

BOARD PERSPECTIVES

ISSUE 163

変化する法規制の中での透明性

法規制の複雑化に伴い、取締役会の善管注意義務と忠実義務が問われています。
公正さと透明性を求める新たなトレンドは、取締役にとって非常に重要です。

取締役会の議題は、戦略、執行、市場機会、新たなリスクに加え、ステークホルダー資本主義やサステナビリティ戦略に関わる問題など、多岐にわたります。どのようなトピックであっても、取締役会の監督とガバナンスにとって重要な要点があります。

善管注意義務は、取締役が、同様の状況において合理的な人物に期待される勤勉さと慎重さをもって、会社の利益に従って意思決定を行うことを要求するものです。忠実義務は、取締役が自己の利益よりも会社やステークホルダーの利益を優先することを求めるものです。これらの責任には、適切な目標と戦略、適切な指標と測定方法、効果的なパフォーマンス・モニタリングの規律を確立するための積極的な取り組みが必要です。また、投資家やその他のステークホルダーに対して適切な期待を設定し、その期待に応えるための会社の進捗状況を公正かつ透明な方法で報告することも必要です。これらの行動を適切に行うことで、市場における信頼と信用を生み出すことができます。

自主的開示・義務的開示へのステークホルダーの期待や信頼が高まるにつれ、立法府、規制当局、弁護士会が行動

に向けて準備を進めている兆候が見られます。以下では、法規制環境の変化に寄与する10のトレンドについて考察します。また、会社のプロセスと準備、取締役会のガバナンスと監視の潜在的な改善領域に焦点をあてた一連のガイド的な質問も提示します。いくつかのトレンドは相互に関連しているものもあります。それらの相対的な重要性は、業界、事実、状況に応じて企業によって異なります。いくつかの例は特に米国と欧州連合 (EU) に当てはまりますが、それらの傾向は他の国でも見られる可能性があります。

取締役会に関連する10のトレンド

規制当局による監視と執行の強化。 米国証券取引委員会 (SEC) は2021年に執行部門に気候・ESGタスクフォースを設置し、気候関連の開示ルールを拡大し、公開書類や販売およびマーケティング資料における環境、社会、ガバナンス (ESG) 表明の監視と執行を強化しました。EUの企業サステナビリティ報告指令は、企業のサステナビリティガバナンスに関する規制の枠組みを規定し、特定の報告期限を定めています。この指令は、特定の企業に対し、環境および社会に影響を与える活動に関する定期的な報告の発行を義務付けており、その影響はEUに本社を置く企業

だけでなく多国籍企業にも影響を及ぼします¹。これらの動向は公開企業のデューデリジェンスの防御に影響を及ぼし、また、欧州で事業を展開する非公開企業が情報開示にさらされるとともに、誤解を招く、一貫性のない、または不正確な ESG情報や表明のエクスポージャーの可能性も高まります。

サイバーセキュリティの開示の義務化。 SEC が提案したサイバーセキュリティ開示規則は、消費者のデータ保護に注目することにより、さまざまな上場企業の義務を明示および暗示しています。また、8-K の申請にも影響を及ぼし、民事訴訟の根拠となる可能性もあるマテリアリティ分析のプロセスが組み込まれます。SEC は、レギュレーション S-K の項目 106(b) の提案において、サイバーセキュリティの方針および手続の開示は、上場企業の戦略および行動に関する「より高い透明性を提供」し、投資家に利益をもたらすと主張しました。

増加する株主代表訴訟。 今年の初め、大手石油会社の株主が、意味のある排出目標を設定できなかったことについて、同社の取締役が個人的な責任があると主張して訴訟を起こしました²。さらに、職場の安全、ダイバーシティ&インクルージョン、従業員差別に関する株主代表訴訟が、受託者の義務違反（忠実性と監督義務）を理由に数多く提起されており、そのうちのいくつかは取締役会の多様性は虚偽および誤解を招く開示であると批判するものもあります。こうしたアクティビズムは今後も続くことが予想されます。

