

株式譲渡契約における表明保証条項

服 部 育 生

- I 序 論
- II アルコ事件判決
- III 表明保証違反の判断
- IV 説明義務との関係
- V 結 語

I 序 論

1 英米契約実務の影響を受けて、わが国の M&A 取引においても、表明保証、誓約、前提条件等の各条項がしばしば用いられる。⁽¹⁾たとえば A がその保有する C 会社の発行済全株式を B に売渡す株式譲渡契約において、「売主 A は、買主 B に対して、本契約締結日及び譲渡日において、次の事項が真実かつ正確であることを表明し、保証する」旨の表明保証条項が設けられる。

売主の表明保証は、㉞売主 A 自らに関する事項、㉟ C 株式に関する事項、及び㊱対象 C 会社に関する事項に及ぶ。㉞には、A が本契約の締結・履行に関し必要な法令上・社内規則上の手続を履践していること、及び本契約の有効性・執行可能性などが含まれ、㉟には、C 社の発行可能株式総数・発行済株式総数、及び新株予約権その他の潜在的株式が発行され

ていないことなどが含まれ、㉗には、C 社の財務諸表の正確性、後発事象の不存在、簿外債務・偶発債務の不存在、重要な資産の保有（記載のとおり権利を有していること）、税務に関する事項、及び訴訟・紛争に関する事項（C 社を当事者とし又は C 社の資産に関する訴訟、仲裁その他の司法上又は行政上の手続が存在しないこと）などが含まれる。

2 売主 A の表明保証が正確である（又は表明保証に重大な誤りがない）ことは、通常、買主 B が売買代金の支払義務を履行する前提条件とされる。ここでは前提条件が義務履行請求に対する抗弁として機能する。前提条件が満たされていないとしても、B は前提条件不充足の主張を行わないことを選択することができる⁽²⁾。前提条件に関する条項において、B はその裁量により条件の全部または一部を放棄することができる旨が明記されることもある。前提条件が充足されていない状況で B が売買代金の支払を行えば、売主は C 株式譲渡の実行を拒むことができない。

株式譲渡の実行（クロージング）後に、表明保証された事実が真実かつ正確でなかったことが判明する場合に備え、補償条項が設けられる。補償条項には、売主 A の表明保証に誤りがあること（表明保証違反）が判明し、これに起因又は関連して買主 B が損害、損失又は費用を被った場合には、A が B にこれを補償すると規定される。

A が対象 C 会社の法人税について、適法かつ適正な申告を行っており、その支払を完了していると表明保証していても、A がそれを実現する義務を契約上負っているわけではない。損害担保契約に基づく損害担保者 A は、義務に違反したから損害額を支払うというのではなく、B に損失・損害が生じたならば支払うと約束したから支払うことになる⁽³⁾。

3 本稿は、近時の裁判例を素材にして、株式譲渡契約における表明保証条項をめぐる諸問題を検討しようとするものである。

第三者割当増資の際に発行会社と引受人（出資者）との間で締結される出資契約で規定される表明保証事項にあつては、たとえば発行会社の表明保証違反があり補償義務を履行する場合、新株発行と払込に関する会社法

上の規制と補償義務の履行とがいかなる関係に立つかといった論点が生じ⁽⁴⁾る。引受人にとって、発行会社の表明保証が真実かつ正確であることが、払込みの前提条件とされているケースを想定する。引受人の払込義務に前提条件を付すことは妨げられないにせよ、新株発行の効力発生後に発行会社の表明保証違反が判明した場合に、引受人が発行会社に対して払込金の返還を請求することができるかについては、会社法211条2項との関係も含め、議論がわかれる⁽⁵⁾。

会社設立、第三者割当増資に際し締結される出資契約、合併や会社分割などの組織再編行為とは異なり、株式譲渡における表明保証にあっては、会社法規制との調整を図らなければならない場面は少ない。

- (1) 青山大樹「英米型契約の日本法的解釈に関する覚書（上）」NBL894号7頁。
- (2) 桑原聡子「株式譲渡契約」森・濱田松本法律事務所編『M&A 法体系』所収（2015）240頁。
- (3) 滝沢昌彦「損害担保契約」椿寿夫／中舎寛樹『解説 条文にない民法（第3版）』（2006）246頁。
- (4) 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1370号8頁。
- (5) 篠原／青山・前掲注（4）12頁。

II アルコ事件判決

1 企業買収（M&A）契約における表明保証条項の解釈に関する最初の公表裁判例として現われた東京地判平成18年1月17日判例時報1920号136頁は、実務家を中心に大きな関心を集め、多数の判例批評により詳細な分析が加えられた。本稿も、このアルコ事件判決の検討から始めることにする。

消費者金融アルコ（A）社は、平成14年11月、第28期（平成14年4月1日から15年3月31日まで）が赤字決算になるとの予測から、決算対策として、元本弁済に充当すべき和解債権の返済金を利息弁済に充当し、同額の元本

についての貸倒引当金の計上をせず、貸借対照表上不当に資産計上していた。本件和解債権処理は、平成15年3月期のA社の決算書に注記されなかった。

X(シンキ)社は、第1次及び第2次デュー・ディリジェンス(買収監査)を実施した上で、平成15年12月18日、YらからA社の全株式200万株を10月31日時点の貸借対照表に基づく1株1165円(全株式23億3000万円)で譲り受ける旨の契約を締結した。

本件株式譲渡契約8条において、YらはXに対して、次の事項を表明保証した。(ア)A社の財務諸表は一般に承認された会計原則に従って作成されている(7項)。(イ)A社の平成15年10月31日の財務内容が同時点の貸借対照表の通りであり、簿外債務は存在しない(8項)。(ウ)同日における各貸出債権の融資残高は、その日の貸出債権の記録に正確に反映されている(9項(d))。(エ)A社の帳簿等の記録は、重要な点において完全かつ正確であり、貸出債権の状況を正確に反映している(9項(f))。(オ)A社の役員らは、法令等により必要とされる手続をすべて完了している(12項)。(カ)XによるA社の事前監査において、通常の株式譲渡契約で信義則上開示されるべき資料及び情報が漏れなく提示、開示されており、それらの資料及び情報は真実かつ正確なものである(20項)。本契約9条1項は、Yらの表明保証違反に起因又は関連してXが現実に被った損害、損失につき、Yらがこれを補償するものと規定していた。

そこでXは、本件和解債権処理及び同処理に関する資料の不開示がYの表明保証に違反していると主張して、不当に資産計上された利息充当額等の損害賠償の支払をYらに対し求めた。

2 本判決は、Xの請求につき、Yらに対し連帯して3億0529万円余及びこれに対する平成16年4月22日⁽⁶⁾(訴状送達日の翌日)から支払済まで年6分の割合による遅延損害金の支払を求める限度で、これを認容した。

本判決の概要は次の通りである。第1に、「Yらには表明保証違反が存在する」。すなわちA社の財務諸表は、一般に承認された会計原則に従っ

て作成されていない（株式譲渡契約8条7項違反）。本件和解債権処理により、A社の平成15年10月31日の実際の財務内容が同日付けの貸借対照表の記載とは異なる（同8条8項違反）。A社の和解債権残高は、実際よりも高額に記録されている（同8条9項(d)(f)違反）。平成15年3月期の決算書に本件和解債権処理が注記されていない（同8条12項違反）。Yらは、Xに対し、本件和解債権処理の事実を秘匿した（同8条20項違反）。

