

解 題

証券アナリストジャーナル編集委員会
第二小委員会委員 石 川 博 行

有価証券報告書の最後に収録されている1ページ程度の監査報告書。最初に監査人の署名・押印があり、その後、監査対象の範囲、財務諸表に対する経営者の責任、監査人の責任、監査意見が記載されているが、どの企業のどの年度の監査報告書をもて、決まり切った文章が並んでいるにすぎない。運良く監査報告書に目を落としたとしても、監査意見が適正か、誰が監査人かぐらいしか関心を持たない人がほとんどであろう。何を研究すればよいのか、途方に暮れていた解題者（大学の学部で監査論のゼミナールに所属）の学部時代を懐かしく思い出す。

この紋切り型の監査報告書が劇的に変わろうとしている。2008年の米国リーマンショック、15年の東芝不正会計事件など、後を絶たない会計不祥事により、監査に対する不信が高まったことが背景にある。監査に対する信頼回復には、従来の紋切り型の監査報告書から脱却する必要がある。監査人が有するクライアント企業に関する見解や監査プロセスなど、より多くの情報を提供することを通じて、監査報告書の利用者の期待に応えなければならない。いわゆる、監査報告書の透明化、長文化、あるいは拡張化の流れである。

国際的には、15年1月に新設された国際監査基準（International Standards on Auditing : ISA）

701「独立監査人の監査報告書における重要な監査事項（Key Audit Matters : KAM）のコミュニケーション」により、16年12月期から、すでに監査報告書が拡充されている。米国でも、KAMに類似した重要な監査事項（Critical Audit Matters : CAM）の記載が19年から開始される予定である。

このような国際的な動向を踏まえて、日本でも、17年3月、金融庁は、「会計監査の在り方に関する懇談会」提言「会計監査の信頼性確保のために」を公表した。そのなかで、「（前略）「監査報告書の透明化」について、株主等に対する情報提供を充実させる観点から、わが国においても検討を進めるべきである」と指摘している。

財務諸表利用者も歓迎している。日本証券アナリスト協会は、前述のISA見直しに関して13年7月に公表された公開草案「財務諸表に対する監査報告：提案する新規及び改訂版の国際監査基準」に対する意見書（13年11月）において、「本公開草案による提案は、財務諸表利用者が監査意見をより適切に理解するための基礎を提供する点で投資意思決定において有用な情報を提供することになると考えている」と指摘している。

今回の監査報告書の改革は、監査報告書の情報提供機能を高めることを通じて、監査に対する信

頼回復を目指すものであり、証券アナリスト業務にも追加的な分析価値をもたらすものと考えられる。そこで、本特集では、監査の情報提供機能に焦点を当て、諸外国の状況や、わが国にKAMが導入される場合の課題や問題点について考察するとともに、KAMの一つであるゴーイング・コンサーン情報開示の情報価値について内外で行われた実証研究の結果について議論する。

今回の特集は4本の論文で構成されている。最初の松本論文「監査報告書の考え方ーオピニオン・レポート vs インフォメーション・レポートー」は、監査報告書の情報提供機能を議論する端緒として、まず、監査報告書の本質を議論している。副題のオピニオンは、監査人の意見、すなわち監査意見である。インフォメーションは、監査報告書利用者の意思決定に資する情報という意味である。主体が異なれば、監査報告書に記載すべき事項と記載方法が異なってくる。前者の場合、監査の結論である監査意見が最も重要であり、監査の結論だけを簡潔明瞭に記載することが望ましい。一方、後者の場合、利用者は、自己の意思決定に役立つ情報はすべて監査報告書で提供されていることを期待すると指摘する。

制度的には、監査報告書をオピニオン・レポートとして捉えた上で、監査報告書の形態は現在まで短文式による標準化がなされてきた。その歴史的経緯の説明が分かりやすい。なぜ紋切り型の短文式になったのか？ その発端は、1929年の大恐慌にまで遡る。その後成立した米国証券二法が、専門知識を有しない不特定多数の一般投資家保護を志向したからである。そのような専門的知識を有しない利用者を想定する限り、紋切り型の報告書は一定の合理性があり、むしろその方が簡潔明瞭で望ましかったという指摘は説得力がある。

そのようなオピニオン・レポートを出発点として、監査報告書に記載される情報が徐々に増え、「重要な監査事項」(KAM / CAM) という現在の議論に至っている。このインフォメーション・レポートの方向は、監査人が行っている監査の内容や発見事項を積極的に利用者に提供することで、利用者の意思決定の質を改善することを志向するものである。想定する利用者が変化したことが重要である。インフォメーション・レポートに記載される専門情報を咀嚼し、利用者に伝達することができるアナリストの役割が今後重要になると本論文は結論付けている。

二つ目の林論文「国際監査基準に基づく拡張された監査報告書」は、まず、拡張化という監査報告書改革が、現在、国際的には、すでに実施の段階に移っている事実を確認した上で、ISAの拡張された監査報告書に関連する国際監査基準の規定内容を紹介するとともに、その特徴や課題を詳細に検討している。

