

令和 5 年 6 月 15 日現在

機関番号：32606

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2017～2022

課題番号：17K13651

研究課題名（和文）M&A契約条項の機能と意義の研究

研究課題名（英文）Research on M&A contract provisions

研究代表者

星 明男（HOSHI, Akio）

学習院大学・国際社会科学部・准教授

研究者番号：10334294

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,300,000円

研究成果の概要（和文）：日本の裁判所がM&A契約の解釈に困難を感じる主要な原因が、M&A契約のドラフティングは英米法における契約解釈原則である「文言主義」を前提に行われているのに対し、日本の裁判所は、大陸法の契約解釈原則に由来する「客観主義」に基づいて契約解釈を行っていることにあることを明らかにした。英米流の「文言主義」の契約解釈の下で企図されている効果と同等の効果、日本法の原則の下で実現できるような契約条項を工夫することにより、M&A契約におけるドラフティングと解釈のギャップを埋めることができるという問題解決策を提示した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究は、国内のM&A契約において、ドラフティングと解釈との間にギャップが生じている根本的な原因を明らかにし、ギャップを埋めるための具体的な方策も提示した。したがって、国内においては、M&Aの契約ドラフティング実務にとっても、裁判所による契約解釈実務にとっても、一定の指針となり得ることが期待される。また、本研究の中核的な成果は、（法学分野では珍しく）国際学会で報告し、海外の査読誌に掲載したため、海外の日本法研究者による日本の契約法・契約実務の理解を促進することにも貢献できたと考えられる。

研究成果の概要（英文）：This research revealed that Japanese courts' difficulty in interpreting corporate acquisition contracts is primarily attributable to the gap between the drafting and the interpretation of corporate acquisition contracts. In Japan, they are drafted under the assumption that, in disputes, they would be interpreted by courts in accordance with the common law interpretation approach called "textualism," while, in reality, they have been interpreted by Japanese courts in accordance with the traditional civil law interpretation approach called "objectivism." The gap could be bridged by contract drafters' initiative to devise the contract clauses that have the same legal effects under Japanese law as those contemplated in common law jurisdictions but are carefully tailored, in form, to Japanese contract law principles.

研究分野：商法

キーワード：M&A契約 契約解釈の方法

1. 研究開始当初の背景

日本でも 2000 年代半ば頃から、株式譲渡契約を中心として、M&A 契約条項の解釈が裁判所で争われる事例が増加した。代表的な例としては、売主の表明保証条項違反に基づく補償責任が問題となった東京地判平成 18 年 1 月 17 日判時 1920 号 136 頁や対象会社の財務状態に重大な悪影響を及ぼす事情（いわゆる MAE (material adverse effect)）が発生したかが争われた東京地判平成 22 年 3 月 8 日判時 2089 号 143 頁が挙げられる。その背景には、かつて日本では、M&A のように経済規模の大きな取引であっても詳細な契約書を作成することが稀であったところ、20 世紀の終わり頃から、欧米の実務に倣い、取引当事者間のリスク分配を詳細に定めた M&A 契約を交渉・締結するようになったという、M&A 取引実務の変化がある。もっとも、日本の M&A 契約で用いられている諸条項は、主として、米国への留学経験を有する法律実務家が、米国の M&A 実務を範として形成してきたという側面があり、裁判所にとっても、一般の法律家にとっても、なじみのあるものだとは言いがたいという状況が存在していた。そのため、日本の裁判所の契約解釈は、契約当事者が意図したものとはかけ離れているとの指摘が、M&A 取引に従事する多くの実務家からなされてきた。このような状況の下、M&A 契約のドラフティング実務と裁判所による契約解釈との間のギャップを埋める研究が必要とされていた。

2. 研究の目的

本研究の目的は、M&A 契約に関する次の 2 つの問題点を分析し、それらに現実的な解決方法を提示することにあつた。

(1) 第一の問題点は、各契約条項の機能について、実務家の間に必ずしもコンセンサスがあるわけではないことであつた。この問題点に関しては、M&A の契約実務において先行する米国の事例研究を行い、各契約条項の意義を明らかにすることを目指した。米国の実務が日本よりはるかに先行しており、事例の蓄積も豊富であることは疑いのないところだったからである。また、日米で契約解釈のデフォルト・ルールが異なることによって、各契約条項の利用の仕方にも差異が生じる場合があるため、デフォルト・ルールの差を意識した検討を行うように心がけた。

(2) 第二の問題点は、実務が想定している契約条項の機能と、(契約理論を応用した)理論的な研究が想定している状況との間に、乖離がある可能性であつた。例えば、実務では、表明保証条項の役割をデュー・ディリジェンス(買収監査)における買主への情報開示を促すためのサンクションであると捉えているのに対して、契約理論に基づく典型的な議論では、(売主は対象会社の売却価格を最大化するために自発的に情報開示を行うはずであるとの前提の下に)買主に伝達不能な情報があることによる逆選択問題を解消するための手段(いわゆる「シグナリング」)であると考えていた。この問題点については、M&A 契約の分析に応用される経済分析モデルが想定している前提を批判的に検討し、より M&A 契約の現実と整合的なモデルを構築することを目的とした。

