

## 第77回 企業法務研究会

### 表明保証違反における補償請求の実務と留意点

2019 / 2

きっかわ法律事務所

弁護士 貞 嘉徳

#### 1. はじめに

##### 1.1 案件の傾向

- ① ベンチャー投資（ファンドとの共存）  
AI、新しいビジネスモデル
- ② 救済的買収（私的整理・法的整理）  
REVIC、民事再生、破産
- ③ ファンドによる EXIT
- ④ その他（平時の M&A）  
事業拡大、業容拡大

##### 1.2 2018年の統計（レコフ調べ）

件数：3850件（2018年）vs 3050件（2017年）

ベンチャー投資：1313件（2018年）vs 880件（2017年）

マーケット	件数			金額 (MJPY)
	2018	2017	増減%	
IN – IN	2,814	2,180	+29.1	2,816,457
IN – OUT	777	672	+15.6	19,036,561
OUT – IN	259	198	+30	8,027,245
合計	3,850	3,050	+26.2	29,880,263

##### 1.3 雑感

- ① 企業結合届出その他行政手続（スケジューリング）  
特に海外当局が関係する場合

② DD の複雑化・簡略化

- 対象会社への配慮。コミュニケーションの重層化。
- 時間的制限。費用。
- DD の意義の再考。
  - 実体的意義：リスク把握・評価
  - 手続的意義：善管注意義務
- 契約書の活用

③ 価格評価

- 売主のリーガルフィー

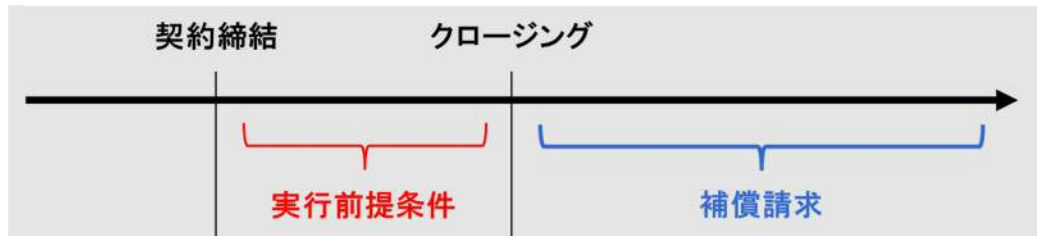
④ 契約交渉の重要性

2. 実行前提条件、誓約事項、表明保証

2.1 実行前提条件

2.2 誓約事項

2.3 表明保証



<事例>

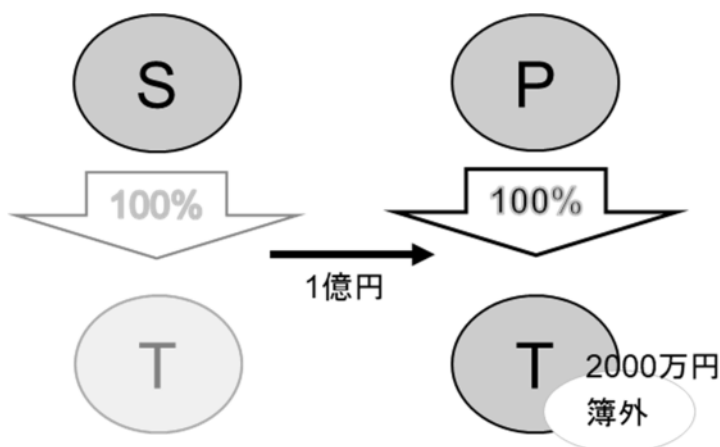
DD の結果、以下の事実が判明した。どのように対処すべきか。

- ① COC 条項のある契約が判明した
- ② 代表者が連帯保証人となっている契約が判明した
- ③ 補助金の交付を受けていることが判明した
- ④ T 社は、6 ヶ月前に中国の子会社の株式を A 社に譲渡していた
- ⑤ T 社は、目下、中国の子会社株式の譲渡について、A 社と交渉中であった

### 3. 表明保証違反における補償請求

#### 3.1 東京地判 H18.1.17

P社は、S社から、S社の完全子会社であり消費者金融業を営むT社の全株式を取得した。買収価格は、簿価純資産額を基準として、1億円と設定された。クロージング後、T社の財務諸表は公正会計基準に適合しない基準により作成されており、簿外債務が2,000万円存在していることが判明した。P社は、表明保証違反に基づく補償請求を行った。S社は、DDの過程でP社に生データを提供しており、その検証を行えば、簿外債務が存在することは把握できたはずであるから、責任を問われるべきいわれはないと主張した。



#### <争点>

買主の主観が表明保証違反の有無又はそれに基づく補償請求の可否に影響するか。

#### <判示>

「原告は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余地があるというべきである。」

#### <検討>

##### ① M&A 契約における買主の主観の取扱い

- a) 買主の主観に関わらず買主の救済には影響しない(プロ・サンドバギング)
- b) 買主が悪意の場合には買主の救済は制限される(アンチ・サンドバギング)

グ)

- 誰が / 役職員、専門家
- どのような情報に基づき / 口頭、書面
- どのような認識を有していたか / 知っていた、知り得た

a) 明示的な定めを置かない

- 日本法
- NY州  
表明・保証への「依拠」
- デラウェア州
- UK

〈参考〉

(%)

