

判例研究

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)

酒 井 太 郎^{*}

- I 事実の概要
- II 判決
- III 検討

I 事実の概要

1. はじめに

本件は、被告 Y の完全子会社である訴外 A の発行済株式の全部を、原告 X が取得することを内容とする株式売買契約が X・Y 間で締結され、その際、A の事業および財務内容に関する表明保証が Y により行われていたところ、A が第三者 B との間で締結していた重要契約が解除されたことにつき、X が Y の表明保証違反を理由として、前記重要契約の解除に起因する売上喪失額相当の損害賠償請求をしたというものである。

原告 X は、各種機械装置、電池製造装置、液晶製造装置等（機械単体または製造ライン）の設計・製作・販売を業とする株式会社である。被告 Y は、電子機器関連部品等の製造・販売を業とする、東京証券取引所市場第一部に上場の株式会社である¹⁾。

『一橋法学』（一橋大学大学院法学研究科）第 12 巻第 3 号 2013 年 11 月 ISSN 1347-0388

※ 一橋大学大学院法学研究科教授

1) X および Y の事業内容は、本判決および両社ウェブサイト記載の事業概要による。

2. 本件株式売買契約

(1) 目的および経過

本件株式売買契約は、Yが保有するA発行済株式全部のXへの譲渡を目的とするものであり²⁾、X・Y間では、①基本覚書の締結（平成19年11月16日）、②XのAに対するデュー・ディリジェンス（以下、DDと略記する）の実施（平成19年12月）、③本件株式売買契約の締結（平成20年3月5日）、④同契約の実行（クロージング）（平成20年3月31日）という経過をたどった。なお、本件訴訟は、クロージングの後に提起されたものである。

(2) 内容

本件株式売買契約の具体的内容は、Yがその保有するAの発行済株式1000株（うち800株は、本件契約の締結後、実行日までの間にYが2億4000万円の払込みにより引き受ける）を、代金1000万円でXに譲渡するというものであった。

① 前提条件

本件株式売買契約では、Xによる代金債務の履行につき下記のような前提条件が付されており、次に述べる本件機械売買契約の解除がクロージング前に行われ、かつそのことが判明していれば、Xとしてはクロージングを留保することが十分可能であった。しかし、本件機械売買契約の解除は、クロージングの後のことであった。

本件株式売買契約におけるXの義務（具体的には、クロージングにおいて代金を支払うべき義務）は、以下の(a)～(d)の成就を条件とするものであった。

(a) 実行日までに、YによるA株式800株の引受けと2億4000万円の払込み、およびYによるAに対する債権18億6000万円の放棄が行われていること。

(b) 実行日までに、Aの事業、資産、財政状態または経営成績について、重大な悪影響を及ぼすいかなる変化も生じていないこと。

(c) 実行日までに、Yにおいて、Xの本件契約上の義務に重大な悪影響を及

2) 本契約は、不採算事業の切離しによる、Yの事業再編の一環として行われた（Yの平成20年3月5日付プレスリリースより）。

ばす違反がないこと。

(d) Yの表明が重要な点において正確であること。ここに「重要な点」とは、「その違反が本件契約において企図されている取引を実行するXの能力を損なうか損なう恐れがあると合理的に認められる影響」を意味するとの定義が付されている。

なお、本件株式売買契約におけるYの義務（具体的には、本件株式を1000万円で売却し、本件株式にかかる株券を引き渡すべき義務）の前提条件として、X側において確保されるべき事実が定められているが、こちらは本件では争われていないので省略する。

② 表明保証

本件訴訟は、Yの下記の表明保証にかかる責任をXが追及したものである。

すなわち、YはXに対し、(a)法律等との抵触の不存在、(b)契約、(c)財務諸表、(d)変更の不存在の、4項目に関する事項が真正かつ正確であることを表明し、保証するものとされた。このうち、本件で違反の存否が争われたところの「(b)契約」にかかる表明保証事項は、次のようであった。

〔1〕Aを当事者とするか、またはその財産を合法的に拘束する合意および契約（以下総称して「重要契約」という）でYがXに未開示のものはないこと。

〔2〕Aは、Aが第三者と締結している契約について、Aの事業、経営、資産、義務も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。

3. 本件機械売買契約

(1) 概要

本件株式売買契約の締結よりも前に、AはBとの間で、携帯電話等の組立てに供される機械（モジュールアセンブリー装置。以下、本件機械）4台をAが製造し、Bに販売することを内容とする契約（本件機械売買契約）を締結した。本件機械4台のうち3台（以下、製造順に1号機、2号機、3号機）は、平成19年5月から10月にかけてBに搬入された。本件機械の代金は1台5150万円で

あり、Bは、検品・検収終了時に8割、最終技術試験終了後に残り2割を支払うものとされていた。BはAに対し、2号機および3号機の代金額の8割に相当する8240万円を支払った。

Yが作成しXに交付した試算表には、上記8240万円は2号機および3号機にかかる売上（一部）として計上され、1号機および4号機は仕掛品として計上されていた。

(2) 本件機械売買契約に関するYからXへの情報開示

(ア) 本判決の認定事実によると、本件機械売買に関してYからXに提供された資料は、以下の通りであった。①平成20年初頭作成の試算表（1号機・4号機は仕掛品、2号機・3号機は8240万円を売上の一部として計上）、②平成20年1月31日付の売掛金回収計画（1・4号機の出荷見込み、2・3号機の入金状況が記載されているが、各機械につき入金確定の旨の表示はなし）、③平成20年2月27日付メール（Y担当者からX担当者宛）（2・3・4号機は仕様大幅未達だが改良の見込みは薄い。2・3号機の残金20パーセント相当は値引きとする旨提案予定）。

これに基づいてX側コンサルティング会社Mは、Aの企業評価額に関するメモと試算表を作成し、平成20年2月6日にXに交付した。M作成の前記試算表では、本件機械4台分の売上は仕様未達を理由とする20パーセント値引き処理が行われることを想定した含み損益調整がなされていた。またMは、平成20年2月22日付で資料を作成し、Xに交付しているが、そこでは、本件機械の値引処理分を含む売掛金等を損金処理した場合としない場合とを対比した資産が記載され、損金処理した場合のAの企業価値は2億3400万円、損金処理しない場合の企業価値は1億9800万円と試算されていた。

(イ) 本件株式売買契約の締結後であり、同契約の実行日の直前である平成20年3月23日、Yは、A・B間の契約に関する大要下記の事実をメールでXに通知した。○1号機は性能面の問題から解約に至ることがほぼ確実である。○2号機以降については、2号機・3号機が生産ラインに組み込まれていて稼働中であり、4号機も同等の性能を有するものとして安定稼働に向けて準備中であること

から、売価調整が必要となるにしても、解約の恐れはないと考えられる。○1号機の売上5250万円は取り消されるが、実質的な企業価値減少は、減額査定済みの4200万円から税額を控除した金額となる。

(3) Bによる解約

BはAに対し、平成20年6月、本件機械売買契約を解除する旨の意思表示をした。同年9月、AはBに対して受領済みの8240万円を返還した。

4. 本件訴訟提起

Xは、本件機械2台分(2号機・3号機)の代金返還および2台分(1号機・4号機)の代金を取得できなかったことにより、前記合計額に相当するAの企業価値が減少したとして、平成20年7月末までに、Yに対し、1億6480万円の損害賠償(および催告後である平成20年8月1日からの遅延損害金)を請求した。

