

MBOの開示制度における法律上の問題点と経営者による

裁量的開示行動

浅野信博 大阪市立大学大学院経営学研究科 准教授

nasano@bus.Osaka-cu.ac.jp

松中学 大阪大学大学院法学研究科 博士後期課程

matunaka@law.osaka-u.ac.jp

椎葉淳 大阪大学大学院経済学研究科 准教授

shiiba@econ.osaka-u.ac.jp

報告要旨

近年、わが国においても上場会社の経営者による MBO (Management Buy Out) が急速に増加しつつある。上場会社の MBO の手順はいくつか存在するが、1) 第一段階として公開買付 (TOB: Take Over Bid) によって大半の株式を取得し、2) 続いて金銭を対価とする合併などの組織再編行為により残存した一般株主を締め出し、3) 最終的に非上場化 (Going Private) を行う、といった手順が典型的である。このような MBO は、従来からわが国において行われてきたいわゆる「のれん分け」あるいは「分割型」の MBO とは相当に異なる。

非上場化を目的とした MBO では、買手側にとっては可能な限り安く株式を購入するインセンティブを有し、かつ、買手側に立つ経営者は情報開示について様々な裁量を有していることが問題となる。MBO 実施前にバッド・ニュースを含む情報開示を裁量的に行うことで、経営者は自らの利益を最大化することが予想されるのである。加えて、たとえ既存株主にとって極めて不利な条件が買手側から提示されたとしても、買手側の経営者と対等に交渉できる株主がいるとは限らず、残存した場合の不利益な扱いを懸念する株主は提示された価格で TOB に応じざるを得ない。このように、非上場化を目的とした MBO では、買手側と売手側との間に、情報非対称性に伴う極めて深刻な利益相反問題が存在しているのである。

本報告は、上記の問題に対処するために実施された MBO に関する情報開示規制を中心に法的規制について概観する。さらに MBO に際しての経営者の開示行動に裁量が存在するかどうかについて、情報開示規制を踏まえつつ、M&A あるいは完全子会社化といった目的で実施される通常の TOB と比較する形式で調査・検証を行う。

Key Word : MBO、TOB、開示規制、適時情報開示、会計発生高