第2に、「株式譲渡契約締結時において、Yらの表明保証違反についてXが悪意であったということはできない」。もしYらがXに対して本件和解債権処理を告げていたとすれば、XはA株式の買収価格につき本件和解債権処理による水増し分の減額を求めることが当然であり、またYらも本件和解債権処理を表明保証から除外するよう求めることが当然であるが、X及びYらは共にそのような行動に出ていない。これは、YらがXに対し、本件和解債権処理の事実を秘匿したことを裏付ける。〈証拠略〉によれば、株式譲渡契約締結後に初めてXは本件和解債権処理を発見したと認められる。⁽⁷⁾

第3に、「XがYらの表明保証違反について善意であることがXの重大な過失に基づく認められる場合には、Yらは表明保証責任を免れると解する余地があるが、本件ではXに重大な過失は認められない」。企業買収のデュー・ディリジェンスは買主の権利であって義務ではなく、限られた期間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、負債の網羅性という限られた範囲で行われる。Xはアーンスト&ヤング(B)に委任してデュー・ディリジェンスを行ったが、和解債権に関するBの調査方法に特段の問題はない。A社が監査法人による監査を受けていたことからすると、BがA社作成の財務諸表等が会計原則に従って処理がされていることを前提としてデュー・ディリジェンスを行ったことは通常の処理である。A社及びYらがXに対して本件和解債権処理を故意に秘匿したことが重視されなければならない。

以上の点に照らすと、Xが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、Y らが表明保証を行った事項に関し違反していることを知り得たということはできない。

第 4 に、Y らの表明保証違反に対する X の損害補償請求は次の範囲で認められた。本件和解債権処理によって、本来減少すべき元本が貸借対照表上不当に資産計上されており、その額は 2 億 7538 万円余になる。株式譲渡価格も同額だけ不正に水増しされていたことになるから、Y らは X に対し同額を補償する義務を負う。さらに Y らは、X が負担する本件和解債権処理の修正費用 168 万円、B に支払う意見書等の作成依頼費用 123 万円、及び弁護士費用 2700 万円についても、表明保証責任に基づき負担しなければならない。

3 株式売買契約の目的物は対象会社の株式である。対象会社の資産内容が買主の認識していたものと異なっていたとしても、それは必ずしも目的物たる株式の瑕疵あるいは契約不適合を構成しない⁽⁸⁾。対象会社に関する売主の表明保証はこの点を補完する⁽⁹⁾。買収対象会社に存在しつつも顕在化していないリスクは、買収対象会社を支配していた売主の側に負わせることが適切である⁽¹⁰⁾。このように公正なリスク分担の観点から、売主の表明保証条項が設けられる。

第 28 期決算で損失計上が予測されたことから、A 社営業本部は決算対策として和解債権に基づく返還金を元本でなく利息に優先して充当することにした。同社財務部は、本件和解債権処理により利息収入として計上した額と同額の元金につき、完済時にも未回収のまま残るので、カット償却のため貸倒引当金を計上することを要し、結局、営業利益の増加はなく、さらに利益操作と評価される可能性があることを指摘した。同社営業本部は、上記の問題点を認識しつつも、全支店に対し入金金の充当方法を利息優先に切り替えるように指示し、これを受けて全支店が本件和解債権処理を実施した。

利息弁済に充当された入金額は、本来元本弁済に充当すべきところこれをしなかったためにそのまま回収できないことが明らかな元本額となるか

ら、利息充当額と同額の貸倒引当金を計上する必要があるが、A社はこれを計上しなかった。平成15年1月、監査法人Tは、A社に対し、カット償却増加分を加味した貸倒引当金の計上が必要であると指摘した。しかしA社は、期中であるにもかかわらず、監査法人をTからPに変更し、同年3月期の決算書において本件和解債権処理を注記しなかった。Yらは、Xに対し、株式譲渡契約締結前に本件和解債権処理を開示していない。表明保証者は表明保証の除外項目を定めることもできたはずであるが、本件では、Yらは本件和解債権処理を別紙リストに記載することにより表明保証の対象から除外していない。表明保証の除外項目を開示された買主は、買収対象会社にかかる問題点を把握することができ、デュー・⁽¹¹⁾ディリジェンスを補完することができる。⁽¹²⁾

Yらの表明保証した事項（株式譲渡契約8条7項、8項、9項(d)(f)、12項、20項）に違反があることは明らかである。

4 損害補償条項の文言上、一般に、表明保証者の主観的要件は何ら規定されない。表明保証したことにつき表明保証者に故意・過失がなくても、補償責任は発生するものと解されている。⁽¹³⁾これは、表明保証を損害担保契約と解する立場においても同様である。

対象会社内部の事情を詳細に認識しているのは売主であるが、表明保証の内容は対象会社に関する広範な事項に及ぶし、また売主が対象会社の業務を日常的に管理しているとは限らないことから、売主といえども上記の事情をすべて把握しうるわけではない。本件株式譲渡契約8条（表明保証）には明記されていないが、売主の認識の範囲に表明保証を限定しようとする趣旨から、「売主の知る限り（調査義務はなく現に知っているか否かを基準とする）」又は「売主の知り得る限り（合理的な調査をすれば知り得たであろう場合も含まれる）」などの限定文言が付加されることもある。⁽¹⁴⁾もともと、このような限定文言の置かれた場合、買主としては、売主が知っていた又は知り得たであろうことを証明することは通常かなり困難である。対象会社に関し売主が把握しえない事情によるリスクについて、

売主又は買主のいずれに負担させるべきかというリスク分配の問題といえ⁽¹⁵⁾る。

裁判例上、特約に基づく無過失責任が認められにくいことから（大阪地判平成 9 年 10 月 13 日判例時報 1642 号 150 頁参照）、表明保証者たる売主に過失が存在しないケースでは、裁判所が売主の補償責任を否定又は制限する可能性も指摘される。表明保証条項に「知る限り」又は「知り得る限り」という限定文言が置かれていない場合であっても、たとえば対象会社が会社の内部事情を巧妙に株主たる売主に隠していたようなケースを想定すると、客観的には売主の表明保証違反が認定されるにせよ、当然に売主にリスクを負担させる（補償責任を負わせる）ことが適切であると断言できるかは微妙である。もとより本判決では Y が X に対し本件和解債権処理の事実を秘匿していたというのであるから、この点は問題とならない。

なお給付の内容である目的物又は権利が契約の内容に適合しないものであった場合における売主の担保責任について、民法 562 条～565 条によれば、買主は売主に対し、①追完請求権、②代金減額請求権、③損害賠償請求権、及び④契約解除権を行使することができる。①②は、売主の帰責事由の有無を問わない。①②により回復されない損害を被った買主は、売主に対して損害賠償を請求することができる（③）。信頼利益にとどまらず履行利益の賠償にも及びうるが、ここでは売主に帰責事由が存在することを要件とする（同 564 条・415 条）。