Caremark 基準の進化。 米国のデラウェア州法における取締役の有責性と監督責任の条件は、Caremark 基準の下で確立されています³。2019 年と 2020 年には、Caremark の請求に関する 4 件の判決が棄却の申し立てを免れました⁴。ある訴訟では、デラウェア州最高裁判所は、訴状に記載された事実は「取締役会が合理的な情報およ

法規制に関連する 10 のトレンド

1. 規制当局による監視と執行の強化
2. サイバーセキュリティ開示の義務化
3. 増加する株主代表訴訟
4. Caremark 基準の進化
5. 帳簿と記録のエクスポージャーの拡大
6. 投資家への情報開示の拡大
7. 開示管理への注目の高まり
8. 拡大するデータプライバシー規制
9. 高まる D&O リスク保険の重要性
10. サプライチェーン関連の表明

び報告システムの確保を意識的に怠ったという合理的な推論」を生じさせる⁵と結論を下しました。このように、取締役会が必要な措置を講じなければ、原告は立証責任を果たすことができます。会社役員への被告に対する株主代表訴訟の却下を求める申し立てを認めない最近のデラウェア州衡平裁判所の判決⁶も、Caremark 基準に基づく忠実義務が会社役員にも適用されるというメッセージを送っています。

帳簿と記録のエクスポージャーの拡大。 2021 年の訴訟では、8 Del.C. § 220 に基づく帳簿および記録の要求は、Caremark 基準に関する主張を裏付け必要な事実を入手するために、原告が提訴前の証拠開示を行う際の根拠として使用されました⁷。本件は、取締役の監督義務に関する広

1 EU 域内に本社を置く、または EU 域内で事業を行っている企業は、これらの要件に該当するかどうかを確認するため、法的助言を求めるべきである。

2 “Board Directors and Executive Officers Beware: Personal ESG Liability Is Here,” by Conor Chell, Laura Roberts and Maya Douglas, MLT Aikins, February 16, 2023: <https://www.mltaikins.com/esg/board-directors-and-executive-officers-beware-personal-esg-liability-is-here/>

3 Caremark 社の基準では、訴訟当事者は、取締役が法律違反の事実を知っていたか、あるいは知るべきであったこと、そしていずれにせよ、取締役が誠実に事態を防止または改善するための措置を取らなかったこと、そしてそのような怠慢が申し立てられた損失をもたらしたことを証明しなければならないとされている。

4 “The Risk of Overlooking Oversight: Recent Caremark Decisions From the Court of Chancery Indicate Closer Judicial Scrutiny and Potential Increased Traction for Oversight Claims,” by Edward B. Micheletti, Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP and Affiliates, December 15, 2021: <https://www.skadden.com/insights/publications/2021/12/insights-the-delaware-edition/the-risk-of-overlooking-oversight>

5 “The Caremark Standard: Tough, But Not Impregnable,” Board Perspectives, Issue 118, Protiviti, August 2019: <https://www.protiviti.com/sites/default/files/2023-01/Board-Perspectives-Risk-Oversight-Caremark-Standard-Issue118-Protiviti.pdf>

6 “The Ramifications of The Delaware Court of Chancery’s McDonald’s Decision — Beyond Holding That Caremark Oversight Obligations Apply to Corporate Officers,” Jason M. Halper et al., The National Law Review, February 9, 2023: <https://www.natlawreview.com/article/ramifications-delaware-court-chancery-s-mcdonald-s-decision-beyond-holding-caremark>

7 “In re The Boeing Company Derivative Litigation,” In the Court of Chancery of the State of Delaware, September 7, 2021: <https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=324120>

範な個人的責任を追究しようとする原告による今後の証拠開示活動の先例となる可能性があります。指摘されたケースは、企業の危険信号を積極的に特定して対処するための適切な記録管理と報告慣行の重要性を強調しています。

