

デラウェア州M&Aにおけるアンチ・リライアンス条項：Pearce v. NeueHealthと比較法的視点からの考察

Publications

2025年10月
By: Judy Kim

Pearce v. NeueHealth (2024) や *Trifecta Multimedia Holdings v. WCG Clinical Services (2024)* などの近時のデラウェア州判例においては、M&A取引でアンチ・リライアンス条項が欠落している場合や規定が不十分である場合に、当事者（売主）が依然として詐欺に基づく請求を受けるリスクにさらされることが明確に示されている。特にPearce事件において、裁判所は、買主を拘束する包括的なアンチ・リライアンス条項が合併契約書に存在しなかったことを理由に、交渉中に共有された業績予測に基づく（買主の売主に対する）詐欺の請求を却下しなかった。この判断は、デラウェア州が一貫してとる厳格な立場を裏付けるものである。すなわち、詐欺に基づく請求は、黙示的表現や形式的表現によって排除することはできず、買主側が明確に作成したリライアンス放棄の条項によってのみ排除できる、というものである。

デラウェア州におけるアンチ・リライアンス条項の法理的基盤は、*Abry Partners V, L.P. v. F&W Acquisition LLC (2006)* に遡る。同事件において、当時の副長官ストライン氏は、詐欺を2つのタイプに分類した。すなわち、契約書自体の虚偽記載に基づく「契約内詐欺」と、契約外の発言に基づく「契約外詐欺」である。前者については免責条項により排除できないが、後者については、契約書上で買主が書面記載の表明・保証のみに依拠したことを明確に定める限りで、免責条項が有効とされる。Abry事件以降、デラウェア州裁判所はこの原則を一貫して維持してきた。また、*EdG Logistics v. A&R Logistics (2016)* では、被害を主張する当事者自身（通常は買主）が有効な免責条項を明示しなければならない、と指摘された。すなわち、売主側が自社の表明や保証の範囲を限定する旨を記載しても、それは買主による依拠放棄の代替にはならない。同様に、*Prairie Capital III v. Double E Holding Corp. (2015)* において、裁判所は、特別な「マジックワード」は不要であるとしつつも、条項において、口頭での説明、データルーム内の資料、経営陣によるプレゼンテーション、財務予測など、契約外の情報をも包括的に対象とされている必要がある、と判示した。

Pearce事件における最大の教訓は、曖昧さの危険である。買主による明確なリライアンス放棄条項が存在しない場合、契約外の業績予測に基づく詐欺の請求は、却下申立て段階で排除されない。他方で、デラウェア州裁判所は、明確に規定されたアンチ・リライアンス条項に基づき、詐欺の請求を初期段階で排斥する裁判例を多数積み重ねている。このように、デラウェア州の枠組みは、高度に技術的でありながら予測可能性が高い。すなわち、慎重かつ精緻な条項設計によって実質的な法

的保護を得ることができるが、曖昧な免責条項や一般的な統合条項のみに依拠する場合、当事者は依然として高額な訴訟リスクを負うことになる。

他の管轄との比較においても、デラウェア州は際立っている。ニューヨーク州もアンチ・リライアンス条項の執行を認めるが、条項の具体性を求める傾向が強く、相手方当事者のみが知り得る事実に基づく虚偽表示の場合には詐欺の請求が維持されうる。テキサス州では、Forest Oil事件に示された要素、すなわち当事者の専門性、弁護士との関与、交渉の自発性などを考慮し、独立した当事者間の取引であれば一般に免責条項を尊重する傾向にある。他方、カリフォルニア州はこれよりも著しく制限的であり、Civil Code § 1668が詐欺責任の免除を広く禁止しているため、アンチ・リライアンス条項が実質的に機能する余地はほとんどない。上記比較の結果、デラウェア州は最も寛容な管轄といえるが、それは厳格な技術的要件を満たした場合に限られる。

実務的な観点から導かれる教訓も複数存在する。効果的なアンチ・リライアンス条項は、(1)買主による明確かつ包括的なリライアンス放棄の明示、(2)契約外情報のすべての類型（口頭発言、資料提供等）を明確に包含する構成、(3)情報の正確性および完全性に関する明示的取扱い、の3点を確保する必要がある。さらに、アーンアウト条項やエクイティ・ロールオーバーを含む取引では、双方向的なアンチ・リライアンス条項を設けることが望ましい。他方で、実務上の落とし穴としては、単なる統合条項への依存、売り手側の免責文言のみに基づく対応、または、契約中の詐欺除外条項との不整合が挙げられる。

この記事はJenner & Blockニュースレターに掲載されています。

関連弁護士



Judy Kim

Associate

judy.kim@jenner.com

+1 312 840 7412

関連記事

Jenner & Blockニュースレター : 2025年10月

関連分野

M&A (合併・買収)

日本プラクティス

© 2026 Jenner & Block LLP. Attorney Advertising. Jenner & Block LLP is an Illinois Limited Liability Partnership including professional corporations. This publication, presentation, or event is not intended to provide legal advice but to provide information on legal matters and/or firm news of interest to our clients and colleagues. Readers or attendees should seek specific legal advice before taking any action with respect to matters mentioned in this publication or at this event. The attorney responsible for this communication is Brent E. Kidwell, Jenner & Block LLP, 353 N. Clark Street, Chicago, IL 60654-3456. Prior results do not guarantee a similar outcome. Jenner & Block London LLP, an affiliate of Jenner & Block LLP, is a limited liability partnership established under the laws of the State of Delaware, USA and is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority with SRA number 615729. Information regarding the data we collect and the rights you have over your data can be found in our Privacy Notice. For further inquiries, please contact dataprotection@jenner.com.

Stay Informed

