

成長戦略を活かす「リスク・マネジメントと保険の手配」(その10)

成長戦略「M&A」のリスク

アベノミクスで元気を取り戻した日本企業の成長戦略に「M&A」があるが、円安の進行で以前より買収案件の割高感が強まっているにもかかわらず、本年度(2015年)も銀行や保険会社大手の金融機関が先を争うように海外大型買収をしたのを皮切りに、マスコミ N 社や日本の市場が厳しくなった J 社等、M&A で海外市場の成長を取り込む動きが広がってきた。

実際に「M&A」を実施するにあたっては、株式譲渡契約/事業譲渡契約等(SPA)に「表明保証」を規定するが、を実施したにもかかわらず、会計上/税務上の問題、知的所有権や環境汚染問題などで情報が不正確であったこと(表明保証違反)に起因して、売主や買主が経済的損害を被る場合がある。

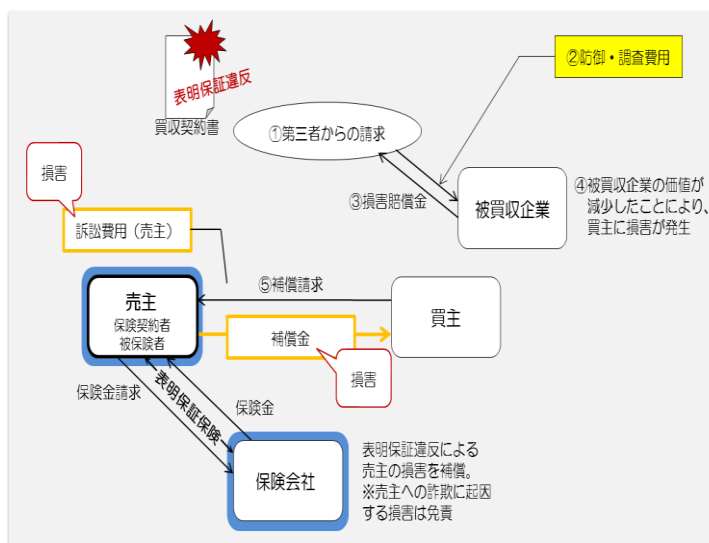
従って、売主は「表明保証」によって将来発生しうる偶発債務を遮断したいと考え「表明保証範囲や金額」を極力抑えたいであろうし、一方買主は出来るだけ「表明保証範囲や金額」を拡大したいところであろうし、また実際に権利を取得したところで売主に支払い能力があるかどうか分からない、特にクロスボーダーのM&Aにおいては、外国にいる売主に対して補償請求することができるかの心配が残る。そこに売主/買主お互いのGAPが生じ交渉がデッドロック状態に陥るケースも多々あると言われているが、Due Diligence では不明なまま M&A をすると成長どころか大きなリスクを抱えることにもなるのが現実である。

実際、L 社のように M&A した直後にドイツの会社の中国子会社が倒産したことにより大きな特損を計上、社長交代に追い込まれたケースは記憶に新しい事例である。

この様なリスクに備えて、「Representations and Warranties Insurance/Warranty and Indemnity Insurance」(日本語訳は「表明保証保険」)が海外では普及しているが、日本ではほとんど知られていないのが実情のようだ。それは、この保険の引受ノウハウが非常に難しく、ロイズジャパン社や AIU 保険会社 2 社しか販売していなかったことにもよるのかも知れない。その打開策として損保ジャパン社がロイズジャパン社と提携し販売を開始したことは、当該保険の普及および日本企業には朗報になろう。

では、日本の商品名である「表明保証保険」について概説してみることにする。

当該保険の特徴の一つに、売主でも買主でもどちらでも保険契約者になれることである。



左図の事例は、売主が保険契約者となった場合、「被買収会社が表明保証違反に直接起因する第三者からの損害賠償請求された」時に、買主から（企業価値の毀損/防御・調査費用等）の損害賠償に備えるものである。

