

## 公的年金基金の運用機構における IFRS 導入の意義

—カナダ年金制度投資理事会 (CPPIB) の運営コストをめぐる開示問題—

今 福 愛 志

### I 公的セクターの IFRS 導入を めぐる国際的動向

公的セクターの会計基準－公会計基準－と民間セクターの会計基準－企業会計基準－の両者が交錯する局面が、国際的に少なからずみとめられる。この根拠としてつぎの3つが想定される。①公的セクターの民営化のあらわれとみるのか、②2つの会計（制度）、なかんずく財務報告（制度）の目的と機能という基本的な側面にてらして、両者の取れんは当然の道筋であるとみるのか、③取れんする方向が国際財務報告基準（IFRS）にあるとすれば、IFRSは企業会計だけでなく広くすべての会計（制度）を統一化する基準でもありと受けとめられているからか。おそらく答はこの3つが交錯するなかで得られるにちがいない。

近年、2つの会計基準が交錯する事例はいくつかみとめられる。その一つが、2012年に米国の政府会計基準審議会（GASB）から改訂公表された州・地方公務員の年金会計基準68号である<sup>1)</sup>。この会計基準は、年金の企業会計基準であるFAS158号のフレームワークにもとづいて負債概念を再構築し、負債のオンバランス化をはかったものである。

会計基準68号が公表された理由のひとつが、米国の州・地方政府の負債、とりわけ年金負債の

オフバランス化からオンバランス化に変更したことにある。なぜなら、年金負債のオフバランスが地方債の発行時に財政破綻を隠蔽する主要な要因のひとつではないかとして、投資家からの訴訟がなされ、証券取引委員会（SEC）による年金負債のオンバランス化にむけた介入、および格付機関による年金債を織り込んだ新たな格付があり、本基準はこれらの動向に対応したものである。

この事例はつぎのことを含意している。すなわち、証券の発行と流通という資本市場という局面からみれば、公的セクターも民間セクターも同じく投資家保護の観点からSECの規制対象となり、その結果、表示されるべき年金負債は民間セクターの会計基準と同じ基礎にもとづき報告されなければならない<sup>2)</sup>。

一方、イギリスの公的セクターの会計基準は、いっそう明確に企業会計基準への移行が進んでいる。イギリス中央政府の財務諸表は、2009－2010会計年度以前は「一般に認められた会計実務」にもとづいていたが、同年からIFRSベース公会計財務報告マニュアルへの移行が決定した<sup>3)</sup>。そうはいっても、今なお個別的なIFRSの導

1) GASB ステートメント 68 号「年金の会計と報告」の詳細はつぎを参照。拙稿「米国の公的年金会計基準における負債のオンバランス問題－公的年金負債概念の再構築の要件－」『産業経理』Vol.73 No.2 (2013.7)。

2) ただし、厳密には2つの会計基準におけるオンバランスされるべき年金負債のとらえ方は異なっている。この点については、[注1]の拙稿およびつぎも参照。拙稿「米国の公的年金会計基準（公開草案）の意味するもの－年金会計基準をめぐる企業会計と公会計の取れんの可能性－」『経済集志』82巻1号（2012年）。

3) イギリス中央政府のIFRS導入については、つぎを参照。Financial Reporting Advisory Board, 14<sup>th</sup> Report of the Financial Reporting Advisory Board:

入の是非をめぐって合意をみていない。そのひとつがIFRS13号「公正価値測定」が公的セクターへの導入問題である<sup>4)</sup>。

イギリスにおいて公的セクターのIFRS導入が議論をよんだもうひとつの領域は、パブリック・ファイナンス・イニシアチブ(PFI)をめぐる会計問題であった。PFIとは、政府が病院、刑務所、学校などの公共施設を政府資金で建設せずに、民間機関—通常は特別目的事業体(SPE)として設立される—が調達した資金によって独自にデザイン・建設された施設を政府に提供し、それに見合う使用料を当該機関に支払うスキームである。これにより政府は施設を所有することなく従来通りの公共サービスを継続して国民に提供できる。

これを企業会計基準にてらせば、ファイナンス・リースと分類されれば、施設建設のために民間機関が調達した債務は政府債務となりオンバランスされるが、当時の英国公会計基準ではオフバランスとされた。PFIが設立された1990年代初頭以降のこの会計処理をめぐる基準論争については別にゆずり<sup>5)</sup>、上述した公会計へのIFRS導入後の2009-10年以降にかぎれば、「ほとんどすべてのPFI債務は、財務報告目的上、政府部門の財務計

算書にオンされることとなった。」<sup>6)</sup>

このPFIのケースは、政府債務のオンバランス化をめぐって形式ではなく「実質的内容」がたえず問題の中心にあったことを考えれば、(そして最終的にIFRS導入によってその方向が認められたが、)ここに公会計(基準)と企業会計(基準)が取れんする根拠のひとつがみつめられる。

