

Client Alert

June 2015

表明保証保険

表明保証保険とは？

表明保証保険 (warranty & indemnity insurance) とは、表明保証違反より生じる経済的損失又は補償から買主又は売主を保護することを目的とする保険をいう。表明保証保険においては、(売主ではなく) 保険引受人が表明保証にかかる損害賠償又は補償のコストを引き受けることとなり、結果としてリスクの一部又は全部を回避することが可能となる。

この種の保険については日本の買主の間でもその需要が高まっており、将来的には M&A 取引に精通するさらに多くの日本の買主が、クロスボーダー M&A においてこのような保険商品を用いることが予想される。

表明保証保険は大きく以下の2つに分類される。

- **買主用保険** 買主は取引文書における表明保証の違反の結果被る損害及び関連防御費用等について補償される(但し、保険契約における合意された制限及び保険填補限度額を前提とする。)
- **売主用保険** 表明保証を行う当事者は、取引文書に規定される表明保証違反として買主により有効になされた請求により被る損害及び防御費用等について補償される(但し、保険契約において合意された制限及び保険填補限度額を前提とする。)

近時においては買主用保険がより一般的である。

表明保証保険は重要か？

表明保証保険は、M&A 取引に精通する買主又は売主に対して、(費用対効果に適う形で) 大きな優位性をもたらしまうものである。M&A 取引において表明保証保険が利用されるいくつかの主要な理由としては、以下のようなものが挙げられる。

- 「クリーンエグジット」 売主が実質的な「クリーンエグジット」(当該案件からの完全な離脱)を実現できるような保険契約の設計が可能(但し、限定された一定の場面を除く。)
- **競争入札において入札者を支援** 競争入札において表明保証保険を積極的に組み込むことにより、自らの入札を強化することができる。表明保証保険の提案は、売主のリスクプロファイルを低減することにつながるため、特に他の競争入札者がそのような優位性のある提案を行っていない場合においては、売主にとって魅力的な提案となりうる。
- **リスク分担を管理することによる交渉期間の短縮** 売主と買主は、責任とリスクの分担についてしばしば非常に異なる期待を有しており、この

ことが交渉を長期化させ難航させる要因となっている。この意味において、慎重な買主は競争入札において特に不利である。しかし、表明保証保険を用いることによって、（保険会社に費用を支払い、リスク負担させることにより）売主と買主の間の期待値のギャップを効率的かつ効果的に埋めることができる。

- **売主との良好な関係維持** 表明保証保険においては、表明保証違反に基づく責任を（売主に対してではなく）保険会社に対して直接請求できる形となっているため、買主が売主と良好な関係を維持する上で有用である。これは、買主にとって売主の継続的な関与が重要な場合、例えば売主が合弁事業のパートナーであったり、購入対象会社の経営陣の主要メンバーである場合等において、特に重要となりうる。
- **売主の信用力の補完** 売主の信用力又は取得可能な担保が限定的である場合又はこれについて不確実性がある場合、買主が保険会社に保険料を支払い、経済的リスクを負担させることができる（これにより、売主とより信用力の高い保険会社とを「スワップ」することができる。）。これによって買収対価の後払いや、買収対価をエスクローに保管させるといった必要性を限定する又は避けることが可能となる。
- **個人資産の保護** 表明保証保険は、個人が売主である場合において特に魅力的なものとなり得る。つまり、当該保険は、ある種の資産保護戦略として使用することができ、個人である売主は、支払われた買収対価を表明保証違反に基づき返還させられることがなくなるため、買収対価を自由にかつ全て使用し又は投資することが可能となる。

近時の傾向は？

需要 国際的に表明保証保険に対する需要は急速に高まっている。新規契約数は増加傾向にあり、年度毎に約 20%の増加が世界的に見られる。本年度においては、世界全体で約 1,000 以上の表明保証保険が付保されることが見込まれる。

世界的拡大 表明保証保険の主要な市場は引き続き英国、米国及びオーストラリアであるが、近時においてはアジア（日本を含む。）及び欧州大陸において顕著な契約数の増加がみられる。

一般企業による利用の増加 従来より表明保証保険は主にプライベート・エクイティ業界において用いられてきた。しかし近時においては、一般企業による需要も高まっている。当事務所が懇意にしている保険会社によれば、近時においては新規保険契約の 50%以上が一般企業であるとのことである。

