

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

(東京地判平成18年1月17日平成16年(ワ)第8241号損
害賠償請求事件 判時1920号136頁, 金判1234号6頁)

水 島 治

1 事実の概要

X会社は消費者金融業等を目的とする株式会社であり、Y₁会社およびY₂会社は観光事業や不動産の売買等を目的とする株式会社、Y₃はY₁会社の代表者である。

消費者金融業等を目的とする訴外A会社は、Y₃を代表取締役とする資本金額10億円の株式会社であり、商法特例法2条1項に基づく監査役監査および会計監査人監査が義務付けられていた。A会社は、平成14年4月1日から平成15年3月31日までの決算において赤字となることが予測されたため、決算対策として、もともと元本の弁済に充当していた債務者からの和解契約（和解債権）に基づく返済金を利息の弁済に充当することを計画して、同社の全店及び全部門に宛てた連絡、通知文書により、これを指示、実行させた。しかし、A会社は利息充当額と同額の元本に関する貸倒引当金を計上せず（以下、この会計処理を「本件和解債権処理」という。）、また本件和解債権処理は平成15年3月期のA会社の決算書にも注記されていなかった。

その後、X会社は、Y₁会社らとA会社の買収協議を開始し、平成15年

7月16日付けで、A会社の全株式を取得する旨の意向表明書をA会社に対して提出した(以下、X会社によるA会社の全株式の取得を「本件M&A」という。)。X会社は、訴外B銀行のコーポレートアドバイザー部を買収のアドバイザーとし、更に訴外Cに依頼して、平成15年7月30日から同年9月19日までA会社のデューディリジェンスを実施した(以下、これを「第1次デューディリジェンス」という。)。第1次デューディリジェンスに際して、A会社の担当者は、X会社に対して創業以来の顧客の貸付金、元利入金、延滞状況、属性、完済、他社からの借入状況、貸倒償却等の全履歴を記録した全取引の磁気データ(以下、「本件生データ」という。)を交付した。その後、X会社は、Cに依頼して、平成15年9月17日から同月21日までA会社の2回目のデューディリジェンスを実施した(以下、これを「第2次デューディリジェンス」という。)。なお、A会社がX会社に対して作成・交付した貸借対照表によると、平成15年10月31日時点におけるA会社の資本合計は25億1101万9000円と試算されていた。

平成15年12月18日、X会社とY₁会社らは、A会社の全株式(各株主の持株数は、Y₁会社160万株、Y₂会社20万株、Y₃20万株である。)を平成15年10月31日時点における貸借対照表に基づくA会社の財務状況により算出された1株1165円で譲渡する旨を合意した(以下、この合意を「本件株式譲渡契約」という。)。本件株式譲渡契約には、以下のような条項が含まれていた(以下、8条の規定による表明及び保証を「本件表明・保証」といい、9条1項に規定する責任を「本件表明・保証責任」という。)

8条 表明、保証

Y₁会社らは、X会社に対し、次の事項を表明、保証する。

7項 A会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会社の平成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 会社の帳簿、記録、取引記録また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、取引記録およ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 会社の役員および従業員においては、A 会社の業務遂行およ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、X 会社による A 会社の財務内容、業務内容その他 A 会社の経営・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および情報が漏れなく提示、開示されたことおよびそれらの資料およ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 Y₁ 会社らは、前条により規定された表明、保証を行った事項に関し、万一違反したことまたは Y₁ 会社らが本契約に定めるその他義務若しくは法令若しくは行政規則に違反したことに起因または関連して X 会社が現実的に被った損害、損失を補償するものとし、合理的な範囲内の X 会社の費用（弁護士費用を含む。）を負担する。

以上の事実の下において、X 会社が Y₁ 会社らに対して本件和解債権処理が本件表明・保証に違反していることを理由として本件表明証責任の履行として合計 3 億 0529 万 3523 円の支払いを請求したのが本件である。

本件においては、本件和解処理及びこれに関する資料を提示していないことが、本件表明・保証に違反しているか否か（争点 1）、X が本件株式譲渡契約を締結した際に本件和解債権処理に関して悪意であったか否か

(争点2), Xが本件株式譲渡契約を締結した際に本件和解債権処理を知らなかったことについて重大な過失が存在した場合においてY₁会社らの本件表明・保証責任は免責されるか否か,これが肯定された場合,Xに重大な過失が認められるか否か(争点3)が争われている。

2 判 旨

請求一部認容【控訴】

(一) 争点1に関して

「(1) 企業会計原則第一の一は、企業会計は、企業の財政状態及び経営成績に関して、真実な報告を提供するものでなければならないと定めるところ、本件和解債権処理は、元金の入金があったのに利息の入金として計上する点でこの規定に違反している。実務指針120項は、金融商品会計において、和解債権等の未収利息を不計上とする債権について入金があった場合、契約に基づく利息の支払が明確であるもの以外の部分は元本の入金として処理することを、また、企業会計原則第三の五Cは、債権の貸借対照表価額は、債権金額から正常な貸倒見積額を控除した金額とすることを、それぞれ定めているところ、本件和解債権処理は、利息が発生しないし未収利息も回収しない債権について利息を計上し、法的に請求できる限度を超えた額を貸借対照表に計上するというものであるから、これらの規定に違反している。

また、実務指針123項は、債権の回収可能性がほとんどないと判断された場合には、貸倒損失額を債権から直接減額して、……当期貸倒損失額と相殺しなくてはならないと定めているから、本件和解債権処理によって利息の弁済に充当した入金額は、……、少なくとも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会社は、これを計上しなかったのであるから、実務指針123項にも違反している。……したがって、本件和解債

権処理を前提として作成されたA会社の財務諸表は、一般に承認された会計原則に違反しているものというべきであり、本件株式譲渡契約8条7項に違反している。

A会社の同年10月31日の実際の財務内容は、本件和解債権処理に基づき利息の弁済に充当されていた入金が元本の弁済に充当されることとなるのであり、本件和解債権処理を前提として貸倒引当金を計上することなく利息収入を計上した前記同日時点の貸借対照表の記載とは異なるのであるから、本件株式譲渡契約8条8項に違反している。

A会社の同日における和解債権の残高は、実際よりも高額に記録されていたものであり、本件株式譲渡契約8条9項(d)及び同(f)に違反している。

(2) 平成15年法務省令第7号による改正前の商法施行規則23条1項、商法施行規則44条1項は、貸借対照表及び損益計算書への記載は、会社の財産及び損益の状態を正確に判断することができるよう明瞭にしなければならないと定め、平成15年法務省令第7号による改正前の商法施行規則24条1項本文、商法施行規則45条1項本文は、資産の評価の方法、固定資産の減価償却の方法、重要な引当金の計上の方法その他の重要な貸借対照表又は損益計算書の作成に関する会計方針は注記しなければならないと定めている。本件和解債権処理は、会社の財産及び損益の状態を正確に判断するのに必要な事項であり、貸借対照表及び損益計算書の作成に関する重要な会計方針であるから、A会社の取締役らは、平成15年3月期の決算書上において、本件和解債権処理を注記して開示すべきであったというべきである。しかし、A会社の取締役らは、これを注記しなかったのであるから、業務遂行について必要な手続をすべて完了していなかったものというべきであり、本件株式譲渡契約8条12項に違反している。

