



IVSC Business Valuation
Standards Board メンバー

いわ た た か こ

岩田 宜子



CPD

国際評価基準審議会 (IVSC) の基準理事会 (Standards Boards) の最近の動向 —Business Valuation Stan- dards Boardでの議論を中心に—

1 はじめに

国際評価基準審議会 (International Valuation Standards Council: IVSC) の現行の基準は、2024年1月31日に公表された国際評価基準 (2025年1月31日発効) (International Valuation Standards (effective 31 January 2025): IVS2025) である。IVSCの基準理事会 (Standards Boards: Boards) は、IVS2025を公表以降、基準の改訂や追加基準の設定を協議してきた。本稿では、この基準設定に係るBoardsのうち事業評価基準理事会 (Business Valuation Standards Board: BV Board) において2024年2月から2025年1月までに議論された内容を中心に紹介する。なお、2024年にBV Boardは、2名の退任、4名の就任に伴い、13名体制から15名体制となった。

その間、BV Boardにおいては、月次で開催されたウェブ会議、メールでの協議、及び2024年2月のニューヨーク、5月のロンドン、並びに11月の香港での会議で、主に次のような議題が話し合われた。

- ・ IVS2025の改訂
- ・ 無形資産のうち、主としてデータ、顧客関係と総論

その結果、この期間に公表されたペーパー等でBV Boardに関連するものを時系列で示すと、以下のとおりである。

- (1) 無形資産に関するパースペクティブ・ペーパー 第5部 (IVSC Perspectives Paper: Valuing Data) (2024年2月公表)
- (2) IVS2025の結論の根拠 (Basis for Conclusions) (2024年2月公表)
- (3) アジェンダコンサルテーション (Agenda Consultation) (2024年7月公表)
- (4) 無形資産に関するパースペクティブ・ペーパー 第6部 (IVSC Perspectives Paper: Making Intangibles More Tangible: Series Lessons) (2024年8月公表)

本稿では、上記(3)のうち主としてビジネスバリュエーションに関連する事項、及び(1)並びに(4)のパースペクティブ・ペーパーを中心に報告する。

なお、本文中の意見やコメントは筆者の私見であり、筆者が所属する組織の意見ではないことをあらかじめお断りして

おく。

2 アジェンダコンサルテーション:アジェンダ協議

Boardsは、2024年7月にアジェンダ協議を公表した。協議期間は90日間で、2024年10月9日が締切りとして設定された。アジェンダ協議の主な目的は、以下の2点につきフィードバックを求めることにある。

- ・ Boardsが取り組むべき主要トピックと、その他2年以内に取り組むべきカレントトピック
- ・ Boardsが2年後から取り組むべき将来トピック

主要トピック1: 環境、社会、ガバナンス (Environmental, Social and Governance (ESG))

近年、国際サステナビリティ基準審議会 (International Sustainability Standards Board: ISSB) 等の組織から発行された要求等、バリュエーションの専門家組織 (Valuation Professional Organization: VPO) 等から出されたガイダンス等、及びEUタクソノミー (EU taxonomy for sustainable activities) 等も影響し、評価にESGの要因を考慮することへの関心が高まっているといえる。

IVS2025では、用語集 (Glossary) にESGの定義、及びIVS101業務範囲 (Scope of Work) に要求事項として重要なESG要素の考慮が追加された。そしてIVS104データとインプット (Data and Inputs) の付録に、評価者は評価に影響を与えるESGの要素に関連する法律の枠組みについて認識し、重要な要素は評価に考慮すべきとしてESGの要素の例が示されている。

またBoardsは、ESGに関連する以下

のパースペクティブ・ペーパーを公表してきた。

- ・ *ESG and Business Valuation* (March 2021)
- ・ *A Framework to Assess ESG Value creation* (May 2021)
- ・ *ESG and Real Estate Valuation* (October 2021)
- ・ *ESG & Real Asset Valuation* (September 2024)
- ・ *The Integration of ESG in Valuation Practices: IVSC Global Survey 2024* (January 2025)

