

目次

IVS 序文	5
用語集	8
一般基準	12
IVS 100 評価のフレームワーク（枠組み）	13
IVS 101 業務の適用範囲	16
IVS 102 価値の基礎	19
IVS 103 評価アプローチ／評価方式	31
IVS 104 データとインプット	52
IVS 105 評価モデル	52
IVS 106 文書化と報告	59
資産別基準	62
IVS 200 事業及び事業持分の評価	63
IVS 210 無形資産の評価	76
IVS 220 非金融負債の評価	92
IVS 230 棚卸資産の評価	102
IVS 300 工場及び設備の評価	110
IVS 400 不動産の諸権利の評価	122
IVS 410 開発を伴う資産の評価	131
IVS 500 金融商品の評価	145

Contents

Foreword	5
Glossary	8
General Standards	12
IVS 100 <i>Valuation Framework</i>	13
IVS 101 <i>Scope of Work</i>	16
IVS 102 <i>Bases of Value</i>	19
IVS 103 <i>Valuation Approaches</i>	31
IVS 104 <i>Data and Inputs</i>	52
IVS 105 <i>Valuation Models</i>	56
IVS 106 <i>Documentation and Reporting</i>	59
Asset Standards	62
IVS 200 <i>Businesses and Business Interests</i>	63
IVS 210 <i>Intangible Assets</i>	76
IVS 220 <i>Non-Financial Liabilities</i>	92
IVS 230 <i>Inventory</i>	102
IVS 300 <i>Plant, Equipment and Infrastructure</i>	110
IVS 400 <i>Real Property Interests</i>	122
IVS 410 <i>Development Property</i>	131
IVS 500 <i>Financial Instruments</i>	145

IVS 序文

国際評価基準審議会（IVSC）は、評価という専門職業分野の質の向上に取り組む独立した非営利組織である。IVSC の主たる目的は、透明性と一貫性を備えた基準を策定し、その基準が世界中の資産の評価に関して、適切に実施されるようにすることで、社会一般の評価に対する信頼を高め、広く社会からの信頼を築くことである。国際評価基準（IVS）は、基準を適用する際に高いレベルの専門性に加えて、経済システムの根幹に関わる部分であると考えている。

資産の財務諸表の作成時、法律や規制によって要請される場合、融資を担保する際、あるいは取引等の場面において、金融市場やその他の市場で広く利用され、信頼が置かれているものである。

国際評価基準（IVS）の目的は、評価実務に対する社会からの信頼を深め、維持することである。このため、国際評価基準（IVS）は評価プロセスに関与する当事者と、当該プロセスを監督する者の双方に適用される、適切かつグローバルな評価の要件を定める。

国際評価基準（IVS）は、原則に基づく国際的な評価基準であり、価値を必要とする他の基準や法律及び規制と組み合わせて使用できるプロセスの概要が記載されている。

国際評価基準（IVS）に記載された評価プロセスには、複数の当事者（専門家やサービス組織を含む。）が関与する可能性がある。評価人は、国際評価基準（IVS）に準拠した評価であることに最終的な責任を負う。

国際評価基準（IVS）は、本基準を使用する評価人は適格であり、評価に必要な知識、技能、経験、訓練及び教育を備えていることを前提に作成されている。国際評価基準（IVS）の目的上、評価人とは、企業と雇用関係（社内）にあるか、又は契約関係（請負／社外）にあるかを問わず、客観的で偏向がなく、倫理的かつ適切な方法で評価を実施するために必要な資格、能力、及び経験を有する個人、個人のグループ、又は企業内の個人と定義される。一部の領域では、企業又は個人は評価人として活動する前に許認可等の取得を求められる（IVSC「Code of Ethical Principles for Valuers（評価人の倫理規定）」参照）。

国際評価基準（IVS）の使用は、以下によって義務付けられる場合もあれば、任意の場合もある。

- 評価を必要とする目的に法律上の管轄権を有する機関
- 特定の目的のために国際評価基準（IVS）を使用することを会員に義務付けている評価専門機関
- 評価を必要とする当事者と評価人の間の合意

IVS Foreword

The International Valuation Standards Council (IVSC) is an independent, not-for-profit organisation committed to advancing quality in the valuation profession. Our primary objective is to build confidence and public trust in valuation by producing transparent and consistent standards and securing their universal adoption and implementation for the valuation of assets across the world. International Valuation Standards (IVS) are a fundamental part of the financial system.

Valuations are widely used and relied upon in financial markets and other settings, whether for inclusion in financial statements, for regulatory compliance or to support secured lending and transactional activity.

The purpose of IVS is to promote and maintain a high level of public trust in valuation practice. As such, they establish appropriate global requirements for valuations that apply both to the parties involved in the process and to those who oversee this process.

IVS are international principle-based valuation standards. They outline a process that can be used in conjunction with other standards, laws, and regulations requiring a value.

IVS describe the valuation process, which may involve multiple parties (including specialists and service organisations). The valuer is ultimately responsible for the assertion of compliance with IVS.

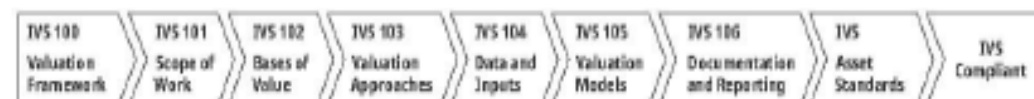
IVS are drafted on the basis that valuers who use the standards are competent and have the requisite knowledge, skills, experience, training, and education to perform valuations. For the purposes of IVS, a valuer is defined as an individual, group of individuals or individual within an entity, regardless of whether employed (internal) or engaged (contracted/external), possessing the necessary qualifications, ability and experience to execute a valuation in an objective, unbiased, ethical and competent manner. In some jurisdictions, licensing is required before an entity or an individual can act as a valuer (see IVSC *Code of Ethical Principles for Valuers*).

The use of IVS can either be mandated or voluntarily adopted by:

- a body having legal jurisdiction over the purpose for which the valuation is required, or
- a valuation professional organisation requiring their use by members for specific purposes, or
- agreement between the party requiring the valuation and a valuer.

国際評価基準（IVS）の構成

国際評価基準（IVS）は、全ての評価に適用される一般基準と、特定の評価分野に関連した資産別基準から成る。国際評価基準の一部である付録には、特定の概念を説明するための追加情報が記載されている。国際評価基準（IVS）に準拠した評価を実施するためには、IVS の一般基準、資産別基準、及び付録の全てに従わなければならない。



一般基準

一般基準は全ての評価に適用される基準であり、以下のように構成される。

IVS 100 評価のフレームワーク（枠組み）

IVS 101 業務の適用範囲

IVS 102 価値の基礎

付録：IVS 定義による価値の基礎

その他の価値の基礎

価値の前提条件

IVS 103 評価アプローチ／評価方式

付録：評価法

IVS 104 データとインプット

付録：環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する勘案事項

IVS 105 評価モデル

IVS 106 文書化と報告

資産別基準

一般基準の要件に加えて、資産別基準は以下に記載した特定の種類の資産及び負債に適用される。

IVS 200 事業及び事業持分の評価

IVS 210 無形資産の評価

IVS 220 非金融負債の評価

IVS 230 棚卸資産の評価

IVS 300 工場及び設備の評価

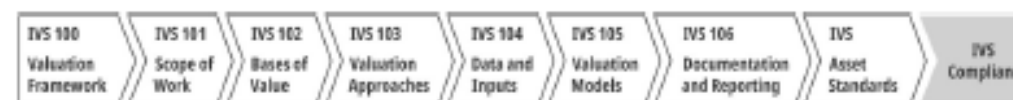
IVS 400 不動産の諸権利の評価

IVS 410 開発を伴う資産の評価

IVS 500 金融商品の評価

Structure of International Valuation Standards (IVS)

International Valuation Standards comprise General Standards that are applicable across all valuations, and Asset Standards that relate to specific valuation disciplines. Appendices, which are part of International Valuation Standards, provide additional information for certain concepts articulated. In order to provide an IVS-compliant valuation, all IVS General Standards, Asset Standards and Appendices must be followed.



General Standards

General Standards apply to all valuations. The General Standards are structured as follows.

IVS 100 *Valuation Framework*

IVS 101 *Scope of Work*

IVS 102 *Bases of Value*

Appendix: IVS-Defined Bases of Value

Other Bases of Value

Premise of Value

IVS 103 *Valuation Approaches*

Appendix: Valuation Method

IVS 104 *Data and Inputs*

Appendix: Environmental, Social and Governance Considerations

IVS 105 *Valuation Models*

IVS 106 *Documentation and Reporting*

Asset Standards

In addition to the requirements of the General Standards, Asset Standards apply to specific types of assets and liabilities as follows:

IVS 200 *Businesses and Business Interests*

IVS 210 *Intangible Assets*

IVS 220 *Non-Financial Liabilities*

IVS 230 *Inventory*

IVS 300 *Plant, Equipment and Infrastructure*

IVS 400 *Real Property Interests*

IVS 410 *Development Property*

IVS 500 *Financial Instruments*

用語集

この用語集は本基準の不可欠な一部であり、IVS で使用されている特定の用語を定義している。定義されている用語は全て斜体で記した。

10 用語の定義

10.01 資産

経済的便益に対する権利。

10.02 自動評価モデル (AVM)

査定、インプットの選択、アウトプットのレビュー等において、評価人が専門家としての判断を行使せず、アルゴリズムやその他の計算技法を用いて、特定の日に特定の資産を自動計算する評価モデル。

10.03 価値の基礎

報告される価値が依拠する、又は依拠する予定の基本的な前提条件 (IVS 102 価値の基礎セクション 10 に例を記載)。

10.04 クライアント

評価人に特定の評価を依頼する者。クライアントは、内部の場合 (雇用主のために実施する評価) と外部の場合 (第三者から委託された評価) がある。

10.05 原価、コスト

資産の取得又は創出に要した対価又は支出。

10.06 データ

評価人が入手できる定量的情報及び定性的情報。

10.07 割引率

将来支払う、又は受け取る金額を現在価値に換算するために用いる収益率。

10.08 環境・社会・ガバナンス (ESG)

企業、資産、又は負債の持続可能性と倫理的な実践、財務実績又は企業運営の影響を評価するための枠組みを定める基準。ESG を構成する三つの柱、すなわち環境、社会、及びガバナンスは、総体として、企業の業績、市場全体、及び社会に影響を与える可能性がある。

Glossary

This glossary forms an integral part of the standards and defines certain terms used in IVS. All glossary definitions are italicised.

10. Defined Terms

10.01 Asset or Assets

The right to an economic benefit.

10.02 Automated Valuation Model (AVM)

A type of model that provides an automated calculation for a specified *asset* at a specified date, using an algorithm or other calculation techniques without the *valuer* applying *professional judgement* over the model, including assessing, and selecting *inputs* or reviewing outputs.

10.03 Basis (bases) of Value

The fundamental premises on which the reported *values* are or will be based (examples are included in IVS 102 *Bases of Value*, section 10).

10.04 Client(s)

The person who engages the *valuer* for a given *valuation*. “Clients” may be internal (ie, *valuations* performed for an employer) or external (ie, when the *valuer* is engaged by a third-party).

10.05 Cost(s) (noun)

The consideration or expenditure required to acquire or create an *asset*.

10.06 Data

Quantitative and qualitative information available to the *valuer*.

10.07 Discount Rate(s)

A rate of return used to convert a monetary sum, payable or receivable in the future, into a present value.

10.08 Environmental, Social and Governance (ESG)

The criteria that together establish the framework for assessing the impact of the sustainability and ethical practices, financial performance or operations of a company, *asset* or *liability*. ESG comprises three pillars: *Environmental, Social and Governance*, all of which may collectively impact performance, the wider markets and society.

10.28 シナジー価値

二つ以上の資産又は持分が結合した結果としてのものであり、結合された価値が、単体の価値の合計以上となること。シナジーは特定の買い手にのみ生じ、シナジー価値は、特定の購入者にとってのみの価値である資産の特性を反映するため、市場価値／正常価格と異なる。個々の持分の合計を上回る付加価値は、「併合価値」と呼ばれる。

10.29 有形資産

有形固定資産等の物理的に測定可能な資産。

10.30 評価

IVS に準拠して作成される、評価基準日における価値の結論を形成する行為又はプロセス。

10.31 評価アプローチ／評価方式

コスト・アプローチ／原価方式、インカム・アプローチ／収益方式、マーケット・アプローチ／比較方式を使用する際の総称。

10.32 評価基準日

評価が適用される時点。

10.33 評価法

評価アプローチ／評価方式における価値を決定する特定の手法。

10.34 評価モデル

価値の算定において、インプットをアウトプットに変換するために用いられる手法の全部又は一部を定量的に実施するためのツール。

10.35 評価プロセスレビュー¹

評価基準日に適用される IVS 又は IVS の構成要素に準拠していることを確認するために評価人が実施する分析。価値に関する意見は含まない。

10.36 評価レビュー²

評価プロセスレビューと価値レビューのいずれか又は両方。

10.37 評価リスク

価値が利用目的に適していない可能性。

10.28 Synergistic Value

The result of a combination of two or more *assets* or interests where the combined *value* is more than the sum of the separate *values*. If the synergies are only available to one specific buyer, then *synergistic value* will differ from *market value*, as the *synergistic value* will reflect particular attributes of an *asset* that are only of *value* to a specific purchaser. The added *value* above the aggregate of the respective interests is often referred to as marriage value.

10.29 Tangible Asset

A physical measurable *asset* such as, but not limited to, property, plant, and equipment.

10.30 Valuation

The act or process of forming a conclusion on a *value* as of a *valuation date* that is prepared in compliance with IVS.

10.31 Valuation Approach

A generic term for the use of the cost, income or market approach.

10.32 Valuation Date

The point in time to which the *valuation* applies.

10.33 Valuation Method

Within a *valuation approach*, a specific technique to conclude a *value*.

10.34 Valuation Model

A quantitative implementation of a method in whole or in part that converts *inputs* into outputs used in the development of a *value*.

10.35 Valuation Process Review

An analysis by the *valuer* to assess compliance with IVS or a component of IVS applicable as at a *valuation date*. This does not include an opinion on the *value*.

10.36 Valuation Review

A *valuation review* is either a *valuation process review* or a *value review* or both.

10.37 Valuation Risk

The possibility that the *value* is not appropriate for its *intended use*.

¹ 評価レビュー (10.36) は評価プロセスレビュー (10.35) と価値レビュー (10.40) の二つから構成されている。両者を同時に実施することもあり、また、それぞれを単独で実施することも想定されている。なお、本基準において「レビュー」という言葉は当該評価レビューとの関係で使用される場合には特定の意味が付されている。その他の箇所、例えば IVS 500.170 レビューと牽制などで使用される場合には、一般的な意味としてレビューという言葉が使用されていると考えられる。

² 脚注 1 に同じ。

10.38 価値

評価基準日において、IVS の要件を十分に準拠した評価プロセスの結果に基づく、評価人の定量的な結論。

10.39 評価人

企業と雇用関係（社内）にあるか、又は契約関係（請負／社外）にあるかを問わず、客観的で公平、倫理的かつ適切に評価を遂行するに当たって必要な資格、能力、及び経験を有する個人、個人のグループ、又は企業内の個人。一部の管轄では、評価人となるに当たって事前に、認可が必要となる。

10.40 価値レビュー³

他の評価人が算定した業務価値を査定し意見を提供するための IVS を適用する評価人による分析。評価プロセスに対する意見は含まない。

10.41 ウェイト

結論額に至るに当たって、特定の試算額に寄せられた信頼の度合い。

10.38 Value (noun)

The *valuer's* quantitative conclusion on the results of a *valuation* process that is fully compliant with the requirements of IVS as of a *valuation date*.

10.39 Valuer


An individual, group of individuals or individual within an entity, regardless of whether employed (internal) or engaged (contracted/external), possessing the necessary qualifications, ability and experience to execute a *valuation* in an objective, unbiased, ethical and competent manner. In some jurisdictions, licensing is required before one can act as a *valuer*.

10.40 Value Review


An analysis by the *valuer* applying IVS to assess and provide an opinion on the *value* of another *valuer's* work. This does not include an opinion on the *valuation* process.

10.41 Weight

The amount of reliance placed on a particular indication of *value* in reaching a conclusion of value.

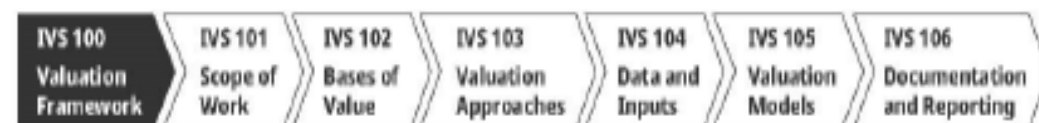


一般基準



**General
Standards**

IVS 100 評価のフレームワーク（枠組み）



目次	項
評価人の原則	10
評価プロセスの品質管理	20
外部の専門家又はサービス組織の利用	30
遵守	40
発効日	50

一般基準は全ての資産及び負債に適用され、あらゆる評価の出発点となる。資産別基準は、特定の種類の資産及び負債に関して、一般基準に加えて求められる要件を定めたものである。

国際評価基準（IVS）の遵守には、一般基準、適用される資産別基準、及び付録の遵守が含まれる。

評価人は、評価を実施するに当たり、評価人の原則を遵守しなければならない。

10 評価人の原則

10.01 倫理

評価人は、誠実性、客観性、公平性、機密性、能力、及び専門性の倫理原則に従うことで、偏向のない評価を提供し、社会からの信頼を深め、維持しなければならない。

10.02 能力

評価人は、評価を適切に遂行するために必要な専門的スキル、知識、経験を有していなければならない。

10.03 遵守

評価人は、評価に国際評価基準（IVS）を使用したこと、及び評価を実施する際に国際評価基準（IVS）の基準に準拠したことを開示又は報告しなければならない。

10.04 職業的懐疑心

評価人は、評価の全ての段階において、適切なレベルの職業的懐疑心を行使しなければならない。

IVS 100 Valuation Framework



Contents	Paragraphs
Valuer Principles	10
Valuation Process Quality Control	20
Use of a Specialist or Service Organisation	30
Compliance	40

General Standards apply to all *assets and liabilities* and are the starting point for any *valuation*. Asset Standards provide requirements in addition to the General Standards for specific types of *assets and liabilities*.

Compliance with IVS includes adherence to General Standards, applicable Asset Standards, and the Appendices.

In performing *valuations*, the *valuer* must comply with the Valuer Principles.

10. Valuer Principles

10.01 Ethics

The *valuer* must follow the ethical principles of integrity, objectivity, impartiality, confidentiality, competence, and professionalism to provide a non-biased *valuation* and to promote and preserve the public trust.

10.02 Competency

The *valuer* must have the technical skills, knowledge and experience required to appropriately complete a *valuation*.

10.03 Compliance

The *valuer* must disclose or report that IVS were used for the *valuation* and that they complied with those standards in performing the *valuation*.

10.04 Professional Scepticism

The *valuer* must apply an appropriate level of *professional scepticism* at every stage of the *valuation*.

20 評価プロセスの品質管理

- 20.01 評価プロセスには、評価プロセスの品質管理（以下「品質管理」）を整備しなければならない。
- 20.02 品質管理は、評価が客観的に、透明性を持って、偏向なく、国際評価基準（IVS）に準拠して実施されているかを確認する助けとなる。
- 20.03 品質管理の範囲は、利用目的、想定利用者、評価対象の資産・負債、及び評価の複雑さを考慮して決定すべきである。
- 20.04 品質管理では、評価中に下された判断、例えば価値が合理的に、かつ偏りなく決定されたかを査定すべきである。
- 20.05 品質管理は文書化すべきである。その際は、他の評価人が専門家としての判断を行使して、品質管理の有効性を理解できるだけの情報を含めるべきである。
- 20.06 品質管理は定期的に見直し、評価基準日時点において、完全性と網羅性が適切な水準に保たれているかを確認すべきである。定期的な見直しの内容は文書化すべきである。
- 20.07 評価リスクに対応できる評価人は、遵守と統制に関する自身の方針と手続についても、モニタリング手続を実施できる。⁴
- 20.08 評価人は、適切な統制が整備されていることを前提に、利用目的、想定利用者、評価対象の資産・負債の特性、及び評価の複雑さを考慮した上で、評価リスクの水準は適切であると結論付けるべきである。

30 外部の専門家又はサービス組織の利用

- 30.01 評価人が、評価の全ての側面を実施するために必要な専門的スキル、経験、データ、又は知識を有していない場合、評価人が外部の専門家又はサービス組織の支援を求めることは、その旨が合意され開示されていることを条件として、許容される。
- 30.02 評価人は、外部の専門家又はサービス組織を利用する場合、事前に当該専門家又はサービス組織の知識、スキル、及び能力を確認し、文書化しなければならない。考慮すべき要素には以下が含まれるが、これに限定されない。
- (a) 実施する業務に関する経験
 - (b) 関連分野で専門家又はサービス組織が有している専門職業家としての資格、免許、又は認定
 - (c) 特定の分野で専門家又はサービス組織が有している評判と地位。

⁴ 個人の評価人の場合でも、評価人自身で、必要なモニタリング手続を行うことが想定されている。

20. Valuation Process Quality Control

- 20.01 There *must* be valuation process quality controls (“the controls”) around the valuation process.
- 20.02 The controls help ensure that *valuations* are performed objectively, transparently, without bias and in compliance with IVS.
- 20.03 The extent of the controls *should* be determined having regard to the *intended use, intended user, the asset and/or liability* being valued and the complexity of the *valuation*.
- 20.04 The controls *should* assess the judgements made during the *valuation* including their reasonableness and freedom from bias in determining the *value*.
- 20.05 The controls *should* be documented. The documentation *should* contain sufficient detail to allow another *valuer*, applying *professional judgement*, to understand the effectiveness of the controls.
- 20.06 There *should* be periodic assessment of the controls to ensure that their integrity and completeness are appropriate as of the *valuation date*. The periodic assessment *should* be documented.
- 20.07 If the *valuer* is able to address *valuation risk* they may then perform monitoring procedures with respect to their own compliance and control policies and procedures.
- 20.08 The *valuer* *should* conclude that the level of *valuation risk*, subject to controls in place, is appropriate given the *intended use, intended user, the characteristics of the asset or liability* being valued and the complexity of the *valuation*.

30. Use of a Specialist or Service Organisation

- 30.01 If the *valuer* does not possess the necessary technical skills, experience, *data* or knowledge to perform all aspects of a *valuation*, it is acceptable for the *valuer* to seek assistance from a *specialist or service organisation*, providing this is agreed and disclosed.
- 30.02 Prior to using a *specialist or service organisation* the *valuer* *must* assess and document the knowledge, skill and ability of the *specialist or service organisation*. Relevant factors include but are not limited to:
- (a) experience in the type of work performed,
 - (b) professional certification, licence, or professional accreditation of the *specialist or service organisation* in the relevant field,
 - (c) reputation and standing of the *specialist or service organisation* in the particular field.

30.03 外部の専門家又はサービス組織を利用する場合、評価人は自らの専門職業家としての判断に基づいて、当該専門家又はサービス組織の業務に依拠する合理的な根拠を確立するために、当該専門家又はサービス組織のプロセスと結果を理解しなければならない。

40 遵守

40.01 国際評価基準（IVS）を遵守するためには、評価は一般基準、付録、及び該当する場合は資産別基準の要件を満たさなければならない。

40.02 国際評価基準（IVS）には、国際評価基準（IVS）に準拠して評価を実施したと主張するために従わなければならない必須要件が記載されている。

40.03 国際評価基準（IVS）の一部では、具体的な行動を指示したり義務づけたりするのではなく、評価を実施する際に考慮すべき基本的な原則や概念を説明している。

40.04 評価の目的や領域に適した法令上及び規則上の要件や、その他の確立された要件が国際評価基準（IVS）と矛盾している場合、そうした要件を優先し、その旨を説明し、文書化し、報告することにより、国際評価基準（IVS）への準拠を維持できる。

40.05 法令上及び規則上の要件や、その他の確立された要件が、実施する手続の性質、使用するインプットや想定条件、価値等に重大な影響を与える場合、評価人は、その特定の法令上及び規則上の要件や、その他の確立された要件、並びにそうした要件が国際評価基準（IVS）の要件と異なる重要な点も開示しなければならない（例：関連する法域ではマーケット・アプローチの使用が義務づけられているが、国際評価基準（IVS）ではインカム・アプローチ／収益方式の使用を検討すべきであると示されている場合）。

40.06 それ以外の逸脱がある場合、評価は国際評価基準（IVS）に準拠していないと見なされる。

40.07 複数の資産別基準（IVS 200 事業及び事業持分から IVS 500 金融商品）に該当する可能性のある資産及び負債については、評価人は一般基準に従うとともに、使用した資産別基準について説明し、正当化し、文書化すべきである。例えば、一部の資産及び負債には IVS 200 事業及び事業持分」と IVS 500 金融商品の両方が適用される。

40.08 評価人は、国際評価基準（IVS）に準拠していることを証明するために、評価レビューの実施を求められることがある。この場合、評価人は業務の適用範囲で定義したように、国際評価基準（IVS）及び適用されるレビュー枠組みに準拠すべきである。

50 発効日

50.01 今版の国際評価基準は 2024 年 1 月 31 日に公開され、2025 年 1 月 31 日以降に実施される評価から発効する。

IVSC は公開日からの早期適用を認めている。

30.03 When a *specialist or service organisation* is used, the *valuer must* obtain an understanding of the process and findings to establish a reasonable basis to rely on their work based on the *valuer's professional judgment*.

40. Compliance

40.01 In order to be IVS compliant, the *valuation must* meet the requirements of the General Standards, the Appendices, as well as Asset Standards, if applicable.

40.02 IVS consist of mandatory requirements that *must* be followed in order to state that a *valuation* was performed in compliance with IVS.

40.03 Certain aspects of IVS do not direct or mandate any specific action but provide fundamental principles and concepts that *should* be considered in undertaking a *valuation*.

40.04 If legal, statutory, regulatory and/or other authoritative requirements appropriate for the purpose and *jurisdiction* of the *valuation* conflict with IVS, such requirements *should* be prioritised, explained, documented, and reported in order to remain compliant with IVS.

40.05 If there are any legal, statutory, and regulatory or other authoritative requirements that *significantly* affect the nature of the procedures performed, *inputs* and assumptions used, and/or *value(s)*, the *valuer must* also disclose the specific legislative, regulatory or other authoritative requirements and the *significant* ways in which they differ from the requirements of IVS (for example, identifying that the relevant *jurisdiction* requires the use of only a market approach in a circumstance where IVS would indicate that the income approach *should* be considered).

40.06 Any other deviations would render the *valuation* not compliant with IVS.

40.07 For *assets and/or liabilities* that may fall within multiple Assets Standards (IVS 200 *Businesses and Business Interests* to IVS 500 *Financial Instruments*), the *valuer should* follow the General Standards and explain, justify and document which of the Asset Standard(s) were used. For example, both IVS 200 *Businesses and Business Interests* and IVS 500 *Financial Instruments* apply to some *assets and/or liabilities*.

40.08 In certain instances, the *valuer* may be asked to conduct a *valuation review* for compliance with IVS. In such instances, the *valuer should* comply with IVS and the applicable review framework as defined in the scope of work.

50. Effective Date

50.01 This version of International Valuation Standards is published on 31 January 2024, with an effective date of 31 January 2025 for *valuations* performed on or after this date. The IVSC permits early adoption from the date of publication.

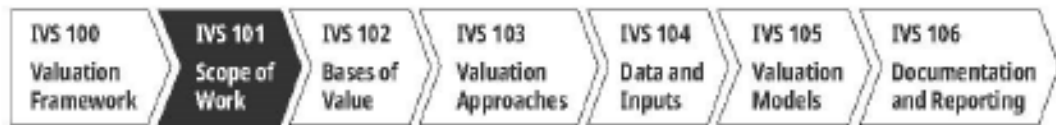
50.02 評価又は評価レビューを遡及的に、又は過去の評価基準日において実施する場合、評価人は以下の国際評価基準（IVS）の版を明記すべきである。

- (a) 評価人が依拠した版
- (b) 評価基準日時点で適用可能な版

50.02 When undertaking *valuations* or *valuation reviews* with a retrospective or historical *valuation date*, the *valuer* should document the editions of IVS that:

- (a) they have relied upon, and
- (b) are applicable at the *valuation date*.

IVS 101 業務の適用範囲



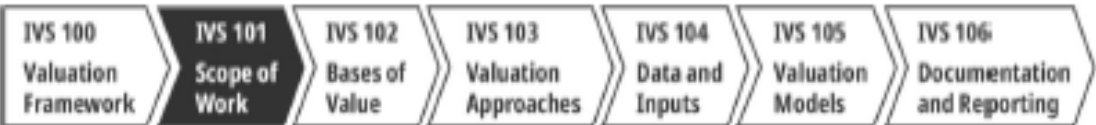
目次	項
序論	10
評価の要件	20
評価プロセスレビュー及び価値レビューの要件	30

クライアントと評価人は、利用目的に適した評価又は評価レビューを実施するに当たり、業務の適用範囲に合意する必要がある。本セクションでは、評価又は評価レビューを実施する際に、業務の適用範囲に関して、最低限満たす必要のある要件を示す。

10 序論

- 10.01 業務の適用範囲（業務の条件、業務契約書ともいう。）には、評価又は評価レビューの基本事項を記載する。ここには評価対象の資産及び負債、評価の利用目的、評価に関与する当事者の責任が含まれるが、これに限定されない。
- 10.02 評価レビューの業務の適用範囲には、レビュー対象の評価又は価値の構成要素などの基本事項を記載する。
- 10.03 内部利用か外部利用かを問わず、全ての評価及び評価レビューでは、業務の適用範囲を定める必要がある。
- 10.04 クライアントと評価人は、業務の適用範囲に合意しなければならない。また、評価又は評価レビューの範囲は、その利用目的に適したものでなければならない。
- 10.05 評価人の専門家としての判断により、業務の適用範囲が過度に制限されている場合、国際評価基準（IVS）準拠の評価とならない可能性がある。

IVS 101 Scope of Work



Contents	Paragraphs
Introduction	10
Valuation Requirements	20
.....	..

This section requires the *client* and *valuer* to agree the scope of work for a *valuation* or *valuation review* that is appropriate for the *intended use*. It provides the minimum *valuation* or *valuation review* requirements for that scope of work.

10. Introduction

- 10.01 A scope of work (sometimes referred to as terms or letter of engagement) describes the fundamental terms of a *valuation* or *valuation review*. These include but are not limited to the *asset(s)* and/or *liability(ies)* being valued, the *intended use* of the *valuation* and the responsibilities of parties involved in the *valuation*.
- 10.02 A scope of work for a *valuation review* describes the fundamental terms such as the components of the *valuation* or *value* being reviewed.
- 10.03 A scope of work is required for all *valuations* and *valuation reviews* whether the *values* are for internal or external use.
- 10.04 The *client* and the *valuer* must agree on the scope of work and that the *valuation* or *valuation review* scope is appropriate for the *intended use*.
- 10.05 If, in the *valuer's professional judgement*, the scope of work is overly restrictive, then this may not result in an IVS-compliant *valuation*.

20 評価の要件

20.01 業務の適用範囲には以下を明記しなければならない。

- (a) 評価対象の資産及び負債：評価の対象となる資産及び負債は明確に定めなければならない。この情報の正確性と網羅性に対する責任はクライアントが負う。
- (b) クライアント：評価を実施する評価人を任命する個人、個人のグループ、又は企業。内部クライアントの場合（雇用主のために実施する評価）と外部クライアントの場合（第三者から委託された評価）がある。
- (c) 利用目的（ある場合）：評価を実施する理由。
- (d) 想定利用者（いる場合）：クライアントが業務の適用範囲において、評価の利用者と定めた者。
- (e) 評価人：企業と雇用関係（社内）にあるか、又は契約関係（請負／社外）にあるかを問わず、客観的で偏向がなく、倫理的かつ適切な方法で評価を実施するために必要な資格、能力、及び経験を有する個人、個人のグループ、又は企業内の個人。評価人は、利益相反や偏向の可能性がある場合、全て開示しなければならない。
- (f) 評価通貨：評価及び最終評価報告書又は結論に使用する通貨は規定しなければならない。
- (g) 評価基準日：評価基準日を明記しなければならない。評価基準日が評価報告日と異なる場合は、報告日も明記すべきである。
- (h) 使用する価値の基礎：IVS 102 価値の基礎に定められているように、評価は利用目的に適したものでなければならない。使用する価値の基礎の定義については、定義の出所を明記するか、説明しなければならない。
- (i) 評価人の業務の性質と範囲、及び関連する全ての制約：価値の精査、照会、分析に係る制約又は制限は全て特定しなければならない。評価の条件によって調査が制限され、関連情報を入手できない場合は、これらの制限及び制限の結果として使用した想定条件又は特別想定条件（IVS 102 価値の基礎第 50.01～第 50.04 項参照）を明示しなければならない。
- (j) 評価人が依拠する情報の性質と出所：評価人が依拠する重要な情報の性質と出所、及びその情報の正確性を確保するための重要な検証又は統制。
- (k) 特別想定条件：評価前に判明していた合意済みの特別想定条件は、業務の適用範囲に記録すべきである。
- (l) 専門家：専門家の用途と役割。
- (m) 環境・社会・ガバナンス（ESG）要素：重要な ESG 要素の考慮に関連する全ての要件。

20. Valuation Requirements

20.01 The scope of work *must* specify the following:

- (a) *asset(s) and/or liability(ies)* being valued; the subject *asset(s) and/or liability(ies)* in the *valuation* must be clearly identified. The *client* is responsible for the accuracy and completeness of that information.
- (b) *clients*; the person, persons, or entity who appoints the *valuer* for a given *valuation*. *Clients* may be internal (ie, *valuations* performed for an employer) or external (ie, when the *valuer* is engaged by a third-party client).
- (c) *intended use* (if any); the reason for which a *valuation* is developed,
- (d) *intended user* (if any); any party, as identified, by the *client* in the scope of work as a user of the *valuation*.
General Standards
- (e) the *valuer*: The *valuer* may be an individual, group of individuals, or an individual within an entity, regardless of whether employed (internal) or engaged (contracted/external), possessing the necessary qualifications, ability and experience to execute a *valuation* in an objective, unbiased, ethical and competent manner. The *valuer must* disclose any potential conflict of interest or bias.
- (f) *valuation currency*: The currency for the *valuation* and the final valuation report or conclusion *must* be established.
- (g) *valuation date*: The *valuation date must* be stated. If the *valuation date* is different from the date on which the *valuation* is reported, then that date *should* also be stated.
- (h) *basis/bases of value used*: As required by IVS 102 *Bases of Value*, the *valuation must* be appropriate for the *intended use*. The source of the definition of any *basis of value* used *must* be cited or the basis explained.
- (i) the nature and extent of the *valuer's* work and any limitations thereon: Any limitations or restrictions on the inspection, enquiry and/or analysis in the *value must* be identified. If relevant information is not available because the conditions of the *valuation* restrict the investigation, these restrictions and any necessary assumptions or special assumptions (see IVS 102 *Bases of Value*, paras 50.01-50.04) made as a result of the restriction *must* be identified.
- (j) the nature and sources of information upon which the *valuer* relies: The nature and source of *significant* information upon which the *valuer* relies and *significant* verification or controls to ensure the accuracy of that information.
- (k) *special assumptions*: any agreed special assumptions that are known prior to the *valuation should* be recorded in the scope of work.
- (l) *specialist*: the use and role of a *specialist*.
- (m) *Environmental, Social and Governance factors*: Any requirements in relation to the consideration of *significant environmental, social and governance factors*.

- (n) 作成する報告書又はその他の文書の種類：評価結果の報告方法に関する明確な説明、又はクライアントに提供する成果物のサンプル。提供する裏付け文書の種類と範囲についても説明すべきである。
 - (o) 報告書の使用、配布、及び公表に関する制限：評価の使用又は評価に依拠する者を制限することが必要又は望ましい場合、想定利用者及び制限を明確に伝達しなければならない。
 - (p) 国際評価基準（IVS）への準拠：業務の適用範囲では、評価が IVS に準拠して準備されることを開示し、評価人は全ての重要なインプットの適切性を検証することを表明しなければならない。評価を進める過程で、現在の業務の適用範囲では、国際評価基準（IVS）に準拠した評価とならないことが明らかになった場合、その旨をクライアントに書面で伝えなければならない。
- 20.02 業務の適用範囲は、評価報告書の完成前にクライアントと評価人の間で書面で確定し、合意しなければならない。評価の完了前に業務の適用範囲を変更する場合は、書面で伝達し、合意しなければならない。
- 20.03 評価業務を進める過程で、現在の業務の適用範囲では、国際評価基準（IVS に）準拠した価値を算定できないことが明らかになった場合、国際評価基準（IVS）に準拠した評価とはならない。
- 30 評価プロセスレビュー及び価値レビューの要件
- 30.01 評価レビューは評価ではない。業務の適用範囲には、評価レビューが評価プロセスレビューなのか、価値レビューなのか、又はその両方なのかを明記しなければならない。
- (a) 評価プロセスレビュー：国際評価基準（IVS）に準拠しているかを検討するレビュー
 - (b) 価値レビュー：価値の妥当性を検討するレビュー

- (n) the type of report or other documentation being prepared: A clear description of how the *valuation* results will be reported or a sample of the deliverable that will be supplied to the *client*. This *should* include a description of the type and extent of supporting documentation that will be supplied.
 - (o) restrictions on use, distribution and publication of the report: where it is necessary or desirable to restrict the use of the *valuation* or those relying on it, the *intended users* and restrictions *must* be clearly communicated.
 - (p) IVS compliance: a statement that the *valuation* will be prepared in compliance with IVS *must* be disclosed in the scope of work and that the *valuer* will assess the appropriateness of all *significant inputs*. If, during the course of a *valuation*, it becomes clear to the *valuer* that the scope of work will not result in an IVS-compliant *valuation*, this *must* be communicated to the *client* in writing.
- 20.02 The scope of work *must* be established and agreed between the *client* and the *valuer* in writing prior to the completion of the *valuation* report. Any changes to the scope of work prior to the completion of the *valuation must* be communicated and agreed upon in writing.
- 20.03 If, during the course of a valuation engagement, it becomes clear that the scope of work will not result in an IVS-compliant *value*, the *valuation* will not comply with IVS.
30. Valuation Process Review and Value Review Requirements
- 30.01 A *valuation review* is not a *valuation*. The scope of work *must* state whether the *valuation review* is a *valuation process review* or a *value review* or both.
- (a) a *valuation process review* addresses compliance with IVS,
 - (b) a *value review* addresses the reasonableness of a *value*.

30.02 評価プロセスレビュー又は価値レビューのいずれか、又は両方を扱う業務の適用範囲には、少なくとも以下を含めなければならない。

- (a) 実施するレビューの種類
- (b) 実施するレビューが評価プロセスレビューか、価値レビューか、又はその両方かについての合意された範囲
- (c) レビュー対象の資産及び負債
- (d) 評価レビューアーに関する情報
- (e) クライアントに関する情報
- (f) 利用目的
- (g) 想定利用者（該当する場合）
- (h) レビュー対象の評価に関する重要な想定条件、特別想定条件、制約事項等
- (i) 評価レビューの一環として専門家又はサービス業者を利用する場合、その用途と役割
- (j) 実施予定の手続とレビュー予定の文書

30.02 The scope of work of an engagement that is either a *valuation process review* or a *value review*, or both, *must* include the following at a minimum:

- (a) the type of review being conducted,
- (b) the agreed scope as to whether the review is a *valuation process review*, a *value review* or both,
- (c) the *asset(s)* and/or *liability(ies)* being reviewed,
- (d) the identity of the valuation reviewer,
- (e) the identity of the *client*,
- (f) the *intended use*,
- (g) the *intended users*, if applicable,
- (h) *significant* or special assumptions and/or limiting conditions pertaining to the *valuation* to be reviewed,
- (i) the use and role of a *specialist* or service provider, if used, as part of the *valuation review*,
- (j) procedures to be undertaken, and the documentation to be reviewed.

IVS 102 価値の基礎

IVS 100 Valuation Framework	IVS 101 Scope of Work	IVS 102 Bases of Value	IVS 103 Valuation Approaches	IVS 104 Data and Inputs	IVS 105 Valuation Models	IVS 106 Documentation and Reporting
目次						
序論						
価値の基礎						
企業に特有の要素						
シナジー						
想定条件						
特別想定条件						
取引コスト						
価値の配分						
付録						
IVS 定義による価値の基礎						
市場価値/正常価格						
市場賃料/正常賃料						
エクイタブル価値						
投資価値						
シナジー価値						
清算価値						
その他の価値の基礎						
公正価値（IFRS）						
公正価値（法律／法令）						
価値の前提条件						
最有効使用						
現行用途／既存用途						
秩序ある清算						
強制売却						

このセクションは、評価人に、適切な価値の基礎を選択し、その価値の基礎に関連する全ての適用される要件に従うことを要求する。これらの要件は本基準に含まれているか（IVS 定義による価値の基礎）否か（IVS で定義されていない価値の基礎）を問わない。

IVS 102 Bases of Value

IVS 100 Valuation Framework	IVS 101 Scope of Work	IVS 102 Bases of Value	IVS 103 Valuation Approaches	IVS 104 Data and Inputs	IVS 105 Valuation Models	IVS 106 Documentation and Reporting
Contents						
Introduction						
Bases of Value						
Entity-Specific Factors						
Synergies						
Assumptions						
Special Assumptions						
Transaction Costs						
Allocation of Value						
Appendix						
IVS-Defined Bases of Value						
Market Value						
Market Rent						
Equitable Value						
Investment Value						
Synergistic Value						
Liquidation Value						
Other Bases of Value						
Fair Value (IFRS)						
Fair Value (Legal/Statutory)						
Premise of Value						

This section requires the *valuer* to select the appropriate *basis* (or *bases*) of *value* and follow all applicable requirements associated with that *basis* (or *bases*) of *value*, whether those requirements are included as part of this standard (for IVS-defined *bases of value*) or not (for non-IVS-defined *bases of value*).

10 序論

- 10.01 価値の基礎では、報告される価値が依拠する基本的な前提条件や要件を記載する。価値の基礎は、評価人が選択する評価法、インプット及び想定条件の選択並びに最終的な価値に影響又は決定する可能性があるため、その価値の基礎が評価の条件及び利用目的に適していることが重要である。
- 10.02 評価においては、様々な価値の基礎が用いられる。評価人は、法令、規制、私的契約、又はその他の枠組みによって定義された価値の基礎を用いることが求められる場合がある。
- 10.03 価値の前提条件又は想定される用途は、資産及び負債が使用される状況を説明する。価値の基礎によって、求められる価値の前提条件が異なる場合もあれば、複数の価値の前提条件を考慮することが許容される場合もある。IVS で最も一般的に使用される価値の前提条件は以下のとおりである（詳細は IVS 102 価値の基礎付録 A90～A120 参照）。
- (a) 最有効使用
 - (b) 現行用途／既存用途
 - (c) 秩序ある清算
 - (d) 強制売却
- 10.04 評価基準日は、評価人が評価において考慮する情報やデータに影響を与える。評価人は、ほとんどの価値の基礎が、参加者による測定日/評価基準日における合理的なデュー・デリジェンスによって明らかにならないであろう情報や市場心理の考慮を禁じていることに留意すべきである。
- 10.05 ほとんどの価値の基礎は、以下のような特性の一つ又は複数の特性を含む（可能性があるが、これに限定されない）想定条件を反映する。
- (a) 仮想上の買い手又は売り手
 - (b) 既知の当事者又は特定の当事者
 - (c) 特定の、又は記載された集団の構成員又は潜在的な当事者
 - (d) 当事者は、想定日において、特定の条件又は動機の対象となっているかどうか（例：強迫）
 - (e) 想定される知識レベル

20 価値の基礎

- 20.01 IVS 定義による価値の基礎は第 20.02 項に記載されている。IVS で定義されていない価値の基礎には、各管轄の法律、現地の規制機関、適用される基準によって規定されるもの、国際的な合意に基づいて認識し採用されるものがある。

10. Introduction

- 10.01 *Bases of value* describes the fundamental premises or requirements on which the reported *values* will be based. It is critical that the *basis (or bases) of value* be appropriate to the terms and *intended use* of the *valuation*, since a *basis of value* may influence or dictate the *valuer's* selection of methods, *inputs* and assumptions, and the ultimate *value*.
- 10.02 There are different *bases of value* used in *valuations*. The *valuer* may be required to use *bases of value* that are defined by statute, regulation, private contract or another framework.
- 10.03 A premise of value or assumed use describes the circumstances of how an *asset* and/or *liability* is used. Different *bases of value* may require a particular premise of value or allow the consideration of multiple premises of value. The most common premises of value used in IVS are (see IVS 102 *Bases of Value*, Appendix A90-A120 for further description);
- (a) highest and best use,
 - (b) current use/existing use,
 - (c) orderly liquidation, and
 - (d) forced sale.
- 10.04 The *valuation date* will influence what information and *data* the *valuer* considers in a *valuation*. The *valuer should* be aware that most *bases of value* prohibit the consideration of information or market sentiment that would not be known or knowable with reasonable due diligence on the measurement/*valuation date* by participants.
- 10.05 Most *bases of value* reflect assumptions that may include but not be limited to one or more of the following characteristics, such as;
- (a) hypothetical buyer or seller,
 - (b) known or specific parties,
 - (c) members of an identified/described group or potential parties,
 - (d) whether the parties are subject to particular conditions or motivations at the assumed date (eg, duress), and/or
 - (e) an assumed knowledge level.

20. Bases of Value

- 20.01 IVS-defined *bases of value* are listed at para 20.02. Other non-IVS-defined *bases of value* are prescribed by individual jurisdictional law, local regulators, applicable standards, or those recognised and adopted by international agreement.

- 20.02 IVS 定義による価値の基礎は以下のとおりである (IVS 102 価値の基礎付録 A10～A60 参照)。
- (a) 市場価値／正常価格 (A10)
 - (b) 市場賃料／正常賃料 (A20)
 - (c) エクイタブル価値 (A30)
 - (d) 投資価値／真価 (A40)
 - (e) シナジー価値 (A50)
 - (f) 清算価値 (A60)
- 20.03 前項以外の価値の基礎は、財務報告、税務申告、その他の法律上又は規制上の目的が求められる場合がある。価値の基礎を定義する機関によって、同じ用語でも異なる定義であったり、異なる評価アプローチ／評価方式を求めたりすることがある。そのため、特定の評価に適した価値の基礎を特定し、明示し、適用するよう留意する必要がある (IVS 102 価値の基礎付録 A70～A80 にはその他の価値の基礎を列記しているが、これは例示であり、網羅的なリストではない)。
- 20.04 IVS 101 業務の適用範囲に従い、価値の基礎は利用目的に適したものでなければならない、使用する価値の基礎については、定義の出所を引用するか、根拠を説明しなければならない。
- 20.05 評価人は、使用する全ての価値の基礎に関連する規制、判例法、及びその他の解釈指針を理解する責任を有する。
- 20.06 IVS 102 価値の基礎付録 A70～A80 に例示した価値の基礎は、IVSC 以外の組織によって定義されたものであるが、当該定義の妥当性を確認する責任は評価人にある。
- 30 当事者に特有の要素**
- 30.01 ほとんどの価値の基礎は、特定の買い手又は売り手に該当し、通常参加者が利用できない要素は、市場価格に基づく評価に用いるインプットから除外される。参加者が利用できない可能性がある、当事者に特有の要素には以下が含まれるが、これに限定されない。
- (a) 類似資産のポートフォリオの組成に起因する価値の増加又は減少
 - (b) 当事者が所有する資産相互間における特有のシナジー
 - (c) 当事者のみに適用される法的権利又は規制
 - (d) 当事者特有の税務上の恩典又は負担
 - (e) 当事者に特有の資産活用能力

- 20.02 IVS-defined *bases of value* are (see IVS 102 *Bases of Value*, Appendix A10-A60);
- (a) *Market value* A10,
 - (b) *Market rent* A20,
 - (c) *Equitable value* A30,
 - (d) *Investment value/worth* A40,
 - (e) *Synergistic value*, A50, and
 - (f) *Liquidation value* A60.
- 20.03 Other *bases of value* may be required for financial reporting, tax reporting, or in other legal or regulatory contexts. Depending on the promulgator of the *basis of value*, the same words may be defined differently or require different *valuation approaches*. Therefore, care *should* be taken to identify, articulate and apply the appropriate *basis of value* for a given *valuation*. (A non-exhaustive illustrative list of other *bases of value* is included at IVS 102 *Bases of Value*, Appendix A70-A80).
- 20.04 In accordance with IVS 101 *Scope of Work*, the *basis of value* must be appropriate for the *intended use* and the source of the definition of any *basis of value* used *must* be cited or the basis explained.
- 20.05 The valuer is responsible for understanding the regulation, case law and other interpretive guidance related to all *basis(es) of value* used.
- 20.06 The *bases of value* illustrated in IVS 102 *Bases of Value*, Appendix A70-A80, are defined by organisations other than the IVSC and the onus is on the *valuer* to ensure they are using the relevant definition.
- 30. Entity-Specific Factors**
- 30.01 For most *bases of value*, the factors that are specific to a particular buyer or seller and not available to participants generally are excluded from the *inputs* used in a market-based valuation. Entity-specific factors that may not be available to participants include but are not limited to:
- (a) additional *value* or reduction in *value* derived from the creation of a portfolio of similar *asset(s)*,
 - (b) unique synergies between the *asset(s)* and other *asset(s)* owned by the entity,
 - (c) legal rights or restrictions applicable only to the entity,
 - (d) tax benefits or tax burdens unique to the entity, and
 - (e) an ability to exploit an *asset* that is unique to that entity.

30.02 このような要素が当事者に特有のものか、又は他の市場参加者も利用することができるものかは、通常、個別判断となる。例えば、ある資産は、通常、単独では取引されないが集合体の一部として取引される場合がある。このようなケースでは、関連資産とのシナジーは、その集合体全体の譲渡に伴って市場参加者へ譲渡されるため、当事者に特有のものではない。

30.03 評価に使用する価値の基礎の目的が、(IVS 102 価値の基礎付録 A40 における投資価値／真価のように) ある特定の所有者に対しての価値を決定することである場合、当該資産及び負債の評価において当事者に特有の要素が反映されるべきである。ある特定の所有者に対する価値を決定することが求められるであろう状況を例示すれば、以下のとおりであるが、これに限定されない。

(a) 投資意思決定をサポートする場合

(b) 資産の運用状況をレビューする場合

40 シナジー

40.01 シナジーとは、資産及び負債の結合によってもたらされる便益である。シナジーが存在する場合、資産及び負債の集合体としての価値は、個々の資産及び負債の価値の合計よりも大きくなる。シナジーは、通常、コストの削減、収益の増加、リスクの軽減に関連している。

40.02 評価に際してシナジーを考慮すべきかどうかは、価値の基礎による。ほとんどの価値の基礎では、他の参加者にも生ずるもののみが本基準のシナジーと考えられる（本基準の「当事者に特有の要素」第 30.01 項～第 30.03 項参照）。

40.03 シナジーが他の参加者にも生ずるかどうかの査定は、そのシナジーを実現する具体的な方法ではなく、シナジーの大きさに基づいて判断される場合がある。

50 想定条件

50.01 価値の基礎を明示するだけでなく、次のいずれかを明確にするため、単独又は複数の想定条件を付加する必要があることが多い。

(a) 想定取引における資産の状態

(b) 資産及び負債の取引が想定される状況

50.02 このような想定条件は価値に重要な影響を与える可能性がある。

30.02 Whether such factors are specific to the entity or would be available to other participants in the market generally is determined on a case-by-case basis. For example, an asset may not normally be transacted as a stand-alone item but as part of a group of assets. In that case, any synergies with related assets would transfer to participants along with the transfer of the group and therefore are not entity specific.

30.03 If the objective of the *basis of value* used in a valuation is to determine the value to a specific owner (such as *investment value*/worth discussed in IVS 102 *Bases of Value*, Appendix A40) in entity-specific factors *should* be reflected in the valuation of the asset(s) and/or liability(ies). Situations in which the value to a specific owner may be required include but are not limited to the following examples:

(a) supporting investment decisions, and

(b) reviewing the performance of an asset.

40. Synergies

40.01 Synergies refer to the benefits associated with combining assets and/or liabilities. When synergies are present, the value of a group of assets and/or liabilities is greater than the sum-of-the-values of the individual assets and liabilities on a stand-alone basis. Synergies typically relate to a reduction in costs, and/or increase in revenue, and/or a reduction in risk.

40.02 Whether synergies *should* be considered in a valuation depends on the basis(es) of value. For most bases of value, only those synergies available to other participants generally will be considered (see discussion of Entity-Specific Factors in paras 30.01-30.03) of this standard.

40.03 An assessment of whether synergies are available to other participants may be based on the amount of the synergies rather than a specific way to achieve that synergy.

50. Assumptions

50.01 In addition to stating the *basis of value*, it is often necessary to make one or multiple assumptions to clarify either:

(a) the state of the asset in the hypothetical exchange, or

(b) the circumstances under which the asset and/or liability is assumed to be exchanged.

50.02 Such assumptions can have a *significant* impact on value.

50.03 評価基準日における事実と整合、又は整合可能性を有する想定条件は、評価人による調査や質問の範囲が限定されていることから生じる場合がある。そのような想定条件の例は次のとおりであるが、これに限定されない。

- (a) 事業に供されている資産及び負債が、完全な状態で機能する事業体として譲渡されるという想定
- (b) 事業に供されている資産及び負債が、事業としてではなく個別に又はグループで譲渡されるという想定
- (c) 個別に価値評価した資産及び負債が、他の補完的な資産及び負債とともに譲渡されるという想定
- (d) 保有株式が一括で、又は個別に譲渡されるという想定

50.04 IVS に準拠した評価を行うためには、全ての重要な想定条件が状況に照らして合理的であり、エビデンスによって裏付けられ、かつ評価の前提となる利用目的に照らして、妥当なものでなければならない。

60 特別想定条件

60.01 評価基準日における事実と異なる想定は「特別想定条件」と呼ばれる。特別想定条件は、資産価値が変化する可能性がある場合の影響を示すために使用されることが多い。このような想定条件は、評価が現在の環境の変化により影響を受けること、又は評価基準日において一般的に市場参加者がとらない見解を反映していることを、評価利用者に対して強調するために「特別」と表現される。こうした想定条件の例には以下が含まれるが、これに限定されない。

- (a) 不動産が即時入居可能な空室状態での完全所有権としての想定
- (b) 計画されている建物が、評価基準日において完成しているものとする想定
- (c) 未締結の特定の契約が評価基準日においては締結済みであるものとする想定
- (d) 金融商品について、市場参加者によって用いられているイールドカーブと異なるものを採用して評価する想定

60.02 IVS に準拠した評価を行うためには、全ての重要な特別想定条件が状況に照らして合理的であり、エビデンスによって裏付けられ、かつ評価の前提となる利用目的に照らして、適切なものでなければならない。

70 取引コスト

70.01 ほとんどの価値の基礎は、売り手の売却コストあるいは買い手の購入コストを調整せず、また取引の直接の結果として当事者のいずれかが支払うべき税金の調整も行わない、資産の推定取引価格を表している。

50.03 Assumptions related to facts that are consistent with, or could be consistent with, those existing at the *valuation date* may be the result of a limitation on the extent of the investigations or enquiries undertaken by the *valuer*. Examples of such assumptions include but are not limited to:

- (a) an assumption that an *asset and/or liability* employed in a business is transferred as a complete operational entity,
- (b) an assumption that an *asset and/or liability* employed in a business are transferred without the business, either individually or as a group,
- (c) an assumption that an individually valued *asset and/or liability* is transferred together with other complementary *asset(s) and/or liability(ies)*, and
- (d) an assumption that a holding of shares is transferred either as a block or individually.

50.04 All *significant* assumptions *must* be reasonable under the circumstances, be supported by evidence and be relevant having regard to the *intended use* for which the *valuation* is required in order to provide an IVS-compliant *valuation*.

60. Special Assumptions

60.01 Where assumed facts differ from those existing at the *valuation date*, it is referred to as a "special assumption". Special assumptions are often used to illustrate the effect of possible changes on the *value* of an *asset*. They are designated as "special" so as to highlight to a valuation user that the *valuation* is contingent upon a change in the current circumstances or that it reflects a view that would not be taken by participants generally on the *valuation date*. Examples of such assumptions include but are not limited to:

- (a) an assumption that a property is freehold with vacant possession,
- (b) an assumption that a proposed building had actually been completed on the *valuation date*,
- (c) an assumption that a specific contract was in existence on the *valuation date* which had not actually been completed, and
- (d) an assumption that a financial instrument is valued using a yield curve that is different from that which would be used by a participant.

60.02 All *significant* special assumptions *must* be reasonable under the circumstances, be supported by evidence and be relevant having regard to the *intended use* for which the *valuation* is required in order to provide an IVS-compliant *valuation*.

70. Transaction Costs

70.01 Most *bases of value* represent the estimated *price* of an *asset* without adjustment for the seller's costs of sale or the buyer's costs of purchase and any taxes payable by either party as a direct result of the transaction.

80 価値の配分

80.01 価値の配分とは、資産の価値を個別に又は構成要素ごとに按分することを指す。

80.02 価値を按分する場合の配分方法は、評価全体の前提条件や価値の基礎と整合していなければならない。評価人は以下を行わなければならない。

- (a) 適用される法律上又は規制上の要件に従う。
- (b) 配分に当たって利用目的を明確に記載する。
- (c) 按分される項目の特性など、関連する事実及び状況を考慮する。
- (d) 状況に応じた適切な方法を採用する。

80. Allocation of Value

80.01 Allocation of *value* is the separate apportionment of *value* of an *asset* on an individual or component basis.

80.02 When apportioning *value*, the allocation method *must* be consistent with the overall valuation premise/basis and the *valuer must*:

- (a) follow any applicable legal or regulatory requirements,
- (b) set out a clear description of the *intended use* of the allocation,
- (c) consider the facts and circumstances, such as the relevant characteristic(s) of the item(s) being apportioned,
- (d) adopt appropriate methodology(ies) in the circumstances.

IVS 102 価値の基礎：付録

IVS 定義による価値の基礎

価値の基礎は付録に記載されている。記載された価値の基礎を使用する場合は、付録に従わなければならない。

A10 市場価値／正常価格

A10.01 市場価値／正常価格とは、評価基準日において、適切なマーケティングの後、自由意思に基づき行動する買い手と売り手の間で、各当事者が相応の知識を有し、賢明に、何ら強制されることなく、独立第三者間取引として行われる、資産及び負債の評価額をいう。

A10.02 市場価値／正常価格の定義は、以下の概念的なフレームワークに従って適用されなければならない。

- (a) 「評価額」とは、独立第三者間の市場取引において、当該資産に対して支払われるべき金銭で表示した価格をいう。市場価値/正常価格とは、市場価値/正常価格の定義を踏まえて、評価基準日において市場で合理的に獲得可能な最も実現可能性の高い価格である。この価格は、売り手にとって最も合理的に獲得可能な最良の価格であり、買い手にとって最も合理的に獲得可能な最良の価格である。この評価額は、特別な条件や状況に引き起こされることによる割増価格又は割引価格を特に含まない。ここでいう特別な条件又は状況とは、例えば特別な資金調達、セール・アンド・リースバックの契約、売却関係人等から提供される特別勘案事項ないし譲歩、特定の所有者又は購入者にとってのみ入手可能な価値の要素等である。
- (b) 「資産又は負債取引が成立するであろう」とは、資産又は負債の価値は、あらかじめ定められた金額又は実際の販売価格ではなく、評価額であるという事実を指している。それは、評価基準日において、市場価値／正常価格の定義に含まれる要素を全て満たした取引において成立する価格である。
- (c) 「評価基準日に」とは、価値が所与の日付に限定されることを意味する。市場や市況は変化する可能性があるため、評価額は、評価基準日以外の時点では不正確又は不適切な場合がある。評価額は、評価基準日における市場の状態や環境を反映するものであり、その他の時点のものではない。
- (d) 「自由意思に基づき行動する買い手」とは、買うことに動機があるが、買うことを強制されない買い手を意味する。この買い手は、買うことに過度に熱心でなく、またどのような価格でも買うと決断しているわけでもない。また、この買い手は、存在することが実証できない、あるいは予期できない架空か仮想の市場ではなく、現在の市場の現実性や現在の市場への期待に応じて購入する。想定される買い手は、市場が求める以上の高い価格を支払うことはない。現所有者は「市場」を構成する人々の中に含まれる。

IVS 102 Bases of Value: Appendix

IVS-Defined Basis of Value

The *bases of value* appear in the Appendix. The Appendix *must* be followed when using the stated *basis of value* as applicable.

A10. Market Value

A10.01 *Market value* is the estimated amount for which an *asset* and/or *liability* should exchange on the *valuation date* between a willing buyer and a willing seller in an arm's-length transaction, after proper marketing and where the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion.

A10.02 The definition of *market value* must be applied in accordance with the following conceptual framework:

- (a) "The estimated amount" refers to a *price* expressed in terms of money payable for the *asset* in an arm's-length market transaction. *Market value* is the most probable *price* reasonably obtainable in the market on the *valuation date* in keeping with the *market value* definition. It is the best *price* reasonably obtainable by the seller and the most advantageous *price* reasonably obtainable by the buyer. This estimate specifically excludes an estimated *price* inflated or deflated by special terms or circumstances such as atypical financing, sale and leaseback arrangements, special considerations or concessions granted by anyone associated with the sale, or any element of *value* available only to a specific owner or purchaser.
- (b) An *asset* or *liability* should exchange "refers to the fact that the *value* of an *asset* or *liability* is an estimated amount rather than a pre-determined amount or actual sale *price*. It is the *price* in a transaction that meets all the elements of the *market value* definition at the *valuation date*.
- (c) "On the *valuation date*" requires that the *value* is time specific as of a given date. Because markets and market conditions may change, the estimated *value* may be incorrect or inappropriate at another time. The *valuation* amount will reflect the market state and circumstances as at the *valuation date*, not those at any other date.
- (d) "Between a willing buyer" refers to one who is motivated, but not compelled, to buy. This buyer is neither over-eager nor determined to buy at any *price*. This buyer is also one who purchases in accordance with the realities of the current market and with current market expectations, rather than in relation to an imaginary or hypothetical market that cannot be demonstrated or anticipated to exist. The assumed buyer would not pay a higher *price* than the market requires. The present owner is included among those who constitute "the market".

- (e) 「自由意思に基づき行動する売り手」とは、過度に熱心でなく、どのような価格でも売ることを決めたり、強制されたりする売り手でもなく、また現在の市場において非合理的な価格を要求するものでもない。自由意思に基づき行動する売り手は、どのような価格であっても、適切なマーケティングの後、オープンな市場で実現可能な最良の価格で、資産を市場の条件に基づき売却する動機を有する。自由意思に基づいて行動する売り手は想定上の所有者であるため、実際の所有者の現実の状況は考慮しない。
- (f) 「独立第三者間取引」とは、市場の水準とは異なる価格や割増価格が適用されるような特定の又は特別な関係（例えば、親会社と子会社あるいは貸主と借主の関係）にない当事者間の取引である。市場価値／正常価格での取引は、各々が独立して行動する、特別な関係を持たない当事者間での取引と推定される。
- (g) 「適切なマーケティングの後」とは、市場価値／正常価格の定義に基づき、合理的に入手可能な最良の価格で処分されるように、資産を最も適切な方法で市場に公表することを意味する。売却の方法は、売り手が参加可能な市場で最良の価格を得るために最も適切な方法を想定する。公表期間の長さは固定的な期間ではなく、資産の種類や市場の状態によって異なる。唯一の基準は、十分な数の市場参加者に資産を周知するために十分な時間がなければならない、ということである。公表期間は、評価基準日より前になる。
- (h) 「両当事者は相応の知識を有し、賢明に、行動する」とは、自由意思に基づき行動する買い手と売り手が、共に評価基準日における資産の性質と特性、実際の用途と潜在的な用途、及び市場の状態について、合理的に情報が得られていることを想定する。さらに、両当事者はその知識を賢明に使い、取引における各自の立場にとって最も有利な価格を引き出そうとすることを想定する。賢明さは、後日の尺度ではなく、評価基準日における市場の状態を鑑みて評価される。例えば市況が下降局面にある場合、売り手が以前の市場の価格水準より低い価格で資産を売ることが、必ずしも賢明ではないとは言えない。このような場合、価格が変動している市場における取引同様、賢明な買い手又は売り手は、その時点で入手可能な最良の市場情報に基づき行動する。
- (i) 「何ら強制されることなく」とは、各当事者はいずれも取引を行う動機を有するが、取引を完了するよう強制又は不当な圧力を受けていないことをいう。

A10.03 市場価値／正常価格の概念は、市場参加者が自由に行動する公開された競争市場で交渉された価格を想定する。資産に関わる市場は、国際市場の場合もあれば、ローカル市場の場合もある。市場は多数の買い手と売り手で構成されている場合もあれば、限られた数の市場参加者しかない場合もある。資産売却のために公開されると想定される市場は、概念的に取引対象となる資産が通常取引される市場である。

- (e) “And a willing seller” is neither an over-eager nor a forced seller prepared to sell at any *price*, nor one prepared to hold out for a *price* not considered reasonable in the current market. The willing seller is motivated to sell the *asset* at market terms for the best *price* attainable in the open market after proper marketing, whatever that *price* may be. The factual circumstances of the actual owner are not part of this consideration because the willing seller is a hypothetical owner.
- (f) “In an arm’s-length transaction” is one between parties who do not have a particular or special relationship, eg, parent and subsidiary companies or landlord and tenant, that may make the price level uncharacteristic of the market or inflated. The *market value* transaction is presumed to be between unrelated parties, each acting independently.
- (g) “After proper marketing” means that the *asset* has been exposed to the market in the most appropriate manner to affect its disposal at the best *price* reasonably obtainable in accordance with the *market value* definition. The method of sale is deemed to be that most appropriate to obtain the best *price* in the market to which the seller has access. The length of exposure time is not a fixed period but will vary according to the type of *asset* and market conditions. The only criterion is that there *must* have been sufficient time to allow the *asset* to be brought to the attention of an adequate number of market participants. The exposure period occurs prior to the *valuation date*.
- (h) “Where the parties had each acted knowledgeably, prudently” presumes that both the willing buyer and the willing seller are reasonably informed about the nature and characteristics of the *asset*, its actual and potential uses, and the state of the market as of the *valuation date*. Each is further presumed to use that knowledge prudently to seek the *price* that is most favourable for their respective positions in the transaction. Prudence is assessed by referring to the state of the market at the *valuation date*, not with the benefit of hindsight at some later date. For example, it is not necessarily imprudent for a seller to sell *assets* in a market with falling prices at a *price* that is lower than previous market levels. In such cases, as is true for other exchanges in markets with changing prices, the prudent buyer or seller will act in accordance with the best market information available at the time.
- (i) “And without compulsion” establishes that each party is motivated to undertake the transaction, but neither is forced or unduly coerced to complete it.

A10.03 The concept of *market value* presumes a *price* negotiated in an open and competitive market where the participants are acting freely. The market for an *asset* could be an international market or a local market. The market could consist of numerous buyers and sellers, or could be one characterised by a limited number of market participants. The market in which the *asset* is presumed exposed for sale is the one in which the *asset* notionally being exchanged is normally exchanged.

A10.04 資産の市場価値／正常価格は、その最有効使用を反映するものである（IVS 102 評価基準付録 A90 参照）。最有効使用とは、その資産の潜在価値が最大化されることが可能であり、法的に許可され、経済的にも実現可能な資産の使用方法である。最有効使用は、資産の既存用途を継続する場合もあれば、何らかの代替用途の場合もある。これは、市場参加者がその資産への指値を検討する場合に念頭に置くであろう使用方法によって決定される。

A10.05 評価のインプットの性質と出所は、価値の基礎と整合していなければならない。また価値の基礎は評価の利用目的を考慮したものでなければならない。例えば、評価意見に至るため、観察可能なデータを用いて様々な評価アプローチ／評価方式及び評価法を適用することができる。マーケット・アプローチ／比較方式では、その定義により、市場から得たインプットを使用する。市場価値／正常価格を試算する場合、市場参加者が採用するであろうインプットと想定条件を使用したインカム・アプローチ／収益方式を適用すべきである。コスト・アプローチ／原価方式を用いて市場価値／正常価格を試算する場合には、市場に基づくコストと減価を分析することによって、同等の効用を持つ資産のコストと、物理的陳腐化、機能的陳腐化、及び経済的陳腐化に対する適切な調整を算定すべきである。

A10.06 評価対象資産の市場に関連する入手可能なデータ及び状況は、どの評価法が最も関連があり適切であるかを決定しなければならない。適切に分析された観察可能なデータに基づけば、用いられた各評価アプローチ／評価方式及び評価法により、市場価値が試算される。

A10.07 市場価値／正常価格は、ある特定の所有者又は購入者に限られた価値であったり、市場における他の買い手に利用できなかったりする資産の属性を反映するものではない。このような利点は、資産の物理的、地理的、経済的、又は法的な性質に関連している可能性がある。いかなる時点においても、想定するのは自由意思に基づいて行動する不特定の買い手であり、自由意思に基づいて行動する特定の買い手ではないため、市場価値／正常価格は、そのような価値の要素を考慮外とする必要がある。

A20 市場賃料／正常賃料

A20.01 市場賃料／正常賃料とは、評価基準日において、適切なマーケティングの後、適切な賃貸借条項に関し自由意思に基づき行動する賃貸人と賃借人の間で、各当事者が相応の知識を有し、賢明に、何ら強制されることなく独立第三者間取引として行われる不動産の賃貸借に関する評価額である。

A20.02 市場賃料／正常賃料は、賃貸借又は賃貸借により形成される権利を評価する場合、価値の基礎として使用されることがある。このような場合、契約賃料と異なる水準である場合には契約賃料と市場賃料とを考慮する必要がある。

A10.04 The *market value* of an *asset* will reflect its highest and best use (see IVS 102 *Bases of Value*, Appendix A90). The highest and best use is the use of an *asset* that maximises its potential and that is possible, legally permissible and financially feasible. The highest and best use may be for continuation of an *asset's* existing use or for some alternative use. This is determined by the use that a market participant would have in mind for the *asset* when formulating the *price* that it would be willing to bid.

A10.05 The nature and source of the *valuation inputs* must be consistent with the *basis of value*, which in turn *must* have regard to the *valuation intended use*. For example, various *valuation approaches* and *valuation methods* may be used to arrive at an opinion of value provided they use *observable data*. The market approach will, by definition, use market-derived inputs. To indicate *market value*, the income approach *should* be applied, using *inputs* and assumptions that would be adopted by participants. To indicate *market value* using the cost approach, the cost of an *asset* of equal utility and the appropriate adjustments for physical, functional and economic obsolescence *should* be determined by analysis of market-based costs and depreciation.

A10.06 The *data* available and the circumstances relating to the market for the *asset* being valued *must* determine which *valuation method* or *methods* are most relevant and appropriate. If based on appropriately analysed *observable data*, each *valuation approach* or *valuation method* used *should* provide an indication of *market value*.

A10.07 *Market value* does not reflect attributes of an *asset* that are of *value* to a specific owner or purchaser that are not available to other buyers in the market. Such advantages may relate to the physical, geographic, economic or legal characteristics of an *asset*. *Market value* requires the disregard of any such element of *value* because, at any given date, it is only assumed that there is a willing buyer, not a particular willing buyer.

A20. Market Rent

A20.01 Market rent is the estimated amount for which an interest in real property *should* be leased on the *valuation date* between a willing lessor and a willing lessee on appropriate lease terms in an arm's-length transaction, after proper marketing and where the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion.

A20.02 Market rent may be used as a *basis of value* when valuing a lease or an interest created by a lease. In such cases, it is necessary to consider the contract rent and, where it is different, the market rent.

A20.03 市場価値／正常価格の定義を支持する概念的枠組み（セクション A10 参照）は、市場賃料／正常価格の解釈を支持するために適用することができる。特に評価額には、特約条項、考慮又は譲歩による増額賃料や減額賃料を含めない。「適切な賃貸借条件」とは、市場参加者の間で、評価基準日において、物件の種類に応じた市場で、通常合意されるであろう条件を指す。市場賃料／正常価格は、想定した主要な賃貸借条件と併記されるべきである。

A20.04 契約賃料は、実際の契約条件に基づいて支払われる賃料である。契約賃料は、契約期間中に固定の場合もあれば、変動する場合もある。賃料の改訂頻度と変更額の基準は賃貸借契約に記載されるものであり、賃貸人に帰属する全ての便益及び賃借人の債務を確定するために、特定され、理解されなければならない。

A20.05 状況によって、市場賃料／正常賃料は、既存の賃貸借条項に基づいて、査定されなければならない場合がある（例：賃貸借条件が存在しており、そのため、概念的な賃貸借の一部として想定すべきでない場合に、賃料を決定する場合）。

A20.06 市場賃料／正常賃料を査定する場合、評価人は以下を考慮しなければならない。

- (a) 任意の賃貸借に関わる市場賃料に関しては、当該賃貸借の契約条件は、非合法、又は包括的な法律に反しない限り、妥当であり、
- (b) 任意の賃貸借に関わらない市場賃料／正常賃料に関して想定された契約条件は、市場参加者の間で、評価基準日において物件の種類に応じた市場において、通常合意されるであろう概念的な賃貸借条項である。

A30 エクイタブル価値

A30.01 エクイタブル価値とは、相応の知識を有し自由意思に基づき行動する特定の当事者間で資産や負債が取引されることを前提に査定される価格で、各当事者の諸権利が反映されているものをいう。

A30.02 エクイタブル価値では、特定の当事者間において公平な価格の評価が必要で、その場合、各々がその取引から得るであろう利益又は不利益を考慮する。対照的に、市場価値／公正価値では、一般的に市場参加者が利用できない利益や負担できない不利益を考慮外とする必要がある。

A30.03 エクイタブル価値は、市場価値／正常価格よりも広い概念である。多くの場合、当事者間で公正な価格は、市場で得られる価格と一致するが、エクイタブル価値の評価において、市場価値／正常価格の評価においては無視されるような事項が考慮される場合がある。例えば持分の結合によって生じるシナジー価値の特定の要素などである。

A20.03 The conceptual framework supporting the definition of *market value* (see section A10) can be applied to assist in the interpretation of market rent. In particular, the estimated amount excludes a rent inflated or deflated by special terms, considerations or concessions. The “appropriate lease terms” are terms that would typically be agreed in the market for the type of property on the *valuation date* between market participants. An indication of market rent *should* only be provided in conjunction with an indication of the principal lease terms that have been assumed.

A20.04 Contract rent is the rent payable under the terms of an actual lease. It may be fixed for the duration of the lease, or variable. The frequency and basis of calculating variations in the rent will be set out in the lease and *must* be identified and understood in order to establish the total benefits accruing to the lessor and *liability* of the lessee.

A20.05 In some circumstances the market rent may have to be assessed based on terms of an existing lease (eg, for rental determination purposes where the lease terms are existing and therefore not to be assumed as part of a notional lease).

A20.06 In calculating market rent, the *valuer must* consider the following:

- (a) in regard to a market rent subject to a lease, the terms and conditions of that lease are the appropriate lease terms unless those terms and conditions are illegal or contrary to over-arching legislation, and
- (b) in regard to a market rent that is not subject to a lease, the assumed terms and conditions are the terms of a notional lease that would typically be agreed in a market for the type of property on the *valuation date* between market participants.

A30. Equitable Value

A30.01 *Equitable value* is the estimated price for the transfer of an *asset* or *liability* between identified knowledgeable and willing parties that reflects the respective interests of those parties.

A30.02 *Equitable value* requires the assessment of the *price* that is fair between two specific, identified parties considering the respective advantages or disadvantages that each will gain from the transaction. In contrast, *market value* requires any advantages or disadvantages that would not be available to, or incurred by, market participants generally to be disregarded.

A30.03 *Equitable value* is a broader concept than *market value*. Although in many cases the *price* that is fair between two parties will equate to that obtainable in the market, there will be cases where the assessment of *equitable value* will involve taking into account matters that have to be disregarded in the assessment of *market value*, such as certain elements of *synergistic value* arising because of the combination of the interests.

A30.04 エクイタブル価値を使用する例示は、以下のとおりである。

- (a) 特定の二者間における非上場企業の持分が、二者間では公平であるが、市場において得られる価格と異なる可能性があり、公平な価格を決定する場合
- (b) 賃貸人と賃借人の間で、賃貸借資産の恒久的な所有権移転あるいは賃貸借契約の解除に伴う公平な価格を決定する場合

A40 投資価値／真価

A40.01 投資価値とは、所有者又は所有者予定者にとって、個々の投資又は運用を目的とする資産の価値をいう。

A40.02 投資価値は、企業固有の価値の基礎である。特定の所有者にとっての資産価値は、その資産を他者へ売却することで実現する金額と同じ場合があるが、この価値の基礎は、当該所有者によって資産が保有されることから得られる便益を反映させるのであり、ゆえに取引を想定するものではない。投資価値は、評価の受益者である企業の状況や財務目的を反映するものである。投資価値は、多くの場合、投資効果を測定するために使用される。

A50 シナジー価値

A50.01 シナジー価値とは、二つ以上の資産又は持分が結合した結果によるものであり、結合された価値が単体価値の合計以上となる。シナジーが特定の買い手にのみ生ずるのであれば、シナジー価値はある特定の購入者にとってのみの価値として資産の特性を反映することから、市場価値/正常価格とは異なる。一部の管轄では、個々の持分の合計を上回る付加価値は、多くの場合、「併合価値」と呼ばれる。

A60 清算価値

A60.01 清算価値とは、単独又は一まとめの資産が清算により売却されることで実現される金額であり、売り手は特定の日に売却することを強制される。清算価値は、価値の異なる二つの前提条件の下で決定され得る。

- (a) 典型的なマーケティング期間を有する秩序ある取引
- (b) 短縮されたマーケティング期間を有する強制された取引

A60.02 評価人は、どちらの価値の前提条件を想定しているかを開示しなければならない。

他の価値の基礎

A70 公正価値（国際財務報告基準：IFRS）

A70.01 IFRS13 は、公正価値を測定日時点において、市場参加者の間で秩序ある取引を行う際に、資産を売却することで受け取る、又は負債を移転するために支払うであろう価格として定義している。

A30.04 Examples of the use of *equitable value* include:

- (a) determination of a *price* that is equitable for a shareholding in a non-quoted business, where the holdings of two specific parties may mean that the *price* that is equitable between them is different from the *price* that might be obtainable in the market, and
- (b) determination of a *price* that would be equitable between a lessor and a lessee for either the permanent transfer of the leased *asset* or the cancellation of the lease *liability*.

A40. Investment Value/Worth

A40.01 *Investment value* is the *value* of an *asset* to a particular owner or prospective owner for individual investment or operational objectives.

A40.02 *Investment value* is an entity-specific *basis of value*. Although the *value* of an *asset* to the owner may be the same as the amount that could be realised from its sale to another party, this *basis of value* reflects the benefits received by an entity from holding the *asset* and therefore does not involve a presumed exchange. *Investment value* reflects the circumstances and financial objectives of the entity for which the *valuation* is being produced. It is often used for measuring investment performance.

A50. Synergistic Value

A50.01 *Synergistic value* is the result of a combination of two or more *assets* or interests where the combined *value* is more than the sum of the separate *values*. If the synergies are only available to one specific buyer then *synergistic value* will differ from *market value*, as the *synergistic value* will reflect particular attributes of an *asset* that are only of *value* to a specific purchaser. The added *value* above the aggregate of the respective interests is often referred to as "marriage value" in some *jurisdictions*.

A60. Liquidation Value

A60.01 *Liquidation value* is the amount that would be realised when an *asset* or group of *assets* are sold from a liquidation sale, with the seller being compelled to sell as of a specific date. *Liquidation value* can be determined under two different premises of value:

- (a) an orderly transaction with a typical marketing period, or
- (b) a forced transaction with a shortened market period.

A60.02 The *valuer must* disclose which premise of value is assumed.

Other Bases of Value

A70. Fair Value (International Financial Reporting Standards) (IFRS)

A70.01 IFRS 13 defines fair value as the *price* that would be received to sell an *asset* or paid to transfer a *liability* in an orderly transaction between market participants at the measurement date.

