¹¹等において表明保証の除外項目を定めるか若しくはその保証の範囲を限定する方法や重要性・重大性の制約を置く方法等があり、主観的限定として、表明保証者その他の一定の者による認識に基づいて、制約を置く方法等がある¹¹²。合理性(reasonableness)による制限を加えることもできる。

(二)以下で論ずる限定の方法は、実務では重複して使われている。例えば、開示別紙の各事項が真実かつ正確であることを無制限に表明保証しているのではなく、実務では、売主の表明保証の内容について、「売主の知りうる限り」又は「売主の知る限り」もしくは「重要な点に

¹⁰⁹ 渡辺章博 『新版 M&Aのグローバル実務〔第2版〕』（中央経済社、2013）293頁。

¹¹⁰ 服部暢達 『実践M&Aハンドブック』（日経BP社、2008）233頁。

¹¹¹ Phillips, John, Runnicles, Julian and Schwartz, Jeffery, *Navigating Trans-Atlantic Deals: Warranties, Disclosure and Material Adverse Change*, 15 (4) *Journal of Financial and Compliance* 472, (2007) at 475-476: 「開示別紙 (disclosure schedule)は正式の本契約書の一部として作成されるものである。これと区別されるものとして、ディスクロージャーレター (disclosure letter)がある。ディスクロージャーレターは、本契約書とは別途に作成され、公開された記録を含んだ一般的な情報の開示及び特定の個別保証事項に関する特別な情報の開示を包含する形になるので、通常なら全ての保証事項に関連する有効な(情報)開示として取り扱われる例が多い(表明保証の個別項目と開示事項が紐付けるように相互参照クロスレファレンスがあるにもかかわらず)。英国でのM&A取引における保証(warranty)に対する情報開示は、このように別途のディスクロージャーレターの形で交わされることが多い(稀に米国にもある)。また、ディスクロージャーレターの場合は、データルームにて提供される膨大な書類(一部の書類の場合はディスクロージャーレターの具体的な内容に相互参照されていることもある)までも付属書類として付け加える形になる例もある(これを「ディスクロージャーバンドル: disclosure bundle」と呼ぶ)。」以下、開示別紙とディスクロージャーレターを厳密に区別する必要がない場合であれば、「開示別紙」にだけ表記する(*筆者注)。

¹¹² 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9)232頁。

において」という限定が個別に又は一緒に入れてある¹¹³。

偶発債務について、損害賠償規定を設けることに激しい抵抗を示す売主は多く、特に引退を控えたオーナー企業の社長では老後に損害賠償責任におびえたくないことを理由に拒否することがある。このような場合、買主としては、表明保証の範囲を制限するより、偶発債務のリスクと見合う分だけ、買収価格を下方修正することを要求することも考えられるが、偶発債務の金額が、環境問題等と関連して、今後巨額になる見込みがある場合には、買収価格による調整は難しい¹¹⁴。

二 開示別紙による表明保証の限定

(1) 表明保証からの除外又は表明保証の対象の限定

表明保証条項に違反するような事実や事象(もしくはその可能性)がすでに認識されている場合、表明保証者(主に売主側)は、開示別紙(disclosure schedule)にこれらの事実等を記載することにより、表明保証の対象から除外させることができる(例えば、別紙において表明保証の除外項目を定める方法であり、英文では「except as set forth in Part [該当する section number]」をつけて表明保証する旨を記載する)。そうすると、相手方当事者は、このような開示別紙に記載された事実については、表明保証違反を理由として補償請求やクロージングの前提条件が満たされなかった等の主張ができなくなり、また、当該事実を事前に認識することができるので、買収価格に反映させるよう交渉する等の対応策をとることができる。

記載内容が表明保証の特定の項目のみから除外されるか、それとも、表明保証から包括的に除外されるかは、具体的な文言の解釈による。各案件に応じて、表明保証の全ての項目から包括的に開示別紙に記載の事項を除外する場合もあれば、表明保証の特定の項目との関係についてのみ開示別紙の記載事項を除外する場合もある¹¹⁵。

例えば、表明保証条項の冒頭に一般的に「開示別紙(開示情報一覧)に記載された事項を除き」と記載した場合¹¹⁶には、予期せぬ製造物責任の紛争の発生・和解金の支払という事象は、

¹¹³ 飯田秀聡＝大石篤史＝中山龍太郎＝藤田友孝＝星明男＝松本真輔＝関口健一「M&A研究会―[第2回]表明・保証」論究ジュリスト15号(2015) 104頁 [大石発言]。以降この内容をまとめた文献として、藤田友敬編『M&A契約研究―理論・実証研究とモデル契約条項』(有斐閣、2018) 53-106頁を参照。

¹¹⁴ 渡辺章博・前掲 (第2章注109) 295頁。

¹¹⁵ 森・濱田松本法律事務所編・前掲 (第1章注9) 232-233頁(注16)。中間的な取り扱いとして、「関連性を有することが合理的に明らかな限りにおいては、表明保証の他の項目との関係でも除外となる」旨の規定を設ける場合もある。

¹¹⁶ この方法の代替案として、売主の開示別紙の冒頭に、「開示別紙で行われた情報開示は、開示情報が引用している契約中の特定の条項との関係においてのみでなく、買収契約中の全ての表明保証との関係でも除外事由として適用される」と記載することもある：伊藤迪子＝Michael O. Braun(監修)、モリソン・フォースターLLP＝伊藤見富法律事務所編『アメリカのM&A取引の実務』(有斐閣、2009) 146頁。

潜在的紛争の不存在という表明保証にも違反し、また偶発債務の不存在という表明保証にも違反しうるように、ある事実や事象が表明保証の複数の項目に重複して該当する場合、開示別紙に記載の事項がどの項目に対する除外であるかが問題となる(それにもかかわらず、売主がかかる方式を望む場合も多い¹¹⁷⁾。

このような紛争を未然に防止するために、表明保証の個別項目と開示事項との紐づけを行い、両者の関連性を明示することを契約書に記載した場合でも、関連性が合理的に見込まれる項目との関係では、紐づけ(クロスレファレンス)が明示されておらずとも、開示別紙による除外の効果が認められることを明記する例もある(下記【図表 2-2】を参照)。

【図表 2-2】 開示事項と表明保証の個別項目との対応関係の例

売主開示書面は、参照の便宜のため別紙[*](売主による表明保証事項)の該当条項毎に記載されているが、この売主開示書面の各項目は、対応関係が合理的に認められる限り、別紙[*](売主による表明保証事項)の他の条項についても適用されるものとする¹¹⁸⁾。

ただし、包括的な除外文言は、ある除外事由がどの表明保証事項との関係で適用されるかについての検討が買主の負担となるので、買主としては、個別の情報ごとに対応する表明保証条項を特定させるよう交渉するのが通常である。

さらに、開示別紙に具体的な記載の代わりに、「デューディリジェンスの過程で開示した情報」又は、「データルームにおいて開示した情報」等のように、包括的に表明保証から除外する場合もある¹¹⁹⁾。これは、開示別紙の作成に際して、売主側としては、抽象的なリスクの記載にすればするほど、開示別紙に具体的な項目を列挙する手間もかからず、広範に表明保証から除外される可能性もあるので¹²⁰⁾、このようなことを企画するが、あまりにも抽象的又は曖昧な記載にすると、後になって、不明確なためにかえって紛争の原因となる可能性がある。

開示別紙には、主に表明保証の除外項目を記載するが¹²¹⁾、開示別紙に表明保証の対象を具体的に列挙する方法により、表明保証の範囲を限定する方法もある。例えば、「対象会社が発行し、有効に存続している新株予約権及び当該新株予約権の保有者は別紙[*]記載のとおりである¹²²⁾」ことや、「対象会社グループは、別紙[*]に記載された全ての不動産につき、有効かつ對抗要件を備えた所有権を有している」こと(※別紙に記載されない事項に関しては、明示、黙

¹¹⁷⁾ 同前。

¹¹⁸⁾ 戸嶋浩二・内田修平・塩田尚也・松下憲『M&A契約—モデル条項と解説』(商事法務、2018) 79頁。

¹¹⁹⁾ 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9) 233頁。

¹²⁰⁾ 同前。

¹²¹⁾ ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 16-17.

¹²²⁾ 同前・90-91頁。

示を問わず、何らの表明保証を行わない旨である：筆者注）」を明記する等、表明保証の対象を具体的に別紙に列挙することによって、表明保証の範囲を具体的に限定する方法である（英文では「Part [該当する section number] lists ー例えば、この後にそのリストされた項目が対象会社のすべての不動産であること等を書くー」をつけてその具体的な対象を別紙に列挙するように記載する）。

（２） 開示別紙のアップデート

原則として、開示別紙は契約締結日にその内容が確定され、株式譲渡契約書の別紙又は別途の書類として締結される¹²³。

ただし、表明保証の基準となる時点が契約締結日及びクロージング日の 2 つの時点においてなされること（つまり、ブリングダウン条項が設けられた場合）になるとー売主としては、ブリングダウンではなく契約締結日の時点だけに表明保証することを希望するがー、契約締結日からクロージング時までには状況が変化した場合には、クロージング日の表明保証に違反が生じてしまう可能性が発生する¹²⁴（ブリングダウン条項については下記 5 款参照）。

この際、売主としては、売主が買主に対して通知を行う又は開示別紙の内容をアップデートすることにより、表明保証違反（特に補償責任）についての免れたいという要請がありうるし、買主としては、売主による開示別紙のアップデートを自由に認めるとすると、契約締結日からクロージング日までの間に生じた事情を理由として、前提条件の不充足や補償請求の主張が認められないこととなり、当該期間中のリスクをそのまま買主が負担することになるので¹²⁵、アップデートを認めたくない要望がありうる。

両者の要請を適切に考慮した仕組みとして、例えば、①売主による開示別紙のアップデートは、時間の経過による軽微なものに限るとの制限が加えられたり、又は、②売主が開示別紙をアップデートしたとしても当然に表明保証違反を治癒することとはならない（前提条件の不充足は治癒されない）が、買主が当該アップデートの内容を原因として前提条件の不充足又は解除を主張できるにもかかわらず、そのような主張をせずに取引実行を選択した場合には、後に買主は当該事項を理由として補償請求を行うことができない、との内容が設けられる場合もある¹²⁶。

三 重要性又は重大な悪影響による限定

¹²³ 戸嶋ほか・前掲（第2章注118）80頁。

¹²⁴ 同前。

¹²⁵ 同前。

¹²⁶ 同前・80ー81頁。

(1) 概要

重要性(マテリアリティ)又は重大な悪影響(material adverse effect: MAE)、または重大な悪化(material adverse change: MAC)という概念は、M&A 契約の実務では、よく利用される。すべての些細な誤りまで全部表明保証の違反になるのを避けるため、表明保証事項に「軽微な場合も除く」旨の例外を規定したり、「重要な」「重要な点において」「重大な」等の限定を付す場合がある。さらに、これらの重要性・重大性よりも範囲を限定する趣旨で、(対象会社の事業等に対して)「重大な悪影響」がある場合のみ、表明保証違反になるよう構成されるとの限定を付す場合もある。

このような重要性・重大な悪影響・悪化(以下「重要性等」)の判断基準については、契約書に定義規定を置く場合がほとんどであるが、具体的な判定基準として、一定の数値基準を設けて、その基準を超えると重要性等があるものとみなす場合もある。このように具体的な数値や金額を基準に設定することもできるが、欧米の実務では、重要性等を定義する際に金額の基準だけを明記する例はごくまれである。

したがって、具体的な範囲の問題は、定義規定があれば、その定義規定の解釈に委ねられるが、定義規定自体も一義的に解釈できず、他に異なる解釈の余地があったり、また、重要性等の意味について明文の条項がない場合には、依然として基準としては不明確な部分が残る。

M&A 契約における表現においては、厳格な解釈をとるべきなので、上記の「重要な」「重要な点において」「重大な」「重大な悪影響」などは、皆同一の意味合いではないと理解すべきである¹²⁷。韓国の裁判例でも、一般定義条項としての「重大な」の意味と財務関連の表明保証としての「重要性の観点から」の意味は必ずしも同一なものではないと判断した例がある¹²⁸。

また、英文契約を用意するのであれば、「adverse effect」または「material adverse effect」に関連して、そうした影響の生じることを記述する文章に用いられる助動詞の表現についても注意する必要がある。例えば、訴訟の存在に関する表明保証として、「no litigation that **will** have a material adverse effect」と規定された場合であれば、これに違反があったことを主張してクロージング前に契約を解除しようとする時には、買主は「a material adverse effect」が(確かに)生ずることを立証しなければならないので、買主側としては、確実に発生するであろうという意味合いの「will」よりは、その影響が生ずる可能性だけ

¹²⁷ 金允珍 「M&A契約の表明及び保証条項に関する最近の下級審判決の分析」高麗法学第72号(2014) 458-459頁 (2011-2013年の韓国の下級審の裁判例を分析したものである)。

¹²⁸ ソウル中央地方法院 2012年7月27日宣告2010ガ合12420判決(チケットリンク事件); 金・前掲(第2章注127) 59頁。

韓国の裁判例の検索は、以下のウェブサイト等を参照: 大法院が提供する「総合法律情報」のサイト(<http://glaw.scourt.go.kr/wsjo/intsrch/sjo022.do>)や法制処が提供する「国家法令情報センター」のサイト(<http://www.law.go.kr/>)等。

を示せば足りるような表現、つまり「may」や「might」の方が有利である等¹²⁹、表明保証の範囲を制限するにあたって、その具体的な表現によっても各当事者の利害関係は大きく異なってくる。

重要性・重大な悪影響を用途や用例によって分類すると、(i)真実性及び正確性の程度を緩和する「重要性」、(ii)表明保証の対象を限定する「重要性」、(iii)「重大な悪影響」による限定などに分けられるので、契約のワーディングをする際には、その用例などを参考にして使い分ける必要がある¹³⁰。

(2) 真実性及び正確性の程度を緩和する「重要性」

表明保証において、売主は、ある事項について、「真実及び正確であること」を表明保証するが、その際に「(全ての)重要な点において」(in all material respects)という限定が付されることがある。表明保証の内容と客観的状态との間の齟齬の程度を緩和する意味として使われるものである。

典型的な例として、売主が、対象会社等が保有する不動産に関連して、保有不動産の目録を開示別紙として買主に開示し、「(この別紙に記載された目録は)完全であり、真実且つ正確なものである」と重要性の限定のない旨表明保証したとすると、例えば、そこに記載されている所在地の地番に誤記があった場合には、その目録(リスト)はその点では不正確なものになる恐れがある。だが、「重要な点において」という限定が付された表明保証の場合なら、地番の誤記が不動産の特定にとって支障となるようなものでなければ、そのような誤記は「重要な点における」齟齬とは取り扱われない¹³¹。

(3) 表明保証の対象を限定する「重要性」

表明保証の対象自体を「重要性」によって限定する場合もある。

例えば、保有不動産に関する表明保証について、「(この別紙に記載された目録は)対象会社の保有する全ての不動産」と記載した場合、対象会社にとって金額も少額で些細な不動産をたった1個でもその目録から脱漏すると、その点だけで表明保証違反に該当する。しかし、「全ての重要な不動産」であると表明保証した場合であれば、重要でない不動産については、そもそも表明保証の対象ですらないこととなるので、表明保証違反の問題はない¹³²。

¹²⁹ 大胡・前掲(第2章注10)89頁。

¹³⁰ 以下の内容については、中山龍太郎「表明保証条項のデフォルト・ルールに関する一考察」岩原紳作ほか代表編集『会社・金融・法(下)』(商事法務、2013)8-9頁。

¹³¹ 同前・8-9頁。

¹³² 同前・9頁。

(4) 「重大な悪影響」による限定

また、「重大な悪影響」による限定の例として、例えば、財務諸表についての表明保証において、対象会社等の債務諸表には、「(全体として)重大な悪影響を与える」虚偽記載や重要事実の不記載はないという限定が加えられた場合には、当該財務諸表に虚偽記載があったとしても、それが対象会社等に重大な悪影響を与えるものでなければ表明保証違反を構成しない¹³³。

「本貸借対照表の作成基準日後の後発事象の不存在」に関する表明保証の場合に、「重大な悪影響を与える又はそのおそれのある事由又は事象は発生していない」という形の限定を付すことができる。単なる悪影響ではなく、重大な悪影響を与えるまたはその恐れのある場合に限られる。しかし、「重大な悪影響」をどのように定義し、それに該当する場合をどのように判断するか自体、大きな問題であるので¹³⁴、M&A 契約の実務では、「重大な悪影響」の意味について、定義条項の中に「重大な悪影響」の判断基準について詳細な内容を前もって設ける場合も多い¹³⁵。

四 表明保証者等の認識に基づく限定：「知る限り」と「知り得る限り」

一般的には、表明保証違反は売主の主観的事情によらずに成立するものと考えられている¹³⁶。しかし、表明保証の内容が対象会社に関する広範な事項に亘るので、表明保証を提供する者からすると、その認識の範囲に表明保証を限定したいという要請があり、その結果「知る限り」、「知り得る限り」などの限定がなされることがある¹³⁷。例えば、「対象会社は、第三者の知的財産権を侵害していない」という表明保証の場合、知的財産権の侵害を主張する第三者を前提にしており、第三者の主張の如何は、どうも売主の統制できる事実の範囲を越えるものであるため、客観的な表明保証を提供し難い。したがって、表明保証条項には、「売主が知っている限り」(to the knowledge of seller)等の、売主の主観による補完的要素を追加して限定する方法が考えられる¹³⁸。しかし、誰にとって「知る限り」もしくは「知り得る限り」なのが重要であり、その基準をどう設定するかによって、表明保証の範囲は相当程度変わるこ

¹³³ 同前。

¹³⁴ 同前・10頁(注21)。

¹³⁵ 重大な悪影響について分析した文献として、原田充浩＝中山達也＝安井桂大「MAC条項を巡る実務対応に関する一考察(上)」金融・商事判例1380号(2011)15頁；金丸和弘「M&A契約の重要条項の解釈」神田秀樹・武井一浩編『実務に効くM&A・組織再編判例精選』(有斐閣、2013)15-22頁。

¹³⁶ 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9)233頁。

¹³⁷ 同前。

¹³⁸ 金兌珍「M&A契約における表明及び保証条項とその違反」ジャスティス第113号(2009)35頁。

になる。

例えば、株主である売主を認識の主体にするか、それとも対象会社(または対象会社に派遣した役職員)の認識も含まれるようにするかによって、表明保証の範囲は違ってくる。また、判断対象となる範囲を個人単位で特定する場合と、一定のグループ(一定の職位以上の従業員または役職員、プロジェクトメンバー等)に属する者という形で特定する場合とで、表明保証の範囲は変わることになる。特に、売主が対象会社を支配する場合か、株主が対象会社の日常の業務を管理していない場合かによって、認識の主体や範囲は異なる。

また、「知る限り」と「知り得る限り」によって、表明保証の範囲は変わる。

もし売主としては、「知る限り」という条件を付ければ、事後に問題が発覚しても例えばそれが製造物責任に関する訴訟問題で、提訴がクロージング以降であれば、契約時点では、そのような問題の存在を知らなかったことを証明することで、補償責任を免れることができるが、これではあまりに売主に有利だと考える買主がいるだろうから、そこで、中間的な表現として「知り得る限り」という条件を付ければ、たとえ知らなかったとしても、通常の経営責任を全うしていれば、当然知り得た場合には、補償責任を免れないことになる¹³⁹。

契約実務においては、一般に「知る限り」は、調査義務を付すのではなく、現に知っているか否か(actual knowledge)を意味するが、「知り得る限り」が合理的な調査をすれば知っていたであろう場合(constructive knowledge)、つまり、過失の場合も悪意が推定されることも含むことを意味すると考えられている。しかし、このようは分け方にもかわらず、「知る限り」という文言のみの場合も、合理的注意を払えば、知り得たことも含む趣旨であったとの解釈がなされる可能性もあるので—特に、日本の裁判所による契約の介入的解釈の可能性がある—、株式譲渡契約の定義規定等で「知る限り」の趣旨を明確にすることも前もって考えなければならぬ。

第5款 表明保証の基準時点とブリングダウン

一 緒論

表明保証は、原則として、契約の締結時点という特定の時点での事実に関するものであり、別途の定めがない限り、契約の締結時点を表保保証の基準時点とすることになる。しかし、当

¹³⁹ 服部・前掲(第2章注110)233頁。また、「売主の知り得る限り」に該当する英文の表現として、「to the Seller's knowledge」にするか、又は、「to the Seller's **best** knowledge」にするかについても工夫がなされるが、「best」との文言が用いられていることによって実質的な差異が生ずるかは疑問である：大胡・前掲(第2章注10)88頁。

事者は、合意をもって当該契約に、締結時点だけではなく、取引実行日において表明保証した内容が真実であることを契約に編入することができる。このような合意を反映した条項を「ブリングダウン(bring-down)」条項と呼ぶ(下記(二)以下を参照)。

また、ブリングダウン条項と区別して、取引実行時(クロージング)以降の一定の時点まで表明保証の効力が維持されることを合意する場合もあるが、このように表明保証について取引実行時以降の有効期間を規定する場合を「効力維持条項(survival clause)」と呼ぶ。このような効力維持条項がない限り、表明保証条項は、通常取引実行日まで有効であり、取引実行日の以降に発生した事項は表明保証の違反を構成しないので、その取引をクロージングした後に発生した事実関係をもって取引実行日以降の損害賠償の原因として請求することはできない¹⁴⁰。

買主側が売主の表明保証について有効期間を設定しようとする理由は、クロージングというものがその対象会社の決算日に合わせて行われるものではないため、実際に会社の決算・税務申告を行って見ないと問題点が明確に判明しない場合が多いからである¹⁴¹。クロージング以降、決算や税務申告の過程で問題点が明らかになった場合に、たいていの売主側としては、表明保証の約束はクロージング時までであり、その後は経営権が買主側に移るから保証することができないと主張する傾向を見せる(これは単に表明保証期間がクロージングを越えてほしくないということを理屈づける方便にすぎない)ので、買主側としては、1年を超えた保証を求めることが合理的である場合もある¹⁴²。

このように、表明保証に有効期限が設定される場合、通常の有効期間として買収の完了時点(クロージング)から、12ヶ月から18ヶ月程度の期間を設定することが多い¹⁴³。

また、補償条項に基づく売主から買主への補償金支払を担保するために、売買価格の一定の割合を売主・買主双方の合意がなければ引き出せない特別な銀行口座(エスクロー口座と呼ぶ)等に一定期間(預託期間とも呼ぶ)プールする仕組みを設定することも珍しくない¹⁴⁴。エスクローした場合でも、エスクロー資金は、単に、株式買収契約により決定された代金の総額の一部が売主の補償責任の履行を担保するために、第三者に預託されたもの、即ち当該責任の履行を担保するために代金の支払方法に条件が付されたものであり、現実の支払が留保されたに過ぎないので、売主の代金請求権においては、売主の譲渡所得の総収入金額としての計上の時期は、エスクロー(預託)期間の満了時点ではなく、クロージング時点を基準に計上時期として捉える

¹⁴⁰ Western Filter Corp. v. Argan, Inc., 540 F3d 947 (CA. 2008).

¹⁴¹ 吉川達夫「M&A契約における保証・表明条項と価格調整条項」国際商事法務28巻7号(2000) 808頁。

¹⁴² 同前。

¹⁴³ ABA M&A Committee, *supra* note 13 (Chapter 1), at slide # 65.

¹⁴⁴ 服部・前掲 (第2章注110) 233頁。エスクローの金額は売買価格の10%程度から100%近くまで多岐にわたるが、補償条項の金額の上限との関係で、当事者の交渉により決まる。

べきである¹⁴⁵。

二 ブリングダウン条項(bring-down clause)

実際には、契約締結時点ではなく、クロージングの時点においても表明保証が真実かつ正確であることをクロージングの先行条件として契約に入れることが多い。このような「ブリングダウン」条項を規定する方式として、表明保証の条項で、その基準時点を契約締結時点及び取引実行(クロージング)時点と記載する方法が一般的である¹⁴⁶。例えば、「売主は、買主に対して、本契約締結日及び本クロージング日において、別紙(*)に記載の各事項が真実かつ正確であることを表明し、保証する」という文言を入れる¹⁴⁷。この場合には、表明保証の基準時点に取引実行日も含まれるので、もし、取引実行日に表明保証した内容と異なる事実関係が存在すると、表明保証の違反になり、先行条件の違反や補償請求の対象にもなる。ただし、表明保証条項には一切言及せず、先行条件と補償条項に同様の旨記載を設ける方法を取っても、ほぼ同じ効果がある。

このように、契約締結時点のように、単一の時点にだけ表明保証条項の真実かつ正確性を要求する場合と、契約締結時点と取引実行時点(クロージング時点)という両時点における真実かつ正確性を要求する場合がある。

欧州の非公開会社が対象である、M&A 取引(1500 万ユーロ以上の合計 81 件の株式買収取引)を対象として、米国 ABA(M&A 委員会)が 2015 年に実施した調査報告書(European M&A Deal Points Study)によると¹⁴⁸、調査の結果、表明保証の真実かつ正確性に関する基準となる時点につき、何も記載しない場合が一番多く(しかし、傾向としては減少している)、その次に、契約締結時点と取引実行時点(クロージング時点)という両時点における真実かつ正確性を要求する場合が約 37%を占めていることが分かった。

表明保証条項において、表明保証の真実かつ正確性に関する基準時点につき、なにも記載しないという意味は、売主の表明保証の真実かつ正確性が、取引実行の先行条件として要求されないことをいい、この場合に、表明保証の真実かつ正確性は単に補償(indemnification)請求の根拠だけになるということである。つまり、表明保証したことと異なる内容がクロージング

¹⁴⁵ 国税不服審判平成12年4月14日裁決・裁決事例集59-99；村田英幸『M&Aの法務—主要法制の完全整理(第2版)』(中央経済社、2009)17頁。

¹⁴⁶ 全米弁護士協会(American Bar Association)のモデル株式売買契約書にもブリングダウン条項を設ける類型を採択している。韓国においてもブリングダウン条項を設ける類型が一番多い(千景燾「第13章表明保証条項」千景燾編『友好的M&Aの理論と実務—取引の手續と構造設計(第2巻)』(図書出版 小花、2017) 37頁を参照)。

¹⁴⁷ Sample: “Each of the Seller’s representations and warranties is true and accurate as at the date of this Agreement and shall be true and accurate as of the Closing Date as if made on the Closing Date”

¹⁴⁸ ABA M&A Committee, *supra* note 13 (Chapter 1), at slides # 44-45.

時点で発覚しても、これは買主にとって、買収代金の支払を拒む事由にはならず、一旦取引は終結されなければならない(ただし、買主はクロージング以降の補償請求は可能である)。このように、ブリングダウン条項の有無によって、売主・買主間で、契約締結時点から取引実行時点までの期間に発生しうるリスクをどう分配するかが決められる。ブリングダウン条項がある類型では、売主がそのリスクを全て分担するということになる。

【図表 2-3】 欧州の調査の結果

表明保証の基準時点とブリングダウン条項の有無	2010年	2013年	2015年
契約締結時点だけ(“When made”, i. e. at Signing only)	0%	1%	1%
クロージング時点だけ(“With Bring-Down”, i. e. at Closing only)	10%	11%	6%
契約締結時点と取引実行時点(クロージング時点) (“When Made” and “With Bring Down”)	24%	26%	37%
定めのない場合(記載なし)	64%	64%	56%

一方、米国の M&A 取引(2 億ドル以上の合計 133 件の取引)の場合は欧州と異なる様相をみせる。米国 ABA(M&A 委員会)が 2015 年に実施した調査報告書(Strategic Buyer/Public Target M&A Deal Points Study)によると¹⁴⁹、調査の結果、表明保証の真実かつ正確性に関する基準となる時点につき、契約締結時点を要求するケースが圧倒的に多数であり、その契約締結時点を基準として要求した場合、取引実行時点(クロージング時点)という時点に対しても、真実かつ正確性を全部要求している。米国では、ブリングダウン条項はほとんどの M&A 契約に使われているようである。

【図表 2-4】 米国の調査の結果

表明保証の基準時点とブリングダウン条項の有無	2013年	2014年	2015年
契約締結時点と取引実行時点(クロージング時点) (“When Made” and “With Bring Down”)	83%	79%	80%
定めのない場合(記載なし)	-	-	20%

¹⁴⁹ ABA M&A Committee, Strategic Buyer/Public Target M&A Deal Point study(2016), at slide #19; also available at <http://appsamericanbar.org/dcd/committee.cfm?com=CL560003> (最終訪問日：2019年10月21日)

第3節 不実表示に対する救済との関係：英国の不実表示法(1967年)

第1款 不実表示の意義と種類

英米法上「表明(representation)」と「保証(warranty)」の位置付けは、不実表示に対する法的救済手段(一般の不法行為責任)の発展の歴史と多に関連がある¹⁵⁰。

本来「representation(表明)」とは、契約締結前にその締結を誘引する(induce)ために表示される事実であり、契約外のものである。そして事実と異なる表示又は表明(false statement of fact)のことを「不実表示(misrepresentation)」と呼ぶ。表明は、元々契約外のものであるので、契約書にも編入されないし、契約の内容を構成しない(また、通常の契約書には完全合意(entire agreement)条項¹⁵¹が設けられていることが多い)。誤った「representation」を信頼して契約を締結した場合には、当該契約を取り消すことができるし、また、「misrepresentation」としてと不法行為(tort)の一定の要件を満たせば、損害賠償を請求する余地もある¹⁵²。

しかし、表明自体が契約書に編入された場合であれば、それは契約の内容(term)として捉

¹⁵⁰ 高橋・前掲(第1章注11)129頁。

日本法の観点からも、不法行為的アプローチは可能であるといえる。例えば、表明保証違反に該当する言明等が意思表示上の詐欺に当たる場合や、その言明によって相手方当事者が契約内容(法律行為の要素)に錯誤があった場合なら、民法によって相手方当事者はその意思表示を取り消すことができる上に(民法第95条及び第96条)、一般不法行為としての損害賠償を求めることも可能である(民法第709条)。表明保証事項に違反したこと(為替デリバティブ契約による含み損の秘匿や前渡金についての虚偽説明等)が虚偽説明による欺罔行為であり、不法行為責任として問題となった事例として、東京地判平成27・3・26(平成24年(ワ)第21322号;LEX/DB No.25525446)参照。この事件では、株式譲渡契約において、表明保証違反による損害賠償請求は、クロージングから1年以内に、故意又は重過失の不法行為に基づく損害賠償請求はクロージングから2年以内にだけ、請求できるとの除斥期間に関する契約上の合意があったことが背景になって、不法行為的構成を採ったと思われる。結果としては、売主側が関連の書類を開示しており、秘匿や虚偽説明は認められなかった。また、韓国の下級審の事例を一定の期間(2011・1・1から2013・12・31まで)分析した結果、M&A契約における告知義務違反による不法行為責任が問われた件数と表明保証違反による補償責任が問われた件数の比率は、ほぼ2対3であり、表明保証に関する理解が広まる前には実務でもかなりの事件が不法行為的アプローチの構成を採用していたといえるので、日本も同じ状況であると推測される：金・前掲(第2章注127)427-428、459頁。

¹⁵¹ 「完全合意」条項とは、英米法における証拠法上のルールである口頭証拠排除の法則(parol evidence rule：当事者が最終的に契約書を作成した場合に当該契約書の内容と矛盾し、またはその内容を変更するような他の証拠—例えば口頭による別の合意—を裁判所は考慮しないという意味)に由来し、当事者間の合意の最終形として書面を作成した場合、当該書面より以前又は同時の、当該書面の内容を追加、修正又は否定する合意(口頭に限らず、書面を含む)を証拠として提出しても、当該書面の内容は修正されないというルールである。詳細は、本節4款を参照。

¹⁵² 大胡誠「英文契約検討のViewpoint—第5回複雑な英文契約への対応(4)」NBL1138号(2019)87頁。また、米国における「misrepresentation」に基づく(金銭的な損害のみを受けた場合の)損害賠償請求が一応の証拠のある事案(prima facie case)として扱われる要件は、以下の通りである：①表示(representation)のあったこと、②重要性(materiality)のある表示であること、③故意性(scienter)のあること(scienterには、正確でないことを知っていたことその他、正確性について確信がなく、または、その真否を意に介さないこと等も含まれる)、④当該表示により誘引しようとする意思、⑤当該表示を信頼すること、及び⑥損害の発生(Edward J. Kionka, *Torts in a nutshell*(6th Ed.)(LEG, Inc. d/b/a West Academic Publishing, 2015), at 571-583);以上は、同前。

えられる余地があるので、もし不実表示が契約の「term」に存在するのであれば、その不実表示に対する被害者の救済の観点から、被害を受けた当事者としては、不実表示による表明保証の違反に対して、契約法による救済手法を取るか、又は不実表示による一般の不法行為責任の手法を取るか等の選択肢が存在する。また、英国において(後に検討する)1967年に制定された不実表示法による救済も考えられる。

したがって、近時の英国では、売主側は、不実表示法(1967)による買主の請求を防ぐために、売主が表明保証する時、「represent(s)」という表現をなるべく避けて、「陳述する(state)」又は、「同意する(agree)」という代替的表現を使う傾向がある反面、米国では、その区別に気を遣わず、実務で「warrants and represents」という表現が通常使われている¹⁵³。

しかし、未来の行為または内心の意思、信念または意見(opinion)に関する表示は、ここでいう不実表示には該当しない。もし将来に表示者がなにかをすることを表示した場合であれば、これは表明(representation)ではなく、約束(promise)であるからである¹⁵⁴。ただ、当事者の意思、意図に関する表示の中にも計画的な虚偽の表示である場合は、これ自体が不実表示となる可能性がある。

また、法に関する表示も伝統的には不実表示には当たらないが、最近では、法と事実の区別も難しくなり、例えば、詐欺的要素のある場合には、法に関する表示であっても不実表示となる可能性もある¹⁵⁵。したがって、区別の判断基準としては、契約と説明義務の関連性が挙げられるが、契約の準備段階では、上記「caveat emptor」の原則により、一般的な開示義務(duty of disclosure)はない。

そもそも不実表示は、①故意による不実表示(詐欺的不実表示: fraudulent misrepresentation; tort of deceit)¹⁵⁶、②過失による不実表示(negligent misrepresentation)、③善意の不実表示(wholly innocent misrepresentation)の3つに区分で

¹⁵³ 米国の実務がこのような傾向を見せる理由として、実務界の経験の未熟な弁護士が、表明と保証を明確に区別できないまま、以前使った契約書や事務所のサンプル契約書を参照して、次のM&A契約書として再生産していくうちに広まったとの批判がある(Thompson, *supra* note 43(Chapter 2), at 6)。一方、「statement」と「representation」といった表現上違いによってその法的意味も変わってくるのかについては、まだ確立した意見はないようである。

関連の議論は、http://lawprofessors.typepad.com/contractsprof_blog/2012/05/representations-and-warranties.html (最終訪問日: 2018年6月29日)

¹⁵⁴ Cartwright, *supra* note 82 (Chapter 2), at 84 ([para. 3-43].

¹⁵⁵ *Id.*, at 57-83(英国契約法における「法」と「事実」の区別について詳細を参照)

¹⁵⁶ Fraud claimになるためには、次のような5つの要件が必要である: (1)被告が、誤った表明、または、開示する義務がある事実の告知を省略したこと; (2)被告は、その表明が誤ったことを知ったか、または、事実を相違することを無謀に(recklessly)認識せず、表明したこと; (3)被告は、原告に特定の行為をさせるか、または、させないように誘引する意図があったこと; (4)原告は、その表明が真実であると正当に信頼したこと(reliance); (5)原告はそれによって損害を被ったこと等である: DCV Holdings, Inc., v. ConAgra, Inc. 889 A.2d 954, (Del. Suprem. Ct. Dec. 8, 2005) para 3; stephenson v. Capano Dev., Inc., 462 A. 2d 1069, 1074 (Del. 1983).

きる。

本章 2 節 2 款(二)において検討した *Derry v. Peek* (HL, 1889) 事件で、ハーシエル卿は、「故意による不実表示」とは、「故意に、または、真実であるという信頼なしに、それとも、真実なのか虚偽なのかに関して無謀に不注意に¹⁵⁷、行われる表示を意味する」と判示した。このような詐欺的不法行為においては、表示者が当該表示が不実であることを知っているか、または不実もしくは虚偽性がある (falsity) ことについて重過失があり (reckless)、かつ、相手方 (請求者) が当該表示に依拠するであろうこと (would rely on) を意図して、表示者によって不実表示が行われ、これに相手方が依拠して損失を被った場合に、その損失について、表示者 (被告) は賠償する責任を負担することになる¹⁵⁸。1963 年以前には 善意の不実表示とは、詐欺的ではない、すべての場合を指すものだったが、今では、下記ヘドリー・バーン対ヘラー事件 ((*Hedley Byrne v Heller*) の貴族院判決¹⁵⁹からのルール及び不実表示法 2 条(1)に照らして、その表示が真実であることを信じたことにつき、合理的な根拠がある場合だけを意味するようになった。

第2款 不実表示法の制定(1967年)

英国では、伝統的には「故意の不実表示」(詐欺)の場合だけ、その受け手である被害者が救済された。そして、19 世紀の中葉頃までに、詐欺的な不実表示については不法行為(詐欺訴訟)として扱われ(しかし、過失による不実表示については除外)、保証違反の場合は引受訴訟とし、両者は区別されていた。

前述したように、中世時代の英国においてコモンローの裁判所に訴訟を提起する者は、どれかの訴訟方式(form of action)を選ぶことになり¹⁶⁰、その時、契約を契約として保護するために提起する訴の一類型として、引受訴訟(assumpsit)という訴訟方式が利用された¹⁶¹(引受訴訟についての詳細は本章 2 節 2 款(二)参照)。

本来は約束の不履行に対する救済は、「詐欺(deceit)の訴え」の訴訟方式に依ったが、16 世紀半ばになると、「未履行の契約はすべてそれ自体一つの引受である」という表現のように、

¹⁵⁷ “(i) knowingly, or (ii) without belief in its truth, or (iii) recklessly, careless as to whether it be true or false”

¹⁵⁸ 川島いづみ「イギリス法における不実の企業情報開示に関する民事責任—判例法の展開」早稲田社会学総合研究13巻1号(2012) 41頁。

¹⁵⁹ *Hedley Byrne Co Ltd v Heller & Partners Ltd* [1963] UKHL 4; [1964]AC 465 (28 May 1963) .

¹⁶⁰ 田中・前掲 (第2章注64) 79頁: どの form of action を選ぶかによって、①コモンロー裁判所のうちどの裁判所が管轄権をもつか、②訴訟の提起、特に被告へのnoticeの方法、③被告不出廷の時の強制方法、④欠席裁判の可否、⑤訴答(pleading)の方式、⑥ 審理の方法、⑦判決の執行方法、⑧敗訴した被告に民事制裁を科せるか、⑨手続の具体的な方法等の点で差が生じ得たのである。

¹⁶¹ 田中・前掲 (第2章注64) 78-79頁。

契約についての一般的な救済手段として位置づけられた¹⁶²。それから 16 世紀から 17 世紀初めにかけて、引受訴訟という形態がより発達し、不要式(無方式)の契約でも約因(consideration)があれば、コモンロー裁判所の保護を受けることになったのである(ただし、1677 年詐欺防止法 - Statute of Frauds - によって、保証契約を含む一定の約束については、約束が書面化され(捺印証書)、かつ債務者の署名がない限り、訴訟を提起することができないとした)¹⁶³。

単なる事実の表明ではなく、明示的な保証違反の場合に該当すれば、契約違反として表示者の故意・過失にかかわらず、損害賠償責任が発生するため、ただの事実の表示か契約の保証かによって、買主にとっては訴訟の命運がかかったともいえよう¹⁶⁴。

故意の不実表示の例として、1867 年の会社法(the Company Act , 1867 c. 131, 30 & 31 Vict.)をみると、会社設立登記の添付書類として、目論見書の提出が要求され、その目論見書に、その発行前に会社又は発起人・取締役等が締結した契約の日付及び当事者を記載すべきことと、目論見書に係る記載を欠く場合には発起人らの詐欺とみなされる旨などが規定されており、当時詐欺まがいの株式会社設立が問題視されていたことが窺える¹⁶⁵。

他方、「過失による不法行為」については、当初は過失による行為の結果であり、例えば、工場や鉄道において肉体的損害を被った者に対して、補償(損害賠償)が提供されたものの、過失による不実表示によって引き起こされた純粋に経済的な損失に対しては、原則として不法行為は適用されないと判示されていた¹⁶⁶。伝統的に他に特別法がない限り、英国において故意の不実表示によって損失・損害を被った者の救済は主として不法行為(tort)によることとなっていた反面、過失による不実表示に対しては詐欺訴訟として救済を受けられなかったのである。

そして 19 世紀頃から以下のように判例理論が発展した。まず、過失の不実表示に対しては 2 節 2 款(二)において前述したように 1889 年の Derry v. Peek 貴族院判決が契機となり議論が台頭し、その後 1890 年には特別法として取締役責任法(the Directors Liability Act, 1890, ch. 65, 53 & 54 Vict.)が制定され、目論見書の不実記載(untrue statement)についての取締役の過失責任を規定し、しかも証明責任を転換して、被告取締役等の側に無過失の証明責任を負わせたようになった¹⁶⁷。

このように、1960 年代の初期までは、不実表示による損害賠償請求に対し、その表示(表明)が詐欺的な場合(fraudulent 又は tort deceit : 故意の不実表示)にだけ損害賠償請求が可能で

¹⁶² Norwood v. Norwood (1558), 1 Pl. Com. 180, 75 Eng. Rep. 277 (K.B.); 田中・前掲 (第2章注64) 84頁。

詳細は本章2節2款(一)を参照。

¹⁶³ 田中・前掲 (第2章注64) 146-147頁。

¹⁶⁴ 高橋・前掲 (第1章注11) 129-130頁。

¹⁶⁵ 川島・前掲 (第2章注158) 32頁。本来、過失の不法行為においては他人の身体や財物に加害したわけでもないのに原告が被った純粋な経済的損失は被告の賠償すべき損害として認められなかった：幡新・前掲 (第2章注19) 164頁。

¹⁶⁶ 川島・前掲 (第2章注158) 41-42頁。

¹⁶⁷ 同前・33頁。

あり、詐欺的ではない他の場合には、過失による不実表示であっても「innocent」として分類され、損害賠償請求が認められなかったのである。

しかし、過失による不実表示に対しても、なにか救済手法が必要であるという認識が徐々に広まっていく中で、1960年代に入って、「過失」による不実表示も不法行為訴訟として処理しようという論議が起こり、表示者と受け手の間の「特別関係(special relationship)」という要件の下で、買主による損害賠償請求が例外的に認められるようになった¹⁶⁸。

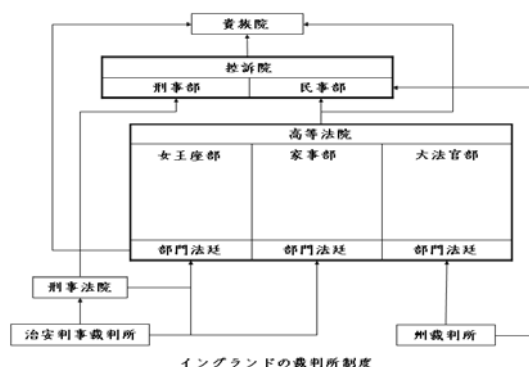
ついに、1963年 貴族院(House of Lords)¹⁶⁹は、Hedley Byrne 事件で、財政的な損失をもたらすような過失の不実表示に対し、不法行為としての損害賠償請求の可能性を認めたのである¹⁷⁰。責任の根拠は、当事者間の特別関係から発生する善管注意義務(duty of care)違反であり、二当事者間に「特別関係」が存在する場合、経済的な損失についても注意義務が生じ得ることを明らかにした上で、特別関係に照らして必要な水準の注意義務を果たさなかった場合には、過失による不法行為としてその責任が認定された。つまり、契約関係のない第三者間においても、表明したことに注意義務を負う場合があることを述べている¹⁷¹。そのため、目論見書等の不実開示については、過失による不法行為責任が認められる場合があり得るのに対して、本来、計算書類等の不実開示については、特別関係の存在の有無が問題となるので、一般的に

¹⁶⁸ 松本・前掲 (第2章注25) 50-55頁; 高橋・前掲 (第1章注11) 130頁。

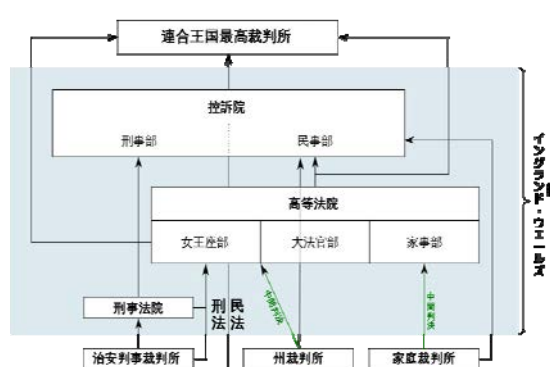
¹⁶⁹ 1870年代の裁判所法(Judicature Acts)に基づいて、議会の一部の上院(貴族院)に常任上訴貴族院が設置され、法律上貴族上院(終身職)が兼職する伝統があったが、2005年の憲法改革法(Constitutional Reform Act 2005)により、2009年10月1日 連合王国最高裁判所(Supreme Court of the United Kingdom)が設置され(所在: ウェストミンスター地区の国会広場にあるミドルセックス・ギルドホール)、最終審としての貴族院の役割は幕を下りた。英国の主な裁判所制度は下記【図2-1】と【図2-2】を参照(出典は以下を参照)：

https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%A4%E3%82%AE%E3%83%AA%E3%82%B9%E6%9C%80%E9%AB%98%E8%A3%81%E5%88%A4%E6%89%80#/media/File:English_court_system_JA.png (最終訪問日: 2019年9月22日)

【図2-1】最高裁判所の設置以前の場合



【図2-2】最高裁判所の設置以後



¹⁷⁰ Hedley Byrne & Co Ltd v. Heller & Partners Ltd.[1964] A.C. 465; [1963] 3 W.L.R. 101; [1963] 2 All E. R. 575; [1963] Lloyd's Rep. 485; 107S.J. 454 HL. この判決は、過失による不実表示について損害賠償を請求しうる一般的な条件を確立したリーディング・ケースである。本事件の事実の概要や判示内容については、川島・前掲 (第2章注158) 42-43頁。

¹⁷¹ 松本・前掲 (第2章注25) 62-63頁。

は認められにくいものと考えられたのである¹⁷²。

また、過失による不法行為においては、損害額は、支払った金額と取得の時点での実際の価格との差額を基準とする(請求時の価値ではない)、いわば、取得時の差額説の立場であった。つまり、損害との間の相当因果関係 (remoteness rule) として、過失による不法行為の場合、回復されるべき損害は違反した義務の範囲との関係で定義されるが、上記の Hedley Byrne 事件の下での請求に適用された取得時差額説によると、詐欺的な不実表示に基づいて株式を取得した場合も損害額は、基本的に不法行為における請求に用いられる方法によって算定されることとなり、請求者は不実表示がなかったとすれば占めていたであろうポジション(株式について過大に支払った額から取得の時点における株式の現実の価値を差し引くことによって算出される)に置かれる資格があるとされる¹⁷³。算定の際には不実表示によって隠されていたとみなされる状況を含めて、その時点に存在したすべての状況が勘案される¹⁷⁴。

そして過失の不実表示の問題を立法的に解決するために、1967年に不実表示法 (Misrepresentation Act of 1967) が制定されることになった¹⁷⁵。不実表示法は、契約上の救済を排除するのではないので、この法律による損害賠償請求と、契約上の請求は並存することになる¹⁷⁶。

不実表示法によると、買主がその不実表示に誘引されて契約を締結することに至ったのであれば、買主はその契約を取り消すことができる旨規定されている(1条)。不実表示法による救済を受けるためには、買主が不実表示を信頼し、これに基づいて契約を締結したことが要件となり、契約の条件(term)である warranty として契約書に組み込まれた表示も、この法律の適用対象に含まれるので(1条(a))、不実表示がなければ、契約関係に入らなかったはずだという前提で、契約の解消が最優先の救済手法として考えられる¹⁷⁷。また、契約が既に履行された場合であっても取り消すことが可能である(1条(b))。しかし、契約取消しの遡及適用が不可能な場合や善意の第三者の利益を害する場合は取消しはできず、損害賠償のみになるので、契約締結から買収までの期間が長い M&A 取引の場合は、契約解消より、多くの場合は損害賠償によって調整されるだろう。

また不実表示法は詐欺的な不実表示と過失による不実表示の損害賠償責任を並列して規定しており、同様に取り扱うように読める。善意無過失の不実表示、つまり表示者が誠実かつ合理

¹⁷² 川島・前掲(第2章注158)41-42頁。

¹⁷³ 同前・51頁。

¹⁷⁴ Hudson, SECURITIES LAW (2008), at p. 642; 川島・前掲(第2章注158)51頁。

¹⁷⁵ Thompson, *supra* note 43 (Chapter 2), at 3-01. Misrepresentation Act(1967)の内容について、<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1967/7>を参照(最終訪問日:2019年10月19日)。ただし、2条(4)(5)は動産売買法(1979)(c 54、SIF 109:1)により廃止された。

¹⁷⁶ 高橋・前掲(第1章注11)129-130頁。

¹⁷⁷ 同前。

的に表示事項を真実だと信じていた場合でも、裁判所は契約解消を宣言でき、さらに裁量により、契約解消に替わる損害賠償を認めることもできる(2条)。これは、warranty 違反の契約上の救済と同じ形ではあるが、不実表示法の損害額の認定には裁判所の裁量に委ねられ、一般にはその額面は契約上の場合より低いといわれている¹⁷⁸。しかし、この法律は、損害賠償ができると明示しているだけで、その損害賠償の法的性質や損害額をどのように算定するか等についてはなにも言っていない。

第3款 請求権の根拠と損害額の範囲

: 契約上の表明保証の違反と区分される不実表示による不法行為

表明保証の違反の場合、当事者は、まず、相手方当事者の不実表示による表明保証の違反を理由に契約法による救済手法を取るか、相手方当事者の不実表示による一般の不法行為責任を請求するか、又は上記のように強行法規である不実表示に対する被害者の救済の観点から不実表示法による救済手法を取るか等の選択が考えられる¹⁷⁹(不実表示法は、契約上の救済を排除するのではないので、この法律による損害賠償請求と契約上の請求も並存する)。

不実表示法の被害者の保護は契約法と不法行為法の間位置される論点であるが、不実表示の被害者が、損害賠償できることを明示しているだけで、損害賠償の法的性質や損害額をどのように算定するか等についてはなにも規定されていない¹⁸⁰。しかし一般的に、不実表示法による損害賠償請求は不法行為による損害賠償であると理解されている¹⁸¹。したがって、英国の判例は、詐欺的な不実表示と過失による不実表示、共に、不法行為として構成し、損害金額も不法行為の場合と同じく、その不実表示によって発生するすべての損害を賠償するよう判断している¹⁸²。米国における不実表示法上の責任を請求するためには、請求者は(i) 不実表示によって契約を締結したこと、(ii) 不実表示による契約締結によって損害が発生したこと(契約締結と損害発生との因果関係)、及び(iii) 不実表示の被害者に発生した損害の金額を立証しなければならない¹⁸³。

韓国の場合、2011年から2013年までの大法院及び下級審での表明保証が問題となった事例(合計21件)を分析した結果、当事者がM&A契約違反を理由に債務不履行責任を請求した例が多

¹⁷⁸ 同前・130-131頁。

¹⁷⁹ Cartwright, *supra* note 82 (Chapter 2), at 28.

¹⁸⁰ 高橋・前掲(第1章注11)132頁。

¹⁸¹ 同前。

¹⁸² 同前・132-133頁(しかし、過失による不実表示に対しても、詐欺的な不実表示と同様に取り扱うことについては、依然として学界からの批判がある)。

¹⁸³ 高橋・前掲(第1章注11)133頁。

数(11件)ではあるが、告知義務違反による不法行為責任を請求した例(7件)や詐欺による意思表示として契約取消を主張した例(2件)、瑕疵担保責任を請求した例(1件)等、契約上の救済だけでなく、不法行為責任を問う事例もあり、多岐にわたる様相である¹⁸⁴。

一般的に、不実表示による不法行為責任の要件と、契約上の表明保証違反による損害賠償責任とは、(1)責任発生要件が異なるし、(2)損害賠償額も契約法によるか不法行為によるかによって、その範囲が異なる。(3)また、契約の解消の如何においても、不法行為の場合は契約の取消まで可能である。このような違いがあるので、どの手法を選ぶかによって損害の回復の範囲も異なってくる。

そこで、契約上の救済と不法行為による救済のそれぞれの違いについては、以下の簡単な例をもって検討する¹⁸⁵。例えば、AがBより、今度は会社に代わり、車を買った場合を仮定しよう。本来、その車の年式は5年落ちであるが、Bは2年落ちのものであると表明したとする。つまり故意の不実表示の例である。

<例1>では、AはBに500万円を払い、市場で2年落ちの同性能・同モデルの車の価格は550万円であり、5年落ちの物の価格は350万円であるとする。

<例2>では、AはBに500万円を払ったが、本来、その車の年式は5年落ちであり、市場で2年落ちの同性能・同モデルの車の価格は450万円であり、5年落ちの物の価格は350万円であるとする。

損害額の算定には他にもいろいろと考慮しなければならない点が多くあるが、一応ここでは、簡単に価格以外の他の争点はないことと仮定する。

まず、契約に基づいて、保証の違反による損害賠償を請求する場合、もしその保証が真実であればAが享有すべき状態に比べて、実際の取引によりどの程度、状態が悪化したのかをもって判断するので、<例1>を契約ベースに算定すると、その保証が真実ならAは550万円の価値の車を持つことになるはずであったことと、実際には350万円程度の価値の車を保有しているので、その対象物の下落した価値を勘案した、差額である200万円(=550-350)が契約上の救済を請求した場合の損害額になる。

不法行為の場合は、もしAがその不実表示を信頼しなかった場合にはその車を買わなかったとすると、Aの仮定的な状態(車を買わなかった状態)と、その取引後のAの状態との比較によって算定される。

まず、<例1>における不法行為としての損害額を計測すると、Aの財布に500万円があったところから始まり、その状態からAが350万円の価値しか有していない車と交換してしまっ

¹⁸⁴ 金・前掲 (第2章注127) 427-467頁。

¹⁸⁵ See also Cartwright, *supra* note 82 (Chapter 2), at 20-21. ただし、事例の数字は筆者の任意で変えたものである。

たことを考えると A の手元には今 350 万円の物しかないので、その差額である 150 万円 (=500 - 350) が損害額となる。

このように、〈例 1〉だけを見ると、保証違反を理由にする契約上の請求が、不法行為による請求より、認められうる損害額が高く、当事者にはより良い方法のように見える(弁護士からも契約上の救済を助言されるだろう)。しかし、契約上の救済が有利な場合は、(その保証が真実であるという仮定の下に)その契約上の価格等の交渉結果が請求人にとって有利な場合(つまり、価格交渉の結果、市場価格より安い値段に決められた場合等 : good bargain)に限る。

次に、〈例 2〉をみると、不法行為による損害額は、同じく 150 万円になるが、契約上の損害額は、100 万円 (=450 - 350) になる。〈例 2〉では、約束された 2 年落ちの車と実際に受領した車との差額が〈例 1〉の場合より少ないからである。〈例 2〉は、損な取引の結果物(つまり、買主が市場価格より高価に買ってしまった場合等 : bad bargain) であり、〈例 2〉では不法行為に基づく請求が有利に見える。言い換えれば、売主が対象物に関して約束した市場価格は、契約関係に基づく損害の算定の際にだけ影響を与え、契約ではない不法行為による損害額に何の影響も与えない。

原則として詐欺による不実表示による損害額はその不実表示から生じた原告の損失の全てである¹⁸⁶。その表明が真実であれば、原告が将来に得られたはずの履行利益(例えば、第三者への高価による転売など)の賠償は契約法による損害賠償であり、不法行為としての損害賠償ではない¹⁸⁷。しかし、原告が、その詐欺がなかったとすれば、自ら他の収益をあげるために金銭、時間、精力を使用し得られたはずの仮定的利益を主張する場合もあり、英国の最近の判例の中には履行利益(すなわち保証された事項が達成されたら得ることができた利益)に近接した賠償額を認めたものもある傾向も現れている¹⁸⁸。同じく、不実表示法による責任を請求する場合においても(過失の不実表示の証明自体には原告の損害を立証する必要はないが、金銭賠償を受けるためには原告の被った損害を証明する必要がある)、その不実表示がなければ生じていたであろう原告の財政的な位置と同等にすることを目的とするが、将来の履行利益に当たる損失を主

¹⁸⁶ *Smith New Court Securities Ltd v Scrimgeour Vickers (Asset Management) Ltd* [1997] A.C. 254, HL. この判決の分析は、*Cartwright, supra* note 82 (Chapter 2), at 217-223。履行利益を含まないとした判例は、例えば、*Doyle v Olby (Ironmongers) Ltd* [1969] 2 Q.B. 158; *East v Maurer* [1991] 1 W.L.R. 461, CA(またこの判決は、*Smith New Court* 判決においても認められている n. 144 at 282); *New Zealand Refrigerating Co. Ltd v Scott* [1969] N.Z.L.R. 30。(損害賠償の算定において、「bargain」や「expectation」の利益は契約によるものであり、「negative」や「reliance」の利益は不法行為によるものと区分している : paras 2-07 to 2-10): 以上の内容は、*Cartwright, supra* note 82 (Chapter 2), at 218.

¹⁸⁷ *Id.*, at 225.

¹⁸⁸ *Id.*: 4 Eng Ltd v Harper [2008] EWHC 915 (Ch), [2009] Ch.9 ; *Parabola Investments Ltd v Browallia Cal Ltd* [2010] EWCA Civ 486, [2011] Q.B. 477, *Clef Aquitaine S.A.R.L. v Laporte Materials (Barrow) Ltd* [2001] Q.B. 488, CA. このような傾向を指摘した文献として、高橋・前掲(第1章注11) 132-133頁。

張してその賠償が認められた場合もある¹⁸⁹。

もちろん、保証(warranty)違反に対する損害賠償を請求する場合、常に契約上の救済と同時に不法行為に基づく損害賠償まで請求できるとは言えない。必ずしも契約締結の誘引になつたと言えない保証(warranty)も存在するので、その場合には、不実表示法上の成立要件(i)は満たされないからである。ただ、英国の判例はこの(i)の要件自体をあまり厳格に解釈していないので、実務上では大きな差とは言えないとの指摘もある¹⁹⁰。

ただし、株式譲渡契約の表明保証事項として決められていた事項が真実ではなく、表明保証違反であると判明しても、その表明保証違反の事項がすべて、株式の評価に直接影響を与えたり、価格にすぐ反映できる事項ではない場合もあるので、金額的に算定し難い場合も発生することがあるため、損害額の算定は依然として難題である。

第4款 M&A契約の完全合意条項との関係

英米のM&A取引契約において、一般条項として完全合意(entire agreement)というものがある。完全合意とは、英米法における証拠法上のルールである口頭証拠排除の法則(parol evidence rule)の由来し、当事者間の合意の最終形として書面を作成した場合、当該書面より以前又は同時の、当該書面の内容を追加、修正又は否定する合意(口頭に限らず、書面を含む)を証拠として提出しても、当該書面の内容は修正されないというルールである¹⁹¹。例として、「本契約は、本契約の対象事項に関する当事者間の完全な合意及び了解を構成するものであり、書面によるか口頭によるかを問わず、かかる対象事項に関する当事者間の本契約締結前の全ての合意及び了解に取って代わる」旨の記載である。

契約書に記載されていない内容は、合意としての効力を否定する英米の契約法の原則、つまり、口頭証拠排除原則(parol evidence rule)のため、一応契約書に含まれてない表明に対しては、不実表示法の適用もないように思われる。不実表示法でも、合理的であれば不実表示に対する責任を免除する合意も有効と規定されているので(3条)、M&A契約の準拠法が英国法であれば、責任を排除したり制限する試みは、それが合理的である限り効力が認められる。

英米型の契約では、売主が契約の書面に記載されていない表明又は保証によって責任を負担することが発生しないよう、ほとんどのM&A契約書に、口頭証拠を排除する意味をもつ「完全合

¹⁸⁹ Esso Petroleum Co. Ltd v Mardon, [1976] Q.B.801, Ca.; Cartwright, *supra* note 82 (Chapter 2), at 461-463(この場合は、その得られたはずの機会の価値を原告がどれほど確実に証明したかによるものであると評価している)。

¹⁹⁰ 高橋・前掲(第1章注11)133頁。

¹⁹¹ 藤原総一郎編=大久保涼=宿利有紀子=笠原康弘=大久保圭『M&Aの契約実務〔第2版〕』(中央経済社、2018)312頁。

意条項」と共に、書面の本契約に含まれていない一切の売主の表明・保証に対しては、買主が信頼していなかった旨の条項(いわゆる「non-reliance statement」)が入れ込まれてあるのが通常である。そして warranty についても、通常は、明示的な保証(express warranty)と黙示的な保証(implied warranty)¹⁹²に分けられるが、完全合意条項を置くようになれば、このような暗黙的な保証内容は、別に明示しない限り、その当該契約では排除されることになる。

それでは、英米のこのような実務の下では、もし、買主が契約前に行われた売主の不実表示(書面契約には記載のない事項)により、実際に契約締結に誘引されたと主張した場合、まず、契約に明記された完全合意条項の有効性や non-reliance statement の効力の合理性の有無から検討する必要がある。完全合意条項が有効である場合であれば契約前に行われた売主の不実表示は契約内容には含まれないので、買主としては、不実表示としての不法行為責任として損害賠償を問うより当該契約の表明保証違反を根拠にして損害賠償を請求するほうが有利である。

しかし、英国では、完全合意条項に拘わらず、詐欺的な不実表示に関する責任まで一切排除したり、又は限定しようと当事者が合意した場合、そのような合意は法的に強制力がないと判断される可能性が高い。

英国の裁判例によると、完全合意条項があっても不実表示法による救済をすべて排除する旨の当事者間の合意は不合理であり、当該契約条項の効力が否定されると判示しているからである。つまり、英国の裁判所は、完全合意条項だけでは、契約前に行われた詐欺的な不実表示に対する救済まで一切排除するのはできないと判示し、買主が売主の契約前の表明を信じて、実際に契約の締結へと誘引されたとすると、完全合意条項内の non-reliance 条項(下記注 194 参照)の効力までも争えろと判断した(Witter 事件)¹⁹³。Witter 事件における売主の抗弁内容は、買主が一切の表明・保証と関連する開示別紙に全く含まれていないものであっても一によっても契約締結へと誘引されなかったこと、及び買主も自分が誘引されなかったことをよく知っているという点であったが、裁判所は、完全合意条項の 1 文につき¹⁹⁴、契約前に行われた不実表示に対する法律上の救済手法を排除するとは明記していないので、一切の救済手法を排除すると認められないとしながら、non-reliance 条項にも拘らず、買主は不実表示に対する不法行為と

¹⁹² この黙示的な保証とは、物の売買の時、暗黙的に内在している対象物への保証として、(i)物の品質と性能がその価格に応じて交換価値と使用価値があることを保証するという意味の 商品性又は売買適合性(merchantability)、(ii)特定の使用目的に対する目的適合性(fitness for the particular purpose)、(iii)対象物の引き渡しに関して 何らかの権利の瑕疵や制限がないことを意味する権利適合性、そして(iv)他人の知的財産権を侵害しないという保証等が含まれると説明されている。

¹⁹³ Thomas Witter Ltd v. TBP Industries Ltd [1996] 2 All ER 573(以下「Witter事件」とする); EA Grimstead & Son Ltd v. McGarrigan [1999] WL 852482; Phillips, et al., *supra* note 111 (Chapter 2), at 473.

¹⁹⁴ “This Agreement sets forth the entire agreement and understanding between the parties or any of them in connection with the Business and the sale and purchase described herein. In particular, but without prejudice to the generality of the foregoing, the Purchaser acknowledges that it has not been induced to enter into this Agreement by any representations and warranties other than the statements contained or referred to in [the warranty schedule].” 傍線の部分が「non-reliance」条項である。

しての救済手法を取るのとは可能であると判断したのである。排除に関する明示的な条項がない限り、その表明が契約の条件となり、その契約が履行されたら、不法行為による責任を請求することと契約上の救済の両方が可能であるという意味である。ただし、ここで問題となった不実表示は、その表示が唯一の誘引手法である必要はないが、その表示が実際に買主の内的状態に作用して、契約の締結へと導く誘引手法でなければならない¹⁹⁵。このような Witter 事件の判示内容(詐欺的不実表示による責任を排除するのは合理的ではない)は、現在も権威が認められていて、その旨を覆そうとする動きは今までなく、英国の法理として受け入れられているようである(以降の Grimstead 事件¹⁹⁶等)。

米国では、詐欺的な不実表示に関する責任を契約により排除することは一般的に公序良俗(public policy)に反するという立場なので、このような意図の契約条項は拘束力がないと理解されている¹⁹⁷。米国の契約実務でも、株式買収契約において、責任を制限する条項は詐欺(fraud)が介入した場合には適用されないと明記することが慣行である。もっとも、英国の Witter 事件の判示内容とはその根拠は相違している。米国の裁判所は、完全合意条項の中に詐欺関連の例外を置かなかつたことを理由に拘束力がないというのではなく、具体的な事実関係を考慮して判断する傾向にある。もしその事件に詐欺的な要素が介入した場合ではないならば、完全合意条項は有効であり、その拘束力をも認める。例えば、デラウェア州の裁判例中、ABRY Partners 事件では、詐欺的な要素がないので、完全合意条項及び non-reliance statement 条項も有効であると判断した¹⁹⁸。詐欺的な要素が実際に介入していない限り、契約によって、損害賠償に対する救済手法を制限する合意は有効であり、熟練した専門家を交えた各当事者が、不実表示による危険を彼らが一番適切であると合意した通りに割り当てる自由があると認めたのである。

また、米国の場合は、契約によらず、不実表示として、不法行為による損害賠償請求権が認められるかについて各州ごとに立場が違ふこと、及び具体的な事象により異なる判断がなされる可能性を否定できない。

ニューヨーク州の場合は、契約的なアプローチをとるので、熟練の当事者間でなされた契約によって合意したもの(当事者の請求の障害物)を不法行為責任の請求という方式に基づき、迂

¹⁹⁵ Edgington v. Fitzmaurice [1885] 26 Ch. D 459; Phillips, et al., *supra* note 111 (Chapter 2), at 473.

¹⁹⁶ Grimstead & Son Ltd v. McGarrigan [1999] WL 852482 ; 英国の控訴裁判所(Court of Appeal (Civil Division))は、傍論(obiter dictum*)として、estoppel(禁反言)として認められるための要件を判示している。* obiter dictumとは、英米法で、判決文の理由に記載された裁判官の意見の内、判決の主文の直接的な理由となる、判例法として法的拘束力が認められる核心(ratio decidendi)に含まれてない部分を指す。<https://ja.wikipedia.org/wiki/%E5%82%8D%E8%AB%96> (最終訪問日：2019年10月21日)

¹⁹⁷ Phillips, et al., *supra* note 111 (Chapter 2), at 474.

¹⁹⁸ ABRY Partners V, LP., et al. v. F&W Acquisition LLC, No. 1756-N (Del. Ch. Feb. 14, 2006)

回して請求することは許容されない¹⁹⁹。ニューヨーク州の法律が準拠法である M&A 契約の書面に non-reliance statement に関する定めがある場合は、もし、後になってある表明には詐欺の要素があると判明しても、それが詐欺的な不実表示か詐欺的な不実表示ではないかを問わず、契約以外の請求は許容されないようである²⁰⁰。米国、特に、ニューヨーク州の場合は、英国より完全合意条項と non-reliance statement の有効性や当事者に対する拘束力を強く認めているようである。しかし、他の州、例えばコロラド州の場合は、完全合意条項及び non-reliance statement が契約上有効ではあるが、このような条項があるからと言って、自動的に買主が契約書に含まれていない表明を実際に信じた場合、その表明は詐欺的ではなくても、不実表示として不法行為責任の請求が可能であるとしているので、英国の Witter 事件の判示内容に近い²⁰¹。

日本法における M&A 契約に取り込まれた完全合意条項の法的効力については明確ではないが、近年完全合意条項の有効性を前提とした地裁レベルの裁判所の判断が出されているので、原則としては有効であると判断していると思われる²⁰²。しかし、本章の下記 4 節 2 款のジブラルタ生命事件で東京地方裁判所がその免責条項の効力を否定した点に照らしてみると、信義則上詐欺の被害者の救済手法まで契約によって排除したり、封鎖してしまう旨の条項の効力は否定される可能性が高いと考えられる。

第 4 節 表明保証の不存在と売主の責任

第 1 款 売主の契約上の義務違反の有無

今度は、M&A 契約の際に、会社の財務状況を保証する旨の表明保証とその違反の時の補償条項が交わされない場合における売主の損害賠償責任について検討する。

¹⁹⁹ Phillips, et al., *supra* note 111 (Chapter 2), at 474.

²⁰⁰ *Id.*: ニューヨーク州の裁判所は、完全合意の条項だけでは十分ではないが、もし、特別に交渉をして「non-reliance statement」に関する条項が編入されていれば、契約上、信頼しないことになっている表明を挙げながら、詐欺的に契約締結へと誘引したと原告が事後的に主張することは許されない判示した: *Danann Realty v. Harris*, 184 N.Y.2d 599 [1959]. *Danann* 事件の判示内容は、以降のニューヨーク州法を適用した連邦裁判所でそのまま維持されている (*Grumman Allied Industries Inc. v. Rohr Industries*, 748 F. 2d 729 (2d Cir. 1984)).

²⁰¹ *Id.*: 例えば、コロラド州の事件である *Keller v. A.O. Smith Harvestore Products*, 819 P.2d 69 (Colo. 1991)にてコロラド州の最高裁判所は、売主は売買契約上免責条項 (disclaimer) によって、自分の過失による不実表示 (negligent misrepresentation) 請求を防御することができないと判示した。

²⁰² 藤原総一郎編・前掲 (第2章注191) 312-313頁(東京地裁平成7年12月13日判タ938号160頁では、日本法を準拠法として英文で作成された株式買収契約の完全合意条項が有効であると認め、契約書以外の外部の証拠によって、契約書の各条項の意味内容を変更したり、補充することはできないとした)。完全合意条項の有効性を認めた判決として、東京地裁平成18年12月25日判時1964号106頁も参照。

現行の民法の解釈によれば、私的自治の原則により売買契約を締結したことだけでは売主にその物に対する積極的説明義務やその物を売る前に調査して瑕疵ないことを確認した後に買主に引き渡す義務があるとまでは解釈し難く、他に別途の契約を付随的に締結しない限り、このような義務を売主に負担させることは不当であり、むしろ買主は自分が購入しようとする物の品質や瑕疵の存否を自ら検査して買収しなければならないのが原則である。判例の傾向としても、M&A 取引の契約締結に当たって、虚偽の説明をしない義務(いわば消極的説明義務)に違反した場合には、その当事者の責任を認めるが、一般的には積極的な説明義務はないと判断し、錯誤や詐欺の成立や告知義務違反についても否定する傾向にあるといえる²⁰³。

しかし、反対解釈をすると、売主が売買の対象目的物に関して表明保証を提供したこと(契約に表明保証が規定されたこと)は、売主にとっては別途の開示別紙に列挙しない限り、表明保証違反の事実がないことを買主に確認させてやる義務、もしくは、違反の事実があれば売主が説明しなければならない義務を負担すること、そして買主にとっては自分が買収しようとする物の品質や瑕疵の有無を検査する「義務」(つまり、権利ではなく監査を行う義務)を負担しないことになる、当事者が合理的に期待できるとは言えないだろうか。

これに関連して、韓国の判例の中には、売主にとって(別途の約定なしに)、不動産の取引の際に、信義則によって買主に対して一定の事項については告知義務を認めたものがある。大型アパート団地の分譲広告の事件であるが、韓国の大法院は、「不動産の取引において取引の相手方が一定の事情について、告知されていればその取引をしなかったのであろうということが経験則上に明白な場合には、信義誠実の原則上、事前に相手方にそのような事情を告知する義務があり、そのような告知義務の対象となるのは法律の規定だけではなく、契約上、慣習上または条理上の一般原則によっても幅広く認められうるし、一旦、告知義務の対象になる事実であると判断されると、既に知っている者に対しては告知する義務が別途に認められる余地がないが、相手方に自ら確認する義務があると認められる場合、又は、取引慣行上、相手方が当然認知しているだろうと予想されるような例外的な場合ではない限り、実際その対象になる事実を知らなかった相手方当事者に対しては、認識できなかったことに過失があるとしても、その過失により後に説明義務を不履行した者の責任の一部が制限される余地があることは別論として、告知する義務自体を免れるとは(解釈として)言えない」と判示した²⁰⁴。

要するに、韓国の大法院の立場は、表明保証特約のない場合には、告知の対象となる事象を既に知っていた者(悪意の買主)に対しては、信義則に基づく告知義務は発生しないと判断した点である。したがって、韓国の判例を参考にして考慮すると、アパートよりずっと取引金額や

²⁰³ 大久保圭「買取監査と表明保証・補償責任」神田秀樹・武井一浩編『ジュリスト増刊 実務に効くM&A・組織再編判例精選』(有斐閣、2013)14頁。

²⁰⁴ 韓国の大法院2006年10月12日宣告2004ダ48515判決。

社会的、経済的な意味で重要である M&A 契約においては、もっと積極的に、法律、契約、慣習、条理などによって社会通念上契約の締結の成否及び価格に相当な影響を及ぼし、かつ同時にそれが買主にとって通常は予想し難い事情であれば、売主に信義則上告知義務があると解釈することもできると考えられる。

このように、具体的な事実関係によるが、信義則上の説明義務(説明責任)に反することを根拠として損害賠償を請求することも可能であると思われる。

このように、売主の説明義務(同意語として情報提供義務や告知義務)として捉えるためには、表明保証違反の事実が存在し、売主がその事実を知っていた場合(又は、重過失によって知らなかったと評価される場合)には、売主においてその事実を買主に説明すべき義務を観念できるので問題がないが、逆に売主において表明保証に違反していることを認識することが不可能な事実が含まれている場合には、説明義務として観念できないという面がある。

したがって、表明保証と表明保証の違反時の補償責任という枠組みを設けてない場合であれば、売主には、契約上、契約対価と契約目的物間の公平性の見地から、契約の目的適合性を有するものを提供する義務があり、契約の目的に不適合なものを提供した場合、契約適合性を欠くものを提供したことにより契約上の義務違反として構成することもできる(2017 年の民法(債権法)の改正の際にも当事者に契約目的に適合したものを提供する義務を考慮したと思われる)。

ただし、表明保証条項が存在しないため、契約責任の一般法理に従って売主の債務不履行の要件事実を立証することは、契約目的適合性という概念自体があまりにも抽象的かつ多義の概念であることに鑑みて相当容易ではない作業になると予想される。

第 2 款 現状維持の条件(as-is condition)とM&A契約：ジブラルタ生命事件

株式譲渡契約の中には、売主が対象会社に関しては一切の保証を行わず、「as-is」(現状ベース)条件で株式を譲渡するケースもある。

「現状維持条件(as-is condition)」とは、主に不動産等の取引において、売主の瑕疵担保責任を免れるために、売買契約中に「現状維持の条件で引渡す」旨記載して取引することを意味する。この時、現状のままの姿で譲渡するという意味である。特に韓国の整理金融公社のような準政府機関、または、売主の交渉力が大きい場合や売主がプライベート・エクイティファンダ等のように対象会社の経営に実質的に関与してない場合など、株式を買収する際に売主が買主に対して表明保証をしないことがしばしばある。

しかし、売主が、たとえ対象会社の財務や事業の現況、又は譲渡株式に何らかの瑕疵があることをすでに知っていたとしても、「as-is」ベースだからと言って、売主が買主に対する契約

上の責任を一切負わないとは断言できないと思う。

まず、民法 572 条では、売主が担保責任を負わない旨の特約があっても、売主が知らないがら告知しなかった事実については売主は責任を免れないとされており、「as-is」ベースとする旨の特約があっても、売主がその瑕疵につき悪意である場合は、本条項の類推適用により売主の責任が認められる可能性がある²⁰⁵。買主が期待していた対象会社の状態とは違うことは、直ちに株式譲渡契約における対象物である株式その自体の瑕疵ではないが、民法の規定を類推して、売主の責任が認められるよう解釈される可能性がある。

そして、契約の対価の等価性からみても、売主の責任を一切免除するのは、その程度からみて買主が支払った対価と等価性を著しく侵害するものであるなら、契約の相手に対し、詐欺又は重要な点について黙秘した場合の処理を参照して、信義則により、現状維持売買を理由とする売主の無責任の抗弁を制限するべきであると思われる。

仮に契約書において、売主が表明保証せず、すべては買主の判断と責任である旨が書かれてあっても、売主が責任を否認できる範囲は、当該契約の仕組みが不法にならない範囲以内であると解釈するべきであり(例えば、微小な金額の偶発債務等)、その基準は、問題となる事例の具体的な事実関係に対する判例の集積によって把握する必要がある。

しかし、デューディリジェンスは買主の権利であり、義務ではないとしても、デューディリジェンス過程において、買主は相当な注意を注がなければならない。

このことを前提として、デューディリジェンス手続が省略された特殊な M&A 取引の場合に買主の注意義務と売主の情報開示義務との関係についての事例を検討する。

この点に関連して、日本の協栄生命保険(後に、ジブラルタ生命保険株式会社—Gibraltar Life Insurance Co., Ltd—に引受けられる)が、第一火災海上保険相互会社に対し、デューディリジェンスを実施せず、対象会社からの財務内容をもとに作成された被告の社内文書(「第一火災の経営状態について(決算概要)」等)の公表値の通りに算定し、300 億円相当の資本提携をした事例がある(「ジブラルタ生命事件」とする)²⁰⁶。

第一火災海上保険は、経営悪化により、戦後、はじめて日本の損害保険会社として経営破綻

²⁰⁵ 同前。

²⁰⁶ 東京地判平成15・17平成12年(ワ)第17059号 損害賠償本訴請求事件、平成12年(ワ)第19451号 利益配当金支払反訴請求事件、TKC文献番号28081178。この事件に関連して、経営破綻後、金融公的管理の下に置かれた企業の内部の調査報告書に対し、裁判所が法廷に提出するよう文書提出命令と発することができるのかについても争点となった。その報告書には経営責任に直結するような内容が詳細に記述されており、経営陣に対する訴訟に役に立つことが明確であった。第一火災海上保険は、特に、その報告書の作成には、弁護士が関与しているので、「弁護士が職務中に知得して黙秘すべきことは、法律上提出を拒否できる」と主張したが、最高裁判所は、弁護士が黙秘しなければならない内容は、「依頼人の利益を守るためではなく、客観的にみて保護すべき内容でなければならない」旨の基準を初めて提示し、この件に対しては、文書提出を命じた。：最高裁平成16年11月26日第二少法廷決定 平成16年(許)第14号文書提出命令申立て一部認容決定に対する許可抗告事件 LEX/DB28092956。

状態になり、当時、資本提携関係で結ばれていた協栄生命保険まで2000年10月20日に連鎖的に経営破綻状態になった²⁰⁷。結局、協栄生命保険を引受けたジブラルタ生命保険側は、第一火災海上保険を相手に取り、虚偽の財務内容の説明に基づいて資本提携したことにより損害を被ったことで、不法行為に基づく損害賠償として、損害金(支給した基金)の支払を求める訴訟を東京地方裁判所に提起した。これに対し、被告側からは、原告の株主たる地位に基づき、利益配当金等の支払を求める反訴が提起され、東京地方裁判所から原告の請求を一部認容した判決が出されて、両当事者は控訴したが、2005年3月28日に被告である第一火災海上保険側がジブラルタ生命側に100億円を支払うことを条件とする訴訟上の和解が成立し、事件は終結した²⁰⁸。

上記の事件で、裁判所は、被告会社の行為を、まず、本件基金拠出前の業務及び資本の提携交渉の際、原告に対し、関連の資料を交付し、①直近の決算期における被告のソルベンシー・マージン比率(*この比率は虚偽の数値であった)が健全性の基準として行政当局の示す基準以上であり、経営の健全性については全く問題ないと考えている旨公言したこと、さらに、②資本の額の公表値を追認した上、基金募集後の資本の額につき 351 億円となる計画である旨を告げる等の先行行為があり、これらによって原告会社に被告会社の財務状態に関し上記内容の認識が形成されたものと認めた上で、本件基金拠出当時における被告の現実の財務状態は、ソルベンシー・マージン比率が 200 パーセントを大きく下回り、資本の額はマイナスであって、被告会社は本件基金拠出を受けてもなお実質的破綻状態であったのであるから、被告会社としては、本件基金拠出の際に、原告会社に対し、従前の公表値及び計画と大幅に乖離した上記財務状態を告知し、自己の先行行為によって形成された原告の認識を是正すべき注意義務があったというべきであると判示している。しかし、被告会社は本件基金拠出に際して、原告に対し、上記のような財務状態の告知をしなかった(以下「本件行為」とする)。

このようなことに基づいて、裁判所は、被告会社の本件行為と原告会社の本件基金拠出との間の相当因果関係があるとして²⁰⁹、被告会社に対し、自己の先行行為によって形成された原告

²⁰⁷ その当時、米国系投資会社リップルウッド・ホールディングスや GEキャピタル、米国系の投資銀行のモルガン・スタンレーなどの米国系金融資本に引受の交渉を持ちかけたが、結局失敗に終わった。しかし、平成12年5月1日、当時金融監督庁(今の金融庁)の検査結果、協栄生命保険との資本提携の時点で既に大幅の債務超過状態であることは判明された。

²⁰⁸ この事件の詳細について、<http://wolfgang.exblog.jp/1218222/>(毎日新聞の2004年11月27日の記事)及び<http://ja.wikipedia.org/wiki/%E7%AC%AC%E4%B8%80%E7%81%AB%E7%81%BD> (最終訪問日: 2019年10月21日)。

²⁰⁹ 被告会社は、原告会社は、被告会社の資産状況いかにかわらず、被告会社から、本件基金拠出の見返りに資本拠出を受け、原告会社自身の平成11年3月期のソルベンシー・マージン比率不足を回避するために、本件基金拠出をしたものであって、被告の本件行為と本件基金拠出との間には因果関係がないと主張したが、これに対して、裁判所は、原告においては、被告の資産状況が悪く、被告が実質的な破綻状態にある場合に、300億円の基金を拠出すれば、本件優先株式払込金及び本件劣後貸付金の合計200億円の見返りを受けたところで、結局はソルベンシー・マージン比率不足の回避にはならず、それが原告にとって著しく不利益な取引となることは明らかであるから、被告の上記のような主張は失当というほかないと判断した。

の認識を放置しておくことにより、原告会社に損害を招くことを認識し、又は、容易に認識し得たとみるべきであるから、被告会社に対し、このような行為につき故意又は少なくとも重大な過失があると判断している。ここで、該当する判決の一部を引用する。

「(中略)原告は、本件基金拋出の社内での検討に当たって、被告の先行行為により提出された情報を前提としていたというのであり、本件行為の結果、そのような原告の認識が是正されなかったものである。そして、営利企業であれば、保険会社の財務状態が前記(3)のような状態であることを知っていれば、当該会社に対し300億円もの基金拋出を実施するとはおよそ考え難いといえる。したがって、原告は、被告による本件行為の結果、被告のソルベンシー・マージン比率、資本の額等の財務内容につき、被告が公表していたとおり問題ないと誤信して本件基金拋出をしたと認められ、被告の本件行為と本件基金拋出との間には相当因果関係があるというべきである。

そして、原告は、本件基金拋出を受けてもなお実質的破綻状態であった被告に対し、300億円の本件基金拋出をしたのであるから、300億円の損害を被ったものとみられ、以上によれば、本件行為と上記損害との間には相当因果関係があるといえることができる。」

また、被告会社は、「業務および資本の提携に関する覚書²¹⁰」において、業務及び資本の提携に必要な双方の経営内容の開示については、信義誠実の原則に基づいて透明性を確保してこれを行うものとし、具体的な開示に当たっては、別に原被告間で交換する秘密保持等に関する誓約書の規定によるものとするとして規定されていたので、本件免責条項(下記注 211 参照)により、責任が排除されることを主張した。

これに対して、裁判所は、当事者間において、被告会社は、原告会社に対し、信義則に基づき透明性を確保して本件基金拋出に必要な被告の経営内容を開示すべきものとされ、本件誓約書は、こうした信義則に基づく経営内容の開示につき、その具体的な実施の在り方を規律するものと位置付けられていたこと、そして誓約書中に置かれた本件免責条項は、本件基金拋出に必要な被告の経営内容の開示が信義則に基づき透明性を確保して行われることをその前提としているものであることを認めたとうえで、本件のような重大な結果を伴う基金拋出に際して、被告会社が原告会社に対し、ソルベンシー・マージン比率、資本の額等の重要な財務内容を開示

²¹⁰ 業務および資本の提携に関する覚書の第三項秘密保持等に関する誓約書によると、「業務及び資本の提携の推進に必要な双方の経営内容の開示については、信義誠実の原則に基づいて透明性を確保してこれを行うものとし、具体的な開示に当たっては、別に原被告間で交換する秘密保持等に関する誓約書の規定によるものとする」(←フォントを揃える)と記載されていた。また、「秘密保持等に関する誓約書」の前文には、「原告は、被告に対し、被告との業務・資本提携等を検討するために、被告から情報の開示を受けるにあたり、下記の事項を遵守することを誓約いたします。」と、第8条(情報提供の性格)には、「原告は、原告における本件取引検討の目的のために被告より情報(秘密情報を含む。)提供を受けることにより、何らの法的権利も取得せず、また、その情報の正確性について保証を受けるものでもなく、原告がこれらの情報により万が一何らかの被害を被っても、被告にその責任を追及いたしません。ただし、本件取引の成立に際し別途被告と書面により約定をした場合にはこの限りではありません。」と記載されていた。この誓約書第8条を「本件免責条項」とする。

する場合には、信義則上、できる限り適正な情報を提供すべき義務があるというべきであり、本件免責条項の適用の可否について判断するに当たっては、このような信義則上の義務の存在を考慮しなければならないと強調している。

結論としては、裁判所は、被告会社が原告会社に対し、信義則に基づき透明性を確保して本件基金拠出に必要な被告の経営内容を開示しなかった場合には、本件免責条項は適用されないと解するのが相当であると判断した。そして、被告会社が、本件基金拠出に際して、原告会社に対し、ソルベンシー・マージン比率、資本の額等の重要かつ基本的な被告の財務内容につき、原告会社が知れば本件基金拠出を取りやめたであろう適正な情報を、故意又は重大な過失により開示せず、自己の先行行為によって現実の財務状態とは大幅に乖離した内容を誤信している状態に原告会社を陥らせているにもかかわらず、それを是正しなかったと認められるから、被告会社は、原告会社に対し、信義則に基づき透明性を確保して本件基金拠出に必要な被告の経営内容を開示しなかった以上、本件免責条項は、本件行為による被告会社の損害賠償責任については適用されないというべきであると判断した²¹¹。

このようなジブラルタ生命事件の判示内容は、英国の Witter 事件や米国の公序良俗を根拠とする判例と一脈相通ずるところがある。

なお、ジブラルタ生命事件では、本件免責条項の文言及び但書による制約の存在、本件免責条項が大企業同士の間で個別事案のために任意に締結された特約であること、原告も本件免責条項と同様の免責を受けられることが本件誓約書と同時に約定されたこと、被告が原告に対しデュー・デリジェンスの機会を提供していたにもかかわらず、原告がそれを実施しなかったことなどによって、結論が左右されないとしている。

しかし、裁判所は、原告側が本件基金拠出前の交渉の際、被告会社から平成10年3月期の財務内容等を記した資料の交付を受けて検討したものの、有価証券等の含み損益を被告会社に電話で聴取したほかは、その資料について、特に追加質問をしたり裏付け資料の交付を要求するなどの調査はしなかったことが認められ、他に、原告会社が被告会社に対し裏付け調査に関する協力を要求した形跡も窺われないとし、このような調査を原告会社がしなかったことは、本件損害賠償請求権について過失相殺による減額の事由となるというべきであると判断した。つまり、裁判所は、本件基金拠出の投資としての規模及び危険性、原告会社の機関投資家性、被告会社の事業特性、原告会社と被告会社との関係その他の本件に表れた諸般の事情を総合考慮して、過失相殺として原告会社の損害額（300億円）の4割を減額するのが相当であると判示している。

もっとも、被告会社からの出資等（優先株式出資及び劣後貸付）による損益相殺の主張につい

²¹¹ ジブラルタ生命事件の免責条項については、長島・大野・常松法律事務所編・前掲（第1章注10）138-160頁を参照。

では否定したが、その理由として、損益相殺とは、不法行為があった結果、被害者が損害を被ると同時に利益を受けた場合に、損害からその利益を控除した残額を賠償すべき損害とするものであり、この事件の被告会社の原告会社に対する本件出資等は、本件覚書に基づいてされたものとはいっても、被告会社の「本件行為」（上記財務状態の不告知を指す）に基づいてされたものとはいえないし、同じく、本件基金拠出を原因とするものともいえないから、結局、本件行為があった結果、原告会社が受けた利益であるということができないと説明している。

本件に対しては、免責条項が置かれていたにもかかわらず不法行為とされた判旨に疑問を表し、この件は通常の M&A 交渉とは異なり、劣後債の引受に近い基金の拠出であるので、株式譲渡や合併等の場合とは異なり、対象会社の企業価値を正確に把握する必要はないので相手方の開示する情報の正確性を担保する措置を取らず、免責条項を置いたうえで、相手方の実態を十分に調査せず基金・劣後債等を拠出しあったという点で、かなり特殊な事情があったので、これが反映されていない裁判所の結論には疑問があるとの批判がある²¹²。信義則上の情報提供義務が肯定されているが、判旨内容を一般化するよりは、事例判決として慎重に理解するべきである²¹³。

つまり「対象会社の情報への接近が容易な」売主に情報開示義務を認めることが、信義則上合理的であると考えられる。

具体的には、支配株式を握るオーナー社長、または子会社を売却する場合の親会社は、表明保証の対象となる重要事項に関して、それを最も知る位置にいるから、真実開示義務が認められ、買主候補者の誤解を招かない態様で開示する義務があると解釈される一方、経営に参加せず会社の情報もほとんど持たない株主（いわば非経営株主）等について、経営を担当する主要株主と同等の開示義務を当然に一般化して認めることは公平ではない²¹⁴。

したがって、当事者の地位、役割、現実の認識等を考慮して、経営を担当するか、経営陣に対する影響力があるかを考慮して慎重に売主としての真実開示義務を認めるべきである。

²¹² 森田果「業務・資本提携交渉時の不実情報開示に基づく不法行為責任」ジュリスト1264号（2004）133-134頁。

²¹³ 同旨：中野通明＝宍戸善一編『M&Aジョイント・ベンチャー』（日本評論社、2006）150頁【Setion 6の執筆者：中野通明・浦部明子】。

²¹⁴ 同前・150-151頁。

第3章 M&A契約における表明保証の法的性質及び機能

—他の重要条項との組み合わせによるリスク・コントロール—

第1節 M&A 契約における表明保証の法的性質論

第1款 M&A契約による価値創造そして表明保証の役割

M&A は、その現象面を端的に言えば、会社という対象の売買である¹。

M&A は、一般的に企業の効率性の増加(increased efficiency)と市場支配力の増大(increased market power)という利益を生む²。

M&A による効率性の効果は、M&A した後、対象会社との経営・業務・意識等を統合する作業(つまり、ポスト・マージャー・インテグレーション: post merger integration) がどれほど効率に行われるかによって異なってくる。例えば、M&A した後、雇用調整・人員整理等によって会社の費用が節減され、その分だけ製品やサービスの価格が引き下げられ、消費者への社会的効用が高められるか³、又は会社の財務構造が改善されるかによる肯定的な側面が挙げられる。しかし、企業の市場支配力の増加により、製品やサービスの価格は徐々に上昇する傾向があるので、必ずしも市場の効率性を増加させるのではなく、M&A による生産性の効果として挙げられる性質のものかについて懐疑の見解もある⁴。

その反面、M&A 契約の価値創造機能については、それほど異論があるようではない。まずは、契約本来の機能として、①価格決定、②リスク分配、③生産力の増大(規模の経済や労働力の再配置等による)、④資産の所有権や支配権の移転、⑤資金調達等があげられるが⁵、これに加えて M&A 契約の場合、M&A 取引のコミュニケーションとコーディネーション(意見調整)の役割⁶とモラルハザードの抑止や逆選択問題の解消手段としてのシグナリング機能等が挙げられる⁷。

¹ 服部暢達『日本のM&A—理論と事例研究』(日経BP社、2015)295頁。

² Griffin, Caleb N., *The Hidden Cost of M&A*, 2018 Colum. Bus. L. Rev. 70, at 95.

³ *Id.*

⁴ Blonigen, Bruce A. and Pierce, Justin R., *Evidence for the Effects of Mergers on Market Power and Efficiency 2* (Nat'l Bureau of Econ. Res., Working Paper No. 22750, 2016), at 3, 5, 24; also available at <http://www.nber.org/papers/w22750.pdf> (最終訪問日: 2019年6月18日).

⁵ Coats IV, John C., *M&A contracts: purposes, types, regulation, and patterns of practice*, Hill, Clair A. and Solomon, Steven Davidoff ed., *Research Handbook on Mergers and Acquisitions* (Elgar, 2016), at 30; see also Kaplow, L. and Shavell, Steve, *Contracting* (Foundation Press, 2004).

⁶ Coats, *supra* note 5 (Chapter 3), at 33. M&A契約の中で、このような価値創造機能をもった例として、対価調整条項と表明保証条項があり、これらはM&A取引の構造的な問題への対処という観点から重要であり、また、実務の交渉においても法律家による価値創造の工夫が問われるものである: 中山龍太郎「M&Aにおける数理的思考」論究ジュリスト10号(2014年夏号)、49頁。

⁷ 飯田ほか・前掲(第2章注113)102-138頁; 星明男= 藤田友敬「ワークショップ M&A契約の検討: 価格条項・表明保証条項を中心に」私法2016巻78号(2016)97頁。

このように M&A による利益と M&A 契約が寄与する価値創造とは区別される。

友好的 M&A において、税務と法務の検討によって取引の構造の選択や売主の表明保証の対象とその範囲が決まるので、税務や法務等の様々な争点をあらゆる条項で契約に入れる形にする⁸。ベンチャー企業への投資なら、尚更高的リスクを伴うものなので、投資家も投資に際して、事業、会計、法律面等から入念に調査を行い、ベンチャー・ファイナンスにおいて、M&A 等の場面における株式取得の場合と同様に、投資家は一定の事実が真実であることの表明保証を求めることになる⁹。株式譲渡契約において契約時又はクロージングの時点における契約の前提となる事実、例えば財務諸表のデータや法令違反の事実の有無等は、譲渡代金を設定する際に重要となる情報で、売主側が事実の存否・内容を表明・保証することを反映するのが表明保証条項である。正式契約書の交渉で最も大変なのが、売主による表明保証と、それが部分的に満たされない場合に、案件を実行(クロージング)するために売主に金銭的な補償をどのように実行させるかという内容である¹⁰。

仮に、表明保証条項が M&A 契約に組み込まれてない事例を考えてみよう。契約の前提事実についての買主の認識が実際と違っていたことが後に判明する場合、買主側にとってみれば、本来もっと低額で買い受けることができたはずなのに、結果として不当に高額で買ってしまった事態になるが、当該契約を巡って民事法の一般法理—例えば、瑕疵担保責任、債務不履行責任、あるいは錯誤無効等の法的な問題として、解決しなければならない¹¹。

このように表明保証や補償条項は M&A 契約の交渉で最も重要なポイントであるが、この交渉に失敗したため、日本企業の史上最大の契約書の交渉失敗の事例となったのが、第一三共によるインドの製薬会社買収の件である¹²。

2008 年 10 月に第一三共はインドのジェネリック医薬品大手のランバクシー・ラボラトリーズの議決権のある株式 63.92%を 1 株当たり 737 ルピーで買収し、その株の取得の方法は、創業者からの相対取得、第三者割当増資、公開買付を共に利用していた。しかし、本件を発表した 2008 年の 3 月とクロージングを完了した 10 月の間に、米国の食品医薬品局(FDA)から品質問題(医薬品製造ライセンスである Good Manufacturing Procedure<GMP>違反)を指摘され、イン

⁸ Ginsburg and Levin, *supra* note 12 (Chapter 1), at 103.

⁹ 宍戸=ベンチャー・ローフォーラム(VLF)編・前掲 (第1章注15) 233頁。

¹⁰ 服部・前掲 (第3章注1) 300-301頁。

¹¹ 道垣内弘人=山本和彦=小粥太郎=星明男=岸日出夫=山田真紀=朝倉佳秀=武部知子「[連載：現代訴訟の論点と法理論の検討]表明保証条項違反を理由とする損害賠償訴訟」論究ジュリスト22号(2017) 156-157頁 [岸発言]。

¹² 服部・前掲 (第3章注1) 513-515頁。2014年4月、第一三共は、とうとう子会社でインド後発医薬品大手のランバクシー・ラボラトリーズの実質売却を決めた。伸びる後発薬展開の切り札として5千億円で買収してから6年、肝心の「虎の子」は品質問題の影響で本格的な親孝行を果たせないまま、インドの後発薬大手に吸収される、失策続きの6年ようやく終止符を打った(日本経済新聞2014.4.8.付)。
https://www.nikkei.com/article/DGXNASDZ070FX_X00C14A4TJ2000/ (最終訪問日：2019年10月21日)

ド国内の2工場の製品30品目以上の輸出が禁止されたので、株価が急落した。実は、FDAはこの問題について、2006年から数回ランバクシーに警告を発しており、特に2008年1月から3月にかけては、FDAが問題の工場を視察した際にも、抗生物質の取り扱い等にGMP違反があるとの指摘があったといわれている¹³。デューディリジェンス(買収監査)で、第一三共がどのように認識していたのかも問題であるが、売主側の表明保証条項の違反による補償を、第一三共が受けていたのかも明確ではない(補償条項が発動しないM&A契約などありえないが、補償を受けたという報道も発表されていないので、どうやら第一三共は何ら補償も受けていないらしい)、それだけでも非常に大きい、M&Aの失敗案件とも言える¹⁴。

このように、表明保証は、主に ①不当に支払った高額の特価を事後的に精算する価格調整機能、②M&A契約におけるリスクの分配機能、③買主が事前に事実関係を調査するにしても限界があるので、情報促進の機能、④法的費用の節減の機能(買主のデューディリジェンス補完機能を含む)等の長所がある¹⁵。ただし、これは表明保証条項が単独で遂行するのではなく、M&A契約の中でクロージングの前提条件や損害填補又は契約解除の前提になることによって達成される機能である。英米系の契約書では度重なる表現を反復する形にドラフトする傾向があるので、表明保証条項についても、クロージングという場面のために、ほかの条項とも重層的かつ有機的に結合させ、前提条件(condition precedent)、契約の解除等の前提として、さらには補償条項(indemnity)による損害賠償請求の要件として、効果を発揮している。

M&A取引の株式譲渡契約における表明保証の典型的な項目は下記の【図表3-1】の通りに、売主の買主に対する表明保証と買主の売主に対する表明保証に分けられるが、売主の場合、売主に関する事項以外にも、売買の目的物である対象会社に関する事項—主に権利能力や執行可能性等のようにこの取引を適法かつ有効に行うために要求される事項と対象会社の詳細な状況等、クロージング又は実行の条件を決めるにあたり前提となる事項等—が表明保証の対象になる¹⁶。

¹³ 服部・前掲(第3章注1)513頁。

¹⁴ 同前・515頁。

¹⁵ 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9)229頁；西村総合法律事務所編・前掲(第1章注4)523-525頁等。

¹⁶ 藤原総一郎・前掲(第2章注191)179頁。

【図表 3-1】 株式譲渡契約における表明保証項目¹⁷

<p>[売主の買主に対する表明保証]</p> <p>■ 売主に関する事項</p> <p>設立・法的に有効な存続、契約の締結・履行、強制執行可能性、法令等の抵触の不存在、許認可等の取得、倒産手続の不存在、反社会的勢力、株式の保有(注：株式の保有は売主のみが表明保証する対象となる¹⁸。)</p> <p>■ 対象会社に関する事項</p> <p>設立・法的に有効な存続、株式、子会社・関連会社、財務諸表、潜在債務、後発事象、不動産、知的財産権、動産、在庫、債権、契約、保険、許認可、法令遵守、人事労務(役員、従業員)、年金、公租公課、環境問題、訴訟・紛争、関連当事者間の取引、手数料(アドバイザー・フィ)の不存在、情報開示</p>
<p>[買主の売主に対する表明保証]</p> <p>設立・法的に有効な存続、契約の締結・履行、強制執行可能性、法令等の抵触の不存在、許認可等の取得、反社会的勢力、資金調達</p>

第2款 表明保証の法的性質

一 問題の所在：法的性質の究明とその含意

表明保証条項は、英米法では、本来、約束の内容を構成しない表示(表明)のままでは、何の効力もなく、表示された事項に齟齬があったとしても契約違反の責任を問うことができないが、表明された事項について保証するとその言明を付加させることにより、またこれを補償の対象に組み合わせることにより、表明された事項に齟齬があった場合にも補償請求が可能になり、今では法的効果を持つ条項へと契約の仕組みが発展してきた¹⁹。日本でも表明保証の違反により発生する責任の法的性格に関してあまり論議されることはなかったが、平成18年に下された東京地方裁判所の判決が契機となり、議論が活発になった(裁判例については後に5章で検討する)。

表明保証の法的性質は、その法的効果をどのように考えるかによって異なってくる。つまり、表明保証条項にいかなる法令上の規定が適用され得るのかの問題であり²⁰、表明保証が絡んだ

¹⁷ 松下憲「M&A等における表明保証と情報開示—近時の裁判例を踏まえた実務—」金融法務事情2067号(2017)14頁の図表を基本にして筆者が修正したものである。

¹⁸ 藤原総一郎編・前掲(第2章注191)191頁(株式の所有という言い方をすることもあるが、株式自体が株主権という権利又は法律関係の総体・地位であり、これは厳密には所有権とは異なるため、株式の「帰属」という言い方がより正確な表現である)。

¹⁹ 潮見佳男「消費者金融会社の買収に際しての表明・保証違反を理由とする売主の損害填補義務」金融法務事情1812号(2007)68頁。

²⁰ 藤原総一郎編・前掲(第2章注191)158頁。

法的紛争を解決するための最初のステップである。もちろん、表明保証の違反とも関連があるが、元々表明保証それ自体は事実表明とそれに伴う一連の合意であるため、表明保証だけの違反とは何か必ずしも判然しない面は確かにあるので²¹、一応表明保証の違反は、表明保証が不正確であった場合、または真実ではなかった場合を指すものであるとする。

これに対して、表明保証それ自体は、あくまでも特定の時点における一定の事実関係、法律関係を明示したものにすぎず、その効力がクロージング後に存続する場合も、それ自体は売主の継続的な情報提供義務を基礎づけるわけではないので、契約上の義務、例えば、説明義務や情報提供義務などを構成するものではないとの指摘²²もあり得る。この見解によると、当事者に表明保証違反があった場合も、表明保証自体が義務違反とされるのではなく、前提条件や補償等、契約中の他の条項による効果の発生又は不発生、即ち前提条件であれば、相手方のクロージングの義務が生じず、補償であれば相手方にその請求権が生じるという効果を基礎づけるにとどまると把握する²³。しかし、表明保証違反があった場合の効果が補償で規定されていない場合も、コモンロー上買主は損害賠償を請求することができる²⁴。

故に表明保証の法的性質を究明することは、学者達の言葉の遊戯のような理論上だけの主題ではなく、実務にも重要な意味を有するといえる。

例えば、この表明保証を瑕疵担保責任での「保証(express warranty)」として捉えてしまうと、日本の法体系上その法的性質により民法の瑕疵担保責任に関する任意法規を適用又類推適用することと繋がり、瑕疵につき悪意の買主は、売主に対して瑕疵担保責任を問うことができないという枠を設定することになってしまう。したがって、法的性質をどう理解するかによって、これからの表明保証関連の各争点を眺めるフレームワークをどのように設定するかが決まり、それによって法的分析も異なってくる。

表明保証の法的性質に関しては、日本では、大きく三つの見解があり、次の(二)にそれぞれの見解を一括して示し、検討する。

二 表明保証の法的性質

まず第1説は、「表明・保証は瑕疵担保責任に言う『保証』であり、瑕疵担保責任にかかる民法の条文を排除する旨明示的に定めていない場合には、当事者の合理的な意思解釈として、

²¹ 藤原総一郎編・前掲(第2章注191)152頁。

²² 辰巳郁「表明保証と当事者の主観的事情(上)―サンドバックの可否を中心に―」商事法務1998号(2013)90頁。このような義務は誓約に含まれるべきであるとみている; *see also* Charles M. Fox, *WORKING WITH CONTRACTS: WHAT LAW SCHOOL DOES'NT TEACH YOU* (Second ed., PLI's Corporate and Securities Law Library, 2008), at para. §2 : 2.6.

²³ 同前・90頁。

²⁴ Freund, *supra* note 17 (Chapter 2), at 160 (“Even without a specific indemnification section, the purchaser would presumably be entitled to collect from the seller for a breach of representation which damages the purchaser”).

