

# 表明保証保険

オークションで増加傾向の「ステープル」とは？

## トランザクショナルツール

ウイリス・タワーズワトソンが2016年に手配した表明保証保険のうち、95%以上が買主用の保険であった。買主用の表明保証保険は、しばしば買主が保険を手配すべきであるという売主の主張によってもたらされ、このプロセスは取引に対する表明保証保険の「ステープル」と呼ばれる。

## オークションにおける「ステープル」活用

- 売主は競争的なオークションプロセスにおいて、多数の入札者の興味を引く魅力的な資産の売却を検討。
- SPAに基づく表明保証違反が発生した場合、売主は株式の所有権および譲渡能力に関する限定的で基本的な表明保証を除き、残余責任を負う事を好まない。
- ほとんどの入札者は、取締役または投資委員会によって定められた買収ガイドラインを満たすために有効な補償請求権を必要とする。
- 買主側に「ステープル」された表明保証保険はこのギャップを埋める緩衝材としての役割を果たす。

## 代表的な「ステープル」活用プロセス例

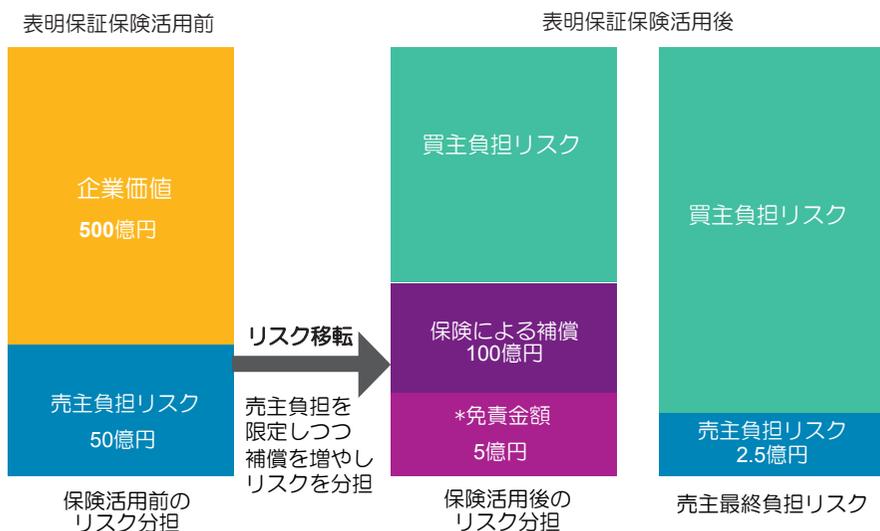
ウイリス・タワーズワトソンは売主の指名により、円滑に表明保証保険を提供する保険会社の引受方針とプロセスを確認・提案

強制力の強い「ステープル」例	強制力の弱い「ステープル」例（売主から買主へのフリップ）
オークション用のドラフトSPA、又は提案依頼書(RFP)に買主が表明保証保険を手配した場合にのみ、表明保証に応じる旨記載される。	表明保証保険はオークション用のドラフトSPAまたは提案依頼書における入札者の要件としては規定されないが、売主の補償責任は通常最低限に設定される。
オークション用のドラフトSPA、インフォメモ、売主デューデリジェンス並びにデータルームへのアクセス権が売主指定の保険会社に付与される。	保険会社はオークション用のドラフトSPAとインフォメモのみで通常概算見積書の提供する。
ウイリス・タワーズワトソンは売主が指定した保険会社が提供した買主側の表明保証保険を総括した概算見積書(non-binding indication report)を提案する。	ウイリス・タワーズワトソンは売主によってデータルームで入札希望者に開示されている情報を基に、買主側の表明保証保険を総括した概算見積(non-binding indication report)を提案する。
これにより、保険手配の事前準備は買主が特定又は優先交渉権を得る前に可能となる。	これにより、保険手配の事前準備は買主が特定又は優先交渉権を得る前に可能となる。
<b>売主が最終依頼先の保険会社を選択する。</b>	<b>買主が保険会社を選択(表明保証保険は買主の任意手配)する。</b>
注：買手に最終引受依頼先保険会社の選択権原則なし。	注：買手に最終引受依頼先保険会社の選択権原則あり。
売主側の保険会社は事前引受審査により同一条件を各入札者へ提示するか、或いは各入札者毎に異なる保険会社を割り当てる。	表明保証保険の活用はあくまで落札買主の任意。但し、保険活用の際は、売主提示の前提条件等に沿った保険設計の必要あり。
事前にカスタムメイドされた表明保証保険ポリシーのドラフトはデータルームで入手が可能になり、保険始期までの時間短縮が可能になる。	入札希望者には、一般的な表明保証保険ポリシーのテンプレートがデータルーム内に開示される場合もある。
ウイリス・タワーズワトソンを優先入札者にご紹介後、保険交渉主体が売主から買主にフリップされる。ウイリス・タワーズワトソンが手配する買主用表明保証保険は、いかなる場合においても、買主デューデリジェンスのレビューが必要条件となる。	

