

【別紙 2】

審査の結果の要旨

氏名 金兌珍

本論文は、M&A 契約（株式の売買を通じて企業の支配権を移転する契約を指す）における表明保証条項及びその違反に基づく補償責任について、合理的かつ適切な解釈論を探るものである。「表明保証（representation and warranty）」とは、M&A 契約の当事者の一方が他方に対し、自らまたは M&A の対象である会社の権利関係や事実状態について明らかにし、その正確性について保証すると同時に、これが客観的な実態と異なっていた場合には、損害賠償や契約解除等の契約上の効果が生じることが予定されている契約条項である。企業買収実務においては、M&A 契約の内容が極めて重要であり、M&A 契約を巡る紛争が増加する傾向にある現在、M&A 契約の各条項に関して、その法的性質を明らかにすると同時に、紛争となる諸論点をめぐる解釈論を展開することは、実務的にも理論的にも非常に重要である。本論文は、M&A 契約に関してとりわけ法的紛争となることが多い表明保証条項の違反を巡る問題を検討し、より合理的かつ適切な解釈論を提案することで、M&A 契約の条項に対する当事者の信頼を高め、ひいては M&A 契約自体の価値を増加させることを目的とするものである。

本論文は第 1 章から第 7 章によって構成される。

第 1 章「総説」では、本論文の目的と考察対象が明確にされる。具体的には、M&A の局面で不可避免的に発生する多様な法的紛争の中で、M&A 取引の一方当事者が M&A 契約で定められた内容に違反したことを根拠にするものについて、法的ルールがいかに設計されるべきか等の解釈論を論ずるものはほとんど皆無であったことが述べられ、本論文が、主として 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して、デフォルトルールとしての解釈論を提案することを目的とする旨が述べられる。

つづく第 2 章「M&A 契約の基本構造と表明保証条項」は、英米の実務において発達してきた M&A 契約における条項の構造及び各条項の内容を概観し、M&A 契約の中で表明保証条項が持つ本来の意味を、英米法における歴史的考察を基礎として把握することから始まる。特に買主が実施する企業監査(due diligence)との関係や、表明保証条項の一般的な内容等を検討する。そして、表明保証条項に違反した場合、契約の構造に照らして表明保証責任がどう発生するのか、表明保証条項に対する当事者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、不実表示責任との区分等の問題点を考察する。

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」においては、表明保証条項が他の M&A 契約の重要条項との組み合わせにより、価格決定要素となり契約リスクを分配する機能や情報開示を促進する機能を発揮する仕組みについて考察される。

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」は、表明保証責任を巡る英国と米国の事例を検討することを主な対象とする。M&A 法制については、グローバリゼーションにより、各国の規律や法理が統一されつつある現状に照らして、M&A 契約のあり方をリードするこれらの国において蓄積された事例や経験は参考に値するからである。表明保証条項の由来である英国での論議を検討した上で、英国と米国の最近の事例を通じて表明保証をめぐる現代におけるルールを明らかにする。

以上、本論文第 2 章から第 4 章において展開された基礎的な考察を踏まえて、第 5 章及び第 6 章において展開される解釈論は、本論文の核心部分を構成する。

第 5 章「裁判例の分析：韓国の主要事例との比較を交えて」では、前章までの検討を踏まえて、表明保証違反に基づく補償責任について解釈論を展開する。日本の最初の裁判例であるアルコ事件をはじめとする代表的な裁判例を素材に、2015 年に表明保証の争点を正面から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と比較しつつ、表明保証の違反の判断や、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等の論点を検討した上で、当事者の主観的要件や帰責性は基本的には補償責任に影響しないが、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と認められる場合であれば、悪意の買主の補償請求は制限される、といったデフォルトルールとしての解釈論を展開する。

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」では、表明保証条項の違反に基づ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、損害額の算定の問題を検討する。特に、表明保証条項違反によってもたらされた損害の額の算定に困難を伴うケースが少なくないことから、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、裁判所が相当な損害額を認定することができるとする民事訴訟法 248 条の活用の可能性について模索する。とりわけ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」条項が適用されたため、この判決と、それ以降宣告された大法院の破棄差戻し後の判決(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。

最後に第 7 章「結論」では、第 2 章から第 6 章までの内容を要約したうえで、表明保証違反に基づ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を挙げている。

以上が本論文の要旨である。

本論文の長所としては、以下の点があげられる。

第1に、わが国では、これまでM&A契約にかかる法律問題については、判例批評や実務書は存在していたが、理論的な検討をした文献は少ない。本論文は、この問題に関して本格的な学術研究を行った数少ない労作であり、学界にとって大きな意義を有するものである。内容的にも、M&A契約に含まれる条項の経済的機能を分析したり、M&A実務における現実の運用についても配慮する等、全体としてバランスの良い検討を行っている点に好感が持てる。

