

所属団体：Bee Alternatives Limited

氏名：井野口 敦彦

適用対象範囲について

いわゆるファンド・オブ・ファンズ自体は適用対象に入るのかどうか、具体的には、ファンド・オブ・ファンズへ出資する企業から見た場合にファンド・オブ・ファンズを適用対象とするかが問題です。また、ファンド・オブ・ファンズが他のファンドに出資する際、その全ての他ファンドを適用対象に含めることができるのかも検討が必要です。

ファンド・オブ・ファンズに投資する企業（=LP）は、ファンド・オブ・ファンズが保有する他ファンドの持分について公正価値評価（時価評価）されていることを望むと思われませんが、ファンド・オブ・ファンズ自体の NAV が公正価値ベースかどうかは、そのアセットを構成する他ファンド持分の NAV が公正価値ベースであるかどうか依存します（ファンド・オブ・ファンズが投資先の他ファンド持分について公正価値ベースに調整するというのは実務上困難です）。そのため、当初はファンド・オブ・ファンズ自体が適用対象としてスタートしたものの、後に適用対象外の他ファンド持分が投資先として含まれた結果、ファンド・オブ・ファンズの NAV が公正価値ベースでなくなるケースも想定されます。そのため、会計処理が一度出資後には取りやめできない、というのは実務上のハードルとなる可能性があります。

ベンチャーキャピタル等が時価評価の対応が途中でできなくなった場合の対応

「132-3. 前項の定め適用にあたり、組合等への出資者である企業は、前項の定めを適用する組合等の選択に関する方針を定め、当該方針に基づき、組合等への出資時に前項の定め適用対象かどうか決定する。前項の定めを適用することとした組合等への出資の会計処理は、出資後に取りやめることはできない。」とありますが、ベンチャーキャピタル等の人員が辞めた等の理由で時価評価の対応ができなくなり、LP に対して時価ベースの NAV が提供できなくなる可能性もあります。こうしたケースへの対応方針も定めるべきと考えられます。

時価の算定ルールについて

今回の改訂範囲には、ベンチャーキャピタル等が投資先銘柄を「時価」として評価する際の基準については触れていませんが、その評価基準として「時価算定会計基準」および「時価の算定に関する会計基準の適用指針」を基礎とするという理解で良いでしょうか。

監査意見の有無について

時価の算定については、ベンチャーキャピタル等の判断および決定に委ねられることとなりますが、業務運営体制によってクオリティに差が生じることが想定されます。特に少人数のフロントメンバーのみで構成され、ファンドアドミ業務を外注しているベンチャーキャピタル等では、いわゆる IPEV で記載されている公正価値（時価）として信頼性のある数値を算定することが難しい場合も考えられます。そのため、LP である事業会社等は、ベンチャーキャピタル等に対して時価ベースの財務諸表の監査を要請することが想定されますが、監査人が時価ベースの

財務諸表に対して監査意見を出すことは実務的に可能でしょうか。

評価差額の持分相当

評価額の持分相当を純資産の部に計上することは、上場株式の時価評価差額を OCI に計上する実務に合わせたものと理解しています。この場合、為替影響についても OCI に計上して問題ないという理解で良いでしょうか。

未実現の成功分配のアロケーションについて

この点が最も重要であると考えています。ベンチャーキャピタル等では元本を回収した後に成功分配（GP キャリー、成功報酬）が発生します。IFRS や USGAAP を適用しているベンチャーキャピタル等のファンド財務諸表では、投資先銘柄を公正価値で評価すると同時に、その公正価値を基に LPA に従って成功分配を計算し、未実現の GP キャリーとして控除した（=GP の持分にアロケーションした）残額を LP に帰属する NAV として財務諸表を作成しています。これは、仮に現在の公正価値で投資先銘柄を全て売却した場合に LP に分配される正味の分配額が LP に帰属する NAV の公正価値である、という前提に基づいていると思われれます。そのため、ベンチャーキャピタル等のファンドの投資先銘柄を時価評価するだけでは、事業会社に取り込む NAV が公正価値であるとは言えません（時価評価益が計上されている場合、成功分配が考慮されていないため、LP に帰属する NAV が実質的に膨らんでいます）。132-2 の要件の中に未実現の GP キャリーを考慮すること（広く言えば事業会社に取り込む NAV 自体が公正価値であること）を含めるべきではないでしょうか。

日本のベンチャーキャピタル等に海外在住の外国人投資家を呼び込む場合、彼らは主に IFRS や USGAAP をベースとした会計処理を行っており、仮に投資先の評価を公正価値としたとしても、この未実現の成功報酬のアロケーションがされていないと彼らの IFRS や USGAAP をベースとした監査で承認されないリスクがございます。