したがって、Y₁会社らは、以上の点で本件表明・保証した事項に違反しているというべきである。」

(二) 争点2 に関して

「(1) A会社財務部及び営業本部は、本件和解債権処理の会計上の問題点を明確に認識しながら、当時委任していた監査法人であるトーマツの指示を無視したことは前記認定のとおりであり、証拠によれば、期中にトーマツから変更した監査法人であるピーエー東京に対しても、本件和解債権処理について説明しなかったことが認められる。……A会社のこれら一連の対応は、本件和解債権処理による決算対策の効果を維持しようとしたからにはほかならないが、これは、本件M & Aにおいては、A会社の株式の買収価格を決定するにつきA会社の簿価純資産額を基準としたことから、上記買収価格を水増しする効果をもたらすものである。Y₁会社らがX会社に対して本件和解債権処理を告げた場合には、X会社は、……A会社の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ると考えられ、また、Y₁会社らも、本件和解債権処理を本件表明・保証から除外するように求めることが当然であると考えられるが、X会社及びY₁会社ら共に、そのような行動に出ていない。これは、Y₁会社らがX会社に対し、本件和解債権処理の事実を秘匿したことを裏付けるものというべきである。

……証拠によれば、本件株式譲渡契約締結後、……X会社は、平成15年12月19日に……本件和解債権処理を発見するまで、本件和解債権処理を知らなかったというべきである。

(2) 以上によれば、Y₁会社らは、X会社に対し、本件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のであるから、本件株式譲渡契約8条20項に違反しているというべきであり……、X会社が、本件株式譲渡契約締結時において、本件表明・保証を行った事項に関して違反があることについて悪意であったということはできない。」

(三) 争点3 に関して

「本件において、X会社が、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、Y₁ 会社らが本件表明・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、X 会社が Y₁ 会社らが本件表明・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 X 会社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、Y₁ 会社らは本件表明・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。

しかし、企業買収における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、主としてその買収交渉における価格決定のために、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（簿外負債の発見）という限られた範囲で行われるものである。……C は、本件のデューディリジェンスにおける営業貸付金の評価については、修正純資産法を採用し、一般的な手法である一部 DCF 法及び営業権（のれん）の考え方を採用して、将来金利収入及び将来元本返済の合理的な見積額（将来キャッシュフロー）を算定し、その現在価値を求めることとしており、和解債権については、和解内容のとおり返済がなされているか否かの確認も行わず、本件生データについても、和解債権については、一般的なフォームを知るために数通の合意書を提出させるにとどめ、サンプリングで抽出された35件全部について照合を行うことはしなかったのであるが、このことについては特段の問題はない。また、A 会社が監査法人による監査を受けていたことからすると、C が A 会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を行ったこと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。C は、A 会社の監査法人の変更の理由についても、ピーエー東京及び B に対して確認しており、トーマツに確認しなくてもそれが重大な落ち度であるということはできない。本件においては、取り分け、……、A 会社及び Y₁ 会社らが X 会社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

会社が、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、Y₁ 会社らが本件表明・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ということはできないことは明らかであり、X 会社が Y₁ 会社らが本件表明・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 X 会社の重大な過失に基づくと認めることはできない。」

3 研 究

判旨に概ね賛成するが、重過失の認定に関しては反対する。

3.1 本判決の意義

株主との相対取引に基づく株式譲渡により行われる企業買収（以下、単に「株式譲渡による企業買収」という。）は、買収対象会社が非公開会社の場合だけではなく、公開会社の場合でも、証券取引法による強制的な公開買付が要求される場合（証取法27条の2第1項）でない限り、利用可能な買収方法であり¹⁾、また、買収対象会社の株主（以下、「売手」という。）の同意を必要とする側面に着目すれば、いわゆる友好的企業買収の1つとして位置付けられる²⁾。

株式取得による企業買収が行われる場合、買収会社と売手は買収価格等の買収条件を交渉するが、この過程において買収会社がデューディリジェンスを実施することが少なくない。そして、本件で問題とされる買収対象会社に関する売主の表明・保証は、こうしたデューディリジェンスの拡充を図る機能を果たしているとされる³⁾。

本判決は、こうした売主の表明・保証違反に基づく担保責任条項の適用範囲が争われた事案として、十分な判例法が形成されていない我が国の企業買収の領域における判例として重要な意義を有するものである⁴⁾。

3.2 企業買収のプロセスにおけるデューディリジェンスの位置付け

(1) 会社法上、株式譲渡は譲渡当事者間の同意と名義書換があれば足り、株式譲渡契約書の作成・締結は株式譲渡の要件とはされていないが、実際には株式譲渡の確実を期するためにこれが作成・締結されるのが一般的である。

しかし、株式譲渡による企業買収が行われる場合、買収会社は買収対象会社の簿外債務や偶発債務⁵⁾の存在により買収成立後に不測の損害を被る可能性がある。このため、株式譲渡の当事者間において株式譲渡契約を作成・締結するとしても、いきなりこれを行うことはせず⁶⁾、これに先立って買収会社のアドバイザー等による「相当な注意（due diligence）」を払った買収対象会社に関する事前調査が行われることが多い。この調査のことを（企業買収における）デューディリジェンス（Due Diligence、買収監査）という⁷⁾。

(2) 企業買収のプロセスにおけるデューディリジェンスの位置付けは、企業買収のスキーム等により多様なものがあり得るが、概ね以下のようなものであり⁸⁾、本件の場合、第1次デューディリジェンスが初期デューディリジェンスに、第2次デューディリジェンスが最終デューディリジェンスにほぼ対応しているといえる。

- 段階1 経営戦略の策定
- 段階2 買収対象会社の選定・接触
- 段階3 初期交渉
- 段階4 秘密保持契約（Confidentiality Agreement）の締結
- 段階5 初期デューディリジェンス
- 段階6 初期評価
- 段階7 基本合意書（Letter of Intent, Memorandum of Understanding）の締結
- 段階8 最終デューディリジェンス
- 段階9 買収価格の決定

段階10 交渉(代金支払方法や資金調達案の決定,法的諸手続の準備)

段階11 株式売買契約の締結

段階12 クロージング(株式の引渡と代金支払)

段階13 クロージング・オーディット(買収後監査)

段階14 買収の完了

(3) デューディリジェンスの種類としては、ビジネス、環境、人事、情報システム等多様なものがあり⁹⁾、具体的に何を対象としてデューディリジェンスを実施するかは、買収会社とデューディリジェンス担当者との間における契約により定められる。しかし、しばしば利用されるものとして、法務デューディリジェンス(買収法務監査)と財務デューディリジェンス(買収財務監査)の2つがあり、本件におけるこのデューディリジェンスは後者に対応している。法務デューディリジェンスの目的は、対象会社の財務状態及び企業価値全体の把握、対象会社の買収障害事由の把握、買収実行行為に必要な手続の確認、免許等の買収に付随する事項の把握、買収完了後の経営に有用な情報の把握といったことが挙げられ¹⁰⁾、財務デューディリジェンスの目的は、買収対象会社の財務リスクの認識および測定、買収対象会社の買収予定価格の決定に必要な情報の入手、買収スキームの決定への貢献、買収後の運営方針の設定への貢献といった点が挙げられる¹¹⁾。