第2に、比較法的な検討として、現在のわが国で用いられるM&A契約書式の内容に大きく影響を与えているイギリス法、アメリカ法における表示に基づく責任の丹念な紹介や、韓国の大法院判決のように内容的に非常に興味深いのが、わが国ではあまり知られていない裁判例の分析等、わが国の法律学に新たな知見が加えられている。たとえば、アメリカのM&A実務に由来するM&A契約書式の解釈にあたり、裁判所が解釈によって契約内容を修正することに積極的か消極的かという基本的態度において、韓国と日本とではやや違いがあるといったことは、本論文によってはじめて指摘された興味深い事実である。

第3に、表明保証違反の場合の責任の成否に買主の主観がいかに影響を与えるかという問題について、表明保証の対象となった事項が株式の売買価格に反映するものであったか否かという区別に応じて分けて考えるという等、具体的な解釈論としても、これまでになく新たな見解を提示していることは、本論文の独自性と評価しうる。その解釈論を基礎づけるのは、表明保証条項の機能として当事者が期待していることはリスク分担・価格調整にあるという本論文で一貫して示される認識であり、この観点から、詳細かつ精緻な解釈論が展開されている点に本論文の特徴がある。

他方、本論文にも指摘すべき問題がないわけではない。

第1に、個々の箇所における検討がやや浅くなっている印象がある。たとえば、比較法的な検討や、民事訴訟法248条に関する学説の整理等は、要領よくまとまっているものの、図式的な学説紹介に終わっている面がないわけではない。

第2に、本論文が取り上げているいくつかの重要な主張の論理的な相互関係について、さらに掘り下げた検討をすることで、論文の構成要素の間の有機的なつながりを一層強めることができたのではないと思われる。たとえば、(1)表明保証条項の法的性質を債務不履行責任であるにとらえるか、損害担保契約にとらえるかという対立（本論文第3章）と同条項に違反した際に賠償しなくてはならない損害賠償の範囲のとらえ方の違い（本論文第6章）との間には、論理的な対応関係はないのかとか、(2)表明保証条項違反による

損害を、対象会社が表明保証通りの状態であった場合の企業価値との差額としてとらえるのか、当該義務違反が買収価格に反映した差額ととらえるのかという対立（本論文第5章）は、民事訴訟法248条の活用の必要性（本論文第6章）にも関係するのではないか（前者のようなとらえ方をすれば民事訴訟法248条に依拠する必要性はなく、逆に後者であれば必要性が高くなるという対応関係があるのではないか）といった点については、さらに深く検討する余地があり、そうすることで本論文の理論的な貢献は一層高まった可能性がある。

第3に、韓国法に対してなされている言及が、本論文においてなされている日本法の解釈論的提言との関係で、どのような位置付けがされうるのか、必ずしも明らかではない面がある。たとえば、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損害額の算定にかかわる民事訴訟法248条の応用可能性をめぐって、韓国大法院判決に言及されているが、比較法として参照できる条件が揃っているかどうか十分な論証がなされているわけではないように思われる。

しかし、以上の欠点は、本論文の長所を大きく損なうものではない。

第1の点については、本論文がM&A契約にかかわる重要問題の多くを総合的に取り上げた結果であり、やむを得ないところがある。

第2の点については、本論文の中でなされている主要な主張の間に矛盾があったり、整合性が欠けたりするという欠点があるというわけではなく、これらの主張の間の論理的相互関係を突き詰めることで、さらに新たな理論的発見がありえかもしれないという期待の裏返しであり、やや望蜀の感がある。むしろ、このような相互関係がありうるということを読者に気付かせたとすれば、それをもって本論文の重要な貢献とするほうが評価としては公正かも知れない。

第3の点については、確かに日本法を考える上で韓国の裁判例を持ち出すことの必然性についての説明は弱いものの、そもそも本論文で提唱されている日本法の解釈論を正当化するための重要な要素として韓国の裁判例に依拠しているわけではないため、本論文の論旨の流れが影響を受けるわけではない。その意味では、論文の目的との関係では厳密には必要性が高くない記述であるという評価もできなくはないが、わが国の学界にM&A契約をめぐる興味深い知見が加えられたことを積極的に評価してもよいように思われる。

以上から、本論文は、その筆者が自立した研究者としての高度な研究能力を有することを示すものであることはもとより、学界の発展に大きく貢献する特に優秀な論文であり、本論文は博士（法学）の学位を授与するにふさわしいと判定する。