岩田合同法律事務所 ニュースレター
2025 年 6 月

コーポレート

M&A の実務
（表明保証保険の利用と留意点）

弁護士　泉　篤志
弁護士　山田康平
弁護士　原澤翔多

第１　はじめに

M&A 契約においては、契約の各当事者が、他方当事者に対し、一定の事実関係や法律関係の真実性及び正確性を保証する旨の表明保証条項が設けられることが多いです。そして、売主の表明保証について、取引実行前に正確でないことが判明した場合には、買主は取引を中止することができ、取引実行後に正確でなかったことが判明した場合には、買主は補償請求をすることができる権利が契約上規定されることが一般的です。

表明保証保険は、売主の表明保証違反に起因して買主又は売主が被る経済的損失を填補する保険商品であり、保険会社へのリスク負担の転嫁により、売主が負担可能な補償内容と買主が請求したい補償内容の差を埋めて M&A 取引を成立しやすくすることができます。

表明保証保険は、欧米諸国では多く活用されている一方で、日本ではまだ普及が進んでいないと思われますが、件数は増加傾向にあると言われています[1]。本稿では、クライアント各社において表明保証保険の利用を検討する際のご参考となるよう、表明保証保険の概要と利用する場合の留意点を解説します。

なお、後記第２－２で述べるとおり、表明保証保険では買主が被保険者となる場合が多いため、以下では買主が被保険者となる表明保証保険を前提とします。

[1] 北村卓也「表明保証保険の実務的考察－引受保険会社の視点から－」旬刊商事法務 2104 号 28 頁（2016 年）。宍倉浩司「日本における表明保証保険（M&A 保険）の現状と展望を考える」MARR 366 号 50 頁、54 頁（2025 年）

© IWATA GODO 2025

第２　表明保証保険の概要

１　表明保証保険の活用が期待されるケース

表明保証保険は、売主の表明保証違反に起因する経済的損失を填補するものですが、買主のメリットが期待されるケースとしては、売主の資力に不安があり補償の実効性を確保したい場合や、契約条件で売主への補償が制限されているときに補償上限額や補償存続期間を補完したい場合があります。

他方、売主のメリットが期待されるケースとしては、売却した事業からのリスクを遮断しクリーンエグジットを志向する場合があります。特に PE ファンドが売主の場合は、早期に売却代金を投資家へ分配する必要等から表明保証保険の利用を買主に求めるケースがみられます。

２　表明保証保険の加入者

表明保証保険は、売主と買主のどちらが加入することもできます。買主が保険契約者、被保険者及び受取人として保険に加入する場合は、買主は、表明保証違反に基づく損害の補償を直接保険会社に請求します。他方で、売主が保険契約者、被保険者及び受取人として保険に加入する場合は、表明保証違反に基づく補償請求が買主から売主に対してなされたときに、売主は当該補償請求について保険会社に対して請求を行うことになります。両者の大きな違いとして、売主が加入者となる場合は、売主が表明保証違反を認識しながら虚偽の表明保証を行っていた場合は保険でカバーされないのに対して、買主が加入者となる場合には、このような売主の詐欺的行為に起因する表明保証違反もカバーされることが挙げられます。そのような事情から、表明保証保険は、買主が加入者となる場合が多くなっています。

なお、保険料の負担をいずれの当事者の負担とするかは自明ではなく、買主が加入者となる場合であっても、保険料を折半することもありますし、売主が全額負担することもあります。

３　表明保証保険の補償内容

表明保証保険で期待できるメリットを適切に享受するためには、補償範囲と免責事由・限定補償事由をよく理解しておく必要があります。

表明保証保険の補償範囲は M&A 契約の表明保証事項がベースとなりますが、個別に免責事由（Exclusions）や限定補償事由（Partial cover）とされる事項もあります。

よくみられる免責事由としては、①買主のディール担当者（Deal Team Member）の既知事項、②DD 等で開示されている事項、③DD が実施されていない又は DD が不十分な事項、④契約上の価格調整、⑤予測、計画等の将来に関する事項、⑥罰金、課徴金、懲罰的損害賠償、⑦移転価格税制、⑧贈収賄、マネーロンダリング、反社会的勢力排除、経済制裁に関する事項、⑨年金・

