

# D&O（取締役・役員） 保険インサイト 2022

企業経営陣は、あらゆるビジネスリスクにさらされており、これらのリスクはどれを取っても企業の財務状態、サービスの継続的な提供、そしてレピュテーションに悪影響を及ぼす可能性をはらんでいます。ここでは、Allianz Global Corporate & Specialty（ACGS）の財務ラインと D&O の専門家が、企業が注意をはらい、備えるべき 2022 年の D&O トレンドを 5 つ紹介します。

# AGCS について

Allianz Global Corporate & Specialty (AGCS) は、世界有数の企業保険会社であり、Allianz Group の重要な事業部門の一つです。当社では、10 の専門分野にわたり幅広い商業的リスク、企業リスク、特殊リスクに対するリスクコンサルティングサービス、損害保険ソリューション、代替的リスク移転サービスを提供します。

当社のお客様は、Fortune Global 500 企業から小企業や個人事業主に至るまで、きわめて多様です。その中には、世界最大の消費者ブランド、テクノロジー企業、世界規模の航空産業や海運業だけでなく、衛星事業者、さらにはハリウッドの映画制作会社なども含まれます。ダイナミックで多国籍化するビジネス環境において、AGCS では規模、複雑さともに最重要のリスクに対する賢明な解決策、そして傑出したクレーム体験をお届けするという信頼を顧客から寄せていただいています。

AGCS は、自社のチームで世界 30 以上の国々、またアリアンツグループのネットワークやパートナーを介して 200 を超える国や地域で業務を行っており、従業員数は約 4,400 人を数えます。アリアンツグループの最大の損害保険ユニットの一つとして、当社は堅固かつ安定した財務格付けに裏打ちされ、2020 年の世界総保険料収入は 93 億ユーロに上ります。

[www.agcs.allianz.com](http://www.agcs.allianz.com)

## 1 企業倒産見通しの不確実性は依然として懸念事項

新型コロナが世界経済に与える影響について、2020 年中には多様な予測が — 特に倒産件数の増加に関して — 数多く行われました。2020 年末までに倒産件数が減少するという予測は少数派だったものの、実際にはこれが現実となりました。[EulerHermes Global Insolvency Index](#) (EulerHermes グローバル倒産指数)<sup>1</sup> は年間を通じて着実に低下した後、前年比 -12% の低下で 2020 年を終えています。

2021 年の終わりには、同指数は前年比 -6% にまで下がると予想されています。[Cornerstone Research](#)<sup>2</sup> によれば、米国の倒産申請を見ると、2021 年上半期の倒産申請件数は 43 社で、2020 年上半期の件数の半数未満に留まってはいるものの、2005~2020 年の年平均をわずかに上回る水準となっています (資産が 1 億ドルを超える非公開と公開企業の連邦倒産法第 7 章と第 11 章の申請に基づく)。

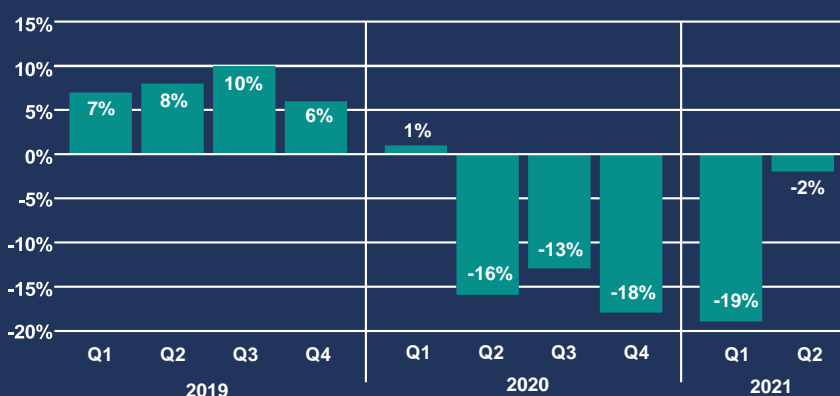
D&O アンダーライティングの観点からは、アンダーライターや保険加入者が、この最近の倒産件数傾向を踏まえて来年の契約条件が 1 年前の 2022 年に予想されていたよりも緩和されることを期待するようになる時期がやがて訪れる可能性があります。しかし、多くの国で企業を支援するために大規模な政府介入が行われており、これにより流動性危機が防止されているというのが現実です。したがって、これらの措置が段階的に廃止された場合の影響は、引き続き D&O アンダーライターにとって懸念事項となります。

<sup>1</sup> Allianz Research, Euler Hermes : 「再来する企業倒産」 (Insolvencies: We'll be back) 2021 年 10 月 6 日

<sup>2</sup> Cornerstone Research : 2021 年中間報告、大規模企業倒産と財務困難の傾向 (Trends in Large Corporate Bankruptcy and Financial Distress: Midyear 2021 Update)



