

第2章

投資企業の定義と会計問題

—IFRS公開草案にみるCISの新たな定義の可能性と連結免除—

今福 愛志

I IFRSにおける投資企業とCISの定義と連結免除問題

2011年8月、国際会計基準審議会（IASB）から公開草案（ED）「投資企業（Investing Entities）」が公表された¹⁾。本公開草案は、集団投資スキーム（CIS）会計を真正面にあつかったものではないが、プール化されたマネーの運用を業とする企業、すなわち投資企業が支配している企業の会計処理—連結—を主題としているだけに、本報告書にとって無視することができない問題である。そこで以下においては、本公開草案の概要を述べ、それがCIS会計にどのような意味をもつのかに関して、簡単ではあるが整理する。

まず、本公開草案が公表された経緯はつぎのとおりである。

2011年に公表されたIFRS10号「連結財務諸表」は、支配企業の業態にかかわらずすべての支配している企業—すべての被支配事業体（entity）—の連結基準を支配基準によることを規定している²⁾。IFRS10号では、「当審議会は、投資企業（Investment Entities）が〔引用者一定義は後述〕支配している企業の連結に関する財務諸表の利用者のニーズを検討し、投資企業が支配している企業を連結しない場合には、利用者のニーズは十分にみとされないのであるという結論を下していた。その結果、ED10ではこのトピックを改めて議論しなかった。」（Introduction）

しかしながら、ED 10への多くのコメントが、投資企業の支配している企業に対する会計処理にもとづく財務諸表の有用性について疑義がだされた。その理由は、「米国会計基準（US GAAP）を含む、いくつかの他の国内会計基準が、歴史的に、投資企業が支配している投資を公正価値で測定することを要求する連結の免除を設けてきたこと」（「結論の根拠」）による。その結果、IASBと米国FASBとの共同プロジェクトが設立され、あらためて「投資企業が支配している企業への投資の連結を免除すべきかどうか」の検討結果が、この公開草案である。

本公開草案の目的はつぎの2つである。

-
- 1) IASB, Exposure Draft: Investing Entities, August 2011. 以下はつぎの翻訳によっている。企業会計基準委員会（ASBJ）「投資企業」2011年8月。
 - 2) IFRS10号については、たとえばつぎを参照。姜 昌憲「変動持分事業体（VIE）にもとづく「支配」概念の検討—米国の連邦住宅抵当金庫（FNMA）のケースを素材として—」『経済集志』81巻3号（2011年10月）。

- (a) どのような場合に企業が投資企業となるかを決定するための要件を定めること。
- (b) 投資企業がその投資をどのように会計処理しなければならないのかを定めること。

本公開草案は、企業が他の企業を支配する時、連結するのが当然の会計処理であるであるにもかかわらず、投資企業が支配している特定の企業にかぎり連結の義務を免除して、金融商品会計基準における公正価値評価を認める提案である。いいかえれば、連結免除の場合、支配している企業と支配されている企業という事業体関係ではなく、投資企業による単独の資産—金融商品—への投資にかかわる取引とみなすのであるから、投資企業を識別する要件が、もっとも重要な課題となる。

後者の (b) については、当該企業が投資企業として識別されれば、つぎのような会計処理を提案している。

投資企業は、支配している企業を連結してはならない。それに代えて、投資企業は、それら企業をIFRS第9号「金融商品」に従って純損益を通じて公正価値で測定しなければならない。(para.6)

したがって、投資企業の親会社が投資企業と識別されなければ、当該投資企業は親会社と連結されなければならない。逆に、親会社が投資企業と識別されれば、親会社は支配している投資企業を連結する必要がなく、公正価値評価する。

この結論は、「投資企業が支配している企業への投資の連結は、その投資を純損益を通じて公正価値で測定することで提供される情報ほどには有用な情報を提供しない」(Introduction) という判断にもとづき導かれる。

投資企業とみなされる要件は6つある。

- (a) 企業の唯一の実質的な活動が、資本増価、投資収益（配当や利息など）、またはその両方のために、複数の投資を行うことである。
- (b) 企業が、投資者に対して、自らの目的は資本増価、投資収益またはその両方を稼得するために投資を行うことであるという明示的な確約をしている。
- (c) 企業に対する所有が、株式またはパートナーシップ持分のような、純資産に対する比例的な割合が帰属する投資の単位により表されている。
- (d) 企業への投資者が専門的な投資管理による便益を受けられるように、投資者の資産がプールされている。
- (e) 企業の投資のほとんどすべてが、公正価値に基づき管理および業績評価が行われている。
- (f) 企業が、投資活動に関する財務情報を投資者に提供している。企業は法的主体である場合もあるが、そうである必要はない。(para.2)

