Kobe University Repository : Kernel

PDF issue: 2025-06-21

先端的D＆O保険の実効性と限界

山越，誠司

(Degree)
博士（法学）

(Date of Degree)
2023-03-25

(Date of Publication)
2025-03-25

(Resource Type)
doctoral thesis

(Report Number)
甲第8553号

(URL)
https://hdl.handle.net/20.500.14094/0100482301

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。

博 士 学 位 論 文

先端的 D&O 保険の実効性と限界

神戸大学大学院法学研究科

専攻：法学政治学専攻

指導教員：榊素寛

学籍番号：191J121J

氏名：山越誠司

提出年月日：2022 年 12 月 16 日

論文要旨

本稿では、わが国でも徐々に普及しはじめている、アメリカ型の先端的 D&O 保険を実効性と限界の視点で分析し、日本企業やその役員にとってどのような価値があるのか探究する。その結果、先端的 D&O 保険の実効性は大いに認められるものの、各種利益相反の問題など限界があることも理解でき、わが国においても必要に応じて修正した形で採用されることが望ましいことがわかる。その点を踏まえ、わが国で実務が先行している先端的 D&O 保険の課題を先取りし、それに対する解決策を提示する。

まず、2021 年施行の改正会社法において D&O 保険の規定が会社補償とともに新設されたが、過去において D&O 保険と会社補償の関連性が議論されることがなかったので、わが国であまり理解が進んでいない可能性があることを指摘する。そして、アメリカ等の実務や理論を参考に、わが国におけるあり得る運用方法を検討し、日本企業にとって、D&O 保険や会社補償がどのような役割と機能を発揮していくのが望ましいのか考察する。

また、会社法に規定が新設されたことで、D&O 保険の情報開示が必要になっているが、現行法の枠組みでは不十分な開示と思われるので、より実益のある情報開示の方法を提言する。会社法において D&O 保険のことが規整されたことは大きな進展であるが、実効性のある運用を考えると、まだまだ検討の余地があると思われる。よって、今般の会社法の改正は議論を活性化するための入口になると思われる。

次に、わが国における先端的 D&O 保険の本質を理解するためには、アメリカにおける D&O 保険の発展経緯や保険約款の機能を理解する必要があるので、アメリカの事例や裁判例を検証する。わが国においては、常に株主代表訴訟との関連で議論されることが多かった D&O 保険であるが、意外にもアメリカにおいて D&O 保険の議論に多くの題材を提供しているのは証券訴訟であった。そして、訴訟大国のアメリカで揉まれた保険約款には、我々が想定できていない問題に対して、ある程度の回答を用意していることがあり、日本の事案でそのまま適用できないということはあるものの、十分に問題解決の糸口を与えるものが多いことを確認する。

このように日本と異なる形で発展したアメリカの D&O 保険であるが、その保険約款は日本の保険市場にも導入され、日本企業も先端的 D&O 保険を採用することが増えている。特に国際的な大企業では、グローバル保険プログラムという海外子会社の役員も被保険者に含める契約形態を採用している場合があるが、それに伴う約款解釈や各国の法令遵守の問題、租税の問題など、かなり複雑な課題が存在していることが明らかになる。これらの課題に対して、完全な解決方法はないものの、日本企業がある程度の拠り所とできる解釈や解決案を提示したい。グローバル保険プログラムを無批判に採用することは、後から様々な問題が顕在化してくることになるので、慎重にならなければならないし、必ずしもグローバル保険プログラムがあらゆるケースで最適であるとは限らない。保険契約者によっては、他の方

法が望ましいということもあるので、いくつか代替案を提示する。また、わが国の保険契約法において、国際取引や複数の保険契約を組み合わせた保険構築の研究はあまり存在していなかったので、アメリカ、イギリス、オーストラリアなどの海外の先進的な事例を検証し、国際的な日本企業が遭遇するかもしれない課題に一定の指針を提示する。

次に約款解釈として、D&O 保険の事故のおそれの判断基準の問題、あるいは倒産や会社買収などの危機的場面における D&O 保険の機能の仕方を検証し、より望ましい約款解釈と対応方法を提示する。これは、一年ごとに継続される D&O 保険契約で保険事故が発生した場合に、どの年度の保険契約が対応するのかを確定するための、「請求事故方式」の解釈問題であり、保険契約者によって制度を悪用される以上に、保険者による制度の濫用の視点で論じる。

また、事故のおそれの通知の観点でも重要な論点であるが、会社が倒産処理の局面に入ったときには、より深刻な課題も存在するので、その点の検証も加える。アメリカにおける倒産処理の実務や理論が、そのままわが国に適用されることはないが、日本の実務で生じるかもしれない課題として問題提起しておく。そして、もう一つの危機的場面である会社買収などのケースでは、ランオフ・カバーという特殊な D&O 保険が存在するが、日本ではその存在もあまり認識されていないこともあるので、ランオフ・カバーの必要性を指摘する。

さらに、保険約款に関しては、免責や告知の分離条項も、海外では議論が盛んであるが、わが国ではあまり論じられないテーマなので、保険の実効性を確保する観点で分離条項の必要性を提言する。特にアメリカの実務で採用される保険約款や、イギリスの理論的な検討は、日本においても参照されるべき貴重な題材であると思われ、この点、わが国の伝統的な保険約款の課題についても触れておくことにする。

そして、今般の会社法の改正において、D&O 保険契約の内容が取締役会決議を経ることで、その適法性が正式に認められ、保険料を会社負担することも可能になった。その結果、支払限度額を増額するケースも増えつつある。この点、増額方法に関してもエクセス保険など新たな契約方式の普及も想定され、アメリカ等の事例を参考に問題点や解決策を提示する。さらには、日本ではまだ注目されていないが、コーポレート・ガバナンスの観点からも社外役員特化型 D&O 保険の必要性も指摘する。

最後に伝統的保険法学による研究手法だけでは実際の国際化した保険取引の全容を理解するのは難しいので、国際取引法のアプローチも必要であることを論じる。また、保険約款の解釈論において、先端的 D&O 保険のような特殊な保険約款の解釈のあり方について、当事者の意思を重視した約款解釈が望ましいのではないかということを指摘する。さらに保険契約においても、他の金融分野と同様に、信義則や信認義務が大きな役割を演じるかもしれないことについて可能性を提示したい。

目次

序章 1
第１章　D&O 保険と会社補償の発展の方向性 7
　第１節　序説 7
　第２節　D&O 保険からみる会社補償の有用性 7
　　１．D&O 保険約款におけるサイド B 7
　　２．D&O 保険会と社補償の適用順位 10
　　３．D&O 保険の会社訴訟担保と補償契約 12
　第３節　実効性のある会社補償と D&O 保険 15
　　１．会社法に基づく補償契約とそれ以外の補償 15
　　２．子会社等の会社補償と D&O 保険 17
　　３．D&O 保険契約の手続上の課題 19
　第４節　小括 21
第２章　D&O 保険の情報開示と会社補償制度 23
　第１節　序説 23
　第２節　保険料の負担方法と保険契約の情報開示 23
　　１．会社による保険料の全額負担の道程 23
　　２．D&O 保険の情報開示に対する賛否 27
　　３．実効性のある D&O 保険の情報開示 30
　第３節　D&O 保険と会社補償制度の相互補完 34
　　１．日本と欧米主要国の会社補償制度 34
　　２．会社補償制度とサイド A の連携 38
　　３．具体的な相互補完関係の模索 40
　第４節　小括 43
第３章　アメリカ型 D&O 保険の発展経緯と課題 45
　第１節　序説 45
　第２節　D&O 保険を活性化させるアメリカの背景 45
　　１．D&O 保険約款を進化させる歴史的経緯 45
　　２．損害の配分問題を解消するサイド C 47
　　３．サイド C を必要とする証券訴訟の存在 48
　第３節　厳格なアメリカ証券訴訟とサイド C の課題 50
　　１．「合併契約に対する異議の訴え」と和解 50
　　２．原告弁護士が狙う「情報開示のみの和解」 52
　　３．証券訴訟に対する会社の補償の課題 54
　第４節　小括 57

第４章　D&O 保険の国際化における視点と課題 58
第１節　序説 58
第２節　海外での法令違反と D&O 保険の機能 58
１．アメリカ預託証券のリスクと防御費用 58
２．独占禁止法違反と法的代理費用の補償 62
３．汚職防止法違反と法的代理費用の補償 64
第３節　国際的企業が検討すべき D&O 保険の要点 66
１．補償拡大による被保険者間の利害対立 66
２．立ちはだかる無認可保険に対する規制 69
３．D&O 保険のグローバル保険プログラム 70
第４節　小括 72
第５章　グローバル D&O 保険プログラムの構造と限界 74
第１節　序説 74
第２節　保険プログラムの基本的な構造と実際の機能 74
１．マスター保険証券とローカル保険証券の関係 74
２．プライマリー保険としてのローカル保険証券 76
３．ローカル保険証券の必要性と契約締結方法 78
第３節　保険プログラムの課題とあり得る解決方法 79
１．付保規制の厳格さに応じた単独保険証券の活用 79
２．マスター保険証券に付帯されるリバース DIC 特約 84
３．一つの契約で異なる法域に対応する難しさ 87
第４節　小括 89
第６章　海外子会社を視野に入れた D&O 保険 90
第１節　序説 90
第２節　海外子会社の役員を含めた D&O 保険 90
１．海外子会社が契約する D&O 保険 90
２．共同保険からエクセス保険の実務へ 92
３．重複する二つの保険の適用順位 94
第３節　海外子会社の事件に起因する保険事故 97
１．親子会社役員の責任関係の複雑さ 97
２．子会社の事件と親会社役員の責任 99
３．迅速な保険事故通知と訴訟管理 101
第４節　小括 104
第７章　D&O 保険における事故のおそれの判断基準 105
第１節　序説 105
第２節　請求事故方式と事故のおそれの関係 105

１．モラル･ハザードを回避する制度 105
２．被保険者が補償を得られない事象 107
３．限定説より妥当な解釈の拡大説 109
第３節　英米法系の国における裁判例と解釈 111
１．幅広い事故のおそれと保険約款の工夫 111
２．事故の通知に関するアメリカ裁判例 113
３．事故のおそれの判断基準を求めて 114
第４節　小括 116
第８章　倒産と会社買収時における D&O 保険 119
第１節　序説 119
第２節　倒産時における D&O 保険の機能 119
１．倒産後の D&O 保険契約の行方 119
２．倒産時の責任追及と D&O 保険 122
３．財団財産に組み込まれる保険金請求権 126
第３節　会社が買収された場合の D&O 保険 130
１．支配権の変更とランオフ・カバー 130
２．単独ランオフ・カバーによる解決策 132
３．取引の発効日後の行為に対する手立て 133
第４節　小括 135
第９章　D&O 保険の免責と告知の分離条項 137
第１節　序説 137
第２節　免責の分離条項と一連の損害賠償請求 137
１．見過ごされた免責条項の柱書 137
２．行為免責における免責の分離条項 140
３．保険引受実務で有用な免責の分離 142
第３節　告知の分離の理論とわが国への適用 144
１．アメリカ裁判例にみる分離条項 144
２．イギリス法の複合保険の理論 146
３．告知の分離条項のわが国への導入 149
第４節　小括 151
第１０章　D&O 保険の支払限度額増額と利益相反 153
第１節　序説 153
第２節　支払限度額増額の課題と新たな展開 153
１．多様な支払限度額の増額方式 153
２．エクセス D&O 保険とその問題点 155
３．ドロップ・ダウン条項付き DIC 方式 159

第３節　免責条項に関する当事者の利益相反 161
１．「事実免責」から「確定判決免責」へ 161
２．利益相反をもたらす「確定判決免責」 165
３．利益相反を解消するための折衷案 167
第４節　小括 169
第１１章　社外役員のリスクと特化型 D&O 保険 171
第１節　序章 171
第２節　社外役員の責任の重さとリスクの大きさ 171
１．社外役員の監視・監督義務の水準 171
２．アメリカの社外役員の経済的負担リスク 174
３．D&O 保険と社外役員のモラル・ハザード 176
第３節　社外役員の視点で考えた D&O 保険 178
１．社外役員特化型 D&O 保険の構造 178
２．絶対免責を被保険者に有利な免責に 181
３．被保険者に有利な延長通知期間 185
第４節　小括 187
第１２章　D&O 保険実務から保険契約法への示唆 188
第１節 序説 188
第２節 企業保険に必要な国際取引法の深化 188
１．国際取引法が果たす今後の役割 188
２．特約解釈と複数契約の組合せの理解 191
３．先端的 D&O 保険が普及する前提条件 193
第３節 約款解釈論の進展と信義則の可能性 194
１．普通保険約款から拡張される特約条項 194
２．従来の約款解釈から当事者意思の重視へ 197
３．信義則および信認義務の役割と可能性 199
第４節 小括 203
終章 205

序章

わが国に会社役員賠償責任保険（以下「D&O 保険」）が導入されてから約 30 年が経過した。当時導入された D&O 保険約款は大きな変更もなく、わが国保険市場で流通しており、その他先進国に比べると D&O 保険約款の進化のスピードは遅い。しかし、外資系の保険者を中心にわが国にも先端的な D&O 保険が持ち込まれ、認可商品や特約を付帯した商品として販売されている実態がある。主にアメリカの影響を受けた先端的 D&O 保険の補償や被保険者の範囲は広く、子会社も包括的に保険の対象範囲としていることが一般的である。

また、補償の広さに関して各種費用の補償が充実しており保険発動の要件も広めなので、従来のわが国の D&O 保険であれば補償の対象外あるいは免責となっていた事案でも、有責とされて保険金支払の対象となることも多い。よって、保険金支払の事例も必然的に多くなり実効性の高い保険ということができるであろう。また、アメリカでの保険事故の事例は枚挙に暇がなく、保険訴訟（insurance coverage litigation）も多い。アメリカの法律事務所では保険専門の弁護士も多く、保険の有無責を争う保険訴訟という分野が確立しており、その分野の専門弁護士として十分活躍できるような状況がある。このような環境で揉まれたアメリカ型の D&O 保険は、多様な場面で活用できる実効性の高い保険ということがいえるであろう。

このアメリカ型の先端的 D&O 保険の本質を理解することは、日本の D&O 保険の発展に必須のことになる。よって、本稿全体を通じて、アメリカの D&O 保険契約の実例をいくつも検討するが、米ドルの表記がある場合、金額の規模感を把握する趣旨で、1 ドル＝100 円を前提に日本円の補足表記をすることにする。為替の正確さより、一読して金額のイメージを持つことを優先した。

そして、現在のわが国における D&O 保険の課題は、多くの D&O 保険契約の当事者が、主にアメリカの影響を受けた先進的な D&O 保険約款の本質的な内容を十分理解していないことである。そして、D&O 保険約款の本来の機能を理解していないと、保険契約者や被保険者、そして保険者さえも予期しなかった結果がもたらされ困惑することがある。よって、先端的 D&O 保険約款の理解や解釈は非常に重要である。

たとえば、刑事責任を問われるかもしれない一部の被保険者が、弁護士への着手金を含めた各種費用の損害の補償を費用保険として受け取ることで、その他の被保険者の保険金の支払限度額を奪ってしまう問題がある。あるいは海外子会社の役員に保険金を支払うため、保険に関する規制の厳格な国の法令に違反してしまうかもしれない問題、被保険者に寛大な免責条項のため、容易に保険金支払がなされて保険金を受け取る役員とそれ以外の役員の間で利益相反が生じる問題、また役員個人の資産を守る補償と会社の資産を守る補償が一つの保険契約で構成されているために生じる、役員と会社の間の利益相反の問題等いろいろとある。

そこで、本稿では、このようなアメリカ型の先端的 D&O 保険がわが国に普及するにつれて徐々に明らかになってくると思われる課題を先取りしながら、実効性と限界の視点で

D&O 保険約款の分析を試みることにする。特に、2021 年 3 月 1 日に改正会社法が施行され、会社補償に関する規律が会社法 430 条の 2 に、D&O 保険に関する規律が会社法 430 条の 3 に規定されることになった。しかし、会社補償も D&O 保険も実務において格段に進歩するであろうという状況にないようである。おそらく、アメリカ等における実務と理論に対する十分な理解なしには、日本での普及はあり得ないのではないだろうか。そこで、まずはアメリカやその他諸外国で生じている D&O 保険の課題の分析を通して、先端的 D&O 保険の実像を理解することとする。そして、それらの分析を通じて保険法が現実的に規定できることの限界や、約款解釈の手法の変化も確認しながら、先端的 D&O 保険の契約実務が保険契約法全般に影響を与えるかもしれない示唆も提示できればと思う。

本稿の対象とする D&O 保険約款は、わが国の伝統的 D&O 保険約款と主にアメリカから導入された先端的 D&O 保険約款とする。ここでいう伝統的 D&O 保険約款は 1993 年にわが国で認可された D&O 保険（正式名称は「会社役員賠償責任保険」）の約款を指すことにする。その後、改定されたり新しく特約が開発されたりしているが、その点も考慮に入れて論じる。また、わが国の会社法に基づくのであれば、通常被保険者として取締役、監査役、執行役等が想定されるが、断りがない限りすべて「役員」と表記する。

一方、先端的 D&O 保険約款とは、主にアメリカあるいはヨーロッパの保険者がわが国にも持ち込んで販売している D&O 保険を指す。各社の保険約款の構成は異なるものの世界的な保険市場における激しい競争のおかげで類似した内容になっているので、その前提で先端的 D&O 保険を論じる。そして今後、多くの国際的な日本企業がアメリカ型の先端的 D&O 保険を採用し、自社の活動の国際化に対応しようとするであろうことを考慮し、先端的 D&O 保険約款の実効性と限界を念頭に置いて主に議論を進めることとしたい。わが国の伝統的 D&O 保険約款に関しては、適宜議論の過程で論じることにする。また、すでにわが国の伝統的 D&O 保険約款については、いくつか世に文献が出ており[1]、そちらを参照することでかなり理解が深まるはずなのであえて本稿では深入りせず、まだ議論が手薄な先端的 D&O 保険約款の分野について深く論じることにしたい[2]。

具体的には以下の内容について順次議論を展開する。

まず、第 1 章においては、2021 年改正会社法に規定された会社補償と D&O 保険が実務にどのような影響をもたらすかを検証する。D&O 保険にしても会社補償にしても、経済界においてはそれほど積極的に活用していく意見が聞かれないのはなぜであろうか。本来、D&O 保険と会社補償は密接な関係性があり、役員にとっては有用なリスク管理の道具のはずであるが、今までの議論ではそのように考えるための前提が欠落しているのかもしれない。そこでアメリカなどで活用されている状況を踏まえて、D&O 保険の視点から会社補償

[1] 嶋寺基＝澤井俊之『D&O 保険の実務』（商事法務、2017 年）、山下友信編『逐条 D&O 保険約款』（商事法務、2005 年）。

[2] 山下丈「独立役員の会社役員賠償責任保険（D&O 保険）〔上〕〔下〕」商事法務 1923 号・1924 号（2011 年）において先端的 D&O 保険約款の必要性について提言されている。

の重要性に迫ってみたい。また、日本企業の事業活動が海外で活発になっていることを踏まえて、実効性のある D&O 保険と会社補償をどのように構築していくのがよいのか検討する。

第 2 章においては、改正会社法にたどり着くまでの議論を振り返り、D&O 保険の情報開示の要否に関して、情報開示が、株主、投資家、会社あるいは保険者にとっても有用であるという考えを前提に、具体的に実効性のある情報開示がどのようなものか提示する。また、会社補償制度に関しても、D&O 保険との関係性や具体的な相互補完も踏まえて、あり得る D&O 保険と会社補償の組合せを提言することにする。

第 3 章においては、まず、伝統的 D&O 保険とアメリカ型 D&O 保険の違いを理解する必要があるので、アメリカ型の先端的 D&O 保険の発展経緯を概観する。もともとわが国の D&O 保険もアメリカから輸入されたものであり、1990 年に英文約款による保険商品の認可が取得されている。その 3 年後の 1993 年には和文約款の認可が取得されているが、既存のその他和文賠償責任保険約款に合わせる形で保険約款を構成したため[3]、アメリカにおける D&O 保険の発展と断絶した形で、わが国 D&O 保険は独自の道を歩むことになったと思われる。

そして、アメリカと日本の大きな違いはアメリカでは証券訴訟が多く、損害賠償額も高額になることから、この証券訴訟に対応する形で D&O 保険が発展してきていることがある。すなわち、株主代表訴訟ではなく証券訴訟が D&O 保険の発展の原動力になったわけである。証券訴訟では通常被告となるのは役員と会社になるので、D&O 保険の補償範囲も役員個人から会社へ拡張されている。

また、アメリカでは従来から会社補償制度が存在しており、通常役員が第三者から損害賠償請求され防御費用や賠償金、和解金を負担した場合、その損害に対して会社が補償することになっている。そして、その会社による補償は結果的に会社の損害になるので、この損害に対する D&O 保険の補償も必要になる。そのため、アメリカ型の先端的 D&O 保険ではサイド A（side A coverage）、サイド B（side B coverage）、そしてサイド C（side C coverage）という三つの補償で構成されており、多くのアメリカ企業はこの三つの補償を一つの保険契約として購入している。

それぞれの補償内容を説明すると、サイド A とは役員個人が株主や第三者から損害賠償請求されたときの補償であり、サイド B は役員が損害賠償請求を受けた場合に、一定の条件のもとで会社が役員の損害を会社補償した場合に、その会社の損害に対して補償を提供するものである。そして、最後のサイド C は有価証券報告書や年次報告書等の不実開示に起因して株主や投資家から証券訴訟を提起された場合の会社の損害に対する補償になる[4]〔図表 1〕。

---

[3] 松尾眞＝勝股利臣編『株主代表訴訟と役員賠償責任保険』222-223 頁〔勝股利臣〕（中央経済社、1994 年）。

[4] D&O 保険実務研究会編『D&O 保険の先端 I 』8-32 頁（商事法務、2017 年）。

〔図表1〕D&O保険の補償の三類型

補償条項	被保険者	内容
サイドA	役員	株主や第三者から役員個人が損害賠償請求された場合の補償
サイドB	会社	会社が会社補償制度により、役員の損害を補償したことによる会社の経済損失を補償
サイドC	会社	証券訴訟によって、会社が被告として損害賠償請求された場合に、会社の損害を補償

出所：筆者作成。

わが国では常に株主代表訴訟との関連で D&O 保険が議論されることが多かったわけであるが、そのため役員個人が被保険者として想定されており、補償の範囲としてはサイド A しか議論されることがなかったといえる。それ以外のサイド B やサイド C は特約として存在しているものの、わが国において普及しているとはいえず議論も低調である。〔図表 1〕の被保険者をみても明らかなように、サイド B とサイド C は役員のための補償ではなく会社のための補償である。もともと、役員個人の資産を守るための D&O 保険であったが、アメリカの激しい証券訴訟のせいで D&O 保険は会社の資産を守る保険へと変貌してしまった。そして、本来は、Directors' and Officers' Liability Insurance という正式名称が D&O 保険という呼称となり日本で馴染んでいるわけであるが、アメリカの D&O 保険をみる限り個人の被保険者である Directors でも Officers でもない会社（entity）のための保険になっている。この点、わが国の伝統的 D&O 保険と異なることを理解する必要がある。

第 4 章においては、先端的 D&O 保険の補償が年々拡張傾向を示し、規制当局からの正式調査に対する防御費用の補償も提供されるようになり、すでに責任保険としての性格から費用保険としての性格を強く持った保険に変わりつつあることを確認する。特に海外進出している日本企業にとっては、各国の競争法や汚職防止法、あるいは今後問題になりそうな情報セキュリティ法に関連し違反行為があれば、各国の規制当局が役員個人に対して調査に乗り出すことになり、役員はその調査に対応するため費用が必要になる。それに対して先端的 D&O 保険は補償を提供するわけであり費用保険として実効性のある保険となる。そして、損害賠償請求に発展する前の当局調査の段階で D&O 保険が発動することになり、保険の発動要件も損害賠償請求があることを要せず、当局の正式調査があった時点で保険が適用になるので的確な初動をとるのにも有用である。このようにみると、一見、役員が厚く保護されているようにも思われるが、当局調査の段階では役員の責任の所在も明確ではなく、もしかしたら刑事事件に発展するかもしれないようなケースも存在する。そのような予見が難しい状態において多額の防御費用が被保険者から保険金請求され D&O 保険が利用されることがあるが、そのようなケースを想定していない保険契約者も多いと思われる。この点、会社と刑事責任が疑われる役員との利益相反性があり、さらには事件に関与していな役員の支払限度額が奪われるという役員同士の利益相反もある。このような事象は、補償範囲

が拡張されたことにより生じる先端的 D&O 保険に特徴的な事柄として問題提起されることになる。

第 5 章においては、国際化する日本企業がグローバル保険プログラムという、各国の法令や各種規制に対応する先端的 D&O 保険契約を採用することで、法令遵守の試みがなされている実態を確認する。グローバル保険プログラムは外資系の保険者や保険仲介者が法令遵守を謳って保険契約者に提案され少しずつ普及している状況にあるが、これも先進的な提案ではあるものの十分な解決策ではない点を確認する必要がある。ある一定の実効性は認められるが、損害額が巨額になる場合、あるいは海外現地法人の D&O 保険で免責とされる場合、日本の親会社の D&O 保険で対応し保険金を送金しようとしても困難が生じる場合がある。また、海外で発生した保険事故も、初動の重要さや現地の保険者あるいは弁護士との密接な連携の必要性を考えるとグローバル保険プログラムの限界も感じられる。そもそも、わが国の親会社の D&O 保険約款と海外子会社の D&O 保険約款の関係性や連携のあり方について深い理解が必要になってくるが、今まであまり顧みられていないので、この点、約款解釈は手探りの状態かもしれない。

第 6 章においては海外子会社の補償のあり方を検証する。グローバル保険プログラムのおかげで子会社役員を被保険者に含む D&O 保険が常態化しているが、実は様々な課題を内包している。特に国内子会社以上にリスクが高い可能性のある海外子会社で保険事故が発生した場合に直面する課題を指摘し、それに対する解決策の提示を試みたい。

第 7 章においては、わが国の伝統的 D&O 保険約款でも以前から課題として認識されていた事故の「おそれ」の通知の問題について検討を加える。役員の不当な行為のあった時を特定する難しさを解消する、あるいは駆け込み契約を排除するという目的に合致した請求事故方式（claims made basis）ではあるが、事故のおそれの通知の運用次第では D&O 保険の実効性が損なわれ、D&O 保険の存在意義がなくなってしまう。危機的な状況で被保険者が補償を確保するために切実な課題であり、補償範囲の拡張以上に議論を深めるべきテーマである。そして、この“claims made basis”の用語は、「損害賠償請求方式」と呼ばれることもあるが、当局の調査なども請求（claims）の定義に含まれることを考えると、「請求事故方式」としておく方が実態に合うと思われので、本稿では「請求事故方式」と表記する。

第 8 章では請求事故方式の課題と関連し、倒産時の D&O 保険の機能や会社が買収された場合のランオフ・カバー（run-off cover）による対応を検証する。わが国であまり議論されることがなかった問題でありながら、アメリカなどでは実務が確立している分野でもあるので押さえておかなければならない論点である。この点できるだけ実務における対処も想定しながら論じることとする。

第 9 章は D&O 保険の告知義務について検証する。D&O 保険契約では被保険者が複数おり、大企業になると数百人単位の被保険者が存在することになる。この点、保険法は想定していないものと思われ、保険約款においてどのような工夫がなされるべきか考察することとしたい。免責の分離や告知の分離もアメリカやイギリスでは普通に議論される論点であ

ったが、わが国ではあまり問題とされてこなかった。しかし、D&O 保険約款の実効性を確保するためには重要な論点である。

第 10 章では、昨今わが国でも支払限度額を増額する傾向があるが、それと表裏の関係で生じる課題を検討する。海外と比較しレイヤー方式の保険契約も保険仲介業が発展途上のわが国では未成熟なテーマであるが、わが国の国際的な企業には今後必要な契約方法になってくる。すでにアメリカではエクセス保険に関する裁判例の蓄積もあり、それに対応した特殊なドロップ・ダウン条項付き条件差保険約款も開発されているので、その点も考慮しながらわが国の D&O 保険の契約実務にも応用されるべきだろうし、理論的にも保険約款の研究が深められるべき領域と思われる。

第 11 章では、前章におけるエクセス D&O 保険の理論や実務を踏まえて、社外役員に焦点を当て、社外役員の賠償責任リスクを検証し、社外役員の補償を重視した特化型 D&O 保険が必要であることを提言したい。

そして、最後の第 12 章において、先端的 D&O 保険の実務が保険契約法に何か示唆を与えることができるのか、あるいは保険契約法に取り込むことができる果実があるのか検討したいと思う。それは、国際取引法における保険分野の深化の必要性であったり、保険約款の新しい解釈論であったり、保険法への信義則あるいは信認義務の概念の活用であったりと、かなり議論の飛躍があるかもしれないが、次の研究課題の助走という意味でも自らの考えをまとめておくことにする。

先端的 D&O 保険約款は伝統的 D&O 保険約款に比べて補償の範囲は広く、より機能的であることは間違いない。しかし、その反面で当事者間の利益相反問題を内包しており、保険契約締結時には想定しなかった問題が生じる可能性がある。本稿では先端的 D&O 保険の有用性や実効性を承認しつつも、一つの D&O 保険契約ですべての問題を解決することの限界も指摘する。また、その問題に対する一定の解決策も提言する。

本稿が将来発生するかもしれない先端的 D&O 保険約款にまつわる各種法的問題や論争に対して、事前に検討材料を提供し、ある一定の対策も提示できていれば幸いである。また、アメリカ型の先端的 D&O 保険を理解しつつ、いずれわが国に適した独自の D&O 保険の開発が模索されるべきであると考える。アメリカやヨーロッパで普及している保険商品が、必ずしも日本で馴染むかどうかはわからない。将来どこかで踏みとどまって、日本に適した D&O 保険のあり方も検討されなければならないときがくると思われる。

第１章　D&O 保険と会社補償の発展の方向性

第１節　序説

2021 年 3 月に改正会社法が施行され、会社補償に関する規律が会社法 430 条の 2 において、D&O 保険に関する規律が会社法 430 条の 3 においてそれぞれ新設された。会社補償と D&O 保険は、特に海外事業の展開が積極的な日本企業にとって非常に有用な制度である。しかし、今般の会社法の改正を契機として、会社補償に関して日本企業が積極活用していくという話はあまり聞かない。明文化されたものの、実務において使いにくさがあるのであろうか。

本章においては、国際化した日本企業がこれらの制度をどのように活用していくのがよいのか検討し、その前提として D&O 保険と会社補償の密接な関係性について論じてみたい。また、会社補償の方法にも会社法に基づくものと、会社法に基づかないものがあり、二者択一でどちらがよいということではなく、相互補完的な関係性があることを検証したいと思う。

特に、わが国において D&O 保険は実務でかなり先行し、多くの事例が存在している。しかし、会社補償の概念が存在しなかった背景があるため、アメリカなどと比較すると独自の発展をしてきていると思われる。よって、D&O 保険と会社補償の関係性も十分な理解や解釈が確立していないし、どのように考えていくべきか指針もない状況である。よって、アメリカ等海外において先行している D&O 保険と会社補償の実務を念頭に置きながら、わが国における今後の D&O 保険と会社補償の発展の方向性を模索してみたい。

おそらく、会社法の改正後もそれほど会社補償は利用されない可能性もあり、その点、D&O 保険のサイド B の存在意義も意識されないかもしれない。しかし、D&O 保険と会社補償の連携方法が理解できれば、サイド B の活用方法も活発に議論されることになろう。よって、今回の改正会社法の意義は、多くの議論を誘発するきっかけを作ったという意味では先端的 D&O 保険の重要なスタート地点になると思われる。

第２節　D&O 保険からみる会社補償の有用性

１．D&O 保険約款におけるサイド B

D&O 保険はすでに実務で定着しており、多くの会社が D&O 保険契約を締結している。各社で締結している D&O 保険の内容は様々であり、標準的な保険契約があるかというと、各社で異なる保険約款が使用されている実態がある。しかし、あえていうのであれば、伝統的 D&O 保険と先端的 D&O 保険の二種類の保険約款が存在するといってよい。

伝統的 D&O 保険は、1993 年にわが国で認可された和文約款になり、正式名称は「会社役員賠償責任保険」である。一方、先端的 D&O 保険は、主にアメリカ等の保険者によって日本で販売されている保険約款になる。先端的 D&O 保険には、英文約款と和文約款の双方が存在するが、いずれにしても基本になっているのは、アメリカ等で一般的に販売されている保険約款であり、それがわが国の法令や実務に合わせて修正され使用されている。ただし、

保険約款の主要な部分は各保険者で類似してきているので、どの保険約款の内容でも大きな差異はなくなっているといえる。

この先端的 D&O 保険の視点から会社補償を検討すると、会社補償の有用性に対する理解がより深まる。端的にいうと会社補償の最も重要と思われる機能は、役員のための防御費用の前払いである。たとえば、第三者から役員に対して損害賠償請求された、あるいは規制当局から役員に対して調査が入ったという場面で、迅速に当該分野に専門性のある弁護士を委任して防御に入ることで、早期に適切な対処が可能になる。しかも、問題の解決には長期間を要する複雑な事件もあるので、そのときに前払い費用を受け取れることは役員にとって重要なことである。

そして、保険者に保険金請求をして防御費用を確保するよりも、会社補償に基づき会社に請求して防御費用を確保するほうが明らかに迅速な対応が可能になる。この点が、会社補償が必要な最大の理由であると思われ、D&O 保険があるので会社補償は不要であるということにはならない。

その点については、アメリカやカナダ、オーストラリア、イギリス等の実務をみれば明確になる。まず、英米法系の国ではある程度の範囲で会社が補償を提供できることが会社法で明文化されており、以前から実務で会社補償が活用されていた。たとえば、会社の補償規則（by-laws）において会社補償が提供されている場合もあるし[1]、会社と役員が個別に会社補償について契約を締結することもある[2]。よって、D&O 保険約款も保険契約者である会社が、会社補償の制度を有していることを前提に構成されている。

そして、会社補償には大きく二種類あり、前述のとおり会社が社内規程として備えておく補償規則と、会社と役員の二当事者の契約として締結される補償契約があると思われる。ここでは、改正された会社法に基づく会社補償を「補償契約」と呼び、会社法に基づかない会社補償を「補償規則」と呼ぶことにする。

以上を踏まえて、D&O 保険約款が会社補償制度を前提に構築されていることを示すのが D&O 保険におけるサイド B（side B coverage）の存在である。つまり、D&O 保険におけるサイド B は、役員個人のための補償条項ではなく、会社のための補償条項になる。役員が損害賠償請求をされたことに伴い役員に損害が発生し、それを会社が補償した場合、今度は会社に損害が発生することになる。この損害を保険で補償するのがサイド B である。そして、保険約款における会社補償とサイド B の適用順位は、会社補償が先でサイド B が後になる。たとえば、典型的な D&O 保険の補償条項に次の文言がある。一つ目の「役員の賠償責任（Directors & Officers Liability）」がサイド A で、二つ目の「会社の補償（Company Reimbursement）」がサイド B になる。

---

[1] 山下友信ほか「座談会 役員責任の会社補償と D&O 保険をめぐる諸論点〔上〕－ガバナンス改革と役員就任環境の整備－」商事法務 2032 号 11-12 頁〔武井一浩発言〕(2014 年)。

[2] Richard A. Shaw, *20 Questions Directors Should Ask about Directors' and Officers' Indemnification and Insurance* (2d ed.), Chartered Professional Accountants of Canada, 8 (2014).

Directors & Officers Liability
“The insurer will pay to or on behalf of an insured person the loss which the insured person is legally liable to pay as a result of a claim or the reasonable costs and expenses incurred under any applicable extension unless the insured person is entitled to be indemnified by the company for such loss.”

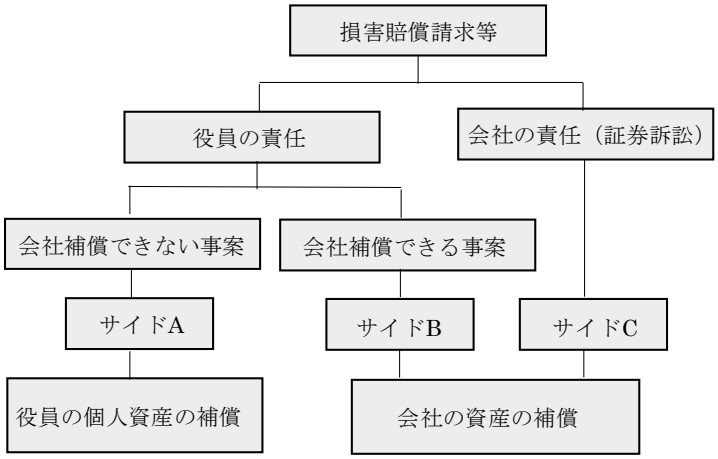
役員の賠償責任
「当会社は、損害賠償請求あるいは適用されるあらゆる拡張補償条項のもとで発生する合理的な費用と諸経費の結果として、被保険者が法的責任を負う損害について、被保険者がそれらの損害を会社から補償される権利がない場合に限り、被保険者に、または被保険者に代わって保険金を支払います。」

Company Reimbursement
“The insurer will pay to or on behalf of the company the loss for which the company is legally required or permitted to indemnify an insured person as a result of a claim against an insured person or the reasonable costs and expenses incurred under any applicable extension.”

会社の補償
「当会社は、被保険者に対してなされた損害賠償請求あるいは適用されるあらゆる拡張補償条項のもとで発生する合理的な費用と諸経費の結果として、会社が被保険者に補償することが法的に要求または許容されている損害について、会社に、または会社に代わって保険金を支払います。」

この二つの条項の関連をみると明らかであるが、サイド A は被保険者が会社から会社補償を受けられない限りにおいて適用されることになる。よって、会社補償が制度としてある会社の D&O 保険では、まずは会社補償が適用になることが理解できる。そして、会社が役員に対して会社補償することによって生じた損害をサイド B で補償することになるというのが一般的な流れである。基本的な考え方として、D&O 保険のサイド A は役員個人の資産を守る補償条項で、サイド B は会社の資産を守る補償条項という整理ができる。役員に対して会社補償した損害を補償するサイド B の機能が、他の事業者向けの保険、たとえば財物保険、企業総合賠償責任保険、自動車保険等と同じく会社のバランス・シートを守っていることが理解できる〔図表 1-1〕。

〔図表1-1〕事故類型による補償条項のフローチャート



出所：Willis Towers Watson, *Directors' & Officers' Insurance* 3, Willis Towers Watson (2020)をもとに筆者作成。

２．D&O 保険会と社補償の適用順位

D&O 保険と会社補償の適用順位については、会社補償が先に適用になる。まず、実利的な観点で役員が損害賠償請求を受けた場合に役員個人が自ら弁護士を委任して事件に対処する必要がある場合、会社に補償を請求して素早く防御活動に入ることができる点がある。これを第三者である保険者に各種書類を整えて保険金請求をして、損害査定して保険金を受領という流れで手続きをすると、それなりに時間を要する。たしかに、昨今の D&O 保険約款には費用の前払い条項があるので、かなりその点は改善されているが、当事者である会社への補償の請求と、第三者である保険者への保険金請求であれば、会社補償のほうが迅速さに優位性がある。すなわち、会社補償は役員の職務の執行に関して発生した費用や損害を補償するわけなので、会社が事件の概要や背景を当然知っているわけである。一から保険者に説明し、事件の背景を解説するために多くの資料を提出するようなこともなく、会社は役員が防御費用を必要としていることを十分理解している点が、事件処理の迅速性に寄与することになる。

次に D&O 保険約款の構成の観点から、前述したように先端的 D&O 保険では、会社補償が先に適用されることを前提に設計されている。たとえば、ほとんどのアメリカ型先端的 D&O 保険のサイド A の補償には免責金額は設定されていない一方で、サイド B の補償には大企業であれば数千万円から数億円の免責金額が設定されており、保険約款によっては推定会社補償（presumptive indemnification）の条項が含まれていることがある[3]。この条項には、様々な文言のバリエーションはあるが、次のような一例が存在する。

Presumptive Indemnification

[3] Joseph P. Monteleone, Directors' and Officers' Liability: Exposures, Risk Management and Coverage166-167 (2d ed. 2012).

“If the policyholder is permitted or required by law or pursuant to the by-laws or other of its organizational documents to indemnify the insured individuals for any loss, or to advance defense costs on their behalf, and does not in fact do so other than for reasons of its financial insolvency, the insurer shall pay loss, or advance defense costs, on behalf of the insured individuals without applying any retention amount, but the policyholder shall reimburse the insurer for such payments.”

推定会社補償

「保険契約者が法律により、または補償規則またはその他の社内規則によって、被保険者に損害を補償すること、または被保険者に代わって防御費用を前払いすることを許容または要求されており、実際に財務的破綻の理由以外で補償しない場合、当会社は、自己保有額を適用せずに被保険者に代わって損害または防御費用の前払いを支払いますが、保険契約者はその金額を当会社に支払うものとします。」

損害を被った役員に対して、会社が会社補償できるにもかかわらず、会社補償しない場合は、保険者が役員個人に保険金を支払うものの、保険契約者である会社は保険者に対して自己負担部分を補填しなければならないことになっている。これは会社補償できるにもかかわらず補償せず、その代わり役員に免責金額のないサイド A に保険金請求させて免責金額を負担することから逃れる事態を回避するための条項であるが、会社が役員の損害を最初に補償することが前提の規定ぶりといえる[4]。

一方、次のような条項が挿入されている保険約款も存在し、被保険者である役員のためにより丁寧な整理が行われている。すなわち、会社が先に補償すべきであるというようなことを規定することなく、役員が会社に補償の請求をして 30 日以上経過しても会社が何も行動を起こさない場合は、被保険者である役員個人は保険金を受け取れることになる。

Failure or Refusal to Indemnify

“If a policyholder fails or refuses in writing to indemnify an insured person for loss within thirty (30) days of a written request to do so by the insured person, other than for reason of financial impairment, then upon the insured person reporting the claim in accordance

[4] アメリカ型 D&O 保険のアンダーライティング（保険引受審査）においては、サイド B の免責金額を上げると保険者のリスクは下がるので保険料も下がると考える。よって、保険市場がひっ迫して保険料が上昇局面に入ると、保険契約者としてはサイド B の免責金額を上げることで保険料を抑制できる。なぜなら、サイド B の免責金額を上げる意味合いは、保険契約者にとってリスクの自己保有を増やしていることになり、保険者にとっては自社の保険金支払額を抑制することになるからである。よって、保険料削減の手段としてサイド B の免責金額を上げることが考えられる。一方、サイド A の免責金額は設定しないことが多いので、役員個人の自己負担が発生することはない。

with this policy, the company shall pay loss to or on behalf of such insured person."

会社補償の不履行と拒否

「保険契約者が、財務的破綻の理由を除いて、被保険者による書面による要求から 30 日以内に被保険者に損害を補償することを書面にて履行しない場合または拒否した場合は、被保険者が事故通知したときの保険証券により、当会社はそのような被保険者に、または被保険者に代わって保険金を支払います。」

このように、アメリカ型の先端的 D&O 保険は、アメリカの実務を前提に設計されているので、会社補償ありきの約款構成になっている。ほとんどの州の会社法で会社補償が明文化されているので会社補償が先に適用になり、その次に D&O 保険というのは実務の流れとして自然である。訴訟社会アメリカにおいて揉まれた、D&O 保険と会社補償の連携や相互補完関係は非常に円滑であり、D&O 保険への保険金請求は、ほとんどのケースにおいてサイド B への請求事案ということである[5]。

一方、わが国では会社補償の実務はほとんどなく、ようやく改正会社法に条文が新設された段階なので、これから各企業において会社補償の必要性が検討されることになろう。ただし、実務界からは会社補償はなくてもよいという意見もあり、会社補償が活用されない状態がしばらく続くかもしれない[6]。しかし、本来は役員の防御費用の確保に実効性のある制度であるのに活用されないとしたらそれは残念なことである。また、伝統的 D&O 保険が先行して普及しているが、D&O 保険があれば会社補償は必要ないという結論にもならない。迅速な初期対応という点では、D&O 保険よりも会社補償のほうが優れているし、D&O 保険は支払限度額がある一方で、会社補償は上限を設定しないことも可能であろう。よって、最初の防衛線を会社補償に、第二の防衛線を D&O 保険にという考え方を基本にすると、会社補償の活用余地は大いにある。

３．D&O 保険の会社訴訟担保と補償契約

D&O 保険で問題になる会社と役員の利益相反性の問題が会社補償においても同様に課題となる。すなわち、D&O 保険でいつも議論が行き詰まる論点に、会社訴訟を D&O 保険で補償すべきかどうか、ということがある。実務では会社訴訟担保特約があり、会社が役員に対して訴訟を提起した事案についても補償することができる。このような会社訴訟まで D&O 保険で補償するのがよいのかという課題である。会社が保険契約者であり役員の不当な行為により損害を被りながら、その役員に対して損害賠償請求すると、今度は自社で契約

[5] Monteleone, *supra* note 3, at 166; Willis Limited, The Willis World Directory of Directors' and Officers' Liability XV (3d ed. 2005).

[6] 神田秀樹ほか「座談会 令和元年改正会社法の考え方」商事法務 2230 号 25-26 頁〔神田秀樹発言〕(2020 年)。

したD&O保険で当該役員の防御費用が支払われてしまうという、なんとも不思議な現象が生じてしまい、保険法的にも問題があるのではないかという未解決の課題である[7]。

ただ、会社訴訟担保が正当化される合理的な場面もある。その典型が会社の支配権が変更になったことで経営陣が交代し、新役員が旧役員の責任を追及するような場面である。そこでは、旧役員にD&O保険の補償が提供されることに合理性は見出せるであろう。そして、会社訴訟に補償を提供する場合のD&O保険の免責条項に次のような文言が想定される。

Policyholder vs. Insured Exclusion
"The insurer shall not be liable to make any payment for loss in connection with that portion of any claim made against the insureds:
which is a claim brought or maintained by or on behalf of policyholder except:
(a) such claim made after the effective date of a transaction; or
(b) a claim brought by external administrator; or
(c) defence cost incurred by the insureds arising solely from a shareholder derivative demand."

保険契約者対被保険者の免責
「当会社は、被保険者に対して行われた請求の次の部分に関連する損害に対して保険金を支払いません。
保険契約者により、または保険契約者に代わって提起又は維持される請求。ただし以下の各号を除きます。
(a)　取引の発効日以降に行われた請求
(b)　外部管理者によって提起された請求
(c)　株主の提訴請求のみに起因して被保険者が負担した防御費用」

この免責文言によると、ただし書きの（a）によって、旧役員の補償は確保されることになる。ここでいう「取引の発効日」というのは会社の支配権が変わった日になる。たとえば、合併契約に定められた行為の効力発生日、すなわちクロージング日であり、クロージング日以降に会社が旧役員に対して損害賠償請求したような場合でも、旧役員はD&O保険の補償を確保できることになる。

そして、同じ課題は会社補償でもみられることになる。たとえば、改正会社法では会社が役員に対して提訴した事案でも防御費用を会社が補償することが可能である。そして、アメリカのデラウェア州においてこの支配権変更の問題が顕著に現れた補償規則に関する事件[8]

[7] 山下友信ほか「座談会 役員責任の会社補償とD&O保険をめぐる諸論点〔下〕－ガバナンス改革と役員就任環境の整備－」商事法務2034号 49頁〔山下友信発言〕(2014年)。
[8] Schoon v. Troy Corp., 948 A.2d 1157 (Del. Ch. 2008).

があり、補償規則と補償契約の差異に注目が集まることになる。

事件の概要を説明すると、会社補償が補償規則によって提供されていたが、会社の支配権が変更になり特定の新旧役員に対して訴訟提起することになった。しかし、その前に会社側が補償規則を修正し、旧役員に対する防御費用の前払いをできない規則に変更してしまった。そして、その直後に特定の新役員と旧役員に対して訴訟が提起された。そこで、旧役員が会社に対して防御費用の前払い請求をしたところ、修正された補償規則に基づき会社補償の支払を会社に拒絶されたというものである。それに対して旧役員は、補償規則に基づく会社補償は自らの権利なので一方的に修正はできないと主張した。

しかし裁判所の考えによると、防御費用の補償を受ける権利は会社が補償を支払う事由が生じたとき、あるいは役員に対して訴訟提起された場合に発生する。よって、そのような権利が発生する前であれば、会社が一方的に規則を修正し補償を無効とすることができると判示している。

この判決の以前であれば、多くの役員は補償規則による防御費用の前払いは会社と役員の間の契約上の義務だと考えていた。しかし、この判決後は、ある一定の状況のもとでは会社が一方的に補償規則を無効とすることができることがわかった[9]。その結果、実際の各社の対応はまちまちであるが、会社定款（corporate charter）や補償規則によって防御費用を確実に確保できるように文言の修正がなされるか、あるいは補償契約（indemnification agreement）の締結がなされることになっている[10]。そして、この補償契約の形式や方式は会社によって様々であるが、すべての役員に差を設けることなく同じ補償を約束する補償契約もあれば、補償に差を設ける法律的な根拠は見出せないものの、社外役員のみ契約により補償を提供するということもあるようである[11]。

またこの事件の後、2009 年にデラウェア州一般会社法 145 条（f）[12]において、訴訟原因となった役員の不当な行為があった時点で存在する補償や費用の前払いの権利は削除あるいは修正することはできないと改正されている。

アメリカの会社補償に関する前述の事件とその後の対応を踏まえると、アメリカの実務においては補償契約の存在意義が明確であり、会社定款や補償規則による会社補償がうまく機能しない場合に備えて会社と役員の間で補償契約を締結することが重要になった。さら

---

[9] Costa N. Kensington & Wendy Williamson, *Corporate Responses to D&O Indemnification Following Schoon v. Troy*, 23(1) The John Liner Review17 (2009).

[10] *Id.* at 18.

[11] *Id.* at 20.

[12] 条文に次の文言が存在する。

“A right to indemnification or to advancement of expenses arising under a provision of the certificate of incorporation or a bylaw shall not be eliminated or impaired by an amendment to such provision after the occurrence of the act or omission that is the subject of the civil, criminal, administrative or investigative action, suit or proceeding for which indemnification or advancement of expenses is sought, unless the provision in effect at the time of such act or omission explicitly authorizes such elimination or impairment after such action or omission has occurred.”

に会社が D&O 保険契約を維持し続けることも補償規則や補償契約に明示されることで、会社が D&O 保険を解約することなく、会社補償を補充する形で D&O 保険を活用することが再確認されることになる。

第３節　実効性のある会社補償と D&O 保険

１．会社法に基づく補償契約とそれ以外の補償

わが国では会社法 430 条の 2 第 1 項に基づき取締役会の決議によって補償契約の締結が可能になった。条文の文言は「補償することを約する契約」ということで、会社と役員の間の契約という形式について規定していることになる。それでは、アメリカのように会社定款や補償規則の場合はどうかというと、会社法 430 条の 2 の対象外ということになると思われる。

日本においては会社補償の実務が浸透しておらず、そもそも法律によって明文化されていなかったので、会社補償を制度として持っていた企業は少ないと思われる。しかし、仮に補償規則のような形式で会社補償制度があった企業はどうなるのであろうか。会社法 430 条の 2 は、基本的に会社法 330 条および民法 650 条の規定に基づき従来からある補償の方式を否定するものではない[13]、ということなので、それも有効に機能すると思われる。具体的には、事件が発生して防御費用の支払が必要な場合、民法 650 条 1 項の委任の規定に従い委任事務処理費用として会社が補償できる。そして、費用の前払いは民法 649 条で対応することになる。賠償金や和解金は民法 650 条 3 項により過失がない場合において会社が補償することができる。

よって、日本企業の選択肢としては、会社法に基づき一定の事由が生じた場合に補償することを会社と役員の間で契約する方法と、社内の補償規則等を作成しそれを拠り所とする、あるいは事案が発生するたびに個別に判断するという方法があるといえる[14]。そして大きく分類すると、①会社法に基づく会社補償、②会社法に基づかない会社補償、この二つがあることになる。それでは、会社法に基づく補償契約の長所はなんであろうか。

一つには、防御費用の補償については、悪意・重過失がないこと等の要件は設けられていない。これは悪意・重過失がある場合でも、当該役員が適切な防御活動ができるようにすることが会社の損害拡大の抑止につながるという考えがあるため[15]、役員にとっては寛大な内容となっている。

このように防御費用については、かなり役員に寛容な条件になっているわけであるが、それを正当化する根拠には次のようなことが指摘される。すなわち、防御費用は時間の流れからすると、役員が請求等を受けた時点からすぐに生じる費用であり、しかも最終的な決着ま

---

[13] 竹林俊憲編『一問一答令和元年株式会社法』107 頁（商事法務、2020 年）。
[14] 松本絢子「会社補償・役員等賠償責任保険をめぐる規律の整備」ビジネス法務 19 巻 6 号 35 頁（2019 年）。
[15] 高橋陽一「会社補償および役員等賠償責任保険（D&O 保険）」商事法務 2233 号 19 頁（2020 年）。

でには時間を要し、その間継続的に発生する費用であるので、その防御費用を会社が金銭的に支援することが会社の損害拡大を回避するために非常に重要であると[16]。そして、補償契約なので会社と役員の間の契約として、防御費用の支払を契約上の義務とすることができる点がある。契約なので会社の判断によって、ある事案では防御費用を支払うが、別の事案では支払わないという恣意的な運用はあり得ない。役員としては会社が支払わない場合に、会社の債務不履行責任を主張できるであろう。また、会社としても事案ごとに支払できるのかできないのか判断が不要なので補償時の実務負担が軽減できる。そして、なによりも複雑な判断が必要ないので、防御費用の支払が迅速にでき、確実な初動を確保することができることになる。これらの点で補償契約は優れているであろう。

ただ、会社法に基づかずに費用の補償を提供する場合も、民法 649 条および 650 条 1 項により「委任事務を処理するのに必要と認められる費用」については、役員は会社に費用の前払いや償還請求することができるので、ある程度同じ効果が得られるのかもしれない。

もう一つの長所としては、アメリカの事例でもみられたように、双務契約なので会社が一方的に内容を修正できないという点が挙げられる。会社の支配権が変更になった場合、新役員による旧役員への厳しい責任追及が想定される。もし単なる補償規則であれば、旧役員の同意を得ることなく会社側で内容を修正する可能性は否定できないであろう。また、会社補償に関して個別判断するとした場合、新旧役員で利害が対立していると会社補償による防御費用の確保は絶望的であろう。その点、補償契約であれば契約当事者の一方が勝手に内容を修正することはできないので旧役員にとっても望ましいことになる。

一方、補償契約の締結は利益相反性が高いという観点からも、事業年度の末日において公開会社である株式会社については補償契約に関する一定の事項を事業報告で開示することになる[17]。さらに、会社が賠償金や和解金を役員に補償したときは、その旨および補償した金額も開示することになる[18]。こうなると、会社補償の実効性を主眼に置いた補償契約の検討と同時に、開示されることを前提とした保守的な補償範囲の検討も必要になり[19]、思い切った会社補償制度の構築を躊躇してしまう企業が出てくるかもしれない。

改正会社法に基づく D&O 保険と会社補償の決定的な違いは、D&O 保険は開示されるのであれば契約の締結を見送ろうという取締役会の判断はほとんどないと思われるのに比べ、会社補償は開示されるのであれば補償契約の締結を見送ろうという考えが役員それぞれの判断としてあり得る点であろう。D&O 保険は役員全員を一括して被保険者とする契約方式なので自分だけ被保険者にならないというのは一般的にない。しかし、補償契約は会社と役員の個別契約なので、役員によって判断が割れる可能性は十分にあり得ると思われる。

その点、補償規則など会社法に基づかない補償であれば開示は必須となっていない。ただ、

---

16 松本・前掲注 14）34 頁。
17 竹林俊憲ほか「令和元年改正会社法の解説〔Ⅳ〕」商事法務 2225 号 7 頁（2020 年）。
18 竹林ほか・前掲注 17）7-8 頁、高橋・前掲注 15）21 頁。
19 太田洋＝柴田寛子「会社補償・D&O 保険に関する改正と今後の実務」商事法務 2233 号 28 頁（2020 年）。

個別具体的事案によっては、会社法施行規則 121 条 11 号の「株式会社の会社役員に関する重要な事項」に含まれてくるかもしれないということも示唆されており[20]、会社補償に基づく補償がよいか、基づかない補償がよいかの判断に迷うところである。

このように会社法に基づく補償と基づかない補償を考えると、それぞれ長所と短所があることがわかる。よって、二者択一的な方法ではなく、会社法に基づかない補償を基本としつつ、役員にとってより確実な補償を確保するために会社法に基づく補償も用意するという方法があるのかもしれない。特に海外人材も積極的に活用することを考えている企業としては、補償契約を準備し候補者に提示できるようにしておくことは重要である。すなわち、補償規則を社内で制定しつつ、補償契約を必要と考える役員とは補完的に個別契約する方法になる。

２．子会社等の会社補償と D&O 保険

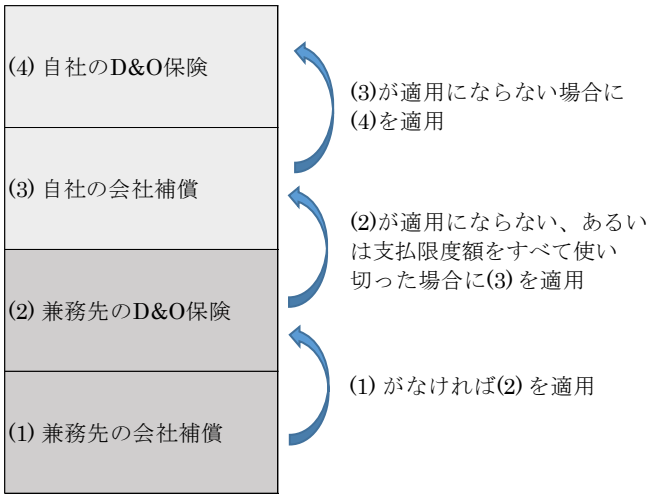
わが国の大企業には多くの子会社を抱えグループを形成しているところがあり、また多くの投資先をもっている場合もある。このとき当該企業の役員が子会社役員を兼務している、あるいは投資先企業の役員を兼務していることがある。このような場合に自社の会社補償で兼務先での損害賠償請求等を補償してもよいのか会社法 430 条の 2 では判然としない。

D&O 保険ではこのようなリスクを社外派遣役員賠償責任補償（outside directorship liability coverage）という特約で補償を提供している。そして、アメリカではデラウェア州一般会社法（Delaware General Corporation Law）145 条(a)(b)に任意的補償が規定され、145 条（e）に費用の前払いが規定されているが、いずれの条項においても会社の要請に応じて（at the request of the corporation）他の会社（another corporation）等の役員になった場合も会社補償がなされることが規定されている。また、各企業の補償契約においても兼務先における損害賠償請求等に対して会社補償を提供することが明文化されていることが多い。

[20] 神田ほか・前掲注 6）27 頁〔竹林俊憲発言〕。

実は積極的に海外展開している日本企業の場合、自社のリスクよりも海外子会社や海外投資先での役員の兼務のリスクのほうが大きいこともあり、会社補償はこの点で重要性を発揮するものと思われる。仮にアメリカの投資先企業で役員を兼務している者が損害賠償請求等を受けた場合、会社補償と D&O 保険の適用順位は〔図表 1-2〕のとおりとなる。

〔図表1-2〕会社補償とD&O保険の適用順位



出所：筆者作成。

自社の役員が派遣されている兼務先で請求等を受けた場合、最初に適用になるのが兼務先の会社補償である。アメリカ企業が兼務先であれば、会社補償の制度は存在しているはずなのでそちらに補償の請求をすることになる。そして、その会社補償が適用されない場合、次に兼務先の D&O 保険が適用になる。通常であればこれで問題は解決するはずであるが、万が一兼務先が倒産処理手続きに入った場合は会社補償制度の利用は不可能であり、D&O 保険も解約される可能性もある。よって、自社の会社補償によって兼務先の事案も補償を提供することにし、自社の D&O 保険にも社外派遣役員賠償責任補償特約を確保しておくことが必要になる。

会社補償を不要と考える日本企業もあるようであるが、海外子会社や海外の投資先企業における自社の役員への損害賠償請求等を考えた場合には、やはり会社補償の必要性を認識する企業は多いのではないだろうか。国によっては積極的に会社補償を法令で規定していないところもあるし、日本のように実務でも一般的ではない国もある。また、D&O 保険がどの程度の実効性をもって付保されているかも不明なこともある。そして、最も重要なことは、兼務先の倒産という場面では、兼務先の会社補償も D&O 保険も頼ることができないので、自社の会社補償と D&O 保険が実効性をもって機能するように設計することが必要になる。

改正会社法の会社補償が兼務先における役員の損害賠償請求等の補償を禁じる趣旨ではないと思われるので、会社と利益相反が生じない範囲で、会社補償する制度を検討することは、国際化の対応において必要になってこよう。

３．D&O 保険契約の手続上の課題

D&O 保険に関しては従来から日本の実務でも定着しており、多くの企業で保険契約の締結がなされている。そして、会社法 430 条の 3 において手続きが明確化され、第 1 項において D&O 保険の内容を決定することに関して取締役会の決議が必要とされた[21]。今まで実務においては、取締役会の決議まで採らずに契約していた企業も多いと思われるので規制強化による事務の負担増が懸念される。

D&O 保険契約の締結要件が取締役会の決議とされた背景には、従来から議論があるように利益相反取引に該当するからということであろう。また、諸外国の実務においてフランス[22]、ドイツ[23]などでも取締役会の決議あるいは株主総会の決議が要求されているようなので、その点も考慮されているのかもしれない。

しかし、D&O 保険契約の内容を取締役会の決議事項とする場合には馴染まない、わが国特有の実務慣行がある。それは「保険料即収の原則」といわれるもので、たとえ保険期間が開始したとしても保険料領収前の保険事故については保険金を支払わないというものである。たとえば、伝統的な D&O 保険約款には次のような文言がある。

保険料の払込方法

「保険期間が始まった後でも、保険契約者が保険料の払込みを怠った場合は、この普通保険約款に付帯される特約で別に定める場合を除き、当会社は、始期日から保険料領収までの間になされた損害賠償請求による損害に対しては、保険金を支払いません。」

保険契約自体は諾成契約なので申込と承諾があった時点で契約が成立しており、保険料の支払を契約の成立条件としていないが（保険法 2 条 1 号）、保険約款においては保険料の支払を保険者の責任開始の要件としているのである[24]。

そうすると、取締役会の決議が契約締結の条件とされた場合、もし D&O 保険の条件交渉が難航し保険満期日まで交渉が継続すると、取締役会開催日のスケジュールや保険料の支払手続きのタイミングがタイトになり実務的な負荷が増す可能性が出てくる。一方、アメリカ型の先端的 D&O 保険約款では保険始期までに保険料の支払を条件とされていないこともあるので、保険契約が成立している限り保険者は保険料の未受領を理由に免責を主張す

---

[21] 塚本英巨「会社補償・D&O 保険の実務対応」商事法務 2233 号 40 頁（2020 年）によると、実務で親会社の D&O 保険の被保険者に子会社役員を含める場合、親会社と保険者との間で締結する保険契約で、子会社にとっての「役員等賠償責任保険契約」に該当しないので、子会社においては、会社法 430 条の 3 第 1 項に基づく決議を経ることを要しないとする。私見も同じである。

[22] Willis Limited, *supra* note 5, at 318.

[23] *Id.* at 328.

[24] 大森忠夫『保険法〔補訂版〕』83 頁（有斐閣、1985 年）。

るのは難しいのではないだろうか。いずれにしても「保険料即収の原則」が保険約款や法令に規定されているのは、わが国のほかインドや韓国などが存在するが、D&O 保険ではこの原則は修正されてもよいと思われる。

おそらく、実務においては、仮に保険料など最終の条件が確定していなくても、主要な条件がおおむね決まっており、保険料もある程度の幅の中で決まっている状況であれば、その内容で取締役会の決議を採っておくということになろう。その後、最終条件が決まった時点で事後的に次の取締役会に報告するというのが実務的に妥当ではないかと思われる。会社法 430 条の 3 の趣旨は利益相反性がないことを確認して取締役会で決議を採るということであり、保険料も含めてすべての詳細な条件まで確定していなければ決議が無効であるということではないと考える。

ところで、保険の満期が近づき取締役会で D&O 保険の内容が否決されると、その後、全役員は無保険状態になる。どの役員もそのような選択肢を選ぶことはないであろう。補償契約であれば自分だけ契約しないが、他の役員は契約するということが起こり得るが、D&O 保険契約は役員が一括して被保険者とされている点に大きな違いがある。よって、取締役会への事後報告とすることや、定款に規定して役員に D&O 保険を購入することの権限を付与するという方法もあり得たのではないかと考えられるが、そうならなかった。

会社補償と異なり D&O 保険約款は規制当局の認可を取得した保険契約という点が大きい。そして、保険者も公序良俗に反するような保険約款にならないよう、そして会社と役員の間の利益相反が生じないように保険約款を精査している。すなわち、規制当局と保険者という二者の専門家の検証を経た D&O 保険契約の評価を、さらに取締役会がすることになり、取締役会にとって荷が重い判断にならないだろうかが心配される。

実際にイギリス 2006 年会社法 233 条においては、会社が役員のために D&O 保険を購入することが許容されており[25]、役員に D&O 保険を購入することの権限を委譲することが一般的な実務になっている[26]。そして、実務で参照され利用されている会社登記局（Companies House）の株式会社モデル定款（model articles of association for limited companies）においても、取締役会の決議ではなく、役員が D&O 保険を購入することを決定できると規定されており取締役会の決議まで要求していない[27]

---

[25] イギリス 2006 年会社法では 232 条 2 項で会社が直接的あるいは間接的に役員の損害を補償することを禁じているが、以下のとおり 233 条において会社が役員のために D&O 保険を購入できることを規定している。

233 Provision of insurance

Section 232(2) (voidness of provisions for indemnifying directors) does not prevent a company from purchasing and maintaining for a director of the company, or of an associated company, insurance against any such liability as is mentioned in that subsection.

[26] Willis Limited, *supra* note 5, at 529.

[27] たとえば、上場会社モデル定款（model articles for public companies）において、以下のとおり規定されている。

Insurance

イギリスでは、保険市場が詐欺や故意、私的利益の獲得などの事案に対する補償を提供していないこと、保険者は保険事故があれば一般的に次の継続時に保険料を上げるあるいは引受拒否することがあること、D&O 保険がなければ役員の地位に有能な人材が就任しないことなどを踏まえ、会社が保険契約者として役員を被保険者とする D&O 保険契約を締結することは正当化されている[28]。よって、取締役会の決議を必須とするところまで厳格な手続を要求していない。

また、アメリカにおいても各州の会社法により異なるが、取締役会が D&O 保険の購入に関する権限を定款や社内規則で決めていることが多く[29]、実際に毎年の D&O 保険契約締結の判断は執行委員会（executive committee）のレベルで行われている場合もある。

いずれにしても、今後の運用に注目したい。

第４節　小括

会社法に D&O 保険と会社補償のことが規定されたことは画期的なことである。これまで、曖昧な中で実務を回さざるを得なかったことを考えると、格段の進歩なのであろう。しかし、これまでみてきたように、これらの制度や手続きを実務で導入するとなるといくつか課題があることがわかる。そして、このような規定が置かれたことは規制が強化されたことになるわけであるが、実務の現場で判断の迷いや事務の負荷が増えることが想定される。

D&O 保険も会社補償も、会社の役員にとって自己の資産を守るために最低限必要な制度である。このような制度を前提に、役員がリスクを取って積極的な経営をしてもらうことを促すのが狙いであるが、実務で定着するまでには時間が必要かもしれない。

一方、現場で知恵を出して工夫することで、より良い制度設計としていくことは十分可能であると思われる。特に海外子会社や投資先に役員を派遣している企業では、会社補償の重要性は認識されるべきであり、会社法に基づかない補償規則からスタートしてもよいと思われる。特に開示規制がない点で導入は容易であろう。その後、実効性に疑問が出てくる場合や、社外役員からの要望があった場合に、会社法に基づく補償契約を検討することでもよいかもしれない。

また D&O 保険についても、会社補償との連携を考慮に入れ、サイド B の機能を踏まえた保険設計が重要になってくる。サイド B に対する免責金額の設定も、サイド B が会社の資産を守る補償であることが理解されて、はじめて高額な免責金額も受け入れられることになる。特に昨今、保険市場がひっ迫し保険料率が上昇している局面において、サイド B の免責金額を引き上げて保険料を抑制する方法が有効な対策になる。この点、D&O 保険と会社補償の両制度の関係性を検証することで、より合理的な制度設計の検討が可能になると

---

86. (1) The directors may decide to purchase and maintain insurance, at the expense of the company, for the benefit of any relevant director in respect of any relevant loss.

[28] Paul L. Davies & Sarah Worthington, Principles of Modern Company Law 631-632 (9th ed, 2012).

[29] Willis Limited, *supra* note 5, at 100.

思われる。

いずれにしても、わが国で会社法が改正されたばかりであり、今後、実務がどのように変化していくのか依然として読めない状況ではあるが、アメリカなどにおける実務や理論が、わが国でも大いに参考になることは間違いない。

第２章　D&O 保険の情報開示と会社補償制度

第１節　序説

長年、会社が D&O 保険契約を締結することができるのか、そして会社が保険料を負担してもよいのか、という論点が議論されてきたが、この点に関して経済産業省の提言と改正会社法によって終止符が打たれた。結論としては取締役の決議を経ている限り、会社が保険料を全額負担しても D&O 保険自体が会社や株主の利益にもなっているので許容されることになる。

一方で、無制限に保険契約を許すと、会社の経費で際限なく役員を守る D&O 保険が締結されてしまう弊害も懸念されるので、D&O 保険の契約情報を株主や投資家に開示することも会社法の改正の議論で検討された。私見は D&O 保険の情報開示は上場会社に適度な緊張感と規律をもたらし、さらに保険者にも一定の規律をもたらすので望ましいと考える。問題は、どのような情報を開示することが実効的なのかということだと思われる。その点、具体的な開示項目も含めて検討することにする。

また、わが国においても会社補償の議論が活発になってきているが、前章で検討したように、D&O 保険との関係性まで深く論じられていない。今後、わが国企業でも会社補償制度を導入することによって D&O 保険と会社補償の関係性を検証し、双方の機能を見直す動きがでてくると思われる。このことは、わが国で未経験の課題への挑戦になるわけであるが、最適解が一つということではないテーマである。そして、各企業が自社にとって、あるいは自社の役員にとって納得いく制度設計とすることになるが、究極的には「決め」の問題ともいえる。そこで、この課題に関して現時点で考え得るバランスのとれた制度設計を考察してみたい。

現状の議論も流動的で一度に最適なものとするのは無理があり、行ったり来たり迷いながら、数年かけて徐々に理想的な制度としていく必要があるかもしれない。その場合、D&O 保険と会社補償の双方の実効性と限界を理解しながら、自社にとって理想的な状態に整えていくことが必要だと思われる。もちろん、各社の個別事情や時代の変化の中で最適解は変化していくということは心に留めておくべきであろう。

第２節　保険料の負担方法と保険契約の情報開示

１．会社による保険料の全額負担の道程

わが国では、過去において会社が D&O 保険契約を締結してよいのか、そして会社が保険料を負担してよいのか、という議論が交わされていた。否定説と肯定説が入り乱れて、どちらの議論にも一理あるので、どちらが望ましい解であるのか判断がつきかねる部分が多かったと思われる。それが 2015 年の経済産業省が出した指針と、2021 年の改正会社法によって決着がついたことになる。

過去の議論を振り返ると、否定説では会社が役員のために D&O 保険の保険料を支払ってあげること自体が株主代表訴訟の訴訟原因となるという厳しい見解を示していたものもあ

る[1]。D&O 保険の保険料を会社が支払うことが会社財産の減少を伴い会社に損害を与えることになるからである[2]。あるいは、自ら違法行為を行い会社や第三者に損害を与えておきながら、その責任を会社が保険料を支払って加入した D&O 保険にリスク転嫁することが無責任であるという強い非難もあった[3]。また、役員の違法な行為に対する警告的効果・抑止的効果を失わせることになるので公序の観点からも問題であり[4]、会社が保険料を負担して D&O 保険によって役員の損害を補償してしまうことは、実質的にみて会社法 423 条に定める会社に対する損害賠償請求の放棄になり、会社法 424 条において総株主の同意がなければ免除できないとの規定があることから、会社による保険料負担は認められないと指摘されていた[5]。

さらに、役員と会社の間の取引として、いわゆる自己取引に該当し取締役会の承認を要するのではないかという問題提起もあった[6]。そして、D&O 保険の保険料を会社に負担させる行為は、形式的・類型的に利益相反性があると認められ忠実義務に反すると考えられた[7]。それでは、取締役会の承認があれば問題ないかというと、会社法 369 条 2 項において特別利害関係人は取締役会の決議に参加できないことになっているので、そもそも役員全員が被保険者である D&O 保険では決議ができないということにもなる[8]。

一方、肯定説は自動車保険と同じように保険を付保したから事故を起こしてもよいと考えるものはおらず、違法行為の抑止効果もなくならないという[9]。そもそも保険で損害が補償されたとしても株主代表訴訟に敗訴したという事実は不名誉であり、経営者としては致命的なはずなので、D&O 保険の存在が違法行為を助長するようなことはないのではないか[10]。

---

1 前田庸＝阿部一正「商法改正案に関する質疑応答」商事法務 1320 号 40-41 頁〔前田庸発言〕（1993 年）。

2 竹内昭夫『会社法の理論Ⅱ』95 頁（有斐閣、1984 年）において役員は、いわば「他人の金」を預かっている人である、と表現するが、従業員からの生え抜き役員が多く、信認義務（fiduciary duty）の概念が浸透していないわが国において、役員がこの意識をしっかり持つのは重要であると思われる。

3 三枝一雄「会社役員の責任保険－その必要性・実効性をめぐって－」法律論叢 66 巻 3 号 69-70 頁（1993 年）。

4 竹内・前掲注 2）92 頁。

5 田中誠二「平成五年商法改正法管見」商事法務 1336 号 9 頁（1993 年）、竹内・前掲注 2）96 頁。

6 元木伸「商法からみた役員責任保険の問題点」税務弘報 42 巻 1 号 66 頁（1994 年）。

7 神作裕之「会社役員賠償責任保険の会社法に与える影響」学習院大学法学研究年報通号 29 号 99 頁（1994 年）。

8 元木・前掲注 6）67-68 頁によると、特別利害関係人が決議に参加できないとした趣旨は、当該決議事項につき、取締役がその任務と矛盾するような個人的利害関係を有し、忠実義務に違反して議決権を行使する恐れがある場合に、当該取締役を決議から排除するためであり、そもそも取締役全員につき共通の利害がある D&O 保険では問題にならないとする。

9 小林秀之「株主代表訴訟の構造と役員責任保険（下）」NBL533 号 30 頁（1993 年）。

10 南隅基秀「株主代表訴訟と会社役員賠償責任保険」札幌学院法学 16 巻 1 号 5 頁（1999 年）。

また、利益相反行為といっても、保険料はいまだ保険事故の発生が不確定な時期に支払うものであり、すでに生じた保険事故を補償するものでもなく、保険料は補償される支払限度額よりもはるかに低い額になっているので、損害賠償額を補償するという行為と保険料負担する行為は同一視できない[11]。すなわち、保険契約の締結自体が直ちに役員に利益をもたらすものではなく、この点で会社自身が補償を行う、あるいは責任を免除することとは異なることになる[12]。そして、むしろ役員の責任が保険により補償されるのであれば、会社はより厳格に役員の責任追及をするようになり、役員の会社に対する責任の履行を確実にするためにも有用であり会社自身にとっても有益であるとする[13]。さらに、株主代表訴訟では原告株主に代わってではなく、株主全体のために責任追及しているので、会社と原告株主は法的立場が区別される以上、会社が保険料を支払ったからといっても利益相反性は直接には存在せず[14]、会社が株主保護のために D&O 保険を手配しているともいえるわけである。

以上のように否定説と肯定説で様々な角度から議論があったわけであるが、どちらの説も一理あり結論を出すのは難しいことがわかる。たしかに、株主から預かった大切なお金で D&O 保険を購入しているともいえるわけであり、その時点で会社財産は減少する。一方、利益相反性があるかというと D&O 保険があることで一定の賠償原資が確保できる点、むしろ会社にとっても株主にとっても有益である。また、現実の D&O 保険の機能を考えると、すべての役員で共通の支払限度額を共有しており、さらにはモラル・ハザードを回避するための各種免責条項があるため本当に保険が機能する場面は限定されている。また D&O 保険は、役員を将来の損害賠償請求という不確実性から解放する機能があるが、あらゆる不確実性を回避するほど万能ではない。そうすると、D&O 保険が会社の損害賠償請求権の事前かつ一般的放棄に該当するというのも言い過ぎだと思われる。

このような議論を経て実務上の解決策として最も問題がなさそうな手続は、D&O 保険の保険料を報酬に含めて株主総会の決議を経ておき、役員がその報酬から保険料を支払うことであったが[15]、実務においては保険料の一部を役員が負担する方式によって、いったん問題は整理された。すなわち、第三者訴訟のケースと株主代表訴訟で役員が勝訴したケースの

---

11 近藤光男『取締役の損害賠償責任』207 頁（中央経済社、1996 年）。また、原一郎「役員賠償責任保険と法人税の問題－保険料負担をめぐって」税務弘報 42 巻 1 号 58 頁（1994 年）によると、税務の専門家からみても、会社が保険料負担したことが役員に対する特別な経済的利益ともいえず、保険料の性格からいって役員に不安なく職務に専念させるコストであり、自動車保険の保険料等と差はないという。

12 道家淳夫「役員賠償責任保険に関する商法上の諸問題」法律のひろば 1994 年 8 月号 35 頁。

13 甘利公人『会社役員賠償責任保険の研究』85 頁（多賀出版、1997 年）。

14 小林・前掲注 9）30-31 頁。

15 関俊彦「会社が負担する取締役賠償責任保険の保険料」落合誠一ほか編『現代企業立法の軌跡と展望』103-104 頁（商事法務研究会、1995 年）、山下友信「会社役員賠償責任保険と会社法」ジュリスト 1031 号 52 頁、54 頁（1993 年）、北村雅史「取締役責任保険に関する一考察」入江正信ほか『保険法の現代的課題：三宅一夫先生追悼論文集』81-82 頁（法律文化社、1993 年）。

補償の保険料は会社が負担するが、株主代表訴訟の結果、役員が損害賠償責任を負担することになった場合は普通保険約款では免責としておきながら特約で復活担保することにした。そして、この復活担保する株主代表訴訟担保特約の保険料を役員個人が負担することで処理することになった。

また、普通保険約款の保険料は会社経費として処理し、株主代表訴訟担保特約の部分の保険料は、会社法上の問題を配慮し役員個人負担、または役員報酬からの天引きという方法が考えられ、もしこれを会社が負担した場合は役員に対して経済的利益の供与があったものとして給与課税が必要になった[16]。保険料の負担割合は、会社負担 90%、役員個人負担 10%という、かつてアメリカで行われていた実務を継承することになっている。しかし、アメリカでも残りの 90%を会社が支払うことに確たる根拠もなく、本当に役員が株主代表訴訟で賠償金を負担しなければならないケースが全体のリスク量の 10%なのか、別の言い方をするなら、役員に対するその他の訴訟で会社が保険料負担してもよいリスクが 90%なのかは疑わしく[17]、損害の頻度と強度を考慮した定量的分析もできない状況で合理的な正確さは一切ない状況であった。しかし、仮に定量的な分析ができたとしても D&O 保険を法律やその他規制によって制限するべきではなく株主の富の増大に貢献していると考えられ[18]、D&O 保険の有用性自体は否定されるものではないといえる。

以上のような背景を踏まえて経済産業省の提言がなされたわけであるが、立法化による解決が望ましいのは間違いなかった。そもそも役員報酬から保険料が天引きされた時点で、はじめて D&O 保険の存在を認識する役員もいるであろうから、D&O 保険があることでモラル・ハザードが発生し役員の違法行為を助長するようなことは考えられないであろう。また、意図的な法令違反は免責とされているし支払限度額もすべての役員で共有されているので、最終的に保険事故があったときに自分が受け取れる保険金がいくらであるのか確定するまで時間を要するわけで、そもそも保険契約締結時には保険金受領の可能性は不確定の事柄である。よって、D&O 保険の保険料が役員報酬の一部であるという形式論を改め[19]、会社の利益になっていることを評価すべきである[20]。

結局、役員が会社および第三者に対して民事責任を負う可能性があるわけで、そのために必要な D&O 保険のコストを会社が負担してやることを正面から認めて立法的な解決を図るのが明快であり[21]、終わりのない論争に終止符を打つためにも会社が D&O 保険を締結で

---

16 阿瀬薫「会社役員賠償責任保険の保険料の税務上の取扱いについて」財経詳報 1965 号 8 頁（1994 年）。

17 Joseph W. Bishop, Jr. *New Cure for an Old Ailment: Insurance against Directors' and Officers' Liability*, 22(1) The Business Lawyer 92, 106 (1966).