但し、Due Diligence 等で売主に詐欺行為等があった場合には免責となるので要注意。

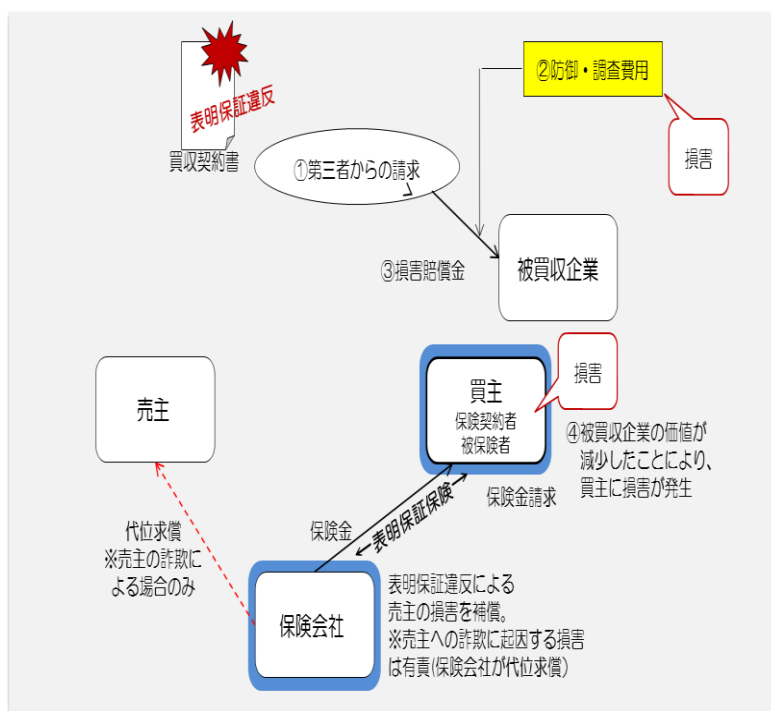
<売主側のメリット>

- 表明保証・補償を求める幅広い買主層と交渉することができる。
- 売却した事業からのリスク（将来発生しうる偶発債務）を遮断することができる。
- 投資家に対する投資成果の分配を確定することができる。

売主用表明保証保険（売主用表明保証保険普通保険約款）

| | |
|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 被保険者 (保険契約者契約者) | M&A取引における売主 |
| 保険金をお支払いする場合 | 被保険者が買収契約書に規定する表明保証に違反したこと起因して補償請求された場合に被る損害に対して、保険金をお支払いします。 |
| お支払いする保険金 | <ul style="list-style-type: none"> ● 補償金 被保険者が買収契約書の規定に基づき、表明保証違反について補償すべき法律上の損害賠償金 ● 争訟費用 補償請求について調査、和解、防御または上訴するために被保険者が負担した合理的かつ必要な費用（引受保険会社が書面により同意したものに限り、） ※被保険者の役員、従業員またはコンサルタントの給与、手当その他の報酬を除く。 |
| 保険金をお支払いできない場合 | <ul style="list-style-type: none"> ● 悪意、法令違反、公序良俗に反するもの ● デューデリの過失 ● ディール担当者がクローリング以前に知っていた表明保証違反 ● ディール担当者がクローリング以前に知っていた事実または状況で、表明保証違反のおそれがあると合理的に予期しうるもの ● 無事故申告書（保険会社書式）が不正確なこと ● 予測、計画または将来事項についての表明保証違反 ● 民事上または刑事上の罰金、科料、過料、課徴金、懲罰的損害賠償金、 ● 被保険者の詐欺 |
| 保険期間 | 個別案件ごとに設定 例：株式譲渡契約（SPA）の存続期間に合わせる |
| 免責金額 | 個別案件ごとに設定 例：売買金額×1%（最低） |
| 保険金額（支払限度額） | 個別案件ごとに設定 例：L/L 50Mll |

ディール担当者…M&A 取引に関与していた担当者（記名式）例：法務部、担当していた執行役員等



左図の事例は買主が保険契約者となった場合で、被買収会社が、表明保証違反に直接起因する第三者からの損害賠償請求されたとき、表明保証違反による買主の損害（企業価値の毀損/防衛・調査費用）が補償される。

