

【論文】

ゴーイング・コンサーン情報開示に関する経営者の モチベーションと監査人の対応

Motivation for Managements to Disclose Going Concern Information and Auditor's Responses

濱 本 明
HAMAMOTO Akira

目次

I 序

II 裁判における証拠としての GC 情報

1. GC 情報開示制度の概要
2. 裁判例における GC 情報
3. MBO に関する裁判例と GC 情報

III GC 情報開示に関する経営者のモチベーションと監査人の対応

1. MBO に関する経営者の利益調整と GC 情報開示に関するモチベーション
2. MBO における監査人の対応

IV 結

(要旨)

継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められるときに経営者及び監査人が開示するゴーイング・コンサーン情報（GC 情報）は、裁判において企業の業績が悪化し財務内容が逼迫しているという主張の裏付けとなる証拠とされている。そのため、経営者は一般に GC 情報を公表することに消極的であるが、企業の業績悪化を主張したい場合には GC 情報を積極的に開示するモチベーションを有する。特に MBO においては、経営者は取得する株式の価格を低く抑えたい動機を有することから既存株主との利害が対立するため、経営者は GC 情報を積極的に公表するモチベーション有すると考えられる。経営者による過度に保守的な開示によって既存株主の利益が害されるだけでなく財務報告が歪められることを防ぐために監査人は MBO における監査リスクを想定する必要がある。特に監査報告においては、一般に公正妥当と認められる監査の基準が想定していない報告が必要となる場合がある。

I 序

貸借対照表日において、企業が将来にわたって事業活動を継続するとの前提（継続企業の前提）に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在する場合であって、当該事象又は状況を解消し、又は改善するための対応をしてもなお継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められるときは、経営者はその旨及び必要事項について財務諸表（又は計算書類）にゴーイング・コンサーン情報（以下、GC 情報）として注記開示し、監査人（又は会計監査人）は、当該注記事項について監査報告書に重ねて記載する必要がある。

このように、継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められるときにおいて開示される GC 情報は、財務諸表の作成に関する責任については経営者が負担し、監査に関する責任については監査人が負担するという二重責任の原則の観点から、先ず経営者によって財務諸表において注記開示がなされ、次にこれらが監査人によって検討されるとともに監査報告書において開示されるものである。しかし、企業に関するネガティブな情報を経営者自ら率先して開示することは一般に期待できない。また、我が国においては、GC 情報開示に関する法令が存在するものの、いかなる場合に開示すべきかについて具体的に規定した会計基準は未だ開発されていない¹⁾。そのため、多くの場合、監査人によって継続企業の前提に関する評価がなされ、経営者は監査人に促されて GC 情報を開示するものと考えられる。また、監査人が経営者の GC 情報開示について単に監査意見を表明するだけでなく、監査報告書において追記させるような制度上の取り扱いは、監査人が積極的に継続企業の前提に関する実質判断を行うことが想定されているとも考えられる（亀岡他，2021 年，pp.351-354）。そして、経営者が

GC 情報を開示する場合には、監査人も同様の内容を監査報告書に追記して財務諸表利用者にあらかじめ注意喚起することができるので、監査人側にとっては被監査会社が経営破綻した際の訴訟リスクを低減させることが期待できる。但し、経営者が GC 情報の開示に消極的であるケースにおいては、監査人が経営者に GC 情報の開示を促すことにより監査契約を経営者の側から解除されるおそれもある。そのため、監査人は財務諸表利用者からの訴訟リスクと経営者からの契約解約のリスクとのバランスにおいて、GC 情報開示の必要性についてある程度中立的な監査判断を行うことが想定されている。

しかしながら、こうした監査人の側が積極的に経営者に対して GC 情報の開示を促すという一般的な想定に反して、もし経営者にとって GC 情報を開示するメリットが存在する場合には、監査人にとって異なる対応が必要とされる。すなわち、もし経営者が GC 情報開示によるメリットに気付かないまま、その開示に消極的である場合には、監査人は当該メリットを基に経営者に対して開示を促すことができる。これに対して、もし経営者が GC 情報開示によるメリットを見出している場合には、監査人としては経営者による GC 情報の積極的開示が期待できるが、その反面、経営者が GC 情報の開示を優先するあまり過度に悲観的な経営計画が提示されることなどによって監査人が判断を誤るおそれもあり得る。また、経営者が積極的に GC 情報を開示する場合には、経営者から契約を解除されるリスクを増大させることなく財務諸表利用者からの訴訟リスクを低減させることが期待できるため、監査人の側に保守的に判断する動機が高まるおそれもある。

そこで、本稿では、過去の裁判例において GC 情報が判決文の事実及び理由として用いられた事例に着目し、当該判決文の内容を分析することにより GC 情報開示が経営者側に

とってメリットがあるケースが存在するか否かについて明らかにする。そして、これにより経営者に GC 情報を開示するモチベーションが存在又は潜在することを明らかにするとともに、これに伴って監査人が採るべき対応についても明らかにすることを狙いとする。

Ⅱ 裁判における証拠としての GC 情報

1. GC 情報開示制度の概要

金融商品取引法適用会社の企業内容開示について、当該企業の貸借対照表日において、債務超過や重要な損失の計上など、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在する場合であって、当該事象又は状況を解消し、又は改善するための対応をしてもなお継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められるときは、GC 情報すなわち (1) 当該事象又は状況が存在する旨及びその内容、(2) 当該事象又は状況を解消し、又は改善するための対応策、(3) 当該重要な不確実性が認められる旨及びその理由、(4) 当該重要な不確実性の影響を財務諸表に反映しているか否かの別について、経営者は(連結)財務諸表、中間(連結)財務諸表に注記開示しなければならない(財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第8条の27、連結財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第15条の22、中間財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第5条の18、中間連結財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第17条の14)。また、会社法における会計監査人設置会社においても同様の注記開示が要求されている(会社計算規則第100条)。

こうした GC 情報について監査人は、継続企業を前提として財務諸表を作成することが適切であるが、継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められる場合において、GC 情報が財務諸表に適切に記載されていると判