## グローバル倒産指数： 各四半期の年率変化（％）



出典：Euler Hermes、Allianz Research

このような政府支援措置の緩和の初期的な兆候はすでに世界中で見られますが、今後生じ得る新たなウィルスの動態、ワクチンの接種率、一般的なマクロ経済環境、中央銀行の対応、そして同様に、これらの要因が資本市場にどのような影響を及ぼすかということに関しては大きな不確実性が残されています。

Allianz Research/Euler Hermes が最近発表したレポートは次のように報告しています。「2年連続で減少したグローバル倒産指数（2021年に-6%、2020年に-12%）は、2022年には前年比+15%に反転しますが、大多数の国では企業倒産はそれでも新型コロナ以前の水準を下回ります（平均で-4%）」。

世界を見渡すと、さまざまな傾向が混在するものと予想されます。アフリカや中南米などの発展途上の市場における倒産件数は、政府支援の影響が比較的長く持続すると予想されるフランス、ドイツ、米国などの先進国と比較して、速いペースで増えていくものと予想されます。

破産弁護士は損失を役員などから回収しようとするところから、歴史的に見て、倒産はD&Oクレームの大きな原因の一つとなってきました。ステークホルダーが倒産後に取締役を追及する方法としては、パンデミックや長期に及ぶ収入の減少に「取締役が十分な備えを行ってこなかった」という訴えなど、数多くの道筋が存在します。

同時に、近年の倒産事案がD&Oアンダーライターの記憶に長期にわたって残る可能性もあります。2021年の目立った例としては、掘削船の保有企業である Seadrill Limited 社や、小売不動産の保有企業である Washington Prime Group, Inc 社などの米国内の破産申請があります。また、中国の不動産大手の恒大集団が破綻寸前の状態に至ったことも紙面を賑わせています。

「倒産リスクは依然としてD&O分野の重要なテーマであり、アンダーライターは先見的な主要業績評価指標や予測モデリングツールをますます検討するようになっていきます」と話すのは Shanil Williams (Global Head of Financial Lines, AGCS) です。また、AGCSのD&Oアンダーライターは、Allianzによるより広範なデータと専門知識共有の連携の一環として Euler Hermes Insolvency Grade (倒産格付) を積極的に活用しています。「これは1年後の倒産確率を導き出すもので、AGCSにおけるD&Oリスク評価において無くてはならない要素となっています」と Williams は付け加えます。



## 2 D&O への SPAC 関連リスクが増大

SPAC (Special Purpose Acquisition Company=特別目的買収会社) は何十年も前から存在していますが、2020年には大きく脚光を浴びることになりました。その急増は、2021年初頭には非常に活発な投資分野へと発展し、米国での新規上場企業の50%以上を占めるようになりました。2021年上半期の発表および完了のSPAC合併の数は、2020年の通年合計件数の2倍を超え、SPAC申請は359件に達し、資金調達額の合計は950億ドルに上りました<sup>1</sup>。2021年第1四半期だけでも298件のSPAC申請があり、調達額は最大828億ドルに達しています。しかし、2021年第2四半期には、米国での申請件数は61件に急減し、調達額はわずか119億ドルに留まっています。この減速の原因は主に、証券取引委員会 (SEC) が SPAC ワラントを株式ではなく負債として分類する新しい会計規則を発するなど、SPAC の監視を強化することを発表したことにありとされています。

「白紙小切手会社」ともいわれる SPAC は、公開を目指す企業にとっては、公開市場への迅速かつ比較的困難の少ない道筋となるものです。従来の新規株式公開 (IPO) と比較して SPAC の成長を促進する利点と条件としては、手続きがスムーズであること、規制と処理負担が軽減されること、ターゲット企業との合併を完了するまでのタイムラインが短いこと (従来の IPO では初回申請から株式公開まで 6~12 か月かかるのに対して SPAC では 60~90 日)、低金利であること、そして資金源の Availability が高いことなどがあります。

これまでのところ、SPAC ブームの大半は、テクノロジー、金融サービス、ヘルスケアなど、高成長産業に集中しています。米国では 2019 年以降、テクノロジー分野のターゲット企業として形成された SPAC は 82 社に上っており<sup>2</sup>、これは他のどのセクターよりもはるかに多い水準となっています。

市場には SPAC を目指すプレーヤーが依然として溢れており、ターゲットの需要も引き続き大きいことから、SPAC 活動の勢いの高まりは米国以外では 2022 年を通して続くものと予想されます。また、合併活動の持続可能性と寿命を、中長期的な視野で見守ることも重要になってきます。

“

これまでにはなかった、より効率的な公開市場への道筋を提供する SPAC も「保険関連」の特定のリスクをはらみます。

米国以外に目を転じると状況は異なります。欧州における SPAC の成長は、米国での急成長の規模には達しない可能性はあるものの、増加の期待感はそれでも高まっています。EU の会社法の要件は厳格であるため SPAC はいくつかの課題に突き当たることとなりますが、EU の資本市場法による障害は限定的なものとなります。アジアの金融ハブでは、資本市場にアクセスするための新しい道筋として、中国、香港、シンガポールで企業数が大幅に増加し、市場がゆっくりと勢いを増してきています。