以上のサーベイをもとに本稿の主題はつぎのようになる。2008年に設立されたわが国の公的年金基金の運用機関である年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)、はパッシブ運用からアクティブ運用重視への方針転換にともなう組織改革であり、その結果、組織の独立性を維持するためのガバナンスの仕組みが焦点であった<sup>7)</sup>。

他方、カナダの公的年金制度改革に対応して、1997年に設立されたカナダ年金制度投資理事会(CPPIB)は世界に先駆けて年金基金の株式投資方針を決定し、それにとまなうガバナンス構造の構築が課題のひとつであった<sup>8)</sup>。同時に、この公的年金基金の運用機関の設立に関連して、問題となったひとつが独立運用機関にどんな会計基準が適用されるべきか、という問題であった。

---

*Report for the period April 2010 to March 2011*, 2011. また、イギリス中央政府のIFRSの導入については、つぎを参照。東信男「イギリス中央政府における国際会計基準(IAS/IFRS)の導入—公会計の目的に対応させながら—」『会計検査研究』No.39(2009.3)。

4) Financial Reporting Advisory Board, *18<sup>th</sup> Report of the Financial Reporting Advisory Board: Report for the period April 2014 to March 2015*, 2015, p.4. つぎは、イギリス財務省の政府財務報告マニュアルによる一般に認められた会計原則(GAAP)には、2006年会計開示規定とIFRSのすべての規定がふくまれている。Jones, Rowan, and Josette Caruana, "Public Sector Accounting in Accounting and Auditing in the United Kingdom," Brusca, Isabel, et al., *Public Sector Accounting and Auditing in Europe*, Macmillan, 2015, pp.220-222.

5) 大石桂一『会計規制の研究』中央経済社、2015年、第9～10章。

6) UK House of Commons Treasury Committee, *Private Finance Initiative*, Seventeenth Report of Session 2010-12, p.55. <http://www.publications.parliament.uk/pa/cm201012/cmselect/cmtreasy/1146/1146.pdf> つぎも参照。「しかし、あるリスクがPEIプロジェクトに関して民間セクターに移転されるとみなされれば、国民勘定と統計目的上はオフバランスとなる。その結果、ほとんどのPFI債務は公的セクターの正味負債の計算では不可視となる。」*ibid.*, p.55.

7) GPIFの設立に関する諸問題については、たとえばつぎを参照。小幡績『GPIF 最大の機関投資家』東洋経済新報社、2014年。

8) CPPIBにかかわる制度改革とガバナンスについては、つぎを参照。翁百合「カナダの公的年金改革の動向」『企業年金』2014年10月。翁百合「GPIF改革の方向性とカナダの公的年金改革」『JRIレビュー』Vol.4 No.14(2014)。野村亜紀子「カナダの公的年金ガバナンス—CPPIBの現状と経緯」『資本市場のグローバル化—クオーターリー』2007年秋号、野村資本市場研究所。

政府設立の独立運用機関であっても、それが公的資金の運用を委ねられた機関であれば、一般事業会社と同等、あるいはそれ以上の運用責任を有しているがゆえに、最善の会計実務 – best accounting practices – が遵守されなければならないのではないのか。それはまた、CPPIB が IFRS を採用することではないか。

以下において3つの点が検討される。II節では、CPPIB がなにゆえに一般事業会社と同等の基準 – IFRS – に遵守しなければならないのか、その根拠が明らかにされる。

つづくIII節では、公的年金基金の独立運用機関が IFRS を導入する時、新たになにが明らかにされるのか、またそれは運用のあり方にどのような影響をおよぼす可能性があるのかについて、とくに運営コストの開示問題を対象に検討される。

最後のIV節では、カナダのCPPIBをめぐるIFRS導入問題で明らかにされた問題が、それとは局面を異にするとはいえ、米国最大の年金基金 – CALPERS – において同様に問題になっていることを示して、あらためて運営コストの開示が国際的に問題になっている事実を指摘して、公的セクターの会計基準の意義を考察する。

## II 公的説明責任企業 (PAE) としての CPPIB

CPPIB の IFRS 導入問題を考えるまえに、CPPIB の位置づけをみておかなければならない。[図表1] に描かれているとおり<sup>9)</sup>、CPPIB は、1997年、カナダ年金制度の1,700万人拠出者と受給者の年金制度を持続させる目的で連邦・地方政府からの委任により、カナダ公社 (Federal Crown Corporation) としてカナダ議会によって

設立された。CPPIB は、カナダ年金制度 (CPP) のスチュワードとして行動し、議会と10州の地方政府の財務大臣に会計責任を負っている。2015年3月31日現在の運用資産総額は約3,218億カナダドル (約29兆円) である。

