

新型コロナウイルス対策における取締役の考慮事項

スティーヴン・B・アムダー、アリ・M・バーマン、レオ・T・クロリー、テッド・パワーズ

- 取締役は、M&A や利害関係者との取引を含めたアクションやアプローチを検討する際、新型コロナウイルスのパンデミックの影響についても留意し、信認義務について検討する必要があります。また、CARES Act (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act) に基づく資金調達のためには、支配関係／関係会社としての地位が持つ意味合いを考慮する必要があります。
- 事業に関する情報を積極的に入手し、投資先企業の戦略及び経営計画を理解し、専門家の助言を十分に考慮し、定期的コミュニケーション及び会議をもち、意思決定プロセスを反映させた記録を十分に残すようにすることが重要です。
- あらゆる判断が結果論で批判されることから、特に大きな混乱に直面している企業は、決定及びストレステストの波及効果が全てのステークホルダーに及ぼす影響を広く考慮することが重要です。

取締役会は、需要の減少、サプライチェーンや事業の中断、従業員に関する問題や流動性の制約等、新型コロナウイルスのパンデミックに起因するビジネス上のインパクトへの対処という困難な課題に直面しています。こうした課題は、投資先企業の取締役会メンバーとして従事すべくプライベート・ファンドに選任された取締役にとっては、さらに顕著なものであるかもしれません。日本の親会社から米国子会社に派遣されている取締役にも同様に当てはまるものと考えられます。

取締役は、企業を守るためであるか、短期的な流動性のニーズに対処するためであるか、或いはマーケットにおける機会を利用するためであるかを問わず、アクションやアプローチの可能性を検討する際は、自身が負っている信認義務を忘れないようにしなければなりません(なお、本稿はデラウェア州会社の場合を想定しており、他の州の法人や、Limited Liability Company の場合は適用されない可能性があります)。

適用され続ける信認義務

新型コロナウイルスが流行しても、取締役は原則として善管注意義務及び忠実義務を負い、相当な注意をもって、誠実に、企業の最善の利益のために行動しなければなりません。

- つまり、取締役会は、業績を含む事業に関する情報を十分に入手し、企業戦略及び経営計画を理解する必要があります。取締役会は、注意義務を他の意思決定者に委任することはできないということに留意しつつ、主要な決定に関与し、承認する必要があります(ただし、取締役は、専門家や経営陣の助言を十分に考慮し、これに依拠することができます)。
- 企業にとってリスクがある場合、より深く関与することが適切といえます。どの程度慎重に監督するべきかというのは、その時の事実と状況によりますが、現状は通常の実事と状況とは言えません。

支払能力と債務超過

- 投資先企業が支払能力を有する場合、取締役は、当該企業自体に対して信認義務を負うのと同様に、株主に対しても信認義務を負います。
- 投資先企業が債務超過に陥った場合、又はある取引によって投資先企業が債務超過に陥ることになる場合、債権者は、信認義務違反を主張して代表訴訟を提起する権利を有します。債務超過となった企業のケースでは、被害を受けるのは株主ではなく債権者です。
 - 債務超過は、以下のいずれかを意味しています。
 - 投資先企業の負債の合計が資産の公正価値を上回った場合。「負債」には、必ずしもバランスシートに反映されない偶発債務や、未清算の債務及び係争中の債務が含まれます。資産の「公正価値」とは、公正な市場価格、または合理的な期間内に資産を売却することで得られるであろう金額を意味します。
 - 期日が到来したときに債務を弁済する十分な財源が投資先企業にない場合。この場合の財源には、企業の事業のための資金調達力が含まれ、企業内で生まれる収益に限りません。将来のリファイナンス不能の可能性が債務超過を示す場合もあります。
 - いわゆる「Zone of Insolvency」とは
 - 以前のデラウェア州の判例では、債権者は、企業が「Zone of Insolvency」の状態にある間に取られたアクションに基づいて訴訟を提起することができるかと判断されてきました。これは、もはや有効な解釈ではありませんが、企業が「Zone of Insolvency」から実際の債務超過に移行する時点を判断することが難しいため(そしてそれはしばしば後から判断されますが)、取締役の即時の意思決定によって、企業が「Zone of Insolvency」の状態にあるかどうかというのは、無用な区別であると判断される場合があります。
 - 不確実性を考慮すると、取締役会は、自分たちの行為がたとえ「Zone of Insolvency」の状態においてのものであったとしても、後に債権者からの精査の対象にさらされるであろうということを認識しておく必要があります。取締役会は、債務超過に陥っているとの正式な見解がない場合であっても、債務超過が推認されていたとして責任を負う場合があります。

