



表明保証違反に関する裁判例について

令和5年5月25日

弁護士 西川 昇大

nishikawa_s@clo.gr.jp

弁護士 河野 大悟

kawano_d@clo.gr.jp

弁護士 峯川 弘暉

minekawa_h@clo.gr.jp

第1 はじめに

M&Aにおける株式譲渡契約の交渉段階において、表明保証条項、補償条項の内容について議論される場面は多くあります。表明保証に違反した場合の効果について理解しておくことで、そのような交渉の場面で必要かつ有効な検討が可能となります。

今回のメールマガジンでは、前半パートにて表明保証条項の意義や役割といった基本的事項についての概括的な説明に加え、表明保証違反を行った場合の補償請求の範囲について判断した裁判例を踏まえた実務上の対応例についてご紹介し、後半パートにて、裁判所が表明保証条項の解釈に関して契約書の文言に拘束されない解釈を行う場合があることを示す重要裁判例をご紹介させていただきます。

第2 総論

1 表明保証の意義・機能

表明保証とは、株式譲渡契約を締結する各当事者が、契約書へのサイン時やクロージング時において、一定の事項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、保証することを意味します。表明保証の一例として、売主（株主の譲渡人）が株式譲渡時において譲渡対象となる株式を適法に保有していること等が挙げられます。

表明保証の機能としては、典型的には、対象会社等に関する一定の事項を売主が表明保証することによって、仮に表明保証の違反がある場合に、各当事者に対して取引を中止する権利または補償請求によって金銭的な救済を受ける権利を与えることで、売主および買主の間のリスク分担を行うことにあります。これに加えて、表明保証条項には、当事者間の情報提供を促進し、デュー・ディリジェンスを補完する機能を有するとされています。

2 表明保証違反に対する金銭補償（補償条項）

（1）補償条項とは

補償条項とは、ある当事者に、表明保証違反等の契約違反があった場合に、当該違反

による損害を填補または賠償等する旨の合意を意味します。

日本においては表明保証違反に基づく損害賠償という概念がないことから、表明保証に違反したとしても、それ自体を理由として金銭的請求を行うことはできません。¹ よって、表明保証違反に基づく金銭的救済措置を創出するため、補償条項が規定されており、表明保証条項に違反したことを要件として補償条項に基づく請求を行うことができるという構造となっています。

(2) 補償義務の対象となる損害の範囲

ア 因果関係

売主に表明保証に違反する事実が発覚した場合、補償条項に記載された文言との関係で、買主に生じた損害のうち、どのような損害について補償義務の対象となるかが問題となります。

この点、補償条項の記載方法としては、「相当因果関係の範囲内の損害について補償する」とするものや、「(表明保証違反に) 起因又は関連して生じた損害について補償する」とするもの等が考えられます。後者の記載の場合、相当因果関係よりも広い因果関係を意味する解釈ができる可能性があるとの考えもあります。²

しかし、これまでの裁判例において、補償条項の文言をいかに規定するかによってどのような範囲の損害賠償が認められるかを直接判示したものは見当たりません。また、補償条項の文言と因果関係の範囲については、実務上の理解も固まっていない状況です。

そのため、補償の範囲を制限又は拡張する方法としては、補償条項の文言を検討することに加え、補償額の上限を設けることや弁護士費用を含むか否か等を明確に記載することが有効であると考えられます。

[参考裁判例]

①東京高判平成 30 年 10 月 4 日金融法務事情 2116 号 93 頁

表明保証違反「によって」買主が被った損害、損失及び費用の補償をする旨の補償条項について、相当因果関係のある損害等の全てを補償する趣旨であると合理的に解釈することができるとなりました。

②東京地判平成 30 年 7 月 20 日金融法務事情 2117 号 81 頁

¹ 表明保証条項は一定の事項が真実かつ正確であることを契約の相手方に対して表明保証するものにすぎないことから、それ自体の債務不履行を觀念することができず、その違反に基づく損害については損害賠償条項があつて初めて填補されるとした裁判例として、東京高判平成 30 年 10 月 4 日金融法務事情 2116 号 93 頁。

² 藤田友敬編著『M&A 契約研究』〔有斐閣、2018 年〕245-252 頁参照

売主の表明保証違反「により」生じた損害、損失または費用を補償する旨の補償条項について、その文言に照らせば、表明保証違反により生じた損害とは、表明保証した内容が真実と異なったことにより買主が被った損害を広く含む趣旨と解するのが相当としつつ、一定の損害について相当因果関係が無いことを理由に損害として認めませんでした。