この要件をもとに私なりに投資企業の定義し直せば、つぎようになる。

資本増価と投資収益の獲得を目的として設立された企業が、多くの投資者との明示的な契約にもとづきマネーをあつめ、その見返りに投資者に所有者として純資産に対する比例的な持分を提供し、プールされたマネーの運用のプロフェッションとして分散投資をし、それを投資者の利益のために公正価値にもとづいて管理、評価し、その結果にかかわる財務情報を投資者に提供するもの、これを投資企業という。

この定義によれば、投資企業はこれまで述べてきた集団投資スキーム（CIS）の定義とほとんどかわらないが、それをもう少し投資企業に限定して純化している。また、この定義には、マネーの運用管理を委ねられた投資企業に対して、第1章で述べたフィデュシャリーとしての責任が含意されていると推測される。

この定義は、本章で述べたCISの目的をもう少し明確にして、つまり資本増価と投資収益を獲得する目的にもとづいてつくられたスキームにおけるマネーを委ねるもの—投資者—と委ねられるもの—投資企業—のあいだの関係をもとに、会計処理のあり方を規定したと考えられる。

かりにこの投資企業概念を広くとれば、投資企業は支配している投資企業の連結が免除されるので、それを利用して損失を隠して、投資額の公正価値のみがオンバランスされる可能性がある。本公開草案はこの点に関してつぎのように述べている。

「両審議会は、一部のベンチャー・キャピタル投資企業に関する特定の懸念に留意した。両審議会は、投資企業の定義を満たす企業が、特定の会計上の結果を得るために不適切な状況でより大きな組織に組み込まれる可能性があることを懸念した。例えば、より大きな親会社「内部」の投資企業である子会社を使って、その時点で損失を計上している可能性がある企業（例えば、グループ全体のための研究開発活動）に投資し、投資先の基礎となる活動を反映せず、その投資を公正価値で計上する可能性がある。」（BC12）

それゆえ、支配されている投資企業の活動の解釈がもっとも重要な問題となる。投資企業が投資活動に関連するサービス（例えば、投資顧問サービス）を提供している場合、あるいは当該サービスを提供する企業を支配している場合、これらのサービスが企業自身の投資活動のみに関連しているのであれば、実質的に投資活動を行っているときみなされ、金融商品の公正価値評価となる。一方、投資先企業、すなわち投資企業が、親会社である投資企業以外の企業へ当該サービスを提供している場合には、連結されなければならない。（Introduction）

投資企業に対する定義の基礎には、「多くの投資者」に対する新たなとらえ方がある。本公開草案によれば、議題には「投資企業に投資する投資者の最低限の数を決めるかどうか」、あるいは「所定の割合の投資者が受動的投資家であるべきかどうか」を検討したが、これは「投資企業の要件を改善することなく複雑化することになるという結論を下した。」（BC15）

いいかえれば、支配企業または支配される企業における所有者の数にかかわらず、また企業の所有に関心がない投資者の数にかかわらず、投資企業の識別がなされる。

同様の観点から、「投資企業は、通常、ポートフォリオを分散してリターンを最大化する手段として複数の投資先に投資する」が、「投資企業が保有すべき投資の数に関して具体的なガイダンスを示すべきかどうか」を検討して、「2つ以上の投資（直接または他の投資企業を通じた間接のいずれかで）であるべきだ」という結論を下した。」（BC14）

結局、本公開草案は、ここでいう投資者の投資企業に対する期待をつぎのようにみている。投資企業が別の企業に投資するのは、両者の事業体の関係のなかでどのように成果をあげているのか、あるいは資産、負債、資本の全部連結の状況がどうであるかというよりも、なによりも一個の投資—資産—がどうであるのか、その状況にこそ投資者にとって一番の関心がある。このことを公開草案はつぎのようにあらわしている。

「投資企業に対する投資者は、自身が投資企業の投資先に直接投資しているのとはほぼ同様に考えている。投資者は、投資企業を自身の投資の管理者として見ており、したがって、投資者は、投資企業を通して投資そのものを見ることを望んでいる。」（BC5）

この含意していることはつぎのとおりである。①投資者が投資企業に投資し、②投資企業が子会社たる別の投資企業に投資しても、③子会社が投資企業であるかぎり、④投資者は連結情報ではなく、子会社への投資の公正価値評価による情報こそ彼らの期待に応じている。

