

# 金融商品の運用と非営利組織における財務報告

李 焱

## 1. 問題の背景と所在

2024（令和6）年5月14日、「公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律」（以下、「認定法」という。）の改正案が衆議院本会議において可決・成立し、5月22日に施行された。そして、同法の改正に伴い、2024（令和6）年12月20日に、新しい「公益法人会計基準」および「公益法人会計基準の運用指針」が内閣府公益認定等委員会において決定された（以下、「新公益法人会計基準」、「新公益法人会計基準の運用指針」という。）。新公益法人会計基準では、財務報告の目的として、資源提供者や債権者などの利害関係者に対して、詳細な情報を記載し、利害関係者に情報を適切に開示することが要求される。具体的には、以下のような事項について、見直しが行われた。

- ① 「指定正味財産」と「一般正味財産」の区分
- ② 貸借対照表における資産の区分（基本財産、特定資産）
- ③ 「正味財産増減計算書」の名称・記載事項（「活動計算書」への変更）
- ④ 活動計算書における表示方法（財源区分別の表示、指定正味財産から一般正味財産への振替処理の取扱い、費用科目の分類など）
- ⑤ 貸借対照表内訳表および正味財産増減計算書内訳表の位置付け、表示方法
- ⑥ 財産目録に記載すべき情報
- ⑦ 認定法に基づく財務規律への適合性を判断するための情報の開示
- ⑧ 公益法人の取引等における透明性の確保に関する情報の開示

とりわけ、貸借対照表の注記としての改正前公益法人会計基準の財産目録に相当する「資産及び負債の状況」と「使途拘束資産の内訳と増減額及び残高」、並びに活動計算書の注記としての改正前公益法人会計基準の正味財産増減計算書内訳表に相当する「会計・事業区分別内訳」、および附属明細書としての「使途拘束資産」において、資産運用に関する会計情報の開示が要求されることは重要な改正点となる。

しかしながら、資産運用の詳細内容をどのように開示するのか、どの程度まで開示するかということについての具体的な内容は示されておらず、一般的な預金や債券以外の資産運用手法を用いている場合の会計情報をどのように開示すべきかについても明確にされていない。

2023 (令和5) 年12月1日時点における公益法人における資産運用状況を分析した「公益法人における資産運用の状況について」という資料によると、POSS<sup>1</sup>に登録されている公益法人全9,714法人のうち、金融資産運用に関するデータがあるのは9,629法人となっている。そして、金融資産の運用収入が0円の法人は1,068法人であり、100万円未満が5,922法人と多数を占めている。一方、10億円以上の運用収入がある法人は26法人にとどまっている。

資料からは、資産運用を行っている公益法人が99%に達しているものの、運用収入が低い傾向が見て取れる。その原因は、低金利により預金利息収入が極めて低い水準に抑えられてきたことにあると考えられる。そのため、事業資金を捻出する目的で、非営利組織が株式や仕組債などを取得・保有する例も少なくない<sup>2</sup>。

ただし、同じ資産運用であっても、預金はほとんどリスクを伴わないのに対し、株式や仕組債などの金融商品<sup>3</sup>は預金に比べて大きなリスクがつきまとうことには注意が必要である。現行の法令規定や会計基準には、金融商品の保有や情報開示に関する明確なガイドライン等がないゆえに、巨額な損失を抱える公益法人等も後を絶たない。

そのため、非営利組織における金融商品への投資についての方針、およびその投資活動による会計情報がどのように財務報告に開示されるべきかを検討する必要がある。本論文では、会計基準の整備が進んでいる公益社団法人および公益財団法人を中心として、社会福祉法人、学校法人、特定非営利活動法人、宗教法人、地方自治体等にも触れつつ、非営利組織における資産運用の手法を考察し、その経済事象の本質を明らかにすることにより、そこから写像されるべき財務報告のあり方を検討する。

## 2. 非営利組織における資産運用関連法令

本章では、非営利組織における資産運用に関する法令規定等について、プライベートセクターのみならず、パブリックセクター（地方自治体）まで含めて概観し、その特徴を明らかにする。

### 2.1 公益法人

公益法人における資産運用に関する法令規定について、2024 (令和6) 年5月22日に施行された認定法が、2008 (平成20) 年に施行された公益認定基準の内容を引き継ぐことになった。具体的には、「投機的な取引、高利の融資その他の事業であって、公益法人の社会的信用を維持する上でふさわしくないものとして政令で定めるもの又は公の秩序若しくは善良の風俗を害す

<sup>1</sup> 公益認定等事務支援システム (Pictis Office Support System) の略称である。Pictisは公益認定等総合情報システム (Public Interest Corporation Total Information System) の略称である。