瑕疵担保責任に関する民法の条文が適用される」と説明する²⁵。補償との関係を考慮して日本法上の概念である瑕疵担保責任に基づく損害賠償請求(民法 570 条、566 条)の概念を用いて、表明保証は瑕疵の範囲を拡大する特約であるとする見解がある²⁶。

しかし、表明保証の対象は、売買目的物に限られるものではなく、株式の売買において、その対象会社に関する事項は目的物の瑕疵には当たらないとの批判がある²⁷。また、補償の範囲が信頼利益に限られず、買主の善意無過失が要求されないので、瑕疵担保責任とは捉え難い²⁸、このように表明保証した内容に違反があることをもって瑕疵と把握することは、瑕疵という概念の無理な拡大であり、対象会社の企業価値に関する事項や、契約当事者自身に関する事項も表明保証の対象に含まれるところ、そのような表明保証した内容に違反が存在するという事情が売買目的物(つまり、株式譲渡契約では、対象会社の株式である)自体に関する瑕疵であるとして瑕疵担保責任として構成するのは難しい。

第 2 説は、表明保証したことによって、その表明保証事項通りの状態(結果)を実現すべき義務が契約上発生したことを(暗黙的に)前提に、表明保証違反が契約上の義務違反である点を捉えて債務不履行責任であると捉える立場であり、「債務不履行の要件として、債務者の帰責事由を要件とするのが通説であると思われるが、表明保証に違反したという客観的事実以外に、違反当事者の故意・過失を要求する理由はない」と説明する²⁹。また、表明保証による責任が法律上担保責任と区別される独自の債務不履行に依拠した損害賠償責任であるので、瑕疵担保責任に関する規定は適用されないという見解³⁰も債務不履行責任であることを前提にしていると思われる。同じく表明保証事項が真実であるという状態(結果)を実現すべき義務(結果実現義務)と観念して、補償条項はその不履行を理由とする不履行責任を規定するものであるとの見解もなおこの債務不履行責任説として分類できる³¹。一方、契約書に表明保証と補償義務だけを規定し、瑕疵担保責任に関する規定を置かない場合、民法の瑕疵担保責任は排除するのが当事者の合理的な意思の解釈として相当だという見解³²もある。

²⁵ 江平享「表明・保証の意義と瑕疵担保責任をの関係」弥永真生ほか編『現代企業法・金融法の課題』(弘文堂、2004) 89頁。

²⁶ 同前・82頁。同旨：森倫洋「アルコ事件—企業買収(M&A)における売主の表明保証違反に基づく補償請求—」野村修也・中東正文編『M&A判例の分析と展開 (Cases on Mergers and Acquisitions: Analysis and Future Developments)』別冊金融商事判例(経済法令研究会、2007) 198頁。

²⁷ 小林量「企業買収と保証条項」江頭憲治郎＝山下友信編『商法(総則、商行為)判例百選(第4版)』別冊ジュリスト164号(2002) 51頁。

²⁸ 岸本愛「民法の改正で売買契約書が変わる?売主の担保責任「瑕疵担保責任」→「債務不履行責任」がもたらす表明保証条項の書き換え」ビジネス法務9巻2号(2009) 22-23頁。

²⁹ 岡内真哉「表明保証違反による補償請求に際して、買主の重過失は抗弁となるか—東京地判平18. 1. 17本誌1234号6頁」金融商事判例1239号(2006) 2-3頁。

³⁰ 岡内・前掲(第3章注29) 3頁。同旨：長島・大野・常松法律事務所編・前掲(第1章注10) 18-19頁。

³¹ 岡内・前掲(第3章注29) 3頁。この見解を紹介し検討した文献として、藤原総一郎編・前掲(第2章注191) 159-160頁。

³² 中野＝穴戸編・前掲(第2章注213) 92頁。

これに対しては、株式譲渡契約において売主が負担する主たる義務は、あくまで対象会社の株式を引き渡す義務であり、そもそも想定されている義務の内容自体が不明確であるとの批判がある³³。また、表明保証違反に基づく責任は表明保証者の帰責性を問うことなく発生すべき性質のものであるという実務の感覚からみて、債務不履行責任とする以上、過失責任が本来的なものであり、この説では、これを問題にしていないという点で、異なる意味でとらえられているのかとして疑問を提起する批判もある³⁴。この批判論によると、表明保証責任は民法上の債務不履行責任と同一に解することは困難である。

また、表明保証の前提として、表明保証違反の事実が存在し、その事実を売主が知っていた場合には、売主においてその事実を買主に説明すべき義務を觀念することも可能であり、その点で、一種の説明義務違反に基づく債務不履行責任を追及することと理論立てることもできるが³⁵、これに対しては表明保証の対象となる事実売主において表明保証に違反していることを認識することが不可能な事実も含まれている場合に当事者の説明義務自体を觀念できないという批判が可能であり、全般的に表明保証責任を一般の債務不履行責任として論ずることは困難であるとの分析もある³⁶。

第3説は、多数の見解³⁷で示されているように、M&A取引において株の価値を決める企業の資産や経営状況に関して表明保証の違反がある場合、これを特約に依拠して保護対象及び範囲を拡大した、特殊な担保責任の一種と理解しているようである。すなわち、損害担保契約のカテゴリーに含めるべきであるとの見解であり、これが近時の議論の主流のようである³⁸。実務上も、損害担保契約であると整理しているのが一般的であると思われる。

この見解によると、債務不履行や保証債務といった民法上の債務を前提とするものではなく、本来は、違反当事者の主観的事情を問わず発生しうるものと解されていることから、他の定めがない限り売主の故意、過失は必要ではないと解釈している³⁹。むしろ、特約に基づく担保責任の一種と解するのが妥当であり、民法の瑕疵担保責任に近似する概念として位置付け、

³³ 藤原総一郎編・前掲（第2章注191）1154頁。

³⁴ 渡邊博己「M&A契約における表明保証と契約当事者の補償責任 —損害担保契約の一類型としての整理—」NBL903号（2009）66頁。

³⁵ 説明義務として説明できる事例として、例えばアルコ事件等がある（アルコ事件については、5章1節1款を参照）。

³⁶ 若松・前掲（第2章注90）297頁。

³⁷ 金田繁「表明保証条項をめぐる実務上の諸問題（上）—東京地判平18・1・17を題材として—」金融法務事情1771号（2006）46-48頁、堂園昇平「表明・保証をめぐる東京地判平18・1・17」金融法務事情1772号（2006）5頁等。

³⁸ 潮見・前掲（第3章注19）67頁、松尾健一「株式売買契約における表明・保証条項違反について売主が損害填補義務を負うとされた事例」商事法務1876号（2009）51頁、青木大樹「英米型契約の日本法的解釈に関する覚書（下）—「前提条件」、「表明保証」、「誓約」とは何か」NBL895号（2008）61頁、若松・前掲（第2章注90）296—297頁。

³⁹ 根拠になる条項を契約書に明記しない場合には表明保証の違反が民法上債務不履行を別途に構成する場合にそれによる損害賠償請求ができる：金田・前掲（第3章注37）46-48頁、堂園・前掲（第3章注37）50頁等。

特約によって責任を追及できる対象・範囲が拡大されているとする⁴⁰。通常の損害賠償のように義務違反を問題にせず、主たる債務とは独立して、発生した損害を一定の要件のもとに填補することを約束する契約、即ち損害担保契約の一種と分類する⁴¹。

「損害担保契約」とは、主たる債務とは独立に、一定の事情から債権者に生じた損害を填補することを目的とした契約であり⁴²、理由の如何を問わず、主債務が履行されないことで債権者が被るべき損害を保証人が填補する義務を負うことを内容とするので、附従性のない保証責任を生ずる契約を本来の意味での保証契約とは区別するための概念である⁴³。特に、義務の存在を前提としないので、「独立損害担保契約」とも言い、損害の填補義務を発生させる一定の事情を、填補義務を負う者はコントロールできないという点から保険にも似ている⁴⁴。元々製品の品質保証契約のうち、契約当事者ではないメーカーが消費者と締結する保証契約等が損害担保契約であると解されている⁴⁵。損害担保契約はドイツにおいて発展している概念であるが、現実では、義務違反もあり得ないし、過失がない時にも『とにかく』責任を負うという約束がよく交わされるので、契約自由の原則によって有効性を認める必要があった⁴⁶。

債務を履行できなかったために相手方に与えた損害を賠償するが(民法 415 条)、損害担保契約とは、債務不履行が前提となっているわけではなく、相手方に生じた損害を埋めるための契約である。損害担保契約ととらえる場合は、過失の有無を問題にすることなく、損害賠償を請求できることになる。

ただし、損害担保契約の場合「各契約ごとに、契約の目的、当事者の個別事情を勘案して、その法律効果を個別的に検討すべきもの」であると解されている⁴⁷。

一応瑕疵担保責任説があることに鑑みて、表明保証条項が瑕疵担保責任の一種として解される余地があり、その場合には短期の期間制限や商人間の売買の特則等が更に適用されて買主にとって予想外の負担を被る恐れが予想されるので、実務においては契約書のドラフトの際に瑕疵担保責任との関係を意識し瑕疵担保責任とは別個の独立した表明保証責任を負う旨明記する等の措置が考えられている⁴⁸。

では、以上のような各学説の分析に先立ってまず考慮しなければならない要素から検討することにする。

⁴⁰ 金田・前掲(第3章注37) 46-47頁。

⁴¹ 潮見・前掲(第3章注19) 70頁、青木・前掲(第3章注38) 77頁。

⁴² 内田貴『民法III-債権総論・担保物権(第3版)』(東京大学出版会、2006) 345頁。

⁴³ 同前・352-353頁。

⁴⁴ 滝沢昌彦「損害担保契約」椿寿夫・中舎寛樹編『解説条文にない民法(第3版)』(日本評論社、2006) 247頁。

⁴⁵ 潮見佳男『債権総論(第2版)』422頁(藤原総一郎編・前掲(第2章注191) 158頁からの再引用)。

⁴⁶ 滝沢・前掲(第3章注44) 248頁。

⁴⁷ 渡邊・前掲(第3章注34) 65頁。

⁴⁸ 岸本・前掲(第3章注28) 23頁。

第一に、日本の民法の改正に先立って、2002年に発効されたドイツの売買契約法における改正やその変化を辿ってみるのも瑕疵担保責任及び表明保証に関する法的性質論を検討するに参考になると思われる。その理由は、日本や韓国の民法が従来のドイツの契約責任法の体系とは違い、債務者が「債務の本旨に従った履行」をしないことを債務不履行と規定する、いわば一般条項(現行民法 415 条)を基本とする債務不履行法の体系であったにも拘わらず、伝統的な解釈論は、大陸法特にドイツの立法例を受け継いだという認識の下で債務不履行を 3 つの類型に分類する等、ドイツ民法の体系、法理及び内容に相当な影響を受けていたからである。ドイツ民法の解釈論による影響が、表明保証の法的性質に関する議論にまで続いているように思われる。

次に考慮すべき要素として民法の債権分野に関する規定について、1896年の民法制定以来の抜本的な見直しが行われ⁴⁹、「121年ぶりの大改正」といわれる「民法の一部を改正する法律」(平成29年法律第44号、以下、これによる改正後の民法を「改正民法」といい、当該改正前の民法を「現行民法」という)が2017年5月26日に成立したことを挙げられる⁵⁰。

上記の「民法の一部を改正する法律」及びそれに伴う「民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」(平成29年法律第45号、略称「整備法」)が平成29年5月26日に国会で成立し、同年6月2日に公布された⁵¹。

改正民法は、一部の規定を除いて2020年4月1日から施行されるが⁵²、民事基本法、570条以下の瑕疵担保責任を含め、特に契約に関する債権部分について多岐にわたって改正されたので、特に今後企業買収における株式譲渡契約中の表明保証条項違反の責任にも影響が出ると予想される⁵³。債権総則や契約を中心とした民法の改正による影響は、単に関連した商法・会社法等の一部の規定の改正にとどまらず、商法・会社法及びその前提となる民事基本法理の解釈や、追加的な会社法の改正の必要性及び今後の会社法関連の判例の形成にまで幅広く影響を与

⁴⁹ 2009年10月28日当時、千葉景子法務大臣によって民法改正の法制審議会への諮問(諮問第88号)がなされた：[諮問第88号(平成21年10月28日総会)]「民事基本法典である民法のうち債権関係の規定について、同法制定以来の社会・経済の変化への対応を図り、国民一般に分かりやすいものとする等の観点から、国民の日常生活や経済活動にかかわりの深い契約に関する規定を中心に見直しを行う必要があると思われるので、その要綱を示されたい。」以上は法務省の「民法(債権関係)の見直しについて」1頁(<http://www.moj.go.jp/content/000103338.pdf>) (最終訪問日：2019年10月20日)。同旨：青竹正一「民法改正の会社法への影響(上)」判例時報2300号 10頁。

⁵⁰ 高山崇彦「債権法改正がM&A取引に与える影響」MARRオンライン282号(2018) 1頁。
<https://www.marr.jp> 参照。

⁵¹ 川井信之「民法改正が会社法の解釈に及ぼす影響—役員の実務・権利を中心に」資料版商事法務410(2018) 68頁。他に法務省 トップページ > 法務省の概要 > 各組織の説明 > 内部部局 > 民事局 > 民法の一部を改正する法律(債権法改正)について > 法律又は改正の概要を参照。
http://www.moj.go.jp/MINJI/minji06_001070000.html (最終訪問日：2019年10月21日)

⁵² 民法の一部を改正する法律の施行期日を定める政令(政令309号)。

⁵³ 高山・前掲(第3章注50) 1頁。

えると予想される⁵⁴。

今回の民法(債権法)改正によって、瑕疵担保責任に基づく損害賠償責任についても債務不履行の一般の規定が適用されるようになり(改正民法 564 条⁵⁵)、M&A 契約における表明保証の法的性質に関する議論においてもこのような改正民法の内容も踏まえて検討する必要がある。

三 ドイツの「債務法の現代化のための法律」による契約法の改正 ：契約違反としての国際的収斂化の傾向

ローマ法の伝統を受け継いだ大陸法系の民法典—日本や韓国を含む—の場合においては、債務不履行とは別に、瑕疵担保責任を設けて両者を区別する。

これに対して、英米法系では、契約責任について、契約違反(breach of contract)があれば、債務者の故意、過失とは関係なしに、契約違反の責任が認められる、いわば厳格責任主義であり、契約目的の不到達(frustration)の法理⁵⁶によって、その責任は制限されて来た。結果的には、目的不到達の法理によって緩和された厳格責任原則も、特定の状況の下では、債務者の責任を制限するので、結果においては過失責任主義による場合に比べてそれほど大きな差が生じるのではない。どの法理の下でも類似した結論が導き出されうる。

しかし国境を越えた国際取引が増え、今では会社法を中心とする各法制においてある程度の収斂(convergence)の傾向が既に現れており、最近の大陸法系と英米法系は、ますます接近している最中である。そして国際的に私法を統一しようとする動きまで出てきたのである。

ドイツの民法の改定はこのような国際的な法制の収斂化の傾向の流れとして位置付けられる。特に、2001 年 11 月 26 日付のドイツの「債務法の現代化のための法律(以下、債務法改正法)(Gesetz zur Modernisierung des Schuldrechts; Act on the Modernization of the Law of Obligations: 発効日は 2002 年 1 月 1 日)」の制定には、欧州契約法委員会の欧州契約法の原則(European Principles of Contract Law: PECL)及びユニドロア 国際商事契約法の原則(the Principles of International Commercial Contract Law as promulgated by UNIDROIT)等からの「non-performance」、国際物品売買契約に関する国際連合条約 (UN- Convention on the

⁵⁴ 青竹・前掲(第3章注49)10頁。

⁵⁵ 改正民法564条：前2条の規定は、第415条の規定による損害賠償の請求並びに第541条及び第542条の規定による解除権の行使を妨げない。

⁵⁶ この様な目的不到達の法理はCISG(「国際物品売買契約に関する国際連合条約」)の債務者の支配を越えた障害による不履行を規定した79条に反映されている。79条1項では「当事者は、自己の義務の不履行が自己の支配を超える障害によって生じたこと及び契約の締結時に当該障害を考慮することも、当該障害又はその結果を回避し、又は克服することも自己に合理的に期待することができなかったことを証明する場合には、その不履行について責任を負わない」と規定している(以上の条文については、https://lex.juris.hokudai.ac.jp/~sono/cisg/cisg_ej.pdfからの訳を参照)。ヨーロッパ契約法原則も同旨を規定している(8:108)。したがって、このような国際的な傾向として、完全な無過失責任を指向しているのではない。

International Sale of Goods : CISG)からの「breach of contract」の概念がここでの「義務違反」を構成することに影響を与えた上で⁵⁷、また債務法改正法は、欧州共同体の各指針(the Consumer Goods Directive 1999/44/EC, Directive 2000/31/EC on Electronic Commerce, and Directive 2000/35/EC on Late Payment in Commercial Transactions)をドイツの国内法化したものである。この改正の中で、表明保証の観点から関連のある所は、従来のドイツ固有の二元的債務不履行法を、義務違反という標示を中心とする一元的な体系、即ち給付障害法(Leistungsstörungsrecht)に変えたことである⁵⁸。

従来のドイツ民法によると、売主は、特定物の売買においては契約時(旧法 463 条)、種類物の売買においては危険の移転時(旧法 480 条 2 項)に目的物の性状に関して保証(zusicherung)した場合(売主の保証の意思表示)又は瑕疵の存在を知らずながら沈黙した場合に限って、その保証違反又は瑕疵の存在に対して損害賠償責任を負った(売主の悪意の場合又はこれに準ずるような事情—目的物の特定な性状に関して保証した場合—に絞り、損害賠償請求権を認めた)。従来のドイツ民法のこのような態度は、等価性の原理に基づく無過失責任として規律する瑕疵担保責任法上の買主の権利体系とは異なって、過失責任を貫徹するものとして解釈されていた。

従来のドイツの民法(1900 年)では、本来一般の給付障害法と売買契約の瑕疵担保責任が区別されていて、売買目的物の瑕疵は売主の給付(所有権移転)義務違反を構成しなかったので、物件と権利の瑕疵により売買契約の等価関係(Äquivalenzverhältnis)が破壊された場合を矯正するための補償という法的効果を付与するためには、従来の給付義務違反ではなく、特別法によるか、又は黙示的に合意された担保(garantie ; 例えば製品の品質保証)や客観的に判断される瑕疵担保責任によって解決されなければならなかったからである⁵⁹。

また、ドイツ民法の立法当時と比べて、今は技術的な複雑性により即座に目的物の瑕疵を確認することが難しくなった上に、その瑕疵によって莫大な後続の損害をもたらす可能性が大きくなり、従来の民法の態度では対応し難い取引が次第に増えたのである⁶⁰。その上、物件の瑕疵による売主の損害賠償責任のうち、瑕疵による直接損害は悪意の欺網と確約された性状が欠

⁵⁷ Schlechtriem, *The German Act to Modernize the Law of Obligations in the Context of Common Principles and Structures of the Law of Obligations in Europe* (2000) Oxford Univ. Comparative L. Forum 1, after note 13.

⁵⁸ 安法栄 『ドイツ売買契約法』(高麗大学出版部、2003) 4-5頁。

⁵⁹ Vgl. BMJ, Abschlussbericht, 1992; Die Verhandlungen des 60. DJT 1994, Teil K (Abteilung Zivilrecht), NJW 1994, S. 3075. D. Medicus, *Dogmatische Verwerfungen im geltenden deutschen Schuldrecht*, in: Schulze/Schulte-Nölke(Hrsg.), a.a.O., S. 33 ff. 以上は、安・前掲(第3章注58) 11-14頁から再引用。同旨: 金井高志『民法でみる商法・会社法』(日本評論社、2016) 179頁(「このような考え方の基本には、いわゆる「特定物ドグマ」が置かれており、特定物売買においては、当事者はその物の個性に着目し目的物を選択するから、当該売買の目的物は当事者が選択した「この物」以外にはありえず、物の品質・性能は債務の内容にならないと考え、そのため、「この物」を給付(所有権移転)すれば、買主が期待した品質・性能を有しなかったとしても、売主の債務不履行責任は生じないと考えたのである。故に、伝統的な見解は瑕疵担保責任は債権者を保護するために特別に認められた法定責任として捉えたのであるが、最近では瑕疵担保責任も債務不履行責任として捉える意見が増えつつある」)。

⁶⁰ 安・前掲(第3章注58) 7-8頁。

けた事例に限られ(463 BGB a.F.)、有責による瑕疵からの後続の損害は積極的債権侵害の法理(positive vertragsverletzung: positive violation of a contractual duty)によって責任を取らせる形でしか対応できなかった。

このような難題を解決するためにドイツ債務法改正法は、物件の無瑕疵性も買主の履行請求権の対象になるべきであることを提示し、義務違反(breach of obligation)を要件とする統一給付障害法の規定(ドイツ民法 280 条)へ変貌した(この新しい規定は商事売買を含む全ての売買契約に適用される)⁶¹。

また、ドイツ民法 443 条では法定担保責任(gesetzliche garantiefähigkeit)の一般規定⁶²を設けて、危険移転時に売買目的物の特別な性状を保障する場合と一定の期間中に一定の性状の維持を保障する場合を規定し(同条 1 項)、また解釈条項として買主に特定された品質や特定の担保期間中に発生した物件の瑕疵に対しては、その担保期間内に重大な瑕疵がきっかけとなり付与された権利が与えられることが推定される旨を定めている(同条 2 項)⁶³。そして、契約締結時に買主が瑕疵について認知していれば、瑕疵によって発生する買主の諸権利は排除されるのが原則であるが、売主が瑕疵について詐欺的に欺罔したり又は物件の品質を担保した時に限っては、買主が瑕疵について重過失によって知らなかった場合にまでも買主に対してこのような権利が認められている(BGB442 条 1 項)⁶⁴。

⁶¹ Vgl. C.-W. Canaris, Einführung, S. XX: H.P. Westermann, Kaufrecht in Wandel, in : Schulze/Schulte-Nölke (Hrsg.), a.a.O., S.109, 111: Schmidt-Räntsch/Maifeld/Meier-Göring/Röcken, S.6; B. Gsell, JZ2001, S. 65, 67: “Der Entwurf verbindet die Umsetzung der von der Richtlinie vorgesehenen Käuferrechte mit einer Integration der kaufrechtlichen—Mängelgewährleistung ins allgemeine Leistungsstörungenrecht.” 以上は、安・前掲(第3章注58)15—17頁から再引用。

⁶² http://www.gesetze-im-internet.de/englisch_bgb/englisch_bgb.html#p1599 (最終訪問日: 2018年6月18日)。
下記の条項はドイツ民法の英訳翻訳本から抜粋したものである:[Civil Code in the version promulgated on 2 January 2002 (Federal Law Gazette [Bundesgesetzblatt] I page 42, 2909; 2003 I page 738), last amended by Article 4 para. 5 of the Act of 1 October 2013 (Federal Law Gazette I page 3719)]
Section 443 Guarantee

(1) Where the seller, the producer or some other third party enters into obligation, in addition to his statutory liability for defects, by way of making a declaration or in relevant advertising that was available prior to the purchase agreement being concluded or at the time of its conclusion, such obligation being in particular to reimburse the purchase price, to exchange the thing, to repair it or to provide services in this context should the thing not exhibit the quality or not fulfil other requirements than those concerning its freedom from defects, in each case as described in the declaration or in the relevant advertisement (guarantee), the buyer shall be entitled, in the case of a guarantee having been given, and notwithstanding his statutory claims, to the rights under the guarantee in relation to the person who has given the guarantee (guarantor).

(2) To the extent that the guarantor gives a guarantee as to the thing having a specified quality for a specified period (guarantee of durability), the presumption will be that a material defect which appears during the guarantee period triggers the rights under the guarantee.

⁶³ ドイツ民法443条2項の推定効力は連邦上院の提案によるものである: Vgl.U.Büdenbender, § 8, Rn. 46; Lorenz/Riehm, a.a.O., Rn. 565. 以上は、安・前掲(第3章注58)54頁の注113。

⁶⁴ http://www.gesetze-im-internet.de/englisch_bgb/englisch_bgb.html#p1599 (最終訪問日: 2018年6月18日)

ドイツ民法 Section 442 Knowledge of the buyer

(1) The rights of the buyer due to a defect are excluded if he has knowledge of the defect at the time when the contract is entered into. If the buyer has no knowledge of a defect due to gross negligence, the buyer may assert rights

このようなドイツ民法の改正経緯や内容を勘案すると、ドイツではもはやドグマチックな概念や法理又は性質論より、契約の等価性を重視する実用的な立場へと旋回したような印象を受ける。

四 日本の改正民法からの表明保証条項の法的性質論への影響

(1) 民法(債権関係)の改正の経緯

では、現行民法の瑕疵担保責任に関する規定を中心にして、平成29年5月に成立した民法の改正に至った、その間の経緯を検討する。

まず、平成21年11月24日開かれた法制審議会民法(債権関係)部会の第1回会議で、意見交換として、特に意思表示に関する規定の拡充という観点から、次のような問題の提起があり、改正の議論が始まった⁶⁵。

「現行民法には、意思表示に関して、心裡留保、錯誤、詐欺及び強迫の規定が置かれているが、社会・経済が変化し、取引が複雑化・多様化する中で、現在の民法上の意思表示に関する規定のみでは、取引の実情に十分に対処できない場合があるのではないか。例えば、現行法の下でも消費者契約においては、勧誘の際に重要事項について事実と異なることを告げたことにより、消費者がその事実を誤認して意思表示をしたという場合には、その誤認が民法上の錯誤や詐欺に該当しなくても、表意者(消費者)に取消権が与えられる(消費者契約法第4条第1項第1号)のであるが、このような場合については、消費者契約に限らず表意者保護の必要性があるという指摘がされているところである。そこで、このような場合を始めて、民法の意思表示に関する規定について、現代的な取引の実情等を踏まえて、表意者保護のための新しい類型の規定の可否等を検討する必要があるのではないか。⁶⁶」

そして、平成23年2月8日開催された第23回の民法(債権関係)部会の会議では、「瑕疵」の意義について、客観的な判断だけではなく、主観的な判断をも考慮する方向で検討することを提案している⁶⁷。このような提案は、結果的には、改正民法で「瑕疵」を「契約不適合」に

in relation to this defect only if the seller fraudulently concealed the defect or gave a guarantee of the quality of the thing.

⁶⁵ 法務省の法制審議会民法(債権関係)部会第1回会議(平成21年11月24日)。

http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi_091124-1.html (最終訪問日:2018年6月19日)。

⁶⁶ 民法(債権関係)部会資料2「民法(債権関係)の改正検討事項の一例(メモ)」2頁。

⁶⁷ 民法(債権関係)部会資料23「民法(債権関係)の改正に関する中間的な論点整理のたたき台(3)」18頁：「(「瑕疵」の意義について)当該契約において予定されていた性質を欠いているという要素と、その種類の物として通常有すべき品質・性能を欠いているという要素の双方を考慮できるものとする方向で、更に検討してはどうか。その上で、二つの要素の関係に関しては、当該契約において予定された性質を欠いていることが「瑕疵」であり、その種類の物として通常有すべき品質・性能を欠いているという要素は、契

置き換える変換をもたらした。つまり、当該の契約において、予定又は合意した性質を欠いているのも瑕疵であるとするので、瑕疵の概念の拡充の観点からみると、表明保証の法的性質に関する1説(瑕疵担保責任説)や2説とも通じる面がある。

続けて、第23回の会議では、瑕疵担保責任における「隠れた」という要件についても検討がなされており、この要件が買主の善意無過失(あるいは善意無過失を推定させる事情)を意味する要件であるので、「隠れた」という要件をむしろ削除すべきか否かにまで言及されている。すなわち、「瑕疵」の意義を当該契約において予定された性質を欠いていることなどの契約の趣旨が反映されるものとする場合には、買主の主観的要素は「瑕疵」の判断において考慮されるため、重ねて「隠れた」という要件を課す必要はないという意見があったからである⁶⁸。

その後、民法(債権関係)部会は数回の審議を経て、平成23年4月12日に第26回の会議において中間的な論点整理を決定するが、当時の「民法(債権関係)の改正に関する中間的な論点整理の補足説明」によると、表意者の錯誤が、相手方が契約を締結するか否かの判断に影響を及ぼすべき事項に関して誤った事実を告げられたことによって表意者が事実を誤認し、誤認に基づいて意思表示をした場合に錯誤を理由とする法律行為の取消しを認める案が提案され⁶⁹、以降の「民法(債権関係)の改正に関する中間試案」においてもこの案に基づいて検討がなされている⁷⁰。

また、誤った事実を告知されたことに基づいて意思表示をした場合と、表意者の相手方が表意者にとって有利な事実を告げながら、これと表裏一体の関係にある不利益な事実を告げなかったために表意者がそのような事実が存在しないと誤認し、誤認に基づいて意思表示をした場合を「不実表示」と呼び、不実表示に対しても取消しを認める案が提案されている⁷¹。

実際に、民法(債権法)改正検討委員会が公表した「債権法改正の基本方針」1.5.15.及び民法改正研究会による「日本民法典財産法改正 国民・法曹・学界有志案(仮案)」56条では、不実表示に基づく取消しに関する条文(不実表示の一般法化)を民法に取り込むことが提案されている⁷²。しかし、この提案に対する消極的な意見も根強く提起されていた⁷³。

約内容の解釈・確定において考慮されとする考え方について、瑕疵担保責任の法的性質に関する考え方(前記(1))との適合性や契約実務に与える影響等に留意し」検討するとのことである。以上は、<http://www.moj.go.jp/content/000068982.pdf> (最終訪問日:2019年10月20日)。

⁶⁸ 民法(債権関係)部会資料[23]「民法(債権関係)の改正に関する中間的な論点整理のたたき台(3)」19-20頁。以上は、<http://www.moj.go.jp/content/000068982.pdf>。(最終訪問日:2019年10月20日)。しかし、この意見に対しては、「隠れた」という要件には、紛争解決に当たり買主の属性等の要素を考慮しやすくするという機能があり得る上、取引実務における自主的な紛争解決の際の判断基準として機能し得るなどといった意見があるとの指摘が提示された。

⁶⁹ 「民法(債権関係)の改正に関する中間的な論点整理」(平成23年4月12日決定)231-232頁。

以上は、<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900074.html>(最終訪問日:2019年10月20日)。

⁷⁰ 「民法(債権関係)の改正に関する中間試案」第3の2(2)イ;高山・前掲(第3章注50)5頁。

⁷¹ 「民法(債権関係)の改正に関する中間的な論点整理」・前掲(第3章注69)232頁。

⁷² 同前・232-233頁:この提案を支持する根拠としては、①現行民法の下で、従来から、相手方が動機の錯誤を引き起こした場合には、意思表示が無効とされてもやむを得ないと考えられているが、相手方が

また、企業買収や事業譲渡等の契約実務上の表明保証条項との関連性からの意見として、表明保証条項により表明保証された事項が真実でないことが後で判明した場合には、それが取引実行前であれば契約の解除事由となり、取引実行後であれば契約の解消ではなく金銭的解決を図るという合意と捉え、このような合意の根拠となる規定を現代的な取引の実情を踏まえた新たな規定として民法に設けることを検討すべきであるとの指摘⁷⁴もあったことに注目する必要がある。

一方では、法務省の依頼を受けて遂行された「典型契約に該当しない契約類型の調査」によると(民法(債権関係)部会に提出完了)、M&A 関係の契約(企業買収等関係)として分類される6件の分析結果、表明保証や独占交渉義務など、主として英米の M&A の実務で用いられている条項が日本においても実務で使用されるようになってきたが、それらの日本法上の法的効果は必ずしも明確でなく、当事者間に紛争が生ずる例が増加しているのを確認し、特に表明保証に基づく責任(東京高判平成8・12・18等)や基本合意の効力および独占交渉義務の内容とその違反に対する法的効果(最決平成16・8・30;東京地判平成18・2・13)が争われた事例が報告され、これらの条項の法的効力および法的効果については、コーポレート・ガバナンスや会社支配権の市場においてこれらの条項が果たす機能等を見極め、会社法や独禁法の観点からも検討する必要があるとの指摘もあった⁷⁵。

(2) 改正民法と表明保証条項の法的性質論への影響

不実告知をした場合に意思表示を取り消すことができるとの考え方の背景には動機の錯誤に関する上記の理解があるとの意見、②意思決定の基盤である情報が不十分であった結果として意思表示に瑕疵が生じた場合には、原則として表意者がそのリスクを引き受けるべきであるが、表意者が相手方から提供された情報を信用することが許される場合があり、不実表示は、このような表意者の信頼を相手方が裏切ったためにリスクを相手方に転嫁することが許されると考えられるとの意見、及び、③また消費者契約法に不実告知や不利益事実の不告知の規定が設けられていることに着目し、情報や交渉力の格差は事業者と消費者との間にあるだけではなく、事業者間においても同様の問題が生じうるとして、不実告知等に関する規律は取引一般に妥当するとの意見等があった。

⁷³ 同前・233頁：批判論として、まず、表意者が事業者である場合には相手方の提供した情報について表意者自身が正確性を確認する注意義務を負うべきであること、消費者契約法の規定は当事者間の情報等の格差に着目したものであり、それ以外の契約に同様の規律を設ける必要性はなく、また、理論的根拠も十分な説明がされているとは言えないこと、表意者による濫用の可能性があることなどが挙げられた。そして、相手方の利益に着目し、詐欺や強迫以外に表意者を保護すべき場面はあるが、相手方の責めに帰すべき事由があることを要件とすべきであり、相手方が無過失であった場合にまで取消しを認めるのは相当でないとの意見や、消費者が事業者に対して事実と異なる告知をした場合に事業者が意思表示を取り消すことができるのは相当でないとの意見、表意者と相手方の属性によって相手方の主観的要件を区別すべきではないかとの意見などがあった。このほかにも消費者契約法4条の不実告知及び不利益事実の不告知は相手方による勧誘態様の規制であり、これが意思表示の形成過程一般に妥当するかどうか慎重に検討する必要があるとの意見もあった。

⁷⁴ 同前・234頁。

⁷⁵ 児島幸良「新種契約についての裁判例の動向に関する調査研究報告書(概要)」(神作裕之・沖野真紀監修)10頁(平成22年10月22日に法務省から受託された) <http://www.moj.go.jp/content/000082726.pdf> (最終訪問日：2019年10月20日)。

上記のように様々な意見が交換され、ついに改正民法の下では、瑕疵担保責任に基づく損害賠償請求についても債務不履行の一般規定が適用されることになり(改正民法 564 条)、その損害賠償の範囲については、瑕疵担保責任及び債務不履行責任のいずれにおいても履行利益とされることになった(改正民法 415 条及び 416 条)⁷⁶。

従来の瑕疵担保責任で問題とされる事項が「隠れた瑕疵」か否かであり、この点を巡る議論が多かったが⁷⁷、改正民法では、瑕疵に係る「隠れた」という要件が廃止されるため、買主の主観的要件について債務不履行責任と瑕疵担保責任とで、特段の相違がなくなったとも言える⁷⁸。

したがって、表明保証条項の法的性質に関する上記の 1 説(瑕疵担保責任説)と 2 説(債務不履行責任説)において、瑕疵担保責任に基づく損害賠償請求権に関しては特別の期間制限の規定(改正民法 566 条)が存在する点を除き、実質的な違いはなくなったともいえる⁷⁹。

ただし、民法の改正の際に不実表示としての取消しに関する一般条項を認めるべきという議論—基本方針 1.5.15 (「表意者の意思表示をするか否かの判断に通常影響を及ぼすべき事項につき相手方が事実と異なることを表示したために表意者がその事実を誤って認識し、それによって自らの意思表示をした場合」)において、表意者が自らの意思表示を取り消すことができる旨を規定していた⁸⁰—に対しては、実務界からは一般的に交わされる当事者間の了解内容(表明保証条項への違反が後で発覚した場合には取引自体を取り消すより支払われた対価の調整による処理が行われることを合意する)をオーバーライドする形の立法であり、強行法的に個別の法律行為の取消しの可能性が生じるため、組織再編行為にまでも何らかの影響を及ぼす恐れがあることと、企業間の契約実務に混乱が生じる恐れがある等が懸念された⁸¹。同じく、表明保証条項についての、例えば損害・損失の補償義務、前提条件の不充足、期限の利益の喪失事由、契約解除事由等の効果が既に M&A 契約に定められている実務の慣行があるにもかかわらず、強行法的に意思表示の取消しを認めるとすれば、実務に混乱をきたすであるとの非難⁸²とも共通する。

結局、改正民法では批判意見を考慮し不実表示の取消しに関する一般規定の導入には至らなかった。この点を裏返してみると、現行民法の下で表明保証条項の違反については、当事者間の合意に基づいて損害賠償等に対応することが予定され、また、当該取引をなるべく存続させることが予定されているとの見解が法制審議会では支配的であったのだろう。

⁷⁶ 高山・前掲(第3章注50)5頁。

⁷⁷ 中野=宍戸編・前掲(第2章注213)154-155頁。

⁷⁸ 高山・前掲(第3章注50)5頁。

⁷⁹ 同前。

⁸⁰ 金融法委員会「不実表示にかかる債権法改正に関する論点整理」NBL940号(2010)18-19頁。

⁸¹ 同前・23頁。

⁸² 同前。

改正民法の下では、一定の事項について表意者がその真実性を保証したことが債務の内容となり、当該事項と真実とが食い違っているときは、表意者の債務不履行になると見ることができ⁸³。このことをもって、錯誤を理由としては当該取引は無効にならないと考えられているので、表明保証条項違反の事例で錯誤の規定が問題となるとは想定し難いという見解もある⁸⁴。表明保証条項では、表明保証違反について損害賠償で処理しているので、特約がない限り、錯誤の規定が優先して適用されると解することができず、株式譲渡契約が錯誤により取り消されることはないと思われる⁸⁵。

(3) 参考：韓国の大法院の立場

表明保証違反による責任の性質について、隣国である韓国の場合も、日本とほぼ同様の議論が存在するが⁸⁶、M&A 契約における表明保証違反による補償責任が問題となった最初の事例(リーディング・ケース)に対して、韓国の最高裁判所に当たる大法院は、当事件についての1回目の破棄差し戻し判決(2015年)では明示していなかったものの、2018年10月12日に宣告された、破棄後の差戻審の判決に対して判断する際に、「売主が対象会社の状態について事実と異なる表明・保証をし、このことが元になって買主に損害を与えた場合には、契約上の義務を履行しないことに該当するので、一種の債務不履行責任が成立する(筆者：傍線を追加)」と判示し、M&A 契約における表明保証違反による補償責任の法的性質が債務不履行責任であることを明確にした⁸⁷。

五 小括

民法(債権法)の改正により、M&A 取引や表明保証の法的性質論にもその影響はあると思われる。

従来の民法上の瑕疵担保責任の規定は、「買主よ、注意せよ」という近代的な契約観を基本とする故に、買主に対しては最小限の保護にすぎず、莫大な金額の M&A 取引事例における買主の保護策としては十分ではないため、当事者としては別途の契約上の表明保証条項を設けることを考案したのである⁸⁸。

今回の民法(債権法)の改正によっても表明保証や不実表示の処理については議論があったも

⁸³ 青竹正一「民法改正の会社法への影響(下)」判例時報2303号(2016)17頁。

⁸⁴ 「民法(債権関係)部会資料78A」5頁;高山・前掲(第3章注50)5-6頁。

⁸⁵ 青竹・前掲(第3章注83)19頁。

⁸⁶ 韓国における学説の動向については、金・前掲(第2章注138)30-63頁、同前・前掲(第2章注127)427-467頁等を参照。

⁸⁷ 大法院2018年10月12日宣告2017ダ6108判決(損害賠償(キ))

⁸⁸ 越知・前掲(第2章注79)33頁。

の、すべての争点がここで解決されたわけではないため、依然として表明保証についての具体的な内容は契約の解釈論に委ねられている状態である。この際、日本や韓国の契約法及び債務不履行法の体系は英米法とは基本構造が異なるので、英米法の影響から発生した表明保証条項の法的意味をどのように法整合的にとらえるかということも解釈論としてやや難しい。

また、法的性質論は、適用(類推適用)される規範を探す基準となるので、慎重に検討する必要があるが、個別の紛争においても、裁判所の判断過程においても、まだ明確ではないし、確立した見解があるわけでもない。表明保証条項の法的性質論については、ほとんどの文献で上記(二)に挙げられている3つの学説(各学説の内容はここでは省略)を紹介しながら、3説である損害担保契約として捉える見解を今の多数説のように述べている文献が多い。しかし、改正民法の下では、1説(瑕疵担保責任説)と2説(債務不履行責任説)の相違はほとんどなくなっている。参考として、韓国の下級審の判決の中では、債務不履行責任として捉えたのもあり⁸⁹、また、瑕疵担保責任として捉えたのもあった⁹⁰。東京高等裁判所は、売主による対象会社の資産である債権の債務者の財務内容が健全であること等を保証する旨の特約について、その回収が不能である場合には買主に生ずる損害を填補する旨の特約と認めたこともある⁹¹。

損害担保契約説に対しては、以下のような反論を提起することができる。

まず、損害担保契約ととらえる見解に従っても、「一定の事実の存在又は不存在を保証し、存在しないものとされた事実が存在した時、または、存在するものとされた事実が存在しなかったとき、損害担保契約の違反(債務不履行)として処理すれば足りる」との説明⁹²から読み取れるように、究極的には損害担保契約として捉える見解も、表明保証の違反による責任を債務不履行として分類しているということである。特に、改正民法の下では、契約不適合の場合も債務不履行になるので、もはや瑕疵担保責任と債務不履行責任の間に相違点はない。区別の実益とは、違反当事者の故意・過失を必要としない点だけが損害担保契約説の実質的意義のように一見見えるが、債務不履行責任と捉える見解においても表明保証違反という客観的事実の存在だけで十分であり、違反当事者の故意・過失を否定するものではない。

次に、表明保証に対し、保証責任(民法 446 条)、債務不履行責任、または瑕疵担保責任とは

⁸⁹ 韓国の大法院2012年3月29日宣告2011ダ51571判決(下級審:ソウル高等法院2011年5月13日宣告2010ナ265118判決)(「京南製菓事件」);この事件については、金・前掲(第2章注127)427-467頁を参照。

⁹⁰ 対象会社の実際の資産が契約書に添付された貸借対照表の記載と同じであるという表明保証は、契約目的物である対象会社の株式に期待される性質になると判断し、この表明保証の違反を株式の瑕疵として捉えた例として、ソウル中央地方法院2006年8月24日宣告2005ガ合85097判決。この事件については、金・前掲(第2章注127)467頁。しかし、後に韓国の大法院は、企業の負債の増加は契約目的物である株式の瑕疵にはならないという立場を明確にした(大法院2007年6月28日宣告2005ダ63689判決)。したがって、韓国法の下で、表明保証の違反事実をもって契約目的物である株式の瑕疵として解釈することは非常に困難であると思われる。

⁹¹ 東京高判平成8年12月18日金融法務事情1511号61頁。

⁹² 潮見・前掲(第3章注19)69頁。

異なる、損害担保契約の性質を認めながらも、結局は、その法的効果は契約内容によって定まるのであるとするので、果たして法的性質を敢えて損害担保契約と解することにそれほど固有な意味があるのか懷疑が生じる。

本来の「損害担保契約」とは、主たる債務とは独立に、第三者が、(第三者には統制できない)一定の事情のみで、債権者に生じた損害を填補することを目的とした契約である。しかし、表明保証はそもそも基本的に第三者ではなく、その契約の当事者である売主が提供するものであり、売主自身の主たる債務(例えば、株式の引渡し)と分離して表明保証だけ別途に存在するわけではなく、売主としても自分の主たる債務と一緒に結合した形で負担するものであると認識していることからみても、損害担保契約の本来の意味と合致しない(ただし、稀に売主以外にその対象会社も M&A 契約の当事者となる場合もあるが、ここでは基本的な構造に基づいて検討する)。本来の損害担保契約の填補義務者は担保事故が生じないようにする義務を負うわけではないから、契約当事者の契約上の義務の違反が問題とされる債務不履行責任とは性質を異にする⁹³。

また、表明保証条項からは、純粹に、情報の開示の意味しかとれず、損害の意味はない。表明保証条項と他の条項(補償条項等)とを組み合わせることによって、損害賠償の請求という法的効果が発生するのである。

私見としては、当事者が相手方当事者に対し表明保証したことによって、その表明保証事項通りの状態(結果)を実現すべき義務が契約上発生したことを前提に、表明保証の違反による補償責任は債務不履行責任として捉えるべきだと思う。なぜならば、M&A 契約による債務発生の根拠となるのは、当事者の合意であり、表明保証条項の違反とは、その契約内容に適合する履行ではないことになり、その本質は債務不履行責任に他ならない(筆者は、瑕疵担保責任もその本質は債務不履行責任であると考えている)。

では、債務不履行責任であるとして、売主がどんな義務に違反したかについて検討すると、まず、売主の説明義務(同意語として情報提供義務や告知義務)として捉えるのは、表明保証違反の事実が存在し、売主がその事実を知っていた場合、売主においてその事実を買主に説明すべき義務を観念できるので問題がないが、逆に売主において表明保証に違反していることを認識することが不可能な事実が含まれている場合には、説明義務を観念できないという面がある。

そして、契約上に明記されていない売主の説明義務の観点が基準になるということは、第三者機関である裁判所が事後的に売主の説明義務の違反を判断することになり、これは、元々M&A 契約における当事者が合意に基づいた期待の通りには表明保証が機能しないこととなり、M&A 契約における法的な予測可能性を害する恐れがある。

⁹³ 松尾・前掲(第3章注38)53頁、金田・前掲(第3章注37)45頁、森・前掲(第3章注26)199頁。

したがって、表明保証違反は、売主の主観的側面を重視した説明義務違反として分類するより、買主が当該株式の売買を決意する時に存在すると理解していた事実が存在しなくなった状況や状態という客観的かつ事実的な事情を基盤に成立する結果責任的なものであるという側面から検討すべきである。この解釈が、契約対価と契約目的物間の公平性を保つ契約の観点に整合しているし、なお表明保証した事項が真実とは異なる場合(即ち、表明保証の違反)であれば、それだけで契約違反として判断されることになる。

ただし、表明保証条項自体の法的性質に関する議論と、表明保証条項の違反時の法的効果は区分して認識することが必要であるので、表明保証の由来や沿革上、表明保証条項とは、正確には「損害の担保」ではなく、「表示の担保」という意味での当事者間の合意として捉えるべきである⁹⁴。

もちろん、既存の契約法の体系の下では、担保契約として分類するのも、それなりに近似的な答えになるだろうが、ドイツと違い、このような担保(Garantie)に関する法律を有しない日本や韓国の場合、法的性質を担保契約としてとらえても、これ自体から表明保証に関する解釈論として有用な内容は、責任の成立に表明保証をした者(主に売主)の故意・過失を要しない、特定の義務の存在を前提としない点のみであり、他に有用な面を導くのは難しい。いかなる法律規定を適用するかについても有用ではない。元々「担保」とは、「保証(warranty)」の同意語なので、表示担保として捉えても、同意語の反復であり、実質的なガイドラインとしての意味合いにはならない。表明保証条項の機能については下記 2 節で詳細に検討するが、要約すると、表明保証を機能的な観点で捉えることであり、買主を保護するために契約により売主にある事実や事項を表示又は言明してもらうことによって、M&A 取引の主たる義務に付随した「リスク」を当事者間で誰に負わせるかその配分の仕組みを決めたものであり、また情報開示の根拠及び範囲の基準になるものであるという分析である。

国内の企業同士の M&A 事例ならばなおその判断基準は国内の法秩序に基づくべきであり、民事法の全体的な体系を理解した上で、表明保証の性質を究明しなければならない。表明保証条項の法的性質は、情報開示を含む契約上の特殊な義務(結果又は状態に関して保証する)として分類できるし、具体的には M&A 取引の目的物である対象会社の株式について買主がその契約に誘引され売買を決意した時に存在すると理解していた事実が存在すること、それ自体が表明保証した当事者が保証(約束)する内容となる。つまり保証(約束)した結果又は状態が契約適合性を構成すると解される(私見)。法律によって制限されない限り、当事者の合意によってその保証(約束)の範囲等は自由に決定されうことは当然であると考えられる。私的契約に関するルール役割というのは、法律によって禁止されない範囲内であれば、あくまでも契約当事者が

⁹⁴ 越知・前掲(第2章注79) 27頁。

取り決めていない領域において当事者の意思を補充することであるので、当事者の意思の不明な点や当事者の合意では明示していない部分を解釈し、埋めてゆく作業である⁹⁵。

本来、英米の法制では、補償(indemnification)請求⁹⁶のために債務者の故意、過失は要件としない⁹⁷。しかし、法系が違う英米法系の表明保証とその違反による補償責任という概念を大陸法系である日本や韓国の法制の下で解釈するにはどうしても整合しない面がある。民法改正の過程で提示された意見にもあったように、伝統的なドグマ理論に基づく立場からは、英米法式の解釈論にやや抵抗感さえ感じられるかもしれない。

しかし、ドグマ理論の源流であるドイツにおいても、債務法改正法の背景にはドイツ固有の伝統的な概念論や性質論に執着せず、世界的な契約法の流れや法律の発展に応じた企業法務の収斂現象という普遍性をより重要な価値であると判断し、かつ実用性の観点を取り入れたことが根底にあったと推察できる。日本の民法(債権法)の改正経緯からもそのような動きを察知できるので、契約違反(breach of contract)という道標へと収斂することはもはや国際的な流れであるかもしれない。より深く比較法的に考察するために、表明保証条項の解釈が問題となった、韓国の大法院の最初の事例(ハンファ(韓火)エナジー事件)を後ほど日本の裁判例の分析と共に検討する(以下5章参照)。

第2節 表明保証の機能

第1款 「法と経済学」における表明保証の意味

友好的 M&A における交渉において税務及び法律上の争点を考慮して取引の構造を決定することが重要であるが、それ以外にも契約書に入れる争点事項の一つとして売主の表明保証及び補償の範囲等を検討しなければならない⁹⁸。表明保証条項は、特に買主(買受会社)にとって重要な事実の確認に役立ち、買主が M&A の対象会社に対して行う買収監査(デューディリジェンス)を補い、売主にとって会社の重要な情報を公開する誘引になり、M&A の当事者間の交渉の前提になる⁹⁹。また、クロージング後の売主の責任の基盤を提供し、買主のクロージングの条件及び買主によるクロージング前の解約の基礎を提供する¹⁰⁰。

⁹⁵ Schlechtriem, *supra* note 57 (Chapter 3), after note 13.

⁹⁶ ハンファ・エナジー事件の契約書において「損害賠償」という表現が使われたが、民法の一般的な損害賠償の概念を指すのではなく、厳密には補償(indemnification)を意味するので、以下その文言にもかかわらず、補償請求を求めたこととして検討し、本文の中の用語においても「補償」として表記する。

⁹⁷ 西村総合法律事務所編・前掲(第1章注4)538頁。

⁹⁸ See also Ginsburg and Levin, *supra* note 12 (Chapter 1), at 103.

⁹⁹ 西村総合法律事務所編・前掲(第1章注4)523-525頁。

¹⁰⁰ 大胡・前掲(第2章注10)83頁。

(表明保証条項の一般的な内容は下記【図表 3-2】を参照)

【図表 3-2】 表明保証条項のサンプル¹⁰¹

第A条(売主による表明及び保証)

売主は、買主に対して、本契約締結日及び本クローリング日(ただし、別途特定の日が指定されている場合には、当該日)において、別紙(*)に記載の各事項が真実かつ正確であることを表明し、保証する。

第B条(買主による表明及び保証)

買主は、売主に対して、本契約締結日及び本クローリング日(ただし、別途特定の日が指定されている場合には、当該日)において、別紙に記載の各事項が真実かつ正確であることを表明し、保証する。

第C条(表明及び保証違反の通知等)

売主及び買主は、本契約締結日以降本クローリング日までの間、それぞれ自らの表明及び保証に違反する又は違反することとなると合理的に見込まれる事実又は状態を発見し又は認識した場合には、当該事実又は状態を速やかに相手方に書面をもって通知するものとする。

第D条(表明及び保証の効果)

買主は、本件取引に関連して実施したデューデリジェンスにおいて売主又は対象会社から本契約締結日までに買主に対して開示された情報に係る事項(ただし、表明及び保証の違反があることが、当該開示された情報に基づき合理的に判断できる事項に限る。)については、本契約に別段の定めのない限り、売主の表明及び保証の違反を主張できず、売主は第*条に基づき補償の義務を負わないものとする。

第E条(本件取引の先行条件)

① 売主は、本クローリング日以前に、以下の各号に定める全ての事由が成就されていることを条件として、第*条に規定する売主の本クローリングに係る義務を履行する。ただし、売主は、その任意の裁量により、かかる事由の全部又は一部を放棄することができる。

1. 第B条に定める買主の表明及び保証が、当該表明及び保証がなされた時点において、いずれも全ての重要な点において真実かつ正確であること。
2. 買主が、本クローリング日までに又は本クローリング日までの期間につき遵守又は履行すべき本契約に基づく義務を全ての重要な点において遵守又は履行していること。

② 買主は、本クローリング日以前に、以下の各号に定める全ての事由が成就されていることを条件として、第*条に規定する買主の本クローリングに係る義務を履行する。ただし、買主は、その任意の裁量により、かかる事由の全部又は一部を放棄することができる。

1. 第B条に定める売主の表明及び保証が、当該表明及び保証がなされた時点において、いずれも全ての重要な点において真実かつ正確であること。
2. 売主が、本クローリング日までに又は本クローリング日までの期間につき遵守又は履行すべき本契約に基づく義務を全ての重要な点において遵守又は履行していること。

¹⁰¹ 飯田ほか・前掲(第2章注113)105頁。

(*)筆者追加：表明保証の内容を構成する個別項目が、契約本文にそのまま記載される場合もあるが、普段は、表明保証の例外にするために、又は表明保証を限定するために、契約別紙 (disclosure schedule)に個別事項を列挙されることも多い。

ここでは思考の枠として「法と経済学」の観点を取り入れて表明保証条項の機能を検討する¹⁰²。

日本や韓国では、民法で定められた契約違反に対する救済策のうち現実的に最も重要なのは損害賠償請求である。損害賠償請求の対象となる「損害」とは、債務者が履行をしていれば債権者が得られたのであろう利益、つまり履行利益のことである。また、債務不履行について債務者側に帰責事由が存在しないことの証明責任は債務者が負うことになっている。これは債権者と債務者の間に存在する特別結合関係によって債務者は約束した給付の実現を引き受けたので、通常債務不履行の場合であれば債務不履行の理由が債務者の支配領域に属すると推定できるからである。したがって、表明保証という合意をもって売主の支配領域が表明保証事項までに区切られたとも捉えられること、および M&A 取引について生ずる取引費用(取引・交渉のためにかかる費用)を考慮してその取引における危険は最安価損害回避者が負担するのが効率的であること¹⁰³等に鑑みて、表明保証事項に関する危険(リスク)は最安価損害回避者である売主が全うことになるのが望ましいと思われる。そうすると、最安価損害回避者である売主は債務不履行にならないように最適の水準の注意を注ぐことになり、社会的な費用を減らし、より効率的な方向へと契約が履行されることになる。したがって、表明保証の解釈論を立てる際にもその

¹⁰² 近時、韓国では契約の意味を解釈するにあたって、「法と経済学」の観点から分析した少数意見が含まれた判決が出た(大法院2017年5月18日宣告2012ダ86895判決(本訴)2012ダ86901判決(反訴)全員合意体判決を参照)。特に、責任の所在が不明確な場合に当該契約において誰がその危険を引き受けるべきかを法と経済学的な観点から分析したものである。判決文によると、契約法の機能とは、契約の履行を担保することによって、市場経済体制における資源の効率的分配を達成する機能があることを明記している。損害賠償責任の根拠を契約違反に求めるのは、債権者と債務者の間に、法律共同体の構成員という一般的な地位を超えた、契約という法的に特別な結合関係が存在するためであり、それ故に、債務不履行に対する帰責事由の不存在に関する証明責任を債務者に負担させ、なるべく契約が履行されたような状態を実現させるためである(そうではない事例では、損害賠償責任の根拠を契約責任を構成する必要がない)。上記判決の少数意見によると、契約の対象目的物に関する情報をより多く持っている当事者が(契約不履行による責任を：筆者追加)負担するべきであり、その取引費用(情報獲得費用)を最小化することができるので、もし相手方に情報がないにもかかわらず、不確実性に関する責任を負わせるとしたら、その相手方当事者としては対象物に関する情報や自分が損をしないためにはどの程度の注意義務を払うべきかを予測できない立場に置かれるので、契約外の情報まで調査・収集する必要が出てくるし、これは現実的に困難であり、仮に可能であっても、その費用は情報を持っている当事者よりずっと大きい。したがって、情報を多く持っている当事者としては取引の全体の危険要素を相対的により少ない費用で把握できるので契約に反映することができる反面、相手方当事者は情報の非対称性の状態で契約を締結する羽目になってしまう。このような状況は効率なものでもなく、公正なものでもない指摘している。

¹⁰³ 小林秀之＝神田秀樹『「法と経済学」入門』(弘文堂、1999)72-79頁(損害防止のために一定の取引費用がかかるような場合には、法は「損害防止費用」が最も安いような損害防止手段を有する者に損害を負担させることにするのが、社会的・経済学的にみても最も望ましい結果になり、このような最も安価な損害防止手段を有する者を「法と経済学」では、「最安価損害回避者(cheapest cost avoider)」と呼ぶことにしている：同前・78頁)。

解釈によって社会的な取引費用を減らすか、又は反対に取引費用を増やすかということも慎重に検討しなければならない。また、解釈による結果が社会的公平・正義に反するものにならないよう、常に均衡を取りながら、枠組みを作る必要がある。

第2款 価格調整機能

売買契約において目的物とその対価の等価的交換は重要である。表明保証事項は、買取価格へ影響を与える事項が多いため、表明保証条項は当事者間の対価の等価性を実現するという極めて経済的な動機を根拠とする条項であり、M&A 契約に関し買主と売主との間のバリュエーションギャップを克服する手段として把握される。価格調整のメカニズムに直接に関与する条項ではないが、価格決定要素として分類できる。

通常 M&A 契約書に明記された対象会社に関する売主の表明保証の内容がすべて正確であること、即ち売買の目的物が買主が想定している状態のものであることを前提にして買取価格の金額について交渉し、最終的な買取価格が決定されるので、この前提である表明保証事項の真実性が崩れた場合にはその買取契約の等価性を保つためには、買主が売買代金の減額を要求できると構成するのが合理的である¹⁰⁴。

また、デューディリジェンスを行うことで、買主は事前に予測すべき問題点を把握し、あるいは売主側に問題点を指摘し、事前に買取金額自体を下げる価格調整のメカニズムが働くことも考えられる¹⁰⁵。

しかし、事前に減額していくためには買主が想定していた目的物の性質、内容の具体的な内容について当事者間で明確にして合意しておく必要があり、売主の表明保証の内容が不明確な場合には表明保証条項以外の民事法の一般的な救済法理—例えば瑕疵担保責任や詐欺・錯誤等—によって買取金額の減額の交渉を行わざるを得なくなる¹⁰⁶。

一方、表明保証条項ではなく、独自の価格調整規定を設ける場合も多い。価格調整の仕組みに関する条項として、クロージングの時に全額を支払う比率は、欧州の場合、2010年73%より2013年54%と落ちたのである¹⁰⁷。

表明保証条項の存続期間をクロージングの時点までにして、クロージング以降の価格調整規定を置いた場合、その価格調整条項の解釈に関する最近の米国のデラウェア州の最高裁判所の判決を以下簡略に紹介する(2017年6月に宣告された Chicago bridge v. Westinghouse 判

¹⁰⁴ 西村総合法律事務所編・前掲(第1章注4)524頁。

¹⁰⁵ 吉川・前掲(第2章注141)811頁。

¹⁰⁶ 西村総合法律事務所編・前掲(第1章注4)524頁。

¹⁰⁷ ABA M&A Committee, *supra* note 13 (Chapter 1), at slide # 11.

決)¹⁰⁸。デラウェア州最高裁判所は、この事件で、M&A 契約における取引の構造と契約の全体的な内容(structure and substance of the overall contract)に照らして契約条項を解すべきであることをまず明確にしたうえで、クロージング以降に行われる価格調整手続は契約締結時点とクロージングの時点の間に対象会社の事業に発生した変化から起因する事項を反映するものであり、事後的な価格調整手続は、過去に作成された歴史的な記録—財務諸表と会計慣行(historical financial statement and practices)—が一般的に受けられている会計原則(GAAP)に符合して作成されたのか否かを再び確認する手続ではないことを確認した。そのうえで、M&A 契約において定められた事後的価格調整手続のために選任された独立監査人(independent auditor)は、専門家(expert)として選ばれた者であり、仲裁者(arbitrator)として選ばれたわけではないので、クロージングの時点で、純運転資本(net working capital)がGAAP によって相違なく作成されていることまで再び算定することを決定する権限はないと判示したのである¹⁰⁹。

第3款 リスク分配(分担)機能

表明保証は M&A 契約の対価の価格調整の面だけではなく、契約におけるリスクに対する当事者の責任の分配の側面からも重要な意味をもつ。リスク分配機能とは、M&A 契約締結時に両当事者が契約の前提としていた権利関係や事実状態が実態と異なっていた場合に、そのリスクを当事者間でどのように分配するかを決めるという意味である。この観点からみて、表明保証条項は買収の対象である会社に既に存在しながら顕在化していないリスクが発覚されると、その買収対象会社を支配していた売主側にそのリスクを負担させるという意味でのより公平なリスク分担の観点から設けられる条項であると評価できる¹¹⁰。具体的にはプリングダウン条項(2章2節5款参照)の有無によって、売主・買主間に、契約締結時点から取引実行時点までの時間の経過によって発生しうるリスクをどう分配するかを決めることができる。

ただし、リスク分配機能が全ての M&A 契約に当てはまるわけではないが、株式譲渡の契

¹⁰⁸ Chicago Bridge & Iron Company N.V., v. Westinghouse Electric Company LLC, et al., C.A. No. 12585 2017 (Del. Jun. 27, 2017) (“Chicago Bridge”). Chancellor Laster’s opinion below was the subject of a January 2017 Jones Day Commentary, “Accounting True-Up vs. Valuation Dispute” (“January Commentary”).

¹⁰⁹ Conway, Michael P., Davis, Bryan E., Kitslaar, Elizabeth and White, James A., Delaware Supreme Court Reverses Chancellor’s Chicago Bridge Ruling – Authority of Independent Auditor to Resolve Purchase Price Adjustment Dispute Limited in Scope under Purchase Agreement, Jonesday White Paper, Aug. 2017., at 2-3. <https://jonesday-ecommunications.com/234/1350/downloads/delaware-supreme-court-reverses-chicago-bridge.pdf> (最終訪問日：2019年10月20日)。

¹¹⁰ 若松・前掲(第2章注90)297頁。

約ではリスク分配機能を果たしている¹¹¹。表明保証を土台にして、売主と買主の間でリスクを分け合うと、その M&A ディールが成立する確度も高められるといわれている¹¹²。

一旦表明保証の違反の存在が判明すると、表明保証条項は他の条項との組み合わせによって違反当事者の相手方当事者のための安全網として機能する。

即ち、一方当事者が表明保証した内容が真実ではないことが判明した場合、判明し時点によってその相手方当事者は代金を払わずその取引から抜けられるか、又は事後的に補償を請求するかを選択することができるし、この選択に関する根拠として機能する¹¹³。取引実行日(closing date)を基準にして、その前に相手の表明保証違反を売主又は買主が認識した場合、当事者はその取引実行を拒否できるという面から、M&A 契約における履行義務の限界を画する契機にもなる¹¹⁴

具体的には、①上記【図表 3-2】のサンプルのように、第 E 条においての前提条件の 1 つとして表明保証の真実性を規定することにより、売主に表明保証違反があった場合、買主に取引を中止する権利(取引を実行することを回避する権利を意味するが、このような権利を武器として取引条件の再交渉の機会を得る場合もある)を行使することができる¹¹⁵。また、当該契約の解除事由の中の一つとして、表明保証事項を遵守しなかったことが規定されることが普通であり、表明保証違反時に契約を解除することによっても同様の効果が生じる¹¹⁶。クロージングが契約締結と同時に行われる場合には、表明保証を契約の前提条件と定めることに実質的な意味がない。

また、②表明保証違反が補償請求の根拠になり、金銭的な救済を受ける権利が定められていることも大きくリスク分配機能として分類することができる¹¹⁷。表明保証の違反があった場合、相手方は、それに起因して生じた損害を補償条項に基づき違反した当事者者に対して請求することができる¹¹⁸。ただし、事後的な補償請求の場合には例えば、株式譲渡の事例のように補償請求の相手方当事者が当該 M&A の以降にも存続することを想定するので、上場会社同士の合併や株式交換等の経営統合の事案のようにクロージングの後に取引の各当事者が一体化し、一方当事者が消滅するような場合には有効ではない¹¹⁹。

一方、仮に補償条項が定められていない場合であっても一般の債務不履行として、補償

¹¹¹ 松下・前掲(第3章注17) 16頁。

¹¹² 飯田ほか・前掲(第2章注113) 102頁 [大石発言]。

¹¹³ *Western Filter Corp. v. Argan, Inc.*, 540 F3d947 (CA9 2008)

¹¹⁴ *Western Filter Corp. v. Argan, Inc.*, 540 F3d947 (CA9 2008)

¹¹⁵ 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9) 229頁。

¹¹⁶ 松下・前掲(第3章注17) 15頁。

¹¹⁷ 飯田ほか・前掲(第2章注113) 102頁 [大石発言]。

¹¹⁸ 松下・前掲(第3章注17) 15頁。

¹¹⁹ 飯田ほか・前掲(第2章注113) 102頁 [大石発言]。

請求はできると解釈するべきである¹²⁰。なぜならば、M&A 取引における当事者の意思は、(明示的に補償請求の禁止を規定した場合を除いては)補償条項が存在しないからといって、表明保証違反に際して相手方に生じた損害について違反当事者がなんらの経済的な負担を負わないのではなく、表明保証の違反の場合には、表明保証を提供した一方当事者が相手方当事者に対し、一定の経済的な負担を負うことを当然の前提としていると考えるべきであり、補償条項の有無によって補償請求可能性が異なると解するのは不自然だからである。したがって、補償条項を設けたという意味は、一般債務不履行による損害賠償を請求する場合に比べて、違反した義務の内容と、補償請求に要求される損害との因果関係の要否や、損害の種類と範囲・損害の上限又は下限等の損害の範囲及び損害賠償の期間の制限を明確に定めることによって、その請求要件をより明確にしたことにその意義があると言えよう。

裁判例でも、最近では明確に、「表明保証条項の機能は契約当事者間の公平なリスクの分配にある¹²¹」とし、あるいは「表明保証の機能には、リスク分配機能があり、表明保証をした契約当事者は、表明保証をした事実については責任を負う一方、それ以外の事実については責任を負わないとすることにより、契約当事者の責任を明確にする機能があること…」¹²²と判示するなど、表明保証条項の機能を M&A 契約におけるリスク分配機能であると言及するものが多数存在する。

より容易に損害発生を防止できる当事者に危険を負担させるほうが公平であるばかりでなく、その当事者に、将来、同様な事例で損害発生を防止するための様々な手段を考案するインセンティブを与えることになり、「法と経済学」の観点からも見合った結果すなわち長期的にみて損害発生防止という望ましい結果へと繋がる¹²³。

どちらの当事者が危険の発生を防止するのにより適切な立場にあったか、そして、どちらの当事者が、より効果的に目的物の滅失・毀損という損害の発生する可能性と損害の大きさを評価することが容易であり、保険を付けることができていたか(どちらの当事者がそのような損害の発生に備えて保険を付けるべきであったのか)、という二つの観点を総合して、危険負担を負うべき当事者を決定すると、当事者間で最も公平な結果が得られるだけではなく、経済的にも最も効率的に危険の発生を防止できることになるといわれている¹²⁴。損害の発生をより早く予測でき、合理的に対処できる立場にあったのはどちらの当事者なのかを考えて決めるべきである。

表明保証のリスク分配機能を考慮すると、なるべく当事者が想定してない形で第三者に

¹²⁰ 総一郎編・前掲(第2章注191)161-162頁。

¹²¹ 東京地判平成26年1月21日(公刊未掲載)、宮下=田中・前掲(第1章注2)74頁(注4)。

¹²² 同前。

¹²³ 小林=神田・前掲(第3章注103)34頁。

¹²⁴ 同前。

よって任意にリスクが分配されることにならないよう注意する必要がある。契約の不完備性から、M&A 契約において、各当事者が全然想定してない事象や不明確な表現があった場合においても第三者である裁判所としては当事者間で事前に合意した公平なリスク分配を考慮しなければならない¹²⁵。そして紛争解決の費用(システム費用)の観点からは、経済的効率性を勘案し将来の当事者の行動がより効率的になるよう、最小費用負担者にその損失を分配する方向へと紛争を解決するのが望ましいと思われる¹²⁶。

しかし、(後に 5 章で検討するが)日本の裁判例の傾向としては、表明保証違反に関する判断の枠組みを、情報提供義務の有無や説明義務の違反の如何をもって判断し、適切な情報提供をしたか否か、適切な説明をしたか否かを問う枠組みになっている。このような解釈論は、表明保証によって想定していた本来のリスク分配機能を歪曲するという問題点がある¹²⁷。

第4款 情報開示の促進機能：情報非対称性の解消

表明保証には情報開示の促進、つまり情報の非対称性の解消機能がある。

契約についての経済分析では、契約締結前までは、契約当事者は相手方当事者とその対象会社に関して熟知していない状況であり、このような情報の非対称のため、逆選択(adverse selection)¹²⁸又は隠された知識(hidden knowledge)の問題が起こりうると考えられるし、一旦契約が締結された以降は契約当事者が相手方当事者の行動を直接に観察又は統制できない状況が生じるので、相手方当事者側のモラルハザード又は隠された行動(hidden action)の問題が発生する可能性があること等が指摘されている¹²⁹。

M&A 取引においても対象会社の情報は売主側に偏在しているのが普通であるので、情報の非対称の問題がある状況である。このような情報非対称性の問題を解消するための直接的措置とは、買主が対象会社に対する調査(デューディリジェンス)を直接に行い、対象会社等に関する情報を自ら取得することであるが、デューディリジェンスの遂行には買主側でのコストが発生

¹²⁵ クーター＝ユーレン・前掲(第2章注89)3頁。

¹²⁶ 金イルジュン＝金ドゥオル編『法と経済学—理論と応用』(ヘナム、2011)56-65頁[会社の取引:取引費用と中心とする考察(株式会社法の機能的考察)—担当:金兌珍]。

¹²⁷ 同旨:淵邊善彦ほか「M&A戦略と法務 日本における表明保証に係る裁判例の傾向・分析と保険活用の可能性」MARR: Mergers & acquisitions research report 248号(レコフデータ、2015)42頁。

¹²⁸ 「逆選択」とは、市場で質の悪いものが生き残る現象である。例えば、取引対象である会社が優良企業であり、その価値を売主は知っているが、買主は知らないという情報の偏在が存在する場合であれば、買主としては平均的な価値を前提に値段をつけることになるが、売主はそのような値段では応じないので取引が成立せず、結局だんだん市場において取引されるのは、質の悪い企業だけになってしまう:飯田ほか・前掲(第2章注113)119頁[藤田発言]。また、藤田編・前掲(第2章注113)51頁。

¹²⁹ 内野耕太郎＝山本顕治「契約の経済学と契約責任論(上)」NBL942号(2010)12頁。このモラルハザードの防ぐための契約的措置として、誓約(covenant)条項を設けること等が考えられる。

してしまうほか、そもそも M&A 取引における情報の非対称性はかなり大きいので M&A 取引の成立可能性は一般的に高くないこと(交渉開示から契約締結、さらに取引の実行までの間に多くの不確実性が存在するために最終的に取引実行まで至る確率は必ずしも高くはない)に鑑みると、当事者はデューディリジェンスに十分なコストをかけられない状況である¹³⁰。

そこで、このような「情報の非対称性(information asymmetry)」がある場合に起きる逆選択(adverse selection)問題等によって効率的な取引の成立が阻害されること¹³¹を防ぐためには、既に売主が有している対象会社等に関する情報を買主に対して開示させることが必要となり、売主の情報開示があれば、買主の情報取得費用が減少する¹³²。

ミクロ経済学の概念でいうと、市場において情報の非対称性を伴った場合に比較的によくの私的情報を有する経済主体、例えば売主側が、情報を持たない側(比較的少ない量の情報を持っている経済主体)、例えば買主に情報を開示するような行動をとることを「シグナリング(signalling)」といい、なお情報を持たない者が情報を持つ者に情報を開示させるように選別を行うことを「スクリーニング(screening)」という。この際、情報のない側が先に行動するか、情報のある側が先に行動するかの問題は、まるで「鶏が先か、卵が先か」という因果性のジレンマのようにみえるが、情報のある側が自らの情報を開示するような行動を先にとるような状況として、シグナリングを一般的な状況として設定して考えることとする¹³³。この場合、売主によるシグナリングを促進するために、契約によって適切な報酬(対価)が提示されなければならない。表明保証の違反として判明した不実表示について、制裁(サンクション)を課すことは、実質的に売主に対する報酬(対価)の減額であり、このようなサンクションによって、M&A 契約における表明保証条項は、このようなシグナリングの役割を担当するとも考えられている¹³⁴(表明保証条項の本質は、買主によるデューディリジェンスによっても判明しない、いわゆる「隠れたる瑕疵」の開示を促進し、情報の秘匿に備える一種の保険である¹³⁵)。

ただし、表明保証はシグナリングの逆の方向からも作用することがある。例えば、買主とし

¹³⁰ 中山龍太郎・前掲 (第2章注130) 23-24頁。

¹³¹ ポール・ミルグロム＝ジョン・ロバーツ(奥野正寛ほか訳)『組織の経済学』(NTT出版、1997年) 23-25頁(中山・前掲(第2章注130) 23頁から再引用)。

¹³² しかし、これに対しては、デューディリジェンスとは、買主がM&A取引における対象会社の継続価値に関心があるからこそその対象会社についての情報の開示が必要となり、そのため買主によって行われるものであるので、買主の経済的な利益(買収金額)の等価性を主に保護するための表明保証条項の仕組み(主に補償条項と結合した形)とは区分されると指摘しながら、表明保証をデューディリジェンスの代替物あるいは補完物として捉えるのは適切ではないとの意見もある：以上は、Schiesl, Maximilian, *Germany – Legal Matters Material to the Acquisition decision and the terms of the Acquisition*, Baker, David and Jillson, Robert, *DUE DILIGENCE, DISCLOSURES AND WARRANTIES IN THE CORPORATE ACQUISITIONS PRACTICE* (Second ed., Graham & Trotman and International Bar Association, 1992), at 81 (Based on papers presented at a seminar on Mergers and Acquisitions organized by Committee G (Business Organisations) of the International Bar Association 's Section on Business Law in Düsseldorf, Germany, June 1991).

¹³³ 内野＝山本・前掲 (第3章注131) 12-13頁。

¹³⁴ 金＝金・前掲 (第3章注126) 56-65頁。同旨：中山・前掲 (第2章注130) 25頁。

¹³⁵ 同旨：吉川・前掲 (第2章注141) 811頁。

て、対象会社にとって悪い情報を有している売主からその情報を引き出すメカニズムを用意しようとするインセンティブがより強力に作用するので、情報のない側が情報を持つ側にいろいろな契約のメカニズムを提示して、相手の特性に応じた選択をさせる状況も考えられる。このような状況もなおスクリーニングと呼べるので、表明保証条項は、この時には売主のシグナリングだけではなく、買主のスクリーニングのメカニズムを円滑に実現させるためのものになる場合も考えられる¹³⁶。

したがって表明保証には、その機能として売主が持つネガティブな情報を開示し買主にその情報を提供するように働きかける(促進する)という側面があるが、情報の非対称性を解消するという意味は、買主が自ら取得した私的情報まで買主の表明保証の中に入れて売主に開示させるのではなく、売主から買主への情報開示、つまり売主の保有する私的情報を引き出すという側面が主な内容になる。もし、買主が独自に分析し、集めた情報を強制的に売主に対して開示させるということになると、逆に買主は自らの情報分析や収集へのインセンティブを阻害してしまう恐れがある。また、売主の情報開示の方が買主のデューデリジェンスよりも取引費用を減少させ、効率性を達成できると考えられる。買主としては、M&A 取引の前に、対象会社の状況をデューデリジェンスするのが一般的な慣行ではあるが、デューデリジェンスにもかかわらず、発見できない隠れた問題点がある可能性に備えて売主にして情報を開示するようにさせ¹³⁷、また表明保証条項と他の条項との重層的適用により、買主による対象会社に対するデューデリジェンスの限界を補完し、売主には情報を開示しなかったら不利益を与えるように契約のメカニズムを構成することによって、当該 M&A 取引での情報取得費用や(後に出る)法的システム費用などの取引費用を減少できるのである。

一般的な売主のシグナリングの例として、ポジティブな情報(有利な情報)の開示もあれば、ネガティブな情報(不利な情報)の開示も考えられるが、どのような表明保証条項が置かれれば、デューデリジェンスにおける情報開示が促進され、情報の非対称性がより多く解消され、取引の成立可能性を高め、市場をより効率的にするのか、という観点から検討すると、やはり表明保証条項が発揮されるのは、対象会社に関するネガティブな情報の開示を促進する場合であると思われる¹³⁸。

これに対して、情報取得や開示にかかる高い費用を考慮すると、情報を有する主体にその情報の開示を強制するルールを設定することが果たして望ましか否かが不明確であり、経済学のモデルはともかく、契約のルールとして裁判の規範としては用いることはできないとの反論

¹³⁶ 金＝金・前掲(第3章注126) 56-65頁。

¹³⁷ Ginsburg and Levin, *supra* note 12 (Chapter 1), at 103.

¹³⁸ Gilson, Ronald J., *Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing*, 94 *Yale Law J.* (1984), at 239.

もある¹³⁹(この見解によると、売主が情報を提示するか否かを選択できるとすると、情報収集の誘因が社会的に見て効率的な水準よりも大きくなり、過剰な情報収集が行われる可能性も考えられる)。

筆者の直観的な感想として、実際の M&A 取引の局面では、どの程度の情報を開示するかについて売主に選択権があるとしても、売主自身が有利な情報を開示することによって得られる利益より、不利な情報を隠すことによって回避できる損失の方が比較的に大きいので、売主が果たして適切な水準を超えて過剰に情報開示をする例は、現実の世界では想定し難い。それより、情報開示に関する売主と買主の間の適切なルールが提示されないと、大規模な取引費用が発生してしまうおそれがある。M&A 取引では、契約を一旦締結すると、当事者は契約という信頼関係で結ばれるが、このような信頼関係で結ばれているにもかかわらず、情報の非対称性の状態が続くので、売主にとって有利な情報だけが開示される可能性や、売主が内心で買収価格を高く設定したい誘因のために情報を歪曲したり、隠匿する可能性があることは比較的に明確であり、そうなるとう契約によるシグナリング自体が汚染されるおそれがある。また 通常の M&A 取引であれば契約締結日と取引実行日の間に時間的なギャップがあるので、契約締結の日以降対象会社の運営等において売主によるモラルハザードの恐れも考えられる¹⁴⁰。

したがって、表明保証の主な働きとしては、売主に対する、①情報開示を強制するルールと、②開示する情報を選択できるルールのうち、M&A 契約では、表明保証条項を設けることによって、当事者はその M&A 契約の情報開示に関しては「売主の情報開示を強制する(または、補償義務を負うようにして間接的に強制する)」構造を採択したと理解しなければならず、裁判所の判断においても、このような点が反映されるべきである。

むしろ売主が情報を開示することによって、目的物である対象会社の本来の価値をより正確に把握できることで得られる、社会的な利益や効率性を考慮すると、表明保証条項を設けた場合には売主による情報開示の義務が前提となるという観点から事件を検討すべきであり、売主によって意図的に虚偽の表明保証がなされた場合のサンクションは、その虚偽の表明保証を行うことによって得られる売主の利益より大きくなってはならない¹⁴¹。

実務的な理解においても表明保証とは、契約締結に先立って行われるデューデリジェンスにおいて、売主に正しい情報を買主に開示させる環境を作り出すための一種のサンクションの設

¹³⁹ 藤田友敬「契約法の経済学：契約関係の最適投資のためのインセンティブ・メカニズム」ソフトロー研究11号(2008) 163-164頁。またこの論文では「情報を選択した売主が情報を提示するか否かを選択できるとすると、情報収集の誘因が社会的に見て効率的な水準よりも大きくなり、過剰な情報収集が行われる」と指摘している(同前・160-161頁)。

¹⁴⁰ 経済学でのレモンマーケット(lemon market)の問題は、潜在的買主を探す一般の市場における売主の行動に関する理論であるが、それはM&A契約を締結した場合には両当事者が既に契約関係に入ったことを前提にした分析であるので、筆者には売主からネガティブな情報を獲得する側面がもっと重要であるように思われる。

¹⁴¹ 中山・前掲(第2章注115) 26頁。

定であると考えられている¹⁴²。これを「ペナルティー・デフォルトルール」とも呼ぶが、その意味は、情報の非対称性によって生じる非効率性に対処する任意法規理論として、私的情報を有する当事者に対してデフォルト・ルールによる不利益を課すことにより、当事者が私的情報を相手方に伝達して効率的な契約を締結するインセンティブを与えるというものである¹⁴³。

このように、表明保証は、当事者によって、シグナリングとスクリーニングの両面として機能するが、主な働きは売主に対する情報開示の促進であり、情報非対称性の解消の手段として有用である。

一方、情報の非対称性による逆選択の問題の解決又は緩和策として表明保証を捉えることができるのであれば、売主がその情報について何ら認識のない(私的情報を有しない)場合、または、買主が当該情報を既に認識していた場合(売主からではなく自らの活動による情報の取得に限る)には、表明保証条項による保護を与える必要がないとの指摘も考えられる¹⁴⁴。確かに当事者の主観的容態やその判断は、経済学的な分析ではなく、規範的な判断によって決められるので、情報の非対称性の問題として表明保証の機能の側面だけを勘案して判断することは難しい。この問題については、後の4章と5章でサンドバッグ条項の有効性に関する議論として検討することにする。

ここでは、表明保証のシグナリングとしての機能を主に検討したが、契約の不完備性により膨大なM&A契約を用意しても契約の中の表明保証条項の内容があらゆる項目をカバーできるとは言い切れないので、文言によって限定された表明保証を補うデューディリジェンス(買収監査)の役割もなお重要である。デューディリジェンスを行い、表明保証を設けることによって、買主は事前に予測すべき問題点を把握し、売主側にこの点を指摘し、買収金額が下がるというメカニズムが働く¹⁴⁵。

そして、情報の非対称性解消のために、デューディリジェンスにどの程度のコストを投入し、表明保証条項によるシグナリングでカバーするかは、買主の選択にゆだねられるべき事項である¹⁴⁶。

ただし、場合によっては、売主と対象会社の間、対象会社の情報を開示することに関連して利害衝突があるなど、それぞれ置かれた利益状況が異なり得る場合も十分考えられる。例えば、株式買収の件であれば、買主から直接に情報開示の依頼を受けたのは売主側であるが、実際に対応作業を行うのは対象会社である。この際、会社の企業価値は、単に個別の既存の財産

¹⁴² 星＝藤田・前掲(第3章注7)98頁。

¹⁴³ 松田貴文「契約法における任意法規の構造：厚生基底の任意法規の構想へ向けた一試論」神戸法学雑誌63巻1号(2013)215頁。

¹⁴⁴ このような問題点を提起した文献として、中山・前掲(第2章注115)26頁。

¹⁴⁵ 吉川・前掲(第2章注141)811頁。

¹⁴⁶ 中山・前掲(第2章注115)31頁。

及び債権債務関係の集積物ではなく、それが結びついて生み出されるものであり、その会社内部の情報こそが営業秘密かつ会社の価値を決定する核心的な要素である場合も多いので、対象会社の立場から重要な情報が同業者や取引の相手方に開示されてしまうと企業価値そのものが損なわれる可能性がある懸念される場合もあり得る¹⁴⁷。守秘義務(秘密保持義務)によって保護される対象は、M&A 取引での対象会社だが、対象会社の多種多様な情報について表明保証を行うのは売主であるので、売主と対象会社間に利害相反が生じる可能性があるからである。したがって、可能な限度で幅広く開示することを希望する売主に対して、対象会社としては、情報開示に消極的になる余地があり¹⁴⁸、特に、対象会社が売主の完全子会社ではない場面や何らかの理由で売主が対象会社による情報開示を完全にコントロールできないような場面においては、売主と対象会社の利害が必ずしも一致しないので、売主側の対象会社に関する表明保証の内容自体にも限界があり、売主としても認識したものだけにその表明保証の範囲が制限されることもありうる¹⁴⁹。

第5款 表明保証による取引費用の減少¹⁵⁰

売主に表明保証してもらうことによって、売主のモラルハザードを防止し、正確なシグナルを生産して対象会社の正当な価値を確保し、また、当事者間の紛争の可能性を低くして法的なシステム費用を減少させる機能があり、また、これは M&A 取引費用の減少による M&A 契約としての価値を創造する機能である。

M&A 取引契約は不完備な契約(incomplete contract)であるため、契約の履行利益は、多様な事態の発生確率を考慮しなければならないし、取引費用(transaction cost)の問題もある。

例えば、契約締結時、その契約の履行された取引の価値は (a)履行される確率 X 契約者の履行利益 (契約が履行された場合の契約者の利益) で計算した金額と (b)契約不履行の確率 X (契約違反の時、契約者の法的救済手段の期待価値 - 訴訟等の法的費用) で計算した金額の合計額 (= a+b) として表される¹⁵¹。

〈例 1〉 A という製品を 100 円で買おうとする者 (buyer: B) が存在し、B にこの製品が引き渡されると、200 円で再販売できる場合、B の期待利益 (履行利益: profit or benefit of

¹⁴⁷ 中山・前掲 (第2章注115) 24頁。

¹⁴⁸ 長島・大野・常松法律事務所編・前掲 (第1章注10) 79頁。

¹⁴⁹ 同前。

¹⁵⁰ 詳細の内容は、金=金・前掲 (第3章注126) 56-65頁。

¹⁵¹ Bernstein, Edward A., *Law & Economics and the Structure of Value Adding Contracts: A Contract Lawyer's View of the Law & Economics Literature, Or. L. Rev.* 74, 191, 1995., at 192-193. ここでの3つの例を以下本文に紹介した。

performance)は100円である。しかし、売主1(seller 1: S1)がこの契約を履行する確率が65%であり、もしS1が不履行するとBは法的手続き(legal remedy)を経ることになるが、その場合の法的費用は15円、BがS1に訴訟で勝つ確率が大きいと仮定すると(Bの勝訴確率は70%)、Bの持つその契約の価値は、84.25円になる。

$$[(100 \text{ 円} \times 65\%) + \{(100 \text{ 円} \times 70\% - 15 \text{ 円}) \times 35\}] = 84.25 \text{ 円}]$$

〈例2〉また、第2の売主(seller 2: S2)が同じ製品を103円で提供するが、S2が契約を履行する確率は75%であり、もしS2の契約不履行の時のBの勝訴確率が70%で、その時の法的費用が15円であるとすると、2番目の契約の価値は85.975円になる。

$$[(97 \text{ 円} \times 75\%) + \{(97 \text{ 円} \times 70\% - 15 \text{ 円}) \times 25\}] = 85.975 \text{ 円}]$$

〈例2〉で、Bが得られる転売差益は97円であり、〈例1〉より、利益自体は3円ほど少ないが、不履行の可能性や法的費用まで考慮すると、〈例2〉の契約の価値がBにとって、より有利な契約である。

また、3番目の例として、今すぐBに同じA製品を引き渡せる売主(seller 3: S3)が存在すると仮定すると、もし、S3の提示金額がS1やS2の提示金額より高い場合であっても、少なくとも114円以下の金額で設定する限り、Bには上記の〈例1〉や〈例2〉より望ましい結果をもたらす。なぜならば、114円で取引が行われても、Bが得られる利益は最低86円(86円 = 200円 - 114円)になり、2番目の事例よりBのもつ契約の価値は大きいからである。

しかし、このような算定において、契約上の補償条項等のメカニズムによって当事者が当初予想できない偶発的事態が発生するとお互いに精算しなければならない約束があると、その時の履行利益は、またこのような偶発的事態の発生可能性の確率とその精算金額(契約不履行の時に自発的に提供されると信じる補償の価値を不履行の可能性でかけた金額)を反映して、ディスカウントされなければならない¹⁵²。

このように、取引費用により、契約の価値はどんどんディスカウントされるので、特に情報の非対称性の状況では、契約の交渉の際、その契約の内容に取引費用を最小化して交渉の結果がなるべく当事者の望む結果になるような(利益を極大化するような)環境を作るための適切なルールを設計して設ける必要がある¹⁵³。

交渉というものが元々存在しない、交通事故や環境汚染の場合は、強制的な法制度によってルールが設計されるが、M&Aは当事者の意思に基づく交渉の結果によって具体的な内容が成り立つので、法律にすべての内容を網羅して画一的に当事者に強制できるような性質のものでは

¹⁵² Bernstein, *supra* note 151 (Chapter 3), at 194.

¹⁵³ 藤田友敬「商法と経済学理論」ジュリスト1155号(1999)70頁。

ない。

不完全な市場での不完備な契約の取引費用を減少させる方向で契約を締結させるためには、当事者だけではなく、仲介者又は専門家(intermediaries-specialists)の役割が必要になる。専門家が外部の者なのか内部の者なのかを問わず、取引費用を減少させ、より効率的な契約の内部構造を設計するという意味で、Gilson 教授は、専門家グループ(特に、企業法務の弁護士ら)を「取引費用エンジニア(transaction cost engineer)としての仲裁者」とも呼んでいた¹⁵⁴。取引費用エンジニアの役割は、現実の取引と理想的な取引をなるべく接近させ、取引費用を減少する方向で契約の内容を作り上げ、より正確な買収価格になるような構造を作ることである。

例えば株式譲渡契約の場合であれば、売主の表明保証に必須の情報を獲得するにも費用がかかるので、売主のためにもこのような取引費用エンジニアは必要になる¹⁵⁵。

また、契約の違反の如何が問題となり、裁判所の判断が必要になった場合でさえも、裁判所が法的判断や事実関係の認定において誤りを犯す危険が全くないと断定できないので、誤判の余地や上訴費用等の法的なシステム費用が発生する可能性がある¹⁵⁶。買主は、表明保証の違反を巡る将来の紛争において勝訴判決を獲得するために必要な時間的・経済的な費用や、裁判所の誤判可能性により買主が敗訴する危険等の要素をすべて考慮し、この法的システム費用を減らすために、売主の表明保証の内容やその違反時の補償金額を決めなければならない¹⁵⁷。売主の立場からも、自分の表明保証の正確性にも拘わらず、買主の有効ではない主張により生じる防御費用や裁判所の誤判可能性等を考慮してポジションを決める。したがって、表明保証の内容が正確になればなるほど、法的システム費用は低くなる¹⁵⁸。

第3節 M&A 契約におけるリスク分担やリスクコントロールの仕組み

第1款 表明保証条項と他の主要条項との結合の意味

M&A 取引に関するリスクの分析の際には、取引規模が大きければ大きいほど当該取引によって各当事者の事業の状況等に重要な影響が生じることも多いが、その規模だけではなく、買収対象となる会社の内容・状況等が交渉から契約締結又はクロージングまでの間、時間の経過とともに変化していくことをも考慮しなければならない。

当事者間においては、交渉の時には、M&A 契約の対抗買収者が出現するリスクや、規制当局

¹⁵⁴ Gilson, *supra* note 138 (Chapter 3), at 253-256.

¹⁵⁵ *Id.*, at 271 (売主の表明保証のための情報獲得には費用がかからないという仮定は間違っている)。

¹⁵⁶ Bernstein, *supra* note 151 (Chapter 3), at 198.

¹⁵⁷ *Id.*, at 199.

¹⁵⁸ 詳しい内容は、金＝金・前掲 (第3章注126) 56-65頁。

の承認が得られないリスク、資金が調達できないリスク、また買主・売主側の株主の同意が得られないリスク、対象会社の事業・財務等にかかるリスク、M&A 契約の締結時点からクロージングまでの株価変動リスク、事後的に裁判所によって調整されるリスク等、様々なリスクが存在する。

表明保証条項に関連して考えられるリスクとは、「買主が当該株式の売買を決意する時には存在すると理解していた事実が存在しない」リスクという集合の要素(個々のリスク)である¹⁵⁹。特に、株式買収契約について売主が行う表明保証が、(i)売主に関する事項、(ii)売買の対象である株式自体に関する事項、(iii)売買対象である株式を発行している対象会社に関する事項に分けられるので(2章2節3款(一)を参照)、その発生源に応じて、①売主に関するリスク、②株式自体に関するリスク、③売買対象である株式を発行している対象会社に関するリスクの3つに分類することができる¹⁶⁰。

そして、株式譲渡契約の当事者は、情報開示とリスクの認識時期やその発生のタイミングに応じて、表明保証条項において発生し得るリスクを分配し、また責任を分担するようにリスクコントロールの手法を多様に契約に盛り込むようになる。

そのため、適切なリスク分担やリスクコントロールが作用するように、株式譲渡契約においては、リスク分担に関する当事者間の合意が、表明保証条項に規定する形だけではなく、様々な条項と有機的かつ機能的に結合している(上記の【図表3-2】を参照)。

表明保証により買主は買収に誘引され売買を決意するので¹⁶¹、契約締結の時点における事実や状況に関する売主の陳述(statement of facts)一場合によっては、契約締結の時点と取引実行の時点において一表明保証した内容の真実性と完全性が維持されることが買主にとって取引実行(closing)の前提条件になる¹⁶²。また、買主は、伝統的に保証(warranty)違反を理由として訴訟を提起できるので、株式買収代金の返還を請求する訴訟において表明保証の違反を主張できる。特に、①一方当事者の表明保証が真実かつ正確でない場合に、相手方当事者が契約の履行義務から免れるし(そのような旨の「免責条項」)、②一方当事者が、その表明保証の真実又は正確でないことに起因して相手方当事者に生じた損害等を補償する義務が発生する(そのような旨の「補償条項」)。

本来、英米法では、契約の条項を重要度によって区別するが、典型的には条件(conditions)、保証(warranties)、及びその他の条項に分けられ、その中で、条件と保証は、元々英国法の下

¹⁵⁹ 大胡・前掲(第2章注10)83頁。

¹⁶⁰ 同前。

¹⁶¹ NSA Inv. II LLC v. Seranova, Inc., 227 F Supp 2d 200 (D Mass 2002)(applying New York Law); Keenan v. D.H.Blair & Co., Inc., 838 F. Supp 82 (SD NY 1993). 上記Seranova事件では、買主がwarrantyの真実性(truth)を信頼する必要はなく、買主がその保証が契約の一部である(part of the contract)ことを信じることを証明するだけで十分であると判断した。

¹⁶² Western Filter Corp. v. Argan, Inc., 540 F3d947 (CA9 2008).

で厳格に区別されるものであったが、最近の契約が複雑になり義務の類型も多岐にわたっているため、両者を区別することは容易なことではなくなったこと¹⁶³については既に2章で考察した(2章2節2款を参照)。

M&A 契約書の中で、表明保証条項は、表明保証の違反事実の有無が他の条項の要件として併せて規定され、表明保証条項とこれらの条項との組み合わせにより、具体的な法的効果が与えられることになる¹⁶⁴。表明保証と関連のある重要条項として、誓約条項(誓約事項)、先行条件(前提条件)、補償条項、解除条項等が挙げられるが、表明保証と補償条項の関係については後で検討するので、ここでは誓約事項と先行条件について検討する。

第2款 表明保証と誓約事項

一 意義と内容

誓約事項は、英米法系の契約に用いられるコベナント(covenant(s))の和訳であり、その概念を日本の実務に導入したものである。その意味は当事者が契約締結日(サイニング日)から取引実行日(クロージング日)まで、具体的にある特定の行為をするかしないかを約束するものを指し、将来の約束という点から、現在や過去の特定の時点での事実や事象に関する表明保証とは区別される¹⁶⁵。

その法的性質としては、契約上の当事者の義務と分類できる。株式譲渡契約における主たる義務は株式の譲渡と代金支払であるから、その主たる義務以外には、誓約事項を含み、契約上の付随義務であると考えられる¹⁶⁶。

クロージング日前の誓約事項には、経過措置的なものとして、①サイニング日からクロージング日までの時間的間隔を考慮し、事業の運営の方法等、譲渡価格その他の取引条件を維持するための誓約事項、②譲渡実行のために必要な手続きに関する誓約事項、③取引保護のための誓約事項(例えば、売主が第三者との間で事業譲渡の協議や交渉等を行うことを禁止する)、④その他の合意事項(例えば、モニタリングのための買主による対象会社へのアクセス権等)があ

¹⁶³ Hong Kong Fir Shipping Co Ltd v. Kawasaki Kaisen Kaisha Ltd, CA, 1962. この事件で、Diplock 判事は、「条件(condition)と保証(warranty)の区別はできない、もっと複雑な類型の契約上の義務事項(contractual undertakings)が数多くある」と述べた。

¹⁶⁴ 松原大祐=石崎泰哲「M&A 表明保証に関する裁判例と契約条項の整備」ビジネス法務13巻10号(2013)36-37頁。

¹⁶⁵ Freund, *supra* note 17 (Chapter 2), at 155.

¹⁶⁶ 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9)234頁、飯田秀聡ほか「M&A研究会-[第4回]誓約/契約の解除・終了」論究ジュリスト第17号(2016)106頁[中山発言]。

る。表明保証との関連からみると、たとえば、クロージング以前に各当事者が自分の表明保証の違反事実を認知した場合にはその違反事実を相手方当事者に通知する義務を規定する場合もある。クロージング日後の誓約事項としては、競業避止義務や対象会社の従業員の引き抜き禁止等がある。

実務では、誓約事項の交渉段階で、誓約事項が受け入れられるか否かによって、買収価格は変わらない傾向があるが、これに比べて、表明保証の条項は直接に価格と密接に連動してくる¹⁶⁷。

二 誓約事項としての協議・努力義務

誓約事項の違反は、取引の実行の前提条件や補償条項において問題となるが、誓約事項の定め方によってその結果が変わる可能性がある。

例えば、協議を行う義務の場合は協議さえ行えば、その結果が実現されなかったとしても誓約事項違反とは言えない。また、努力義務に関しては、契約当事者の義務の内容として「努力」のみすれば足り、努力によって結果が達成されなくとも義務違反とはならないと実務では理解しているようである¹⁶⁸。

しかし、努力義務の中でも、契約実務ではいくつかバリエーションがあり、具体的には、「最大限の努力（最善努力ともいう）(best effort)」「合理的な努力(reasonable effort)」「商業上合理的な努力(commercially reasonable effort)」「合理的な最大限の努力(reasonable best effort)」等が使い分けられる。交渉の過程では、どういう表現になるのかを巡り、問題となりうるが、法的観点からの義務の程度は差異があるとは思われない。

例えば、最善努力という表現を交渉で勝ち取り、売主が第三者からの書面同意を得るよう「最大限の努力」を尽くすことになった場合を考えると、その同意の代価として、相手方が第三者から一定の金額の支払を求められる場合、その金額を払ってでも書面同意を取得しないと最大限の努力を尽くしたといえなくなるのではないかという実務家の指摘がある¹⁶⁹。つまり、実務では、合理的な努力と最善努力との間に微妙な差を置き、追加のコストの負担等、可能な手段を使ってでもその行為を成し遂げようとするのが最善努力義務であると解するのである。しかし、裁判所が最善努力を単に「合理的な努力」とあまり変わらない解釈をする可能性もあり、日本法上まだ明確ではない。

この点については米国の判例も明確ではない。ニューヨーク州の法律を適用した場合に限って検討すると、「最善努力」というのは、合理的な方法を工夫したり、通常の注意義務より高

¹⁶⁷ 飯田ほか・前掲（第3章注166）117頁 [中山・大石の各発言]。

¹⁶⁸ 同前・107-108頁 [野田発言]。

¹⁶⁹ 同前・110頁。

い注意義務を用いることを意味し、契約上「best effort」の順守あるいは順守に関する具体的な基準(ガイドライン)を別途に定めていない限りでは、法的に強制できる程度の明示的かつ客観的な基準を欠いているので宣言の意味だけであると解釈されるのが一般的なルールであるが¹⁷⁰、また、最善努力を尽くすという意味は、契約当事者が「bad faith」をもって行為した場合までも一切免責することを意味するのではないので、「best effort」順守の基準が定められていなくても契約の解釈によって被告の最善努力義務の違反を認めて原告の主張を認容したケースも存在する¹⁷¹。

また、「善意(good faith)」と同義語のように解釈した事例もある¹⁷²。Hexion 事例¹⁷³では、デラウェア州法を適用した結果、裁判所は、「reasonable best effort」基準は、「best effort」より低い水準で、当該取引で要求される、結果の成功可能性を高めるために有意義な程度に合理的かつ望ましい段階のものであると判断した。

しかし、米国の実務では、努力義務の水準が高い方から「best effort > reasonable best efforts > reasonable efforts > commercially reasonable efforts > good faith efforts」の順になると理解している¹⁷⁴。最善努力とは、相当な費用や時間をかけることにより、約束した義務を履行するように、すべての手段をとることを意味するものであると説明される。

第3款 表明保証と先行条件(前提条件)

一 意義

先行条件又は前提条件(conditions precedent)とは、各当事者について、当該当事者が株式譲渡を実行する義務の前提条件として規定されるものであり、かかる前提条件が充足された場合に限り、当該当事者は、株式譲渡のために必要な行為(売主についての株券または株主名簿書換請求書の交付、買主についての譲渡価額の支払)を行う義務を負うものとされる¹⁷⁵。

英米法の条件とは、契約の存在自体を決める事件(event)の意味であり、先行する前提条件(condition precedent)と、同時条件(concurrent condition)、後続条件(condition subsequent)に分けられるが¹⁷⁶、主に先行(前提)条件が多く利用される。条件(condition)とは、

¹⁷⁰ Strauss Paper Co. v. RSA Exec. Search, Inc., 260 A.D. 2d 570 (App. Div., 2d Dept. 1999).

¹⁷¹ Cruz v. FXDirect Dealer LLC, 720 F. 3d 115 (2d Cir. 2013).

¹⁷² 例えば、Gestetner Corp. v. Case Equip. Co., 815 F. 2d 1164 (2d Cir. 1978); *see also* ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 213.

¹⁷³ Hexion Specially Chemicals, Inc. v. Huntsman Corp., 2008 Del. Ch. LEXIS 134 (Del. Ch. 2008)

¹⁷⁴ ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 212.

¹⁷⁵ 森・濱田松本法律事務所編・前掲 (第1章注9) 240頁。

¹⁷⁶ Perillo, *supra* note 74 (Chapter 2), at 362-363.

一方当事者が相手方当事者又は第三者に対し、何かを要求できる権利であり、その相手方当事者の観点からみると契約の主たる義務である(これに比べ、warranty は付随的義務である)¹⁷⁷。英国における(契約)条件と保証(warranty)の区別は 1893 年に制定された動産売買法(Sale of Goods Act 1893)に由来するといわれ、米国において統一商法典(Uniform Commercial Code:UCC)に warranty について定めた条項があるが(2 条)、この条項は 動産(goods)や lease 取引にのみ適用のあるもので、M&A 契約の表明保証は、統一商法典上のものではない¹⁷⁸。普通法上の「買主よ、注意せよ(caveat emptor)」原則を変更して、契約に合うような対象物の品質や目的適合性も当該契約の条件の中に含まれていると動産売買法(1979 年改正)では規定しているが、そのような立法には消費者のように交渉力の弱い立場の当事者を保護するという目的が背後にある。よって同等の交渉力をもつ当事者間の売買には適用されないものである。その代わり、株式譲渡契約には契約自由の原則(freedom of contract)が適用される¹⁷⁹。

条件のうち、特に、先行条件(前提条件: condition precedent)とは、もし相手方当事者がその条件を取引実行の前までに履行しないと、一方当事者は当該の契約から免れるようになるという意味であり、一方当事者の義務が履行されるための先行する条件という意味である¹⁸⁰。言い換えれば、英米法の「condition precedent」とは、一般的には、約束された事項を履行する義務が生じる前に、存在又は発生していなければならない行為、若しくは事象(時間の経過を除く)を意味するものであり¹⁸¹、自らの義務の前提条件が満たされない場合、当事者は取引を実行しない権利(walk right)を有すると理解されている。

M&A 契約における前提条件の例としては、相手方当事者の表明保証の正確性、誓約事項の違

¹⁷⁷ *Id.* 契約のコンディションとwarrantyの区別のために次の事例を紹介する: *Poussard v. Spiers* (1876) 事件では、あるオペラ歌手が 3ヶ月のコンサートシリーズの初舞台で歌う義務は conditionと見たが、*Bettini v. Gye*, (1876) 事件では、歌手がすべてのリハーサルに参加しなければならない義務は warrantyと見たのである。主たる義務がconditionで、付随義務がwarrantyである。英国法では、契約の当事者が、契約書にその契約事項を conditionと明記したか否かは決定的な要素ではない。例えば、契約書で被告が 6個の著名な自動車会社を 4年半の間 1,400回訪問しなければならないということを合議し、その内容をconditionだと明示した場合でも、House of Lordの過半数は、ただ 1回訪問できなかったことをもって契約を解除することはできないとみた。なぜならば、当事者がそのような非合理的な結果を発生させる状況でもそれが契約の条件として機能することを意図してはいなかったはずである。このような立場は 2000年代においても続いていたと思われる。長期レジャー管理契約で「もし契約者が契約上のどんな義務でも違反した場合には councilはその契約を解約することができる」旨の条項を置いた場合、抗訴審はその条項は当事者が些細な違反まで適用させる意図ではなく、ただ契約を解除する権利があるとの旨に過ぎないと判示した。元々 英国法では、condition 違反があれば、どんなに些細なものでも 契約解除を正当化すると理解されたが、裁判所はこのように特定の事例では伝統的な解釈と違う立場を取ったと評価できる。

¹⁷⁸ 大胡・前掲 (第2章注10) 89頁。

¹⁷⁹ Fox, Ronald D., 'England and Wales', Baker, David and Jillson, Robert, ed., *DUE DILIGENCE, DISCLOSURES AND WARRANTIES IN THE CORPORATE ACQUISITIONS PRACTICE* (Second ed., Graham & Trotman and International Bar Association, 1992), at 143.

¹⁸⁰ Freund, *supra* note 17 (Chapter 2), at 157.

¹⁸¹ 森・濱田松本法律事務所編・前掲 (第1章注9) 240頁。

反がないこと(義務の遵守)、法令に基づく、株式譲渡の実行に必要な許認可の取得や申告¹⁸²、重大な悪化(MAC)の不存在、訴訟等の法的手続の不存在、一定の書類の交付、関連契約の締結やその契約における支配権の変更(チェンジ・オブ・コントロール)に対する対応、買主側の買収資金調達完了、デューディリジェンス・アウト¹⁸³、雇用の維持等が挙げられる。

また、売主の誓約事項として努力義務に留めた事項について、その結果の達成を買主の義務の前提条件として規定することもある。

二 法的性質

前提条件は、日本の実務では、英米式の M&A 契約と共に持ち込まれた概念であるが、日本法上その法的性質が、どのように把握されるのかについて、まだ明確ではない。

民法の「停止条件」であると解釈したうえで、取引を実行した場合には、以後の停止条件の不成就は主張しえないというのが当事者の意思であると解釈する見解¹⁸⁴もあるし、一般的な停止条件ではなく、義務履行の条件という特殊なものとする見解¹⁸⁵もある。

いずれの見解でも、前提条件は、民法の停止条件とは多少違いがあることは認めているようである。すなわち、停止条件付の法律行為は、停止条件が成就したときから、その効力が生じるものであり、停止条件が成就しなければ当該法律行為は無効になる¹⁸⁶。もし、M&A 契約の前提条件がこのような停止条件だとすると、取引を実行した後に、その前提条件の中で、一つでも満たされなかったと判明すれば、株式譲渡の実行のために行われたすべての行為は効力を失い、無の状態に巻き戻される(株券の返還や株主名簿の変更、代金の返還等が必要になる)はずである。

しかしながら、実務では、事後的に前提条件の不充足が判明しても、株式譲渡の実行のために必要な行為の効力はそのまま維持される例が多い¹⁸⁷。その理由は、当事者は、前提条件が充足されない場合であっても、前提条件不充足の主張をしないことを選択することも可能であり、そのような旨が明記されること(前提条件の放棄)も多く、一旦、クロージング(取引の実行)した後は、当事者は、前提条件が満たされないことを知らないで、クロージングしてしまった場合でも、事後的に不当利得返還請求等の救済措置は基本的に認められないと解されているから

¹⁸² 日本国内のストック・ディール(株式を対価とするM&A取引)であっても、実務上しばしば米国の1933年証券法による登録届出書(Form S-4: 外国民間発行者(foreign private issuer)のために用意された様式である)の提出義務が課される場合がある: 岩倉正和=太田洋『M&A法務の最先端』(商事法務、2010)、492頁。

¹⁸³ これは、デューディリジェンスが満足に完了していることを前提条件とするものである。

¹⁸⁴ 藤原総一郎編・前掲(第2章注191)133頁。

¹⁸⁵ 青木大樹「英米型契約の日本法的解釈に関する覚書(上)―「前提条件」、「表明保証」、「誓約」とは何か」NBL894号(2008)9頁。

¹⁸⁶ 民法127条を参照。

¹⁸⁷ 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9)240-241頁。

である¹⁸⁸。つまり、この場合は、契約に書かれてない救済手段は認めないと合意する例が多いからであると思われる¹⁸⁹。

三 前提条件である「表明保証の正確性」が要求される時点

買主の義務の前提条件の一つとして、表明保証の正確性が求められる時点について、①契約締結日、②クロージング日のみ、③契約締結日及びクロージング日、④いずれもなし(契約締結日及びクロージング日のいずれの日も正確性を求めている)の4つの場合が考えられる。

日本や米国、韓国においては、表明保証の正確性を前提条件とするのが一般的であるし、特に、米国では、たいていの契約に、表明保証の正確性が前提条件として規定されており、表明保証のサイン日における正確性を求める比率が80%であり、その80%の全部がクロージング日における正確性(法的かつ財務的面を含む)まで要求しているためB(これを「ブリングダウン(bring-down)」・コンディションと呼ぶ¹⁹⁰)、④の場合より、契約締結日とブリングダウン・コンディションによるクロージング日まで表明保証の正確性を要求する③の事例が多い(正確な統計は出てないが、日本・韓国の実務においてもブリングダウン・コンディションが存在する例が多数である)¹⁹¹。もし、取引終了の予定日におけるブリングダウン・コンディションが充足されなかったのであれば、買主は、取引を終結すること代わりに、その表明保証違反を反映して対象会社の価値が下がった分だけ元の買収代金の減額を再交渉することが可能になる¹⁹²。

取引終了の前提条件として、両当事者間でその条件が充足されたことを確認するために様々な書類の交付を要求することが通常であるが、その交付すべき書類の中で「ブリングダウン証明書(bring-down certificate)」、つまりクロージング日時点で当事者が自ら行った表明保証の正確性や自らの義務違反がないことを再度確認・証明する証明書である¹⁹³。

一方、米国の実務においては表明保証の正確性を契約締結時点とは別途にクロージング日にまた確認し、ブリングダウン証明書を提供することを慣例ではあるが、英国の実務においては、本来、表明と保証を厳格に区別し、保証の正確性(accuracy)を前提条件にすることが一般的ではないため(勿論、米国のような取引構造も多数ある)、売主側はクロージング日にまた保証を提供することに拒否感を抱く場合が多く、売主が直接に統制できる事項に対してだけに限って

¹⁸⁸ 飯田秀聡ほか「M&A契約研究会研究会[第3回]クロージング/クロージングの前提条件」論究ジュリスト第16号(2016. 2.) 106頁 [松本発言]。

¹⁸⁹ 同前・121頁 [大石発言]。

¹⁹⁰ Reed, et al., *supra* note 12 (Chapter 2), at 410.

¹⁹¹ ABA M&A Committee, *supra* note 149 (Chapter 2), at slide #19.

See also ABA M&A Committee, *supra* note 13 (Chapter 1), at slide #45; also available at https://www.americanbar.org/content/dam/aba/events/business_law/2016/01/ma/eu_private_target.authcheckdam.pdf (最終訪問日：2019年10月20日)

¹⁹² Reed, et al., *supra* note 12 (Chapter 2), at 619.

¹⁹³ 飯田ほか・前掲 (第3章注188) 111頁 [松本発言]。

保証する事例が一部存在するようである¹⁹⁴。

さらに、英国だけではなく欧州においては、表明保証の正確性を前提条件としないことが最も多い(④)。この意味は、買主の取引実行の義務は売主の表明の正確性を前提条件としないこと、及び表明は一般的に補償請求の基礎としてだけ機能するという意味である。

それでも、2015年の取引資料を調べた結果(【図表3-3】)、欧州では2010年と2013年において、共に④の場合が64%ほどであったが、その比率が低くなったことが把握される。なお56%のケースで表明保証の正確性を契約締結時及び取引実行時ともに要求していなかった¹⁹⁵が、欧州の場合も米国のような傾向になりつつあるかもしれない。

【図表3-3】 表明保証の正確性の要求時点に関する英米の実態調査

表明保証の正確性の要求時点(2015年基準)	米国	欧州
① 契約締結日のみ(when made)	80%	1%
② クロージング日のみ(with 「Bring Down」)		6%
③ 契約締結日及びクロージング日		37%
④ いずれもなし	20%	56%

日本や韓国の場合、契約締結時点の表明保証事項から除外される事項を記載した開示別紙をクロージング日付で再度作成する場合もあるが、まだ必ずしも多くはない¹⁹⁶。開示別紙を再度作成するのは、契約締結時点の表明保証をクロージング時に再度アップデートするためである。再度アップデートしたなら、表明保証の基準となる時点をいつとするかがまた問題になりうる。日本のスタンダードな実務慣行は契約締結日以降の表明保証の除外事項の追加や変更を行うことはなく、米国のように、いったん契約締結日に表明保証の内容を全部固めて、同じ表明保証を締結日とクロージング時に合計2回行うというのが、通常の実務である¹⁹⁷。これは、契約締結日からクロージング時までの事情変更のリスクは、事実上、売主が責任をとるという意味である。

四 MAC(material adverse change)・MAE(material adverse effect)条項

：「重大な悪影響条項」の規定形式と意味

¹⁹⁴ Phillips, et al., *supra* note 111 (Chapter 2), at 480.