CPPIB は法令により CPP (カナダ年金制度) とは独立し、かつ政府と対等な立場にあり、同公社が投資する基金は、政府ではなく現在および将来の CPP 受給者に帰属する。政府は年金制度資産になにも権利を有しないし、投資指令を決めるうえでなにも影響力をもっていない。

上記のとおり、CPPIB は公社であり株式会社であり、唯一の株主は連邦政府である。こうした公社の会計を律する会計基準はなにかを考察するために、まずはカナダの財務報告の会計基準問題の検討が必要となる。

2006年1月、カナダ会計基準審議会 (AcSB) はカナダの財務報告の戦略計画を明らかにしている<sup>10)</sup>。それによれば、カナダ GAAP (一般に認められた会計原則) は向こう5年以内に IFRS に代えるというものであった。そのために、報告エンティティが3つに分類される。すなわち、①公的説明責任企業 (publicly accountable enterprises: 以下、PAE と略記)、②非公的説明責任企業、③非営利組織 (not-for-profit organizations)。

なかでも重要な報告エンティティは PAE である。なぜなら、「資本市場のグローバル化の増大と近年のその他の進展を受け入れれば、PAE にとってカナダ GAAP を移行期間内に IFRS にコンバージェンスすることにより、グローバルに受け入れられている高品質の会計基準を導入することは時宜にかなっている。IFRS と異なる独自のカナダ GAAP は、移行期間末には PAE の財務報告の基礎として消滅する。」(p.1)

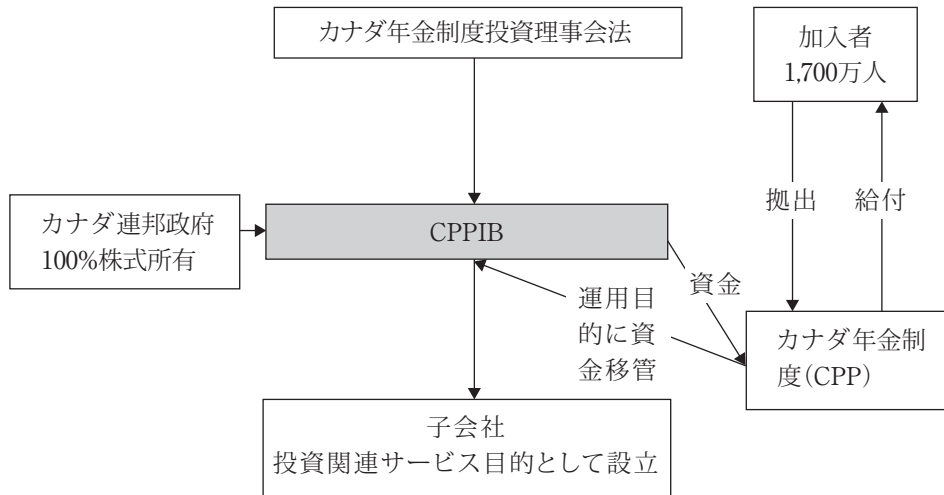
ここでいう PAE はつぎのように定義される<sup>11)</sup>。

<sup>10)</sup> 以下はつぎによる。AcSB, *Accounting Standards in Canada: New Directions*, 2006.

<sup>11)</sup> 以下による。AcSB, *Exposure Draft, Adopting IFRS in Canada*, II, March 2009, p.2. <http://www.>

<sup>9)</sup> 以下の説明はつぎによる。CPPIB, *Condensed Interim Consolidated Financial Statement of CPPIB, December 31, 2014*. <http://www.cppib.com/content/dam/cppib/Our%20Performance/Financial%20results/CPPIB%20Q3%20F2015%20Financial%20Statements%20EN.pdf>

〔図表1〕 CPPIBをめぐる構成図



〔出所〕 以下の図を参考に加筆修正。CPPIB Comment Letters to IASB, February 10, 2012, p.12.

PAE とは、非営利組織または政府または公的セクターのその他のエンティティをのぞいた、つぎのいずれかに該当するエンティティである。

- (i) 公開市場において（国内外の証券取引所、地域・地方市場をふくむ店頭取引において）発行・流通しているか、これから発行・流通する予定の債務・持分証券を発行済みか、発行の途中にあるエンティティ；
- (ii) 主要な業務のひとつとして、広範な外部者グループのために、フィデュシャリーの資格で資産を保有するエンティティ：<sup>12)</sup> 銀行、保険会社、証券ブローカー／ディーラー、ミューチュアルファンド、または投資銀行は(ii)の規準に該当する。なぜなら、当該エンティティはその経営にかかわらないクライアント、顧客またはメンバーが委託した金融資産を保有・管理しているから

