

M&A 取引リスク保険 2022年の総括

エグゼクティブサマリー

2022年は、表明保証保険を始めとしたM&A取引リスク保険（以下、TR保険）が、以前はあまり身近でなかった保険商品から、世界中のM&A案件の中で一躍脚光を浴びる存在となった1年であり、その認知度は今も上昇し続けています。2021年に最高潮に達したM&A市場も、その後のマクロ経済や地政学的な逆風により市場環境が悪化しました。しかしながら、TR保険に関しては2022年にも多くの案件で活用され、全世界のマーシュのTransaction Riskチーム（以下、TRチーム）にとって、2022年は過去2番目の好成績となりました。

マーシュの「M&A取引リスク保険2022年の総括」は、2022年の世界各地域でのTR保険市場を概括し、2023年以降の課題についても予想しています。本レポートの主な内容は以下の通りです。



グローバル

2022年は全世界のマーシュのTRチームにとって、過去2番目の好成績となりました。全世界の1,438件の取引において、2,200件以上のTR保険の証券により総額592億米ドルの限度額を手配し、記録的であった2021年の業績に続き、過去2番目の好成績となりました。

- 北米では、表明保証保険（R&W保険/W&I保険）のプライマリー・レイヤーの料率が大幅に低下し、2022年初頭の過去最高値から年末までに2%以上低下しました（ただし、北米の料率は買主に有利な米国型SPAを反映して、他の地域よりも高い水準で推移しています）。EMEA（欧州、中東、アフリカ）およびアジア地域では、プライマリー・レイヤーのW&I保険価格は前年比でわずかに上昇し、太平洋地域の価格は前年比で低下しました。
- 保険会社の引受キャパシティは、北米や欧州では1件の取引に10億米ドル以上の引受キャパシティ提供が可能であり、世界的に潤沢でした。また、アジアや太平洋地域においては、新規に参入する保険会社が多くあり、調達可能なキャパシティの総額が増大しました。
- TR保険で支払われた保険金の総額は、全ての地域で前年から上昇し、その動向が注目されています。
- 税務リスク保険の活用は下記の理由によって大幅に増加しました。
 - (1) 保険商品に対する理解の深まり
 - (2) 保険料の大幅な引き下げ
 - (3) 特にM&A関連ではないリスクに対する保険会社の習熟度、引受意欲の高まり



米国

- 北米のM&Aの市場は前年に比べ大幅に減速しましたが、マーシュの北米TRチームは過去2番目の好成績を収めました。600件以上の取引における1,000件以上の証券により、結果として総額約190億ドルの限度額のTR保険を手配しました。
- M&A市場の減速に伴い、R&W保険の保険料は年間を通じて着実に低下しプライマリー・レイヤーの料率は年初より2%以上低下しました（5.67%から3.45%）。保険引受キャパシティの増加とディールフローの減少から、短・中期的に保険料率は低下傾向が続くと予想されます。
- 案件のサイズは前年を下回り、平均的な案件の規模は3億400万ドル、中央値は1億2,600万米ドルと、パンデミック前の数字とほぼ同規模となりましたが、この結果は2022年に「メガ」ディールが存在しなかったことに起因しています。
- 北米のTR保険の利用件数において、事業会社が始めてその過半数を占めました（事業会社52%に対し、プライベート・エクイティ・ファーム 48%）。
- 保険金支払額は引き続き増加しており、この傾向は2023年も続く予想されるため、保険会社の事故処理の対応能力は今後の案件において保険会社の選定に際し重要な要素となります。



EMEA（欧州・中東・アフリカ）

- 2022年は、欧州・中東・アフリカ（EMEA）のTR保険のマーケットは二極化した年となりました。前半は入札プロセスに売主主導で保険が手配される（Sell-buyflip）事例が数多く見られるとともに、顧客の需要が保険会社の引受のキャパシティを上回るような大型案件も数多く見られました。その反面、後半はM&Aの市場が減速し、保険会社間での競争が激化しました。
- EMEA地域でマーシュがTR保険を手配した取引の件数は、2022年と2021年でほぼ同規模でしたが、2022年後半には手配に要する時間が長期化しました。マーシュは、2022年通年で688件の取引において954件の証券により総額310億ドル以上の限度額のTR保険を手配しました。

- 上半期は保険需要の高まりにより保険料率の上昇が見られましたが、下半期は保険会社間の競争力の激化により、保険料率が大幅に低下しました。EMEA地域の2021年の平均保険料率は1.3%で、前年度よりわずかに上昇しましたが、過去の傾向と比較すると非常に競争力のある保険料率が提示されたといえます。
- EMEA地域では、M&AおよびM&A以外の場面で税務リスク保険の利用が大幅に増加しました。また、(訴訟など)顕在化しかけているリスクのための偶発リスク保険の需要も同様の傾向が見られますが、この商品はまだ進化の初期段階にあります。
- 中東、アフリカ、LATAM (ロンドン市場で引受けがなされた米国法以外の準拠法の案件) およびイスラエルでの案件でのTR保険の手配件数が大幅に増加し、これらの地域ではTR保険に対する需要と、保険会社の引受意欲の両方が高まっています。
- 保険金支払額は増加の一途をたどっており、事故対応サービスは、保険会社間の重要な差別化要因として、表明保証保険の利用者に認識されつつあります。



