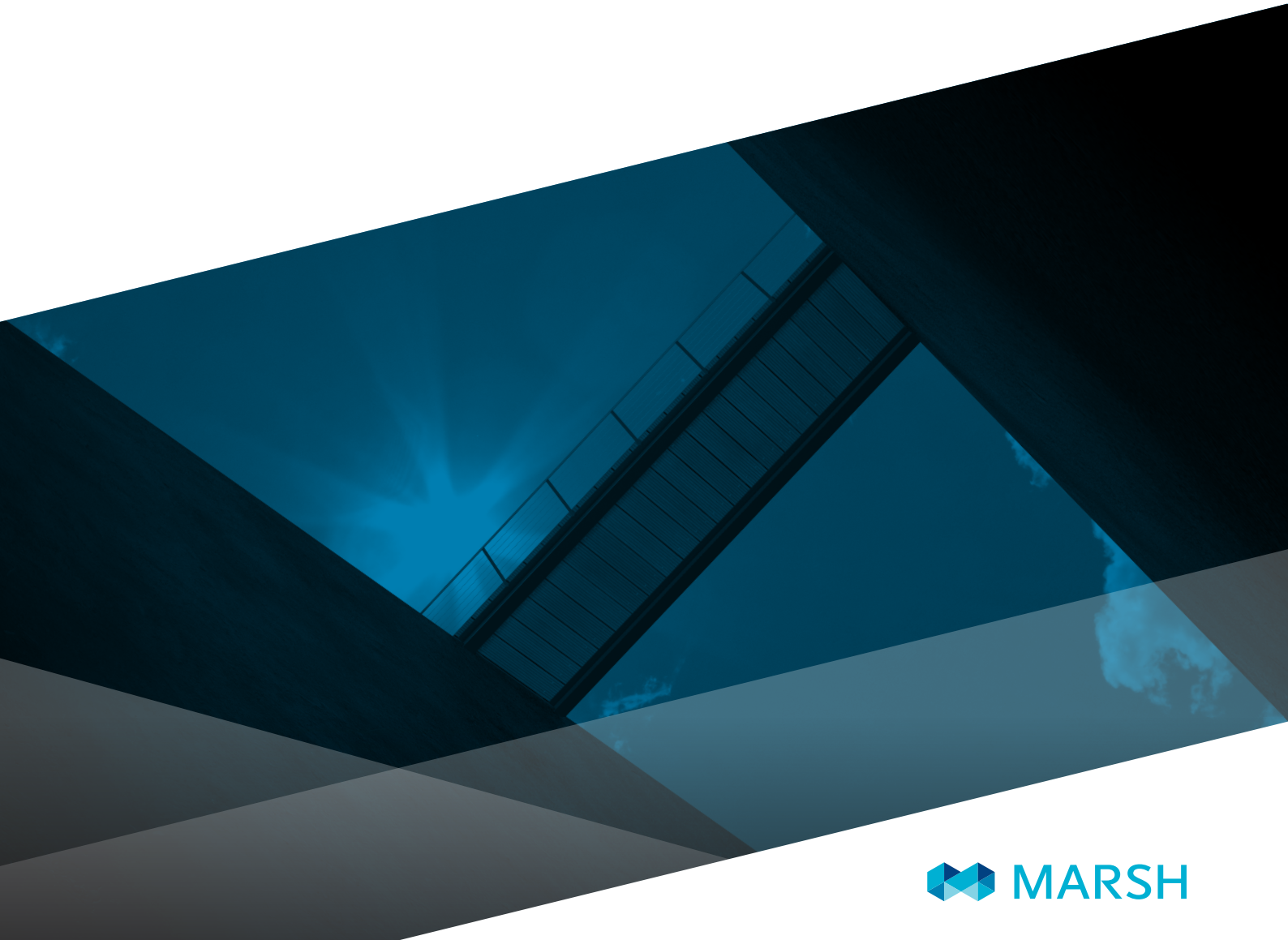
达信-怡和专业风险业务板块

观察 | 2019年6月

交易风险保险报告



MARSH

观察 | 2019年6月

交易风险保险报告

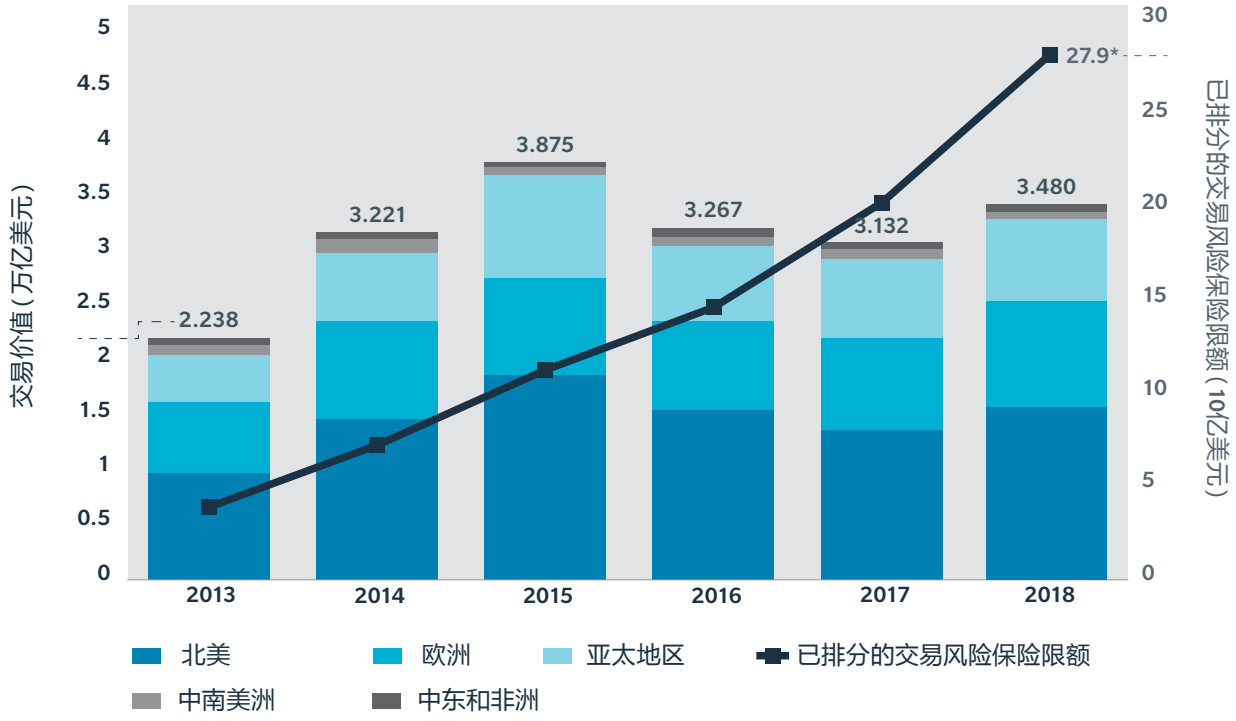
目录

1. 2018年交易风险：年度回顾
2. 全球趋势
4. 北美地区
6. 欧洲、中东和非洲地区
8. 亚洲地区
10. 太平洋地区
12. 结束语

2018年交易风险：年度回顾

图表 1 已排分的交易总价和总限额

来源：达信-怡和专业风险业务板块



并购交易概况

2018年，全球并购交易价值增长11.5%，接近3.5万亿美元（见图表1），已连续第五年超过3万亿美元大关，达到2015年以来的峰值水平。虽然交易数量略降4%左右，但是私募股权收购交易则达到过去10年的最高水平，2018年共有3599项交易完成交割，总价达5570亿美元。[1]