である<sup>13)</sup>。

この定義で議論をよぶ問題が2つある。ひとつは、(ii)で記されている「フィデュシャリーの資格で」とはなにか、という点である。この点についてカナダ会計基準では詳述されていないが、一般にフィデュシャリーとは、財産や権限を託す人とそれら財産と権限を託される人－fiduciary、すなわち受託者－とのあいだの信頼にもとづく「託し、託される関係」である受託関係－fiduciary relationship－を意味している。それが現代においては、「集団投資スキーム（年金やミューチュアルファンド）の運用者や、投資の助言を行う証

frascanada.ca/accounting-standards-board/what-we-do/strategic-plan/item18008.pdf

<sup>12)</sup> CICA Handbook-Accounting, Part I Adoption of International Financial Reporting Standards, para. 54.

<sup>13)</sup> AcSBの最終決定（July 19, 2009）ではつぎの点が加筆された。「公的説明責任のあるエンティティであるとみなされないエンティティ」として、「公益事業会社のように財・サービスの引渡し前に料金を受け取る事業体」。また、「あるエンティティが主たる業務のひとつに付随する理由から、上記の活動をおこなっている場合（たとえば、旅行代理店、不動産仲介業または会員取得のために入会金を要する協同事業）、公的説明責任のあるエンティティとはみなされない。」

July Decision Summary of the Canadian Accounting, p.2.Standards..http://www.accountingeducation.com/index.cfm?page=newsdetails&id=149865



券ブローカーのような人々についての個別の信頼関係」にまで展開している<sup>14)</sup>。おそらく、ここでいう「フィデューシャリーの資格」は上記の定義をもとにして、PAEにふくめられる企業の範囲をみちびいている、と推定される<sup>15)</sup>。

もう一つの問題はPAEの要件である。フィデューシャリーの範囲が現代では、「国家資金を運用する政府の官僚に関する諸問題も、信認法の原則が適用される分野」<sup>16)</sup>にまで拡張されているから、当初はカナダ会計基準のPAEの範囲には公的セクター・エンティティがふくまれていた。結局、これはふくまれないこととなった。政府および公的セクターのエンティティは、CICA Handbookではなく、CICA Public Sector Accounting Handbook-Accountingであつかわれるからである<sup>17)</sup>。

14) フィデューシャリーに関する基本的な問題については、つぎを参照。タマール・フランケル著、溜箭将之監訳『フィデューシャリー』弘文堂、2014年。また、集団投資スキームと年金制度については、つぎを参照。今福愛志他『集団投資スキーム会計の国際比較』日本大学経済学部産業経営研究所、2012年。

15) AcSBは、PAEにふくめられるフィデューシャリーの要件をつぎのように限定して、定義を明らかにしている。「あるエンティティが主たる事業に付随して、エンティティの経営に関与していないクライアント、顧客またはメンバーが委託した金融資産を保有、管理するとき、当該エンティティはフィデューシャリーの資格で資産を保有しているとはみなさない、と明らかにして、定義を展開させた。」CICA Handbook-Accounting, Part I Adoption of International Financial Reporting Standards, para. 54.

16) 前掲書『フィデューシャリー』の著書による「日本語版への序文」を参照。

17) 政府組織は4つに分類される。政府営利企業 (government business enterprise: GBE)、政府営利型組織 (government business type organization: GBTO)、政府非営利組織 (Government not-for-profit organization: GNFPPO)、その他政府組織 (other government organization: OGO)。GBEの多くは、利益獲得が目的であるとしても、規模の点—広範に所有された債務と持分証券がないから—、ならびにグローバル市場への展開や投資資本を誘因する意図がないので、PAEに該当しない。これら公的セクターのステークホルダーの多くは追加情報の権利を有していない

また、企業年金制度についても公けに説明する責任があるが、AcSBは上述したIFRS戦略では、年金制度の報告エンティティの会計基準には直ちに影響をおよぼさないことに決定した。現行会計基準であるIAS26 Accounting and Reporting by Retirement Benefit Plans (1987年)についてかなりの修正を要するという多くの諸国の見解と同様に、AcSBは企業年金制度をPAEとみなしてIFRSを適用するのは現行のカナダ会計基準以上の改善にはならないと結論づけた。また、この問題に関して現時点で、国際的統一はカナダの年金制度または年金制度の財務諸表の利用者にとって大きな利益とはならないとした。結局、AcSBは、企業年金制度を他の事業体と同じくPAEと識別するかどうかではなく、現行のIAS26号の改訂をとおして報告のあり方を変更することを選択した<sup>18)</sup>。