¹⁹⁵ ABA M&A Committee, *supra* note 13 (Chapter 1), at slides #44-45; also available at https://www.americanbar.org/content/dam/aba/events/business_law/2016/01/ma/eu_private_target.authcheckdam.pdf (最終訪問日：2019年10月20日)。ただし、2013年には取引全体の64%が表明保証の正確性を要求していなかったため、その比率は多少減っている。

¹⁹⁶ 飯田ほか・前掲(第2章注113)5頁。

¹⁹⁷ 同前・13頁。

買主の義務の前提条件としてよく問題となるのが、「重大な悪影響(MAC)条項」や「キーマン条項¹⁹⁸」、「ファイナンス・アウト条項¹⁹⁹」等である。

この中で、MAC(material adverse change ; 同義語として、material adverse effect(MAE))条項（「重大な変化」又は「重大な悪影響」条項とも呼ぶ）とは、前提条件として、対象会社の資産、負債又は事業(これらの見込みを含む場合もある)に『重大な悪影響を及ぼすような変化』が生じていないことを要求するものを一般的に指す。しかし、MAC 条項には 2 種類があり、1 つは、上記のような、MAC の不存在が前提条件になっている形であり、「スタンドアロン(stand-alone)」と呼ばれるものである。

もう 1 つは、前提条件に明示的に MAC 条項が含まれていない場合でも、MAC の不存在の表明保証、つまり直近の貸借対照表の基準日以降、重大な悪影響を及ぼす変化(略称、「重大な悪化」)が生じていないという売主の表明保証の形で現れる場合もある。かかる表明保証と、ブリッジダウン構成によって、クロージング日における表明保証の正確性を前提条件とすることを組み合わせることにより、前提条件としての MAC 条項の機能を担当させる枠組みである(これを「バックドア(back-door)」と呼ぶ²⁰⁰)。

欧州では、2015 年資料によると、MAC 条項の前提条件がない場合が 70%、MAC 条項の前提条件がある場合が 30%である。その 30%の内訳として、「スタンドアロン型」は 50%、「バックドア型」は 12.5%で、両者を全部入れたケースは 37.5%である。

MAC 条項の該当性を検討する際に重要な点は、それが対象会社固有の問題であるか、他の会社にも共通する問題なのかである。もし、対象会社の固有の問題ではなく、他の会社にも共通する問題であれば、一般的にはここでの重大な悪影響を判断する際に考慮要素として入らない。

日本でも社会一般の不動産市況の下落は「重大な悪影響」に当たらないとみて、限定的に解した裁判例がある²⁰¹。その事件では、「財政状態に悪影響を及ぼす重要な事実が生じていない」との表明保証への該当性が問題となった²⁰²。裁判所は、営業利益の悪化自体は、上記 MAC 事由には該当せず、MAC 事由に該当するのは財政状態に悪影響を及ぼす具体的な事実であり、また、社会的な不動産市況の下落等の一般的、普遍的な事象に伴うものについては、上記 MAC 事由に該当しないと判断した。

韓国でも、2008 年のグローバルな金融危機が MAC 条項に該当するか否かが問題となり、基本

¹⁹⁸ キーマン条項は、対象会社の特定の重要な役職員が取引実行後も対象会社において従事することを確認することを意味する：例えば、森・濱田松本法律事務所編・前掲（第1章注9）242-243頁。

¹⁹⁹ 買主が金融機関からの借入により譲渡価額相当の資金を調達する計画があり、かかる借入ができることを買主の義務の前提条件とすることをいう。

²⁰⁰ ABA M&A Committee, *supra* note 13 (Chapter 1), at slides #49 – 50; also available at https://www.americanbar.org/content/dam/aba/events/business_law/2016/01/ma/eu_private_target.authcheckdam.pdf (最終訪問日：2019年10月20日)。

²⁰¹ 東京地判平成22年3月8日判時2089号143頁。

²⁰² 同前。この事件では、取引実行以降の契約解除の可否が直接的な争点として争われた。

合意書の解除の可否が争われた事例で、大法院は、金融危機は基本合意書の基礎となった客観的な事情とは見ることができず、また基本合意書の拘束力をそのまま維持することが信義誠実の原則に反するとは考えられないと判断した²⁰³。

米国でも MAC 条項の解釈はかなり限定的である。MAC 条項は前提条件になり、契約解除の要件にもなるが、特に、Tyson Foods 事件が注目を浴びた事件であり(ただし、ニューヨーク州の裁判所は、この判決以降、この件自体を引用してはいない)、裁判所は、全般的な事業や対象会社の運営の結果に重大な悪影響を及ぼすような、統制不可能な要素は多岐にわたるので、あまりにも漠然と作成された MAC 条項は売主にそのような危険を負担させる、茫然とした条項に過ぎないと判断した。また、ニューヨーク州の裁判所は、経済危機や産業の沈滞又は短期的・周期的な不況は、重大な悪影響を及ぼす事象ではないとし、かかる事情は MAC 条項に該当しないので、買主は、重大な悪影響が実際に発生したことについて、より確実な証拠を提示しなければならなかった。また、買主にとって、その事実又は事象が、契約締結の時に合理的に予見可能性のあることであるなら、これをもって買主が当該事実又は事象を契約締結後に知ったとして、MAC 条項に該当するとは主張できないと判示した。

一方、英国では、MAC 条項は、一般的な取引終結の前提条件として規定するより、売主の作為や不作為によって取引終結の際に売主の保証した内容が重大な面で一致しなくなる場合に買主がその契約を解除する権利を有することを明確にするようにドラフトされることが多い²⁰⁴。つまり、表明保証の内容が、取引実行の時点で正確でなくなるので、契約を解除できるようになる。英国の裁判所は、Levinson 事件で、「貸借対照表の基準日以降、対象会社の純資産価値に一切の下落がない」という保証と関連して、対象会社の純資産価値の 20%の下落は保証の目的に照らして重大な下落と判断した(但し、契約に「materiality」の定義条項がなかった事例である)。上場会社の買収の事件で、当時の米国の 911 事態が重大な悪影響を及ぼす事象であるか否かが論議されたが(判例ではなく、offer の条件として検討された)、英国の Takeover Panel は、911 テロは、大変異例で全く予測不可の事象であり、広告業界に既に現れた沈滞状態に寄与した面もあるが、重大かつ否定的悪影響は、当該取引の目的の核心となる事情に基づいて判断されるべきであるので、ここでのオファー(offer)の条件や価格を翻す事由にはならないと声明した(広告会社である WPP の Tempus 社を買収事例²⁰⁵)。

いまだに、「重大な悪影響」について明確な基準はない。結局、具体的な契約の内容と具体的な事象によって解釈するしかないが、上記の裁判例からみると、グローバルな金融危機のように、他の会社にも共通して発生する契約外の事情は MAC 条項に該当しないとみるのが妥当であ

²⁰³ このケースの詳細については、金兌珍「緊急状況と M&A 契約—最近の韓国事例を中心に—」ノモス (NOMOS) 第30号(関西大学法学研究所、2012) 97-107頁。

²⁰⁴ Phillips, et al., *supra* note 111 (Chapter 2), at 480-481.

²⁰⁵ *Id.*

る。また、単純な営業利益の減少の数値だけでは重大な悪影響とは言えず、対象会社に対する量的質的变化や影響を考慮して、対象会社の財政状態に重大な悪影響を及ぼしたか否かを判断すべきである。

MAC事由を可能な限り一義的かつ具体的に定める必要があるとの指摘²⁰⁶もあるが、曖昧なMAC条項が事後的な価格調整機能の面では、より効率的だという研究結果もある²⁰⁷。

五 MAC条項の適用範囲の限定

MAC条項の適用範囲を具体的に画するため、各国の裁判例はMAC事由を限定する傾向がある。実務でも、具体的な事象を例示したり、金額規模を設定したりする等の工夫がなされている。

一方、売主側からは、「重大な悪影響を及ぼす事象」の範囲を限定するために、一定の例外を提案する場合がある。このような、一定の例外を「カーブアウト」といい、①経済全体又は産業全体の状況により生じた事象、②株式譲渡契約の締結、公表又は実行による影響、及び③株式譲渡契約において企図される行為(不作為)や許容される行為(不作為)を行った結果として生じた結果等がある²⁰⁸。

第4款 小括

M&A契約における表明保証は、機能的意味がより重要であり、実務では、価格決定の要素(valuation)という視点から検討する必要がある。価格調整手続なしに、クロージングの時に全額を支払う比率は、ヨーロッパの場合、2010年には73%であったが、2013年には、54%まで落ちた²⁰⁹。M&A契約でよく使われる表明保証条項を巡る合理的な解釈論を提示し、デフォルトルールを設定するのに参考になる作業になるよう、そして、より効率性を高める価値創造の方向に向けてM&A契約の分析が行われることを願う。

「法と経済学」における最安価損害回避者にこのような取引費用を負担させ、社会的費用の総和をできるだけ小さくするような制度になるように、そして、M&A契約実務とも乖離しない解釈論を展開する必要がある。しかし、社会的公平・正義に反するものであってはならないという点を忘れてはならない。

²⁰⁶ 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9) 244頁。

²⁰⁷ Choi, Albert and Triantis, George, *Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions*, 119 Yale L. J. 848 at 850.

²⁰⁸ 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9) 245頁。

²⁰⁹ ABA M&A Committee, *supra* note 13 (Chapter1), at slide # 11.

第4章 M&A契約における表明保証条項の違反と補償責任

第1節 補償条項に関する一般論

第1款 補償条項の意義

「補償(indemnification 又は indemnity)」とは、ある当事者に、株式譲渡契約の表明保証違反、誓約違反またはその他の義務違反があった場合に、当該違反による損害・損失や費用を填補又は補償等する旨の合意であると理解されている¹。文献によっては、補償とは、表明保証違反に基づく損害賠償であるとか²、日本法における損害賠償に一見類似するが、一定の補償事由が生じた場合にそれによって相手方当事者が被った被害を補償する義務である³とも説明される。

基本的に、補償とは、一方当事者の表明保証、誓約その他契約違反があった場合に、かかる契約違反に起因又は関連して、(i)相手方に生じる損害を填補すること、及び(ii)第三者からの請求があった場合に相手方に損害を被らせないようにすることを約束するものである⁴。

補償請求の原因として規定される事由は、①表明保証した事項の不実(真実ではないこと)・不正確、及び②誓約その他の契約上の義務の不履行・不遵守等がある。表明保証や誓約等の条項とは異なり、補償条項は、契約上の義務としての側面よりは、当該 企業買収の前に認識できなかった事実や事件が買収後に発生することによって、買主が不測の損害を被ることを避けるために買主を保護する意味が強い⁵。買主がデューデリジェンスの過程で、表明保証もしくは誓約違反の事実、または、かかる違反のおそれがある事実等を認識していた場合であっても、かかる事実から生じる損害が不確定であることにより、又は、クロージングまでの時間的制約があることにより、買収価格に反映できないこともあることから、かかる場合における補償条項は、事後的に買主に生じた損害を売主が賠償することにより、当事者間の利益を調整する機能をも有する⁶。

このように、「Indemnification」(補償)は、取引実行(クロージング)以降になってこそ役に立つ条項である。契約締結時点から取引実行までの期間は、誓約事項(covenant)によって、そして、クロージングの当日は、条件(condition)によってカバーされる⁷。

¹ 飯田秀聡ほか「M&A研究会第5回 補償」論究ジュリスト第18号(2016) 106頁 [大石発言]。以降この内容をまとめた文献として、藤田・前掲(第2章注113) 221-277頁。

² 宍戸善一(監)岩倉正和=佐藤丈文(編)『会社法実務解説』(有斐閣、2012) 150頁。

³ 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9) 245頁。

⁴ ウィークスほか「M&A契約における補償条項」JCAジャーナル61巻6号(2014) 62頁。

⁵ 同前。

⁶ 同前・62-63頁。

⁷ Freund, *supra* note 17 (Chapter 2), at 159.

そして、英米法系の理論と実務を反映して、原因提供者(補償義務者)が通常支払うべき内容は、たいてい「損害、損失又は費用」(下記サンプルの[*])といい、損害と損失を並列し、全般的な損失(loss)等に対して相手方を填補し、免責するという形態(indemnification)で構成される⁸。

ここでの「損失(loss)や費用(expense)」とは、語法だけみると、厳格には、債務不履行等の違法な行為により生じた法益に対する不利益という意味の「損害」と一見区別される概念ではあるが、本来英文契約書の「damage, loss or expense」をそのまま訳しただけであり、法理の面では、損害賠償法でいう「損害」にこのような損失(loss)や費用(expense)も全部含まれるとも捉えられるので⁹、本論文では、売主の表明保証の違反等によって買主が被った損失や費用等につき売主に賠償請求をするという局面では、特に区別する必要がない限り、損害と損失等を区分せず、一応損害と呼ぶことにする¹⁰。

このような補償条項は、下記サンプルをベースにして各事案に応じて様々な形にカスタマイズでき、M&A 契約中で案件に応じた補償の仕組みを設けることができる。例えば、買主が売主を相手にとって損害賠償又は損失填補(補償)を請求する場合、まず、当該 M&A 契約の補償条項を法的な根拠として請求することとなる¹¹。この場合、表明保証違反等、M&A 契約の違反によって発生する「損害」とは何かについては、契約に別途の定義条項がある場合には(以下、下記【図表 4-1】補償条項のサンプルの 1 参照)、その定義に従って解釈すればいいことで、もし定義規定がない場合には民法の一般法理によって把握しなければならない。

⁸ ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 30-31. このサンプル株式譲渡契約(Sample Stock Purchase Agreement)の定義規定によると、損失とは、「any cost, loss, liability, obligation, claim, cause of action, damage, deficiency, expense(including costs of investigation and defense and reasonable attorneys' fees and expenses), fine, penalty, judgement, award, assessment, or diminution of value」と定めている。

⁹ 飯田ほか・前掲 (第4章注1) 126頁 [藤田発言]。

¹⁰ M&A 契約違反による損害賠償の問題も、厳格に、損害賠償か又は損失補償かを区分できるが、韓国の場合、ハングルのM&A 契約において補償(Indemnification)に該当する条項の表題を「損害賠償」と記載する例が多く、また実際に紛争が生じると、民事上の損害賠償の手法として争われるので、明確に区分する必要がない場合には補償責任をも損害賠償の範囲に含めることとする：金允珍「M&A契約の違反と損害—損害額の算定と民事訴訟法第202条の2の活用の如何—」外法論集42巻1号(2018)45頁。

¹¹ 国内企業間の契約の中には、補償について単純な形で作成される場合もある(例：「第*条(損害賠償) 甲と乙の中の一方当事者が本契約に規定された条項を違反し、相手方から書面による是正要求の通知を受けてから[15日]以内にその違反事項を是正しない場合には、是正要求の通知をした当事者は本契約を解除することができ、帰責事由のある当事者に対して損害賠償を請求することができる。帰責事由ある当事者はその損害を賠償しなければならない)。これは 契約に特有の事情がない限り、当事者が補償若しくは損害賠償の根拠は民事責任の法理 - 債務不履行法理 - によって規律されても充分であると考えたからであり、M&A 契約の関連の条項もこのような旨再確認するという意味である；同前・43-44頁。

【図表 4-1】 補償条項のサンプル

1. 損害の定義条項と補償条項の場合

第**条(定義)

[*]「損害等」とは、実際に発生した、いかなる損害・損失・責任・費用・負担及び支出・対象会社の企業価値の減少額、そして合理的な範囲の付帯費用(弁護士費用含む)を意味する。

第**条(損害賠償)本契約の第9条が規定する条件と制限を前提に、本契約の各当事者(以下「賠償義務者」)は、賠償義務者の表明保証が虚偽又は不実である場合、若しくは賠償義務者が本契約上の誓約や義務を違反した場合、それに起因又は関連して相手方当事者(以下「請求者」)が被った損害等を賠償しなければならない。

2. 補償条項(損害の定義含む)¹²

第8.1条

1. 売主は、自らの表明保証及び保証の違反(ただし、これらの違反の存在及びその影響について、買主が本契約締結日までに明確に認識していた場合を除く¹³。)又は、本契約に基づく自らの義務の違反に起因又は関連して、買主が**損害、損失又は費用(*)**(第3者からの請求の結果として生じるか否かを問わない。また、逸失利益及び合理的範囲内における弁護士費用も含む。以下本条において「損害等」という。)を被った場合、かかる損害等について、買主に補償する。ただし、買主が当該損害等の原因となった事由に関連して保険会社その他の第3者から保険金の支払又は損害の填補を現に受けた場合、当該金額は損害等から除外されるものとする。

2. 買主は第●条第●項に基づく買主の表明保証の違反、又は本契約に基づく買主の義務の違反に起因又は関連して、売主が損害等を被った場合、かかる損害等について、売主に補償する。

3. 英文の場合

[9.2] Indemnification by the Seller.

From and after the Closing Date, the Seller shall indemnify, defend and hold harmless the Purchaser from and against any and all Losses that are sustained or incurred by the Purchaser by reason of, resulting from or arising out of (i) any inaccuracy in or breach of any of the representations and warranties made by the Seller in Articles 3 and 4 of this

¹² 飯田ほか・前掲(第4章注1)109頁のサンプルを参照。

¹³ 悪意の買主が売主に対し損害賠償を請求することができないという旨の定めを「アンチ・サンドバッグ条項」という。後ほど検討するが(5章3節3款を参照)、韓国の大法院は、当事者間の意図とM&A契約によって合意した内容を尊重して、アンチ・サンドバッグ条項がない以上、悪意の買主であれ、買主は売主に対し、損害賠償を求めると判示した(大法院2015年10月15日宣告2012ダ64253判決)。

Agreement or any breach of, or failure by, the Seller to perform any of its covenants, agreements or other obligations contained in this Agreement.

[9.3] Indemnification by the Purchaser.

From and after the Closing Date, the Purchaser agrees to indemnify, defend and hold harmless the Seller from and against any and all Losses that are sustained or incurred by the Seller by reason of, resulting from or arising out of all or any of (i) any inaccuracy in or breach of any of the representations or warranties made by the Purchaser in this Agreement or (ii) any breach of, or failure by, the Purchaser to perform any of its covenants, agreements or other obligations contained in this Agreement.

一方、補償責任を負う余地のある、相手方（主に売主）としては、責任発生事実を否認したり（例えば、表明保証の違反事実や損失の発生事実の否認等）、補償責任の範囲を制限したりする各種の合意の存在を主張できる。そのため、M&A 契約の交渉に臨む当事者は、基本的な損害賠償のフレームに加えて、損害賠償手段の行使やその範囲を制限する多様な内容を契約の内容に反映させようとするし、その相手側（主に買主）は、このような責任の制限事由を制限したがる（補償責任の各制限事由は後ほど検討する）。そして、表明保証の違反と関連して、その表明保証の内容によっては、莫大な金額の損害が予想される事項については、一般的な補償条項以外にも、特別な補償条項を M&A 契約中に設けることが必要となる。

もちろん、契約の具体的な表現は、最初の契約書(案)を用意する側が売主側か買主側かによって具体的な項目や文言が少々異なるが、米国では、起草者に不利に解釈するという契約解釈のルール(*contra proferentem*)があり、そのため、この契約書は両当事者がドラフトしたという旨記載する場合もよくある¹⁴。解釈する際にも、契約書(案)を用意する側に有利なところから交渉が始まるという点を考慮する必要がある。実務では、補償責任についての制限の組み合わせや仕方について、熾烈に交渉が行われ、当事者間のパワーバランスによって均衡点が決められる。

第2款 補償対象となる損害の範囲と因果関係

補償対象となる損害(若しくは損失)は、直接損害に限られず、間接損害や逸失利益まで含まれる。

¹⁴ 飯田ほか・前掲（第2章注113）131頁 [大石発言]。

例えば、売主が開示しなかった事項として、対象会社にクロージング以前に価格談合行為があり、その行為が独占禁止法違反とクロージング以降判明した場合を考えてみよう。

表明保証違反について補償条項の対象となる損害の範囲は、これに起因又は関連して買主が被る損害又は損失になるので、まずは、対象会社に課される高額な制裁金(課徴金)・罰金が損害として考えられる。EU の競争当局は、買主を買取対象会社と一体とみて、競争法違反に関わる決定の名宛人を買主とする可能性まであるので、この場合には、買主に対する金銭的な制裁も含まれると考えられる。

また、単に競争当局による制裁金(課徴金)や罰金だけではなく、この際、直接顧客(価格カルテルの対象製品を材料として商品を製造する製造業者等)及び間接顧客(消費者)を含む第三者が、カルテル等の競争法違反行為の参加事業者を相手に過剰に定められた価格金額等の競争法違反から生じた損害につき、買取対象会社に対して提起する損害賠償請求訴訟(クラスアクションを含む)も考慮しなければならない。このように、制裁金、罰金だけでなく、このような損害賠償金もなお高額になる可能性がある。

したがって、競争法違反のように、違反時に莫大な金額の損害が予想される表明保証事項については、一般の補償条項以外にも、特別な補償条項を M&A 契約中に設けることが必要となる。

しかも、対象会社において独占禁止法等競争法違反に係る行為があり、顧客からの過剰請求された金額分の損害賠償請求訴訟が提起された場合には、制裁金や顧客等からの損害賠償金以外にも、以下のような、買主又は対象会社が被る有形・無形の不利益も考えられる¹⁵。

①対象会社に対する競争当局の調査及びそれに続く損害賠償請求訴訟は、終結まで長時間かかる可能性があり、調査当局からの情報提供要求や調査等これらの手続きに対処するために発生する外部の専門家の費用(法的諮問のための弁護士費用等)も多額に上る。

②米国・英国では価格談合行為について関連者を刑事訴追する政策を採っている(韓国の場合、刑事処罰の法的根拠はあるものの、実際に刑事訴追まで至った事例が以前は少なかったが、最近では増加している¹⁶)、場合によっては、対象会社の役員や従業員が訴追され、刑事罰を受ける可能性もある。

③対象会社だけではなく、買主も独占禁止法等の競争法違反により評判が毀損される(評判損

¹⁵ ウィークスほか・前掲(第4章注4) 64-65頁の内容を参照し再配置したものである。

¹⁶ 韓国の現行「独占禁止及び公正取引に関する法律」(以下、公正取引法)においては、公正取引委員会の告発がなければ公訴の提起ができないという専属告発制度を取っている(同法71条)。しかし、公正取引委員会が談合事件に対して積極的に刑事告発はしていなかった点に対して批判が続いて提起され、とうとう韓国政府は、2018年11月30日上記の専属告発制度を廃止する旨を含む公正取引法の38年ぶりの全面改正案を国会に提出した状態である(改正案によると、重大・明白な共同行為(価格談合、供給制限談合、市場分割談合、入札談合等の言わば硬い形の談合に対しては検察が直接に公訴提起が可能となる)：以上は、韓国の国会の議案情報システムを参照：<http://likms.assembly.go.kr/bill/BillSearchResult.do> また、公正取引委員会の2018年11月27日付の報道資料(「公正取引法の全部改正案・国务会議の通過」)：<http://www.ftc.go.kr/www/selectReportUserView.do?key=10&rptype=1>) (最終訪問日：2020年3月3日)。

害：レピュテーションナル・ダメージ)。

④過去の対象会社の収益性がこのような価格談合等によって人為的に上げられたため、価格競争が機能する価格談合のない市場での収益性が減少する可能性がある。

⑤終局的に対象会社が、その競争法違反のため、直接顧客との販売量の減少又は取引を中止するか、若しくは影響を受けた市場における製品に関連する事業を含むすべての事業を終了又は廃止する場合もあり得る。

対象会社や買主の立場からみると、状況によっては上記の①から⑤までの不利益を段階的に被ることが容易に予想されうるが、これをもって、一般的な補償条項によって返済されるべき「損害」とみることができるのかは難しい問題である。

結局、表明保証違反等に起因又は関連する損害の範囲を確定する作業が必要となるが、この「起因又は関連する」というのは、語意から損害賠償請求のために要求される一般的な相当因果関係より広い意味と捉えられているので、原則として拡大損害は一応「損害」の範囲には含まれ得ると思われる(私見)。

また、「起因又は関連する」という意味合いが日本法上明確ではなく、依然として損害賠償の範囲に関する既存の準則(相当因果関係)に従って解釈される可能性も残っている。

通常損害(通常生ずべき損害)と特別損害(特別な事情によって生じた損害)という現行法の枠組みにおいて、通常損害と特別損害を区別する基準として相当因果関係説を取るか、又は予見可能性説(保護範囲説)を取るかの議論がある(従前より学説や実務においてこの点については長い論争の歴史があるが、ここでは詳細な内容は省くこととする)。しかし、民法 416 条が英国のハドリー事件判決の法理(契約締結時に当事者が予見しえた範囲にその契約違反に対する損害賠償を限定すべきであると判示した)の影響を受けているといわれていること¹⁷を勘案すると、損害賠償の範囲については、まず、当事者(特に債務者)を中心に、契約締結時の予見を考慮してその予見可能性の有無を判断することが重要であると考えるのが合理的である。何故ならば、当事者(特に債務者)は契約締結時の時点で自分が不履行に陥ればどの程度の賠償コストが生ずるかを計算し、それと不履行の確率を掛け合わせてリスク計算して契約関係に入るからである¹⁸。

最近の民法改正のための議論の際、損害賠償の範囲を巡って中間試案や中間試案に対するパ

¹⁷ 内田・前掲(第3章注42) 157-158頁。Hadley v. Baxendale (1854) 9 Ex 341, 156 Eng Rep 145. ハドリー事件で裁判所は、契約違反による損害賠償を、事物の通常の流れに沿って発生したと考えられる損害額か、契約締結時に両当事者が契約違反から生じる可能性が高いと考えたと思われる損害額のいずれかでないと判示した。これは裏を返すと、債務者が契約時に予見できなかった事情により生じた損害について、損害賠償責任を負わないことを意味し、当時としては債務者の予見可能性を高め、損害賠償額を限定するところに力点があった：以上は、溜箭将之「証券流通市場と民事責任(上)―英米私法の損害論が示唆するもの」NBL 995号(2013) 30頁。

¹⁸ 内田・前掲(第3章注42) 161頁。

ブリックコメントを経た法制審議会民法(債権関係)部会において具体的な審議が行われたが¹⁹、結局大幅な改正より民法416条の「1項は現行法通り、2項は改正」という方向になったので、依然として解釈に委ねられる部分が存在する²⁰。当事者の予見可能性を反映した通常損害と特別損害の枠組みにおいて拡大損害が当事者の予見できる通常損害に含まれるとは断言できず、むしろ含まれない可能性が高い。

したがって、従来の相当因果関係の範囲を超えた、特定の拡大損害をカバーするためには、「起因又は関連する」という因果関係の拡大の文句だけではなく、具体的な内容の拡大損害を含む特別な補償条項を設けることが将来の紛争を防止できる対応方法である。

ただし、評判損害・機会損失や収益性の減少、販売量の減少及び顧客との取引関係の終了等の場合には、一般的には補償の対象から明確に除外されるのが通常である²¹。同じく、買主や対象会社の内部の役員や従業員が競争法違反の対応に費やした時間や業務の混乱、役員や従業員の訴追・収監及びこれによる人員の配置転換や補充等もその性質上損害の有無が明確ではなく、また損害額をも算定することも難しいので、売主に補償を請求することが困難であると予想される²²。

第3款 補償責任における補償対象の範囲の制限

一 問題の所在

M&A 契約の表明保証によって開示された事項は、主に買収価格のバリュエーション(valuation)に影響を与える要因であるので、多くの場合、売主の表明保証の対象となる事象を制限するために、①当事者の認識(knowledge)に基づく限定、②表明保証事項の重要性(materiality)に基づく限定、③開示別紙(disclosure schedule)に記載された事項を表明保証の対象から除外するか、又はその対象を列挙する等の、表明保証の内容を限定する文言(qualifier)が規定されることは既に述べた(2章2節4款を参照)²³。それ以外にも補償責任に対して行われる制限とは、下記(二～四)に掲げるサンプルのように、金額基準で制限する方法と、表明保証の存続期間を短期にするなど時間的限界を設定する方法や、請求のための事前

¹⁹ 中間試案に対するパブリックコメントを経た法制審議会民法(債権関係)の改正に関する要綱案のたたき台を踏まえた詳細な内容は、潮見佳男「損害賠償(特集 債権法改正と契約法理)」法律時報86巻1号(2014) 58-63頁。

²⁰ 民法416条2項は、「特別の事情によって生じた損害であっても、当事者がその事情を予見すべきであったときは、債権者は、その賠償を請求することができる」と改正された。

²¹ ウィークスほか・前掲(第4章注4) 65頁。

²² 同前。

²³ 伊藤迪子=Michael O. Braun・前掲(第2章注111) 144頁。

の通知手続きを規定する方法などが考えられる。

二 補償の上限額(キャップ)の設定による制限

「第*条に基づく売主による補償の金額は、総額で●円を上限とする」等の規定のように、補償責任の上限額を規定することが実務で多い。このような上限額はキャップ(cap)と呼ばれ、固定金額又は買収価格のパーセンテージ等として定められる。下記サンプルの第 8.2 条第 1 項の第 2 文がこれに当たる(「また、本条に基づく補償請求にかかる損害等の合計額が、●円を超える場合には、売主は、かかる超過額について補償する義務を負わない。」)。

当事者の補償責任の合計額がこの上限額を超えた部分については、相手方当事者は補償請求できないことになるので、当該相手方当事者がその超えた部分を負担することになる。その意味で、表明保証による当事者間のリスクを分配する機能を現実化する意味にもなる。

キャップの設定の仕方は案件に応じて様々であり、また、補償責任の原因に応じてキャップを設定する場合もある(例えば、表明保証違反に基づく補償請求についてのみ、キャップを設定する等)。このような定めがない限り、上限額の設定は認められにくい。例えば、表明保証違反に基づく補償責任の定めがない場合でも、株式買収価格を限度とすべきかが問題となりうる。東京地方裁判所は、表明保証違反に基づく補償責任の上限額の定めがない事例において、株式譲渡代金を限度とすべきという被告の主張に対して、そのように解釈すべき根拠はないとした²⁴。

ただし、このような金銭的な制限について、米国では、詐欺に基づく請求の場合には適用しないと定めるのが一般的である。デラウェア州法の下では、本来、詐欺の主張(fraud claim)は契約に含まれた表明も対象とするので、このような詐欺等による補償責任について上限の適用範囲の例外になることは確かに買主にとって意義がある。一方、ニューヨーク州の場合は、詐欺の主張(fraud claim)は、契約の外に置かれている conduct 若しくは、statements だけを根拠とし、契約により提供された表明には適用されないため、このような詐欺等の例外条項(fraud exception)があっても、契約上の表明が誤った場合(その表明が詐欺である場合)でも買主としては契約上のキャップによって請求金額が制限される可能性がある。

²⁴ 東京地判平成19年7月26日判決： 宍戸(監)・前掲(第4章注2) 153頁。

三 補償請求が可能となる最低請求額の設定による制限

(1) 補償額の下限額(バスケット)の設定

当事者が、相手方当事者に対して補償請求をすることができる最低請求額を設定する場合がある。これは、「買主は、補償事由*件に関して、当該請求額が●円を超えない限り、第*条に基づく補償を請求する権利を有しないものとする」等の規定のように、補償請求額の具体的な額が一定の金額と超える場合に限り、補償を請求できるとする仕組みである。このような、最低請求額は実務上バスケット(basket)と呼ばれる。

設定の仕方としては、複数の補償事由についての累積額としてのバスケットだけを定める場合と、補償事由1件当たりのバスケットだけを定める場合、両方を入れ込んで規定する場合(累積額にカウントされるための要件として補償事由1件当たりのバスケットを定める場合)等がある²⁵。下記サンプル(【図表4-2】)の8.2条1項の1文は後者に当たる(「特定の補償事由1個あたりの損害等の金額が●円以上のものについてのみ、かつ(ii)(i)に該当するものの損害等の累計額が●円以上の場合に限り、その全額について8.1条の補償請求を行うことができる」)。

また、バスケットは、ティッピングバスケット(tipping basket)つまり一度、下限額に達すれば、損害額全体が補償されるーと控除方式(ディダクティブルバスケット、deductible basket)ー下限額を超過した金額のみが補償されるーがある²⁶。例えば、バスケット(下限額)の金額が1000万円であって、買主からの1500万円の請求がなされたとすると、ティッピングバスケットの場合には、買主による請求額が1000万円にいったん達しているの、売主が全額について責任を負うから売主は1500万円を支払うことになる反面、控除方式のディダクティブルバスケットだったとすると、売主は500万円を支払うことになる²⁷。

買主がこのような条項を挿入することには同意しても、具体的な金額をいくりにするかについては、実際の交渉において最も尖鋭に対立する難題の一つになる²⁸。

バスケットを定めた場合に、そのバスケット以下の金額についての補償責任は免除されることを明記するよう合意することもある²⁹。これは、主に、買主が表明保証の範囲を重要性によ

²⁵ 同前・152頁。

²⁶ ウィークスほか・前掲(第4章注4)63頁。

²⁷ 同前(事例の数字は筆者の任意で変えたものである)。

²⁸ Freund, *supra* note 17 (Chapter 2), at 371.

²⁹ 補償責任についてバスケットの定めがあり、しかもバスケットの金額に満たない部分の責任は免除される旨が規定された事案において、東京地方裁判所は、被告の補償責任額について、当該規定に従って、

り限定する案を拒否する場合に、表明保証の範囲の限定の代わりに、このような責任の免責を売主側から提案されるものである。

(2) デミニミス(de minimis)の設定

あまりにも僅少な金額については補償責任を問わないこととする旨を規定する場合もある。僅少な金額まで買主からの補償請求を認めると、売主にとって、個別的に補償責任を果たすのも煩瑣であり、買主にとっても、その原因となる事項が買取価格の代金額の算定に影響をほぼ及ぼさない事項であったり、既に織り込み済みであったりすることが少なくないため、当事者間のリスク分配の一環としてなされる措置である³⁰。

デミニミス(de minimis)とは、個別事由の下限のことであり、デミニミスに満たない個別事由の損害については、累計額を算定する際にも算定に含まれないとされることが多い³¹。つまり、個別の請求が満たさなければならない損害の下限額を定め、かかる金額を下回る請求は、補償の対象とならず、バスケットにも算入されないとするものである³²。

売主の立場からは、個別事由の下限の算定に関して、下限に到達する可能性を低くするよう、「一連の事実」等に範囲を広げずに)単一の事実ごとに個別にデミニミスの水準を満たすか否かを算定するように要求することを、また買主の立場からは、デミニミスを設定しないことを主張したり、仮にこの下限を設定するとしても補償義務の発生可能性が過度に制限されないように、下限の金額を低く設定し、かつ個別事由の下限については、単一の事実ではなく「一連の事実」を一体として下限の水準を満たすか否かの判断をすること等を要求することが考えられる³³。

四 補償の時期による制限

売主にとっては、株式の譲渡取引において、自己が負担する可能性のある責任額の最大限を明確するために、補償責任額を限定することに特に関心があるし、これは、売主にとって、取引の経済条件の決定にも重要であるといえる。

しかし、補償請求を行う期間を限定しないと、相手方当事者、特に、売主を長期間不安定な状態に置くことになることから、売主側としては、期間の制限に関する定めを規定する方を好

バスケットの金額に満たないぶぶんの免責を認めたのである(東京地判平成20・12・7): 宍戸善一(監)・前掲(第4章注2) 152頁(注109)。

³⁰ 戸嶋ほか・前掲(第2章注118) 164-165頁、森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9) 248頁。

³¹ 戸嶋ほか・前掲(第2章注118) 164頁。

³² ウィークスほか・前掲(第4章注4) 63頁。

³³ 戸嶋ほか・前掲(第2章注118) 164-165頁。

む。このため、下記サンプルの 8.3 条のように、表明保証条項の違反に対する補償を請求することができる時点を制限する方法が考えられる。

売主としては、法律関係の早期の安定のために、買主が補償請求できる期間をできるだけ短期間に限定しようとする動機があるが、買主としては、クロージングの後に実際に対象会社を運営して初めて表明保証違反に該当する事由が判明する場合もあるので、当該対象事業の事業サイクル等に照らして、補償請求をするための十分な期間を確保しようとするのが自然である³⁴。具体的には、表明保証、誓約その他の合意をクロージング後も一定期間存続させ、その存続期間中に限り、これらの違反が判明した場合に当事者に補償請求を可能ならしめるという仕組みが一般的である³⁵。

何が合理的な期間であるかについて、一義的な基準があるわけではなく、案件に応じて当事者の交渉の結果により決められるのだが、買主にとっては、クロージング後に買主側の監査人が行った対象会社の監査結果を確認することにより、より売主の違反を発見しやすくなることから、少なくとも買収対象の一事業年度を監査するのに必要な期間を要求するのが通常である³⁶。

しかし、特定の事由については、通常の期間より補償期間を長期間にする場合もあるし、表明保証違反に基づく補償請求であれば、対象となる表明保証の内容により期間が異なることもよくある。例えば、租税債権の時効期間との関係で、具体的には、租税に関する表明保証については 7 年間と、他の表明保証よりも長く定められることもあり、環境問題についても、将来的な顕在化の可能性とその影響度を考慮して、他の表明保証より長く定められることがある³⁷。このように、税金、環境問題及び基本的表明保証事項(買収対象の設立瑕疵、当事者の契約締結権限の欠如、対象会社の所有権の欠如等)等、その種類によって区別される。

期間設定の仕組みとしては、通常の補償期間より長期の一定の期間とする方式、適用される時効期間が経過するまでの期間(若しくは、その時効期間プラス一定の期間)を補償期間とする方式、又は、無期限とする方式等がある。詐欺的な表明保証、誓約その他の合意違反については、無期限とする例も多い³⁸。

【図表 4-2】 補償責任の制限のサンプル

³⁴ 宍戸善一(監)・前掲(第4章注2)152頁。

³⁵ ウィークスほか・前掲(第4章注4)63頁。

³⁶ 同前。

³⁷ 宍戸善一(監)・前掲(第4章注2)152頁。

³⁸ ウィークスほか・前掲(第4章注4)63頁。

1. 和文の例³⁹

8.2 条 (補償の上限と下限)

1. 第 8.1 条の定めにかかわらず、買主は、(i)特定の補償事由 1 個あたりの損害等の金額が●円以上のものについてのみ、かつ(ii)(i)に該当するものの損害等の累計額が●円以上の場合に限り、その全額について第 8.1 条の補償請求を行うことができる。また、本条に基づく補償請求にかかる損害等の合計額が、●円を超える場合には、売主は、かかる超過額について補償する義務を負わない。ただし、別紙●第●号の表明保証の違反に基づく補償請求については、本条の制限の適用はない。

2. 第 8.1 条の定めに係らず、売主は、(i)特定の補償事由 1 個あたりの損害等の金額が●円以上のものについてのみ、かつ(ii)(i)に該当するものの損害等の累計額が●円以上の場合に限り、その全額について第 8.1 条の補償請求を行うことができる。また、本条に基づく補償請求にかかる損害等の合計額が、●円を超える場合には、買主は、かかる超過額について補償する義務を負わない。

8.3 条 (補償の期間)

本章の規定に基づく補償請求権は、クロージング日(クロージングの前に本契約が終了し若しくは解除された場合には、終了し又は解除された日)から●か月の間(ただし、本契約上クロージング日後に履行又は遵守すべき義務の違反に係る損害等の補償の請求については、当該違反があった日から●か月の間)に、売主又は買主から相手方当事者に対し補償請求の根拠となる具体的な事実関係及び主張する損害等の額を合理的に特定した書面による通知がなされない限り、当該期間の終了をもって消滅する。ただし、別紙●第●号の表明保証の違反に基づく補償請求については、本条の制限の適用はない。

8.4 条 (特別補償)

1. 売主は、●に起因又は関連して、買主が損害等を被った場合、かかる損害等について、買主に補償する。
2. 売主及び買主が、本条に基づく補償請求については、第 8.2 条及び第 8.3 条の適用はないことを確認する。

8.5 条 (第 3 者からの請求の取扱い)

本契約の当事者は、第 8.1 条又は第 8.4 条に基づき相手方当事者に対し補償を請求できる事項に関連して、第 3 者から請求を受けた場合(買主については、クロージング日以降、対象会社グループのいずれかが第 3 者から請求を受けた場合を含む。)には、速やかにその内容を相手方当事者に通知し、相手方当事者の合理的な要求に応じ、情報を提供しなければならない。また、第 8.1 条又は第 8.4 条に基づき補償を請求する当事者は、事前に相手方当事者の書面による同意を得ない限り、かかる請求について第 3 者の主張を認め又は和解を行ってはならない。

8.6 条 (損害額の軽減)

1. 買主は、第 8.1 条第 1 項に基づく売主による補償の対象となる自らの損害等を軽減するための合理的な措置を

³⁹ 飯田ほか・前掲(第4章注1) 109、111頁の各サンプルを参照。

採らなければならない。

2. 買主は、第 8.1 条第 2 項に基づく売主による補償の対象となる自らの損害等を軽減するための合理的な措置を採らなければならない。

2. 英文の例

9.2. (b) The Seller shall not be liable to the Purchaser (whether in contract, tort or otherwise, and including any liability to indemnify hereunder) (i) for any individual occurrence, event, circumstance, act or omission where the Losses relating thereto, arising out of or resulting therefrom are less than [●]One Billion (JPY [●]) (the “De Minimis Amount”); and (ii) for any Losses unless the aggregate amount of all Losses (excluding any Losses less than the De Minimis Amount) of the Purchaser exceeds [●] percent ([●]%) of the Purchase Price (the “Basket Amount”) and, then (iii) only be liable for Losses in excess of the Basket Amount and up to an aggregate amount equal to [●]three percent ([●]3%) of the Purchase Price; provided, that, any Losses sustained as a result of breach of or inaccuracy in Seller’s representations and warranties in Section 3.4 shall not be subject to the limitations set forth in this Section 9.2(b).

五 いわゆる「ダブル・マテリアリティ(double materiality)」の問題 ：マテリアリティ・リードアウト(materiality read-out)条項

当事者は、重要性(マテリアリティ)、重大な悪影響(material adverse effect: MAE)、又は重大な悪化(material adverse change: MAC)⁴⁰のある事項に限って表明保証するという趣旨を記載することによって、その表明保証事項の範囲を限定することができる。「マテリアリティ」の用途や用例によって分類すると、大きく(i) 真実性及び正確性の程度を緩和する「重要性」、(ii) 表明保証の対象を限定する「重要性」、(iii) 「重大な悪影響」による限定などに分けられる(2章2節4款(三)を参照)。

しかし、「重要性」や「重大な悪影響」は、表明保証違反が成立した後で、それによって契約上のサンクションが発動される場合のトリガー(引金; trigger)、きっかけとしても、M&A 契

⁴⁰ 一般的に「マテリアリティ」を「重要性」、「マテリアル」を「重要な」という意味に訳するが、韓国のM&A実務において、MAC・MAEの場合にだけは「重大な事態の変更、悪影響、悪化」のように「重大」の意味として捉えている。同じく日本のM&A実務においてもMAC、MAEの場合だけは「重大」の意味として捉えて訳している：森・濱田松本法律事務所編・前掲（第1章注9）243頁。また、何が重大な悪影響に当たるかは抽象的な概念であって明確な線引きが困難であり、表明保証の内容と取引実行条件とを適切に組み合わせることによって全体として検討すべきである：藤原総一郎編・前掲（第2章注191）201頁（後発事象—基準日以降に生じ得る変化—に関する説明参照）。

約に置かれることがある⁴¹。例えば、表明保証違反があった場合でも、クロージングの前提条件の不充足になるのは、それが、「重要な点に関する」ものであったり、「重大な悪影響」を与えるものである場合に限るといった取り扱いや、補償請求の場合でも、「重要な点に関する」ものであったり、「重大な悪影響」を与えるものである場合に限るといった類似の制限が加えられる場合がある。

例えば、契約書の文言についての交渉中に「対象事業に関連していかなる影響を与えるような訴訟もない」旨の表明保証を設けることを巡って、通常、買主は買収対象会社についてなるべく正確な情報を把握することを希望しつつ、この表明保証の適用範囲を広めることを望み、それと反対に、売主は、将来、表明保証の違反にならないようなるべく自分の補償責任の範囲を縮めることを求めるので、交渉の結果、両者の均衡点として、売主の上記表明保証の内容に重要性という制限を付けることを合意し、M&A 契約書には「対象事業に関連して重大な影響を与えるような訴訟がない」という内容が規定された場合を考えてみる。

ここでの表明保証の文言の根底には、対象事業に対して(重大ではない)些細な影響を与えるような僅少な金額の訴訟は仮に買主に開示されなくてもそれによって表明保証の違反とはならないが、重大な影響を与えるような訴訟の存在が後で判明した場合であれば、これは表明保証違反となり、売主がそのリスクを負うことが当事者の意図として読み取れる。しかし、契約書の文言として、表明保証した具体的な項目や内容が「重要な点において」真実であることを意味するものとその範囲が限定されているにも関わらず、再度補償請求の要件としての補償事由、又は取引実行の前提条件や契約の解除事由において、売主の負担の軽減のため、些細な違反事項や会社の業務において重要ではない違反事項を補償請求の対象から除外するために重要性基準が採られている場合がある。

結果的に、表明保証条項自体に「重要性」又は「重大な悪影響」による限定を加えた上で、さらに表明保証違反のサンクションの発動においても「重要性」又は「重大な悪影響」による限定が付加されたことによって、売主は二重に保護される。また、「マテリアリティ」の限定が、表明保証の範囲を画す時と、補償責任の要件を画す時に重複してかかってしまうので、結局重要性基準の過剰な使用により売主の表明保証違反に基づく補償責任を請求するための要件及び補償の範囲等を巡って、買主側と売主側が自分に有利な方向へと解釈する誘因があり、相互意見が対立することが十分予想される。

上記の例のように、表明保証事項の範囲を制限する要件として、また補償請求の要件として、重要性基準が二重に使われる場合の問題を「ダブル・マテリアリティ」と呼ぶ。

表明保証事項の中にも、「会社が当事者となっている契約の中、重要な(material) 契約にお

⁴¹ 中山・前掲（第2章注130）10頁。

いて、重要な(material) 債務不履行が存在しないこと」と表明保証した場合等のように、重要性基準が何回も重複利用される場合であれば、ダブル・マテリアリティについてどう解釈するかの問題が発生しうる⁴²。

合理的な買主ならば、重要性又は重大な悪影響によって表明保証の範囲を限定すること自体はいいが、何回も、そして、また補償要件の中にまで表明保証の重要性による限定が重複して利用される状況、つまりマテリアリティによる限定が二重となり相互衝突する状況(ダブル・マテリアリティ)は一般的には受容しないであろうことは容易に予想される。そこで、ダブル・マテリアリティの状況にならないように、買主側の対策が必要となり、実務上、「マテリアリティ・リードアウト」条項、若しくは「マテリアリティ・スクレープ」条項を提案することが代替案として考えられている⁴³。

「マテリアリティ・リードアウト(materiality read-out)」条項、又は「マテリアリティ・スクレープ(materiality scrape)」とは、主に補償(indemnification)条項との関係において、重要性による限定(materiality qualifier)や認識による限定(knowledge qualifier)を消して読むという意味の条項である⁴⁴。

もし、マテリアリティ・リードアウト条項やマテリアリティ・スクレープがあると、補償条項との関係においては、表明保証に付された重要性の限定は考慮されない、若しくは重要性の限定を無視することになる。例えば、「適用法令の重要な違反の不存在」との表明保証と「表明保証に重要な違反があること」を補償要件とする場合を考えると、まず、表明保証違反があるか否かを適用法令の「重要な違反」があるかにより判断した上で、仮に表明保証の違反が認められる場合であれば、補償の範囲の確定に際しては、補償要件としての重要性の限定は無視して(重要性の限定がないように読み)、表明保証の違反事実だけで補償要件は満たされると解することを意味する。

補償金額の上限額や下限額等による制限においても、表明保証事項における重要性による限定と定量的要素が重複するので、ダブル・マテリアリティの一類型として考えられ、同じく定量的な基準に該当するか否かを優先して考慮する旨のマテリアリティ・スクレープを設けることが考えられる⁴⁵。そうすると、表明保証の違反事実の判断を経て、その後は、その表明保証違反による損害が、契約上の金額的な限定を定める条項—補償の上限(キャップ)か、下限(バス

⁴² 金・前掲(第2章注138)35頁。

⁴³ Gillin, Peter, *Materiality Scrape Provision – A Trap for the Unwary*, Blog/Tuesley·Hall·Konopa, LLP, April 12th, 2016; also available at <https://www.thklaw.com/materiality-scrape-provision/> (最終訪問日: 2019年10月20日)

“(A)ny representations and warranties that have been qualified by materiality will be read without such qualifications for purposes of determining whether a seller indemnification obligation exists.”

⁴⁴ 同旨: 戸嶋ほか・前掲(第2章注118)106頁(重要性の重複を避けるため、損害の算定においては、表明保証に付された重要性等の限定は考慮されない旨の規定である)。

⁴⁵ 同前。

ケット)か—に該当するかどうかの問題だけを判断すれば十分である⁴⁶。また、契約交渉の際に、売主側が補償責任についてデミニミス条項と重要性による限定の両方を置くことを提案した場合にも、買主側としては、売主の利益を保護するための二重の装置であり、不合理であると抗弁し、売主側の提案を受け入れる代わりにリード・アウト(read-out)条項を挿入することを提案することによって、買主の利益の保護を図ることができる。実際の交渉結果により、契約の内容は、リード・アウト条項を入れることになるか、又は、少なくとも上記の限定要素(qualifier)中の一つ、例えば重要性(materiality)の限定、若しくはデミニミス条項の中でどれかを取り除くかが決められるので両当事者にとって均衡のとれた内容へと調整される。

特に、米国の M&A 取引においては、マテリアリティ・リードアウト条項やマテリアリティ・スクレープはしだいに増加する傾向にある。米国の公開会社を巡る M&A 事例をみると、2013 年には 93%、2014 年には 94%、2015 年には 95%に該当する案件においてマテリアリティ・リードアウト条項が含まれており⁴⁷、私的企業買収の事例の中においても 2010 年に比べてマテリアリティ・スクレープがある場合が 34%から 57%まで増加したが、欧州の場合、ダブル・マテリアリティ・スクレープ条項がある場合はバスケットを設けた取引全体の中で、わずか 4%に過ぎない(2015 年基準)⁴⁸。

【図表 4-3】 ダブル・マテリアリティー・スクレープ条項のサンプル⁴⁹

本契約の他の規定にもかかわらず、本条に基づく補償請求の対象となる損害額の算定に際しては、表明及び保証又は誓約事項において規定される「重大」、「重要」、「重大な悪影響」その他これらと同様の留保に関しては適用されないものとみなした上で、損害額の算定を行うものとする。

第4款 補償請求の手続

売主の立場からは、法律関係を明確化し買主からの不当な請求を防止するために、補償請求について一定の手続を必要とする旨の規定に関心がある。具体的には、案件に応じて異なるが、単に補償請求できる期間内に書面で請求の理由を特定して行うことを要求する場合から、表明保証違反等が判明した日から一定期間以内にその旨の通知を行うことを要求するものもあり、

⁴⁶ 同前。

⁴⁷ ABA M&A Committee, *supra* note 149 (Chapter 2), at slides # 20-21.

⁴⁸ ABA M&A Committee, *supra* note 13 (Chapter 1), at slide # 77.

⁴⁹ 飯田ほか・前掲(第4章注1) 109、111頁の各サンプルを参照。

このような手続を履践しない場合には、補償請求を認めないという定めを置くこともある⁵⁰。

また、補償請求の以外の手段、例えば、民法の瑕疵担保責任や債務不履行責任、不法行為責任等の請求が別途に可能であるかが問題になり得るが、実務では、契約上補償の対象となる事項については、補償責任のみを負担し、その他の責任については、一切負担しないことを明記する例が多い⁵¹。

買主としては、事後の補償請求の不当な制限とならないように工夫するべきである。

第5款 第三者請求と補償責任

一 第三者からの請求による補償責任

補償責任の原因となる損害が第三者から当事者に対する請求(つまり、第三者請求)に起因する場合がある。この場合、第三者請求の名宛人(相手方)が、もし補償責任の請求権者(例えば買主)であるとすると、仮にその当事者(主に買主側)が当該の第三者請求に応じて何らかの支払等を行ったとしても、それによる損害を、後に M&A 契約の相手方当事者(主に売主)に対して補償請求することにより損失を売主に転嫁できるので、当該補償責任の請求権者側のモラルハザードが問題になる可能性がある。

つまり、買主がその第三者請求に対しては、売主からの補償により転嫁することができるため、安易に対応しようとする誘因(真剣に防御を行わなくなるおそれ)があるうえ、そのような安易な対応により、実際にその第三者請求に買主が負けてしまい、売主としては、大金を補償金として買主に支払う羽目になることが考えられる。

このような買主のモラルハザードの状況に効果的に対処するためには、この状況を是正できる権利を補償請求の相手方当事者に対して付す必要があると思われる。よって、第一次的には、補償者が防御をコントロールできることとすることが多い⁵²。

言い換えれば、義務を負担する当事者としては、第三者請求に対して、将来自分が負担するかもしれない責任額に関するコントロール権を有することを規定する必要がある。

典型的な例としては、①当事者に対し、第三者請求についての通知義務を課して、②防御・和解についての補償義務者のコントロール権を付するか、又は③防御に関する補償請求権者の協力義務等を規定し、これらが遵守されない場合には、補償請求を認めないものとする等の方式がある。その他、防御をコントロールする当事者以外の他の当事者が防御活動又は防御手続

⁵⁰ 宍戸(監)・前掲(第4章注2) 152-153頁。

⁵¹ 同前・151-152頁。

⁵² ウィークスほか・前掲(第4章注4) 64頁。

きに参加することを規定する方法、補償請求権者が第三者との間で和解する前に、他方当事者の同意を要する方法、防御手続又は防御活動に関連した費用を各当事者がどのように負担するかを具体的に定める方法等が考えられる⁵³。

対象会社に対する第三者請求でも、クロージング後は、買主が対象会社を支配するために、安易に応じさせ事後に売主に補償を請求することが考えられるので、同じ問題状況と対処がそのまま適用されうる⁵⁴。

二 第三者に対する求償権がある場合の「損害」の発生の有無

例えば、契約締結以降、クロージングする前に対象会社から第三者に対して法律上の原因なしに金銭の支払があり、これが売主の表明保証の違反に一旦該当するようにみえる場合、対象会社はその第三者に対して求償権を有するなら、果たしてこの事実（上記金銭の支払）をもって売主の表明保証の違反によって損害又は損失が発生したと捉えられるかは明確ではない。求償権の行使が可能である限りは、まだ損害又は損失は生じてないとする⁵⁵。

但し、第三者に対する求償権の行使が不可能である場合（資力が悪化しており、回収の見込みがない場合等も含まれる）には、対象会社の損害又は損失に該当し得ると思われる⁵⁶。

第6款 特別な補償—税務リスク等

通常、税務リスクに関して、「対象会社は、クロージング日において、法人税、住民税、事業税その他公租公課等について、適法かつ適正な申告を行っており、その支払を全て支払期限までに行っており、滞納はないこと。」という表明保証条項が設けられる。この場合に、クロージング日の属する事業年度の事業年度開始日からクロージング日までに発生した取引に係る各種の税目の納税リスクが発生することがある。

かかる表明保証の内容では、クロージング日の属する事業年度の、事業年度開始日（「直近事業年度開始日」）からクロージング日までに発生した取引に係る法人税、住民税、事業税等につ

⁵³ 同前。

⁵⁴ 宍戸（監）・前掲（第4章注2）154—155頁。

⁵⁵ 森・濱田松本法律事務所編『税務・法務を統合したM&A戦略（第2版）』（中央経済社、2015）24—25頁。

⁵⁶ 同前・25頁：対象会社が追加で納付した源泉所得税及び付帯税が対象会社の損害または損失に該当するかの問題に対して、対象会社（源泉徴収義務者）が源泉納税義務者（受給者）に対して、源泉所得税相当額の求償権を有することから源泉徴収義務者である対象会社に損害又は損失はまだ生じていないとみる見解である。

き、対象会社の行った税務処理は、表明保証の対象となっていない⁵⁷。これらの税目は申告納税制度が採用されており、これらの税目の納税義務はクロージングの時点では、発生していないからである⁵⁸。例えば、対象会社の事業年度が4月1日から翌年3月31日までであり、またクロージング予定日が平成30年10月31日である場合、平成30年4月1日から平成30年10月31日までに行われた取引等については、申告義務も支払義務も未発生であることになる⁵⁹。

このように、クロージング時が、事業年度開始日から終了の日までの期間中であれば、その直近の事業年度に関する決算・税務申告を行ってない段階では、まだ、税務上の問題点が明確に判明しない場合が多い。表明保証はクロージング時までを対象とするので、まだ発生していない、その直近の事業年度に関する決算・税務申告の後に成立する申告義務や納税義務は、表明保証の対象外になる。

そこで、買主としては、税務関連の補償は、法律によって遡及して課税できる期間に連動して、権利行使期間を決めるのが一般的である。例えば、英国の場合は、課税できる期間は、関連の会計期間の終了日からの6年である(Finance Act 1998 Sch. 18, Pt [5])⁶⁰。また、買主としては、デューディリジェンスの過程で、直近の事業年度開始日からクロージング日までの期間で税務上の重要なインパクトがある取引を発見した場合、一般的な税務に係る表明保証のほかに、当該取引の税務処理が正しいことを追加に売主に対し表明保証させることも考えられる⁶¹。

このように課税の仕組みがその該当する会計期間内に発生した事項を根拠として事後的に課税当局によって課税されるということになるが、過去に起きた違法事項に対して対象会社に課徴金が賦課される場合も、この課税の仕組みのように、一定の期間内に発生した事件—過去特定の時点で発生した法律違反事項—を対象とするし、またその賦課できる期間が経過すると課徴金が賦課されない状態として確定するという点で似ているともいえる。したがって、課徴金納付命令は発令されていないものの、課徴金の賦課が可能な期間内には、買主として補償請求ができるか否かは明確ではないので課徴金の対象になる可能性のある場合なら下記の特別補償を考慮できるし、その場合の権利行使の期間を制限するのが通常である。

⁵⁷ 同前・24頁。

⁵⁸ 同前。

⁵⁹ 例えば、法人税を例にとってみると、法人税の納税義務は、①事業年度の終了の時に成立し(通則法15②三)、②事業年度終了の日の翌日から2ヶ月以内(但し、定款において事業年度終了の日から3ヶ月以内に株主総会を開催する旨を定めている等の理由により、実務上は3ヶ月に延長していることが多いといえる(法人税法75の2①、法基通17-1-4)に確定申告することにより税額が確定する(通則法16②一、法人税法74)。したがって、直近の事業年度開始日以降、クロージング日までに行われた取引に関しては、クロージング日の時点で納税義務が成立しておらず、申告義務も支払義務も生じていないことになる(同前の説明を参照)。

⁶⁰ Thompson, *supra* note 43 (Chapter 2), at para.11-02.

⁶¹ 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第4章注56)24-25頁。

このように、ある案件に関して、特に問題になり得る争点については、特別な表明保証を設けることも可能である。

本来、表明保証の内容を交渉する過程で、買主としては、開示別紙に表明保証の対象の除外として記載された事項について、買収金額の算定に係る影響の有無や程度を考慮し、その影響による減額の金額が無視できるほどの僅少ではないと判断した場合は、たいてい買収価格を下げる方向に働くわけである。

しかし、契約締結の時点では、開示された、又は、認識された事由に起因して将来にどれほどの損害が発生するか、その可能性や発生した時の影響力の程度が明確に判明しないため、また、もう一つの可能性としては、当事者間でも、その発生可能性や程度について認識の程度が合わなくて、結局、買収金額の減額にまでは合意できないことも少なくない⁶²。買主の保護策として、事前的な代金の減額という手法を取るか、その代替として、特定の事項に起因して実際に損害が発生するという仮定の下で、その損害発生時点における補償請求が事後的にも可能であることを特別補償として合意する必要がある。これもまた当事者間のリスクを分配する方法である。

特別補償の場合は、通常の手続とは異なる手続を規定する等、特別な取り扱いを規定する例が多い。

第2節 補償(indemnity)に関する沿革的考察

第1款 補償(indemnity)の本来の由来：保証違反との区別

M&A 契約における補償条項は、損害賠償とは区別される概念であり、元々英米法の「indemnification、又は indemnity」から派生し、日本に持ち込まれたのである。本来の補償、又は「Indemnity」とは、英国において、歴史的に一次的な責任のある者(person primarily liable；売主)から、回復を求める権利が法定されてないにもかかわらず、二次的責任(secondary liability)を対象会社が負う羽目になった場合に、その損失分を、責任の主たる原因提供者から填補される(recover)ための手段であり、対象会社(target company)にその損失分に該当する金銭が戻されるよう、金銭の提供を求めるものである⁶³。補償(indemnity)とは、このように、売主・買主間の金銭的調整ではなく、本来の意味は、「on a pound (又 on a dollar) for pound(又は for dollar) basis (「ポンド(ドル)に対してはポンド(ドル)」ベー

⁶² 宍戸(監)・前掲(第4章注2)155頁。

⁶³ Thompson, *supra* note 43 (Chapter 2), at para.1-06.

ス；つまり同額という意味）」と言われるように、前もって定められた特定の種類の責任が対象会社に発生し、その事態によってその会社が被った費用、損失などを売主がその会社に払い戻すことを約束することを意味するのである⁶⁴。

したがって、株式譲渡契約中の「Indemnity」とは、売主・買主間の金銭的調整ではなく、売主が対象会社(ターゲット企業)に対して金銭を支払うケースを想定して登場したと理解され⁶⁵、その典型的な例として租税債権がよく挙げられる⁶⁶。

例えば、買主が対象会社の経営権を獲得した後に、売主が過去に対象会社を利用して利益移転を行っていたという理由で、対象会社が追徴課税されることになった場合に、その追徴された課税分を、売主がその対象会社に対し Indemnity として支払わなければならないという利用方法に限定されていたのである⁶⁷。厳格にみて、この問題は、従前の売主と対象会社間の取引行為からのみ生ずる問題であって、買主の関与するところではなく、金銭のやり取りも売主・買主間ではなく、対象会社と売主との間でなされるべきであるものと考えられてきた⁶⁸。

したがって、「Indemnity」を求めるという考え方の底には、対象会社自体になんらかの損害を生じさせてしまった場合、売主が一般的に保証(warranty)違反による損害賠償金を買主に支払うことだけでは、対象会社にとってあまり効果的な救済にならないということが前提となっており、そのため、売主と、(買主ではなく)その対象会社との間で、売主が対象会社の損失額の分に当たる金額を会社に直接支払うことを目的とする。純粹なりスク移転の目的の indemnity であるので、第一、補償をうけるべき当事者は買主ではなく、対象会社になり、また、第二、填補されるべき金額の基準になるのも、対象会社の企業価値の減少分を反映していれば買主が支払ったであろう金額と、買主が実際支払った契約対価の差額(買主が過大に支払った分)ではなく、実際に対象会社から流出された金額になる。

ただし、租税債務に関する表明保証の文言を検討する際には、納税者の「申告」や「納税義務者」という表現をもって対象範囲を限定してしまうと、例えば、申告によらずに自動確定する租税債務や徴収納付方式の租税債務等は、その文言の解釈上表明保証の対象から除外される恐れがあるので、租税債務の様々な類型を考慮して、対象範囲を慎重に決めなければならない

⁶⁴ McNaughton and Poxen, *supra* note 31(Chapter 2), at 2 (item 5).

⁶⁵ 高橋・前掲(第1章注11)147頁。

⁶⁶ 日本の租税債務は、その成立後、法人税のように納税者が申告を行うことにより確定するタイプのもの(国税通則法16条1項1号)だけではなく、固定資産税のように課税庁の処分によって確定するもの(賦課課税)や、源泉所得税及び印紙税のように特段の手続を経ることなく自動的に確定するもの(国税通則法15条1項2号)が存在する。また国税の源泉徴収や住民税等の地方税の特別徴収のように、納税義務者以外の第三者(当該従業員の勤務先会社)に租税を徴収させ、これを課税主体に納付させる方法(徴収納付方式)が取られている場合もある：藤原総一郎編・前掲(第2章注191)201-201頁。

⁶⁷ Thompson, *supra* note 43 (Chapter 2), at para. 1-09; *see also* 高橋・前掲(第1章注11)147頁。

⁶⁸ 高橋・前掲(第1章注11)147頁。

69。

一方、英国法の下で、保証(warranty)という概念には、買主がその(売主の)保証違反がある場合、その保証違反に基づいて生じた契約上の損失(loss of bargain)の賠償金(compensation)を当然に受け取るということを当然に内包しているため、保証とは、買収価格を調整する意味があり、買主と売主の間だけの問題となる⁷⁰。

つまり「保証」とは、詐欺的ではない場合であっても、現実と異なる表示をした売主に対し、契約上の責任追及を惹起させる意図で発展してきた法理であるため、客観的に保証した事実と異なる事態さえ発生すれば、自動的に契約違反となり、損害賠償という金銭的な調整が模索されることになるのである⁷¹。

英国で保証(warranty)の違反の場合、コモンロー上の引受(違反)訴訟(assumpsit: 単純契約違反訴訟)として扱われている。したがって、ある表示(表明)が、保証(warranty)なのか、あるいは、単なる表示(representation)なのかの問題は、英国の契約法関連の紛争では、大変古典的かつ重大な問題であり、契約書に明示されていなくても保証(warranty)と認定しうるかが争われた事例は枚挙にいとまがないとされる(2章2節2款を参照)⁷²。

しかし、英米法系の補償責任の概念を、大陸法系である日本や韓国の法制にすぐ受け入れるにはやや抵抗感がある。国内法に従う M&A 事例における判断基準はあくまでも国内の法秩序によるべきであるから、国内の法律体系と整合した解釈論が必要になる。

第2款 現代の損失補償の類型：リスク移転型と救済型

英米において補償の意味は、歴史的に変化してきて、現代では、本来の姿(純粋なリスク移転型)から発展した補償(indemnity)の類型は様々になり、大きくは次のようにリスク移転型と救済型に分けられる。

契約当事者の一方が、相手方又は第三者の被った何らかの損失を補償する場合、それが、①契約違反から生じた損失の補償を目的とするものである場合を「救済型の損失補償」といい、②契約違反以外の事由から生じた損失の補償を目的とするものである場合を「リスク移転型の損失補償」という区別ができる⁷³。この区別によって賠償すべき範囲や賠償を受ける主体が異なってくる。

⁶⁹ 藤原総一郎編・前掲(第2章注191)202頁。

⁷⁰ Thompson, *supra* note 43 (Chapter 2), at para. 1-06.

⁷¹ 高橋・前掲(第1章注11)137頁。

⁷² 同前・129頁。

⁷³ 飯田浩隆「米国法における保証の意義と日本法における解釈」NBL1098号(2017)39頁。

そうすると、上記の英国での本来の「indemnity」とは、②のリスク移転型の損失補償に該当し、救済型の損失補償と区別される。リスク移転型損失補償の場合には、債務者(主に売主)の故意・過失が問題にならず、英米では契約違反の場合でも基本的に無過失責任である。故に英米の法制では損失補償(indemnification)請求⁷⁴のために債務者の故意、過失は要件としない⁷⁵。

英米では、(リスク移転型の) Indemnity だけを主張する場合には、表明保証違反の主張とは異なり、損失額を軽減することは、法によってできないと考えられた⁷⁶。むしろ、indemnity を主張する場合は、損賠賠償を求めるのではなく、定められた特定の事態が発生したからであり、これは、一種の弁済期に至った債務の履行を請求するものと見られていた⁷⁷。しかし、英国の貴族院(House of Lords)⁷⁸が、このような立場とは異なり、Indemnity に関する合意も清算の未決済の損害賠償請求として捉えるべきであり、その額を軽減することが可能であると判断した事例がある⁷⁹(このことにより、救済型との差があまりなくなりつつある)。

一方、保証違反による本来の保証責任も M&A 契約において当事者間の合意を基盤に、本来ならば「caveat emptor」によって買主が負担しなければならないリスクを保証条項によって買主から売主へと移転させるために考案されたので、リスク移転型との区別が不明確であるとの指摘があり得るが、リスク移転型(②)として分類したことは、当事者の表明保証した内容に違反がある時のリスクを売主と買主が合意によって配分するという意味ではなく、契約当事者にとっては統制できない事由が対象会社に発生した場合に売主が対象会社の被害を填補することによってその被害がなかった元の状態に戻すという意味として捉えたものである。保証違反による補償請求の場合には、契約の違反に対する、言わば①の救済型の損失補償と評価できる。

しかし、上記の区分にもかかわらず、今では Indemnity の本来の姿から変形された工夫が広がりを見せるようになり、様々な手法が利用されている(例えば、株式の買収価格に大きな影響を及ぼさない程度の資産の評価上の問題や欠損があった場合であれば、売主がこの分だけの金額を対象会社に填補するようにする例もあるが、又は自動的に前もって定められた一定額を

⁷⁴ 韓国の通常M&A 契約書(ハングル版)に「損害賠償」という表現が使われる例もあるが、これは民法の一般的な損害賠償の概念を指すのではなく、厳密には補償(indemnification)を意味する。

⁷⁵ 西村総合法律事務所編・前掲(第1章注4) 538頁。

⁷⁶ McNaughton and Poxen, *supra* note 31 (Chapter 2), at 2: この点については、Royscott Commercial Leasing Limited v. Ismail 事件(Royscott Commercial Leasing Ltd v Ismail, Court of Appeal (Civil Division) [1993] WL 1465298)が引用されている。

⁷⁷ 上記のRoyscott Commercial Leasing Ltd v Ismail事件: この事件は、lease agreementにおいて賃借人が支払った費用等に対するindemnityが問題となった事例である。

⁷⁸ 英国議会の上院では、2009年 6月に英国の最高裁判所が設置される前まで、最高裁判所(Supreme Court)の役割も上院の一部(11名:Law Lord)が担当していた。

⁷⁹ Firma C-Trade SA v. Newcastle Protection and Indemnity Association (The Fanti) [1991] 2 A.C. 1; McNaughton and Poxen, *supra* note 31 (Chapter 2), at 2.

Indemnity として発生させる例もある)⁸⁰。

また、近年になっては、税務リスクについても、ほとんどの事例において売主による表明保証の対象になり(下記【図表 4-4】を参照)、税務リスクが顕在化したときに生じた損失(納税によるキャッシュ・アウト)を対象会社ではなく買主が、売主に対し補償請求できる構造がどんどん増えてきた。

【図表 4-4】 税務に関する表明保証のサンプル

1. 和文の例⁸¹

[公租公課]

(1) 対象会社は、税務当局に対して適法かつ適正な税務申告書その他の報告書を適時に提出しており、かつ、これらの書類の記載内容は、全ての重要な点において真実かつ正確であり、対象会社と税務当局間で紛争又は見解の相違が生じ、また生じるおそれはない。

(2) 対象会社は、対象会社が負担すべき法人税、住民税、事業税その他の一切の公租公課について、その支払を全て支払期限まで行っている。

2. 英文の例⁸²

Section [5.12] Taxes.

(a) Tax Returns. [The Company] has filed or caused to be filed with the appropriate taxing Governmental Authorities all material returns, declarations and reports for Taxes (each, a “Return”) that are required to be filed (taking into account any applicable extension of time within which to file), and all such Returns are true, correct and complete in all material respects. No taxing Governmental Authority in any jurisdiction where any of the Company does not file Returns has made any written claim that the Company is required to file Returns in such jurisdiction.

(b) Payment of Taxes. All Taxes and Tax liabilities of the Company that are due and payable have been paid in all material respects or accrued on the books and records of such Material Company Entity in accordance with [IFRS (*International Financial Reporting Standards) or

⁸⁰ 高橋・前掲(第1章注11)147頁(注57)。(つまり、この場合支払われる金額は基本的には株式評価を通さず、むしろ株式評価に関係ない資産評価に欠損があったとして、補償により回復されるのであり、欠損がなぜ生じたかと問うこともなく、欠損額そのものがあれば、補償として支払われる仕組みである)

⁸¹ 飯田ほか・前掲(第2章注113)137頁のサンプルを参照。

⁸² 韓国の実務においてよく通用されるサンプルの一例(税務に関する表明保証の短縮バージョン)に筆者が修正を加筆したものである。

Japanese Accounting Standards ('Japanese GAAP')] in all material respects, including Taxes that are being contested in good faith and for which appropriate reserves have been set aside in accordance with applicable accounting principles.

(c) Tax Dispute. As of the date hereof, no audit or investigation relating to any Taxes for which the Company may be liable is pending or, to the Knowledge of Seller(s), threatened in writing by any taxing Governmental Authority.

買主としては、取引実行前の期間に関連する租税については、支払義務が取引実行後に判明したものであっても、全額売主が負担するべきであると考えられる場合が多く、取引実行前の期間に関連する租税債務について売主が買主を補償するいわゆる Tax indemnity の規定を設けることになる⁸³。ただし、租税債務に関する表明保証の文言を検討する際には、納税者の「申告」や「納税義務者」という表現をもって対象範囲を限定してしまうと、例えば、申告によらずに自動確定する租税債務や徴収納付方式の租税債務等は、その文言の解釈上表明保証の対象から除外される恐れがあるので、租税債務の様々な類型(本章の注 66 を参照)を考慮して、対象範囲を慎重に決めなければならない⁸⁴。

また、厳密には純粹なリスク移転目的の事項であった税務に関する表明保証事項さえも、売買当事者間で特別の約因証書(tax deed)や誓約(covenants)をとる方向へと実務が変容し、契約上の一般義務に包摂されたので、結局、税務関連の表明保証も、売主と対象会社間のやり取り(②のリスク移転型)ではなく、売主・買主間の金銭的調整(①の契約違反救済型)がなされる構造が主流になりつつある⁸⁵。

基本的に「救済型」の損失補償の本質は、保証違反を重要な要件とする、保証違反による保証責任と同じものであるといえるが、リスク移転型の代表的な例であった税務に関する表明保証でさえも近時は①救済型か②リスク移転型かの区分が難しくなっており、もはやこの区別の意義もなくなりつつある。

表明保証違反を理由とする補償請求にはこのような複雑ないくつかの議論の流れが混じりこんでおり、さらに複雑になったともいえる。

⁸³ 藤原総一郎編・前掲(第2章注191)201頁(しかし、日本における株式譲渡契約においては、これを定める例はあるものの、一般的とまでは言えないと説明している)。

⁸⁴ 同前・202頁。

⁸⁵ 高橋・前掲(第1章注11)147頁。

第3款 英・米間の補償(indemnity)に対する観点

上記のように、リスク移転型か救済型かの境界が曖昧になりつつあるが、英国の実務では、依然として、indemnity とは本来、企業を買収する際に算定されなかった特別な危険を填補する意味に主として用いられており、付加的な用途として保証違反を主張する当事者に対する損害賠償の意味としても用いられているようである。このように、今日の英国の実務では、補償と保証の間隔がまだ残っている反面、米国の実務はそうではないことが、両者の区分をより難しく紛らわしくしている。

特に、米国の実務では、補償条項を本来の意味と付加的な用途とを区分せず、全ての表明保証に対して、indemnity として填補されることと構成する⁸⁶。このように、Indemnity の手法は、米国の実務では、M&A 契約の買主に与えられる、当然の救済手段として一般化しているし、英国の実務においても、保証と indemnity が相互異なる発展経路をとったにもかかわらず、不可避的にオーバーラップすることが起きるといことは、ある程度までは認められている⁸⁷。

ただし、英国では、補償と保証を区分する慣行が依然として残っているので、買主が、売主に(米国の実務のように)すべての保証に対して、売主側からの indemnity として填補されることを契約の条件として提案しても、これをすぐに受け入れる売主はないだろう。なぜならば、このような提案は、売主のすべての保証事項の中で一個でも違反が判明すると、売主の indemnity が強いられることを可能にするため、もし良心的ではない買主がこれを悪用・濫用するおそれが懸念されるからである。売主としては、不徳な買主が(売主の)数多い保証事項の中で、元々は対象会社に関する企業価値の算定とは関係が薄い事項であっても、保証違反を理由に売主に対し、indemnity を請求し、不当な利益を得ようとする可能性を未然に防ぎたいことを望むので、このような提案にたいしての売主は応じないが、たまには当事者間の合意が成立し、契約に編入される例もある⁸⁸。

もし買主が交渉過程で不利な立場であった場合には、売主から十分な保証を引き出すことができないので、不実表示や詐欺等の不法行為に対する損害賠償を請求する手法の方が、損失の全額を填補されるという点で、買主にとって、より有利な方法になるかもしれない。

⁸⁶ McNaughton and Poxen, *supra* note 31(Chapter 2), at 2.

⁸⁷ Thompson, *supra* note 43(Chapter 2), at para. 1-09.

⁸⁸ *Id.* at para. 1-08.

第3節 当事者の主観的事情の補償責任への影響

ーサンドバグgingに関する英米の主要事例と法理

第1款 争点と検討の範囲

ー サンドバグgingの意味と由来

グローバル化(globalization)の影響により、M&A 契約の内容及び構造はほとんどのケースにおいて類似している。これは、M&A 取引で英米型の契約書がよく使用されていて、英米法及び英米の慣行の支配的影響に因る。表明保証の実務の慣行も英米法の影響を受けているので、英米の事例を中心に検討する。

特に、表明保証違反に基づいた売主の補償責任を検討する際に、補償請求する当事者の主観的事情によって何らかの影響を受けるかが、よく問題になる⁸⁹。米国では買主が売主の表明保証違反の事実を契約締結またはクロージング前に知りながら契約締結またはクロージングを行い、その後になって売主に対して補償責任を問うことを、サンドバグging(sanbagging)と呼ぶので⁹⁰、ここでも、当事者の主観的事情又はサンドバグgingと呼ぶことにする。

サンドバグgingとは、元々相手方の弱みをつけ込むために本当の地位、実力または意図を隠し、または偽ることを意味し⁹¹、19世紀頃、米国のギャングが砂袋(sandbag)を武器として隠しておき、後で相手を攻撃したことに由来する用語であったといわれるが⁹²、後になっては、ポーカーゲームの勝負に勝つために、初めは実力を隠してプレーし、後で攻撃する戦略を指すようになった⁹³。

本格的にサンドバグgingという言葉が M&A の局面で使われるようになったことを指摘するためには、大学時代に定期的に夜によくポーカーゲームをした経験のある、リック・クリマン(Rick Climan)という、あるローファム(Dewey & LeBoeuf)の M&A 分野のパートナー弁護士を欠かすことができない。クリマン氏は、法律事務所の内部教育の際に、売主の保証違反を知ってしまった買主としては、売主に訴訟を提起するためには、そのディールがクロージングされるまで待つべきであることを表現するのにサンドバグgingという用語を使い始め⁹⁴、これが米

⁸⁹ 辰巳郁「表明保証と当事者の主観的事情(下)ーサンドバグgingの可否を中心にー」商事法務1999号(2013) 35頁。

⁹⁰ 同前・37頁。

⁹¹ Jenkins, John, *Strategic Sandbagging: Let the Buyer Beware*, DealLawyer.com (June 8, 2009), at 1; also available at <https://www.deallawyers.com/blog/2009/06/strategic-sandbagging-let-the-buyer-beware.html>. (最終訪問日：2019年10月20日)

⁹² 辰巳・前掲(第4章注89) 37頁。

⁹³ 同前。

⁹⁴ West, Glenn D. and Kim, M. Shah, *Debunking the Myth of the Sandbagging Buyer: When Sellers Ask Buyers to Agree to Anti-Sandbagging Clauses, Who is Sandbagging Whom?* 11 No. 1 M&A Law. 3 (2007), at 3.

国 ABA 傘下の M&A 委員会にまで広がり(クリマン氏からの 2011 年 9 月 16 日付の e メールがあるという)、そのころからこの用語は実務界に定着するようになった⁹⁵。

二 プロ・サンドバッグとアンチ・サンドバッグ

サンドバッグといえども、正確には、契約上の合意の形としてはプロ・サンドバッグ(pro-sandbagging)か、アンチ・サンドバッグ(anti-sandbagging)という二種類がある。

【図表 4-5】 サンドバッグ条項のサンプル⁹⁶

1. プロ・サンドバッグ

第* *条(当事者の調査または認識の無影響) 本契約に規定される表明および保証に基づく補償に係る各当事者の権利は、当該表明および保証の真実性または正確性に関し、本契約の締結またはクロージングとの先後を問わず、当該当事者が実施するいかなる調査又は当該当事者が有しもしくは得るいかなる認識によっても、一切の影響を受けない。

2. アンチ・サンドバッグ

第* *条(当事者の認識又は開示の影響) 本契約に規定される表明および保証が真実かつ正確なものでなかったとしても、その違反に起因しまたは関連して生じる損害について補償を求める当事者がクロージングの前に当該違反を構成する事実を認識し又は当該事実について相手方当事者から開示を受けた場合、その相手方当事者は一切の責めを負わない。

買主が売主の表明保証違反を認識したまま、株式譲渡を実行し、クロージング後に売主に対して補償請求を行うことを明示的に許容することをプロ・サンドバッグと呼び、この場合には、クロージング前に売主の表明保証違反事実を買主が認識したことは売主に対する補償請求とは関係ないと解釈される。プロ・サンドバッグの下では、買主の認識は売主によって形成されたか、買主の調査(due diligence)から獲得したかを問わず、補償請求に影響を与えないとみている⁹⁷。

一方、買主が売主の表明保証事実を信頼した場合にだけ補償請求ができると理解し、買主が売主の表明保証違反事実を事前に認識した場合には買主の補償請求を制限するのがアンチ・サンドバッグである。

⁹⁵ Whitehead, Charles K., *Sandbagging: Default Rules and Acquisition Agreements*, 36 Del. J. Corp. L., 1081, 1083(n4).

⁹⁶ 辰巳・前掲(第4章注89)40頁。

⁹⁷ Miziolek, Aleksandra, and Angelakos, Dimitrios, *SANDBAGGING from Poker to the World of Mergers and Acquisitions*, 92 Jun Mich. B. J. 30 (2013), at 30.

また、サンドバグgingにおいては、買主の権利の放棄は、権利を認識した上で自発的に権利を放棄することを意味するので、買主の明確な意思が証明されなければならない⁹⁸。

このように買主の主観的事情により売主の表明保証違反による補償責任を制限又は否定するかについて、源流ともいえる英米の動向を以下で見る。

三 検討対象の範囲

同じ不文法系で判例国家と言われる英米法系だが、英国と米国の間には、互いの距離ほど、サンドバグgingに関する法理には差がある。

ここで「英国法」と言っても、例えば英国の一部であるスコットランドの法律は厳密には大陸法系を承継しているので、イングランド法とは法体系が違う⁹⁹。米国もまた連邦法の規律以外には、各州によって会社法や契約法等が規律されるので、州ごとに法理が異なる。

したがって、比較法的研究の先行課題として、まず検討の範囲を決めなければいけない。英国法や米国法と呼べるような、連邦国家全体に統一的に適用される一つの法理や判例を見つけ出すのは、到底簡単な作業でもないし、法体系の構成からみて元来不可能かもしれない。両国に共通するのは、先例拘束原則(stare decisis)により、裁判所の判例が持つ意義が大陸法系より重要である点である(ただし、19世紀半ばから1966年までは、確かに先例の拘束力が厳格であったが、1966年の実用化宣言(practice statement)以降、裁判所も必要なら自分の先例を変更できるようになった)。よって、英米ともに法的安定性を害しないように、なるべく先例を尊重する面では同じである。このような検討上の限界を認識したので、ここでは最も代表的な体系の法理を中心に検討する。

まず、英国法の例としては、イングランドの法理や判例を主に検討する。そして米国の場合は、設立準拠法として最も選好度の高いデラウェア州とM&A取引においてよく準拠法として選ばれるニューヨーク州やカリフォルニア州の主要な判例を中心にみる。

同じ英米系であるカナダの場合も、このように、州ごとに法律があるので、異なる規律になっている。例えば、オンタリオ州のケースローでは、サンドバグgingをデフォルトルールとして受け入れてはいないものの、当事者間の契約で定められた場合には有効性は肯定されるが、ケベック州の民法では、契約に基づいた請求には、まず、善意(good faith)であることが要求されるので、サンドバグgingは原則としては認められないようである。

当事者の主観的事情と表明保証違反による補償責任との関係について、日本の裁判例の中

⁹⁸ Liebowitz v. Elsevier Science, Ltd., 927 F.Supp. 688, 705 (S.D.N.Y.1996) (quoting Jefpaul Garage Corp. v. Presbyterian Hosp. in City of New York, 61 N.Y.2d 442, 446, 474 N.Y.S.2d 458, 459-60, 462 N.E.2d 1176 (1984)); Coastal Power Intern., Ltd. v. Transcontinental Capital Corp. United States District Court, S.D. New York, June 24, 1998 10 F.Supp.2d 345.

⁹⁹ ただし、英国に合併されてからは、イングランド法の影響を深く受けている。

で既に争点として取り扱われた事例があり、その最初の事例が東京地判平成 18 年 1 月 17 日判例時報 1920 号 136 頁【アルコ判決】である。アルコ事件では、「原告(*買主側)が被告ら(*売主側)が本件表明保証を行った事項に関して違反していることについて善意であることが原告の重大な過失に基づく認められる場合には、公平の見地に照らし、悪意の場合と同視し、被告らは本件表明保証責任を免れると解する余地がある」と判示して以来、国内の学界と実務界から多く議論が行われている。また、韓国の大法院も 2015 年に M&A 契約の表明保証違反責任が初めて問題となった【ハンファ・エナジー判決】を通じて、この争点を検討したが、面白いことに、ほぼ法制が似ている両国間でこの問題に対する立場は必ずしも一致していない。これらの裁判例については、日本の最近の事例の分析と共に次の 5 章で検討する。

第2款 英国の主要事例

一 緒論

英国の場合は、売主の保証した内容が真実と異なることによって、保証違反となる場合、買主がそのことを契約を締結する以前から知っていたとすると(実際の認識—actual knowledge—があった場合)、そのことが売主の開示別紙やディスクロージャーレーターに明示的に開示された事項ではなくとも、買主は保証違反による救済を受けることができない、つまり損害賠償請求権を行使できないと解するのが一般的な解釈のようである¹⁰⁰。英国法の立場は、伝統的な契約自由の原則(「caveat emptor」原則)に基づいたものである。

18、19 世紀ごろまでの支配的な格言(リーガル・マキシム)「買主よ、注意せよ(caveat emptor)」に表れているように、本来、売主の権限や目的物の品質等については、買主が自ら調査して買取りするようになっていて、売主の詐欺による不実表示ではない限り(詐欺の成立のためには売主の故意が必要である)、売主が目的物の瑕疵等を過失によって知らなかった場合には、買主がその目的物の瑕疵等を理由にして売主に対して法的救済を求めることができなかつたのである。そしてその反動として、徐々に、買主としては、そのリスクを避けるために売主に対していわば品質保証のように、契約によって保証を求めるようになり、これが保証責任を誕生させた背景となる¹⁰¹。

¹⁰⁰ Phillips, et al., *supra* note 111 (Chapter 2), at 477; *GloNav V. NXP, M&A Perspectives: How To Sandbag In NY, London, Istanbul*, (June 18, 2012); also available at <https://www.law360.com/articles/349437/m-a-perspectives-how-to-sandbag-in-ny-london-istanbul>. (最終訪問日：2019年10月20日)

¹⁰¹ ただし、「売主の権限」に関しては、英国で1789年にあったPasley v. Freeman事件[この事件は詐欺による不法行為事件である：(1789) 3 Durn & E 51, (1789) 3 Term Rep 5F, [1789] EngR 1703, (1789) 3 TR 51, (1789) 100 ER 450]以来、売主自身に権利があるとの確言(affirmation)を売主が提供しなかった場合でも売主の占有した物に対して保証責任が認められてきた。Pasley事件で引用されているのはCrosse v Gardner 事件((1689) Carth 90)におけるHolt裁判官の「売買の際に行われた確言は、そのよう

本来「物の性質」に関する陳述は、商品の性状に関する事実に関する約束で過ぎず、契約ではないので、その違反時の救済手段は、元々純粋な不法行為(詐欺:deceit)に対する請求(a pure action of tort)が起源であったと言われて¹⁰²。

その後、1778年のStuart v. Wilkins事件¹⁰³によって、売主の保証に関する引受訴訟(assumpsit¹⁰⁴)が初めて認められ(それ以前、つまり18世紀中葉頃までは、保証に違反しても、契約違反による引受訴訟によって救済されないとみられていた)、現在まで、保証違反は契約上の請求(contractual action)として理解されて来たのである¹⁰⁵。

二 主要な事例

(1) Eurocopy 事件

この事例は閉鎖会社の全株式譲渡契約において、ディスクロージャーレーター(disclosure letter)¹⁰⁶の中で開示されるべき重要な情報が欠落していたために、保証(warranty)違反による損害賠償請求が争われた事件である(以下、「Eurocopy 事件」)¹⁰⁷。

当該契約によると、買主の認識に関する条項は以下のようになっていた:「3.3 (売主の)保証(warranty)は契約書4条に基づきディスクロージャーレーターにおいて開示された事項に従い、保証するものであるが¹⁰⁸、買主が、実際の認識(actual knowledge)、擬制認識(constructive knowledge*筆者注;知らなかったことについて過失が認められる場合を指

な意図があるとする、保証—a warranty—である」との表現である。そして、一定の行為を誘導する相手方の不実表示によって損害を被った買主はそのような欺罔による損害賠償請求が可能であり、この際、欺罔者がその詐欺によって利得を得たということを証明する必要がない。以上の内容は、<https://swarb.co.uk/pasley-v-freeman-1789/> (最終訪問日:2019年10月21日)

¹⁰² Ames, History of Assumpsit, 2 Harv. L. Rev. 1, 8 (1888); Case Comments, Tort Liability For Breach Of Warranty, 18 Wash. & Lee L. Rev. 124 (1961)から再引用(注2):

also available at <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/whulr/vol18/iss1/15> (最終訪問日:2019年10月20日)

¹⁰³ 3 Doug. 18, 99 Eng. Rep. 15 (1778) : 以上の内容は、Case Comments, *supra* note 103 (Chapter 4), at 124(FN 3).

¹⁰⁴ 「引受訴訟」については、2章2款の(一)(英国の「caveat emptor」原則)を参照。

¹⁰⁵ これに比べて、不実表示(misrepresentation)の問題の救済策は、相手方が契約を取り消す(rescission)ことになると理解された。

¹⁰⁶ 開示別紙とディスクロージャーレーターの区分については、2章2節4款(一)の注111を参照。

¹⁰⁷ Eurocopy Plc v Teesdale [1992] B.C.L.C. 1067. See also Thompson, *supra* note 43(Chapter 2), at para. 1-08. また、この判決を評釈した文献として、高橋・前掲(第1章注11)140頁。

¹⁰⁸ ディスクロージャーレーターに記載された内容に従い(subject to matters set out in the Disclosure Letter)、売主が保証するという内容であり、表明保証の個別項目との紐づけという意味ではなく(つまり、ディスクロージャーレーターによる具体的な対象の限定か、又は表明保証からの除外かの区分ではない)、ディスクロージャーレーター全体が全ての保証事項に関連する有効な(情報)開示として取り扱われるという意味である(2章2節4款(一)の注111を参照)。

す)、あるいは帰属された認識(imputed knowledge¹⁰⁹)のいずれかであるかを問わず、対象会社について他の情報を有していても、それは保証(warranty)違反を請求することに何ら妨げになるものでも、影響するものでもなく、また賠償額の減額を生じさせるものでもない¹¹⁰」

買主は、契約書 3.3 通りに、ディスクロージャーレーターの中に含まれてない事実については、仮に買主が実際の認識を持っていたとしてもそのことは保証(warranty)違反を請求することに何ら妨げにならないと主張し、売主側は、ディスクロージャーレーターに含まれてない当該情報は重要性を欠如したものであること(つまり、保証違反には該当しない旨の主張である)及び、買主に当該情報についての「現実の認識」があった旨(現実の認識故に、保証違反の損害賠償請求ができない旨の主張である)等を主張した。

これに対して、裁判所は、買主の主張を受け入れず、売主側の主張を支持する方向で中間判決が下した(終局判決ではない)。つまり、英国の裁判所は、この条項の効力に関連して 4 つの根拠を理由に疑問を表し、その答えとして、買主が、売主の保証の提供時点でその保証違反に係る事実を既に知っていた場合にはその違反による損害賠償を求めることができないという点を明確にしたのである。買主が違反を実際に認識した状態でその価格に合意したので、買主自ら売買価格の価値の減少(diminution in value)を主張できないと判断したのである。したがって、買主が売主が提供したディスクロージャーレーターに開示されてないが、売主の保証違反を構成する事実について実際に認識した場合にはその売主の保証違反による金銭的賠償を請求できないとした。

Eurocopy 事件の判決で示したように、買主が契約締結の際に既に売主の保証違反に該当する事実を知っていれば、その不正確な保証を根拠とする買主の損害賠償請求は制限される(減額される)ということ自体は、英国では一般的に受け入れられている立場である¹¹¹。

ただし、Eurocopy 事件の判決は予備的な判断(ruling on a preliminary matter)であるので、売主がディスクロージャーレーターに適切に開示しなかった事項を買主が実際に知っていた場合であっても、買主は損害賠償の請求ができるという条項(言わば、プロ・サンドバッグング条項)の効力に関してまでも最終的に判断したと捉えることはできない¹¹²。

¹⁰⁹ “The Doctrine of Imputed Knowledge Applied to Corporations and Members Thereof.” *Columbia Law Review*, vol. 24, no. 4, 1924, at 401-405. JSTOR, www.jstor.org/stable/1114199, pp. 401-405 つまり、認識が帰属される場合は、本人と代理人の間に代理人の認識をもって本人の認識にする場合、機関の構成員の認識をもってその機関の認識にする場合や逆に機関の認識をもってその構成員の認識にする場合等 3 つの種類を挙げられている。日本や韓国では履行補助者の故意・過失をその本人のものとする内容と類似する。

¹¹⁰ 原文は、「The Warranties are given subject to matters set out in the Disclosure Letter but no other information of which the Purchaser has knowledge (actual, constructive or imputed knowledge) shall preclude any claim made by the Purchaser for breach of any of the Warranties or reduce any amount of recoverable.」である。解釈は高橋・前掲(第1章注11)の訳(140頁)を参照。

¹¹¹ Thompson, *supra* note 43(Chapter 2), at para. 1.08.

¹¹² *Id.*

(2) Infinite Land 事件

この事件は、対象会社の損益勘定が「真実かつ公正」に作成されなかったため、売主の保証違反の有無が問題となったが、M&A契約書に買主の主観的事情について、いわゆる認識セイヴィング(knowledge saving)条項があった事件である(以下、「Infinite Land事件」)¹¹³。認識セイヴィング条項とは、保証違反の請求は、買主の対象会社に対する買収監査(due diligence investigation)による影響を受けないが、買収監査を通じて、買主が、保証違反に関連する事実や違反の結果に及ぼすような状況を実際に知ってしまった場合は除外するという条項である。よって、買主が実際の認識を有する場合だけ、買主の補償請求が妨げられることになる。

ただし、Infinite Land 事件では、買主ではなく、買主がその取引のために選任した代理人が実際に認識したことをもって買主が実際に認識したと捉えることができるのかか否かが特に争われたので、その意味では Eurocopy 事件の中間判決で下された判断自体が直接に適用された事件ではない¹¹⁴。

買主は、買主側の会計士が、彼らが発見したこの問題点を買主に知らせなかったので、買主自身はその違反問題について全く知らなかったと主張した。

第1審の裁判所の Park 判事は、本件株式売買契約の個別的な条項とは関係ない一般論として、既に取引終結の前に保証違反の点を知っている買主は売主に対してその保証違反を主張できないという主張を退けた。つまり、Park 判事は、当事者間の合意による契約の文言に沿って買主の主観的要素を考慮しなければならないという立場であると分析できる。

これに比べて控訴審(Court of Appeal)では、買主の実際の認識の如何を傍論として取り扱いながら(Infinite Land 判決では、傍論ではあるが、買主はこのような類型の条項を信頼してはならないと言及している)、チェドウィック(Chadwick)判事は、上記の Eurocopy 事件の判示内容を引用して、買主が実際に認識した場合には、保証違反の請求ができないということを明確にした。

しかし、Infinite Land 事件の控訴審は、当事者の合意を重視し、法律等によって悪意と擬制され得る場合(constructive knowledge の場合)でも、このような契約上の Knowledge Saving 条項を根拠として、買主が売主に対してその保証違反の請求をすることが可能であると判断し、また、買主自身の悪意と帰属されるかが問題となりうる場合(言わば代理人の認識—imputed knowledge—が問題となった場合)、契約上別途の定めのない

¹¹³ Infiniteland Ltd v Artisan Contracting Ltd [2004] EWHC 955 Ch.D.

¹¹⁴ Thompson, *supra* note 43(Chapter 2), at para. 1.08.

限り、買主の代理人の認識をもって買主の認識と同一視してはならないと判断したのである。

三 小括

M&A 取引の交渉の際、デューディリジェンスのために資料請求が行われると、次はこれを受けて対象会社の担当者が開示資料を準備し、これを開示することとなる。資料の開示は、実務上「データルーム(data room)」と呼ばれる部屋(会議室等)に開示書類を一式取り揃えた上で、デューディリジェンスのメンバーが当該データルームに立ち入って資料を検討するという方法で行われることが多い¹¹⁵。

このようにデータルームに提供されたデューディリジェンスの資料を通じて保証違反の発見が可能であった状態であれば、買主の不知は、結局その資料によって提供された保証違反の「端緒」又は違反を構成する「事実」を買主自ら発見できなかったということと同じであり、これは保証違反を知らなかった点において買主に過失がある場合を意味する(いわば、Constructive knowledge)。一方、Imputed Knowledge とは、例えば、買主の会計士のような代理人が資料を通じて違反事実を認知したが、買主にそのようなことを知らせなかった場合に問題となり、買主がその違反事実を直接に認知したとみることができるのかが問題となる¹¹⁶。

総合してみると、Eurocopy 事件と Infinite Land 事件の法理は必ずしも一致するとは言えない。ただし、英国法の解釈上、英国の実務では、悪意の買主なら、契約にサンドバッグを許容する規定がある場合でさえも売主に対し補償請求が常に可能であるとは断定できず、むしろ補償請求ができないと慎重に理解している。

Infinite Land 判決で傍論として言及された内容は、なお後続判決によって支持されているが、あくまでも、買主の実際の悪意の場合と、悪意として解釈される場合又は推定される場合とを明確に区別するよう細心に作成された契約においてのみ、有意義であると評価される。

つまり、一般的な観点からは、英国法上はプロ・サンドバッグ¹¹⁷、つまり買主の主観的認識があることを問わず、常に買主に売主の保証違反に対して契約上の請求ができることを許

¹¹⁵ 長島・大野・常松法律事務所編・前掲(第1章注10) 38頁。このデータルームの設置場所は、対象会社の本社内に設けられる場合もあるし、対象会社のアドヴァイザーや法律事務所のオフィス内に設けられることもある。また、近時はむしろ、いわゆるバーチャル・データルームを利用する例もかなり多い。

¹¹⁶ Moncrieff, Jonathan, *A little knowledge can be a dangerous thing: Sandbagging clauses in acquisition agreements*, Stikemann Elliott (Jan. 28, 2014.), at 3; also available at <https://www.stikeman.com/en-ca/kh/canadian-ma-law/sandbagging-clauses-in-acquisition-agreements-a-little-knowledge-can-be-a-dangerous-thing> (最終訪問日: 2019年10月21日)

¹¹⁷ 英国ではサンドバッグより、「purchaser's knowledge」とよく言われる: Moncrieff, *supra* note 116 (Chapter 4), at 3.

容するとは言えない¹¹⁸。この点が(後の)米国の主流的な買主親和の観点とは大きな違いが生じているところである。

M&A契約交渉において、売主の立場からは、Infinite Land事件に照らして、knowledge saving 条項での認識には代理人や諮問を提供する専門家(advisors)の認識までもが含まれることを望むだろうと容易に予想される反面、買主の立場からは、このような先例を参考にそのような売主の試みに対して拒否する傾向が見られる。

英国の企業買収の実務でも、買主がリードする取引の場合には、たいてい買主の認識(actual, imputed, constructive の如何を問わず)が売主の保証違反に対する補償請求に影響を与えないという旨を契約に入れることを希望する。

その一例として Infinite Land 事件判決以来、買主側としては、買主のデューディリジェンスや買収監査が行われたことは 売主に対する補償請求等の買主の救済策に何ら影響を与えないという旨の条項を編入することが通常になったのである(下記【図表 4-6】を参照)¹¹⁹。

【図表 4-6】 英国の M&A 取引におけるサンプル条項—買主の買収監査による影響¹²⁰

[*] Effect of investigation or waiver of liability

The remedies of the Purchaser in respect of a breach of the Warranties shall not be affected by any investigation made, or to be made, by or on behalf of the Purchaser into [the affairs of the Company] / [the Business], or by the Purchaser rescinding, or failing to rescind, this Agreement or anything else other than a specific and duly authorized written waiver or release.

上記の場合、売主側の立場としては、交渉の結果物や保証における但書はディスクロージャーレーターに記載すべきであるので、このような条項を設けることは不公正であると抗弁するか、適法な授権 (duly authorized) という語が不明確であると指摘して「duly authorised」という表現の削除を提案するか等の反論を提起ことも考えられる¹²¹。また、上記の Eurocopy 事件や Infinite Land 事件の事例からの教示を考慮し、買主の認識を段階的に区別し、保証違反の請求を阻止できる認識の程度を悪意だけにするか、重過失まで入れるかを決め、いかなる状況にあれば買主の認識があったと推定され又は看做されるかをも規定し、そして買主にとっての実際の認識がどのようにして証明されるか等を定めることもある。

¹¹⁸ 同旨: GloNav V., *supra* note 100 (Chapter 4), at 1.

¹¹⁹ Thompson, *supra* note 43(Chapter 2), at para.4.25.

¹²⁰ 辰巳・前掲 (第4章注89) 40頁。

¹²¹ Thompson, *supra* note 43(Chapter 2), at para. 4.25.

第3款 米国の主要事例

一 緒論

米国の場合、買主の主観的事情が認められる場合の対応状況は州ごとに異なる。

例えば、契約違反による請求権の時効に限ってみると、デラウェア州法は3年であるがニューヨーク州法では6年である。したがって、表明保証違反による取引終了後の補償請求の場合、その期間を法定期間より延長したり、又は短縮するのが法的に有効であるかについては、いまだに議論がある¹²²。また、ニューヨーク州のように、会社の機会(corporate opportunity)や事業等を含む、取引の交渉や仲介が関与する契約は必ず書面で作成しなければならない場合もある¹²³。M&A取引に、別途に保証(guarantee)や、合併・株式買収ではない不動産又は物(goods)の(所有権の)直接的な移転等が含まれてない限り、また、契約締結時から取引終了の期間が1年以上続くものである限り、詐欺(fraud)に関する法律は適用されない¹²⁴。対象会社の在庫等を資産買収として買う場合には、通常詐欺に関する法律も適用される。

この中で、保証違反の法理に限って検討すると、基本的な法理は英国から受け継がれてきたものであり、その由来や沿革については、ここでは省略する。しかし、参考として、米国において明示的保証に関する法理についての意見の対立を以下紹介する。

まず、1906年に公表された、統一売買法(Uniform Laws of Sales)の草案を担当した米国のウィリントン(Samuel Williston)教授(当時ハーバード大学)は、保証違反を不法行為的に構想したので、ウィリントン氏によって、同法第12条の「明示的な保証」の定義に信頼要件(reliance)を反映させたのである。しかし、その後、1952年の米国の統一商法典の体系の下では、明示的な保証についての信頼要件が削除されることとなる。この背景には、明示的保証について残っている不法行為的要素を排除し、より契約法の領域に近く配置する意図があり、統一商法典の法律案を作ったルウェリン(Karl Nickerson Llewellyn)教授(当時コロンビア大学、後にシカゴ大学)や契約法関連の教授らによって、主導的に信頼要件が削除されたのである¹²⁵。したがって、統一商法典の下では、一般的に、保証とは、(一般的な動産売買の場合なら)商品についての事実の肯定、約束若しくは説明又は商品のサンプル若しくは見本であって、それが

¹²² Wolf, Daniel E., and Solum, Matthew, *Delaware vs. New York Governing Law –Six of One, Half Dozen of Others?*, Kirkland and Ellis LLP, M&A Update (publication), (Dec. 17, 2013); also available at https://www.kirkland.com/siteFiles/Publications/MAUpdate_121713.pdf or <https://corpgov.law.harvard.edu/2014/01/02/delaware-vs-new-york-governing-law/> (最終訪問日：2019年10月21日)

¹²³ New York General Obligation Law §5-701. また合併の場合には書面契約を要求する(Del. Gen. Corp. L. §251). Coats, *supra* note 5 (Chapter 3), at 32.

¹²⁴ *Id.*, at 31(FN9).

¹²⁵ Schwartz, Alan, *Karl Llewellyn and the Origins of Contract Theory* (2000). Faculty Scholarship Series. Paper 4862; also available at http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/4862 (最終訪問日：2019年10月21日)

「取引の基礎(the basis of bargain)の一部」となるときに成立する¹²⁶。ここでの「取引の基礎の一部」という要件は、買主が売主による約束や説明等を取引成立前に認識していれば、特別な事情がない限り充足され¹²⁷、また保証違反による保証責任は無過失責任であり、売主の故意、過失がなくても成立するものである¹²⁸。しかし、信頼要件若しくはサンドバッギングの問題を巡って、果たして買主の信頼要件が必要であるかについて議論が起き、保証違反という事態の本質として、不法行為的要素が残っている事柄から不法行為的アプローチをとる立場や、契約的視点を強調する立場などの対立があったうえ、現在も米国の各州によっては、表明保証違反による補償請求の要件をどう構成するかにつき、其々異なる展開を見せている(後に検討する)。断言できないが、昨今の傾向としては、保証違反を契約の問題として把握する方向が少々優勢のように思われる。

ただし、英米の契約法では、契約違反に債務者の帰責事由を必要としないので、このような無過失責任の構成が、他の契約上の義務違反に比べて特に異なるわけではない¹²⁹。この点を日本や韓国の法制の下で参考にする必要がある。

では、売主の表明保証の違反が問題となった米国の事例を中心に、米国法制の下で、表明保証条項の違反時の責任成立要件をどう解釈するかを比較法的観点で検討することとする(法系が日本や韓国とは異なるので、参考に値する)。

各州の状況を眺望する前に、信頼要件を要する不法行為的アプローチと要しない契約的アプローチについての区別を概観した後、米国で株式譲渡契約(share purchase agreement)における売主の表明保証違反とその責任が問題となったサンドバッギング関連の事例の中で、最も大きな影響力をもつZiff-Davis事件から最近のNSA事件(マサチューセッツ州地方裁判所)までの代表的事例を先行して検討する。そして具体的に各州の現況を整理する。

二 不法行為的アプローチと契約的アプローチ

契約の解釈問題は、各州の領域に属する問題であり、普通法(common law)の規律を受けるので、州の裁判所ごとにその立場も異なる¹³⁰。

米国法においても、不法行為の成立に原則として故意過失を要することは日本及び韓国と同じであるが、契約違反には債務者の責めに帰すべき事由を要しないというのがアメリカ法の原則であるといわれている¹³¹。しかし、米国の契約法や会社法は州ごとに異なった仕組みや法理

¹²⁶ 飯田・前掲(第4章注73) 39頁(UCC §2-313(1))。

¹²⁷ 同前(UCC §2-313 cm3, cm8. Yurcic v. Purdue Pharma, LP, 343 F. Supp. 2d 386,394 (M.D.Pa. 2004)。

¹²⁸ 同前(例えば、Kopet v. Klein, 148 N. W. 2d 385, 389 (Minn. 1967))。

¹²⁹ 同前・39-40頁;樋口・前掲(第2章注18) 67頁。

¹³⁰ 12A Fletcher Cyc. Corp. §5615。

¹³¹ 樋口・前掲(第2章注18) 67頁。

における違いがあるので、必ずしも一つに統一された内容と断言することは難しい。

契約上明文の規定がない場合におけるサンドバックの可否については、前述したように、米国の各州においても判断が分かれており、不実表示(misrepresentation)への信頼要件(reliance)がなければ補償請求を認めない州と、信頼要件を要求せず、補償請求を認める州が存在する¹³²。

分け方としては、大きく、不法行為法上の請求と同視する考えをもつ不法行為的なアプローチを採用する州と、リスク分担としての契約的合意を重視する契約的アプローチを採用する州に分けられる¹³³。

不法行為的アプローチとは、表明保証(の真実)を信頼(reliance)した者だけがその違反に対する責任を問うことができるという前提で、売主の責任の基礎は売主が買主を取引に誘引したからであり、純粋な事実問題というより、法律問題であるというのが基本的な考え方である。もし買主がその表明保証違反事実をすでに知っていたとすると、買主はその表明保証を信頼しなかった(その故に、買主は売主によってその取引に誘引されなかったことになる)、売主の保証違反があったとしても、その違反による責任を売主に対して問うことができないという構造である¹³⁴。よって、買主が自らが信頼したこと(信頼性要件)を証明することを要求し、このようなアプローチを採用する州は、カリフォルニア州、コロラド州、カンザス州、メリーランド州、ミネソタ州、テキサス州等がある¹³⁵。

【図表 4-7】 不法行為的アプローチを取った州¹³⁶

	該当する州	代表事例
1	カリフォルニア州	Kazerouni v. De Satnick, 279 Cal. Rptr. 74, 75-76 (Cal. Ct. App. 1991).
2	コロラド州	Assocs. of San Lazaro v. San Lazaro Park Props., 864 P. 2d 111, 115 (Colo. 1993).
3	カンザス州	Land v. Roper Corp., 531 F. 2d 445, 449 (10th Cir. 1976) Mowbray v. Wastle Mgmt. Holdings, Inc., 189 F. R. D. 194, 2000 (D. Mass. 1999)
4	メリーランド州	SpinCycle, Inc. v. Kalender, 186 F. Supp. 2d 585, 588-589 (D. Md. 2002)

¹³² 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9) 261頁(ここでは、「reliance」を「依拠」又は「信用」と訳している)。

¹³³ 各州の状況に関する基本的な枠組みは、下記の3つの論文を1次的に参考して作成された；① Johannes, Robert J. and Simonis, Thomas A., *Buyer Pre-Closing Knowledge of Seller's Breach of Warranty*, 75 Jul Wis. Law. 18, July, 2002；② Whitehead, *supra* note 95 (Chapter 4)；③ West, *supra* note 94 (Chapter 4)。また、その中の重要な事件についてはその判決の原文を検討した一例えば、フロリダ州法が適用された事例として、Southern Broadcast Group, LLC v. Gem Broadcasting, Inc., 145 F.Supp.2d 1316 (United States District Court, M.D. Florida, Orlando Division, June 7, 2001), at 1321-1323。

¹³⁴ Whitehead, *supra* note 95 (Chapter 4), at 1084。

¹³⁵ *Id.*, at 1114-1115。

¹³⁶ *Id.* (筆者がこの文献の1114-1115頁の内容を表にまとめたものである。)

5	ミネソタ州	Hendricks v. Callahan, 972 F. 2d 190, 194 (8th Cir. 1992)
6	テキサス州	Gen. Motors Corp. v. Garza, 179 S. W. 3d 76, 82 (Tex. Ct. App. 2005).

しかし、最近になっては、このような伝統的な法理の枠から離脱して契約(法)的アプローチを採る州が増えつつある。

契約的アプローチとは、売主が売買目的物について表明保証を提供し、その違反時に補償すると約定を交わしたならば、買主はその表明保証が真実ではないことや正確ではないこと等を知っていたかを問わず、表明保証違反による補償を請求できるという立場であり¹³⁷、真実と異なる売主の表明保証の表明(statement)だけ証明されれば十分であり、買主の認識のような主観的事情は一般的に買主の補償請求の妨害要素にならないとする。この際、買主にとって、売主の保証のもつ意味は、M&A 契約の不確実なリスクを分配し、かかる費用を最小限にするため、熱心に交渉した結果物であり、クロージングの後に保留された価格調整手段である¹³⁸。ただし、売主の表明保証違反を構成する陳述が、なお不実表示による不法行為であることを主張するために買主としては買主自らその表明保証が真実であると信頼したことを証明することが必須であるので、下記三で紹介する Ziff-Davis 事件では、買主は訴訟戦略として勝つ見込みが薄い不実表示による不法行為であるとの主張より、契約上の明示的な保証違反を主張したと思われる。

しかし、ニューヨーク州の場合は、契約的アプローチではあるが、やや中間的な立場であり、いわゆる権利の放棄(waiver)又は容認という概念を用いて、買主の認識を形成するようになった時期とその情報の出所を考慮要素としている¹³⁹。

契約的アプローチの州の現況を以下まとめてみる。

【図表 4-8】 契約的アプローチと取った州¹⁴⁰

	該当する州	代表的な事例
1	コネティカット州	Pegasus Mgmt. Co. v. Lyssa, Inc., 995 F. Supp. 29, 39 (D. Mass. 1998) * Wechsler v. Long Island Rehab. Ctr of Nassau, Inc., 1996 WL590679 at 22 (Mass. Super. Ct. Sept. 4, 1996)
2	デラウェア州(▲)	Kelly v. McKesson HBOC, Inc., 2002WL88939, at 8 (Del. Super. Ct. Jan. 17, 2002) INTERIM Healthcare, Inc. v. Spherion Corp., 884 A.2d 513, 548 (Del. Super. Ct. 2005) *

¹³⁷ *Id.*, at 1084-1085.

¹³⁸ *Id.*

¹³⁹ Phillips, et al., *supra* note 111 (Chapter 2), at 477.