(4) デューディリジェンスを実施する場合の具体的な調査内容は、買収の目的、ストラクチャー、事案の特性等により多様なものが考えられる。しかし、本件のような株式譲渡による企業買収の場合、法務デューディリジェンスの主眼は、買収対象会社が組織として健全な運営が行われていたか否かおよび買収価格に影響を与えるような財務的瑕疵の有無といった点に¹²⁾、財務デューディリジェンスの主眼は、決算操作の有無、資産の劣化、不良資産や負債の過少計上の有無、重要な顧客の帰趨や依存度といった点に重点が置かれることが多い¹³⁾。しかし、いずれにしても、デューディリジェンスの目的が最終的には買収価格設定の基礎となる仮説の立証にある

点において共通した役割を有しており¹⁴⁾、また調査内容の重複や法務デューディリジェンスにおける対象事項の評価において経済上・事業上の重要性を考慮することが不可欠なため、両者は密接な関連を有しているとされる¹⁵⁾。

3.3 株式譲渡による企業買収における売手の情報開示義務

(1) 株式譲渡による企業買収が行われる場合、買収会社は売手との間において買収価格の交渉・決定をしなくてはならない。

この際、契約法の一般原則からすれば、買収価格の決定に必要な情報収集やその分析・評価は買収会社の責任において行われるべきものであり、仮にその分析・評価の不備や失敗により買収会社側に何らかの不利益が生じたとしても、それは買収会社が自己責任の下に負担すべきものといえる¹⁶⁾。ただ、実際には、買収対象会社の財務情報等に関して買収当事者間における情報の非対称性が存在し、それに伴う逆選択の問題¹⁷⁾が生じる可能性があることからすると、自己責任を強調して買収会社に全てのリスクを負担させるのは必ずしも適当とはいえない。ここに、買収対象会社に関する情報を売手が買収会社に対して開示する義務（以下、これを「情報開示義務」という。）の必要が生まれる。

なお、本件株式譲渡契約8条20項は、文言上直接に情報開示義務を規定していないが、Y₁会社らがX会社に対して契約締結前に行われた事前監査における「信義則上開示されるべき資料および情報が漏れなく提示、開示されたこと」を保証するという形で実質的に情報開示義務が規定されている¹⁸⁾。

(2) ただ、情報開示義務が規定されているとしても、本件株式譲渡契約8条20項は情報開示義務の対象を「信義則上開示されるべき資料および情報」という形で一般的・抽象的に規定するに過ぎないために、具体的にどこまでの情報が情報開示義務の対象となるかが問題となる。こうした問題に関しては、少数ではあるが、近時の判例においても争われている。

例えば、東京地判平成4年3月12日判時1452号54頁¹⁹⁾は、XがYに対してB会社に関する事項を秘したまま、Xの所有のB会社株式の売買契約を締結したことが欺罔行為に該当するか否かの判断に際して、「一般的に売買において、買主は売主に対して、目的物の価値の評価について知るところをすべて告知しなければならないことはない。」と判示している²⁰⁾。

また、大阪地判平成4年9月17日判タ832号146頁、金判951号36頁²¹⁾は、売主側を事実上代表して交渉したY₁がA会社の株式の価値(純資産価値の実態)を正確に開示説明する信義則上の義務を負うか否かに関して、「本件売買契約は、実質的にはA会社に対するX会社の資本参加を企図して行われたもので、当時それぞれA会社とX会社の代表者であったY₁とCとの間でその交渉が行われたものであるが、右は対等な企業間における交渉であって、X会社がかかる資本参加を行うか否かについてはX会社において完全に選択の自由を有していたものである。してみれば、Y₁において、A会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義務を負うことは格別、X会社の主張するような積極的な開示説明義務を負うものと認めることはできない。」と判示している。

判決および 判決は、情報開示義務の対象の範囲を比較的狭く捉える立場といえ、当事者の自己責任を重視した考え方といえる。これに対して、

東京地判平成15年1月17日判時1823号82頁、金判1173号43頁²²⁾は、生命保険会社に対する基金拠出に際して拠出先会社の財務状態等の開示義務違反の有無の判断に際して「本件のような重大な結果を伴う基金拠出に際して、Y会社がX会社に対し、ソルベンシー・マージン比率、資本の額等の重要な財務内容を開示する場合には、信義則上、できる限り適正な情報を開示すべき義務があるというべきであ」と判示して、判決および 判決よりも情報開示義務の対象の範囲を広く捉えている。

(3) さて、本判決はというと、情報開示義務の対象の範囲に関する一般判示はない。

しかし、判旨(二)において、本判決は本件和解債権処理の情報を「本件

M&Aにおいては、A会社の株式の買収価格を決定するにつきA会社の簿価純資産額を基準としたことから、上記買収価格を水増しする効果をもたらすもの」として、買収価格に対する影響との関係に着目して本件株式譲渡契約8条20項の適用される対象の範囲を判断している。こうした点からすると、本判決は 判決及び 判決よりは情報開示義務の対象の範囲を広く捉えているが、 判決ほど広く捉えているわけではない。

そして、 判決から 判決がいずれも情報開示義務の対象の範囲が具体的にどのような要素により画定されるかが必ずしも明確ではないのに対して、本判決は買収価格に対する影響という具体的な要素に着目して情報開示義務の対象の範囲を画定している点に1つの特徴があるといえる。企業買収において買収当事者の最大の関心事は買収価格であり、またデューデリジェンスがその基礎となる仮説の立証という点にあることからすれば、情報開示義務の対象の範囲を買収価格への影響との関係で画定する本判決の考え方は買収当事者の合理的意思をさぐる指標の捉え方として妥当なものといえる。また、信義則という抽象的な要素により情報開示義務の対象の範囲を拡大する場合、売手は買収成立後に買収会社から情報開示義務違反に基づく責任を追及される可能性が高まることになる。そのため、売手は必ずも当該買収にとって重要ではない情報までも買収会社側に開示して、買収会社の情報分析コストが必然的に増大させる可能性がある。更に、情報開示義務の対象の範囲が拡大されると、売手は契約締結前の段階において企業秘密に関わるような情報の開示まで余儀なくされる可能性がある。勿論、通常の企業買収のプロセスにおいては買収当事者間において秘密保持契約が締結されることが多いが、その場合においてもデューデリジェンスその他の買収プロセスにおいて何らかの形で情報が漏洩する可能性を完全に排除することはできず、万が一、情報が漏洩した場合、その原状回復は非常に困難といえる²³⁾。したがって、情報開示義務の対象の範囲を拡大することが買収当事者間における情報の非対称性を解消するとしても、それが直ちに買収当事者の企業買収の成立に向けたインセンティブ