2018年，并购交易资金依然保持充裕，私募股权公司、信贷市场以及拥有强韧资产负债表的战略收购方均积极参与资产并购交易，带来了大量的非投资性基金。

2018年，交易风险保险继续保持上升态势，累积排分限额以及投保交易数量均有显著增长（分别增长35%和31%）。交易风险保险得到私募股权基金和战略投资者的广泛应用，交易风险保险排分项目在数量和增长速度上均超过全球交易的数量和增长速度，有力的说明了这一点。

* 达信收购怡和（JLT）之前排分的交易风险保险限额为279亿美元，2018年两家公司合并之后排分的交易风险保险限额为365亿美元。

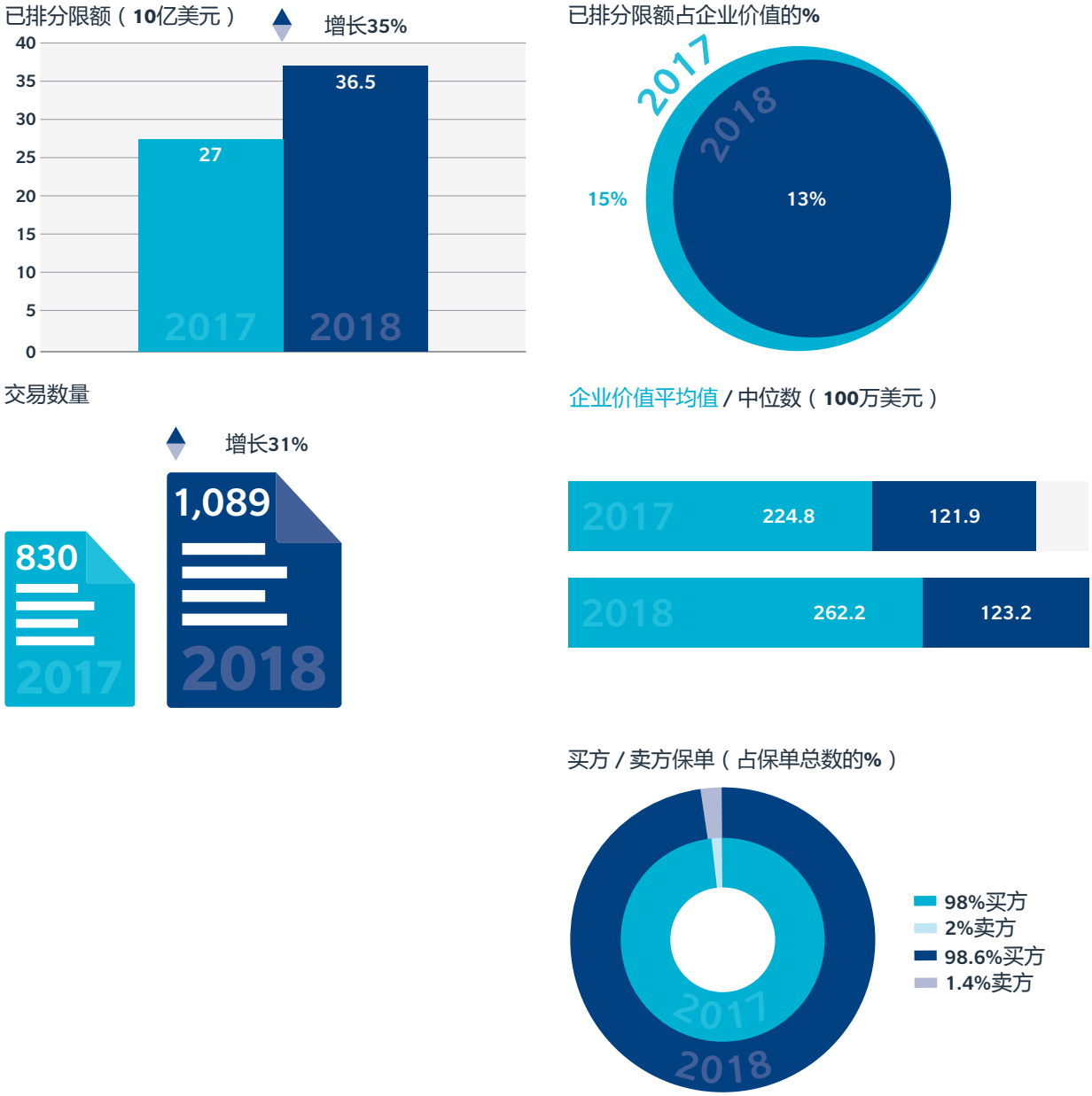
[1] 并购市场资讯公司（Mergermarket）：《2018年并购交易月度分析报告》。