¹⁴⁰ Whitehead, *supra* note 95 (Chapter 4), at 1108 – 1114.

	(*▲=折衷)	Cobalt Operating, LLC v. James Crystal Enters, LLC, 2007 WL 2142926, at 28 (Del. Ch. July 20, 2007), aff'd without op., 945 A. 2d 594 (Del. 2008) *
3	フロリダ州 (▲)	Southern Broadcasting Group, LLC. v. Gem Broad. Inc., 145 F. Supp. 2d 1316, 1321, 1324 (M.D. Fla. 2001) *
4	イリノイ州	Indeck n. Am. Power Fund, L.P. v. Norweb PLC, 735 N.E. 2d 649, 659 (Ill. App. Ct. 2000)
5	インディアナ州	Essex Grp., Inc. v. Nill, 594 N.E. 2d 503, 506-507 (Ind. Ct. App. 1992); Shambaugh v. Lindsay, 445 N.E. 2d 124, 125-27 (Ind. Ct. App. 1983); Seibert v. Mock, 510 N.E. 2d 1373, 1376 (Ind. Ct. App. 1987)
6	マサチューセッツ州	Mowbray v. Wastle Mgmt. Holdings, Inc., 189 F.R.D. 194, 197 (D. Mass. 1999)
7	ミシガン州	Grupo Condumex, S.A. v. SPX Corp., 2008 WL 4372678 *
8	ミズーリ州	Power Soak Sys., Inc. V. EMCO Holdings, Inc., 482 F. Supp. 2d 1125, 1134 (W.D. Mo. 2007),
9	モンタナ州	Glacier Gen. Assurance Co. v. Ca. Indem. Exch., 435 F. Supp. 855, 860 (D. Mont. 1977)
10	ニューハンプシャー州	Leaf Funding, Inc. v. Cool Express Wis., Inc., 2009 WL330157
11	ニューメキシコ州	C.R. Anthony Co. v. Loretto Mall Partners, 817 P. 2d 238, 246 (N. M. 1991)
12	ニューヨーク州(▲)	CBS. Inc. V. Ziff-Davis Publishing Co., 53 N. E. 2d 997 (N. Y. 1990) * Galli v. Metz, United States Court of Appeals, Second Circuit. Aug. 24, [1992] 973 F.2d 145 *
13	ペンシルベニア州	Giuffrida v. Am. Family Brands Inc., 1998 WL 19640
14	ウエストバージニア州	Allegheny & W. Energy Corp. v. Columbia Gas Sys., Inc., 1986 WL 13360
15	ウイソコンシン州	Pentair, Inc. v. Wis. Energy Corp., 662 F. Supp. 2d 1134, 1139, 1142 (D. Minn. 2009)

統計的に見ると、サンドバックギングを許容する立場(プロサンドバックギング)の M&A 契約は全体企業買収契約中、2006 年 50%、2008 年 39%、2010 年 41%の比率であるが、サンドバックギングを不許とする立場(アンチ・サンドバックギング条項)を明示した例は、2006 年 9%、2008 年 8%、2010 年 5%に過ぎない。むしろサンドバックギングの許容の如何について言及しない、沈黙する契約は 2006 年 41%、2008 年 53%、2010 年 54%になり、徐々に増加する傾向である¹⁴¹。

ABA傘下のM&A委員会(subcommittee of the Mergers & Acquisitions Committee of the American Bar Association)のM&A市場傾向の調査結果によると、容易に合意に到達しにくい状況であれば、買主と売主ともにサンドバックギングに関する争点に言及しない方を選択している。

¹⁴¹ GloNav V., *supra* note 100 (Chapter 4), at 1.

2011 年にも全体M&A 契約中 54%のものがサンドバッグングについて沈黙したことが把握された¹⁴²。

【図表 4-9】 米国のサンドバッグングに関する現況¹⁴³

準拠法	総計	R/W 存続	プロ・サンドバッグング		アンチ・サンドバッグング		沈黙	
			数	比率	数	比率	数	比率
ALL	884	548	258	47.1%	30	5.5%	260	47.4%
カリフォルニア州	56	48	26	54.2%	2	4.2%	20	41.7%
反サンドバッグング	104	84	37	44.0%	5	6.0%	42	50.0%
デラウェア州	450	213	107	50.2%	8	3.8%	98	46%
ニューヨーク州	137	111	53	47.7%	6	5.4%	52	46.8%

三 代表的な事例

(1) 序

米国では、M&A 等大規模な取引では、その準拠法として取引の当事企業の設立準拠地や主事務所所在地である州の法が選ばれるより主にデラウェア州やニューヨーク州の法律が選択されている¹⁴⁴。

デラウェア州はサンドバッグングを許容する州であり、ニューヨーク州はサンドバッグングを許容するが例外的な状況では不許とする中間的立場を見せている。

以下、米国の代表的な事例である、Ziff-Davis 事件と Galli 事件を中心に検討し、その後、主な各州の立場を全般的に整理する。

(2) Ziff-Davis (CBS) 事件

サンドバッグングについて伝統的には不法行為的アプローチがとられていたが、契約法的アプローチへと転換した契機の実例として、1990 年の Ziff-Davis 事件がある。

雑誌事業の買主が、売主の財務諸表関連の表明保証違反を理由に訴訟を提起したこの事件で、裁判所はニューヨーク州法の下で、サンドバッグングについて例外的に有効性を認める立場を

¹⁴² ABA M&A Committee, *supra* note 13 (Chapter 1), at slide # 61.

¹⁴³ Whitehead, *supra* note 95 (Chapter 4), at 1093(table 1).

¹⁴⁴ Wolf and Solum, *supra* note 122 (Chapter 4), at 1-2. ニューヨーク州法はM&A のための資金調達のためのファイナンス取引にも適用されるので、実務ではニューヨーク州法を比較的によく傾向がある。

とっている。

Ziff-Davis判決¹⁴⁵においてニューヨーク州上訴裁判所 (The New York Court of Appeal¹⁴⁶)は、詐欺(fraud)や虚偽の陳述(misrepresentation)による損害賠償(tort action)の場合には、買主がそれを真実だと信じるのが要求されるが、明文の保証条項(express warranty)による契約上の請求の場合には、買主がその事実関係を信じていたのかによって変わるのではなく、保証条項(warranty)自体の違反により責任が成立すると判示した。

つまり、ハンコック(Hancock)判事は、「明文の保証が契約書の一部として信頼されたことが証明されると、その違反による補償請求権は、買主がその保証した事実が充足されることを信頼したからではなく、ただその保証内容に違反があるという事実だけに依拠されるものである」と判断した¹⁴⁷。そして、保証は契約の一部であり、買主は、売主の保証が真実であるという売主の「約束」を購入した(「purchased the seller's promise」)と信じたので、買主の認識は保証違反に根拠を置く請求を禁止するものではないと結論付けた¹⁴⁸。

また、Ziff-Davis 事件¹⁴⁹では、契約締結後、買主は、対象会社に対するデューディリジェンスを行い、その結果、売主の表明保証につき疑いを抱くようになるが、売主は、このような買主の疑いを強く否定しながら、もし買主が売主に対し表明保証違反の疑いを理由に取引終結を拒否すると、買主を相手にして提訴するとまで主張した。

買主は、取引終結が当事者のあらゆる権利や防御策に対する放棄と看做されないという点を売主との間で明示的に合意したうえで取引終結に至った。しかし、以降に違反事実が判明し、買主は、売主に対し、表明保証違反を理由に損害賠償を請求した事案である。

米国法律家協会(American Bar Association : ABA)の『Model Stock Purchase Agreement with Commentary』¹⁵⁰による、表明保証条項に関連して、Ziff-Davis 事件の判決を紹介しながら、「明文の保証条項は、契約上の同一線上にある他の条項のように効力を有するとみるべきである。一旦契約上に保証に関する明文の根拠が存在する場合、買主が売主に対して当該保証条項の違反を理由として損害賠償を受ける権利は、買主が当該保証条項が真実であると信頼し

¹⁴⁵ CBS Inc. v. Ziff-Davis Publishing Co., 75 N.Y.2d 496, 554 N.Y.S.2d 449, 553 N.E.2d 997 (1990).

Ziff-Davis判決とGalli判決が示した各法理については、「Galli判決が(Ziff-Davis判決と)異なる意見を披瀝した」と評価することも不可能ではないが、Galli判決とZiff-Davis判決の法理が、相互衝突・排除する関係ではなく、Galli判決は当該事案の特殊な事情が考慮されただけの結果であるので、Galli判決の法理はごく特殊な状況が揃った場合にだけ適用されるものであると考える(私見)。

¹⁴⁶ ニューヨーク州の場合、最上級裁判所に該当する。

¹⁴⁷ 原文：“Once [an] express warranty is shown to have been relied on as part of the contract, the right to be indemnified in damages for its breach does not depend on proof that the buyer thereafter believed that the assurances of fact made in the warranty would be fulfilled. The right to indemnification depends only on establishing that the warranty was breached.”

¹⁴⁸ Ziff-Davis Publ'g, 553 N. E. 2d at 1000-1001.

¹⁴⁹ 75 N.Y.2d 496, 554 N.Y.S.2d 449 N.Y.1990.

¹⁵⁰ 翻訳として、戸嶋ほか・前掲(第2章注118)15-199頁(株式譲渡契約の部分)。

たか否かに依存するものではない。損害賠償請求権は、当該保証条項に違反したことによるものである」と言明している。

そして、上記の「モデル契約株式買収契約とコメント」では、「もし、買主の悪意の有無により補償請求権に制限を付加することを、買主が容認しようとする、(M&A 契約に)そのような状況が慎重に定義されるべきである。例えば、株式買収契約の定めによって、買主が契約締結前に悪意になったか、それとも買主のクロージング前のデューディリジェンスを通じて悪意になったのか、又は、売主によってクロージング前に行われた情報開示のため認識を形成したのかを、そして買主の組織内でどのレベルの役職員が知っていれば、それをもって買主の悪意として買主に認識が帰属され得るのか(例として、その取引に関する責任を担う実際の上級担当者の現実の認識を要求する)等が区別されるべきである」と説明する¹⁵¹。

また、弁護士のような専門家が積極的に関与する等の助力の下で M&A 契約の締結に至った場合には、その契約の内容は当事者によって平等かつ十分に内容を検討した上でのことであるので、表明保証条項や補償条項に関する契約内容、特にプロサンドバッキング条項にもっと強力な効力を認めるべきである。なぜならば、M&A の経験の豊かな専門家を交えて交渉に参加する者(当事者は会社や大企業である)は、表明保証条項をその契約のリスク(危険)の分配や価格の調整のメカニズムとして把握するので、表明保証条項と関連して、果たして買主が売主の表明保証内容が真実だと信頼したか又は確信したかどうかは、交渉の場で、誰にとっても考慮の重要な要素でないからである。

(3) Galli 事件

Ziff-Davis 事件から 2 年後、1992 年 8 月 24 日に下された Galli 事件の判決¹⁵²を通じて Ziff-Davis 判決の内容に制限が付加されることになる。

第 2 巡回区連邦控訴裁判所(the Court of Appeals for the Second Circuit)は、Galli 事件にて、クロージング前に売主が有害物質の放出事実をすでに知っていたことについて異論がな

¹⁵¹ 原文：“If the Buyer is willing to accept some limitation on its entitlement to indemnification based on its knowledge, it should carefully define the circumstances in which knowledge is to have this effect. For example, the acquisition agreement could distinguish between knowledge that the Buyer had before signing the acquisition agreement, knowledge acquired through the Buyer's pre-closing investigation, and knowledge resulting from the Seller's pre-closing disclosure, and could limit the class of persons within the Buyer's organization whose knowledge is relevant (for example, the actual personal knowledge of named senior officers having responsibility for the transaction).”

¹⁵² Galli v. Metz, United States Court of Appeals, Second Circuit. (Aug. 24, 1992) 973 F.2d 145 1992 WL 202659; 973 F.2d 145, 151 (2nd Cir.1992). 買主が売主が提供した情報で契約書上の(売主の)保証事項の違反を構成することができる事実をよく知りながらこのことを受諾して契約を締結した場合には買主は後になって契約の違反を相手に主張することができないということを主な判示事項にしている。(“where a buyer closes on a contract in the full knowledge and acceptance of facts disclosed by the seller which would constitute a breach of warranty under the terms of the contract, the buyer should be foreclosed from later asserting the breach.”)

いものであり、この問題がクロージング前に買主にも開示されたので買主の信頼を否定した¹⁵³。買主の認識と関連して、Galli 事件では、Ziff-Davis 事件を挙げながら、これはクロージングの時点で特定の保証事項の正確さについて紛争があった場合であるが、クロージング時点において取引当事者間で保証事項が正確ではないことを合意してしまった場合にまで適用されるのではないと判示した。

原告の売主側であるGalli氏を含む 4 人(Frank A. Galli; Una G. Galli; John D. Yeager; Elizabeth M. Yeager)は、被告の買主側であるMetz氏ら(James T. Metz; Kathleen M. Metz)に、対象会社である 3 社を売り渡すための売買取引の交渉をした。そして、買主側がその 3 社の中で親会社であるBetuna Corporation社(「B社」)の株式を取得すると同時にその買収代金をその子会社のPeterson Petroleum Corp. 社とPulver-Simmons-Mulhern, Inc. 社に支払うと、その子会社の方からGalli氏等の既存の所有者に年金の形にして代金を支払うことを合意し、残る代金は別途の約束手形 2 枚を発行して支払うことを合意し、契約締結と同時にクロージングを終えた。しかし、現金部分の買収代金の支払った後に、買主側は、この 3 社に関連して税金関係の紛争が発覚したこと、顧客から訴訟が提起されたこと、及びマサチューセッツ州における環境法違反の嫌疑で提訴されたこと等を知ってしまったことを理由に、約束手形による代金を支払わなかった。したがって、売主側が買主に対して約束手形金の支払を請求すると、買主側がその反訴として売主の保証違反を主張した。

第二巡回区控訴裁判所(Second Circuit)は、この Galli 事件の判決で、環境汚染争点については売主により契約上保証違反を構成する事実がクロージング前に開示されて、買主がその事実を十分に知り、容認した上で、取引を実行した場合には、買主はその違反を後になって主張することは禁止されると判断したのである¹⁵⁴。しかし、結論としては、控訴審裁判所は、本件の契約内容に照らしてみると、買主側が支払うべき約束手形金の金額中、売主の保証違反が認められる税務関連の事項に該当する金額相当の額(約 8 万ドル相当)を控除する(offset)ことは認めたので¹⁵⁵、一部認容・一部棄却判決の形を取った。

故に、Galli 判決が、従来の Ziff-Davis 判決とは異なる立場を披瀝したと評価できるかもしれないが、筆者が検討する限り、Galli 判決と Ziff-Davis 判決は相互排除・排斥する関係になるのではなく、かえって補完的關係であるといえる。

Galli 判決のもつ意味は、クロージング前に売主によって情報が開示され(「クロージング前

¹⁵³ Galli v. Metz判決で、Metropolitan Coal Co. v. Howard, 155 F.2d 780, 784 (2d Cir.1946)事例も引用し、Metropolitan Coal 事件では、株式譲渡契約における売主の「手続きが進行中か審理中である、権利請求、法的請求、訴訟、仲裁、政府機関の調査はない」との表明保証事項が問題となったが、一応この表明保証により、その表明保証時点で認識されない税務リスクは買主から売主へと移転されるという立場である。

¹⁵⁴ See also Merrill Lynch & Co. Inc. v. Allegheny Energy, Inc., 500 F.3d 171, 186 (2d Cir. 2007).

¹⁵⁵ Galli v. Metz, United States Court of Appeals, Second Circuit. August 24, [1992] 973 F.2d 145.

の情報の開示」)、売主と買主共にその表明保証事項の不正確さを熟知したにもかかわらず(「買主の熟知と呼べる水準の認識」)、買主がその状況を容認して取引実行をしたこと(「保留なしのクロージング」)といった、ごく特殊な状況的条件が揃った場合には買主のサンドバッキングは許されないということであり、この特殊な状況が揃った時だけに適用されるのである。しかし、買主の主張に該当する、売主側の保証違反分については金額的に控除したことにも注目する必要がある。Galli 事件では、「審理中の租税債権は存在しない」旨の保証の違反が問題となったところ、審理中の租税債権の有無は、売主の公租公課等の租税債権がないと買主が信じたか否かとは関係ないことである¹⁵⁶。なぜならば、本件では租税債権が審理中であったことは議論の余地がないから、売主が上記の保証に違反したと Galli 裁判所は解釈したからである。

しかし一般的に、何らの限定文言をも置かず、「法律に違反する事項が一切ない」という一般的な表明保証は、他の全ての表明保証にも関連があり、このような内容の表明保証が有効であるとすると、端的に言えば、敢えて他の表明保証は設けなくても良いことになる。米国の判例の傾向は、このような一般的な広範囲の表明保証の適用範囲を契約の他の表明保証条項との有機的な関連性を考慮して認めるようであるということは先章にて検討した(「契約は全体として一貫して解す」べきであり¹⁵⁷、このような表明保証のオーバーラップの問題は、2章で前述した)。

(4) 以降の動向: 「Ziff-Davis」と「Galli」各法理の交錯

その後の事例から、Galli 事件以降にも、Ziff-Davis 事件と Galli 事件の各法理が交錯することがよく観察される。

1992年12月に決定された、株式の買収者による不実表示による損害賠償請求の事件である、Metromedia Co. v. Fugazy 事件(「Metromedia」事件)の判決では、保証違反の主張(breach-of-warranty claim)に対して、リーディングケースとしてZiff-Davis 事件を挙げ、保証違反の請求の場合、ニューヨーク州法に基づいて契約に根拠を置くものであるので、買主がその保証事項に該当する事実が充足されたことを信じたことを証明する必要はなく、補償を請求する権利は、保証事項の違反が存することだけ証明すればよいと判示した¹⁵⁸。Metromedia 事件の判決では、Galli事件の判決に一切言及せず、Ziff-Davis事件

¹⁵⁶ Ainger v. Michigan General Corp., 476 F.Supp. 1209, 1223 (S.D.N.Y.1979), aff'd, 632 F.2d 1025 (2d Cir.1980)では、Galli v. Metz 判決を引用している。

¹⁵⁷ DCV Holdings, Inc., v. ConAgra, Inc., No. 98C-06-1, 2005 WL698133 (Del. Super. Ct. Mar. 24, 2005); DCV Holdings, Inc., v. ConAgra, Inc. 889 A.2d 954, (Del. Suprem. Ct. Dec. 8, 2005). この内容は Northwestern Nat'l Ins. V. Esmark, 672 A. 2d 41, 43 (Del. 1996)から引用されている。

¹⁵⁸ Metromedia Co. v. Fugazy, 983 F. 2d 350, 360 (2d Cir. 1992).

の判決の基準だけに従った。

その後、1997年11月10日に出された Rogath v. Siebenmann 事件(「Rogath 事件」)で、第二巡回区控訴裁判所(Second Circuit)は、Galli 事件の判決の内容を蘇生させ、買主が、売主の保証の真実性に関する情報の範囲(extent)と出所(source)を必ず評価しなければならないと明記した¹⁵⁹。この事件は、M&A 取引ではなく絵画の買収であるが、内容的に表明保証違反と関連があるのでよく引用される。

売主である、Werner E.R.Siebenmann 氏が、対象目的物である英国の有名なフランシス・ベーコン(Francis Bacon)の自画像を David Rogath 氏に売り渡す際、譲渡証書(Bill of Sale)上に「売主はこの作品に関する所有権者であり、その所有権とこの作品が真作(本物のオリジナル)であることについて、いかなる論争もないと知っている」旨を保証したが、実は、売主はこの作品をマルボロギャラリーから購入する時、この作品に関する異様な点(作家が使わなかっただろうと思われる色一例えば、光沢のあるブラックとピンク色等)があり、そのギャラリーが贋作論争に困っていたことを聞いて知っていたので、この保証は真実ではなかった。

ただし、この事件は物品売買であり、統一商法典(UCC) § 2-102¹⁶⁰と § 2-313(1)(b)¹⁶¹が適用されるが¹⁶²、これに比べて、Ziff-Davis 事件は、雑誌事業の売買であるので統一商法典が適用されないにもかかわらず、両事件の性質が近似していて参考可能であると裁判所はみた¹⁶³。Rogath 事件判決で、裁判所は、交渉を経て締結された契約条項の場合、買主の信

¹⁵⁹ Rogath v. Siebenmann, 129 F3d 261 (CA 2, 1997) at 264. この作品は1972年ごろに制作されたと裁判所は推測している。

¹⁶⁰ UCC § 2-102. Scope; Certain Security and Other Transactions Excluded From This Article

Unless the context otherwise requires, this Article applies to transactions in goods; it does not apply to any transaction which although in the form of an unconditional contract to sell or present sale is intended to operate only as a security transaction nor does this Article impair or repeal any statute regulating sales to consumers, farmers or other specified classes of buyers.

¹⁶¹ UCC § 2-313. Express Warranties by Affirmation, Promise, Description, Sample.

(1) Express warranties by the seller are created as follows:

(a) Any affirmation of fact or promise made by the seller to the buyer which relates to the goods and becomes part of the basis of the bargain creates an express warranty that the goods shall conform to the affirmation or promise.

(b) Any description of the goods which is made part of the basis of the bargain creates an express warranty that the goods shall conform to the description.

(c) Any sample or model which is made part of the basis of the bargain creates an express warranty that the whole of the goods shall conform to the sample or model.

(2) It is not necessary to the creation of an express warranty that the seller use formal words such as “warranty” or “guarantee” or that he have a specific intention to make a warranty, but an affirmation merely of the value of the goods or a statement purporting to be merely the seller's opinion or commendation of the goods does not create a warranty.

¹⁶² N.Y.U.C.C. § 2-102 (McKinney 1993); Foxley v. Sotheby's Inc., 893 F.Supp. 1224, 1232-33 (S.D.N.Y.1995); Rogath v. Siebenmann, 129 F3d 261 (CA 2, 1997) at 263.

¹⁶³ Rogath v. Siebenmann, 129 F3d 261 (CA 2, 1997) at 264.

頼要件について議論があることに言及している¹⁶⁴。しかし、買主が売主の保証事項が不正確であることを第三者から聞いて知ったり、周知の事実として買主が知っていた場合には、買主は売主の保証を「将来の請求に対する(一種の)保険(as insurance against any future claims)」として買ったと解釈するのが現実的であると指摘している¹⁶⁵。したがって、買主に単に認識があったから保証違反の主張が妨げられるのではなく、買主が売主の保証の不正確さを独自に知ったのか、保証事項に違反があることが周知の事実であるのかを解明しなければならない¹⁶⁶。

そして、1998年6月24日付のCoastal Power International 判決¹⁶⁷でも、Ziff-Davis 判決、Galli判決、及びRogath判決の法理によって、買主が契約締結後、クロージング前に売主側の保証違反を知っていながら取引の終結をした場合なら、取引の終結をもって、買主の権利を犠牲にしようとする意図がある、つまり権利の放棄と認めたのである。

この事件の特色は、情報の源泉が売主ではなく、第三者であった場合の取り扱い方である。実はこの第三者こそこのプラント事業に対する経済的利害関係のある、実質的な所有者かつ取引構造に関与した主たる相手方であり、裁判所は、この取引の主たる当事者(dominant party)から得た情報も、Rogath事件のように売主から得た情報と同様に拡大して取り扱った(ただし、原告であるCoastal側は、第三者からの情報だと抗弁しなかったと言及されている)¹⁶⁸。

そして、Ziff-Davis事件の法理は、2002年9月30日にあったNSA Investments II LLC. v. SeraNova, Inc. 事件(「NSA事件」)¹⁶⁹でも支持された。

¹⁶⁴ *Id.*, at 263-264; *Ainger v. Michigan Gen. Corp.*, 632 F.2d 1025, 1026 n. 1 (2d Cir.1980); *CPC Int'l, Inc. v. McKesson Corp.*, 134 Misc.2d 834, 513 N.Y.S.2d 319, 322 (Sup.Ct.1987); *Hodaszky, Steven Z., Express Warranties under the Uniform Commercial Code: Is There a Reliance Requirement?* 66 N.Y.U. L.Rev. 468, 469 (1991).

¹⁶⁵ *Id.*, at 265. このことは、後にGusmao事件の裁判所も引用している。

¹⁶⁶ *Id.*, at 265. 一方、オリジナルとして高額に買取した絵画(金弘道作*李氏朝鮮後期の画家)が、後に行われた鑑定結果、偽作として判明された場合買主は契約内容の重要部分に錯誤があることを理由に売主に対して売買契約を取り消すことが可能であると認めた最近の韓国の判決がある(大法院2018年10月宣告2015ダ78703判決)。

¹⁶⁷ *Coastal Power International Ltd. V. Transcontinental Capital Corporation*, 10 F. Supp. 2d S.D. N. Y. 1998, at 360, 369.

¹⁶⁸ *Id.*, at 362.

¹⁶⁹ *NSA Investments II LLC. v. SeraNova, Inc.* 227 F. Supp.2d 200. NSA事件では、特異な点として、証券法違反の可能性にも検討された。その事実関係を紹介する：NSA事件では、証券取引委員会への証券登録が保証違反を構成するかが問題となった事例である。その事実関係をみると、セラノヴァ(SeraNova)社は元々インテリグループ(Intelligroup)の子会社であり、インテリグループがセラノヴァをグローバルインターネットサービスユニットにするために、2000年3月末まで、規制当局の承認を得て会社分割(spin-off)すると決定し、1999年12月13日にこのような内容のプレスリリース(press release)を行った。この分割計画は、インテリグループの既存の株主にはその保有株式の数に相応するセラノヴァ社の株式を交付し、その他5人の投資家が合計10万ドル相当の株式を買収することを要旨とする計画であった。この事件の原告であるNSA Investments II LLC. (以下、「NSA」)もその5人の投資家中の一人であり、2000年3月14日セラノヴァ社の株式20株を4万ドルで買収する株式譲渡契約を締結し、同月27日NSAはセラノヴァ社に4万ドルを支払い、取引は終結した。本件の株式譲渡契約には、セラノヴァ社の表明保証として、「上記の会社分

NSA 事件の判決の要旨をみると、マサチューセッツ州地方裁判所が、株式取得契約での準拠法であるニューヨーク州法の適用を前提に、売主の表明保証の違反を根拠として提訴した買主が、買主が売主の保証が真実であると信頼したことを立証する必要はなく、買主はその保証内容が契約に含まれていることを信じた点だけ証明すればよいと判示した¹⁷⁰。

一方、2008年8月1日に下された、Gusmao v. GMT Group Incorporated事件(Gusmao事件)で、ニューヨーク州南部地方裁判所は、当事者(*筆者:買主を指す)が保証違反請求訴訟に勝つためには、重要な事項に関して、交渉を経て成立した(bargained for)明示的保証が契約に含まれていること、保証に対する信頼(reliance)があること、保証違反の事実があること、及び保証違反によって被った損害があること等の要素を証明しなければならないと判示している¹⁷¹。ここで要求される信頼要件は、詐欺(fraud)の場合に要求される信頼要件とは異なり、一般的なルールは、買主はその保証された事実が真実ではないことを認識する理由があった場合でさえ明示的な保証の履行を主張できるという¹⁷²。しかし、上記Gusmao事件で、Ziff-Davis判決の法理を排斥したのではない。相変わらず、裁判所は、ここでの重要な質問は買主が保証された情報が真実であることを信じたかではなく、売主の約束が真実であるという条件で買収したと買主が信じたかであるとのZiff-Davis判決の

割(spin-off)に関連して、証券取引委員会に提出すべき登録書類(登録届出書Form 10 registration statement; Form 10)は、米国の1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)と証券取引委員会(SEC)の規定によって要求される要件を重要部分において全て満たしている」ことをNSAに対して保証(warranty)する第2.13条(paragraph 2.13)の違反の如何が問題となった。実は、セラノヴァ社は2000年1月27日証券取引委員会に登録届出書(Form 10)を提出したが、受理までに相当の時間がかかってしまったのである。

まず、最初の書類に対して、証券取引委員会から修正要請と補充の必要性が指摘されたが、証券取引委員会の立場は、この件についてセラノヴァ社はForm 10ではなく、米国の1933年証券法(Securities Act of 1933)上のForm S-1を提出しなければならないと解釈する等、異見が生じて、何回も書類を修正したり、撤回したり、又提出する等の手続と経た。結局、証券取引委員会の要請に従い、Form S-1の書類を提出して、追加の修正及び補充をした後、2000年6月16日に受理され、同月29日にやっと効力が発生した。証券取引委員会への書類手続が、契約締結時点とクロージング時点よりも遅く完了したのである。この件においては、このような点についてセラノヴァ社の契約違反の有無が主な争点になった。

表明保証の内容の中に、当該取引に詐欺(fraud)があれば、根本的にこれは米国の証券法(Securities Exchange Act)及び証券取引委員会(SEC)の委任状規則(proxy rule)、及びrule10b-5によって、証券詐欺に該当することになり、買主は取引終結以降であっても、不実表示に対し、代金の返還を制限なく請求でき、Rule 10b-5による登録届出書に詐欺がある場合には、関連の会社の役員、取締役、公認会計士、当該書類を作成した弁護士までも責任の追及が可能になる。

¹⁷⁰ この件はニューヨーク州法を準拠法としているので、裁判所は、契約法の基本法理として、原告(買主)が主張する売主の契約違反になるためには、ニューヨーク州法のコモンローにおける契約条件、約因、原告の履行、被告の契約上の義務違反の根拠(the terms of the agreement, the consideration, the performance by the plaintiff and the basis of the alleged breach of the agreement by defendant)等が証明されなければならないことを指摘している。

¹⁷¹ 原文: Under New York law, a breach of warranty claim sounds “essentially in contract.” *CBS, Inc. v. Ziff-Davis Publ'g Co.*, 75 N.Y.2d 496, 503, 554 N.Y.S.2d 449, 553 N.E.2d 997 (1990). To prevail, a party must establish the existence of a contract containing a bargained-for express warranty with respect to a material fact, reliance on that warranty, a breach of that warranty, and damages suffered as a result of the breach. *See also Promuto v. Waste Mgmt., Inc.*, 44 F.Supp.2d 628, 642 (S.D.N.Y.1999); *Ainger v. Mich. Gen. Corp.*, 476 F.Supp. 1209, 1220-21 (S.D.N.Y.1979).

¹⁷² *Merrill Lynch & Co. Inc. V. Allegheny Energy, Inc.*, 500 F.3d 171, 186 (2d Cir. 2007); Gusmao事件で引用されている。

法理に従っているからである。ただし、保証における事実関係をより繊細に区別するためには、売主が保証したことについての買主の認識が程度と根拠(出所)を裁判所としては審査しなければならない¹⁷³。つまり、信頼要件の意味について、ニューヨーク州法のこのような概念の差を考慮して精密に調査する必要があるとの立場である¹⁷⁴

また、Gusmao 事件の裁判所は、Galli 判決をも参考にして、契約条項に照らして、売主が買主にある保証事項が正確ではないことを開示し、買主が、売主によって開示されたその保証違反事実を熟知し、かつ、容認した場合には、他に買主が明示的にその保証の下での権利を維持しない限りは、買主はその違反をもって売主に対して権利を主張できないこと(権利の放棄: waiver)を認めている。そして、もし売主がその情報の出所ではない場合、言い換えると、その保証事実が真実ではないことが周知の事実(common knowledge)である場合又は第三者から得た情報である場合には、買主にこのような権利放棄(容認)は適用されない¹⁷⁵。そして、Gusmao 事件の裁判所は、買主が何を知ったか、そして、売主からの情報により知ったかが、決定的な質問(critical questions)であり¹⁷⁶、買主が保証違反を知ったかどうかの問題ではなく、売主が買主にその情報を開示したかどうかである¹⁷⁷と指摘している。

そして、2016年6月7日付の、Platinum Equity Advisors v. SDI, Inc. 事件判決でも、Ziff-Davis 判決の法理を依然として引用しているし、買主がクロージング前にその保証の正確さに疑惑を持っていても、買主はその保証違反による損害回復を受け取る権利があるとみている¹⁷⁸。そして、Galli 判決で提示された要件—保証違反を構成する事実が売主によって開示され、この事実について買主の完全な認識と容認を証明できなかったという理由で、売主のGalli 判決の権利放棄(Galli waiver)の主張を排斥した¹⁷⁹。

このような「Galli waiver」に対して、多少批判的な立場も考えられる。

例えば、2001年6月7日に下されたSouthern Broadcast Group v. Gem Broadcasting 事件で、フロリダ州地方裁判所は、保証違反に関連して、認識のある買主が「将来の請求のための保険」として、その契約を締結したと言えるためには、少なくとも買主が契約締

¹⁷³ Rogath v. Siebenmann, 129 F.3d 261, 264 (2d Cir.1997)を引用している。

¹⁷⁴ Gusmao v. GMT Group, Inc. 2008 WL2980039 (S.D. N.Y. Aug. 1, 2008), at 5.

¹⁷⁵ Gusmao事件の裁判所は、Rogath, 129 F.3d at 265を引用した。

¹⁷⁶ Gusmao v. GMT Group, Inc. 2008 WL2980039 (S.D. N.Y. Aug. 1, 2008), at 5.

¹⁷⁷ *Id.*, at 9.

¹⁷⁸ Platinum Equity Advisors, LLC v. SDI, Inc. Supreme Court, New York County, New York. June 7, 2016 ; 51 Misc.3d 1230(A) ; 41 N.Y.S.3d 721 ; 2016 WL 3221580 ; 2016 N.Y. Slip Op. 50887(U) at 5. この事件は、株式取得契約の中の、供給者と顧客に関する表明保証が問題となった事例である。特に、Ziff-Davis事件の判決からの下記内容に言及している：The Court of Appeals noted that “[t]he critical question is not whether the buyer believed in the truth of the warranted information but whether [the buyer] believed [the buyer] was purchasing the [seller's] promise [as to its truth].”

¹⁷⁹ *Id.*

結前に独自に又は第三者によって取得した情報を認識したにもかかわらず契約を締結した場合でなければならないとの立場を披歴する。したがって、契約締結以降、買主がクロージング前にその保証違反を知った場合には、その情報の出所の如何は、裁判所の権利放棄(waiver)法理の論拠を分析する際の重要な考慮要素ではないと、上記の立場を批判している¹⁸⁰。しかし、M&A 契約の締結以降に買主が売主の保証違反を知った場合、その違反事実を直接に取引代金の価格(valuation)に数値的に反映できるケースもあり、そう簡単に反映できないケースもあると容易に推測される。そうすると、M&A 契約の締結以降に買主が売主の保証違反を知った場合に、取引価格へ反映できなかった事項なら、依然としてクロージング前後にもしそのような事態が発生する時に備える保険として保証を受け取る意味は十分にあると思われるので、Southern Broadcast 事件の判決のように制限する必要はないと思う。

このように、Ziff-Davis 判決や後続の判決の傾向から、ニューヨーク州の場合、Galli 事件の法理に該当しない限り、株式売買契約によって株式の買主が売主の表明及び保証事項の違反を理由に提訴した場合、その表明及び保証事項が契約書の内容として含まれているという点を立証すれば、買主がその表明及び保証事項を実際に信じたのか、もしくは事実と違うという点を認識したのか如何等とは関係なく売主に対して補償責任を請求することができるというのが基本法理であると把握できる。

(5) その他の州の例

伝統的な不法行為的アプローチでは、売主の保証違反を認識していた買主はその保証を信頼しなかったため、保証違反に対し補償請求ができないという結論になる。これに対し、売主の保証違反について契約的アプローチをとると、保証事項の正確性(accuracy)に対する信頼(reliance)は、救済手段を行使するための要件ではないし、買主がクロージング前に形成した、売主の保証事項の正確性に関する認識とは関係ないという結論になる。その中で、契約的アプローチを取っている、以下の州の例を検討する。

(イ) デラウェア州

デラウェア州の上級裁判所(Delaware Superior Court: 一般的司法に関する第一審裁判所)には、原告の略式判決(summary judgment)の申立てを棄却しながら、証券登録に関連する保証違反を主張するためには、買主である原告の信頼要件(reliance)を証明しなければならないと

¹⁸⁰ Southern Broadcast Group v. Gem Broadcasting, 145 F. Supp. 2d 1316, at 1323 (FN 5).

明示した例がある¹⁸¹。また、イリノイ連邦地方裁判所もデラウェア州法を適用し、保証違反請求には信頼要件が必要であると判示したことがある¹⁸²。

しかし、2002年第七巡回区控訴裁(Seven Circuit)は、デラウェア州が保証違反請求に対して不法行為的な観点であるのか、疑問を提起した¹⁸³。それから、間もなく、デラウェア州上級裁判所とデラウェア州の衡平法裁判所(Delaware Court of Chancery)は、2005年2月4日、Interim healthcare, Inc. v. Spherion Corp. 事件(「Interim healthcare」事件)で、信頼要件(reliance)は保証違反を主張する時に必須要素ではないといい¹⁸⁴、この点に関する立場を明確にして以来、デラウェア州は一応契約的アプローチを採用したと理解されている。

Interim healthcare 判決においてデラウェア州の上級裁判所は、在宅医療業(home health care)を営む会社の買収に関連して保証違反が問題となった事例で、買主が自ら行ったデューデリジェンスを通じて知り得た事情は売主の保証を信頼する権利に影響を及ぼさず、この時に信頼要件は必要ではないと判示した。売主が(特定)の事実又は状況を契約に明示的に保証した以上、買主のデューデリジェンスによって明らかになったこと又は明らかになるべきことが何であれ、原告である買主は、そのこととは関係なく売主の表明保証の正確性を信じる権利があり、売主としては、仮にその誓約事項(covenants)に違反した場合には、買主に対し、その違反による全額を補償する約束を提供し、損失リスクを売主自分が負担することになったのであると判示した¹⁸⁵。2007年には、デラウェア州の衡平裁判所(Court of Chancery)も、買主の請求は信頼要件を証明する必要がないとみた¹⁸⁶。

(ロ) コネティカット州

まずは、広く知られた、1998年2月6日付のPegasus Mgmt. Co. v. Lyssa, Inc. 事件(「Pegasus 事件」)がある。

この事例は、コネティカット州にある養護施設(ナーシングホーム)の資産を買収した買主が、GAAP に沿わない財務書類を提出した売主に対し、表明保証違反を理由に補償請求をした事件である。マサチューセッツ州連邦地方裁判所は、コネティカット州法を適用して(資産買収契約第11.14条によるとこの契約に関してはコネティカット州法を準拠法と合意している)、コネティカット州の最高裁判所(The Connecticut Supreme Court)ならば、売主の表明保証違反事実を

¹⁸¹ Kelly v. McKesson HBOC, Inc., 2002WL88939, at 8 (Del. Super. Ct. Jan. 17, 2002).

¹⁸² Middleby Corp. v. Hussam Corp., 1992 WL 220922, at 6 (N.D. Ill. Aug. 27, 1992).

¹⁸³ Vogortone AG Prods., Inc. v. PM AG Prods., Inc., 316 F. 3d 641, 649 (7th Cir.2002).

¹⁸⁴ INTERIM Healthcare, Inc. v. Spherion Corp., 884 A.2d 513, 548 (Del. Super. Ct. 2005).

¹⁸⁵ *Id.*

¹⁸⁶ Cobalt Operating, LLC v. James Crystal Enters, LLC, 2007 WL 2142926, at 28 (Del. Ch. July 20, 2007), *aff'd without op.*, 945 A. 2d 594 (Del. 2008).

認め、その上、契約上明示的にプロ・サンドバッギングを規定した場合にその条項の有効性を肯定し、買主の契約上の請求の際、信頼要件を証明する必要がない(信頼要件を要求しない)という立場を取ったと予想されると判示した。

そして、最初の契約書には、補償に対して制限がなかったが、契約の1次修正本には、1件当たりのバスケット(Single Occurrence Threshold)やキャップ(Aggregate Occurrence Threshold)等の金額的制限が付加されたことを挙げ、最終的に締結された本件契約の各条項は、当事者間の取引交渉の基礎(basis of bargain)であり、当事者によって「交渉を経て成り立った」(“bargained for”)ことを指摘している。

この事件では、ニューヨーク州法を適用したZiff-Davis事件判決を大いに参考にしている。Galli事件の法理も考慮したが、Pegasus事件にはそのような権利放棄とみられる要素がないうえに、契約上明文で買主の主観的認識は保証違反による請求と関係ないことを規定していた(プロ・サンドバッギング条項)¹⁸⁷。ただし、Galli事件の法理を排除していないので、サンドバッギングに対して、ニューヨーク州法のように中間的な立場といえる。

(ハ) フロリダ州

フロリダ州連邦地方裁判所は、上記のSouthern Broadcasting事件でフロリダの裁判所はクロージングの際に買主が売主の表明保証の正確性を信頼しなかったことを証明する証拠にも拘わらず、明示的保証は契約の交渉を経て定められるので、契約違反を争う訴訟では信頼要件を必要としないという現代的視点を有すると言及した。ただし、この事件と比較して、過去のいくつかの事例では、信頼要件が契約締結時点とクロージング時点の間のある時点に存在しなければならぬことまでは必要ないが、契約が締結される時点(formation)には信頼要件(reliance)が必要であると明記した事例もある¹⁸⁸。しかし、Southern Broadcasting判決では、明示的保証違反の場合、信頼要件が必要であるかについて、フロリダ州の最高裁判所(Supreme Court)は信頼要件を要求しない立場を採用すると推測されるので、信頼要件は必要でないという内容の最近のLennar Homes事件¹⁸⁹とZiff-Davis判決を参考にしている¹⁹⁰。

¹⁸⁷ Pegasus Mgmt. Co. v. Lyssa, Inc., 995 F. Supp. 29, 39 (D. Mass. 1998); Wechsler v. Long Island Rehab. Ctr of Nassau, Inc., 1996 WL590679 at 22 (Mass. Super. Ct. Sept. 4, 1996).

¹⁸⁸ Hobco Inc. v. Tallahassee Assoc., 807 F. 2d. 1529, 1533 (11th Cir. 1987); Thursby v. Reynolds Metals Co., 466 So. 2d 245, 250 (Fla. Dist. Ct. App. 1984); Southern Broadcast Group, LLC v. Gem Broadcasting, Inc., 145 F.Supp.2d 1316 (United States District Court, M.D. Florida, Orlando Division, June 7, 2001)等は、Grupo Condumex, S.A. v. SPX Corp., 2008 WL 4372678, at 4 (N.D. Ohio Sept. 19, 2008)にて引用されている判決である。

¹⁸⁹ Lennar Homes, Inc. V. Masonite Corp., 32 F.Supp.2d 396, 398-400.

¹⁹⁰ Southern Broadcast Group, LLC v. Gem Broadcasting, Inc.,(F.Supp.2d 1316), at 1321(FN 4).

(二) ミシガン州

オハイオ州の連邦地方裁判所は、ミシガン州法を適用して、ミシガン州では、保証違反の請求は不法行為ではなく、契約の原理に従って判断されると判示した¹⁹¹。2008年9月19日に下された、Grupo Condumex, S.A. v. SPX Corp. 事件(「Grupo Condumex 事件」)の判決では、売主はその資産買収契約上の対象目的物に属する合弁会社(joint venture)の株式には優先買収権者が存在しないと保証したが、別件の裁判の過程で、裁判所がその合弁会社の株式の所有権が第三者(その第三者は、買主に対して、その株に関する優先買収権を行使した)にあると認めたのである。したがって、買主が売主に対し、保証違反による損害賠償を求めた事件である。

これに対して、売主は、買主がクロージング前にその優先買収権の存在を知っていたと抗弁したが、裁判所は、ミシガン州法を適用して、信頼要件は買主の損害賠償請求に必要な要件ではなく、買主がクロージング前に売主のその保証の正確性について知っていたか否かは、この請求とは関係ないと判示し(「保証違反請求に対し、現代の裁判所は犠牲者側の信頼要件を要求しない」¹⁹²)、これは、裁判所の主流的な立場であることを指摘している¹⁹³。

四 小括

本節の議論は、M&A 契約にプロ・サンドバッグ条項がない場合を前提にし、そのデフォルトルールとしての解釈論であり、Ziff-Davis 判決以降のニューヨーク州法の法理を整理すると、売主の表明保証および誓約事項において違反の事実があり、それをクロージング前に買主が知った(認識)場合、買主の認識の源泉が売主の情報開示なら、買主はクロージング後に損害賠償や補償請求ができないということである¹⁹⁴。

米国では、この時、信頼性要件(reliance)を要求する州(不法行為的アプローチ)もあるが、会社買収の場合には、この信頼性要件を要求しない—正確には、信頼要件は必要であるとみる

¹⁹¹ Grupo Condumex, S.A. v. SPX Corp., 2008 WL 4372678, at 4 (N.D. Ohio Sept. 19, 2008) この判決で、保証違反の本質は契約違反であると明示している; See also Plymouth Pointe Condo. Ass'n v. Delcor Homes-Plymouth, 2003 WL 22439654, at 5 (Mich.App.).

¹⁹² Grupo Condumex, S.A. v. SPX Corp., 2008 WL 4372678, at 3 (N.D. Ohio Sept. 19, 2008): “Modern courts in Michigan adjudicating claims for breach of warranty have not required reliance on the victim's part.”

それから、以下の判例を引用している: Borman's Inc. v. Lake State Development Co., 60 Mich.App. 175, 230 N.W.2d 363, 367 (Mich.App.1975) (“The existence of the contract or lease agreement is certainly not disputed. Furthermore, the plaintiff has alleged a breach of specific provisions of that agreement and substantial damages flowing therefrom. Plaintiff, at the very minimum, states a cause of action for breach of the para. 6(b) service warranty.”); Knight v. Rhoades Aviation, Inc., 2006 WL 66633, *4 (Mich.App.) (“To state a claim for breach of warranties, plaintiff must allege the existence of warranties, their breach, and damages as a proximate result of the breach.”).

¹⁹³ *Id.*: “[m]odern courts in Michigan adjudicating claims for breach of warranty have not required reliance on the victim's part(at 2). ...the majority of jurisdictions faced with this issue have reached similar conclusion(at 3).”

¹⁹⁴ Cole, Brandon, *Knowledge Is Not Necessarily Power: Sandbagging in New York M&A Transactions*, Journal of Corporation Law, Vol. 42, Issue 2 (Winter 2016), at 450, 445, 460.

が、買主が売主の表明保証が真実であると信じる必要はないという意味である一州(契約的アプローチ)の方が多数であり、いずれの州法を準拠法とするかにかかわらず、Ziff-Davis 判決の法理が続いていることを確認した。

契約上明示的にサンドバッグを認める例が多く¹⁹⁵、これからこの方向へと移動する流れが変わるとは思えないと評価できる¹⁹⁶。

しかし、同じく、Galli 事件の法理も広く引用されており、買主が売主の表明保証違反事実を熟知しながら、明確に権利放棄(容認)(disclaimer)をしたと評価される場合には、クロージング後に、その保証違反をもって損害賠償や補償を請求する訴訟はできない¹⁹⁷。この時は、法的執行が排除されるか、侵害に対する回復(recovery)が排除され得る¹⁹⁸。

勿論、判例から読み取れることは、株式売買又は株式交換の契約において保証(warranty)若しくは補償(indemnity; 免責とも呼ぶ)条項の各要件は、厳格に解釈されなければならないということである。

M&A 契約において、表明保証の諸機能、とくに危険分配(risk allocation)及び価格調整(price adjustment)の観点から、買主がそれが真実であると信じたかより、当該契約の構造から、その保証事項が契約による対価にどれぐらい影響を与えたのかがより重要であると思われる。買主が信頼しなかったとしても(仮に買主が表明保証違反の事実を知っていたとしても)、当該事実が買主の支払うべき対価に反映されていないのであれば、買主への一種の保険として、売主の表明保証違反による責任が認められるべきである。

買主がその保証の根拠となった事実を確認するために自らの対象企業に関する調査(its own investigation)を行い、自らの調査の方を主に(primary)信じていたということは、保証を信頼したことを排除するのではない。

その面で、ある程度一般化されてきているとはいえ、当事者、特に買主側は、類似の M&A 契約の雛形を利用するだけでなく、当該案件の売主及び買収対象の状況及び性質を綿密に考慮したうえ、その状況に適合した補償条項を入念に検討するべきであり、売主としても補償義務の範囲をなるべく明確にする誘因(インセンティブ)があるので、M&A 契約の場合、当事者間の交渉やパワーバランスによって均衡点がとれるまで時間が相当かかる。M&A 取引の交渉過程を通じて Indemnification 条項こそ M&A 弁護士達の熾烈を極めた戦いの場であるかもしれない。

¹⁹⁵ Whitehead, *supra* note 95 (Chapter 4), at 1092-1093.

¹⁹⁶ Johannes and Simonis, *supra* note 133 (Chapter 4), at 18.

¹⁹⁷ Harsco Corp. v. Segui, 91 F3d 337 (CA2 1996).

¹⁹⁸ Seaboard Finance Co. v. Mutual Bankers Corp., 223 So 2d 778 (Fla app).

第4款 比較法的考察：英・米の法理の展開を中心に

英国と米国は同一法系に属するので、法理間の差はあまり無いはずだが、M&A 契約の表明保証に限っては、歴史的な展開方式に若干の違いがあり、いまだに異なる点が存在する。

売主や買主の側から危険の分配を考慮する際、もし取引の相手方が外国の企業であれば、このような法理の差を考慮する必要がある。特に、①売主が提供するのが、表明保証か、ただの保証かによって¹⁹⁹、② 本契約と開示別紙又はディスクロージャーレーターの内容によって、③ 表明保証に対する買主の主観的事由の如何に関する効果によって、④表明保証及び保証のオーバーラップ(2章2節3款(三)を参照)に関して、あるいは⑤重大な悪影響の効果によって、契約の解釈は影響を受ける²⁰⁰。

英国のM&A実務では、売主が保証以外に表明を追加的に提供することを拒否する例が多く、契約書に「representations」という表現がない場合が通常のものである²⁰¹。しかし、表明という表現がない場合であっても、契約交渉過程で当事者の言明やいかなる表明(statement)であれば契約上「representation」という題の下での契約内容に編入されなくても、その表明自体だけで、不実表示法(Misrepresentation Act of 1967)における不実表示に該当する可能性があり、不実表示による不法行為としての損害賠償請求や契約の取消請求が可能になる表明(representation)として取り扱われる。したがって売主としては、契約の書面にて不法行為による救済手法(tortious remedies)と契約取消(rescission)を排除するという条項を明確に編入することを望む場合が多い。

米国の場合、契約及び不法行為については連邦法ではなく、州法に従うシステムであり、州ごと異なる立場から事件を把握するが、サンドバッグに関連しては、保証違反の主張について不法行為的アプローチと契約的アプローチに分かれる²⁰²。その中の代表的な例として、カリフォルニア州のアプローチは売主に、デラウェア州のアプローチは買主に、有利であるといわれている²⁰³。それに比べ、ニューヨーク州の立場は混成的(ハイブリッド)であり、米国の実務においてよく参照されている²⁰⁴。

¹⁹⁹ 米国のM&A取引の実務においては「表明と保証」のように2つの用語をそれぞれ区分して使用するより、まるで単一の単語のように利用するのが一般的であり、表明保証か、ただの保証かによって差異がほとんど生じない。だが、厳密にみると表明と明記されたことによって不実表示法の対象になる可能性があるため、英国においては、売主側としてはただの保証として契約書に記載する方を好む。表明と保証の差異については、2章2節1款を参照。

²⁰⁰ Phillips, et al., *supra* note 111 (Chapter 2), at 472.

²⁰¹ *Id.*, at 473.

²⁰² Miziolek and Angelakos, *supra* note 97 (Chapter 4), at 31-32 (FN 7).

²⁰³ Iovine III, Luke P., *Sandbagging in M&A Deals: Silence May Not Be Golden*, STAY CURRENT(Paul Hastings, New York, N.Y.) Oct. 2012 at 1, <http://www.paulhastings.com/Resources/Upload/Publications/2271.pdf>. (最終訪問日：2019年10月21日)

²⁰⁴ 各州ごとに観点が異なるので、結論については慎重かつ留保的ではあるが、この争点に関するリーディングケースとして、Ziff-Davisケースを含むニューヨーク州の立場を必ず挙げている。例えば、Phillips,

しかし、契約において明示的に不法行為による救済手段が排除されている場合であっても、米国では売主が対象会社について行った陳述は、表明と保証(representations and warranties)として捉えるのが米国の実務の慣行のようである²⁰⁵。また、(一般化し難いが) 下記図表からみると、欧州の場合と比べて、米国の方が、買主に有利な表明保証条項を活用する頻度がより高いようである。例えば、法令遵守の表明保証の場合、米国の M&A 契約ではほぼすべての契約に編入されるが、欧州の M&A 契約では多数ではあるが、全部だとは言えない。この違いは下記の図表によく表れている。

【図表 4-10】 主要表明保証条項におけるヨーロッパと米国の比較²⁰⁶

表明保証の内容	米国		ヨーロッパ	
	2013	2015	2013	2015
① 公正開示 (“Fair Presentation”) 表明保証がある	99%	99%	91%	88%
- その中で、GAAP による限定がない場合	78%	83%	49%	42%
② 未開示の責任無し (“No Undisclosed Liabilities”) の表明保証がある	94%	93%	55%	44%
- その中で、GAAPによる限定がない場合	78%	59%	64%	67%
③ 完全開示 (“Full Disclosure”) 表明保証がある	36%	25%	39%	52%
- その中で、当事者の認識による限定がない場合	73%	78%	59%	62%
④ 法令遵守 (“Compliance with Law”) 表明保証がある場合	99%	98%	79%	74%

第5款 補論：アドバイザーに対する補償請求可能性

ニューヨーク州法の Galli 判決を見做って、特にニューヨーク州を中心とするローファーム等の実務においては、売主が自らその表明及び保証事項に違反があることをその取引の実行の前後に渡って買主に知らせたうえ、買主がこのような内容を全部知りながら売主との契約を締結して取引を実行したなどという格別の事情がない限りは、買主が売主の表明及び保証事項の違反事実を偶然に認識した場合や、第三者から情報の提供を受けて認識した場合であっても、このような過程で形成された買主の主観的な認識の如何が買主の権利主張には全然影響を与え

et al., *supra* note 111 (Chapter 2), at 478; see also Spilko, Howard T., *The Importance of Sandbagging Provisions from a Buyer's Perspective: What You Know May Harm You*, Corporate Department - M&A Practice Group Alert, Kramer Levin Naftalis & Frankel, (June, 2009), (Archived from the original (PDF) on Nov. 25, 2011, Retrieved Jan. 28, 2014); available at <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=68746da1-d11b-4624-beff-2f56e163f58e>. (最終訪問日：2019年10月21日)

²⁰⁵ Phillips, et al., *supra* note 111 (Chapter 2), at 473.

²⁰⁶ ABA M&A Committee, *supra* note 13 (Chapter 1), at slide # 27.

ないというのが一般的な理解である²⁰⁷。

以前、Platinum 事件で、売主であるモルガンスタンレー(Morgan Stanley)は、クロージング前に買主に、環境法関連の表明保証に違反する事実を開示したと主張したが、実際の状況は、買主側であるニューヨーク銀行(BNY)の代表者と会って「恐ろしい事実(awful truth)」として言い伝えたのではなく、このような事実がクロージング前の2007年5月30日前後にBNY側に提供された「目論見書補充資料またはモーゲージファイルに含まれてない未確認書類(Prospectus Supplement or any other [unidentified] document not contained in the Mortgage Files)」に含まれていただけであった。

BNY側は、Ziff-Davis判決を引用しながら、契約にある「no due diligence」条項²⁰⁸を援用して、買主の熟知と権利放棄がないことを主張した。この事件では、裁判所は、上記のファイルに対し、言わば「デューディリジェンス関係なし」条項が適用されないが、実際の情報を売主から受け取ったARcap/Centerlineがその情報開示の時点でBNYの代理人(agent)として臨んだと認められるような証拠がないので、売主が主張するような、買主の権利放棄の抗弁を排斥した²⁰⁹。

もし、売主からの情報を買主のアドバイザー(専門家としての助言者)が受け取った際に、その違反事実に関する認識がアドバイザーに存する場合、これをまた買主の認識とリンクさせるような状況関係や契約の明文の条項があると、アドバイザーの認識は、買主の代理人としての認識として、買主の認識と同様に把握される可能性がある。

しかし、これはアドバイザーによって行われたデューディリジェンスの結果によって買主が売主の保証違反事実を把握した場合とは区別される。買主の主観的認識の根拠(出所)が、売主ではなく、第三者か、買主自身であるからである。一般的には、買主がその保証事項の不正確さを全部知っていたとしても、その情報の出所が第三者かデューディリジェンスの場合には、売主に対してその保証違反による請求が可能であると理解されている²¹⁰。

このように、デューディリジェンスの過程で、デューディリジェンスを担当するアドバイ

²⁰⁷ Phillips, et al., *supra* note 111 (Chapter 2), at 478-479; *see also* Kelly, James L. and Ervine, Meredith, *To Sandbag or Not to Sandbag*, Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP (publication), (June 20, 2011); *also available* at <https://www.pillsburylaw.com/images/content/3/6/v2/3657/AR-Buyouts-June-2011.pdf>; Serfilippi, Claude S., *A New York Lawyer in London: Representations and Warranties in Acquisition Agreements – What’s the Big Deal?* Chadbourne & Parke LLP, (Dec. 28, 2012), or available at <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=1d954834-a35d-4470-bfa2-bfee233afe41>. (最終訪問日：2019年10月21日)

²⁰⁸ Bank of New York Mellon Trust Company, National Association v. Morgan Stanley Mortgage Capital, Inc., (United States District Court, S.D. New York, Feb. 10, 2017) 2017 WL 733245 at 3, Marino Decl., Ex. 23, MLPA § 3 (emphasis added).: “The fact that the Purchaser has conducted or has failed to conduct any partial or complete examination of the credit files, underwriting documentation or Mortgage Files for the Mortgage Loans [collectively, the “Mortgage Files”] shall not affect the right of the Purchaser or the Trustee to cause the Seller to cure any Material Document Defect or Material Breach (each as defined below), or to repurchase or replace the defective Mortgage Loans pursuant to Section 5 of this Agreement.”

²⁰⁹ *Id.*, at 3.

²¹⁰ Gusmao v. GMT Group, Inc. 2008 WL2980039 (S.D. N.Y. Aug. 1, 2008).

ザーが売主の重要な保証違反事項や保証した内容と異なる事実を発見したにもかかわらず、それを顧客である買主側に適切に伝えなかった場合、もし、これが原因となって、買主の売主に対する補償請求が妨げられると、買主は、アドバイザーに対して、アドバイザーとの契約に基づき契約上の善管注意義務の違反を根拠にして同額相当の損害賠償を請求することを代替案として検討することを考えられる。

M&A の際に、当事者は相手方との交渉に入る前に、助言を受ける投資銀行やローファーム等を選び、コンフリクト・チェックの後、アドバイザー契約を締結するが、一般に M&A アドバイザリー契約では、助言を提供するアドバイザーが顧客に対して、当該案件に関して、(1)当該顧客が当該アドバイザーに対して損害賠償請求をする権利を放棄すること、並びに(2)当該アドバイザーが当該顧客以外の第三者から損害賠償請求をされた場合、裁判費用等を含めて全額を当該顧客側が支払い、当該アドバイザーを経済的に免責するという補償条項を要求し、かかる補償条項が無効となるいわゆる例外規定(curve out)として、当該アドバイザーがその業務の遂行に当たって①故意、又は②重過失を犯した場合に限るとの条項をセットにするのが通常である²¹¹。具体的にどのような場合に「重過失」に該当するかについては、事実関係によると思われる。(「故意」の場合は実際に考え難い)

しかし、法律のデューディリジェンスの過程で、担当の弁護士が容易に発見できたにも関わらず、表明保証の違反を発見できなかった場合には、買主は、売主だけではなく、弁護士を相手として補償を請求する可能性もある。

²¹¹ 服部・前掲(第3章注1)477-478頁。

第5章 裁判例の分析:韓国の主要事例との比較を交えて

第1節 緒論

第1款 表明保証違反時の主な救済手段：違反当事者の補償責任

日本において企業買収契約(M&A 契約)における表明保証違反の有無が争われたことが少なくなく、M&A 取引の増加に連れて関連する紛争も増加する見込みである¹。

本章では、表明保証違反を巡る日本の裁判例を検討することを目的とするが、その前に大前提として考えなければならないものは、表明保証違反による法的効果、つまり、売主の表明保証違反が判明した場合、M&A 契約によって認められる買主の救済手段である。

一般的には M&A 契約上の表明保証違反の効果として、(イ)取引を中止(終了)する方法と、(ロ)金銭的にリスクを評価して、そのリスクに相応する金額を違反した当事者に填補させる方法が考えられる²。

(イ)取引を中止(終了)する方法の具体的な例として、例えば売主の表明保証違反と判明した場合、相手方である買主においてクロージングを行う義務の不発生(前提条件の不充足)の効果を生じさせることが比較的によく、相手方当事者は、取引を実行しないことを選択し、取引を実行する前の状態に留まることができるほか、場合によってはその時点で実際の状態を前提として契約条件の再交渉をすることも可能になる。また、クロージング後であっても、相手方である買主における契約の解除権の行使等の効果を生じさせることもある³。かかる効果と関連する紛争の例としては、表明保証に違反した当事者から、表明保証違反を理由としてクロージングの実行を拒否する当事者(被違反当事者)に対する履行請求や、逆に被違反当事者である買主が違反当事者に対して、契約の解除権の行使による契約金等の返還を請求する事例があり得る。

しかし、(ロ)金銭的にリスクを評価する方法を採用し、表明保証違反により生じた損害に対して金銭的な賠償・補償を認める仕組みを契約上定めている事例もあり得る。最近までの表明保証違反が問題となった裁判例(下級審)を集め、下記図表のように類型ごとに分類すると、表明保証違反を理由とする当事者の救済策としては、このように補償請求等の金銭的調整を求めることが主流であることが確認される。

¹ 神田秀樹『会社法〔第20版〕』(弘文堂、2018) 347頁。

² ただし、M&A契約が無効になる場合には、補償条項に基づく法的執行も不可能になるので、基本的に検討対象となるM&A契約は、一応適法かつ有効に成立したことを前提にする。

³ 淵邊ほか・前掲(第3章注127) 41頁。

【図表 5-1】 裁判例の分析(2006年～2018年)⁴

表明保証違反が問題となる類型	件数	割合
表明保証違反を理由とする補償請求等	21	75%
譲渡実行後の表明保証を理由とした代金支払拒絶の抗弁	3	11%
表明保証違反を理由とする契約解除の請求	1	3.5%
表明保証違反を理由とする補償請求権の不存在(故に債権質の不存在確認請求)	1	3.5%
表明保証違反による前提条件不充足を理由とする代金支払拒絶の抗弁 ⁵	1	3.5%
本契約締結のため独占的交渉合意後、表明保証違反による手付金返還	1	3.5%
合計	28	100%

この場合、クロージング後に契約時に前提していた状態と実際の状態が異なることによって、各当事者に生じた予想外の利益・不利益を経済的に調整することも可能になり⁶、表明保証の機

⁴ この図表は、既存の図表(淵邊ほか・前掲(第3章注127)42頁の図表を参照)をベースにして、筆者がTKCローブラリー(LEX/DBインターネット)を通じて、2015年6月から2018年9月30日までの期間(既存の図表が対象とした期間以降)の事例を検索した結果から導かれたM&A取引や表明保証の違反と関連性のある事例(下記8件の裁判例)を選び、その内容を図表に更新・修正したものであり、全ての裁判例を完璧に網羅したとは言い切れないものの、最近までの表明保証違反に対する紛争の傾向が示されている。

*下記★は補償・損害賠償・不当利得返還等、金銭的請求の例の意味である。

- ① ★東京地判平成27・6・22(平成24年(ワ)第22058号)LEX/DB No. 25530817
- ② ★東京地判平成27・9・2(平成26年(ワ)第2560号)LEX/DB No. 25531197
- ③ 東京地判平成28・3・14(平成27年(ワ)第19707号)LEX/DB No. 25535609
- ④ ★東京地判平成28・4・28(平成26年(ワ)第430号)LEX/DB No. 25535100
- ⑤ ★東京地判平成28・6・3(平成25年(ワ)第32578号/平成第27年(ワ)第5816号)LEX/DB No. 25536289
- ⑥ 東京地判平成28・6・17(平成27年(ワ)第15653号)LEX/DB No. 25536768
- ⑦ ★東京地判平成28・12・20(平成28年(ワ)第14140号)LEX/DB No. 25550224
- ⑧ ★東京地方裁判所平成29・11・1 LEX/DB No. 25550715

ただし、虚偽説明による欺罔行為としての不法行為責任として構成した例も数件が存在する。

その中で、為替デリバティブ契約による含み損の秘匿や前渡金についての虚偽説明等を巡り、これが株式譲渡契約での表明保証事項に違反した欺罔行為であるか否かが争われた事例として、東京地判平成27・3・26(平成24年(ワ)第21322号;LEX/DB No. 25525446、以下「(買主である)システム・オブ・エンボリウム事件」)がある。システム社事件では、株式譲渡契約において、表明保証違反による損害賠償請求は、クロージングから1年以内に、故意又は重過失の不法行為に基づく損害賠償請求はクロージングから2年以内のみに、請求できるとの除斥期間に関する契約上の合意があったことが背景になって、不法行為的な構成を採ったと思われる。この事件では、売主側が関連の書類を開示しており、秘匿や虚偽説明があったとは認められなかった。

また、株式譲渡契約上の残代金の支払を拒否しながら、買主が売主に対して、契約上の信義則による説明義務違反による損害賠償請求権を有しているとし、これを自働債権として相殺を主張した事例もある(東京地判平成26・2・12(平成22年(ワ)第30163号 LEX/DB No. 25518237)。

⁵ 取引実行後の表明保証違反を理由とした代金支払拒絶の抗弁に対し、東京地方裁判所は、株式譲渡の実行が完了した後は厳格に解除事由が制限されるのが通常であり、その後に生じた表明保証違反の問題は損害賠償による金銭的補償をもって調整することが予定されているものと認めた上で、かかる代金支払拒絶の抗弁は認められないと判示した。

⁶ 淵邊ほか・前掲(第3章注127)41頁。

能として、特にリスク分配機能が活用される。したがって、法的論点も、このような補償請求を中心として検討する。

第2款 最初の事例：アルコ事件

裁判例の中で、M&A 契約における表明保証違反による補償責任等の問題を真っ正面から取り上げた初の事件は、東京地判平成 18 年 1 月 17 日判決(判時 1920 号 136 頁)(以下「アルコ判決」)である⁷。

アルコ事件以前にも、類似の争点が登場した件はいくつかあり、例えば、買主が対象会社(タスコ・ジャパン)の 92%相当の株式を買取しようと会社を買取監査した過程で会社の保有資産の中に回収可能性が低い債権や出資金があることを見つけたが、契約をそのまま締結しながら、もし上記の債権などを回収できなくなり純資産額が減少すればその減少分だけ売買代金から減額し、このような約定に違反する場合にはその損害を補償するという内容の約定を追加した事案が挙げられる(タスコ・ジャパン判決⁸)。

タスコ・ジャパン事件では、原告である買主は、その後、実際に問題となった債権などが回収不能なものであることが判明すると、上記の約定が損害填補の特約であると主張して、対象会社の純資産額の中で減額された部分に相応する分の損害賠償を売主に対して請求した。平成 8 年の東京高等裁判所判決は、上記の約定が損害填補に関する特約であることを肯定し、債権の回収不能により買主が申し立てた差額分の損害賠償請求を肯定したのである。

しかし、タスコ・ジャパン事件は、裁判所が上記の約定それ自体を「損害填補特約」と解釈できると判断しただけで、これ以上に表明保証の違反が直接に問題になって一般的、包括的な補償条項による補償請求を認めた事例ではなかった⁹。

したがって、アルコ事件が日本では表明保証条項の違反を理由として M&A 契約(株式譲渡契約)上の補償請求(indemnification)について正面から認めた初の公刊された判例である。また、アルコ事件において東京地方裁判所は、その当時先例が少なかった M&A 取引における表明保証違反とその補償請求についての判断を示すものであったことに加え、買主の悪意・重過失が、

⁷ アルコとは、消費者金融会社である対象会社のことを指す。

⁸ 東京高判平成8年12月18日判決(平成7年(ネ)第5195号・第5196号損害賠償事件)(金法1511号61頁)、この判決に関する評釈として 小林量・前掲(第3章注27) 56-57頁。また、東京地判平成15年1月17日(判例時報1823号82頁；ジブラルタ生命事件)もあるが、これに対しては、免責条項が置かれていたにもかかわらず不法行為とされた判旨に疑問を表して、この件は通常のM&A交渉とは異なり、相手方の開示する情報の正確性を担保する措置を取らず、免責条項を置いたうえで、相手方の実態を十分に調査せず、基金・劣後債等を抛出しあったという点で、かなり特殊な事案であるとの評価がある：森田・前掲(第2章注212) 133-134頁。この件に対しては、2章4節を参照。

⁹ 森倫洋「M&A契約における表明保証違反に関する補償請求」金融商事判例1235号(2006)1頁。同旨：岡内・前掲(第3章注29)4頁の注1。

買主によって提起される売主の表明保証違反に基づく補償請求に対する売主の抗弁になる余地を認定したので、実務界や学界にセンセーショナルなものとして受け止められ、その判決の射程等解釈について多くの議論を呼んだ¹⁰。特に議論の対象となったのは以下の判示内容である：

〔(省略) 本件において、原告が、本件株式譲渡契約締結時において、わずかの注意を払いさえすれば、本件和解債権処理を発見し、被告らが本件表明保証を行った事項に関して違反していることを知り得たにもかかわらず、漫然これに気付かないままに本件株式譲渡契約を締結した場合、すなわち、原告が被告らが本件表明保証を行った事項に関して違反していることについて善意であることが原告の重大な過失に基づく認められる場合には、公平の見地に照らし、悪意の場合と同視し、被告らは本件表明保証責任を免れると解する余地がある(以下省略)〕

当事者のリスクの認識如何とリスク分担を検討する上で、表明保証違反に基づく補償請求の際、買主の認識によって補償請求が影響を受け、特に悪意や悪意と同視できる重大な過失のある買主に対しては、表明保証条項の違反による損害賠償の請求を制限する旨を判示したのである。買主の重大な過失が介入したと認められる場合には、公平の見地に照らし、悪意の場合と同視し、売主である被告らは表明保証責任を免れる余地があると解しているところが特徴である。

ただし、アルコ事件では、売主による情報の積極的な秘匿事実があり、売主の表明保証違反に関して買主の重過失を否認しかつ善意であることを前提として売主の責任が認められた。

このアルコ判決に対して、表明保証違反に基づく損害賠償請求又は補償請求を行う上で、原告の善意無重過失を要する旨が明示されたと実務では理解されているが、本件判旨は「…と解する余地がある」という表現にとどめているので、裁判所が原告の主張をそのまま受け入れる反面、被告の主張に対しても一定の配慮を示しているだけであり、悪意や重過失の買主の場合には相手方当事者の責任の追及が一般的に認められないものと解したと断定するのは早計であるとの指摘もある¹¹。

そして、アルコ事件において、売主側は本件和解債権処理の事実を買主に伝えなかったが、和解債権を含む取引の生データと営業実績推移等の資料を提供しており、このデータを見れば和解債権処理の変更を発見できたはずである旨を主張したが、裁判所は、デューディリジェンスについて詳細に認定した上で、生データの交付では本件和解債権を開示したとは言えないと

¹⁰ 大久保・前掲（第2章注203）10頁。

¹¹ 金田繁「表明保証条項をめぐる実務上の諸問題(下)－東京地判平18. 1. 17を題材として－」金融法務事情 1772号(2006) 39-40頁。実務の動向については、佐藤・前掲（第1章注14）26-30頁、宮下尚幸「表明保証に関する近時の裁判例と実務上の諸問題」田原睦夫先生古希記・最高裁判官退官記念論文集『現代民事法の実務と理論(上巻)』（金融財政事情研究会、2013）398-399頁。

判断し、さらに本件株式譲渡契約のデューディリジェンスを担当した第三者の採用した営業貸付金の評価方法及びその評価の過程から、本件和解債権処理がデューディリジェンスの過程では結果として見落とされることになったことから、原告である買主の善意を認定したのである¹²。

第3款 問題の提起

実務での M&A 契約の条項に対する理解や当該取引固有の課題に対応する契約条項のドラフティング技術に関しては、英米と日本の差はそれほどなく、日本人の実務法律家同士の交渉による契約でも極めて精密な形で交渉が行われ契約が締結される例も珍しくない¹³。一方で、M&A に関する紛争が裁判所に持ち込まれ、M&A 契約の各条項の解釈が紛争解決の焦点となる機会は限られてきたので、日本の M&A 実務は、司法制度から切り離された、いわば英米的な「契約自由の原則」のパラダイムを暗黙の前提として発展してきたとも言える¹⁴。英米型の契約条項についても、英米の実務の理解が日本の法律実務家に広がった。

しかし、M&A 契約の各条項の意味や明文の表現についてまで細かく交渉したにも拘らず、M&A 契約を巡る紛争は避けられない。そもそも将来に起き得るあらゆる事態を全て想定し、その全てに対応した M&A 契約を締結することは現実には不可能であり、契約には不可避免的に不完備性が存在する¹⁵。不完備性に対して、当事者は再交渉する方法もあるが、実際には困難であり、M&A 契約の合理的な解釈としてのデフォルトルールが必要になり、特にその紛争の原因としてよく挙げられる表明保証条項の違反についての解釈論としてのデフォルトルールが何かが重要となる。

最初に表明保証違反の論点が持ち込まれたアルコ事件判決以降、日本の裁判所は、契約書の文言に忠実な解釈ではなく、契約書に一切そのような記載がないにもかかわらず、裁判官にとって合理的である内容を付加して修正する解釈論を提示している¹⁶。そのため、表明保証違反が争われた他の事例の判示内容からも、裁判所が当事者の公平という観点をを用いて、契約の文言から離れた立場で当事者の合理的意思を探るような解釈をする傾向が観察される。

このような裁判例から導かれる観点と、日本での M&A 契約の法律実務家の理解とは乖離が感じられる。実務では M&A 契約の表明保証の企図する点や違反時の効果に関するワーディングに

¹² 東京地判平成18・1・17 判例時報1920号136頁(「アルコ事件」)。高橋美加「株式売買契約における表明・保証条項違反と損害の補償」ジュリスト1353号(2008) 137頁。

¹³ 中山・前掲(第2章注130) 2頁。

¹⁴ 同前。

¹⁵ 同前。

¹⁶ 加藤新太郎＝金丸和弘＝清水建成＝奈良輝久＝日下部真治「座談会：企業間取引における契約の解釈 [現代企業法研究会]」判例タイムズ1401号(2014) 88頁 [金丸発言]、飯田ほか・前掲(第2章注113) 103頁 [大石発言]。

において英国や米国の例と殆ど同じ用語を利用しているものの、結局、裁判所の基本的な考え方や観点が英国・米国での理解と異なっていて¹⁷、その企図するところに鑑みると、表明保証の経済学的発想に基づく意義や機能という問題意識は必ずしも十分に持っていないようであると批判も根強く提起され続けている状況である¹⁸。

問題解決のために、民事責任体系のフレームワークを尊重しながら、かつ表明保証の由来や本来の意味と機能を考慮して、体系整合的な解釈論としてのデフォルトルールが必要であるという問題意識の下で、以下、M&A 契約における表明保証違反による補償を巡り、解釈論としての裁判例の意義と若干の問題点を分析する。構成として、表明保証違反が問題として取り上げられている裁判例の中で、代表的な事例を取り上げ、裁判例の基底をなす内容、及び、かかる表明保証違反による補償請求における主要法的争点を把握した上で、実務界や学界の意見等をも考慮して、表明保証条項を巡る各争点についての解釈論を模索することとする。

第2節 主要事例の分析

第1款 表明保証違反と説明義務違反の関係

一 売主の説明義務と表明保証違反

表明保証違反を争える事実関係であっても、場合によっては、当事者の訴訟戦略によっては、売主が適切な情報提供又は説明をしたか否かが問題となった例も相当な数で存在する¹⁹。

特に表明保証違反となる事項にかかる資料や情報が一切買主に開示されていなかった事案も考えられ、この場合には、売主が積極的な説明義務を負うかという点もまた問題になる²⁰。しかし、裁判所はこのような売主の積極的な説明義務を認めず、説明義務違反の認定についてはかなり厳しい立場を取っている²¹。

契約に表明保証が規定されている場合には、表明保証違反と説明義務違反との関係も問題になる。

この争点に関して、まず平成19年の「カワカミ事件(別称：東京ケータリング事件)」判決を

¹⁷ 高橋・前掲(第1章注11)148頁。

¹⁸ 飯田ほか・前掲(第2章注113)103頁[大石発言]。

¹⁹ M&A取引における表明保証違反と説明義務を論じた文献として、金丸和弘＝森田恒平「企業間取引訴訟の現代的展開<6>M&A取引における説明義務と表明保証責任(上)」判例タイムズ1350号(2011)26-33頁。

²⁰ 大久保・前掲(第2章注203)14頁。

²¹ 東京地判平成4・3・12 判例時報1452号54頁；大阪地判平成4・9・17 判例タイムズ832号146頁；大阪地判平成20・7・11 判例時報2017号154頁(「船井事件」)等。

検討する必要がある²²。

カワカミ事件判決は、表明保証の該当性を判断するにあたって情報提供義務違反や説明義務違反の観点から分析したので、説明義務違反の認定と表明保証違反の認定との関係を明確に区分しなかったと批判する意見もある²³。確かに判示内容をみると、表明保証条項の違反を検討する際に裁判所は、表明保証の中で、特に、財務諸表の正確性(11条[5])と、重大な不利益の不存在(11条[6])の違反の有無を検討しながら、売主側の補償責任を肯定したものの、その補償責任の原因として、中途解約による違約金の発生事実について売主に説明義務があるにもかかわらず、これを説明しなかったことを挙げており、表明保証と説明義務を一体化したように見受けられる。

ただし、表明保証した内容のすべてを売主の説明義務の対象と捉えたのではなく、売主と買主、両当事者にとって、そのことについては売主からの説明が行われているものと期待するのは当然の事柄であると考えられる特殊な事情の下で行われたものであることを前提にして、説明義務を認めているので、契約上の説明義務の認定に厳しい裁判例の今までの傾向にも合致する。

カワカミ事件の事案の概要は次のとおりである。

原告である東京ケータリング株式会社は、平成16年に被告ソラン株式会社の子会社(株式会社カワカミ；以下「対象会社」)をその株式のすべてを買受ける方法(いわゆるM&A方式)によって買収したところ、当該子会社の資産は被告ら(法人株主であるソラン株式会社及び株式会社北川恒産と、両社の代表取締役を兼任していた個人株主)が株式譲渡契約の締結前に説明していたものよりもはるかに価値の低いものであり、原告が合計2億9153万4695円の損害を被ったとして、被告らに対し、同契約上の補償条項に基づき上記損害及び弁護士費用の合計3億2009万4695円の損害補償を請求した事案である。対象会社は、長野県を拠点として食品の製造販売業を営んでおり、原告会社は平成18年に対象会社を吸収合併している。

本件の争点は、①被告らが提供した情報が正確でなく、本件基本契約11条の真実保証²⁴に違反したものとして補償責任(同契約12条)を負うか(争点[1])、②補償責任を負うとして、原告の被った損害はいくらか(争点[2])及び③補償請求権の除斥期間が経過したか(争点[3])であった²⁵。以下、売主の説明義務の違反と表明保証の違反にかかわる上記争点

²² 東京地判平成19・7・26 判例タイムズ1268号 192頁。

²³ 梅村悠「株式譲渡契約における表明・保証と説明義務」ジュリスト1406号(2010)160頁。

²⁴ 下記【図表5-2】を参照。

²⁵ 争点[2]については、下記6章2節1款の二(3)参照。また、争点[3]に関連して、原告は、元々原告と被告ら間で合意されていた除斥期間は2年間であり、この合意に基づいて本件契約書草案が作成されていたが、契約締結日に交付された契約書においては原告を欺いて除斥期間が1年と変更されていたと主張したのである。しかし、裁判所は、本件において売主側の表明保証違反として認められた戸塚店の閉鎖損に関する補償債務についてはその除斥期間が経過していないことについて当事者間に争いが無いので、裁

〔1〕を中心に検討する。

表明保証の違反の事実の有無について、買主は、対象会社が経営していた各店舗(7つの店)について、実際の価値よりも高くみせかけたものであり、本件契約11条の真実保証に反すると主張した。例えば、店舗別閉店費用資料を超えた閉鎖損が発生していたり(戸塚店)、営業保証金に対する都民銀行の質権の存在を秘したり(新小岩店)、賃貸借期間の存在(更新不可の事実)を秘し又実際より保証金の金額を過大に計上していたり(柏店)、本件株式譲渡契約の締結の前に取引先が倒産した事実を秘したり(諏訪湖の森店)、取引先の経営の行き詰まりが悪化し、合理的に倒産が予想できたにもかかわらずこれを秘したり(広丘ショッピングセンター店)、都市計画に自由通路の設置に伴い撤退することが決定されたことの不告知(松本駅ミドリビル店)や返還される保証金金額の減額事実を秘したこと(御幸ヶ原店)等を挙げている。

これに対して、売主の主張の要旨をみると、非常に興味深い争点を提起している。すなわち、表明保証の対象は、本件契約11条は、[ある]事実が真実かつ正確であることを表明保証するものであり、事実でない意見や評価を対象とするものではない点である。したがって、同契約11条〔5〕は、平成15年9月30日までの貸借対照表及び損益計算書等の内容が「重要」な点において正確であり、当該日までの財産状況及び営業成績を公正かつ正確に示していることを表明保証するもので、原則として将来については表明保証していないと主張した。ただし、例外として、同契約11条〔6〕は、同日以降の事象について表明保証しているが、その内容は、財務内容、資産状況、事業及び今後の業績に「重大」な不利益あるいは悪影響を及ぼす事実が発生していないこと又は発生することが「合理的」に予定されていないことに限定されており、ここでは表明保証の対象を重大性と合理的な予想可能性という2つの要素によって限定していたとのことである。

しかし、買主はM&A契約の当該条項は厳格に解釈されなくてはならないと再反論した。また、売主は、本件がいわゆるM&Aの株式譲渡契約であること、及びそれに対する損害賠償であることから、保証の対象は、通常その事項があれば契約を締結しなかったと認められる事項やその事項があれば株式譲渡代金が減額されたと認められるものに限られると主張した。

判所としてこの争点〔3〕に関しては判断することなく、原告の請求を一部認容し、その余は棄却する旨で判決した。本件においては除斥期間として検討されたが、別途の定めがない限り、補償債務に対する「消滅時効」の問題として取り扱うべきである(私見)。

【図表 5-2】 カワカミ事件の株式譲渡契約の主要条項

譲渡人（被告ら）の事実の表明及び保証（第 11 条）

被告らは原告に対し、本件基本契約締結日現在から本件譲渡までの期間中、以下の事実が真実かつ正確であることを表明し、保証する（以下、単に「真実保証」ということがある。）。

〔1〕本件契約書に関する権限（本件契約締結に必要な手続をすべて履践していること。）

〔2〕本件契約の締結及び履行が法令や他の契約等に抵触するものではないこと。

〔3〕カワカミの設立、資本構成等が適法で、定款や登記の内容にも適合していること。

〔4〕本件株式に対する権利を有効に原告に譲渡し得ること。

〔5〕財務諸表

カワカミの平成 15 年 3 月 31 日付け貸借対照表、同 14 年 4 月 1 日ないし同 15 年 3 月 31 日までの期間の損益計算書、営業報告書、営業費明細表及び諸勘定内訳明細並びに同年 9 月 30 日付け貸借対照表及び同年 4 月 1 日ないし同年 9 月 30 日までの期間の損益計算書（以下、併せて「本件財務諸表」という。）の内容が重要な点において正確であり、当該日現在のカワカミの財産状況及び対応する会計期間のカワカミの営業成績を公正かつ正確に示すものであること。

〔6〕重大な不利益の不存在

本件財務諸表の日付け以降、カワカミの事業の通常の過程で発生したか否かを問わず、カワカミの財務内容、資産状況、事業及び今後の業績に重大な不利益あるいは悪影響を及ぼす事実が発生しておらず、または、発生することが合理的に予想されないこと。

〔7〕資産

カワカミはその事業の遂行のために使用し、かつ、その事業を遂行するために必要な有形又は無形の資産につき、有効かつ対抗要件を備えた所有権、賃借権又は使用権を有しており、すでに原告に対して書面にて通知済みの建物賃貸借契約に伴う保証金への質権設定を除き、かかる資産につき質権、譲渡担保、その他一切の担保権が存在しないこと。

〔8〕負債（第 3 者の債務もしくは損失等について、保証債務や損失補償債務等を負っていないこと。）

〔9〕簿外債務等が存在しないこと。

〔10〕知的財産権（使用する商標等について、権利侵害等の主張を受けたことがないこと等。）

〔11〕業員及び雇用関係に重大な問題が存していないこと。

〔12〕退任する役員に対して役員報酬及び退職慰労金等を提供する義務がないこと。

〔13〕訴訟等の当事者になっていないこと。

〔14〕許認可等を有効に取得し、その他適用される法令を遵守していること。

〔15〕納税申告を適正に行っていること。

〔16〕提供された情報の正確性

被告ら若しくはカワカミから原告又はその会計士等に対し開示提供された情報、文書、資料等は、すべて真実かつ正確な情報を記載しており、重要な事項について記載が欠けていないこと。

補償（第 12 条）

（ア）原告及び被告らは、第 10 条及び第 11 条の事実の表明及び保証が真正又は正確でなかったことに起因して生じる相手方の損害を補償する。かかる損害には、相手方が損害を回復するために必要とした弁護士費用その他の費用で合理的に必要なものを含む。

（イ）補償請求は、譲渡日の 1 年後の応答日までになされなければならない。

裁判所の結論は、他の店舗の場合、買主が表明保証違反事実として指摘した内容は資料として既に開示されており、買主が認識していたのであるから補償条項の適用はないし、契約締結の時点における事実ではない等の理由で、売主の補償責任を否定したが、一か所の店舗（戸塚店）の閉鎖損については売主側が提供した情報に重大な相違や誤りがあり、説明義務違反を認め、それに限定して売主側の補償責任を認めた。

裁判所は、閉店費用は基礎数値を示したにすぎず、いずれも概算予想額であるという売主側の主張を排斥し、当該店舗閉鎖の際に発生し得る中途解約金については、買主に対する売主側の説明義務を認めたのである。

しかし、このような判断の裏には、その店（戸塚店）の賃貸人が第三者ではなく、譲渡人の一人であるという点が重要に考慮された。

この点は判旨内容からも確認できる。判決は、「もっとも、戸塚店の賃貸人は、第三者ではなく、譲渡人の一人である被告北川恒産なのであるから、カワカミ（対象会社）の譲渡に当たり、戸塚店の閉鎖が予定されていた以上、閉鎖に伴い、保証金から控除すべき費用の額がおおよそどの程度になるのかは予め検討しているのが通常であるし、譲受人である原告としても、そのような見積もりが行われているものと期待するのは当然の事柄であると考えられる」と指摘している。賃貸人が売主側ではなく、第三者であった場合であれば、最初に提示した前提がないので、仮に売主の提示した原状回復費の概算値より 1.5 倍程度の費用を要したとしても、そのことをもって直ちに説明義務違反であると判断できない可能性が高く、当然にはカワカミ事件の結論と同じ判断にはならなかったであろうと思われる。

続いて、裁判所は、売主側が開示した資料には、店舗別閉店費用資料に計上された原状回復費以外に、控除されるべき金額が存在することをうかがわせる資料は存在しなかったのであるから、これらの資料を見た買主（原告）としては、控除されるべき金額が大幅に増額され、保証金額の全額が償却されてしまうような事態が生ずるとは考えないのが通常というべきであると判断し、売主側の通知義務違反がないとか、損害が生じていないといった主張を採用しな

かった。中途退去に伴う違約金相当額については、事前に何ら説明がなかったのは不可解であるといい、賃貸人である売主側(被告北川恒産)は、戸塚店の閉鎖が賃貸借契約の中途解約に帰結することは当然予測できる事柄なのであるから、中途解約による違約金を請求する必要があるかどうかは、本件基本契約締結時までには十分に判断することができたはずであり、買主としても売主がこのような検討をしていたものと期待して本件基本契約締結に臨むことは当然の事柄なのであると示し(本件基本契約 5 条 [5] において、戸塚店の閉鎖損として原状回復費用しか言及されず、その他の資料においても中途解約に伴う違約金について何ら言及がなかったということは、違約金を請求する意思がないことを表明したものと受け取られてもやむを得ないものというべきであると判断した)、売主側が中途解約による違約金 1945 万 5000 円の存在について説明をしなかったのは説明義務違反というべきであり、中途解約による違約金の限度で理由があると判示した。

そして、裁判所は、戸塚店の中途解約違約金相当額(1945 万 5000 円)について説明義務違反が認められ、買主はこれにより予想外の「収入損」を受けたものというべきであるから、上記金額について売主は 12 条による損害補償義務を負うものとみた。つまり、対象会社の収入における損害を、そのまま買主の損害として捉えている。また、裁判所は、契約 12 条 1 項は買主が損害を回復するために必要とした弁護士費用等で合理的に必要なものを含むと規定しているので、弁護士費用も損害として認めた。

これに対して、売主側は、本件基本契約で補償される損害は、買主又は売主の損害であって対象会社の損害ではないと主張し、売主が表明保証違反によって契約により補償すべき損害は、株式譲渡代金(500 万円)と本件基本契約 11 条の事実の表明及び保証違反の事実がなかった場合にあるべき譲渡代金との差額であると抗弁した。

買主は、お互いに合意した状態の企業を引受けることを前提に、株式譲渡代金が設定されていたのであり、損害は、株式譲渡代金に限定されるものではないと主張した。

買主の、企業を買収するかどうかの決定、あるいはその対価の決定に当たっては、その対象となっている企業が保有する資産や負担している債務の状況等に関する情報を正確に把握し、それに基づいて企業の価値やその将来性等を的確に判断する必要があるとの裁判所の指摘²⁶には共感する。

そして、カワカミ事件では、具体的な検討のための大前提として、本件基本契約書 11 条は、企業買収に応じるかどうか、あるいはその対価の額をどのように定めるかといった事柄に関する決定に影響を及ぼすような事項について、重大な相違や誤りが無いことを保証したものであると限定している。そして、裁判所は、株式譲渡契約の 12 条 1 項は、その保証に違反があった

²⁶ カワカミ事件の判決文の「第3当裁判所の判断」1(1)を参照。

場合に損害補償に応じる旨を定めたものであると解するべきであり、同契約書 11 条〔5〕が財務諸表の内容が「重要な」点において正確であることを、同条〔6〕が「重大な」不利益が存在しないことを、同条〔16〕が「重要な事項」について記載が欠けていないことを、それぞれ保証する旨を定めているのも、その趣旨に基づくものであると解した。

しかし、契約の文言を越えて、このような限定を売主側が提供した情報全体に拡大して適用していることは問題である。カワカミ事件では、裁判所は買収対象会社の財産等を全く誤りなく開示することは極めて困難だから、正確性保証の対象は限定されて然るべきというものだが、本件において係る論拠が妥当かは必ずしも自明ではないとの批判²⁷が提起されている。カワカミ事件判決は、M&A 契約における表明保証条項を、企業買収に応じるかどうか、又は、その対価の額をどう決めるかという取引全体に関わる事柄について、重大な相違や誤りがないことを保証したものであるという考え方であるといえるが、日本の裁判所が、このように、契約書の文言に必ずしも拘束されず、裁判所が正しいと信じる価値判断に従い、契約の中身に直接に介入してくることが妥当であるかは疑問である。

M&A 取引において売主が売買の目的物である対象会社に関して表明保証を提供したこと（つまり、契約に表明保証が規定されたこと）からすると、M&A 契約の当事者としての合理的な期待として、売主はまず表明保証違反の事実がないことを確認すること、そして、違反事実があれば、表明保証の除外事由として開示別紙に明確に記載すると同時に関連の事実を相手方に開示・説明することが要求されるのであり、言い換えれば、これは、売主に表明保証の違反の事実があれば、相手方にこれを説明しなければならない義務を負担させるという意味だと解釈できる。ただし、表明保証条項の存在のため、売主にとっては、まるで積極的な説明義務を付加したことと同様にみえるが、この際の解釈のツールとしては表明保証条項という規定を中心にして解釈すべきであり、表明保証違反の判断に既存の説明義務の枠を用いて分析してはならない。表明保証条項を設けたことによって、関連した紛争において要求される争点は、積極的な説明を行うという作為義務を当事者が果たしたかどうかの問題ではなく、表明保証における違反事実の有無の判断である。しかし、裁判例の傾向は、必ずそうではない。表明保証違反の争点が説明義務の枠組を採って争点となった数件の事例において、大概は、既存の一般的な説明義務の枠組で分析している。そして、裁判所は、契約締結に当たっては、一般的に虚偽の説明をしない義務（いわば、消極的説明義務という不作為義務）に違反した場合に対しては、その当事者の説明義務違反に基づく責任を認めるが、他方で積極的に虚偽の内容の説明が行われてない限りでは、錯誤や詐欺の成立や告知義務違反等を否定する傾向を見せている²⁸。

²⁷ 大久保・前掲（第2章注203）15頁。

²⁸ 同前・14頁。

また、平成 20 年の「船井判決」²⁹の事件では、原告が株式を買収した対象会社が株式譲渡契約の締結時点から債務超過であり、その株式の価値が無価値であったにもかかわらず、売主側では対象会社の粉飾した決算書をみせ、虚偽の説明を行ったものとして、説明義務違反に基づく損害賠償請求を行ったが、大阪地方裁判所は、売買契約において消極的説明義務があることが当然であるとする一方で、より積極的に情報を開示すべき義務があるかは契約の類型ごとに判断すべきとし、企業買収取引においては買主による対象会社についての調査が当然に予定され、原告としては、その調査能力が十分であることを根拠に、売主は積極的説明義務を負わないと判断した³⁰。

最近の事例の中でも、平成 27 年に東京地方裁判所は、私人間の取引である以上、企業買収において株式譲渡契約が締結される場合、相互に対等な当事者として契約を締結するのが通常であるから、私的自治の原則が適用され、開示を求められた資料を故意に隠したり判断の基礎となる事実について虚偽の事実を伝えるなど特段の事情がない限り、この私的自治原則を修正して相手方当事者に情報提供義務違反や説明義務違反の責任を負わせることはできないと解するのが相当であると判示している(以下「システム・オブ・エンポリウム判決」)³¹。

このように、売主の説明義務(同意語として情報提供義務や告知義務)という判断の枠組を設定すると、表明保証違反の事実が存在し、売主がその事実を知っていた場合(又は、重過失によって知らなかったと評価される場合)には、売主においてその事実を買主に説明すべき義務を観念的に認定できるので、結論において大きな問題がないが、逆に、売主において表明保証に違反していることを認識することが不可能な事実が含まれている場合となると、説明義務の枠だけでは、売主の義務の違反と判断できない局面もあり得る。

特に表明保証とその違反時の補償責任という枠組みを設けている場合には、売主の主観的側面を重視した説明義務違反として分析するより、買主が当該株式の売買を決意する時に存在すると理解していた事実が存在しなくなった状況や状態という客観的かつ事実的な事情を基盤に成立する結果責任的なものであるという側面から検討するべきである。この解釈が、契約対価

²⁹ 大阪地判平成20・7・11判例時報2017号 154頁(船井事件)平成18年(ワ)第1190号/船井電気株式会社対甲野太郎ほか11名/損害賠償請求事件。

³⁰ 大久保・前掲(第2章注203)14頁。

³¹ 東京地判平成27・3・26(平成24年(ワ)第21322号;LEX/DB No.25525446(「システム・オブ・エンポリウム」事件)原文:「本件株式譲渡契約…は、企業買収の一態様であると認められるところ、企業買収においては、私人間の取引であることから私的自治の原則が適用となり、同原則からは、買収に関する契約を締結するに当たっての情報収集や分析は、契約当事者の責任において各自が行うべきものであるから、情報収集や分析が不十分であったなどのために契約当事者の一方が不利益を被ったとしても、当該不利益は当該当事者が自ら負担するのが原則であると解するのが相当である。したがって、企業買収において株式譲渡契約が締結される場合、相互に対等な当事者として契約を締結するのが通常であるから、上記の原則が適用され、開示を求められた資料を故意に隠したり判断の基礎となる事実について虚偽の事実を伝えるなど特段の事情がない限り、上記の原則を修正して相手方当事者に情報提供義務違反や説明義務違反の責任を負わせることはできないと解するのが相当である」。

と契約目的物間の公平性を保つ契約の観点に整合しているし、なお表明保証した事項が真実とは異なる場合(即ち、表明保証の違反)であれば、それだけで契約違反として判断されることになる(3章2節(五)を参照)。

契約上に明記されていない売主の説明義務の観点が基準になるということは、契約書の文句より第三者機関である裁判所の事後的な判断により、売主がどの程度の説明をすれば説明義務を果たしたことになるのが決まり、売主の説明義務の履行の如何やその前提となる適切な説明水準によってリスクが再分配される。つまり M&A 契約締結の際に当事者が想定していない形で、リスクを負担する主体が決められることになるという意味である。したがって、M&A 契約を設計する時、当事者が合意した通りに表明保証が機能せず、リスク分配機能が十分に果たせなくなり、妥当ではないとの指摘があり³²、その意見を支持する。M&A 契約に詳細な表明保証事項や補償条項が設けられた場合であれば、情報提供義務違反や説明義務違反よりは、表明保証違反の有無を検討して解決すべきである³³。原告としても M&A 契約のテンプレートをそのまま利用したに過ぎない特殊な場合ではなく、表明保証に関する規定について交渉を経て詳細に設けた M&A 契約であれば、表明保証の違反の有無や表明保証違反による補償条項の要件に該当するか否かの判断を求める構成を採って、説明義務より表明保証違反が主たる請求の根拠になるように対応すべきだと考える。ただし、訴訟はあくまでも請求する側が採用するフレームに基づいて展開されるので、場合によっては、説明義務が中心になる余地があるし、その場合でも具体的な M&A 契約の表明保証条項の詳細な規定に従って対応すべきだと思われる。

したがって、買主にとっては、売主の表明保証違反があれば、説明義務違反よりは表明保証違反の有無を争うべきである。

二 買主の告知義務の有無

株式の割当先の告知義務の違反が争点となった事例が平成19年の「ライブドアオート判決」である³⁴。

³² 淵邊ほか・前掲(第3章注127)42頁。

³³ 同前。

³⁴ 平成19-9-27東京地裁民事第8部判決(平成18年(ワ)第9829号;LEX/DB No.28132301)[原告請求棄却(確定)]。LEX/DBにおける著名事件名をそのまま引用することにする。評釈として、藤原俊雄「資本提携契約及び業務提携契約を締結してその商号も変更した当事者の一方の会社が他方の会社に粉飾決算等があったことを前提として当該他方の会社および同社の取締役で、一方の会社の取締役ともなった取締役らに対して提起した損害賠償請求訴訟で当該請求が棄却された事例—ライブドアHD対ソリットグループHD事件—」金融・商事判例1284号(2008)6-17頁;中東正文「資本提携契約と業務提携契約の解釈と表明保証—ライブドア・オート事件」判例時報2008号186-190頁;浅妻敬「旧ライブドアオートvsライブドアHD事件—M&A契約の交渉過程における信義則上の情報提供義務—(東京地判平成19・9・27金融・商事判例1278号6頁)」中東正文=大杉謙一=石錦学編『M&A判例の分析と展開Ⅱ』(別冊金融商事判例)(経済法令研究会、2010)44-59頁;吉岡伸一「表明・保証責任について」岡山大学法学会雑誌第58巻第2号(2008)305-

粉飾決算が発覚されたライブドア事件³⁵ との関りの多少ある紛争である。

自動車売買の仲介斡旋等を目的とし東京証券取引所第2部に上場されていた対象会社(当時の商号はジャック・ホールディングス株式会社；以下「原告」)は、東証のマザーズに平成18年4月18日まで上場されていた(株)ライブドア(その後、株式会社ライブドアホールディングスに商号を変更した；以下[被告ライブドア])との間で平成17年8月25日、資本提携に関する基本合意を締結し、同年9月1日、業務提携に関する基本合意を締結した。その後、被告ライブドアは、平成17年9月14日、伊藤忠エネクス株式会社から原告の株式を取得し、さらに、同月15日、本件資本提携契約に基づいて、原告から第三者割当ての方法により新株の発行を受け(発行価額の総額135億3048万円)、原告の発行済株式総数の51%を保有するに至った。その後の原告の臨時株主総会において被告ライブドア側の候補者3人を含む6人が新しい取締役として選任されると共に、原告の商号を「ジャック・ホールディングス株式会社」から「株式会社ライブドアオート」に変更する定款の一部変更を決議し、同18年1月1日から「株式会社ライブドアオート」に商号変更した。

しかし、平成18年1月23日ごろから被告ライブドアと被告側の取締役ら(共同被告である)に対する証券取引法違反の疑いによる捜査及び起訴が行われた。

その後、被告側の取締役等は辞任し、原告は平成18年8月1日に「株式会社ライブドアオート」から「株式会社カーチス」に商号を変更した。

しかし、本件資本提携契約の契約書には、原告の表明保証責任が財務状況を含めた多数の項目にわたり定められているのに対して、被告ライブドアの表明保証責任の内容はわずか3項目に過ぎず、かつ被告ライブドアの財務状況に関する表明保証責任は定められていなかった。

それにもかかわらず、ライブドアオート事件で、検討すべきところは、表明保証違反に基づく責任と類似な構造として、原告が、原告と被告ライブドアとの間で資本提携契約及び業務提携契約を締結したこと、並びに商号をジャック・ホールディングス株式会社から株式会社ライブドアオートに変更したこと等により被った損害(約16.7億円相当)の賠償を請求している点で

321頁；岡田昌浩「M&A契約において表明・保証条項が置かれなかった場合の責任(ライブドアオート事件)」商事法務1965号(2012)90-96頁；原田ほか・前掲(第2章注135)7-8頁等。

³⁵ ライブドア事件とは、ライブドアの2004年9月期年度の決算報告として提出された有価証券報告書に虚偽の内容を掲載したとする疑いが持たれるなど証券取引法等に違反したとされる2つの罪で、法人としてのライブドアとライブドアマーケティングおよび同社の当時の取締役らが起訴された事件である。粉飾決算の金額は約50億円であり、高額ではないが、経営破綻していない会社が前年比で見ると経常利益が-120%で赤字転落のところを+300%の大幅黒字増としていた点と、粉飾決算の原資が違法の疑いのある手段で発行された自己株式を使い、一般株主から集めた資金である点などが特徴とされる。裁判は、堀江貴文氏に懲役2年6ヶ月、宮内亮治氏に懲役1年2ヶ月、岡本文人氏に懲役1年6ヶ月執行猶予3年、熊谷史人氏に懲役1年執行猶予3年、中村長也氏に懲役1年6ヶ月執行猶予3年、公認会計士2人に懲役1年執行猶予4年、ライブドアに罰金2億8千万円、ライブドアマーケティングに罰金4000万円と計7人と2法人に対して有罪が確定している。ウィキペディアの該当する内容を参照：
<https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%83%A9%E3%82%A4%E3%83%96%E3%83%89%E3%82%A2%E4%BA%8B%E4%BB%B6> (最終訪問日：2019年6月21日)。

ある。その根拠となるのが、被告ライブドアの告知義務違反などである(しかし、下記の原告の主張は、筆者の観点からすると、対象会社としての本件資本提携契約に至った契約上の動機にすぎない)：

「会社が、企業買収により他社を子会社化する場合、当該子会社の信用は、親会社となる買収者の信用に極めて大きく左右される。したがって、企業買収において、買収対象会社が買収者の有する知名度、信用を利用しようとしていた場合には、買収者は、その信用を著しく低下させるような重大な違法行為を行っていたときには、買収者は買収対象会社に対して資本・業務提携契約を締結する前に当該違法行為を告知する義務があり、資本・業務提携契約の契約書上、条項として明示されていなくとも、信義則上、買収者は企業の信用に深く関わる違法行為を行っていないことについて表明保証責任を負っている。」

このように、原告は、被告ライブドアが上記の各提携契約の締結前において被告ライブドアの「違法行為」を「告知する義務」があったのにも拘わらず、これを怠り、また、契約締結後においては信義則上、原告の「損害が顕在化ないし拡大化しないようにすべき義務」があるのにこれを怠ったと主張した。

これに対して、裁判所は、この争点の判断基準として、「私的自治の原則」による契約当事者の自己責任を取り上げ、詳しくは、以下のように判示している：

「企業間の買収については、私人間の取引であることから私的自治の原則が適用となり、同原則からは、買収に関する契約を締結するに当たっての情報収集や分析は、契約当事者の責任において各自が行うべきものである。そうだとすると、情報収集や分析が不十分であったなどのために契約当事者の一方が不利益を被ったとしても、当該不利益は当該当事者が自ら負担するのが原則であると解するのが相当である。したがって、企業買収において資本・業務提携契約が締結される場合、企業は相互に対等な当事者として契約を締結するのが通常であるから、上記の原則が適用され、特段の事情がない限り、上記の原則を修正して相手方当事者に情報提供義務や説明義務を負わせることはできないと解するのが相当である。」

そうすると、本件において、被告らに本件資本提携契約の締結前に原告に対して本件粉飾決算等の違法行為を告知する義務があったか否かの問題は、結局、本件において、被告ライブドアが原告に対して本件粉飾決算等の説明をしなければならない特段の事情があったかという点にある。

裁判所は、まず、本件資本提携契約の契約書7条は、原告の表明保証責任の内容が財務状況を含めた多数の項目にわたり定められているのに対し、被告ライブドアの表明保証責任の内容

はわずか 3 項目にすぎず、かつ、財務状況における表明保証責任は定められていないことが認められるので、原告と被告ライブドアとは、本件資本提携契約について、被告ライブドアの財務状況を買収対象会社である原告に対し表明保証する必要がないと理解していたと判断した(本件自体が表明保証違反の事件ではないことは、判示内容から明確である)。普段、このように買主側の表明保証の項目は簡単なものであるので、買主側の表明保証の違反が問題となる事態は、そもそも、ごくまれである。

また、裁判所は、「本件各提携契約の契約書には、このような原告主張の期待を保護する条項や、被告ライブドアが知名度、信用を維持することを義務付ける条項がないこと、交渉経過において、被告ライブドアの知名度、信用の維持を特に問題にしたなどの事情も認められないこと、被告らにおいて、被告ライブドアの財務内容を殊更隠し、これに乗じて本件各提携契約を締結したような事情は認められない」と判断し、「原告において被告ライブドアの有する知名度、信用を利用しようとする期待があった」という理由に対し、「被告らに、本件各提携契約締結前に、被告ライブドアの決算内容等を明らかにしなければならないという法的義務までを導き出すことは困難である」ことを判示した。

そして、裁判所は、本件各提携契約の締結後においても、信義則上、被告ライブドアには原告の損害が顕在化ないし拡大化しないようにすべき義務があったか、それから、被告ライブドアが表明保証責任に反して本件粉飾決算等の重大な違法行為を行っている事実を原告に申告すべき義務等があったかについても、同じく「本件各提携契約において、被告ライブドアの財務状況における表明保証責任の定めがないことに照らすと、同契約の契約内容になっていると認めることができない」と判断した。

原告の主張する事後の申告義務の実質は、上記の「告知義務」と同一内容の義務と解されるので、一旦、裁判所が、「本件各提携契約前において被告ライブドアにおいて告知義務が認められないのに、契約締結後になって、同一内容の義務が発生すると認めることは困難というべきである」という結論は妥当である。

また、不法行為責任の有無についても、告知義務と同一内容の義務を不法行為における被告ライブドアの注意義務と捉えているものと解されるので、同じくこの請求も理由がないと示した。結論として、被告らに原告の主張するような告知義務が認められないので、契約締結前及び締結後の責任の存在を前提とする損害賠償請求は一切棄却されたのである。

まず、ライブドアオート事件の判決からは、資本提携契約において表明保証条項として定められていない事項については、特段の事情がない限り、一方当事者は相手方当事者に対して情報提供義務又は説明義務を負わないという点を明確にしたと評価できる³⁶。

³⁶ 谷本誠司「本件判批」銀行法務21 681号(2007) 60頁等。

これに対しては、表明保証の対象として明示されていない事項について情報提供義務を認めることが、常に契約当事者の合理的な意思に反するとは限らず、私的自治原則の中での信義則や民商法の規定に基づくリスク分配を妥当させる方が当事者の合理的な意思に合致するとの意見もある³⁷。

確かに、取引の種類・規模、交渉経緯、時間的な制約などによっては、すべての事項について詳細かつ網羅的に表明保証条項を設けることは不可能であり、予防法務の観点から、明示的に表明保証の対象とした事項以外の事項に係るリスク分配を私的自治の原則や民商法に規定に委ねる方が合理的な場合も考えられる³⁸。

しかし、ライブドアオート事件は珍しく買主に当たる地位の当事者に対して、売主側が告知義務等の違反を争った事例であるので、このような解釈論を考慮する局面ではない。リスク分配や価格調整は、あくまでも対価の等価性の観点から導かれるものであるので、売主が買収代金を受領した後、売主によって提起されているライブドアオート事件は、表明保証条項の発想に基づく、買主の支払った買収代金に関する事後的な調整の問題ではなく、別の次元の問題であるといえよう。

基本的には表明保証条項が設けられている契約において表明保証の対象として明示されていない事項について事後的に信義則上の情報提供義務を認めることは、依然として表明保証のリスク分配機能を損ない、それこそ契約当事者の合理的な意思に反する結果となる恐れがある³⁹と思われる。

契約の一般論として、もしも当事者間で、相互に対象な当事者として契約を締結することができない特段の事情があれば、文言解釈のみによることはできないものの、判旨が述べるように、両当事者が上場会社であり、構造的に情報の格差がないので、このような構造的な情報の格差がない会社間の取引においては特段の事情がない限り、相手方当事者に情報提供義務や説明義務を負わせることはできないと解するのが妥当である⁴⁰。「特段の事情」としての例外は、①対等な当事者間の交渉が行われるための前提が欠けていて、構造的な情報の格差があり、表明保証条項の正当性が否定されるべき場合、又は、②契約交渉に至るまでの過程において、特別な事情が認められる場合等に限られると思われる⁴¹。

³⁷ 江平・前掲（第3章注25）46-47頁。

³⁸ 浅妻・前掲（第5章注34）47頁。

³⁹ 中東・前掲（第5章注34）26頁。

⁴⁰ 同前。

⁴¹ 同前。

第2款 表明保証の違反の有無の判断

一 表明保証の内容と客観的違反性

表明保証違反による補償責任を問うためには、まず表明保証された内容と実際の事実関係との間に客観的に齟齬が存在すること、つまりその表明保証条項の内容が真実ではないことを主張、立証しなければならない。便宜のために、よく表明保証の「違反」という用語を用いるが、実際の事実又は権利関係が表明保証の内容と異なるということは、原則として、当事者の主観的要件や帰責性を問わない客観的な事実状態であり、何らかの(法律の意味での)義務に違反したということではない⁴²。本来の債務不履行責任の要件であれば、現行民法 415 条によって「主観的要件(帰責事由)」が要求されるので⁴³、表明保証違反による補償責任の場合でも売主の帰責事由が要求されうるが、売主の表明保証に関する違反性の判断においては、M&A 契約において特段の定めがない限りでは、売主の帰責事由はその表明保証違反の要件として必要とせず、このように客観的な事実状態としての違反性だけ要求される。

