

ファンドニュース

投資事業有限責任組合の会計規則改正及びその影響

2024年2月

はじめに

日本におけるプライベート・エクイティ(PE)ファンドやベンチャー・キャピタル(VC)ファンドなどの投資ファンドは投資事業有限責任組合(LPS)のスキームを用いることが多く、これらのLPSファンドは長らく「中小企業等投資事業有限責任組合会計規則」に基づき会計処理を行ってきました。

このたび会計規則改正により「中小企業等投資事業有限責任組合会計規則」が廃止され、新設される「投資事業有限責任組合会計規則」に基づき会計処理が行われることとなります。「中小企業等投資事業有限責任組合会計規則」が1998年11月1日から施行されており、「投資事業有限責任組合会計規則」は2023年12月5日から施行されるため、実に四半世紀ぶりの会計規則の変更となります。

この期間、投資を含む金融活動の国際化やIFRSをはじめとする会計基準における未上場株式の公正価値評価の導入等、投資環境や投資に係るディスクロージャー環境は大きく変化しました。また、2021年4月1日以後開始する連結会計年度及び事業年度の期首から「時価の算定に関する会計基準」が適用されたように、日本における会計基準においても資産評価の方法や開示は変化し続けています。

近年、日本におけるPE・VCファンドは、カーブアウトや事業承継案件の増加、スタートアップの旺盛な資金需要等を背景に発展を続けており、その件数および投資金額とも増加しています。併せて、政府は「新しい資本主義」の実現に向けた取り組みを進めており、日本にスタートアップを産み育てるエコシステムを創出するための政策が協議及び実行されています。なお、スタートアップ・エコシステムの創出にあたっては、グローバル市場に挑戦するスタートアップを生み出すことも重要な点として挙げられています。LPSにおける会計規則の変更はこれらの変化が背景にあるものと推察します。

本稿では、財務報告フレームワークを振り返るとともに、「投資事業有限責任組合会計規則」の適用により、どのような影響があるかについて考察します。なお、文中の意見に関する部分は筆者の私見であることを申し添えます。

投資事業有限責任組合の財務報告フレームワーク

「投資事業有限責任組合会計規則」の詳細について触れる前に会計規則改正前のLPSの財務報告の枠組みについて確認しましょう。LPSの財務報告の枠組みは簡潔にまとめると「法律(有責法)」「会計規則」「組合契約」の3点となります。これは、以下を根拠にしています。

- 投資事業有限責任組合契約に関する法律(平成十年法律第九十号)

(財務諸表等の備付け及び閲覧等)

第八条

無限責任組合員は、毎事業年度経過後三月以内に、その事業年度の貸借対照表、損益計算書及び業務報告書並びにこれらの附属明細書(第三項において「財務諸表等」という。)を作成し、五年間主たる事務所に備えて置かなければならない。

- 中小企業等投資事業有限責任組合会計規則【10・08・07】企庁第2号

(趣旨)

第一条

中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律(平成十年法律第九十号)(以下「法」という。)第八条第一項の貸借対照表、損益計算書、業務報告書及び附属明細書(以下「財務諸表等」という。)の記載方法は、この会計規則の定めるところによる。

※法は旧名称であり、平成16年4月30日付の改正により現行の「投資事業有限責任組合契約に関する法律」となっています。

第七条

投資は、株式、債券その他の資産の性質を示す適当な名称を付した科目に細分しなければならない。

2投資は、時価を付さなければならない。ただし、時価が取得価額を上回る場合には、取得価額によることも妨げない。

3前項の時価の評価方法は、組合契約に定めるところによる。

つまり、法律で無限責任組合員の財務諸表等作成義務が定められており、当財務諸表等は会計規則に基づき作成する。なお、投資評価については時価によるものの、具体的なその評価方法については組合契約で定める(時価が取得価額を上回る場合には、取得価額によることも妨げない。)という構成となっています。

また、LPSに関わる会計及び監査、並びに組合員の会計に係る実務上の指針を提供するものとして、業種別委員会実務指針第38号があります。なお、当実務指針はあくまでも実務上の指針を提供するものであって、財務報告の枠組みを構成するものではありません。