全球趋势

图表 2

交易数量和保险限额均增长超过1/3，企业价值平均值也有上升。

来源：达信-怡和专业风险业务板块



交易风险保险涵盖一系列承保并购交易风险的保险产品，包括陈述与保证保险（也称保证与赔偿保险）、税收赔偿保险以及连带责任保险。2018年，达信-怡和专业风险业务板块在全球排分的交易风险保险限额比2017年增长35%，达365亿美元（见图表2），已投保交易无论在平均规模（从2.248亿美元升至2.622亿美元）还是数量上均有显著增长。

2018年，全球对传统型和创新型交易风险保险产品的需求均呈增长态势，达信-怡和专业风险业务板块为1089项交易安排了交易风险保险，比2017年增长近31%。

2018年，交易风险保险承保能力持续扩大，目前共有超过25家保险公司可以提供基层保险承保，一项交易可获得超过10亿美元的承保能力。

地区趋势

北美地区

由于价格下跌、交易规模扩大以及企业/战略买方的数量增加，北美地区完成的交易数量以及交易风险保险投保限额均有增长。

2018年，达信-怡和专业风险业务板块在美国和加拿大排分的交易风险保险限额比2017年增长53%（达到165.6亿美元）。该地区完成的交易数量增加40%（见图表3）。由此可见，该地区交易风险保险的增长速度远远超过并购交易的增长速度，后者增长13.8%，交易价值达1.6万亿美元。[2]

导致上述大幅增长的原因多种多样，包括：

1. 价格下跌
2. 交易规模扩大
3. 企业/战略买方的数量增加

2018年，北美地区陈述与保证保险的价格继续走低，基层保险的费率比2017年下降17%（2017年比2016年下降13%）。随着2018年更多承保人的入市，达信-怡和专业风险业务板块预计2019年费率仍将延续下降走势，但下降步伐可能放缓。

2018年北美地区保险限额增加的主要原因在于更多大型交易使用了陈述与保证保险，其中企业价值高于10亿美元的交易数量显著增多。正因为如此，2018年，达信-怡和专业风险业务板块在该地区所服务交易的企业价值平均值增长了29.2%（达4.02亿美元）。另外，2018年，达信-怡和专业风险业务板块在北美市场上安排了迄今为止最大的一个陈述与保证保险项目，其限额超过10亿美元。

2018年，使用陈述与保证保险的企业/战略买方数量进一步增加，以企业/战略买方为被保险人的交易数量比2017年增长21%。在达信-怡和专业风险业务板块2018年服务的交易中，虽然私募股权公司在保险买方中略占多数，但在2019年及以后，使用交易风险保险的企业客户有望进一步增加。

2018年，北美地区交易风险保险承保能力持续扩大，目前共有20多家保险公司可以提供基层保险承保。正因为如此，一项交易就可获得超过10亿美元的承保能力。由于保险公司之间的竞争持续加剧以及承保能力不断增加，被保险人在2019年及未来可能面临有利的费率环境。

对于大多数交易而言，陈述与保证保险的免赔额维持在企业价值的1%左右，交易完成一周年时可降至0.5%，无论卖方是否提供赔偿皆如此。（2018年，在达信-怡和专业风险业务板块服务的交易中，“卖方不提供赔偿”的交易占30%左右，比2017年略有增加。）然而对于规模较大的交易（企业价值超过5亿美元），免赔额则降至企业价值的0.75%左右甚至更低水平（交易完成一周年免赔额同样可降至0.5%）。