断して無限定適正意見を表明するときには、継続企業の前提に関する事項について監査報告書に記載しなければならない(監査基準・第四報告基準・六継続企業の前提1)。また、同様のケースにおいて GC 情報が財務諸表に適切に記載されていないと判断したときには、当該不適切な記載についての除外事項を付した限定付適正意見を表明するか、又は、財務諸表が不適正である旨の意見を表明し、その理由を記載しなければならない(監査基準・第四報告基準・六継続企業の前提2)。さらに、監査人は、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況に関して経営者が評価及び対応策を示さないときには、継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められるか否かを確かめる十分かつ適切な監査証拠を入手できないことがあるため、重要な監査手続を実施できなかった場合に準じて意見の表明の適否を判断しなければならない(監査基準・第四報告基準・六継続企業の前提3)。なお、継続企業を前提として財務諸表を作成することが適切でない場合には、監査人は、継続企業を前提とした財務諸表については不適正である旨の意見を表明し、その理由を記載しなければならない(監査基準・第四報告基準・六継続企業の前提4)。

このような継続企業の前提に関するネガティブな情報である GC 情報の開示制度は、「近年我が国で企業破綻の事例が相次ぎ、利害関係者の要望が強くなったこと」(平成14年1月25日企業会計審議会「監査基準の改訂に関する意見書」)から、公認会計士又は監査法人による監査制度と併せて平成14年監査基準改正とともに導入されたものであり、二重責任の観点から企業の経営者が GC 情報を財務諸表に注記開示した場合に、監査人が当該 GC 情報を監査報告書において「継続企業の前提に関する重要な不確実性」として監査意見と区別して独立表記するものである。

かかる GC 情報が開示される原因である継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在する場合については、会計基準における規定が存在しないが、日本公認会計士協会の監査・保証基準委員会から公表されている監査基準報告書 570「継続企業」(以下、監基報 570 とする)Ⅲ適用指針 A2 項において例示されている。この例示において財務関係については、(1) 債務超過、又は流動負債が流動資産を超過している状態、(2) 返済期限が間近の借入金があるが、借換え又は返済の現実的見通しが無い、又は長期性資産の資金調達を短期借入金に過度に依存している状態、(3) 債権者による財務的支援の打ち切りの兆候、又は債務免除の要請の動き、(4) 過去の財務諸表又は予測財務諸表におけるマイナスの営業キャッシュ・フロー、(5) 主要な財務比率の著しい悪化、又は売上高の著しい減少、(6) 重要な営業損失、(7) 資産の価値の著しい低下、又は売却を予定している重要な資産の処分の困難性、(8) 配当の遅延又は中止、(9) 支払期日における債務の返済の困難性、(10) 借入金の契約条項の不履行、(11) 仕入先からの与信の拒絶、(12) 新たな資金調達の困難性、特に主力の新製品の開発又は必要な投資のための資金調達ができない状況が示されており、営業関係については、(1) 経営者による企業の清算又は事業停止の計画、(2) 主要な経営者の退任、又は事業活動に不可欠な人材の流出、(3) 主要な得意先、フランチャイズ、ライセンス若しくは仕入先、又は重要な市場の喪失、(4) 労務問題に関する困難性、(5) 重要な原材料の不足、(6) 強力な競合企業の出現が示されており、その他については、(1) 法令に基づく重要な事業の制約、例えば、金融機関に対するソルベンシー規制や流動性規制等の自己資本規制その他の法的又は規制要件への抵触、(2) 巨額な損害賠償の履行の可能性、(3) 企業に不利な影響を及ぼすと予想

される法令又は政策の変更、(4) 付保されていない又は一部しか付保されていない重大な災害による損害の発生、(5) ブランド・イメージの著しい悪化が示されている。

上記の事象又は状況が単独又は複合して存在する場合に、経営者は少なくとも期末日の翌日から 12 ヶ月を評価期間として(監基報 570 第 12 項)、当該事象又は状況を解消し、又は改善するための実行可能な対応策を示さなければならない(監基報 570 第 15 項 (2))。例えば経営者の対応策として資金計画が立案されている場合には、当該計画立案のための基礎データに信頼性があること、計画の基礎となる仮定に十分な裏付けがあることが必要となる(監基報 570 第 15 項 (3))。そして、こうした対応策を講じるにもかかわらず、なお継続企業の前提に重要な不確実性が認められる場合において、経営者によって財務諸表に GC 情報が注記開示され、監査人によって監査報告書に追記されることになる。

なお、有価証券報告書提出会社において継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在するが、経営者による対応策等により、継続企業の前提に重要な不確実性は認められない場合には、有価証券報告書の「事業等のリスク」の区分においてその旨及び具体的内容を分かりやすく記載し「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」の区分において当該重要事象等の分析・検討内容及び当該重要事象等を解消し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ、分かりやすく記載する必要がある(企業内容等の開示に関する内閣府令・第三号様式・記載上の注意(11)、同府令・第二号様式・記載上の注意(31) b、企業内容等開示ガイドライン・C 個別ガイドライン・I「事業等のリスク」に関する取扱いガイドライン 2、同ガイドライン I 3)。かかる GC 情報に準ずる情報が、財務諸表外ではあるが有価証券報告書に記載

される場合には、監査人が、当年度の財務諸表の監査の過程で監査役等と協議した事項のうち、職業的専門家として当該監査において特に重要であると判断した事項として「監査上の主要な検討事項」（以下、KAM とする）として監査報告書に記載する場合がある（監査基準・第四報告基準・二監査報告書の記載区分2（2）、同報告基準七監査上の主要な検討事項）²⁾。

2. 裁判例における GC 情報

以上のように GC 情報は、主に投資者保護を目的として広く情報提供を行うディスクロージャー制度の下において強制的に行われる注意喚起であり、経営者による財務諸表と監査人による監査報告書の両方においてなされる点に特徴を有する。一方、裁判（民事訴訟）においては、弁論主義の下において企業（又はその経営者）の主張を裏付ける証拠資料として GC 情報が自主的に提出される。すなわち、GC 情報は、企業（又はその経営者）によって作成されたものだけでなく、当該企業から独立した第三者たる監査人によって追記されたものも、企業（またはその経営者）側の主張を裏付ける証拠資料として裁判所に提出されることになる。そこで、GC 情報が、裁判における証拠としてどのように利用されているかについて明らかにする。その理由は、もし GC 情報が裁判上で説得力のある証拠として当事者の主張をサポートしたというある種の成功例があるならば、経営者が同様の主張をおこなうために GC 情報開示についてモチベーションを有する可能性があるからである。