## 「ステープル」の売主・買主双方にとってのメリット

強制力の強い「ステープル」例	強制力の弱い「ステープル」 (売主から買主へのフリップ)
売主は全ての入札者に平等な機会を与え、各入札者は保険を活用し、(入札社間で)同一の表明保証条項を提示することが出来る。	入札者は売主が保険プロセスを先導していることを認識しているため、売主は実質保険プロセスを管理するが可能。
売主は、SPAに規定されている売主保証条項の範囲を管理し、その効用が確実に保険会社によって補償されるようにする事が可能。	保険会社と各入札者はそれぞれ個別交渉の為、より各入札者特有のニーズに即した保険設計が可能。
売主は最終段階で入札者が選出されるまで保険プロセスの管理を維持することが可能⇒買主は事前に提示された引受条件を尊重する事が売主より期待される。	売主⇒買主へより早い段階でのフリップが可能だが、保険自体の購入も含め最終条件の交渉は買主の任意であり、落札後の引受条件への売手の関与は限定的となる。
いずれの「ステープル」も保険の効力＝クローリング後の売主への限定的リコースが目的。	

## 表明保証保険の活用 – 売主並びに買主の視点



\* 特定の取引では免責金額を企業価値の1%以下にする事も可能。

【免責注意事項】 WillisTowersWatsonは、本紙に起因するいかなる損失・損害・責任および貴社並びに貴社のグループ企業が決定された事項について、一切の責任を負いません。また、本報告書が異なる目的で使われた場合も、いかなる賠償責任、一切の責任を負いません。本紙の記載内容は、弊社の経験と知見に基づき情報を提供するものであり、法律、法令、税制、投資に関わるいかなる助言を包含するものではありません。また、ここに記述されている以外の危険が存在しないことを示唆するものではありません。2018/04/01

[willistowerswatson.com](http://willistowerswatson.com)

Copyright © 2018 Willis Towers Watson. All rights reserved

## WillisTowersWatsonが選ばれる理由は?

WillisTowersWatsonのトランザクショナルリスクチームは、M&A法務、アンダーライティング、リスク仲介のバックグラウンドを持つM&Aの専門家で構成された、市場をリードするグローバルかつ経験豊富なチームです。顧客やアドバイザーに適したトランザクショナルリスク保険を助言します。顧客に最も柔軟で競争力のある保険ソリューションを提供するために、世界中のすべての主要な保険市場にあらゆる取引でアクセス致します。付保検討プロセス、保険引受動向について助言し、顧客にとって最適な保険ソリューションを促進、交渉します。当社は保険会社またはアンダーライターとの戦略的関係を活用し、達成可能な最良の結果を適時に提供いたします。

## WillisTowersWatsonについて

WillisTowersWatson (NASDAQ:WLTW) は、企業に対するコンサルティング業務、保険のブローカー業務、各種ソリューションを提供する業務における、世界有数のグローバルカンパニーです。企業の持つリスクを成長の糧へと転じさせるべく、各国で支援を行っています。その歴史は1828年にまで遡り、現在は世界140以上の国と地域に40,000人を超える社員を擁しています。私達は、リスク管理、福利厚生、人材育成などの様々な分野で、企業の課題に必要な解決策を考案・提供し、企業の資本効率の改善や、組織と人材の一層の強化を図ります。また『人材』『資産』『事業構想』の密接な関係性を理解し、企業を業績向上へと導きます。WillisTowersWatsonは、お客様と共に企業の可能性を追求して参ります。詳細は[www.willistowerswatson.com](http://www.willistowerswatson.com)をご覧ください。

本資料の内容に関するお問い合わせ:

北代 泰久

D +81 (0)3 6833 4673

M +81 (0)70 3868 6527

[yasuhisa.kitashiro@WillisTowersWatson.com](mailto:yasuhisa.kitashiro@WillisTowersWatson.com)

WillisTowersWatson Japan Service株式会社

東京オフィス住所:

〒101-0011 東京都千代田区内幸町 2-1-6 日比谷パークフロント13階

Company Address:

2-1-6 Uchisaiwai-cho, Chiyoda-ku, Tokyo 100-0011, Japan

WillisTowersWatson