

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 24 年 6 月 18 日現在

機関番号：34416

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2009～2011

課題番号：21530486

研究課題名（和文）

金融商品市場における投資リスク情報の保証効果に関する比較制度論的・実証的研究

研究課題名（英文）

Research of Assurance Effect on the Risk Information in Capital Market

研究代表者

松本 祥尚 (MATSUMOTO YOSHINAO)

関西大学・会計研究科・教授

研究者番号：30219521

研究成果の概要（和文）：

金融商品のリスクや不確実性の程度を明らかにするために、各国では制度的に格付け情報や監査情報等のさまざまな保証情報が存在する。これらのリスク関連情報が、(1)金融商品取引を誘引するに際しての役割、(2)リスクの顕在化である損害発生に対するリスク関連情報（保証情報）の効果、(3)開示が望ましいリスクに関連する保証情報の内容と特性及び保証水準について、国際的な制度比較と実証的に明らかにしようと試みた。

研究成果の概要（英文）：

Various assurance information such as the credit rating or the audit information exists institutionally in each country in order to indicate degree of risk and uncertainty of financial instruments. I tried to prove the following three issues institutionally and substantially: (1) a role inducing financial instruments trade, (2) an effect of the risk related information (assurance information) on damage occurrence that the risk actualizes, (3) contents, characteristics, and assurance level in relation to the desirable disclosure of risk related information

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2009 年度	1,200,000	360,000	1,560,000
2010 年度	900,000	270,000	1,170,000
2011 年度	1,100,000	330,000	1,430,000
年度			
年度			
総計	3,200,000	960,000	4,160,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経営学・会計学

キーワード：監査、格付け、保証、リスク、監査報告、損害賠償、証券市場、監査機能

1. 研究開始当初の背景

2007年9月30日に施行された金融商品取引法は、金融商品の投資リスクに関する情報を提供する格付け制度やディスクロージャー制度を整備することで、市場の安全性・流動性を確保し、もって投資者が蒙るかもしれない不当な損害を防止することを趣旨とした。このような適正なディスクロージャーや格付け制度によって投資者の保護を図るといふ立法趣旨は、アメリカの証券関連法規で

も同じである。にもかかわらず、2007年当時、先進的な債務者の信用力分析、及び大数の法則と担保により、高度にリスクの分散を図っていたはずのアメリカの住宅ローン担保証券が、価格の暴落によってサブプライムローン問題として全世界の金融商品市場を震撼させた。

サブプライムローンに関連した金融市場を震撼させる切っ掛けとなったのが、2007年7月10日にアメリカ格付機関のMoody'sがサ

ブプライムローンを組み込んだ住宅ローン担保証券の額面 50 億ドル相当の格下げを行ない、さらに同年 10 月には額面 334 億ドルの大量格下げを実施した事実であった（日経金融新聞 [2007 年 10 月 17 日]）。この格下げは、それまでの格付けを大幅に修正しただけでなく、タイミングが後手に回ったことから、格付け制度に不信感が生じた。

つまり、住宅ローン担保証券の信用度を保証していたはずの格付けが、有効に機能していなかったことになる。このような格付機関の格付けに対して疑義が生じたのは、今回だけではなく過去に 1980 年代の貯蓄貸付組合の破綻の時期や、2001 年から 2002 年にかけてのエンロン等の倒産に関連しても格付けの信頼性が問題視された。過去 2 回については、格付け制度だけでなく監査制度の信頼性も揺らぐこととなった。

格付けも監査情報も情報提供者（格付機関・監査人）の側は、専門的な「意見」に過ぎないので、自らが負うべき責任は限定されるべきとしてきたが、投資者等の利用者からすると、何れも投資意思決定のための情報であり、投資対象の信用度を明らかにする「保証」である。また両者とも情報提供の対価を、格付け手数料か監査報酬という名称の違いはあるが、依頼人から収受しているという契約関係も同じである。したがって、両者を情報利用者の側から「保証」という枠組みで捉え、(1)契約関係のあり方と(2)被害者の救済（効果）、ならびに(3)情報として開示すべき内容や水準という観点から新たな共通の視点で分析できると考えた。

2. 研究の目的

格付けも監査情報も情報提供者（格付機関・監査人）の側は、専門的な「意見」に過ぎないので、自らが負うべき責任は限定されるべきとするが、投資者等の利用者からすると、何れも投資意思決定のための情報であり、投資対象の信用度を明らかにする「保証」である。また両者とも情報提供の対価を、格付け手数料か監査報酬という名称の違いはあるが、依頼人から収受しているという契約関係も同じである。

