

ASBJ 草案 24 号に対するコメント

2006.6.30

弁護士 松本啓二

1 本草案 24 号の会計上の位置づけ

金融商品に関する会計基準は、「金融商品に関する会計基準」に定められており、現在パブコメに付されているその改正草案の中でも、「資産の評価基準については「企業会計原則」に定めがあるが、金融商品に関しては、原則として、本基準が優先して適用される。」(本意見書の位置づけ)とされている。

また「金融商品会計に関する実務指針」(会計制度委員会報告第 14 号の 132)において、投資事業組合等(以下「組合」)への出資については、(その他の金融資産として)持分相当額反映法の適用が示されている。

従って、組合に関する今回の ASBJ 実務対応報告公開草案第 24 号は、その業務執行を業務執行組合員(任意組合)や無限責任組合員(有限責任組合)に一任されている組合は金融商品であるので適用されず、金融商品でない組合について定められたものと理解すべきことになる。

2 本草案 24 号の金融商品取引法(「法」)上の位置づけ

「出資者の全員が出資対象事業に関与するものとして政令で定める場合」はみなし有価証券とされない(法二条二項五号イ)ので、その入口において、ベンチャー・ファンドやプライベート・エクイティ組合のうち、全員が運用に関与するものは、みなし有価証券から除外されるだろう。従って、通常匿名組合の形をとり営業者が運用するラーメン組合やワイン組合または商品ファンド等、および、通常任意または有限責任投資事業組合の形をとり業務執行組合員や無限責任組合員に運用が一任されるプライベート・エクイティ投資組合やベンチャー投資組合が金融商品会計の対象となる金融商品となるだろう。

本草案は従来の子会社等連結ルールにおいて、子会社については明確であったにもかかわらず、「等」に含まれる組合について明確でなかったものについて、明確なルール化を試みるものである。

連結ルールは企業会計原則なので、企業会計原則の拠り所である証券取引法の改正法であるこの「法」の趣旨を踏まえたものである必要がある。

しかしながら、草案は、組合の「業務執行権」という欧米の会計原則にも存在しないと思われる独自の物差を提示しており、これが金融商品にも適用されるものとするれば、常識外れの結果を招くものになっている。たとえば、GP(業務執行組合員、有限責任組合員または営業者)が運用の一任を受けているベンチャー・ファンドの場合、GP の

出資分は、通常 1-30%である。この草案に従えば、たった 1%の出資であるにもかかわらず、GP が全業務執行権を持つので、組合の全部を GP の財務諸表に連結することになる。これは明らかに会計の常識にも反する。

ざくりと言えば、草案においては、一般の企業会計が適用され連結を議論すべき組合と、金融商品会計が適用され連結を議論すべきではない組合が区分されていない。前者は、本「法」にいう金融商品ではなく、後者のみが本「法」にいう金融商品である。前者のみが、企業会計原則に従い、連結対象に加えることにより規制されるべきものである。

3 本草案 24 号に対するコメント

本草案の総論において、「本草案は、金融商品会計が適用されず、一般の企業会計が適用される、投資事業組合のみに適用される」旨の断り書が付されるべきである。

4 本コメントの前提となる組合の使われ方

草案は、「現行の連結原則等の下で投資事業組合の実務上の取扱いを検討する」とされている。しかしながら「財務及び営業又は事業の方針の決定」（会社における株主総会のなす決定）と業務執行の決定（会社における取締役・執行役のなす決定）を、組合においては、同義とする前提に立っている。この切り分けを、組合について用いないことは（即ち、両者を同義として取り扱う草案は）、会計原則を変更することになると思われる。

この切り分けを維持したままで、会計原則の変更ではないとする解釈は、以下の投資事業組合の使われ方により説明できると思われる。

投資事業組合の使われ方を見ると大きく分けて2つあると思われる。

第一は、金融商品取引法上でみなし有価証券とされ、経産省公表の有限責任組合会計ルールが適用され、国税庁も承認している、持分相当額反映法が適用される、パス・スルーの金融商品としての組合である。この特徴は、その持分が公募される組合の場合、GP が予め組合の期間、投資対象や投資制限を定めた組合契約を定めた組合契約を定め、それによって投資者を勧誘するものである。またその持分が私募される組合の場合、GP は先ず組合契約の素案を作成し、大口出資者に提示し交渉する。大口出資者の希望を入れて素案が全く書き換えられることもある。組合の「財務及び営業又は事業の方針の決定」はこのようにして作成される組合契約において定められ、GP はそれによって業務執行（組合資金を、収益目的で、原則リスク分散のために分散して投資し売却する）を行う。典型的なモデルがベンチャービジネス投資事業組合である。

これを会計的にみても ROE を高めるために、一度投資し売却回収した資金を組合期間中に再投資することが通常認められている。再投資は、連結とは両方しない概念である。また金融商品としての組合であるので必ず 5-10 年といった存続期間が定められて

おり、この点も連結とはかみあわせが難しい。

従って、このような組合の経済実体は、公募または私募の投資信託と同じであるので、金融商品取引法においても、運用業者の登録（届出）規制やファンドの開示規制について、投資信託と同様の規制が行われている。違いがあるとすれば、組合（任意・有限責任）は、税務上はパス・スルー（組合自体に法主体がない）ことであるが、これは会計上は本質的な違いではないであろう。これが金融商品会計の適用されるべき組合である。

第二は、出資者が全員で運用する組合である。これは金融商品取引法上、みなし有価証券とされておらず、従って金融商品取引法の規制は一切受けない。これは、複数の企業が、組合形式でコンソーシアムを組み、また、企業買収者が、スポンサーである出資者から組合出資の形で出資を受け、原則、特定の対象会社に、一時保有目的（または長期所有目的）の投資を行うものである。この場合、組合の「財務及び営業又は事業の方針の決定」と「業務執行の決定」は、区分できないところがあり、また組合からの投資は、分散投資でなく、特定の対象会社に対する投資である。従って、会計上 SPC と同様連結の対象となるかどうかを議論するのが妥当である。

「業務執行の決定権」という草案の物差は、この場合には利用できる物差となるかもしれない。たとえば、組合形式の器を使う MBO（マネジメント・バイ・アウト）において、それを主導する経営陣（Management）の出資が 20 でそのファイナンシャル・スポンサーとなるプライベート・エクイティ・ファンドの出資が 80 であったとしても、組合契約で組合の業務執行権は、通常経営陣に与えられるであろうからである。しかしながら、事業会社連合であるコンソーシアムの例のような場合には、組合契約中に特段の定めがなければ、その業務執行の決定権は、出資金額に比例すると判定されることもあろう。これは、会計上の総合判定プロセスの問題であると思われる。

いずれにせよ、この場合には、連結会計によって処理することにより経済実態を財務諸表が正確に反映することになろう。しかしながら、一時保有目的の場合、対象会社まで含めて連結することは、相当ではないと思われる。広義のベンチャーキャピタル条項は維持されるべきである。