さらにBoardsは、ESGのワーキンググループを組成し、投資家、企業、評価者を対象としたESGにかかる調査結果を公表した。

主要トピック2: 評価における技術 (Technology in Valuation)

IVS2025では、技術の進歩を反映して、IVS100評価のフレームワーク (Valuation Framework)、IVS104データとインプット (Data and Inputs)、及びIVS105評価モデル (Valuation Models) に、専門家やサービス組織の利用、ガバナンス、データとインプット、評価モデル及び品質管理の要件などが加えられた。

Boardsはこのトピックにさらに焦点をあてる必要があると認識している。

主要トピック3: 評価リスク (Valuation Risk)

IVS2025では、評価リスクを、「評価額がその使用目的に適していない可能性」と定義している。そして、用語集には専門的判断と専門的懐疑心の定義が追加され、IVS100に品質管理のセクション項目が追加された。さらに、IVS106文書化と報告 (Documentation and Reporting) に文書化の章が加えられ、

評価レビューの報告要件が改訂された。

BoardsはIVS2025の公表時に、このトピックにさらに焦点をあてる必要があると認識し、ワーキンググループを設置した。

カレントトピック (0-2年)

- ・ 資本構成に関する考慮事項 (Capital Structure Considerations)

検討の可能性のある項目として、評価手法の選択、優先株の検討、オプションプライシング等の価値のアロケーションの手法などがある。

- ・ デジタル資産 (Digital Assets)

IVSの改訂が必要か検討することを想定している。

- ・ ディスカウントとプレミアム (Discounts and Premia)

BV Boardは、このトピックについては多様な取扱いがあるため実務を混乱させている可能性があることを認識している。まず、このトピックについてIVS改訂が必要かを検討することを想定している。

- ・ 自己創設無形資産 (Internally Generated Intangible Assets)

BV Boardはこのトピックが重要な項目であるとして、パースペクティブ・ペーパーを公表してきている (後述の3参照)。

- ・ モデルキャリブレーション (Model Calibration)

ここで挙げたトピックは、IVS500金融商品 (Financial Instruments) で用いられているキャリブレーションとは異なるトピックである。ここでのキャリブレーションは、主にプライベート・エクイティ (Private Equity: PE) とベンチャー・キャピタル (Venture Capital: VC) のポートフォリオ投資における財務報告のために使用される概念である。ここでの議論の目的は、IVSがモデルキャリブレーションを評価技術 (手法ではなく) として認識し

定義すべきかどうかを検討することであり、資本構成に関する考慮事項のトピックと関連している。

・ トロフィー資産 (Trophy Assets)

このトピックは、IVS2025がトロフィー資産の評価がもたらす課題に適切に対応しているか、またはIVSの改訂が必要かどうかを検討することを目的としている。

将来トピック (2年後より)

・ 価値の基礎 (Bases of Value)

このトピックは、より詳細な価値の基礎をIVSに含めるか否かを検討することを目的としている。

・ アーリーステージ事業の評価 (Early-Stage Business Valuation)

このトピックは、アーリーステージ、スタートアップ、ないしは赤字企業の評価に対してさらに焦点をあてるかどうかを検討することを目的としている。

3 無形資産に関するパースペクティブ・ペーパー

IVSCは、バリュエーションに関連するトピックや緊急課題に対して、バリュエーションの視点でのガイダンスやケーススタディなどの情報を提供するパースペクティブ・ペーパーを適時に公表し、世の中に寄与したいと考えている。

無形資産は、世界の先進国における価値創造の原動力となってきた。資本市場にとって無形資産は重要であるにもかかわらず、貸借対照表上で認識される無形資産は第三者取引からの取得によるものであり、会計と経済実態に乖離が生じている。そこでBV Boardは無形資産に着目し、2021年9月以降、以下の無形資産に関するパースペクティブ・ペーパーを公表してきた。

- (1) 無形資産を具体化する時期第1部 (Time to get Tangible about Intangible Assets Part 1) (2021

年9月公表)

- (2) 無形資産を具体化する時期第2部 人的資本 (Time to get Tangible about Intangible Assets Part 2: Human Capital Introspective) (2022年5月公表)

