
プロジェクト	上場企業等が保有するベンチャーキャピタル（VC）ファンドの出資持分に係る会計上の取扱い
項目	VC ファンドに相当する組合等の定義

I. 本資料の目的

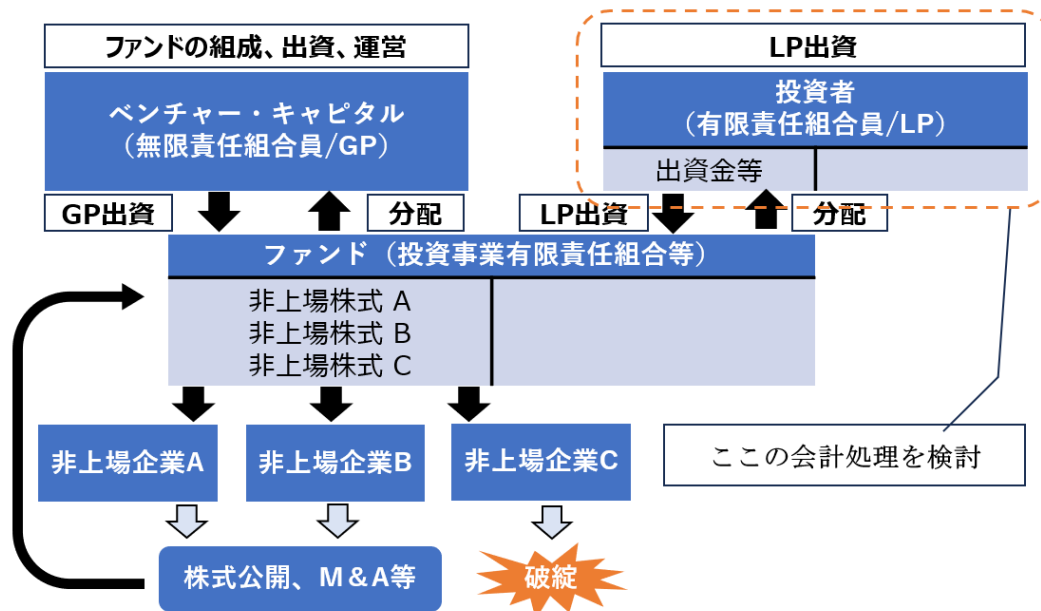
1. 本資料では、VC ファンドに相当する組合等の定義に関する ASBJ 事務局の分析及び提案をお示しし、ご意見を伺うことを目的としている。

II. 本論点を取り上げる理由

2. 金融商品実務指針¹第 132 項では、企業が投資する組合等への出資（出資金又は有価証券）の評価に関して、当該組合等の構成資産が金融資産である場合には金融商品会計基準に従って評価したうえで、当該組合への出資である企業の会計処理の基礎とすることとされている。ここで、金融商品会計基準等において市場価格のない株式は取得原価で評価することとしているため、企業が投資する組合等の構成資産が市場価格のない株式である場合には、企業が投資する当該組合への出資（出資金又は有価証券）についても取得原価で評価されることとなる。
3. 第 516 回企業会計基準委員会（2023 年 12 月 13 日開催）では、企業会計基準諮問会議からのテーマ提言を踏まえ、企業が投資する VC ファンドに相当する組合等の構成資産である市場価格のない株式を中心とする範囲に限定し、前項の取扱いを見直すことを目的とする本プロジェクトに取り組むこととされた。本プロジェクトの検討対象に関する具体的なイメージは次のとおりである。

¹ 本資料では、企業会計基準第 10 号「金融商品に関する会計基準」（以下「金融商品会計基準」という。）、日本公認会計士協会 会計制度委員会報告第 14 号「金融商品会計に関する実務指針」（以下「金融商品実務指針」という。）及び日本公認会計士協会が公表している「金融商品会計に関する Q&A」を総称して「金融商品会計基準等」と記載する。