したがって、両者を情報利用者の側から「保証」という枠組みで捉え、(1)契約関係のあり方と(2)被害者の救済（効果）、ならびに(3)情報として開示すべき内容や水準という観点から新たな共通の視点で分析することを目的とした。これら 3 つの具体的な内容は、以下の通りである。

(1)リスクに関する情報が金融商品取引を誘引するためにどのような役割を果たしているのか、

(2)当該取引の後に生じるかもしれないリスクの顕在化、すなわち損害の発生に対して、

リスクに関する情報（保証情報）がどのような効果を持ち得るのか、

(3)開示が望ましいリスクに関連する保証情報の内容と特性、及び保証水準

3. 研究の方法

本研究では格付け情報や監査情報を「保証」情報として捉え直すことで、金融商品市場におけるその経済的機能を明らかにしようとした。保証効果を検証するためには、格付機関と監査人に対して提起される賠償請求がどのように処理されたか、を知る必要があったが、わが国では未だ格付け情報に起因して賠償請求がなされたことはない。

このためまずは(1)Sarbanes-Oxley 法と金融商品取引法後の格付けや監査情報に対する法的規制の内容を比較制度的に捕捉しなければならなかった。

次に(2)格付機関と監査人に対して情報利用者から提起された損害賠償請求に関する先事例をアメリカの判例から抽出し、格付けと監査情報に関連した保証効果の発現パターンをケース・スタディにより明らかとした。このようなアメリカにおける格付機関に対する代表的な訴訟事例には、Compuware Corp. 対 Moody's Investors (499 F.3d 520) や Arthur Andersen LLP 対 Standard & Poor's (260 F. Supp. 2d 1123) などが知られているが、わが国では未だ体系的な研究は存在しないし、格付機関に対する訴訟自体も存在していない。このため、監督機関である証券取引委員会（SEC）による行政処分事例なども加えた試行錯誤的な判決の渉猟作業とともに、判決・処分内容の詳細な分析が必要となった。

そして(3)発現パターンから明らかとなる保証効果に関連した要因に基づいて、格付けと監査情報による信頼性の付与が、保証効果として株式や社債等の証券価格の形成や、その後の賠償額にどのように影響するのか、について統計解析を通して解明しようとした。

3 年間を通じての具体的な方法は、以下の通りであった。

(1)理論研究・先行研究のレビューにより、格付機関と監査情報に関する法規制と、格付け情報・監査情報に依拠した情報利用者の損害回復策を理解しようとした。

(2)リスク情報の持つ保証・保険機能を代替する変数ないし要因を、格付機関ならびに監査人を被告とした損害賠償訴訟判決と規制事例から帰納的に抽出し、リスク情報に求められる特性や内容と、それらに対応する保証・保険機能を解明しようとした。

(3)判例分析から得られる保証機能の変数・要因と証券価格や賠償額との関係から、格付け情報と監査情報の保証ないし保険モデルを実証研究のために構築を試みた。

(4)保険モデルないし保証モデルに基づく

保証機能を、格付け情報や監査情報が十全に発揮できるような金融商品市場規制やディスクロージャー規制について、その経済機能的な役割の観点から検討を加えた。

4. 研究成果

本研究では、特に判例研究の多くが法律的な解釈を目的に行なわれるのに対して、それら判例を統計解析に利用するための要因・変数抽出に利用するという点で、判例研究のための英米法的な専門知識に加えて、会計・監査理論に関する知識を前提に研究を行なった。また民法上の「保証」枠組みを、経済的機能としての「保証効果」として捉え直した。

本研究アプローチは、格付けや監査情報が投資者等の利用者にとっての保証ないし保険であるという独創的な着想に基づき、判例や事例を幅広く渉猟し分析の対象とした。この結果、以下のような内容に纏められる。

監査は、証券市場における投資者と経営者との間の情報の非対称性を減じるだけでなく、投資者が将来的に蒙るかもしれない損害を事後的に補填するという保険機能を有していた。

情報の非対称性の縮減という観点のみからすれば、監査人は実施した監査手続とその結果である証拠の質と量に基づいて、監査報告書に除外事項等の監査上の情報を積極的に開示することが求められる。にもかかわらず、監査人の側は、監査報告書を意見表明手段・責任認定手段と捉えることから、監査意見以外の情報については必ずしも前向きな開示姿勢を採ることはない。これは、積極的な情報の開示が、事後的に自らの記載責任が問われる可能性を高めるためといえる。