ISA 700の改訂では、従来の短文式監査報告書の考え方は維持しつつ、監査報告書の構造が見直され、記載内容の拡充が図られている。ISA 700の改訂前後の比較(図表1・2)が分かりやすい。このうち、今回の監査報告書改革の目玉は「重要な監査事項 (KAM)」であり、本論文では、KAMの定義や伝達目的などを、規定を引用しつつ、分かりやすく説明している。

とくに、ドイツのVonovia社のKAMの事例紹介が興味深い。同社の監査報告書は7ページにもわたり、3項目のKAMが記載されている。その一つである、のれんの減損テストについて、DCF法により使用価値が決定されている、将来CF予測とともに、割引率(WACC)と成長率の決定が重要である点などが指摘されている。WACCの推

定に用いられた株主資本コストは、どのように計算しているのか？ 過去データに基づくCAPMベースの不正確な株主資本コストがいまだに用いられているのか？ 同時逆算で推定される期待成長率を用いれば、恣意的な成長率の設定は不要になる可能性もある。この事例紹介を読んだだけでも、様々なアイデアが浮かんでくる。そのような学術上の知見が、監査人、更に拡張された監査報告書に記載される専門情報を咀嚼するアナリストにも今後要求されるであろう。

KAMの記載もまた画一化が危惧される。画一化は監査報告書の意味決定有用性を損ないかねない。KAMのより良い実務慣行を確立するために、優れたKAM又は監査報告書に対して表彰制度を設けてはどうか、という本論文の最後の提案は一考に値する。

林論文が詳述している国際的な動向を受けて、日本でも、17年10月から、KAM導入など監査報告書改革の議論が開始されている。三つ目の山添論文「わが国での「監査報告書の長文化」の動向について」は、日本にKAMが導入される場合の課題や問題点等について、金融庁の公表資料をもとに考察を行っている。

大きく三つの論点が挙げられている。まず、監査報告書のKAM記載については、実態と異なる記載が公表される、逆に、本来記載すべき事項が記載されないといったリスクがある点を指摘している。また、監査時間の増加に伴う監査報酬の増加、KAMの記載内容について株主総会等で質問が出た場合の説明責任も問題になる。

KAMに対する統治責任者（監査役等）とのコミュニケーションについては、監査役等と監査人の連携がよりいっそう重要になってくる。監査人が監査役等にコミュニケーション（報告）された

事項のなかからKAMが選別されるわけであるが、その報告事項に対して監査役等がどのような対応をとったのかが問われてくると指摘している。

最後に、KAMと財務諸表の整合性については、例えば、KAMに会計上の見積もり関連の情報を記載する場合、財務諸表にも会計方針や対象となる勘定科目の説明がそれなりに存在することが合理的であると指摘する。これは、場合によっては、ルールの範囲内で、より広範囲かつ詳細な追加的な開示が必要であることを意味する。

拡張された監査報告書の情報提供機能が有効に発揮されるには、監査人を含む幅広い関係者間で、KAMに対する理解を深めるとともに、上記のような課題について具体的な検討を行っていく必要があると本論文は締めくくっている。

最後の浅野・今西論文「監査報告書の拡張と証券市場—ゴーイング・コンサーン情報の株価反応に関するレビュー—」は、KAMとして新たに開示されることが有力視されているゴーイング・コンサーン情報（GC情報）が、市場でどのように評価されてきたのかを実証分析した国内外の先行研究をレビューしている。

初期の研究では、GC情報公表日に有意なマイナスの株価反応を検出している先行研究が存在する一方で、そのような証拠が得られていない先行研究もある。一見すると、得られた証拠は混在しているようにも見えるが、その後の研究で、例えば、GC情報の開示が市場に予想されている場合には、有意な反応が認められないが、それが予想されていない場合には有意な反応が検出されるといった証拠が得られている。これらの結果は、GC情報が、投資家の意思決定にとって実際に有用であることを証拠付けている。限定付きの分析の結果が興味深い。財務的困窮企業や機関投資家

持株比率が高い企業のGC情報は、どのように評価されているか？ 倒産企業の倒産日周辺の市場反応は、当該企業にGC情報が付されているかどうかで異なるか？ 国家間の法制度の違いによって、GCに対する市場評価は異なるか？ 実証結果を予想しながら、本論文を読み進んでほしい。

日本のGC情報開示制度を踏まえれば、09年から採用されている段階的アプローチに注目した分析が喫緊の課題であろう。日本では、GC情報は、「継続企業の前提に関する重要な不確実性」の有無によって段階的に開示（GC1, GC2）されている。GC1情報の入手(手作業)は困難であるが、

日本独自の制度に注目した分析は、市場関係者のみならず制度設計者の関心も高いであろう。GC1とGC2に対する市場評価の異同等、今後の研究の進展に大いに期待したい。

本ジャーナル誌の読者の多くは、これまでほとんど監査報告書に関心を有していなかったと思われるが、今後、拡張された監査報告書を分析し、その知見を証券実務に生かす局面も出てくるだろう。本ジャーナル誌の特集が、新たな監査報告書に対する関心の高まりのトリガーとなれば幸いである。