A70.02 財務報告を目的として、130 を超える国々が、国際会計基準審議会によって公表された国際会計基準の適用を義務付け、又は容認している。加えて、米国の財務会計基準審議会は、トピック 820 で公正価値について同じ定義を使用している。

A80 異なる管轄における公正価値（法律／法令）

A80.01 多くの国、州、及び地方の機関は、過去の判例で定義されているように、公正価値を価値の基礎として使用している。

IVS 定義による価値の前提条件

価値の前提条件は付録に記載されている。記載された価値の前提条件を使用する場合は、該当する付録に従わなければならない。

A90 最有効使用

A90.01 最有効使用とは、市場参加者にとって最も高い資産価値を実現する使用方法である。

A90.02 最有効使用の概念は、主として非金融資産に適用される。多くの金融資産は代替用途を持たないが、金融資産の最有効使用について検討を要する状況があり得る。

A90.03 最有効使用は、物理的に可能（該当する場合）、経済的に実現可能、法的に可能で、かつ最も高い価値を実現するものでなければならない。もし現行用途が最有効使用と異なる場合には、資産を最有効使用に転換するためのコストは、その資産の価値に影響を与えるであろう。

A90.04 最有効使用は、現在又は既存用途であるかもしれない。

A90.05 単独で評価した資産の最有効使用は、資産集合体の一部として評価した場合の最有効使用とは異なる可能性がある。その際は、資産集合体全体の価値に対する当該資産の貢献度を考慮しなければならない。

A90.06 最有効使用の決定に当たっては、以下の点を考慮すべきである。

- (a) 使用方法が物理的に可能か否かを確認するためには、市場参加者が何を合理的と考えるかを考慮すべきである。
- (b) 資産の使用方法に対する制約が法的に許可されているという要件を反映するためには、当該資産を使用する上での法的規制、例えば都市計画の指定などを、将来の規制変更の可能性も含め考慮する必要がある。
- (c) 使用方法が経済的に実現可能であるという要件については、物理的に可能で法的に許可された代替用途が、その転換に要するコストを考慮した上で既存用途による利益を超えて典型的な市場参加者に十分な利益をもたらすかどうかについて検討する。

A70.02 For financial reporting purposes, over 130 countries require or permit the use of International Accounting Standards published by the International Accounting Standards Board. In addition, the Financial Accounting Standards Board in the United States uses the same definition of fair value in Topic 820.

A80. Fair Value (Legal/Statutory) in different jurisdictions

A80.01 Many national, state and local agencies use fair value as a *basis of value* as defined by courts in prior cases.

IVS-defined Premise of Value

The premises of value appear in the Appendix. The Appendix *must* be followed when using the stated premises of value as applicable.

A90. Highest and Best Use

A90.01 Highest and best use is the use, from a participant perspective, that would produce the highest *value* for an *asset*.

A90.02 The concept of highest and best use is most frequently applied to non-financial *assets*. As many financial *assets* do not have alternative uses, there may be circumstances where the highest and best use of financial *assets* needs to be considered.

A90.03 The highest and best use *must* be physically possible (where applicable), financially feasible, legally allowed and result in the highest *value*. If different from the current use, the *costs* to convert an *asset* to its highest and best use would impact the *value*.

A90.04 The highest and best use for an *asset* may be its current or existing use when it is being used optimally.

A90.05 The highest and best use of an *asset* valued on a stand-alone basis may be different from its highest and best use as part of a group of *assets*, when its contribution to the overall *value* of the group *must* be considered.

A90.06 The determination of the highest and best use involves consideration of the following:

- (a) To establish whether a use is physically possible, regard will be had to what would be considered reasonable by participants.
- (b) To reflect the requirement to be legally permissible, any legal restrictions on the use of the *asset*, eg, town planning/zoning designations, need to be taken into account as well as the likelihood that these restrictions will change.
- (c) The requirement that the use be financially feasible takes into account whether an alternative use that is physically possible and legally permissible will generate sufficient return to a typical participant, after taking into account the *costs* of conversion to that use, over and above the return on the existing use.

A100 現行用途／既存用途

A100.01 現行用途／既存用途は、資産、負債又は資産及び負債の集合体を使用されている現在の用途である。現行用途は必ずしもそうではないが、最も有効使用の場合もある。

A110 秩序ある清算

A110.01 秩序ある清算とは、現状を所与として、購入者を見つけるための合理的な期間を与えられた際に、売却を強制される売り手が、清算売却により実現する資産の集合体としての価値を表す。

A110.02 購入者を見つけるための合理的な期間は、資産の種類や市場の状態によって異なり得る。

A120 強制売却

A120.01 「強制売却」という用語は、売り手が売却を強制され、結果として適切なマーケティング期間を設けることができなかつたり、買い手が適切なデューデリジェンスを実施できなかつたりするような状況において使用されることが多い。このような状況で成立する価格は、売り手への圧力の性質と適切なマーケティングを実施できなかった理由によって決まる。また、その価格は、許容される期間内に売却できない場合の売り手が受ける影響度合いが反映されることもある。売り手に課せられた制約の性質と理由がわからない限り、強制売却における価格を現実的に見積もることはできない。強制売却において売り手が受け入れる価格は、市場価値／正常価格の定義による想定上の自由意思に基づき行動する売り手の状況ではなく、特定の状況⁵が反映されるものとなる。「強制売却」は、定義された価値の基礎ではなく、取引が行われる状況の説明である。

A120.02 強制売却の状況で得られるであろう価格の試算が必要な場合、適切な想定を行い、特定の期間内に売却できなかったこと等の売り手に課せられた制約の理由を明確に特定することが必要である。このような状況が評価基準日に存在しない場合、これらの想定は、特別想定条件として明示しなければならない。

A100. Current Use/Existing Use

A100.01 Current use/existing use is the current way an *asset*, *liability*, or group of *assets* and/or *liabilities* is used. The current use may be, but is not necessarily, also the highest and best use.

A110. Orderly Liquidation

A110.01 An orderly liquidation describes the *value* of a group of *assets* that could be realised in a liquidation sale, given a reasonable period of time to find a purchaser (or purchasers), with the seller being compelled to sell on an as-is, where-is basis.

A110.02 The reasonable period of time to find a purchaser (or purchasers) may vary by *asset* type and market conditions.

A120. Forced Sale

A120.01 The term “forced sale” is often used in circumstances where a seller is under compulsion to sell and that, as a consequence, a proper marketing period is not possible and buyers may not be able to undertake adequate due diligence. The *price* that could be obtained in these circumstances will depend upon the nature of the pressure on the seller and the reasons why proper marketing cannot be undertaken. It may also reflect the consequences for the seller of failing to sell within the period available. Unless the nature of, and the reason for, the constraints on the seller are known, the *price* obtainable in a forced sale cannot be realistically estimated. The *price* that a seller will accept in a forced sale will reflect its particular circumstances, rather than those of the hypothetical willing seller in the market value definition. A “forced” sale is a description of the situation under which the exchange takes place, not a distinct *basis of value*.

A120.02 If an indication of the *price* obtainable under forced sale circumstances is required, it will be necessary to clearly identify the reasons for the constraint on the seller, including the consequences of failing to sell in the specified period by setting out appropriate assumptions. If these circumstances do not exist at the *valuation date*, these *must* be clearly identified as special assumptions.

A120.03 一般に、強制売却は、特定の資産が次の全ての状況にある可能性が高い場合の価格に反映する。

- (a) 短期間での売上の成立。
- (b) 当該資産は、評価基準日時点又は取引完了までの想定期間にわたる市場の状態を前提とする。
- (c) 買い手と売り手はどちらも、賢明に相応の知識を有し行動する。
- (d) 売り手は売却を強制されている。
- (e) 買い手は、他の市場参加者が利用できる便益のみ得るのであり、他の市場参加者が利用できない重要な便益を得ることはない。
- (f) 各当事者はそれぞれの最大の利益を考慮して行動する。
- (g) 売却を公表する期間が短いため、通常のマーケティング活動を実行することはできない。

A120.04 条件が改善されれば、売り手がより高い価格を期待し得ることを理由に、単純に活発でない市場又は下落傾向の市場における売却が機械的に「強制売却」になるわけではない。売り手が、適切なマーケティングを実施できない期間での売却を強制されない限り、売り手は市場価値／正常価格の定義に基づく自由意思に基づき行動する売り手である（IVS 102 価値の基礎付録 A10 参照）。

A120.05 「強制売却」であると確認された取引は、市場価値／正常価格を価値の基礎とする評価から一般的に除外されるが、市場における独立第三者間取引が強制売却であると検証することは困難である。

A120.03 A forced sale typically reflects the *price* that a specified property is likely to bring under all of the following conditions:

- (a) consummation of a sale within a short time period,
- (b) the *asset* is subjected to market conditions prevailing as of the *valuation date* or assumed timescale within which the transaction is to be completed,
- (c) both the buyer and the seller are acting prudently and knowledgeably,
- (d) the seller is under compulsion to sell,
- (e) the buyer would receive only benefits that are available to others and would derive no material benefit(s) from the transaction not available to other market participants,
- (f) both parties are acting in what they consider their best interests, and
- (g) a normal marketing effort is not possible due to the brief exposure time.

A120.04 Sales in an inactive or falling market are not automatically “forced sales” simply because a seller might hope for a better *price* if conditions improved. Unless the seller is compelled to sell by a deadline that prevents proper marketing, the seller will be a willing seller within the definition of market value (see IVS 102 *Bases of Value*, Appendix A10).

A120.05 While confirmed “forced sale” transactions would generally be excluded from consideration in a *valuation* where the *basis of value* is *market value*, it can be difficult to verify that an arm’s-length transaction in a market was a forced sale.

IVS 103 評価アプローチ／評価方式

IVS 100 Valuation Framework	IVS 101 Scope of Work	IVS 102 Bases of Value	IVS 103 Valuation Approaches	IVS 104 Data and Inputs	IVS 105 Valuation Models	IVS 106 Documentation and Reporting
目次						項
序論						10
マーケット・アプローチ／比較方式						20
インカム・アプローチ／収益方式						30
コスト・アプローチ／原価方式						40
付録						
マーケット・アプローチ法／比較方式						A10
インカム・アプローチ／収益方式						A20
コスト・アプローチ法／原価方式						A30

IVS 103 評価アプローチ／評価方式は、評価人が資産及び負債の評価において、その利用目的に基づき、最も妥当かつ適切な評価アプローチ／評価方式を検討し、選択することを要求している。

10 序論

- 10.01 妥当かつ適切な評価アプローチ／評価方式を検討しなければならない。価値の基礎に従って価値を算定するためには、一つ又は複数の評価アプローチ／評価方式を使用できる。以下で説明し、定義する三つの評価アプローチ／評価方式は、評価で使用される主なアプローチである。
- (a) マーケット・アプローチ／比較方式
 - (b) インカム・アプローチ／収益方式
 - (c) コスト・アプローチ／原価方式
- 10.02 評価アプローチ／評価方式を選択する際は、必要に応じて、観察可能なインプットを最大限に活用することを目指すべきである。
- 10.03 上記の評価アプローチ／評価方式にはそれぞれ、複数の詳細な評価法が含まれる（IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A10～A30 参照）。

IVS 103 Valuation Approaches

IVS 100 Valuation Framework	IVS 101 Scope of Work	IVS 102 Bases of Value	IVS 103 Valuation Approaches	IVS 104 Data and Inputs	IVS 105 Valuation Models	IVS 106 Documentation and Reporting
Contents						Paragraphs
Introduction						10
Market Approach						20
Income Approach						30
Cost Approach						
Appendix						A10
Market Approach Methods						A20
Income Approach Methods						A30

IVS 103 *Valuation Approaches* requires the *valuer* to consider and select the most relevant and appropriate *valuation approaches* for the *valuation* of the *asset* and/or *liability* based on its *intended use(s)*.

10. Introduction

- 10.01 Consideration *must* be given to the relevant and appropriate *valuation approaches*. One or more *valuation approaches* may be used in order to arrive at the *value* in accordance with the *basis of value*. The three approaches described and defined below are the principle *valuation approaches*:
- (a) market approach,
 - (b) income approach, and
 - (c) cost approach.
- 10.02 The selection of the approach *should* seek to maximise the use of observable *inputs*, as appropriate.
- 10.03 Each of these *valuation approaches* includes different, detailed methods of application (see IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A10-A30).

- 10.04 資産及び負債の評価アプローチ／評価方式及び評価法を選択する際の目標は、その評価の特定の状況において、最も適切な方法を見つけることである。全ての状況に適した方法はない。評価人は、適切な方法を選択するに当たり、少なくとも以下の点を考慮すべきである。
- (a) 評価の条件や利用目的によって決定される、適切な価値の基礎と価値の前提条件
 - (b) 選択可能な各評価アプローチ／評価方式及び評価法の長所と短所
 - (c) 評価対象の資産及び負債の性質から見た各評価法の適切性、及び関連市場の参加者が使用している評価アプローチ／評価方式又は評価法
 - (d) その評価法を適用するために必要な信頼できる情報の入手可能性
 - (e) 活発な市場から得られる価格情報
- 10.05 評価に関する事実と状況を考慮して、評価人が単一の評価法の正確性と信頼性を強く確信している場合は、資産及び負債の評価に複数の評価法を用いる必要はない。
- 10.06 評価人は、複数の評価アプローチ／評価方式及び評価法の使用を検討すべきである。特に、単一の評価法では信頼できる結論を導き出すだけの事実又は観察可能なインプットを得られない場合は、複数の評価アプローチ／評価方式又は評価法を検討すべきであり、複数の評価アプローチ／評価方式又は評価法を用いて試算額を算定できる。
- 10.07 複数の評価アプローチ／評価方式及び評価法を使用する場合も、単一の評価アプローチ／評価方式において複数の評価法を使用する場合も、その結果は合理的なものであるべきである。評価人は、試算額の差を平均化せず、分析し、調整することで評価額を導き出し、そのプロセスを報告書に記載すべきである。
- 10.08 本基準で取り上げているのは、コスト・アプローチ／原価方式、マーケット・アプローチ／比較方式、及びインカム・アプローチ／収益方式に含まれる評価法の一部であり、適切と判断され得る評価法の全てを網羅しているわけではない。個々の評価業務において、適切な評価法を選択する責任は評価人にある。評価人は、国際評価基準（IVS）に準拠するに当たり、国際評価基準（IVS）に定義されていない又は記載されていない評価法の使用を求められる場合がある。
- 10.09 異なる評価アプローチ／評価方式や評価法を使用した結果、試算額に大きな差が生じた場合、評価人はその理由を明らかにするための手続を実施すべきである。一般的に、二つ以上の異なる試算額を単純にウェイト付けをすることは適切ではない。このような場合、評価人は IVS 103 評価アプローチ／評価方式第 10.04 項のガイダンスを改めて検討し、より適切な試算額、又はより信頼性の高い試算額を導き出している評価アプローチ／評価方式又は評価法はどれかを判断すべきである。

- 10.04 The goal in selecting *valuation approaches* and *methods* for an *asset* and/or *liability* is to find the most appropriate method under the particular circumstances of the *valuation*. No single method is suitable in every possible situation. In their selection process, the *valuer* should consider at a minimum:
- (a) the appropriate *basis(es) of value* and premise(s) of value, determined by the terms and *intended use* of the *valuation*,
 - (b) the respective strengths and weaknesses of the possible *valuation approaches* and *valuation methods*,
 - (c) the appropriateness of each method in view of the nature of the *asset(s)* and/or *liability/ies*, and the *valuation approaches* or *valuation methods* used by participants in the relevant market,
 - (d) the availability of reliable information needed to apply the method(s), and
 - (e) price information from an active market.
- 10.05 The *valuer* is not required to use more than one method for the *valuation* of an *asset* and/or *liability*, particularly when the *valuer* has a high degree of confidence in the accuracy and reliability of a single method, given the facts and circumstances of the *valuation*.
- 10.06 The *valuer* should consider the use of multiple approaches and methods. More than one *valuation approach* or *valuation method* should be considered and may be used to arrive at an indication of *value*, particularly when there are insufficient factual or observable *inputs* for a single method to produce a reliable conclusion.
- 10.07 Where more than one *valuation approach* and *valuation method* is used, or even multiple methods within a single approach, the *value* based on those multiple approaches and/or methods should be reasonable and the process of analysing and reconciling the differing *values* into a single conclusion, without averaging, should be described by the *valuer* in the report.
- 10.08 While this standard includes discussion of certain *valuation methods* within the cost, market and income approaches, it does not provide a comprehensive list of all possible *valuation methods* that may be appropriate. It is the *valuer's* responsibility to choose the appropriate method(s) for each valuation engagement. Compliance with IVS may require the *valuer* to use a method not defined or mentioned in IVS.
- 10.09 When different *valuation approaches* and/or *valuation methods* result in widely divergent indications of *value*, the *valuer* should perform procedures to understand why the *value* indications differ, as it is generally not appropriate to simply weight two or more *significantly* divergent indications of value. In such cases, the *valuer* should reconsider the guidance in IVS 103 *Valuation Approaches*, para 10.04, to determine which one of the *valuation approaches* and/or *valuation methods* provides a better or more reliable indication of *value*.

- 10.10 評価人は、三つの評価アプローチ／評価方式の全てにおいて、関連する観察可能な市場情報を最大限に活用すべきである。評価に使用するインプットの出所と想定条件にかかわらず、評価人は使用するインプットと想定条件、及び評価の利用目的に照らした適切性を評価するために、適切な分析を実施しなければならない。
- 10.11 評価人は、専門家としての判断を行使して、評価アプローチ／評価方式、評価法、及び手続を決定すべきである。評価人の専門職業家としての判断により、選択できる評価アプローチ／評価方式、評価法、手続が過度に制限される場合、国際評価基準（IVS）準拠の評価とならない可能性がある（IVS 101 業務の適用範囲第 10.05 項参照）。
- 10.12 全ての状況に適用できる評価アプローチ／評価方式や評価法はないが、一般的に、活発な市場から入手できる価格情報は、最も有力な価値のエビデンスであると考えられている。価値の基礎によっては、評価人が活発な市場から得られる価格情報に主観的な調整を加えることを禁じている場合がある。活発でない市場から入手できる価格情報も価値の有力なエビデンスとなる可能性は含まれるが、主観的な調整が必要である。
- 10.13 評価人が、合理的で十分な情報を有する第三者なら実施するであろう評価アプローチ／評価方式、評価法、及び手続を採用できない場合や価値の見積りに対する制約や制限の影響が大きくなる可能性があると予想するのが合理的である場合、評価が制約又は制限される可能性がある。

20 マーケット・アプローチ／比較方式

- 20.01 マーケット・アプローチ／比較方式は、評価対象の資産及び負債を価格情報が入手可能な同一の資産及び負債又は比較可能な（つまり類似の）資産及び負債と比較することにより、当該資産及び負債の価値を試算する。
- 20.02 マーケット・アプローチ／比較方式を使用する場合は必ず、取引の量と頻度、観察された価格の範囲、評価基準日との近接性を考慮すべきである。以下の状況ではマーケット・アプローチ／比較方式を適用し、重要なウェイト付けを行うべきである。
- (a) 評価対象資産が、価値の基礎を考慮した適切な取引として直近に売却された場合
 - (b) 評価対象資産又は類似性の高い資産が公開市場で活発に取引されている場合
 - (c) 類似性の高い資産について、頻繁な取引や最近行われた観察可能な取引が存在する場合

- 10.10 The *valuer* should maximise the use of relevant observable market information in all three approaches. Regardless of the source of the *inputs* and assumptions used in a *valuation*, the *valuer* must perform appropriate analysis to evaluate those *inputs* and assumptions and their appropriateness for the *intended use* of the *valuation*.
- 10.11 The *valuer* should exercise *professional judgement* in determining the *valuation approaches*, *valuation methods*, and procedures. If, in the *valuer's professional judgment*, the limitations placed on the *valuer's* selection of the *valuation approaches*, *valuation methods*, and procedures for the *valuation* are overly restrictive then this may not result in an IVS-compliant *valuation*. (see IVS 101 *Scope of Work*, para 10.05).
- 10.12 No one approach or method is applicable in all circumstances, with price information from an active market generally considered to be the strongest evidence of *value*. Some *bases of value* may prohibit the *valuer* from making subjective adjustments to price information from an active market. Price information from an inactive market may still be good evidence of *value*, but subjective adjustments may be needed.
- 10.13 A *valuation* may be limited or restricted where the *valuer* is not able to employ the *valuation approaches*, *valuation methods* and procedures that a reasonable and informed third party would perform, and it is reasonable to expect that the effect of the limitation or restriction on the estimate of *value* could be *significant*.

20. Market Approach

- 20.01 The market approach provides an indication of *value* by comparing the *asset* and/or *liability* with identical or comparable (that is similar) *asset* and/or *liability* for which price information is available.
- 20.02 The market approach *should* always take into account trading volume, trading frequency, range of observed *prices*, and proximity to the *valuation date*. The market approach *should* be applied and afforded *significant weight* under the following circumstances:
- (a) the subject *asset* has recently been sold in a transaction appropriate for consideration under the *basis of value*,
 - (b) the subject *asset* or substantially similar *assets* are actively publicly traded, and/or
 - (c) there are frequent and/or recent observable transactions in substantially similar *assets*.

- 20.03 前項の状況は、マーケット・アプローチ／比較方式を適用して、重要なウェイト付けを行うべきであることを示しているが、以下の状況でマーケット・アプローチ／比較方式を使用する場合、評価人はマーケット・アプローチ／比較方式による試算額を裏付けるために、他の評価アプローチ／評価方式を適用し、ウェイト付けできるかどうかを検討すべきである。
- (a) 評価対象資産又は類似性の高い資産の取引が、市場での価格変動や取引量の観点から、直近において考慮するに足る十分に直近のものがいない場合
 - (b) 当該資産又は類似性の高い資産は公開市場で取引されているが、活発に取引されているわけではない場合
 - (c) 市場取引に関する情報は入手可能だが、類似資産と評価対象資産との間に重大な相違があり、主観的な調整が潜在的に必要となる場合
 - (d) 直近の取引に関する情報に信頼性が乏しい場合（風評、情報の欠落、シナジーを目的とした買収、独立した第三者間ではない取引、投げ売りなど）。
- 20.04 多くの資産は特異性が高く、これは、同一の資産又は類似した資産の取引に関する市場のエビデンスが見つからない場合が多いことを意味する。たとえマーケット・アプローチ／比較方式を使用しない状況でも、他のアプローチを適用する際に、観察可能なインプット（例えば実効利回りや収益率などの市場を基礎とする評価指標）を最大限に活用すべきである。
- 20.05 類似市場の情報が完全に同一の資産又は実質的に同一の資産と関連していない場合、評価人は類似資産と評価対象資産の定性的、定量的な類似点と相違点について比較分析を行わなければならない。多くの場合、この比較分析に基づいて、調整を行う必要がある。こうした調整は合理的でなければならない。評価人は調整の理由とどのように定量化したかを文書化しなければならない。
- 20.06 マーケット・アプローチ／比較方式では、多くの場合、複数の類似資産をひとつのセットとして、そこから導き出される市場倍率／市場調整率を使用する。一定の範囲の中から適切な市場倍率／市場調整率を選択するためには、定性的要素と定量的要素を考慮しながら調整し、判断することが求められる場合がある。
- 30 インカム・アプローチ／収益方式**
- 30.01 インカム・アプローチ／収益方式は、予測キャッシュ・フローを単一の現在価値に変換することによって、試算額を算出する。インカム・アプローチ／収益方式では、資産の価値は資産が生み出す利益／収益、キャッシュ・フロー、又はコスト削減を参照することによって決定される。

20.03 Although the above circumstances would indicate that the market approach *should* be applied and afforded *significant weight*, when using the market approach under the following circumstances, the *valuer should* consider whether any other approaches can be applied and *weighted* to corroborate the *value* indication from the market approach.

- (a) transactions involving the subject *asset* or substantially similar *assets* are not recent enough considering the levels of volatility and activity in the market,
- (b) the *asset* or substantially similar *assets* are publicly traded, but not actively,
- (c) information on market transactions is available, but the comparable *assets* have *significant* differences to the subject *asset*, potentially requiring subjective adjustments,
- (d) information on recent transactions is not reliable (ie, hearsay, missing information, synergistic purchaser, not arm's length, distressed sale, etc).

20.04 The heterogeneous nature of many *assets* means that it is often not possible to find market evidence of transactions involving identical or similar *assets*. Even in circumstances where the market approach is not used, the use of observable *inputs should* be maximised in the application of other approaches (eg, market-based valuation metrics such as effective yields and rates of return).

20.05 When comparable market information does not relate to the exact or substantially the same *asset*, the *valuer must* perform a comparative analysis of qualitative and quantitative similarities and differences between comparable *assets* and the subject *asset*. It will often be necessary to make adjustments based on this comparative analysis. Those adjustments *must* be reasonable and the *valuer must* document the reasons for the adjustments and how they were quantified.

20.06 The market approach often uses market multiples derived from a set of comparables, each with different multiples. The selection of the appropriate multiple within the range may require adjustment and judgement, considering qualitative and quantitative factors.

30. Income Approach

30.01 The income approach provides an indication of *value* by converting projected cash flows to a single current *value*. Under the income approach, the *value* of an *asset* is determined by reference to the *value* of income, cash flow or cost savings generated by the *asset*.

30.02 以下の状況ではインカム・アプローチ／収益方式を適用し、重要なウェイト付けを行うべきである。

- (a) 市場参加者の観点から見て、資産の収益創出能力が価値に影響を与える重要な要素である場合
- (b) 評価対象資産に関して、将来の利益／収益の額及びタイミングに関する合理的な事業計画はあるが、関連性があり信頼できる類似資産の市場データはない場合

30.03 前項の状況ではインカム・アプローチ／収益方式を適用し、重要なウェイト付けを行うべきである。しかし、以下の状況でインカム・アプローチ／収益方式を使用する場合は、インカム・アプローチ／収益方式による試算額を裏付けるために、評価人は他のアプローチを適用し、ウェイト付けを行うべきかどうかを検討すべきである。

- (a) 市場参加者の観点から見て、評価対象資産の収益獲得能力が価値に影響を与える要素の一つに過ぎない場合
- (b) 評価対象資産に関連する将来利益／収益の額及びタイミングに重大な不確実性がある場合
- (c) 評価対象資産に関連する情報へのアクセスに制限がある場合（例えば少数株主は過去の財務諸表にアクセスできるが、予測や予算に関する情報にはアクセスできないなど）
- (d) 評価対象資産はまだ利益／収益を上げていないが、将来的には利益／収益を上げる見込みがある場合

30.04 インカム・アプローチ／収益方式は、投資家は投資に対するリターンを期待しており、リターンには投資におけるリスクの認識水準を反映すべきであることを基本的な前提としている。

30.05 一般的に、投資家が期待できる補償は、システマティックリスク（「市場リスク」、「分散不能リスク」ともいう。）に関するものだけである。

40 コスト・アプローチ／原価方式

40.01 コスト・アプローチ／原価方式は、必要以上の時間、不便さ、リスク又はその他要因が存在しない限り、ある資産に対して買い手が支払う金額は、過度な時間、不便、リスク、又はその他の要因が関与しない限り、購入又は建築により同等の効用を持つ資産の取得に要する費用を超えないという経済原則に基づいて試算額を算定する。コスト・アプローチ／原価方式は、資産の現在の再調達原価、再調達価値又は複製原価の算出結果に、資産の物理的減価や関連する他の全ての陳腐化に対する減価修正することによって、試算額を算定する。

30.02 The income approach *should* be applied and afforded *significant weight* under the following circumstances:

- (a) the income-producing ability of the *asset* is the critical element affecting *value* from a participant perspective, and/or
- (b) reasonable projections of the amount and timing of future income are available for the subject *asset*, but there are no relevant and reliable market comparables.

30.03 Although the above circumstances would indicate that the income approach *should* be applied and afforded *significant weight*, when using the income approach under the following circumstances, the *valuer should* consider whether any other approaches can be applied and weighted to corroborate the indication of *value* from the income approach:

- (a) the income-producing ability of the subject *asset* is only one of several factors affecting *value* from a participant perspective,
- (b) there is *significant* uncertainty regarding the amount and timing of future income related to the subject *asset*,
- (c) there is a lack of access to information related to the subject *asset* (for example, a minority owner may have access to historical financial statements but not forecasts/budgets), and/or
- (d) the subject *asset* has not yet begun generating income, but is projected to do so.

30.04 A fundamental basis for the income approach is that investors expect to receive a return on their investments and that such a return *should* reflect the perceived level of risk in the investment.

30.05 Generally, investors can only expect to be compensated for systematic risk (also known as “market risk” or “undiversifiable risk”).

40. Cost Approach

40.01 The cost approach provides an indication of *value* using the economic principle that a buyer will pay no more for an *asset* than the *cost* to obtain an *asset* of equal utility, whether by purchase or by construction, unless undue time, inconvenience, risk or other factors are involved. The approach provides an indication of *value* by calculating the current replacement or reproduction cost of an *asset* and making deductions for all relevant forms of obsolescence.

40.02 以下の状況ではコスト・アプローチ／原価方式を適用し、重要なウェイト付けを行うべきである。

- (a) 市場参加者は、規制上の制限や法的制限なしに、評価対象資産と実質的に同等の効用を有する資産を再作成でき、かつ即座に評価対象資産の効用を得るために多額のプレミアムを支払う必要性を感じない程度に早期に作成することができる場合
- (b) 資産が直接的には利益／収益を生み出さず、またその独特の性質を持つために、インカム・アプローチ／収益方式やマーケット・アプローチ／比較方式の使用は難しい場合
- (c) 適用している価値の基礎が、基本的に置換原価のような再調達原価／再調達価値に基づいている場合
- (d) 資産は最近作成又は発行され、市場参加者に販売されたため、コスト・アプローチ／原価方式で使用する想定条件に高い信頼性がある場合

40.03 40.02 項の状況ではコスト・アプローチ／原価方式を適用し、重要なウェイト付けを行うべきである。しかし、以下の状況でコスト・アプローチ／原価方式を使用する場合は、評価人はコスト・アプローチ／原価方式による試算額を裏付けるために他の評価アプローチを適用し、ウェイト付けを行うべきかどうかを検討すべきである。

- (a) 市場参加者は、類似した効用を持つ資産の再作成を検討するが、再作成には法律上又は規制上の障害が存在する可能性がある、又は資産の再作成に長時間を要する場合
- (b) 他の評価アプローチ／評価方式の妥当性を確認する手段として、コスト・アプローチ／原価方式を使用する場合（例：継続企業を前提として評価した事業価値が、事業の清算を前提とした試算額より高くなることを確認するためにコスト・アプローチ／原価方式を使用する場合）

40.04 部分的に完成した資産の価値には、一般的に、その資産の作成に現在までに要したコスト（これらのコストが価値に貢献したかどうか）と、完成時の資産価値に関する市場参加者が要求する期待値が反映されるが、資産の完成までに要するコストと時間及び利益とリスクに対する適切な調整も考慮する必要がある。

40.02 The cost approach *should* be applied and afforded *significant weight* under the following circumstances:

- (a) participants would be able to recreate an *asset* with substantially the same utility as the subject *asset*, without regulatory or legal restrictions, and the *asset* could be recreated quickly enough that a participant would not be willing to pay a *significant premium* for the ability to use the subject *asset* immediately,
- (b) the *asset* is not directly income-generating and the unique nature of the *asset* makes using an income approach or market approach unfeasible,
- (c) the *basis of value* being used is fundamentally based on replacement cost, and/or
- (d) the *asset* was recently created or issued and sold to market participants, such that there is a high degree of reliability in the assumptions used in the cost approach.

40.03 Although the circumstances in para 40.02 would indicate that the cost approach *should* be applied and afforded *significant weight*, when using the cost approach under the following circumstances, the *valuer should* consider whether any other approaches can be applied and weighted to corroborate the indication of *value* from the cost approach:

- (a) participants might consider recreating an *asset* of similar utility, but there are potential legal or regulatory hurdles or *significant* time involved in recreating the *asset*,
- (b) when the cost approach is being used as a reasonableness check to other approaches (for example, using the cost approach to confirm whether a business valued as a going concern might be more valuable on a liquidation basis).

40.04 The *value* of a partially completed *asset* will generally reflect the costs incurred to date in the creation of the *asset* (and whether those costs contributed to *value*) and the expectations of participants regarding the *value* of the *asset* when complete, but also consider the costs and time required to complete the *asset* and appropriate adjustments for profit and risk.

IVS 103 評価アプローチ／評価方式：付録

付録に記載されている評価法は、全ての種類の資産又は依頼目的に適用できるとは限らない。しかし、記載された評価法を使用する場合は、該当する付録に従わなければならない。

A10 マーケット・アプローチ法／比較方式

類似取引事例法

- A10.01 類似取引事例法は、ガイドライン取引事例法（the guideline transactions method）とも呼ばれ、評価対象資産と同一の資産又は類似する資産を含む取引に関する情報を利用して、試算額を算定する評価法である。
- A10.02 検討する類似取引に評価対象資産が含まれる場合は取引事例法（the prior transactions method）と呼ばれることがある。
- A10.03 直近の取引がほとんどない場合、評価人は情報の関連性が明確に確認され、批判的に分析され、文書化されている場合には、同一の資産又は類似資産の売却時の募集価格又は売価価格を検討してもよい。この方法は類似募集価格法（the comparable listings method）とも呼ばれ、試算額として単独で使用するべきではなく、他の評価方式と併せて検討することが適切である。購入又は売却の募集・売価を検討する場合は、その募集・売価価格のウェイト付けに関して、その価格が持つ固有のコミットメントの水準や、市場での募集・売価の期間を考慮すべきである。例えば、特定の価格で資産を購入又は売却することを定めた拘束力のあるコミットメントには、そのような拘束力がない見積価格と比較して、より高いウェイト付けが行われることがある。
- A10.04 類似取引事例法は、比較の基礎となる様々な類似事例のエビデンス（比較単位）を利用できる。例えば、不動産の諸権利を評価する際に広く使用されている比較単位の例としては、1平方フィート（又は1平方メートル）当たりの価格、1平方フィート（又は1平方メートル）当たりの賃料、還元利回り（キャップ・レート）等がある。事業を評価する際に広く使用されている比較単位の例としては、EBITDA（金利・税金・減価償却費控除前利益）倍率、株価収益率（PER）、売上高倍率、純資産倍率等がある。金融商品の評価において広く使用されている比較単位の例としては、利回り、金利スプレッド等の指標がある。市場参加者が使用する比較単位は、資産の種類、業種、地域的な特徴により異なる。
- A10.05 類似取引事例法の一つがマトリックス・プライシング法であり、このマトリックス・プライシング法では、例えば負債証券のようなある種の金融商品の評価するのに適用される。この評価法では、特定証券の相場価格のみに依拠するのではなく、他のベンチマークとなる上場証券の相場価格や属性（すなわち、利回り）といった証券の関連にむしろ依拠するものである。

IVS 103 Valuation Approaches: Appendix

The *valuation methods* provided in this appendix may not apply to all asset classes or use cases. However, the appendix *must* be followed when using the applicable *valuation method*.

A10. Market Approach Methods

Comparable Transactions Method

- A10.01 The comparable transactions method, also known as the guideline transactions method, utilises information about transactions involving *assets* that are the same or similar to the subject *asset* to arrive at an indication of *value*.
- A10.02 When the comparable transactions considered involve the subject *asset*, this method is sometimes referred to as the prior transactions method.
- A10.03 If few recent transactions have occurred, the *valuer* may consider the *prices* of identical or similar *assets* that are listed or offered for sale, provided the relevance of this information is clearly established, critically analysed and documented. This is sometimes referred to as the comparable listings method and *should* not be used as the sole indication of *value* but can be appropriate for consideration together with other methods. When considering listings or offers to buy or sell, the *weight* afforded to the listings/offer price *should* consider the level of commitment inherent in the price and how long the listing/offer has been on the market. For example, an offer that represents a binding commitment to purchase or sell an *asset* at a given price may be given more *weight* than a quoted price without such a binding commitment.
- A10.04 The comparable transaction method can use a variety of different comparable evidence, also known as units of comparison, which form the basis of the comparison. For example, a few of the many common units of comparison used for real property interests include *price per square foot* (or *per square metre*), *rent per square foot* (or *per square metre*) and capitalisation rates. A few of the many common units of comparison used in business valuation include EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation) multiples, earnings multiples, revenue multiples and book value multiples. A few of the many common units of comparison used in financial instrument valuation include metrics such as yields and interest rate spreads. The units of comparison used by participants can differ between asset classes and across industries and geographies.
- A10.05 A subset of the comparable transactions method is matrix pricing, which is principally used to value some types of financial instruments, such as debt securities, without relying exclusively on quoted prices for the specific securities, but rather relying on the securities' relationship to other benchmark quoted securities and their attributes (ie, yield).

A10.06 類似取引事例法の主要なステップは以下のとおりである。

- (a) 関連市場の参加者が使用している比較単位を特定する。
- (b) 関連する類似取引を特定し、これらの取引に関する主要な評価指標を計算する。
- (c) 類似資産と評価対象資産の定性的、定量的な類似点と相違点について、整合性のある比較分析を行う。
- (d) 評価対象資産と類似資産の相違点を反映させるために、必要に応じて評価指標を調整する。
- (e) 調整後の評価指標を評価対象資産に適用する。
- (f) 複数の評価指標を使用している場合は、それぞれの試算額を調整する。

A10.07 評価人は、以下の点に留意しながら、類似取引を選択すべきである。

- (a) 一般に、複数の取引から得られるエビデンスの方が単一の取引又は事象よりも望ましい。
- (b) 極めて類似性の高い資産（理想的には同一の資産である）の取引から得られるエビデンスの方が、取引価格に重要な調整を加える必要がある資産よりも、望ましい試算額を算定できる。
- (c) 特に変動の激しい市場では、評価基準日から近い時期に発生した取引は、より古い日付で発生した取引よりも、その時点での市場をよく表している。
- (d) 一般的な価値の基礎としての取引は、関連当事者間取引ではなく、独立した第三者間取引を選択すべきである。
- (e) 評価人が類似資産を十分に理解し、評価指標や類似事例のエビデンスを評価・分析できるように、取引に関する十分な情報を入手できるようにすべきである。
- (f) 類似取引に関する情報は、信頼できる確かな情報源から得るべきである。
- (g) 実際の取引は、予定されている取引から得られるエビデンスよりも優れている。

A10.06 The key steps in the comparable transactions' method are:

- (a) identify the units of comparison that are used by participants in the relevant market,
- (b) identify the relevant comparable transactions and calculate the key valuation metrics for those transactions,
- (c) perform a consistent comparative analysis of qualitative and quantitative similarities and differences between the comparable *assets* and the subject *asset*,
- (d) make necessary adjustments, if any, to the valuation metrics to reflect differences between the subject *asset* and the comparable *assets*,
- (e) apply the adjusted valuation metrics to the subject *asset*, and
- (f) if multiple valuation metrics were used, reconcile the indications of *value*.

A10.07 The *valuer should* choose comparable transactions within the following context:

- (a) evidence of several transactions is generally preferable to a single transaction or event,
- (b) evidence from transactions of very similar *assets* (ideally identical) provides a better indication of *value* than *assets* where the transaction *prices* require *significant* adjustments,
- (c) transactions that happen closer to the *valuation date* are more representative of the market at that date than older/ dated transactions, particularly in volatile markets,
- (d) for most *bases of value*, the transactions *should* be arm's length between unrelated parties,
- (e) sufficient information on the transaction *should* be available to allow the *valuer* to develop a reasonable understanding of the comparable *asset* and assess the valuation metrics/comparable evidence
- (f) information on the comparable transactions *should* be from a reliable and trusted source, and
- (g) actual transactions provide better valuation evidence than intended transactions.

A10.08 評価人は、類似取引と評価対象資産との重要な相違点を分析し、調整を行うべきである。一般的に、調整の必要が生じる相違点には以下が含まれるが、これに限定されない。

- (a) 重要な特徴（年数、規模、仕様等）
- (b) 規模の調整
- (c) 持分の大きさ（一部又は過半数）
- (d) 評価対象資産又は類似資産に関連する制限
- (e) 地理的な位置（資産の場所、資産が取引されている、又は使用されている可能性が高い場所）及び関連する経済・規制環境
- (f) 資産の収益性又は利益獲得能力
- (g) 過去の成長実績と将来の成長予測
- (h) 利回り／表面利回り
- (i) 担保の種類
- (j) 類似取引における通例でない条件
- (k) 類似資産と評価対象資産の市場流動性及び支配上の特徴に関連する相違点
- (l) ESG の考慮に関する違い
- (m) 所有権の特徴（例：法的な所有形態、所有割合）

ガイドライン公開市場類似取引事例法

A10.09 ガイドライン公開市場類似取引事例法は、評価対象資産と類似する、公開市場で取引されている比較対象資産に関する情報を用いて、試算額を算定する評価法である。

A10.10 この評価法は類似取引事例法と似ているが、類似取引事例が公開市場での取引であることから、以下のような相違点がある。

- (a) 評価基準日時点における評価指標や類似事例のエビデンスを入手できる。
- (b) 類似事例に関する詳細な情報を公開情報から容易に入手できる。
- (c) 公開情報に含まれる情報は、会計基準、規制基準及び法的基準に準拠して作成されている。

A10.11 この評価法は、評価対象資産が公開市場で取引されている比較対象資産と十分に類似しており、比較として有意義と認められる場合にのみ使用すべきである。

A10.08 The *valuer should* analyse and make adjustments for any *significant* differences between the comparable transactions and the subject *asset*. Examples of common differences that could warrant adjustments may include, but are not limited to:

- (a) material characteristics (age, size, specifications, etc),
- (b) size adjustments,
- (c) size of the stake (partial or majority),
- (d) relevant restrictions on either the subject *asset* or the comparable *assets*,
- (e) geographical location (location of the *asset* and/or location of where the *asset* is likely to be transacted/used) and the related economic and regulatory environments,
- (f) profitability or profit-making capability of the *assets*,
- (g) historical and expected growth,
- (h) yields/coupon rates,
- (i) types of collateral,
- (j) unusual terms in the comparable transactions,
- (k) differences related to marketability and control characteristics of the comparable and the subject *asset*,
- (l) differences in ESG considerations, and
- (m) ownership characteristics (eg, legal form of ownership, amount percentage held).

Guideline publicly-traded comparable method

A10.09 The guideline publicly-traded method utilises information on publicly-traded comparables that are similar to the subject *asset* to arrive at an indication of *value*.

A10.10 This method is similar to the comparable transactions method. However, there are several differences due to the comparables being publicly traded, as follows:

- (a) the valuation metrics/comparable evidence is available as of the *valuation date*,
- (b) detailed information on the comparables is readily available in public filings,
- (c) the information contained in public filings is prepared in accordance with accounting, regulatory and legal standards.

A10.11 The method *should* be used only when the subject *asset* is sufficiently similar to the publicly-traded comparables to allow for meaningful comparison.

A10.12 ガイドライン公開市場類似取引事例法の主要なステップは以下のとおりである。

- (a) 関連市場の参加者が使用している評価指標や類似事例のエビデンスを特定する。
- (b) 関連するガイドライン公開市場類似取引事例を特定し、これらの取引に関する主要な評価指標を計算する。
- (c) 公開市場の類似取引事例と評価対象資産の定性的、定量的な類似点と相違点について、整合性のある比較分析を行う。
- (d) 評価対象資産と公開市場類似取引事例の相違点を反映させるために、必要に応じて評価指標を調整する。
- (e) 調整後の評価指標を評価対象資産に適用する。
- (f) 複数の評価指標を使用している場合は、それぞれの試算額をウェイト付けする。

A10.13 評価人は、公開市場類似取引事例を選択するに当たり、以下の点に留意すべきである。

- (a) 一つよりも複数の公開市場類似取引事例を検討する方が望ましい。
- (b) 公開市場類似取引事例（例：類似している市場セグメント、地理的環境、売上規模や資産規模、成長率、利益率、借入比率、流動性、事業の多角化状況等）から得られるエビデンスの方が、重要な調整を加える必要がある類似取引事例よりも、望ましい試算額を算定できる。
- (c) 活発に取引されている証券からは、取引が少ない証券よりも、有益なエビデンスが得られる。

A10.14 評価人は、ガイドライン公開市場類似取引事例と評価対象資産との重要な相違点を分析し、調整を行うべきである。一般的に、調整の必要が生じる相違点には以下が含まれるが、これに限定されない。

- (a) 重要な特徴（年数、規模、仕様等）
- (b) 関連するディスカウントやプレミアム（IVS 103 評価アプローチ／評価方式参照）
- (c) 評価対象資産又は類似資産に関連する制限
- (d) 対象会社の地理的立地条件及び関連する経済的、法規制上の環境
- (e) 資産の収益性又は収益獲得能力
- (f) 過去の成長実績と将来の成長予測
- (g) 類似資産と評価対象資産の市場流動性及び支配上の特徴に関連する相違点
- (h) ESG の考慮に関する違い
- (i) 劣後性

A10.12 The key steps in the guideline publicly-traded comparables method are as follows:

- (a) identify the valuation metrics/comparable evidence that are used by participants in the relevant market,
- (b) identify the relevant guideline publicly-traded comparables and calculate the key valuation metrics for those transactions,
- (c) perform a consistent comparative analysis of qualitative and quantitative similarities and differences between the publicly-traded comparables and the subject asset,
- (d) make necessary adjustments, if any, to the valuation metrics to reflect differences between the subject asset and the publicly-traded comparables,
- (e) apply the adjusted valuation metrics to the subject asset, and
- (f) weight the indications of value if multiple valuation metrics were used.

A10.13 The valuer should choose publicly-traded comparables within the following context:

- (a) consideration of multiple publicly-traded comparables is preferred to the use of a single comparable,
- (b) evidence from similar publicly-traded comparables (for example, with similar market segment, geographic area, size in revenue and/or assets, growth rates, profit margins, leverage, liquidity and diversification) provides a better indication of value than comparables that require significant adjustments, and
- (c) securities that are actively traded provide more meaningful evidence than thinly-traded securities.

A10.14 The valuer should analyse and make adjustments for any material differences between the guideline publicly-traded comparables and the subject asset. Examples of common differences that could warrant adjustments may include, but are not limited to:

- (a) material characteristics (age, size, specifications, etc),
- (b) relevant discounts and premiums (see IVS 103 Valuation Approaches),
- (c) relevant restrictions on either the subject asset or the comparable assets,
- (d) geographical location of the underlying company and the related economic and regulatory environments,
- (e) profitability or profit-making capability of the assets,
- (f) historical and expected growth,
- (g) differences related to marketability and control characteristics of the comparable and the subject asset,
- (h) differences in ESG considerations, and
- (i) subordination.

マーケット・アプローチ／比較方式に関するその他の勘案事項

- A10.15 以下の項では、マーケット・アプローチ／比較方式による評価の一部を構成する可能性のある特別勘案事項を列記する。これは例示であり、網羅的なリストではない。
- A10.16 個別の事例や経験則に基づく評価ベンチマークがマーケット・アプローチ／比較方式と見なされることがある。しかし、こうした経験則等から導き出された試算額は、買い手と売り手の双方が当該試算額に大きく依拠していることが示されない限り、相当なウェイト付けをすべきではない。
- A10.17 マーケット・アプローチ／比較方式において調整を行う根本的な理由は、評価対象資産とガイドライン取引又は公開市場で取引される有価証券との差異を調整することである。マーケット・アプローチ／比較方式で行われる調整として、最もよく知られているものはディスカウント（割引）とプレミアム（割増）である。
- (a) 非流動性ディスカウントは、類似事例が評価対象資産と比較して優れた市場流動性を有している場合には適用すべきである。非流動性ディスカウントは、他の条件が同一の資産に関して、すぐに売却できる資産は、売却に時間がかかる資産や、資産の売却可能性の点で制約がある資産よりも高い価値がつくものであるという概念を反映している。例えば、公開市場で取引されている証券は、ほぼ即時に売買を行うことができるが、非上場会社株式は、購入候補者を特定し取引を完了させるために多大な時間を要する場合が多い。多くの価値の種類において、評価対象資産が持つ市場流動性の制約に関する考慮は認められるものであるが、ある特定の所有者に対して市場流動性の制約を考慮することは禁止されている。非流動性ディスカウントは、合理的な方法を利用して定量化することが可能であるが、典型的なものとしては、オプション価格モデル法を利用した計算、同一会社の上場株式の株価と譲渡制限株式とを比較した調査結果を利用した計算、あるいはある会社の株式の IPO 前後の株価を比較した調査結果を利用した計算がある。

Other Market-Approach Considerations

- A10.15 The following paragraphs address a non-exhaustive list of certain special considerations that may form part of a market approach *valuation*.
- A10.16 Anecdotal or “rule-of-thumb” valuation benchmarks are sometimes considered to be a market approach. However, indications of value derived from the use of such rules *should* not be given substantial weight unless it can be shown that buyers and sellers place *significant* reliance on them.
- A10.17 In the market approach, the fundamental basis for making adjustments is to adjust for differences between the subject *asset* and the guideline transactions or publicly-traded securities. Some of the most common adjustments made in the market approach are known as discounts and premiums.
- (a) Discounts for Lack of Marketability (DLOM) *should* be applied when the comparables are deemed to have superior marketability to the subject *asset*. A DLOM reflects the concept that when comparing otherwise identical *assets*, a readily marketable *asset* would have a higher value than an *asset* with a long marketing period or restrictions on the ability to sell the *asset*. For example, publicly-traded securities can be bought and sold nearly instantaneously while shares in a private company may require a *significant* amount of time to identify potential buyers and complete a transaction. Many *bases of value* allow the consideration of restrictions on marketability that are inherent in the subject *asset* but prohibit consideration of marketability restrictions that are specific to a particular owner. DLOMs may be quantified using any reasonable method, but are typically calculated using option pricing models, studies that compare the value of publicly-traded shares and restricted shares in the same company, or studies that compare the value of shares in a company before and after an initial public offering.

- (b) コントロール・プレミアム（市場参加者の取得プレミアムと呼称されることもある）及び非支配ディスカウントは、経営意思決定ができる能力及び支配権を行使した結果としての変化に関して、類似事例と評価対象資産との違いを反映するために適用される。他の条件が同一であると仮定すれば、市場参加者は、評価対象資産を支配できる方がそうでない場合より好ましいと一般的には考える。しかしながら、市場参加者がコントロール・プレミアムあるいは非支配ディスカウントを自発的に支払うかは、一般的には、評価対象資産の所有者が得ることができる経済的便益をどれだけ獲得できるかにかかっている。コントロール・プレミアムや非支配ディスカウントは合理的な方法によって定量化することになるが、一般的には、支配権関連のリスクによる特定のキャッシュ・フローの増加又は減少の分析、あるいは株式市場において支配権を有する持分の購入に支払われる価格とそのような取引が開示される前の市場取引価格の比較をもとに計算される。コントロール・プレミアムや非支配ディスカウントを考慮すべき状況の例示としては、以下のとおりである。
- (i) 一般に、上場会社の株式には、その会社の経営意思決定を行う能力はない（支配権はない）。したがって、ガイドライン公開市場類似取引事例法を適用して、支配権を持つ持分を反映した評価対象資産を評価する場合は、コントロール・プレミアムが適切だと考えられる。
- (ii) ガイドライン類似取引事例法におけるガイドライン取引は、支配的持分の取引を反映していることが多い。この評価法を利用して少数株主持分を反映した評価対象資産を評価する場合は、非支配ディスカウントが適切であると考えられる。
- (c) 評価対象資産が上場企業の株式であっても、その数量が多いために所有者が株式市場で市場価格にマイナスの影響を与えずに迅速に売却することができない場合は、ブロック・ディスカウントが適用されることがある。ブロック・ディスカウントは合理的な方法で定量化できるが、通常は市場参加者が市場価格にマイナスの影響を与えずに、評価対象株式を売却できる期間を考慮するモデルを使用する（毎日の一般的取引量の比較的少ない部分を売却する場合）。ある特定の価値の基礎、特に財務諸表作成目的で公正価値（fair value）を求める場合、ブロック・ディスカウントの使用は禁止されている。

A20 インカム・アプローチ／収益方式

- A20.01 インカム・アプローチ／収益方式には多くの評価法があるが、基本的にはどれも将来のキャッシュ・フローを現在価値に割り引く手法に基づいている。これらの手法はディスカウント・キャッシュ・フロー法（DCF法）が形を変えたものであり、あらゆるインカム・アプローチ／収益方式には、以下の項のコンセプトの一部又は全てに適用される。

DCF 法

- A20.02 DCF法では、将来のキャッシュ・フローを予測し、評価基準日の価値に割り引くことで、資産の現在価値を算定する。

- (b) Control Premiums, sometimes referred to as Market Participant Acquisition Premiums (MPAPs) and Discounts for Lack of Control (DLOC), are applied to reflect differences between the comparables and the subject *asset* with regard to the ability to make decisions and the changes that can be made as a result of exercising control. All else being equal, participants would generally prefer to have control over a subject *asset* than not. However, participants' willingness to pay a Control Premium or DLOC will generally be a factor of whether the ability to exercise control enhances the economic benefits available to the owner of the subject *asset*. Control Premiums and DLOCs may be quantified using any reasonable method, but are typically calculated based on either an analysis of the specific cash flow enhancements or reductions in risk associated with control or by comparing observed *prices* paid for controlling interests in publicly-traded securities to the publicly-traded price before such a transaction is announced. Examples of circumstances where Control Premiums and DLOCs should be considered include where:

- (i) Shares of public companies generally do not have the ability to make decisions related to the operations of the company (they lack control). As such, when applying the guideline public comparable method to value a subject *asset* that reflects a controlling interest, a control premium may be appropriate, or
- (ii) The guideline transactions in the guideline transaction method often reflect transactions of controlling interests. When using that method to value a subject *asset* that reflects a minority interest, a DLOC may be appropriate.

- (c) Blockage discounts are sometimes applied when the subject *asset* represents a large block of shares in a publicly-traded security such that an owner would not be able to quickly sell the block in the public market without negatively influencing the publicly-traded price. Blockage discounts may be quantified using any reasonable method but typically a model is used that considers the length of time over which a participant could sell the subject shares without negatively impacting the publicly-traded price (ie, selling a relatively small portion of the security's typical daily trading volume each day). Under certain *bases of value*, particularly fair value for financial reporting purposes, blockage discounts are prohibited.

A20. Income Approach Methods

- A20.01 Although there are many ways to implement the income approach, methods under the income approach are effectively based on discounting future amounts of cash flow to present value. They are variations of the Discounted Cash Flow (DCF) method and the concepts in the following paragraphs apply in part or in full to all income approach methods.

Discounted Cash Flow (DCF) Method

- A20.02 Under the DCF method the forecasted cash flow is discounted back to the *valuation date*, resulting in a present value of the *asset*.

A20.03 長期性資産又は存続期間を確定できない資産の場合、DCF 法には明示された予測期間の最終年度末における当該資産の価値を示すターミナル・バリューが含まれる場合がある。その他の場合では、予測期間を明示せず、ターミナル・バリューのみを使用して資産価値を算定することもできる。この方法は収益還元法とも呼ばれる。

A20.04 DCF 法の主要なステップは以下のとおりである。

- (a) 評価対象資産の属性及び評価に最も適した種類のキャッシュ・フローを選択する（税引前又は税引後、事業全体に帰属するキャッシュ・フロー又は株主に帰属するキャッシュ・フロー、実質又は名目キャッシュ・フロー等）。
- (b) キャッシュ・フローを予測する最も適切な期間（ある場合）を明確に決定する
- (c) 当該期間のキャッシュ・フローを見積もる。
- (d) ターミナル・バリューが、明示された予測期間（ある場合）の最終年度末での評価対象資産の価値として適切かどうかを判断し、当該資産の属性に応じて、適切なターミナル・バリューを決定する。
- (e) 適切な割引率を決定する。
- (f) ターミナル・バリュー（ある場合）を含めて、見積もった将来キャッシュ・フローに割引率を適用する。

キャッシュ・フローの種類

A20.05 評価人は、資産の属性又は評価に適したキャッシュ・フローの種類を選択するに当たり、以下の要素を考慮しなければならない。また、割引率やその他のインプットも、選択したキャッシュ・フローの種類と整合したものではない。

- (a) 評価対象資産の全体又は一部の権利から生じるキャッシュ・フロー：通常は評価対象資産全体から生じるキャッシュ・フローを採用する。しかし、他のレベルの利益／収益を使用することもある。例えば、株主に帰属するキャッシュ・フロー（負債に関する元利金支払い後）や配当（株主に分配されるキャッシュ・フローのみ）などである。評価対象資産全体からのキャッシュ・フローが最も一般的に使用されるのは、資金調達の方法や収益を配当するか再投資するかにかかわらず、理論上、資産は単一の価値を有すべきだからである。
- (b) 税引前又は税引後キャッシュ・フロー：適用税率は価値の基礎と整合しているべきであり、多くの場合、所有者に特有の税率ではなく、市場参加者の税率が適用される。
- (c) 名目キャッシュ・フロー又は実質キャッシュ・フロー：実質キャッシュ・フローはインフレを考慮しないのに対し、名目キャッシュ・フローはインフレに関する予測を含む。期待キャッシュ・フローに予想インフレ率を組み込む場合は、割引率にも同一のインフレ率を含めなければならない。

A20.03 In some circumstances for long-lived or indefinite-lived *assets*, DCF may include a terminal value which represents the *value* of the *asset* at the end of the explicit projection period. In other circumstances, the *value* of an *asset* may be calculated solely using a terminal value with no explicit projection period. This is sometimes referred to as an income capitalisation method.

A20.04 The key steps in the DCF method are:

- (a) choose the most appropriate type of cash flow for the nature of the subject *asset* and the *valuation* (ie, pre-tax or post-tax, total cash flows or cash flows to equity, real or nominal, etc),
- (b) determine the most appropriate explicit period, if any, over which the cash flow will be forecast,
- (c) prepare cash flow forecasts for that period,
- (d) determine whether a terminal value is appropriate for the subject *asset* at the end of the explicit forecast period (if any) and then determine the appropriate terminal value for the nature of the *asset*,
- (e) determine the appropriate *discount rate*, and
- (f) apply the *discount rate* to the forecasted future cash flow, including the terminal value, if any.

Type of Cash Flow

A20.05 When selecting the appropriate type of cash flow for the nature of the *asset* or *valuation*, the *valuer must* consider the following factors. In addition, the *discount rate* and other *inputs must* be consistent with the type of cash flow chosen.

- (a) Cash flow to whole *asset* or partial interest: typically cash flow to the whole *asset* is used. However, occasionally other levels of income may be used as well, such as cash flow to equity (after payment of interest and principal on debt) or dividends (only the cash flow distributed to equity owners). Cash flow to the whole *asset* is most commonly used because an *asset should* theoretically have a single *value* that is independent of how it is financed or whether income is paid as dividends or reinvested.
- (b) The cash flow can be pre-tax or post-tax; the tax rate applied *should* be consistent with the *basis of value* and in many instances would be a participant tax rate rather than an owner-specific one.
- (c) Nominal versus real: real cash flow does not consider inflation whereas nominal cash flows include expectations regarding inflation. If expected cash flow incorporates an expected inflation rate, the *discount rate* has to include an adjustment for inflation as well,

- (d) 通貨：使用する通貨の選択は、インフレやリスクに関する想定条件に影響を与える可能性がある。この傾向は、特に新興国やインフレ率の高い通貨に顕著に見られる。予測に使用する通貨及び当該通貨に関連するリスクは、資産が存在する国又は資産が運営されている国に関連するリスクとは別個のものであり、明確に区別される。
- (e) 予測に含まれるキャッシュ・フローの種類：確率加重シナリオ、最も可能性の高いキャッシュ・フロー、契約上のキャッシュ・フローなど。

A20.06 選択するキャッシュ・フローの種類は、市場参加者の視点と整合しているべきである。例えば、事業から生じるキャッシュ・フローとその割引率は、通常は税引後ベースで算出されるが、不動産のキャッシュ・フローとその割引率は慣習的に税引前ベースで算出される。税引前及び税引後の割引率の調整は複雑で間違いが発生しやすいため、慎重に対応する必要がある。

A20.07 評価に使用する通貨（評価上の通貨）とキャッシュ・フロー計画に使用する通貨（機能通貨）が異なる場合、評価人は以下の二つの通貨換算法のいずれかを使用すべきである。

- (a) 機能通貨でのキャッシュ・フローを、当該機能通貨に対応した割引率で現在価値に割り引く。割引後の現在価値を、評価基準日のスポット・レートで評価通貨に換算する。
- (b) 機能通貨での計画値を為替フォワードカーブを使用して換算し、評価上の通貨での計画値に変換し、評価上の通貨に対応した割引率を使用して現在価値に割り引く。信頼できる為替フォワードカーブが利用できない場合（例：関連する為替市場に十分な流動性がない場合）は、この方法は使用せず、A20.07(a)に記載された方法のみを適用する。

明示的な予測期間

A20.08 予測期間の選択基準は、評価の利用目的、評価対象資産の属性、入手可能な情報及び求められる価値の基礎によって決まる。耐用年数が短い資産の場合は、耐用年数全体にわたってキャッシュ・フローを予測することが可能であり、かつ適切であることが多い。

- (d) Currency: the choice of currency used may have an impact on assumptions related to inflation and risk. This is particularly true in emerging markets or in currencies with high inflation rates. The currency in which the forecast is prepared and related risks are separate and distinct from risks associated with the country(ies) in which the *asset* resides or operates.
- (e) The type of cash flow contained in the forecast: for example, probability-weighted scenarios, most likely cash flows, contractual cash flows, etc.

A20.06 The type of cash flow chosen *should* be in accordance with the participant's viewpoints. For example, cash flows and *discount rates* for real property are customarily developed on a pre-tax basis while cash flows and *discount rates* for businesses are normally developed on a post-tax basis. Adjusting between pre-tax and post-tax rates can be complex and prone to error and *should* be approached with caution.

A20.07 When a *valuation* is being developed in a currency ("the valuation currency") that differs from the currency used in the cash flow projections ("the functional currency"), the *valuer should* use one of the following two currency translation methods:

- (a) Discount the cash flows in the functional currency using a *discount rate* appropriate for that functional currency. Convert the present value of the cash flows to the valuation currency at the spot rate on the *valuation date*.
- (b) Use a currency exchange forward curve to translate the functional currency projections into valuation currency projections and discount the projections using a *discount rate* appropriate for the valuation currency. When a reliable currency exchange forward curve is not available (for example, due to lack of liquidity in the relevant currency exchange markets), it may not be possible to use this method and only the method described in para A20.07 (a) can be applied.

Explicit Forecast Period

A20.08 The selection criteria will depend upon the *intended use* of the *valuation*, the nature of the *asset*, the information available and the required *bases of value*. For an *asset* with a short life, it is more likely to be both possible and relevant to project cash flow over its entire life.

A20.09 評価人は、明示的な予測期間を選択するに当たり、以下を考慮すべきである。

- (a) 評価対象資産の耐用年数
- (b) 計画値の基礎となる、信頼性のあるデータが入手可能な合理的な期間
- (c) 後にターミナル・バリュースにおいても使用できる、評価対象資産が安定した成長・利益水準に達するために十分な最短の明示的な予測期間。
- (d) 周期性のある資産を評価する場合は、一般的に、明示的な予測期間には可能な限り、周期全体を含めるべきである。
- (e) ほとんどの金融商品のように、存続期間を確定できる資産の場合、一般的に、キャッシュ・フローは資産の存続期間にわたって予測する。

A20.10 一定の状況、特に評価対象資産が評価基準日において安定した成長・利益水準で運営されている場合は、明示的な予測期間の考慮は必ずしも必要ではなく、ターミナル・バリューが唯一の価値の基礎となることがある（収益還元法とも呼ばれる）。

A20.11 明示的な予測期間を選択する際に、単一の投資家が意図する保有期間のみを考慮すべきではない。また、単一の投資家が意図する保有期間が、評価対象資産の価値に影響を与えるべきではない。しかし、評価の目的が投資価値を決定することである場合には、評価対象資産の保有を意図する期間は、明示的な予測期間の決定要因になり得る。

キャッシュ・フローの予測

A20.12 明示的な予測期間のキャッシュ・フローは、予測財務情報（PFI、計画されている収入・入金及び支出・出金）を使用して作成される。

A20.13 IVS 103 評価アプローチ／評価方式で要求されているように、評価人は、予測財務情報（例：経営管理者による予測）の出所にかかわらず、予測財務情報、その想定条件、及び評価の利用目的に対する適切性を評価するための分析を実施しなければならない。予測財務情報及びその想定条件の妥当性は、評価の利用目的や必要とされる価値の基礎によって異なる。例えば、市場価値の決定に使用するキャッシュ・フローには、市場参加者が予想する予測財務情報を反映すべきだが、投資価値は、特定の投資家の視点からの合理的な予測に基づくキャッシュ・フローを使用して測定できる。

A20.14 キャッシュ・フローは、評価対象資産の性質、キャッシュ・フローのパターン、入手可能なデータ、及び予測期間の長さに応じて、適切な期間（例：週次、月次、四半期、年次）に分割される。

A20.15 価値の基礎に適した観点から、予測キャッシュ・フローには、評価対象資産に関連する全ての将来キャッシュ・インフロー及びアウトフローの金額とタイミングを反映すべきである。

A20.09 The *valuer* should consider the following factors when selecting the explicit forecast period:

- (a) the life of the *asset*,
- (b) a reasonable period for which reliable *data* is available on which to base the projections,
- (c) the minimum explicit forecast period which *should* be sufficient for an *asset* to achieve a stabilised level of growth and profits, after which a terminal value can be used,
- (d) in the *valuation* of cyclical assets, the explicit forecast period *should* generally include an entire cycle, when possible, and
- (e) for finite-lived *assets* such as most financial instruments, the cash flows will typically be forecast over the full life of the *asset*.

A20.10 In some instances, particularly when the *asset* is operating at a stabilised level of growth and profits at the *valuation date*, it may not be necessary to consider an explicit forecast period and a terminal value may form the only *basis of value* (sometimes referred to as an income capitalisation method).

A20.11 The intended holding period for one investor *should* not be the only consideration in selecting an explicit forecast period and *should* not impact the *value* of an *asset*. However, the period over which an *asset* is intended to be held may be considered in determining the explicit forecast period if the objective of the *valuation* is to determine its *investment value*.

Cash Flow Forecasts

A20.12 Cash flow for the explicit forecast period is constructed using prospective financial information (PFI) (projected income/inflows and expenditure/outflows).

A20.13 As required by IVS 103 *Valuation Approaches*, regardless of the source of the PFI (eg, management forecast), the *valuer* must perform analysis to evaluate the PFI, the assumptions underlying the PFI and their appropriateness for the *intended use* of the *valuation*. The suitability of the PFI and the underlying assumptions will depend on the *intended use* and the required *bases of value*. For example, cash flow used to determine *market value* *should* reflect PFI that would be anticipated by participants; in contrast, *investment value* can be measured using cash flow that is based on the reasonable forecasts from the perspective of a particular investor.

A20.14 The cash flow is divided into suitable periodic intervals (eg, weekly, monthly, quarterly or annually) with the choice of interval depending upon the nature of the *asset*, the pattern of the cash flow, the *data* available, and the length of the forecast period.

A20.15 The projected cash flow *should* capture the amount and timing of all future cash inflows and outflows associated with the subject *asset* from the perspective appropriate to the *basis of value*.

A20.16 通常、予測キャッシュ・フローには以下のいずれかが反映される。

- (a) 契約又は約定から生じるキャッシュ・フロー
- (b) 最も可能性の高い単一のキャッシュ・フロー
- (c) 確率加重期待キャッシュ・フロー
- (d) 起こり得る将来キャッシュ・フローの複数シナリオ

A20.17 キャッシュ・フローの種類が変われば、反映するリスクのレベルや必要とされる割引率も変わることが多い。例えば、確率加重期待キャッシュ・フローには、予想される全てのシナリオに関する期待が組み込まれており、特定の条件や事象に左右されない（確率加重期待キャッシュ・フローを使用する場合、評価人は必ずしも複雑なモデルやテクニックを用いて、可能性のある全てのキャッシュ・フローの配分を考慮する必要はない。代わりに、評価人は様々なキャッシュ・フローに対応できる、少数の個別シナリオと確率を導き出すことができる）。最も可能性の高い単一のキャッシュ・フローのセットは、将来の特定の事象を条件としている可能性があり、異なるリスクを反映し、異なる割引率を必要とする場合がある。

A20.18 評価人は、会計上の利益／収益と費用が反映された予測財務情報（PFI）を受け取ることが多いが、一般的には、市場参加者が予想するキャッシュ・フローを評価の基礎として使用することが望ましい。例えばキャッシュ・フローを計算する際、減価償却費や償却費などの会計上の非資金費用は加算調整し、資本的支出や運転資本の増減による予想キャッシュ・アウトフローは減算調整すべきである。

A20.19 評価人は、キャッシュ・フロー予測において、評価対象資産の季節性や周期性が適切に考慮されていることを確認しなければならない。

ターミナル・バリュー

A20.20 評価対象資産が明示的な予測期間を超えて存続すると予想される場合、評価人は当該予測期間の最終年度末における評価対象資産の価値を見積もらなければならない。その後、ターミナル・バリューは、通常は予測キャッシュ・フローに適用されたものと同じ割引率を使って、評価基準日まで割り引く。

A20.21 ターミナル・バリューについては、以下を考慮すべきである。

- (a) 評価対象資産は、減耗資産／存続期間を確定できる資産か、確定できない資産かどうか（ターミナル・バリューの計算方法に影響するため）。
- (b) 評価対象資産は、明示的な予測期間を超えて、将来的に成長する余地があるかどうか。
- (c) 明示的な予測期間の最後に、事前に定められた固定資本額、資本的支出、又はリターン条件を受け取る予定があるかどうか。
- (d) ターミナル・バリューの計算時に想定される評価対象資産のリスク水準

A20.16 Typically, the projected cash flow will reflect one of the following:

- (a) contractual or promised cash flow,
- (b) the single most likely set of cash flow,
- (c) the probability-weighted expected cash flow, or
- (d) multiple scenarios of possible future cash flow.

A20.17 Different types of cash flow often reflect different levels of risk and may require different *discount rates*. For example, probability-weighted expected cash flows incorporate expectations regarding all possible outcomes and are not dependent on any particular conditions or events (note that when a probability-weighted expected cash flow is used, it is not always necessary for the *valuer* to take into account distributions of all possible cash flows using complex models and techniques. Rather, the *valuer* may develop a limited number of discrete scenarios and probabilities that capture the array of possible cash flows). A single most likely set of cash flows may be conditional on certain future events and therefore could reflect different risk and warrant a different *discount rate*.

A20.18 While the *valuer* often receives PFI that reflects accounting income and expenses, it is generally preferable to use cash flow that would be anticipated by participants as the basis for *valuations*. For example, accounting non-cash expenses, such as depreciation and amortisation, *should* be added back, and expected cash outflows relating to capital expenditures or to changes in working capital *should* be deducted in calculating cash flow.

A20.19 The *valuer must* ensure that seasonality and cyclicity in the subject has been appropriately considered in the cash flow forecasts.

Terminal Value

A20.20 Where the *asset* is expected to continue beyond the explicit forecast period, the *valuer must* estimate the *value* of the *asset* at the end of that period. The terminal value is then discounted back to the *valuation date*, normally using the same *discount rate* as applied to the forecast cash flow.

A20.21 The terminal value *should* consider:

- (a) whether the *asset* is deteriorating/finite-lived in nature or indefinite-lived, as this will influence the method used to calculate a terminal value,
- (b) whether there is future growth potential for the *asset* beyond the explicit forecast period,
- (c) whether there is a pre-determined fixed capital amount, capital expenditure or return condition expected to be received at the end of the explicit forecast period,
- (d) the expected risk level of the *asset* at the time the terminal value is calculated,

- (e) 周期性のある資産の場合は、資産の周期的な性質を考慮するとともに、「頂点」や「底」レベルのキャッシュ・フローが永久に続くことを前提とすべきではない。
- (f) 明示的な予測期間の最終年度末において、評価対象資産に帰属する税効果、及びその税効果が永久的に継続すると予想されるかどうか。
- (g) 評価対象資産の環境・社会・ガバナンス（ESG）特性に関連するリスクと機会

A20.22 評価人は、ターミナル・バリューを計算するために合理的な方法を適用できる。ターミナル・バリューの計算には様々な方法があるが、最も一般的に使用されているのは以下の三つである。

- (a) ゴードンモデル／定率成長モデル
- (b) マーケット・アプローチ／エグジット・バリュー（減耗資産／存続期間を確定できる資産、及び存続期間を確定できない資産の両方に適用している。）
- (c) 残存価値／処分費用（減耗資産／存続期間を確定できる資産にのみ適用している。）

ゴードンモデル／定率成長モデル

A20.23 ゴードンモデル／定率成長モデルは、評価対象資産が生み出すキャッシュ・フローが一定の割合で永続的に成長（又は減少）することを前提とする。

マーケット・アプローチ／エグジット・バリュー

A20.24 マーケット・アプローチ／エグジット・バリュー法は、様々な方法で実施できるが、最終的な目的は、明示的なキャッシュ・フロー予測期間の最終年度末における評価対象資産の価値を計算することである。

A20.25 この評価法によるターミナル・バリューの一般的な計算方法には、市場のエビデンスに基づいた資本化係数や市場倍率の適用などがある。

A20.26 マーケット・アプローチ／エグジット・バリューを使用する場合、評価人は本基準のマーケット・アプローチ及びマーケット・アプローチの評価法のセクションの要件に従うべきである（IVS 103 評価アプローチ／評価方式セクション 20 及び付録 A10 参照）。ただし、評価人は明示的な予測期間の最終年度末に予想される市場の状況を考慮し、適宜調整を行うべきである。

残存価値／処分費用

A20.27 一部の評価対象資産のターミナル・バリューは、従前のキャッシュ・フローとほとんど、又は全く関係がない場合がある。こうした資産の例としては、鉱山や油井などの消耗性資産が挙げられる。

- (e) for cyclical assets, the terminal value *should* consider the cyclical nature of the *asset* and *should* not be performed in a way that assumes “peak” or “trough” levels of cash flows in perpetuity,
- (f) the tax attributes inherent in the *asset* at the end of the explicit forecast period (if any) and whether those tax attributes would be expected to continue into perpetuity, and
- (g) risks and opportunities associated with *environmental, social and governance* characteristics of the subject *asset*.

A20.22 The *valuer* may apply any reasonable method for calculating a terminal value. While there are many different approaches to calculating a terminal value, the three most commonly used are:

- (a) Gordon growth model/constant growth model,
- (b) market approach/exit value (appropriate for both deteriorating/finite-lived *assets* and indefinite-lived *assets*), and
- (c) salvage value/disposal cost (appropriate only for deteriorating/finite-lived *assets*).

Gordon Growth Model/Constant Growth Model

A20.23 The Gordon growth/constant growth model assumes that the cash flow from the *asset* grows (or declines) at a constant rate into perpetuity.

Market Approach/Exit Value

A20.24 The market approach/exit value method can be performed in a number of ways, but the ultimate goal is to calculate the *value* of the *asset* at the end of the explicit cash flow forecast.

A20.25 Common ways to calculate the terminal value under this method include application of a market-evidence based capitalisation factor or a market multiple.

A20.26 When a market approach/exit value is used, the *valuer should* comply with the requirements in the market approach and market approach methods section of this standard (see IVS 103 *Valuation Approaches*, section 20 and Appendix A10). However, the *valuer should* also consider the expected market conditions at the end of the explicit forecast period and make adjustments accordingly.

Salvage Value/Disposal Cost

A20.27 The terminal value of some *assets* may have little or no relationship to the preceding cash flow. Examples of such *assets* include wasting *assets* such as a mine or an oil well.

A20.28 この場合、ターミナル・バリューは通常、評価対象資産の残存価値から当該資産の処分費用を差し引いた額として計算される。処分費用が残存価値を上回る場合、ターミナル・バリューはマイナスとなり、処分費用又は資産除却債務と呼ばれる。

割引率

A20.29 予測キャッシュ・フローを割り引く際の割引率には、金銭の時間価値だけでなく、キャッシュ・フローのタイプや評価対象資産の将来の運用に伴うリスクも反映すべきである。

A20.30 割引率はキャッシュ・フローのタイプと整合していなければならない。

A20.31 評価人は、適切な割引率を算定するために合理的な方法を用いることができる。割引率の算定やその合理性を判断する方法はいくつもあるが、一般的に使用されている方法は以下のとおりである。これは例示であり、網羅的なリストではない。

- (a) 資本資産評価モデル (CAPM)
- (b) 加重平均資本コスト (WACC)
- (c) 観測される、又は想定されるレート／イールド
- (d) ビルドアップ法

A20.32 評価人は、割引率の適切性を評価する際、補完的な分析を考慮すべきである。一般的に使用されている分析は以下のとおりである。これは例示であり、網羅的なリストではない。

- (a) 内部収益率 (IRR)
- (b) 加重平均資産収益率 (WARA)
- (c) 他のアプローチ (例：マーケット・アプローチ) を使用した試算額、又はインカム・アプローチ／収益方式によって算出した倍率をガイドライン企業の市場倍率や取引倍率と比較すること。

A20.33 評価人は、割引率を算定するに当たり、以下の点を考慮すべきである。

- (a) 評価対象資産の種類。例えば、債券の評価に使用する割引率は、不動産や事業の評価に使用する割引率とは異なる。
- (b) 市場における類似取引で暗に想定されているレート
- (c) 評価対象資産の地理的位置、当該資産が取引される市場の地理的位置
- (d) 評価対象資産の耐用年数／存続期間、満期、インプットの一貫性。例えば、適用されるリスク・フリー・レートの満期は状況によって異なるが、リスク・フリー・レートの満期は考慮するキャッシュ・フローの期間と一致させるのが一般的である。
- (e) 適用される価値の基礎
- (f) 予測キャッシュ・フローの通貨

A20.28 In such cases, the terminal value is typically calculated as the salvage value of the *asset*, less costs to dispose of the *asset*. In circumstances where the costs exceed the salvage value, the terminal value is negative and referred to as a disposal cost or an asset retirement obligation.

Discount Rate

A20.29 The rate at which the forecast cash flow is discounted *should* reflect not only the time value of money, but also the risks associated with the type of cash flow and the future operations of the *asset*.

A20.30 The *discount rate* must be consistent with the type of cash flow.

A20.31 The *valuer* may use any reasonable method for developing an appropriate *discount rate*. While there are many methods for developing a *discount rate* or determining the reasonableness of a *discount rate*, a non-exhaustive list of common methods includes:

- (a) a capital asset pricing model (CAPM),
- (b) a *weighted-average-cost-of-capital* (WACC),
- (c) observed or inferred rates/yields,
- (d) a build-up method.

A20.32 The *valuer* *should* consider corroborative analyses when assessing the appropriateness of a *discount rate*. A non-exhaustive list of common analysis *should* include:

- (a) an internal rate of return (IRR),
- (b) a *weighted average return on assets* (WARA),
- (c) *value* indications from other approaches, such as market approach, or comparing implied multiples from the income approach with guideline company market multiples or transaction multiples.

A20.33 In developing a *discount rate*, the *valuer* *should* consider:

- (a) the type of *asset* being valued. For example, *discount rates* used in valuing debt would be different to those used when valuing real property or a business,
- (b) the rates implicit in comparable transactions in the market,
- (c) the geographical location of the *asset* and/or the location of the markets in which it would trade,
- (d) the life/term and/or maturity of the *asset* and the consistency of *inputs*. For example, the maturity of the risk-free rate applied will depend on the circumstances, but a common approach is to match the maturity of the risk-free rate to the time horizon of the cash flows being considered.
- (e) the *bases of value* being applied, and
- (f) the currency denomination of the projected cash flows.