3. 研究の方法

本研究の当初計画では、(i)米国における M&A 契約紛争の事例研究および(ii)M&A 契約の分析に応用されている経済モデルの検討という 2 つの方法を用いて研究を進める予定であつた。しかしながら、上記(i)の研究を進める中で、英米法の契約解釈原則と大陸法の契約解釈原則の違いが、日本の裁判所による M&A 契約の解釈に困難をもたらしている大きな要因であることがわかったため、当初の研究計画を変更し、欧米における契約解釈方法の比較法研究に研究方法の重点を変更した。

4. 研究成果

(1) 研究の主な成果

当初の研究計画から派生して、米国における M&A 紛争事例の研究と欧米における契約解釈方法の比較法研究を行った結果、主として、次の 3 つのことを明らかにした。

米国においても、M&A を巡る紛争において、契約による当事者間のリスク分配と契約法の原則との間に、緊張と相克が生じている。例えば、M&A の交渉過程において、売主が買主に対して虚偽の情報を提供した場合、買主は、M&A 契約上の表明保証違反に基づく補償請求と契約法上の詐欺に基づく損害賠償請求・契約取消しの両方を主張することができるが、両者の救済の内容・程度が異なっている(契約上の補償請求には、請求期限や金額の上限が定められることが多い)ため、詐欺に基づく請求を契約上の合意によってどこまで制限できるかという問題が顕在化している。具体的には、(i)買主が取引の過程で依拠した情報の範囲を M&A 契約によって制限することは可能かという問題と(ii)買主が求めることのできる救済の内容を M&A 契約によって制

限することは可能かという問題が生じている。上記(i)については、米国の契約実務では、売主が M&A 契約書上で明示に行った表明以外の売主側の表明に基づく買主からの請求を排除したい場合には、契約書中に完全合意条項と依拠排除条項を規定するが、これらの条項の有効性に関する裁判所の判断は、州によって異なり、錯綜している。上記(ii)については、米国の契約実務では、詐欺に基づく損害賠償請求や契約取消しに伴う不当利得返還請求にも契約上の期限や金額の制限を及ぼしたい場合には、排他的救済条項を規定するが、少なくともデラウェア州では、そのような制限は公序良俗に反するとの立場がとられている。

契約解釈の方法には、主要な法体系の間で明確な差がある。普通法 (common law) の伝統的な解釈方法は、契約書の文言を重視し、契約書の文言とは異なる請求は認めない「文言主義 (textualism)」と呼ばれるアプローチである (もっとも、英国でも 1998 年の Investors 判決以降、文言主義と後述する客観主義との間で解釈が揺れ動いている)。契約内容が争われる際に契約書以外の証拠を原則として認めないパロール・エビデンス・ルールが、文言主義と補完的な関係を形成している。フランス法系では、契約当事者の意思を重視する「主観主義 (subjectivism)」と呼ばれる立場が採られている。文言主義とは対極的に、契約書は契約当事者の意思を推測するための証拠方法の 1 つに過ぎず、契約交渉の経緯や口頭での合意内容も証拠として排除されない。ドイツ法系では、契約の解釈において、契約書の表現を重んじる点では文言主義と共通するが、文言に拘泥せず、契約の目的や契約締結時の状況を考慮に入れることが強調されている。「客観主義 (objectivism)」と呼ばれる立場である。他の 2 つに比べて、契約の解釈を通じた裁判官による契約内容の補充や修正を認める余地が大きいのもこの立場の特徴である。

日本で契約当事者が期待する M&A 契約条項の解釈と裁判所による実際の M&A 契約条項の解釈との間にギャップが生じた原因は、M&A 契約の実務をリードしてきた法律家が、普通法諸国 (特に米国と英国) で用いられている契約書のドラフティング技術を日本に移植することには成功した一方、契約解釈方法の移植には注意を払わなかったことである。日本における契約解釈の方法は、旧民法の起草当初はボワソナードの影響により主観主義の立場が採られていたが、1920 年代頃から我妻栄によって主張されたドイツの客観主義の立場が支配的になり、現在でも裁判所はその立場をとっている。他方で、英米法流の文言主義は、一部の先駆的な学説 (落合誠一「商人間取引の特色と解釈」神田秀樹編『市場取引とソフトロー』(有斐閣、2009 年) 113 頁参照) を除いて、全く顧みられていない。このような解釈方法の相違は、具体的には次のような 2 つの契約解釈の傾向を生み出した。第一に、英米流の M&A 契約条項を日本の民法の解釈に近づけて解釈することである。例えば、(傍論ながら) 売主に対して表明保証違反に基づく補償責任を追及するには、買主が違反の事実について善意・無重過失であることが求められると判示した前掲東京地判平成 18 年 1 月 17 日は、客観主義による契約解釈方法の下、表明保証違反に基づく補償責任を民法 415 条の債務不履行責任の解釈 (債務者のみならず債権者の帰責性をも考慮する) を参照して判断した例である。第二に、完全合意条項が契約上規定されているにもかかわらず、契約書以外の証拠を参照することである (東京地判平成 18 年 12 月 25 日判時 1964 号 106 頁参照)。これも、客観主義による契約解釈方法の下、紛争当事者が置かれていた契約締結時の状況を考慮しようとした結果である。