- (3) 無形資産を具体化する時期第3部 ブランド (Time to get Tangible about Intangible Assets Part 3: Rethinking Brand Value) (2022年9月公表)

- (4) 無形資産を具体化する時期第4部 技術の解説 (Time to get Tangible about Intangible Assets Part 4: Deciphering Technology) (2023年6月公表)

- (5) 無形資産シリーズ第5部データの評価 (Valuing Data) (2024年2月公表)

- (6) 無形資産をより具体化する: シリーズからの学び (Making Intangibles More Tangible: Series Lessons) (2024年8月公表)

(上記(1)、(2)及び(3)は本誌2023年2月号67-69頁、(4)は本誌2024年4月号77-81頁のそれぞれ「国際評価基準審議会 (IVSC) の基準理事会 (Standard Boards) の最近の動向—Business Valuation Standards Boardでの議論を中心に」参照)

無形資産シリーズ第5部データの評価 (Valuing Data)

IVS2025の用語集で、データは「評価者が利用できる定量的及び定性的情報」と定義されている。しかしこのペーパーでは、ビジネス運営の中で蓄積、管理、及び活用される資産としてのデータを検討の対象としている。

データの価値は、他の無形資産と共にビジネスで活用されると増すという性質があり、それが知識に変換される際の質

によって示される。これは、コンピューティングパワー (有形資産)、継続的な営業費用 (光熱費、人件費)、技術と人的資本 (無形資産) を組み合わせることで実現する。より多くのデータは生産性を向上させ、より多くの取引を引き寄せ、さらに多くのデータを生成し、それが技術と人的資本の改善を可能にし、データの価値を高めていく。

データのプライバシーはリスク管理目的の直接コストと、データの活用における効率低下から生じる間接コストをもたらす。

データは知識へと変換されることで有用性を獲得し、ひいては価値を持つようになる。

データを評価する場面として、財務報告目的以外では、例えば、企業が顧客データ資産を低税率の地域に移転する場合の税務目的、訴訟の際に損害額を算定する目的が挙げられる。

IVSの無形資産の評価基準に照らし、データの評価を検討する。マーケットアプローチでは、無形資産の価値は市場活動を基に決定される。直接取引されるデータの一部は評価の基礎を提供するが、これらのベンチマークは、「買い手と売り手がそれらに大きく依存していることを示せない限り、重要視されるべきではない」とされている。コストアプローチにおいては、データの蓄積、管理、処理、変換に関連するコストは、重要な考慮事項である。データが他の無形資産と高度に統合されていることや、可能性のある結果の大きな分散があることから、特にその資産が直接的に収益を生んでいない場合には、コストアプローチを採用することが正当化される。インカムアプローチは、資産から生じるキャッシュフローの現在価値に基づいて価値を算出するが、キャッシュフローは他の資産からのものと混在し

ていることが多い。データが主要な収益獲得資産である場合、多期間超過収益法 (Multi-Period Excess Earnings Method: MPEEM) やウィズアンドウィズアウト法 (With-and-Without Method) などが適用される。

技術など他の無形資産がキャッシュフローの主な価値の要因である場合、データはロイヤリティ免除法 (Relief-from-Royalty Method) で評価されることがある。

データを評価する際には、データとその他の無形資産の収益貢献度を分けること (インカムアプローチ)、単体の資産として売買事例を見つけること (マーケットアプローチ)、及びデータの蓄積、管理、処理、維持に関連する支出について明確で詳細な情報を得ること (コストアプローチ) が困難といった点がある。

無形資産をより具体化する: シリーズからの学び (Making Intangibles More Tangible: Series Lessons)

この無形資産のパーспекティブ・ペーパーシリーズは、財務報告基準を現代の価値創造に再調整することを提唱することから始まったが、BV Boardは近年、財務報告基準の設定者が自己創設無形資産を含む無形資産の会計処理及び関連トピックを再考していることから、このシリーズの目的は果たしたと考えている。

人材資本

企業結合会計において労働力は無形資産として識別されないが、他の無形資産の評価のインプットとして評価され、コストアプローチのうち再調達原価法が採用されることが一般的である。しかし、人的資本は労働力の概念を超えており、戦略や取引目的の評価では、再調達原価法のほか、ウィズアンドウィズアウト法やその他の手法の選択が考えられる。人的

