

平成 20 年 7 月 8 日

日本公認会計士協会 御中

企業の資金調達の円滑化に関する協議会  
日本資本市場協議会

「監査人から事務幹事証券会社への書簡について」及び「監査人から事務幹事証券会社への書簡」要綱」に関するコメント

平成 20 年 6 月 18 日に貴協会が公表された、「監査・保証実務委員会報告第 68 号「監査人から事務幹事証券会社への書簡について」の改正について」（公開草案）及び「「監査人から事務幹事証券会社への書簡」要綱」の改正について」（公開草案）に関しましては、基本的には、平成 20 年 4 月 1 日以後開始する事業年度から導入される四半期報告制度等に対応するための改正であると理解しており、その趣旨並びに今回の改正内容それ自体につきましては、特段のコメントはございません。

その一方で、我が国における「監査人から事務幹事証券会社への書簡」（以下、「コンフォートレター」という）につきましては、下記「ご留意いただきたい事項（5つの課題）」に記載させていただきました通り、業務契約書締結手続き（フォーマット標準化）上の課題、コンフォートレター作成手続き上の課題、あるいは海外との関係における課題等、多くの課題を抱えているものと認識しております。

この中でも特に海外との関係において、日本国内限定のはずのルールである監査・保証実務委員会報告第 68 号が、我が国発行体企業の海外での資金調達の際にも実質的に適用されるという、我が国市場関係者の間の特殊な現実、発行体、日系引受業者のみならず、発行地の現地の引受業者や弁護士といった主要な市場参加者に追加費用負担を及ぼしかねず、また日本と日本企業に対して国際標準に対応しない特殊なものであるとのイメージを与えかねない、由々しき問題であると考えております。

当協議会としては、昨今、監査法人を取り巻く環境が厳しさを増しており、監査の厳格化、明確化が求められていること、また、時間的な制約から、コンフォートレターに保証を付与するために必要な手続きは過度の負担と感じられる監査法人がおられることは理解しております。さらに、もともと我が国のコンフォートレターの慣行は十分な手続きに則って行われてきたものではなく、いわば、監査法人側がリスクを取ってネガティブアシュアランスを与えてきたという側面もあるため、資本市場関連の法改正などを経て、監査法人自身をリスクから守ることも重要なテーマとなってきたことから、監査法人としてできることの限界を明示することが必要となっているであろうことも理解しております。

しかしながら、コンフォートレターは本来、広く世界中の投資家に販売されるべき我が国発行体企業の発行する証券の本質的な開示資料の正確性と信頼性を担保するものとして、投資家保護に資するものであり、そのような役割を担うべき Due Diligence プロセスとその結果を示すコンフォートレターに関して、我が国の監査法人が極めて限定的な表明しか行っていないという、この極めて特殊な現状は、我が国の国策ともいえるべき金融資本市場の国際化・グローバル化と、市場と市場参加者の国際競争力の強化を進める上でも、弊害となりかねないものと考えられます。また、対内投資の促進の観点からも、阻害要因の一つとなるものと考えられます。

コンフォートレターの問題は、決して監査法人と引受会社（及び発行会社）との間の、民間の市場参加者の間だけにある問題ではありません。それは、投資家保護と、資金調達者にとっての調達コスト削減と資本市場の流動性の増大、そしてひいては金融サービス業の競争力の強化という、資本市場の機能発揮を通じて達成されるべき我が国の公益に資するべきものとして、いわば国策として、その内容の充実、強化が図られるべきものであると考えられます。

我が国発行体企業とその起債市場が、世界の目から見て、信用できない特異なものである、という印象を与えてしまうとすれば、それは大きな問題であります。

つきましては、下記の留意事項を勘案していただきながら、今後全体最適の観点から、当局も含めた市場関係者間で建設的な議論を進めるべきと考えておりますので、何卒宜しくお願い申し上げます。

## **ご留意いただきたい事項（5つの課題）**

### **① 業務契約書締結手続き（フォーマット標準化）上の課題**

平成19年の「監査人から事務幹事証券会社への書簡」要綱の改正で、新たにコンフォートレター作成業務契約書の雛形が提示されたが、実際の業務契約書締結の段階において、本雛形に修正を加える監査法人もあるようで、証券会社側でそれに対応する必要が生じる結果、契約締結に時間がかかることがあるとの指摘がある。また、公募による調達資金の払込日直前まで意見の一致を見ないこともあるようで、発行体にも事務負担が発生し、円滑な資金調達を阻害する要因となっているとの指摘もある。

