



M&A: 大型保険金事案増加の大波

AIG 損保



AIGのM&A Claims Intelligenceレポートの発行は今回で5回目を迎えますが、今回のレポートにおいては、大規模な請求事案の件数増加に関する状況と、その特徴について説明します。

AIGのM&A保険チームは、2019年度においてM&A案件の成功を支援するべく、全世界で800件超のM&A保険契約を引き受けました。当該分野のAIGの保有契約件数の規模とその内容の質的な充実は、長期にわたる保険金請求の傾向に係わる他に比類なき洞察を与えていますが、それは即ち買主による表明保証保険の活用の実態や、よくある取引上の落とし穴についての示唆を提供しています。

最も注目すべき点は、今回のレポートにおいては、保険金損害額の単価の増加が示されていることです。2017年末までのAIGの保険金データにおいては、1,000万米ドル以上の保険金損害の事案は、重要保険金損害事案のわずか8%を占めるに過ぎませんでした。しかし、これは2019年にはこの数値が19%に上昇し、1,000万米ドル以上の保険金損害事案の平均保険金損害額は2,000万米ドルとなっています。

要旨

- 保険金損害額の規模^{*1}は増大を続け、重要保険金損害事案のうち最大級のもの(1,000万ドル超)は19%で、昨年の15%、一昨年の8%から上昇。このゾーンにおける平均保険金支払額も増加。
- 地域的に見ると、特に北米において大型の保険金支払事案が多く発生。
- 保険金請求の通知頻度は、AIGの保有保険契約のポートフォリオ全体で不変であり、平均して5件の保険契約に対して1件の頻度で保険金請求が提起されている。M&A取引の規模が大きいほど保険金請求の頻度は高い。
- 保険金請求が行われる原因となる表明保証違反の種類に関しては、『財務諸表』および『重要な契約』に係わる請求頻度と金額が増大。

調査の方法論

調査対象期間中(2011年から2018年の間に引受がなされた保険契約を対象)に提起された保険金請求事案は700件近くあり、これは約3,500件のM&A取引、取引金額ベースで合計1兆3,000億米ドル超と符合します(尤も、重要な保険金請求事案^{*2}の件数はもっと少ないですが)。調査対象期間中に引受がなされた保険契約の多くは、今後保険金請求が提起される可能性を残しています。一部の保険契約は既に満期を迎えているか迎つつあり、M&A保険契約のライフサイクル全体に関する多くの価値ある情報を提供しております。この調査はAIGが引受を行った保険契約のみを対象としているため、すべてのプライベートM&A一般に対して結論的な示唆を与えると考えるべきではありません。にもかかわらず、このレポートに含まれている表明保証保険関連の保険金請求・支払動向の概要は、買主、売主、M&Aアドバイザー等に興味深い洞察を提供しています。

¹ 保険金損害額は、支払保険金額に見積支払備金額(既に有責認定された保険金請求事案に対する将来保険金支払額の推定値)を加えたものを、保険金の支払を受ける顧客数もしくは既に提起された保険金請求事案において将来の保険金支払を受けることが見込まれる顧客数で除した額。

² 重要保険金請求事案とは損害額が10万米ドルを超えるもの、大型の保険金請求事案とは損害額が100万米ドルを超えるもの、最大級の保険金請求事案とは損害額が1,000万米ドルを超えるものをいいます。



