ガバナンス研究部会（第２８７回）議事録

日時：2022年5月20日（金）午後3時～5時
場所：WEB 会議
出席者：板垣、井上、今井、遠藤（元）、勝田、加藤、河口、嶋多、小畑、小林、齊藤、空手、
永井、中嶋、林、古谷、水尾、山脇（計１８人）

【報告等】
１．今井氏より学会第 181 回理事会報告がなされた。
２．井上部会長より年報制作の中途報告がなされた。

【定例研究発表】
１　「脱炭素社会実現に向けた機関投資家への期待」（中嶋部会員）
＜概要説明＞
○　地球温暖化による異常気象は、我々の日常生活やあらゆる生態系の生存を脅かし企業の存続にも影響を及ぼしており、その危機感の高まりは、過日のパリで開かれた COP26 の議論からも伺える。このような中で筆者が注目したのが、ESG 投資を仕掛ける機関投資家の動きだ。
○　そこで、筆者は、機関投資家の受託者責任の問題と向き合うことになる。機関投資家のミッションは、投資パーフォーマンスの最大化である。ところが、企業にとっては、経済的な発展と環境保全は、短期的には少なくともトレードオフの関係にある。機関投資家は、この矛盾とどのように整合性を測るのだろうか。
○　まず、先行研究から ESG 投資がどのような歴史的経緯を経て今日に至ったのかを知るとともに、受託者責任についても様々な判断がなされてきた。また、ESG 投資の投資パーフォーマンスはどのように評価されているのかを、過去の多くの先行研究に基づいて導き出された結果から理解したい。そして、それぞれの論者の ESG 投資への期待にも触れていく。また最近の株主総会の ESG に係る機関投資家の様々な動き、国連責任投資原則（PRI）、GPIF の投資スタンス、日本版改訂スチュアードシップ、等々を通して、ESG 投資と受託者責任との関係を筆者なりに理解し、今後、機関投資家が脱炭素社会にどのような姿勢で向き合っていくべきか探っていきたい。
○　これらを検証の結果、筆者なりに、次のような結論に至った。すなわち、ESG 投資は、地球温暖化に対する脱炭素社会の実現への投資という、社会的に意義ある投資活動であるが、委託者の利益を損なわないとする受託者責任は依然として存在しており、それはスチュワードシップの大前提となるものだろう。
○　しかしながら、ESG 要素の考慮は、企業の事業機会の創出やリスクの回避とも深い関係があり、環境問題や社会問題を投資判断に加えることは、長期的な投資を目指す機関投資家にとっては十分に意味のあることである。
○　今日の地球温暖化の問題は、単なる企業の存続だけの問題ではなく、人類共通の深刻な課題であり、企業のみならず、機関投資家も、企業の脱炭素化に向けた努力を、企業へ

の資金の出し手という立場から貢献していって欲しい。

＜討議・意見＞

○　機関投資家が、投資の意思決定に際して環境・社会目的を考慮するという議論は平和な平常時におけるものであり、現在のようなロシア・ウクライナ問題が勃発している状況下においては ESG や SDGs に制約がかかることはやむを得ないのではないか。

○　このような状況においても、欧州においては、脱炭素化を進めるという中長期的な対応方針に変更はないと考える。

○　ESG 投資における E、S、G それぞれの要素の重要度には微妙な差異があると感じている。E については、脱炭素化に対応できない企業は投資対象から外され、S については、人権問題に適切に対応できない企業にはレピュテーションリスクが生じ、G については、対応企業に投資家が高い評価を付与することになるのではないか。

○　ロシアのウクライナ侵攻は人権リスク（大量殺戮）の問題であり、環境問題（脱炭素化）との優先順位の問題である。

２　「「監査上の主要な検討事項」(KAM)の適用と将来に向けての課題」（齊藤部会員）

＜概要説明＞

○　我が国では、国際的な動向を踏まえつつ、監査プロセスの透明性を向上させる観点から、監査報告書において「監査上の主要な検討事項」の記載を求める監査基準の改訂について審議を行い、広く各界の意見を求め、寄せられた意見を参考としつつ、2018 年 7 月に「監査基準の改訂に関する意見書」として公表した。その後の監査基準の改訂、日本公認会計士協会による実務指針の公表を経て、2021 年 3 月期の事業年度から、一部を除く金融商品取引法監査が適用される会社の監査報告書に「監査上の主要な検討事項」(Key Audit Matters、以下「KAM」という。）の記載が義務付けられている。

