

## 5 M&Aに関連した 重要裁判例の検討

弁護士 上里 美登利

### Q5-1

対象会社に複数の株主がいるところ、対象会社を完全子会社化するために、親会社が少数株主から対象会社の株式を買い取る際、監査法人の算定よりも高額で買い取ったという場合に、この買取りを決定した取締役が善管注意義務違反に問われることはあるのですか。

### A5-1

当該株式の取得の必要性、財務上の負担、取得を円滑に進める必要性の程度等に鑑み、その決定の過程、内容に著しく不合理な点がなければ、取締役としての善管注意義務に違反するものではないと考えられます。

#### 解説

アパマンショップ株主代表訴訟事件(最高裁平成22年7月15日判決判例時報2091号90頁)は、本事例に似た事案において、株主による損害賠償請求に対して取締役の善管注意義務違反を認めた東京高裁平成20年10月29日判決(金融・商事判例1304号28頁)を覆し、いわゆる「経営判断の原則」を示した。

本最高裁判決は、本件の株式買取りが、親会社によるグループの事業再編計画の一環として対象会社を完全子会社とする目的で行われたものであるところ、このような計画策定は、完全子会社とすることのメリットの評価を含め、将来予測にわたる経営上の専門的判断に委ねられていると解されるとした。そして、この場合における株式取得の方法や価格については、取締役において、株式の評価額のほか、取得の必要性、親会社の財務上の負担、株式の取得を円滑に進める必要性の程度等をも総合考慮して決定することができ、その決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、取締役としての善管注意義務に違反するものではないと解すべきであるとした。

上記の経営判断の原則の趣旨は、損害保険会社2社による共同株式移転の方法により共同持株会社が設立された際の株式割当比率が不当であるとして、損害保険会社1社の代表取締役に対して、株主から損害賠償請求が提起された事案(東京地裁平成23年9月29日判

決)においても維持されたものと位置付けられている(ジュリスト1450号104頁)。企業再編における株価等の条件は、基本的には、各当事会社の取締役が経営判断を駆使しながら自由な交渉によって合意すべきものと考えられる(判例タイムズ1394号80頁参照)。但し、その前提として、情報収集の方法や意思決定の過程や内容の適正さを担保しておくことは当然に必要と考えられる。

### Q5-2

いわゆる表明保証条項は、M&Aの契約において一般的に記載されていますが、売主側は、1つずつ条項の内容を検討すべきなのでしょうか。

### A5-2

売主側は、契約書における表明保証条項を確認し、各条項の内容に反する事実関係が存在しないかを点検する必要があります。

#### 解説

売主側に表明保証違反が認められた場合、その効果は、代金額の調整、損害賠償、クロージング条件の欠缺等、基本的に契約において定められているが、売主側に損失をもたらす結果となる。そこで、売主側は、表明保証違反となる事実が存在しないか、契約前に注意する必要がある。

例えば、東京地裁平成24年1月27日判決(判例時報2156号71頁)は、次のような表明保証違反の事実を認定し、買主側の損害賠償請求を一部認容している。

#### ①在庫に関して

本件の株式譲渡契約においては、「(A社)に悪影響を及ぼす資産がなく」(3条5項2号)、「同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)との表明保証条項が入っていた。

ところが、本件株式譲渡契約締結後に棚卸しを実施した結果、本件株式譲渡契約締結前から存在するA社の在庫品のうち、襖材522万8517円相当分及び障子材718万7217円相当分について、在庫数が全く変動しないか、多くても29個の変動にとどまったこと、上記在庫品は、サンプル作成や特注に対応するために取り寄せた加工済みのものであったこと、再加工して販売するためのコストが仕入代金より高くなること、実際に、約半年にわたって売込みをしても販売先が現れなかったことが認定された。そして、これらの事実を総合すると、上記在庫品は、特

殊な加工が施されたものであったために、再加工して販売することも、そのままの状態でも販売することも困難で、商品価値のない不良在庫品であると認められると判断されている。

売主側は、上記在庫品は劣化せず、転用可能な在庫であると主張するが、劣化しなくとも転用又は販売可能でなければ商品価値のないことには変わりはないし、現実にもその後転用できなかったことからすれば、転用可能との売主側の主張は採用できないと判断された。

したがって、上記在庫品は商品価値のないものであるといえるが、売主側は、買主側に対してこの事実を開示していなかったから、上記表明保証に違反したと認められた。

## ②工場設備について

また、本件の株式譲渡契約においては、「事業活動に必要な資産は全て良好に整備されている」(3条5項4号)との表明保証条項が存在した。

ところが、対象会社は、株式譲渡契約の直前に消防署の立入検査を受け、工場について、「消防法違反(自動火災報知感知器の未警戒又は脱落)、火災予防条例違反(誘導灯未設置等)、建築基準法違反(面積区画未設置)の事実を指摘され、平面図の提出、2方面避難の検討、警戒区域図の修正等の指導を受け、…改修状況及び改修計画の報告を求められた」事実をもって、「これらの違反は工場設置当時からあったことが推認され」「本件株式譲渡契約締結当時…工場に、消防法、火災予防条例及び建築基準法に違反する不備があった」と認められ、上記表明保証に違反したと認定されている。

他にも、東京地裁平成19年7月26日判決(判例タイムズ1268号192頁)では、対象会社が運営していた店舗の1つの閉鎖による賃貸借契約の中途解約に基づく違約金1945万5000円の存在を売主側が説明しなかったことを表明保証違反と認定し、この違約金額及び弁護士費用について、売主側の損害賠償義務を認めている。

## Q5-3

買主側が対象会社のデューディリジェンスを実施する過程で売主側から提供を受けた情報については、どの程度注意して確認する必要があるのでしょうか。最終的に売主側の表明保証でカバーされるので、仮に情報の内容が表明保証された事実と相違していても補償されると考えておいて良いのでしょうか。

## A5-3

表明保証違反となる事実について、買主に悪意又は重過失がある場合等には、表明保証違反の事実があったとしても、売主側が責任を免れる可能性がありますので、買主は注意が必要です。

### 解説

東京地裁平成18年1月17日判決(判例タイムズ1230号206頁)は、消費者金融のM&Aにおける売主側の表明保証違反が問われた事案について、当該事案の結論としては、売主側の表明保証違反を認め、売主側に損害賠償義務を負わせた。その一方で、「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、…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と解する余地があるというべきである。」と判示した。このように、表明保証の範囲に含まれていても、デューディリジェンスの過程で開示された情報から、表明保証違反の事実を買主側が容易に知り得た場合には、売主側に対して表明保証違反を追及できない可能性があることに留意が必要である。

また、契約書中に、売主側の免責条項として「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」というような文言が入っている場合、表明保証違反の事実が存在しても、免責事由に該当する明示的な開示が認められた場合には、売主側が免責され得るため、買主は注意が必要である。