そこで、我が国の過去の裁判例において判決文の事実及び理由として GC 情報が用いられたケースを詳細に分析した。具体的には、LEX/DB インターネットで「継続企業の前提」と「不確実性」、「継続企業の前提」と「疑義」をキーワードとして検索（裁判日指定な

し、最終検索日 2024 年 3 月 27 日）し、重複した事件を除外した。

まず、我が国における過去の裁判例において GC 情報が判決文の事実及び理由として用いられたケースは、全部で平成 18 年 2 月 1 日から令和 4 年 12 月 21 日までを判決期日とする 65 事例であった。これらのうち GC 情報が開示された企業（又はその経営者）を原告又は被告とするケースが 29 事例であった³⁾。さらに、これら 29 事例のうち企業（又はその経営者）側が勝訴（当該企業又はその経営者が原告である場合には勝訴、被告である場合には原告敗訴）であるケースが 19 事例であった⁴⁾。

このことから、企業（又はその経営者）は GC 情報を証拠とした場合に勝訴したケースが比較的多いことが確認できる。但し、そもそも企業は一般的に個人に比べて多額の資金を有しているので訴訟費用の負担において有利であるから勝訴するケースが多いという反証も成り立ち得る。そのため、GC 情報を裁判上の証拠にすることが直ちに勝訴を導くとまでは言えないが、GC 情報が少なくとも企業側に有利に働くことが推察される。

また、GC 情報が開示された企業（又はその経営者）を原告又は被告とするケースのうち、財務諸表（又は決算短信、有価証券報告書、四半期報告書）における GC 情報の開示だけでなく、監査報告書においても GC 情報が重ねて開示された旨が判決文の事実及び理由として明記されているケース又は監査人からの指示により GC 情報を開示した旨が判決文の事実及び理由として明記されているケースは 12 事例であり、これらのうち企業（又はその経営者）側が勝訴したのは 8 事例であった⁵⁾。

さらに、財務諸表等への GC 情報の注記開示ではなく、監査人による監査報告書への GC 情報の追記開示のみが判決文の事実及び理由として明記されているケースも見られ

【図表 1】 GC 情報が証拠とされた裁判例
(企業が原告又は被告)

GC 情報の訴訟 への影響	GC 情報開示媒体	事例数
企業側勝訴	財務諸表等のみ	11
	財務諸表等 + 監査報告書	8
企業側敗訴	財務諸表等のみ	6
	財務諸表等 + 監査報告書	4
合 計		29

る。このようなケースは、監査人による監査報告書上の GC 情報追記開示のみが証拠として提出されたのか、提出された証拠のうち裁判所が監査人による GC 情報追記開示のみを判決の理由としたのか定かではないが、少なくとも経営者による財務諸表等への GC 情報注記開示よりも監査人による監査報告書への GC 情報追記開示の方が客観性を有しているため裁判官の心証に与える影響が異なる（と判断された）ことが推察される⁶⁾。

上記の企業側勝訴のケースにおいて、企業（又はその経営者）は GC 情報を証拠としていかなる内容を主張していたかについては、当該企業の財務内容が逼迫していたことである。これにより、新株発行を有利発行せざるを得なかったこと、従業員の配置転換・人件費削減をせざるを得なかったこと、MBO における株式の買取価額が低廉とならざるをえなかったこと、その他任務懈怠等の経営責任はなかったこと等が企業（又はその経営者）側から主張された。

このように、GC 情報は企業の業績が悪化し財務内容が逼迫しているという企業（又はその経営者）による主張の裏付けとなる証拠とされているが、中でも新株発行差止と MBO に関する事例については、株式の引受価額を巡る争いとして共通しており企業（又

【図表 2】 GC 情報が証拠とされた企業側勝訴の内容

訴訟の内容	事例数
新株発行差止請求	7
MBO に関する訴訟	2
人事に関する訴訟	2
その他経営責任に関する訴訟	8
合 計	19

はその経営者）が勝訴した事例の約半数を占めている。すなわち、財務内容が逼迫していれば企業の株価は低く見積もられることになるが、これが既存株主の利益を害するおそれがあることから、企業の財務内容が本当に逼迫しているかどうかについて企業（またはその経営者）と既存株主とによって争われるのである。

そして、通常の新株発行においては、例えば救済型 M&A である場合には、新株を引き受ける者と既存株主との利害が対立することはあっても、新株を引き受ける者と経営者の利害が一致するとは限らないため、経営者と既存株主の利害が対立するとは限らない。これに対して、MBO においては企業の経営者（及び協力者）が新株を引き受ける者となることから GC 情報を積極的に公表して財務内容の逼迫を主張して新株の引受価格をなるべく低く抑えたいとするモチベーションが潜在し既存株主の利害と激しく対立するおそれがあると考えることができる。以下では、MBO を中心に経営者の GC 情報開示に関するモチベーションについて論ずる。

3. MBO に関する裁判例と GC 情報

MBO とは、マネジメント・バイアウト (Management Buyout) のことであり、現在の経営者が資金を出資し、事業の継続を前提として対象会社の株式を購入することをい

い、対象会社の経営者自らが主体となって実施する場合や、買収自体はファンドが行い、経営者はそれに対して一部出資する場合など様々な形態がある（経済産業省、2006年、p.45）。かかるMBOは、親会社からの独立や非上場化などを目的として行われることが多く、買収する側の経営者（及び協力者）にはなるべく買収価格を低く抑えたいという動機が、逆に既存株主側にはなるべく株式への投資をなるべく高い価格で回収したいという動機が存在するため両者に著しい利益相反が生じる。特に上場廃止を目指すMBOにおいては、それにより既存株主の利益が著しく害されるおそれがあるため利害対立は顕著となる。

