

豪州 M&A 表明保証保険 (W&I Insurance) の概略

Asahi Holdings (Australia) Pty Ltd and Another v Pacific Equity Partners Pty Ltd and Others (No 2) (2014) 312 ALR 403

[中島真嗣](#) アンダーソン・毛利・友常法律事務所¹
豪州クレイトン・ユッツ法律事務所(研修中)

株式の売却等の条件を定めた株式譲渡契約等 (SPA) には、表明保証条項が規定されるが、表明保証違反があった場合に保険金が支払われる保険を、表明保証保険 (Warranty and Indemnity Insurance) という。表明保証保険は、日本国内の案件においては実務上ほとんど活用されていないが、オーストラリアにおいては、実務上、広く活用されている。本稿では、オーストラリアにおける表明保証保険の概略²と、日系企業が当事者となった著名な裁判例を紹介する。

保険契約者

株式譲渡取引等の買主側と売主側のいずれも保険契約者となれるが、売主用保険 (seller-side policy) は、複雑で課題が多く、実務上、利用されるケースは比較的少ない。

他方、買主用保険 (buyer-side policy) は、M&A に伴うリスクをマネジメントするのに極めて有効と考えられており、実務上も広く活用されている。

例えば、売主に対して補償請求しなくて済むため、売主とのビジネス関係を良好に保つことが可能である。

また、買主用保険の場合、売主用保険と異なり、売主に詐欺行為があった場合も補償対象とされるのが通常である。

さらに、損失を填補する財政基盤が弱い個人や、早期に M&A で得た対価を投資家に分配する必要があり長期に資金を保有しておくことができないファンドが売主の場合、表明保証保険がリスクを負担することにより、買主にとっては回収リスクを軽減し、売主のリスク負担を軽減することができる³。

表明保証保険の対象

雇用に関する損失、税務上の問題その他一般的な表明保証事項が対象となりうるが、以下の事項は、通常、除外 (exclude) される。

- a) 業績予測その他将来に関する表明保証
- b) 売主から適切に開示された情報、または保険期間開始前に買主のディールチームメンバー

が認識していた情報

c) 民事上または刑事上の罰金や課徴金(税金の未納に起因する税法上の罰金・課徴金を除く。)

d) 環境汚染、製品リコールに関する事項等

e) (売主用保険の場合) 詐欺行為

多くの保険会社が、税務に関する表明保証 (tax warranties) や株式の所有権等に関する表明保証 (title warranties) についてはクロージング (completion) 時点から最大 7 年まで、その他の表明保証 (general warranties) については最大 3 年までの期間をカバーすることを認めている⁴。

保険購入プロセス (underwriting process) の概要

保険購入プロセスは、概ね、以下のとおりである。

1. 保険ブローカーを通じて、複数の保険会社に対して、基本的な情報 (SPA のドラフトやインフォメーションメモランダム (IM) 等) を開示
2. 保険会社から概算見積の提示
3. 保険会社を選定し、費用負担に関する合意書 (Expense Agreement) を締結
4. 保険会社 (underwriter) による引受審査
 - ✓ 買主の各種アドバイザーが作成したデュー・ディリジェンスレポートの精査
 - ✓ データルーム等を通じて追加情報を取得
 - ✓ (必要に応じて) 買主や買主の各アドバイザーに対するインタビューを実施
5. 保険証券 (policy) や SPA の文言を交渉・確定
6. 保険契約締結 (SPA の締結時)⁵

引受審査に要する期間について、2 週間で完了可能としている保険会社もあるものの、一般には、最低でも 3 週間、できれば 1 ヶ月は見ておくのが現実的である⁶。

保険料は、取引内容その他様々な要因によって変わるが、オーストラリアでは、保険対象の責任の限度額の 1% から 1.5% 程度が多い⁷。

日系企業が当事者となった裁判例— *ASAHI HOLDINGS (AUSTRALIA) PTY LTD and Another v PACIFIC EQUITY PARTNERS PTY LTD and Others* (No 2) (2014) 312 ALR 403 (事案の概要)