※売主の詐欺による場合は、免責とならず、保険金を支払った後保険会社に代位求償権が売主に求償します。

<買主側のメリット>

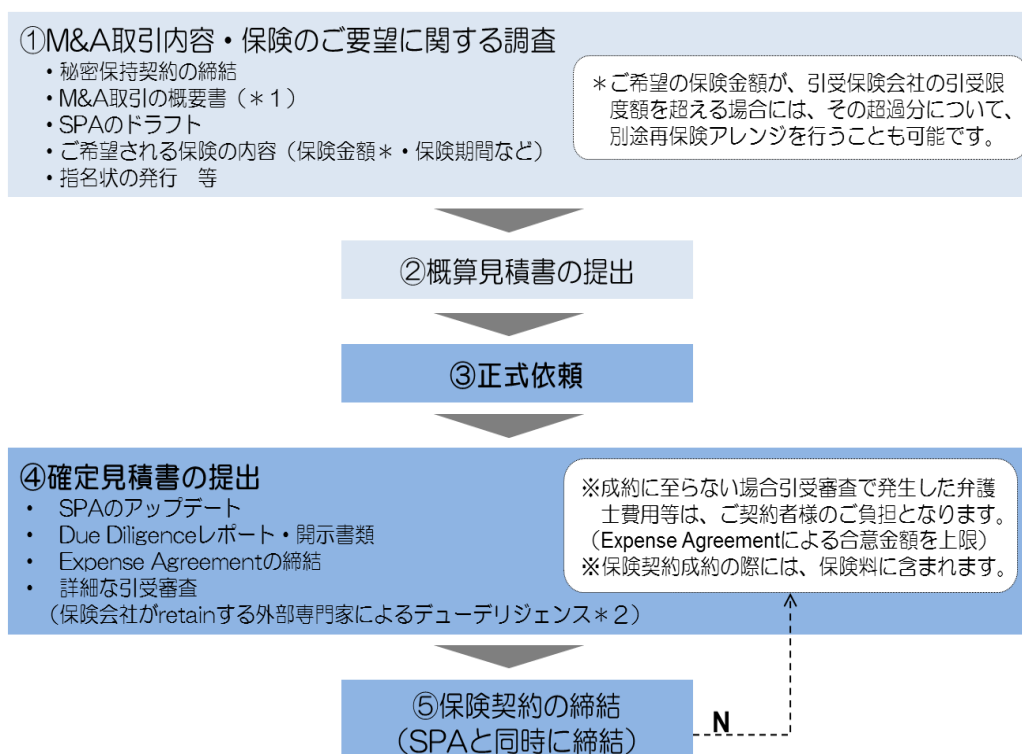
- 売主に要求する補償額を低くすることで、競争力ある取引価格・条件を提示することができる
- 表明保証違反が発生した場合、売主に対する補償請求を回避して、買収後における売主との良好な関係を維持することができる。（M&A 後も役員が残る場合等に有効）
- クロスボーダーの M&A 取引において表明保証違反があった場合に、外国にいる売主に対する補償請求を回避することができる。
- 売主の財務内容に問題があり、上限額の高い補償条項を取り付けても有意義でない場合にでも、取引を成立させることができる。
- 売主が表明保証・補償に消極的な場合（例：PE ファンド）でも、取引を成立させることができる。

買主用表明保証保険（買主用表明保証保険普通保険約款）

| | |
|--------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 被保険者 （保険契約者契約者） | M&A取引における買主 |
| 保険金をお支払いする場合 | M&A取引における売主が買収契約書に規定する表明保証に違反したことに起因して被保険者が被る損害に対して、保険金をお支払いします。 |
| お支払いする保険金 | <ul style="list-style-type: none"> ●被保険者が買収契約書の規定（請求上限額および請求権の存続期間の制限に関する規定を除きます。）に従い、表明保証違反について法律上の請求権を有する損害。 ●表明保証違反に直接起因して第三者が買収先企業に対して損害賠償請求等を提起した場合に、かかる損害賠償請求等について調査、和解、防御または上訴するために被保険者が負担した合理的かつ必要な費用（引受保険会社が書面により同意したものに限り、） ※被保険者の役員、従業員またはコンサルタントの給与、手当その他の報酬を除く。 |
| 保険金をお支払いできない場合 | <ul style="list-style-type: none"> ●悪意、法令違反、公序良俗に反するもの ●ディール担当者がクローシング以前に知っていた表明保証違反 ●ディール担当者がクローシング以前に知っていた事実または状況で、表明保証違反のおそれがあると合理的に予期しうるもの ●無事故申告書（保険会社書式）が不正確なこと ●予測、計画または将来事項についての表明保証違反 ●民事上または刑事上の罰金、科料、過料、課徴金、懲罰的損害賠償金等被保険者の詐欺 |
| 保険期間 | 個別案件ごとに設定 例：株式譲渡契約（SPA）の存続期間に合わせる |
| 免責金額 | 個別案件ごとに設定 例：売買金額×1%（最低） |
| 保険金額（支払限度額） | 個別案件ごとに設定 例：L/L 50Mil |

ディール担当者…M&A 取引に関与していた担当者（記名式）例：法務部、担当していた執行役員等

保険契約締結までの流れは下記の通り。



※ 個別案件により異なりますが、約3週間程度かかります。

*1 決裁書に添付する概要書程度

*2 交付されるべき書類の不備/情報が共有されているかのチェック。アドバイザーの有無、専門家のリスト等を確認します。

特にクロスボーダーのM&Aにおいては、外国にいる売主に対して「表明保証」違反で補償請求することができたとしても、実際の補償請求に心配が残ることを考えれば、クロスボーダーのM&A案件にはこの「表明保証保険」は一考に値する有効な手段であろう。

筆者

Sunnyforest 森島知文

1969年早稲田大学政治経済学部卒、保険会社AIUに入社。一貫して企業保険分野を担当し、経営者リスクの保険を日本に初めて紹介・導入する。その後、2001年に保険代理店シー・アイ・エス・ホールディングを設立、2009年、銀泉リスクソリューションズ（株）と事業統合し取締役支配人となる。損害保険会社／米国駐在員での知見を活かし、現在はフリーで企業のリスク・マネジメント／リスク・ファイナンス構築の啓発および実践を行っている。