© IWATA GODO 2025

退職金の積立不足、⑩製造物責任・リコール責任、環境汚染に関する責任、サイバー責任等があります。

また、限定補償事由としては、契約上は特に限定がない表明保証事項であっても、保険上では、売主の認識（例：「知る限り」、「知り得る限り」）や事実の重要性（例：「重要な点において」）、書面による限定（例：「書面による」通知や同意）が付されることなどがあります。

このように、契約上の表明保証の内容と表明保証保険のカバー範囲にはズレが生じるため、補償範囲をよく確認する必要があります。

４　免責金額

通常、表明保証保険においては、一定の免責金額（Retention）が設定されます。免責金額を下回る損害は買主の自己負担額として保険の対象とならず、損害の累積額が免責金額を超過した場合にはじめて超過額が保険金請求の対象となります。また、一定の軽微損害基準額（De Minimis）に満たない金額の損害は、表明保証保険との関係では損害とみなされず、免責金額の累積額に加算されません。

５　リコース・ノンリコースと表明保証保険との関係

表明保証保険を用いる場合、M&A 契約において、売主の表明保証違反があった場合に売主に対する補償請求をも可能とするか（リコース）、売主に対する補償請求を一切できないものとするか（ノンリコース）が交渉上の論点となる場合があります。ノンリコースの場合には、M&A 契約の交渉において、買主が補償請求を行うことができないことが考慮されて、交渉の結果、売主の表明保証の内容が広範なものになることもあります。このように表明保証が買主に有利なものである場合、表明保証違反を理由とする請求がなされる可能性が高くなるため、保険会社が慎重になり、引き受けの可否や保険契約上の補償範囲、補償条件（保険金の上限額、免責金額、軽微損害基準額等）、保険料金について、買主に不利な内容の表明保証保険となることもあり得ます[2]。

第３　表明保証保険の留意点と対策

以下では、表明保証保険を利用するに際しての留意点とその対策について、売主と買主のそれぞれの立場において実務上問題となりやすい事項やご照会の多い事項を中心に取り上げます。M&A 取引を円滑に進めるためには、いずれの立場の留意点についても理解しておくことが望まし

[2] 北村・前掲注（1）33 頁、34 頁は、保険会社が引受審査上重視するポイントの例の一部として、M&A 契約書中の売主側の表明保証内容が中立的なものかどうか、M&A 契約上で定められている売主の補償責任の範囲を挙げています。

© IWATA GODO 2025

いといえます。

１　売主が留意すべき点とその対策

売主が表明保証保険の利用で期待するメリットとして、残存リスクを遮断しクリーンエグジットとできることがあります。そして、表明保証違反による買主からの請求を完全に免れるためには、M&A 契約における表明保証違反に起因する補償はノンリコースとする必要があります。

もっとも、前記第２－３で述べたとおり、表明保証保険では、補償されない表明保証事項があり、表明保証保険でカバーされない事項について、買主から補償請求を可能とするように求められることがあります。特に、DD での発見事項等の既知のリスクについては表明保証とは別途の特別補償条項の枠組みにおいて当該事由に起因する損害の補償請求を可能とするように交渉されることもあります。また、免責金額に満たない損害の補償請求や、保険金の上限額では補いきれない取引の前提となるような事項の表明保証違反についての無限定の補償請求を可能にすることを求められる場合があります。

売主としてノンリコースが必須である場合には、ノンリコースでのクリーンエグジットを期待して表明保証保険を利用したにもかかわらず補償義務が残ることにならないよう、買主との間で慎重に交渉を進める必要があります。

２　買主が留意すべき点とその対策

買主が表明保証保険の利用で期待するメリットとして、売主の補償義務の補完ないし代替があります。もっとも、前記第２－３で述べたとおり表明保証保険には免責事由や限定補償事由があることから、表明保証保険の補償範囲について留意する必要があります。また、保険金の上限額や免責金額との関係においても表明保証保険によりカバーされるリスクについてしっかりと把握する必要があります。