5 本判決は、Y が表明保証を行った事項に関して違反があることについて、X が悪意であったということはできないとする。これは、表明保証の対象とされる事実の不存在について X が認識していた場合には補償請求が認められないことを前提とした上で、事実認定の問題として X の悪意を否定したものと推測される⁽¹⁷⁾。さらに本判決は、X がわずかの注意を払いさえすれば表明保証違反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契約を締結した場合（重過失のある場合）には、公平の見地に照らし、Y らは「表明保証責任を免れると解する余地がある」

と判示しつつも、本件ではXの重過失を否定した。

買主が売主の表明保証違反の事実を認識しており、そのような事実を織り込んで適切に減額して買収価格が決定されたにもかかわらず、売主が表明保証したことを奇貨として、買主が売主の補償責任を追及することは、信義則上許されない。また買主が買収価格の減額要素となる事実を認識していながら、敢えて売主に減額を求めることなくクロージング（株式譲渡の実行）に至った場合にも、やはり代金減額や損害補償の必要はない⁽¹⁸⁾。

売主の表明保証違反を窺わせる端緒となる事実を買主が認識していたとしても、窮屈なスケジュールの中で減額幅の正確な算定が困難であって、表明保証の誤りを適切に織り込んで買収価格を合意することができないこともある。将来具体的にどの程度の損害として顕在化するか不明確な事実について、契約締結時の買収価格には反映させずにおいて、後日損害が顕在化する場合に備えて、買主が売主に表明保証を求めていたようなケースを想定すれば、買主の認識にかかわらず補償請求が認められてよい⁽¹⁹⁾。

これをさらに一步進めて、学説の一部では、請求する側が表明保証違反を知っているだけでなく、表明保証の誤りを前提としてプライシングがなされているところまで立証される場合に、初めて、信義則の観点から補償請求が制限されると主張される⁽²⁰⁾。表明保証の誤りが買収価格に反映されていなければ、請求者が悪意であるにせよ補償請求が認められることが、当事者のリスク配分の取決めに合致するという。

売主の表明保証違反となりそうな事実を買主が認識していたが、それが損害を及ぼすことはないであろうと楽観的に判断して契約締結段階で買主は買収価格の減額を求めなかったところ、後日当該違反に起因する損害が発生したような場合、表明保証の誤りが価格に織り込まれていなかったからといって、買主の補償請求が当然に認められるとは限らない。表明保証の誤りが価格に反映されているか否かといった要因のみが基準となるわけではない。

6 買主が表明保証違反の事実を知らなかったことに重過失がある場

合、売主は補償責任を免れるか。Yらは、第1次デュー・ディリジェンスの際にYらがXに開示した生データや営業実績推移等の資料を見れば、平成14年11月以降元本への入金が増加し利息収入が増加していること（和解債権処理の変更）をXは容易に発見できたはずであると主張した。しかし本判決は、本章2で記した通り、Yらの主張を斥け、Xの重過失を否定した。A社の作成した財務諸表等が会計原則に従って処理がされていることを前提としてデュー・ディリジェンスが行われたのは、通常の処理であって、このこと自体は特段非難されるべきでないという。

買主の重過失の認定が慎重に行われるべきであることは勿論であるが、それを前提とした上で、買主に重過失があるならば売主は補償責任を免れる⁽²¹⁾といえるか。

重過失があるにせよ、買主は表明保証違反の事実を認識していない以上、これを株式買収価格に織り込むことはできていない。売主に対する補償請求を認めても、悪意の場合とは異なり買主が二重の利得を得ることはならない。表明保証に違反するような事実については、売主が別紙に当該事実を記載することにより表明保証の対象から除外しておくことが筋である。

買主のデュー・ディリジェンスに際し、売主が表明保証違反の事実を含めて関連性のある資料及び情報を完全に開示していたにもかかわらず、買主が重過失によりそれを見落とししていた場合には、表明保証の誤りが売買価格に反映されていないにせよ、買主の補償請求が否定される結果になってもやむをえない。さらに学説の一部では、売主にとって買主が当該事実を認識した上で株式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り、売主の補償責任が否定されると説かれることもある⁽²³⁾。

7 Xは、A社簿価純資産額の水増し分2億7538万円余のほか、和解債権処理の修正費用168万円、意見書等作成依頼費用123万円、及び弁護士費用2700万円について、Yらに補償請求を行った。Yらは、Yらの認識

している25億1102万円の簿価純資産額以下では株式譲渡契約が成立し得なかったことを理由に、表明保証違反とXの損害との間に（相当）因果関係がないと主張した。補償条項では、表明保証に違反したことに起因又は関連してXが現実に被った損害、損失を補償するものと規定されている。

東京地裁は、X主張の損害額が相当因果関係の範囲内に収まるか否かにつき言及することなく、株式譲渡価格がA社簿価純資産額を基準としたものであることを重視して、X主張の補償請求額をほぼ全て認めた。補償条項の文言から相当因果関係の範囲を超えて発生した損害についても補償が認められるか否かが論点となりうるが、本件では簿価純資産額が買収価格に直結していることから、相当因果関係の範囲内として当然に補償が認められたようであり、上記論点についての言及は見られない。

8 表明保証違反による補償請求と債務不履行に基づく損害賠償請求との関係をどのように考えるかについては議論がわかれるが、売主の表明保証違反又はそれによる損害の発生若しくは拡大に関して買主に過失があったときは、過失相殺による賠償額の減額が可能になる（民法418条の類推適用⁽²⁴⁾）。株式譲渡契約において買主（補償請求者）の損害軽減義務が明記されているケースで同義務の違反があった場合、過失相殺による賠償額の減額が認められやすくなるだけでなく、表明保証違反による補償義務と損害軽減義務違反による補償義務との相殺も可能になる。

9 本章5で述べた通り、買主にとって認識された問題点については、できるだけこれを買収価格等の契約条件に織り込むことが望ましいが、金銭的評価の困難性や損害顕在化の有無の不明確性から買収価格等の契約条件に反映させることができない場合もある。認識済みであることから、悪意者として買主の補償請求が否定されるリスクが残る。このような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ことにより、将来の救済の不確実性を減少させることも検討される⁽²⁵⁾。

特別補償条項として評価しうる特約が問題となった裁判例を取り上げる。YはA社（タスコ・ジャパン）の取締役であり、かつ大株主である

(持株比率92%)。Y は、その保有する A 株式を B 社 (大同酸素) に総額 2 億0240万円で売却した。A 社の C 社 (日本エレメカ) に対する売掛金は回収可能性に乏しく、また A 社の C 社に対する仮払金 (貸付金) についても資料が存在しなかった。そこで YB 間では、「C 社の財務内容が健全であり、C 社が A 社に対する債務履行を怠ったときは、売主 Y が連帯して保証する」旨の特約が合意されていた。

C 社が債務超過となり、債務の履行ができない状態になった。X (大同ほくさん) 社は B 社を吸収合併した。X は、Y に対して、本件特約に基づき A 社資産の減価分につき損害賠償を請求した。