監査法人側でも、基本的に本雛形に沿って契約を締結する方向になってきているようであるが、そうした対応をとらない監査法人も依然として存在するといわれている。

このように、この雛型の内容自体、ユーロ市場で一般に使われている ICMA (International Capital Market Association) フォーマットと異なり、日本だけの特殊な

部分がある上に、その雛型に対しても、より限定的な方向へと修正が加わることがあるとされるが、それらは避けるべきではないか。

## ② コンフォートレター作成手続き上の課題

監査済み財務諸表について、訂正すべき事項の発生の有無に関し、従来監査人は「監査報告書の日付現在の状況において訂正を要する事項は判明していない」などの形によりネガティブアシュアランスを付けていたが、現在は、従来と同様の手続きを踏んでいるにも関わらず、コンフォートレターには発行体の財務担当役員等への質問の回答結果しか書かなくなってきた。また、財務諸表以外の財務情報については、「会社の会計帳簿等との突合せの結果、両者は合致した」とのみ記される。

さらに、事後変動内容の確認については、売上高、当期純利益及び純資産額が前年同期ないし直近決算日に比べて「減少していると信じさせるような事実は認められなかった」との記述が許されるが、この「総括的手続結果」と呼ばれる記述が許されるのは、月次決算が年度決算と同一の方法で作成され、かつ、直近決算日から調査打切日までの期間が9ヶ月を超えない場合、に限られてしまう。

月次決算を減損会計等が適用される年度決算と同一の方法で作成している日本の企業は現状ほとんど存在しないため、総括的手続結果の記載が許されるケースは極めてまれであることから、圧倒的に多くの場合、売上高等が「減少していないとの回答を会社の役員から得た」との文言になることになる。

コンフォートレターがこうした文言となっているのは世界中で日本だけであり、コンフォートレターの本来の役割を果たせているか、疑問が残るところとなっている。

## ③ Due Diligence プロセス上の課題

平成18年の監査委員会報告第68号の改正の中で、Due Diligence プロセスにおいて、証券会社から監査人に提出される会計上の個別問題や監査手続きに関する質問に対して、**個別的な保証にならないよう慎重な回答を監査人に要請**している。この要請を受けて、証券会社から監査人への質問に対する監査人からの回答に個別具体性が無くなってきており、Due Diligence 手続きの十分性、あるいはそもそもの意義が失われつつある。

## ④ コンフォートレター作成に係る費用負担上の課題

コンフォートレターは、引受証券会社とその引受責任の一つとして実施する Due Diligence のプロセスが適切に行なわれたことを示す資料として利用されることを目的として作成され、その作成に係る費用は、通常、**発行体が負担**している。

平成19年の要綱の改正で提示された業務契約書の雛形において、コンフォートレター作成業務に係る報酬及び経費の詳細については、「発行会社、事務幹事証券会社及び受託者（監査人）の間で別途協議することができる」とされているものの、実態としては、依然として発行体が作成に係る費用全てを負担している。

また、監査人の中には、証券会社が費用負担することについて、監査人と証券会社との利益相反行為になる恐れ等があり、その調査に時間を要するため、発行体に発行までのタイムリミットがある中で、実質的に証券会社にも費用負担してもらうことは不可能、としているところもある。

さらに、発行体企業においては、コンフォートレターの内実に比べてその作成費用は説明可能な限度を超えているとの指摘もあるところである。

こうしたことから、コンフォートレターの作成による受益者や費用負担のあり方について、3者間で今後議論を深めていくことが必要であると考えられる。

## ⑤ 海外との関係における課題

ユーロ債の発行市場に関して見れば、1980年代から90年代にかけ、5大監査法人、引受業者及び弁護士といった主要市場参加者が、10数年にわたって議論・交渉を重ね、ICMAフォーマットというコンフォートレター及びアレンジメントレターの雛形が導入された。現在のユーロ市場における起債に際しては、この雛形を元に調整・合意のうえレターが作成されている。しかし、そもそもは、アレンジメントレターなしで監査法人はネガティブアシュアランスを付与していたにもかかわらず、アレンジメントレターがなければネガティブアシュアランスが付与されなくなり、さらに、そこに、今回の日本国内でのコンフォートレター作成手続見直しの動きにつられ、日系企業の海外の起債においてもネガティブアシュアランスが付与されなくなってきたことに対して、海外の証券会社の業界団体等からも批判が高まっている。