の維持・促進につながるわけではない。

このように考えると、本判決のように買収価格への影響という要素により情報開示義務の対象の範囲をある程度絞り込んで捉える考え方には合理性があるといえる。

3.4 売手の表明・保証

3.4.1 売手の表明・保証の位置付け

(1) 売手が買収会社に対して情報開示義務を負うとしても、開示された情報が常に正確かつ買収対象会社の実態を反映しているとは限らず、また開示された情報に関する評価も売手と買収会社とで齟齬する可能性がある。このため、売手に情報開示義務が課されているとしても、買収会社は売手から開示された情報を自己責任の下に独自に再度分析・評価して、開示された情報の正確性や買収対象会社の実態との適合性等に関するリスクを管理することが必要である。そして、こうしたリスク管理手段の1つとして買収会社によるデューディリジェンスが位置付けられることになる。

デューディリジェンスの実施が決定された場合、通常、買収会社は弁護士や会計士等の専門家とデューディリジェンスに関する契約を締結して、書類の調査やインタビューの実施等によりデューディリジェンスを実施する²⁴⁾。しかし、デューディリジェンスは限られた時間内²⁵⁾において大量の情報を処理する必要性に迫られることから²⁶⁾、デューディリジェンスがある程度十分な形で実施されたとしても、それが買収会社のリスクを完全に排除するものではない。このため、デューディリジェンスが実施されたとしても、開示された買収対象会社の資産内容や財務内容等が不正確であったり、あるいは買収対象会社の実態と適合していないといった問題が生じて買収会社が損害を被る可能性がある。

(2) こうした場合、買収会社は売手に対して不法行為(民709条)に基づく損害賠償請求(判決、判決、判決)、錯誤(民96条)に基づく株式売買契約の無効、契約締結上の過失に基づく損害賠償請求²⁷⁾といった

法的措置を講じることが可能である。しかし、いずれの方法によっても、過失、損害、因果関係等の証明責任は買収会社が負担しなくてはならない。また、不法行為や契約締結上の過失に基づく損害賠償請求の場合には損害賠償の実効性の問題が、錯誤に基づく株式売買契約の無効を主張する場合には買収対象会社に関する情報が要素に該当するかといった問題が生じる。なお、後者に関しては、合名会社の入社意思表示において当該合名会社の財務・経営状態に関する錯誤が要素の錯誤に該当するかが争われた 福岡高判平成 8 年 4 月 15 日判時 1594 号 144 頁，判タ 923 号 252 頁²⁸⁾が、「合名会社という人的色彩の強い会社への入社契約における意思表示の瑕疵を検討するに際しては、会社債権者等の第三者の保護も重視されるべきであり、Y₁らについて認められる……経営判断上の見込み違いは、入社意思表示における要素の錯誤とはならないと解するのが相当である。」と判示しており、第三者に対する責任という特殊な事情が存在するものの、要素の該当性が否定されている。

(3) そこで、本件株式譲渡契約 8 条および 9 条のように株式売買契約において売主が買収会社に対して「事実の表明と保証」という項目の下に、一定の事実の存在あるいは不存在を詳細に約束し、その表明・保証違反が生じた場合に損害を補償する旨の条項（いわゆる「売主の表明・保証条項」）を設けることが実務上よく行われる²⁹⁾。

売主の表明・保証条項は、法的観点からすれば、買収会社の証明責任の軽減といった機能を果たすものといえるが、買収当事者のリスク負担という観点からしても一定の合理性を有している。つまり、売手の情報開示義務により買収当事者間において量的な意味における情報の非対称性は解消されたとしても、情報の正確性や買収対象会社の実態との適合性といった開示された情報の質に関する非対称性が依然として存在し続ける以上、売手の逆選択の問題は残ることになる。このため、買収当事者の買収成立に向けたインセンティブを維持・促進するためには、情報優位者である売手が情報劣後者である買収会社の負担する情報に関するリスクを一定程度

シェアリングすることが有効といえる。ただ、この場合、買収当事者間においてシェアリングするリスクが特定されていないとリスクシェアリングが買収当事者のインセンティブを維持する方向で機能しない。このような観点からすると、売手の表明・保証条項は売手が買収会社のためにシェアリングするリスク対象を特定するという機能を果たす存在として位置付けることができる。

3.4.2 売手の表明・保証と瑕疵担保責任

(1) 判旨(一)からも明らかなように、本件和解債権処理は本件株式譲渡契約8条に定める表明・保証に違反している。その結果、Y₁会社らには本件株式譲渡契約9条が規定する担保責任条項が適用されることになるが、担保責任条項の文言上、その適用に際して買収会社側の主観的態様は問われていない。

そこで、担保責任条項の適用が買収会社側の主観的態様との関係で影響を受けるのかという点が問題となる。

(2) こうした問題が直接に争われた判例は見当たらないが、企業買収に関する契約条項の解釈が争われた判例はいくつか存在する。

例えば、判決においては、本件とは逆に売手の免責条項の適用範囲が争われているが、これに関して裁判所は「Y会社がX会社に対し、信義則に基づき透明性を確保して本件基金拠出に必要なY会社の経営内容を開示しなかった場合には、本件免責条項は適用されないと解するのが相当である」と判示して、契約条項の文言から離れて免責条項の適用範囲を制限的に解しており、学説もこの点を好意的に評価している³⁰⁾。

また、東京高判平成8年12月18日金法1511号61頁³¹⁾は、株式譲渡契約における買収対象会社の健全性保証条項の趣旨に関して「本件契約書には、契約締結後の監査の結果、B会社の平成3年12月31日現在の貸借対照表記載の純資産額が減少した場合には、その減少分だけ代金額を調整する旨(第3条)及びY会社が本件契約条項に違反した場合、これによりX会社

が受ける損害を補償する旨（第8条）の各規定があり、これらは、……第1条第13項の規定が追加される以前の契約書案にも記載されていたことを総合して考慮すると、本件保証条項の規定の趣旨は、Y会社がX会社に対しB会社のC会社に対する債権等が回収可能であることを保証し、その回収が不能な場合にX会社に生ずる損害を填補する旨を約したものと解するのが相当である。」と判示して、契約条項の文言から離れて当該条項が損害填補まで含めたものと解している。

このように判例は、通常の契約条項の解釈の問題と同様に契約当事者の合理的意思解釈の問題に収斂することで企業買収に関する契約条項を柔軟に解する傾向にあるといえる。

(3) 本判決はというと、判旨(三)において、「X会社がY₁会社らが本件表明・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X会社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、Y₁会社らは本件表明・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」と判示して、担保責任条項の文言に関わらず、表明・保証された事項に違反の事実があることに関して買収会社が悪意・重過失の場合には同条項の適用が否定される余地を認めている。したがって、本判決は契約条項を比較的柔軟に解する 判決および 判決とほぼ同じ考え方によっているものと考えられる³²⁾。