保険市場も SPAC 市場の発展に伴って変化し、補償ソリューションも SPAC 取引の主要な参加者（スポンサー、取締役、株主）に適切な補償を提供すべく適応していきます。

これまでにはなかった、より効率的な公開市場への道筋が利用できる SPAC ですが、特定の「保険関連」リスクもはらんでおり、D&O 市場にはすでにその損失が流入してきていると報告されています。「ライフサイクルの各段階において、保険の種類によっては、経営管理の不行き届き、詐欺、意図的かつ重大な不実表示、不正確または不十分な財務情報開示、SEC 規則や開示義務への違反などが、内在するリスクの端緒となることも考えられます」と説明するのは Lydia Miller（Global Underwriting and Product Analyst、AGCS）です。「この他にも、2 年経っても取引が未完了、SPAC 公開期間中のインサイダー取引の実行、買収ターゲット選定の誤り、ターゲット企業内での適切なデューデリジェンスの不履行などといった状況が影響することも考えられます」。

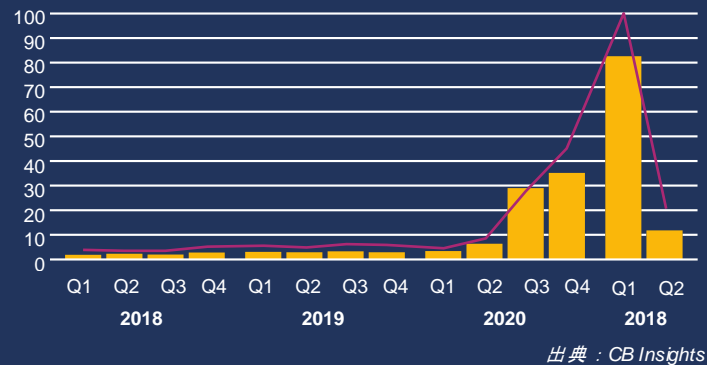
また、SPAC 分野を見渡すうえでは、合併後に先発企業が期待どおりの業績を上げられるか、上場企業としての新たな諸義務を遵守できるかなど、新規のリスクも考慮する必要があります。



## SPAC 申請と合計調達額

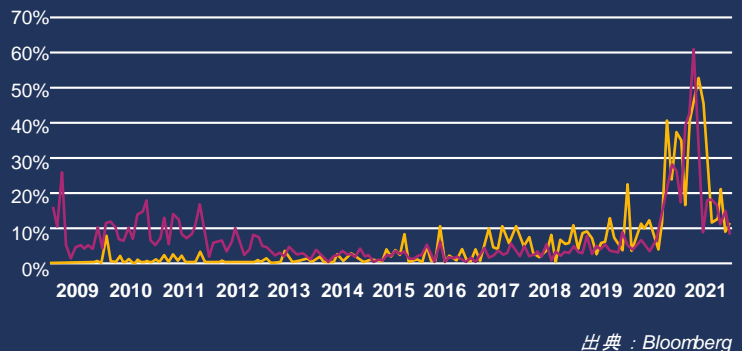
2018 年第 1 四半期～2021 年第 2 四半期

調達総額（10億ドル）

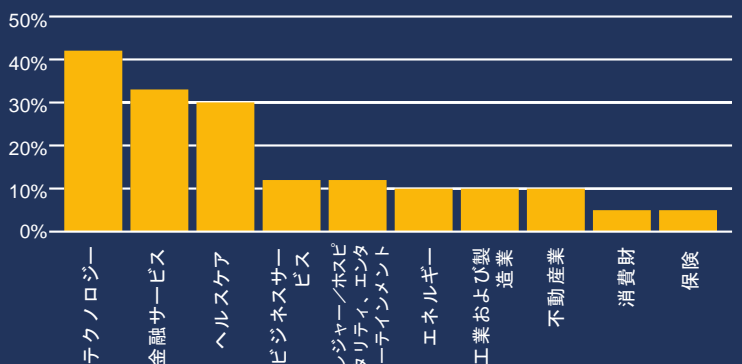


## IPO に占める米国の SPAC の割合 市場価値、企業数ベース

- 市場価格 - 企業数



## SPAC 活動の高まりが見込まれる業種



出典：Katten：「2021 年 SPAC 調査報告書」 (2021 SPAC survey report)

# 3 金融サービス企業にとっての市場、気候変動、デジタル関連の問題



気候変動に起因する金融リスクの監督責任を個人に問う銀行や保険会社が増えるものと予想されます。

金融サービス業界は、リスク管理の面で現在も複数の課題に直面しています。金融分野では世界各地で資産バブルやインフレのリスクが高まる中、市場はより不安定化する可能性が高いと考えられます。