18 Sanjai Bhagat et al., *Managerial Indemnification and Liability Insurance: The Effect on Shareholder Wealth*, 54(4) Journal of Risk and Insurance 721, 728-730 (1987).

19 落合誠一「平成五年商法改正」法学教室 156 号 11 頁（1993 年）。

20 山下友信「D&O 保険と会社法－ドイツ法の場合」出口正義ほか編『会社法の現在－青竹正一先生古稀記念』542 頁（信山社、2004 年）。

21 山下・前掲注 15）53-54 頁。

きること、および保険料を負担できることを立法化・制度化したことは正しかったと思われる。経済産業省も国税庁に確認する形で、改正会社法の規定に基づき、保険料を負担した場合には、当該負担は会社法上適法な負担と考えられることから、役員個人に対する経済的利益の供与はなく、役員個人に対する給与課税を行う必要はないとの文書を出し[22]、基本的な考えを明示するに至っている。

２．D&O 保険の情報開示に対する賛否

過去において役員個人負担部分を維持することで、なんとか体裁を保ってきた D&O 保険の実務であるが、D&O 保険の保険料は会社負担が可能であるという前提に立って考えたときに、D&O 保険の情報を開示する方向で規制することの検討が必要になる。なぜなら、一定の手続を踏んだのであれば、どれだけ D&O 保険の支払限度額を購入してもよいという安易な方向に流れる可能性があるからである。実際に過去から 20 年間、10 億円の支払限度額の D&O 保険に加入しておきながら、会社による全額負担が可能になった途端に 50 億円の支払限度額に買い増しした企業があるとしたらどうであろうか。D&O 保険契約の稟議をあげる実務担当者には、株主から預かった大切なお金で D&O 保険を購入するという意識が欠如しているのはやむを得ないかもしれないが、それを承認する役員の意識をのぞき見ることが可能であるとしたらやはり違和感があろう。特に D&O 保険の適正な支払限度額に関して定量的な説得力のある説明がつきにくい状況で、際限なく支払限度額の買い増しが行われることに問題意識を持たないわけにはいかない。このような背景を踏まえて会社が保険料を支払い、それを株主が閲覧できる計算書類に記載して開示することが考えられたわけである[23]。そうすることで、株主が過大な保険料の支払や不必要に高額な支払限度額の設定に対してチェックすることが可能になる[24]。

そして 2021 年 3 月に改正された会社法施行規則 74 条 1 項 6 号において、株主総会参考書類に D&O 保険契約の内容の概要を記載しなければならないことになり、会社法施行規則 119 条 2 号の 2 および 121 条 2 においても、事業報告で D&O 保険契約の内容の概要を開示することになった。さらに、企業内容等の開示に関する内閣府令により、有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスの概要」において、D&O 保険契約の概要が記載されることになっている（第二号様式記載上の注意（54））。しかし、これらの開示に関する実効性や株主・投資家に対する意義については、わが国においてこれから検証されることになろう。そして、より望ましい開示のあり方の議論も今後さらに活発になると思われる。

そこで、海外に目を向けると、実際にアメリカのニューヨーク州やカナダなどでは D&O 保険の情報開示がなされており、ある程度実務が定着していることがわかる。また、韓国で

---

[22] 経済産業省「令和元年改正会社法施行後における会社役員賠償責任保険の保険料の税務上の取扱いについて」（2020 年 9 月 30 日）。
[23] 小林・前掲注 9）31 頁、南隅・前掲注 10）16 頁、道家・前掲注 12）38 頁。
[24] 近藤・前掲注 11）221 頁。

も 2008 年まで D&O 保険の情報開示が義務付けられていた経緯もある[25]。そのような状況で、アメリカのニューヨーク州の開示が D&O 保険の保険料のみにとどまっているのに対し、カナダのトロント証券取引所を監督するオンタリオ証券委員会では、支払限度額、免責金額、保険料を開示することを義務付けているようである[26]。実際、オンタリオ州法においても、D&O 保険の情報開示が義務付けられている現実がある[27]。ただし、オンタリオ州以外では、すでに規則が改定され[28]、現時点で D&O 保険の情報開示の規制は存在していない[29]。一方で、多くのカナダ企業が依然として委任勧誘状（proxy statement）に支払限度額や保険料など、場合によってはサイド A やサイド B 等の補償範囲についても開示を継続しているようであり、実務として D&O 保険契約の開示は定着しているといえる[30]。

しかし、このような D&O 保険の情報開示に関して原告弁護士のターゲットになるので望ましくないという懸念もあろう。実際にニューヨーク州ではより高い保険料を支払っている企業が訴訟に巻き込まれるという相関が想定され[31]、保険者も情報開示が訴訟を誘発する

---

[25] Joon Ho Hwang & Byungmo Kim, *Directors' and Officers' Liability Insurance and Firm Value*, 85(2) Journal of Risk and Insurance 447, 452 (2015).

[26] M. Martin Boyer, *Directors' and Officers' Insurance and Shareholder Protection*, SSRN 5 (2005).

[27] 木村健登「D&O 保険の開示義務をめぐるカナダの法と実務」損害保険研究 84 巻 1 号 85-87 頁（2022 年）。

[28] 木村・前掲注 27）93-97。

[29] 以前のカナダ事業会社規則の規定は次のとおりであったが、現在は改定され情報開示は強制されていない。

Canada Business Corporations Regulations, 2001

57 A management proxy circular shall contain the following information:

(i) if insurance referred to in subsection 124(6) of the Act is purchased,

(i) the amount or, if there is a comprehensive liability policy, the approximate amount of premiums paid by the corporation in respect of directors as a group and officers as a group or for both groups on an aggregate basis,

(ii) the aggregate amount of premiums, if any, paid by the individuals in each group,

(iii) the total amount of insurance purchased in respect of each group or for both groups on an aggregate basis, and

(iv) a summary of any deductibility or co-insurance clause or other provision in the insurance contract that exposes the corporation to liability in addition to the payment of the premiums;

ここでいう "subsection 124(6) of the Act"が参照する保険とは、カナダ事業会社法の次の条文のとおり、いわゆる D&O 保険のことになる。

Canada Business Corporations Act (R.S.C., 1985, c. C-44)

Insurance

124 (6) A corporation may purchase and maintain insurance for the benefit of an individual referred to in subsection (1) against any liability incurred by the individual

(a) in the individual's capacity as a director or officer of the corporation; or

(b) in the individual's capacity as a director or officer, or similar capacity, of another entity, if the individual acts or acted in that capacity at the corporation's request.

[30] 木村・前掲 27）98-99 頁に詳細な調査結果がある。

[31] Dain C. Donelson et al., *The Costs and Benefits of Mandatory D&O Insurance Policy*

のでより高い保険料を徴収すべきと考えているとされる[32]。さらに、D&O 保険の情報開示が投資家の判断に与える影響も懸念されるところであり、たとえば、投資家がより補償の充実した D&O 保険を手配している企業がモラル・ハザードによって粉飾決算を起こしやすいと考えるかもしれない。その一方で、不正確な業績予測を出しやすいと考えていても、D&O 保険があれば損失は補償されるので、そのような企業の株を購入するという仮説もあり得る[33]。D&O 保険は役員の資産を守るよりは株主の富を守る[34]、ということがまさしく投資家によって実践されるわけである。

一方で、このような様々な仮説は、厳しい法的環境のアメリカに当てはまるとしてもその他の国にも当てはまるのかは、いろいろな角度から検証が必要だと思われる。むしろ投資家への有益な情報となるので冷静に前向きな評価もあり得る。たとえば、投資家へのシグナルとしてより高い支払限度額の D&O 保険を手配している企業のコーポレート・ガバナンスは劣悪で、低い支払限度額の D&O 保険を手配している企業のコーポレート・ガバナンスは堅固であると捉え、さらに高い保険料を支払っている企業のコーポレート・ガバナンスは拙劣なはずであるという情報を与えることになるともいわれ[35]、非常に有益な情報と考えることもできる。また、サイド A のみの補償を買っている企業は一般的に財務の健全性が高いともいえる。なぜなら、サイド B とサイド C は会社の補償になるので、会社に潤沢な資金があれば保険にリスク転嫁することが不要でありリスクを保有できるからである[36]。さらに、大きな支払限度額のサイド B とサイド C の補償を買っている企業に対しては、投資家は当該企業のコーポレート・ガバナンスの品質を判断できる[37]。なぜなら、サイド B とサイド C に高い支払限度額および低い免責金額を設定している場合、役員が D&O 保険によって安易に会社のリスクを移転しようとしていることをうかがい知ることができるからである。すなわち、D&O 保険で会社資産を守ることによって経営責任を問われるリスクを低減できることになり、これがエージェンシー・コスト[38]の問題に結びつくことになる。このような議

Disclosure, Chicago Booth, Accounting Research Center 4-5 (2014).

[32] *Id.* at 4.

[33] Stephen Perreault, *Does Disclosure of D&O Liability Insurance Policies Influence Investor Perceptions of Earnings Management?* 7 Journal of Forensic & Investigative Accounting 83, 91-92 (2015).

[34] Boyer, *supra* note 26, at 25.

[35] Sean J. Griffith, *Uncovering a Gatekeeper: Why the SEC Should Mandate Disclosure of Details Concerning Directors' and Officers' Liability Insurance Policies,* 154 University of Pennsylvania Law Review 1147, 1183-1184 (2006).

[36] *Id.* at 1183.

[37] *Id.*

[38] 依頼人（principal）である株主と代理人（agent）である経営者の間に存在する情報の非対称に起因して、代理人が依頼人の利益を犠牲にして自己の利益を優先してしまうために生じる株主のコスト。よって、情報開示により透明性を高めることによって当該コストを低減する必要がある。また、サイド C の補償がモラル・ハザードを引き起こしやすい点については、内藤和美「D&O 保険とコーポレート・ガバナンス」損害保険研究 76 巻 4 号 100 頁（2015 年）を参照。

論を踏まえて、カナダのようにアメリカの証券取引所でも D&O 保険の情報開示がなされるべきであるという提言もなされているところである[39]。

たしかに、原告弁護士としてはターゲット企業を選定するのに D&O 保険の支払限度額を確認し、それを前提に和解の金額も想定しながら訴訟をすることも考え得るが、アメリカにおいては、すでに D&O 保険に関する支払限度額のベンチマークが存在しており[40]、およそ、その分野の専門家であればどの企業がどの程度の支払限度額を手配しているかは想定がつく[41]。さらに、そもそも訴訟を提起するには何かしら経営判断の過ちや不実開示などなければ訴えることもできないわけであり、あえて D&O 保険の開示情報からターゲットを選定していると考えるのも不自然であろう。よって、D&O 保険の情報開示には投資家に対する投資判断材料を提供できる利点があり、アメリカの特異な事情をもってわが国の情報開示に消極的になる必要はないと思われる。

３．実効性のある D&O 保険の情報開示

それでは、実効性のある情報開示はどのように実現できるのであろうか。実際にカナダの委任勧誘状によると開示内容の項目にばらつきはある。たとえば、Canadian Pacific Railway 社ではサイド A とサイド B で 2 億ドル（200 億円）の支払限度額になっており、さらにサイド A のみ追加支払限度額が 1 億ドル（100 億円）購入され、サイド B の免責金額は 500 万ドル（5 億円）になっている[42]。また、TransCanada 社はサイド A とサイド B で 2 億ドル（200 億円）の支払限度額が購入されており、さらにサイド A のみ追加支払限度額が 1 億ドル（100 億円）となっている。そしてサイド B の免責金額は 500 万ドル（5 億円）で保険料は 230 万ドル（2 億 3,000 万円）となる[43]。さらに、もっと詳細な開示がなされている Royal Bank of Canada 社では、5 億ドル（500 億円）の支払限度額が購入され、さらに親会社の役員のみに 5,000 万ドル（50 億円）の追加支払限度額が設定され、なおかつサイド A のみの補償であることが示唆されており、保険料も 140 万ドル（1 億 4,000 万円）ということである[44]。

このように、カナダにおける開示はかなり充実しているが、これらの情報からカナダの原告弁護士がターゲットを選定しているとは思えず、ましてやわが国でもアメリカで生じているようなことにはならないと思われる。また、韓国においても年次報告書へ D&O 保険の開示が強制されていたが、それが原因で訴訟を誘発しているということはなかったようで

---

39 Tom Baker & Sean J. Griffith, Ensuring Corporate Mismanagement: How Liability Insurance Undermines Shareholder Litigation 214 (2010).
40 Towers Watson, *Directors and Officers Liability Survey* (2012).
41 Griffith, *supra* note 35, at 1189-1190.
42 Canadian Pacific Railway Limited, Notice of Annual Meeting of Shareholders and Proxy Statement, March 15, 2017.
43 TransCanada, Management Information Circular, February 28, 2017.
44 Royal Bank of Canada, Notice of Annual and Special Meeting of Common Shareholders, April 6, 2016.

ある[45]。通常は、原告弁護士が訴訟に勝ち目があるかどうか、多額の和解金額を獲得できるかどうかで訴えるべきかどうかを検討するはずであり、D&O 保険が付保されていることなど最初からわかり切ったことのはずである。よって D&O 保険のあるなしにかかわらず、損失を回収できる可能性を考慮に入れた判断が伴うのではなかろうか。例外があるとすれば被告になる役員が破産している場合、あるいは会社が会社補償できないくらい財務的に破綻している場合であり、そのような場合に、はじめて原告弁護士や管財人等は D&O 保険の存在を確認して、損失の回収可能性の分析をもとに訴訟を提起するかどうか判断していると思われる。

以上のように、ある面でアメリカと類似点をもっているカナダ[46]でさえも、アメリカと同列に議論することには無理がある。たとえば、カナダ企業でありながらアメリカに上場している企業は、他のカナダ企業に比較して明らかに高い保険料を支払っていることは[47]、カナダとアメリカのリスクの違いを際立たせている証拠である。また、カナダで敗訴者が防御費用を負担する敗訴者負担（loser pays）制度を維持していることや、懲罰的損害賠償、集団訴訟が制限されていることも訴訟抑止の点でアメリカと異なる事情であろう[48]。そのように考えると、ましてや日本における D&O 保険の情報開示がなされたところで訴訟を誘発することはないと思われる。むしろ、どのような開示が望ましいのか、あるいは、合理的な費用で実効性のある開示が可能かという議論のほうが重要かと思われる。たとえば、前述のカナダ企業の D&O 保険に関する情報開示の内容がどのような意味をもつのか、当該企業にとって適正な支払限度額なのか、望ましい補償なのかは、一般の投資家が理解するのは困難だと思われるからである。

一般投資家が有価証券報告書をきちんと読みそこから新しい情報を得て投資を行うというのは、ほとんどフィクションであり投資家の判断に影響を与えるのは適時開示の情報であるとする見方がある[49]。たしかに、情報量が多ければ投資家はよい判断ができるのかということには疑問があり、ある一定量を超える情報になると開示の効用がなくなるともいわれる[50]。有価証券報告書を最初から最後まで読んで理解し、投資の意思決定をしている投資家がどれほどいるかを想像するだけでも自ずと答えは明らかである。

そこで、できるだけ一般投資家にも理解しやすくできるだけ少ない情報量で的確に評価分

---

[45] Jun S. Park, *A Comparative Study of D&O Liability Insurance in the U.S. and South Korea: Protecting Directors and Officers from Securities Litigation*, 10 Chicago-Kent Journal of International and Comparative Law 42 (2010).

[46] Lewis N. Klar, *The Impact of U.S. Tort Law in Canada*, 38(2) Pepperdine Law Review 359, 363-365 (2011).

[47] Griffith, *supra* note 35, at 1201.

[48] John E. Core, *On the Corporate Demand for Directors and Officers Insurance*, 64(1) Journal of Risk and Insurance 63, 71 (1997).

[49] 村松敏弘「ディスクロージャー問題」三輪芳郎ほか編『会社法の経済学』383 頁（東京大学出版会、1998 年）。

[50] Troy A. Paredes, *Blinded by the Light: Information Overload and Its Consequences for Securities Regulation*, 81 Washington University Law Review 417, 440-441 (2003).

析できる内容である必要がある。そして、まず時系列の情報がないと、ある一時点の情報のみでは投資家の理解も進まないと思われるし、専門家といえども一時点の保険契約の内容だけから当該 D&O 保険が適正かどうかの判断は難しい。過去からの経緯がわかる情報開示が有用と思われるのは、たとえば、Royal Bank of Canada 社の 2016 年の開示では、支払限度額が 3 億ドル（300 億円）の支払限度額が購入されていたが[51]、2017 年では前述のとおり 5 億ドル（500 億円）に増額されている。保険料は、100 万ドル（1 億円）から 140 万ドル（1 億 4,000 万円）に増えているが、保険料 40%増で支払限度額が約 67%増えている。支払限度額が 67%増えているのに保険料が 40%しか増えていないのは、3 億ドル（300 億円）を超える 2 億ドル（200 億円）の部分のリスクがその下の 3 億ドル（300 億円）よりも薄いからである。よって、追加で支払う保険料に対して確保できる支払限度額が比較的大きくなる。そして、有能な社外役員を確保するのにも資するであろうとの推理も働く。また、保険料も 140 万ドル（1 億 4,000 万円）は、TransCanada 社の 230 万ドル（2 億 3,000 万円）に比較すると安価である。Royal Bank of Canada 社の総資産が 1 兆 2,000 億ドル（122 兆円）に比べ、TransCanada 社の総資産が 860 億ドル（8 兆 6,000 億円）であることと比較すると極端に低い保険料と思われるかもしれないが、Royal Bank of Canada 社の D&O 保険にはサイド B とサイド C の補償はなく、サイド A のみの補償であることが影響している。このような視点で比較することも重要なので他社比較できるように開示される情報の項目は全社共通であることが望まれる。

それでは、共通の開示項目にどのようなものがあるのか。たとえば、開示コストの問題もあるが時系列では 5 年の情報が欲しいところである。そして、開示する項目は保険料や支払限度額、補償の内容（サイド A のみか、サイド B やサイド C もあるのか）、サイド B とサイド C の免責金額、免責の判断基準などがわかればかなり意義のある開示になるであろう。5 年であればわが国の有価証券報告書の企業の概況において主要な経営指標等の推移が 5 年分開示されており、売上高や総資産額との対比で D&O 保険の保険料の推移も確認することができるので、保険料や支払限度額の意味合いも理解しやすい。問題は開示にかかるコストであるが簡易なフォーマットによって 5 年の情報を機械的に開示することで、ある程度は簡素化が可能だと思われる。一般的に文章による情報開示に比較して客観的事実としての数字や補償の有無のみの開示であれば会社側の作業負荷を軽減できるであろう。保険料や支払限度額、免責金額は数字を開示するのみとし、補償の内容や免責の判断基準はチェックボックスで表記するなどにしておけば作業が容易になる。

このような情報開示が会社にとって相当な費用負担となり、結局、会社の所有者である株主の負担となるわけであるが[52]、開示された情報による便益が費用負担を上回っている場合は正当化されることになる。たとえば、D&O 保険の十分な情報開示がなされると専門家や

---

[51] Royal Bank of Canada, Notice of Annual and Special Meeting of Common Shareholders, February 8, 2016.

[52] 湯原心一『証券市場における情報開示の理論』229 頁（弘文堂、2016 年）。

アナリストによる分析も行われるようになり、各種調査結果も公表されるようになるので、結果的に現在の株主もそれらの調査結果を閲覧することが可能になり、自分が株式所有している会社の D&O 保険が適正であるのか検証や比較が容易にできるようになる。さらに現在の株主以外の者も利用可能な情報になるので、時系列や比較対象などで補足された情報があれば、あらゆる当事者の理解が促される。専門家であってもそれらの情報がなければ判断できないことが多いので、どうしても時系列比較や他社比較、あるいは業種比較というプロセスは必要になる。

一方、損害保険業界からはこのような情報開示のために不毛な競争を引き起こすという懸念の声が上がるかもしれないが、むしろ情報の非対称性の中で繰り広げられるダンピング競争に歯止めをかけることになるとも思える。たとえば、極端に保険料が安価な場合、投資家はコーポレート・ガバナンスの評価を保険引受審査に活用する熟練した保険者によって保険引受されているのではなく、単に市場占有率を上げたいがためにコーポレート・ガバナンスの分析を軽視し、競争を仕掛けているだけの保険者なのかと疑うことになる[53]。よって、保険者の情報開示も有用であると思われる。すなわち、D&O 保険の情報開示が当該会社に規律をもたらすと同時に、そのリスクを引き受けている保険者にもおなじように規律をもたらすことになる。そのように考えると D&O 保険の情報開示は D&O 保険市場の健全な発展にも資すると思われる。最初から値段がわかったら健全な競争にならないという反論も想定されるが、現実には値段が開示されていなくても不健全な競争はいくらでもあることを忘れるわけにはいかない。そもそも保険契約者のエクスポージャーに対して最下限の保険料であるということがわかれば、保険者は無意味な競争入札に参加することもなくなり、より建設的なはずである。現実の世界では見積もり合わせと称して、すでにどの保険者が採用されるか決まっているにもかかわらず、複数の保険者から見積もりを取得するという慣行が存在し、これも市場のコストなわけで、透明性を確保することでこのような無意味なコストも解消されることになる。

また、カナダの Royal Bank of Canada 社の開示では丁寧に D&O 保険の満期日まで 2017 年 5 月 31 日と記載されている。この記載によって現行の保険者以外の競合他社が契約を奪取するのによい情報かもしれないが、わが国の D&O 保険の満期日は 7 月 1 日が多いことを考えると、満期日の情報などとるに足りない情報といえるかもしれない。一方、わが国でこのような満期日の情報開示が必要なのかというと、情報開示の目的からして重要な項目になるとは思われない。むしろ、前述のより重要な情報を優先するという視点からは満期日は不要と考えることもできるであろう。

以上のように D&O 保険の情報開示が進むと多方面に影響が出るように思われるが、証券市場にしても D&O 保険契約にしても、そもそも透明性の確保ということが重要な要素であると思われる。市場経済とは、自分とは異質な価値観や行動様式を有する他者と、交渉等を通して取引をするわけであり、その過程で信頼を作り上げなければならないが、情報の非対

[53] Griffith, *supra* note 35, at 1205.

称性が著しく顕著である、あるいは取引において利用されるシステムの安全性が著しく欠いている場合には、合理的な信頼関係が構築できないので、他者に対する不信を増幅させない公正な環境が必要になる[54]。このような公正な環境を作るのが可視化というシステムではないだろうか。

株主や投資家等が知る必要がある情報について可視化という仕組みが確立され、もし保険取引で保険料とその原価がわかったらどうなるであろうか。すべてがオープンになったら保険料は上がるのか下がるのか、公正さは確保されるのか。おそらく個々の保険取引は適正な保険料に収斂し公正な市場を形成するのではないか。そして、各企業は株主の利益にも資する適正な D&O 保険を購入するようになるであろう。透明性が確保された世界では他者の犠牲のうえに利益を得ることが難しくなるからである。この公正さを確保する世界をどのように構築するのかということが、D&O 保険の情報開示の鍵となる要素なのだと思われる。問題は、知る必要がある情報が何なのか、そして、それをどのように開示するのが望ましいのかということになる。非常に困難な課題であるが、さらなる議論を要する事柄だと思われる。

第３節　D&O 保険と会社補償制度の相互補完

１．日本と欧米主要国の会社補償制度

2021 年 3 月の改正会社法施行前まで、わが国においては会社補償（corporate indemnification）に関する明文の規定はなかった。よって、役員個人が負担する防御費用や賠償金、和解金を会社が補償してよいのか判然としていなかった。そして、会社法に規定がないから補償してはいけないということではなく、対第三者責任に関しては役員に悪意または重過失がなければ民法の委任契約の解釈で会社補償できるのではないかという指摘がなされていた[55]。ただし、D&O 保険のサイド B の補償の観点からは、わが国で役員に対して会社補償がなされ、その損害をサイド B で補償することは想定されていなかったと思われる[56]。そして現在、会社法が改正されたおかげで、わが国で会社補償の議論は進展をみせており D&O 保険のサイド B との関係でも今後の動向が注目される。

過去の議論を振り返ってみると、わが国では明文の規定がなかったため、対会社責任の株主代表訴訟において役員が勝訴しても役員は自らの防御費用の負担に関して会社に補償請求できないと考えられ[57]、会社補償制度に対し否定的な意見がみられた。また、デラウェア州の会社補償に対しても批判的な見解もあった[58]。たとえば、わが国の場合、民法 650 条の

---

54 山田八千子『自由の契約法理論』119 頁（弘文堂、2008 年）。

55 山下友信ほか「座談会 役員責任の会社補償と D&O 保険をめぐる諸論点〔上〕－ガバナンス改革と役員就任環境の整備－」商事法務 2032 号 16 頁〔武井一浩発言〕（2014 年）。

56 松尾眞＝勝股利臣『株主代表訴訟と役員賠償責任保険』237-238 頁〔勝股利臣〕（中央経済社、1994 年）。

57 石井照久『会社法 上巻（商法Ⅱ）』364 頁（勁草書房、1967 年）。

58 田中誠二「会社法についてのシカゴ学派とその批判」一橋論叢 100 巻 4 号 499 頁（1988

受任者による費用等の償還請求により、役員が会社業務を処理するために自己に過失なく損害を受けたときは会社に対して請求し得るわけで、株主代表訴訟に応訴するための防御費用も含めてそれ以外に会社補償を認める必要はないとし、デラウェア州の会社法が役員に対して寛大すぎるとする批判である[59]。たしかに、他にもデラウェア州一般会社法が株主保護を軽視する傾向があり安易な追随に対する警告もあった[60]。一方で株主代表訴訟を提起されて勝訴した役員が嫌がらせ訴訟の場合も含めて防御費用を会社から一切補償してもらえないというのは酷ではないかという見解もあった[61]。そして、勝訴した役員は株主に対し訴訟費用（民事訴訟法 61 条）のほか、場合によっては不法行為による損害賠償を求め得るが防御費用に関して委任の規定の趣旨から実質的に会社補償を肯定し得るのではないかとし[62]、対会社責任の防御費用の補償の場合にも現実的な拠り所を民法の委任の規定に求めている状況が過去のわが国の議論であったと思われる。もちろん、株主代表訴訟への応訴が委任事務といえるのかといった問題は残る。

そして、会社補償に関してこのような不明瞭な状況に指針を示したのが、2015 年 7 月 24 日に出された経済産業省の「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」報告書である。その中に含まれる「法的論点に関する解釈指針」においては、改正会社法前のもとでも対第三者責任の防御費用と賠償金、対会社責任の防御費用に関して悪意または重過失がないこと等の一定の要件を満たせば会社補償が認められるとされた[63]〔図表 2-1〕。また、この解釈指針の後にいくつか研究会も立ち上がり、わが国に会社補償制度を導入する場合の理論と引き続き検討するべき事項も整理されたり[64]、あるいは、会社補償実務の指針案も出されたりしており[65]、日本企業の会社補償制度に関する実務も徐々に動き出している状況があった。

年)。

59 田中誠二「デラウェア会社法とその批判および日本への問題」商事法務 1145 号 51 頁（1988 年)。

60 竹内昭夫『会社法の理論Ⅱ』106-107 頁（有斐閣、1984 年)。

61 畠田公明「取締役の責任と補償」福岡大学法学論叢 45 巻 1 号 76 頁（2000 年)、竹内・前掲注 58）107 頁。

62 北沢正啓『会社法〔第四版〕』448 頁（青林書院、1994 年)、鈴木竹雄『新版 会社法 全訂第三版』195 頁（弘文堂、1991 年)。

63 コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践 ～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」別紙 3「法的論点に関する解釈指針」8-11 頁（2015 年 7 月 24 日)。

64 公益社団法人商事法務研究会 会社法研究会「会社法研究会報告書」21-25 頁（2017 年 3 月 2 日)。

65 会社補償の実務に関する研究会「会社補償実務指針案」（2017 年 5 月 25 日)。また、会社法が改正された後には、会社補償の実務に関する研究会「会社補償実務指針案」（2021 年 10 月 15 日改定）として改訂版が出されている。

〔図表2-1〕経済産業省の解釈指針

	防御費用	賠償金・和解金	補足
対会社責任	✓		役員の悪意または重過失なし
対第三者責任	✓	✓	役員の悪意または重過失なし

出所：筆者作成。

一方、会社補償制度は国によってかなり異なり、会社補償を積極的に活用する国と消極的な国がある。たとえば、大陸法のフランスはどちらかというと会社補償には消極的な国と思われ、対会社責任に関しては基本的に費用も賠償金も会社補償は認められていない。そして、役員が自らの地位に基づき業務執行した場合のみ対第三者責任に関して会社が補償することができる[66]〔図表 2-2〕。会社補償の可否は役員が自らの権限の範囲内の行為であるかを慎重に判断して取締役会の責任において決定され、その判断が誤っていた場合には会社財産の不正流用ということで役員への補償は回収されなければならず、それに失敗すると、今度は取締役会が責任を取ることになる[67]。また、役員が有責とされた場合の罰金、賠償金、刑事手続費用などは、役員が自ら支払わなければならない[68]。

〔図表2-2〕フランスで会社補償が認められる可能性のある項目

	防御費用	賠償金・和解金	補足
対会社責任			会社補償できない
対第三者責任	✓	✓	役員が有責の場合は不可

出所：筆者作成。

同じく大陸法の代表格であるドイツでは、株式会社（Aktiengesellschaft）の役員の対会社責任に関するあらゆる補償は無効とされている[69]。そして、会社に対する義務違反がない場合の対第三者責任のみ会社は役員に対して補償する義務があるとされる[70]〔図表 2-3〕。また、対第三者責任において防御費用の前払いを受ける権利もある[71]。ただし、役員が民事裁判や刑事裁判で敗訴した場合はその支払った前払いは返還してもらうことが必要になる[72]。一方、株式法上、明示的に会社補償制度について規定されているわけではないので、アメリカのように判決が出される前に和解しようという誘因は存在していないとされる[73]。

〔図表2-3〕ドイツで会社補償が認められる可能性のある項目

	防御費用	賠償金・和解金	補足
対会社責任			会社補償できない
対第三者責任	✓	✓	会社に対する義務違反がない場合

出所：筆者作成。

---

66 Edward Smerdon et al., Directors' Liability and Indemnification: A Global Guide 229-230 (3d ed., 2016).
67 *Id.* at 230.
68 *Id.* at 231.
69 *Id.* at 253.
70 *Id.*
71 *Id.* at 252-253.
72 *Id.* at 253.
73 山中利晃『上場会社の経営監督における法的課題とその検討』456 頁、477 頁（商事法務、2018 年）。

アメリカではかなり広く会社補償が認められている状況がある。そのようなアメリカでも1930年代まで遡れば、会社の利益にならないということで会社が役員の損害を補償することは許されていなかった。しかし、徐々にアメリカの裁判所も会社補償の効用を認めるようになっていった[74]。そして現在各州法において会社補償が規定され、会社が役員個人の損害を補填することが一定の条件のもとで認められている。また、デラウェア州型、ニューヨーク州型、カリフォルニア州型などに類型化ができるようであるが[75]、圧倒的にデラウェア州型の会社補償が有名で影響力があるとされ、ほとんどの州がデラウェア州型に追随しているとされる[76]。

各州法の会社補償には様々な適用範囲があるが、義務的補償（mandatory indemnification）と任意的補償（permissive indemnification）に大別され、義務的補償は、法が会社に一定の条件のもとで役員個人の防御費用等を補償することを要求するものであり、任意的補償は、ある状況下で会社に対して役員個人の損害を補償する権限を与えるものである[77]。

たとえば、デラウェア州一般会社法[78]では義務的補償に関して、もし役員が防御に「成功」（successful）した場合は、会社が役員の負担した防御費用等を補償しなければならないと規定している。ここでいう「成功」は、刑事裁判であれば無罪であることがわかった場合、民事裁判であれば責任なしとされた場合であり、よって、請求が棄却されただけでは不十分であり終局的な判決が必要とされる[79]。そして、任意的補償に関して役員が誠実に会社の最善の利益に合致するか、またはこれに反しないと合理的に信じた方法で行為した場合は補償が許されており、第三者責任の場合であれば防御費用、賠償金、罰金、和解金が、会社訴訟や株主代表訴訟のような対会社責任であれば防御費用が補償される[80]〔図表2-4〕。

〔図表2-4〕アメリカ・デラウェア州で会社補償が認められる可能性のある項目

		防御費用	賠償金・和解金	補足
義務的補償	対会社責任	✓		役員が防御に成功した場合
	対第三者責任	✓		役員が防御に成功した場合
任意的補償	対会社責任	✓		誠実かつ会社の利益に反しない
	対第三者責任	✓	✓	誠実かつ会社の利益に反しない

出所：筆者作成。

---

74 Joseph P. Monteleone, Directors and Officers Liability: Exposures, Risk Management and Coverage 29 (2d ed. 2013).

75 畠田・前掲注61）43-86頁、長浜洋一『株主権の法理』194-214頁（成文堂、1980年）、藤井俊雄「会社補償と取締役・役員責任保険」岡山大学法学会雑誌28巻3・4号163-192頁（1979年）など参照。

76 Joseph F. Johnston, Jr., *Corporate Indemnification and Liability Insurance for Directors and Officers*, 33(3) The Business Lawyer 1993, 1995-1996 (1978).

77 Edward Paul Mattar & John Francis Hilson, *Exposure of Corporate Directors: An Overview of Indemnification and Liability Insurance*, 46(3) Journal of Risk and Insurance 411, 413 (1979).

78 デラウェア州一般会社法（Delaware General Corporation Law）145条(c)に義務的補償、145条(a)(b)に任意的補償、145条(e)に防御費用の前払いがそれぞれ規定されている。

79 Mattar & Hilson, *supra* note 77, at 413; Johnston, *supra* note 76, at 1999.

80 William E. Knepper, *Corporate Indemnification and Liability Insurance for Corporation Officers and Directors*, 25 SMU Law Review 240, 242-243 (1971).

さらに、裁判には相当な費用がかかるので刑事裁判でも民事裁判でもいずれの場合にも防御費用の前払いを認めている。ただし、最終的に敗訴した場合には、受け取った前払いは会社に返還しなくてはならない[81]。

一方、証券取引委員会（以下「SEC」）では、長らく会社補償に関して否定的な立場を維持してきている。理由は公序に反し法令違反の抑止を減殺してしまうからである[82]。1933 年証券法には具体的に会社補償を禁じる規定はないものの、SEC の基本的立場は、会社補償に関するどのような契約も無効であるとする強いものである[83]。いくつかの裁判例では連邦証券法の基本的な方針に依拠し、会社補償制度に関して否定的な立場を支持しており[84]、大多数の裁判所もこの見解に従っている[85]。また、SEC の規則においても、会社補償が公序に反して実行できないことを SEC の見解として会社が周知されているということを開示資料に記載することが規定されおり[86]、SEC の立場は明らかである。このように会社補償を認める各州の会社法と連邦証券法違反に対する会社補償を公序違反と考える SEC の間に緊張関係があることは留意しておくべきであろう。

２．会社補償制度とサイドＡの連携

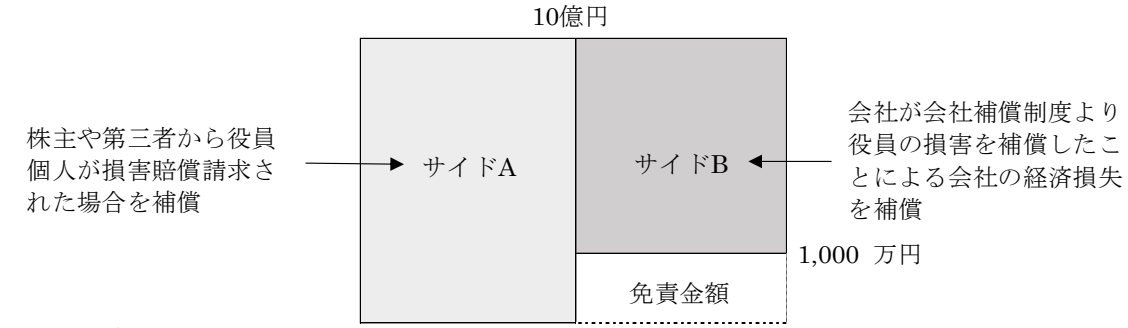
以上のように、当然、実務的には会社補償が許されない事案も存在するものの、とりわけアメリカでは会社補償制度が広く機能している。また、会社補償が機能するということは、その後、D&O 保険のサイド B にも保険金請求がなされるということである。D&O 保険は役員個人に補償を提供するサイド A と会社が役員に補償を提供したことにより経済損失を被った会社に補償を提供するサイド B が存在している[87]。そして、わが国の D&O 保険とアメリカの D&O 保険の大きな違いは、わが国がサイド A しか D&O 保険の適用を想定していないのと異なり、アメリカではサイドBによる保険金請求がほとんどであることである。すなわち、D&O 保険は役員個人の資産を守る保険としてではなく、会社の資産を守る保険

---

81 Mattar &Hilson, *supra* note 77, at 417.
82 David B. Schulz, *Indemnification of Directors and Officers against Liabilities Imposed under Federal Securities Laws*, 78 Marquette Law Review 1043, 1048 (1995).
83 *Id.* at 1049.
84 Eichenholtz v. Brennan, 52 F.3d 478 (3rd Cir. 1995); Franklin v. Kaypro Corporation, 884 F.2d 1222 (9th Cir. 1989); Heizer Corp. v. Ross, 601 F.2d 330 (7th Cir. 1979); Globus v. Law Research Service, Inc., 418 F.2d 1276 (2d Cir. 1969).
85 Schulz, *supra* note 82, at 1053-1054. ただし、和解や役員が勝訴した場合は防御費用等を会社補償してもよいという裁判例はある。たとえば、Raychem Corp. v. Federal Ins. Co., 853 F. Supp. 1170 (N.D. Cal. 1994); PepsiCo, Inc. v. Continental Cas. Co., 640 F. Supp. 656 (S.D.N.Y. 1986); Cambridge Fund, Inc. v. Abella, 501 F. Supp. 598 (S.D.N.Y. 1980); Goldstein v. Alodex Corporation, 409 F. Supp. 1201 (E.D. Pa. 1976).
86 Item 510 of Regulation S-K, 17 CFR 229.510 Disclosure of Commission position on indemnification for Securities Act liabilities.
87 Adolfo Paolini & Deepak Nambisan, Directors' and Officers' Liability Insurance 60 (2008).

として大いに機能しており、まったくわが国と異なる視点でD&O保険のあり方が検討されていることになる。そしてサイドBの条件では、通常免責金額が設定されており会社の損害額を全額サイドBで補填することはなく、会社はある一定の自己負担をしたうえでその免責金額を超える損害額をサイドBの保険金で補うことになる[88]。日本企業でも一般的にアメリカで事業展開している企業であれば日本円で500万円から1,000万円の免責金額があっても不思議ではなく、アメリカで上場しているような大企業であれば、5,000万円を超えるような免責金額もめずらしくはないと思われる。結局、それぞれの会社の財務力次第で自己負担できる金額も異なるであろうし、保険者のアンダーライティングの過程で保険引受しやすい免責金額というものもあり、一概にどの免責金額が正しいということもない〔図表2-5〕。

〔図表2-5〕D&O保険のサイドAとサイドB



出所：筆者作成。

そして、一般的にD&O保険約款には推定会社補償条項（presumptive indemnification provisions）が存在しており、実際に会社補償が実行されなかった場合でも問題なく会社補償を提供できる事案である限り会社補償がなされたとみなすという条項がある。この条項の機能は、会社が免責金額による自己負担分を嫌って会社補償できるにもかかわらず補償せず、その代わりに役員に免責金額のないサイドAに保険金請求をさせて免責金額を負担することから逃れる事態を回避することにある[89]。よって、そのような場合に保険者は、たとえサイドAに保険金請求されたとしても、サイドBとして免責金額を超える金額のみを保険金として支払うとする保険約款も存在する。

また、会社補償の有効性と限界もみえてくると、たしかに会社補償は役員を賠償責任リスクから守るための最初の防衛線であるが、会社補償だけでは役員を守り切れない事例が多く想定されることがわかる。まず致命的な場面は、そもそも会社が財務的に脆弱なときには役員に補償を提供するための金銭的余裕がないことが考えられる。当然、会社が破綻した場合には会社補償を受けられる可能性はないと考えてよい。また、法令が会社補償を許容しな

[88] Willis Limited, The Willis Worldwide Directory of Directors' and Officers' Liability XV (3d ed. 2005).
[89] Monteleone, *supra* note 74, at 117.

い場面も想定される。典型的なのが会社訴訟や株主代表訴訟のケースで、デラウェア州一般会社法などでは、衡平法裁判所が認める場合は和解額の補償が許されることがあるものの、支払の循環を回避する目的で基本的に判決額や和解額の会社補償を認めていない。このように会社補償が利用できないときに、補完する役割を担うのが D&O 保険のサイド A になる。よって、D&O 保険の条件を精査して会社補償とサイド A の補償の連携を考えておくことは非常に重要である。

たとえば、会社補償は会社の財務基盤が脆弱なときには機能しない可能性を指摘したが、D&O 保険にも支払限度額があったり免責条項があったりするので、必ずしもあらゆる場面で有効に機能するとは限らない。また、役員の防御費用に関しては役員にとって身近な会社に補償してもらいたいと思うことがあるかもしれないし、保険者の損害査定を通すことなく、まずは会社補償によって迅速に防御費用を確保しておきたいと思うかもしれない。特に会社からの防御費用の前払いは訴訟対応に多額の防御費用が想定されるので、事前に支払いをしてもらえることは役員としてはありがたいはずである。しかし、最終的に役員が裁判で敗訴してしまったようなケースや補償を受ける資格がないと認定されたような場合には、会社補償から補償された費用の返還が必要になるので、その場合 D&O 保険のサイド A が活きてくることになる。

さらに、会社訴訟や株主代表訴訟のような事案では会社補償で賠償金や和解金への対応ができないので D&O 保険での対応が必要になる。そして、対第三者責任といえども役員に重過失があると認定された場合は会社補償制度が利用できないので、やはりここでも D&O 保険の不誠実免責（dishonesty exclusion）などを検証しながら、故意による法令違反などでなければ広く補償が提供されていることを確かめておく必要がある。また、証券訴訟における会社補償に対して SEC の姿勢は否定的なので、この点、役員のリスクは大きく残ることになり[90]、D&O 保険で補う必要がある。

以上の点は、わが国において D&O 保険を検討するときに過去には存在しなかった視点であり、会社補償との関連で D&O 保険とどのようにバランスをとるのか、会社補償と D&O 保険でそれぞれどのような役割を担ってもらうのか、今後の検証作業は必須になってこよう。

３．具体的な相互補完関係の模索

これまで論じてきたように、会社補償と D&O 保険は車の両輪といわれる補完関係があり、アメリカでも対第三者責任の事案では一般的に会社補償が機能し、対会社責任のような会社補償が使えない事案では D&O 保険が機能しているとされる[91]。それでは、会社補償と D&O 保険でどのような連携が想定されるであろうか。

---

[90] Johnston, *supra* note 76, at 2011.

[91] 神田秀樹ほか「座談会「コーポレート・ガバナンスの実践」に関する会社法の解釈指針について」商事法務 2079 号 11 頁〔中江透水発言〕（2015 年）。

まず、それぞれの特徴について確認すると、会社補償では D&O 保険のような支払限度額を設定しないことが可能であり無制限のことが多い。一方、D&O 保険は保険契約者によって金額は異なるものの一定の支払限度額がある。また、特にサイド B に関しては免責金額も存在し、会社による一定の自己負担が発生する設計になっている。次に、会社が破綻した場合に役員は会社補償を受けられないが D&O 保険は保険者が破綻しない限り、免責事由に該当するような事案は別として保険金が受け取れる。そして会社補償の範囲は、対会社責任の場合は利益相反になるため、経済産業省の解釈指針によると賠償金も和解金も補償できないが防御費用のみの補償を想定していた[92]。この考え方は改正会社法も同様である。一方、D&O 保険は契約自由の原則を前提に、会社が役員を訴えるような会社訴訟においても一定の賠償金や和解金あるいは防御費用を補償することができる。

以上のように考えると会社補償制度と D&O 保険は重複するところもあるが、お互い補完し合うところもあり、それぞれの特徴を理解し、うまく相互の機能が発揮されるように全体を設計していく必要がある。特に役員の資力が不足している場合、十分な防御活動が行えないことによって会社の損害が拡大する場合があり得、会社補償が役員個人の経済的負担を軽減することによって結果的に会社の利益に資することもあるので、会社補償の必要性も強調されているところである[93]。そして、D&O 保険では補償の対象から外れるとされる事案でも会社補償では救済されるケースもあるであろうし、その逆もしかりである。よって、第三者による損害賠償請求、会社による損害賠償請求、株主代表訴訟による損害賠償請求など類型化しつつ、一方の補償で漏れた事案をもう一方でカバーするような視点を持つことも重要である。たとえば、第三者や株主からの損害賠償請求に関して、すぐに防御費用を確保したいと思う場合は、日々接点のある会社に対して補償を請求するほうが、普段は接点のない保険者に保険金請求するよりもはるかにハードルが低いと思われる。そして、会社と利害が対立しているのでなければ会社補償を請求するほうが心理的にも負担は軽い。

一方、保険者に対する保険金請求は損害調査部門とのやり取りも、有無責の解釈をめぐっての議論も含め大変な交渉になってこよう。そもそも、D&O 保険のサイド B に関する推定会社補償条項があり、会社補償が適用されるべき事案では会社補償が先に発動するので、積極的に防御費用を会社補償する制度設計が必要と思われる。そして、その後に会社が D&O 保険のサイド B に保険金請求するという流れである。このように防御費用に関して会社補償は充実させたほうがよく、簡易な社内手続を前提に前払いを可能とする規定を設けるなどの実効性を高める条件にしていくことも重要である。もちろん後日、明らかに会社と利益相反するような事実が判明した場合は、前払いされた補償は返還されるべき旨を規定することは必要になる。

そして、会社による役員への損害賠償請求は、会社補償では対応できないので D&O 保険

---

92 コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会・前掲注 63）10 頁。
93 武井一浩ほか「「会社補償実務指針案」（会社補償実務研究会策定）の解説」商事法務 2276 号 5 頁（2021 年）。

のサイドAで会社訴訟を補償する設計にすることは考え得る。ただし、たとえD&O保険で会社訴訟を補償する保険約款を採用することができるとしても、やはり会社が役員を訴えているのに会社で契約しているD&O保険で当該役員が保険金を受け取れることに抵抗を感じることもあるであろう。ましてや、不誠実な行為があったからこそ会社として当該役員を訴えることにしたケースでは、誠実に業務執行している役員にとっては納得しがたい状況も想定できるわけである。さらに、代表取締役が粉飾決算をしておきながら過失しかなかった役員のD&O保険で損害を回収できることに保険法上の問題があるのではないか、すなわち、保険契約者である会社が故意に損害を発生させておきながら、D&O保険で損害を回収できる点に関して公序の問題を内包している点が指摘されている[94]。実際アメリカでは、ある銀行の損失をD&O保険で回収しようとした事件[95]以来、保険者は会社訴訟担保を提供していない[96]。その事件は6人の役員が住宅ローン担保証券に関する誤った意思決定で銀行に損失をもたらしたという理由で、銀行が役員を訴えることでD&O保険から損害を回収しようとした事案であり、まさしく懸念されている典型的な事案であった。

このように会社訴訟担保に関して複雑な懸念事項がある中で、折衷案としてプライマリーD&O保険では会社訴訟をサイドAで広く補償しつつ、エクセスD&O保険では免責とすることで折り合いをつけることが考えられる。たとえば、プライマリーD&O保険の10億円までは、会社訴訟を補償するものの10億円を超える10億円のエクセスD&O保険、すなわち10億円から20億円の支払限度額では会社訴訟を免責とすることで、エクセスD&O保険において会社訴訟の事案ではD&O保険を使わないということにする。会社補償制度では対応できない会社訴訟をプライマリーD&O保険のサイドAにおいては救済しつつ、エクセスD&O保険のサイドAでは免責とすることによって役員間の利益相反や公序の問題を一部回避しつつバランスをとることを試みるわけである〔図表2-6〕。

〔図表2-6〕D&O保険と会社補償制度の相互補完の一例

	会社補償制度	プライマリーD&O保険	エクセスD&O保険
第三者訴訟	賠償金、和解金 防御費用	賠償金、和解金 防御費用	賠償金、和解金 防御費用
会社訴訟	防御費用	賠償金、和解金 防御費用	免責
株主代表訴訟	防御費用	賠償金、和解金 防御費用	賠償金、和解金 防御費用

出所：筆者作成。

また、エクセスD&O保険で会社訴訟を免責とするとしても企業買収などで会社支配権が変更になったような場合は補償されるとして復活担保することでもよいと思われる。なぜ

94 山下友信ほか「座談会 役員責任の会社補償とD&O保険をめぐる諸論点〔下〕－ガバナンス改革と役員就任環境の整備－」商事法務2034号49頁〔山下友信発言〕(2014年)。
95 Bank of Am. N.T. & S.A. v. Powers, No. 536-776 (Cal. Super. Ct. 1985).
96 Neil C. Posner et al., *D&O Insurance Coverage for Financial Insutitutions: An Insured's Perspective*, ABA Section of Litigation Insurance Coverage Litigation Committee 5 (2012).

なら、新経営陣が旧経営陣の責任を追及するときは旧経営陣の行為の悪質性と関係なく訴訟が提起される可能性もあるからである。また、破産法や会社更生法が適用された場合などに管財人等が責任追及する場合も補償されてしかるべきケースであろう。さらに、株主からの提訴請求があった結果、会社訴訟に至った場合に負担することになった役員の防御費用は補償することでもよいかもしれない。なぜなら、株主からの請求がありそれから会社が調査した結果、会社が役員を訴えざるを得ない状況に至っており、馴合い訴訟や内輪もめ訴訟の可能性がないからである。もちろん、もっと踏み込んで株主からの提訴請求に基づき会社が役員を訴える判断をした場合の役員が負担する防御費用だけでなく、賠償金や和解金にも補償を提供する、あるいはそれ以外の会社訴訟に関しても防御費用だけは補償して、賠償金や和解金は免責とするという方法もあり得る[97]。現実の事案は非常に複雑ですべての事案がきれいに類型化できるとも言い切れないので、ここは保険契約者の「決め」の問題になると思われる。

第４節　小括

会社が保険料を全額負担できるようになったことにより、今後 D&O 保険の支払限度額を増額する会社は増加すると思われる。その場合、会社の費用を使って際限なく支払限度額を増額することがないように D&O 保険の情報を開示することが望ましいと思われる。しかも、すべての上場会社に対して過去の情報も含めて一定の項目を開示することが効果的であることを述べた。当然、そのためのコストはかかることになるが有意義な情報開示とするためには開示項目の特定と統一が必要になる。そして、結果的に情報開示が株主の利益につながるように十分な開示が望まれる。その結果、専門家やアナリスト等による様々な分析結果が公に閲覧可能となり証券市場と保険契約の透明性が増すことになる。透明性が確保された世界では他者の犠牲のうえに利益を得ることが難しくなるので、個々の保険取引は保険市場全体の情報も取り込みながら、各企業にとって適正な保険契約に収斂し公正な市場を形成するのではないだろうか。

一方で、会社法の改正の議論が法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会でなされていたが、D&O 保険の情報開示に関して経済界の反対は強かったようである[98]。その理由は、D&O 保険の情報を開示することによって濫訴を招く可能性があること、情報開示による訴訟リスクの高まりのため外国人を含む優秀な人材の役員への登用に悪影響が出かねないこと、D&O 保険の内容が企業経営における機密事項であり、開示によってリスクに関する要らぬ憶測を呼ぶ可能性などが主張されていた。しかし、すでに指摘したように、D&O 保険があるから訴訟が提起されるのではなく、役員の行為や経営判断に不適切な点があり、原告が勝訴できる可能性があると思うから訴えるのである。また、外国人を含む優秀な人材を招

---

97 山下友信ほか・前掲注 94）49 頁〔山下丈発言および増永淳一発言〕。
98 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会 第 15 回会議議事録 3-9 頁（2019 年 8 月 1 日）。

きたいのであれば、情報開示することで適切なD&O保険を購入していることをむしろ積極的にアピールするべきであろう。また、情報開示することによって投資家が投資対象会社のリスク評価に参考になるのであれば、それは非常に有用なことであり、何も機密事項としておく必要もないと思われる。

このようにD&O保険の情報開示に関して強い反対がある中で、カナダやアメリカの状況を子細に分析し、D&O保険の内容に関する情報開示を法律で義務付けるべきであるとの主張もではじめている[99]。結局、経済界の反対もあり改正会社法においては控えめな開示内容になったが、冷静な議論を積み重ねたうえで、より望ましい制度にすることが期待される。

また、D&O保険と会社補償の連携に関して最適解はみつからない。あり得る方途としてD&O保険と会社補償の相互補完関係を構築しつつ、プライマリーD&O保険とエクセスD&O保険の条件差を活用することで役員間の利益相反や公序の問題を一部回避する方法を提言した。しかし、これは一例に過ぎない。今後、様々な方法が模索されより洗練された対応が見出されていくべきであろうが現時点で活発な議論や検証は行われていないと思われる。特に保険は附合契約で条件の交渉余地がないと思っている企業も多く、そういう意味で会社補償制度が導入され、各社が多様な補償契約あるいは補償規則を採用することで、多くの日本企業がD&O保険も自由に設計できることに気づくことになるかもしれない。そして、わが国における会社補償制度が、D&O保険契約は保険者から一方的に提供される約款である、という固定観念から解き放つきっかけになるのかもしれない。

[99] 木村建登「D&O保険に内在する理論的問題とその解決策（2完）―「エージェンシー問題への対処」という観点からー」損害保険研究79巻3号116-122頁（2017年）。

第３章　アメリカ型 D&O 保険の発展経緯と課題

第１節　序説

前章までは 2021 年の改正会社法とそれ以前の議論をみてきた。そこで、理解できることは、アメリカの D&O 保険の理解なしには、日本における会社補償を含めた D&O 保険の本質的な理解は難しいということである。そこで本章では、アメリカ型 D&O 保険がどのように発展してきたのか、アメリカ固有の法制度も含めて検証し、D&O 保険の本質は何なのか考えてみたいと思う。

まず、アメリカの D&O 保険とわが国の D&O 保険で明らかに異なる発展形態を示している。端的に表現すると、アメリカの D&O 保険は会社の損害を補償する保険として、日本の D&O 保険は役員個人の損害を補償する保険として構成されているといってよい。もちろん、アメリカの D&O 保険にも役員個人のための補償は存在し、通称サイド A（Side A coverage）といわれている。しかし、保険事故で機能するのは、ほとんどのケースがサイド A ではなく、役員が主に第三者から損害賠償請求された場合に会社補償（corporate indemnification）に基づき役員の損害を補償することによって被る会社の損害を補償するサイド B（Side B coverage）、あるいは証券訴訟において会社が被告となった場合の会社のための補償であるサイド C（Side C coverage）になる。

なぜそのような発展を遂げたのか、日本ではなぜサイド B やサイド C の補償の開発は遅れて、しかもほとんど機能することがないのか、ということは非常に興味深いことである。結論は、そもそも日本において会社補償が一般的に認められてこなかったことがサイド B の利用が進んでいない原因であり、わが国において証券訴訟の事例が少なかったことが、サイド C が機能する機会がなかった原因である。このようにアメリカと日本の D&O 保険は法制度や訴訟の環境の違いによって本質的に異なる発展形態を示しているといえる。そこで、まずアメリカにおける D&O 保険の発展を振り返ることで、わが国の D&O 保険との違いを理解し日本企業がアメリカ型 D&O 保険を有効に導入あるいは活用するための視点を検証していくことにする。

第２節　D&O 保険を活性化させるアメリカの背景

１．D&O 保険約款を進化させる歴史的経緯

もともと、D&O 保険はアメリカにおける 1929 年の金融恐慌と、それに呼応するように 1930 年代初頭において発生した企業の不正行為に続いて立法化された 1933 年証券法（Securities Act of 1933）の施行後に、ロイズによって開発されている[1]。そして、1933 年証券法は象徴的な法律であったが、法が想定する射程が限定的で、その後 1934 年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）によって連邦政府の権限による規制にまで拡大されることになった。その結果、今日でもアメリカの上場企業が直面する証券訴訟において

[1] Joseph P. Monteleone, Directors' and Officers' Liability: Exposures, Risk Management and Coverage 1 (2d ed. 2013).

1934 年証券取引所法の役割は非常に大きい。

一方、D&O 保険は 1960 年代に株主からの訴訟が活発化するまであまり普及していなかったようである。しかしその後、深刻な訴訟事例が増え損害賠償額が高額化し、法改正されたことも後押しして、D&O 保険の置かれる環境も劇的な変化を遂げる。さらに 1980 年代中頃みられた企業買収や合併に起因する集団訴訟（class action）[2]の劇的な増加に伴い、保険市場のキャパシティは枯渇し、大手アメリカ企業各社が自らバミューダに保険会社[3]を設立する動きへつながった。そもそも証券集団訴訟には証券詐欺を抑止する機能があるとされていたが、会社も被告として提起される訴訟は和解により解決され、会社が和解金を支払うので抑止効果は減殺される。さらにこの和解金は D&O 保険で補償されるので、抑止効果には疑問があるとされる[4]。すなわち、証券訴訟に起因する会社の損害は、D&O 保険のサイド C によって補償されており、法律による抑止効果はないということになる。このような D&O 保険の負の側面もみられるが、D&O 保険の重要性は役員個人の資産を守ること以上に会社の資産を守る点でますます高まっていく。

その後の立法化には、1995 年私的証券訴訟改革法（Private Securities Litigation Reform Act of 1995）による証券訴訟の濫訴抑止の試みがあった。またその結果、連邦法を回避して州裁判所に提起される訴訟が増加したことに伴い、1998 年証券訴訟統一基準法（Securities Litigation Uniform Standards Act of 1998）により連邦法が優先するという規定を盛込んだが、法が意図したようには証券訴訟の件数が減っていない。このようにアメリカではわが国と異なり激しい証券訴訟の歴史があるわけであるが、この特異性のおかげでサイド C の補償が開発されるきっかけとなる判決が現れる[5]。事案は、会社と役員が証券訴訟の被告になったが、当時加入していた D&O 保険にはサイド C は存在していなかったので、証券訴訟に対する会社の補償は存在せず、役員のみに補償が提供されていた。このとき保険者は役員と会社の損害の割合は 50 対 50 であり、よって、役員に対する保険金は、防御費用と和解額の損害についてそれぞれ半分になると主張した。すなわち、支出した防御費用と和解額について、役員固有の部分が 50%あり、会社固有の部分が 50%あるということである。一方、保険契約者は証券訴訟による損害の割合は役員個人に 100%あると主張し、保険者と保険契約者の主張は真っ向からぶつかった。そして、最終的に裁判所は、役員に事件の責任がないことや、会社の責任よって損害額が拡大していることが証明できないのであれば、役員に 100%の損害が生じているとして、保険者は役員に保険金を全額支払わなければならないと判示している。

---

[2] Basic, Inc. v. Levinson, 485 U. S. 224 (1988); Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A. 2n 173 (Del. Supr. 1986); Unocal Corp. v. Mesa Petroleum 493 A. 2d 946 (Del. Supr. 1985); Smith v. Van Gorkom 488 A. 2d 858 (Del. Supr. 1985).

[3] ACE Ltd., XL Capital Ltd., and Corporate Officers and Directors Assurance (CODA) Ltd.

[4] 栗山修「米国連邦証券詐欺規制とクラスアクション」神戸外大論叢 61 巻 5 号 14-15 頁（2010 年）。

[5] Nordstrom, Inc. v. Chubb & Son, Inc., 820 F. Supp. 530 (W.D. Wash. 1992).

２．損害の配分問題を解消するサイドＣ

この損害の配分（allocation）の問題には三つの類型があるとされる[6]。それは、①「被保険者」対「無保険者」（insured v. non-insured party）、②「有責の請求」対「無責の請求」（insured v. non-insured claims）、③「被保険者としての地位」対「被保険者以外としての地位」（insured v. non-insured capacity）である。①の典型的な事例は、補償のある役員と補償のない会社が被告とされるケースで、どちらにどれだけの責任割合があるのか判然としないことが問題になる。裁判所が判決を出す場合、必ずしも被告の責任割合を明確にするとは限らない。むしろ明確にされないことの方が多いであろうし、和解の場合もわざわざ責任割合を決めることもないであろう。そうなると、D&O 保険でサイドＡのみでサイドＣの補償がなければ、被保険者としてより多くの損害を D&O 保険の保険金で回収しようと思うと、役員個人の責任割合が多く、会社の責任割合は少ないとするのがよいし、保険者としては会社の責任割合のほうが多く、役員の責任割合のほうが少ないとすることで支払保険金を減らせる方がよいことになる。

残りの二つの類型における②は、原告の申立てに D&O 保険の補償の範囲の事象とそうでない事象がある場合、どこまでが D&O 保険で補償される損害なのか線引きが難しい問題である。D&O 保険で有責になる損害賠償請求の割合次第で支払保険金の額が変わる。最後の③は、たとえば、弁護士資格のある社外役員が原告の申立ての中で役員として訴えられている部分と、会社の外部の弁護士として訴えられている部分があると、D&O 保険では役員の地位に基づいて訴えられている部分しか補償がないわけであるが、その場合、損害額のどの部分が役員としての損害で、どの部分が社外の弁護士業務としての損害か判然としない問題である。

前述のサイドＣの開発の契機を作った裁判例は、①の「被保険者」対「無保険者」の事案である。サイドＣがない D&O 保険約款で、損害の配分問題が生じた場合は当事者の最善の努力（best efforts）をもって誠実に話し合い損害の配分を決めるというものや、そのような事案が生じた場合は、たとえば、あらかじめ役員が 80%、会社が 20%と配分を決めておくことも実務では行われている。ただ、それでもうまく処理できないことがあるので、この問題を一挙に解決するために 1990 年代後半、ある保険者[7]がサイドＣを販売するようになり他の保険者もそれに追随することになった。サイドＣがあれば、会社の損害はサイドＣで、役員個人の損害はサイドＡ、あるいは会社補償されればサイドＢで補償されることになり損害の配分問題は解消される。

さらにエンロンやワールドコムの企業不祥事の後、2002 年にサーベンス・オクスリー法（Sarbanes-Oxley Act of 2002）が施行されて、投資家を証券市場に引き留めるための努力がなされているが、そのエンロンやワールドコムの事案で問題になったのが告知の分離

---

[6] Monteleon, *supra* note 1 at 22-23.
[7] American International Group Inc.

（severability of the application）や保険契約の解除（rescission）に関する論争である。不誠実な役員の告知義務違反でD&O保険契約がすべて無効になることにより、誠実な役員の補償が失われてしまうことになった。結果的に、ワールドコムの元役員は5,500万ドル（55億円）の和解金のうち、2,000万ドル（20億円）を自ら負担しており、エンロンの元役員も1億6,800万ドル（168億円）の和解金のうち1,300万ドル（13億円）の支払を個人で負担している[8]。このような深刻な事態に対処するために、アメリカのD&O保険約款には告知の分離条項や保険者による契約の解除権放棄（non-recession）の条項が挿入されることになった。

３．サイドＣを必要とする証券訴訟の存在

わが国のD&O保険は、株主代表訴訟と一緒に議論されることが多いが、アメリカでは証券訴訟の文脈で語られることが一般的である。たとえば、2020年10月現在でアメリカの上場会社は5,720社あるが、そのうちの5.7%の会社が証券訴訟を提起されている[9]。2016年頃までは、活発なM&A取引を背景に上場廃止しなければならない企業も増えて上場会社数も減る傾向もあり、証券訴訟を提起される上場会社の割合が増えていたが、最近は上場会社数の緩やかな増加もみられ、証券訴訟自体の数も減少したため、その割合も落ち着いている。

いずれにしても、アメリカでは証券訴訟の事例が多いわけであるが、ほとんどが証券取引所法SEC規則10b-5（Securities Exchange Act of 1934, SEC Rule 10b-5）違反が根拠とされており、いわゆる、財務報告書に関する不実開示や誤った将来予測に関する記述や発言が訴訟の原因となっている。そして、証券訴訟の85%以上が証券取引所法SEC規則10b-5（以下「SEC規則10b-5」）で占められているといってよいであろう[10]。特に、SEC規則10b-5は、流通市場において行われる開示制度の不実開示だけでなく、記者発表、ジャーナリストによるインタビュー、アナリストとの会合において行われる情報開示に関しても適用され、投資家が不実開示に基づいて投資判断を行い、証券の価格変動によって被った損害賠償請求を認めているため[11]、単に開示書類だけ注意していればよいという話ではない点に特徴があることを押さえておく必要がある。

そのほか、証券法11条違反や証券法12条(a)項(2)号違反などがある。証券法11条には、発行者が登録届出書に重要な事実について不実開示をした場合、あるいは重要な事実を開示しなかった場合、そして誤解を避けるための必要な重要事実が開示されていない場合の民事責任が規定されている。証券法12条(a)項(2)号では目論見書に不実開示などがあり、

---

[8] Washington Post, WorldCom Ex-Leaders Reach Deal in Lawsuit: Directors Personally Will Pay $20 Million to Shareholder Class, 19th March 2005.
[9] Janeen McIntosh & Svetlana Starykh, *Recent Trends in Securities Class Action Litigation: 2020 Full-Year Review*, NERA Economic Counsulting 2 (2021).
[10] Cornerstone Research, *Securities Class Action Filings 2020 Year in Review*, 11 (2021).
[11] 黒沼悦郎『アメリカ証券取引法〔第2版〕』115頁（弘文堂、2004年）。

開示が真実でないことにつき知らず、かつ合理的な注意を用いても知ることができなかったことを立証しない限り民事責任を負うことが規定されており、原告は契約の取消しをしても損害賠償請求をしてもよいことになっている[12]。

証券訴訟の過去における発展経緯を概観すると、2001 年に IPO 関連訴訟が圧倒的に多く、2008 年が金融危機関連訴訟、2011 年が中国企業による逆合併（Chinese reverse merger）の案件が多かった。

まず、IPO 関連訴訟であるが、1990 年代後半から 2000 年にかけて新規株式公開（IPO: initial public offering）に関して大型訴訟が増えた。主な訴訟原因はラダーリング（laddering）といわれる不正行為で、取引開始後に同じ株式を高い価格で購入することを条件に機関投資家に新規公開株式の割当てを行い、その結果株価を上昇させることができ機関投資家は利益を得ることができるというもの。このような行為が違法であるということで主にその取引をアレンジした投資銀行が訴えられている。

その後の金融危機関連訴訟とはサブプライムローン訴訟のことであるが、信用力の低い債務者に対する住宅担保貸付、いわゆるサブプライムローンが 2004 年以降急拡大し、その後、2007 年以降債務不履行が急増したため、金融機関がサブプライムローンの利用者層に対して適切に説明義務を果たしていたかが問題になった。そして、問題をさらに複雑にしたのは、サブプライムローンが住宅ローンの証券化により世界の資本市場に拡散したことである。そして証券価格が大幅に下落し、証券化商品に積極投資した金融機関やファンドは損失を被り、住宅ローン証券化の当事者である金融機関、証券発行会社、金融保証会社、格付会社を巻き込んで多くの訴訟が提起されることになった。

また、中国企業による逆合併とはアメリカの上場企業で抜け殻会社（public shell company）といわれる会社に中国の非上場会社を買収させておき、非上場会社の株主が当該上場企業を支配する手法のことで[13]、新規株式公開よりも容易に上場できるということで、中国企業に好まれていた。ところが、せっかく上場を果たしても SEC 規則 10b-5 違反を根拠に訴えられており、アメリカでの情報開示に不慣れな面が出ているものと思われる。

このような証券訴訟の発展経緯で役員個人と会社が被告とされるために、保険者はサイド C の販売を積極的に展開する必要があったわけであるし、被保険者としてもサイド C の必要性が日本に比較してアメリカでは十分理解されていたといえる。アメリカの証券訴訟では、常に新しい切り口が原告弁護士によって見出され、新たな手法が開発されているといってよい。それはあたかも企業が新商品を開発するがごとく新しい法理論を編み出し、自らの弁護士報酬の獲得のため原告に訴訟の提起を促しているといえよう。

---

[12] 黒沼・前掲注 11）71-81 頁、栗山修『証券取引規制の研究－アメリカにおける不公正な証券取引規制の展開－』12-13 頁（成文堂、1998 年）等を参照。

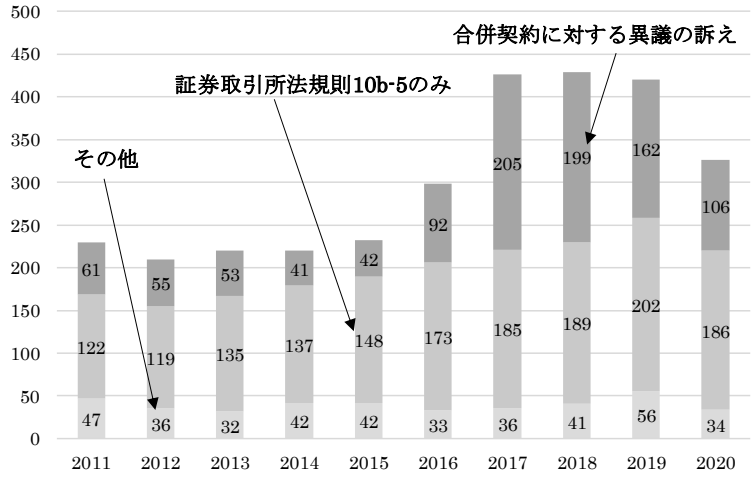
[13] Cornerstone Research, *Investigations and Litigation Related to Chinese Reverse Merger Companies* 2 (2011).

第３節　厳格なアメリカ証券訴訟とサイドＣの課題

１．「合併契約に対する異議の訴え」と和解

アメリカにおいて昨今、圧倒的に増加傾向にある訴訟が合併契約に対する異議（merger objection）の訴えであり、D&O 保険が機能することが期待される典型的な事象である。たとえば、2016 年に第 9 巡回区控訴裁判所における M&A 関連訴訟は、前年の 8 件から 25 件と 3 倍に増えており、その他裁判所でも同様の傾向がみられる[14]。さらに、連邦裁判所においても、2020 年は COVID-19 のパンデミックの影響で証券訴訟が減少しているが、2016 年頃から合併契約に対する異議の訴訟が増加傾向を示し、2017 年から 2019 年にかけて頻繁に訴訟が提起されている[15]〔図表 3-1〕。

〔図表3-1〕連邦裁判所に提起される訴訟の原因別の件数



出所：Janeen McIntosh & Svetlana Starykh, *Recent Trends in Securities Class Action Litigation: 2020 Full-Year Review*, NERA Economic Counsulting 3 (2021).

これらは、企業買収の提案の発表がなされたすぐ後に訴訟が提起され、多くの場合、提案されている買収対象会社の売却価格が低すぎることや、株主からの合併手続に対する承認手続が不適切であること、あるいは取引に関する情報開示に不備があることが申し立てられている。そして、株主総会招集通知書に不備があることや、役員の信認義務違反が原因となって訴えられることになる。

アメリカでは、友好的買収においても敵対的買収においても役員の責任の観点から多くの議論が積み上がっている。当初の議論は、経営判断原則（business judgement rule）を基本に、役員がフェアネス・オピニオン（fairness opinion）を取得することで役員のリスクを減らせるということであった。フェアネス・オピニオンは、企業価値に関して公正であるかのみを述べる意見書で、買収価格が最も良いとか、最高の価格だなどの意見は述べない

[14] Cornerstone Research, *supra* note 10, at 15.
[15] McIntosh & Starykh, *supra* note 9, at 5.

客観的なものであり[16]、買収対象会社の役員はフェアネス・オピニオンを入手することで、株主に対する注意義務を尽くしていることを主張するのに役立つのでよく活用されている[17]。すなわち、フェアネス・オピニオンを取得することで訴訟リスクを低減することができるという効果があるといわれ[18]、実際、アメリカにおいて多くの買収対象企業はフェアネス・オピニオンを入手している[19]。もともとこのような実務が普及するきっかけを作ったのは、買収対象会社の役員が十分な情報を得ずに会社の真の経済的価値を把握することなく、取締役会で合併契約を承認してしまい重過失を認められた判決である[20]。

その後も買収対象会社の役員の責任に関する学説・判例は紆余曲折あるが[21]、基本的に合併契約における契約自由の原則と役員の会社に対する信認義務違反の対立の構図において、どのように役員の信認義務と株主の権利のバランスをとるかの問題だと思われる。典型的なケースが、最初の買収者と優先交渉に実効性を持たせるため、取引保護条項（deal protection provisions）[22]を締結して他の買収者との交渉を禁じることが行われる。その場合、他の買収者のほうが、より高い価格を提示してくれるかもしれない可能性を放棄してしまうことになる。これが役員の信認義務に違反しないかということが問題になるわけである。よって、実務では信認義務に基づく解除条項（fiduciary out provisions）を規定することで、より良い条件を提示する新たな買収者が出現した場合は、当初の契約を解除できるようになっている。このような実務における創意工夫もなされているが、アメリカでは買収対

---

16 Anil K. Makhija & Rajesh P. Narayana, *Fairness Opinion in Merger and Acquisitions*, White paper 7 (2007).

17 永江亘「我が国におけるフェアネス・オピニオンの位置付けと法的問題点（一）」金沢法学 55 巻 1 号 47-48 頁（2012 年）によると、わが国でも役員の義務違反による責任回避のツールとしてフェアネス・オピニオンは価値が高まるという。

18 Darren J. Kisgen et al., *Are Fairness Opinion Fair? The Case of Merger and Acquisitions*, 91(2) Journal of Financial Economics 179, 183 (2008).

19 *Id.* at 179.

20 Smith v. Van Gorkom, 488 A. 2d 858 (Del. 1985).

21 楠元純一郎「Revlon 判決再考（一）Revlon 基準の理論的根拠と存在意義」法学新報 122 号 9-10 号 137-163 頁（2016 年）、同「Revlon 判決再考（二）－Revlon 基準の発動事由－」丸山秀平ほか編『企業法学の理論と体系〔永井和之先生古稀記念論文集〕』271-292 頁（中央経済社、2016 年）、飯田秀総「企業買収における対象会社の取締役の義務－買収対価の適切性について－」財務省財務総合政策研究所「ファイナンシャルレビュー」121 号 135-158 頁（2015 年）、片山信弘「取締役の信認義務と審査基準」大阪学院大学法学研究 41 巻 2 号 1-28 頁（2015 年）、古川朋雄「米国の友好的買収における Omnicare 判決の今日的意義－近年のデラウェア州裁判例における議論の整理－」大阪府立大学經濟研究 59 巻 2-4 号 47-68 頁（2014 年）、白井和夫『友好的買収の場面における取締役に対する規律』203-406 頁（商事法務、2013 年）、伊勢田道仁「M&A 契約における取引保護条項の有効性」金沢法学 41 巻 2 号 59-95 頁（2005 年）など参照。

22 取引保護条項にはいくつか種類がある。そのうち、No-Shop 条項は、積極的に他の買収候補者を探すことを禁じ、No-Talk 条項は、他の買収候候補者に情報提供することや協議することを禁じる。また、Termination Fee 条項や Break-up Fee 条項といわれる一定の解約手数料を支払うことで、契約から離脱できる条項も存在する。これらの契約条項と役員の信認義務のせめぎあいが一連の M&A 関連訴訟の争点となっている。

象会社に対する株主からの訴訟は絶えない。結局、あらゆる企業買収のケースで、株主にとって最善ではない合併契約を締結し、役員が個人的利益を獲得してしまうようにみえる事案が多いからである。これが、M&A 取引において 90%以上の確率で買収対象会社の役員が訴えられる可能性があるといわれる所以である。そして、さらに影響力のある原因は、原告弁護士がビジネスとして合併契約に対する異議の訴訟を活用している実態である。

２．原告弁護士が狙う「情報開示のみの和解」

近年、アメリカで最も活発な動きをみせているのが、情報開示のみの和解（disclosure-only settlements）に関する訴訟である[23]。当然、和解金に対しても D&O 保険は補償を提供するが、これらの訴訟では金銭的な和解ではなく追加の情報開示のみの和解なので、D&O 保険の保険金支払が発生しない。ただし、その前に膨大な防御費用が発生するわけなので、その部分は D&O 保険の支払対象となる。この情報開示のみの和解の動向は合併契約に対する異議の訴えの増加の過程で生まれたものであるが、この種の訴訟自体、すでに 2010 年頃から起業家精神旺盛な原告法律事務所の新規参入が影響し増加傾向を示している[24]。また、重要な点は原告弁護士が自分たちにとって有利な法廷地を慎重に模索し、複数の裁判管轄で訴訟を提起し[25]、より多くの弁護士報酬の獲得を試みていることである。実際に 2011 年にはデラウェア州衡平法裁判所が集団訴訟における 20 億ドル（2,000 億円）の損害賠償額に対して、原告弁護士手数料 3 億ドル（300 億円）を認めている[26]。これはアメリカ史上最高の原告弁護士報酬といわれており、M&A 関連訴訟は原告弁護士にとって有望なビジネスになっている。この点、D&O 保険を引き受ける保険者としては注意しなければならないリスクであり、保険金支払対象としてどこまでの防御費用に補償を提供するのか、損害査定の課題となってこよう。そして、合併契約に対する異議の訴えは、原告から契約内容が不公正であることが主張されるが、多くの訴訟は株主招集通知書に追加の情報開示をするという和解で決着していることが多い[27]。この情報開示のみの和解に関しては株主の利益のためというより、機会主義的な自分の利益を優先する原告弁護士によってもたらされているので、裁判所がこのような弁護士報酬を認めるべきでないという見解も出されている[28]。たしかに、情報開示のみの和解では株主に有益な情報を提供しているとはいえないにもかかわらず、原告弁護士にとっては和解目当ての訴訟を提起する十分な誘因になっている。このインセ

---

[23] Cleary Gottlieb, *2016 Developments in Securities and M&A Litigation*, Alert Memorandum 9 (2017).
[24] Matthew D. Cain & Steven Davidoff Solomon, *A Great Game: The Dynamics of State Competition and Litigation*, 100 Iowa Law Review 465, 476 (2015).
[25] *Id.*
[26] In re Southern Peru Copper Corp. Shareholder Derivative Litigation, 52 A.3d 761, 819 (Del. Ch. 2011).
[27] Jill E. Fish et al., *Confronting the Peppercorn Settlement in Merger Litigation: An Empirical Analysis and a Proposal for Reform*, 93 Texas Law Review 557, 566 (2015).
[28] Cain & Solomon, *supra* note 24, at 485-486.