なお、本判決は、この点の根拠を公平の見地からとするに過ぎない³³⁾。しかし、先述したように、売主の表明・保証条項の経済的機能を売手が買収会社のためにシェアリングするリスク対象の特定にあるとすれば、担保責任条項の経済的機能は表明・保証条項によりシェアリングされたリスクの金銭的評価にあると見ることができる。とすれば、開示された情報が表明・保証条項に違反することに関して買収会社が悪意である場合には、買収会社は独力で必要なリスク管理が可能である以上、売手に買収会社のリスクをシェアリングさせる必要はなく、そのことは同時に表明・保証条項により特定されたリスク対象の金銭的評価である担保責任条項を適用する

前提も欠くものと評価することができる。また、買収会社に重過失のある場合にも、これと同様に考えることができる。

したがって、本判決の考え方は妥当なものと考えられる。

(4) なお、株式譲渡契約書の作成に際しては、「買収監査の結果、買主が一定の事実を知ることとなったとしても、買主がそのことのゆえに表明・保証上の責任を追及するに際して制約を受けることがあってはならない」旨の条項が置かれることが多いとされる³⁴⁾。そこで、こうした条項が含まれている場合において、買収会社が実際には知っていた事項に関してそれに反する事実を売主側に表明・保証させるた場合における当該条項の適用の可否が問題となり得る³⁵⁾。ただ、こうした場合においても、当該条項のリスクシェアリング機能に着目するならば、やはり本判決同様に当該条項の適用は制限的に解されることになる。

3.4.3 悪意・重過失の認定

(1) 本判決のように買収会社の悪意・重過失により担保責任条項の適用範囲を制限的に解する場合、次に悪意・重過失の認定が問題となる。

まず、買収会社の悪意に関する認定に関して、本判決は判旨(二)において以下のような事実を認定してX会社の悪意を否定している。

事実(a) A会社の財務部および営業本部が、本件和解債権処理の会計処理に関して期中に変更した監査法人に対して説明していないこと。

事実(b) 本件M&Aにおいては、本件和解債権処理の会計処理が買収価格の水増し効果を有するにも関わらず、X会社およびY₁会社らがいずれもその水増し効果分の調整を要求していないこと。

上記のような事実から、X会社の悪意を否定することに関しては特段の問題はないと考えられる。

(2) 次に、買収会社の重過失に関しては、Y₁会社らはX会社が本件生データや営業実績推移の開示を受けており、和解債権に関する取引の推移を見れば、平成14年11月以降、元本への入金が減少し、利息収入が増加し

ていることを容易に発見できたはずである旨を主張している。しかし、本判決は、判旨(三)において、企業買収におけるデューディリジェンスを「買主の権利であって義務ではなく、主としてその買収交渉における価格決定のために、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（簿外負債の発見）という限られた範囲で行われるものである」と判示して、Y₁会社らの主張を退けた上で、以下のよう
な事実を認定してX会社の重過失を否定している。

事実(i) Cの採用した評価方法からすれば、和解債権に関して和解内容の通りの返済がなされているか否かの確認、一般的なフォームを知るために数通の合意書の提出、サンプリングで抽出された35件全部の照合をしないこととは特段の問題はないこと。

事実(ii) A会社が監査法人による監査を受けていたことから、CがA会社の作成した財務諸表等が会計原則に沿って処理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といえること。

事実(iii) CはA会社の監査法人の期中変更の理由に関してピーエー東京及びBに対して確認しており、トーマツに確認しなくてもそれが重大な落ち度ではないこと、

事実(iv) A会社およびY₁会社らがX会社に対して本件和解債権処理を故意に秘匿したことが特に重視されなければならないこと。

企業買収におけるデューディリジェンスが買収会社の権利であって義務ではないことやその実施に時間的制約が伴うとの本判決の判示には異論はない。しかし、財務諸表の適正性や適法性のチェックが主たる目的である会計監査と異なり、デューディリジェンスには買収対象会社に対する投資リスクの判断や買収価格の決定のための情報収集やその分析にその主たる目的がある³⁶⁾。そのため、デューディリジェンスの場合には、仮に財務諸表が会計基準に沿っていたとしても、それが買収対象会社の実態と乖離しているか、買収価格に影響を及ぼすかといった点の評価まで求められてお

り³⁷⁾、それが故に買収対象会社の業種等の要因に応じてデューデリジェンスにおける調査手法や重点項目も柔軟に変化するとされる³⁸⁾。こうしたデューデリジェンスの特性に鑑みると、事実(i)および事実(iii)が買収会社の無重過失を基礎付けると考えるのは慎重であるべきであり、実際のデューデリジェンスが弁護士や会計士等の職業専門家の手により実施されることからすれば、

要素(a) デューデリジェンス契約におけるデューデリジェンスの手法、調査対象項目、実施期間、実施体制等に関する合意内容が、買収対象会社の業種や特性等に合致した合理的なものといえるか、

要素(b) デューデリジェンスの実施時期を基準として、当該買収対象会社に関してデューデリジェンスを実行した者が表明・保証された事項に問題があることを看過したことが、当該デューデリジェンスと同様のデューデリジェンスを行う職業専門家に期待される知識・経験等からしてもやむを得なかったと評価し得るものか、

といった点まで考慮しながら、より厳格な重過失の認定が求められるべきである。

また、事実(iii)で挙げられている買収対象会社の監査法人の期中変更といった事実は、通常、買収対象会社の経営や財務面における何らかの深刻な問題の発生を示唆するシグナルといえる。したがって、そうした事実を認識したX会社はデューデリジェンスに際しても監査法人の変更理由や買収対象会社の調査を通常よりも慎重に行う必要があったといえる。そうした観点からすれば、事実(iii)はむしろX会社の重過失を基礎付ける方向に働く事実として位置付けられるべきであろう。

最後に、事実(iv)に関しては、本判決が重過失の対象を「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」としていることからすれば、重過失の認定において特に重視されるべき事実とし

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（水島）

て Y₁ 会社らが本件和解債権処理を故意に隠匿されたか否かを重視するのは、一般論との整合性が十分に図られているか疑問がある。

したがって、本判決における重過失に関する認定は妥当ではなく、事実(iii)のような点に鑑みれば、むしろ X 会社の重過失が肯定される余地があったと考えられる。

4 む す び

以上の検討からすると、本判決の一般的な枠組みには賛成するが、重過失の認定およびその結論には反対する。

なお、本件の場合には、判旨(一)において表明・保証条項違反が認定されているため、その認定を前提とすれば、3.4.1(2)において挙げたような他の法的手段によることも可能であったといえる³⁹⁾。また、判決は過失相殺による賠償額の減額を認めており、こうした解決を柔軟な事案処理を実現するものとして肯定的に評価するならば⁴⁰⁾、仮に X 会社の悪意・重過失を否定する本判決の結論を支持する立場に立つとしても、過失相殺による損害補填額の減額の余地が探られるべき事案ではなかったかとも考えられる。

そして、最後に X 会社の請求が認容されなかった場合、X 会社の取締役、買収を仲介した B 銀行、デューディリジェンスを実施した C の法的責任の問題が生じることになる⁴¹⁾。

おわり

[注]