エネルギー価格の上昇やサプライチェーンの混乱を受け、景気回復の水準については不確実性が残るなか、金融政策は引き締めに向かうものと一般的には想定されています。中国の影響も、不動産市場が苦戦していること、テクノロジー分野などへの規制介入が行われていることなどを鑑み、過小評価することはできません。

同時に、気候変動や地球温暖化によって引き起こされる諸々の課題への対応として、より持続可能で回復力のある循環型経済の実現を目指し重要な国際的な取り組みも進められています。

金融サービスセクターはこの目標を達成するうえで、「環境、社会、ガバナンス」(ESG)に配慮をした持続可能なプロジェクトや資産への資本の流入を助けるという意味で、重要な役割を担っていると話すのは David Van den Berghe (Global Head of Financial Institutions、AGCS) です。

そのため、融資や投資ポートフォリオをこれらの目標に合わせる方針をすでに打ち出している金融機関が増えてきていることに加え、リスクの能動的な測定を可能にする管理ツールの開発も進められています。

南ヨーロッパやカリフォルニア州の山林火災、ドイツ、米国、中国の洪水などの近年の自然災害は、気候変動とそれによる信用リスクへの影響に規制当局が焦点を当てること(ストレステストを含む)の重要性を際立たせています。

気候変動に起因する金融リスクの監督責任を個人に問う銀行や保険会社が増えるものと予想され、また近年のいくつかの投資家行動が示すように(7ページのコラム参照)、投資家は投資先企業や金融商品に及ぶリスクの適切な情報開示にこれまで以上に細かく注意を払うようになってきています。

適合性ルールの規制上の改訂などは、投資アドバイスのプロセスにおいては投資家のESG選好が確実に考慮されるように規定する方向に進んでいます。



「そのため企業は、顧客の ESG 嗜好を把握することに始まり、規制リスク（企業が虚偽または誤解を招く ESG 訴求を行う『グリーンウォッシング』のリスクなど）の低減に至るまで、数多くの課題に直面し、そのどれもが D&O に影響する可能性があるのです」と Van den Berghe は話します。「企業は、気候変動などの ESG リスクによる事業への影響を管理し、それに関する情報開示を行うための明確なプロセスを確実に備える必要があります」。

一方、新型コロナパンデミック以降、デジタル化はさらに加速しており（マッキンゼー社調査<sup>1</sup>によれば最大 7 年早まっている）、情報通信技術（ICT）は金融機関の日常業務に不可欠な役割を果たすようになってきています。デジタル化は、支払いだけでなく、貸出、証券清算と決済、取引、保険アンダーライティング、クレーム管理、バックオフィス業務にまで及んでいます。

金融業務の大部分がデジタル化されただけでなく、デジタル化により、セクター内や外部機関のインフラやサービスプロバイダーとの相互接続や依存関係も深まりました。

企業の上級管理職は、ICT リスク管理の枠組の統括において積極的な役割を果たすことが求められ、ICT 関連の全機能に関する明確な責任と役割の割り当てをはじめ、ICT リスク管理の監視の継続的な統括、そして ICT 投資と教育の適切な配分などがこれに含まれます。

ここまで説明した動向はすべて、リスク専門家にとってはこれまで存在しなかった課題を生み出すものです。ICT リスクを適切に管理しない場合、企業はサービスの中断を引き起こす可能性が高まり、それにより顧客への補償、本来不必要なコンサルタント費用、収入の損失、規制上の罰金など、さまざまな要因によって営業費用が増加する可能性があります。

その結果 — サイバー犯罪の標的にされた場合は特に — 企業ブランドのレピュテーションも悪影響を被る可能性があり、最終的には株価にも影響が及ぶ可能性があります。

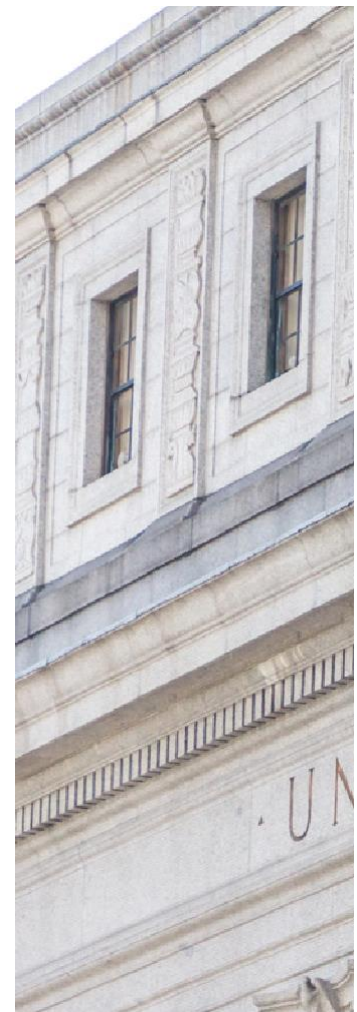
「AGCS では、銀行、保険、資産管理分野の企業と定期的にオープンな対話を持ち、リスク動向と課題について話し合っています」と話すのは Van den Berghe です。