ンティブは不適切であるといえ、売却価格が不公正であることを立証できない原告弁護士が、安易に追加の情報開示を求める和解をする戦術に転換して、自分たちの報酬を確保しているだけとも捉えられる[29]。そもそもアメリカでは、弁護士報酬などの各種費用は、当事者がそれぞれ負担するという、アメリカン・ルール（American rule）といわれる制度になっているが、もし会社の利益になっているのであれば、原告弁護士の報酬を被告の会社から支払ってもらってもよいということになっているので[30]、その制度が利用されていることになる。

その後、2015 年にはデラウェア州一般会社法において付属定款によって裁判管轄条項を採用することが明確に認められたことで、デラウェア州の会社は複数の州において M&A 関連の訴訟が提起されることを阻止することができるようになった。さらに、2016 年にデラウェア州衡平法裁判所も、株主に重要な利益をもたらさない情報開示のみの和解に関する原告弁護士報酬を認めない判決を下し[31]、原告弁護士の巨額な手数料目的のみの訴訟を阻止しようとしている。そして、このような裁判所の姿勢は、その後も継続して他の判決にも現れている[32]。

しかし、これらの一連の努力によってデラウェア州以外の州における訴訟を止めることには成功したが、連邦裁判所における訴訟を止めることはできなかった。たとえば、SEC 規則 14a-9 に規定される株主招集通知における詐欺の禁止に関する情報開示義務違反の訴訟は、引き続き原告が連邦裁判所で訴訟を提起できることになっている。このような背景において 2016 年にはデラウェア州の提訴は半減しているが、連邦裁判所への提訴がかなり増えてしまっている[33]。そして、この 2016 年の連邦裁判所における訴訟の増加は、原告弁護士がデラウェア州での訴訟を回避して連邦裁判所における情報開示のみの和解に関する訴訟を増加させたことが原因となっている[34]。ただ、裁判所が判示するとおり、これらの訴訟は買収対象会社に対して株主招集通知に追加の情報開示をさせるのみで、原告株主の利益になっているのかは疑わしい[35]。

さらに、訴訟において議論の余地がなく、なんら解決に役立たないので棄却され、争訟性を喪失した訴訟（mootness case）における原告弁護士手数料を非争訟手数料（mootness fee）と称しているが、2016 年にはこの原告弁護士に対する非争訟手数料の支払が増えている状況にある[36]。一般的にこれらの手数料の中央値は、情報開示のみの和解における弁護士手数料が 30 万ドル（3,000 万円）から 60 万ドル（6,000 万円）で、非争訟手数料が 20 万ドル

---

[29] Fish et al., *supra* note 27, at 591.
[30] *Id.* at 567.
[31] In re Trulia, Inc. Stockholder Litigation 129 A.3d 884 (Del. Ch. 2016).
[32] In re Walgreen Co. Stockholder Litigation, No. 15-3799 (7th Cir. Aug. 10, 2016).
[33] Matthew D. Cain et al., *The Shifting Tides of Merger Litigation*, Faculty Scholarship 19-23 (2017).
[34] *Id.* at 29-31.
[35] *Id.* at 10.
[36] *Id.* at 25.

（2,000 万円）から 40 万ドル（4,000 万円）であり[37]、原告弁護士としては、最小限の仕事量で一定の報酬を獲得するよいビジネスとなっている。ただ、非争訟手数料に関しては、27 万 5,000 ドル（2,750 万円）から 5 万ドル（500 万円）に減額された裁判例[38]があったり、また、株主にとって何ら利益になるものではないので非争訟手数料を認めない裁判例[39]があったりする。このように、合併契約に対する異議の訴訟の多くは、追加の情報開示のみと原告弁護士費用等の各種防御費用の支払が発生するだけであり、本当に原告株主の利益のためになっているか疑わしいわけであるが、これらの事案における防御費用の支払に D&O 保険が大いに貢献していることになる。

以上のように、アメリカという国は D&O 保険のあり方を考えさせ発展させる肥沃な大地をもっているといってよい。その点、日本で D&O 保険の本質的な議論に発展しないのは、そもそもアメリカと比較しても役員個人が株主や第三者から訴えられることが少なく、D&O 保険の機能が発揮される機会も少ないのでその役割を実感できないからだと思われる。また、証券訴訟の件数もアメリカに比して少なすぎる感があり、いまだに本格的な議論に至っていないと思われる。

いずれにしても、買収対象会社の役員にしてみると自分から能動的に会社の売却を進めたわけではないケースで、いつ何時、買収提案がなされるかわからない。その点、役員にとって D&O 保険は心強い味方である。そして、被保険者はこのような事案で有効に保険が機能することになっているか確認しておく必要がある。特に対価つり上げ免責（bump up exclusion）や不適切対価免責（inadequate consideration exclusion）などの免責条項があるが、典型的に買収企業が不正に追加的な対価を支払う場合に適用される免責であり、買収対象企業が低い価格で企業を売却したために買収対象企業の役員の信認義務違反を問われた場合を免責とするものではない[40]。しかし、しばしばこの免責条項を根拠に保険者が買収対象企業とその役員に対して免責を主張することもあるようであり、被保険者としては、このような免責条項は買収企業が不適切な対価を支払うことを免責とするものであり、自らは買収対象企業であるので免責対象外であることを主張していく必要がある。もちろん、契約自由の原則のもとに買収対象企業が不適切な対価で自社を売却してしまう場合を免責とする保険契約も可能であろうが、そうであるなら現在アメリカで発生している M&A に関連する訴訟はほとんど補償されないことになるので、D&O 保険の存在意義がなくなってしまう。それは、保険契約者も保険者も意図するところではないと考える。

３．証券訴訟に対する会社の補償の課題

アメリカの証券訴訟は非常に活発で、原告弁護士はあらゆる手法を用いて訴訟を促す。そ

---

[37] *Id.* at 26-28.
[38] In re Xoom Corp. Stockholder Litigation, C.A. No. 11263-VCG (Del. Ch. Aug. 4, 2016).
[39] In re Keuring Green Nountain, Inc. Srockholder Litigation, C.A. No. 11815-CB (consol.), transcript (Del. Ch. July 22, 2016).
[40] Gardner Denver, Inc. v. Arch Ins. Co., Civ. No. 16-0159 (E.D. Pa. December 16, 2016).

の時々で訴訟の手法は異なり、次々に新しい技法が開発されるので、守るほうの企業としても常に最新の情報や裁判例、法理論を調査しておくことが必要である。そして、日本の上場企業としては、たとえアメリカに上場していなくても常に法廷地は日本以外の可能性があることを意識したD&O保険約款の検討が必要になってくる。特に証券訴訟では役員個人と会社が双方被告として訴えられることが通例であり、どちらに、どれだけ損害の割合があるのか保険金支払時に確定することが難しい損害の配分問題があるので、会社のための補償であるサイドCの手配もなされている。

ここでアメリカ型のサイドCが有用であるのは、保険適用地域が全世界であるのは当然であるが、わが国の伝統的な情報開示危険補償特約のように、日本の法令や証券取引所の規則などによって定められた情報開示資料の不実開示だけではなく、相場操縦や風説の流布、その他不正行為も含む包括的な補償を提供していることである。この点、アメリカ型サイドCの補償は、伝統的な日本型サイドCに比較して圧倒的に補償範囲が広いといえる。通常、わが国のサイドCは、日本国内において有価証券報告書等の開示書類における不実開示に起因して、金融商品取引法（以下「金商法」）18条、21条、21条の2、22条にもとづいて、被保険者が損害賠償請求を受けた場合の損害を補償することになっているので[41]、明らかに、アメリカの証券訴訟には対応できていないし、約款に規定された条文以外のその他の不公正取引や民商法等の違反に起因する証券訴訟にも対応できないことになる。

特に日本の証券訴訟の議論も徐々に進展しており、株主代表訴訟と異なり証券訴訟では株主が直接賠償金を受け取れるので、原告の訴訟へのインセンティブは、はるかに高いはずである。そして、前述のとおりアメリカにおける証券訴訟のほとんどはSEC規則10b-5である。一方、わが国の金商法157条（不正行為の禁止）は、アメリカのSEC規則10b-5の類似条文でありながら、その抽象的な規定のために活用が妨げられてきたといわれているが[42]、今後、この条文を根拠とした訴訟の増加も懸念される。金商法157条が利用されていなかった理由は様々考えられるであろうが、やはりアメリカでは詐欺の法が歴史的に議論しつくされて成熟しており、その基礎のおかげでSEC規則10b-5の活躍の場が存在しているといえる[43]。しかし、歴史的背景が異なるわが国でも、証券市場で発生した様々な不公正な取引に対して金商法157条の活用を検証することで、今後の具体的な事件での利用可能性が高まることもあり得る[44]。さらに、金商法158条（風説の流布、偽計、暴行又は強迫の禁止）が積極的に適用されていることに鑑み、日本版10b-5として、すでに金商法158条に

---

41 小林秀之＝高橋均『会社役員の法的責任とコーポレート・ガバナンス』237-238頁〔田爪浩信〕（同文館、2010年）。

42 近藤光男「不公正な証券取引規制に関する一考察－証券取引法157条と規則10b-5の比較－」岸田雅雄ほか編『現代企業と有価証券の法理〔河本一郎先生古稀祝賀〕』172頁（有斐閣、1994年）。

43 萬澤陽子「「不正行為」を禁じる一般規定である金商法一五七条を考える」証券レビュー48巻12号122頁（2008年）。

44 萬澤陽子「金融商品取引法157条利用の可能性について－米国証券取引所法10ｂ-5との比較から－」証券経済研究71号46-50頁（2010年）。

て機能しているともいわれる[45]。いずれにしても、近年急速に複雑化する金融商品取引において、立法当初は想定されないような事案も出てきているわけであり、金商法 157 条の射程範囲も検証されてくることになるであろう[46]。金融商品取引一般についての詐欺的な行為の「雑品入れ」として[47]、金商法 157 条の包括的な禁止規定で規制していく動きが活性化してくるということかもしれない。

そのように考えると、証券訴訟が活性化することを前提に、ますますアメリカ型の包括的なサイド C の有用性が際立ってくることになる。すなわち、アメリカ型のサイド C は限定列挙方式ではなく、あらゆる不当行為（wrongful act）に起因して提起される証券訴訟に対して補償が提供され、保険適用地域も全世界と広範であるので、今後出てくる新種の証券訴訟にも適応できることになる。証券訴訟の射程は、単なる有価証券報告書等の不実開示のみではないことを念頭に置く必要がある。

一方、アメリカ型のサイド C で注意しなければならないのは、一般的に支払限度額がサイド A とサイド B、そしてサイド C の三種類の補償で共有されていることである。すなわち、10 億円の支払限度額が設定されているとすると、それぞれ 10 億円の支払限度額で合計 30 億円ということではなく、すべての補償に対して 10 億円が上限ということになる。そして典型的な問題は、証券訴訟は株主代表訴訟と一緒に提起されることが多く、株主代表訴訟よりも証券訴訟の方が損害賠償額は大きいことが通例であること。よって、証券訴訟で会社が巨額の賠償金を支払い、サイド C の保険金支払によって支払限度額が減少してしまい、役員個人のサイド A の支払限度額が不足してしまうことがある[48]。原告にとっては、直接巨額の賠償金を回収できる証券訴訟を先に解決する誘因があるので、その結果として支払限度額を使ってしまい、役員個人のための補償であるサイド A の支払限度額を奪ってしまうわけである[49]。この点に関しては、そもそもサイド C は会社のための補償であり不要と割切り付帯しないとすることも可能である。もちろん、前述の損害の配分問題に直面するリスクはある。あるいは、サイド A のみのエクセス D&O 保険を役員個人のために買増ししておくことも有効な手段である。そのほか、サイド C の支払限度額をサブリミット（sub-limit）ということで内枠としつつ、たとえば、10 億円の支払限度額とサイド C のサブリミット 5 億円とすることで、必ず残りの 5 億円はサイド A のために確保することもあり得る選択肢となる〔図表 3-2〕。結局、対応策は複数あるので、自社の方針に合致した方法を選ぶことに

---

[45] 武井一浩＝石井輝久「日本版 10b-5 としての金商法 158 条〔上〕－健全な資本市場および公正な M&A 実務形成に向けて－」商事法務 1904 号 16 頁（2010 年）。

[46] 太田洋「村上ファンド事件の検討－大量買集めに関するインサイダー取引規制と金商法 157 条 1 号の適用可能性－」金融商品取引法研究会『金融商品取引法制の現代的課題』296-300 頁（日本証券経済研究所、2010 年）。

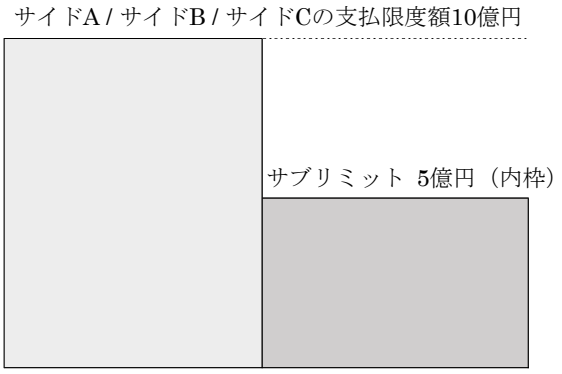
[47] 神崎克郎ほか『金融商品取引法』1193 頁（青林書院、2012 年）。

[48] Adolfo Paolini & Deepak Nambisan, Directors' and Officers' Liability Insurance 11 (2008).

[49] Martin Ramharter, D&O Liability and Insurance - A Comparison of Directors' and Officers' Liability and Insurance in the U.S.A. and Austria 77 (2010).

なる。どれか一つが正解ということではない点、認識しておくべきであろう。

〔図表3-2〕サイドCのサブリミット設定例



出所：筆者作成。

第４節　小括

以上のように、アメリカの D&O 保険の歴史的経緯をみてきたが、明らかに日本の D&O 保険とは異なる発展を遂げていることが理解できよう。

わが国では、常に株主代表訴訟との関連でしか D&O 保険を検討してこなかった感があるが、アメリカの D&O 保険をあれほどまで発展させた原動力は、むしろ証券訴訟であったり、アメリカの原告弁護士の活発な活動であったり、あるいは、経営者に対する厳格な信認義務の貫徹を要求する法思想であったりする。これらの事象の後を追うように、わが国の D&O 保険が発展するとは思えないが、今後、証券訴訟を視野に入れた D&O 保険の議論は高まりをみせるであろうし、訴訟制度の改革も漸次進められることであろう。

また、全世界で活躍する日本の上場企業は、M&A の嵐に巻き込まれる覚悟も必要であり、そのような諸々の条件や環境を考えると、アメリカ型 D&O 保険の必要性や機能、あるいは制度的限界も理解しておく必要があると思われる。日本企業としては無批判にアメリカ型 D&O 保険を取り入れるのではなく、訴訟制度の違いや文化の相違も理解したうえで、アメリカ型 D&O 保険の有用な部分を適切に活用していくことが求められることであろう。

第４章　D&O 保険の国際化における視点と課題

第１節　序説

昨今、日本企業の国際化に伴い海外での事業活動が活発になったことを受けて、D&O 保険の国際化の意義を検討する企業が増えている。保険適用地域を全世界担保とするだけでよいのか、あるいは約款や特約において特別な手当てが必要なのか議論されているところである。

日本企業としては、海外におけるリスクの把握が困難であること、海外の会社法を含めた各種法制度の理解が困難であること、あるいは、海外の現地子会社との連携が困難であることなどから、D&O 保険の検討においてどのような契約形態が望ましいか判断が難しいことがある。

また、わが国において日本国内で締結した D&O 保険で海外のリスクに対応しようという発想も過去には存在しなかったと思われる。特に和文約款でも商品開発されたため D&O 保険の適用を国内に限定する発想が強まったのではないだろうか。海外リスクをあまり想定することなく、和文 D&O 保険約款によって D&O 保険契約の事例が積み重なる一方で、国内における保険事故はそれほど多くなかったので、D&O 保険約款も劇的に改善されたとか、先進的な内容になったということもなかったようである。

そこで本章では、わが国の伝統的 D&O 保険ではなく、アメリカ型の先端的 D&O 保険を念頭に、海外リスクの代表的な事例として証券取引法違反、独占禁止法違反、汚職防止法違反などの問題を取り上げたい。そして、それらのリスクと先端的 D&O 保険の補償の関係性を明らかにし、日本企業にとって D&O 保険がどのように機能するのか検証することとし、先端的 D&O 保険の有用性も確認したい。また、その高度な先進性ゆえに保険契約者が意図しなかった機能の仕方があったり、国際的な条件とすることにより生じる不都合があったりすることに関しても検証し、どのように対応することが望ましいのか模索してみることにする。

第２節　海外での法令違反と D&O 保険の機能

１．アメリカ預託証券のリスクと防御費用

D&O 保険の国際化でよく議論されることとしてアメリカ証券訴訟に対する補償がある。まずは、被保険者にとっては、保険の適用地域が全世界であることが確認される必要があり、次にアメリカ証券訴訟が補償対象になっているかを確認する必要がある。アメリカ証券訴訟では、当然原告が会社と役員個人を被告として訴えることになる。また、実際に複数の日本企業がアメリカの裁判管轄において訴訟を提起されており被告には役員個人も含まれている[1]。このようにアメリカで訴訟を提起された役員個人は当然のごとく、アメリカで防御

[1] Stoyas v. Toshiba Corp., No. 15-cv-04194 (C.D. Cal. 2016); Lloyd Graham v. Olympus Corp et al., No. 11-cv-07103 (E.D. Pa. 2013); Stackhouse v. Toyota Motor Co., 2010 WL3377409 (C.D.Cal. 2010).

活動に入る必要があり、アメリカの代理人弁護士を選任することになり防御費用も高額になる。よって、国際的な日本企業の D&O 保険の適用地域が全世界でアメリカ証券訴訟も補償されていることが肝要である。

ところで、日本企業においてもアメリカ証券訴訟が脅威であるといわれるが本当であろうか。まず、アメリカ預託証券（American Depository Receipt、以下「ADR」）とは、アメリカ以外で発行された証券（原証券）の証明書または受領書で、アメリカの預託銀行が原証券の預託を受け当該証券を見合いに ADR を発行するものである。大きく分けてスポンサー付き ADR（sponsored ADR） とスポンサーなし ADR（unsponsored ADR）がある。スポンサー付き ADR は、日本の原証券の発行会社がアメリカの預託銀行と預託契約を締結して発行するものであり、レベル１、レベル２、レベル３とあり、レベル１が最も開示基準が緩やかで、レベル３が最も情報開示義務が厳しい。一方、スポンサーなし ADR は原証券の発行者の協力および同意なしで発行する ADR で、店頭市場で取引され、一定の要件を満たしていれば有価証券登録の義務免除を受けることができる。そしてスポンサーなし ADR の発行が発行会社の同意なしにできるため、知らない間にアメリカでの開示義務違反などの訴訟リスクにされられることが指摘されている[2]。2021 年 7 月末で、日本企業の ADR は 333 社発行されており、そのうち 63 社がスポンサー付き ADR で 270 社がスポンサーなし ADR となっている[3]。

このスポンサーなし ADR は増加傾向にあるといわれており、証券取引所法 SEC 規則が改正されたおかげで原証券の発行会社のウェブサイトに英語で必要情報が記載されていることが確認できれば、簡単に預託銀行によってスポンサーなし ADR の発行が可能になったのが要因とされる[4]。このような背景をもとに、スポンサーなし ADR に対しては、発行会社による管理が困難で、預託銀行と預託契約も締結しないので免責文言の挿入などの対応ができないためにリスクが高いともいわれている[5]。すなわち、日本企業にとっては、預託銀行との預託契約が締結されるのであれば契約文言を工夫して自らのリスク管理ができるわけであるが、スポンサーなし ADR であれば何らリスク管理の手立てを講じることができないことになる。そして抜本的な対策としてとり得る方法は、英文開示をやめることによってスポンサーなし ADR の設定ができないようにすることともいわれている[6]。

たしかに、論理的にはコントロールが効かないためにリスクが高いともいえるが、冷静に日本企業のスポンサーなし ADR の流通量を分析してみると意外にエクスポージャーは大

---

[2] 大橋宏一郎「米国預託証券に関する最近の改正が日本企業に与える影響」金融財政事情 2831 号 34-38 頁（2009 年）。

[3] BNY Mellon, DR Directory.

[4] Kenneth B. Davis, Jr., *The SEC and Foreign Companies – A Balance of Competing Interests*, 71 University of Pittsburgh Law Review 471 (2010).

[5] Ziegler, Ziegler & Association LLP and Depositary Management Corporation, *The U.S. Legal Environment for Sponsored and Unsponsored ADR Programs*, Publication 5-6 (2009).

[6] 福本葵「スポンサーなし ADR 急増の理由」証研レポート 1655 号 37-53 頁（2009 年）。

きくないともいえる。発行済株式総数の何%がスポンサーなし ADR として流通しているかという観点でみると、おそらく 1%以下の割合の日本企業が多いのではないだろうか。たとえば、日本の大手企業の A 社の時価総額が 1 兆円だとする。そして、発行済株式総数の 1%がスポンサーなし ADR として流通しているとすると、ADR の時価総額は 1 兆円の 1%なので 100 億円になる。不実開示で株価が 10%下落した場合、時価総額 1 兆円の 10%であれば 1,000 億円の損失になるが、ADR の保有者全体にとってみれば時価総額は 100 億円なので 10 億円の損失で済むことになる。この 10 億円の損失回復のためにアメリカで証券訴訟を提起するインセンティブはそれほど大きくないのではないだろうか。証券訴訟で有名な原告代理人弁護士としても他の事件を追いかける可能性が高い。日本企業のスポンサーなし ADR が証券訴訟の標的になる可能性はそんなに高くないと思えるのもこの辺の事情による。

それでは、日本の証券取引所で取引される普通株式と合わせてアメリカで証券訴訟を提起できるかという点に関してはどうであろうか。結論としては否定的で、1990 年代までは証券取引法にかかわる不正な行為がアメリカ国内で行われた、あるいは不正な行為の実質的な効果がアメリカ国内で生じた、またはアメリカ国民に生じた場合にアメリカ連邦裁判所の裁判管轄が認められることがあり、行為基準（conduct test）あるいは効果基準（effect test）といわれる判断基準が適用されていた[7]。しかし取引基準（transactional test）を採用したリーディング・ケース[8]が現れて以降、アメリカ証券取引所で取引されていない限りアメリカ国内で行為がなされたり効果があったりしたとしても、アメリカに裁判管轄はないとされている[9]。

そして、アメリカ証券訴訟の域外適用の条件が取引基準になり、アメリカでの提訴の困難さが明らかになる中、オランダがアメリカの代替の法廷地として選ばれることもある。なぜなら、オランダは EU 各国の中で唯一、集団和解（collective settlement）がオプト・アウ

---

[7] 龍田節「国際的な証券取引の法的規制」龍田節＝森本滋『商法・経済法の諸問題』502-542 頁（商事法務、1994 年）、島袋鉄男「アメリカにおける証券の国際的不正取引の規制」岩原紳作編『現代企業法の展開』475-509 頁（有斐閣、1990 年）、徳岡卓樹「民事責任に関する証券取引法の域外適用（一）（二・完）－アメリカ連邦証券取引所法一〇条（b）項違反事件を中心に－」法学協会雑誌 99 巻 2 号 302-334 頁（1982 年）、99 巻 3 号 472-499 頁（1982 年）、清水章雄「米国連邦証券取引法の域外適用の拡張と国際法における管轄権の原則」商学討究 32 巻 4 号 1-21 頁（1982 年）など参照。

[8] Morrison v. National Australia Bank, 130 A. Ct. 2869 (2010).

[9] 不破茂「証券取引規制における民事責任規定の国際適用」国際商取引学会年報 13 号 187-201 頁（2011 年）、井上聡「米国証券取引所法 10 条 b 項及び SEC 規則 10b-5 の域外適用」法律のひろば 64 巻 4 号 56-67 頁（2011 年）、樋口航「1934 年米国証券取引法の域外適用に関する米国連邦最高裁判決 ～米国預託証券（ADR）を発行している企業に対する影響～」国際商事法務 39 巻 9 号 1247-1256 頁（2011 年）、太田洋＝宇野伸太郎「米国連邦証券取引法の域外適用〔上〕〔下〕－Morrison 判決と ADR 発行企業への影響－」 商事法務 1934 号 19-26 頁（2011 年）・1935 号 25-31 頁（2011 年）など参照。

ト（opt out）制度を伴い法制化[10]されている国だからである[11]。そして、この制度はアメリカの集団訴訟に非常に似ているという[12]。

そのオランダで、スイスの保険会社が過去の責任準備金の増額を発表したために株価が下落し、投資家から訴訟を提起された事案がある。もともと、アメリカで訴訟が提起されているが、アメリカ以外の市場で当該保険会社の証券を購入した非アメリカ人投資家はクラス・メンバーから除外された[13]。しかし、この非アメリカ人投資家のほとんどはスイス人とイギリス人の投資家で、オランダ人投資家はほとんどいなかったにもかかわらず、アムステルダムの上訴裁判所は、非オランダ企業の証券をスイスの市場やアメリカの市場で購入した非オランダ人投資家のために、集団和解を認め拘束力を持たせた[14]。この判決によってオランダは、ヨーロッパで最も魅力的な集団和解のための法廷地になったといえるが[15]、言語がオランダ語であることや、特にEU域外のクラス・メンバーにどのようにオプト・アウトさせるのか、どのように和解の内容に拘束させるのかを考えると、今後、オランダが法廷地として利用されていくかは疑問であろう。ただし、EU域内メンバーのみに限っていえば、ブリュッセルI規則（Brussels I Regulation）によって、メンバー国の裁判所が下した判決は、他の域内メンバー国がその承認・執行を無条件に担保することになっているので[16]、オランダでの判決の有効性が域内メンバー国で確保される可能性はあろう。

一方、使用言語が英語であり、地理的にもアメリカに近いことから、カナダも証券集団訴訟の原告弁護士にとっては魅力的な法廷地となっている[17]。ただし、アメリカ同様に取引基準を採用するのか、行為・効果基準を採用するのかは今後の動向を注視する必要があり[18]、本格的にアメリカの代替の法廷地になり得るかは未知数かもしれない。

以上のとおり、証券訴訟に関しては証券取引法が域外適用されるというリスクが日本企業にもあるので、D&O保険約款がそれらのリスクも補償の対象にしていることの確認を要する。もちろん、スポンサーなしADRであれば、原告側の訴訟へのインセンティブという点や想定される損害額という点から考えても大きなエクスポージャーであるとはいえないかもしれない。ただし、役員個人の防御費用は海外において高額になりやすく確実に証券訴訟

---

10 WCAM: Wet collectieve afwikkeling massaschades.

11 Ruud Hermans & Jan de Bie Leuveling Tjeenk, *International Class Action Settlements in the Netherlands since Converium*, 5 The International Comparative Legal Guide to: Class & Group Actions 2016 (8th ed., 2016).

12 Wulf A. Kaal & Richard W. Painter, *Forum Competition and Choice of Law Competition in Securities Law After Morrison v. National Australia Bank*, 97 Minnesota Law Review 132, 166 (2012).

13 In re Converium Holding AG Sec. Litig., No. 04 Civ. 7897 (DLC), 2006 WL 3804619 (S.D.N.Y. Dec. 28, 2006).

14 Hof Amsterdam, 12 Nov. 2010, LJN BO3908 (Converium)(Neth).

15 Kaal & Painter, *supra* note 12, at 181.

16 國生一彦『国際取引紛争に備えるーアメリカ、EU、イギリスのトラブル予防から訴訟までー』135頁（八千代出版、2006年）。

17 Kaal & Painter, *supra* note 12, at 186.

18 *Id.* at 191.

に対する補償を確保しておく必要性は強調されるべきである。また、スポンサー付き ADR が流通している日本企業であれば開示義務の基準も高度になり、訴訟が提起される可能性も高まるので当然 D&O 保険の補償の必要性は高まるし、会社を補償するいわゆるサイド C の付帯も検討する必要があろう。もちろん、わが国のスポンサー付き ADR の発行企業といえども ADR の時価総額が 100 億円を超える企業は限られているかもしれない。ただ、繰り返しになるが役員個人の防御費用に対する補償の必要性を忘れてはならない。

２．独占禁止法違反と法的代理費用の補償

昨今の先進的な D&O 保険では法的代理費用（legal representation expenses）の補償が提供されている。D&O 保険は責任保険としての機能が拡張されて権利保護保険という費用保険の分野まで補償の広がりをみせている状況にある。たとえば、政府、規制当局、司法機関、その他公的な機関が役員または会社に対して規制上または行政上の調査を行った場合に、役員がこれによって負担した費用に対して保険金が支払われる。さらに、保険約款における被保険者の定義は役員のみに限らず、管理職従業員（managerial employee）にも拡張されていることが多いので、保険適用の機会も増えることになる。

一般的にわが国の伝統的 D&O 保険約款では、以下のとおり保険金支払の要件は損害賠償請求の事案に限定されていることが多く、規制当局による事情聴取や調査に対応した場合の費用は補償の対象外になっているのが通例である。

保険金を支払う場合

「当会社は、被保険者が会社の役員としての業務につき行った行為（不作為を含みます。以下「行為」といいます。）に起因して、保険期間中に被保険者に対して損害賠償請求がなされたことにより、被保険者が被る損害（以下「損害」といいます。）に対して、この普通保険約款に従い、保険金を支払います。」

このように、損害賠償請求がなされたことが保険金支払の要件なので、規制当局等からの調査に対応するための費用は補償の対象外になる。あくまでも、伝統的な責任保険としての機能にとどまっていることがうかがわれ、積極的に費用保険の分野にまで踏み込んで補償を提供していない。

しかし、先端的 D&O 保険であれば、以下のような約款文言が想定され、通常の損害賠償請求の補償に法的代理費用が追加的に規定され補償が拡張されている。この場合、損害賠償請求の存在が必ずしも必要ではなく、規制当局等の正式な調査があれば、保険金支払の要件が満たされることになる。

Legal Representative Expenses

“The insurer shall pay:

(1) to or on behalf of each insured person, non-indemnified legal representation expenses;

(2) to or on behalf of an organization, indemnified legal representation expenses,

on account of any investigation first commencing during the policy period or during an extended reporting period (if applicable), for matters which occurred or arose before or during the policy period."

法的代理費用

「当会社は、次の項目について保険金を支払います。

(1) 会社補償されない法的代理費用を個人被保険者に対し、または個人被保険者に代わって支払います。

(2) 会社補償される法的代理費用を会社に対し、または会社に代わって支払います。

これらの項目は、保険期間以前又は保険期間中に生じた事柄に対し、保険期間中、または延長通知期間が適用された場合には延長通知期間中に最初に開始された調査に関して適用されます。」

このような保険約款における「調査」とは、役員に対してなされる規制当局等による正式な事情聴取や調査が含まれるのが一般的である。そして「法的代理費用」とは、そのような調査において役員が事情聴取に参加する費用あるいは資料の提出を求められた場合の資料作成費用等、合理的な防御費用を意味するとして、約款において定義されていることが多い。さらに、保険約款において別途、請求（claim）の定義がされているが、民事上の損害賠償請求のみではなく、書面によって開始された行政手続（administrative proceeding）や規制当局による手続（regulatory proceeding）、さらには、刑事手続（criminal procceding）なども含めて規定され、保険が発動するための要件が拡張されている。

どのような事案で補償が期待できるかというと、とりわけ海外子会社の役員を被保険者に含んでいる D&O 保険約款では、各国競争法違反による当局の役員個人に対する調査対応費用に対する補償が想定される。典型的なのはアメリカの独占禁止法（以下「独禁法」）違反で、司法省のプレス・リリースによると、シートベルトの価格操作に関する共謀により起訴された日本企業の役員がいる[19]。また、発電機や始動モーターの価格操作に関する共謀で有罪が認められた日本企業の役員は 15 か月の服役と 2 万ドル（200 万円）の罰金を支払うことで司法取引に応じている[20]。さらに、船舶貨物の分野においても日本企業の役員が 18 か月の服役と 2 万ドル（200 万円）の罰金を支払い、その後の調査にも協力することで合意が

[19] The United States Department of Justice, Executive of Japanese Automotive Parts Manufacturer Indicted for Role in Conspiracy to Fix Prices, (January 22, 2015).

[20] The United States Department of Justice, Hitachi Automotive Sales Executive Pleads Guilty to Participating in Auto Parts Price-Fixing Conspiracy (April 23, 2015).

なされている[21]。

このようにアメリカ所在の子会社における役員が司法省の調査によって価格操作などで起訴される事例が相次いでおり、このような事案で D&O 保険の法的代理費用の補償が想定されるところである。もちろん、有罪が確定してしまった場合は保険金支払ができないので、支払われた保険金は保険者が回収することになる。しかし、調査が開始された初期の段階では無罪を主張して争うこともあるわけで、役員個人の防御費用を D&O 保険の法的代理費用の補償で確保することが重要になる。特に、企業が司法取引に応じるときに特定の役員の有責性が強く、会社と一体としてみることができない場合にカーブアウト（carve out）という措置がとられ、当該役員は司法取引から切り離されることがある[22]。その場合、会社と役員の利害が反しているわけなので、役員が個人として会社の代理人弁護士と別の代理人弁護士を選任する必要があり役員個人の費用負担はかさむことになる。当然、自分がなした行為に関して無罪を確信している場合には争うべきであり、そのときの経済的な支援として D&O 保険の法的代理費用は大いに機能することになる。

さらに最近の動向として独禁法の域外適用の問題も浮上している。たとえ外国において行われた価格カルテルであっても、その行為がアメリカに効果を与えてそのような効果を与える意図があった場合に、アメリカの裁判管轄権の行使を認めようとする効果理論（effect doctrine）がある。域外適用は外国の主権を侵害する可能性があるので、法の適用に関して自国領域内に限定する属地主義（territorial principal）に反する理論であるが、効果理論を採用する裁判例も現れている[23]。なぜそのような傾向が出現したかというと、国際通商でいかにカルテル禁止を国内法で厳格に運用しようとも、域外に集まってカルテルの会合を開けばよいことになるためである[24]。世界の市場を容易に独占してしまう商品やサービスを提供する企業においては、たとえ日本国内で行われたカルテルであっても、もしアメリカ市場に影響を与えアメリカの消費者が損害を被ったような事案であれば、アメリカの独禁法が適用される可能性に注意が必要である。

３．汚職防止法違反と法的代理費用の補償

アメリカの独禁法ほど日本企業の役員個人が巻き込まれる事例は少ないものの、すでにアメリカの外国汚職防止法（以下「FCPA」）違反に関して日本人が刑事責任を問われた事例がある。当該事案は日本国民で日本に居住していた管理職がアメリカにおける会議出席後に

---

21 The United States Department of Justice, Ocean Shipping Executive Pleads Guilty to Price Fixing on Ocean Shipping Services for Cars and Trucks (January 30, 2015).

22 経済産業省「各国競争法の執行状況とコンプライアンス体制に関する報告書－国際的な競争法執行強化を踏まえた企業・事業者団体のカルテルに係る対応策－」35 頁（2015 年）。

23 Motorola Mobility LLC v. AU Optronics Corporation, No. 14-8003 (7th Cir. 2015); Minn-Chem, Inc. v. Agrium, Inc., No. 10-1712 (7th Cir. 2012).

24 越知保見「域外適用から国際的執行へ－効果理論への反発の克服と執行を巡る今日的課題－」土田和博編『独占禁止法の国際的執行－グローバル化時代の域外適用のあり方』40 頁（日本評論社、2012 年）。

アメリカで逮捕された事例であり、2 年の服役と 8 万ドル（800 万円）の罰金を科せられている[25]。このような FCPA 違反による当局の調査に関しても有罪が確定するまでは法的代理費用の補償は機能する。ここで有罪が確定するまでという条件付きなのは、D&O 保険約款の不誠実免責（dishonesty exclusion）の適用の判断基準が確定判決（final adjudication）となっており、刑事責任が裁判で確定しない限り不誠実免責の適用がないという約款の構成になっているならば、有罪が確定するまで法的代理費用の補償が得られることになるからである。なぜなら保険者は上訴できない確定判決によって犯罪が確定しない限り保険金支払を拒むことができないことになっており、被保険者から保険金請求がなされれば、その請求に対して保険者は費用の前払い条項に従い保険金を支払わなければならない。

FCPA はしばしば適用範囲が実務の運用においてあまりにも拡大されていることが問題視されているように[26]、法の適用に関する予測可能性が低く、役員や管理職の営業活動も慎重にならざるを得ないことになる。また、イギリス贈賄防止法（以下「UKBA」）はビジネス上の円滑化支払（facilitation payment）などの少額の慣行的お礼も禁止しているので、UKBA を念頭にビジネスをする必要がある場面では、あらゆる支払は慎むべきことになる。世界で最も苛酷な法[27]と呼ばれる UKBA も FCPA と並んで厳格な法であり、わが国の役員や従業員はそのことを認識して行動する必要がある。具体的には FCPA であれば、わが国企業でアメリカに上場している場合、あるいは ADR が発行されている場合は FCPA の対象になる。またアメリカ人従業員が関与した場合や贈賄の支払がアメリカの銀行を経由したような場合にも法が適用されてしまう[28]。UKBA においても日本企業がイギリスで事業の一部を行っている場合は域外適用が可能でありイギリスの裁判所が最終的な適用判断をすることになる。そして日本企業によるイギリス以外の行為も適用対象となり域外適用の範囲が広いのが特徴である[29]。

国際的な非政府組織のトランスペアレンシー・インターナショナル（Transparency International）が公表している腐敗認識指数（Corruption Perceptions Index）によると、日本企業もよく進出しているロシア、ベトナム、インドネシア、インド、中国などはリスク管理の視点からもとりわけ配慮が必要な国であり[30]、業界別では軍需産業、インフラ業界、

---

[25] The United States Department of Justice, Japanese Executive Pleads Guilty, Sentenced to Two Years in Jail for Participating in Conspiracies to Rig Bids and Bribe Foreign Officials to Purchase Marine Hose and Related Products, (December 10, 2008).

[26] 森下忠『国際汚職の防止』100-103 頁（成文堂、2012 年）。

[27] 森下・前掲注 26）205-206 頁。

[28] 田邉真敏「国際取引とアメリカ連邦海外腐敗行為防止法－グローバル企業が新興国で直面する法規制遵守プロセスの課題（１）－」国際商取引学会年報 13 号 2 頁（2011 年）。

[29] 藤川信夫「新たな国際汚職行為防止法の考察－域外適用と Red Flag 対処義務－」政経研究 50 巻 3 号 1146-1147 頁（2014 年）。

[30] Transparency International, Corruption Perceptions Index 2020 によると、180 ヵ国中でロシアが 129 位、ベトナムが 104 位、インドネシアが 102 位、インドが 86 位、中国が 78 位となっている。ちなみに日本は 19 位で透明度の高い国の一つである。

天然資源業界、通信業界、製薬業界などが規制当局との交渉頻度が高いことを考えると贈収賄のリスクが高いのかもしれない。また、意外な視点としては大企業には充実した包括的コンプライアンス・プログラムやガイドラインがあり、役職員に対する研修も行き届いているが、中小企業では対策が遅れている可能性があり中小企業のリスクが高い可能性は否定できない。いずれにしても、役職員の立場からすると会社のためになした行為という思いがある一方で、会社としてはあらゆる教育・研修が実施されており社内規程も整備されていると主張したいところで、会社と役職員の間で利害が対立しやすいことは間違いない。そういう意味でも汚職防止法違反に対する法的代理費用の補償は被保険者個人にとっては最後の命綱といった意味合いのある補償といえる。

そして、ここまで D&O 保険の補償が広がったということは、すでに D&O 保険が単なる責任保険という範疇を超えていることを意味する。すなわち、純粋な責任保険[31]であれば被保険者が第三者から責任追及訴訟を受けても、勝訴して責任なしとの判決があれば保険者には保険金支払義務を負わないわけであるが、D&O 保険は責任保険契約に付随して責任がない場合の防御費用も補償するわけである。この点に関して賠償責任保険とは原告の請求に理由があって被保険者が法的責任を負う場合の保険であり、責任が発生しない場合の防御費用を負担する保険は賠償責任保険の一特殊形態であるとする考え方もかつて存在した[32]。しかし、昨今の D&O 保険を含む一般的な責任保険は、被保険者に責任があるか否かを問わず裁判上または裁判外の請求を受けたことが保険事故となり、嫌がらせ訴訟のような理由なき請求を含め当局からの調査対応費用も補償する。すなわち責任保険に付随した費用保険としての機能があることになる[33]。あるいは、費用保険と責任保険は密接不可分の関係にあり、防御に成功すれば賠償金も軽減でき、防御に失敗すれば賠償金も高額になるという関係にあるので、費用保険としての被保険者に対する権利保護機能も付随的というより本質的な機能であるともいえるわけである[34]。よって、今後はますます責任保険としてよりも費用保険としての D&O 保険に注目が集まるものと思われる。

第３節　国際的企業が検討すべき D&O 保険の要点

１．補償拡大による被保険者間の利害対立

これまでみてきたように、世界各国に事業を展開して海外子会社も複数ある多国籍企業の D&O 保険は適用対象地域が全世界である必要がある。そして、管理職従業員を被保険者に

---

31 「責任なければ保険なし」の原則の賠償責任保険も考え得るが、現在保険市場で販売されているほとんどの賠償責任保険は被保険者の責任の有無を問わず損害賠償請求があれば保険金支払がなされる約款構成になっている。

32 中西正明「責任保険における「第三者」の地位－商法六六七条に関する一考察」香川大学経済論叢 29 巻 4 号 34 頁（1956 年）。

33 大森忠夫『保険法〔補訂版〕』220-221 頁（有斐閣、1985 年）。

34 田辺康平『保険契約の基本構造』239 頁（有斐閣、1979 年）、西島梅治「責任保険－不当請求の防禦を中心として」契約法大系刊行委員会編『契約法大系第５（特殊の契約第１）』286 頁（有斐閣、1963 年）。

含めていたり子会社の役職員も被保険者に含めていたりすると、被保険者の権利を守るための権利保護機能である費用保険として D&O 保険が機能することも確認できた。しかし、子会社の管理職従業員が被保険者であるということは、昨今の海外展開が活発な日本企業において D&O 保険への保険金請求機会が増加することを意味する。そこで今一度、そのような補償の拡張が保険契約者にとって不都合な点がないか振り返ってみることも重要だと思われる。

まず管理職従業員を被保険者に含めている場合を考えてみる。わが国においては執行役員という呼称の職位が存在し多くの企業で採用されている。これは指名委員会等設置会社における執行役とは異なり法的な地位は従業員である[35]。当然のことながら株主代表訴訟の被告適格もないので D&O 保険の必要性がないのではないか、ということになる。ここで執行役員あるいは管理職従業員[36]と呼ばれる被保険者が必要としている補償はなんであろうか。それは雇用に関する損害賠償請求や取引先からの損害賠償請求、あるいは金商法違反や独禁法違反などに起因する損害賠償請求、そして当局からの調査に関する費用等に対する補償が該当することになる。これらの保険事故は比較的頻度が高い部類に属し執行役員や管理職従業員（以下、執行役員も含めて「管理職従業員」）が対象となることが多い。その結果、本来は経営者である取締役、監査役あるいは執行役のために手配されたはずの D&O 保険が管理職従業員のために機能してしまうことになる。

たとえば、アメリカにおける随意雇用（employment-at-will）契約[37]のように期間の定めのない雇用契約が一般的で[38]、わが国に比較して格段に解雇が容易な国では、労務にかかわる訴訟が提起されやすい。そして差別を是正する機関として雇用機会均等委員会（EEOC: Equal Employment Opportunity Commission）が設置されており従業員はそこに救済を申し立て、解決が不調に終わった場合は民事訴訟に発展し、懲罰的損害賠償（punitive damages）や集団訴訟（class action）が原因で損害賠償額も高額になる[39]。わが国の裁判所が容易には解雇の妥当性を認めず権利濫用の法理で従業員に有利な諸事情を考慮したり、解雇以外の手段を求めたりする[40]、労働者にとって恵まれた環境とはまったく異なる実務が

---

35 亀山孟司『会社経営と取締役の責任－アメリカ会社法の研究を中心として－[第 2 版]』74 頁（成文堂、2007 年）では、指名委員会等設置会社における「執行役」について、すでに実務で多用されている「執行役員」との混同をさけるべく別個の名称を採用すべきだったと指摘するが、いまだに実務の現場で勘違いする人が多いことを考えると同感である。

36 管理職従業員の一般的な定義があるわけではないので D&O 保険契約ごとに定義しておくことが望ましい。特に決まりがあるわけではないので保険者と保険契約者の間の決めの問題となる。一般的には部長職以上と考えている保険契約者が多いものと思われる。

37 アメリカでの解雇は容易であるが、従業員への解雇通知は休暇前やクリスマス前は避けるべきであるとされる。また、終業時間に近いタイミングで伝えることで他の同僚の前でのきまり悪さも避ける配慮が必要である。

38 荒木尚志ほか編『諸外国の労働契約法制』355 頁〔池添弘邦〕（労働政策研究・研修機構、2006 年）。

39 荒木ほか編・前掲注 38）359-360 頁〔池添弘邦〕。

40 水町勇一郎『労働法〔第 7 版〕』187-188 頁（有斐閣、2018 年）。

アメリカには存在していることを認識する必要がある。そう考えると、日本の親会社が想定していないアメリカ子会社の管理職従業員のリスクは大きいものといえ[41]、それを親会社が契約する D&O 保険の補償の射程に入れていることになる。よって親会社の役員のための補償を主眼に保険契約したつもりでも、海外子会社の管理職従業員のために支払限度額を使ってしまうことが懸念される。そして、本来であれば別途、雇用慣行賠償責任保険（EPLI: Employment Practice Liability Insurance）の手配が推奨され[42] D&O 保険の支払限度額は経営責任を問われた場合のために確保しておくべきことになる。

また、独禁法違反の場合、刑事事件に発展する可能性が極めて高いが、そのような状況下においても防御費用に対して保険金が支払われることに保険契約者として問題がないのであろうか。もちろん、無実の管理職従業員を D&O 保険で救済するのは大切なことであるが、無実であるかどうか事件の初期段階では判然としないことも多い。そのような状況でも管理職従業員の防御費用に対して確定判決が下されるまで保険者は免責を主張できない約款である場合は、D&O 保険の保険金が支払われることを理解しておく必要がある。被保険利益がある限り被保険者は保険金請求する権利があり、一方で保険契約者が望ましくないと思われる場面で保険金請求を止めることはできない。恣意的な運用はあり得ないので、当局の調査が開始された時点で刑事事件に発展するか否かにかかわらず保険金支払が生じることを覚悟しておく必要がある。当然、次回継続時の保険者との条件交渉は困難を極めることになる。

次に子会社役員も被保険者に含めることによってグループ全体で保険コストの合理化を図ろうとすることがよく行われる。しかし親会社と子会社の利害が対立する事故が発生した場合に親会社の D&O 保険で補償されてしまうことを理解しておく必要がある。たとえば親会社が少数株主のいる子会社に対して、100%出資の子会社への無担保融資をするように要請し、結果的に融資実行後に 100%出資の子会社が債務不履行に陥り少数株主のいる子会社が損害を被った場合に、少数株主のいる子会社の役員は善管注意義務違反を問われる可能性がある[43]。その場合、親会社の D&O 保険で少数株主のいる子会社の役員が補償の提供を受けることになるが、そのような利害が反する場合にまで D&O 保険が機能することは想定していないことが多い。特にわが国では一般的に親会社による子会社侵害の事実があまり認識されておらず、そのことが少数株主保護に欠ける状況を生み出しているといわれる

---

41 ドイツにおいても労働裁判制度によって和解に向けた手続および定式化された判断基準が整備されており、それによって大量・迅速な事件処理が実現している。またフランスの労働審判所の評価は高く、迅速性・低コストに加えて労使への労働法の普及に貢献しているといわれる。いずれにしても両国において労働者は使用者を訴えやすい環境整備がなされているといえる。

42 Clarance E. Hagglund et al., Employment Practices Liability Guide to Risk Exposure & Coverage 63 (1998).

43 藤田増夫「支配会社による不当な圧力に係わる対処等の検討」関西商事法研究会報告（2009 年 7 月 25 日）参照。

ので[44]、このような親子間の利益相反の場面も十分に考慮しておく必要がある。

以上のように管理職従業員に被保険者の範囲を広げることや子会社の役職員を被保険者に含めることには、本来守りたいと思っていた親会社の役員との利害の対立をもたらすことになる。この点を認識したうえで子会社も含めた包括的な D&O 保険の意義を再考しておくべきであろう。

２．立ちはだかる無認可保険に対する規制

次に、海外子会社の役員が被保険者に含まれている場合に各国の付保規制が問題になることを整理する。わが国でも保険業法 186 条 1 項において顧客が海外の保険者と取引することを規制している[45]。もし海外の保険者から保険を購入する場合は事前に内閣府令で定めるところにより内閣総理大臣の認可を受けなければならない（保険業法 186 条 2 項）。ここで海外の保険者から購入する保険のことを無認可保険（non-admitted insurance）と呼んでいるが、これは自国で免許を持っていない保険者から自国で認可されていない保険を買うことになるため無認可の保険ということになるわけである。これが D&O 保険の関係でみるとどうなるかというと、日本で全世界担保の D&O 保険を手配し海外子会社の役員も被保険者に含めてしまうと、付保規制のある国に関して、その国の法令に違反してしまうことになるという問題がある。この無認可保険に関する規制のあり方は国によって濃淡あるが、おおむね、①無認可保険に関する規制が厳格な国、②無認可保険に関する法令や規則が存在せず態度がはっきりしない国、③無認可保険の購入が許されている国の三種類に分類できると思われる[46]。

まず、無認可保険に関して厳しい態度をとっている国としてブラジル、インド、中国などがある。ブラジルでは無認可保険は法令によって禁止されており、もし海外から保険金を受け取った場合は所得としてみなされ課税対象になる。インドでも無認可保険は法令で禁止されており、1999 年外国為替管理法において、違反した被保険者に保険金の三倍までの罰金が科せられ、さらに保険金は没収されることになる。また、日本企業の進出が盛んな中国でも無認可保険は法令で禁止されており、外国通貨を中国現地通貨に交換する場合は当局の認可が必要で高額な保険金は当局に捕捉されやすく課税の対象になりやすいといわれている。

次に無認可保険に関して何ら法令に規定がなく曖昧な国としてタイ、ロシア、アゼルバイジャンなどがある。タイでは無認可保険に関する規定が法令に存在しないものの、海外に支払った保険料に関しては税控除できないと解されている。ロシアも無認可保険に関して法

---

44 高橋英治「親会社法制の展開に向けて」永井和之ほか編『会社法学の省察』451 頁（中央経済社、2012 年）。

45 木下孝治「外国保険会社規制の目的と海外直接付保規制」阪大法学 52 巻 3・4 号 802-803 頁（2002 年）では、消費者保護よりも国内産業保護が目的の規制であり、銀行取引や証券取引には存在しない種類の不合理な条文であるということが指摘されている。

46 各国の法令に関しては、Axco Insurance Market Reports を参照。

令上何も規定されていないが、無認可保険は保険料税と保険金受領の点で実務上困難と考えられている。アゼルバイジャンなども無認可保険に関して法令には何も規定されていないが高額な海外送金に関しては財務省への書類提出が義務付けられていたり、海外からの保険金は収入として課税されたりする。このように無認可保険を禁止する法令がないからといって当該国における子会社役員を被保険者に含めることが容易かというと、税務や保険金受取の実務で困難に直面することが想定される。

最後に無認可保険の購入が許されている国としてアメリカ、イギリス、オーストラリアなどがある。アメリカは自動車保険と労災保険を除けば無認可保険に関する規制は存在せず、海外の保険者に支払った保険料も税控除できる。イギリスでも保険契約者が望めば無認可保険を購入することは可能であり、オーストラリアもある特定の強制保険以外は無認可保険の購入は禁じられていないし保険料の税控除も可能である。

さらに EU 各国に関しても補足するなら、まず欧州経済領域（以下「EEA」）の保険者からは自由に保険を購入することができるので、たとえばフランス所在の子会社が EU 域内の他国に所在の子会社の役員ために EEA 域内の保険者から D&O 保険を購入することは可能な対応である。フランス所在の子会社が D&O 保険を手配し EEA 域内のすべての役員も含めて被保険者とする方法である。一方、EEA 域外の保険者からの無認可保険に関しては、フランス、イタリア、スペインのように禁止されている国もあれば、ドイツ、ルクセンブルク、オランダのように EEA 域外の無認可保険が禁止されていない国もあり EU 各国でも規制に関しては統一されていないといえる。

以上のとおり無認可保険に関する規制は各国で異なりすべてを理解するのは困難である。これらの規制の存在を考慮すると海外子会社の役員の D&O 保険に関して再考する余地があるといえる。

３．D&O 保険のグローバル保険プログラム

無認可保険禁止の規制に対応するために考案されたものにグローバル保険プログラムがある。一般的に全世界一括購入の利点やリスクの一元管理の容易さが強調されることが多かったが[47]、昨今では各国の無認可保険禁止に対する法令遵守の観点からグローバル保険プログラムが注目されるようになった。理由は日本の親会社で契約するマスター保険証券（master policy）と連携して各国の免許を得ている保険者から現地の子会社がローカル保険証券（local policy）を購入することによって各国の法令を遵守しようという試みが評価されているからであろう。たとえば、日本の親会社において全世界担保のグローバル D&O 保険プログラムを購入すると自動的に全世界の子会社の役員も被保険者に含めた保険になる[48]。そして、ローカル保険証券を購入しないと無認可保険が禁止されている国では法令違反

[47] 後藤和廣「グローバル・リスクマネジメント・プログラム」保険学雑誌 549 号 93-94 頁（1995 年）。

[48] 親会社の役員のみが補償されるわけではないので補償が広いともいえるが、親会社の役

となる。たとえば、インド所在の子会社の役員を日本の D&O 保険で補償することは、インドで認可されていない無認可の日本の D&O 保険で補償することになり問題となるわけである。そこで、マスター保険証券に関連付けられたローカル保険証券をインドで手配することで法令を遵守しようということになるわけである。そして、このローカル保険証券は標準型の D&O 保険で補償内容が一般的なものになり支払限度額も 1 億円程度と限られていることが多い。一方、親会社で契約される D&O 保険は補償内容が先進的であり支払限度額も 10 億円以上と比較的高額なものとなる。このマスター保険証券とローカル保険証券の条件の違いは補償範囲の違いに関して条件差（difference in conditions、以下「DIC」）、支払限度額の違いについては支払限度額差（difference in limits、以下「DIL」）と呼称されており、ローカル保険証券で免責条項に該当したり、支払限度額が不足したりする場合にはマスター保険証券で補償するという構成がとられることになる。

しかし、このように一見法令遵守しているとみられるグローバル保険プログラムも無認可保険が禁止されている国で DIC や DIL が機能するような保険事故が発生した場合は、結局、日本のマスター保険証券から保険金支払することになり法令違反の問題が顕在化してしまうことになる[49]。この問題を解決するためにいろいろ解決策も考案されているところであるが、各国の複雑な法令を 100%遵守する妙案はまだない。たとえば、日本からの保険金支払が許されない国の役員に保険金を支払わなければならない場面では、被保険者である当該役員とマスター保険証券の保険者との間で双方が合意可能な法域において保険金を支払うということも可能かもしれない。しかし、当該役員は現地において現地通貨で防御費用や賠償金を支払うわけなので、結局第三国に支払われた保険金を現地に送金する方法を考えなければならない。あるいは、財務利益保険（financial interest cover） と称して子会社の被った経済損失は親会社の経済損失と定義し、親会社に被保険利益があるということで親会社に保険金を支払うことも試みられている[50]。しかし損失を被ったのは子会社ではなく子会社の役員であるわけであり、役員個人の経済損失は連結財務諸表とは関係なく、親会社の経済損失に何ら影響を与えるものでもないので、これも論理的にも実務的にも無理がある[51]。

さらに国によっては保険料税が存在しており、当該国のリスクに対する保険をその国で付保せずに日本で保険料を支払ってマスター保険証券の補償を得ている場合に保険料の配賦

員からすると日本も含め全世界の子会社の役員と支払限度額を共有することになる。

[49] Jonathan Post, *Avoiding the Global Compliance Trap - How to ensure your worldwide insurance coverage is compliant with the different regulatory and legal requirements around the globe*, XL Insurance 6 (2010).

[50] *Id.* at 6-7. 内藤和美「D&O のグローバル・リスクと D&O 保険」損害保険研究 75 巻 1 号 71-73 頁（2013 年）。

[51] この方式は D&O 保険のサイド B やサイド C のように会社の損害を補償する場合には有効に機能するが、役員個人が賠償金を支払わなければならないサイド A の事案では機能しない。もちろん、火災保険や生産物賠償責任保険のように会社の連結財務諸表を守る保険の場合には機能する方式であろう。

に関して問題が生じる。たとえばローカル保険証券は日本円で 30 万円から 50 万円程度の低廉な保険料で加入することができるが、実際に現地子会社の役員はマスター保険証券でも補償されているので、資産規模に応じて日本の親会社が支払った保険料を海外子会社が連結グループ内の経費として負担させられていることがある。この場合、当該国の税務当局からしてみると、その国で保険料を支払うべき分を日本で保険料支払していることになり課税の機会を逸していることになる。そこで、ベルギー、カナダ、フランスなどの税務当局は適切な保険料の配賦はいくらかということに目をつけ、あるべき保険料税を調査している[52]。たしかに、どんなに大きな資産と売上高を擁する海外子会社でも 30 万円から 50 万円で D&O 保険を購入できるというのは不自然であり、税務当局にしてみると本来支払われるべき保険料に課税することで税収を確保する動機があるわけである。よって、その子会社にとって支払われるべき保険料はいくらなのかということが追究されるわけである。

このように考えると海外現地子会社の役員を守る D&O 保険に関して完璧な技法が存在していない状況であるが、とり得る対策として考えられることにマスター保険証券の保険約款に無認可保険が禁止されている国に関して本保険は適用対象外であることを明示する方法[53]や保険契約の告知の段階で当該国の役員を補償する意思がないことを明記しておくことなどがあるかもしれない。そして、法令が厳格に適用される国に関しては日本からの保険金支払をやめ、そのような国に関しては単独で現地の子会社が現地役員のために D&O 保険を手配することになろう。これは一元管理主義か現地主義かの二項対立の問題になるが、現地主義には現地の法令や訴訟の環境を熟知した専門家がいることや被保険者と保険者のコミュニケーションが密接になること、あるいは事故対応において迅速に初動がとれて損害額が大きくならないうちに和解ができる可能性が高まることなど、単なる全世界一括購入によるコスト削減以外の効用もあるわけなので一考の価値はあると思われる。

第４節　小括

以上のように国際的な日本企業が直面すると思われる D&O 保険の課題をみてきたが、補償範囲が広いことが良いことである、あるいは全世界で一括購入のコスト削減策が望ましいことである、という単純な結論にはならないことが理解できると思われる。そもそも D&O 保険は会社が保険契約者で複数の役職員が被保険者という利害関係が複雑な、第三者のためにする損害保険契約（保険法 8 条）の構成になっている。このように複雑な構図の D&O 保険が実際に機能したときに企業の実務担当者が起案時には想定していなかった結果が生じることは多々ある。

---

[52] Suresh Krishnam, *Beyond "Non-Admitted": A Closer Look at Trends Affecting Today's Multinational Insurance Program*, ACE Progress Report 6 (2010).

[53] 経済制裁措置がとられている国に対して保険の適用をしないことを明言する経済制裁国免責（sanction limitation and exclusion）がある。該当する国を列挙することなく経済制裁措置によって保険金支払が禁止されている国に関しては保険を適用しないことになるが、付保規制の問題に関しても同様の規整の仕方が考え得るところである。

多くの企業は、頻度は低くいが損失強度の高いリスクを負っている親会社の役員を守ることを念頭に D&O 保険を考えていると思われる。しかしその目的を達成するために、補償の範囲は刑事事件の可能性を内包したような事案の防御費用まで含めるのか、被保険者の範囲は管理職従業員まで含めてもいいのか、海外子会社の役員を親会社の D&O 保険の被保険者に含めていいのかなど、D&O 保険を手配する趣旨を再確認しながら起案作業を進めなければならない。よって理想形の D&O 保険約款が厳然として一つあるわけではなく、各企業の個別事情やリスク管理方針によって結論が異なることになることは留意しておく必要があろう。

このように保険契約者が、複数の利害が異なる被保険者への配慮が必要な保険契約もめずらしいと思われる。しかも被保険者に多くの個人が含まれる保険契約も D&O 保険に特徴的な性質といってよいであろう。よって、保険約款の理解や紛争時に想定される約款解釈の検証については慎重に進められるべきだと思われる。保険契約者としては荷が重い役割であるが、保険事故後に複雑な問題を抱えることになる前に多面的で複眼的な D&O 保険約款の検討は重要である。

第５章　グローバル D&O 保険プログラムの構造と限界

第１節　序説

前章で議論した D&O 保険のグローバル保険プログラム（Global Insurance Program）あるいはマルチナショナル保険プログラム（Multinational Insurance Program）[1]は、昨今、わが国でも急速に普及しはじめているといってよい。ここでいうグローバル保険プログラムとは、日本に所在する親会社が、全世界に展開する子会社も含めて一つの保険プログラムで包括的に補償を提供しようとする保険である。しかし、克服しなければならない課題があることや、実際の保険約款の機能や構造については十分理解が進んでいないことはあまり認識されていない。一般的には肯定的な面が強調されることが多いが、否定的な側面に言及されることが少ないのはバランスを欠いた議論になるので、もう少し多面的な検討が必要だと思われる。

そこで本章では、グローバル D&O 保険プログラムの構造を理解し、現実に保険約款がどのように機能するのかを検証したい。そして、詳細を検討していく過程でグローバル D&O 保険プログラムの輪郭が明らかになってくると、一般に思われているほどに機能的なリスク管理の道具ともいえない一面がみえてくる。日本における D&O 保険約款の解釈と海外における D&O 保険約款の解釈で不整合が発生する可能性もあり、それぞれの保険証券の連携についてもいろいろな課題がある。もちろん、様々な有用性が強調されてよいが、それと同じ程度に限界も指摘されてよいことが理解できる。

一方、企業経営の視点からはリスクの一元管理や全社的コスト削減など、正しい命題としてグローバル保険プログラムの推進はしやすいといえる。しかし、いったん保険契約が締結されてしまうと今度はそれを変更することが非常に難しいのも事実である。そのように考えるとわが国の多国籍企業がグローバル保険プログラムの導入を検討するときの論点を整理し、様々な角度から課題を事前に検証しておくことは重要であると思われる。とりわけ本課題に関しては、グローバル保険プログラムを積極的に推進してきたアメリカからは、約款解釈の問題やアメリカ以外の法令違反の可能性について議論が出にくい主題である。よって、わが国において課題設定をして、様々な議論を積み重ねることは、世界的な議論を主導する意味でも非常に有益であると思われる。

第２節　保険プログラムの基本的な構造と実際の機能

１．マスター保険証券とローカル保険証券の関係

海外において一般的に保険者は全世界担保の D&O 保険を提供することが多い。また、わが国においても全世界担保の D&O 保険が採用されることが一般的になってきている。保険適用地域が全世界なので、わが国企業にとって子会社の役員も被保険者に含まれていれば、アメリカやヨーロッパ、アジアに所在する子会社で発生した保険事故に対しても補償が提

[1] グローバル保険プログラムあるいはマルチナショナル保険プログラムといわれるが、本稿ではグローバル保険プログラムで統一することにする。

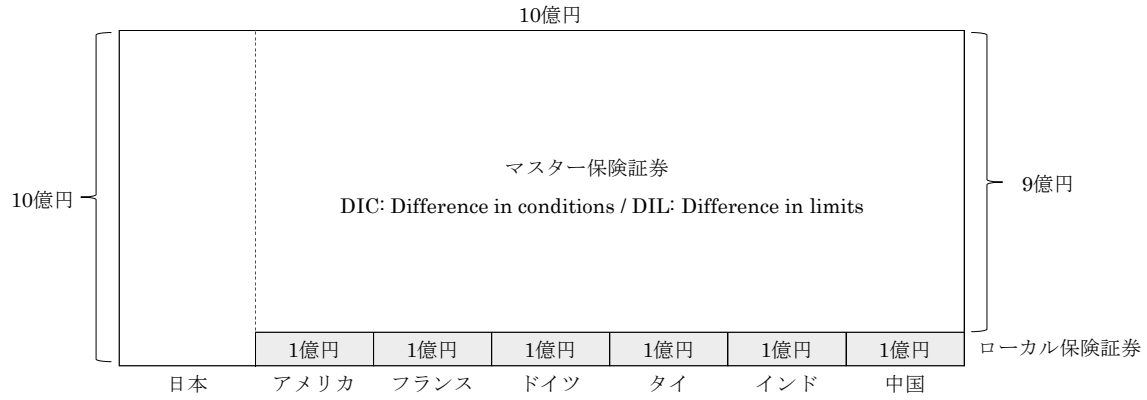
供されるし、わが国に所在する親会社が海外で上場している場合や、海外で自社の有価証券が流通している場合で、そのことに起因して海外で保険事故が発生した場合も親会社の役員は補償される。あるいは、わが国所在の親会社や海外子会社の役職員が海外で営業活動をし、独占禁止法や汚職防止法に違反してしまった事案でも費用の補償が提供されることがある。

過去においては、親会社が所在する国で認可された保険者により発行された D&O 保険証券で、他国の被保険者を補償することに関して付保規制や租税の問題はあまり意識されなかった。しかし昨今、各国の法令や税制に対応すべく、マスター保険証券とローカル保険証券の発行を通じて複雑な保険契約が必要であることが認識されるようになっている。とりわけグローバル保険プログラムの利用が最も進んでいるアメリカでは、様々な問題提起がなされている[2]。たとえば、ブラジルで訴訟が提起された場合、政府が役員個人の財産を差し押さえることができるため、役員が唯一頼る防御費用の財源は D&O 保険であるといわれるので、ブラジルの規制には丁寧に対応する必要がある。また、アメリカ国外で受け取った保険金に対して、アメリカ税務当局が課税するかもしれない問題や、アメリカに所在する親会社から海外の子会社にアメリカの保険者から受け取った保険金を送金すると、海外の税務当局が保険金ではなく収入と認識し課税する可能性もあることが問題となる。このような課題を踏まえて、保険者はマスター保険証券とローカル保険証券を組み合わせたグローバル保険プログラムを提供することになるわけであるが、この二つの保険証券の連関を理解しておくことはグローバル保険プログラムの本来の機能を知るうえで重要である。

まず、マスター保険証券とは、わが国所在の親会社にて締結される主たる保険契約になる。これに対してローカル保険証券は、海外子会社が保険契約者となる従たる保険契約になる。補償の範囲は一般的にマスター保険証券のほうが広く、ローカル保険証券は現地の実務に基づく標準的な補償になっていることが多い。そもそも、ローカル保険証券は、現地の法規制や税制に対応すべく便宜的に発行される保険証券ともいえる。そして、マスター保険証券とローカル保険証券の関係は、エクセス保険とプライマリー保険の関係に似ている。あるいは、後に詳述するようにエクセス条件差保険（以下「エクセス DIC 保険」）とプライマリー保険の関係ともいえる。たとえば、10 億円のマスター保険証券と 1 億円のローカル保険証券が手配され〔図表 5-1〕、仮にフランスで 10 億円の保険事故が発生すると、現地で購入した 1 億円のローカル保険証券が先に適用され、その 1 億円がすべて費消した後にマスター保険証券が適用になる。この場合、支払限度額の合計は現地のローカル保険証券の 1 億円と親会社のマスター保険証券の 10 億円で合計 11 億円になるわけでなく、グローバル保険プログラムの累計支払限度額は 10 億円なので、マスター保険証券の支払限度額は、ローカル保険証券の 1 億円の保険金支払後に 9 億円に減ることになる。

[2] Advisen, *D&O Liability and Insurance for U.S. Multinational Companies*, White paper 3 (2014).

〔図表5-1〕グローバル保険プログラムの構造



出所：筆者作成。

このように、全世界で支払限度額を共有する理由は、個別に D&O 保険を購入して個別に支払限度額を確保すると保険コストがかさむため、支払限度額を共有することで保険料を抑制することにある[3]。また、企業グループ全体で保険コスト削減も達成できるので、全社的な統合リスク管理の一環でグローバル保険プログラムの必要性が考えられることがある。そしてローカル保険証券は、現地の法令を遵守したり、現地税制への対応を可能にしたり、さらには現地の保険事故に迅速に対応したりすることが可能になる点でも有用である。また、ある意味で海外子会社の面倒をみるローカル保険証券と、全世界に傘をさすように充実した補償を提供するマスター保険証券は、相互に密接な関係があり[4]、ローカル保険証券の不足や不適合を補う形でマスター保険証券が存在していることを理解することができる。決して異なる関係のない保険証券が日本と海外に複数存在しているということではない。

２．プライマリー保険としてのローカル保険証券

ここで、ローカル保険証券の機能を確認しておく。ローカル保険証券とマスター保険証券は、プライマリー保険とエクセス保険の関係にある。エクセス保険とはプライマリー保険の上に位置する上乗せの保険になる。エクセス保険に関してもっと正確にいえばエクセス

[3] 後藤和廣『リスクマネジメントと保険 2008 年度版』115 頁（損害保険事業総合研究所、2008 年）によると、発生原因に相関のないリスクを一つのポートフォリオで管理すればリスクの総量は減少するという。親会社と子会社の D&O リスクにまったく相関がないとはいえないが、それでも親会社と全子会社のリスクを統合して管理することで保険コストを下げることが可能になる。たとえば、ドイツ所在の子会社の D&O 訴訟が必ずしも日本所在の親会社の D&O 訴訟を惹き起こすとはいえないわけである。さらに、子会社同士ではその相関はほとんどないことが多いと思われる。

[4] ローカル保険証券で現地の保険者に支払われた保険料は、再保険料としてマスター保険証券の保険者に出再されることもあるようなので、その点、ローカル保険証券とマスター保険証券は密接に紐づけられているといえる。このような仕組みは、自国産業が空洞化して生産拠点が海外に進出してしまった場合に、海外に流出してしまう保険料を、保険者として取り戻す仕組みとしても機能すると思われる。

DIC 保険といったほうがいいかもしれない。たとえば、フランスで保険事故が発生した場合は、まずローカル保険証券があたかもプライマリー保険のように適用される。そして、仮に１億円のローカル保険証券の支払限度額が費消した場合には、エクセス保険のようにマスター保険証券が発動することになる。すなわち、マスター保険証券の約款文言には、ローカル保険証券が支払う部分を除いた損害に対してマスター保険証券が適用になることが規定されている[5]。さらに、ローカル保険証券で保険金が支払われた場合は、その分、マスター保険証券の支払限度額も減額されることが規定されている[6]。つまりマスター保険証券とローカル保険証券の支払限度額は共有されており、累計（aggregate）の支払限度額は、マスター保険証券に記載されている金額が上限額であることが明確になっている。

そのほか、ローカル保険証券で免責事由に該当するがマスター保険証券の補償の範囲に該当する場合は、ローカル保険証券で免責としつつマスター保険証券で補償を提供することになる。ここでは、条件差（difference in conditions、以下「DIC」）保険として、マスター保険証券が機能していることが理解できるであろう。よって、ローカル保険証券の補償が現地の標準型であり比較的狭い補償であっても、マスター保険証券の補償が広くて先進的であれば、常にマスター保険証券がバックアップとして機能することになる。以上のように各国の保険契約に関する規制を遵守するために、ローカル保険証券を発行することで問題を解決しているわけであるが、ローカル保険証券の条件はあまり緻密に検討しなくてもよいように思えてくる。どうせマスター保険証券があり、何か問題があってもマスター保険証券で対応するので事前の約款精査は不要だと。しかし、過度のマスター保険証券への依存は、保険金支払実務において日本国内から海外への保険金送金が発生してしまうので、できるだけローカル保険証券で物事が完結するようにしておくことは重要である。

たとえば、当該国の厳格な規制が存在するために現地の子会社への支払ができないのであれば、日本の親会社へ支払うことを規定したり、現地の役員個人への支払ができないのであれば、保険者と被保険者が双方合意する第三国に保険金支払をすることを規定したりする特約で解決しようとすることもある[7]。しかし、サイドＡの保険事故の場合は、その第三国に支払われた保険金を当該保険事故のあった国にどうのように送金するのかという問題が

---

[5] たとえば、”The insurer shall pay, on behalf of an insured, loss which the insured become legally obligated to pay as a result of any claim or defense costs, except that such loss is paid under any controlled admitted insurance.” などと規定される。ここでいう、controlled admitted insurance”はローカル保険証券を指している。

[6] たとえば、”any amount paid under controlled admitted insurance shall reduce the limit of liability set forth in the declaration of this policy”などと規定され、ローカル保険証券の保険金支払が、マスター保険証券の支払限度額を減額させることが明確化されている。

[7] たとえば、“If payment of loss to a foreign subsidiary is not legally permitted by a foreign country, then such loss shall be paid to the parent company, if payment of loss to an insured of a foreign subsidiary is not legally permitted by a foreign country, then such loss shall be paid to such insured person in a jurisdiction mutually acceptable to such insured person and the company.”という規定の仕方もあるが、特に個人被保険者への保険金支払では問題が残る。

生じてしまうので抜本的な解決にはならないといえる。

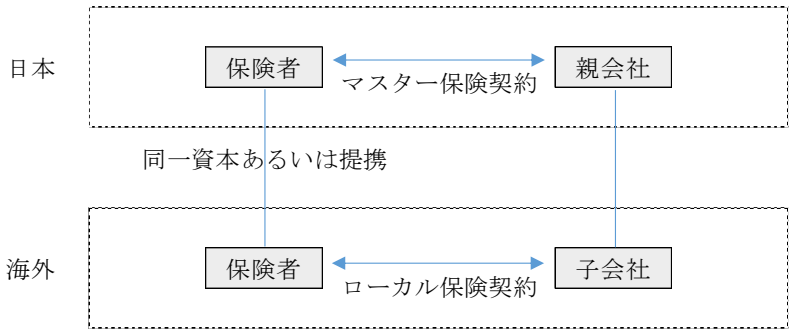
３．ローカル保険証券の必要性と契約締結方法

昨今、ローカル保険証券の必要性が強調されるようになっているが、主に二つの視点で議論される。一つ目は各国の付保規制の問題である。一般的に消費者保護の観点から保険は自国の規制当局より免許を付与されている保険者から保険を購入することが規定され、自国に免許のない海外の保険者から保険購入することは禁止されている国がある。二つ目は租税の問題で、海外の保険者から保険を購入して海外に保険料を支払った場合、自国で保険料税を支払っていないことになるので、これに課税をすべきという問題と、さらに、海外の保険者から保険金支払がなされると、保険金ではなく所得として認識されて課税されてしまう問題がある。このように付保規制の問題と租税の問題より、これらの規制や運用が厳しい国では、特にローカル保険証券の購入が推奨されることになる。

このローカル保険証券の契約は、現地で免許のある保険者と現地の子会社の間で締結されることになる。当然、現地の各種法令や規制に基づき契約がなされるわけであるが、保険料は通例、30 万円から 50 万円と安価な場合が多い。大きな売上と資産をもつ子会社でも、小さな売上と資産の子会社でも同じ安価な保険料であることに合理性がないように思われるが、そもそも本国の親会社の保険引受審査の過程で、当該企業グループの親会社とすべての子会社のリスクは織り込み済みであり、親会社が支払う保険料に子会社のリスクも含んで算定されているので、子会社が支払う保険料は便宜的である場合が多い。ただし、法域によっては子会社ごとにリスク評価を経て保険料を算出することが規制によって要請されている場合もあるので、その場合は、子会社ごとに保険料が決定されることになる。

そして、現地の子会社が現地の保険者に保険料を支払って契約締結されるわけであるが、その場合、現地の保険者は親会社が契約締結する本国の保険者と同一の資本の保険者であったり提携関係にある保険者であったりする〔図表 5-2〕。

〔図表5-2〕 日本と海外の保険契約関係図



出所：筆者作成。

各国の保険契約の締結にあたって注意すべきことは、わが国と同じように保険始期前に保険料を領収する必要のある国がいくつかあるので、親会社から子会社への保険契約締結の指示は、かなり早めにすることが必要である。たとえば、インドや韓国などがその典型的な国である。

そして、一般的にローカル保険証券の保険約款は、各国の標準書式（standard form）が使用されることが多く、現地の保険者と保険契約者の間で保険約款について議論されることは少ない。マスター保険証券が発行されている本国の保険者から現地の保険者への指示と、親会社から子会社への指示に従って保険契約が締結されるので、現地で契約当事者間において詳細な条件交渉は発生しないことが多い。もちろん、現地の保険約款を交渉によって修正してもらったり、特別に特約を付帯してもらい補償を厚くしてもらったりすることも可能であるが、現地の子会社が主体的に保険契約の締結を進めていないグローバル保険プログラムの場合は、複雑な条件交渉が生じることはめずらしいと思われる。

そして、契約締結に当たっては現地の法令に従い、他の通常の保険契約と同じ方法で手続きが進められる。ローカル保険証券だからということで、保険者と保険契約者との間で特別な手続きが必要ということもない。一般的にローカル保険証券の契約締結は単純明快なプロセスにみえることであろう。また、契約当事者に複雑な専門性が要求されることはないといってよい。

第３節　保険プログラムの課題とあり得る解決方法

１．付保規制の厳格さに応じた単独保険証券の活用

世界各国の法令は多様であり、一つの保険契約で各国の法令を正確に遵守することは大きな困難を伴う。そこで、グローバル D&O 保険プログラムでよく問題になる代表的な国を検証してみる。

ブラジルでは、無認可保険（non-admitted insurance）は基本的に認められていない。ただし例外があり、たとえば、ブラジル国内である保険の入手が不可能な場合は、無認可保険の購入は許されている。そして、国内の保険者 10 社から引受けを断られたようなケースであれば、当局は無認可保険の購入を認めている[8]。このように 10 社に打診する負荷を考えると、無認可保険の購入はかなり難しいと考えたほうがよい。また、規制当局[9]の法令の運用は非常に厳格であり、過去に無認可保険を販売したアメリカの生命保険会社が約 62 億ドル（6,200 億円）の罰金を科せられたケースがある[10]。2015 年には、新しい法令が施行されて罰金に上限が設けられたものの[11]、依然として規制の運用は厳しいと考えてよい。さらに、

---

[8] Edward Smerdon, Directors' Liability and Indemnification: A Global Guide 116 (3d ed. 2016).

[9] 保険業の監督を担うのが保険監督庁（SUSEP: Superintendência de Seguros Privados）になる。

[10] The Rio Times, Brazil Targets Unregistered Financial Services, 15th November 2011.

[11] Smerdon, *supra* note 8, at 116.

支払限度額の共有（tie-in limit）も禁止されている。よって、マスター保険証券で支払限度額をすべて費消したとしても、ブラジルのローカル保険証券の支払限度額は影響を受けず、仮に 1 億円の支払限度額が設定されていれば、そのまま 1 億円の支払限度額がブラジルに残存することになる。

このような厳しい規制と運用がなされるブラジルであるが、一方、訴訟に対する意識や文化は穏やかで、役員に対する責任追及も厳格さに欠けるところがあるといわれる[12]。それは、損害賠償額に関して実損しか認められず、懲罰的損害賠償などは認められていないこともあるかもしれない。また集団訴訟（class action）類似の制度があるが、役員の責任追及では一般的に利用されておらず、集団訴訟に関する法改正も議論されているようであるが、近い将来実現する可能性はないといわれている[13]。

以上の背景から、ブラジルにおける役員賠償責任リスクに対して、保険契約に関する各種規制が厳格な状況を考えると、あえて危険を冒してまでグローバル D&O 保険プログラムにブラジルの子会社を含める必要があるのか再考が必要といえるかもしれない。その場合、現地の法令や訴訟制度に配慮した子会社による単独保険証券（stand-alone insurance policy）の購入が代替手段となる。

インドも非常に規制の厳しい国として有名であるが、ブラジル同様に無認可保険は認められていない。支払限度額の共有も保険コスト削減に貢献するものの現地の税制や外国為替規制に関連して複雑な問題が生じる覚悟が必要な国である[14]。

たとえば、ドイツのスポーツ用品メーカーがインド所在の子会社で発生した火災事故が原因でグローバル保険プログラムから保険金を受け取り、その後インドの税務当局がドイツでの保険金受領に対して課税した事案がある[15]。当時、ドイツの親会社でグローバル保険プログラムに加入しており、インド所在の子会社ではローカル保険証券を購入していた。そして、インドのローカル保険証券で 1,000 万ドル（10 億円）、ドイツのマスター保険証券で 2,000 万ドル（20 億円）の保険金を受け取っている。それに対して、インドの税務当局はドイツで支払われた 2,000 万ドル（20 億円）に対して課税するに至った。その根拠となったのは親会社と子会社の電子メールのやり取りで、それがインドの子会社の火災事故が原因で親会社が保険金を受け取り、実質的な被保険利益はインドの子会社であることの証拠になっている。この事案から得られる示唆は、親会社と子会社の電子メールのやり取りや社内書類、社内規則などから、マスター保険証券の存在も発覚することがあるということである。マスター保険証券の存在が無認可保険禁止に抵触するということであれば、親会社と子会社のコミュニケーションのとり方自体にも配慮が必要であり、日本にあるマスター保険証券がインドの子会社および役員を補償の対象としていることを、子会社とのやり取りで判明してしまうようなことは好ましくないといえる。

---

[12] *Id.* at 109.
[13] *Id.* at 110-111.
[14] *Id.* at 319.
[15] The Wall Street Journal, Indian to Tax Adidas Insurance Claim, 23rd March 2011.