そして裁判例もほとんどの事例で、表明保証条項に違反した事実の有無に関する判断が主な論点となっている。

表明保証違反の類型は多岐に亘り、事例ごとに様々であるが⁴⁴、よく問題となるのが、財務諸表の完全性・正確性に関する表明保証(対象会社の財務諸表が完全かつ正確であり、一般に承認された会計原則に従って作成されたことを指す)と、簿外債務等の不存在に関する表明保証(一定の時点を基準として、財務内容が貸借対照表のとおりであり、簿外債務等が存在しないことを指す)である。

一般的に特定の時点(主に表明保証時点であるが、クロージング時点も入れる場合もある；基準時点)における表明保証の対象事項、つまり具体的な事実又は権利に関する事項がその時点の客観的な真実とは異なっていたことを主張、立証する必要がある。

アルコ事件(平成 18 年)においても、上記の表明保証の違反が問題となり、東京地方裁判所は事実関係に照らし、本株式譲渡契約 8 条 7、8、9、12 項によって各表明保証した事項に関する違反があったことはた易く認められるとした⁴⁵。つまり、対象会社における本件和解債権の処

⁴² 中山・前掲(第2章注130)4頁。この意味で、損害担保契約としての性質を強調する意見もある：以上は、潮見・前掲(第3章注19)69頁、青木・前掲(第3章注38)75頁、松尾・前掲(第3章注38)53頁等を参照。

⁴³ 伊藤慈夫(総括編集)＝牧野利秋＝土屋文昭＝齋藤隆編『民事要件事実講座：民法I債権総論・契約〔第3巻〕』(青林書院、2008)50－51頁。

⁴⁴ 東京地判平成22・3・8判例時報2089号 143頁(株価算定書の「虚偽性」が争われた：後の「太陽美術紙工事件」)や、大阪地判平成23・7・25判例時報2137号79頁(税務当局からの指摘によって修正申告を行った：後の「ユーシーシーホールディングス事件」)等。

⁴⁵ 一方、この事案に対しては、表明保証の独自性を強調せず(米国の契約法及び不履行法の法理を考慮せず)日本の民法の一般法理によって処理した点を重要に評価しなければならないという指摘もあった。つ

理は、元金の入金があったのに、利息の入金として計上しており、裁判所は、「利息が発生しないし未収利息も回収しない債権について利息を計上し、法的に請求できる限度を超えた額を貸借対照表に計上するというものであるから」企業会計原則第1の1.第3の5C及び実務指針(会計制度委員会報告14号)120項に違反しており、「本件和解債権処理を前提として作成された(対象会社)の財務諸表は、一般に承認された会計原則に違反しているものというべきであり、本件株式譲渡契約8条7項(*注:財務諸表の完全性)に違反している」ほか、上記株式譲渡契約8条8項(*注:簿外債務等の不存在)にも違反していると認めている。

一方、表明保証の内容が評価の妥当性にかかわる事項や、将来の事象にかかわる事項である場合については、表明保証の違反の判断が容易ではなく、元来主観的な評価や、将来の予測自体が表明保証の対象適格を有するかについても疑問がある。しかし、実務上には、買主の立場からは、買主にとって有利な、売主の表明保証の対象を広げるべきと考え、「おそれ」や「見込み」などの将来の事象に係る事項までも、当該 M&A 契約のワーディング上規定するケースも多く見受けられる⁴⁶。

表明保証の対象に評価に係るものが含まれるか否かが争われた事例として、平成22年の「太陽美術紙工判決」がある⁴⁷。また、この事件は、表明保証違反を理由として、損害賠償ではなく契約解除の可否を争った初めての事例である⁴⁸。

太陽美術紙工事件の事案では、表明保証として、株式譲渡契約中で、売主から受領した第三者作成の株価算定書が重要な点において「虚偽がないこと」を定めていたところ、買主は営業利益の評価と土地価格の評価が不当に行われたものとして、①かかる株価算定書が DCF 法による株価算定の基礎としてされた事業計画上の営業利益とクロージング直後の実際の数値との間に大きな乖離があること(事業計画書の経常利益予測に関し、実は株式評価時点において実態に近く、すでに下方修正された別の資料が存在しており、最新の数値に差し替えて評価するべきであったが、しなかつた旨を含む)、②同株価算定書が用いていた割引率が過少であること、③株価評価の下限を画する時価純資産方式で用いられた不動産の評価額が過大であること、④時価純資産方式において無形固定資産の評価に根拠がないこと、⑤DCF 法の算定の基礎となる各年度のフリーキャッシュフローの数字に誤りがあること(具体的には、営業利益の問題として、DCF 法による評価の際、将来フリーキャッシュフローの算定基礎となる資料が最新の財務情報を反映していなかった点、及び「税引後営業利益」欄に誤記があった点)等を主張した。

まり、実務的に見て書式化された表明保証条項を契約書に含ませるとしてもその条項は他の損害担保約束と同じく個別、具体的な契約別に解釈によって内容とその射程が確定されることだという点を示唆したというところに意義があるといえる：潮見・前掲(第3章注19)70頁。

⁴⁶ 淵邊ほか・前掲(第3章注127)43頁。

⁴⁷ 東京地判平成22年3月8日判時2089号143頁。

⁴⁸ 高橋美加「株式譲渡契約における表明保証の対象」ジュリスト1439号(2012)116頁。

株式の評価方法及評価の基礎データとなる将来の業績予測や資産評価の数字の不当性を主張する原告の請求に対して、裁判所は、①については、算定の基礎となった事業計画は、売主側が予測として作成したものにすぎず、「この予測と実際の営業利益との間に齟齬があったとしても、翻って本件株価算定書に虚偽が記載されていたと認めることはできない」とし、②については、「株価算定に当たり規模リスクプレミアムや非流動性ディスカウント等を考慮するか否か、考慮するとしてどの程度考慮するかは、株価の評価の妥当性の問題であり、本件株価算定書に虚偽があったか否かとは別個の問題である」とし、同じく、③及び④についても評価の妥当性の問題であり、本件の表明保証の対象とはならないとした。そして、⑤については、フリーキャッシュフローの数字に誤りがあることは認めたものの(営業利益欄と税引き後営業利益欄に同一の金額が記載されていた)、本来記載されるべきであった数字でもって算定したとしても、実際の売買代金(1株当たり二万六一七九円)を大きく上回るもの(四万一三〇六円)であり、また、元々交渉の当初の段階から株式の譲渡金額については総額で10億円とすることで一致していたのであるから、仮に正しい数字で算定がなされたとしても譲渡代金の合意には影響を及ぼさなかったと認められるとして、買主の主張を斥けた⁴⁹。

特に、株式や財産の価値評価においては妥当性は当事者の交渉によって決せられるべきで、当事者間の交渉力に差がある場合でない限り、裁判所は介入しない、という点を明確にしたのである⁵⁰(以下、判決の該当する部分を引用する)：

「株価算定に当たり規模リスクプレミアムや非流動性ディスカウント等を考慮するか否か、考慮するとしてどの程度考慮するかは、株価の評価の妥当性の問題であり、本件株価算定書に虚偽があったか否かとは別個の問題である。

そして、株式譲渡に当たり、対象会社の保有する財産の価値や株価をいかに評価するかは、対立当事者である譲渡人と譲受人との間の交渉の中で折衝すべき事項であること、譲受人である原告はその株式を東京証券取引所二部に上場する会社であって、本件株式の譲受けを余儀なくされるような立場にあったものとはうかがわれないことからすれば、そのような評価の妥当性については本件株式譲渡契約書六条四号二文における被告B f 社らの表明保証の対象にはならないというべきである。」

なお、以下の判旨のように、不動産の価格の下落に関連して、買収価格の調整ではなく、契約の解除及び不当利得返還請求を求めている買主に対して、責任の均衡の面では売主保護を強調しているように思われる(カッコ内は筆者による)：

⁴⁹ この判決の評釈として、中山・前掲(第2章注130)13頁以下。

⁵⁰ 高橋・前掲(第5章注48)116頁。

「(対象会社)の保有する土地の価値が急落したことに関連しては、(買主)が譲渡対象となっている財産の状況について十分かつ正確に把握するのは困難であることから、(対象会社)の発行済み株式全てを保有する(売主)に対して、(対象会社)に関して十分かつ正確な情報が原告に開示されていることを表明し保証させたものと解される。

もっとも、(対象会社)に関する考え得るすべての情報について細大漏らさず表明保証の対象とするのは譲渡人に過大な負担を課すものであって相当でないし、株式譲渡契約の締結に当たりそのようなすべての情報を譲渡人が把握しなければならないものとも解されない。

このような観点からすれば、社会的な不動産市況の下落というような、対象会社である(被告 E A 社)の資産に固定に生じるものではない一般的普遍的な事象については、本件株式譲渡契約書二条二項における譲渡代金の調整の原因にはなる余地はあるにしても、本件株式譲渡契約書六条四号三文において被告 B f 社による表明保証の対象となり解除の原因となるものではないと解するのが相当である。」

本件において表明保証条項の対象となったのは、「修正貸借対照表を含む『対象会社の株価算定と企業価値』の重要な点において虚偽がないこと」であり、評価された株価が公正な価格であるとか、双方で協議された鑑定方法・鑑定手法に従っているという事を表明保証したものではないため、近時の非訴事件である株式買取請求価格決定事件とは異なり、評価及び鑑定手法の不当性等による価格の適正に疑義があることを表明保証違反の問題として買主が主張立証することは難しいと思われる⁵¹。

また、明確に誤りであったと認められる「数字の誤記」については、「重要でない」ことを理由に表明保証違反とはならないと判断した。重要性の判断基準は、当該誤記が株式の買収代金に影響を及ぼすような事項であるかどうかの観点を指摘しており、社長同士で決定されていた大まかな金額に一定の根拠を付すという位置付けに過ぎなかったという事情が考慮されたとされる。また、判旨では、売主側が意図的に損失額の低い数字を使用した事実はなかったと一蹴し、かつ評価の問題は本件の表明保証の対象ではないとしている。

買主が対象会社の株価の算定過程に疑念があったとしても、鑑定者の裁量の範囲内といえる内容であれば、その評価に対して少なくとも「虚偽があった」とはいえないので、太陽美術紙工事件においては、当該契約の解釈としてはそれで充分であったと思われる⁵²。ただし、裁判所が事件の全体の印象として、買主が厳密な企業価値評価を期待していなかったこと(デューデリジェンスも実施していない)や、判決文において指摘したように、「本件株式譲渡契約締結に至る交渉の当初の段階から、譲渡金額については総額で 10 億円とする方針で一致していたと認められること」等の状況があった上、買主側から表明保証条項違反による、(補償請求ではな

⁵¹ 同前。

⁵² 同前。

く)、契約解除による支払済の代金の返還が請求されていたこと(売主は反訴で買主に未払の代金と遅延損害金を求めた)等の事情もあり、一般化することは適切ではないとの批判もあり⁵³、この批判は首肯できる。

表明保証とは、株式譲渡契約の各当事者が、「一定の事実」が「真実」かつ「正確」であることを相手方当事者に対して表明し、保証するものであるため、基本的に単なる事実ではなく、「評価」に絡む問題は表明保証の対象にならないはずである。また、評価に関するものを表明保証の対象とした場合には、客観的な違反性が認められにくいので、評価に係る事項や将来の事象に関わる事項については、価格調整条項や特別補償条項の対象にすることにより、事後的に表明保証の対象に含まれるか否かにつき疑義が生じないように設計する必要がある⁵⁴。

ただし、表明保証違反の該当性を判断するにあたって、情報提供義務違反や説明義務違反を問題にしている裁判例(カワカミ事件、アドバンセル事件等)も存在するが、表明保証違反を判断するにあたっては、表明保証した内容と実際の事象(事実関係)に齟齬が存在するかを客観的に比較することによって判断するべきであり、契約に明文の根拠がない限りは、情報提供義務違反や説明義務違反といった構成を採用するべきではないと考えられる⁵⁵。

また、表明保証に違反した事実であるか否かの判断が、その事実の発生時点ではなく、事後的な法的判断との関わりによって下される場合において、当事者(例えば売主側)にその法的判断自体を争うに相応する十分な理由があったとすると、その事実の発生だけをもって直ちに表明保証に違反したとは言いきれない場合もあり得る。例えば、大阪地判平成23年7月25日付に下された、「ユーシーシーホールディングス判決」においても、基準時点以降に発生した税務当局の税務調査によって以前の事業年度の法人税申告漏れが認められたが、このことと関係ある(一部の)表明保証の違反は認められなかったのである⁵⁶。ただし、ユーシーシーホールディングス事件では、結論として、他の表明保証違反は認められたが、結局免責条項に該当することを根拠として売主の補償責任が否定された⁵⁷。

ユーシーシーホールディングス事件の概要をみると、原告であるユーシーシーホールディングスが、被告ら(売主側)から対象会社の全株式を取得した後に、その対象会社に対する税務調査を受ける過程で上記株式譲渡契約締結前の事業年度に係る法人税の申告漏れがあるとの税務当局の指摘により、修正申告を行い、法人税及び住民税等を納付し、その後、売主側に対して

⁵³ 同前。同旨：中山・前掲（第2章注130）13頁。

⁵⁴ 同前・11頁。

⁵⁵ 同旨：淵邊ほか・前掲（第3章注127）42頁。

⁵⁶ 大阪地裁平21(ワ)第8701号平成23・7・25判例タイムズ1367号（2012）170-181頁。他の事件と同様に、対象会社であるMRCホールディングス株式会社(当時の旧商号は「ツインツリーホールディングス」)事件として命名することもできるが、数件の文献で既に「ユーシーシーホールディングス事件」として引用されていたことを参照した(筆者注)。

⁵⁷ 同旨：大久保・前掲（第2章注203）13頁。

表明保証違反による、その税金や税理士費用等の補償金の支払を請求した事案である。

ここで法人税の修正申告の原因となったのは、被告 Y1 が、平成 12 年 3 月 27 日、自己の保有するシャディ株式会社（以下「シャディ社」）の株式 145 万株及び 5250 万円を、信託期間を 30 年間として、ユー・ビー・エス信託銀行株式会社（以下「UBS 信託銀行」）に信託したことと関連がある。その信託契約によって、信託契約に伴う信託受益権は、シャディ株式の金銭配当を受領する権利（以下「収益受益権」）と、信託元本を受領する権利を含むその他の権利（以下「元本受益権」）とに分割され、社団法人日本ボランティア・チェーン協会が収益受益権を、被告 Y1 が元本受益権をそれぞれ取得し、被告 Y1 は、平成 15 年 3 月 14 日、対象会社に元本受益権を譲渡した。

この際、被告 Y1 は、このような株式の信託計画の実行によりいかなる課税が発生するかについて、税務当局に事前相談し、平成 12 年 1 月 25 日、国税庁に問合せた上で、課税部資産税課の担当者から、「信託の収益受益権は譲渡所得の基因となる資産に該当しないとし、本件計画の実行により、被告 Y1 に所得税法 59 条 1 項 1 号による譲渡所得が発生することはないと返答したが、『ただし、いったん、信託期間が長期間にわたる信託契約を結び、その受益権を元本受益権と収益受益権に分けた上で、信託契約設定当初に、財産評価基本通達の規定により低く評価された元本受益権を関係者へ贈与又は譲渡し、その後信託期間中にもかかわらず信託契約を解消するという租税回避行為ともいえるべき取引が最近みられます。このような行為については、国税局としては、信託解約時になんらかの形で課税するという方向で検討しており、留意していただきたい。』」との注意喚起されたことがある。

しかし、平成 16 年になって UBS 信託銀行の日本における解散に伴い、被告 Y1、対象会社、日本ボランティア・チェーン協会及び UBS 信託銀行は、平成 16 年 6 月 8 日、本件信託契約を合意解約した。その結果、元本受益権を有する対象会社は、信託元本であるシャディ株式及び 39 88 万 6003 円の交付を受け、日本ボランティア・チェーン協会が有していた収益受益権は消滅したのである。

そして収益受益権の消滅により、対象会社は、法人税法 22 条 2 項の「取引」において、収益受益権に相当する経済的利益を得たものと、税務当局は判断した⁵⁸。

結局、ユーシーシーホールディングス事件で売主側の違反如何が問題となった表明保証条項

⁵⁸ 「法人税法22条2項の「取引」とは、一方の当事者が支配・処分できる資産価値についての移転があり、その移転について当事者の意思の合致がある場合（外的要因でない場合）をいうところ（最高裁平成16年（行ヒ）第128号同18年1月24日第三小法廷判決・裁判集民事219号285頁参照）、上記のとおり、本件合意解約という当事者の意思の合致により、本件経済的利益という資産価値が日本ボランティア・チェーン協会からツインツリー社に移転している。したがって、本件合意解約により、ツインツリー社が本件経済的利益を得たことは、同条項にいう「その他の取引…に係る当該事業年度の収益」に該当し、その金額は、ツインツリー社の法人税課税所得の計算上、平成1612月期の事業年度の益金の額に算入されるべきである」というのが、税務当局の立場であった。

は、偶発債務の不存在⁵⁹、適法な税務申告手続⁶⁰、税金の支払完了⁶¹、税務当局との見解の相違の生じるおそれの不存在⁶²、真実開示⁶³、完全開示⁶⁴等の項目であった。

この中で、偶発債務の不存在、適法な税務申告手続、税金の支払完了に関する表明保証に限ってみると、大阪地方裁判所は、本件経済的利益は法人税法 22 条 2 項にいう「その他の取引…に係る当該事業年度の収益」に該当し、その金額は対象会社の法人税課税所得の計算上、平成 16 年 12 月期の事業年度の益金の額に算入されるべきであるとし、これを前提として、上記 3 つの表明保証条項の違反であるとの原告の主張に対し、その前提について被告らが相応の理由を挙げて反論しているところであり⁶⁵、対象会社が本件経済的利益を同社の法人税課税所得の計算における益金の額に算入しなかったことが適法なものではないと認めるまでの十分な主張・立証はないとの理由で表明保証違反ではないと判断したのである。

また、完全開示に関する表明保証についても、原告の主張を受け入れなかったが、その理由として、ここでは「本件株式譲渡契約の内容に関して…売主が重要であると認識していた情報」と規定しており、「認識し得た」情報とは規定していないので、売主側において(各基準日に、税務当局が対象会社に対して課税する見解を有するおそれを認識し得たとはいえ)、これを実際に認識していたと認めることはできない以上、原告の表明保証違反の主張を採用することはできないと判示した。

二 取引終結以降に新しく発生した事由による遡及効と違反の判断

株式譲渡契約における売主の表明保証とは、対象会社に関するものと対象会社の営む事業に関する正式な記述として、表明(representation)は過去や現在の事実についての表明を、保証(warranty)は現在又は将来の事実が真実であることへの約束を意味するが、米国の実務では両

⁵⁹ 株式譲渡契約書別紙9-1(14)3文：「ツインツリー社は、財務諸表に記載されていない債務（隠れた債務、年金に係る債務、保証債務、偶発債務、製造物責任その他不法行為責任から生ずる債務を含む。）を負っていない」。

⁶⁰ 株式譲渡契約書別紙(17)1文：「ツインツリー社は、納税申告書（修正申告を含む。）及び現在行っている税務上の処理等に必要と認めた税務届出書、申請書等を、適切な税務当局に対しすべて適法かつ適時に提出している」。

⁶¹ 株式譲渡契約書別紙(17)2文：「ツインツリー社が支払うべき税金は、すべて支払済みである」。

⁶² 株式譲渡契約書別紙(17)4文：「既に開示された退職金に関する税務紛争の問題を除き、ツインツリー社と税務当局との間で何ら紛争又は見解の相違は生じておらず、売主の知り得る限り、そのおそれもない」。

⁶³ 株式譲渡契約書別紙(20)1文前段：「売主の知り得る限り、売主が買主又はその代理人に開示したツインツリー社に関する情報は、いずれも真実かつ正確である」。

⁶⁴ 株式譲渡契約書別紙(20)2文：「本件株式譲渡契約の内容に関して、買主の判断に影響を及ぼす可能性があり、かつ売主が重要であると認識していた情報は、すべて買主に開示済みである」。

⁶⁵ 被告Y4は、同年5月1日、顧問公認会計士と共に原告の本社を訪れ、甲野取締役及び原告の顧問税理士4名に対し、本件信託契約の締結から本件合意解約に至る一連の経緯を説明するとともに、本件経済的利益は評価益にすぎず、本件指摘には課税根拠がないと主張した。

者を区分せず利用している⁶⁶。

では、表明保証した事項と関連して、クロージング時点以降、第三者によって新たに紛争が提起され、裁判所の判決等によって、ある法律関係が遡及的に無効になったり、新しい法律関係が形成されて、結果的には、表明保証した内容と異なる状況が事後的に発生してしまった場合、果たしてこの状況をもって表明保証違反と判断できるのかが問題となる。クロージングの後に、表明保証した時点での法律関係や事実関係に対し当局による各種の調査手続などが開始され、結局対象会社が制裁を受けた場合にも同様の論点があり得る(下記(三)を参照)。

これに関連する興味深い裁判例として、東京地判平成 23 年 9 月 27 日付に下された「日研フード判決」がある⁶⁷。以前にも、アドバンセル事件(平成 20 年)において、取引終了後、第三者によって対象会社の債務不履行を理由に機械販売契約が解約されたことと関連して、果たして表明保証違反に該当するかが問題となったが、その時には売主の的確な情報提供義務や説明義務の違反の有無が主な争点となり、契約解約による遡及効によって法律関係の変動が発生し、結果的に表明保証違反になったこと自体に対しては、深度ある検討が行われていない⁶⁸。

日研フード事件では、売主の保有する株式の所有権の帰属の如何が事後的に問題となり、結局一部の株式に対しては所有権がないことが判決によって判明した事件である。具体的に売主は、①売主が保有する対象会社の株式が 922 万 3000 株であること、②売主が保有する株式の権利を制限する合意をしていないことを表明保証していたが、その後、売主にその株式を売却した元の所有者である A の相続人が、A と売主間の売買が一部無効であるとして、買主に対して本件株式の一部の株券の返還を求める訴訟を提起し、これを認容する判決が確定した。そのため、買主が結果的に一部の株式を返還せざるを得なかったことから、買主が表明保証違反を理由に損害賠償請求を求めた事案である。

しかし、裁判所は、売買契約時点では、売主が対象会社の株式を形式的、相対的に保有していたことを踏まえ、表明保証違反が存在しないと判示した。この結論に対して、当事者の合理的な意思に鑑みると、後日にその保有が否定された場合には①の表明保証に違反すると当事者は考えていたのではないかと推察されるので、批判的な意見もある⁶⁹。

確かに日研フード事件判決は買主側に厳しい立場を取ったとも捉えられるが、表明保証違反の判断の基準時点の側面からは妥当だと思われる。

表明保証違反の有無の判断についての基準時点は、原則として契約の締結時点であり、ブリ

⁶⁶ ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 77. 詳細なことは2章を参照。

⁶⁷ 淵邊ほか・前掲(第3章注127)44頁。公刊物未掲載のため、以下の具体的な事実関係はこの文献で紹介された内容を参照している。

⁶⁸ しかし、アドバンセル事件の場合、対象会社の第三者に対する債務不履行に該当する事実関係が既に表明保証時点において具体的に存在していたので、単に遡及効による表明保証違反とは言い切れないと考えられる(私見)。

⁶⁹ 淵邊ほか・前掲(第3章注127)44頁。

ングダウン条項等の当事者間の合意によって、この表明保証の有効期間を取引実行日(クロージング)まで効力を維持させることもできる(詳細は2章2節5款参照)。したがって、一般的には表明保証内容に関して取引実行日以降に発生した事項や事実関係は、元来の表明保証の違反を構成しないと考える。故にクロージングした後に発生した事実関係をもって取引実行日以降に表明保証違反として損害賠償を請求することはできない。

日研フード事件では、売主がその株式を取得した株式売買契約に無効事由が存在していた事案であり、元々表明保証以前に観念的には存在していた事情や事実関係であったものの、それによる法的効果が表明保証の基準時点以降に発生した場合、表明保証違反として判断できるのかが、論点となる。

本来、表明や保証とは、英米では「(ある)事実」の陳述や「(ある)事実が真実である」事の約束であるため、元々は自然的な事実として存在する側面を捉えたものであることに鑑みて、表明保証の違反の判断においても、まずは自然的な事実として存在していた事情であるのかを評価すべきである。

しかし、例えば、建物、土地等の不動産について何らの法的な制限のない所有権を有すること、有効な抵当権があるなどの法的な評価が含まれる場合には、その法的評価の意味として、その事項に関する当事者の統制可能性や予測可能性を合わせて判断すべきである。したがって、株式譲渡契約の取引実行日(クロージング時点)の後になって、売主が統制できない事情や全く予測できないほどの不確実な未来の事件が契機になって、法的かつ観念的な意味で、遡及的に法律関係に変化を発生させ、結果的に表明保証内容と(その当時の)真実の間に齟齬が生じてしまった場合までも、売主が表明保証したと解釈するのは合理的ではない⁷⁰。日研フード事件判決で、「売買契約時点では、売主が対象会社の株式を形式的、相対的に保有していたこと」を根拠にして買主の請求を退けた理由もこのような考慮が反映されたと思われる。

韓国の裁判例の中でも、2011年に判決によって既存の法律関係に遡及的に変化が生じたため、表明保証違反の判断が問題となった事例があった(「キョンスウ総合金融判決」)⁷¹。

本件の株式譲渡契約の買主はデュ-リゼント証券(株)、対象会社はキョンスウ総合金融(株)、売主は対象会社の筆頭株主である個人である。契約締結日は1999年11月10日であり、数回の修正契約を経て2000年1月11日に取引実行された(本件の原告は、その以降にデュ-リゼント証券を合併した東洋現代総合金融(株)を、また吸収合併した東洋総合金融証券(株)である)。表明保証の基準時点として、契約には、売主側が「契約効力日」現在で表明保証するが、特に負債状況については、1999年3月31日付の負債、債務の内訳について表明保証している。

この事件を理解するために、その背景となる説明を付加する。

⁷⁰ 金・前掲(第2章注127)445頁。

⁷¹ ソウル中央地方法院2011年4月1日宣告2010ガ合40647判決;同前・445-446頁。

当時、韓国では深刻な為替危機の状態だったので、極東(Kukdong)グループ内で、東西ファクタリング社が資金難に陥っていて、系列社である東西証券(株)が、東西ファクタリング社を金銭的に支援する目的で、迂回してキョンスウ総合金融を表面に立て資金を支援した。キョンスウ総合金融は東西ファクタリングに資金を貸したが、その貸付金債務を連帯保証した。結局、東西ファクタリングと東西証券は、1997年12月12日に不渡手形のため債務不履行となり、キョンスウ総合金融としては、債務者である東西ファクタリング社への貸付金債権に対して上記の東西証券の預託金返還債権(連帯保証人の債権)を相殺処理をした(1997年12月12日)。これは本件株式譲渡契約以前に発生したことである。その後、東西証券が1998年11月25日に破産宣告を受け(東西ファクタリングに対しては、1998年9月30日に清算手続が開始されていた)、東西証券の破産管財人はこの連帯保証の約定及び担保提供行為が韓国破産法第64条5号所定の無償行為に該当するとの理由で2000年11月24日に否認権を行使し、預金の担保提供行為の否認の訴えを提起した。それから第1審、控訴審を経て、大法院(韓国の最高裁判所)の破棄差戻判決が下され、破棄差戻審であるソウル高等法院により調停決定が2009年12月24日ごろ確定した。その結果、対象会社の東西証券に対する預託金返還義務(東西証券の対象会社に対する預託金返還請求権)が原状回復されたのである⁷²。

取引実行の以降になって、第三者によって当該 M&A 取引とは全く別個の理由で、対象会社に対し破産手続開始決定があり、破産管財人による否認権行使があり債務の存否が争われたが、結局対象会社の債務として確定してしまい、偶発債務の存在が事後的に現れた事案である。本来の M&A 契約の締結時点ではそのことについては、既に会計処理が終了したので、表明保証事項と真実に齟齬が発生したようにも一見見える。

だが、韓国の裁判所をもこのような状況によって作られた表明保証事項と真実の不一致に対して、これは表明保証の違反ではないと判断した。

即ち、「破産手続にて否認権が行使されると、否認の対象となる行為がその効力を遡及的に喪失するが、それによって発生する債務自体が遡及的に成立するのではなく、否認権を行使することによって始めてそのような権利が発生する点に鑑み、本件の預託金返還債務は1999年3月31日(筆者注*契約締結日)現在存在する偶発債務として認められない」と示した上で、「被告(売主)が契約締結日に存在してなかった本件預託金返還債務を対象会社の貸借対照表や開示別紙に記載していなかったとしても、そのことが売主の表明保証の違反又は表明保証事項の脱漏であることにはならない」と判示したのである⁷³。

キョンスウ総合金融事件では、売主の表明保証時点以降に、破産管財人による否認権の行使によってはじめて法律関係に影響が生じたので(第三者である東西証券の権利が原状回復された

⁷² ソウル高等法院2009年12月3日付き2009ナ48031調停に代わる決定のことである。

⁷³ 金・前掲(第2章注127)445-446頁。

ので)、株式譲渡契約のクロージングの以降に発生した事由と考えられる。したがって、株式譲渡契約の表明保証に違反があったとはいえ、上記判決の論理と結論は共に妥当である。

一方、既存の表明保証事項と関連して、ある法律関係に取消事由がある場合にも同様に取り扱うことができる。取消権者の取消権の行使によってその法律関係が遡及的に無効になるが、これは法律による法的効果の面で無効と見なされるものであるし(民法 121 条)、その取消権の行使が表明保証の基準時点以降に行われるものであるので、この事情をもって、当事者が表明保証を提供した時点で表明保証の内容と実際の状況に齟齬があったといえない。したがって、取消権による法律関係の遡及的無効であっても表明保証違反とはならない。

これに関連して、開示された財務内容の正確性と完全性を含むほとんどの表明保証の内容を、クロージング以降の一定期間まで、有効とする例も増加している。その場合、表明保証の有効期間としては、買収完了時点(取引実行時点；クロージング時点)から 1 年間程度の期間の設定する例が多く⁷⁴、その場合には、有効期間内に違反が発見されると補償条項の発動となる。

また、前述したように、補償金支払いを担保するため、売買価格の一定の割合を双方の合意がなければ、引き出せない特別な銀行口座(例えば、エスクロウ口座)などに一定期間プールする仕組み(比率は 10%から 100%近くまで区々だが、補償条項の金額上限との関係で、当事者の交渉により決まる) – エスクロウ期間は、通常表明保証の存続期間と連動する⁷⁵。

三 取引終結以降に行われた法的価値判断と表明保証の違反性

実務では、第三者機関によって、事後的な法的判断が下され、そのことによって、以前の実関係が表明保証違反として判明する場合も十分考えられる。

主な例として、対象会社の支配権が買主へと移される前に売主の支配下で起きた事実関係に対して、取引終結後になって検察から対象会社が起訴されるなどの刑事法関係の法律違反が問われる場合が挙げられるが、その他、独占禁止法関係、租税法関係、金融取引法関係、為替規制法関係の行政制裁としての各種の行政処分が下される場合も同様である。

この際に表明保証違反の有無を判断することは、法的価値判断の問題であるので、M&A 取引においてクロージング時点以降に新しく発生した事由による遡及効としての問題とは概念としては明確に区分されるが、一応クロージング以降のある時点で、以前の実関係に対して、第三者機関によって法的判断がなされてからでないと、表明保証違反としての問題が提起されないという構造は、遡及効による法律関係の変動の場合と類似なところがある。

前に検討したユーシーシーホールディングス事件では、税務当局の対象会社に関する税務調

⁷⁴ 服部・前掲(第3章注1) 301頁。

⁷⁵ 同前・302頁。

査がクロージング時点以降に行われ、税務当局の指摘により、M&A 契約締結時点以前に行われた対象会社の措置が法人税の申告漏れとして判明した事例であり、法的な遡及効の問題ではないが(事実関係に対する法的価値判断が事後的に行われただけである)、このような税務当局の事後的な法的判断が表明保証違反の判断に及ぼす影響を検討している。

では、ユーシーシーホールディングス事件で、裁判所が表明保証違反として認めた以下の 2 項目に対する判断の過程をみることにする。

- ①既に開示された退職金に関する税務紛争の問題を除き、ツインツリー社と税務当局との間で何ら紛争又は見解の相違は生じておらず、売主の知り得る限り、そのおそれもない。
- ②売主の知り得る限り、売主が買主又はその代理人に開示したツインツリー社に関する情報は、いずれも真実かつ正確である。

第 1 に、①の表明保証については、表明保証の基準日(この事例では契約締結時点と取引実行時点)の後に、「対象会社と税務当局との間で」、本件経済的利益への課税の可否について「見解の相違が生じ」たことは明らかであるが、裁判所はそのことだけで違反事実がないとは判断せず、本件株式の売主である被告らが、「各基準日において」、このような見解の相違が生じる「おそれ」を「知り得た」か否かをまた検討している。そして、裁判所は、本件信託契約の締結から本件合意解約に至る一連の経緯は、税務当局(丙川課長補佐)が、「信託契約の合意解約時に何らかの形で課税することを検討しているので留意されたい」と注意喚起したことを言及し、売主側は丙川課長補佐から直接、上記のように課税可能性につき注意喚起を受けていたのであるから、各基準日において、本件合意解約により、税務当局がツインツリー社に対して課税し得るとの見解を有し、これに基づいて本件指摘がされるおそれを認識し得たというべきであると判断している。

第 2 に、②の表明保証については、①の表明保証のように売主の認識可能性を媒介しているので、各基準日において、税務当局が対象会社に対して課税し得るとの見解を有するおそれを認識し得たのに、被告 Y4 が、本件デューディリジェンスを担当した弁護士に対し、対象会社(ツインツリー社)に偶発債務は存在しないと回答したことは、「売主が買主…の代理人に開示したツインツリー社に関する情報」の「正確」さに欠けているから、同条項にも違反すると判示し、上記①の表明保証違反が認められたことを前提に、また容易に違反事実を認めた。

しかし、本件の大阪地方裁判所は、ユーシーシーホールディングス事件において、上記の①と②の表明保証以外に、元々買主が違反として主張していた他の表明保証事項—偶発債務の不存在、適法な税務申告手続、税金の支払完了に関する表明保証—については、その事後的な法

的判断を争う被告らには「相応の反論に値する理由が存在する」ことをもって、売主が表明保証事項に違反したという買主の主張を排斥している。また、完全開示に関する表明保証についても、原告の主張を受け入れなかったが、契約書の文言に「認識し得た」情報とは規定していないので、売主側が実際にこれを認識していたと認めることはできない以上、原告の表明保証違反の主張を採用することはできないと、判示したのである。

要約すると、本件では、完全開示に関する表明保証の代わりに「本件株式譲渡契約の内容に関して…売主が重要であると認識していた情報」の開示であることと規定しており、「認識し得た」情報とは規定していなかったため、売主側において実際にこれを認識していたと認めることはできない以上、表明保証違反ではないと判断したが、上記の 2 項目の表明保証では「売主の知り得る」ことを前提にしているため、各基準日に、税務当局が対象会社に対して課税する見解を有するおそれを認識し得たと判断したのである。

そして、ユーシーシーホールディングス事件判決において示されたように、契約締結の以前に、事実関係として成立しているが、法的な価値判断がクロージング時点の以降に行われる場合には、クロージング時点以降に発生した事実関係や事由によって法的遡及効による影響を受ける場合とは異なり、事実関係は既に発生しているので、事後的な法的判断により表明保証違反として取り扱われる可能性があることに注目すべきである。既存の事実関係に対する法的判断が変わるだけであって、このような場合には、特に契約の文言で「当事者の知り得る限り」という文言があれば、その表明保証事実について、実際の当事者の認識がなくても、当時の状況を総合して規範的な意味での認識可能性として当事者が知り得たものとして取り扱われ、表明保証違反と判断することができると思われる。

もし当事者が事後的に行われる法的価値判断を既に予測し、認識していた場合であれば、当然に表明保証の違反に該当する。ただし、具体的な表明保証の文言や事実関係の認定に依存するので、いつも表明保証違反になるとは断定できない。例えば、デューディリジェンスにおいて、その違反事実に関する情報が少しでも提供されていた場合には(仮に買主がこのことを知らなかったと抗弁しても)、悪意であると判断され、請求が制限される可能性があり、また、売主にとってその事後的な法的判断を争うに相応な反論が理由ありと認められた場合には、表明保証の違反に該当しないという判断を受ける余地は残る。

また、ユーシーシーホールディングス事件に照らしてみると、売主による情報開示の内容やかかる情報開示により買主として何が認識可能であったかという点が裁判所の判断基準となっていた。

従前の裁判例の立場を辿るのであれば、(悪意又は重過失のある)「買主の請求を認めるかどうか」の枠組によるか、若しくは「表明保証違反の事実の『重大性』『重要性』」を巡る議論になったかもしれないが、本件では、表明保証違反事実につきその「重要性」「重大性」は明

示的に争点とされず、売主の表明保証違反を認めた上で、免責事由に該当するかどうかを主な争点とされていること、また、買主の悪意重過失についても明示的に争点とされていないことに鑑みて、従前の裁判例とは異なる立場として分類することもできる⁷⁶。

ユーシーシーホールディングス事件判決で現れた裁判所の認定や検討から、裁判所としては、表明保証違反にかかる事実についての売主側の事情(開示の程度やその他の事情)と買主側の事情(買主の主観的態様やその他の事情)という両方の事情を総合的に考慮して、価値判断として、表明保証違反の事実起因するリスクを売主・買主のいずれに負担させるのが公平であるかという観点から統合して検討したといえる⁷⁷。

四 表明保証違反を主張する当事者

補償請求ができる当事者とは、原則的にその M&A 契約の当事者であり、株式譲渡契約の売買代金を調達して支払ったことをもって、契約当事者でもない者に対して、一方の契約当事者が補償責任や契約上の義務又は情報提供義務や説明義務を負っていたと見ることはできない⁷⁸。

しかし、買主の債権者が民法上の債権者代位権を行使してこのような請求をすることは民法上可能であり、考えられなくもない。実際に、買主の債権者が、買主を代位して、補償請求をした事例として、東京地判平成 27 年 3 月 26 日に下された「システム・オブ・エンポリウム判決」がある⁷⁹。

債権者代位権を行使する要件としては、債権者が自己の債権を「保全するため」(民法 423 条 1 項)でなければならないと、被保全債権が金銭債権である場合は原則として債務者が無資力でなければならないという要件が必要になる。つまり買主が無資力であることが認められなければ、買主の債権者が債権者代位権を行使する必要性(保全の必要性)は認められない⁸⁰。このように債務者の無資力要件は、表明保証違反による請求において、買主を代位しようとする買主の債権者の当事者適格を基礎づけるものであり、口頭弁論終結の時点を基準として判断されるので、単に一時的にその当事者が債務超過に陥っていることだけでは足りず、弁論終結の時点で買主が債務超過に陥っていると認められる場合に限るが、債務者の資産状態は時間と共に変化をすることに鑑みると、1 審で不適法却下されても、以降の控訴審での判断によって、無資力要件が充足されることもあり得る。

⁷⁶ 渡辺伸行＝和藤誠治「M&A戦略と法務－表明保証違反に基づく補償請求が否定された近時の裁判例の紹介：大阪地裁平成23.7.25判決」MARR213号(2012)57-58頁。

⁷⁷ 大久保・前掲(第2章注203)12-13頁。

⁷⁸ 東京地判平成27・3・26(平成24年(ワ)第21322号；LEX/DB No.25525446、システム・オブ・エンポリウム事件)

⁷⁹ 同前。

⁸⁰ システム・オブ・エンポリウム事件において無資力要件が満たされていなかったため、原告の請求は不適法却下された。

五 小括

近時の裁判例では、表明保証違反の有無について、表明保証の内容と客観的な事実との対比により判断することを前提にしているが、説明義務違反の有無に関する枠組をもって判断した事例もあった。

しかし、対比される表明保証の内容自体について、裁判例によっては、契約の文言に記載されていない要件や制限を付した解釈論を展開するが、これについては、以下3款で検討する。

第3款 表明保証事項の範囲

一 開示別紙による除外：「開示」の意味

(1) 裁判例

M&A 契約における表明保証事項に関して、契約当事者は、何らかの制限や限定のない表明保証よりは、例えば「開示を受けたものを除き、(対象会社)の年間支出額が●円を超える可能性を有する契約は、…存在しない」、「開示したものを除いては、(対象会社)に関する事実で(対象会社)の事業に悪影響を与える事実は存在しない」、「(対象会社)の重要な不動産の内訳は開示を受けたものに限られる」などの表現が契約の文言に編入され、当事者が自ら表明保証の違反にならない範囲を広げ、又表明保証の範囲をなるべく絞ることを、その取引交渉における主な目当てとする場合が多い。

表明保証の機能には、リスク分配機能があり⁸¹、表明保証をした契約当事者は、表明保証した事実については、原則的に責任を負わなければならない。しかし、表明保証事項の中で、当事者が前もって開示するものは、規定の存在形式によって、当事者が表明保証に基づく責任を負わないこととする場合と、反対に当事者が表明保証に基づく責任の範囲を開示したものだけに限定する場合がある。

契約当事者の別紙(disclosure schedule)による「開示」の内容や方法について特段の規定がない場合の解釈論を展開した事例が 東京地判平成 23 年 4 月 15 日に下された、「コミュニテ

⁸¹ 最近の裁判例の中には、表明保証の機能がリスク分配機能であることを明示したものが複数存在する：例えば、東京地判平成25・11・19(公刊物未登載)（「表明保証の機能には、リスク分配機能があり、表明保証をした契約当事者は、表明保証をしたじじつについては責任を負う一方、それ以外の事実については責任を負わないとすることになり、契約当事者の責任を明確にする機能があること…」）や、東京地判平成26・1・21（公刊物未登載）(表明保証条項の機能が契約当事者間の公平なリスクの分配にあることに照らせば…)などがある。以上の内容は、宮下＝田中・前掲（第1章注2）74頁。

イ・スクエア判決」である⁸²。

これは、株式譲渡契約の買主が売主に対し、売主がした表明保証に違反があったとして損害賠償請求をした事件であるが、東京地方裁判所は、売主の表明保証と関連して、対象会社が B 社との間にレベニューシェアの形で FLASH 系ゲームの共同開発契約を締結しており、その分配比率は 50%であることやその債務算定の基礎となる売上金額及び広告事業の経緯や対象会社が C 社に広告掲載料支払債務を負う等の情報を売主が開示したものと認めた。この事件で、裁判所は、売主が口頭説明により、問題となったレベニューシェア支払債務及び広告掲載料支払債務等に関する情報を開示したことになったとみて、表明保証 10 項、12 項又は、16 項の違反を否定した。

そしてデューディリジェンスにおいて相当の注意ないし努力をもって調査し、その事業を評価することが予定されている一方、本件表明保証 10 項及び 16 項は、開示の内容や方法について、特段の規定をしていないのであるから、一次的には、対象会社が締結している契約の存在及びその内容等の概要を開示すれば足りるのであって、その際に当該契約について対象会社の年間支出額が 100 万円を超える可能性ないし対象会社の事業に与える悪影響の内容や程度などといった評価的な事項についてまでも一律に明示すること、さらには、書面による開示であることまでもが求められていたとは解されないと判断した⁸³。

また、本件表明保証 12 項 3 文の趣旨にしても、開示された財務諸表の作成基準日以降に生じ、財務諸表に反映されていないため、買主が知り得ない、対象会社の財政状態等に悪影響を及ぼし、またはそのおそれのある事由若しくは事象についての危険を売主が負担することにあると解され、財務諸表の作成基準日以降に何らかの債務が発生すれば、直ちに同文違反となると解されるものではないから、同文にいう「事由若しくは事象」とは買主が認識し得ないものに限られると解されると判断した。この追加納品代金支払債務については、当該債務の発生原因となるべき取引の存在すら開示されていたとは認められないうえ、本件表明保証 10 項にいう対象会社が支出した債権額が年間 100 万円を超える取引であったということになるから、売主は、表明保証に違反したことになることを認めたのである。この判決の意義は 2 つある。

まず、売主の開示の対象はあくまでも表明保証した内容と、関連のある(可能性がある)権利関係若しくは事実状態の存在とその内容の概要等であり、他に契約で明文の規定がない以上、この具体的な事象がその念頭にある表明保証の範囲に含まれるかどうか、そして対象会社の事業に重大又は悪影響を与えるかどうかなどの価値評価的な事項(法的な判断になる場合もある)についてまで明示することを求められていたのではないということである。

⁸² 同前・71-73頁(この事件は控訴審において和解が成立し、訴訟手続きはその段階で終了した)。

⁸³ 同前。

(2) デフォルトルールとしての修正

コミュニティ・スクエア事件判決では明らかではないが、「対象会社が締結していた契約の存在及びその内容等の概要を開示すれば足りる」と判示したことの最低限の前提としては、買主がこれらの情報をもってすれば、当該契約について対象会社の年間支出額が契約で定められた基準を超える可能性があるということを認識することができたという点である⁸⁴。

言い換えれば、買主が口頭であれ、とにかくその説明内容をもって、これが売主の表明保証した一定金額を超える可能性のある契約である可能性を認識し、この事象を株式譲渡における対価の支払に反映させる機会を確保したか否かが重要である。もし、買主がそのような認識を形成できないほどの情報しか売主が開示していなかった場合のように、形式的に契約の存在及び取引概要についての「開示」があっただけで、表明保証の対象から除外されるものとするのは、明らかに買主の意思に反しており、当事者の合理的な意思解釈に合わない結果になるおそれがあるので適切ではない。故にこの事件では、当該事実の開示だけで、買主が表明保証の対象になる可能性があることを認識するのが容易であったという判断が根底にあるように思われる⁸⁵。

特に、デューディリジェンスにおいては、短期間に膨大な量の資料が開示されることも珍しくないので、買主の認識可能性を前提にせず、提供された書類の存在だけで「開示」されたとみなし、表明保証の対象から除外されてしまうとするのは、デューディリジェンスの過程で提供された資料や、その資料に記載されている情報に対して表明保証条項の例外としての売主の「開示」に該当する旨の特約のない限り、あまりにも除外の範囲が拡大されることとなり、当事者の合理的な意思にも反する危険がある。

コミュニティ・スクエア事件判決の立場を貫くと、デューディリジェンスの過程でデータルームに書類の実物が置かれ⁸⁶、開示された情報については、買主の認識可能性を当然な前提とすることになる。このことは、買主側に対して、デューディリジェンスで開示された情報の全てについて、当該情報を適切に分析し、価格等、表明保証以外の条件に反映させることを義務付けることと事実上同じであり⁸⁷、このように買主に情報分析義務を付加することを M&A 契約の解釈論としてのデフォルトルールとして望ましくないと思われる。なぜならば、デューディリジェンスとは、限られた期間において、専ら売主側により選択開示された情報に基づいて、限られた目的と範囲において行われるものであり、買主と、弁護士、会計士、税理士等の専門

⁸⁴ 同前・74頁。

⁸⁵ 同前・74-75頁。

⁸⁶ 最近より多くの資料や情報を電子化することが容易になったため、ウェブサイトのクラウドなどを利用して電子化された関連資料を開示するバーチャルデータルーム(virtual data room)を設ける場合もある。

⁸⁷ 中山・前掲(第2章注130)30頁。

家との間にデューディリジェンスの目的、情報の収集範囲、分析手法等について合意がなされる際に網羅的かつ詳細な調査を依頼すれば、それだけコストがかかるため、費用対効果の面から、提出されたすべての情報について詳細な検討がなされるわけではないからである⁸⁸。

それにもかかわらず、デューディリジェンスで開示された情報について、これを全て契約交渉過程において買主側で反映させるべきとすることは、情報分析に対する過大な投資を求めるものであり、効果的ではない⁸⁹。第3章で前述した表明保証のシグナリングの内容については当事者の選択に委ねられるものと解すべきである⁹⁰。また、裁判所が「あるべきデューディリジェンスの水準」を回顧的に決定することは効率性を阻害する可能性が高い⁹¹。デューディリジェンスは買主の権利であり、義務ではないので、買主側にデューディリジェンスを通じて一定の情報収集義務を課すことがデフォルトルールになってはならない。

また、この判決では、必ず書面による開示でなくても、口頭のものでも構わないというスタンスだったが、これはその表明保証にそういう内容が入れ込まれていたからであって、この内容を一般化して、口頭開示でもいいと解してはならない。むしろ、実務では、買主側が売主の表明保証から除外される内容を限定しようとするためには相当の交渉が必要であり、その交渉の結果として「開示されたものを除き」というよりは、「書面により明示的に開示された場合を除き」、「問題点を明確にした上で開示された場合を除き」等の表現が M&A 契約書に編入される例が多い⁹²。

したがって、コミュニティ・スクエア事件の判示内容を表明保証の対象から除外される「開示」の意味についてのデフォルトルールにすることには慎重になる必要がある。

二 裁判所の解釈による範囲の縮小：重要性等による限定

(1) 争点一明文の条項がない場合における裁判所の解釈による限定の可否

当事者は、自分の表明保証事項に、重要性(マテリアリティ)、重大な悪影響(Material Adverse Effect: MAE)、または重大な悪化(Material Adverse Change: MAC)を文言上付加することによって、その表明保証の範囲を限定できる。

具体的に表明保証に付加される重要性等の用途や用例による使い方を分類すると、(i)真実性及び正確性の程度を緩和する「重要性」、(ii)表明保証の対象を限定する「重要性」、(iii)「重大な悪影響」による限定などに分けられる(2章2節4款(三)を参照)。

⁸⁸ 同前・30頁(注81)。

⁸⁹ 同前。

⁹⁰ 同前。

⁹¹ 同前・31頁。

⁹² 宮下=田中・前掲(第1章注2)74頁。

しかし、「重要性」や「重大な悪影響」の限定は、これとは別の用例として、表明保証条項ではなく、M&A 契約内の他の条項—先行条件(前提条件)や補償条項など—に置かれる場合もある。このように、「重要性」や「重大な悪影響」の限定が、先行条件や補償条項に存在すると、一方当事者の表明保証の違反が成立した後、その表明保証違反によって、契約上のサンクションが発動されるためのトリガー(引金; trigger)、つまり、きっかけとしての意味がある⁹³。例えば、表明保証の違反があった場合でも、その違反が、クロージングの先行条件の不充足になるためには、それが「重要な点に関する」ものであったり、「重大な悪影響」を与えるものであったりする場合に限るといった取り扱いになり、また補償請求の場合でも、同様の解釈ができる。

そして、このように、表明保証に関する条項自体にも「重要性」又は「重大性」による限定を加えた上で、さらに表明保証の違反と関連するサンクションの発動においても「重要性」または「重大性」による限定が表明保証条項以外の条項(上記の先行条件や補償条項)に付加された場合、このような「重要性」又は「重大性」の限定が二重にかかることとなる問題点があり、これを「ダブル・マテリアリティ」の問題と呼ぶことについても前述した(4章2節(五)を参照)。

したがって、このような重要性等性による限定が当該 M&A 契約の表明保証条項に置かれていない場合には、当事者の契約自由を考慮して、原則として、その表明保証の真実性及び正確性の程度が「重要な点における」ものに限られたり、その表明保証の対象が全てのものではなく、「全ての重要な」ものに限定されたりするとは解釈されない。

しかし、裁判例の中では、当該 M&A 契約の文言上「重要な」又は「重大な」という表現が入っていない表明保証条項に対しても、裁判所として、重要性や重大性の要件が付加されているかのように解釈する傾向がある。

裁判所の立場は、表明保証条項とは、その取引に応じるか否か、又は「買収価格の決定に影響を及ぼすような事項」について「重大な相違や誤りがないこと」を保証したものであると認定し、まるで、重要性又は重大性の要件を、表明保証の解釈論として追加的に要求しているように思われる。契約の文言を裁判所が修正する解釈論は、当事者の契約自由の原則から、一言々々を交渉し、契約のワーディングとしてドラフトする実務や、実務界からの理解とは多少間隔があるようである。

⁹³ 中山・前掲(第2章注130)10頁。

(2) 裁判例

その代表的な事例が、東京地判平成 19 年 7 月 26 日に下されたカワカミ事件判決である⁹⁴。
(カワカミ事件の詳しい内容は、表明保証の該当性を判断するにあたって情報提供義務違反や説明義務違反との関係を検討する部分で紹介した：2 節 1 款(一)参照)

カワカミ事件では、当事者が特定の表明保証項目(財務諸表の完全性)についてのみ重大な違反がないという重大性の限定を付して、別の表明保証項目(開示情報の正確性・十分性)については重大性の限定を付していなかったが、東京地方裁判所は、「企業買収に応じるかどうか、あるいはその対価の額をどのように定めるかといった事柄に関する決定に影響を及ぼすような事項について、重大な相違や誤りがないことを保証したものである」とみて、個別条項ごとに設けた重要性・重大性による表明保証の範囲の限定を、条項ごとの使い分けとして区別せず、取引全体について重大性による限定があるかのように解釈したのである。

判決の内容からみると、「(対象会社の保有する資産や負担している債務の状況等に関する)情報は、それまで買収対象企業の経営に当たってきた譲渡人側においては十分に把握しているはずのものである一方、企業を買収しようとする譲受人側においては、十分に把握することのできないものなのであるから、譲渡人側から譲受人側に対して、十分かつ正確な情報開示がされる必要があることもまたいうまでもないところであるといわなければならない」ことは認められたものの、「譲渡人側による情報開示の重要性は上記のとおりであるとしても、買収対象企業の財産や負債の状況等を把握するための事項を完璧に、かつ全く誤りなく開示することは極めて困難である上(しかも、見方の違いということもあり得るわけであるから、すべての事項について、誰の目からも異論のない「正しい」情報開示をするということは、そもそも困難であるといえる。)、企業価値やその将来性の判断に当たって、買収対象企業の状況を細大漏らさず把握する必要があるとまで必ずしもいえないのであるから、考え得るすべての事項を情報開示やその正確性保証の対象とするというのは非現実的であり、その対象は、自ずから限定されて然るべきものである」と示している。

また、平成 23 年に東京地方裁判所が下した「アドバンセル判決」においても⁹⁵、裁判所は、売主の財務内容・資産状況等に関する表明保証違反による責任は、売主の本件 M&A 契約上の表明保証が重要な点で正確であったと認められるか否かによって判断した。アドバンセル事件で、

⁹⁴ 東京地判平成19年7月26日(判例タイムズ1268号 192頁)。

⁹⁵ 東京地判平成23・4・19(平成21年(ワ)第47557号):Lex/DB No.25471833;評釈として、梶村寛道「判批一株式譲渡契約において、売主Yが、買主Xに対して、財務内容、資産状況等を表明・保証をした場合、Yが表明保証条の責任を負うか否か、すなわちYの本件契約上の表明及び保証が重要な点で正確であったと認められるか否かは、Xが本件契約を実行するか否かを的確に判断するために必要となる表明・保証の対象たる事項にかかる客観的情報が正確に提供されていたか否かという観点から判断される(NBL判例紹介 No.047)」NBL973号 92頁、酒井太郎「表明保証責任の対象となる不実開示の意義(東京地判平成23年4月19日金判1372号57頁)」一橋法学12巻3号(2013)567-596頁等。

買主(*原告である株式会社太陽機械製作所)が争った点は、取引実行前に対象会社が販売した製品について取引実行後に債務不履行を理由に相手方から解除されたことに関して、以下の3つの表明保証事由の該当性(表明保証違反事実)であった⁹⁶。

(i) 対象会社(売主の100%子会社である株式会社アドバンセル)を当事者とし、その財産を合法的に拘束する以下の種類の書面による合意及び契約(以下総称して「重要契約」)で、売主が買主に未開示のものはないこと(重要契約とは、対象会社の事業、経営、資産、義務若しくは債務またはその見通しに重大な悪影響を及ぼす可能性のある契約)；

(ii) 対象会社は、対象会社が第三者と締結している契約について、対象会社の事業、経営、資産、義務若しくは債務又はその見通しに重大な悪影響を及ぼす可能性のある債務不履行が発生しているとの通知を受領していないこと；

(iii) 買主に提出された対象会社の特定の財務諸表は、一般に公正妥当と認められる会計基準に準拠して作成されたものであり、(対象となる財務諸表は)重要な点で正確かつ公正に表示していること。

対象会社であるアドバンセルは、液晶表示装置の製造を行う中国(台湾)系企業である AU Optronics 社(以下 AUO)との製作機械4台を製造販売する旨の契約を締結していて、代金の8割に相当する金額が払われ、1号機から4号機については財務諸表上には仕掛品として計上されていた。しかし、本件機械は当初指定された通りの仕様に達していなかったため(*債務不履行の発生)、売主側は買主に対し、クロージング(平成20年3月31日)前に、1号から3号機の搬入後、1号機は性能の面から解約になるとの AUO からの連絡があったところ、最終確定ではないが AUO の対応からみてほぼ解約は確実であるが、2号機以降については、売価の調整は必要となるとしても、解約の事態はなかろうとの意見を買主に伝えた。結局、平成20年6月 AUO は、本件機械売買契約を解約する旨の意思表示をし、対象会社は同年9月受領していた販売代金を返還した。原告は、その後同年7月までに、売主に対して、本件機械2台分の代金返金及び納入予定の2台分の代金を取得できなくなったことにより、対象会社の企業価値が代金相当額減少したとして、損害賠償を求めたのである。

これに対し、裁判所は、売主側から買主に対して AUO との取引において連絡があったこと(平成20年3月23日、メールで、AUO からアドバンセルに対し、1号機について性能面の問題から取引解約の連絡があり、解約がほぼ確定的であること、2号機及び3号機については生産ライン上で稼働中であり、4号機も同等の性能に到達していることから、売価の調整は必要としても、解約の事態はなかろうと聞いている旨連絡し、併せてこれに伴う試算結果を連絡した)等を総合して、以下のように判断した。

⁹⁶ 淵邊ほか・前掲(第3章注127)46頁の事実関係を参照。

「(省略)被告は、本件機械売買契約に関し、A U Oから約定代金額の8割の入金は得られるとの見通しに立ち、本件契約に先立って、原告に対してもそのように説明していたことが認められるもの、同時に、具体的な数値を掲記して各機械の性能が要求仕様に大幅に未達の状態にあること、現状では4号機の到達水準以上の改善は困難であること、A U Oとの間で依然交渉中であること等、被告に対し、被告自身の判断の前提となる客観的情報を開示していたことが認められる。そして、本件覚書上、被告は原告によるアドバンセルの企業調査を受入れることとされ、実際、原告は、アドバンセルの現地蘇州営業所に現地調査に赴いており、実態把握の機会も十分に有していたことが認められる。

さらに、原告は、本件契約の実行に先立ち、1号機の売買契約については解除が確実である旨の連絡を受け、本件機械売買契約に係る潜在的な危険の一端が具体的に発現し、これがさらに拡大することも予想されたのであるから、本件契約の実行を繰り延べ、状況の確認を行うなどして、本件契約の契約条件を見直す等の対応を行うことも十分に可能であったにもかかわらず、予定どおりに本件契約を実行したことが認められる。(省略)」⁹⁷

また、裁判所は、買主と売主間で、本件契約時点での客観的企業価値のみならず、対象会社の赤字(負の資産)は被告(売主)が全額これを負担し、買主はこれを引き継がない(一切の追加の運転資金を要しない)ことが基本的条件であることを認めながらも、何らの理由なしに、上記の事実が本件契約の実行後に生じた現実の負担との差をただちに被告の負担に帰せしめることを意味するものでないことは明らかであると判示している。むしろ「本件契約実行後に発現するリスクについては、本来原告がその責任を負うべきものであり」、「その前提として、正確な情報開示に基づく的確な企業評価が求められ、表明保証という形で正確な情報開示が本件契約上も被告(売主)の義務として定められているのである」と示している⁹⁸。このようなことを念頭に裁判所は、以下のように判示した。

「(省略)そうであればこそ、その前提として、正確な情報開示に基づく的確な企業評価が求められ、表明保証という形で正確な情報開示が本件契約上も被告の義務として定められているのであるから、本件において本件機械売買契約の帰すをめぐって被告が表明保証上の責任を負うか否か、すなわ

⁹⁷ アドバンセル事件の判決文によると、買主としては、売主側が2号機及び3号機は既に検収済みであり、1号機及び4号機も含め、本件機械売買契約が解除されることはない旨の説明をしたと主張したが、裁判所はこれに沿う陳述書等の存在にもかかわらず、被告提供の関係資料では上記の説明があったことを示唆するような内容は一切記載されてないので(かえって、本件機械がいずれも要求仕様に大幅未達の状態にあることを、具体的な数値とともに示している資料が存在している)売主側の主張を排斥した。一方買主は、本件機械がその仕様に達していないと解釈されることを売主が意図的に秘匿したと主張したが、裁判所は、売主が明確に認識しながらこれを意図的に隠蔽したとは認められないと示した。

⁹⁸ この内容に対して批判する立場として、辰巳・前掲(第3章注22)93頁等(表明保証が当事者に情報開示の義務を課すものではないという理解と整合しない)。

ち被告の本件契約上の表明及び保証が重要な点で正確であったと認められるか否かは、結局のところ、原告が本件契約を実行するか否かを的確に判断するために必要となる本件機械売買契約に係る客観的情報が正確に提供されていたか否かという観点から判断すべきことになる。

既に検討してきたとおり、本件全証拠に照らしても、被告が、原告の主張するように、本件契約上表明保証の対象たる事項について「重要な点で」不実の情報を開示し、あるいは情報を開示しなかった事実は認められないというべきである。また、原告は、財務諸表の記載についても縷々主張するけれども、本件全証拠に照らしても、その記載が一般に公正妥当と認められる会計基準に反していることを認めるに足りる確かな証拠は見当たらず、また実質的に見ても、本件3月23日メールによる補足説明も含め前記認定の事実関係に照らすと、原告が本件契約を実行するか否かを判断するに必要な情報は提供されていたというべきであって、本件契約上の義務に違反したものであったとは認められない。】(傍線：筆者追加)

特定の契約条項を明示することなく、あたかも、契約書上、個別の表明保証事項につき、重要性の限定があるか否か又はそれが具体的にどのような形で規定されているかを問わずに、重要性の限定が付されるかのような判断を示している⁹⁹。売主は説明義務を果たしていたので、買主への責任が否定されたのである。

また、平成25年の「モトレーン判決」¹⁰⁰では、事業譲渡後、対象会社の従業員が闇金融からの借入の返済のために横領行為を行ったことが発覚したことが、「対象会社の『役職員』が反社会的勢力と何らの関係も有してない」旨の表明保証条項に抵触するか否かが問題となった。これに対して、裁判所は、「『役職員』が『主要な出資者』及び『主要な取引先』と並べて規定されていることからすれば、ここにいう『役職員』は、被告らの役員及び重要な地位を有する職員を意味するものと解するのが相当である」と判示し、に関して、『役職員』の職員の部分に重要性の限定を加えている¹⁰¹。

(3) 小括

いずれの事案においても、M&A取引において売主から買主に対して、表明保証違反が問題となる事項にかかる一定の資料や情報—アルコ事件では和解債権処理にかかる生のデータ、アドバンセル事件では機械売買契約の状況にかかる客観的な情報、ユーシーシーホールディングス事件では税務当局の指摘の原因となった株式の信託の合意解約にかかる資料や国税庁担当者に対する事前相談の議事録等—が開示されているという前提の下で、説明義務的構成を採用し、買主からの補償請求を検討している。説明義務の観点からのことになるので、売主による情報

⁹⁹ 淵邊ほか・前掲（第3章注127）46頁。

¹⁰⁰ 同前・46、55頁（東京地判平成25・11・19公刊物未登載）。

¹⁰¹ 同前・46頁。

開示の内容やかかる情報開示により買主として何が認識可能であったかという点が判断基準となり、表明保証違反にかかる事実についての売主側の事情(開示の程度やその他の事情)と買主側の事情(買主の主観的態様やその他の事情)という両方の事情を総合的に考慮して、裁判所が自らの価値判断をしたようである¹⁰²。

裁判所のかかる価値判断においては、デューディリジェンスにおいて開示された情報の内容(どの程度容易に表明保証違反の事実の把握を可能にするものであったか)や、開示の方法、買主のデューディリジェンスの態様等の経緯を踏まえて、表明保証違反に関する事項を買収価格に反映したり、取引実行を繰り延べて契約条件を見直す等の対応を行ったりすることを、買主に合理的に期待できたか否かという点が検討のポイントになっていると分析することもできる¹⁰³。

また、裁判所の態度に対し、①表明保証違反の程度、②表明保証違反の事実作出についての売主の帰責性、③表明保証違反の事実についての売主の主観的要素、④表明保証違反の事実についての買主の主観的要素、⑤表明保証違反の事実と損害の距離・蓋然性、⑥売主と買主のバーゲニングパワー(力関係)の相違などの諸要素を総合的に考慮して、表明保証責任を適用することが信義に反する結果となる場合に表明保証責任の適用を否定するという考え方を提案する見解がある¹⁰⁴。

しかし、このような裁判所の観点については、いくつか問題点があると思われる。

まず、表明保証の意味や機能を考慮し、条項ごとに分析せず、企業買収に応じるかどうか、又は、その対価の額をどう決めるかという取引全体に関わる事柄について、重大な相違や誤りがないことを保証したと解釈したからであり、M&A 契約のドラフティングや交渉の実務との乖離があるという問題点を露呈している。

この背景として、裁判例は、表明保証を契約締結過程における説明義務または情報提供義務を基礎づけるものと構成した上、補償請求の可否を判断するに際し、かかる義務に違反したかどうかを検討するが、このような「説明義務構成」は、日本だけではなく韓国の実務家に相当程度共有されていると解される表明保証の理解と整合しないし、契約の修正解釈が認められ得る例外的な場面に該当するかどうかという検討も経ることなく、契約文言にない要件を加重する結果となってしまう¹⁰⁵。M&A 契約の解釈についての裁判所の判断手法と実務上の一般的な理解との間の乖離は、現在の M&A 契約の多くが参考にしている米国の契約法理論と日本のそれとは基本構造が大きく異なり、裁判所が米国法上の概念である表明保証責任の独自性を強調する

¹⁰² 大久保・前掲(第2章注203)12-13頁。

¹⁰³ 同前・13頁。

¹⁰⁴ 若松・前掲(第2章注90)70頁。この意見に対し、判例の傾向に照らして裁判所の価値判断を考慮したアプローチとも親和性があるとの指摘もある(大久保・前掲(第2章注203)13頁)。

¹⁰⁵ 辰巳・前掲(第3章注22)93頁。

ことなく、日本の民法の一般法理に即して処理することにより生じたものと考えられている¹⁰⁶。

次に、M&A 契約の解釈は、その文言に沿って厳格に、その範囲内で行われるべきであるが、アドバンセル事件判決では、契約上売主が買主に開示したものを表明保証の対象から除外するといった明示的な規定が存在しないにもかかわらず、売主の買主に対する告知内容を検討している¹⁰⁷。これもまた説明義務的構成を採用した帰結であるが、仮にかかる構成が一般化すると、表明保証からの除外事項を別紙に記載する必要はなくなってしまい、情報非対称の解消のため情報開示を促進して取引対象を明確化することや紛争防止という、表明保証の機能、趣旨を没却し、「言った」、「言わない」という事後的な紛争を新たに誘発する恐れが高い¹⁰⁸。

この点に対しては、コミュニティ・スクエア事件判決で示された内容一つまり裁判所が、表明保証事項の除外としての開示とは必ず書面による開示でなくても、口頭のものでも構わないというスタンスを取ったこと一と、一脈相通ずるとの反論も可能だが、コミュニティ・スクエア事件でのような解釈論は、M&A 契約において、開示別紙を入念に書面で用意するのが通例である実務の慣行や実務家の認識とは整合しないし、かつ表明保証事項の範囲を明確化するための M&A 契約における表明保証条項の本来の趣旨や機能にも符合しない。また株式譲渡取引以外の、他の M&A の手段としての組織再編における取締役の善管注意義務違反の判断においては、最高裁判所が「事業再編計画の策定は、完全子会社とすることのメリットの評価を含め、将来予測にわたる経営上の専門的判断に委ねられていると解される」として、事業再編に関する取締役の判断を尊重すべきであり、「その決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、取締役としての善管注意義務に違反するものではない」と判示して以来¹⁰⁹、裁判所が取締役の組織再編についての判断の内容に対しては抑制的な傾向を強めており、取締役の裁量がより尊重される方向に動いていること¹¹⁰とも、整合しない。取引当事者が特に株式会社の場合、買主と売主による M&A 契約の交渉及びドラフティングの際にリスク分配や責任の所在についてのルールとして合意された契約の条項については、各当事者としては、自らの経営上の判断に委ねられた事項であり、その判断をする際にどれだけの情報を集め、どの程度検討を行うかが重要になるので、表明保証条項の文言を基本として判断すべきであり、契約内容を尊重すべきである。

最後に、本件の表明保証は、条項ごとに「重大な悪影響」や「重要性」による限定が存在していたが、裁判所は、細心にこれを区分せず、また、補償では、このような限定がなかったにもかかわらず、「被告が、原告の主張するように、本件契約上表明保証の対象たる事項につい

¹⁰⁶ 潮見・前掲（第3章注19）70頁；高橋聖＝小櫃吉高「最新M&A判例（第4回）買主の判断に必要な情報の提供を理由にM&A契約の表明保証違反に基づく責任が否定された事例[東京地裁平成23. 4. 19判決]」金融法務事情62巻4号（2014）99頁。

¹⁰⁷ 辰巳・前掲（第3章注22）93頁。

¹⁰⁸ 同前。

¹⁰⁹ アパマンショップHD株主代表訴訟事件判決である（最高裁平成22・7・15民集213号225頁）。

¹¹⁰ 戸澤晃広「組織再編と取締役の責任」MARR254号（2015）5頁。

て『重要な点で』不実の情報を開示し、あるいは情報を開示しなかった事実は認められないというべきである」と判示したが、これは補償請求に契約上存在しない限定要件―「重要な点において」―を加重したものであり、補償請求における契約上の解釈範囲内とは言えないと思われる¹¹¹。

M&A 契約の領域では、交渉やドラフティングに時間的・金銭的費用がかかるので、交渉の結果物である契約に対しては、当事者の裁量(契約自由の原則)を尊重し、契約当事者でもない、第三者である裁判所によって事後的に契約内容の修正が行われることは、望ましくない。契約書の文言に必ずしも拘束されず、裁判所が正しいと信じる価値判断に従い、契約の中身に直接に介入するのは、契約の機能を損なう懸念があるので、なるべく例外的な状況の下で慎重に取り入れるべきである。

契約の実務では、かかる裁判例を踏まえてかなり保守的に臨み、予期しない形の裁判所による制約・修正の余地をできるだけ排除するような契約条項の作成や実務対応をすることになったといえる¹¹²。

売主が端的に表明保証違反となる事実を説明していなかったとしても、デューディリジェンス等で、表明保証違反の事実あるいはそれを認識するのに十分な資料や情報が開示されていた時には、買主の悪意・重過失の抗弁が問題となる可能性が排除できない点を踏まえて、デューディリジェンスにおいて開示された資料や情報に十分な注意を払うことが重要になってきた¹¹³。その上で、発見された問題については、実務対応として可能な限り買収価格やその他の契約条件に反映することが望ましい。

そして、直ちに金銭的評価を行うことが困難なものや顕在化するか否か不明確なものについては、一般的な表明保証に基づく補償請求で対応するよりも、可能な範囲で、表明保証の例外と記載した上で、当該事項に起因する将来の損害について売主の補償を求める特別補償条項を設ける等の対応によって、将来の救済の不確実さを排除することも検討すべきである¹¹⁴。

株式譲渡のクロージング前に表明保証違反又はその端緒となる事実が判明した場合には、契約条件を見直す等の対応を行うことが可能であるにもかかわらず、取引を実行したことが売主の表明保証責任を否定する要素の1つとなり得るが、これは改善が必要な部分である¹¹⁵。

買収価格に反映しなくても、前提条件の不成就にかかる契約条件を見直すなど、表明保証違反の事実を梃子として交渉を行うべき場面を予想するが¹¹⁶、実際の M&A 取引では、このように

¹¹¹ 同旨：辰巳・前掲（第3章注22）93頁。

¹¹² 大久保・前掲（第2章注203）13頁。

¹¹³ 同前。

¹¹⁴ 同前・14頁。

¹¹⁵ 同前。

¹¹⁶ 同前。

再交渉の余地がはたして与えられるかどうかは疑問である。売主側としても、開示しなかった表明保証違反の事実が判明しても、端的に買主に説明せず、デューディリジェンスにおける開示資料によって、買主やそのアドバイザーに提供しただけで、信義則違反に基づく買主の主観的事情(悪意・重過失)の抗弁や解釈上表明保証違反にはならない等の有利な構成になる可能性があるが、このような信義則違反や制限的な契約解釈による救済に依拠することは不確実である¹¹⁷。売主は、自ら把握している表明保証違反の事実については、個別に別紙に記載するなど、契約上の手当てをすべきである¹¹⁸。別途に免責条項を設けて明記する方法も有効ではあるが、免責条項においてどのような形で情報が提供されれば開示したとみなされるのか等を明確にする必要がある¹¹⁹。

第4款 表明保証違反と免責条項

一 免責事由の例

前述した、ユーシーシーホールディングス事件は、表明保証違反があったが、デューディリジェンスにおいて一定の資料開示及び説明を受けていたという事実等の存在によって免責条項に該当し、結論として売主の補償責任が否定された事例である。

この事件では、従前の裁判例のように、表明保証違反事実の「重要性」・「重大性」が争点とされてないが、このことは、資料開示が免責事由の1つとして位置づけられていたこと、売主側がその免責事由の該当性を主張するために、表明保証違反事実の「重要性」・「重大性」及び買主の悪意重過失を主張立証していないこと等がその理由として挙げられる¹²⁰。

ユーシーシーホールディングス事件の売主は、売主の事実開示による免責と買主の事前相談欠缺による免責などの以下のような2つの免責事由の存在を抗弁し、裁判所は、免責事由[1]と[2]のいずれの点からも免責されたものというべきであると示した。この事件の免責事由は実務で通用している内容であり、以下紹介する。

- (ア) 売主が、クロージング日前に、買主に対し、明示的に表明及び保証の違反を構成する事実を開示した上で、本件株式を譲渡した場合、売主は、買主に対し、表明保証義務を負わない(株式譲渡契約書16条3項。以下、この条項を「免責条項[1]」)。
- (イ) 買主が売主に事前相談なく処理した結果、買主に損害が発生した場合、売主は、買主に対し、その賠償責任を負わない(株式譲渡契約書16条1項3文。以下、この条項を「免責条項

¹¹⁷ 同前。

¹¹⁸ 同前。

¹¹⁹ 同前。

¹²⁰ 渡辺=和藤・前掲(第5章注76)58頁。

〔2〕〕。

そして、ユーシーシーホールディングス事件判決では、免責事由〔1〕について、買主は、対象会社の資産価値に影響を及ぼす事情の存在を直ちに理解できる程度の資料の開示がなければ、免責条項〔1〕における「明示的に表明及び保証の違反を構成する事実を開示した」場合には該当しないとの見解に基づき、売主側(被告 Y4)が、本件デューディリジェンスの担当弁護士に対し、本件信託契約の契約書等を手渡しただけでは、これに足りないと主張した。しかし、大阪地方裁判所は、売主側は対象会社の決算報告書や税務申告書を含む各種資料を交付し、また本件デューディリジェンスの担当弁護士に対し、本件信託契約の締結から本件合意解約に至る事実経過を直接説明するとともに、それを裏付ける資料である本件信託契約の契約書、本件合意解約に係る解約合意書のほか、本件信託契約の事前検討資料である本件議事録を手渡していた(本件議事録には、丙川課長補佐の前記発言内容がそのまま記載されていた)ことを挙げて、被告 Y4 の上記説明と、本件議事録に記載された内容を照らし合わせると、税務当局の指摘事項が「信託期間が長期間にわたる信託契約を結び、その受益権を元本受益権と収益受益権に分けた上で、信託契約設定当初に、財産評価基本通達の規定により低く評価された元本受益権を関係者へ贈与又は譲渡し、その後信託期間中にもかかわらず信託契約を解消する」行為そのものであることが読み取れるうえで、本件信託の合意解約行為との同一性があまりにも顕著であるから、いやしくもデュー・ディリジェンスに携わる専門家であれば、被告 Y4 の上記説明を受け、本件議事録を一読すれば、税務当局による本件指摘の可能性を認識し得たものというべきであり、このような書類の交付により、買主のために本件デューディリジェンスを受託した担当者が、税務当局による本件指摘の可能性を認識し、対象会社の資産価値に影響を及ぼす事情の存在を直ちに理解するに十分な程度の開示であったと示し、免責事由〔1〕の該当性(存在)を認めたのである。

このような裁判所の立場に対して、書類の交付の相手方が高度の専門性を有する弁護士であることと、弁護士の認識可能性が直截に当事者である買主の主観と同視されている点に疑問を表しながら、デューディリジェンスは買主の権利であり、義務ではないので、この点を根拠にして免責事由に該当するとはいえないとの批判論もあり¹²¹、妥当であると思われる。その批判論を以下引用する(本文と脚注)¹²²：

「確かに後ろからみれば、DD の際に弁護士または公認会計士のいずれかが本件指摘を予知し、

¹²¹ 中山代志子「M&Aにかかる株式譲渡契約における表明保証違反の免責条項により、免責が認められた例(一般社団法人G&L研究所現代企業法判例研究会研究報告6)」NBL98号(2012)103頁。

¹²² 同前。

対処しておけば、と悔やまれるところかもしれない¹²³。しかし当該時点において、ほかにも多種多様な問題が山積する中で、Y 自身においてすら明確に予知していなかった本件指摘を予見するのは幸運ともいべき事態であり、かかる幸運に恵まれないことによって(原告)の本来あるべき補償請求権に影響を与えるべきなのだろうか。」

また、免責事由[2]の該当性判断において、裁判所は、売主らに直接税務当局との交渉や買主の社内の意思決定に介入させなかったこと(判決は、買主の経営会議に売主関係者が一人も出席しなかったことに注目している)を、売主に「事前相談なく処理した」ことの根拠としている。

免責事由[1]だけでも十分に売主の免責を認めることはできたはずであるが、ここでまた免責事由[2]まで検討した理由として、上記の免責事由[1]の根拠が多少薄弱であったのではないかと推測する。結果的には、本件ではこの免責事由[2]が判決の結論への決定打となった可能性が高いと推測できる¹²⁴。しかし、この事前相談の存在に対しても判決の態度にも疑問を抱く見解があり¹²⁵、同感である。

二 免責事由への該当性の判断

(1) 免責事由[1]：買主に対する明示的な開示

上記(一)で紹介したユーシーシーホールディングス事件における免責事由[1]に該当するための要件は、買主への違反事実についての「明示的な開示」であり、民事責任の基本構造として、免責にはその責任に対して損害賠償を請求できる者からの同意が必要である。そして、ここでの開示の相手方は「買主」である。

しかし、ユーシーシーホールディングス事件判決では、免責事由[1]について、この点が十分に検討されていないようである。

本件信託の経緯の説明及び本件議事録の開示に加えて、平成16年の確定申告において本件経済的利益を益金算入しなかったこと、それ故に税務当局との間で見解の相違が存する可能性があること(つまり、本件指摘の可能性)を、売主自らが、順番として先に、つまり、買主において買主が探し出すのではなく、具体的に特定して知らせたことをいうべきである¹²⁶。また、ユーシーシーホールディングス事件の契約書の書面では、弁護士などの代理人と買主を区分しているため、免責事由での開示の相手方は買主に限られていることが客観的に明確である。した

¹²³ 同前・103-104頁の注14：石毛和夫「表明保証違反に基く補償金支払請求(大阪地裁平成23年7月25日判決)」銀法744号(2012)62頁。

¹²⁴ 同前・103頁。

¹²⁵ 同前・103-104頁。

¹²⁶ 同前・103頁。

がって本件ユーシーシーホールディングス事件判決で、弁護士の認識可能性をもって買主本人の認識可能性と即断したことに対しては、「知る」人間の範囲について特に規定がない場合のデフォルトルールとしてこのような解釈論は問題があるとの批判の意見があり¹²⁷、妥当である。

私見としては、売主が表明保証違反の責任から免責されるためには、単に相手方当事者である買主にこの事実を知らせたり、関連する資料を提供・開示することだけでは足りず、具体的に違反事実を特定した上で、契約書に表明保証の対象から積極的に除外するという内容の文句と一緒に当該事項を明示することが必要であると思う。

なぜならば、売主から関連の資料が提供されたことより、買主がその情報を分析し、問題点を具体的に認識し、そのリスクに対応する機会が与えられたことが核心であるが、そのような機会が与えられなかったのであれば、当然、買主としては、当該問題点についてのリスク分担が交渉されていない状態であり、かかる状況で、補償免責を認めることは疑問である¹²⁸。この批判論と同一な思考に立ったのが、(後の)ハンファ・エナジー事件における韓国の裁判所の立場である¹²⁹。ハンファ・エナジー事件の判決では、単に売主が買主に対して違反事実を知らせ、関連の資料を提供・開示することだけでは足りず、契約書に表明保証の対象から積極的に除外するという内容の文句と一緒に当該事項を明示することを要件として免責されることを示している。

(2) 免責事由〔2〕：売主との事前相談の不存在

免責条項〔2〕の趣旨は、一般的に買主が、売主の表明保証条項違反とは関係なく、自らの事情によって損害を発生又は拡大させた場合に、その責任を売主に転嫁することを防止するところにあると解される。

このような免責条項〔2〕の趣旨に照らして、ユーシーシーホールディングス事件の裁判所としては、買主に発生した損害が売主の表明保証条項違反に起因することが客観的に明らかであるような場合には、損害の発生を売主に報告する程度であっても、免責条項〔2〕にいう「事前相談」に当たるといえるが、当該損害が主として買主側の事情により発生又は拡大したものではないかと疑われるような場合には、買主は、売主に対して損害の発生経緯や根拠につき十分な説明をするなどして、売主と協議しない限り、「事前相談」を行ったとはいえないものと解釈したのである。

「相談」の意味は、ある問題の解決のためにお互いに話し合ったり、他人の意見を聞いたり

¹²⁷ 同前。

¹²⁸ 同前。

¹²⁹ 大法院2015年10月15日宣告2012ダ64253判決。下記4款を参照。

することであり、必ずその他人の意見に従うとか、その他人の意見を反映して決定しなければならないという意味ではない。他人が決定権限を有することではないのである。ここでの「相談」に要求される要件としては、時期的にその相談がクロージングよりも前に行われれば充足される。直接に損害を被る者は、買主又は対象会社であり、他人である売主ではない。

しかし、本件で裁判所は、不合理的なほど、売主の利益を考慮しているようである。

つまり、ユーシーシーホールディングス事件では、判決文で指摘されているように、「(対象会社の)修正申告により自らの税額を確定させることにより、その後の不服申立ての機会を放棄する性質を有する手続であること(国税通則法16条1項1号、20条、75条1項1号2号、同条3項等参照)を考慮すれば、原告が主張する本件の損害(本件修正申告に基づく納付法人税等)は、その課税根拠が必ずしも確実でないのに、本件修正申告をすることにより自ら確定させたとの疑念を生じさせるものといえ、その意味で、本件は、主として原告側の事情により当該損害が発生したのではないかと疑われる場合に該当するというべきである」と判断し、「原告(*買主)は、本件修正申告に先立ち、本件指摘の課税根拠や、本件修正申告に伴う納付税額につき、被告ら(*売主ら)に対し、十分説明するなどして、本件修正申告の要否等について被告らと協議しなければ、免責条項〔2〕にいう「事前相談」を行ったことにはならないものというべき」(筆者：強調点の追加)であるとした。

本件では、「(売主側が)自ら十分な説明をすることなく、また、税務当局から直接説明を受ける機会も与えずに、修正申告の要否やそれに伴う納付税額等についても協議しないまま、(*買主の主導により)本件修正申告をして、本件指摘に係る法人税等を納付するに至ったもの」(筆者：強調点の追加)であり、買主による、一連の行動は、「買主が売主に事前相談なく処理した結果、買主に損害が発生した場合」に該当するというべきであると裁判所は判断したのである。

このような判断の根拠となる事実関係として、まず、買主の役員が売主側の被告Y4に対し、税務当局の見解を伝えた際に、被告Y4が税務当局との交渉に売主側の参加を欲したが、買主側は、売主側の参加により税務当局との紛争が長期化することや自らの税歴にキズがつくことを避けたかったために、売主側の参加要請を拒絶した事が伺われる。そして、裁判所は、買主のグループ経営会議において、本件指摘について修正申告に応じる方針が決定されたが、同経営会議には、売主側(被告ら)の関係者は一人も参加していなかったことを重要な要素として取り上げている。

この点に対しては、「事前の相談」というのが、「税務署と徹底抗戦するかどうか」という高度な経営判断に対して、第三者である売主側を必ず深く介入させなければならないという趣旨で解釈するべきなのか、あるいは、自社の経営会議という秘匿性の高い判断の場に、紛争の相手方となる可能性ある者を出席させ、又はその一部始終を説明して納得を得ることまで指す

のだろうかとかなり疑問を表しながら批判する意見があり¹³⁰、全く同感である。

ここでは、契約書の文言では事前の「相談」であったものが、判決文において何らの説明もなく「協議」に変えられて検討されていることに注目する必要がある。

「相談」と「協議」は、普段の日常生活の中では類似の用途に使われているが、M&A 契約の内容の解釈の問題においては、その一言々々が当事者の権利関係に重大な影響をもたらす可能性があるため、厳格に判断しなければならない。

「協議」の辞書的意味¹³¹からすると、漢字の「協」には、「合う、一致する」「あわせる、力をあわせる」「共にする、一致させる」といった意味があり、また、漢字の「議」には「はかる、相談する」「あげつらう、いう」「意見、提案、主張、論説」といった意味があるので、これらを組み合わせた「協議」となると、ここでは「共に相談する」「相談して一致させる」といった意味が込められているといわれており、一般的な意味として話し合っただけで決めること、あるいはその話し合いという意味もあるが、厳密な意味での「協議」には、相談したうえでの「決定」部分に重点が置かれている用語である¹³²。また、法的な局面で使われている場合であれば、「協議」とは、単に集まって相談するというだけではなく、相談の結果、一定の結論を導き出すことが目指されていることを内包しているのである¹³³。

そのため、本件の裁判所は「相談」ではなく「協議」を念頭において事実関係を判断し、「事前相談」が存在しなかったという結論に到達してしまったのである。当事者間の合意に基づいて成立した契約書の具体的な語句の意味から許される拡大解釈の範囲を超えた解釈方法であると言えよう。

そうすると、買主が売主側の見解を聞き、税務署にぶつけてその感触を確かめており、売主側が直接交渉等の申出をしたことは、売主と「事前相談」をしたからこそ発生した事態ともいえる¹³⁴。売主の意向を検討した結果、最終的に、買主が属するグループの今までの税歴や税務当局の意見に合理性があると買主が判断した上で、リスクを極小化して早期解決という決断を採ったことは、会社の経営判断として決して不合理とは言えない¹³⁵。

したがって、ユーシーシーホールディングス事件判決のように免責条項の文言の意味を、裁

¹³⁰ 中山・前掲（第5章注121）103－104頁。

¹³¹ 「協議」の辞書的意味は、集まって相談することをいう（出典：デジタル大辞泉（小学館）— 出典：<https://dictionary.goo.ne.jp>）（最終訪問日：2019年10月21日）。

¹³² 以上の内容は、「協議」の意味と使い方 | 契約/法律・相談/審議/討議との違い」の説明を参照— 出典：<https://mayonez.jp/topic/1030453>（2018年1月24日更新）；（最終訪問日：2019年10月21日）。

¹³³ 法律上の「協議」：「法令上用いられる場合は、協議をする者がお互いに自己の主張するところについて相手方の納得を得るまで十分に説明し、相互の意思を通じ合い、意見を交換した上で一定の事を行うことを前提として用いられることが多い」— 出典：<http://www.sangiin.go.jp>；「協議」の意味と使い方 | 契約/法律・相談/審議/討議との違い <https://mayonez.jp/topic/1030453>（2018年1月24日更新）から再引用。

¹³⁴ 中山・前掲（第5章注121）104頁。

¹³⁵ 同前。

判所が、免責事由[1]の「買主」への「明示的な開示」要件では、許される文句の意味を超えた拡大解釈をし、また、免責事由[2]の「売主に事前相談」なしに処理したことの要件では、「事前相談」の意味を任意に「事前の協議」のように変更して文言の範囲とは異なる解釈をすることによって、買主が本来有していた補償請求権を放棄したものと同視した結論の方が、公平の理念や信義則に反するのではないか、と懸念される。

第5款 分割代金支払義務に対する抗弁の成立可否

表明保証違反の判断の基準となる時点は、原則として契約締結の時点になるが、ブリングダウン条項がある場合には、締結時点だけではなく、取引実行日(クロージング時点)の時点も表明保証違反の判断において基準時となることは前述した。また、表明保証の時点(契約締結時点)では真実であったが、その後の取引実行時点以降に変更が発生した場合、これをもって表明保証違反と捉えることができるのかという問題も検討した。(2章2節5款及び本節1款(二)を参照)。

当事者間の別途の合意がない限り、表明保証の効力はクロージング時点で消滅するので、取引終結の以降に表明保証と異なる事情が発生した場合なら、解決手段として表明保証の違反として構成するのではなく、契約の錯誤の問題として取り上げられると思われ、錯誤による契約取り消しの要件を満たしていれば、そのM&A契約を解除する方法も考えられる¹³⁶。

前述のように、表明保証条項はそのM&A契約の主要条項と結合し、M&A契約におけるリスク分担やリスクコントロールの仕組みとして作用するので(特に3章3節3款を参照)、したがって相手方当事者の表明保証の違反に対して、当事者の救済策としては、先に述べられたように契約を解除し取引を中断するか、金銭的に補償・賠償を受けるかの選択肢があるが、買収代金を分割払いで支払うことを合意したことをもって、リスクを分配することもある。その時、クロージング以降に買主の分割金の支払日が到来する場合なら、その支払日ごとに、売主の表明保証違反の不存在が買主の残代金支払義務への前提条件になるとの解釈に繋がるかについて検討する。

言い換えれば、もし買主が株式譲渡契約上の売買代金をクロージング以降にまで分割して支払うことを当事者が合意した場合であれば、クロージング後に売主の表明保証の違反が判明すると、買主はその時点からは自分の分割金(残代金)の支払を拒絶することができるか、つまり、売主の買収代金の請求に対する買主の抗弁が成立するかという問題である。同様の状況は、かかる表明保証の有効期限をクロージング以降の一定期間(例えば1年間)と定めた場合にも、買

¹³⁶ Freund, *supra* note 17 (Chapter 2), at 163: “representations are not repeated at the closing for the purpose of imposing additional liabilities on the seller, but simply to furnish the purchase with an excuse for not consummating the deal.”

主の買収代金支払義務も表明保証の有効期限に沿って納期が延期されるであろうかという問題として考えられる。

この点が争われた事件として、東京地方裁判所が平成 26 年 2 月 12 日に宣告した「永和判決」がある¹³⁷。

永和商事(株)がカリフォルニア州法上の子会社(エイワ・インターナショナル・インク：対象会社)を買主(カリフォルニア州法上の会社)に売り渡したが、買主とその連帯保証人が合計 5 回の分割金の内、第 1・2 回の分割金は支払ったが、売主の表明保証違反を理由に第 3 回からの分割金の支払を拒否した事件である。

永和事件の株式譲渡契約には、準拠法を日本法とする合意と、連帯保証と遅延損害金及び違約金の条項が存在し、本件譲渡契約締結日から 1 年を経過する日までの間に表明保証事項¹³⁸が重要な点において不正確又は虚偽であることが判明した場合には、買主は売主(原告)に対し、本件譲渡代金の 10%を上限として損害賠償を請求することができると規定されていた。

買主側は、本件譲渡代金の支払は分割とされているから、最後の分割支払日である時点(平成 22 年 12 月 15 日)から 1 年以内に表明保証違反事実が判明すれば足り、また、上記期間以内に表明保証違反の主張をすることは要しないと主張したが、裁判所はこの主張を受け入れず、表明保証違反の有無は契約締結時又はクロージング日を基準日として判断されるものであると判断した。

仮にクロージング日より後になって表明保証違反が判明したとしても、買主はこれを理由として株式譲渡代金の支払を拒絶することはできないと判断した永和事件の裁判所の立場を支持したい。

一般的な M&A 取引の場合、買主の買収代金の支払条件について通常、表明保証違反の有無(表明保証の正確性)を前提条件として定めている(詳しい内容は章 2 節 3 款(三)を参照)。この時、表明保証違反や正確性に関する判断は、クロージング日を目途にして判断すべきであり、このことは、クロージング日をもって、会社の支配権が買主(譲受人)に移ってしまい、同日以降は買主の下で対象会社の経営が行われた以上その原状回復が困難となるため、買主が表明保証違反を理由として残代金の支払を拒絶して取引から離脱することは許されず、その後生じた表明保証違反の問題は、損害賠償による金銭的補償をもって調整することとしたものと解するの

¹³⁷ 東京地判平成26・2・12(平成22年(ワ)第30163号、LEX/DBNo. 25518237 (以下「永和事件」))。

¹³⁸ 同前：永和事件において争点となった表明保証の内容は以下の通りである。

(ア) 対象会社及び本件子会社は、原告の知る限り、その業務を行うに当たって必要となる重要な契約に関して必要となる相手方の同意又は承諾等を取得していること(3条(8)。以下「表明保証事項1」)

(イ) 本件譲渡契約締結日現在において、原告の知る限り、対象会社及び本件子会社について、買主に開示された平成21年4月30日付け財務諸表(以下「本件財務諸表」)に計上された債務以外の債務が存在せず、また、対象会社及び本件子会社について裁判所に係属中の係争案件がないこと(3条(7)。以下「表明保証事項2」)。

が相当である¹³⁹。また取引安全保護の見地からも一旦会社経営権が買主へと移った後に、買主がその株式譲渡の有効性を否定することには可能な限り抑制的であるべきだからである。

したがって、株式譲渡契約において、クロージング日以降に表明保証違反が判明した場合には、補償や損害賠償(その契約において使われている名称による)の請求だけが認められると思われる。

永和事件では、表明保証違反の事実も認められなかったが、仮に株式譲渡契約の締結日(平成21年7月9日)以降に表明保証違反が判明した場合であっても本件譲渡代金の10%を上限とする損害賠償請求だけが認められるべきであり、その請求期間は、本件譲渡契約締結日から1年間に限定されており、実際に買主側が平成22年7月8日までの間に上記の損害賠償条項に基づく賠償請求をした事実もなかったため、買主側は売主に対して損害賠償請求を行うことはできないし、これを理由として本件残代金の支払を拒絶することもできないと裁判所は判断したのである。

また、他の事件においても、譲渡実行後の表明保証違反を理由とした代金支払拒絶の抗弁の有効性が争われたが、東京地方裁判所は、通常、株式譲渡の実行が完了した後は厳格に解除事由が制限されており、その後生じた表明保証違反の問題は損害賠償による金銭的補償をもって調整することが予定されているものと認めた上で、かかる抗弁は認められないと判示した¹⁴⁰。

第6款 遅延損害金と商事法定利率

M&A 契約における表明保証違反に基づく損害賠償に初めて言及したアルコ事件判決によると、全体の損害金として、買主が被った損害(元本)だけではなく、その損害金の元本に対する遅延損害金をも支払う義務が売主にあることを認めている。

この際、遅延損害金の起算点は「請求日の翌日」となり、裁判所もこの点を判示し¹⁴¹、アルコ事件判決以降の事例においても請求日の翌日を遅延損害金の起算点とすることに異論はないようである(ただし、当事者の求めるところによって起算点が異なる場合もある)。

最近でも買主が、セミナープロデュース事業を営む、売主の100%所有する株式会社インテリジェンスエージェント(対象会社)の発行済株式の総数の全部(1000株)を買収する契約締結と同時に代金(2925万円)を支払ったが、その後、表明保証違反事実が発覚されて、結局、対象会

¹³⁹ 同前。

¹⁴⁰ 東京地判平成25年1月28日判例時報2193号 38頁。なお東京地判平成26年2月12日公刊物未登載の判決においても裁判所は(傍論ではあるが、)同様の判断を下している。これについての分析は、淵邊ほか・前掲(第3章注127)42頁。

¹⁴¹ 大久保・前掲(第2章注203)5頁。

社が破産した事案において、裁判所の上記のような立場は平成29年の判決にまで維持されている(以下「インテリジェンスエージェント判決」)¹⁴²。

インテリジェンスエージェント事件では、売主の表明保証について重大な違反があった場合には買主が被った損害、損失、費用等を売主が賠償する旨の条項が契約上あり(本件契約7条)、実際には破産せざるを得ないような無価値の対象会社を買収した買主が被告である売主に対して、本件契約上の表明保証違反を理由とする損害賠償を請求したところ、裁判所は、被告に対して、原告である買主が支払った代金相当額2925万円と、遅延損害金として買収代金に対する訴状送達の日(平成28年9月5日)から支払済みまで商事法定利率年6分の割合による金額を支払う旨の判決を下した。

しかし、商事法定利率の適用の問題については、今後の実務において大きな変化が予想される。基本的にM&A取引は商人がその営業のためにする行為であり(また、M&A取引の当事者は少なくとも一方当事者が株式会社である場合が多い)、M&A契約における表明保証違反事実が判明されてその違反当事者の負担する補償債務(又は損害賠償債務)は商行為によって生じた債務(商取引債務)である。現行商法の下では、商行為によって生じた債務についての法定利率を年6分と規定している(商法514条)。上記のインテリジェンスエージェント事件判決からも原告の請求としてその遅延損害金に対して商事利率を適用していることについて、両当事者は特に争ってはいないことから、商事法定利率の適用については実務においても異論はなく、実際に紛争となった事例において原告が商事法定利率による遅延損害金まで求めていることは通例であるといえる。

ただし、以前から近時の低金利状況の下で、既存の法定利率があまりにも市場金利と乖離するほど高利であることが指摘されて、121年ぶりに民法(債権関係)の改正の際に商事法定利率を規定していた商法514条が削除され、商事法定利率自体が廃止された。したがって、改正民法の施行日である平成32年(2020年)4月1日からは商行為によって生じた債務についても、改正後の民法に規定される法定利率を適用することになる。改正民法404条によると、施行時の法定利率を年3分とし(同条2項)、その後3年ごとに、法務省令で定めるところにより、銀行の短期貸付けの平均利率と連動する変動利率とするものとしている¹⁴³。今回の改正は、表明保証違反に基づく補償請求だけではなく、全般的に商取引債務を巡る遅延損害金の請求実務に影響を与える。

¹⁴² 東京地方裁判所平成29・11・1(平成28年(ワ)第26124号、LEX/DB No. 25550715)。

¹⁴³ 法務省・「民法の一部を改正する法律(債権法改正)について」の説明資料である「主な説明事項」13頁(www.moj.go.jp(法務省) > 法務省の概要 > 各組織の説明 > 内部部局 > 民事局 > 民法の一部を改正する法律(債権法改正)について: http://www.moj.go.jp/MINJI/minji06_001070000.html) (最終訪問日: 2019年10月21日)。

同旨: 青竹・前掲(第3章注83)15頁。

第3節 当事者の悪意・重過失と表明保証違反による補償責任

第1款 問題の提起—裁判例とサンドバッグの許容如何

アルコ事件においては、裁判所が、売主が和解債権に関して違法な会計処理をしたにもかかわらず、買主の法律監査の過程でこれに関する原資料だけを提供して別途に和解債権の会計処理については明記しなかったことが契約上表明保証に違反したと認めたことは前述した(2節2款(一)を参照)。

アルコ事件では、買主が売主の表明保証の違反の事実について悪意である場合には、補償請求が否定されることを前提としているように見受けられ、さらに重過失である場合でも「公平の見地に照らし、悪意の場合と同視し、被告ら(売主側)は本件表明保証責任を免れると解する余地がある」旨述べており、一般的な解釈論として、表明保証に違反した事実に関して買主が悪意である場合には補償請求が認められないということを当然前提したと評価し¹⁴⁴、買主の主観的事実(悪意・重過失)が表明保証違反に基づく補償請求の抗弁になり得るとしているように見える¹⁴⁵。そして、裁判所は、買主が本件株式譲渡契約を締結する際にこのような和解債権の処理に関して悪意だったのか、または買主が株式譲渡契約を締結するにあたって本件の和解債権の処理を認識していなかったという点に関して重大な過失が存在するかを検討している。

アルコ事件判決では、(前述のように)監査は買主の権利であって、義務ではないし、限定された期間内に限定された資料に依存して限定された範囲で行われるに過ぎず、買主に真実を把握する注意義務を認める根拠はないと判断しながらも、監査によって表明保証違反の事実を見つけることができなかつた点に重大な過失がある場合にまで当然には補償請求できるとは解釈していない。言い換えれば、善意の買主と言っても、知らないことに対して重過失があつて、売主の立場からみても買主がその事実を認識していることを前提して合意したと解釈される場合には信義則または権利濫用の法理などに照らして見ても買主は補償請求できないと解釈するのも合理的だという立場である。そして、アルコ事件以降、買主が表明保証違反の事実について悪意又は重過失である場合に、補償請求が否定されるかどうかという問題は契約実務や学界から注目を受けたのである。

カワカミ事件でも、売主(被告)は、買主が(表明保証した内容が)真実でないことを知っていた場合や債務者が責めに帰すべき事由のない場合にも責任を負わないと主張していたが、カワ

¹⁴⁴ 森・前掲(第3章注26)196-200頁。

¹⁴⁵ 大久保・前掲(第2章注203)10頁。

カミ事件判決は売主の説明義務という枠から事件を分析したので、その趣旨から買主が認識又は認識し得たこと—例えば貸借期間の存在は資料に開示されていた—をもって、売主の表明保証違反に該当しないと判断したと思われる¹⁴⁶。

勿論 M&A 契約においてサンドバックギングを許容するかどうかを明確に規定する場合は、一次的にその規定を根拠として解釈するべきである。しかし、実務では、契約の文言において、請求主体の主観的事実が補償責任に影響を与えない旨の規定—プロ・サンドバックギング—や、反対に、悪意のある当事者が補償責任を請求できない旨の規定—アンチ・サンドバックギング—を特段に設けないことが通常であり、アルコ事件における株式譲渡契約も同様であった。英米の実務でもサンドバックギングの許容の如何に言及しない、沈黙する契約は2006年41%、2008年53%、2010年54%になり、徐々に増加する傾向である¹⁴⁷。

4章で検討したように、表明保証の由来と関連のある英国と米国の間でも法理がそれぞれ異なり、又、同じ米国内でも各州において裁判所ごとに異なるアプローチを取っている。要約すると、英国法の解釈上、英国の実務では、悪意の買主なら、契約にサンドバックギングを許容する規定がある場合でさえも、売主に対し補償請求が可能であるとは断定できない、むしろ補償請求ができないと慎重に理解しているが、米国の場合には、基本的に契約を重視し、契約上明文の規定がない場合におけるサンドバックギングの可否については、悪意の買主なら、不実表示(misrepresentation)に対する信頼要件(reliance)が満たされないので補償請求を認めない州と、信頼要件を要求せず、サンドバックギングを認める州が存在し、最近では主観的事実の影響を排除する後者の契約的アプローチを採る州が増える傾向を示す。

アルコ事件判決では、買主の悪意・重過失が補償請求の抗弁になる根拠について「公平の見地に照らし」の表現以外には、特に明確な理由を述べていない。重過失の場合は悪意の場合と同視する議論と思われる¹⁴⁸。

買主の主観的態様によって補償責任の請求が否定される可能性があることは、M&A取引の当事者や実務に携わる法律家にとって非常に重要な問題である。

¹⁴⁶ 東京地判平成19・7・26・判例タイムズ1268号 192頁以下。

¹⁴⁷ *GloNav V.*, *supra* note 100 (Chapter 4), at 1-2.