「お客様のニーズに最善のかたちで応え、常に進化する複雑な環境の中でリスク管理の改善に貢献することを目指し、私たちはアンダーライティングとクレーム、そして運用の両面でのネットワークと専門知識に多大な投資を行っています」。

## 高まる気候リスク情報の開示圧力

金融機関が気候変動関連訴訟の標的となりつつあります。これまでの訴訟の傾向は投資の性格に焦点を当てるというものでしたが、行動の変化を求め、情報開示の議論を法的に強いる訴訟が増えてきています。2020 年 11 月、オーストラリアの 570 億ドルの老齢年金基金 Rest<sup>2</sup> に対する訴訟が和解に至っていますが、この訴訟で原告は Rest が気候リスク関連情報の開示と気候リスクへの対処を怠ったことは法律違反であると申し立て、同基金はこれに対して、情報開示と気候変動関連の一連の新たな取り組みを行うことを約束しています。また、2020 年 7 月にオーストラリア連邦裁判所に提訴された訴訟<sup>3</sup> では、オーストラリア政府の気候変動への対応の仕方が原因で、国債取引を行うオーストラリアの投資家に「重大なリスク」が及ぶ結果となり、この事実が投資家に明らかにされていなかったと申し立てられました。この訴訟は現在係争中です。

1 McKinsey & Company: 「新型コロナが企業にテクノロジーの臨界点を越えさせ、ビジネスのあり方を不可逆的に変革した経緯」 (How Covid-19 Has Pushed Companies Over The Technology Tipping Point And Transformed Business Forever) 2020 年 10 月  
 2 Clifford Chance: 「気候変動テストケース訴訟が和解: オーストラリアの 570 億ドルスーパーファンドが気候変動方針への圧力に対応」 (Climate Change test case settles: \$57bn Australian super fund responds to pressure on climate change policy)  
 3 Minter Ellison Rudd Watts: 「2021 年訴訟予想 — 気候変動関連訴訟: 企業と取締役の新たなリスク」 (2021 Litigation Forecast – Climate change litigation: New risks for companies and directors)



## 4 米国に所在しない企業に対する米国訴訟リスクの高まり

新規訴訟申請の急増、長腕管轄権に対して近年寛容な立場を示す一部の裁判所の存在、記録的となる可能性のある 2021 年 10 月に発表されたある和解などは、米国に所在しない企業の取締役と役員に対しても米国訴訟が起こされるリスクが高まっていることを指し示しています。

米国に所在しない企業に対して株主が米国の法廷で株主代表訴訟を起こすという事例が近年増えてきています。特に 2020 年初頭以降、複数の原告弁護士事務所が米国外の企業の株主に代わってニューヨーク州裁判所で 10 件以上の株主代表訴訟を起こしており、その中で取締役や役員が、その従事する企業に対して犯したとされる様々な義務違反について法的および財政的な責任を問われています。

このような訴訟に前例がなかったわけではありませんが、これまでは比較的珍しいものでした。裁判が起こされた場合でも、一般的に米国外の企業に代わって起こされた株主代表訴訟に対して米国裁判所は抵抗を示し、管轄権やその他の理由で訴訟が却下されていました。しかし、最近行われた一部の裁判所決定では、状況によっては米国の裁判所にもそのような訴訟を考慮する意思があることが明確に示されています。

米国外の企業に対する過去の株主代表訴訟の却下に際して米国の裁判所が示した理由の一つとしては、原告が対象会社の本国管轄区域の要件を遵守していなかったというものがあり、これはつまり株主代表訴訟を起こす前に本国裁判所にまず許可を申請、取得することが必要だということでした。このような要件は通常、米国には存在しませんが、ニューヨーク州の複数の裁判所が過去 4 年間に下した一連の決定では、このような要件には実質性はなく、手続き上のものであると判断されたのです。

取締役と役員の義務と責任を裁定する際には、会社が法人化されている場所の実質的な法律を裁判所が適用する必要がある場合もある一方で、紛争の審理に係る裁判所の能力は、ニューヨーク州の法律や慣行と矛盾する手続き上の規則の制約を受けるべきではないと、複数のニューヨーク州裁判所が判断しています。その例としては、[Davis v. Scottish Re Grp. Ltd. \(2017 年\)](#)<sup>1</sup>；[Mason-Mahon v. Flint \(2018 年\)](#)<sup>2</sup>をご覧ください。





米国で訴訟を起こすことで、株主代表訴訟の原告は企業の本国で訴訟を起こした場合には得られない優位性が一とりわけ、そのような裁判を起こす権利がそもそも本国では認められていない場合には一得られる可能性があります。米国では訴訟費用に関して成功報酬は認められていますが、限られた例外を除いて、勝訴当事者が敗訴当事者から訴訟費用を回収することは認められていません。その結果、米国で訴訟を起こす際の金銭的なハードルは、他の多くの国よりも大幅に低くなっています。さらに、米国の裁判所（および陪審員）は、世界中の他の多くの管轄区域の裁判所よりも原告に優しいと考えられています。