③東京地判平成 25 年 11 月 19 日 LEX/DB25516097

買主が表明保証に違反した場合に買主「に生じた一切の損害」を補償する旨の補償条項が規定されていた事案において、契約書上明記されていなかった相当因果関係を肯定した上で損害額を認定しました。

④東京地判平成 19 年 7 月 26 日判例タイムズ 1268 号 192 頁（カワカミ事件）

表明保証違反「に起因して」生じる相手方の損害を補償する旨の補償条項が規定されていた事案において、損害額を認定する際に、相当因果関係に言及しませんでした。

イ 対象会社に生じた損害

補償条項において、「買主に生じた損害」を売主が補償するものと規定した場合、対象会社に生じた損害が「買主に生じた損害」と言えるかが議論されることがあります。

この点について、裁判例には、対象会社に生じた資産の減少等の損害についても、「買主に生じた損害」に含まれると判断したものがあります。³

しかしながら、当該裁判例では株式譲渡価格が簿価純資産方式を基準に算定されたことが前提となっているところ、簿価純資産方式による算定の場合には対象会社の損害がそのまま買主の損害であるとの認定になじみませんが、その他の事案では必ずしも同様の認定がなされるとは限りません。そのため、買主側の当事者であれば、対象会社に生じた損害も「買主に生じた損害」とみなすとの条項を設けることも検討すべきです。

さらに、上記の議論は、株式の譲渡価格がDCF方式や収益還元方式により計算された場合において対象会社の株式価値又は企業価値の下落があった場合にこれを「買主に生じた損害」に含めるか、含めるとした場合にどのように株式価値又は企業価値の下落を算定するかという点でも問題となりえます。

以下の裁判例では、対象会社の損害が買主に生じた損害に含まれるとしており、損

³ 東京地判平成 18 年 1 月 17 日判例時報 1920 号 136 頁（アルコ事件）、東京地判平成 19 年 7 月 26 日判例タイムズ 1268 号 192 頁（カワカミ事件）。

害額の算定方法は、表明保証違反を構成する事実が存在した場合と、存在しなかった場合の企業価値の差により計算されています。もっとも、他の事案においても同様の算定方法が採用されるとは限りません。

[参考裁判例]

①東京地判平成30年3月28日金融法務事情2116号82頁

対象会社が未払い租税債務を負担していたことが表明保証違反を構成し、当該租税債務の存在を前提とすると、純資産法又はDCF法いずれを基準に算定しても株式価値が0円になるという事案において、当該租税債務がないと仮定した場合の企業価値とこれがある場合の企業価値との差額を損害と認定しました。

②東京地判令和2年10月26日LEX/DB25586519

売主が買主に対して提示した事業計画を下方修正した事業計画が存在したにもかかわらず、株式譲渡契約の締結前に下方修正した事業計画を買主に開示しなかったことは、情報開示にかかる表明保証に違反すると判断された事案において、DCF法によって開示済みの事業計画を用いた場合に算定される企業価値と当該修正事業計画を用いた場合に算定される事業価値との差額を基準に損害額を算定しました。

ウ 契約当事者の主観と補償

補償条項においては、表明保証違反についての当事者の主観が、補償について影響するか否かを予め合意することがあります。たとえば、当事者が、相手方の表明保証違反について悪意（・重過失）の場合には責任追及できないという規定があります。これを「アンチ・サンドバック条項」といいます。契約当事者としては、契約時においてアンチ・サンドバック条項を追加するかを検討することとなります。

しかし、後述のとおり、アンチ・サンドバック条項をデフォルトルールであるかのように判断した裁判例が存在します。そのため、表明保証をした当事者の主観にかかわらず表明保証違反に基づく責任追及ができるとする条項（サンドバック条項（ないしプロ・サンドバック条項））といえます。）を追加することで、当事者の認識を明確にすることも考えられます。

第3 重要裁判例の検討

1 東京地判平成18年1月17日判例時報1920号136頁（アルコ事件）

（1）事実

原告（買主）はA社（株式譲渡対象会社）の全株式を取得するべく、A社のデュー・

ディリジェンスを実施した上で、被告（売主）からA社の全株式を譲り受ける旨の契約（本件株式譲渡契約）を平成15年12月18日に締結しました。

本件株式譲渡契約の譲渡価額は、A社の平成15年10月31日時点の貸借対照表に基づく簿価純資産額から算出されたものでありました。しかし株式譲渡後にA社の財務諸表に不当な会計処理（本件和解債権処理）があったことが判明しました。