上述した2006年のAcSBの戦略計画では、PAEに公開会社（上記の定義の(i)）がふくまれるのは当然として、他に「比較的広範または多様な種類の財務諸表利用者を有するその他の種類の企業」(para.21)もまたPAEにふくまれる。かくして、CPPIBは公開会社ではないが、多くの年金基金拠出者からの資金を「フィデューシャリーの資格」で「資産を保有するエンティティ」であり、それゆえ「広範にして多様な種類の財務諸表

し、もっぱら情報として財務諸表に依拠していない。それゆえGAAPか、国際公的セクター会計基準のいずれかによる。つぎの2つの資料を参照。Grandt Thornton, *Financial reporting by certain government organizations- an update*, Accounting 360° [News and Views]: October 2009. Adviser\_alert\_Financial\_reports\_certain\_government\_orgs\_an\_update MacKenzie, Jody, *The Financial Reporting Framework for Government Business Enterprises*, October 13, 2009. <http://www.mnp.ca/en/media-centre/blog/2009/10/13/the-financial-reporting-framework-for-government-business-enterprises>

18) *CICA Handbook-Accounting*, Part I Adoption of International Financial Reporting Standards, para.50-53.

利用者」を有するがゆえに、PAEとみなされ、IFRSに準拠しなければならない。

### Ⅲ CPPIBの運営コストの開示問題

すでにのべたように、カナダ会計制度ではPAEのIFRS導入期限は2011年の1月1日以降から始まる会計年度であったが、CPPIBについては2014年以降まで猶予された。したがって、最初のIFRSベースの財務報告の公表は2015年3月31日であった。

IFRSベースの財務報告がそれ以前のカナダGAAPとどこがどのように異なるかを論ずる前に、導入の直前にCPPIBの運営コストの開示をめぐる「隠れコスト」(hidden costs)への批判の論点を明らかにしておこう。なぜなら、後述するとおりCPPIBのIFRS導入と導入前の財務報告を比較すると、顕著に異なる項目が運営コストの開示にあったからだ。

批判の論点は<sup>19)</sup>、CPPIBが2006年にアクティブ運用に戦略投資方針を転換したことにより、年金制度財政にどのような影響をあたえてきたのかについて、制度運営コスト総額という観点から、7年間(2006～2013年)にわたる制度の効率性について分析したものである。当時、政府管理年金基金の主たる利点の一つが低コストにあるとされてきたことに対して、財務報告に開示されていない「隠れコスト」をふくめると「真実コスト」は開示されているコストの3倍にも達すると批判する。

分析の最大の論点は、狭義の運営コストなのか、それとも外部マネジメント報酬と取引コスト—こ

の2つが「隠れコスト」である—をふくめた総額であるのか、にある。批判は後者の観点にたっている。

この観点にたつと、たとえば2012～2013年度の開示された運営コストは事業直接費<sup>20)</sup>のみであって(総額490百万カナダドル(この内、313百万ドルは従業員報酬)、資産総額の0.28%)、その他のコスト総額約10億ドル—外部マネジメント報酬と取引コスト<sup>21)</sup>—が算入されていない。その結果、この「隠れコスト」をふくめると資産総額に上乗せする運営コストの割合は0.28%から1.15%に上昇する。

また、CPPIBで一段と複雑となった投資戦略をモデル化し執行するコストが7年間で2億ドルから10億ドルに上昇し、投資戦略コストが直接事業費に匹敵する額に達したという。他方、アクティブ運用とパッシブ運用のリターンを比較すると、CPPIBはアクティブ運用を行っているが、パッシブで低コストの投資戦略にしたがった場合の基準ポートフォリオのパフォーマンスとを比較するとつぎのような結果となる。

2006年から基準ポートフォリオにしたがえば727億ドルを獲得したことになるが、アクティブ運用では追加の利回りは55億ドルであった。運営コスト25億ドルであるから正味利回りは30億ドルとなる。さらに、直近年度(2012～13)では基準ポートフォリオの5億1,400百万ドルを超過しているが、運営コストを控除すると「マイナス6,200百万ドル」となる。

<sup>19)</sup> 以下はつぎを整理したものである。Cross, Philip, and Joel Emess, *Accounting for the True Cost of the Canada Pension Plan*, Fraser Research Bulletin, September 2014. <https://www.fraserinstitute.org/uploadedFiles/fraser-ca/Content/research-news/research/publications/accounting-for-the-true-cost-of-the-canada-pension-plan.pdf>

<sup>20)</sup> つぎのものがふくまれる。年金・給付関連、人的資源、能力開発サービス、保険料徴収、カナダ歳入庁の調査サービス、受給者への小切手発行、コンピュータサービス、保険数理サービス。

<sup>21)</sup> 外部マネジメント報酬と取引コストは、後述するCPPIB 2015 アニュアルレポートによればつぎのように定義されている。「投資マネジメント報酬：企業内でなく外部管理投資目的で投資マネージャーに支払われるもの。取引コスト：投資物件の獲得、処分に直接に帰属する増分費用。」(CPPIB 2015, Annual Report, p.101.)