<sup>2</sup> 日本におけるNPO法人の資金獲得の多様性について検討した研究として、石田 [2008] や馬場・石田・奥山 [2010] があり、石田 [2008] では、活動分野によって資金獲得を行う財源の多様性に違いが見られることが論じられている。

<sup>3</sup> 金融商品について、金融商品会計基準に明確な定義はなく、金融資産および金融負債の範囲が唐突に現れる (金融商品会計基準第4項、第5項)。金融商品を定義しているものとして、「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」があり、金融資産、金融負債およびデリバティブ取引を総称として金融商品であるとしている (金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書Ⅲ-1)。本論文では、金融商品のうち、特に金融資産に焦点を当てて検討を行うこととするが、文脈に応じて、また、参考とした文献や資料等に基づいて、金融資産と金融商品を適宜使い分けることとする。

るおそれのある事業を行わないものであること」（認定法第5条第5号）を公益認定の条件の一つとしている。

そして、公益法人の社会的信用を維持する上でふさわしくない事業として、①投機的な取引を行う事業、②利息制限法第1条の規定により計算した金額を超える利息の契約又は同法第4条第1項に規定する割合を超える賠償額の予定をその内容に含む金銭を目的とする消費貸借による貸付けを行う事業、③風俗営業等の規制及び業務の適正化等に関する法律第2条第5項に規定する性風俗関連特殊営業（認定法施行令第3条）が挙げられている。

公益認定等ガイドラインにおいて、「投機的な取引を行う事業」に該当するかどうかは、取引の規模、内容等具体的事情によるが、例えばポートフォリオ運用の一環として行う公開市場等を通じる証券投資等はこれに該当しないとされている（公益認定等に関する運用について4）。

公益認定の基準として、「他の団体の意思決定に関与することができる株式その他の内閣府令で定める財産を保有していないものであること。ただし、当該財産の保有によって他の団体の事業活動を実質的に支配するおそれがない場合として政令で定める場合は、この限りでない」と規定されている（認定法第5条第15号）。政令で定める場合とは、株主総会その他の団体の財務及び営業又は事業の方針を決定する機関における議決権の過半数を有していない場合とされている（認定法施行令第7条）。なお、ある株式会社の議決権の過半数の株式を保有している場合には、例えば無議決権株にするか議決権を含めて受託者に信託することにより、本基準を満たすことが可能である（公益認定等に関する運用について14）。

このように、公益社団法人および公益財団法人においても、原則として議決権の半数までの株式を保有することができることになっている。

## 2.2 プライベートセクターに区分されるその他の法人

### 1) 社会福祉法人

社会福祉法人が株式を保有することができるのは、原則として、以下の場合に限られる（社会福祉法人審査要領第2法人の資産（8））。

- ① 基本財産以外の資産の管理運用の場合。ただし、管理運用であることを明確にするため、上場株や店頭公開株のように、証券会社の通常の取引を通じて取得できるものに限る。
- ② 基本財産として寄付された場合（設立後の寄付も含む）。

基本財産以外の資産としての有価証券には、社会福祉法人が営利企業を支配することを防ぐ観点から保有制限がかけられ、保有割合が50%を超えてはならず、保有割合20%以上を保有している営利企業については、その企業の概要を記載した書類を所轄庁に提出しなければならないとされている（社会福祉法人審査要領第2法人の資産（10）、（11））。

基本財産（社会福祉施設を経営する法人にあっては、社会福祉施設の用に供する不動産を除く。）の管理運用は、安全、確実な方法、すなわち元本が確実に回収できるほか、固定資産としての常識的な運用益が得られ、又は利用価値を生ずる方法で行う必要があり、株式、株式投資信託等の価格の変動が著しい財産で管理運用することは、原則として適当ではないとされている（社会福祉法人審査基準第2法人の資産3資産の管理（1））。

基本財産以外の資産（その他財産、公益事業用財産、収益事業用財産）の管理運用にあたっては、安全、確実な方法で行うことが望ましいとされ、株式投資又は株式を含む投資信託等による管理運用も認められるが、子会社の保有のための株式の保有等は認められず、株式の取得

は、原則として公開市場を通してのもの等に限られるという制約がある（社会福祉法人審査基準第2法人の資産3資産の管理（1））。

## 2) 学校法人

学校法人がどのような金融商品や方法等を用いて資産運用を行うかについては、各学校法人が寄付行為や関連諸規程等に基づき、自らの責任において決定するものであり、元本が保証されない金融商品による資産運用であっても否定されるものでないとしている（特定非営利活動法人大学経営協会財務委員会〔2019〕2頁）。