- 1) 草野耕一「M&A 取引概説」自正50巻10号94頁，101頁（1999）。
- 2) 加納孝彦「わが国企業の企業買収の現状と動向（2）」商事1146号17頁（1988），同「わが国企業の企業買収の現状と動向（3）」商事1147号32頁，37-38頁（1988）。
- 3) 西村綜合法律事務所編『M&A 法大全』523-531頁 [新川麻執筆]（2002）。
- 4) 本判決の解説として、大塚和成「M&A における売主の表明，保証違反に基づく買主に対する補償責任は認められた事例〔控訴〕」銀法657号52頁（2006），長谷川俊明「M&A の売主が表明・保証違反について損害賠償義務を負うとされた事例」国際商事34巻5号574頁（2006）。

- 5) 偶発債務とは、現在はまだ現実の債務ではないが、将来たまたま一定の条件が成立したならば、発生するかもしれない(過去の取引またはその他の事象に関連する)義務のことである。森田哲彌ほか代表編集『会計学大辞典[第4版増補版]』255頁[高寺貞男執筆](2001)、神戸大学会計学教室編『会計学辞典[第5版]』313頁[徐龍達執筆](1997)。偶発債務の例としては、係争中の訴訟に関する損害賠償債務、約束手形の償還債務等がある。
- 6) 監査法人トーマツ編『企業再編 リストラの法律・会計・税務[第5版]』140-141頁[柴田幸一郎執筆](2001)。
- 7) マイケル・J・コーバー「企業買収におけるデュー・デリジェンスの役割」商事1260号24頁, 24-25頁(1991)。
- 8) 清水雅人「財務に関するデューデリジェンスの実務」JICPA ジャーナル568号53頁, 54頁(2002)。
- 9) KPMG FAS 編『戦略的デューデリジェンスの実務』29-38頁[友野雅彦執筆](2006)。
- 10) 玉井裕子ほか「企業買収と Due Diligence (デューデリジェンス)」自正50巻10号108頁, 109頁(1999)、近藤浩「法務に関するデューデリジェンスの実務」JICPA ジャーナル568号48頁(2002)、斉藤進一「再生・M&A実務上のデューデリジェンスの位置づけ・目的・留意点」事業再生と債権管理113号4頁, 4-5頁(2006)。
- 11) 清水・前掲8)・54-55頁, 友野・前掲9)・30-31頁, 斉藤・前掲10)・5頁。
- 12) 近藤・前掲10)・49頁。具体的項目に関しては、コーバー・前掲7)・27頁, 玉井ほか・前掲10)・114-117頁, 久保伸介ほか「財務デューデリジェンスの実務」事業再生と債権管理113号10頁(2006)。
- 13) 近藤・前掲10)・54頁。詳細に関しては、羽野直義「M&Aのための買収監査手法とその留意点」税理35巻10号77頁, 79-81頁(1990)、湯川雄介ほか「リーガルデューデリジェンスの実務」事業再生と債権管理113号56頁(2006)。
- 14) コーバー・前掲7)・25頁。
- 15) 玉井ほか・前掲10)・111頁。
- 16) 田口学「契約交渉過程における不実表示への法的評価 瑕疵担保責任と契約の締結上の過失責任を中心に」tâtonnement 5号135頁(2001)、野澤正充「契約締結上の過失・情報提供義務」法セ615号94頁, 96-97頁(2006)。
- 17) George Akerlof, The Market for Lemons: Uncertainty and the Market Mechanism, 84 Q. J. Eco 488 (1970)。
- 18) 本件株式譲渡契約8条20項は、文言上、情報開示義務を直接に規定せず、本文のような表現を採用しているのは、情報開示義務を本件株式売買契約により生じる付随的義務の契約締結前への時間的遡及として規定することの論理的矛盾を回避するためのものと推測される。なお、情報開示義務の一般的根拠としては、信義則又は契約締結前における一定の合意の存在に求められる。我妻栄 = 有泉享 [清水誠補訂]『新版COMMENTARY契約法』42頁(1998)、船越隆司『債権総論』16-17頁(1999)、淡路剛久『債権総論』93頁(2002)。
- 19) 【事実の概要】 Yは、鉄鋼製品の製造販売業を目的とする訴外A会社の代表取締役であり、昭和60年11月にパチンコ店経営を目的とする訴外B会社を設立した。Xは、B会社設立当時、かねよりA会社と取引のある訴外C銀行の支店長であった関係からYと面識があ

り、B会社設立に当たってB会社の発行済株式200株のうち80株（40%）を引き受けており（以下、この引き受けた株式を「本件株式」という。）、昭和62年6月当時、B会社の発行済株式200株のうち、Xが80株、A会社が120株を所有していた。また、B会社は、設立の際、C銀行等から総額9億3000万円の融資を受けて、土地及び建物（以下、まとめて「本件不動産」という。）の購入資金等に充てた。

ところで、昭和62年6月、YはXに対してB会社の経営が行き詰まったので、本件不動産を売却して会社を整理したいので、本件株式を買い受けた旨を申し向けて、その後も執拗に本件株式の売却を依頼した。そして、昭和62年7月、YはB会社の昭和61年10月から昭和62年6月末までの臨時決算速報を示した上で、Xに対して本件不動産の価格が12億5000万円であるから、B会社の残余財産は2400万円である旨を説明する等した。ところが、実際には、Yは昭和62年初めから、訴外D会社との間においてB会社の株式全部の売却話を進めており、昭和62年7月には、同年6月15日時点における本件不動産の評価額を約17億9000万円とする鑑定評価書を参考にB会社の発行済株式全部を約8億9000万円で売却する合意が形成されていた。Xは、Yの説明からB会社には残余財産が殆どないものと誤信して、昭和62年8月1日に本件株式を1400万円でA会社に売却し同年8月3日、A会社はD会社に対してB会社の全株式を8億9000万円で売り渡す契約を締結した。

そこで、Xは、YがB会社株式の売却益の独占を企ててXに対してB会社株式の譲渡等に関する事実を隠して取引を行ったことを理由として、不法行為に基づく損害賠償を請求したのが本件である。

- 20) もっとも、判決は「買主が売主を積極的に欺罔することが取引上許されないことはいうまでもないし、本件においては、Xは、A会社の発行済み株式の40パーセントを保有していたのであるから、Yは、Xの承諾がなくてはB会社の重要な資産である本件不動産の処分しないしはその営業の譲渡をすることができず（商法245条1項参照）、また会社清算のときには、Xは、持ち株数に応じて残余財産の分配を受ける権利を有していた（同法425条参照）ものである。そうすると、本件売買には、単純な株式の売買というだけでなく、YがXに対し、B会社の整理及びその具体的な手続を全面的に委ねることの承諾を求めるにあたり、見込まれる利益の分配を事前に行ったという側面もあるものと認められる。

これに加えて、……XとYとの当時の関係に照らせば、Yは本件売買に際し、Xに対して、B会社の整理の具体的な見通しについて適正な情報を伝え、これを前提に売買代金を定めるべきことが求められるのであって、殊に積極的に誤った情報を伝えて欺罔することが許されないことは、当然の要請である。」と判示しており、結論としては妥当なところに落ち着いている。

