



平成 18 年 6 月 30 日

企業会計基準委員会 御中

株式会社ジャフコ

**実務対応報告公開草案第 24 号****「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)」**

標記、公開草案に対する、当社の意見を以下のとおり申し上げます。

**I. 結論**

すくなくとも、金融商品取引法<sup>※1</sup>の登録業者<sup>※2</sup>となるベンチャー・キャピタルが、投資運用資金として第三者から投資事業組合の方式で、出資を募り、純投資として運用する投資事業組合の連結を強制することは適当でない。

※1: 金融商品取引法は成立・公布済、施行は平成 19 年 7 月となる見込であります。

※2: 投資事業組合の業務を執行する者は、原則として、投資運用業(金融商品取引法第 28 条第 4 項第 3 号・第 2 条第 8 項第 15 号・同条第 2 項第 5 号・第 6 項)に該当する金融取引業として登録すること(同法第 29 条)が必要とされています。登録業者は、届出業者と異なり、登録要件による参入規制や業者としての行為規制が全面的に適用されます。

**II. 理由****① <公開草案(1 ページ)>**

「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準を適用するにあたっての考え方」に、「投資事業組合に対しても、会社と同様に、支配力基準及び影響力基準を適用するが、投資事業組合の場合には、株式会社のように出資者が業務執行者を選任するのではなく、出資者が業務執行の決定(財務及び営業又は事業の方針の決定)を直接行うため、議決権に代えて、基本的には業務執行権によって、当該投資事業組合に対する支配力又は影響力を判断することが適当である。」と規定されています。

<コメント>

業務執行組合員・無限責任組合員は、投資事業組合契約(出資者である組合員の合意)で定められた範囲でかつそれに従って業務執行を行っており、投資事業組合を支配(財務及び営業又は事業の方針の決定)していると捉えるのは、実体と乖離していると考えます。

すなわち、投資事業組合の業務執行権(の過半)を有していることをもって、会社を支配するに足りる議決権(の過半)を有している場合と、同一視する公開草案の基本的なアプローチには違和感があります。



② <公開草案(8ページ)>

「Q5 連結原則第三 ー 4(2)では、子会社のうち、連結することにより利害関係者の判断を著しく誤らせるおそれのある会社等は、連結の範囲に含めないものとしている。子会社が投資事業組合の場合、具体的にどのような場合が該当するか。」

「A ・・(略)・・、例えば、当該出資者は投資事業組合の業務執行権の過半の割合を自己の計算において有しているものの、当該投資事業組合に対する出資が少ないときであって、業務執行に係る適正な対価以外に、投資事業組合の投資事業から生ずる損益の大部分が当該出資者に形式的も実質的にも帰属しないときなど、執行する業務が管理業務に準ずると認められる場合が該当するが、一般には限定的であると考えられる。」と規定されています。

<コメント>

ベンチャー・キャピタルを専業(主たる業務)としている会社が投資事業組合を連結して作成された連結財務諸表は、会社の収益構造及び会社規模の実体を示さなくなり、利害関係者の判断を誤らせるおそれがある場合に該当すると考えます。

経営成績(損益計算書)では、投資事業組合の管理運営に関する管理収入(管理報酬・成功報酬)と、プライベートエクイティ投資のパフォーマンス(持分相当部分)の両方を示すこと、財政状態(貸借対照表)では、プライベートエクイティ投資の残高・現預金等資産・負債(持分相当分)を示すことが適当であると考えます。しかし、公開草案の考え方では、管理収入(管理報酬・成功報酬)が連結消去され、また、会社に帰属しない外部の組合員の出資持分を含む投資事業組合全体の利益及び資産・負債が計上されることとなります。

### Ⅲ. ベンチャー・キャピタルを専業(主たる業務)としている会社が運営する投資事業組合

#### 1) 金融商品取引法

##### (広く外部出資を募る投資事業組合を運営するベンチャー・キャピタル)

平成 18 年 6 月 7 日に、「証券取引法等の一部を改正する法律案」として金融商品取引法が国会において成立し、6 月 14 日に公布されました。

金融商品取引法で、投資事業組合の出資持分は、第 2 条第 2 項第 5 号により有価証券とみなされるところ、当社は、投資事業組合の(自己)募集又は私募を行うことから「第二種金融商品取引業」(第 28 条第 2 項第 1 号・第 2 条第 8 項第 7 号へ)を行う者、また投資事業組合の運用を行うことから「投資運用業」(第 28 条第 4 項第 3 号・第 2 条第 8 項 15 号)を行う者に該当することが想定されます。

かかる金融取引業を行う場合には、原則として、業者として登録を行うことが必要



であり、また、販売・勧誘においては、虚偽の説明の提供禁止・損失補てんの禁止等の規制を、投資運用においては、忠実義務・善管注意義務・利益相反取引の禁止・分別管理義務・運用報告書の交付、監督官庁への届出義務等の規制を遵守しなければなりません。これは投資家保護を図ることを目的としております。

このような金融商品取引法の登録業者が運営する投資事業組合においては、法に従って高い透明性の確保と投資家保護ルールの遵守が求められており、連結の範囲を考える際には、広く外部出資者を募り、純投資を目的として運営されるこのような投資事業組合とそうでないものは区別して取扱うことが適当であると考えます。