将来的展望 オーストラリアは表明保証保険についてのおそらく最も先進的な市場である。オーストラリア市場におけるトレンドは、「tipping retention」（つまり、請求額が設定された免責金額を超えた時点において、当該免責金額の全部又は一部を含めて保険金が支払われる仕組みの保険）を好む傾向にある。当該仕組みの保険は、今後、他の市場においても、リスクに敏感な売主が類似の条件を要求していくにつれて、より広がりを見せるものと思われる（もっとも当該仕組みの導入については、一部の保険会社からは抵抗を受ける可能性もある。）。

保険料の相場は？

保険料は取引毎に異なり、保険のカバー範囲と免責の内容が保険料の算定に影響することとなる。他方で、保険料はここ数年において大幅に下降傾向に

ある。近時においては、保険によってカバーされる金額の1%から2%程度の保険料の設定も珍しくない。各主要市場における傾向は以下の通りである。

- **ロンドン市場における保険料** ロンドン市場においては、現状、被保険額の0.9%から2%の範囲の保険料の商品がみられる（免責金額が企業価値の1%の場合）。
- **オーストラリア市場における保険料** オーストラリア市場における保険料は、被保険額の1%から1.4%である（免責金額が企業価値の1%の場合）。
- **ニューヨーク市場における保険料** 米国市場における保険料は、被保険額の約2%から3%である（免責金額が企業価値の1.5%から2.5%の間である場合）。但し、保険料は下落傾向にあり、より安価な保険商品の登場も予想される。

表明保証保険はあらゆる請求を補償するか？

補償率 ここ数年における表明保証保険によるカバー範囲の平均水準は、買収対象企業の価値の10%から30%である。但し、保険によるカバー金額は、個々の案件における取引条件に従い、前記平均値から大きく乖離する場合がある。

補償額 近年における世界的な市場の拡大により、一取引において約5百万米ドルから最大400百万米ドル程度まで保険でカバーすることが可能となっている。

補償範囲 標準的な保険においては、一般的に以下が補償される。

- 表明保証違反に起因して被保険者が被った損害
- 税務にかかる一般的表明保証に基づく補償請求
- 第三者請求に関する調査又は解決に要する合理的費用

表明保証保険は取引を遅延させるか？

保険を付保するためのプロセスは、一般的に取引のプロセスと同時並行的に進行する。下表は、典型的な入札案件のスケジュールと、同入札のスケジュール内において保険の付保プロセスがどのように進行するのかを示したものである。

表明保証保険の付保プロセス				
	フェーズ1	フェーズ2	フェーズ3	フェーズ4
取引の状況	✓ 意向表明書/入札又は基本合意書	✓ デューディリジェンス ✓ 第二次入札	✓ 独占交渉権の獲得/最終契約の交渉	✓ 調印/完了
ブローカー/保険会社が必要とする情報	✓ 取引規模、業種、準拠法 ✓ 特に準備すべき書面はない	✓ インフォーマーション・メモランダム ✓ (監査済み) 会計書類 ✓ データルームの	✓ 修正版 SPA ✓ ディスクロージャー・レター ✓ デューディリジェンス報告書、並びに税	✓ 最終版 SPA 及びディスクロージャー・レター ✓ デューディリジェンス最終報告書 ✓ 保険引受人との

表明保証保険の付保プロセス				
	フェーズ 1	フェーズ 2	フェーズ 3	フェーズ 4
		情報リスト ✓ 株式譲渡契約のドラフト(SPA)	務、環境、法務及びその他の専門家からの報告書（報告書への依拠は要しない） ✓ データルームへのアクセス	電話会議（保険会社、法務アドバイザー及び被保険者の取引担当者が1時間程度の会議を行う） ✓ 「請求の不存在についての表明」（No claims declaration）への署名
保険の状況	✓ ブローカーが付保可能性調査／概念設計を行い、価格及び方向性についての意見を提供	✓ ブローカーが保険会社に対して提案を行い、コスト及び条件に関する意向表明を受領 ✓ 保険会社による秘密保持契約書への署名	✓ 保険会社が各文書をレビュー ✓ 保険会社手数料の支払約束 ✓ 保険会社による正式な条件を記載した見積書の提示	✓ 保険契約の最終化 ✓ 法的拘束力のある保険契約の締結 ✓ 保険料の支払い
必要日数	✓ 1 - 3 日	✓ 5 - 8 日	✓ 7 - 10 日	✓ 3 - 5 日
合計必要日数	✓ 1 - 3 日	✓ 6 - 11 日	✓ 13 - 21 日	✓ 16 - 26 日