(1) Xの主張

Xの主張の要点は、下記(ア)～(オ)の通りである。

(ア) YはXに対し、本件株式売買契約中の「(b)契約」において、上記[1][2]のとおり表明保証を行った³⁾。

(イ) YはXに対し、本件機械売買契約について仕様未達という債務不履行が発生したにもかかわらず、これを告知せず、以下のとおり事実と異なる説明を行った。すなわち、○本件機械は当初指定された仕様に達していないがこれはBの了解を得ており、2号機・3号機については代金の2割減額で対応することとしている、○1号機、4号機も仕様についてBの了解はおおむね得られており、代金の2割減額はあるとしても、本件機械売買契約が解除されることはない、とのことであった。しかし実際には、Bが現状のまま本件機械を受領することは了解しておらず、8240万円も、検収後の代金支払としてではなく、Aの資金繰りの窮状を踏まえてその求めに応じて前払いしたものに過ぎない。

(ウ) Bから受領した8240万円は売上としてではなく借受金として負債計上すべきであった。Aの財務諸表は公正妥当な会計慣行に合致したものといえない

(表明保証条項中の「(c)財務諸表」にかかる違反)。

(エ) AはBに対し、仕様通りの性能を満たすよう補修・整備する旨説明していたが、その実現はそもそも困難であって、結局本件機械売買契約はBによって解除された。

(オ) 本件株式売買契約は、Aの消極財産はYが全額負担し、Xはこれを引き継がないことを基本的条件とするものであった。YによるA株式800株の引受けおよび2億4000万円の払込みも、Aの欠損填補を目的としていたところ、本件機械売買契約の解除により受領済代金8240万円の返還を余儀なくされ、未受領の代金の支払を受けられなくなるのであれば、Aはこれら代金を負債や回収不能代金として計上し、Yがこれを負担していたはずであり、Xは上記代金相当額(1億6480万円)の損害を被った。

-
- 3) 本判決で裁判所はXの主張を次のように整理している。「Yは、Xに対し、本件契約において、……重要事項の一つであるAの事業、経営、資産、義務、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、Aを当事者とする未開示の契約はないこと、及び、上記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……を表明し、保証するとともに、かかる表明が『重要な点で』正確であることを前提条件とすることを約した。」すなわち「(b)契約」の[2]に関連する事実がAにおいて把握されていれば、それは当然にYに通知され、[1]に基づくYの開示対象になるとの論理がXにおいて用いられている。

注意を要するのは、「上記可能性のある債務不履行が発生しているとの通知を[Yが]受領していないこと」の意味である。これによれば、契約上の債務不履行が発生しているか否かをめぐる情報収集は、まずもってAに委ねられており、YはAからの情報提供を待ち、もし情報提供があればこれをXに伝達すれば足りる。Yとしては、債務不履行についてAからの情報提供がなければXに対する開示義務を負わず、また、Aから何らかの情報提供を受ければ、Yは、当該情報がいかなる意義を有するかについての分析・整理を加えることなく、当該情報をそのままXに転送するだけでよいこととなる。

もしXが万全を期するとすれば、後述の「3.(6)カ①」を参考に、債務不履行につながる事実をYが把握した場合はその旨をXに通知すべきこととして、情報の分析にかかる義務をYに負わせるという方法が考えられる。この点に関する詳細は、後述の「5.(2)」で論じる。なお、ここでは、(Yの具体的認識を要求するのではなくて、)合理的な一般的取引当事者の能力に照らし、債務不履行の可能性を把握することができたのにYが把握せず、通知をしなければ、Yの表明保証違反が認められることを強調する必要がある。

また、根本的な対策として、本件株式売買契約の締結およびクローゼングの両時点において、Aを当事者とする重要契約に重大な悪影響を及ぼす可能性のある(債務不履行を含む)事実が存在しないことをYに表明保証させるという方法も考えられたところである(あるいは、Yの知りうる限りにおいて前記事実が存在しないことをYに表明保証させることになろうか)。

(2) Y の主張

これに対し、Y は下記(カ)～(ク)のように主張した。

(カ) X 主張の(イ)および(エ)は否認し争う。すなわち、A が B に対し、代金 2 割の値引きで対応することになっている（それ以上減額されることはない）とか、本件機械売買契約が解除されることはないとの説明（保証）を Y がしたことはないし、事後に発覚した旨 X が主張する事実を Y はいずれも知らず、仮にそれが事実であったとしても、Y は本件契約実行前に当該事実を知らなかった。

Y は平成 20 年 3 月 23 日付の X へてメールにより、1 号機が性能面の問題から解約になることはほぼ確実であること、2 号機から 4 号機については、A に書面での報告を求めているが、売価の調整は必要になるとしても、解約の事態はないものと聞いていることその他を連絡している。この内容を通常の買主が読めば、1 号機の解約は確実であること、2 号機から 4 号機についても解約の可能性がゼロではないこと、また、解約されないとしても、売価調整のリスクがありうることを感得することができる。

したがって X は、上記 3 月 23 日付メールを踏まえ、本件株式売買契約実行の前提条件を欠くとして、同契約の解除条項に基づき、同契約に基づく株式購入義務を免れることができた。それにもかかわらず X は自己の判断で本件株式売買契約を実行したのであるから、その後に生じたリスク（すなわち本件株式売買契約実行後に本件機械売買契約が解除されたことに起因する損失）は自己が責任を負うべきである。

(キ) X 主張の(オ)は否認し争う。すなわち X のいうような、本件機械 4 台分の代金が A の会社財産として存在することを前提として、本件増資の引受価額および本件株式売買価格が決定され、A の負の資産をすべて Y が負担し、X が一切これを負担しないこととされていた事実はない。

X は自ら A の精査および DD を行い、以下の考え方に基づき本件株式の売却条件を定めていた。すなわち A の平成 20 年 3 月末時点での企業価値がマイナス 17 億 8247 万 2655 円と算定されたのを踏まえ、株式対価を 1000 万円とする目安で、Y が A に対する債権 18 億 6000 万円を放棄することとし、このとき債権放棄に伴う税額増も考慮した。さらに X は A の当面の必要資金を 2 億 3900 万円

と算定してYにその負担を求めたことから、Yは2億4000万円の増資を引き受けることとした。これによりAの企業価値は1億6800万円と試算されることとなった。1億6800万円の価値があるものを1000万円で売買することとした理由は、本件機械売買契約を含め、譲渡前には明確でないリスクが後に表面化し、Aが損害を負担する事態に至るおそれも踏まえて、余裕を見て対価を設定したことによる。Xが主張するような、Aの負の資産をYが全部負担しXは引き継がないとか、本件機械代金1億6480万円の存在を前提としたものではない。

(ク) Xの主張(ウ)は争う。Aの財務諸表の内容は、Aからの連絡を受けて、平成20年3月23日付メールの限度で実質的に訂正されたというべきである。

II 判決

X請求棄却(確定)。

裁判所は、下記のように判示して、Yの主張におおむね沿う形で本件株式売買契約中の表明保証条項違反(「(b)契約」その他の違反)はないとした。また、前提条件の不成就の事実についての判断は明示的に行わないまま⁴⁾、XがYの財務状態における将来の危険を承知しつつ、自ら予定通りに本件契約を実行したものと認定した。

(1) 「Yは、本件機械売買契約に関し、B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、X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、Bとの間で依然交渉中であること等、Y[ママ]に対し、

4) 本件事案は、Yの表明保証違反を理由として、Xが損害賠償請求をしたというものである。本件株式売買契約によれば、前提条件の不成就は契約当事者の義務履行の拒絶事由となるにとどまり(同契約「オ」)、契約解除または損害賠償が可能となるのは、表明保証違反があったときに限られる(同契約「カ(イ)」)。なお、Xは表明保証を行わない。つまり、任意に契約上の義務を履行したXは、契約の文言上、前提条件の不成就を理由とする救済を受けることができない。

Y [ママ] 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。」

(2) 「X 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。」

(3) 「X は、Y 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旨主張し、これに沿う陳述書等も存在する。しかし、前記認定のとおり、被告提供の関係資料にはこれを示唆するような説明は一切記載されておらず、かえって、前示のとおり、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、具体的数値とともに示していることからすると、これを採用することはできないというべきである。」「被告が、代金の一部入金ではなく単なる資金繰りのための入金であったことを明確に認識しながらこれを意図的に隠蔽していたとは認められない。」

