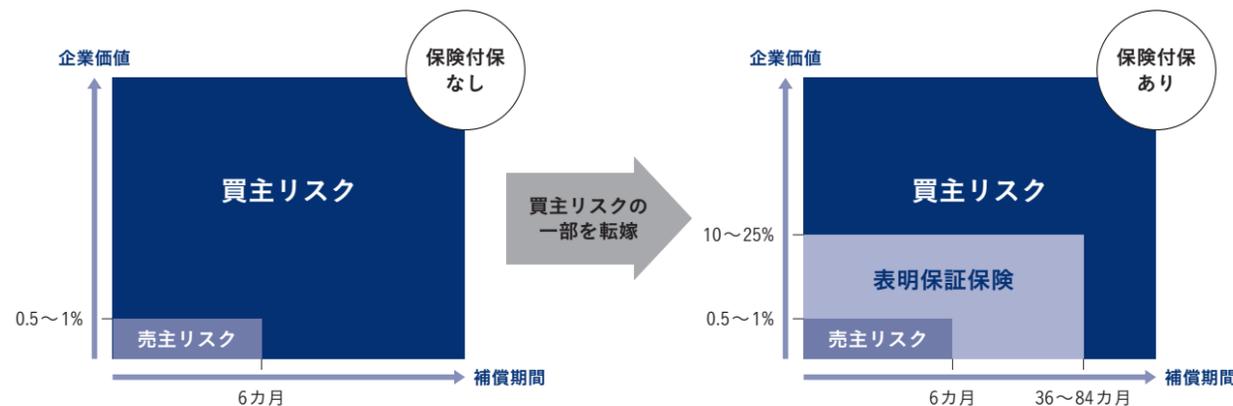


買主用表明保証保険のストラクチャー(例)

想定される事例

- 1 売主がクリーン・エグジットを企図するオークション案件などで、買主の立場が弱いケース
→ 案件の特性上、補償額などにおいて自社に有利な条件交渉が難しい場合に保険でリスクをヘッジ
- 2 クロスボーダー案件などで補償の履行請求・協議が困難となることが予想されるケース
→ 補償請求における不確実性を保険でヘッジ
- 3 売主の信用力が懸念されるケース
→ 売主が個人や家族といった場合の信用力を実質的に補完
- 4 クロージング後も売主(または経営陣)との関係が継続するケース
→ 請求を保険会社に行うことで売主との係争を回避



※売主リスク(補償)がないストラクチャーも一般的("Nil-recourse")

クロスボーダー案件にも国内案件にも対応
M&A交渉を円滑化「表明保証保険」

〈マーシュジャパン〉

国内外でM&A市場が好調だ。マーシュでは、M&Aを実施する事業会社やPEファンド向けに保険デューデリジェンスをはじめ、M&Aのリスクマネジメントに有効なソリューションを複数用意している。なかでも、表明保証保険は、万が一の損失に備えるだけでなく、交渉をスムーズに行うためのツールとしても活用でき、注目が高まっている。



宍倉浩司氏

マーシュジャパン
プライベート エクイティ &
M&A サービス 執行役員

**M&A交渉をスムーズに
注目高まる表明保証保険**

2021年の日本企業のM&A件数は新聞報道などによると過去最多を更新した。M&Aは企業が成長を遂げるうえでの重要な経営戦略の1つであるが、売買契約や取引に付随するリスクにも、適切に対応していく必要がある。

「表明保証保険はM&A関連のリスクに対応するソリューションの一つで、交渉を円滑に進めるために欠かせないツールです」と話すのは、マーシュジャパンの宍倉浩司氏だ。

表明保証保険とは、M&A取引において、株式譲渡契約書(SPA)などの表明保証条項の違反により、買主または売主が被る損害をカバーする保険のことで、プライベートエ

クイティ(PE)ファンドがクリーンエグジットを実現しやすくなるスキームとして、海外で先行して発展した。日本では、売主か買主のいずれかがPEファンドか多国籍企業であるケースで活用されてきたが、英文のSPAやデューデリジェンス(DD)のレポートが必要で、アンダーライティングコール(保険会社の引受審査の過程で行われる会議)も全て英語で行われることなどが、日本企業への普及のネックになっていた。