2018年，达信-怡和专业风险业务板块在北美市场上安排了迄今为止最大的一个陈述与保证保险项目，其限额超过10亿美元。

拉美地区

尽管与其他地区相比，拉美地区投保交易风险保险的客户数量相对较少，但是投资者对交易风险保险的兴趣有所增加。达信-怡和专业风险业务板块已通过其在纽约、马德里和伦敦的业务中心，为巴西、哥伦比亚、墨西哥、阿根廷以及危地马拉的资产安排了保险，并为智利、秘鲁和哥斯达黎加的交易获得了报价（数据计入“北美地区”）。

在拉美地区，有超过10家保险公司展现出承保兴趣。保险公司的承保偏好视交易具体情况和所在国家而定。该地区的交易风险保险费率明显高于其他地区，为3-5%，核保成本也更高（高达40000-50000美元）。

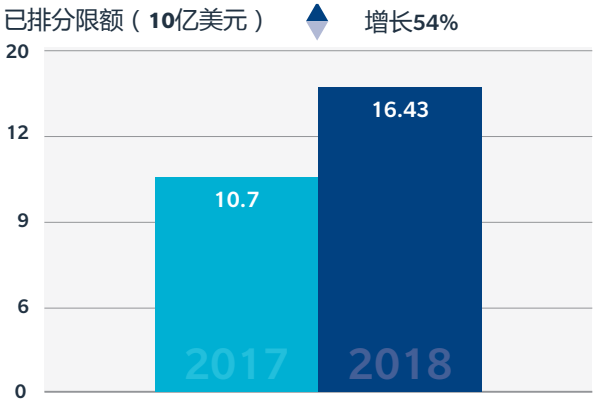
[2] 并购市场资讯公司（Mergermarket）：《2018年并购交易月度分析报告》。

图表 3

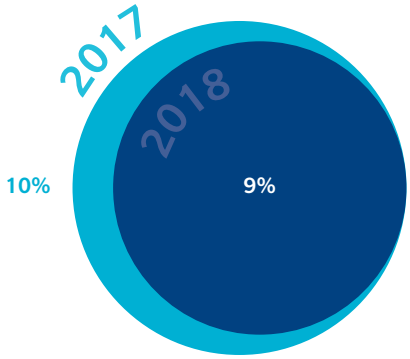
保险限额、交易数量以及企业价值平均值都有上涨。

来源：达信-怡和专业风险业务板块

已排分限额（10亿美元）

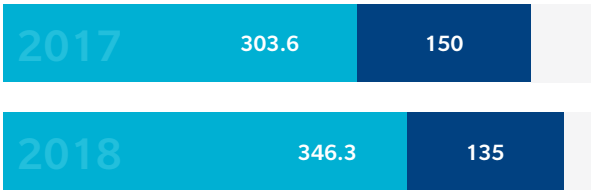


已排分限额占企业价值的%

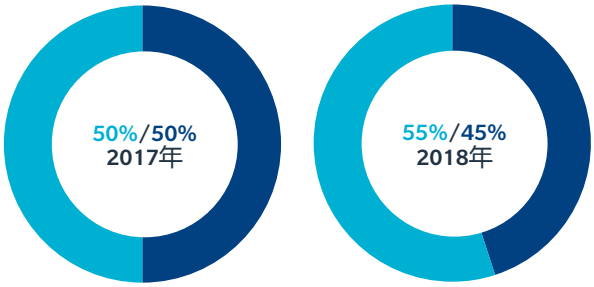


交易数量

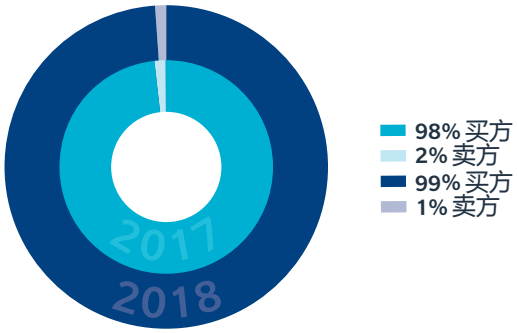
企业价值平均值 / 中位数（100万美元）



私募股权基金 / 企业客户所占的%



买方/卖方保单（占保单总数的%）



欧洲、中东和非洲地区

2018年，欧洲、中东和非洲地区对保障升级型保单（一种综合性保证与赔偿保险单）的使用有所增加，保险公司对不同行业和地区的承保偏好有所提高。

2018年，达信-怡和专业风险业务板块为欧洲、中东和非洲地区的479项交易安排了交易风险保险，比2017年增长31%（见图表4）。

尽管新的承保能力显著增加，但是该地区的平均费率仍从0.99%上涨至1.19%，原因主要有两个：（1）交易的规模和复杂程度增加；（2）越来越多的客户选择使用升级型保证与赔偿保险单，其中包含：i）知情豁免（Knowledge Scrapes）；ii）综合性税收契约（在保单中创建）以及iii）不披露尽职调查报告等条款，从而导致保费增加。平均费率的上涨也反映了保险公司不仅对保证与赔偿保险还对税收保险以及连带责任保险（后两者的费率通常高于保证与赔偿保险）的承保偏好有所增加。