資本の評価は、非財務情報等が開示されることにより、より充実したものになると考えられる。

人的資本の評価を検討していくことは、M&Aや戦略といったその他の広範な目的の評価にとっても有用である。

ブランド価値

過去数十年の大きな価値創造の多くは強力なブランドに起因すると考えられる。ブランドは収益成長、市場シェア拡大、高い利益率、低リスクの組合せで価値を獲得する。ロイヤリティ免除法でブランドを評価する場合に、市場参加者目線でブランドのライセンス取引を検討することが難しい場合が多い。そのため、ブランドの評価をウィズアンドウィズアウト法で検討することも見受けられる。

技術

新技術は、特に初期段階で高い不確実性を伴うため、驚異的な商業的成功から失敗まで、多様な結果をもたらす可能性がある。そして、特定の技術は既存の技術とこれから発明される技術の間にある場合が多い。さらに技術は、一般的に、他の無形資産と相互作用し、それらの資産に同時に付加価値を与えている。

技術の評価には、新しいビジネスモデルに関する詳細なデータや、長期的な価値創造に関する情報が必要で、それらを定量化することに依拠しているが、その数値により価値が大きく変わることがある。

データ

データの蓄積、処理、管理、活用は新たなビジネスモデルを生み出し、既存産業にも大きな影響を与えている。データは知識に変換されることで価値を得、直接的あるいは間接的に収益化されるデータの価値は、プライバシー法やデータ保存法といった制約に影響される。

データの評価は、データの経済的利益

と取得・維持コストが必ずしも比例しないこと、データの価値は時間の経過とともに変動しやすいことなどから、不確実であるといった側面がある。

データは価値創造やリスク削減のための意思決定を支援する。AIの進展はデータ分析の量と質に革命を起こし、データの評価に大きな影響を与えるであろう。

顧客関係

顧客関係はビジネス成長の推進において重要な役割を果たす。ロイヤルカスタマーは企業にとって重要な資産である。顧客関係の無形資産には、顧客リスト、受注残、契約、及び顧客との契約・非契約関係がある。

顧客関係の評価は、財務報告目的やその他の目的においてより重要になってきている。他の無形資産と同様に、信頼性が高く高品質の評価を行うには、企業の運営と経済に関する詳細なデータとカスタマーコホートの行動分析が必要となる。

学術的進展、新たなデータソースの出現、及び投資家による新しい評価技術の適用などが、無形資産の評価に影響を与えられよう。また、無形資産にかかる会計基準の変更により新たな無形資産の評価や手法を再考することになるかもしれない。

無形資産が重要な企業を理解し評価するためには、経営者による詳細な情報と開示が必要である。一方で、衛星画像、第三者によるチャネルチェックといった外部データの増加は、特に投資家による評価プロセスに影響を与えている。

4 おわりに

事業を取りまく環境は大きく変化し、無形資産、スタートアップ企業や複雑な資本構成、デジタル資産といった評価対象

の複雑化、技術の進歩、及び評価目的の多様化といった状況下で、評価業務において検討すべき項目は増加しており、BV Boardは、より幅広いトピックについて活発に意見交換を行ってきた。日本にはビジネスバリュエーションのVPOが存在しないが、日本においても評価者及び評価の利用者に対して、評価に関する具体的な指針を検討し公表していくVPO

の必要性はますます高くなっていると実感している。

そのような課題の認識の下、2018年より、国内のIVSCのBoardメンバーとビジネスバリュエーションに関係する有志とで、IVSCラウンドテーブルという名称で非公式な議論を続けてきた。近年は、様々な場面で、日本におけるビジネスバリュエーションの評価基準の設定やガイダンスの

発行、評価人の質的向上に対する声が聞こえるようになってきた。これらの活動が、日本におけるビジネスバリュエーションの評価実務の向上、ひいては日本の発展につながれば嬉しく思う。

教材コード	J 0 5 0 1 8 6
研修コード	5 1 1 9
履修単位	0.5 単位