(4) 「前記認定事実からすれば、本件契約時点での客観的企業価値のみならず、当面見込まれる運転資金の不足をも見込んで、本件株式譲渡代金額や本件増資等の諸条件が定められていることが認められるものの、だからといって、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。本件契約実行後に発現するリスクについては、本来 X がその責任を負うべきものであり、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 Y 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うをめぐって Y が表明保証上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、結局のところ、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。」

(5) 「既に検討してきたとおり、本件全証拠に照らしても、Yが、X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、Xは、財務諸表の記載についても縷々主張するけれども、……X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。」

Ⅲ 検討⁵⁾

1. 本判決の意義・特徴

(1) 本件は、M&A契約においてごく一般的に採用されている契約条項（表明保証条項）にかかる、違反の存否が争われた事案である。契約文言の解釈がとくに争われていたわけではなく、あくまでも、表明保証違反という、契約に定められた一定事実の成立の有無の認定が問題とされている。

(2) 本判決は、本件株式売買契約中の表明保証対象であるところの、重要事項にかかる情報提供の存否の認定にあたり、重要性の判断は第一義的に買主であるXにおいて行われるべきであるとの前提に立ち、“Xにおいて重要と認められるべき情報がYから提供されていたかどうか”の認定は、(Yがまず提供情報の有する意義を理解した上で) YからXによる重要性の判断を促す形で行われたかどうかではなくて、たんに(そのような判断の根拠たり得る)「客観的情報が正確に提供されていたか否か」のみをもって行われるべきであると判示した。

(3) なお、提供された情報がXにおいて重要と判断されるべきか否かは、当該情報の提供を受けた具体的状況におけるXの現実の認識可能性(種々雑多なものを含む大量の情報の中から、ある一個の情報が有する契約上の重要性を発見し得たか否か)に委ねられる面を含むようにも思われるが、本判決ではその点とはとくに考慮されていない。すなわち、本判決で重要と認定されたところの数件の

5) 本判決の評釈および解説として、坂生雄一・青山法務研究論集5号55頁(2012年)、若林茂雄ほか・商事1943号59頁(2011年)、梶村寛道・NBL973号92頁(2012年)、酒井太郎・金判1417号2頁(2013年)がある。

提供情報（平成 20 年 2 月 27 日付および 3 月 23 日付のメールなど）は、それまで Y から（自発的に、または X の求めに応じて）逐時提供されてきた大量の情報の中のごく一部を占める、しかもむき出しの情報に過ぎないものであるが、あくまでも X がその意義を見いだすべきであるとの想定が行われているものと考えられる。

（4）断片的な情報提供であっても情報提供に変わりはなく、当該情報が契約の目的物の価値（株式価値ないし買収標的会社の価値）に関していかなる意義を有し、またはいかなる影響を及ぼすかという事柄に関する判断は、第一義的に買主に委ねられていることを本判決は明らかにしたものの解される。もっとも、本判決では言及されていないが、売主による情報提供の方法やタイミングが、買主の判断を誤らしめる意図を含むと認定しうる場合には、誤信に由来する買主の損失に関し、売主に一種の不実開示があったとして、表明保証違反の責任を負うべき場合があるものといえよう。ただし、本件においてそのような事実⁶⁾があったとはいえない。

2. M&A 契約（株式売買契約）

（1）契約締結までの流れ

M&A 契約の締結までの流れは、本件のような支配権移転を目的とする株式売買契約を例にとるならば、一般的に次のようになる⁷⁾。

- ① 経営戦略の策定
- ② 買収候補会社の選定・接触
- ③ 初期交渉
- ④ 秘密保持契約の締結

6) たとえばアルコ事件（東京地判平成 18 年 1 月 17 日判時 1920 号 136 頁）のように、意図的に行われていたと考えられる収益操作の事実を開示しないまま、当該事実は提供済みの生データの検証により探知可能であったと売主側が抗弁するような状況。

7) 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補償義務が肯定された事例」立命 307 号 293 頁～294 頁（2006 年）。また、関連文献を交えた略説として江頭憲治郎『株式会社法』第 4 版 766 頁注(1)参照。詳細は西村総合法律事務所編『M&A 法大全』第 5 章（511 頁～546 頁）〔新川麻〕（商事法務、2001 年）参照。

- ⑤ 初期 DD
- ⑥ 初期評価
- ⑦ 基本合意書（覚書）の締結
- ⑧ 最終 DD
- ⑨ 買収価格の決定
- ⑩ 契約条件および履行手続等に関する交渉
- ⑪ 株式売買契約の締結
- ⑫ クロージング（履行）
- ⑬ クロージング・オーディット（買収後監査）
- ⑭ 買収完了

(2) デュー・ディリジェンスの意義および表明保証との関係

本来、株式売買契約における売主の義務は、買主に対して自己の所有する株式を移転することにとどまり、当該株式の価値が買主の支払う代価に見合うものであるかどうかは、当該株式の性質に関する事柄ではないため、取得した株式の価値が買主の想定を下回るものであったとしても、その差損分は民法上の瑕疵担保責任の対象とはならない⁸⁾。

したがって、買主は買収対価つまり株式価値を精査し、損失を被らないようにするため、当該価値の算定に必要な情報を売主から入手していかなければならない。他方売主としても、株式売買を成立させ、かつ、より高い売却価格を実現す

8) これに対し、不動産売買、または不動産を信託財産として行われる受益権譲渡などにおいては、契約上、表明保証責任のほか瑕疵担保責任が別途規定されることが多いとされるが、瑕疵担保責任の定めを置かなくても、修補請求等に関して民法上の救済をなお援用しうる。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18.1.17を素材として——」金法1771号47頁（2006年）。

また、表明保証責任と民法上の請求権がともに成立する場合に、双方の権利行使を認めるのか片方でよいとするのか、契約当事者の意思ないし合意内容を契約文言上明らかにすべきであると指摘される。青山大樹「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80頁～81頁（2008年）。この点にかかる米国の契約実務につき、伊藤廸子=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 M&A 取引の実務』168頁（有斐閣、2009年）参照。

るため、株式価値に関して自己が有する情報、または自己の支配下にある会社（株式発行会社）が有する情報を提供していくことには意義があると認識しているものと考えられる（情報格差のある売買当事者間において信頼関係が乏しければ、いわゆる逆選択の状態となり、売買成立の見込みは失われる一方となる）。ここで、売主の協力の下、買主による情報取得の機会としてデュー・ディリジェンス（DD）が行われることとなる。

企業買収における DD は、企業が他の企業（標的公司）について、買収対象としての適切性、当該企業の買収の実行可能性、そして買収対価の内容等を判断するための検討材料を収集するため、標的公司（ないしその支配株主）との合意に基づいて実施されるものである。一般的には法務面での DD（買収対象としての適性調査）と財務面での DD（財務状況把握）が実施されるが⁹⁾、標的公司の事業内容によっては環境対策面その他の付加的な DD も実施される。

DD は限定された時間内において行われるものであるため¹⁰⁾、これのみをもって、標的公司の買収対象としての適性の判断や、正確な企業価値の測定が十分果たされるものではない。また、DD において正確な情報が標的公司から提供されなければ、誤った情報に基づいて判断が行われ、買主が損失を被るおそれがある。そこで、企業買収当事者間の適切なリスク分配により契約締結を促進するという観点から、表明保証条項が使用されることとなる。ここにおいて表明保証条項は、対象事項にかかる提供情報が真実であるか否かについての検証コストを売主（表明保証者）側に転嫁させる仕組みとして理解される¹¹⁾。