金融商品取引法では投資事業組合の出資持分を金融商品として取扱い、投資事業組合の資産等は各出資者のものとして、業務執行者の資産等とは明確に区分されます。このような投資事業組合を、業務執行組合員・無限責任組合員の連結財務諸表において連結することは、適当でないと考えます。これは、現行法の下で、投資信託委託業者・投資顧問業者・投資一任業者が、顧客からの預かり運用資産を連結しないのと同様であると考えます。

## 2) 当社のビジネスモデル

### (投資事業組合の支配の実体)

当社は、ベンチャー・キャピタルとして多数の外部の投資家(第三者)より出資を受け、自己でも出資<sup>※3</sup>をし、投資事業組合を設立しております。当該資金をもって国内外の有望な未上場企業へ分散投資を行い、バランスのとれたポートフォリオを構築しております。そして、投資先の価値向上をサポートし、株式公開や戦略的投資家などへ株式を売却することでキャピタルゲインを得ることを事業目的としております。また、投資事業組合の運営の対価としての管理報酬・成功報酬を、重要な事業収入としております。

※3:当社は、投資事業組合との利益相反を仕組みとして排除するために、原則、自己資金による直接投資は行わず、投資事業組合への出資を通じて自己投資を行っております。直接投資と投資事業組合経由の投資の経済的効果は実質同じであると考えております。

投資事業組合設立時に、投資事業組合の運営方針等を組合契約書で規定し、全出資者が承認した上で、組合契約が締結されます。その後業務執行組合員・無限責任組合員は、組合契約に定められた範囲においてかつそれに従って業務執行を行います。その結果は投資事業組合の決算書(監査法人の監査証明付)及び運用報告書として半期毎に出資者に送付され、年1回出資者総会が開催され、報告及び出資者からの意思表示等がなされます。

組合契約で規定した運営方針等を改正するには、組合契約で定められた出資者の同意が必要で、業務執行組合員・無限責任組合員だけではできません。これらの



ことから、業務執行組合員・無限責任組合員の業務執行は、投資事業組合を支配していると解するには、実体と乖離していると考えます。

### 3) 企業会計

#### (利害関係者の判断を誤らせるおそれ)

企業会計原則・一般原則 明瞭性の原則では、「企業会計は、財務諸表によって、利害関係者に対し必要な会計事実を明瞭に表示し、企業の状況に関する判断を誤らせないようにしなければならない。」と規定されております。

ベンチャー・キャピタルを専業(主たる事業)として行っている会社は、投資事業組合の管理運営と投資の二つの側面を有しており、その経営成績・財政状況を財務諸表に反映しなければなりません。投資事業組合を連結した連結財務諸表は、以下のような事由から、事業実体と著しくかけ離れたものとなって、投資家を含む利害関係者の判断を誤らせることになると考えます。従って、「適正な情報開示」の面からも大きな問題があると考えます。

#### ① 管理収入(管理報酬・成功報酬)

投資事業組合を連結した場合には、投資事業組合の管理運営の対価である管理収入(管理報酬・成功報酬)が連結消去され表示されなくなります。

本来、ベンチャー・キャピタルの収支構造としては、安定的収入である管理報酬から販売費及び一般管理費を差し引いた収支が会社の安定性を示します。次に、プライベートエクイティ投資からのキャピタルゲイン・成功報酬及び未実現損である投資損失引当金・時価評価損を加えて、営業利益が示されます。

#### ② キャピタルゲイン

投資事業組合を連結した場合には、キャピタルゲインは連結財務諸表提出会社に帰属するものだけでなく投資事業組合全体のもものが計上されるため、非常に大きな金額が計上されます。この傾向はベンチャー・キャピタルを専業に行っている会社においては顕著に現れることとなります。

投資事業組合への出資比率が1/3<sup>\*4</sup>であるとする、3倍の金額が表示されることとなります。

#### ③ その他(資産・負債・収益・費用)

営業投資有価証券(ベンチャー・キャピタルが、プライベートエクイティ投資を行った株式等)を含むすべての資産・負債も、投資事業組合を連結すると、損益項目同様に、非常に大きな金額が計上されます。

時価のあるものについては、含み損益も、連結財務諸表提出会社に帰属しないものまで計上されることとなります。

投資事業組合への出資比率が1/3<sup>\*4</sup>であるとする、3倍の金額が表示され



ることになります。

④ 少数株主持分での調整

投資事業組合を連結した場合には、外部出資者持分に相当するものは、連結損益計算書・連結貸借対照表において、少数株主持分として調整されます。

連結財務諸表提出会社の当期純利益・純資産を超えるような少数株主持分となる可能性もあります。

※4:投資事業組合への、当社の出資比率は約3割であります。

4) 投資事業組合の会計処理

(自己持分の完全認識)

当社が管理運営する投資事業組合への出資金は、投資事業組合の資産・負債及び収益・費用を、自己の出資持分に応じて計上しております。これは、原則、自己が受益を受けるものをすべて、直接保有しているのと同じ処理を行っております。

また、投資事業組合に係る事業活動をより適切に当社の財務諸表に反映するために、以下のような取組みを実施しております。

- ・ 自己取引の内部相殺(総額表示から純額表示へ)
- ・ 投資事業組合決算の同時期化(決算期のずれの解消)
- ・ 海外LPの持分合算(純額表示から総額表示へ)

以上