○　監査報告書における KAM の記載は、監査人が実施した監査の透明性を向上させ、監査報告書の情報価値を高めることにその意義があり、これにより、

・ 財務諸表利用者に対して監査のプロセスに関する情報が、監査の品質を評価する新たな検討材料として提供されることで、監査の信頼性向上に資すること

・ 財務諸表利用者の監査や財務諸表に対する理解が深まるとともに、経営者との対話が促進されること

・ 監査人と監査役、監査役会、監査等委員会又は監査委員会（以下「監査役等」という。）の間の コミュニケーションや、監査人と経営者の間の議論を更に充実させることを通じ、コーポレート・ ガバナンスの強化や、監査の過程で識別した様々なリスクに関する認識が共有されることによる効果的な監査の実施につながること 等の効果が期待されているところである。

○　多くの監査法人と企業が初めて対応した 2021 年 3 月期の KAM の強制適用の結果を踏まえ、日本公認会計士協会は、KAM の記載事例の分析を行い、その成果を「『監査上の主要な検討事項』の強制適用初年度(2021 年 3 月期)事例分析レポート」として 2021 年 10 月に公表した。この分析レポートでは、KAM の記載状況、記載内容

の全般的傾向などを示している。

○ KAM の強制適用により、監査報告書において、KAM の内容、決定理由及び KAM に対する監査上の対応を記載することになり、監査法人と企業の経営者、監査役等との深度ある協議が進み、従来は見えづらかった監査の具体的なプロセスが開示されることにより、それに合わせて企業側での開示も強化され、利害関係者の監査や財務諸表に対する理解が促進され、透明性向上につながってきており、KAM は資本市場の実務として定着しつつある。また、KAM への取り組みを通じて、監査法人における監査チームによる各企業に対する監査上のリスクの評価とそれぞれのリスクに対する対応手続への意識が強化されるとともに、監査法人内の品質管理部門との連携、社内での点検体制が強化され、監査品質の実質的な底上げにつながっている。

○ 将来においては、監査法人として、企業のビジネスとリスクを如何に深く理解し、経営者や監査役等と質の高い議論をしていくための監査人としてのコミュニケーション能力の強化が必要であり、自らが発行する監査報告書において如何に標準的な記載文言(ボイラープレート)を避け、企業のビジネス環境とリスクの変化により踏み込んだ記載が出来るかの取り組みが重要である。企業側においては、監査法人との KAM の議論を通じて、経営課題やリスクの早期把握、監査役等の立場の強化を含めたガバナンス体制の改善につなげるとともに、株主等のステークホルダーの視点からの開示の充実のための取り組みを重ねていけるかが重要である。

＜討議・意見＞

○ 監査上の主要な検討事項（KAM）の選定に際しては、監査役等と十分な協議を行って絞り込みを図るなど、監査役等の関与が非常に重要である。

○ 今回の KAM の導入により、取締役会がそれを十分認識するようになったことが特に重要であると考える。

○ 非財務情報の開示要請（例えば男女賃金比較の開示）やＫＡＭの導入などは、企業に多くの負担をもたらすものであり、企業によってはやらされ感が生じ、また疲弊してしまう懸念があることを心配している。

○ 非財務情報の開示については、同業のリーディングカンパニーの開示をモデルにするなど、必ずしも魂がこもっていない事例が見受けられる。ＫＡＭに関して、1 年目は初回ということもあり議論を重ねて適切な対応がなされるとしても、2 年目以降はルーティン作業と位置づけられる懸念があるので、これを回避して魂のこもったものとすべく、企業と監査法人が力を合わせて議論を重ねていくことが重要である。

○ ＫＡＭの数について、理論上はいくつ選んでも良いが、その会社の業容や市場、リスクの所在、統制環境等を踏まえながら、監査法人が監査役や経営者と議論を重ねて絞り込んでいくことが大切である。

○ グローバルに展開している企業では、コロナ禍によりここ数年海外往査ができない状況にある。リモート往査では見えないものも多いので、現地での往査による監査が重要という認識を持っている。

○ 経営者による内部統制の無効化リスクについては、監査法人が監査役等とのコミュニケーションの中で必ず取り上げることが監査基準で定められている。これを最終的にＫＡ

Mに含めるか否かはその議論を踏まえて決められることだが、その結果、会社によってはＫＡＭの中に内部統制に関する検討事項が含まれる可能性はある。

【次回開催日】６月１７日（金）午後３時　WEB にて開催