また、インドはイギリスの法制度の影響を強く受けており法整備は進んでいる。特に 2009 年の IT 企業による粉飾決算事件[16]も踏まえて 2013 年に会社法が改正されている。そこでは、アメリカ型の集団訴訟も導入され被害者救済の環境が整いつつあるところである[17]。また、複雑な商事訴訟をターゲットに訴訟ファンド（litigation funding）[18]も徐々に営業を開始している[19]。そして、訴訟には非常に時間がかかり事件が長期化しやすいという覚悟は必要であろう。よって、現地の保険者との密接な連携は非常に重要であることを考えると、個別にインドで単独保険証券を購入することも検討してよいと思われる。特に保険料は保険始期前に領収すべきことが法制化されているので[20]、この点も実務を現地で進めることの合理性があるといえる。一般的に、親会社から海外子会社への連絡は遅れがちであり、保険始期前に保険料支払を完了することに困難を生じる場合がみられることも再検討を促す要素であろう。

以上の国のほかにも付保規制が存在し、当局の法の執行も厳格な国としてメキシコ、アルゼンチン、スイスなど考えられるが、あえてグローバル D&O 保険プログラムの対象国に含めることに固執する必要はないかもしれない。規制違反に対する罰金や租税の問題を考え併せて対象国を選別していくことがあってもよいと思われる。そして、現地の法令や訴訟制度に対応した単独保険証券の有効活用が一つの解決策となる。

一方で、アメリカやオーストラリア、イギリス等は、無認可保険に関する規制が緩やかである。そして、訴訟大国であるため保険事故も頻繁に発生し防御費用や賠償額が高額になるためグローバル保険プログラムでもいくつか問題を抱えることになる。

アメリカにおける無認可保険を議論する場合は二つの契約形態があると考えられる。まずは、一般的にサープラスライン保険（surplus line insurance）と呼んでいる保険があり、たとえば、カリフォルニア州にいる保険契約者が同州に免許を持たないニューヨーク州の保険者から保険を購入する場合に、サープラスライン保険仲立人を通して無認可保険を購

---

16 Satyam Computer Services 社による粉飾決算事件で同社会長自らが粉飾し、投資家に大きな被害をもたらした。この事件はインド版エンロン事件といわれるくらいインドの会社法改正に影響を与えたようである。

17 Smerdon, *supra* note 8, at 314-315.

18 原告に訴訟遂行のための資金を提供する訴訟ファンドで世界的に有名な Harbour Litigation Funding 社や Fulbrook Capital Management 社が活動を開始している。

19 Smerdon, *supra* note 8, at 316.

20 **The Insurance Act 1938**
No risk to be assumed unless premium is received in advance.
64VB. (1) No insurer shall assume any risk in India in respect of any insurance business on which premium is not ordinarily payable outside India unless and until the premium payable is received by him or is guaranteed to be paid by such person in such manner and within such time as may be prescribed or unless and until deposit of such amount as may be prescribed, is made in advance in the prescribed manner.
(2) For the purposes of this section, in the case of risks for which premium can be ascertained in advance, the risk may be assumed not earlier than the date on which the premium has been paid in cash or by cheque to the insurer.

入することができる。通常、保険契約者は自らの州内で免許を持つ 3 社から 5 社の保険者に引受打診し、保険引受を拒絶されたり保険契約者として受け入れがたい条件を付されたりした場合に、サープラスライン保険を購入することができることになっている[21]。そして、被保険者の所在する各州の規制当局はサープラスライン保険者を監督している。

もう一つは、アメリカ国外の無認可保険であるが、こちらがグローバル保険プログラムに該当する無認可保険になる。通例、日本企業のグローバル保険プログラムは、日本国内で保険契約が締結されるが、この場合に適用される海外直接付保規制は存在していないので[22]、アメリカの子会社役員を被保険者とする D&O 保険を日本で契約することは可能である。また、認可保険と異なり、料率や保険約款に関する各州の監督規制がないので届出の必要がなく柔軟に対応できるともいえる[23]。

このように、アメリカは付保規制に関して緩やかであるが、一方でいったん事故が発生すると高額な防御費用と賠償額になる可能性が高く、また、事故処理も高度で複雑な対応が要求されがちなので日本から訴訟管理するのは非常に困難といえる。たとえば、大手企業の場合、一事故あたりの防御費用に関して弁護士費用に 200 万ドル（2 億円）以上かかるのが普通であり、事案によっては 1,000 万ドル（10 億円）以上かかるケースもあり、それ以外に開示手続（discovery）の費用も 60 万ドル（6,000 万円）、事案によっては 200 万ドル（2 億円）以上負担せざるを得ないこともある[24]。また、弁護士報酬も含めて訴訟費用は、原告と被告が双方負担するのが原則であるが、独占禁止法違反に起因する民事訴訟など特別法において訴訟費用が敗訴者負担（loser pays）になっていたり、三倍賠償が認められたりすることも[25]、防御費用および賠償額の高額化への懸念事項である。この敗訴者負担ルール（loser pays rule）は訴訟の提起を促そうという政策的判断に基づいて導入されているものであり[26]、弁護士の成功報酬制（contingency fee）[27]や集団訴訟制度と並んで原告を裁判に駆り立てる要因と考えられる。

このような背景から、アメリカにおける保険事故の対応をマスター保険証券で行うのは困難といえる。そもそも迅速な初動は期待できないし、事故に関する各種書類のやり取りをクロスボーダーで行うのはかなりの負担であろう。当然、時差もアメリカと日本の間のコミュニケーションの難しさに拍車をかける。そして、たとえローカル保険証券が存在したとして

---

21 米国保険情報協会「インシュアランス ファクト ブック」58 頁（2017 年）。

22 吉澤卓哉「通信による保険の越境取引に関する規制の在り方（2 完）」損害保険研究 78 巻 2 号 6 頁（2016 年）。

23 Smerdon, *supra* note 8, at 705.

24 Lawyers for Civil Justice, Civil Justice Reform Group, U.S. Chamber Institute for Legal Reform, *Litigation Cost Survey of Major Companies*, 2010 Conference on Civil Litigation, Duke Law School 13-15 (2010).

25 溜箭将之『英米民事訴訟法』15 頁（東京大学出版会、2016 年）。

26 田中英夫＝竹内昭夫『法の実現における私人の役割』24 頁（東京大学出版会、1987 年）。

27 Herbert M. Kritzer, *Seven Dogged Myths Concerning Contingency Fees*, 80 Washington University Law Review 739, 759-760 (2002) によると、成功報酬の相場が賠償額の 33%程度だとされる。

もその支払限度額が十分にないと前述の高額な防御費用のため簡単に費消することになり、すぐにマスター保険証券の出番になる。また、アメリカ各州の当局はローカル保険証券の保険料に関して個別のリスク量に応じて料率算定するように監督しているので、他国のようにローカル保険証券が安価な保険料で購入できる状況にもない。以上の事情から、アメリカにおいては現地子会社が個別に高額の支払限度額と充実した補償の D&O 保険を手配しておくことが検討されてよい。これを単独保険証券と呼ぶことにすると、グローバル保険プログラムのマスター保険証券と単独保険証券の組合せのハイブリッド型保険契約が推奨される典型的な国がアメリカとなる。その場合、単独保険証券がプライマリー保険として機能し、マスター保険証券がエクセス保険として機能することを保険約款で明確にしておくことも重複保険の問題を回避するうえで重要である。

オーストラリアも無認可保険の規制がないので、海外の保険者からの保険購入がまったく問題とならない国の一つである。一方で、アメリカと同じくらい訴訟大国といってよく、証券集団訴訟が大きなエクスポージャーであり、訴訟ファンドの活動も非常に活発である[28]。中には、弁護士自ら訴訟ファンドを設立して複数の上場企業の株主となり、証券集団訴訟を提起して自分が原告弁護士になるというものもあり、そのような行き過ぎた訴訟行為が弁護士報酬目的であり制度の濫用ではないかという裁判例すらある[29]。このように活発な訴訟ファンドの存在や訴訟費用の敗訴者負担システムは、原告の裁判へのアクセスを容易にして防御費用や賠償額の高額化をもたらす。よって役員賠償責任リスクはアメリカと同じくらい高く、同じく単独保険証券とマスター保険証券の組合せでの対応が望ましい国であると考えられる。

また、イギリスにおける無認可保険の規制はアメリカに似ているといってよいと思われる。すなわち、イギリスの外で締結される保険契約に対して、イギリスの規制は及ばない。よって、イギリスの外の保険者がイギリス国内の被保険者に D&O 保険を提供することは自由にできることになる[30]。

一方で、贈賄防止法（Bribery Act 2010）や 1974 年労働安全衛生法（Health and Safety at Work Act 1974）に基づく規制が厳しさを増している国でもあり、社内調査や当局調査が入った場合に役員個人がこれらの調査に対応する際の費用も高額になる傾向がある[31]。また、2007 年法人故殺法（Corporate Manslaughter and Corporate Homicide Act 2007）も施行されて、重過失により生じた死亡事故に対して企業への責任追及も厳しくなっている。もっとも、本法律は企業に対して適用されるもので役員個人には適用がないが、引き続き役員個

---

[28] オーストラリアには、上場している訴訟ファンドとして IMF Bentham 社があり、弁護士が設立した訴訟ファンドで、非上場であるが有名な Melbourne City Investment 社がある。

[29] Treasury Wine Estates Ltd v. Melbourne City Investments Pty Ltd [2014] VSCA 351.

[30] Smerdon, *supra* note 8, at 681.

[31] Financier Worldwide, *D&O Risk & Liability*, *Annual Review 2016*, 24 (2016).

人に対してはコモンローにより責任追及があることを忘れてはいけない[32]。

さらに、価格操作による競争法違反に起因してある小売企業が多額の罰金を科せられ、その損害額を回収するため、会社が事件に関与した役職員 11 名に責任追及した事件がある[33]。ただし、実際には役員ではなく、彼らが被保険者となっている D&O 保険から直接回収することを狙った事案であるとされる。D&O 保険は基本的に罰金に対する補償は提供しないことが多いが、ここでは役員個人の罰金ではなく間接的な損害であり D&O 保険の対象になるか注目された。結果的に裁判所は、1998 年競争法は企業に対して科せられた罰金を役職員に転嫁することを禁じているので、当該小売企業は罰金による損害を D&O 保険から回収できないと判示している。自らの不法な行為に起因する損害を回収する請求は受け入れられない、というラテン語の ex turpi causa non oritur actio の法理に基づき、損害賠償請求は公序良俗の観点から認められなかったわけである。

このようにイギリスも当局の規制リスクが高まっている国であり、EU 離脱の件もあるので、単独保険証券とマスター保険証券を使ったハイブリッド型の対応が適合する国かもしれない。

２．マスター保険証券に付帯されるリバース DIC 特約

ローカル保険証券とマスター保険証券の関係性を、プライマリー保険証券とエクセス DIC 保険証券であると説明したが、双方の補償の相違によるいくつかの不都合が顕在化した事例がある。

たとえば、D&O 保険ではなく営業利益保険（Business Interruption Insurance）の事案であるが、ローカル保険証券とマスター保険証券の補償の相違が原因で迅速にすべての損害を補填する保険金を受け取れなかった事例がある。事案はグローバル保険プログラムを締結しているアメリカ所在の保険契約者（親会社）のフランスにおける子会社が入居しているオフィス・ビルが一部倒壊して、当局から当該ビルの使用を禁止されたもの。結果的にオフィスを使用できないために子会社に逸失利益が生じ、ローカル保険証券の保険者に保険金請求をして、アクセスの欠如（lack of access）という事由に対する補償につきサブリミット（sub-limit）の 25 万ドル（2,500 万円）を保険金として受け取った。そして、さらに保険契約者である親会社はマスター保険証券の保険者に対して残りの損害額に対する保険金請求をし、マスター保険証券のサブリミットが 50 万ドル（5,000 万円）だったので、残りの 25 万ドル（2,500 万円）のみ保険金支払がなされた。しかし、親会社は本来であればサブリミットではなく主契約の合計保険金支払限度額の 1,500 万ドル（15 億円）が適用になると主張し、損害額合計のおよそ 1,200 万ドル（12 億円）の保険金請求をした。しかし裁判所は、保険契約者はマスター保険証券が DIC としてローカル保険証券よりも補償の範

[32] White Page & Willis, *Executive Risks: A Boardroom Guide 2010/11*, 178 (2010).
[33] Safeway Stores Limited and others v. Simon John Twigger and others [2010] EWHC 11 (Comm), [2010] 3 All ER 577.

囲が広いことを証明する必要があること、およびローカル保険証券の補償の範囲がフランスの訴訟を通じて確定しない限り、マスター保険証券の補償は発動しないと判示している[34]。また、同じ事故に対して補償が提供されているのであれば、ローカル保険証券の支払限度額が費消されない限りマスター保険証券は発動されないということも示された。これはサブリミットが費消するだけではなく、主契約の保険金支払額の費消も必要なことを示している。

ここで重要なのは、ローカル保険証券に対してマスター保険証券の補償が広いとはいえ、それを立証してマスター保険証券から保険金支払を受けるにはかなりの作業が必要であるということである。本事案の場合、特にローカル保険証券の保険者がマスター保険証券と同一資本の保険者ではなく、フランスの提携の保険者であったことも問題を複雑にしているかもしれないが、ローカル保険証券の不足部分を丁寧にマスター保険証券がカバーしてくれるかどうか、現実においては事案や保険約款の構成次第ということを認識する必要がある。

もう一つ示唆に富んだ事例で、マスター保険証券のほうがローカル保険証券より、ある特定の部分で補償が狭かったというケースがあった。具体的にはローカル保険証券で人格権侵害や広告による権利侵害の補償が存在していながら、マスター保険証券ではそのような補償が存在していなかったものである。ベルギー所在の保険契約者（親会社）は、アメリカの子会社で負担した 200 万ドル（2 億円）の防御費用を、アメリカのローカル保険証券とベルギーのマスター保険証券に保険金請求した事案。ローカル保険証券の支払限度額は 100 万ドル（1 億円）であり、そこからの保険金は受け取れたが、マスター保険証券の支払限度額が 2,500 万ドル（25 億円）あったにもかかわらず、人格権侵害や広告による権利侵害の補償が存在していなかったので残りの 100 万ドル（1 億円）が回収できなかった。裁判所は、マスター保険証券に当該リスクに対する補償が存在していない限り、たとえ、マスター保険証券にドロップ・ダウン条項（drop-down provision）があってもマスター保険証券は発動しないと判示している[35]。

本事案は、ローカル保険証券のほうがマスター保険証券よりも補償の範囲が広いというめずらしいケースであるが、保険約款に関して先進的なアメリカがローカル保険証券の発行地である場合は大いにあり得ることである。よって、先進的な保険約款が普及している国にローカル保険証券を発行する場合は、マスター保険証券とのバランスを確認し事故の形態によってはローカル保険証券のみの補償しかないことも認識しておくべきであろう。すなわち、マスター保険証券よりもローカル保険証券のほうが補償の範囲が広いという例外があり得るということである。

このような、マスター保険証券とローカル保険証券の補償の相違はグローバル保険プログ

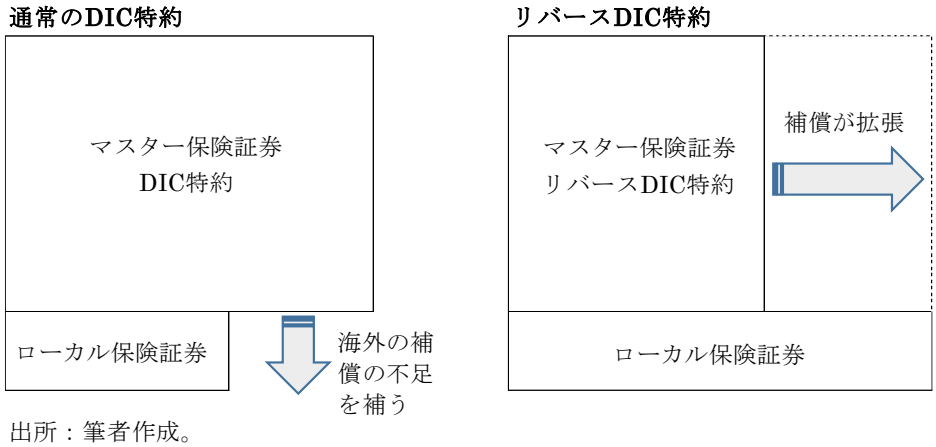
---

[34] Manpower, Inc. v. Insurance Company of the State of Pennsylvania, 732 F.3d 796, 799 (7th Cir., 2013).

[35] Flexsys America LP v. XL Insurance Co. Ltd., (2009) EWHC 1115 (Comm).

ラムといえども生じてしまうわけであるが、これを解消する方法としてリバース DIC 特約（reverse DIC endorsement）いうものがある[36]。これは、ローカル保険証券の補償の範囲がマスター保険証券よりも広い場合にも、マスター保険証券はローカル保険証券の条件に追随するというものである〔図表 5-3〕。

〔図表5-3〕リバースDIC特約と通常のDIC特約の概念図



出所：筆者作成。

すなわち、マスター保険証券の約款の内容にかかわらず補償がローカル保険証券の補償範囲にまで拡張され補償のギャップを埋める機能を有する。このリバース DIC 特約条項がある限り、わが国のマスター保険証券よりも先進的で拡張された補償の D&O 保険が提供されている国においても、マスター保険証券の支払限度額の上限まで、より範囲の広い補償が提供されることになる。そして、以下のような文言がマスター保険証券の特約として規定されていることが想定される。ここでいう「この保険証券（this policy）」がマスター保険証券で「管理された認可保険証券（controlled admitted insurance）」がローカル保険証券を示していることになる。

“This policy shall be amended to apply in conformance with the terms and conditions of such controlled admitted insurance with respect to such amount and such amount shall be paid as loss on account of a claim under this policy; except to the extent that such amount is paid under such controlled admitted insurance.”

「この保険証券は、保険金支払に関して、管理された認可保険証券の約款に準拠するかたちで適用されるよう改定され、そして、この保険証券に基づく保険金請求に対して保険金支払がなされます。ただし、管理された認可保険証券に基づき支払われた保険金は除きます。」

[36] Joanna Roberto, *What You Need to Know: The Rise of Global Insurance Policies*, DRI For the Defense 26 May 2016.

これで、マスター保険証券がローカル保険証券の補償に無条件に追随することになる。グローバル保険プログラムの原則から外れる非常にまれにみる例外的な特約かもしれない。

３．一つの契約で異なる法域に対応する難しさ

グローバル D&O 保険プログラムが万能ではないことは、各国の法令や税制、訴訟制度、あるいは文化の違いからすると当然であり、一つの保険契約で全世界の役員賠償責任リスクにうまく対応することに限界がある。すなわち、D&O 保険約款のある特定の文言が、親会社の所在する国では有効に機能することがあっても、子会社が所在する別の国では不適切であったりする。卑近な例を示せば、わが国では罰金や租税に対する補償に関して非常に否定的である。そのこと自体、日本人の感覚からして同意できるものであるが別の国では補償が存在していることがある。

また、アメリカでは被保険者間訴訟免責（insured v. insured exclusion）が規定されることが通例であり、特に会社が役員個人を訴えた場合の会社訴訟の補償は提供されていない。わが国でも馴合い訴訟などを排除する目的で被保険者間訴訟免責はしばしばみられる。しかし、この免責条項はある法域では望ましくない場合がある。典型的には、ドイツやオーストリア、スイス、オランダのように二層システム（two-tear system）を採用している国では[37]、取締役が義務違反で会社に損害をもたらした場合、監査役会が損害賠償請求訴訟を提起することが義務付けられているので、被保険者間訴訟免責を付帯するのは不適切であろう[38]。よって、被保険者間訴訟免責を付帯することは、ドイツやオーストリア等において D&O 保険の機能を減殺する効果がある。そして、もし監査役会が取締役に対する責任追及を怠った場合は、自ら損害賠償責任リスクにさらされることになる。

さらに、わが国では株主代表訴訟の文脈で議論されることが多い D&O 保険であるが、そもそも、ドイツには 2005 年施行の株式法まで株主代表訴訟制度は存在していなかった。ドイツ法を継受したはずのわが国商法であるが、取締役会制度に関しては外形のみ取り入れただけで取締役会の内部構造までは導入されていないので[39]、そもそもドイツと日本では取締役の責任追及の仕方が異なる。そして、ドイツの裁判所が単独の株主訴権を容認し、株主はその固有の地位において直接訴訟を提起できるとした事件はあったが[40]、1990 年頃から増加しはじめた企業不祥事と社会の関心の高まりから、やっと株主代表訴訟を導入すべきであるという議論が強くなった。その結果、株主代表訴訟制度が導入されているが、それでもアメリカ型のボード・システムが二層システムより優れているという議論にはなっていないので[41]、引き続き二層システムは残ることになり、被保険者間訴訟免責の存在はドイツ

---

37 平田光弘「日本における取締役会改革」経営論集 58 号 160 頁（2003 年）。
38 White Page & Willis, *supra* note 32, at 21.
39 喜多了祐『商法の要説〔三訂版〕』180 頁（中央経済社、1994 年）。
40 ホルツミューラー判決が典型的な事例（BGH, Urt. V. 25. 2. 1982－Ⅱ ZR 174/ 80, BGHZ 83, 122ff）。
41 前田重行「ドイツ株式会社法における経営監督制度の改革」平出慶道ほか編『現代企業

では馴染まないことになる。

各国の会社法は、その国の経済事情や法思想、歴史によって異なる発展を示しており、とりわけドイツでは他の先進国に比して株式会社数が少なく、株式法は大企業向けに編成されている点も考慮されなければならない[42]。このように、およそ類似のシステムが採用されていると思われるドイツでさえも、取締役の責任追及の制度設計は異なるため、D&O 保険の補償や免責条項あるいは用語の定義にも難しさがあるといえよう。

また、請求（claim）の定義についても、補償が適切に発動（trigger）されるには、その定義も十分な内容である必要がある。たとえば、アメリカにおける当局の調査は召喚状（subpoena）ではじまるが、他の国ではそのような制度はないこともある。このように、わずかな文言の違いでも D&O 保険で回収できる調査費用も変わってこよう。よって、親会社が契約する一つの D&O 保険証券で全世界を補償しようとしても、子会社所在の国では約款文言に不足が生じたり、不適切であったりすることもあり、どうしても整合性がとれないこともある。このように、全世界の法域にうまく適合する D&O 保険約款を作ることは不可能であることになる。それでもグローバル D&O 保険プログラムに固執する必要があるであろうか。

さらに、事故処理において国境を越えた対応は想像以上に困難を伴う。保険金請求にどのような書類が必要なのかを調整することの重要性はもちろんのこと、事件が発生した場合の初動を適切にとることが何より肝要なはずである。たとえば、アメリカの労働訴訟では、30 日以内に和解できれば和解額を低く抑えることができるといわれている。なぜならアメリカの原告弁護士は成功報酬（contingency fee）で事件を受任していることが多く、初期段階では原告弁護士の調査など作業も本格的に開始していないので、膨大な作業が発生する前に和解することで、成功報酬を手にする誘因がある[43]。よって、現地の保険者と協力して迅速に事故処理することがいかに重要か理解できる。単にマスター保険証券だけで対応しようとするのであれば、子会社から親会社に連絡が入ることにも時間を要するし、そもそも子会社がマスター保険証券の存在を知らずに、親会社に連絡すべきことにも気づかないケースもある。また、たとえ子会社がマスター保険証券の存在を認識し、手もとに保険約款があったとしても、それを解釈して保険事故に該当するのかどうかを判断し、親会社に適切に報告することを期待するのは難しいのではなかろうか。もっというならインドのような国に所在する子会社には、前述のとおりマスター保険証券の存在すら開示できないことになるわけで、より問題を複雑にすることであろう。

このような背景に鑑みると、結局、各国で長期間にわたって営業している現地の保険者による D&O 保険約款が望ましいということがいえるかもしれない。そのほうが、現地の法制

法の理論－菅原菊志先生古稀記念論集』611-612 頁（信山社、1998 年）。

[42] 後藤静思「西ドイツ株式法における株主権（株主訴権）の展開に関する一考察－ホルツミューラー判決とブロンディクスの「株主訴訟」－」比較法 27 号 48 頁（1990 年）。

[43] Gary W. Griffin et al., The EPL Book, The Practical Guide to Employment Practice Liability and Insurance 112 (2d ed. 2004).

や用語に馴染んだ約款文言になるであろうし、別の国からの借り物の約款文言で無理に保険契約をすることもなくなる。よって、保険約款の構成からしても現地単独保険証券の有用性は指摘されてよい。そもそも現地語の保険約款があるだけでも、被保険者にとって安心感は大きく異なるであろう。

第４節　小括

以上のとおり、グローバル D&O 保険プログラムの実効性を考えたとき、一つの保険契約で全世界の被保険者に補償を適切に提供することの難しさが理解できる。むしろ、親会社のマスター保険証券と現地の単独保険証券も組み合わせたハイブリッド型の対応が望ましい国もあることを認識しておくべきであろう。グローバル D&O 保険プログラムを積極採用するかどうかは、各社の海外子会社の管理体制や各種方針によって異なるので一概にいえないが、総じて規制が緩やかで訴訟大国ではない一部の国でローカル保険証券を採用し、それ以外の規制が厳格な国や司法へのアクセスが容易で訴訟が頻発する国などは現地の単独保険証券で対応することでもよいと思われる。一つの正解しかない、ということではないことを意識しておく必要があろう。

また、どのような保険契約の構成が採用されるかは各企業の組織文化にも大きく依存するところがある。中央集権的で一元管理が好まれる企業は、マスター保険証券とローカル保険証券を活用したグローバル D&O 保険プログラムが採用される傾向があり、現場主義が徹底している企業では各子会社の方針も尊重し単独保険証券も活用したハイブリッド型の保険契約が採用される。その場合、わが国における保険約款と海外における保険約款の整合性を意識した対応が肝要である。また、約款解釈も国によって異なる可能性もあり、想定したとおりの機能を保険約款が担ってくれないことも覚悟しておくべきであろう。二つの保険約款の連携や関連性を十分理解した保険約款の活用や解釈は、今後の日本企業にとって課題である。

そして、保険事故に対する初動を重視することを考えると、訴訟が頻発するようなハイリスクの国に関しては、現地の単独保険証券を活用した保険契約のほうが実効性の高い対応と考えられる。どんなに IT 技術が発達しても現場での対応や顔の見えるコミュニケーションの方が迅速な問題解決を促し、現地の法令にも間違いなく対応できるからである。また、現地の法解釈や訴訟に関する文化、事件処理の実務、その他慣習は現地でなければ肌で感じることができない。肌で感じることができない保険事故に対して適切に対処することは至難の業であり、その点でも現地の単独保険証券の約款の理解は重要性を増すことであろう。

第６章　海外子会社を視野に入れた D&O 保険

第１節　序説

昨今、海外へ積極的に進出する日本企業が増えているが、それに伴い役員の賠償責任リスクに対応する一環として、グローバル D&O 保険プログラムを採用する企業も増加している。しかし、グローバル D&O 保険プログラムの採用が国際化した日本企業の対応として望ましいといえるかは疑問な点もある。実際に保険事故が発生してみると意外に実効性がないことがわかることもあり、また、親会社と子会社の関係性もしっかり整理し、それを踏まえて D&O 保険のあり方も考える必要があるのかもしれない。

まず、グローバル D&O 保険プログラムにおけるマスター保険証券とローカル保険証券の構造を再確認し、わが国ではあまり馴染みのないエクセス保険による持続的な契約方法がどのようなものなのか検討したい。また、海外子会社においてローカル保険証券ではなく、あえて単独保険証券を利用する場合の利点も考察し、そのうえで重複保険を回避する方法を確認する。

次に親会社役員と子会社役員の利害が反する場面を想定し、一つの保険契約で親会社役員と子会社役員を包括的に被保険者とすることの限界を考察したい。昨今、海外子会社の資産規模や売上高も大きい場合が想定され、海外子会社で発生した保険事故が親会社に与える影響も考慮した D&O 保険のあり方も検証する。すなわち、実際の保険事故では親会社役員と子会社役員の利害が反することもあり得、特に資産規模や売上高の大きな海外子会社における不祥事では親会社の連結決算に甚大な影響を及ぼすことがあるので、親会社役員の経営責任にも発展しやすい。また、親会社役員といっても役員には社外取締役がいたり監査役がいたりし、業務執行を行わない役員がいるので、仮に親会社の業務執行役員と海外子会社役員が一緒に不正に関与した場合は、さらに複雑な問題に直面してしまう。

このような点も踏まえて、海外子会社の役員も被保険者に含めた場合の D&O 保険に焦点を合わせて、グローバル D&O 保険プログラムにおいてどのような不都合が想定されるのか、そして、その不都合を克服するという観点から海外子会社による単独保険証券の購入という選択肢も検討価値があるのではないかということを問題提起したいと思う。

第２節　海外子会社の役員を含めた D&O 保険

１．海外子会社が契約する D&O 保険

グローバル保険プログラムの認知度も徐々に上がり、わが国でも採用する企業が増えていると思われる。グローバル保険プログラムのメリットは、保険の一括購入が可能となり、親会社と海外子会社の間で重複保険も回避でき、保険料を含めたリスクマネジメントの費用を低減できるメリットが指摘される[1]。あるいは、海外子会社が手配している保険で免責であったり不足する部分があったりする場合に、バックアップとして機能することが特徴と

[1] 後藤和廣『リスクマネジメント入門』208-209 頁（中央大学生協出版局、2000 年）。

してある[2]。そして、D&O 保険に関しても世界的にグローバル保険プログラムが採用されることも増え、それに伴い各国の付保規制等に関する各種課題を解決する必要に迫られているといえよう[3]。しかし、グローバル保険プログラムの本質的な理解については、まだまだ発展途上にあるといえ、まずは多くの事例を積み上げ理論を深めていく必要がある。

前章の説明のとおりグローバル保険プログラムは主たる保険契約のマスター保険証券と従たる保険契約のローカル保険証券で構成されている。まず日本において保険業の免許を持つ保険者からマスター保険証券を購入することになる。ここでは仮に支払限度額を 20 億円とする。あわせて、各国の法令や規制を考慮して海外子会社でローカル保険証券が必要と思われる国の見積もりも取得することになる。このときに、ローカル保険証券の保険料は一般的に支払限度額 1 億円[4]に対して、日本円で 30 万円から 50 万円程度になることが多い。

このローカル保険証券の保険料見積もりをもとに、親会社は各国の子会社に当該国で免許がある保険者[5]からローカル保険証券を購入することを推奨することになる。よって、必然的に当該保険者は全世界で事業を展開する国際的な保険者となることが多い。しかし、子会社の経営は子会社役員の権限と責任で行われなければならないので、もし子会社の役員がローカル保険証券ではなく現地で個別に単独の D&O 保険を手配したほうが望ましいと判断した場合はその方針を尊重することになろう。特に少数株主のいる合弁の子会社等については現地の判断で契約締結の意思決定をすることになる。

一方、完全子会社の場合、内部統制システム構築という観点から親会社役員が子会社役員に指示し、グループ戦略を配慮してローカル保険証券を購入するということもあり得るかもしれない。しかし、現地の事情に精通した現地子会社の役員の視点で判断するほうが、保険コスト以外の様々な要素、たとえば、当該国の規制や保険制度、訴訟制度等を考慮できるという意味では望ましい場合もある。実際に現地の子会社役員が自ら主導できないローカル保険証券の購入を子会社役員が拒否することは意外にあるようである。

そして、ローカル保険契約の締結は、あくまでも海外子会社が現地の法令に基づき行うものであり、親会社がローカル保険契約の締結をするわけではない。すなわち、ローカル保険証券の保険契約者は海外子会社であり親会社は保険契約者とはならない。よって、親会社が締結するのは日本におけるマスター保険契約のみであり、正確には国際間取引ではなく、それぞれの保険契約がそれぞれの国で締結される個別の保険契約ということになる。

また、このローカル保険証券における支払限度額 1 億円は、マスター保険証券における 20

---

[2] 後藤和廣「グローバル・リスクマネジメント・プログラム」保険学雑誌 549 号 90-91 頁（1995 年）。

[3] 内藤和美「D&O のグローバル・リスクと D&O 保険」損害保険研究 75 巻 1 号 73-78 頁（2013 年）。

[4] 実際の保険契約における支払限度額は 100 万ドルに設定されることが多い。

[5] 日本の保険者と同一資本で国ごとに別法人のことが多い。あるいは支店形態で営業活動していることもある。また、資本関係のある法人や支店がない場合は、提携している現地の保険者になる。

億円の内枠の支払限度額になる。通常、マスター保険証券に表記されている支払限度額はマスター保険証券とローカル保険証券を含めたすべての保険証券の累計の支払限度額になる。たとえば、各保険証券における支払限度額の関係はマスター保険証券における次のような特約文言で規整されることになる。

Limit of Liability
"The limit of liability for loss under this policy shall be reduced by all losses paid by under any local policy."

支払限度額
「本保険証券に基づく損害に対する支払限度額は、あらゆるローカル保険証券のもとで支払われるすべての保険金により減額されるものとします。」

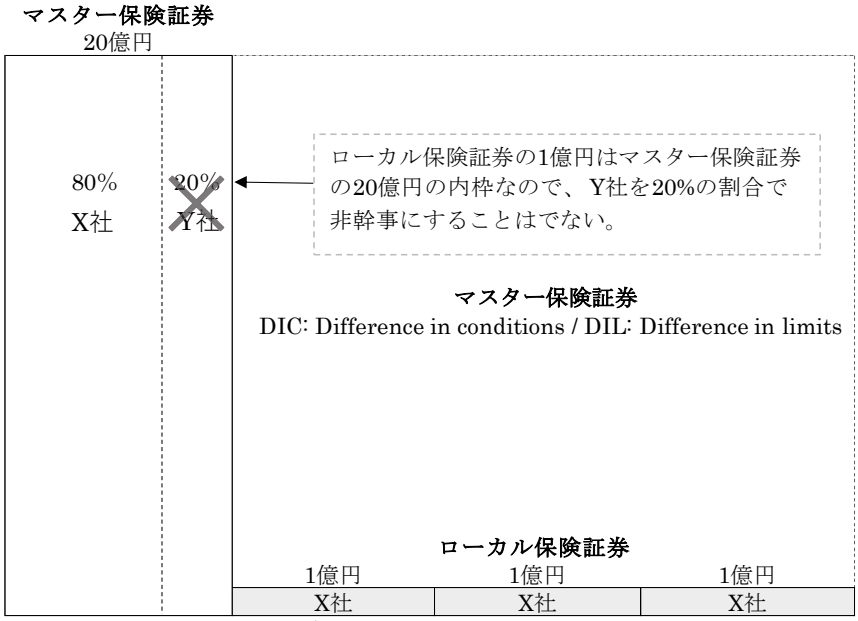
このような文言によって、ローカル保険証券で 1 億円の保険金支払があれば、マスター保険証券の支払限度額は 19 億円に減額されることが理解できる。よって、子会社役員の保険金支払で親会社役員の支払限度額が減額される関係にあることを十分理解しておく必要がある。

２．共同保険からエクセス保険の実務へ

わが国の保険実務においてエクセス保険というものはそれほど普及していない。一方、歴史的に共同保険という方式は一般的であるといえる。そこで、しばしば実務でみられる現象で、保険契約者あるいは保険仲介者が保険料を低減させるために共同保険を活用することがある。

〔図表 6-1〕で説明すると、一般的な方法として現行の保険者である X 社が 20 億円の支払限度額を提供しているとする。X 社を他社と競争させ、より安価な保険料を確保したい場合に、別途 Y 社から見積もりを取得し比較することがある。たとえば、X 社が提示した 20 億円の支払限度額に対する保険料が 2,000 万円だとする。そして、Y 社の提示した保険料が 1,800 万円の場合、Y 社の 1,800 万円を採用したいところであるが保険者を変更するデメリットも考慮し、X 社に保険料の再検討をしてもらう。たとえば、結果的に X 社から 1,900 万円の保険料が提示され保険契約者としても受け入れることになるとする。ここで、1,800 万円を提示して今回の交渉に貢献した Y 社をまったく採用しないのは不義理になるということで、このような場面で共同保険が採用されることが多い。すなわち、X 社が幹事保険者として 80%の割合で保険引受をし、Y 社が 20%の割合で保険引受をするという共同保険である。X 社が引き受けるリスクは 20 億円の 80%で 16 億円、Y 社が引き受けるリスクは 20 億円の 20%で 4 億円ということになる。当然、各社の保険料は引受割合に応じて X 社が 1,520 万円で Y 社が 380 万円になる。

〔図表6-1〕共同保険ができないグローバル保険プログラム



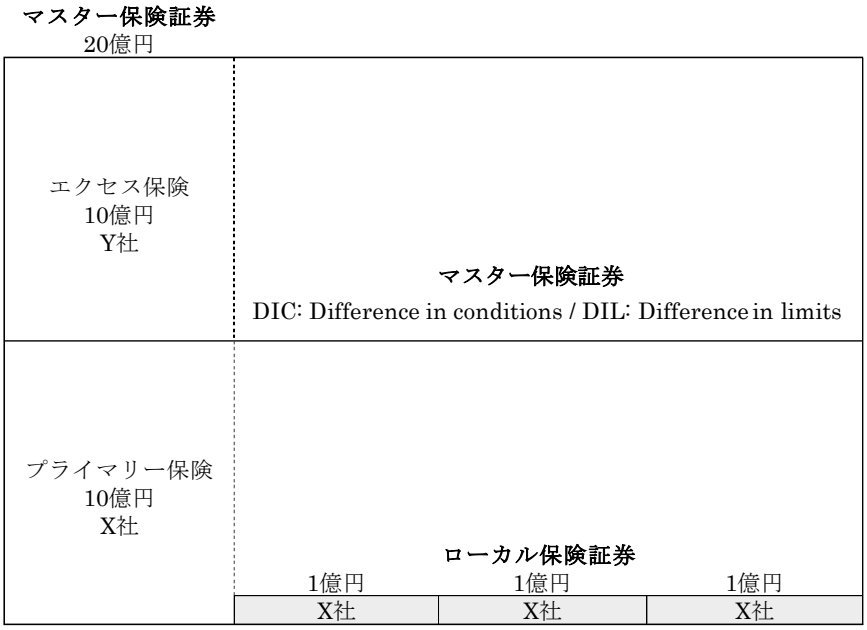
出所：筆者作成。

このような交渉経緯は実務で見慣れた光景かもしれないが、これをグローバル保険プログラムのマスター保険証券で採用してしまうのは誤りである。なぜなら、海外子会社にはX社が引き受けるローカル保険証券が発行されているわけであり、ローカル保険証券の支払限度額はマスター保険証券の支払限度額の内枠になるので整合性がとれないことになるからである。すなわち、海外子会社で保険事故が発生しX社が1億円の保険金支払をして、ローカル保険証券の支払限度額を費消した後、突然1億円を超える20億円までが共同保険になりX社が損害額の80%を支払い、Y社が20%を支払うことはあり得ない。1億円の支払限度額は20億円の内枠だからである。あるいはローカル保険証券もマスター保険証券と同じ引受割合の共同保険にしてはどうであろうかとも考え得るが、おそらく実務上あまりにも煩雑で難しいであろう。

このように、グローバル保険プログラムを採用しているD&O保険で、合理的な保険料を確保したい場合に共同保険は採用できないことになる。その場合、同じ目的を達成する方法としては〔図表6-2〕のように、20億円の支払限度額を10億円に減額して、現行保険者の支払限度額を低く設定したプライマリー保険とし、その上に価格競争力のある保険者をエクセス保険者（図表ではY社）として10億円のエクセス保険を上乗せすることが考え得ることになる。このような保険契約にすることで、X社に過度に主導権をとられることもなく、Y社の提供する合理的な保険料を採用することにより、全体の保険コストが合理化できる。ただし、このような保険契約は保険コストの合理化より、むしろX社とY社の間で緊張関係をもたらし、各種保険に関する情報入手先も複線化でき、より持続的な保険プログラ

ムの維持という観点で有用であることが強調されるべきであろう。保険料削減を主たる目的とすることよりも、むしろ長期安定的な保険取引を目的として交渉を進めることが大切である[6]。

〔図表6-2〕持続可能なレイヤー方式の保険プログラム



出所：筆者作成。

３．重複する二つの保険の適用順位

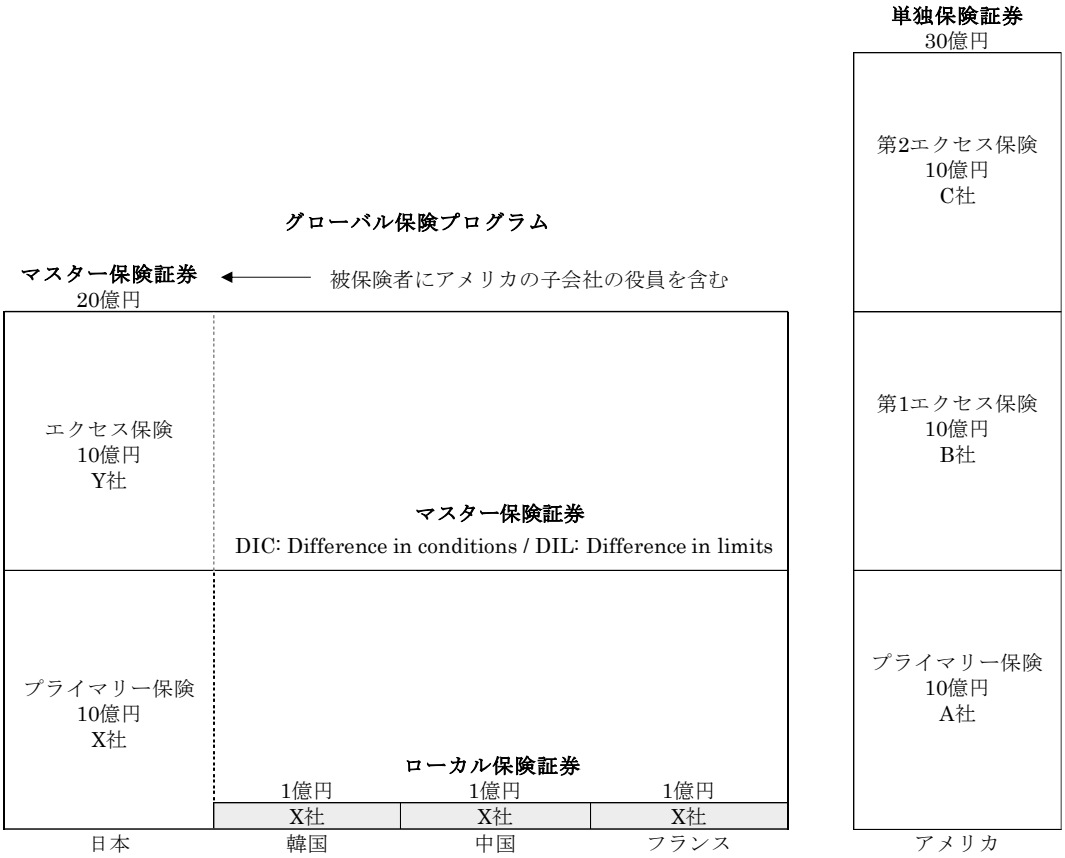
一方、グローバル保険プログラムに完全に依存するケースと、グローバル保険プログラムとは別に、海外子会社の事情によって現地の実務や法令を考慮して単独保険証券（stand-alone policy）を購入し、マスター保険証券と組み合わせた保険契約を締結するということもあり得る選択肢である。この方法は各国の事情や海外子会社の役員の意向も反映したバランスのとれたアプローチになると思われる。

たとえば、〔図表 6-3〕で説明すると、韓国、中国、フランスにおける子会社のオペレーションがそれほど大きくなく、単独で D&O 保険を手配するまでもないと考えられる場合、各子会社はグローバル保険プログラムにおけるローカル保険証券を購入することになる。一方、アメリカの子会社は総資産も大きく、様々な事業活動を積極的に展開していると仮定すると、その場合は現地の保険者から別途 D&O 保険を手配することになる。そして、訴訟文化も異なり司法へのアクセスも容易な事情も勘案して支払限度額を 30 億円に設定すること

[6] 保険料削減にこだわり、いったん極端に保険料を削減してしまうと、保険市場がソフト化からハード化に転じたとき、自社で必要とされる支払限度額を確保できなくなる危険がある。保険市場のソフト化とハード化をもたらすアンダーライティングサイクルについては、後藤和廣「アンダーライティングサイクルについての一考察」保険学雑誌 542 号 78-99 頁（1993 年）参照。

とする。親会社の支払限度額 20 億円より子会社の支払限度額が 30 億円と大きくなるがアメリカのリスク実態に鑑みるとあり得るシナリオである。

〔図表6-3〕ハイブリット型のD&O保険プログラム



出所：筆者作成。

また、アメリカで単独保険証券として保険引受している保険者が、A 社、B 社、C 社とグローバル保険プログラムの X 社、Y 社とは異なる保険者であることも重要な点である。なぜなら、保険者は自社のリスク管理上、ある特定の保険契約者に提供できるキャパシティ（capacity）を管理し、たとえば、同一保険契約者グループに 20 億円を超える支払限度額を提供しないと制限している保険者もある。当該保険契約者に巨額の保険事故が発生した場合でも一事故による保険金支払額を最大でも 20 億円以下に抑えることができることになる。これは支払限度額管理（limit management）、あるいはエクスポージャー管理（exposure management）などといわれており、保険者のアンダーライティングとリスク管理において重要な要素となる。一方、保険契約者としても保険者を分散しておくことが自社グループで高額の支払限度額を確保する場合に重要であるともいえる。なぜなら、保険者を複数確保しない限り自社が求める支払限度額をすべて集められない事態も想定されるからである。

そして、〔図表 6-3〕の例では、アメリカにおける子会社が単独保険証券 30 億円と親会社のマスター保険証券 20 億円の補償があり合計 50 億円の補償ということになるが、重複保険とならないように保険事故が発生した場合の適用順位をアメリカにおける 30 億円の単独

保険証券が先に適用になることにし、次にマスター保険証券の 20 億円が適用になるように約款文言を調整する必要がある。

重複保険に関して、わが国では現行の保険法 20 条において独立責任額全額主義が採用されており、保険者は他の保険が存在しようとも損害額の全額について保険給付を行う義務を負うことになるとされている。これは、D&O 保険のような責任保険や費用保険にも当てはまり[7]、各支払限度額の合計が実際の損害額を上回る場合に、保険法 20 条の規定が適用になる。

一方、諸外国において独立責任額全額主義を採用している立法例はむしろまれなようなので[8]、特に国をまたいで保険の適用順位を決定する場合に問題が生じることになる。そして、保険契約実務では、他保険条項（other insurance clause）が利用され、保険が重複する場合の優先劣後関係を整理することが試みられている。他保険条項の機能としては、ある保険証券が他の保険証券に対してプライマリー（primary）として先に適用されるのか、あるいは、エクセス（excess）として他の保険証券の後に適用されるのかを決めたり、あるいは、ある保険証券が他の保険証券と一緒にどの割合で保険金支払を負担すべきかを決めたりすることにある[9]。

実際、世界的に利用される条項には、比例条項（pro rata clause）、超過条項（excess clause）、逃避条項（escape clause）などがあるとされている。たとえば、比例条項であればいくつか種類があり、保険者が提供する支払限度額の割合に比例してそれぞれの保険金支払割合を決めるもの、あるいは提供している支払限度額に関係なく均等に分担するもの、あるいは保険者に支払われた保険料の割合に従い保険金支払割合を決めるものがある。そして、超過条項は、どのようなケースも他の保険がある場合はその保険のエクセスとして保険金を支払うことが規定されている。最後の逃避条項は他の有効な保険証券がある場合には当該保険証券は無効になると規定されている。

ただ、これらの他保険条項も、結局、親会社の保険証券の条項以外に子会社の保険証券に含まれる他保険条項との兼ね合いもあり実際の解釈はより複雑になる。たとえば、親会社の保険証券と子会社の保険証券が双方とも比例条項の場合もある。その場合、支払限度額の割合に応じて保険金を支払うことになる。一方、もし親会社の保険証券が比例条項で、子会社の保険証券が超過条項の場合はどうであろうか。その場合のアメリカの裁判所の判断は、比例条項の保険証券がプライマリーとして最初に適用され、支払限度額が費消したときは超過条項の保険証券がエクセスとして適用されるというものである[10]。そして、最も複雑な問題に発展するケースがどちらの保険証券も超過条項の場合あるいは逃避条項の場合となる。

---

[7] 山下友信『保険法（下）』108 頁（有斐閣、2022 年）。
[8] 鴻常夫『保険法の諸問題』19 頁（有斐閣、2002 年）。
[9] Michael R. Davisson et al., Directors & Officers Liability Insurance Deskbook 109 (3d ed. 2011).
[10] International Business Machines Corp. v. Liberty Mutual Fire Insurance Co., 303 F.3d 419 (2d Cir. 2002).

どちらのケースも他保険条項が競合してしまう。その場合、いくつかの裁判所は双方の条項が無効になりどちらの保険証券もプライマリーとして適用され、それぞれ保険金支払を負担するという判断をしている[11]。その方法にもいくつかあり、支払限度額の割合に応じて分担割合を決めるものや、均等に保険金支払を負担する場合もあるので結果の予測可能性が低くなり問題である。

このような結果を回避するためにも、海外子会社の D&O 保険をプライマリーとして最初に適用し、親会社の D&O 保険がエクセスとして機能するということをそれぞれの保険約款で明らかにしておく必要がある。通例、親会社の D&O 保険の他保険条項は超過保険として機能するという超過条項になっており、海外子会社の D&O 保険も超過条項になっていることが多いので他保険条項を修正する特約を付帯しておくことが望ましい。海外子会社の単独保険証券に挿入すべき文言例としては次のようなものが想定され、明らかに海外子会社の D&O 保険が先に適用されることが規定されることになる。

Amended Other Insurance Endorsement
"Notwithstanding the section headed XX Other Insurance, this policy will act as primary to the global D&O insurance policy of ABC Co., Ltd."

他保険条項修正特約
「XX 条規定の他保険条項にもかかわらず、本保険証券は、ABC 株式会社のグローバル D&O 保険証券に対して、プライマリーとして機能します。」

このような文言によって、グローバル保険プログラムのマスター保険証券と単独保険証券の適用順位を整理することができ、国際間における重複保険を回避して実効性のある保険契約が可能となる。単独保険証券を購入しているすべての海外子会社に連絡して、特約を追加してもらうのは煩雑であるものの、重複保険によるトラブルを回避するためにも文言の手当てをしておくことが望ましい。

第３節　海外子会社の事件に起因する保険事故

１．親子会社役員の責任関係の複雑さ

多くの日本企業にとって海外子会社を活用した事業展開は、国内での事業の行き詰まりを打開する切り札であると考えているかもしれない。しかし、海外子会社を管理する、あるいは統制することには想像をはるかに超える難しさがある。たとえば、距離があるので目が届きにくい、言語を含めた文化が異なりコミュニケーションが難しい、規制や法制度が異なる、業務の進め方が違う、人種的な違いからくる差別意識や優越感・劣等感が醸成されてしまう

[11] Travelers Lloyds Insurance Co. v. Pacific Employers Insurance Co., 602 F.3d 677 (5th Cir. 2010).

等、親子会社間のコミュニケーションを断絶する要因はいくらでもある。

このような難しさが伴う海外子会社による事業展開において、親会社役員が子会社の経営にどこまで責任を負うのか、あるいは子会社役員の善管注意義務あるいは監視義務は具体的にどのような内容なのかということが課題となる。基本的に子会社役員に関しては、当該子会社の利益を最大化する責任を負っているので、親会社が子会社役員に指示したとしても子会社役員はそれに従うことが子会社の利益になるかどうかで判断すべきであり[12]、伝統的に実務も学説も子会社の独立性を尊重すべきであるとしてきた[13]。

しかし、1997 年の純粋持株会社解禁の頃からグループ経営を強調する傾向が強まり、親会社役員は子会社を含めたグループ企業全体の利益を最大化するべきであり、完全子会社の役員はグループの経営戦略やリスク管理にも配慮する必要があるとされた[14]。特に完全子会社の役員は、株主である完全親会社の長期的な利益を確保あるいは向上させるような経営を行うことが善管注意義務を果たすことになる[15]、というわけである。

もともと、取締役の監視義務は、会社の業務執行が適正に行われていることを確保するための体制が会社内部で存在し、十分機能しているかどうかという視点で考察されるべきといわれ[16]、内部統制システム構築義務の問題として議論されてきた。その後、2014 年に会社法が改正された際には、大会社および指名委員会等設置会社については取締役会において子会社を含めた内部統制システムを構築することが規定され（会社法 362 条 4 項 6 号・5 項、416 条 1 項）、会社法施行規則 100 条 1 項 5 号イ～二において、具体的に整備すべき体制を規定することになった[17]。

---

[12] 東京地判平成 13 年 1 月 25 日判時 1760 号 144 頁において「親会社と子会社（孫会社も含む）は別個独立の法人であって、子会社（孫会社）について法人格否認の法理を適用すべき場合の他は、財産の帰属関係も別異に観念され、それぞれ独自の業務執行機関と監督機関も存することから、子会社の経営についての決定、業務執行は子会社の取締役（親会社の取締役が子会社の取締役を兼ねている場合は勿論その者も含めて）が行うものであり、親会社の取締役は、特段の事情のない限り、子会社の取締役の業務執行の結果子会社に損害が生じ、さらに親会社に損害を与えた場合であっても、直ちに親会社に対し任務懈怠の責任を負うものではない」と判示している。

[13] 大杉謙一「多重代表訴訟について - グループ会社経営と子会社取締役が負う義務の内容 - 」民事研修 658 号 7-8 頁（2012 年）。

[14] 大杉・前掲注 13）8 頁

[15] 落合誠一「多重代表訴訟における完全子会社の取締役責任」小出篤ほか編『企業法・金融法の新潮流：前田重行先生古稀記念』123-125 頁（商事法務、2013 年）。

[16] 神崎克郎「会社の法令遵守と取締役の責任」法曹時報 34 巻 4 号 14 頁（1982 年）。

[17] 会社法施行規則 100 条 1 項 5 号イ～二において、具体的に整備すべき体制を次のとおりとしている。

①子会社の取締役、執行役等の職務の執行に係る事項の親会社への報告に関する体制
②子会社の損失の危険の管理に関する規程その他の体制
③子会社の取締役等の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制
④子会社の取締役等及び使用人の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制

そして実務的には、親会社役員は子会社業務を直接監督する法的権限を持たないが、株式保有を通じて親会社が子会社に対する影響力を行使し、子会社の取締役会に対して一定水準の内部統制システムを整備するように指示することで業務を監督することになる[18]。また、子会社の管理方法は画一的に決まるものでもなく、完全子会社か少数株主がいる子会社か、あるいは、親会社から新規事業として分離して設立された子会社か買収によって取得した子会社か、親会社と子会社の事業は同じか異なるかなど、子会社の形態によってその管理方法は異なり、グループ内部統制システムの整備については親会社本体の内部統制システムよりも広い裁量が認められ、ある一定水準のグループ内部統制システムが整備されていれば親会社役員の法的責任が問題になることはないとされる[19]。

ただ、少数株主がいる子会社の場合には親会社が子会社の利益に反する指示を行った場合は、子会社役員はそれに従うべきではないとされる[20]。さらには、現行の会社法や会社法施行規則においても、子会社役員はあくまでも自社の業務の適正さを確保する範囲内でグループ全体に配慮すべきともいわれており[21]、親子会社役員の責任関係は依然として複雑であり、確かな行為規範を求めることが難しいといえよう。特に、わが国の会社法は支配株主と会社との利害対立には、まだ十分な関心を払っていない[22]、といわれていることを考えると、どのような対応が子会社役員にとって望ましいのかは今後の課題である。

このような複雑な親会社役員と子会社役員の関係性を整理し、生じるかもしれない事案をすべて予測するのは現状では困難であり、その点を踏まえてグローバル D&O 保険プログラムを検討している企業もあまりないと思われる。しかし、この点を承知の上で親会社役員と子会社役員を包括的に対象とする保険契約を締結することは大切であると思われる。意識しているのとしていないのとでは、実際に親会社と子会社の間で利益相反が生じるような事件が発生した場合の対応にも違いがでるからである。

２．子会社の事件と親会社役員の責任

日本企業の海外子会社による企業不祥事が目立つようになってきており、日本の親会社が現実に対処しなければならない場面が増えてくるものと思われる。たとえば、買収した海外子会社で売上高や資産などに関して不正会計が発覚し、連結決算で 300 億円以上の特別損失を計上することになった事案がある[23]。当該海外子会社（実際は孫会社）で絶大な力を持つ経営陣が悪意をもって不正会計をしていたケースなので、そのような事実が存在するこ

---

18 田中亘『会社法 第 3 版』286 頁（東京大学出版会、2021 年）。
19 弁護士法人中央総合法律事務所編『企業不祥事のケーススタディ - 実例と裁判例』183 頁〔森本滋〕（商事法務、2018 年）。
20 大杉・前掲注 13）8 頁。
21 船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』45 頁（商事法務、2010 年）。
22 江頭憲治郎『株式会社法 第 8 版』54 頁（有斐閣、2021 年）。
23 株式会社 LIXIL グループ「Joyou 問題に関する再発防止策の進捗状況について」2016 年 1 月 18 日開示等を参照。

とをデューデリジェンスの段階で見抜くことができなかった。このような事案においては、取引先や金融機関などの債権者から海外子会社の役員に対して責任追及が想定され、その後、連結決算における特別損失について親会社の株主が親会社役員の経営責任を問うことが想定される。

グローバル D&O 保険プログラムの観点からすると、まずは有無責の問題はあるにしても、子会社の役員の防御費用について保険金支払が発生する可能性がある。また、子会社役員に対して当局の調査も入るかもしれない。その後、親会社の役員に対する本格的な責任追及がはじまると、より重大な事件に発展することになる。ここで課題になるのは、親会社役員と海外子会社役員の補償が同じ D&O 保険によって提供されていることである。本来であれば、親会社として子会社の役員の責任を問いたい場面でありながら、当該役員は D&O 保険の補償を受けられる可能性すらある。次に限られた支払限度額を親会社役員と子会社役員で共有している問題がある。海外子会社の役員が防御費用のための保険金支払を受ければ全体の支払限度額が減額されることになるからである。海外子会社で発生する事件では利害関係が複雑で、親会社として素直に D&O 保険を利用したいと思えないケースも想定されるので、このような事案において実際にどのように対応すべきか課題である。

別の日本企業の事案でも、子会社の傘下の海外販売子会社で不適切な会計処理が行われていたにもかかわらず、子会社が隠蔽したことで親会社が問題を認識する前に現地の不正会計疑惑が報道されてしまったケースがある[24]。また、海外子会社が買収した企業に複数案件で納期遅れの問題があり損失が発生しているにもかかわらず、適切な会計処理がなされていなかった事案がある[25]。このようなケースで共通していることは、海外子会社役員の経営責任が現地で問われるのと同時に親会社役員の経営責任も問われるというものである。海外子会社の資産規模や売上高が大きければ大きいほど事態は深刻になるであろう。このようなシナリオを前提に、海外子会社における重大な不祥事について適切に対処することを優先に考えた場合、グローバル保険プログラムで強調されるリスクの一元管理や付保漏れ防止、補償内容の統一などという事柄は些末なことに思えてくる。

前述のような事件が発生した場合に実際の事故処理においては、海外子会社役員にグローバル D&O 保険プログラムで被保険者になっていることを伝えたくないであろうし、積極的に D&O 保険の存在を教えることはないであろう。しかし、有事の場合において明らかに親会社役員と子会社役員の利害が反するような場合に、そのように考えるのであって、平時の場合は将来発生するかもしれない保険事故を迅速に処理するために保険事故対応ガイドライン等を海外子会社に提示していたり、補償の概要を事前に説明していたりすることもある。結局、親子間で利益相反を含んだ事件が発生することを想定するのは平時において難し

---

[24] 富士フィルムホールディングス株式会社「第三者委員会調査報告書の受領及び今後の対応に関するお知らせ」2017 年 6 月 12 日開示等を参照。

[25] 株式会社東芝「第三者委員会の調査報告書全文の公表及び当社の今後の対応並びに経営責任の明確化についてのお知らせ」2015 年 7 月 21 日開示等を参照。

いのである。

このように詐欺を行った子会社役員を子会社が訴えた場合あるいは親会社が訴えた場合などを想定すると、保険約款に被保険者間訴訟免責（insured vs. insured exclusion）や会社訴訟免責（policyholder vs. insured exclusion）が存在していなければ、子会社役員は保険金を受け取れることになる。保険契約者である親会社が、あるいは子会社が当該役員に保険を使わせたくないと考えても、被保険利益のある当該役員からの保険金請求は止めることができない。このような場面を想定し保険金を支払わないようにするには免責条項に工夫が必要になるであろう。たとえば、以下のような会社訴訟免責を挿入しておくことが考え得る対応である。

Policyholder vs. insured of subsidiary exclusion

"The insurer shall not be liable to make any payment for loss in connection with that portion of any claim made against the insureds of subsidiary which is a claim brought by the policyholder or its subsidiary"

保険契約者対子会社の被保険者免責

「当会社は、保険契約者あるいはその子会社によって提起された請求で、子会社の被保険者に対してなされた請求に関連する損害に対しては保険金を支払いません。」

この文言であれば、親会社あるいは子会社から当該役員に対してなされた請求に対して免責ということになり、保険契約者が望まない不都合を回避できることになる。もしこのような免責条項がないと、詐欺行為によって子会社に損害を与えた子会社役員に損害賠償請求したいと思っても、当該役員が D&O 保険の補償を確保できてしまうので損害賠償請求することすら躊躇せざるを得ないことになる。詐欺行為なので不誠実免責のために保険金支払はないだろうと思っても、免責条項が確定判決免責（final adjudication exclusion）の文言になっている場合は、裁判所の確定判決で犯罪行為があったと認定されるまでは当該役員に防御費用のための保険金が支払われてしまい、弁護士費用等は保険契約者が締結している親会社の D&O 保険で補償されてしまうことになる。

このような不都合は、D&O 保険の包括化やグローバル・プログラム化の流れで加速されている。D&O 保険の被保険者の範囲を広げることは補償範囲を広げることで、一見ポジティブなように思われるので、企業の実務担当者も社内で立案しやすく周囲からも賛同が得られやすい。しかし、被保険者の範囲を子会社まで広げることは必ずしもすべてにおいて望ましいということではないことは、これまでの想定より明らかだと思われる。

３．迅速な保険事故通知と訴訟管理

グローバル D&O 保険プログラムを採用するときに、おおむね想定しているシナリオは、

親会社役員と子会社役員の間に利害の対立がないことを前提にしていると思われる。よって、親会社は積極的に海外子会社と D&O 保険に関する情報を共有し、保険事故が発生した場合は迅速に対処できるように備えておくものと思われる。

一方、親会社が海外子会社にグローバル D&O 保険プログラムで海外子会社の役員を被保険者に含めている事実を積極的に開示しない、あるいはむしろ秘匿しておくこともあるかもしれない。しかし、保険事故時の親会社と子会社の連携のことを考えると、D&O 保険が海外子会社の役員も被保険者としている事実を知らしめておくことは重要である。なぜなら、保険事故通知の遅れは事故処理の遅れにつながり事態を深刻にしかねないからである。また、保険者が保険金を支払えないと主張するときの理由に、事故通知の遅れが原因であることが多い。保険者にしてみれば保険事故発生後、迅速に事故調査に入れないと適切に証拠を入手することも困難になるし、事件の当事者の記憶も当然薄れてしまう問題があるからである。また、時間が経過してからの保険金請求は不正請求や保険金詐欺の可能性も疑われることになるので、できるだけ迅速な事故通知が望まれることになる。よって、早い段階における事故通知の励行は保険契約者と保険者の信頼関係を維持するうえでとても重要になる。まずは、事故のおそれの段階でもよいので保険者への事故通知を励行し、結果的に保険金請求に至らないことが確定した時点でその旨を保険者に連絡することで事故通知を取り下げることになる。もし、保険事故になるかどうか迷う場合はとりあえず事故通知しておくべきであろう。

さらに、効果的な訴訟管理を実現するために、保険者の訴訟管理ガイドラインにおいて保険者の損害調査部門と被保険者の防御弁護士は共通のゴールを設定し協働することが求められることも明示されているので[26]、この点でも初期段階における保険者との協議は必須でありタイミングを逃さないことが重要になる。特に、保険者には複雑な D&O 訴訟を管理した多くの経験があり専門家もいるので、被保険者は緊密に連携していくほうがより良い結果を得られる可能性も高まる。また、保険者側には訴訟の進捗を管理するモニタリング弁護士（monitoring counsel）がいることもあるので、防御弁護士と一緒に訴訟戦略について協議することも可能である。戦術的な要点を議論することで早い段階で訴訟の進め方の筋道を描くことが可能になる。

このような実際の事故処理の想定をもとに、親会社として海外子会社と利害が反する場合は D&O 保険を積極的に使わないが、利害が一致する場合は D&O 保険を活用するという恣意的な運用は不可能であることがわかる。結果的にグローバル D&O 保険プログラムを採用した場合は、積極的に海外子会社とのコミュニケーションを強化し情報共有していく姿勢が求められざるを得ない。

また、海外子会社で発生しやすい事案で対応や解釈が難しい問題に「被保険者」対「無保険者」の損害の配分（allocation）問題がある。子会社において役員は比較的現場に近いところで業務遂行していたり、社内人事に深く関与していることが多かったりするので、業務

[26] AIG, General Litigation Management Guidelines, Effective April 2013 等を参照。

過誤で会社が訴えられたり、不当解雇で会社が訴えられたりした場合に役員も被告に含まれることがある。その場合、会社が専門業務賠償責任保険（Professional Indemnity Insurance）や雇用慣行賠償責任保険（Employment Practice Liability Insurance）など会社も補償する保険に加入していない場合は、役員は D&O 保険で補償されるが会社は無保険ということで補償されないことになる。この点、親会社役員は経営責任を問われることに配慮すべきであるが、子会社は経営責任を問われる事案より取引先や従業員からの訴訟の事案が多い傾向があることに注意すべきである。保険約款において役員と会社の間の損害の配分問題が発生した場合は、当事者が最善の努力（best efforts）をもって配分を決定することになっていることが多いが[27]、原告による嫌がらせ訴訟や不当請求の場合であれば、そもそも責任なしと考えている被告にしてみれば損害の配分も決めようがない。もし安易に割合を決めて防御費用を保険金として受け取ると、責任を認めたことにもなりかねないので慎重な対応が求められよう。よって、このような微妙な解釈や判断が求められる海外子会社における事故処理において、親会社からできることは限られてくる。

以上のように、海外子会社で発生した保険事故への対応を親会社から行うのは非常に難しいことが想像できると思われる。そして、保険契約の締結においてもグローバル D&O 保険プログラムの条件交渉はすべて親会社と保険者の間で行われ、海外子会社と現地保険者との条件交渉はほとんど発生しないことも問題である。そのため海外子会社の役員も保険実務担当者も当事者意識に欠けることになり、保険の内容や保険事故が発生した場合の適切な対応についても、あまり理解されていないということが生じてしまう。実は、グローバル D&O 保険プログラムの難点の一つがここにあり、海外子会社の当事者意識をどのように醸成していくかは重要な課題となる。そして、海外で保険事故が発生しても現地の法令や実務を理解していない親会社としては支援できることも非常に限られてしまう。保険事故に関連する法令には、各国の民法や商法、労働法、倒産法、競争法など様々なものがあり、それぞれの国の法令や訴訟制度、保険実務に精通するのは不可能であるので、突然発生した保険事故に対して当然のことながら限られた対応になりがちである。よって、より実効的な保険契約として前述のグローバル D&O 保険プログラムのマスター保険証券と現地の単独保険証券を組み合わせたハイブリット型が考えられることになる。すなわち、現地で単独保険証券の保険契約を締結するということは、親会社が D&O 保険契約を締結したプロセスと同じことを、海外子会社が実行することになり、当然、現地の保険者と各種課題を整理し、いろ

---

[27] たとえば、以下のような損害の配分を決める約款文言がある。一般的に Allocation という表題になっている。

Allocation

"In the event of:

a. a claim against an insured which is not wholly covered by this policy; and/or

b. a claim against an insured being also made against any party who is not an insured;

the insurer and the insured shall then use their best efforts to determine a reasonable allocation of loss that is covered under this policy and loss that is not covered on the basis of the relative legal and financial exposures."

いろな議論を経て契約締結にまで至るわけで当事者意識を持ちやすい。そして、保険事故発生時にも顔のみえるコミュニケーションを通じて迅速な解決が期待できることにもなる。

また、保険事故対応における弁護士費用の保険金請求についても、適正な額であるか保険者の検証も必要になるので、被保険者と保険者の信頼関係の構築という点でも、海外子会社が単独保険証券の購入を通じて主導権をとることも重要である。弁護士の時間単価の検証でも、請求書には誰が、どれだけの時間、どのような作業のために費やし、それに対して1時間当たりの金額はいくらなのかということが明示されている必要があり、最後に保険者が検証して適正であれば保険金が支払われる。このようなプロセスは現場主導でなければ実効性は得られないであろう。そして万が一、親会社役員と子会社役員の利害が反するような事態が発生したとしても、ローカル保険証券よりは単独保険証券で対処するほうが利益相反を回避しやすく対応ははるかに容易である。当然、グループ全体の合計保険料は増加するがリスクマネジメント費用低減のメリットをしのぐ効用がある場合も想定し得る。

第4節　小括

以上のように、海外子会社で保険事故があったからといって、必ずしも日本の親会社の保険事故につながるわけではないが、海外子会社の規模が大きく連結決算に多大な影響を及ぼす事象が生じた場合は、やはり海外子会社の保険事故が日本の親会社の保険事故につながることが想定される。ましてや、親会社役員と子会社役員の利害が対立するような事件の場合、D&O 保険での対応も複雑にならざるを得ない。そこで、本稿ではハイブリッド型の保険契約を提言するわけである。

やはり親会社と子会社の D&O 保険は、それぞれが自律的に存在しているほうが実効性を確保できる場合がある。重要なことは、海外子会社の役員および保険実務担当者が、現地の法令や実務を踏まえて保険者と交渉するプロセスが当事者意識を醸成し、実際の事故処理でも的確に対応することにつながることである。また、現地の規制や法令を遵守する観点でも、現地の単独保険証券を活用することが適切な場合があると思われる。特に海外子会社の資産規模や売上高が大きい場合は単独保険証券の購入は検討の価値がある。

企業結合法制はこれからさらに議論が深まる分野と思われるが、親会社と子会社の利益相反事例に配慮した D&O 保険のあり方はあまり議論されてこなかった。あるいはほとんど注目されてこなかったテーマであるかもしれないが、企業結合法制の議論と並行してさらに検討を加えるべき課題であると思われる。特に子会社の不祥事事案では現場で対応に関して混乱が生じることがあるので、実務的にも重要な論点であろう。

第７章　D&O 保険における事故のおそれの判断基準

第１節　序説

昨今、D&O保険の論点は補償の拡張に注力される傾向がある。しかし、必ずしも補償の範囲拡大が役員個人の補償を強化することにならないケースもあり、場合によっては役員個人の補償の劣化をもたらすこともある。よって、補償範囲の拡大が是であり、何が何でも達成すべき命題であるという認識は改める必要があろう。

一方、補償拡張の論点の重要性を否定するものではないが、実際の保険事故が発生した場合に、より重要な着眼点として請求事故方式における事故のおそれがあるといえる。特にD&O保険は複数の個人被保険者が存在する第三者のためにする損害保険契約（保険法8条）という特殊性があり、保険契約者および被保険者の事故通知に不備があったために保険がうまく機能しない事態も想定される。この請求事故方式の論点は、実際の事故発生の場面で他の論点が枝葉末節に思えるほど重要であり、以前から一部で提言はあったもののあまり議論の進展がない状態が続いていた。そこで、倒産時におけるD&O保険の実効性の問題とも関連する重要な論点でもあり、請求事故方式の要となる議論でもあるので、本章において検討したいと思う。

特に実務においては、保険者が事故のおそれの通知を受け付けず、保険金支払の義務から逃れようとする可能性が懸念される。保険法14条では「保険契約者又は被保険者は、保険事故による損害が生じたことを知ったときは、遅滞なく、保険者に対し、その旨の通知を発しなければならない」とだけ規定されており、ここでは「事故のおそれ」の定義が存在していない。また、請求事故方式や事故発生方式といった賠償責任保険における保険事故を特定する概念も、保険法ではなく保険約款の規定に委ねられているところがあり、約款解釈次第で保険の実効性が大きく損なわれる可能性がある。よって、本件がD&O保険約款の解釈における重要論点であることは再確認しておく必要があろう。

第２節　請求事故方式と事故のおそれの関係

１．モラル･ハザードを回避する制度

損害保険契約は、保険法 2 条 6 号において「保険者が一定の偶然の事故によって生ずることのある損害をてん補することを約するもの」とされる。そして、保険法 5 条 1 項において、保険事故を「損害保険契約によりてん補することとされる損害を生ずることのある偶然の事故として当該損害保険契約で定めるものをいう」としている。このように保険事故の定義に関しては各損害保険契約、すなわち保険約款に委ねられており、各保険約款においてその定義は様々である。保険約款には、保険事故の定義を包括的に定めるオールリスク方式があったり、限定して個別に定める限定列挙方式があったりするが、各普通保険約款あるいは特約によって決められているのが現実である。

そして実際の保険約款では一般的に保険事故を特定するために二種類の方式が存在している。一つは事故発生方式（occurrence basis）ともう一つは請求事故方式（claims made

basis）である[1]。事故発生方式は、衝突事故や火災事故のように事故が認識しやすい保険に対して採用されている。なぜなら、保険者は比較的短い期間で自社が保険金支払事由にさらされたことを認識できるためである。一方、保険期間終了後にしばらくしてから全体のリスク量が判明するような保険の場合は事故発生方式では十分対応できない。特に賠償責任保険では、保険者が被保険者の法的責任が厳格化されるような法律の改正、あるいは科学技術の進化を予想しなければならず、しばしば将来の不確実性を考慮した保険料設定をしなければならないことになるからである[2]。このような特性を持ったリスクに鑑みると請求事故方式を採用したほうが保険引受業務や保険会計に都合がよいことが多い保険種目はかなりあるといえる。D&O 保険もそのうちの一つで請求事故方式が採用されている典型的な保険といえる。そこで、D&O 保険が請求事故方式を採用しているがために、ある特定の事象が生じると被保険者が補償を確保するのに困難が生じる事例を検証してみることにする。

まず、和文約款の構成を確認しておく必要がある。請求事故方式が採用されているゆえに保険開始日前の事故のおそれに関する免責が存在し、次のような書きぶりになっている[3]。

（保険金を支払わない場合）

「この保険契約の保険期間の開始日において、被保険者に対する損害賠償請求がなされるおそれがある状況を被保険者が知っていた場合（知っていたと判断できる合理的な理由がある場合を含みます。）に、その状況の原因となる行為に起因する一連の損害賠償請求。」

法令違反行為をしておきながら通知も告知もせずに補償を厚くして保険契約を継続し、その後に損害賠償請求されたとして手厚い補償を得ようとする悪質な被保険者を排除することがこの条項の存在意義として説明される[4]。そして、典型的な例として監査役が提訴請求を受け取った場合が指摘されているが[5]、実務では「おそれがある状況」をもう少し広く捉えて損害賠償請求に発展する可能性がある事実は通知することが多いと思われる。理由は、後で詳述するように被保険者の補償の確保のためである。

そして、この免責条項と密接な関係があるものとして損害賠償請求等の通知の条項が存在

---

1 内藤和美「D&O 保険における請求事故方式」損害保険研究 71 巻 1 号 107-132 頁（2009 年）において、請求事故方式の基本構造が整理されている。

2 Mark Cannon & Brendan McGurk, Professional Indemnity Insurance 16-17 (2010).

3 保険業界の規制緩和後、各社の保険約款に大きな違いがみられるようになり条文番号や構成、そして書きぶりが同一のものは存在しなくなってきている。よって、本稿で引用する約款は、業界における典型的な約款であったり、筆者が入手できたりした約款を参考として例示することにする。

4 淡路伸広「株主代表訴訟と役員賠償責任保険の仕組み」小林秀之＝近藤光男編『新版 株主代表訴訟大系』428 頁（弘文堂、2002 年）、三井海上火災保険株式会社編『株主代表訴訟と会社役員賠償責任保険（D&O 保険）の解説』41 頁（保険毎日新聞社、1994 年）。

5 吉澤卓哉「役員賠償責任保険の損害処理」小林秀之＝近藤光男編『新版 株主代表訴訟大系』443 頁（弘文堂、2002 年）、三井海上・前掲注 4）60 頁。

する。約款文言の書きぶりは次のとおりとなっている。

（損害賠償請求等の通知）
「次の事項を遅滞なく、書面で当会社に通知すること。
保険期間中に、被保険者に対して損害賠償請求がなされるおそれのある状況（ただし、損害賠償請求がなされることが合理的に予想される状況に限ります。）を知った場合には、その状況ならびにその原因となる事実および行為について、発生日および関係者等に関する詳細な内容。この場合において、通知された事実または行為に起因して、被保険者に対してなされた損害賠償請求は、保険契約者または被保険者がその状況を知った時（知ったと合理的な理由に基づき判断できる時をいいます。）をもってなされたものとみなします。」

たとえば、2019 年 1 月 1 日から 2020 年 1 月 1 日までの保険期間の保険証券 A が存在し、その継続契約は 2020 年 1 月 1 日から 2021 年 1 月 1 日までの保険証券 B とする。もし、2019 年 11 月 1 日に事故のおそれがあれば、本条項に従い保険証券 A の保険者へ事故のおそれを通知する必要がある。その後、事故のおそれだけで何事も事件がなければ、保険の適用もなく保険契約は継続されていく。一方、2020 年 2 月 1 日にその事故のおそれが損害賠償請求に発展した場合はどうなるであろうか。その場合、損害賠償請求された日の保険期間にあたる保険証券 B ではなく保険証券 A に戻って保険金が支払われることになる。この仕組みによって、被保険者が保険証券 A の保険期間中に事故のおそれを認識し、その後、保険証券 B において保険条件を変更して手厚い補償を得るという行為は排除されることになる。

保険法においてはこのような事態に対する想定はなく、特になにも規定されていない。ただ、保険事故の通知に関しては、保険法 14 条において「保険契約者又は被保険者は、保険事故による損害が生じたことを知ったときは、遅滞なく、保険者に対し、その旨の通知を発しなければならない」とだけ規定されており、あとは保険約款に規定して対処するしかない。そもそも保険法において請求事故方式や事故発生方式などの概念は想定されていないであろうから、結局、請求事故方式の保険約款において「事故のおそれ」を定義して通知義務を課す必要があるわけである。しかし後述するように、事故のおそれを定義することは容易ではない。

２．被保険者が補償を得られない事象

請求事故方式の存在意義についてはモラル・ハザードの排除が強調されることが多いが、一方で以前から前述の二つの約款条項の解釈によっては、被保険者の補償が確保できない問題も指摘されていた[6]。そして、この問題の本質は「事故のおそれ」とは何か、というこ

[6] 洲崎博史「会社役員賠償責任保険と取締役の法令違反」森本滋ほか編『企業の健全性確保と取締役の責任』393-408 頁（有斐閣、1997 年）において最初の指摘がなされ、その後、

とに帰着する。損害賠償請求等の通知に関する文言は、「損害賠償請求がなされることが合理的に予想される状況に限ります。」と断りが入っており、客観的・合理的に判断しておそれがない事柄についてまで通知をしても事故受付はせずに、その通知時点の保険証券、前述の例でいえば保険証券 A では対応しないということである[7]。すなわち、損害賠償請求がなされる蓋然性が相当程度高くなければ事故のおそれにはならないということであり、具体例でいえば監査役への提訴請求がなされるなど株主代表訴訟が提起されることがほぼ確実とされるような場面を想定し、極めて限定的に解釈するのが約款作成者の意図であろうとされる[8]。

この前提で考えると保険証券 A の期間に、ある法令違反行為がありその期間には提訴請求はなされず、保険証券 B の期間に提訴請求がなされた場合に補償を受けられない空白領域が生じることが指摘される[9]。なぜなら、保険証券 A から保険証券 B に保険契約が継続される手前で保険契約者と被保険者は告知義務が課されており、法令違反行為等は告知の重要事項に該当するので保険証券 B の申込時に告知していない場合は告知義務違反として契約が解除されてしまうことになるからである（保険法 28 条 1 項)。このような結果を回避するために、結局のところ慎重な保険契約者や被保険者は、保険契約の継続を拒否される可能性があっても、将来において損害賠償請求がなされるおそれが生じたことを認識した場合、そのすべてを保険者に通知しておくことになる[10]。その結果、事故のおそれとして受け付けされずに保険契約が継続されれば保険証券 B において補償が得られることになり、事故のおそれとして受け付けされれば保険証券 A において補償が提供されることになる。

そして実務においては、保険証券 A において事故受付した場合、一般的に保険証券 B において特定事案免責特約（specifice matter exclusion）という条項を付帯し当該事故のおそれは保険証券 B では対応しないことを念押しすることになる。これは単に保険証券 B では当該事故のおそれが免責であることを明確にする趣旨だけではなく、当該事故のおそれを保険証券 A にて事故対応することを明確にする意味合いを含んでいると考えられる。すなわち、その免責特約を使って保険者に保険金支払責任を逃れさせるための特約ではないはずである。

しかし、被保険者にとって致命的な状況は事故のおそれを通知するものの保険者が事故受付せずに、なおかつ、その後に保険契約の継続が拒否された場合に補償がまったく得られないか、あるいは継続できたとしても補償内容が縮小された場合に、保険による十分な救済が得られないのではないかということである。たとえば、会社の財務内容が極端に悪化している場合、あるいは明らかに損害賠償請求に発展しそうなスキャンダルや PL 事故が発生して

山下友信編『D&O 保険逐条解説』113-116 頁〔竹濱修〕、201-205 頁〔甘利公人〕（商事法務、2005 年）においても論点が提示されている。

7 三井海上・前掲注 4）60 頁。

8 洲崎・前掲注 6）396 頁。

9 洲崎・前掲注 6）397 頁。

10 山下編・前掲注 6）204 頁〔甘利公人〕。

いる場合、通常、保険者は保険料を上げる、必要な免責条項を設定する、あるいは保険契約そのものを断ることが考えられる。そして、被保険者にとっての最悪のシナリオは保険契約の拒絶であるが、その場合、事故のおそれを通知しているにもかかわらず事故受付がされないために保険証券 A での補償が得られず、さらに次の保険契約は継続拒否されているのであるから、当然、保険期間終了後は補償が存在しないことになる。これでは、何のためにD&O 保険を契約していたか意義が見出せなくなる。このように事故のおそれの解釈次第で保険者が濫用的に請求事故方式を運用して保険金支払から逃れることが可能になってしまう。よって、D&O 保険の意義を失わせないためにも、客観的な事故のおそれの解釈が必要になり、どの保険証券で事故対応するかの判断基準を提供するたにも事故のおそれの通知が必要になってくるわけである。

３．限定説より妥当な解釈の拡大説

前述の論点を踏まえて、損害賠償請求を受ける蓋然性がいまだ高まっていない状態の法令違反行為等は事故のおそれに該当しないとする解釈を限定説、損害賠償請求につながるおそれのある法令違反行為等は告知すべき重要事項に該当し、さらに通知すべき事項にも該当するとする解釈を拡大説と整理して、拡大説を前提に約款規定を改めることの提言がなされている[11]。今までわが国においては限定説を基準に実務が進められていたのであろうが、保険契約の継続性や善意契約性に鑑みると拡大説が妥当である。なぜなら、事故のおそれの通知に関し被保険者により恣意的になされる可能性と同じように、保険者によっても事故のおそれの受付あるいは受付拒否が恣意的になされることが懸念されるからである。

具体的に想定される事例として、保険者に対する法令違反行為の告知を待つまでもなく新聞・雑誌等を通じて保険者の知るところとなり、保険契約の継続が拒絶される場面も想定されるわけで、今までの限定説を採用する限り補償の空白領域を完全に埋めることはできないことになる[12]。特に昨今は、保険者のアンダーライティングも告知書や有価証券報告書の情報以上にインターネットを通じての情報収集あるいは専門のコンサルティング会社から提供される最新の事件や事故のニュースを活用して行われることが一般的になっている。そのような環境において、やはり保険引受審査の過程でネガティブな情報が入手できれば、わが国において継続拒否はめずらしいにしても補償条件の変更は十分あり得ることである。たとえば、保険証券 A の保険期間に法令違反行為等の事故のおそれに該当しそうな事件が明るみにでて、被保険者が保険者に通知するものの、保険者が損害賠償請求を受けるほどに蓋然性が高まっていないということで通知を受け付けない場合が想定できる。そうこうしているうちに保険契約の満期が到来し支払限度額が 20 億円から 10 億円に減額される条件しか提示してもらえないために、結局、保険証券 B における支払限度額 10 億円の補償しか確保できない、というのは十分あり得る想定事例であろう。

---

[11] 洲崎・前掲注 6）396-400 頁。
[12] 洲崎・前掲注 6）398 頁。

ここで問題になっているのは、保険契約者や被保険者のモラル・ハザードというよりも保険者の権利濫用ともいえる約款解釈の可能性である。D&O 保険を含め損害保険契約は通常 1 年契約であるが、長期継続的に保険契約が更新されることを前提に保険契約を締結している場合が多い。その証拠に保険者は単年度の損害率の悪化のみで翌年の保険条件を極端に変更することはない。たとえば、毎年 500 万円の保険料を支払っている保険契約が 10 年継続されているとすると、累計で 5,000 万円の保険料が支払われていることになる。ここで、単年度で 1,000 万円の保険事故が発生し損害率が 200%になったとしても、10 年という時間軸で見れば、依然として損害率は 20%である。また、お金には時間価値があるので保険料を保険始期前にもらって運用できる保険者としては、さらにその分の価値も考慮できるわけである。いずれにしても、保険者からみても保険契約を長期的に継続してくれる保険契約者は価値があり、保険契約者から見ても長年同じ保険者に保険料を積み上げ、事故があった後に大きく不利な保険条件の提案を受けることを回避できることに価値があるわけである。

保険契約の特性で古くは射幸契約性[13]や善意契約性[14]が指摘され、また、情報の非対称性やモラル・ハザードといった特質も強調されるわけである。保険契約者や被保険者と保険者の間には長い期間をかけて相互に理解し合う学習関係が構築されており、毎年、保険契約を締結する過程で年々保険引受審査も容易になり、情報の非対称性も徐々に解消され、保険技術も熟練してくる関係性が存在している。よって、たとえ保険契約が 1 年契約であるとしても、その前提には長期的に保険契約が継続されることが想定されている。もちろん、1 年ごとに保険者を変える保険契約者も実際には存在するかもしれないが、そのような購買行動は信頼関係の構築の観点で、むしろ非効率である。そのように考えると限定説に立って事故のおそれを狭く解釈し事故通知を拒絶しておきながら、その後の保険引受を拒否したり補償を悪化させたりする行為は信義則の観点からも権利濫用として認められるべきではない。この場合の権利濫用とは、結局我々が日常業務を行う過程で保険者や保険契約者あるいは被保険者が考える常識的な判断に依拠することになると思われる[15]。保険契約には、それぞれの経験や知見に基づき通常期待される効果があるわけであり、その経験、知見あるいは常識を拠り所に考えて、当然生じるであろう保険の効用に対する期待を裏切るような効果

---

[13] 大森忠夫『保険法〔補訂版〕』84 頁（有斐閣、1985）によると、射幸契約は賭博的行為に悪用される可能性があるため、これを防止する見地から特殊な法則が認められ、偶然によって効果が決まることの本質から、当事者に対してある種の悪質な行為を抑制するため保険契約の射幸契約性を認めることに意義があるとする。

[14] 大森忠夫『保険契約の法的構造』169 頁以下（有斐閣、1952 年）によると、保険契約の射幸契約性の前提として、保険契約にあたって当事者に特別の信義誠実が要請されるとする。

[15] 末川博「権利濫用概説」『権利侵害と権利濫用』105 頁（岩波書店、1970 年）では、権利が法律上認められている社会的目的に反して行使されたときに権利の濫用があることになり、具体的な事例については、結局我々の日常生活における経験が判断の拠り所を提供するという。

をもたらす行為は権利の濫用といってよいと思われる。

また、保険契約の締結前や締結過程、そして保険事故発生時ないし保険金支払時において射幸契約性や善意契約性に基づき、特に保険者に対して信義則が要請されるとする見解[16]があるが同感である。よって、保険者としては請求事故方式によって一度引き受けたリスクは、法令違反行為等の事故のおそれがあった時点の保険証券で責任をもって事故処理にあたるのが当然であり、保険者としては保険金支払後あるいは支払備金を計上した後に、保険契約者と次の保険契約の条件交渉をはじめることになると思われる。

第３節　英米法系の国における裁判例と解釈

１．幅広い事故のおそれと保険約款の工夫

アメリカでは事故のおそれの通知が被保険者のために、補償の空白領域を作ることを避けるための条項として機能しているといってよい。そして、わが国の事故のおそれの通知に関する限定的な解釈に比較して事故のおそれの通知を広く捉えていると思われる。ただし、通知すべきことに関してかなり厳格に解釈し、もし適切な通知を怠った場合は補償が得られないことになる。とりわけ 2007 年から 2008 年の世界金融危機でアメリカの金融機関が苦境に立たされたときに保険契約が継続されなかった場面において裁判所が示した姿勢は、保険契約者・被保険者が保険期間終了後に損害賠償請求が提起されることが想定されるのであれば、保険者に必ず通知させることを要求し、一方で単なる財務内容の悪化や不適切な投融資を行ったことだけの通知であれば、事故通知として受け付けすべきではないとする考えであった[17]。いずれにしても、事故のおそれを通知して事故受付されることが補償を確保する最初の入口であることは確かであり、その後、いつ本当の損害賠償請求がくるかということはそれほど重要ではない。特に保険契約者に倒産法が適用されたような危機的場面では、最大限の注意を払って事故のおそれの通知をすることが肝要である。なぜなら、会社が破綻した後では役員が会社から会社補償（corporate indemnification）は受けられないし、潜在的な原告は債権者（creditor）や保全管理人（receiver）などいくらでもいることになり、その後、保険契約が継続される保証もないからである。

このような背景からしてアメリカでは、わが国のように監査役が提訴請求を受けた時が事故のおそれであるという限定的な解釈になっておらず、事故のおそれの範囲はかなり広いもののようである。それでは、あらゆることが通知されれば事故のおそれとして受け付けされるのであろうかというとそのようなこともない。そこで、この事故のおそれの通知に関して約款解釈の曖昧さを解消するための工夫がなされている事例があり、その一例として次のような英文約款の免責条項が存在するので、これを検証してみることにする。

---

16 梅津昭彦「信義則（最大善意の原則）」保険学雑誌 607 号 18 頁（2009 年）。

17 Victor F. Mustelier, *Notice-of -Circumstances Provisions in Claims-Made Policies: Some Considerations for Liability Insurers of Financial Institutions in the Subprime Claims Environment*, 18(4) Coverage 3, 5 (2008).