「米国の裁判所で起こされる株主代表訴訟で被告となる取締役や役員は深刻な影響にさらされる可能性があります」と **David Ackerman**（**Global Claims Key Case Management, AGCS**）は述べています。今年10月、中国に本拠を置き、ケイマン諸島法人であるソーシャルメディア企業 Renren 社の株主が同社の不正行為を申し立ててニューヨーク州の裁判所で起こした訴訟では、被告が少なくとも3億ドル<sup>3</sup>の和解金を支払うことに合意しており、これは米国における株主代表訴訟の記録的な和解額となる可能性もあります。



## 米国の裁判所で起こされる株主代表訴訟で被告となる取締役や役員は深刻な影響にさらされる可能性があります。

この和解が行われたのは、ニューヨークに裁判所を移すことの管轄権上の異議申し立てを事実審裁判所が却下した判断を、ニューヨーク中間控訴裁判所が肯定する決定を下した後のことでした。ここで注目すべきは、Renren 社が IPO をニューヨーク証券取引所で実施していること、IPO 実施に際してはニューヨーク州の法律顧問と銀行顧問を雇っていること、そしてそれまでも契約上の諸問題に関してはニューヨーク州法に準拠することに Renren 社がたびたび同意していることなどから、被告がニューヨーク州において重要な活動を取り行っているとして裁判所が対人管轄権を有すると判断したという点です。[In re Renren, Inc. 参照 \(2021\)](#)<sup>4</sup>。

<sup>3</sup>Financial Times 紙：「米国上場の中国グループ Renren 社が投資家の訴えを3億ドルで和解」（US-listed Chinese group Renren settles investor complaint for \$300mn）2021年10月10日

<sup>4</sup>Reid Collins, In re Renren Inc. Derivative Litigation, Index No. 653594/2018（Reid Collins, In re Renren Inc., 株主代表訴訟、索引番号 653594/2018）

# 5 「Caremark」基準の下 で増加する株主代表訴訟 リスク

*Caremark Intl*<sup>1</sup> 訴訟における米国デラウェア州の衡平法裁判所の 1996 年の判断は、取締役会の監督不行き届きに関して取締役を相手取ったその後の訴訟の基準となるものでした。

医療サービス会社 Caremark International Inc. の株主は、当時の株主代表訴訟の中で、同社の取締役が十分な内部統制体制の実施を怠ったことにより注意義務に違反したと訴えました。

この民事訴訟では、Caremark 社従業員が刑事犯罪を犯す余地を生じさせ、結果として個人および公的当事者に 2.5 億ドル<sup>2</sup> を越える払い戻しを余儀なくされたのもその注意義務違反が原因であると申し立てられました。

裁判所は、企業内の報告体制が適切な情報を適時に取締役会に送り届ける能力を十分に有することを保証する義務が取締役会にあると判断しました。これを怠った場合、取締役個人が企業の失敗について責任を問われる可能性があります。

最近まで、取締役会がこの義務に違反したことを株主が証明するには非常に高い基準が適用されており、次のいずれかを証明する必要がありました：

1. 取締役が、報告や情報システム、または統括をまったく実施していなかった、または、
2. このようなシステムや統括を実施していたが、その運用の監視や監督を意図的に怠っていた。

これらの理論はどちらの場合も、*Stone v. Ritter, 2006*<sup>3</sup> (AmSouth 銀行が不審な金融活動の報告義務を怠ったことにより 5000 万ドルの罰金を科された後に、株主のグループが、銀行秘密法とマネーロンダリング防止に関する方針と手続きの適切な監督を怠ったとして、同銀行の取締役を相手取って起こした株主代表訴訟) に倣って「取締役が受託義務を放棄していないことを自覚していたことを示す」必要がありました。デラウェア州の衡平法裁判所はこの「Caremark 基準」を適用し、株主の訴えを退けました。

「Caremark 訴訟」の棄却の申し立てが拒否された例はほとんどなく、そのため和解額は低い水準にありますが、棄却の申し立てが拒否された訴訟の場合は和解額が年々高くなってきています。例えば、Wells Fargo 銀行の従業員が未承認の顧客口座を数百万口開設したことに対して起こされた株主代表訴訟<sup>4</sup> は、棄却の申し立てが拒否された後に 2.4 億ドルで和解（申し立て損害額 25 億ドルに基づく）し、McKesson 社の役員会がオピオイド薬物事業の監督に関する受託義務に違反したとして起こされた株主代表訴訟<sup>5</sup> は、棄却の申し立てが拒否された後に 1.75 億ドルで和解（申し立て損害額 39.5 億ドルに基づく）に至った例があります。

1 訴訟概要：In re Caremark International Inc., 株主代表訴訟 (Case Briefs, In re Caremark International Inc. Derivative Litigation)