2018年，保险限额占企业价值的平均比例从2017年的20%下降至17%。交易规模（企业价值平均值/中位数）扩大以及大型交易购买的限额比例下降是主要原因所在。另外，房地产行业的并购交易有所减少，在此类交易中，客户通常会购买较高水平的保险限额，以承保所有权和税收风险；同时，使用交易风险保险产品来保障日常运营的客户有所增加。

目前在欧洲、中东和非洲地区，交易风险保险对目标公司所在的地区和所处的行业几乎没有限制。达信-怡和专业风险业务板块服务的交易来自21个行业部门，其中金融/专业服务以及通讯、媒体和高科技行业的交易数量翻番。电力和公用事业部门的交易数量同样出现增长。然而，房地产行业的交易减少一半，反映了该行业的交易趋冷。

在欧洲、中东和非洲地区，达信-怡和专业风险业务板块的交易风险保险业务增长（按增长%计算）最快的国家分别是西班牙（增长100%）、德国（增长100%）以及法国（增长50%）。中东地区的并购交易和创新活动也有所增加。特别是，保险公司可以提供完全符合伊斯兰法律要求的保单结构，达信-怡和专业风险业务板块在沙特阿拉伯进行的此类保险排分出现增长。达信-怡和专业风险业务板块还观察到，2018年，保险公司对布基纳法索、埃塞俄比亚、肯尼亚和尼日尔等几个非洲国家的交易表现出更高的承保偏好。

在欧洲各个国家和地区，保险公司和潜在客户对从量税保险的偏好持续增加。举例来说，2018年，达信-怡和专业风险业务板块设计了一份税收保险计划，其累积限额超过4亿美元。

由于从量税保险的费率高于其它产品，因此保险公司不断增加对该领域的资金投入（并增派人手、提升人员技能），从而导致从量税保险项目的数量不断增加。

除房地产税收风险外，达信-怡和专业风险业务板块安排的税收责任保险还承保大股东责任豁免、企业投资计划以及增值税等风险。此类保险最常见的应用情形是，当投标方由于竞争激烈而无法与卖方谈判达成赔偿协议时，使用它帮助投标方获得追索权。

2018年，综合性保证与赔偿保险单首次排分成功，只要保单中包含相关保证条款，即可提供追索权，至于并购协议中是否包含相关保证条款以及这些条款是否应被披露，则不做要求。虽然保险公司对此类保单的承保偏好依然有限，但这也不失为未来发展和创新的一个方向。

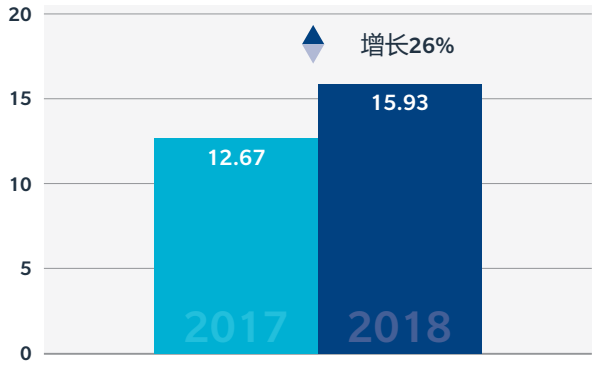
达信-怡和专业风险业务板块服务的交易来自21个行业部门，其中专业服务以及通讯、媒体和高科技行业的交易数量翻番。