Prior Notice Exclusion
“based upon, arising from, or in consequence of any fact or circumstance if notice of such fact or circumstance has been accepted under any policy of which this policy is a renewal or replacement or which it may succeed in time;”

事前通知免責
「あらゆる事実または状況に基づくか、起因するか、またはその結果生じた損害賠償請求のうち、かかる事実や状況が、本保険証券によって更新もしくは更改されたか、または将来、本保険証券によって承継され得るいずれかの保険証券に基づいて受け付けされたもの。」

ここで重要なことは、保険者によって受け付けされた（accepted）事実や状況は免責の対象になるが、それ以外の事実や状況は積極的に補償を提供することを意図していることである。前述した保険証券 A と保険証券 B の事例で説明すると、たとえば、三つの事象を通知し、そのうちの一つは事故のおそれとして受け付けされたとしよう。そうすると、その受け付けされた事象は事故のおそれとして保険証券 B で免責となるが、前の保険証券 A で補償が得られることになる。一方、受け付けされなかった残りの二つの事象に関しては、それらが損害賠償請求に発展した場合は保険証券 B 以降の契約で補償が得られるので、その前の保険証券 A では補償が不要になる。いずれにしても事故のおそれとして受け付けされたか受け付けされていないかに基づき、どちらの保険証券で補償を提供するのかを決定できるので非常に明快である。決して補償の空白領域はできないような工夫がなされているわけである。また、保険契約者・被保険者にとってもどの事案を事故通知すべきか迷うことなく、可能性のありそうなことは事故のおそれとして積極的に通知するようになるであろう。保険者としても事故のおそれの段階で検証が可能になるので事故処理の初動がとれるという意味でも望ましいし、また継続契約において引受審査のための検討材料としても有用な情報になる。

さらに保険契約が同じ保険者に継続されていることを条件に補償の継続（continuity of cover）が提供されていることが増えている。どのような条項かというと、同じ保険者で保険証券 A から保険証券 B へと継続されている限り、保険証券 A の保険期間中になされるべきであった事故通知や事故のおそれの通知を何らかの理由で失念した、あるいは保険期間の終期に近かったので保険期間中の通知ができなかったような場合でも、保険証券 B において告知義務違反や保険始期前に認識していた事項の免責に該当せずに、保険証券 A の条件に従って保険金を支払うというものである。事故通知漏れから保険契約者を救済する効果と同時に、保険契約者を同じ保険者につなぎとめる効用がある条項となる。

２．事故の通知に関するアメリカ裁判例

それでは、どのような事故通知をすれば事故のおそれとして受け付けされるのであろうか。わが国において事故のおそれの通知に関して争われた裁判例は存在しないが、アメリカでは、特に金融機関の D&O 保険においていくつも裁判例が存在するので、通知を否定された事例と通知を肯定された事例をそれぞれ分析し、あるべき通知の方法を模索してみることにする。

まず、通知が否定された事例で、被保険者が潜在的に原告となりそうな 50 の融資先一覧（laundry list）を提供して事故のおそれとして通知するものの、その一覧は具体的な事故状況や役員による特定の不当行為に関する説明がされていなかったというものがある。裁判所は単なる一覧の提出では保険期間終了後に破産管財人の連邦預金保険公社（FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation、以下「FDIC」）によって提起された訴訟に対して補償を確保するための十分な条件を満たしているとはいえないと判示している[18]。この事件は、被保険者として必死に一覧を作成、その後提出して事故のおそれとして受け付けしてもらい補償の確保を試みたと思われるが、具体性に欠けるために保険事故として認められていない。

次に、破産管財人となった FDIC によって潜在的な損害賠償請求がなされる旨を被保険者が保険者に通知するものの、書面には役員が行ったという不当行為の記載がないため通知としては不十分であると判示している[19]。この事例でも事故の原因となるであろう具体的な行為の説明がないことが問題となっている。

もう一つの事案は、被保険者が財務状況の悪化を示す各種書類と当局からの被保険者に関する不適切な融資業務を指摘する報告書を保険者に提出したが、これらは役員の行為（act）や過誤（error）、不作為（omission）を示す通知ではなく、補償を確保するためのものとしては不十分であると判示している[20]。こちらも役員の特定の行為が示されていないので通知として認められていない。

以上からいえることは、通知には役員の行為の具体性が必要であり、将来想定される損害賠償請求の原因となる不当行為をはっきりと示す必要があるということのようである。単なる一覧表や財務状況の悪化あるいは当局からの検査指摘事項だけでは通知となり得ず、やはり役員のどの行為がどのような損害賠償請求に発展するのか明確に示す必要がありそうである。

次に通知が肯定された事例であるが、裁判所は延長通知期間の満了の二日前に被保険者によりなされた広範で詳細にわたる潜在的損害賠償請求の一覧が、将来において原告から主張されるであろう買収案件に関する被保険者の軽率さや過失、注意義務違反を十分に示し

---

[18] American Casualty Co. v. Wilkinson, No. CIV-89-1609-W, 1990 WL 302175 (W.D. Okla. Dec. 21, 1990), aff'd on other grounds, 958 F.2d 324 (10th Cir. 1992).
[19] Federal Deposit Insurance Corp. v. Calpan, 838 F. Supp. 1125 (W.D. La. 1993).
[20] Resolution Trust Corp. v. Artley, 24 F.3d 1363 (11th Cir. 1994).

ているので通知として認められると判示している[21]。通知を否定された一覧に比べるとより詳細で具体性が認められたものと思われる。

また、被保険者の通知が単なる銀行による業務過誤の一覧ではなく、特定の事件や一連の融資がなぜ損害賠償請求を惹起するのかを示したものであり通知として認めるとしたものがあり、保険者はこれらの通知を軽視し保険事故とは認められないと主張するものの、裁判所は通知書面の客観的な解釈からすると、保険者は被保険者の通知の有効性から逃れることはできないと判示している[22]。

もう一つは、被保険者が書面で通知をするものの、保険者が書面の内容が曖昧であるので事故の通知としては不十分であると主張した事案がある。しかし裁判所は保険約款が要求している通知の具体性のレベルは満たしており、被保険者は通知義務も遵守しているので補償を確保するための通知として十分であると判示している[23]。

以上のように通知を否定する判決と肯定する判決から通知には具体性が必要であることがわかる。そして、被保険者の具体的な不当行為に言及されていることが必要であり、その行為が原因となってどのような損害賠償請求がなされるのかはっきり示す必要があることになる。わが国のように監査役に提訴請求がなされたら通知するという単純な対応ではなく、事故のおそれの通知を広く捉えて具体性のある通知書面を作成する実務が行われているということであり、補償を得るためには必ず必要な手続であることが周知徹底されているといえよう。

３．事故のおそれの判断基準を求めて

アメリカの裁判例からもわかるように、事故のおそれに関しどこまでのことを保険者に通知すべきなのか、あるいは一定の基準があるのかは非常に難しい問題である。たとえば、イギリスにおける多くの請求事故方式の保険約款では被保険者の利益を守るために、将来、保険事故に発展しそうで被保険者が認識している事故のおそれの通知に関して規定されているが、すべての保険約款がそのように構成されているとは限らない。ある保険約款においては事故（occurrence）の通知のみ要求し、事故のおそれの通知は要求していない場合がある[24]。ここでいう事故という用語の難しさには、状況（state of affaires）というよりも事件（event）といい得る事実が必要であることである。すなわち、被保険者は将来事故に発展するかもしれない状況を認識していたとしても、適切な事故通知を構成する事件を認識していないために通知ができないことがあり得るということになる[25]。たとえば、D&O 保険

---

[21] Continental Insurance Co. v. Superior Ct. (Bangerter), 43 Cal. Rptr. 2nd 374 (Cal. Ct. App. 1995).
[22] Federal Deposit Insurance Corp. v. Interdonato, 988 F. Supp. 1 (D.D.C. 1997).
[23] Resolution Trust Corp. v. American Casualty Co., 874 F. Supp. 961 (E.D. Mo. 1995).
[24] National Employer Mutual General Insurance Association Ltd v. Haydon, [1980] 2 Lloyd's Rep 149; Forney v. Dominion Insurance Co., Ltd. [1969] 1 WLR 928.
[25] Cannon & McGurk, *supra* note 2, at 41.

であれば役員のある経営判断が問題で損害賠償請求に発展する可能性があるが、まだ、本格的に業務執行がなされておらず具体的な出来事にも事件にも、あるいは事故にも発展していないような場合が想定されよう。被保険者としては蓋然性が低いかもしれないが、もしかしたら保険事故につながるかもしれないと思って保険者に通知しても、それは保険者に事故通知として受け付けされないことになる。そもそも事故通知の効用は保険者にとっても早い段階で事故調査ができ、記憶も鮮明で各種証拠も残っている段階で行動し、少しでも損害を最小限にすることができることが含まれているにもかかわらずそのようなことが生じる[26]。

そこで、最近の多くの保険約款では被保険者に事故のおそれ（circumstance）を通知する義務と権利が与えられている。ここにおける事故のおそれとは、出来事（incident）、事故（occurrence）、事実（fact）、事柄（matter）、行為（act）、そして不作為（omission）などで将来損害賠償請求に発展しそうなことと定義され、事故よりもはるかに広範な定義となっている[27]。そして、特に D&O 保険の場合、ほとんどの保険約款で事故のおそれの通知を規定しているといってよいであろう。加えて、この観点からすると「請求（claims made）」の実態は、「請求および事故通知方式（claims made and reported）」であるということができる[28]。なぜなら、請求はいまだに受けていないが、事故のおそれを通知することを前提に保険事故とみなして処理することになっているから、「事故通知」方式という表現が加わるわけである。

具体的な事故通知条項には次のようなものが存在する。

Reporting

"If during the policy period, or extended reporting period (if granted), an Insured becomes aware of circumstances which could give rise to a claim and gives written notice of such circumstances to the company, then any claim subsequently arising from such circumstances shall be considered to have been made during the policy period or extended reporting period in which the written notice was first given to the company."

通知

「保険期間または適用されるあらゆる延長通知期間中に、被保険者が損害賠償請求を生じさせる可能性がある状況を知り、その後できるだけ早く、本補償条項の満了または解除前に、かかる状況について書面にて当会社に通知した場合、当該状況に起因するそれ以後生じた損害賠償請求は、書面による通知が最初に当会社に提供された保険期間または延長通知期間中になされたものとみなされます。」

---

[26] W.I.B. Enright & Digby C. Jess, Professional Indemnity Insurance Law 720 (2d ed. 2007).
[27] Cannon & McGurk, *supra* note 2, at 42.
[28] *Id.* at 29.

これは一例にすぎないが、保険約款における表現は様々であり、事故のおそれの可能性の度合いに関して以下のようなニュアンスの違いがあるとされる。

“circumstances which could give rise to a claim”
“circumstances which might give rise to a claim”
“circumstances which may give rise to a claim”
“circumstances which is likely to give rise to a claim”

“could”、“might”、“may” そして、“likely”があるが、“could”が一番事故の蓋然性は低く順次高くなり、“likely” がこの中で最も事故の蓋然性の高さが必要になる[29]。もちろん被保険者にとっては蓋然性が低くても事故通知として認められる“could”の文言が望ましいことになる[30]。

いずれにしても、将来の事故の蓋然性を被保険者が認識している限りは、その被保険者に不利益を被らせるべきではない。将来の損害賠償請求の可能性を信じる理由がある限り、保険者に通知をして受け付けするのかしないのかは保険者に判断させる必要があると思われる。それが D&O 保険契約において当事者が信義則をもとに意図していることであろう。もちろん、保険者が恣意的に判断して事故のおそれを受け付けせずにその期間の保険証券で補償を提供せず、その後の保険証券でも免責とすることや、あるいは保険契約の継続を拒否したり補償を悪化させて継続したりするようなことがあってはならない。もし引受判断としてそのようなことをなさざるを得ない場合は、事故のおそれの通知があった時点の保険証券で保険事故として受け付けすべきであろう。

第４節　小括

以上のように D&O 保険における事故のおそれの通知に関して非常に繊細で複雑な論点があることがわかる。そして、被保険者の認識度合や心的状態にまで及ぶ問題で客観的な判断基準を求めるのが難しい。そのような中、前述のとおり実務では曖昧さを排除する約款の工夫がなされているところである。

一方、保険法の分野においても、オーストラリアの 1984 年保険契約法（Australian Insurance Act 1984）が解決策を提供している。そこでは保険契約の過程で三段階の確認を

[29] “likely”は 50%以上の可能性を示すとされることが多い。そして仮に、“may”が 40%、“might”が 30%、“could”が 20%としたところで被保険者に個々の事案の蓋然性を判断させるのは酷である。強いていうなら「そういうこともあり得る」というニュアンスを含んだ“could”が被保険者にとって親切であるということがいえるが、これらの用語の使い方をもとに判断基準を求めるのはいささか不毛なように思われる。

[30] Adolfo Paolini & Deepak Nambisan, Directors’ and Officers’ Liability Insurance 32 (2008).

要求している[31]。第一に、保険契約によって提供されている補償が終了する前に被保険者に対してなされた第三者からの損害賠償請求が通知されない限り、保険者の責任は免除されるか限定されることを確認している。第二に、もし保険契約が保険契約前の事故に関して補償が提供されないのであれば、保険者は書面によって明確にそのことを被保険者に伝える必要があることを要求している。第三に、被保険者が将来損害賠償請求に発展しそうな事実を認識し、実務的に可能な限り迅速にその事実を書面にて保険者に通知した場合は、保険期間が終了していることを理由に保険者は免責されないことを示している。

ただし、この条文があったとしても保険契約が終了したり解約されたりした場合までは何も規定していない。そこで、いくつかの保険約款では「みなし規定（deeming provision）」というものが提供されており、いったん事故のおそれが通知されていれば保険契約が終了しても、通知された時点の保険証券で補償が提供されることになっている[32]。そして、この実務に呼応するようにオーストラリアの保険契約法の改正が提言されている。それによると、被保険者は事故のおそれを認識した後、実務的に可能な限り迅速に書面による通知をすることで補償が確保できることを規定する。ただし、被保険者は保険期間終了後 28 日以内の通知を必要としている。また、保険者は保険期間終了の 14 日以上前に、被保険者に対して通知をしなかった場合の効果を説明しなければならないことを規定することが提言されている[33]。

このオーストラリア保険契約法改正案であれば、一応現場で生じ得る請求事故方式の問題点はおよそ解決できているものと思われる。ただし、過度に保険者の事務負荷がかかるのが難点であり、この点、保険者の実務が円滑に進み極端な負担にならない制度設計は必要であろう。一方、わが国においても事故のおそれの通知は被保険者の義務ではなく権利として構

---

[31] INSURANCE CONTRACTS ACT 1984 - SECT 40
Certain contracts of liability insurance
(1) This section applies in relation to a contract of liability insurance the effect of which is that the insurer's liability is excluded or limited by reason that notice of a claim against the insured in respect of a loss suffered by some other person is not given to the insurer before the expiration of the period of the insurance cover provided by the contract.
(2) The insurer shall, before the contract is entered into:
(a) clearly inform the insured in writing of the effect of subsection (3); and
(b) if the contract does not provide insurance cover in relation to events that occurred before the contract was entered into, clearly inform the insured in writing that the contract does not provide such cover.
Penalty: 300 penalty units.
(3) Where the insured gave notice in writing to the insurer of facts that might give rise to a claim against the insured as soon as was reasonably practicable after the insured became aware of those facts but before the insurance cover provided by the contract expired, the insurer is not relieved of liability under the contract in respect of the claim, when made, by reason only that it was made after the expiration of the period of the insurance cover provided by the contract.

[32] Paolini & Nambisan, *supra* note 30, at 40; Enright & Jess, *supra* note 26, at 728.

[33] Enright & Jess, *supra* note 26, at 729-731.

成すべきことが強く主張されていたが[34]、その後、あまり議論の進展をみなかった。しかし、これだけ D&O 保険の論点が数多く提示されている昨今、真に重要と思われる論点を見逃すことはできないと思われる。D&O 保険の議論が俄かに活況を呈している今、D&O 保険約款あるいは保険法における手当が必要なのは明らかである。その場合、保険契約は長期的な信頼関係を基礎に継続されている実態を考慮し、事故のおそれがあった場合は新旧いずれかの保険証券で事故対応することを、あるいは保険契約が終了してしまう場合には、できるだけ保険契約者・被保険者が失念することがないように事故のおそれの通知の機会を確保することが重要である。

[34] 洲崎・前掲注 6）402-403 頁。

第８章　倒産と会社買収時における D&O 保険

第１節　序説

被保険者である役員にとって D&O 保険が本当に機能して欲しいと思う場面は会社が倒産という事態に直面したときや、会社が買収される場合など危機的状況であろう。このような有事において D&O 保険は役員を守るために有効に機能するのであろうか。

まず、倒産という事象において役員が最も D&O 保険を必要とする場面であるにもかかわらず、従来からあまり議論されてこなかった。なぜなら、D&O 保険の引受けの基本は、倒産する蓋然性の高い会社は引き受けないということが前提にあるからかもしれない。保険者の引受審査、すなわちアンダーライティングにおいても財務分析は非常に重要であり、株主が不満に思うような業績でないかどうかの確認もさることながら、近い将来、倒産しない会社であるかどうかの判断が重要になる。ここで、ある程度確信が持てる判断ができた場合にのみ保険引受が可能になるので、倒産時の役員の補償を強調したり議論したりすることも必要なかったかもしれない。

そして、会社が買収される場面の D&O 保険の議論も、アメリカのように買収対象会社の役員が頻繁に訴えられることもなく、そもそも買収案件の件数もアメリカと比較すると多くはなかったということもあり、あまり話題になっていない。そういう意味で買収実務が成熟していないわが国で、会社買収時における D&O 保険の対処法などもあまり議論されてこなかったのかもしれない。

そこで、本章において倒産と会社買収という有事の場面における D&O 保険の機能について実態を分析し、その対応方法を検討することにしたい。とりわけ、アメリカ倒産法における自動的停止制度のために被保険者である役員が保険金受領できないかもしれない問題は盛んに議論され裁判例の蓄積もある。一方、裁判例でもいろいろな見解があり、定説がないような状況である。アメリカの事例がそのままわが国の倒産法に当てはまるかは議論の余地があるものの、約款解釈も含めてアメリカの事例を押さえておく価値はある。また、会社が買収された場合の D&O 保険の実務や、その後の対応策であるランオフ・カバーとしての D&O 保険もわが国では議論が手薄なので、アメリカの契約実務を参考とした対処法を確認しておく。

第２節　倒産時における D&O 保険の機能

１．倒産後の D&O 保険契約の行方

会社が倒産という事態に陥った場合、事故のおそれの通知の重要性に示唆を与える最近の裁判例がある[1]。事件の概要は、ある会社が有価証券報告書の虚偽記載を行っていたことを公表し破産手続開始の申し立てをした。その後、株主が不法行為責任と金融商品取引法違反を理由に役員らを訴えた。しかし、破産管財人が D&O 保険契約を解約していたために役員らが補償を得られなかったというものである。原告である役員らは破産管財人が役員のた

[1] 東京地判平成 27 年 10 月 27 日（LEX/DB 文献番号 25531911）。

めに保険契約を維持しておくべき責任があり、不当に解約してはならない善管注意義務があると主張。一方、被告である破産管財人は D&O 保険契約は破産財団に属するので、保険契約の解約という行為も破産財団を増殖させる義務を履行しただけのことであると反論している。そして判決では、損害保険契約はいつでも解約でき（保険法 27 条）、第三者のためにする損害保険契約も被保険者の同意は要求されていないので（保険法 8 条）、破産管財人は被保険者の同意を要することなく D&O 保険契約を解約する権限を有していたとされた[2]。また、役員らは事前に D&O 保険契約の継続を希望する意思表示もしておらず、一方で事前にどのような対応が望ましいか意見を述べる機会も十分与えられていたのに何も対処していないとされ、原告らの請求は棄却された。

たしかに、破産管財人の注意義務は破産管財人として一般的・平均的に要求される注意義務のことで、破産財団の増殖をはかるのが中心的義務とされる[3]。そのように考えると、本事案のように保険契約を解約し解約返戻保険料を受け取ることで破産財団を増殖させる行為は、むしろ善管注意義務を果たしているともいえる。破産法においても破産管財人は、契約の解除をするか、破産者の債務を履行して相手方の債務の履行を請求することができることになっている（破産法 53 条 1 項）。よって、破産管財人は解約返戻保険料を破産財団に組み入れるために、保険契約の解除を選択することが多いと思われる[4]。

一方、D&O 保険契約を解約したことで賠償資力のない役員から賠償金の回収ができないリスクも高まる。ただし、本事案では役員らの防御費用の負担に対して保険金請求した模様であり、D&O 保険における最終的な便益の享受者が防御費用の補償に関しては被保険者である役員、賠償金の補償に関しては被害者である会社という構図になる。また、保険金の支払の順位を考えると、まずは防御費用の保険金支払が先で、その前に賠償金に対する保険金支払がなされることは通常考えられない。よって、たとえば防御費用の保険金支払のみで支払限度額をすべて費消してしまい、結局は賠償金のための支払限度額が残っていないということも理論的には考えられるのである。すなわち破産管財人が D&O 保険を維持したとしても会社のためにならないことになる。そのように考えると、破産管財人の判断を一概に非

---

[2] 福原千郷ほか「倒産手続と保険契約に基づく請求権の帰趨」「現代型契約と倒産法」実務研究会編『現代型契約と倒産法』279 頁（商事法務、2015 年）によると、破産者が保険契約者兼保険金受取人の事案ではあるが、破産管財人は特段の事情のない限り破産法 53 条 1 項または保険約款もしくは保険法上の解除権により保険契約を解除するのが原則である。一方、解約返戻金がある場合は破産者の自由財産から解約返戻金を破産財団に組み入れて、保険契約を解除せずに、保険契約者たる地位を破産者に移転する処理が実務でなされることがあるという。このような処理が D&O 保険で可能か検討を要するが、保険契約者も被保険者も役員個人と構成される個人 D&O 保険（personal D&O liability insurance）であれば、会社が破産した場面の問題は解消されることになる。個人 D&O 保険は、アメリカやイギリス、シンガポール等に存在しているようであるが、わが国でも議論されてよいテーマであろう。

[3] 三谷忠之『民事倒産法講義』61 頁（成文堂、2006 年）。

[4] 伊藤眞『破産法・民事再生法〔第 4 版〕』414 頁（有斐閣、2018 年）。

難するわけにもいかない。おそらく、他の各種保険と一緒に解約返戻金の回収を試みたのだと思われる。また、とりわけわが国では、裁判所によって管財人が選任されており、破産と民事再生においては弁護士が選任されることが多いが[5]、それらの弁護士が D&O 保険の機能を十分理解しているとは限らない。一方、イギリス、カナダ、オーストラリア等では管財人に資格制度があり、あらかじめ専門的能力を要求しているようであるが[6]、わが国ではまだ倒産専門の弁護士を養成することが提言されている状況で[7]、資格制度まではない。よって、ますます複雑化する事件に対して適切な対処が困難になっているのかもしれない。

そして、実務的課題として被保険者がこの事案から学べることは、虚偽記載が公表された後に、被保険者は保険者へ事故のおそれを通知すべきであったということである。事案の性質上、D&O 保険の免責条項に該当するかもしれないが、事故のおそれの通知に関して免責条項を配慮する必要はない。もちろん、法令違反を認識してなされた行為の免責に該当する被保険者もいるであろうが、そうではない被保険者もいるからである。いずれにしても事故のおそれの通知はするべきであったし虚偽記載を公表した後であれば保険者も事故のおそれを受け付けるべき事案であろう。よって、倒産の場面で合理的に損害賠償請求の可能性が予見されるのであれば、とにかく事故のおそれの通知をするべきであろうし、会社を倒産させた役員への責任追及が想定されるので事故のおそれの通知をしてしかるべきである。

倒産処理の実務においても、倒産手続開始決定後に破産法上の破産管財人、会社更生法上の管財人、民事再生法上の再生債務者や監督委員、管財人として、倒産手続開始決定を受けた会社の倒産原因につき調査する過程で、任務懈怠をはじめとする役員の法的責任が問題となることがしばしばあるといわれ[8]、その点、倒産という事態が生じれば賠償責任の蓋然性は高いわけであり、現実の損害賠償請求に至っていなくても事故のおれの通知がなされてよい。保険者としても事故のおそれの通知に具体性がない等の理由で事故受付しないなどということがあってはならないと思われる。ましてや、前述の裁判例であれば法令違反の事案であり、法令違反はただちに任務懈怠にあたるわけなので[9]、事故のおそれの通知が被保険者の補償を確保する重要な手段であったことになる。

また、D&O 保険の特約には延長通知期間（extended reporting period）というものがある。一般的に保険契約者の保険料不払いを理由とする解除以外の理由で、保険契約者あるいは保険者からの申出で保険契約を解約するか継続しないことになった場合に、90 日間の延長通知期間が与えられていることがある。この延長通知期間は損害賠償請求による事故、あるいは事故のおそれの通知を保険者が受け付ける期間であり、保険期間が延長されて補償が追加で提供されているわけではない点を理解しておく必要がある。すなわち、保険期間の

---

5 高田賢治『破産管財人制度論』43 頁（有斐閣、2012 年）。
6 高田・前掲注 5）7 頁。
7 高木新二郎『新倒産法制の課題と将来』80 頁（商事法務、2002 年）。
8 岡伸浩＝島岡大雄「役員責任追及訴訟」島岡大雄ほか編『倒産と訴訟』214 頁（商事法務、2013 年）。
9 大隅健一郎ほか『新会社法概説〔第 2 版〕』223 頁（有斐閣、2010 年）。

終期が到来するか解約によって保険契約が終了し、その後の行為によって損害賠償請求に発展したものは延長通知期間の対象外である。一方、保険契約終了前の行為が原因で保険契約終了後 90 日の延長通知期間に損害賠償請求された、あるいは事故のおそれとして事故通知して受け付けられた場合は補償が提供されることになる。請求事故方式が採用されている保険において保険期間内に事故通知ができない被保険者を救済する条項であり、これがなければ、保険者は保険契約の解約や継続拒否によって容易に保険金支払責任を免れることができることになる[10]。前述の事件に即して述べると、延長通知期間のおかげで D&O 保険契約が破産管財人によって解約された後、90 日以内であれば保険契約解約前の行為に起因する損害賠償請求は、保険者によって事故として受け付けされることで補償を確保することができたことになる。保険者によって延長通知期間の条項は様々なようであるが、延長通知期間とは損害賠償請求に基づき事故通知ができる猶予期間であると考えればわかりやすい。さらに、追加保険料を支払って 1 年間の延長通知期間を買うこともできるが、そもそも破産管財人等が破産財団の減少をもたらす追加保険料の支払をしないかもしれないので、1 年間の延長通知期間を購入するというのは現実的な対応ではないかもしれない。よって、究極的な D&O 保険約款における対応は、倒産手続きが開始された場合に追加保険料なしで無料の延長通知期間を確保することである。そして、倒産の場合の延長通知期間はイギリスの債権の時効に合わせたと思われる 6 年の場合が多いのではないかと考えられる。しかし、このような被保険者にとって寛大な条件を実務の交渉で確保するのはかなり困難なことである。詳細は後述する。

２．倒産時の責任追及と D&O 保険

D&O 保険で補償の対象となる事案の類型化に株主代表訴訟と第三者訴訟がある。そして、第三者訴訟として注目されるのは会社法 429 条 1 項であるが、圧倒的に裁判例が示唆するのは会社が破産したか事実上破産したという特殊な利害状況で機能することが多く[11]、この規定自体、会社が無資力の結果満足を得られない場合に、役員への損害賠償請求を認めたものといえる[12]。これはいわゆる「間接損害」といわれるもので、第一次的に会社に損害が生じ、その結果第二次的に第三者が損害を被る場合を指しており、一方、「直接損害」は、役員の行為によって第三者が直接的に損害を被った場合になる[13]。

---

10 石田満「会社役員の責任と保険－アメリカ法を中心として－」上智法学論集 19 巻 2･3 号 49 頁（1976 年）、本間靖敏「会社役員の責任と保険」田辺康平＝石田満編『損害保険双書 3（新種保険）』162 頁（文眞堂、1975 年）。

11 山田泰彦「第三者に対する取締役責任の再検討 －フランス法における取締役の責任制度からの示唆を中心として－」早稲田法学会誌 33 巻 198 頁（1982 年）。

12 菱田政宏「株式会社の取締役の第三者に対する責任 －商法二二六条ノ三適用の範囲と要件－」民商法雑誌 76 号 307 頁（1978 年）。

13 上柳克郎「直接損害・間接損害 －商法二二六条ノ三の解釈論に関する若干の考察（一）－」法学論叢 102 巻 3・4 号 3 頁（1978 年）、佐藤庸『取締役責任論』178 頁（東京大学出版会、1972 年）。

しかし、D&O 保険の文脈で強調されるのは直接損害の方で、しかも一般の不法行為が想定される事例が引合いに出されることが多い。ただ、一般的に会社と役員がともに被告となり、実際の事案では会社が賠償金を負担しているケースが多いと思われることを考えると、それはあまり深刻なリスクではないかもしれない。さらに、大企業であればなおのこと、役員が営業現場に出て頻繁に契約交渉や営業活動を行わないであろうことを想定すると、やはり役員にとって第三者訴訟で深刻な事態というのは倒産事例だと思われる。会社法 429 条 1 項は民法の債権者代位権と類似の機能を持っており取締役が会社に対して任務懈怠責任を負うことと、第三者が会社に対して債権をもち会社の資力が不十分なために弁済を受けられないことにより、役員の第三者に対する損害賠償責任が認められることとなる[14]。そして、この規定の包括さ曖昧さのゆえに、取締役の責任追及場面では必要以上にこの規定が使われ、選択的または予備的に主張されることも多いとされる[15]。特にわが国では財産的基盤が弱い小規模な会社が多く、事案によっては会社資産よりも役員の個人資産のほうが多いこともあるので、会社法 429 条 1 項による役員への責任追及が多用されることになる[16]。このように考えると、現実には会社が倒産した場合の役員責任追及事例は多いにもかかわらず、D&O 保険においてそのような場合に補償が提供されることをあまり強調されていないようである。

たしかに、役員が経営責任を問われたときに、裁判所が事後的に役員の判断に干渉することを回避する場合と異なり、会社法 429 条 1 項による直接損害の場合も間接損害の場合も、経営判断に対する事後的な評価をしないことにより、役員の任務懈怠を否定してまで、第三者の犠牲において役員を保護する必要はないとされている[17]。よって、会社が破産したような場合においては会社法 429 条 1 項の規定によって役員の責任が認定されやすい懸念もあり、損害額も債権の残高次第で高額になる可能性がある。また、倒産という事態が予想される会社の D&O 保険は、そもそも保険引受されないであろうし、たとえ保険引受したとしても倒産危険不担保特約[18]が付帯される確率が高く、直接であると間接であるとを問わず「倒

---

14 上柳克郎「両損害包含説　－商法二二六条ノ三の解釈論に関する若干の考察（二）－」法学論叢 102 巻 5・6 号 6-7 頁（1978 年）。

15 佐藤鉄男『取締役倒産責任論』11 頁（信山社、1991 年）。

16 近藤光男『会社経営者の過失』139 頁（弘文堂、1989 年）。

17 近藤光男『取締役の損害賠償責任』30 頁（中央経済社、1996 年）。

18 特約文言の例は以下のとおり。

「（1）当会社は、直接であると間接であるとを問わず、記名法人（以下「記名法人等」といいます。）またはその子会社の倒産に関連してなされた次のいずれかに該当する損害賠償請求に起因する損害に対しては、保険金を支払いません。

① 記名法人等の株主による損害賠償請求

② 記名法人等の管財人による損害賠償請求

③ 記名法人等の債権者によるまたは債権者のための損害賠償請求

④ 記名法人等の債権回収または債務支払に関する損害賠償請求

（2）上記（1）の倒産とは、次のいずれかに該当する事由（日本国外における同種の状態、手続および行為を含みます。）が生じたことをいいます。

産に関連して」なされた損害賠償請求に起因する損害に対しては免責とされることであろう。もちろん、このような特約が付帯されたとしても現実の損害賠償請求は、原告から申し立てられた事由が倒産に関連したこともあればそうでないこともあるので、この免責条項が保険者の意図したように機能するかはわからない。

次に、会社法 429 条 1 項によらず、別途倒産処理手続もある。たとえば、破産法 178 条では、裁判所は会社の破産手続開始の決定があった場合に必要があると認めるときは、会社の役員の責任に基づく損害賠償請求権の査定の裁判をすることができるとされている。このような決定手続によって役員の損害賠償責任の有無を判断する手続を役員責任査定制度というが、破産管財人が当該役員の資産から回収可能性があるにもかかわらず、役員の違法行為を見落として何ら責任追及を行わなかった場合、今度は、破産管財人が善管注意義務違反を問われる可能性がある。よって、破産管財人としては事実関係を精査し問題となる役員の損害賠償責任の成立可能性や勝訴可能性あるいは回収可能性を総合的に検討したうえで、当該役員の責任追及を行うかどうかを検討することになる[19]。

そして、役員責任追及訴訟は、破産管財人等が役員賠償責任査定の申立ての方法による場合と会社法等の規定に基づく責任追及訴訟の提起の方法による場合等、事案ごとに適切な方法を選択することになる[20]。一方、株主代表訴訟に関しては、会社が破産手続開始や更生手続開始により、役員の責任追及はもっぱら破産管財人等に委ねられるので、株主による株主代表訴訟は提起できないとされており[21]、裁判所もそのように判断している[22]。

以上のように、役員責任追及訴訟において主要なものは、会社法 429 条 1 項に基づき、債権者が役員に損害賠償責任を問う場合の第三者訴訟と、破産法 178 条、民事再生法 143 条、会社更生法 100 条に基づき、破産管財人や管財人（以下「管財人等」）が役員に損害賠償責任を問う場合の倒産処理手続がある。この第三者訴訟と倒産処理手続の関係が問題になるが、会社法 429 条 1 項に基づく第三者訴訟による役員の責任追及は、倒産処理手続に対して個別債権者による抜け駆け的な性格の訴訟であり、倒産処理手続が開始した場合には同条による個別の権利行使は許されるべきではないという見解もあり[23]、管財人がすべてを担

---

① 破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始または特別清算開始の申立てがされること。
② 取引金融機関または手形交換所の取引停止処分を受けたこと。
③ 財産につき強制換価手続が開始されたこと、仮差押命令が発せられことまたは保全差押えとしての通知が発せられたこと。」

19 岡伸浩『倒産法実務の理論研究』118 頁（慶應義塾大学出版会、2015 年）、島岡大雄ほか編『倒産と訴訟』216 頁〔岡伸浩＝島岡大雄〕（商事法務、2013 年）。

20 島岡ほか編・前掲注 19）268 頁〔岡＝島岡〕。

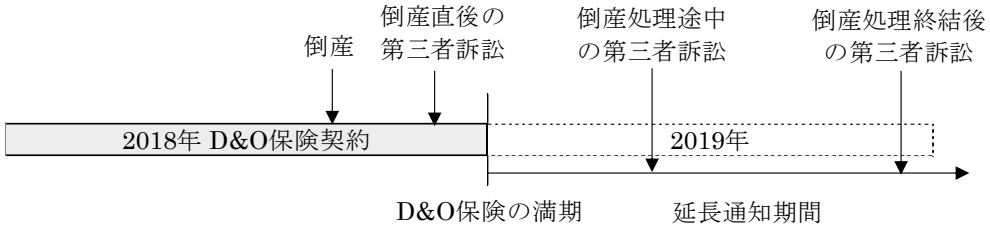
21 谷口安平『倒産処理法』201 頁（筑摩書房、1976 年）。

22 東京地判昭和 41 年 12 月 23 日下民集 17 巻 11・12 号 1311 頁、東京地判平成 7 年 11 月 30 日判タ 914 号 249 頁、大阪高判平成元年 10 月 26 日判タ 711 号 253 頁。

23 佐藤（鉄）・前掲注 15）223 頁、霜島甲一『倒産法体系』205 頁（勁草書房、1990 年）。

うべきであるとする[24]。そして、倒産直後に倒産処理手続とは無関係に第三者訴訟が提起される場合、倒産処理の途中で管財人等の倒産処理の進め方に対する不満が生じて、別途第三者訴訟が提起される場合、あるいは倒産処理に参加しているものの一向に配当がなされない、もしくは配当がなされたがそれに不満がある場合に、結局、別途第三者訴訟を提起されることがあり[25]、時間の流れを考えると中長期的に損害賠償請求がなされる可能性が残存することになる〔図表 8-1〕。

〔図表8-1〕倒産時に必要な延長通知期間



出所：佐藤鉄男『取締役倒産責任論』37頁（信山社、1991年）をもとに筆者作成。

このような倒産処理手続における時間の経過を考慮すると D&O 保険の被保険者にとって重要なことは、倒産した時点で保険者に事故のおそれの通知をできるだけ具体的にすることである。実際に損害賠償請求されるのを待っていては D&O 保険が満期を迎えて管財人等によって保険契約が継続されないかもしれない。あるいは、解約保険料を破産財団に組み込むために保険契約が解約されるかもしれない。よって、いったん倒産事由に関して事故のおそれの通知をして保険者に受け付けてもらっておけば、たとえ 1 年後に損害賠償請求がなされたとしても事故のおそれの通知がなされた事案と同一の一連の損害賠償請求ということで、事故のおそれの通知がなされた時点が事故日となり、被保険者は事故のおそれの通知がなされた時点の保険証券で補償が確保できることになる。

このような事態のために、前述のとおり延長通知期間という特別な条件も用意されているが、通例、保険契約終了後 90 日の延長通知期間が無料で用意されているだけで、さらに延長したい場合は追加保険料を支払って 1 年の延長通知期間を購入するということになろう。ただし、前述したように、管財人等が役員のために追加保険料を支払ってまで延長通知期間を購入することは考えにくいので、倒産の場合の延長通知期間は無料で確保できることが望ましい。しかし、通常の D&O 保険契約でこのような被保険者に寛大な条件が提供されるのはかなりまれであると思われる。あり得るとするなら後述するサイド A のみのエクセス D&O 保険のような、特別な保険契約の場合であろう。想定される保険約款の文言は以下のとおり。被保険者にとって切実な補償であり保険者と交渉してみる価値はあると思われる。

---

[24] 谷口安平「倒産企業の経営者の責任」鈴木忠一＝三ヶ月章監修・木川統一郎ほか編『新・実務民事訴訟講座 13』254 頁（日本評論社、1981 年）。
[25] 佐藤（鉄）・前掲注 15）38-39 頁。

Extended Reporting Period Following Financial Impairment
“In the event of the financial impairment of the policyholder during the policy period、this policy shall automatically afford an extended reporting period of six 6 years for all insureds should the insurer or the policyholder not renew this policy.
No additional premium shall be charged or payable for the extended reporting period.”

財務的破綻後の延長通知期間
「保険期間中に保険契約者が財務的破綻に陥った場合に、保険者又は保険契約者が本保険契約を更新しなかった場合は、本保険契約は自動的に全被保険者に 6 年間の延長通知期間を提供します。
この延長通知期間につき追加保険料は請求されず、あるいは支払義務も生じません。」

「保険期間中に保険契約者が財務的破綻に陥った場合」とあるが、通常であれば保険法 29 条の危険の増加による解除に該当する。しかし任意規定を修正する形でこのような条項が採用されることはある。このように契約自由の原則のもと、公序良俗に反しない範囲で保険契約者と保険者は約款文言を修正できるわけである。しかし、保険者は引受審査というプロセスにおいてあらゆる文言を受け入れるとは限らない。当然、保険者にとって不利になる内容は慎重に吟味され、いくら高額な保険料を収受しても引き受けできないと判断した場合は拒絶することになる。そのような意味で追加保険料を徴収しない延長通知期間は、保険契約者にとっては最重要な条件であるにもかかわらず、保険者が容易に受け入れるとは思われない難易度の高い条件の一つであろう。

３．財団財産に組み込まれる保険金請求権

アメリカの D&O 保険では会社の倒産という場面で、役員が自分の弁護士費用など防御のために保険金請求したいが、アメリカ倒産法における自動的停止（automatic stay）といわれる制度のために、保険金受領ができないのではないかという課題がある。アメリカにおける自動的停止という制度は世界的にみても特有なものであり、わが国を含むその他主要諸国の倒産法制には存在しない制度である[26]。このアメリカ連邦倒産法 362 条の自動的停止という制度は、債務者、すなわち破産者を救済するために置かれた制度であり[27]、債務者に対する訴訟等の法的な手続や債務者からの債権取立行為のほとんどは禁止されることになる。ただし、以上の文脈における債務者は会社であって役員個人ではないので、債務者では

[26] 倉部真由美「アメリカ倒産法における自動的停止の生成と展開（一）」東京都立大学法学会雑誌 41 巻 2 号 424 頁（2001 年）。
[27] 倉部真由美「アメリカ倒産法における自動的停止の生成と展開（二・完）」東京都立大学法学会雑誌 42 巻 1 号 312-313（2001 年）。

ない役員が自分に被保険利益がある D&O 保険に保険金請求したとしても、自動的停止の問題とは関係なく保険金を受け取れるのではないかと素直に考えられるわけである。たしかに、会社に被保険利益があるのであれば、会社の保険に保険金請求することは自動的停止の対象となり禁止されることも理解できよう。しかし、なぜ役員に被保険利益がある D&O 保険に保険金請求をすることが禁じられるのであろうか。これは、アメリカ型 D&O 保険の契約構造にかかわる問題であり、サイド A とサイド B、そしてサイド C が一つの保険契約として締結され支払限度額が共有されていることに起因する。すなわち、役員が自らの防御費用を確保しようと思うと、まず会社へ会社補償として費用の前払い請求をすることになるが、会社が破綻している状況ではそれが不可能になる。そこで、サイド A に保険金請求することになるが、会社に被保険利益のあるサイド B とサイド C の保険金請求権は会社財産になるので自動的停止の対象になり、役員のサイド A に対する保険金請求も禁じられることになる。すなわち、もしサイド A とサイド B、そしてサイド C の支払限度額が一つの累積支払限度額（single aggregate policy limit）を共有している場合、会社が倒産した場合は自動的停止のために、役員のサイド A への保険金請求が妨げられることになるわけである[28]。一方、もしサイド A のみの D&O 保険であれば、保険金請求権が財団財産に含まれる可能性は減るであろう[29]。

まず、アメリカにおいては、たとえば、破産手続が開始した時点で債務者のすべての財産は財団財産に属するとされており、保険契約に関しても破産が申し立てられた時から自動的に保険契約は財団財産に組み込まれることになる[30]。ただし、保険契約が財団に帰属するかどうかは直截的に結論がでる一方で、保険金請求権も財団財産に属するのかどうかという点は明瞭さを欠いている。ある裁判例では、破綻した会社の役員が D&O 保険に保険金請求をし、原告である会社の訴訟委員会が、役員の防御費用に対する保険金請求権は財団財産の一部をなすと主張した。しかし、裁判所は D&O 保険の被保険利益は役員個人にあり会社にはないので、たとえ会社が D&O 保険を購入しているとしても保険金請求権は財団財産の一部を構成しないと判示した[31]。ちなみに、本件の D&O 保険はサイド A に加えて会社に被保険利益があるサイド B の補償があったにもかかわらず保険金請求権は財団財産に帰属しないとさている。

裁判所は、D&O 保険の具体的な約款文言や補償の範囲、あるいはそれぞれの事案の特定の事実によって保険金請求権が財団財産に帰属するかどうかを判断している[32]。そして、サイド A とサイド B のみの補償を提供している D&O 保険では、債務者（会社）が直接的な

---

[28] Marshall S. Huebner & Benjamin M. Schak, *D&O Insurance & Insolvency: Navigating the Intersection*, 25(3) The Corporate Governance Advisor 9, 10 (2017).
[29] Miller v. McDonald, 369 B.R. 805, 810 (Bankr. D. Del. 2007).
[30] In re Vitek, Inc., 51 F.3d 530 (5th Cir. 1995); MacArthur Co. v. Johns-Manville Corp., 837 F.2d 89 (2d Cir. 1988); In re Louisiana World Exposition, 832 F.2d 1391 (5th Cir. 1987).
[31] In re Louisiana World Exposition, 823 F.2d 1391, 1399 (5th Cir. 1987).
[32] Richard L. Epling et al., *Intersection of Bankruptcy Law and Insurance Coverage Litigation*, 21(2) Norton Journal of Bankruptcy Law and Practice 103, 109 (2012).

被保険利益がないので保険金請求権は財団財産に帰属しないという裁判例もあれば[33]、一方でサイド B の場合は、役員からの会社への補償請求によって会社が損失を被り、会社からサイド B に対する保険金請求によって支払限度額が減少し、将来のさらなる補償請求に対して支払限度額がなくなっていることもあり得るわけで、債務者（会社）に直接的な利益がありサイド B に対する保険金請求権は財団財産に帰属するという裁判例もある[34]。このように、サイド B の補償がある D&O 保険の保険金請求権が財団財産に帰属するのかどうかの見解は定まっていない状況である。

さらに、サイド C に関しても同じような議論になっており、ある裁判例では、債務者である会社の保険金の利用可能性と役員の保険金の利用可能性は分離されているわけではないので、保険契約全体として債務者である会社に被保険利益があり保険金請求権は財団財産に組み込まれるとする[35]。あるいは、債務者である会社と役員が証券訴訟の被告として双方訴えられた事案においても、サイド C の補償を提供する D&O 保険の保険金請求権は財団財産に属することになるとされている[36]。

一方で、サイド C の補償がある D&O 保険の保険金請求権が常に財団財産に帰属するというわけではないという裁判例も存在する。たとえば、支払限度額が明らかに費消されて、債務者である会社の支払限度額がなくなるようなケースでなければ、被保険者である役員は D&O 保険の補償を享受できるとする[37]。また別の裁判では、保険約款の文言において保険金は第一に会社補償できない損害、すなわちサイド A の損害に充当されると規定されていた事案において、保険金請求権は財団財産に属さないとして自動的停止を解除し役員に対する防御費用の保険金支払を認めている[38]。さらに、裁判所がサイド A とサイド B、そしてサイド C の補償を含む D&O 保険において保険事故が発生した場合、最初にサイド A のために支払限度額を使い、次にサイド B、そして最後にサイド C となる約款であることを確認し、サイド B とサイド C の保険金が実際に財団の資産の減少を防ぐ限りにおいて保険金請求権が財団財産に帰属することになるが、そうでなければ保険金請求権は財団財産に属さないと判示した事案もある[39]。当該事案において実際に会社が破産する前に会社が役員に対して会社補償していたが、サイド B の自己負担額である 100 万ドル（1 億円）以下の会社補償額であり、その後、破産したために会社補償を止めたという経緯があった。そして、サイド C に関しても証券訴訟は棄却されておりサイド C の補償を使う可能性はほぼなかっ

---

[33] In re Youngstown Osteopathic Hosp. Ass'n, 271 B.R. 544, 548-550 (Bankr. N.D. Ohio 2002); In re Imperial Corp. of Am., 144 B.R. 115 (Bankr. S.D. Cal. 1992).
[34] In re Leslie Fay Cos., Inc., 207 B.R. 764, 785 (Bankr. S.D.N.Y.1997); In re Circle K Corp., 121 B.R. 257 (Bankr. D. Ariz. 1990)
[35] In re Sacred Heart Hosp. of Norristown, 182 B.R. 413, 420 (Bankr. E.D.Pa. 1955).
[36] In re Eastwind Group, Inc., 303 B.R. 743 (Bankr. E.D. Pa. 2004).
[37] In re First Central Financial Corp., 238 B.R. 9, 12 (E.D.N.Y. 1999).
[38] In re Laminate Kingdom, LLC. 2008 WL 1766637, No. 07-10279-BKC-AJC (Bankr. S.D. Fla. March 13, 2008).
[39] In re Doweny Financial 428 B.R. 595 (Bankr. D. Del. 2010).

た。このように、サイドBもサイドCも保険金請求の可能性がないのであれば、それらの補償が債務者である会社の資産の減少を阻止することに役立っているわけではないので、保険金請求権は財団財産に帰属することなく役員にとって利用可能ということになる。

以上のとおり、サイドBの補償を含むD&O保険に関しても、サイドCの補償を含むD&O保険に関しても実際に会社が倒産した場合に役員が保険金を利用できるかどうかは保険約款次第、あるいは事案の状況次第で変わるといえる。

一方、わが国においては自動的停止という制度は存在しないので、同じような効果を得るには倒産法における保全処分があり、裁判所から保全命令を得ることになる[40]。すなわち倒産手続開始前に財産の費消、処分、債権者による自力救済などで債務者の財産が減少しないように、いち早く現状を固定して将来の手続開始に備えることが望まれることになる[41]。また、保全措置は清算型の破産手続に比べて再建型手続でより重要性があり、民事再生法ではこの点について周到な規定を置いているとされる[42]。すなわち、民事再生法では再生手続開始の申立てにつき決定があるまでの間、破産手続や強制執行、財産関係の訴訟手続等個別に中止を命じることができることになる（民事再生法26条1項）。そして、個別的な中止命令だけでは事務負担が大きく債務者の事業再生に支障をきたす場合もあり、そのような場合にすべての再生債権者に対し、再生債務者の財産に対する強制執行等の禁止を命ずる包括的禁止命令を認めている（民事再生法27条）。これがアメリカ倒産法でいうところの自動的停止と類似の制度になる。ただし、まったく同じ制度を導入すると債務者による制度の濫用も懸念されるので裁判所の判断を介して実質的にそれと同等の効果をもたらすことを目指したということである[43]。

しかし、アメリカの自動的停止とわが国の倒産法における保全処分はまったく同じわけではなく、アメリカのような裁判例も存在していなので、アメリカで起きているような諸問題が日本でも生じるかはわからない[44]。むしろ倒産実務において問題にならないのかもしれないが、アメリカのような事態を回避しようとするなら、保険約款に「損害の支払条項（payment of loss clause）」、あるいは「支払の順位条項（priority of payments clause）」といわれる特約を挿入しておくことが考えられる。それによって、まずはサイドAの保険金が優先的に支払われることが保険約款上明言されることになり、倒産法上はともかく保険契約上は明快になり、保険者としても迷うことなく保険金支払実務を遂行できることになるのではないだろうか。そして実際には以下のような文言が想定される。

---

40 福岡慎之介『アメリカ連邦倒産法概説〔第2版〕』46頁（商事法務、2017年）。
41 谷口・前掲注21）101頁。
42 山本和彦『倒産処理法入門〔第5版〕』157頁（有斐閣、2018年）。
43 山本・前掲注42）158頁。
44 本稿で積み残した課題であり倒産法の専門家と議論を深めて、わが国での論点を整理する必要があるが、今回はアメリカで起きている事象を整理分析し問題提起することにとどめることとする。

Payment of Loss
“The insurer shall:
(i) first pay covered loss to or on behalf of an insured; and
(ii) then pay covered loss paid by the company on behalf of an insured; and
(iii) then pay covered loss incurred by the company.
The insolvency of any company shall not relieve the insurer of any of its obligations to prioritize payment of loss under this policy.”

損害の支払
「当会社は：
（i）個人被保険者のために、または個人被保険者に代わって損害を支払います。
そして
（ii）次に、個人被保険者に代わって会社が支払った損害を支払います。
（iii）最後に、会社が被った損害を支払います。
あらゆる会社の倒産は、保険者を本保険証券に基づく損害の支払順位を決定する義務から解放することはありません。」

この文言のおかげで同じ被保険者である会社より役員個人という被保険者が保険金受領に関して優先権があることが明確化される。特に証券訴訟の場合には会社と役員個人の双方が被告となることが多く、保険金請求がお互いに競合してしまうことになる。その場合の整序された問題解決策として上記約款は有用であろう。

第３節　会社が買収された場合の D&O 保険

１．支配権の変更とランオフ・カバー

わが国の D&O 保険約款においては、会社の支配権が変わるような事象が生じた場合、当該事由の発生後の行為に起因する保険事故は免責とされている。たとえば、以下のような約款文言があるが、このような事象は再度保険者が保険引受リスクを分析し評価すべき場合と考えているために設定された免責である[45]。いったん、このような事象が発生した場合は免責としつつ、本条（２）にあるように、保険者としてリスク評価した結果、リスクの増大はないと判断した場合は、そのまま補償を有効としつつ保険契約を維持することは可能である。よって、保険契約者や被保険者としては会社の支配権が変更になるような事象が生じた場合、すみやかに保険者へ承認を求めることになる。

保険金を支払わない場合

[45] 松尾眞＝勝股利臣『株主代表訴訟と役員賠償責任保険』243 頁〔勝股利臣〕（中央経済社、1994 年）

「（１）当会社は、保険期間中に次のいずれかに該当する取引（以下「取引」といいます。）が行われた場合には、取引の発効日の後に行われた行為に起因する損害賠償請求がなされたことにより、被保険者が被る損害に対しては、保険金を支払いません。

① 記名法人が第三者と合併すること、または記名法人の資産のすべてを第三者に譲渡すること。

② 第三者が、記名法人の総株主の議決権につき、直接または間接的に過半数を取得すること。

（２）保険契約者または被保険者が、本条（１）に規定する取引が行われた事実を遅滞なく当社に対して書面により通知し、当社が承認した場合は、本条（１）の規定は適用しません。」

ここでいう取引の発効日は、保険者によってなされた保険引受審査の当時とはリスク実態が変化した日と考えられるため、具体的には契約等で定められた各行為の効力発生日、いわゆるクロージング日を意味すると考えられる[46]。実際のクロージング日は、吸収合併であれば、合併契約に規定された効力発生日において、最終契約に規定した前提条件が充足される限り、効力発生日が到来すると合併の効力が発生するが、新設合併の場合は、新設会社の設立登記により合併の効力が発生し（会社法 49 条、754 条 1 項）、よってクロージングに際して設立登記の申請が必要になり、登記されない限り効力が発生しないことになる[47]。このように取引の形態によってクロージング日の決定方法は多様であり、保険約款上の取引の発効日もそれによって異なってくることに注意が必要である。また、アメリカ型 D&O 保険約款においても、支配権の変更（change in control）などという名称で類似の規定が存在し、会社の支配権が変更になった場合には、その日以降の行為に起因する損害賠償請求は免責とされていることが多い[48]。もちろん、取引の発効日前の行為に関しては、保険契約が存在する限り補償の対象となっている。

そして、実務で問題になるのは、保険者が承認しない場合にそのまま保険契約が終了してしまうケースである。たとえ保険者が承認しなくとも保険契約が存続している限りは、取引の発効日以前の行為は補償の対象になるが、保険契約終了後に取引の発効日前の行為で損害賠償請求された場合は補償が存在していないことになる。このような事態を想定して保険契約者が追加保険料を支払うことを条件に、被保険者に対して延長通知期間が提供される保険約款も存在している。この論点は、2015 年の経済産業省による報告においても、ランオフ・カバー（run-off cover）の必要性として指摘されている[49]。このランオフ・カバー

---

46 嶋寺基＝澤井俊之『D&O 保険の実務』177 頁（商事法務、2017 年）。

47 柴田義人ほか編『M&A 実務の基礎』150-152 頁〔横山和俊〕（商事法務、2015 年）。

48 Willis Limited, The Willis World Directory of Directors' and Officers' Liability XII (3d ed. 2005).

49 コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」別紙２「会社役員賠償責任

は保険約款において延長通知期間と呼ばれいくつか種類があるが、追加保険料を支払うことなく数カ月の延長通知期間が提供されたり、追加保険料を支払うことによって長期の延長通知期間が提供されたりするものがある。ただし、事故通知の受付期間を延長するこれらのランオフ・カバーは、既存の D&O 保険をもとに延長通知期間が設定されているので、そもそも既存の D&O 保険が保険者によって解除されたり、サイド C の保険金請求によって支払限度額が費消されたりしてしまえば、旧役員の補償の実効性がなくなることになる。

２．単独ランオフ・カバーによる解決策

会社の支配権が変更になった場合に、旧役員は自らの賠償責任リスクに対して無防備になりやすい。まず、旧役員による会社に対するコントロールが失われると、当然のごとく会社補償制度の利用可否に関しても困難が生じるであろう。そして、D&O 保険に関しても様々な問題が存在する。

まず、買収対象会社がそのまま存続し買収会社の子会社となる場合であれば、保険者に通知して承認してもらい、そのまま既存の D&O 保険を有効とすることも可能であろう。その結果、取引の発効日前の行為も取引の発効日後の行為も当該 D&O 保険で対応することが可能になる。一方、買収対象会社が消滅する場合は、取引の発効後の行為に起因する損害賠償請求に関して買収会社の D&O 保険で対応することになる。一般的に買収会社の総資産が大きく変わることがない買収等であれば、自動担保条項が存在しており、その都度、保険者に通知することなく買収対象会社の役員の補償が提供されることになる。しかし、いずれの場合も旧役員は取引の発効日後に解任されることが多いわけなので、D&O 保険の各種条件を交渉しようがないことになる。よって、旧役員は取引の発効日前に対策を講じておく必要がある。それが、単独ランオフ・カバー（stand-alone run-off cover）の購入になる。単に、既存の D&O 保険をランオフにし、延長通知期間を確保するのとは異なり、D&O 保険の各種条件をランオフにする目的に合わせて契約し、旧役員の補償を確実にすることが可能である。

ところで、既存の D&O 保険をランオフにすることにどのような問題があるのか。たとえば、既存の D&O 保険にサイド B やサイド C の補償が存在している場合、買収会社にとってはより広い補償ということで望ましいといえるが、買収対象会社の旧役員にとっては、サイド A のみの補償が望ましいということになる。たとえば、取引の発効日前の行為に起因して旧役員が損害賠償請求された場合、会社補償できる事案であっても買収会社が旧役員に対して会社補償をすることを躊躇することがあったとする。その場合、D&O 保険のサイド B における推定会社補償条項（presumptive indemnification clause）のために、免責金額を超える金額でなければ保険金支払がなされないことになる。その結果、旧役員は免責金額の分を自己負担しなければならないことになる。この推定補償条項は、実際に会社補償が実行されなかった場合でも、法的に問題なく会社補償を提供できる事案である場合は会社

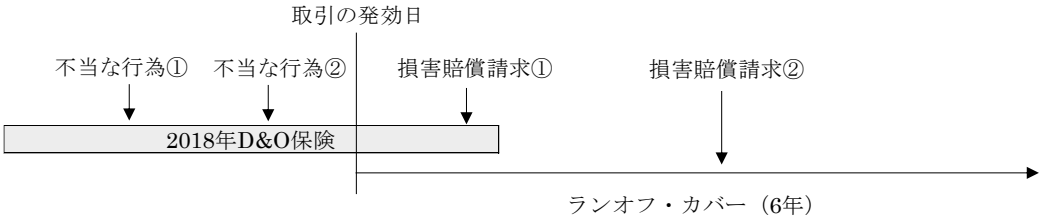
保険（D&O 保険）の実務上の検討ポイント」7 頁（2015 年 7 月 24 日）。

補償がなされたとみなし、サイド B の免責金額を適用するものである。これは、会社が免責金額による自己負担分を嫌って会社補償できるにもかかわらず会社補償せず、その代わりに役員に免責金額のないサイド A に保険金請求をさせて免責金額の適用を回避することを防止する条項となる[50]。また、取引の発効日前の行為に起因して証券訴訟が提起され、会社と旧役員が被告となった場合は、会社に対する損害賠償請求で D&O 保険の支払限度額を使ってしまい、旧役員の支払限度額が減少してしまう不都合が生じる。

よって、このような問題を解消する方法としてサイド A のみの単独ランオフ・カバーを手配することが考えられることになる。その場合、保険者に解除権の放棄（non-rescission）をしてもらう、また将来の損害賠償請求に備えた長期の期間を提供してもらう等が重要になる。実務では一般的にイギリスの債権の時効期間である 6 年に合わせたと思われるランオフ・カバーが提案されることがあるが、それより短くても長くてもランオフ期間の設定は可能である。さらに、長期にわたる保険契約となるので保険者の信用力も重要であり、将来にわたって保険者が破綻することなく確実に保険金支払を受けられることに配慮して保険者を選ぶ必要がある。

〔図表 8-2〕で説明すると、取引の発効日前の役員の不当な行為①によって損害賠償請求①がなされたとする。この場合、保険期間終了前に損害賠償請求がなされているので補償の対象といえる。しかし、不当な行為②によって損害賠償請求②がなされた場合のように保険期間終了後になされた損害賠償請求は D&O 保険契約が存在していないので、請求事故方式の D&O 保険では補償の対象外となる。そこで、ランオフ・カバーが必要になるわけであるが、保険者からの解除権が放棄されたサイド A のみの D&O 保険ランオフ・カバーであることが望ましいことになる。その場合、もしサイド B が適用されるような事案だったとしても推定会社補償条項による免責金額を適用されることなく、ランオフ・カバーが利用できることを確認しておくべきである。

〔図表8-2〕取引の発効日前の行為のためのランオフ・カバー



出所：筆者作成。

３．取引の発効日後の行為に対する手立て

取引の発効日後の行為に起因して損害賠償請求がなされた場合はどうなるであろうか。たとえば、株式公開買付の場合等で考えると、公開買付によって買収会社が過半数の議決権を

[50] Joseph P. Monteleone, Directors and Officers Liability: Exposures, Risk Management and Coverage 117 (2d ed. 2013).