投資家への開示の拡大。機関投資家、資産運用会社、議決権行使助言会社は、投資の審査や企業業績の評価にESGを活用することで、事実上の基準設定者として浮上しています。統一されたESG開示フレームワークの欠如、ESG資金調達とグリーンウォッシングの問題に対する利害関係者の注目の累積的影響、およびより「グリーン」な投資手段への欲求により、企業は市場へのESG関連報告を強化するようになりました。こうした動きにより、公正かつ透明性のあるサステナビリティ報告の重要性が高まっています。

開示管理への注目の高まり。サーベンス・オクスリー法第302条に基づき、上場企業の最高経営責任者および最高財務責任者は、重要な情報が公開報告書に確実に開示されるようにするための企業の開示統制の有効性を四半期ごとに証明することが義務付けられています。最近、SECとビデオゲーム出版社⁸の間に3,500万ドルの和解がありました。これは、従業員からのハラスメントの苦情や職場の不祥事への不適切な対応に関するSECの強制措置に、適切な開示統制を怠ったという告発を重ねたものでした。現在、市場ではESG報告の基礎となる統制を細分化し、「サステナビリティ報告に関する内部統制」(「サステナビリティ報告に係る内部統制」:INTERNAL CONTROL OVER SUSTAINABILITY REPORTING)と名付け、投資家、規制当局、原告団にその重要性をさらにアピールしようという動きがあります。

ここで取り上げたトレンドは、企業の取締役と取締役が務める企業にとって潜在的な地雷原となりうるが、取締役会がガバナンスと監督を強化するために取りうる行動もあります。

拡大するデータプライバシー規制。EUの画期的な一般データ保護規則(General Data Protection Regulation)に倣った法律が、消費者の個人情報のプライバシーが保たれることを保証するために、米国各州や世界各国で発展し続けています。近年課された多額の罰金⁹は、規制当局がコンプライアンスを遵守しない組織への監視を強めていることを示唆しており、個人の権利保護が企業のデータガバナンスの必須事項となっています。個人データの使用に関する規制、および執行措置など、米国連邦取引委員会(FTC)や欧州の規制当局が課す制裁において、個人データの使用に関連する市場への表明の透明性は一貫したテーマです。今年の初めに、SECは「現代のテクノロジーを考慮し、委員会によるこのデータの使用について一般の人々にさらなる透明性を提供する」プライバシー法規則の改正を発表しました。

高まる役員(D&O)リスク保険の重要性。開示要件の拡大と関連するD&Oエクスポージャー(役員の潜在的責任)が強制執行、民事訴訟、株主代表訴訟を通じて拡大するにつれて、リスク保険は、リスク予測の改善と相まって、より重要性を増しています。将来の有害な法的事象の確率の評価は、必要なリスク保険の水準を評価し、補償の範囲と費用を決定することにつながります。

サプライチェーン関連の表明。スコープ3の排出量開示は、バリューチェーンの上流と下流の両方において、上場企業が間接的に責任を負っている活動による排出量を開示することが求められるため、サプライチェーンの関係を大きく変えることとなります。上場企業は、炭素コスト転嫁の範囲、ベンダー契約の必要な更新、違反や紛争の解決などの問題について交渉が増えることに備える必要があります。また、排出量の多いサプライヤーへの依存を削減(望ましくは中止)することに、規制当局やベンダー/顧客の連携環境の関心が高まることも予想されます。

8 “What the SEC’s Activision Blizzard Settlement Means for ESG Enforcement Trends, Company Disclosures, and Whistleblower Protections,” Jane Norberg et al., Arnold & Porter, February 23, 2023: <https://www.arnoldporter.com/en/perspectives/advisories/2023/02/what-the-secs-activision-blizzard-settlement-means>

9 “The 12 Biggest Data Breach Fines, Penalties, and Settlements So Far,” by Michael Hill, CSO, September 12, 2022: <https://www.csoonline.com/article/567531/the-biggest-data-breach-fines-penalties-and-settlements-so-far.html>