3. 表明保証条項

(1) 意義

表明保証とは、契約の一方の当事者が相手方その他の者に対し、契約の目的物等に関する事実につき、一定の時点において当該事実が真実でありかつ正確であ

9) 水島・前掲注 7) 294 頁。

10) また、買主およびその関係者（弁護士、会計士等）は強制調査権限を有するものではなく、要求した開示が売主側から拒否されることもあり得る。川村彰志「(オピニオン) M&A における表明・保証条項の重要性」金法 1723 号 1 頁 (2004 年)。

11) 潮見佳男「表明保証と債権法改正論」銀行法務 21・719 号 21～22 頁 (2010 年)。

ることを明示的に宣言・表明し、相手方に対して保証することをいう¹²⁾。

表明保証に違反する事実が発覚しても、そのこと自体は、表明保証者の義務もしくは責任の発生、または契約相手方等における一定の権利の発生といった効果を生じさせるものではない。すなわち、表明保証は、表明保証された内容が売主によって実現されるという債務を含むものではないため、表明保証違反があっても何らかの債務不履行を構成するものではないし、別段の合意がない限り、表明保証された通りの事実が存在することは契約の有効性または契約上の義務の履行の条件となるものではない¹³⁾。

それゆえ、表明保証違反を理由として表明保証者の補償責任を追及し、または表明保証の相手方が契約上の義務の履行を拒絶するためには、表明保証の内容通りの事実があることが履行の条件である旨（前提条件）や、表明保証違反に基づき買主に一定の権利が発生する旨（補償条項、解除条項、期限の利益喪失条項など）を契約上定めておくことが必要となる¹⁴⁾。そもそも表明保証を行わせる最大の目的は、買主の情報収集リスクを売主（表明保証者）に分担させることにあ
るわけだから、補償条項等が表明保証条項とセットで定められるべきことは必須の要請といわねばならないが、さらにいえば、前記の各条項が設けられることで、

12) 村中徹「M&A 契約における表明保証条項を巡る実務課題の検討」同志社法学 61 巻 2 号 371 頁（2009 年）、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）」金判 1370 号 10 頁（2011 年）、金丸和弘＝森田恒平「M&A 取引における説明義務と表明保証責任（中）」判タ 1354 号 13 頁（2011 年）。このように、表明および保証はそれぞれ異なる行為を指すものであるが、契約において両者は一体化された形で機能を発現するものと位置づけられることから、本稿では「表明・保証」と並列表記せず、「表明保証」の一語で表すこととする。また、青山・前掲注 8）73 頁参照。

13) なお、表明および保証の概念は、コモンロー上の担保責任ないし保証（warranty）および不実表示（misrepresentation）に起源を有するとされる。金田・前掲注 8）44 頁～45 頁。そこでの説明によれば、warranty の違反は契約違反として補償責任を構成し、misrepresentation（契約締結に至らしめることとなった不実表示）がなされたときは、契約の締結自体を回避しうるものとされる。さらにコモンローの原則において、不実表示が詐欺的かつ重大なものであるときには、不法行為に該当するとして損害賠償が認められるという。樋口範雄『アメリカ契約法』第 2 版 192 頁（弘文堂、2008 年）。

14) 表明保証違反が、前提条件の不成就、補償責任の発生その他の効果を生じるものと定められている場合、表明保証違反事実はそのような個別条項の要素として参照されているに過ぎず、表明保証違反事実の法的効果は、それらの個別条項の効果の問題として処理されるべきこととなる。青山・前掲注 8）73 頁。

相手方による補償請求や契約解除を懸念する表明保証者からの、事実の積極的な開示が促されるという機能も指摘される¹⁵⁾。

表明保証条項が用いられる契約は、株式売買契約のみならず、融資契約、リース契約、事業譲渡契約、信託受益権譲渡契約、不動産売買契約、知的財産権使用許諾契約、連帯保証契約など多岐にわたる¹⁶⁾。

なお、表明保証条項が定められていても、当該条項の文言から直ちに一意の結果が導かれるものではない。すなわち、当該条項の内容（表明保証の対象等）または文言が明確ではない場合、当該条項の解釈や適用の可否に関して紛争が生じる可能性があり、その際、契約締結時における表明保証の対象事項に関する契約当事者の認識、表明保証条項をめぐる具体的な交渉の過程・内容が問題となりうる¹⁷⁾。

また、情報または交渉力において格差のある当事者間で、劣位当事者が表明保証をした場合には、当該条項が民法 90 条または消費者契約法 10 条により無効とされる余地があると指摘されている¹⁸⁾。

(2) 表明保証条項の機能

先にも述べたように、株式売買契約において、株式発行会社の財務状態は、売買の目的物である株式の性質にかかわるものではなく、売買契約の要素を当然に構成するものでもない。したがって売買契約の履行後に会社の財務内容が劣悪であることが判明しても、株式にかかる権利移転が完了している以上買主は瑕疵担保責任を追及できず、錯誤を理由とする契約無効の主張もすることができない。さらに、売主がことさらに対象会社の資産状態を偽って買主を欺罔し、契約に至らしめたのであれば、詐欺取消しを主張したり、契約締結上の過失（説明義務

15) 伊藤=Braun 監修・前掲注 8) 139 頁。これによって買主は DD を簡略なものとしてとることができるほか、契約の早期終結という売主・買主双方の利益が実現される。潮見・前掲注 11) 21 頁。

16) 池田眞朗「連帯保証契約上の表明・保証義務、通知義務違反を理由として保証債務者の免責を認めた事例」金法 1844 号 42 頁（2008 年）、潮見・前掲注 11) 21 頁。

17) 金丸=森田・前掲注 12) 20 頁。

18) 潮見・前掲注 11) 22 頁。

違反)を理由とする不法行為責任を追及したりすることもできない¹⁹⁾。

上の(1)意義において言及したように、表明保証条項(および補償条項)の機能として、①売主・買主間のリスク分配、②買主への選択権の付与、③売主から買主への情報提供の促進を挙げることができる²⁰⁾。このうち、①と③の趣旨は先に述べたとおりである。②の機能とはすなわち、表明保証違反の事実が発覚した際に、契約締結後で履行前であれば、(前提条件にかかる定めを理由に)買主は取引実行を拒絶し、契約締結前であれば、減額交渉を行うなどの選択をすることができることを意味する²¹⁾。①と③は売主・買主間の信頼関係に基づく行動を実現し、または促進する機能を有するものといえるが、②は、両者の信頼関係が損なわれた際に、買主がとりうる措置を提供するという機能を持つ²²⁾。

さらに、表明保証条項およびこれに付随する各種の条項がユニットとして用いられることで、各種取引における個別事情を一定の契約法理の枠組みに取り込むことが可能となり、契約交渉や契約書の標準化に大きく貢献するという機能ないし意義が指摘される²³⁾。

(3) 表明保証の法的性質

表明保証違反の責任の法的性質は、かつては債務不履行責任²⁴⁾や瑕疵担保責任²⁵⁾と解する見解があったが、現在では損害担保契約(損害担保特約)に基づく責任と解するものが多数説である²⁶⁾。なお、表明保証およびその違反の効果

19) 村中・前掲注12) 376頁～377頁。

20) 坂生・前掲注5) 61頁、西村総合法律事務所編・前掲注7) 523頁～525頁〔新川〕、金丸＝森田・前掲注12) 13頁。

21) 坂生・前掲注5) 61頁～62頁、西村総合法律事務所編・前掲注7) 534頁〔新川〕。履行後であれば、売主の補償責任(①の機能)を追及することとなる。

22) 川村・前掲注10) 1頁参照。

23) 金田・前掲注8) 43頁～44頁。

24) 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」金判1239号3頁(2006年)、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114頁(2008年)。

25) 堂園昇平「表明・保証をめぐる東京地判平成18.1.17」金法1772号5頁(2006年)、江平亨「表明・保証の意義と瑕疵担保責任との関係」弥永真生ほか編『現代企業法・金融法の課題』89頁(弘文堂、2004年)。