そのようななか、2020年に引受審査が日本語で完結できる「国内M&A保険」が、日本の大手損害保険会社から相次いで発売され、国内でのさらなる普及が期待されている。特に最近では、中小企業で事業承継を目的としたM&Aの案件が増加しており、企業売却を行う際に長期間賠償責任を負いたくないと考える売主がこの保険を使うケースが多くなってきた。また、子会社や一事業部門を切り出して売却するカープアウト案件でのニーズも高く、よく使われている。最近のトレンドとしては、売主主導で保険の活用を入札条件とした案件(セルバイリップ)がかなり多く見られるようになってきている。通常、M&Aでは売主と買主が提

示する条件や主張が正反対で、表明保証条項は最後まで調整が必要な部分になりやすいが「DDを適切に行い、なおかつ保険を活用することにより交渉がかなりスムーズになります。実際に保険を導入したお客様からは、交渉が楽になったというお声をいただいています」(宍倉氏)。また、M&A実施後に買収した企業の経営陣がそのまま残留するケースでは、仮に表明保証違反が発覚しても、保険会社が損害をてん補することになるため、売主との良好な関係を維持しやすというメリットもある。

**M&Aに精通したスタッフが
強い組織力でサポート**

マーシュは保険仲介業者として、日本企業が関係するクロスボーダー案件に豊富な実績があり、表明保証保険のマーケットでも高いシェアを占めている。その理由を宍倉氏は「強い組織力と高い交渉力にあります」と強調する。

現在、世界36カ国の49主要都市にM&A専門チームのグローバルネットワークを有するマーシュは、常に海外拠点と連携する体制が整っている。クロスボーダー案件の場合は、保険会社と円滑に交渉を進めるため、

M&A専門の弁護士や表明保証保険のアンダーライター経験を持つシンガポールをはじめとした海外オフィスの担当者とチームを組成することにより、高い交渉力が発揮できる。日本国内ではM&Aを熟知している担当者8人が在籍し、交渉をサポートしている。国籍もバックグラウンドも様々な社員が在籍し、日本語と英語のバイリンガル、海外の弁護士資格保持者など層が厚い。人材が豊富なため、買主が3〜4社残っているような大型のオークション案件にも、複数のクリーンチームを用意して対応できる。これほどの体制を組めるのは、国内では類を見ない。

また、マーシュは保険会社との交渉を行うだけでなく、保険契約者に対して、保険会社からの質問書やアンダーライティングコールへの対応について助言を行っている。結果として、SPAに記載されている表明保証条項が保険で全てカバーされることを、常に目指している。実際に表明保証違反が起きた際は、表明保証保険に精通した国内外のスタッフとともに適切な対応を行う。こうした付加価値が提供できるのもマーシュの強みだ。

日本企業による海外企業の買収案

件が増え、国内M&A保険も登場し、保険の認知度は徐々に高まっている。とはいえ、現状ではまだ浸透していない部分もあり、特に日系大手のファイナンシャルアドバイザー(F&A)や法律事務所(LA)の間で自立的に保険を検討しようという流れにはなっていない。その要因としては、M&Aは限られた時間のなかで交渉を進める必要がある、F&AやLAには案件に関わる当事者の数を限定したいという強い意向がある。また、LAはそもそも交渉によってリスクを最小化することが自身の役割であるため、保険を活用してリスクを移転することへの関心が低い。仮に保険を活用するとしても、その手配に要す時間でクライアントに余分なフィーをチャージしたくないという思いもあるようだ。

「一度保険を使うと、その使い勝手のよさを実感してくださる場合が多く、弊社にはリピーターのお客様がかなり多くなっています。F&AやLAの皆様にも表明保証保険のメリットをご理解いただき、さらなる活用につなげていきたいです」(宍倉氏)

表明保証保険はM&AにおけるSPAの交渉やリスクマネジメントを下支えする有効なツールであり、ますますの活用が期待される。