本プロジェクトの検討対象に関する具体的なイメージ



4. 第 517 回企業会計基準委員会（2023 年 12 月 27 日開催）及び第 209 回金融商品専門委員会（2023 年 12 月 26 日開催）（以下「第 517 回企業会計基準委員会等」という。）では、本プロジェクトの今後の進め方について審議を行い、まずは今回検討している会計処理の対象となる VC ファンドに相当する組合等の定義について検討を行うことを提案し、特段の異論は聞かれなかった。
5. 本資料では、VC ファンドに相当する組合等の定義に関する ASBJ 事務局の分析及び提案をお示ししている。

III. ASBJ 事務局の分析

6. 我が国の会計基準等において、VC ファンドに相当する組合等の定義は存在しない。この点、今回検討している会計処理の対象となる VC ファンドに相当する組合等を定義することに関して、第 49 回企業会計基準諮問会議（2023 年 11 月 22 日開催）及び第 517 回企業会計基準委員会等では次の意見が聞かれた。
 - (1) 組合等の構成資産である市場価格のない株式の評価者に十分な能力が備わっている必要があると考えられるため、組合等の運営者が市場価格のない株式に対する投資を業として行っているような者（いわゆる、プロ）である場合に限定することが考えられる。

- (2) VC ファンド自身が構成資産を時価評価しているかどうかを要件の 1 つとすることが考えられる。
7. また、構成資産が市場価格のない株式である組合等には、VC ファンドに相当する組合等の他、バイアウト・ファンド²や事業再生ファンド³なども含まれると考えられる。この点で、金融庁の適格機関投資家等特例業務に関する届出書の記載例における解説を踏まえると、組合等が投資対象とする企業の観点からの分析を行うことが考えられる。
8. 以降では、本資料第 6 項及び前項で示した観点について分析を行う。

(本資料第 6 項(1)に示す組合等の運営者の観点からの分析)

9. 組合等の運営者が市場価格のない株式に対する投資を業として行っているような者（いわゆる、プロ）に関して、我が国では、組合等の集団投資スキーム（ファンド）持分への出資の「募集又は私募」及び「出資された財産の運用を業としている者」については、金融商品取引法に基づく登録又は届出が求められている（金融商品取引法第 28 条、第 63 条他）⁴ことから、VC ファンドに相当する組合等を定義するにあたり、組合等の運用者等が金融商品取引法に基づく登録又は届出を行っている者に限定することが考えられる。
10. この点、前項の登録又は届出は、国内においてファンド持分の募集又は私募を行う場合や国内において出資された財産の運用を行う場合に限定されると考えられ、国外において募集又は私募が行われた組合等や出資された財産の運用が国外で行われる組合等については、VC ファンドに相当する組合等に含まれないことになると考えられる。この場合、例えば海外支店において海外で募集又は私募が行われた組合等への出資を保有しているような場合、当該組合等は VC ファンドに相当する組合等には該当しないこととなる。

また、登録又は届出制度は複数存在しており、また新たな制度の導入又は廃止さ

² 金融庁の適格機関投資家等特例業務に関する届出書の記載例 (<https://www.fsa.go.jp/news/27/syouken/20160203-2/04.pdf>) における解説によると、バイアウト・ファンドは、原則として未公開企業に対して発行済株式総数の過半数の株式を取得する形で出資し、相当の期間（3年から5年程度）経営に参画し、生産性の低い部門等の切離し、業務効率化、経営戦略の変更等により、企業価値を高めた後、上場や株式売却によりキャピタルゲインを得ようとするファンドとされている。

³ 金融庁の適格機関投資家等特例業務に関する届出書の記載例における解説によると、事業再生ファンドは、財政状況が悪く、破綻に近いステージにある企業に対して投資し、再生させることを通じて利益を得るファンドとされている。

⁴ <https://www.fsa.go.jp/ordinary/fund/index.html>

れる可能性や制度変更が行われる可能性も考えられる。

11. このため、金融商品取引法における登録又は届出制度に基づいた定義とするのではなく、実質面に着目し、募集又は私募が行われたかどうか、組合等の運営者が出資された財産の運用を業としている者であるかどうかを定義に含めることが考えられる。
12. この場合、事業会社が自社で組合等を設立し自社のみが出資するケースが含まれないこととなるが、そのようなケースは、キャピタルゲインの獲得を目的としているというよりは、新規の技術等のノウハウの獲得を目的としている場合が含まれることから、市場価格のない株式を時価評価するニーズは低いと考えられる。また、この取扱いは、本資料第 6 項(1)に記載した市場価格のない株式に対する投資を業として行っているような者（いわゆる、プロ）である場合に限定すべきという意見に適合していると考えられる。