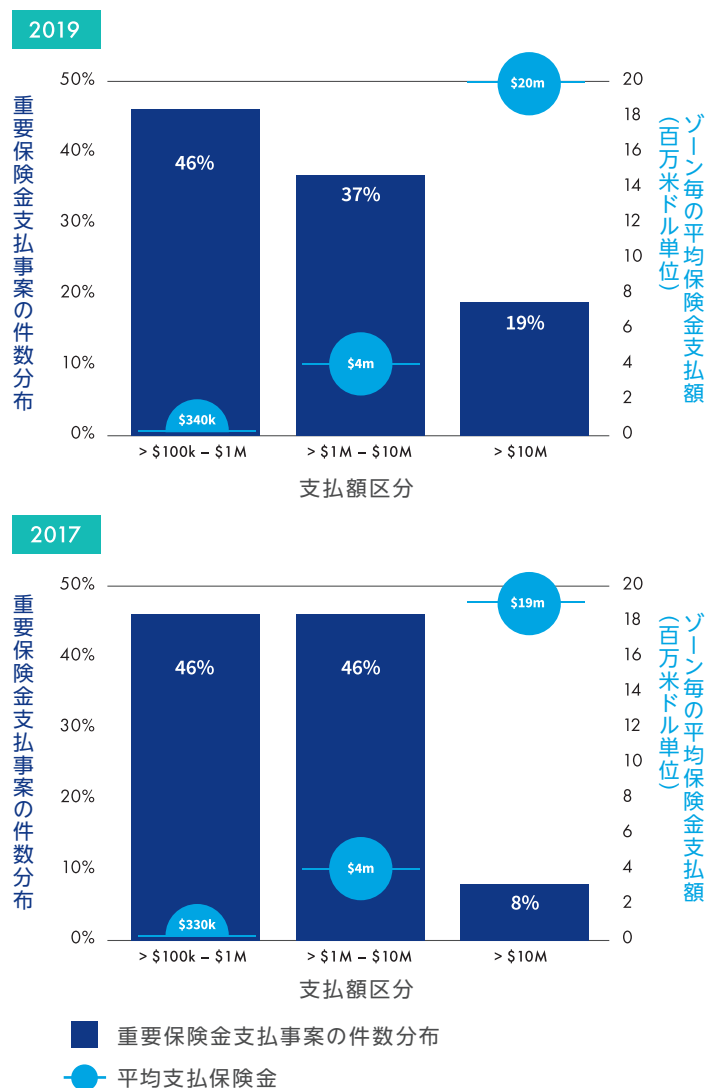
保険金請求事案の頻度・規模の増大は、大型 M&A 案件における表明保証保険の着実な利用並びにその商品特性とその活用方法に関する理解の拡大、さらには AIG の保有保険契約ポートフォリオの成熟を反映しています。

保険金損害額のトレンドに影響している大きな要因は、企業価値評価における EBITDA マルチプルです。「買主は EBITDA マルチプルを使用して、対象会社に係わるオファー価格を決定することがあるでしょう。もし表明保証違反が発生し、その結果対象会社の EBITDA が過大評価されていたことが判明した場合、買主は過剰な金額を M&A の為に支払ったと信じるかもしれません。」と AIG の M&A 保険グローバルヘッドであるメアリー・ダフィーは述べています。「このような場合、買主は EBITDA マルチプルが表明保証違反に対する損害額の推定において考慮されることを求めることがあるでしょう。EBITDA マルチプルは損害額を測定する上で適切な方法ではないことが多いものの、そのように判断される場合は、保険金請求額の規模に劇的な影響を与えている可能性があります。」

全体的な傾向としては、保険金請求頻度は近年の調査時のものと概ね整合的です。最大級の保険金損害金事案(1,000 万米ドル以上を補償する可能性があるもの)に係わる動向に加えて、5 億米ドル以上の大型 M&A 案件における保険金請求の頻度も増加傾向にあります。

保険金損害金の増加トレンドと景気後退局面の開始を背景に、M&A 保険分野の価格調整は避けられない状況です。

図 1: 表明保証保険に係わる重要保険金支払事案 - 件数分布と支払額のゾーン毎の平均額



ダフィーによれば、「大型のM&A案件ほど保険金請求の頻度が高くなっている理由の一つは、表明保証保険が以前よりはるかに一般的に活用されているためです。これはM&A取引の中では既に当たり前の光景になっていますし、保険の存在は当事者達の意識の前面にあります。これは、保険金請求通知の初期段階から、取り纏められた各種請求関連書類の質が改善しているという傾向からも見てとれます。」「私たちは、文書化の徹底に伴って、被保険者が初期段階で子細な調査と分析を実施していることを、多くのケースで確認しています。」

