

-
- 法人名 : あずさ監査法人
 - 部 署 : 第1事業部
 - 役 職 : マネージャー (証券グループ担当)
 - 名 前 : 菅野雅子
-

■コメント:

<ベンチャーキャピタル条項 (適用指針第16項 (4)) について>

1. 「合理的な計画」

①「合理的な計画」の要件をある程度明確にすることが必要であると思われるが、どうか。実現可能なEXIT方法及び、一定期間内のEXIT年数が決まっていることが要件として必要であると考え、投資委員会のような諮問機関による決定も要件として要求されるか。

②「合理的な計画」の要件と考えられる「実現可能なEXIT方法」は、ベンチャーキャピタル (以下、「VC」) の場合、IPOが一般的に考えられるが、現在の市況の状況が悪く、現況ではIPOが困難な場合であっても、市況の回復は予想困難であり、現況だけをもって、IPOをEXIT方法としていることが不合理とはいえないと考えるが、問題ないか。

③「合理的な計画」の要件と考えられる「一定期間内のEXIT年数」としては何程度まで許容されるか、一定の目安を設けてはどうか (投資時通常は5年程度をExit年数としているところが多い)。

④EXITの方法が変更される場合も実務上はあり得るが、当該変更があったことをもって、「合理的な計画」でなくなったとは考える必要はないと考えるが、どうか。VC等の場合、投資時に必ずしもEXIT方法が確定しているわけではなく、いくつかの方法 (IPO, M&A等) を想定していたり、また、途中で方法を変更したりするケースが多い。よって、EXIT方法の変更だけをもって、計画が合理的でなくなったとはいえないと個人的には考える。

⑤当初のEXIT時期が変更され、EXIT年数が延長されたとしても、当該延長のみをもって、「合理的な計画」でなくなったとは考える必要はないと考えるが、どうか。市況によっては、そもそもIPOが困難な状況であることもあり、必ずしも、投資先の状況だけで、EXITが予定通り進むとは限らない。また、EXIT期間は確実に予想できるものではないため、当初の投資時にとりあえず想定した期間を超えてEXITすることもある。このような場合、EXIT年数を延長したからと言って、投資先と一体になって事業を運営するわけではなく、あくまでもキャピタルゲインを目的として保有しているのであれば、合理的な計画は存続していると解釈してよいと個人的には考える。しかし、無期限の延長を認めることはできず、どこで支援とみなされるかの線引きの判断が難しく、指針はほしいと考える。

2. 「通常の取引として投融資を行っているもの以外の取引がほとんどないこと」

傍聴時の議論では、許容される取引として、銀行が株主である場合の、貸付金に関わる取引 (元本・利息の回収) を想定していたと思われる。

①この他、普通株式と優先株式を保有していた場合の、投資時から契約されている優先株への配当や利益の一定の範囲内の普通株式への配当も許容されると考えるが問題ないか。但し、議決権の過半を有するが故に、その支配力をもって、当期利益以上の（もしくは相当額）の配当をさせることは許容されないとする。

②銀行が株主である場合、取引銀行との間で通常想定される取引であり、取引条件も一般取引と同様であれば、許容されると考えるが問題ないか（為替取引、その他デリバティブの取引等）。

③銀行等は債権の円滑な回収を営業目的として投資するほか、投資先への M&A アドバイザリー等の投資銀行業務の提供をすることが想定されるが、それも許容される取引として問題ないか。当該業務も営業取引であり、これらの取引があることをもって、投資先を支配していることにはならないとする。

④投資会社との関係維持のため、投資先の業務提供を受ける場合が多いと考えられるが、取引条件が一般取引と同じであれば、許容されると考えてよいか。

仮に、当該取引に営業支援の目的があったとしても、一体となって事業を運営するわけではなく、VC であればキャピタルゲイン獲得という営業取引の一環としてなされ、また銀行であれば債権の回収を円滑に行うと共に営業取引関係を維持するためであれば、許容されると考えてよいか。

3. 「当該他の会社等の事業種類は、自己の事業の種類と明らかに異なるものであること」

当該要件は、連結ベースでも充足する必要がある（第 41 項）。

①親会社が証券界社の持株会社である VC の場合、証券業の会社に投資する場合、証券グループとしては、シナジー効果を楽しむつもりがなくとも、外見的には判断が困難であるため、当該証券会社は子会社に該当してしまうことになるのか。

②親会社が証券会社の持株会社である VC の場合、当該親会社の子会社が連結グループ外と取引のある子会社があった場合、当該子会社と同じ業種の投資先は上記の要件に抵触すると考えるべきか（EX. 兄弟会社である証券会社にシステムを販売している会社が、一部外販も実施している場合、IT 関係の会社に VC が投資すると子会社に該当してしまうのか）。

③ある子会社にグループ全体の不動産を管理させている場合（不動産会社から賃貸し、グループ会社に転貸、附属設備等の保有・グループ会社への賃貸）、当該業務は単に、本来的には各社の総務部が実施することを一括的に管理しているのみであり、不動産業を営んでいるわけではないので、不動産業の会社に投資したとしても、上記の要件に抵触しないと考えるが、問題ないか。

4. ハンズオンの場合、投資会社に役員を派遣するケースが多いが、取締役会等のメンバーの過半数を投資先の意味と同一であるもので占められた場合であっても、当該役員は投資育成・事業再生のためであり、最終的にキャピタルゲイン獲得を目的としたものであれば、16 項の 4 要件を満たす限り、子会社には該当しない

いと考えてよいか。

5. 当初、4要件を充足し、子会社に該当しなかった投資先は、その後要件を充足しなくなったため、子会社に該当することとなった場合、連結処理としては、株式の追加取得等により子会社に該当した場合と同様に処理すれば足り、過年度に遡って修正する必要はないと考えるが、どうか。