そのため、従来からMBOにおける取締役と株主との利益相反について、取締役の責任などガバナンスの観点から論じた先行研究⁷⁾や、後述する経営者による利益調整の問題を論じた先行研究は確認できる。しかし、MBOにおけるGC情報を論じた研究は確認できない。以下では、このように経営者と株主の利害が著しく対立するMBOを巡る訴訟において経営者側の勝訴に至るまでにGC情報がどのように証拠とされたかについて検討する。

株式会社レックス・ホールディングス（以下、旧レックスとする）は、飲食店である牛角、コンビニエンスストアであるam/pm、スーパーマーケットである成城石井を傘下にする純粋持株会社であった。本件は、同社の創業者である代表取締役社長（以下、Y1とする）が有限責任事業組合アドバンテッジパートナーズ（以下、APとする）の支援により実施したMBO（以下、本件MBOとする）を巡る争いである。

本件MBOの具体的内容は、APが主体となって旧レックスの株式公開買付け（以下、本件TOBとする）を行い支配株主となった後に、旧レックスの株主総会において普通株式（以下、旧株とする）を全部取得条項付株

式とした上で、これを普通株式（以下、新株とする）と引き換えに全部取得してAP側以外の株主は1株に満たない端数を受け取るものであった。そして、新株1株未満の端数を受け取る株主については新株1株の売却代金を持分割合に応じて金銭を分配して旧レックスがAP側の完全子会社となる方法であった。本件TOBにおける公開買付価格は、平成18年11月10日における本件TOB公表前1ヶ月平均株価にプレミアムを付した1株あたり23万円であり、同年11月11日から12月12日まで本件TOBが実施された。その結果、旧レックスはAP側の完全子会社となり平成19年4月29日に上場廃止、同年5月9日に旧レックスが全部取得条項付株式を取得し、同年9月1日にAPが旧レックスを吸収合併し、商号を株式会社レックス・ホールディングス（以下、新レックス）に変更した。

これに対して、公開買付価格は意図的な業績の下方修正等によって低く設定された価格として少数株主から株式取得価格決定申立訴訟が平成19年4月5日に提起された。全部取得条項付種類株式の取得日の20日前の日から取得日の前日までの間に、裁判所に対し、株式会社による全部取得条項付種類株式の取得の価格の決定の申立てをすることができるとする会社法第172条第1項の規定に基づく申立てである。これについて、原審である東京地裁平成19年12月19日決定においては、旧レックスが設定した公開買付価格と同額の価格を決定した。

しかし、これを不服として申立がなされ東京高裁平成20年9月12日決定においては、平成18年8月21日における業績下方修正予想のプレス・リリースの影響を受け過剰に下落した市場株価のみを基礎とすべきでないとして、本件TOB公表前6ヶ月平均株価にプレミアムを付した1株あたり33万6,966円と決定した。また、当該決定に当たっては、

「特別損失の計上については、企業会計上の裁量が働きやすいこと、識者の中にはMBOを実施する1年くらい前からいわば逆粉飾ともいえるような準備をすることで株価を操作が行われる可能性があることを指摘する者もあることなどを考慮すると、平成18年8月21日プレス・リリースにおいて公表された同年12月期の業績予想の下方修正は、企業会計上の裁量の範囲内の会計処理に基づくものとはいえ、既に、この段階において相当程度の確実性を持って具体化していた本件MBOの実施を念頭に置いて、特別損失の計上に当たって、決算内容を下方に誘導することを意図した会計処理がされたことは否定できないものというべきである」ということも考慮されている。さらに、最高裁第三小法廷は平成21年5月29日に東京高裁決定を指示し上告を棄却し、東京高裁において決定された株式取得価格が確定した。

そして、上記の決定を受けて、本件MBOにより1株あたり適正価格が33万6,966円であった旧株を23万円という低廉な価格で手放すことを余儀なくされたことにより損害を被ったとして、旧レックスの株主らが新レックス、Y1ら当時の旧レックス取締役及び当時の監査役に対して賠償請求の訴えを提起した。これについて、東京地裁平成23年2月18日判決においては、原告の請求はすべて棄却された。その際「当裁判所の判断」において平成19年12月28日における新レックスの半期報告書において、監査法人から「会社は多額の間純損失を計上した結果、債務超過の状況にあり継続企業の前提に関する重要な疑義が存在している。」との報告がなされた旨が記載され、本件MBOの前後において一貫して業績が低迷しており、平成18年8月21日における業績下方修正予想のプレス・リリースはこれを反映したものとした。

これを不服とした旧レックスの株主らは控

訴し、東京高裁平成25年4月17日判決において当該控訴が棄却された。その際「当裁判所の判断」において平成19年12月28日における新レックス半期報告書の監査法人によるGC情報が記載され、また「本件MBO後も経営再建に取り組んでいると認められるが、監査報告書において、継続企業の前提に関する重要な疑義ないし重要な不確実性を指摘される深刻な経営不振にあるのであり、その経営不振が作弄的なものと認めることは困難である。」として「本件公開買付価格が、本件MBO当時の旧レックスの企業価値を反映した株式価格ではなかったと認めることはできない。」とした。

Ⅲ GC情報に関する経営者のモチベーションと監査人の対応

1. MBOに関する経営者の利益調整とGC情報開示に関するモチベーション

前述した本件MBOに関する裁判例は、経営者の善管注意義務（会社法355条、民法644条）の一環としてMBOに関する公正価値移転義務、適正情報開示義務を認めた点で判例百選にも収録されている有名な判例であり（玉井，2021，pp.108-109；弥永，2013，pp.2-3），経営者側はこれらの義務違反については認められたが、これによって損害が発生したことまでは認定されなかった事例である。すなわち、本件TOBによる公開買付価格によって旧株主に損害が生じたとはいえないことの証拠としてGC情報が裁判上で利用された事例である。