学校法人の資産運用については、預金や公共債（国債・地方債・政府保証債）等の保有のほか、仕組債やデリバティブ（金融派生商品）取引などの新たな金融商品による運用も行われている。特に、デリバティブ取引は、金融・証券市場において大きく拡大し、市場における金利や為替の変動リスク回避の手段として利用されるほか、それ自体が投資目的としても利用され、少ない投資金額で多額の利益を得られる反面、多大の損失を被るリスクもあることを念頭に、一般に学校法人がどのような方法で資産の運用を行うかについては、各学校法人が寄付行為や関連諸規程等に従い、自らの責任において決定するものであるとしたうえで、資産の効率的な運用を図ることが一般論としては求められるものの、学校法人の資産は、その設置する学校の研究教育活動を安定的・継続的に支えるための大切な財産であるため、運用の安全性を重視することが求められるとされている（学校法人運営調査委員会〔2009〕）。

## 3) 宗教法人

宗教法人はその目的に反しない限り、公益事業以外の事業を行うことができると定められている（宗教法人法第6条）。宗教法人が有価証券等を取得・保有することに関する制限は設けられておらず、宗教法人がデリバティブ等の金融商品を保有する例もある。

## 4) NPO法人

特定非営利活動促進法に定める「営利を目的としない」という規定（特定非営利活動促進法第2条第2項）に抵触しないかぎり、NPO法人が金融商品を保有することについて、これを制限する規定等は設けられておらず、活動資金を得るための資産運用の目的によって株式等を取得することができる。

## 2.3 地方自治体

プライベートセクターにおける非営利組織と同様、パブリックセクターである地方自治体も金融商品投資を行うことが可能となっている。

### 1) 歳計現金関連の法規制

普通地方公共団体の歳入歳出に属する現金（歳計現金）は、政令の定めるところにより、最も確実かつ有利な方法によりこれを保管しなければならないと規定されている（地方自治法第235条の4）。そして、出納長又は収入役は、歳計現金を指定金融機関その他の確実な金融機関への預金その他の最も確実かつ有利な方法によって保管しなければならないと定められている（地方自治法施行令第168条の6）。

ここで、「最も確実かつ有利な方法」とは、通常は金融機関に預金して安全に保管することであり、かつ、支払準備金に支障のないかぎり適時適正に預金による運用の利益を図ることであり、これを基本的な原則とする意味である（昭和38年12月19日通知）。

出納長又は収入役は、支払準備に支障のない範囲内で、かつ、金融機関の預金に比べて有利な場合には、「債券の条件付売買の取扱いについて」（昭51・3・10付蔵証第287号）の定めるところに従い、証券会社の行う国債証券、地方債証券、政府保証債券等の元本の償還及び利息の支払いが確実な証券を対象としたいわゆる買い現先の方法により歳計現金の保管を行うことも差し支えないとされている（昭和57年7月20日行政実例）。

## 2）基金積立金関係の法規制

地方自治法において、基金は、これを前項の条例で定める特定の目的に応じ、及び確実かつ効率的に運用しなければならない旨の規定がある（地方自治法第241条）。そして、地方財政法において、積立金は、銀行その他の金融機関への預金、国債証券、地方債証券、政府保証債権（その元本の償還及び利息の支払について政府が保証する債券をいう。）その他の証券の買い入れ等の確実な方法によって運用しなければならないと規定されている（地方財政法第4条の3）。

## 3. 非営利組織のポートフォリオ理論

各非営利組織における資産運用に関する規定等から明らかになったことは、金融商品への投資は自由であるものの、資産運用の手法に関する方針が明示されておらず、各非営利組織に委ねている部分が大きいのということである。そのため、非営利組織による金融商品投資を考察するためには、金融商品に係るリスクとリターンの関係を理解することが求められる。

### 3.1 リスクとリターンの関係

金融商品のリスクとリターンの関係について、Markowitz [1952] のポートフォリオ理論と、この理論を詳細に説明しているLuenberger [2014] を参考として、金融商品への投資によるリスクとリターンの関係を考察し、ポートフォリオ理論を用いた資産運用の合理性について基礎となる理論を確認する。

金融商品Aと金融商品Bについて、具体的な数値と1年後の価格およびその確率を設定した設例を用いて、ポートフォリオ理論の内容を確認し、資産運用についてシミュレーションを行う。

〔前提条件〕

金融商品Aと金融商品Bの価格および収益率、2つの金融商品の関係に関する資料は〔図表1〕のとおりである。

〔図表1〕金融商品Aと金融商品Bに関する資料

| 項 目                  | 1年後の価格 | 利益率 | 確 率 |
|----------------------|--------|-----|-----|
| 金融商品A<br>(現在の価格：100) | 120    | 20% | 10% |
|                      | 115    | 15% | 80% |
|                      | 95     | △5% | 10% |
| 金融商品B<br>(現在の価格：100) | 110    | 10% | 20% |
|                      | 100    | 0%  | 60% |
|                      | 105    | 5%  | 20% |