東京高判平成 8 年12月18日金融法務1511号61頁は、本件特約について、A 社の C 社に対する債権が回収可能であることを Y が B 社に対し保証し、回収が不能である場合に B 社に生ずる損害を填補する旨を約したものであると判示し、X の Y に対する請求を4910万円余の限度で認容した。B 社が A 社の純資産額を基礎に Y からの A 株式買取価格を決定したことから、C 社に対する A 社の債権の回収不能により、B 社ないしこれを承継した X には4910万円余の損害が生じたと認定された。

B 社が C 社に対する A 社の債権の回収可能性に問題があることを認識していたからこそ、代金調整の規定や損害補償の規定に加え、本件保証条項が付加された。債権回収の問題を認識しつつ株式売買契約を締結したことをもって、B 社の過失と見ることはできない。本判決も、Y による過失相殺の主張を否定している。

- (6) X は、株式譲渡契約締結日の翌日を遅延損害金の起算点として主張していた。
- (7) X の営業企画部長甲は、子会社となった A 社の代表取締役就任した。甲は平成15年12月19日に A 社に初めて出社し調査した結果、本件和解債権処理を認識した。
- (8) 新川麻「M&A 契約の概説」西村総合法律事務所『M&A 法大全』所収 (2001) 523頁。保証された性質の欠如を瑕疵担保責任により担保されるべき瑕疵を含めて考えるならば、表明保証の名の下に行われる保証が瑕疵概念の拡大をもたらす保証ととらえられる可能性が指摘されていた (青山大樹「英米型契約の日本法的解釈に

- 関する覚書（下）」NBL 894号76頁）。
- (9) 新川・前掲注（8）524頁。
 - (10) 若松亮「アルコ事件」判例タイムズ1259号68頁。
 - (11) 桑原・前掲注（2）232頁。
 - (12) 藤原総一郎『M&A 契約の実務』（2010）149頁、大久保圭「買収監査と表明保証・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』所収（2013）10頁。
 - (13) 森倫洋「アルコ事件」野村修也／中東正文編『M&A 判例の分析と展開』所収（2007）199頁、新川・前掲注（8）538頁、桑原・前掲注（2）252頁。
 - (14) 桑原・前掲注（2）233頁。
 - (15) 三笠裕「企業買収の守秘義務契約書等」森本滋編『会社法コンメンタール17』（2010）229頁。
 - (16) 金田繁「表明保証条項をめぐる実務上の諸問題（下）」金融法務1772号37頁、森・前掲注（13）199頁。
 - (17) 森・前掲注（13）199頁。
 - (18) 金田・前掲注（16）39頁、牧山市治「判例研究」金融法務1805号39頁。
 - (19) 若松・前掲注（10）69頁、大久保・前掲注（12）11頁、金田・前掲注（16）39頁。
 - (20) 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」NBL 949号34頁。
 - (21) 潮見佳男「判例研究」金融法務1812号70頁、牧山・前掲注（18）40頁。
 - (22) 牧山・前掲注（18）40頁。
 - (23) 大久保・前掲注（12）12頁。
 - (24) 桑原・前掲注（2）251頁。
 - (25) 大久保・前掲注（12）14頁、桑原・前掲注（2）253頁。

III 表明保証違反の判断

1 表明保証した事実が真実かつ正確でなかったとすれば、それが表明保証違反である。相手方当事者の判断に必要な客観的情報が正確に提供されていたならば、表明保証された内容と形式的に違うところがあっても、表明保証違反は否定されるであろうか。

Y（山一電機）社は、Yの100%子会社であったA（アドバンセル）社の全発行済株式をX（太陽機械製作所）社に譲渡する旨の契約を締結した

(平成20年3月5日)。株式売買契約書において Y は、① A 社が第三者と締結している契約について A 社の事業等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、及び② A 社の財務諸表が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、重要な点で正確かつ公正に表示していること等を、X に対し表明保証した。またクロージングにおいて X が Y に代金支払等の行為をする義務は、Y の表明が重要な点において正確であること等の条件の成就が前提条件とされた。A 株式売買契約は同年3月31日に実行された。

A 社は B (エーユー・オプトロニクス) 社との間で、A 社がモジュールアセンブリー装置 (本件機械) 4 台を製造して B 社に販売する旨の機械売買契約を締結していた。約定代金は 1 台 5150 万円であり、納品検収終了時に 80% 相当額、最終技術検収後に残 20% 相当額が支払われることになっていた。もっとも、本件機械のタクト仕様未達を理由に代金の 20% 値引きが行われる旨が、Y から X に連絡された (平成20年2月27日付メール)。代金合計金額は 1 億 6480 万円となる (5150 万円 \times 0.8 \times 4 台) 見込みとなった。さらにその後 Y から X に対して、① 1 号機につき性能面から B 社による解約はほぼ確実であること、及び② 2 号機～4 号機については、稼働中または安定稼働への立上げ中であることから、売価の調整は必要になるとしても、解約の事態はなかろうと連絡された (平成20年3月23日付メール)。

結局、本件機械売買契約は平成20年6月に、引き渡された機械が要求性能に達しないことを理由に 1 号機から 4 号機のすべてについて解除され、同年9月、受領済み代金が A 社から B 社に返還された。

2 X は、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ていたにもかかわらず、Y はこれを告知せず事実と異なる説明を行った (Y の表明保証違反) と主張し、Y に対し上記代金相当額分 (1 億 6480 万円) の損害賠償を求めた。本件機械売買契約の解除により、A 社は受領済み代金の返還を余儀なくされ、未受領代金の支払を受けられなくなる。

A株式の譲渡価格は、本件機械売買代金がA社の財産として存在することを前提として定められていたから、Xも同額の損害を被ることになるという。

東京地判平成23年4月19日判例時報2129号82頁は、Yが本件株式売買契約上表明保証の対象となる事項について「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と判示して、Xの請求を棄却した。

判決要旨は次の通りである。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の本件株式売買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が本件株式売買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を基準として判断すべきことになる。本件3月23日付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、Xが本件株式売買契約を実行するか否かを判断するために必要な情報は提供されていたというべきであって、本件株式売買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。

3 表明保証した通りの結果でなかった（表明保証されたところと実際とが違っていた）としても、取引に応じた相手方の的確な判断に必要な情報が正確に提供されていたのであれば、売主は表明保証責任を負わない。これが本判決の基本的な立場であるが、⁽²⁶⁾表明保証をした意味はやや稀薄になる。他方、表明保証した通りの結果でない以上、必要な情報の提供により相手方が表明保証と実際の違いを認識し得たとしても、表明保証をした責任を免れ得ないと考えられることもある。⁽²⁷⁾

前者の判断枠組みに依拠する場合、仕様未達というA社の債務不履行が発生していたにもかかわらず、YがXにこれと異なる説明を行っていたか否かに焦点が当てられる。

Xの主張は次の通りである。YはXに対し、本件機械は仕様に達成し

ていないが、その仕様での納入について B 社の概ねの了解は得られており、搬入後に A 社が補修・整備する旨を説明していた。しかし B 社の求める最低限の仕様を満たす整備をすることは無理であり、結局、本件株式売買契約実行後に本件機械売買契約は B 社から解除された。