MBOにおいては、経営者（及び協力者）に株式の引受価格をなるべく低く抑えたい動機があることと、会社の情報に関する経営者と既存株主との間に情報の非対称性が存在するために、しばしば経営者による利益調整（earnings management）が行われる可能性が指摘されている。例えば，Susan E. Perry

and Thomas H. Williams (1994) による実証研究においては1981年から1988年にかけて行われたMBOのサンプルを分析し、減価償却費等に関する会計方針の複合的戦略を通じて利益調整が行われていることが明らかにされている。また、1985年から2005年にかけて行われたMBOのサンプルを分析したPaul E. Fischer, Henock Louis (2008) による実証研究においても外部からの資金調達の影響を受けるが経営者に利益調整のインセンティブが存在することが明らかにされている。さらに、我が国においても月岡 (2013) による実証研究においては、2005年から2011年までに行われたMBOのサンプルを分析し、リーマン・ショック前の株式市場が正常である場合において経営者が利益調整を行っており、リーマン・ショック後の株式市場が低迷している状況においては(利益調整を行う必要が無いために)株価の低迷を見計らってMBOを実施していることを明らかにしている。なお、非上場を目指すMBOだけでなく上場維持型MBOにおいても経営者による利益調整の動機を有すると考えられる。MBO前における利益圧縮型の利益調整は、将来の年度の利益を増加させる反転効果による株価上昇を期待できるからである⁸⁾(桜井, 2023, pp.163-167)。

GC情報は、こうしたMBOにおける経営者の利益調整が既存株主に見破られないための隠れ蓑として利用されるおそれがある。また、前述のようなGC情報が経営者にとって有利な証拠とされた有名な裁判例が存在することから、株式の取得価格に不満がある既存株主との紛争に対する防御策として利用されるおそれもあり、よってMBOにおいては経営者にGC情報を開示するモチベーションが潜在していることが考えられる。

また、本件MBOについてはMBO後におけるGC情報開示が裁判上の証拠とされたが、MBO前においても経営者側にGC情報

を開示するモチベーションは潜在すると考えられる。なぜなら、前述した東京高裁平成20年9月12日決定において本件TOB公表前6ヶ月平均株価にプレミアムを付した価格が適正な公開買付価格と示されており、より早期にGC情報が開示されれば、公開買付価格が低廉であっても適正価格と認定される可能性が高いからである。

継続企業の前提に重要な不確実性が存在する場合においては、経営者はGC情報を開示すべきであるから、GC情報開示について経営者にモチベーションが発生することには何ら問題はない。しかし、経営者による過度の保守的経理によって継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又状況が演出される場合や、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又状況を解消するための有効かつ実行可能な対応策があるにもかかわらず、これを経営者が隠蔽するなどによって虚偽のGC情報が開示される場合には問題であり、監査人はこうした監査リスクを想定した対応が必要となる。

2. MBOにおける監査人の対応

(1) 法令遵守に関する検討

監査人は違法行為の防止に関して責任を負う訳ではないが、法令違反が直接的又は間接的に財務諸表に影響を与えるおそれがあるため、監査基準報告書250「財務諸表監査における法令の検討」(以下、監基報250とする)及び「倫理規則」において法令遵守に関する要求事項等が定められている。これらの要求事項等は、MBOに見られる経営者と株主との著しい利益相反を想定して規定されていない。例えば、監基報250A17項は、違法行為の兆候となる事項が例示されているが、そこにはMBOに関する事項は示されていない。

GC情報の検討の有無にかかわらず、MBO一般にあるべき監査人の対応としては、まず当該MBOが適法かつ経営者の善管注意義務

に配慮して実施されているかどうかについて十分な監査証拠を入手することである。ここで、MBO が経営者の善管注意義務に違反しているか否かについては、経済産業省から幾つかの MBO に関する経営者の行動指針が示されており、当該指針へ準拠しているか否かが検討材料となる。

まず、経済産業省内において設置された企業価値研究会から 2005 年 5 月 27 日に公表された「企業価値報告書～公正な企業社会のルール形成に向けた提案～」においては、当初は敵対的 M&A も想定したルール作りに主眼が置かれていたこともあって、MBO は、当初はゴーイング・プライベート（非公開化）による敵対的買収の防衛策の手段として「一般株主は株式売却によるプレミアムを取得でき、経営陣はそのまま企業を運営できる」というメリットを示しながら紹介されていた。そのため、同報告書を踏まえて経済産業省と法務省から同年同日に公表された「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」においては、①企業価値・株主共同の利益の確保・向上の原則、②事前開示・株主意思の原則、③必要性・相当性確保の原則という買収防衛策において従うべき原則が示されたが、MBO に関する具体的な指針は示されなかった。その後、MBO の件数が増加傾向にあることを背景として、企業価値研究会から 2007 年 8 月 2 日に「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する報告書」（以下、MBO 報告書とする）が公表され、①企業価値の向上、②公正な手続を通じた株主利益への配慮という MBO を実施する際に尊重されるべき原則と、そのための実務上の対応の枠組みとして①株主の適切な判断機会の確保、②意思決定過程における恣意性の排除、③価格の適正性を担保する客観的状況の確保が示された。そして、MBO 報告書において示された 2 つの原則と 3 種

類の枠組みを踏まえて、同年 9 月 4 日に経済産業省から「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する指針」（以下、MBO 指針とする）が公表され実務上の対応例が示されている。さらに、経済産業省から、MBO 指針の位置付けを基本的に受け継ぎつつ同指針公表後の実務の蓄積や環境変化等を踏まえて、2019 年 6 月 28 日に「公正な M&A の在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」（以下、公正 M&A 指針とする）が公表され、①取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保、②一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という公正な手続に関する基本的な視点が示されるとともに、①独立した特別委員会の設置、②外部専門家の独立した専門的助言等の取得、③他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）、④マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定、⑤一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上、⑦強圧性の排除という公正担保措置が示されている。なお、前述した旧レックスを巡る裁判においては、MBO 指針、公正 M&A 指針がいずれも公表される前の事件ではあるが、これらが経営者の採るべきであった行動規範として参考にされている。そして、2023 年 8 月 31 日には、経済産業省から M&A における取締役等の行動規範として「企業買収における行動指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」が公表されている。