取締役会のための推奨質問例

上記で取り上げたトレンドは、企業の取締役と取締役が務める企業にとって潜在的な地雷原となりうるが、取締役会がガバナンスと監督を強化するために取りうる行動もあります。以下は、顧問弁護士を含む経営陣との取締役会での議論を促進することを意図して推奨される質問です。網羅的であることを意図していませんが、この変化する法規制の状況下で、取締役会が効果的に警戒するためのロードマップを作成する際に有用でしょう。

ESG 戦略と報告における公正さと透明性

- ネットゼロ排出移行計画を含む企業の ESG 戦略は信頼性があり、現実的ですか。温室効果ガス排出量の測定、追跡、報告に関する企業の方法論はどの程度信頼できますか。経営陣は、排出量データが情報開示に適していることに満足していますか。
- 企業が外部に伝えているサステナビリティのゴールやターゲットを達成できるという確信度のレベルはどの程度ですか。

訴訟案件

- 取締役会の ESG 監督に影響を与える最近の執行、規制、訴訟の傾向に鑑み、取締役が個人的責任を回避するための具体的な要件は何ですか。取締役会及び執行役員の専門知識は、組織が直面する ESG リスクと整合していますか。
- 大規模な訴訟とそれに関連する全社的な文書要求に対応する準備はできていますか。そのために、次のようなトピックに対処する評価がされていますか。

- 訴訟前の証拠開示への備えを評価するための法的データ収集準備テストは実施されていますか。
- ESG 関連リスクを特定し管理するプロセスは整備されていますか。
- 取締役会の監督アプローチと行動に関する最近の ESG 株主訴訟から学んだ教訓を生かしていますか。
- 適用される法的要件に従って適切に対応する能力とリソースを備えた正式な訴訟対応チームがありますか。
- 訴訟が開始されたとき、または訴訟が合理的に予想される場合に取締役会に通知するためのポリシーはありますか。
- 法的ホールド¹⁰を含む帳簿および記録の要求に基づく訴訟前の証拠開示に対処するための手順と、開示可能な帳簿および記録の範囲を制限するためのポリシーはありますか。
- 会社は、潜在的な株主のエクスポージャーについて、第三者によるレビューを受けるべきでしょうか。ESG 戦略、パフォーマンス・モニタリング、開示プロセスの評価は、第三者による機密情報のアクセスを制限する法的秘匿特権の対象とすべきでしょうか。
- D&O 保険会社は、引受プロセスにおいて訴訟エクスポージャーを評価する際、コーポレート・ガバナンス方針、株価変動、報告慣行、アクティビスト株主のリスクなどをどの程度精査するのでしょうか。ESG コンプライアンスの積極的なレビューまたは監査は、優先な補償やより魅力的でコスト効率の高い補償を促進するのでしょうか。リスクを評価することで、下流のリスク(訴訟や規制当局による制裁)が軽減され、それに応じて保険料も下がるのでしょうか。

ステークホルダー資本主義の台頭により、取締役会は意思決定および経営陣とのコミュニケーションにおいて、信頼の構築と維持を優先することが重要になっています。

¹⁰ 法的ホールドとは、訴訟が係争中または合理的に予想される場合に、組織が関連する可能性のある情報を保全するプロセスである。

開示に関する事項

- 公表に先立ち、企業の開示や表明が公正なものであるかどうかを確認するための経営陣のプロトコルはどのようなものでしょうか。サステナビリティへのコミットメントをアピールしたいという願望と、訴訟リスクにさらされることのバランスをどうとるべきでしょうか。最近の訴訟請求や SEC やその他の米国以外の規制当局による調査を考慮して、グリーンウォッシングの告発にさらされることを制限する措置はありますか。
- 企業は、年次報告書 (米国では 10-K)、委任状資料、Web サイトのコンテンツ、マーケティング資料、サステナビリティ報告書の開示内容の一貫性を確認しましたか。
- 内部監査機能を含む資格のある客観的な評価者による、「サステナビリティ報告に係る内部統制」の設計と運用の有効性の定期的な評価はありますか。改善すべき点がある場合、「サステナビリティ報告に係る内部統制」の設計または実施において、適時にその問題に対処するための措置が講じられていますか。