を踏まえた法的性質に関する議論（債務不履行責任および瑕疵担保責任との相違点、損害担保特約と解すべき理由等）は、本稿では省略する。

(4) 表明保証条項をめぐる紛争の中心的論点

日本における表明保証条項をめぐる紛争事案では、①表明保証の対象となる事実、または表明保証違反を構成する事実は何か、および、②表明保証違反の事実が発生したとき、補償額はどのように算定されるべきかが、中心的論点になると指摘される²⁷⁾。また、アルコ事件判決（東京地判平成18年1月17日判時1920号136頁）において、表明保証違反につき悪意または善意重過失の買主は、売主に対し表明保証責任を追及することが許されない趣旨の判示がなされたことを受けて²⁸⁾、学説および実務においては、売主の表明保証責任が買主の主観的態様に影響を受けるか否かが活発に議論されてきたところである。

表明保証条項をめぐる上記の中心的論点は、契約当事者双方の意向を満たしうる契約文言が使用されているために²⁹⁾、当該条項中の文言を一義的に解釈することができないことに由来するものと考えられる³⁰⁾。

26) 村中・前掲注12) 374頁、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補填義務」金法1812号69頁（2007年）、青山・前掲注8) 75頁、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66頁（2009年）、金丸＝森田・前掲注12) 15頁、坂生・前掲注5) 62頁、金田・前掲注8) 48頁など。さらに金田・前掲注8) 48頁は、金融商品取引法および会社法に見られる不实開示責任（金商157条2号、会社976条7号）とも性質が異なるという。

27) 潮見・前掲注26) 69頁。

28) アルコ事件判決の該当部分：「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」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。」

29) 買主は無条件の責任負担を売主に要求するが、売主は「知る限り」とか「重大な」といった限定文言を付したり、一定額未満の損害については責に任じない旨を明らかにしたりするなどして、これを局限したいと考える。

30) 金田・前掲注8) 44頁。同論文は、法律顧問の弁護士ですら、M&A契約等において表明保証条項を置くだけで、その違反事実のある限り機械的・自動的に満足が得られるのかのような、過剰な期待を寄せていることがあると指摘する。

(5) 表明保証の当事者

表明保証の当事者はM&A契約の当事者であることが多いが、たとえば株式売買の場合において、売主である株主だけでなく、買収標的公司(株式発行会社)が買主に対して表明保証を行うことがある。もっとも、買収の対価を受領する立場にない標的公司が表明保証をすることの意義は乏しい³¹⁾。

(6) 表明保証条項の内容

株式売買契約における表明保証の対象事項としては、①売主の能力の具備・代表権の欠缺の不存在、②標的公司の存在、③株式の有効性、④財務会計情報の正確性、⑤開示情報の網羅性・真实性、⑥標的公司の状態に重大な悪影響を及ぼす事情の不存在などが挙げられる³²⁾。

また、株式売買契約を含むM&A契約における一般的な表明保証事項として、契約に関する事項³³⁾および財務諸表に関する事項³⁴⁾がある。

ちなみに、本件株式売買契約における表明保証の対象は、「(a)法律等との抵触の不存在」「(b)契約」「(c)財務諸表」「(d)変更の不存在」の4項目であった。このうち(a)は、YまたはAを当事者とする契約に関して債務不履行や取消事由、第三者における取消権等が存在しないことについての表明保証である。(b)は、Aを当事者とする契約またはAの財産を合法的に拘束することとなる契約で、未開示のものはないこと、(c)はAの財務諸表が公正妥当な会計基準に基づき作成され、その表示内容は重要な点で正確かつ公正であること、そして(d)は、直近の財務諸表に示されている時点以降、Aの事業に基本的に変動はなく、事業およ

31) そこで、株式譲渡契約と並んで、買主と標的公司との間で投資契約を締結し、標的公司による表明保証が行われることがあるとされる。大橋宏一郎「表明保証条項の争点と保険の活用——M&Aの機動的な実現へ」MARR126号10頁(2005年)。

32) 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」NBL984号101頁(2012年)、金丸和弘＝森田恒平「M&A取引における説明義務と表明保証責任(下)」判タ1370号59頁(2012年)。

33) 契約が有効に成立しこれをめぐる紛争が存在せず、目的となる取引の有効性に影響を与え、または目的となる取引が契約の有効性に影響を与えるものでないことなど。

34) 公正な会計基準に則って正確に作成され、作成の基準日以降に通常の事業活動によって生じる債務以外の債務は存在しないことなど。

び資産の保全に最善の努力を尽くしていることを、それぞれ表明保証するものである。本件ではこのうちの(b)および(d)の違反（重要な契約の未開示、および財務諸表の正確かつ公正な表示の不存在）が問題となった。

(ア) 前提条件

前提条件とは、一定事実の存在・成立をもって契約上の債務にかかる履行の条件とする際の、当該条件をいう。前提条件なるものは日本の法制度上の位置づけを明確に与えることのできない概念であり³⁵⁾、その法的性質をめぐって議論がある³⁶⁾。

なお、本件では前提条件のうち(b)または(c)の不充足³⁷⁾が問題となりうるところであるが、本件機械売買契約の解除が行われたのは、本件株式売買契約の実行から約2か月後の平成20年6月であった。Xは本件機械売買契約が解除される可能性を認識することのないまま、本件株式売買契約上の債務を履行したと推測されるところ、本判決ではこれが、情報の分析不足というX自身の責に帰すべき事柄であるとされた。

(イ) 補償条項

表明保証違反に起因し、または表明保証違反に関連して発生した損害・損失・費用（契約外の第三者からの請求により生じるものか否かを問わない。逸失利益および合理的範囲における弁護士費用を含む）について、売主が買主に賠償または補償を行う旨の条項である³⁸⁾。補償の条件（免責額、上限額、重要な違反に

35) 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——」金法1788号36頁（2006年）。英米契約法上の condition precedent の訳語であるという。米国の M&A 契約においては conditions to closing と表記されるのが一般的である。伊藤＝Braun 監修・前掲注8）153頁。

36) 篠原＝青山・前掲注12）9頁。停止条件または解除条件とは異なる、履行条件（義務の履行を一定の条件の発生にかからせる種類の条件）と解する見解が有力である。青山大樹「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14頁～15頁（2008年）参照。

37) (b)「実行日までに、Aの事業、資産、財政状態または経営成績について、重大な悪影響を及ぼすいかなる変化も生じていないこと。」(c)「実行日までに、Yにおいて、本件契約上の義務に重大な悪影響を及ぼす違反がないこと。」

起因する旨の限定文言等) および手続(買主の書面による通知その他) もあわせて規定される。

表明保証違反につき悪意または善意重過失の買主は保護しない旨の説示を傍論として行ったアルコ事件判決³⁹⁾を受けて、表明保証違反にかかる買主の認識(クロージング前の認識)が補償責任の追及に影響するか否かが活発に議論されている。

上記問題に対する結論は、①買主が契約条件を見直さず、または履行を留保せずにクロージングに至ったことをもって、買主の不利益にとらえるべき事情(契約再交渉または履行留保にかかる権利の放棄)とする見解、および、②契約条件にかかる再交渉による M&A の遅延を回避するため、契約をいったん実行しておいて、後日補償条項を通じて買収価格・条件の調整を図ることもまた、買主側が表明保証を行わせる際の動機たり得るとして、買主の有利にとらえるべき事情とする見解⁴⁰⁾のいずれを採用するのかにより、大きく変わってくる⁴¹⁾。

この点に関連して、米国の契約実務においては、クロージング前に表明保証違反を買主が発見した場合、その旨の通知をしておかなければ売主は補償に応じないとする条項(アンチ・サンドバッグ条項)を定めたり、逆に、表明保証違反にかかる買主の認識のいかんは補償責任の帰趨に影響を与えないとする条項を定めたりする例があるとされる⁴²⁾。