さらに、連結財務諸表上、このような組合等を支配しているとして連結する場合、投資対象の株式を直接保有しているかのように会計処理することになるが、個別財務諸表において組合等を通さず直接保有している株式は今回の検討の対象外であることから、個別財務諸表及び連結財務諸表のいずれにおいても時価評価の対象外になるという意味で会計処理が整合的になると考えられる。

13. 以上のことを踏まえると、次の事項を今回検討している会計処理の対象となる VC ファンドに相当する組合等の定義に含めることが考えられる。
 - (1) 募集又は私募が行われた組合等である。
 - (2) 組合等の運営者は出資された財産の運用を業としている者である。

(本資料第 6 項(2)に示す構成資産を時価評価しているかどうかの観点からの分析)

14. 本資料第 6 項(2)のとおり、組合等において構成資産である市場価格のない株式が時価評価されているかどうかを要件の 1 つとすることが考えられるとの意見が聞かれている。
15. 今回検討している会計処理の対象となる VC ファンドに相当する組合等の定義を定めるにあたり、組合等において構成資産である市場価格のない株式が時価評価されているかどうかを要件の 1 つとすると、このような組合等においては既に時価評価する実務が存在することを前提とできるため、企業会計基準諮問会議で聞かれた時価評価に関する懸念や監査に関する懸念を一定程度緩和することができると思われる。

16. 組合等において構成資産である市場価格のない株式が時価評価されているといった場合、組合等の決算書で構成資産である市場価格のない株式を時価評価しているケース(例:投資の時価評価に関して中小企業等投資事業有限責任組合会計規則(平成10年8月20日中小企業庁公示、10・08・07企庁第2号)第7条第2項に定める原則的方法を採用している投資事業有限責任組合、投資運用会社における未公開株式の公正価値測定に係るガイダンスであるIPEVガイドライン⁵により投資の時価評価がなされている投資事業有限責任組合に類似する外国籍の投資ビークル等)のほか、内部管理目的又は参考値として市場価格のない株式の時価情報を組合出資者に提供しているケースが存在していると考えられる。
17. ここで、組合等の決算書で構成資産である市場価格のない株式を時価評価していないが、内部管理目的又は参考値として市場価格のない株式の時価情報を組合出資者に提供している場合、組合等の構成資産である市場価格のない株式を時価評価するための能力が備わっていると考えられることから、このような組合等についても、今回検討している会計処理の対象となるVCファンドに相当する組合等に含めることが考えられる。
18. 以上のことを踏まえると、次の事項を今回検討している会計処理の対象となるVCファンドに相当する組合等の定義に含めることが考えられる。
 - (1) 組合等の構成資産である市場価格のない株式について、定期的に時価評価されている。

(本資料第7項に示す組合等が投資対象とする企業の観点からの分析)

19. VCファンドに類似するファンドとしては、プライベート・エクイティ・ファンド、バイアウト・ファンド、事業再生ファンドが存在している。今回検討している会計処理の対象となるVCファンドに相当する組合等を定義するにあたっては、これらのファンドとの関係を整理する必要があると考えられる。
20. この点、組合等が投資対象とする企業については、組合契約等において定められると考えられる。前項に掲げたすべてのファンドは、専ら非上場企業に投資するという点において共通点が見受けられる一方、専ら投資を行う対象が異なっていると考えられる。
21. まず、VCファンド(コーポレート・ベンチャー・キャピタル(CVC)を除く。)は、

⁵ <https://www.privateequityvaluation.com/Valuation-Guidelines>

専らスタートアップ企業を投資対象とし、一般的には投資先を新規株式公開（IPO）させることによるキャピタルゲインの獲得を目的としていると考えられる。

一方、プライベート・エクイティ・ファンドは、スタートアップ企業よりも広範囲を対象として投資していると考えられる。また、バイアウト・ファンドや事業再生ファンドが投資対象とする企業は、金融庁の適格機関投資家等特例業務に関する届出書の記載例における解説を踏まえると、破綻に近いステージにある企業や既存事業の一部を切り出した企業に投資しているものと考えられる。