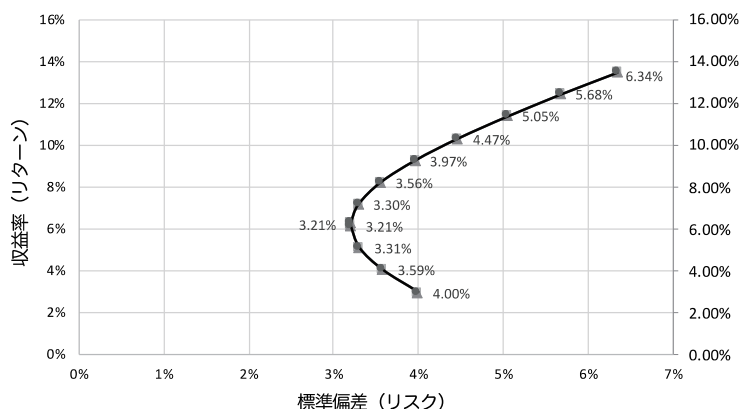
| 銘 柄   | 期待収益率 | 分 散   | 標準偏差  | 共分散   | 相関係数  |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 金融商品A | 13.5% | 40.25 | 6.34% | △2.75 | △0.11 |
| 金融商品B | 3.00% | 16.00 | 4.00% |       |       |

金融商品Aと金融商品Bについて、それぞれの期待収益率、分散、標準偏差を求め、これに基づき、2つの金融商品に関する共分散（-2.75）と相関係数（-0.11）を算出する。なお、金融商品Aと金融商品Bは株式に限定されないものとし、したがって、配当も期待収益率に含まれることとする。

以上の情報をもとに、金融商品Aと金融商品Bの保有割合について、シミュレーションを行うと、金融商品Aを31.75%、金融商品Bを68.25%保有する組み合わせがリスクを最小化（3.21%）するポートフォリオということになり、このときの期待収益率は6.33%となる。

横軸を標準偏差（リスク）とし、縦軸を収益率（リターン）としてプロットした点を線で滑らかに繋ぐと、〔図表2〕に示すとおりとなる。

〔図表2〕標準偏差（リスク）と期待収益率（リターン）の関係



この曲線の左端の点が最小分散点（Minimum Variance Point: MVP）と呼ばれ、リスクが最小となる点を示す（Luenberger [2014] p.163）。

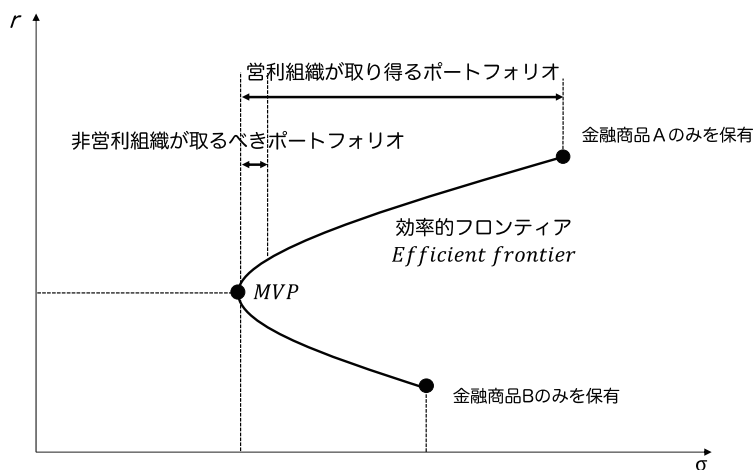
以上のことは、1つの金融商品を保有するより、2つの金融商品を組み合わせて保有することが、より少ないリスクでより多くのリターンを得ることが可能となる領域が存在するという

事実を示している。なお、金融商品の組み合わせる数をさらに増やしてもこの理論は成り立つのであり、3つ以上の場合の投資集合は線ではなく面になる。

### 3.2 非営利組織の取るべきポートフォリオ

非営利組織は営利を主目的とするものではなく、投資についても、リターンを最大化することが重要なのではない。すなわち、リスクとリターンは対等ではなく、リターンの最大化よりもリスクの最小化を目指すことが望ましく、非営利組織におけるポートフォリオは、〔図表3〕に示すような、最小分散点かそれに近い部分に絞られるべきであると考えられる<sup>4</sup>。