サイバーセキュリティ、データプライバシー、およびサプライチェーンに関する事項

- 経営陣は、サイバーセキュリティリスクを特定し管理するためのプロセスを文書化していますか。サイバーセキュリティ・インフラストラクチャの改善を促進するために、企業はサイバーセキュリティ・インフラストラクチャ安全

保障局の脅威状況データベースや勧告にアクセスしていますか。

- 企業は、正確で透明性のあるタイムリーな情報開示を行うとともに、急増する国際的・国家的な要求事項への適合を促進するために、プライバシーおよびデータ保護のリスク管理プロセスを整備していますか。
- 企業は、サイバーリスクを特定し管理するためのポリシーと手順、取締役会と経営陣におけるサイバーセキュリティの専門知識など、年次報告書で求められる開示にどのように取り組めますか。
- 適用される国や州固有のデータ共有義務も含め、会社の契約パートナーとの法的リスクを引き受け、移転し、または軽減する上で、取締役会レベルで考慮すべきことは何でしょうか。最近の ESG の動向を踏まえて第三者との契約が最後に見直されたのはいつですか。

現在のダイナミックな法規制の状況は、信頼が組織の成功と評判にとって不可欠な要素であるという重要なメッセージを示しています。信頼できる目標と戦略を設定して明確にし、結果に対する説明責任を確立し、市場とのコミュニケーションにおける公平性と透明性を強調することによって信頼を獲得することができます。これらは、変化する環境でうまく乗り切るための究極のメカニズムです。ステークホルダー資本主義の台頭により、取締役会は意思決定および経営陣とのコミュニケーションにおける信頼の構築と維持を優先することが重要になっています。

現在のダイナミックな法規制の状況は、信頼が組織の成功と評判にとって不可欠な要素であるという重要なメッセージを示しています。

プロテビティの支援

今日の企業とその法務担当役員は、多様かつダイナミックな一連の課題に直面しています。当社は、経営幹部、法務顧問、社内弁護士、法律事務所のパートナー、その他の主要な組織リーダーと連携して、法的ワークフロー、契約管理、

法令順守、記録保持、法的プライバシー、企業間取引、および調査関連といったビジネス上の課題への対応をします。

当社は、グローバル コンサルティング、マネージド ソリューション、タレント マネジメントなどの代替法務サービスのカスタマイズして組み合わせて提供し、企業が迅速かつ

効率的に成果を達成し、法的機能を最適化し、コストを大幅に削減しながらリスク軽減とビジネス成果を向上できるよう支援を提供します。企業や法律事務所が効率を高め、リスクを管理し、調査や紛争を含む訴訟ポートフォリオに

関連する全体的な支出を削減できるよう支援します。また、財務、リスクとコンプライアンス、内部監査の専門家がESG分野で責任を果たすことも支援いたします。

プロティビティについて

プロティビティは、企業のリーダーが自信をもって未来に立ち向かうために、高い専門性と客観性のある洞察力や、お客様ごとに的確なアプローチを提供し、ゆるぎない最善の連携を約束するグローバルコンサルティングファームです。25ヶ国、85を超える拠点で、プロティビティとそのメンバーファームはクライアントに、ガバナンス、リスク、内部監査、経理財務、テクノロジー、デジタル、オペレーション、データ分析におけるコンサルティングサービスを提供しています。プロティビティは、米国フォーチュン誌の2023年働きがいのある会社ベスト100に選出され、Fortune 100の80%以上、Fortune 500の約80%の企業にサービスを提供しています。また、成長著しい中小企業や、上場を目指している企業、政府機関等も支援しています。プロティビティは、1948年に設立され現在S&P500の一社であるRobert Half International (RHI)の100%子会社です。