A20.34 割引率を算定するに当たり、評価人は以下を行わなければならない。

- (a) 割引率の算定に使用した方法を文書化し、その使用を裏付ける。
- (b) 割引率の算出に関するエビデンス（重要なインプットの特定制及びその算出又は情報源の裏付けを含む。）を提供する。

A20.35 評価人は、予測の利用目的や、予測の想定条件が適用される価値の基礎と一致しているかどうかを考慮しなければならない。予測の想定条件が価値の基礎と整合していない場合、予測又は割引率の調整が必要となる可能性がある。

A20.36 評価人は、割引率を算定する際、資産の予測キャッシュ・フローを達成するリスクを考慮しなければならない。具体的には、評価人は予測キャッシュ・フローの想定条件に内在するリスクが割引率に反映されているかどうかを評価しなければならない。

A20.37 予測キャッシュ・フローの達成リスクを評価する方法はいくつもあるが、一般的に使用されている手続は以下のとおりである。これは例示であり、網羅的なリストではない。

- (a) 予測キャッシュ・フローの主要な構成要素を特定し、以下と比較する。
 - (i) 評価対象資産の運用・財務実績
 - (ii) 類似資産の実績と予想業績
 - (iii) 業界の実績と予想業績
 - (iv) 評価対象資産が主に運営されている国又は地域の予想短期及び長期成長率
- (b) 評価対象資産の予測キャッシュ・フローは期待キャッシュ・フロー（確率加重シナリオ）か、最も可能性の高いキャッシュ・フロー（最も可能性が高いシナリオ）か、又は他の種類のキャッシュ・フローかどうかを確認する。
- (c) 期待キャッシュ・フローを利用する場合は、期待キャッシュ・フローを導き出すために使用するシナリオの相対的な分散を考慮する（例：分散が大きい場合は、割引率を調整する必要があることを示唆している可能性がある）。
- (d) 評価対象資産の過去の予測と実績を比較し、経営管理者の見積りの正確性と信頼性を評価する。
- (e) 定性的要素を考慮する。
- (f) マーケット・アプローチ等による試算額を考慮する。
- (g) 評価対象資産の環境・社会・ガバナンス（ESG）特性に関連するリスクを考慮する。

A20.34 In developing a *discount rate*, the *valuer must*:

- (a) document the method used for developing the *discount rate* and support its use,
- (b) provide evidence for the derivation of the *discount rate*, including the identification of the *significant inputs* and support for their derivation or source.

A20.35 The *valuer must* consider the *intended use* for which the forecast was prepared and whether the forecast assumptions are consistent with the *basis of value* being applied. If the forecast assumptions are not consistent with the *basis of value*, it could be necessary to adjust the forecast or *discount rate*.

A20.36 The *valuer must* consider the risk of achieving the forecast cash flow of the *asset* when developing the *discount rate*. Specifically, the *valuer must* evaluate whether the risk underlying the forecast cash flow assumptions are captured in the *discount rate*.

A20.37 While there are many ways to assess the risk of achieving the forecast cash flow, a non-exhaustive list of common procedures includes:

- (a) identify the key components of the forecast cash flow and compare the forecast cash flow key components to:
 - (i) historical operating and financial performance of the *asset*,
 - (ii) historical and expected performance of comparable *assets*,
 - (iii) historical and expected performance for the industry, and
 - (iv) expected near-term and long-term growth rates of the country or region in which the *asset* primarily operates,
- (b) confirm whether the forecast cash flow represents expected cash flows (ie, *probability-weighted scenarios*), as opposed to most likely cash flows (ie, *most probable scenario*) of the *asset*, or some other type of cash flow,
- (c) if utilising expected cash flows, consider the relative dispersion of potential outcomes used to derive the expected cash flows (eg, higher dispersion may indicate a need for an adjustment to the *discount rate*),
- (d) compare prior forecasts of the *asset* to actual results to assess the accuracy and reliability of managements' estimates,
- (e) consider qualitative factors,
- (f) consider the value indications such as those resulting from the market approach, and
- (g) consider the risks associated with *environmental, social and governance* characteristics of the subject *asset*.

A20.38 評価人は、評価対象資産の予測キャッシュ・フローに含まれる特定のリスクが割引率に反映されていないと判断した場合、以下を実施しなければならない。

- (a) 予測を調整する。キャッシュ・フロー予測を調整する場合、評価人は調整が必要となった理由を示すとともに、調整を裏付けるための定量的手続を実施し、調整の性質と額を文書化すべきである。
- (b) 反映されていないリスクを考慮するために、割引率を調整する。割引率を調整する際は、評価人は予測キャッシュ・フローの調整が適切ではなかったか、不可能だった理由を文書化し、こうしたリスクが割引率に反映されていない理由を説明し、調整を裏付けるための定量的・定性的手続を実施し、調整の性質と額を文書化すべきである。定量的手続を使用したからといって、必ずしも割引率の調整が定量的に導き出されるわけではない。評価人は、定量的プロセスを網羅的に実施する必要はないが、合理的に入手可能な全ての情報を考慮すべきである。

A20.39 割引率の算定においては、評価対象資産の会計単位がアンシステマティック・リスク及び全体的な割引率の算出に与える影響を考慮することが適切な場合がある。例えば、評価人は市場参加者が資産の割引率を単独で評価するかどうか、資産を投資ポートフォリオの一部として評価するかどうか、つまりアンシステマティック・リスクの潜在的な分散を考慮するかどうかを考慮すべきである。

A20.40 評価人は、関係会社間の取決め及び移転価格が割引率に与える影響を考慮すべきである。例えば、企業内の一部の事業や事業体に対して、固定又は保証されたリターンを約束する取決めが存在することは珍しくない。これにより、事業体の予測キャッシュ・フローのリスクは下がり、適切な割引率が低下する。しかし、企業内の他の事業や事業体は、超過収益とリスクの両方を割り当てられる残余利益者と見なされるため、事業体の予測キャッシュ・フローのリスクは増大し、適切な割引率は上昇する。

A30 コスト・アプローチ法

A30.01 コスト・アプローチには、大きく三つの評価法がある。

- (a) 再調達原価法（再調達価値法）：同等の効用を有する類似資産の原価をもとに算出した価値を示す評価法
- (b) 複製原価法：資産の複製を再作成する際にかかるコストをもとに算出した価値を示す評価法
- (c) 積上法：資産の構成要素の個別の価値を加算することで算出した価値を示す評価法

再調達原価法

A30.02 一般的に、再調達原価は市場参加者が資産の正確な物理的特性ではなく、資産の効用を複製するために支払う金額に基づいて決定される。

A20.38 If the *valuer* determines that certain risks included in the forecast cash flow for the *asset* have not been captured in the *discount rate*, the *valuer must*:

- (a) Adjust the forecast; when adjusting the cash flow forecast: The *valuer should* provide the rationale for why the adjustments were necessary, undertake quantitative procedures to support the adjustments, and document the nature and amount of the adjustments.
- (b) Adjust the *discount rate* to account for those risks not already captured: When adjusting the *discount rate*, the *valuer should* document why it was not appropriate or possible to adjust the cash flow forecast, provide the rationale for why such risks are not otherwise captured in the *discount rate*, undertake quantitative and qualitative procedures to support the adjustments, and document the nature and amount of the adjustment. The use of quantitative procedures does not necessarily entail quantitative derivation of the adjustment to the *discount rate*. The *valuer* need not conduct an exhaustive quantitative process but *should* take into account all the information that is reasonably available.

A20.39 In developing a *discount rate*, it may be appropriate to consider the impact the *asset's* unit of account has on unsystematic risks and the derivation of the overall *discount rate*. For example, the *valuer should* consider whether market participants would assess the *discount rate* for the *asset* on a stand-alone basis, or whether market participants would assess the *asset* in the context of a broader portfolio and therefore consider the potential diversification of unsystematic risks.

A20.40 The *valuer should* consider the impact of inter-company arrangements and transfer pricing on the *discount rate*. For example, it is not uncommon for inter-company arrangements to specify fixed or guaranteed returns for some businesses or entities within a larger enterprise, which would lower the risk of the entity forecasted cash flows and reduce the appropriate *discount rate*. However, other businesses or entities within the enterprise are deemed to be residual earners in which both excess return and risk are allocated, thereby increasing the risk of the entity forecasted cash flows and the appropriate *discount rate*.

A30. Cost Approach Methods

A30.01 Broadly, there are three cost approach methods:

- (a) replacement cost method: a method that indicates *value* by calculating the cost of a similar *asset* offering equivalent utility,
- (b) reproduction cost method: a method under the cost that indicates *value* by calculating the cost to recreating a replica of an *asset*, and
- (c) summation method: a method that calculates the *value* of an *asset* by the addition of the separate *values* of its component parts.

Replacement Cost Method

A30.02 Generally, replacement cost is the cost that is relevant to determining the *price* that a participant would pay as it is based on replicating the utility of the *asset*, not the exact physical properties of the *asset*.

A30.03 通常、再調達原価は物理的減価や関連する全ての形態の陳腐化を踏まえて調整される。これらの調整を反映した再調達原価は、減価修正後再調達原価と呼ばれる。

A30.04 再調達原価法の主要なステップは以下のとおりである。

- (a) 典型的な市場参加者が、同等の効用を持つ資産を作成又は取得するために負担することになる全てのコストを計算する。
- (b) 評価対象資産に関連して、物理的、機能的、及び外的な陳腐化に伴う減価が存在するかどうかを確認する。
- (c) 総コストから減価の総額を控除し、評価対象資産の価値を算出する。

A30.05 一般的に、再調達原価は評価対象資産の最新の同等資産のコストである。この資産は、評価対象資産と同様の機能と同等の効用を有するが、新たに設計され、現在のコスト効率の高い材料や技術を使って構築又は作成されている。

複製原価法

A30.06 複製原価の使用が適切とされる状況には、以下のようなものがある。

- (a) 現在の同等資産のコストが、評価対象資産の複製を再作成するコストを上回っている場合
- (b) 評価対象資産が持つ効用は、現在の同等資産ではなく、評価対象資産の複製によってのみ提供される場合

A30.07 複製原価法の主要なステップは以下のとおりである。

- (a) 典型的な市場参加者が、評価対象資産と同一の複製を作成するために負担するであろう全てのコストを計算する。
- (b) 評価対象資産に関連して、物理的、機能的、及び外的な陳腐化に伴う減価が存在するかどうかを確認する。
- (c) 総コストから減価の総額を控除し、評価対象資産の価値を算出する。

積上法

A30.08 積上法（原資産法ともいう。）は通常、投資会社か、所有持分の価値が主たる価値の基礎である、その他の資産や事業体に対して使用される。

A30.09 積上法の主要なステップは以下のとおりである。

- (a) 評価対象資産を構成する各資産を適切な評価アプローチ/評価方式を用いて評価する。
- (b) 構成資産の価値を合算することで、評価対象資産の価値を算出する。

コストに関する勘案事項

A30.10 コスト・アプローチでは、典型的な市場参加者が負担することになる全てのコストを考慮すべきである。

A30.03 Usually replacement cost is adjusted for physical deterioration and all relevant forms of obsolescence. After such adjustments, this can be referred to as depreciated replacement cost.

A30.04 The key steps in the replacement cost method are:

- (a) calculate all of the costs that would be incurred by a typical participant seeking to create or obtain an *asset* providing equivalent utility,
- (b) determine whether there is any depreciation related to physical, functional and external obsolescence associated with the subject *asset*, and
- (c) deduct total depreciation from the total costs to arrive at a *value* for the subject *asset*.

A30.05 The replacement cost is generally that of a modern equivalent *asset*, which is one that provides similar function and equivalent utility to the *asset* being valued, but which is of a current design and constructed or made using current cost-effective materials and techniques.

Reproduction Cost Method

A30.06 Reproduction cost is appropriate in circumstances such as the following:

- (a) the cost of a modern equivalent *asset* is greater than the cost of recreating a replica of the subject *asset*, or
- (b) the utility offered by the subject *asset* could only be provided by a replica rather than a modern equivalent.

A30.07 The key steps in the reproduction cost method are:

- (a) calculate all of the costs that would be incurred by a typical participant seeking to create an exact replica of the subject *asset*,
- (b) determine whether there is any depreciation related to physical, functional and external obsolescence associated with the subject *asset*, and
- (c) deduct total depreciation from the total costs to arrive at a *value* for the subject *asset*.

Summation Method

A30.08 The summation method, also referred to as the underlying asset method, is typically used for investment companies or other types of *assets* or entities for which *value* is primarily a factor of the *values* of their holdings.

A30.09 The key steps in the summation method are:

- (a) value each of the component *assets* that are part of the subject *asset* using the appropriate *valuation approaches*, and
- (b) add the *value* of the component *assets* together to reach the *value* of the subject *asset*.

Cost Considerations

A30.10 The cost approach *should* capture all of the costs that would be incurred by a typical participant.

A30.11 コストの構成要素は、資産の種類によって異なる場合があり、評価基準日において当該資産を再調達又は再作成するために必要な直接費及び間接費を含んでいるべきである。考慮すべき一般的な項目には以下が含まれるが、これに限定されない。

(a) 直接費

- (i) 材料費
- (ii) 労務費

(b) 間接費

- (i) 運送費
- (ii) 設置費用
- (iii) 専門家に対する支払報酬（デザイン、許認可、建築、法律等）
- (iv) その他の報酬（コミッション等）
- (v) 間接費用
- (vi) 税金
- (vii) 金融費用（例：借入に対する金利支払）
- (viii) 資産の作成者に対するマージン（例：投資家に対するリターン）

A30.12 第三者から取得した資産には、当該資産の作成に関連するコストと、投資に対するリターンをもたらす何らかの形の利益が反映されていると推定される。従って、仮想上の取引を想定した価値の基礎では、目標利益として、一括額又はコスト／価値に対するリターンのパーセンテージの形で、特定のコストに対する想定利益率を含めることが適切となり得る。しかし、資金調達コストが含まれている場合、参加者が投入資本に対して要求するリターンが既に反映されている可能性があるため、評価人は資金調達コストと利益率の両方を含める際は注意を払うべきである。

A30.13 コストが第三者であるサプライヤー又は請負業者から実際に提示された、又は見積もられた価格から得られたものである場合、当該コストは第三者の希望する利益水準を既に含んでいることになる。

A30.14 評価対象資産（又は参考となる類似資産）の作成に実際に要したコストの情報を入手できる場合、当該資産のコスト指標となり得る。しかし、以下を反映するための調整が必要となる場合がある。

(a) コストの発生日と評価基準日の間のコストの変動

(b) コストのデータには含まれているが、同等の資産を作成する際には生じない、変則的な又は例外的なコスト又はコスト節減額

A30.11 The cost elements may differ depending on the type of *asset* and *should* include the direct and indirect costs that would be required to replace/recreate the *asset* as of the *valuation date*. Some common items to consider include, but are not limited to:

(a) direct costs:

- (i) materials, and
- (ii) labour

(b) indirect costs:

- (i) transport costs
- (ii) installation costs
- (iii) professional fees (design, permit, architectural, legal, etc)
- (iv) other fees (commissions, etc)
- (v) overheads
- (vi) taxes
- (vii) finance costs (eg, interest on debt financing), and
- (viii) profit margin/to the creator of the *asset* (eg, return to investors).

A30.12 An *asset* acquired from a third party would presumably reflect their costs associated with creating the *asset* as well as some form of profit margin to provide a return on their investment. As such, under *bases of value* that assume a hypothetical transaction, it may be appropriate to include an assumed profit margin on certain costs which can be expressed as a target profit, either a lump sum or a percentage return on cost or *value*. However, financing costs, if included, may already reflect participants' required return on capital deployed, so the *valuer should* be cautious when including both financing costs and profit margins.

A30.13 When costs are derived from actual, quoted or estimated prices by third party suppliers or contractors, these costs will already include a third parties' desired level of profit.

A30.14 The actual costs incurred in creating the subject *asset* (or a comparable reference *asset*) may be available and provide a relevant indicator of the cost of the *asset*. However, adjustments may need to be made to reflect the following:

- (a) cost fluctuations between the date on which this cost was incurred and the *valuation date*, and
- (b) any atypical or exceptional costs, or savings that are reflected in the cost data but that would not arise in creating an equivalent.

減価／陳腐化

- A30.15 コスト・アプローチにおける「減価」とは、同等の効用を持つ資産を作成するために要する見積コストに、評価対象資産に影響を及ぼす陳腐化の影響を反映するための調整を指す。これは、財務報告や税法上でこの用語が持つ意味とは異なる。財務報告又は税法上では、この用語は一般的に、資本的支出を一定期間にわたり、規則的に費用計上する方法を指す。
- A30.16 減価修正は通常、以下の種類の陳腐化について考慮される。実際に調整を行う際は、さらに細かく分類される場合がある。
- (a) 物理的陳腐化：時の経過や使用に起因する資産又はその構成要素の効用の減少
 - (b) 機能的陳腐化：時代遅れのデザイン、仕様、技術など、代替品と比較して評価対象資産の効率性が低いことに起因する効用の減少
 - (c) 外部要因による陳腐化又は経済的陳腐化：外部の経済的又は地理的な要因に起因する効用の減少。この種の陳腐化は一時的な場合と永久的な場合がある。
- A30.17 減価／陳腐化では、評価対象資産の物理的及び経済的耐用年数を考慮すべきである。
- (a) 物理的耐用年数とは、改修や再建の可能性は考慮せず、定期的なメンテナンスのみを実施するものとして、資産が使用不能又は修復不能となるまで、当該資産を使用できる期間をいう。
 - (b) 経済的耐用年数とは、現在の用途において、資産が金融的なリターンを生み出せる、又は非金融的な便益を提供できると予想される期間をいう。経済的耐用年数は、資産が影響を受ける機能的又は経済的要因による陳腐化の程度に影響を受ける。
- A30.18 経済的陳腐化又は外部要因による陳腐化の一部を除き、ほとんどの種類の陳腐化は、評価対象資産と、見積再調達原価又は見積複製原価の基礎となる仮想上の資産を比較することで測定される。しかし、陳腐化が価値に与える影響を示す市場のエビデンスを入手できる場合は、そのエビデンスを考慮すべきである。
- A30.19 物理的陳腐化は、以下の2種類の方法で測定できる。
- (a) 修復可能な物理的陳腐化については、修理・修復に要するコスト
 - (b) 修復不可能な物理的陳腐化については、資産の使用年数、想定耐用年数、及び残存耐用年数を考慮する。物理的陳腐化は、想定耐用年数に占める使用年数の割合に応じて調整する。想定耐用年数は、年数、走行距離、生産量など、合理的な方法で表すことができる。

Depreciation/Obsolescence

- A30.15 In the context of the cost approach, "depreciation" refers to adjustments made to the estimated cost of creating an asset of equal utility to reflect the impact on *value* of any obsolescence affecting the subject *asset*. This meaning is different from the use of the word in financial reporting or tax law where it generally refers to a method for systematically expensing capital expenditure over time.
- A30.16 Depreciation adjustments are normally considered for the following types of obsolescence, which may be further divided into sub-categories when making adjustments:
- (a) physical obsolescence: any loss of utility due to the physical deterioration of the *asset* or its components resulting from its age and usage,
 - (b) functional obsolescence: any loss of utility resulting from inefficiencies in the subject *asset* compared with its replacement such as its design, specification or technology being outdated,
 - (c) external or economic obsolescence: any loss of utility caused by economic or locational factors external to the *asset*. This type of obsolescence can be temporary or permanent.
- A30.17 Depreciation/obsolescence *should* consider the physical and economic lives of the *asset*:
- (a) The physical life is how long the *asset* could be used before it would be worn out or beyond economic repair, assuming routine maintenance but disregarding any potential for refurbishment or reconstruction,
 - (b) The economic life is how long it is anticipated that the *asset* could generate financial returns or provide a non-financial benefit in its current use. It will be influenced by the degree of functional or economic obsolescence to which the *asset* is exposed.
- A30.18 Except for some types of economic or external obsolescence, most types of obsolescence are measured by making comparisons between the subject *asset* and the hypothetical *asset* on which the estimated replacement or reproduction cost is based. However, when market evidence of the effect of obsolescence on *value* is available, that evidence *should* be considered.
- A30.19 Physical obsolescence can be measured in two different ways:
- (a) curable physical obsolescence, ie, the cost to fix/cure the obsolescence, or
 - (b) incurable physical obsolescence which considers the *asset's* age, expected total and remaining life where the adjustment for physical obsolescence is equivalent to the proportion of the expected total life consumed. Total expected life may be expressed in any reasonable way, including expected life in years, mileage, units produced, etc.

A30.20 機能的陳腐化は以下の二種類に分類される。

- (a) 超過資本コスト：デザイン、建設資材、技術、又は生産技術の変化により、評価対象資産よりも資本コストが低い、現在の同等資産を入手できることに起因するもの。
- (b) 超過運用コスト：デザインの改善や余裕のある生産能力により、評価対象資産よりも運用コストが低い、現在の同等資産を入手できることに起因するもの。

A30.21 経済的陳腐化は、外部要因が個別の資産又は事業に供される全ての資産に影響を与える場合に生じる可能性がある。経済的陳腐化は、物理的陳腐化と機能的陳腐化の控除後に控除すべきである。不動産における経済的陳腐化には以下が含まれるが、これに限定されない。

- (a) 当該資産を活用して生産される製品又はサービスに対する需要の後退
- (b) 当該資産の市場における過剰供給
- (c) 労働力又は原材料の供給の混乱又は減少
- (d) 当該資産が、市場賃料を支払う余力がなく、かつ市場利回り水準の収益を生み出せない事業に供されている場合
- (e) 評価対象資産の環境・社会・ガバナンス（ESG）特性の悪化

A30.22 現金又は現金同等物は陳腐化の影響を受けないため、調整の対象とはならない。

A30.20 There are two forms of functional obsolescence:

- (a) excess capital cost, which can be caused by changes in design, materials of construction, technology or manufacturing techniques resulting in the availability of modern equivalent assets with lower capital costs than the subject asset, and
- (b) excess operating cost, which can be caused by improvements in design or excess capacity resulting in the availability of modern equivalent assets with lower operating costs than the subject asset.

A30.21 Economic obsolescence may arise when external factors affect an individual asset or all the assets employed in a business and *should* be deducted after physical deterioration and functional obsolescence. For real estate, examples of economic obsolescence include but are not limited to:

- (a) adverse changes to demand for the products or services produced by the asset,
- (b) oversupply in the market for the asset,
- (c) a disruption or loss of a supply of labour or raw material,
- (d) the asset being used by a business that cannot afford to pay a market rent for the assets and still generate a market rate of return, and
- (e) adverse changes in the *environmental, social and governance* characteristics of the subject asset.

A30.22 Cash or cash equivalents do not suffer obsolescence and are not adjusted.

IVS 104 データとインプット



目次	項
序論	10
専門家又はサービス組織の利用	20
関連データの特徴	30
インプットの選択	40
データとインプットの文書化	50
付録	
環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する勘案事項	A10

IVS 104 データとインプットでは、評価に用いるデータの選択と使用を取り上げる。評価では、観察可能な関連データを可能な限り最大限に活用することを目指す。

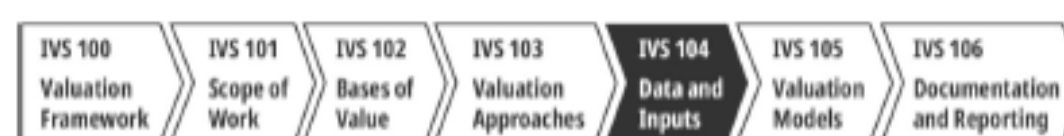
10 序論

- 10.01 データとインプットは、あらゆる種類の資産及び負債の価値の算出に用いられる。インプットはデータから導き出され、想定条件や調整と共に、価値の結論を定量的に算出するために用いられる。
- 10.02 データとインプットは、測定値や公表価格といった事実情報に基づくべきだが、評価に使用するインプットを導き出すために、推論や分析が含まれることも多い。
- 10.03 評価では、観察可能なデータを最大限に使用すべきである。観察可能なデータとは、資産又は負債の価値を決定するために使用される実際の事象又は取引について、市場参加者が容易に入手できる情報と定義される。
- 10.04 評価人は、専門家としての判断及び職業的懐疑心に基づいて、評価のインプットとして使用するデータ、想定条件、調整を検証し、選択する責任を有する。

20 専門家又はサービス組織の利用

- 20.01 評価をあらゆる側面から実行するために必要なデータを評価人が全て保有しているわけではない場合、評価人が専門家やサービス組織を利用することは許容される。

IVS 104 Data and Inputs



Contents	Paragraphs
Introduction	10
Use of a Specialist or Service Organisation	20
Characteristics of Relevant Data	30
Input Selection	40
Data and Input Documentation	
Appendix	A10

IVS 104 *Data and Inputs* deals with the selection and use of *data* to be used as *inputs* in the *valuation*. The aim of the *valuation* is to maximise the use of relevant and *observable data* to the degree that it is possible.

10. Introduction

- 10.01 *Data and inputs* are used in developing *values* for all types of *assets* and *liabilities*. *Inputs* are derived from *data*, along with assumptions and adjustments and are used in the quantitative development of a *value* conclusion.
- 10.02 *Data and inputs should* be based on factual information (such as measurements or published prices), but often include reasoning and analysis in order to arrive at an *input* to be used in the *valuation*.
- 10.03 The *valuation should* maximise the use of *observable data*. *Observable data* is defined as information that is readily available to market participants about actual events or transactions that are used in determining the *value* for the *asset* or *liability*.
- 10.04 The *valuer* is responsible for assessing and selecting the *data*, assumptions and adjustments to be used as *inputs* in the *valuation* based upon *professional judgement* and *professional scepticism*.

20. Use of a Specialist or Service Organisation

- 20.01 If the *valuer* does not possess all of the necessary *data* to perform all aspects of the *valuation*, it is acceptable for the *valuer* to engage a *specialist* or *service organisation*.

20.02 評価人は、専門家やサービス組織を利用する前に、当該専門家やサービス組織の能力が、利用目的の達成に必要な要件を満たしているかを確認し、その能力を文書化しなければならない。

30 関連データの特徴

30.01 評価人は関連するデータを決定しなければならない。「関連する」とは、IVS 104 データとインプットの目的に照らして、評価対象の資産及び負債、業務の適用範囲、評価法、評価モデルの観点から見て、当該データが「利用目的に適合している」ことを意味する。

30.02 評価人は、評価に使用するインプットを選択するために、専門家としての判断を行使して、以下に挙げる関連データの特徴を比較しなければならない。関連データは以下のような特徴を有する。

(a) 正確性：データは誤りや偏向を含まず、測定を想定した特徴を備えている。

(b) 完全性：データセットは資産又は負債の属性に十分に対応している。

(c) 適時性：データは評価基準日の市場の状況を反映している。

(d) 透明性：データの出所を遡って特定できる。

30.03 全てのデータが、前項の特徴を全て備えているとは限らない。そのため、評価人はデータを検証し、専門家としての判断に基づいて、当該データは業務の適用範囲及び評価法に従って、資産及び負債の評価に使用するにふさわしいと結論付けなければならない。

40 インプットの選択

40.01 インプットは関連データから選択しなければならない。その際は、評価対象の資産又は負債、業務の適用範囲、評価法、及び評価モデルに留意するものとする。

40.02 インプットは、専門家としての判断を行使する評価人が、資産及び負債の評価に使用する評価モデルに対して十分なものでなければならない。

40.03 ポートフォリオ、類似資産又は類似負債のグループを評価する際は、当該ポートフォリオ又は資産グループ全体にとって適切なインプットを選択すべきである。

40.04 重要なインプットが不適切である場合、又は十分に正当性を示すことができない場合、IVS に準拠した評価とはならない。

50 データとインプットの文書化

50.01 重要なデータ及びインプットの出所、選択、及び使用については、説明し、正当性を示し、文書化しなければならない。

50.02 文書化は、評価人が専門家としての判断を行使して、特定のデータが関連データと見なされ、インプットが選択され、合理的と判断された理由を理解するために十分なものでなければならない。

20.02 Prior to using a *specialist* or *service organisation*, the *valuer* must ensure their capabilities meet the requirements of the *intended use* and *must* document their capabilities.

30. Characteristics of Relevant Data

30.01 The *valuer* must determine the *data* that is relevant, which for the purposes of IVS 104 *Data and Inputs* means “fitness for use” in terms of the *asset* and/or *liability* being valued, the scope of work, the *valuation method* and the *valuation model*.

30.02 The *valuer* must apply *professional judgement* to balance the characteristics of relevant *data* listed below in order to choose the *inputs* used in the *valuation*. The characteristics of relevant *data* are:

(a) *accurate*: *data* are free from error and bias and reflect the characteristics that they are designed to measure,

(b) *complete*: set of *data* are sufficient to address attributes of the *assets* or *liabilities*,

(c) *timely*: *data* reflect the market conditions as of the *valuation date*,

(d) *transparent*: the source of the data can be traced from their origin.

30.03 In certain cases, the *data* may not incorporate all of these characteristics. Therefore, the *valuer* must assess *data* and conclude, based on *professional judgement*, that the *data* is relevant to value the *assets* and/or *liabilities* in accordance with the scope of work and the *valuation method*.

40. Input Selection

40.01 *Inputs* must be selected from relevant *data* in the context of the *asset* or *liability* being valued, the scope of work, the *valuation method*, and the *valuation model*.

40.02 *Inputs* must be sufficient for the *valuation models* being used to value the *asset* and/or *liability* based on the *valuer* using *professional judgement*.

40.03 When valuing portfolios or groups of similar *assets* or *liabilities*, *inputs* should be selected appropriately across those portfolios or groups of *assets*.

40.04 If *significant inputs* are inadequate or cannot be sufficiently justified, the *valuation* would not comply with IVS.

50. Data and Input Documentation

50.01 The source, selection and use of *significant data* and *inputs* must be explained, justified, and documented.

50.02 Documentation must be sufficient to enable the *valuer* applying *professional judgement* to understand why specific *data* was determined to be relevant and *inputs* were selected and were considered reasonable.

50.03 文書化の形式と場所は、業務の適用範囲によって異なる場合がある。

50.03 The form and location of documentation may vary based on the scope of work.

IVS 104 データとインプット：付録

評価人は、評価に影響を与える環境・社会・ガバナンス（ESG）要素に関連する法令及び枠組みを認識しているべきである。

A10 環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する勘案事項

A10.01 企業、資産、又は負債の価値を決定する際は、重要な ESG 要素の影響を考慮すべきである。

A10.02 ESG 要素は、定性的観点と定量的観点の両方から評価に影響を与え、考慮すべきリスクや機会をもたらす可能性がある。

A10.03 環境関連の要素には以下が含まれるが、これに限定されない。

- (a) 大気汚染と水質汚染
- (b) 生物多様性
- (c) 気候変動（現在のリスクと将来のリスク）
- (d) 清潔な水と衛生
- (e) 二酸化炭素及びその他のガスの排出
- (f) 森林伐採
- (g) 自然災害
- (h) 資源の希少性又は効率性（例：エネルギー、水、原材料）
- (i) 廃棄物管理

A10.04 社会関連の要素には以下が含まれるが、これに限定されない。

- (a) 地域社会との関係
- (b) 紛争
- (c) 顧客満足
- (d) データの保護とプライバシー
- (e) 人的資本開発（健康と教育）
- (f) 従業員のエンゲージメント
- (g) ジェンダー平等と人種平等
- (h) 健康と福祉
- (i) 人権
- (j) 労働条件
- (k) 労働環境

IVS 104 Data and Inputs: Appendix

The *valuer* should be aware of relevant legislation and frameworks in relation to the *environmental, social and governance* factors impacting a *valuation*.

A10. Environmental, Social and Governance (ESG) Considerations

A10.01 The impact of *significant ESG* factors should be considered in determining the *value* of a company, asset or liability.

A10.02 *ESG* factors may impact *valuations* both from a qualitative and quantitative perspective and may pose risks or opportunities that *should* be considered.

A10.03 Examples of environmental factors may include but are not limited to the following:

- (a) air and water pollution,
- (b) biodiversity,
- (c) climate change (current and future risks),
- (d) clean water and sanitation,
- (e) carbon and other gas emissions,
- (f) deforestation,
- (g) natural disaster,
- (h) resource scarcity or efficiency (eg, energy, water and raw materials),
- (i) waste management.

A10.04 Examples of social factors may include but are not limited to the following:

- (a) community relations,
- (b) conflict,
- (c) customer satisfaction,
- (d) data protection and privacy,
- (e) development of human capital (health & education),
- (f) employee engagement,
- (g) gender equality and racial equality,
- (h) good health and well-being,
- (i) human rights,
- (j) working conditions,
- (k) working environment.

A10.05 ガバナンス関連の要素には以下が含まれるが、これに限定されない。

- (a) 監査委員会の構造
- (b) 取締役会の多様性と構造
- (c) 賄賂と汚職
- (d) コーポレート・ガバナンス
- (e) 寄付
- (f) ESG 報告基準と規制対応コスト
- (g) 役員報酬
- (h) 制度の強度
- (i) 経営陣の後継者計画
- (j) パートナiership
- (k) 政治的ロビー活動
- (l) 法の支配
- (m) 透明性
- (n) 内部告発制度

A10.06 ESG 要素と ESG 規制環境は、それらが測定可能であり、かつ専門家としての判断を行使する評価人が合理的と見なす範囲で考慮すべきである。

A10.05 Examples of governance factors may include but are not limited to the following:

- (a) audit committee structure,
- (b) board diversity and structure,
- (c) bribery and corruption,
- (d) corporate governance,
- (e) donations,
- (f) ESG reporting standards and regulatory costs,
- (g) executive remuneration,
- (h) institutional strength,
- (i) management succession planning,
- (j) partnerships,
- (k) political lobbying,
- (l) rule of law,
- (m) transparency,
- (n) whistle-blower schemes.

A10.06 ESG factors and the ESG regulatory environment *should* be considered in valuations to the extent that they are measurable and would be considered reasonable by the valuer applying professional judgement.

IVS 105 評価モデル



目次	項
序論	10
専門家又はサービス組織の利用	20
適切な評価モデルの特徴	30
評価モデルの選択と使用	40
評価モデルの文書化	50

IVS 105 評価モデルでは、評価プロセスで使用する評価モデルの選択と使用を扱う。

自動評価モデル（AVM）のような、評価人が専門家としての判断を行わないモデルを使用する場合、IVS 準拠の評価とはならない。

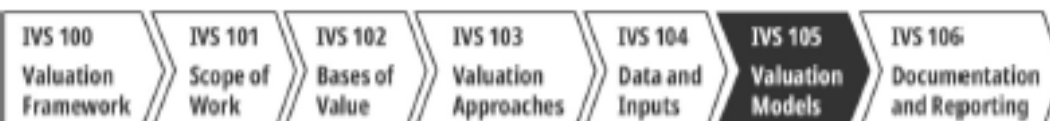
10 序論

- 10.01 評価モデルとは、評価法の全部又は一部を定量的に実施するために用いられるツールである。評価モデルが、インプットを価値の算出に使用するアウトプットに変換するのに対して、評価法は価値を算出するための特定の手法である。
- 10.02 評価モデルは、評価の利用目的に適したものでなければならず、インプットと整合していなければならない。
- 10.03 評価モデルは内製することもできるし、外部の専門家やサービス組織が開発したものを利用することもできる。
- 10.04 使用する評価モデルは、アウトプットの正確性が利用目的、価値の基礎、及び評価対象の資産及び負債に適したものを確認するためにテストしなければならない。
- 10.05 いかなる場合も、評価人は評価モデルの選択と使用、及び評価モデルで使用するインプットの適用において、専門家としての判断と職業的懐疑心を行わなければならない。

20 専門家又はサービス組織の利用

- 20.01 評価をあらゆる側面から実行するために必要な評価モデルを評価人が全て保有しているわけではない場合、評価人が専門家やサービス組織の評価モデルを利用することは許容される。
- 20.02 専門家やサービス組織を利用する前に、評価人はその能力を評価し、文書化しなければならない。

IVS 105 Valuation Models



Contents	Paragraphs
Introduction	10
Use of a Specialist or Service Organisation	20
Characteristics of Appropriate Valuation Models	30
Valuation Model Selection and Use	40

IVS 105 *Valuation Models* addresses the selection and use of *valuation models* to be used in the *valuation process*.

No model without the *valuer* applying *professional judgement*, for example an *automated valuation model (AVM)*, can produce an IVS-compliant *valuation*.

10. Introduction

- 10.01 A *valuation model* is a tool used for the quantitative implementation of a *valuation method* in whole or in part. A *valuation model* converts *inputs* into outputs used in the development of a *value*, whereas a *valuation method* is a specific technique to develop a *value*.
- 10.02 *Valuation models* must be suitable for the *intended use* of the *valuation* and consistent with *inputs*.
- 10.03 *Valuation models* can be developed internally or sourced externally from a *specialist* or *service organisation*.
- 10.04 *Valuation models* used must be tested to ensure accuracy of the output is appropriate for the *intended use*, *basis of value* and the *assets* and/or *liabilities* being valued.
- 10.05 In all cases the *valuer* must apply *professional judgement* and *professional scepticism* in the selection and use of *valuation models* and the application of *inputs* used in the *valuation model*.

20. Use of a Specialist or Service Organisation

- 20.01 If the *valuer* does not possess all of the necessary *valuation models* to perform all aspects of the *valuation*, it is acceptable for the *valuer* to engage a *specialist* or *service organisation* to provide a *valuation model*.
- 20.02 Prior to using a *specialist* or *service organisation*, the *valuer* must assess and document their capabilities.

30 適切な評価モデルの特徴

30.01 評価人は評価モデルの適切性を判断しなければならない。これは、IVS 105 評価モデルの目的に照らして、評価対象の資産や負債、業務の適用範囲、評価法の観点から見て、当該モデルが「目的に適合している」ことを意味する。評価人は、最も適切な評価モデルを選択するために、専門家としての判断を行って、評価モデルの特徴を比較しなければならない。適切な評価モデルの特徴は以下のとおりである。

- (a) 正確性：評価モデルは誤りを含まず、評価の目的と一致した形で機能する。
- (b) 完全性：評価モデルは価値を算定するために、評価対象の資産及び負債の全ての特性に対応する。
- (c) 適時性：評価モデルは評価基準日の市場の状況を反映している。
- (d) 透明性：評価モデルを作成し、それに依拠する者は全て、評価モデルの仕組みと固有の制約事項を理解していなければならない。

30.02 全ての評価モデルが、前項の特徴を全て備えているとは限らない。そのため、評価人は評価モデルを分析し、当該評価モデルは業務の適用範囲及び評価法に従って、資産及び負債の評価に使用するにふさわしいと結論付けなければならない。

40 評価モデルの選択と使用

40.01 評価モデルは、利用目的、価値の基礎、及び評価対象の資産及び負債に留意して選択すべきである。

40.02 評価モデルが内製か外製かを問わず、評価人は評価モデルを分析し、当該モデルが利用目的に適合しているかどうかを判断しなければならない。

40.03 評価人は、評価モデルがどのように動作するかを理解していなければならない。

40.04 評価モデルの機能性はテストすべきであり、アウトプットについては正確性を分析しなければならない。重要な制約事項は、加える可能性のある重要な調整とともに、全て特定すべきである。

40.05 長期にわたって使用する評価モデルは、適切性、正確性、及び完全性を維持するために、保守、監視、評価、調整を行うべきである。

40.06 重要な制約事項を特定した場合、又は調整が必要となった場合は、説明し、正当性を示し、文書化しなければならない。

40.07 重要な制約事項又は調整の正当性を十分に示すことができない場合は、IVS に準拠した評価とはならない。

30. Characteristics of Appropriate Valuation Models

30.01 The *valuer must* determine that the *valuation model* is appropriate, which for the purposes of IVS 105 *Valuation Models* means “fit for purpose” in terms of *assets or liabilities* being valued, the scope of work and the *valuation method*. The *valuer must* apply *professional judgement* to balance the characteristics of a *valuation model* in order to choose the most appropriate *valuation model*. The characteristics of appropriate *valuation models* are shown below:

- (a) accuracy: the *valuation model* is free from error and functions in a manner consistent with the objectives of the *valuation*,
- (b) completeness: the *valuation model* addresses all the features of the *asset and/or liability* to determine value,
- (c) timeliness: the *valuation model* reflects the market conditions as of the *valuation date*,
- (d) transparency: all persons preparing and relying on the *valuation model must* understand how the *valuation model* works and its inherent limitations.

30.02 In certain cases, the *valuation model* may not incorporate all of these characteristics. Therefore, the *valuer must* assess and conclude that the *valuation model* is appropriate to value the *assets and/or liabilities* in accordance with the scope of work and the *valuation method*.

40. Valuation Model Selection and Use

40.01 The *valuation model should* be selected in the context of the *intended use, basis of value* and the *asset and/or liability* being valued.

40.02 Regardless of whether the *valuation model* is developed internally or externally sourced the *valuer must* assess the *valuation model* in order to determine that the *valuation model* is fit for its *intended use*.

40.03 The *valuer must* understand the way the *valuation model* operates.

40.04 The *valuation model should* be tested for functionality and outputs *must* be analysed for accuracy. Any *significant* limitations *should* be identified, along with any potentially *significant* adjustments.

40.05 *Valuation models* used over time *should* be maintained, monitored, assessed, and adjusted to ensure that they remain appropriate, accurate and complete.

40.06 If *significant* limitations have been identified or adjustments required then these *must* be explained, justified, and documented.

40.07 If *significant* limitations or adjustments cannot be sufficiently justified, the *valuation* would not comply with IVS.

50 評価モデルの文書化

50.01 適切な評価モデルでは、以下の情報を含む文書化を行うべきである。

- (a) 評価モデルの選択又は作成の根拠
- (b) インプットとアウトプットの説明
- (c) 重要なインプット
- (d) 制約事項
- (e) 品質管理の手続と結果

50.02 文書化では、評価人が専門家としての判断を行使して、当該評価モデルを選択し、考慮した理由を十分に説明すべきである。

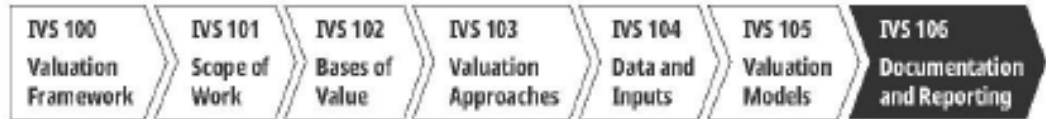
50. Valuation Model Documentation

50.01 A suitable *valuation model* should have documentation that includes the following information:

- (a) support for the selection or creation of the *valuation model*,
- (b) description of the *inputs* and outputs,
- (c) *significant inputs*,
- (d) limitations, and
- (e) quality control procedures and results.

50.02 Documentation *should* be sufficient to describe why the *valuation model(s)* were selected and considered by the *valuer* applying *professional judgement*.

IVS 106 文書化と報告



目次	項
序論	10
文書化	20
評価報告書	30
評価レビュー報告書	40

評価報告書と文書化は、IVS の重要かつ大きな特徴であり、これらを組み合わせることで、評価の一貫性、専門性、透明性、比較可能性、及び信頼性を生み出し、公共の利益に貢献することができる。

10 序論

- 10.01 IVS 準拠の評価では、十分な文書化と報告を通じて、評価アプローチ/評価方式、評価法、インプット、評価モデル、専門家としての判断、及び評価結果を想定利用者に説明し、透明性を確保しなければならない。
- 10.02 評価又は評価レビューの結果は文書化し、書面で報告しなければならない。その際は、紙、電子ファイル、又はその他の記録媒体を利用することができる。
- 10.03 文書化と報告の要件は、評価人がクライアントと雇用関係にあるか、契約関係にあるかを問わずに適用される。
- 10.04 文書化は評価期間を通じて継続し、評価と結論の根拠を記載しなければならない。文書化のレベルは、最低でも IVS 106 文書化と報告セクション 20 に記載された要件を満たすものでなければならない。
- 10.05 報告はクライアントに書面で提供しなければならない（本基準の第 10.02 項参照）。報告のレベルは、最低でも本基準のセクション 30 に記載された要件を満たすものでなければならない。

20 文書化

- 20.01 文書化とは、評価又は評価レビューの書面による記録であり、到達した結論及び IVS への準拠を裏付けるために使用される、クライアントとのコミュニケーション、ワーキングペーパー、又はその両方を含む場合がある。
- 20.02 作成した文書は、評価又は評価レビューを説明するために保持しなければならない、また評価人が到達した結論を十分に説明できるものでなければならない。作成した文書は、専門家としての判断を行使する評価人が、評価の範囲、実施した作業、及び到達した結論を理解する上で適切なものでなければならない。

IVS 106 Documentation and Reporting



Contents	Paragraphs
Introduction	10
Documentation	20
Valuation Reports	30

Valuation reports and documentation are a critical and defining feature of IVS, which collectively assist in creating consistency, professionalism, transparency, comparability, and trust in *valuation* to serve the public interest.

10. Introduction

- 10.01 An IVS-compliant *valuation must* have sufficient documentation and reporting to describe and provide transparency to the *intended user* on the *valuation approach(es)*, *valuation methods*, *inputs*, *valuation models*, *professional judgement*, and resultant *value(s)*.
- 10.02 The results of a *valuation* or *valuation review must* be documented and reported in writing and may include paper, electronic files, or other forms of recorded media.
- 10.03 Documentation and reporting requirements apply regardless of whether the *valuer* is employed by the *client* or externally engaged by the *client*.
- 10.04 Documentation *must* be maintained throughout the *valuation* and *must* describe the *valuation* and the basis of conclusions made. The level of documentation *must* at a minimum meet the requirements contained in IVS 106 *Documentation and Reporting*, section 20.
- 10.05 Reporting *must* be provided to the *client* in writing (see para 10.02 of this standard). The level of reporting *must* at a minimum meet the requirements contained in section 30 of this standard.

20. Documentation

- 20.01 Documentation is the written record of the *valuation* or *valuation review* and may include communications with the *client*, working papers, or both, used to support the conclusions reached and compliance with IVS.
- 20.02 Documentation *must* be maintained to describe the *valuation* or *valuation review* and *must* be sufficient to describe the conclusion reached by the *valuer*. Documentation *must* be adequate to allow the *valuer* applying *professional judgement* to understand the scope of the *valuation*, the work performed, and the conclusions reached.

20.03 作成した文書が全て、評価報告書又は評価レビュー報告書に含まれている場合もあるが、業務の適用範囲によっては、追加の文書を保持しなければならない場合もある。文書化の対象には、クライアントとのコミュニケーション、検討した他の評価法、考慮した追加のデータとインプット、対応したリスクと偏向、行使した専門家としての判断、及び従った評価の品質管理手続が含まれるが、これに限定されない。

20.04 いずれの場合も、文書化では評価又は評価レビューの内容、及び評価人が評価リスクをどのように管理したかを説明すべきである。評価人は、利用目的に関連する法律上、規制上、契約上の要件、又はその他の確立された要件に従って、発行した価値に関する報告書の写し、及び実施した評価業務の記録を一定期間保管しなければならない。

30 評価報告書

30.01 評価報告書には、価値の結論の根拠を明確に、適切な構成で、十分に詳細に記載しなければならない。

30.02 評価報告書では他の文書を参照できる。こうした文書には、業務の適用範囲、内部規定、手続などが含まれる可能性があるが、これに限定されない。

30.03 評価報告書には、業務の適用範囲、実施した作業、行使した専門家としての判断、及び到達した結論の根拠をクライアントに明確に説明するために必要な全ての情報を含めるべきである。

30.04 評価報告書の様式は、網羅的かつ詳細な報告書から、要所のみを抜粋した要約報告書まで多岐にわたる。

30.05 評価を頻繁に又は繰り返し実施する必要がある継続的な業務の場合、業務の適用範囲において合意されている限り、IVS 準拠の既存の報告書を更新することもできる。

20.03 In some cases, all documentation is included in the *valuation* report or *valuation review* report. In other cases, depending on the agreed scope of work, additional documentation *must* be maintained. Documentation *should* include but is not limited to communications with the *client*, alternative methods explored, additional *data* and *inputs* considered, risks and biases addressed, *professional judgement* used, and the *valuation* quality control procedures followed.

20.04 In all cases, documentation *should* describe the *valuation* or *valuation review* and how the *valuer* managed *valuation risk*. The *valuer* *must* keep a copy of any report issued on the *value* and a record of the valuation work performed for a period in accordance with legal, regulatory, authoritative or contractual requirements relative to the *intended use*.

30. Valuation Reports

30.01 Valuation reports *must* provide, in sufficient detail, a clear and well-structured description of the basis for the conclusion of *value*.

30.02 Valuation reports may reference other documents. These documents may include but are not limited to scope of work, internal policies, and procedures.

30.03 Valuation reports *should* include all information necessary to provide the *client* with a clear description of the scope of work, the work performed, *professional judgements* made and the basis for conclusions reached.

30.04 The format of the valuation reports may range from comprehensive narrative reports to abbreviated summary reports.

30.05 Standing engagements that require frequent or repeated *valuations* may provide updates to an existing IVS-compliant report providing it is agreed upon in the scope of work.

- 30.06 評価報告書には、少なくとも以下を記載しなければならない。
- (a) 合意された業務の適用範囲
 - (b) 評価対象の資産及び負債
 - (c) 評価人に関する情報
 - (d) クライアント
 - (e) 利用目的
 - (f) 想定利用者（該当する場合）
 - (g) 使用した評価通貨
 - (h) 評価基準日
 - (i) 採用した価値の基礎
 - (j) 採用した評価アプローチ／評価方式
 - (k) 適用した評価法又は評価モデル
 - (l) 使用した重要なデータとインプットの出所と選択
 - (m) 使用し、考慮した重要な環境・社会・ガバナンス（ESG）要素
 - (n) 重要な想定条件、特別想定条件、制約事項
 - (o) 専門家又はサービス組織による発見事項
 - (p) 価値と評価の根拠
 - (q) IVS に準拠している旨の記述
 - (r) 報告書の日付（評価基準日とは異なる場合がある。）
- 30.07 いかなる場合も、評価報告書は到達した結論を十分に説明できるものでなければならない、また専門家としての判断を行使する評価人が妥当と考えるものでなければならない。
- 30.08 評価人は、制約又は制限によって IVS への準拠に影響が生じると結論付ける場合、報告書が IVS に準拠していると記載してはならない。
- 40 評価レビュー報告書**
- 40.01 評価レビューは評価ではない。評価レビューには、当該レビューは評価プロセスレビューなのか、価値レビューなのか、又はその両方なのかを明記しなければならない。
- (a) 評価プロセスレビュー：IVS に準拠しているかを検討するレビュー
 - (b) 価値レビュー：価値の妥当性を検討するレビュー
- 40.02 価値レビューの一環として価値が提供される場合、これは評価である（本基準のセクション 30 参照）。

- 30.06 Valuation reports *must* convey the following, at a minimum:
- (a) agreed scope of the work,
 - (b) *assets and/or liabilities* being valued,
 - (c) the identity of the *valuer*,
 - (d) *client*,
 - (e) *intended use*,
 - (f) *intended users*, if applicable,
 - (g) valuation currency(ies) used,
 - (h) *valuation date(s)*,
 - (i) *basis/es of value* adopted,
 - (j) the *valuation approach(es)* adopted,
 - (k) *valuation method(s)* or *valuation model(s)* applied,
 - (l) sources and selection of *significant data and inputs* used,
 - (m) *significant environmental, social and governance* factors used and considered,
 - (n) *significant* or special assumptions, and/or limiting conditions,
 - (o) findings of a *specialist* or *service organisation*,
 - (p) *value* and rationale for valuation,
 - (q) IVS compliance statement,
 - (r) the date of the report (which may differ from the *valuation date*).
- 30.07 In all instances the valuation report *must* be sufficient to describe the conclusion reached and be considered reasonable by the *valuer* applying *professional judgement*.
- 30.08 If the *valuer* concludes that a limitation or restriction will impact compliance with IVS, the *valuer must* not state that the report is compliant with IVS.
- 40. Valuation Review Reports**
- 40.01 A *valuation review* is not a *valuation*. A *valuation review must* state whether the review is a *valuation process review* or a *value review* or both:
- (a) a *valuation process review* addresses compliance with IVS,
 - (b) a *value review* addresses the reasonableness of a *value*.
- 40.02 If a *value* is provided as part of the *value review*, then this is a *valuation* (see section 30 of this standard).

40.03 評価レビューには、少なくとも以下を記載しなければならない。

- (a) 合意された評価レビューの範囲
- (b) レビュー対象の資産及び負債
- (c) 評価レビューアーに関する情報
- (d) クライアントに関する情報
- (e) 利用目的
- (f) 想定利用者（該当する場合）
- (g) レビューした評価に関する重要な想定条件、特別想定条件、制約事項等
- (h) 評価レビューの一環として利用した専門家又はサービス組織（利用した場合）
- (i) 実施した手続とレビューした文書
- (j) レビュー対象業務についての評価レビューアーの結論（根拠を含む。）
- (k) レビューの対象
- (l) 評価レビュー報告書の日付
- (m) レビューに適用される IVS の版

40.04 いかなる場合も、評価レビュー報告書は到達した結論を十分に説明できるものでなければならず、また専門家としての判断を行使する評価人が妥当と考えるものでなければならない。

40.03 A valuation review must convey the following, at a minimum:

- (a) agreed scope of the valuation review,
- (b) assets and/or liabilities reviewed,
- (c) the identity of the valuation reviewer,
- (d) the identity of the client,
- (e) intended use,
- (f) intended users, if applicable,
- (g) significant or special assumptions and/or limiting conditions pertaining to the valuation reviewed,
- (h) the use of a specialist or service organisation if used, as part of the valuation review,
- (i) procedures undertaken and the documentation reviewed,
- (j) the valuation reviewer's conclusions about the work under review, including supporting reasons, and
- (k) the subject of the review,
- (l) the date of the valuation review report,
- (m) the version of IVS that is applicable to the review.

40.04 In all instances the valuation review report must be sufficient to describe the conclusion reached and be considered reasonable by the valuer applying professional judgement.

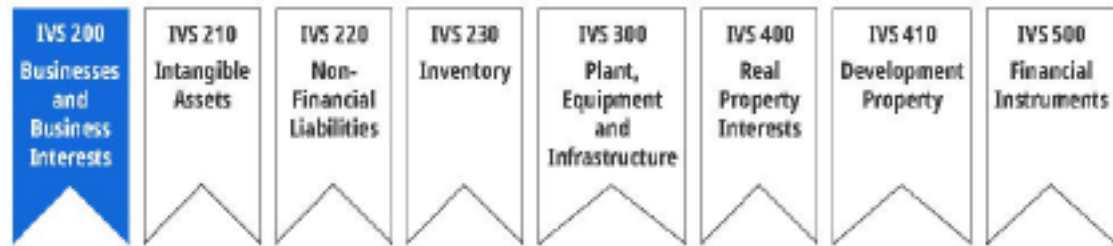


資產別基準



**Asset
Standards**

IVS 200 事業及び事業持分の評価



目次	項
概要	10
序論	20
価値の基礎	30
評価アプローチ／評価方式及び評価法	40
マーケット・アプローチ	50
インカム・アプローチ／収益方式	60
コスト・アプローチ	70
事業及び事業持分に関する特別勘案事項	80
所有権	90
事業情報	100
経済面及び産業面の勘案事項	110
事業資産及び非事業資産	120
資本構成に関する勘案事項	130

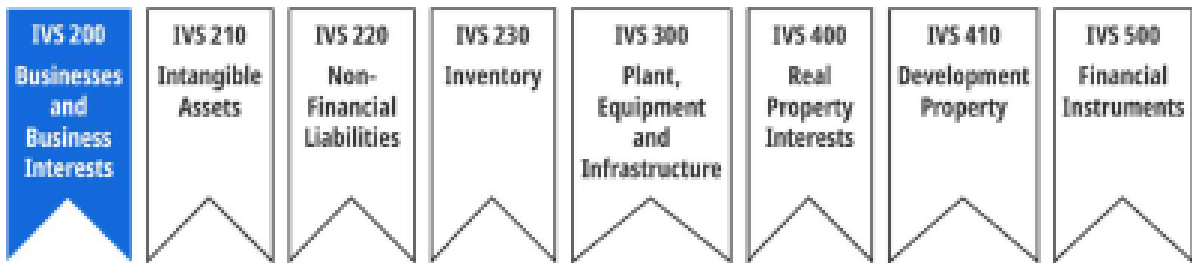
10 概要

- 10.01 一般基準で規定している原則は、事業及び事業持分の評価にも適用される。本基準は、事業及び事業持分の評価に適用される追加要件について規定している。

20 序論

- 20.01 事業の構成要素の定義は、評価の利用目的によって異なる可能性があるが、一般的には商業、工業、サービス、又は投資活動に従事する組織又は包括的な資産及び負債を含む。一般に、事業には複数の資産（又は、価値が他の資産及び負債に左右される単一の資産及び負債）が含まれ、これらが一体となって、個々の資産及び負債が単独で生み出すアウトプットとは異なる経済活動を生み出す。

IVS 200 Businesses and Business Interests



Contents	Paragraphs
Overview	10
Introduction	20
Bases of Value	30
Valuation Approaches and Methods	40
Market Approach	50
Income Approach	60
Cost Approach	70
Special Considerations for Businesses and Business Interests	80
Ownership Rights	90
Business Information	100
Economic and Industry Considerations	110
Operating and Non-Operating Assets	120

10. Overview

- 10.01 The principles contained in the General Standards apply to *valuations* of businesses and business interests. This standard contains additional requirements that apply to *valuations* of businesses and business interests.

20. Introduction

- 20.01 The definition of what constitutes a business may differ depending on the *intended use* of a *valuation*, but generally involves an organisation or integrated collection of *assets* and/or *liabilities* engaged in commercial, industrial, service or investment activity. Generally, a business would include more than one *asset* (or a single *asset* and/or *liability* in which the *value* is dependent on employing additional *assets* and/or *liabilities*) working together to generate economic activity that differs from the outputs that would be generated by the individual *assets* and/or *liabilities* on their own.

- 20.02 個々の無形資産又は無形資産のグループは、事業の構成要素ではないかもしれないが、これらの資産が、個々の資産が単独で生み出すアウトプットとは異なる経済活動を生み出す場合は、本基準が適用される。資産がこの基準を満たさない場合、評価人は IVS 210 無形資産又は IVS 220 非金融負債に従うべきである。
- 20.03 事業の商業、工業、サービス、又は投資活動は、こうした資産及び負債が単独で生み出すよりも大きな経済活動（すなわち価値）を生み出す可能性がある。この超過価値をのれんという。のれんがないからといって、その資産又は資産グループが事業の構成要素ではないとは限らない。また、事業を構成する資産及び負債の実質的に全ての価値が単一の資産に含まれることもある。
- 20.04 事業の法的形態には、法人、パートナーシップ、ジョイントベンチャー、個人事業等があるが、これに限定されない。事業には、部門、支店、セグメント等、企業の一部又は特定の事業活動が含まれることもある。
- 20.05 事業に対する持分（例：有価証券）には様々な形態がある。評価人は、事業持分の価値を決定するために、これらの基準を適用して、基礎となる事業の価値を決定すべきである。その場合、事業持分はこの基準の範囲に入るべきである。持分の性質によっては、他の特定の基準が適用される場合もある。
- 20.06 評価人は、評価の対象が企業全体か、事業全体か、株式か、企業の持分か（支配持分か非支配持分か）、又は企業の特定の事業活動かを明確にしなければならない。
- 20.07 評価人は、評価対象の事業又は事業持分を特定し、定義しなければならない。評価項目には以下が含まれるが、これに限定されない。
- (a) 企業価値：事業の株式価値の総額に、債務又は債務に関連する負債の価値を加算し、当該負債の返済に充当される現金又は現金同等物を控除した額として説明されることが多い。
 - (b) 投下資本総価値：調達方法を問わず、現在事業に投資されている金額の合計として説明されることが多い。通常は総資産額から流動負債を差し引いた価値として反映される。
 - (c) 事業価値：非事業資産及び負債の価値を除いた、事業活動の総価値として説明されることが多い。
 - (d) 株主価値：株主全体に帰属する事業活動の価値として説明されることが多い。
- 20.08 評価人は、評価した持分の割合と、それに関連した評価への影響を特定し、定義しなければならない。
- 20.09 事業の評価は、事業の取得、合併、売却、税務、訴訟、破産手続、財務報告等、様々な利用目的で必要となるが、これに限定されない。事業の評価は、新株予約権、特定の種類株式、又は債務の評価など、他の評価におけるインプット又は評価プロセスの一つとして必要になることもある。

- 20.02 Individual *intangible assets*, or a group of *intangible assets*, might not constitute a business but would nonetheless be within the scope of this standard if such *assets* generate economic activity that differs from the outputs that would be generated by the individual *assets* on their own. If the *assets* do not meet this criterion the *valuer should* defer to IVS 210 *Intangible Assets* or IVS 220 *Non-Financial Liabilities*.
- 20.03 The commercial, industrial, service or investment activity of the business may result in greater economic activity (ie, *value*), than those *assets* and/ or *liabilities* would generate separately. The excess value is often referred to as goodwill. The absence of goodwill does not automatically imply that the *asset* or group of *assets* does not constitute a business. In addition, substantially all the *value* of *assets* and/or *liabilities* within a business may reside in a single *asset*.
- 20.04 Businesses can take many legal forms, including but not limited to corporations, partnerships, joint ventures and sole proprietorships. Businesses can also include subsets or specific business activities of an entity, such as a division, a branch, or a segment.
- 20.05 Interests in a business (eg, securities) can take many forms. To determine the *value* of a business interest, the *valuer should* apply these standards to determine the *value* of the underlying business. In such instances, business interests *should* fall within the scope of this standard. Depending on the nature of the interest, certain other standards may be applicable.
- 20.06 The *valuer must* establish whether the *valuation* is performed for the entire entity or business, shares, or a shareholding in the entity and whether it is a controlling or non-controlling interest, or a specific business activity of the entity.
- 20.07 The *valuer must* specify and define the business or business interest being valued. This includes but is not limited to:
- (a) enterprise value: often described as the total *value* of the equity in a business plus the *value* of its debt or debt-related *liabilities*, minus any cash or cash equivalents available to meet those *liabilities*,
 - (b) total invested capital value: often described as the total amount of money currently invested in a business, regardless of the source, often reflected as the *value* of total *assets* less current *liabilities*,
 - (c) operating value: often described as the total *value* of the operations of the business, excluding the *value* of any non-operating *assets* and *liabilities*, and
 - (d) equity value: often described as the *value* of a business to all its equity shareholders.
- 20.08 The *valuer must* specify and define the proportion of the interest valued and its related impact on the *valuation*.
- 20.09 *Valuations* of businesses are required for different *intended uses* including but not limited to acquisitions, mergers and sales of businesses, taxation, litigation, insolvency proceedings, and financial reporting. Business valuations may also be needed as an input or step in other *valuations* such as the *valuation* of stock options, particular class(es) of stock, or debt.

30 価値の基礎

- 30.01 IVS 102 価値の基礎に従い、評価人は、事業又は事業持分を評価する際に適切な価値の基礎を選択しなければならない。
- 30.02 事業の評価は、IVSC 以外の企業や組織が定義した価値の基礎を用いて実施されることが多い。こうした価値の基礎の例は IVS 102 価値の基礎に記載している。
- 30.03 評価人は、評価基準日の時点で有効な価値の基礎に関連する法令、規制、判例法、その他の解釈指針を理解し、遵守する責任を有する。

40 評価アプローチ／評価方式及び評価法

- 40.01 IVS 103 評価アプローチ／評価方式に記載されている三つの主要な評価アプローチは、事業及び事業持分の評価に適用できる。
- 40.02 評価人は、評価アプローチ／評価方式及び評価法の選択に当たり、本基準の要件に加えて、IVS 103 評価アプローチの要件（第 10.04 項を含む）にも従わなければならない。

50 マーケット・アプローチ

- 50.01 事業及び事業持分は、IVS 103 評価アプローチ／評価方式の第 20.02 項及び第 20.03 項の基準を満たしていることが多いため、これらの資産及び負債の評価にはマーケット・アプローチが適用されることが多い。マーケット・アプローチを用いて事業及び事業持分を評価する場合、評価人は IVS 103 評価アプローチ／評価方式、特にセクション 20 と付録 A10 等の要件に従うべきである。
- 50.02 マーケット・アプローチを使用して事業及び事業持分を評価する際に、インプットとして最も一般的に使用されている情報源は以下のとおりである。
- (a) 類似事業の所有持分が取引されている公開市場
 - (b) 事業全体又は事業の支配持分が売買されている買収市場
 - (c) 評価対象事業の所有持分の取引事例や募集・売出事例
- 50.03 マーケット・アプローチにおいて、類似事業と比較したり、類似事業に依拠したりする場合は、合理的な根拠がなければならない。類似事業は、評価対象事業と同じ産業に属しているか、同じ経済変数に対応する産業に属しているべきである。
- 評価対象企業と類似企業を比較することが合理的かどうかを評価する際に考慮すべき要素には以下が含まれるが、これに限定されない。
- (a) 評価対象事業と類似事業の事業特性の定性的、定量的な類似性
 - (b) 類似事業に関するデータの量と検証可能性
 - (c) 類似事業の価格が、適用される価値の基礎と整合する取引での価格を表しているかどうか

30. Bases of Value

- 30.01 In accordance with IVS 102 *Bases of Value*, the *valuer must* select the appropriate *basis(es) of value* when valuing a business or business interest.
- 30.02 Often, business valuations are performed using *bases of value* defined by entities/organisations other than the IVSC. Some examples of these *bases of value* are mentioned in IVS 102 *Bases of Value*.
- 30.03 It is the *valuer's* responsibility to understand and follow the legislation, regulation, case law and/or other interpretive guidance related to those *bases of value* effective at the *valuation date*.

40. Valuation Approaches and Methods

- 40.01 The three principal *valuation approaches* described in IVS 103 *Valuation Approaches* may be applied to the *valuation* of businesses and business interests.
- 40.02 When selecting a *valuation approach* and *valuation method*, in addition to the requirements of this standard, the *valuer must* follow the requirements of IVS 103 *Valuation Approaches*, including para 10.04.

50. Market Approach

- 50.01 The market approach is frequently applied in the *valuation* of businesses and business interests as these *assets and/or liabilities* often meet the criteria in IVS 103 *Valuation Approaches*, paras 20.02 and 20.03. When valuing businesses and business interests under the market approach, the *valuer should* follow the requirements of IVS 103 *Valuation Approaches*, including but not limited to sections 20 and Appendix A10.
- 50.02 The three most common sources of *data* used as *inputs* to value businesses and business interests using the market approach are:
- (a) public markets in which ownership interests of similar businesses are traded,
 - (b) the acquisition market in which entire businesses or controlling interests in businesses are bought and sold, and
 - (c) prior transactions or offers for the ownership of the subject business.
- 50.03 There *must* be a reasonable basis for comparison with, and reliance upon, similar businesses in the market approach. These similar businesses *should* be in the same industry as the subject business or in an industry that responds to the same economic variables.
- Factors that *should* be considered in assessing whether a reasonable basis for comparison between the subject company and the comparable companies exists include but are not limited to:
- (a) similarity to the subject business in terms of qualitative and quantitative business characteristics,
 - (b) amount and verifiability of *data* on the similar business, and
 - (c) whether the *price* of the similar business represents a transaction consistent with the applicable *basis of value*.

- 50.04 市場倍率を適用する際は、評価対象企業と類似企業の両方に対し、IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A10.14 に示されているような調整を加えることが適切である場合がある。
- 50.05 類似取引を選択し、調整する際は、評価人は IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A10.06～A10.08 の要件に従うべきである。
- 50.06 類似公開会社に関する情報を選択し、調整する際は、評価人は IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A10.12～A10.14 の要件に従うべきである。
- 60 インカム・アプローチ／収益方式**
- 60.01 事業及び事業持分は、IVS 103 評価アプローチ／評価方式」の第 30.02 項及び第 30.03 項の基準を満たしていることが多いため、これらの資産及び負債の評価にはインカム・アプローチ／収益方式が適用されることが多い。
- 60.02 インカム・アプローチ／収益方式を適用する場合、評価人は IVS 103 評価アプローチ／評価方式の第 30 項及び付録 A20 の要件に従うべきである。
- 60.03 事業又は事業持分に関連する利益／収益及びキャッシュ・フローは様々な方法で測定できる。その際は、税引前の数字が採用される場合も、税引後の数字が採用される場合もある。適用する還元利回り又は割引率は、使用する利益／収益又はキャッシュ・フローの種類と整合していなければならない。
- 60.04 使用する利益／収益又はキャッシュ・フローの種類は、評価対象持分の種類と整合していなければならない。こうした要件の例には次のようなものがあるが、これに限定されない。
- (a) 企業価値：通常は、債務支払コスト控除前のキャッシュ・フローと、企業レベルのキャッシュ・フローに適用される、加重平均資本コスト（WACC）等の適切な割引率を使用して算出される。
- (b) 株式価値：通常は、債務支払コスト控除後の株主に帰属するキャッシュ・フローと、株式レベルのキャッシュ・フローに適用される、株主資本コスト等の適切な割引率を使用して算出される。
- 60.05 インカム・アプローチ／収益方式では、以下を見積もる必要がある。
- (a) 利益／収益を還元する場合は還元利回り
- (b) キャッシュ・フローを割り引く場合はキャッシュ・フローと割引率
- 60.06 適切な還元利回りを見積もるに当たって評価人が考慮すべき要素としては、金利水準、類似の投資活動における市場参加者の期待利回り、予想される収益動向に固有のリスク等があるが、これに限定されない（IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A20 参照）。
- 60.07 割引率を用いる評価法では、利益／収益又はキャッシュ・フローの予測において、期待成長率を明確に検討することがある。還元利回りを用いる評価法では、期待成長率は通常、還元利回りに反映される。

- 50.04 When applying a market multiple, adjustments such as those specified in IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A10.14 may be appropriate to both the subject company and the comparable companies.
- 50.05 The *valuer should* follow the requirements of IVS 103 *Valuation Approaches* Appendix A10.06–A10.08 when selecting and adjusting comparable transactions.
- 50.06 The *valuer should* follow the requirements of IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A10.12–A10.14 when selecting and adjusting comparable public company information.
- 60. Income Approach**
- 60.01 The income approach is frequently applied in the *valuation* of businesses and business interests as these *assets and/or liabilities* often meet the criteria in IVS 103 *Valuation Approaches*, paras 30.02 and 30.03.
- 60.02 When the income approach is applied, the *valuer should* follow the requirements of IVS 103 *Valuation Approaches*, section 30 and Appendix A20.
- 60.03 Income and cash flow related to a business or business interest can be measured in a variety of ways and may be determined on a pre-tax or post-tax basis. The capitalisation or *discount rate* applied *must* be consistent with the type of income or cash flow used.
- 60.04 The type of income or cash flow used *must* be consistent with the type of interest being valued. Examples of this requirement include but are not limited to:
- (a) enterprise value: usually derived using cash flows before debt servicing costs and an appropriate *discount rate* applicable to enterprise-level cash flows, such as a *weighted-average* cost of capital, and
- (b) equity value: usually derived using cash flows to equity after debt servicing costs, and an appropriate *discount rate* applicable to equity-level cash flows, such as a cost of equity.
- 60.05 The income approach requires the estimation of:
- (a) a capitalisation rate when capitalising income, or
- (b) cash flow and a *discount rate* when discounting cash flows.
- 60.06 In estimating the appropriate capitalisation rate, the *valuer should* consider factors including but not limited to the level of interest rates, rates of return expected by participants for similar investments and the risk inherent in the anticipated benefit stream (see IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A20).
- 60.07 In methods that employ discounting, expected growth may be explicitly considered in the forecasted income or cash flow. In methods that employ capitalisation, expected growth is usually reflected in the capitalisation rate.

60.08 予測キャッシュ・フローが名目値で表記されている場合は、インフレやデフレによる将来の価格変動の予想と整合した割引率を使用すべきである。予測キャッシュ・フローが実質レートで表記されている場合は、インフレやデフレにより予想される価格変動を考慮していない割引率を使用すべきである。

60.09 インカム・アプローチ／収益方式では、事業体の将来の利益／収益やキャッシュ・フローを見積もるための指標として、事業体の過去の財務諸表を利用することが多い。比率分析によって過去の傾向を把握することは、事業の運営に固有のリスクを評価するために必要な情報を提供する役に立つ場合がある。

60.10 将来の利益／収益やキャッシュ・フローを予測するための指標として過去の財務実績を使用する場合、実際の過去のキャッシュ・フローと評価基準日に見込まれる将来キャッシュ・フローの差異を反映するために、適切な調整が行われる場合がある。こうした調整は、適用される価値の基礎と整合しているべきである。

こうした調整の例には次のようなものがあるが、これに限定されない。

- (a) 事業が将来にわたって継続することを前提として、収益及び費用の水準が適切になるように調整する。
- (b) 評価対象事業の財務データと比較対象事業の財務データを一貫した基準で表示する。
- (c) 非独立第三者間取引（顧客やサプライヤーとの契約等）を市場価格に調整する。
- (d) 関連当事者と契約している労務費又は賃借している物件等のコストを市場価格又は市場レートに調整する。
- (e) 過去の収益及び費用から、非経常的な事象の影響を反映する。非経常的な事象とは、ストライキによる損失、新工場の稼働、気象現象などを指す。非経常的な収益又は費用であっても、合理的に予想できるものは予測キャッシュ・フローに反映すべきである。過去の事象は将来に類似事象が発生する可能性を示唆している場合がある。
- (f) 経済的実態を正確に反映するために、又は評価対象事業とは異なる基準で処理されている可能性のある類似事業との比較を可能にするために、棚卸資産の会計処理を調整する。

60.11 インカム・アプローチ／収益方式を使用する際は、予測キャッシュ・フローや採用した割引率では捉え切れないその他の事項を反映するために評価の調整が必要になる場合もある。

そのような調整の例としては、評価対象持分の市場流動性に関する調整や、評価対象持分が事業の支配持分か非支配持分かを反映する調整が挙げられるが、これに限定されない。

60.08 If a forecasted cash flow is expressed in nominal terms, a *discount rate* consistent with the expectation of future price changes due to inflation or deflation *should* be used. If a forecasted cash flow is expressed in real terms, a *discount rate* that takes no account of expected price changes due to inflation or deflation *should* be used.

60.09 Under the income approach, historical financial statements of a business entity are often used as a basis to estimate the future income or cash flow of the business. Determining the historical trends over time through ratio analysis may help provide the necessary information to assess the risks inherent in the business operations.

60.10 When historical financial results are used as a basis for determining future income or cash flows, adjustments may be appropriate to reflect differences between the actual historic cash flows and those that would be experienced prospectively at the *valuation date*. The adjustments *should* be consistent with the applicable *basis of value*.

Examples of such adjustments include but are not limited to:

- (a) adjusting revenues and expenses to levels that are reasonably representative of expected continuing operations,
- (b) presenting financial data of the subject business and comparison businesses on a consistent basis,
- (c) adjusting non-arm's length transactions (such as contracts with customers or suppliers) to market rates,
- (d) adjusting the cost of labour or of items leased or otherwise contracted from related parties to reflect market prices or rates,
- (e) reflecting the impact of non-recurring events from historic revenue and expense items. Examples of non-recurring events include losses caused by strikes, new plant start-up and weather phenomena. Forecast cash flows *should* reflect any non-recurring revenues or expenses that can be reasonably anticipated. Past occurrences may be indicative of similar events in the future, and
- (f) adjusting the accounting of inventory to accurately reflect economic reality or to allow a comparison with similar businesses whose accounts may be kept on a different basis from the subject business.

60.11 When using an income approach, it may also be necessary to adjust the *valuation* to reflect other matters that are not captured in either the cash flow forecasts or the *discount rate* adopted.

Examples of such adjustments include but are not limited to adjustments for the marketability of the interest being valued or adjustments reflecting whether the interest being valued is a controlling or non-controlling interest in the business.

60.12 評価人は、既にキャッシュ・フローや割引率に反映している要素を評価の調整に反映しないように注意すべきである。

例えば、評価対象持分が事業の支配持分か非支配持分かは、既に予測キャッシュ・フローに反映されている可能性がある。

60.13 多くの事業は、単一のキャッシュ・フロー・シナリオを用いて評価することができるが、評価人は、特に将来のキャッシュ・フローの金額やタイミングに重大な不確実性がある場合には、複数のシナリオ又はシミュレーションモデルを適用することもできる。

70 コスト・アプローチ

70.01 事業及び事業持分は、IVS 103 評価アプローチ／評価方式の第 40.02 項又は第 40.03 項の基準をほとんどの場合満たしていないため、これらの資産及び負債の評価にコスト・アプローチが適用されることはまれである。

しかし、特に以下のような場合には、事業の評価にコスト・アプローチが適用されることがある。

- (a) 事業がアーリーステージにあるか、スタートアップ企業であり、利益やキャッシュ・フローについて信頼性を持って算定できず、マーケット・アプローチを用いて他の事業と比較することは現実的でないか、信頼性に欠ける場合
- (b) 事業が、IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A30.8～A30.9 に記載されている積上法が適用される投資事業又は持株事業である場合
- (c) 事業が継続企業を前提としていないか、清算中の資産及び負債の価値が継続企業を前提とした事業価値を上回る可能性がある場合

70.02 事業又は事業持分についてコスト・アプローチを用いて評価する場合、評価人は IVS 103 評価アプローチ／評価方式のセクション 40 及び付録 A30 の要件に従わなければならない。

80 事業及び事業持分に関する特別勘案事項

80.01 以下のセクションでは、事業及び事業持分の評価に関連する事項を列記する。これは例示であり、網羅的なリストではない。

- (a) 所有権（セクション 90）
- (b) 事業情報（セクション 100）
- (c) 経済面及び産業面の勘案事項（セクション 110）
- (d) 事業資産及び非事業資産（セクション 120）
- (e) 資本構成に関する勘案事項（セクション 130）

60.12 The *valuer should* ensure that adjustments to the *valuation* do not reflect factors that were already reflected previously included in the cash flows or *discount rate*.

For example, forecast cash flows may already reflect that the interest being valued is a controlling or non-controlling interest in the business.

60.13 While many businesses may be valued using a single cash flow scenario, the *valuer* may also apply multi-scenario or simulation models, particularly when there is *significant* uncertainty as to the amount and/or timing of future cash flows.

70. Cost Approach

70.01 The cost approach is rarely applicable in the *valuation* of businesses and business interests as these *assets and/or liabilities* seldom meet the criteria in IVS 103 *Valuation Approaches*, paras 40.02 or 40.03.

The cost approach is sometimes applied in the *valuation* of businesses, particularly when:

- (a) the business is an early stage or start-up business where profits and/or cash flow cannot be reliably determined and comparisons with other businesses under the market approach are impractical or unreliable,
- (b) the business is an investment or holding business, in which case the summation method described in IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A30.8–A30.9 is applicable, and/or
- (c) the business does not represent a going concern and/or the *value* of its *assets and/or liabilities* in a liquidation may exceed the business' value as a going concern.

70.02 In the circumstances where a business or business interest is valued using a cost approach, the *valuer must* follow the requirements of IVS 103 *Valuation Approaches*, section 40 and Appendix A30.

80. Special Considerations for Businesses and Business Interests

80.01 The following sections address a non-exhaustive list of topics relevant to the *valuation* of businesses and business interests:

- (a) Ownership Rights (section 90),
- (b) Business Information (section 100),
- (c) Economic and Industry Considerations (section 110),
- (d) Operating and Non-Operating Assets (section 120),
- (e) Capital Structure Considerations (section 130).