〔図表 2〕

## 連結包括利益計算書

カナダドル 単位百万	2015年3月31日	2014年3月31日
投資収益		
投資収益	42,968	31,873
投資マネジメント報酬	(1,254)	(947)
取引コスト	( 273)	(216)
	41,441	30,710

〔出所〕 CPPIB 2015 Annual Report, p.94.

かくして、つぎのように結論がみちびかれる。「CPPIBはカナダ最大の年金基金であり、投資戦略は政府から独立して決定される。そうした重要な役割をになっているにもかかわらず、投資戦略の策定と執行コストは透明性を欠いている。」

以下ではこのコスト分析の妥当性を検討するのではなく、IFRSを導入した2014 - 2015年度のCPPIBアニュアルレポートにおいて、運営コストの開示がどのように変更されたのかについてレビューしてみよう。その際、注目されるべき開示問題はつぎの3点である。

第1に、IFRS導入により純利益の開示様式が変更される。「事業の純利益と累積純利益計算書」(Statement of Net Income and Accumulated Net Income from Operations)に代えて連結包括利益計算書(Consolidated Statement of Comprehensive Income)が導入された。さらに、そこに従来開示されていなかった運営コストの内訳が〔図表2〕のように開示された。ここでは、IFRS導入前の2014年の計算書では投資マネジメント報酬と取引コストが控除された純額で投資収益が開示されたのに対して、総額で開示されている。

第2に、上記の運営コストの詳細が、アニュアルレポートのなかの「経営者による討議と分析」(Management's Discussion & Analysis: MD&A)にどのように記述されているか、導入の前と後の比較である<sup>22)</sup>。この点についても、導入後の

MD&Aにおいては、運営コスト総額および構成要素別 - 直接事業費、外部マネジメント報酬、取引コスト - に前年度との比較、ならびに増減の理由が明らかにされている。

運営コスト総額の記述では、つぎのように開示されている。「2015会計年度のCPPIBの総コストは23億3,300万カナダドルに達し、その内訳は事業費8億300万ドル、外部マネジメント報酬12億5,400万ドル、取引コスト2億7,300万ドルであった。前年度と比較すると、2014会計年度の総コスト17億3,900万ドル、事業費5億7,600万ドル、外部マネジメント報酬9億4,700万ドル、取引コスト2億1,600万ドルである。」(2015 Annual Report, p.53)

事業費については：「総事業費は前年度比で2億2,700万ドルの増価、主たる理由は人件費と一般事業費の上昇による・・・事業費はここ何年も上昇している。その理由は投資ポートフォリオが増えてきたこと、ならびに内部で管理する資産の割合が増加してきたことによる。事業費は今後、上昇率は緩慢であるとしても、上昇傾向はつづくと予想している。グローバルなアクティブ管理業務が高まるからである。」(p.53)

外部マネジメント報酬については：「外部アセットマネージャーに支払われたマネジメント報酬は、前年度9億4,700万ドルであったのに対して、2015会計年度は12億5,400万ドルであった。報酬増加額3億700万ドルの理由はコミットレベルと外部マネージャーに委託した資産の継続的な引

<sup>22)</sup> MD&Aをめぐる財務報告問題については、つぎを参照。古庄修『統合財務報告制度の形成』中央経済社、

き上げによる。今年度の高いマネジメント報酬には外部マネージャーがベンチマーク・リターンを超過した好成績による高額報酬がふくまれている。」(p.54)

取引コストについては：「前年度比で増価した5,700万ドルはもっぱら大規模な不動産取引による。これを除外すれば、1取引当たりの平均取引コストは定額となっている。」(p.54)

第3に、上述した2点で運営コストの開示が展開された理由のひとつが、IFRS導入時に自らの事業体とそのビジネスモデルをIFRS10号でいう「投資企業」(Investment Entities)に該当するとして、明確にしたことである。すなわち、CPPIBは、IFRS10の投資企業のつぎの要件に該当していると記している<sup>23)</sup>。

- ・単一または複数の投資家に投資管理サービスを提供する目的で当該投資家から資金を調達している。CPPIBの場合には、投資家は単一である(カナダ年金制度：CPP)、しかしCPPの広範な受給者である、広範な投資家グループのために資金を投資する。
- ・CPPIBの事業目的は、資本増価、投資収益、またはこれら2つの収益を獲得する目的のためにのみ資金を投資することを投資家に約定している。
- ・実質上すべての投資の成果を公正価値ベースで測定し、評価する。」(2015 Annual Report, p.99.)