〔図表3〕 非営利組織が取るべきポートフォリオ



この指摘は、公益認定に際して元本の回収可能性が高いことを求める認定法第5条およびガイドラインならびに先述の地方自治法や地方財政法の趣旨にも合致する<sup>5</sup>。このようなポートフォリオのあり方は、非営利組織における財務規律とも密接な関連を持つ。従前は、財務規律に関するつぎのような規定が設けられていた。

- ① その行う公益目的事業について、当該公益目的事業に係る収入がその実施に要する適正な費用を償う額を超えないと見込まれるものであること（改正前認定法第5条第6号）。
- ② 公益法人は、その公益目的事業を行うに当たり、当該公益目的事業の実施に要する適正な費用を償う額を超える収入を得てはならない（改正前認定法第14条）。

これらの規定は収支相償原則として知られているが、この原則は、5年間での収支均衡（中期的収支均衡）を求める内容に改正された（認定法第5条、第14条、認定法施行規則第16条）。収支相償にせよ、中期的収支均衡にせよ、一定期間における収支の均衡を求めていることに他ならず、収支に関するある程度の予測可能性とその安定性が含意されている。

<sup>4</sup> 非営利組織の金融商品保有の理論については、李焱〔2023〕52-53頁を参照。これを踏まえ、本論文において、この点についての記述は、検討の俎上に載せるための必要部分にとどめている。

<sup>5</sup> 李焱〔2023〕53頁を参照。

以上のことは、非営利組織の金融商品運用に関する財務情報の開示のあり方として、想定リスクおよび期待リターンについての情報を示すことの必要性を強く示唆する。

新公益法人会計基準では、時価<sup>6</sup>がある金融商品への投資に関する情報開示はつぎのように定められている。まず、売買目的有価証券については、時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額及び売却差額は活動計算書上の経常活動区分の部において、有価証券運用益又は有価証券運用損の科目により計上する（新公益法人会計基準第87項）。つぎに、その他有価証券については、時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額は純資産の部にその他有価証券評価差額金の区分を設けて計上し、翌期首に取得価額に洗い替える（新公益法人会計基準第93項）。そして、デリバティブ取引により生じる正味の債権については、時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額は、当期の収益費用差額として処理する（新公益法人会計基準第94項）。

また、満期保有目的の債券（満期まで所有する意図をもって保有する国債、地方債、政府保証債、その他の債券）については、取得価額をもって貸借対照表価額とするが、債券を債券金額より低い価額又は高い価額で取得した場合において、取得価額と債券金額との差額の性格が金利の調整と認められるときは、償却原価法に基づいて算定された価額をもって貸借対照表価額とすることとなっている（新公益法人会計基準第88、89項）。子会社株式及び関連会社株式についても、取得価額をもって貸借対照表価額とする（新公益法人会計基準第92項）。

このように、新公益法人会計基準においては、有価証券の保有目的区分と評価方法について、企業会計と同様の内容となった。

なお、金融商品の運用により公益法人の運営にリスクをもたらしおそれがある場合には、金融商品の状況に関する事項の注記が必要となる。注記例として、①金融商品に対する取組方針、②金融商品の内容及びそのリスク、③金融商品のリスクに係る管理体制（資産運用規程に基づく取引、信用リスクの管理）が掲げられている（新公益法人会計基準の運用指針第91項）。

社会福祉法人会計基準においては、満期保有目的の債券以外の有価証券で、市場性のあるものは、時価により評価することとされている（社会福祉法人会計基準第4条第5項）。時価評価差額は基本的にサービス活動外収益の部に有価証券評価益として、又はサービス活動外費用の部に有価証券評価損として計上する（社会福祉法人会計基準の制定に伴う会計処理等に関する運用上の留意事項について別添3「勘定科目説明」）。学校法人会計基準では、有価証券の評価は、すべて取得価額で評価することとされており（学校法人会計基準第25条）、宗教法人会計の指針およびNPO法人会計基準においても、金融商品の情報開示に関する特段の定めはない。

時価の情報や時価評価による評価差額の情報のみならず、金融商品への投資において重要なことは、どのようなポートフォリオが組まれているのかを財務諸表において情報開示することである。非営利組織がどのようなポートフォリオを組んでいるのか、寄付者等の利害関係者はそれを知る術がないためである。そのため、非営利組織の金融商品運用に関する財務情報の開示のあり方として、想定リスクおよび期待リターンについての情報を示すことが考えられる。

それに加えて、予想MVPとそこからリスク+X%, リターン+Y%という情報を示すことが想定される。また、非営利組織の金融商品の投資については、組織の持続可能性やミッションの遂行に支障のないように、総資産のX%というような総量規制を設けることも必要となろう。

<sup>6</sup> 新公益法人会計基準では市場価格という語を用いているが、本論文では時価と同義であると解釈し、時価という語を用いる。

このとき、個人の住宅ローンについて、年収の高い人と年収の低い人との間で、借入目安となる年収に占める年間返済額の上限が異なるように、非営利組織の総資産の大小によって、規制割合を変化させることが考えられる。