90 所有権

- 90.01 所有持分に付随する権利、特権、又は条件は、所有形式が個人事業であれ、法人であれ、又はパートナーシップであれ、評価では必ず考慮する必要がある。所有権は通常、それぞれの管轄において、企業の通常定款、基本定款、設立定款、内部規約、提携合意書、株主協定等の法的文書によって定義される。これらの文書は「企業文書」と総称される。
- 90.02 状況によっては、評価人は事業持分の法的所有権と実質的所有権の区別を求められる場合がある。
- 90.03 企業文書には、持分の譲渡に関する制限や、その他の価値に関する規定が含まれる場合がある。例えば、支配持分か非支配持分にかかわらず、持分は発行済み株式全体における比率に応じて評価すべきであると規定されている場合がある。いずれにしても、評価対象持分の権利と他の種類の持分に付随する権利は考慮すべきである。
- 90.04 評価人は、評価対象持分に固有の権利及び義務と、特定の株主のみに適用される可能性のある権利及び義務を区別すべきである。例えば、現在の株主間の合意書は、所有持分の潜在的な買い手には適用されない可能性がある。使用する価値の基礎によっては、評価人は評価対象持分に固有の権利及び義務のみを考慮するよう求められる場合もあれば、評価対象持分に固有の権利及び勘案事項と、特定の所有者のみに適用される権利及び勘案事項の両方を考慮するよう求められる場合がある。
- 90.05 評価においては、評価対象の事業又は事業持分に関連する全ての権利及び優先権を考慮すべきである。こうした権利及び優先権には以下が含まれるが、これに限定されない。
- (a) 複数の種類株式やハイブリッド証券がある場合、評価では種類ごとに権利を考慮すべきである。こうした権利には以下が含まれるが、これに限定されない。
 - (i) 残余財産優先分配権
 - (ii) 議決権
 - (iii) 償還条項、転換条項、参加条項
 - (iv) 売却権、購入権
 - (b) 事業における支配持分は非支配持分よりも高い価値を持つ場合がある。適用する評価法（IVS 103 評価アプローチ／評価方式」付録 A10.17 (b)参照）や評価の利用目的によっては、コントロール・プレミアム又は非支配ディスカウントが適切な場合がある。取引完了時に支払うプレミアムを評価するに当たり、評価人は取得者がこれらのプレミアムを支払う原因となったシナジーやその他の要素が、評価対象資産にも同程度に適用されるかどうかを考慮する必要がある。

90. Ownership Rights

- 90.01 The rights, privileges or conditions that attach to the ownership interest, whether held in proprietorship, corporate or partnership form, require consideration in the *valuation*. Ownership rights are usually defined within a *jurisdiction* by legal documents such as articles of association, clauses in the memorandum of the business, articles of incorporation, bylaws, partnership agreements and shareholder agreements. These documents are collectively known as “corporate documents”.
- 90.02 In some situations, the *valuer* may be required to distinguish between legal and beneficial ownership of a business interest.
- 90.03 Corporate documents may contain restrictions on the transfer of an interest and/or other provisions relevant to *value*. For example, corporate documents may stipulate that the interest *should* be valued as a pro rata fraction of the entire issued share capital regardless of whether it is a controlling or non-controlling interest. In each case, the rights of the interest being valued and the rights attendant to other classes of interest *should* be considered.
- 90.04 The *valuer should* distinguish between rights and obligations inherent to the subject interest and those that may be applicable only to a particular shareholder. For example, an agreement between current shareholders may not apply to a potential buyer of the ownership interest. Depending on the *basis(es) of value* used, the *valuer* may be required to consider only the rights and obligations inherent to the subject interest or both those rights and considerations inherent to the subject interest and those that apply to a specific owner.
- 90.05 All rights and preferences associated with a subject business or business interest *should* be considered in a *valuation*, including but not limited to:
- (a) Where multiple classes of equity and/or hybrid securities exist, the *valuation should* consider the rights of each different class, including, but not limited to:
 - (i) liquidation preferences,
 - (ii) voting rights,
 - (iii) redemption, conversion and participation provisions, and
 - (iv) put and/or call rights.
 - (b) Where a controlling interest in a business may have a higher *value* than a non-controlling interest. Control premiums or discounts for lack of control may be appropriate depending on the *valuation method(s)* applied (see IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A10.17 (b)) and/or the *intended use* of the *valuation*. When evaluating premiums paid in completed transactions, the *valuer should* consider whether the synergies and other factors that caused the acquirer to pay those premiums are applicable to the subject *asset* to a comparable degree.

100 事業情報

- 100.01 事業体又は事業持分の評価では、経営管理者、経営管理者の代表者、又はその他の専門家から提供された情報への依拠が必要になることが多い。

IVS 103 評価アプローチ／評価方式の付録 A20.13 で要求されているように、評価人は経営管理者、経営管理者の代表者、又はその他の専門家から提供された情報の妥当性を評価し、その情報に依拠して評価を行うことが適切かどうかを判断しなければならない。

例えば、経営管理者から提供された予測財務情報は、評価の要件と一致しない固有のシナジーを反映している場合がある。

- 100.02 特定の評価基準日における価値には、将来の所有権がもたらすと予想される便益が反映されるが、事業の過去の実績は、将来の期待値を算定するための有益な指針となる可能性がある。そのため、評価人は事業の過去の財務諸表を評価のインプットとして考慮すべきである。

事業の将来の業績と過去の実績の間に重大な差異が生じると予想される場合、評価人は過去の業績が、事業の将来の期待値を代表しない理由を理解しなければならない。

110 経済面及び産業面の勘案事項

- 110.01 いかなる評価においても、関連する経済情勢や特定の業界の動向を把握することは不可欠である。政治の見通し、政策、為替レート、インフレ率、金利、市場動向等の事項は、様々な地域や経済分野の資産及び負債に多様な影響を及ぼす可能性がある。

事業は複数の場所や運営方法などから成る複雑な構造を有している場合があるため、事業及び事業持分の評価では、こうした要素が重要になることがある。

例えば、以下に関連した経済要素及び産業固有の要素は事業に影響を及ぼす可能性がある。

- (a) 本社の登記上の所在地及び事業の法的形態
- (b) 事業運営の性質及び各事業活動が行われている場所（製造拠点と研究開発拠点は異なる場合がある。）
- (c) 事業が商品やサービスを販売している場所
- (d) 事業が使用する通貨
- (e) 事業のサプライヤーの所在地
- (f) 事業の税務上及び法律上の管轄

100. Business Information

- 100.01 The *valuation* of a business entity or interest frequently requires reliance upon information received from management, representatives of the management or other experts.

As required by IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A20.13 the *valuer* must assess the reasonableness of information received from management, representatives of management or other experts and evaluate whether it is appropriate to rely on that information for the *valuation*.

For example, prospective financial information provided by management may reflect specific synergies that may not be consistent with the requirements of the *valuation*.

- 100.02 Although the *value* on a given *valuation date* reflects the anticipated benefits of future ownership, the history of a business may provide useful guidance to set expectations for the future. The *valuer* *should* therefore consider the business' historical financial statements as an *input* to a *valuation*.

Where the future performance of the business is expected to deviate *significantly* from historical experience, the *valuer* *must* understand why historical performance is not representative of the future expectations of the business.

110. Economic and Industry Considerations

- 110.01 Awareness of relevant economic developments and specific industry trends is essential for all *valuations*. Matters including but not limited to political outlook, government policy, exchange rates, inflation, interest rates and market activity may affect *assets* and/or *liabilities* in different locations and/or sectors of the economy quite differently.

These factors can be important in the *valuation* of businesses and business interests, since businesses may have complex structures involving multiple locations and types of operations.

For example, a business may be impacted by economic and industry-specific factors related to:

- (a) the registered location of the business headquarters and legal form of the business,
- (b) the nature of the business operations and where each aspect of the business is conducted (ie, manufacturing may be done in a different location to where research and development is conducted),
- (c) where the business sells its goods and/or services,
- (d) the currency(ies) the business uses,
- (e) where the suppliers of the business are located, and
- (f) the tax and legal *jurisdictions* the business operates in.

120 事業資産及び非事業資産

120.01 事業の所有持分の評価は、ある時点における事業の財務状況においてのみ意味を持つ。評価人は、評価基準日において、どの項目が事業の運営に必要であり、どの項目が余剰又は「過剰」かを判断すべきである。

120.02 ほとんどの評価法では、事業の運営に必要な資産及び負債の価値は反映しない。

例えば、事業の評価に EBITDA 倍数を用いる場合、その水準の EBITDA を生み出すために使用された資産の価値のみを反映する。遊休製造工場等の営業外資産及び負債がある場合、その価値は評価に反映されない。評価業務の範囲によっては（本基準の第 120.03 項参照）、営業外資産及び負債の価値を個別に算定し、営業資産の価値に加える必要がある場合がある。

120.03 評価人は、営業外資産及び負債を個別に考慮する際、営業外資産及び負債に関連する利益／収益や費用を、事業の評価に使用するキャッシュ・フローの測定及び予測から除外するようにすべきである。

例えば、積立不足の年金に関する重要な負債があり、当該負債は別個に評価する場合、事業の評価に使用するキャッシュ・フローからは、当該負債に関する「キャッチアップ（不足分）」拠出を除外すべきである。

120.04 事業には、貸借対照表に反映されていない未計上の資産及び負債が存在する場合がある。このような資産及び負債の例としては、無形資産、償却済みの機械装置、法的負債、訴訟などがある。評価人は、これらの資産及び負債が事業に含まれるものか、又は営業外資産及び負債かを考慮すべきである。

120.05 評価に上場企業の情報が含まれる場合、当該企業に営業外資産及び負債があれば、株価には通常、営業外資産及び負債の価値が暗黙的に含まれている。評価人は、上場企業の情報を調整し、営業外資産及び負債に関連する価値、利益／収益、費用を除外することを検討すべきである。

130 資本構成に関する勘案事項

130.01 事業の資金調達には、債券と株式を組み合わせることで行われることが多い。評価人は、株式のみ、特定の種類の株式のみ、又はその他の形態の所有持分のみを評価するよう依頼されることがある。

株式又は特定の種類の株式は直接評価できることもあるが、企業価値を算定してから、様々な種類の債券と株式の間で価値を配分する方が一般的である。

120. Operating and Non-Operating Assets

120.01 The *valuation* of an ownership interest in a business is only relevant in the context of the financial position of the business at a point in time. The *valuer should* determine which items are required for use in the operations of the business and which ones are redundant or “excess” to the business at the *valuation date*.

120.02 Most *valuation methods* do not capture the *value* of *assets and/or liabilities* that are not required for the operation of the business.

For example, the *valuation* of a business using a multiple of EBITDA would only capture the *value* the *assets* utilised in generating that level of EBITDA. If the business has non-operating *assets or liabilities*, such as an idle manufacturing plant, the *value* of that non-operating plant would not be captured in the *value*. Depending on the scope of the valuation engagement (see para 120.03 of this standard), the *value* of non-operating *assets and/or liabilities* may need to be separately determined and added to the *value* of the operating assets to determine the *value*.

120.03 When separately considering non-operating *assets and liabilities*, the *valuer should* ensure that the income and expenses associated with non-operating *assets and/or liabilities* are excluded from the cash flow measurements and projections used in the *valuation* of the operating business.

For example, if a business has a *significant liability* associated with an underfunded pension and that *liability* is valued separately, the cash flows used in the *valuation* of the business *should* exclude any “catch-up” payments related to that *liability*.

120.04 Businesses may have unrecorded *assets and/or liabilities* that are not reflected on the balance sheet. Such *assets and/or liabilities* could include *intangible assets*, machinery and equipment that is fully depreciated, and legal *liabilities/lawsuits*. The *valuer should* consider whether these *assets and/or liabilities* form part of the operating business or are non-operating *assets and/or liabilities*.

120.05 If the *valuation* includes information from publicly-traded businesses, the publicly traded stock prices usually implicitly include the *value* of non-operating *assets and/or liabilities*, where they exist. The *valuer should* consider adjusting information from publicly traded businesses to exclude the *value*, income and expenses associated with non-operating *assets and/or liabilities*.

130. Capital Structure Considerations

130.01 Businesses are often financed through a combination of debt and equity. The *valuer* could be asked to value only equity, or a specific class of equity, or some other form of ownership interest.

Equity, or a specific class of equity can occasionally be valued directly. However, it is more usual for the enterprise value of the business to be determined before allocating *value* between the various classes of debt and equity.

130.02 評価人が評価を指示される可能性のある資産には多くの所有持分がある。
こうした持分には以下が含まれるが、これに限定されない。

- (a) 社債
- (b) 転換社債
- (c) パートナーシップ持分
- (d) 非支配持分
- (e) 普通株式
- (f) 優先株式
- (g) 新株予約権
- (h) ワラント

130.03 評価人は、株式のみを評価するか、事業価値が様々な種類の債券及び株式の間でどのように配分されるかを決定するよう指示された場合、債券と株式の種類ごとに、関連する権利と優先権を特定し、考慮しなければならない。

130.04 権利と優先権は、経済的権利と支配権に大別される。

こうした権利や優先権には以下が含まれるが、これに限定されない。

- (a) 配当請求権又は優先配当請求権
- (b) 残余財産優先分配権
- (c) 議決権
- (d) 償還請求権
- (e) 転換権
- (f) 参加権
- (g) 希薄化防止権
- (h) 登録権
- (i) 売却権、購入権

130.05 普通株式と単純な債務構成（社債、ローン、当座貸越等）のみから成る単純な資本構成の場合、債務の価値を直接見積もり、その価値を企業価値から差し引いた残余の株式価値を全ての普通株式に比例配分することによって、企業内の全ての普通株式の価値を見積もることができる場合がある。

この方法は、単純な資本構成を持つ全ての企業に適しているわけではない。例えば、経営不振企業や負債比率の高い企業には適していない場合がある。

130.02 While there are many ownership interests in an *asset* which the *valuer* could be mandated to value, the list of such interests includes but is not limited to:

- (a) bonds,
- (b) convertible debt,
- (c) partnership interest,
- (d) non-controlling interest,
- (e) common equity,
- (f) preferred equity,
- (g) options,
- (h) warrants.

130.03 When the *valuer* is mandated to value only equity, or to determine how the business value is distributed among the various debt and equity classes, the *valuer must* determine and consider the different rights and preferences associated with each class of debt and equity.

130.04 Rights and preferences can broadly be categorised as economic rights or control rights.

Such rights and preferences include but are not limited to:

- (a) dividend or preferred dividend rights,
- (b) liquidation preferences,
- (c) voting rights,
- (d) redemption rights,
- (e) conversion rights,
- (f) participation rights,
- (g) anti-dilution rights,
- (h) registration rights, and
- (i) put and/or call rights.

130.05 For simple capital structures that include only common stock and simple debt structures (such as bonds, loans and overdrafts), it may be possible to estimate the *value* of all of the common stock within the enterprise by directly estimating the *value* of debt, subtracting that *value* from the enterprise value, then allocating the residual equity value pro rata to all of the common stock.

This method is not appropriate for all companies with simple capital structures. For example it may not be appropriate for distressed or highly leveraged companies.

130.06 普通株式以外の株式も含む複雑な資本構成の場合、評価人は株式や特定の種類株式の価値を算定するために合理的な方法を用いることができる。

このような場合は通常、まず企業価値を算定してから、その価値を様々な種類の債券と株式の間で配分する。

本セクションでは、このような場合に評価人が利用できる三つの方法を説明する。

(a) 現在価値法 (CVM)

(b) オプション価格法 (OPM)

(c) 確率加重期待リターン法 (PWERM)

130.07 現在価値法は将来を予測するものではないが、オプション価格法と確率加重期待リターン法はどちらも様々なシナリオを想定して価値を見積もる。確率加重期待リターン法は将来の事象に関する個別の想定条件に依拠し、オプション価格法は現在の価値を中心とした対数正規分布を用いて将来のシナリオを見積もる。

130.08 評価人は、特に複雑な資本構成を持つアーリーステージの企業については、「プレマネー（資金調達前）」と「ポストマネー（資金調達後）」の評価に差異が生じる可能性を考慮すべきである。例えば、そのような企業への現金の注入（すなわち「ポストマネー評価」）は、事業の全体的なリスクプロファイルや種類株式間の相対的な価値配分に影響を与える可能性がある。

130.09 評価人は評価対象の株式又は特定の種類株式の最近の取引を検討し、投資構造や市場の状況の変化を反映するために、対象となる評価に使用される想定条件が必要に応じて更新されているかを確認すべきである。

現在価値法 (CVM)

130.10 現在価値法 (CVM) は、企業の即時売却を想定し、企業価値を様々な債券と株式に配分する。現在価値法では、まず企業価値から債務保有者に対する債務又は債務性証券を差し引き、残余の株式価値を算出する。評価人は、企業価値に現金を含めるか含めないか、債務の総額と純額のどちらを配分に使用するかを検討すべきである。次に、残余財産優先分配権又は転換価値のうち、いずれか大きい方に基づいて、各シリーズの優先株式に価値を配分する。最後に、残余価値を普通株式、新株予約権、ワラントに配分する。

130.11 現在価値法の制約は、将来を予測するものではないこと、また多くの種類株式のオプション的なペイオフを考慮していないことである。

130.06 For complex capital structures that include a form of equity other than just common stock, the *valuer* may use any reasonable method to determine the *value* of equity or a particular class of equity.

In such cases, the enterprise value of the business is usually determined first and then that *value* is allocated between the various classes of debt and equity.

Three methods that the *valuer* may utilise in such instances are discussed in this section, including:

(a) current value method (CVM),

(b) option pricing method (OPM), and

(c) probability-weighted expected return method (PWERM).

130.07 While the CVM is not forward looking, both the OPM and PWERM estimate *values* assuming various future outcomes. The PWERM relies on discrete assumptions for future events and the OPM estimates the future distribution of outcomes using a lognormal distribution around the current value.

130.08 The *valuer should* consider any potential differences between a “pre-money” and “post-money” valuation, particularly for early stage companies with complex capital structures. For example, an infusion of cash (ie, “post-money valuation”) for such companies may impact the overall risk profile of the business as well as the relative value allocation between share classes.

130.09 The *valuer should* consider recent transactions in the subject equity or a specific class of equity, and ensure the assumptions used in the subject *valuation* are updated as necessary to reflect changes in the investment structure and changes in market conditions.

Current Value Method (CVM)

130.10 The current value method (CVM) allocates the enterprise value to the various debt and equity securities assuming an immediate sale of the enterprise. Under the CVM, the obligations to debt holders, or debt equivalent securities, is first deducted from the enterprise value to calculate residual equity value. The *valuer should* consider if the enterprise value includes or excludes cash, and the resulting use of gross or net debt for allocation purposes. Next, *value* is allocated to the various series of preferred stock based on the series’ liquidation preferences or conversion values, whichever are greater. Finally, any residual value is allocated to any common equity, options, and warrants.

130.11 A limitation of the CVM is that it is not forward looking and fails to consider the option-like payoffs of many share classes.

130.12 現在価値法は、以下の場合にのみ使用すべきである。

- (a) 流動化事象の発生が迫っている場合
- (b) アーリーステージの企業であり、いかなる優先株式においても、残余財産優先分配権を上回る、重要な普通株式の価値が創出されていない場合
- (c) 会社の事業計画に重要な進展がない場合
- (d) 将来、残余財産優先分配権を上回る価値が創出される可能性があるが、その額と時期を予想する合理的な根拠がない場合

130.13 評価人は、判断の根拠なしに、債務又は債務性証券の価値とその簿価が等しいと仮定すべきではない。

オプション価格法 (OPM)

130.14 オプション価格法 (OPM) は、各種類株式を企業が生み出すキャッシュ・フローに対するオプションとして扱うことで、様々な種類株式を評価する。オプション価格法は、種類株式によって株式価値に配分される額が変化する資本構成に適用されることが多い。こうした種類株式には、転換優先株、マネジメント・インセンティブ・ユニット、新株予約権のほか、何らかの残余財産優先分配権を有する種類株式が含まれるが、これに限定されない。

130.15 オプション価格法は、企業価値 (債務を含む。) に基づいて実施することもできれば、債務を別途考慮した後に株式ベースで実施することもできる。

130.16 オプション価格法は、流動化事象発生時に各種類株式への分配額に影響を与える株主契約の条件 (株式の優先順位、配当方針、転換比率、現金配分等) を検討する。

130.17 オプション価格法の起点となるのは、対象事業の株式価値総額である。次に、この株式価値総額を各種の株式に配分する。

130.18 オプション価格法 (又は関連するハイブリッド法) は、将来の具体的な流動化事象を予測しにくい場合や、アーリーステージの事業の場合に適している。

130.19 オプション価格法において、特定の価値を超える配分に関連する価値を算定するために、最も頻繁に使用される手法がブラック=ショールズ・モデルである。しかし、より複雑な資本構成では、モンテカルロ・シミュレーションのような手法の使用が正当化される場合もある。

130.12 The CVM *should* only be used when:

- (a) a liquidity event of the enterprise is imminent, or
- (b) when an enterprise is at such an early stage of its development that no *significant* common equity value above the liquidation preference on any preferred equity has been created, or
- (c) no material progress has been made on the company's business plan, or
- (d) no reasonable basis exists for estimating the amount and timing of any such *value* above the liquidation preference that might be created in the future.

130.13 The *valuer should* not assume that the *value* of debt, or debt-like securities, and its book value are equal without a rationale for the determination.

Option Pricing Method (OPM)

130.14 The OPM values the different share classes by treating each share class as an option on the cash flows from the enterprise. The OPM is often applied to capital structures in which the payout to different share classes changes at different levels of total equity value. These share classes include but are not limited to convertible preferred shares, management incentive units, options, or other classes of shares that have certain liquidation preferences.

130.15 The OPM may be performed on the enterprise value, thereby including any debt in the OPM, or on an equity basis after separate consideration of the debt.

130.16 The OPM considers the various terms of the stockholder agreements that would affect the distributions to each class of equity upon a liquidity event, including the level of seniority among the securities, dividend policy, conversion ratios and cash allocations.

130.17 The starting point for the OPM is the *value* of total equity for the business. The OPM is then applied to allocate the total equity value among equity securities.

130.18 The OPM (or a related hybrid method) is suited to circumstances where specific future liquidity events are difficult to forecast or the business is in an early stage of development.

130.19 The OPM most frequently relies on the Black-Scholes option pricing model to determine the *value* associated with distributions above certain value thresholds. However, in more complex capital structures, alternative techniques, such as the Monte Carlo simulation, may be justified.

130.20 オプション価格法を適用する際に評価人が取るべきステップのリストには以下が含まれるが、これに限定されない。

- (a) 事業の株式価値の総額を算定する。
- (b) 残余財産優先分配権、優先配当額、転換価格、その他、配当の支払いに影響を与える、関連証券の特徴を特定する。
- (c) 残余財産優先分配権や転換価格が有効になる、様々な株式価値総額の境界点（ブレイクポイント）を決定する。
- (d) ブラック=ショールズ・モデルやその他のオプション計算モデルで使用するインプットを決定する。
 - (i) オプション価格法に適した時間軸を決定する。
 - (ii) 決定した時間軸に対応するリスク・フリー・レートを選択する。
 - (iii) 適切な株式のボラティリティを決定する。
 - (iv) 予想配当利回りを決定する。
- (e) 様々なコール・オプションの価値を計算し、ブレイクポイントで挟まれた各区間に配分される価値を決定する。
- (f) ブレイクポイントで挟まれた各区間における、各種類株式への配分割合を決定する。
- (g) ステップ(f)で決定した配分割合とステップ(e)で決定した価値に基づいて、（コール・オプションとして計算した）ブレイクポイント間の価値を各種類株式に配分する。
- (h) 価値の基礎に従い、各種類株式に必要な応じて追加の調整を加えることを検討する。例えば、割引やプレミアムを適用することが適切な場合がある。

130.21 評価人は、適切なボラティリティを決定するに当たり、以下の点を考慮すべきである。

- (a) 評価対象資産の開発段階と、類似企業の観察結果と比較したボラティリティへの相対的な影響
- (b) 評価対象資産の相対的な財務レバレッジ

130.22 前述した方法に加えて、オプション価格法は特定の株式の価格が既知の場合に、バックソルブによって株式価値総額を求めるためにも利用できる。バックソルブ分析でも、前述した方法と同じインプットを使用する。その後、評価人は株式価値の総額を変えることにより、既知の株式の価格を求める。バックソルブ法は他の全ての株式の価値も算定する。

130.20 When applying the OPM, the list of steps the *valuer should* perform includes but is not limited to:

- (a) determine the total equity value of the business,
- (b) identify the liquidation preferences, preferred dividend accruals, conversion prices, and other features attached to the relevant securities that influence the cash distribution,
- (c) determine the different total equity value points (breakpoints) in which the liquidation preferences and conversion prices become effective,
- (d) determine the *inputs* to the Black-Scholes or other option models:
 - (i) determine a reasonable time horizon for the OPM,
 - (ii) select a risk-free rate corresponding to the time horizon,
 - (iii) determine the appropriate volatility factor for the equity, and
 - (iv) determine the expected dividend yield.
- (e) calculate a *value* for the various call options and determine the *value* allocated to each interval between the breakpoints,
- (f) determine the relative allocation to each class of shares in each interval between the calculated breakpoints,
- (g) allocate the *value* between the breakpoints (calculated as the call options) among the share classes based on the allocation determined in step (f) and the *value* determined in step (e),
- (h) consider additional adjustments to the share classes as necessary, consistent with the *basis of value*. For example, it may be appropriate to apply discounts or premiums.

130.21 When determining the appropriate volatility assumption the *valuer should* consider:

- (a) the development stage of the *asset* and the relative impact to the volatility when compared with that observed by the comparable companies, and
- (b) the relative financial leverage of the *asset*.

130.22 In addition to the method discussed above, the OPM can be used to back solve for the *value* of total equity value when there is a known *price* for an individual security. The *inputs* to a back solve analysis are the same as above. The *valuer* will then solve for the *price* of the known security by changing the *value* of total equity. The back solve method also provides a *value* for all other equity securities.

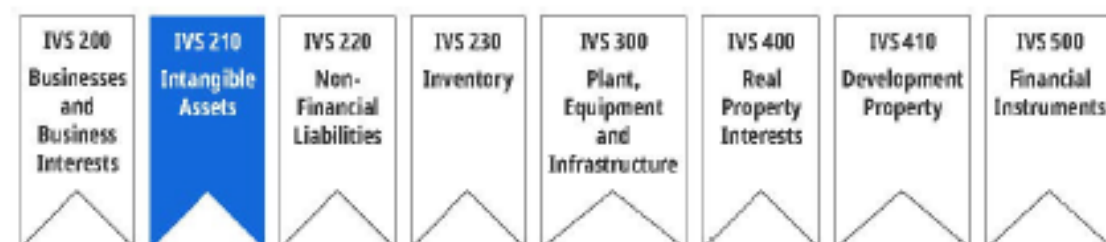
確率加重期待リターン法 (PWERM)

- 130.23 確率加重期待リターン法は、様々なシナリオを想定し、事業の将来価値を分析することにより、株式価値を見積もる評価法である。評価対象資産について、将来のシナリオや各種類株式の権利や優先権を考慮しながら、投資に対する将来の期待リターンを発生可能性でウェイト付けした現在価値に基づいて、株式価値を算出する。
- 130.24 確率加重期待リターン法は通常、事業のエグジットが近く、追加の資金調達を行う予定がない場合に使用される。
- 130.25 確率加重期待リターン法を適用する際に評価人が取るべきステップのリストには以下が含まれるが、これに限定されない。
- (a) 評価対象資産に起こり得る、将来のシナリオを特定する。
 - (b) シナリオごとに、当該資産の将来価値を見積もる。
 - (c) 各シナリオにおいて、当該資産の見積将来価値を様々な種類の債券と株式に配分する。
 - (d) 各種類の債券と株式に配分された期待価値を、リスク調整後の割引率を用いて現在価値に割り引く。
 - (e) 将来のシナリオをそれぞれの発生可能性でウェイト付けすることで、各種類の債券と株式に対する、将来の確率加重期待キャッシュ・フローを見積もる。
 - (f) 価値の基礎に従い、各種類株式に必要な応じて追加の調整を加えることを検討する。例えば、割引やプレミアムを適用することが適切な場合がある。
- 130.26 評価人は、事業の評価の全体的な妥当性を確保するために、将来のエグジット・バリューを発生可能性でウェイト付けした現在価値を調整すべきである。
- 130.27 評価人は、一つ又は複数の確率加重シナリオにおいて、オプション価格法を用いて価値の配分を見積もることにより、オプション価格法と確率加重期待リターン法を部分的に組み合わせたハイブリッド法を適用することができる。

Probability-Weighted Expected Return Method (PWERM)

- 130.23 Under a PWERM, the *value* of the various equity securities are estimated based upon an analysis of future *values* for the business, assuming various future outcomes. Share value is based upon the *probability-weighted* present value of expected future investment returns, considering each of the possible future outcomes available to the *asset*, as well as the rights and preferences of the share classes.
- 130.24 Typically, the PWERM is used when the business is close to an exit event and does not plan to raise additional capital.
- 130.25 When applying the PWERM, the list of steps the *valuer should* perform includes but is not limited to:
- (a) determine the possible future outcomes available to the *asset*,
 - (b) estimate the future value of the *asset* under each outcome,
 - (c) allocate the estimated future value of the *asset* to each class of debt and equity under each possible outcome,
 - (d) discount the expected value allocated to each class of debt and equity to present value using a risk-adjusted *discount rate*,
 - (e) weight *each* possible outcome by its respective probability to estimate the expected future *probability-weighted* cash flows to each class of debt and equity, and
 - (f) consider additional adjustments to the share classes as necessary, consistent with the *basis of value*. For example, it may be appropriate to apply discounts or premiums.
- 130.26 The *valuer should* reconcile the *probability-weighted* present values of the future exit values to ensure that the *overall valuation* of the business is reasonable.
- 130.27 The *valuer* can combine elements of the OPM with the PWERM to create a hybrid methodology by using the OPM to estimate the allocation of *value* within one or more of the *probability-weighted* scenarios.

IVS 210 無形資産の評価



目次	項
概要	10
序論	20
価値の基礎	30
評価アプローチ／評価方式及び評価法	40
マーケット・アプローチ	50
インカム・アプローチ／収益方式	60
コスト・アプローチ	70
無形資産に関する特別勘案事項	80
無形資産の割引率／収益率	90
無形資産の経済的寿命	100
償却による税効果（TAB）	110

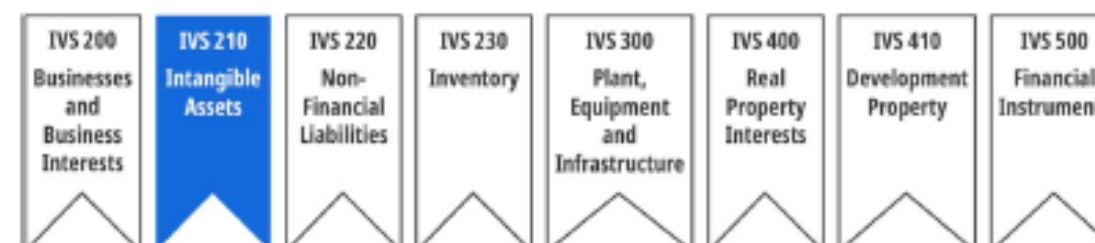
10 概要

- 10.01 一般基準に含まれている原則が、無形資産の評価及び無形資産構成要素を含む評価に適用される。本基準には、無形資産の評価に適用される追加要件も含まれている。

20 序論

- 20.01 無形資産とは、経済的特性により明示される非貨幣資産である。物理的な実体はないが、所有者に権利及び／又は経済的便益をもたらすものである。
- 20.02 個々の無形資産は、所有、機能、市場での地位、イメージ、法的保護といった特徴により定義及び説明される。これらの特徴は無形資産によって異なる。

IVS 210 Intangible Assets



Contents	Paragraphs
Overview	10
Introduction	20
Bases of Value	30
Valuation Approaches and Methods	40
Market Approach	50
Income Approach	60
Cost Approach	70
Special Considerations for Intangible Assets	80
Discount Rates/Rates of Return for Intangible Assets	90
Intangible Asset Economic Lives	100
Tax Amortisation Benefit (TAB)	110

10. Overview

- 10.01 The principles contained in the General Standards apply to *valuations of intangible assets* and *valuations* with an *intangible asset* component. This standard contains additional requirements that apply to *valuations of intangible assets*.

20. Introduction

- 20.01 An *intangible asset* is a non-monetary asset that manifests itself by its economic properties. It does not have physical substance but grants rights and/or economic benefits to its owner.
- 20.02 Specific *intangible assets* are defined and described by characteristics such as their ownership, function, market position, image, and legal protection. These characteristics differentiate *intangible assets* from one another.

20.03 無形資産は多種多様だが、しばしば、下記カテゴリの一つ若しくは複数、又はのれんに該当すると考えられる。

- (a) マーケティング関連無形資産は、主に、製品又はサービスのマーケティング及び販売促進において使用されるものである。例示として、商標、商号、独自のトレードデザイン及びインターネットドメイン名が挙げられる。
- (b) 顧客関連無形資産には、顧客リスト、受注残、顧客契約並びに顧客との契約上及び契約外の関係が含まれる。
- (c) 芸術関連無形資産は、演劇、書籍、映画、音楽といった芸術作品からの及び契約外の著作権保護からの便益を享受する権利に起因するものである。
- (d) 契約関連無形資産は、契約上の合意に起因する権利の価値を表すものである。例示として、ライセンス及びロイヤルティ契約、役務提供又は供給契約、リース契約、許可、放送権、サービシング契約、雇用契約及び競争禁止合意並びに天然資源の権利が挙げられる。
- (e) 技術関連無形資産は、特許で保護された技術、特許で保護されていない技術、データベース、製法、設計、ソフトウェア、工程又は処方を使用する契約上又は契約外の特許に起因するものである。

20.04 同一分類内の類似の無形資産には、共通する特徴があるが、無形資産の種類によって異なる弁別的特徴もある。

20.05 加えて、ブランド等の特定の無形資産は、第 20.03 項に列挙された複数のカテゴリの組合せとなり得る。

20.06 無形資産を評価する際、評価人は、評価される必要のある点及び評価の利用目的を明確に把握しなければならない。例えば、顧客データ（氏名、住所等）は、通常、顧客契約（評価基準日に有効なもの）や顧客関係（既存及び将来の契約を含む継続的な顧客関係の価値）とは全く異なる価値を有する。評価される必要のある無形資産及び当該無形資産の定義は、評価の利用目的によって異なり得る。無形資産の定義のし方の違いが、価値に重要な差異を生じさせ得る。

20.07 一般的に、のれんは、事業や事業の持分に起因するか他の資産において個別に認識されていない資産グループの使用に起因する将来の経済的便益である。のれんの価値は、通常、実際の又は偶発的な負債が調整された全ての識別可能な有形、無形及び貨幣資産の価値が事業の価値から控除された後に残った残余金額として測定される。

利用目的によっては、のれんは、さらに、移転可能なのれん（第三者に移転できるもの）と移転不能な又は「人的」のれんに分ける必要があり得る。

20.03 There are many types of *intangible assets*, but they are often considered to fall into one or more of the following categories, or into goodwill:

- (a) marketing-related *intangible assets* are used primarily in the marketing or promotion of products or services. Examples include trademarks, trade names, unique trade design and internet domain names,
- (b) customer-related *intangible assets* include customer lists, backlog, customer contracts, and contractual and non-contractual customer relationships,
- (c) artistic-related *intangible assets* arise from the right to benefits from artistic works such as plays, books, films and music, and from non-contractual copyright protection,
- (d) contract-related *intangible assets* represent the *value* of rights that arise from contractual agreements. Examples include licensing and royalty agreements, service or supply contracts, lease agreements, permits, broadcast rights, servicing contracts, employment contracts and non-competition agreements and natural resource rights,
- (e) technology-related *intangible assets* arise from contractual or non-contractual rights to use patented technology, unpatented technology, databases, formulae, designs, software, processes or recipes.

20.04 Although similar *intangible assets* within the same class will share some characteristics with one another, they will also have differentiating characteristics that will vary according to the type of *intangible asset*.

20.05 In addition, certain *intangible assets*, such as brands, may represent a combination of several categories listed in para 20.03.

20.06 When valuing an *intangible asset*, the *valuer must* understand specifically what needs to be valued and the *intended use* of the *valuation*. For example, customer data (names, addresses, etc) typically have very different *values* from customer contracts (those contracts in place on the *valuation date*) and from customer relationships (the *value* of the ongoing customer relationship including existing and future contracts). Which *intangible assets* need to be valued and the definition of those *intangible assets* may differ depending on the *intended use* of the *valuation*. Differences in how *intangible assets* are defined can lead to *significant* differences in *value*.

20.07 Generally, goodwill is any future economic benefit arising from a business, an interest in a business or from the use of a group of *assets* which has not been separately recognised in another *asset*. The *value* of goodwill is typically measured as the residual amount remaining after the *values* of all identifiable *tangible, intangible* and monetary *assets*, adjusted for actual or contingent *liabilities*, have been deducted from the *value* of a business.

For some *intended uses*, goodwill may need to be further divided into transferable goodwill (that can be transferred to third parties) and non-transferable or “personal” goodwill.

20.08 のれんの金額は、他の有形及び無形資産がどう認識されるかによるので、その価値は、異なる利用目的のために計算される際に異なり得る。例えば、IFRS 又は米国 GAAP に基づいて会計処理される企業結合において、無形資産は、以下のいずれかである場合にのみ認識される。

- (a) 分離可能なものである場合、すなわち、主体から分離又は分割可能であり、かつ、主体にそうする意図があるかないかにかかわらず個別に又は関連契約、識別可能資産若しくは負債と一緒に売却、移転、許諾、賃貸又は交換可能である場合
- (b) 契約上の又はその他の法律上の権利（当該権利が移転可能なものであるか、主体又は他の権利義務から分離可能なものであるかにかかわらない。）に起因するものである場合

20.09 のれんの諸相は評価の利用目的次第で変わり得る一方で、のれんにはよく以下のような要素が含まれる。

- (a) 二つ以上の事業の組合せに起因する特定のシナジー（例えば、営業コストの削減、規模の経済又は製品構成のダイナミクス）
- (b) 事業を新たな異なる市場へ拡大する機会
- (c) 集合労働力の便益（ただし、一般的に、当該労働力の構成員によって開発される知的財産ではない。）
- (d) 新規顧客や将来の技術といった将来の資産から得られる便益
- (e) 継続企業価値の集合及び部分

20.10 一つ又は複数の個別無形資産の価値を決定することが、評価の利用目的となり得る。ただし、事業、事業持分、不動産及び機械設備を評価する際、評価人は、これらの資産に関連する無形資産があるか及びこれらが評価対象資産に直接又は間接的に影響するかを検討すべきである。例えば、ホテルを評価するのにインカム・アプローチ／収益方式を用いる際、ホテルのブランドの価値への寄与は、ホテルが生み出した利益に既に反映されている可能性がある。

20.08 Since the amount of goodwill depends on which other *tangible* and *intangible assets* are recognised, its *value* can be different when calculated for different *intended uses*. For example, in a business combination accounted for under IFRS or US GAAP, an *intangible asset* is only recognised if it:

- (a) is separable, ie, capable of being separated or divided from the entity and sold, transferred, licensed, rented or exchanged, either individually or together with a related contract, identifiable *asset* or *liability*, regardless of whether the entity intends to do so; or
- (b) arises from contractual or other legal rights, regardless of whether those rights are transferable or separable from the entity or from other rights and obligations.

20.09 While the aspects of goodwill can vary depending on the *intended use* of the *valuation*, goodwill frequently includes elements such as:

- (a) specific synergies arising from a combination of two or more businesses (eg, reductions in operating costs, economies of scale or product mix dynamics),
- (b) opportunities to expand the business into new and different markets,
- (c) the benefit of an assembled workforce (but generally not any intellectual property developed by members of that workforce),
- (d) the benefit to be derived from future *assets*, such as new customers and future technologies, and
- (e) assemblage and parts of going concern value.

20.10 Determining the value of one or several individual *intangible asset(s)* can be the *intended use* of a *valuation*. However, when valuing businesses, business interests, real property, and machinery and equipment, the *valuer* should consider whether there are *intangible assets* associated with those *assets* and whether those directly or indirectly impact the *asset* being valued. For example, when using an income approach to value a hotel, the contribution to *value* of the hotel's brand may already be reflected in the profit generated by the hotel.

20.11 無形資産評価は、多様な利用目的のために行われる。評価の利用目的を把握するのは評価人の責任である。無形資産を個別に評価すべきか他の資産とグループ化して評価すべきかを判断するのも評価人の責任である。

無形資産評価が必要となる状況には、以下が含まれるが、これらに限定されない。

- (a) 財務報告目的（企業結合の会計処理、資産の取得及び売却、減損分析等）
- (b) 税務申告目的（移転価格分析、遺産税及び贈与税の節税計画及び申告、従価税分析等）
- (c) 何らかの事案（株主紛争、損害算定、重大な解散（解消）等）における訴訟
- (d) 強制買収／優先取得手続など、その他の法定又は法的事象
- (e) 一般的なコンサルティング、担保付融資、取引支援業務及び債務超過

30 価値の基礎

30.01 IVS 102 価値の基礎に従い、評価人は、無形資産を評価する際に適切な価値の基礎を選択しなければならない。

30.02 しばしば、無形資産評価は、IVSC 以外の主体／組織が定義した価値の基礎を用いて行われる（IVS 102 価値の基礎に幾つか例示されている）。評価人は、評価基準日の時点で有効な当該価値の基礎に関連する制定法、規制、判例法及びその他の解釈指針を把握及び遵守しなければならない。

40 評価アプローチ／評価方式及び評価法

40.01 IVS 103 評価アプローチ／評価方式に記載されている三つの評価アプローチ／評価方式を無形資産の評価に適用することができる。

40.02 いずれかのアプローチ及び方法を選択する際、本基準の要件に加え、評価人は、IVS 103 評価アプローチ／評価方式の要件（第 10.04 項を含む。）を遵守しなければならない。

50 マーケット・アプローチ

50.01 マーケット・アプローチでは、無形資産の価値は、市場活動（例えば、同類又は類似の資産に係る取引）を参照して決定される。

50.02 無形資産に係る取引には、無形資産を含む企業結合といった他の資産も含まれることがよくある。

20.11 *Intangible asset valuations are performed for a variety of intended uses. It is the valuer's responsibility to understand the intended use of a valuation. It is also the valuer's responsibility to understand whether intangible assets should be valued separately or grouped with other assets.*

Circumstances requiring an intangible asset valuation include but are not limited to:

- (a) financial reporting purposes, such as accounting for business combinations, asset acquisitions and sales, and impairment analysis,*
- (b) tax reporting purposes, such as transfer pricing analyses, estate and gift tax planning and reporting, and ad valorem taxation analyses,*
- (c) litigation in instances such as shareholder disputes, damage calculations and marital dissolutions (divorce),*
- (d) other statutory or legal events such as compulsory purchases/eminent domain proceedings,*
- (e) general consulting, collateral lending, transactional support engagements and insolvency.*

30. Bases of Value

30.01 In accordance with IVS 102 *Bases of Value*, the valuer must select the appropriate *basis(es) of value* when valuing *intangible assets*.

30.02 Often, *intangible asset valuations* are performed using *bases of value* defined by entities/organisations other than the IVSC (some examples of which are mentioned in IVS 102 *Bases of Value*). The valuer must understand and follow the legislation, regulation, case law and other interpretive guidance related to those *bases of value* effective at the *valuation date*.

40. Valuation Approaches and Methods

40.01 The three *valuation approaches* described in IVS 103 *Valuation Approaches* may be applied to the *valuation of intangible assets*.

40.02 When selecting an approach and method, in addition to the requirements of this standard, the valuer must follow the requirements of IVS 103 *Valuation Approaches*, including para 10.04.

50. Market Approach

50.01 Under the market approach, the *value* of an *intangible asset* is determined by reference to market activity (for example, transactions involving identical or similar *assets*).

50.02 Transactions involving *intangible assets* frequently also include other *assets*, such as a business combination that includes *intangible assets*.

50.03 評価人は、無形資産の評価にマーケット・アプローチを適用するかを判断する際に IVS 103 評価アプローチ／評価方式の第 20.02 項及び第 20.03 項を遵守しなければならない。

加えて、評価人は、以下の両方の基準が満たされる場合にのみ無形資産を評価するのにマーケット・アプローチを適用すべきである。

- (a) 評価基準日又はその前後に同類又は類似の無形資産に係る対等取引に関する情報が入手可能であること
- (b) 評価人が対象無形資産と取引に係るものとの全ての重要な差異を調整できる十分な情報が入手可能であること

50.04 無形資産によって性質が異なること及び無形資産が他の資産から切り離されて取引されることがめったにないという事実により、同類の資産に係る取引に関する市場のエビデンスを入手できる可能性は限られている。市場のエビデンスが入手可能である場合、それには、大抵、対象資産と同類の資産ではなく、対象資産と類似の資産が含まれている。

50.05 価格又は評価倍率のエビデンスが入手可能である場合、評価人は、対象資産と取引に係る資産との差異を反映するために、当該エビデンスに調整を加えるべきである。当該調整により、対象無形資産及び取引に係る資産の弁別的特徴が反映される。かかる調整は、量的レベルというよりむしろ質的レベルでのみ確定可能となり得る。ただし、重要な質的調整の必要性は、他のアプローチの方が評価に適することを示唆し得る。

50.06 マーケット・アプローチが用いられることもある無形資産の例示として、以下のものが挙げられる。

- (a) 放送周波数帯
- (b) インターネットドメイン名
- (c) タクシーライセンス（「メダリオン」）

50.07 一般的に、ガイドライン取引法が、無形資産に適用できる唯一のマーケット・アプローチ法である。

50.08 まれに、対象無形資産と十分に類似した証券が公開取引されていることがあり、ガイドライン公開会社法を用いることができる。例えば、条件付価額受領権（CVR）は、特定の製品又は技術の成果に連動している。

60 インカム・アプローチ／収益方式

60.01 インカム・アプローチ／収益方式では、無形資産の価値は、当該無形資産の経済的寿命にわたる当該無形資産に帰属する収入、キャッシュ・フロー又はコスト節約の現在価値を参照して決定される。

60.02 評価人は、無形資産の評価にインカム・アプローチ／収益方式を適用するかを判断する際に IVS 103 評価アプローチ／評価方式の第 30.02 項及び第 30.03 項を遵守しなければならない。

50.03 The *valuer must* comply with paras 20.02 and 20.03 of IVS 103 *Valuation Approaches* when determining whether to apply the market approach to the *valuation of intangible assets*.

In addition, the *valuer should* only apply the market approach to value *intangible assets* if both of the following criteria are met:

- (a) information is available on arm's-length transactions involving identical or similar *intangible assets* on or near the *valuation date*, and
- (b) sufficient information is available to allow the *valuer* to adjust for all *significant* differences between the subject *intangible asset* and those involved in the transactions.

50.04 The heterogeneous nature of *intangible assets* and the fact that *intangible assets* are seldom transacted separately from other *assets* limit the availability of market evidence of transactions involving identical *assets*. Where market evidence is available, it usually comprises *assets* that are similar, but not identical to the subject *asset*.

50.05 Where evidence of either *prices* or valuation multiples is available, the *valuer should* adjust these to reflect differences between the subject *asset* and the *assets* involved in the transactions. These adjustments reflect the differentiating characteristics of the subject *intangible asset* and the *assets* involved in the transactions. Such adjustments may only be determinable at a qualitative, rather than quantitative, level. However, the need for *significant* qualitative adjustments may indicate that another approach would be more appropriate for the *valuation*.

50.06 Examples of *intangible assets* for which the market approach is sometimes used include:

- (a) broadcast spectrum,
- (b) internet domain names, and
- (c) taxi licenses ("medallions").

50.07 The guideline transactions method is generally the only market approach method that can be applied to *intangible assets*.

50.08 In rare circumstances, a security sufficiently similar to a subject *intangible asset* may be publicly traded, allowing the use of the guideline public company method. For example, contingent value rights (CVRs) are tied to the performance of a particular product or technology.

60. Income Approach

60.01 Under the income approach, the *value* of an *intangible asset* is determined by reference to the present value of income, cash flows or cost savings attributable to the *intangible asset* over its economic life.

60.02 The *valuer must* comply with paras 30.02 and 30.03 of IVS 103 *Valuation Approaches* when determining whether to apply the income approach to the *valuation of intangible assets*.

- 60.03 無形資産に関連する収入は、物品又はサービスに対して支払われる価格に含まれることがよくある。無形資産に関連する収入を他の有形資産及び無形資産に関連する収入から分離することは困難となる場合がある。インカム・アプローチ／収益方式による方法の多くは、対象無形資産に関連する経済的便益を分離している。
- 60.04 インカム・アプローチ／収益方式は、無形資産の評価に適用される最も一般的な方法であり、以下を含む無形資産を評価するのによく用いられる。
- (a) 技術
 - (b) 顧客関連無形財産（例えば、受注残、契約、関係）
 - (c) 商号／商標／ブランド
 - (d) 営業許可（例えば、フランチャイズ契約、ゲーミングライセンス、放送周波数帯）
 - (e) 競争禁止合意
- インカム・アプローチ／収益方式
- 60.05 インカム・アプローチ／収益方式には幾つかの方法がある。本基準では、以下の方法について詳述する。
- (a) 超過収益法
 - (b) ロイヤルティ免除法
 - (c) プレミアム利益法又は利益差分法
 - (d) グリーンフィールド法
 - (e) ディストリビューター法
 - (f) コストセービング法
- 超過収益法
- 60.06 超過収益法では、他の資産が創出するキャッシュ・フロー（「貢献資産」）を控除し、評価対象無形資産に帰属するキャッシュ・フローの現在価値として無形資産の価値を算定する。多くの場合、事業取得者は、支払対価を有形資産と識別した無形資産及びのれんに配分しなければならないが、その場合の評価に適用される。
- 60.07 貢献資産は、評価対象無形資産に関連する将来のキャッシュ・フローの実現において、評価対象無形資産と一体となって使用される資産をいう。評価対象無形資産に関連する将来キャッシュ・フローに貢献しない資産は貢献資産ではない。

- 60.03 Income related to *intangible assets* is frequently included in the *price* paid for goods or a service. It may be challenging to separate income related to the *intangible asset* from income related to other *tangible* and *intangible assets*. Many of the methods under the income approach separate the economic benefits associated with a subject *intangible asset*.
- 60.04 The income approach is the most common method applied to the *valuation* of *intangible assets* and is frequently used to value *intangible assets* including the following:
- (a) technology,
 - (b) customer-related intangibles (eg, backlog, contracts, relationships),
 - (c) tradenames/trademarks/brands,
 - (d) operating licenses (eg, franchise agreements, gaming licenses, broadcast spectrum), and
 - (e) non-competition agreements.
- Income Approach Methods*
- 60.05 The income approach includes several methods. The following methods are discussed in this standard in more detail:
- (a) excess earnings method,
 - (b) relief-from-royalty method,
 - (c) premium profit method or with-and-without method,
 - (d) greenfield method,
 - (e) distributor method, and
 - (f) cost savings method.
- Excess Earnings Method*
- 60.06 The excess earnings method estimates the *value* of an *intangible asset* as the present value of the cash flows attributable to the subject *intangible asset* after excluding the proportion of the cash flows that are attributable to other *assets* required to generate the cash flows ("contributory *assets*"). It is often used for *valuations* where there is a requirement for the acquirer to allocate the overall *price* paid for a business between *tangible assets*, identifiable *intangible assets*, and goodwill.
- 60.07 Contributory *assets* are *assets* that are used in conjunction with the subject *intangible asset* in the realisation of prospective cash flows associated with the subject *intangible asset*. *Assets* that do not contribute to the prospective cash flows associated with the subject *intangible asset* are not contributory *assets*.

- 60.08 超過収益法は、以下のいずれかを用いることにより適用される。
- (a) 複数年の予想キャッシュ・フロー（「多期間超過収益法」又は「MPEEM」）
 - (b) 単一年の予想キャッシュ・フロー（「単年超過収益法」）
 - (c) 資本化単年予想キャッシュ・フロー（「資本化超過収益法」又は「フォーミュラ法」）
- 60.09 資本化超過収益法又はフォーミュラ法は、安定した成長率／減衰率で、一定の収益性と一貫した貢献資産の水準／負担割合無形資産が機能されている場合にのみ一般的に適切である。
- 60.10 大半の無形資産は、その経済的耐用年数は1年を超えており、多くの場合、非線形な成長／減衰パターンが続く、経年とともに貢献資産の水準が異なる可能性もある。そのため、MPEEMが、最も柔軟性があり、評価人が評価要素の変更を明確にできる点で、最も一般的に用いられる超過収益法である。
- 60.11 単年超過収益法、多期間超過収益法あるいは資本化超過収益法を適用する場合でも、評価人が超過収益法を適用する際に取りべきステップのリストは、次のとおりであるが、これらに限定されない。
- (a) 評価対象無形資産及びそれと関連する貢献資産から生じる将来の収益の額と時期を予測する。
 - (b) 評価対象無形資産及びそれと関連すると時期を予想する。
 - (c) 予想収益や予想費用を創出するのに必要としない新たな無形資産の生成に関連する費用を除外するためにこれらを調整する。超過収益法の利益率は、超過収益から特定の新たな無形資産への投資を除外しているため、事業全体の利益率よりも高くなる可能性がある。例えば、
 - (i) 既存の技術のみを評価する場合、評価を必要としない新たな技術開発に関連する研究開発費は、既存技術のみを評価する際には不要であるし、並びに
 - (ii) 既存の顧客関連無形資産を評価する場合、評価を必要としない新たな顧客を獲得するためのマーケティング費用
 - (d) 予想収益や予想費用を達成するために必要な貢献資産を識別して評価する。貢献資産には、運転資本、固定資産、人的資産及び評価対象無形資産以外に識別された無形資産が含まれている。
 - (e) それぞれの貢献資産に関連するリスク評価に基づいて、貢献資産の適切な収益率を決定する。例えば、運転資本のような低リスクの資産は、一般的には、比較的低い収益率を要求される。貢献無形資産や高度に特別仕様化されている機械設備は、比較的高い収益率を要求される場合が多い。

- 60.08 The excess earnings method can be applied by using:
- (a) several periods of forecasted cash flows ("multi-period excess earnings method" or "MPEEM"),
 - (b) a single period of forecasted cash flows ("single-period excess earnings method"), or
 - (c) by capitalising a single period of forecasted cash flows ("capitalised excess earnings method" or the "formula method").
- 60.09 The capitalised excess earnings method or formula method is generally only appropriate if the *intangible asset* is operating in a steady state with stable growth/decay rates, constant profit margins and consistent contributory *asset* levels/charges.
- 60.10 Most *intangible assets* have economic lives exceeding one period, frequently follow non-linear growth/decay patterns and may require different levels of contributory *assets* over time. Therefore, the MPEEM is the most commonly used excess earnings method as it offers the most flexibility and allows the *valuer* to explicitly forecast changes in such *inputs*.
- 60.11 Whether applied in a single-period, multi-period or capitalised manner, the list of steps the *valuer* should perform in applying an excess earnings method includes but is not limited to:
- (a) forecast the amount and timing of future revenues driven by the subject *intangible asset* and related contributory *assets*,
 - (b) forecast the amount and timing of expenses that are required to generate the revenue from the subject *intangible asset* and related contributory *assets*,
 - (c) adjust the expenses to exclude those related to creation of new *intangible assets* that are not required to generate the forecasted revenue and expenses. Profit margins in the excess earnings method may be higher than profit margins for the overall business because the excess earnings method excludes investment in certain new *intangible assets*. For example:
 - (i) research and development expenditures related to development of new technology would not be required when valuing only existing technology, and
 - (ii) marketing expenses related to obtaining new customers would not be required when valuing existing customer-related *intangible assets*.
 - (d) identify and value the contributory *assets* that are needed to achieve the forecasted revenue and expenses. Contributory *assets* often include working capital, fixed *assets*, assembled workforce and identified *intangible assets* other than the subject *intangible asset*,
 - (e) determine the appropriate rate of return on each contributory *asset* based on an assessment of the risk associated with that *asset*. For example, low risk *assets* like working capital will typically have a relatively lower required return. Contributory *intangible assets* and highly specialised machinery and equipment often require relatively higher rates of return,

- (f) 各予測期間にわたって、評価対象無形資産のみに帰属する超過収益を算出するために、予想利益から貢献資産に要求される利益を控除する。
- (g) 評価対象無形資産の適切な割引率を決定して、超過収益の現在価値を算定するか超過収益を資本還元する。
- (h) 評価の利用目的にとって適切な場合（第 110.01 項～第 110.04 項参照）には、評価対象無形資産に関する節税効果（TAB）を算定し、その分を加算する。
- 60.12 貢献資産チャージ（CAC）は、キャッシュ・フローを創出するのに貢献する現在及び将来の全ての有形資産、無形資産及び金融資産に対して生じるべきである。CAC を必要とする資産が複数の事業に関わるものである場合、その CAC は、当該事業間で配分されるべきである。
- 60.13 のれんの構成要素に係る CAC が適切であるかどうかの決定は、その状況に関連する事実及び事情の評価に基づくべきである。評価人は、状況がそのようなチャージを保証するものでない場合、のれんの構成要素に関する CAC 又は代替的調整を機械的に適用すべきではない。人的資産は、定量化が可能であることから、一般的に、のれんの中でも CAC を考慮すべき唯一の構成要素である。そのため、評価人は、人的資産以外ののれんのどのような構成要素であっても CAC を適用する場合には強い根拠があることを確認しなければならない。
- 60.14 CAC は、一般的に貢献資産の価値における公正な収益として税引後ベースで算定されるが、場合によっては貢献資産の収益も控除される。貢献資産の適切な収益とは、典型的な参加者が資産に対して要求する投資収益である。貢献資産の収益は、当該資産への初期投資の回収である。CAC が税引前ベースで計算されるか税引後ベースで計算されるかにかかわらず、価値に差異は生じないはずである。
- 60.15 運転資本の場合のように、貢献資産が消耗しない場合には、当該資産からの公正な収益のみが要求される。
- 60.16 ロイヤルティ免除法で評価される貢献無形資産の場合、CAC は、税引前ベース又は税引後ベースのロイヤルティと一致すべきである。
- 60.17 超過収益法は、特定の収益及び収入の流れに対して単一の無形資産のみに適用されるべきである。超過収益法は、一般的に、主要な又は最も重要な無形資産に適用される。例えば、製品又はサービスの提供に技術と商標の両方が使用される事業の無形資産を評価する場合（すなわち、技術と商標に関連付けられる収益が同じ場合）、超過収益法は無形資産のいずれか一つを評価するためだけに適用されるべきであり、他方の資産について代替する評価法を用いるべきである。ただし、事業に複数の製品ラインがあり、それぞれに異なる技術が使われており、それぞれが別個の収益及び利益を生んでいる場合は、超過収益法を複数の異なる技術の評価に適用することができる。

- (f) in each forecast period, deduct the required returns on contributory assets from the forecast profit to arrive at the excess earnings attributable to only the subject *intangible asset*,
- (g) determine the appropriate *discount rate* for the subject *intangible asset* and present value or capitalise the excess earnings, and
- (h) if appropriate for the *intended use* of the *valuation* (see paras 110.01–110.04), calculate and add the tax amortisation benefit (TAB) for the subject *intangible asset*.
- 60.12 Contributory asset charges (CACs) *should* be made included for all current and future *tangible assets*, *intangible assets* and financial assets that contribute to the generation of the cash flow. If an asset for which a CAC is required is involved in more than one line of business, its CAC *should* be allocated to the different lines of business involved.
- 60.13 The determination of whether a CAC for elements of goodwill is appropriate *should* be based on an assessment of the relevant facts and circumstances of the situation. The *valuer should* not mechanically apply CACs or alternative adjustments for elements of goodwill if the circumstances do not warrant such a charge. Assembled workforce, as it is quantifiable, is usually the only element of goodwill for which a CAC *should* be taken. Accordingly, the *valuer must* ensure that there is a strong basis for applying CACs for any elements of goodwill other than assembled workforce.
- 60.14 CACs are generally computed on an after-tax basis as a fair return on the *value* of the contributory asset, and in some cases a return of the contributory asset is also deducted. The appropriate return on a contributory asset is the investment return a typical participant would require on the asset. The return of a contributory asset is a recovery of the initial investment in the asset. There *should* be no difference in *value* regardless of whether CACs are computed on a pre-tax or after-tax basis.
- 60.15 If the contributory asset is not wasting in nature, as in the case of working capital, only a fair return on the asset is required.
- 60.16 For contributory *intangible assets* that were valued under a relief-from-royalty method, the CAC *should* be equal to the royalty either on a pre-tax or after-tax basis.
- 60.17 The excess earnings method *should* be applied only to a single *intangible asset* for a given stream of revenue and income. The excess earnings method is generally applied to the primary or most important *intangible asset*. For example, in valuing the *intangible assets* of a business utilising both technology and a tradename in delivering a product or service (ie, the revenue associated with the technology and the tradename is the same), the excess earnings method *should* only be used to value one of the *intangible assets* and an alternative method *should* be used for the other asset. However, if the business has multiple product lines, each using a different technology and each generating distinct revenue and profit, the excess earnings method may be applied in the *valuation* of the multiple different technologies.

ロイヤルティ免除法

- 60.18 ロイヤルティ免除法では、無形資産の価値は、第三者から無形資産のライセンスを付与される場合と比較して資産を所有することにより節約できる仮定上のロイヤルティ支払額の価値により決定される。概念的に、この評価法は、無形資産の所有者が第三者に無形資産をライセンス供与することで受け取るであろうキャッシュ・フローに対してDCF法を適用していると見ることもできる。
- 60.19 ロイヤルティ免除法を適用する際に評価人が実行すべきステップのリストには、以下のステップが含まれるが、これらに限定されない。
- (a) 評価対象無形資産の耐用年数にわたって評価される無形資産に関連する予想をする。最も一般的な将来指標は収益であり、これは、大半のロイヤルティは収益のパーセンテージとして支払われるからである。ただし、特定の評価では、ユニット当たりのロイヤルティなどの他の指標が適切な場合がある。
 - (b) 評価対象無形資産に対するロイヤルティ料率を設定する。仮想的ロイヤルティ料率を算出するためには二つの方法を適用することができる。
 - (i) 一つ目の方法は、同等若しくは類似の取引事例に関して、市場ロイヤルティ料率を基礎とするものである。この方法でまず必要なことは、定期的に独立第三者取引としてライセンス供与するような類似の無形資産が存在することである。
 - (ii) 二つ目の方法は、評価対象無形資産を利用する権利に関して、自由意思のあるライセンシーが自由意思のあるライセンサーに対して独立第三者取引として支払うと仮定した利益の配分に基づくものである。
 - (c) 選択したロイヤルティ料率を予測に適用して、無形資産を所有することで回避されたロイヤルティ支払額を算定する。
 - (d) 評価対象資産のライセンシーが負うべき追加的な費用を見積もる。これには、ライセンサーが要求する前払金が含まれることがある。ロイヤルティ料率は、費用（メンテナンス、マーケティング、広告等）について責任を負う者がライセンサーであるかライセンシーであるかを判断するために分析されるべきである。「総額」のロイヤルティ料率では、ライセンサーに属するライセンス付与資産の所有権に関連する全ての責任と費用はライセンシーに帰属するものとみなされる。「純額」のロイヤルティでは、ライセンシーに属するライセンス付与資産に関連する責任と費用の一部又は全てはライセンシーに帰属するものとみなされる。ロイヤルティが「総額」であるか「純額」かに応じて、想定 of ライセンス供与された資産に関連するメンテナンス、マーケティング又は広告などの費用の控除をそれぞれ原価に含めるか除外する必要がある。

Relief-from-Royalty Method

- 60.18 Under the relief-from-royalty method, the *value* of an *intangible asset* is determined by the *value* of the hypothetical royalty payments that would be saved by owning the *asset* compared with licensing the *intangible asset* from a third party. Conceptually, the method may also be viewed as a discounted cash flow method applied to the cash flow that the owner of the *intangible asset* could receive through licensing the *intangible asset* to third parties.
- 60.19 The list of steps the *valuer should* perform in applying a relief from royalty method includes but is not limited to:
- (a) develop projections associated with the *intangible asset* being valued for the life of the subject *intangible asset*. The most common metric projected is revenue, as most royalties are paid as a percentage of revenue. However, other metrics such as a per-unit royalty may be appropriate in certain *valuations*,
 - (b) develop a royalty rate for the subject *intangible asset*. Two methods can be used to derive a hypothetical royalty rate,
 - (i) The first is based on market royalty rates for comparable or similar transactions. A prerequisite for this method is the existence of comparable *intangible assets* that are licensed at arm's-length on a regular basis,
 - (ii) The second method is based on a split of profits that would hypothetically be paid in an arm's-length transaction by a willing licensee to a willing licensor for the rights to use the subject *intangible asset*,
 - (c) apply the selected royalty rate to the projections to calculate the royalty payments avoided by owning the *intangible asset*,
 - (d) estimate any additional expenses for which a licensee of the subject *asset* would be responsible. This can include upfront payments required by some licensors. A royalty rate *should* be analysed to determine whether it assumes expenses (such as maintenance, marketing and advertising) are the responsibility of the licensor or the licensee. A royalty rate that is "gross" would consider all responsibilities and expenses associated with ownership of a licensed *asset* to reside with the licensor, while a royalty that is "net" would consider some or all responsibilities and expenses associated with the licensed *asset* to reside with the licensee. Depending on whether the royalty is "gross" or "net", the *valuation should* include or exclude, respectively, a deduction for expenses such as maintenance, marketing or advertising expenses related to the hypothetically licensed asset,

- (e) 仮想されるコストやロイヤルティの支払額が税額控除の対象となる場合、無形資産の所有権に関連する節税額を決定するために関連する税率を適用することが適切である可能性がある。ただし、特定の利用目的（移転価格等）によっては、税金の影響は、一般的に評価において考慮されず、このステップは省略する必要がある。
- (f) 評価対象無形資産の適切な割引率を決定し、無形資産の所有による節税額を現在価値に換算するか当該節税額を資本還元する。
- (g) 評価の利用目的が適切である場合（本基準セクション 110 参照）、評価対象無形資産の節税効果（TAB）を計算し、これを加算する。

60.20 ロイヤルティ料率が市場取引に基づくか利益分割法に基づくか（あるいはその両方）にかかわらず、その選択には、評価対象無形資産の特性とそれが利用される環境を考慮する必要がある。これらの特徴を考慮することは、観察された取引の範囲及び／又は利益分割において対象となる無形資産に得られる利益の範囲内のロイヤルティ料率の選択の基礎となる。

考慮されるべき要素には、以下が含まれるが、これらに限定されない。

- (a) 競争環境：無形資産の市場規模、現実的な代替物の入手可能性、競争相手の数、参入障壁及び切替コストの存在（又は不存在）
- (b) 所有者にとっての評価対象無形資産の重要性：評価対象資産が競争相手との差別化に寄与する主要要素であるか、所有者のマーケティング戦略におけるその重要性、他の有形資産及び無形資産と比較しての相対的な重要性並びに所有者が対象資産の創出、維持及び改善に費やす金額
- (c) 評価対象資産のライフサイクル：評価対象資産に期待される経済的耐用年数及び評価対象無形資産が陳腐化するリスク

60.21 ロイヤルティ料率を選択する際、評価人は、以下も考慮すべきである。

- (a) ライセンス契約を締結する場合、参加者が支払う意思を持つであろうロイヤルティ料率は、参加者の利益水準及び当該利益に対するライセンス供与無形資産の相対的な貢献度による。例えば、消費者向け製品の製造者は、自ブランド品の販売で汎用品の販売より低いロイヤルティ料率で商標のライセンスを供与することはないであろう。
- (b) 観察されたロイヤルティ取引を検討する際、評価人は、ライセンシーに譲渡された特定の権利と制限を理解する必要がある。例えば、ロイヤルティ契約には、ライセンス供与された無形資産の使用に関する重要な制限が含まれる場合がある。これらの制限には、特定の地理的エリアや特定の製品が含まれるがこれらに限定されない。評価人は、ライセンス契約に基づく支払がどのように構成されているかも理解する必要がある。これらの特性には、前払い、マイルストーン払い、ライセンス供与資産を取得又は処分する選択権等が含まれるが、これらに限定されない。

- (e) if the hypothetical costs and royalty payments are tax deductible, it may be appropriate to apply the relevant tax rate to determine the after-tax savings associated with ownership of the *intangible asset*. However, for certain *intended uses* (such as transfer pricing), the effects of taxes are generally not considered in the *valuation* and this step *should* be skipped,
- (f) determine the appropriate *discount rate* for the subject *intangible asset* and present value or capitalise the savings associated with ownership of the *intangible asset*, and
- (g) if appropriate for the *intended use* of the *valuation* (see section 110 of this standard), calculate and add the TAB for the subject *intangible asset*.

60.20 Whether a royalty rate is based on market transactions or a profit split method (or both), its selection *should* consider the characteristics of the subject *intangible asset* and the environment in which it is utilised. The consideration of those characteristics forms the basis for the selection of a royalty rate within a range of observed transactions and/or the range of profit available to the subject *intangible asset* in a profit split.

Factors that *should* be considered include but are not limited to the following:

- (a) competitive environment: the size of the market for the *intangible asset*, the availability of realistic alternatives, the number of competitors, barriers to entry and presence (or absence) of switching costs,
- (b) importance of the subject *intangible asset* to the owner: whether the subject *asset* is a key factor of differentiation from competitors, the importance it plays in the owner's marketing strategy, its relative importance compared with other *tangible* and *intangible assets*, and the amount the owner spends on creation, upkeep and improvement of the subject *asset*,
- (c) life cycle of the subject *intangible*: the expected economic life of the subject *asset* and any risks of the subject *intangible* becoming obsolete.

60.21 When selecting a royalty rate, the *valuer should* also consider the following:

- (a) when entering a licence arrangement, the royalty rate participants would be willing to pay depends on their profit levels and the relative contribution of the licensed *intangible asset* to that profit. For example, a manufacturer of consumer products would not license a tradename at a royalty rate that leads to the manufacturer realising a lower profit selling branded products compared with selling generic products,
- (b) when considering observed royalty transactions, the *valuer should* understand the specific rights transferred to the licensee and any limitations. For example, royalty agreements may include *significant* restrictions on the use of a licensed *intangible asset*. These restrictions may include but are not limited to specific geographic areas or for certain products. The *valuer should* also understand how payments under the licensing agreement are structured. These characteristics include but are not limited to upfront payments, milestone payments, and options to acquire or to dispose of the licensed property.

利益差分法

- 60.22 利益差分法は、次の二つのシナリオを比較することで無形資産の価値を示すものである。一つは、評価対象無形資産を事業に利用するシナリオであり、もう一つは、評価対象無形資産を事業に利用しないシナリオである（ただし、他の全ての要素は不変）。
- 60.23 二つのシナリオの比較には、次の二つの方法がある。
- (a) 事業価値の差異が評価対象無形資産の価値であるという前提の下、それぞれのシナリオでの事業価値を算定する方法
 - (b) 将来の各期間にわたって、二つのシナリオにおける利益の差異を計算する方法。この場合、利益の差異合計の現在価値が評価対象無形資産の価値となるものとして用いられる。
- 60.24 理論上、評価人が対象企業の利益への影響だけでなく、運転資本の必要性の違いなどの資本的支出に関する二つのシナリオの追加的な要素も考慮すれば、いずれの方法でも同様の無形資産の価値が算出されるはずである。
- 60.25 利益差分法は、競争禁止合意の評価でよく用いられるが、場合によっては他の無形資産の評価にも適切となり得る。
- 60.26 利益差分法を適用する際に評価人が取るべきステップのリストには、以下のステップが含まれるが、これらに限定されない。
- (a) 評価対象無形資産を含む事業資産の使用を想定して、事業に係る収益、費用、資本的支出及び必要運転資本を予想する。これらは、「評価対象資産を利用する」シナリオのキャッシュ・フローである。
 - (b) 「評価対象資産を利用する」シナリオにおける将来のキャッシュ・フローを現在価値で評価するために適切な割引率を使用して、「評価対象資産を利用する」シナリオにおける事業の価値を算定する。
 - (c) 評価対象無形資産を除く事業資産の使用を想定して、事業に係る収益、費用、資本的支出及び必要運転資本を予想する。これらは、「評価対象資産を利用しない」シナリオのキャッシュ・フローである。
 - (d) 事業にとって適切な割引率を使用し、将来のキャッシュ・フローの現在価値を見積もり、「評価対象資産を利用しない」シナリオにおける事業の価値を算定する。
 - (e) 「評価対象資産を利用する」シナリオにおけるキャッシュ・フローの現在価値又は事業価値の現在価値から「評価対象資産を利用しない」シナリオにおけるキャッシュ・フローの現在価値又は事業価値を控除する。
 - (f) 評価の利用目的にとって適切である場合（第 110.01 項～第 110.04 項参照）、評価対象無形資産の節税効果（TAB）を算定して加算する。
- 60.27 追加ステップとして、二つのシナリオの差異を確率ウェイト付けする必要があるかもしれない。例えば、競争禁止協定を評価する場合、合意に服する個人又は事業者は、たとえ合意がなかったとしても、競争しないことを選択する可能性がある。

With-and-Without Method

- 60.22 The with-and-without method indicates the *value* of an *intangible asset* by comparing two scenarios: one in which the subject *intangible asset* is deployed and one in which the subject *intangible asset* is not deployed, but where all other factors are kept constant.
- 60.23 The comparison of the two scenarios can be done in two ways:
- (a) calculating the *value* of the business under each scenario with the difference in the business values being the *value* of the subject *intangible asset*, and
 - (b) calculating, for each future period, the difference between the profits in the two scenarios. The present *value* of those amounts is then used to reach the *value* of the subject *intangible asset*.
- 60.24 In theory, either method *should* reach a similar *value* for the *intangible asset*, provided the *valuer* considers not only the impact on the entity's profit, but also additional factors such as differences between the two scenarios in working capital needs and capital expenditures.
- 60.25 The with-and-without method is frequently used in the *valuation* of non-competition agreements but may be appropriate in the *valuation* of other *intangible assets* in certain circumstances.
- 60.26 The list of steps the *valuer should* perform in applying the with and without method includes but is not limited to:
- (a) prepare projections of revenue, expenses, capital expenditures and working capital needs for the business assuming the use of the *assets* of the business including the subject *intangible asset*. These are the cash flows in the "with" scenario,
 - (b) use an appropriate *discount rate* to present value the future cash flows in the "with" scenario, and/or calculate the *value* of the business in the "with" scenario,
 - (c) prepare projections of revenue, expenses, capital expenditures and working capital needs for the business assuming the use of the *assets* of the business except the subject *intangible asset*. These are the cash flows in the "without" scenario,
 - (d) use an appropriate *discount rate* for the business, estimate the present value of the future cash flows and/or calculate the *value* of the business in the "without" scenario,
 - (e) deduct the present value of cash flows or the *value* of the business in the "without" scenario from the present value of cash flows or *value* of the business in the "with" scenario, and
 - (f) if appropriate for the *intended use* of the *valuation* (see paras 110.01–110.04), calculate and add the Tax Amortisation Benefit (TAB) for the subject *intangible asset*.
- 60.27 As an additional step, the difference between the two scenarios may need to be probability-weighted. For example, when valuing a non-competition agreement, the individual or business subject to the agreement may choose not to compete, even if the agreement were not in place.

60.28 二つのシナリオ間の価値の差異は、二つのシナリオで異なる割引率を使用するのではなく、キャッシュ・フロー予想のみにおいて反映される必要がある。

グリーンフィールド法

60.29 グリーンフィールド法では、評価対象無形資産の価値は、評価基準日における事業の唯一の資産が評価対象無形資産であることを想定したキャッシュ・フロー予想を使用して決定される。他の全ての有形資産及び無形資産は、購入、建設又は賃借したものでなければならない。

60.30 グリーンフィールド法は、概念的に超過収益法と類似している。ただし、貢献資産の貢献度を反映するためにキャッシュ・フローから貢献資産チャージを差し引く代わりに、グリーンフィールド法では、評価対象資産の所有者が、貢献資産を建設、購入又は賃借しなければならないと想定する。貢献資産を建設又は購入する場合、複製原価ではなく、同等の機能を持つ資産の再調達原価/再調達価値が使用される。

60.31 グリーンフィールド法は、フランチャイズ契約や放送周波数帯といった「権限付与可能な」無形資産の価値を見積もるためによく使用される。

60.32 グリーンフィールド法を適用する場合、評価人が実行すべきステップのリストには、以下のステップが含まれるが、これらに限定されない。

- (a) 評価基準日において評価対象無形資産が対象事業の唯一の資産と想定して、かつ、安定した水準まで「成長させる」のに必要な期間を含めて、事業に係る収益、費用、資本的支出及び必要運転資本を予想する。
- (b) 対象事業を運営するのに必要な他の全ての資産の取得、創出又は賃借に関する支出の時期と金額を見積もる。
- (c) 事業に適切な割引率を使用して、評価対象無形資産のみを有する対象事業の価値を決定するために将来のキャッシュ・フローの現在価値を算定する。
- (d) 評価の利用目的にとって適切である場合（本基準セクション 110 参照）、評価対象無形資産の節税効果（TAB）を算定し加算する。

ディストリビューター法

60.33 ディストリビューター法（分解法ともいう。）は、顧客関連無形資産の評価に使用されることがある多期間超過収益法のバリエーションである。ディストリビューター法の根底にある理論は、様々な機能で構成される事業にはそれぞれの機能に関連付けられた利益を創出することが期待されるということである。ディストリビューター（卸売業者）は、通常、知的財産の開発や製造ではなく顧客への製品の流通に関連する機能のみを遂行しているため、卸売業者が得る利益率に関する情報は、顧客関連無形資産に帰属する超過収益を見積もるために使用される。

60.28 The differences in *value* between the two scenarios *should* be reflected solely in the cash flow projections rather than by using different *discount rates* in the two scenarios.

Greenfield Method

60.29 Under the greenfield method, the *value* of the subject *intangible* is determined using cash flow projections that assume the only *asset* of the business at the *valuation date* is the subject *intangible asset*. All other *tangible* and *intangible assets* must be bought, built or rented.

60.30 The greenfield method is conceptually similar to the excess earnings method. However, instead of subtracting contributory *asset* charges from the cash flow to reflect the contribution of contributory *assets*, the greenfield method assumes that the owner of the subject *asset* would have to build, buy or rent the contributory *assets*. When building or buying the contributory *assets*, the cost of a replacement *asset* of equivalent utility is used rather than a reproduction cost.

60.31 The greenfield method is often used to estimate the *value* of “enabling” *intangible assets* such as franchise agreements and broadcast spectrum.

60.32 The list of steps the *valuer should* perform in applying the greenfield method includes but is not limited to:

- (a) prepare projections of revenue, expenses, capital expenditures and working capital needs for the business, assuming the subject *intangible asset* is the only *asset* owned by the subject business at the *valuation date*, and including the time period required to “ramp up” to stabilised levels,
- (b) estimate the timing and amount of expenditures related to the acquisition, creation or rental of all other *assets* needed to operate the subject business,
- (c) using an appropriate *discount rate* for the business, calculate the present value of the future cash flows to determine the *value* of the subject business with only the subject *intangible asset* in place, and
- (d) if appropriate for the *intended use* of the *valuation* (see section 110 of this standard), calculate and add the TAB for the subject *intangible asset*.

Distributor Method

60.33 The distributor method, sometimes referred to as the disaggregated method, is a variation of the multi-period excess earnings method sometimes used to value customer-related *intangible assets*. The underlying theory of the distributor method is that businesses that are comprised of various functions are expected to generate profits associated with each function. Since distributors generally only perform functions related to distribution of products to customers rather than the development of intellectual property or manufacturing, information on profit margins earned by distributors is used to estimate the excess earnings attributable to customer-related *intangible assets*.

60.34 他の無形資産（例えば、技術又はブランド）が主要若しくは最も重要な無形資産とみなされ、多期間超過収益法で評価される場合に、ディストリビューター法は、顧客関連無形資産を評価するのに適切な方法である。

60.35 ディストリビューター法を適用する場合の評価人が取るべきステップのリストには、以下のステップが含まれるが、これらに限定されない。

- (a) 既存の顧客関係に関連する収益を予想する。これは、既存顧客からの収益に期待される成長と顧客離れの影響を反映すべきである。
- (b) 評価対象事業と同様の顧客関係を有する類似する卸売業者を特定し、これらの卸売業者が達成している利益率を算定する。
- (c) 予想収益に当該卸売業者の利益率を適用する。
- (d) 予測収益と費用を達成するのに必要な流通機能の遂行に関連する貢献資産を特定する。一般的に、卸売業者の貢献資産には、運転資本、固定資産及び人的資産が含まれる。ただし、卸売業者が商標や技術といった他の資産を必要とすることはほとんどない。求められる貢献資産の水準は、参加者が流通機能のみを遂行する場合と一致すべきである。
- (e) 各貢献資産のリスク評価に基づいて当該資産の適切な収益率を決定する。
- (f) それぞれの予測期間において、評価対象無形資産のみに帰属する超過収益を算出するため、卸売業者の予想利益から貢献資産に求められる利益を控除する。
- (g) 対象の無形資産の適切な割引率を決定し、超過収益を現在価値で評価し、
- (h) 評価の利用目的にとって適切である場合（本基準セクション 110 参照）、評価対象無形資産の節税効果（TAB）を算定し加算する。

70 コスト・アプローチ／原価方式

70.01 コスト・アプローチ／原価方式では、無形資産の価値は、類似の資産又は潜在的に同種類のサービスか機能を提供する資産の再調達原価／再調達価値に基づいて決定される。原価アプローチでは、無形資産の価値は、類似の資産又は同様のサービスの可能性や有用性を提供する資産の交換コストに基づいて決定される。

70.02 評価人は、無形資産の評価にコスト・アプローチ／原価方式を適用するかを決定する際に IVS 103 評価アプローチ／評価方式の第 40.02 項及び第 40.03 項を遵守しなければならない。

60.34 The distributor method is appropriate to value customer-related *intangible assets* when another *intangible asset* (for example, technology or a brand) is deemed to be the primary or most *significant intangible asset* and is valued under a multi-period excess earnings method.