- 実務上は、判例は、全てのステークホルダーのために企業価値を維持し、向上させる判断をした取締役を支持する傾向にあります。

実務上の指針

- (通常にもまして)事業に関する情報を積極的に入手し、企業の戦略及び経営計画を理解し、経営陣や専門家の助言に依拠しつつ、定期的コミュニケーション及び会議をもち、意思決定プロセスを反映させた記録を十分に残すようにしてください。
- 新型コロナウイルスのパンデミックによって迅速に対処する必要がある場合、意思決定のミスが起きやすい状況であることに留意する必要があります。一連のアクション、特に重要な取引に関して取締役会が十分な情報に基づいた決定を行えるよう、十分な時間を確保するようにしてください。
 - 新型コロナウイルスに関するタスクフォースを設立して定期的に会合を持ち、取締役会への定期的なレポートを通じて投資先企業に対する監督を強化することを検討してください。タスクフォースには、経営、業務運営、法務、財務及びリスク管理／コンプライアンスの代表を含めるのが効果的でしょう。
 - パンデミックの際の投資先企業の稼働能力、コンプライアンス及び業績の監督・モニタリングを行ってください。
 - 取締役会レベルでの新型コロナウイルスに関するレポートシステムを整備してください。
 - 新型コロナウイルスに関する問題、特に公衆衛生及び安全に関するコンプライアンス上の問題について経営陣と討議するために、定例の取締役会や委員会を設定してください。
 - 取締役会の監督活動を詳細に記録するため、適切な議事録を作成、保管してください。
 - 適切な専門家やアドバイザー(弁護士等)を雇ってください。ただし、取締役会の意思決定に係る責任を外部に委任することはできません。
 - フォーカスすべき特定分野の例は以下の通りです。
 - 災害復旧／ビジネス継続
 - 政治及び規制に関する最新情報のモニタリング
 - 利用可能な融資、助成金その他災害救援資金の検討
 - サプライチェーンの中断／阻害要因の検討(不可抗力条項(force majeure)、契約の終了、補償及び／又はその他の関連する条項の法的分析を含む)
 - サイバーセキュリティ／データプライバシー上の脅威の軽減

- 企業及び株主の最善の利益のために行動する必要があります。企業及び株主の利益は、個人の利益やプライベート・エクイティスポンサーの利益よりも優先する場合があります。取締役会及び株主に対する潜在的な利益相反について十分に情報開示を行い、取引プロセス全体を通じて手続き上の安全対策を整備し、必要に応じて特別取引委員会に権限を付与することを検討してください。

資金調達実現のための支配関係／関係会社としての地位が持つ意味合いの検討

CARES Act (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act) は、新型コロナウイルスの影響を受けている企業に対し、[いくつかの資金調達方法](#)を提供しています。しかし、CARES Act には Small Business Association (SBA) の「Affiliation Rules (関係会社ルール)」が適用されるために、多くの投資先企業にとって資金調達の要件を満たすことは困難でしょう。こうした制限を緩和するガイダンスが発表される可能性もありますが、差し迫った資金ニーズがある企業の取締役は、関係会社のステータスを解消して資金調達の適格性を得るために、何らかの方法を取れるかどうか検討する必要があります。不適切な申告を行った場合、False Claims Act に基づいて厳しく責任を問われる可能性があることを考慮すると、企業は過失を回避するために経験豊富な弁護士の助言を求めべきです。

M&A が提供する機会 (及び課題)