さらに、補償額(費用等を除く買収対価の減価分)の適切な算定方法もまた、

38) 金丸=森田・前掲注 32) 56 頁。

39) 前掲注 6)。

40) ②の見解はさらに、これに基づいて補償が原則として行われるべきであるとする立場(ここでは、買収価格・条件の再交渉の代替措置として補償が觀念される)と、買収価格・条件の調整を困難にする事情があるときに限り補償を認めるべきであるとする立場(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賠償義務を負うとされた事例」商事 1876 号 54 頁(2009 年))とに分けることができる。ただし、②の見解につき前記のいずれの立場をとるにしても、①の見解に基づく批判を避けるため、買主において再交渉に入ることができない旨の売主に対する告知が何らか必要になるのではないと思われる。

41) 他方、表明保証違反事実がある限り、売主は無過失責任を負うと解されている。そしてその根拠は、表明保証および補償を含むところの、損害担保契約一般の性質に求めることができる。青山・前掲注 8) 78 頁参照。

当事者間で紛争を生じる原因となりうる。アプローチとしては、表明保証違反を構成する事実起因または関連する財産流出について、①当該部分を反映させた標的会社の企業価値（再評価結果）と買収対価との差額を補償対象とする方法と、②財産流出額そのものを補償対象とする方法が考えられる⁴³⁾。ちなみに本件では、上記②の方法に基づき、本件機械売買代金の返金額および機械2台分の未収代金額の合計に相当する1億6480万円の損害が主張されていた。

(ウ) 特別補償条項

契約当事者が、企業価値・株式価値に影響を生じうる事実を把握していても、買収対価に反映させるべき額の算定が時間的制約により困難であることを理由に、または、後日確定した実損額に基づいて金銭補償を行うとの要望を踏まえて、（当該事実を契約締結時点における条件に反映させずに）当該事実起因する損失等を補償する旨の合意がなされることがある。

これは、売主が自己の表明保証違反を承知で表明保証をするのではなく、表明保証された事実と合致しない事実があることをあらかじめ示した上で、当該事実に基づく損失等の補償を行う旨の合意であるところの、特別補償条項を置くという対応である。上記アルコ事件判決の説示によるならば、表明保証違反事実につき悪意または善意重過失の買主が補償責任を問うことはできないと解されるが、

42) 伊藤=Braun 監修・前掲注8) 160頁～161頁。最近の文献として、辰巳都「表明保証と当事者の主観的事情——サンドバッグの可否を中心に——」〔上〕〔下〕商事1998号88頁・1999号35頁（2013年）がある。日本での契約実務においても、買主が詳細なDDを行おうとする際には、表明保証責任の追及にあたり買主の認識を不問とする条項が必須になり得ると指摘される。金田・前掲注35) 29頁。また、補償の確保のため、代金収受の手段としてエスクローが利用されることもある。伊藤=Braun 監修・前掲注8) 167頁。

43) 金丸=森田・前掲注32) 57頁。本文の②の方法は、事業または支配権の一部取得の場合にはそのままでは採用することができない。なお、表明保証違反にかかる事実が、具体的な財産流出を伴うものではない場合には損害額の金銭評価は困難であるし、表明保証違反の事実があっても具体的な損害が発生していない場合にも、具体的な損害額の算定（見積り）は困難である。また、本文の①の方法をとった場合、（企業評価が将来収益の予測に基づく場合にはとりわけ）表明保証違反と企業価値の減価分との間の相当因果関係が明らかでないとして、買主の立証が求められることも考えられる。これらの点について、村中・前掲注12) 379頁、金田・前掲注8) 49頁参照。

特別補償条項を定めておけば、補償機会の喪失という当該買主の不利益を回避することができる。

特別補償条項が用いられるときには表明保証違反の存否をめぐる争いは生じないが、補償がなされるという実質に照らせば、表明保証違反に基づく補償のときと同様の問題を引き起こす可能性があると考えられる⁴⁴⁾。

(エ) 限定文言

限定文言とは、表明保証の対象事項や表明保証責任の及ぶ範囲について加えられる契約上の制限字句のことであって、米国の契約実務によれば、①認識に基づく限定（「知る限り」、「知りうる限り」など）、②重要性に基づく限定（「重大な〇〇」⁴⁵⁾、「重要な点において」など）、③個別事項の表明保証対象からの明示的な除外（「開示情報一覧に記載された事項を除き」など）という三つの目的に基づくものが挙げられる⁴⁶⁾。これは情報収集・分析にかかるリスク負担をめぐる、売主・買主間の交渉の産物に他ならないが、限定文言については判例の蓄積によって解釈基準が確立されているわけではないため、紛争が生じた場合の処理が困難になる（契約当事者の予期に反する）ことが懸念され⁴⁷⁾、これを回避するために、限定文言の定義をめぐる当事者間でさらなる交渉が進められるべきこととなる。

限定文言が付されていない場合、表明保証の対象は限定されないと解するのが当事者の意思に合致するものと解される⁴⁸⁾。

44) 以上、篠原＝青山・前掲注12) 10頁。なお、表明保証違反にかかる買主の主観的態様を不問とする旨の条項を置くことによっても、同様の効果を取ることができる。金丸＝森田・前掲注12) 63頁。

45) 表明保証の対象を、契約または標的公司の財務等に「重大な悪影響」を及ぼす事項に限定するための、MAE (material adverse effect) および MAC (material adverse change) と呼ばれる限定文言が代表的である。

46) 伊藤＝Brown 監修・前掲注8) 144頁。金丸＝森田・前掲注12) 59頁。

47) 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を素材として——」金法1772号41頁（2006年）。

48) 限定文言がなくても表明保証の対象を重要なものに限定する趣旨が含まれると判示した事案（東京地判平成19年7月26日判タ1268号192頁）はあるが、実務家から疑問視されている。金丸＝森田・前掲注12) 19頁。

本件株式売買契約では、「X 及び Y は、本件契約に基づく相手方による表明に重要な点で違反があったとき、またはいずれかの義務の履行を怠ったときは、本件契約を解除し、相手方に対し損害の賠償を求めることができる」(同契約「キ」)と規定されており、あらゆる表明保証違反⁴⁹⁾ではなく、「重要な点」における表明保証違反につき、補償または契約解除(およびこれに伴う損害賠償)が行われるものとしている。そして、「重要な点」にかかる定義は一応契約中に設けられていたところ(Ⅰ 2.(2)①参照)、本判決は、「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」ことが重要であることの意味であると補足的に判示している。

(オ) 表明保証の基準時

表明保証の基準時は、契約締結時とクロージング(契約上の主たる義務の履行)時の双方とする例が多いが、片方を基準時とすることもある⁵⁰⁾。

契約締結時とクロージング時の双方を基準時とした場合に、両基準時の間で表明保証違反の事実が生じて、直ちに表明保証違反となるものではない⁵¹⁾。ただし、契約締結からクロージングまでの間、保証対象にかかる事項を変更してはならない義務が誓約条項(コベナンツ)において規定されることが多いとされる⁵²⁾。

(カ) その他

その他の条項として、①表明保証違反またはその恐れのある事実を売主が認識

49) ただし、表明保証の対象たる契約は「[A に] 重大な影響を及ぼす可能性のある契約」であり、当該契約に関して開示されるべき事実も、「[A に] 重大な悪影響を及ぼす可能性のある債務不履行」という形で、すでに限定が加えられている。

50) 村中・前掲注 12) 373 頁、金田・前掲注 47) 36 頁。表明保証違反をクロージングの前提条件としない(もっぱら補償責任の問題として処理する)場合であれば、クロージング時を基準時とする必要はとくにないと考えられる。