60.35 The list of steps the *valuer should* perform in applying the distributor method includes but is not limited to:

- (a) prepare projections of revenue associated with existing customer relationships. This *should* reflect expected growth in revenue from existing customers as well as the effects of customer attrition,
- (b) identify comparable distributors that have customer relationships similar to the subject business and calculate the profit margins achieved by those distributors,
- (c) apply the distributor profit margin to the projected revenue,
- (d) identify the contributory *assets* related to performing a distribution function required to achieve the forecast revenue and expenses. Generally, distributor contributory *assets* include working capital, fixed *assets* and workforce. However, distributors seldom require other *assets* such as trademarks or technology. The level of required contributory *assets should* be consistent with participants performing only a distribution function,
- (e) determine the appropriate rate of return on each contributory *asset* based on an assessment of the risk associated with that *asset*,
- (f) in each forecast period, deduct the required returns on contributory *assets* from the forecast distributor profit to arrive at the excess earnings attributable to only the subject *intangible asset*,
- (g) determine the appropriate *discount rate* for the subject *intangible asset* and present value the excess earnings, and
- (h) if appropriate for the *intended use* of the *valuation* (see section 110 of this standard), calculate and add the TAB for the subject *intangible asset*.

70. Cost Approach

70.01 Under the cost approach, the *value* of an *intangible asset* is determined based on the replacement cost of a similar *asset* or an *asset* providing similar service potential or utility.

70.02 The *valuer must* comply with paras 40.02 and 40.03 of IVS 103 *Valuation Approaches* when determining whether to apply the cost approach to the *valuation* of *intangible assets*.

- 70.03 コスト・アプローチ／原価方式は、一般的に、次のような無形資産の評価に適用される。
- (a) 第三者が製作したソフトウェアの取得
 - (b) 内部開発で内部使用の、市場性のないソフトウェア
 - (c) 人的資産
- 70.04 コスト・アプローチ／原価方式は、他の評価アプローチ／評価方式が満足に適用できない場合に用いられるべきである。ただし、評価人は、対象資産が IVS 103 評価アプローチ／評価方式の第 40.02 項及び第 40.03 項の基準を満たさない状況においてコスト・アプローチ／原価方式を適用する前に代替的方法の特定を試みるべきである。
- 70.05 コスト・アプローチ／原価方式には、再調達原価／再調達価値及び複製原価という二つの主な方法がある。ただし、多くの無形資産には複製可能な物理的形態がなく、複製可能なソフトウェア等の資産の価値は、一般的に、LOC (lines of code) そのものではなく、その機能／実用性にある。そのようなものとして、再調達原価／再調達価値が最も一般的に無形資産の評価に適用される。
- 70.06 再調達原価法／再調達価値法では、参加者が資産を同等の効用又は機能を持つ代替品に置き換えるために発生するコスト以上に資産に対して支払わないと想定する。
- 70.07 再調達原価法／再調達価値法を適用する際、評価人は以下を考慮すべきである。
- (a) 労務費、材料費及び諸経費を含む資産の効用を置き換える直接及び間接のコスト。
 - (b) 評価対象無形資産が陳腐化する可能性。無形資産は、物理的に陳腐化することはないが、経済的に陳腐化する可能性がある。
 - (c) 含まれるコストに対する利益マークアップを含めることの妥当性。第三者から取得した資産に支払われる対価には、当該資産の創出に関連するそのコストと投資に対するリターンをもたらす何らかの形の利益がおそらく反映されている。そのようなものとして、仮想的取引を想定する価値の基礎 (IVS 102 価値の基礎参照) に基づき、原価に対する想定利益マークアップを含めるのが適切である可能性がある。IVS 103 評価アプローチ／評価方式に記載されているとおり、第三者からの見積りに基づいて算定されるコストには、利益マークアップが既に反映されていると推定される。
 - (d) 機会コストも含まれる可能性。これには、対象無形資産の創出中に一定期間その資産が存在しなかったことに関連するコストが反映される。

- 70.03 The cost approach is commonly used for *intangible assets* such as the following:
- (a) acquired third-party software,
 - (b) internally-developed and internally-used, non-marketable software, and
 - (c) assembled workforce.
- 70.04 The cost approach *should* be used when no other approach can be applied satisfactorily. However, the *valuer should* attempt to identify an alternative method before applying the cost approach in situations where the subject *asset* does not meet the criteria in paras 40.02 and 40.03 of IVS 103 *Valuation Approaches*.
- 70.05 Two main methods fall under the cost approach: replacement cost and reproduction cost. However, many *intangible assets* do not have physical form that can be reproduced and *assets* such as software, which can be reproduced, generally derive *value* from their function/utility rather than their exact lines of code. As such, the replacement cost is most commonly applied to the *valuation of intangible assets*.
- 70.06 The replacement cost method assumes that a participant would pay no more for the *asset* than the cost that would be incurred to replace the *asset* with a substitute of comparable utility or functionality.
- 70.07 The *valuer should* consider the following when applying the replacement cost method:
- (a) the direct and indirect costs of replacing the utility of the *asset*, including labour, materials and overheads,
 - (b) whether the subject *intangible asset* is subject to obsolescence. While *intangible assets* do not become physically obsolete, they can be subject to economic obsolescence,
 - (c) whether it is appropriate to include a profit mark-up on the included costs. The consideration paid for an *asset* acquired from a third party would presumably reflect their *costs* associated with creating the *asset* as well as some form of profit to provide a return on investment. As such, under *bases of value* (see IVS 102 *Bases of Value*) that assume a hypothetical transaction, it may be appropriate to include an assumed profit mark-up on *costs*. As noted in IVS 103 *Valuation Approaches*, *costs* developed based on estimates from third parties would be presumed to already reflect a profit mark-up, and
 - (d) opportunity costs may also be included. These reflect *costs* associated with not having the subject *intangible asset* in place for some time during its creation.

80 無形資産に関する特別勘案事項

80.01 以下の項は、無形資産の評価に関連する事項を網羅的ではない形で取り上げる。

- (a) 無形資産の割引率／収益率（セクション 90）
- (b) 無形資産の経済的耐用年数（セクション 100）
- (c) 節税効果（TAB）（セクション 110）

90 無形資産の割引率／収益率

90.01 無形資産に対する割引率の選定は観察可能な市場のエビデンスがほとんどないため、困難となる可能性がある。無形資産に対する割引率の選定では、一般的に、高度な専門家による判断が要請される。

90.02 無形資産の割引率を選択する場合、評価人は、評価対象無形資産に関連するリスク評価を行い、観察可能な割引率のベンチマークを検討すべきである。

90.03 無形資産に関連するリスク評価を行う際、評価人は、以下を含む要素を考慮すべきである。

- (a) 無形資産には、多くの場合、有形資産よりも高いリスクがある。
- (b) 無形資産が現行の用途に高度に特化している場合、潜在的用途が複数ある資産よりも高いリスクがある可能性がある。
- (c) 単一の無形資産は、資産（又は事業）グループよりもリスクが高い可能性がある。
- (d) リスクのある（非定型的ともいう。）機能として使用される無形資産は、低リスク又は定型的な活動に使用される無形資産よりもリスクが高い可能性がある。例えば、研究開発活動に使用される無形資産には、既存の製品又はサービスの提供に使用される無形資産よりもリスクが高い可能性がある。
- (e) 資産の耐用年数。他の投資と同様に、耐用年数の長い無形資産は、他の条件が全て同じであるならば、リスクが高いとみなされることが多い。
- (f) 受注残等のキャッシュ・フローの流れを見積もりやすい無形資産は、顧客関係等のキャッシュ・フローを見積もりにくい同種の無形資産よりもリスクが低い可能性がある。

80. Special Considerations for Intangible Assets

80.01 The following sections address a non-exhaustive list of topics relevant to the *valuation of intangible assets*.

- (a) *Discount rates/Rates of Return for Intangible Assets* (section 90),
- (b) *Intangible Asset Economic Lives* (section 100),
- (c) *Tax Amortisation Benefit* (section 110).

90. Discount Rates/Rates of Return for Intangible Assets

90.01 Selecting *discount rates* for *intangible assets* can be challenging, as observable market evidence of *discount rates* for *intangible assets* is rare. The selection of a *discount rate* for an *intangible asset* generally requires *significant professional judgement*.

90.02 In selecting a *discount rate* for an *intangible asset*, the *valuer* should perform an assessment of the risks associated with the subject *intangible asset* and consider observable *discount rate* benchmarks.

90.03 When assessing the risks associated with an *intangible asset*, the *valuer* should consider factors including the following:

- (a) *intangible assets* often have higher risk than *tangible assets*,
- (b) if an *intangible asset* is highly specialised to its current use, it may have higher risk than *assets* with multiple potential uses,
- (c) single *intangible assets* may have more risk than groups of *assets* (or businesses),
- (d) *intangible assets* used in risky (sometimes referred to as non-routine) functions may have higher risk than *intangible assets* used in more low-risk or routine activities. For example, *intangible assets* used in research and development activities may be higher risk than those used in delivering existing products or services,
- (e) the life of the *asset*. Similar to other investments, *intangible assets* with longer lives are often considered to have higher risk, all else being equal,
- (f) *intangible assets* with more readily estimable cash flow streams, such as backlog, may have lower risk than similar *intangible assets* with less estimable cash flows, such as customer relationships.

90.04 割引率のベンチマークは、市場のエビデンス又は確認された取引に基づく観察可能な率である。評価人が考慮すべきベンチマークには、次のものがある。

- (a) 評価対象無形資産の耐用年数と同程度の満期を有するリスクフリー・レート
- (b) 評価対象無形資産の耐用年数と同程度の満期を有する負債コスト又は借入利率
- (c) 評価対象無形資産の参加者又は評価対象無形資産を所有／使用する事業体の株主資本コスト又は株主資本利益率又は収益率
- (d) 評価対象無形資産の参加者又は評価対象無形資産を所有／使用する会社の加重平均資本コスト（WACC）
- (e) 評価対象無形資産を含む直近の事業買収に関わる状況では、当該取引の内部収益率を考慮すべきである。
- (f) 事業の全ての資産の評価に関わる状況では、評価人は、選定した割引率の合理性を確認するために、加重平均期待収益率（WARA）の分析を行うべきである。

100 無形資産の経済的耐用年数

100.01 無形資産の評価における重要な勘案事項として、特にインカム・アプローチ／収益方式では、資産の耐用年数がある。これは、法的、技術的、機能的又は経済的な要因による制約から有限の期間となる。他の資産には耐用年数が不確定のものもある。評価の観点から見た無形資産の経済的耐用年数は、会計又は税務上の残存耐用年数とは異なる概念である。

100.02 経済的耐用年数の評価を行う際、法的、技術的、機能的及び経済的要素は、個別に又は総合的に検討されなければならない。

100.03 無形資産の経済的耐用年数を見積もる際、評価人は、使用パターン又は代替品の可能性も検討すべきである。ある特定の無形資産は、新規の、より良い又はより安い代替品が入手可能になると、突然、置き換えられる可能性があるが、他の無形資産は、時間をかけてゆっくり置き換えられるだけである。

100.04 顧客関連無形資産に関しては、顧客減少が、経済的耐用年数及び帰属キャッシュ・フローを見積もる上で主要要素となる。無形資産の評価に適用される顧客減少は、将来の顧客の喪失に関する予想を定量化することである。顧客減少は、将来の予測の見積りであるが、顧客減少は、多くの場合、顧客減少の過去実績に基づく。

90.04 *Discount rate benchmarks are rates that are observable based on market evidence or observed transactions. The following are some of the benchmark rates that the valuer should consider:*

- (a) *risk-free rates with similar maturities to the life of the subject intangible asset,*
- (b) *cost of debt or borrowing rates with maturities similar to the life of the subject intangible asset,*
- (c) *cost of equity or equity rates or return for participants for the subject intangible asset, or of the entity owning/using the subject intangible asset,*
- (d) *weighted-average-cost-of-capital (WACC) of participants for the subject intangible asset or of the company owning/using the subject intangible asset,*
- (e) *in contexts involving a recent business acquisition including the subject intangible asset, the internal rate-of-return for the transaction should be considered, and*
- (f) *in contexts involving a valuation of all assets of a business, the valuer should perform a weighted-average-return-on-assets (WARA) analysis to confirm the reasonableness of selected discount rates.*

100. Intangible Asset Economic Lives

100.01 An important consideration in the *valuation* of an *intangible asset*, particularly under the income approach, is the economic life of the *asset*. This may be a finite period limited by legal, technological, functional, or economic factors. Other *assets* may have an indefinite life. The economic life of an *intangible asset* in the context of a *valuation* is a different concept than the remaining useful life for accounting or tax purposes.

100.02 Legal, technological, functional and economic factors *must* be considered individually and together in making an assessment of the economic life.

100.03 In estimating the economic life of an *intangible asset*, the *valuer* should also consider the pattern of use or its likely replacement. Certain *intangible assets* may be abruptly replaced when a new, better or cheaper alternative becomes available, while others may only be replaced slowly over time, .

100.04 For customer-related *intangible assets*, attrition is a key factor in estimating both economic life and attributable cash flows. Attrition applied in the *valuation* of *intangible assets* is a quantification of expectations regarding future losses of customers. While it is a forward-looking estimate, attrition is often based on historical observations of attrition.

100.05 過去の顧客減少を測定して適用する方法は幾つかある。

- (a) 顧客喪失が顧客関係の年数によるものではないと思われる場合、顧客関係の存続期間における一定の喪失率（前年の残存数に対する割合）を想定する場合がある。
- (b) 顧客喪失が顧客関係の年数によるものである場合、顧客関係の存続期間にわたって変動喪失率を使用する場合がある。
- (c) 顧客減少は、顧客グループの特性により、適宜、収益又は顧客数に基づいて測定される可能性がある。
- (d) 顧客をグループ分けする必要がある場合がある。顧客は、地理、顧客の規模及び製品又はサービスなどの要因に基づいて分けることができる。
- (e) 減少を測定するために使用される期間は、状況に応じて異なる場合がある。期間の選択は、無形資産の使用特性を反映する必要がある。
- (f) 顧客減少の測定に使用される期間は、状況に応じて異なる場合がある。期間の選択は、無形資産の使用特性を反映する必要がある。

100.06 顧客減少を含む収益の計算には、測定対象期間中の顧客減少の予測プロフィールを反映する必要がある。

100.07 収益に基づく顧客減少は、既存顧客からの収益の増加が含まれる場合がある。可能であれば、測定と適用において増加と減少を分けることが有用である。

100.08 可能であれば、使用モデルに過去の収益をインプットし、後続年における既存顧客からの実際の収益をどの程度正確に予想できているか確認することが評価人にとって有用である。顧客減少が適切に測定し適用された場合、モデルは、合理的に正確なはずである。例えば、将来の顧客減少の見積りが20X0年～20X5年に確認された過去の顧客減少に基づいて作成される場合、評価人は、20X0年の顧客収益をモデルにインプットし、それが20X1年、20X2年等に既存顧客から挙げられた収益を正確に予想できているか確認すべきである。

110 節税効果 (TAB)

110.01 多くの税務管轄において、無形資産及び場合によってはのれんは、税務上、償却することができる。評価の利用目的と使用される評価法により、無形資産及び／又はのれんの価値に節税効果 (TAB) の価値を含めることが適切な場合がある。

100.05 There are several ways to measure and apply historical attrition:

- (a) a constant rate of loss (as a percentage of prior year balance) over the life of the customer relationships may be assumed if customer loss does not appear to be dependent on the age of the customer relationship,
- (b) a variable rate of loss may be used over the life of the customer relationships if customer loss is dependent on the age of the customer relationship,
- (c) attrition may be measured based on either revenue or number of customers/customer count as appropriate, based on the characteristics of the customer group,
- (d) customers may need to be segregated into different groups. Customers may be segregated based on factors including but not limited to geography, size of customer and type of product or service purchased, and
- (e) the period used to measure attrition may vary depending on circumstances. The choice of period *should* reflect the characteristics of the usage of the *intangible asset*.

100.06 The computation of revenue including attrition *should* reflect the expected profile of the attrition throughout the period being measured.

100.07 Revenue-based attrition may include growth in revenue from existing customers. It is helpful, where possible, to separate growth and attrition in measurement and application.

100.08 It is helpful, where possible, for the *valuer* to input historical revenue into the model being used and check how closely it predicts actual revenue from existing customers in subsequent years. If attrition has been measured and applied appropriately, the model should be reasonably accurate. For example, if estimates of future attrition were developed based on historical attrition observed from 20X0 through 20X5, the *valuer should* input the 20X0 customer revenue into the model and check whether it accurately predicts the revenue achieved from existing customers in 20X1, 20X2, etc.

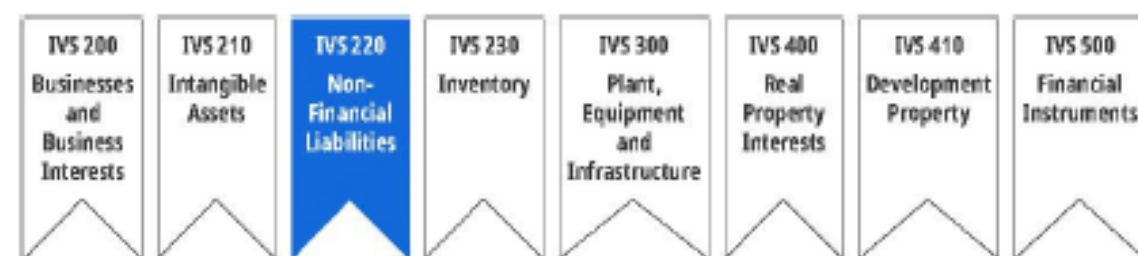
110. Tax Amortisation Benefit (TAB)

110.01 In many tax *jurisdictions*, *intangible assets* and in some cases, goodwill can be amortised for tax purposes. Depending on the *intended use* of a *valuation* and the *valuation method* used, it may be appropriate to include the *value* of the TAB in the *value* of the *intangible asset* and/or goodwill.

- 110.02 無形資産の評価で、マーケット・アプローチ／比較方式又はコスト・アプローチ／原価方式を適用する場合、当該資産の創出又は購入のために支払われた価格には、当該資産の償却による節税効果が既に反映されている。ただし、インカム・アプローチ／収益方式においては、節税効果（TAB）を、適切な場合には、節税効果（TAB）を明示的に計算し含める必要がある。
- 110.03 例えば財務報告等の評価目的では、適切な価値の基礎として、評価対象無形資産の売却を想定している。一般的に、こういった目的の場合、典型的な参加者はかかる想定取引が課税対象であるか否かにかかわらず、このような想定取引において取得した無形資産を償却することが可能であるから、インカム・アプローチ／収益方式を適用する際には、節税効果（TAB）を含めるべきである。その他の評価目的では、想定取引は、事業又は資産グループである可能性がある。これらの価値の基礎では、取引によって無形資産及び／又はのれんの基礎が引き上げられることとなる場合、節税効果（TAB）を含めることが適切となる場合がある。
- 110.04 節税効果（TAB）を計算する際、評価人は、以下のいずれかの割引率を使用することができる。
- (a) 評価対象資産を利用する事業にとって適切な割引率（加重平均資本コスト（WACC）等）。この観点では、償却費は事業によって生じる収益に対する税金を相殺するために利用できるため、事業全体に対する適切な割引率を適用すべきである。
 - (b) 対象資産に適した割引率（つまり、資産の評価に使用された割引率）。この観点では、評価人は、評価対象資産の所有者は評価対象資産から分離した業務や収益を得ることを想定すべきではなく、節税効果（TAB）の算定で適用される割引率は、対象資産の評価で利用されたものと同一であるべきである。

- 110.02 If the market or cost approach is used to value an *intangible asset*, the price paid to create or purchase the *asset* would already reflect the ability to amortise the *asset*. However, in the income approach, a TAB needs to be explicitly calculated and included, if appropriate.
- 110.03 For some *valuation intended uses*, such as financial reporting, the appropriate *basis of value* assumes a hypothetical sale of the subject *intangible asset*. Generally, for those *intended uses*, a TAB *should* be included when the income approach is used because a typical participant would be able to amortise an *intangible asset* acquired in such a hypothetical transaction regardless of whether the hypothetical transaction is taxable or non-taxable). For other *valuation intended uses*, the assumed transaction might be of a business or group of *assets*. For those *bases of value*, it may be appropriate to include a TAB if the transaction would result in a step-up in basis for the *intangible assets* and/or goodwill.
- 110.04 In calculating a TAB the *valuer* may use either of the following *discount rates*:
- (a) a *discount rate* appropriate for a business utilising the subject *asset*, such as a weighted-average-cost-of-capital (WACC). In this view, since amortisation can be used to offset the taxes on any income produced by the business, a *discount rate* appropriate for the business as a whole *should* be used, or
 - (b) a *discount rate* appropriate for the subject *asset* (ie, the one used in the *valuation* of the *asset*). In this view the *valuer should* not assume that the owner of the subject *asset* has operations and income separate from the subject *asset* and that the *discount rate* used in the TAB calculation *should* be the same as that used in the *valuation* of the subject *asset*.

IVS 220 非金融負債の評価



目次	項
概要	10
序論	20
価値の基礎	30
評価アプローチ／評価方式及び評価法	40
マーケット・アプローチ	50
インカム・アプローチ／収益方式	60
コスト・アプローチ	70
非金融負債に関する特別勘案事項	80
非金融負債の割引率	90
キャッシュ・フロー及びリスクマージンの見積り	100
移転制限	110
税金	120

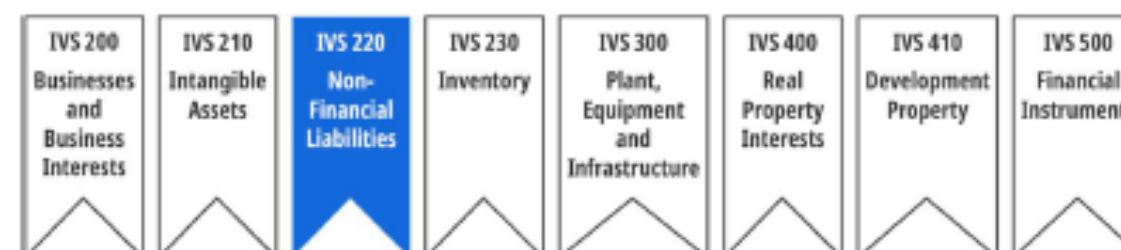
10 概要

- 10.01 一般基準に含まれている原則が、非金融負債の評価及び非金融負債構成要素を含む評価に適用される。本基準には、非金融負債の評価に適用される追加要件も含まれている。
- 10.02 割引率及びリスクマージンの決定に関して、IVS 103 評価アプローチ／評価方式（付録 A20.29～A20.40）が IVS 220 非金融負債と矛盾する状況において、評価人は、非金融負債の評価に本基準のセクション 90 及びセクション 100 の原則を適用しなければならない。

20 序論

- 20.01 IVS 220 非金融負債の目的において、非金融負債とは、物品又はサービスを提供する非現金履行債務を要する負債をいう。

IVS 220 Non-Financial Liabilities



Contents	Paragraphs
Overview	10
Introduction	20
Bases of Value	30
Valuation Approaches and Methods	40
Market Approach	50
Income Approach	60
Cost Approach	70
Special Considerations for Non-Financial Liabilities	80
Discount Rates for Non-Financial Liabilities	90
Estimating Cash Flows and Risk Margins	100
Restrictions on Transfer	110
Taxes	120

10. Overview

- 10.01 The principles contained in the General Standards apply to *valuations of non-financial liabilities* and *valuations with a non-financial liability component*. This standard contains additional requirements that apply to *valuations of non-financial liabilities*.
- 10.02 With regard to the determination of *discount rates* and risk margins, in circumstances in which IVS 103 *Valuation Approaches* (Appendix A20.29–A20.40) conflicts with IVS 220 *Non-Financial Liabilities*, the *valuer must* apply the principles in sections 90 and 100 of this standard in *valuations of non-financial liabilities*.

20. Introduction

- 20.01 For purposes of IVS 220 *Non-Financial Liabilities*, *non-financial liabilities* are defined as those *liabilities* requiring a non-cash performance obligation to provide goods or services.

- 20.02 部分的又は全面的に非現金履行を要し、かつ、IVS 220 非金融負債の対象となり得る負債には、以下が含まれるが、これらに限定されない。
- (a) 繰延収益又は契約負債
 - (b) (品質や権原の) 保証
 - (c) 環境負債
 - (d) 資産除去債務
 - (e) 特定の条件付対価債務
 - (f) ロイヤルティプログラム
 - (g) 特定の訴訟引当金及び偶発債務
 - (h) 特定の賠償及び(不履行に対する) 保証
- 20.03 特定の条件付対価負債は非現金履行債務を要し得るが、かかる負債は、IVS 220 非金融負債の範囲に入っていない。
- 20.04 非金融負債を引き受ける当事者は、通常、物品又はサービスの引渡しのために負担する労力及び負担するリスクの補償のために履行努力に対するマージンを求める。
- 20.05 金融負債に関して、通常は現金履行が唯一の履行債務となり、履行努力に対する追加の補償は必要とされない。現金履行が金融負債の唯一の履行債務なので、資産と負債の対称性により、ほとんどの場合、評価人は資産のフレームワークを用いて対象負債を評価することができる。
- 20.06 負債を履行するために物品及びサービスを提供する履行債務とその努力に関連する追加的な補償があるので、資産と負債の対称性は、通常、非金融負債には存在しない。そのようなものとして、非金融負債は、ほとんどの場合、他の当事者によって認識又は評価される対応資産を要しない負債のフレームワークを用いて評価される。
- 20.07 対応資産が相手方当事者によって認識される場合、評価人は、価値が価値の基礎に沿った状況下で資産と負債の対称性を反映するかを判断しなければならない。IVSC 以外の主体／組織が発行する価値の基礎には、特定の状況下での対応資産に対する特定の考慮及び調整を要するものもある。評価人は、評価基準日の時点で有効な当該価値の基礎に関連する制定法、規制、判例法及びその他の解釈指針を把握及び遵守しなければならない (IVS 200 事業及び事業持分第 30.02 項参照)。
- 評価人が対応資産価値に対して調整を行うべきケースはまれにあり、以下が含まれるが、これらに限定されない。
- (a) 非金融負債は、しばしば、相手方当事者によって認識された記録上の対応資産がない (例えば、環境負債) か、他の資産とともに移転することしかできない (例えば、自動車とその関連保証は、一緒に移転するしかない)。

- 20.02 *Liabilities* that may in part or in full require a non-cash fulfilment and be subject to IVS 220 *Non-Financial Liabilities* include but are not limited to:
- (a) deferred revenue or contract liabilities,
 - (b) warranties,
 - (c) environmental liabilities,
 - (d) asset retirement obligations,
 - (e) certain contingent consideration obligations,
 - (f) loyalty programmes,
 - (g) certain litigation reserves and contingencies, and
 - (h) certain indemnifications and guarantees.
- 20.03 Although certain contingent consideration liabilities may require a non-cash performance obligation, such *liabilities* are not included in the scope of IVS 220 *Non-Financial Liabilities*.
- 20.04 The party assuming a non-financial *liability* typically requires a profit margin on the fulfilment effort to compensate for the effort incurred and risk borne for the delivery of goods or services.
- 20.05 For financial *liabilities*, cash fulfilment is typically the only performance obligation and no additional compensation is needed for the fulfilment effort. Since cash fulfilment is the only performance obligation for financial *liabilities*, asset-liability symmetry most often enables the *valuer* to assess the subject *liability* using an asset framework.
- 20.06 Asset-liability symmetry typically does not exist for non-financial *liabilities* due to the performance obligation to provide goods and services to satisfy the *liability* and additional compensation for such effort. As such, non-financial *liabilities* will most often be valued using a liability framework that does not require a corresponding *asset* to be recognised or valued by another party.
- 20.07 In instances in which a corresponding *asset* is recognised by the counterparty, the *valuer must* assess if the *values* would reflect asset-liability symmetry under circumstances consistent with the *basis of value*. Certain *bases of value* issued by entities/organisations other than the IVSC require specific consideration and reconciliation to a corresponding *asset* under certain circumstances. The *valuer must* understand and follow the legislation, regulation, case law, and other interpretive guidance related to those *bases of value* effective at the *valuation date* (see IVS 200 *Businesses and Business Interests*, para 30.02).
- Instances in which the *valuer should* reconcile to a corresponding *asset* value are rare, and include but are not limited to:
- (a) non-financial *liabilities* often do not have a recorded corresponding *asset* recognised by the counterparty (eg, environmental liability), or can only be transferred in conjunction with another *asset* (eg, an automobile and related warranty are only transferred together),

- (b) 非金融負債の対応資産は、複数の当事者によって保有されることがあり、その資産価値を特定及び調整することは現実的ではない。
 - (c) 非金融資産及び負債の市場は、しばしば、流動性が高くないので、非対称情報、大幅な買値と売値の乖離及び資産と負債の非対称性が生じる。
- 20.08 対象非金融負債の取引を最も頻繁に行う参加者は、対象非金融負債を保有する主体の比較可能会社及び競争相手ではない可能性がある。かかる参加者の例示として、保険会社、第三者保証発行者等が挙げられる。評価人は、対象非金融負債を保有する主体が事業を行っている業界近辺の外側に市場又は市場参加者が存在するかを検討すべきである。
- 20.09 非金融負債評価は、多様な利用目的のために行われる。評価の利用目的を把握するのは評価人の責任である。非金融負債を個別に評価すべきか他の資産とグループ化して評価すべきかを判断するのも評価人の責任である。
- 非金融負債評価構成要素を含む状況には、以下が含まれるが、これらに限定されない。
- (a) 財務報告目的（非金融負債の評価は、しばしば、企業結合の会計処理、事業の取得及び売却並びに減損分析に関連して必要となる。）
 - (b) 税務申告目的（非金融負債の評価は、しばしば、移転価格分析、遺産税及び贈与税のタックス・プランニング及び申告並びに従価税分析のために必要となる。）
 - (c) 非金融負債は、訴訟の対象となる可能性があり、評価分析が必要となることもある。
 - (d) 一般的なコンサルティング、担保付融資及び取引支援業務の一部としての非金融負債の評価
- 30 価値の基礎
- 30.01 IVS 102 価値の基礎に従い、評価人は、非金融負債を評価する際に適当な価値の基礎を選択しなければならない。
- 30.02 しばしば、非金融負債評価は、IVSC 以外の主体／組織が定義した価値の基礎を用いて行われる（IVS 102 価値の基礎に幾つか例示されている）。評価人は、評価基準日の時点で有効な当該価値の基礎に関連する制定法、規制、判例法及びその他の解釈指針を把握及び遵守しなければならない（IVS 200 事業及び事業持分第 30.02 項参照）。

- (b) the corresponding *asset* of a non-financial *liability* may be held by numerous parties for which it is impractical to identify and reconcile the asset values,
 - (c) the market for the non-financial *asset* and *liability* is often highly illiquid, thus resulting in asymmetric information, high bid-ask spreads, and asset-liability asymmetry.
- 20.08 Participants that most often transact in the subject non-financial *liability* may not be the comparable companies and competitors of the entity holding the subject non-financial *liability*. Examples of such participants include insurance companies, third party warranty issuers, and more. The *valuer* should consider if a market, or market participants, exist outside the immediate industry in which the entity holding the subject non-financial *liability* operates.
- 20.09 Non-financial liability *valuations* are performed for a variety of *intended uses*. It is the *valuer's* responsibility to understand the *intended use* of a *valuation*. It is the *valuer's* responsibility to understand whether the non-financial *liabilities* should be valued separately or grouped with other *assets*.
- Circumstances that include a non-financial liability *valuation* component include but are not limited to:
- (a) for financial reporting purposes, *valuations* of non-financial *liabilities* are often required in connection with accounting for business combinations, *asset* acquisitions and sales, and impairment analysis,
 - (b) for tax reporting purposes, non-financial *liability valuations* are often needed for transfer pricing analyses, estate and gift tax planning and reporting, and ad valorem taxation analyses,
 - (c) non-financial *liabilities* may be the subject of litigation, requiring valuation analysis in certain circumstances,
 - (d) *valuation* of non-financial *liabilities* as part of general consulting, collateral lending and transactional support engagements.
30. Bases of Value
- 30.01 In accordance with IVS 102 *Bases of Value*, the *valuer* must select the appropriate *basis(es) of value* when valuing non-financial *liabilities*.
- 30.02 Often, non-financial *liability valuations* are performed using *bases of value* defined by entities/organisations other than the IVSC (some examples of which are mentioned in IVS 102 *Bases of Value*). The *valuer* must understand and follow the legislation, regulation, case law and other interpretive guidance related to those *bases of value* effective at the *valuation date* (see IVS 200 *Businesses and Business Interests*, para 30.02).

40 評価アプローチ／評価方式及び評価法

40.01 IVS 103 評価アプローチ／評価方式に記載されている三つの評価アプローチ／評価方式（マーケット、インカム及びコスト・アプローチ）の要素を全て非金融負債の評価に適用することができる。本基準のセクション 50～セクション 70 に記載されている方法は、二つ以上のアプローチの要素を示し得る。評価人が三つのアプローチのうち一つに基づく方法を分類する必要がある場合、評価人は、見極めて判断すべきであり、必ずしも下記の分類に依拠する必要はない。

40.02 いずれかのアプローチ及び方法を選択する際、本基準の要件に加え、評価人は、IVS 103 評価アプローチ／評価方式の要件（第 10.04 項を含む。）を遵守しなければならない。

50 マーケット・アプローチ

50.01 マーケット・アプローチでは、非金融負債の価値は、市場活動（例えば、同類又は類似の非金融負債に係る取引）を参照して決定される。

50.02 非金融負債に係る取引には、有形及び無形資産を含む企業結合といった他の資産に含まれることがよくある。

50.03 非金融負債の独立取引はまれであるが、評価人は、関連市場に基づく価値の指標を考慮すべきである。かかる市場に基づく提示からはマーケット・アプローチを適用するのに十分な情報がもたらされない可能性があるが、他のアプローチの適用において市場に基づくインプットを最大限活用すべきである。

50.04 市場が提示する価値の指標には、以下が含まれるが、これらに限定されない。

- (a) 対象非金融負債と同類又は類似の商品を提供するための第三者による価格設定（例えば、繰延収益）
- (b) 同類又は類似の債務に関して第三者が発行している保証条件の価格設定
- (c) 特定のロイヤルティリワードに関する債務のために参加者が公表している所定の現金換算額
- (d) 対象非金融負債との類似性のある条件付価額受領権（CVR）の取引価格（例えば、条件付対価）
- (e) 非金融負債に投資している投資ファンドに関して確認された収益率（例えば、訴訟ファイナンス）

50.05 評価人は、非金融負債の評価にマーケット・アプローチを適用するかを判断する際に IVS 103 評価アプローチ／評価方式第 20.02 項及び第 20.03 項を遵守しなければならない。

40. Valuation Approaches and Methods

40.01 Elements of the three *valuation approaches* described in IVS 103 *Valuation Approaches* (market, income and cost approach) can all be applied to the *valuation of non-financial liabilities*. The methods described in sections 50-70 of this standard may exhibit elements of more than one approach. If it is necessary for the *valuer* to classify a method under one of the three approaches, the *valuer should* use judgement in making the determination and not necessarily rely on the classification below.

40.02 When selecting an approach and method, in addition to the requirements of this standard, the *valuer must* follow the requirements of IVS 103 *Valuation Approaches*, including para 10.04.

50. Market Approach

50.01 Under the market approach, the *value* of a non-financial *liability* is determined by reference to market activity (for example, transactions involving identical or similar non-financial *liabilities*).

50.02 Transactions involving non-financial *liabilities* frequently also include other *assets*, such as business combinations that include *tangible* and *intangible assets*.

50.03 While stand-alone transactions of non-financial *liabilities* are infrequent, the *valuer should* consider relevant market-based indications of *value*. Although such market-based indications may not provide sufficient information with which to apply the market approach, the use of market-based *inputs should* be maximised in the application of other approaches.

50.04 Market indications of *value* include but are not limited to:

- (a) pricing from third parties to provide identical or similar products as the subject non-financial *liability* (eg, deferred revenue),
- (b) pricing for warranty policies issued by third parties for identical or similar obligations,
- (c) the prescribed monetary conversion amount as published by participants for certain loyalty reward obligations,
- (d) the traded price for contingent value rights (CVRs) with similarities to the subject non-financial *liability* (eg, contingent consideration),
- (e) observed rates of return for investment funds that invest in non-financial *liabilities* (eg, litigation finance).

50.05 The *valuer must* comply with paras 20.02 and 20.03 of IVS 103 *Valuation Approaches* when determining whether to apply the market approach to the *valuation of non-financial liabilities*.

- 50.06 多くの非金融負債の多様性及び非金融負債が他の資産から切り離されて取引されることがめったにないという事実が、類似の非金融負債に係る取引に関する市場のエビデンスを発見できる可能性がほとんどないことを示唆している。
- 50.07 市場価格の証拠が入手可能である場合、評価人は、対象非金融負債と取引に係るものとの差異を反映するために、当該証拠に調整を加えるべきである。当該調整は、対象非金融負債及び取引に係るものとの差異特徴を反映するために必要なことである。
- かかる調整は、定量的レベルというよりむしろ定性的レベルでのみ確定可能となり得る。ただし、重要な定性的調整の必要性は、他のアプローチの方が評価に適することを示唆し得る。
- 50.08 場合によっては、評価人は、対象非金融負債に対応する資産に関する市場価格又は証拠に依拠し得る。そのような場合、評価人は、企業の対象非金融負債移転能力、資産及び資産関連価格がこれらと同じ制限を反映しているか、並びに制限を反映するための調整が含まれるべきかを考慮すべきである。評価人は、移転制限が対象非金融負債の特徴（例えば、流動性の低い市場）であるか、企業の特徴としての制限であるかの判断に細心の注意を払うべきである。
- 50.09 一般的に、類似取引比較法（ガイドライン取引法としても知られている。）が非金融負債の評価に適用できる唯一のマーケット・アプローチである。
- 50.10 まれに、対象非金融負債と十分に類似した証券が公開取引されていることがあり、ガイドライン公開会社法を用いることができる。かかる証券の一例として、特定の製品又は技術の成果に連動する条件付価額受領権がある。
- マーケット・アプローチ法
- 50.11 マーケット・アプローチにより非金融負債を評価する方法の1つに、しばしばトップダウン法と呼ばれるものがある。
- トップダウン法
- 50.12 トップダウン法では、非金融負債は、依拠可能な市場に基づく価格設定の指標が履行債務に利用可能であるという前提条件に基づいて評価される。
- 50.13 非金融負債に関連する製品又はサービスの引渡義務を履行する参加者は、理論上、サービスの市場価格から履行債務に向けて既に発生した原価及び当該原価に対するマークアップを控除することにより負債の価格を設定し得る。
- 50.14 対象非金融負債の価値を決定するのに市場の情報が使用される場合、割引の効果は確認された市場価格に織り込まれているので、通常、割引を要しない。

- 50.06 The diverse nature of many non-financial *liabilities* and the fact that non-financial *liabilities* seldom transact separately from other *assets* imply that it is rarely possible to find market evidence of transactions involving similar non-financial *liabilities*.
- 50.07 Where evidence of market prices is available, the *valuer should* consider adjustments to these to reflect differences between the subject non-financial *liability* and those involved in the transactions. These adjustments are necessary to reflect the differentiating characteristics of the subject non-financial *liability* and those involved in the transactions.
- Such adjustments may only be determinable at a qualitative, rather than quantitative, level. However, the need for *significant* qualitative adjustments could indicate that another approach would be more appropriate for the *valuation*.
- 50.08 In certain instances, the *valuer* may rely on market prices or evidence for an *asset* corresponding to the subject non-financial *liability*. In such instances, the *valuer should* consider an entity's ability to transfer the subject non-financial *liability*, whether the *asset* and related price of the *asset* reflect those same restrictions, and whether adjustments to reflect the restrictions *should* be included. The *valuer should* take care to determine if the transfer restrictions are characteristics of the subject non-financial *liability* (for example, an illiquid market) or restrictions that are characteristics of the entity.
- 50.09 The comparable transaction method, also known as the guideline transactions method, is generally the only market approach method that can be applied to value non-financial *liabilities*.
- 50.10 In rare circumstances, a security sufficiently similar to a subject non-financial *liability* could be publicly traded, allowing the use of the guideline public company method. One example of such securities is contingent value rights that are tied to the performance of a particular product or technology.
- Market Approach Methods**
- 50.11 A method to value non-financial *liabilities* under the Market Approach is often referred to as the Top-Down Method.
- Top-Down Method**
- 50.12 Under the Top-Down Method, valuing non-financial *liabilities* is based on the premise that reliable market-based indications of pricing are available for the performance obligation.
- 50.13 A participant fulfilling the obligation to deliver the product or services associated with the non-financial *liability* could theoretically price the *liability* by deducting costs already incurred toward the fulfilment obligation, plus a markup on those costs, from the market price of services.
- 50.14 When market information is used to determine the *value* of the subject non-financial *liability*, discounting is typically not necessary because the effects of discounting are incorporated into observed market prices.

50.15 トップダウン法を適用する際に評価人が取るべき手順のリストには、以下の措置が含まれるが、これらに限定されない。

- (a) 非現金履行の市場価格を決定する。
- (b) 移転人が既に負担した原価及び利用した資産を決定する。かかる原価の性質は、対象非金融負債によって異なる。例えば、繰延収益の場合、原価の主な構成要素は、非金融負債の発生に伴って既に発生している販売及びマーケティングコストとなる。
- (c) 既に発生した原価に対する合理的な利益率を決定する。
- (d) 市場価格から発生済み原価及び利益を差し引く。

60 インカム・アプローチ／収益方式

60.01 インカム・アプローチ／収益方式では、非金融負債の価値は、しばしば、債務の履行に係る原価の現在価値及び負債を引き受けるのに必要な利益率を参照して決定される。

60.02 評価人は、非金融負債の評価にインカム・アプローチ／収益方式を適用するかを判断する際に IVS 103 評価アプローチ／評価方式第 30.02 項及び第 30.03 項を遵守しなければならない。

インカム・アプローチ／収益方式

60.03 インカム・アプローチ／収益方式により非金融負債を評価する主な方法は、しばしばボトムアップ法と呼ばれるものである。

ボトムアップ法

60.04 ボトムアップ法では、非金融負債は、履行債務の履行に要する原価及び当該原価に対する合理的なマークアップを現在価値に割り引いたものとして測定される。当該原価には、特定の費目が含まれる場合と含まれない場合がある。

50.15 The list of steps the *valuer should* perform in applying the Top-Down Method includes but is not limited to:

- (a) determine the market price of the non-cash fulfilment,
- (b) determine the costs already incurred and assets utilised by the transferor. The nature of such costs will differ depending on the subject non-financial *liability*. For example, for deferred revenue the costs will primarily consist of sales and marketing costs that have already been incurred in generating the non-financial *liability*,
- (c) determine a reasonable profit margin on the costs already incurred,
- (d) subtract costs incurred and profit from the market price.

60. Income Approach

60.01 Under the income approach, the *value* of a non-financial *liability* is often determined by reference to the present value of the costs to fulfil the obligation plus a profit margin that would be required to assume the *liability*.

60.02 The *valuer must* comply with paras 30.02 and 30.03 of IVS 103 *Valuation Approaches* when determining whether to apply the income approach to the *valuation* of non-financial *liabilities*.

Income Approach Methods

60.03 The primary method to value non-financial *liabilities* under the Income Approach is often referred to as the Bottom-Up Method.

Bottom-Up Method

60.04 Under the Bottom-Up Method, the non-financial *liability* is measured as the costs required to fulfil the performance obligation, plus a reasonable mark-up on those costs, discounted to present value. These costs may or may not include certain overhead items.

60.05 ボトムアップ法を適用する際に評価人が取るべき手順のリストには、以下の措置が含まれるが、これらに限定されない。

- (a) 履行債務の履行に要する原価を決定する。かかる原価には、履行債務を履行するための直接原価が含まれるが、貢献資産の使用に係るチャージといった間接原価も含まれ得る。履行コストは、非金融負債を発生させる履行債務の履行に関連する原価を表す。取得日より前に販売活動の一部として発生した原価は、履行努力から除外されるべきである。
 - (i) 貢献資産チャージは、債務の履行のためにかかる資産が必要であり、かつ、関連コストが別様に損益計算書に計上されていない場合、履行コストに含まれるべきである。
 - (ii) 限られた場合において、直接及び間接原価に加え、機会コストを含めることも適切となり得る。例えば、象徴的知的財産の使用許諾において、履行に係る直接及び間接コストは名目的なものとなり得る。ただし、債務により裏付資産を現金化する能力が低下する場合（例えば、独占的な使用許諾の取決め）、評価人は、参加者が非金融負債に関連する潜在的機会コストをどのように計上するか考慮すべきである。
- (b) 履行努力に対する合理的なマークアップを決定する。ほとんどの場合、一時金として又は原価若しくは価値に対するリターンの割合として算出される特定の原価の想定利益率（目標利益と表現される。）を含めるのが適切となり得る。
 - (i) 最初の出発点は、対象非金融負債を保有する企業の営業利益を利用することとなり得る。
 - (ii) ただし、この方法論で想定されているのは、利益率が発生原価に比例するということである。
 - (iii) 多くの状況において、利益率がコストに比例しないと想定することに論理的根拠がある。かかる場合、履行努力について引き受けられたリスク、付加された価値又は寄与した無形財産は、測定日より前の日に寄与したものと同一ではない。
 - (iv) 原価が第三者サプライヤー又は請負人による実際の、提示又は見積価格から算出される場合、当該原価は、第三者の希望する利益の水準を既に含んでいることとなる。
 - (v) 本ステップを実践する際に、評価人は、コスト又は貢献資産チャージの計算に既に含まれている利益又はマークアップを二重計上しないようにすべきである。
- (c) 履行のタイミングを決定し、現在価値に割り引く。割引率には、金銭の時間的価値及び不履行リスクを含めるべきである。大抵の場合、割引率にではなくキャッシュ・フローを通じて予想されていた履行コストや履行のマージンの変更等の不確実性の影響を反映することが望ましい。

60.05 The list of steps the *valuer should* perform in applying the Bottom-Up method includes but is not limited to:

- (a) determine the costs required to fulfil the performance obligation. Such costs will include the direct costs to fulfil the performance obligation but may also include indirect costs such as charges for the use of contributory assets. Fulfilment costs represent those costs that are related to fulfilling the performance obligation that generates the non-financial *liability*. Costs incurred as part of the selling activities before the acquisition date *should* be excluded from the fulfilment effort;
 - (i) contributory asset charges *should* be included in the fulfilment costs when such assets would be required to fulfil the obligation and the related cost is not otherwise captured in the income statement,
 - (ii) in limited instances, in addition to direct and indirect costs, it may be appropriate to include opportunity costs. For example, in the licensing of symbolic intellectual property, the direct and indirect costs of fulfilment may be nominal. However, if the obligation reduces the ability to monetise the underlying asset (in an exclusive licensing arrangement for example), then the *valuer should* consider how participants would account for the potential opportunity costs associated with the non-financial *liability*,
- (b) determine a reasonable mark-up on the fulfilment effort. In most cases it may be appropriate to include an assumed profit margin on certain costs which can be expressed as a target profit, derived either as a lump sum or as a percentage return on cost or value.
 - (i) an initial starting point may be to utilise the operating profit of the entity holding the subject non-financial *liability*,
 - (ii) however, this methodology assumes the profit margin would be proportional to the costs incurred,
 - (iii) in many circumstances there is rationale to assume that profit margins are not proportional to costs. In such cases the risks assumed, the value added, or intangibles contributed to the fulfilment effort are not the same as those contributed pre-measurement date,
 - (iv) when costs are derived from actual, quoted or estimated prices by third party suppliers or contractors, these costs will already include a third party's desired level of profit;
 - (v) In conducting this step, the *valuer should* not double count profits or mark-ups that have already been included in the computation of costs or contributory asset charges,
- (c) determine timing of fulfilment and discount to present value. The *discount rate should* account for the time value of money and for non-performance risk. It is usually preferable to reflect the impact of uncertainty, such as changes in anticipated fulfilment costs and fulfilment margin, through the cash flows rather than in the *discount rate*,

- (d) 履行原価が収益の割合に由来する場合、評価人は、履行コストに既に黙示的に割引の影響が含まれているかを検討すべきである。例えば、契約期間を通じて支払を行うのと比較して、サービスに対する前払いには割引が含まれ得る。結果として、算出された原価は、既に割引かれており、更なる割引を要しない可能性がある。

70 コスト・アプローチ

- 70.01 コスト・アプローチは、参加者が通常履行努力に対するリターンを期待するので、非金融負債に関して限定的に適用される。
- 70.02 評価人は、非金融負債の評価にコスト・アプローチを適用するかを判断する際に IVS 103 評価アプローチ／評価方式第 40.02 項及び第 40.03 項を遵守しなければならない。

80 非金融負債に関する特別勘案事項

- 80.01 以下のセクションで論じるのは、非網羅的に列挙した非金融負債の評価に関連する事項である。
- (a) 非金融負債の割引率（セクション 90）
- (b) キャッシュ・フロー及びリスクマージンの見積り（セクション 100）
- (c) 移転制限（セクション 110）
- (d) 税金（セクション 120）

90 非金融負債の割引率

- 90.01 インカム・アプローチ／収益方式は、投資家は投資に対するリターンを期待しており、リターンには投資におけるリスクの認識水準を反映すべきであることを基本的な前提としている。
- 90.02 割引率には、金銭の時間的価値及び不履行リスクを含めるべきである。不履行リスクは、通常、カウンター・パーティ・リスクの機能（すなわち、負債を履行する義務を負った主体の信用リスク）である（本基準の第 60.05 項(c)参照）。
- 90.03 IVSC 以外の主体／組織が発行する価値の基礎には、特に負債固有のリスクを含めるために割引率を要求するものもある。評価人は、評価基準日の時点で有効な当該価値の基礎に関連する制定法、規制、判例法及びその他の解釈指針を把握及び遵守しなければならない（IVS 200 事業及び事業持分第 30.02 項参照）。
- 90.04 評価人は、金銭の時間的価値及び不履行リスクに関する適当なインプットを決定する際に対象非金融負債の条件を考慮すべきである。
- 90.05 状況によっては、評価人は、不履行リスクに係るキャッシュ・フローを明確に調整することとなる。
- 90.06 債務の充足を引き受けた当事者に課された条件は、不履行リスクの数量化に役立つ識見を提供し得る。

- (d) when fulfilment costs are derived through a percent of revenue, the *valuer should* consider whether the fulfilment costs already implicitly include the impact of discounting. For example, prepayment for services may include a discount when compared with paying throughout the duration of the contract. As a result, the derived costs have already been discounted and further discounting may not be necessary.

70. Cost Approach

- 70.01 The cost approach has limited application for non-financial *liabilities* as participants typically expect a return on the fulfilment effort.
- 70.02 The *valuer must* comply with 40.02 and 40.03 of IVS 103 *Valuation Approaches* when determining whether to apply the cost approach to the *valuation* of non-financial *liabilities*.

80. Special Considerations for Non-Financial Liabilities

- 80.01 The following sections address a non-exhaustive list of topics relevant to the *valuation* of non-financial *liabilities*.
- (a) *Discount Rates* for Non-Financial *Liabilities* (section 90),
- (b) Estimating Cash Flows and Risk Margins (section 100),
- (c) Restrictions on Transfer (section 110),
- (d) Taxes (section 120).

90. Discount Rates for Non-Financial Liabilities

- 90.01 A fundamental basis for the income approach is that investors expect to receive a return on their investments and that such a return *should* reflect the perceived level of risk in the investment.
- 90.02 The *discount rate should* account for the time value of money and non-performance risk. Non-performance risk is typically a function counterparty risk (ie, credit risk of the entity obligated to fulfil the *liability*) (see para 60.05 (c) of this standard).
- 90.03 Certain *bases of value* issued by entities/organisations other than the IVSC may require the *discount rate* to specifically account for *liability*-specific risks. The *valuer must* understand and follow the legislation, regulation, case law, and other interpretive guidance related to those *bases of value* effective at the *valuation date* (see IVS 200 *Businesses and Business Interests*, para 30.02).
- 90.04 The *valuer should* consider the terms of the subject non-financial *liability* when determining the appropriate *inputs* for the time value of money and non-performance risk.
- 90.05 In certain circumstances, the *valuer* may explicitly adjust the cash flows for non-performance risk.
- 90.06 The terms imposed on a party undertaking to satisfy the obligation may provide insights to help quantify the non-performance risk.

90.07 性質的に長期の非金融負債の場合、評価人は、インフレが見積キャッシュ・フローに織り込まれているかを検討すべきであり、割引率及びキャッシュ・フローの見積りが一貫した基礎に基づいて作成されていることを確保しなければならない。

100 キャッシュ・フロー及びリスクマージンの見積り

100.01 IVS 103 評価アプローチ／評価方式に含まれている原則は、非金融負債の評価及び非金融負債構成要素を含む評価に適用することができない（IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A20.12～A20.19）。評価人は、非金融負債の評価において本基準のセクション 90 及びセクション 100 の原則を適用しなければならない。

100.02 非金融負債のキャッシュ・フロー予測は、しばしば、確率加重期待キャッシュ・フロー予測を算出するために複数の実現可能性のある将来のキャッシュ・フローのシナリオの明確なモデル化を伴う。この方法は、しばしば、シナリオ分析法（SBM）と呼ばれる。SBM には、モンテカルロ・シミュレーション等の特定のシミュレーションテクニックが含まれている。一般的に、SBM は、将来の支払金が契約に定められておらず、むしろ将来の事由によって変動する場合に使用される。非金融負債のキャッシュ・フローがシステミックリスク要因の一機能である場合、評価人は、SBM の妥当性を検討すべきであり、オプション価格決定式に基づく他の方法（OPM）を利用する必要がある。

100.03 キャッシュ・フローを見積もる際の検討には、明確な想定を作成し織り込むことが含まれる。かかる想定リストには、以下の想定が含まれるが、これらに限定されない。

- (a) 第三者が債務の履行に必要な作業を遂行する際に負担する原価
- (b) 第三者が例えばインフレ、諸経費、設備費、利益率、技術の進歩等を含む移転の価格を決定する際に含めるその他の金額
- (c) 第三者の原価の金額又はその原価のタイミングが異なる将来のシナリオにおいて変動する範囲及びこれらのシナリオの相対的な蓋然性
- (d) 第三者が債務に固有の不確実性及び予見不可能な状況を負担する見返りとして要求し、受領を期待するであろう価格

100.04 期待キャッシュ・フロー（すなわち、実現可能性のある将来のキャッシュ・フローの確率加重平均）には、資産のキャッシュ・フローの可変的な期待結果が織り込まれており、参加者がキャッシュ・フローの不確実性を負担する見返りに求める補償は含まれていない。非金融負債に関して、予測リスクには、予想された履行コストや履行保証金の変更等の不確実性が含まれ得る。かかるリスクの負担に係る補償は、キャッシュ・フローのリスクマージンを通じた期待ペイオフ又は割引率に織り込まれるべきである。

90.07 Given the long-term nature of certain non-financial *liabilities*, the *valuer should* consider if inflation has been incorporated into the estimated cash flows, and *must* ensure that the *discount rate* and cash flow estimates are prepared on a consistent basis.

100. Estimating Cash Flows and Risk Margins

100.01 The principles contained in IVS 103 *Valuation Approaches* may not apply to *valuations* of non-financial *liabilities* and *valuations* with a non-financial *liability* component 103 *Valuation Approaches*, Appendix A20.12–A20.19). The *valuer must* apply the principles in sections 90 and 100 of this standard in *valuations* of non-financial *liabilities*.

100.02 Non-financial *liability* cash flow forecasts often involve the explicit modelling of multiple scenarios of possible future cash flows to derive a probability-weighted expected cash flow forecast. This method is often referred to as the Scenario Based Method (SBM). The SBM includes certain simulation techniques such as Monte Carlo simulation. The SBM is commonly used when future payments are not contractually defined but rather vary depending upon future events. When the non-financial *liability* cash flows are a function of systematic risk factors, the *valuer should* consider the appropriateness of the SBM, and may need to utilise other methods based on option pricing formulas (OPM).

100.03 Considerations in estimating cash flows include developing and incorporating explicit assumptions. A list of such assumptions includes but is not limited to:

- (a) the costs that a third party would incur in performing the tasks necessary to fulfil the obligation,
- (b) other amounts that a third party would include in determining the *price* of the transfer, including, for example, inflation, overhead, equipment charges, profit margin, and advances in technology,
- (c) the extent to which the amount of a third party's costs or the timing of its costs would vary under different future scenarios and the relative probabilities of those scenarios, and
- (d) the *price* that a third party would demand and could expect to receive for bearing the uncertainties and unforeseeable circumstances inherent in the obligation.

100.04 While expected cash flows (ie, the probability-weighted average of possible future cash flows) incorporate the variable expected outcomes of the *asset's* cash flows, they do not account for the compensation that participants demand for bearing the uncertainty of the cash flows. For non-financial *liabilities*, forecast risk may include uncertainty such as changes in anticipated fulfilment costs and fulfilment margin. The compensation for bearing such risk *should* be incorporated into the expected payoff through a cash flow risk margin or the *discount rate*.

- 100.05 割引率と価値との間に逆相関性があるので、割引率は、予測リスクの影響を反映するために引き下げられるべきである。リスクの負担に係る補償は、キャッシュ・フローの金額及びタイミングに関する不確実性に釣り合うべきである。
- 100.06 割引率を変えることにより予測リスクを含めることが可能となる。ただし、これを実際に適用できる機会は限られているので、評価人は、以下のいずれかを行わなければならない。
- (a) リスクマージンを織り込むのではなく、割引率を引き下げる論理的根拠を説明する。
 - (b) リスクマージンではなく割引率により非金融負債の予測リスクを含めることを要求する制定法、規制、判例法又はその他の解釈指針に具体的に言及する（IVS 200 事業及び事業持分第 30.02 項参照）。
- 100.07 リスクマージンを作成する際、評価人は、以下を行わなければならない。
- (a) リスクマージンの作成に使用した方法（その使用の裏付けを含む。）を文書化する。
 - (b) リスクマージンの計算に関するエビデンス（重要なインプットの特定及びその算出又は情報源の裏付けを含む。）を提供する。
- 100.08 キャッシュ・フローのリスクマージンを作成する際、評価人は、以下を検討しなければならない。
- (a) 非金融負債の寿命／期間及び／又は満期並びにインプットの一貫性
 - (b) 非金融負債の地理的所在地及び／又はそれが取引される市場の所在地
 - (c) 予想キャッシュ・フローの表示通貨
 - (d) 予測に含まれているキャッシュ・フローの種類。例えば、キャッシュ・フロー予測は、期待キャッシュ・フロー（例えば、確率加重シナリオ）又は最も可能性の高いキャッシュ・フロー又は契約上のキャッシュ・フロー等を表し得る。
- 100.09 キャッシュ・フローのリスクマージンを作成する際、評価人は、以下を検討すべきである。
- (a) 予想された履行コストや履行マージンの確実性が低いほど、リスクマージンが大きくなるべきである。
 - (b) 多くの事業及び資産の評価は無期限であるのに対して、ほとんどの非金融負債は有期であるので、新たな経験により不確実性が減少する範囲で、リスクマージンは減少すべきであり、逆も同様である。
 - (c) 期待される結果の範囲及び特定の非金融負債が高い「テールリスク」又は重大度を有する可能性。広い範囲及び高い重大度を有する非金融負債は、大きなリスクマージンを有すべきである。
 - (d) 清算時の非金融負債及び／又は関連資産の各権利及び優先権。

- 100.05 Given the inverse relationship between the *discount rate* and *value*, the *discount rate should* be decreased to reflect the impact of forecast risk. The compensation for bearing risk *should* be commensurate with the uncertainty about the amount and the timing of cash flows.
- 100.06 It is possible to account for forecast risk by varying the *discount rate*. However, given the limited practical application of doing so, the *valuer must* either:
- (a) explain the rationale for reducing the *discount rate* rather than incorporating a risk margin, or
 - (b) specifically note the legislation, regulation, case law, or other interpretive guidance that requires the accounting for forecast risk of non-financial *liabilities* through the *discount rate* rather than a risk margin (see IVS 200 *Businesses and Business Interests*, para 30.02).
- 100.07 In developing a risk margin, the *valuer must*:
- (a) document the method used for developing the risk margin, including support for its use, and
 - (b) provide evidence for the computation of the risk margin, including the identification of the *significant inputs* and support for their derivation or source.
- 100.08 In developing a cash flow risk margin, the *valuer must* consider:
- (a) the life/term and/or maturity of the non-financial *liability* and the consistency of *inputs*,
 - (b) the geographic location of the non-financial *liability* and/or the location of the markets in which it would trade,
 - (c) the currency denomination of the projected cash flows, and
 - (d) the type of cash flow contained in the forecast. For example, a cash flow forecast may represent expected cash flows (eg, probability-weighted scenarios) or the most likely cash flows or contractual cash flows, etc.
- 100.09 In developing a cash flow risk margin, the *valuer should* consider:
- (a) the less certainty there is in the anticipated fulfilment costs and fulfilment margin, the higher the risk margin *should* be,
 - (b) given the finite term of most non-financial *liabilities*, as opposed to indefinite for many business and asset *valuations*, to the extent that emerging experience reduces uncertainty, risk margins *should* decrease, and vice versa,
 - (c) the expected distribution of outcomes, and the potential for certain non-financial *liabilities* to have high ‘tail risk’ or severity. Non-financial *liabilities* with wide distributions and high severity *should* have higher risk margins,
 - (d) the respective rights and preferences of the non-financial *liability*, and/or of any related *asset* in the event of a liquidation.

100.10 キャッシュ・フローのリスクマージンは、当事者が様々な結果が起こり得る負債と一定のキャッシュ・フローを生むものとの間で中立的でいるために必要な補償となるべきである。

100.11 キャッシュ・フロー及びリスクマージンを見積もる際、評価人は、合理的に入手可能な全ての情報を考慮すべきである。

110 移転制限

110.01 非金融負債には、しばしば、移転能力の制限がある。かかる制限は、契約上の性質のもの又は対象非金融負債の流動性の低い市場の機能である。

110.02 市場のエビデンスに依拠する場合、評価人は、かかる非金融負債を移転する企業の能力及び制限を反映するための調整を含めるべきかを考慮すべきである。移転制限が非金融負債の特徴なのか企業の特徴である制限なのかを明示する価値の基礎もあるので、評価人は、いずれに該当するかを判断する必要がある（IVS 220 非金融負債第 50.09 項参照）。

110.03 非金融負債の価値が履行アプローチを通じて見積もられるインカム・アプローチ／収益方式に依拠する場合、評価人は、負債を引き受ける意思のある当事者が移転制限を考慮するために追加的なリスクマージンを必要とするかを判断すべきである。

120 税金

120.01 評価人は、非金融負債の評価に税引前キャッシュ・フロー及び税引前割引率を使用すべきである。

120.02 状況によっては、税引後キャッシュ・フロー及び税引後割引率で分析を行うのが適切となる。そのような場合、評価人は、税引後インプットの使用に関する論理的根拠を説明するか、税引後インプットの使用を要求する制定法、規制、判例法又はその他の解釈指針に具体的に言及しなければならない（IVS 200 事業及び事業持分第 30.02 項参照）。

120.03 税引後インプットが使用される場合、非金融負債に関連する予想キャッシュ・フローにより生み出される税効果を含めるのが適切となり得る。

100.10 The cash flow risk margin *should* be the compensation that would be required for a party to be indifferent between fulfilling a *liability* that has a range of possible outcomes, and one that will generate fixed cash outflows.

100.11 In estimating cash flows and risk margins, the *valuer should* consider all the information that is reasonably available.

110. Restrictions on Transfer

110.01 Non-financial *liabilities* often include restrictions on the ability to transfer. Such restrictions are either contractual in nature, or a function of an illiquid market for the subject non-financial *liability*.

110.02 When relying on market evidence, the *valuer should* consider an entity's ability to transfer such non-financial *liabilities* and whether adjustments to reflect the restrictions *should* be included. The *valuer* may need to determine if the transfer restrictions are characteristics of the non-financial *liability* or restrictions that are characteristics of an entity, as certain *basis of value* may specify one or the other be considered (see IVS 220 *Non-Financial Liabilities*, para 50.09).

110.03 When relying on an income approach in which the non-financial *liability value* is estimated through a fulfilment approach, the *valuer should* determine if a party willing to take on the *liability* would require an additional risk margin to account for the limitations on transfer.

120. Taxes

120.01 The *valuer should* use pre-tax cash flows and a pre-tax *discount rate* for the valuation of non-financial *liabilities*.

120.02 In certain circumstances, it may be appropriate to perform the analysis with after tax cash flows and after tax *discount rates*. In such instances, the *valuer must* explain the rationale for use of after-tax inputs, or specifically note the legislation, regulation, case law, or other interpretive guidance that requires the use of after-tax inputs (see IVS 200 *Businesses and Business Interests*, para 30.02).

120.03 If after-tax inputs are used, it may be appropriate to include the tax benefit created by the projected cash outflow associated with the non-financial *liability*.

IVS 230 棚卸資産の評価



目次	項
概要	10
序論	20
価値の基礎	30
評価アプローチ／評価方式及び評価法	40
マーケット・アプローチ	50
インカム・アプローチ／収益方式	60
コスト・アプローチ	70
棚卸資産に関する特別勘案事項	80
無形資産に対する付加価値プロセス及び収益の特定	90
他の取得資産との関係	100
陳腐化した棚卸資産の準備金	110
会計単位	120

10 概要

- 10.01 一般基準として記載されている原則が、棚卸資産の評価及び棚卸資産構成要素の評価にも適用される。本基準（IVS 230）には、棚卸資産の評価に関する追加要件も含まれている。

20 序論

- 20.01 棚卸資産は、将来生産工程で使用する物品（すなわち、原材料、部品、供給品）、現在生産工程で正在使用されている物品（すなわち、仕掛品）及び販売待ちの物品（すなわち、完成品）を幅広く含むものである。
- 20.02 本基準では、不動産には該当しない物理的物品的の棚卸資産の評価に的を絞る。
- 20.03 棚卸資産の簿価には取得原価しか含まれておらず、製造に利用された資産（運転資本、有形固定資産及び無形資産を含む。）に対するリターンを反映する生産工程で生み出された利益は、簿価に資産計上されない。結果として、棚卸資産の市場価値は、通常、棚卸資産の簿価と異なり、大抵、棚卸資産の簿価よりも高くなる。

IVS 230 Inventory



Contents	Paragraphs
Overview	10
Introduction	20
Bases of Value	30
Valuation Approaches and Methods	40
Market Approach	50
Income Approach	60
Cost Approach	70
Special Considerations for Inventory	90
Identification of Value-Added Processes and Returns on Intangible Assets	100
Relationship to Other Acquired Assets	110

10. Overview

- 10.01 The principles contained in the General Standards apply to *valuations* of inventory and *valuations* with an inventory component. This standard contains additional requirements for *valuations* of inventory.

20. Introduction

- 20.01 Inventory broadly includes goods which will be used in future production processes (ie, raw materials, parts, supplies), goods used in the production process (ie, work-in-process), and goods awaiting sale (ie, finished goods).
- 20.02 This standard focuses on *valuation* of inventory of physical goods that are not real property.
- 20.03 While the book value of inventory only includes historical costs, the profits earned in the production process, which reflect returns on the *assets* utilised in manufacturing (including working capital, property, plant, and equipment, and *intangible assets*), are not capitalised into book value. As a result, the *market value* of inventory typically differs from, and is usually higher than, the book value of inventory.

20.04 棚卸資産は、中間段階で（例えば、仕掛品が）取引されることはめったに
なく、又は、販売努力を尽くそうとして（例えば、完成品が流通網を通じ
て）第三者へ販売されることもそうそうあり得ないので、棚卸資産の評価
手法及び勘案事項は他のものと異なることがよくある。

20.05 棚卸資産の評価は、多様な利用目的のために行われる。評価の利用目的を
把握するのは評価人の責任である。棚卸資産を個別に評価すべきか他の資
産とグループ化して評価すべきかを判断するのも評価人の責任である。

20.06 棚卸資産の評価が必要となる状況には、以下が含まれるが、これらに限定
されない。

- (a) 財務報告目的（企業結合の会計処理、資産の取得及び売却、減損分析
等）
- (b) 税務申告目的（移転価格分析、相続税及び贈与税の節税計画及び申
告、従価税（注：課税物件たる財やサービスの取引価格を基準にして
税率が定められる租税ないし租税徴収方式）分析等）
- (c) 何らかの事案（株主紛争、損害算定、夫婦関係の解消（離婚）におけ
る訴訟
- (d) 一般的なコンサルティング、担保付融資、取引支援業務及び債務超過

30 価値の基礎

30.01 IVS 102 価値の基礎に従い、評価人は、棚卸資産を評価する際に適当な価
値の基礎を選択しなければならない。

30.02 しばしば、棚卸資産の評価は、IVSC 以外の主体／組織が定義した価値の基
礎を用いて行われ（IVS 102 価値の基礎にいくつか例示されている。）、
評価人は、評価基準日の時点で有効な当該価値の基礎に関連する制定法、
規制、判例法及びその他の解釈指針を把握及び遵守しなければならない。

40 評価アプローチ／評価方式及び評価法

40.01 IVS 103 評価アプローチ／評価方式に記載されている三つの評価アプロー
チ／評価方式を棚卸資産の評価に適用することができる。本基準に記載さ
れている方法は、コスト・アプローチ、マーケット・アプローチ及びイン
カム・アプローチ／収益方式の要素を同時に含んでいる。三つのアプロー
チのうち一つに基づく方法を分類する必要がある場合、評価人は、見極め
て判断すべきであり、必ずしも以下のセクション 50～セクション 70 の分
類に依拠する必要はない。

40.02 いずれかのアプローチ及び方法を選択する際、本基準の要件に加え、評価
人は、IVS 103 評価アプローチ／評価方式の要件（第 10.04 項を含む。）
を遵守しなければならない。

20.04 As inventory is seldom transacted at an interim stage (eg, work-in-process)
or may not be frequently sold to a third party to conduct the selling effort
(eg, finished goods sold via distributor networks), the *valuation* techniques
and considerations for inventory frequently vary from those of other.

20.05 *Valuations* of inventory are performed for a variety of *intended uses*. It is the
valuer's responsibility to understand the *intended use* of a *valuation*. It is also
the *valuer's* responsibility to understand whether the inventory *should* be
valued separately or grouped with other *assets*.

20.06 Circumstances requiring the *valuation* of inventory includes but is not
limited to:

- (a) financial reporting purposes, such as accounting for business
combinations, asset acquisitions and sales, and impairment analysis,
- (b) tax reporting purposes, such as transfer pricing analyses, estate and
gift tax planning and reporting, and *ad valorem* taxation analyses,
- (c) litigation, in instances such as shareholder disputes, damage
calculations and marital dissolutions (divorce),
- (d) general consulting, collateral lending, transactional support
engagements and insolvency.

30. Bases of Value

30.01 In accordance with IVS 102 *Bases of Value*, the *valuer must* select the
appropriate *basis(es) of value* when valuing inventory.

30.02 Often, *valuations* of inventory are performed using *bases of value* defined
by entities/organisations other than the IVSC (some examples of which are
mentioned in IVS 102 *Bases of Value*) and the *valuer must* understand and
follow the legislation, regulation, case law, and other interpretive guidance
related to those *bases of value* effective at the *valuation date*.

40. Valuation Approaches and Methods

40.01 The three *valuation approaches* described in IVS 103 *Valuation Approaches*
can be applied to the *valuation* of inventory. The methods described in this
standard simultaneously include elements of the cost approach, market
approach, and income approach. If required to classify a method under
one of the three approaches, the *valuer should* use judgement in making
the determination and not necessarily rely on the classification in the
following sections 50–70.

40.02 When selecting an approach and method, in addition to the requirements
of this standard, the *valuer must* follow the requirements of IVS 103
Valuation Approaches, including para 10.04.

50 マーケット・アプローチ

50.01 マーケット・アプローチ（すなわち、同類又は類似の物品に関する市場活動を参照して評価を行うアプローチ手法）は、狭い範囲でしか棚卸資産の評価に直接適用されない。かかる適用には、通常、以下のいずれかが含まれる。

- (a) コモディティ化した製品の棚卸資産
- (b) 生産工程における中間段階時点の棚卸資産市場が存在する棚卸資産。コモディティではない取引製品又は中間生産段階時点の市場が存在する製品に関しては、かかる販売価格は処分に係るコスト及び関連利益に関して調整されなければならない。

50.02 マーケット・アプローチを直接適用するのはほとんどの場合においてできないが、評価人は、他のアプローチ方法で販売価格を決定するためのインプットとして、市場活動からの示唆を考慮すべきである。

50.03 その他の確認可能な市場からは、他のアプローチ方法へのインプットにも利用可能な資産の製造及び処分に伴う収益に関する識見が得られる。かかる収益は、通常、知的財産に帰属する収益を除くものとみなされる。例えば、

- (a) 流通業者の利益率は、比較可能な会社の適当な基準が特定される場合、処分工程の収益に関する有意な市場の指標となり、
- (b) 契約製造業者は、入手可能な場合、製造工程で挙げられるマージンの指標を提供し得る。

50.04 評価人は、棚卸資産の評価にマーケット・アプローチを適用するかを判断する際に IVS 103 評価アプローチ／評価方式第 20.02 項及び第 20.03 項を遵守しなければならない。加えて、評価人は、以下の両方の基準が満たされる場合にのみ棚卸資産の評価にマーケット・アプローチを適用すべきである。

- (a) 評価基準日又はその前後に同類又は類似の棚卸資産に係る対等取引に関する情報が入手可能であること
- (b) 評価人が対象棚卸資産と当該取引における対象棚卸資産との全ての重大な相違点を調整できる十分な情報が入手可能であること

50.05 十分な根拠を持った市場価格が入手可能な場合、評価人は、対象棚卸資産と当該取引における対象棚卸資産との差異を調整すべきである。かかる調整は、量的レベルではなく質的レベルで確定可能となり得る。ただし、重要な質的調整の必要性は、他のアプローチの方が評価に適することを示唆し得る（IVS 103 評価アプローチ／評価方式セクション 10 参照）。

50. Market Approach

50.01 The market approach, ie, reference to market activity involving identical or similar goods, has only narrow direct application for the valuation of inventory. Such applications typically include:

- (a) inventory of commoditised products, or
- (b) inventory in which a market exists for the inventory at an interim stage in the production process. For non-commodity traded products or products that a market exists at an interim production stage, such selling prices *must* be adjusted to account for the disposal effort and related profit.

50.02 While the market approach is not directly applicable in most instances, the *valuer should* consider market-based indications to determine the selling price as an *input* for other methods.

50.03 Other observable markets may provide insights on the returns attributable to the manufacturing and disposition of *assets* that can also be leveraged for *inputs* into other methods. Such returns are typically considered to exclude returns attributable to intellectual property. For example:

- (a) distributor profit margins represent a meaningful market proxy for returns on the disposition process, if an appropriate base of comparable companies is identified,
- (b) contract manufacturers, to the extent available, may provide a proxy for margins earned through the manufacturing process.

50.04 The *valuer must* comply with paras 20.02 and 20.03 of IVS 103 *Valuation Approaches* when determining whether to apply the market approach to the *valuation* of inventory. In addition, the *valuer should* only apply the market approach to value inventory if both of the following criteria are met:

- (a) information is available on arm's-length transactions involving identical or similar inventory on or near the *valuation date*, and
- (b) sufficient information is available to allow the *valuer* to adjust for all *significant* differences between the subject inventory and those involved in the transactions.

50.05 Where evidence of market prices is available, the *valuer should* adjust for differences between the subject inventory and those involved in the transactions. Such adjustments may be determinable at a qualitative, rather than quantitative, level. However, the need for *significant* qualitative adjustments may indicate that another approach would be more appropriate for the *valuation* (see IVS 103 *Valuation Approaches*, section 10).