日本の監査法人がネガティブアシュアランスの要件を絞り始めたのは、バブル経済崩壊後の金融機関の相次ぐ破綻を一つの契機として会計ビッグバンが行われた平成12年頃からとされるが、日本では平成18年における監査委員会報告改正を機に、保証を示唆する記載が全廃され、従来の実務が止まってしまった。

これに対し、エンロン事件やワールドコム事件の起こった米国では、我が国の現在の状況とは異なり、結局、コンフォートレターが劣化することにはならなかった。その理由としては、原則としてネガティブアシュアランスなしのコンフォートレターでオフERINGを行うと Due Diligence の抗弁があるとは考えられず、従って、そのようなコンフォートレターなしでのオフERINGを引受けないという米国証券引受業界の統一的なスタンスがあり、また、間接的には投資家保護のためにコンフォートレターの劣化を防ぐ方向での当局（SEC）のサポートもあったと考えられる。

海外の監査法人は、当然ながら、実質的な Due Diligence プロセスを経たうえでネガティブアシュアランスを付与するのであり、この保証こそがコンフォートレターの意義・役割そのものと言える程重要な部分である。

また、事後変動内容の確認項目について、海外では、B/S 勘定科目、P/L 勘定科目について、かなり幅広い事後変動の調査を監査法人に要求するが、日本では従来から売上高、当期純利益及び純資産額の3項目のみとなるケースが多く（ネガティブアシュアランスが

付されないだけでなく、これらの項目ですらカバーされないケースもある）、元々劣っていたコンフォートレターの質（及びそれに表象される我が国市場の投資家保護の水準についてのイメージ）がさらに劣後することとなった。さらに、海外から批判を受けているいま一つの点としては、業務契約書における監査法人の損害賠償責任額に上限（Cap）を設けることとしていることがある。ユーロ市場における一般の慣行としては、損害賠償責任額について、未だ Cap を設けておらず、いざという時には裁判で争うことがコンセンサスとなっているのである。このように、日本における手続きを念頭に、監査法人が、ユーロ市場における我が国発行体企業の起債において、上記 ICMA フォーマットを使用しているとしつつ、実際には、自らに有利あるいは中立な部分は採用する一方、不利な点については削除、改変しようとする現状があるとの声も聞かれる。

これが海外の合弁企業等の起債にも影響を及ぼしかねないと見られていることも、海外からの批判を高めている原因の一つと思われる。

また、監査委員会報告第 68 号におけるネガティブアシュアランスを付す条件について、国外発行には適用しないと明示しているにも関わらず、実質的に国外発行にも同様の条件が適用されていることも、その原因の一つにあると思われる。

我が国発行体企業の海外での資金調達の際にも、「日本国内限定のはずのルール」が実質的に適用されるという、我が国市場関係者の間の特殊な現実は、発行体、日系引受業者のみならず、発行地の現地の引受業者や弁護士といった主要な市場参加者に追加費用負担を及ぼしかねない。

また、世界中の資本市場に共通で標準的なルールや慣行からかけ離れているという我が国の特殊性・ローカル性、そして我が国市場は投資家保護の水準が低いというイメージを際立たせることとなり、日本の資本市場における Due Diligence プロセスをはじめとする市場実務の質的後退・劣化が批判される結果となっているとの指摘もなされている。

これらの変化は、日本の市場関係者全般に対する海外からの批判の対象ともなっており、ひいては海外発行における我が国発行体企業の開示の信頼性を損ない、中長期的観点から円滑な資金調達の妨げとなる懸念もなしとしない。

以上

写し：日本証券業協会、日本経済団体連合会、金融庁総務企画局企業開示課

企業の資金調達の円滑化に関する協議会（略称：企業財務協議会）  
日本資本市場協議会  
住所：〒105-0001 東京都港区虎ノ門1丁目5番16号 晩翠ビル5階  
（財）企業活力研究所内  
TEL：03-3503-7671（事務局：出口） FAX：03-3502-3740  
E-Mail：cfta@bpf-f.or.jp