- 21) 【事実の概要】 X会社は、海上運送事業を主たる目的とする会社であり、昭和61年3月11日、訴外A会社の株式を訴外B会社から17万株、Y₁から8万5500株、Y₂会社から8万9700株を買い受ける株式売買契約（以下、「本件売買契約」という。）を締結した。そして、Xは、同日、B会社に対して1億2000万円、昭和61年3月17日、Y₁に対して6959万円、同年4月10日、Y₂会社に対して8000万円を当該株式の代金として支払った。

そもそも、本件売買契約は、X会社の代表者である訴外CがY₂会社の代表取締役であったY₁と2、3回会談して、同人からA会社の株式の買い取りを要請されたのを契機

に開始されたものである。その際、Y₁はCに対して、A会社の経理、営業の内容を示すものとしてA会社の貸借対照表兼実資力算定表(以下、「本件実資力算定表」という。)及び決算報告書等の資料の交付を行ったが、本件実資力算定表においては、A会社の実態としての純資産(貸借対照表中の純資産に含み益を加え、不良債権を減じたもの)が3億7510万余円の黒字とされていた。そのため、X会社は、Y₁の交付した上記資料とこれに基づく同人の説明を信頼して1株当たり750円でA会社の株式を購入することにした。

しかしながら、本件実資力算定表には、

- (i) 本件実資力算定表では不良資産が6億6485万2000円とされているが、実際には、営業未収金についての回収見込み等を適切に評価すれば、昭和61年2月現在で金8億6328万4000円の不良資産があること、
 - (ii) 貸借対照表の負債の部に当然計上すべきである賞与引当金6700万円及び退職給与引当金3億5187万7000円が計上されていないこと、
 - (iii) 決算調整の名目で、架空の売上金1億6002万6000円が計上されていること、
- といった虚偽の記載ないし不当な処理がなされており、実際には、本件実資力算定表中に含み資産として計上されているものをその通りに加算したとしても、昭和61年2月末日におけるA会社の実態は3億7805万6000円の債務超過となっていた。また、A会社は、累年の業績の悪化と資金繰りの悪化による経営の行き詰まりにより、本件売買契約が締結された昭和61年3月当時には客観的に見て倒産することが明らかな会社であったため、少なくとも1株当たり750円の価値はない会社であった。

そこで、X会社は、Y₁が上記事実を秘して、虚偽の内容を記載した本件実資力算定表を交付してA会社の資産状況につきX会社を欺罔して本件売買契約を締結したものと、Y₁らに対して共同不法行為に基づく損害賠償を請求したのが本件である。

- 22)【事実の概要】生命保険会社であるX会社は、平成10年11月27日、損害保険会社であるY会社との間において、X会社がY会社に対して基金拠出等を内容とする「業務および資本の提携に関する覚書」を締結した。その後、平成10年12月29日付けで差し入れられた「秘密保持等に関する誓約書」には、「X会社はY会社に対し、Y会社との業務・資本提携等を検討するにあたり、下記の事項を遵守することを誓約いたします」旨の全文の後に、第8条(情報提供の性格)として「X会社は、X会社における本件取引検討の目的のためにY会社より情報(秘密情報を含む。)提供を受けることにより、何らの法的権利も取得せず、また、その情報の正確性について保証を受けるものでもなく、X会社がこれらの情報により万が一何らかの被害を被っても、Y会社にその責任を追及いたしません。ただし、本件取引の成立に際し別途Y会社と書面により約定をした場合にはこの限りではありません。」旨が規定されていた(以下、この条項を「本件免責条項」という。)

Y会社は、本件基金拠出前の業務及び資本の提携交渉の際、X会社に対し、平成10年8月作成の「1998 Y会社の現状」と題するディスクロージャー誌を資料として交付した。

Y会社は、上記資料において、Y会社の平成10年3月期末時点のソルベンシー・マージン比率[ソルベンシー・マージン比率とは、通常の予測を超える危険(リスクの合計額。すなわち、保険引受額上の危険、予定利率上の危険、資産運用上の危険及び経営管理上の危険の総額)に対する、損害保険会社の保有する資本、準備金等の支払余力の割合を示す

指標である。この比率は、保険会社の保険金等の支払能力の充実を示すものとして、行政当局が保険会社の経営の健全性を判断するための指標となっており、同比率が200%以上であれば、保険金等の支払能力の充実の状況が適当であるとされている（保険業法130条、同法施行規則86ないし88条参照。）、資本の額等を次の(ア)および(イ)のとおりに公表し、「現在、騰写のソルベンシー・マージン比率は、健全性の基準として行政当局の示す基準以上であり、経営の健全性については全く問題ないと考えています。」と公言した。

(ア) ソルベンシー・マージン比率 259.3%（ソルベンシー・マージンの総額685億1800万円、リスクの合計額264億2400万円）

(イ) 資本の部合計 64億8100万円（基金25億円、法定準備金15億円、剰余金24億8100万円）（資産の部合計 1兆4265億7200万円、負債の部合計 1兆4200億9000万円）

Y会社は、平成11年8月作成の「1999 Y会社の現状」と題するディスクロージャー誌において、Y会社の平成11年3月末時点のソルベンシー・マージン比率、資本の額等を次の(ア)および(イ)のとおりに公表し、「当社のソルベンシー・マージン比率は、健全性の基準として行政当局の示す基準（200%）を大きく上回っており、社員配当によるご契約者の還元および自己資本の充実の両面から見て、相互会社としてバランスのとれた経営を行っているものであり、経営の健全性については全く問題ないものと考えています。」と公言した。

(ア) ソルベンシー・マージン比率 330.0%（ソルベンシー・マージンの総額843億8300万円、リスクの合計額511億4900万円）

(イ) 資本の部合計 452億8200万円（基金406億円、法定準備金15億5000万円、剰余金31億3200万円）（資産の部合計 1兆3870億9100万円、負債の部合計 1兆3418億0800万円）

しかし、平成12年5月1日、金融監督庁は、Y会社に対する業務の一部停止並びに保険管理人による業務および財産の管理を命じる処分の際、平成11年3月末時点のソルベンシー・マージン比率をマイナス74.7%と公表した。そして、平成13年4月1日、Y会社は保険業法152条3項1号に基づき解散した。

そこで、Y会社が本件基金拠出に際して虚偽の会社情報をX会社に提供したことを理由として、X会社がY会社に対して不法行為に基づく損害賠償を請求したのが本件である。

23) 森田果「判批」ジュリ1264号132頁、134頁（2004）は、本文の点を指摘して、判決が情報開示義務の対象を「できる限り」として制限している点の合理性を指摘する。なお、服部暢達『実践 M&A マネジメント』203頁（2004）によると、欧米の大型経営統合の場合には、発表当日までに当該案件を知っているのが当事者のCEO、CFO等ごく数人で合併比率等もごく少数の参加者で決定されるのに対して、わが国の場合にはデューディリジェンスの段階で双方の会社合わせて100人にも達するチームを結成することが少なくないと指摘しており、そうだとすると情報漏洩の可能性も高まることになる。