60 インカム・アプローチ／収益方式

- 60.01 インカム・アプローチ／収益方式を用いた棚卸資産の評価には、評価基準日以前に寄与した利益（価値）と評価基準日以降に寄与することが期待される利益（価値）の配分が求められる。
- 60.02 評価人は、棚卸資産の評価にインカム・アプローチ／収益方式を適用するかを判断する際に IVS 103 評価アプローチ／評価方式第 30.02 項及び第 30.03 項を遵守しなければならない。
- トップダウン法
- 60.03 トップダウン法は、見積販売価格から始めて、残存原価及び見積利益を控除する残差法である。
- 60.04 トップダウン法では、測定日以前に完了したコスト及び関連価値と測定日以降に完了するコストとを分けようと試みる。
- 60.05 棚卸資産の評価にトップダウン法を適用する際に評価人が取るべき措置のリストには、以下の措置が含まれるが、これらに限定されない。
- (a) 販売価格を見積もる。
- (i) 評価人は、情報を入手可能な場合、直接確認できる販売価格に依拠すべきである。
- (ii) ただし、かかるデータはしばしば入手不可能であり、販売価格はしばしば製品レベル又は全体レベルで完成品の正味簿価に適当な粗利益率を適用することにより見積もられる。
- (iii) 通常、棚卸資産が販売される期間における予想粗利益率が使用される。
- (b) （仕掛品のみに関する）完成に係る原価を見積もる。
- (i) 完成コストには、評価基準日以降に発生することが想定される仕掛品を完成状態に持っていく際に必要な全ての残存費用を含めるべきである。
- (ii) 完成に係る原価は、将来の期間に便益をもたらす費用を除去するために調整されるべきである。

60. Income Approach

- 60.01 The *valuation* of inventory using the income approach requires the allocation of profit (value) contributed before the *valuation date* versus the profit (value) expected to be contributed after the *valuation date*.
- 60.02 The *valuer must* comply with paras 30.02 and 30.03 of IVS 103 *Valuation Approaches* when determining whether to apply the income approach to the *valuation* of inventory.
- Top-Down Method*
- 60.03 The top-down method is a residual method that begins with the estimated selling price and deducts remaining costs and estimated profit.
- 60.04 The top-down method attempts to bifurcate the efforts, and related *value*, that were completed before the measurement date versus those efforts that are to be completed after the measurement date.
- 60.05 The list of steps the *valuer should* perform in applying the top-down method for the *valuation* of inventory includes but is not limited to:
- (a) estimate the selling price:
- (i) The *valuer should* rely on direct observations of selling prices when the information is available.
- (ii) However, such data is often not available and the selling price is often estimated by applying an appropriate gross profit margin to the net book value of finished goods at the product level or the aggregate level.
- (iii) Typically, the projected gross profit margin in the period the inventory will be sold is used;
- (b) estimate the costs to complete (for work-in-process only):
- (i) Completion costs should include all the expenditures directly or indirectly remaining to be incurred after the *valuation date* in bringing the work in progress inventory to its finished condition.
- (ii) Costs to complete *should* be adjusted to remove expenses benefitting future periods;

- (c) 処分に係る原価を差し引く。
- (i) 処分に係るコストは、最終顧客に完成品を引き渡すために評価基準日以降に発生する原価を表す。
 - (ii) 処分に係るコストは、将来の期間に便益をもたらす費用を除去するために調整されるべきである。
 - (iii) 処分に係るコストには、一般的に、販売及びマーケティング費用が含まれているが、調達及び製造費用は、通常、最終製品の棚卸資産に関して既に発生済みとなっている。
 - (iv) 処分に係るコストを正確に決定するため、棚卸資産サイクルにおける各費用（間接的な諸経費を含む。）は、既に発生済みで完成品の価値に寄与済みの費用、又は処分工程で発生予定の残存費用のいずれかに分類されるべきである。
- (d) （仕掛品のみに関する）完成努力及び処分工程に係る利益引当金を差し引く。
- (i) 最初の出発点は、事業の営業利益を使用することとなり得る。
 - (ii) ただし、この方法論で想定されているのは、棚卸資産の利益率が発生原価に比例するということである。
 - (iii) 多くの状況において、原価に比例しない利益率を想定することが合理的と言える（セクション 90 参照）。
- (e) 必要な保持コストを考慮する。
- (i) 保持コストは、棚卸資産の販売に要する時間に関連するコストを含めるために見積もられる必要があり得る。
 - (ii) 加えて、評価人は、求められる収益率を決定する際に保持期間中に負担されるリスクを考慮すべきである。
 - (iii) リスクは、棚卸資産のライフサイクルの長さや最終顧客との契約成立状況によって決定される（例えば、製造業者は、完成及び処分に係る原価の変動リスクを負う）。
 - (iv) 保持コストは、棚卸資産回転率が高い、及び／又は、借入金利が低い場合、軽微なものとなり得る。

60.06 完成に係る原価、処分に係る原価及び利益引当金を決定する際、評価人は、現行期間の収益を生むために必要ではなく、かつ将来の経済的便益をもたらすための費用を特定及び除外すべきである。

将来便益費用の例示として、新製品開発に関連する研究開発（R&D）、新製品のマーケティング、労働力の規模拡大のための募集、新領域への拡大、将来の研究のための R&D 施設の減価償却、再編コストが挙げられる。

- (c) subtract the costs of disposal:
- (i) Costs of disposal represent costs that would be incurred after the *valuation date* to deliver the finished goods to the end customer.
 - (ii) Costs of disposal *should* be adjusted to remove expenses benefitting future periods.
 - (iii) Costs of disposal generally include selling and marketing expenses, whereas procurement and manufacturing expenses have typically already been incurred for finished goods inventory.
 - (iv) To accurately determine costs of disposal, each expense in the inventory cycle (including indirect overheads) *should* be categorised either as having been incurred and, therefore, have contributed to the *value* of the finished goods inventory, or as remaining to be incurred during the disposal process.
- (d) subtract the profit allowance on the completion effort (for work-in-process only) and the disposal process:
- (i) An initial starting point may be to utilise the operating profit of the business.
 - (ii) However, this methodology assumes the profit margin on the inventory is proportional to the costs incurred.
 - (iii) In most circumstances, there is rationale to assume profit margins which are not proportional to costs (see section 90);
- (e) consider any necessary holding costs:
- (i) Holding costs may need to be estimated to account for the opportunity cost associated with the time required to sell the inventory.
 - (ii) Additionally, the *valuer should* consider the risk borne during the holding period when determining the required rate of return.
 - (iii) Risks may be a function of the length of inventory life cycle and the contractual arrangements with end customers (eg, the manufacturer bears the risk of fluctuation in costs of completion and disposal).
 - (iv) Holding costs may be immaterial if the inventory turnover is high and/or the borrowing rate is low.

60.06 When determining the cost to complete, costs of disposal and profit allowance, the *valuer should* identify and exclude any expenses that are intended to provide future economic benefit and are not necessary to generate the current period revenue.

Examples of future-benefit expenses may include research and development (R&D) related to new product development, marketing for a new product, recruiting to increase the size of the workforce, expansion into a new territory, depreciation of an R&D facility dedicated to future research, or restructuring costs.

- 60.07 内部で開発された無形資産については、以下のいずれかのモデルに該当すべきである。
- (a) 当該無形資産が仮に許諾されたとして、生産又は処分に係る原価に組み込まれたものとしての原価
 - (b) 適切な利益引当金を決定する際に機能的振分けの一部としてみなされるもの
- 60.08 トップダウン法を利用する場合、評価人は、必要な措置を適切に適用するのに十分なデータが利用可能か検討すべきである。十分なデータを入手できない場合、他の方法又は手法を適用するのが適切となり得る。
- 60.09 トップダウン及びボトムアップ法の適用は、棚卸資産の評価に関して同じ結果を出すはずである。評価人は、トップダウン法で出た価値を裏付けるためにボトムアップ法を使用することができる（本基準の第 60.10 項参照）。
- ボトムアップ法**
- 60.10 棚卸資産の評価にボトムアップ法を適用する際に評価人が取るべき手順のリストには、以下の措置が含まれるが、これらに限定されない。
- (a) 対象棚卸資産の簿価を決定する。簿価は、複数の勘案事項のために調整の必要が生じ得る（本基準の第 70.04 項及びセクション 110 参照）。
 - (b) 既に発生している購入及び保持に係る原価があれば追加する。
 - (c) 既に発生している完成に係る原価があれば追加する。かかる原価には、通常、調達及び製造費用が含まれている。
 - (d) 既に発生している総原価に対する利益を追加する。
 - (i) 最初の出発点は、インプットとして事業の営業利益を利用することとなり得る。ただし、この方法論で想定されているのは、棚卸資産の利益率が発生原価に比例するということである。
 - (ii) 多くの状況において、原価に比例しない利益率を想定することが合理的と言える（セクション 90 参照）。
- 60.11 既に発生している原価を決定する際、評価人は、完成努力に寄与している内部開発無形資産の貢献分を考慮すべきである。
- 70 コスト・アプローチ**
- 70.01 再調達原価法が、原材料の棚卸資産の評価の主要な方法である。
- 70.02 評価人は、棚卸資産の評価にコスト・アプローチを適用するかを判断する際に IVS 103 評価アプローチ／評価方式第 40.02 項及び第 40.03 項を遵守しなければならない。

- 60.07 Internally developed *intangible assets* should either be modelled either as:
- (a) a cost as if they were hypothetically licensed, and therefore included in either the cost of production or disposal, or
 - (b) considered as part of a functional apportionment when determining the appropriate profit allowance.
- 60.08 When utilising the top-down method, the *valuer should* consider whether sufficient *data* are available to appropriately apply the necessary steps. If sufficient *data* are not available, it may be appropriate to apply other methods or techniques.
- 60.09 The application of the top-down and of the bottom-up method should yield the same result for the *valuation* of inventory. The *valuer* may use the bottom-up method (see para 60.10 of this standard) to corroborate the *value* derived from the top-down method.
- Bottom-Up Method**
- 60.10 The list of steps the *valuer should* perform in applying the Bottom-up method for the *valuation* of inventory includes but is not limited to:
- (a) determine the book value of the subject inventory. The book value may need to be adjusted for multiple considerations (see para 70.04 and section 110 of this standard),
 - (b) add any cost of buying and holding already incurred,
 - (c) add any cost toward completion already incurred. Such costs typically include procurement and manufacturing expenses,
 - (d) add profit on total costs already incurred.
 - (i) An initial starting point may be to use the operating profit of the business as an *input*. However, this methodology assumes the profit margin on the inventory is proportional to the costs incurred.
 - (ii) In most circumstances, there is rationale to assume profit margins which are not proportional to costs (see section 90).
- 60.11 When determining the costs already incurred, the *valuer should* consider internally developed *intangible assets* that have contributed toward the completion effort.
- 70. Cost Approach**
- 70.01 The replacement cost method is the primary method for the *valuation* of raw materials inventory.
- 70.02 The *valuer must* comply with paras 40.02 and 40.03 of IVS 103 *Valuation Approaches* when determining whether to apply the cost approach to the *valuation* of inventory.

現在再調達原価法 (CRCM)

- 70.03 現在再調達原価法 (CRCM) は、卸売又は小売業において容易に再調達可能な棚卸資産 (例えば、原材料の棚卸資産) の場合、市場価値に関して優れた示唆を与え得る。
- 70.04 原材料及びその他の棚卸資産の市場価値は、評価基準日の時点の正味簿価のようなものとなり得る。考慮されるべき調整事項には、以下が含まれるが、これらに限定されない。
- (a) 簿価は、先入先出ベースで調整される必要があり得る。
 - (b) 原材料価格が変動する及び／又は棚卸資産回転率が低い場合、簿価は、市場価格の変動のために調整される必要があり得る。
 - (c) 原材料の簿価は、陳腐化又は欠陥のある物品を含めるために引き下げられることもあり得る。
 - (d) 簿価は、減耗 (盗難、破損、数え間違い、不適当な測定単位、紛失等) による会計記録上の棚卸資産と実際の棚卸資産との差異) のために引き下げられる必要もあり得る。
 - (e) 簿価は、原材料の準備 (例えば、購入、保管及び取扱い) に関連して発生した原価のために引き上げられる必要があり得る。

80 棚卸資産に関する特別勘案事項

- 80.01 以下のセクションで論じるのは、非網羅的に列挙した棚卸資産の評価に関連する事項である。
- (a) 無形資産に対する付加価値プロセス及び収益の特定 (セクション 90)
 - (b) 他の取得資産との関係 (セクション 100)
 - (c) 陳腐化した棚卸資産に対する引当金 (セクション 110)
 - (d) 会計単位 (セクション 120)

90 無形資産に対する付加価値プロセス及び収益の特定

- 90.01 棚卸資産の評価は、測定日よりも前に生み出された利益と測定日よりも後に生み出された利益との間の利益の配分を伴う。実務上、生み出される利益は、費用に比例しないことがある。ほとんどの場合、棚卸資産測定日よりも前に引き受けられたリスク、付加された価値又は寄与した無形財産は、測定日よりも後に寄与したものと同一ではない。

Current Replacement Cost Method (CRCM)

- 70.03 The current replacement cost method (CRCM) may provide a good indication of *market value* if inventory is readily replaceable in a wholesale or retail business (eg, raw materials inventory).
- 70.04 The *market value* of raw materials and other inventory may be similar to the net book value at the *valuation date*. The adjustments that *should* be considered include but are not limited to:
- (a) the book value may need to be adjusted to FIFO basis,
 - (b) if raw material *prices* fluctuate and/or the inventory turnover is slow, the book value may need to be adjusted for changes in market prices,
 - (c) the book value of raw materials may also be decreased to account for obsolete and defective goods,
 - (d) the book value may also need to be decreased for shrinkage, which is the difference between inventory listed in the accounting records and the actual inventory due to theft, damage, miscounting, incorrect units of measure, evaporation, etc,
 - (e) the book value may need to be increased for any costs incurred in connection with raw material preparation (eg, purchasing, storage and handling).

80. Special Considerations for Inventory

- 80.01 The following sections address a non-exhaustive list of topics relevant to the *valuation* of inventory.
- (a) identification of value-added processes and returns on *intangible assets* (section 90),
 - (b) relationship to other acquired *assets* (section 100),
 - (c) obsolete inventory reserves (section 110),
 - (d) unit of account (section 120).

90. Identification of Value-Added Processes and Returns on Intangible Assets

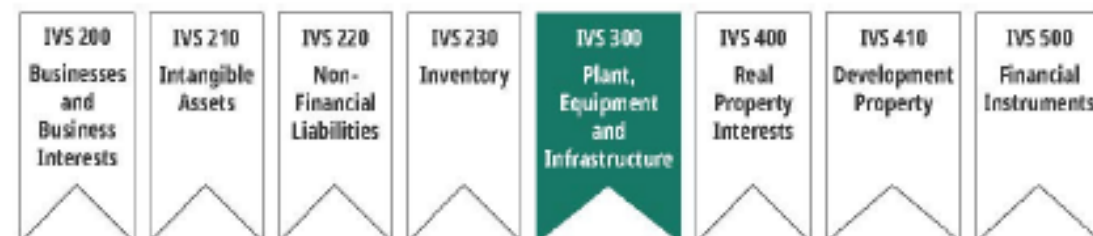
- 90.01 The *valuation* of inventory involves an allocation of profit between the profit earned pre-measurement date and the profit earned post-measurement date. In practice, profit earned may not be proportional to expenses. In most cases the risks assumed, value added, or intangibles contributed to the inventory pre-measurement date are not the same as those contributed post-measurement date.

90.02	<p>評価人は、単に利益を処分コストと製造コストに比例按分で配分しないようにすべきである。この想定は、事業の生産工程が発生原価に基づく比例按分ベースの利益を生み出すことを前提としているので、利益の誤配分を生じ得る。</p> <p>(a) 製造業者に関して、この方法は、材料の原価が重要な努力を伴わない当初流出を示す場合、不適切である。</p> <p>(b) かかる想定は、最低限の関連コストを伴う内部創出無形資産の寄与も認識しない。</p>	90.02	<p>The <i>valuer</i> should not simply allocate profit in proportion to disposition and manufacturing costs. This assumption can misallocate profit, as it presupposes that a business' production process earns profit on a <i>pro-rata</i> basis based on costs incurred.</p> <p>(a) For manufacturers, this method is inappropriate if the costs of materials represent an initial outflow without <i>significant</i> efforts.</p> <p>(b) Such an assumption also fails to recognise the contribution of internally-generated <i>intangible assets</i> with minimal associated costs.</p>
90.03	<p>評価人は、付加価値のあるコストと付加価値のないものを区別すべきである。売上原価（COGS）の材料部分は、棚卸資産から生じる利益に貢献しないので、付加価値のあるコストではない可能性がある。</p>	90.03	<p>The <i>valuer</i> should distinguish between value-added costs and those that are not value-added. The materials portion of Cost-of-Goods-Sold (COGS) may not be a value-added cost because it does not contribute any of the profit to the inventory.</p>
90.04	<p>収益性の水準の向上に寄与する内部開発無形資産を所有する事業に関して、当該無形資産に対する収益及び当該無形資産の収益は、当該事業の総利益率に含まれるであろう。ただし、無形資産が所有されている場合も許諾されている場合も、棚卸資産の市場価値は同じとなるべきである。</p>	90.04	<p>For a business that owns internally developed <i>intangible assets</i> contributing to an increase in the level of profitability, both the return on and the return of those <i>intangible assets</i> would be included in the total profit margin of the business. However, whether <i>intangible assets</i> are owned or licensed, the <i>market value</i> of the inventory should be the same.</p>
90.05	<p>評価人は、技術、商標及び顧客関係が製造工程及び流通工程に貢献し得る範囲並びに、当該収益を収益基盤全体に充当可能かを判断すべきである。無形資産が棚卸資産を創出するために利用されている場合（例えば、製造工程の無形資産）、棚卸資産の価値は引き上げられるであろう。逆に、無形資産が将来利用されることが期待される場合、処分時に、棚卸資産の価値は引き下げられるであろう。</p>	90.05	<p>The <i>valuer</i> should determine the extent to which the technology, trademarks and customer relationships support the manufacturing and distribution processes and whether the returns are applicable to the entire base of revenue. If the <i>intangible asset</i> has been utilised to create the inventory (eg, a manufacturing process <i>intangible</i>), then the <i>value</i> of the inventory would be increased. Conversely, if the <i>intangible asset</i> is expected to be utilised in the future, at the time of disposal, the <i>value</i> of the inventory would be decreased.</p>
90.06	<p>マーケティング関連無形資産に関して、無形資産が棚卸資産に貢献し得るかを判断するのは難しくなり得る。この判断の一助として、評価人は、プッシュモデル及びプルモデルを用いることで、どのように市場参加者からその顧客にマーケティングされるかを検討することができる。</p> <p>(a) プッシュモデルは、棚卸資産の重要な処分努力を要し、かつ、マーケティング無形財産への依存度が低い。</p> <p>(b) プルモデルは、製品に顧客を引き付けるための強力なブランド開発及び認知に依存する。</p>	90.06	<p>For marketing-related <i>intangible assets</i>, the determination of whether the <i>intangible asset</i> is an attribute of the inventory may be difficult. To assist in that determination, the <i>valuer</i> may consider how the inventory would be marketed by a market participant to its customers in a push vs a pull model.</p> <p>(a) A push model requires <i>significant</i> disposal efforts for inventory and is less reliant on marketing intangibles, while</p> <p>(b) A pull model depends on strong brand development and recognition to pull customers to the product.</p>
90.07	<p>無形資産の寄与がある場合の評価に関するその他の勘案事項を非網羅的に列挙すると、①費やされたマーケティングの金額、②製品が流通業者を通じて販売されているか、③顧客関係に関する客離れの水準及び④無形資産に関連する法的権利があり得る。</p>	90.07	<p>A non-exhaustive list of other considerations for evaluating when <i>intangible assets</i> are contributed may include the amount of marketing spend, whether products are sold through a distributor, the level of attrition for customer relationships and any legal rights associated with the <i>intangible assets</i>.</p>
90.08	<p>場合によっては、無形資産（技術及び商号から成る医薬品の無形資産等）は、価値創造の様々な側面に寄与する幾つかの要素で構成され得る。これには、無形資産の各要素に関連する総体的利益がどのように棚卸資産の製造と処分努力に振り分けられるべきかの評価を要する。</p>	90.08	<p>In some cases, the <i>intangible asset</i> may consist of several elements that contribute to various aspects of the value creation, such as a pharmaceutical product <i>intangible asset</i> that is comprised of technology and tradename. This requires an assessment of how the overall profit related to each element of the <i>intangible asset</i> should be apportioned to manufacturing the inventory versus in the disposal effort.</p>
90.09	<p>同様に、単一の無形資産が製造又は処分努力のいずれかのみに寄与していても、当該無形資産の一部を測定日より前に寄与させること及び一部を測定日より後に寄与させることも可能である。</p>	90.09	<p>Similarly, although a single <i>intangible asset</i> may only contribute to either the manufacturing or disposal effort, it is also possible for a portion of the <i>intangible asset</i> to be contributed before the measurement date and a portion to be contributed after the measurement date.</p>

- 90.10 例えば、完成品に関する象徴的知的財産（IP）の寄与度を評価する場合、製品に象徴的 IP に関連するそれぞれのブランディングがなされていても、ブランドが付された製品を販売する関連権利は、棚卸資産の移転とともに譲渡されない可能性がある。そのようなものとして、処分原価における権利を考慮するのが適切となり得る。
- 100 他の取得資産との関係**
- 100.01 評価人は、棚卸資産の評価に使用される想定とその他の資産及び負債の評価に使用される想定との間で、適切な一貫性を維持すべきである。
- 110 陳腐化した棚卸資産に対する引当金**
- 110.01 評価人は、陳腐化した棚卸資産に対する引当金の残高を考慮すべきである。棚卸資産引当金残高は、全棚卸資産残高に対して相殺されるのではなく、引当金が充当される棚卸資産に適用されるべきである。
- 110.02 通常、棚卸資産引当金のために調整される陳腐化した棚卸資産は、その正味実現可能価額に調整されているので、評価されない。ただし、評価人は、棚卸資産の市場価値が正味実現可能価額よりも低い場合、更なる評価損を考慮する必要がある。
- 120 会計単位**
- 120.01 棚卸資産評価の目的上、しばしば、棚卸資産を一つの均質な資産セットと想定するのが適切である。ただし、利益率、リスク及び無形資産の寄与度は、製品又は製品グループによって異なる可能性がある。
- 120.02 利益率、リスク及び無形資産の寄与度が、製品又は製品グループによって異なり、かつ評価対象棚卸資産の関連構成が評価のための想定作成に利用された想定販売構成と一致しない場合、評価人は、異なる棚卸資産グループとして個別に評価すべきである。

- 90.10 For example, when assessing the contribution of symbolic Intellectual Property (IP) for finished goods, and although the product bears the respective branding associated with the symbolic IP, the related right to sell the branded product may not be conveyed with the transfer of inventory. As such, it may be appropriate to consider such rights in the costs of disposal.
- 100. Relationship to Other Acquired Assets**
- 100.01 The *valuer should* maintain appropriate consistency between the assumptions used in the *valuation* of inventory and the assumptions used in the *valuation* of other assets and/or liabilities.
- 110. Obsolete Inventory Reserves**
- 110.01 The *valuer should* account for obsolete inventory reserve balances. The inventory reserve balances *should* be applied to the inventory in which the reserve applies, rather than netted against the entire inventory balance.
- 110.02 Typically, the obsolete inventory adjusted for the inventory reserve would not be valued since it has been adjusted to its net realisable value. However, the *valuer* may need to consider further write-downs if the *market value* of the inventory is lower than net realisable value.
- 120. Unit of Account**
- 120.01 For the purposes of inventory valuation, it is often appropriate to assume that inventory is one homogenous set of assets. However, it is possible for the profit margins, risk, and *intangible asset* contributions to vary by product or product group.
- 120.02 If the profit margins, risk and *intangible asset* contributions vary by product or product group, and the relative mix of inventory being valued does not match the assumed sales mix used to develop the assumptions for the *valuation*, the *valuer should* assess the different groups of inventory separately.

IVS 300 工場及び設備の評価



目次	項
概要	10
序論	20
評価のフレームワーク（枠組み）	30
業務の適用範囲	40
価値の基礎	50
評価アプローチ／評価方式	60
マーケット・アプローチ	70
インカム・アプローチ／収益方式	80
コスト・アプローチ	90
データとインプット	100
評価モデル	110
文書化と報告	120
工場及び設備に関する留意点	130

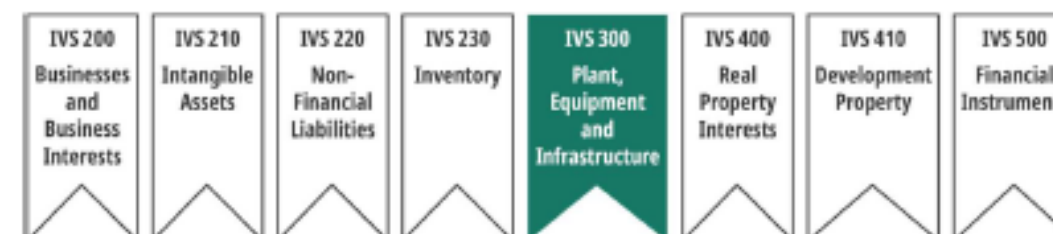
10 概要

- 10.01 一般基準で規定している原則は、工場、設備及び施設（PEI）の評価においても適用する。本基準は、一般基準をどのように適用するかに関する、修正事項、追加原則、具体例を含んでいる。PEI の評価においては、同種の資産及び負債、又はそのいずれかに適用される基準も遵守しなければならない（該当する場合には、IVS 400 不動産の諸権利及び IVS 410 開発を伴う資産参照）。

20 序論

- 20.01 PEI の品目（ある種の動産として分類される場合もある）は、企業が製品やサービスの製造／生産あるいは供給に使用するため、他者に賃貸するため、あるいは、管理目的のために企業が通常保有している有形資産であり、そして、一定期間にわたって使用することが期待されるものである。PEI には施設の資産も含まれ、特定のシステム、ネットワーク、補完的資産グループの一部であることが多い。該当する場合には、施設に関連する評価において、IVS 400 不動産の諸権利及び IVS 410 開発を伴う資産にも留意が必要である。

IVS 300 Plant, Equipment and Infrastructure



Contents	Paragraphs
Overview	10
Introduction	20
Valuation Framework	30
Scope of Work	40
Bases of Value	50
Valuation Approaches	60
Market Approach	70
Income Approach	80
Cost Approach	90
Data and Inputs	100
Valuation Models	110
Documentation and Reporting	120
Special Considerations for Plant and Equipment	130

10. Overview

- 10.01 The principles contained in the General Standards apply to *valuations* of plant, equipment and infrastructure (PEI). This standard includes modifications, additional requirements or specific examples of how the General Standards apply to *valuations* to which this standard applies. *Valuations* of PEI must also follow the applicable standards for that type of asset and/or liability (see IVS 400 *Real Property Interests* and IVS 410 *Development Property*, where applicable).

20. Introduction

- 20.01 Items of PEI (which may sometimes be categorised as a type of personal property) are *tangible assets* that are usually held by an entity for use in the manufacturing/production or supply of goods or services, for rental by others or for administrative purposes and that are expected to be used over a period of time. PEI may also include infrastructure assets, which are typically part of a specialised system, network or group of complementary assets. Where applicable, *valuations* relating to infrastructure *should* also have consideration to IVS 400 *Real Property Interests* and IVS 410 *Development Property*.

- 20.02 特定の機械及び設備を使用する権利（例えばリース取引から生じる権利）も、本基準のガイダンスに従うものとする。資産を「使用する権利」は、基となる資産自体の寿命（予防的かつ予測的なメンテナンスを考慮した上での）とは異なる便益提供期間という寿命を持ち得ることに留意しなければならない。また、こういった状況の下では、その違いを記述しなければならない。
- 20.03 最有効使用を前提とした場合、資産グループは、その一部を考慮した場合より、個別資産の評価が高くなる可能性があり、逆も同様である。資産グループの一部として、PEI が最有効使用な状態で「稼働している」場合、一貫した想定条件を用いて評価しなければならない。
- 20.04 無形資産は PEI 資産の分類には入らないことが多い。しかしながら、無形資産は、PEI 資産の価値に影響を及ぼす可能性がある。オペレーティング・ソフトウェア、技術データ、製造記録及び特許権は、PEI 資産の価値に影響を及ぼす可能性のある無形資産の例である。PEI 資産の評価のために、個別又は組み込まれた無形資産の評価が必要な場合、それらの無形資産を評価に含めるべきである。
- 20.05 PEI 資産の評価では、通常、その資産自体、その環境、及び、物理的、機能的、経済的な可能性に関連する様々な要因を考慮する必要がある。これらの各項目で考慮する必要がある要因の例は次のとおりである。
- (a) 資産関連要因：
- (i) 資産の技術的な仕様
 - (ii) 予防的かつ予測可能なメンテナンスを考慮した上での、残存耐用年数、経済的／有効年数
 - (iii) メンテナンス履歴と過去の資本的支出を含む資産の状況
 - (iv) 機能的、物理的、技術的な陳腐化
 - (v) 現在の場所で資産を評価しない場合、閉鎖や撤去のコスト、及び最適な状態で資産を設置し試運転調整するといったように、資産が適切な場所にある場合の関連コスト
 - (vi) リース目的で利用される資産に関しては、リース契約の更新オプションとその他リース終了の可能性（残価とも呼ばれる）
 - (vii) 例えば、立地している建物の賃貸借期間によって、機械の稼働期間が短縮される可能性があるといったように、補完的資産の潜在的損失
 - (viii) 追加的な設備、移送、設置及び試運転調整などに関連する追加的なコスト
 - (ix) 建設中の工場内に存在し得る資産に関して原始取得原価が入手できない場合に、評価人が参照する場合がある設計、調達、建設契約（入手可能な場合）

- 20.02 The right to use an item of machinery and equipment (such as a right arising from a lease) would also follow the guidance of this standard. It *must* also be noted that the “right to use” an *asset* could have a different life span than the service life (that takes into consideration both preventive and predictive maintenance) of the underlying *asset* itself and, in such circumstances, the difference *must* be stated.
- 20.03 Consistent with the highest and best use premise, a group of *assets* may have greater value individually than when considered as part of group of *assets*, or vice versa. PEI for which the highest and best use is “in use” as part of a group of *assets must* be valued using consistent assumptions.
- 20.04 *Intangible assets* typically fall outside the classification of PEI *assets*. However, an *intangible asset* may have an impact on the value of PEI *assets*. Operating software, technical data, production records and patents are examples of *intangible assets* that can have an impact on the *value* of PEI *assets*. If the *valuation* of discrete or embedded *intangible assets* is necessary to value PEI *assets*, they *should* be included in the *valuation*.
- 20.05 A *valuation* of PEI will normally require consideration of a range of factors relating to the *asset* itself, its environment and physical, functional and economic potential. Examples of factors that may need to be considered under each of these headings include the following:
- (a) *asset*-related factors:
- (i) the *asset’s* technical specification,
 - (ii) the remaining useful, economic or effective life, considering both preventive and predictive maintenance,
 - (iii) the *asset’s* condition, including maintenance history and historical capital expenditure,
 - (iv) any functional, physical and technological obsolescence,
 - (v) if the *asset* is not valued in its current location, the costs of decommissioning and removal, and any costs associated with the *asset’s* existing in-place location, such as installation and re-commissioning of *assets* to its optimum status,
 - (vi) for an *asset* that is used in a leasing context, the lease renewal options and other end-of-lease possibilities (often referred to as terminal value),
 - (vii) any potential loss of a complementary *asset*, eg, the operational life of an *asset* may be curtailed by the length of lease on the building in which it is located,
 - (viii) additional costs associated with additional equipment, transport, installation and commissioning, etc, and
 - (ix) in cases where the historical costs are not available for the *asset* that may reside within a plant during a construction, the *valuer* may take references from the engineering, procurement, and/or construction contract(s) (if available).

(b) 環境・外部関連要因：

- (i) 原材料の供給元や、資産又は資産グループが生産する製品市場に係る立地。立地の適合性はまた、例えば原材料は有限であるか、あるいは需要は一時的であるといったように、期限を有している可能性がある。
- (ii) PEI に対する使用制限あるいは追加的なオペレーティング・コストや閉鎖コストをもたらす、又は資産又は資産グループが生産する製品の需要を減少させる法律や外部関連要因の検討
- (iii) 固体、液体、ガス状の化学物質の可能性のある有害廃棄物は、専門的に貯蔵あるいは処分しなければならない。このことは、全ての工業生産にとって重大事項である。並びに
- (iv) 特定の管轄で特定の資産を操業するためのライセンスが制限されている、又は期限がある可能性がある。

(c) 経済関連要因：

- (i) 資産の実際又は潜在的な収益性。これは資産が稼働する事業におけるオペレーティング・コストと実際にあるいは潜在的に稼得する利益との比較の基礎となっている可能性がある（IVS 200 事業及び事業持分の評価参照）。
- (ii) 需要に影響を及ぼし得るようなマクロ及びミクロ経済の両方の要因に関して、資産で製造された製品に対する需要、並びに
- (iii) その資産が、現在の使用よりもより価値のある使用がなされる可能性（すなわち最有効使用）

20.06 工場及び設備の評価では、あらゆる形態の陳腐化が価値に与える影響を反映すべきである。

30 評価のフレームワーク（枠組み）

30.01 IVS 100 評価のフレームワーク（枠組み）に従い、評価人は評価人の原則を遵守しなければならない（IVS 100 評価のフレームワーク（枠組み）セクション 10 参照）。

(b) environmental or external related factors:

- (i) the location in relation to the source of raw material and market for the products produced by the *asset* or group of *assets*. The suitability of a location may also have a limited life, eg, where raw materials are finite or where demand is transitory,
- (ii) the impact of any legislation or external related factors that either restricts utilisation or imposes additional operating or decommissioning costs on the PEI or reduces demand for a product produced by the *asset* or group of *assets*,
- (iii) toxic wastes which may be chemical in the form of a solid, liquid or gaseous state *must* be professionally stored or disposed of. This is critical for all industrial manufacturing, and
- (iv) licences to operate certain *assets* in certain *jurisdictions* may be restricted, or may have a limited life,

(c) economic-related factors:

- (i) the actual or potential profitability of the *asset*, which might be based on comparison of operating costs with earnings or potential earnings of the business within which the *asset* operates (see IVS 200 *Businesses and Business Interests*),
- (ii) the demand for the product manufactured by the *asset* with regard to both macro- and micro-economic factors could impact on demand, and
- (iii) the potential for the *asset* to be put to a more valuable use than the current use (ie, highest and best use).

20.06 *Valuations* of plant and equipment *should* reflect the impact of all forms of obsolescence on *value*.

30. Valuation Framework

30.01 In accordance with IVS 100 *Valuation Framework*, the *valuer* must comply with the *valuer* principles (see IVS 100 *Valuation Framework*, section 10).

40 業務の適用範囲

40.01 価値に影響を与える範囲で IVS 101 業務の適用範囲セクション 20 で評価される資産及び負債、又はそのいずれかを識別するための要件に準拠する場合、その資産が他の資産に取り付けられる程度、又は、統合される程度について考慮がなされなければならない。例えば、

- (a) 資産が永久的に土地に付属している可能性があり、また、周囲の構築物や建物の相当部分を取り壊すことなしでは取り除くことはできない場合
- (b) 個々の機械が統合された製造ラインの一部であるために、個々の機械の機能性は他の資産に依存している場合
- (c) 資産が不動産の構成要素（例えば、暖房、換気及び空調システム（HVAC））として分類されているとみなされる場合

このような場合には、何が評価に含まれ、あるいは、何が評価から除かれるものを明確に定義する必要がある。補完的資産の利用可能性に関連する特別な想定条件についても記述しなければならない。

40.02 多くの場合、建物に対して、サービスの供給が提供で結び付いている PEI は、その建物に統合されており、一度設置されるとそこから分離することは通常困難である。これらの項目は、通常、不動産の諸権利の一部を形成しており、それゆえ、IVS 400 不動産の諸権利及び IVS 410 開発を伴う資産に含まれる要件にも適宜留意しなければならない。その例としては、電気、ガス、暖房、冷房、換気を建物に供給することを主要な機能とする資産や、エレベーターのような設備が挙げられる。評価の目的としてこれらの項目を別々に評価することが求められている場合、業務の適用範囲には、通常こういった項目の価値は不動産の諸権利に含まれており、別々には実現可能ではない場合がある旨の記述を含めなければならない。

40.03 PEI の多くの項目は多様な性質や移動可能性があるため、その資産が評価される状態や環境を記述するために、通常、追加的な想定条件が必要とされる。IVS 101 業務の適用範囲第 20.01 項(k)に準拠するためには、これらの点を考慮し、業務の適用範囲に含められなければならない。異なる環境に適するとされる想定条件の例は以下のとおりである。

- (a) 資産は、グループとして、所定の場所で、また事業の一部として評価される。
- (b) 資産は、グループとして、所定の場所で、しかし、事業はまだ稼働していないという想定条件として評価される。
- (c) 資産は、グループとして、所定の場所で、しかし、事業は閉鎖することを想定条件として評価される。
- (d) 資産は、グループとして、所定の場所で、しかし、事業が強制売却される想定条件で評価される（IVS 102 価値の基礎付録 A120 参照）。
- (e) 資産を現在の位置から移動する単体と認識し、評価する。

40. Scope of Work

40.01 To comply with the requirement to identify the *asset and/or liability* to be valued in IVS 101 *Scope of Work*, section 20, to the extent it impacts on *value*, consideration *must* be given to the degree to which the *asset* is attached to, or integrated with, other *assets*. For example:

- (a) *assets* may be permanently attached to the land and could not be removed without substantial demolition of either the *asset* or any surrounding structure or building,
- (b) an individual machine may be part of an integrated production line where its functionality is dependent upon other *assets*,
- (c) an *asset* may be considered to be classified as a component of the real property (eg, a Heating, Ventilation and Air Conditioning System (HVAC)).

In such cases, it will be necessary to clearly define what is to be included or excluded from the *valuation*. Any special assumptions relating to the availability of any complementary *assets must* also be stated.

40.02 PEI connected with the supply or provision of services to a building are often integrated within the building and, once installed, are often difficult to separate from it. These items will normally form part of the real property interest and therefore the requirements contained within IVS 400 *Real Property Interests* and IVS 410 *Development Property must* also be considered, where appropriate. Examples include *assets* with the primary function of supplying electricity, gas, heating, cooling or ventilation to a building and equipment such as elevators. If the purpose of the *valuation* requires these items to be valued separately, the scope of work *must* include a statement to the effect that the *value* of these items would normally be included in the real property interest and may not be separately realisable.

40.03 Because of the diverse nature and transportability of many items of PEI, additional assumptions will normally be required to describe the situation and circumstances in which the *assets* are valued. In order to comply with IVS 101 *Scope of Work*, para 20.01 (k) these *must* be considered and included in the scope of work. Examples of assumptions that may be appropriate in different circumstances include:

- (a) that the *assets* are valued as a group, in place and as part of an operating business,
- (b) that the *assets* are valued as a group, in place but on the assumption that the business is not yet in production,
- (c) that the *assets* are valued as a group, in place but on the assumption that the business is closed,
- (d) that the *assets* are valued as a group, in place but on the assumption that it is a forced sale (see IVS 102 *Bases of Value*, Appendix A120),
- (e) that the *assets* are valued as individual items for removal from their current location.

- 40.04 状況によっては、例えば、資産の価値について、事業撤退や操業停止の影響を説明するために、複数の想定条件で報告するのが適切な場合もある。
- 40.05 IVS 101 業務の適用範囲セクション 20 及び 30 の要件に加え、評価の利用目的と価値の基礎の観点から、評価業務中に調査を実施することが適切である。
- 40.06 評価が適切に裏付けられたことを保証するため、検査、質問、リサーチ、計算、分析などの手法によって、十分な調査及びエビデンスを取りまとめなければならない。必要な調査及びエビデンスの範囲の決定には、それが評価の目的に適合していることを確実にするため、専門家による判断が必要となる。
- 40.07 評価業務が評価人以外の関係者から提供された情報に依拠する場合、情報が信頼に足るものであるか、あるいは評価の信頼性を損なうことなくその情報に依拠できるかについて留意すべきである。評価人に提供された重要なインプット（例えば、経営陣／所有者による情報）は検討、調査し、裏付けを取らなければならない。提供された情報の信頼性や信憑性に疑義がある場合は、その情報の使用に至る経緯と妥当性を検証する（IVS 101 業務の適用範囲第 20.01 項(j)参照）。
- 40.08 提供された情報の信頼性及び信憑性を検証するに際し、評価人は次の点に留意すべきである。
- (a) 評価の利用目的
 - (b) 評価結果に対する情報の重要性
 - (c) 主題に関する情報源の専門性
 - (d) 情報源は、評価対象資産及び想定される評価の使用者の両方、あるいはそのいずれかから独立しているか（IVS 101 業務の適用範囲第 20.01 項(a)参照）。
- 40.09 評価の利用目的、価値の基礎、調査の範囲及び限界、依拠する可能性のある情報源は、評価の業務適用範囲の一部であり、評価業務の関係者全てに通知しなければならない（IVS 101 業務の適用範囲参照）。
- 40.10 評価業務の過程において、業務の適用範囲に含まれる調査や制限事項では信頼できる評価が得られないことが明確になった場合や、第三者から提供された情報が利用できない、若しくは不適切な場合や、あるいは検査などの調査における制限事項が大きく評価目的に見合った評価結果が得られない場合には、評価が IVS に準拠していないことを明確に示さなければならない（IVS 100 「評価のフレームワーク（枠組み）」セクション 40、IVS 101 業務の適用範囲第 20.03 項参照）。
- 50 価値の基礎**
- 50.01 IVS 102 価値の基礎に従って、評価人は PEI を評価する際、適切な価値の種類を選択しなければならない。

- 40.04 In some circumstances, it may be appropriate to report on more than one set of assumptions, eg, in order to illustrate the effect of business closure or cessation of operations on the *value of assets*.
- 40.05 In addition to the requirements contained within IVS 101 *Scope of Work*, sections 20 and 30, investigations made during the course of a valuation engagement *must* be appropriate for the *intended use* of the valuation engagement and the *basis(es) of value*.
- 40.06 Sufficient investigations and evidence *must* be assembled by means such as inspection, inquiry, research, computation or analysis to ensure that the *valuation* is properly supported. When determining the extent of investigations and evidence necessary, *professional judgement* is required to ensure it is fit for the purpose of the *valuation*.
- 40.07 When a valuation engagement involves reliance on information supplied by a party other than the *valuer*, consideration *should* be given as to whether the information is credible or that the information may otherwise be relied upon without adversely affecting the credibility of the *valuation*. *Significant inputs* provided to the *valuer* (eg, by management/owners) *should* be considered, investigated and/or corroborated. In cases where credibility or reliability of information supplied cannot be supported, consideration *should* be given as to whether or how such information is used (see IVS 101 *Scope of Work*, para 20.01 (j)).
- 40.08 In considering the credibility and reliability of information provided, the *valuer should* consider matters such as:
- (a) the *intended use* of the *valuation*,
 - (b) the significance of the information to the valuation conclusion,
 - (c) the expertise of the source in relation to the subject matter, and
 - (d) whether the source is independent of either the subject *asset* and/ or the *intended user* of the *valuation* (see IVS 101 *Scope of Work*, para 20.01 (a)).
- 40.09 The *intended use* of the *valuation*, the *basis of value*, the extent and limits on the investigations and any sources of information that may be relied upon are part of the valuation engagement's scope of work that *must* be communicated to all parties to the valuation engagement (see IVS 101 *Scope of Work*).
- 40.10 If, during the course of a valuation assignment, it becomes clear that the investigations or limitations included in the scope of work will not result in a credible *valuation*, or information to be provided by third parties is either unavailable or inadequate, or limitations on investigations such as inspection are so substantial that it will not result in a valuation outcome that is adequate for the purpose of the *valuation*, the *valuation must* explicitly state that the *valuation* is not in compliance with IVS (see IVS 100 *Valuation Framework*, section 40 and IVS 101 *Scope of Work*, para 20.03).
- 50. Bases of Value**
- 50.01 In accordance with IVS 102 *Bases of Value*, the *valuer must* select the appropriate *basis(es) of value* when valuing PEI.

50.02 適切な価値の種類及び関連する価値の前提を用いること（IVS 102 価値の基礎付録 A90～A120 参照）は、PEI の評価では特に重要である。これは、工場及び設備のある品目が「稼働中」を前提とした評価か、通常処分又は強制売却を前提とした評価かにもよるが、価格の違いが表明されるからである（IVS 102 価値の基礎付録 A60 参照）。ほとんどの PEI の価値は、異なる価値の前提に特に感応性が高い。

処分価値

50.03 処分価値の前提を決定する際、資産が現地（現在の場所）にあり続けることを前提としているか、撤去（現在の場所から移動）することを前提としているかを明確にする必要がある。資産又は資産グループの所在地に関連する特性、及び基礎となる土地の所有権や賃借期間は、現地か撤去かに関する判断に影響することが多い。

50.04 資産又は資産グループが現地（現在の場所）又は撤去（現在の場所から移動）のいずれをベースとするかにかかわらず、通常、検討中の価値の前提を考慮して、実現総額を最大化するシナリオを前提とすべきである。これは、市場の状況により、資産を個別に売却することで達成される場合もあれば、資産をグループで売却することで達成される場合もある。

50.05 工場や設備の場合は、資産を撤去（現在の場所から移動）又は個別に売却するケースが極めて一般的であることに留意すべきである。施設の場合、撤去（現在の場所から移動）又は個別に売却することは可能な場合と不可能な場合があり、資産の特性による。

50.06 撤去（現在の場所から移動）を前提とすると、資産が撤去される際に、（物理的又は経済的に）資産の構成要素（又は当初発生した間接費用）が回収不能となる可能性が高い。その具体例には、基礎基盤、電気配線・プロセス配管、輸送費用、設置・試運転費用、修繕済み建物、安全・保護設備等が含まれる（ただし、これらに限定されない）。

50.07 業務の適用範囲において、処分売却から得られる（総額ではなく）正味売却額の決定が特に求められる場合は、総額と正味売却額の差額となる売り手が負担する費用の性質や金額を明らかにすべきである。

60 評価アプローチ／評価方式

60.01 IVS 103「評価アプローチ／評価方式」に記載されている三つの主要な評価アプローチ／評価方式はいずれも、資産の属性、情報の入手可能性及び評価作業を取り巻く実態や状況にもよるが、PEI 資産及び負債、又はそのいずれかの評価に適用される可能性がある。

50.02 Using the appropriate *basis(es) of value* and associated premise of value (see IVS 102 *Bases of Value*, Appendix A90–A120) is particularly crucial in the *valuation* of PEI because differences in *value* can be *significant*, depending on whether an item of plant and equipment is valued under an “in use” premise, orderly liquidation or forced liquidation (see IVS 102 *Bases of Value*, Appendix A60). The *value* of most PEI is particularly sensitive to different premises of value.

Liquidation value

50.03 In determining any premise of *liquidation value*, it *should* be made clear as to whether the premise is required to be on an in-place (in-situ) or removed (ex-situ) basis. The characteristics associated with the *asset’s* or group of *assets’* location, and underlying land tenure or lease term, will often impact on the in-place or removed consideration.

50.04 Regardless of whether the *asset* or group of *assets* is being considered on an in-place (in-situ) or removed (ex-situ) basis, typically the premise *should* consider a scenario that would maximise the gross amount that would be realised having consideration to the premise of value under consideration. This may be achieved by selling the *assets* on a piecemeal basis, or alternatively may be achieved by selling the *assets* as a group, depending upon the market.

50.05 It *should* be noted that for plant and equipment, selling an *asset* on a removed (ex-situ) or piecemeal basis may be quite common. For infrastructure, selling an *asset* on a removed (ex-situ) or piecemeal basis may or may not be possible and will vary depending upon the characteristics of the *asset*.

50.06 The proposition of a removed (ex-situ) basis raises the possibility that there will be certain *asset* components (or originally incurred indirect costs) that are not recoverable once the *asset* is removed (either physically or economically). Such items might include (but not be limited to) foundations, electrical and process piping, transportation costs, installation and commissioning costs, fixed buildings, safety and protection equipment, etc.

50.07 In the event that a scope of work specifically requires the determination of a net amount (as opposed to gross amount) that would be realised from a liquidation sale, the nature and quantum of the *costs* that will likely be incurred by the seller to get from the gross to the net amount *should* be made clear.

60. Valuation Approaches

60.01 The three principal *valuation approaches* described in IVS 103 *Valuation Approaches* may all be applied to the *valuation* of PEI *assets* and/or *liabilities* depending on the nature of the *assets*, the information available, and the facts and circumstances surrounding the *valuation*.

70 マーケット・アプローチ

- 70.01 例えばクレーン、建設機械、自動車（軽重車両）、土木機械といったように、同質性のある工場及び設備の場合は、類似資産の売買に関する十分なデータがあるため、マーケット・アプローチは通常適用されている。しかしながら、多くの工場及び設備は特殊性が高く、こうした場合、売買に関するエビデンスを入手できない可能性が高いことから、マーケット・アプローチを使用した評価を提供することに注意を払わなければならない。このような状況では、インカム・アプローチ／収益方式やコスト・アプローチを適用することが適切な可能性がある（IVS 103 評価アプローチ／評価方式」第 20.03 項参照）。
- 70.02 マーケット・アプローチ使用の際、エビデンスとなるものは以下のとおり（本基準のセクション 100 第 100.02 項参照）。
- (a) 同一資産の販売実績
 - (b) 類似資産の販売実績
 - (c) 同一資産の希望販売価格
 - (d) 類似資産の希望販売価格
- 70.03 評価の対象となる資産によっては、マーケット・エビデンスを以下のような多様な方法で検証する。
- (a) 個別取引（すなわち、個別資産ベース）
 - (b) 生産ライン（すなわち、事業単位を形成する資産グループ）
 - (c) 工場・施設全体（すなわち、1 日当たり X ユニットを生産する生産施設）
 - (d) ポートフォリオ（すなわち、地域全体で運用される資産グループ）
- 70.04 上記のエビデンスを検討する際、最も有効使用の考慮が、評価人にとって常に主要な考慮事項でなければならない。特に、資産ポートフォリオは、ポートフォリオの一部としてではなく、個別に検討した場合により高い価値を有する可能性があり、逆も同様である。そのような場合、評価人はその状況を明示し、結論に至る差異の理由を提供しなければならない。
- 70.05 販売実績は希望販売価格よりも優先されるべきであり、評価基準日直前に入手可能なエビデンスは評価基準日から離れた時点のエビデンスよりも優先的に使用されるべきである。
- 70.06 エビデンスの信頼性はその入手先ごとにウェイト付けすべきである。評価の一部として考慮する資産クラス次第で、エビデンスはローカル・レベル、国レベル、国際レベルでの考慮が可能かもしれない。
- 70.07 同一資産の販売実績に関するマーケット・アプローチは、資産関連のあらゆる形態の減価及び陳腐化を含み、調整の必要はない（そもそもそのようなエビデンスの存在はまれである）。

70. Market Approach

- 70.01 For classes of plant and equipment that are homogenous, eg, cranes, construction equipment, motor vehicles (light and heavy) and earthmoving equipment, the market approach is commonly used as there may be sufficient *data* of recent sales of similar *assets*. However, many types of plant and equipment are specialised and in these instances care *must* be exercised in offering *valuation* using a market approach when available market data is poor or non-existent. In such circumstances it may be appropriate to adopt either the income approach or the cost approach to the *valuation* (see IVS 103 *Valuation Approaches*, para 20.03).
- 70.02 When using the market approach, types of evidence will include (see section 100, para 100.02 of this standard):
- (a) actual sales of identical *assets*,
 - (b) actual sales of similar *assets*,
 - (c) asking prices for identical *assets*,
 - (d) asking prices for similar *assets*.
- 70.03 Depending upon the *asset(s)* being valued, market evidence may be considered in a variety of ways including:
- (a) piecemeal (ie, individual *asset* basis),
 - (b) production line (ie, a group of *assets* together forming an operating unit),
 - (c) whole of plant/facility (ie, a production facility producing X units per day),
 - (d) portfolio (ie, a group of *assets* operating across a region).
- 70.04 Highest and best use considerations *should* always be a primary consideration for the *valuer* when considering the above types of evidence. Specifically, a portfolio of *assets* may have greater *value* if considered individually as opposed to as part of a portfolio, and vice versa. Where this is the case, the *valuer must* explicitly state that this is the case and provide reasoning as to the difference in forming their conclusion.
- 70.05 Actual sales *must* take preference over asking prices and evidence available just prior to the *valuation date* *should* be preferred to that further from the *valuation date*.
- 70.06 The reliability of the evidence *should* be *weighted* according to its source. Depending upon the *asset* class considered as part of the *valuation*, evidence may be considered at a local, national or international level.
- 70.07 The market approach for actual sales of identical *assets* includes all forms of depreciation and obsolescence relating to an *asset* and no adjustment will be required (although such evidence is rare).

70.08 類似資産の販売実績又は希望販売価格（及び同一資産の希望販売価格）を考慮する際、エビデンスを評価対象資産に適合させるため、様々な調整が必要になる場合がある。この調整は、次のような点に関するものとなり得るが、これに限られるものではない。

- (a) 技術的要因（サイズ、キャパシティ、格付け、生産台数、仕様など）
- (b) 劣化及び陳腐化要因（状態、使用頻度、資産年齢、メンテナンス、オーバーホールの状況、運用コストなど）
- (c) 市場関連要因（所在地、通貨、数量、希望販売価格と販売実績との比較、環境／ライセンス／コンプライアンス状況など）
- (d) 時間又は価値の基礎要因（販売日と評価基準日、市場売却と処分売却、現状設置と撤去など）

70.09 エビデンスを評価対象資産に適合させるための調整を行う際、評価人は以下のような様々な方法を使用することがある。

- (a) 直接的調整（すなわち、通貨又は金額の調整）
- (b) 間接的調整（すなわち、百分率によるエビデンスの調整）

70.10 活発で透明性の高い市場のエビデンスは、不活発で透明性の低い市場のエビデンスよりも常に優先されるべきである。同様に、評価対象資産に適合させるための調整が少ないエビデンスほど比較可能性が高い。いかなる場合でも、検討対象となるエビデンスが、実施される評価の性質に鑑み適切であることを確認するため、専門家としての判断が必要となる。

80 インカム・アプローチ／収益方式

80.01 PEI の評価に対するインカム・アプローチ／収益方式は、資産又は補完的資産グループからのキャッシュ・フローが識別できる場合に適用可能である。例えば、化学プラントを形成している資産グループが市場性のある製品を生産、あるいはサービスを提供するために稼働している場合、又はリースから収益を生み出している場合である。

80.02 PEI をインカム・アプローチ／収益方式で評価する場合、無形資産やその他貢献資産に帰属する価値要素は通常排除されるべきである（本基準のセクション 20.04、IVS 101 業務の適用範囲、IVS 210 無形資産参照）。

80.03 資産又は補完的資産グループについて、経済的陳腐化及びのれん又はそのいずれかの有無や程度を評価する際にも、インカム・アプローチ／収益方式を他のアプローチと組み合わせて使用することは可能である。インカム・アプローチ／収益方式の使用は注意を要する。理由は、補完的資産グループに関連するキャッシュ・フロー全てを必要に応じ個別資産に分配することは困難を伴う可能性があるからである。

70.08 When considering actual sales or asking prices of similar *assets* (and asking prices for identical *assets*), various adjustments may need to be considered to bring the evidence in line with the subject *asset*, and may include but not limited to adjustments for:

- (a) technical factors (size, capacity, rating, units of production, specification, etc),
- (b) deterioration and obsolescence factors (condition, intensity of use, age, maintenance, overhaul status, operating costs),
- (c) market-related factors (location, currency, quantities, asking price versus actual sales, environmental/licensing/compliance status, etc),
- (d) time or *basis of value* factors (date of sale versus *valuation date*, market sale versus liquidation sale, installed as-is/where-is versus removed, etc).

70.09 In making adjustments to bring the evidence in line with the subject *asset*, the *valuer* may use various methods including:

- (a) direct adjustment (ie, a currency or amount adjustment),
- (b) indirect adjustment (ie, to adjust the evidence by a percentage).

70.10 Evidence in an active and transparent market *should* always be preferred to an inactive and opaque market. Similarly, evidence will be more comparable when fewer adjustments are required to bring it in line with the subject *asset*. In all instances, *professional judgement must* be used to ensure that the evidence being considered is appropriate having consideration to the nature of the *valuation* being performed.

80. Income Approach

80.01 The income approach to the *valuation* of PEI can be used where specific cash flows can be identified for the *asset* or a group of complementary *assets*, eg, where a group of *assets* forming a process plant is operating to produce a marketable product/service or generating income from a lease.

80.02 When PEI is valued on an income approach, elements of *value* that may be attributable to *intangible assets* and other contributory *assets should* typically be excluded (see section 20.04 of this standard, IVS 101 *Scope of Work* and IVS 210 *Intangible Assets*).

80.03 The income approach can also be utilised, in conjunction with other approaches, in assessing the existence and quantum of economic obsolescence and/or goodwill for an *asset* or group of complementary *assets*. Care *should* be taken when using the income approach because it may be challenging to apportion aggregated cash flows relating to a group of complementary *assets* down into individual *assets* (where necessary).

- 80.04 インカム・アプローチ／収益方式を PEI 評価に適用する場合、資産から明確に予想できる期間にわたって創出されるキャッシュ・フローと、その期間終了時点での資産価値（ターミナル・バリューと呼ばれる。）を考慮しなければならない（IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A20.02～A20.22 参照）。
- 80.05 IVS 103 評価アプローチ／評価方式に従い、資産又は補完的資産グループを対象とするインカム・アプローチ／収益方式は、価値の主な要因がその収益獲得能力に大きく影響を受け、以下のような状況下で重要なウェイトを占める場合に使用される。
- (a) 資産又は補完的資産グループが、市場参加者によって参入障壁が高い場合
 - (b) 同等の効用を有する資産又は補完的資産グループを、購入又は建設によって創出するには、相当の時間を要する場合
 - (c) 同等の効用を有する資産又は補完的資産グループを創出するには、潜在的な法的又は規制上の障害がある場合
 - (d) 市場経済が有効であり、かつ／又は即時のキャッシュ・フローがより確実に見込めることから、買い手が、資産又は補完的資産グループを直ちに使用できる能力に対して大きなプレミアムを支払う意思がある場合
 - (e) 同等の効用を有する資産又は補完的資産グループを、購入又は建設によって取得するには、過度の不便、リスク、その他の要因がある場合
- 80.06 さらに、インカム・アプローチ／収益方式は、以下のような状況下においても資産又は補完的資産グループにとって重要なウェイトを占める。
- (a) 資産又は補完的資産グループを評価するために、マーケット・アプローチの適用が実務上不可能であるか、結論が出ない場合
 - (b) 評価は資産又は補完的資産グループ全体としてのみ考慮する必要がある、個々の構成資産を考慮する必要がない場合
 - (c) 資産又は補完的資産グループの収益獲得能力が、市場金利あるいは頻繁に市場価格評価される契約によって決まる場合
 - (d) 資産又は補完的資産グループから生み出されるキャッシュ・フローが固有のもので、他の事業部門から明確に区別できる場合
 - (e) 発生収益に本質的に含まれるその他の貢献資産の価値が、他の評価方法を用いて、資産又は補完的資産グループから容易に分離して評価できる場合

- 80.04 When an income approach is used to value PEI, the *valuation must* consider the cash flows expected to be generated over the explicit forecast period of the *asset(s)* as well as the *value* of the *asset(s)* at the end of the explicit forecast period, often referred to as terminal value (see IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A20.02–A20.22).
- 80.05 In accordance with IVS 103 *Valuation Approaches*, the income approach for an *asset* or group of complementary *assets* may be used where the main driver of *value* is largely driven by its income producing ability and afforded *significant weight* under the following circumstances such as:
- (a) the *asset* or group of complementary *assets* have a high barrier to entry for market participants,
 - (b) there is *significant* time involved to create an *asset* or group of complementary *assets* of equal utility, whether by purchase or construction,
 - (c) there are potential legal or regulatory hurdles to create an *asset* or group of complementary *assets* of equal utility,
 - (d) a purchaser would be willing to pay a *significant* premium for the ability to use the *asset* or group of complementary *assets* immediately, due to favourable market economics and/or more immediate cashflow certainty,
 - (e) there is undue inconvenience, risk or other factors involved in obtaining an *asset* or group of complementary *assets* of equal utility, whether by purchase or construction.
- 80.06 In addition, the income approach *should* also be afforded *significant weight* for an *asset* or group of complementary *assets* under the following circumstances:
- (a) the use of the market approach is either not practicable or inconclusive to value the *asset* or group of complementary *assets*,
 - (b) the *valuation* only needs to consider the *asset* or group of complementary *assets* as a whole, and not the *value* of individual component *assets*,
 - (c) the income-producing ability of the *asset* or group of complementary *assets* is set by market rates, or via contracts that are frequently marked-to-market,
 - (d) the cash flow generated for an *asset* or group of complementary *assets* is discrete and clearly distinguishable from other parts of the business,
 - (e) the *value* of other contributory *assets* that are inherently included within the income generated can be readily valued in isolation from the *asset* or group of complementary *assets* using other valuation methodologies.

90 コスト・アプローチ

90.01 コスト・アプローチは、PEI、特に専門施設や特殊用途の施設である個々の資産に対して一般的に適用されている。第一ステップで、市場参加者が評価対象資産を複製原価か再調達原価のいずれか低い方を基準に置き換えた場合のコストを見積もる。再調達原価は同等の効用を有する代替資産を取得した場合のコストであり、これは、同一の機能性を提供する最新の同等物、あるいは、評価対象資産の正確なレプリカの作成にかかるコストのいずれかである。再調達原価の決定後、価値は、物理的、機能的、技術的及び経済的陳腐化の影響を反映させるために調整されるべきである。いずれにしても、再調達原価になされる調整は、アウトプットや効用の観点から、最新の同等資産と同じコストを生み出すように設計されるべきである。

90.02 特定の状況では、資産の取得又は建設で発生した企業の実際のコスト、資産の再調達原価として適用するのが適切な場合がある。しかしながら、原始取得原価情報を使用する前に、評価人は下記の点について検討すべきである。

- (a) 過去の支出時期：企業の実際のコストが、市場価格、インフレ／デフレあるいはその他要因が原因で、直近に発生していない場合、それらのコストは適切ではない可能性があり、あるいは、評価基準日現在の同等物にインフレ率／物価スライドに関する調整が必要となる場合がある。
- (b) 価値の種類：特定の市場参加者自身のコスト計算や利益率は、必ずしも典型的な市場参加者が支払うであろう金額を表していない場合があるため、そういったコスト計算や利益率を適用する場合には注意を払わなければならない。評価人はまた、旧パーチェス法による会計処理や中古の PEI 資産の取得のため、発生した企業のコストが、本質的には実際原価ではない可能性について検討しなければならない。いずれにせよ、原始取得原価は、適切な指数を適用して傾向を示さなければならない。
- (c) 含まれる特定のコスト：評価人は、含まれている全ての重要なコストを考慮しなければならない。これらのコストが資産の価値に貢献しているか考慮する必要がある。また価値の種類によっては、発生したコストに一定の利益率を加算したものが適切な場合もある。
- (d) 市場外の要素：典型的市場参加者が負担しない、あるいは入手不可能な費用、割引又はリベートは除外すべきである。

90.03 再調達原価の推計後、減価修正額には適用可能な物理的、機能的、技術的及び経済的陳腐化を反映させなければならない (IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A30.15～A30.22 参照)。

90. Cost Approach

90.01 The cost approach is commonly adopted for PEI, particularly in the case of individual assets that are specialised or special-use facilities. The first step is to estimate the cost to a market participant of replacing the subject asset by reference to the lower of either reproduction or replacement cost. The replacement cost is the cost of obtaining an alternative asset of equivalent utility; this can either be a modern equivalent providing the same functionality or the cost of reproducing an exact replica of the subject asset. After concluding on a replacement cost, the *value should* be adjusted to reflect the impact on *value* of physical, functional, technological and economic obsolescence on *value*. In any event, adjustments made to any particular replacement cost *should* be designed to produce the same cost as the modern equivalent asset from an output and utility point of view.

90.02 An entity's actual costs incurred in the acquisition or construction of an asset may be appropriate for use as the replacement cost of an asset under certain circumstances. However, prior to using such historical cost information, the *valuer should* consider the following:

- (a) timing of the historical expenditures: an entity's actual costs may not be relevant, or may need to be adjusted for inflation/indexation to an equivalent as of the *valuation date*, if they were not incurred recently due to changes in market prices, inflation/deflation or other factors,
- (b) the *basis of value*: care *must* be taken when adopting a particular market participant's own costings or profit margins, as they may not represent what typical market participants might have paid. The *valuer must* also consider the possibility that the entity's costs incurred may not be historical in nature due to prior purchase accounting or the purchase of used PEI assets. In any case, historical costs *must* be trended using appropriate indices,
- (c) specific costs included: the *valuer must* consider all *significant costs* that have been included and whether those costs contribute to the *value* of the asset and for some *bases of value*, some amount of profit margin on costs incurred may be appropriate,
- (d) non-market components: any costs, discounts or rebates that would not be incurred by, or available to, typical market participants *should* be excluded.

90.03 Having established the replacement cost, deductions *must* be made to reflect the physical, functional, technological and economic obsolescence as applicable (see IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A30.15–A30.22).

コスト・キャパシティ法

- 90.04 コスト・キャパシティ法に基づけば、実際のキャパシティあるいは必要なキャパシティを持つ資産の再調達原価は、異なったキャパシティを持つ類似資産のコストを参考にして決定することができる。
- 90.05 コスト・キャパシティ法は、一般的に下記のいずれかの方法で適用される。
- (a) 異なるキャパシティを持つ資産の再調達原価が判明している状況で、そのキャパシティで再調達原価を推計する方法（例えば、二つの評価対象資産のキャパシティを、このうちのコストの判明している資産から置き換える場合）、あるいは
 - (b) 評価対象資産が余剰キャパシティを持っている状況で、将来の需要と一致するキャパシティで最新の同等資産の再調達原価を推計する方法（経済的陳腐化調整の一環として、効用の欠如を測定する場合）。
- 90.06 この評価方法は、トップダウンで再調達原価を決定するための主要な方法として使用でき、またボトムアップで決定された再調達原価を確認する方法としても使用できる。しかし、同じ地理的エリア内、同一に設計されたキャパシティを持つ完全に類似している工場が存在する場合は、コスト・キャパシティ法よりもそちらが常に優先される。
- 90.07 多くの場合、コストとキャパシティの関係は線形ではないため、指数関数による調整が必要となる場合がある。しかし、キャパシティに大きな差異があるにもかかわらず評価対象資産に関連するエビデンスとして使用する場合、信頼できる結果に結び付かないかもしれないため、評価人はこの調整に注意を払うべきである。

トレンドイング法

- 90.08トレンドイング法は、資産の原始取得原価に指数（トレンド・ファクター）を適用し、時間の経過による資産のインフレ/デフレを反映させ、複製原価を見積もる方法である。
- 90.09 原始取得原価、その資産が最初の所有者によって最初に使用開始された時に、その資産の取得に要した支出から構成される。これは、現在の所有者がそれを取得した時の実際のコストである取得原価（オリジナル・コスト）とは区別される。現在の所有者は最初の所有者とは限らず、当該資産を原始取得原価よりも高い又は低い価格で購入した可能性がある。
- 90.10 指数は統計局や同様の政府機関、インスティテューション、研究機関から入手できる。トレンドイング法を使用する際、最も適切な指数を選択することが重要である。

Cost-to-Capacity Method

- 90.04 Under the cost-to-capacity method, the replacement cost of an *asset* with an actual or required capacity can be determined by reference to the cost of a similar *asset* with a different capacity.
- 90.05 The cost-to-capacity method is generally used in one of two ways:
- (a) to estimate the replacement cost for an *asset* or *assets* with one capacity where the replacement costs of an *asset* or *assets* with a different capacity are known (such as when the capacity of two subject *assets* could be replaced by a single *asset* with a known cost, or
 - (b) to estimate the replacement cost for a modern equivalent *asset* with capacity that matches foreseeable demand where the subject *asset* has excess capacity (as a means of measuring the penalty for the lack of utility to be applied as part of an economic obsolescence adjustment).
- 90.06 This method could be used as a primary method for determining replacement cost on a top-down basis, or could be used as a check method to the replacement cost determined on a bottom-up basis. However, the existence of an exact comparison plant with the same designed capacity that resides within the same geographical area would always take preference over a cost-to-capacity method.
- 90.07 It is noted that the relationship between cost and capacity is often not linear, so some form of exponential adjustment may also be required. However, the *valuer should* exercise caution in performing this adjustment when large differences in capacity are being used as evidence relative to the subject *asset* as this may not lead to credible outcomes.

Trending Method

- 90.08 Trending is a method of estimating an *asset's* reproduction cost by applying an index (trend factor) to the *asset's* historical cost which reflects the price inflation/deflation of the *asset* over time.
- 90.09 Historical cost comprises the expenditure that was involved in acquiring the *asset* when it was first placed into service by its first owner. This is to be distinguished from original cost, which is the actual cost of a property when acquired by its present owner, who may not be the first owner and who may have purchased the *asset* at a *price* greater or less than the historical cost.
- 90.10 Indices may be obtained from statistical offices or similar government agencies, institutions or research organisations. Selection of the most appropriate indices is crucial when using the trending method.

90.11 トレンディング法（指数の適用を伴う間接法と呼ばれることが多い）の適用は、コスト・アプローチ使用時に再調達原価を決定する適切な方法たり得る一方、以下の点について注意が必要である。

- (a) トレンディング法は、過去に決定された直接再調達原価又は原始取得原価（資産が最初の所有者によって最初に使用開始された時の原価）以外に適用すべきではないこと
- (b) 原始取得原価は、様々な直接・間接費用（すなわち、設備、労務、配送、電気、基礎、建物、ITなどの費用）を表しており、特定の指数と相関しない可能性があること
- (c) かなり古い原始取得原価に適用すると、時間の経過に伴い指数に影響を与える様々な要因のために、誤った異常な結果を生じさせる可能性があること
- (d) 評価対象資産とは異なる管轄で生成された指数／トレンドを使用すると、異なる管轄の指数に影響を与える様々な要因のために、誤った異常な結果を生じさせる可能性があること
- (e) 時間の経過に伴い為替レートの変動がある外国の管轄で調達した資産の原始取得原価に対して、現地の指数／トレンドを使用すること

90.12 全ての場合において、コスト・アプローチの一環として再調達原価を決定するトレンディング法が、実施される評価の性質を考慮して適切であることを確認するために、専門家としての判断が必要となる。トレンディング法の使用で誤った又は異常な評価結果を生じさせる可能性が高い場合は、再調達原価を決定する代替アプローチ（例えば、再調達原価を見積もる直接的アプローチ）を適用しなければならない。

100 データとインプット

100.01 IVS 104 データとインプットに従い、評価人は可能な限り関連する観察可能なデータの特徴を、最大限に活用しなければならない。

100.02 IVS 104 データとインプットに含まれる要件に加え、PEI 評価において準拠すべき比較可能なエビデンスには以下のような階層がある。

- (a) 直接的に比較可能なエビデンス
- (b) 間接的に比較可能なエビデンス
- (c) 一般的な市場データ
- (d) その他の情報源

100.03 比較可能なエビデンスの階層を適用する際、評価人は、IVS 104 データとインプットに含まれる適切なデータとインプットの特徴が全て適用されていることを確認しなければならない。

100.04 選択したインプットは、資産評価で使用されるモデルと整合していなければならない（IVS 104 データとインプット第 40.01 項参照）。

90.11 Whilst the application of a trending method (often termed an indirect method which involves the application of indexing) can be an appropriate way to determine replacement cost when using the cost approach, care *should* be taken in relation to the following:

- (a) trending *should* not be applied to anything other than a previously determined direct replacement cost or the historical cost (the cost of an asset when it was first placed into service by its first owner),
- (b) historical costs represent a range of direct and indirect costs (ie, equipment, labour, delivery, electrical, foundations, buildings, IT, etc) that might not correlate to a certain index,
- (c) trending long-dated historical costs can create erroneous and anomalous outcomes because of the various factors that impact indices over time,
- (d) using an index/trend that is derived in different *jurisdictions* to the subject asset can create erroneous and anomalous outcomes because of the various factors that impact indices in differing *jurisdictions*,
- (e) trending historical costs using a local index/trend for assets that were sourced in a foreign *jurisdiction* where there have been exchange rate movements over time.

90.12 In all instances, *professional judgement* is required to ensure the trending method to determine replacement cost as part of a cost approach is appropriate having consideration to the nature of the *valuation* being performed. If it is likely to lead to erroneous or anomalous *valuation* outcomes, the application of alternate approaches to determine replacement cost *must* be utilised (ie, a direct approach to estimating replacement cost).

100. Data and Inputs

100.01 In accordance with IVS 104 *Data and Inputs*, the *valuer must* maximise the characteristics of relevant and *observable data* to the degree that it is possible.

100.02 In addition to the requirements contained within IVS 104 *Data and Inputs* there is the following hierarchy of comparable evidence, which *should* be followed for PEI valuations:

- (a) direct comparable evidence,
- (b) indirect comparable evidence,
- (c) general market data,
- (d) other sources.

100.03 When applying the hierarchy of comparable evidence, the *valuer must* ensure that the characteristics of suitable *data* and *inputs* contained within IVS 104 *Data and Inputs* are fully applied.

100.04 The *inputs* selected *must* be consistent with the models being used to value the asset (see IVS 104 *Data and Inputs*, para 40.01).

100.05 インプットの選択、情報源、使用について、説明、正当化、文書化されなければならない。

100.06 資産の価値に関連する重要な ESG 要因は、データとインプットの選択プロセスの一環として考慮すべきである。

110 評価モデル

110.01 IVS 105 評価モデルに従い、評価人は適切な評価モデルの特徴を可能な限り最大限に活用しなければならない。

110.02 評価モデルは評価の利用目的に適したものでなくてはならず、かつ適切なインプットと整合していなければならない。

120 文書化と報告

120.01 IVS 106 文書化と報告の要件に加え、評価においては評価報告書が発行されなければならない、その報告書には合意された業務の適用範囲（IVS 101 業務の適用範囲参照）における全ての事項への適切な参照を含めなければならない。また報告書には、実際又は想定取引シナリオから除外された関連する有形資産又は無形資産が、報告された価値に与える影響についてのコメントを含めなければならない。

120.02 さらに、IVS 106 文書化と報告第 40.01 項～第 40.03 項の要件に加え、評価レビューにおいては評価レビュー報告書が発行されなければならない、その報告書にはレビューが評価プロセスレビューであるか価値レビューであるかを記載しなければならない。

130 工場及び設備に関する特別勘案事項

130.01 次のセクションでは、PEI の評価に関連するトピックを網羅的ではないが列挙している。

価値の配分

130.02 資産グループがポートフォリオの一部として評価され、個別に配分された場合、IVS 102 価値の基礎セクション 70 及び本基準に加えて、評価人はその旨を明示し、その配分方法の論拠を提供しなければならない。

100.05 The selection, source and use of the *inputs must* be explained, justified, and documented.

100.06 *Significant ESG* factors associated with the *value* of an *asset should* be considered as part of the *data and input* selection process.

110. Valuation Models

110.01 In accordance with IVS 105 *Valuation Models*, the *valuer must* maximise as many of the characteristics of suitable *valuation models*, as possible.

110.02 *Valuation models must* be suitable for the *intended use* of the *valuation* and consistent with suitable *inputs*.

120. Documentation and Reporting

120.01 In addition to the requirements in IVS 106 *Documentation and Reporting*, a valuation report *must* be issued for a *valuation* and *must* include appropriate references to all matters addressed in the agreed scope of work (see IVS 101 *Scope of Work*). The report *must* also include comment on the effect on the reported *value* of any associated *tangible or intangible assets* excluded from the actual or assumed transaction scenario.

120.02 Moreover, in addition to the requirements contained within IVS 106 *Documentation and Reporting*, paras 40.01-40.03 a valuation review report *must* be issued for a *valuation review* and the valuation review report *must* state whether the review is a *valuation process review* or a *value review*.

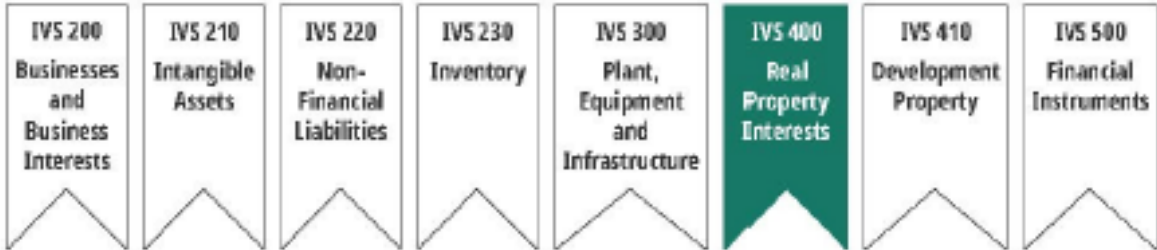
130. Special Considerations for Plant and Equipment

130.01 The following section addresses a non-exhaustive list of topics relevant to the *valuation* of PEI.

Allocation of value

130.02 Further to IVS 102 *Bases of Value*, section 70 and this standard, where a group of *assets* have been valued as part of a portfolio, but allocated on an individual basis, the *valuer must* explicitly state that this is the case and provide rationale as to their allocation methodology.

IVS 400 不動産の諸権利の評価

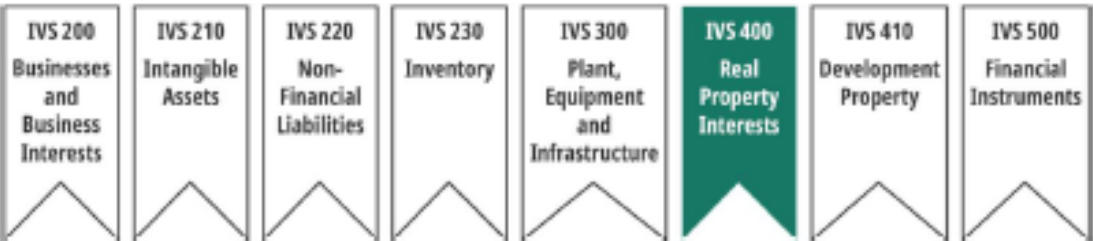


目次	項
概要	10
序論	20
評価の枠組み	30
業務の適用範囲	40
価値の基礎	50
評価アプローチ／評価方式	60
マーケット・アプローチ／比較方式	70
インカム・アプローチ／収益方式	80
コスト・アプローチ／原価方式	90
データとインプット	100
評価モデル	110
文書化と報告	120
不動産の諸権利の評価に際しての特別勘案事項	130
諸権利のヒエラルキー	140
賃料	150

10. 概要

10.01 一般基準にて規定されている原則は、不動産の諸権利の評価においても適用される。本基準には、この基準が適用される評価に一般基準が適用される場合の修正、追加要件、又は具体的な例が規定されている。不動産の評価では、その種類の資産及び負債に適用される基準に従わなければならない（該当する場合は、IVS 300 工場及び設備の評価及び IVS 410 開発を伴う資産の評価を参照）。

IVS 400 Real Property Interests



Contents	Paragraphs
Overview	10
Introduction	20
Valuation Framework	30
Scope of Work	40
Bases of Value	50
Valuation Approaches	60
Market Approach	70
Income Approach	80
Cost Approach	90
Data and Inputs	100
Valuation Models	110
Documentation and Reporting	120
Special Considerations for Real Property Interests	130
Hierarchy of Interests	140
Rent	150

10. Overview

10.01 The principles contained in the General Standards apply to *valuations* of real property interests. This standard includes modifications, additional requirements or specific examples of how the General Standards apply to *valuations* to which this standard applies. *Valuations* of real property interests *must* also follow the applicable standard for that type of *asset* and/or *liability* (see IVS 300 *Plant, Equipment and Infrastructure* and IVS 410 *Development Property*, where applicable).

20. 序論

- 20.01 資産の権利は通常、州（行政区）又は個々の管轄区域内の法律によって定義され、さらに国や地方の法規制によってしばしば規定される。土地や建物に関する個人、共同、地域社会、又は集団の正当な権利が、非公式、伝統的、文書化されていない、又は登録されていない方法で保有されている場合もある。不動産の諸権利の評価を引き受ける前に、評価人は評価対象である権利に影響を与える関連法的枠組みについて理解しなければならない。
- 20.02 不動産の権利とは、土地及び建物を所有、また不動産を管理、使用、又は占有する権利である。不動産の権利には、共同／コミュニティ及び／又は集団又は部族の土地、都市／農村部の非公式な居住地、及び／又は移行経済における非公式な保有権が含まれ、所有、占有、使用権の形態を取ることができる。
- 20.03 三つの主要な権利の種類がある。
- (a) 土地のいかなる一定範囲における最上位の権利。この権利の保有者は、永続的に土地及び当該土地上の建物の所有、管理についての絶対的な権利を有し、当該権利に付随する権利及び法令、又は他の法的に強制力のある制約のみに対して制限を受ける。
 - (b) 付随する権利。例えば賃貸借契約の条項等において、一定の期間に土地又は建物の一定範囲における排他的占有権と管理権を当該権利の保有者に通常与えるものであり、また（あるいは）
 - (c) 排他的な占有権又は管理権を伴わず土地又は建物を使用する権利。例えば、土地を通過する、あるいは土地上を指定された活動にのみ使用することのできる権利等。
- 20.04 無形資産は、不動産資産及び負債に分類されない。しかしながら無形資産は不動産と関連し、不動産のキャッシュ・フローに重大な影響を与える場合がある。したがって、業務の適用範囲において、評価の意図される用途が何を包含し何を除外するのかを明確にすることが不可欠である。無形資産が構成要素として存在する場合には、評価人は IVS 210 無形資産の評価にも従うべきである。
- 20.05 異なる単語や用語が、異なる管轄においてこれらの不動産の権利の種類を説明するために使用されるが、所有権の無制限・絶対的な権利、一定期間の排他的権利、又は特定の利用目的のための非排他的権利という基本的概念は、ほとんど共通である。土地と建物の不動性は、物理的な土地及び建物ではなく、当事者が保有する権利が交換により移転することを意味する。したがって、価値は物理的な土地及び建物に帰属するというよりは、むしろ法律的権利に付着する。
- 20.06 不動産の諸権利の評価は、担保付融資、売買、課税、訴訟、補償、破産手続、財務報告など、様々な評価目的においてしばしば必要となる。

20. Introduction

- 20.01 Property interests are normally defined by state or the law of individual *jurisdictions* and are often regulated by national or local legislation. In some instances, legitimate individual, communal/community and/or collective rights over land and buildings are held in an informal, traditional, undocumented and unregistered manner. Before undertaking a *valuation* of a real property interest, the *valuer* must understand the relevant legal framework that affects the interest being valued.
- 20.02 A real property interest is a right of ownership, control, use or occupation of land and buildings. A real property interest includes informal tenure rights for communal/community and/or collective or tribal land and urban/rural informal settlements or transition economies, which can take the form of possession, occupation and rights to use.
- 20.03 There are three main types of interest:
- (a) the superior interest in any defined area of land. The owner of this interest has an absolute right of possession and control of the land and any buildings upon it in perpetuity, subject only to any subordinate interests and any statutory or other legally enforceable constraints,
 - (b) a subordinate interest that normally gives the holder rights of exclusive possession and control of a defined area of land or buildings for a defined period, eg, under the terms of a lease contract, and/or
 - (c) a right to use land or buildings but without a right of exclusive possession or control, eg, a right to pass over land or to use it only for a specified activity.
- 20.04 *Intangible assets* fall outside the classification of real property *assets* and/or *liabilities*. However, an *intangible asset* may be associated with, and have a material impact on, the cash flows associated with real property *assets*. It is therefore essential to be clear in the scope of work precisely what the *intended use* of the *valuation* is to include or exclude. When there is an *intangible asset* component, the *valuer* should also follow IVS 210 *Intangible Assets*.
- 20.05 Although different words and terms are used to describe these types of real property interest in different *jurisdictions*, the concepts of an unlimited absolute right of ownership, an exclusive interest for a limited period or a non-exclusive right for a specified *intended use* are common to most. The immovability of land and buildings means that it is the right that a party holds that is transferred in an exchange, not the physical land and buildings. The *value*, therefore, attaches to the legal interest rather than to the physical land and buildings.
- 20.06 *Valuations* of real property interests are often required for different *intended uses* including secured lending, sales and purchases, taxation, litigation, compensation, insolvency proceedings and financial reporting.