2 Justia US Law, In Re Caremark Intern. Inc., 株主代表訴訟 (Justia US Law, In Re Caremark Intern. Inc. Deriv. Lit.)

3 Quimbee, Stone v. Ritter デラウェア州最高裁判所, 2006 WL 302558, 911 A.2d 362 (Del. 2006) (Quimbee, Stone v. Ritter Delaware Supreme Court, 2006 WL 302558, 911 A.2d 362 (Del. 2006))

4 The D&O Diary：「Wells Fargo の偽口座スキャンダルに対する株主代表訴訟の大規模和解」 (Massive settlement in Wells Fargo bogus account scandal derivative suit) 2019 年 3 月 3 日

5 The D&O Diary：「McKesson 社のオピオイド関連株主代表訴訟和解額は 1.75 億ドル」 (McKesson opioid-related derivative suit settles for \$175mn) 2020 年 2 月 6 日

6 Lexis Nexis, Marchand v. Barnhill - 212 A.3d 805 (Del. 2019))

「Caremark 訴訟」のきわめて高い基準は、デラウェア州最高裁判所による *Marchand v. Barnhill*<sup>6</sup> の判決が下された 2019 年に下がったように見えます。この訴訟は、食品会社 Blue Bell 社の株主が、リステリアの発生により利用者に 3 人の死亡者が出て、全国的なリコールが行われるとともに、会社が流動性危機に陥り、緊急融資措置により株主の会社の支配権が希薄化したとして、「Caremark」に基づく株主代表訴訟を起こしたものです。

マーチャンド裁判所は、Blue Bell 社が生産する製品はアイスクリームだけであり、したがって会社にとって食品の安全性はきわめて重要な事項であるという事実に着目しました。このような状況にあるにもかかわらず、Blue Bell 社では食品の安全性に取り組む取締役委員会を設けておらず、安全性問題に関して定期的な議論が行われることがなく、食品の安全性に警鐘を鳴らす特定の報告が取締役会には届いていなかったようでした。

Blue Bell 社の株主代表訴訟は、棄却の申し立てが拒否された後に 6000 万ドル（申し立て損害額 4.53 億ドルに基づく）で和解していますが、McKesson 社と Walls Fargo 社の和解額が申し立て損害額のそれぞれ 4.4%と 6.9%であったのに対して、Blue Bell 社の和解額は申し立て損害額の 13%に上りました。

「マーチャンドの決定以来、『Caremark 訴訟』の多くで却下の申し立てが拒否されており、企業役員個人へのリスクが高まる可能性が出てきています」と Angela Sivilli (Global Practice Group Leader, Commercial Management Liability and Financial Institutions, Chief Claims Office, AGCS) は話します。「これを踏まえ、取締役会のメンバーは D&O 保険プログラムのサイド A の補償（取締役や役員としての立場においてこれら個人が問われる責任について補償するもの）が十分かどうかを再度見極める必要があります」。



# 市場のダイナミクス

## D&O 保険セクターの現状



仮想の専属市場に関する詳細：  
[www.aqcs.allianz.com/news-and-insights/expert-risk-articles/virtual-captives.html](http://www.aqcs.allianz.com/news-and-insights/expert-risk-articles/virtual-captives.html)

D&O 保険の保険料収入は年間数十億ドルに上りますが、このセクターの収益性は近年、競争の激化、訴訟件数の増加、保険金クレームの頻度と深刻度の高まりなどの要因により打撃を受けています。世界の多くの市場におけるアンダーライティングの業績は、事件駆動型の訴訟や集团的救済の動向、規制当局による調査、および弁護士費用の高騰などにより赤字となっています。

そのため、市場全体のハード化傾向は直近から遡って複数四半期にわたって続いており、保険料の全般的な高まり、契約条件の厳格化、およびプライマリ層と過剰層の両方に対するキャパシティの選択的展開が見られます。

外部機関のデータによれば、世界的な D&O 保険の価格は、2021 年にはすべての主要市場で 2 桁増となっています。一方、月が進むにつれて、2020 年の「コロナ」年と比較して保険料の上昇がいくらか減速しているとも報告されています。

1 Marsh Global Insurance Markets : 「第 2 四半期の価格上昇が緩やか」 (Pricing increases moderate in second quarter) 2021 年 7 月



### D&O 保険の構造

D&O 保険契約の構造は、3つの保険契約のうちどれに加入するかによって異なります（ABC 保険は上場企業向けの標準形式の保険であるため、これが選択されるのが一般的です。非公開企業や非営利企業の場合は、AB 保険だけでも役に立ちます）。

補償	説明	被保険者は？	リスクにさらされるのは？
サイド A	会社が法的または財政的に補償資金を支出できない場合のクレームにおいて、個々の取締役や役員資産を保護します。	役員個人	役員個人資産
サイド B	上場企業や私企業が、取締役や役員に代わって付与する補償や弁護士費用の前払いの範囲内で、企業に払い戻しを行います。	企業	企業資産
サイド C	証券関連クレームについてのみ、上場企業（個人ではなく法人）を補償します。	企業	企業資産