取得した時点から買収対象会社の D&O 保険は免責となってしまう。その場合、最も問題がないケースとして買収会社の D&O 保険で自動的に補償されることが考えられる。アメリカ型 D&O 保険のように先進的な保険約款であれば新規子会社の自動担保条項が存在しているので、買収会社がそのような D&O 保険に加入していれば問題は生じない。たとえば、保険期間中に他の会社の過半数の議決権を取得した場合や、吸収合併または新設合併により会社を取得または設立した場合、その買収や設立後になされた行為に起因する新規子会社の役員に対する損害賠償請求は自動的に補償されることになる。買収対象会社の D&O 保険で取引の発効日以降免責となったリスクを、買収会社の D&O 保険が円滑に引き取ってくれるわけで、切れ目なく役員の補償が確保される点で有用である。しかも、自動担保なので追加保険料が発生しない。ただし、買収対象会社の総資産が買収会社の連結総資産の一定の割合を超える場合、たとえば、10%や 25%を超えるような場合、あるいは買収対象会社がアメリカで上場しているような場合は 90 日間のみ自動担保として、その間に買収会社が加入している保険者に引受審査をしてもらい、追加保険料を支払うことによって当該子会社を保険の対象に含めることが可能とする保険約款が多い。

しかし、すべての買収会社がそのような先端的な D&O 保険約款を購入しているとは限らない。そして、買収会社が旧来型の D&O 保険を購入している場合であれば、当該保険を引き受けしている保険者に、新たに追加する子会社として通知し承認してもらう必要がある。自動担保される期間も設定されていないこともあるので、迅速に保険者に引受けを承認してもらう作業が必要となる。さらに、買収会社が投資ファンドである場合も新規取得の子会社に対する自動担保条項が存在する D&O 保険を購入していないことが想定されるので、新たに D&O 保険を手配する、あるいは既存の引受保険者に通知して補償を有効とすることを承認してもらう必要がある。その場合、たとえ支配権の変動があったとしても、やはり従来から買収対象会社を引き受けしていた保険者の方が望ましい。なぜなら、買収対象会社の事業内容や組織を熟知しているのでそのまま引き受けてもらうのが簡便だからである。とりわけ公開買付に続いてキャッシュアウトという手続を踏む、いわゆる二段階買収の場合のように、会社の支配権の異動が生じた後にも役員に対して様々なリスクが顕在化することを考えると、これらの D&O 保険の手続は重要になる。

また、マネジメント・バイアウト（以下「MBO」）でよくみられるように、役員が投資ファンドと共同で SPC を設立し、SPC が買付者となって買収対象会社の株式を公開買付する場合も、当然、当該役員は買収後も役員として地位に就くわけなので D&O 保険の補償の確保は必要であるが、SPC が D&O 保険に加入していることはまれであろう。そして、特に MBO 特有の問題として買付価格が恣意的に低く設定されるという役員と株主の構造的な利益相反があるので、第三者委員会の設置や第三者評価機関からの株価算定書の取得など利益相反回避措置も十分講じていないと、公開買付に応じた株主から買収対象会社の役員が「公正な価格」より低い価格で株式を売却させられたということで損害賠償請求を受ける

ことになる[51]。この場合は追加保険料が発生するとしても、やはり買収対象会社を引き受けている既存の保険者に、そのまま既存の D&O 保険を維持してもらうことが最も望ましい対処法になる。

いずれの場合も、買収会社が新規子会社の自動担保条項がない D&O 保険に加入している場合や、買収対象会社が加入する D&O 保険が保険者によって免責とされてしまう場合には、取引の発効日以降の行為に起因する損害賠償請求を補償するため、新規で D&O 保険を手配することになる。ただ、時間が限られているため取引の発効日までに保険契約の締結ができない場合もある。その場合は事後でも取引の発効日まで遡って先行行為担保特約を活用することで対応するのが次善の策となる。もちろん、保険法 5 条 1 項にあるように「保険契約者が当該損害保険契約の申込み又はその承諾をした時において、当該保険契約者又は被保険者が既に保険事故が発生していることを知っていたときは」無効となるが、保険契約者と被保険者が悪意でなければ、D&O 保険の契約実務では頻繁に先行行為担保特約は利用される。特にある保険者が他の保険者から契約を奪取する場合に、先行行為担保特約を提供することによって、保険契約者が保険者を変更したことにより前契約の保険期間に発生した事案で、契約奪取後の現契約の保険期間に損害賠償請求された保険事故が補償の対象になるように、過去に遡及して補償を提供することがある。

このように会社買収のような有事の場合は、事前対応できないシナリオも想定し、場合によっては先行行為担保特約も活用して事後対応することも念頭に置きながら、役員にとって切れ目のない補償を確保する戦略を立てておくことは肝要である。

第４節　小括

倒産と会社買収という有事における D&O 保険の機能をみてきたが、わが国においてあまり議論が成熟していない分野であり裁判例の蓄積もない状況である。しかし、アメリカの先例も参考としながら、今後、わが国でも注目されそうな論点を提示した。

まず、倒産という事態に対して D&O 保険は役員の保護のため非常に有用であること、そして、D&O 保険が有効に機能するためには倒産時点で事故のおそれの通知を必ず行うこと、および延長通知期間を確保しておくことを確認した。さらに追加保険料が不要な倒産時の延長通知期間は、非常に実効性のある条項であることが理解できた。また、アメリカの自動的停止制度のために D&O 保険がうまく機能しない可能性があることもわかった。わが国では裁判例の蓄積もないので予測可能性は低いが、類似の事象を想定した保険約款の手当が検討されてもよいであろう。

一方、会社が買収された場合も緊急性という観点から、混乱を避けるための事前の対処法は重要である。D&O 保険の切れ目のない補償の確保は役員にとって重要である。今後、わが国において先進的なアメリカ型 D&O 保険と旧来型の伝統的 D&O 保険が混在することになり事案によって対応法はまちまちとなる。しかし、基本的な事象は想定しつつ、取引の発

[51] 柴田ほか編・前掲注 47）271-273 頁〔江藤真理子〕。

効日の手前からそれなりの準備が必要であることは理解できる。そして、ランオフ・カバーというものが日本でも普及し、契約実務が定着してくることが望まれる状況であり、わが国の役員にとっても想定外の買収場面において安心して対処できることが望ましい。

いずれにしても、会社法、倒産法、金商法等、複数の分野にまたがる問題であり、それぞれの専門家を交えた議論によって、さらなる論点の抽出が不可欠であると思われる領域で、未解決の課題も多いと思われる。

第９章　D&O 保険の免責と告知の分離条項

第１節　序説

2015 年 7 月 24 日に経済産業省より「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」報告書が公表された。この報告書の中で D&O 保険に関して、①填補限度額の追加、②告知と免責事由の分離、③争訟費用の前払い規定、④会社が損害賠償請求した場合の補償、⑤保険契約終了後の補償継続、⑥退任役員の補償、⑦組織再編に伴う補償の継続、以上七つが実務上の検討ポイントとして整理された。この中で、最も被保険者の補償の確保において重大な影響があると思われるのが②である。一般的に免責の分離条項（severability of the exclusions）と告知の分離条項（severability of the application）といわれている。現実に想定される場面でこれらの条項がなぜ必要かを検討し、どのように対応すべきかを整理してみたいと思う。

まず、あらためて D&O 保険の免責条項の解釈について整理し、被保険者にとって望ましい規定のあり方を検討する。既存の伝統的 D&O 保険の免責条項においては、D&O 保険の実効性を損ないかねない不備がみられ、これを修正する特約が必要であることを確認する。そして、包括的な免責の分離条項が必要であることを、アメリカの裁判例や約款解釈をもとに整理していくことにする。保険者としては免責を適用できる可能性が狭まる免責の分離条項の採用は避けたいところであろうが、D&O 保険の実効性確保の観点からは必要であることは間違いない。

次に、告知の分離条項の必要性を D&O 保険の特殊性から解明してみたいと思う。保険法 28 条 1 項には告知義務違反による解除が規定されているが、D&O 保険のサイド A が、第三者のためにする損害保険契約（保険法 8 条）であり、なおかつ複数の利害が対立する被保険者が存在する保険契約なので、告知義務違反に関しては繊細な問題を含むことになる。このような課題を解決するためにも告知の分離条項の必要性を論じてみたい。本件に関するアメリカの裁判例は有用であり、イギリスの法理も説得力があり合理的である。これらの事例や法理をもとに告知の分離条項のわが国への導入を提言したい。

第２節　免責の分離条項と一連の損害賠償請求

１．見過ごされた免責条項の柱書

わが国の保険法では故意・重過失による事故招致に関して保険者は損害を補填する責任を負わない（保険法 17 条 1 項、商法 826 条）。また、戦争その他の変乱も保険者免責として規定されている（保険法 17 条 1 項後段）。そして、これら法定の免責事由以外でも約款にいろいろ免責条項が定められたり、あるいは D&O 保険などでは法定の免責である戦争その他の変乱の免責が存在していなかったりすることも多い。また、2001 年 9 月 11 日にアメリカで発生した同時多発テロ事件以来、テロリズム免責（terrorism exclusion）が採用されるケースが増え、様々な保険約款で戦争に加えてテロリズムも免責として明確化されることが増えている。しかし、D&O 保険に限ってはテロリズム免責が採用されていないことが

一般的といってもよいかもしれない。このように、保険法における免責事由ではみられない様々な免責事由が保険契約の現場では採用されている実態があり、保険約款において免責が補充されたり修正されたり削除されたりすることになる。

そこでまず、わが国における D&O 保険の免責条項の文言について検証してみる。一般的に免責条項について次の類型化があり得る[1]。

第１類型：　公序良俗の観点からの免責条項
①私的な利益または便宜の供与を違法に得たことに起因する損害賠償請求
②犯罪行為に起因する損害賠償請求
③法令に違反することを認識しながら行った行為に起因する損害賠償請求
④報酬または賞与等が違法に支払われたことに起因する損害賠償請求
⑤インサイダー情報を違法に利用したことに起因する損害賠償請求
第２類型：　請求事故方式の観点からの免責条項
①初年度の保険引受開始前に行われた行為に起因する一連の損害賠償請求
②初年度の保険引受開始前に会社になされていた損害賠償請求
③保険始期前に被保険者に対する損害賠償請求がなされるおそれがあることを被保険者が知っていた場合、その状況の原因となる行為に起因する一連の損害賠償請求
④保険始期前に被保険者に対する損害賠償請求の中で申立てられていた行為に起因する一連の損害賠償請求 など
第３類型：　他の保険種目との分野調整のための免責条項
①環境汚染に起因する損害賠償請求
②原子力に起因する損害賠償請求
③身体の障害、財物の滅失及び人格権侵害に対する損害賠償請求 など
第４類型：　馴れ合い訴訟防止のための免責条項
①他の被保険者、会社、その子会社またはこれらの者が関与して、会社やその子会社の有価証券を取得した者からなされた損害賠償請求
②一定以上の大株主ならびに大株主が関与して、会社の有価証券を取得した者からなされた損害賠償請求 など

これらの免責条項の適用に関して注意しなければならないのは、それぞれの条項の柱書の文言になる。まず、第１類型の免責条項柱書は次のような書きぶりになっている[2]。

[1] 淡路伸広「株主代表訴訟と役員賠償責任保険の仕組み」小林秀之＝近藤光男編『新版 株主代表訴訟大系』424-425 頁（弘文堂、2002 年）。
[2] 免責事項の数は各社違いがある場合があるので、柱書に記載されている番号は必ずしも同じではないことに注意。

保険金を支払わない場合

「当会社は、次のいずれかに該当する損害賠償請求がなされたことによって被る損害に対しては、保険金を支払いません。

なお、次の○○から××までの中で記載されている事由または行為が、実際に生じたまたは行われたと認められる場合にこの条の規定が適用されるものとし、その適用の判断は、被保険者ごとに個別に行われるものとします。」

ここで被保険者にとって大切なことは第１類型の免責に関して、被保険者ごとに適用を判断することを明言していることである。たとえば、ある役員が犯罪行為をしたとして免責とされても、犯罪行為をしていない他の役員は補償が得られることになる。一方、第２、第３、第４類型の免責条項柱書にはバリエーションがあり、最も頻繁にみられるのが次の文言になる。

保険金を支払わない場合

「当会社は、次のいずれかに該当する損害賠償請求がなされたことによって被る損害に対しては、保険金を支払いません。

なお、次の○○から××までに記載されている事由または行為については、実際に生じたまたは行われたと認められる場合に限らず、それらの事由または行為があったとの申立に基づいて被保険者に対して損害賠償請求がなされた場合にも、この条の規定は適用されます。」

これでは、被保険者ごとに免責が適用されるのか被保険者全員に適用されるのか判然としない。約款解釈において、疑わしい字句がある場合はそれを作成した保険者に不利に、かつ利用者である保険契約者・被保険者に有利にという不明確条項の解釈準則が適用されるのであれば[3]、ある一人の役員が免責条項に該当したとしても、他の役員は免責条項に該当せず補償が得られるという解釈も可能であろう。ただし、この免責条項柱書の最後に「また、本条の規定は、被保険者ごとに個別に適用されず、それらの事由または行為があったと申し立てられた役員にかぎらず、すべての被保険者に適用されます」という保険約款も存在する。この場合、ある一部の役員が保険始期前に損害賠償請求されそうな状況を知っていた場合に、その状況に基づいて損害賠償請求されると当該状況を知らない他の役員まで免責とされてしまうことになる。たとえば、虚偽記載であったり重大な欠陥商品の販売であったり、あるいは業界特有の偽装問題などを知っていた役員がいたにもかかわらず、その事実が保

[3] 上田誠一郎「不明確条項解釈準則の法的構造」民商法雑誌 118 巻 6 号 755 頁（1998 年）、石原全「約款解釈における不明確原則」喜多了祐先生退官記念論文集編集委員会『商事法の現代的課題』37-38 頁（中央経済社、1985 年）、喜多了祐「普通取引約款の解釈」星川長七ほか編『法学演習講座⑤商法総則･商行為法（重要問題と解説）＜改訂版＞』202-203 頁（法学書院、1977 年）、喜多了祐『商法要説〔三訂版〕』113 頁（中央経済社、1994 年）。

険契約の締結時点で告知されずに保険契約が継続され、その事故のおそれが、後日損害賠償請求に発展した場合は、その状況を知っていた役員およびその事実を知らなかった他の役員も免責となってしまう。これでは、とりわけ現場から距離のある社外役員には酷である。

２．行為免責における免責の分離条項

以上の点からすると免責の分離条項は重要である。一部役員に法令違反を認識しながらなされた不誠実な行為があれば、そのような役員には補償が提供されるべきではないが、一方、善意の役員には補償が提供されるべきである[4]。この点、わが国の保険約款でも前述の第 1 類型の免責で、一部分離条項の手当がなされている。この第 1 類型の免責を一般に行為免責（conduct exclusion）と呼んでおり、行為免責に対する分離条項は被保険者に対する補償の確保の点で非常に重要である[5]。一方で第２類型以降の免責では手当されていないことが問題となる。現実に発生しそうな状況としては、ある役員が法令違反行為をしており損害賠償請求がなされるおそれがあることを認識していた場合、その原因となる行為に起因する損害賠償請求は、前述の第２類型③によって免責であるが、その法令違反行為も損害賠償請求がなされる可能性もまったく知らない役員の補償が確保されないのが問題となる。あるいは、ある役員の行為について損害賠償請求が申し立てられ、その行為から派生して他の役員が監視義務違反を問われた場合も一連の損害賠償請求とし第２類型④によって免責とされる可能性がある。

この分離条項を理解するために有用であるが、わが国であまり省みられないアメリカ型 D&O 保険約款の概念に遡及日（retroactive date）、連続日（continuity date）、係争中および先行訴訟日（pending or prior litigation date）があり実務でも混乱が生じることがある。

まず、遡及日は、当該日以前の行為は補償を得られない日となり、この日以降の行為に関しては補償が得られるというものである。いわゆる先行行為担保（prior acts coverage）が提供されるためにどの時点まで遡及できるのかを決める日となる。この先行行為担保は、保険者がある保険契約者のリスクを初めて引き受ける保険始期日よりも前の行為に起因する保険事故にも補償を提供するものである。保険法 5 条 1 項にあるように保険契約者と被保険者がすでに保険事故が発生していることを知っている場合は無効となるが、そうでなければ遡って補償が提供される。そして、免責条項としては第２類型①によって、当該日以前に行われた行為に起因する一連の損害賠償請求は免責ということになる。ただし、昨今の D&O 保険では、遡及日を設定しないことも多く、どこまでも過去に遡って先行行為担保が提供されていることが多い。以前は、3 年から 5 年遡及して補償が提供されることが多かったが、昨今は無制限に遡及することがある。ただ、消滅時効があるので無制限にすることにさして大きな意味はない。

---

[4] Adolfo Paolini & Deepak Nambisan, Directors' and Officers' Liability Insurance 71 (2008); Ian Youngman, Directors' and Officers' Liability Insurance 37 (2d ed. 1999).

[5] Martin Ramharter, D&O Liability and Insurance - A Comparison of Directors' and Officers' Liability and Insurance in the U.S.A. and Austria 70 (2010).

一方、連続日は、当該日において事故のおそれを認識していた場合は、その状況に起因する損害賠償請求には補償が提供されないことになり、前述の第２類型③によって免責として規定され、状況認識日（knowledge date）ともいわれている。

最後に係争中および先行訴訟日は、当該日においてすでに係争している訴訟に関しては補償が提供されないことになり、前述の第２類型④にて免責として規定されている。この日は一般的に保険契約者が初めて D&O 保険を購入した日が設定される。以上の遡及日、連続日、係争中および先行訴訟日の概念は、日本に輸入されたときに伝統的 D&O 保険約款にうまく取り込めなかったのではないかと思われる。特に連続日、すなわち状況認識日という用語が伝統的 D&O 保険約款にはみられないので、もしかたら見落とされている疑いがある。

このように、分離条項の議論の前提となる各種免責に関する事柄の理解やアメリカの D&O 保険の機能の仕方に関する議論が不十分だったために分離条項の重要性は見過ごされてきた可能性がある。そこで、わが国における具体的な裁判例は存在しないが、アメリカにおいてこれらの論点に示唆を与える裁判例があるので確認してみることにする。

まず、被保険者に従業員退職所得保障法（ERISA: Employment Retirement Income Security Act）に関する集団訴訟（class action）が提起された事案がある。そして、その訴訟の原因行為は前の保険証券の保険期間において提起された証券集団訴訟（securities class action）にあった。裁判所はこれが一連の（interrelated with）不当行為で、保険始期前に認識していた事故の免責条項に該当し保険金支払の対象ではない旨を判示している[6]。

また、別の事案では保険始期前に提起されている訴訟と保険期間内に提起されている訴訟がそれぞれ一つずつで合計二つあり、それぞれの訴訟当事者が正確には同一ではなく訴訟原因も問題となった行為も異なっていた。しかし、当該二つの訴訟に十分現実的な関連性が存在しているのであれば、後の訴訟は保険始期前の事故の免責として保険金支払の対象にはならないと判示している[7]。

そして、ある銀行の事案では、不動産開発融資に関連して不実表示をしたということで三つの訴訟が提起された。そのうち、借主から提起された訴訟および保証人から提起された訴訟は、前の保険証券の保険期間で提起された下請業者からの訴訟と訴訟原因は異なるものの、同じ行為（same conduct）によって提起された訴訟であることを考慮すると、後に提起されている二つの訴訟は保険始期前に提起されている訴訟と一連の事故とみなされ保険金支払の対象外になると判示されている[8]。

このように複数の訴訟が提起されているときは特に複雑になるが、虚偽記載や業界内の偽装問題を原因とする損害賠償請求の可能性をある役員が認識していた場合、その行為に起因する相互に関係性のありそうな訴訟はすべて免責の範疇に入ってくるわけで、その時に免責の分離条項がないと免責に該当する被保険者は広範になってしまう。ある原因行為が

---

[6] Zahler v. Twin City Fire Insurance Co., 2006 WL 846352 (S.D.N.Y. March 31, 2006).
[7] Zuneshine v. Executive Risk Indemnity, Inc., 1998 WL 483475 (S.D.N.Y. Aug. 17, 1998).
[8] Community Bank v. Progressive Casualty Insurance Co., 2010 WL 2985932 (S.D. Ind. July 27, 2010).

後続する他の訴訟を芋づる式に免責に引き込むこの条項は、複数の被保険者が存在するD&O保険において致命的であり、あらためて行為免責の分離条項の存在を確認する必要があろう。免責の分離条項の文言例としては以下のものが想定される。

Severability
"In order to determine if coverage is available no fact pertaining to or knowledge possessed by any insured person shall be imputed to any other insured person."

分離条項
「補償の可否を判断するために、個人被保険者に関する事実または個人被保険者が有する認識は、他のいかなる個人被保険者にも帰属しないものとします。」

これで自らのあずかり知らない他の被保険者の認識や行為によって、自身も免責とされる理不尽な結果を回避することができることになる。過去の事例においてある一部の被保険者の不誠実な行為によって、誠実に業務執行していた役員も免責とされた事例もあるので、本条項の存在は重要である。

３．保険引受実務で有用な免責の分離

次に前述の免責の第2類型に関しては免責の分離条項は不要である、という見方があるかもしれないが、やはり実務を考えた場合この第 2 類型にも免責の分離を適用したほうが望ましいと思われる。まずは最近のアメリカにおける裁判例を確認しておく。

2006 年に被保険者と顧客との間で不動産ローンの斡旋手数料の契約違反に関する論争が生じ訴訟になった。そして、被保険者は、2010 年に賠償責任保険に加入している。被保険者は、当該契約違反の論争から発展し 2010 年に発生した訴訟における損害賠償請求に対し保険者に保険金請求をするが、損害賠償請求の原因となっている行為は、一連の関連する行為（interrelated wrongful conduct）に該当するので免責とされた[9]。すなわち、2006 年と2010 年の被保険者と顧客の間の二つの訴訟は、保険約款に定義されている一連の不当行為（interrelated wrongful acts）に該当し補償は否定されることになった。この事例では、同じ原告で同じ手数料、同じ契約、同じ不動産取引が原因になっており、二つの訴訟には共通の連鎖があるといってよい事案になる。

もう一つの裁判例は、保険約款における関連する不当行為（related wrongful acts）の定義によって 28 件の異なる不正な送金事件が、一つの保険証券のみに保険金請求できるとした事案である。被保険者は、2007 年から 2009 年、2009 年から 2010 年、2010 年から 2011 年の保険期間の三つの保険証券が存在しており、28 件の行為はそれぞれ三つの保険証券に

[9] W.C. and A.N. Miller Development Co. v. Continental Cas. Co., 2015 WL 9487938 (4th Cir. Dec. 30, 2015).

分けて保険金請求できることを主張するものの、裁判所は 28 件すべての行為は、2007 年から 2009 年の最初の保険証券のみに保険金請求でき、その他二つの保険証券には、28 件の行為はすべて関連する不当行為に該当するので保険金請求できないと判示している[10]。本事案では、三つの保険証券の支払限度額が、それぞれ 1,000 万ドル（10 億円）であったので、被保険者は合計 3,000 万ドル（30 億円）ではなく、1,000 万ドル（10 億円）までの補償しか確保できないことになる。

最後に、金融機関の事例であるが、2008 年に金融商品の不適切な目論見書などに起因して訴訟が提起され、その後、2011 年と 2012 年に 5 件の訴訟が続けて提起された。被保険者である金融機関は、それぞれの訴訟では異なる原告、異なる被告、異なる販売、異なる金融商品が争点になっているので、5 件の事件は関連する不当行為に該当しないと主張するが、裁判所は、それぞれの事件は同じ関連する事実、状況、取引に起因するので、それぞれの損害賠償請求は一連の損害賠請求に該当すると判示している[11]。この事例のように金融商品販売などは多くの顧客に大量の類似取引が実行されるので、多年にわたる金融取引を原因とする複数の訴訟においては、関連する不当行為の論点は頻繁に出現するものと思われる。

これらの裁判例から、一つの事象に基づき派生的に複数の損害賠償請求に発展するようなケースにおいて、関連する不当行為の問題があることは十分考慮しておかなければならず、一連の損害賠償請求の免責についても理解を深めておく必要があろう。そしてさらに推論できることは、重大な事件やスキャンダルが発生した後に、経営陣が交代したような場合に問題が生じる。たとえば、旧役員の時代に発生した保険事故が、その後断続的に異なる原告から訴訟の提起がなされることがあるが、旧役員が関連する不当行為の定義のために免責に該当するとしても、新役員に提起された損害賠償請求まで第 2 類型④によって免責とされてしまうことをどのように回避するかは課題である。この点、免責の分離条項がある限り、旧役員に関する事実や認識は、新役員には帰属しないことになるので旧役員の事件が新役員を道連れにすることはないと考えられる。すなわち、第 1 類型の免責のみならず、第 2 類型も含む包括的な免責の分離条項が望ましいはずである。

もっとはっきりとした事例で考えると、たとえば、ある会社で虚偽記載が発覚し、その後、役員が総入替えになったとしよう。その場合、保険者も保険契約者も総入替え後の新役員に対して、その後に生じる損害賠償請求は D&O 保険の補償の対象としたいと思うであろう。たとえば、虚偽記載の事後処理の不備で新役員も訴えられることも想定されるところである。しかし、第 2 類型の免責があると補償が確保できない。そこで、免責の分離条項を適用するか、あるいは、第 2 類型の免責を削除することが考え得る。おそらく、免責の分離条項を採用するだけのほうが約款作成実務において簡便ではないかと思われる。また、このような事例では、必ず特定事案免責特約（specific matter exclusion）を付帯し、特定事案の定

[10] Previti v. Nat'l Union Fire Ins. Co. of Pittsburgh, PA, 13-56368 (9th Cir. Jan. 22, 2016).
[11] Nomura Holding America Inc. v. Federal Insurance Co., No. 14-3789 (2d Cir. Oct. 21, 2015).

義を当該虚偽記載として、その事案に起因する損害賠償請求は免責とすることが一般的である。ただし、将来的に当該虚偽記載に起因して、事後処理の対応不備などで、新役員も訴訟の被告にされることも十分あり得る。その場合、新役員だけは D&O 保険で救いたい、あるいはそうでなければ、新役員のなり手がいないということも想定できるわけである。その場合は、免責の分離条項で旧役員と新役員の免責の連鎖を断ち切る、あるいは特定事案免責特約に旧役員のみ該当になり、新役員は特定事案免責の対象外であることを明記するなどの対応が考え得る。しかし、やはり免責の分離条項による対応のほうが、約款文言作成の上で簡便であると思われる。いずれにしても、保険約款の構成は複雑にならざるを得ないケースなので、保険者と保険契約者の間で、誰にどこまでの補償を提供したいのか、お互いの意思（intent）を確認して保険契約を締結することが望まれる。

第３節　告知の分離の理論とわが国への適用

１．アメリカ裁判例にみる分離条項

わが国の保険法 4 条において保険契約者または被保険者は、損害保険契約の締結に際して損害の発生の可能性に関する重要な事項のうち、保険者が告知を求めたものについて事実の告知をしなければならない。旧商法時代は告知義務を自発的告知義務と整理していたが、保険法においては保険者の質問したことにだけ回答すればよいという質問応答義務へと改正された。そして、告知事項について故意または重過失により事実の告知をせず、または不実の告知をした場合は告知義務違反を理由に損害保険契約を解除できる（保険法 28 条 1 項）。この解除の効果は将来に向かってのみその効力を生ずるとされているが（保険法 31 条 1 項）、解除前に発生した事故に関しては遡及して保険金支払責任を負わないとされている（保険法 31 条 2 項 1 号）。

ここで問題になるのが複数の被保険者が存在する D&O 保険契約で、ある一人の被保険者の告知義務違反が他の被保険者にも影響を及ぼすのかどうかということである。この点、第三者のためにする損害保険契約は、民法 537 条の第三者のためにする契約の一種と解されているが、保険法において被保険者は、民法 537 条 2 項にあるような契約の利益を享受する意思表示を保険者にする必要はないとされている。保険法 8 条では、当該被保険者は、当然に当該損害保険契約の利益を享受することになっており、一つの D&O 保険契約において何十人、あるいは何百人、何千人という被保険者が受益の意思表示なく被保険者になり得るわけである。問題は、これら多数の被保険者全員から告知を取り付けることが物理的に不可能ということがある。そして、わが国の現行約款では一部の被保険者に告知義務違反があったなら、被保険者全員の補償が消滅するのはやむを得ないという見解もあれば[12]、告知義務違反が個別的であり会社や他の被保険者の責任問題が生じない場合には、他の被保険者の

[12] 洲崎博史「会社役員賠償責任保険と取締役の法令違反」森本滋ほか編『企業の健全性確保と取締役の責任』405 頁（有斐閣、1997 年）。

保険契約まで解除する必要はないという見解もある[13]。そして、この問題に関してわが国では裁判例は存在していないのが現状であり、保険契約者および被保険者としては、この不安定さを解消するために保険約款に何かしら手当てをしておく必要がでてくる。それが告知の分離条項（severability of the application）といわれるものであるが、わが国でほとんど議論されることがなかった。

一方、アメリカでは完全分離（full severability）と限定分離（limited severability）の二種類があるといわれている[14]。完全分離条項は申込書をそれぞれ分離した申込とみなして取り扱うことになるか、あるいは、ある一人の被保険者の認識は他の被保険者に帰属しないとされる。一方、限定分離条項の場合は申込書にサインをした役員か、あるいは特定の指定された役員の認識がすべての被保険者に帰属するとされる。よって、もし申込書にサインした役員か指定された役員が不実の告知をした場合は、すべての被保険者の補償が保険者によって無効とされてしまうことになる。たとえば、法人有価証券損害賠償責任補償特約、すなわち、サイドC（Side C coverage）が付帯されている場合、当該特約に関しては一部の上級役員の認識だけが会社にも帰属すると規定されていることが多いので、限定分離が採用されていると考えることができる。

具体的にアメリカの裁判例では分離条項の有効性を認める判決が存在している。たとえば、補償を得るためにある被保険者によって記載された申込書の内容は、他の被保険者には帰属しないと保険証券に明確に述べられている場合、分離した保険申込みとみなされることにより、不実の告知をした被保険者あるいは保険者から保険金を詐取しようとした被保険者のみ保険証券を無効にできると判示している[15]。

また、自己のため取引をした銀行の社長が、将来損害賠償請求される行為や過誤、不作為を認識している役員は自分も含めていないと告知した。裁判所は、①告知は一人の役員のサインを要求し、②他の役員への確認は要求しておらず、③分離条項がある場合、社長と銀行および他の役員の間の利害は反しており、事実関係を知らなかった善意の役員は保険で救済されると判示している[16]。

あるいは、各種の不正行為を隠していた会社の保険契約を無効にしようとした保険者に対し、裁判所は分離条項のために被保険者の申込は複数の分離した申込と解釈され、すべての被保険者に対する無効を認めないと判示している[17]。このように、アメリカにおいては分離条項の有効性が認められており、保険契約締結時の確認事項として重要な点の一つになっている。

---

[13] 山下友信編『逐条 D&O 保険約款』163 頁〔柴田和史〕（商事法務、2005 年）。

[14] Dan A. Bailey, *D&O Insurance Application Severability*, Bailey Cavalieri LLC publication 3 (2004).

[15] Wedtech Corp. v. Federal Insurance Co., 740 F. Supp. 214 (S.D.N.Y. 1990).

[16] International Insurance Co. v. McMullan, No. J84-0760, 1990 WL 483731 (S.D. Miss. 1990).

[17] In re Healthsouth Corp. Insurance Litigation, 308 F. Supp. 2d 1253 (D.N. Ala 2004).

一方、アメリカにおいても告知の分離条項がない場合は、ある役員の告知義務違反が当該事実を知らない役員も含めてすべての被保険者の補償を無効としているが、それは保険者が保険契約者・被保険者から提供された情報を頼りに全体の保険引受判断をしているためである。たとえば、限定分離条項が規定されている D&O 保険の申込書に最高財務責任者（以下「CFO」）がサインをした。しかし CFO は保険契約締結前から不正会計を認識していたために保険契約が無効とされた。結果的に限定分離であったため告知書にサインをした CFO の告知義務違反が他の善意の役員にも及び、保険契約が無効とされている[18]。あるいは別の限定分離の事案では、一人かあるいはそれ以上の役員が告知書にサインし、そのうちのある者が不実の告知をしている場合において、そのサインをした役員が重要な不実の告知を認識しているのであれば、すべての被保険者の補償が無効とされるとしている[19]。

このように、分離条項の規定は限定分離ではなく完全分離でないと善意の被保険者を守ることができないことが理解できる。アメリカにおいてわが国と同様、基本的に D&O 保険契約の告知義務違反の効果は被保険者全体に及ぶと考えているが、分離条項のおかげで実務上の効果は明確になっているといえる。

２．イギリス法の複合保険の理論

イギリス法においても複数の被保険者がいる保険契約で、一部の被保険者が信義に反する行為をなし、それ以外は誠実な被保険者である場合の保険の分類に関して議論がある。それは、一般的に複合保険（composite insurance）と合同保険（joint insurance）として区別した整理がなされている[20]。そして複合保険の考え方のもとになったリーディング・ケースがあり[21]、その判旨によると、複数の被保険者の被保険利益が異なる場合は複合保険で、複数の被保険者の被保険利益が同じである場合は合同保険になるとする。

事件の概要は、まず当事者として火災保険の被保険者が三者おり、建物に浮動担保（floating charge）を設定している銀行、建物の所有者、建物を占有している会社の三者である。そのうち、建物を占有している会社の従業員が故意により建物に火を放ち、保険金請求額に関しても不当に高額な請求をして保険金を受け取ったものである。その後、建物の占有者である会社は倒産したため、保険者は支払った保険金を他の被保険者から回収することを試みるが、銀行と建物所有者にも詐欺の責任があることを立証する必要があるとした。そして裁判所は、被保険者三者間に異なる被保険利益が存在するので、本事案に関して合同保険といえる性質は見出せないとしている。したがって、合同保険の要素は一切ないので複

---

[18] Cutter & Buck, Inc. v. Genesis Insurance Co., 306 F. Supp. 2d 988 (W.D. Wash. 2004).
[19] Federal Insurance Co. v. Homestore, Inc., Nos. 03-55995, 03-55996, 2005 WL 1926483 (9th Cir. 2005).
[20] Malcom Clarke, Policies and Perceptions of Insurance Law in the Twenty-First Century 208 (2005).
[21] General Accident Fire & Life Assurance Corp. Ltd v. Midland Bank Ltd [1940] 2 KB 388.

合保険であるとした。

すなわち、被保険者に共通の被保険利益があるのか異なる被保険利益があるのかで判断し、異なる被保険利益がある場合は複合保険と解釈して、一人の被保険者の不誠実な行為は他の被保険者に影響しないことにするわけである。また、その後の裁判例でも同じ論理が適用され、複合保険の場合はある被保険者の信義則違反が自動的に他の善意の被保険者に影響することはなく、もし保険者がそのような被保険者にとって過酷な連帯責任による制裁を望むのであれば、明確にその意図を約款に表明すべきであるとする[22]。

このように複合保険であるのか合同保険であるかの解釈は、保険の目的に関する被保険者間の関係によって決まるといえる[23]。そして、第一に合同保険の場合、被保険者間は保険契約に関する不実表示、情報非開示、保険料の支払、事故の有無責判断、保険金請求などを含むあらゆる行為および不作為に関して相互に代位責任（vicarious liability）を負う。一方、複合保険の場合は、ある被保険者の不誠実行為は他の被保険者の判断に影響を与えない。

第二に合同保険の場合は、保険者はある被保険者への保険金支払のみでそれ以上の保険金支払責任は免れることになる。一方、複合保険の場合、ある被保険者が他の被保険者を代理して保険金を受け取ったのでなければ、保険者が不適切な被保険者に保険金を支払っても他の正当な被保険者への保険金支払責任を免れることはできない[24]。

以上の複合保険の理論は、まさしく D&O 保険にも適用される。なぜなら被保険者間の利益は一致しておらず、ある特定の事柄に関する認識も被保険者間で異なるからである[25]。そして、D&O 保険契約は、保険者と個別の被保険者との間に締結される分離した契約の束とみなされており、この原理に実効性を持たせるために分離条項が用いられることになる[26]。さらに一歩進んで解除権の放棄（non avoidance）、あるいは取消不可（non rescindable）などの条項があり保険者が一方的に保険契約の効力を無効とすることを放棄させている場合もある。次に約款の一例を掲載する。

Proposal - Non Rescindable

“The proposal shall be construed as a separate proposal for coverage for each insured. No statement, representation or information provided in the proposal by an insured or knowledge possessed by such insured shall be imputed to any other insured for the purpose of determining if coverage is available under this policy.

The insurer shall not be entitled, under any circumstances, to avoid or rescind this policy with respect to any insured or exercise any rights against any insured for any

---

[22] Arab bank plc v. Zurich Insurance Co [1999] 1 Lloyd’s Rep 262.

[23] W.I.B. Enright & Dr Digby C. Jess, Professional Indemnity Insurance Law 344 (2d ed. 2007).

[24] *Id.* at 347.

[25] Francis Kean, et al, Directors’ and Officers’ Liability Insurance 82-83 (2010).

[26] *Id.* at 32-33.

misrepresentation in the proposal or for any non-disclosure (whether such misrepresentation is innocent, negligent, fraudulent or otherwise)."

保険申込書 - 取消不可
「保険申込書は、各被保険者ごとに別個の保険の申込として解釈されるものとします。本保険に基づき補償可能であるか否かを判断するにあたっては、被保険者により保険申込書において提供された記述、表明もしくは情報、またはかかる被保険者が有する認識は他の被保険者に帰属しないものとします。
当会社は、いかなる状況においても保険申込書における不実表示または情報の不開示を理由として、いかなる被保険者に関しても、本保険証券を無効にするか取消す権利を持たず、いかなる被保険者に対してもかかる不実表示や情報の不開示に対して行使できるいかなる権利も有しないものとします（かかる不実表示が、善意、過失、詐欺またはそれ以外のいずれかを問いません）。」

この約款文言であれば明らかに、ある一人の被保険者の告知義務違反の効果が他の被保険者には影響せず、保険法 28 条 1 項にある保険者による契約の解除は、被保険者に対して有利に修正されていることになる。
また、D&O 保険特有の現象として告知の分離に関するサイド B の効果について付言しておく。たとえば、保険者が不実の告知に基づきある特定の被保険者の保険金支払を拒絶できたとしても、会社が役員と締結している補償契約に基づいて会社補償した場合、役員個人の補償である D&O 保険のサイド A が適用できない状況においてもサイド B が有効に機能することがある。たとえば、1985 年イギリス会社法 337 条においては、第三者からの民事手続でも刑事手続でも役員に発生した費用を会社は補償することを禁じておらず、適法に役員への前払い費用を負担した会社は保険者からサイド B による補償を得られることになっていた[27]。そして、2006 年イギリス会社法 234 条にもその内容は引き継がれ実質的に補償が拡張されている。
この条文の下では、ある役員が虚偽記載を認識しており、不実の告知のために D&O 保険のサイド A が無効とされたとしても、各種防御費用を会社が会社補償契約に基づいて当該役員に補填していた場合は、会社は分離条項を理由に自社の被保険利益に基づき負担した費用を保険金請求することによってサイド B の補償が得られたことになる。すなわち、ある役員の不実の告知は会社自体には帰属しないし、会社にとっても免責条項に該当する行為がなければ適法に D&O 保険の補償が得られることになる。これは、D&O 保険のサイド A の補償が会社補償契約の射程より狭かった場合に生じる一つの現象であり、保険者からすると被保険者である役員の不誠実な告知義務違反に対してサイド A の補償を無効にできたとしても、分離条項があるためにサイド B の被保険者である会社からの保険金請求を拒

[27] Paolini & Nambisan, *supra* note 4. at 62.

否できないことを意味している。これはD&O保険と会社補償の制度趣旨が異なるために生じる意外な結末であるが、D&O保険と会社補償のいずれかのみが機能するという場面もあり得ることから、どちらも慎重に検討して確保しておくことが重要なわけである[28]。

このようにイギリスにおける複合保険の理論によると、わが国で一般的に考えられている告知義務違反の運用方法に新たな解釈基準を提供できることになり、より合理的で契約当事者の意思に合致した対応が可能であると思われる。

３．告知の分離条項のわが国への導入

わが国の保険法4条において告知義務は質問応答義務とされた関係でD&O保険の実務にも影響がある。D&O保険は保険契約者が会社で被保険者が複数の役員であり、契約形態によっては子会社の役員も被保険者に含めることがある。さらに管理職従業員も被保険者に含める契約形態も登場している状況で、第三者のためにする損害保険契約（保険法8条）における被保険者の告知義務が問題となる。たとえば、保険契約者が知らないことで一部の被保険者のみが知っている保険引受に関する重要な事項もあるであろう。

ここでいう重要な事項とは、保険者がそれを知っていたら保険契約の引受けを断っていたか、または少なくとも同一条件では契約を締結しなかったであろうと認められる事実をいう[29]。そしてこの重要な事項の判断基準は保険技術に照らして客観的に判断すべきであり、最後は専門家の鑑定によるほかはないとする客観基準説[30]と、保険者は自社の引受基準に従って危険を選択できるのであるから各社の引受基準により決まるという主観基準説[31]があるが、どちらにしても保険法のもとでは旧商法時代の自発的告知義務と異なり、保険者が被保険者に告知すべきことが何かを具体的に伝えていなければ質問応答義務の違反があるということで契約解除はもとより許されていない[32]。そのため被保険者の告知は被保険者用の告知書を使用して、その告知がなければ契約締結に至らないような書式を採用すべきことも提言されている[33]。

しかし、D&O保険契約における告知の実務においては、保険契約者が被保険者の認識していることを集約して告知書に記入することを想定している。実際、法務部や財務部、経営企画部、監査部などの部署が連携しながら告知書が作成されると思われるが、被保険者が認

---

28 松本絢子「「コーポレート・ガバナンスの実践」を踏まえた会社補償とD&O保険の在り方」損害保険研究78巻1号155-156頁（2016年）。

29 山下友信『保険法（上）』410頁（有斐閣、2018年）。

30 西島梅治『保険法〔新版〕』52頁（悠々社、1991年）、大森忠夫『保険法〔補訂版〕』124頁（有斐閣、1985年）。

31 木下孝治「告知義務」竹濱修ほか編『保険法改正の論点』39-40頁（法律文化社、2009年）、山下・前掲注29）411頁。

32 潘阿憲『保険法概説』69頁（中央経済社、2010年）、岡田豊基『現代保険法』143頁（中央経済社、2010年）。

33 木下孝治「告知義務・危険増加」ジュリスト1364号20頁（2008年）、木下・前掲注31）43-44頁。

識している情報をすべて集約するのは不可能である。たとえば、子会社の役員も補償範囲であれば海外子会社の役員の告知はどうするのか、あるいは管理職従業員も被保険者とする大企業であれば全世界に何百人といる部長職からの告知はどうするのかという問題がある。おそらく D&O 保険において被保険者全員から告知書を取り付けるのは物理的に不可能であろう。そうであれば、告知すべきことを求められなかった被保険者に対して告知義務違反を問えないのであるから告知の分離条項はそもそも不要であるという議論があるかもしれない。

たしかに、保険引受にあったて重要な事項として子会社の役員や法務部のみが認識している損害賠償請求のおそれなど、親会社で告知書を作成している担当者まで情報があがってこない場合もある。そして、このような情報が保険の引受審査に重要であることは間違いないし、通常告知書にそのような質問事項があるのが通例である。したがって、質問応答義務では、すべての被保険者から告知を取り付けていない実態に鑑みると、D&O 保険の告知義務の制度が骨抜きになっているともいえるわけである。強いてできることといえば、少なくとも親会社の各役員からは告知を取り付けることかもしれない。なぜなら親会社の役員の認識は保険引受における重要な事項に該当する可能性が高いからである。また、親会社の役員は子会社も含めた内部統制システムを通して、重要な告知すべき情報を得ている可能性も高いといえることも、そのように考える理由である。

しかし、保険契約の解除に関しては保険法の告知義務違反のみではなく民法 95 条の錯誤や民法 96 条の詐欺の場合における解除も想定される。民法の規定は保険法とは別個独立の制度であって、特別法と一般法の関係にあるものではないので、保険者の錯誤や詐欺による法律行為を根拠に解除が可能とする説がある[34]。また、詐欺と錯誤を区別し、詐欺の場合には保険金詐取という反倫理的な要素が存在し、被保険者を保護する必要性がないので詐欺の場合のみ解除できるとする説もある[35]。D&O 保険約款においても重大事由による解除として保険金の不正取得や詐欺、あるいは最近では保険契約者が反社会的勢力である場合の解除権も規定されているところである。さらに保険法の告知義務以外に民法 1 条 2 項の信義則をもとに情報提供義務に基づいて保険契約者や被保険者は重要な事項を告げる義務があり、保険者の質問がないからといって情報提供義務を履行しなくてもよいというわけではないとされる。そして、被保険者に情報提供義務違反が認められる場合には詐欺による保険契約の取消しも認めるべきであるとする[36]。

情報提供義務は、保険者と保険契約者・被保険者との間の情報量およびその分析能力の格差に鑑み、情報力において劣る当事者が不本意な契約に拘束されることを避けるために課

---

34 田辺康平『新版 現代保険法』57 頁（文眞堂、1995 年）、大森・前掲注 30）135-136 頁。
35 中西正明『保険契約の告知義務』172-177 頁（有斐閣、2003 年）、石田満『商法Ⅳ（保険法）〔改定版〕』82-83 頁（青林書林、1997 年）、西島・前掲注 30）67 頁、田中誠二＝原茂太一『新版 保険法〔全訂版〕』176 頁（千倉書房、1987 年）。
36 伊藤雄司「告知義務と詐欺、契約締結上の過失」岩原紳作ほか編『会社・金融・法〔下巻〕』672 頁（商事法務、2013 年）。

せられるともいえる[37]。このように考えると保険者の質問がない場合におよそ情報提供義務はないと解すべき必然性はなく、不当な意図をもって重要な事項を保険者に提供しなかった場合には保険契約が解除されることがあり得るわけである。やはりこの点からも告知の分離条項の必要性は強調されてよい。

また、親会社の役員だけを考えても取締役には相互監視義務があり、社外役員に期待される役割は一般株主を保護するためにも経営全般の監督機能であったり、利益相反の監視機能であったりする。当然、業務執行役員の業務の適法性評価などもあり、役員間で意見の対立する場面も想定される。そのように考えるととりわけ D&O 保険の告知義務において役員に連帯責任を負わせる必然性はないであろう。その場合、イギリス法における複合保険の理論は非常に有用である。すなわち、究極的には企業価値を向上させるという共通の利益が被保険者間にあるが、意思決定や業務執行の過程では利害が対立する場面も想定され、被保険者間に共通の利益がないということがいえるからである。そして、もし D&O 保険契約を一本の契約と解するのであれば、一人の役員の告知義務違反ですべての役員が補償を失ってしまうことになるが、複数の契約を束ねた契約が D&O 保険契約であると解し、一部の被保険者の義務違反は他の被保険者に影響せず、告知義務違反をした一部の契約のみ解除されるという整理の仕方もあり得ると思われる。あるいは、そのような解釈が技巧的すぎるというのであれば保険約款において告知義務違反による契約の解除をせずに、告知義務違反をした被保険者のみ免責とする規定の仕方も十分あり得る方法であろう[38]。被保険者に有利な取扱いなので片面的強行規定にも反しない。過去においても告知義務違反の場合には契約解除の効力は遡及しないことを前提に免責の効果を認める見解や[39]、保険者に解除権と免責主張権を認め解除をせずに免責を主張することができるという見解もあったので[40]、合理的で実務的な対応といえる。

このように考えてみると告知の分離条項の必要論には十分な合理性がある。むしろ被保険者に連帯責任を負わせる合理性のほうが見出せないことになる。

第４節　小括

以上、免責の分離条項と告知の分離条項についてみてきたが、今までほとんど検証されることがなかった論点にもかかわらず、にわかに経済産業省の提言の一つとして現れた感がある。おそらく従来のわが国の契約実務に馴染みがなく保険事故の件数も少ないことから問題が顕在化することもなかったのであろう。しかし、本当に必要なときに補償を確保する観点から考えるなら、以上論じてきた免責の分離や告知の分離の方が本質論であるといえ

---

37 横山夏美「契約締結過程における情報提供義務」ジュリスト 1064 号 129 頁（1996 年）。
38 加藤幸喜「告知義務」金澤理監修『新保険法と保険契約法理の新たな展開』13 頁（ぎょうせい、2009 年）。
39 田辺康平『保険法の理論と解釈』100 頁（文眞堂、1978 年）。
40 棚田良平「告知義務違反による契約解除と保険者の免責」相馬勝夫博士古稀祝賀記念論文集『現代保険学の諸問題』556 頁（専修大学出版局、1978 年）。

る。特に D&O 保険は複数の被保険者が存在し、補償や支払限度額を共有している特異な保険契約である。また、被保険者が全世界に存在しており、すべての被保険者に告知を要求することが物理的に不可能な実態がある。保険法はそのような保険契約を想定していなかったと思われ、結局、保険約款に免責の分離や告知の分離の手当をしておくことで実効性を確保するしかないことになる。

そして、免責の分離に関しては、ある一人の行為が免責に該当するだけで、他の被保険者も免責とされてしまう不合理を回避することや、一連の関連する行為の概念によって、過去の事件に引きずられて、そこから派生する事件がすべて免責となるような場合に、免責の連鎖を断ち切る効果があることが認識される。また、告知の分離に関してはアメリカの裁判例を分析する限り、わが国でも完全分離によって、被保険者間で連帯責任を負わせることを回避する必要があり、被保険者間に共通の利益がないという事実に鑑みれば、イギリスの複合保険理論をわが国に導入することも首肯されるであろう。

わが国において、以上論じてきたような分離条項に関する裁判例がないので、アメリカやイギリスの先例を参照しながら仮説的な議論しかできないが、社外役員を含むすべての役員が安心して就任できる環境を整える意味でも、免責の分離条項と告知の分離条項は保険約款に事前に導入しておくことが望ましいといえる。

第１０章　D&O 保険の支払限度額増額と利益相反

第１節　序説

2015 年、経済産業省によって会社法の解釈指針が出されたことで、多くの企業は一定の手続きを踏んで会社にて保険料を全額負担する方向に動いた。実務において D&O 保険を見直すよい機会となったわけであるが、一方、一部企業において深い検証がなされることなく支払限度額の増額のみが先行している状況もあることは否めない。本当に必要な支払限度額はいくらなのか、あるいは単に支払限度額を上げることがリスク管理の高度化に資するのか本質的な検討はなされていない。

本章においては、支払限度額増額の実務が成熟していないわが国の参考となる、アメリカにおける裁判例や約款解釈を検証することにより、日本でも将来課題になりそうなエクセス D&O 保険における論点を整理しておきたい。契約実務や約款解釈が馴染むまでは、わが国においてもいろいろ議論が生じると思われ、将来の課題解決のための指針になればと思う。

また、あり得る理念型の D&O 保険の模索を試みる。とりわけ補償の拡張競争が激しくなってきている現状に対して、むやみな補償の拡大が役員個人に対する補償の質の低下にもなりかねない点を踏まえて、エクセス D&O 保険の契約実務を検討することにする。特にプライマリー保険の上に位置するエクセス保険の約款解釈は保険の実効性に大きく影響を与える。よって、それぞれの保険約款に様々な条件差を設けることで、より保険契約者や被保険者に望ましいバランスのとれた保険約款の組合せがあることを提示してみたい。

また、支払限度額の増額の過程でより先端的なアメリカ型 D&O 保険約款を導入する会社も増えていると思われるが、その際、免責条項が事実免責から確定判決免責に移行して、犯罪行為が疑われるような役員に対しても、当該役員の防御費用を保険で支払うことになるという不都合も顕在化してくる。ほとんどの保険契約者は、確定判決免責の機能を正しく理解することなく被保険者に非常に寛大な免責条項を採用している可能性があるわけであるが、今後、犯罪行為を疑われる被保険者と保険契約者との利益相反や、その他の善意の被保険者との利益相反が明らかになる事例も増えてくることと思われる。そこで、そのようなケースを想定して保険約款の組合せを工夫することでバランスのとれた妥協案も模索してみることにする。

第２節　支払限度額増額の課題と新たな展開

１．多様な支払限度額の増額方式

D&O 保険の保険料負担に関して、会社が全額負担することが可能になったことにより明らかに支払限度額を増額する企業が増えている。今までは、役員個人負担があったために支払限度額を増額すると結果的に保険料も上がり役員個人負担も増える状況にあったわけであるが、その状況が解消されたことによって社内で立案する部署が役員からの反発や抵抗、あるいは難解な質問を恐れることなく支払限度額増額の稟議をあげやすくなったことが支

払限度額増額の一番の要因であると思われる。

そして、一般的に支払限度額の増額方法には三つの方式が想定される。①既存の保険者で単純に支払限度額を増額してもらう方法（単純増額方式）、②既存の保険者の上に別の保険者を上乗せして支払限度額を増額する方法（エクセス方式）、③既存の保険者に他の保険者を比例的に加えて共同保険として増額する方法（共同保険方式）がある。どの方式が望ましいのかは個別企業によって異なる。各企業は長年の保険者との取引関係や資金調達、本業支援など考慮しなければならない事柄は多く、単純にどの方式が優れているともいえず、また、それぞれの方式にメリット・デメリットが存在する。ただ、純粋にリスク管理の視点から考えるとエクセス方式に若干優位性があるといってよいと思われる。なぜなら、単純増額方式であれば一つの保険者から巨額の支払限度額を購入することになり、役員の補償に関する運命は当該保険者の一社に握られてしまうことになるからである。もし、その一社から 30 億円の D&O 保険を買っていた場合で、ある事案において免責を主張された場合は、その 30 億円は一切保険金として受け取れなくなるのである。共同保険方式も同じで 30 億円の D&O 保険を幹事保険者が 20 億円、非幹事保険者が 10 億円という分担割合で引き受けている場合、幹事保険者が免責主張すると基本的に非幹事保険者もその見解に追随することになるので 30 億円の保険金は受け取れなくなる。また、このような大きな支払限度額における保険金支払の有無責を一保険者に依存することの危険性は念頭に置くべきである。たとえば、もし保険契約者に経営を揺るがすような事件が発生した場合、可能性として一気に 30 億円の保険金支払に発展することがある。そして、保険者の対応がその時から硬直的になり保険者の現場担当者は交渉能力を失い、すべては本社に承認を得なければ質問に対する回答もできないような状況が生じることは想像に難くない。

このように考えると各保険者には引受能力としてある一定の限界もあり、複数の保険者を積み上げてそれぞれの保険者には合理的な範囲で支払限度額を提供してもらうことに優位性があるわけである。また、保険者によってリスク選好があり、たとえば、三つの保険者の 10 億円の支払限度額を縦に積み上げ合計 30 億円の保険にするエクセス方式を考えると、一番下の 10 億円を引き受けたいと考える保険者もあれば、10 億円を超える 10 億円部分を引き受けたいと考える保険者もある。あるいは、保険料は少額になるが 20 億円を超える 10 億円を引き受けたいと考える保険者もいるわけである。この場合、登山をして山頂に近くなると空気が薄くなるのと同じように、支払限度額も上に上がれば上がるほどリスク量は薄くなるので保険料も安くなる。また、上乗せされる保険者は一番下の保険者に比較して防御活動に深くかかわることもないので保険料が安くなるのは当然である[1]。このように、保険者のリスク選好に従って最適な組合せを実現することで、より望ましい D&O 保険の契約が可能となる。

[1] Scott M. Seaman & Charlene Kittredge, *Excess Liability Insurance: Law and Litigation*, 32(3) Tort & Insurance Law Journal, 653, 653 (1997).

２．エクセス D&O 保険とその問題点

エクセス D&O 保険（Excess D&O Insurance）が単純増額方式や共同保険方式より企業のリスク管理の視点で優位性があることを指摘したが、エクセス方式にも問題点は存在する。エクセス D&O 保険は、単独（stand-alone）方式とフォロー・フォーム（following form）方式があるとされ[2]、一般的に普及しているのがフォロー・フォームになる。この方式であると保険条件が忠実に一番下の保険者に従うことになっている。この一番下で保険条件を提供している保険者が重要であり全体の保険契約をリードする位置に存在することになる。この保険者のことをプライマリー保険者（primary insurer）といい、一般的にプライマリー保険者のすぐ上に位置する保険者を第１エクセス保険者（first excess insurer）、その次に位置する保険者を第２エクセス保険者（second excess insurer）、そして、第３エクセス保険者、第４エクセス保険者、第５エクセス保険者と続くことになる。それから、それぞれの保険者が責任を負う層をレイヤー（layer）と表現しており[3]、プライマリー保険者から第５エクセス保険者まで存在する保険契約では、合計六つのレイヤーが存在することになる〔図表 10-1〕。

〔図表10-1〕合計六つのレイヤーによる保険契約

出所：筆者作成。

通常、エクセス保険の保険証券にはプライマリー保険のことが記載されており、当該プライマリー保険が維持され存在していなければならないことが明示されている[4]。これを契約維持条項（maintenance clause）といい、第５エクセス保険の保険証券であれば、プライマリー保険以外に、第１エクセス保険から第４エクセス保険のことまで記載され、それらの保険が有効である場合に限り、第５エクセス保険も機能することが明記されている。すなわち、下のレイヤーをすべて使い切った後ではじめて第５エクセス保険の出番となる。

---

[2] John H. Mathias, Jr. et al., Insurance Coverage Dispute 1-13 (2004).

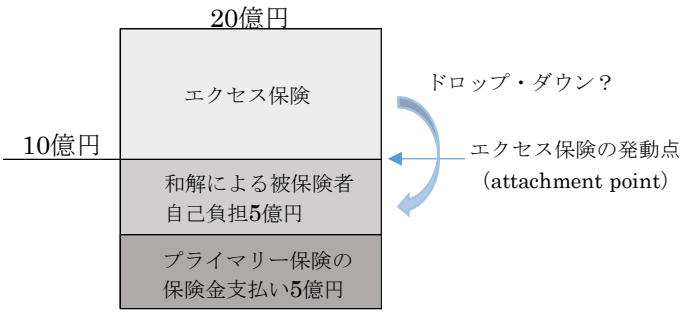
[3] このレイヤーという英語の表現は、証券化商品を組成する場合のフランス語のトランシェ（tranche）と類似していると考えることもできる。

[4] Seaman & Kittredge, *supra* note 1, at 669.

ここで主要な問題の一つに、もし下のレイヤーの保険者のいずれかが破綻した場合はその上の保険者はどうなるのか、ということがある。一般的にエクセス保険は下の保険証券が有効に機能することを前提に保険料算出がなされており、下の保険者の保証人（guarantor）としての立場を担うことを想定していない[5]。よって、アメリカの多くの裁判所は下のレイヤーの保険者が破綻した場合に、エクセス保険者は下に降りなくてもよいと判示している[6]。この下のレイヤーの保険の代わりに下に降りて補償を提供する機能をドロップ・ダウン（drop down）といいエクセス保険の特徴の一つとなっているが、下の保険者の破綻という要素は、エクセス保険の保険料算定において考慮されていない。

また、もう一つの問題としてプライマリー保険者が不当に支払を拒絶した場合あるいは被保険者がプライマリー保険者と和解してしまった場合が問題になる。この場合、プライマリー保険者が支払わない分を被保険者が自身で負担し、それを超える分をエクセス保険者に保険金請求して保険金支払を受けることができるかが問題となる。たとえば、プライマリー保険者が 10 億円の支払限度額を提供しており、エクセス保険者が 10 億円を超える 10 億円を提供して合計 20 億円の支払限度額があるとする。そして、保険者と被保険者で損害額の認定が折り合わないために被保険者が 5 億円の保険金をもって保険者と妥協したとする。残りの差額分が 5 億円あるわけであるがその額を被保険者が自己負担したことをもって、プライマリー保険の 10 億円が費消（exhaustion）したということができるのか、あるいはエクセス保険の発動点（attachment point）である 10 億円に達したのでエクセス保険の支払要件が満たされたといえるのかどうかである〔図表 10-2〕。わが国でも普及しているフォロー・フォーム方式のエクセス保険では被保険者にとって重大な論点であるわけだが、これらに関するアメリカの裁判例を遡って検証してみることにする。

〔図表10-2〕和解による自己負担は費消になるか



出所：筆者作成。

まず、D&O 保険ではなく盗難保険（Burglary Insurance）の事案であるが被保険者がプ

[5] *Id.* at 670.
[6] Continental Marble & Granite v. Canal Ins. Co., 785 F.2d 1258, 1259 (5th Cir. 1986); American Re-Insurance Co. v. SGB Universal Builders Supply, Inc., 532 N.Y.S.2d 712 (Sup. Ct. 1988).

ライマリー保険者と和解してしまったために支払限度額の全額を保険金受領できず、差額を被保険者が負担した。そして、保険金と被保険者の負担額の合計額を超える分をエクセス保険者に保険金請求するものの、エクセス保険者は下層保険の支払限度額が全額保険金支払によって費消していないことを理由に保険金支払を拒絶する。しかし、裁判所は被保険者が和解して不足分を埋め合わせて（pay the gap）、それによってエクセス保険者の保険金支払の発動点に達することができるので、エクセス保険者の主張する費消という文言の解釈は不必要に厳格（unnecessary stringent）でありエクセス保険者の保険金支払責任が発生するとしている[7]。

また、企業総合賠償責任保険（Commercial General Liability Insurance）の事案であるが、プライマリー保険者と被保険者の和解はプライマリー保険の支払限度額が機能的に費消したことと同じで、よって和解の場合でもプライマリー保険の保険金と被保険者の和解金の合計によってエクセス保険の発動点に達し支払要件を満たすことになるとしている[8]。

さらにD&O保険の事案でもプライマリー保険の支払限度額と和解額の間に生じた差額分を被保険者が支払い、プライマリー保険の保険金と被保険者の負担額の合計がエクセス保険の発動点まで到達すればエクセス保険の支払要件が満たされるとしている[9]。

一方、これらの判決に従わない裁判例もかなりある。たとえば、従業員から集団訴訟が提起され防御費用と和解額の総額が約2,900万ドル（29億円）になった事案で、2,000万ドル（20億円）の支払限度額のD&O保険を提供していたプライマリー保険者と1,600万ドル（16億円）で和解し、その後、被保険者が400万ドル（4億円）を自己負担してエクセス保険者にエクセス保険の責任分である900万ドル（9億円）の保険金請求をした事案がある。それに対してエクセス保険者はプライマリー保険者がすべての支払限度額を支払わない限り、プライマリー保険が費消したことにはならないのでエクセス保険の支払責任はないと主張し認められている[10]。

また、プライマリー保険者から2,000万ドル（20億円）のD&O保険を提供されていた被保険者である銀行は、様々な証券詐欺に関する集団訴訟において原告と2,100万ドル（21億円）で和解した。そして、被保険者はプライマリー保険者に保険金請求するが、当初、免責を主張しプライマリー保険者は支払を拒否していた。その後、妥協の結果として1,400万ドル（14億円）を支払うことにした。被保険者は、保険金としての1,400万ドル（14億円）と自己負担した600万ドル（6億円）の合計額を超える残りの和解金100万ドル（1億円）と、自ら支払った防御費用の260万ドル（2億6,000万円）の請求を、支払限度額2,000万ドル（20億円）のエクセス保険者に対してなした。しかし、エクセス保険者はプライマリ

---

[7] Zeig v. Massachusetts Bonding & Ins. Co., 23 F.2nd 665 (2nd Cir. 1928).
[8] Koppers Co., Inc. v. Aetna Cas. and Sur. Co., 98 F.3d 1440 (3rd Cir. 1996).
[9] HLTH Corp v. Agricultural Excess and Surplus Ins. Co., No. 07C-09-102 RRC, 2008 WL 3413327 (Del. Super. Jul. 31, 2008).
[10] Qualcomm, Inc. v. Certain Underwriters at Lloyd's, London, 73 Cal. Rptr. 3d 770 (Cal. Ct. App. 2008).

一保険の支払限度額は適切に費消されていないことを理由に支払を拒んだ。裁判所は被保険者による差額分の支払は実際の保険金支払（actual payment）とは異なるもので、エクセス保険の支払条件は満たされないと判示している[11]。

さらに、比較的最近の事案でも被保険者である銀行が原告から法令違反を理由に二つの訴訟を提起され、2億6,300万ドル（263億円）で和解した。そして、合計2億ドル（200億円）の支払限度額のD&O保険に保険金請求したものがある。保険契約の構成は5,000万ドル（50億円）のプライマリー保険と5,000万ドル（50億円）を超える5,000万ドル（50億円）の第1エクセス保険、さらに、第2エクセス保険として1億ドル（100億円）を超える1億ドル（100億円）で計2億ドル（200億円）のD&O保険となる。しかし、当初プライマリー保険者は無責を主張して支払を拒否し、結果的に1,500万ドル（15億円）支払うことで和解した。しかし、残りのエクセス保険者はプライマリー保険者がすべての支払限度額を支払っていないのでエクセス保険の発動点にまで到達していないと主張し、裁判所も差額分を被保険者が支払ったとしても実際の保険金支払がなされていない以上、エクセス保険者の支払責任は発生しないと判示している[12]。

このように、プライマリー保険者が支払限度額の全額を支払わずに残額を被保険者が負担してエクセス保険の発動点に到達させようということは、プライマリー保険の支払限度額が費消していない、あるいは実際の保険金支払がないということでエクセス保険の支払要件を満たさないとされている。すなわち、プライマリー保険者と和解した場合、エクセス保険はドロップ・ダウンしないわけである。この理屈には合理性があり被保険者やプライマリー保険者がエクセス保険者に支払責任を不合理に転嫁することを避けることになる[13]。また、プライマリー保険に比べてエクセス保険の保険料が安くなることの合理性は前述しているが、この保険料算出の基礎には被保険者とプライマリー保険者の和解の可能性は含まれていない。これは結果的にエクセス保険者の保険料算出の基礎である発動点を、当初の想定よりも引き下げる効果をもたらすことになるであろう[14]。そして、ある事故が発生して被保険者が和解によって差額分を負担することが支払限度額の費消に寄与するとしたら、同じ保険期間で二回目の事故が発生すると、すぐにエクセス保険の支払責任が発生してしまい、エクセス保険者にとっては想定外に保険の発動点が低かったことになる。よって、プライマリー保険の支払限度額以下の和解が支払限度額の費消にならないという解釈は正当であると思われる。また、被保険者としてはエクセス保険を有効に使うために簡単にプライマリー保険者と妥協してはいけないことになる。その前に必ずエクセス保険者に相談してプライマリー保険者の約款解釈や免責の適用判断についても見解を確認し対応策を考える必要がある。

---

[11] Comerica v. Zurich America Ins. Co., 498 F.Supp.2d 1019 (E.D. Mich. 2007).
[12] Citigroup, Inc. v. National Union Fire Ins. Co., 649 F.3d 367, 373 (5th Cir. 2011)
[13] John F. O'Connor, *Insurance Coverage Settlements and the Rights of Excess Insurers*, 62 Maryland Law Review 30, 74 (2003).
[14] *Id.* at 75.

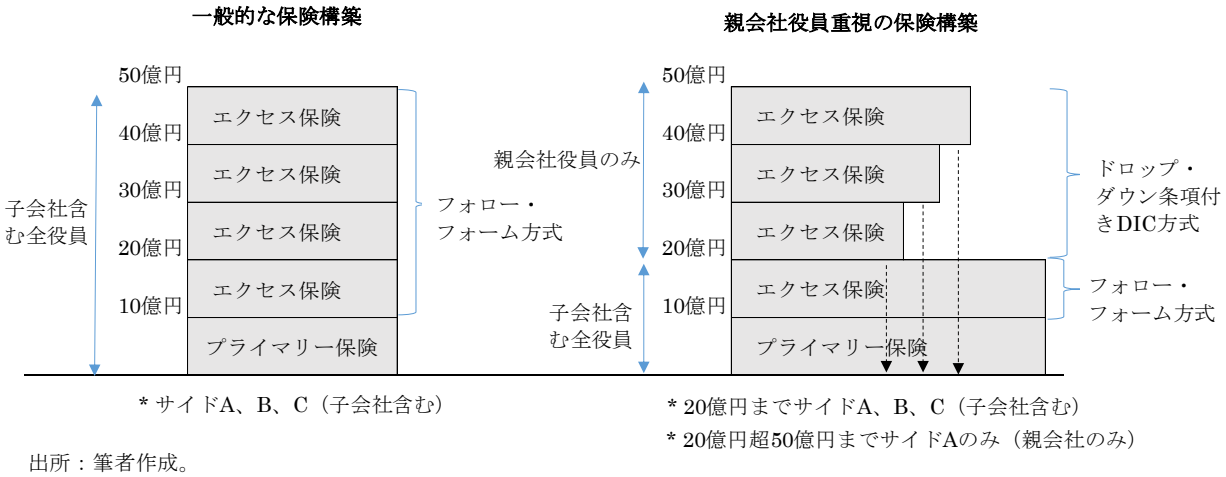
３．ドロップ・ダウン条項付き DIC 方式

以上のように、エクセス D&O 保険にも課題があり被保険者とプライマリー保険者が和解した場合や、プライマリー保険者が破綻した場合の取扱いについて検討しておくべきことになる。これまでみてきたようにわが国で支払限度額増額方法として利用されるエクセス方式であるが、一般的なフォロー・フォーム方式であれば限界があることがわかる。そこで別の可能性として単独方式を検討することになるが、これにもいくつか種類がある。まず、重要な概念に条件差（以下「DIC」）方式[15]がある。そもそもフォロー・フォームがプライマリー保険とエクセス保険の補償の差をなくすためにエクセス保険がプライマリー保険の条件に従うこととしたわけであるが、DIC 方式はあえて条件の違いを残すことになる。ここではエクセス DIC 保険と呼ぶことにするが、特に補償範囲に関してエクセス DIC 保険の方がプライマリー保険よりも拡張されていることが一般的であり、プライマリー保険で補償が提供できない事案であってもエクセス DIC 保険で補償できることがある。

そして、特に親会社役員の補償を確実に確保したい場合は、エクセス DIC 保険の補償範囲はサイド A のみに絞ること、および被保険者の範囲も親会社役員のみに限定することもあり得る方法である。なぜなら、役員の個人資産を守ることを主眼に置いた場合サイド B もサイド C も不要な補償であるし、子会社の役員を被保険者に含めないことにより子会社で発生する小損害による保険金支払事由を排除して、最もリスクの高い親会社の役員専用の保険として確保できるからである。

エクセス保険契約の概念図を〔図表 10-3〕で示しているが、左図が一般的なフォロー・フォーム方式で右図がドロップ・ダウン条項付き DIC 方式の例になる。

〔図表10-3〕「フォロー・フォーム方式」と「ドロップ・ダウン条項付きDIC方式」の概念図



出所：筆者作成。

一般的な保険構築は、たとえばプライマリー保険を 10 億円とし、補償はサイド A、B、C

[15] DIC: difference in conditions.

と広く被保険者の範囲も子会社役員を含むということにする。そして、その上のエクセス保険をフォロー・フォーム方式にするので、子会社の大口保険事故で保険金請求事案が発生した場合は、すべてのエクセス保険を使ってしまう可能性があることになり、親会社役員の視点では自らの支払限度額が減少してしまうことになる。そこで、親会社役員重視の保険構築は、20 億円まではフォロー・フォーム方式を使用し子会社役員も被保険者に含めるが、20 億円を超えるエクセス保険は、ドロップ・ダウン条項付き DIC 方式を採用して、なおかつ、子会社役員を含めず親会社役員のみ被保険者とする。さらに、サイド B とサイド C は、会社の補償なので不要と割り切り、20 億円超のレイヤーではサイド A のみの補償として、親会社役員を守ることに注力することも考えうる方法になる。

ここでは、下のレイヤーの保険者が破綻したり保険金支払を不当に拒否したりした場合に備えてドロップ・ダウン条項が必要になる。たとえば、ドロップ・ダウン事象（drop down event）として下のレイヤーの保険者が破綻した場合、保険者が書面により不当に支払を拒否した場合、あるいは保険者が保険契約を無効とした場合などは、エクセス D&O 保険がドロップ・ダウンして被保険者に対して補償を提供することになる[16]。この条項があることによって、下層保険者の破綻や支払拒絶があったとしても役員は確実に補償を確保することができることになる。そして、ドロップ・ダウン条項に関しては一例に過ぎないが以下のような文言が想定される。

Drop Down

“Drop down event means when one or more of the underlying insurers:

(a) is unable to indemnify an insured person for loss because of their financial impairment;

(b) denies coverage in writing to an insured person for loss, including where the underlying insurer wrongfully refuses in writing to indemnify an insured person for loss;

(c) rescinds or avoids, or provides to an insured person or an organisation written notification of an intent to rescind or avoid, or files a complaint or initiates any proceedings seeking to rescind or avoid, any policy of underlying insurance; or

(d) is unable to pay loss because a court or tribunal has ruled that such proceeds are subject to an automatic stay, injunction or order, or that such proceeds are otherwise deemed a part of the debtors’ estate in connection with their financial impairment、and an insured person or an organisation has requested that the underlying insurer seek relief from the automatic stay injunction or order.”

[16] Joseph P. Monteleone, Directors and Officers Liability: Exposures, Risk Management and Coverage 175-180 (2d ed. 2013).

ドロップ・ダウン

「ドロップ・ダウン事象とは下層保険者の一社または複数社が：

(a) 財務的に破綻しているために被保険者に保険金支払することができないこと

(b) 下層保険者が被保険者の損害に対して書面で不当に保険金支払を拒否した場合を含み、書面によって被保険者の損害に対する補償の提供を拒絶すること

(c) あらゆる下層保険者の補償を取消しか無効とすること、取消しか無効の意思を書面にて被保険者か保険契約者に提出すること、取消しか無効を求めて手続の申立てをすること

(d) 裁判所または仲裁機関が、自動的停止、差止命令、命令、あるいは財務的な破綻に関連して保険金請求権が債務者の財産の一部とみなされ、そのような手続の決定がなされて保険金支払ができないこと、そして被保険者あるいは保険契約者が下層保険者に対して自動的停止、差止命令、あるいは命令の解除を求めることを依頼したこと」

この条項であれば、下層の保険者が破綻した場合、不当に保険金支払を拒否された場合、契約解除によって保険を無効とされた場合、あるいは、保険契約者が倒産して保険金請求権が財団の一部とみなされ保険金請求できない場合にも、被保険者である役員にとってエクセス D&O 保険が有効に機能することになる。そして、取消無効（non-rescindable）の条項によって当該保険や下層保険の不実表示などを理由に保険の効力を一切無効にできないとするものが多い。いずれにしても約款文言に関しては、様々な種類があり、被保険者により有利な文言があったり、保険者の保守的な姿勢を残した文言があったりするので交渉次第であろう。

今後、金融危機の再来によって保険者の財務内容が急激に悪化することがないとは言い切れないし、潜在的に大事故の可能性が明らかになった場合、約款解釈に関して保険者の姿勢が頑なになり保険金支払を受けられないこともあるかもしれない。そのような場合にサイド A のみの補償で被保険者を親会社の役員のみに限定したドロップ・ダウン条項付のエクセス D&O 保険は非常に重要な補償になるわけである。

第 3 節　免責条項に関する当事者の利益相反

1．「事実免責」から「確定判決免責」へ

わが国で確定判決免責（final adjudication exclusion）という言葉は聞きなれないと思われるが、事実免責（in fact exclusion）と対比して D&O 保険の補償の実効性に非常に大きくかかわる免責文言である。特に事件の初期段階で役員が防御費用を確保することができるかどうかで鍵を握る概念であり、役員としては是非とも採用しておきたいと思う一方で、保険者や保険契約者である会社、あるいは免責にはまったく該当しない誠実な役員としては非常に複雑な問題を抱えることになる免責条項でもある。

まず、わが国の普通保険約款に関しては、第 9 章第 2 節でみた第 1 類型の免責の認定方法

において重要な論点がある。約款文言において免責の「事由または行為が、実際に生じたまたは行われたと認められる場合にこの条の規定が適用されるものとし」とある。この場合、免責事由に該当するかどうかは保険者が証拠をもとに主張するものと思われる。一方、第２類型から第４類型の柱書には、免責の「事由または行為については、実際に生じたまたは行われたと認められる場合に限らず、それらの事由または行為があったとの申立に基づいて被保険者に対して損害賠償請求がなされた場合にも、この条の規定は適用されます」とあり、免責事由や行為が実際に行われたと認められなくても免責に該当するような行為が申し立てられただけで免責条項が適用されてしまう[17]。役員としては自らが免責条項に該当していないことを主張・立証する機会も与えられない酷な内容となっているといわざるを得ない[18]。そして、第１類型の免責に関しその約款のもとになった以下の英文約款では、事実（in fact）という文言が使われている（違法利益の免責と犯罪行為の免責のみ例示）。

Exclusion

“The insurer shall not be liable to make any payment for loss in connection with any claim or claims made against the directors or officers:

(a) arising out of, based upon or attributable to the gaining in fact of any personal profit or advantage to which they were not legally entitled;

(b) arising out of, based upon or attributable to the committing in fact of any criminal act or intentional violation of law, common or statutory, rule or regulation;”

保険金を支払わない場合

「当会社は、会社役員に対してなされた次の損害賠償請求にかかわる損害については保険金を支払いません。

（ａ）私的な利益または便宜の供与を違法に得た事実に起因する損害賠償請求

（ｂ）犯罪行為または当該行為が法令に違反することを認識しながら行った行為の事実に起因する損害賠償請求」

一般的に事実免責（in fact exclusion）といわれているが免責の認定方法において解釈が不安定とならざるを得ない難点があり、アメリカにおける裁判例では三つのアプローチが存在している。すなわち、免責にかかわる事実について、①原告から申し立てられた時点で保険者が免責を主張できるとするもの、②裁判所の判決が出るまでは保険者は免責を主張

17 淡路伸広「株主代表訴訟と役員賠償責任保険の仕組み」小林秀之＝近藤光男編『新版 株主代表訴訟大系』431 頁（弘文堂、2002 年）。

18 この点、免責の分離条項が必須であることが再確認できる。たとえば、原告から粉飾決算を原因に訴えられ、その粉飾決算が損害賠償請求のなされるおそれの免責（第２類型③）に該当する場合、その粉飾決算について認識していない被告役員は分離条項のおかげで補償が得られることになる。

できないが判決がでれば免責を主張できるとするもの、③保険者が免責の証拠を提示することが必要であるが裁判所の判決までは不要とするものがある。①に関する裁判例としては、もし原告が被告の行為によって被告が不正な利益を得たと申し立てた場合、免責条項が適用されて補償は提供されないことになると判示したものがあり[19]、そもそも事実がどうであるかということも確認されることなく、免責の適用判断は不正な利益を得たと申し立てられたという事実だけに帰着することになる。一方、②に関する裁判例ではマネーロンダリングの事案で保険者は有罪答弁（guilty plea）が述べられた時点で初めて免責を適用できるとしている[20]。有罪答弁が確定判決と同等とみなされた事案で犯罪行為が実際になされたことが確定するまで保険者は訴訟に関するあらゆる防御費用を支払い続けることになる。最後の③に関する裁判例は、違法利益の事案で被保険者が不当な利益を獲得したという事実を保険者が証拠に基づき立証することを要求しており、争う余地がなく当該事実があったということを証明できない限り保険者は原告の申立てのみを根拠に防御費用の支払を拒絶できないとしている[21]。

わが国の免責の運用は①の基準と③の基準の間のどこかで判断されていると思われる。すなわち、原告の主張となっている訴訟原因が免責条項に該当しそうな事由があり保険者が免責と信じる場合は、それを保険者が主張して免責を適用するということである。その場合、必ずしも確かな証拠に基づいた免責主張ではないと思われる運用もあると思われる。わが国では D&O 保険に関し、約款解釈をめぐって被保険者が保険者を訴える事例があまりないので何ともいえないが、これでは、保険者の裁量次第で被保険者が防御費用の補償を D&O 保険で確保することができないことを意味する。特に D&O 保険では他の賠償責任保険と異なり防御義務（duty to defend）の規定がないことが多い。D&O 保険の場合、被保険者は保険者が被保険者の利益を第一に考えていないと信じていることや、被保険者である役員自らが弁護士の委任も含めて訴訟を管理したいと考えているため[22]、基本的に保険者に防御義務がない約款構成になっている。このように考えると保険者に防御義務があれば被保険者は有無責の判断が確定する前でも防御費用の補償を受けられるのでよいが、D&O 保険の場合は防御義務がないので初動における補償を確保することが難しいといえる。そしてとり得る対策としては補完的に防御費用の前払い義務（duty to advance defence cost）を約款に規定してもらうことが考えられる。そうすることで保険者が免責に該当しそうな事案であるということを理由に防御費用の支払を拒むことができず、たとえば、被保険者から弁護士費用や調査費用など保険金請求を保険者が受け付けてから 30 日以内に防御費用を支払わなければならない規定なども存在し確実な初動につながることになる。

---

[19] Brown & LaCounte, LLP v. Westport Ins. Corp, 307 F.3d 660, 663-64 (7th Cir 2002).
[20] Pendergest-Holt v. Certain Underwriters at Lloyd's of London, 600 F.3d 562, 576 (5th Cir 2010).
[21] Wintermute v. Kansas Bankers Surety Co, 630 F.3d 1063, 1074 (8th Cir 2011).
[22] Tom Baker & Sean J. Griffith, Ensuring Corporate Misconduct: How Liability Insurance Undermines Shareholder Litigation 130-131 (2010).

一方、このような問題に関して被保険者にとって望ましい保険約款が存在する。英文約款における不誠実免責（dishonesty exclusion）は、わが国の違法利益の免責や犯罪行為の免責と類似するものであるが、その免責条項において上訴不可能な最終の確定判決（final, non-appealable adjudication）で事実認定されるまでは免責を適用しないことが明言されているものがある[23]。この場合、免責の適用が確定されない限り防御費用が支払われ免責事由に該当することが裁判で確定した場合は、支払われた保険金は不当利得として返還されることになる。

一般的に、わが国においても損害賠償請求の内容に照らして免責に該当する蓋然性が高いと考えられる場合に保険者は防御費用の支払を留保できると考えられている[24]。よって、確定判決で免責事由に該当することが確定されない限り保険者は免責を主張できないとする約款は、わが国においても被保険者の防御費用に対する補償の確保に有用である。すなわち、確定判決で免責に該当することが確実になるまでは被保険者は防御費用を保険金として受け取れる権利があり、その保険金をもとに適切な防御活動を遂行することができ損害額を最小化することもできるわけである。

保険市場における保険者間の激しい競争の結果、被保険者にとって寛大なこの免責条項が出現した経緯があるが、被保険者が確定判決を嫌って和解してしまったら保険者は免責を求めて訴訟することもできないといわれる[25]。また、裁判例でも確定判決が言い渡された後に、保険者が免責を求めて訴訟を提起することはできないとされている[26]。これは、事実免

---

[23] 一例として以下のような文言が想定される。
Dishonesty Exclusion
"The insurer shall not be liable for loss on account of any claims or investigation:
based upon, arising from, or in consequence of any deliberately fraudulent act or omission or any willful violation or breach of any law, regulation or by-law anywhere in the world or duty imposed by any such law, regulation or by-law by a director or officer, or a director or officer of the company having gained any profit, remuneration or advantage to which the director or officer was not legally entitled, provided that this exclusion shall not apply until a final, non-appealable adjudication in any proceeding establishes such a deliberately fraudulent act or omission or willful violation or breach."
不誠実免責
「保険者は、次に基づくか、起因するか、またはその結果によって生じた損害賠償請求または正式調査に対して保険金を支払いません：
取締役および執行役員によるあらゆる故意の不正行為、もしくは不作為、または世界中のあらゆる場所におけるあらゆる法律、規則もしくは定款に対する故意の違反もしくは不履行、またはかかる法律、規則もしくは定款によって課せられる義務に対する故意の違反もしくは不履行、あるいは取締役および役員が法律上権利のない個人的利益、便宜または報酬を得たこと。ただし、この免責は、あらゆる手続きにおける終局的で上訴不可能な判決によって、かかる故意の不正行為もしくは不作為、または故意の違反もしくは不履行が立証されるまでは適用されません。」

[24] 澤本百合「責任保険契約における防御費用のてん補」保険学雑誌 624 号 211-212 頁（2014 年）。

[25] Monteleone, *supra* note, 16 at 158.

[26] Atlantic Permanent Federal Saving & Loan Association v. American Casualty Co., 839

責に対して確定判決免責（final adjudication exclusion）といわれるが、不誠実免責が適用されるかもしれないと思う被保険者は当然裁判の継続よりも和解することを望む傾向があり確定判決免責が和解を促す効果もあるといえよう。いずれにしても被保険者にとって望ましいのは確定判決による免責の認定になるので免責の分離条項と合わせて検討すべき重要な条件といえる。

２．利益相反をもたらす「確定判決免責」

一般に不誠実免責や詐欺免責の適用に関しては、たとえば、詐欺という事実が存在しているときだけ、その行為をなした被保険者に対して保険者を免責とすることができるとされる[27]。しかし、詐欺免責条項（fraud exclusion provision）に関する裁判例では、免責に確定判決という文言を含む約款[28]の事案では、実際に詐欺行為という事実が発生していることと、訴訟原因について確定判決が下されていなければ免責の適用ができないとされており、なおかつ原因となっている争いが和解されてしまうと、もはや詐欺免責の主張はできないと判示している[29]。そして、確定判決による免責適用の判断のために被保険者が裁判で争うことを回避するようになり、たとえ詐欺行為が明らかであったような場合でも保険者として詐欺による免責を主張できないことになるので、非常に不合理な免責ということになる。そして、多くの裁判例は刑事裁判が終結し確定判決が下されるまで、保険者は防御費用の保険金を支払い続けることになると判示している[30]。保険者としては保険金請求の原因となっている訴訟で詐欺行為であることの確定判決が下されるまで保険金を支払い続けることになるわけであるが、保険者は原因となっている訴訟に対して当事者ではないため判決に何ら影響力を及ぼすことができないことを考えると、保険者にとって酷な免責基準ということになる。保険者としては明らかに詐欺であるという確信をもっていたとしても何も打つ手がないわけである。

一方で別の事例では、確定判決の文言のない免責条項の事案で、確定判決かあるいは少なくとも証拠に基づく立証のどちらかを要求するものがあったり[31]、仲裁機関による詐欺の判

F.2d 212 (4th Cir. 1988); National Union Fire Insurance Co. v. Seafirst Corp. 662 F. Supp. 36 (W.D. Wash. 1986).

[27] Michael R. Davisson et al., Directors & Officers Liability Insurance Deskbook 118 (3d ed. 2011).

[28] 次のような損害賠償請求は免責とされる文言になっていた。

“any claim brought about or contributed to in fact by any deliberate dishonest, fraudulent or criminal act or omission, or any personal profit or advantage gained by any of the directors and officers to which they were not legally entitled and providing any such finding is material to the cause of action so adjudicated.

[29] AT & T v. Clarendon Am. Ins. Co., 2008 WL 2583007 (Del. Super. 2008).

[30] PepsiCo, Inc. v. Continental Casualty Co., 640 F. Supp. 656 (S.D.N.Y. 1986); National Union Fire Insurance Co. of Pittsburgh v. Continental Illinoi Corp., 666 F. Supp. 1180 (N.D. Ill. 1987).

[31] PMI Mortgage Ins. Co. v. Am. Int’l Specialty Lines Ins. Co., No. C 02-1774 PJH, 2006 WL 825266 at *8 (N.D. Cal. Mar. 29, 2006).