30. 評価の枠組み

30.01 IVS 100 評価のフレームワーク（枠組み）に従い、評価人は評価人の原則に従わなければならない（IVS 100 評価のフレームワーク（枠組み）セクション 10 参照）。

40. 業務の適用範囲

40.01 IVS 101 業務の適用範囲第 20.03 項(a)で評価対象となる資産及び負債を特定する要件を満たすには、以下の事項を明記しなければならない。

(a) 評価対象となる不動産の権利の明細、及び

(b) 評価対象となる（不動産の）権利に影響を与える上位又は下位の権利又は使用権の明示

40.02 IVS 101 業務の適用範囲のセクション 20 及び 30 に規定されている要件に従い、評価業務の一環として実施される調査は、評価の利用目的及び価値の基礎に適したものでなければならない。評価レビューの場合、業務の範囲には、レビューが評価プロセスレビューであるか価値レビューであるかを明記しなければならない。

40.03 評価額が正当に裏付けられていることを確実にするため、実査、照会、調査、計算、分析などの手段により、十分な調査とエビデンスを揃える必要がある。必要な調査とエビデンスの程度を決定する際には、評価の目的に適うよう、専門家の判断が求められる。

40.04 評価作業が評価人以外の当事者から提供された情報に依拠する場合、その情報が信頼できるかどうか、あるいは評価の信頼性に悪影響を及ぼすことなくその情報に依拠できるかどうかについて考慮を払うべきである。評価人に提供された重要なインプット（例えば経営陣や所有者により提供されたインプット）は、検討、調査、及び／又は検証されるべきである。提供された情報の信頼性又は信用性が裏付けられない場合には、そのような情報を使用するかどうか、またどのように使用するかを検討するべきである（IVS 101 業務の適用範囲第 20.01 項 (j)参照）。

40.05 提供された情報の信憑性と信頼性を検討するに当たり、評価人は、以下のような事項を考慮すべきである。

(a) 評価の利用目的

(b) 評価の結論に対する情報の重要性

(c) 対象事項に関する情報源の専門知識、及び

(d) 情報源が対象資産及び評価の受領者のいずれからも独立しているかどうか（IVS 101 業務の適用範囲第 20.01 項(a)参照）。

40.06 評価の利用目的、価値の基礎、調査の範囲と限界、及び依拠しうる情報源は、評価業務の業務の適用範囲の一部であり、評価業務の全ての関係者に通知されなければならない（IVS 101 業務の適用範囲参照）。

30. Valuation Framework

30.01 In accordance with IVS 100 *Valuation Framework*, the *valuer must* comply with the valuer principles (see IVS 100 *Valuation Framework*, section 10).

40. Scope of Work

40.01 To comply with the requirement to identify the *asset and/or liability* to be valued in IVS 101 *Scope of Work*, para 20.03 (a) the following matters *must* be included:

(a) a description of the real property interest to be valued, and

(b) identification of any superior or subordinate interests or right to use that affect the interest to be valued.

40.02 In accordance with requirements contained within IVS 101 *Scope of Work*, sections 20 and 30, investigations made during the course of a valuation engagement *must* be appropriate for the *intended use* of the valuation engagement and the *basis(es) of value*. In the case of a *valuation review* the scope of work *must* state whether the review is a *valuation process review* or a *value review*.

40.03 Sufficient investigations and evidence *must* be assembled by means such as inspection, inquiry, research, computation or analysis to ensure that the *valuation* is properly supported. When determining the extent of investigations and evidence necessary, *professional judgement* is required to ensure it is fit for the purpose of the *valuation*.

40.04 When a valuation engagement involves reliance on information supplied by a party other than the *valuer*, consideration *should* be given as to whether the information is credible or that the information may otherwise be relied upon without adversely affecting the credibility of the valuation. *Significant inputs* provided to the *valuer* (eg, by management/owners) *should* be considered, investigated and/or corroborated. In cases where credibility or reliability of information supplied cannot be supported, consideration *should* be given as to whether or how such information is used (see IVS 101 *Scope of Work*, para 20.01 (j)).

40.05 In considering the credibility and reliability of information provided, the *valuer should* consider matters such as:

(a) the *intended use* of the *valuation*,

(b) the significance of the information to the valuation conclusion,

(c) the expertise of the source in relation to the subject matter, and

(d) whether the source is independent of either the subject *asset and/or* the recipient of the *valuation* (see IVS 101 *Scope of Work*, para 20.01 (a)).

40.06 The *intended use* of the *valuation*, the *basis of value*, the extent and limits on the investigations and any sources of information that may be relied upon, are part of the valuation engagement's scope of work that *must* be communicated to all parties to the valuation engagement (see IVS 101 *Scope of Work*).

- 40.07 業務遂行中に、業務範囲に含まれる調査又は制限が信頼に足る評価につながらないことが明らかになった場合、又は第三者から提供されるべき情報が入手できないか不十分である場合、又は実査などの調査に対する制限が非常に大きく、評価の目的に照らして適切な評価結果が得られない場合、評価は IVS に準拠していないことを明示しなければならない (IVS 100 評価のフレームワーク (枠組み) セクション 40 及び IVS 101 業務の適用範囲第 20.03 項を参照)。
- 40.08 IVS 101 業務の適用範囲における調査の範囲、依拠する情報の性質及び出典の記載要件に加えて、以下の事項を考慮する必要がある。
- (a) 入手可能な場合、不動産の権利の持分及び関連する利害関係を確認するために必要なエビデンス
 - (b) 実査の範囲
 - (c) 敷地面積、敷地の特性 (例えば、地盤の状態)、建物の特性又は建物の床面積に関する情報に対する責任
 - (d) 土地の面積、特性 (土壌の状態など)、生産性を生み出す属性 (土壌の肥沃度、植林面積など) に関する情報に対する責任
 - (e) 建物の仕様と状態を確認する責任
 - (f) 植林、植生、森林、又は作物の種類と状態を確認する責任
 - (g) 埋蔵量の量と質、採掘及び採掘後の改善措置の確認責任
 - (h) サービス及び施設の性質、仕様、適切性に関する調査の範囲
 - (i) 実際の、又は潜在的な環境要因を確認する責任
 - (j) 不動産及び建物の使用に関する法的許可又は制限、並びに法的許可及び制限に対する予想される変更又は潜在的变化
- 40.09 IVS 101 業務の適用範囲第 20.03 項 (k) 及び IVS 102 価値の基礎第 50.04 項に準拠するために、合意及び確認が必要な特別想定条件の典型例は以下のとおりであるが、これらに限定されるものではない。
- (a) 一定の物理的変化が生じた場合、例えば、建設予定の建物が評価基準日において完成済みであることを想定する場合
 - (b) 資産の状態に変化が起きた場合、例えば、評価基準日において、空室の建物が賃貸された、又は賃貸されている建物が空室となったことを想定する場合
 - (c) ある権利を評価する際に現存するその他の権利を考慮外とする場合
 - (d) 汚染、その他環境リスクがないものとする場合
 - (e) 経済活動が永続的に継続すること
 - (f) 計画された用途変更が許可されること

- 40.07 If, during the course of an engagement, it becomes clear that the investigations or limitations included in the scope of work will not result in a credible *valuation*, or information to be provided by third parties is either unavailable or inadequate, or limitations on investigations such as inspections are so substantial that, it will not result in a valuation outcome that is adequate for the purpose of the *valuation*, the *valuation must* explicitly state that the *valuation* is not in compliance with IVS (see IVS 100 *Valuation Framework*, section 40 and IVS 101 *Scope of Work*, para 20.03).
- 40.08 In addition to the requirements to state the extent of the investigation and the nature and source of the information to be relied upon in IVS 101 *Scope of Work*, the following matters *should* be considered:
- (a) the evidence, if available, required to verify the real property interest and any relevant related interests,
 - (b) the extent of any inspection,
 - (c) responsibility for information on the site area, site characteristics (eg, ground condition), building characteristics or building floor areas,
 - (d) responsibility for information on the area, characteristics (eg, soil conditions) and productivity generating attributes of land (eg, fertility of the soil, plantation area),
 - (e) responsibility for confirming the specification and condition of any building,
 - (f) responsibility for confirming the specification and condition of the plantation, vegetation, forest or crop,
 - (g) responsibility for confirming the quantity and quality of reserves and any extraction and remedial measures post extraction,
 - (h) the extent of investigation into the nature, specification and adequacy of services and facilities,
 - (g) responsibility for the identification of actual or potential environmental factors, and
 - (h) legal permissions or restrictions on the use of the property and any buildings, as well as any expected or potential changes to legal permissions and restrictions.
- 40.09 Typical examples of special assumptions that need to be agreed and confirmed in order to comply with IVS 101 *Scope of Work*, para 20.03 (k) and IVS 102 *Bases of Value*, para 50.04 include but are not limited to:
- (a) that a defined physical change had occurred, eg, a proposed building is valued as if complete at the *valuation date*,
 - (b) that there had been a change in the status of the property, eg, a vacant building had been leased or a leased building had become vacant at the *valuation date*,
 - (c) that the interest is being valued without taking into account other existing interests,
 - (d) that the property is free from contamination or other environmental risks,
 - (e) that the economic activity will continue into perpetuity, and
 - (f) that planning permission will be granted for the proposed change of use.

50. 価値の基礎

- 50.01 IVS 102 価値の基礎に従い、不動産の諸権利の評価に際して評価人は、利用目的に対して適切な価値の種類を選択しなければならない。
- 50.02 ほとんどの価値の種類においては、評価人は不動産の最有効使用を考慮しなければならないが、最有効使用は現況の用途とは異なる場合もある（IVS 102 価値の基礎付録 A90～A120 参照）。最有効使用の判定は、ある用途から他の用途へ転換可能性があり、又は開発可能性を有する不動産にかかる諸権利に対して特に重要である。
- 50.03 IVS 102 価値の基礎セクション 70 に記載されている価値の配分に関する要件に加えて、個々の配分された構成要素の価値の合計が、資産及び負債の総額ベースの価値と異なる場合、評価人は、その差異の主な理由を明示しなければならない。

60. 評価アプローチ／評価方式

- 60.01 不動産の諸権利の評価においては、IVS 103 評価アプローチ／評価方式に記載されている三つの評価アプローチ／評価方式が全て適用され得る。
- 60.02 評価アプローチ／評価方式及び評価法を選択する際には、評価人は本基準の要件に加え、IVS 103 評価アプローチ／評価方式第 10.03 項及び第 10.04 項に記載された要件に従わなければならない。

70. マーケット・アプローチ／比較方式

- 70.01 一般的に資産に関する諸権利は異質である（すなわち、様々な特性を有している）。たとえ土地及び建物が市場で取引されている他の土地建物と同一の物理的特性を有するとしても、立地が異なるであろう。このような非類似性があるものの、マーケット・アプローチ／比較方式は、不動産の諸権利の評価に一般的に適用される。
- 70.02 評価対象と他の不動産の権利の価格を比較するために、評価人は、評価対象資産及び負債の種類に応じた、市場参加者が考慮する一般的に認められ、かつ適切な比較の単位を採用すべきである。一般的に使用される比較の単位には、次のようなものがある。
- (a) 建物では 1 平方メートル（又は 1 平方フィート）当たりの単価、土地では 1 ヘクタール（又は 1 エーカー）当たりの単価
 - (b) 一部屋当たりの価格、並びに
 - (c) 生産高、例えばメガワット当たり、作物収穫量等の一単位当たりの価格
- 70.03 比較の単位は、それが一貫して選択され、さらに対象不動産と比較可能な不動産の分析各段階において適用される場合においてのみ有用となる。可能な限り、使用する比較の単位は関連する市場参加者が適正な市場において通常利用しているものとすべきである。

50. Bases of Value

- 50.01 In accordance with IVS 102 *Bases of Value*, the *valuer must* select the appropriate *basis(es) of value* for the *intended use* when valuing real property interests.
- 50.02 Under most *bases of value*, the *valuer must* consider the highest and best use of the real property, which may differ from its current use (see IVS 102 *Bases of Value*, Appendix A90–A120). This assessment is particularly important to real property interests which can be changed from one use to another or that have development potential.
- 50.03 In addition to the requirements contained within IVS 102 *Bases of Value*, section 70, on allocation of *value*, if the sum-of-the-value of the individual allocated components differs from the *value* of the *assets and/or liabilities* on an aggregate basis, then the *valuer should* expressly state the primary reason(s) for the difference.

60. Valuation Approaches

- 60.01 The three *valuation approaches* described in IVS 103 *Valuation Approaches* can all be applicable for the *valuation* of a real property interest.
- 60.02 When selecting an approach and method, in addition to the requirements of this standard, the *valuer must* follow the requirements of IVS 103 *Valuation Approaches*, including paras 10.03 and 10.04.

70. Market Approach

- 70.01 Property interests are generally heterogeneous (ie, with different characteristics). Even if the land and buildings have identical physical characteristics to others being exchanged in the market, the location will be different. Notwithstanding these dissimilarities, the market approach is commonly applied for the *valuation* of real property interests.
- 70.02 In order to compare the subject of the *valuation* with the *price* of other real property interests, the *valuer should* adopt generally accepted and appropriate units of comparison that are considered by participants, dependent upon the type of *asset and/or liability* being valued. Units of comparison that are commonly used might include:
- (a) price per square metre (or per square foot) of a building or per hectare (or per acre) for land,
 - (b) price per room, and
 - (c) price per unit of output (eg, megawatt, crop yields).
- 70.03 A unit of comparison is only useful when it is consistently selected and applied to the subject property and the comparable properties in each analysis. To the extent possible, any unit of comparison used *should* be one commonly used by participants in the appropriate market.

70.04 評価における比較可能な価格データに適用できる信頼性は、データが取得された不動産及び取引のさまざまな特性を評価対象の不動産と比較することで決定される。以下の相違は、IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A10.01～A10.08 に従って検討されるべきである。不動産の諸権利の評価において考慮すべき特有の差異は以下のとおりであるが、これらに限定されるものではない。

- (a) 取引事例の元となる権利の種類と評価対象権利の種類
- (b) それぞれの立地
- (c) それぞれの土地の特性
- (d) 建物等の経過年数及び仕様
- (e) それぞれの資産の公法規制上可能な用途又は用途地域
- (f) 当該価格の決定された状況と求めるべき価値の種類
- (g) 取引事例の取引時点と評価基準日、並びに
- (h) 関連する取引の当時の市況と評価基準日時点での市況変動の程度

80. インカム・アプローチ／収益方式

80.01 インカム・アプローチ／収益方式という一般的な見出しのもと、様々な評価法が試算額を算定するために適用されている。それらの方法は全て、権利者によって現実に生み出され、又は生み出される可能性のある、実際収入あるいは推定の収入に基づいた価値であるという点において共通の特徴を有している。投資用不動産の場合、その収入は賃料（IVS 104 データとインプット及び IVS 105 評価モデル参照）であり、自己使用の建物では、当該所有者が同等の空間を賃借するために必要なコストに基づいた想定賃料（言い換えれば、支払わずに済んだ賃料）である。

80.02 ある不動産の権利について、その資産の収益獲得能力は、特定の用途、事業活動（例えば、映画館、老人ホーム／介護施設、診療所、ホテル、ゴルフ場など）と密接に結びついている。建物が特別な種類の事業活動にのみ適する場合、その収益は、多くの場合、当該事業活動から建物の所有者が得られる実際又は潜在的なキャッシュ・フローと関連している。資産の価値を示すために、当該資産の事業ポテンシャルを用いる手法はプロフィット法（profits method）としばしば呼ばれる（第 80.03 項参照）。

80.03 インカム・アプローチ／収益方式にて採用される潜在収入が（賃料、維持管理、その他不動産特有のコストに関連するキャッシュ・フローというよりも）事業活動から得られるキャッシュ・フローを表し、無形資産を含む場合には、これはもはや不動産持分のみの評価ではなく、評価人は IVS 200 事業及び事業持分の評価と、適用可能な範囲で IVS 210 無形資産の評価に規定されている要件に該当範囲に応じて従うべきである。

70.04 The reliance that can be applied to any comparable price *data* in the *valuation* is determined by comparing various characteristics of the property and transaction from which the *data* was derived with the property being valued. Differences between the following *should* be considered in accordance with IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A10.01-10.08. Specific differences that *should* be considered in valuing real property interests include, but are not limited to:

- (a) the type of interest providing the price evidence and the type of interest being valued,
- (b) the respective locations,
- (c) the respective quality of the land,
- (d) the age and specification of the improvements,
- (e) the permitted use or zoning at each property,
- (f) the circumstances under which the *price* was determined and the *basis of value* required,
- (g) the effective date of the price evidence and the *valuation date*, and
- (h) market conditions at the time of the relevant transactions and how they differ from conditions at the *valuation date*.

80. Income Approach

80.01 Various methods are used to indicate *value* under the general heading of the income approach, all of which share the common characteristic that the *value* is based upon an actual or estimated income that either is, or could be, generated by an owner of the interest. In the case of an investment property, that income could be in the form of rent (see IVS 104 *Data and Inputs* and IVS 105 *Valuation Models*); in an owner-occupied building, it could be an assumed rent (or rent saved) based on what it would cost the owner to lease equivalent space.

80.02 For some real property interests, the income-generating ability of the property is closely tied to a particular use or business/trading activity (for example, cinemas, retirement or care homes, clinics, hotels, etc). Where a building is suitable for only a particular type of trading activity, the income is often related to the actual or potential cash flows that would accrue to the owner of that building from the trading activity. The use of a property's trading potential to indicate its *value* is often referred to as the "profits method" (see following para 80.03).

80.03 When the potential income used in the income approach represents cash flow from a business/trading activity (rather than cash flow related to rent, maintenance and other real property-specific costs), and includes *intangible assets* then this is no longer solely a real property interest *valuation* and the *valuer should* also comply as appropriate with the requirements of IVS 200 *Businesses and Business Interests* and, where applicable, IVS 210 *Intangible Assets*.

80.04 不動産の諸権利については、様々な形のディスカунティド・キャッシュ・フロー・モデル（DCF 法）が適用される場合がある。これらは細部において異なるが、将来のある一定期間におけるキャッシュ・フローを割引率にて現在価値に修正するという基本的特性を有するという点において共通している。各期に対応する現在価値の合計は、推定元本価値を表している。DCF 法における割引率は、貨幣のタイムコスト及び対象となる将来収益に係るリスクとリターンに基づき査定されるであろう。

80.05 割引率の導出に関する追加的な情報については IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A20.29～A20.40 に記載されている。イールドすなわち割引率の査定については、評価の目的の影響を受けるべきである。例えば

- (a) 評価の目的が市場価値／正常価格を求めることであれば、利回りは、市場参加者間で取引された不動産の権利へ支払われた価格に内在する利益を観察することにより、又は想定上の市場参加者の要求利回りにより求めることができる。割引率が市場での取引の分析に基づくものである場合には、評価人は IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A10.07 及び A10.08 に記載されている指針にも従うべきであり、及び
- (b) 評価の目的が特定の保有者、あるいは潜在的保有者のために彼ら独自の投資基準に基づく価値を求めることであれば、使用する利回りは彼らが要求する収益率又は加重平均資本コストを反映することができる。

80.06 また、適切な割引率は、典型的なリスク・フリー・レートに、特定の不動産の権利特有の追加的リスクと機会を考慮して調整するという積み上げによっても求めることができる。

90. コスト・アプローチ／原価方式

90.01 コスト・アプローチ／原価方式の適用においては、評価人は IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A30 に記載されている指針に従わなければならない。

90.02 不動産の諸権利の評価においてこのアプローチを適用する場合は、通常、再調達原価法（IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A30 参照）による。

90.03 当該アプローチ／方式は、同類の不動産の取引事例がなく、又は当該不動産の権利の所有者に生じ得る実際又は想定上の収益が認識できない場合には、主要なアプローチ／方式として適用することができる。

90.04 取引事例又は認識可能なキャッシュ・フローが得られる場合でさえ、場合によっては、コスト・アプローチ／原価方式は二次的な、あるいは検証手段的な手法として適用することができる。

80.04 For real property interests, various forms of discounted cash flow models may be used. These vary in detail but share the basic characteristic that the cash flow for a defined future period is adjusted to a present value using a *discount rate*. The sum of the present day values for the individual periods represents an estimate of the capital value. The *discount rate* in a discounted cash flow model will be based on the time cost of money and the risks and rewards of the income stream in question.

80.05 Further information on the derivation of *discount rates* is included in IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A20.29-A20.40. The development of a yield or *discount rate* should be influenced by the objective of the *valuation*. For example:

- (a) if the objective of the *valuation* is to establish the *market value*, the *discount rate* may be derived from observation of the returns implicit in the *price* paid for real property interests traded in the market between participants or from hypothetical participants' required rate of return. When a *discount rate* is based on an analysis of market transactions, the *valuer* should also follow the guidance contained in IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A10.07 and A10.08, and
- (b) if the objective of the *valuation* is to establish the *market value* to a particular owner or potential owner based on their own investment criteria, the rate used may reflect their required rate of return or their weighted-average-cost-of-capital.

80.06 An appropriate *discount rate* may also be built up from a typical "risk-free" return adjusted for the additional risks and opportunities specific to the particular real property interest.

90. Cost Approach

90.01 In applying the cost approach, the *valuer* must follow the guidance contained in IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A30.

90.02 This approach is generally applied to the *valuation* of real property interests through the depreciated replacement cost method (see IVS 103 *Valuation Approaches*, Appendix A30).

90.03 It may be used as the primary approach when there is either no evidence of transaction *prices* for similar property or no identifiable actual or notional income stream that would accrue to the owner of the relevant interest.

90.04 In some cases, even when evidence of market transaction *prices* or an identifiable income stream is available, the cost approach may be used as a secondary or corroborating approach.

- 90.05 コスト・アプローチ／原価方式の第一段階として必要なことは、評価対象不動産の再調達原価を査定することである。再調達原価とは、通常、該当する評価基準日において、対象不動産と同じ効用を持つ資産の置換原価をいう。例外として、市場参加者に対象不動産と同様の機能を提供するために、同等の効用を持つ建物の複製費用として求めることが必要となる場合がある。このような場合の再調達原価は、同等の新築建物に取り替える費用というよりは、対象不動産を再建築あるいは対象不動産の複製を建築するための費用である。再調達原価には、同じ効用を持つ資産を生み出す際に市場参加者が負担するであろう土地の価値、基盤整備、設計監理料、金利負担、開発者利益等の全ての付帯費用を、必要に応じて適切に反映しなければならない。
- 90.06 新築同等のものの原価は、必要に応じて物理的、機能的、技術的及び経済的減価に対応する修正（減価修正）の対象としなければならない（IVS 103 評価アプローチ／評価方式付録 A30 参照）。減価修正の目的は、潜在的な買い手にとって、評価対象不動産が新築同等物と比べてどの程度価値が減っている可能性があるか、又は減じ得るかを見積もることにある。価値の減価の判定に当たっては、新築同等物と比較して、対象不動産の物理的状況、機能的及び経済的効用を考慮する。
- 100. データとインプット**
- 100.01 IVS 104 データとインプットに従い、評価人は、可能である限り、適切かつ確認可能なデータを最大限に活用しなければならない。
- 100.02 IVS 104 データとインプットに規定された要件に加え、不動産の諸権利の評価においては、比較可能な次のようなエビデンスの優先順位に従うべきである。
- (a) 直接比較可能なエビデンス
 - (b) 間接比較可能なエビデンス
 - (c) 一般市場データ
 - (d) その他の情報源
- 100.03 比較可能なエビデンスの優先順位を適用する際には、評価人は、IVS 104 データとインプットに規定されている適切なデータとインプットの特性が完全に活用されるようにしなければならない。
- 100.04 選択されたインプットは、資産及び負債の評価に用いられるモデルと整合していなければならない（IVS 104 データとインプットセクション 40 参照）。
- 100.05 インプットの選択、情報源、使用について、説明、根拠の提示、文書化がなされなければならない。
- 100.06 資産価値に関連する重要な ESG 要因は、データとインプットの選択プロセスの一部として考慮されるべきである。

- 90.05 The first step requires a replacement cost to be calculated. This is normally the cost of replacing the property with a modern equivalent at the relevant *valuation date*. An exception is where an equivalent property would need to be a replica of the subject property in order to provide a participant with the same utility, in which case the replacement cost would be that of reproducing or replicating the subject building rather than replacing it with a modern equivalent. The replacement cost *must* reflect all incidental costs, as appropriate, such as the *value* of the land, infrastructure, design fees, finance costs and developer profit that would be incurred by a participant in creating an equivalent asset.
- 90.06 The cost of the modern equivalent *must* then, as appropriate, be subject to adjustment for physical, functional, technological and economic obsolescence (see IVS 103 *Valuation Approaches* Appendix A30). The objective of an adjustment for obsolescence is to estimate how much less valuable the subject property might, or would be, to a potential buyer than the modern equivalent. Obsolescence considers the physical condition, functionality and economic utility of the subject property compared with the modern equivalent.
- 100. Data and Inputs**
- 100.01 In accordance with IVS 104 *Data and Inputs*, the *valuer must* maximise the use of relevant and *observable data* to the degree that it is possible.
- 100.02 In addition to the requirements contained within IVS 104 *Data and Inputs* there is the following hierarchy of comparable evidence, which *should* be followed for real property interest *valuations*:
- (a) direct comparable evidence,
 - (b) indirect comparable evidence,
 - (c) general market data,
 - (d) other sources.
- 100.03 When applying the hierarchy of comparable evidence, the *valuer must* ensure that the characteristics of suitable *data* and *inputs* contained within IVS 104 *Data and Inputs* are fully applied.
- 100.04 The *inputs* selected *must* be consistent with the models being used to value the *asset* and/or *liability* (see IVS 104 *Data and Inputs*, section 40).
- 100.05 The selection, source and use of the *inputs must* be explained, justified, and documented.
- 100.06 *Significant ESG* factors associated with the *value* of an *asset should* be considered as part of the *data* and *input* selection process.

110. 評価モデル

- 110.01 IVS 105 評価モデルに従い、評価人は、適切な評価モデルの諸特性を可能な限り最大化しなければならない。
- 110.02 評価モデルは、評価の利用目的に適しており、適切なインプットと整合性がとれていなければならない。

120. 文書化と報告

- 120.01 IVS 106 文書化と報告セクション 30 に記載された要件に加え、評価については評価報告書を発行しなければならない、合意された業務の適用範囲（IVS 101 業務の適用範囲参照）で対象とされた全ての事項について言及しなければならない。また、評価報告書には、実際の取引シナリオ又は想定取引シナリオから除外された関連する有形又は無形資産が報告された価値に与える影響についてのコメントも記載しなければならない。
- 120.02 さらに、IVS 106 文書化と報告セクション 40 に定められた要件に加え、評価レビューについては評価レビュー報告書を発行しなければならない、その評価レビュー報告書には、レビューが評価プロセスレビューであるか価値レビューであるかを記載しなければならない。

130. 不動産の諸権利の評価に際しての特別勘案事項

- 130.01 次のセクションは、不動産の諸権利の評価に関連する項目に取り組んだものであるが、これらが全てではないことに留意を要する。
- (a) 諸権利のヒエラルキー（セクション 140 参照）
 - (b) 賃料（セクション 150 参照）

140. 諸権利のヒエラルキー

- 140.01 異なる種類の不動産の権利は相互に排他的ではない。例えば、上位の権利は一つあるいはそれ以上の下位の権利の影響下になり得る場合がある。絶対的な権利の保有者は、その権利の一部又は全体について賃借権を認める場合がある。絶対的な権利（完全所有権）の保有者が直接認めた賃借権は、マスターリース権である。賃貸借契約に禁止する条項がないならば、マスターリース権の保有者は、第三者に対して賃借権の一部又は全体を与えることができるが、この賃借権はサブリース権として知られている。サブリース権は、常にその基となるマスターリース権より短くなるか、マスターリース権の消滅により同時に終了するものである。

110. Valuation Models

In accordance with IVS 105 *Valuation Models*, the valuer must maximise as many of the characteristics of suitable *valuation models*, as possible.

Valuation models must be suitable for the intended use of the valuation and consistent with suitable inputs.

120. Documentation and Reporting

In addition to the requirements contained within IVS 106 *Documentation and Reporting*, section 30, a valuation report *must* be issued for a *valuation* and *must* include appropriate references to all matters addressed in the agreed scope of work (see IVS 101 *Scope of Work*). The report *must* also include comment on the effect on the reported *value* of any associated *tangible or intangible assets* excluded from the actual or assumed transaction scenario.

Moreover, in addition to the requirements contained within IVS 106 *Documentation and Reporting*, section 40, a *valuation review* report *must* be issued for a *valuation review* and the *valuation review* report *must* state whether the review is a *valuation process review* or a *value review*.

130. Special Considerations for Real Property Interests

- 130.01 The following sections address a non-exhaustive list of topics relevant to the *valuation* of real property interests.
- (a) Hierarchy of Interests (section 140),
 - (b) Rent (section 150).

140. Hierarchy of Interests

- 140.01 The different types of real property interests are not mutually exclusive. For example, a superior interest may be subject to one or more subordinate interests. The owner of the absolute interest may grant a lease interest in respect of part or all of his interest. Lease interests granted directly by the owner of the absolute interest are “head lease” interests. Unless prohibited by the terms of the lease contract, the holder of a head lease interest can grant a lease of part or all of that interest to a third party, which is known as a sub-lease interest. A sub-lease interest will always be shorter than, or coterminous with, the head lease out of which it is created.

140.02 以下に例示されているとおり、これらの不動産の権利はそれぞれ独自の特性を有している。

- (a) 絶対的権利とは、恒久的な完全所有権であるが、それは下位の権利の影響を受ける場合がある。これらの下位の権利には、賃借権、前保有者によって課された制約あるいは法令によって課された制限等が含まれ得る。
- (b) 賃借権は、ある一定期間存続し、その期間の終了時には、その基となる上位の権利に復帰する。賃貸借契約は通常、賃借料その他の費用の支払い等を賃借人に義務として課する。また、当該資産の使用法あるいは第三者への権利のあらゆる移転についての条件や制限を課する場合がある。
- (c) 使用権には、永続的なものと期間の定めがあるものがある。当該権利は、使用権者が金銭の支払いを行う、又はその他の一定の条件に応じること依存する場合がある。

140.03 それゆえ不動産の権利を評価する場合、その保有者に生ずる権利の性質を識別し、同一不動産における他の権利に起因する制約や負担も反映することが必要である。同一不動産上に存する個々の権利の価値の総計は、制約のない上位の権利の価値と多くの場合異なるであろう。

150. 賃料

150.01 市場賃料／正常賃料については、IVS 102 価値の基礎において価値の種類の一つとして記載されている。

150.02 賃貸借契約下の上位の権利、又は賃貸借から生じた権利を評価する場合には、評価人は、契約賃料、及び当該契約賃料が市場賃料/正常賃料と異なる場合には、市場賃料／正常賃料を考慮しなければならない。

150.03 契約賃料とは、実際の賃貸借条件下で支払義務のある賃料である。賃料は、賃貸借期間中固定の場合と変動する場合がある。賃料の変動頻度と賃料変動額の算定の根拠については、賃貸借に規定され、また、賃貸人に生ずる利得の総計及び賃借人の負担を確定するため、認識し理解されなければならない。

140.02 These property interests will have their own characteristics, as illustrated in the following examples:

- (a) Although an absolute interest provides outright ownership in perpetuity, it may be subject to the effect of subordinate interests. These subordinate interests could include leases, restrictions imposed by a previous owner or restrictions imposed by statute.
- (b) A lease interest will be for a defined period, at the end of which the property reverts to the holder of the superior interest out of which it was created. The lease contract will normally impose obligations on the lessee, eg, the payment of rent and other expenses. It may also impose conditions or restrictions, such as in the way the property may be used or on any transfer of the interest to a third party.
- (c) A right of use may be held in perpetuity or may be for a defined period. The right may be dependent on the holder making payments or complying with certain other conditions.

140.03 When valuing a real property interest it is therefore necessary to identify the nature of the rights accruing to the holder of that interest and reflect any constraints or encumbrances imposed by the existence of other interests in the same property. The sum of the individual *values* of various different interests in the same property will frequently differ from the *value* of the unencumbered superior interest.

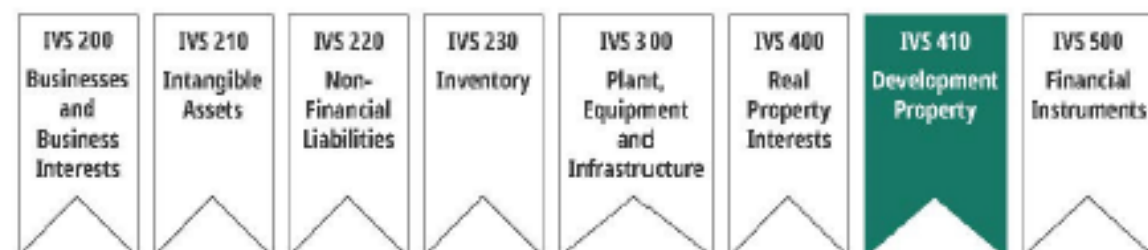
150. Rent

150.01 Market rent is addressed as a *basis of value* in IVS 102 *Bases of Value*.

150.02 When valuing either a superior interest that is subject to a lease or an interest created by a lease, the *valuer must* consider the contract rent and, in cases where it is different, the market rent.

150.03 The contract rent is the rent payable under the terms of an actual lease. It may be fixed for the duration of the lease or variable. The frequency and basis of calculating variations in the rent will be set out in the lease and *must* be identified and understood in order to establish the total benefits accruing to the lessor and the *liability* of the lessee.

IVS 410 開発を伴う資産の評価

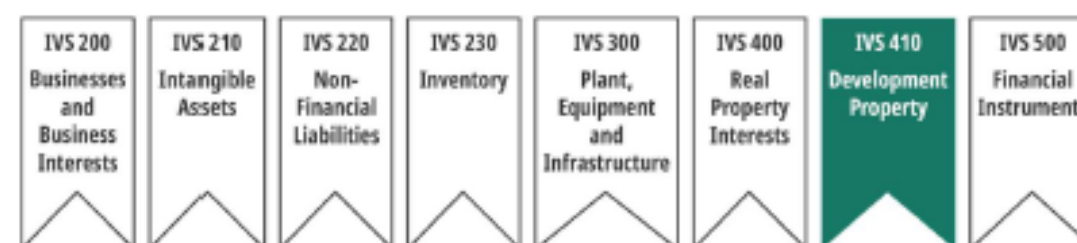


目次	項
概要	10
序論	20
評価のフレームワーク（枠組み）	30
業務の適用範囲	40
価値の基礎	50
評価アプローチ／評価方式	60
マーケット・アプローチ／比較方式	70
インカム・アプローチ／収益方式	80
コスト・アプローチ／原価方式	90
残余法	100
評価対象資産の現況	110
データとインプット	120
評価モデル	130
文書化と報告	140
担保付融資に係る評価に際しての特別勘案事項	150

10. 概要

- 10.01 一般基準に記載された諸原則は、開発を伴う資産の評価に関する本基準についても当てはまる。本基準においては、開発を伴う資産の評価に関連して、一般基準の修正適用のあり方や、追加的な要件並びに一般基準をどのように開発を伴う資産の評価に当てはめるかの具体的な事案について記載している。開発を伴う資産の評価に当たっては、本基準に加えて、該当する資産及び負債に適用される基準（IVS 400 不動産の諸権利の評価及び IVS 300 工場及び設備の評価の該当箇所参照）にも準拠しなければならない。

IVS 410 Development Property



Contents	Paragraphs
Overview	10
Introduction	20
Valuation Framework	30
Scope of Work	40
Bases of Value	50
Valuation Approaches and Methods	60
Market Approach	70
Income Approach	80
Cost Approach	90
Residual Method	100
Existing Assets	110
Data and Inputs	120
Valuation Models	130
Documentation and Reporting	140
Special Considerations for Secured Lending	150

10. Overview

- 10.01 The principles contained in the General Standards apply to *valuations* of development property. This standard includes modifications, additional requirements or specific examples of how the General Standards apply to *valuations* to which this standard applies. *Valuations* of development property *must* also follow the applicable standard for that type of *asset* and/or *liability* (see IVS 400 *Real Property Interests* and IVS 300 *Plant, Equipment, and Infrastructure*, where applicable.)

20. 序論

- 20.01 本基準の範囲において、開発を伴う資産とは、以下のとおり定義される。すなわち、評価対象資産の最有効使用を実現するために再開発が必要と判断される資産に係る権利、あるいは、評価基準日において、下記のような事項を含む開発が計画中あるいは実行中である場合の資産に係る権利をいう。
- (a) 建物の建築を伴う場合
 - (b) 従前の原野等についてインフラ整備を伴う宅地化が図られている場合（IVS 300 工場及評価参照）
 - (c) 過去に開発がなされたが、今回改めて再開発がなされる場合
 - (d) 既存建物や既存の構造体について改良、改変を行う場合
 - (e) （都市計画等の）法定計画あるいは管轄当局の開発許可によって、土地の区画分譲を行う場合
 - (f) 法定計画あるいは管轄当局の開発許可によって、土地のより高い価値をもたらす用途転換や、より高度利用の実現が図られる場合
- 20.02 開発を伴う資産の評価の依頼目的は様々考えられるので、評価人の責任において、評価の依頼目的を理解する必要がある。依頼目的を例示すれば以下のとおりであるが、当該例示に限るものではないことに留意すべきである。
- (a) 対象となる開発計画の経済的な実現性を検証するため
 - (b) 一般的な相談業務及び仲介、担保貸付等のサポート業務の一環として
 - (c) 税務報告目的：従価税に関連してしばしば開発型の評価が必要となる場合
 - (d) 関係当事者間の論争や損失額の算定等に関連した訴訟手続における評価分析
 - (e) 財務報告目的：合併や買収、資産の取得あるいは売却、減損分析等の局面でしばしば開発を伴う資産の評価が必要となる場合
 - (f) その他法的・行政的な対応の一環として、強制収用の場合など、開発を伴う資産の評価が必要となり得る場合
- 20.03 開発型の評価に当たっては、評価対象の如何に応じて、評価人はこれに対応する基準に従って評価を行わなければならない（IVS 400 不動産の諸権利の評価及び IVS 300 工場及び設備の評価参照）。
- 20.04 開発を伴う資産に係る残余価値あるいは土地価格は、竣工後の建物の収益予測、収入予測及び開発費用の想定の如何によって大きく変動する性質を有するものである。これは採用する手法が何であれ生じる課題であるが、評価基準日において可能な限り正確な予測が可能となるよう最大限の調査を行わなければならない（IVS 104 データとインプット参照）。

20. Introduction

- 20.01 In the context of this standard, development properties are defined as interests where development is required to achieve the highest and best use, or where improvements are either being contemplated or are in progress at the *valuation date* and include:
- (a) the construction of buildings,
 - (b) previously undeveloped land which is being provided with infrastructure (see IVS 300 *Plant, Equipment and Infrastructure*),
 - (c) the redevelopment of previously developed land,
 - (d) the improvement or alteration of existing buildings or structures,
 - (e) land allocated for development in a statutory plan or by the permission of the relevant authorities, and
 - (f) land allocated for higher *value* uses or higher density in a statutory plan or by the permission of the relevant authorities.
- 20.02 *Valuations* of development property may be required for different *intended uses*. It is the *valuer's* responsibility to understand the *intended use*. A non-exhaustive list of examples of circumstances that *should* require a development valuation includes but is not limited to:
- (a) when establishing whether proposed projects are financially feasible,
 - (b) as part of general consulting and transactional support engagements for acquisition and loan security,
 - (c) for tax reporting *purposes*, development valuations are frequently needed for ad valorem taxation analyses,
 - (d) for litigation requiring valuation analysis in circumstances such as shareholder disputes and damage calculations,
 - (e) for financial reporting *purposes*, *valuation* of a development property is often required in connection with accounting for business combinations, *asset* acquisitions and sales, and impairment analysis, and
 - (f) for other statutory or legal events that may require the *valuation* of development property such as compulsory purchases.
- 20.03 When valuing development property, the *valuer must* follow the applicable standard for that type of *asset* and/or *liability* (see IVS 400 *Real Property Interests* and IVS 300 *Plant, Equipment and Infrastructure*).
- 20.04 The residual value or land value of a development property can be very sensitive to changes in assumptions or projections concerning the income or revenue to be derived from the completed project or any of the development costs that will be incurred. This remains the case regardless of the method or methods used or however diligently the various *inputs* are researched in relation to the *valuation date* (see IVS 104 *Data and Inputs*).

20.05 このような（開発を伴う資産の評価における）「大きな変動」という性質は、開発費用それ自体、あるいは竣工後土地建物の現在価値についても当てはまる。評価の依頼目的によっては、開発期間中の評価が評価時点の如何によって大きく変動することとなると、依頼者にとって問題となる場合がある（例えば、担保融資目的の場合や、開発プロジェクトの実行可能性判定目的の場合など）。このような場合には、評価人は建築コストや建物竣工後のプロジェクト全体の収益獲得能力、あるいは建築途中の資産の価格等が、今後いかに変動する可能性があるかという不均化が内在していることについてあらかじめ注意喚起しなければならない。上記依頼目的によって評価を行う場合には、適切な説明責任を伴う感応度分析を合わせて行うことが有用な場合がある。

30. 評価のフレームワーク（枠組み）

30.01 IVS 100 評価のフレームワーク（枠組み）に関連して、評価人は評価人原則に則らなければならない。

40. 業務の適用範囲

40.01 IVS 101 業務の適用範囲セクション 20 及び 30 に規定された要件に加えて、評価作業の過程において行った各種調査が評価の依頼目的や求める価値の基礎に照らして妥当なものでなければならない。評価レビュー業務を行う場合には、そのレビュー業務が評価プロセスを対象とするものなのか、評価額自体を対象とするものなのかを記載しなければならない。

40.02 十分な調査及び根拠は、評価結果を適切に裏付けるための現地調査、聴聞、リサーチ、計算あるいは分析という手段を通じて、十分な調査及び証拠資料が集められなければならない。調査及び証拠資料がどの程度得られれば必要に足りるかを決定するためには、入手資料が評価目的に即していることを確認する専門的な判断が必要となる。

40.03 評価業務契約が評価人以外の第三者より提供された情報への依拠を含む場合、その情報が信頼に足るものか否か、その情報が評価意見への信憑性に悪影響を及ぼすことなく、信頼することができるかについて、検討を行わなければならない。評価人に提供される（例えば、経営者や所有者により提供される）重要なインプットは、検討、調査及び裏付けが必要となる場合がある。提供された情報に対する信頼性や信憑性が十分でない場合、これらの情報を使用すべきか、又はどのように使用できるのか検討すべきである（IVS 101 業務の適用範囲第 20.01 項(j)参照）。

40.04 提供された情報の信頼性や信憑性を検討するに当たっては、評価人は次のような事項を検討すべきである。

- (a) 評価目的
- (b) 情報が結論額に及ぼす影響
- (c) 対象となる事項に関する情報の専門性、並びに
- (d) 情報が、評価対象資産及び負債や評価の受領者（IVS 101 業務の適用範囲第 20.01 項(a)参照）から独立しているか否か

20.05 This sensitivity also applies to the impact of *significant* changes in either the costs of the project or the *value* on completion. If the *valuation* is required for an *intended use* where *significant* changes in *value* over the duration of a construction project may be of concern to the user (eg, where the *valuation* is for loan security or to establish a project's viability), the *valuer* must highlight the potentially disproportionate effect of possible changes in either the construction costs or end value on the profitability of the project and the *value* of the partially completed property. A sensitivity analysis may be useful for this *intended use* provided it is accompanied by a suitable explanation.

30. Valuation Framework

30.01 In accordance with IVS 100 *Valuation Framework*, the *valuer* must comply with the valuer principles.

40. Scope of Work

40.01 In addition to the requirements contained within IVS 101 *Scope of Work*, sections 20 and 30, investigations made during the course of a valuation must be appropriate for the *intended use* of the *valuation* and the *basis(es) of value*. In the case of a *valuation review* the scope of work must state whether the review is a *valuation process review* or a *value review*.

40.02 Sufficient investigations and evidence must be assembled by means such as inspection, inquiry, research, computation or analysis to ensure that the *valuation* is properly supported. When determining the extent of investigations and evidence necessary, *professional judgement* is required to ensure it is fit for the purpose of the *valuation*.

40.03 When a valuation engagement involves reliance on information supplied by a party other than the *valuer*, consideration *should* be given as to whether the information is credible or that the information may otherwise be relied upon without adversely affecting the credibility of the valuation. *Significant inputs* provided to the *valuer* (eg, by management/owners) *should* be considered, investigated and/or corroborated. In cases where credibility or reliability of information supplied cannot be supported, consideration *should* be given as to whether or how such information is used (see IVS 101 *Scope of Work*, para 20.01 (j)).

40.04 In considering the credibility and reliability of information provided, the *valuer* should consider matters such as:

- (a) the *intended use* of the *valuation*,
- (b) the *significance* of the information to the valuation conclusion,
- (c) the expertise of the source in relation to the subject matter, and
- (d) whether the source is independent of either the subject *asset* and/or subject *liability* and/or the recipient of the *valuation* (see IVS 101 *Scope of Work*, para 20.01 (a)).

40.05 評価目的、価値の基礎、調査の範囲と限界、及び信頼することができる情報は、評価作業に関わる全ての関係者へ伝えなければならない評価作業に関わる業務の適用範囲の一部である（IVS 101 業務の適用範囲参照）。

40.06 仮に、評価の作業中に、業務の適用範囲に含まれる調査が信頼に値する評価をもたらさないことが明白となった場合や、第三者から提供された情報が利用不可、又は適切でない場合、あるいは調査上の制約事項があまりに大きく、評価人が適切なインプットや前提条件を設定することができない場合は、当該評価業務は IVS に準拠しないこととなる（IVS 101 業務の適用範囲第 20.01 項参照）。

50. 価値の基礎

50.01 IVS 102 価値の基礎に関連して、開発を伴う資産の評価を行う場合においても、評価人は評価目的に応じて適切な価値の基礎を選択しなければならない。

50.02 開発を伴う資産の価値を検討する際には、例えば、建設請負や竣工建物の販売や賃貸などに関する契約が、当事者の一方が正式な倒産手続の対象となった場合に無効となり得る、あるいは無効化できる条件があるか等について留意すべきである。加えて、市場価値に重大な影響を及ぼす可能性のある契約上の義務についても留意すべきである。したがって、不動産の購入者層が、既存の建築請負契約及び建物完成前に締結されたプレリース、プレセールス契約の恩恵を受けられないこと、及びボロワーが債務不履行に陥った場合に関連する保証や保証を受けられないことによって生じるレンダーにとってのリスクを強調することも大事であろう。

50.03 開発を伴う資産の評価においては、開発完了後の建物その他の状況等について数多くの想定条件や特別想定条件を設定することが多い。特別想定条件の例としては、（評価基準日において）「開発が完了しているものとして」の評価や、「建物が満室稼働しているものとして」の評価などが挙げられる。IVS 101 業務の適用範囲に規定されているように、評価業務の契約締結時に、依頼者等全ての契約当事者間で、設定する想定条件のうち重要な条件や、特別想定条件の内容等について、よく打ち合わせの上、当事者間で合意し、確定しなければならない。評価結果の内容に信頼を置くであろう第三者に対しても、条件設定を行うことについては十分な配慮が必要な場合がある。

50.04 非常に多くの場合において、開発を伴う資産が、将来実際に開発される際に影響を受ける要因の全てを（評価基準日において）検証することは非実務的、ないし不可能である。例えば、対象地の地盤調査が評価基準日においてまだなされていない場合などがこれに当たる。このような場合、想定条件を設定して評価を行うことが適当である（地盤未調査の例に関しては、「対象地の地盤の状況について、開発費用の膨大な増加をもたらすような異常な状態はないものとして評価を行う」とする想定条件の設定）。ただし、評価対象に係る典型的な市場参加者が通常想定しない条件を付する場合には、特別想定条件として設定することが必要である。

40.05 The *intended use* of the *valuation*, the *basis of value*, the extent and limits on the investigations and any sources of information that may be relied upon are part of the *valuation's* scope of work that *must* be communicated to all parties to the *valuation* (see IVS 101 *Scope of Work*).

40.06 If, during the course of a valuation, it becomes clear that the investigations included in the scope of work will not result in a credible *valuation*, or information to be provided by third parties is either unavailable or inadequate, or limitations on investigations are so substantial that the *valuer* cannot sufficiently evaluate the *inputs* and assumptions, the *valuation* will not comply with IVS (see IVS 101 *Scope of Work*, para 20.01).

50. Bases of Value

50.01 In accordance with IVS 102 *Bases of Value*, the *valuer must* select the appropriate *basis(es) of value* for the *intended use* when valuing development property.

50.02 However, in considering the *value* of a development property, regard *should* be given to the probability that any contracts in place, eg, for construction or for the sale or leasing of the completed project, may become void or voidable in the event of one of the parties being the subject of formal insolvency proceedings. Further regard *should* be given to any contractual obligations that may have a material impact on *market value*. Therefore, it may be appropriate to highlight the risk to a lender caused by a prospective buyer of the property not having the benefit of existing building contracts and/or pre-leases, and pre-sales and any associated warranties and guarantees in the event of a default by the borrower.

50.03 The *valuation* of development property often includes a *significant* number of assumptions and special assumptions regarding the condition or status of the project when complete. For example, special assumptions may be made that the development has been completed or that the property is fully leased. As required by IVS 101 *Scope of Work*, *significant* assumptions and special assumptions used in a *valuation must* be communicated to all parties to the *valuation* and *must* be agreed and confirmed in the scope of work. Particular care may also be required where reliance may be placed by third parties on the valuation outcome.

50.04 Frequently it will be either impracticable or impossible to verify every feature of a development property which could have an impact on potential future development, such as where ground conditions have yet to be investigated. When this is the case, it may be appropriate to make assumptions (eg, that there are no abnormal ground conditions that would result in *significantly* increased costs). If this was an assumption that a participant would not make, it would need to be presented as a special assumption.

- 50.05 開発プロジェクトの当初の計画時に、マーケットにおいて受容されるであろうとされていたものが、時の経過に伴う市場情勢の変化によって対象土地の最有効使用にもはや合致しなくなる場合がある。このような場合には、当初の開発計画に基づき開発を遂行するための諸費用は（評価上の採用値として）不適切である可能性がある。すなわち、評価対象資産の購入者は、（その時点の）市場に合致した最有効使用に基づく開発計画を遂行することを前提として取引するものであり、その場合には既に建築中の開発建物等を取り壊すか、あるいはこれらを最有効使用に合致したものに計画変更することによって対応することとなると考えられるからである。この場合、開発を伴う資産の価格は、（最有効使用に基づく）別の開発プロジェクトを前提とした現在価値及びその実現に要する諸費用やリスクの程度を勘案して決定される必要があろう。
- 50.06 開発を伴う資産の中には、ある特定の用途や事業活動と結びついているものがある。あるいは、開発完了後は、特定された、継続可能な水準をもって事業を行うものとして評価を行う、とするような特別想定条件が設定される場合がある。このような場合には、評価人は、必要に応じて、IVS 200 事業及び事業持分の評価における基準に準拠して評価を行わなければならない。また適用可能な範囲で、IVS 210 無形資産の評価における基準にも準拠しなければならない。
- 50.07 開発を伴う資産の評価で用いる特別想定条件については IVS 102 価値の基礎セクション 60 に準拠しなければならない。
60. 評価アプローチ／評価方式
- 60.01 開発を伴う資産の評価には、以下に掲げる主要な三つの評価方式及び主要な一つの評価法がある。
- (a) マーケット・アプローチ／比較方式（セクション 70 を参照）
 - (b) インカム・アプローチ／収益方式（セクション 80 を参照）
 - (c) コスト・アプローチ／原価方式（セクション 90 を参照）
 - (d) 残余法：これはマーケット・アプローチ／比較方式、インカム・アプローチ／収益方式及びコスト・アプローチ／原価方式の考え方を織り交ぜた手法である（セクション 100 を参照）。
- 60.02 評価アプローチ／評価方式を選択する際には、評価人は、本基準における要件とともに、IVS 103 評価アプローチ／評価方式（第 10.4 項を含む）に記載された要件にも準じなければならない。
- 60.03 採用する評価アプローチ／評価方式は、求める価値の種類並びに評価対象資産に関する特定の事実及び状況の如何に応じて選択することとなる。特定の事実及び状況の例としては、評価対象資産に関する近時の取引履歴、開発の段階及び開発が開始されてからの市場情勢の変動等が挙げられ、これらの事実や状況に対して最も適切と判断される方式を常に採用すべきである。したがって、どの評価方式を採用するか判断は、（開発を伴う資産の評価全般にとって）非常に重要な作業といえる。

- 50.05 In situations where there has been a change in the market since a project was originally conceived, a project under construction may no longer represent the highest and best use of the land. In such cases, the costs to complete the project originally proposed may be irrelevant as a buyer in the market would either demolish any partially completed structures or adapt them for an alternative project. The *value* of the development property under construction would need to reflect the current *value* of the alternative project and the costs and risks associated with completing that project.
- 50.06 For some development properties, the property is closely tied to a particular use or business/trading activity or a special assumption is made that the completed property will trade at specified and sustainable levels. In such cases, the *valuer must*, as appropriate, also comply with the requirements of IVS 200 *Businesses and Business Interests* and, where applicable, IVS 210 *Intangible Assets*.
- 50.07 Special assumptions used for *valuation* of a development property *must* follow IVS 102 *Bases of Value*, section 60.

60. Valuation Approaches and Methods

- 60.01 There are three main *valuation approaches* and one main *valuation method* in relation to the *valuation* of development property. These are:
- (a) the market approach (see section 70),
 - (b) the income approach (see section 80),
 - (c) the cost approach (see section 90), and
 - (d) the residual method, which is a hybrid of the market approach, the income approach and the cost approach (see section 100).
- 60.02 When selecting a *valuation approach* and *valuation method*, in addition to the requirements of this standard, the *valuer must* follow the requirements of IVS (see 103 *Valuation Approaches* including para 10.04).
- 60.03 The *valuation approach* to be used will depend on the required *basis of value* as well as specific facts and circumstances, eg, the level of recent transactions, the stage of development of the project and movements in property markets since the project started, and *should* always be that which is most appropriate to those circumstances. Therefore, the exercise of judgement in the selection of the most suitable approach is critical.

70. マーケット・アプローチ／比較方式

- 70.01 開発型資産の中には、他の開発型資産との同質性が十分に認められ、かつ市場性が認められるものがあり、これについて直近の売買事例が十分収集可能であると判断される場合には、評価対象資産と当該事例との直接比較によって評価を行うことが可能である（本基準の第 100.09 項～第 100.16 項参照）。
- 70.02 評価対象資産について、その開発規模が大規模であったり、複雑な開発計画を前提とするものであったりする場合、あるいは規模は小規模であるものの、特殊性の認められる開発計画を前提とする場合には、ほとんどの場合マーケット・アプローチ／比較方式を適用できないかもしれない。これは、採用する取引事例の比準プロセスにおいて、いくつかの変数については正確な補修正を行い得るとしても、（採用事例と評価対象資産との相違が大きく）比較すべき変数の数が多い、あるいは一つ一つの変数に大きな補修正を施さなくてはならないからである（IVS 103 評価アプローチ／評価方式セクション 20 参照）。
- 70.03 開発建物等の建築が既に着工しているが、未だ竣工していない状態である場合には、マーケット・アプローチ／比較方式の適用はさらに困難な場合が多い。このような建築途中の不動産が、その不完全な状態のまま市場において実際に取引されるケースは、（その建築途中の不動産を）所有する事業法人自体の部分的な売却の場合や、売主が既に倒産している、あるいは倒産寸前であり、開発の継続が不可能である場合などの例外的状況を除けば、ほとんどない。仮にこのような建築途中の不動産が評価基準日に近い時点において取引されたという稀少な例があったとしても、開発の進捗の程度は案件ごとに大きく異なることから、開発計画自体には類似性が認められるとしても、当該アプローチ／方式を適用することは困難である。
- 70.04 マーケット・アプローチ／比較方式は、残余法の適用における各種想定項目の一要素としての竣工後不動産の価値を求める場合には、採用が適切であることもある。この点については残余法に係る説明箇所ですべて詳述する（本基準のセクション 100 参照）。

80. インカム・アプローチ／収益方式

- 80.01 残余法により開発を伴う資産の評価を行う場合には、市場によってはキャッシュ・フロー分析を用いることが必要な場合があり得る（本基準の第 100.09 項～第 100.16 項参照）。
- 80.02 また、インカム・アプローチ／収益方式は、残余法の適用における各種想定項目の一要素としての竣工後不動産の価格を求める場合には、採用が適切であることもある。この点については残余法に係る説明箇所ですべて詳述する（本基準のセクション 100 参照）。

90. コスト・アプローチ／原価方式

- 90.01 残余法の適用に当たり、開発費用の査定は重要な要素となる（セクション 100 参照）。

70. Market Approach

- 70.01 Some types of development property can be sufficiently homogenous and frequently exchanged in a market for there to be sufficient *data* from recent sales to use as a direct comparison where a *valuation* is required (see para 100.09-100.16 of this standard).
- 70.02 In most markets, the market approach may have limitations for larger or more complex development property, or smaller properties where the proposed improvements are heterogeneous. This is because the number and extent of the variables between different properties make direct comparisons of all variables inapplicable, although correctly adjusted market evidence (see IVS 103 *Valuation Approaches*, section 20) may be used as the basis for a number of variables within the *valuation*.
- 70.03 For development property where work on the improvements has commenced but is incomplete, the application of the market approach is even more problematic. Such properties are rarely transferred between participants in their partially-completed state, except as either part of a transfer of the owning entity or where the seller is either insolvent or facing insolvency and therefore unable to complete the project. Even in the unlikely event of there being evidence of a transfer of another partially-completed development property close to the *valuation date*, the degree to which work has been completed would almost certainly differ, even if the properties were otherwise similar.
- 70.04 The market approach may also be appropriate for establishing the *value* of a completed property as one of the *inputs* required under the residual method, which is explained more fully in the section on the residual method (section 100 of this standard).

80. Income Approach

- 80.01 Establishing the residual value of a development property may involve the use of a cash flow model in some markets (see paras 100.09-100.16 of this standard).
- 80.02 The income approach may also be appropriate for establishing the *value* of a completed property as one of the *inputs* required under the residual method, which is explained more fully in the section on the residual method (see section 100 of this standard).

90. Cost Approach

- 90.01 Establishing development costs is a key component of the residual approach (see section 100 of this standard).

- 90.02 また、コスト・アプローチ／原価方式は、開発を伴う資産について、予定された開発計画における建物やその他の構造、インフラ設備が、市場性を有しないと判断される場合においては、唯一採用が可能な方式であろう。
- 90.03 コスト・アプローチ／原価方式は、ある資産について、当該資産が生み出す効用と同等の経済的対価を上限としてのみ、当該資産を作り出すための費用を投じる、という経済原則に基づいた価格方式である。この経済原則を開発を伴う資産に当てはめると、評価人は、評価対象資産の開発によって得られるであろう収益力と同等の収益力を生み出すであろう類似する他の開発計画を想定し、購入希望者がこれを手にするために負担すべき原価の総額を検討しなければならない。しかしながら、評価対象となる開発を伴う資産に影響を与える例外的な事情がない限り、予定された開発計画を分析し、現実には存在しない他の代替開発計画において発生すると考えられる費用（間接法的な開発費用）を求めることは、評価対象資産について直接的に採用することが可能な上記マーケット・アプローチ／比較方式あるいは残余法を適用することによって直接的に開発費用を求めることができるため効果的とはいえない。
- 90.04 さらに、開発利益の水準感、すなわち購入希望者にとっての「効用」の程度を測定することは困難であることから、コスト・アプローチ／原価方式が適用できないことがある。開発計画の開始時には、デベロッパーはターゲットとする利益水準を定めているものの、実際の利益は通常開発完了時において初めて確定するものである。さらに、開発が完了に向かうにつれて、開発に伴うリスクのうち、いくつかは低減され、これによって買主が要求する利益の水準に影響を与える可能性がある。ある固定的な価格が（当初から）当事者により合意されている場合を除けば、開発用地の取得や建物等の建築に要する費用によって、（開発完了後に得られるであろう効用の対価としての）利益が決定されるものではない。
- 100. 残余法**
- 100.01 残余法は、通常の場合、マーケット・アプローチ／比較方式、インカム・アプローチ／収益方式及びコスト・アプローチ／原価方式を組み合わせた評価方法である。
- 100.02 マーケット・アプローチ／比較方式及びインカム・アプローチ／収益方式については残余法を適用する上でのインプットのの一つとして、総開発価値を想定するために有効な方式といえる。
- 100.03 残余法は、開発を伴う資産について、当該開発に関連した開発リスクを考慮した上で、その開発を完了するまでに必要となると既に判明している、又は予測される全ての費用を、開発完了時の評価対象資産の価格から控除して、残余価値としての評価対象資産の価値を求める手法であることから、残余法と呼ばれている。
- 100.04 評価対象資産に係るキャッシュ・フローの予測が少し変わるだけで、残余価値は大きく変化する可能性がある。したがって、当該手法を適用する場合には、重要な価格変動要因を変化させた場合の残余価値の変動の程度を測る感応度分析を合わせて行うべきである。

- 90.02 The cost approach may also exclusively be used as a means of indicating the *value* of development property such as a proposed development of a building or other structure and infrastructure for which there is no active market on completion.
- 90.03 The cost approach is based on the economic principle that a buyer will pay no more for an *asset* than the amount to create an *asset* of equal utility. To apply this principle to development property, the *valuer must* consider the cost that a prospective buyer would incur in acquiring a similar *asset* with the potential to earn a similar profit from development as could be obtained from development of the subject property. However, unless there are unusual circumstances affecting the subject development property, the process of analysing a proposed development and determining the anticipated costs for a hypothetical alternative would effectively replicate either the market approach or the residual method as described above, which can be applied directly to the subject property.
- 90.04 Another difficulty in applying the cost approach to development property is in determining the profit level, which is its “utility” to a prospective buyer. Although a developer may have a target profit at the commencement of a project, the actual profit is normally determined by the *value* of the property at completion. Moreover, as the property approaches completion, some of the risks associated with development are likely to reduce, which may impact on the required return of a buyer. Unless a fixed *price* has been agreed, profit is not determined by the costs incurred in acquiring the land and undertaking the improvements.
- 100. Residual Method**
- 100.01 The residual method is normally a combination of market approach, income approach and cost approach.
- 100.02 The market approach and/or the income approach may be appropriate for estimating the gross development value of a property as one of the *inputs* required under the residual method.
- 100.03 The residual method is so called because it indicates the residual amount after deducting all known or anticipated costs required to complete the development from the anticipated *value* of the project when completed after consideration of the risks associated with completion of the project. This is known as the residual value.
- 100.04 The residual value can be highly sensitive to relatively small changes in the forecast cash flows and the practitioner *should* provide separate sensitivity analyses for each *significant* factor.

100.05 残余法を採用する場合には、想定する収支項目の如何によって、結果が大きく異なることとなり、さらに収支に係る採用値の中には、評価基準日において正確な数値を得ることができないため、想定に基づいた数値を採用しなければならないということについて注意喚起すべきである。

100.06 残余法には、複雑さや洗練度合いの異なる多数のモデルが存し、より複雑なモデルにおいては、より細かな想定項目や複層的な開発フェーズの設定及びより洗練された分析方法が適用できる。適用する残余法について、どの程度の複雑さ及び洗練度合いのモデルを採用すべきかは、予定されている開発の規模や開発期間、開発の複雑さによって判断すべきであろう。

100.07 残余法の適用に当たっては、評価人は以下の事項について、その合理性及び信頼性について検討すべきである。

- (a) 予定建物や構築物に関する情報の出所。例えば、平面計画や仕様が評価上の採用値として信頼に足るものであるかどうか
- (b) 評価上採用する建築コスト及び開発完了までに必要となるその他の費用に係る情報の出所
- (c) 評価上採用する利回りや割引率を想定する上で必要な情報の出所

100.08 残余法の適用に当たっては、下記の基本的事項について検討が必要となる（IVS 104 データとインプット参照）。

- (a) 開発完了後の価値
- (b) 建築コスト
- (c) 専門家報酬
- (d) 法定費用
- (e) マーケティングコスト
- (f) 開発スケジュール
- (g) ファイナンスコスト（借入金利）
- (h) 開発利益（土地及び建物双方）
- (i) 偶発事象
- (j) 割引率

開発完了後の価値

100.09 （残余法の適用においては）まず始めに、竣工後、開発完了後を想定した複合不動産に係る権利持分の価値を求める。当該価値を求めるに当たっては、IVS 103 評価アプローチ／評価方式に記載された内容に基づいてこれを行うべきである。

100.05 Caution is required in the use of this method because of the sensitivity of the result to changes in many of the *inputs*, which may not be precisely known on the *valuation date*, and therefore have to be estimated with the use of assumptions.

100.06 The models used to apply the residual method vary considerably in complexity and sophistication, with the more complex models allowing for greater granularity of *inputs*, multiple development phases and sophisticated analytical tools. The most suitable model will depend on the size, duration and complexity of the proposed development.

100.07 In applying the residual method, the *valuer should* consider and evaluate the reasonableness and reliability of the following:

- (a) the source of information on any proposed building or structure, eg, any plans and specification that are to be relied on in the *valuation*,
- (b) any source of information on the construction and other costs that will be incurred in completing the project and which will be used in the *valuation*, and
- (c) any source of information on the estimation of yield/*discount rate* that will be used in the *valuation*.

100.08 The following basic elements *should* be considered in the application of the residual method (see IVS 104 *Data and Inputs*):

- (a) completed property *value*,
- (b) construction costs,
- (c) consultants' fees,
- (d) statutory fees,
- (e) marketing costs,
- (f) timetable,
- (g) finance costs,
- (h) development profit (on both land and building),
- (i) contingency,
- (j) *discount rate*.

Value of Completed Property

100.09 The first step requires an estimate of the *value* of the relevant interest in the real property following notional completion of the development project, which *should* be developed in accordance with IVS 103 *Valuation Approaches*.

100.10 評価人は、マーケット・アプローチ／比較方式及びインカム・アプローチ／収益方式のどちらの手法についても、下記の二つの基本的な想定条件のいずれか一方を前提としなければならない。すなわち

- (a) 開発完了後（建物竣工後）の市場価値／正常価格は、評価基準日において、定められた開発図面及び仕様に基づき、当該開発プロジェクトが既に完了しているものとして求める（現時点の価値を求める）という特別想定条件に基づく。
- (b) 開発完了後（建物竣工後）の査定価値は、価格時点において定められた開発図面及び予定される開発完了時点（建物竣工時点）の仕様に基づき完了（竣工）する（将来時点の価値を求める）という特別想定条件に基づく。

100.11 上記二つの想定条件のうち、いずれに基づき評価を行うかは、市場における慣行や信頼できるデータやインプットの入手可能性を検討の上、決定すべきである。しかしながら、評価対象資産について現時点の価値を求めるのか、将来時点の価値を求めるのかについては、これを明確にすることが重要である。

100.12 開発後の複合不動産の価格を求めるに当たっては、これが現時点における市場参加者が入手可能な情報に基づいて査定するものであるという特別想定条件に基づいているという点を明確にすべきである。

100.13 残余法における計算では、費用及び収入の予測に一貫性が確保されているかに注意してこれを行うことが重要である。すなわち、現時点における価値を査定する場合には、採用する費用項目や割引率は現時点のものであるべきである。

100.14 開発プロジェクトの条件として、（出来上がりの土地建物について、あるいは完成前の状況について）事前購入契約や賃貸借予約契約が既に締結されている場合、竣工後の資産の評価においてこれを反映することとなる。ここにおいて、事前購入契約における売買金額や、賃貸借予約契約における賃料その他の契約条件が、評価基準日において想定される市場参加者が合意するであろう売買金額の水準や賃貸借の条件に合致しているかどうかについて十分に勘案すべきである。

100.15 上記予定契約の内容が評価基準日の市場水準に合致していないと判断される場合には、評価に当たっては所要の調整が必要となる場合がある。

100.16 これらの契約が、プロジェクトの完了前に開発物件の関連権益を購入する者に譲渡可能であるかどうかを確認することも適切である。

100.10 Regardless of the methods adopted under either the market or income approach, the *valuer must* adopt one of the two basic underlying assumptions:

- (a) the estimated *value* on completion is based on *values* that are current on the *valuation date* on the special assumption the project had already been completed in accordance with the defined plans and specification, or
- (b) the estimated value on completion is based on the special assumption that the project will be completed in accordance with the defined plans as of the *valuation date* and specification on the anticipated date of completion.

100.11 Market practice and availability of relevant *data* and *inputs* should determine which of these assumptions is more appropriate. However, it is important that there is clarity as to whether current or projected values are being used.

100.12 If estimated gross development value is used, it *should* be made clear that these are based on special assumptions that a participant would make based on information available on the *valuation date*.

100.13 It is also important that care is taken to ensure that consistent assumptions are used throughout the residual value calculation, ie, if current *values* are used then the *costs* *should* also be current and *discount rates* derived from analysis of current *prices*.

100.14 If there is a pre-sale or pre-lease agreement in place that is conditional on the project, or a relevant part, being completed, this will be reflected in the *valuation* of the completed property. Care *should* be taken to establish whether the *price* in a pre-sale agreement or the rent and other terms in a pre-lease agreement reflect those that would be agreed between participants on the *valuation date*.

100.15 If the terms are not reflective of the market, adjustments may need to be made to the *valuation*.

100.16 It would also be appropriate to establish if these agreements would be assignable to a purchaser of the relevant interest in the development property prior to the completion of the project.

建築コスト

- 100.17 評価基準日において、評価対象となる開発プロジェクトの完成のために、計画された開発仕様を前提として発生する全ての費用を特定する必要がある。（評価基準日において）建築工事がまだ着工していない場合には、本体着工前の準備期間に対応する準備費用、すなわち法的に必要となる開発許可取得費や、既存建物等の取壊し費用あるいは現場外の地業工事なども建築コストとして認識すべきであろう。
- 100.18 工事着工後、あるいは着工開始直前の状態であれば、建築請負契約が既に締結されていることが通常であり、これを確認することで建築コストの把握が十分に可能である。しかしながら、建築請負契約が未だ締結されていない、あるいは、実際の契約上の工事費が評価基準日における市場標準値との比較において異常値であると判断される場合においては、市場参加者の観点から、評価基準日における合理的な工事費を別途見積もることが必要な場合も考えられる。
- 100.19 評価基準日よりも前に行われた工事の成果は、評価対象資産の価格に反映されているであろうが、これをもって評価対象資産の価格が決定されるわけではない。同様に、評価基準日以前に既に完了した工事に係る実際の請負契約に基づいて過去に支払われた費用については、評価対象資産の評価基準日における価格の形成要因とはならない。
- 100.20 これとは反対に、請負契約上の工事費の支払いが工事完了に合わせて発生する場合には、評価基準日において施工されていない工事に係る支払残額は、建築コストの査定上、最も重要なエビデンス資料となる場合がある。
- 100.21 しかしながら、請負金額には当事者の相対性や特殊な条件を前提として決定されている場合があるため、一般的な市場水準から乖離している場合がある。
- 100.22 さらに、契約がそのとおりに履行されない可能性があると判断できる重大なリスクが存する場合（例えば、当事者間の争議となったり、一方が倒産したりといった場合）、残りの開発過程を完了するため、別途新しい請負契約を締結する場合の建築コストに基づく方が、より適切と判断される場合がある。
- 100.23 開発が部分的に完了した資産の評価を行う場合、当該開発プロジェクトの開始時点において想定した費用及び開発計画やフィージビリティスタディにおいてシミュレーションした収入予測にのみ依拠してこれを行うことは適切ではない。
- 100.24 いったん開発が開始されれば、開始前に予測した収支の想定値はすべて過去のものとなるため、評価対象資産の価格評価のための採用値として信頼できるものではない。同様に、評価基準日以前に完了した部分の割合を求め、残りの開発に係る竣工までの価格を（残りの割合として）求めるような手法は、現在時点の市場価値/正常価格を求める方法としては適切でない場合が多い。

Construction Costs

- 100.17 The costs of all work required at the *valuation date* to complete the project to the defined specification need to be identified. Where no work has started, this will include any preparatory work required prior to the main building contract, such as the costs of obtaining statutory permissions, demolition or off-site enabling work.
- 100.18 Where work has commenced, or is about to commence, there will normally be a contract or contracts in place that can provide the independent confirmation of cost. However, if there are no contracts in place, or if the actual contract costs are not typical of those that would be agreed in the market on the *valuation date*, then it may be necessary to estimate these costs reflecting the reasonable expectation of participants on the *valuation date* of the probable costs.
- 100.19 The benefit of any work carried out prior to the *valuation date* will be reflected in the *value* but will not determine that *value*. Similarly, previous payments under the actual building contract for work completed prior to the *valuation date* are not relevant to current *value*.
- 100.20 In contrast, if payments under a building contract are geared to the work completed, the sums remaining to be paid for work not yet undertaken at the *valuation date* may be the best evidence of the construction costs required to complete the work.
- 100.21 However, contractual costs may include special requirements of a specific end user and therefore may not reflect the general requirements of participants.
- 100.22 Moreover, if there is a material risk that the contract may not be fulfilled (eg, due to a dispute or insolvency of one of the parties), it may be more appropriate to reflect the cost of engaging a new contractor to complete the outstanding work.
- 100.23 When valuing a partly completed development property, it is not appropriate to rely solely on projected costs and income contained in any project plan or feasibility study produced at the commencement of the project.
- 100.24 Once the project has commenced, this is not a reliable tool for measuring *value* as the *inputs* will be historic. Likewise, an approach based on estimating the percentage of the project that has been completed prior to the *valuation date* is unlikely to be relevant in determining the current *market value*.

専門家報酬

- 100.25 認識すべき専門家報酬は、開発時の各段階において市場参加者が通常負担すると予測される各種法務その他の専門家への支払報酬を含む。

法定費用

- 100.26 法定費用は、必要な許認可を得るための費用であり、例えば建築許可申請や環境クリアランス、防火対策などに係る費用を意味するが、これらに限られるものではない。

マーケティングコスト

- 100.27 開発完了時における評価対象資産の購入者や賃借人が既に決定している場合を除いては、評価対象資産の販売管理費やテナント募集費を見込むことが通常であろう。これには本基準の第 100.25 項に記載した専門家報酬以外のエージェント報酬やコンサル報酬を含む。

開発スケジュール

- 100.28 開発スケジュールとして、評価基準日以降、対象となる開発プロジェクトの完了までの全期間を検討する必要があるが、同時に当該期間内における建築コストや専門家報酬等の各費用の発生タイミングを検討しなければならない。
- 100.29 開発が実質的に完了した後の評価対象資産の販売契約が締結されていない場合には、開発完了時以降に通常必要とされる実際に売却が実現するまでの販売マーケティング活動に要する期間を見積もるべきである。
- 100.30 賃貸開発を伴う資産に係る評価において、竣工後建物の予定賃貸借契約が存在せず、テナント募集を行う必要がある場合には、順行稼働に至るまでのリーシング期間（すなわち、稼働率が長期的に実現可能な水準となるまでの期間）を考慮する必要がある。もし、対象建物が複数テナントにユニット貸しされる場合には、市場において通常予測される空室率水準を考慮して、想定稼働率は 100% に満たないと予測することも多い。さらに、賃貸不動産の所有者が通常負担する費用として、（竣工時のマーケティング費用以外の）通常のテナント募集費やインセンティブの要否、維持管理費あるいはテナントから回収できないその他費用についても見込むべきである。

Consultants' Fees

- 100.25 These include legal and professional costs that would be reasonably incurred by a participant at various stages through the completion of the project.

Statutory fees

- 100.26 These are the fees associated with getting necessary permissions and approvals, which include but are not limited to building approvals, environmental clearance and fire safety.

Marketing Costs

- 100.27 If there is no identified buyer or lessee for the completed project, it will normally be appropriate to allow for the costs associated with appropriate marketing, and for any leasing commissions and consultants' fees incurred for marketing not included under para 100.25 of this standard.

Timetable

- 100.28 The duration of the project from the *valuation date* to the expected date of completion of the project needs to be considered, together with the phasing of all cash outflows for construction costs, consultants' fees, etc.
- 100.29 If there is no sale agreement in place for the relevant interest in the development property following practical completion, an estimate *should* be made of the marketing period that might typically be required following completion of construction until a sale is achieved.
- 100.30 If the property is to be held for investment after completion and if there are no pre-leasing agreements, the time required to reach stabilised occupancy needs to be considered (ie, the period required to reach a realistic long-term occupancy level). For a project where there will be individual letting units, the stabilised occupancy levels may be less than 100 percent if market experience indicates that a number of units may be expected to always be vacant, and allowance *should* be considered for costs incurred by the owner during this period such as additional marketing costs, incentives, maintenance and/or unrecoverable service charges.

ファイナンスコスト（借入金利）

- 100.31 ファイナンスコストは、評価基準日以降、開発完了までの全期間（物理的な建物等の竣工以降に必要となる販売期間や順行稼働に至るまでのリーシング期間を含む）に及んで考慮する。レンダーが認識する貸倒リスクは、建物等の建築期間中と、竣工以降とでは大きく異なることが多いため、これらそれぞれの期間に要するファイナンスコストはそれぞれ個別に検討することが必要と考えられる。また、仮に対象プロジェクトに係るデベロッパーが、自己資金のみで開発事業を行うとされている場合でも、通常の市場参加者の観点から、評価基準日において開発完了のために必要となる開発費用について一定の借入を行う場合のファイナンスコストについて計上すべきである。

開発利益

- 100.32 開発利益、すなわち評価対象である開発を伴う資産が評価基準日において通常の市場で取引される場合に、その購入者が当該資産の開発完了に係るリスクを受容することの対価として通常要求するリターンについて、認識すべきである。当該開発リスクとして、開発の物理的な完了以降に期待される収入や売却価値に対応するリスクをも含むであろう。開発利益は土地及び建物の双方で考慮されるべきものである。
- 100.33 開発者利益は、一時金として認識するか、土地購入コストや建築コストに対するパーセンテージとして認識するか、あるいは投下資本収益率として認識され得る。認識の仕方については、通常、評価対象資産の種類に応じて各市場における慣例があるものであろう。開発者が必要とする利益水準は、評価基準日において、想定される購入者層が勘案する各種リスクの水準を反映するものである。当該リスク水準については、下記の諸要因によって変動すると考えられる。
- (a) 評価基準日における開発段階。対象プロジェクトが概ね完了している場合には、開発初期のプロジェクトに対してリスクは低位とみなされる。ただし、開発当事者の一方が倒産している場合にはこの限りではない。
 - (b) 開発完了時のプロジェクトの購入者や賃借人が既に確保されているかどうか、並びに
 - (c) 開発の規模及び予測される開発完了までの期間。より長期のプロジェクトに係る場合は、通常、将来の収支の変動にさらされるリスクや経済情勢の変動リスクが増大する。

Finance Costs

- 100.31 These represent the cost of finance for the project from the *valuation date* through to the completion of the project, including any period required after physical completion to either sell the interest or achieve stabilised occupancy. As a lender may perceive the risks during construction to differ substantially from the risks following completion of construction, the finance cost during each period may also need to be considered separately. Even if an entity is intending to self-fund the project, an allowance *should* be made for interest at a rate which would be obtainable by a participant for borrowing to fund the completion of the project on the *valuation date*.