評価準則事例

さて、会計規則改正の主要な点でもある、各組合契約に定める投資の評価方法として、現行の会計規則においてはどのような事例があるのでしょうか。LPSの評価方法は多くの場合、各組合契約中「投資資産時価評価準則」等の名称で記載されています。投資資産時価評価準則の内容はLPSごとにさまざまであるため、以下に事例の一部を記載します。なお、以下に記載する事例はあくまでも参考目的であり、網羅的ではなく、また当然に特定の評価方法を推奨するものではありません。併せて、記載順は順不同であり事例数の多寡等を示唆するものではありません。

- 旧通産省モデル(経産省モデル)

経済産業省より「投資事業有限責任組合モデル契約」が平成22年11月に、「投資事業有限責任組合契約(例)及びその解説」が平成30年3月に公表されており、その中で事例として紹介されている評価方法です。これ

は平成10年5月通商産業省「投資事業組合の運営方法に関する研究会報告書」資料6「投資事業有限責任組合における有価証券の評価基準モデル」であり、多くの有責組合の組合契約で採用または参考とされている評価方法であると言えます。

	市場性のある有価証券	市場性のない有価証券
評価増	決算日の最終の価格等	直近ファイナンス価格
評価減	決算日の最終の価格等	直近ファイナンス価格又は回収可能価額のいずれか低い価額

回収可能価額を簡便的な方法により見積もることも認められており、当該方法による場合、評価額を取得価額の75%、50%、25%または備忘価額とすることとなります。なお、直近ファイナンスがない場合で評価減すべき状況にもあてはまらない場合には、多くの事例で取得原価で評価を行っています。

● 公正価値

有限責任組合員に諸外国の投資家が参加している等の場合、投資家のニーズに応えるため、投資評価を公正価値による旨を定めている事例があります。この場合、未公開株式も当然に公正価値で評価することとなります。投資評価方法を公正価値による旨を定めている組合の多くが参照しているのが、国際的に投資ファンドの時価評価の実務指針として普及している International Private Equity and Venture Capital Valuation Guideline、いわゆるIPEVガイドラインです。なお、IPEVガイドラインについては従前のファンドニュース「PE・VCファンド保有未公開株式の公正価値評価（前編）」(<https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/column/fund-news/fundnews112-vc-pe-fund.html>)にて詳述しているため、併せてご参照ください。

なお、IPEVガイドラインに基づく評価方法は、上述の「投資事業有限責任組合契約（例）及びその解説」でも事例として記載されています。

国際評価基準(IVS)ではプライベート・エクイティ投資において、IVSの原則をセクター別に適応する際の指針として、IPEVガイドラインを位置づけています。

● 金融商品会計基準

不動産・インフラ関連証券等を投資対象としており、かつバリュアアップ後の譲渡による回収ではなくインカムゲインの獲得を主目的とするファンドでLPSのスキームを利用するケース等で見られる事例となります。

なお、有責組合に投資を行う有限責任組合員の多くが、日本企業であり、また日本の会計基準を適用しています。このような会社が自身の財務報告を行う際には、日本の会計基準を適用しているため、有責組合に含まれる投資を「金融商品に関する会計基準」に基づいて評価する必要があります。そのような投資家の利便性のため、金融商品会計基準に定める評価方法を、LPSでも評価方法として定めている事例もあります。

一方、上述の会計規則では投資は時価を付さなければならないとされているため、市場価格のない株式は取得原価で評価されていることとされている金融商品会計基準を採用せず、上述の旧通産省モデルや公正価値を採用するLPSも多く見られます。その場合であっても、LPSの投資家が自身の財務報告を日本の会計基準に基づいて行う場合には、「金融商品に関する会計基準」に基づいて評価しなおす必要があります。そのような投資家のニーズに応えるため、旧通産省モデルや公正価値を組合契約上の評価方法として採用する財務諸表等を作成するのに加えて、投資家の便に資するため「金融商品に関する会計基準」に基づく財務諸表等を作成する実務もあります。