これらのギャップを埋めるのに最も効果的な方法は、英米流の契約解釈の下で企図されている効果と同等の効果を、日本法の原則の下で実現できるような契約条項を工夫することである。例えば、パロール・エビデンス・ルールを欠いている日本法の下で、完全合意条項と同等の効果を実現しようとするれば、証拠制限契約の形式で契約条項を作成し、裁判所に提出できる証拠を最終の契約書面に限ればよい。実際、証拠制限契約と解釈できるような完全合意条項が契約書に規定されている場合には、当該契約条項に依拠して、契約外の口頭合意の存在が排除されている (東京地判平成 7 年 12 月 13 日判タ 938 号 160 頁)。

(2) 得られた成果の国内外における位置づけ

本研究は、国内の M&A 契約において、ドラフティングと解釈との間にギャップが生じている根本的な原因を明らかにし、ギャップを埋めるための具体的な方策も提示した。したがって、国内においては、M&A の契約ドラフティング実務にとっても、裁判所による契約解釈実務にとっても、一定の指針となり得ることが期待される。

また、本研究の中核的な成果は、(法学分野では珍しく) 国際学会で報告し、海外の査読誌に掲載したため、海外の日本法研究者による日本の契約法・契約実務の理解を促進することにも貢献できたと考えられる。実際、国際学会における報告では、海外の日本法研究者から非常に肯定的なフィードバックを得ることができた。

(3) 今後の展望

研究成果のうち一部については、国際学会においてワーキング・ペーパーの形で報告したものの、学術誌への最終的な掲載に至っていないものがある。これらの積み残しは、可能な限り早い段階での掲載を目指して、ブラッシュアップを継続する。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計5件（うち査読付論文 1件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 Hoshi Akio	4. 巻 16
2. 論文標題 Interpretation of Corporate Acquisition Contracts in Japan: A Legal Transplant through Contract Drafting	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 Asian Journal of Comparative Law	6. 最初と最後の頁 106 ~ 123
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1017/asjcl.2021.9	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 星 明男	4. 巻 (1550)
2. 論文標題 瑕疵担保責任を排除する法人売主の悪意（東京地判平成29・10・27判批）	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 ジュリスト	6. 最初と最後の頁 120-123
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 星 明男	4. 巻 (457)
2. 論文標題 株式買取請求手続きにおける非流動性ディスカウントの可否	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 法学教室	6. 最初と最後の頁 92-98
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 Stephen D. Bohrer & Akio Hoshi	4. 巻 21
2. 論文標題 Doing Deals in Japan Revisited: An Updated Introductory Guide for U.S. Practitioners	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 The M&A Lawyer	6. 最初と最後の頁 19-36
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 道垣内弘人 = 山本和彦 = 小粥太郎 = 星明男 = 岸日出夫 = 山田真紀 = 朝倉佳秀 = 武部知子	4. 巻 (22)
2. 論文標題 現代訴訟の論点と法理論の検討第2回 表明保証条項違反を理由とする損害賠償請求訴訟	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 論究ジュリスト	6. 最初と最後の頁 156-179
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計2件 (うち招待講演 0件 / うち国際学会 2件)

1. 発表者名 Akio Hoshi
2. 発表標題 Knowledge of Corporate Party in Contractual Liability: An Analysis of Japanese Law and Interpretation from Function-based Approach
3. 学会等名 2nd Asian Law Junior Faculty Workshop (国際学会)
4. 発表年 2021年

1. 発表者名 Akio Hoshi
2. 発表標題 Interpretation of Corporate Acquisition Contracts in Japan: Why Do Japanese Judges Struggle with Construing Contracts?
3. 学会等名 16th ASLI Conference (国際学会)
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計2件

1. 著者名 田中 亘、白井 正和、久保田 修平、内田 修平 (編)	4. 発行年 2020年
2. 出版社 有斐閣	5. 総ページ数 392
3. 書名 論究会社法	

1. 著者名 藤田友敬、飯田秀総、大石篤史、倉橋雄作、関口健一、中山龍太郎、野田昌毅、星明男、松本真輔	4. 発行年 2018年
2. 出版社 有斐閣	5. 総ページ数 386
3. 書名 M&A契約研究	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------