Development Profit

- 100.32 Allowance *should* be made for development profit, or the return that would be required by a buyer of the development property in the market place for taking on the risks associated with completion of the project on the *valuation date*. This will include the risks involved in achieving the anticipated income or capital value following physical completion of the project. Development profit *should* be considered for both land as well as building(s).
- 100.33 This target profit can be expressed as a lump sum, a percentage return on the costs incurred on purchase of land as well as construction of the building/structure or a percentage of the anticipated value of the project on completion or a rate of return. Market practice for the type of property in question will normally indicate the most appropriate option. The amount of profit that would be required will reflect the level of risk that would be perceived by a prospective buyer on the *valuation date* and will vary according to factors such as:
- (a) the stage which the project has reached on the *valuation date*. A project which is nearing completion will normally be viewed as being less risky than one at an early stage, with the exception of situations where a party to the development is insolvent,
 - (b) whether a buyer or lessee has been secured for the completed project, and
 - (c) the size and anticipated remaining duration of the project. The longer the project, the greater the risk caused by exposure to fluctuations in future costs and receipts and changing economic conditions generally.

100.34 開発リスクの査定において考慮する必要がある主要な要素として、以下の
ような例がある。

- (a) 予測困難な開発の複雑化に伴うコスト・オーバーランリスク
- (b) 天候不良など、デベロッパーがコントロールできない外的要因による
竣工遅延の可能性
- (c) 開発許可の取得に係る遅延リスク
- (d) 開発に関連する下請け業者等の不履行や倒産に係るリスク
- (e) 開発権に関するリスク及び開発期間中の開発権限の変更リスク
- (f) 開発計画に関連する環境的、社会的及び行政的条件の変更
- (g) 規制内容の変更
- (h) 開発完了後の売却先選定やテナント獲得の遅れ
- (i) プロジェクトの資金調達の遅れ、並びに
- (j) 開発プロジェクト開始時又は開始後に、権利証や土地名義人に関する
文書等に不正があることが発覚する

100.35 上記の各要因は、開発計画について認識すべきリスクの水準及び購入者層
が要求するであろう利益の水準に影響を与えるものであるが、これら要因
を評価において二重に計上しないよう留意しなければならない。例えば、
残余法におけるキャッシュ・フロー上で、偶発的費用の発生リスクを見越
しているにもかかわらず、採用する割引率にも同様のリスクを上乗せして
いることがないようにすべきである。

100.36 開発期間中の経済情勢の変動に伴い、開発完了時の査定価値が（評価基準
日における想定から）変動するであろうリスクは、通常、開発完了時の価
格について適用する割引率あるいは還元利回りの査定において勘案するこ
ととなる。

100.37 開発を伴う資産の権利持分の享受者が、当該プロジェクトの開始時におい
て期待する利益水準は、実際に工事が着工した後の当該権利の評価の如何
によって様々である。したがって、評価基準日において、着工後に顕在化
するであろう各種リスク、あるいは開発途中の資産の購入者が、当該プロ
ジェクトを無事に完了するために要求する割引水準や利益水準を想定しな
がら評価を行うべきである。

割引率

100.38 残余法による開発を伴う資産の価格を試算する際には、評価基準日におい
て、将来キャッシュ・フローの割引現在価値を求める必要があり、割引率
を適用してこれを行うこととなる。当該割引率を求めるに当たっては、
様々な手法が用いられる場合がある（IVS 103 評価アプローチ／評価方式
付録 A20.29～A20.40 を参照）。

100.34 The following are examples of factors that *should* typically need to be
considered in an assessment of the relative risks associated with the
completion of a development project:

- (a) unforeseen complications that increase construction costs,
- (b) potential for contract delays caused by adverse weather or other
matters outside of the developer's control,
- (c) delays in obtaining statutory approvals,
- (d) supplier failures,
- (e) entitlement risk and changes in entitlements over the development
period,
- (f) changes in *environmental, social and governance* requirements in
relation to the proposed development,
- (g) regulatory changes,
- (h) delays in finding a buyer or lessee
- (i) delays in obtaining funding for the project, and
- (j) discovery of irregularities in documentation such as deed or land
titling during or post project commencement.

100.35 Whilst all of the above factors will impact the perceived risk of a project and
the profit that a buyer or the development property would require, care
must be taken to avoid double counting, either where contingencies are
already reflected in the residual *valuation model* or risks in the *discount rate*
used to bring future cash flows to present value.

100.36 The risk of the estimated value of the completed development project
changing due to changed market conditions over the duration of the
project will normally be reflected in the *discount rate* or capitalisation rate
used to value the completed project.

100.37 The profit anticipated by the owner of an interest in development property
at the commencement of a development project will vary according to the
valuation of its interest in the project once construction has commenced.
The *valuation should* reflect those risks remaining at the *valuation date* and
the discount or return that a buyer of the partially completed project would
require for bringing it to a successful conclusion.

Discount Rate

100.38 In order to arrive at an indication of the *value* of the development property
on the *valuation date*, the residual method requires the application of a
discount rate to all future cash flows in order to arrive at a net present value.
This *discount rate* may be derived using a variety of methods (see IVS 103
Valuation Approaches, Appendix A20.29–A20.40).

100.39 採用する収支が、評価基準日現在における現在収支の予測に基づく場合には、評価時点から開発完了時点までの変動リスクを割引率に反映するべきである。一方、採用する収支が、開発完了時点における将来収支の予測に基づく場合には、当該予測に伴う不確実性によるリスクを割引率に反映するべきである。

110. 評価対象資産の現況

110.01 開発を伴う資産の評価に当たっては、予定される開発計画が適合状態にあるかを分析し、判断することが必要である。当該判断に当たっては、評価人の知識や経験のみでは足りず、他の専門家による報告が必要となる場合もあり得る。開発計画が開始される前の開発用地の評価を行う場合には、特に下記の諸事項について具体的な調査を行う必要があるか否かを検討する必要がある。

- (a) 予定される開発計画に市場性が認められるか否か
- (b) 予定される開発計画は現在の市場における評価対象資産の最有効使用に基づくものであるか否か
- (c) (開発の実現に当たって) 金銭的に解決できない(行政的、環境的あるいは社会的な基準に基づく) 義務の履行が求められるか否か
- (d) 法的許可、用途規制(ゾーニング)などの開発計画の実現に際して規制される条件や内容について
- (e) 通常享受しうる利益を阻害する条件や債務が民間契約によって課せられていないかどうか
- (f) 公道その他の公共エリアへのアクセス権
- (g) 土壌汚染やその他の環境リスクを含めた地盤の状態について
- (h) 上下水、電気といったインフラ整備の状況やその実現性、整備条件など
- (i) 開発用地外におけるインフラ整備の必要性及びその法的実現性
- (j) 埋蔵文化財等の有無及び発掘調査の必要性
- (k) 持続可能性及び環境配慮型建物に関連するクライアントの要請
- (l) 開発期間中の開発収入、開発費用に影響を与え得る経済情勢やトレンド
- (m) 予定開発建物の竣工後の用途に関連する現在及び将来の市場における需給について
- (n) 融資が受けられるか否か、及び融資実行に当たっての費用について
- (o) 開発事業の着手前に要する準備期間の長さ、実際の工事期間の長さ及び開発後のリースアップあるいは売却に要する期間の長さ(該当する場合)、並びに
- (p) その他予定開発計画に関連する各種リスク

100.39 If the cash flows are based on *values* and *costs* that are current on the *valuation date*, the risk of these changing between the *valuation date* and the anticipated completion date *should* be considered and reflected in the *discount rate* used to determine the present value. If the cash flows are based on prospective values and costs, the risk of those projections proving to be inaccurate *should* be considered and reflected in the *discount rate*.

110. Existing Asset

110.01 In the *valuation* of development property, it is necessary to establish the suitability of the real property in question for the proposed development. Some matters may be within the *valuer's* knowledge and experience but some may require information or reports from other *specialists*. Matters that typically need to be considered for specific investigation when undertaking a *valuation* of a development property before a project commences include:

- (a) whether or not there is a market for the proposed development,
- (b) whether the proposed development of the highest and best use of the property in the current market,
- (c) whether there are other non-financial obligations that need to be considered (political, environmental or social criteria),
- (d) legal permissions or zoning, including any conditions or constraints on permitted development,
- (e) limitations, encumbrances or conditions imposed on the relevant interest by private contract,
- (f) rights of access to public roads or other public areas,
- (g) geotechnical conditions, including potential for contamination or other environmental risks,
- (h) the availability of, and requirements to, provide or improve necessary services, eg, water, drainage, sewerage and power,
- (i) the need for any off-site infrastructure improvements and the rights required to undertake this work,
- (j) any archaeological constraints or the need for archaeological investigations,
- (k) sustainability and any *client* requirements in relation to green buildings,
- (l) economic conditions and trends and their potential impact on costs and receipts during the development period,
- (m) current and projected supply and demand for the proposed future uses,
- (n) the availability and cost of funding,
- (o) the expected time required to deal with preparatory matters prior to starting work, for the completion of the work and, if appropriate, to rent or sell the completed property, and
- (p) any other risks associated with the proposed development.

110.02 開発計画が進行中の場合においては、特に既に締結された設計監理契約や建築請負契約の内容等について、さらに精査する必要がある。

120. データとインプット

120.01 IVS 104 データとインプットに従って、評価人は適切かつ観察可能なデータの特徴できるだけ最大限に活用しなければならない。

120.02 IVS 104 データとインプットに含まれる要件に加えて、開発を伴う資産の評価については、以下の事例資料の階層に従うべきである。

(a) 直接的に比較可能な事例

(b) 間接的に比較可能な事例

(c) 一般的な市場データ

(d) その他の事例

120.03 比較可能な事例資料の階層を適用する際には、評価人は、IVS 104 データとインプットに記載されている適切なデータ及びインプットの特徴が十分に適用されていることを確認しなければならない。

120.04 選択するインプットは、資産及び負債の評価に使用される評価モデルと整合していなければならない (IVS 104 データとインプット参照)。

120.05 インプットの選択理由、入手源及び使用方法は、説明され、正当化され、文書化されなければならない。

120.06 資産の価値に重大な影響を与える ESG 要因は、データ及びインプットを選択する過程の一部として考慮されるべきである。

130. 評価モデル

130.01 IVS 105 評価モデルに従って、評価人は適切な評価モデルの特徴をできるだけ最大限に活用しなければならない。

130.02 評価モデルは、評価目的に応じたものでなければならず、適切なインプットと一致している必要がある。

110.02 Where a project is in progress, additional enquires or investigations will typically be needed into the contracts in place for the design of the project, for its construction and for supervision of the construction.

120. Data and Inputs

120.01 In accordance with IVS 104 *Data and Inputs*, the *valuer must* maximise the characteristics of relevant and observable *data* to the degree that it is possible.

120.02 In addition to the requirements contained within IVS 104 *Data and Inputs*, the following hierarchy of comparable evidence *should* be followed for development property valuations:

(a) direct comparable evidence,

(b) indirect comparable evidence,

(c) general market data,

(d) other sources.

120.03 When applying the hierarchy of comparable evidence the *valuer must* ensure that the characteristics of suitable *data* and *inputs* contained within IVS 104 *Data and Inputs* are fully applied.

120.04 The *inputs* selected *must* be consistent with the *valuation models* being used to value the *asset* and/or *liability* (see IVS 104 *Data and Inputs*).

120.05 The selection, source and use of the *inputs must* be explained, justified, and documented.

120.06 *Significant ESG* factors associated with the *value* of an *asset should* be considered as part of the *data* and *input* selection process.

130. Valuation Models

130.01 In accordance with IVS 105 *Valuation Models*, the *valuer must* maximise as many of the characteristics of suitable *valuation models*, as possible.

130.02 *Valuation models must* be suitable for the *intended use* of the *valuation* and consistent with suitable *inputs*.

140. 文書化と報告

140.01 IVS 106 文書化と報告セクション 30 の最低要件に加えて、開発を伴う資産の評価報告書には、合意された業務の適用範囲（IVS 101 業務の適用範囲参照）で扱われた全ての事項への適切な言及が含まなければならない。また、報告書には、実際の取引シナリオ又は想定される取引シナリオから除外された関連する有形又は無形資産が結論価格に及ぼす影響に関するコメントを含めなければならない。

140.02 さらに、IVS 106 文書化と報告セクション 40 に記載されている要件に加えて、評価レビュー業務については、評価レビュー報告書を発行しなければならない。評価レビュー報告書には、そのレビュー業務が評価プロセスを対象とするものなのか、評価額自体を対象とするものなのかを記載しなければならない。

150. 担保付融資に係る評価に際しての特別勘案事項

150.01 担保付融資実行のための評価において採用すべき価値の種類は、通常、市場価値／正常価格である。しかしながら、開発を伴う資産の評価においては、現在ある有効な建築請負契約や売買契約、竣工後の賃貸借契約等の契約条件が、開発が進む中で当事者の一方が債務不履行や倒産といった事態となれば、これらの契約が無効又は取り消しとなる可能性について勘案すべきである。さらには、契約上の義務の如何が、評価対象資産の市場価値／正常価格に重大な影響を与える場合がある点についても勘案すべきである。したがって、融資を受けて評価対象資産を購入する当事者（ボロワー）が、既存の諸契約あるいは賃貸借や売買に係る予定契約に基づく利益を享受できなくなることにより貸付側（レンダー）に生じさせるリスク及びボロワーが債務不履行に陥った場合に適用される補償条件の如何について、レンダーに対して注意喚起することが適切といえよう。

150.02 担保付融資又はその他の評価目的により開発を伴う資産を評価する際に、評価上のリスクについて理解していることを示すために、評価人は、評価案件ごとに、最低でも二つの適切かつ主要な評価手法を適用すべきである。開発を伴う資産の評価は、「単一の手法では信頼できる結論を得るための事実又は観察可能なインプットが不十分である」ことが多い分野であるといえる（IVS 103 評価アプローチ／評価方式第 10.05 項を参照）。

150.03 評価人は、報告書で採用した評価方式の選択を正当化できなければならない。開発を伴う資産の「現状有姿」（現在の開発段階）の価値及び「予定通り開発が完了したものとして」（開発完了）の価値（IVS 400 不動産の諸権利の評価参照）を提供し、評価の過程及び結論価格の根拠について記録すべきである。IVS 106 文書化と報告第 30 項参照）。

140. Documentation and Reporting

140.01 In addition to the minimum requirements in IVS 106 *Documentation and Reporting*, section 30, a valuation report on development property *must* include appropriate references to all matters addressed in the agreed scope of work (see IVS 101 *Scope of Work*). The report *must* also include comment on the effect on the reported *value* of any associated *tangible* or *intangible assets* excluded from the actual or assumed transaction scenario.

140.02 Moreover, in addition to the requirements contained within IVS 106 *Documentation and Reporting*, section 40, a valuation review report *must* be issued for a *valuation review* and the valuation review report *must* state whether the review is a *valuation process review* or a *value review*.

150. Special Considerations for Secured Lending

150.01 The appropriate *basis of value* for secured lending is normally *market value*. However, in considering the *value* of a development property, regard *should* be given to the probability that any contracts in place, eg, for construction or for the sale or leasing of the completed project may become void or voidable in the event of one of the parties being the subject of formal insolvency proceedings. Further regard *should* be given to any contractual obligations that may have a material impact on *market value*. Therefore, it may be appropriate to highlight the risk to a lender caused by a prospective buyer of the property not having the benefit of existing building contracts and/or pre-leases, and pre-sales and any associated warranties and guarantees in the event of a default by the borrower.

150.02 To demonstrate an appreciation of the risks involved in valuing development property for secured lending or other *intended uses*, the *valuer should* apply a minimum of two appropriate and recognised methods to valuing development property for each valuation project, as this is an area where there is often “insufficient factual or observable *inputs* for a single method to produce a reliable conclusion” (see IVS 103 *Valuation Approaches* para 10.05).

150.03 The *valuer must* be able to justify the selection of the *valuation approach(es)* reported and *should* provide an “as is” (existing stage of development) and an “as proposed” (completed development) *value* (see IVS 400 *Real Property Interests*) for the development property and record the process undertaken and a rationale for the reported *value* (see IVS 106 *Documentation and Reporting*, section 30).

IVS 500 金融商品の評価

IVS 200 Businesses and Business Interests	IVS 210 Intangible Assets	IVS 220 Non- Financial Liabilities	IVS 230 Inventory	IVS 300 Plant, Equipment and Infrastructure	IVS 400 Real Property Interests	IVS 410 Development Property	IVS 500 Financial Instruments
---	---------------------------------	---	----------------------	---	--	------------------------------------	-------------------------------------

目次	項
目的	10
範囲	20
金融商品の評価	30
データとインプットの概観	40
金融商品のデータとインプットの特徴	50
インプットの選択	60
データとインプットの使用	70
データとインプットの文書化	80
評価モデルの概観	90
適切な評価モデルの特徴	100
評価モデルの選択	110
評価モデルのテスト	120
評価モデルの文書化	130
品質管理の概観	140
適切な品質管理の特徴	150
品質管理の適用	160
レビューと牽制	170
評価統制の枠組み	180
評価モデルの利用	190
文書化	200

10 目的

- 10.01 一般基準で規定している原則は、金融商品の評価にも適用される。本基準は、データとインプット、評価法と評価モデル、品質管理の領域で、当該一般基準を金融商品の評価にいかに関用するかを示す追加要件・具体例について記載している。

20 範囲

- 20.01 この資産基準は、財務報告、税務報告、規制上の報告等の目的で使用される全ての金融商品の評価に適用しなければならない。

IVS 500 Financial Instruments

IVS 200 Businesses and Business Interests	IVS 210 Intangible Assets	IVS 220 Non- Financial Liabilities	IVS 230 Inventory	IVS 300 Plant, Equipment and Infrastructure	IVS 400 Real Property Interests	IVS 410 Development Property	IVS 500 Financial Instruments
---	---------------------------------	---	----------------------	---	--	------------------------------------	-------------------------------------

Contents	Paragraphs
Objective	10
Scope	20
Valuations of Financial Instruments	30
Data and Inputs Overview	40
Characteristics of Data and Inputs for Financial Instruments	50
Selecting Inputs	60
Using Data and Inputs	70
Documentation for Data and Inputs	80
Valuation Models Overview	90
Characteristics of Appropriate Valuation Model	100
Valuation Model Selection	110
Testing a Valuation Model	120
Documentation for Valuation Models	130
Quality Control Overview	140
Characteristics of Appropriate Quality Control	150
Application of Quality Control	160
Review and Challenge	170
Valuation Control Framework	180
Valuation Model Use	190
Documentation	200

10. Objective

- 10.01 The principles contained in the General Standards apply to *valuations* of financial instruments. This standard contains additional requirements or specific examples of how the General Standards may apply for *valuations* of financial instruments in the areas of *data and inputs*, *valuation methods* and *valuation models*, and quality control.

20. Scope

- 20.01 This asset standard *must* be applied in all *valuations* of financial instruments used for, but not limited to, financial, tax, or regulatory reporting.

30 金融商品の評価

- 30.01 金融商品の評価には複数のアプローチがある。金融商品の価値は、同一の証券の公開されている取引情報に基づき、観察可能で容易に入手できる場合もあれば、観察可能性の程度の異なるインプットや調整に基づき、業界標準のモデルを使用して算定される場合もある。より複雑な金融商品、又は流動性の低い金融商品については、価値の算定に特別なモデルが必要になることもあれば、内製したインプットや想定条件を基に算定されることもある。価値の決定に当たっては、データとインプット、評価モデル、品質管理の領域で専門家としての判断が必要になる可能性がある。評価対象となる金融商品の性質や評価の頻度及び複雑性によって、評価人が実施するプロセスは多岐にわたり、システムティックなマッピングやデータフィードを使用する高度に自動化されたプロセスを実施する場合もあれば、手作業を中心とする主観的なプロセスを実施する場合もある。
- 30.02 評価人は、業務の適用範囲や利用目的と整合的な価値を算定する取り組みの性質と範囲を決定するに当たり、専門家としての判断を行わなければならない。評価人は、品質管理を含む評価のプロセスを設計し、導入し、実行しなければならない。これらのプロセスは、評価対象の金融商品の特性、当該金融商品の評価に必要なデータ、評価モデル、その他のインフラに適切に対応するものでなければならない。その際には、評価人は評価対象の金融商品の契約上、構造上、パフォーマンス上の特性を理解していなければならない。加えて、評価基準日における流動性、市場におけるその他の情報や経済環境（例：潜在的に価値に影響を与え得る法規制上の要因）も理解していなければならない。
- 30.03 金融商品の評価は評価リスクを伴う。そのため、評価リスクへの対応や管理を可能にする手続や統制を評価プロセス全体に整備し、利用目的に沿った適切な価値を算定できるようにしなければならない。評価の設計、導入、実行の過程で特定された重大な評価リスクは品質管理によって対応しなければならない。また、適切な水準のレビューと牽制を実施すべきである。
- 30.04 評価人が、評価作業の全ての側面を実行するために必要な専門的スキル、経験、データ、モデル、又は知識を有していない場合、クライアントが合意し、その旨が開示されていることを条件として、評価人は専門家又はサービス組織の支援を求めるべきである。
- 30.05 評価人は、評価の一部の側面を評価人が帰属する組織の内外の専門家又はサービス組織に委託することを検討する場合がある。こうした状況で評価を行う場合、評価人はこれらの当事者に遂行すべき作業の性質を伝えなければならない。価値が IVS に準拠していると主張するためには、評価人は、これらの当事者が IVS と整合した形で特定の手続を実施したことを明らかにするか、IVS に準拠するための追加の手続を実施しなければならない。

30. Valuation of Financial Instruments

- 30.01 There are a number of approaches to valuing financial instruments. In certain cases, *values* for financial instruments are observable and readily available based on published trades in the exact security. In other cases, *values* are developed using industry-standard models based on *inputs* and adjustments with varying degrees of observability. For more complex or less liquid products, *values* may require bespoke models or be developed using internally-developed *inputs* or assumptions. In determining *values*, *professional judgements* may be required in the areas of *data* and *inputs*, *valuation models*, and quality controls. Depending on the nature of the financial instrument being valued, as well as the frequency and the complexity of the *valuation*, the *valuer* may implement a range of processes which are highly automated using systematic mappings and *data feeds*, to others that are highly manual and subjective.
- 30.02 The *valuer must use professional judgement* to determine the nature and extent of effort that is performed to develop a *value* that is consistent with the scope of work and *intended use*. The *valuer must* design, implement, and execute processes in the *valuation*, including quality controls, that appropriately address features of the financial instrument being valued, *data*, *valuation models* and other infrastructure required to value the financial instrument. In applying this, the *valuer must* understand the contractual, structural, and performance features of the financial instrument to be valued, as well as its liquidity and other information in the market and economic environment as of the *valuation date*, such as legal or regulatory factors, potentially impacting the *value*.
- 30.03 *Valuation risk* exists in the *valuation* of financial instruments. As such, throughout the *valuation*, procedures and controls *must* be put in place that enable *valuation risk* to be assessed and managed to help ensure that the *value* is appropriate for its *intended use*. Any significant *valuation risk* identified during the design, implementation, or execution of the *valuation must* have quality controls to address that risk and *should* have an appropriate level of review and challenge.
- 30.04 If the *valuer* does not possess the necessary technical skills, experience, *data*, models, or knowledge to perform all aspects of a *valuation*, the *valuer should* seek the assistance of a *specialist* or a *service organisation* providing this is agreed by the client and disclosed.
- 30.05 The *valuer* may consider delegating aspects of a *valuation* to *specialists* or *service organisations* either within or outside of the *valuer's* organisation. To perform a *valuation* in these circumstances, the *valuer must* inform these parties of the nature of the work to be performed. In order to assert compliance with IVS on the *value*, the *valuer must* determine that these parties have performed their specific procedures in a manner that is consistent with IVS or perform incremental procedures to comply with IVS.

- 30.06 評価の一環として、品質管理を整備しなければならない。品質管理には、一定程度のレビューと牽制を含めるべきである。レビューと牽制では、評価の過程や価値の算定に当たって導入されたプロセスや判断を検証するが、ここには専門家やサービス組織が行った作業のレビューも含まれる。レビューや牽制は、金融商品の評価に関する適切なスキルと経験を持つ個人又は機能体を実施すべきである。
- 40 データとインプットの概観**
- 40.01 このセクションでは、IVS 104 データとインプットを補足するものとして、金融商品に関連する点を詳述する。
- 40.02 金融商品の評価に使用するインプットの生成には、広範なデータ、想定条件、調整が用いられる。インプットは、想定条件や調整とともにデータから導出され、価値の算定に用いられる。
- 40.03 データ、想定条件、調整は、可能な限り事実情報に基づくべきである。評価では、公表されている価格や利回りなどの観察可能なデータを使用すべきだが、想定条件や調整の使用を求められる場合もある。
- 40.04 評価人は、インプットの生成に使用されるデータ、想定条件、調整の特徴を理解していなければならない。
- 40.05 評価人は、専門家としての判断及び職業的懐疑心に基づいて、評価のインプットとして使用する関連データ、想定条件、調整を検証し、選択する責任を有する。評価人は、関連するデータ、すなわち IVS 500「金融商品」の目的に照らして、評価対象の資産及び負債、業務の適用範囲、評価法、利用目的の観点から見て、「利用目的に適合している」データを決定しなければならない。
- 40.06 直接関連するデータが入手可能ではなく、代替データを使用する場合、評価人は代替として使用する多様な商品が評価対象の資産及び負債と十分に比較可能であることを、専門家としての判断に基づいて検証しなければならない。
- 40.07 インプットの生成に必要なデータ、想定条件、又は調整を得るために、専門家又はサービス組織を使用してもよい。しかし、評価に適したインプットの選択に対する最終的な責任は評価人が負う。
- 40.08 業務の適用範囲、評価法、利用目的に照らし、評価に使用するデータ、想定条件、調整並びに最終的に使用するインプットの選択が、資産及び負債の評価に適したものであることを確認するためのプロセスと統制は、必ず導入されなければならない。また、当該プロセスと統制は文書化すべきである。
- 40.09 適切なデータ、想定条件、調整を特定し、評価の設計、導入、実行に確実に組み込む責任は、適切な経験を有する個人が負わなければならない。
- 40.10 利用目的に適した価値を算出するためには、金融商品の評価アプローチ/評価方式に適したインプットを使用しなければならない。

- 30.06 As part of a *valuation*, quality controls *must* be in place. Quality controls *should* include a degree of review and challenge. Review and challenge *should* assess the process implemented and judgements made during the *valuation* and in determining the *value*, including review of work performed by *specialist* or *service organisations*. In those circumstances in which review and challenge is performed, the processes *should* be performed by an individual or function that has appropriate skills and experience in valuing financial instruments.
- 40. Data and Inputs Overview**
- 40.01 This section supplements IVS 104 *Data and Inputs*, adding greater detail as it relates to financial instruments.
- 40.02 A broad range of *data*, assumptions, and adjustments are used in developing *inputs* used in *valuations* for financial instruments. *Inputs* are derived from *data*, along with assumptions and adjustments, to develop a *value*.
- 40.03 *Data*, assumptions, and adjustments *should* be based on factual information, when available. *Valuations* *should* use observable *data*, such as published *prices* and *yields*, but may also require the use of assumptions and adjustments.
- 40.04 The characteristics of the *data*, assumptions, and adjustments used in developing *inputs* *must* be understood by the *valuer*.
- 40.05 The *valuer* is responsible for assessing and selecting relevant *data*, assumptions, and adjustments to be used as *inputs* in the *valuation* based upon *professional judgement* and *professional scepticism*. The *valuer* *must* determine the *data* that is relevant, which for the purposes of IVS 500 *Financial Instruments* means “fit for use” in terms of the *asset* and/or *liability* being valued, the scope of work, the *valuation method*, and the *intended use*.
- 40.06 In circumstances where directly relevant *data* is not available and therefore proxy data is used, the *valuer* *must* assess that the various instruments to be used as proxies are sufficiently comparable to the *asset* and/or *liability* being valued based on *professional judgement*.
- 40.07 A *specialist* or a *service organisation* may be used to obtain either *data*, assumptions, or adjustments to develop *inputs*. The *valuer*, however, remains ultimately responsible for selecting *inputs* appropriate for the *valuation*.
- 40.08 Processes and controls *must* be implemented to ensure that the selection of *data*, assumptions, and adjustments in the *valuation*, along with the *inputs* ultimately used, is relevant to value the *assets* and/or *liabilities* in accordance with the scope of work, the *valuation method* and the *intended use*. Such processes and controls *should* be documented.
- 40.09 Individuals with the appropriate experience *must* be responsible for identifying and ensuring that appropriate *data*, assumptions and adjustments are incorporated in the design, implementation and execution of the *valuation*.
- 40.10 For a *valuation* to produce a *value* consistent with the *intended use*, a *valuation* *must* use *inputs* that are relevant for the *valuation approach* for the financial instrument.

40.11 データ、想定条件、調整、インプットの使用は、本質的に評価リスクを伴う。評価リスクが生じる理由には次のようなものがある。

(a) 不適切なデータ、想定条件、調整、インプットの使用

(b) データ、想定条件、調整、インプットの誤用

データ、想定条件、調整、インプットには2種類の評価リスクがある。透明性や運用に関わるリスクと、一般的に評価人が設定した想定条件に関わるリスクである。インプットを生成する際は、重大な評価リスクは全て軽減すべきである。

50 金融商品のデータとインプットの特徴

50.01 関連するデータとインプットを特定し、選択し、適切に適用することは、業務の適用範囲や利用目的と一致した評価を実施するための重要な要素である。

50.02 評価人は、評価に使用するインプットを選択するために、専門家としての判断を行使して、以下に挙げる関連データの特徴を比較しなければならない。関連データの特徴は以下のとおりである。

(a) 正確性：データは誤りや偏向を含まず、測定可能性を備えている。

(b) 完全性：データセットは資産及び負債の属性を十分に反映している。

(c) 適時性：データは評価基準日の市場の状況を反映している。

(d) 透明性：データの出所を遡って特定できる。

50.03 全てのデータが、前項の特徴を全て備えているとは限らない。そのため、評価人は専門家としての判断に基づいて、想定条件及び調整を含む当該データが、業務の適用範囲、評価法、評価モデル、利用目的の観点から見て、資産及び負債の評価に使用するにふさわしいか検証し、結論付けなければならない。

60 インプットの選択

60.01 評価を実施し、結果としての価値を算出するために用いられるインプットの生成に使用するデータ、想定条件、調整を評価する責任は評価人にある。評価人は、インプットの生成に使用する評価基準日時点のデータ、想定条件、調整の適切性を判断するため、市場慣行を把握していなければならない。相場価格、スプレッドや利回り、ティックやベース・ポイント、キャッシュ・フローの想定条件といった市場慣行を理解し、評価に適切に組み入れなければならない。

60.02 評価人は、制約や偏向を判断するために、インプットを生成するデータ、想定条件、調整の情報源を特定・検証しなければならない。こうしたデータやインプットは内製する場合もあれば、外部のサービス組織や専門家から調達する場合もある。

40.11 The use of *data*, assumptions, adjustments and *inputs* inherently presents *valuation risk*. *Valuation risk* may arise due to:

(a) the use of inappropriate *data*, assumption, adjustments or *inputs*, or

(b) the misapplication of *data*, assumptions, and adjustments or *inputs*.

There are two types of *valuation risk* for *data*, assumptions, adjustments and *inputs*. Those that are transparent and operational, and those that are generally related to assumptions made by the *valuer*. In developing *inputs*, any *significant valuation risk* should be mitigated.

50. Characteristics of Data and Inputs for Financial Instruments

50.01 The identification and selection of relevant *data* and *inputs* and applying them appropriately is an important part of the *valuation* to produce *values* consistent with the scope of work and *intended use*.

50.02 The *valuer must apply professional judgement* to balance the characteristics of relevant *data* listed below in order to choose the *inputs* used in the *valuation*. The characteristics of relevant *data* are shown below.

(a) accurate: *data* are free from error and bias and reflect the characteristics that they are designed to measure,

(b) complete: the set of *data* is sufficient to address the attributes of the *assets* and/or *liabilities*,

(c) timely: *data* reflect the market conditions as of the *valuation date*,

(d) transparent: the source of the *data* can be traced from their origin.

50.03 In certain cases, the *data* may not incorporate all of these characteristics. Therefore, the *valuer must assess data* and conclude, based on *professional judgement*, that the *data*, including any assumptions or adjustments, is relevant to value the *asset* and/or *liability* in accordance with the scope of work, *valuation method*, *valuation model* and *intended use*.

60. Selecting Inputs

60.01 It is the *valuer* who is responsible for evaluating the *data*, assumptions, and adjustments used to develop *inputs* used to execute the *valuation* and to develop the resulting *value*. The *valuer must* be aware of market conventions to be able to determine the appropriateness of *data*, assumptions and adjustments that are used to develop *inputs* as of a *valuation date*. Conventions, such as quoted prices, spread or yield, ticks or basis points, and cash flow assumptions, *must* be understood and appropriately incorporated into the *valuation*.

60.02 The *valuer must* identify and assess the source of *data*, assumptions, and adjustments to develop *inputs* to determine any limitations or bias. This includes *data* and *inputs* that are internally sourced and acquired externally from *service organisations* and *specialists*.

- 60.03 インプットは、評価対象の資産及び負債、業務の適用範囲、評価法、評価モデル、利用目的の観点で見て、関連するデータ、想定条件、調整から選択しなければならない。
- 60.04 インプットは、評価人の専門家としての判断に基づき、資産及び負債の評価に使用する評価モデルに対して十分なものでなければならない。
- 60.05 評価人は、代替データの関連性を含め、こうした情報を取得するためどれだけの労力を費やすかを判断する際、データ、想定条件、調整、インプットが、評価及び結果としての価値にとって重要なものかどうかを考慮しなければならない。
- 60.06 評価人は、「利用目的に適合している」重要なインプットを生成できない場合に限り、他の方法で評価を実施するか、利用目的に適した評価を行う能力の有無を検討すべきである。
- 60.07 ポートフォリオ又は類似資産及び負債のグループを評価する際、評価人はインプットが当該ポートフォリオ又はグループ全体と適切に整合しているかを検証すべきである。
- 60.08 評価が定期的に行われ、特定のデータ、想定条件、調整、インプットを長期にわたって収集し、使用する可能性がある場合、それらが引き続き適切な状態にあるかどうかを評価基準日ごとに再検証しなければならない。
- 60.09 重要なインプットが不適切である場合、又は十分に正当性を示すことができない場合、IVS に準拠した評価とはならない。
- 70 データとインプットの使用**
- 70.01 評価人は、データ、想定条件、調整、インプットが評価基準日において利用目的に適したものかどうかを判断しなければならない。そのため、評価人は評価に使用するデータの想定条件、調整、インプットを対象に、品質管理の手続を実施しなければならない。こうした手続はデータと統制に関連する重大な評価リスクに対応するものでなければならない。一連の手続には、権威ある情報源と比較する定量テスト、データやインプットの情報源の定性テスト又は定量テスト、ギャップ、外れ値の特定、データの変化と評価結果の変化を関連付ける要因特性の特定が含まれるが、これに限定されない。
- 70.02 評価人は、品質管理の対象となる活動を決める際、データ、想定条件、調整、インプットが評価及び結果としての価値にとって重要かどうかを検討しなければならない。
- 70.03 評価人は、データ、想定条件、調整、インプットに対する品質管理が、評価全体を網羅するものとなっているかを確認しなければならない。こうしたデータ、想定条件、調整、インプットには内製したものもあれば、外部のサービス組織や専門家から調達したものもある。

- 60.03 *Inputs must be selected from relevant data, assumptions, and adjustments in the context of the asset and/or liability being valued, the scope of work, the valuation method, the valuation model and intended use.*
- 60.04 *Inputs must be sufficient for the valuation models being used to value the asset and/or liability based on the valuer using professional judgement.*
- 60.05 *The valuer must consider whether data, assumptions, adjustments or inputs are significant to the valuation and the resulting value when determining the efforts to obtain such information, including the relevancy of any proxy data used.*
- 60.06 *To the extent the valuer is unable to develop significant inputs that are “fit for use”, the valuer should pursue other methodologies to perform the valuation or consider its ability to perform the valuation appropriate for the intended use.*
- 60.07 *When valuing portfolios or groups of similar assets and/or liabilities, the valuer should assess whether the inputs are appropriately consistent across those portfolios or group.*
- 60.08 *If a valuation is recurring over time and certain data, assumptions, adjustments and inputs may be collected and used over time, they must be reassessed as of any valuation date to determine if they continue to be suitable.*
- 60.09 *If significant inputs are inadequate or cannot be sufficiently justified, the valuation would not comply with IVS.*
- 70. Using Data and Inputs**
- 70.01 *The valuer must determine that data, assumptions, adjustments, and inputs are appropriate for the intended use as of the valuation date. As such, the valuer must perform quality control procedures over the data assumptions, adjustments, and inputs used for the valuation. Such procedures must address any significant valuation risks associated with the data and controls. A set of procedures may include but not be limited to quantitative testing by comparing with authoritative sources, qualitative or quantitative testing of sources of data or inputs, gaps, identifying outliers or performing factor attribution which correlates changes in data with changes in valuation results.*
- 70.02 *The valuer must consider whether data, assumptions, adjustments, or inputs are significant to the valuation and the resulting value when determining the efforts to perform quality controls.*
- 70.03 *The valuer must ensure that quality controls over data, assumptions, adjustments, and inputs exist throughout the valuation. This includes data, assumptions, adjustments and inputs that are internally sourced and acquired externally from service organisations and specialists.*

70.04 評価人は、評価基準日と可能な限り同時期のデータ及びインプットを使用すべきである。このため、評価人はデータの適時性を評価し、陳腐化したデータを排除するために、品質管理を設計し、実施しなければならない。

- (a) 適時性のあるデータがない場合、評価人は、適時性のあるデータに近似すると合理的と考えられるデータの使用を検討すべきである。例えば、評価基準日に代わる最善の日は評価人の判断で決まる。
- (b) データ、想定条件、調整、インプットが評価基準日時点のものではなかった場合、評価人は、これらが適切なものかどうかに加えて、追加の品質管理が必要かどうかを検討しなければならない。例えば、過去データが特定の金融商品に関するインプットの生成に適切な場合もあるかもしれない。評価人は、そうしたデータが利用目的に適していることを検証すべきである。
- (c) 評価を繰り返し行う場合、評価人はデータ、想定条件、調整、インプットが引き続き適切であるかを評価基準日ごとに再検証しなければならない。どのデータ、想定条件、調整、インプットが適切でなくなるかのタイミングに一貫性はない。使用するデータの生成や、当該データを入手し、評価に使用する際の市場環境に左右されるからである。代替データについては、類似性が保たれているかを検証すべきである。

70.05 データ、想定条件、調整、インプットは、評価プロセスを通して様々な関係者が提供したり、使用したりする可能性があるため、こうしたデータ要素を特定し、評価に適切に反映されるようにする責任は、適切な経験を積んだ個人が負わなければならない。データ、想定条件、調整、インプットが適切であると判断された場合、厳格な品質管理プロセスを経ない限り、修正・変更すべきではない。修正後のデータセットを評価に使用する場合も、元のデータ、想定条件、調整、インプットは残し、比較できるようにすべきである。

80 データとインプットの文書化

80.01 評価人は、評価に使用した重要なデータ、想定条件、調整、インプットの全体の質に関する結論の根拠を文書化しなければならない。この文書には、情報の出所とステップに加えて、評価人がそうしたデータ、想定条件、調整、インプットの使用を決めた理由を含めなければならない。さらに、実施した品質管理についても記載すべきである。

80.02 作成した文書は、他の評価人が専門家としての判断を行使して、評価の範囲、実施した作業、導き出された結論を理解する上で適切なものでなければならない。

80.03 レビューと牽制機能の手続は文書化し、他の評価人が実施した作業の程度と導き出された結論の根拠を検証できるようにすべきである。

80.04 評価を繰り返し行う場合、評価人は、使用した重要なデータ、想定条件、調整、インプットの根拠を説明し、文書化しなければならない。これには生じた重要な変化と、そうした変化が適切であった理由を含む。

70.04 The valuer *should* use data and inputs that are as contemporaneous as possible to the valuation date. As such, the valuer *must* design and implement quality controls to assess the timeliness of data and eliminate stale data:

- (a) In the absence of timely data, the valuer *should* consider data that can be reasonably believed to approximate the data that would have been timely. For example, the valuer's judgement determines which is the best proxy of the valuation date.

(b) If data, assumptions, adjustments, or inputs are not as of the valuation date, the valuer *must* assess if these are suitable, as well as the need for the additional quality controls. For example, historical data may be appropriate to develop inputs for a specific financial instrument. The valuer *should* assess that such data is relevant for the intended use.

(c) For recurring valuations, the valuer *must* reassess data, assumptions, adjustments, or inputs as of any valuation date to determine if they continue to be suitable. There is no consistent timeframe at which data, assumptions, adjustments or inputs might not be suitable since it will depend on the data being used and the market conditions at the time of their derivation and their use in the valuation. For proxies, whether the degree of similarity remains valid *should* be assessed.

70.05 Since data, assumptions, adjustments and inputs can be provided or used by various parties across a valuation process, individuals with the appropriate experience *must* be responsible for identifying and ensuring that these data elements are reflected appropriately in the valuation. Once data, assumptions, adjustments and inputs have been determined to be appropriate, they *should* not be altered or amended unless they go through a rigorous quality control process. If the valuer uses a data set that is altered, the original data, assumptions, adjustments and inputs set *should* remain available for comparison.

80. Documentation for Data and Inputs

80.01 The valuer *must* document the basis for conclusion on the overall quality of the significant data, assumptions, adjustments and inputs used in the valuation. Such documentation *must* include sources, steps and why the valuer decided to use such data, assumptions, adjustments and inputs. In addition, the documentation *should* include a description of any quality controls implemented.

80.02 The documentation *must* be adequate to allow another valuer, applying professional judgement, to understand the scope of the valuation, the work performed, and the conclusions reached.

80.03 The procedures of the review and challenge function *should* be documented to allow another valuer to assess the degree of work performed and the basis for conclusions drawn.

80.04 For recurring valuations, the valuer *must* explain and document the basis for the significant data, assumptions, adjustments and inputs used, including significant changes that occurred and why they were appropriate.

90 評価モデルの概観

- 90.01 このセクションでは、IVS 105 評価モデルを補足するものとして、金融商品に関連する点を詳述する。
- 90.02 本基準の当該セクションの目的は、評価モデルの適切な選択と使用に関する要件を定めることである。
- 90.03 評価モデルとは、価値を算定するために、インプットをアウトプットに変換するために用いられる手法の全部又は一部を定量的に実装するものである。
- 90.04 評価モデルは、インプットを導き出したり、アウトプットを調整したりするために、別の評価モデルに依拠する場合がある。
- 90.05 評価モデルは内製することも、外部の専門家やサービス組織が開発したものを利用することもある。
- 90.06 評価モデルの開発、導入、テスト、使用に対する責任は、適切な経験を有する個人が持たなければならない。

100 適切な評価モデルの特徴

- 100.01 評価が利用目的と整合した価値を算出できるようにするためには、金融商品の評価アプローチ／評価方式に適した評価モデルを使用しなければならない。
- 100.02 評価人は、IVS 500 金融商品の目的に照らして、評価対象の資産及び負債、業務の適用範囲、評価法の観点から見て、「利用目的に適合している」評価モデルを決定しなければならない。
- 100.03 評価人は、専門家としての判断を行使して、以下に掲げる評価モデルの特徴を比較検討しなければならない。
- (a) 正確性：評価モデルは誤りを含まず、評価の目的と一致した形で機能する。
 - (b) 完全性：評価モデルは価値を算定するために、評価対象の資産及び負債の全ての特性に対応する。
 - (c) 適時性：評価モデルは評価基準日の市場の状況を反映している。
 - (d) 透明性：評価モデルを作成し、それに依拠する者は全て、評価モデルの仕組みと固有の限界を理解していなければならない。
- 100.04 全ての評価モデルが、前項の特徴を全て備えているとは限らない。そのため、評価人は評価モデルが業務の適用範囲、評価法、利用目的に従って、資産及び負債の評価に使用するにふさわしいかどうかを検証し、結論付けなければならない。

90. Valuation Models Overview

- 90.01 This section supplements IVS 105 *Valuation Models*, adding greater detail as it relates to financial instruments.
- 90.02 The objective of this section of this standard is to set out the requirements pertaining to the appropriate selection and use of models in a *valuation*.
- 90.03 A *valuation model* is a quantitative implementation of a method in whole or in part that converts *inputs* into outputs used in the development of a *value*.
- 90.04 A *valuation model* may rely on other *valuation models* to derive its *inputs* or adjust its outputs.
- 90.05 A *valuation model* may be developed internally or sourced externally from a *specialist* or a *service organisation*.
- 90.06 Individuals with the appropriate experience *must* be responsible for developing implementing, testing and using *valuation models*.

100. Characteristics of Appropriate Valuation Models

- 100.01 For a *valuation* to produce *values* consistent with the *intended use*, a *valuation must use valuation models* that are suitable for the *valuation approach* for the financial instrument.
- 100.02 The *valuer must* determine that the *valuation model* is appropriate, which for the purposes of IVS 500 *Financial Instruments* means “fit for use” in terms of *assets and/or liabilities* being valued, the scope of work, and the *valuation method*.
- 100.03 The *valuer must* apply *professional judgement* to balance the characteristics of a *valuation model* shown below:
- (a) accuracy: the *valuation model* is free from error and functions in a manner consistent with the objectives of the *valuation*,
 - (b) completeness: the *valuation model* addresses all the features of the *asset and/or liability* to determine *value*,
 - (c) timeliness: the *valuation model* reflects the market conditions as of the *valuation date*,
 - (d) transparency: all persons preparing and relying on the *valuation model must* understand how the *valuation model* works and its inherent limitations.
- 100.04 In certain cases, the *valuation model* may not incorporate all of these characteristics. Therefore, the *valuer must* assess and conclude whether the *valuation model* is appropriate to value the *assets and/or liabilities* in accordance with the scope of work, the *valuation method* and *intended use*.

110 評価モデルの選択

110.01 利用目的にかなった評価モデルを選択するプロセスでは、専門家としての判断を行使する必要がある。評価モデルには誤りが含まれる可能性があるため、評価モデル開発では健全で一貫性のあるプロセスが重要となる（IVS 105 評価モデルセクション 40 参照）。

- (a) 適切な評価モデルの選択には、以下のプロセスを含めるべきである。
 - (i) 設計、開発、導入：適切な評価アプローチ／評価方式と手法を決定する。
 - (ii) 市場（最近の取引や相場）に合わせたテストと調整：導入が利用目的と整合しているかを確認する。
 - (iii) 文書化：モデルの開発プロセス全体にわたって実施された方針や手続を文書化し、評価の利用目的及び限界や調整と整合させる。
- (b) 専門家又はサービス組織が開発した評価モデルに依拠する場合も、内製した評価モデルと同様の水準でモデルを評価するためのプロセスを整備すべきである。

120 評価モデルのテスト

120.01 評価モデルは使用する前にテストしなければならない。評価モデルのテストは、各要素や全体の機能が目的どおりに動作しているかを判断する上で不可欠であり、以下の項目を含まなければならない。

- (a) 利用目的に対する適切性
- (b) 評価モデルが使用するインプットの妥当性
- (c) 計算の正確性
- (d) 運用上の正確性（データリンクなど）
- (e) 頑健性（モデルのアウトプットは幅広いインプットに適切に対応するか、制約はあるか）

120.02 テストと分析の性質は、評価モデルと評価対象となる金融商品の種類に依存する。適切な評価モデルを開発するためには、様々なテストが必要となる可能性が高い。評価モデルをテストした結果、利用目的にふさわしくないことが判明した場合、同モデルを修正するか、却下しなければならない。

120.03 評価人は、単純化と想定条件を前提に、評価モデルの能力と制約を理解していなければならない。制約の一因は、評価モデルの欠点、近似性、不確実性に起因する弱点である。制約は、評価モデルの基礎となる想定条件の結果でもあり、モデルの範囲は限られた状況・状態に制限される。

110. Valuation Model Selection

110.01 The process of selecting a *valuation model* that is for the *intended use* involves *professional judgement*. The potential for error in *valuation models* necessitates the importance of sound and comprehensive processes around *valuation model* development (see IVS 105 *Valuation Models*, section 40):

- (a) the selection of an appropriate *valuation model* should include the following processes:
 - (i) design, develop, and implement: determining the appropriate *valuation approaches* and techniques,
 - (ii) test and calibrate to the market (ie, recent transactions or quotes): ensure that the implementation is consistent with the *intended use*,
 - (iii) document: documenting the policies and procedures undertaken around the entire model development process and consistent with the *valuation's intended use* and any limitations or adjustments.
- (b) processes should be in place when relying on *valuation models* developed by a *specialist* or a *service organisation* to assess such models to a similar level as an internally developed model.

120. Testing a Valuation Model

120.01 *Valuation models* must be tested prior to use. Testing a *valuation model* is integral in determining whether the various components and its overall function are performing as intended, and *must* include:

- (a) appropriateness for its *intended use*,
- (b) the suitability of the *inputs* used by the *valuation model*,
- (c) mathematical accuracy,
- (d) operational accuracy (ie, *data* links, etc),
- (e) robustness (ie, the model outputs respond appropriately over a range of *inputs* and if there are any limitations).

120.02 The nature of testing and analysis will depend on the type of *valuation model* and underlying *financial instrument* being valued. A variety of tests will likely be required to develop an appropriate *valuation model*. If *valuation model* testing reveals the *valuation model* is not suitable for its *intended use*, the *valuation model* must be remediated or rejected.

120.03 The *valuer* must understand a *valuation model's* capabilities and limitations given its simplifications and assumptions. Limitations come in part from weaknesses in the *valuation model* due to its shortcomings, approximations, and uncertainties. Limitations are also a consequence of assumptions underlying a *valuation model* that may restrict the scope to a limited set of specific circumstances and situations.

- 120.04 テストは、評価モデルの潜在的な制限を検証し、幅広いインプットに対する挙動を評価するために実施すべきである。また、テストでは、想定条件の影響を検証するとともに、評価モデルが利用目的に適合しない状況や信頼性が失われる状況を明らかにしなければならない。テストは、通常の予想範囲外のシナリオを含む、様々な市場条件で行わなければならない。評価モデルの有効性の限界を特定するためには、極端なシナリオも評価しなければならない。
- 120.05 適切な評価モデルには、評価方法、評価モデル化の想定条件、インプット、具体的な計算法を含む、重要なモデル化の選択を裏付ける文書化されたエビデンスがなければならない。このプロセスの一環として、評価モデルにとって重要なインプットは、評価モデルについての質と範囲の評価及び、必要な場合における追加分析とテストによる分析の対象とすべきである。以下は、概念健全性を評価するための中核的な検証プロセスである。
- (a) 評価モデルが業務の適用範囲及び利用目的と整合しているかの検証
 - (b) 採用した評価方法と代替理論・アプローチとの比較
 - (c) モデル化の想定条件の評価と、評価モデルのアウトプットや制約への影響の分析
 - (d) 評価モデルが使用するデータ、想定条件、調整、インプットの関連性・信頼性の評価
- 120.06 テストの結果、評価モデルの動作が正確性と安定性を欠く可能性が示された場合は、評価モデルを修正するか、使用に制約を設けるか、別のモデルに置き換えるか、廃止する方針を有しなければならない。
- 120.07 評価モデルの概念健全性を証明し、適切な使用条件を定めるため、評価モデルに使用された定性的情報及び専門家としての判断は、論理、モデルの想定条件、使用したインプットのタイプ等を含め、評価されなければならない。この検証プロセスでは、定性的情報及び専門家としての判断の検証が適切かつ体系的に実施され、裏付けられ、文書化されているかを確認しなければならない。
- 120.08 適切な評価モデルを維持するためには監視プロセスが不可欠であり、適任で客観的視点を持つレビュー担当者が、評価モデルの継続使用に伴う評価リスクの水準に応じて、定期的なレビューを実施することが不可欠である。
- 120.09 監視プロセスにおいて明らかになった欠陥に対応するための手続を整備すべきである。
- 120.10 継続的に、又は多目的に使用するモデルについては、評価モデルを定期的に監視し、引き続き利用目的に適合しているかどうかを評価しなければならない。

- 120.04 Testing *should* be conducted to assess the potential limitations of a *valuation model* and to evaluate its behaviour over a range of *inputs*. Testing *must* also assess the impact of assumptions and identify situations where a *valuation model* is not fit for its *intended use* or becomes unreliable. Testing *must* be applied under a variety of market conditions, including scenarios that are outside the range of ordinary expectations. Extreme scenarios *must* be evaluated to identify any boundaries of *valuation model* effectiveness.
- 120.05 An appropriate *valuation model* *must* have documented evidence supporting *significant* modelling choices, including the *valuation methodology*, *valuation modelling* assumptions, *inputs*, and specific mathematical calculations. As part of this process, *significant inputs* to the *valuation model* *should* be subjected to analysis by both evaluating the quality and extent of the *valuation model* and conducting additional analysis and testing as necessary. The following are core validation processes around evaluating conceptual soundness:
- (a) assessing whether the *valuation model* is consistent with the scope of work and *intended use*,
 - (b) comparison of *valuation methodologies* adopted to alternative theories and approaches,
 - (c) modelling assumptions *must* be assessed, with analysis of their impact on *valuation model* outputs and limitations,
 - (d) the relevance and reliability of *data*, assumptions, adjustments and *inputs* used by the *valuation model* *must* be evaluated.
- 120.06 If testing indicates that a *valuation model* may be inaccurate or unstable, there *must* be policies in place that call for the *valuation model* to be either modified, have limitations placed on its use, replaced, or abandoned.
- 120.07 Qualitative information and *professional judgement* used in a *valuation model* *must* be evaluated, including the logic, modelling assumptions, and types of *inputs* used, to establish the conceptual soundness of the *valuation model* and set appropriate conditions for its use. The validation process *must* ensure that qualitative and *professional judgement* assessments are conducted in an appropriate and systematic manner, are supported, and are documented.
- 120.08 Maintaining a suitable *valuation model* requires a monitoring process that involves periodic reviews, undertaken by qualified and objective reviewers, to an extent that is appropriate for the level of *valuation risk* associated with the continued use of the *valuation model*.
- 120.09 There *should* be procedures for responding to any deficiencies that are discovered during the monitoring process.
- 120.10 For *valuation models* that are relied upon on an ongoing basis or in the case of multi-use models, regular monitoring *must* be performed to evaluate whether they continue to be fit for their *intended use*.

- 120.11 継続的な監視は定期的実施しなければならない。その適切な頻度は、モデルの用途の性質、新しいデータやモデル化アプローチの入手可能性、市場環境の変化、評価リスクの大きさによって異なる。
- 120.12 適切な評価モデルの中核的特性が維持されているかどうかを確認するためには、次のような監視プロセスを整備しなければならない。
- (a) 適切性の継続的レビュー
 - (b) 正確性の継続的レビュー
 - (c) 透明性の継続的レビュー
- 120.13 継続的な監視は、評価モデル開発プロセスの初期段階で実施された多くのテストを含むべきである。
- (a) 運用上の正確性：評価モデルの構成要素全てが設計通り機能し、プロセスが正確に運用されていることを検証しなければならない。モデルの頑健性と安定性が継続していることを検証するテストも実施しなければならない。
 - (b) インプットの検証：評価モデルの全てのインプットは完全性、妥当性、正確性を維持しており、利用可能な最高の品質を表していることを検証するプロセスが整備されていなければならない。
 - (c) モデルの管理：評価モデルは、モデルの論理的正確性を担保するために、変更管理の手続に従わなければならない。変更管理の手続では、承認要件、変更の文書化、その後の検証について定めるべきである。
(評価モデルのインプットやアウトプットに影響を与える) モデルのオーバーライドは、その妥当性や適切に文書化されているかどうかを確認するために監視し、検証すべきである。モデルのオーバーライドはモデル性能への影響を検証するため、追跡の上、分析する必要がある。モデルのオーバーライドがある場合には、評価モデルが意図したとおり（通り）に機能していないか、制約があることを示唆している可能性がある。
- 120.14 継続的な監視プロセスでは、元の評価モデルの開発パラメーターや環境に対する変化の影響を評価する。金融商品自体、評価の利用目的、市場の状況が変化した結果、評価モデルの調整、再開発、置換が必要になっているかを評価し、判断しなければならない。
- 120.15 継続的な監視プロセスでは、新たに入手可能となった情報、特に元の評価モデル開発プロセス中には入手できなかった情報に留意すべきである。新しい実証的エビデンスや理論的研究の結果、元の方法の修正や場合によっては置換が必要となる可能性がある。

- 120.11 Ongoing monitoring *must* be performed periodically, with a frequency appropriate to the nature of the model usage, the availability of new *data* or modelling approaches, changes in the market environment, and the magnitude of the *valuation risk* involved.
- 120.12 A process *must* be in place to monitor the maintenance of an appropriate *valuation model's* core characteristics, including:
- (a) ongoing review of appropriateness,
 - (b) ongoing review of accuracy,
 - (c) ongoing review of transparency.
- 120.13 Any ongoing monitoring *should* include many of the tests employed as part of the initial *valuation model* development process:
- (a) operational accuracy: there *must* be process verification checks that all *valuation model* components are functioning as designed and continue to be operationally accurate. Tests *must* also be conducted to assess ongoing model robustness and stability,
 - (b) *input* verification: there *must* be a process to verify that all *valuation model inputs* remain complete, reasonable, and accurate, and continue to represent the highest quality available,
 - (c) model control: *valuation models must* be subject to change control procedures to ensure that the model logic is correct. Change control procedures *should* address approval requirements, documenting changes and subsequent validation. Model overrides (impacting *valuation model inputs* or outputs) *should* be monitored and assessed to determine whether they are valid and have been appropriately documented. Model overrides need to be tracked and analysed to assess their impact on model performance. Some model overrides may indicate that a *valuation model* is not performing as intended or has limitations.
- 120.14 An ongoing monitoring process evaluates the impact of change relative to the original *valuation model* development parameters and environment. *Valuation models must* be evaluated to determine whether changes in the financial instrument itself, *intended use of the valuation*, or market conditions necessitate adjustment, redevelopment, or replacement of the *valuation model*.
- 120.15 An ongoing monitoring process *should* also consider new information as it becomes available, particularly if it was not available during the original *valuation model* development process. New empirical evidence or theoretical research may suggest the need to modify or even replace original methods.

120.16 開発プロセス中に特定された評価モデルの制約や感応度については、継続的な監視の一環として定期的に検証しなければならない。評価モデルが一定の範囲のインプット値、市場の状況、その他の要因においてのみ動作することが分かっている場合は、こうした制限に接近したり、超過したりすることがないように監視しなければならない。継続的な監視プロセスの一環として、ベンチマーク情報の入手可能性に応じて、所与の評価モデルのアウトプットを代替となる内製モデルや社外モデルの推定値と比較することが適切な場合もある。評価モデルのアウトプットとベンチマークの間に差異がある場合は、その原因と程度を調査し、比較の性質から見て、その差異は想定範囲又は妥当な範囲に収まるかどうかを検証すべきである。ベンチマーク分析の結果、評価モデルの修正が示唆される場合もあるが、差異は必ずしも評価モデルの誤りを意味するものではない。ベンチマーク自体は代替の予測であり、差異は使用したデータや方法の違いによるものかもしれない。逆に評価モデルとベンチマークの一致度が高い場合は、評価モデルを支持するエビデンスとなる。

120.17 レビューと牽制を含む品質管理プロセスの一環として、評価モデルに重大な欠陥が特定された場合、結果としての価値は IVS 準拠とは言えない。

130 評価モデルの文書化

130.01 文書化は、評価の記録を提供するのに十分なものでなければならず、評価人が専門家としての判断を行使する評価人が評価を理解し、レビューできるように、到達した結論を説明する上で十分な情報を含むべきである（参照：IVS 105「評価モデル」セクション 50）。

130.02 モデルの設計・開発・導入・テストの詳細を含む、評価モデルへの重要なインプットを文書化すべきである。

130.03 評価人は利用目的に基づき、全ての関連する評価情報を文書化し、会計、法務、規制上の要件を記載しなければならない。また、どの証拠を含めるべきかについては、専門家としての判断が必要であることを認識しなければならない。

130.04 文書化では、十分に詳細な情報を記載することにより、評価モデルの利用者など、評価モデルに詳しくない当事者でも評価モデルの動作や制限、主要な想定条件を理解できるようにすべきである。

120.16 Any *valuation model* limitations and sensitivities identified in the development process *must* be regularly assessed as part of the ongoing monitoring. If *valuation models* are known to only work for certain ranges of *input values*, market conditions, or other factors, they *must* be monitored to identify situations where these constraints are approached or exceeded. As part of the ongoing monitoring process, depending on the availability of benchmarking information, it may be appropriate to compare a given *valuation model's* outputs relative to estimates from alternative internal or external models. Discrepancies between the outputs from a *valuation model* to benchmarks *should* trigger investigation into the sources and degree of the differences, and examination of whether they are within an expected or appropriate reasonable range given the nature of the comparison. The results of a benchmark analysis may suggest revisions to a *valuation model*; however, differences do not necessarily indicate that a *valuation model* is in error. A benchmark itself is an alternative prediction, and the differences may be due to differences in the *data* or method used. Rather, if a *valuation model* and benchmark match well, that is evidence in favour of the *valuation model*.

120.17 If *significant* deficiencies are identified in the *valuation model* as part of quality control processes, including review and challenge, the resulting *value* is not IVS compliant.

130. Documentation for Valuation Models

130.01 Documentation *should* be sufficient to provide a record of the *valuation* and include sufficient information to describe the valuation conclusion reached, such that the *valuer* applying *professional judgement* is able to understand and review the *valuation* (see IVS 105 *Valuation Models*, section 50).

130.02 There *should* be documentation of *significant inputs* to the *valuation model* including details of model design, development, implementation, and testing.

130.03 The *valuer must* document all relevant *valuation* information based upon the *intended use*, including accounting, legal, and regulatory requirements, recognising that there is *professional judgement* as to the evidence that *should* be included.

130.04 Documentation *should* be sufficiently detailed so that parties unfamiliar with a *valuation model*, such as *valuation model* users, can understand how the *valuation model* operates, its limitations, and its key assumptions.

- 130.05 適切な評価モデルでは、以下の情報を含む文書化を行わなければならない。
- (a) 評価方法の選択プロセス（理論的アプローチ、根拠となるリサーチ、検討した代替案を含む）
 - (b) 評価モデルの設計と計算式
 - (c) 評価モデルに固有の制約条件や事項
 - (d) インプットの選択プロセス
 - (e) 判断に基づく想定条件の性質と根拠
 - (f) 評価モデルのテスト手続と結果
 - (g) 検証手続と結果（該当する場合）及び再検証すべき時期
 - (h) 評価モデルの制約事項とその軽減策（存在する場合）
 - (i) 結論と制限・留保事項（該当する場合）
- 140 品質管理の概観**
- 140.01 この品質管理に関するセクションでは、IVS 100 評価のフレームワーク（枠組み）セクション 30 を補足するものとして、金融商品に関連する点を詳述する。
- 140.02 品質管理は、評価が IVS に準拠して行われることを担保する手続である。品質管理プロセスの性質と範囲は、評価の利用目的、想定利用者、評価対象の資産及び負債の特徴、複雑性によって変わる。
- 140.03 品質管理には自動化された管理と手作業による管理があり、データのレビュー、評価モデルの検証、独立した立場からの再計算、バックテスト、ファクトチェックが含まれるが、これに限定されない。
- 140.04 品質管理は、評価プロセスの網羅性と完全性、評価結果額の利用目的に対する適切性を確保できるように、適切に設計され、実行されなければならない。
- 140.05 品質管理は適切に文書化しなければならない。作成した文書は、評価人が専門家としての判断を行使する評価人が、品質管理の範囲、実施した作業、及び到達した結論を理解する上で適切なものでなければならない。
- 140.06 定期的に行う評価の場合、品質管理は定期的に見直し、評価基準日時点において、統制環境の完全性と網羅性が適切な水準に保たれているかを確認しなければならない。また、レビュープロセスは文書化しなければならない。
- 140.07 評価人は品質管理プロセスの実施を外部委託（例：サービス組織（受託会社）や外部の専門家への委託）できるが、評価と価値に対する説明責任を免れることはできない。

- 130.05 An appropriate *valuation model* must have documentation that includes the following information:
- (a) valuation methodology selection process, including theoretical approach and supporting research and alternatives assessed,
 - (b) *valuation model* design and formulae,
 - (c) limiting assumptions and conditions inherent in the *valuation model*,
 - (d) *input* selection process,
 - (e) nature and rational for judgmental assumptions,
 - (f) *valuation model* testing procedures and results,
 - (g) validation procedures and results (if applicable) and when it *should* be re-validated,
 - (h) *valuation model* limitations and mitigation of limitations, if they exist,
 - (i) conclusion and any qualifications if applicable.
- 140. Quality Control Overview**
- 140.01 This quality control section supplements IVS 100 *Valuation Framework*, section 30, adding greater detail as it relates to financial instruments.
- 140.02 Quality controls are procedures that ensure the *valuation* is performed consistent with IVS. The nature and extent of the quality control process depends on the *intended use*, *intended user*, the characteristics of the *asset* and/or *liability* being valued and the complexity of the *valuation*.
- 140.03 Quality controls may be automated and/or manual and may include but are not limited to *data* reviews, *valuation model* validations, independent recalculation, back testing, and fact checking.
- 140.04 Quality controls *must* be appropriately designed and executed in a manner that affirms the completeness and integrity of the *valuation* process and the appropriateness for the *intended use* of the conclusion of *value*.
- 140.05 Quality controls *must* be appropriately documented. Documentation *must* be adequate to allow the *valuer* applying *professional judgement* to understand the scope of the quality control, the work performed, and the conclusions reached.
- 140.06 For recurring *valuations*, quality controls *must* be periodically assessed to ensure that integrity and completeness of the control environment is appropriate as of the *valuation date*. The review process *must* be documented.
- 140.07 The *valuer* may delegate the performance of the quality control process (eg, engage a *service organisation* or a *specialist*) but cannot discharge their own accountability for the *valuation* and the *value*.

140.08 品質管理には、一定程度のレビューと牽制を含めるべきである。

150 適切な品質管理の特徴

150.01 品質管理を選択し、実施する場合、その管理は以下の点に対応したものでなければならない。

- (a) 完全性：評価は、資産及び負債の属性に十分に対応した価値を算出すること
- (b) 有効性：IVS に準拠した価値を算出できること
- (c) 透明性：評価の記録を提供し、評価人が専門家としての判断を行使する評価人が評価を理解し、レビューできるように、到達した結論を説明する上で十分な情報を含む文書を作成すること

160 品質管理の適用

160.01 品質管理は、評価が IVS に確実に準拠して実行されるように設計し、実施しなければならない。

160.02 これを実現するために、品質管理は評価基準日時点において、品質管理プロセスが以下の点を徹底していたことを確認すべきである。

- (a) 評価対象となる金融商品の母集団の完全性
- (b) 評価対象の金融商品について、評価を実施できるだけの正確な情報が明らかになっていること
- (c) 以下の事項について、品質管理プロセスが実行されていること
 - (i) データ、想定条件、調整、インプット
 - (ii) 価値を算定するためのモデルの選択
 - (iii) 確立されたプロセスに対する手作業又はその他の介入の存在
 - (iv) 評価プロセス及び算出された価値の伝達と文書化

160.03 外部の専門家やサービス組織に業務を委託した評価の場合、評価人は役割と責任、実施された作業、導き出された結論を理解し、検証しなければならない。

160.04 金融商品及び金融商品进行评估する環境は時の経過とともに変わる可能性があるため、品質管理は評価基準日ごとに再評価すべきである。

170 レビューと牽制⁶

170.01 レビューと牽制は、評価人から独立して実施される評価又は価値の検証である。評価を実行する場合は、評価人が評価の過程で下した判断の妥当性や IVS の準拠状況を検証するために、レビューと牽制を行うべきである。

140.08 Quality controls *should* include a degree of review and challenge.

150. Characteristics of Appropriate Quality Control

150.01 In selecting and implementing quality controls, such controls *must* address the following:

- (a) complete: *valuations* produce *values* that are sufficient to address attributes of the *assets* and/or *liabilities*,
- (b) effective: successful in producing an IVS-compliant *value*,
- (c) transparent: provide a record of the *valuation* and include sufficient information to describe the valuation conclusion reached, such that the *valuer* applying *professional judgement* is able to understand and review the *valuation*.

160. Application of Quality Control

160.01 Quality controls *must* be designed and implemented to help ensure that *valuations* are performed in compliance with IVS.

160.02 To achieve this, quality controls *should* confirm as of the *valuation date* that quality control processes have ensured the following:

- (a) completeness of the population of instruments to be valued,
- (b) accuracy of the financial instruments to be valued with sufficient descriptive details to perform the *valuation*,
- (c) Quality control processes have been executed over:
 - (i) *data*, assumptions, adjustments and *inputs*,
 - (ii) the selection of models to determine *value*,
 - (iii) manual or other interventions over the established process,
 - (iv) communication and documentation of the *valuation* process and the resultant *value*.

160.03 For *valuations* that include the delegation to other *specialists* or *service organisations*, the *valuer* *must* understand and assess the roles and responsibilities, the work performed, and the results reached.

160.04 Quality controls *should* be reassessed as of any *valuation date* since financial instruments and the environment in which they are valued can change over time.

170. Review and Challenge

170.01 Review and challenge is an assessment of the *valuation* or the *value* independent of the *valuer*. In performing a *valuation*, review and challenge *should* be performed to assess the reasonableness of the decisions made by the *valuer* throughout the *valuation* and compliance with IVS.

⁶ 本項で使用されている「レビュー」は、前述の脚注 1 から 3 に記載の評価レビュー(10.36)、評価プロセスレビュー(10.35)、価値レビュー(10.40)で意図されている「レビュー」とは異なると思われる点について留意が必要と思われる。

170.02 モデルについては独立した検証を実施し、選択した評価モデルは設計目的や利用目的に沿っているか、設計通りに機能しているか、評価モデルには既知の制約があるか、制約が価値に及ぼす影響は理解されているかを判断する必要がある。

170.03 検証プロセスは、評価対象の金融商品について十分な知識、スキル、専門性を持つ1人以上の者が行うべきである。さらに、これらの者は評価モデルを有効に牽制する権限を有しているべきである。

170.04 検証手続の範囲と厳密さは評価モデルの利用目的に見合ったものであるべきである。実施する具体的なテストと実施頻度は状況によって変わるが、評価の一部として定め、適切に設定しなければならない。

170.05 継続的に使用することを想定した評価モデルの場合、同モデルの使用中は検証プロセスも継続して定期的の実施すべきである。

170.06 検証プロセスとその結果は文書化し、評価人とモデルの利用者に対して適時に透明化を図らなければならない。

170.07 自社開発ではない第三者開発の評価モデルの検証手続とその結果は文書化し、評価人と評価モデルの利用者に対して適時に透明化を図らなければならない。

180 評価統制の枠組み

180.01 より複雑性の高い評価や、複数者やプロセスが関与する評価の場合は、全ての構成要素の実行に対する説明責任が明確になるように、評価統制の枠組みを整備し、責任分担は文書化されなければならない。

180.02 評価統制の枠組みは以下の点に対応すべきである。

- (a) 評価に関与する各当事者の役割と責任の明確化
- (b) 品質管理、レビュー、牽制等の責任者の特定、責任者がそれぞれの責任を果たすための適切かつ十分な能力とリソースを持っていることの確認
- (c) 評価の検証、上申、是正手続
- (d) 評価に関連する評価リスクの種類と範囲
- (e) 金融商品の種類ごとに以下の項目を直接特定するか、属性を定義する
 - (i) データとインプット
 - (ii) 評価モデル
 - (iii) 評価全体における文書化の要件
 - (iv) 評価のタイムラインと頻度

180.03 評価人はプロセスの実行を外部委託（例：サービス組織や専門家への委託）できる。その影響は評価統制の枠組みの中で考慮すべきである。

170.02 With respect to models, an independent validation *should* be performed to assess the appropriateness of the selected *valuation model* in line with design objectives and *intended use*, to determine if it is performing as designed, and whether *valuation model* limitations have been identified and the impact of limitations on *value* are understood.

170.03 A validation process *should* be performed by one or more individuals with sufficient knowledge, skills, and expertise relative to the financial instrument being valued. In addition, they *should* have the authority to effectively challenge the *valuation model*.

170.04 The extent and rigor of validation procedures *should* be commensurate with the *intended use* of the *valuation model*. The specific tests performed and their frequency are matters that depend on the circumstances and *must* be defined and appropriately set as part of the overall *valuation*.

170.05 For *valuation models* that are intended to be used on an ongoing basis, the validation process *should* continue periodically while the *valuation model* remains in use.

170.06 Validation procedures and the results of the validation *must* be documented and transparent to the *valuer* and users of the model in a timely manner.

170.07 Validation procedures and the results of the validation of third-party *valuation models must* be documented and transparent to the *valuer* and users of the *valuation model* in a timely manner.

180. Valuation Control Framework

180.01 For *valuations* with more complexity or involving multiple individuals or processes, the assignment of responsibilities *must* be documented to ensure that accountability for the execution of all components is clear by developing a valuation control framework.

180.02 The valuation control framework *should* address:

- (a) clear definition of the roles and responsibilities of each party in the *valuation*,
- (b) identification of responsible parties, including quality control and review and challenge, and confirmation that responsible parties have correct and sufficient capabilities and resources to fulfil their responsibilities,
- (c) valuation assessment, escalation, and remediation procedures,
- (d) the types and extent of *valuation risk* associated with the *valuation*,
- (e) for each instrument type either directly identify or define attributes for each of the following:
 - (i) *data and inputs*,
 - (ii) *valuation models*,
 - (iii) requirements for documentation across the *valuation*,
 - (iv) timeline and frequency of *valuations*.

180.03 The *valuer* may delegate the performance of the process (eg, engage a *service organisation* or a *specialist*). The impact of such *should* be considered in the valuation control framework.

180.04 定期的な評価の場合、評価統制の枠組みのレビューとアップデートを通じて、評価統制の枠組みが引き続き適切な状態にあることを確認すべきである。

190 評価の実行

190.01 利用目的に沿った価値を算出するためには、インプットと評価モデルを適切に使用するプロセスを整備しなければならない。「適切な使用」には、インプットと評価モデルの開発・使用プロセスの理解に加えて、関連する制約や不確実性、不正確性の理解も含まれるべきである。

190.02 評価が業務範囲に従って行われているか、及び価値が利用目的に適合しているかを検証するためのプロセスが整備されていなければならない。

190.03 利用目的に適した価値が適切に算定されているか判断するためには、制約、不確実性、不正確性を検証しなければならない。

190.04 評価にはキャリブレーション（調整）が欠かせない。キャリブレーションとは、評価モデルのアウトプットと実際の観測結果や予想結果とを比較することである。実際の観測結果の例としては、金融商品流通市場での取引価格やローン組成時に観測された価格等がある。予想結果の例としては、インプライド・バリュエーション・メトリクスや他の評価モデルでの算定結果と比較した場合の、確立された合理的な予想値の範囲等がある。予想結果には、評価結果が妥当かどうかを確認するための専門家としての判断が含まれることもある。

190.05 キャリブレーション分析の検証では、幅広い定量・定性テストや分析手法を使用すべきである。テストは評価モデルの手法、複雑性、データの入手可能性、関連する評価リスクに基づいて実施すべきである。あらゆる状況で有効な、又は実行可能なテストはないため、テストは個別の状況に合わせて設計すべきである。

190.06 分析の結果、インプットや評価モデルの性能が適切でないことが明らかになった場合、問題の性質に対応し、相違の原因と是正策を理解するための行動を取らなければならない。

200 文書化

200.01 文書化は、レビューと牽制（該当する場合）を含め、実施した品質管理の内容を十分に説明するものでなければならない。作成する文書には、専門家としての判断を行使する評価人が妥当とみなすような、十分に詳細な情報を含めなければならない。

200.02 レビューと牽制を含む品質管理プロセスで問題が特定された場合は、意思決定の偏向やその結果行われた行動と合わせて、文書化すべきである。

200.03 評価を繰り返す場合、評価が目的に見合ったものとなるように、文書のレビューとアップデートを定期的の実施しなければならない。さらに、金融商品やその環境に重大な変化が生じた場合は、レビューを実施しなければならない。

180.04 For recurring valuations, the valuation control framework should be reviewed and updated to help ensure the valuation control framework continues to be relevant.

190. Valuation Execution

190.01 There *must* be a process in place to ensure the proper usage of *inputs* and *valuation models* to develop a *value* in accordance with the *intended use*. Proper usage *should* include an understanding of process to develop and use *inputs* and *valuation models*, along with any limitations, uncertainties, or inaccuracies.

190.02 There *must* be a process in place to assess the *valuation* for compliance with the scope of work and the *value* for its *intended use*.

190.03 Limitations, uncertainties, or inaccuracies *must* be assessed to determine whether the *value* has been developed appropriately for the *intended use*.

190.04 Calibration *must* be performed during a *valuation*. Calibration is a comparison of outputs from a *valuation model* with actual observed and or expected outcomes. Actual outcomes could include *prices* observed in secondary market trading or *prices* observed in originations. Expected outcomes may consist of established expected reasonable ranges of *values* as compared with implied valuation metrics or *values* from alternative *valuation models*. Expected outcomes may also consist of *professional judgement* to confirm whether the resultant *values* make sense.

190.05 A variety of quantitative and qualitative testing and analytical techniques *should* be used in the assessment of the calibration analysis. Tests *should* be based on a *valuation model's* methodology, its complexity, data availability, and the *valuation risk* relating to the *valuation*. Tests *should* be designed for each situation, as not all tests will be effective or feasible in every circumstance.

190.06 If the analysis produces evidence of inappropriate *inputs* or *valuation model* performance, action *must* be taken to address the nature of the issue and understand the causes and remediation of the variance.

200. Documentation

200.01 Documentation *must* be sufficient to describe the quality controls implemented, including review and challenge (if any). The documentation *must* contain sufficient detail to be considered reasonable by the *valuer* applying *professional judgement*.

200.02 To the extent there are issues identified during the quality control process, including review and challenge, the issue(s) identified, along with the bias for decisions made and the resulting actions, *should* be documented.

200.03 For recurring *valuations*, documentation *must* be reviewed and updated at regular intervals to help ensure they continue to meet their objectives. In addition, a review *must* be conducted in the event of *significant* changes to the financial instruments or their environment.

訳者一覧

公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会
国際委員会
国際業務開発小委員会

(2025 年 6 月時点)

役 職	氏 名
国 際 委 員 長	佐 藤 史 郎
小 委 員 長	松 浦 康 宏
委 員	藤 野 裕 三
委 員	村 上 幸二郎
委 員	富 塚 祐 子
専 門 委 員	長 濱 健 太
専 門 委 員	中 澤 高

日本公認会計士協会
会計制度委員会
IFRS 対応専門委員会 IVSC 対応グループ

(2025 年 6 月時点)

役 職	氏 名
常 務 理 事	男 澤 江利子
理 事	関 根 和 昭
委 員 長	吉 田 剛
副 委 員 長	荒 井 謙 二
専 門 委 員 長	黒 木 賢 治
グループリーダー	坂 上 信一郎
サブグループリーダー	太 田 英 男
専 門 委 員	津 村 健二郎
専 門 委 員	小 林 憲 司
専 門 委 員	中 嶋 克 久
専 門 委 員	安 廣 史
専 門 委 員	内 藤 貴 之
専 門 委 員	鈴 木 紘
専 門 研 究 員	岩 田 宜 子