图表 4

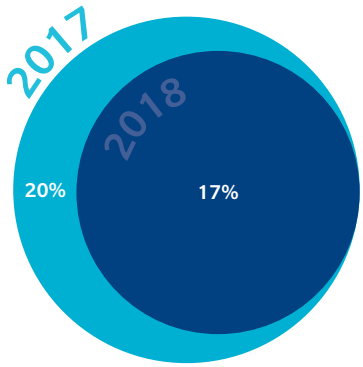
保险限额、交易数量以及平均费率均有增长。

来源：达信-怡和专业风险业务板块

已排分限额（10亿美元）

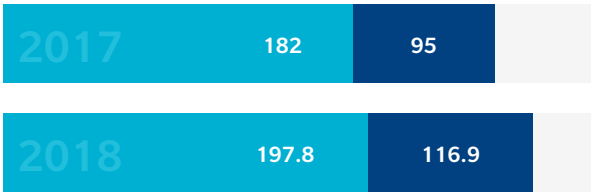


已排分限额占企业价值的%

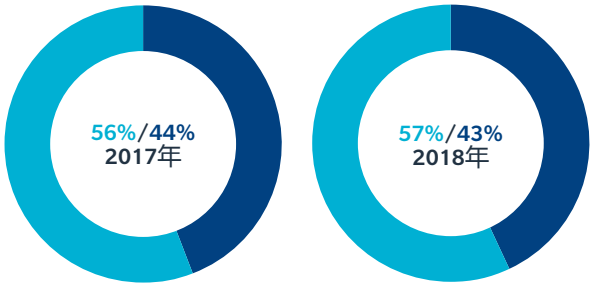


交易数量

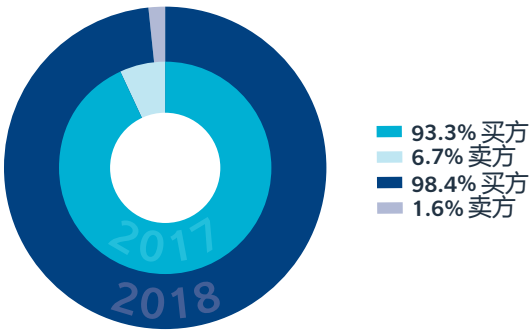
企业价值平均值 / 中位数（100万美元）



私募股权基金 / 企业客户所占的%



买方/卖方保单（占保单总数的%）



平均费率

亚洲地区

2018年，在亚洲，韩国和大中华区的交易风险市场出现大幅增长，房地产业交易对保证与赔偿保险以及税收保险的使用呈井喷态势。

亚洲地区的交易总量呈上升态势（增21.7%），反映出该地区保证与赔偿保险的渗透率不断提高，而排分限额出现下降（降39%），则体现出该地区平均交易规模的下滑（从2.73亿美元降至2.31亿美元）。

与2017年相比，平均限额水平（保险限额占企业价值的%）保持不变，仍然维持在20%左右。

亚洲地区的外来和内部并购交易越来越多，对外并购交易则因国际贸易环境复杂化和中国资本管控等宏观因素的影响而面临挑战。

亚洲各国仍在继续使用交易风险保险，随着韩国、大中华区等新兴市场并购交易活动的日趋活跃，交易风险解决方案的应用也出现显著增长。大中华区投保了保证与赔偿保险的并购交易比例（占达信-怡和专业风险业务板块在亚洲地区业务总量的%）从5%提高至13%，而在韩国，这一比例则从3%上升至11%。2019年，这两个地区的交易数量和交易风险解决方案使用数量有望进一步增长，特别是韩国国内交易和对外交易以及中国国内交易，另外达信-怡和专业风险业务板块已于2018年为中国台湾的一项交易安排了首份保证与赔偿保险单。

2018年全年，印度、东盟和日本等国家和地区的交易数量保持稳定，但是东盟地区的交易规模比前一年有所下降。

房地产业交易对保证与赔偿保险以及税收保险的使用呈井喷态势，该行业的交易占达信-怡和专业风险业务板块在亚洲业务总量的13%左右。

亚洲地区的平均费率水平略有上涨，从2%增至2.1%，这种微幅上涨并不代表某种特定的市场趋势，可能只是2018年已完成交易类型的反映。

越来越多的承保人正在涌入亚洲市场。过去只有两家保险公司（Ironshore，也就是现在的Liberty GTS；以及AIG）被认为愿意承保亚洲地区的并购交易，而如今，HCC Tokio Marine、安达（Chubb）以及伯克希尔•哈撒韦（Berkshire Hathaway）都在亚洲设立了核保团队。未来几年，越来越多的保险公司可能会加入亚洲市场。

2019年，尽管越来越多的保险公司希望从亚洲市场分得一杯羹，但是鉴于过去2-3年安排的保单发生了许多索赔案件，保费大幅下降的情况不太可能出现。

亚洲各个市场的费率水平基本保持一致。2018 年，在新加坡和香港等低风险国家和地区，费率似乎已经触底，而在印度和大中华地区，费率则保持稳定，但由于这两个市场的利润率较高，某些交易仍有可能获得费率小幅削减优惠。