¹⁴⁸ 大久保・前掲(第2章注203)10頁。

第2款 検討

一 裁判例

アルコ事件判決は、買主が悪意である場合、又は重過失のある場合に、それらが表明保証違反に基づく補償責任に対する売主の抗弁になり得ることを示唆している。コミュニティ・スクエア事件(2 節 3 款を参照)においても、買主の主観的要件を検討しているが、裁判例の基本的な立場は、上記のアルコ事件判決の延長線上にあるように思われる。

本判決でも、「財務諸表の作成基準日以降、対象会社の財政状態、経営成績、キャッシュフロー、事業、資産、負債又は、将来の収益計画に悪影響を及ぼし、又は、そのおそれのある事由若しくは事象は発生していないこと(5 条(表明保証)の 12 項 b(財務諸表))」の趣旨は、財務諸表の作成基準日以降に生じたため、買主が知り得ない事由又は事象についての危険を売主が負担することにあるとして、契約書上は買主の主観に関する何の限定がないにもかかわらず、買主の認識し得ないものに限られると判示したのである。

この判決は、買主が表明保証の対象について悪意であるか、または重過失により認識していなかった場合だけではなく、買主が軽過失により認識していなかった場合についても補償責任の追及が制限されるように読めるため、アルコ事件よりもより買主に厳格な主観要件を課しているとも評価できるとの指摘¹⁴⁹もあり、同感である。

二 学説の展開

(1) 概観

この問題については、大きく、(i)悪意または重過失の買主に対しては責任が制限されるとみる立場と、(ii)売主の補償責任は買主の主観的要件と無関係であるとする立場が考えられる。アルコ事件に対する東京地方裁判所の立場は、基本的に(i)の見解に近いように思われる。

この中で、(i)の立場を支持する見解とは、買主が悪意の場合には、買主が表明保証違反の事実を認識しているのであれば、買主は当然かかる事実を前提として、M&A 取引を実行するか否か、また、その買収価格その他条件を決定しているはずであり、買主がかかるリスクを認識した上で取引を実行している以上、当該リスクは買主が引き受けるべきである、という考え方があり¹⁵⁰、十分に合理性があるように思われるとの評価もある¹⁵¹。

¹⁴⁹ 宮下＝田中・前掲(第1章注2)75頁。

¹⁵⁰ 金丸和弘「M&A実行過程における表明保証違反－東京地判平成18.1.17」NBL830号(2006)5頁、潮見・前掲(第3章注19)70頁、渡邊・前掲(第3章注34)68-69頁、水島治「企業買取における売主の表明・

また、(ii)の立場を支持し、M&A 実務の観点を踏まえた解釈論として当事者の主観的な事情があることは補償請求に無関係であるとの意見や¹⁵²、(i)の見解に対して、実務家の感覚では、表明保証違反の事実について買主に認識があった場合にも、買主の悪意が補償請求を阻止する抗弁になることに躊躇又は抵抗感を提起する意見等がある¹⁵³。参考までに、韓国の大法院は、M&A 契約において他に明記されてないのであれば、表明保証違反事実について知らなかった買主の過失と重過失を区分せず、補償請求を認めるべきであると判断したのである(ハンファ・エナジー事件における2012年の判決参照：本節4款)。

これに対して、(i)と類似しているが、悪意の買主に対してのみ制限されると解釈する意見(この意見を、以下(iii)と分類する)¹⁵⁴もある。

他にも、補償請求が否定される論拠として、民法の瑕疵担保責任の類推適用(現行民法566条1項により買主はその瑕疵について知らないことが要求されるので、悪意の買主は補償請求できないとする)を挙げるものや、権利濫用、信義則、公序良俗等の一般法理を根拠とする意見がある¹⁵⁵。

また、基本的な観点としては、(ii)の立場に属するが、買主が表明保証違反の事実を知っても、買取価格等の契約条件に反映することができなかつた場合には、原則として当該表明保証違反の事実に基づく補償請求は否定されるべきではないとの意見もある(以下、この意見を(iv)と分類する)¹⁵⁶。

保証違反に関して売手の買取会社に対する損害賠償義務が肯定された事例(東京地判平成18年1月17日平成16年(ワ)第8241号損害賠償請求事件判例時報1920号136頁、金判1234号6頁) 立命館法学307号(2006)301-302頁等。

¹⁵¹ 大久保・前掲(第2章注203)11頁。

¹⁵² 高橋・前掲(第1章注11)137-138頁、中山・前掲(第2章注130)11頁。

¹⁵³ 大久保・前掲(第2章注203)11頁。

¹⁵⁴ 岡内・前掲(第3章注29)3頁等。ところが、「重過失」と関連しては、判示したように少しの注意さえ払えば表明保証違反の事実を見つけることができたと思われる場合を観念的には考えられるが、具体的にどんなことを指称するのが明確ではなく、例えば売主が買主に当該の事実を直接に告知したことと同じ場合ではないならばその他の場合ではここに該当するに値する事例がないと指摘されている。すなわちデューディリジェンスは通常の場合比較的短時間以内に資料の実在性とその評価、負債の網羅性(部外負債の発見)に重点があり、それは買主の権利であって義務ではないからである。したがって、買主が善意かつ重大な過失のある場合はほとんどあり得ないか、又は極めて珍しいと言いつつも、重過失がある場合は結論的には表明保証責任が免除されるということは仕方ないとみている。そして重過失に対する前提としては、売主が買主の監査に表明保証に違反した事実を含む関連性のある資料及び情報が完全に開示されていなければならないことが前提されなければならないと言う(いわゆる「クリーンハンド(clean hands)の原則)。

¹⁵⁵ 江平・前掲(第3章注25)90頁、牧山市治「消費者金融会社の企業買収(M&A)における売主の表明、保証違反について売主が買主に対する損害賠償義務を負うとされた事例」金融法務事情1805号(2007)38-40頁(後者の文献によると、悪意と過失を分けて、過失のある買主の場合に売主の責任を免除することは取引観念上公平に反すると指摘している一方、悪意の買主の場合にはその点—買主の悪意の点(筆者追加)—を考慮して違反事実を表明保証の対象から除くか、又は、それにあたる部分を価格から減額できるなど対応することができたにもかかわらず、売主が表明保証をしたことを契機にして責任を問うことは信義則上も許されてはいけないし、権利濫用だと見るべきであると指摘している)。

¹⁵⁶ 若松・前掲(第2章注90)69頁、金田・前掲(第5章注11)39頁、越知・前掲(第2章注799)34頁、大久保・前掲(第2章注203)11頁、辰巳・前掲(第4章注89)38-39頁等。

以上のような学説状況を概観したが、M&A 取引においては、買主の認識したことが買主に対する非難可能性や帰責事由と同義語ではないことと思われる(私見)。

現実の M&A 取引では、表明保証違反の事実を金銭的に評価して買収価格に適切に反映することが困難である場合も多く、厳しいスケジュールの中で、デューディリジェンスや契約の交渉が並行して行われるため、表明保証違反の事実を窺わせる端緒となる事実があったとしても、その段階では必ずしも表明保証違反の事実の確定や当該事実の買収価格への反映について当事者間で十分な議論・合意ができない場合もあり得る¹⁵⁷。このような場合には、将来具体的な損害として顕在化するがどうか不明確な事項について、直ちに買収価格に反映させずに、買収実行(クロージング)以降に顕在化した場合に備えてこの点までカバーする一般的な表明保証を求めることを選択することも十分正当な戦略的判断であり、実際にもこのような選択肢を選んで M&A 取引を終結する例も少なくない¹⁵⁸。

特に、M&A 実務において、表明保証を行う当事者は、個別の表明保証についてそのまま表明保証したのでは表明保証違反に該当することとなる事実を開示別紙(disclosure schedule)に記載し、当該別紙において開示した事項については表明保証の対象から除外することが行われており、表明保証違反の事実を表明保証の例外として契約に反映させていく責任は、これにより利益を受ける表明保証を行う当事者にあり、これが契約当事者の合理的期待と考えられるうえに、かかる契約上の手当てを怠った売主に責任があるので、補償請求する買主の主観的態様が売主の表明保証違反の責任に影響を及ぼさない根拠となると指摘されている¹⁵⁹。

(2) 買主が重過失の場合

アルコ事件判決で判示したように「(知らなかったことに)重過失のある買主」とは、「少しの注意さえ払えば表明保証違反の事実を見つけることができた」場合を意味すると観念的には定義するのが一般的である。

これに対して、補償請求が制限されるほどの「重過失」は例外的な状況であるので、これは表明保証違反の事実が明確に開示されていたにも関わらず、買主の重過失によって見落としていたというだけではなく、売主としても買主が当該事実を認識した上で、買収価格を決定していると期待することが合理的であるような場合に限られるべきであるとの意見もあり¹⁶⁰、単に買主の主観的な要素だけではなく、付加的な要素を考慮する必要があるという点に共感する。M

¹⁵⁷ 大久保・前掲(第2章注203)11頁。

¹⁵⁸ 若松・前掲(第2章注90)69頁、金田・前掲(第5章注11)39頁、大久保・前掲(第2章注203)11頁、越知・前掲(第2章注79)34頁等。

¹⁵⁹ 大久保・前掲(第2章注203)11頁。

¹⁶⁰ 同前・12頁。

&A 契約に明記されていない重過失や過失の要件によって、補償請求の可否についての結論が異なることも法的安定性に欠けているため、過失の場合には善意と同様に取り扱ってもいいと思われる(私見)。

アルコ事件判決の判示は、デューディリジェンスは買主の「権利」であって、義務ではないこと(つまり、買主には自ら真実を把握する注意義務はない)と、デューディリジェンスがごく限定された期間内に、限定された資料に依存して、限定された範囲で行われるのに過ぎないことを考慮して、悪意に準ずるもののみが買主の「重過失」に当たると暗黙的に前提としているようである。

アルコ判決で判示したように「(知らなかったことに)重過失のある買主」の意味を「少しの注意さえ払えば表明保証違反の事実を見つけることができた」場合であると観念的には理解できるが、悪意と準ずるような事情、つまり、例外的に買主の補償請求が制限されるほどの事情でなければならないので、表明保証違反の事実が明確に開示されていたにも関わらず、買主の重過失によって見落としていたというだけではなく、売主としても買主が当該事実を認識した上で、買収価格を決定していると期待することが合理的であるような場合に限られるべきと解釈される¹⁶¹。

そうすると、デューディリジェンスとの関係からみると、買主の重過失が例外的に認められるためには、買主のデューディリジェンスに際して、売主が表明保証に違反した事実を含む関連性のある資料及び情報を完全に開示していたことが前提になる必要がある。企業買収の際に行われるデューディリジェンスは、通常の場合、資料の実在性とその評価、負債の網羅性(部外負債の発見)に重点を置いて、比較的短時間に行われるので、すべての事項を完璧に把握すること自体が人間の有限な能力を勘案すると不可能であり、買主側が単に認識しなかったことだけをもって、買主に知らなかったことに重過失があるとはいえないからである。

では、ごく例外的な事情がある場合を除いて、現実の世界では買主の重過失は非常に認められにくいし、「重過失のある買主」に該当するかによって、上記の学説状況上では結論において差が出るが、買主が善意かつ重大な過失があったため、売主の表明保証責任が免除される事態は、ほとんどあり得ないと予想される。

第3款 比較法的考察：韓国の事例

一 最初の大法院判決：ハンファ・エナジー事件

(1) 事件の経過

¹⁶¹ 同前。

民事法分野で日本の法制及び解釈論と多岐多用な面で似ているだけに、表明保証の違反に基づく補償責任に関する韓国の最近の裁判例及び解釈論からも示唆を得ることができると思われる。

アルコ事件の事実関係で示されたように、悪意のある買主によって提起された売主の表明保証違反に基づく補償請求の許否が主な争点であった、韓国の最初の事例をリーディングケースとして以下紹介する。

この事件は、買主によって2002年8月30日に提訴され、1審(ソウル中央地方法院)の判決が2007年12月18日に宣告されたが¹⁶²、控訴された。以降、関連事件である行政訴訟の結果を待ちながら裁判の期日が伸びた後、ついに2審(ソウル高等法院)の判決は2012年6月21日にあり(原告敗訴)¹⁶³、また上訴された。

最終的に大法院は、2015年10月15日に原審であるソウル高等法院への破棄差戻判決を宣告した¹⁶⁴。この際、大法院は、結論として、原告の主張を受け入れて、「M&A 契約上の責任を公平の理念や信義則のような一般原則によって制限してはならない」と示し、悪意のある買主による損害賠償が「公平の理念や信義則に反するものとして許されないことにはならない」と判示した。

大法院の破棄差戻し後、戻された原審のソウル高等法院は2017年1月20日に原告敗訴部分を取り消す旨の判決を宣告するが、実際には原告が請求した約322億ウォン相当の金額の中で、ただ10億ウォンしか損害金として認めなかった¹⁶⁵。そして、2018年10月12日、この原審判決に対する大法院の判決が宣告されたが、最終的な結論が導かれたというより、大法院は、原告の敗訴部分を再度審理を行わせるために、またしても破棄差戻しの判決を下し、これに対して、戻された原審のソウル高等法院は2019年8月22日に原告の損害金として約85億ウォンを認める旨の原告一部勝訴判決[確定]を宣告したのである¹⁶⁶(以下、この事件の総称として、

¹⁶² ソウル中央地方法院2007年12月18日宣告2002ガ合54030判決。

¹⁶³ ソウル高等法院2012年6月21日宣告2008ナ19678判決。

¹⁶⁴ 大法院2015年10月15日宣告2012ダ64253判決。

¹⁶⁵ ソウル高等法院2017年1月20日宣告2015ナ28199判決。

¹⁶⁶ 大法院2018年10月12日宣告2017ダ6108判決。この大法院の破棄差戻し(2次)後、戻された原審のソウル高等法院は、2019年8月22日に原告の敗訴部分を金額的に変更する旨の原告一部勝訴判決を宣告した(ソウル高等法院2019年8月22日宣告2018ナ10526判決：確定)。ただし、原告だけが2番目の原審判決の一部に対して上告したため、今回の戻された原審の審判範囲は原告が求める金額的な敗訴部分だけに限定されていた。しかし、原審判決では、損害賠償責任の有無の判断において、原告の主観的な事情とは関係なく、表明保証違反の事実が判明すればその違反事項と相当因果関係のある損害を賠償する旨の合意として解釈し、「表明保証条項を設けたのは、(省略)原告と被告らの間に不確実な状況に関する経済的危険を配分し、事後的に現実化した損害を勘案して株式譲渡代金を調整することに目的があり、このような経済的な危険の配分と株式譲渡代金の事後調整の必要性は原告(*買主)が被告ら(*売主側)が表明保証した内容に事実と異なる部分が存在することを知っていた場合にも依然として認められる」と判示している((*)筆者追加)。また、原審は、「談合行為に対する公正取引委員会の調査がクロージング以降であったため、買主に談合行為により巨額の課徴金が課される可能性を予

「ハンファ・エナジー判決」と呼ぶ)。

韓国の大法院の基本的な立場は、公平の理念をもって契約の内容を容易に修正することを警戒し、M&A 契約における表明保証違反に基づく買主の補償又は損害賠償請求に対して、具体的な契約の内容とその文言の解釈に依るべきだという解釈論である。

2017年の破棄差戻し後の原審や2018年の大法院の判決では、表明保証違反による責任の成立や補償請求者である買主の悪意についての議論ではなく、専ら損害の範囲が主な問題として取り上げられているので、損害額の問題を取り上げる6章で検討することにし、ここでは2015年の大法院の判決までの判示内容を中心として、ハンファ・エナジー事件の詳細を分析する。

(2) 事実関係

この事件もまた企業間で締結された株式譲渡契約において、買主が売主の対象会社に関する表明保証違反に基づく損害を求めた事件である。

買主である当時の現代オイルバンク(株)は、1999年4月2日にハンファ(韓火)エナジー(株)(以後、社名は「インチョン(仁川)精油(株)」に変わるが、またSKグループの買収により、現在は「エスケイ(SK)エナジー(株)」へと変わる；以下「対象会社」)の株主である被告1(当時、韓国火薬石油化学(株))、被告2(韓国火薬開発(株))、被告3(同一石油(株))、被告4(キム・スンヨン¹⁶⁷)など(以下「売主側」)から、対象会社の発行済み株式9,463,495株(発行済み株式24,380,000株の中で約38.8%)を買取る旨の契約を締結し、1999年8月31日に買収代金を支払って同株式を取得した。

そして、株式譲渡契約には、売主の表明保証として、「対象会社は一切の行政法規を違反した事実がないこと、及びこれと関連して行政機関からの調査を受けていたり、又は協議を行っていることはない」という内容があった(本件株式譲渡契約第9条(1)(ゴ)項)。

一方、取引終了の後、韓国の公正取引委員会は、2000年10月17日に対象会社に対して、1998年から2000年までの期間、対象会社が他の精油会社(SK株式会社、LGカルテックス精油株

想していたとは考えられ難く(談合行為の事実を知っていて制裁可能性等を株式譲渡代金の金額に反映する機会があったかもしれないが)、特別な事情がない限り、原告の請求が公平の理念又は信義則上許されないものとみることはできない」と判断した。

¹⁶⁷ キム・スンヨン(金升淵)は、韓国の有名な実業家である。1952年2月7日生まれであり、父親である金鍾喜(キム・ジョンヒ)が亡くなった1981年からハンファグループの会長を務めている。「ハンファグループ(ハングル名:「한화그룹」、英語:Hanwha Group)」とは、1952年に設立されて以来、製造、建設、金融、サービス、レジャー部門での事業から、最近では化学分野及び先端素材や機械、防衛産業、太陽エネルギー等を営む、韓国の大手の企業グループである。通称「ハンファ」(ハングル名:「한화」、英語:Hanwha、漢字:韓華)として呼ばれており、株式会社ハンファを中心に構成されている。中心となる企業の社名及び通称である「ハンファ」は元々は「韓国火薬」の略であるが、以前はそのまま「韓火」と表記することもあったが、現在は「韓華」として表記される場合も多い:

<https://www.hanwha.co.kr/company/introduce.do> を参照。

式会社、S-Oil株式会社及び、本件の買主の現代オイルバンクを含む)と共同で軍用の石油類についての入札談合行為を行ったことで、韓国の「独占規制及び公正取引に関する法律」(以下「独占禁止法」)違反による是正命令及び莫大な課徴金の納付命令などの処分を発令した。この処分を受けたことに対して、買主側と対象会社は異議を申し立て、行政訴訟を提起した(*この行政訴訟の経過は省略する)。他方、買主は2002年8月30日に売主側に対して、本件株式譲渡契約の上記の行政法規違反の不存在に関する表明保証違反を理由に課徴金や刑事的罰金及び弁護士費用等の損害の賠償を請求する旨の訴訟を提起した。この事件で、特に争点となったのは、買主が自ら対象会社と共同で軍用の石油類の入札談合行為を共同に行った者であったので、この株式譲渡契約における本件表明保証の違反事実に関する悪意のある当事者であり、買主の主観的様態をもって本件損害賠償請求を制限することができるのかであった

(3) 各裁判所の判断

(イ) 第1審判決の要旨

ハンファ・エナジー事件の第1審判決の要旨を整理する¹⁶⁸。裁判所は、入札談合による独占禁止法の違反事実により、表明保証した内容(対象会社が一切の行政法規に違反したことがない)に違反したことが認められると示し、M&A契約における表明保証条項とは、「実質的に売買価格の調整の役割の効果をもたらすものであり」、このように、包括的な形で『一切の行政法規の違反の不存在』を表明保証する旨の規定に対しても、「M&A取引終結の以前に存在していた(対象会社の)行政法規違反に対する帰責性は原則的に売主側にあること及び、取引目的物である対象企業の資料等が膨大である故に買主としては行政法規違反の存在の如何及びその程度に関していちいち亘って把握し対象企業を買収することは、たいていの場合、不可能であること」を取り上げて、包括的に一切の行政法規違反に対する売主の責任を問う条項を設ける必要性が十分にあると判示した。表明保証条項としての有効性を肯定する趣旨である。

そこで、悪意及び過失のある買主が、売主の表明保証違反に基づく責任についての損害賠償を請求できるのかという争点についての第1審の裁判所の判断を検討する。

まず、M&A契約における表明保証条項の違反に基づく責任と、民法上の瑕疵担保責任の関係について、第1に、表明保証の対象となる事項が契約の目的物に限定されず、当事者や買収対象である会社の所有する資産に関する事項等の当該契約に関する全般的な事項に及ぶこと、第2に、表明保証違反による補償責任の範囲は信頼利益に限られないこと、および、第3に、瑕疵担保責任においては、契約の解除は瑕疵によって契約の目的を達成できない例外的な場合に

¹⁶⁸ ソウル中央地判2007年12月18日宣告2002ガ合54030判決。この1審判決の評釈として、金・前掲(第2章注138)30—63頁。

だけ可能であるが、表明保証の違反がある場合には買主が損賠賠償をうけるか、契約自体を終結しないかを選択できるので、表明保証責任とは、瑕疵担保責任を具体化したのと同様のものではないと判断した。M&A 契約における表明と保証制度は、英米法上の M&A 契約から由来したものであり、韓国の民法上の瑕疵担保責任と類似するところもあるが、単純にこれを具体化したのに過ぎないとは解釈し難いので、韓国の法原理に背馳しない範囲内で、英米法上の解釈論や取引の慣行等を参考にしなければならないと判示した。

買主の善意無過失がこのような表明保証違反に基づく責任を問うための必須要件であるかについては、次のように判断している(筆者による訳であり、括弧の部分を入れて全体の文脈としての意味を補完した)：

「M&A 契約における情報開示目録 (Disclosure Schedule : * 開示別紙のことであり、以下「開示別紙」) は、表明保証条項によって開示が要求される情報を集めて記載した部分であり、買主としては、これを理由に契約を終結しないか又は免責(*ここでは「補償」のことを意味する)を請求するか等のことはできないし、これを価格に反映することになる。もし価格に反映しなかったが、追って損失が現実化した場合に、(買主が)免責を受けることを希望するのであれば、契約書の関連条項において、この点に関して別途に明記する。開示別紙は契約締結時に作成されるのが原則であり、契約の終結を前にして、また更新するか否かは、交渉によって左右されるが、もし、更新しない場合においては、署名時点(* 契約締結時)以降に新しい事実関係が発生し、かつ表明保証条項の違反となれば、これは、売主の責任として帰属されることになる。売買契約の締結時には、既に表明保証された対象会社の状況を基礎として売買契約(*の条件を)を決めたので、このような状況の変動が発生して対象会社の価値が下落すれば、これは売主の責任として帰属されるべきだという点から(* 開示別紙の)更新を許容しない例もある。

契約の交渉の際に、売主として、売主側の表明保証の内容に含まれている、ある事実が(* 表明保証に) 違反となることが予想される場合に、この事実が表明保証の対象から除外されるためには、相手方当事者にこの事実を知らせたり、関連する資料を提供・開示することだけでは足りず、契約書に表明保証の対象から積極的に除外するという内容の文句と一緒に当該事項を明示されなければならない【★】。

このような点との均衡上、表明保証条項の違反を追求する買主が、その事項が表明保証条項に違反したことを知っていたとしても、それだけではその違反事項に対して免責されたとみることができず、買主が表明保証の違反事実を知っていたという事由が、売買代金の金額に与える影響を算定することが難しい場合もある【*】。¹⁶⁹

上記の内容のなかで、特に注目すべき点は、買主の主観的要件の要否だけでなく、【★】

¹⁶⁹ 1審判決の判決文【13-14頁】。

のマークを付した部分で示されたように、表明保証した内容の除外として取り扱われるための要件についても明示している点である。つまり、ユーシーシーホールディングス事件判決での免責事由[1](買主への明示的な開示要件)の解釈論とは異なり、ここでは、単に相手方当事者にこの事実を知らせたり、関連する資料を提供・開示することだけでは足りず、契約書に表明保証の対象から積極的に除外するという内容の文句と一緒に当該事項を明示することを要件として要求している。

実務では、売主側が、先にデータルームと呼ばれる会議室のような場所(サイバー空間に設けられた場合には、バーチャルデータルームと呼ぶ¹⁷⁰)に様々な、膨大な書類や資料を用意し、またインタビュー・セッションの時に要求される項目に対応する形で説明資料をバインダーごとに区分して準備するので、このように争点にならず、開示資料の端のほうに不明確な形でごくわずかに書かれている事項や一見しただけでは詳しい内容を把握しにくい形で説明されていた事項などに対しては、開示書類の中のどこかに言及されていたという点だけをもって直ちに売主の表明保証の対象から除外するのは、公正なものではないという感覚がある。なぜならば、デューデリジェンスの過程で開示書類のどこかで言及されたことだけではなく、その経済的なインパクトを算定するために十分な情報が開示されたか否かをもって判断するべきであると考えられるからである¹⁷¹。

結論として、裁判所は、①本件談合行為については、株式譲渡契約における売買代金を決定する当時、各当事者に課徴金や罰金が課されることは全然考慮しなかったこと、②開示別紙にも(本件談合行為については)明示されていないこと、③M&A 契約における表明保証制度とは表明保証した内容と真実とが異なる場合に発生しうる偶発債務等による危険負担を定め、対価関係を再度調整するための制度であること、④民法上の瑕疵担保責任に関する規定は任意規定であること、⑤M&A 契約は大規模な企業同士で行われる取引であるので、私的自治が尊重されるべきであること等を総合すれば、単に原告(買主)に悪意または重大な過失がある事情におい

¹⁷⁰ この場合は、どの書類が開示されたかにつき、そのバーチャルデータルームの運営者から証明書付きのCD及びDVDのコピーをもらうことができるので、後日その書類が本当に開示されたのかを巡る紛争を防ぐ対応もなる。

¹⁷¹ デューデリジェンスで開示又は発見されていた問題が表明保証違反に該当する場合、買主としては、デューデリジェンスの結果が表明保証の効果に影響を与えない旨の明文の一般規定を設けることによって事後的に表明保証違反を問えるような契約上の取決めをすることが考えられる。ただし、このような条項の存在にも拘らず、アルコ事件判決の判旨に照らしてデューデリジェンスの時点で買主がすでに知っていた、又は当然知り得べきであった事実に関しては、権利濫用その他の理由により補償請求が認められない可能性が否定できない状況である：長島・大野・常松法律事務所編・前掲(第1章注10)18-19頁。しかし、アルコ事件の判旨においても、売主側は本件和解債権処理の事実を買主に伝えなかったが、和解債権を含む取引の生データと営業実績推移等の資料を提供しており、このデータを見れば和解債権処理の変更を発見できたはずである旨を主張したが、裁判所は、デューデリジェンスについて詳細に認定した上で、生データの交付では本件和解債権を開示したとは言えないと判断し、さらに本件株式譲渡契約のデューデリジェンスを担当した第三者の採用した営業貸付金の評価方法及びその評価の過程から、本件和解債権処理がデューデリジェンスの過程では結果として見落とされることになったことから、原告である買主の善意を認定したのである：高橋・前掲(第5章注12)137頁。

ても被告ら(売主側)に対して株式譲渡契約における表明保証条項の違反による責任を請求することができるかと判断したのである。

特に、この判決文には、韓国の判決文としては珍しく、上記【*】の文章に対して、脚注までついている。注釈として具体的な事件名は言及されなかったが、日本のアルコ事件の判示内容及び、米国の事例の傾向として、『詐欺(fraud)又は虚偽の表明(misrepresentation)に基づく損害賠償の場合、買主が真実であると信じたことが要求されるが、明文の保証(express warranty)に基づく契約上の請求には買主がその事実関係を信じたかによって異なるのではなく、保証条項自体の違反として責任が成立する』ということなどが海外例として付加説明がなされている。表明保証が真実・事実と異なることを知りながら取引を終結してもこれは権利の放棄ではない。このような第1審の裁判所の立場は、危険の分配及び価格の調整の側面で買主の悪意の場合であっても売主の表明保証条項の違反に基づく責任を認めるべきだろう、アメリカの主流的な見解と一致する。

(ロ) 第2審判決の要旨

これに対して、2審の裁判所は、基本的に独占禁止法に違反した石油類の入札談合事実により、本件表明保証事項に違反した点は認めたものの、買主を含む5社の大手の企業が、本件談合行為に参加していたこと等から、ハンファ・エナジー事件の買主は本件表明保証違反事実について悪意の買主であり、信義則及び公平の理念上、悪意の買主には補償請求を許容してはならないことを明確にした(故に第1審の判決を取消し、原告の請求を棄却した)。

このような結論は、基本的に、表明保証違反による責任の性質を民・商法上の瑕疵担保責任と類似したものと理解したからである。しかし、前章で検討したように、瑕疵担保責任に似ているとの意見も可能だが、筆者としては、表明保証違反による責任と瑕疵担保責任の間には異なる点が多いので、瑕疵担保責任説は採用しない。以下、関連する部分を引用する(筆者による訳であり、括弧の部分をいれて全体の文脈としての意味を補完した)：

「表明保証条項とは、(省略)一般的な瑕疵担保責任とは相違点があるが、表明保証条項の場合、売主がその違反事実について善意・無過失である場合にもその違反責任を認定するということで、瑕疵に対して善意・無過失の売主に対して担保責任を認める、瑕疵担保責任と類似している反面、債務者の故意・過失を要する債務不履行責任とは異なる点、表明保証条項の性格又は役割も、結局 M&A 契約の締結当時の当事者間で考慮しなかった対象会社の瑕疵に対する事後的な補償であること、即ち M&A 契約において売主が表明保証した対象会社等に関する情報に、売買時には予見できなかった問題があったり、事実と異なる点があるとすれば、買主としては、売買目的物である対象会社の性状又は価値が元々予想していた状態と差異が発生する損害を被り、このような場合に

表明保証条項は、そのような差異を損害賠償という形式を通じて補填する役割をするものである点等から、表明保証条項は、わが民・商法上の瑕疵担保責任と類似な制度であるというべきである。

したがって、強行法規に違反しない範囲内で、当事者間の約定によって、民・商法上の瑕疵担保責任の範囲及び内容を個別的に規定することができるように、これと類似した制度である表明保証条項の適用においても、当事者間の具体的な約定があれば、このような個別の約定を優先して適用しなければならない、このような明示的な合意がなく、不明確な部分があれば、これに対しては、前述した表明保証条項の機能、この条項を通じて達成しようとする目的、当事者の真実の意思等を総合的に考慮して合理的に解釈するべきであるが、このような場合でも信義誠実の原則、公平の理念等のわが法制の基本的な原則を超える解釈は許されない。

この事件の場合をみると、…(省略：買主の主観的な事情による補償請求への影響、つまり、サンドバッキング)に対する明示的な規定は存在せず、本件株式譲渡契約の(締結)当時に当事者間の合意が別途に存在していたという証拠もない…(省略)、

表明保証条項の根本的な目的及び役割は、売主が対象会社の全ての情報を所有している反面、買主は短期間のデューデリジエンスを通じて必要な情報を全て把握することは事実上不可能である現実を考慮して、売主に情報の開示及び表明保証を要求することと同時に、その違反に基く補償責任を負担するようにして、情報の偏重による契約の当事者間の不均衡を除外することであり、買主になんらの優越な地位を与えるものではないこと、また、表明保証条項の違反事実について悪意の買主に対しても損害賠償請求を許すことになると、売主としては、自分の帰責事由の有無とは関係ない、違反事実が存在するという事情だけでその責任を負担することになる反面、買主はその違反事実を知って、これを売買契約の締結過程で反映したり、十分に反映する機会があったにもかかわらず、(*漫然と)契約を締結した後、同一な違反事実を理由に売主に対してこれに相応する損害賠償又は補填を再度要求できることとなるので、前述したように、当事者間の対等・均衡の維持という、表明保証条項の目的にも合わないし、公平の理念にも反する結果となる点、表明保証条項の機能及び役割の中の一つである、『契約の締結当時の両当事者が考量しなかった事情が存在又は発生することによって起きる、危険の分配及び価格の調整の問題』は、これについての認識や帰責事由のない売主に表明保証の違反に基づく補償責任を認めることによって、十分達成できることであり、それ以上に、このような事情を知っていた買主にまでこのような請求を許容しなければならない、合理的な根拠がないこと、表明保証が古くから活性化している米国でも、悪意の買主であっても当然に損害賠償又は補償請求が許されるのかについては、学説や判例が明確に確立されていないし、現在の取引実務では、このような点を考慮して、買主の認識の如何とは関係なく損害賠償請求ができるという条項(*プロ・サンドバッキング条項のことであり)を別途に追加することによって明確にしていること等から鑑みると、…(省略)表明保証条項の機能及び役割などを全て考慮したとしても、表明保証違反の事実をすでに知っている悪意の買主が、価格の交渉及び価格の算定の際に、開示してはいなかったが、これを反映したか、又は十分に反映することができたにもかかわらず放置した後に、違反事実が存在するという事情をもって、遅ればせながら売主に違反責任を請求することは、公平の理念及び信義則上許容されないことと

するのが相当である。

そして、悪意の買主が価格算定の際に反映したかの如何は、明示的な場合以外には、その当事者の内心の意思に関するものであるので、これを客観的に認めることは現実的に非常に困難であると同時に、買主がこれを否定する場合に売主がこれを反論することが難しいので、悪意の買主が売主との合意により契約書の中で明示的に違反事実を保留して置かない限り、買主としては、その違反事実を認識したがこれを価格算定の際に反映しなかったという主張はできない。

したがって、…(省略)原告が自ら違反事実に対して、上記の措置(* 売主との合意により契約書の中で明示的に違反事実を保留して置くことを意味する)を採用しない以上、(省略)売主である被告らがこのような原告に対して表明保証条項の違反による責任を負担しないこととするべきである。』¹⁷²

この判決では、米国の状況として学説や判例が確立していないと言っているが、米国の最近の傾向については、4章にあるように、契約的アプローチが優勢である。そして、悪意の買主であるというだけでその認識が売主への非難可能性の基準となるかについては疑問である。

また、裁判所は、上記のような根拠から悪意の買主に対して補償請求を否定したが、「過失及び重過失のある買主」に対しては、全然異なる立場を採った。

ハンファ・エナジー事件の2審の判決によると、過失のある買主に関する部分では、表明保証条項とは、民法や商法上の瑕疵担保責任と類似した制度ではあるが、同一な制度ではないということを理由に、当事者の明確な意思が存在しないということによって、買主の無過失を要求する韓国の民法580条(売主の瑕疵担保責任に関する条項であり、瑕疵担保責任を請求する際に「買主が瑕疵あることを知っていたり、過失によって知らなかった時にはこの限りではない」という制限が付いている点が日本の現行民法570条の内容とは異なる)が当然に適用されるのではないこと、また、信義則及び公平の理念上悪意の買主に補償請求を許容してはいけないということから、当然の解釈論として、過失又は重過失のある場合にも同一に解釈しなければならないという結論には導かれないことを強調している。

むしろ、裁判所としては、表明保証条項の機能、この条項を通じて達成しようとする目的、当事者の真実の意思等を総合的に考慮し、合理的に判断しなければならないという点を基本として、買主の過失及び重過失の如何については、買主の悪意の場合とは異なってその判断が難しく、その判断を巡る争いがある可能性が高いという現実的な懸念を重視したようであり、このような配慮は確かに必要である。ただし、判決文で指摘されたように、買主の過失の程度や有無によって補償請求の許否の判断が異なってくると、事後的な紛争を防止するという表明保証の本来の役割や当事者の交渉によって設計されたリスク分配の構造には合わない。

¹⁷² 2審判決の判決文【10-13頁】。

一般的に M&A 契約における買主は、対象会社に対するデューディリジェンス(買収監査)を通して、対象会社に関する情報を取得するが、この際、買主には膨大な量の資料が提供される反面、デューディリジェンス自体は、ごく限られた条件と状況の下で限られた短期間で行われるものである。仮に買主が売主からの明示的な説明等もない状況で、その資料に依存して売主の表明保証違反の事実やその可能性を正確に認識することは非常に難しい。したがって、2 審の裁判所も、「買主が提供された資料から正確にその違反事実を把握することができなかったという過失により、それ(違反事実を指す：筆者注)を認識していない場合が相当な数に至ると思われるので、このような買主の現実的な懸念を考慮して表明保証条項を設けるようになったのであり、また買主の過失を理由にして補償請求を制限すれば、これは表明保証の本来の趣旨に整合しない」点についても明示している。

このような点を考慮して、裁判所は、「買主が違反事実を知らなかった以上、知らなかったことに過失又は重過失がある場合であっても、表明保証の違反による補償請求が許容されるべきであり、買主が既に違反事実を知っていながらこのことを開示せず、契約締結の過程で反映した場合や、十分に反映できたが放置した場合のように、補償請求を認めると信義誠実の原則及び公平の理念に反する結果を招来する場合にだけ、許容されないこととする」と判示した。

このように、アルコ事件判決では、悪意及び重過失の買主に対して、善意・軽過失の買主と無過失の買主とを対比したのに対し、ハンファ・エナジー事件の 2 審の判決では、悪意の買主に対して、善意の買主(過失の有無は重要ではなく、重過失でもいい)を対比している。

(ハ) 大法院の判決の要旨

韓国の大法院は、前述したように、2015 年 10 月 15 日ついに今までの議論に対する結論を見出した。

判決要旨の中で、最初に言明したことは、契約内容の解釈方法として、契約当事者が契約内容を処分文書である書面に作成した場合、意思表示の文言の客観的な意味が明確であれば、特別な事情がない限り、文言通りの意思表示の存在と内容を認めるべきであることを強調しているところである。したがって、有効に成立した契約上の責任を公平の理念及び信義則のような一般原則によって文言の内容を客観的な意味と異なる方向に解釈したり、制限することが懸念されることを大法院として表している。

特に、文言の客観的な意味と異なる解釈をしたことによって、契約当事者間の法律関係に重大な影響をもたらすような場合であれば、より一層、文言の内容に対して厳格に解釈しなければならないことを示している。買主の主観的事情により、補償請求を制限するか否かが決められることとなるので、悪意の買主に対して請求自体を禁止することは、それこそ両当事者には重

大な影響をもたらす要素である。

2 審の裁判所が表明保証条項の適用において当事者による明示的な合意がない部分に対しては信義誠実の原則、公平の理念等に照らし、積極的に契約の内容を修正した解釈論だとすれば、大法院は、当事者の意思や私的自治を尊重して、契約の内容を修正する解釈に対しては慎重な立場だといえる。以下、該当する判示内容を引用する：

「…(省略)契約当事者の間に特定の契約内容を処分文書である書面で作成した場合、文言の客観的な意味が明確であれば、特別な事情がない限り、文言どおりの意思表示の存在と内容を認めるべきであり、文言の客観的意味と異なる解釈をしたことによって、当事者間の法律関係に重大な影響をもたらすようなこととなる場合には、文言の内容をより一層厳格に解釈しなければならない¹⁷³。

そして、債権者の権利の行使が信義則に照らして受け入れることのできないことである場合には、これを否定することが例外的に許容されることが考えられるが、一旦有効に成立した契約上の責任を公平の理念及び信義則のような一般原則によって制限することは、少しでも間違えば、私的自治の原則及び法的安定性に対する重大な脅威となる可能性があるので、慎重かつ極めて例外的に、認めるべきである。(省略)」¹⁷⁴

このように、韓国の大法院は、抽象的概念である公平の理念及び信義則を根拠にして裁判所が契約の内容を容易に修正するような解釈論には批判的であり、日本の裁判例で現れている傾向とは異なる立場である。あくまでも、原告の請求の根拠は M&A 契約であれば、一般的な原則や民・商法の規定ではなく、当事者が長期間交渉し、合意に至った内容を表した文句を数回も調整して完成された当該 M&A 契約の具体的な条項及び契約を通じて果たされる契約の目的に焦点を当てたのである。

そして、ハンファ・エナジー事件の事実関係と本件株式譲渡契約書を根拠に、当事者の意思は、本件株式譲渡契約の取引実行日以降に表明保証違反の事実が発見され、そのことによって損害が発生すれば、買主がその違反事項を契約締結当時に知っていたこととは関係なく、売主側が買主に対してその違反事項と相当因果関係のある損害を賠償するという合意が交わされたとみるべきだと判断した。この判断の詳細については、以下の判示内容を引用する：

「…(省略)(原審の事実関係から把握される事情として)、①本件株式譲渡契約書には、原告(*買主、以下「買主」)が契約締結当時、本件表明保証の違反事実を知っている場合には、上記の損害賠償責任等が排除される旨の内容は存在しないこと、②買主と売主らが本件株式譲渡契約書に本件表明保証条項を設けたのは、本件株式譲渡契約が履行された後に売主らが買主に表明保証

¹⁷³ 既存の判例として大法院2010年11月11日宣告2010ダ26769判決；大法院2011年12月8日宣告2011ダ78958判決等を参照。

¹⁷⁴ 大法院2015年10月15日宣告2012ダ64253判決。

した内容と異なる事実が発見されて買主等に損害が発生した場合に、売主らにして、買主に対し、500億ウォンを超えない範囲内で、その損害を賠償させることによって、買主と売主らの間に不明確は状況に関する経済的危険を分配させ、事後的に現実化した損害を勘案して、買収代金を調整することにその目的があると思われるので、このような経済的な危険の分配と株式譲渡代金の事後的な調整の必要性は、買主は売主らの表明保証した内容に真実と異なる点があることを知っていた場合であっても依然として認めるべきであること等に照らすと、本件株式譲渡契約書に現れた当事者の意思とは、本件株式譲渡契約の取引実行日以降に表明保証の違反の事実が発見され、そのことによって損害が発生すれば、買主がその違反事項を契約締結の当時に知っていたことは関係なく、売主側が買主に対してその違反事項と相当因果関係のある損害を賠償すると合意したとするのが相当である。」

また、大法院は、「公正取引委員会が調査を開始したのは、取引実行以降であり、買主として本件談合行為の存在事実を知っていたとしても、本件株式譲渡契約の締結時に、公正取引委員会から莫大な金額の課徴金が課されるとは予想しなかったと思われる」ことを列挙しながら、買主にとって「談合行為に対する制裁の可能性等を本件買収代金の算定に反映する機会があったとしても、特別な事情がない限り、このような点だけでは、買主の損害賠償請求が公平の理念及び信義則に反するものとして許されないことではない」と判示した。

二 検討及び示唆点

ハンファ・エナジー事件の場合、1審から売主の表明保証の違反事実が認められ、以降の判決においてもこの点については同じ立場が維持されている。争点となる事実関係は、契約の締結時点以前に存在していたが、その事実関係に対する法的価値判断が取引終結以降に下された類型に該当する。表明保証の違反事実には該当すると思われるので、判示は妥当な結論である。

基本的に M&A 契約における表明保証の違反を巡る事例では、まず、その M&A 契約の特性を考慮し、契約における個別条項の内容及びその趣旨から契約の目的を把握する必要がある。韓国の大法院がハンファ・エナジー事件で、民法の任意規定である瑕疵担保責任理論や責めに帰する事由の要否に関する債務不履行理論に埋もれず、事前的な効率性のために用意された M&A 契約における表明保証条項の機能や役割を重視した上、M&A 契約の表明保証条項の内容を基盤にして判断したことは、妥当な結論であり、日本のこれからの解釈論の展開に示唆するところがあると評価する。

この判決に対して批判する見解もあるが¹⁷⁵、M&A 契約を巡る紛争においては当事者の認識や

¹⁷⁵ 例えば、鄭ヨン Chol 「買主が悪意である場合、表明保証違反を理由とする損害賠償請求が可能であるか否か—対象判決：大法院2015年10月15日宣告2012ダ64253判決—」 先進商事法律73巻(法務部、2016) 197-225頁。

契約によって達成される効率性の面から、基本的に当該 M&A 契約の各条項の内容に基づいて客観的な文言の意味を尊重する解釈をするべきだと思われる。このような解釈方法が M&A 関連の日本・韓国だけではなく、グローバルな M&A 契約の慣行及び実務界の認識とも符合する。

買主が売主の表明保証違反を知っていたとしても売主の責任が維持されるということをデフォルトルールにすると、すべての潜在的リスクまでも、M&A 契約の交渉テーブル上で議論されることとなり、売主側も全ての情報を開示しようとするインセンティブを促進させる。

このような観点から、大法院のハンファ・エナジー事件判決の内容は妥当である。同判決は個別事例に限定されるタイプの判決のように受け止められる可能性もあるが、M&A 契約を巡る紛争への裁判所としての介入のあり方についても参考になるとと思われる。M&A の実務では、買主がある事実を知っていたこと自体は買主にペナルティを与えてもいいという非難可能性の問題と同義語ではない。

第4款 小括

アルコ事件判決は買主が悪意である場合及び、重過失のある場合にも、表明保証違反に基づく補償責任に対する売主の抗弁になり得ることを示唆している。アルコ事件判決は一般的に買主の悪意・重過失が(表明保証に違反した売主の)抗弁となることと解釈したものの、このような立場を一般化して無批判的に従うことには慎重になる必要がある¹⁷⁶。

アルコ事件判決やその以降の裁判例の射程範囲が果たして、売主と買主がお互いに知っていたこと(買主と売主両方とも故意である場合)に対してまでも及ぶのかは明確ではない。現行民法 415 条の下で、債務者の帰責事由に要否について条文の形式はその後段にしか規定されていないが、通説・判例は債務者の帰責事由はすべての債務不履行における共通の要件と解釈している¹⁷⁷。しかし、売主の表明保証に関する違反性の判断においては、当事者間に特段の定めがない限りは、売主の帰責事由は必要とせず、客観的な違反性だけが要求されるし、このことについては学界や実務界、共に一致していて、特に裁判例からもこの点に異論があるようには見えない(2 節 2 款(一)を参照)。

そうすると、本来要求される、債務不履行責任の要件としての「主観的要件(帰責事由)」に対して、表明保証条項違反に基づく補償請求若しくは損害賠償については売主の主観を要求しないと解しながら、債権者である買主の主観によってその損害賠償請求若しくは補償請求が制限されると解すること自体が、債務不履行責任の体系と合致しない感がある。本来であれば、

also available at <http://www.moj.go.kr/viewer/skin/doc.html?rs=/viewer/result/bbs/166&fn=1545276294465101>
(最終訪問日：2019年10月21日)。

¹⁷⁶ 大久保・前掲(第2章注203)11頁。

¹⁷⁷ 伊藤編・前掲(第5章注43)50-51頁。

債権者の過失は、民法 418 条による過失相殺事由であり、債権者の請求権の発生を阻止するものではないからである。

それより、両当事者の交渉力が対等である M&A 契約の場合には、表明保証条項の解釈の際、当事者の合意によって、「主観」や「帰責事由」等の要件については、修正される可能性が認められる以上、両当事者による当該 M&A 取引における自律的な規範を尊重し¹⁷⁸、その意味を合理的に解釈することが重要になってくる。

アルコ事件判決や以降の裁判例に基づくと、買主が故意であれば、売主の表明保証違反責任が否定される可能性も排除できない。このような裁判所の判断の根拠が、信義則又は公平の見地であるとすれば、第三者の観点から、売主の表明保証責任を肯定することと、買主の補償請求を制限して売主の表明保証違反責任が否定されることについて、どの判断が公平であるのかについての価値判断も容易ではない。

ただし、アルコ事件判決を分析すると、対象会社(アルコ)及び売主側が買主に対して「表明保証違反事実を故意に秘匿したことが重視されなければならない」と強調している反面、企業買収におけるデューデリジェンスは、買主の権利であって義務ではないことに照らして、また、多くの場合、デューデリジェンスが買収交渉における価格決定のために、限られた期間範囲で売主の提供する資料に基づき、資産の実在性とその評価、負債の網羅性(簿外負債の発見)という限られた範囲で行われるものであることを、判断の根拠として並べていた。したがって、アルコ事件判決では、契約上売主が故意に表明保証違反の事実を秘匿したことは非難されるべきだと裁判所が判断したので、買主側がデューデリジェンス(買収監査)で、問題となった本件和解債権処理の端緒を見逃したことに對しても買主の重過失ではないと解釈したと、推測する意見も十分に成り立つ。

結局、事例ごとに、両当事者のそれぞれの帰責性—故意若しくは重過失—を比較して、より非難可能性がある当事者に責任を負わせる方向へとリスク分配がなされるとすれば、本来、表明保証条項によって設計されたリスク分配のルールが損なわれる可能性がある。特に、裁判所は、買主と売主に対してそれぞれの非難可能性や帰責性を比較衡量する過程で裁判官の直観的な思考が大きな影響を及ぼすこととなり、また恣意的な判断が介入してしまい、既存の契約内容とかけ離れた結論に導かれることが危惧される。

例えば、売主は表明保証の違反事実を全く認識していないが、買主は売主の表明保証の違反事実を知っていながらもなお売主に対してこのことを開示せず、秘匿していた場合を想定しよう。買主が取引実行の後にその違反事実を根拠に売主に対して表明保証違反責任を請求することと関連して、常に買主の行為に非難可能性があるという理由で、買主の請求はいつも棄却さ

¹⁷⁸ 潮見佳男『契約責任の体系』(有斐閣、2009) 194—195頁：ドイツにおける契約責任論の議論中、過失の意味を修正する、当事者による自律的規範の形成を説明している。

れるべきと簡単に判断してもよいだろうか。慎重にこの問題を検討する必要があることは言うまでもない。

表明保証の主な機能がリスク分配機能にあると考えられていることに照らすと、一般論として当事者の主観又は認識により表明保証の違反に基づく補償責任の成否を判断するのが果たして妥当であろうかと根本的な疑問を呈したい。

特に莫大な金額の M&A 取引に係る契約の場合は法務・財務・税務等の専門家グループを交えた協議・交渉の結果として契約書の内容や文言が決められるので、両当事者はほぼ同じぐらいの交渉力ともつ対等な地位であり、不公平な契約関係における事後的な調整作業が必要となる状況ではない。

このように表明保証の成否に関連して契約書に記載のない要件を裁判所が任意に課すことは却って当事者の合理的な意思に反するし¹⁷⁹、契約として設計されたリスク分配の構造が損なわれる。M&A 取引において一番肝心の当該 M&A 契約書に依存するのではなく、裁判所の判断次第で結論が変わることとなり、市場における取引の安全や法的安定性に反する結果になるかもしれない。

M&A 契約は、当事者の純粋な経済的動機によって行われる取引であり、また M&A 契約書の各条項の内容(表明保証条項を含む)は、当事者間で入念に行われた交渉の結果として精巧に設計されたものであるので、この契約関係に対して、第三者である裁判所が信義則や公平の理念等の不明確な基準をもって文言の内容に反する修正、制限又は拡大の解釈論を展開するのは、当該 M&A 契約の本来のリスク分配の構造自体を損ない、当事者間の権利義務関係に重大な影響を与えるおそれがある。また、裁判所がその M&A 契約の内容の拘束力を否定又は制限する等、修正解釈をすれば、両当事者にとっては、今までその M&A 契約の交渉に投入した各種の費用や努力が台無しになる状況になる。このように、第三者である裁判所が事後的に介入して内容を事実上修正してしまう結果により、当該 M&A 取引の構造が歪曲され、ひいては私的自治を侵害することが懸念される。

ハンファ・エナジー事件における大法院の判決(2015 年)のように、裁判所の解釈による契約内容の修正は、当事者間に深刻な法益の不均衡が招来される、ごく例外的な状況にだけ許されるべきである。一方当事者の地位が優越な場合であれば、弱者のために裁判所が積極的に契約の不当な条項に対しては介入して取引の慣行等をも考慮して具体的に妥当かつ公平な結論を導く役目を果たすべきであるが、M&A 契約は、そのような取引ではない。

訴訟の長期化だけでなく、裁判所が当該契約の条項や損害賠償額を算定する際に、M&A 契約の締結時に両当事者が予想していた内容と異なる方向へと解釈してしまうことや、裁判所が

¹⁷⁹ この点を指摘した文献として、宮下=田中・前掲(第1章注2)75頁。

法的な判断や事実関係の認定において間違いを犯す危険性等を、取引における法的システム費用 (legal system cost) と呼ぶが、実務では、法的システム費用を無くすために、買主として、あらかじめ買主の認識または認識可能性が表明保証責任を成否に影響を与えない旨の規定 (プロ・サンドバッグ条項) を設けることや、買主が認識している表明保証違反のうち、特に買主にとって重要な項目については、通常の表明保証違反に基づく補償責任とは別に、特別補償条項の対象にする等の対応を模索している¹⁸⁰。

既に述べたように、法的システム費用を節減するために表明保証条項が考案されたことや、長時間、法律専門家の助力を受け、数回にかけての協議や調整を経て契約書を作成するのが M&A 取引における実務慣行であることを鑑みると、M&A 契約における表明保証条項の内容の解釈には、その文言の意味に拘束される解釈論が基本となるべきである。

第4節 デフォルトルールとしての解釈論

第1款 裁判例の解釈論における問題点

表明保証の違反による補償責任についての裁判例の判示内容や傾向を要約すると、次のような問題点が見つけられる¹⁸¹。

まず、表明保証条項に基づく補償請求権として構成された事件でさえも、裁判所は場合によっては情報提供義務や説明義務の違反に基づく損害賠償請求権の枠組で検討することもある。この際、一種の手段的債務の不履行の側面を主に検討するようになり、典型的な行為義務の違反を前提とする。

次に、前に述べたように (2 節 3 款(二)及び 2 節 4 款(二)等)、裁判所としては、契約文言に対して内容を修正する方向に解釈し、具体的には、契約上明示して規定されていないにも拘らず、表明保証違反に関する売主や買主の認識やその可能性の有無・程度によってその表明保証違反による請求が影響をうけることを当然の前提として考慮したり、契約上明示して限定されていないにも関わらず、表明保証の対象を「重要」なものに限定したり、表明保証違反が「重大」な場合のみ補償請求が可能であるように認める等の傾向が示される。お互いの信頼関係や約束に法的拘束力を与えるために設けられたのが「契約」であることを鑑みて、このように裁判所が規定の語句についての解釈の範囲を超え、契約に規定されていない新しい内容まで認めてしまうことは、この契約の法的拘束力に頼りたい当事者の信頼を損なうことであり、当事者

¹⁸⁰ 同前。

¹⁸¹ 同旨：松原＝石崎・前掲 (第3章注164) 39頁。

間の将来の行動に対する信頼と法的拘束力を付与する契約の機能をも損なうことになる懸念がある¹⁸²。

第三に、表明保証違反の有無を判断する際にも、契約文言のみを基準とするのではなく、上記のような行為義務を念頭において、裁判所が価値判断をし、法の一般原則（信義則）の基準で契約内容を検討する傾向がある。

しかし、表明保証条項に基づく補償請求権は、当事者間の合意の下で成立した契約上の権利であり、裁判例のように、契約で要件とされていない当事者の主観的要件を補償責任の当然の要件として付加したり、契約に規定されてないにも拘らず表明保証の対象を重要なものに限定したり、表明保証違反が重大な場合のみ補償を認めるという仕組みに変えてしまうことは、契約上の明文の規定の存在価値を無意味にする恐れがあり、裁判例の傾向と実務の感覚の齟齬があり、このような乖離が問題点である。日本法にはかつて存在しなかった英米法での表明保証というものの本来の意味や機能も考えなければならないが、この考慮も入れなければならない。各国の国境を超えて、インターネットを通じ、各企業は、超連結(hyper-connected)時代を迎えようとする現代の時点で、海外の M&A 取引実務や商慣行と国内の取引の実務はお互いに影響し合っているからである。

したがって M&A 契約における表明保証の違反による責任について、基本的な構造は債務不履行責任(厳密には契約違反)として理解するとしても、M&A 契約の固有な由来からの特色を一定の範囲で併せて考慮しなければならない。

多数の文献では、表明保証の法的性質について損害担保契約の一種であるとする見解を支持しているが、筆者としては、その論議では表明保証それ自体の性質と、その違反による補償責任の性質に関する議論が混同されているように思われる。民事法の体系に整合した観点から表明保証も説明義務のような、一種の契約上の義務として捉えられる。仮に表明保証の性質を損害担保契約として把握するとしても、表明保証違反による補償責任の問題になると、やはり基本的には契約違反による債務不履行責任(損害担保契約である以上、違反による責任は同じく契約違反による責任になるので、結論に差はない)として分類されるべきである。

2章(1節2款)と4章(2節1款)で検討した、表明保証条項や補償条項に関する歴史的な背景、表明保証の機能や国際的な傾向を踏まえ、なお既存の法律体系との整合性をもち、成功的に浸透している慣行にも反しない解釈論を組み立てる必要があり、そのため、裁判例を分析する際に、比較的に法制の近似した韓国の大法院の立場や下級審の判示内容を必要な限度に比較・分析した。

¹⁸² 同旨：西村あさひ法律事務所編・前掲（第2章注4）188－189頁（裁判所が解釈によって契約に明記されていない善意無重過失という要件を持ち出して当事者が合意したリスク分担に修正を加えることが、当事者の合理的な意思に反するおそれがあり、また、裁判所がこのような解釈基準により買主の悪意・重過失を安易に認定することとなれば、買主に対して重大な不利益を与えかねない）。

第2款 表明保証違反の判断基準

前に述べた内容を総合して以下要約する。

表明保証違反による補償責任を問うためには、まず表明保証された内容と実際の事実関係に客観的に齟齬が存在すること、つまりその表明保証条項の内容が真実ではないことを主張、立証しなければならない。表明保証の「違反」とは、原則として、当事者の主観的要件や帰責性を問わない客観的な事実状態であり、実際の事実又は権利関係が表明保証の内容と異なるという意味であり、特に、何らかの(法的意味での)義務に違反したという構造ではない。

表明保証の違反に関する判断基準として、ハンファ・エナジー事件及び日本の多くの事例では、表明保証事項と実際の事実関係や権利関係が異なることをもって、客観的に判断している。表明保証の該当性を判断するにあたって、情報提供義務違反や説明義務違反を問題にしている裁判例(カワカミ事件、アドバンセル事件等)も存在するが、表明保証違反を判断するにあたっては、表明保証した内容と実際の事象(事実関係)に齟齬が存在するかを客観的に比較することによって判断するべきであり、契約に明文の根拠がない限りは、情報提供義務違反や説明義務違反といった構成を採用するべきではないと考えられる。

事実関係としては、以前に成立しているが、法的な価値判断がクロージング時点以降に行われる場合の問題は、クロージング時点以降に新しく発生した事実関係や事由によって法的遡及効による影響を受ける場合とは異なり、事実関係は既に発生しているので、事後的な法的判断により表明保証違反が明らかにされたとして取り扱うべきである。しかし、表明保証に違反した事実であるか否かが、その事実の発生時点ではなく、事後的な法的判断との関わりによって判明する場合において、当事者(例えば売主側)にその法的判断自体を争うに相応する十分な理由があったとすると、その事実の発生だけをもって直ちに表明保証に違反したとは言いきれない場合もあり得る。

また、表明保証違反の有無等の判断に関する基準時点は、原則として契約の締結時点であり、ブリングダウン条項等の当事者間の合意によって、取引実行日(クロージング)も基準時点となる。したがって、一般的には表明保証内容に関わって契約締結時(ブリングダウン条項がある場合であれば取引実行日)の以降に発生した事項や事実関係は、元来の表明保証の違反を構成しない。

表明保証違反と補償責任については、当事者の合理的な意思を探求することが重要であり、その意思不明の場合のデフォルトルールを模索する際に法的性質を究明することも有用であるが¹⁸³、この際表明保証の歴史や機能及び比較法的な検討も考慮する必要がある。

¹⁸³ 青木・前掲(第3章注185)8頁(注2)。

第3款 悪意・重過失のある買主に対する補償責任の設計

一 当事者の主観的容態の交差

(1) 裁判例の枠組

当事者の主観的事情とは、基本的には、双方にとって各自の表明保証事項に違反した事実の存在についての相手方当事者の認識の状況を意味するが、特に、買収対価として現金を支払う買主の場合には代金支払義務を前提に表明保証事項が構成されるので、表明保証の内容も簡単であり、表明保証の違反という事態もめったに発生しない¹⁸⁴。したがって、主な焦点は、売主の複雑かつ膨大なる対象会社に関する表明保証事項に関連するものになる。

また、議論の便宜のため、前提となる状況は、客観的な表明保証の違反が存在し、クロージングの時点まで、当事者が表明保証違反の事実を認識していながら、相手方にはそのような事実を秘匿する場合であることとする(しかし、本来の債務不履行責任であれば、売主の故意・過失が責任の要件となる)。

今までの枠組としては、売主側と買主側の二当事者であるので、それぞれ認識のある場合(故意)とない場合(善意)を組み合わせると、考えられる場合の数は以下のように4つになる(ただし、以下の議論は、あくまでも当事者の主観的様態について当該 M&A 契約に規定がないことを前提とする)。アルコ事件の裁判所の結論¹⁸⁵によると、買主の重大な過失が認められる場合には、公平の見地に照らし、悪意の場合と同視できるので、一応重過失は故意が存する場合に準じて考えることとする(重過失のある場合まで細分すると、合計9つの場合が出来る)。

【図表 5-3】 当事者の主観的事情の場合の数

	売主の故意	売主の善意
買主の故意	①	②
買主の善意	③	④

¹⁸⁴ Miller Jr., *supra* note 91 (Chapter 2), at 215(また、買主が株式会社である場合、当該M&Aの買収対価として売主に対して株式を発行する場合であれば、その表明保証事項は売主のように詳細かつ膨大なものとなる)。

¹⁸⁵ アルコ事件判決によると、「わずかの注意を払いさえすれば、本件和解債権処理を発見し、被告らが本件表明保証を行った事項に関して違反していることを知り得たにもかかわらず、漫然これに気付かないままに本件株式譲渡契約を締結した場合、すなわち、原告(買主)が被告らが本件表明保証を行った事項に関して違反していることについて善意であることが原告の重大な過失に基づくと認められる場合には、公平の見地に照らし、悪意の場合と同視し、被告らは本件表明保証責任を免れると解する余地があるというべきである」と判示している。

では、表明保証の違反による補償責任の側面からみて¹⁸⁶、売主が故意に表明保証違反の事実を秘匿し、他方で買主は何らの過失なしにその違反を取引終結まで知らなかった場合(上記の【③】)、売主の補償責任は民事法の法理から見て可能であることに、特に異論はないようである¹⁸⁷。帰責性や主観の様態によって買主の請求を制限しようとする見解でも、売主が故意に表明保証違反の事実を秘匿した場合(上記の【③】)であれば、善意の買主は、売主の故意を理由とするクリーン・ハンズの原則又は信義則に基づく反論ができると思われる¹⁸⁸。この限度で、売主の主観的事情もなお補償責任に影響するとも言える¹⁸⁹。

そうすると、売主がその違反事実を認識していない場合(上記の【④】)に対しても容易に売主の補償責任は肯定できるので、下記の図表のように整理される。

【図表 5-4】 当事者の主観的事情の場合の数(その 1)

	売主の故意	売主の善意
買主の故意	①【?】	②【?】
買主の善意	③【可能】	④【可能】

ここで、表明保証違反の判断について、普段「違反」という用語を用いるが、これは実際の実事または権利関係がその表明保証した内容と異なるとの意味であり、原則として、M&A 契約における当事者の主観的要件や帰責性を問わない客観的事実状態であるという理解があり得る(実務界の理解も同様である)¹⁹⁰。この立場に従うと、上記の図表の区分とは関係なく、客観的な表明保証違反の状態さえ認められれば、買主がその事実を知っていても補償請求できることとなる(上記の【①】 【②】 共に可能である)。しかし、アルコ事件判決では、上記の図表からみると、【③】 の場合に該当する事案であり、買主の故意又は善意であることが重大な過失に基づく場合であれば、買主の補償請求が否定される可能性を示すと言える。

一方、上記の【②】 の例としては、アドバンセル事件判決がある(つまり、善意の売主と悪意の買主の組み合わせ)。判決文によると、一旦クローリング時点以降に解約された 4 台の機械の問題に関する資料が売主から買主に提供されていて、また売主からの連絡もあったことによ

¹⁸⁶ 買主の補償請求が適法可能かを検討する文献も一部あるが、ここでの補償請求は履行訴訟にあたり、権利を主張する原告の請求自体の成立には何の妨げもないので、正確に売主の補償責任があるのかを中心に検討する。

¹⁸⁷ 滝沢昌彦「損害担保契約」椿寿夫・中舎寛樹編『解説条文にない民法〔第3版〕』(日本評論社、2006)318頁、松尾・前掲(第3章注38)53頁、森・前掲(第3章注26)196、199頁、西村總合法律事務所編・前掲(第1章注4)158頁等。

¹⁸⁸ 潮見・前掲(第3章注19)67、70頁等。

¹⁸⁹ 辰巳・前掲(第4章注89)35頁。

¹⁹⁰ 中山・前掲(第2章注130)4頁。

て、ある程度買主は表明保証違反について故意または重過失のように見える反面、売主の方は故意に関連事実を秘匿したとは認められなかったと判示したからである。

一方、買主の主観的事情によって、買主の表明保証違反の請求は影響をうけないという理解通りに整理すると、客観的な事実状態によって表明保証違反さえ判断されれば【①】と【②】の場合でも買主の補償請求は妨げられない(可能になる)。

以上のように検討した結果、意見が厳しく対立する局面は、売主の善意と買主の故意の組合【②】になる。

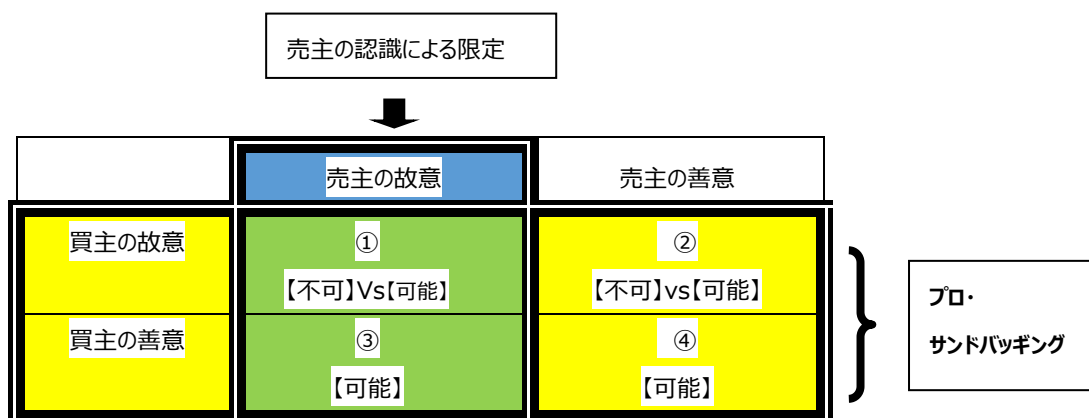
(2) 明文の条項による解決

しかし、買主と売主は、別途の条項を設けることによって、表明保証違反責任の請求における不明確さがある部分を明確にすることもできる(下記の【図表 5-5】参照)。

まず、買主の主観的事情に対しては、サンドバグging条項を設けることによって対応する方法も考えられる(サンドバグging条項については4章3節を参照)。プロ・サンドバグging条項ならば、【③】と【④】の場合だけではなく、横軸の【①】と【②】共に買主の補償請求が【可能】となり、アンチ・サンドバグging条項ならば、【①】と【②】共に【不可】となる。

サンドバグgingとは異なる局面として、売主の表明保証違反に基づく責任自体を、売主の認識のある部分だけに限定することもできる(この場合、重過失で認識できなかったことに対しても責任を負担させるかどうかは、当事者の交渉によって決められる)。そうすると、下記図表からは、縦軸である、【①】と【③】の場合だけ、買主は補償請求が可能となる。

【図表 5-5】 主観的事情の場合の数(その2)



契約構造の設計は当事者間の交渉の結果であるので、構造的に対等な地位の売主と買主によって設計されたリスク分配や価格調整のルールが損なわれないような解釈論であるべきである。しかし、サンドバッキングに関する英米の状況をみると、当事者の認識による責任の制限に関する部分は、お互いにとって容易に合意しにくい条件であるので、実務では、取引自体を破談させるきっかけとして作用する可能性があることに鑑みて、買主側ではサンドバッキングに関する争点に意図的に触れず、沈黙したまま契約を締結する例もかなりある(【図表 4-9】参照)。日本や韓国においても状況は同様であると予測される。

(3) サンドバッキング条項がない場合：買収価格への反映を中心に

まずは、表明保証条項自体が英米の契約法から由来したことに鑑みて、英米の契約法における契約違反と金銭賠償に関する基本的な観点を先に理解しなければならない。

コモンローにおいて、契約違反に対しては金銭賠償を帰結とする訴訟方式から契約法が発展してきたことから、英米の契約法の立場は、契約当事者は「契約を履行する義務を負う」というよりは、「契約を破れば損害賠償責任を負う」と捉えられ、そこから逆に契約を再定義していくと、契約上予定された将来の出来事が発生するか発生しないかの不確実性について、つまり予定通りにいかなかった場合に、当事者のどちらがその危険を負担するかを定めるのが契約であるという発想に基づいている¹⁹¹(3章2節参照)。

その反面、教会法に由来する大陸法の立場は、原則として「契約は(無名契約でも)守らねるべし(pacta sunt servanda)」という思想に基づいている¹⁹²。

したがって、さすがは資本主義という言葉を生んだ国だけあって、英米の契約法によると、契約違反が意図的か意図的でないかで損害賠償の範囲が変わるということはありません、これをさらに米国的に表現すると、「損害賠償金を支払って契約を破る自由」ということとなる¹⁹³。

そうすると、当事者の主観的事実、認識していたかという非難可能性の観点ではなく、経済的損失という観点を考慮して以下のように局面を分けて検討する必要があります。

第1に、売主の表明保証違反に基づく補償責任の範囲を限定するために、売主の当該表明保証違反事実についての認識可能性が問題となる場合が考えられるが、これは、表明保証違反に基づく補償責任の範囲の限定として既に検討したのでここでは省略する(4章1節4款を参照)。

第2に、買主の認識可能性については、サンドバッキングとして前述したが、特にサンドバ

¹⁹¹ 幡新・前掲(第2章注19) 272-273頁: Theodore Sedwick, TREATISE ON THE MEASURE OF DAMAGES(2nd ed., New York, 1852), at 6.

¹⁹² 同前・273頁: Zimmermann, Law of Obligation(1996), at 771, 825.

¹⁹³ 幡新・前掲(第2章注19) 272頁。

ッギング条項を設けていない場合が相当存在するので、表明保証違反に基く補償責任が争われる際に、当該契約書において当事者の主観的事情との関わりを明記していない場合の解釈論を考えてみる。

まず、買主が知っているか否かに関係なく、表明保証の効果は買主の主観によって限定されないと解釈することが考えられる。いわば「プロ・サンドバグギング」条項がある場合と同様に解釈する「プロ・サンドバグギング」的解釈論であり、最も買主にとって有利である。

次に、その反対に当たる「アンチ・サンドバグギング」的解釈論として、買主が締結日において知っていたこと、知り得たことを表明保証の対象から除外するという解釈論もあり得る。そうなると、デュー・ディリジェンスの過程で、売主側が買主に提供した資料や情報について表明保証の対象から除外することとなるので買主にとって最も不利であるが、一方、このようなアンチ・サンドバグギング条項の方が売主の情報開示を促進するインセンティブが働くので、情報開示の促進に資する部分があるという分析もある¹⁹⁴。しかし、アンチ・サンドバグギング条項がある場合、買主がデュー・ディリジェンスを行えば行うほど、表明保証の対象が縮小されてしまう可能性があるため、デューディリジェンスが買主の権利であり義務ではないということと合致しないし、買主が積極的に情報を収集、分析しようとするインセンティブを失わせるか、又は阻害するおそれがある。

表明保証条項は、契約締結時に存在した潜在的なリスクが、契約締結後に顕在化した場合のリスクに対する事後的な分配に着目して設計されたので、表明保証違反と補償請求の問題を判断するに当たっても、当該表明保証条項の下で顕在化してしまったリスクを売主と買主のいずれに負担させるのが公平かということを考えてしなければならないことは当然である。

しかし、このような莫大な金額の M&A 契約の契約実務では、当事者の地位の対等性や、専門家の助力によって、契約文言に細心かつ入念に交渉が行われること等を勘案すると、プロ・サンドバグギング条項がない場合のデフォルトルールとしての解釈論として、考慮しなければならない要素は、経済的な側面であると思われる。

また、売主が故意に表明保証違反の事実を秘匿したが、買主が第三者から通知を受ける等何らかの事情によりその違反を知っていた場合や、買主がその違反を知らなかったが、知らなかったことについて重過失が認められる場合(ただし、ここでの買主の認識の土台は、第三者が情報の出所である場合や、買主自らのデューディリジェンスからである場合であり、売主による違反事実の特定や買主への具体的な説明がないことを前提とする¹⁹⁵)のデフォルトルールとしての

¹⁹⁴ 飯田ほか・前掲（第2章注113）7—8頁[図表を参照]。

¹⁹⁵ 売主からの情報提供があったとすると、買主としてはその違反事実を「容認」したうえで取引終結に挑んだと認められる可能性が高く、買主の容認が認められる場合は、売主の免責を肯定すべきであると指摘もある：以上は、辰巳・前掲（第4章注89）35頁。この場合には、米国のGalli事件の法理によっても買

解釈論においても、やはり重要なものは、買収価格との等価性の観点である。

つまり、第三の解釈論として、表明保証違反事件においては買主の主観的な事情は考慮事項ではないという立場から、当該 M&A 契約の構造から、買主が認識した売主の表明保証事項の違反事実が、買主の提示した買収価格にどの程度に影響を与えたのかという基準で解釈する、つまり、売主の表明保証の違反事実が買主の提示した買収価格に反映されたか否かを中心に検討する解釈論である(買収価格への算入可能性を中心とする)。

表明保証の違反性とは、そもそも売主の故意・過失を要件としないことに異論がなかったことを加えて検討すると、これは、上記【図表 5-5】のように売主と買主の認識如何によって請求の可否が決められる枠組みとは全く異なる、発想の転換ともいえる。

ただし、サンドバッグに関する特約のない契約において、買主の主観は文言上売主に対する補償請求の要件とならないと解釈するという点だけみれば、プロ・サンドバッグ的解釈論と同じ軌跡をたどるように見える。

そして、表明保証の性質について学説の対立はあるものの、いずれの見解によっても、表明保証違反による売主の責任は特殊なものであり、売主の表明保証違反に関する故意または過失は、買主による補償請求の際に問題とならない点には異論がないようである。勿論この点につき、過失責任の原則に基づいた伝統的な契約責任の法理とは合わないし、日本の過去の判例に照らして見ても特約で無過失責任を認めることは実際の裁判では認められ難いという指摘もあるが¹⁹⁶、当事者の私的自治を尊重し、当事者の意思による特約を中心にして解釈することが優先されなければいけない。したがって、第 3 の解釈論は、買主の主観の代わりに買収価格への反映や算入可能性を考慮するという点で第 1 の解釈論とは区分される。

勿論常にサンドバッグを肯定することが当事者の意思に合致するように思われるかもしれないが¹⁹⁷、日本においても韓国においても、実務上買主はプロ・サンドバッグ条項を、売主はアンチ・サンドバッグ条項を主張するものの、この点に関する今までの裁判所のデフォルトルールが必ずしも明確ではないことも影響し、双方の妥協の下に意図的に特約を設けないという結論に至るか、これを見越して当初から争点としないことも多いと思われる¹⁹⁸。そうすると、サンドバッグに関する特約を設ける実務がまだ広く定着していない現状においては、形式的な文言解釈により、常にサンドバッグを認めることが当事者の合理的な意思や当該 M&A 契約の内容に合致するかについて疑問を呈する意見があり¹⁹⁹、同意したい。

主が一旦売主の表明保証違反事実を熟知していたにも拘わらず、クロージング以降に補償請求を提起したのであれば、公平の見地からその請求は否定されるべきであると考えられる。

¹⁹⁶ 金田・前掲(第5章注11) 37頁。

¹⁹⁷ 同前・ 38頁。同旨：大久保・前掲(第2章注203) 11頁(契約当事者の合理的な期待と考えられる)。

¹⁹⁸ 辰巳・前掲(第4章注89) 38頁。

¹⁹⁹ 同前。

買主が売主の表明保証の内容を信頼しなかったとしても(即ち、買主が表明保証違反の事実を知っていたとしても)、買主の支払うべき買収対価にその違反事実が反映されていない状態であれば、買主は、その違反事実を知っていても、一種の保険として、売主の表明保証を受けてこそ、その M&A 取引の中に踏み入り、取引終了したのである。買主として、売主にとってその表明保証に違反した事実を確認するためには、買主自ら対象会社に対してデューデリジェンスを行わなければならないが、このデューデリジェンスとは、M&A 契約における買主の「義務」ではなく「権利」であり、特に類似の他の M&A 契約の雛形をそのまま利用したのではなく、当該案件の売主、買収対象の状況及び性質を綿密に考慮したうえ、表明保証条項が決められ、その上で補償条項が成立することについて入念に交渉・検討した結果として成立した M&A 契約であれば、その契約書にある文言の意味や当事者の意図を考慮しなければならないのは当然である。

買主が売主の表明保証における違反事実を認識していたか否かが重要ではなく、その違反となる事由を買主の提示した買収価格に反映させたか否かを中心に検討すべきである。このような解釈論がデフォルトルールとして定着するのであれば、M&A 取引の実務でも、売主としては、売主の潜在的な補償義務の範囲をなるべく明確にする誘因(インセンティブ)があるので、M&A 契約の対象物についてより正確な情報を提供しようとするよう作用する。そこで、買主の買収価格への算入可能性に対する判断の基準が必要となる。

二 買主の買収価格への算入可能性を中心とする解釈論

(1) 買主の戦略的判断

表明保証に関する限り、契約書の文言解釈によることが通常の当事者の合理的な意思に合致するものと考えられるので、契約書に記載がない要件や効果を生じさせる解釈は、原則として、差し控えられるべきである²⁰⁰。

しかし、デフォルトルールとしての解釈論を考える際に、M&A 契約における当事者の合理的な意思に合致する解釈論になるためには、まず、M&A 契約の実務における当事者の立場や状況、並びに違反事由の性質を分析する必要があると思われる。

買主がデューデリジェンスを行い、自ら売主の表明保証の違反事実を発見した場合、買主としては、買収価格の算定にこの違反事実を反映するか、反映しないかを決めなければならないが、この決定は、売主との関係や、後に売主に対して補償請求を行うか否か等のことも踏まえた高度の戦略的な総合判断である(もし買主が株式会社であれば、内部的にその M&A 取引の

²⁰⁰ 辰巳・前掲(第3章注22)92頁。同旨：江平・前掲(第3章注25)88頁、中東・前掲(第5章注34)24頁、岡田・前掲(第5章注34)90頁等。

決定過程に関与した役員等の判断には、特段の利害衝突の状況がない限り、経営判断の原則が適用されるだろう)²⁰¹。

一方、売主の観点からは、表明保証の対象から除外される事由を一般条項として設ける方法(例えば、「デューデリジェンスの過程で開示された事項の全部」を表明保証の対象から除外する等)や、表明保証の各条項に、それぞれの例外事項を並べ、そのような例外事項については開示別紙(disclosure schedule)として提供する方法等を利用して、買主から将来提起されうる補償請求から自分が免責されるように工夫する。

この際、買主の補償請求に至るまでの背景となる各要素として、①違反事実が判明した時点における買主が置かれた状況と、②違反事実を構成する事由の性質、つまり、その違反事実が容易に金額としての数値に換算できるか否かの点などが考慮されるべきである。

ここでは、買主の戦略的な判断の背景となる、買主の置かれた状況を時間的に並べて検討する。ただし、以下の議論における前提として、売主の表明保証の違反事実自体はクロージング以前に発生したものに限ることとする。

(i) 契約締結の前に、買主が売主の表明保証違反の可能性を知った場合には、まず相手方に対してそのリスクを指摘し、取引条件の交渉をすることができる。しかし、その契約を締結する直前であったため、買主がその表明保証の違反事実を適切に分析かつ評価する余裕がなかった場合もあり得る。実際の交渉においては契約の中身が固まる直前までに相手方当事者の開示別紙が出てこない例も多く、最終的に開示別紙が特定された時点では開示されたリスクの深度や金銭的な評価を行うには十分検討する時間がない場合もよくある²⁰²。そうすると、買主としては、そのリスクの存在や発生などの将来の不確実さを自分の危険負担とし、「現状(“as is” deal)」条件で買収する方法と、売主が行う危険負担の約束の存在を前提にして買収する方法、という2つの選択肢がある²⁰³。

いずれの選択であれ、これは買主の戦略的な判断であり、この判断に対して、その違反事実

²⁰¹ 辰巳・前掲(第4章注89) 38頁。

²⁰² 長島・大野・常松法律事務所編・前掲(第1章注10) 54頁。

²⁰³ Reed, et al., *supra* note 12 (Chapter 2), at 132.

問題点の発見というデューデリジェンスの目的が達成された以降には適切な対応策を取らなければならないので、その対応策として具体的な方法としては、①取引ストラクチャを変更する方法(例えば、重大な潜在債務が発見されたが、重要な事業部門だけを事業譲渡により移転することが可能な場合なら、ストラクチャを事業譲渡に変更する選択肢がある)、②問題点の改善を取引実行条件(先行条件: condition precedent)として追加する方法、③誓約事項その他の契約条項(例えば、表明保証)を追加する方法(例えば、法律上の問題がある可能性が払拭できないものの、具体的には問題が現実化していないような事項については、あえてその旨を売主が表明保証し、又その問題が表面化した場合には売主が買主に対し補償する義務を負うことによって対応する)、④取引実行後に買主が対象会社の支配権を確保してから内部的に改善措置を取れば足りるものであれば、取引実行以降に内部的な措置を取る方法、⑤企業価値評価へ反映する方法(ただし、その問題点が金銭的価値に換算することが可能な場合に限る)、⑥(重大な問題点が発見され、かつ上記の対応策では対処不能である場合)取引自体を中止する方法等が考えられる(長島・大野・常松法律事務所編・前掲(第1章注10) 53-56頁)。

を買収代金の価格等の取引条件に反映させなかったことを理由に、後に買主の補償請求が禁じられると解釈するのは、あまりにも不合理である²⁰⁴。何故ならば、買主にとって、(売主が情報の源泉ではない場合に)売主の表明保証の違反事実やその可能性に関する情報を必ず契約締結前に売主に開示する義務があるとは解釈されないし、買主の経営判断は他の違法事実がない限りそれ自体として尊重すべきであるからである。ましてや、買主が自ら収集した情報を適切に分析することを買主の売主に対する契約上の義務と構成できないことは言うまでもない。

つぎに、(ii) 契約の締結以降、かつクロージング前に 買主がその表明保証違反事実を知った場合を想定する。

契約締結以降、買主が新たに取得した売主の表明保証違反についての情報は、すでに価格調整条項の中で価格調整の仕組みの要素として編入されていた場合を除いては、買収価格の再交渉は行われないので、買主側にこの情報についての認識に関し積極的な開示のインセンティブは生じない²⁰⁵。

単に買主の認識を基準として、悪意及び重過失の買主には補償請求が制限されると判断してしまうと、デューデリジェンスの過程で提供される膨大な資料の中に売主の表明・保証と違う内容に係わる書類のごく一部が含まれていたとしたら、それが理由となって買主は悪意あるいは過失のある買主と分類され、買主の補償請求が制限されるおそれがある。そうになると、デューデリジェンスをする方が、買主にとっては却って不利になる危険をもたらす結果になるので、合理的な買主なら、むしろ監査しない方がましだという、非合理的な結論に到ってしまう。

その上、表明保証事項自体も大変包括的な文言による一般的な内容である場合には、契約締結の時点で表明保証の違反であるかどうか判断しにくい場合もあり得る。

M&A 契約の実務から検討すると、買主が契約締結後クロージングの前に売主の表明及び保証に違反した事実を知っていたのかという認識だけではなく、売主がその表明及び保証に違反したことを知りながらその違反を構成する事実を買主が当該 M&A 取引における買収価格の算定時に自分の価格資料として使っていたか否かのことがもっと重要なポイントとなってくる。

買主としては、新たなリスクが発覚した時点で、再び売主とその契約の条件を検討・交渉し直すこともできるが、特に表明保証の違反の有無や判断について明確ではなく、売主が争う余地があるとするれば、買主としては、クロージングをしないことを選択することによって相手方当事者から買主がクロージングを意図的に回避し、M&A 契約に違反したと、逆に損害賠償を請求される側になることによって被る不利益と、その表明保証違反事実により生じる損害との衡

²⁰⁴ 辰巳・前掲(第4章注89) 38頁。

²⁰⁵ 中山・前掲(第2章注130) 30頁(注80)。少なくとも取引実行以前に当該情報が売主に対して開示されることによって、売主による損害又はリスク軽減措置がとれる可能性があるので、売主の立場としては、このことを勘案して契約締結後クロージング前に買主が新たな表明保証違反に該当する事実を知った場合にはかかる点について買主が売主に通知すべきという旨の規定を設けることを希望する場合もある。

平を勘案して、買収代金に即座に織り込むことの代わりに、売主から提供された「(ある表明保証事項において)違反の事実がない」との表明保証条項を一種の保険として受け入れることも、実務ではよく見かける事例である。この際の買主の選択や判断は、経済的な動機として十分に合理的と思われるので、後に買主が売主に対して補償請求することが不誠実であり、禁止されるべきであるとは思えない²⁰⁶。

(iii) クロージング以降に、買主が売主の表明保証の違反事実を知った場合であれば、契約書に用意された補償条項によって買主が売主に対してその違反事実に基づき、補償を請求すればよいことになる。M&A 契約は、買主と売主間で交わされる 対象会社に関するリスク分配のルールであり²⁰⁷、表明保証等の違反の有無の判断や補償請求において最も優先されるべき判断基準である。クロージング以降、対象会社の支配権が買主へと移転されたことが契機となり、買主が売主の表明保証の違反事実を把握し紛争になる事例は現実によくある話である。

ただし、アルコ事件判決と、後続の裁判例の射程範囲も、クロージング以前に形成された買主の主観(特に買主に悪意のある場合)がその補償請求を制限する事由として機能するかについての判断であるので、クロージング以降に買主が形成した認識はアルコ事件判決の射程範囲ではなく、補償請求に何らかの支障をきたさない。

(2) デフォルトルールとしての解釈論の提案

売主の表明保証違反事実を発見した場合、考えられる買主の選択肢として、①サンドバッグに関する条項(プロ・サンドバッグ条項)を設ける方法、②売主に対してその違反事実や違反の可能性のある項目を交渉の過程において取り上げて交渉し、その結果として、開示別紙にその事項を編入させる一方、クロージングの前に買主自ら買収価格を減額する方法、③売主の表明保証事項を一種の保険として信頼したうえで、違反事実については沈黙のまま取引を終結する方法等が考えられる。

そして、表明保証の違反事実又は違反事由が、もし交渉の時点ではまだ顕在化せず、金額に計算が困難な違反事項の場合であれば、まだ関連の問題は顕在化していないので、買主としては、売主の表明保証を一種の保険だと信じて(即ち、後に表明保証の違反が判明すると、売主に対して表明保証違反に基づく補償を請求して、買収価格の金額を調整すればよいと判断して、売主の表明保証を買主にとっての「一種の保険」として把握したという意味である)、戦略的にそのまま交渉を進行する場合は時々あり、実務の慣行から見ても、経済的な観点からみても、

²⁰⁶ これに対して、売主の立場を勘案して、サンドバッグが許されることが不公平かつ倫理的に疑問であるとの意見もある：Freund, *supra* note 17 (Chapter 2), at 428. ;see also Iovine III, *supra* note 203 (Chapter 4), at 10.

²⁰⁷ Bruner, Robert F., *APPLIED MERGERS AND ACQUISITIONS* (Wiley Finance, 2004), at 692.

このような買主の戦略的な判断には十分合理性が認められるし、信義則に反するとは言えない。勿論、その表明保証に違反した項目が、その M&A 取引において非常に重大な悪影響を与える性質のものであれば、買主はその違反事実を発見した時点で、即座にその違反事実をもって取引を終了させることもできる(いわゆる ディールブレイキ(deal breaker)となる)。

その反面、その表明保証違反事実による被害(損害)としての具体的な金額が容易に算定できる違反事項であれば、買主がこれを発見して知っていた場合、若しくは買主が十分に知っている蓋然性が高い場合には、買主が対象会社の企業価値として提示する買収価格に既に反映していたと解するのが自然な解釈であると思われる。

以上のことを踏まえて、筆者の私見として、表明保証条項の価格調整という経済的機能や役割を考慮して、売主の表明保証の違反事実を構成する事由の性質、つまり、その違反事実が容易に金額としての数値に計算できるかどうかによって区別して、買主が自分の買収価格にその違反事実を価格算定の資料として利用したか(買主の買収価格への算入可能性)を基準に判断する解釈論をデフォルトルールとして提案する。そうすると、買主の補償請求を制限しなければならないのは、その表明保証違反事実が数値として買主の買収価格へ算入された場合に限られると考えられる。そこで、表明保証の違反事実を構成する様々な事由をこの買収価格への算入可能性の観点から 2 つに分類し、表明保証の違反に基づく補償責任についてデフォルトルールとしての解釈論を考えてみる。

(i) まず、容易に金額として計算が可能な事由があり得る。

例えば、売主が表明保証の提供時点では否定していた偶発債務、簿外債務や不良債権が後になってその存在事実が判明した場合や、対象会社が所有していると表明保証した不動産、動産、債権又は現金の存在が、後になって虚偽と判明した場合を考えると、これらの事由は、真実が発覚することにより生じる欠損金の範囲や正確な額が明確に把握できるものである²⁰⁸。

そうすると、合理的な買主であれば、金額として計算できる違反事由が発覚すると、買主自身の M&A 契約の買収代金の金額を決める際に、買収代金の減額事由として当然に考慮していたと十分に予想される。具体的な金額として算定できる違反事項を買主が発見し、知っていた場合若しくは買主が十分に知っている蓋然性が高い場合には、買主が対象会社の企業価値として提示する買収価格に反映したと解するのが自然な解釈であり、その場合において買主からの売

²⁰⁸ (私見) 価格での算定可能性のことを、より詳しく分析すると、買主の買収価格を決定する算式として EBIDTA を使う場合には、EBIDTA の価格決定過程に反映可能な要素と、反映が不可能な要素があることを区分して検討することもできるだろう。EBIDTA を使うとすると、多くの場合には一旦計算された 1 株当たりの価格について、同種業界の分析に使われている倍率によって一つまり、何倍に multiple するか対象会社の価値が決めるが、また会社の保有する現金や債務を考慮してこれを調整する過程が要求される。他方で、対象会社の純資産の価値によって株価を算定した場合にも、株価の決定過程において、影響する要素や反映できない要素がある。このように株価の決定の過程においての影響する、減額調整事由としての算入可能性が考慮されなければならない。

主の表明保証違反があるとの主張は、既存の法理である信義則の違反又は権利濫用の観点からも制限される可能性がある²⁰⁹。

ただし、当時の状況によっては、買主にとって時間的に売主の表明保証違反事実を冷靜的に分析して、再交渉に挑むような余裕がない場合もあり得るので、状況的に違反事由を買取価格に反映することが不可能であったとも認められる場合や、そのリスクが発生しないと予測し、万が一の場合には相手方の表明保証を一種の保険として考えて取引をそのまま実行した場合等の、ごく例外的な状況も考えられる。このような例外的な事情が立証されれば、金額として計算が可能な事由であるけれども、金額的に反映できなかったことと評価すれば足りるし、買主の補償請求が例外的に認められることも考えられる(但し、買取価格に算入しなかったという買主の事情が公平の見地からの減額事由としても機能する可能性がある)。

要約すると、原則として買主が一旦その違反事実を認識したうえで、その違反事実を買取価格の算定にも適切に反映したのであれば、買主からの売主の表明保証違反があるとの主張は、信義則の違反又は権利濫用の観点からも制限されるべきであり、また、買主が売主の表明保証に違反した事情を一旦買取価格に反映した上で、再び同一の事由をもって補償請求をすることは、二重に請求することにほかならず、制限されるべきである。この場合には、補償請求の要件として、仮に表明保証の違反事実があったものの、その違反事実に基づく損害がないこととなり、いずれにしても補償請求は制限されるべきである。ただし、金額を計算することが可能な事由であっても、買主にとってそれを買取価格に反映できなかった特殊な事情がある場合であれば、買主の補償請求は認められるべきである。次に、(ii)容易に金額として計算が不可能な事由があり得る。ここで、基本的にこの金額的な計算可能性による区分は、取引終結前の状態においてその違反事由の客観的な性質に基づく判断である(買主が補償請求する時点においては、すでに具体的な損害金として明確になったので、買主として補償請求に至ったと思われるからである)。

例えば、買主として、クロージングの前に、潜在的に対象会社の製品に対する製造物責任訴訟が提起されることや、ハンファ・エナジー事件のように行政処分としての課徴金が課されるか、または刑事責任が問われるかの余地のある事実関係、土壌の汚染又は廃水の放出などの事実関係等を発見しても、その事実関係からは、将来に法的に問題となる可能性があることだけを把握しただけである。買主として事実関係の存在だけを認識した段階では、今後行われる法的評価については断定できない状態である。実際に、表明保証違反の事実に対して、当局から

²⁰⁹ 同旨:越知・前掲(第2章注79)34頁、大久保・前掲(第2章注203)11頁等。特に、「買主が表明保証違反の事実を知っただけではなく、それを前提として買取価格を決定していたことまで、立証される場合(買主の悪意若しくは認識に加えて表明保証違反の事実が買取価格に反映されていると推定できるようなプラスアルファの事情がある場合)には、信義則違反や権利濫用の観点から買主による補償請求が制限される可能性がある」：以上は、大久保・前掲(第2章注203)11頁。

の調査や調査以降の手続が必ず開始されるとは断定できないし、対象会社や所有者としての買主の民事、刑事、行政上の責任があると確定されるかどうか、権威のある機関によって公に結論が出るまでは、誰からも確答ができない。関連の当局以外にはその手続に関しても統制ができない。その事由の存在を認識したこと以上に、ましてや具体的にどの程度の損害金が発生するのか、どの程度の課徴金や罰金が科されるか等の金額的な部分も全く予想できない。

したがって、表明保証の違反事由が容易に金額としての計算ができない性質の事実関係に基づくものであれば、買主がいくらその違反事実の存在を知っていたとしても、その違反による被害の金額を確定することが不可能である(仮に金額をある程度予測することができたとしても、予測値にすぎない)。また、違反事由として挙げられた項目の性質によっては、買主として売主の表明保証の違反の「可能性」だけを認知し、しかも単にその事実の存在だけでは売主の表明保証の違反があるとの断定が非常に難しく、尚且つ損害金の具体的な額も不明確な事態もあり得る。

そして、クロージング前に、被害(損害)としての金額を特定することが不可能な場合や、違反の判断若しくは損害の発生の有無が不明確な状態の表明保証違反の事項であれば、いくら買主がその違反事実を知っていたとしても、これを即座に自分の買取価格の算式に反映して計算することはできない。

そうすると、買主がこのような売主の表明保証違反事実を、直ちに主張しなかった点や、買取価格に適切に反映できなかったとしても、このような買主の行動には、買主にとっては合理的な事情若しくは合理的な経営判断としての事由があると解釈すべきである。

前に述べたように、表明保証の違反事実又は違反事由が、まだ顕在化せず、金額の計算も困難な違反事項であれば、買主が、売主の表明保証を一種の保険だと信頼して戦略的に取引を進行したこと自体は戦略的に十分な合理的判断であり、信義則に反するとは思えない。

では、売主の表明保証違反事実により、対象会社又は買主が損害を被ったと主張する買主側としては、表明保証の違反に基づく補償を請求するために売主の表明保証の違反事実、及び損害の発生と具体的な損害の額、そしてその損害と売主の表明保証の違反事実間の因果関係などの要件を主張・立証しなければならない。勿論この際、当該表明保証違反事実に基づく損害の発生や損害との間の因果関係を証明するためにも、その表明保証の違反事実が買主自身の買取価格の算定に算入されなかった事情は立証しなければならないと考える。

この際に、売主の表明保証の違反事由が、上記(ii)のように損害としての具体的な金額を計算することができない場合、又は計算が非常に困難である場合であれば、買主としては、特段の事由がない限り、その違反事実を自分の買取価格に算入してなかったと解するのが合理的な解釈論となると思われる。そうすると、(ii)のような違反事由であれば、(i)の場合より、売主の表明保証の違反に基づく補償請求の要件が充足されたことは容易に認められるべきである。

(3) 買主の買収価格への算入可能性：買主の主観による制限的解釈論の止揚

M&A 契約における表明保証の違反に基づく補償責任について、上記のような、買収価格への算入可能性を中心として解釈することをデフォルトルールとして提案することと並行して、当事者の主観を基本とする既存の枠組みの下での買主の主観による制限的な解釈論は止揚されるべきであり、買主の主観について故意と過失による区分や、軽過失と重過失のように注意義務違反の程度による区分も再解釈しなければならないと思われる。

前述したように、売主の表明保証の違反に基づく買主の補償請求又は売主の補償責任の構造を検討する基準として、買収価格への算入可能性を中心としているので、私見として、当該 M&A 契約において当事者の主観に関する別途の特約がない限りは、買主の不知において、買主の過失の有無や、軽過失か重過失かの程度の問題も、買主の補償請求の妥当性を判断するには重要ではないと解釈すべきであると考えられる。売主の表明保証の違反事実を全く知らなかったとすると、当然に買主は、買収価格にその違反事由を計算して反映する可能性も一切ないこととなるからである。

また、買主側のデューデリジェンスを担当する専門家のチームの中のいずれかの者が、実際に認識したが (actual knowledge) これを買主に報告しなかった場合や、この専門家のチームのいずれかが注意を払えば十分に認識できたが過失により認識できなかった場合等においても、買主の認識の観点より、買収価格への算入の如何によって評価されるべきである。この観点に対して、実際に買主側の弁護士や会計士等が認識した場合は、買主の認識として評価すべきであり、買主が選定した専門家(スペシャリスト)がデューデリジェンスの過程で十分に認識できたが、過失により認識できなかったことも、その専門家を選任した買主の認識として推定すべきであるという意見²¹⁰もあるが、契約に別途の規定のない限り、このような専門家の実際の認識や認識可能性をもって買主のものとして取り扱うべきとは解してはならない。M&A 契約においては、各当事者が自らの状況をよく認識したうえで、その M&A に関する判断を戦略的に下したことを理解しなければならない。合理的な買主であれば、売主の表明保証が正確かつ真実であるかを上記の戦略的な観点に基づいて分析・評価して、経済的な動機によって行動するのであり、これは買主が表明保証の真実性を信頼したか否かによって正当化される性質のものではない²¹¹。

そして買主が売主の表明保証違反の事実を知っていながら沈黙したこと(開示しなかったこと)の意味を、買主がその違反事実を知っていたにもかかわらず、買収代金を支給したので、本

²¹⁰ Cole, *supra* note 194 (Chapter 4), at 457-459.

²¹¹ Coastal Power International Ltd. V. Transcontinental Capital Corporation, 10 F. Supp. 2d S.D. N. Y. 1998, at 360.

来の買取価格を「容認」したと解釈してはならない。表明保証条項の機能は事後的な価格調整としての意義があるので、これは、表明保証条項の本来の意味や機能及び役割に反する解釈である。

その反面、売主の表明保証の違反事由が、具体的な金額として容易に計算することが可能である場合には、合理的な買主であれば、当然にその違反事実を自分の買取価格に算入したと思われるので、売主の表明保証違反事実が発生して、その違反事実に基づいて対象会社に損失や被害が事実として発生したとすると、買主にとってこの違反事実が既に買主の対象会社についての買取価格に反映されていた可能性が高い。したがって、特段の事由がない限り、買主側の損害は存在しないと解するのが合理的である(場合によっては、その表明保証違反の主張自体が信義則違反や権利濫用禁止の観点から制限される可能性がある)。それにもかかわらず、買主が、損害を被ったと主張するのあれば、買主は、その損害の発生及び損害との因果関係の問題として、買主がその違反事由を買取価格に算入しなかったことまで証明に成功しなければ、買主の補償請求が受け入れられないと解するのが相当である。

具体的な検討として、(i)買主が、売主に対して、売主の表明保証違反事実を開示して買取価格の調整(減額)を要請し、売主との同意の下でこの減額の要求が受け入れられた場合には、買主として、特段の事情(例えば、以降に拡大損害が追加に発生したなどの事由)がない限り、同一な事由を根拠にして売主に対して補償の請求をするのは、買主が二重の利益を享受することとなり、売主の補償責任が認められないので、いずれにしても買主の補償請求は権利濫用又は信義則上禁止されるべきと解釈される。

並びに、(ii)買主が、売主に対して、その違反事実を開示することなく、買取価格の再交渉を要請しなかったが、違反事実が自分の提示する価格に既に反映していたとすると、やはり売主の補償責任が否定されるべきである。

しかし、買主が売主の表明保証違反事実を既に買主自ら提示した買取価格に既に反映していたという事情は相手方である売主側からは通常把握することが到底困難である。

このように買取価格への反映可能性について売主と買主の間に争いがある場合には、表明保証の違反事由の性質を考慮する必要がある。例えば、その違反事由が具体的な損害金として金額的な計算が可能である場合であれば、買主が自分の買取価格に算入しなかった状況においての合理性が認められないと解する。事例によっては、容易に金額に計算が可能であり、かつ売主がそのような買取価格に算入されたと信じたことが合理的であると思われる状況であれば、買主がそれを自らの買取価格へ算入しなかったこととしても、公平の見地から例外的に買主の請求金額を減額したり、請求を制限することも可能であると思われる。

以上の内容を総合すると、【図表 5-5】は、下記【図表 5-6】のように修正された解釈論となる：

【図表 5-6】 買主の買収価格への算入可能性

	金額の計算の可能な事由	金額の計算の不可能な事由
買収価格への算入	① 【請求不可】	② 【現実にはほとんどない】
買収価格への不算入	③ 【請求可能】 【例外的に減額の可能性】	④ 【請求可能】

(4) 買主の他の請求と買収価格への算入可能性

ある表明保証違反の事実が容易に金額に算定可能な事由かどうか、そして買収価格に反映したか否かの問題は、表明保証に違反した事情に該当する部分を金額的な数値に置き換えて考えることであり、表明保証の違反に基づく損害の発生や損害額の算定(損害との因果関係)を判断するために重要な問題である。

しかし、売主の表明保証に違反した事項の存在を買主が認識し、かつそれを金額に計算して買収価格に算入(反映)したかどうかを検討する作業は、M&A 契約のクロージング以降になって買主にどれぐらいの具体的な損害が発生したかの問題、つまり損害の有無とその損害額を判断する段階だけで必要な議論ではない。売主の表明保証違反に該当する事実関係ごとに「金額的な計算可能性(と買主の買収価格への算入)」を考慮した解釈論は、売主の表明保証違反を根拠とする買主の他の契約上の請求の場合においてもデフォルトルールとして拡張適用されなければならないと思われる。

例えば、売主が対象会社の事業に重大な影響を与えるような訴訟が顧客から提起されたことを隠蔽したが、買主側がこの事実をデューディリジェンスか別のルートを通じて知ってしまったにもかかわらず、売主との交渉の際に黙秘し売主の表明保証を一種の保険として受けて当該 M&A 契約をそのまま締結したと仮定する。そして、仮に買主がこの訴訟自体によるインパクトについて内部で秘密裡に金額的に計算し、これを既に自分の買収価格に反映しておいた場合、買主が、クロージング以前にその訴訟の存在(表明保証の違反)という事情をもって売主に対し誓約事項の違反(契約の締結後、表明保証の違反事実が発覚したら、売主が買主にそのことを通知しなければならないという義務の違反)を主張することや、取引終結のための要件としての先行条件(表明保証の違反事実がないこと)の不充足を主張して、自己の買収代金支払義務を拒否

することができるか、又は当該 M&A 契約を解除することができるかといった問題が依然として残る。

ここで、「金額的な計算可能性(と買収価格への反映)」を損害額の問題だけに関連するものと極めて限定された観点を採ってしまうと、客観的に売主の表明保証の違反が存在する以上、買主が、売主の表明保証の違反に基づき自己の買収代金の支給を拒絶したり、表明保証違反事実の通知を懈怠するという売主の誓約事項の違反をもって契約を解除することが可能であると解釈するほかない。だが、このような態度は、契約上の表面的な文言だけを重んじる形式的な解釈論に留まっているのであり、M&A 契約の各当事者が本来意欲した合意の内容及び契約の趣旨とかけ離れた解釈になる恐れがある。

本来、売主の表明保証違反に対して、買主が代金減額請求権、契約解除権、代金支払義務についての支払拒絶等の契約上の権利を有する理由は、買主の利害関係を保護するためであり、そのために設計された契約上の措置である。買主が売主の表明保証の違反事実を既に認知し、金額的に計算して自分の買収価格に反映していたとすると、買主にとって財産的な損害がないので補償請求が認められないように、その場合には買主の保護すべき利益がもはや存在しないこととなる。したがって、買主が行使する契約解除権や代金支払義務の拒絶等の契約上の請求も同様に阻止されるべきと解釈することが契約の趣旨にも合致する。そうでなく、買主のこれらの請求が認められるという結論を取ってしまうと、これは M&A 契約の趣旨にも反する結果であり、尚且つこの請求自体が契約関係における信義則や権利濫用禁止の原則に違反する可能性がある。

したがって、当該表明保証違反の事実が「金額的な計算可能性(と買収価格への反映)」のあるものかという検討は、単に表明保証の違反に基づく補償責任に関するデフォルトルールとしての解釈論だけではなく、買主の他の契約上の請求においても関連の契約内容を解釈する際に考慮されなければならないと考える。

第4款 小括

以上のように、表明保証違反による補償責任の本質が債務不履行責任であると把握しても、債務者に該当する売主の主観的様態は責任の要件として要求されず、尚且つ請求権者である買主の主観的様態も買主による補償請求が許容されるのか否かにおける判断の基準、若しくは、補償請求を制限する事由として解釈してはならないと思われる(勿論、当事者の主観的な要件に関するもの以外には、消滅時効、遅延損害金などの債務不履行責任に適用される一般の内容は適用されると解する)。本来、意思解釈上の疑問がある場合は、「contra proferentem」の原則により、陳述者に不利に、そして相手方である被表示者に有利に「事実の陳述」として解す

べきである²¹²。買主が売主の表明保証の違反事実を知っていたとしても、売主への「告白」（自分がその違反事実を認識していること）が強制されると解するのは、実務の慣行や、当事者の戦略的な判断の観点からも非合理的であり、妥当でない。

尚更、買主が知っていたにもかかわらず、何らかの措置を取らなかった点をまるで買主の帰責事由のように解し、禁反言の法理を適用するのも適切ではない。

買主の補償請求に至るまでの背景としての戦略的な判断の意味と、売主の表明保証の違反事実の性質による区分を考慮すると、売主の表明保証違反事実について、買主が知っていたか過失のために知らなかったかの区分は、表明保証の違反に基づく補償責任を巡る議論では重要な要因ではない（ましてや、その過失が軽過失か重過失かの区分に対しても意味合いを認めがたい）。その代わりに、その違反事由が具体的な損害金としての金額に計算することが可能であるかどうか、そして買主がその違反事由を自分の買取価格に算入したか、しなかったかを中心に再編して解釈すべきであると思われる。

しかしながら、表明保証の違反に基づく補償責任が争われた日本の裁判例をみると、裁判所が売主側の事情及び買主側の事情を総合的に考慮した上での価値判断をして、その価値判断により必要に応じて信義則違反や契約文言の修正・制限する解釈論を提示する形で、契約当事者がリスク分担の観点で交渉・合意した表明保証の内容に一定の制約・修正を加えた例が少なくなく、依然として M&A 契約における表明保証の内容を制限又は修正する結論となる解釈論を採っている可能性が否定できない²¹³。

買主による補償請求に対して、裁判所の立場は、なるべく売主の責任を否定するか、制限するかに近い結論であり、基本的に法律構成の面からみると、個別事案の表明保証の内容や免責事由の有無、内容等は異なるものの、信義則等を根拠として、売主親和的な枠組がかなり頑なに判断の基盤として存在しているように思われる。しかし、M&A 契約においては、このような裁判所の価値判断に基づく介入は一定の制約の下で慎重に行われるべきであり²¹⁴、可能な限り当事者の合理的な意思を尊重しなければならない。

買主によって提起された紛争の過程で、売主は自分の表明保証違反の事実がある場合でさえも買主の悪意・重過失を理由とする抗弁を主張し、またこの抗弁が受容される余地を与えた事件（アルコ事件）や、表明保証の個別の内容を解釈する際にも、表明保証に違反したと認めるための根拠として、当該 M&A 契約の文言に依らず、非常に慎重な態度を取って文言にない要件—契約に重大な影響を与える事由であること—を要求する等、M&A 契約の条項には記載されていない制限まで付加し、表明保証の違反事実を否定した事件（アドバンセル事件）、さらには免責

²¹² 内田力蔵「英法に於ける善意不実表示に就いて(二)」法学協会雑誌53巻6号 1079頁。

²¹³ 大久保・前掲（第2章注203）13頁。

²¹⁴ 同前。

事由に該当するという理由で、売主の補償責任を否定したが、その免責条項の個別の文句の解釈に疑問の余地がある事件(ユーシーシーホールディングス事件)等、これらの事件の具体的な結果はそれぞれ異なるように見えても、いずれの判決をも貫いて、裁判所の判断の奥底には自己責任の原則(caveat emptor)が甚だ根強く残っているのではないかという疑念がある。表明保証条項や免責条項の解釈による構成の場合には、契約文言の範囲内で合理的な解釈論を模索する必要があり、表明保証条項の価格調整という経済的機能や役割を考慮して、売主の表明保証の違反事実を構成する事由の性質、つまり、その違反事実が容易に金額としての数値に計算できるかどうかによって区別して、買主が自分の買取価格にその違反事実を価格算定の資料として利用したか否か(買主の買取価格への算入可能性)を基準に判断する解釈論を提案する。

第6章 M&A契約における表明保証条項の違反に基づく補償責任と損害 ：損害額の算定と民事訴訟法248条の活用可能性

第1節 問題提起 - 損害賠償請求の可能性を超えてより実用的な議論へと

M&A 契約における表明保証違反に対する最も効果的な救済手段として、補償請求又は損害賠償請求の方法が取り上げられている。しかし、損害賠償を求める訴訟の場合、法律家にとって一番難しいことは損害の金額を把握することかも知れない。特に表明保証条項の違反による補償請求が裁判で争われた場合、損害額をどう算定するかは理論的にも実務においても非常に困難な問題であり、既存の文献においても、売主の表明保証違反が認められた場合に売主が補償すべき損害とは何か、その損害の範囲や、損害額の算定の問題についての議論は少ない(ほとんど皆無に近い)。

6章では、表明保証条項の違反による「損害」と「損害の金額の算定」の問題に取り組む中で、特に、民事責任法の領域で徐々に注目されている民事訴訟法の「損害額の認定」条項(248条¹⁾)を活用する方策を検討する。

実際に、会社法における取締役に対する損害賠償責任が問われた事件で民事訴訟法248条が利用された事例も少なからず発見することができる²。最高裁判所が平成30年10月11日に「IHI 社虚偽開示事件」の上告審において、金融商品取引法18条1項と19条に基づく損害賠償請求訴訟に民事訴訟法248条の類推適用を肯定する判断を下したこと³に鑑みて、今後、具体的に民事訴訟法248条の活用について議論が活発になると予想される。この事件で、最高裁判所は、民事訴訟法248条の類推適用により口頭弁論の全趣旨及び証拠調べの結果に基づき、金商法19条2項の賠償の責めに任じない損害の額として相当な額を認定することができる⁴と解し、発行市場の損害賠償額の算定において新たな減額手法を肯定したのである⁴。

M&A 契約の表明保証条項の違反に基づく補償責任における解釈論の一部として、損害額の算定の問題は、実務においても非常に重要な意味を有するのである。また今後の M&A 契約違反責任の事件だけではなく、会社の責任や経営陣(取締役等の役員)の責任においてその損害額の算

¹ これに対応する韓国の民事訴訟法202条の2については、前掲(第1章注19)を参照。

² LEXデータシステムで検索した結果、会社法上の責任が争点になった件について民事訴訟法248条を適用した事例は合計43件、M&A関連の事件は合計13件であったが、その中でM&A契約上の表明保証や表明保証違反と関連するものはまだないようである(2018年12月30日付きの検索結果)。

³ 最高裁判所第一小法廷 平成30年10月11日 平成29年(受)第1496号 裁判所時報1709号 LEX/DB25449731; 評釈として、松岡啓祐「金融商品取引法18条1項に基づく損害賠償請求訴訟において民事訴訟法248条の類推適用を肯定した事例(IHI社虚偽開示事件の上告審判決)」TKC 新・判例解説Watch Web版(2018年12月21日)(文献番号: z18817009-00-051151692)1-4頁。

⁴ 松岡・前掲(第6章注3)2頁; 最高裁判所平成30年10月11日(受)第496号 民集72巻5号477頁(LEX/DB25449731)。

定に重要な役割を果たすことと予想されるので、今後の関連訴訟に対し影響が大きくなると思われる。

しかし、民事訴訟法 248 条を活用するためには、当事者にとって合理的な判断の基準を設ける必要がある。248 条を単に裁判官の裁量を幅広く認めた趣旨であるというだけでは、裁判官の自由裁量だということを盾にして本来の裁判よりも審理過程において損害額についての客観的な価値を把握しようとする努力や探求意志が弱まるか、又は調査自体も不十分な状態で終わらせるといった点が懸念される。

民事訴訟法 248 条の要件についての判断基準やその裁判の審理過程が当事者にとって合理的かつ納得できるものでないと、当事者は裁判所の判決により認められた損害賠償金の金額に対して首肯しがたいと感じ、民事訴訟法 248 条の適用がその判決に不服するきっかけとなる可能性もある。したがって民事訴訟法 248 条を適用する場合であっても、損害の金額を合理的に算定するための解釈論としての基準を設ける必要がある。

第 2 節 売主の表明保証違反と「損害」

第 1 款 補償の対象となる「損害」

一 緒論

一般的に債務不履行による損害賠償責任が発生するためには、債務不履行の事実や帰責事由のほか、損害の発生と、その損害と債務不履行の事実との間に因果関係があることが必要とされる⁵。「補償」とは、日本法における損害賠償に類似するものであるが、契約により補償の要件・方法・範囲等に関して特段の制限が合意されることがあるので、契約違反に基づく民法上の債務不履行による損害賠償(民法 415 条)と異なり⁶、債務不履行責任に関する民法の諸規定が、当事者の合意による特約がある限度で適用されない。通常、補償請求が認められるための要件として、表明保証違反の事実が存在すると判明することと、その違反事実に基づく損害賠償又は補償請求の対象となる「損害」の存在事実を証明しなければならない。

契約関係における損害とは、通常の場合には債務不履行によってもたらされた個々の財産的不利益であると説明されており、「債務不履行によってもたらされた」ことを因果関係の要件として取り出せば、結局、「損害」とは、財産的不利益、つまり金銭的に評価可能な不利益となる⁷。

⁵ 内田・前掲(第3章注42)151頁。

⁶ 戸嶋ほか・前掲(第2章注118)159頁。

⁷ 内田・前掲(第3章注42)152頁。

日本では損害賠償について金銭で賠償するという原則を採用している(韓国の損害賠償法制も同様である)、発生した不利益な事態そのものと、その評価額は区別される⁸。これは、表明保証違反事実より不利益な事態が発生したとき、その不利益な事態を現状に戻すことを要求し、そのために現物で損害を填補するという観点ではなく、その不利益な状態を金額として評価したものが、法律上の損害となるからである。そうすると、当事者が表明保証した時点では、その表明保証違反事項の金銭的な評価が不可能な状態であったとしても、例えばクロージングの後に、一旦その違反事項が金銭的な不利益や被害として発現すれば、金銭的な評価も可能となるので、表明保証違反事項に基づく対象会社の不利益な事態ならば、補償請求における「損害」に含まれないものはないこととなる。

表明保証の違反事実に着目して買主が英文の契約書まで用意する場合であれば、そのような株式買収契約⁹においては、損失(loss)¹⁰に関する定義条項を設けることも多く、例えば「実際に発生した、損害、損失、責任、費用、負担及び支出、その他合理的な範囲内の付帯費用、又は、対象会社の価値の減額分(diminution in value)」のように広範囲かつあらゆる金銭的支出を網羅する形に記載する例がよくある¹¹(損害や損失の内容について一切規定しない例も存在する)。

補償条項は、M&A 契約において買主と売主の間の利害関係の対立が最も先鋭化し、その交渉の結果を反映した多様な変形例が存するので、そもそも標準的な補償条項(standard indemnification provision)等が存在するとは言えない¹²。

また、売主の表明保証違反に対する買主の救済策としても、株式譲渡契約に定められた「補償」に限定され、民法上の債務不履行に基づく損害賠償請求はできないことが合意される例が多い¹³。

二 「対象会社の損失」と「買主の損失」

(1) 伝統的な意義から現代の用例へ

基本的な枠組みとしては、英米法のコモンロー上、補償(indemnification)の本来の意味とは、原告が被告に対して原告自ら第三者に支払った金額を返済を受け、元の状態へと原状回復させ

⁸ 同前・151頁。

⁹ 事業譲渡の場合には買主が対象会社ではなく、その事業を買収するため、対象会社の損害と買主の損害を区別する問題は生じ得ない：戸嶋ほか・前掲(第2章注118)249頁。

¹⁰ 「損害」の代わりに「損失(loss)」という用語を使ったのは、法的解釈を要しなし中立的な概念とするためであると説明している：(ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 31).

¹¹ *Id.*, at 30: 米国ABAのモデル株式譲渡契約の定義条項における「損失」について以下のように定義している：“Loss”—any cost, loss, liability, obligation, claim, cause of action, damage, deficiency, expense(including costs of investigation and defense and reasonable attorney’s fees and expenses), fine, penalty, judgment, award, assessment, or diminution of value.”

¹² *Id.*, at 285.