#### 4. 非営利組織における財務報告情報開示の検討

##### 4.1 非営利組織のコングロマリット

非営利組織自身が収益事業を行うことが可能であることを考慮するならば、非営利組織が子会社<sup>7</sup>および関連会社を設立して営利活動を行うことも考えられる。営利組織が複数の事業を行う場合、コングロマリット・ディスカウント<sup>8</sup>問題があり、投資理論の観点からは推奨されない。

企業が事業多角化を行う目的はいくつか考えられるが、リスクの異なる複数の事業へ投資することにより、企業全体のリスクを分散して低減することが指摘されている（川崎 [2023] 15頁）。Lewellen [1971] は次のように述べている。企業は異なる事業を行う企業との合併によって、事業多角化を達成することができるが、このような合併による多角化は株主に利益をもたらさない。なぜなら、合併が行われなくとも、個々の投資家は自らのポートフォリオにおいて、これと正確に一致する組み合わせを実現しうるためである（Lewellen [1971] p.525）。

ただし、この主張はもっぱら株主の立場に立った考え方であることに留意する必要がある。すなわち、従業員等の利害関係者の立場からは、企業におけるリスク分散は正当化されうるものであり、ここに非営利組織の特徴を見出すことができる。

非営利組織には資本主が存在しないため、株主資本という概念は存在しない。そして、株主という所有主が存在しない非営利組織において、コングロマリット・ディスカウント問題は生じない。したがって、非営利組織は、コングロマリット・ディスカウントが起きえないという利点を生かし、複数の会社の株式等に分散投資することを目指すことに合理性が見出される。

このように、非営利組織は営利組織と異なるコングロマリットの手法を採用することにより、単一の収益事業に依存するリスクを減らすとともに、資金調達手段の安定化を図ることができる。

そこで、次節では具体的に資産運用に関する会計情報をどのように財務諸表において開示すべきか検討を行うことにする。

##### 4.2 非営利組織の財務報告のあり方

ある社会的サービスの提供を、政府ではなく非営利組織が担った方がよいのは、受益者が比較的限定されているために、公正や平等が重視される政府が行う均一的なサービス提供が、困

<sup>7</sup> 新公益法人会計基準における子会社株式という語を用いるのは適切ではないよう思える。子会社は親会社に対するもので、親子共に会社であることを前提としているが、公益法人は会社ではない。

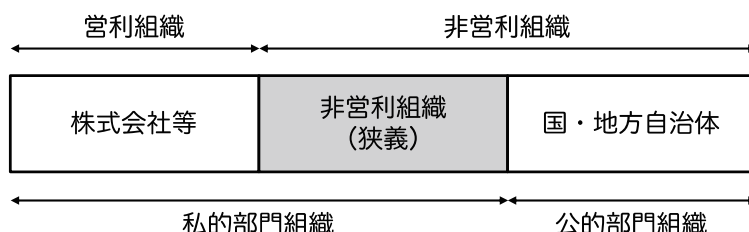
<sup>8</sup> コングロマリット・ディスカウント（Conglomerate Discount）とは、事業多角化を行っている企業は、単独でそれぞれの事業を行っている場合に比べて、市場における評価が低くなり、株価が低下する現象のことをいい、多角化ディスカウントとも呼ばれる。

企業が複数の事業を実施することはリスク分散になるが、投資家は自らリスク分散を行うことができるため、企業がリスク分散を行う必要はなく、最も得意な、別言すれば、生産性の高い事業に集中すべきとする考え方が根底にある。

難あるいは好ましくない状況であり、また、ある社会的サービスの提供を、営利組織（企業）ではなく非営利組織が担った方がよいのは、それが市場における競争原理にさらされると、最も効率的な資源配分が達成されない状況であることが指摘されている（齋藤 [2020] 267頁）。

このように、非営利組織の存在意義は、政府の失敗または市場の失敗が起きる状況において、企業や政府が行うことができない隙間を機動的に埋めることにあるといえる。このことは、非営利組織が営利組織と政府との中間的な存在であることをうかがわせる（〔図表4〕参照）。

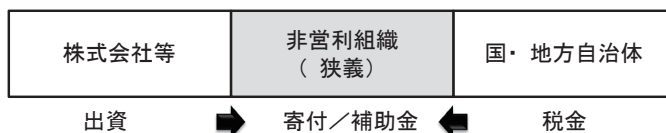
〔図表4〕非営利組織と営利組織および私的部門と公的部門の関係



営利組織と非営利組織という区分を行う場合、前者には株式会社等が該当し、後者には公益法人等のほか、国・地方自治体が含まれる。私的部門と公的部門という区分を行う場合、狭義の非営利組織は私的部門に含まれる。このように、狭義の非営利組織は、非営利組織でありながら私的部門に属する存在であることから、株式会社等と国・地方自治体の間に位置するものと捉えられる。