MBO における株式の買取価格については、前述した東京高裁平成 20 年 9 月 12 日決定の他、2010（平成 22）年 7 月 22 日に日本公認会計士協会から公表されている経営研究調査会研究報告第 41 号「事例に見る企業価値評価上の論点—紛争の予防及び解決の見地から—」における評価方法を参考に金額の妥当性を検討する必要があると考えられる。

したがって、被監査会社において MBO が計画又は実施されている場合には、監査人は関係諸法令や経済産業省から公表されている MBO に関する経営者の行動指針に基づいているか否かについて検討し、監査役等とのコミュニケーション（監基報 250 第 22 項）や必要に応じて法律専門家の助言を求める（監基報 250A21 項）等の対応によって十分な監査証拠を入手することが必要である⁹⁾。

(2) 監査手続

MBO 指針及び公正な M&A 指針では、企業の再生局面における MBO においては、当該企業の状態によっては、株主が享受すべき利益が存在しないような場合もある（MBO 指針，p.21；公正な M&A 指針，p.17）とされている。しかし、過度の保守的経理によってあたかも継続企業の前提に重要な疑義を生じさせる事象又状況が存在するような再生局面が演出される場合や、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又状況を解消するための有効かつ実行可能な対応策があるにもかかわらず、これが隠蔽されている場合には、株主が享受すべき利益が存在しないかのような虚偽の表示がなされるリスクが存在する。

こうしたリスクを監査人は想定して監査計画を策定し、監査手続において入手した監査証拠の十分性を評価する必要がある。この点、監査基準報告書 240「財務諸表監査における不正」（以下、監基報 240）において「不正には、不正な財務報告（いわゆる粉飾）と資産の流用がある。」（監基報 240 第 3 項）としているが、ここでいう粉飾とは、利益の水増しだけでなく利益の圧縮も含まれている（監基報 240A2）ことに留意して重要な虚偽表示リスクを評価する必要がある。一般的には、監査人の責任事項として粉飾、すなわち利益の過大表示を発見することが重要視されているが、MBO においては利益の過小表示に関するリスクについても想定する必要がある

り、例えば期中において MBO の計画又は実施に関する情報を入手した場合には、監査人は監査計画を修正して追加的な監査手続を実施する必要があると考えられる。

また、監査基準報告書 570「継続企業」（以下、監基報 570）には MBO を想定した規定が存在しないが、まず経営者が示す継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が、例えば債務超過、又は流動負債が流動資産を超過している状態など監基報 570A2 項に例示される事象又は状況に該当するか否か、該当する場合には過度に保守的な経理や判断に基づいていないかどうかについて監査人は検討する必要がある。

さらに、経営者が示す継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が確かに存在する場合には、監基報 570 第 15 項に示される追加的な監査手続を実施するとともに経営者の対応策を評価する必要がある。経営者の対応策を評価するに当たっては、経営者に対して監基報 570A16 項に例示される質問を行うとともに、対応策及び予想される結果が過度に悲観的なものでないかどうかについても検討する必要がある。

(3) 経営者確認書

監査人は、適正な財務諸表を作成する責任は経営者にあること、財務諸表の作成に関する基本的な事項、経営者が採用した会計方針、経営者は監査の実施に必要な資料を全て提示したこと及び監査人が必要と判断した事項について、経営者確認書を入手する必要がある（監査基準・第三実施基準・三監査の実施 9）。また、監査基準委員会報告書 580「経営者確認書」（以下、監基報 580）第 6 項においては、経営者確認書は特定の事項を確認するため又は他の監査証拠を裏付けるため、経営者が監査人に提出する書面又は電磁的記録による陳述とされている。

この経営者確認書について、監基報 580 には MBO を想定した規定は無いが、被監査

会社において MBO が計画又は実施されている場合で、同社の経営者が GC 情報を開示する場合においては、以下の確認事項が記載された内容を求める必要があると考えられる。

まず、被監査会社における MBO が関係諸法令及び公正な M&A 指針等に従って適正に計画又は実施されている旨、当該 MBO に関して認識している全ての事実を監査人に提示した旨の陳述を入手する必要があると考えられる（監基報 250 第 16 項参照）。また、GC 情報については、監査人は、継続企業の前提に関する評価における経営者の対応策及びその実行可能性に関して入手した監査証拠を裏付けるために、経営者確認書において経営者の対応策及びその実行可能性についてより詳細で具体的な陳述を要請することが適切であると考えられる（監基報 570 第 A19 項）。

以上の内容を含む経営者確認書は、必要な監査証拠であるが、経営者確認書自体は、記載されている事項に関する十分かつ適切な監査証拠とはならない。また、経営者から信頼性のある経営者確認書を入手したとしても、監査人が入手する他の監査証拠の種類及び範囲には影響を及ぼさないことに留意する必要がある（監基報 580 第 4 項）。

（4）監査報告

被監査会社において MBO が計画又は実施されている場合で、同社の経営者が GC 情報を開示する場合においては、監査報告において以下の対応が必要とされることが考えられる。

まず、経営者の採用した会計方針の選択及びその適用方法等が過度に保守的である結果として継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が演出されている又は継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が認められるが経営者の対応策及び予想される結果が過度に悲観的なものであることにより GC 情報が財務諸表に注記開示されようとしている場合には、本来であれば状況に応じて限定意見又は否定的意

見を表明し、監査報告書の「限定付適正意見の根拠」又は「不適正意見の根拠」区分において、継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められない旨、及び財務諸表に当該事項が注記されている旨を記載すべきと考えられる。しかしながら、監基報 570 においては、継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められる場合に財務諸表に当該事項が適切に注記されていないケースだけが想定されており（監基報 570 第 22 項）、経営者が過度に保守的に GC 情報を開示しようとするケースは想定されていない。そのため、監査人は実務上の対応として、将来の帰結が予測し得ない事象又は状況について、財務諸表に与える当該事象又は状況の影響が複合的かつ多岐にわたる場合に、重要な監査手続を実施できなかった場合に準じて意見不表明とせざるを得ないと考えられる（監査基準・第四報告基準・五監査範囲の制約 4）。

