

【会社法制分野】

◆最優秀

「D&O 保険に内在する理論的問題とその解決策

— 「エージェンシー問題への対処」という観点から—

木村 健登（神戸大学大学院法学研究科博士後期課程）

---

D&O 保険（「会社役員賠償責任保険」または「役員等賠償責任保険」）とは、会社の取締役その他の役員らが負うこととなる損害賠償責任を填補すること等を目的とした責任保険である。既に上場企業の 90%以上がこれに加入しているとされるなど、D&O 保険の実務上の重要性は高いといえるが、学界の状況に目を向けると、「会社による保険料負担の可否」という論点を除いては、これまでこのような保険についてはほとんど検討がなされてこなかった。

D&O 保険に限らず、一般に責任保険を購入することは、負の NPV（正味現在価値）を有する投資であるとされる。にもかかわらずこのような保険が購入される理由として、伝統的には「被保険者のリスク選好」に基づく説明がなされてきたが、D&O 保険のうち、個々の取締役ではなく企業自身を被保険者とする部分（二種類あるそれらの部分は、それぞれ Side B, Side C coverage と呼ばれる）については、そのような説明は妥当しない。したがって、何らかの代替的な説明が提供されない限りは、企業がこれを「株主の金で」購入することは認めるべきではないということになるが、そのような説明を可能にするだけの理論的根拠は存在するだろうか [論点 1]。

また、「企業（より正確には、当該企業の経営陣）が株主の金でこのような保険を購入する」という構造が採られる以上、D&O 保険には、エージェンシー問題に関する懸念が不可避免的に付きまとうこととなる。したがって、仮に上記 [論点 1] により、D&O 保険の購入それ自体は理論的に正当化できたとしても、株主利益保護の観点からは、エージェンシー問題を軽減するための措置が別途取られることがより望ましいといえる。一般に、エージェンシー問題への対処策としては「情報開示」が主張されることが多いが、D&O 保険の文脈においても、情報開示は有効といえるだろうか [論点 2]。

本稿では、上記 [論点 1] および [論点 2] のそれぞれにつき、米国およびカナダにおける先行研究を参照しつつ検討を行った。その結果は以下の通りである。

まず、[論点 1] については、Side C coverage（企業自身が直接に負うこととなった損害賠償責任等を填補する部分）については、企業の倒産リスクおよび債権者保護の観点からの正当化が可能であるのに対し、Side B coverage（会社補償の実施に伴う企業の支出を填

補する部分) については、いかなる正当化根拠も認められないことが明らかとなった。このことから本稿では、D&O 保険のうち Side B coverage については、企業がこれを購入することを認めるべきではないとの結論を提示した。

次に、[論点 2] については、D&O 保険に関する主要な情報として「保険料 (premium)」および「填補限度額 (limit)」の開示の意義について検討を行った。その結果、(1)いずれの情報についても開示に積極的な意義が認められること、(2)任意ベースの開示規制では十分な目的が達成できないことが明らかとなった。このことから本稿では、保険料および填補限度額の双方につき、法律でその開示を義務付けるべきだとの結論を提示した。