各組織における主な資金調達手段に目を向けてみると、株式会社等の営利組織では出資によることが通常であり、国・地方自治体では税金による。非営利組織では、出資も税収もないため、寄付や補助金に依存することになり、寄付は営利組織や個人から、補助金は国・地方自治体から行われる（〔図表5〕参照）。つまり、非営利組織の資金調達は、出資の果実や税金の再分配によって二次的に行われる。なお、いずれの組織においても、借入（債券発行を含む）による資金調達は起きうる。

〔図表5〕非営利組織の資金調達



営利組織の会計すなわち企業会計では、一般に決算が重視され、それは株主総会において報告される。これは、営利組織の資金調達が出資によることを基本とするため、出資者に対する期末報告が求められるからに他ならない<sup>9</sup>。一方、政府会計では、予算が重視される。これは、

<sup>9</sup> 営利組織においても予算が組まれていないわけではないが、法令等によって制度化されていない。

政府の資金調達には税金によることを基本とするため、納税者に対する事前の財政需要説明が求められることによる（〔図表6〕参照）。

〔図表6〕財務報告における会計情報開示

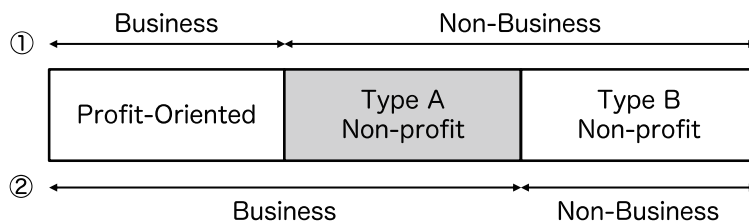
| 内 容       | 企業会計 | 政府会計 |
|-----------|------|------|
| 重視される会計報告 | 決 算  | 予 算  |
| 情報開示の時期   | 事 後  | 事 前  |
| 主な情報提供対象  | 出資者  | 納税者  |

非営利組織は、その資金調達方法に着眼すると、営利組織と政府との中間的な存在というより、両者の性質を併せ持った性質を持っているといえる。そのため、企業会計の事後報告情報と、政府会計の事前報告情報の両方を開示することが必要となる。特に金融商品投資においては、事前の投資計画、リスクヘッジの取り方、期待リターン等について、寄付金提供者および補助金提供者（国、その背後にいる納税者）に対する事前および事後の情報開示が欠かせない。これにより、各非営利組織が抱える潜在的な投資リスクが利害関係者に適切に開示され、それによるガバナンス機能の充実化が期待される。

〔図表4〕の図はAnthony Reportの内容を思い出させるが、それとの違いについて言及しておきたい。

Anthony Reportでは、財務資源の源泉の相違に基づき、非営利組織を2つのタイプに区別されている（〔図表7〕参照）。

〔図表7〕Anthony Reportにおける非営利組織の分類



（出所：Anthony [1978] pp.161-162）

タイプAは「財貨およびサービスの販売による収益から完全またはほとんど完全に財務的資源を獲得する非営利組織」、タイプBは「財およびサービスの販売以外の源泉から相当額（significant amount）の財務的資源を獲得する非営利組織」と区別され、営利組織と非営利組織の区分について、タイプAをどちらに含めるかによって異なる2案を示している（Anthony [1978] pp.161-162）。ただし、Anthony Reportは、①と②の2つのアプローチについて、明確には優劣を示していない。しかし、②の分類によれば、あえてBusinessの語を用いたことに意味が見出されることから、報告書の狙いもここにあるように思われるとの指摘がある（池田 [2007] 94頁）。

これに対し、本論文では、タイプAとタイプBの区別をしていない。その理由は、Anthony Reportにおける区分は、収益事業か非収益事業かを問わず事業活動からの資金獲得の有無に着目しているが、本論文は事業活動を行う前の資金調達に着目しているためである。

## 5. 結論

非営利組織の場合には営利組織のような株主総会による監視機能しないことを考えると、営利組織のように広範な委任を認めることには問題があると思われる。

これをどのように規律するかについては、つぎの2つの方法が考えられる。

① 金融商品の保有規制を強化する。

② 事前情報開示を追加する。

①の方法は、監督官庁の権限強化につながり、一般社団法人および一般財団法人の準則主義化に逆行するうえ、監督コストの増大を招く。一方、②の方法であれば、無秩序な金融商品投資に対する抑制効果が期待できるうえ、非営利組織のミッション遂行計画を事前に知らせることによる情報の透明性が向上し、信頼性が高まることに寄与する。