太平洋地域

- 2022年には新規参入した保険会社も多く、今年も更に参入が見込まれるため、TR保険市場における保険会社間の競争が激化しています。その結果、保険料率が低下するだけでなく、各保険会社は補償範囲やサービスレベルで他社への差別化を図ろうとしています。
- 表明保証保険の証券限度額の平均は、企業価値に対する割合35%近辺で安定して推移しています。
- 太平洋地域において表明保証保険が利用された案件のうち、事業会社が買主となるケースは61%を占め、残りはプライベート・エクイティ・ファンドが占めています。これは、事業会社が買主となる表明保証保険の利用が増加傾向にあるとともに、あらゆるタイプの投資家や案件において表明保証保険が広く普及したことを示すものです。
- インフラ(特に再生可能エネルギー)および不動産は、今後1年間M&Aが非常に活発な分野となる見通しとなっています。この分野の案件は、2022年の太平洋地域のポートフォリオの3分の1以上を占めています。
- 太平洋地域のM&A市場の関係者は、年金基金を含むプライベート・エクイティ・ファンドによる未曾有の投資金額や、今年後半に予定されている債券市場の緩和により、慎重且つ観的な姿勢で2023年を迎えています。この流れは、マクロ経済的な逆風が続くことにより落ち着いてきており、特に買主と売主が対象会社の事業価値の評価に共通の見方を見出す際に顕著となります。
- 表明保証保険のマーケットは好調であり、2023年の残りの期間も地域におけるM&A案件を支えるのに十分なキャパシティと引受審査能力を提供できる状況にあります。



アジア

- アジアを含む全世界でのM&A活動が全体的に減速を見える中、アジアでのTR保険の手配は堅調に推移しました。米国と同様に、アジアのTRチームは過去2番目の好成績を収め、111件の取引(2021年の127件から減少)において205件のプライマリーおよびエクセスの証券(2021年の197件から増加)により、総額で約67億4000万米ドルの限度額のTR保険を手配しました。
- 北アジアがマクロ経済や地政学的な逆風の影響をより強く受けたこともあり、南アジアの業績がアジア全体の業績に大きく貢献しました。
- アジア全体での保険料率の年間平均はわずかに上がったものの、M&A案件の減少により引受対応能力の制約が緩和され、保険会社間の競争が激化したため、下期には保険料率が下降に転じました。
- アジアのTRチームは保険会社との精力的な交渉の結果、現地のオフィスから、あるいは、英国・欧州の拠点から、アジアでのM&A案件に活用が可能なキャパシティの総額を増やすことができました。現在では、アジアに拠点を置く保険会社から1つの取引あたり550百万米ドルを超えるキャパシティが調達可能であり、EMEAの保険会社からも更なるキャパシティの確保が可能となりました(ただし、案件をより選り好みする傾向があります)。
- 2023年中にまだM&Aのマーケットが全面的に回復していない状況の中、保険会社間の競争激化もあるため、利用者により有利な価格設定や補償条件が提示されることに加え、補償範囲の差別化が進むことが予想されます。

結論

- TRチームのデータでは、2023年の世界的なM&Aの件数の減少にもかかわらず、TR保険がM&A取引を側面から支え促進するための有効なツールであったことが示されています。
- マーシュは、TR保険の手配に豊富な経験と知見を有しており、世界の大半の金融センターにおいて地域最大のTRチームを擁しています。
- 企業の合併、買収、売却は、リスクが高く、最も複雑な取引のひとつであり、すべてのM&A案件において内在するリスクに対して解決策を検討する必要があります。表明保証保険や税務リスク保険をはじめとした各種TR保険や、保険デューデリジェンスについては、ぜひマーシュのPEMAチームにご用命・ご相談下さい。

本レポートに関するお問合せは以下までお願いいたします

マーシュ ジャパン株式会社

〒107-6216
東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー
www.marsh.com/jp

Marsh Private Equity and M&A Services
Tel +81 3 6775 6000 (代表)
jp.pema@marsh.com



マーシュについて

保険仲介とリスクマネジメントの世界的リーディングカンパニーであるマーシュは、45,000名以上の従業員が130か国でデータに基づくリスクソリューションとアドバイザリーサービスに従事しています。マーシュは、リスク、戦略および人的資本の分野におけるグローバルなコンサルティング・ファームであるマーシュ・マクレナン（ニューヨーク証券取引所上場：MMC）の一員です。マーシュ・マクレナンの年間総収入は200億米ドル以上、マーシュのほか、ガイ・カーペンター、マーサーおよびオリバー・ワイマンを傘下に各分野で業界をリードし、お客様を支援しています。詳細情報については、marshmclennan.com, LinkedIn, Twitterをご覧ください。

Marsh is a business of Marsh McLennan.

This document and any recommendations, analysis, or advice provided by Marsh (collectively, the "Marsh Analysis") are not intended to be taken as advice regarding any individual situation and should not be relied upon as such. The information contained herein is based on sources we believe reliable, but we make no representation or warranty as to its accuracy. Marsh shall have no obligation to update the Marsh Analysis and shall have no liability to you or any other party arising out of this publication or any matter contained herein. Any statements concerning actuarial, tax, accounting, or legal matters are based solely on our experience as insurance brokers and risk consultants and are not to be relied upon as actuarial, tax, accounting, or legal advice, for which you should consult your own professional advisors. Any modeling, analytics, or projections are subject to inherent uncertainty, and the Marsh Analysis could be materially affected if any underlying assumptions, conditions, information, or factors are inaccurate or incomplete or should change. Marsh makes no representation or warranty concerning the application of policy wording or the financial condition or solvency of insurers or reinsurers. Marsh makes no assurances regarding the availability, cost, or terms of insurance coverage. Although Marsh may provide advice and recommendations, all decisions regarding the amount, type or terms of coverage are the ultimate responsibility of the insurance purchaser, who must decide on the specific coverage that is appropriate to its particular circumstances and financial position.

1166 Avenue of the Americas, New York 10036

Copyright © 2023, Marsh LLC. /Marsh Japan/Marsh Broker Japan/All rights reserved.
1028724924