2018年，亚洲并购交易风险保单的平均自留额降至交易价值的1%以下，表明保险公司对该地区风险的担忧进一步减轻。

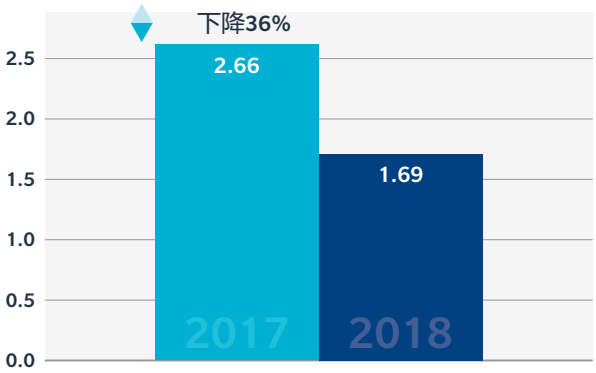
房地产业交易对保证与赔偿保险以及税收保险的使用呈井喷态势。

图表 5

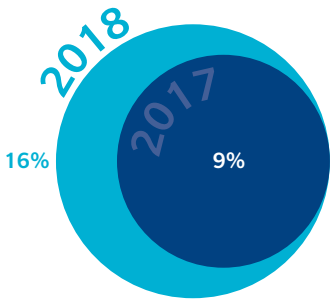
保险限额提高，私募股权客户和买方保单增加。

来源：达信-怡和专业风险业务板块

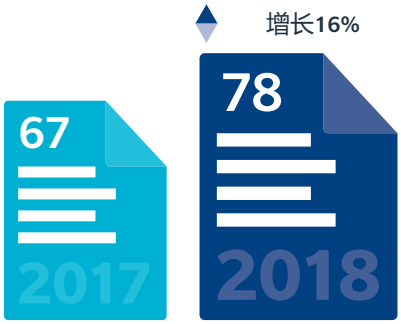
已排分限额（10亿美元）



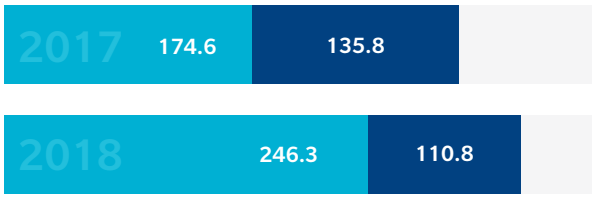
已排分限额占企业价值的%



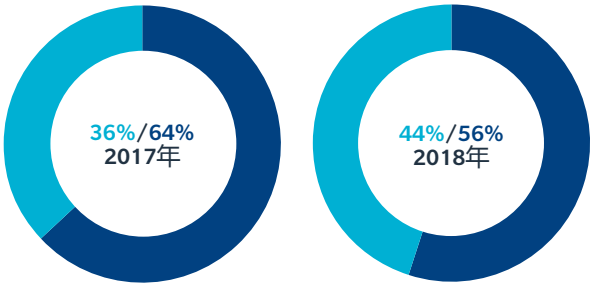
交易数量



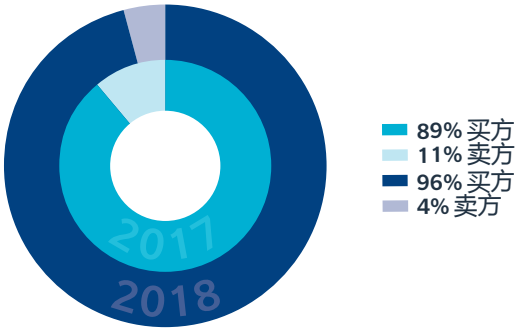
企业价值平均值 / 中位数（100万美元）



私募股权基金 / 企业客户所占的%



买方/卖方保单（占保单总数的%）



太平洋地区

2018年，太平洋地区的被保交易价值大幅增长，针对公转私交易的保证与赔偿保险开始涌现，市场承保能力急剧增加。

2018年，达信-怡和专业风险业务板块的客户购买的保险限额显著增加（183%），反映了该地区并购交易数量出现强势增长（36.4%）以及价值超过10亿美元、投保交易风险保险的交易数量不断增多（见图表6）。

同样，企业价值平均值（2018年为2.44亿美元，2017年为1.03亿美元）和企业价值中位数（2018年为8600万美元，2017年为3700万美元）均有上涨，再次反映出该地区大型交易的数量较前一年有所增长以及并购活动日趋活跃的事实。

2018年私募股权基金和企业客户在被保险人中所占的比例与2017年基本保持一致。在太平洋地区，尽管企业客户对保证与赔偿保险的认知度不断提高，对该产品的使用不断增加，但不可否认的是，私募股权基金仍然是该产品的主要使用者之一。

保险公司对公转私交易的承保偏好有所增加，交易买方寻求扩展执行协议中的保证范围。然而就在不久以前，保证与赔偿保险还未成为上市企业收购交易的风险解决方案选项，因为目标公司提供的保证通常都是有限的。时过境迁，现在澳大利亚有许多上市公司交易开始使用保证与赔偿保险，一来承保违反保证风险，二来作为一种工具，实现风险分摊并推动交易顺利进行。

在太平洋地区，保证与赔偿保险以及税收保险的可用承保能力不断增加。随着现有保险公司不断增加险种供应以及新的保险公司持续入市，总承保能力增长超过2亿澳元。

保险公司希望提高保单的起赔额，特别是当实际起赔标准与起赔额之间存在较大缺口时。

另外，太平洋地区安排的所有保单均为保证与赔偿保险单，承保所有权、商业和税务保证以及税收赔偿责任。达信-怡和专业风险业务板块尚未在太平洋地区安排过税收类保险单，尽管经纪人和保险公司在该地区大力推广此类保险，但投保率依然不高。