断をもって免責適用した事案もあったりする[32]。もし確定判決の文言のない詐欺免責に関しても免責適用の判断に確定判決を要求するのであれば、事実免責と確定判決免責の間に実務的な相違はなくなることになるので[33]、確定判決の文言のない免責に関して証拠に基づく立証を要求することによって免責を適用することは合理的であろう。

ここで証拠に基づく立証をすることで免責の適用ができるとなれば、保険者にとっては免責の運用で合理的な対応が可能になるが、今度は、どのレベルの証拠を提示することが必要なのか明瞭さを欠くことが問題になる。よって、確定判決免責は保険者にとって厳しい方式であるが免責の判断が明瞭である点に実用性があり、被保険者にとっては補償の確保の予見可能性が高まり、保険者は安易に免責を主張できないので被保険者の保護にも厚いといえる。一方、証拠に基づく立証による事実免責は、被保険者にとって補償の確保の可能性に曖昧さが増してしまい不都合であるが、保険者にとっては免責の可能性が高い保険事故に対する保険金支払や保険金詐欺などを防ぐためには望ましいといえる。そして、このような保険者の利益と被保険者の利益の対立に対してバランスのとれたアプローチとして、被保険者のために確定判決免責による補償の明瞭さは確保しつつ、一方で詐欺の事実に関して明らかに説得力のある証拠がある場合は保険者に詐欺のあったことを訴訟によって主張することを許し保険者の免責の可能性を確保すべきという意見もある[34]。わが国において確定判決免責の普及はこれからになるが実務での運用あるいは裁判例の積み重ねが期待されるところであり、アメリカのように保険者に対し過度に厳しい確定判決免責の運用が当然視されてしまうと、むしろわが国における確定判決免責の普及が進まない要因になるので好ましくない。よって、保険約款の免責条項は確定判決免責としつつ保険者が明らかに詐欺行為等を立証できる証拠があるのであれば、裁判によって免責主張できる文言を追記することも考えられよう。そもそも、犯罪行為に対する保険金支払という公序違反の問題もあるので慎重に文言を検討する必要はある。

次に保険者と被保険者の利益相反以外にも課題が存在する。たとえば、被保険者である役員にとって保険約款における免責条項に確定判決免責を確保することが望ましい一方で、保険契約者の会社にとっては被保険者と利害が対立してしまい困難な場面に遭遇することがある。あるいは、被保険者である役員同士の利害が対立する場面も想定でき複雑な問題を抱えることになる。特に、前節で議論があったように保険料を会社が全額負担できることになり D&O 保険の支払限度額は増額される傾向にあり、保険契約者も実効性のある D&O 保険を検討する過程でアメリカ型の先端的 D&O 保険を導入することがある。そして、免責方法の検証をすることなく気づかないで確定判決免責を採用してしまうことも多い。昨今、一般的にアメリカ型の先端的 D&O 保険では、不誠実免責（dishonesty exclusion）や私的利

---

[32] Nat'l Bank of Cal. V. Progressive Cas. Ins. Co., 938 F. Supp. 2d 919 (C.D. Cal. 2013).
[33] Monteleone, *supra* note, 16 at 159.
[34] Fang Liu, *Applying the Fraud-Exclusion Provision under D&O Insurance Policies: "Adjudication" or in Fact" - Which is Better?* 17(3) Western Michigan University Cooley Journal of Practical & Clinical Law 248, 262-263 (2016).

益免責（personal profit exclusion）に確定判決免責の文言が標準的に採用されており[35]、なおかつ会社訴訟担保[36]や被保険者間訴訟担保も採用されて補償範囲が拡張されている。このようなD&O保険において防御費用の補償によって簡単にD&O保険の支払限度額が使われてしまうことになる。

たとえば、違法な取引をしたことが疑われる役員がおり、第三者委員会の調査を経て報告結果を読むと限りなく刑事責任に発展する可能性がある場合を想定する。その場合、会社独自でもそのほかの証拠も調べながら最終的に当該役員を訴えなければならない場面に遭遇することもある。そして、会社として当該役員を訴えた結果、当該役員は防御費用を確保するためにD&O保険に保険金請求することになる。もし、D&O保険に会社訴訟担保特約が付帯されており、免責条項が確定判決免責であるのであれば、当該役員に対し保険者は免責を主張することができないまま保険金を支払うことになる。保険契約者としてはそのような場合にまでD&O保険を使うことは想定していなかったであろうが、被保険利益のある役員から保険者に保険金請求されれば止めようがない。

あるいは、ある役員が詐欺的な行為をなして原告から訴えられるが、その他の役員は監視義務違反のみを問われて原告から訴えられることがある。この場合、監視義務違反のみを問われた役員、すなわち詐欺的な行為に対して善意の（white hat）役員は、詐欺的な行為をなした悪意の（black hat）役員と支払限度額を共有することになる[37]。このように被告になった役員同士でも同じ支払限度額のもとに鋭く利害が対立する結果をもたらすことになる。なぜなら、防御費用の補償は支払限度額の内枠になっているので、詐欺的な行為をなした役員の防御費用の保険金支払のため、単に監視義務違反を問われただけの役員の支払限度額が減額されることになるからである。すなわち、被保険者同士で支払限度額の奪い合いが発生するわけである。

３．利益相反を解消するための折衷案

以上述べてきたような利益相反を解消し、よりバランスのとれたアプローチの模索もなされている[38]。たとえば、確定判決によって詐欺が確定した場合は免責としつつ、もし確定判決が下されていない場合であっても、ある役員が詐欺をなしたことに関する有罪答弁

---

[35] Alan Rutkin & Robert Tugander, *Dishonesty and Personal Profit Exclusions as Bars for Coverage for Suits arising from the Subprime Crisis*, 43/44 Tort Trial & Insurance Practice Law Journal 169, 172-173 (2008).

[36] 会社訴訟担保には、アメリカ以外の損害賠償請求であれば、会社が役員を訴えた様々な事案に補償を提供する包括的なものがある一方で、ある一定の状況下のみ限定的に一部補償するものもある。本文脈では様々な事案で補償を提供する、包括的な会社訴訟担保を想定している。

[37] Stephen D. Allred, *Key Issues in Evaluating and Negotiating D&O Insurance Coverage*, 35(6) Notes Bearing Interest 21 (2014).

[38] Bailey Cavalieri LLC, *Side A Policy Enhancements: Has Coverage Gone Too Far?* Publication 5-6 (2008).

（guilty plea）、あるいは書面による自認（written admission）をした場合は、当該役員を免責とし、一方で他の利害関係のない役員の過半数がその免責の適用を無効とした場合は、有罪答弁等をした役員にもかかわらず保険金が支払われるとする[39]。たしかに、有罪答弁と書面による自認が免責条項の適用判断の基準に追加されることは保険者にとって免責適用の余地が拡大したわけであるが、一方で免責の適用をしないと判断できる利害関係のない役員をどのように決めるのかが問題となる。あるいは、有罪答弁や書面による自認をしている役員に他の利害関係のない役員が保険の利用を許容してよいのか疑問が残る。公序の問題もあるが、保険の利用を許した利害のない役員の判断に関して注意義務違反を問われる事態も懸念されるのではないだろうか。

このように、利益相反解消のための免責文言の作成は困難を極める。そうであるなら、視点を変えて今ある確定判決免責と事実免責を複数の保険約款の組合せで契約することはできないであろうか。たとえば、プライマリーD&O 保険においては確定判決免責を用いてより積極的に補償をとりに行く内容としつつ、各種利益相反を回避して善意の役員を守るためにエクセス D&O 保険において事実免責とすることが考え得る。さらに、非業務執行役員である社外役員と業務執行役員は当然に利害が対立する可能性が高いことを前提に、さらにエクセス D&O 保険の上乗せとして社外役員のために確定判決免責を採用した社外役員特化型のエクセス D&O 保険を手配することも考え得る解決策である〔図表 10-4〕。保険契約の方法で複雑さが伴うものの免責の文言に関しては既存のものを利用できる利点がある。

〔図表10-4〕当事者の利益相反を回避する保険プログラム一例

レイヤーごとの保険商品	被保険者	免責方式
社外役員特化型D&O保険（サイドA）	親会社の社外役員のみ	確定判決免責
エクセスD&O保険	親会社の役員	事実免責
プライマリーD&O保険	親会社および子会社の役員・管理職	確定判決免責

出所：筆者作成。

このような保険契約において想定される保険金請求のシナリオは次のようなものである。

---

[39] たとえば、以下のような文言が提案される。
“based upon or attributable to the insureds having gained any improper or illegal personal profit or remuneration or having committed any active and deliberate fraud or willful violation of law if a final judgement or adjudication adverse to such insureds in any proceeding initiated by the insurer or if a guilty plea or other written admission under oath by such insureds, establishes that such insureds in fact gained any such personal profit or remuneration or committed such deliberate fraud or willful violation of law; however, this exclusion shall not apply:
1. to defense costs;
2. to independent directors; or
3. by reason of guilty plea or other written admission under oath by such insureds if a majority of disinterested directors of the parent company elect to waive the applicability of this exclusion with respect to such insureds by reason of such guilty plea or written admission;”

まず、犯罪行為をなしたと思われる役員が原告から損害賠償請求を受ける。そこで、当該役員が防御費用の確保のためにプライマリーD&O 保険に保険金請求をする。プライマリーD&O 保険は確定判決免責が採用されているため裁判で犯罪行為であることの確定判決が下されるまで保険者は保険金を支払い続けることになる。そして、プライマリーD&O 保険の支払限度額が費消した後、今度はエクセス D&O 保険に保険金請求することになるが、エクセス D&O 保険は事実免責が採用されているので保険者が各種証拠に基づく立証によって免責を主張することになる。このようにして、プライマリーD&O 保険の支払限度額を使って犯罪行為を疑われる役員が防御している間に、徐々に事実関係も明らかになり証拠収集も進むことになる。この証拠収集には、保険者によるものと保険契約者である会社によるものも含まれる。ある意味、プライマリーD&O 保険で時間稼ぎをしつつ、当事者が各種証拠を収集することで犯罪行為があったかどうかの事実関係も明らかになるので、エクセスD&O 保険の保険者も有無責の判断は容易になるであろう。また、会社としても犯罪行為を疑われた役員が無罪である可能性も高まり、会社として当該役員を支援すべきであるという判断が出てきた場合は、積極的に会社から各種証拠や情報を保険者に提供してエクセスD&O 保険を有責の方向で利用することを保険者に働きかけることになろう。そうなれば、事実免責の曖昧さという不都合が逆に利点となってすべての当事者にとって合理的な結末を導くことが可能になるかもしれない。結局、エクセス保険者も保険契約者が積極的に有責と考え証拠を提出してくる場面では無理な免責主張はできなくなると思われる。

さらに、社外役員に関しては、今後コーポレート・ガバナンスの活性化のために必要な場合は積極的に業務執行役員に対して提言し、対立しなければならない緊迫した場面も増えてくることが想定され、ある意味、D&O 保険に関しては業務執行役員と同じ船に乗っていること自体不都合になる。そこで、特別に社外役員専用のサイド A のみの D&O 保険を準備することが提言されることになる。ただし、この方法でも犯罪行為が疑われる役員にプライマリーD&O 保険の支払限度額を奪われることは避けられないことに変わりはない。

以上はあくまでも試論であり、今後、確定判決免責と事実免責の他の組合せも案出されるかもしれないが、現時点で利益相反をできるだけ回避する保険約款の組合せになる。今後、わが国でもいろいろな試みがなされ D&O 保険の本格的な高度化が期待されることになろう。

第４節　小括

今後、D&O 保険の支払限度額増額の傾向は徐々に進んでいくと思われるが、支払限度額増額の実務が成熟していないわが国において今後想定される課題を検討した。まず、エクセス D&O 保険を活用したレイヤー方式の保険契約を採用する日本企業も増えてくると思われるが、わが国においてすでに一部で普及しているフォロー・フォーム方式が、アメリカの裁判例などをもとに将来起こるとも限らない金融危機や大口保険事故による支払拒絶によって役員を十分に守れない可能性があることを確認した。そして、それに対応するドロッ

プ・ダウン条項付の DIC 方式の有用性が強調されることになる。今後、約款文言はいろいろなパターンが出現するかもしれないが、より多くの種類の文言の中から自社の方針に合致したものを選べることが望ましい。

また、単なる支払限度額の増額ではなく合計の支払限度額をレイヤーで構成することによって、段階的に補償の範囲や被保険者の範囲をあえて狭める工夫も可能であることも確認されるべきであろう。一般的に補償範囲の拡張は望ましいと思われているが、会社によっては一部範囲を狭めたり、広げたり、いろいろ検討されてよいと思われる。

そして、支払限度額の増額の実務が普及していく過程で確定判決免責の普及も同時に進むであろう。しかし、保険契約者や被保険者が確定判決免責の機能を理解しないまま普及し、当初意図していなかった利益相反状態に遭遇する可能性があることも認識されるべきである。その場合、当事者の利益相反を解消する完璧な免責文言はいまだに存在していないので、妥協案として D&O 保険のレイヤーごとに確定判決免責と事実免責を使い分けることも考え得るところである。さらに、各当事者に利益相反が存在することを前提としつつ社外役員専用のサイド A のみの D&O 保険も今後の検討課題である。これから社外役員の活躍のためにも業務執行役員とは切り離した社外役員特化型のサイド A の採用は意義のある取組みだと思われる。

以上のように、わが国においては、一つのリスクに対して一つの保険約款のみで対応することが一般的であったが、先端的 D&O 保険の契約実務が普及することによって、より複雑な保険約款の理解が必要になる。そして今後、わが国では実例が乏しかったが、複数の異なる保険約款を組み合わせ、それぞれの約款の特徴を活かした契約実務と理論の進展が望まれる。また、確定判決免責の浸透のためにも保険者が明らかに犯罪行為等を立証できるのであれば、保険者が裁判で免責を主張できるとこにするほうが合理的であり、わが国における確定判決免責の普及に資すると思われるので望ましい。

第１１章　社外役員のリスクと特化型 D&O 保険

第１節　序章

社外役員とは社外取締役や社外監査役（以下「社外役員」）のことであり、会社法 2 条の定義規定においてそれぞれ 15 号と 16 号で要件が規定されている。簡潔にいうと会社の業務執行をせず、経営陣から独立した立場で業務執行役員を監視する、あるいは監査する役員のことになる。

そして、D&O 保険の観点では、業務執行役員と利害関係のない外部人材を社外役員として招聘する場合は、会社としても D&O 保険の内容を検証しておく必要がある。また、会社の内情を深く理解していない社外役員としては、自分のリスクを確実に軽減できる D&O 保険が会社として締結されているかは、責任限定契約（会社法 427 条）や会社補償（会社法 430 条の２）の存在と同様に重要な確認事項になってくる。

本章では、社外役員に特化した専用の D&O 保険の必要性について社外役員の責任やリスクの観点から検証してみたい。そして、社外役員特化型 D&O 保険の有用性を検証し、業務執行役員とは分離して社外役員のみを守るという機能を明確にしたこの保険がこれからの時代に要請されるであろうことを提言したいと思う。

また保険者は、役員の性別、年齢、人種、経歴、専門性等の多様性が当該企業の業績やコーポレート・ガバナンスに好影響を与えると考えて、D&O 保険の保険料も下げる傾向がある。よって、社外役員特化型 D&O 保険の購入により、多様なバックグラウンドを持つ社外役員に就任してもらうことが、D&O 保険全体の保険料を合理的な水準にする効果もある点を強調しておきたい。

第２節　社外役員の責任の重さとリスクの大きさ

１．社外役員の監視・監督義務の水準

東京証券取引所では一般株主を保護する観点から、上場会社に対して独立役員を 1 名以上確保することを義務付けている（有価証券上場規程 436 条の 2）[1]。さらに、2021 年改正会社法において、監査役会設置会社であって、かつ株式について有価証券報告書の提出義務がある会社は社外取締役を置かなければならないことになった（会社法 327 条の 2）[2]。ここ

---

[1] 有価証券上場規程 436 条の 2
「上場内国株券の発行者は、一般株主保護のため、独立役員（一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役（会社法第 2 条第 15 号に規定する社外取締役であって、会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号）第 2 条第 3 項第 5 号に規定する社外役員に該当する者をいう。）又は社外監査役（会社法第 2 条第 16 号に規定する社外監査役であって、会社法施行規則第 2 条第 3 項第 5 号に規定する社外役員に該当する者をいう。）をいう。以下同じ。）を 1 名以上確保しなければならない。」

[2] 会社法 327 条の 2
「監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって金融商品取引法第 24 条第 1 項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないものは、社外取締役を置かなければならない。」

で気になるのは、社外役員と業務執行役員とで注意義務の重さは異なるのかということである。社外役員に就任することを検討している者にとって自らどの程度のリスクを取るのか、報酬に比して過大なリスクではないのか、そのリスクを回避する方法としてどのような方策があるのかは気になるところであろう。

基本的に社外役員の善管注意義務の程度や他の役員に対する監視義務の水準は一般の役員と異ならないが、社外者であることや業務執行に関与しない立場であること、あるいは、ある専門的能力を買われている場合などは、そのことが考慮されて責任の有無を判断されることもある[3]。また、少なくとも社外役員の監視義務の水準が、一般の役員の水準より低いということは考えられず、同じように監視義務があると考えられる[4]。

社外役員の注意義務の水準は、あまりにも厳しいと社外役員の活動が委縮してしまうし、あまりにも緩やかであっても意味がない。よって、どのような責任の水準が望ましいかは基本的に業務執行せずに監視が主たる業務となるので、主として取締役の監視・監督義務についての判例等を参考にしていくべきとされる[5]。さらに、社外役員による業務執行役員と会社の利益相反取引に対するチェック機能は、会社法施行規則でも明文化されているので（会社法施行規則 118 条 5 号、128 条 3 項等）、この点に関して責任が厳格化されることもあり得るかもしれない[6]。

わが国において、アメリカの影響を受けた取締役会のモニタリング・モデルは、アドバイザリー・モデル（マネジメント・モデル）と対比されることが多い。取締役会のあり方として、モニタリング・モデルは社外役員に業務執行役員を監督することを期待し、アドバイザリー・モデルは社外役員に業務執行役員への助言役を期待する。1970 年代の後半にアメリカで生まれたモニタリング・モデルは、わが国で委員会等設置会社が導入された頃から注目され、経営の基本方針については取締役会で決定するが、具体的な業務執行は最高経営責任者（CEO）を含む執行役員（Officer）によって行われ、取締役会は、CEO の選任や解職をはじめとする監視が主な機能となる。そして、この取締役会の構成メンバーが社外役員ということになる。

ただし、アジア各国の状況を分析すると、アメリカの社外役員のようにアジアの社外役員は行動しておらず、取締役会の機能もモニタリングというよりも経営に重きが置かれている[7]。そして、アジア各国の社外役員の役割も業務執行役員に対する助言者としての行動が多く、さらに重要な観点として業務執行役員や大株主と一般株主の間の橋渡し役のような

---

[3] 日本弁護士連合会「社外取締役ガイドライン」13 頁（2019 年 3 月 14 日改訂）。
[4] 神崎克郎『取締役制度論』115-118 頁（中央経済社、1981 年）。
[5] 一般社団法人日本取締役協会監修「独立取締役の現状と課題 - 社外取締役から独立取締役へ -」別冊商事法務 359 号 15 頁（2011 年）。
[6] 尾関幸美「会社法における社外取締役と社外監査役の法的役割」成蹊法学 84 号 117 頁（2016 年）。
[7] Dan W. Puchniak et al., Independent Directors in Asia 462-464 (2017).

機能があるとされる[8]。

たしかに、わが国においてはモニタリング・モデルかアドバイザリー・モデルかも含め社外役員の果たすべき役割が明確ではなく[9]、社外役員の外形基準のみが先行し本来の目的の共有も不足していることがいわれる[10]。しかし、単に社外役員が助言者の役割を期待されるというのであれば、顧問として活動することでもその目的は達成することは可能であり[11]、やはり委員会等設置会社が導入された経緯も考えると、モニタリング・モデルの観点で取締役会を捉えることが妥当である。そして、その観点で社外役員の責任の厳格さも検討するほうがより社外役員自身のリスク管理の視点からは望ましいであろう。また、少なくともアメリカにおける社外役員の主要な機能は、一般株主に代わり業務執行役員をモニタリングするということになっているので[12]、それをわが国に導入した経緯があることを踏まえ、社外役員の責任の基準もアメリカを参考に考えておくことで、より慎重な判断や積極的行動につながると思われる。

そして、想定される社外役員としては、会社の経営者または経営者 OB、弁護士、公認会計士などが考えられるわけであるが、社外であるがゆえに情報格差が大きいと的確なモニタリングが難しくなるので、その格差を埋める努力が必要になる[13]。しかし、会社法 405 条 1 項、2 項以外に調査権等に関する規定はなく、会社法において社外役員が監視・監督義務を果たすために会社の内部情報を収集して、適切な助言や指摘をできるような仕組みは整えられていないことが問題になる[14]。実際に取締役会に上程される事項は限られており、社外役員が情報収集できる仕組みとして社内情報のアクセスを容易にすること、現場を視察すること、重要事実が迅速に伝達されることなどが必要であり、社外役員が適切にその役割を果たすためには、これらの環境が整っていることが必要なわけである[15]。しかしこの点、社外役員にとって望ましい情報収集ができる環境が整っていない場合には、社外役員の責任が加重されるリスクがあることになる。

また、裁判例においても、特に専門的能力を買われて役員に選任された者については期待

---

[8] *Id.* at 465.

[9] 落合誠一「独立取締役の意義」新堂幸司ほか編『会社法と商事法務』222 頁（商事法務、2008 年）。

[10] 大杉謙一「コーポレート・ガバナンスと日本経済－モニタリング・モデル、金融危機、日本的経営」金融研究 32 巻 4 号 172 頁（2013 年）。

[11] 樋口晴彦「日本における社外取締役の現状と課題―その独立性と機能の確保を中心に―」千葉商大紀要 50 巻 2 号 67 頁（2013 年）。

[12] Harald Baum, *The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective* 16/20 Max Planck Law Research Paper 16 (2017).

[13] 落合・前掲注 9）235 頁。

[14] 葭田英人「高まる存在感 社外取締役の役割と課題」会社法務 A2Z 149 号 16 頁（2019 年）、弥永真生「社外取締役と情報収集等」商事法務 2028 号 11 頁（2014 年）。神吉正三「わが国の取締役会は監督機能を果たしてきたか」龍谷法学 47 巻 1 号 15 頁（2014 年）。

[15] 中西和幸「社外取締役を選任した場合の社内体制の整備」Business Law Journal 12 巻 6 号 96 頁（2019 年）。

される水準は高くなるといわれることもあり[16]、社外役員がある特定の専門性を期待されて選任されている場合は、高度な注意義務を負うこともあるであろう。実際に、不祥事の事後対応を誤った弁護士である社外役員が、他の役員と連帯して損害賠償責任を負った事案もある[17]。この事案における社外役員は弁護士資格のある監査役であったので、弁護士資格が注意義務の水準を引き上げたのであろうか。また、業務執行しない社外役員は、必然的に業務執行役員より監視の対象が限定されるので、わが国において、とりわけ内部統制システムの構築については社外役員の責任がより重いという見解もある[18]。

ただし、このような裁判例や学説はあるものの、会社法において社外役員が他の役員よりも高度な注意義務を負うということは規定されていないので、社外役員が他の役員に比して高度な注意義務を負うといえるのかは定かではない。この点、イギリスにおいても原則的に社外役員と業務執行役員の法的責任の水準は同じであるとされているし[19]、アメリカにおいても社外役員の信認義務の水準が業務執行役員のそれより高いということはないとされる[20]。このように社外役員の注意義務の水準を判断するのは非常に難しいので、社外役員は厳しめに法的責任の重さを捉えておくことが自身のリスク管理としては望ましいかもしれない。

２．アメリカの社外役員の経済的負担リスク

社外役員が賠償金や防御費用を自分で負担しなければならない事案はどれほどあるのかも興味深い観点である。訴訟大国のアメリカにおいてさえ、社外役員が賠償金や和解金、防御費用（以下「賠償金等」）を自己負担しているケースは少ない。実際の事案では役員が会社と一緒に被告となり一緒に和解することが多いが、結局、会社が直接賠償金等を支払うか、あるいは役員が間接的に会社補償（corporate indemnification）により補償を受けるか、D&O 保険の保険金を受け取ることが多い[21]。また、国によって法令や社外役員の役割・機能が異なるものの、イギリスやドイツ、オーストラリア、カナダ、フランス、日本等においても、私的利益を得た場合や不誠実な行為さえなければ、社外役員が自分で賠償金等を負担することはめずらしいことが指摘されている[22]。

しかし、多くはないがアメリカでも社外役員が自身で賠償金等を支払う事案もあり、およ

---

16 東京高判昭和 58 年 4 月 28 日判時 1081 号 130 頁。
17 大阪高裁平成 18 年 6 月 9 日判タ 1214 号 115 頁。
18 伊勢田道仁『内部統制と会社役員の法的責任』85-86 頁（中央経済社、2018 年）。
19 Brian Coyle, The Non-Executive Directors' Handbook 31 (4th ed. 2016).
20 Bruce F. Dravis, The Role of Independent Directors in Corporate Governance 49-59 (2d ed. 2015).
21 Bernard S. Black et al., *Outside Director Liability*, 58 Stanford Law Review 1055, 1059-1060 (2006).
22 Brian R. Cheffins & Bernard S. Black, *Outside Director Liability Across Countries*, 84 Texas Law Review 1385-1480 (2006).

そ次の二つのシナリオが想定されている[23]。一つ目のシナリオとして、次の三つの事象が重なった場合に社外役員にとって最悪の事態が想定される。その三つとは、①会社が倒産し想定される損害額が D&O 保険の支払限度額を超える場合、②1933 年証券法 11 条や 1934 年証券取引所法 10 条 (b)に基づく社外役員に対する大規模訴訟の場合、③役員間において個人の過失責任の重大さと資産の額が一致した場合である。また、二つ目のシナリオは、会社が倒産したケースで、D&O 保険に未加入であったり補償が不十分であったりした場合に、社外役員が自分で防御費用を支払わなければならないことがあるというものである。ただし、このシナリオに関するリスクは、昨今、会社がサイド A（Side A coverage）専用の D&O 保険を購入していたり、業務執行役員の不誠実な行為に影響されることなく社外役員の補償が確保できる分離条項（severability clause）のある先端的な D&O 保険を購入していたりすることによって解消されているといってよい[24]。

訴訟大国であるアメリカにおいて社外役員による賠償金等の経済的負担が、この二つのシナリオを除けば少ないという事実は意外であるが、先端的な D&O 保険約款と十分な支払限度額の確保が、そのような状況に貢献しているのは間違いないであろう。

そして、具体的に社外役員が自分で賠償金等を支払った事案で公になっているものは多くはないが、有名な事件では、WorldCom 社や Enron 社の証券訴訟や会社訴訟、エリサ法違反訴訟、あるいは、Tyco 社の証券取引委員会による調査などが存在しており、その他 10 件以上の事案がある。これらを分析した結果、適切な D&O 保険があるかないかで、社外役員が損害を経済的に負担する可能性が左右されることがわかる[25]。たとえば、証券訴訟でも会社法に基づく株主からの訴訟でも、会社が財務的に健全で適切な D&O 保険を購入している限り、社外役員に計画的な詐欺や私的利益を得る行為などがなければ D&O 保険で補償される。一方、会社が財務的に脆弱あるいは破綻している場合で十分な D&O 保険の補償がない場合、そもそも会社補償もできないので社外役員が自分で防御費用を負担しなければならない可能性は高くなる。会社が倒産していると会社の特別訴訟委員会から免責を引き出すこともできず、訴訟の結果がどうであろうと社外役員は防御費用を負担することになろう。このように、会社の財務状態によって社外役員による賠償金等の経済的負担リスクは左右されることになる。

以上のとおり、会社が倒産したケースにおいて社外役員が損害を経済的に負担せざるを得ないことはあり、特に、WorldCom 社の 12 名の社外役員と Enron 社の 10 名の社外役員は、和解において数十億円の和解金を負担することになっている。そして、原告のニューヨーク州会計監査官とニューヨーク州退職年金基金は社外役員に和解金を負担させることについて、社外役員は株主の代理として経営陣に詐欺行為をさせないための用心深い後見人（vigilant guarding）であるべきで、すべての上場会社の役員への強力なメッセージとして

[23] Black et al., *supra* note 21, at 1060-1061.
[24] *Id.* at 1061.
[25] *Id.* at 1095-1097.

社外役員に支払いをさせたと述べている[26]。このような事案は特殊かもしれないが社外役員にとって脅威となるであろう。

このような背景をもとに、登録届出書や目論見書に不実表示などがあった場合の民事責任を定める証券法 11 条の訴訟において、社外役員が大きなリスクを負う可能性があることが指摘される[27]。証券法 11 条においては発行体である会社は無過失責任を負い、責任がないことを立証するために、十分なデューデリジェンスを行ったので責任はないと主張するデューデリジェンスの抗弁が認められないので、原告にとっては最も魅力的な訴訟形態になる。また、デューデリジェンスの抗弁が与えられている社外役員といえども、相場操縦や詐欺的行為等を規制する証券取引所法 10 条（b）においては、原告が被告に欺罔の意図（scienter）があったことを証明しなければならず、業務執行しない社外役員の欺罔の意図の立証が難しいことからすると、原告にとっても証券法 11 条に基づく訴訟のほうが容易なはずで、証券取引所法 10 条（b）より証券法 11 条による訴訟リスクのほうが大きいであろうとされる[28]。

ただし、以上の差異は現実の訴訟において現れるほど大きくはない。なぜなら、証券法 11 条の場合でも証券取引所法 10 条（b）の場合でも、原告は会社と一緒に役員個人も被告に含めるからである。原告は社外役員から自分に有利な証言を得たり、会社から有利な和解条件を引き出すための圧力として社外役員を被告に含めたりすることもある。よって、あらゆる訴訟形態について警戒しなければならない。実際にアメリカの証券集団訴訟のうち約 4 割の事件で社外役員が被告に含まれている実態もあり[29]、原告は常に賠償金の回収を最大化する訴訟戦略をとるので、社外役員といえども D&O 保険の補償をしっかり確保しておくことは重要になる。

３．D&O 保険と社外役員のモラル・ハザード

D&O 保険が社外役員の行動に影響を与えるかどうかの実証研究において、D&O 保険があるおかげで社外役員がモニタリング機能を十分発揮できているという見解[30]と、保険があることで、社外役員が無責任に行動するというモラル・ハザードを指摘する見解[31]がある。また、この種の研究の中には D&O 保険の保険者が保険引受におけるリスク分析の過程で取締役会に社外役員が占める割合を考慮に入れているので、D&O 保険がコーポレート・ガバナ

---

[26] *Id.* at 1112-1113.
[27] *Id.* at 1080.
[28] *Id.* at 1078-1080.
[29] Michael Klausner et al., *How Protective is D&O Insurance in Securities Class Actions? – An Update*, 26(5) PLUS Journal Reprint 3 (2013).
[30] Tianshi Li et al., *Directors' and Officers' Liability Insurance and Independent Directors' Voting*, SSRN (2019).
[31] Ning Jia & Xuesong Tang, *Directors' and Officers' Liability Insurance, Insurance, Independent Director Behavior and Governance Effect*, 85(4) Journal of Risk and Insurance 1013-1054 (2018).

ンスに良い影響を与えていると積極的に評価するもの[32]、あるいはD&O保険が企業のコーポレート・ガバナンスに積極的な影響を与えているとまではいえないが、役員が就任するときにD&O保険の加入が条件にはなっていると控えめに評価するものもある[33]。しかし、このような実証研究では限られたサンプル数に基づく分析であったり、データに地理的な偏りがあったりするので、あらゆる国のD&O保険の効果について正しい結論を見出しているとは言い難いであろう。

また、そもそもアメリカにおける役員の賠償責任リスクに対する認識にも、思い込みがあったりする。たとえば、リスクの高まりのために個人資産が危険にさらされる懸念から真剣に辞任を考える役員もいるが、実際には会社補償やD&O保険のおかげで彼らの個人資産は守られているので、役員の個人資産から支払が生じることはまれである[34]。ある種の神話のような思い込みがあるということかもしれないが、翻って考えると役員の中にはD&O保険があるから安心であると安易に考える者は少ないともいえる。たしかに、複雑な構成になっているD&O保険約款の機能を理解して、それに託すかのように、自分の資産の安全を信じるようなことはないであろう。

さらに、D&O保険があることでモラル・ハザードを招き、D&O保険で補償されている役員は無謀な投資に走ることが指摘されているが[35]、D&O保険があるから拙劣な決断をして機会主義的な行動をとるというよりは、積極的な投資をする会社や公共性のある会社が、高額なD&O保険を購入するということもあると思われる。順番が逆であり、D&O保険の補償があるからリスクの高い事業をするのではなく、リスクの高い事業をしているからD&O保険の補償を充実させるわけである。

たとえば、アメリカなどでも一般事業会社と金融機関では明らかに金融機関のほうがリスクは高いと考えられている[36]。すなわち、銀行等は他業種と異なり免許事業であり破綻すれば信用システムに大きな影響を与える公共性を有し、さらに職務は極めて専門性が高く、高度な知識や判断が要求されるため他業種よりも高度な注意義務が要求されるとする[37]。わが国においても過去の判例を子細に分析すると、同じ融資に関する事案でありながら銀行の取締役の注意義務は一般事業会社のそれよりも高い水準が要求されていることがみられるという[38]。また、銀行の融資は預金という無担保の預り金を原資として行われる点で、一

---

[32] Ning Wang, *Directors' and Officers' Liability Insurance Pricing and Corporate Governance*, 21 Journal of Finance and Accountancy (2017).

[33] Richard MacMinn et al., *Directors, Directors and Officers Insurance, and Corporate Governance*, 35(2) Journal of Insurance Issues 159-179 (2012).

[34] David F. Larcker & Brian Tayan, *Seven Myths of Boards of Directors*, Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Closer Look Series 3 (2015).

[35] Hsin-Yi Chi, *Does Directors' and Officers' Liability Insurance Affect Firms' Investment Decisions?* 12(3) Investment Management and Financial Innovations 47-55 (2015).

[36] 吉井敦子『破綻金融機関をめぐる責任法制』106頁（多賀出版、1999年）。

[37] 山田剛志「銀行取締役の注意義務基準」企業会計54巻4号580頁（2002年）。

[38] 岩原紳作「金融機関取締役の注意義務－会社法と金融監督法の交錯－」小塚荘一郎＝高

般事業会社が行う融資と決定的に異なり同一視できないとし、銀行の取締役の注意義務は預金者にも拡張されるべきものとされる[39]。このように考えると銀行の役員は、一般事業会社の役員よりも複雑なリスクにさらされ、より重い責任を負わされているともいえるわけであるが、その結果、より高い支払限度額で補償の充実した D&O 保険を必要としていることになる。

実際にアメリカの保険者でも、一般事業会社が保険契約者の場合と、金融機関が保険契約者の場合で、アンダーライターを分けてそれぞれ異なる部署で異なる専門家を配置していることも多く、リスク評価の専門性に違いがあると考えているようである。そして、金融機関のほうが高額な支払限度額を購入し、保険料率も高いのが通例である。この場合、金融機関のほうが無理な経営をしがちで、コーポレート・ガバナンスが不在だということではなく、事業の性質から考えてリスクが高いので、D&O 保険の支払限度額も高額で保険料率も高い傾向にあるだけであり、役員の能力の高低やコーポレート・ガバナンスの巧拙の結果が D&O 保険の購買パターンに影響しているわけではない。

あるいは、ある実証研究において、会社の業績が悪化すると社外役員が自分の評判を守りたいと考え、さらに、業務の負荷が増加することを嫌って辞任する傾向があるとされており[40]、D&O 保険があることで自らの個人資産が守られているからよろしいという発想はないと思われる。よって、D&O 保険の有無が社外役員の行動に大きな影響を及ぼすようなことがあるかというと、関連がないということかもしれない。我々個人レベルでも、生命保険に加入しているので健康に配慮しなくなることはなく、自動車保険に加入しているので事故を起こしてもよいという発想にはつながらないのと同じではなかろうか。個人でも個人賠償責任保険に加入していることがあるが、日常の生活がそれで無謀になり、第三者から賠償請求されるような行動を起こしやすくなるなどということはないであろう。

以上のような議論を踏まえると、わが国においても社外役員の役割に期待するため、経営判断原則の明文化や D&O 保険を充実させることは重要であり[41]、それによって、民事責任の予測可能性を高め、ある一定の経済的サポートがあることの安心感をもって、社外役員の積極的な活躍を促すことも大切である。また、社外役員のための D&O 保険のあり方を検討することによって、自らの責任の重さやリスクの重大さを再認識できるという効用もあるであろう。

第３節　社外役員の視点で考えた D&O 保険

１．社外役員特化型 D&O 保険の構造

社外役員の機能や役割を考えた場合、他の役員と利害が対立することが容易に想定される。

橋美加『商事法の提言：落合誠一先生還暦記念』202 頁以降（商事法務、2004 年）。

[39] 神吉正三「銀行取締役の注意義務再論（２）」龍谷法学 41 巻 4 号 762 頁以降（2009 年）。

[40] Rüdiger Fahlenbrach et al., *The Dark Side of Outside Directors: Do they Quite When They are Most Needed?* SSRN (2010).

[41] 森田章『会社法の規制緩和とコーポレート・ガバナンス』146 頁（中央経済社、2000 年）。

たとえば、会社法は会社の内部情報が社外役員に提供される仕組みを備えていないことは前述したが、代表取締役が意図的に情報を社外役員に伝達しないこともあり得る。そのような場合、社外役員の適切な活動が阻害されることになるので、強力に情報提供の要請を出したり、他の役員に協力を求めたりする必要がある[42]。あるいは、企業価値が毀損されるような有事の場面では、代表取締役の解職を取締役会に提案する（会社法 362 条 2 項 3 号）、というような強硬手段をとる場合もあり得るであろう[43]。

また、不祥事の事後対応として不祥事にかかわった業務執行役員に対する刑事告訴、責任追及訴訟、懲戒処分等の検討も必要な場面があるかもしれない[44]。会社の損害を疑わしめる事実を知った場合には、弁護士に相談する、事実を公表すると警告を発する、あるいは自ら役職を辞任する等により是正措置を講じることになる[45]。取締役会に上程されない事項であっても、違法行為を知ったときや業務執行に関して信頼に反することを疑うべき事情がある場合は、適切な措置をとらなければならず[46]、社外役員は特段の事情がない限り合理的な資料をもとに説明を求め、納得できない場合はその旨を率直に述べ、必要な場合は業務執行役員を交代させることが求められるわけである[47]。さらに MBO 取引の場面でも、構造的に利益相反がある買収者としての業務執行役員に対して、社外役員は第三者委員会のメンバーとなり利益相反回避において重要な役割が期待されることもある[48]。この場合、一般株主の利益を代表する社外役員としては、必然的に業務執行役員との利害が対立する可能性が増大することになる。

このように社外役員と業務執行役員の対立の構図は、社外役員が誠実に責務を果たそうとすればするほど先鋭化する。このとき D&O 保険の視点でも、平時においては社外役員と業務執行役員が同じ船に乗っていることに違和感はないものの、有事の際には同じ D&O 保険で補償されていることが明らかにおかしいと感じる。たとえば、不祥事を起こした業務執行役員が先に D&O 保険の保険金請求をして防御費用を確保して保険を使ってしまう、あるいは、業務執行役員が保険者に虚偽の告知をしたような事案で D&O 保険が解除されてしまい、社外役員の補償が確保できないこともあるかもしれない[49]。そもそも社外役員としては、業務執行役員を補償することを前提に構成された D&O 保険で自らのリスクが実効性をも

---

42 須藤修監修＝田中和明編『コーポレートガバナンスにおける社外取締役・社外監査役の役割と実務』171 頁（日本加除出版、2018 年）。

43 山口利明「社外取締役・社外監査役の役割と実務」自由と正義 65 巻 12 号 54 - 55 頁（2014 年）。

44 野口葉子「不祥事対応における社外役員の役割について」自由と正義 68 巻 1 号 39 頁（2017 年）。

45 山田純子「取締役の監視義務－アメリカ法を参考にして－」森本滋ほか編『企業の健全性確保と取締役の責任』230 頁（有斐閣、1997 年）。

46 加美和照『会社取締役法制度研究』515 頁（中央大学出版部、2000 年）。

47 森本滋『企業統治と取締役会』121 頁（商事法務、2017 年）。

48 有富丈之「企業買収・組織再編の価格決定と第三者委員会－社外役員、利益相反の程度に着目して－」資料版商事法務 394 号 102 - 103 頁（2017 年）。

49 Dravis, *supra* note 20, at 70.

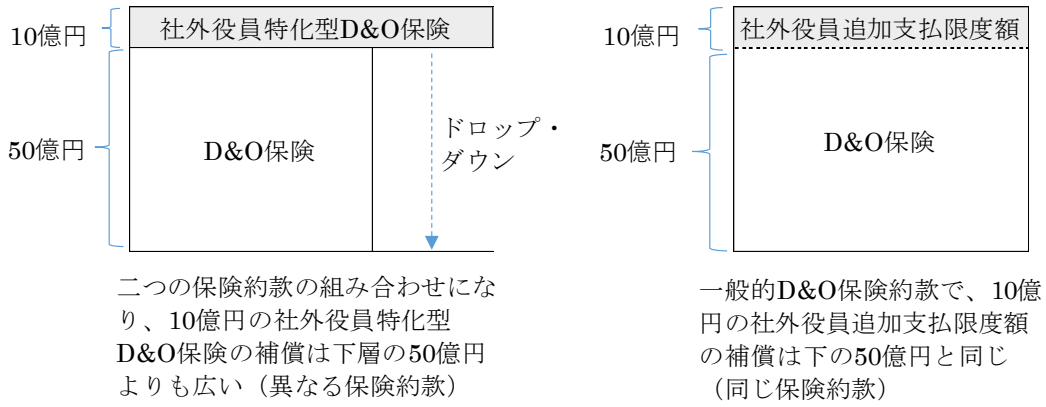
って補償されているのか不安を感じることもあるであろう。そして、自分が退任した後も補償が継続されるランオフ・カバー（run-off cover）があるかの確認も重要である[50]。

以上のように業務執行役員と利害が対立することが想定される社外役員に安心感をもって職務を全うしてもらうための保険が、社外役員特化型サイド A 条件差（Side A DIC for non-executive directors）の D&O 保険になる。2015 年の経済産業省による D&O 保険実務の検討ポイント[51]が出されて以降、わが国の D&O 保険でも支払限度額が費消した場合に、別枠で社外役員専用の追加支払限度額を提供する保険約款も増えており安心であるという考えもある。しかし、これによって前述の社外役員の不安を解消する十分な補償が確保できたといえるのかというと疑問が残る。

それでは、社外役員専用の追加支払限度額と社外役員特化型 D&O 保険ではどのような違いがあるのか。社外役員特化型 D&O 保険約款の要点は二つあり、一点目は、業務執行役員とは異なる保険約款で契約されるので、免責を狭く、すなわち補償を広くすることが可能になる。二点目は、会社が破綻したとしても補償を確保できるように被保険者に有利な延長通知期間（extend reporting period）が用意されていることがある。

このような業務執行役員を念頭に置き約款構成された D&O 保険とは異なる、社外役員特化型 D&O 保険を図解すると〔図表 11-1〕のとおりになる。

〔図表11-1〕社外役員特化型D&O保険と社外役員追加支払限度額の違い



出所：筆者作成。

大きな違いは前述のとおり、社外役員特化型 D&O 保険の場合、保険約款の構成が社外役員のみを想定しているため免責条項が狭く、延長通知期間が被保険者に望ましい構成になっている点がある。しかも条件差（DIC）になっているので、〔図表 11-1〕の事例の場合、下層の 50 億円の保険で保険者に免責や無効を主張されたとしても、社外役員特化型 D&O

[50] Coyle, *supra* note 19, at 38-39.

[51] コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」別紙 2「会社役員賠償責任保険（D&O 保険）の実務上の検討ポイント」4 頁（2015 年 7 月 24 日）。

保険が有責であれば社外役員に対してのみドロップ・ダウンして補償を提供することが可能になる。一方、社外役員追加支払限度額の場合であれば、業務執行役員が被保険者であることを主眼に置いた免責条項で保険約款が構成されているため、補償が相当程度限定されている可能性がある。その制限された補償を前提に社外役員追加支払限度額が提供されているだけなので、明らかに社外役員特化型 D&O 保険のほうが被保険者である社外役員にとって望ましいことになる。

２．絶対免責を被保険者に有利な免責に

通常の D&O 保険約款で想定される免責条項には、不誠実免責（dishonesty exclusion）や私的利益免責（personal profit exclusion）、被保険者間訴訟免責（insured vs. insured exclusion）、会社訴訟免責（policyholder vs. insured exclusion）、対人・対物免責（bodily injury and property damage exclusion）、専門業務免責（professional services exclusion）などがあるが、いずれも業務執行役員が被保険者にいるからこそ保険者が広めに確保しておきたいと思う免責条項になる。一方、被保険者が業務執行しない社外役員のみであれば、被保険者間訴訟免責や会社訴訟免責、対人・対物免責などを交渉次第で削除できる可能性が高まる。

また、不誠実免責や私的利益免責など行為免責（conduct exclusion）の文言も、より社外役員にとって有利な文言に変更できる可能性は高まる。たとえば、アメリカ型の保険約款でよくみられる「被保険者による不誠実な行為に基づくか、起因するか、あるいはその結果によって生じた（based upon, arising from, or in consequence of）請求または正式調査に対しては保険金を支払いません」という免責文言は、「不誠実な行為に対して（for）なされた請求または正式調査には保険金を支払いません」という免責文言に修正できるかもしれない。これは、絶対免責（absolute exclusion）から限定事由免責（“for” wording exclusion）[52]への修正となり、被保険者が保険者から免責を主張される可能性を減らすことに寄与する。

理解を促すために和文約款に基づき補足してみると、絶対免責に類似している文言として、「直接であると間接であるとを問わず××××に起因して被保険者に対してなされた損害賠償請求に起因する損害に対しては、保険金を支払いません」という表現がある。これに対して、限定事由免責に類似する文言としては、「被保険者に対してなされた××××の損害賠償請求に起因する損害に対して保険金を支払いません」となるであろう。すなわち、絶対免責の場合、ある免責行為に起因する損害だけに限らず、その行為の結果生じた派生的な事柄に関しても免責とされる可能性が出てくることになる。一方、限定事由免責は、ある免責行為に起因する損害のみに限定して免責とすることになるので免責の範囲が狭い。すなわち約款における補償が広いことになる。

---

[52] 直訳するなら、「“対して”文言免責」とでもなるかもしれないが、絶対免責と対比して最も主旨を表しており、免責の意図を表現していると思われる「限定事由免責」を使うことにする。

具体的な例として想定できるのは、原告がある役員の詐欺のような不誠実行為について損害賠償請求した場合、絶対免責であれば当該不誠実行為を行った役員が免責となるのは当然として、その行為を未然に防ぐことができずに監視責任を問われた他の役員にまで免責が及ぶ可能性がある。なぜなら、詐欺という事実を回避できなかった監視義務違反が問われているので、当該詐欺の間接的な結果としての監視義務違反も免責とされてしまう。すなわち、直接であると間接であるとを問わず、詐欺の結果によるあらゆる請求に対して免責の効果が広がってしまう可能性を内包することになる。一方、限定事由免責であれば、詐欺を行った当該役員の損害賠償請求のみに限定して免責とすることになり、そこから派生して際限なく免責の効果が拡大されることはない。よって、被保険者にとって行為免責の文言は絶対免責ではなく限定事由免責を採用することが望ましい。

この点、かなり専門的で複雑な議論ではあるが、日本においてもアメリカ型の英文約款や、英文約款をベースにした和文約款を採用している D&O 保険の場合は、保険者と被保険者間で紛争になれば、アメリカでの議論が日本法の解釈論にも影響を与える可能性は十分にある[53]。たしかに、裁判官として拠り所となるものがわが国になければ、まずは海外の事例や解釈を起点として合理的な結論を導き出そうとするであろう。その点、アメリカの裁判例や議論を無視するわけにはいかない。

この絶対免責が被保険者にとって不利であることは、専門業務免責（professional services exclusion）においてよりはっきりと現れる。専門業務免責とは、被保険者が提供する役務や商品に起因して第三者が純粋経済損害を被った場合に、第三者がその損害について会社や役職員に対して損害賠償請求した場合を免責とするものである。なぜ、このような免責条項があるのかというと、この種のリスクについて、D&O 保険とは別の専門業務賠償責任保険（Professional Indemnity Insurance）が存在しているので、その保険で対応すべきであるという考えがあるからである。D&O 保険は主に経営責任を問われた場合の保険であり、日々の業務遂行における役務や商品の提供に起因する損害賠償請求については専門業務賠償責任保険で対応することで、D&O 保険と専門業務賠償責任保険の間で棲み分けをすることになる。いわゆる保険種目間の分野調整ということである。

ここに、絶対免責に関して被保険者にとって不利となる判断を下したアメリカの連邦地方裁判所の判決がある[54]。その判決に従うと絶対免責は非常に多くの行為を免責にしてしまい、D&O 保険の価値を大きく損なうくらいのインパクトがあることがわかる。

その判決においては、ある銀行がねずみ講を利用した出資金詐欺（Ponzi scheme）に関与したことで、役員が損害賠償請求された。そして、銀行（実際は銀行が破産しているので破産管財人）が D&O 保険の保険者に対して保険金請求して補償を確保しようとするものの、保険者によって専門業務免責に基づく免責が主張されている。保険者は、出資金詐欺のスキ

---

[53] 榊素寛「会社法・証取法以外の分野の判例研究の意義」商事法務 2146 号 51 頁（2017 年）。

[54] Goldberg v. National Union Fire Insurance, 143 F. Supp. 3d 1283 (S.D. Fla. 2015).

ームに関与したことによる損害賠償請求は専門業務免責に該当するということで、すべての被保険者に対して保険金支払の対象外とすることを主張した。銀行としては、当該損害賠償請求は内部管理や当局の規制に関するものであり、第三者に対する役務の提供に起因するものではないと主張している。また、専門業務に関する定義規定もなく免責条項の趣旨が曖昧なので、免責条項の解釈は保険者に不利に解すべきであることを主張している。しかし、裁判官は、絶対免責を素直に解釈すると、被保険者が第三者に提供したサービスに起因するあらゆる被保険者に対するあらゆる請求は免責となるとする。さらに、たとえ有無責の判断は個々の被保険者ごとに行う免責の分離（severability）があるとしても、専門業務免責には分離条項は適用されずに、すべての被保険者は絶対免責の文言の専門業務免責によって補償の対象外となる。また、銀行は特別な知識と技能をもって第三者にスキームを提供しており、その行為はまさしく専門業務に該当するという。

かなり被保険者にとって厳しい判決であるが、絶対免責が D&O 保険の補償を限りなく狭める可能性があることがわかる。できることであれば、限定事由免責に変更してもらうのが望ましいのは明らかであろう。当時の絶対免責の文言は以下のとおりであった。

（原文）

Professional Services Exclusion

“The Insurer shall not be liable to make any payment for Loss in connection with any claim made against any Insured alleging, arising out of, based upon, or attributable to the Organization’s or any Insured’s performance of or any failure to perform professional services for others, or any act(s), error(s) or omission(s) relating thereto.”

（参考和訳）

専門業務免責

「当会社は、法人または被保険者が第三者のために提供する専門業務の履行、あらゆる不履行、あるいはそれに関するあらゆる行為、過誤、不作為に基づくか、起因するか、あるいはその結果によって生じた、あらゆる被保険者に対してなされた請求に関して保険金を支払いません。」

これでは、専門業務の提供から派生して間接的に生じうるあらゆる請求が免責にされてしまう可能性が残り、被保険者にとって D&O 保険を購入した意味がなくなってしまう。裁判官は、従業員からの労働訴訟や株主・投資家からの証券訴訟は補償されるので、限りなく補償がなくなってしまうことはないと指摘するが、被保険者としては契約当初に意図した補償が得られないことは明らかであろう。このような不都合を払拭するためにも、被保険者はできるだけ絶対免責から限定事由免責に修正しておくことが望ましい。

最後に非常に大雑把な試みではあるが、免責の範囲を整理する意味でも図表で事例ごとに

両免責条項の適用の有無を表すことにする〔図表 11-2〕。

〔図表11-2〕絶対免責と限定事由免責の適用事例の比較

	事例	絶対免責	限定事由免責
①	専門業務の提供を受けた顧客からの請求	✓	✓
②	専門業務に直接起因する規制当局の調査*	✓	✓
③	専門業務から間接的に生じた規制当局の調査	✓	
④	専門業務から間接的に生じた競合他社からの請求	✓	
⑤	専門業務に起因する株主代表訴訟による請求**	✓	
⑥	専門業務に起因する競合他社からの請求	✓	
⑦	雇用慣行に起因する従業員からの請求		
⑧	虚偽記載に起因する証券訴訟にるよる請求		

* 請求（claim）に規制当局の正式調査も含まれるので限定事由免責でも補償対象外。
** 株主からの請求を補償するために復活担保の文言が用意されていることが多い。
出所：筆者作成。

たとえば、絶対免責の場合、③～⑥の事例において際限なく免責が適用されてしまう可能性がある。「風が吹けば桶屋が儲かる」のような因果関係の連鎖を止めて線を引くのが難しい。よって、限定事由免責に修正することの利点は被保険者にとって大きいといえる。

また、アンダーライティングの観点から絶対免責を限定事由免責に修正できないと保険者が主張する場合もある。特に、金融機関の D&O 保険のように、いわゆるリスクが濃いといわれるハイリスクな保険引受の場合に限定事由免責への修正が難しいこともある。その場合、D&O 保険に加入した意義を失わせないためにも、次のような文言により、株主によって訴訟が提起された場合には、その損害賠償請求に関しては復活担保することにより補償を確保することになる。

Professional Services Exclusion

“The insurer shall not be liable to make any payment for loss in connection with any claim made against any insured, based on, arising from, or in consequence of the insured’s performance of or failure to perform any professional services to a third party for a fee. This exclusion shall not apply to any claim for retaliation; or to any claim brought by or on behalf of any shareholder of the company against the insureds in connection with the loss and/or damage suffered by the said shareholder or the company in respect of any actual or alleged acts or omissions.”

専門業務免責

「当会社は、被保険者が第三者のために有償で提供する専門業務の履行あるいは不履行に基づくか、起因するか、あるいはその結果によって生じたあらゆる被保険者に対してなされた請求に関して保険金を支払いません。この免責条項は、報復のためのあらゆる請求、あるいは実際のまたは申し立てられた行為または不作為に関して、株主または会社が被った損

失および損害に関連して、会社の株主によって、または代表して提起された請求には適用されません。」

このように復活担保の文言があれば、たとえ専門業務免責があろうとも株主から監視・監督義務違反など経営責任を問われた場合は補償を確保できることになり、本来期待されるD&O保険の機能は維持されることになる。監視・監督義務違反を問う責任追及訴訟に対しては、専門業務免責によっても補償を排除できないことを明確にする必要がある。

３．被保険者に有利な延長通知期間

ランオフ・カバーの必要性は経済産業省の提言にも存在していた[55]。一般的には延長通知期間といわれ双務的になっており、保険者あるいは保険契約者のどちらから保険契約の終了の申出があっても、追加保険料を支払うことなく90日等の事故通知を受け付ける期間が確保されていることがある。保険約款により異なるが、要件として保険料不払い（non-payment of premium）や会社支配権の変更（change in control）による保険契約の終了のようなことがなければ、という条件が付されていることもあるので確認が必要である。そして、追加保険料を支払うことでさらに 1 年等の長期の延長通知期間を確保することができることもある。

たとえば、保険契約者の訴訟リスクが高まったために、保険者が保険引受をしたくないと考えた場合は保険契約の継続を拒否するかもしれない。この場合、保険契約者が保険契約の継続を望んでも、当該保険者とは契約を維持できないので他の保険者を探すことになる。そして、運悪く次の新しい保険者をみつける前に、現行保険契約が満期を迎えて終了してしまった場合、次の保険者をみつけて新たな保険契約を締結し補償を確保するまでは、事故通知をしても保険金の支払が受けられないことになる。このような不都合を解消するために一定の延長通知期間が保険約款に規定されており、事故通知を受け付けてもらうことにより保険金請求することができるように工夫がなされている。保険者が保険契約の継続を拒否する場合もあれば、保険者がリスクの高まりから高額な保険料の提示をし、その結果、保険契約者がその条件を受け入れ難いような場合にも、保険契約者から継続を断ることがあるので、双務的延長通知期間（bilateral extended reporting period）となっている。

ここで注意しなければならない点は、保険契約者が倒産状態に陥っている場合は、追加保険料を支払えないこともあるので、1年等の長期の延長通知期間を確保できないことがあることである。会社が倒産状態に陥っているときに追加保険料を支払う余力はないはずなので、この延長通知期間は実効性に欠けることになる。

しかし、社外役員特化型D&O保険では、その点で明らかに被保険者にとって有利な延長通知期間が提供されていることがある。すなわち、追加保険料を支払うことなく、会社が倒産状態に陥っている場合にも延長通知期間を提供するというものである。これであれば、保

[55] コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会・前掲注51）6頁。

険契約者が追加保険料を支払えない場合でも、社外役員の延長通知期間は確保されることになる。これは、財務的破綻後の延長通知期間（extended reporting period following financial impairment）などといわれている。保険約款としては次のような文言が想定される。

Extended Reporting Period for Following Financial Impairment
“In the event of the financial impairment of the policyholder during the policy period, this policy shall automatically afford an extended reporting period of six years for all insureds should the insurer or the policyholder not renew this policy.
No additional premium shall be charged or payable for the extended reporting period.”

財務的破綻後の延長通知期間
「保険期間中に保険契約者が財務的破綻に陥った場合に、保険者または保険契約者が本保険契約を更新しなかった場合は、本保険契約は自動的に全被保険者に 6 年間の延長通知期間を提供します。
この延長通知期間につき追加保険料は請求されず、あるいは支払義務も生じません。」

また、社外役員が退任した後も延長通知期間が提供されることがある。そして、この延長通知期間も経済産業省の提言にあったが[56]、保険料の不払いや会社支配権の変更がない場合にだけ、退任後の役員の補償が提供されることがある。保険約款によって異なるものの、保険料不払いや会社支配権の変更がある場合はリスクが大きく高まったと考えられるのが通例なので、保険者としては退任役員の延長通知期間の提供も躊躇してしまうわけである。一方で社外役員特化型 D&O 保険では、ここでも追加保険料なしで延長通知期間を提供することがある。一般的に退任被保険者のための延長通知期間（extended reporting period for retired insureds）などといわれている。

Extended Reporting Period for Retired Insureds
“This policy automatically affords an extended reporting period, for a period equal to the applicable statute of limitations, to any insured who retires or resigns prior to or during the policy period, provided that this policy is neither renewed nor replaced with any other directors and officers liability cover.
No additional premium shall be charged or payable for the extended reporting period.”

退任被保険者のための延長通知期間

---

[56] コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会・前掲注 51）7 頁。

「この保険証券は、保険契約が更新されない、あるいは他の D&O 保険に切り替えられなかった場合に限り、保険期間の前または保険期間中に退任または辞任するすべての被保険者に対して、適用される時効期間と同じ期間の延長通知期間を自動的に提供します。
この延長通知期間につき追加保険料は請求されず、あるいは支払義務も生じません。」

以上のように、社外役員にとって追加保険料が不要な延長通知期間の確保は重要である。そもそも、破綻するような会社の社外役員に就任しないことは自身のリスク管理において大切であるが、会社の倒産という非常事態に備えて自らの補償を確保するためにも、今まで述べてきた社外役員特化型 D&O 保険の条件は重要になってくる。また、会社更生法や民事再生法が適用された会社の社外役員に就任を要請される場合もあるであろうが、そのようなケースでは延長通知期間の内容の確認は必須であろう。

第４節　小括

社外役員特化型 D&O 保険は必要か、と聞かれれば、間違いなく必要であると答えることになる。取締役会のあり方をモニタリング・モデルと捉えるのであれば、社外役員と業務執行役員が対峙する場面は容易に想定される。そのとき、同じ D&O 保険の補償を社外役員と業務執行役員で共有していることが不自然に思えることであろう。特に不祥事や倒産事由が発生したような事例では、一般的な D&O 保険が実効性をもって機能するのか定かではない。この点、社外役員の積極的なモニタリング機能を後押しする意味でも、社外役員特化型 D&O 保険の存在は必要である。

そして、社外役員のみを被保険者とすることで、被保険者に有利な補償条項と免責条項を獲得できることになる。業務執行役員の D&O 保険と切り離して社外役員特化型 D&O 保険を契約することで、業務執行役員の不誠実な行為が原因で保険が無効とされることはなくなり、不祥事を起こした業務執行役員に D&O 保険の支払限度額を使われることもなくなる。

このように、社外役員のあり方が単なる助言者ではなく、モニタリングの役割を担う独立した存在であることを強調すればするほど、社外役員特化型 D&O 保険の必要性もみえてくるものと思う。

第１２章　D&O 保険実務から保険契約法への示唆

第１節 序説

本章では、これまで論じてきた先端的 D&O 保険の実務と理論が保険契約法にどのような示唆を与えることができ、どのような展開が考え得るのか模索してみたいと思う。特に企業保険分野においても D&O 保険は、様々な特約が開発され特異な発展を遂げているといえる。そのような特徴のある保険取引の実務が保険契約法に与える示唆は大きいと思われる。

まずは、保険契約法から補完的に国際取引法における保険分野の研究が深まらない限り、現実に企業が直面する課題の解決が困難であることを確認したいと思う。保険法により規定されている事柄は基本的な事項であり、実務ではそれに収まらないことが多く派生してくる。そこで、国際取引法の一分野として D&O 保険約款の研究の深化が必要であることを提言したい。

次に、先端的 D&O 保険のように特約によって普通保険約款に多くの追加や修正が加えられた保険契約において、伝統的な約款解釈論だけでは不十分であり、契約の交渉プロセスなども配慮した当事者の意思の探究による約款解釈の必要性について論じたい。約款文言に絶対的な地位を与えることなく、保険契約が締結される背景や当事者の意向あるいは保険契約者の組織や事業内容も考慮した主観的な約款解釈も重要ということがある。また、信義則が新保険法に規定されなかったが、個別条文で規定しきれない部分を信義則という一般条項で包括的に規整することがあってもよいと思われる。すでに民法に信義則の規定があるので不要という見方があるかもしれないが、保険契約で強く意識されるのは保険法なので、保険法の中に信義則の規定を取り込む意味合いは大きいと思われる。

また、最後に信認関係や信認義務の研究を深化させることで、信義則の理解も深まるであろうこと、さらには、伝統的な契約原理と平行して信認法理も認めることで、保険契約法の発展に好影響をもたらすであろうことを提言したいと思う。

第２節 企業保険に必要な国際取引法の深化

１．国際取引法が果たす今後の役割

今まで D&O 保険の実務がいかに国際化してきたかをみてきた。そして、これほどまでに D&O 保険の課題が国境をまたいで広がったのは、やはり日本企業が国際化し国境を越えて積極的に活動しはじめたからにほかならない。このような状況において日本法の理解だけでは、国際的な日本企業が直面する保険契約の課題に対して解決策を提示できないのは明らかであり、今後、さらにそのような現実に対して国際取引法のアプローチにより問題の分析や解決策の提言をしていく必要があると思われる。

国際取引法は企業活動が国際化するに伴い、徐々に確立した分野として研究が進んでいると思われるが、比較的若い学問分野だといえる。国際取引とは、物品、役務、金銭、技術や情報などが国境を越える取引ということができ、その対象範囲は商品売買、輸送・物流、技

術移転、投資活動、金融活動などが入ってこよう[1]。そして国際取引法がこれらの商取引から生じる私人間の権利義務を規律するので、民法、商法、会社法、民事訴訟法あるいは国際私法などが関係してくるが、外国為替及び外国貿易法や独占禁止法など公法的規律も関係し[2]、分野横断型の複雑な取引法ということができる。D&O 保険の実務でいえば、保険者と保険契約者がそれぞれ異なる国に所在して保険契約を締結するというのは、再保険取引を除けばまだめずらしい。しかし、グローバル D&O 保険プログラムなどが典型であるが、保険者と保険契約者はわが国に所在するが被保険者が海外に所在することはある。さらに、海外所在の子会社に対して親会社が指示してローカル保険証券を購入させる取引形態は、所在国が異なる当事者間の保険取引ではないものの間接的には国際的な商取引ということができるであろう。よって、これらの先端的 D&O 保険を国際取引法の視点で捉えなおすことは必要だと思われる。また、このように国際取引法の範疇で体系的に D&O 保険実務を分析することは、国際民事訴訟法や国際私法の理解とともに重要になってくると思われる。

そして、国際取引契約等において実行困難性（impracticability）や目的の達成不能（frustration）、不可抗力（force majeure）、ハードシップ（hardship）などの概念が存在し[3]、日本法にも類似の考えは存在するものの違いもあり、このような契約の履行や事情変更などの実際の理解を深めることは保険取引を含む国際契約実務において重要になってこよう。たとえば、大陸法を継受したわが国における商取引であれば、民法 415 条により債務不履行の損害賠償請求に債務者の帰責事由が要求されるため、仮に部品製造会社が巨大地震で部品供給ができなくなれば、不可抗力のため取引先に対する責任は免責となると考えるであろうが、英米法系の国の取引先には不可抗力による免責を主張し得ないかもしれない[4]。また、実務においては将来に向けての契約解消よりも契約の停止という効果を前面に出し、契約を再び履行可能なものにするように積極的に行動することを当事者に義務付ける例が多くなっているという[5]。英米法では大陸法と違って不可抗力や事情変更の原則、目的の達成不能という概念を認めたがらないので、あらかじめ契約書に手当する必要が存することになる[6]。よって、契約を履行することを前提に、不可抗力によって生じた経済的損害に補償を提供する不可抗力保険（Force Majeure Insurance）というものもイギリスには存在し、契約の履行を補完することもある。

このように、国際取引法においては世界各国の異質な法や慣習を意識した考察が必須になるわけであるが、今の日本企業の活動が全世界に及んでいることを考えると、ますますこの分野の研究は重要性を増してくると思われる。しかし、研究対象が広範な国際取引法ではあるが、保険分野に関して貿易取引の関連で国際貨物海上保険や貿易保険の研究はなされて

---

1 河村寛治『国際取引・紛争処理』19-20 頁（同文舘、2006 年）。
2 河村・前掲注 1）21 頁。
3 井原宏『現代国際取引法』43-50 頁（商事法務研究会、1999 年）。
4 立石孝夫『国際取引の法と経済』332-335 頁（高文堂出版社、2005 年）。
5 多喜寛『国際仲裁と国際取引法』58-59 頁（中央大学出版部、1999 年）。
6 國生一彦『国際取引法』161-162 頁（有斐閣、2005 年）。

いるものの[7]、それ以外の損害保険である賠償責任保険や財物保険の先行研究はほとんどないといってよい。国際貨物海上保険に関しては、国際商業会議所（International Chamber of Commerce: ICC）により 1936 年に制定された貿易条件の取決めに関する規則、いわゆるインコタームス（International Commercial Terms）の各種条件[8]によって貨物海上保険の付保が義務付けられているので、自ずと研究の蓄積がある。また、貿易保険に関しても、外国との取引には為替取引の制限や関税引上げ、輸出入の禁止、戦争、革命など当事者の責めに帰しえない不可抗力が伴い、取引相手の信用リスクも相手が外国企業なので不確実性が高く、積極的に貿易保険の活用を検討する素地があった。しかし、一般に国内で完結することの多かった賠償責任保険や財物保険は、国際取引法の視点からあまり研究が行われてこなかった経緯がある。それは、過去において賠償責任保険や財物保険など日本国内で完結する保険契約として整理されていたので、今まであまりクロスボーダーの問題は生じなかったためと思われる。

しかし、海外生産物賠償責任保険が典型であるが、保険適用地域を全世界（日本を除く）としたものも存在している。あるいは、財物保険のグローバル保険プログラムというものも存在している。そして、これだけ企業活動が国際化した現在、D&O 保険の適用地域も全世界担保としたり、海外子会社の役員も含むような契約形態にしたりする現象も生じており、あらためて国際取引法の一分野として貨物海上保険等に限らず、他の保険種目でも国際的な保険契約の研究を深化させていく必要が認識されることになる。特に第 5 章でも明らかなように、D&O 保険のグローバル保険プログラムでは、自社の子会社が所在し、活動し、そして投資している国の法令や訴訟制度、各種業法の理解も必要である。そのように考えると、従来型の研究手法だけでは複雑な現実の保険取引に解決策を提示するのが難しい。よって、異なる法分野を網の目のように重ねる必要があり、複層的な知の構築とでもいうべき地道な作業が必要になってこよう。それくらい D&O 保険契約については、大きな変化と国際化の進展がみられる分野といえる。

具体的には、先端的 D&O 保険の分析評価で明らかなように日本国外の証券取引法や競争法、汚職防止法、情報セキュリティ法などの理解は欠かせない。このような複層的な研究が D&O 保険の実務に影響を与え、日本企業が直面する課題に解決の糸口を与えることであろう。たとえば日本企業がグローバル D&O 保険プログラムを契約する場合、わが国以外の法令を確認する必要があり、コンプライアンスの課題を克服するために各国の法令を最大限に遵守した保険約款にする必要があるわけである。しかし多くの日本企業は確信のある対応ができていない状況がある。時代の趨勢から、わずかでも法令遵守に疑いがある場合になかなか意思決定ができない。とりわけ大企業になればなるほど意思決定に関係する部署や当事者が増えてしまい、些細な問題一つで契約締結や提携交渉が中止になったり、その他プ

---

[7] 小梁吉章『国際民商事法講義』308-313 頁（信山社、2007 年）、河村・前掲注 1）67-79 頁。

[8] FOB や CIF など 13 種類の貿易条件が存在する。

ロジェクトが進まなかったりすることもある。当然、海外の関連する法令をすべて理解するのは難しいし、その法令も変更になることもあるわけで、このような複雑で曖昧な状況に、ある一定の指針を提示し日本企業の判断に拠り所を与えることがますます重要になってくると思われる。

そして、今や取引そのものだけではなく、組織や人が国境を越えて活動している時代である。海外展開には現地法人であったり、支店であったり、事務所あるいは代理店という形態による方法もあり多様になっている。また、合弁会社（joiunt venture）のような組織形態では当事者の責任関係やリスクの分担も複雑になるので、それに応じて保険取引も細心の注意をもって締結する必要がでてくる。D&O 保険であれば、自社から合弁会社に派遣され合弁会社の役員として就任する従業員に対する補償が課題になろう。合弁会社自体で D&O 保険があり、会社補償規則もあればよいが、それに加えて自社の D&O 保険で会社法上の子会社ではない合弁会社に派遣された役員や従業員にも補償を提供する社外派遣役員賠償責任補償特約の検討、あるいは自社から派遣された従業員向け専用の補償規則の検討もすべきであろう。このように、わが国企業が直面するこれらの複雑な課題に対して、ある一定の指針を提示するためにも国際取引法における保険取引分野の研究はいろいろな角度から進められるべきだと思われる。

２．特約解釈と複数契約の組合せの理解

保険契約に関する保険法の規定は極めて限られており、保険取引に関するあらゆる法則を網羅しているわけではない[9]。たとえば、D&O 保険は責任保険の範疇の保険商品であるが、保険法に規定される責任保険契約の定義は保険者の免責について規定されている保険法 17 条 2 項にみられ、しかも括弧書きで「損害保険契約のうち、被保険者が損害賠償の責任を負うことによって生ずることのある損害をてん補するものをいう」と規定されているのみである。その他、とりわけ責任保険に限った規定としては、保険法 22 条に責任保険契約についての先取特権が規定されている程度である。もちろん、告知義務（保険法 4 条）や損害発生の通知義務（保険法 14 条）、告知義務違反による解除（保険法 28 条）、危険増加による解除（保険法 29 条 1 項）、重大事由による解除（保険法 30 条、31 条 2 項 3 号）のようなその他保険種目でも適用され、責任保険にとっても重要な規定は存在する。そしてこれら以外、保険法で規定されていない事柄あるいは任意規定と異なる取決めを必要とする場合は、当事者間で別途協定する必要があり、その取決め事項が保険者の作成する附合契約としての普通保険約款となる[10]。

しかし、先端的 D&O 保険の実態をみると明らかなように、この普通保険約款も特約によってかなり修正されており、ケースによっては普通保険約款の原型をとどめないほどの大胆な特約が利用されている現実がある。ここに D&O 保険において特約を含めた保険約款解

9 大森忠夫『保険法〔補訂版〕』50 頁（有斐閣、1985 年）。
10 大森・前掲注 9）51 頁。

釈のアプローチにより保険契約の構造や概念を分析する意義があると思われる。特に実務において特約自由方式によって多くの条件変更がなされており、そのノウハウは明らかにアメリカやヨーロッパの保険者からもたらされたものである。当然、そのような先端的な保険条件は、わが国保険法の任意規定を大きく修正する内容になっており、保険契約者や被保険者にとって、あるいは保険者にとってどのような権利義務関係を生じさせるのか理解することは重要だと思われる。当然、訴訟社会や契約社会の要素が強く表出した国で、数々の保険事故や保険訴訟によって影響を受けた保険約款は、我々の想像を超える事柄を規定していたりするわけである。よって、特徴的な各種特約条項がなぜ作成され、実務で利用されているのかその背景を理解し、その特約条項がある事象に対してどのような効果をもたらすのか理解することは、約款解釈で明確にしていくべき事柄だと思われる。

特に複数の保険契約を組み合わせた保険取引で、保険約款相互の関係性や連携方法の理解は欠かせない。とにかく複数の保険約款を縦に並べればよいとか、横に並べればそれで済むというものではないことは十分承知しておくべきで、わが国の保険契約実務が成熟していくためにも、一つの保険約款の解釈のみではなく異なる複数の保険約款が組み合わされた保険取引の研究は深められるべき分野だと思われる。

たとえば、レイヤー方式の D&O 保険において、下層の保険者に上層の保険者が追随するフォロー・フォーム方式では、プライマリー保険における「費消」の解釈がエクセス保険の機能に大きな違いをもたらすことがわかった。しかし、わが国ではプライマリー保険が費消するような保険事故はまだ少ないので、そもそも約款解釈の機会がなかったといえる。また、レイヤー方式の D&O 保険それ自体がなかったともいえる。しかし、今後は支払限度額を増額する企業も増えてエクセス D&O 保険が普及し、国際化した日本企業が巨額の損害賠償責任を負わされて、D&O 保険から多額の保険金支払がなされることも起こり得ると思われる。そのように考えると、複数の保険約款を縦に積み上げるような契約形態の約款の理解はますます必要であろう。

さらに、グローバル D&O 保険プログラムでは、複数の保険約款が異なる国に存在することになり、国によって法令が異なり約款解釈も異なる可能性が出てくる。マスター保険証券とローカル保険証券の連携も日本国内のみの取引とは違う配慮が必要になるのは当然であり、実際に機能する保険とするためにも保険約款における工夫は必須になる。さらに、海外現地法人の単独保険証券を活用する場合は、重複保険とならないように、現地の保険事故に対しては現地の単独保険証券がプライマリー保険として機能し、日本の親会社の保険証券がエクセス保険として機能することを特約で明確化することも必要であろう。このようにわが国では未経験であり気づいていない事柄も多いかもしれない。

過去において約款解釈といえば一つの保険契約の解釈のみを指していることが通例であったと思われるが、先端的 D&O 保険の世界では複数の保険約款の関連性を考慮した約款解釈が必要になる。この点は従来の約款解釈から派生した新しい研究分野の出現と言い得るわけで、活発な海外の事例研究や判例研究を通して、わが国の実務と理論に応用していく必

要があると思われる。

以上のように、わが国の保険契約法の理解を前提に保険取引に関連する国内外の各種法令の理解を積み上げていく作業は非常に困難であるものの、伝統のうえに先端科学を補充し日本企業の判断材料として貴重な付加価値を提供することは重要なことであると思われる。特に先端的 D&O 保険は、複数の保険契約を組み合わせた複雑な構造になっていることがあることや、補償を提供するリスクの所在が海外であること、あるいは法廷地が海外になることがあることなどを考え合わせると、海外の保険法を含む各種法令や、保険訴訟の事例、あるいは保険金支払の対象となる事件にかかわる各種裁判例や現地の慣習も理解しておかないと全体像の把握が難しいといえる。そして、これらの理解を深めることで、D&O 保険の約款解釈も安定してくるし妥当な解決策もみえてくるものと思われる。

３．先端的 D&O 保険が普及する前提条件

保険法だけでなく保険業法も様々な局面で保険契約に影響を及ぼしているといえる。よって、保険監督法の理解も保険契約の全体像を把握するために重要になってくる。

普通保険約款は保険業の免許申請書の添付書類として審査の対象になっている（保険業法 4 条 2 項 3 号)。審査の基準として、保険契約者や被保険者の保護に欠けるものがないか、特定の者に対して不当な差別的取扱いになっていないか、公序良俗に反しないか、保険契約者等にとって明確かつ平易に定められているか等が規定されている（保険業法 5 条 1 項 3 号)。また、保険者が営業を開始した後に普通保険約款を変更する場合は、認可を受けなければならない（保険業法 123 条 1 項)。ただし、保険契約者の保護に欠けるおそれが少ないものとし内閣府令で定める事項は除外されており、内閣府令で定める事項が、損害保険に関しては保険業法施行規則 83 条 3 号に列挙されている。そして、2018 年 2 月の金融庁の「保険会社向けの総合的な監督指針」[11]によると、保険商品にかかわる認可制の枠組みは維持しつつ、保険契約者保護の面で問題がないとされる分野は順次届出制に移行するとしている。そして、損害保険の企業保険については届出をしないで特約を新設または変更することができる特約自由方式が導入されているとし、企業分野の保険契約に関してかなり自由度を確保する姿勢が示されている。

しかし、依然として企業分野の普通保険約款に関して認可制は維持されているし、新しい保険商品を販売しようと思うと長い審査プロセスを経て商品認可を取得しなければならないのは従来と変わらない。これだけ変化の激しい時代に、企業が直面する新種の複雑なリスクに対応する保険商品を迅速に販売していくためには、企業分野の認可制度を見直してもよいのではないかと思われる。

また、監督官庁は損害保険業界の健全な発展を確保することを役割としながら、消費者保護のために普通保険約款の審査も業務としているわけであるが、損害保険業界の保護とその顧客の保護は理念的に矛盾するわけであり、適切な審査を期待するのも無理があると指

[11] 金融庁「保険会社向け総合的な監督指針」60 頁（2018 年 2 月)。

摘されている[12]。たしかに、ますます保険約款の内容は複雑になり、全世界の様々なリスクに対応する保険商品に関し、それが適切であるかどうかの審査は容易でない。よって、公序良俗に反した内容を含んでいない限り特定の企業分野に関して認可制から届出制に移行してよいのではないだろうか。そのことによって実際の保険取引で大きな混乱が生じるとは思われない。また、より社会の変化に迅速に対応した保険商品開発にも大いに資すると思われる。

さらに海外直接付保の問題であるが、国際的な大企業であれば海外の保険者と直接交渉によって保険契約を締結したいと思うこともあると想定される。にもかかわらず、保険業法 186 条 1 項において日本に支店を設けない外国保険業者は、日本に所在するリスクに対して保険契約を締結してはいけないとされており、さらに保険業法 186 条 2 項を根拠に保険契約者が海外から保険を購入する場合は監督官庁へ申請しなければならないことになっている。このような規制により自国産業保護の目的は達成できるものの、保険契約者である企業から多様な保険商品の選択肢を奪っていることになるので、企業保険分野に限っては修正されてもよいと思われる。自ら法の保護を放棄した保険契約者の行動を規制することが保険業法の目的であるのか疑問であるし[13]、特に個人保険分野と異なり消費者保護の要請は強くなく、大企業であれば海外取引が日常的に行われていることを考えると、ことさら監督官庁が保険契約者を保護する必要性がある分野でもないと思われる。そして、現時点では、国内にいる者が積極的に海外の保険者に保険を申込むような場合の規制を緩和していくことは理論的に可能であるとしつつ、日本国内の物件に関する限りは、現行法を維持しつつ外国保険事業者の参入を不当に阻害せずに競争を維持することで落着いているといわれる[14]。しかし、わが国の保険商品がより洗練された先端的内容に進化していくためにも、企業保険分野に限って海外直接付保規制は緩和されてもよいと思われる。そのことにより、保険契約者の選択肢は広がるし、大きな支払限度額が必要な場合の対応も容易になる。先端的 D&O 保険とわが国の伝統的 D&O 保険を比較してみるとその必要性は如実に感じられるであろう。

第３節 約款解釈論の進展と信義則の可能性

１．普通保険約款から拡張される特約条項

わが国において保険契約を規定する法律は保険法であるが、前述のとおり世の中で取引されているあらゆる保険契約の実態をすべて網羅し規定できているわけではない。そして、保険法で規定しきれない不足を補充する形で普通保険約款が存在し、さらに普通保険約款に