地域別に見ると、注視すべき重要な違いがいくつか見られます。Marsh<sup>1</sup>によると、財務ラインと専門職ラインの価格は、米国ではD&O賠償責任とサイバーの価格設定に後押しされるかたちで25%増加している一方で、英国では主にD&Oの影響により価格が57%上昇しています。欧州大陸、中南米、アジアがそれぞれ20%、22%、24%でこれに続きます。

米国上場企業（新規株式公開企業を含む）をはじめ、製薬企業、テクノロジー企業、ライフサイエンス、小売企業では、依然としてサイドBとCの補償についてはかなりの料金圧力と定着水準が見られます。

保険に加入する観点から見ると、D&O市場に数多くの保険会社が新規参入しているにも関わらず、キャパシティの水準は2018年以前に見られた軟調市場の水準には至っていません。これは、需要と供給の間にまだ不均衡があり、数多くの企業が、業界が現在提供できるよりも多くのリミットの購入を求めていることを意味します。

市場のハード化により、代替リスク移転と金融に関する議論がこれまで以上に高まってきており、企業は補償のサイドCにおいて、ますます（仮想）専属の利用などのソリューションを模索するようになっています。



# 連絡先

詳しくは、お近くの Allianz Global Corporate & Specialty の コミュニケーション・チームにお問い合わせください。

## Asia Pacific

### Wendy Koh

wendy.koh@allianz.com  
+65 6395 3796

## Central and Eastern Europe

### Daniel Aschoff

daniel.aschoff@allianz.com  
+49 89 3800 18900

## Ibero/LatAm

### Camila Corsini

camila.corsini@allianz.com  
+55 11 3527 0235

## Mediterranean/Africa

### Florence Claret

florence.claret@allianz.com  
+33 158 858863

## North America

### Emil Janssens

emil.janssens@agcs.allianz.com  
+1 212 553 1287

## Lesiba Sethoga

lesiba.sethoga@allianz.com  
+27 11 214 7948

## UK, Middle East, Nordics

### Ailsa Sayers

ailsa.sayers@allianz.com  
+44 20 3451 3391

## Global

### Hugo Kidston

hugo.kidston@allianz.com  
+44 203 451 3891

## Heidi Polke-Markmann

heidi.polke@allianz.com  
+49 89 3800 14303

詳しくは下記にお問い合わせください : [agcs.communication@allianz.com](mailto:agcs.communication@allianz.com)

Allianz Global Corporate & Specialty は下記にてフォローいただけます :



Twitter @AGCS\_Insurance #esgdrivers



LinkedIn

[www.agcs.allianz.com](http://www.agcs.allianz.com)

この報告書の作成に貢献してくださった Joana Moniz に謝意を表します。

Copyright © 2021 Allianz Global Corporate & Specialty SE. 無断複写・転載を禁じます。

本書に記載される内容は一般情報を提供することを目的としたものです。記載情報の正確さには万全を期しましたが、情報はその完全性や正確性に関する表明、請け合い、保証を一切伴うことなく提供されるもので、Allianz Global Corporate & Specialty SE、Allianz Risk Consulting GmbH、Allianz Risk Consulting LLCをはじめ、その他いかなる Allianz Group 企業も誤記や記載の漏れについて一切の責任を負うものではありません。本レポートは、Allianz Global Corporate & Specialty SE の単独主導により作成されたものです。

サービスに関するいかなる説明も、サービス契約の条件が存在する場合は、それら条件の適用対象となります。リスクサービスおよび/またはコンサルティング契約および/または保険契約に規定されるリスク管理義務は、この文書によっても、他の種類や形式の文書によっても委任を行うことはできません。記載情報には、時間的制約があるものもあります。したがって、最新の参照資料を参照する必要があります。本レポートに記載される情報の中には、お客様の個別状況に当てはまらないものが含まれる場合があります。リスクサービスに関する情報は、特定種類のリスクおよびサービスに関して、有資格のお客様に一般的な説明を提供することを意図したものです。Allianz Global Corporate & Specialty SE は、本レポートに記載する情報、資料、または手順の使用、またはこれに依拠することに起因する、いかなる賠償責任も負わないものとします。外部機関の Web サイトに言及する場合、これはあくまでお客様の便宜を意図したものであり、Allianz Global Corporate & Specialty SE がそのような外部機関の Web サイトのコンテンツを推奨するものではありません。Allianz Global Corporate & Specialty SE は、そのような外部機関のサイトのコンテンツについて責任を負うものでなく、そのような外部機関の Web サイトのコンテンツまたは資料の正確性に関していかなる表明も行わないものとします。外部機関の Web サイトにアクセスする場合は、自己責任で行ってください。

Allianz Global Corporate & Specialty SE

Dieselstr.8, 85774 Unterfoehring, Munich, Germany

画像 : Adobe Stock

通貨表記は特に記載のない限り米ドル表記としました。

2021年12月