¹³ 戸嶋ほか・前掲(第2章注118)159頁。

ること (restitutionary cause of action) であり¹⁴、これを株式買収取引に当てはまると、対象会社に生じた損失分の全額、つまり表明保証違反とされたその状況を元通りに治癒するための費用等を売主が填補するという意味である。そして伝統的な観点を反映して、英文の契約書における、「indemnify」という表現(通常、「and hold harmless」と一緒に使われる)の意味は、対象会社に生じた損害のうち第三者からの請求を受けたことにより発生した損失に対する償い (compensation for losses due to third-party claims) だけを指すものであると、解釈される可能性がある¹⁵。

しかし、企業買収取引において「indemnification」の現代的な用例や実務の傾向は、必ずしもその意味としてのみ使われてない(4章2節を参照)。

今では、「indemnity」という用語は、企業買収契約の違反によって発生した、「全ての損失、費用等の賠償」という意味として普通に使われている。しかも、実務では「indemnify」の意味が制限されて解釈されるリスクを避けて広範囲の意味での損失をカバーさせるためには、「indemnify」だけではなく、売主が補償を受ける側に対して、「pay (payment)」することと、「reimburse (reimbursement)」することまでも追加に明記する例も多い¹⁶。

また、「損害」の項目の内、対象会社の損失や費用等以外に、「価値の減少 (Diminution of [in] Value)」が編入されている場合(買主の買収価格の算定方式についての記載がある場合はより明確である)、解釈論としては、この場合の買主は、対象会社に生じた金銭的不利益の合計分を損害として補償請求するか、又は、株式の価値評価として毀損された分を損害として補償請求するかを、選べる選択権が留保されていると捉えられる¹⁷。

つまり買主の買収価格の算定方法について明示的な定めが契約書になくても、買主は、「indemnity」として返済を受ける損害を、買主が対象会社を取得する際に過大に支払った買収価格と(表明保証違反の事実が真実であれば)本来の適正な価格との差額を補償として請求することも可能であり、又は対象会社に生じた損害金額を請求することもできることになる¹⁸。米国の法律家協会(ABA)による2014年に完了した公開会社による非公開会社の買収取引に係る統

¹⁴ ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 309.

¹⁵ 実際に、「補償する」(indemnify: 「免責させる」とも訳される)と規定した場合の意味を「第三者に支払った分だけをカバーする」という意味として判示した例もある: Pacific Gas & Electronics Co. v. G.W. Thomas Drayage & Rigging Co., 442 P.2d 641 (Cal.1968); Mesa Sand & Gravel Co. v. Ladfill, 759 P.2d 757 (Colo. Ct. App.1988), *rev'd in part on other grounds*, 776 P.2d 362 (Colo. 1989). しかし、上記事例とは反対に、「indemnification」の意味を、対象会社が第三者の請求によって支払った金額に対する返済額に限られないと判断した事例もある (Atari Corp. v. Ernst & Whinney, 981 F. 2d 1025 (9th Cir.1992); Edward E. Gillen Co. v. United States, 825 F. 2d 1155 (7th Cir. 1987)). 以上は ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 309.

¹⁶ *Id.*

¹⁷ *Id.*, at 310 (“The inclusion of diminution in value as an element of damages gives a buyer flexibility to seek recovery on this basis without an express statement of its pricing methodology”).

¹⁸ Cobalt Operating, LLC v. James Crystal Enterprises, Inc., 2007WL2142926 (Del.Ch.2007), *aff'd*, 945A.2d594 (Del. 2008).

計によれば、価値の減少(Diminution in Value)に関しては、17%が明示的に除外、11%が明示的に含み、72%が特段明記しないとされている¹⁹。補償の対象に含まれないことを明記する方法がある(下記【図表 6-1】を参照)。

また、「偶発損害(incidental damages)」、「間接損害(indirect damages)」、「結果損害(consequential damages)」、「拡大損害」、「懲罰損害」等の損害や、「逸失利益 (lost profit)」が、表明保証違反に基づく補償責任の対象となる損害の範囲に含まれるか否かの問題がある。基本的には、補償条項における「(広い意味での)損害」とは、直接の損害のみを対象とするのであり²⁰、グローバルスタンダードでも、直接の損害だけを補償対象に限定する例が多い²¹。ABA の上記統計によれば、①偶発損害に関しては、22%が明示的に除外、4%が明示的に含み、74%が特段明記しないとされており、②結果損害に関しては、49%が明示的に除外、7%が明示的に含み、44%が特段明記しないとされており、③懲罰損害に関しては、78%が明示的に除外、1%が明示的に含み、21%が特段明記しないとされている²²。

しかし、日本の補償条項はある意味でシンプルなものが多いので、今後「間接損害(indirect damages)」、「結果損害(consequential damages)」、「拡大損害」、「懲罰損害」、「逸失利益 (lost profit)」等の損失に対して、補償の対象となる損害の範囲に含まれるか否かの問題が争点となる可能性がある。この問題は、結局、相当因果関係や、「(表明保証違反に)起因して」・「関連して」等の契約書の文言の解釈に委ねることになると思われる。

明確にするために、間接損害又は結果損害等が、補償の対象となることを規定する方法もあり得るし、又は、逆に含まれないことを明記する方法も考えられる(下記【図表 6-1】を参照)。

【図表 6-1】損害の範囲を限定するサンプル²³

- 利益、キャッシュフロー若しくはEBITDAのマルチプル又はこれらに類似する株式価値・企業価値算定手法については、損害額の算定において用いない。
- 予見可能性の有無にかかわらず、特別損害、間接損害、逸失利益、結果損害又は懲罰損害は含まれない。

そして、契約の拘束力の観点から、補償条項を根拠とする補償請求や損害賠償請求が、当該 M&A 契約における表明保証違反に基づく買主の唯一な救済策である旨が規定されていれば、詐欺等、違法性がない限り、原則的に当事者は民法上の一般債務不履行責任等の他の手段を排除

¹⁹ 戸嶋ほか・前掲(第2章注118) 163頁。

²⁰ 同前・162頁。

²¹ 飯田ほか・前掲(第4章注1) 112頁 [大石発言]、戸嶋ほか・前掲(第2章注118) 162頁。

²² 同前・162-163頁。

²³ 飯田ほか・前掲(第4章注1) 111頁(8.7条)；戸嶋ほか・前掲(第2章注118) 171頁。

されることになる。

(2) 対象会社の損失と買主の損失：「一つの正答はなし」

買主が被った「株式価値の減少」を常に表明保証違反に基づく補償請求における買主の損害の範囲に含めるべきであるかは明確ではない。例えば、売掛債権の存在を表明保証したが、クローリング以降になって虚偽又は架空の債権と判明した場合や、対象会社の保有する資産に瑕疵がないと表明保証したが資産に瑕疵が存在した場合、その表明保証の違反事実は、ほとんど対象会社に直接に係る事項であり、1 次的に金銭的な不利益が発生する対象も、買主ではなく、対象会社になる。売主の表明保証違反があると、対象会社の損失を通じて、買主は、一種の間接的な被害(indirect harm)を受けることになる²⁴。

実務的には、対象会社に生じた損害を補償等の対象とすることを明確にするとの目的から、対象会社に生じた損害等も買主の生じた損害等と看做す旨が規定される場合もある²⁵。しかし、損害や損失に関する規定がない場合や規定があまりにも広範囲かつ曖昧な場合であれば、買主が、損害や損失の支払を請求する際に、対象会社に生じた損失(売主の表明保証の違反事項に基づいて対象会社により支出された、金銭的な不利益の合計分となる)が、そのまま株式を買収した買主の損害に当たると解釈すべきか、又は、買主の損害として、対象会社を取得するために実際に支払った買収価格と表明保証の違反事項が反映された場合であれば買主が支払っただろう買収価格との差額であると解釈すべきかの区分が明確ではなく、紛争においてもよくこの点が争われる。この問題は、「損害の算定方法」に関連する見解の相違として、M&A 取引の特性上、対象となる物が、継続企業であり、未来の収益価値をどのように評価するかについての問題であり、実務においてもこの点についての理解が必ずしも一致していない。

上記の例からみると、当該資産の瑕疵を治癒するための費用や、虚偽又は架空の債権と判明した金額のみが「損害」に含まれるのか、それとも、当該資産が正常に稼働することを前提として算出された株式価値又は企業価値の減額分(当該資産の稼働から創出されるフリーキャッシュフローをベースに DCF 法により算出される株式価値の減額分、又は、当該資産の稼働により生じる、EBITDA のマルチプルにより算出される企業価値の減額分)まで補償の対象となるのかという議論である²⁶。

この点を踏まえた上で、売主の表明保証違反に基づく補償責任についての損害をどのように構成するかの質問に戻ると、「一つの正答はなし」と考える(私見)。

つまり、売主の表明保証の違反事実が判明した場合、買主の損害(又は損失)を、買主が実際

²⁴ ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 308.

²⁵ 戸嶋ほか・前掲(第2章注118) 161頁。

²⁶ 同前・163頁。

に対象会社の適正価格より過大に支払った買収価格からの価値の減額分を中心にして構成するか、又は、対象会社の損害と同義語として、対象会社の被った被害により支出した金銭的な不利益分の合計額として構成するかの問題は、個別の事案ごとに契約上定められた内容や当該 M&A 契約の具体的な条項を有機的に検討・解釈することによって、はじめて決定されるからである。

これらの損害額が株式価値算定手法又は企業価値算定手法を用いて算出されないことを明確にするために、【図表 6-1】のように明記する方法がある。このような定めがない場合の解釈論としては、(後の)韓国のハンファ・エナジー事件の破棄差戻審と、2 度目の大法院の判決を分析しながら検討する。

なお、対象会社の発行済株式の一部を取得する部分買収の取引であれば、対象会社の損害等の全部をそのまま買主に生じた損害等とするのではなく、対象会社に生じた損害等の内、買主の株式取得の割合を乗じた金額に限り当該買主に生じた損害等と解釈すべきである²⁷。

(3) 裁判例

既に述べたように、損害の意味を「対象会社に生じた損害」にするか、「買主の損害（過大に支払った買収価格との差額）」にするかについては、株式譲渡契約にあるべき枠組みとしての正答はなく、当事者の合意によるものと思われる。具体的な事案において、当事者の合意の内容を模索して解釈することが重要である。

日本の裁判例では、例えば、5 章で紹介したアルコ事件判決²⁸やカワカミ事件判決において、対象会社に生じた損害が、そのまま買主の損害になると認定されている²⁹。アルコ事件は、その契約書に株式買収価格が基準日の貸借対照表に根拠した、対象会社の財務状況によって算出された金額という点が明記されていたことや、簿価純資産額を下回る金額では取引に応じなかったという売主の意向が当初の交渉の過程で表明されていたこと等から、買収価格自体が簿価純資産を基準にして算定されたので、対象会社の純資産の減少を買主の損害として把握しやすかった事例である。しかし、カワカミ事件の場合には、被告である売主側は、補償されるべき損害は原告又は被告らの損害であって、対象会社の損害ではないと主張したが、これに対して裁判所は、対象会社傘下の各支店ごとにその表明保証の違反有無を個別的に検討した上で、売主の説明義務の違反が認められる事項(戸塚店の中途解約違約金相当)に関連して、売主の説明義務の違反により原告である買主は予想外の収入損を受けたものというべきであるとだけ簡単に言及し、被告らに対して同額の損害賠償義務を認めたのである。ただし、全ての事例におい

²⁷ 同前・161頁。同旨の内容として、金・前掲(第2章注127)454頁等。

²⁸ 東京地判平成18・1・17 判時1920号136頁。

²⁹ この点を指摘した文献として、戸嶋ほか・前掲(第2章注118)160頁。

ていつも「対象会社に生じた損害は即ち買主の損害」の等式が成立するのではない。

従来の傾向として、主に表明保証の違反事項の存否について争われたといえるが、今後は損害の発生事実に関する議論を超えて、損害額についての議論も増加するだろうと思われる。

具体的な事実関係により、表明保証の違反事実がないことを前提とした株式価値評価と表明保証違反があることを前提とした株式価値評価の差額が損害として認められると、十分考えられるし、米国の裁判例でも、キャッシュフローと与えられたマルチプルを慎重に検討して損害額を算定した事例もあるが³⁰、日本の裁判所は、このような株式価値評価についてはあまり積極的ではないように見える。

まず、太陽美術紙工事件判決（5章2節1款(一)）においては、「株式譲渡に当たり、対象会社の保有する財産の価値や株価をいかに評価するかは、対立当事者である譲渡人と譲受人との間の交渉の中で折衝すべき事項」であり、株価の評価の妥当性の問題は表明保証における株価算定書に虚偽があったか否かの問題とは別個の問題と区分したのである。このように、株式価値の「評価」の妥当性については表明保証の対象にはならないとして買主の表明保証違反の主張を受け入れなかった上記太陽美術紙工事件の判決³¹や、DCF法による算定結果の差が、論理不可欠に株式買収価格に影響を与える関係である旨の合意が立証されなかったとして、DCF法による算定には、将来の予測が含まれているので、DCF法による株式の価値の減額分相当の損害を認めなかった判決³²もある。

したがって、裁判例の傾向としては、買主の取得した株式の価値の毀損や低減分を議論の余地なく明確に買主の損害として補償請求するためには、株式価値の下落についての評価方式やこれを損害と看做す旨の当事者の特約や合意まで要求されると解される。しかし、このような合意の存在は必ずしもその内容を明文化した規定がある場合だけに限られず、具体的な事態によって認められる場合であれば足りると思われる（私見）。

また、表明保証違反ではなく、不法行為による損害賠償を求める事件であるが、対象会社の純資産額を基礎に株式買収価格を決定したので、その純資産額の算出に当たり、現実の資産が貸借対照表上の評価額を下回る場合には、対象会社の総発行済株式の評価もその差額だけ減少することになると判示した事例もあり³³、また、架空の循環取引に参加していた対象会社の株式を譲り受けた買主が、循環取引の破綻をきっかけに対象会社が破産したことから、対象会社の株式の評価額が実は株式譲渡契約当時から無価値であったことが判明したとして、不法行為に基づき関係者に対し売買代金の全額について損害賠償を請求して、これが認められた事例も

³⁰ Cobalt Operating, LLC v. James Crystal Enterprises, Inc., 2007WL2142926 (Del.Ch.2007), aff'd, 945A.2d594 (Del. 2008).

³¹ 東京地判平成22年3月8日判時2089号143頁。

³² 東京地判平成23年4月15日 LLI/DB L06630215；飯田ほか・前掲（第4章注1）108頁 [大石発言]。

³³ 東京高判平成8年12月18日金法1511号 61頁(タスコ・ジャパン事件)。

ある³⁴。

一方、韓国の大法院は、従来 M&A 契約の違反(告知義務の違反)が問題となった事例で、買主が被った損害とは、「原則的に、買主が(当該の表明保証違反事項—本件では解約条項の存在—を知っていたとすれば)、売主と締結したであろう契約内容と、そのようなことはなかったために締結された本件の契約内容を比較して、買主が(表明保証の違反事実を)知らなかったために、実際の価格より高く支払うこととなった株式買収代金及びその他の費用相当額」と判示した例もあるし³⁵、また、対象会社の純資産の減少分をそのまま買主の損害として認めた事例もある³⁶。

(4) 小括

M&A 契約における契約の条件の中で、買収価格は経済的な要素であり、企業価値の評価により影響を受ける。買主の観点からは、対象会社や対象事業の現在の企業価値に M&A 取引後の予測されるシナジー等を考慮した上で、当該 M&A を通じて今後期待される対象会社等の企業価値の増加分から買主の取引費用を控除した価額が、買主が支払うべき買収価格に比べて低いと判断した場合には、特段の事情がない限り、合理的な企業であればその M&A 取引を実行する経済的な理由や動機がない。また、売主の立場からは、自ら評価した対象会社又は対象事業の企業価値に取引費用を加えた金額(留保価格: reservation price)より買主の提案した価格が高くないと、取引に応じない。M&A 取引が成立するためには、買主と売主の立場から其々評価した企業価値の価格の上限と下限の範囲内のどこかの均衡点で買収価格が決定される。

企業価値の評価方法には様々なものが存在するが、一般的には、「インカムアプローチ」、「マーケットアプローチ」、「ネットアセットアプローチ」の3つのアプローチに分類される³⁷。しかし、個々の評価方式によって格差が大きいので、実際に株式の価値を算定し、また、

³⁴ 本件においては、判旨はかなりの分量を割いて、当事者企業間の納品書や請求書から対象商品の型名や金額を詳細につき合わせ、循環取引・架空取引の認定を試み、「売上水増し目的での循環取引参加には不法行為性を認めている」と言い、買主側の交渉過程も、売主側からの情報提供をそのまま受け入れたもので、検討期間も短いなどの事情があるが、これを凌駕するほどの架空循環取引による売上水増し行為は悪性が強いと判断した事件である。相当因果関係が否定された一部の被告を除いて、原告の主張は受け入れられた。また、本件の特徴は、買主として、形式的売主への請求のみならず、実質的に交渉を主導した人物や不正経理の原因となった循環取引参加企業に対しても損害賠償を請求した点にある：以上の内容は、高橋美加「商事判例研究(平成23年度11)―架空の循環取引をしていた会社の株式を譲り受けた者からの損害賠償請求」ジュリスト1451号(2013)101頁。

³⁵ この判決の評釈として、金・前掲(第2章注46)635-701頁。

³⁶ 大法院2012年3月29日宣告2011ダ51571判決(「京南製薬事件」)。また、ソウル高等法院2007年1月24日宣告2006ナ11182判決(「大亜建設事件」)においても、資産価値の減少分を損害と判断した。

³⁷ 日本公認会計士協会編『企業価値評価ガイドライン〔改訂版〕』(日本公認会計士協会出版局、2013)69頁；柴田義人ほか編(アンダーソン・毛利・友常法律事務所)『M&A実務の基礎〔第2版〕』(商事法務、2018)39頁から再引用。同旨：江頭憲治郎「支配権プレミアムとマイノリティ・ディスカウント」関俊彦先生古稀記念『変革期の企業法』(商事法務、2011)119頁によると、インカム方式、類似会社比準方式、修正純資産方式の3つに大別されている。

その価値から表明保証違反による損害の金額だけを分離して把握することは大変難しい作業である。

特に、DCF 法や対象会社のキャッシュフローに着目した方法を買収価格の算定基準にした買主の場合には、表明保証の違反事項が発見されると、自らの買収価格の大前提となった事情にこのような違反事項を反映して対象会社の株式価値を再算定し、買主が実際支払った買収価格から、表明保証の違反事項を反映したのであれば支払っただろうと思われる買収価格との差額を買主の損害として認められる解釈論が、より合理的である可能性がある。

対象会社の資産減少又は負債増加の金額が、上記の買主の損害の額と常に一致するとは言い切れない。表明保証の違反事項が企業価値の算定に影響を与える要因だとしても、買主の買収価格は対象会社のキャッシュフローなどの継続企業としての価値を反映した上で、買主として受け入れ可能な水準の支配権プレミアムの額や未来の展望値等の予測が含まれているので、買主の買収価格から、当該表明保証の違反による価値減少分を正確に計算することが難しいし、また、表明保証の違反事項が未来の対象会社のキャッシュフローに影響を与える要因ではない場合であれば、対象会社の資産の減少額や負債の増加額が存在しても、当該対象会社の価値算定に与える影響が生じないか、少ないこともあり得る。このように買主の損害として買主が過大に支払った買収金額分を計算したものが、完全に対象会社の損害と一致する事例は稀であり、買主の損害が買収代金の減額として株式価値の下落分であることを明確にするためには、そのような旨の規定や、その価値の減額分を計算する算式についての規定を設ける方が望ましい。

三 「損害等」の範囲及び補償原因との因果関係

一般的には、民法上の債務不履行に基づく損害賠償の範囲は、「相当因果関係」の概念により画されると考えるが(既存の通説である「相当因果関係説」の立場³⁸)、最近の有力な見解で

³⁸ 相当因果関係説とは、19世紀末から20世紀初頭のドイツ法において差額説を前提とする完全賠償主義に限界を意識して形成されたのが、「相当因果関係」という概念であり、これを民法416条の解釈の手がかりにした学説である(鳩山秀夫『日本債権法損論〔新版〕』(1916) 61頁以下、我妻栄『講義』118頁以下等)(以上は、河上正二「債権の効力(6)―債務不履行に基づく損害賠償請求(その4)」法学セミナー702号(2013) 67-68頁からの内容を要約、再引用)。

相当因果関係説によると、民法416条の表現とは合わないので、従来の説明によると、民法416条の文言を無視してドイツ流に解釈されることになったのである。即ち、416条1項は、債務不履行によって現実に生じた損害の内、特有な損害を除き、かかる債務不履行があれば一般に生じるであろうと認められる損害と理解したうえ、1項は損害相当因果関係の原則を宣言したもので、2項は相当因果関係を判断する際にその基礎とすべき特別の事情の範囲を示すものと説明された(内田・前掲(第3章注42) 159-160頁)。しかし、相当性の判断基準が明確ではなく、状況判断に左右されることが多く、また、民法416条との沿革と表現を根拠にした平井宜雄教授が提唱した保護範囲説からの批判が強くなった。

今日では、相当因果関係説に対する批判が広く受け入れられており、判例や学説でなお相当因果関係という用語が用いられる場合も、必ずしもドイツ的概念としてではなく、民法416条のもとで賠償すべき損害の範囲を示す言葉として使われている(内田・前掲(第3章注42) 160頁)。したがって、本論文において「相当性」というのは民法416条の下での範囲を示す意味として用いる。

ある「保護範囲説」³⁹によって、その範囲を検討する。

保護範囲説は、民法 416 条の本質は損害賠償の範囲を予見可能性によって制限しようとする
ことであり、そのオリジンは、実はドイツではなく英国の判例法(英国の契約法のリードアウト
ケースであるハドリー事件の判決⁴⁰)にあることなどを根拠にする。そして、保護範囲説では、
3 つの要素が、既存の相当因果関係という用語に混在していたと指摘する。その 3 つの要素と
して、「あれなければ、これなし(but for)」という関係の有無によって判断される因果関係と
しての「事実的因果関係」、この事実的因果関係にあるものの内、賠償責任を負わされるもの、
つまり、法律上保護されるべき損害の範囲の問題としての「保護範囲」、及び賠償されるべき
損害という事実を金銭に換算する「損害の金銭的評価」である(損害の金銭的評価の問題は、本
章 3 節で検討する)。

民法 416 条の規定によれば、社会通念上、債務不履行によって一般に生じると考えられる損
害という意味の「通常生ずべき損害」(いわゆる「通常損害」)、及び、当事者がその事情を予
見し又は予見することができた範囲での「特別の事情によって生じた損害」(いわゆる「特別損
害」)と区分している⁴¹。

その表現から、通常損害は、一般に通常の場合に発生すると考えられる損害である以上、当
事者にとって予見可能性が常に存在する性格を有する損害(若しくは、それが発生している限り、
予見可能性を問題とすることのない損害⁴²)であり、また、特別損害は予見可能性によってその
範囲が限定されるべきであるので、賠償されるべき損害は、広く予見可能性によってその外縁
を画されている⁴³。通常損害と特別損害を区別する意味は、予見可能性を立証する必要性の有
無である⁴⁴。

そうすると、損害の有無については、発生した個々の不利益な事実の有無を検討すれば十分
であるので、表明保証の違反事実に基づいて発生した様々な不利益を事実として把握すること
で損害の有無がわかることになる。

次に、M&A 契約における損害として保護される範囲について考えてみると、買主としては、
表明保証違反等に基づく補償請求の範囲を拡大することを目的として、「(違反に)起因又は関

³⁹ 河上・前掲 (第6章注38) 68-69頁に平井説として紹介されている：平井宜雄『損害賠償法の理論』
(東京大学出版会、1971)。同旨：内田・前掲 (第3章注42) 157頁。また、保護範囲説を含む諸学説の流
れについては、國井和郎「民法典の百年と判例 (特集 民法典の百年と実務・判例)」法律時報71巻2
号 (通巻875号) (1999) 38頁。

⁴⁰ Hadley v. Baxendale [1854] EWHC J70. 民法416条は、3人の民法基草者のうち唯一英国に留学した
穂積陳重博士の起草にかかる部分で、英国法に由来する数少ない規定の1つである：内田・前掲 (第3章
注42) 157頁。

⁴¹ 戸嶋ほか・前掲 (第2章注118) 161頁。しかし、この文献は「相当因果関係説」に基づき、通常損害と
特別損害をただ相当因果関係のある損害であると説明している。

⁴² 内田・前掲 (第3章注42) 158頁。

⁴³ 河上・前掲 (第6章注38) 65頁。

⁴⁴ 内田・前掲 (第3章注42) 158-159頁。

連して」生じた損害等についてはすべて補償等の対象とする旨の規定を要求する場合がある⁴⁵。しかし、次々と連鎖的に発生しうる拡大された様々な不利益な事実が全て補償請求の対象となる「損害」の範囲内のものとして M&A 契約のもとで保護されるのでない。その生じた不利益のうち、当該契約上の損害賠償又は補償の対象となる範囲を画することが必要になる。

このように「損害」は、結局、その対象となる損害の範囲を画すること、即ち「損害賠償(補償)の範囲」の問題に帰着する⁴⁶。上記の二(2)において検討した項目は、いわゆる直接の損害(「通常損害」)としての範囲の問題であったとすると、ここでは、特別損害として、当事者の不利益をどの範囲まで損害として認めるかの問題であり、これは具体的な事案ごとに検討するしかない。

実際の M&A 契約においては「(表明保証等の)違反に起因又は関連して」(arising out of or related to) 生じた損害が補償の対象となることを定めている例が多い⁴⁷。「起因又は関連して」と規定した場合には、実務家の感覚では、民法における通説である相当因果関係よりは広い概念として把握しているし、特に買主側もこの方を選好する傾向がある。

したがって、表明保証の違反事項が判明した場合、損害賠償の範囲について別途の定めを設けているのであれば、その定めに従って処理すればいいが、そのような定めが存在しない場合のデフォルトルールとしては、「違反に起因又は関連して」の解釈が問題となる。「起因して」の意義に関しては、実務においても一致した意見がなく、相当因果関係を不要とする旨か(事実的因果関係で足りるとする趣旨か)、相当因果関係における相当性の判断を緩和する趣旨であるか、又は、上記の相当因果関係と同義であるか等に関しては、当事者の合理的な意思解釈によって必ずしも明確ではないので、具体的な事情を合わせて判断しなければならない。

その反面、「関連して」との文言については、実務的には、表明保証又は誓約事項違反と損害との関係性を相当因果関係より緩和する意味として用いられている⁴⁸。

また、当事者間で相当因果関係を勘案した上でのドラフティングであれば、「相当な範囲内で」、若しくは、「相当因果関係の範囲内で」という制限を置くのが通常である。

⁴⁵ 戸嶋ほか・前掲(第2章注118)162頁。

⁴⁶ 内田・前掲(第3章注42)152頁。

⁴⁷ 飯田ほか・前掲(第4章注1)107頁 [大石発言]。

⁴⁸ 戸嶋ほか・前掲(第2章注118)162頁。同旨：飯田ほか・前掲(第4章注1)124頁 [藤田発言]。また、藤田教授は、「関連して」という表現は、事実的因果関係すら要求しない意味である可能性も指摘している(同前・122頁)。

第2款 弁護士費用と「損害」

補償の対象となる損害には、各種の費用が含まれる。その中で、弁護士費用については株式譲渡契約書に明記する例も多い。無条件に「弁護士費用全部」と規定する場合もあるが、「合理的な範囲の弁護士費用」と規定する場合もある。

本来、訴訟費用とは敗訴の当事者が負担するのが原則であり(民事訴訟法 61 条)、弁護士費用は原則的に訴訟費用に含まれない⁴⁹。訴訟費用について、民事訴訟費用等に関する法律や民事訴訟費用等に関する規則(最高裁判所規則)によって規律されるので、訴訟代理人の旅費、宿泊費などの金額等が、上記の法律や規則等に定められた限度に限って、訴訟費用に含まれる余地がある⁵⁰。

そのため、被害者が不法行為に基づく損害賠償請求訴訟を提起するに際して、弁護士に委任した場合には、その弁護士費用を損害として賠償請求できるかが問題となる。解釈論として、最高裁判所は、不法行為の被害者が損害賠償請求訴訟を提起する際に弁護士に事件を委任した場合には、一般人が単独で十分な訴訟活動を展開することがほとんど不可能に近いという点を理由にして、「事案の難易度、請求額、認容された額、その他の諸般事情を斟酌して、相当であると認められる金額の範囲内で」の弁護士費用は、賠償対象になると判示して以来、不法行為による損害賠償請求と係わって相当であると認められる金額の範囲内の弁護士費用は、損害賠償における賠償対象に含まれるとみているのが日本の判例であり、この内容は確固たる判例として今まで示されている⁵¹。

その反面、韓国の判例は、不法行為による損害賠償の額に弁護士費用が原則的に含まれないと解釈している。

韓国の大法院は、「原則的に弁護士強制主義を採択してない韓国の法制の下では不法行為の成立の如何及び損害額などを容易に把握することができないので、不法行為自体と、弁護士費用との間に因果関係があることが認められず、弁護士費用を不法行為自体による損害賠償債権に含ませることができないし、特に不当に抗争すると認められる特別な事情がない限り、相手方当事者が応訴して抗訴したとしても、不当な抗争による損害賠償として弁護士費用を受け入

⁴⁹ 野沢正充「不法行為の効果(2)―損害賠償額の調整」法学セミナー・ベストセレクション672号(日本評論社、2010) 87頁。

⁵⁰ 韓国の場合も同様である：韓国の民事訴訟法109条及び「弁護士報酬の訴訟費用算入に関する規則」(規則第2496号、2013年11月27日改正) 参照。

⁵¹ 最判昭和44・2・27民集23巻2号44頁。当時の日本においても不当提訴の類型に限って弁護士費用を損害として認めるべきである立場が存在したが、本件の調査官がこのような因果関係の相当性についての議論や実務上の対立に終止符を打つために、より積極的に不法行為訴訟の一般的な問題として接近して、その因果関係を認めたという評価がある：小倉顕「最判解説(民)昭和44年度(上)」(1973)、188頁；辻博明「[民事判例研究]労働契約上の安全配慮義務違反による損害と弁護士費用相当の賠償」法律時報85巻11号(2013) 112頁からの再引用。

れることはできない」と判断した⁵²。例外的に、不法行為をした者が不当に抗争すると認められる特別な事情がある限りには、弁護士費用も不法行為における損害の範囲に含まれるとみている⁵³。この場合には被告が原告の主張を争ったことが不当な抗争に該当し、被告の応訴には、何らの相当かつ正当な理由もなく、専ら原告に訴訟における障害を与えて損害を被らせようとする等の故意、又は応訴に何らの相当かつ正当な理由がなかった事情を知ることができたが知らなかった過失が認められるので、この応訴自体が原告に対する別の不法行為に当たると考えたのである⁵⁴。またこの際に弁護士費用として当事者によって実際に支給された金額の全部が含まれるのではなく、その事件に対する相当な程度の金額を基準として算定される⁵⁵。

次に、債務不履行による損害賠償の範囲に弁護士費用が含まれるかについて検討する。債務不履行による損害賠償の範囲を決める時には、前に述べたように、債務不履行と損害の間に自然的または事実的因果関係が存在することだけでは足りず、理念的又は法律的な因果関係、即ち相当因果関係が要求される。

日本の学説としては、弁護士費用の損害賠償を認めることを支持する意見が多数であるが、裁判例の立場は必ず明確ではない。金銭債務の債務不履行責任には、特約がない限り、弁護士費用は損害として含まれないというのが従来最高裁判所の立場であるが⁵⁶、最近の下級審の傾向としては、損害として肯定した事例と最高裁判所の立場と同様に否定した事例が共存していた。

そして2013年に最高裁判所は、不法行為による損害賠償請求において弁護士費用が含まれるという立場を援用して、労働者が業務中の事故によって被った損害に対して使用者を相手にして労働契約上の安全配慮義務違反による損害賠償を請求した事件で、安全配慮義務の違反を認めた上、不法行為に根拠した損害賠償を請求する場合と比べて労働者が主張、立証する事実にあまり差がない点、労働者が弁護士に委任しなければ十分な訴訟活動をすることが困難な類型に属する請求権である点等を取り上げて、弁護士費用は、相当な金額の範囲内で安全配慮義務の違反と相当因果関係にある損害であると判示したが、この判決の射程範囲が、労働契約を超

⁵² 大法院1978年8月22日宣告78ダ672判決(車両事故の場合、不法行為の成立および損害額等を容易に把握することができないので、弁護士費用が損害賠償債権に含まれないと判断した);大法院1996年11月8日宣告96ダ27889判決(国家が単に違法不当な課税処分に対してその取消しを拒否しているだけである場合には、被審人がその処分の取消し及び是正を求める審判請求及び取消しの訴訟を提起する際に発生した弁護士費用は、原則的に、先行された不法行為である、違法不当な課税処分自体とは相当因果関係がない)。

⁵³ 大法院1970年3月10日宣告69ダ2012判決(不当な仮処分の取消しのために弁護士に事件処理を委任した事例);大法院1972年5月9日宣告71ダ1297判決(原告所有の土地に不法占有した被告の不当な抗争のため訴訟を提起したので、原告の支払った弁護士費用は不法行為に起因する損害として賠償する責任があると判断した事例)。

⁵⁴ 大法院1973年2月13日宣告72ダ2280判決;大法院1973年1月13日宣告73ダ807判決。

⁵⁵ 大法院1960年6月23日宣告4292民上690判決。

⁵⁶ 最判昭和48年10月11日判時723号44頁。

え、債務不履行の体系の全般にまで適用されるとは断言できない⁵⁷。

一方、韓国の判例は、債務不履行と相当因果関係がある限りでは弁護士費用も損害賠償の範囲に含まれるとみている。ただし、支払った弁護士費用の全額が損害として認められるのではなく相当な範囲内の報酬に限られる。例えば、債務者の故意または過失によって自分の権利を侵害された債権者が、自らの権利を保護するため、やむを得ず外国における訴訟を提起して、この訴訟に係わって弁護士費用を支払った事例で、債権者が外国での訴訟のために支払った弁護士報酬の全額が直ちに相当因果関係がある損害に該当するのではなく、相当な範囲内での弁護士報酬額のみ相当因果関係がある損害として認めるべきであると判断した⁵⁸。

このような内容を基にして、M&A 契約書に弁護士費用が補償請求の対象となる損害に含まれると明記した場合には、当事者の合意の拘束力を尊重して、弁護士費用も補償されるべき損害と判断するに異論がない。

では、補償されるべき損害と関連して、弁護士費用について何らかの規定を設けなかった場合にはどう解釈するか。私見として、上記の裁判例等に鑑みて、原則的に第三者の請求に対応するためにかかった弁護士費用は、通常相当因果関係が認められる範囲内のものであるため、その弁護士費用については、補償される損害の範囲に含まれると考える。

例えば、売主が対象会社が第三者の特許権を侵害していないという旨で表明保証したが、取引終了後になって第三者から対象会社を相手にとって特許権の侵害を理由に訴訟等が提起された場合であれば、対象会社がその訴訟に応訴した結果、その第三者の特許権を侵害したという結論になり、結局対象会社の敗訴になる事例を想定する。この事例では売主の表明保証の違反と判明したので、その特許権侵害訴訟における対象会社が第三者に支払うべき損害賠償額や、第三者との訴訟にかかった合理的な範囲内の弁護士費用は、表明保証違反に基づく補償や損害賠償の対象に含まれると思われる。

しかし、対象会社が応訴してその第三者が敗訴した場合にはやや複雑になる。

上記の訴訟において対象会社が第三者の特許権を侵害していないと訴訟の結果として判明した場合には、売主の表明保証に違反事実が存在しないこととなり、この第三者との訴訟にかか

⁵⁷ 最判平成24年2月24日判時2144号89頁。この判決の内容に対して、労働契約に限定されるか、他の一般の債務不履行事件においても適用されるかについては議論がある：辻・前掲（第6章注51）112頁（一般の債務不履行の場合には、事案によって個別的に判断されるべきであり、契約の内容、性質、債務不履行の態様等を考慮しなければならない）。

⁵⁸ 大法院2012年1月27日宣告2010ダ81315判決。韓国に所在するA寺院が、仲介契約の締結権限を与えたBの債務不履行により、米国の不動産仲介業を営むC会社に過大な仲介紹介料を支払ったので、この過大に支払った金額分を取り戻すために米国でC会社に対して訴訟を提起した事例である。米国の訴訟に関連して支払った弁護士報酬の全額ではなく、支払の経緯、内訳、訴訟物の価額、委任業務の正確と難易度等の具体的な事情を考慮して相当な範囲内の報酬額だけを相当因果関係のある損害としてみるべきであるため、原審が弁護士報酬の全額を直ちに相当因果関係にある損害と判断したのは、法理の誤解の違法があると判示し、原審判決を破棄差し戻した。

った弁護士費用が果して表明保証違反に基づく補償や損害賠償の対象に含まれるか否かについての判断が難しい。

実務では、売主側の要求によって、第三者からの請求への防御費用の補償は、表明保証の違反事実がある場合に限定されるという旨の規定も使われる例がある。ただし、このような条項を編入させる前に注意しなければならない点がある。補償条項の下では買主側が対象会社に対する第三者からの請求(訴訟等を含む)について一所懸命に対応して勝ちたいという動機付与のメカニズムは働かないということである。

買主が自ら弁護士費用を投入して熱心に防御して勝訴すると、売主の表明保証の違反事実がなかったこととなり、後で売主からその弁護士費用相当の金額が補償されないリスクが発生してしまう結論となるからである。したがって、買主が熱心に第三者からの訴訟等に対応するより、むしろ懈怠又は漫然と対応して敗訴した方が買主にとって有利になる。買主が熱心に対応すればするほど買主がもっと不利な立場に陥ってしまうこととなるので、買主がその訴訟に積極的に対応するインセンティブがない。対象会社側が敗訴して対象会社の責任が認定されることによって、売主の表明保証の違反事実があることとなり、買主は、売主に対して関連の弁護士費用について補償請求ができることになる。買主は、対象会社を巡る第三者との紛争の結果によって生じる不利益を売主からの補償されることによって補填を受けるので、第三者との紛争による不利益を売主に転嫁したのであり、敢えて第三者の紛争に積極的に介入して勝訴しようとするインセンティブが働かない。したがって、対象会社と第三者の間に紛争が発生した場合には、売主が少なくとも第三者との紛争の状況に介入したり、又は、統制することができる余地を契約書に反映することが、売主側に必要な選択肢である。

実際に M&A 契約書にクロージング以降であっても対象会社に対して第三者からの何らかの請求があるときには、対象会社又は買主が、売主に対して遅滞なく通知する義務と売主への免責条項等を設ける例が多い(5章2節4款のユーシーシーホールディングス事件を参照)。売主が適時に通知を受けると、売主も当該訴訟に補助参加することができる。

M&A 契約における解釈論の問題に対して、第1次的には、当該契約書の文言に基づいて検討することから始まるので、まずはその契約書の内容によって判断すれば足りる。米国のデラウェア州の判例の中でも、第三者との訴訟結果、買主側が勝訴することによって結果的に売主の表明保証の違反事実が存在しないと判明した事案での弁護士費用の負担について、当該合併契約書には「indemnify and hold harmless」としか規定しておらず、「defend against claims」という文言(又はこれと類似な表現)は存在しないので、売主としては、第三者から提起された訴訟を防御する義務はないと解釈した上で、買主がその第三者との訴訟にかかった防御の費用を売主が買主に対して支払う義務が上記の条項から独立的に抽出されるとは解釈できないと

判断し、弁護士費用を賠償の対象として否定した事例がある⁵⁹。

米国の場合、弁護士費用は各自負担の原則であるので、このように、第三者から提訴されて被った訴訟費用について、その訴訟費用を填補するという契約書の明文の規定がある場合を除いては、単に「すべての費用を補償する(indemnify)」という文言だけでは、第三者との訴訟に勝った場合に生じた訴訟費用について買主が売主に対して補償請求することができないと解する⁶⁰。

したがって、このような解釈上の曖昧さを避けるためには、当該 M&A 契約書において、英文であれば、「indemnify」のみではなく「defend against claims」まで明記して規定し、和文であれば、買主又は対象会社が被った費用に付加して「第三者からの請求に対する防御費用(弁護士費用を含む)」と明示する必要があり、この際、相手方の立場からは、「合理的な範囲の」防御費用や弁護士費用というように、制限を付することも可能である。

(4章の【図表 4-1】補償条項のサンプルを参照)。

第3款 補論：補償金(賠償金)と税務—「益金」か「買収代金の減額」か

売主の表明保証の違反事実に基づき買主が売主から受領する補償金について、その法的性格によって、税務的に異なる展開が予想される。

まず、補償金を、売主による損害賠償金であると把握すると、法人税の観点からは、損害賠償金は法人の「益金」の額に算入されるため(法人税法 22 条 2 項、法人税基本通達 2-1-43⁶¹)、買主において補償金に対して法人税が課税されることになるが、他方、補償金が、買主が売主に対して支払った買収金額(譲渡代金)の一部の返金であると考えれば、補償金は私法上取引代金の減額であって、買主において補償金は利益ではなく、対象会社株式の取得価額の減額に留

⁵⁹ Winshall v. Viacom Intern., Inc. 76 A. 3d 808 (Del. 2013). See the Merger Agreement Sec. 8.2(a) of this case : (a) Subject to the limitations set forth in this Article VIII, each [Selling Shareholder] agrees ... to ... indemnify Parent [Viacom], the Surviving Corporation [Harmonix] and their respective Affiliates...(each a “Parent/MergerCo Indemnified Party”) against and hold them harmless from and against any and all Losses, which may be sustained or suffered by any such Parent/MergerCo Indemnified Parties based upon, arising out of or by reason of: (i) the breach of any representation or warranty of the Company contained in this Agreement ...(略)。

⁶⁰ In re Refco Securities Litigation, United States District Court, S.D. New York. August 17, 2012 890 F.Supp.2d 332.

⁶¹ 国税庁の法令解釈通達参照：http://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kihon/hojin/02/02_01_06.htm (最終訪問日：2019年10月22日)。

(損害賠償金等の帰属の時期) 2-1-43 他の者から支払を受ける損害賠償金(債務の履行遅滞による損害金を含む。以下2-1-43において同じ。)の額は、その支払を受けるべきことが確定した日の属する事業年度の益金の額に算入するのであるが、法人がその損害賠償金の額について実際に支払を受けた日の属する事業年度の益金の額に算入している場合には、これを認める(昭55年直法2-8「六」により追加、平12年課法2-7「二」、平23年課法2-17「四」により改正)。

(注)当該損害賠償金の請求の基因となった損害に係る損失の額は、保険金又は共済金によりほてんされる部分の金額を除き、その損害の発生した日の属する事業年度の損金の額に算入することができる。

まることになり、補償金が課税されることはない⁶²。

株式譲渡契約において、表明保証違反に基づく補償金がこのように買取価格(譲渡代金)の調整であると規定していた事案に関連して、国税不服審判所の裁決によると(平成19年9月8日付)、「売主から買主に対して支払われた金銭を株式買取代金の返還」として認定し、当該金銭が雑益として益金の額に算入されるとの税務当局の主張を退けた⁶³。このように、株式譲渡契約において、明示的に補償条項による補償金は、買取金額の返還又は減額である旨を定めている場合には、表明保証違反に基づく補償金は買取金額の減額と判断されると思われる(買主側の保護のために、買主側の代理人であれば、補償金は既に支払った買取代金(譲渡代金)の減額、若しくは一部の返還である旨を明記しておく必要がある)。

【図表 6-2】 補償金の性格を明示するサンプル⁶⁴

第*条(補償等の性質)

[本章に基づく補償義務の履行としての支払は、/売主の表明保証の違反による補償等は] 本譲渡価額の調整として行われるものとする。

また、補償金の受取先を買主ではなく、対象会社とする場合もあるが、この場合には、当該補償金の支払をもって譲渡代金の減額とみることができず、対象会社に対して、受け取った補償金を益金の額に算入する必要があるとの指摘がある⁶⁵。

私見だが、元々indemnityの意味からすると、補償条項による金銭の受領は、当該取引の等価性を保つために行われるから、仮に補償金の受取先が対象会社の場合であっても、補償金は、売買金額の調整として買取金額の減額の意味に捉えるべきと思われる。課税対象となる益金と捉えて買主又は対象会社に課税するのは、表明保証違反の意味や表明保証違反に基づく補償金の意義に反するものであるといえる⁶⁶。

⁶² 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第4章注56)25頁。

⁶³ 同前。

⁶⁴ 飯田ほか・前掲(第4章注1)111頁(8.7条)、戸嶋ほか・前掲(第2章注118)171頁。

⁶⁵ 森・濱田松本法律事務所編・前掲(第4章注56)25頁。

⁶⁶ 同前：「買主が受け取る補償金に対して何らかの課税がされる場合、買主にとっては、売主に対し、税引後の手取額になる金額を補償させたいというニーズもある(いわゆるグロス・アップ)。特に、買主が海外の法人である場合にそのニーズは強いように思われる。しかし、受け取る補償金に課税される額が補償条項における損害または損失に該当するかどうかは明らかでないことから、買主がグロス・アップを求めたい場合には、やはりその旨を明記しておく必要がある」。

第3節 損害額の算定と民事訴訟法 248 条

第1款 民事訴訟法248条の導入

一 立法の趣旨

(損害額の認定)

第二百四十八

損害が生じたことが認められる場合において'損害の性質上その額を立証することが極めて困難であるときは、裁判所は、口頭弁論の全趣旨及び証拠調べの結果に基づき、相当な損害額を認定することができる。

前に述べたように、損害賠償請求の訴訟において、損害の発生及び損害額についての立証責任が原告にあるため、原告が損害の発生事実については立証しても、損害の額に関する立証に失敗すると、原告の請求は棄却されることとなるのが原則である⁶⁷。しかし、その損害の額を立証することが、客観的に極めて困難な場合にまで、この原則を例外なしに貫くと、原告に損害額について厳格な立証を要求することとなり、原告にとって不当に不利益になることがある。

このような原告に対する不当な不利益を防止するために、民事訴訟法 248 条が平成 9 年改正により新設され、平成 10 年 1 月 1 日から施行されている⁶⁸。

しかし、民事訴訟法 248 条については、理論上も実務上も解明すべき問題点が幾つかある⁶⁹。特にこの条項の法的性質が、損害額の算定に対して裁判官の裁量を認めた規定なのか(裁量評価説)、それとも事実認定での証明度の軽減の趣旨であるか(証明度軽減説)について、立法過程から現在に至るまで、学界や実務における見解の違いが存在するが、このような議論には、改正作業において立法担当者の一貫しない説明も一部寄与したと思われる。

最初、改正作業を進めるために民事訴訟手続に関する検討事項及び補足説明を提示する段階では、ドイツ民事訴訟法 287 条を参考にして、損害額の認定の問題は、証明に係わる事実の存否の問題ではなく、裁判所の裁量に係わる金銭的な評価の問題であり、基本的に損害額の認定に裁判所の裁量を認める趣旨に理解する見解(つまり、平井宜雄教授の裁量評価説)もあることに言及し、学説としての裁量評価説をある程度考慮するような立場に近かった⁷⁰。

しかし、それから 2 年余りの時間が経った時点である 1992 年頃に公開された『民事訴訟法改正の要綱の試案及び補足説明』をみると、判例が、従来から、性質上その額を立証することが

⁶⁷ 最判昭和28・11・20民集7巻11号1229頁。

⁶⁸ 以後、特許法や著作権法等の知的財産権関連の法令にも類似な規定が新設された。韓国では知的財産権関連の法令において先に類似な規定が導入された後、2016年民事訴訟法の改正により新設された。

⁶⁹ 伊藤慈夫「民事訴訟法二四八条の定める『相当な損害額の認定』(上)」判例時報1792号(2002) 3頁。

⁷⁰ 法務省民事局参事官室「民事訴訟手続に関する検討事項補足説明」別冊NBL23号(1990) 46頁、内海博俊、「訴訟における損害賠償額の確定に関する一考察(四・完)ードイツ民事訴訟法287条を手がかりとしてー」法学協会雑誌第129巻第12号(2012) 128-129頁。

極めて困難な類型の損害—例えば、慰籍料や幼児の逸失利益⁷¹等—については、適正な損害額を認定することを可能にする考え方が採用されたこと(学説も支持している⁷²)を根拠にして、試案は、このような実務の考え方を明文化し、原告にとって不当に不利な事態が生じないようにする趣旨であることを明らかにしながら、「この考え方は、自由心証主義の範囲内で証拠に基づく事実の認定をするという事実認定の原則を変更するものではなく、認定すべき事実の性質上、認定のために必要とされる証明度を一定の範囲で低減することとするものであると解することになるだろう」と説明し、証明度軽減説へと、その立場を変更したのである⁷³。

一方、民事訴訟法 248 条自体は、損害の発生と損害の額の認定を区別する問題意識をもって議論が始まったが、この条項において規定している「損害額」が実体法の観点からどのような「損害」の概念を前提にしたかについては、立法の過程であまり論議されなかった⁷⁴。

従来判例は、精神的な損害である慰籍料、その他の逸失利益を算定する時に、諸般の事情を考慮して、裁判所の裁量として、損害額の証明度を軽減してきたし(ただし、これ以外に、財産的損害等については、裁判所の裁量によって損害の額を評価することは許容しなかった)、学説においても、ドイツ民事訴訟法 287 条を援用しながら、損害の性質上、損害の額を立証することが極めて困難な場合にまで厳格な損害額の立証を要求することによって、原告にとって不当な不利益にならないように、訴訟で提出された、あらゆる事情を裁判所が評価して、相当な損害額を認めるべきであるという意見が引き続き提起されていた⁷⁵。

248 条の立法の経緯において改正試案の内容⁷⁶と、立法化された民事訴訟法 248 条の内容がほとんど同じであること、そして要綱試案を公開する段階から立法担当者としては一貫して証明

⁷¹ 判例上、慰籍料の場合には、諸般の具体的な事情を考慮して裁判所が妥当と考える金額を示せば足りるといい、また、幼児の逸失利益の場合には、あらゆる証拠資料に基づき、経験則と良識を活用して、できる限り蓋然性のある額を算出すべきであり、また、蓋然性に疑いが持たれるときも、被害者側にとって控え目な算定方法を採用するなどし、算定不可能として一概に請求を排斥すべきではないと判示している：法務省民事局参事官室「民事訴訟手続に関する改正要綱試案補足説明」別冊NBL27号(1993) 53頁。

⁷² 春日偉知郎「「相当な損害額」の認定」ジュリスト1098号(1996) 73頁。

⁷³ 法務省民事局参事官室・前掲(第6章注70) 53頁。そして、韓国の民事訴訟法202条の2の新設の理由も同様である。

⁷⁴ 平井宜雄「民事訴訟法第二四八条に関する実体法学的考察」『不法行為法理論の諸相—平井宜雄著作集 II』(有斐閣、2011) 288頁(「当時、民法部会、民事訴訟法部会が設置されていたが、各部会にまたがる事項につき、部会のいわば「壁」を超えて議論したという経験をあまり思い出せない。(略)(248条に当たる案件に対して民法学者として意見を聞かれる機会があったが)、それに賛成する旨を答えたのであるが、その実体法上の根拠は民事訴訟法部会が論じるべき問題ではないから、これは甚だ的外れの問であり、それ以上の質問を控えたけれども、本論文に紹介されているとおり、その後の資料に拠っても、当然ながら、実体法上の根拠については、やはりそれほど立ち入った議論はなかったという印象を受けた」)。

⁷⁵ 兼子一ほか・『条解民事訴訟法』(弘文堂、1986) 513頁 以下；春日偉知郎『民事証拠法論—民事裁判における事案解明』(商事法務 2009)、256頁から再引用。

⁷⁶ 要綱試案「損害の生じたことが認められる場合において、損害の性質上その額を立証することが極めて困難であるときは、裁判所は、すべての事情を評価して、相当と認める損害額を定めることができるものとする。」

度を軽減するという旨を示していること、及び民事訴訟法 248 条の配置が自由心証主義を定める同法 247 条の直後であることや、試案の表現のうちで「すべての事情を評価して」という部分が削除される代わりに、「口頭弁論の全趣旨及び証拠調べの結果に基づき」という部分が編入されて規定されたこと等を勘案すると、立法の意図としては、原告に対して損害額についての証明度を軽減することであると思われる⁷⁷。

当時の議論として、損害の立証が可能であるにもかかわらず、裁判所がいい加減にこの規定を適用する意図で、立証責任のために行う当事者の弁論を制限したり、任意に損害の額をなるべく控え目に低額にして決定する恐れがあるとの反論も存在したが、幸いなことに、日本においてこの条項を適用した裁判例を分析した結果、裁判所が当事者の証明活動を根拠なく制限したり、漫然と民事訴訟法 248 条を適用した事例は見当たらなかった上で、むしろ下級審においては、民事訴訟法 248 条の適用に至るまで慎重な姿勢であること及び、この条項を適用した事例においては原告が主張していた損害の額よりも控えめな金額が損害の額として認定されたこと等が判明している⁷⁸。

二 学説の対立(1)：法的性質論

民事訴訟法 248 条の法的性質については、民事訴訟法の分野だけではなく、実体法としての民法の分野においても様々な意見が存在するが、ここでは一々紹介することは省略する。主な傾向として損害額の認定の問題を既存の相当因果関係説によって説明する通説及び判例があり、これを批判しながら民事訴訟法 248 条は実体法の問題であると解する少数説があり、この 248 条の法的性質を巡る学説は、以下のように3つの意見に分けられる：

まず、①損害額に関する証明度を軽減したものとする「証明度軽減説」がある⁷⁹。

証明度軽減説は、民事訴訟における事実を認定するためには、原則的に一定水準の証明度(高度の蓋然性)が要求されるが、民事訴訟法 248 条に拠ると、認定すべき事実の性質を考慮して、損害額認定という限定された場面で証明度を一定の範囲で軽減することを許容したものと解する⁸⁰。証明度軽減説によると、機能的な観点から、「加害行為によって発生した損害額を賠償させる」という実体的法規範につき、「その発生額について『証明』がない場合には、損害額が零として裁判せよ」という証明責任規範を「その損害額の証明が極めて困難な場合には、弁論の全趣旨及び証拠調べの結果に基づき裁判官が相当と認める額の賠償を命じる裁判をせよ」

⁷⁷ 樋口正樹「民訴法248条をめぐる裁判例と問題点」判例タイムズ1148号(2004) 28-29頁(注1)。

⁷⁸ 苗村博子「企業の損害と民訴法248条の活用」判例タイムズ1299号(2009) 40頁。

⁷⁹ 法務省民事局参事官室『一門一答新民事訴訟法』(商事法務研究会、1996) 287頁;加藤新太郎「訴訟理論研究会一民訴法248条による相当な損害額の認定」判例タイムズ1343号(2011) 61頁から再引用。同旨:法務省民事局参事官室・前掲(第6章注70) 53-55頁等を参照。

⁸⁰ 加藤・前掲(第6章注79) 61頁。

という内容に変容させ、その限度で、実体的法規範の適用可能性を拡大したものである⁸¹。一方、民事訴訟法 248 条の立案担当者は、要綱試案の立場である証明度軽減説を支持していたと評価されている⁸²。

次に、②損害額の認定について裁判所による裁量評価を許容したものとする「裁量評価説」がある⁸³。

裁量評価説は、損害立証の基礎となる事実については原則的証明度が必要であるが、民事訴訟法 248 条は、損害額の評価については裁量的であることを許容したものと解釈するので、損害額の認定は、証拠に基づく心証を証明度に照らして事実の存否を判断する狭義の証明ではなく、その本質において裁判所の裁量評価であり、民事訴訟法 248 条は、その意味では、当然の事理を定めた注意規定をいうのである⁸⁴。

裁量評価説は、民事訴訟法 248 条のモデルとなったといわれるドイツ民事訴訟法 287 条の沿革と構造を分析して、ドイツの独自の状況と日本の状況が異なることに鑑みて⁸⁵、損害額の問題は、金銭的評価という裁量的性格のものであるから、事実の存否を巡る証明責任になじまず、したがってまた証明度の問題でもないという認識と共に、事実認定の問題ではないから自由心証の適用はなく、評価の基礎となる事実の存否について原則的証明度に達する心証が得られない場合に証明責任の原則によって直ちに請求を棄却することはできず、訴訟に適法に顕出したあらゆる事情を考慮し、何らかの手掛かりを評価して損害額を定めるべきであると主張されている⁸⁶。

第三に、③証明度軽減及び裁判所の裁量評価の双方を認めたものとする「折衷説」がある⁸⁷。これは、証明度軽減法理は、証明度以下であっても、要証事実につき一定の心証が形成されることを前提とする考え方であり、民事訴訟法 248 条は、そのような場合に限らず、損害額について一定程度の心証が形成されない場合であっても、なお裁判所の自由な判断によって相当な損害額の認定を許容するものであり、証明度軽減と裁判所の裁量判断の双方を認めた規定であるという⁸⁸。

⁸¹ 新堂幸司『新民事訴訟法(第4版)』(弘文堂、2008) 532頁；加藤・前掲(第6章注79) 61頁から再引用。

⁸² 樋口・前掲(第6章注77) 28頁(注1)。

⁸³ 平井・前掲(第6章注74) 278-285頁。平井教授は、損害賠償請求訴訟で損害額については買主によって主張立証が要求されないので、この問題は裁判所が金額を裁量評価すれば足りるものであると主張する。平井教授の裁量評価説は、春日・前掲(第6章注72) 74頁及び坂本恵三「新民訴訟二四八条をめぐる諸問題—その適用範囲の限定を中心として」民訴雑誌 45号(1999) 231頁ほか多数の文献に紹介されている。

⁸⁴ 加藤・前掲(第6章注79) 61頁。

⁸⁵ 平井・前掲(第6章注74) 278-285頁。

⁸⁶ 兼子一ほか編『条解民事訴訟法』(竹下守夫執筆)515頁；春日・前掲(第6章注72) 74頁から再引用。

⁸⁷ 伊藤眞「損害賠償額の認定」原井龍一郎先生古稀祝賀『改革期の民事手続法』(法律文化社、2000)56頁；加藤・前掲(第6章注79) 61頁から再引用。

⁸⁸ 同前。

三 学説の対立(2)：上記学説の差異によって結論が異なるのか

そして、証明度軽減説、裁量評価説、折衷説は、民事訴訟法 248 条の理論的な位置付けとしての法的性質を語るものであり、理論上重要であるが、実際の事例において、このような法的性質論に関する学説のうちいずれかを採択することによって結論に具体的な差異が生じるのかについては、また別の観点からの見解の対立がある。そして、①具体的な差異は生じないという「差異否定説」と、②具体的な差異が生じるという「差異肯定説」と大きく分けられる⁸⁹。

まず、差異否定説として、民事訴訟法 248 条の性質論、対象範囲論的には意義があるものの、実践的にはそう実益のあるものではないという意見⁹⁰がある。

また、伊藤慈夫教授の意見も一応「差異否定説」として分類する文献もあるが⁹¹、正確には折衷説と分類されると思われる。伊藤教授の意見の要旨は、民事訴訟法 248 条は通常の実事の認定の範囲で立証の軽減を認めたものであり、その実際上の意義は、事実の認定と言っても、最終的にはどこで証明されたものとするかの決断は一種の法的判断であるから、必然的に異なった結論が導かれるほどの違いではないという内容ではあるので、一見、差異否定説ともいえる。しかし、「損害額の認定の根拠となる具体的な事実と損害額の認定との関係が離れていない場合には、裁量的判断を含まない通常の実事の認定の性質を有しており、その場合も含めて裁量的判断というのは適切ではないことも考え合わせて、(略)本条の認定である限り、それが裁量的判断に限りなく近づいた場合であっても、裁量的判断とは、質的には異なる事実の認定の性質を有するものである」として、実際の限界的な場合には法的性質論についての「考え方の差が結論に差をもたらすかもしれない」と説明している⁹²、限界的な事例では、結論に差が発現する余地を残している。

一方、②差異肯定説では、裁量評価説に基づく説明として、割合的心証論と同様の結果を得るべく心証割合を加味した損害額の算定、立証に要する当事者の負担(例えば、鑑定費用)を考慮した損害額の算定のほか、多数原告において問題となる損害額の集会的認定において、証明度軽減説とは実際に異なる結論が発現すると考える意見がある⁹³。

また、第 3 の見解として、法的性質論についての学説の対立はどちらも理論的には十分に成

⁸⁹ 同前。

⁹⁰ 高橋宏志『重点講義民事訴訟法(上)(補訂第2版)』(有斐閣、2010)51頁；加藤・前掲(第6章注79)61頁から再引用。

⁹¹ 同前・61頁(伊藤教授の意見を差異否定説として紹介している)。

⁹² 伊藤慈夫「民事訴訟法二四八条の定める『相当な損害額の認定』(中)」判例時報1793号(2002)6頁：この見解は民事訴訟法248条は証明度軽減を目的とし、通常の実事の認定と性質が異なるものと考えて立法されており、裁量を認めることに内包される理論的危険があることを指摘している。

⁹³ 三木浩一「民事訴訟法248条の意義と機能」井上治典先生追悼論文集『民事紛争と手続理論の現在』(法律文化社、2008)426, 427, 431頁；加藤・前掲(第6章注79)61頁から再引用。

り立ちうる見解である共に、どちらかの説に立つかによって実際の事実認定において差異は生じさせないが、この議論が決着がつかない理由一つまり、この議論の実質的な対立点一は、㉔民事訴訟法 248 条を積極的に活用すべきだという価値判断と、㉕安易に同条を利用する結果生じる不都合から同条の利用は制限的にすべきだという価値判断とのいわば政策的な対立に集約されると指摘する意見があり⁹⁴、この意見を支持する。そうすると、裁量評価説においては、裁判所により民事訴訟法 248 条が積極的に活用されるべきこととなるが、証明度軽減説においては、謙抑的に用いるべきであるとの方向に働く⁹⁵。

この㉔と㉕の価値判断の調和を図るように、両見解は共に、民事訴訟法 248 条が原告の立証負担を軽減するためであることは否定しないので、原告の立証負担の観点から各類型に応じて証明度の軽減として働く場合もあれば、裁判所への裁量権の附与として働く場合もあると考えるのが、合理的であると思われる。「損害が生じたことが認められる場合」「損害の性質上その額を立証することが極めて困難」という要件を解釈する際に、1 つの抽象度の高い、「立証負担の軽減」という共通項によって画し、各類型に応じて、この条項が証明度の軽減として働く場合もあり得るし、裁量評価として機能することもあり得ると考えられる⁹⁶。今まで判例実務で認められてきた慰籍料や幼児の逸失利益に関する算定方式を法律が是認した旨の改正の要綱試案の説明を考慮すると、今後、民事訴訟法 248 条の適用ないし類推適用できる類型を発掘することがより重要である⁹⁷。

四 検討

2 節で検討したように、損害について、損害の発生に関する事実的因果関係と、損害の範囲の問題と、損害についての金銭的評価は、区別されるべきである⁹⁸。

証明度軽減説と裁量評価説のうち、いずれの学説を採択するかによって、民事訴訟法 248 条を制限的に適用すべきか、積極的に活用すべきかとの政策的判断においては差異があると思われる。

民法や民事訴訟法 248 条においては、損害が発生した事実と、具体的な損害額の問題を区別しているのに対して、ドイツ民事訴訟法 287 条(下記【図表 6-3】を参照)では、明文上には損害発生に対しても適用されると規定しているが、ドイツの解釈論では、損害の発生は除外され、またこの規定は証明度軽減の意味としてみている。

⁹⁴ 樋口・前掲(第6章注77)28頁。

⁹⁵ 苗村・前掲(第6章注78)41頁。

⁹⁶ 樋口・前掲(第6章注77)28頁。

⁹⁷ 同前。

⁹⁸ 平井・前掲(第6章注74)281頁。

【図表 6-3】 ドイツ民事訴訟法 (Zivilprozessordnung) 287 条⁹⁹

§ 287

Schadensermittlung; Höhe der Forderung

(1) Ist unter den Parteien streitig, ob ein Schaden entstanden sei und wie hoch sich der Schaden oder ein zu ersetzendes Interesse belaufe, so entscheidet hierüber das Gericht unter Würdigung aller Umstände nach freier Überzeugung. 2Ob und inwieweit eine beantragte Beweisaufnahme oder von Amts wegen die Begutachtung durch **Sachverständige** anzuordnen sei, bleibt dem Ermessen des Gerichts überlassen. 3Das Gericht kann den Beweisführer über den Schaden oder das Interesse vernehmen; die Vorschriften des § 452 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 bis 4 gelten entsprechend.

([訳]損害は発生したか否か及び損害額又は賠償すべき数額について、当事者は賠償する利益の範囲について当事者の間に争いがある場合、裁判所はこれについて諸般の事情を参酌して自由心証で判断する。申し込まれた証拠調べ又は職権で鑑定人の鑑定を命じるか否か及びその範囲については、裁判所が裁量で決定する。裁判所は損害と利益について立証する当事者を審問することができる。(以下省略)

(2) Die Vorschriften des Absatzes 1 Satz 1, 2 sind bei vermögensrechtlichen Streitigkeiten auch in anderen Fällen entsprechend anzuwenden, soweit unter den Parteien die Höhe einer Forderung streitig ist und die vollständige Aufklärung aller hierfür maßgebenden Umstände mit Schwierigkeiten verbunden ist, die zu der Bedeutung des streitigen Teiles der Forderung in keinem Verhältnis stehen.

([訳]財産上の権利に関する争いにおいて、当事者の間に債権額について争いがあり、また、これに対して権威のある事情を全部かつ完全に解明することが当該紛争において争われている重要度と均衡に合わない困難を伴う限り、前項1文及び2文の規定は他の事件においても準用される。)

しかし、ドイツ民事訴訟法 287 条の沿革や由来、そして、その背景となる損害賠償法において、ドイツは日本と違って完全賠償主義であり、それを制限する法理として相当因果関係説が出てきたこと等に鑑みると、必ずしもドイツの法律の解釈論と同じように解釈する必要はないと思われる。オーストリア民事訴訟法 273 条(下記【図表 6-4】を参照)も、ドイツ民事訴訟法 287 条と類似の表現であるにもかかわらず、裁判官に対して裁量を附与したと解釈されている。

【図表 6-4】 オーストリア民事訴訟法 273 条

§ 273.

(1) Wenn feststeht, dass einer Partei der Ersatz eines Schadens oder des Interesses gebührt oder dass sie sonst eine Forderung zu stellen hat, der Beweis über den streitigen Betrag des zu ersetzenden Schadens oder Interesses oder der Forderung aber gar nicht oder nur mit unverhältnismäßigen Schwierigkeiten zu erbringen ist, so kann das Gericht auf Antrag oder von amtswegen selbst mit Übergangung eines von der Partei angebotenen Beweises diesen Betrag nach freier Überzeugung festsetzen. Der Festsetzung des Betrages kann auch die eidliche Vernehmung einer der Parteien über die für die Bestimmung des Betrages maßgebenden Umstände vorausgehen.

⁹⁹ この条項の原文翻訳に当たっては、英文を参照した:

(https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_zpo/englisch_zpo.html#p2031) (最終訪問日: 2019年10月20日).

〔訳〕当事者に損害又は利益の賠償が認められたり、そのほかの債権の存在が認められなければならないが、賠償されるべき損害又は利益や債権に関して争っている数額についての証明が全く不可能か、又は、可能であるとしても、それが過度な困難さがあることが確認されると、裁判所は、当事者の申し立てによるか、又は職権で、当事者から提出された証拠ではなく、自由心証で金額を決定することができる。金額を決定する際、金額を決めるために基準となる事情について、当事者のうち一方当事者の宣誓した審問を先行することもできる)

理論的には、民事訴訟法 248 条は、損害を金銭的に評価する問題であり、評価という知的作用は、結局内心で行われるものであり、証明度軽減ということとの区別も難しいので、裁量評価説の方が民法 416 条と民事訴訟法 248 条等の関係に整合する解釈論であると思われる。しかし、改正要綱試案において、証明度軽減説が当時の立法の意図であったと察されるので、以上のことを踏まえると、折衷説の立場に同意する。

民事訴訟法 248 条は、証明度を軽減するという意味として機能する場合もあるが、そのような場合に限らず、損害額について一定程度の心証が形成されない場合であったときも、なお裁判所の自由な判断によって相当な損害額の認定を許容するものであり、表明度軽減と裁判所の裁量判断の双方を認めた規定であると思われる。ただし、裁量評価説を採っても、民事訴訟法 248 条の適用によって当事者の証明活動を台無しにさせてはならず、また裁判所の判断が民事裁判における当事者主義の基本を揺さぶるほどの介入になってはならないだろうと思われる。したがって、「民事訴訟法 248 条を適用して、本件に顕出された一切の事情を考慮して●円を相当な損害額として認定する」という内容だけを判断の理由として明記してはならない。裁判所としては、その判断の根拠となる個別の要因を具体的に記載して損害額の算定過程を当事者にとって納得のゆく程度に説明しなければならない。

第2款 「損害の性質上損害額の証明が極めて困難な場合」の意味

民事訴訟法 248 条の適用要件として、損害の発生が認定されることが要求されるが、この点については前に述べたので、ここでは、もう一つの要件である「損害の性質上損害額の証明が極めて困難な場合」の意味について検討する。

このうち「損害額の証明が極めて困難な場合」というのは、原告に原則的証明度を要求することが不当に不利益を与え、また、その結果が損害賠償法の規範の保護目的に反する結果になり、損害額の立証するためには民事訴訟法 248 条以外には他に代替手段がない場合を意味すると考えられる。では、この判断の基準となる「損害の性質」とは何を指すのかが明確ではない。

この解釈については、①損害の性質上、金銭的に確定評価することが不可能又は不可能に近

いものとする意見¹⁰⁰、②極めて困難かどうかは、単に先験的に観念し解釈するのではなく、具体的な立証活動の実践の中で、事案ごとに可能と思われる立証努力を果たし、そのダイナミックな立証活動の過程の中で、通常立証が「極めて困難」かどうかを判断すべきとする見解¹⁰¹（以下、これを「個別事案説」という）があり、この②に対する反論として、③当該事案に特有の事情ということではなく、当該損害の有する客観的な性質だとする見解¹⁰²等が提唱されている。

上記の議論は、証明度軽減説や裁量評価説のいずれかによるかで、必ずしも、その意味合いが決定されるのではないが、証明度軽減説を採れば、文言に忠実な解釈になるので、客観的意見（①又は③）に比較的親和的であり、個別事案説のような考え方は裁量評価説から導かれるとの分析もある¹⁰³。

しかし、本来の客観的な性質から当該損害の「損害額の立証が極めて困難」なものか、若しくは、当該事件で問題になっている損害が、その事案における事情によって（例えば、本来は損害額をデータや資料をもって立証できたが、放火等の債務者の行為により証拠や対象物が焼失されて立証できなくなった場合等）、その損害額立証が極めて困難なものかの区別は簡単に把握できるものではない¹⁰⁴。また、この要件を客観説のように抽象的に客観化してしまうと、本条の規範の保護目的である原告の立証負担の軽減は有名無実なものとなる。損害額の問題は、事件の当事者が損害額の算定に必要なデータや資料を用意できるか、また、損害認定のための関数としてどれだけの個別的な要因が登場するかによって決まるものであるため、個別事案ごとに評価する他ないから、私見としては個別事案説を支持する。

第3款 裁判例の分析

裁判例では、いわば逸失利益型と、談合又は不正貸付による損害のような積極的な損害型、信用損害・著作権侵害等の無形的損害型においては、民事訴訟法 248 条を適用する事例がしだいに増加していたものの、不当利得事例には類推適用はしなかったが¹⁰⁵、平成 30 年 10 月 11 日行われた「IHI 社虚偽開示事件」の上告審の判決において、最高裁判所が、金融商品取引法 18

¹⁰⁰ 坂本・前掲（第6章注83）231頁。

¹⁰¹ 畑郁夫「新民事訴訟法二四八条について一知的財産事件に適用される場合を念頭において」原井龍一郎先生古稀祝賀『改革期の民事手続法』（法律文化社、2000）509頁；苗村・前掲（第6章注78）41頁から再引用。

¹⁰² 伊藤・前掲（第6章注69）4頁。

¹⁰³ 苗村・前掲（第6章注78）41頁。

¹⁰⁴ 同前・41頁。

¹⁰⁵ 樋口・前掲（第6章注77）28頁。

条 1 項と 19 条に基づく損害賠償請求訴訟に民事訴訟法 248 条の類推適用を認めたので¹⁰⁶、今後、また類推適用する事例が現れるだろうと思われる。

逸失利益型では決まった算式によって損害額を導出して、談合型では積極的損害額を主要事実として実際価格と談合がなかったら形成された価格との差額を損害額と認めていており、これら事例では、裁判所の裁量を認めたのではなく自由心証下で証明度を軽減するものと分類することも可能だろう。

裁判例のうちで、下級審の判決は証明度軽減説を採ったものと裁量評価説を採ったものが混在しているように思われる(例えば、市場性がない場合や市場価値が曖昧な場合には、いくら当事者の証明度を軽減してもその価格を確定することができず、損害額を決定することができなかったため、裁判所が裁量評価した場合や、火災で家財道具が消失した事件における損害保険会社の評価額に裁判所が一定の金額を割増した金額を損害の額として認めた場合等のように、証明度軽減説では、判決の結論に至るまでの論理的な説明が困難である事例が下級審に多数存在する)¹⁰⁷。

一方、最高裁判所は平成 18 年、平成 20 年と、いずれも裁量評価説(ないし折衷説)を採用し、かつ性質上その立証が極めて困難という点についても個別事案説を採用し、事案ごとに判断した判決を出している(そして、各事案の個別事情を付度してよいとしているのではないと思われる)¹⁰⁸。

まず、平成 18 年の事件は、金融機関が特許権について質権を設定したが、特許庁の担当の職員の過失により質権を取得することができなくなったという事案である。特許権の価値が事案の性質上損害額の算定が極めて困難であるかについて、1 審は質権設定された特許権の価値を 1 億 8 千万円と認めたが、控訴審では、損害がないとされたのである。これに対して最高裁判所は、「控訴人には、特許庁の担当職員の過失により質権を取得することができなかったことにより損害が発生したと言うべきであるから、その損害額が認定されなければならない、仮に損害額の立証が極めて困難であったとしても、民事訴訟法 248 条により、口頭弁論の全趣旨及び証拠調べの結果に基づいて、相当な損害額が認定されなければならない」として、原判決には、損害額の認定等について、審理不尽があると、差し戻した(破棄差し戻し審では 2,100 万円相当の損害額が認定された)。

平成 20 年の事件は、採石業を目的にする A 会社と B 会社の間に(双方が採石権を持つ会社である)、B 社が、A 社が採石権を持っていた自らの所有地である対象土地内で採石作業をしたと

¹⁰⁶ 最高裁判所第一小法廷 平成 30 年 10 月 11 日 平成 29 年(受)第 1496 号 裁判所時報 1709 号 4 頁 LEX/DB25449731; 評釈として、松岡・前掲(第 6 章注 3) 4 頁。

¹⁰⁷ 苗村・前掲(第 6 章注 78) 44 頁。

¹⁰⁸ 最三小判平成 18 年 1 月 24 日; 最三小判平成 20 年 6 月 10 日; この事例の詳細な説明については、苗村・前掲(第 6 章注 78) 44-45 頁。

いう不法行為に対する損害賠償を求めた事案である。

A社は、先に、B社を債務者として対象となる土地における採石の差止等を求める仮処分命令を申請したが、その仮処分事件の審理の途中で、A社とB社は、対象土地を土地1と土地2に分けて、双方が各々採石権を有している(土地1にはA社、土地2にはB社)という旨で和解が成立した(和解前にはA社が土地1と2両方において採石権を有していた)。しかし、この和解合意には、和解の時にまで発生した、対象土地での採石権の侵害等に対する損害賠償請求を排除するものではないという旨が明記されていた。本件は、当事者の和解以前のB社のA社の採石権侵害に対する損害賠償を求める事件であった。

原審は、損害の発生は認めるが、民事訴訟法248条を適用することは考慮せず、損害の額を算定することができないという理由で、原告の請求を棄却したが、最高裁判所は、和解後の被上告人の行為によるものと判別がつかなくても、「本件和解前の(略)日に本件土地1の岩石を採石したというのであるから、上記採石行為により本件土地1により上告人(*筆者注:A社)に損害が発生したことは明らかである。そして被上告会社が上記採石行為により本件土地1において採石した量と、本件和解後に被上告会社が採石権に基づき同土地において採石した量とを明確に区別することができず、損害額の立証が極めて困難であったとしても、民事訴訟法248条により、口頭弁論の全趣旨及び証拠調べの結果に基づいて、相当な額が認定されなければならない」と判断し、審理を尽くすために、破棄差戻しの判決を出した。

この平成20年の事案では、客観的には証明が可能であったはずの和解前の違法な採石行為が、双方の和解合意の後の被告の採石行為のため適法な採石行為と明確な区別をつけることができなくなったという、個別事情が問題となったのである¹⁰⁹。しかし、本判決は、この場合でも個別事情を考慮して、民事訴訟法248条を評価規範として機能させ¹¹⁰、適用したのであり、かつ適用しなければならないことを明確に示している¹¹¹。両事件とも、会社の損害に関する事件であり、民事訴訟法248条の適用場面において、その適用を一種の裁判所の義務として認めているように読める¹¹²。つまり、裁判所は、民事訴訟法248条を適用すべき事態かどうか、当事者の立証が尽くされているのかどうか、まずは釈明権を行使して、当事者にこれを尽くさせるべきであるし、実際に民事訴訟法248条を適用すべきとなれば、その根拠とすべき一定の算式、数値等を当事者から聴取することも釈明権の行使の一環として裁判所に課された任務として判断したのである¹¹³。損害額の金銭的評価に当たっては、裁判所のこのような釈明権(釈明義務)

¹⁰⁹ 同前・45頁。

¹¹⁰ 加藤・前掲(第6章注79)63頁。

¹¹¹ 苗村・前掲(第6章注78)45頁。

¹¹² 同前・44頁。

¹¹³ 同前。

が強化されたことになる¹¹⁴。最高裁判所の上記判決の以降、実務においては、民事訴訟法 248 条の適用は裁判所の義務事項と受け入れている¹¹⁵。

第4款 小括

民事訴訟法 248 条は、損害を金銭的に評価する問題であり、評価という知的作用は、結局内心で行われるものであり、証明度軽減との区別も難しいので、裁量評価説の方が民法 416 条と民事訴訟法 248 条等の関係に整合する解釈論であるが、改正要綱試案に現れた立法の意図を考慮し、民事訴訟法 248 条は、個別の事例において証明度を軽減するという意味として機能する場合もあるし、なお裁判所の自由な判断によって相当な損害額の認定を許容するものであるという折衷説が妥当であると思われる。これは、また、民事訴訟法 248 条の適用要件として、「損害額の証明が極めて困難な場合」の解釈論としても、客観説より個別事案説を支持することと繋がる。本来の客観的な性質から当該損害の「損害額の立証が極めて困難」なものか、若しくは、当該事件で問題になっている損害が、その事案における事情によって損害額の立証が極めて困難なものかの区分は容易ではないし、本条の規範の保護目的として、原告の立証における負担を軽減させることを考えると、個別事案ごとに評価するべきである。

私見としては、精神的な損害のように数値化することができない「主観的損害」の場合や、逸失利益のように未来の予測値に基づいて損害額を算定しなければならない場合(将来に向けて発生することが予想される損害を算定する、いわば「予測型の損害額」)、又は、過去の一定の時点における損害額を算定する際に、あまりにもその時点の評価に影響する要因が多様多岐であり、一つの要因だけを別途に分離し数値として評価することができない場合(特定時点から一定の時期まで発生した損害を算定する、いわば「回顧型の損害額」)等には、証明度をいくら軽減しても不可能に近いので、「損害の性質上その額を立証することが極めて困難」という要件に該当すると広く解し、積極的にこの条項を活用することができると思われるが¹¹⁶、その他の場合、例えば契約関係をベースにした場合には、可能な限り、当事者の損害額の立証活動を促すことが先行されるべきであり、その意味で、民事訴訟法 248 条は証明度の軽減について働く規範として控えめに活用することを提案したい。

¹¹⁴ 平井宜雄『損害賠償法の理論』(東京大学出版会、1971)492—495頁；苗村・前掲(第6章注78)44頁(注29)から再引用。

¹¹⁵ 加藤・前掲(第6章注79)63頁。

¹¹⁶ 本論文の「予測型」と「回顧型」の分類は、加藤・前掲(第6章注79)62頁を参照した。

第4節 表明保証条項の違反に基づく補償責任における損害額の算定

第1款 現行の民事訴訟法248条の活用可能性

現行の民事訴訟法 248 条によると、損害が生じたことが認められるが、具体的な損害の性質上、その数额を立証することが極めて困難であるときは、裁判所は、口頭弁論の全趣旨及証拠調べの結果に基づき、相当な損害額を認定することができる。

損害の性質上、金銭的な数値に計量しにくい場合や、具体的な損害の項目として特定し難い場合等、証明の困難な場合はよくあるので、(i)将来の不確実な予測性データに基づく算定しなければならない「予測型」、(ii)過去の一定の時点における損害額を算定する際に、あまりにもその時点の評価に影響する要因が多様多岐であり、一つの要因だけを別途に分離し数値として評価することができない場合(特定時点から一定の時期まで発生した損害を算定する)の「回顧型」、及び(iii)精神的な損害のように数値化することができない、無形の損害としての「主観的損害」等に分けられる。

しかし、その他の場合、例えば、契約関係をベースにした場合には、可能な限り、当事者の損害額の立証活動を促すことが先行されるべきであり、その意味で、民事訴訟法 248 条は証明度の軽減について働く規範として控えめに活用することが考えられるが、また、日本においては、M&A 契約における表明保証の違反に基づく補償請求に関連して、民事訴訟法 248 条の適用が問題となった事例は現在のところ、ない。

一方、韓国のハンファ・エナジー事件の破棄差戻審判決に、初めて、民事訴訟法による「損害額の算定」条項が適用されたので、日本の民事訴訟法 248 条と関連する事例として紹介に値すると思われる。

第2款 比較法的考察：韓国の事例

一 ハンファ・エナジー事件の破棄差戻審判決(2017年1月20日)¹¹⁷

(1) 判決要旨

5 章で紹介したハンファ・エナジー事件の破棄差戻審¹¹⁸では、日本の民事訴訟法 248 条と類似した韓国の民事訴訟法 202 条の 2 を適用して事例を解決している。

¹¹⁷ この内容は、金・前掲(第4章注10)41-104頁の中の一部(91-98頁に該当する部分)を大幅に修正・加筆したものである。

¹¹⁸ ソウル高等法院2017年1月20日宣告2015ナ228199判決。

まず、ハンファ・エナジー事件における、「損害」についての当事者の主張と裁判所の判断について検討する。

買主としては、売主らの表明保証の違反に基づいて対象会社が被った損害、または買主がこの違反事実を知らなかったために過大に支払った買収代金相当の損害、及び遅延損害金の支払いを主張していた。損害の具体的な内訳を見ると、入札談合行為によって課された課徴金、その後、被害者である大韓民国に支払った損害賠償金、罰金、その他の訴訟費用の全部が本件株式譲渡契約における「対象会社または買主に発生した損害」にあたりと主張した。

破棄差戻審である裁判所の立場を要約すると、以下のようである(ナンバリングは筆者によるものである)：

(i) 売主らが損害賠償の義務を有することを前提に、売主らが株式買収契約の締結日又は代金の受領時点の前に、買主に対象会社において独占禁止法に違反した談合行為があったことを告知したのであれば、買主としては、談合行為によって対象会社が将来負担する可能性のある(独占禁止法違反による)課徴金、(民事的)損害賠償金の数額、(独占禁止法違反による)罰金、訴訟費用などを考慮した上で、本件の買収金額を算定または調整したであろうが、売主らがこの事実を告知せず、対象会社が如何なる行政法規にも違反していないと保証することによって、買主は上記の事項が反映されずに算定された金額(454 億ウォン)を買収代金として支払い、本件対象会社の株式を取得したと判断した。したがって、買収代金としての 454 億ウォンと、買主がこの違反事項を反映した場合に株式の買収代金として支払っただろう金額との差額、つまり「株式の価値の減額分」を売主らの表明保証違反によって買主が被った損害とみた。

加えて、裁判所は、(ii)①対象会社が自ら行った談合行為の結果として負担した課徴金、損害賠償金、罰金、ひいては訴訟費用は、売主らの「行為」(筆者の理解では、告知義務の不履行とみえる)によって対象会社が被った「損害」であると評価することができず、②(上記の課徴金、損害賠償金、罰金、訴訟費用等は)対象会社が負担するものであり、買主が負担するものではないので、その全部を買主が被った損害として捉えることはできないという立場を示しているが、この(ii)においての説明と、(i)の法理とは正確には合致しない感がある。

そして、裁判所は、(iii)諸事情を総合してみると、買主が被った具体的な損害の数額を証明することが性質上非常に困難であると思われるので、民事訴訟法 202 条の 2 に従って証拠と弁論の全趣旨のよって認められる全ての事情を総合して、相当であると認められる金額を損害賠償額として認めることができると判断している。ここで、売主らの M&A 契約の違反事項として捉えられることは、1998 年と 1999 年にかけて対象会社が行った入札談合行為であり、この時点以降の談合行為に対しては、買主が株式を取得して対象会社の支配株主になった以降の事件であるので、(損害の評価において)除外されなければならない(括弧内は筆者による追加)。

また、裁判所は、(iv)買主としては、そもそも純資産の価値がマイナス状態の株式(発行済株式の数の約 38.8%に当たる)を合計 454 億ウォンを支払って取得したが、当時の対象会社の純資産の価値が マイナス 3,982 億ウォンと評価されていて、また売主側の系列会社はその負債の一部を引き受けたので、当時の対象会社の純資産の価値はマイナスであったことを前提にした。そうすると、本件の買収代金は、株式の純資産価値に対する対価として支払ったというより、その大概は対象会社の経営権に対する対価として支払われたとみることが妥当であり、本件の株式の純資産の価値と株式の買収代金の間には密接な相関関係があるとは思えないと判示した。また、本件株式の純資産の価値と買収金額の間に何らかの相関関係があるとしても、本件株式の純資産の価値がマイナスであった以上、その相関関係の具体的な内容を把握することができないと言及している。

したがって、(v)裁判所は、対象会社が 1998 年、1999 年の談合行為によって課徴金、損害賠償金、罰金、訴訟費用を追加して純資産の価値が既存のマイナスの状態から減少するようになったとしても、このことにより買主が支払ったであろう株式の買収代金が 454 億ウォンからどのくらい減額されるのかは算定することができないと見た。したがって、損害の数额を証明することが性質上非常に困難であると判断した。

(vi)1998 年と 1999 年にあった談合行為による株式の純資産の価値の減額分の幅が 7%程度である点(マイナスの 1,545 億ウォンの中で約 108 億ウォンの減少)、株式の買収代金の大部分は株式の純資産の価値に対する対価というよりは対象会社の経営権に対する対価としてみるべきである点等に照らして、純資産の価値の減少を反映したとしても、この事件において、株式の買収代金が減額される幅は、大きくないとみるべきである。

(vii)また、買主が対象会社と一緒に談合行為をした以上、本件株式を取得した当時に対象会社の談合行為を知っていたとみるべきであり、本件株式の買収代金である 454 億ウォンを算定する際にこのような事情を反映していたか、または十分に反映できたであろうと思われるところ、このような事情が損害の数额を算定する時に考慮されるべきである。

結論として、裁判所は、(viii)民事訴訟法 202 条の 2 に従って、裁判所が損害賠償金の金額を決めることとするが、売主らが買主に支払うべき損害賠償金はこのような事情を総合して 10 億ウォンに定めることが妥当であると判断している。

このような裁判所の結論を図表として整理したのが、下記【図表 6-5】である：

【図表 6-5】 ハンファ・エナジー事件の破棄差戻審判決の判断(*)¹¹⁹

項目	合計金額と違反の関連ある部分(特定可否)	原審法院の損害の判断
買収代金 (**)	454億ウォン	対象会社の純資産価値△3,982億ウォンの中で 持株比率による算純資産価値:△1,545億ウォン
談合に対する 公取委からの 課徴金	合計 14,511,000,000ウォン ¹²⁰ の中で 10,740,000,000ウォン (特定可能)	10,740,000,000ウォン
損害賠償金	合計 133,642,046,846ウォン ¹²¹ の中で 分担金 15,823,218,346ウォン (特定可能)	15,823,218,346ウォン
罰金	合計 200,000,000ウォン ; (特定不可)	特定不可なので、課徴金の金額の割合により按分 計算した、 148,025,635ウォン
訴訟費用	合計 1,701,466,283ウォン ; (特定不可)	特定不可なので、課徴金の金額の割合により按分 計算した、 1,259,303,140ウォン
合計	上記の判断によって認められる、対象会社の純資産価値の減額分 合計 27,970,547,121ウォンの中に、 買主の持株比率によって計算した、純資産価値の減額分: 約 108億ウォン	
結論(***)		買主に対する損害賠償金として、 10億ウォン の認定

(*)下線の部分が、判決で対象会社の損害として認められた部分であり、(△)はマイナスの意味である。

(**)持株比率は38.8%であった。

(***)この原審に対して2018年10月12日に2度目の破棄差戻しの大法院の判決があり、これに対して、戻された原審のソウル高等法院は2019年8月22日に原告の損害金として約85億ウォンを認める旨の原告一部勝訴判決を宣告した[確定]。この原審判決では、①原告が求めた課徴金のほぼ全額(正確には10,739,783,600ウォン)及び遅延損害金、②損害賠償金については、対象会社に対する更生債権として認められた金額の中で表明保証違反と関連のある部分(79,801,014,404ウォン)の中で、対象会社の分担金(9,448,440,105ウォン)を基準にして出資金に転換した分(損害額としての算定には転換価格ではなく、株の額面に株式数をかけて算出)と更生債権の分の合計額(3,936,847,031ウォン)、③罰金については、上記と同額(148,025,635ウォン)、④その他弁護士報酬及び印紙代金等の訴訟費用、⑤遅延損害金などを認めた後、損害の公平妥当な分担のため、被告側の責任を60%に制限することが妥当である(損害総額の40%の減額)と結論づけている。

¹¹⁹ 判決文によると、便宜のため概略な数値に変換したと示している。

¹²⁰ 大法院2008年11月13日宣告2006ドゥ675判決によって、既存の課徴金賦課処分に対する取消判決が確定されると、公正取引委員会が2009年1月14日に対象会社に対して新しく付加した課徴金の金額である。

¹²¹ ソウル高等法院2013年6月20日付きの和解勧告決定(事件番号:ソウル高等法院2011ナ62825)による金額である(同年7月10日に確定された)。対象会社の訴訟の承継人(SKエナジー)と、他の大手の精油会社である4社は、大韓民国に対して損害賠償金として合計135,584,101,130ウォンを支払ったが、そのうち、対象会社は11.84%を分担した。

(2) 損害額算定における裁量評価的観点

判決文の内容だけでは、民事訴訟法 202 条の 2 の意味や要件についての解釈が明確ではない。裁判所としては、「民事訴訟法 202 条の 2 に従って、裁判所が損害賠償金の数額を定めることにし、(下記の)事情を総合してみると、被告ら(売主側)が原告(買主)に支払うべき損害賠償金は、…と決めることが妥当である」旨を示しながら、損害の算定に使われた項目を一つ一つ項目別に列挙するところ、このような判断の構造に照らすと、事案の性質上、損害額に対する立証が困難であるので、証明度の軽減するために弁論の全趣旨又は証拠調査の結果によって認められる全ての事情を考慮して数額を算定したものといえる。

しかし、結論的には、【図表 6-1】に整理された項目別の金額を基礎として計算したのではなく、上記(1)の(vii)と(viii)の内容から分かるように、裁判所としては、買主の主観的事情(当該表明保証の違反事実を知っていたことと、これを十分に買収代金に反映することができたこと)を取り上げて、本件の損害の数額を算定するときに、「このような事情が考慮されるべき」であると示している。そして、結論としての、損害金の 10 億ウォンについては、何らの根拠の説明もない。

債務不履行責任の一般論として、過失相殺をしたわけでもなく、ただ、原告である買主の主観的事情が考慮されるべきだという点だけ説明して、裁判所が適切に減額したこととなるので、民事訴訟法 248 条についての学説の分類に当てはめると、証明度の軽減説よりは自由裁量説に近い態度であると思われる。

しかし、学説の検討とは別の問題として、韓国では、既に確立された判例として¹²²、この条項の性質については、裁判官に損害額の算定に関する自由裁量を与えた趣旨ではなく、あくまでも自由心証主義の下で、損害の発生事実は立証されたが、事案の性質上損害額の立証が困難である場合に証明度を軽減することによって損害の公平・妥当な分担を指導原理とする損害賠償制度の理想と機能を実現することを目的とするので、「証明度の軽減説」の立場を採っていることと、このようなハンファ・エナジー事件の破棄差戻審の立場は、大部合致しないという問題点が指摘される。以下、韓国の判例の立場について引用する。：

¹²² 韓国の法務部傘下の民法改正委員会によって提案された内容は確かに自由裁量説に近いが(私見)、この条項が【民事訴訟法第202条の2】として、2016年に新設される以前に、財産的損害についての韓国の判例では、既に類似な法理が確立されていた。

例えば、債務不履行責任の場合には、大法院2004年6月24日宣告2002ダ6951・6968判決、大法院2010年10月14日宣告2010ダ40505判決等；不法行為による損害賠償責任の場合には、大法院2009年9月10日宣告2006ダ64627判決、大法院2017年9月26日宣告2014ダ27425判決等。

また、特許権侵害や独占禁止法違反による場合には、別途の条項が特許法や独占禁止法にあるが、その内容は大同小異である：大法院2011年5月13日宣告2010ダ58728判決(特許法第128条第5項)、大法院2016年11月24日宣告2014ダ81511判決(独占禁止法第57条)等。

「(このような)法理は、自由心証主義の下で、損害の発生事実は立証されたが、事案の性質上損害額についての立証が困難な場合に証明度・心証度を軽減することによって、損害の公平・妥当な分担を指導原理とする損害賠償制度の理想と機能を実現することに趣旨があり、裁判官に損害額の算定についての自由裁量を与えたことではないので、裁判所としては、このような方法で具体的な損害額を判断する際に、損害額の算定の根拠となる間接事実の探索に最善の努力を尽くすべきであり、このように探索して出た間接事実から合理的に評価して客観的に首肯できる損害額を算定するべきである¹²³。」

(3) 批判：本件における「損害」と「損害額の認定」について

この判決に対して「損害」と「損害額の認定」の意味を中心に以下のような問題点を指摘できる。まず、本件において一番重要な、「損害」については、なにが本件表明保証違反に基づく損害賠償請求における「損害」であるかが明確ではない。

破棄差戻審の判決文の内容だけでは正確に把握することは難しいが、買主としては、対象会社が支払った課徴金、損害賠償金、罰金、訴訟費用などを中心に、対象会社が被った損害、又は、買主がこの表明保証の違反事実を知らなかったために売主らに対して過大に支払ってしまった買収代金相当の損害(つまり、買主としての損害)を選択的に主張しており、選択された「損害」及びこれに対する遅延損害金の支払を求めているようであり、一応、対象会社が被った全ての損失も原告の請求の対象に含んで求めていると理解される。

これに対比して、裁判所は、「対象会社が自ら行った談合行為の結果として負担した課徴金、損害賠償金、罰金、ひいては訴訟費用は、売主らの「行為」によって対象会社が被った「損害」であると評価することができないことと、(上記の課徴金、損害賠償金、罰金、訴訟費用等は)対象会社が負担するものであり、買主が負担するものではないので、その全部を買主が被った損害として捉えることはできないこと」を示した上で(上記の(1)の(ii)を参照)、さらに、買主が取得した株式の価値の減額分を本件の損害として捉えている。

また、裁判所としては、「買主が対象会社と一緒に談合行為をした以上、本件株式を取得した当時に対象会社の談合行為を知っていたとみるべきであり、本件株式の買収代金を算定する際にこのような事情を反映していたか、または十分に反映できたであろうと思われる」と判断していたが、筆者は買主にとって談合についての認識があった上に、それを買収価格に反映していたか、又は、十分に反映できたという判断には異論がある。

なぜならば、本件において、買主が表明保証の違反となる事実関係(行政法規に違反したことではなく、入札価格の談合行為)については、M&A取引の契約締結前又は取引実行の前に知っていた可能性があるが、公正取引委員会の調査及び課徴金納付命令の決定に至るまでの手続は確

¹²³ 大法院2010年10月14日宣告2010ダ40505判決。

かに M&A 取引の取引終結後に行われたので、被審人(課徴金の対象者)である買主としては、このような課徴金の金額を事前に把握していたことは不可能であるからである。言い換えれば、買主の認識は、談合行為という事実関係の存在だけを認識していただけであり、また、この表明保証の違反事実はその客観的な性質からも課徴金の金額が決められるまでは、金額的な計算が不可能な事項であるので、表明保証違反としての減額事由として買主としては自らの買収金額に事前に反映させることができなかつたと解釈するのが自然であり、合理的な解釈論である。5 章で検討したように、ハンファ・エナジー事件における表明保証違反となる項目は、金額的な計算可能性が非常に困難な事情であるので、買主がそれを自らの買収価格へ算入したと推定することはできない事案である。

この判決の内容についての筆者の異論や批判の論拠となる各争点は、以下 5 つに分けられる。

第 1 に、デフォルトルールとしての解釈論の方向が、この事件の破棄差戻しを決定した大法院の 2015 年の判決の立場と整合してない。2015 年の大法院の判決では、当事者自治を重視する解釈論を採用していたので、表明保証条項の違反に基づく損害賠償責任(保証責任)の成立要件については、まずその契約の内容を基本として検討・判断されるべきである。しかし、今回の裁判所の判断は、両当事者のそれぞれの帰責性としての故意若しくは重過失を裁判所が自ら比較して、より非難可能性がある当事者により重い責任を負わせる方向へと、任意にリスク分配のルールを新しく設定したように思われる。特に、本件においては、買主側の入札談合行為への加担事実があるので、買主がその違反事実を知っていたこと自体を超えて買主に一種のペナルティを与えてもよいと、非難可能性の問題として捉えて判断したように見受けられる。

第 2 に、表明保証違反の判断については客観的な事実状態だけで充分であるが、今回の裁判所は、表明保証の違反事実を否定しなかつたものの(これは大法院が表明保証違反事実の存在を明確に認定したからである)、売主らの「行為」によって対象会社が被った「損害」であると評価することができないと明示していることから鑑みると、買主の被った「損害」と本件の表明保証違反事実との間の因果関係を否定しているように見える。つまり、対象会社において金額的な損失が発生したことは明確なものであるが、裁判所は、この損失は、対象会社の行為によって発生した、いわば自業自得と評価しているようだ。しかし、表明保証の本来の意味や機能、役割を考えると、これは大間違いである。対象会社にとって一切の行政法規違反がないと売主らが M&A 契約を締結する際に表明保証したが、これがクロージングの後になって、事実(真実)と異なる内容であることが発覚したために紛争が起きたのであり、元々対象会社が意図的に違反事項に該当するような行為をしたか否かは、考慮要素とはならない事由である。対象会社の行為ではなく、売主の表明保証の客観的な違反性が責任成立のための要件となるのである。

米国のミネソタ州の地方裁判所においても類似な判断をした例がある。事件の概要は、対象

会社の CEO や数人の役職員がクロージング前に違法行為を犯し、そのことがクロージング以降に発覚し、結果的に売主の表明保証の違反事実として買主との和解が成立したが、売主が後にその和解金の支払を拒否したので、対象会社が自ら売主に対して訴訟を提起した事例であり、裁判所は、売主による補償があると、対象会社が自らの違法行為に対する法的責任を回避し、これを売主に転嫁する結果となるので、この場合には補償や公序良俗(public policy)に反すると判断し、また、補償条項が無効になると示したのである(以下「Katun 事件」：2006 年)¹²⁴。

しかし、この Katun 事件の控訴審(2007 年)では、この決定を裏返し、買主が被害を受けた当事者であるので、その補償条項の効力を認めたのである。

第 3 に、対象会社の損害と買主の損害は関係ないという裁判所の結論に対しても、本件契約書第 11 条において、対象会社の損害に対しても買主が損害賠償を請求できると規定していた明文の文言とも合致しない点を指摘することができる。

本件株式譲渡契約の 11 条の内容(下記【図表 6-6】を参照)は、対象会社または買主に損害が発生した場合に買主が売主らに対して通報すると、売主らは買主に対して現金でその損害金を賠償するという旨である。提示された契約書の内容だけでは、ここでの「損害」とは何か明確ではない。しかし、買主に対して、二重の賠償を許容する理由はないので、買主としては、対象会社の損害か、若しくは、買主の損害についてのみ賠償を請求することであり、対象会社の損害と買主の損害を合算して売主に対して請求することは信義則上でも許されないとと思われる。

本件において、買主が「対象会社の損害」の賠償を請求すると解される場合にも、対象会社の被った損失額の全てを求めることができるのか、又は、その損失額の中で買主が取得した持株の比率に当たる部分だけを求めることができるのかについても契約書の文言では明確ではない。100%の持株比率ではない場合であれば、通常は、対象会社が被った損失金額に対して買主の持株の比率を掛けた金額を買主の損害として把握することが合理的であるが、事例によっては、当事者間の合意として、持株比率とは関係なく、対象会社に発生した損失の全ての金額を損害として認める場合もあり得る。特に、本件においては、買主の損害だけではなく、対象会社の損害についても何らの制限なしに選択的に記載されているため、買主としては対象会社の損害の全額を請求したとも解釈できるので、この主張に対する判断が補完される必要がある。

¹²⁴ ABA M&A Committee, *supra* note 1 (Chapter 2), at 308. Katun Corp. v. Clark, 2006WL1766534; 484 F.3d 972 (8th Cir. 2007).