非営利組織においてもいくつかの会計基準等があり、会計報告の様式等も違う状況において、企業会計に近い内容となっている新公益法人会計基準もあれば、NPOのように予算が重視されている組織もあるなど、温度差があるのが実情である。近年、非営利組織の会計基準を統一化し、企業会計に近づけていこうという流れがある。しかし、非営利組織には特有の性格があり、企業会計に合わせるといふことには疑問がある。

予算の作成を行うだけでなく、特に金融商品投資というのは、本業とは別のものでありながら、組織の財政に与える影響がとて大きい場合があり、現にそのような事例も起きていることから、予算計画の中に、金融商品投資計画の詳しい内容、具体的には、想定リスクおよび期待リターン、予想MVP情報等を含めることの必要性は強まっている。

## 参 考 文 献

- Anthony, Robert N. [1978], FASB Research Report, Financial Accounting in Nonbusiness Organizations: An Exploratory Study of Conceptual Issues.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers and Franklin Allen [2011], Principles of Corporate Finance Global Edition 10th ed., McGraw-Hill Irwin, Singapore.
- FASB [1980], Statement of Financial Accounting Concepts No.4, Objectives of Financial Reporting by Nonbusiness Organizations.
- Luenberger, David, G. [2014], Investment Science 2nd ed., Oxford University Press, New York (邦訳、今野浩、鈴木賢一、枇々木則雄 [2015]『金融工学入門第2版』日本経済新聞出版社).
- Markowitz, Harry [1952] "Portfolio Selection", Journal of Finance, Vol.7, No.1, pp.77-91.
- Modigliani, Franco and Merton Howard Miller [1958] "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", American Economic Review, Vol.48, No.3, pp.261-297.
- Modigliani, Franco and Merton Howard Miller [1963] "Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction", American Economic Review, Vol.53, No.3, pp.433-443.
- 池田亨彦 [2007]『非営利組織会計概念形成論』森山書店.
- 石田祐 [2008]「NPO法人における財源多様性の要因分析—非営利組織の存続性の視点から—」『ノンプロフィット・レビュー』第8巻第2号, 49-58頁.
- 馬場英朗・石田祐・奥山尚子 [2010]「非営利組織の収入戦略と財務持続性—事業化か、多様化か?—」『ノンプロフィット・レビュー』第10巻第2号, 101-110頁.

- 学校法人運営調査委員会 [2009] 「学校法人の資産運用について」.
- 川崎成一 [2010] 「私立大学の資産運用とリスク管理」『大学財務経営研究』第7号, 175-202頁.
- 川崎博久 [2023] 「日本企業の多角化ディスカウントに関する実証研究」『横浜国際社会科学研究所』第27巻第3号, 15-37頁.
- 企業会計審議会 [1999] 「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」.
- 企業会計基準委員会 [2019] 企業会計基準第10号『金融商品に関する会計基準』.
- 厚生労働省 [2016a] 『「社会福祉法人の認可について」の一部改正について（社会福祉法人審査基準, 社会福祉法人定款例）』.
- 厚生労働省 [2016b] 『「社会福祉法人の認可について」の一部改正について（社会福祉法人審査要領）』.
- 厚生労働省 [2019a] 『「社会福祉法人会計基準の制定に伴う会計処理等に関する運用上の取扱いについて」の一部改正について』.
- 厚生労働省 [2019b] 『「社会福祉法人会計基準の制定に伴う会計処理等に関する運用上の留意事項について」の一部改正について』.
- 内閣府公益認定等委員会 [2024a] 『令和5年度公益法人の会計に関する諸課題の検討状況について』（公益法人の会計に関する研究会）.
- 内閣府公益認定等委員会 [2024b] 『公益認定等ガイドライン研究会第5回 資料5 資産運用について』.
- 内閣府公益認定等委員会 [2024c] 『公益認定等ガイドライン研究会第5回 参考資料3（資産運用①）公益法人における資産運用の状況について』.
- 内閣府公益認定等委員会 [2024d] 『公益認定等ガイドライン研究会第5回 参考資料4（資産運用②）資産運用としての「株式保有」に関する意見』.
- 齋藤真哉 [2020] 『現代の会計』NHK出版.
- 特定非営利活動法人大学経営協会財務委員会 [2019] 「資産運用における管理体制等について」.
- 李焱 [2023] 「非営利法人の金融商品保有規制の検討」『駒沢大学経済学論集』第55巻第1号, 45-58頁.

〔り えん 駒澤大学経済学部商学科准教授〕

〔2025年7月31日受理〕