Y の主張は次の通りである。仕様問題で代金が 20% 以上減額される旨や、本件株式売買契約が解除されることはない旨の説明（保証）を、Y が X にしたことはない。平成 20 年 3 月 23 日付メールにつき、通常の買主がこれを読めば、1 号機の解約が確実であること、及び 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を感得することができる。

東京地裁は Y の表明保証違反を否定したが、その際に考慮された要因は次の通りである。機械の性能が B 社の要求する仕様に未達であること等、X の判断の前提となる客観的情報が Y から X に開示されていた。X は本件株式売買契約締結前に現地調査に赴いて実態把握の機会を十分に有していた。平成 20 年 3 月 23 日付メールにより、本件機械売買契約にかか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、X にとって予想された。

本件株式売買契約によれば、X の義務の前提条件として、Y の表明が重要な点において正確であること等が規定されていた。上記危険の拡大を予想した X は、本件株式売買契約の実行を繰り延べ⁽²⁸⁾、契約条件を見直す等の対応を行うことができた⁽²⁹⁾。それにもかかわらず、X は予定通り取引を実行した。本判決はまさにこの点を重視して、X の請求を棄却したものと推察される。XY がリスク分担の観点で交渉合意した表明保証の内容について、裁判所が一定の制約を加えたものと理解することもできる⁽³⁰⁾。

4 標的公司 A の状況を客観的に表す情報が売主 Y から買主 X に提供されている場合、当該情報に基づく X の判断が結果的に裏目になったとしても、当該情報に虚偽が含まれていなければ、Y は表明保証責任を負わない。生データの提供を受けた X が、それを十分に分析・評価することができなかった場合、そこから生じるリスクは X が負担する。このよ

うな帰結を緩和させるために、Yによる情報開示が現実に行われ、かつ開示情報の意義をXが合理的に認識することができた旨をYが立証できたときに、Y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学説の一部により示唆されている⁽³¹⁾。この取扱いに従う場合、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れば、Yの表明保証違反は否定されるであろうが、もし当該事案における買主を基準とすれば、Yの表明保証違反が認定される可能性もある。

5 株式譲渡契約においては、クロージング（取引実行）後に表明保証違反等が判明しても、契約を解除できない旨の規定が設けられることがあ⁽³²⁾る。支配権の移動により既に変更が生じている対象会社の経営機構を元に戻すことは困難を伴うことから、金銭賠償で解決を図ろうとする趣旨による。売主に重要な表明保証違反があった場合、クロージングの前提条件が充足されないとともに、買主は契約を解除することができる旨の規定が設けられることもある。買主としては、表明保証違反の治癒を条件にクロー⁽³³⁾ジング日を延期してもよいし、契約を解除してもよい。

XとY₆との間で取り交わされた基本合意書（平成20年3月31日）に基づき、XとYら（Y₁～Y₈）との間で、Yらの保有するY₉の発行済株式全部3万8200株を1株当たり2万6179円でXに売り渡す旨の株式譲渡契約が締結された（同年7月31日）。本件株式譲渡契約書6条には表明保証条項が設けられており、YらはXに対して、契約締結日及び譲渡日において、（Y₉社）株価算定書の重要な点において虚偽がないこと、及びY₉社の財政状態に悪影響を及ぼす重要な事実が生じていないことを表明保証した。また本件株式譲渡契約書15条は、Yらの表明保証事項に関し虚偽があり、又は重大な事項が不正確であった場合には、Xは直ちに本件株式譲渡契約を解除できる旨を定めていた。

YらのうちY₅ないしY₈については、Xから株式譲受代金が支払われ、株主名簿の名義もXに書き換えられている。Xは、株価算定書に虚偽があったこと、及びY₉社の財政状態に悪影響を及ぼす重要な事実が生じた

こと（表明保証違反）を理由に、株式譲受契約を解除したと主張して、Y₅ ないし Y₈ に対し支払済みの譲受代金の返還請求をするとともに、Y₉ 社に対し、X から Y₅ ないし Y₈ に Y₉ 社の株主名簿の名義書換手続をすることを求めた（本訴請求）。他方、Y らのうち Y₁ ないし Y₄ は、譲渡代金が支払われていない旨主張して、各株式譲渡契約に基づき X に対し、それぞれ未払いとなっている譲渡代金の支払を求めた（反訴請求）。

6 東京地判平成22年3月8日判例時報2089号143頁は、Y らが表明保証条項に違反したものと認めることはできず、本件株式譲渡契約の解除原因を欠くから、解除原因があることを前提とする X の本訴請求はいずれも理由がないとして、これを棄却し、他方、Y₁ ないし Y₄ の反訴請求については、X には履行意思のないことが明らかであるから、Y₁ ないし Y₄ は、履行の提供をすることなく X に対し譲渡代金の支払を求めることができるとして、これを認容した。

X は、株価算定書の計算には Y₉ 社の規模リスクプレミアムや非流動性ディスカウントが考慮されておらず重要な点において虚偽があったと主張するが、本判決は、それらの要素を考慮するか否か、考慮するとしてどの程度考慮するかは、株価評価の妥当性の問題であり、虚偽の有無とは別問題であるとする。また X は、Y₉ 社所有の土地が 4 億7900万円の価値（甲鑑定書）しかないにもかかわらず、貸借対照表では乙鑑定書をもとに10億9000万円と評価されており重要な点において虚偽があったと主張するが、本判決は、土地評価の妥当性については Y らの表明保証の対象にならないとする。さらに X は、土地の価値下落は Y₉ 社の財政状態に悪影響を及ぼす重要な事実であると主張するが、本判決は、土地の価値下落は不動産市況の下落等の一般的事象に伴うものであると推測⁽³⁴⁾され、そのような事情は Y らの表明保証の対象にならないとする。仮に表明保証の対象になるとしても、本件については虚偽があるとか、重大な事項が不正確であったとはいえないであろう。

7 対象会社の安価受注及び不良在庫のうち、後者についてのみ売主の

表明保証違反による損害補償責任が認められたケースを取り上げる。

X（アムス・インターナショナル）社及びYは、平成17年12月14日、Yの保有するA（細渕産業）社発行済株式全部及びB（ホソブチ）社発行済株式全部を合計3億2650万円で、それぞれXに譲渡する旨の契約を締結した（譲渡代金は平成18年1月23日頃2億8650万円に減額合意された）。株式譲渡契約において、YはXに対し次の事項が真実かつ正確であることを表明保証した。① A社は、別紙に記載されている負債を除き、A社に悪影響を及ぼす資産・義務を負担していない（3条5項2号）。② A社の事業活動に必要な資産は全て良好に整備され、かつ良好な稼働状況にある（3条5項4号）。③ A社において、平成17年12月14日以降の3決算期末まで継続的な利益計上が不可能となることが明らかな事由は存在しない（3条6項2号）。④ A社のビジネスシステムが株式買収後も機能し、事業継続を不可能にする事由は存在しない（3条6項3号）。