このKatun事件の下級審の判断に対し、以降の事例では裁判所が否定的な立場を採った例が多い。

【図表 6-6】 ハンファ・エナジー事件の株式買収契約における損害賠償条項

<p>第4条(デューデリジェンス及び精算)</p> <p>(3) 買主が本契約締結以降、上記(2)項に定められた方法及び基準によって対象会社をデューデリジェンスし、もし資産に不足分があったり、隠れた債務及び偶発債務が発見された場合、又は取引実行日以前に売主らの本契約上の表明保証、履行事項、誓約事項その他の義務に違反した事実が発見された場合、上記の資産不足分、債務超過分、若しくはその他違反事項による損害賠償額の全体合計額について、売主らは本条(4)及び(5)項に定められたところによって買主に対して精算義務を負担する。ただし、具体的な精算方法は当事者間の合意に従うが、精算時期は取引実行日又はそれ以前とする。もし当事者間で合意した精算金額の中で精算方式によって処理されなかった金額は株式譲渡の取引実行日に現金として精算することとする。</p>
<p>第11条(損害賠償)</p> <p>(1) 取引実行日以降に第9条の保証の違反事項(純資産価値の不足や隠れた債務又は偶発債務が新たに発見される場合も含む)が発見された場合、若しくはその他の本契約上の約束事項に違反することによって、対象会社又は買主に損害が発生した場合には、買主は直ちに売主に通報し、売主らは、その通報を受けた日から 30日以内に是正するか(是正の可能な場合)、現金で買主に賠償する。(* 筆者：但し書きは省略)</p> <p>(2) 第1項の損害賠償の総額は、500億ウォンを超過することができないし、損害賠償は上記の保証及び約束の違反と相当因果関係のあるものに制限される。</p>

第 4 に、本件における「損害」を把握するために大前提となる、本件における対象会社の企業価値(株式価値)の評価方法について検討する。

裁判所は、まず、対象会社の株式の価値を評価するところから議論を始め、買主が求める「損害」を原告が取得した株式の価値の減額分であると把握した。しかし、取得当時は、純資産の価値がマイナスであったことを考慮して、株式の買収代金は株式の純資産の価値に基づいて算定されたのではなく、対象会社の経営権に対する対価として支払われたと明示している。このことに基づいて裁判所は、本件の株式の純資産の価値と、株式の買収代金の間には密接な相関関係があるとは思えないし、純資産の価値がマイナスであった以上、その相関関係の具体的な内容を把握することもできないと言及している。

企業価値の評価方法には様々なものが存在するが、一般的には、「インカムアプローチ」、「マーケットアプローチ」、「ネットアセットアプローチ」の 3 つのアプローチに分類される¹²⁵。これらのアプローチは各々優れた点を有するとともに弱点も抱えているので、相互に補完し合う関係という観点から総合的に評価を行うことが一般的であると言われている¹²⁶。

しかし、裁判所の判断においては、価値評価の方式としてどのような方法を採用したか、全

¹²⁵ 日本公認会計士協会編『企業価値評価ガイドライン〔改訂版〕』（日本公認会計士協会出版局、2013）69頁；柴田ほか・前掲（第6章注37）39頁から再引用。同旨：江頭・前掲（第6章注37）119頁。

¹²⁶ 柴田ほか・前掲（第6章注37）39頁。

明示されてなく、その内容からも矛盾に陥っているようなところもある。買主の買収代金のほとんどが株式の純資産の価値に対する対価ではなく、対象会社の経営権の対価として把握しながらその経営権の計算方法については検討していないし、また、買主が取得した株式の価値の減少を計算する時には、経営権としての対価を中心に計算するのではなく、対象会社の純資産の価値の減少を中心に計算した上で、この価値の減少の幅は7%程度であるので下落分は大きくないと判断している。この内容だけでは、裁判所が株式価値の評価をどのような方法で行っているのかが明確ではなく、ネットアセットアプローチを採ったのかも確実ではない。さらにネットアセットアプローチであった場合でも、簿価純資産方式か、若しくは時価純資産方式かについても判決文には明記されていない。そもそも経済的な動機によって成立する M&A 取引において、企業価値がマイナスであれば、誰もその企業をターゲットに M&A したいなどと考えられないので、純資産価値がマイナス状態であるとはいえ、M&A 取引の対象となる対象会社の企業価値も常にマイナスであると断定することはできない。ネットアセットアプローチや、インカムアプローチではなく、マーケットアプローチ(比準方式)も株式の価値の評価方法としてよく利用されるが、例えば、類似会社比準方式¹²⁷とし、EBITDA マルチプル(EBITDA¹²⁸ multiple)法によって株式の価値を評価した場合なら、その時の企業価値は、継続企業としての価値が反映されて純資産価値より大きくなるので、純資産の価値がマイナスであっても、プラスになる場合もあり得る。

また、継続企業の株式を評価するにあたり、ネットアセットアプローチ(これは残余財産分配請求権に着目する方法である)が妥当であるかどうかという問題もあるので、株式価値の評価として、インカムアプローチを基本に据えるべきであるとする見解が最近は有力になり¹²⁹、そのうち、例えば裁判例や学説から支持を集めてきている DCF 法(Discountd Cash Flow 法)によって株式価値を評価することもできるだろう。DCF 法は、将来の会社の利益の額を予測して、それを適切な割引率で割り引く方式であるが、その予測値の計算するためにどのような額・率を予測・設定したかが争点となり得る¹³⁰。

しかし、ハンファ・エナジー事件の場合、裁判所はネットアセットアプローチを基本とする

¹²⁷ 同前・43頁：類似会社比準方式とは、対象会社と類似した上場会社の市場株価と比較して非上場会社の株式を評価する方法であり、なお上場会社の評価の際に他の評価方法を補完する目的で使用されることもある。

¹²⁸ 「EBITDA」とは、Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortizationの略であり、支払利息、税金、減価償却費を差し引く前の利益を指す。税制や金利水準、減価償却方法の違いを排除するため国際間での収益性比較に使用されることが多い指標である：伊藤邦雄『ゼミナール企業価値評価』(日本経済新聞出版社、2007)296頁；森・濱田松本法律事務所編・前掲(第1章注9)333頁から再引用。

¹²⁹ 田中亘『数字でわかる会社法』(有斐閣、2013)15-17頁。同旨：江頭憲治郎「譲渡制限株式の評価」江頭憲治郎・岩原伸作・神作裕之・藤田友敬編『会社法判例百選〔第2版〕』(別冊ジュリスト205号)(有斐閣、2011)44-45頁。

¹³⁰ 田中・前掲(第6章注128)19頁。

ように見えるものの、当時の対象会社の状況に鑑みると純資産の価値がマイナスであったので、ネットアセットアプローチよりは他の評価方式を採用又は併用したと思われるので、この点を考慮するべきではないかという疑問が生じる。

第5に、判決における「損害額の認定」の意味について検討する。

裁判所は、(第4のところでも述べたように)買主が求める「損害」とは原告が取得した株式の価値の減額分であると把握している。そして1998年、1999年の談合行為によって本件株式の価値の下落分を計算しながら、買主が本件株式を取得する当時に参考にした価格算定の資料や1998年、1999年の談合行為による課徴金等の諸事情を反映して再計算した価値の減額分を引くなどの方法を探索したのではなく、表明保証違反と関連のある対象会社の損失金額の合計金額(対象会社の純価値の減額分としての約279億ウォン)を算出した上で、これに対して、買主が取得した持株比率(38.8%)を掛けて得られた金額である約108億ウォンを計算した後、買主の株式が取得する当時の対象会社の純資産の価値(△3,982億ウォン)に基づき、買主が取得した持株比率で計算した純資産の価値(△1,545億ウォン)に対して、上記の金額(約108億ウォン)の分だけ減少したこととなるので、結局、買主の株式の純資産の価値の中で約7%($\div 108/1,545$ 億ウォン)程度の価値の下落、若しくは減少があったと判断した。

しかし、このような判断には、まず、事実としての買主が求めている損害、すなわち「対象会社の損害」(全ての損害を求めているように思われる)に関する判断が全く行われていない。

そして、本件株式の価値を評価しながら、これを対象会社の純資産価値を念頭において計算しているが、果たしてこの評価方法に M&A 取引当時の当事者が基本と据えた対象会社の企業価値の評価が反映されているのかについても疑問である。

なお、このような結論に至るまで、裁判所として損害額の算定において原告の立証により原則的な証明度に達する心証を得ることに失敗したからであるか、裁判所が対象会社の純資産価値がマイナスであるので、株式の買取代金の大部分が経営権に対する対価(プレミアム)であると把握してしまい、それ以上の探索を行っていなかったからなのか等の点について判断過程が明確ではない。民事訴訟法 202 条の 2 の適用要件についても判示内容だけでは明確ではない。

ハンファ・エナジー事件では、関連した事実として、対象会社を含む各精油会社に対して公正取引委員会が課徴金を賦課したことや、その後、その処分の違法性を巡る行政訴訟が長期に亘って激しく争われた後に、最初の処分は一旦取り消されてまた公正取引委員会により新たに課徴金賦課処分があったこと、また、大韓民国からの民事訴訟が提起され、この訴訟もまた長引いた挙句、対象会社に対して金銭賠償を命じる判決や和解勧告決定があったこと、それから、結局、対象会社に対しては、韓国の会社整理手続(*会社更生に該当し、今は「回生」と名称が変更された)が開始されて、買主は、所有株式が無償償還されたことなどを挙げられる。このよ

うな事実関係を踏まえて(また原点に戻るが)、本件における争点として、「買主が求めている、事実としての損害とはなにか」について検討が不十分のように思われる。買主が対象会社が被った被害や損失を念頭において、対象会社に生じた金銭的不利益をその損害として主張・立証しているのに、裁判所はこの点について判断してないことが問題である。

参考として、補償請求には、大きく契約違反から生じた損失の補償を目的とする「救済型の損失補償」と、契約違反以外の事由から生じた損失の補償を目的とする「リスク移転型の損失補償」があるが(4章2節2款を参照)、この事件においても対象会社の損害を求めることによって、救済型ではなく「リスク移転型」としての損害賠償を請求したとも思われるので、当該M&A契約において当事者間の契約の意図又は当事者が設計した自律的なルールとはなにかについての判断が行われていないように思われる。

(4) 韓国民事訴訟法 202 条の 2 の適用可能性

では、民事訴訟法における「損害額の算定」に関する条項(韓国の民事訴訟法 202 条の 2)が適用されるための要件が満たされているのかについて検討する。

果たしてハンファ・エナジー事件は、韓国の民事訴訟法 202 条の 2(日本の民事訴訟法 248 条に当たる)が適用されるために要求される要件を全部充足しているかどうか。

まず、法律上の要件として、損害の発生が認められたことと、具体的な損害の数额を証明することが事案の性質上困難であること等がある。

売主の表明保証違反によって損害の発生事実は認められたとすると、ここで主な争点となるのは、その事案の性質上損害の数额を立証することが困難であるか否か、または、原告にその損害の数额についての立証を要求することが原告にとって不当又は規範の保護目的に反する結果となるか、若しくは、この事例が損害額を立証するために民事訴訟法のこの条項以外に損害額の算定の問題を解決する代替手段が存在しない場合であるか等の観点から検討する必要がある。

一般的に M&A 契約の場合においては当事者が事前に設計した効率性やリスク分配のルールが害されないように、裁判所としては可能な限り当事者の合理的な意思を探求して、そこから導かれる結論が法律の強行規範に反する場合にだけその契約関係に慎重に介入するべきであり、合理的な根拠なしに抽象的な法律の規範を理由に契約の内容を探求せず、その内容を見捨てる又は制限することによって当事者の意図を毀損しないように留意しなければならない。

本件において裁判所は、(i)表明保証違反として取り扱われる事実は 1998 年と 1999 年の談合行為だけで、それ以降の談合行為については買主が対象会社の支配権を取得した後の事態であるので、損害の範囲から排除されるべきであること、(ii)株式買収代金は、主に経営権のプレ

ミアムとして支払われたので、株式の純資産価値とは関係がないこと、(iii)対象会社の損失があったが、そのことによって買主が支払っただろうと予測される買収代金の減額分を算定することが困難であること等の理由で、買主が被った具体的な損害の金額を証明するのが事案の性質上困難であると判断した。

しかし、この事情は「買主の被った損害」を計算するという観点からの判断であり、「対象会社の損害」の観点から把握したものとは言いにくい。本件が、必ず具体的な数額を計算することが困難又は不可能な場合と断定するには早すぎた感がある。

確かに、ハンファ・エナジー事件の事実関係は通常の表明保証違反事件より複雑である。本件 M&A 取引の後に公正取引員会から各精油会社に対する(対象会社を含む)課徴金納付命令の処分が発令されたことによって、公取委と各会社との間に処分の違法性を巡って行政訴訟が長期に亘って激しく争われたことや入札談合行為の被害者である大韓民国政府から各会社を相手取り、民事責任を請求する訴訟まで提起されたこと、そして、その関連の訴訟が全部終結するまで相当な期間が経過していること、また、対象会社に対して会社更生の手続が開始されて既存の株主の所有株式が無償償還された後に対象会社が第三者に売却されたこと等の事情があった。破棄差戻審においてその事実関係をまた整理することだけでも膨大な作業となり、至難な課題であったと思われる。裁判所としてもこの訴訟過程において釈明権を行使し、原告である買主に損害およびその数額の証明を十分促しただろうと想像もつく。

それにもかかわらず、条文の解釈としては、その文言のように「事案の性質上損害の数額を証明することが困難である」という要件に従い、言葉の意味通りに、損害の客観的な性質ではなく、当該事案の性質によって判断されるべきである。この文言の意味から鑑みて、ハンファ・エナジー事件において損害額を評価するに十分な価格算定の資料が当初から存在しない場合であるか、あるいは、ただ外部的な要素が複雑に編入していて、かつ、その外部的な要素が分離できないほど結合している場合であるかによって結論は異なってくると思われる。

特に、M&A 契約という特性を考慮すると、売主の表明保証の違反に基づく損害賠償を買主が請求する事件において、表明保証条項が当事者間のリスク分配や事後的な価格調整の意味合いを持っているので、数額としてその表明保証違反事実による損害額を計算することが可能な場合であれば、万が一、原告が訴訟過程に自らの価格算定資料を提出しなかったという事情があるにしてもその事案の性質上立証が困難な場合に該当しないので、民事訴訟法の条項(韓国の 202 条の 2 ; 日本の 248 条)の適用の如何についてはさらに慎重かつ控えめに適用されるのが望ましい。ただし、当事者が自分が支配している証拠書類を破棄してしまったとすると、その証拠となる書類の破棄事実やその状況は、原告である買主にとっては不利に作用されると思われる。

二 ハンファ・エナジー事件の大法院の判決(2018年10月12日)

(1) 判決要旨

ハンファエ・ナジー事件について、2015年の大法院による破棄差戻しの判決の後、差戻審であるソウル高等法院による2017年の判決に対する、上告審としての大法院の判決が2018年10月12日に宣告された¹³¹。大法院の結論は、損害金として認められた部分及び遅延損害金に関する原告の敗訴部分を破棄して、この事件をソウル高等法院にまた差し戻す趣旨であった。

差戻審は、対象会社が自ら行った談合行為の結果として負担した課徴金、国家に対する損害賠償、罰金、訴訟費用等は、本件における被告ら(売主側)の行為によって対象会社が被った「損害」と評価することができないと判断したが、これに対して大法院は、この結論において原審が売主の表明保証違反に基づいて対象会社が被った「損害」の意味を理解していなかった過ちがあると指摘している。

このような大法院の判断の根拠となるのが、この判決の冒頭に示した表明保証違反と損害賠償についての法理であり、大きく3つの部分として、表明保証違反責任の法的性質、責任の成立要件、及び損害賠償の範囲と数額などに分けられる。

まず、表明保証違反責任の法的性質については、3章において筆者が検討・主張したように、その法的性質としては、契約上の義務を不履行したのであり、一種の債務不履行責任であることを明確にした(以下の原文を参照)。

「企業買収契約は、企業の支配権を移転するために、その株式や資産を譲渡する契約(M&A 契約のうち、合併を除くもの)として、一般的に売主が対象会社の状態について表明し保証する、言わば、表明・保証(representations and warranties)条項(「表明保証条項」という)を含んでいる。売主が対象会社の状態について事実と異なる表明保証をし、この点によって、買主に損害を与えた場合には契約上の義務を履行しないことに該当するので一種の債務不履行責任が成立する。」

そして、表明保証違反に基づく損害賠償請求権の成立要件については、当事者間の契約によって一般的な要件について修正が可能であることを念頭において、売主の過失を要するか否か(つまり、無過失責任であるか過失責任であるかの問題)については、表明保証条項とその違反による損害賠償条項といった契約の内容とその解釈によって決定しなければならないと判示した。M&A 契約において損害賠償の条項がない場合であれば、民法の債務不履行に関する諸規定が適用されるので、原則的には売主の帰責事由が必要となる場合もあり得るが、実務上、M&A

¹³¹ 大法院2018年10月12日宣告2017ダ6108判決。

契約にて表明保証条項だけ設けて、補償や損害賠償の条項がない場合がごくまれであるので、債務不履行の責任を民法の規定によって判断しなければならない事例はおよそ皆無であると思われる。以下、判決文の該当する部分を以下引用する：

「契約書に表明保証条項とその違反に基づく損害賠償条項が共に存在すれば、その条項に基づく損害賠償責任を認めるべきであり、無過失責任であるかどうか、若しくは、民法第 390 条但し書き（* 韓国の民法）が適用される過失責任であるかどうかは、契約の内容とその解釈によって決定されるべきである。これと違って、契約書に表明保証条項だけ存在して、その違反に基づく損害賠償の条項がないのであれば、民法第 390 条（* 韓国の民法）132を始め、関連の諸規定によって債務不履行責任の成立の如何を判断すべきである。」

一般的な法理の最後の部分として、大法院は、損害賠償の範囲と数額（金額）の決め方について、他に損害賠償の範囲や金額を定める条項がない場合には民法の一般規定によって判断するが、その M&A 契約において損害賠償の範囲や金額を算定する方法を定めている場合には、これを排除又は制限するような事情がない限り、その契約の条項に従うべきであることを判示した。そして、今までの韓国の裁判例としては珍しく、M&A 契約における表明保証違反に基づいて賠償されるべき「損害」の意味について、例を取り上げて明示しているところも注目する必要がある。即ち、特段の定めがない場合であれば、(i) 買主が所有する対象会社の株式価値の減額分、若しくは、(ii) 買主が実際に支払った買収代金と、表明保証違反を反映したであろう場合に支払うべきであった買収代金との差額を「損害」として例示し、これを算定する等の方法によって損害賠償額を定めなければならないと判断した。以下、関連の判決文を一部引用する：

「企業買収契約において表明保証違反による損害賠償の範囲と数額を定める条項がない場合であれば、買主が所有する対象会社の株式価値の減額分、若しくは、買主が実際に支払った買収代金と表明保証違反を反映したであろう場合に支払うべきであった買収代金との差額を算定する等の方法で、損害賠償額を決めなければならない。しかし、このような方法によって損害賠償額を算定することからくる、不確実性を解消するために、損害賠償の範囲と数額を算定する方法を定めていた場合には、これを排除したり、制限するような事情がない限り、これに従うべきである。」

そして、大法院が認めた事実の中から、特に、本件の株式譲渡契約書の 11 条 1 項 1 文において表明保証違反による損害賠償責任について、「譲渡の実行日以降、第 9 条の保証の違反事項

¹³² 債務不履行による損害賠償を規定する韓国の現行民法390条を、日本の現行民法415条と比べると、その内容自体は相似であるが、但書の表現が異なる：

[訳]第390条【債務不履行と損害賠償】債務者がその債務の内容に従った履行をしないときは、債権者は損害賠償を請求することができる。しかし債務者の故意又は過失なく履行することができなくなったときは、この限りでない。

(純資産価値の不足若しくは隠れた債務、又は偶発債務が新たに発見される場合も含む)が発見された場合、若しくはその他の本契約上の約束事項に違反することによって対象会社(*)又は買主(*)に損害が発生した場合、買主(*)は直ちに売主ら(*)に通報し、売主らは通報された日から30日以内に是正(是正が可能な場合)、又は現金で賠償する」と規定している点が認められている(*は筆者がそれぞれの会社の名前の代わりに文脈に合わせて訳したものである)。

このような条項が存在した事実を前提に、ハンファ・エナジー事件において大法院は、この11条こそ損害賠償責任に関する条項であり、この条項によって本件の損賠賠償の範囲と数额を決定するべきであると判断したと思われる。したがって、売主らが表明保証した内容と異なる事情が本件M&A取引のクロージング時点の以前に存在していたことによって、対象会社の偶発債務又は不良資産等が後になって発覚すると、特別な事情がない限り、その金額が買主の損害であり、ひいては買主が直接に支払った費用も買主の損害であると判断している。したがって、判決の趣旨からは、入札談合行為から起因した対象会社が支払った独占禁止法違反による課徴金、民事訴訟手続きで支払った国家に対する損害賠償金の中の分担金、刑事罰金、訴訟費用を一応「買主の損害」に編入するべきであると理解される。関連のある判決文の一部を以下引用する：

「本件株式譲渡契約書第11条は、表明保証の違反に基づく損害賠償責任に関する条項である。ここで、『対象会社(*)又は買主(*)に損害が発生した場合に現金で買主(*)に賠償する』という約定は、具体的に損害賠償の範囲とその金額を算定する方法を定めたものである。この契約書の文言によると、売主ら(*)が表明保証したと異なって企業支配権が移転される時点以前の事由で対象会社(*)の偶発債務が発生したり、不良資産などが追加に発見されると、特別な事情がない限り、その金額は表明保証違反によって買主(*)が被ることとなる損害であり、ひいては買主(*)が直接に費用を支払うなどの損害を被ったのであれば、またこれも損害に含まれるとみるべきである。」

(2) 検討

まず、判旨は、表明保証違反に基づく損害賠償責任の法的性質については、債務不履行責任であることを明らかにしているが、判決の内容だけでは、債務不履行の前提とした売主の契約上の義務とは何か明確ではない。情報提供義務であったとすると売主の不実開示の問題となるが、売主が買主にその買収代金に相応する契約通りの品質のもの(対象会社)を引き渡す義務に違反したのであれば、債務の本旨に反する履行であったともいえる。

また、大法院の判旨によると、当事者間の契約によって一般的な民法の要件につき修正が可能であることを前提に、売主の過失を要するか否か(つまり、無過失責任であるか、過失責任であるかの問題)については、表明保証条項とその違反による損害賠償条項といった契約の内容と

その解釈によって決定しなければならないと示している。これは、債務不履行による損害賠償の根拠を、当事者の帰責事由に置かず、契約の拘束力の観点から分析していると評価できる。そして、当事者が損害賠償の範囲と数額について算定方法を定めているときには、これを尊重しなければならない点を明確にしたことは、大法院が表明保証の機能や役割について経済的な観点や当事者の私的自治を尊重して大法院が介入することを控えているという考慮が背景となっていると思われる。

損害の範囲や損害額の算定に関連して、規定がない場合には、民法の一般原則によるとしながら、判決では、買主の損害の例として、対象会社に生じた費用などの回復的金額ではなく、これより広い意味である「株式価値の減額分」を説明している(損害賠償の範囲や金銭的な評価として、対象会社の株式価値の減額分を探求するか、買主の買収代金の差額を探求するかのようにならべて説明しているが、結局これは、対象会社の企業価値評価において、価値減額分という意味であり、同義語の繰り返しに過ぎない)。ただし、価値の減額分を損害の例として挙げているだけで、必ずこれに限定すべきとは言っていない。大法院として、「買主の損害」の意味について多様な価値算定方式を念頭において今まで熟慮していたことの顕れであるようにみえる。

また、原審の判決に対して、発生した損害の範囲の問題である、対象会社に生じた損害を十分に判断しなかった点を取り上げられているように、大法院としては、今の段階では、損害の範囲についてだけ判断を出して、その次の段階である、損害額の算定については判断を留保したように推測される。

結論としては、大法院は、原審の判旨は「対象会社に生じた損害」についての判断が誤っているという理由でまた破棄差し戻したのであり、2度目の破棄差し戻審の判断が期待される。

第3款 小括

ハンファ・エナジー事件は、表明保証違反に基づく補償責任の事件において、民事訴訟法 248 条による損害額の算定の可能性やこの条項の活用の可能性を示した例として評価できる。

また、この事件で韓国の大法院は、売主が対象会社の状態について事実と異なる表明保証をし、この点によって買主に損害を与えた場合には、「契約上の義務」を履行しないことに該当するので、「一種の債務不履行責任」が成立すると判示したのである。したがって、M&A 契約において、特段の定めがない限り、債務不履行責任に関する法の内容が適用されることになり、例えば、損害賠償額の予定もそれが買主にとって一方的に有利な内容であるとしても、そのことをもって予定額についての合意に反社会性があるとか、公序良俗に反するということになら

ず、有効であると思われるし、同旨の日本の裁判例(東京地裁平成23年6月7日判決)もある¹³³。

そして、ハンファ・エナジー事件の大法院の2018年の判決では、表明保証の機能や役割についての経済的な観点や当事者の合理的な意思を考慮して、契約の拘束力の観点から、契約の内容を尊重している判決であると評価できる。同じく、損害賠償について、当該契約において損害賠償の範囲や金額を定める条項があれば、その条項に拠らなければならないと判示していることは、まさに契約の拘束力を重視するという判断であると思われる。

また、民事訴訟法248条と類似した韓国の民事訴訟法202条の2については、大法院の判決では、適用要件すら検討されていない。筆者の推測では、原審の判決において、発生した損害の範囲として、対象会社に生じた損害を十分に判断しなかったため、その次の段階である損害額の算定について今回は大法院が判断をしなかったのではないかと思われる。

今後、民事訴訟法248条は、特に企業間の紛争に大いに活用され得る条項であると考えられるので、その機能や意味についての更なる研究が必要になるとと思われる。

幾つかの場面において、学説の対立があるものの、この議論もより発展的な結論を探すことを目的にして検討すべきである。

私見として、精神的な損害のように数値化することができない「主観的損害」や、未来の予測値に基づいた推測性の損害等の「予測型の損害額」、又は、過去の一定の時点における価格を評価することが不可能である場合や不可能に近い場合(例えば、関連した要因が多様多岐であり、一つの要因だけを別途に分離することができない場合)の「回顧型の損害額」では、裁量で積極的にこの条項を活用して損害額を算定することが可能であると考えられる。

ただし、ハンファ・エナジー事件において、対象会社に生じた金銭的な不利益は、「損害の性質上、損害額の証明が極めて困難な場合」であるとは言えないと思われる(もし、原告側が損害額として過去の一時点における企業価値の減額分を請求したのであれば、この企業価値の減額分は回顧型の損害に該当するので、原則としてこれを算定するために過去の一定時点における企業価値の下落分のうちに表明保証違反という要因だけを別途に分離して評価しなければならない。しかし、このような回復の作業は至難であるので、その数額の証明が極めて困難な場合に該当する可能性が高いと考える)。基本的に契約関係をベースにした場合には、可能な限り、当事者の損害額の立証活動を促すことが先行されるべきであり、その意味で、ハンファ・エナジー事件の破棄差戻審の判決を再度破棄したものの、民事訴訟法による損害額の算定については言及しなかった大法院の結論に納得するところである。

¹³³ 山下友信「商事判例研究(平成23年29)株式譲渡契約における損害賠償額の予定の有効性—支配株式承継のための株式譲渡契約の事例」ジュリスト1467号(2014) 94-97頁。

第7章 結論

第1節 表明保証条項と補償条項の意味の再認識

第1款 前章までの内容の要約

前章までの記述において、「M&A 契約の基本構造と表明保証条項」、「M&A 契約における表明保証の法的性質及び機能」、「M&A 契約における表明保証条項の違反に基づく責任と補償」、「表明保証の違反が争われた裁判例の分析」、「M&A 契約における表明保証条項の違反に基づく補償責任と損害」の各分野にわたり、契約の拘束力の観点から、M&A 契約における表明保証条項と補償条項について、当事者がどのようなことを約束し、どこまでを売主の責任とするか、そして、表明保証の違反事実が判明した場合に補償されるべき損害の意味や、損害額の算定についての解釈論を展開した。

買主にとって、買収対象となるものを調べることは、従来の伝統的な契約観の下では「caveat emptor(買主、注意せよ)」という原則に従い、買主の自己責任の領域であった。しかし、伝統的な契約観の「caveat emptor」原則がラテンの格言のように見えるが、実はローマ法、civil law または商人法(*lex mercatoria*)の中、どこにも登場してなかったことをここで指摘したい。元々、この原則は近代に入ってから普通法(*common law*)を解釈する過程で、英国における当時の歴史的背景と社会現実を反映して登場した近代の産物であった。

表明保証条項とは、このような背景の下で売主による契約違反時に対する買主の保護手法として考案されたものであり、不法行為としての不実表示に対する救済手法とは区分される。表明保証条項を設けることによって、売主側に対しては、正確な情報を買主に付与し、また、これが買主が対象目的物を買う誘引となるような事実の摘示であると表明をさせると同時に、契約上、義務づけるための方策として保証をさせることになる。

M&A 取引において、表明保証条項は、特に友好的な M&A の交渉において重要な交渉のポイントであり、買主が対象会社について行うデューディリジェンスを補い、売主にとって会社の重要な情報を公開する誘因になり、M&A の当事者間の交渉の前提になるが、特に、リスク分担の機能や譲渡価格の調整の機能として重要な意味を持つ。

そして、表明保証の範囲を制限する方法として、①開示別紙により除外する方法、②重要性・重大性又は重大な悪影響により範囲を限定する方法、③表明保証者の認識により限定する方法などが、考案され、実務において活用されている。

また、補償条項の場合も、補償対象の範囲を制限することによって、責任の範囲を制限する試みが行われ、具体的には、①補償の上限額(キャップ)の設定による制限、②補償請求が可能となる最低請求額の設定による制限として、(i)補償額の下限額(バスケット)を設定する方法、(ii)デミニミス(*de minimis*)を設定する方法と、③補償の時期による制限などの方法があり、これもまた実務におい

て大いに活用されている。

一方、表明保証の違反に基づく責任の法的性質については、瑕疵担保責任説、債務不履行責任説、損害担保説などが見解があるが、日本において、121年ぶりの大改正であった債権法の改正により、従来の瑕疵担保責任に基づく損害賠償責任についても債務不履行の一般の規定が適用されるようになり(改正民法564条)、民法において債務不履行責任に一元化されたので、債務不履行責任として分類されると思われる。韓国においても、ハンファ・エナジー事件について、大法院は、1回目の破棄差戻判決(2015年)では明示していなかったものの、2018年10月12日に宣告された差戻審判決に対する判断の際には、「売主が対象会社の状態について事実と異なる表明・保証をし、このことが元になって買主に損害を与えた場合には、契約上の義務を履行しないことに該当するので、一種の債務不履行責任が成立する」と示した¹。

したがって、表明保証違反に基づく責任については、基本的には、債務不履行責任であるという見地から、実務に相応しながら、かつ、日本の法制に符合する解釈論を模索することに焦点を当てた。

そして、補償条項の由来や沿革に照らして、本来の補償「Indemnity」という意味の「リスク移転型の補償」と、保証違反に対する「救済型の補償」というものが今日のM&A契約の実務において混在して使われているということを考慮しなければならない。本来の補償とは、歴史的に一次的な責任のある者(person primarily liable; 売主)から回復を求める権利が法定されてないにもかかわらず、二次的責任(secondary liability)を対象会社が負う羽目になった場合に、その損失分を、責任の主たる原因提供者から填補される(recover)ための手段であり、対象会社(target company)にその損失分に該当する金銭が戻されるよう提供が求められたものである反面、保証違反に対する補償は、契約違反責任の性質のものである。リスク移転型か救済型かの境界が現代では曖昧になりつつあるが、英国の実務では依然として、「indemnity」とは企業を買収する際に算定されなかった特別な危険を填補する意味として主に用いられているし、付加的な用途として保証違反を主張する当事者に対する損害賠償の意味としても用いられるようであり、補償と保証の間隔がまだ残っているが、米国の実務では、本来の意味と付加的な用途を区別せず、全ての表明保証に対して「indemnity」として填補されることと構成する特色がある。

本論文の基本的な立場は、英米法の下で発展し、今はグローバルスタンダード化したM&A契約実務を考慮し、定型化されたM&A契約において、両当事者は対等な地位であり、M&A契約における表明保証の違反による責任(補償責任)の根拠は、当該のM&A契約における当事者の合意であるので、その交渉過程や協議内容を反映した契約の拘束力を毀損しないように解釈すること、及び、取引終了後、売主が買主に対して、表明保証した対象会社の一定の水準や状況等の内容に真実や事実と異なる事項があったと判明すれば、売主は買主に対して約束した結果が実現しなかったこと、つまり、客観的な表明保証違反事実の存在だけでその違反による補償責任を負担するものであると解釈するところに基礎

¹ 大法院2018年10月12日宣告2017ダ6108判決(損害賠償(キ))

を置く。

第2款 契約の拘束力に基づく契約責任論的解釈

従来のドイツ法の影響を受けた伝統的な見解は、債務者が特定の行為をしなかった場合に認められる債務不履行による損害賠償責任は、債権そのものの内容を構成しないという理解を前提にして、責任の根拠を契約の拘束力ではなく、過失責任の原則によるものと把握し、債務不履行に基づく損害賠償責任も不法行為に基づく責任と同様に債務者の行為に対する一種のサンクションであると捉えていた²。しかし、このような伝統的な見解は、M&A 契約が締結されるまでの当事者間に行われる交渉の実態とはかなり離れた整合しない結論になる可能性がある。

伝統的な見解を貫き、売主の表明保証違反責任を説明するのであれば、売主の故意や過失に該当するようなものが、売主の表明保証違反責任の成立のためには当然に必要になると解するのが、自然的かつ論理的である。だが、驚いたことに、日本や韓国の文献で、客観的違法性—表明保証の違反事実—以外に、主観的違法性としての帰責事由—売主の主観的事実—を、表明保証違反責任のデフォルトルールとして要求する見解は皆無であり（損害担保契約のように解釈することに起因すると思われる）、表明保証違反責任においては、債務不履行の一般要件を頑固に要求する方式には限界があることには異論がないようである（伝統的な見解の限界を明確に認識した上での解釈であるか、無意識に解釈上の限界を感知した解釈論であるかは、明らかではないようだ）。

また、韓国も同様であるが、日本においても、従来、企業間の契約でさえ、比較的簡単な契約書をもって行われていたが、近時の M&A 取引では膨大な分量かつ英米スタイルの契約書をもって締結されるのが通例になってきたので—分量が膨大な分、当事者間で交渉しなければならない項目も多岐にわたる—、このような交渉や当事者の事情を勘案し、M&A 契約の内容を十分に考慮した解釈論が必要になってきたのである。

したがって、本論文では、M&A 取引における当事者がその契約の履行を怠った場合に認められる責任も、なお「契約の拘束力」から基礎づけるという新たな「契約責任論」を前提にした。そして新たな契約責任論の方が、M&A 取引の実務において通用している実務関係者の感覚と一致するように思われる³。「自ら特定の行為をすることを契約で約束した以上、それを怠ったときに責任を負うことまで約束したとみる」べきである⁴。

前章まで行われた表明保証条項や補償条項についての各論点にわたる考察や日本の裁判例に対する批判的な分析は、新たな契約責任論の観点から検討したものである。表明保証にあたる「representation and warranty」や補償と訳した「indemnity」は、本来、英米法のもとで生まれて

² 山本敬三「契約の拘束力と契約責任論の展開」ジュリスト1318号(2009) 89-90頁、都築満雄「債務不履行と履行の不能—その契約化について」法学セミナー739号(2016) 14頁。

³ 飯田ほか・前掲（第2章注113）102-123頁、同前・前掲（第4章注1）107-108頁。同旨：道垣内ほか・前掲（第3章注11）77-78頁等。

⁴ 山本・前掲（第7章注2）92頁。

発展してきたものであり、日本の法制にはなかった概念である。

裁判所が、従来の伝統的な見解に基づきあるべき姿を想定して、M&A 契約の枠組みを考慮せず、裁断を下すと、その結果は、当然、当事者にとっては時間と費用を投入して設計した契約の枠組みに合わない不意打ちの結論となり、ひいては契約の効率性にも反することになる。当事者間の合意した内容は、いざとなつて、売主の表明保証違反事実が発覚し、契約により買収代金の減額機能が作動するように契約の枠組みを設計したはずであるが、裁判所の広範囲にわたる介入によってその仕組みが機能不全となつてしまい、当事者の予測可能性も損なうことになる。合理的な投資家であれば裁判所がその M&A 契約内容を制限したり、修正する方向に判断する傾向が確実であると見極めると、投資しない方向へとインセンティブが働くだろうと思われる。これでは M&A 市場の活性化にはならない。法律規制の在り方によって、我々の社会も変わるように、法律の適用や契約の解釈論の方向性によって、市場の機能も活発になったり、低迷したりする。M&A 契約においても同様である。

アルコ事件の判決は、買主が悪意である場合、及び重過失のある場合にも、それらが表明保証違反に基づく補償責任に対する売主の抗弁になり得ることを示唆しているが、果たしてこの判旨がデフォルトルールとしての解釈論の観点から本来の M&A 契約の内容に合致するかは疑問である。表明保証の主な機能がリスク分配機能にあることには異論がない。一般論として、特に契約において別途の定めがない場合であれば、契約書に記載されていない当事者の主観又は認識をもって、表明保証の違反に基づく補償責任の成否を判断するのが果たして妥当であろうか。

特に株式譲渡契約のように多額の M&A 取引に係る契約の場合は法務・財務・税務等の専門家グループを交えた協議・交渉の結果として契約書の内容や文言が決められるので、両当事者はほぼ同じぐらいの交渉力をもっており、不公平な契約関係の調整等が必要となる状況ではない。このように表明保証の成否に関連して契約書に記載のない要件を裁判所が任意に課すことは却って当事者の合理的な意思に反する結果が懸念される⁵。日本の裁判例を検討した結果、アルコ事件以外にも、表明保証違反の責任の可否の判断の際に契約に記載されていない制限を裁判所が要求する傾向が見出された(太陽美術紙工事件、カワカミ事件、ユーシーシーホールディングス事件、コミュニティ・スクエア事件、アドバンセル事件等)。

アルコ事件以来、日本の裁判例のこのような傾向を考慮して、日本の実務では、買主の救済手法として、買主の認識または認識可能性が表明保証責任の成否に影響を与えない旨の規定(プロ・サンドバッグ条項)を設けることや、買主が認識している表明保証違反のうち重要性の高いものについては、特別補償条項(通常の表明保証違反に基づく補償責任とは別に、当事者が共通に認識している特定の事実に基づいて一定の結果が発生した場合に、これにより生じた損害を売主が補償する旨を規定する条項)の対象にすること等の対応を模索している。

M&A 契約は、純粹に経済的な動機によって行われる取引を反映したものであり、信義則や公平の理

⁵ このような指摘として、宮下=田中・前掲(第1章注2)75頁等。

念等の基準をもって第三者である裁判所がその契約関係に事後的に介入して内容を修正することは、その取引自体を歪曲させる恐れがあり、ひいては私的自治にまで反することが懸念される。ハンファ・エナジー事件の大法院判決(2015年)において示されたように、裁判所の解釈による契約内容の修正という場面は、当事者間の深刻な法益の不均衡が招来される、ごく例外的な状況にだけ許されるべきである。

一方当事者の地位が優越な場合であれば、弱者のために裁判所が積極的に契約の不当な条項に介入して、取引の慣行等をも考慮して具体的に妥当かつ公平な結論を導く役目を果たすべきであるが、M&A契約はこのような取引ではない。

しかし、裁判所がM&A契約の内容の拘束力を否定し、又は制限する等の契約を修正する解釈を行うと、両当事者にとっては、今まで投入した交渉にかかった各種の費用や努力を虚しくし、台無しにする結果となる懸念がある。M&A取引においてM&A契約の書面による契約書に当事者が依存するのではなく、裁判所の判断次第によって、結論が変わる恐れがあるので、市場での取引の安全や法的安定性に反する結果になるかもしれない。

前述したように、訴訟の長期化だけではなく、裁判所が当該契約の条項や損害賠償額を算定する際に、M&A契約の締結時に両当事者が予想していた内容と異なる方向へと解釈してしまうことや、裁判所が法的な判断や事実関係の認定において、間違いを犯す危険性等を、取引における法的システム費用(legal system cost)というが、このような法的システム費用を節減するために考案され、長時間、法律専門家の助力を受け、数回にかけての協議や調整を経て契約書を作成する実務に鑑みると、M&A契約における表明保証条項の機能や役割を尊重する必要がある。

第2節 解釈論の提案

第1款 表明保証違反に基づく補償責任の成立の可否

一 契約拘束力の観点

アルコ事件以来の裁判例は、表明保証違反の責任の成立の可否について、まず、表明保証条項に基づく補償請求権として構成された事件でさえも、裁判所は場合によっては情報提供義務や説明義務の違反に基づく損害賠償請求権の枠組で検討することがある。この際、結果債務ではなく、一種の手段的債務の不履行の側面を主に検討するようになる。そうすると、行為義務の違反の如何を中心に判断することとなり、裁判所は結局積極的な虚偽の内容の説明が行われてない限り(それと同等な状況でない限り)、当事者が、一旦提供した内容が真実と異なるということを黙秘したことだけでは、錯誤や詐欺の成立や告知義務違反等を否定する傾向を示している。表明保証違反の責任では、当事者が作為義務を果たしたかどうかではなく、客観的に表明保証に違反した事実の有無を中心とするように契

約が設計されているが、M&A 契約における表明保証条項の解釈の際に行為義務違反という枠にはめることによって、後の論議においてこの表明保証条項について検討されるべき本来の焦点を失ってしまうおそれが生じたのである。

また、裁判所としては、具体的には、契約上明示して規定されてないにも拘らず、表明保証違反に関する売主や買主の認識やその可能性の如何によってその表明保証違反による請求が影響をうけることを当然の前提として考慮したり、表明保証の対象を「重要」なものに限定したり、表明保証違反が「重大」な場合のみ補償請求が可能であるように認める等、契約文言に対して内容を修正する方向に制限解釈するが、このような傾向は当事者が設計した M&A 契約の解釈論として適切ではないと考えられる。

お互いの信頼関係や約束に法的拘束力を与えるために設けられたのが「契約」であることに鑑みて、このように裁判所が契約において規定された語句についての解釈の範囲を超え、契約に規定されていない新しい内容まで認めてしまうことは、この契約の法的拘束力に頼りたい当事者の信頼を損なうことであり、当事者間の将来の行動について信頼と法的拘束力を付与する契約の機能をも損なうことになる懸念がある。したがって表明保証違反の有無を判断する際に当該契約の内容に従うことが基礎になるべきである。

表明保証違反による補償責任を問うためには、まず表明保証された内容と実際の事実関係の間に客観的に齟齬が存在すること、つまりその表明保証条項の内容が真実ではないことを主張、立証しなければならない。表明保証の「違反」とは、原則として、当事者の主観的要件や帰責性を問わない客観的な事実状態であり、実際の事実又は権利関係が表明保証の内容と異なるという意味であり、特に、何らかの(法的意味での)義務に違反したという構造になるのではない。

表明保証の違反に関する判断基準として、ハンファ・エナジー事件及び日本の多くの事例では、表明保証事項と実際の事実関係や権利関係が異なることをもって、客観的に判断していることには異論がないようである。

事実関係としては、以前に成立しているが、法的な価値判断がクロージング時点以降に行われる場合の問題は、クロージング時点以降に新しく発生した事実関係や事由によって法的遡及効による影響を受ける場合とは異なり、事実関係は既に発生しているので、事後的な法的判断により表明保証違反として取り扱うべきである。しかし、表明保証に違反した事実であるか否かの判断が、その事実の発生時点ではなく、事後的な法的判断との関わりによって判明する場合において、当事者(例えば売主側)にその法的判断自体を争うに相応する十分な理由があったとすると、その事実の発生事実だけをもって直ちに表明保証に違反したとは言いきれない場合もあり得る。

また、表明保証違反の有無の判断における基準時点は、原則として契約の締結時点となるが、通常ブリングダウン条項を挿入する等の当事者間の合意によって、表明保証の基準時点を取引実行日(クロージング)まで延長する例が多い。ブリングダウン条項がある場合には、表明保証の違反有無の判断においての基準時点が取引終結時点になる。

一方、表明保証の効力が取引実行日以降の一定の時点まで維持されるという合意を交わす場合(言わば効力維持条項：survival clause)もある。

このような効力維持条項 が別途にない通常の場合なら、純粋に取引実行日の以降に発生した事項や事柄はその M&A 契約における元来の表明保証の違反を構成しない。

二 悪意・重過失のある買主に対する補償責任の設計

買主が売主の表明保証違反事実を発見した場合の救済策として、契約締結する前に考えられる買主の選択肢として、①サンドバッギングに関する条項(プロ・サンドバッギング条項)を契約に設けて、買主の主観的事情とは関係なく補償請求が可能であることを明確にする方法、②売主に対してその違反事実や違反の可能性のある項目を契約交渉の過程において取り上げて交渉し、その結果として、開示別紙にその事項を編入させる一方、この開示された項目を反映してクロージングの前に買主自分の買収価格を減額できるように価格調整条項を設ける方法、③ まだ損失が顕在していない状態であれば、買主が売主の表明保証事項を一種の保険として信頼したうえで、表明保証の違反事実について沈黙のまま取引を終結し、損失が発生した場合に表明保証条項に依存して補償を請求する方法等が考えられる。買主と売主は、別途のサンドバッギング条項を設けることによって(上記の①)、表明保証違反責任の請求における不明確さが生じないように、買主の主観的事情と責任の成立の関係を明確にすることもできる。問題となる状況は、損失や損害の発生有無が契約締結の段階まで確実ではない表明保証違反事項の場合、買主としてはその違反事項をもって買収価格を減額することができないという側面である。その反面、その表明保証違反事実による被害(損害)としての具体的な金額が容易に算定できる違反事項であれば、買主がこれを発見して知っていた場合、若しくは買主が十分に知っている蓋然性が高い場合には、買主が対象会社の企業価値として提示する買収価格に既に反映していたと解するのが自然な解釈であると思われる。筆者は、このような問題状況の場合には、当該表明保証違反事項が、買主の「買収価格へ反映」されたか否かを中心に判断する解釈論を、デフォルトルールとして提案する。当事者(主に買主)の主観(故意・重過失)を違反責任の基本とする既存の解釈論は止揚されるべきであり、買主の主観として検討される故意及び過失による区分や、軽過失と重過失のように注意義務違反の程度による区分も再解釈しなければならないと考えている。

そして、表明保証の違反事実又は違反事由が、もし契約交渉の時点で、まだ顕在化せず、金額の計算が困難な違反事項の場合であれば、まだ関連の問題は顕在化していないので、買主としては、売主の表明保証(表明保証条項)を一種の保険だと信じて(即ち、後に表明保証の違反が判明すると、売主に対して表明保証違反に基づく補償を請求して、買収価格の金額を調整すればよいと判断して、売主の表明保証を買主にとっての「一種の保険」として把握したという意味である)、戦略的にそのまま交渉を進行する場合が時々あり、実務の慣行からみても、経済的な観点からみても、このような買主の戦略的な判断には十分合理性が認められるし、信義則に反するとは言えない。勿論、その表明保証

に違反した項目が、その M&A 取引において非常に重大な悪影響を与える性質のものであれば、買主はその違反事実を発見した時点で、即座にその違反事実をもって取引を終了させることもできる(いわゆる ディールブレーキ(deal breaker)となる)。

以上のことを踏まえて、筆者の見解として、表明保証条項の価格調整という経済的機能や役割を考慮して、売主の表明保証の違反事実を構成する事由の性質、つまり、その違反事実が容易に金額としての数値に計算できるかどうかによって区別して、買主が自分の買収価格にその違反事実を価格算定の資料として利用したか(買主の買収価格への算入可能性)を基準に判断する解釈論を第 5 章で提示した。そうすると、買主の補償請求を制限しなければならないのは、その表明保証違反事実が数値として買主の買収価格へ算入された場合に限り考えられる。

要約すると、表明保証の違反事実を構成する様々な事由をこの買収価格への算入可能性の観点から 2 つに分類し、デフォルトルールとしての解釈論は以下ようになる。

(i) まず、容易に金額として計算が可能な事由があり得る。

例えば、売主が表明保証の提供時点では否定していた偶発債務、簿外債務や不良債権が後になってその存在事実が判明した場合や、対象会社が所有していると表明保証した不動産、動産、債権又は現金の存在が、後になって虚偽と判明し場合を考えると、これらの事由は、真実が発覚されることにより生じる欠損金の範囲や正確な額が明確に把握できるものである。

そうすると、合理的な買主であれば、金額として計算できる違反事由が発覚すると、買主自身の M&A 契約の買収代金の金額を決める際に、買収代金の減額事由として当然に考慮していたと、十分に予想される。ただし、当時の状況によっては、買主にとって時間的に売主の表明保証違反事実を冷静的に分析して、再交渉に挑むような余裕がない場合もあり得るので、状況的に違反事由を買収価格に反映することが不可能であったとも認められる等のごく限定的な状況もあり得る。このような例外的な事情が立証されれば、金額として計算が可能な事由であるけれども、買主の補償請求が例外的に認められることも考えられる(又買収価格に算入しなかったという買主の事情が公平の見地からの減額事由に機能する可能性もある)。

原則として買主が一旦その違反事実を認識したうえで、その違反事実を買収価格の算定にも適切に反映したのであれば、買主の補償請求は、信義則上二重請求にほかならず、制限されるべきである。この場合には、補償請求の要件として、表明保証違反事実はあったものの、その違反事実に基づく損害がないこととなり、補償請求が制限されるべきである。

次に、(ii)容易に金額として計算が不可能な事由があり得る。基本的に金額的な計算可能性による区分は、取引終結前の状態においてその違反事由の性質に基づく判断である(買主が補償請求する時点においては、すでに具体的な損害金として明確になったので、買主として補償請求に至ったと思われるからである)。

例えば、買主として、クロージングの前に、対象会社の製品に対する製造物責任訴訟が提起されたことや、ハンファ・エナジー事件のように行政処分としての課徴金が課されるか、または刑事責任が

問われるかの余地のある事実、土壌の汚染又は廃水の放出などの事実等を発見しても、その事実関係からは、将来に法的に問題となる可能性があることだけを把握するだけで、買主として事実関係の存在だけを認識した段階では、今後行われる法的評価については断定できない状態である。つまり、その表明保証の違反事実(違反したと思われる事実)からは、法的判断が確定されたとはいえない。実際に、表明保証違反の事実に対して、当局からの調査、又は調査以降の手續が必ず開始されるとは断定できないし、その上、対象会社や所有者としての買主の民事、刑事、行政上の責任があると確定されるかについても、権威のある機関によって公に結論が出るまでは、誰からも確答ができない。関連の当局以外にはその手續に関しても統制ができない。さらに、その事由の存在を認識したこと以上に、具体的にどの程度の損害金が発生するのか、どの程度の課徴金や罰金が科されるか等の金額的な部分も全く予想できない。

したがって、容易に金額としての計算ができない性質の違反事実であれば、買主がいくらその違反事実の存在を知っていたとしても、その違反による被害の金額を確定することが不可能である(仮に金額をある程度予測することができたとしても、予測値にすぎない)。また、違反事由として挙げられた項目の性質によっては、買主として売主の表明保証の違反の「可能性」だけを認知し、しかも単にその事実の存在だけでは売主の表明保証の違反があるとの断定が非常に難しく、尚且つ損害金の具体的な額も不明確な事態もあり得る。

そして、クロージング前に、被害(損害)としての金額を特定することが不可能な場合や、違反の判断若しくは損害の発生の如何が不明確な状態の表明保証違反の事項であれば、いくら買主がその違反事実を知っていたとしても、これを即座に自分の買収価格の算式に反映して計算することはできない。

そうすると、買主がこのような売主の表明保証違反事実を、直ちに主張しなかった点や、買収価格に適切に反映できなかったとしても、このような買主の行動には、買主にとっては合理的な事情若しくは、合理的な経営判断としての事由があると解釈するべきである。

前に述べたように、表明保証の違反事実又は違反事由が、まだ顕在化せず、金額の計算も困難である違反事項であれば、買主が売主の表明保証を一種の保険だと信頼して戦略的に取引を進行したこと自体は戦略的に十分な合理的判断であり、信義則に反するとは思えない。

では、売主の表明保証違反事実により、対象会社又は買主が損害を被ったと主張する買主側としては、売主の表明保証の違反事実、及び損害の発生と具体的な損害の額、そしてその損害と売主の表明保証の違反事実間の因果関係などの要件を主張・立証しなければならないが、この際、当該表明保証違反事実に基づく損害の発生や損害との間の因果関係の証明のためには、その表明保証の違反事実が買主自身の買収価格の算定に算入されなかった事情を立証しなければならないと考える。

この際に、売主の表明保証の違反事由が、上記(ii)のように損害としての具体的な金額を計算することができない場合、又は計算が非常に困難である場合であれば、買主としては、特段の事由がない限り、その違反事実を自分の買収価格に算入していなかったと解するのが合理的な解釈論となると思われる。そうすると、(ii)のような違反事由であれば、買主としての損害や因果関係が(i)の場合よ

り、容易に認められるべきである。

第2款 補償対象としての「損害」

一 損害の意味と範囲

補償条項における「(広い意味での)損害」とは、基本的には、直接の損害のみを対象とするのであり、グローバルスタンダードでも、直接の損害だけを補償対象に限定する例が多い。特に、「間接損害(indirect damages)」、「結果損害(consequential damages)」、「拡大損害」、「懲罰損害」、「逸失利益 (lost profit)」等の損失に対しては、特段の定めがない限り、補償の対象となる損害の範囲に含まれないと解釈される。

損害の意味について、例えば、対象会社の損失や費用等以外に、「価値の減少(diminution of[in] value)」が編入されている場合であれば、その解釈論としては、この場合の買主は、対象会社に生じた金銭的不利益の合計分を損害として補償請求するか、又は、株式の価値評価として毀損された分を損害として補償請求するかを、選べる選択権が留保されていると捉えられる。つまり買主の買収価格の算定方法について明示的な定めが契約書になくても、買主は、「indemnity」として返済を受ける損害を、買主が対象会社を取得する際に過大に支払った買収価格と(表明保証違反事実が開示されていれば成立していたはずの)本来の適正な価格との差額を補償として請求することも可能であり、又は対象会社に生じた損害金額にすることもできることになる。

しかし、このような「損害」の意味についての別途の定めがない場合には、解釈論として、買主が損害や損失の支払を請求する際に、対象会社に生じた損失(売主の表明保証の違反事項に基づいて対象会社により支出された金銭的な不利益の合計分となる)を、そのまま株式を買収した買主の損害に当たると解釈すべきか、又は、買主の損害として、対象会社を取得するために実際に支払った買収価格と、表明保証の違反事項が反映された場合であれば買主が支払っただろう買収価格との差額であると解釈すべきかが、よく問題となる。

この問題に対して、結論から言うと筆者は「一つの正答はなし」と考えている。

売主の表明保証の違反事実が判明した場合、買主の損害(又は損失)を、買主が実際に対象会社の適正価格より過大に支払った買収価格からの価値の減額分を中心にして構成するか、又は、対象会社の損害と同義語として、対象会社の被った被害により支出した金銭的な不利益分の合計額として構成するかの問題は、個別の事案ごとに契約上定められた内容や当該 M&A 契約の具体的な条項を有機的に検討・解釈することによって、はじめて決定されるからである。

日本の裁判例では、企業価値の減額分について損害として認定することに控えめのように見えるが、具体的な事実関係に基づいて、企業価値の減額分を損害として認めることもできると思われる。一方、ハンファ・エナジー事件の大法院の判決(2018)によると、一般論としての傍論ではあるが、企業価値の減額分を買主の損害として捉えられることを明記している。

二 損害額の算定と民事訴訟法 248 条の活用方案

損害賠償請求の訴訟において、損害の発生及び損害額についての立証責任が原告にあるため、原告が損害の発生事実については立証しても、損害の額に関する立証に失敗すると、原告の請求は棄却されることとなるのが原則である。

しかし、その損害の額を立証することが、客観的に極めて困難な場合にまで、この原則を例外なしに貫くと、原告に損害額について厳格な立証を要求することとなり、原告にとって不当に不利益になることがあり、この不当性を防止し、原告の立証の負担を軽減するために民事訴訟法 248 条が新設された。

民事訴訟法 248 条の法的性質については、証明度軽減説と裁量評価説のうち、いずれの学説を採択するかによって、民事訴訟法 248 条を制限的に適用すべきか、又は積極的に活用すべきかという政策的判断においては差異があるように思われる。

理論的には、民事訴訟法 248 条は、損害を金銭的に評価する問題であり、評価という知的作用は、結局内心で行われるものであり、証明度軽減ということとの区別も難しいので、裁量評価説の方が民法 416 条と民事訴訟法 248 条等の関係に整合した解釈論であると思われるが、改正要綱試案において、証明度軽減説が当時の立法の意図であったと推察されるので、折衷説の立場に同意する。

折衷説的な観点から検討すると、民事訴訟法 248 条は、証明度を軽減するという意味として機能する場合もあるが、そのような場合に限らず、損害額について一定程度の心証が形成されない場合であっても、なお裁判所の自由な判断によって相当な損害額の認定を許容するものであり、証明度軽減と裁判所の裁量判断の双方を認めた規定であると思われる。また、民事訴訟法 248 条の適用要件として、「損害額の証明が極めて困難な場合」の解釈論としても、客観説より個別事案説を支持することと繋がる。本来の客観的な性質から当該損害の「損害額の立証が極めて困難」なものか、若しくは、当該事件で問題になっている損害が、その事案における事情によって損害額の立証が極めて困難なものかの区分は容易ではないし、本条の規範の保護目的として、原告の立証における負担を軽減させることを考えると、個別事案ごとに評価するべきである。

私見としては、精神的な損害のように数値化することができない「主観的損害」の場合や、逸失利益のように未来の予測値に基づいて損害額を算定しなければならない場合(将来に向けて発生することが予想される損害を算定する、いわば「予測型の損害額」)、又は、過去の一定の時点における損害額を算定する際に、あまりにもその時点の評価に影響する要因が多様多岐であり、一つの要因だけを別途に分離し数値として評価することができない場合(特定時点から一定の時期まで発生した損害を算定する、いわば「回顧型の損害額」)等には、証明度をいくら軽減しても損害額の立証は不可能に近いので、「損害の性質上その額を立証することが極めて困難」という要件に該当すると広く解し、積極的にこの条項を活用することができると思われるが、その他の場合、例えば契約関係をベースにした場合には、可能な限り、当事者の損害額の立証活動を促すことが先行されるべきであり、その意

味で、民事訴訟法 248 条を証明度の軽減について働く規範として控えめに活用することを提案する。

特に、ハンファ・エナジー事件の破棄差戻審において、民事訴訟法による損害額の算定の試みがあり、対象会社に生じた金銭的な不利益は、民事訴訟法 248 条において規定する要件、すなわち「損害の性質上、損害額の証明が極めて困難な場合」に該当するとは言えない側面がある。しかし、もし買主の損害として、企業価値の減額分が争われたとすれば、これは、回顧型の損害として、その証明が極めて困難であり、民事訴訟法 248 条の要件に足りる可能性がある。

基本的に契約関係をベースにした場合には、可能な限り、当事者の損害額の立証活動を促すことが先行されるべきであり、その意味で、ハンファ・エナジー事件の差戻審の判決を再度、破棄しながら、民事訴訟法による損害額の算定については言及しなかった上告審の結論には納得するし、この判決は、表明保証違反の責任において損害額の算定に民事訴訟法 248 条を活用する可能性を示した参考例としての価値があると思われる。

第3節 残された課題

以上、M&A 契約における表明保証条項の違反とその違反による補償責任を巡る判例・学説の議論状況や実務を踏まえた上で、デフォルトルールとしての解釈論を検討してきた。しかしながら、契約当事者間の合意によって行われる友好的 M&A を前提に、表明保証条項とその違反による補償責任を中心に展開したので、本論文の検討は、株式買収における一部の論点を取り扱ったものに過ぎず、これから研究すべき課題がまだ積み残されていることは否定できない。

本論文を終えるにあたって、残された課題の中でも特に重要であると考えられる争点について、その内容を整理しておきたい。

第一に、表明保証自体が、ある意味では取引相手方に対する情報の開示、いわばディスクロージャーに該当するので、これを拡張すると、証券法上のディスクロージャー規制等との関連性や問題点が考えられる。例えば対象会社が公開会社であれば、売主(既存の株主)の表明保証した内容の中で対象会社に関する部分に重大な表明保証の違反事実が後で判明した場合、このことをもって一般投資家に対する証券法上の詐欺による責任として構成できるかという側面から検討する必要がある。

特に米国の事例をみると、開示された M&A 契約における表明保証の違反がある場合、このことによって証券法上の詐欺による責任(fraud liability)が認められる余地があるので、今後の金融商品取引法上のディスクロージャー規制の改革や投資家保護の観点から M&A 契約書の主要な内容だけではなく、M&A 契約の表明保証と一体を構成する開示別紙や契約書そのものを投資家へのディスクロージャーとして開示する方法も検討する必要があると思われる。ただし、会社の営業秘密や内部情報としての情報の保護も重要であるので、これから十分な検討が要る。

実際に米国の第 9 巡回控訴裁判所は、Glazer Capital Management, LP v. Magistri (9th Cir. 2008) 事件において、原告の主張を棄却したものの、一般投資家が対象会社の当該 M&A 関連して開示

した内容に添付(提出)された合併契約書に含まれている表明保証の違反事実を根拠にして、証券取引所法(Securities Exchange Act)及び証券取引委員会(SEC)の Rule 10b-5 による証券詐欺クレームを提起する余地を認めたのである⁶。この決定によって、従来には公開会社が合併する際に合併契約書の開示別紙は開示しなかった慣行にブレーキがかかったと評価される⁷。

この事件の概要は以下である： Glazer Capital Management 社(以下、グレージャ社)は、対象会社(InVision Technologies, Inc.：爆発物の探知システムを製造する会社である)に対して、証券詐欺訴訟のクラスアクションを提起したが、これは下級審裁判所によって棄却された。そうすると、グレージャ社は、対象会社の不実表示(public misstatement)を根拠にして控訴した。

事件の経過を見ると、対象会社は、2004年3月15日に1株当たり50ドルの現金を支払う条件でGEに吸収合併される旨の合併契約を締結したことを発表し、同日に対象会社は、Form 10-Kによる年間事業報告書を証券取引所に提出したが、この際合併契約書が上記 Form 10-K の添付文書として含まれていた。

対象会社は、2004年7月30日に、社内の内部調査結果、外国における売買取引において外国腐敗防止法(Foreign Corrupt Practice Act of 1997; FCPA)の違反可能性があることを報道資料として発表し、この発表後、対象会社の株価は1株当たり6ドル以上下落した。そして、対象会社は2004年12月6日に法務省(DOJ)と不起訴契約(nonprosecution agreement)を締結し、80万ドルの罰金を納付することを合意したことを発表し、同日にGEに合併されたのである。

グレージャ社は上記の7月30日付の発表から数日が経過した時点で Northern District of California の裁判所に、対象会社及び最高経営責任者(CEO)と最高財務責任者(CFO)を相手にとり、この件において3つの間違っただけの表明又は誤解が生じる表明をし⁸、証券取引所法第10条(b)項及び Rule 10b-5 に違反したことを理由にしてクラスアクションを提起したのである。合併契約書には別途の開示別紙と結合して有効(適格)であることを明記していたが、この開示別紙は証券取引所に提出されず、開示もされなかった。

対象会社側は、上記の表明保証の内容はその脈絡をみるとGEとの私的な契約としてGEに対する表明に過ぎず、投資家による証券法上の詐欺としての主張の根拠にはなれないと主張した(また、対象会社は合併契約書に「ここに記載された当事者以外には、誰に対してもこの契約に基づく権利と救済策を与えることを意図していない」(not intended to... confer upon any [p]erson other than the

⁶ Glazer Capital Management, LP v. Magistiri, 2008 WL 5003306 (9th Cir.(Cal.), Nov. 26, 2008). 当該事件では、合併契約(Merger agreement)であった。

⁷ Hutchings Michael, *Keeping Current: Potential Fraud Liability for Merger Agreement Representations and Warranties*, 18 Bus. L. Today 32, 2008-2009, (ABA (Publication), Mar. 2009), at 33; also available at https://www.americanbar.org/publications/blt/2009/03/keeping_current_hutchings.html (最終訪問日：2019年10月21日)。

⁸ 3つの表明は対象会社とGEの間に締結された合併契約の表明保証の中で下記の内容である：

(1) it was in compliance in all material respects with all laws,
(2) it was in compliance with the books and records provision of the Exchange Act,
(3) neither or nor, to its knowledge, any of its directors, officers, agents, employees, or other persons acting on its behalf had violated the antibribery provisions of the Exchange Act

parties hereto any rights or remedies hereunder)と明記されていることをも指摘した)。

また、対象会社は、合併契約において開示別紙に含まれている情報によって表明保証が有効(適格)であることを明記している点と開示別紙は一般人には決して提供されない点を指摘しながら、合理的な投資家であれば、誰もが合併契約に含まれている表明保証をもって事実の陳述(statement of fact)として信頼することはないと抗弁した。これに対して、第9巡回控訴裁判所は、結論としては、グレージャ社の請求を棄却しながらも、この結論はグレージャ社が対象会社のCEO等がその表明が事実と異なっていることを知っていた(またはそのことが強く推定される)ことを証明すること(つまり、欺罔の意図の証明)に失敗したためであると明確に判示した。

言い換えれば、裁判所は、合併契約書の表明保証の内容が法律問題として(as matter of law)証券詐欺の主張の根拠にならないとの対象会社の主張は排斥したのである。そして、合併契約書そのものが私的取引の資料であり、一般人には開示されない開示別紙がこの契約書に含まれていたという事実があったとしても、合併契約書が証券取引所に会社の開示資料(public filings)の添付資料として提出された以上、合理的な投資家として、その契約の表明保証を会社の事実の陳述(statement of fact)として信頼することは成立できるとみた。したがって、この事件の結論だけみると、一般投資家である原告のグレージャ社が欺罔の意図(scienter)の証明に失敗したが、米国の裁判所としては、私的取引であるM&A契約の表明保証の内容自体も一般投資家による証券詐欺主張の根拠になる可能性があることを認めた点に注目する必要がある。

米国の証券取引委員会も、上記裁判所の判断と同じく、証券取引委員会に提出される合併契約書に含まれている表明保証や、提出書類に要約されていた表明保証の内容も一般投資家に対するディスクロージャーになり得るので、発行会社の証券詐欺としての規制が適用されるとの立場である(タイタン・コーポレーションという会社の合併契約書の表明保証内容と関連して外国腐敗防止法(FCPA)違反が問題となり、制裁措置の和解したの事件についての証券取引委員会のレポート参照)⁹。

公開会社としては、主要なM&A契約を締結した場合には、その契約書の本体だけではなく、本体と共にそのM&A契約の一体を構成する開示別紙(表明保証した内容の重大な例外事項や、表明保証内容の詳細に該当する項目等)若しくはその要約した内容によっても投資家に対する証券詐欺にならないように留意する必要がある。

また、株式譲渡取引について、原則として「有価証券の募集」又は「有価証券の売出し」として金融商品取引法及び取引所の開示(ディスクロージャー)規制の適用有無も問題となり得る。上場株式の

⁹ Securities and Exchange Commission, Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934 and Commission Statement on potential Exchange Act Section 10(b) and Section 14(a) liability, Release No. 51283 / March 1, 2005 (以下「タイタンレポート」);

also available at <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-51238.htm> (最終訪問日: 2019年10月21日)

上記のタイタンレポートによると、証券取引委員会は、発行会社として、開示内容として表明したり(public filing)、添付資料として提出したり(filed as exhibits)、開示資料において参照された(reference into public filings)、契約書の重要条項については、投資家に対するディスクロージャーになるので、的確にディスクロージャーされなかった場合には証券取引所法(the Exchange Act)の第10条(b)と第14条(a)及び Rule 10b-5, 14a-9に基づいて証券詐欺の責任があると警告した。

売買取引であれば、持株比率によって金融商品取引法における大量保有報告書を提出しなければならない義務(上場株式その他一定の有価証券につき5%を超えて保有する者に対してその保有状況等の開示を求める)も発生する可能性がある。さらには、M&A 契約を締結するという事実だけではなく、デューディリジェンスを通じて得られる対象会社の情報が金融商品取引法上のインサイダー取引における非公表の重要事実としてインサイダー情報に該当する余地があるので、関連してインサイダー取引規制についても考察する必要がある¹⁰。

第二に、本論文での考察は、M&A 取引を中心にその取引の当事者の観点で契約上の権利と義務・責任の検討を行ったが、当事者となる各会社における支配株主と少数株主間、そして、その M&A 契約を締結するという経営判断を下した経営陣として取締役の義務と責任の観点からの分析も今後の M&A 取引の研究においては必要であろう。例えば、筆頭株主が自分の株式を第三者に売り渡すことによって企業の支配権、経営権まで譲渡する結果になる場合には、このような支配株の譲渡価格には経営権の譲渡に対する代価(プレミアム)が含まれると解釈される。そして筆頭株主が第三者が提示した株式価額を隠して、少数株主にはこれより低い価格で株を売り渡すよう勧めるなどの例外的な場合においては、少数株主に対してその支配株主が経営権プレミアムを清算するなどの責任の存否等が論議され得る。経営陣の観点からも、いままでの判例を概観すると、日本の裁判所は、M&A 取引についての取締役の判断の誤りについては、経営判断の原則に従って判断を下しており、その際、取締役の判断の前提となった、事実の認識についての誤りの有無、専門家の意見の聴取の有無、意思決定の過程及び内容の適切性、社会的な非難可能性のある目的の有無といった事情を考慮しているが¹¹、M&A 契約における表明保証の違反と関連して取締役の義務と責任を分析することも今後検討されるべき課題である。

最後に、M&A 事件において最近では表明保証保険への関心が高まり、特に海外の M&A の場合(日本企業のアウトバウンド M&A 等)には表明保証保険に加入することによって、後に表明保証条項の違反による買主側の損害が発生すると、保険でその損害を填補する仕組みが考案されている(通常は、その表明保証の違反について売主に故意がなく、又買主がその違反事実を知らなかったことを前提にする)¹²。

表明保証保険は、1997 年に開発されたと言われているが、その利用例は英米においてはごく最近増えてきている¹³。しかし、表明保証において両国が別のアプローチをしてきただけに、表明保証保険においても、米国系は、Representations and Warranties Insurance、英国系は、Warranty and Indemnity Insurance と、保険契約の名称や免責の範囲等が異なり¹⁴、また、売主側表明保証保険か、

¹⁰ 西村あさひ法律事務所編『M&A法大全(上)』(商事法務、2018) 103-131頁。

¹¹ 沢崎敦一「M&A取引と取締役の善管注意義務」奈良輝久ほか編『最新M&A判例と実務—M&A裁判例及び買収規制ルールの現代的展開』(判例タイムズ社、2009) 263頁。

¹² 清原健=スティーブン・デコセ=羽田野順=プレント・ベル「(対談・座談会)海外M&A案件における表明保証保険の実態と利用上の留意点」Marr 248号(2015) 12頁 [清原発言]。

¹³ 清水誠「米国のM&A契約実務に関する最近のトピック—サンドバックと表明保証保険」ジュリスト1448号(2012) 83頁。

¹⁴ 清原ほか・前掲(第7章注12) 12頁 [清原発言]。

買主側表明保証保険かによって保険金の請求の手続きが異なり¹⁵、保険料についても、売主負担、買主負担、及び双方負担のいずれも設計が可能である¹⁶。特に売主が個人やファンド期間終了間際の投資ファンドであってクロージング後に補償義務が残ることをとりわけ嫌う場合や、売主が破綻状態にあり M&A 取引により得た対価を直ちに債権者に支払うことが予定されているなど、売主に事後的に補償を求めることが現実的に困難である場合には、代替措置として表明保証保険の利用を検討する必要がある¹⁷。オークションの場合には、売主側の要請によって買主候補者に対して、表明保証保険の利用が強いられる例もある。

ただし、表明保証保険への加入は、他の損害保険のように定型化された保険約款ではなく、海外ではその M&A 案件ごとにカスタマイズするのが一般的であるので、補償の範囲などの保険契約の各条項について検討することとなるので、保険会社との交渉が非常に重要であり、また保険契約の締結によって M&A 取引のリスク分配にも影響を与えらると思われる。表明保証保険で保険金を受領し買主又は対象会社の損害が填補される仕組みを取り込んだ場合に、表明保証保険が表明保証条項や M&A 取引のリスク分配にどのような影響を与えるかについても考察する必要がある。特に、米国においては、買主が売主に対し、補償請求の場合の引当てとするため、M&A 取引の対価の一部を一定期間エスクローに保持することを要求することが実務上多くなり、このエスクローのための費用(エスクローエージェントに対する費用や一定の金額をエスクローに眠らせておくことにより失う機会費用等)が保険料を上回る場合には、表明保証保険を利用することが合理的である¹⁸。

表明保証保険の内容についての法的考察だけではなく、表明保証保険によって M&A 契約のリスクを分配する仕組みや、保険契約によってカバーされない表明保証の項目があれば、M&A 契約における表明保証と表明保証保険との関係においてどんな変化がもたらされるのか、また買主が認識していた事項について保険対象から除外するか等の様々な争点についても今後研究されるべき主題である¹⁹。

このように本論文が積み残した課題が少なくないが、M&A 契約における表明保証条項の違反を巡る紛争が絶えず増加する傾向にある今日において、本論文の内容が M&A 契約における表明保証条項に関する理論的かつ実務的議論と、そして表明保証の違反の判断基準の設定や、その違反の効果としての補償責任のあり方や運用についての議論の進展に、少しでも寄与するところがあれば幸いである。

¹⁵ 同前・13頁 [羽田野発言]。買主側による表明保証保険の場合には売主を経由せず、保険会社に直接に保険金を請求できるが、売主側の保険の場合には買主が売主に対して表明保証条項違反に対して補償請求するプロセスを経由する必要がある。

¹⁶ 清水・前掲(第7章注13)83頁。

¹⁷ 同前。

¹⁸ 同前。

¹⁹ 表明保証保険を利用することになると、契約当事者間で表明保証条項について事細かな交渉をする誘因が減ると考えられる(私見)。表明保証保険に関する文献として、土屋智弘=藤田知也=新井朗司「M&A取引における表明保証保険の利用に関する実務上の留意点」商事法務2088号(2015)47-56頁、岩崎友彦=大久保圭「表明保証保険の活用」商事法務2115号(2016)6-15頁、中村さおり=ジェイク・ロブソン=マリア・ステューブルズ「アジアでのM&A取引における表明保証保険の活用」国際商事法務44巻5号(2016)665-668頁、十市崇=小倉弘資「M&A・企業再編に影響を与える動きとしての表明保証保険の実務等に留意」会社法務A2Z(2017)24-27頁等参照。

参考文献

<日本>

1. 単行本

- 伊藤慈夫(総括編集)＝牧野利秋＝土屋文昭＝齋藤隆編『民事要件事実講座：民法I債権総論・契約(第3巻)』青林書院、2008
- 伊藤 廸子(みちこ)＝Michael O. Braun／監修 モリソン・フォースターLLP＝伊藤見富法律事務所編『アメリカのM&A取引の実務』有斐閣、2009
- 岩倉正和＝太田洋『M&A法務の最先端』商事法務、2010
- 内田貴『民法III－債権総論・担保物権〔第3版〕』東京大学出版会、2006
- 江頭憲治郎『株式会社法〔第7版〕』有斐閣、2017
- 鴻常夫＝北沢正啓編『英米商事法辞典〔新版〕』商事法務研究会、1998
- 春日偉知郎『民事証拠法論－民事裁判における事案説明』商事法務、2009
- 金井高志『民法でみる商法・会社法』日本評論社、2016
- 神田秀樹『会社法〔第20版〕』弘文堂、2018
- ロバート・D・クーター＝トーマス・S・ユーレン(太田勝造訳)『法と経済学』商事法務、2005
- 黒沼悦郎『会社法』商事法務、2017
- 小林秀之＝神田秀樹『「法と経済学」入門』弘文堂、1999
- 潮見佳男『契約法理の現代化』有斐閣、2006
- 潮見佳男『契約責任の体系』有斐閣、2009
- 宍戸善一＝ベンチャー・ローフォーラム編『ベンチャー企業の法務・財務戦略』商事法務、2010
- 宍戸善一(監)岩倉正和＝佐藤丈文(編)『会社法実務解説』有斐閣、2012
- 柴田義人＝壇柔正＝石原垣＝廣岡健司編(アンダーソン・毛利・友常法律事務所)『M&A実務の基礎〔第2版〕』商事法務、2018
- 田中英夫『英米法総論(上)』東京大学出版会、2008
- 田中亘『企業買収と防衛策』商事法務、2012
- 田中亘『数字でわかる会社法』有斐閣、2013
- 戸嶋浩二＝内田修平＝塩田尚也＝松下憲『M&A契約－モデル条項と解説』商事法務、2018
- 中野通明＝宍戸善一編『M&Aジョイント・ベンチャー』日本評論社、2006
- 長島・大野・常松法律事務所編『法務デューデリジェンスの実務〔第3版〕』中央経済社、2017
- 西村総合法律事務所編『M&A法大全』商事法務、2006
- 西村あさひ法律事務所編『M&A法大全(上)』商事法務、2018
- 西村あさひ法律事務所編『M&A法大全(下)』商事法務、2018
- 幡新大実『イギリス債権法』東信堂、2010
- 服部暢達『実践M&Aハンドブック』日経BP社、2008
- 服部暢達『日本のM&A－理論と事例研究』日経BP社、2015
- 樋口範雄『アメリカ契約法〔第2版〕』弘文堂、2008
- 平野晋『体系アメリカ契約法－英文契約の理論と法務』中央大学出版部、2009
- 藤田友敬編『M&A契約研究－理論・実証研究とモデル契約条項』有斐閣、2018
- 藤原総一郎編＝大久保涼＝宿利有紀子＝笠原康弘＝大久保圭『M&Aの契約実務〔第2版〕』中央経済社、2018
- 三輪芳朗＝神田秀樹＝柳川範之編『会社法の経済学』東京大学出版会、2004

村田英幸『M&Aの法務—主要法制の完全整理〔第2版〕』中央経済社、2009
森田修『契約責任の法学的構造』有斐閣、2007
森・濱田松本法律事務所編『M&A法大系』有斐閣、2015
森・濱田松本法律事務所編『税務・法務を統合したM&A戦略(第2版)』中央経済社、2015
渡辺章博『M&Aのグローバル実務〔第2版〕』2013
渡辺拓『性質保証責任の研究』成文堂、2015
法務省民事局参事官室『民事訴訟手続に関する検討事項補足説明』(別冊NBL23号) 商事法務、1990
法務省民事局参事官室『民事訴訟手続に関する改正要綱試案補足説明』(別冊NBL27号) 商事法務、1993

2. 論文等

青木大樹「英米型契約の日本法的解釈に関する覚書(上)—「前提条件」、「表明保証」、「誓約」とは何か」NBL894号、(株)商事法務、2008
青木大樹「英米型契約の日本法的解釈に関する覚書(下)—「前提条件」、「表明保証」、「誓約」とは何か」NBL895号、(株)商事法務、2008
青竹正一「民法改正の会社法への影響(上)」判例時報2300号、判例時報社、2016
青竹正一「民法改正の会社法への影響(下)」判例時報2303号、判例時報社、2016
浅妻敬「旧ライブドアオートvsライブドアHD事件—M&A契約の交渉過程における信義則上の情報提供義務—(東京地判平成19・9・27金融・商事判例1278号6頁)」中東正文=大杉謙一=石錦学編『M&A判例の分析と展開Ⅱ (Cases on Mergers and Acquisitions: Analysis and Future Developments)』別冊金融商事判例、経済法令研究会、2010
飯田秀聡=大石篤史 =中山龍太郎=藤田友孝=星明男=松本真輔=野田昌毅「M&A研究会第1回 総論/契約当事者/対価」論究ジュリスト14号(2015年夏号)、有斐閣、2015
飯田秀聡=大石篤史 =中山龍太郎=藤田友孝=星明男=松本真輔=野田昌毅「M&A研究会第2回 表明・保証」論究ジュリスト15号(2015年秋号)、有斐閣、2015
飯田秀聡=大石篤史 =中山龍太郎=藤田友孝=星明男=松本真輔=野田昌毅「M&A研究会第3回 クロージング/クロージングの前提条件」論究ジュリスト16号(2016年冬号)、有斐閣、2016
飯田秀聡=大石篤史 =中山龍太郎=藤田友孝=星明男=松本真輔=野田昌毅「M&A研究会第4回 誓約/契約の解除・終了」論究ジュリスト17号(2016年春号)、有斐閣、2016
飯田秀聡=大石篤史 =中山龍太郎=藤田友孝=星明男=松本真輔=野田昌毅「M&A研究会第5回 補償」論究ジュリスト18号(2016年夏号)、有斐閣、2016
飯田秀聡=大石篤史 =中山龍太郎=藤田友孝=星明男=松本真輔=野田昌毅「M&A研究会第6回 雑則」論究ジュリスト19号(2016年秋号)、有斐閣、2016
飯田浩隆「米国法における保証の意義と日本法における解釈」NBL1098号、(株)商事法務、2017
石井教文=桐山昌己「信用組合関西興銀訴訟事件の概要「特集=関西興銀最高裁判決から考える2大論点」金融法務事情1928号、一般社団法人金融財政事情研究会、2011
伊藤慈夫「民事訴訟法二四八条の定める『相当な損害額の認定』(上)」判例時報1792号、判例時報社、2002
伊藤慈夫「民事訴訟法二四八条の定める『相当な損害額の認定』(中)」判例時報1793号、判例時報社、2002
伊藤慈夫「民事訴訟法二四八条の定める『相当な損害額の認定』(下)」判例時報1796号、判例時報社、2002
岩崎友彦=大久保圭「表明保証保険の活用」商事法務2115号、(株)商事法務、2016

ウィークス＝斎藤礼子＝ファン「M&A契約における補償条項」JCAジャーナル61巻6号、国際商事仲裁協会、有斐閣、2014内海博俊「訴訟における損害賠償額の確定に関する一考察(一)ードイツ民事訴訟法287条を手がかりとしてー」法学協会雑誌128巻9号、有斐閣、2011

内海博俊「訴訟における損害賠償額の確定に関する一考察(二)ードイツ民事訴訟法287条を手がかりとしてー」法学協会雑誌128巻0号、有斐閣、2011内海博俊「訴訟における損害賠償額の確定に関する一考察(三)ードイツ民事訴訟法287条を手がかりとしてー」法学協会雑誌128巻11号、有斐閣、2011

内海博俊「訴訟における損害賠償額の確定に関する一考察(四・完)ードイツ民事訴訟法287条を手がかりとしてー」法学協会雑誌129巻12号、有斐閣、2012

内田修平「ハンツマン事件ーM&A取引の不実行にかかる買手の責任と「重大な悪影響」条項の解釈ー」(Hexion Specialty Chemicals, Inc. v. Huntsman Corp., 2008 Del. Ch. LEXIS 134 (Del. Ch. 2008) 中東正文＝大杉謙一＝石錦学編『M&A判例の分析と展開Ⅱ (Cases on Mergers and Acquisitions: Analysis and Future Developments)』別冊金融商事判例、経済法令研究会、2010

内田力蔵「英法に於ける不実表示に就いて(二)」法学協会雑誌53巻5号、有斐閣、1935

内野耕太郎＝山本顕治「契約の経済学と契約責任論(上)」NBL942号、(株)商事法務、2010

梅村悠「株式譲渡契約における表明・保証と説明義務」ジュリスト1406号、有斐閣、2010

江頭憲治郎「譲渡制限株式の評価」江頭憲治郎＝岩原紳作＝神作裕之＝藤田友敬編『会社法判例百選 [第2版]』別冊ジュリスト205号、有斐閣、2011

江頭憲治郎「支配権プレミアムとマイノリティ・ディスカウント」吉原和志＝山本哲生編『変革期の企業法ー関俊彦先生古稀記念』商事法務、2011

江平享「表明・保証の意義と瑕疵担保責任との関係」弥永真生＝山田剛志＝大杉謙一編『現代企業法・金融法の課題』弘文堂、2004

大久保圭「買取監査と表明保証・補償責任」神田秀樹＝武井一浩編『実務に効くM&A・組織再編判例精選(ジュリスト増刊)』有斐閣、2013

岡内真哉「表明保証違反による補償請求に際して、買主の重過失は抗弁となるかー東京地判平18. 1. 17. 本誌1234号6頁」金融商事判例1239号、経済法令研究会、2006

岡田昌浩「M&A契約において表明・保証条項が置かれなかった場合の責任(ライブドアオート事件)」商事法務1965号、(株)商事法務、2012

大胡誠「英文契約検討のViewpointー第4回複雑な英文契約への対応(3)」NBL1138号、(株)商事法務、2019

大胡誠「英文契約検討のViewpointー第5回複雑な英文契約への対応(4)」NBL1140号、(株)商事法務、2019

越知保見「『買主よ、注意せよ』から『売主よ、開示せよ』への契約観の転換ー債権法改正が表明保証実務に及ぼす意義と東京地裁平成18年1月17日判決の再検討」NBL949号、(株)商事法務、2011

越知保見「買主、注意せよ」から「売主、開示せよ」への契約観の転換ー債権法改正の基本方針の詐欺・不実表示・情報提供義務・債務不履行概念と表明保証・東京地判平成18年1月17日判決の総合的検討ー」早稲田法学86巻3号、早稲田法学会、2011

春日偉知郎「「相当な損害額」の認定」ジュリスト1098号、有斐閣、1996

加藤新太郎、「訴訟理論研究会ー民訴法248条による相当な損害額の認定」判例タイムズ1343号、(株)判例タイムズ社、2011

加藤新太郎＝金丸和弘＝清水建成＝奈良輝久＝日下部真治「座談会：企業間取引における契約の解釈 [現代企業法研究会]」判例タイムズ1401号、(株)判例タイムズ社、2014

金田繁「表明保証条項をめぐる実務上の諸問題(上)ー東京地判平18. 1. 17を題材としてー」金融法務事情1771号、(社)金融財政事情研究会、2006

金田繁「表明保証条項をめぐる実務上の諸問題(下)ー東京地判平18. 1. 17を題材としてー」、金融

- 法務事情1772号、(社)金融財政事情研究会、2006
- 金田繁「表明保証に関する裁判例を踏まえた実務上の方策—「前提条件」に関する補足を含めて」金融法務事情1788号、(社)金融財政事情研究会、2006
- 金丸和弘「M&A実行過程における表明保証違反—東京地判平成18・1・17」NBL830号、(株)商事法務、2006
- 金丸和弘＝森田恒平「企業間取引訴訟の現代的展開<6>M&A取引における説明義務と表明保証責任(上)」判例タイムズ1350号、(株)判例タイムズ社、2011
- 金丸和弘「M&A契約の重要条項の解釈」神田秀樹・武井一浩編『実務に効くM&A・組織再編判例精選』有斐閣、2013
- 金丸和弘＝森田恒平「企業間取引訴訟の現代的展開<7>M&A取引における説明義務と表明保証責任(中)」判例タイムズ1354号、(株)判例タイムズ社、2011
- 金丸和弘＝森田恒平「企業間取引訴訟の現代的展開<8>M&A取引における説明義務と表明保証責任(下)」判例タイムズ1370号、(株)判例タイムズ社、2012
- 川井信之「民法改正が会社法の解釈に及ぼす影響—役員・責任・権利を中心に」資料版商事法務、410号、(株)商事法務、2018
- 河上正二「債権の効力(6)—債務不履行に基づく損害賠償請求(その4)」法学セミナー702号、日本評論社、2013
- 川島いづみ「イギリス法における不実の企業情報開示に関する民事責任—判例法の展開」早稲田社会学総合研究13巻1号、2012
- 河村寛治「契約締結過程における義務違反に関する損害賠償責任をめぐる争い」NBL966号、(株)商事法務、2013
- 川村彰志「M&Aにおける表明・保証条項の重要性」金融法務事情1723号、(社)金融財政事情研究会、2004
- 岸本愛「民法の改正で売買契約書が変わる?売主の担保責任「瑕疵担保責任」→「債務不履行責任」がもたらす表明保証条項の書き換え」ビジネス法務(株)中央経済社、2009
- 木下万暁＝前田豪紀「米国法曹協会のサンプル契約～株式購入モデル契約2010年第2改訂～第3条売主による表明と保証・MAC条項」国際商事法務44巻7号、国際商事法研究所、2016
- 金兌珍(キム・テジン)「緊急状況とM&A契約—最近の韓国事例を中心に—」ノモス(NOMOS)30号、関西大学法学研究所、2012
- 清原健＝ステューブン デコセ＝羽田野順＝ブレント ベル「(対談・座談会)海外M&A案件における表明保証保険の実態と利用上の留意点」Mar248号、(株)レコフデータ、2015
- 金融法委員会「不実表示にかかる債権法改正に関する論点整理」NBL940号、(株)商事法務、2010
- 小林一郎「米国の契約法理論におけるフォーマリズムの展開と日本の企業間取引契約」私法2012巻74号、日本私法学会、2012
- 小林量「企業買収と保証条項」江頭憲治郎＝山下友信編『商法(総則、商行為)判例百選(第4版)』別冊ジュリスト164号、有斐閣、2002
- 酒井太郎「表明保証責任の対象となる不実開示の意義(東京地判平成23年4月19日金判1372号57頁)」一橋法学12巻3号、一橋大学大学院法学研究科、2013
- 坂本恵三「新民訴法二四八条をめぐる諸問題—その適用範囲の限定を中心として」民事訴訟雑誌45号、法律文化社、1999
- 佐久間毅「不法行為による損害賠償債権の消滅時効—最二判平成23・4・22を契機にして」金融法務事情1928号、(社)金融財政事情研究会、2011
- 佐藤正孝「M&A取引における表明保証に関する近時の判例の考察」M&A review26巻4号、MIDC Group、2012
- 潮見佳男「消費者金融会社の買収に際しての表明・保証違反を理由とする売主の損害填補義務」金融

- 法務事情1812号、(社)金融財政事情研究会、2007
- 篠原倫太郎＝青山大樹「出資契約における前提条件と表明保証の理論的・実務的諸問題(上)」金融・商事判例1370号、経済法令研究会、2011
- 篠原倫太郎＝青山大樹「出資契約における前提条件と表明保証の理論的・実務的諸問題(下)」金融・商事判例1371号、経済法令研究会、2011
- 清水誠「米国のM&A契約実務に関する最近のトピックスーサンドバックギングと表明保証保険」ジュリスト1448号、有斐閣、2012
- 白井正和「友好的買収の場面における取締役に対する規律(7)」法学協会雑誌129巻2号、有斐閣、2012
- 白井正和「友好的買収の場面における取締役に対する規律(8)」法学協会雑誌129巻4号、有斐閣、2012
- 梶村寛道「判批—株式譲渡契約において、売主Yが、買主Xに対して、財務内容、資産状況等を表明・保証をした場合、Yが表明保証条の責任を負うか否か、すなわちYの本件契約上の表明及び保証が重要な点で正確であったと認められるか否かは、Xが本件契約を実行するか否かを的確に判断するために必要となる表明・保証の対象たる事項にかかる客観的情報が正確に提供されていたか否かという観点から判断される(NBL判例紹介No. 12/47)」NBL973号、(株)商事法務、2012
- 高橋聖＝小櫃吉高「最新M&A判例(第4回)買主の判断に必要な情報の提供を理由にM&A契約の表明保証違反に基づく責任が否定された事例[東京地裁平成23・4・19判決]」金融法務事情62巻4号、(社)金融財政事情研究会、2014
- 高橋美加「株式売買契約における表明・保証条項違反と損害の補償」ジュリスト1353号、有斐閣、2008
- 高橋美加「表明保証条項違反に関する雑感—東京地判平成一八年一月一七日判時一九二〇号一三六頁に対するもう一つの評釈—」立教法学76号、立教大学法学部、2009
- 高橋美加「株式譲渡契約における表明保証の対象」ジュリスト1439号、有斐閣、2012
- 高橋美加「商事判例研究(平成23年度11)—架空の循環取引をしていた会社の株式を譲り受けた者からの損害賠償請求」ジュリスト1451号、有斐閣、2013
- 高山崇彦「債権法改正がM&A取引に与える影響」MARR282号、(株)レコフデータ、2018
- 武井一浩「M&Aにおける契約法理の現状と諸問題： M&A法制と諸裁判例の動向を踏まえて」江頭憲治郎編『株式会社法体系』有斐閣、2014
- 滝沢昌彦「損害担保契約」椿寿夫＝中舎寛樹編『解説条文にない民法(第3版)』(株)日本評論社、2006
- 辰巳郁「表明保証と当事者の主観的事情(上)—サンドバックギングの可否を中心に—」商事法務1998号、(株)商事法務、2013
- 辰巳郁「表明保証と当事者の主観的事情(下)—サンドバックギングの可否を中心に—」商事法務1999号、(株)商事法務、2013
- 田中亘「企業買収・再編と損害賠償」法律時報通巻1103号(2016年88巻10号)、日本評論社、2016
- 谷本誠司「本件判批」銀行法務21 681号、経済法令研究会、2007
- 溜箭将之「証券流通市場と民事責任(上)—英米私法の損害論が示唆するもの」NBL995号、(株)商事法務、2013
- 辻博明「[民事判例研究]労働契約上の安全配慮義務違反による損害と弁護士費用相当の賠償」法律時報85巻11号、日本評論社、2013
- 土屋智弘＝藤田知也＝新井朗司「M&A取引における表明保証保険の利用に関する実務上の留意点」商事法務2088号、(株)商事法務、2015
- 土屋弘三「米国法曹協会のサンプル契約～株式購入モデル契約2010年第2改訂～第3条売主による表明と保証 会社の財務諸表及び会計帳簿に関連して」国際商事法務44巻6号、国際商事法研究所、

2016

- 都築満雄「債務不履行と履行の不能—その契約化について」法学セミナー739号、日本評論社、2016
- 道垣内弘人＝山本和彦＝小粥太郎＝星明男＝岸日出夫＝山田真紀＝朝倉佳秀＝武部知子「[連載：現代訴訟の論点と法理論の検討]表明保証条項違反を理由とする損害賠償訴訟」論究ジュリスト(2017年夏号)22号、有斐閣、2017
- 十市崇＝小倉弘資「M&A・企業再編に影響を与える動きとしての表明保証保険の実務等に留意」会社法務A2Z、第一法規、2017
- 堂園昇平「表明・保証をめぐる東京地判平18・1・17」金融法務事情1772号、(社)金融財政事情研究会、2006
- 戸澤晃広「組織再編と取締役の責任」MARR254号、(株)レコフデータ、2015
- 苗村博子「企業の損害と民訴法248条の活用」判例タイムズ1299号、判例タイムズ社、2009
- 中東正文「資本提携契約と業務提携契約の解釈と表明保証—ライブドア・オート事件」(判例評論595号24)判例時報2008号、判例時報社、2008
- 中東正文「MAC条項の解釈を裁判所の役割」金融・商事判例1381号、経済法令研究会、2012
- 中野通明＝浦部明子「M&Aにおけるデューデリジェンスと表明・保証義務」中野通明＝宍戸善一編『ビジネス法務体系II—M&Aジョイント・ベンチャー』日本評論社、2006
- 中村さおり＝ジェイク・ロブソン＝マリア・スティーブルズ「アジアでのM&A取引における表明保証保険の活用」国際商事法務44巻5号、国際商事法研究所、2016
- 中山代志子「M&Aにかかる株式譲渡契約における表明保証違反の免責条項により、免責が認められた例(一般社団法人GBL研究所現代企業法判例研究会研究報告6)」NBL98号、(株)商事法務、2012
- 中山龍太郎「M&Aにおける数理的思考」論究ジュリスト10号(2014年夏号)、有斐閣、2014
- 中山龍太郎「表明保証条項のデフォルト・ルールに関する一考察」岩原紳作ほか代表編集『会社・金融・法(下)』商事法務、2013
- 西理広＝ニック ツァイ「英文M&A契約書の交渉ポイント(第6回)最終契約書(4)表明保証(その2)」ビジネス法務17巻5号、中央経済社、2017
- 野沢正充「不法行為の効果(2)—損害賠償額の調整」法学セミナー672号、日本評論社、2010
- 原田充浩＝中山達也＝安井桂大「MAC条項を巡る実務対応に関する一考察(上)」金融・商事判例1380号、経済法令研究会、2011
- 原田充浩＝中山達也＝安井桂大「MAC条項を巡る実務対応に関する一考察(下)」金融・商事判例1381号、経済法令研究会、2012
- 樋口正樹「民訴法248条をめぐる裁判例と問題点」判例タイムズ1148号、判例タイムズ社、2004
- 平井宜雄「民事訴訟法第二四八条に関する実体法学的考察」『不法行為法理論の諸相—平井宜雄著作集 II』有斐閣、2011
- 藤田友敬「商法と経済学理論」ジュリスト1155号、有斐閣、1999
- 藤田友敬「契約法の経済学：契約関係の最適投資のためのインセンティブ・メカニズム」ソフトロー研究11号、(株)商事法務、2008
- 藤原俊雄「企業買収(M&A)における売主の表明、保証違反について売主が買主に対する損害賠償義務を負うとされた事例」判例タイムズ1243号、判例タイムズ社、2007
- 藤原俊雄「資本提携契約及び業務提携契約を締結してその商号も変更した当事者の一方の会社が他方の会社に粉飾決算等があったことを前提として当該他方の会社および同社の取締役で、一方の会社の取締役ともなった取締役らに対して提起した損害賠償請求訴訟で当該請求が棄却された事例—ライブドアHD対ソリットグループHD事件—」金融商事判例1284号、経済法令研究会、2008
- 淵邊善彦＝中村謙太＝田中健太郎「M&A戦略と法務 日本における表明保証に係る裁判例の傾向・分析と保険活用の可能性」MARR248号(株)レコフデータ、2015
- 星明男＝藤田友敬「ワークショップ M&A契約の検討:価格条項・表明保証条項を中心に」私法78号、

- 日本私法学会、2016
- 牧山市治「消費者金融会社の企業買収(M&A)における売主の表明、保証違反について売主が買主に対する損害賠償義務を負うとされた事例」金融法務事情1805号、(社)金融財政事情研究会、2007
- 松尾健一「株式売買契約における表明・保証条項違反について売主が損害填補義務を負うとされた事例」商事法務1876号、(株)商事法務、2009
- 松岡啓祐「金融商品取引法18条1項に基づく損害賠償請求訴訟において民事訴訟法248条の類推適用を肯定した事例 (IHI社虚偽開示事件の上告審判決)」TKC新・判例解説Watch Web版(2018年12月21日) (文献番号: z18817009-00-051151692)
- 松下憲「M&A等における表明保証と情報開示—近時の裁判例を踏まえた実務—」金融法務事情2067号、(社)金融財政事情研究会、2017
- 松田貴文「契約法における任意法規の構造: 厚生基底的任意法規の構想へ向けた一試論」神戸法学雑誌63巻1号、神戸法学会、2013
- 松本恒雄「英米法における情報提供者の責任(一) —不実表示法理を中心として—」法学論叢100巻3号、京都法学会、1977
- 松本恒雄「英米法における情報提供者の責任(二・完) —不実表示法理を中心として—」法学論叢101巻2号、京都法学会、1977
- 松原大祐=石崎泰哲「M&A表明保証に関する裁判例と契約条項の整備」ビジネス法務13巻10号、中央経済社、2013
- 三浦哲男=野田繁直「表明保証全体についての概論的説明[CBS Inc. v. Ziff-Davis Publishing Co. et al., 75 N.Y. 2d 496 (1990), Sycamore Bidco Ltd. v. Breslin and Dawson, 東京地裁平成18. 1. 17判決]」国際商事法務43巻5号、国際商事法研究所、2015
- 三浦哲男=野田繁直「米国法曹協会のサンプル契約~株式購入モデル契約2010年第2改訂~第3条売主による表明と保証: 法令・許認可等の遵守、法的手続き・命令等について」国際商事法務44巻2号、国際商事法研究所、2016
- 宮下尚幸「表明保証に関する近時の裁判例と実務上の諸問題」田原睦夫先生古希記・最高裁判官退官記念論文集『現代民事法の実務と理論(上巻)』金融財政事情研究会、2013
- 水島治「企業買収における売主の表明・保証違反に関して売手の買収会社に対する損害賠償義務が肯定された事例(東京地判平成18年1月17日平成16年(ワ)第8241号損害賠償請求事件 判時1920号136頁、金判1234号6頁)」立命館法学307号、立命館大学法学部、2006
- 宮下央=田中健太郎「最新M&A判例(第18回)表明保証の除外事由としての「開示」の意味(コミュニティ・スクエア事件)[東京地裁平成23・4・15判決]」金融法務事情63巻13号、(社)金融財政事情研究会、2015
- 森倫洋「M&A契約における表明保証違反に関する補償請求・金融商事判例1235号、経済法令研究会、2006
- 森倫洋「アルコ事件—企業買収(M&A)における売主の表明保証違反に基づく補償請求—」野村修也=中東正文編『M&A判例の分析と展開 (Cases on Mergers and Acquisitions: Analysis and Future Developments)』別冊金融商事判例、経済法令研究会、2007
- 森田果「業務・資本提携交渉時の不実情報開示に基づく不法行為責任」ジュリスト1264号、有斐閣、2004
- 山下友信「商事判例研究(平成23年29)株式譲渡契約における損害賠償額の予定の有効性—支配株式承継のための株式譲渡契約の事例」ジュリスト1467号、有斐閣、2014
- 山田俊輔ほか「環境に関する表明保証 3. 19 ENVIRONMENTAL MATTERS」;国際商事法務43巻5号、国際商事法研究所2015
- 山本敬三「契約の拘束力と契約責任論の展開」ジュリスト1318号、有斐閣、2009
- 吉岡伸一「表明・保証責任について」岡山大学法学会雑誌58巻2号、岡山大学法学会、2008

吉川達夫「M&A契約における保証・表明条項と価格調整条項」国際商事法務287号、国際商事法研究所、2000

若松亮「アルコ事件—表明保証違反による損害賠償」判例タイムズ1259号、判例タイムズ社、2008

若松亮「アルコ事件(東京地判平18・1・17判タ1230号206頁)」奈良輝久=清水建成=日下部真治=十市崇編『最新M&A判例と実務—M&A裁判例及び買取規制ルールの現代的展開』判例タイムズ社、2009
渡辺伸行=和藤誠治「M&A戦略と法務 表明保証違反に基づく補償請求が否定された近時の裁判例の紹介：大阪地裁平成23.7.25判決」MARR213号、(株)レコフデータ、2012

渡邊博己「M&A契約における表明保証と契約当事者の補償責任—損害担保契約の一類型としての整理—」NBL903号、(株)商事法務、2009

渡辺直樹=根本鮎子「連載／米国の非公開企業を対象とするM&A条項のマーケット・トレンド(1)～(6)完」NBL1022～1028号、(株)商事法務、2011

<その他>

1. BOOKS

American Bar Association Committee on Mergers and Acquisitions, MODEL STOCK PURCHASE AGREEMENT WITH COMMENTARY Vol. 1(2nd ed.), American Bar Association, 2010.

Bruner, Robert F., APPLIED MERGERS AND ACQUISITIONS, Wiley Finance, 2004.

Baker, John Hamilton, AN INTRODUCTION TO ENGLISH LEGAL HISTORY, Butterworths LexisNexis, 2002.

Cartwright, John, MISREPRESENTATION, MISTAKE AND NON-DISCLOSURE(3rd ed.), Sweet & Maxwell, 2012.

Fox, Charles M., WORKING WITH CONTRACTS: WHAT LAW SCHOOL DOESN'T TEACH YOU (2nd ed.), PLI's Corporate and Securities Law Library, 2008.!

Freund, James C., THE ANATOMY OF A MERGER: STRATEGIES AND TECHNIQUES FOR NEGOTIATING CORPORATE ACQUISITIONS, Law Journal Press, 2004.

Gibson, Dunn & Crutcher LLP (General Editors: Stephen I. Glover, Terrence R. Allren, Eduardo Gallardo, Jeffrey A. Le Sage, Anne Lee Benedict, Jeffrey A. Chapman) M&A PRACTICE GUIDE(2015 ed.), LexisNexis Practice Guide, LexisNexis, 2015.

Gilson, Ronald J. and Black, Bernard S., THE LAW AND FINANCE OF CORPORATE ACQUISITIONS (2nd Ed.), Foundation Press, 2002.

Gingsburg, Martin D. and Levin, Jack S., MERGERS, ACQUISITIONS AND BUYOUTS - A TRANSACTIONAL ANALYSIS OF THE GOVERNING TAX, LEGAL AND ACCOUNTING CONSIDERATIONS - Vol. 1, Wolters Kluwer Law & Business (Aspen Publishers), 2008

Glover, Stephen I., Allen, Terrence R., Gallardo, Eduardo, Le Sage, Jeffrey A., Benedict, Ann Lee and Chapman, Jeffrey A., M&A PRACTICE GUIDE (2015 ed.), LexisNexis, 2015.

Ibbetson D. J., (David J.), A HISTORICAL INTRODUCTION TO THE LAW OF OBLIGATIONS, Oxford University Press, 2006

Lajoux, Alexandra Reed and Elson, Charles M., THE ART OF M&A DUE DILIGENCE: NAVIGATING CRITICAL STEPS AND UNCOVERING CRUCIAL DATA, McGraw Hill, 2011.

Miller Jr., Edwin L., MERGERS AND ACQUISITIONS- A STEP-BY-STEP LEGAL AND PRACTICAL GUIDE, John Wiley & Sons, Inc., 2008.

Perillo, Joseph M., CALAMARI AND PERILLO ON CONTRACTS (6th ed.), West, 2009.

Reed, Stanley Foster, Lajoux, Alexandra Reed, and Nesvold, H. Peter, THE ART OF M&A: A MERGER ACQUISITION BUYOUT GUIDE (4th ed.), McGraw-Hill, 2007.

Thompson, Robert (edit), SINCLAIR ON WARRANTIES AND INDEMNITIES ON SHARE AND ASSET SALES (8th ed.), Sweet & Maxwell, 2011.

Welch, Edward P., Micheletti, Edward B., Morrison, Peter B. and Dargitz, Stephen D.[et al.]. MERGERS & ACQUISITIONS DEAL LITIGATION UNDER DELAWARE CORPORATION LAW, Wolters Kluwer Law & Business in

New York, 2012.

2. ARTICLES, NOTES AND ESSAYS

- Adler, Barry E., *The Questionable Ascent of Hadley v. Baxendale*, 51 *Stann. L. Rev.* 1547, July, 1999.
- Agnew, Dennis, *Warranties and Indemnities: What's the Difference?* *The Legal 500 & In-House Lawyer*, (Feb., 2010) available at <http://www.inhouselawyer.co.uk/legal-briefing/warranties-and-indemnities-whats-the-difference/?pdf=3214>
- Afsharipour, Afra, *Transforming the Allocation of Deal Risk through Reverse Termination Fee*, *Vanderbilt Law Review* Vol. 63 No 5, Oct. 2010.
- Ayres, Ian and Gertner, Robert, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Defaulty Rules*, 99 *Yale L. J.* 87, Oct. 1989.
- Bebchuk, Lucian Arye and Shavell, Steven, *Reconsidering Contractual Liability and the Incentive to Reveal Information*, 51 *Stan. L. Rev.* 1615, July, 1999
- Bernstein, Edward A., *Law & Economics and the Structure of Value Adding Contracts: A Contract Lawyer's View of the Law & Economics Literature*, *Or. L. Rev.* 74, 191, 1995
- Bird, Paul S., and Brown, Meredith M., *Sandbags at Dawn?*, *Corporate Finance/M&A-USA*, (Dec. 18, 2002.); also available at <https://www.internationallawoffice.com/Newsletters/Corporate-FinanceMA/USA/Debevoise-Plimpton/Sandbags-at-Dawn>
- Blair, Allen, *A Matter of Trust: Should No-Reliance Clauses Bar Claims for Fraudulent Inducement of Contract?* *Marquette Law Review* 92:423
- Blonigen, Bruce A. and Pierce, Justin R., *Evidence for the Effects of Mergers on Market Power and Efficiency* (Nat'l Bureau of Econ. Res., Working Paper No. 22750, 2016); also available at <http://www.nber.org/papers/w22750.pdf>
- Choi, Albert and Triantis, George, *Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions*, 119 *Yale L. J.* 848, Mar. 2010.
- Coats IV, John C., *M&A contracts: purposes, types, regulation, and patterns of practice*, Hill, Clair A. and Solomon, Steven Davidoff ed., *RESEARCH HANDBOOK ON MERGERS AND ACQUISITIONS*, Elgar, 2016.
- Cole, Brandon, *Knowledge Is Not Necessarily Power: Sandbagging in New York M&A Transactions [notes]*, *Journal of Corporation Law*, Vol. 42, Issue 2 (Winter 2016), pp. 445-460 ("42 *J. Corp. L.* 445, 460")
- Cowper, Rod, *How Reliable are Warranties?*, *The Legal 500 & In-House Lawyer Legal Briefing/Corporate and Commercial* (Mar., 2013) <http://www.inhouselawyer.co.uk/legal-briefing/how-reliable-are-warranties/?pdf=2511>
- Davis, Kevin, *Licensing Lies: Merger Clauses, the Parol Evidence Rule and Pre-Contractual Misrepresentations*, *Valparaiso University Law Review* Vol. 33 No. 2, 1999.
- Duchemin, Matthew J, *Whether Reliance on the Warranty is Required in a Common Law Action for Breach of an Express Warranty [comments]*, *Marquette Law Review*, Vol. 82, Issue 3 (Spring 1999), pp. 689-712
- Duhl, Gregory M, *The Ethics of Contract Drafting*, *Lewis & Clark Law Review*, Vol. 14, Issue 3 (Fall 2010), pp. 989-1034 14 *Lewis & Clark L. Rev.* 989 (2010)
- Ferera, Leon N., Phillips, John and Runnicles, Julian, *Some Differences in Law and Practice Between U.K. and U.S. Stock Purchase Agreement*, *Jones Day Publication* (April, 2007) available at <http://www.jonesday.com/some-differences-in-law-and-practice-between-uk-and-us-stock-purchase-agreements-04-13-2007>
- Frankel, Tamar, *Fiduciary Law*, 71 *Cal. L. Rev.* 795, May, 1983.
- Gilson, Ronald J. *Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing*, *Yale Law Journal* Vol. 94, No. 2, Dec. 1984.
- Glover, Stephen, *Indemnification Provisions: Standard Practice Revisited*, 5 No. 9 *M&A Law.* 1, Mar. 2002.
- Griffin, Caleb N. *The Hidden Cost of M&A*, 2018 *Colum. Bus. L. Rev.* 70.
- GloNav V. NXP, *M&A Perspectives: How To Sandbag In NY, London, Istanbul*, (June 18. 2012); also, available at <https://www.law360.com/articles/349437/m-a-perspectives-how-to-sandbag-in-ny-london-istanbul>.
- Goldberg, Victor P, *Protecting Reliance [comments]*, *Columbia Law Review*, Vol. 114, Issue 4 (May 2014), pp. 1033-1082 (114 *Colum. L. Rev.* 1033 (2014))
- Griffin, Caleb N. *The Hidden Cost of M&A*, *Columbia Business Law Review*, Vol. 2018, Issue 1 2018. (2018 *Colum. Bus. L. Rev.* 70 (2018))

Hamilton, Walton H., *The Ancient Maxim Caveat Emptor*, Yale Law Journal Vol. XL No. 8, Jun. 1931.

Hutchings Michael, *Keeping Current: Potential Fraud Liability for Merger Agreement Representations and Warranties*, 18 Bus. L. Today 32, 2008-2009, American Bar Association (Publication) (Mar. 2009), available at https://www.americanbar.org/publications/blt/2009/03/keeping_current_hutchings.html

Iovine III, Luke P., *Sandbagging in M&A Deals: Silence May Not Be Golden*, Client Alert from Paul Hastings, Oct. 12, 2012.

Jenkins, John, *Strategic Sandbagging: Let the Buyer Beware*, DealLawyer.com (June 8, 2009), available at <https://www.deallawyers.com/blog/2009/06/strategic-sandbagging-let-the-buyer-beware.html>

Johannes, Robert J. and Simonis, Thomas A., *Buyer Pre-Closing Knowledge of Seller's Breach of Warranty*, 75 Jul Wis. Law. 18, July, 2002

Kalvis Torgans; Amy Bushaw, *Some Comparative Aspects of Contract Law in Civil and Common Law Systems*, 12 Int'l Legal Persp. 37 (2001-2002)

Kelly, James L. and Ervine, Meredith, *To Sandbag or Not to Sandbag*, Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP (publication), (June 20, 2011), available at <https://www.pillsburylaw.com/images/content/3/6/v2/3657/AR-Buyouts-June-2011.pdf>

Leviness, Charles, *Caveat Emptor Versus Caveat Venditor*, Maryland Law Review Vol. VII No. 3, Apr. 1943.

Lipshaw, Jeffery M., *Of Fine lines, Blunt Instruments, and Half-Truths: Business Acquisition Agreements and the Right to Lie*, 32 Del. J. Corp., 431, 2007

Lobban , Michael, *Nineteenth Century Frauds in Company Formation: Derry v Peek in Context*, 112 L QR 287, 1996.

Lobban, Michael, *Contractual Fraud in Law and Equity, c1750-c1850*, 17 Oxford J. Legal Stud. 441(1 997)

Manns, Jeffrey and Anderson, Robert IV, *The Merger Agreement Myth [article]*, Cornell Law Review, Vol. 98, Issue 5 (July 2013), pp. 1143-1188 (98 Cornell L. Rev. 1143), (2012-2013)

McNaughton, Ross, and Poxen, Matthew, *Company Acquisitions: Representations warranties and disclosure*, Paul Hastings Insights (Publication) (Jan. 28, 2014) available at <https://www.paulhastings.com/publications-items/details/?id=3b01de69-2334-6428-811c-ff00004cbded>

Miller, Robert T. *The Economics of Deal Risk: Allocating Risk Through MAC Clauses in Business Combination Agreements*, William & Mary Law Review Vol. 50 Issue 6, 2007.

Miziolek, Aleksandra, and Angelakos, Dimitrios, *SANDBAGGING from Poker to the World of Mergers and Acquisitions*, 92 Jun Mich. B. J. 30, 2013.

Moncrieff, Jonathan, *A little knowledge can be a dangerous thing: Sandbagging clauses in acquisition agreements*, Stikemann Elliott (Jan. 28, 2014.), available at <https://www.stikeman.com/en-ca/kh/canadian-ma-law/sandbagging-clauses-in-acquisition-agreements-a-little-knowledge-can-be-a-dangerous-thing>

Monson, Bryan, *The Modern MAC: Allocating Deal Risk in the Post-IBP v. Tyson World [notes]* Southern California Law Review, Vol. 88, Issue 3 (March 2015), pp. 769-[viii] (88 S. Cal. L. Rev. 769 (2014-2015))

Noreuil, Andrew J., *Will Recent Delaware Court Decisions Curb Excessive M&A Litigation?* The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, Sept. 18, 2013, available at <https://corpgov.law.harvard.edu/2013/09/18/will-recent-delaware-court-decisions-curb-excessive-ma-litigation/>

Phillips, John, Runnicles, Julian and Schwartz, Jeffery, *Navigating Trans-Atlantic Deals: Warranties, Disclosure and Material Adverse Change*, 15 (4) Journal of Financial and Compliance 472, 2007

Posner, Eric A., *Economic Analysis of Contract Law after Three Decades: Success or Failure?* Yale Law Journal 112, 4, Jan. 2003.

Shadden, Stacey A., *How to Sandbag Your Opponent in the Unsuspecting World of High Stakes Acquisitions [article]*, Creighton Law Review, Vol. 47, Issue 3 (2014), pp. 459-476 (47 Creighton L. Rev. 459 (2013-2014))

Schlechtriem, Peter, *The German Act to Modernize the Law of Obligations in the Context of Common Principles and Structures of the Law of Obligations in Europe* (2000) Oxford U Comparative L Forum 1 at <http://ouclf.iuscomp.org>, after note 13. (Schlechtriem, *The German Act to Modernize the Law of Obligations in the Context of Common Principles and Structures of the Law of Obligations in Europe* (2000) Oxford U Comparative L Forum 1, after note 13)

Serfilippi, Claude S., *A New York Lawyer in London: Representations and Warranties in Acquisition Agreements – What's the Big Deal?* Chadbourne & Parke LLP, (Dec. 28, 2012), available at <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=1d954834-a35d-4470-bfa2-bfee233afe41>

Siedel, George J. *The Double Liar Dilemma in Business Negotiation*, Stanford Journal of Law, Business & Finance Vol. 17, No. 1, Fall 2011.

- Solomon, Richard, *Avoiding Japan's Legal Traps – Common Mistakes in a (mostly) Civil Country*, Beacon Reports, (Jan. 22, 2016), available at <http://beaconreports.net/en/avoiding-japans-legal-traps-%E2%88%92-common-mistakes-mostly-civil-country-2/>
- Spilko, Howard T., *The Importance of Sandbagging Provisions from a Buyer's Perspective: What You Know May Harm You*, Corporate Department - M&A Practice Group Alert, Kramer Levin Naftalis & Frankel, (June, 2009), (Archived from the original (PDF) on Nov. 25, 2011, Retrieved Jan. 28, 2014), available at <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=68746da1-d11b-4624-beff-2f56e163f58e>
- Walters, Adam, Commentary: *Representations and Warranties in Project Agreement Can Sometimes Cause Confusion*, Daily Journal of Commerce (May, 15, 2009).
- West, Glenn D., *Avoiding Extra-Contractual Fraud Claim in Portfolio Company Sales Transaction – Is “Walk-Away” Deal Certainty Achievable for the Seller?*, Private Equity Alert (Weil, Gotshall & Mangers, LLP, New York, NY), Mar. 2006, available at <https://www.weil.com/~media/files/pdfs/Extra-Contractual%20Liability%20Article.pdf> or <https://www.weil.com/articles/avoiding-extra-contractual-fraud-claims-in-portfolio-company-sales-transactions>
- West, Glenn D. and Kim, M. Shah, *Debunking the Myth of the Sandbagging Buyer: When Sellers Ask Buyers to Agree to Anti-Sandbagging Clauses, Who is Sandbagging Whom?* 11 No. 1 M&A Law. 3 (2007)
- West, Glenn D., and Lewis, Jr., W. Benton, *Contracting to Avoid Extra-Contractual Liability – Can Your Contractual Deal Ever Really Be the “Entire” Deal?*, The Business Lawyer 64(Aug. 2009) 64 Bus. Law.999 (Aug. 2009)
- West, Glenn D., *Extracontractual Fraud Claims Are Like Zombies*, Law360 (Expert Analysis), Mar. 9, 2016, available at <https://www.law360.com/articles/767027/extracontractual-fraud-claims-are-like-zombies>
- Whitehead, Charles K., *Sandbagging: Default Rules and Acquisition Agreements*, Delaware Journal of Corporate Law Vol. 36, Issue 3 (2011), pp. 1081-1116(36 Del. J. Corp. L., 1081, 1092-93)
- Wolf, Daniel E., and Solum, Matthew, *Delaware vs. New York Governing Law – Six of One, Half Dozen of Others?* Kirkland and Ellis LLP, M&A Update (publication), (Dec. 17, 2013), available at https://www.kirkland.com/siteFiles/Publications/MAUpdate_121713.pdf or <https://corpgov.law.harvard.edu/2014/01/02/delaware-vs-new-york-governing-law/>
- Wolf, Daniel E., *Is Delaware Really a ‘Sandbagging State’?* Kirkland and Ellis LLP, M&A Update, (June 4, 2018), available at https://www.kirkland.com/siteFiles/Publications/Is_Delaware_Really_a_Sandbagging_State.pdf
- Zerberkiewickz, John Mark and Norman, Stepahnie, *Preserving (or Limiting) Contractual Claims to Address ‘Sandbagging’*, Jul. 24, 2013, available at <http://www.rlf.com/Publications/4985>

3. 韓国の文献

- 安法栄 『ドイツ売買契約法』高麗大学出版部、2003
- 金イルジュン＝金ドゥオル編『法経済学—理論と応用』図書出版 ヘナム、2011
- 千景堦編『友好的M&Aの理論と実務—取引の手続きと構造設計(第2巻)』図書出版 小花、2017
- 金兌珍 「M&A契約における表明及び保証条項とその違反」ジャスティス113号、韓国法学院、2009
- 金兌珍 「M&A契約の表明及び保証条項に関する最近の下級審判決の分析」高麗法学第72号、高麗大学法学研究院、2014
- 金兌珍 「M&A契約締結時の告知義務違反に関する考察」『民事判例研究[XXXVII]』博英社、2015
- 金兌珍 「M&A契約の違反と損害—損害額の算定と民事訴訟法第202条の2の活用の如何—」外法論集4 2巻1号、韓国外国語大学法学研究所、2018
- 鄭ヨンチョル「買主が悪意である場合、表明保証違反を理由とする損害賠償請求が可能であるか否か—対象判決：大法院2015年10月15日宣告2012ダ64253判決—」先進商事法律73巻、法務部、2016