24) 実際のプロセスは、友野・前掲9)・38-46頁参照。

25) 柴田・前掲6)・147頁によると、相手方会社への訪問は2、3日から1週間くらいかかって行うとされる。

26) 玉井ほか・前掲10)・118-119頁。

27) 野澤・前掲16)・96-98頁。もっとも、契約締結上の過失を不法行為の問題として位置付

ける(最判昭和58年4月19日判時1082号47頁,判タ501号131頁,最判平成16年11月18日民集58巻8号2225頁)ならば,この選択肢は不法行為の問題に包含されるが,契約責任の問題として位置付ける(最判昭和59年9月18日判時1137号51頁,判タ542号200頁)ならば独立した選択肢となる。

- 28) 【事実の概要】 訴外A会社の代表者Y₁は,平成3年11月頃,訴外B会社の代表者である訴外CからB会社が取引先の不渡りによる連鎖倒産回避のための資金として5000万円の融資を申し込まれた。Y₁は,B会社の経理内容に関しては全く知らなかったので,当時,A会社の監査役兼顧問税理士である訴外DにB会社の経営内容の調査を依頼した。

Dは,Cから昭和63年度から平成3年度の財務諸表等の提供を受けて調査・検討し,B会社の経理内容には特別の問題がない旨をY₁に報告した。しかし,この調査に際して,DはB会社の会計帳簿や証拠諸票を具体的に点検することはしなかった。

Y₁は,Dの報告を受けて,B会社の支援に乗り出すこととし,Cとの間において経営参加等の融資条件の協議に入った。平成3年12月20日,A会社は,B会社との間において,B会社の資本金を950万円から1950万円に増資し増資分をA会社が引き受けることを内容とする経営参加に関する覚書等を作成して5000万円を融資した。しかし,この際,Y₁はCに対してB会社の経理内容を詳細に確認せず,C自身もB会社の経理内容の全体を完全に把握していなかったこともあり正確な説明をしなかった。

その後,A会社のB会社に対する経営参加は,B会社が合名会社であるために株式会社であるA会社が直接参加することが困難であることが明らかになり,またB会社を株式会社に組織変更することも困難であったため,Cの要請もあり,平成4年3月30日,Y₁およびその一族であるY₂らが個人として出資してB会社の社員となった。そして,A会社はB会社に対して2000万円を追加融資したが,その後,Y₁はB会社の信用に関する不穏な情報を得たことから,平成4年4月末,DにB会社の実地調査を依頼し,同年5月,B会社に不審な簿外の借入金があることが判明したため,平成4年9月1日,Y₁らは,B会社を退社した。

以上の事実の下,B会社の会社債権者XがY₁らに対してB会社の金銭債務の支払いを請求したのが本件である。

- 29) 小林量「企業買収と保証条項」別冊ジュリ164号56頁,57頁(2002)。
30) 磯野直文「判批」損保66巻1号237頁,247頁(2004)[特に理由は示されていないが全面的に賛成],森田・前掲23)・135頁[事案の特殊性から判旨の一般化には慎重]。
31) 【事実の概要】 X会社は,平成3年末頃,訴外A銀行の担当者からY会社の有する訴外B会社の株式の買収をもちかけられ,その検討を始めたが,その代金額を同社の純資産額を基礎として算定するのが合理的であると判断した。そこで,X会社は,B会社の過去2年度の貸借対照表等を検討して,B会社の純資産額を1億7128万1517円と評価した。そして,X会社は,B会社の貸借対照表記載の資産とは別に,B会社の営業権の資産価値を1億3911万5180円と評価し,これに上記純資産額を上乗せした3億1035万6697円をB会社の株式の評価の基礎として,Y会社の有する株式の発行済株式総数に対する割合(約92%)等を考慮して,Y会社からの株式の買収代金を3億円とした。その後,X会社は,上記検討を踏まえ,A銀行を通じてY会社と交渉した結果,株式の売買代金を3億円とすること

で合意に達した。

しかし、X会社が、調査会社に依頼して公認会計士や不動産鑑定士によるB会社の資産の調査をしたところ、B会社の訴外C会社に対する売掛金は回収可能性に乏しく、仮払金（貸付金）については十分な資料がなく、出資金（株式）についても株券が存在しないことが判明したため、株式代金の算出根拠となったB会社の純資産額に疑問が生じることとなった。しかし、X会社は、更に調査を継続すべきところ、Y会社側が契約を急いだこともあって、これに代えて、C会社に対する債権等の回収可能性についてはY会社の保証を求めるとし、契約締結後の監査の結果、B会社の平成3年12月31日現在の貸借対照表記載の純資産額が減少した場合には、その減少分だけ代金額を調整する旨（第3条）およびY会社が本件契約条項に違反した場合、これによりX会社が受ける損害を補償する旨（第8条）、およびY会社はB会社の資産である再検討の債務者C会社の財務内容が健全であり、同社が履行を怠ったときは、連帯して責任を負う旨（第1条第13項）の規定が置かれた。

しかし、結局、C会社からの債権回収は不能となったため、X会社がY会社に対して本件契約条項が損害補填契約であることを主張して、B会社の資産の減価分につき損害賠償を請求したのが本件である。

- 32) 大塚・前掲4)・52頁は、本判決が「余地がある」という形で留保しているのは、判旨（三）において判示されている問題が契約の意思解釈の問題であって個別事案により異なるとの趣旨であると指摘している。
- 33) そもそも担保責任それ自体が、売買の有償契約性を背景として売買当事者間における衡平の見地から認められたものであり、民法も買主の善意・悪意によりその法的効果を異にしている（例えば、民法561条後段、同563条2項・3項、同546条、同566条1項前段）。我妻＝有泉・前掲18)・164-165頁、鈴木祿弥『債権法講義 [四訂版]』233-234頁（2001）参照。
- 34) 玉井ほか・前掲10)・118頁。
- 35) 玉井ほか・前掲10)・118頁。
- 36) 清水・前掲8)・55頁。
- 37) 清水・前掲8)・55頁。
- 38) 監査法人トーマツ『企業診断・評価の実務 財務調査の方法とその活用（第2版）』17-19頁（1993）。なお、消費者金融業に対するデューディリジェンスの留意点に関しては、KPMG FAS・前掲9)・411-412頁 [酒井雄一郎執筆] 参照。
- 39) この場合には、請求権の競合が生じることになる。例えば、名古屋地判平成13年5月18日判時1774号108頁 [フランチャイズ契約においてフランチャイザーが加盟店に対して日商売上予測値を開示しなかった事案において、フランチャイザーの加盟店に対する情報提供義務を肯定して不法行為および契約締結上の過失に基づく損害賠償責任の双方の成立を肯定した事例]。
- 40) 森田・前掲23)・135頁。
- 41) 例えば、大阪地判平成12年12月21日判時1774号75頁、判タ1072号159頁 [合併交渉の仲介者である銀行の注意義務が争われた事例]。