次に、経営者が GC 情報を注記開示しようとしているが、経営者の採用した会計方針の選択及びその適用方法等が過度に保守的である結果として継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が演出されている点は認められなかった、又は継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が認められるが経営者の対応策及び予想される結果が過度に悲観的なものである点は認められなかった場合についてである。この場合、監査人は無限定意見を表明し、財務諸表における注記事項について注意を喚起するために、監査報告書に「継続企業の前提に関する重要な不確実性」という見出しを付した区分を設け、継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められる旨及び当該事項は監査人の意見に影響を及ぼすものではない旨を記載しなければならない（監基報 570 第 21 項）。またこれらに加えて、必要に応じて後発事象又は監査上の主要な検討事項において MBO に関する情報提供を行うことが望まし

いと考えられる。経営者の GC 情報開示に問題が無ければ、これについて監査人が重ねて情報提供することにより経営者と既存株主との争いを未然に防ぐことが期待できるからである。

さらに、上記と同様の理由から、次に経営者が継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況をリスク情報として開示する場合においても、必要に応じて KAM において当該リスク情報に関する事項、経営者の対応策、MBO に関する情報提供を行うことが望ましいと考えられる。

Ⅳ 結

以上、GC 情報は、経営者だけでなく外部の監査人からも公表される情報であることから、特に株価を巡る裁判において企業の業績悪化や財務内容が逼迫していることを客観的に示す証拠とされ、それが企業側に有利な証拠として取り扱われたケースが少なくないことが明らかになった。特に MBO においては、株式の買取価格を巡り経営者と株主との間に利益相反が生じ、低廉な買取価格を実現するために経営者にとって GC 情報を公表するモチベーションが存在又は潜在することについても明らかになった。MBO に関する裁判例の数は決して多くはないが、2023 年に大正製薬 HD、ベネッセ HD などなど上場廃止を目指す大型の MBO が実施されたように MBO の件数自体が増加するにつれて、今後経営者と既存株主との争いも増加するリスクは大きいと考えられる。

そのため被監査会社において MBO が計画又は実施されている場合には、監査人は関係諸法令や公正な M&A 指針等の行動指針を熟知し、MBO 特有の監査リスクを想定して監査を実施する必要がある。そして、これにより当該 MBO が適法かつ経営者の善管注意義

務に配慮して実施されているかどうか、GC 情報が開示される場合には、開示に至った経緯や経営者の対応策について慎重に評価して十分な監査証拠を入手することが必要である。また、MBO が公正な M&A 指針に従って適正に計画又は実施されている旨、当該 MBO に関して認識している全ての事実を監査人に提示した旨、継続企業の前提に関する評価における経営者の対応策及びその実行可能性に関する経営者確認書を入手する必要がある。さらに監査報告においては、経営者が過度に保守的である場合における対応や必要に応じて情報提供を行うことが望ましいと考えられる。

これら監査人の対応としては、本稿で示されたもの以外にも必要とされる手続があり、また、MBO における監査は一般的に想定される利益の過大計上という監査リスクだけでなく、利益の過少計上という監査リスクも想定する必要がある、広範なリスクを想定しつつ限られた監査資源を投入しなければならない特殊性がある。また、監査報告においても制度が想定していないケースに直面する可能性もある。そのため、一定の監査の質を確保しつつ監査人の責任範囲を限定するためにも、監基報 570 等の監査実務指針に MBO に関する対応についても規定することが必要と考えられる。国際監査・保証基準審議会 (IAASB) において改訂作業が進められている国際監査基準 570 号「継続企業」(以下、ISA570 とする) においては、GC 情報に関する監査に関する透明化の強化が図られる予定である。改訂 ISA570 公開草案及び各国団体からのコメントを見ると MBO に関する内容は見られないが、当該改訂に伴って我が国の監基報 570 を改訂する際には MBO についても言及し監査人に注意喚起することが望ましいと考えられる。

(注)

- 1) 企業会計基準委員会（2024）によると、日本公認会計士協会が公表している監査実務指針を元に国際的な動向等を踏まえて GC 情報に関する会計基準を開発することが検討されている。
- 2) 例えば、(株) THE グローバル社第 11 期（2021 年 6 月期）においては、財務諸表における GC 情報の注記がなされなかったため監査報告書においても「継続企業の前提に関する重要な不確実性」の追記はなされなかったが、有価証券報告書の「事業等のリスク」において新型コロナウイルス感染症拡大の影響によるホテル事業の低稼働による営業損失、当期純損失が計上され、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が村税している旨が経営者の対応策とともに記載され、監査報告書の KAM において継続企業の前提に関する重要な不確実性の有無についての経営者による判断の妥当性の評価について監査上の主要な検討事項の内容及び決定理由、監査上の対応が記載されている。
- 3) 同一事件に関する第一審と控訴審については、それぞれの審理において証拠として取り扱われたことになるので別個のケースとして取り扱っている。なお、29 事例のうち同一事件の第一審と控訴審が含まれているのは 2 事例であり、これらを同一のケースとして取り扱っても全体として 27 事例であることから、これらの事例数の差異は本稿における主張には影響しないと考えられる。
- 4) この他、企業（又はその経営者）が敗訴した場

合であっても GC 情報が企業（又はその経営者）の主張を裏付ける根拠とされたケースは 6 事例であり、GC 情報が裁判上有力な証拠となり得ることが確認できる。また、例えば名古屋地方裁判所判決平成 28 年 1 月 21 日平 25(ワ)5391 において、破産会社の過去の財務諸表について管財人が依頼した公認会計士が継続企業の前提に重要な疑義があると評価したことを根拠に当該会社が過去に支給した賃金以外の加給金を不当利得と認定したケースがあり、GC 情報はあらゆるケースにおいて裁判上の証拠とされている。