IFRS10号の投資会社に該当する場合、当該業務をサポートする一連の子会社は連結基準から除外され、子会社株式の公正価値が連結に代替される。これがIFRS10号の主旨ではあるが、本稿の観点にたてば投資会社と規定することにより、民

間セクターの資産運用企業と同等の責任を有することになるから、運営コストの実態の開示が一段と求められる<sup>24)</sup>。

以上のレビューからつぎのように推論できる。確かに、上述した「隠れコスト」に関する批判で得られた分析結果—「真実の運営コスト」—は、IFRS導入前のアニュアルレポートに記されているデータ、あるいはその他の情報からもみちびくことができる。その意味では新しい情報が提供されていない<sup>25)</sup>。この点にてらすと、IFRS導入による財務報告もまた新たな情報を加えているわけではない。それではIFRS導入は、CPPIBにとってどのような意味をもっているのか。

会計基準は、ここでいう「真実な運営コスト」について体系的に開示することに最大の意義がある。上述したレビューによれば、連結包括利益計算書で運営コストの構成要素とその金額が表示される。この本体表示を核として、それをさらに補完するものとして脚注開示があり、また2つの会計情報の理解に役立つ情報であるMD&Aにおける「経営者による討議と分析」がある。

さらにそれら一連の情報をたばねるものとして、CPPIB自体の事業体とビジネスモデルを表す「投資企業」という範疇がある。

このようにCPPIBのIFRS導入の影響を考察するために、運営コストの開示問題にかぎっても、

<sup>24)</sup> CPPIBによるIFRS導入で初めて公表された「連結キャッシュフロー計算書」(Consolidated Statement of Cash Flows)は、運営コストの開示問題とは別にCPPIBの営業活動キャッシュフローの実態をあらわしている点で重要である。ちなみに、2015会計年度の純利益406億3,800万ドルであるのに対して、営業活動キャッシュフローはマイナス84億1,400万ドルである。主たる理由は営業投資の増加724億800万ドルによる。

<sup>25)</sup> この点については、つぎを参照。“CPP costs triple due to unvestment fees,” Fraser Institute, September 3, 2014. <http://www.fraserinstitute.org/research-news/news/news-releases/Canada-Pension-Plan-costs-triple-as-investment-board-spending-skyrockets/>

<sup>23)</sup> CPPIBの事業体とビジネスモデルの性格に関しては、IFRS10「投資企業」の公開草案についてのIASBへのコメントレターを参照。January 3, 2012. <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Consolidation/IE/investment-entities-ED-Aug-2011/comment-letters/Documents/IASBEDResponse.pdf>



当該開示をたばねる会計情報を提供するための一連の体系化が前提となる。それが IFRS 導入の重要な意義のひとつである。それでは、こうした情報提供は情報利用者にどのような影響をあたえるのであろうか。

#### IV CPPIB の IFRS 導入の提起するもの

最近、米国の最大の公的運用機構であるカリフォルニア州職員退職年金基金（The California Public Employees' Retirement System: CalPERS）の外部マネジメント報酬－とくにプライベート・エクイティの報酬－の開示が大きな問題となっている<sup>26)</sup>。201会計年度アニュアルレポートによれば、ウォール街への CalPERS 支払総額は 16 億ドルに達するが、それには成功報酬はふくまれていない。これは年間で 10 億ドルになるが、それは公表されていないという。CalPERS によれば、これはプライベート・エクイティ企業（未公開株式投資会社）が自ら得た報酬を公表することに消極的であるからである。

これに対して州政府高官、2大公的年金制度、など 13 の個人、団体が共同で SEC（証券取引委員会）に向けてプライベート・エクイティ報酬と費用の公表をもとめた書簡を提出した。そこには「プライベート・エクイティ報酬のより高い質の公表基準は公益のためになる」と記している。

当該報酬の公表基準の問題は、前節までに述べた会計基準に直接につながる問題ではないが、本稿で論じた運営コストの開示問題が示唆するものと 2 つの点で共通している。第 1 に、公的年金制度にとって運営コストの開示は、運用を委ねられ

た資金の投資の公正性と効率性を担保するうえで重要な指標となっていることである。

第 2 に、プライベート・エクイティ企業への報酬開示問題で明らかのように、運営コストの開示基準は年金資金の運用パフォーマンスの評価にとって重要であるだけでなく、委託業者間の競争の公正性と効率性を維持するうえでも不可欠である<sup>27)</sup>。ここでいう公正性と効率化の意味は、運営コストの情報開示による業者間および年金制度の情報共有を意味している。

本稿で論じたとおり、公的年金制度の資金運用機構の運営コストの開示問題はコストの開示という個別の問題の解決だけでは十分ではない。CPPIB のケースは、この問題を IFRS 導入というより基本的な問題のなかで解決しようとしている。財務報告という体系のなかで、統合的に運営コストの開示が行われている。