51) 金丸=森田・前掲注 32) 55 頁。

52) 金田・前掲注 47) 36 頁。また、米国の実務として、両基準時の間に重大な問題事実が生じていないことを要求する例が多いとされる(MAE または MAC を限定文言とする条項)。伊藤=Braun 監修・前掲注 8) 140 頁。

した場合における書面での通知義務⁵³⁾、②表明保証の対象事項に関する買主の認識・認識可能性が表明保証およびこれに基づく救済の効力に影響を生じない旨、③民商法その他法律上の救済手段の援用可能性、④契約当事者に課される特別な義務（誓約事項）⁵⁴⁾などが約定される⁵⁵⁾。

表明保証条項はそのほとんどが売主の表明保証に関するものであり、買主の表明保証は、権利義務能力の存在など、一定の基本的な事柄に限られる⁵⁶⁾。

4. 表明保証違反の効果

表明保証に反する事実が明らかになった場合、契約の定めに基づき一定の法的效果が発生する。また、詐欺を理由とする取消しなど、契約の定めなくして法的效果を生じることもあるが、株式売買の場合において表明保証に違背する事実をもって民法上の救済が直ちに認められるかどうかは疑問であることは、前述した。

表明保証違反を理由とする契約上の効果として、①補償責任の発生、②クロージングの留保、③契約解除、④期限の利益の喪失（ローン契約の場合）などが挙げられる。

表明保証違反の発覚がクロージングの前であれば、クロージングの前提条件の不成就として買主は契約上の義務の履行を留保することができ（そのまま履行して補償請求することもあり得る）、クロージング後に表明保証違反事実が明らかとなったときには、補償請求または契約解除（契約解除による原状回復が現実的でないと判断される場合は補償請求に至ることもある⁵⁷⁾）が行われ、ローン契約の場合は期限の利益喪失を理由とする借主の債務全額の弁済責任が発生することとなる⁵⁸⁾。

53) この点に関し、前掲注3)の第3段落参照。

54) 財務制限条項、組織再編等の禁止条項、従来の事業の継続を義務づける条項など。

55) 金丸＝森田・前掲注32) 56頁、青山・前掲注8) 83頁。

56) 伊藤＝Braun 監修・前掲注8) 140頁参照。表明保証を行わない買主が信義則上、売主に対して情報提供義務を負うか否かが争われた事案として、ライブドアオート事件（東京地判平成19年9月27日金判1278号6頁）（消極）がある。

57) 大型のM&A案件の場合、解除権の行使期限が短期間に設定されている場合が多いとされる。金田・前掲注8) 50頁。

58) 村中・前掲注12) 375頁、金田・前掲注8) 48頁。

5. 表明保証違反の認定に関する判断枠組み

(1) 本判決

本件では、本件株式売買契約中の「(b)契約」違反の存否、具体的には、①本件機械売買契約における、仕様未達を理由とする解除可能性の事実が、重要契約に関する事実として開示されていなかったといえるか否か、および、②(Xの主張を整理するに)仕様未達という本件機械売買契約上の債務不履行をAが把握していたのに、Yはこれに相違する説明を行っていたか否かが主たる争点となった。

この点をめぐり本判決は、「本件において本件機械売買契約の帰すうをめぐってYが表明保証上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、結局のところ、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」として、表明保証の対象たる重要事実の意義を明らかにする一方、Yは「[X]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」として、表明保証違反はなかったものと認定した。

具体的には、本件機械売買契約の解除見込みに関する事実が、表明保証の対象となる重要事実該当するとの前提の下、X担当者へのメール送信等を通じて「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、Bとの間で依然交渉中であること等」を告げたことが、前記重要事実の開示にあたるものと認定した。

(2) 検討

DDその他の場面において標的会社の状態を客観的に表した情報が売主から買主に提供されているならば、提供された情報に基づく買主の判断が結果として誤りであったとしても、元となる情報に虚偽の内容が含まれていない限り、売主は買主の被った損失等について表明保証責任を負うものではない。たとえば、生データの提供を受けたものの、買主がその重要性に気づかず自己の評価に反映させ

なかったような場合、これにより生じるリスクは基本的に買主が負担しなければならない⁵⁹⁾。

なお、提供された情報を通じて標的公司にかかるリスクの存在を買主は一応把握しているが、時間の制約等によりこれを売買条件に反映させることができない場合、または売買条件に反映させず、売主にリスクを負担させたいと買主が考えている場合には、別途、特別補償条項を置くなどの対応を行う必要がある⁶⁰⁾。ただし、前記の趣旨を有する特別補償条項は、売主からの提供情報または買主が独自に収集した情報の分析により、買主が一定事実を把握することができたときに初めて機能するというに、注意する必要がある。

開示事実がそれ自体企業価値と密接な関連を有するものとして重要性が自明であるものであればともかく、企業価値ないしは会社事業にどのような影響を生じるかについて詳細な検討が必要であるようなものについては、買主が分析に費やすことのできる時間・費用等の制約上、当該情報の意義についての認識を持ち得ないことが通常であるということができるから⁶¹⁾、表明保証の内容どおりの開示は実質的に不存在であると評価し、これに基づいて売主の表明保証責任を認めることが妥当であるようにも、一見思われる。

もっとも、そのような考察枠組みを採用した場合、買主は（表明保証違反に基

59) ただし、アルコ事件判決（前掲注6）では、表明保証違反の事実を含む生データの交付だけでは、表明保証違反事実の開示にはあたらないと判示されている。ここには、重要と考えられる情報については、その重要性につき買主の注意を喚起するに足りだけの整理や告知が行われるべきことが信義則の観点から含意されていると考えられる。しかし、方法の点において適切な開示がなされたかどうかは事実ごとに判断せざるを得ないのであって、買主としては、提供された情報を通じてリスクを認識していたなどといった抗弁を受けないようにするため、売主からの提供情報は可能な限り、インデックスを付したりリストを添付させたりして整理を加えてもらうことが、絶対的要請となる。金田・前掲注35) 32頁。

60) 金丸＝森田・前掲注12) 20頁、篠原＝青山・前掲注12) 10頁。これにより表明保証責任の追及（および売主による買主悪意の主張）にかかる紛争は回避できるが、補償責任の有無をめぐる当事者が対立する関係にある以上、特別補償条項の要件に該当するか否かをめぐり争いが生じることは避けられない。篠原＝青山・前掲注12) 10頁参照。

61) ここでは、DD等の買主の調査は権利であって、標的公司の真実の状態を採知すべき調査義務を買主が負うものではないことが想起される（契約上その旨が明記されることも多い）。

づく補償を受けること、つまり売主のリスク負担を当てにして) 詳細な情報収集および分析を意識的に避けようとするであろうし、他方で、(当該情報の持つ意義は売主自身も把握していないが、これを包み隠さず開示することで情報収集および分析にかかるリスクを買主に負担させたいと考える) 売主の期待が害されることとなり、全体として見れば、契約締結が促進されない結果につながりかねない。

ただし、売主は買主よりも標的会社に関する情報の意義を見出す能力に一般的に優れているといえるから、①もしある情報を把握している売主において表明保証違反のおそれが認識可能であれば、その旨を買主に告知すべき義務を課し⁶²⁾、表明保証の除外対象とすべく交渉に至らしめること⁶³⁾が合理的な解決方法であると思われる⁶⁴⁾。そして、そのような告知義務が契約上定められていない場合(または本件のように、告知義務は問題とならず、表明保証どおりのYの開示の存否が争われている場合)には、②売主による情報開示が現実に行われ、かつ、開示情報の意義を買主⁶⁵⁾が合理的に認識することができた旨⁶⁶⁾を売主が立証したときに、売主は表明保証違反の認定を回避することができるという取扱いが考えられる⁶⁷⁾。②の枠組みによれば、売主自身も開示情報の意義を判断する