表明保証保険：その他知っておくべきこと

価格決定に影響する要因

表明保証保険の締結及び保険料設定において保険会社が考慮する要素には、以下のものが含まれる。

- 開示プロセスの信憑性**：著名な法律及び会計アドバイザーの利用は、保険会社による考慮の対象となる。保険会社は通常、当該アドバイザーの作成するデューディリジェンス報告書を参照するため、低品質の報告書は、保険会社による取引のリスク評価に影響する。
- 取引契約書の準拠法** 同要素は保険会社によるリスク評価において考慮される。
- 業種、対象会社の所在地及び取引の固有事情** 同要素は保険会社によるリスク評価において考慮される。
- 保険料** 保険契約に基づき保険会社に対して支払われるべき金額であり、一般的には被保険額にパーセンテージを乗じて算出される。
- 自己負担額** 免責金額とも呼ばれ、被保険者が自らのリスクとして負担する金額をいう。当該金額に達するまでは、保険契約による損害に対するカバーは発動しないこととなる。

本クライアントアラートに
に関するお問い合わせ先



ジェレミー・ホワイト
パートナー

03 6271 9483

jeremy.white@bakermckenzie.com



辻本 哲郎
パートナー

03 6271 9713

tetsuo.tsujimoto@bakermckenzie.com



クリス・ホジェンズ
パートナー

03 6271 9442

chris.hodgens@bakermckenzie.com

ベーカー&マッケンジー
法律事務所（外国法共同事業）

〒106-0032

東京都港区六本木 1-9-10

アークヒルズ仙石山

森タワー28F

Tel 03 6271 9900

Fax 03 5549 7720

www.bakermckenzie.co.jp

- **保険会社のデューディリジェンス費用** 保険会社によっては、実際に保険が購入され、付保された場合においては、当該費用を放棄することもある。
- **ブローカー収入**
- **保険料への課税** 日本において保険料は消費税の対象とはならない（但し、保険仲介手数料及び保険代理手数料は日本において消費税の対象となる。）。他国の状況は国毎に異なるが、例えば英国の被保険者については保険料に対し6%の課税が、オランダの被保険者については保険料に対して21%の課税が課され、またその他の法域においても、保険料に対する何らかの課税が発生する可能性がある。

既知のリスク

保険会社は、標準の保険契約において、被保険者によって特定されていない不知の問題のみをカバーすることを企図している。そのため、一般的な保険契約においては、既知のリスク（例えば、デューディリジェンスの過程において発見された事項や、ディスクロージャー・レターにおいて開示された事項）に起因する損失は、補償の対象とはならない。

課税

日本の法人に対して支払われる保険金は、日本法の下では課税所得として扱われるため、他の費用控除・損失控除により課税を免れない限り、法人課税の対象となる（東京に本店を置く法人については2015年4月1日より33.10%）。

表明保証違反の原因（例：固定資産の滅失等）によっては、当該問題となる損失についての再調達価額（即ち滅失資産の再調達価額）を差し引くことが可能となる場合もある。もっとも、当該処理は、典型的なケースとして挙げられる、対象会社の株式価額の減額とみなされるような場面では適用されない。保険会社との間で、保険のカバー範囲に課税部分のグロスアップを含めることを合意することも考えられる（その分、支払うべき保険料は高くなる）が、「課税に対する課税」（グロスアップ部分に対する課税）が発生しないよう、税務専門家からの助言を得る必要がある。

表明保証保険の付保手続き

表明保証保険の付保手続きは、ここ数年において大幅に改善された。専門の保険会社は、近年、内部に取引状況や契約書についての十分な理解を有するM&A 専門家（元弁護士や投資銀行出身者であることが多い）を雇用していることも多く、また複数の表明保証保険専門の保険会社が日本において支店を設立し、表明保証保険を提供するための許認可を取得している。また、クロスボーダー取引の内容や当事者の属性によっては、海外の表明保証保険を購入することも可能である。