全世界データにおける保険金請求頻度が20%と一定に保たれている中、M&A保険は確かに機能していること、そしてM&A案件におけるその触媒機能が成熟していることは明らかです。そして、保険金損害金の増加トレンドと景気後退局面の開始を背景に、M&A保険の価格調整は避けられない状況です。

AIGが持つ保険金データは、10年近くにわたって蓄積された充実した表明保証保険の契約ポートフォリオに基礎づけられていることを踏まえると、同保険商品に関連するテールリスクに関する貴重な洞察を提供します。そこから観察される中で興味深い発見の一つとして、大型の保険金請求事案ほど早く報告される傾向があるということです。保険始期日後、最初の12カ月以内に報告される全保険金請求事案はポートフォリオ全体では60%であるのに対し、請求額が100万米ドルを超える大型の保険金請求事案においてはこの数値が66%となり、請求額が1,000万米ドルを超える最大級の保険金請求事案では72%にまで上昇します。

「保険始期日から18カ月を超えて通知された大型の保険金請求事案の件数は、全体のわずか12%でした。」とダフィーは説明します。「しかしながら、AIGが支払った大型保険金事案の一つは、保険始期日から3年後に保険金請求通知がなされたことを指摘しておきたいと思います。言い換えれば、テールリスクは現実の問題なのです。」

図2: 表明保証保険に係わる保険金請求頻度
(四捨五入のため合計が100%にならないことがあります)

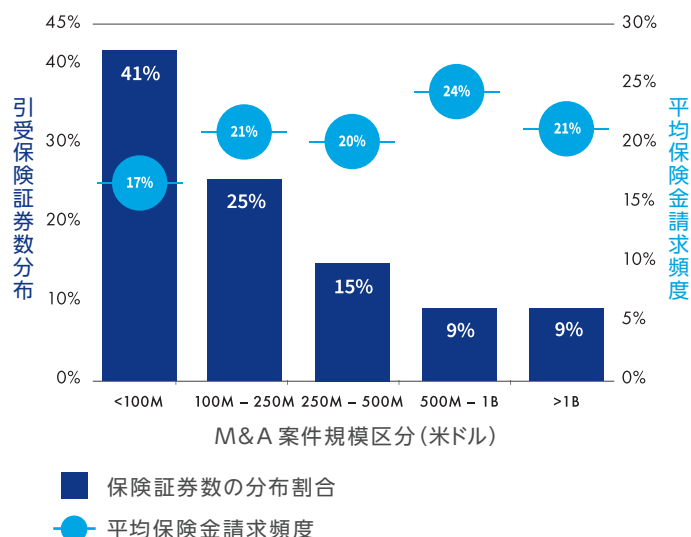


図3: 保険金請求通知までの平均経過期間
(保険始期日から保険金請求提起日までの月数)の分布
- 全保険金請求事案 (四捨五入のため合計が100%にならないことがあります)

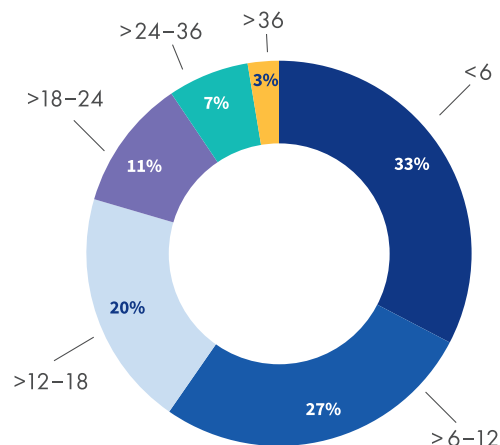
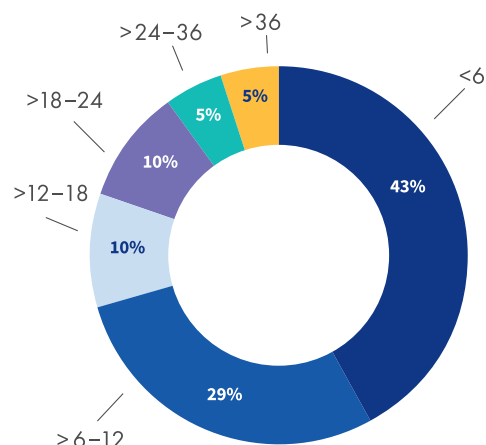