企業価値評価は、資産を取得するプライベート・エクイティスポンサーの都合に左右される場合がありますが、以下のような対処すべき潜在的な課題もあります。

- 財務見通し、業務運営、需要及びサプライチェーン等に対するインパクトを含む、新型コロナウイルスに関連した問題を考慮した財務デューデリジェンス及び法的デューデリジェンス。
- 契約済みの取引の場合、取引相手方の見通しが新型コロナウイルスの影響を受けているときは、Material Adverse Change (MAC) 条項を援用する (そうでなければ取引の修正を提案する) かどうかの検討。
- 交渉中の取引については、新型コロナウイルスによる影響を MAC (重大な悪影響) 事由に含めるかどうかに注意し、対象企業における新型コロナウイルスによる損失の危険の程度について、更なる表明保証を求めることの検討。
- 新型コロナウイルスによる影響について引き受けたりスクが融資関係書類に反映されているかどうかの確認。
- 取引のクロージングに遅延が生じる (特定の政府機関が閉鎖され、規制当局の承認に遅延が生じる場合を含む) 可能性があることを考慮し、十分な期間、融資枠に余裕があるかどうかの確認。

利害関係者による取引

取引に利益相反 (例えば、プライベート・エクイティスポンサーとの取引) がある場合、利害関係のない取締役からなる独立委員会を設置し、少数株主の過半数の承認を取得し、かつ／若しくはフェアネス・オピニオンを取得することを検討してください。

詐害的譲渡に対する注意

新型コロナウイルスが引き起こした経済的な混乱によって、かつては堅実と考えられていた多くの企業の支払能力及び自己資本の十分性が問題になるかもしれません。企業が債務超過に陥った際には、Fraudulent Conveyance Act (詐害的譲渡禁止法)が適用され、合理的に同等の価値の約因がない譲渡が取り消される場合があります。企業が不当に過小な資本しか保有していない場合や、資産の譲渡の結果債務超過に陥った場合も同様です。より具体的には、関連会社取引や救済のための資本取引は、事後に訴訟の対象となる可能性があります。加えて、破産時においては、さらに遡って詐害的譲渡を追及される可能性もあります。

辞任による事態悪化の可能性

仮に、事業が悪化した場合、一般的には、取締役として事態に対する責任がなく、むしろ事態解決に貢献したと利害関係者を納得させられる可能性が高いことから、辞任せず取締役に留まることをお勧めします。さらに、取締役は、破綻処理のなかで免責される可能性が高いといえます。ただし、他の取締役又は経営陣が不正を行っていて、かつ問題を解決する意思がないことを認識している場合は、不正に加担していると思なされる可能性があることから、取締役を辞任すべきです。このような状況においては、企業の弁護士に頼るのではなく、自身の弁護士に相談する必要があります。

※本稿は、2020年4月6日に出稿された、[Zone of Uncertainty: Director Considerations in Responding to COVID-19](#) (英文)を、元にしたものです。事実関係についてはその当時に発生した事実に基づくものである点ご注意ください。

詳細については、当事務所の担当弁護士または本ニュースレターの著者にお問い合わせください。

当事務所の経験豊富な危機管理専門家は、緊急かつ迅速に進展する状況において、新型コロナウイルスの世界的な脅威を厳密に監視し、サプライチェーンマネジメント、保険法、サイバーセキュリティ、雇用法、会社法及びその他の分野においてクライアントの皆さまに重要なガイダンスを提供しております。詳しくは、当事務所の [COVID-19 \(Coronavirus\) Resource Center](#) をご覧ください。

本稿の内容に関する連絡先

木本泰介 (日本語版監修)
725 South Figueroa Street, Suite 2800
Los Angeles, CA 90017-5406
+1.213.488.7113
taisuke.kimoto@pillsburylaw.com

前田惇 (日本語版作成協力)

Stephen B. Amdur
31 West 52nd Street
New York, Y 10019
+1.212.858.1135
stephen.amdur@pillsburylaw.com

Ari M. Berman
31 West 52nd Street
New York, Y 10019
+1.212.858.1264
ari.berman@pillsburylaw.com

Leo T. Crowley
31 West 52nd Street
New York, Y 10019
+1.212.858.1740
leo.crowley@pillsburylaw.com

Ted Powers
31 West 52nd Street
New York, Y 10019
+1.212.858.1141
ted.powers@pillsburylaw.com

Legal Wire 配信に関するお問い合わせ

田中里美
satomi.tanaka@pillsburylaw.com

This publication is issued periodically to keep Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP clients and other interested parties informed of current legal developments that may affect or otherwise be of interest to them. The comments contained herein do not constitute legal opinion and should not be regarded as a substitute for legal advice.

© 2020 Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP. All Rights Reserved.