それには会計（基準）の基盤としての公的年金基金の運用機構という事業体をどのようにとらえて、財務報告の体系をみちびくかという課題が前提となっている。第 II 節で詳細にのべたように、公的年金制度の運用機構は、上場されている一般事業会社と同様に、「公に説明する責任を有する企業」－公的説明責任企業－として位置づけられ、その責任を果たすうえで高品質の会計基準－IFRS－に準拠して財務報告を作成するものにとらえられている。いわゆる会計責任（アカウントビリティ）という言い古された言葉で、報告すべき責任が問われているわけではないことに、とくに留意されなければならない。

公的年金基金の IFRS 導入は CPPIB だけでなく、ノルウェーの政府年金基金（GPF）において

26) 以下はつぎによる。Financial Times, "Capers' private equity problems pile up," July 12, 2015. "US calls for clarity on private fees," July 22, 2015.

なお、前述した CPPIB 2015 Annual Report では、プライベート・エクイティ投資とは、「一般にリミテッドパートナーシップへの直接投資、または持分所有である。」(p.102) それは、2015年3月31日現在で運用資産総額の約 20%、506 億ドルをしめている。(p.26)

27) わが国の GPIF について同様の観点から主張する、つぎを参照。「GPIF は、新たな投資手法を用いることで市場を活性化したり、従来は金融仲介の技術不足で需要が満たされなかったところで資金を流したりといった形で、我が国の金融仲介や資源配分の効率化に大きく資する立場にある。」玉木伸介「公的年金運用を考える（下）」日本経済新聞、2014年4月25日（朝刊）。

も同様に IFRS が適用されている<sup>28)</sup>。

本稿で示した CPPIB の IFRS 導入にもとづく財務報告問題は、わが国の公的年金の資金運用機構である GPIF のそれとは大きく異なる枠組みにもとづいている。GPIF は「業務概況書」(平成 26 年度)のなかで「行動規範」のひとつとして「適切な情報開示」指針を体系的な枠組みのなかに位置づけるのではなく、ごく一般的な規範のひとつとして表明している。近年、GPIF の問題が公的年金基金の株式投資をめぐる是非と、それにもなうガバナンスのあり方に議論が集中したが<sup>29)</sup>、この問題はまた本稿で論じたとおり一般事業会社と共通する会計基準の問題でもある。こうした基盤にたつて初めて、本稿の冒頭でしめした公的セクターと民間セクターの会計基準の収れんの意味が明らかになる。

この観点から IFRS を考えるとつぎのようになる。IFRS の意義が単に事業活動のグローバル化にもなう会計基準の統一化ととらえるだけでなく、IFRS は会計(基準)への新たな接近法を内包しているという観点からの接近を必要としてい

るかもしれない。その一つが、ヨーロッパから発信されている IFRS の理解に関連した、「財務会計とマネジメントコントロール」という 2 つの領域の収れんという観点から、IFRS の意義を検討している最近の成果である<sup>30)</sup>。

そこでは財務報告で提供されるべき情報は外部利用者にとってレリバンスでなければならないのは当然として、戦略分析、予算計画というマネジメントコントロールにとっても同じく重要な情報であるとみている。さらに、この観点を明確にうち出したのが IFRS であると主張されている。

この観点はもっと詳細な検討を要するアプローチではあるが、これを前提に CPPIB による IFRS 導入の意義を考えれば、CPPIB は公的説明責任企業として外部向け財務報告だけでなくマネジメントコントロールにとっても不可欠な財務報告として位置づけられると予想される。いいかえれば、国民の委託した資金のマネジメントコントロールの観点からも、IFRS 導入の意義が認められる。ここに現代の会計基準があらたに機能する可能性がみとめられる。

28) ちなみに、ノルウェーの公的年金制度については、2006 年に政府年金基金が改組され、2 つの基金が設立された。政府年金基金グローバルと政府年金基金(GPF)。基金の管理はノルウェー中央銀行の投資管理部門に委ねられる。同銀行が民営であるので、IFRS の適用対象となっている。しかし、GPF は公的年金債務を負っているわけではない。詳細はつぎを参照。Backer, Larry Cata, "Sovereign Wealth Funds as Regulatory Chameleons: The Norwegian Sovereign Wealth Funds and Public Global Governance through Private Global Investment," *Georgetown Journal of International Law*, Volume 41 No.2 (winter 2010), pp.425-500.

29) 伊藤隆敏「公的年金運用を考える(上)」日本経済新聞、2014 年 4 月 24 日(朝刊)。

30) たとえば、つぎを参照。Nilsson, Fredrik, and Annna-Karin Stockenstrand, *Financial Accounting and Management Control*, Springer, 2015.