- 5) この他、企業（又はその経営者）が敗訴した場合であっても、2 事例については GC 情報が企業（又はその経営者）の主張を裏付ける根拠とされている。
- 6) 企業（又はその経営者）側が勝訴した 8 事例（GC 情報開示媒体は財務諸表等＋監査報告書）のうち、監査人による GC 情報追記開示が直接的理由として取り扱われたケースは 4 事例であった。
- 7) 例えば、岡本（2012）、鬼頭（2017）など。
- 8) 上場維持型 MBO においても経営者による利益調整によって本来であれば既存株主に帰属すべき利益が経営者に移転することによって既存株主の利益を害するおそれがある。
- 9) MBO による非上場化は、将来において金融商品取引法監査における契約解除にも繋がるため、そもそも監査人に対して MBO に関する計画が伝えられにくいリスクが潜在することにも留意する必要がある。

(参考文献)

- 伊藤公一（2006）「アーニングス・マネジメントのコスト・ベネフィット分析」, 追手門学院大学経営学会『追手門経営論集』12 巻 1 号, 45-65 頁
- 岡本智英子（2012）「非上場化を伴う MBO における取締役と監査役の義務」, 慶應義塾大学法学研究会『法学研究』85 巻 12 号, 69-84 頁
- 亀岡恵理子・福川裕徳・永見尊・鳥羽至英（2021）『財務諸表監査 改訂版』国元書房
- 企業会計基準委員会（2024）「第 522 回企業会計基準委員会の概要」, 審議(9)-3

ゴーイング・コンサーン情報開示に関する経営者のモチベーションと監査人の対応

- https://www.asb-j.jp/wp-content/uploads/sites/4/20240318_19.pdf (最終アクセス 2024 年 3 月 31 日)
- 鬼頭俊泰 (2017) 「監査等委員会設置会社における取締役の法的責任～取締役の利益相反が問題となった MBO 事例を手掛かりに～」, 日本大学商学部『商学集志』第 86 巻第 4 号, 255-273 頁
- 経済産業省・企業価値研究会 (2005) 「企業価値報告書～公正な企業社会のルール形成に向けた提案～」
- <https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/282046/www.meti.go.jp/press/20050527005/3-houkokusho-honntai-set.pdf> (最終アクセス 2024 年 3 月 31 日)
- 経済産業省・法務省 (2005) 「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」
- <https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/282046/www.meti.go.jp/press/20050527005/3-shishinn-honntai-set.pdf> (最終アクセス 2024 年 3 月 31 日)
- 経済産業省 (2006) 「企業価値報告書 2006 ～企業社会における公正なルールの定着に向けて～」
- https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/houkoku06.pdf (最終アクセス 2024 年 3 月 31 日)
- 経済産業省・企業価値研究会 (2007) 「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収 (MBO) に関する報告書」
- <https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/281883/www.meti.go.jp/press/20070802008/mbo.pdf> (最終アクセス 2024 年 3 月 31 日)
- 経済産業省 (2007) 「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収 (MBO) に関する指針」
- <https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/281883/www.meti.go.jp/press/20070904004/mbo--shishin.pdf> (最終アクセス 2024 年 3 月 31 日)
- 経済産業省 (2019) 「公正な M&A の在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」
- <https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11350081/www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628004/20190628004.html> (最終アクセス 2024 年 3 月 31 日)
- 経済産業省 (2023) 「企業買収における行動指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」
- <https://www.meti.go.jp/press/2023/08/20230831003/20230831003.html> (最終アクセス 2024 年 3 月 31 日)
- 桜井久勝 (2023) 『利益調整—発生主義会計の光と影』中央経済社
- 志馬祥紀 (2018) 「マネジメント・バイアウト (MBO) における株主間利益相反の回避と買収プレミアムの決定」, 『証券経済研究』第 104 号
- 白井正和 (2017) 「会社の非上場化の場面における取締役の義務」, 日本証券業協会『JSDA キャピタルマーケットフォーラム (第 1 期) 論文集』, 191-213 頁,
- 鈴木謙也 (2014) 「株式取得価格決定申立事件の審理についての一考察」, 東京大学法科大学院ローレビュー編集委員会『東京大学法科大学院ローレビュー』Vol9, 171-183 頁, 商事法務
- 玉井利幸 (2021) 「MBO に関する取締役の責任」, 『会社法判例百選第 4 版』有斐閣
- 月岡靖智 (2013) 「MBO における利益調整と株価下落タイミングの利用」, 日本経営財務研究学会『経営財務研究』第 33 巻第 1.2 合併号, 2-16 頁
- 日本公認会計士協会 (2013) 経営研究調査会研究報告第 41 号「事例に見る企業価値評価上の論点—紛争の予防及び解決の見地から—」, 日本公認会計士協会 HP 専門情報「経営研究調査会研究報告第 41 号「事例に見る企業価値評価上の論点—紛争の予防及び解決の見地から—」の改正について」の公表について
- https://jicpa.or.jp/specialized_field/41.html (最終アクセス 2024 年 3 月 31 日)
- 弥永真生 (2013) 「MBO と取締役等の義務」, 『ジュリスト』1456 号, 有斐閣
- 弥永真生 (2009) 「全部取得条項付種類株式の価格決定」, 『ジュリスト』1387 号, 有斐閣

- Linda Elizabeth DeAngelo (1986), "Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders," *The Accounting Review*, Vol. 61, No. 3, pp.400-420
- Perry, S. E., and T. H. Williams (1994), "Earnings Management Preceding Management Buyout Offers," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.18, No.2, pp.157-179.
- Paul E. Fischer, Henock Louis (2008), "Financial Reporting and Conflicting Managerial Incentives: The Case of Management Buyouts," *Management Science*, Vol.54, No.10, pp.1700-1714.

(Abstract)

Going Concern information (GC information) disclosed by management and auditor when material uncertainty regarding the premise of a going concern is recognized is regarded as evidence to support claims in court that a company's performance is deteriorating and its financial condition is tightening. Therefore, management is generally reluctant to disclose GC information, but they are motivated to disclose GC information actively when they want to claim that a company's performance is deteriorating. In particular, in MBO, management has a motivation to keep the price of shares to be acquired low, which conflicts with the interests of existing shareholders, and thus management is motivated to disclose GC information actively. Auditors need to assume the audit risks associated with MBO in order to prevent overly conservative disclosure by management from harming the interests of existing shareholders and distorting financial reporting. In particular, audit reports may require reporting that is not contemplated by generally accepted auditing standards.