本公開草案でもうひとつ重要な問題は、投資企業をひとつのエンティティとしてどのようにみるか、という問題である。この問題の結論は、当該企業が「法的主体」であることにはおよばず、「投資企業として適格となるためには、企業はたとえ法定主体でなくとも、投資活動に関する財務情報を投資者に報告しなければならない。」（BC18）この含意は、会計（制度）上、エンティティとしてみなすことができないような場合であっても—たとえば、エンティティとしてみなす場合に必要な意思決定の仕組みなどが明確でないよう場合—、上述した定義に合致すれば、それはエンティティとみなされ、投資企業となるということであろう。

その際、エンティティとしての実体を欠く場合であっても、エンティティとして擬制され、信頼できる会計情報を提供する仕組みの構築がもとめられる。

本公開草案に対する上記の整理から、本研究プロジェクトにどのような示唆をあたえるであろうか。すでに述べたとおり、投資企業の問題はCISの問題と大きく異なるものではない。異なるのは、その主題の違いにある。すでにしめしたように、本プロジェクトのCISの問題対象はマネーを授受をめぐる投資者—CIS—投資先企業という一連の関係のなかで、CISの会計のあり方であった。

一方、公開草案の投資企業の問題対象はCISたる投資企業が別の投資企業を支配する時の会計処理のあり方—連結かそれとも公正価値評価か—にあった。

前者はCISと投資先企業のあいだの事業体関係のなかで会計のあり方が検討された。それ

に対して後者の投資企業の場合、当該企業が投資企業と支配している企業との事業体関係—連結対象企業—としてみるのではなく、一定の要件をみたせば一つの金融投資としてみて、測定する。

このように両者には大きな違いがみられる。しかし、後者の場合においてもすでにみたとおり、事業体関係でなく金融投資としての資産の評価問題としてみる要件として、まずは当該企業が投資企業として識別されなければならない。投資企業の定義にみたしており、ここではCISの場合と同様に、多くの投資者—最終的受益者—と投資企業との関係の有り様が、投資企業であるかどうかを決定するカギとなる。すなわち、多くの投資者が存在し、他方には委ねられたマネーを受託するマネーの専門家たるものの存在し、さらにその投資も短期的な利益を獲得するのでなく分散投資を指向する条件がみたされた時初めて、投資企業となり支配している企業との関係を事業体関係でなく、金融投資とみなされる。

なぜなら、その場合、公正価値評価にもとづく財務報告が、多くの投資者にとって有用であるからである。このようにみれば、ここで検討された投資企業の会計問題は、本研究プロジェクトの主題にとって重要な課題を提供しているといえよう。

II 米国基準案にもとづく投資会社の定義と会計処理法

上述したとおり、今回のIFRS公開草案は米国FASBとの共同プロジェクトにもとづくものである。ところが、IFRS公開草案と異なる会計基準公開草案が2011年10月に公表された³⁾。この公開草案（以下、US公開草案と略記する）においても、投資会社とみなされる要件の改訂案が提出されている。従来の4要件から6要件に増やされ、それぞれ詳細に規定されている⁴⁾。すなわち：

- a. 投資活動の性格：投資会社は資本の増価、投資収益（配当と利息）またはその両方からのリターンを目的に複数の投資をしている。
- b. 明示的な事業目的：投資会社の明示的な事業目的が、資本の増価、投資収益（配当と利息）、またはその両方からのリターンを提供することを目的に投資している。
- c. 単位所有権：投資会社の所有権は、純資産にかかわるエクイティ持分またはパートナーシップ持分のかたちによる投資の単位で表象される。
- d. 資金のプーリング：投資会社の投資者のファンドはプールされ、専門的投資管理者が投資者のために利用される。当該会社は、親会社（もし親会社があるとすれば）と関係のな

3) FASB, Proposed Accounting Standards Update, Exposure Draft, *Financial Services-Investment Companies* (Topic 946), October 21, 2011. 同時に、投資不動産会社に関する会計基準の公開草案も発表された。FASB, Proposed Accounting Standards Update, Exposure Draft, *Real Estate-Investment Property Entities* (Topic973), October 21, 2011.

4) 従来の投資会社の会計基準については、つぎを参照。Bragg, Steven M., WILEY GAAP 2012, Wiley, 2011, pp.1188-1194.

