

平成 18 年 6 月 30 日

企業会計基準委員会 御中

日本アジア投資株式会社
代表取締役社長 立岡 登與次「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い(案)」について

先日発表された掲題の公開草案につき、私どもベンチャーキャピタルファンド（以下 VCF）を運用するベンチャーキャピタル（VC）の立場から、実態に鑑み以下の通り意見を述べさせていただきますので、再度ご検討頂きたく強く要望いたします。

1. 現状について

発表された公開草案においては、「投資事業組合が、連結や持分法の対象とすべき子会社又は関連会社の範囲に含まれる場合があることは明らかであり」というところからすべての議論が出發しています。昨今の事件について、「投資事業組合」という器が本来の目的と全く違う形で利用されたことに関しましては、私共も遺憾の念に耐えず、なんらかの措置を取ることに異論を唱えるものではありません。

しかしながら、私ども VC を含むプライベートエクイティ投資ファンドを運用する者にとって、投資事業組合は出資者からお預かりした資金であり、出資者の委託により運用する「金融商品」であり、「支配目的の子会社等」とは性質を異にすると考えております。

法的には、投資事業組合が保有する資産は出資者によって「共有」されており、持分に応じて出資者に帰属するため、現状においては出資持分割合に応じた投資事業組合の状況を毎期各社の決算数値に含めて表示しております。この会計処理は業務執行組合員もしくは無限責任組合員（以下 GP）だけでなく、出資者も同様に行っており、さらに上場している VC においては、組合持分をそれぞれ資産・負債・収益・費用に分けて計上している会社が多い状況です。

この会計処理は長い時間をかけて慣行として根付いてきたものであり、税法とも合致しております。また、私共はこれまでこの会計処理により監査報告書を受領してまいりました。

この会計処理が VC としての財務状態や経営成績の実態をより適正に表すものとして長い時間をかけて根付いてきた背景を今一度ご勘案頂きたいと思えます。

2. 「業務執行権」について

発表された公開草案においては、投資事業組合においては出資者が直接投資事業組合の運営方針等を決定するため、議決権に代えて「業務執行権」により判断すべきとあります。

株式会社の場合には、株主がその議決権の過半を保有している場合に連結の対象となります。いわゆる「所有」と「経営」とを分別して考えており、直接の業務執行を行う取締役会における

執行権では判断されず、あくまで「議決権」で判断されます。

では、投資事業組合においてはどのような場合が「支配している」と言えるのでしょうか。

実際に投資事業組合においては、私共が具体的な投資対象を選別し、投資し、育成し、売却のタイミングや価格等についてなど、ある程度の裁量を持ち判断していると言えます。しかしそれは、まさに株式会社において取締役が業務執行しているのと同様であり、その投資事業組合がどのような地域の、どのような業種の、どのようなステージの会社を投資対象とするか、報酬や分配はどうか、といった投資事業組合全体の設計はすべて出資者合意のもとに成されており、投資事業組合の状況は随時レポートされております。

そう考えると、株式会社の場合のような「支配力」なるものは投資事業組合の場合には誰も持たず、公開草案の「業務執行権」という考え方は私共にとって違和感を禁じえません。

もしも、どうしても投資事業組合等を会社等に準ずる事業体として見るならば、株式会社における株主と取締役会の関係を、投資事業組合における出資者と業務執行組合員といった形に、同様に、適切に置き換えて見るべきではないでしょうか。

さらに、公開草案の内容では、投資事業組合においてGPが1人であれば完全連結する必要があるが、2人であれば過半は有していないことになり連結の必要がなくなることとなります。この点についても、この「業務執行権」という判断基準に合理性があるのかどうか、疑問に思います。

3. 金融商品としての VCF

先般、証取法の改正により、投資事業組合が「みなし有価証券」化され、募集の方法についても公募・私募の区分や有価証券届出書や報告書の提出が義務付けられました。

またさらに、先日「金融商品取引法」が制定されましたが、この中でも VCF は金融商品として扱われ、私共 VC も登録なり、届出の義務が生じます。この意味するところは、現存の投資顧問業のように、ライセンス事業的な色合いが濃くなってきたということです。私共は、あくまで投資事業組合を「金融商品」として考えており、特に機関投資家などのプロフェッショナルから資金を受託して運用を続けていくには、それなりのスキルやトラックレコード、しっかりした運営体制が必要になります。

金融商品取引法において、投資事業組合という「金融商品」を扱うための登録なり、届出が必要であるにもかかわらず、一方会計のほうでは「子会社」等として扱わなければならない、という点について、矛盾があると言わざるを得ません。

4. 事業体としての VC の財政状態及び経営成績の表示

私共 VC にとって、投資事業組合から受領する管理報酬・成功報酬はともに VC としての実力を示す重要な収益であります。投資事業組合等を連結すると、この管理報酬や成功報酬が内部取引として消去され、外には表れなくなります。

また、私共 VC は実態のある子会社、弊社の場合ですとコンサルティング会社や、証券会社、

投資事業組合の資産管理会社、海外現地法人など実際に人員やオフィスを構え、活動を行っている子会社を保有しており、グループとして事業を展開しております。こうした子会社と投資事業組合とを同じように連結することで、かえって私共自身の活動状況がわかりにくくなる可能性があります。さらに、投資事業組合を連結することで、現金を含む資産や損益計算書が水ぶくれ状態になり、実際に弊社の自由になる資金・資産がどのくらいあるのか、など実態が不明瞭になる可能性が高いと考えます。キャッシュ・フロー計算書や時価情報などについても同様のことが言えます。株主への配当の源泉は管理報酬や成功報酬などの獲得状況や実態のある子会社の状況等、そうした私共自身の活動状況であるにもかかわらず、です。

こうして考えると、投資事業組合を連結することで埋もれてわからなくなってしまうことのほうが多いように思われ、株主や債権者に対して適正に我々VCの実態を示すことができるのかという疑問が拭えません。

一方、運用する投資事業組合のパフォーマンスという観点からは、株主や債権者に対してある程度示すべきと思います。投資事業組合のパフォーマンスが私共の業績を左右することは確実なことであるからです。しかしそれは完全連結することでは伝わりません。ひとつには出資者が投資事業組合から受け取る利益は、当該組合に係る管理報酬や成功報酬を私共GPが受領させて頂いた後の資産から分配されるからです。また、投資事業組合は約10年の間に、投資の組入れ、ハンズオン、回収といったプロセスを経ることになりますので、そうした設立時からの経過年数等の時間的な観点なしにパフォーマンスを図ることはできません。パフォーマンスの表示については、もっとわかりやすい、より適切な、別の開示の仕方があると考えます。

私どもVCは、VCFの運営を通して、有望な未公開ベンチャー企業に対し投資・育成支援することで、新規産業の創出に寄与し、ひいては日本経済の活性化という社会的・経済的貢献を果たしていると自負しております。

そして、投資事業組合はVCにとって投資を促進していく上で大切なスキームではありますが、それよりむしろ、新しい技術やビジネスモデルを持つ有望な未公開ベンチャー企業を育てていくために、日本経済にとって是非とも必要なツールであると思います。どうか、このVCという日本にとって新しい産業の成長、そして将来の日本を担うベンチャー企業を育む流れを止めることなくご支援を賜りたく、何卒お願い申し上げます。

以上