Xの主張は次の通りである。Yは、A社がC（ハセック）社から赤字を免れ得ない価格（通常価格の3分の2程度）で受注したことをXに開示しなかった（3条6項2号・3号違反）。Yは、A社の在庫品の一部が商品価値のない不良在庫品であることをXに開示しなかった（3条5項2号・4号違反）。Yは、A社工場に消防法違反の不備（自動火災報知設備の不備）があることをXに開示しなかった（3条5項4号違反）。XはYの上記表明保証違反により合計1億8938万円余の損害を被ったと主張して、その損害補償をYに求めた。

8 東京地判平成24年1月27日判例時報2156号71頁は、A社がC社に提示した単価表に基づく受注価格を前提にしても、大量受注に対応する仕入・生産体制の見直しを含めた製造コストの管理次第によっては利益を得ることができた可能性があるとして、業務状況に関する表明保証（3条6項2号・3号）違反を否定しつつ、在庫状況に関する表明保証（3条5項2号・4号）違反、及び設備状況に関する表明保証（3条5項4号）違反を肯定し、YがXに対し1653万円余（不良在庫品1241万円、消防設備工事262万

円、弁護士費用150万円)の損害補償をなすべき旨を命じた。

本件表明保証の基準時は平成17年12月14日(株式譲渡契約締結日及び譲渡日)である。この時点で、A社はC社との間で大量受注を前提とした契約をまだ締結していなかった。しかしA社がC社に単価表を提出したのは平成17年6月15日であった。平成18年11月までの間にC社から受注した取引によって、A社は少なくとも1780万円余の実損を被った。単価表に記載された受注価格による取引から利益を得る可能性がある(本判決)といえるかは微妙であるが、Yは、Xに対し「A社において、平成17年12月14日以降の3決算期末まで継続的な利益計上が不可能となることが明らかな事由は存在しない」旨を表明保証したにとどまる。単価表に記載された価格を前提にしつつ粗利益を得たC社からの受注取引が混在しており、またC社以外からの受注取引も存在していることからすれば、利益計上が不可能となる明白な事由は存在しない。事業継続を不可能にする事由も存在しない。業務状況に関する表明保証違反を否定した本判決は、結果的に妥当なものであると考えられる。

9 株式譲渡契約においては、売主の表明保証条項とともに、その免責事由が定められることがある。X(ユーシーシーホールディングス)社は、Y₁~Y₅からA社の全株式を譲り受ける旨の契約を締結した(平成17年9月13日)。株式譲渡契約書9条1項によれば、YらはXに対し契約締結日及びクロージング日(平成17年10月11日)において次の事項が真実かつ正確であることを表明保証した。そこには、既に開示された問題を除き、A社と税務当局の間で何ら紛争又は見解の相違は生じておらず、Yらの知り得る限りそのおそれもないこと(表明保証条項④)、及びYらの知り得る限り、YらがX又はその代理人に開示したA社に関する条項は、いずれも真実かつ正確であること(同⑤)が含まれていた。他方、契約書16条によれば、クロージング日前にYらがXに対し明示的に表明保証違反を構成する事実を開示した上でA株式を譲渡した場合、YらはXに対し表明保証義務を負わない(免責条項①)、及びXがYらに事前相談なく処理

した結果 X に損害が発生した場合、Y らは X に対しその賠償責任を負わない（同②）旨が定められていた。

Y₁ は B 株式を C 銀行に信託し、信託受益権のうち収益受益権を D 協会に寄贈した。Y₁ は自己の保有する元本受益権を A 社に譲渡した（平成15年3月14日）。信託契約が合意解約され（平成16年6月8日）、その結果、元本受益権を有する A 社は、信託元本である B 株式の交付を受け、D 協会の有していた収益受益権は消滅した。消滅により A 社は、収益受益権に相当する経済的利益を得た。これを A 社は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。

A 社は税務調査を受け、上記合意解約により得た経済的利益について平成16年12月期の法人税申告漏れがあると指摘を受けた（平成19年4月18日）。A 社は修正申告を行い（平成19年10月17日）、2億3259万円余の法人税及び住民税を納付するとともに、234万円余の税理士報酬を支払った。なお本件信託契約締結に先立ち、Y₁ 及び Y₄（A 社代表取締役）は課税関係について国税庁に問い合わせをしており、資産税課課長補佐より「国税局としては、信託解約時に何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」と注意喚起を受けていた（平成12年1月25日）。課長補佐の発言を含む事前相談の内容は、議事録として書面化された。

X は A 株式取得の検討段階で E 法律事務所にデュー・ディリジェンスを依頼した。Y₄ は、E の弁護士に、A 社に偶発債務は存在しないこと、及び信託契約締結から合意解約に至る事実経過を説明するとともに、信託契約の契約書、合意解約書のほか上記議事録（国税庁への事前相談）を手渡していた（平成17年8月22日）。

X は、Y らの表明保証違反を主張し、Y らに対し、修正申告により A 社が納付した法人税・住民税及び税理士報酬支払額の合計 2億3493万円余の補償金支払を求めた。

10 大阪地判平成23年7月25日判例時報2137号79頁は、表明保証条項④違反（Y らは本件経済的利益への課税の可否につき、A 社と税務当局との間で

見解の相違が生じるおそれがあることを知り得た)、及び同⑤違反 (Y₄がデュー・ディリジェンス担当弁護士に対し、A社に偶発債務は存在しないと回答した)を肯定しつつ、免責事由の存在 (Y₄は、免責条項①にいう「明示的に表明保証違反を構成する事実を開示した」といえる)を認め、XのYらに対する補償金支払請求を棄却した。

Xは、A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に該当しない(本件資料の開示だけでは足りない)と主張していた。しかし本判決は、いやしくもデュー・ディリジェンスに携わる弁護士であれば、Y₄の説明を受け、資産税課課長補佐の発言内容がそのまま記載された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るとした。A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認められたことになる。

裏返していえば、担当者が大手法律事務所所属しデュー・ディリジェンスに習熟した弁護士でなかったり、事前相談の議事録が抽象的に記載されており容易には表明保証違反の事実をX側で把握できなかったとすれば、Yらの補償責任が肯定されることになる。もとよりYらは、信託契約の合意解約によりA社の得た経済的利益が法人税課税の対象となる見込みを開示別紙に記載して、表明保証の対象から除外することもできた。いずれにせよ、売主側の情報開示の程度や買主側の主観的態様等を総合的に考慮して、表明保証違反の事実⁽³⁵⁾に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視点から検討されることになる。

(26) 匿名解説・金融商事1372号57頁。

(27) 若林茂雄ほか「新商事判例便覧」商事法務1943号59頁。

(28) 前提条件の不成就は、Xの義務履行の拒絶事由となる(本件株式売買契約(オ))。

(29) Xは、Yの表明に重要な点で違反があったときには、契約を解除することができた(本件株式売買契約(キ))。

(30) 大久保・前掲注(12)13頁。

- (31) 酒井太郎「表明保証責任の対象なる不実開示の意義」金融商事1417号5頁。
- (32) 桑原・前掲注（2）253頁。
- (33) 新川・前掲注（8）540頁。
- (34) 不動産市況の下落については譲渡代金調整（本件株式譲渡契約2条2項）の原因になる。
- (35) 大久保・前掲注（12）13頁。