図4: 保険金請求通知までの平均経過期間
(保険始期日から保険金請求提起日までの月数)の分布
- 最大級の保険金請求事案 (1,000万米ドル超)
(四捨五入のため合計が100%にならないことがあります)



対前年との比較では、保険金請求事案のポートフォリオ全体において、表明保証違反の類型に顕著な変化は見られませんでした。しかし、保険金請求額の大きさに関連していくつかの興味深い点が観察されます。『財務諸表』に係わる表明保証違反は、この文脈において保険金請求提起の主要な要因であり、全保険金請求事案の内の20%を占めますが、この数値は大型の保険金請求事案の中では32%、最大級の保険金請求事案の中では38%へと上昇します。

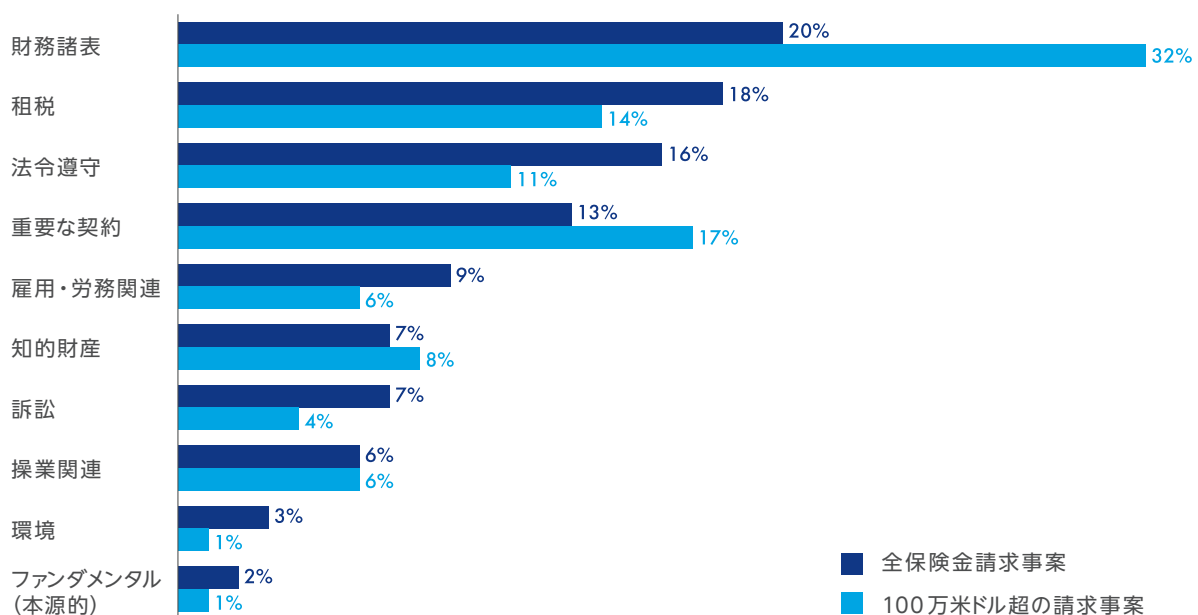
『重要な契約』に係わる表明保証違反は全保険金請求事案の13%を占めていますが、この数値は大型の保険金請求事案の17%、最大級の保険金請求事案の19%へと上昇します。ダフィーによれば、「この結果は、我々の重要契約関連リスクへの理解と整合的です。重要契約関連リスクには、確かに発生頻度と損害規模共に高いという特徴があると考えられます。」