- 租税通達モデル

税会不一致による税務申告の煩雑化を回避する目的で、税法を評価方法として採用する事例があります。具体的には、未上場株式の評価については、法人税基本通達9-1-9が参照される事例があります。この場合、評価増が計上されることはなく、評価減はBPS(一株当たり純資産)を用いて行われることとなります。

改正の概要

冒頭で記載したとおり、中小企業等投資事業有限責任組合会計規則が廃止され、投資事業有限責任組合会計規則が新設されることとなりました。主な改正点は投資評価方法についてです。各会計規則の第七条を以下に記載します。

廃止： 中小企業等投資事業有限責任組合会計規則 第七条	新設： 投資事業有限責任組合会計規則 第七条
1. 投資は、株式、債券その他の資産の性質を示す適当な名称を付した科目に細分しなければならない。	1. 投資は、株式、債券その他の資産の性質を示す適当な名称を付した科目に細分しなければならない。
2. 投資は、時価を付さなければならない。ただし、時価が取得価額を上回る場合には、取得価額によることも妨げない。	2. 投資は、原則として、時価を付さなければならない。
	3. 前項の時価は、金融商品(財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則(昭和三十八年大蔵省令第五十九号。以下「財務諸表等規則」という。)第八条第四十一項に規定する金融商品をいう。)にあつては、計算を行う日において、市場参加者(財務諸表等規則第八条第六十四項に規定する市場参加者をいう。)間で秩序ある取引が行われるとした場合におけるその取引において、組合が受け取ると見込まれる対価の額又は取引の相手方に交付すると見込まれる対価の額とする。
3. 前項の時価の評価方法は、組合契約に定めるところによる。	4. 投資に係る資産の評価方法は、組合契約に定めるところによる。

第2項において「原則として」の記載が追加されたことにより、会計規則として「例外」の存在を許容しうると解することができます。ただし、第3項において時価の定義が追加されたことにより、旧会計規則とは異なり、「時価＝組合契約で定めた評価方法」とはならず、「時価＝公正価値」となったことに留意する必要があります。

第3項に記載されている時価の定義について理解する際に、現行の以下の基準が参考となりますので、併せて記載します。この時価の定義は、国際財務報告基準や米国会計基準に定められる公正価値の定義と実質的に同じです。なお、金融商品に関する会計基準においては、「市場価格のない株式等」は取得原価をもって貸借対照表価額とすることとされており、時価の算定の対象とはされていませんが、投資事業有限責任組合会計規則においては、「市場価格のない株式等」についても特段時価評価の対象から除外されていないことについて留意が必要です。

参考：時価の算定に関する会計基準(企業会計基準第30号)

5. 「時価」とは、算定日において市場参加者間で秩序ある取引が行われると想定した場合の、当該取引における資産の売却によって受け取る価格又は負債の移転のために支払う価格をいう。

なお、当会計規則の適用時期については以下の定めがあり、新設の組合で計算期間が一年に満たないものを除けば、2025年9月30日に終了する事業年度から適用対象となります。LPSの多くが12月決算であるため、多くの組合が2025年12月期から適用対象となります。

附則

- 1 この会計規則は、令和五年十二月五日（以下「施行日」という。）から施行する。
- 2 この会計規則の規定は、令和六年十月一日以後に開始する事業年度に係る財務諸表等について適用し、同日前に開始する事業年度に係る財務諸表等については、なお従前の例による。ただし、施行日以後に終了する事業年度に係る財務諸表等に適用することを妨げない。

改正の影響

では、当改正に関してどのような影響があると言えるでしょうか。影響を把握及び検討するにあたっては、「投資事業有限責任組合会計規則（案）に対する意見公募手続の結果について」（<https://public-comment.e-gov.go.jp/servlet/PcmFileDownload?seqNo=0000264099>）が参考となります。これは、意見公募手続において「提出されたご意見」に対する回答であるため、組合の運用者や実務家の当改正に関する検討内容を把握すること及びそれに対する整理について理解する際に有用です。

「投資事業有限責任組合会計規則（案）に対する意見公募手続の結果について」の要約の主な点は以下のとおりですが、具体的な内容は上記リンク先よりご確認くださいことを推奨します。