IV 説明義務との関係

1 契約交渉プロセスにおいても、相手方の権利や利益を害しないように注意して行動すべき信義則上の義務が生じる。目的物の価額が高額で、当事者間における情報や知識の格差が大きい場合、一方当事者から他方当事者に対して目的物や契約内容に関する説明義務（情報提供・開示義務）が課されることもある。

Yら及びB（デルタックス）社からA（DXアンテナ）社の株式をX（船井電機）社が買い受けた（平成13年11月19日）。Yらの売却価格は合計7億7651万円余であり、B社の売却価格は7億1257万円である。Xは、株式売買契約締結当時からA社が債務超過であり、A株式は無価値であったのに、Yらが虚偽の説明を行い、不当に高い価格でA株式を買い取らせたと主張して、説明義務違反等に基づき、株式購入代金相当額の損害賠償を求めた。

XにA株式が売却されるに先立ち、Yら及びA社はドイツ銀行グループK社との間でA株式買収交渉を行っていた。K社によるデュー・デリジェンスの結果、A社の純資産額は帳簿上33億円とされていたが、通常の会計基準に従って再評価するとマイナス15億円であることが判明した。マイナス評価にもかかわらず、A社の実績、知名度、収益回復の可能性による企業価値を考慮して、K社はいったん15億円の買収価格を提案した。YらとK社との間でA株式の売買契約が締結されたが（平成13年9月28日）、両当事者の合意により同契約は解約された（同年11月7日）。

A 社の代表取締役 E 及び F は、K 社との買収交渉が失敗した場合に備え、X 社の代表取締役 C に対しても業務提携の交渉を打診していた。X 社の取締役 D（公認会計士資格を有する）は、平成13年11月8日⁽³⁶⁾、A 社を訪問した。

2 大阪地判平成20年7月11日判例時報2017号154頁は、Y らが E 及び F に交渉を委ねているから、E 及び F に情報の隠匿や虚偽の情報提供等の説明義務違反があるときには、Y らも説明義務違反に基づく責任を負うが、本件では E 及び F にかかる説明義務違反は認められず、Y らに説明義務違反に基づく責任はない旨を判示し、X の請求を棄却した。

説明義務に関する本判決の判断は次の通りである。売主は買主に対して虚偽の説明をしてはならない（消極的な説明義務）。本件株式売買契約においては、X の責任で A 社の調査を行うべきであり、Y らが A 社についての情報を積極的に開示すべき義務まで負っていたと解することはできない⁽³⁷⁾。A 社は、求められた事項について正確な情報を開示するなど X の調査に協力すべき義務を負っており、また Y らも、X の求めに応じて A 株式の価値に関し自ら保有する情報を開示する義務を負っていたと解される。

A 社を訪問した D に対し、E 及び F は、A 社には土地の含み益等が12億円あり、売掛債権や棚卸資産等の含み損が30億円あると説明した。資本金33億円を前提として含み益・含み損を加減算すると（33億円+12億円－30億円）、A 社の純資産額は15億円存在することになる。D は E 及び F の上記説明を信用したようである。

積極的説明義務を負わないが、A 社及び Y らは X の調査に協力すべき義務を負っていたとする本判決の立場からすれば、E 及び F の上記説明は後者の意味の説明義務に違反しているようにも考えられる。本判決が説明義務違反を否定した実質上の根拠として、次の2点が挙げられる。第1に、決算書の内容に疑義が生じており、含み損の数値が不明であるにもかかわらず、公認会計士資格を有する D が裏付けを求めることなく、E 及

びFの説明のみを信用してA社の純資産額が15億円以上であると判断したのは、不合理である。第2に、XはA社の純資産額から株式売買金額を決めたのではなく、K社がデュー・ディリジェンスを経て決定した15億円での買収提案を認識した上で、その結論の妥当性を信頼して、K社の提案に類似する代金額での買収提案を決定したものと推測される。本件ではYらの説明義務違反を認定した上で、それとXに生じた損害との間に相当因果関係を欠くとして、XのYに対する損害賠償請求を棄却することもできたように思われる。

3 売主の説明義務違反を認定しつつ、補償条項（表明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の補償）に基づき、売主に損害補償義務を認めたケースを検討する。

Y₁（ソラン）社及びY₂（北川恒産）社は、食品の製造販売及び飲食店を経営するA（カワカミ）社の全株式を保有していた。Y₃はY₁及びY₂の代表取締役である。X（東京ケータリング）社は、Y₁及びY₂からA社の全株式を譲り受ける旨の基本契約を締結した（平成16年3月18日）。基本契約5条5項では、A社戸塚店の閉鎖損（原状回復費用）1900万円……その他との合計額9766万円でY₁がA社の第三者割当増資を引き受け、A社は増資資金を事業譲渡処理費に充当することが規定され、11条では、YらがXに対し、①A社の財務・資産に重大な不利益を及ぼす事実の不存在（6項）、②A社保有資産に一切の担保権が設定されていないこと（7項）、及び③YらからXに開示された情報、文書、資料等は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（16項）等を表明保証していた。上記基本契約に基づき、Y₁はXとの間でA株式1376万株を代金500万円で譲渡する株式譲渡契約を締結した（平成16年3月30日）。

Xは、A社資産に関するYらの説明は実際の価値よりも高く見せかけたものである（基本契約11条違反）と主張して、損害補償（同12条）を請求した。A社からY₂に対し戸塚店に関し5000万円の賃貸借保証金が差し入

れられており、同店舗閉店費用として5000万円全額がA社の平成15年度決算書で償却処理された。この点につきXは次のように主張する。基本契約5条5項の記載は、戸塚店の閉鎖損が1900万円を超えない(差額3100万円が返還される)ことをYらが表明保証したものである。これはA社の資産(基本契約11条7項)に関して真実又は正確でなかった。店舗別閉店費用資料における原状回復費用1200万円の記載も、同じく真実又は正確でなかった⁽³⁸⁾。他方、Yらは、基本契約5条5項は増資金額を試算するための基礎数値(概算予想額)であり、店舗別閉店費用資料も内部資料を参考としてXに交付したにすぎず、いずれも表明保証や補償の対象とはならないと反論した。

4 東京地判平成19年7月26日判例タイムズ1268号192頁は、戸塚店の中途解約違約金相当額1945万円余についてYらの説明義務違反が認められるとして、YらはXに対し基本契約12条により同額の損害補償義務を負うとした(請求一部認容)。判旨概要は次の通りである。基本契約5条5項の記載及び店舗別閉店費用資料をもって、Yらが、戸塚店の閉鎖損金額が1900万円を上回るものでないことを表明保証したとは言えない。戸塚店の賃貸人は第三者ではなくY₂(A株式譲渡人の一人)なのであるから、店舗閉鎖損につき説明している場合には、賃貸借保証金から他にも控除すべき費目があるならば、その説明もすべきであり、Yらが中途解約違約金1945万円余の存在について説明しなかったのは、説明義務違反になる。