『法令遵守』は全体では3番目に多い表明保証違反の類型であり、全保険金請求事案の16%を占めていますが、大型の保険金請求事案においてはこの数値は11%に下がり、それほど典型的な表明保証違反の類型とは考えられなくなります。

「AIGでは『法令遵守』に関する保険金請求通知を数多く受けていますが、全体的には小口の請求が多い傾向にあります。」とダフィーは認識しています。「規制業種の買主にとっては、これは一般的なリスクと言えます。対象会社管理を開始した後に、法令遵守違反の事例を確認し、その時点で我々に注意喚起を促すべく通知が送られてくるのがよくあります。しかしながら、確認された法令遵守違反事例のすべてが、有責損害につながるわけではありません。」

リスク環境が大きく変化し続ける中、グローバルな経験、知識、並びに損害査定対応に係わる専門性を持つM&A保険引受会社とタイアップしていくことが、かつてないほど重要になってきています。パートナー保険会社の長期的に強靱な財務体力は、保険の商品性と同様に重要です。保険はM&A取引を促進するために戦略的に使用することができますが、有責損害が発生したときに期待通りの機能を発揮することもそれに劣らず重要です。

図5: 表明保証保険: 保険金請求ランキング(表明保証違反類型別) 全保険金請求事案 vs 100万米ドル超の請求事案





保険金請求・支払事案： ケーススタディー^{*4}

買主は、産業用サービス会社の買収にあたり買主用表明保証保険を購入しました。案件がクロージングした後、買主は対象会社の帳簿に様々な問題があることを発見しました。特筆すべきは、会社の一部門において、サービス提供に必要な資材を供給する業者からの請求書の計上が遅れていたことです。

買主は、これらの会計上のミスにより対象会社の費用が過小評価され、その結果、対象会社の未監査の損益計算書から導出された EBITDA が過大評価されていたと主張しました。買主の保険金請求通知書には、財務諸表が一般的に認められた会計原則 (GAAP) に則って作成されているという売主提供の表明保証に違反しており、この違反が原因で買収金額の過剰支払いが発生したと主張しました。

当該保険約款の条件に基づき、AIG では会計専門家による調査を行った結果、保険金請求された買収金額の過大評価分については一般的に認められた会計原則 (GAAP) に依拠しない財務諸表に基くものであることが検証・確認されました。被保険者の実際の損失額に係わる合理的な算定と買主による対象会社のバリュエーションを精査した後、AIG は本件への補償の確認を行い、保険金支払を実施しました。

AIG の M&A 保険チームについて

AIG は 1990 年後半から、全世界で 5,000 件を超える M&A 案件に関して、買主と売主に M&A 保険を提供してきました。表明保証保険に係わる保険金請求事例は、保険対象となる表明保証範囲の多様化に伴い複雑化しており、対応が難しい場面もあります。もし M&A 取引で多額の損失の発生が見込まれる場合、自らの保険金査定担当者が、(保険を含む) 取引内容や M&A における慣習について初めて知ったなどという事態に遭遇したくはないでしょう。AIG では、自社の損害査定の専門家のグローバルなネットワークを構築し、M&A に係わる保険金請求事案の管理と解決にあたっています。北米、ヨーロッパ、アジア・太平洋地域の各戦略拠点に経験豊富な専門家を配置し、保険引受チームと協力しつつ、保険金支払の実務対応にあたっています。AIG の経験豊富な損害査定担当者は、表明保証保険の保険金請求事案の複雑な性質をよく理解し、鍵となる問題を探り当て、可能な限り迅速な問題解決を図ることができます。M&A 保険の市場環境が益々厳しさを増す中で、顧客にとっては豊富な知識と実績を持つ保険会社をパートナーに選択されることが、これまで以上に重要になります。