- 投資のうち金融商品の評価方法は、原則として公正価値評価となる。
- 時価以外の評価方法（旧通産省モデル、減損を考慮した取得原価、直近ファイナンス価格等）の採用も引き続き可能ではあるものの、あくまで例外としての取り扱いとなる。
- 既存ファンドについて、原則的な評価方法である時価への変更が望ましいとされているが、従前からの評価方法を継続して採用することが否定されてはいない。ただし、原則的な評価方法である時価への変更の要否も含めて無限責任組合員が検討を行うことが要請されている。
- 新設ファンドについて、原則的な評価方法である時価とは異なる評価方法を採用する場合は、その必要性について合理的な説明をすることができるかどうかを整理した上で、全ての有限責任組合員の同意を得て、組合契約に評価方法を定めることが想定されている。

時価評価の導入

時価評価を導入する場合の代表的な論点としては、「評価技法の選択」及び「直近ファイナンス価格の採用」が挙げられます。「評価技法の選択」については、IPEVガイドラインで示されているマーケット・アプローチ、インカム・アプローチ及び再調達原価アプローチのうち、投資の性質、事実及び状況、並びに市場参加者の観点に照らし、適切な評価技法としていずれを選択すべきかを検討することとなります。なお、評価技法の選択が恣意的となっていないかという点にも留意する必要があります。「直近ファイナンス価格の採用」については、取引された株式の種類や数、売却先・引受人等を勘

案し、適正な価格で実施されたものと認められるかを主に検討することとなります。なお、IPEVガイドラインの2018年12月の改訂により、直近取引価格は評価技法の例示から削除された点には留意する必要があります。これは、直近取引価格が取引時点の公正価値と見做せる場合は、それを出発点として、取引時点から評価時点までに生じた事象に応じて、「補正 (Calibration)」することにより使用することを明確にしたためです。

なお、時価評価を導入する場合、財務諸表等や現行の財務諸表等作成プロセスを含む内部統制への影響、必要となるルール設計及びガバナンス体制の構築等、影響は多岐に亘ることが想定されます。特に導入に際し、内部リソースを利用するのか、外部評価会社への委託等を行うかの意思決定は、運用会社またはファンドに係る内部統制や財務等への影響が大きいことが想定されます。上述の時価評価を導入する場合の影響等については、従前のファンドニュース「PE・VCファンド保有未公開株式の公正価値評価 (後編)」(<https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/news/fund-news/assets/pdf/fundnews112-vc-pe-fund2.pdf>)にて詳述しているため、併せてご参照ください。

なお、時価評価を導入する場合、以下が参考となりますので、併せてご確認ください。

- 投資事業有限責任組合モデル契約 (平成30年3月作成) 別紙3「投資資産時価評価準則」(令和5年12月版)
(https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/2312bessi3.pdf)
- IPEVガイドライン(2015)参考訳(13頁より)
(https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/Valuation_Guidelines_IPEV_hokokusho28.pdf)
※当参考訳は最新のIPEVガイドラインに基づくものではなく、最新のIPEVガイドライン原文については<https://www.privateequityvaluation.com/>をご参照ください。
- 経営研究調査会研究報告第32号「企業価値評価ガイドライン」(日本公認会計士協会)
(https://jicpa.or.jp/specialized_field/files/2-3-32-2a-20130722.pdf)
- 経営研究調査会研究報告第70号「スタートアップ企業の価値評価実務」(日本公認会計士協会)
(https://jicpa.or.jp/specialized_field/files/2-3-70-2-20230316.pdf)

おわりに

以上、LPSにおける財務報告フレームワーク及び会計規則改正の影響について概説しました。本稿の内容や、内部統制の構築を含む時価評価導入に関するアドバイス、また当法人がご提供するサービスに対してご質問やご興味がありましたら、以下のお問い合わせフォームからご連絡頂ければと思います。

PwC Japan 有限責任監査法人
資産運用アシュアランス部
マネージャー 反 保 卓 丸

PwC Japan 有限責任監査法人 資産運用アシュアランス部
[お問い合わせフォーム](#)

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも)表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかったことによって発生した結果について、PwC Japan有限責任監査法人、およびメンバーファーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2024 PricewaterhouseCoopers Japan LLC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.