しかし、監査人が監査報告書における自らの開示の方法を意見と情報とで区分したとしても、それを受け取って利用する投資者の側からすると、何れも自らの意思決定のための情報であり、意見か情報かという区別は意味がない。故に、監査業務の最終成果である監査報告書は保証報告書と位置付けられ、当該保証がどのような要素から構成されているのかを明らかにした。

監査或いは成果としての監査報告書による保証は、監査手続の実施によって直接的に行なわれる部分と監査手続の実施の代わりに付保によって代替される部分から構成される。またそのような2つの要素は、総和として監査報酬に転換され被監査企業に請求される。つまり監査報酬に転換される保証のための監査人側のコストは、監査の直接的な効果、すなわち情報の非対称性を縮減するための監査資源投入に基づく部分と、事後的な補償を指向する保険料に基づく部分からなる。

そして特に情報の非対称性を減じるため

の業務手続の実施量によって、獲得される保証の水準は異なるものの、実は保証の水準は業務契約を依頼人と会計士との間で締結された段階で画定されるのであって、契約締結後に監査以外の業務が監査の保証水準に引き上げられたり、逆に監査が他の保証業務の保証水準に引き下げられたりということはありません。

このため監査人の側は、特定の業務契約と特定の保証水準との関係について、経営者との間では標準化された業務契約書で、また利用者との間では業務報告書の標準化によって明らかにしなければならない。この結果、利用者の側は、投入された業務資源の量の多寡ではなく、業務報告書の形式によって、保証の水準の違いを把握することになる。

以上の結果、リスクに関する保証情報たる監査報告の存在により、投資者は自らの投資に伴うリスクを監査人に転嫁することが可能となり、より安全かつ適時に投資できる環境が整備され、投資が誘引される、という保証ないし監査の経済的機能を理論的に明らかにした。またこの場合に監査報告が提供する保証の水準は、監査人の心証である財務諸表の信頼性に関する確信度であるが、監査人の確信度は、監査（保証）の対象の性質や内容と、監査（保証）のために費やされた資源量に関連した。さらにリスク顕在化後の損害発生後に監査人が負担し得る損害の範囲は、監査業務における過失の程度や独立性違反の程度を反映する形で決定されるものの、各国の法規制や法廷の判断によって異なることが明らかとなった。

5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計7件）

①松本祥尚、職業的懐疑心の発現とその規制、会計、査読無、179、2011、pp. 1-15

②松本祥尚、特集 21 世紀の会計・監査 10 年の軌跡 保証水準と監査人の役割と責任、企業会計、査読無、64、2011、pp. 79-84

③松本祥尚・G. J. Previts, The Dual Audit System for Joint Stock Companies in Japan, Accounting, Business & Financial History, 査読有, 20, 2010, pp. 317-326

④松本祥尚、監査業務における指導機能の独立性侵害可能性、現代監査、査読無、20、2010、pp. 44-53

⑤松本祥尚、監査人の独立性について考える、近畿 CPA ニュース、査読無、603、2009、pp. 9-11

⑥松本祥尚、監査過程における重要性の操作化、商経学叢（近畿大学）、査読無、56、2009、pp. 135-146

⑦松本好尚、わが国における内部監査の意義

とその方向性、現代監査、査読無、19、2009、
pp. 36-42

〔学会発表〕(計3件)

①松本祥尚、統一論題「経営環境の変化と会計の変革—職業的懐疑心の発現と規制—」日本会計研究学会第69全国大会、2010年9月9・10日、東洋大学

②松本祥尚、「会計不正判決に関するシンポジウム—監査人の民事責任について—」日本公認会計士協会近畿会・大阪弁護士会、2010年6月26日、大阪弁護士会館

③松本祥尚・G.J. Previts, Professional Auditors in Japan -- Japanese Accounting History in the Interwar Period--, Accounting, Business & Financial History Workshop, 2009年10月27日、神戸大学

〔図書〕(計2件)

①松本祥尚(共著)、体系現代会計学第7巻 会計監査と企業統治、中央経済社、2011、pp. 51-86

②松本祥尚(共著)、国際監査基準の完全解説、中央経済社、651ページ。

6. 研究組織

(1) 研究代表者

松本 祥尚

関西大学・会計研究科・教授

研究者番号：30219521

(2) 研究分担者

()

研究者番号：

(3) 連携研究者
()

研究者番号：