22. このように投資対象に着目することにより他の類似するファンドと切り分けることができると考えられることから、今回検討している会計処理の対象となる VC ファンドに相当する組合等を定義に「組合契約等において、投資対象を専らスタートアップ企業としている」ことを含めることが考えられる。
23. この場合にはスタートアップ企業を定義することが必要となる。一般的にスタートアップ企業について明確な定義は存在していないものの、スタートアップ企業に関する経済産業省等が公表するレポート等を踏まえると、次の特徴を有する企業と考えられる。
 - (1) 新しい技術の活用、斬新なサービスなど新規性がある。
 - (2) 創業から間もない、又は比較的創業年数が若い。

スタートアップ企業を完全に定義することは困難と考えられるため、これらの特徴を例示として含めることが考えられる。

(小括)

24. 以上の分析をまとめると、今回検討している会計処理の対象となる VC ファンドに相当する組合等の定義に関する具体的なイメージは次のとおりである。

組合等

(a)ファンド持分の募集又は私募、(b)財産の運用を業としている者が運営

左以外

定期的到时価評価している	定期的到时価評価していない	
灰色：投資対象が専ら非上場企業		
事務局案:赤破線 黄色：投資対象が専らスタートアップ企業		

IV. ASBJ 事務局の提案

25. 以上の検討を踏まえ、今回検討している会計処理の対象となる VC ファンドに相当する組合等の定義について、次の要件を満たす組合等とすることが考えられるかどうか。
- (1) 募集又は私募が行われた組合等である。
 - (2) 組合等の運営者は出資された財産の運用を業としている者である。
 - (3) 組合等の構成資産である市場価格のない株式について、定期的到时価評価されている。
 - (4) 組合契約等において、投資対象を専らスタートアップ企業としている。スタートアップ企業の特徴として、以下を例示する。
 - ① 新しい技術の活用、斬新なサービスなど新規性がある。
 - ② 創業から間もない、又は比較的創業年数が若い。

ディスカッション・ポイント

本資料第6項から第25項の事務局の分析及び提案についてご意見を伺いたい。

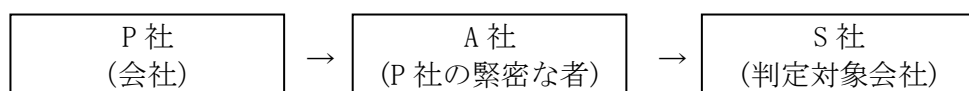
以 上

別紙1：(参考) 日本基準におけるベンチャーキャピタルに関連する定め

(企業会計基準適用指針第22号「連結財務諸表における子会社及び関連会社の範囲の決定に関する適用指針」)

16. 連結会計基準第7項ただし書きでは、他の企業の意味決定機関を支配していることに該当する要件を満たしていても、財務上又は営業上若しくは事業上の関係からみて他の企業の意味決定機関を支配していないことが明らかであると認められる場合、当該他の企業は子会社に該当しないものとしている。これには、例えば、次の場合が該当する。

- (1) 複数の企業(親子関係にある企業を除く。)が、それぞれ他の企業を支配していることにはならない。このため、例えば、他の会社の議決権の100分の40以上、100分の50以下を自己の計算において所有している会社が、他の会社の意味決定機関を支配していることに該当する事項のいずれかを満たしているものの、ほかに当該他の会社の議決権の過半数を自己の計算において所有している株主が存在している場合には、一般的に子会社に該当しないことにあたる(ただし、関連会社に該当する場合はあり得ることに留意する。)
- (2) 他の会社に対し共同で出資を行っている合弁会社の場合にも、意思決定機関を支配しているか否かの判定を行うこととなるが、例えば、当該他の会社に共同支配企業の形成による処理方法が適用され、その後も共同で支配されている実態にある場合には、当該他の会社は共同で出資を行っている会社のうち特定の会社の子会社には該当せず、それぞれの会社の関連会社として取り扱われる。
- (3) ある会社A社が他の会社P社の緊密な者(関連会社を含み、個人を除く。)に該当し、このためP社が、連結会計基準第7項にいうA社の子会社S社の意味決定機関を支配していることに該当する事項を満たしていても、例えば、S社はA社の一業務部門を実質的に担っておりA社と一体であることが明らかにされた場合には、A社がP社の子会社となるときを除き、一般的にはS社はP社の子会社に該当しない。これは、S社にとってP社及びA社の2社からそれぞれ支配されることはないことによる。