規定の有無		米国	欧州	カナダ
有り	合計	47	58	31
	Pro	39	7	10
	Anti	8	51	20
無し		53	42	69

〈参考〉

大阪地判 H23.7.25

P社は、S社から、S社の完全子会社であるT社の全株式を取得した。

クロージング後、税務当局から法人税の申告漏れがあるとの指摘を受け、修正申告を余儀なくされ、2億3000万円の法人税等を追納することになった。

P社は、表明保証違反に基づく補償請求を行った。S社は、「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、買主に対して表明保証義務を負わない。」との免責規定に基づき免責を主張した。

a) ディスクロージャースケジュールの有無とその影響  
契約書上の開示と契約書外の開示

② T社に簿外債務が存在することがP社の損害となる理由

a) 買収価格が不正に吊り上げられた

「株式譲渡契約において、Aの株式の譲渡価格は、平成15年10月31

日時点の貸借対照表に基づく A の財務状況により算出された 1 株当たり 1165 円とすることが明記されており、A の簿価純資産額を基準としたものであるところ、同日時点における簿価純資産額は・・・2 億 7538 万 5023 円だけ不正に水増しされたものというべきである。」

b) DCF 方式 / マルチプル方式を用いて買取価格を算定していた場合

### 3.2 東京地判 H19.7.26

P 社は、S 社から、S 社の完全子会社でありチェーン居酒屋を運営する T 社の全株式を 500 万円で取得した。  
クロージング後、P 社は、S 社が DD の過程で、店舗の閉鎖損等について不正確な情報を提供したとして、表明保証違反に基づき 3 億円の補償請求を行った。S 社は、仮に表明保証違反が認められるとしても、買取価格を超える責任を問われるべきいわれはないと主張した。

#### <争点>

表明保証違反における補償額の範囲。

#### <判示>

「被告らには、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、原告は、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、被告らは、原告に対し、本件基本契約 12 条により同額の損害補償義務を負うものというべきである。

被告らは、仮に被告らが損害補償義務を負うとしても、その額は、株式譲渡代金 500 万円を限度とするという趣旨の主張をしているが、そのような限定をすべき根拠はなく、失当である。」

#### <検討>

① 譲渡価格を上回る損害を認めることの理論的根拠

a) 買取価格が不正に吊り上げられた

b) 株式価値の減少

② 表明保証に対する裁判所の理解

「本件基本契約 12 条 1 項の規定も、このような情報開示の重要性にかんがみ、被告らが十分かつ正確な情報開示を行ったことを保証するとともに、情報開示が不十分であったために原告に侵害が生じた場合には、損害補償を行うべきことを定めたものであると解される。」

### 3.3 東京地判 H23.4.19

P社は、S社から、S社の完全子会社であり工作機械の製造販売業を営むT社の全株式を取得した。

クロージング後、T社は、取引先から、納品された製品に性能未達の不具合があったことから売買契約を解除する旨の連絡を受け、受領済みの売買代金2,000万円を返還することになった。

P社は、表明保証違反に基づく補償請求を行った。S社は、性能未達である状況を説明しており、「重要な点で」情報を開示しなかった事実は認められず、S社が責任を問われるべきいわれはないと主張した。

#### <争点>

「重要な点で」真実かつ正確であることの意味。

#### <判示>

「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。」

#### <検討>

##### ① 重要性の解釈

###### a) 東京地判 H19.7.26

「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」であり、「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」

###### b) 東京地判 H22.3.8

「本件株式譲渡契約における譲渡代金の合意に影響を及ぼしたか否か」

##### ② 「重要性」の定義

「重要な点とは、その違反がT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化を生じさせる影響を意味する。」

##### ③ 表明保証に対する裁判所の理解

「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」

### 3.4 最近の事案 - 東京地判 H30.3.28

#### <事案>

買収後に租税の申告漏れが存在していることが判明したため、表明保証違反に基づく補償請求がなされた。

#### <判示>

「(本件租税債務が存在していることを前提とした場合には) 本件契約の当時における本件株式の価格は零円であり、また、本件租税債務が存在していないと仮定した場合の本件契約当時の本件株式の価格は、少なくとも、E 報告で指摘する最終的な企業価値の下限である 9714 万 8061 円であると認められる・・・従って、本件表明保証条項の違反による債務不履行により原告に生じた損害は、9714 万 8061 円であると認められる。」

\* 損害額について、原告は、「本件租税債務が存在しなかった場合における本件株式の価値と本件租税債務が存在しなかった場合における本件株式の価値の差額相当の損害を被っている」と主張した。なお、現実に支払った売買代金額は 1 億 5000 万円、申告漏れの租税債務は合計 1 億 4261 万 2385 円。

## 4. 証拠の保全と収集

### 4.1 証拠の保全

- ① 電子データの保全
- ② データのバックアップ
- ③ 交渉過程 / 社内意思決定に関する社内記録の作成・保存

### 4.2 証拠の収集

- ① AI の精度  
翻訳文書
- ② 対象者の絞込み
  - a) レポートラインの確認
  - b) 組織図の把握

c) 「知る限り」、「知り得る限り」の定義

③ キーワードの設定

メールアドレス、件名、ニックネーム

④ 情報共有の重要性