日本企業の豪州現地子会社 (A 社) は、2011 年 9 月 30 日、新たに設立した特別目的会社 (SPC) を通じて、豪州のエクイティファンドから、豪州・ニュージーランドの大手酒類会社 (FB 社) の発行済全株式を約 15 億 3 千万 NZ ドルにて取得し、その過程で表明保証保険に加入した。

ところが、デュー・ディリジェンスにおいて開示された FB 社の直近 12 ヶ月の EBITDA が実際より高額であったと考えた A 社は、売主のファンドの表明保証違反を主張して保険金を請求した。その後、ファンドから開示された EBITDA が実際より高いことを示すために法律事務所が作成した報告書を保険会社に提出した。

表明保証違反により生じた損失が保険金の上限を超えていたため、A社は、ファンドに対しても、消費者法（Australian Consumer Law）に違反する虚偽表示等を理由として訴訟を提起した。

その際、秘匿特権（legal professional privilege）を理由として、一部マスキングを付した報告書を提出したが、ファンドは、裁判所に対して、マスキングなしの報告書の開示命令をするよう求めた。

A社が保険会社に報告書を開示したことにより秘匿特権を放棄（waive）したと評価されるかが、本裁判例の主要な争点である。

（裁判所の決定の概要とポイント）

連邦裁判所は、概要、以下のように判示して、A社が秘匿特権を放棄したと判断し、マスキングなしの報告書を開示するよう命じた。

- 過去の裁判例⁸では、秘匿特権の保有者が、秘匿特権が保護しようとしている秘密の維持と矛盾する行為を行った場合、秘匿特権が黙示的に放棄されたと評価され得ることが示されている。
- 一般に、秘匿特権の保有者が当該情報を任意に開示した場合にのみ、秘匿特権が保護しようとしている秘密の維持と矛盾する行為と評価しうるが、開示目的も考慮する必要がある。
- 保険証券において、表明保証違反の通知義務が課されているものの、秘匿特権の対象となる情報まで提供する義務が課されていたとの主張はされておらず。また、A社と保険会社と利益を共通にしていない。そのため、A社は、任意に相手方に情報を開示したと評価しうる。
- 例外として、明示・黙示に機密性を維持しつつ開示した場合、秘密の維持と矛盾する行為に該当しないと評価し得るが、保険証券等において本報告書に関する守秘義務が課されなかったこと等からすれば、機密性は維持されなかった。
- 以上から、A社は保険会社に本報告書を開示したことにより秘匿特権を放棄した。

本事案の争点に関しては、もし、A社が明確に保険会社に守秘義務を課した上で本報告書を開示し、保険会社との間で保険金の支払に関して合意が成立してからファンドに訴訟を提起していれば、結論が変わったであろうと指摘されている⁹。

本決定を踏まえると、その後裁判が想定されるケースにおいて保険会社に通知する際には、実務上、秘匿特権の対象となる情報を開示するかどうかや訴訟提起のタイミングも含めて慎重に検討し、少なくとも、開示する情報について明確に保険会社に守秘義務を課すべきである。

結語

以上のとおり、実務上、留意すべき事項があるものの、表明保証保険には様々メリットがあり、オーストラリアにおいては実務に定着している。日本企業がオーストラリアに進出する際においても、エスクローと並んで、有効なリスクマネジメント手段となりうるだろう。

¹ 本稿における意見は筆者の個人的見解であり、筆者が所属する法律事務所や研修中の法

律事務所の見解ではない。

² 詳細は、本所の機関誌である「国際商事法務」に近々掲載する予定である。

³ Geoff Hoffman and David Gerber, M&A warranty and indemnity insurance: a buyer's perspective

⁴ Geoff Hoffman 前掲注 3

⁵ 他に、契約締結時とクロージング時において、買主は、表明保証違反を認識していない旨の通知 (No Claims Declaration) を提出が求められる。

⁶ Fred Hawke, an overview of warranty and indemnity insurance (2017) 28 ILJ 176, Page 6 of 13

⁷ Fred Hawke 前掲注 6 Page 6 of 13

⁸ *MANN v CARNELL* (1999) 168 ALR 86 等。

⁹ Fred Hawke 前掲注 6 Page 11 of 13。