補償範囲との関係では、買主にとっての既知事項や DD 等で開示されている事項は免責事由とされます。すなわち、表明保証保険は買主にとって未知のリスクに対してのみ適用されるものであり、DD で検知したリスクは補償されません。他方で、DD が実施されていない又は DD が不十分な事項も免責事由となりますので、DD を適切に行うことも必要です。表明保証保険は、DD が十分に実施できないときに DD を代替するものではなく、DD は適切に実施した上でなお未知のリスクへの対処を補完するものであるということに留意する必要があります。

また、保険金額には上限があるため、取引の前提となるような事項の表明保証違反があった場合には表明保証保険では補償が不十分な場合もあります。

以上の留意事項への対策として、「売主が留意すべき点とその対策」で述べたところの裏返しとなりますが、表明保証保険でカバーされない事項や免責金額以下の損害についての売主に対する補償請求、保険金の上限額では補いきれない表明保証違反に対する無限定の補償請求ができるよ

© IWATA GODO 2025

うに契約交渉することが考えられます。また、売主へのリコースが困難な場合には、そのリスクを買収価額に反映させることも考えられます。その他の対応としては、前記第２－３で述べた一般的な免責事由のうち、製造物責任・リコール責任、環境汚染に関する責任、サイバー責任等は別途の保険商品を活用することによりリスクを手当することも考えられます。

第４　おわりに

表明保証保険は、売主の表明保証違反に起因する経済的損失に係るリスクを保険会社が負担するものであり、売主と買主のそれぞれおいて期待されるメリットがあるため、クライアント各社において利用を検討する場面が増えていくものと思われます。もっとも、表明保証保険は補償対象の範囲に制限があります。また、保険金額の上限や免責金額により金額的に補償されない部分も生じます。表明保証保険の利用を検討する際には、どこまでのリスクがカバーされるか正しく理解しておくことが肝要です。

© IWATA GODO 2025

【執筆者】

泉　篤志（弁護士）
E-mail: aizumi@iwatagodo.com

東京大学法学部卒業、2005 年弁護士登録。
2013 年南カリフォルニア大学（LL.M.）修了。
主に企業買収・組織再編、合弁会社等の設立・運営、会社法・金融商品取引法・取引所規制に関する助言、独占禁止法・公取委対応（企業結合対応を含む）、コーポレートガバナンス、株主総会、訴訟・紛争解決等を幅広く取り扱う。

山田 康平（弁護士）
E-mail: kyamada@iwatagodo.com

東京大学法科大学院修了、2014 年弁護士登録。
2022 年コーネル・ロースクール（LL.M.）修了。
M&A 取引、会社法・金融商品取引法を始めとするコーポレート分野に関するアドバイスを主に取り扱っているほか、クロスボーダーの企業取引、紛争処理（訴訟・仲裁・調停）を多く担当している。

原澤 翔多（弁護士）
E-mail: shota.harasawa@iwatagodo.com

東京大学法科大学院修了、2022 年弁護士登録。
M&A 取引、コーポレートガバナンス、株主総会等のコーポレート分野、金融取引、紛争解決を中心に、企業法務全般を幅広く取り扱っている。

岩田合同法律事務所

1902 年（明治 35 年）、司法大臣や日本弁護士連合会会長を歴任した故・岩田宙造弁護士が「岩田宙造法律事務所」を創立したことに始まる、我が国において最も歴史のある法律事務所の一つです。
創立当初より、我が国を代表する企業等の法律顧問として広範な分野で多数の企業法務案件に関与しております。弁護士 110 余名のほか、日本語対応可能な外国法事務弁護士（中国法、フランス法、米国法）も所属し、特別招聘顧問として元最高裁長官大谷直人氏が在籍しております。

〒100-6315 千代田区丸の内二丁目 4 番 1 号　丸の内ビルディング 15 階
岩田合同法律事務所　広報： newsmail@iwatagodo.com

※本ニュースレターは一般的な情報提供を目的としたものであり、法的アドバイスではありません。また、その性質上、法令の条文や出展を意図的に省略している場合があり、また情報としての網羅性を保証するものではありません。個別具体的な案件については、必ず弁護士にご相談ください。

© IWATA GODO 2025