62) この点に関し、前掲注3)の第3段落および注53)対応本文参照。

63) その具体的方法として、金田・前掲注47)38頁参照。

64) その情報の重要性いかによっては、契約上定められているか否かにかかわらず告知義務を認めるべき余地がある。たとえば東京地判平成15年1月17日金判1173号43頁(損害保険会社Yに対するXの基金拠出をめぐる、虚偽開示を理由にYのXに対する不法行為責任が一部肯定された事案)は、Yの従前の開示によって基金拠出者Xの認識が形成されていたところ、これに乖離することを示す情報をYが新たに把握したならば、信義則上、Yは「自己の先行行為によって形成されたXの認識を是正すべき注意義務があった」とする。

65) 個別事案における買主を基準とするか、それとも通常程度の合理的判断能力を有する抽象的買主を基準とするかは、さらに検討を要する。DDの不備を理由として買主に対して4割の過失相殺を行った事案があるが(前注の事案)、それによれば、取引の規模・内容に応じて買主に「相応の調査をすることが期待」されるという。

66) それゆえ、断片的な情報の提供のみでは十分でない。東京地判平成18年10月23日金法1808号58頁参照。

67) ここで買主の側としては、基本的に、情報の不開示を理由とする表明保証違反のみを主張することとなる。なお、表明保証条項に重要性等にかかる限定文言が付されている場合、買主は当該文言に合致する事実であることの立証責任を負う。

ことができないときには、原則として売主が表明保証責任を負うべきこととなる⁶⁸⁾⁶⁹⁾。

なお、②の場面において、ある明確な意義を有する重要情報の開示が売主から行われていたとしても、当該情報に基づく買主の判断を誤らしめるような行為（根拠なくして断定的判断を提供する行為等）が売主から行われているときには、開示があったことを理由に売主が表明保証責任を免れることはできないといえよう⁷⁰⁾⁷¹⁾。

(3) 民商法上の諸制度の援用・参照可能性

本判決をはじめとする多くの関連事案では、事案ごとに契約文言の解釈（当事者意思の推定）が行われており、その限界を画するために適宜一般原則による補充が行われている⁷²⁾。これに対し、表明保証条項およびこれに付随する契約条

68) これとは対照的に、買主側の弁護士に対する書類交付をもって、当該弁護士における表明保証違反事実の認識可能性、ひいては買主の認識可能性を導いた事案として、大阪地判平成23年7月25日金判1375号34頁がある。同判決に対しては、売主自身もその意義を明確に認識していたと思われない情報の開示を理由に、買主の補償請求を認めなかったことを問題視する見解がある。中山・前掲注32)103頁。

なお、前掲注65)で述べたところを踏まえるならば、ここでの「売主」についても、個別事案における売主、または通常程度の合理的判断能力を有する抽象的売主の、いずれを基準とすべきかが問題となりうる。もし後者の見方（個別事案における売主の認識を不問とする見方）をとるならば、何らかの情報提供を行っている限り、売主が責任を負う可能性はないこととなる。本判決もこのような見方をとっているものと考えられる。この点に関して後掲注71)の第2段落も参照。

69) さらに、表明保証責任の認定にあたり、諸般の事情（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との距離・蓋然性、⑥買主と売主のバーゲニングパワー（力関係）の相違など）を総合的に勘案すべきであるとの見解もある。若松亮「アルコ事件」判タ1259号69頁～70頁（2008年）。

70) アルコ事件判決（前掲注6）において、利益水増しを目的とする会計処理が意図的に行われていたことをもって、当該会計処理の実態は提供済みの生データより把握可能であったとの売主の抗弁が退けられているが、大量の情報中に重要情報をそれと気づかせぬように混入させておくことも、本文の場合と同様と考えられる。この点（クリーン・ハンズの原則に関する指摘）につき、潮見・前掲注26)70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」金法1805号40頁（2007年）参照。

項を、法律上提供されている各種の行為類型に当てはめて考えることにより、問題を法的に構成し、(とりわけ契約当事者の意思が明確でない場合に)それに対する解決の基準を得ることができると説く見解がある⁷³⁾。もっとも、本件の場合、契約条項の解釈というよりは、契約文言に合致する事実の存否の認定が主として問題とされているため、上記の立論を反映させることのできる事柄は、部分的なものに限られるように思われる⁷⁴⁾。

71) 本件では、本件機械売買契約に関して Y から X に対し、○1号機は性能面から解約に至ることがほぼ確実であること、○2号機以降については、2号機・3号機が生産ラインに組み込まれていて稼働中であり、4号機も同等の性能を有するものとして安定稼働に向けて準備中であることから、売価調整が必要となるにしても、解約の恐れはないと考えられる旨その他が伝えられている(平成20年3月23日付メール)。この情報提供により X は2号機~4号機の代金回収の確実性を信じたものと推測されるが、これを不確定の将来事象にかかる Y の暫定的な見解の提示にとどまると見るか、それとも X に対する合理的根拠のない断定的判断の提供と見るかで、本文の基準に照らした判断結果は異なりうる。判決の認定事実(平成20年2月27日付メール)によれば、Bの要求仕様が1枚あたり4秒であったのに対し、2号機および3号機の性能が1枚あたり11秒、4号機で1枚あたり6秒とされ、少なくとも2号機と3号機は要求性能の半分も満たしていなかったようであるが、それでも A は2号機および3号機につき、稼働中であることを踏まえて売価調整で乗り切ろうとの方針を立てていた(平成20年3月23日付メール)。それゆえ、Y の上記所見は X に一定の心証を抱かせるものであったとしても、一応の根拠に基づくものであり、欺罔の意図に基づくものでもないと考えられる。

また、本判決は、「X は、Y 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旨主張し、これに沿う陳述書等も存在する。しかし、前記認定の通り、Y 提供の関係資料にはこれを示唆するような説明は一切記載されておらず、かえって、前示のとおり、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、具体的数値とともに示していることからすると、これを採用することはできないというべきである」と判示している。これによれば、裁判所は、3月23日付メールにおいて解除の見込みはない旨の説明が確かに行われているものの、これは Y の断定的判断とはいえ、また、本件機械にかかる大幅仕様未達にかかる提供情報をもってすれば、容易に打ち消されるべき内容であったとして、同メールの意義(Xの判断に対する影響力)をほとんど認めていないものと推測される。本件における仕様未達の事実の評価いかんでこの部分の当否(Yの見込みにXが惑わされてはならないことを要求することの当否)は分かれうるところである。しかし、すでに検収済みだから解約はないであろうといった Y の楽観的観測(前記メール)には、重要契約(本件機械売買契約)の履行にかかわる点にかんがみて、何らか疑問を抱いてしかるべきであった(仕様未達の程度に照らしてそのような観測に合理性があるかどうかを検討すべきであった)ように思われる。ゆえに、本判決の結論および理由に賛成したい。

72) 中山・前掲注32)102頁。

-
- 73) 青山・前掲注36) 7頁。青山弁護士は、表明保証（および補償）を損害担保特約の一種と解した上で、瑕疵担保責任、債務不履行責任と比較対照しつつ、○表明保証およびこれに基づく損害担保の対象は、売買目的物の性質以外の事実にも及ぶ、○売買当事者でない者も表明保証をなし得る、○表明保証責任の追及にあたり買主の善意無過失は要求されない、○表明保証者は、補償にかかる事実を実現すべき義務を当然に負うものではないといった特徴を確認している。青山・前掲注8) 76頁～79頁。
- 74) 強いて挙げれば、事業者間の契約における説明義務、当事者間の主張立証責任の分担等が考えられるが、少なくとも本件事案について手がかりとなるべき関連諸制度は目下のところ思い当たらない。このような印象は、本件事案で問題となりうる項目が、契約実務において個別条項を設けることで対応・処理されていること——つまり、民商法上の規定の類推等により対応されていないこと——からも導かれるように思われる。