⁴ ここで提示したケーススタディーは、例を示したものに過ぎません。補償範囲は、各事案に関連する事実、並びに個々の保険契約毎に定められる条件および免責事由によって異なります。上記保険商品に関心のある方は、保険約款 (雛型) の写しを請求の上、補償の範囲や制限条項について確認してください。

Mary Duffy

Global Head Mergers & Acquisitions

T: +44 (0)20 7954 8104

M: +44 (0)7896 822714

mary.duffy@aig.com

Anna Rozin

North America

M&A Manager

T: +1 212 458 1112

M: +1 929 310 2161

anna.rozin@aig.com

Michael Turnbull

UK M&A Manager

T: +44 (0)20 7954 8306

M: +44 (0)7395 854 488

michael.turnbull@aig.com

David Rasmussen

Europe M&A Manager

M: +45 9132 5136

david.rasmussen1@aig.com

Darren Savage

Asia Pacific M&A Manager

T: +61 3 9522 4975

M: +61 466 381 434

darren.savage@aig.com

Mary McIvor

Global Head of M&A Claims

T: +1 212 458 3492

M: +1 646 270 6033

mary.mcivor@aig.com

AIG 損保

このレポートは、AIG Global M&A Insurance Group にて作成・発行したホワイトペーパー“M&A: A rising tide of large claims”を日本語に翻訳したものです。

この文書は、AIG が引受を行った M&A 保険に係わる保険金請求のみを対象としたものです。本書に記載された情報、提言、または推奨は、それに依拠または準拠した場合でも、個々の保険契約、または法律、規則もしくは規制で求められる責任の履行をなんら保証するものではありません。

本書の目的は情報提供に限られ、本書に記載された情報はいかなる行動の根拠とするべきではありません。本書は、利用者自身による調査の実施、および専門家からの助言の取得に代わるものではありません。本書の記載内容の正確性または十分性については、明示的または黙示的を問わず、なんら保証または表明等するものではありません。AIG は、本書が本来の趣旨以外の目的で使用された場合、なんら責任を負いません。

American International Group, Inc. (AIG) は、業界内で主導的地位にあるグローバルな保険グループです。創業後 100 年の実績に基き、現在は、損害保険、生命保険、年金商品、その他の幅広い金融サービスを、世界 80 以上の国・地域以上の顧客に対して提供しています。こうした多様な製品とサービスをつうじて、企業や個人の顧客の資産の保護、リスク管理、退職後の安心の提供のお手伝いをしています。AIG は、その普通株式をニューヨーク証券取引所に上場しています。

詳しくは会社ウェブサイト (www.aig.com) の他、以下をご覧ください。

YouTube: www.youtube.com/aig | Twitter: [@AIGinsurance](https://twitter.com/AIGinsurance) www.twitter.com/AIGinsurance | LinkedIn: www.linkedin.com/company/aig

これら AIG に関する追加情報の参照先は、読者の便宜のために挙げたものであり、当該ウェブサイトに掲載されている情報は、当レポートに反映されておりません。

AIG は、American International Group, Inc. が全世界の損害保険、生命・年金保険、および一般保険事業で使用するブランド名です。詳しくは、会社ウェブサイト (www.aig.com) をご覧ください。商品およびサービスの引受または提供は全て、American International Group の子会社または関連会社が行います。商品またはサービスは全ての国で提供されるものではなく、補償内容は実際の保険契約文言に従います。保険以外の商品およびサービスは、独立した第三者が提供する場合があります。一部の損害保険は、サープラス・ライン保険会社が提供する場合があります。サープラス・ライン保険会社は一般的に州の支払保証基金に加入しておらず、その場合、保険契約者／被保険者はかかる基金による保護を受けることができません。

AIG 損害保険株式会社

〒105-8602 東京都港区虎ノ門 4-3-20