い投資者を有する。また、これら投資者の投資総額が当該会社の重要な所有持分を有する。

e. 公正価値管理：実質的に、投資会社の投資額の全てが、公正価値で管理され、成果が評価される。

f. 報告主体：投資会社は投資者に対して投資活動に関する財務結果を提供する。当該会社は法実体でありうるが、それに限らない。(946-10-15-2)

旧基準と比較して注目されるべき点はつぎの点である。

(1) 新たに加えられた要件は、b.明示的な事業目的、e. 公正価値管理である。

(2) d. のなかに、投資会社と親会社との関係について付加されている。

(3) f. 報告主体のなかに、「財務結果の提供」および「法実体以外の実体 (entity)」についても許容している。

この結果、US公開草案の要件がIFRS公開草案の要件にコンバージェンスさせたといえるであろう。US公開草案の会計処理案はつぎのとおりである。

(ア) 投資会社の親会社が非投資会社である場合、従来どおり投資会社たる親会社連結でなく、公正価値で評価しなければならない。

一方、IFRS公開草案によれば、この場合、公正価値評価ではなく連結しなければならない。

(イ) 投資会社は、ファンド・オブ・ファンズ・ストラクチャーにおいて他の投資会社および他の投資不動産会社への支配的財務持分を連結しなければならない。現行のUS GAAPでは、非投資会社への支配的財務持分の連結は認められないが、他の投資会社への支配的財務持分の連結に関しては、触れられていない。

(ウ) 投資会社は、他の投資会社および投資不動産会社に対して重要な影響力をもつ持分に関して、Topic323の持分法による会計処理の適用を禁止される。この場合、公正価値による測定がもたえられる。

上記のとおり、会計処理については、IFRSとUSの公開草案のあいだには、大きな違いがみられる。すなわち、(ア)については、IFRS公開草案では連結しなければならないのに対して、US公開草案では連結でなく公正価値評価でなければならない。(イ)と(ウ)については、連結投資会社が他の投資会社または投資不動産会社を支配している場合、IFRSでは連結でなく公正価値で会計処理されるのに対して、US公開草案では連結しなければならない。

(ア)の会計処理に関しては、US公開草案の「結論の根拠」のなかで、FASBのEITF（緊急問題特別委員会）が、非投資会社による投資会社の会計処理を公正価値評価によると規定している「個別産業会計原則は、子会社レベルでは適切であるから、従来の会計処理を継続する」ことに意見が一致したと述べている(BC33)。さらに、「FASBは、このアプローチが子会社が保有する投資の可視性の改善になると信ずる」(BC34)と表明している。

(イ)に関しては、「通常、投資会社は、税務、法律、規制目的で完全所有投資会社子会社

を設立する」ので、「投資会社が完全所有子会社を連結しなければ、親会社の経済的なエクスポージャーにさらされている子会社の基本的な投資と債務の透明性が低くなるであろう。」(BC36)

(ウ)については、IFRS公開草案では投資不動産会社は投資企業にふくまれず、連結対象とならない。それに対して、FASBは「連結規定は、投資不動産子会社が直接に保有する不動産と投資不動産子会社を媒介に保有されるものの両方に関する同種の情報を投資者に提供することを保証できる」(BC39)として、連結に賛成している。

Ⅲ 若干の検討

以上のように、投資企業の会計処理については、IASBとFASBとの共同プロジェクトによって公開草案が公表されたが、投資企業の連結の是非をめぐる隔たりがある。本章では両者のいずれが適正な会計処理であるかについては、検討をくわえていない。投資会社が支配する企業を連結すべきか、それとも公正価値で評価すべきかどうかを決めるのは、FASBの「結論の根拠」のなかで表明しているように、連結により親会社たる投資会社の資産と債務にかかわるリスクの実態が明らかにできるのか、それとも親会社のリスク・エクスポージャーの開示は資産の公正価値の開示で十分であるのかどうかにかかっている。

一方、親会社が非投資会社である場合、IFRS案では子会社の投資会社は連結しなければならないのに対して、US案では公正価値浄価によらねばならない。この場合、IFRS案では親会社の投資者は非投資企業に投資したのであるから、当該経営者にマネーの増価と収益を期待しているわけでない。それゆえ、投資者は連結情報が有用であると考えられる。結局は、この問題は実証研究にゆだねられる問題であろう。

ここでは、本プロジェクトの主題に関連づけて、投資企業—または投資会社—の定義が注目された。どのような会計処理が適切かどうかの前に、まずは投資企業とはなにかが、重要であることが確認された。この定義については、IFRSとUS会計基準とのあいだにはほとんど違いはない。すでに述べたように、US公開草案では、従来の基準における投資会社の定義—要件—を拡充させている。

それら要件は、本章で言及されたCISの定義を会計基準の設定上、さらに明確にしている。すでに述べた会社型、契約型モデルであっても、事業目的を明示して、多くの投資者から提供されたファンドを運用のプロが公正価値にもとづいて管理して、その結果を投資者に情報提供するものでなければならない。その意味で、投資企業の適正な会計処理もそうした投資企業の定義にもとづいて、認識、測定、開示にかかわる問題として検討されなければならない。それゆえ、投資企業の連結免除問題は、本プロジェクトのCIS会計の基本にかかわる問題である。