- (4) ベンチャーキャピタルなどの投資企業(投資先の事業そのものによる成果ではなく、売却による成果を期待して投資価値の向上を目的とする業務を専ら行う企業)が投資育成や事業再生を図りキャピタルゲイン獲得を目的とする営業取

引として、又は銀行などの金融機関が債権の円滑な回収を目的とする営業取引として、他の企業の株式や出資を有している場合において、連結会計基準第7項にいう他の企業の意思決定機関を支配していることに該当する要件を満たしていても、次のすべてを満たすようなとき（ただし、当該他の企業の株主総会その他これに準ずる機関を支配する意図が明確であると認められる場合を除く。）には、子会社に該当しないことにあたる。

- ① 売却等により当該他の企業の議決権の大部分を所有しないこととなる合理的な計画があること
- ② 当該他の企業との間で、当該営業取引として行っている投資又は融資以外の取引がほとんどないこと
- ③ 当該他の企業は、自己の事業を単に移転したり自己に代わって行うものとはみなせないこと
- ④ 当該他の企業との間に、シナジー効果も連携関係も見込まれないこと

なお、他の企業の株式や出資を有している投資企業や金融機関は、実質的な営業活動を行っている企業であることが必要である。また、当該投資企業や金融機関が含まれる企業集団に関する連結財務諸表にあつては、当該企業集団内の他の連結会社（親会社及びその連結子会社）においても上記②から④の事項を満たすことが適当である。

（他の企業に重要な影響を与えることができないことが明らかであると認められる場合）

24. 持分法会計基準第5-2項では、子会社以外の他の企業の財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができる場合に該当する事項を満たしていても、財務上又は営業上若しくは事業上の関係からみて子会社以外の他の企業の財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができないことが明らかであると認められる場合、当該他の企業は関連会社に該当しないものとしている。

これには、例えば、ベンチャーキャピタルなどの投資企業が投資育成や事業再生を図りキャピタルゲイン獲得を目的とする営業取引として、又は銀行などの金融機関が債権の円滑な回収を目的とする営業取引として、他の企業の株式や出資を有している場合において、次のすべてを満たすようなときが該当する（ただし、当該他の企業の株主総会その他これに準ずる機関を通じて、財務及び営業又は事業の方針の決定に対し重要な影響を与える意図が明確であると認められる場合を除く。）。

- ① 売却等により当該他の企業の議決権の大部分を所有しないこととなる合理的な計画があること
- ② 当該他の企業との間で、当該営業取引として行っている投資又は融資以外の取引がほとんどないこと
- ③ 当該他の企業は、自己の事業を単に移転したり自己に代わって行うものとはみなせないこと
- ④ 当該他の企業との間に、シナジー効果も連携関係も見込まれないこと

なお、他の企業の株式や出資を有している投資企業や金融機関は、実質的な営業活動を行っている企業であることが必要である。また、当該投資企業や金融機関が他の会社（親会社）の子会社である場合には、当該親会社の連結財務諸表にあっては、当該親会社及びその連結子会社においても上記②から④の事項を満たすことが適当である。

以 上

別紙2：(参考) IFRS 第10号「連結財務諸表」(以下「IFRS 第10号」という。)における投資企業の定義**IFRS第10号 付録A**

投資企業 (investment entities)

次のすべてに該当する企業

- (a) 1つ又は複数の投資者から、当該投資者に投資管理サービスを提供する目的で資金を得ている。
- (b) 投資者に対して、自らの事業目的は資本増価、投資収益、又はその両方からのリターンのためだけに資金を投資することであると確約している。
- (c) 投資のほとんどすべての測定及び業績評価を公正価値ベースで行っている。

以 上