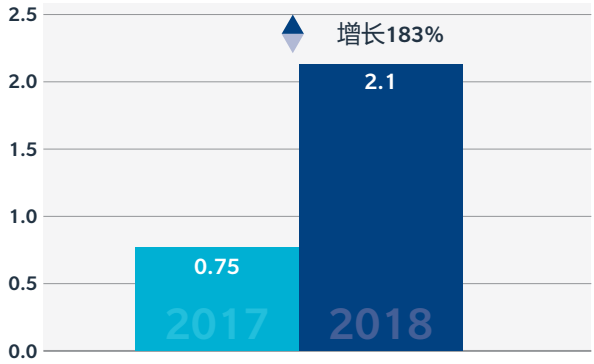
保险公司对公转私交易的承保偏好有所增加，交易买方寻求扩展执行协议中的保证范围。

图表 6

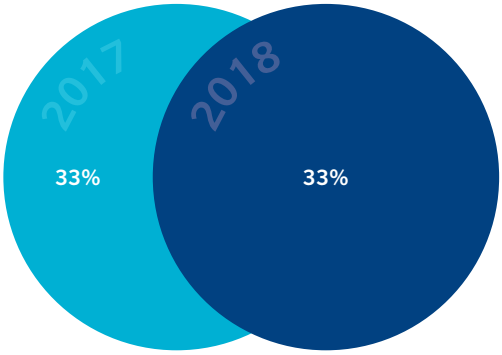
保险限额及企业价值平均值显著提高，平均费率有所下降。

来源：达信-怡和专业风险业务板块

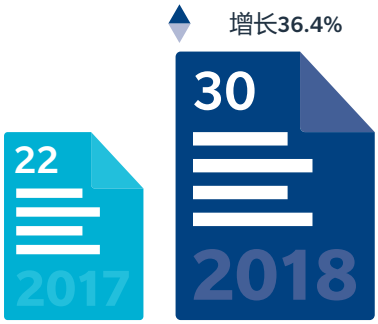
已排分限额（10亿美元）



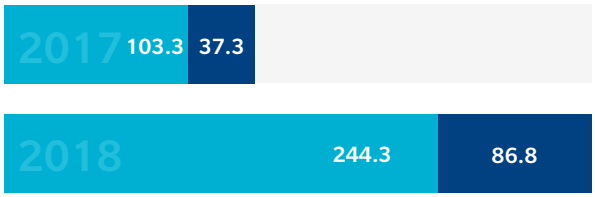
已排分限额占企业价值的%



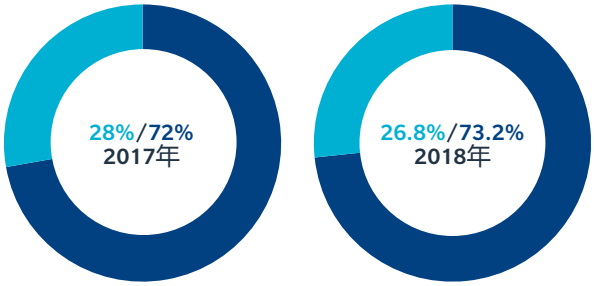
交易数量



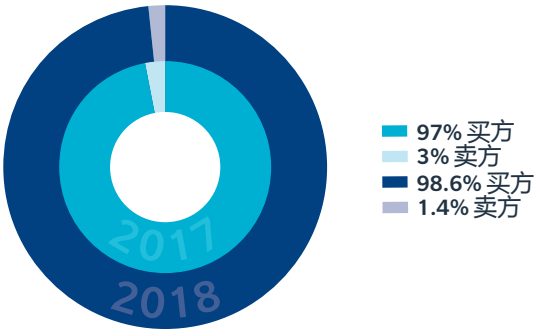
企业价值平均值 / 中位数（100万美元）



私募股权基金 / 企业客户所占的%



买方/卖方保单（占保单总数的%）



结束语

交易风险保险作为一种交易风险解决方案，在并购市场中占有重要地位，全球私募股权公司、战略买方、交易参与方以及保险市场都在广泛使用这一交易工具。承保能力不断扩大，市场可提供超过10亿美元的保险限额，这使得交易风险保险成为一种有效、可行的风险解决方案。交易风险保险的核保流程已经高度完善，可完全按照交易步骤进行，必要时也可根据交易时间要求加快进行。2019年，市场在费率削减以及保单创新方面面临着一定的压力，总体承保能力可能进一步增加。未来的发展趋势还包括：对综合性保证的运用增加；保单条件不断拓宽；税收保险得到更多使用；以及，私募股权基金和战略投资者在使用交易风险保险方面的差距逐步缩小，达到势均力敌的状态。

关于达信（MARSH）

达信（Marsh）是全球领先的保险经纪和风险咨询公司，在130多个国家拥有超过35000名员工，致力于向全球商业企业和个人客户提供数据驱动型风险解决方案和咨询建议服务。达信是Marsh & McLennan Companies（纽交所代码：MMC）的全资子公司，后者是一家全球性专业服务公司，向客户提供风险、战略和人力资源服务。Marsh & McLennan Companies在全球拥有75000名员工，年收入超过150亿美元，通过旗下四家处于市场领先地位的子公司帮助客户在变化多端和日趋复杂的环境中不断发展壮大。除达信以外，Marsh & McLennan Companies还是佳达、美世和奥纬的母公司。请在领英关注达信，或者在微信公众号搜索MarshChina关注达信微信公众平台，或者订阅BRINK获取相关信息。*RINK*获取相关信息。

关于达信-怡和专业风险业务板块下属的私募股权与并购业务团队

达信-怡和专业风险业务板块下属的私募股权与并购业务团队可以制定解决方案，为投资者创造价值，帮助其安然度过整个投资周期。我们的客户包括企业、私募股权公司、新型资产管理公司、贷方、养老基金、基础设施建设基金以及家族财富管理投资者。我们的专家遍布全球各地，在并购风险管理领域拥有丰富的专业知识。

更多信息，请联系达信当地办公室或者访问我们的网站 marsh.com

本文包含的信息是基于我们认为可靠的来源，应被理解为一般性风险管理和保险信息，不应作为任何个别情况的建议，不得作为此类问题的处置依据。

达信英国接受英国金融行为监管局的授权与监管，获准从事一般性保险销售和信用保险经纪活动（公司编号：No. 307511）。达信-怡和专业风险业务板块是达信英国的一个商标。

Copyright © 2019 Marsh Ltd All rights reserved。

GRAPHICS NO. 18-1266