そのため、原告は、下記契約書9条1項に基づいて、不当に資産計上された額（3億500万円超）と遅延損害金を請求しました。

被告は、原告が問題の会計処理について悪意または重過失によって知らずに本件株式譲渡契約を締結したのであるから、被告は表明保証責任を負わないと反論しました。

（2）契約書抜粋

8条 表明，保証

（前略）次の事項を表明，保証する。

- 7項 A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
- 8項 A社の平成15年10月31日の財務内容が上記貸借対照表のとおりであり，簿外債務等の存在しないこと
- 9項 すべての貸出債権について，
 - (d) 平成15年10月31日における各貸出債権の融資残高は，その日の貸出債権に関する記録に正確に反映されている。
 - (f) A社の帳簿，記録，取引記録又はその他の記録はいずれも，すべての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。また，取引記録及びその他の勘定記録に記載されるものを除き，いずれの貸出債権も修正されることはない。
- 12項 A社の役員及び従業員においては，A社の業務遂行及び資産保有について，法令，行政通達，定款等により必要とされる手続はすべて完了しており，またそれらの重大な違反は何ら存在しないこと
- 20項 本契約に至る前提として行われた，原告によるA社の財務内容，業務内容その他A社の経営・財務に関する事前監査（会計・法務に関する監査を含むがこれに限られない。）において，通常の株式譲渡契約において信義則上開示されるべき資料及び情報が漏れなく提示，開示されたこと及びそれらの資料及び情報は真実かつ正確なものであること

9条 担保責任

- 1項 （前略）前条により規定された表明，保証を行った事項に関し，万一違反したと（中略）に起因又は関連して原告が現実に被った**損害，損失を補償するもの**

とし、合理的な範囲の原告の費用（弁護士費用を含む。）を負担する。

（３）裁判所の判断要旨

裁判所は、以下のとおり、本件和解債権処理は表明・保証（契約書 8 条上記各項）に違反すると判断し、その上で原告が善意または重過失の場合に被告が責任を免れることがあると判断しました。

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。

そのうえで、裁判所は、原告は悪意ではなく善意重過失でもないと判断し、原告の請求をほぼ全て認容しました。

（４）影響

上記のアルコ事件では、契約書中にアンチ・サンドバックルールは明示されていなかったにもかかわらず、裁判所は同ルールを採用し、アンチ・サンドバックルールがデフォルトルールであるかのように判示しました。

そして、アルコ事件以降の裁判例も、契約書中に明示されていないアンチ・サンドバックルールを持ち出すものが多数あります（もっとも、理由付けは様々です。たとえば、公平の見地（上記アルコ事件）、過失相殺（東京地判平成 30 年 3 月 28 日金融法務事情 2116 号 82 頁）、契約条文趣旨（東京地判平成 23 年 4 月 15 日 LLI/DBL06630215）、原告及び被告の共通認識（東京地判令和 2 年 3 月 6 日 LLI/DBL07530770）等、様々な理論構成が採用されています）。

契約条文趣旨から条項をアンチ・サンドバックルール的に解釈した裁判例について詳述します。当該裁判例では、表明保証対象である「財務諸表の作成基準日以降、CS 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、又はその虞のある**事由若しくは事象**は発生していないこと」（株式譲渡契約 5 条 12 項第 3 文）の趣旨が問題となりました。

裁判所は、同文の趣旨は、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、原告（買主）が知り得ない、CS 社（対象会社）の財政状態等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についての危険を被告（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、「**事由若しくは事象**」とは、

原告が認識し得ないものに限られる、と同文をアンチ・サンドバックルール的に解釈しました。

原告と被告の共通認識を認定して、契約条項をアンチ・サンドバックルール的に解釈した裁判例について詳述します。当該裁判例では、「原告が訴外会社において、(中略)、法令等に従い租税その他の公租公課を全額支払っていることを保証する」旨の表明保証条項が問題となりました。裁判所は、訴外会社(出資持分譲渡対象会社)において中国当局に支払わなければならない土地使用税の未払分が存在することを共通認識として原告(売主)・被告(買主)間で出資持分譲渡契約の締結がなされたと認定し、「原告が訴外会社において、(中略)、法令等に従い租税その他の公租公課を全額支払っていることを保証する」旨定められていた表明保証条項を、原告が開示した以外に未払がないことの表明であるとアンチ・サンドバックルール的に解釈しました。