---

12 谷川久「企業取引と法」碧海純一ほか編『岩波講座 現代法 9』153 頁（岩波書店、1966 年）。

13 木下孝治「外国保険会社規制の目的と海外直接付保規制」阪大法学 52 巻 3・4 号 801 頁（2002 年）。

14 山下友信「保険事業者の国際的事業活動と法規制」損害保険事業総合研究所『創立六十周年記念 損害保険論集』565-567 頁（損害保険事業総合研究所、1994 年）。

追加あるいは修正を加える形で特約が存在している。また、特約といえども約款であることに変わりはないが、その特別な条件に対して合意するかしないかは保険契約者の判断に委ねられているので、そのような特約にまで附合契約の考えが及んでいるわけではないとされる[15]。現代社会がますます複雑化および国際化している状況で、保険商品の種類も増加し保険契約の形態も様々なものが出現している。保険契約者の事情や要望に応じるために普通保険約款は特約により修正され進化してきている。よって、現実の保険取引に関する問題に対処するためには保険法のみではなく普通保険約款の理解、そして特約の理解まで必要になってくる。先端的 D&O 保険の条件をみれば明らかなように、特殊な特約の理解なしには保険契約の本質も理解できない状況があり、ここに特約を含む約款解釈の重要性があるわけである。

まず、普通保険約款の実務上の役割として、この約款のおかげで保険者は大量の取引を迅速に効率よく処理できていることは認められるであろう。契約締結の段階で個々の条件を詰めることなく、約款の内容に合意するかしないかの二者択一で契約締結の要否を判断できるのは便利である。また、保険者としての利点とともに保険契約者としても取引時間の節約や、商品・サービスの価格が抑えられる利益もあり、事後の無用な紛争を回避できたり、紛争処理の費用も節減できたりする利便も存在する[16]。特に家計分野の個人向け保険では一般消費者に保険の条件を一つひとつ交渉する能力も時間もないので、普通保険約款の存在は非常に有用である。この点、2020 年施行の改正民法 548 条の 2 以降においても、定型約款として、相手方が不特定多数である取引について条項が新設された。ただし、本稿で議論している先端的 D&O 保険は、企業分野の特殊な保険約款であり、定型約款ではないことになるので、民法の規定の対象外として解釈されることなる。

一方、D&O 保険のような企業分野の事業者向け保険においても普通保険約款が存在することで、保険の本質的な機能や構造を事前に理解し、どのような解釈が一般的になされるのか予想するのに有用である。企業で保険契約の締結を担当する部署においても、当然、保険の専門家がいるであろうが、そのレベルも様々であり、よって、一般的に取引される普通保険約款がどのようなものであり、どのような約款解釈がなされるのか広く公にされることは、企業分野の保険の発展に必要なことである。また、普通保険約款に関する研究が盛んになされることで解説書も公にされ、実務の指針として大いに活用されるメリットもあるといえる。

実際の保険契約でもこの普通保険約款の役割は大きく、監督官庁からの認可を取得することにより事実上規制されることになる。そして、保険契約において保険法の規定を補足するだけではなく、法の定める内容を大幅に変更し補充することになるので、保険法を補うという意味で普通保険約款の拘束力の問題も議論され、様々な学説・判例が存在することになる

---

15 山下友信『保険法（上）』142 頁（有斐閣、2018 年）。

16 上田誠一郎「約款による契約の解釈－いわゆる約款の客観的解釈を中心に－」同志社法学 42 巻 4 号 77 頁（1990 年）。

[17]。学説の中には普通保険約款は契約自由の原則が否定され取引の合理性を優先されるものであり、監督官庁の審査を経て保険契約の締結に利用されるので当事者は普通保険約款に当然に拘束されるとの見解もあれば[18]、保険契約の当事者は、保険者が使用している普通保険約款が保険取引で慣行あるいは慣習となっており、当事者が約款に拘束されるのはこの慣習の結果というほかはないとされる見解もある[19]。また判例は、当事者が約款によらない旨の意思表示をせずに契約したときは、その約款によって契約したと推定すべきだともいう[20]。

契約実務の実態をみれば、たしかに家計分野であろうと企業分野であろうと常に約款の内容をすべて把握したうえで保険加入しているわけではない。D&O 保険のような企業保険といえども普通保険約款を信頼し、監督官庁が認可したものなので大丈夫だろう、という安易な推測が働いて保険契約を締結している実態があると思われる。実際に企業の法務部が一般の個別契約書をチェックすることはあるものの普通保険約款に対して修正提案をするようなことはなく、監督官庁に認可された普通保険約款ということで問題なしと処理されていることであろう。しかし、認可を受けた保険約款の内容が常に合理的ともいいきれず、裁判所によって制限的に解されることもあることは看過されるべきではないともいわれ[21]、監督官庁の審査は絶対的に信頼できるという思い込みは払拭されるべきである。

結局、前述のように様々な説があるものの普通保険約款の実態は多様であり、内容がどうであれ保険契約者は保険加入の意思表示をしているので、一つの理論に固執する必要はなく当事者の契約を締結するという意思の効果として当然に普通保険約款に拘束される[22]、とするのが実務的には落ち着きがよいと思われる。また、どの説をとったとしても顧客が普通保険約款をもとに契約締結する意思表示をしている限り拘束力を認めることで十分であり、どの説でも実務上あまり大きな影響はないとされる[23]。

このように普通保険約款に拘束力を認める議論は多様であるが、実務的には前述のとおり当事者による安易な推測は保険契約の実際において頻繁にみられ、先端的 D&O 保険でみられるように多くの特約が付帯された保険契約では、ますます特約条項のほうに注意が向き普通保険約款は顧みられないことになっている。ましてや監督官庁の認可を経ていない普通保険約款でも私法的な効力は有効であるとされるので[24]、普通保険約款にある意味で特別な拘束力があるといえる一方で、すでに特約による実務の進展があるので、普通保険約款の役割が低下してきていることも認識するべきときにきているといえる。よって、今後は特約

---

17 田辺康平『新版 現代保険法』23 頁（文眞堂、1995 年）。
18 野津務『保険契約法論』122 頁（有斐閣、1942 年）、青谷和夫「普通取引条款の拘束力と解釈（１）」比較法制研究通号 7、35 頁（1984 年）。
19 大森・前掲注 9）53-54 頁。
20 大審院判大正 4 年 12 月 2 日民録 21 輯 2182 頁。
21 江頭憲治郎『商取引法〔第 7 版〕』419 頁（有斐閣、2013 年）。
22 谷川・前掲注 12）156-157 頁。
23 山下・前掲注 15）143-144 頁。
24 倉沢康一郎『保険契約の法理』237 頁（慶應通信、1975 年）。

も含めた約款の理解や解釈に研究の比重を移し、現実に取引される特約条項の事例研究も深化させていく必要があろう。また、先端的 D&O 保険約款の実務をみればわかるように、特約は常に新しいものが作成されたり、事業環境の変化に応じて修正されたり、新しい保険事故が発生すると、それに対応しようとさらに進化し続けるので、従来型の普通保険約款の解釈とは異なるアプローチが必要であることが確認されることになる。

２．従来の約款解釈から当事者意思の重視へ

約款解釈については個々の顧客の意思や理解を基準に解釈するのではなく、画一的な解釈をするべきだとする客観的解釈と、個々の顧客の意思や理解を基準に解釈するべきだとする主観的解釈がある[25]。たとえば、客観的解釈において約款の解釈方法はある意味において法律の解釈に接近し、個別的事情を考慮せずに客観的に解釈されるべきであるとする[26]。同一約款は普遍的・一義的に解釈されるべきで、約款の個別的紛争解決のためになされた司法判断も約款それ自体を規制することになる[27]。一方、主観的解釈は、約款解釈に一般の法律行為の解釈と異なった取扱いをすることを否定し、単なる一企業の作成した約款に法律に近い効力まで認めるべきではないとする[28]。また、約款は平均的顧客の理解可能性を基準に客観的に解釈することは可能であるが、個別事情が存在する場合はその点を考慮して解釈すべきことになる[29]。しかし、先端的 D&O 保険をみる限り約款解釈の主戦場は普通保険約款から拡張された特約の解釈に移行しているとみてよく、この点をどのように対処していくのか今後の企業保険分野において重要な課題であろう。なぜなら、実際の D&O 保険契約においては従来型の約款解釈のみでは対応しきれない状況があり、保険仲介業者などを通した個別の契約交渉が頻繁になされる実態があるからである。ある意味で約款解釈と通常の契約解釈の中間に位置する特約の解釈論を深化させる必要があるのかもしれない。

先端的 D&O 保険の実務をみれば明らかなように、各種課題の解決方法は保険法から普通保険約款論へ、そして特約の解釈論へと拡大してきているといえる。特に企業分野の保険では特約自由方式によって普通保険約款を特約により補充あるいは大きく修正する形で実務が進展しているので、この点、従来の約款解釈の議論から新たな段階へと展開する必要があると思われる。そして、特約の解釈とはいうものの一般の契約解釈との違いは、普通保険約款という主たる契約が存在し、それに付随する形で特約という従たる契約が存在していることに特徴があり、さらに、従たる契約である特約が主たる契約である普通保険約款を大きく修正したり、かなりの部分を削除したりすることである。この点、従来の解釈手法だけで

---

25 山下・前掲注 15）150 頁。
26 石井照久『普通契約条款』40 頁（勁草書房、1957 年）、大村須賀男「普通取引約款解釈における不明瞭法則の存在意義」六甲台論集 9 巻 2 号 64 頁（1962 年）。
27 倉沢・前掲注 24）229 頁。
28 高橋三知雄「私的自治・法律行為論序説（三）完」関西大学法学論集 24 巻 6 号 88 頁（1974 年）。
29 上田・前掲注 16）88 頁。

は不足することがある。

そして、最も典型的な議論に不明確条項の解釈準則があるが、保険約款の不明確さに対する処理方法に関してわが国に明文の規定はなく、判例においても不明確条項の解釈ルールは確立していないといわれる[30]。ただ、伝統的に疑わしい字句がある場合にそれを作成した保険者の不利に、かつ利用者である保険契約者に有利に解釈することがいわれてきた。たとえば、フランス民法、イギリス判例法、アメリカの契約リステイトメントでも約款の「作成者不利の原則」の考え方が導入されているし[31]、ドイツ民法においても約款解釈に際して疑わしい事項は、約款使用者の負担に帰するとされている[32]。にもかかわらず、わが国民法にこのような原則がないのはこれを否定する趣旨ではなく、たまたま欠落してしまっているのみで、やはり一方当事者の提案たる約款は無論のこと、一般の契約においても補助的解釈原則として「疑わしきは作成者の不利に」は有効であるとされる[33]。なぜなら、その文言を用いた当事者に契約内容の不明確さを生み出したことに対する過失ないしは帰責事由が存在しているからである。たとえば約款によらない契約であっても、当事者の力関係から相手方当事者に契約内容の形成に関与する余地がなかった場合や、問題となっているのが一方当事者が特に主張して挿入させた条項であった場合などが、このような帰責事由を認めやすい典型例だということになる[34]。

しかし、保険約款の解釈に関する裁判例をみる限り、約款の意味内容の探究に当っては、その保険契約全体および各約款条項の趣旨を考慮しつつ合理的な意義を探究しているのが通例で、約款文言に絶対的な位置付けを与えているのではなく、場合によっては約款制定の趣旨や沿革といった事情も含んだ解釈がなされているとされる[35]。

たしかに、約款文言だけに頼った解釈では本来当事者が意図した内容が反映されていなこともあり、文言のみに拘泥した解釈論では限界があると思われる。先端的 D&O 保険約款においては伝統的な普通保険約款の解釈のほか当事者の複雑な交渉過程を経て作成される特約の解釈も重要になってきているわけなので、ますます約款文言あるいは契約文言を絶対視する解釈論は修正を求められていると思われる。企業保険における普通保険約款の役割の低下と特約条項の重要性の増大は、ますます契約当事者の意思がどうであったのか、ということの探究が解釈論で重要になっており、先端的 D&O 保険に関していえば、契約当時の保険市場における標準的な契約条件や保険契約者の保険加入動機、保険契約者である企業の組織形態や事業形態などの様々な背景も約款解釈に加味する必要があるように思われる。

---

30 河上正二『約款規制の法理』273 頁（有斐閣、1988 年)。
31 河上・前掲注 30）263 頁。
32 栗田晶「普通取引約款における不明確条項の解釈準則についてードイツ普通法における契約概念の変化が解釈準則に与えた影響についてー」信州大学経法論集 2 号 121-122 頁（2017 年)。
33 河上・前掲注 30）263 頁。
34 上田誠一郎「不明確条項解釈準則の法的構造」民商法雑誌 118 巻 6 号 755 頁（1998 年)。
35 山下・前掲注 15）151 頁。

そのような意味で企業保険の約款解釈は約款文言重視から当事者の意思は何であったのか、ということの探索へ軸足は移行していくと思われる。

３．信義則および信認義務の役割と可能性

先端的 D&O 保険にみられるように、普通保険約款の役割が低下し、当事者の意思に従った様々な特約を伴う契約形態が進展している状況があるが、このような複雑な保険取引を保険法ですべて規定しようとするのは無理があり、やはり保険法は基本的な事柄のみ扱い、そこから派生する様々な事象については普通保険約款や特約の解釈に委ねざるを得ない。たとえば、第 7 章の第 4 節でみたように、請求事故方式の事故のおそれの通知に関するオーストラリア保険契約法の試みは高く評価できるが、実務を遂行する保険者への極端な負荷を考えると望ましいものであるか疑問が残るのがよい例であり、やはり保険法であらゆる保険取引の実態を規整するのは無理があるわけである。一方で保険法が先端的 D&O 保険など企業保険分野に根本的な拠り所を与えることが期待できる役割があると思われる。それが最大善意の原則といわれる信義則であったり、もっと発展的・派生的に論理を展開することで信認義務であったりするのではないだろうか。

まず、新しい保険法の制定にあたっては信義則を条文として規定するかどうかが議論されていたが、結果的に規定は設けられなかった。法制審議会保険法部会の議論でも賛否両論あったが[36]、民法の信義則（民法 1 条 2 項）に加えて保険法においても信義則の規定が必要なのだろうかという疑念が大きく影響しているように思われる。しかし、保険契約法の法理として保険契約に特有の信義則の存在を認めるかどうか、さらに研究が必要ともいわれ[37]、保険法の目的に保険契約者の保護があるとするなら、保険者が告知義務や通知義務、損害防止義務などを主張する場合の適否に関して信義則に基づく判断が要請されるので、保険法に規定を設けるべきではないかとも提言されている[38]。

たしかに、複雑な先端的 D&O 保険の取引形態をみると、すべてを保険法の条文で規定するのが現実的ではないことは理解でき、何かしら取引全体を規整する根本理念として信義則のようなものの必要性は感じる。それは立法技術というものがたえず生起する具体的な事件の多様性をすべてカバーするほど枝葉末節に至るまで明文化しえないところに、信義則の機能が存在するからであろう[39]。たとえば、告知義務（保険法 4 条）に関してすべての被保険者から告知を物理的に取り付けることができない実態を考えると、保険法でそこまで強制することは難しい。一方で、保険契約者は各被保険者の告知に関し知り得る限りの情報を保険者に提供する義務はあるであろう。あるいは、損害発生の通知義務（保険法 14 条）に関連して、請求事故方式における事故のおそれとして通知すべき事項は何かとか、保険期

---

36 法制審議会保険法部会 第 22 回会議議事録 58-64 頁（2007 年 12 月 26 日）。
37 中出哲「イギリス保険契約法の改正とわが国への示唆」保険学雑誌 637 号 46 頁（2017 年）。
38 梅津昭彦「信義則（最大善意の原則）」保険学雑誌 607 号 16-19 頁（2009 年）。
39 好美清光「信義則の機能について」一橋論叢 47 巻 2 号 81 頁（1962 年）。

間終了前に保険者が保険契約者や被保険者に事故のおそれの通知を促すような条文を設けることも難しいかもしれない。しかし、保険者が請求事故方式の特性を悪用して、事故のおそれの通知を受け付けしないで保険金支払責任を逃れるようなことはあってはならないであろう。さらに、約款文言や特約に不明確な部分があった場合も、約款文言のみで画一的に解釈することなく契約締結に至った背景や当事者の意思、保険契約者の組織形態や業界特性も考慮した解釈も必要で、その解釈の根底には信義則が存在していることを確認することは重要であると思われる。そして、損害防止義務（保険法 13 条）における保険者、保険契約者そして被保険者のそれぞれの協力による事故の早期解決は、最終的な損害額を最小化するために肝要であるのは間違いなく、そこには信義則という思想が当事者の協力関係に影響することになる。

また、日本の裁判例でも契約法において信義則が適用された事例は相当数存在し、特に 1960 年頃から契約義務を拡大する方向で出現しているとされる[40]。そして、それらの裁判例は、条文や契約書の文言から当然に導くことのできない法理を信義則という一般条項を媒介として妥当な結論に到達したものであり、裁判例が依拠した判断基準は近代契約法の契約モデルとは整合しないものの、新たな契約原理を要請するような新しい契約モデルの存在を感じさせるという[41]。

このように企業分野における先進的な保険取引の一典型である D&O 保険契約を、もう一度振り返ってみても、信義則の役割が注目され機能も期待される。特に特約により多様な保険契約が想定され保険法の個別条文ではカバーしきれないことを踏まえると、信義則の機能に依存する部分があることは肯定できる。当事者の意思を最大限反映するように作成されるべき特約条項といえども、完璧な文言などはあり得ない。この点、約款や特約の不備を補充する必要がでてくる場面で信義則は機能し、それが保険法に規定されることは肯定されてよいと思われる。特に約款文言がすべてであると思い込む契約当事者に対して、それ以外に重要な理念が存在することをメッセージとして伝える必要がある。このことが日々の実務に与える影響は大きいと思える。特に保険約款の解釈で論争になった場合に、専門家であればあるほど約款文言のみに拘泥し、無理な解釈を導き出して自らに有利な結論を引き出そうとすることはよくあることである。そのような場合に文言以外で約款解釈に大きな影響を与える要素があることを明確化しておくことについて否定的になる必要はないと思われる。

さらに、信認義務（fiduciary duty）も企業分野の保険取引で検討の余地がある概念と思われる。わが国においても契約という法的道具だけで問題解決するのは不十分で、もう一つ別の信認義務という法的道具もあったほうがよい[42]、といわれるように、契約のみに依存した問題解決には限界がある。先端的 D&O 保険でも多くの特約が採用され、当事者の特殊な意

---

40 内田貴『契約の時代 日本社会と契約法』73-74 頁（岩波書店、2000 年）。
41 内田・前掲注 40）84-85 頁。
42 樋口範雄『フィデュシャリー[信認]の時代』253-254 頁（有斐閣、1999 年）。

図が反映された保険約款が存在するが、当事者の意図が完全に表現された文言になっていないことは当然ある。D&O 保険は通常一年の保険期間が設定され、保険終期があるので、継続契約において保険終期前に契約内容を確定する必要があるが、十分な時間がなく特約文言が不完全なまま継続されることもある。そのような場合に契約という法的道具のみに頼るのは誤りであろう。すでに保険法の条文に信義則を規定するか議論されている中で、保険者はお金を預かって長期間運用し、それを保険事故のときに支払うという、いわば忠実義務というか、お金を預かる責任のような内容を信義則として保険法に盛り込むべきことが主張されており[43]、保険取引の世界にも信認義務の概念が導入されることを予感している研究者が相当数いるのではないだろうか。

また、わが国の金融庁も信認義務の浸透と実践が重点施策として掲げられ、様々な提言がなされているところである[44]。そして、日本銀行金融研究所でも、英米法における信認義務の内容や適用のあり方を参照することで、信義則の概念の精緻化および適用場面の明確化が可能になるということで、信認義務の議論が従来の信義則の機能の把握に好影響を与えることも指摘されており[45]、今後、信認関係や信認義務の考えが日本にも浸透していくものと思われる。

そして、信認義務は日本の実定法には存在していないが、その概念は決して閉じられたものではなく、今後の判例の展開に委ねられた適用範囲の拡大可能性を秘めたものといわれている[46]。アメリカ法などでも信認関係の形成には直接の契約関係は不要であり[47]、当事者の意思とは無関係に信認関係が形成され、一方当事者が信認義務を負うことになることが特徴としていえる。大陸法の契約概念しか有しない日本法において理解するのは難しいのかもしれないが、信頼とそれに応える誠実が基本思想にあり、英米では信託の血となり肉となっている概念といえる[48]。

そもそも、信認関係や信認義務の概念は英米法における信託から発展したものであるが、わが国においても信託法のみならず、憲法、会社法、倒産法など各種法分野においても取り込まれており、断片的に、そして非体系的に大陸法系である日本法にも浸透しはじめている[49]。ところが、大陸法にない法理を受け入れる際に、その由来や背景を深く考慮することがなかったので、本質的な信認義務の機能を理解しているか疑わしいともいわれ[50]、大陸法系

---

43 法制審議会保険法部会・前掲注 36）60 頁、62-63 頁。
44 金融庁「平成 27 年事務年度金融行政方針」4-5 頁（2015 年）。
45 「金融取引におけるフィデュシャリー」に関する法律問題研究会「金融取引の展開と信認の諸相」金融研究 29 巻 4 号 186 頁（2010 年）。
46 道垣内弘人『信託法理と私法体系』101 頁（有斐閣，1996 年）。
47 田岡絵里子「信認関係概念とその拡大現象の分析（一）－なぜ契約だけでは足りないのかー」早稲田法学会誌 59 巻 1 号 248 頁（2008 年）。
48 能見善久『現代信託法』4 頁（有斐閣，2004 年）。
49 田村陽子「日本の法制度における信認関係と契約関係の交錯－注意義務と忠実義務の横断的考察－」筑波ロー・ジャーナル 21 号 116-117 頁（2016 年）。
50 田村・前掲注 49）113 頁。

のわが国において信認義務の理解の難しさがうかがわれる。信認義務の本質的な理解は今後の課題であろう。

そして信託は、一方当事者が他方当事者に置いた信認だとか、受益者と受託者の信認関係（fiduciary relation）だとされる。あえて信任関係ではなく信認関係とされるのは、委任契約の信任と区別するのが適当だからともいわれ[51]、信認関係が契約関係とは別の次元の関係性であることが強調されることになる。そして信託は契約ではなく信じて託するという関係であるとされ、当事者に契約関係は不要となる[52]。

また、信認関係は信託のような伝統的関係性を超えて、銀行と借主、医師と患者、弁護士と依頼人のような当事者間に知識や情報に不公平な関係が存する場合にも拡大されてきており、必ずしも契約関係の存在を必要としていない。さらに、投資信託事業でも、専門性のある投資信託委託会社である資産運用会社と投資家の間には、ファンドという複雑な仕組みを通して、投資家が資産運用会社を信頼して託すという関係性があり、明らかに委任関係のみならず信認関係が形成されているので、資産運用会社は投資家に対して信認義務を負う[53]。ここで強調されるのは、投資信託の複雑なスキームと専門家に対する信頼であり、ここに信認関係を適用していく余地があるということになる[54]。これは、保険契約における複雑な約款とストラクチャーおよび専門家に対する信頼にも通じるものであり、同じ構図が投資信託にも保険にも存在しているといえる。

そして、信認義務には当事者間に不公平な関係性が必要だとする見解もあるが[55]、一方当事者が他方当事者に取引を一任するときなどは当事者間の不公平は存在せず、信認義務が否定される必要もないともいわれ[56]、信認義務が成立するための要件の理解も一定していない。しかし、信認義務の概念は信託を越えて、一方当事者の他方当事者に対する信頼を基礎とする法律関係において、義務者に対して信託の受託者に類似する義務を課すための概念として機能し、信託法理が類似した立場にある者の義務を均質化する機能を有しているとされ[57]、保険取引やその他金融取引等においても信認義務の概念の活用によって取引を規整することは大いに期待できる。

英米の具体的事案によると、一方当事者が他方当事者に依存または信頼し、他方当事者が自己に依存している相手方財産の管理運用にかかわる裁量権がある場合に信認義務が認められるとされる[58]。また、契約当事者間に顕著な取引能力の格差が存在し、かつ当事者の一

---

51 四宮和夫『信託法〔新版〕』67-68 頁（有斐閣、1989 年）。
52 樋口範雄『入門・信託と信託法〔第 2 版〕』20 頁（弘文堂、2014 年）。
53 行澤一人「投資家保護と法的問題点」蠟山昌一編『投資信託と資産運用』87-88 頁（日本経済新聞社，1999 年）。
54 行澤・前掲注 53）88 頁。
55 今川嘉文「継続的取引関係と信認義務」神戸学院法学 39 巻 2 号 55-56 頁（2009 年）。
56 村本武志「投資取引における信認義務の機能と役割」現代法学 21 号 50-51 頁（2012 年）。
57 道垣内・前掲注 46）54 頁。
58 今川嘉文「金融法制における信認義務の意義と専門業者の行為規範」龍谷法学 50 巻 3 号 92 頁（2018 年）。

方がこの格差を濫用して契約締結をした場合には、他方当事者は救済を受けることができるというのが一般原則のようである[59]。このような英米の状況をみる限り、信認関係が認められるには当事者間の不公平な関係や財産を預かるという要素が必須のように思われるが、いずれも保険取引に該当することがある要素であると思われる。D&O 保険のような企業分野の保険取引においても、条件交渉を詰めていくなかで、最後の文言は保険者に信じて任せることがある。交渉している該当部分の文言のみではなく、約款全体の他の部分と整合性を保つためにも保険者に最後は任せるようなことは起こり得る。また、保険者は間違いなく保険契約者から保険料を預かり、将来の保険金支払に備えて運用もしている。その点、保険取引にも信認関係が発生し、当事者に信認義務が適用されることはあり得ると思われる。

もちろん、信認関係という考えが、もともとお互いによく知っている個人同士の関係を前提に発展してきているので、それを金融機関の業務に当てはめて考えるのは適切ではないという見解があったり[60]、実務界からも信認関係や信認義務の概念が明確ではなく、法的根拠や射程がわからず困惑してしまうという意見があったりするのも事実である[61]。しかし、現実社会において自己責任原理に基づく契約が支配すべき領域とともに、それと並存して、社会的に有益な依存関係も重要であるとすれば、契約とは別個に信認を確立することも要請されることになる[62]。

特に、D&O 保険などの企業分野の保険取引は一般的に保険期間が一年の契約であるものの、長期的な取引を前提としていることが多く、この保険契約の毎年の継続作業が保険契約者と保険者にとって重要な相互学習の機会となっている。D&O 保険は保険契約者によって条件にバラつきがあることが多いが、それは毎年交渉する過程で条件を追加したり削除したりしながら保険契約者に合致した内容にするべくすり合わせがなされているからである。その過程で年を追うごとにノウハウが蓄積されていくのが長期継続的取引の利点である。そして、やはりこのような保険取引においては当事者の信義則が重要であり、高度な信頼関係をもとに双方で情報を十分に開示することによって、契約締結までの取引コストを低下させ、無駄を排除できることになる。このような観点からも信認義務の概念を保険取引へ導入することは研究を深める必要性があるテーマだと思われ、保険法への信義則の規定の採用につながる一つの重要な鍵であると思われる。

第４節 小括

先端的 D&O 保険の実務から保険法にどのような示唆を与えることができるか考察したが、

---

59 植田淳「銀行・顧客間の関係と信認義務－イギリス法からの示唆－」神戸外国語大学外国学研究 63 号 202 頁（2006 年）。

60 森下哲郎「M&A 取引における投資銀行の責任」黒沼悦郎＝藤田友敬編『江頭憲治郎先生還暦記念 企業法の理論（下巻)』170 頁（商事法務、2007 年)。

61 三上徹ほか「利益相反研究会座談会 金融取引における利益相反（1）－利益相反を考える枠組み（中)」NBL881 号 93 頁〔浅田隆発言〕(2008 年)。

62 樋口・前掲注 52）250-251 頁。

伝統的な保険契約法を補充する形で、国際取引法の保険取引分野の発展が必要であることが理解できる。これだけ企業活動が国際化した状況で、先端的 D&O 保険の理解を深めることによって、国際的な日本企業が抱える D&O 保険に関する多くの未解決の問題も浮き彫りになる。特に D&O 保険のサイド A の被保険利益は役員個人にあり、損害賠償請求訴訟が発生した場合の個人への経済的あるいは精神的なダメージは計り知れない。そのような役員に経済的な支援を提供するという特殊な役割をもった D&O 保険に関して、国際取引法における保険取引分野の研究の深化が不可欠であると思われる。

また、普通保険約款の役割が低下し、特約が多用される実務において、自ずと約款解釈も変容しなければならないことは読み取れる。約款文言重視だけでは適切な解釈ができないわけで、当事者意思の重視や契約締結までの背景あるいは保険契約者の組織形態や事業内容、そして保険市場の標準的な取引慣行や特約も加味した約款解釈の重要性は、D&O 保険のように附合契約という概念がもはや当てはまらない保険契約でこそ際立ってくることになる。このように、約款解釈から一般の契約解釈に近づいた形で解釈が展開されることになりそうであるが、一方で、やはり普通保険約款に紐づいた形で特約が存在しているので、普通保険約款も顧みながらの特約解釈になる。よって、必ずしもすべてが一般の契約解釈と同じとも言い切れないであろう。当事者の意思を 100%反映した特約は存在しないし、普通保険約款に不備があることもあるわけで、その点のバランスも意識しながら当事者の意思を探究した約款解釈の理論化が必要なのかもしれない。

そして、このように複雑化した保険契約を規整する概念として、信義則が保険法で果たす役割は強調されてよいと思われ、今後さらなる研究の深化が求められる。また、イギリスの信託に起源をもつ信認関係や信認義務の概念も、保険取引を整序する道具として注目したい。すでにいくつかの分野で不完全な契約を補充する形で信認義務の概念が活用されはじめているが、保険分野でも応用できるであろう。信託知識の蓄積が不足する筆者であるが、次の重要な研究課題として深く掘り下げていきたい分野である。

終章

2021 年 3 月に改正会社法が施行され、会社補償に関する規律が会社法 430 条の 2 において、D&O 保険に関する規律が会社法 430 条の 3 において新設された。それまで、実務において会社法に拠り所はなく、確たる指針もない状況で実務が行われてきたわけである。そして、D&O 保険に関しては会社法に規定がないからといって、実務が極端に混乱することや、会社や株主と大きく利益が反する契約が締結されていたという実態もなかった。現実社会では絶妙なバランスを保ちながら、それなりに妥当な解決策を見出していたということだと思われる。

一方で、会社法に新たな規律が導入されたことで、D&O 保険や会社補償の実務が飛躍的に発展するかというと、必ずしもそうではない可能性もある。その理由はおそらく、過去に裁判例が一切ない状況で、学説が様々な角度からある程度の指針を提供し、実務に影響を与えて秩序が保たれており、すでに安定的な運用が実現できていたからであろう。さらに、2015 年に出された経済産業省の解釈指針も実務に大きな拠り所を与えていたと思われる。そのような意味で、先人の功績は偉大であり、D&O 保険や会社補償の理論と実務は、実際の法令や裁判例が存在しない状況で発展してきためずらしい分野ではないかと思われる。

このような特殊な背景をもった分野であるが、今後、会社法の新しい規律がどのように実務で実践されていくのか、見定めていく必要があると思われる。基本的に D&O 保険も会社補償もアメリカやカナダ、イギリス、オーストラリア等で圧倒的な理論と実務の厚みがあるわけであるが、果たしてわが国においてそれらの国々の理論や実務が十分検証されてきたのか定かではないと思われる。その点、もう一度それらの実態を検討し、わが国における理論と実務のあり方を再構築してもよいのかもしれない。

また、情報開示については法務省令等で規定されたが、果たして今回の規定のあり方で十分であったかの再検証は必要になろう。かなり抑制的な情報開示の内容になったといえ、本稿で提言した開示内容に比較すると開示の意義があったのかどうか評価が待たれるところである。この点、法と経済学や法社会学など隣接分野からのアプローチを取り入れ、各種実証研究の成果も踏まえた検討が必要かもしれない。

そして本稿では、アメリカ型の先端的 D&O 保険を中心に論じてきたわけであるが、サイド B の補償については、会社補償の理解が欠かせないことがわかる。会社役員は D&O 保険の補償と会社補償を選択的に利用できるのか、という素朴な疑問に対してさえ明解な回答がなかったわが国と比較し、アメリカ等では、会社補償が先に適用になり、次に D&O 保険のサイド B が会社の損害を補償するという構成が自明となっている。この点、十分な理解を前提に会社補償の実務を踏まえた先端的 D&O 保険の検討が必要であることがわかる。

そして、先端的 D&O 保険約款の検証において、その実効性を認めつつ様々な限界があることも確認した。まずは、実効性の面を前向きに評価すべきであり、わが国の伝統的 D&O 保険と比較して先端的 D&O 保険が様々な場面を想定して保険約款が構成されていることは優れた点として認められる。現実の経済社会が凄まじい勢いで変化している昨今、アメリ

カやヨーロッパでそのような柔軟な保険設計がなされていることは、わが国でも見習うべきことであろう。そもそも、アメリカのように保険契約者や被保険者が保険者を訴えてまで保険約款の解釈に関して論争を挑む文化の中で培われた保険約款なので当然ともいえる。

一方で様々な限界があることも指摘できた。一つの保険契約でサイドA、サイドB、そしてサイドC という構成をとり、役員と会社という利害が異なる被保険者が一つの保険契約の中に一緒に存在してよいのであろうかという問題に対しては、サイドC の支払限度額を低く設定してみたり、保険全体をレイヤーとして複数の保険契約で構成したりして補償に差を設けることが解決策となり得ることを確認した。

また、子会社を含めた多くの被保険者が一つの保険契約にひしめく状況で、それぞれが異なる利害の立場にあることが特徴としてあることを確認した。なおかつ補償が拡張されて費用保険としての性格が強まり容易に保険金支払がなされる状況もある。そして、このような被保険者間の利益相反を解消する方法がレイヤー方式による保険契約ということになる。想定される妥協案はプライマリーD&O 保険で積極的に補償を確保する内容としながら、エクセス D&O 保険では安易に費用保険としての保険金支払がなされないように工夫したり、被保険者の範囲を親会社の役員のみに限定したり、あるいは、さらに社外役員のみのエクセス D&O 保険を追加すること等が考えられる。このような保険約款における工夫は、D&O 保険を附合契約の枠組みに押し込めることの限界を明らかにするものであり、伝統的な保険取引の常識から大きく飛躍した先端的な保険契約といえる。今後、複数の保険契約を組み合わせた保険に対する契約実務が、わが国で成熟していく必要性は明らかで、このような複雑な保険取引に対する保険約款の理解を深めていくことは、より保険契約者や被保険者の意思に合致した保険取引の発展につながることであろう。

そして、グローバル保険プログラムに関しては、損害が巨額な場合や現地のローカル保険証券で免責の場合に対応が難しいことが問題となり、それに対して海外の現地法人が独自に契約する単独保険と親会社が契約するグローバル D&O 保険プログラムを組み合わせたハイブリッド型の保険契約が限界を克服する一手法となるであろう。さらに、親会社が契約する保険約款と海外子会社が契約する保険約款の整合性をどのように保持するのか約款解釈は重要である。また、海外の各種法令を踏まえた保険契約がどのようなものかを検討する必要がある。そして、このような取引形態は、国際取引法の分野でさらに分析評価されるべき事項だと思われる。保険者と保険契約者が日本国内に所在しているとしても被保険者が全世界に存在しているので、国際的な保険取引の視点から捉えなおす必要がある。国内の法令のみの理解では不十分で、海外の各種法令を分析する必要性からも国際取引法の一分野として研究が進められるべきであろう。

次に、保険約款の技術的課題である事故のおそれの通知に関しては保険約款で工夫することも可能であるが、保険法において保険契約者や被保険者を保護する手立てが必要かもしれない。ただ、具体的な条文の文言までは提言しきれていない。もしかしたら、保険法によってそこまで特殊なケースを規定するのは望ましくないのかもしれない。その場合、せめて

保険法に信義則の条文を規定することで問題解決につなげることが考え得る。

また、保険契約者である会社の倒産という危機的な場面においても補償を確保するため、事故のおそれの通知は必須であることは明らかであることも強調されるべきであろう。さらに、会社の倒産という場面ではサイド A、サイド B、そしてサイド C が一つの保険契約で一緒になっている場合、D&O 保険が債務者である会社の財産として財団に帰属するために、役員個人の保険金請求権が確保できない問題も懸念される。それに対して会社の補償を切り離したサイド A のみの保険契約をすることで一定の解決策を提供できることになる。ただ、その他保険約款に対する工夫が必要であるのかどうか、アメリカ型の D&O 保険がわが国に浸透するであろうことを考えると、もう一度課題の抽出と評価が必要と思われる。

免責の分離や告知の分離も、複数の被保険者が存在する D&O 保険のような契約形態を、保険法は特に想定していないと思われるので、そのような特殊な形態に対して、ある程度、解釈や特約で対応することになる。その点、アメリカの裁判例やイギリスの法理は有用であり、わが国の保険実務も英米に追随している状況で、免責の分離や告知の分離の理論を受け入れることは実務の発展に貢献すると思われる。

先端的 D&O 保険の限界を乗り越える解決策は、おおむね一つの保険契約によってすべての課題に対処することではなく、保険約款で工夫もしながら複数の保険契約によるレイヤー方式やハイブリッド型の保険で対処することであった。わが国においては、あるリスクに対して一社の保険者から保険を購入するという実務が浸透しており、ある一つのリスクに複数の保険契約を締結し対応することに馴染みがない。しかし、海外進出して国際的に事業展開している日本企業にとっては、今後レイヤー方式やハイブリッド型の保険契約を試みない限り複雑な課題に対処できないと思われる。よって、本稿で提言したいくつかの保険契約の方法や約款解釈が国際的な日本企業にとって理念型の D&O 保険を模索する場合の羅針盤になるのではないかと考える。特に先端的 D&O 保険が今後普及していく過程で多くの課題や問題が顕在化してくるのはこれからである。それらを先取りし実効性と限界を整理し解決策を提示できたことは、特に海外における事業も拡大し世界に大きく展開しようとしている日本企業の D&O 保険に検討材料と、あり得る対策案を提供できていることと思う。

以上のように先端的 D&O 保険の実務は、想像以上に先へ進んでおり、保険法が想定するような保険取引をはるかに超えていることであろう。それを補完する道具として国際取引法や新たな約款解釈論があるわけであるが、先端的 D&O 保険の研究は、過去にそれほどなされていなかったと思われる。保険法にしても保険業法にしても、やはり時代の流れに追いつくには、かなりの柔軟性を保持することが必要ということのように思える。しかし、柔軟性を重視すると法の安定性が阻害されてしまうのも事実であり、やはり保険法には基本的な事項を担ってもらい、それ以外は約款解釈等の発展によって補っていくしかないのではないだろうか。

また、保険監督法についても問題が顕在化している。本稿において主に先端的 D&O 保険

約款の限界に対する指摘をしてきた。しかし、ここで明らかになった課題に対して、一つの保険約款で解決することまでは検討できなかった。実は、わが国には時代に対応した先進的な保険約款を開発することに対する制約が存在する。それは、監督官庁による保険商品の認可制度であり、やはり保険者の意欲的な保険商品開発を妨げていることは否定できない[1]。この事前チェックのシステムは、たしかに個人向けの家計分野の保険約款についてある一定程度必要であると思われるが、保険者と対等な立場で議論できる事業者向けの企業分野の保険約款については、保険者に相当な裁量を与えてもよいはずである。もちろん、わが国においては契約条項を詳細に規定することを嫌い、紛争が生じた場合は話し合いで解決すれば足りるといった法意識が存在し、契約書作成技術が極めて拙劣で未発達であるといわれた時代もあった[2]。しかし、日本企業も海外企業との取引が増加し、海外に現地法人を設立して事業活動することも増えてきており意識も変わりつつある。よって、公序良俗に反しない範囲で保険者に自由な保険約款の作成を許すことは保険商品のダイナミックな開発につながるであろうし、保険契約者側にも自社や自社の社外役員を含めた被保険者のために、どのような D&O 保険が理想であるかを真剣に考えるきっかけを与えることになるであろう。

そして、アメリカで発展してきた先端的 D&O 保険であるが、会社と役員あるいは役員同士は利害の対立する当事者なので、役員は自らが保険契約者となって D&O 保険を締結すべきであるという指摘もあり[3]、そもそも、サイド A とサイド B、サイド C が一つの保険契約であることに限界があるのかもしれない。よって、本来であれば日本の法令や商慣習あるいは日本人の意識に合致した保険約款が開発されてもよいのだと思う。アメリカからの借り物ではない日本の実務や理論に適応した日本版の先端的 D&O 保険約款のあり方は課題として残ったことになる。

さらに、次の研究課題の序論的な位置付けとなったが、D&O 保険の実務から保険契約法や約款解釈論に対して何か貢献できることがないか検討した結果、保険法に対して信義則や信認義務の研究がもたらす果実があるのではないかということが示された。保険契約は最大善意の原則が根底にあることや、再保険契約では保険者と再保険者が運命共同体であるという意味でフォロー・ザ・フォーチュン（follow the fortunes）などという原則があることを考えると、ますます信義則や信認義務の概念の活用機会が多いように思われる。本稿ではこれらの概念の歴史的な背景や理論を探究することは十分できなかったが、先端的 D&O 保険の実効性と限界を精査した結果、たどり着いた課題でもあり、今後の抱負としたい。

最後に、本稿がわが国 D&O 保険の実務と理論にいくらかでも価値を提供し貢献できたと

---

[1] 洲崎博史「保険取引と法」岩村正彦ほか編『岩波講座 現代の法 7 企業と法』241-242 頁（岩波書店、1998 年）

[2] 谷川久「企業取引と法」碧海純一ほか編『岩波講座 現代法 9』161 頁（岩波書店、1966 年）。

[3] 倉沢康一郎『保険契約法の現代的課題』115 頁（成文堂、1978 年）。

したら幸いである。また、多くの方々に助言や気づきをいただいたことで本稿の土台が出来上がっていることに感謝したい。今後さらなる切り口や論点、あるいはご批判をいただければ幸いである。

参考文献リスト

和文書籍

甘利公人『会社役員賠償責任保険の研究』（多賀出版、1997 年）
荒木尚志ほか編『諸外国の労働契約法制』（労働政策研究・研究機構、2006 年）
石井照久『会社法 上巻（商法Ⅱ）』（勁草書房、1967 年）
石井照久『普通契約条款』（勁草書房、1957 年）
石田満『商法Ⅳ（保険法）〔改定版〕』（青林書院、1997 年）
伊勢田道仁『内部統制と会社役員の法的責任』（中央経済社、2018 年）
伊藤眞『破産法・民事再生法〔第 4 版〕』（有斐閣、2018 年）
井原宏『現代国際取引法』（商事法務研究会、1999 年）
内田貴『契約の時代 日本社会と契約法』（岩波書店、2000 年）
江頭憲治郎『株式会社法 第 8 版』（有斐閣、2021 年）
江頭憲治郎『商取引法〔第 7 版〕』（有斐閣、2013 年）
大隅健一郎ほか『新会社法概説〔第 2 版〕』（有斐閣、2010 年）
大森忠夫『保険法〔補訂版〕』（有斐閣、1985 年）
大森忠夫『保険契約の法的構造』（有斐閣、1952 年）
岡伸浩『倒産法実務の理論研究』（慶應義塾大学出版会、2015 年）
岡田豊基『現代保険法』（中央経済社、2010 年）
亀山孟司『会社経営と取締役の責任－アメリカ会社法の研究を中心として－[第 2 版]』（成文堂、2007 年）
加美和照『会社取締役法制度研究』（中央大学出版部、2000 年）
河上正二『約款規制の法理』（有斐閣、1988 年）
河村寛治『国際取引・紛争処理』（同文舘、2006 年）
神崎克郎ほか『金融商品取引法』（青林書院、2012 年）
神崎克郎『取締役制度論』（中央経済社、1981 年）
北沢正啓『会社法〔第四版〕』（青林書院、1994 年）
喜多了祐『商法の要説〔三訂版〕』（中央経済社、1994 年）
栗山修『証券取引規制の研究－アメリカにおける不公正な証券取引規制の展開－』（成文堂、1998 年）
黒沼悦郎『アメリカ証券取引法〔第 2 版〕』（弘文堂、2004）
倉沢康一郎『保険契約法の現代的課題』（成文堂、1978 年）
倉沢康一郎『保険契約の法理』（慶應通信、1975 年）
國生一彦『国際取引法』（有斐閣、2005 年）
國生一彦『国際取引紛争に備える－アメリカ、EU、イギリスのトラブル予防から訴訟まで

－』（八千代出版、2006 年）
後藤和廣『リスクマネジメントと保険 2008 年度版』（損害保険事業総合研究所、2008 年）
小林秀之＝高橋均『会社役員の法的責任とコーポレート・ガバナンス』（同文館、2010 年）
小梁吉章『国際民商事法講義』（信山社、2007 年）
近藤光男『取締役の損害賠償責任』（中央経済社、1996 年）
近藤光男『会社経営者の過失』（弘文堂、1989 年）
佐藤鉄男『取締役倒産責任論』（信山社、1991 年）
佐藤庸『取締役責任論』（東京大学出版会、1972 年）
四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣、1989 年）
柴田義人ほか編『M&A 実務の基礎』（商事法務、2015 年）
島岡大雄ほか編『倒産と訴訟』（商事法務、2013 年）
嶋寺基＝澤井俊之『D&O 保険の実務』（商事法務、2017 年）
霜島甲一『倒産法体系』（勁草書房、1990 年）
白井和夫『友好的買収の場面における取締役に対する規律』（商事法務、2013 年）
鈴木竹雄『新版 会社法 全訂第三版』（弘文堂、1991 年）
須藤修監修＝田中和明編『コーポレートガバナンスにおける社外取締役・社外監査役の役割と実務』（日本加除出版、2018 年）
高木新二郎『新倒産法制の課題と将来』（商事法務、2002 年）
高田賢治『破産管財人制度論』（有斐閣、2012 年）
多喜寛『国際仲裁と国際取引法』（中央大学出版部、1999 年）
竹内昭夫『会社法の理論Ⅱ』（有斐閣、1984 年）
竹林俊憲編『一問一答令和元年株式会社法』（商事法務、2020 年）
立石孝夫『国際取引の法と経済』（高文堂出版社、2005 年）
田中英夫＝竹内昭夫『法の実現における私人の役割』（東京大学出版会、1987 年）
田中誠二＝原茂太一『新版 保険法（全訂版）』（千倉書房、1987 年）
田中亘『会社法 第 3 版』（東京大学出版会、2021 年）
田辺康平『新版 現代保険法』（文眞堂、1995 年）
田辺康平『保険契約の基本構造』（有斐閣、1979 年）
田辺康平『保険法の理論と解釈』（文眞堂、1978 年）
谷口安平『倒産処理法』（筑摩書房、1976 年）
溜箭将之『英米民事訴訟法』（東京大学出版会、2016 年）
D&O 保険実務研究会編『D&O 保険の先端Ⅰ』（商事法務、2017 年）
道垣内弘人『信託法理と私法体系』（有斐閣、1996 年）
中西正明『保険契約の告知義務』（有斐閣、2003 年）
西島梅治『保険法〔新版〕』（悠々社、1991 年）
能見善久『現代信託法』（有斐閣，2004 年）

野津務『保険契約法論』（有斐閣、1942 年）
潘阿憲『保険法概説』（中央経済社、2010 年）
樋口範雄『入門・信託と信託法〔第 2 版〕』（弘文堂、2014 年）
樋口範雄『フィデュシャリー[信認]の時代』（有斐閣、1999 年）
福岡慎之介『アメリカ連邦倒産法概説〔第 2 版〕』（商事法務、2017 年）
船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』（商事法務、2010 年）
弁護士法人中央総合法律事務所編『企業不祥事のケーススタディ - 実例と裁判例』（商事法務、2018 年）
松尾眞＝勝股利臣編『株主代表訴訟と役員賠償責任保険』（中央経済社、1994 年）
森下忠『国際汚職の防止』（成文堂、2012 年）
森田章『会社法の規制緩和とコーポレート・ガバナンス』（中央経済社、2000 年）
森本滋『企業統治と取締役会』（商事法務、2017 年）
三井海上火災保険株式会社編『株主代表訴訟と会社役員賠償責任保険（D&O 保険）の解説』（保険毎日新聞社、1994 年）
水町勇一郎『労働法〔第 5 版〕』（有斐閣、2014 年）
三谷忠之『民事倒産法講義』（成文堂、2006 年）
山下友信『保険法（上）』（有斐閣、2018 年）
山下友信『保険法（下）』（有斐閣、2022 年）
山下友信編『逐条 D&O 保険約款』（商事法務、2005 年）
山田八千子『自由の契約法理論』（弘文堂、2008 年）。
山中利晃『上場会社の経営監督における法的課題とその検討』（商事法務、2018 年）
山本和彦『倒産処理法入門〔第 5 版〕』（有斐閣、2018 年）
湯原心一『証券市場における情報開示の理論』（弘文堂、2016 年）
吉井敦子『破綻金融機関をめぐる責任法制』（多賀出版、1999 年）

和文論文等

青谷和夫「普通取引条款の拘束力と解釈（１）」比較法制研究通号 7（1984 年）。
阿瀬薫「会社役員賠償責任保険の保険料の税務上の取扱いについて」財経詳報 1965 号（1994 年）
淡路伸広「株主代表訴訟と役員賠償責任保険の仕組み」小林秀之＝近藤光男編『新版 株主代表訴訟大系』（弘文堂、2002 年）
有富丈之「企業買収・組織再編の価格決定と第三者委員会－社外役員、利益相反の程度に着目して－」資料版商事法務 394 号（2017 年）
飯田秀総「企業買収における対象会社の取締役の義務－買収対価の適切性について－」財務省財務総合政策研究所「ファイナンシャルレビュー」121 号（2015 年）
伊勢田道仁「M&A 契約における取引保護条項の有効性」金沢法学 41 巻 2 号（2005 年）

石田満「会社役員の責任と保険－アメリカ法を中心として－」上智法学論集 19 巻 2･3 号（1976 年）
石原全「約款解釈における不明確原則」喜多了祐先生退官記念論文集編集委員会『商事の現代的課題』（中央経済社、1985 年）
岩原紳作「金融機関取締役の注意義務－会社法と金融監督法の交錯－」小塚荘一郎＝高橋美加『商事法の提言：落合誠一先生還暦記念』（商事法務、2004 年）
伊藤雄司「告知義務と詐欺、契約締結上の過失」岩原紳作ほか編『会社・金融・法〔下巻〕』（商事法務、2013 年）
一般社団法人日本取締役協会監修「独立取締役の現状と課題 ― 社外取締役から独立取締役へ ―」別冊商事法務 359 号（2011 年）
井上聡「米国証券取引所法 10 条 b 項及び SEC 規則 10b-5 の域外適用」法律のひろば 64 巻 4 号（2011 年）
今川嘉文「金融法制における信認義務の意義と専門業者の行為規範」龍谷法学 50 巻 3 号（2018 年）
今川嘉文「継続的取引関係と信認義務」神戸学院法学 39 巻 2 号（2009 年）
植田淳「銀行・顧客間の関係と信認義務－イギリス法からの示唆－」神戸外国語大学外国学研究 63 号（2006 年）
上田誠一郎「不明確条項解釈準則の法的構造」民商法雑誌 118 巻 6 号（1998 年）
上田誠一郎「約款による契約の解釈－いわゆる約款の客観的解釈を中心に－」同志社法学 42 巻 4 号（1990 年）
上柳克郎「直接損害・間接損害 －商法二二六条ノ三の解釈論に関する若干の考察（一）－」法学論叢 102 巻 3・4 号（1978 年）
上柳克郎「両損害包含説 －商法二二六条ノ三の解釈論に関する若干の考察（二）－」法学論叢 102 巻 5・6 号（1978 年）
梅津昭彦「信義則（最大善意の原則）」保険学雑誌 607 号（2009 年）
大杉謙一「コーポレート・ガバナンスと日本経済：モニタリング・モデル、金融危機、日本的経営」金融研究 32 巻 4 号（2013 年）
大杉謙一「多重代表訴訟について - グループ会社経営と子会社取締役が負う義務の内容 - 」民事研修 658 号（2012 年）
太田洋＝柴田寛子「会社補償･D&O 保険に関する改正と今後の実務」商事法務 2233 号（2020 年）
太田洋＝宇野伸太郎「米国連邦証券取引法の域外適用〔上〕－Morrison 判決と ADR 発行企業への影響－」 商事法務 1934 号（2011 年）
太田洋＝宇野伸太郎「米国連邦証券取引法の域外適用〔下〕－Morrison 判決と ADR 発行企業への影響－」 商事法務 1935 号（2011 年）
太田洋「村上ファンド事件の検討－大量買集めに関するインサイダー取引規制と金商法 157

条 1 号の適用可能性－」金融商品取引法研究会『金融商品取引法制の現代的課題』（日本証券経済研究所、2010 年）
大橋宏一郎「米国預託証券に関する最近の改正が日本企業に与える影響」金融財政事情 2831 号（2009 年）
大村須賀男「普通取引約款解釈における不明瞭法則の存在意義」六甲台論集 9 巻 2 号（1962 年）
岡伸浩＝島岡大雄「役員責任追及訴訟」島岡大雄ほか編『倒産と訴訟』（商事法務、2013 年）
尾関幸美「会社法における社外取締役と社外監査役の法的役割」成蹊法学 84 号（2016 年）
落合誠一「独立取締役の意義」新堂幸司ほか編『会社法と商事法務』（商事法務、2008 年）
落合誠一「多重代表訴訟における完全子会社の取締役責任」小出篤ほか編『企業法・金融法の新潮流：前田重行先生古希記念』（商事法務、2013 年）
落合誠一「平成五年商法改正」法学教室 156 号（1993 年）
越知保見「域外適用から国際的執行へ－効果理論への反発の克服と執行を巡る今日的課題－」土田和博編『独占禁止法の国際的執行－グローバル化時代の域外適用のあり方』（日本評論社、2012 年）
会社補償の実務に関する研究会「会社補償実務指針案」（2021 年 10 月 15 日改定）
会社補償の実務に関する研究会「会社補償実務指針案」（2017 年 5 月 25 日）
片山信弘「取締役の信認義務と審査基準」大阪学院大学法学研究 41 巻 2 号（2015 年）
加藤幸喜「告知義務」金澤理監修『新保険法と保険契約法理の新たな展開』（ぎょうせい、2009 年）
神吉正三「わが国の取締役会は監督機能を果たしてきたか」龍谷法学 47 巻 1 号（2014 年）
神吉正三「銀行取締役の注意義務再論（２）」龍谷法学 41 巻 4 号（2009 年）
神作裕之「会社役員賠償責任保険の会社法に与える影響」学習院大学法学研究年報通号 29 号（1994 年）
神崎克郎「会社の法令遵守と取締役の責任」法曹時報 34 巻 4 号（1982 年）
神田秀樹ほか「座談会 令和元年改正会社法の考え方」商事法務 2230 号（2020 年）。
神田秀樹ほか「座談会「コーポレート・ガバナンスの実践」に関する会社法の解釈指針について」商事法務 2079 号（2015 年）
喜多了祐「普通取引約款の解釈」星川長七ほか編『法学演習講座⑤商法総則･商行為法（重要問題と解説）＜改訂版＞』（法学書院、1977 年）
北村雅史「取締役責任保険に関する一考察」入江正信ほか『保険法の現代的課題：三宅一夫先生追悼論文集』（法律文化社、1993 年）
木下孝治「告知義務」竹濱修ほか編『保険法改正の論点』（法律文化社、2009 年）
木下孝治「告知義務・危険増加」ジュリスト 1364 号（2008 年）
木下孝治「外国保険会社規制の目的と海外直接付保規制」阪大法学 52 巻 3･4 号（2002 年）
木村健登「D&O 保険の開示義務をめぐるカナダの法と実務」損害保険研究 84 巻 1 号（2022

年）
木村建登「D&O 保険に内在する理論的問題とその解決策（２完）―「エージェンシー問題への対処」という観点からー」損害保険研究 79 巻 3 号（2017 年）
金融庁「保険会社向け総合的な監督指針」（2018 年）
金融庁「平成 27 年事務年度金融行政方針」（2015 年）
「金融取引におけるフィデュシャリー」に関する法律問題研究会「金融取引の展開と信認の諸相」金融研究 29 巻 4 号（2010 年）
楠元純一郎「Revlon 判決再考（一）Revlon 基準の理論的根拠と存在意義」法学新報 122 号 9-10 号（2016 年）
楠元純一郎「Revlon 判決再考（二）－Revlon 基準の発動事由－」丸山秀平ほか編『企業法学の理論と体系－永井和之先生古稀記念論文集』（2016 年）
栗田晶「普通取引約款における不明確条項の解釈準則についてードイツ普通法における契約概念の変化が解釈準則に与えた影響についてー」信州大学経法論集 2 号（2017 年）
栗山修「米国連邦証券詐欺規制とクラスアクション」神戸外大論叢 61 巻 5 号（2010 年）
倉部真由美「アメリカ倒産法における自動的停止の生成と展開（一）」東京都立大学法学会雑誌 41 巻 2 号（2001 年）
倉部真由美「アメリカ倒産法における自動的停止の生成と展開（二・完）」東京都立大学法学会雑誌 42 巻 1 号（2001 年）
経済産業省「各国競争法の執行状況とコンプライアンス体制に関する報告書－国際的な競争法執行強化を踏まえた企業・事業者団体のカルテルに係る対応策－」（2015 年）
公益社団法人商事法務研究会 会社法研究会「会社法研究会報告書」（2017 年 3 月 2 日）
コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践 ～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」別紙 3「法的論点に関する解釈指針」（2015 年 7 月 24 日）
古川朋雄「米国の友好的買収における Omnicare 判決の今日的意義－近年のデラウェア州裁判例における議論の整理－」大阪府立大学經濟研究 59 巻 2-4 号（2014 年）
後藤和廣「グローバル・リスクマネジメント・プログラム」保険学雑誌 549 号（1995 年）
後藤和廣「アンダーライティングサイクルについての一考察」保険学雑誌 542 号（1993 年）
後藤静思「西ドイツ株式法における株主権（株主訴権）の展開に関する一考察－ホルツミューラー判決とブロンディクスの「株主訴訟」－」比較法 27 号（1990 年）
小林秀之「株主代表訴訟の構造と役員責任保険（下）」NBL533 号（1993 年）
近藤光男「不公正な証券取引規制に関する一考察－証券取引法 157 条と規則 10b-5 の比較－」岸田雅雄ほか編『現代企業と有価証券の法理 河本一郎先生古稀祝賀』（有斐閣、1994 年）
三枝一雄「会社役員の責任保険－その必要性・実効性をめぐってー」法律論叢 66 巻 3 号（1993 年）

榊素寛「会社法・証取法以外の分野の判例研究の意義」商事法務 2146 号（2017 年）
澤本百合「責任保険契約における防御費用のてん補」保険学雑誌 624 号（2014 年）
島袋鉄男「アメリカにおける証券の国際的不正取引の規制」岩原紳作編『現代企業法の展開』（有斐閣、1990 年）
清水章雄「米国連邦証券取引法の域外適用の拡張と国際法における管轄権の原則」商学討究 32 巻 4 号（1982 年）
末川博「権利濫用概説」『権利侵害と権利濫用』（岩波書店、1970 年）
洲崎博史「保険取引と法」岩村正彦ほか編『岩波講座 現代の法 7 企業と法』（岩波書店、1998 年）
洲崎博史「会社役員賠償責任保険と取締役の法令違反」森本滋ほか編『企業の健全性確保と取締役の責任』（有斐閣、1997 年）
関俊彦「会社が負担する取締役賠償責任保険の保険料」落合誠一ほか編『現代企業立法の軌跡と展望』（商事法務研究会、1995 年）。
田岡絵里子「信認関係概念とその拡大現象の分析（一）－なぜ契約だけでは足りないのかー」早稲田法学会誌 59 巻 1 号（2008 年）
高橋英治「親会社法制の展開に向けて」永井和之ほか編『会社法学の省察』（中央経済社、2012 年）
高橋三知雄「私的自治・法律行為論序説（三）完」関西大学法学論集 24 巻 6 号（1974 年）
高橋陽一「会社補償および役員等賠償責任保険（D&O 保険）」商事法務 2233 号（2020 年）
武井一浩ほか「「会社補償実務指針案」（会社補償実務研究会策定）の解説」商事法務 2276 号（2021 年）
武井一浩＝石井輝久「日本版 10b-5 としての金商法 158 条〔上〕－健全な資本市場および公正な M&A 実務形成に向けてー」商事法務 1904 号（2010 年）
竹林俊憲ほか「令和元年改正会社法の解説〔Ⅳ〕」商事法務 2225 号（2020 年）
龍田節「国際的な証券取引の法的規制」龍田節＝森本滋『商法・経済法の諸問題』（商事法務、1994 年）
田中誠二「平成五年商法改正法管見」商事法務 1336 号（1993 年）
田中誠二「会社法についてのシカゴ学派とその批判」一橋論叢 100 巻 4 号（1988 年）
田中誠二「デラウェア会社法とその批判および日本への問題」商事法務 1145 号（1988 年）
棚田良平「告知義務違反による契約解除と保険者の免責」相馬勝夫博士古稀祝賀記念論文集『現代保険学の諸問題』（専修大学出版局、1978 年）
田邉真敏「国際取引とアメリカ連邦海外腐敗行為防止法－グローバル企業が新興国で直面する法規制遵守プロセスの課題（１）－」国際商取引学会年報（2011 年）
谷川久「企業取引と法」碧海純一ほか編『岩波講座 現代法 9』（岩波書店、1966 年）。
谷口安平「倒産企業の経営者の責任」鈴木忠一＝三ヶ月章監修・木川統一郎ほか編『新・実務民事訴訟講座 13』（日本評論社、1981 年）

田村陽子「日本の法制度における信認関係と契約関係の交錯－注意義務と忠実義務の横断的考察－」筑波ロー・ジャーナル 21 号（2016 年）
塚本英巨「会社補償・D&O 保険の実務対応」商事法務 2233 号（2020 年）
道家淳夫「役員賠償責任保険に関する商法上の諸問題」法律のひろば 47 号 8 巻（1994 年）
徳岡卓樹「民事責任に関する証券取引法の域外適用（一）－アメリカ連邦証券取引所法一〇条（b）項違反事件を中心に－」法学協会雑誌 99 巻 2 号（1982 年）
徳岡卓樹「民事責任に関する証券取引法の域外適用（二・完）－アメリカ連邦証券取引所法一〇条（b）項違反事件を中心に－」法学協会雑誌 99 巻 3 号（1982 年）
葭田英人「高まる存在感 社外取締役の役割と課題」会社法務 A2Z149 号（2019 年）
内藤和美「D&O のグローバル・リスクと D&O 保険」損害保険研究 75 巻 1 号（2013 年）
内藤和美「D&O 保険における請求事故方式」損害保険研究 71 巻 1 号（2009 年）
永江亘「我が国におけるフェアネス・オピニオンの位置付けと法的問題点（一）」金沢法学 55 巻 1 号（2012 年）
中出哲「イギリス保険契約法の改正とわが国への示唆」保険学雑誌 637 号（2017 年）
中西和幸「社外取締役を選任した場合の社内体制の整備」Business Law Journal 12 巻 6 号（2019 年）
中西正明「責任保険における「第三者」の地位－商法六六七条に関する一考察」香川大学経済論叢 29 巻 4 号（1956 年）
西島梅治「責任保険－不当請求の防禦を中心として」契約法大系刊行委員会編『契約法大系第５（特殊の契約第１）』（有斐閣、1963 年）
日本弁護士連合会「社外取締役ガイドライン」（2019 年 3 月 14 日改訂）
野口葉子「不祥事対応における社外役員の役割について」自由と正義 68 巻 1 号（2017 年）
畠田公明「取締役の責任と補償」福岡大学法学論叢 45 巻 1 号（2000 年）
原一郎「役員賠償責任保険と法人税の問題－保険料負担をめぐって」税務弘報 42 巻 1 号（1994 年）
樋口航「1934 年米国証券取引法の域外適用に関する米国連邦最高裁判決 ～米国預託証券（ADR）を発行している企業に対する影響～」国際商事法務 39 巻 9 号（2011 年）
樋口晴彦「日本における社外取締役の現状と課題 ― その独立性と機能の確保を中心に―」千葉商大紀要 50 巻 2 号（2013 年）
菱田政宏「株式会社の取締役の第三者に対する責任 －商法二二六条ノ三適用の範囲と要件－」民商法雑誌 76 号（1978 年）
法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会 第 15 回会議議事録（2019 年 8 月 1 日）
法制審議会保険法部会 第 22 回会議議事録（2007 年 12 月 26 日）
平田光弘「日本における取締役会改革」経営論集 58 号（2003 年）
南隅基秀「株主代表訴訟と会社役員賠償責任保険」札幌学院法学 16 巻 1 号（1999 年）
福原千郷ほか「倒産手続と保険契約に基づく請求権の帰趨」「現代型契約と倒産法」実務研

究会編『現代型契約と倒産法』（商事法務、2015 年）
福本葵「スポンサーなし ADR 急増の理由」証研レポート 1655 号（2009 年）
藤川信夫「新たな国際汚職行為防止法の考察－域外適用と Red Flag 対処義務－」政経研究 50 巻 3 号（2014 年）
藤田増夫「支配会社による不当な圧力に係わる対処等の検討」関西商事法研究会報告（2009 年 7 月 25 日）
不破茂「証券取引規制における民事責任規定の国際適用」国際商取引学会年報 13 号（2011 年）
米国保険情報協会「インシュアランス ファクト ブック」（2017 年）
本間靖敏「会社役員の責任と保険」田辺康平＝石田満編『損害保険双書 3（新種保険）』（文眞堂、1975 年）
前田重行「ドイツ株式会社法における経営監督制度の改革」平出慶道ほか編『現代企業法の理論－菅原菊志先生古稀記念論集』（信山社、1998 年）
前田庸＝阿部一正「商法改正案に関する質疑応答」商事法務 1320 号（1993 年）
松本絢子「会社補償・役員等賠償責任保険をめぐる規律の整備」ビジネス法務 19 巻 6 号（2019 年）
松本絢子「「コーポレート・ガバナンスの実践」を踏まえた会社補償と D&O 保険の在り方」損害保険研究 78 巻 1 号（2016 年）
萬澤陽子「金融商品取引法 157 条利用の可能性について－米国証券取引所法 10ｂ-5 との比較から－」証券経済研究 71 号（2010 年）
萬澤陽子「「不正行為」を禁じる一般規定である金商法一五七条を考える」証券レビュー48 巻 12 号（2008 年）
三上徹ほか利益相反研究会座談会「金融取引における利益相反（1）－利益相反を考える枠組み（中）」NBL881 号（2008 年）
村本武志「投資取引における信認義務の機能と役割」現代法学 21 号（2012 年）
元木伸「商法からみた役員責任保険の問題点」税務弘報 42 巻 1 号（1994 年）
森下哲郎「M&A 取引における投資銀行の責任」黒沼悦郎＝藤田友敬編『江頭憲治郎先生還暦記念 企業法の理論（下巻）』（商事法務、2007 年）
弥永真生「社外取締役と情報収集等」商事法務 2028 号（2014 年）
山下丈「独立役員の会社役員賠償責任保険（D&O 保険）〔上〕〔下〕」商事法務 1923 号・1924 号（2011 年）
山下友信ほか「座談会 役員責任の会社補償と D&O 保険をめぐる諸論点〔上〕－ガバナンス改革と役員就任環境の整備－」商事法務 2032 号（2014 年）
山下友信ほか「座談会 役員責任の会社補償と D&O 保険をめぐる諸論点〔下〕－ガバナンス改革と役員就任環境の整備－」商事法務 2034 号（2014 年）
山下友信「D&O 保険と会社法－ドイツ法の場合」出口正義ほか編『会社法の現在－青竹正

一先生古稀記念』（信山社、2004 年）
山下友信「保険事業者の国際的事業活動と法規制」損害保険事業総合研究所『創立六十周年記念 損害保険論集』（損害保険事業総合研究所、1994 年）
山下友信「会社役員賠償責任保険と会社法」ジュリスト 1031 号（1993 年）
山口利明「社外取締役・社外監査役の役割と実務」自由と正義 65 巻 12 号（2014 年）
山田剛志「銀行取締役の注意義務基準」企業会計 54 巻 4 号（2002 年）
山田純子「取締役の監視義務－アメリカ法を参考にして－」森本滋ほか編『企業の健全性確保と取締役の責任』（有斐閣、1997 年）
山田泰彦「第三者に対する取締役責任の再検討 －フランス法における取締役の責任制度からの示唆を中心として－」早稲田法学会誌 33 巻（1982 年）
行澤一人「投資家保護と法的問題点」蠟山昌一編『投資信託と資産運用』87 - 88 頁（日本経済新聞社，1999 年）。
横山夏美「契約締結過程における情報提供義務」ジュリスト 1064 号（1996 年）
吉澤卓哉「通信による保険の越境取引に関する規制の在り方（２完）」損害保険研究 78 巻 2 号（2016 年）
吉澤卓哉「役員賠償責任保険の損害処理」小林秀之＝近藤光男編『新版 株主代表訴訟大系』（弘文堂、2002 年）
好美清光「信義則の機能について」一橋論叢 47 巻 2 号（1962 年）

外国語書籍

Adolfo Paolini & Deepak Nambisan, Directors' and Officers' Liability Insurance (2008)
Brian Coyle, The Non-Executive Directors' Handbook (4th ed. 2016)
Bruce F. Dravis, The Role of Independent Directors in Corporate Governance (2d ed. 2015).
Clarance E. Hagglund et al., Employment Practices Liability Guide to Risk Exposure & Coverage (1998)
Dan W. Puchniak et al., Independent Directors in Asia (2017)
Edward Smerdon, Directors' Liability and Indemnification: A Global Guide (3d ed. 2016)
Francis Kean, et al, Directors' and Officers' Liability Insurance (2010)
Gary W. Griffin et al., The EPL Book, The Practical Guide to Employment Practice Liability and Insurance (2d ed. 2004)
John H. Mathias, Jr. et al., Insurance Coverage Dispute (2004)
Joseph P. Monteleone, Directors' and Officers' Liability: Exposures, Risk Management and Coverage (2d ed. 2013)
Malcom Clarke, Policies and Perceptions of Insurance Law in the Twenty-First Century (2005)

Mark Cannon & Brendan McGurk, Professional Indemnity Insurance (2010)

Martin Ramharter, D&O Liability and Insurance - A Comparison of Directors' and Officers' Liability and Insurance in the U.S.A. and Austria (2010)

Michael R. Davisson et al., Directors & Officers Liability Insurance Deskbook (3d ed. 2011)

Tom Baker & Sean J. Griffith, Ensuring Corporate Misconduct: How Liability Insurance Undermines Shareholder Litigation (2010)

W.I.B. Enright & Digby C. Jess, Professional Indemnity Insurance Law (2d ed. 2007)

Willis Limited, The Willis World Directory of Directors' and Officers' Liability (3d ed. 2005)

外国語論文等

Advisen, *D&O Liability and Insurance for U.S. Multinational Companies*, White paper (2014)

AIG, General Litigation Management Guidelines, Effective April 2013

Alan Rutkin & Robert Tugander, *Dishonesty and Personal Profit Exclusions as Bars for Coverage for Suits arising from the Subprime Crisis*, 43/44 Tort Trial & Insurance Practice Law Journal (2008)

Anil K. Makhija & Rajesh P. Narayana, *Fairness Opinion in Merger and Acquisitions*, White paper (2007)

Bailey Cavalieri LLC, *Side A Policy Enhancements: Has Coverage Gone Too Far?* Publication (2008)

Bernard S. Black et al., *Outside Director Liability*, 58 Stanford Law Review (2006)

Brian R. Cheffins & Bernard S. Black, *Outside Director Liability Across Countries*, 84 Texas Law Review (2006).

Cleary Gottlieb, *2016 Developments in Securities and M&A Litigation*, Alert Memorandum (2017)

Cornerstone Research, *Securities Class Action Filings 2016 Year in Review* (2021).

Cornerstone Research, *Investigations and Litigation Related to Chinese Reverse Merger Companies* (2011)

Costa N. Kensington & Wendy Williamson, *Corporate Responses to D&O Indemnification Following Schoon v. Troy*, 23(1) The John Liner Review (2009).

Dain C. Donelson et al., *The Costs and Benefits of Mandatory D&O Insurance Policy Disclosure*, Chicago Booth, Accounting Research Center (2014)

Dan A. Bailey, *D&O Insurance Application Severability*, Bailey Cavalieri LLC publication (2004)

Darren J. Kisgen et al., *Are Fairness Opinion Fair? The Case of Merger and Acquisitions*, 91 (2) Journal of Financial Economics (2008)

David B. Schulz, *Indemnification of Directors and Officers against Liabilities Imposed under Federal Securities Laws*, 78 Marquette Law Review (1995)

David F. Larcker & Brian Tayan, *Seven Myths of Boards of Directors*, Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Closer Look Series (2015)

Edward Paul Mattar & John Francis Hilson, *Exposure of Corporate Directors: An Overview of Indemnification and Liability Insurance*, 46 (3) Journal of Risk and Insurance (1979)

Fang Liu, *Applying the Fraud-Exclusion Provision under D&O Insurance Policies: "Adjudication" or in Fact" - Which is Better?* 17 (3) Western Michigan University Cooley Journal of Practical & Clinical Law (2016)

Financier Worldwide, *D&O Risk & Liability*, *Annual Review 2016*, (2016)

Harald Baum, *The Rise of the Independent Director: A Historical and Comparative Perspective* 16/20 Max Planck Law Research Paper (2017).

Herbert M. Kritzer, *Seven Dogged Myths Concerning Contingency Fees*, 80 Washington University Law Review (2002)

Hsin-Yi Chi, *Does Directors' and Officers' Liability Insurance Affect Firms' Investment Decisions?* 12(3) Investment Management and Financial Innovations (2015)

Janeen McIntosh & Svetlana Starykh, *Recent Trends in Securities Class Action Litigation: 2020 Full-Year Review*, NERA Economic Counsulting (2021)

Jill E. Fish et al., *Confronting the Peppercorn Settlement in Merger Litigation: An Empirical Analysis and a Proposal for Reform*, 93 Texas Law Review (2015)

Joanna Roberto, *What You Need to Know: The Rise of Global Insurance Policies*、 DRI For the Defense 26 May 2016

John E. Core, *On the Corporate Demand for Directors and Officers Insurance*, 64 (1) Journal of Risk and Insurance (1997)

John F. O'Connor, *Insurance Coverage Settlements and the Rights of Excess Insurers*、62 Maryland Law Review (2003)

Jonathan Post, *Avoiding the Global Compliance Trap - How to ensure your worldwide insurance coverage is compliant with the different regulatory and legal requirements around the globe*, XL Insurance (2010)

Joon Ho Hwang & Byungmo Kim, *Directors' and Officers' Liability Insurance and Firm Value,* 85(2) Journal of Risk and Insurance (2015)

Joseph F. Johnston, Jr., *Corporate Indemnification and Liability Insurance for Directors and Officers*. 33 (3) The Business Lawyer (1978)

Joseph W. Bishop, Jr., *New Cure for an Old Ailment: Insurance against Directors' and Officers' Liability*, 22 (1) The Business Lawyer (1966)

Jun S. Park、 *A Comparative Study of D&O Liability Insurance in the U.S. and South Korea: Protecting Directors and Officers from Securities Litigation*, 10 Chicago-Kent Journal of International and Comparative Law (2010)

Kenneth B. Davis, Jr., *The SEC and Foreign Companies – A Balance of Competing Interests*, 71 University of Pittsburgh Law Review (2010)

Lawyers for Civil Justice, Civil Justice Reform Group, U.S. Chamber Institute for Legal Reform, *Litigation Cost Survey of Major Companies*, 2010 Conference on Civil Litigation, Duke Law School (2010)

Lewis N. Klar, *The Impact of U.S. Tort Law in Canada*, 38 (2) Pepperdine Law Review (2011).

Marshall S. Huebner & Benjamin M. Schak, *D&O Insurance & Insolvency: Navigating the Intersection*, 25 (3) The Corporate Governance Advisor (2017)

Matthew D. Cain et al., *The Shifting Tides of Merger Litigation*, Faculty Scholarship (2017)

Matthew D. Cain & Steven Davidoff Solomon, *A Great Game: The Dynamics of State Competition and Litigation*, 100 Iowa Law Review (2015)

M. Martin Boyer, *Directors' and Officers' Insurance and Shareholder Protection, SSRN* (2005)

Michael Klausner et al., *How Protective is D&O Insurance in Securities Class Actions? –An Update*, 26(5) PLUS Journal Reprint (2013)

Neil C. Posner et al., *D&O Insurance Coverage for Financial Insutitutions: An Insured's Perspective*, ABA Section of Litigation Insurance Coverage Litigation Committee (2012)

Ning Jia & Xuesong Tang, *Directors' and Officers' Liability Insurance, Insurance, Independent Director Behavior and Governance Effect*, 85(4) Journal of Risk and Insurance (2018)

Ning Wang, *Directors' and Officers' Liability Insurance Pricing and Corporate Governance*, 21 Journal of Finance and Accountancy (2017)

Paul L. Davies & Sarah Worthington, Principles of Modern Company Law (9th ed, 2012)

Richard A. Shaw, *20 Questions Directors Should Ask about Directors' and Officers' Indemnification and Insurance* (2d ed.), Chartered Professional Accountants of Canada, (2014).

Richard MacMinn et al., *Directors, Directors and Officers Insurance, and Corporate Governance*, 35(2) Journal of Insurance Issues (2012)

Richard L. Epling et al., *Intersection of Bankruptcy Law and Insurance Coverage Litigation*, 21 (2) Norton Journal of Bankruptcy Law and Practice (2012)

Rüdiger Fahlenbrach et al., *The Dark Side of Outside Directors: Do they Quite When They are Most Needed?* SSRN (2010)

Ruud Hermans & Jan de Bie Leuveling Tjeenk, *International Class Action Settlements in the Netherlands since Converium*, The International Comparative Legal Guide to: Class & Group Actions 2016 (8th ed., 2016)

Sanjai Bhagat et al., *Managerial Indemnification and Liability Insurance: The Effect on Shareholder Wealth*, 54 (4) Journal of Risk and Insurance (1987)

Sean J. Griffith, *Uncovering a Gatekeeper: Why the SEC Should Mandate Disclosure of Details Concerning Directors' and Officers' Liability Insurance Policies*, 154 University of Pennsylvania Law Review (2006)

Scott M. Seaman & Charlene Kittredge, *Excess Liability Insurance: Law and Litigation*, 32 (3) Tort & Insurance Law Journal (1997)

Stephen D. Allred, *Key Issues in Evaluating and Negotiating D&O Insurance Coverage*, 35 (6) Notes Bearing Interest (2014)

Stephen Perreault, *Does Disclosure of D&O Liability Insurance Policies Influence Investor Perceptions of Earnings Management?* 7 Journal of Forensic & Investigative Accounting (2015)

Suresh Krishnam, *Beyond "Non-Admitted": A Closer Look at Trends Affecting Today's Multinational Insurance Program*, ACE Progress Report (2010)

Tianshi Li et al., *Directors' and Officers' Liability Insurance and Independent Directors' Voting*, SSRN (2019)

Troy A. Paredes, *Blinded by the Light: Information Overload and Its Consequences for Securities Regulation*, 81 Washington University Law Review (2003)

Towers Watson, *Directors and Officers Liability Survey* (2012)

Victor F. Mustelier, *Notice-of -Circumstances Provisions in Claims-Made Policies: Some Considerations for Liability Insurers of Financial Institutions in the Subprime Claims Environment*, 18 (4) Coverage (2008)

White Page & Willis, *Executive Risks: A Boardroom Guide 2010/11*, (2010)

William E. Knepper, *Corporate Indemnification and Liability Insurance for Corporation Officers and Directors*, 25 SMU Law Review (1971)

Wulf A. Kaal & Richard W. Painter, *Forum Competition and Choice of Law Competition in Securities Law After Morrison v. National Australia Bank*, 97 Minnesota Law Review (2012)

Ziegler, Ziegler & Association LLP and Depositary Management Corporation, *The U.S.*

Legal Environment for Sponsored and Unsponsored ADR Programs, Publication (2009).