本判決については、表明保証違反に係る条項を認定することなく、説明義務違反の認定から損害補償義務を導き出しており、表明保証違反と説明義務違反を混同していると批判されることがある。Yらは中途解約違約金につき表明保証しておらず、これを説明しなかったことをもって「黙示の表明保証」違反と構成することは困難であり、またそれは表明保証のリスク分配機能を損なうとも指摘される⁽⁴⁰⁾。基本契約11条16項においてYらは、Xに開示された情報、文書、資料等は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を表明保証してい

た。中途解約違約金の不記載は、11条16項の事実の表明保証が真正又は正確でなかったことにつながりうる。本件では株式譲渡人である Y₂ が中途解約違約金を請求するのであるから、このような場合に違約金1945万円余の存在について記載せず説明もしなかったのは、11条16項違反になるといえるのではあるまいか。

5 C社がA社に資本参加することを企図して、B（A社の株主かつ代表取締役）からA株式を譲り受ける場合、Bにおいて、A社の資産状況につき殊更に虚偽の事実を告げてはならないという意味での消極的な説明義務を負う。しかしA株式の価値（A社の純資産価値の実態）を正確に開示するという意味での信義則上の積極的な説明義務をBが負うわけではない（大阪地判平成4年9月17日判例タイムズ832号146頁）。

売主の先行行為により形成された相手方の認識・理解を是正すべき注意義務という形で、行為者の積極的説明義務を根拠づけることができる。X（ジブラルタル生命保険）社及びY（第一火災海上保険）社の間で締結された資本業務提携覚書に基づき、XはYの基金に300億円を拠出した。他方、YはXに劣後貸付30億円を行うほか、Xの優先株式を引受け170億円を払込んだ。資本業務提携交渉の際、YはXにディスクロージャー誌を交付し、Yのソルベンシー・マージン比率259.3%は経営の健全性を示すと公言していた（先行行為）。しかし金融監督庁の検査によると、Xの基金拠出の時点でYは既に実質的破綻状態に陥っていた（ソルベンシー・マージン比率はマイナス74.7%）。

Xは、Yから虚偽の会計情報を提供されたために300億円の基金を拠出させられたと主張して、基金拠出相当額のうち293億2000万円（優先株式の利益配当金6億8000万円を控除）の損害賠償を求めた。

東京地判平成15年1月17日判例時報1823号82頁は、基金拠出に際して、既に実質的破綻状態に陥っていた以上、Yには、これをXに告知してYの先行行為により形成されたXの認識を是正すべき注意義務の違反があったとして、不法行為責任の成立を認めた。Xの損害額300億円から過失

相殺（X は相応の調査をすることが期待された）により 4 割が減じられ、そこから基金利息 9 億 5737 万円が損益相殺され、さらに利益配当請求権 6 億 8000 万円の相殺がなされたことから、結局、X の請求は 163 億 6263 万円（300 億円×0.6－9 億 5737 万円－6 億 8000 万円）の限度で認容された。Y は、X の基金拠出と、Y の優先株式出資及び劣後貸付とは、覚書に基づく一体の行為であると主張したが、本判決は、優先株式払込金及び劣後貸付金については相益相殺の対象とならないとした。優先株式出資及び劣後貸付は基金拠出を原因とするものではない。

自発的という意味での Y の積極的な情報開示（説明）義務を根拠づける特段の事情として、Y の先行行為が捉えられているわけであるが、本件では Y の先行行為とされる情報提供は基金拠出と密接に接近しており、先行行為論による根拠づけが適切であるかには疑問が残る。

(36) YK 間の A 株式売買契約が解約された翌日である。

(37) X には情報収集・分析能力に劣るところがないから、自己責任原則を徹底する結論が出されたと指摘される。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（上）」判例タイムズ 1350 号 27 頁。

(38) X は新小岩店の営業保証金に対する質権、柏店の保証金、諏訪湖の森に対する売掛金についても Y らの表明保証違反を主張していたが、本判決は、戸塚店の中途解約違約金以外については、いずれも X の主張をしりぞけた。

(39) 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）」判例タイムズ 1354 号 19 頁。

(40) 梅村悠「判例研究」ジュリスト 1406 号 157 頁。

(41) 金丸／森田・前掲注 (37) 31 頁。

V 結 語

1 M & A としての株式譲渡取引において、売主に自発的という意味での積極的な情報開示義務が認められるケースは少ない。表明保証条項は対象事業に関するリスク分担の調整を主目的とするが、売主による情報開示を促進し、買主による対象会社のデュー・ディリジェンスを補完する。

売主の表明保証違反を窺わせる端緒を買主は認識していたが、将来どの程度の損害として顕在化するか不明確な事実について、契約締結段階で当該要因を買取価格に反映させずにおいて（当該要因を適切に買取価格に織り込むことが困難）、買主が売主に表明保証を求めているケースを想定すれば、買主の認識にかかわらず補償請求が認められてよい。⁽⁴²⁾

他方、売主の表明保証違反を窺わせる端緒を買主は認識していたが、損害は発生しないであろうと楽観的に判断して、契約締結段階で買主が買取価格の減額を全く求めなかったところ、表明保証の誤りに起因する損害が発生したケースを想定すれば、当該要因が買取価格に反映されていなかったにせよ、買主の補償請求が当然に認容されると考えるべきではない。表明保証の誤りが買取価格に織り込まれているか否かのみが基準となるわけではない。

2 買主のデュー・ディリジェンスに際し、売主が表明保証違反の事実を含めて関連性のある資料及び情報を完全に開示していた。しかし買主は重過失によりそれを見落としていたため、買取価格の減額を求めなかった。表明保証の誤りが買取価格に織り込まれていないにせよ、買主の補償請求は認容されない。

3 表明保証した事実が真実かつ正確でなかったとすれば、それは表明保証違反になる。売主により表明保証されたところと実際とが違っていたとしても、買主の的確な判断に必要な情報が正確に提供されていたとすれば、売主は表明保証違反による補償責任を負わない（前掲東京地判平成23年4月19日）。株式譲渡契約において表明保証条項及び補償条項が設けられている以上、売主及び買主は対象事業に係る特定の事項に関するリスクについては、当該条項に依拠して分担することを企図していたはずである。⁽⁴³⁾ここで売主が説明義務を尽くしたか否かを持ち出すと、表明保証条項を設けた意味が稀薄化する。その意味で、表明保証した以上、売主が説明義務を尽くしており、表明保証されたところと違うことを買主が認識しえたとしても、表明保証責任を免れ得ないと考える余地もないわけではな

⁽⁴⁴⁾い。しかし表明保証責任は相対的、実質的に理解すべきであろう。

買主としては、売主から開示を受けた資料に含まれる情報については、後日、売主に対して表明保証の誤りに基づき補償請求することができなくなる可能性⁽⁴⁵⁾を覚悟しておく必要がある。

(42) 若松・前掲注 (10) 69頁、大久保・前掲注 (12) 11頁、金田・前掲注 (16) 39頁。

(43) 金丸／森田・前掲注 (39) 19頁。

(44) 匿名解説・前掲注 (26) 59頁。

(45) 金丸／森田・前掲注 (39) 20頁。