2 東京地判平成19年7月26日判例タイムズ1268号192頁(カワカミ事件)

(1) 事実

原告(買主)は、被告ら(売主ら)との間で、被告の子会社(K社)をその株式すべてを買い受ける方法によって買収しました。原告は、当該子会社(K社)の資産は被告らが株式譲渡契約締結前に説明していたものよりはるかに価値の低いものであったとして、下記基本契約書中の補償条項(12項)に基づき、被告らに対して3億2009万4695万円の損害補償を請求しました。

(2) 契約書抜粋

キ 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 K社の設立、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

K社の平成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K社の財産状況及び対応する会計期間のK社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、K社の事業の通常の過程で発生したか否かを問わず、K社の財務内容、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

K社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、賃借権又は使用权を有しており、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K社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。

ク補償（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。

（3）裁判所の判断要旨

裁判所は、以下とおり、判示しました。

・・・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**。具体的には、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ないことを保証した**もので、同12条1項は、その保証に違反があった場合に損害補償に応じる旨を定めたものであると解すべきであり、**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⑩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ものを、その趣旨に基づくものであると解される。**

裁判所は、「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**」旨の条項(11条柱書き)を**「重大な相違や誤りがないことを保証した**もの」であるとして、契約文言では11条の各項ごとに使い分けられていた重大性の限定を、11条全体に付しました。

そして、以下のように表明保証条項違反の責任を売主に問うために、違反事実に対する売主の認識が必要であるかのような書きぶりをしている箇所があります。

(前略)被告らが平成16年当初に、Hショッピングセンターの集客率が低下し、Hショッピングタウンの経営不振を認識していたことを認めるに足りる証拠はない(中略)したがって、被告らがHショッピングセンターの経営悪化を知りながら、これを原告に伝えなかったとは認められず、本件基本契約11条⑥、⑩違反をいう原告の主張は理由がない。

(4) 影響等

上記のカワカミ事件では、一部条項に存在したのみであった重大性の要件が11条全体に付されています。そして他の裁判例でも契約書の明文にない重大性要件を付すものがあります。

一例として、条文構造から契約書の明文にない重大性要件を付す裁判例を挙げます(東京地判平成25年2月7日LEX/DB25511149)。当該裁判例は、表明保証の対象事実たる「被告らの主要な出資者、**役職員**・主要な取引先は、反社会的勢力と過去何らの関係も有しておらず、現在も何らの関係も有さない。」旨の条項の「**役職員**」について、「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、「**役職員**」も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と判示しました。

第4 おわりに

今回のメールマガジンでは表明保証の基本的な事項および裁判例を紹介させていただきます

た。日本の裁判所は、表明保証条項の解釈に関し、契約書の文言に必ずしも拘束されない解釈を行う可能性があるといえます。その意味で、表明保証条項の効果を把握するためには、契約文言だけでなく過去の裁判例についても理解する必要があり、適切にリスクを考慮・分配できるような条項を検討する必要があります。

今回のメールマガジンが皆様のご理解の一助になれば幸いです。

本件記事に関してご質問事項等ございましたら、本記事冒頭のメールアドレスまでご遠慮なくご連絡ください。

以上

【参考文献】

本文脚注に挙げたもののほか、

- ・森・濱田松本法律事務所編著『M&A 法体系〔第2版〕』244-277頁（有斐閣、2022年）
- ・金田繁「表明保証をめぐる裁判例の総整理と一考察」（金融法務事情 2183号 60頁）
- ・西村あさひ法律事務所編著『M&A 法大全（下）〔全訂版〕』167-228頁（商事法務、2019年）

当事務所では、主として名刺交換をさせていただいた方を対象とし、有用な法律情報等をお知らせすべく定期的にメールマガジンを発行させていただいております。また、バックナンバーは[こちら](#)に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本稿は一般的な情報を提供するもので、リーガルアドバイスを目的とするものではありません。本稿記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所の見解ではありません。個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の適切なアドバイスを求めていただく必要がございます。お問い合わせ等ございましたら、執筆担当者までご遠慮なくご連絡くださいますよう、お願いいたします。

【配信停止・お問い合わせについて】

今後、本メールマガジンの配信又は配信停止をご希望の方、メールアドレスの変更その他お問い合わせがございましたら、大変お手数ではございますが、下記メールアドレスまでご連絡ください。

clo_mlstop@clo.gr.jp