



IVSC Financial Instruments
Board メンバー

きたのとしゆき
北野 利幸



CPD

IVS500「金融商品」改訂 最終版の公表

—データとインプット、評価モデル、 ESGの考慮と共に定める、金融商品 の評価に係る追加要件—

1 IVSCについて¹

国際評価基準審議会 (International Valuation Standards Council: IVSC) は、一貫性、透明性、比較可能性が確保された、バリュエーションに関する国際評価基準 (International Valuation Standards: IVS) を開発すること、IVSの採用を世界中の評価専門組織に奨励することを通して、そのプラクティスの質と信頼性を高めようとすることを目的とした非営利団体である。本社は英国ロンドンにあり、200以上の会員組織を擁し、世界137か国で活動している。また、IVSは現在100か国以上で導入され、様々な評価の専門家によって利用されている。

バリュエーションの専門家による国際的な基準設定主体として、IVSCは、金融・証券規制当局、評価専門組織、基準設定当局などのシニアクラスで構成される各理事会によって統治されている。その中で、基準策定におけるエキスパートで構成された基準審査理事会 (Standard Review Board: SR Board) は、IVSCが開発する基準のレビューと承認において重要な役割を果たしている。

また、IVSの開発を先導するために、技術的専門家からなるアセット別の基準理事会 (事業評価基準理事会 (Business Valuation Standards Board: BV Board)、有形資産基準理事会 (Tangible Asset Board: TA Board)、金融商品理事会 (Financial Instruments Board: FI Board)) を設置するなど、慎重なガバナンスの枠組みの下で運営されている。

私の属するFI Boardでは、IVSのうち金融商品の評価基準であるIVS500「金融商品」の改訂の議論を2018年11月より継続してきた。本稿では、2024年1月に公表されたIVSの改訂版 (IVS2025)²に基づき、改訂のポイントについて、関連する他のセクションや全体からの位置づけと共に解説することにする。

2 IVS2025の改訂と IVS500の位置づけ

IVSは、「一般基準 (General Standards)」と「資産基準 (Asset Standards)」で構成されている。一般基準は、評価業務の条件、価値の基準、評価アプローチ・手法、報告体制など、すべての評価作業の実施に関連する要件を設

表1：IVS2025の構成

一般基準	資産基準
IVS100: 評価の枠組み	IVS200: 事業と事業持分
IVS101: スコープ	IVS210: 無形資産
IVS102: 価値の基準	IVS220: 非金融負債
IVS103: 評価アプローチ	IVS230: 在庫
IVS104: データとインプット	IVS300: 工場、設備、およびインフラ
IVS105: 評価モデル	IVS400: 不動産持分
IVS106: 文書化と報告	IVS410: 開発物件
	IVS500: 金融商品

定している。対して資産基準が定めるのは特定の種類の資産評価に関する要件であり、各資産タイプの価値に影響を与える特性に関する基礎情報や、普及している一般的な評価アプローチ・手法に対する資産固有の追加要件などがこれに含まれる。表1がIVS2025の全体の構成である。

IVSの改訂は、近年のバリュエーションの進化に伴う基準への新しいニーズを反映するために検討されてきた。その一つ目は、評価手続におけるデジタル・テクノロジーの利用の増加やデータソースの選択肢の増加などの、バリュエーションの専門性・技術性の高まりである。このため、一部の企業は外部の専門家やサービスプロバイダーへ作業を委託することも増えており、その際の役割・責任を説明する必要性も同時に増してきている。

二つ目は、評価プロセスの透明性確保の要請である。評価者が実行する評価プロセスが一定の水準にあることを、金融機関、投資家、規制当局などの利害関係者に対して、明確に分かりやすく説明することが求められてきている。これまで事業評価、有形資産評価、金融商品評価に求められる要件や対応する実務はそれぞれ別々に存在してきたが、本来は、評価結果を同じ目的に利用するのであれば、資産・負債や資産タイプにかかわら

ず、同じ考え方で行われるべきであろう。また、近年期待される、ESG(環境、社会、ガバナンス)要因の評価への反映も、資産タイプによっては始まっており、この観点からも一貫した目線のニーズがあると考えられる。

このような中、IVS2025が公表され、2025年1月31日より発効する。今回の改訂におけるIVSの主要な変更点は以下のとおりである。

- **枠組み・コンセプト**: 資産・負債区分で横断的な、統一された評価枠組みを新しく整理し、厳格な評価プロセスとリスク軽減策の要求を強化。必須要件と状況に応じた要件が区別されるなど、基準の明確さが向上
- **市場プラクティスの変化**への対応: 評価作業、レビュー、結果の利用などに別々の関与者が存在するような、近年普及している評価プロセスをより正確に反映するために、一般基準の構成を変更
- **個別の追加要件**:
 - (ア)一般基準IVS104(データとインプット)において、評価におけるデータの品質と選択の重要性を強調
 - (イ)同IVS105(評価モデル)に、モデルの選択とIVS準拠のための専門家の判断の必要性に関するガイダンスを追加
 - (ウ)同IVS106(文書化と報告)を中心に、

各国規制等に沿った網羅的な記録保持のための要件を更新

(エ)資産基準IVS500(金融商品)を改訂し、一般基準を踏まえた金融商品向けの追加要件を規定

(オ)評価におけるESG要因の考慮について記述を拡大、IVS104の付録として要件を追加

3 IVS500の改訂点の概要

IVS500では、プリンシプルベースの基準を継続し、企業が遵守する必要がある金融商品の評価プロセスを定めている。価値の基準は、例えば財務報告の目的での「公正価値」をはじめとする、各種のユースケース(適用事例)によって具体的に提供されるとしている。IVS500の目的は、ユースケースによらず、そのすべてについて、IVSに準拠した評価に到達するために企業が従う必要のある「プロセス」を概説することである、と位置づけた。このため、改訂版のIVS500の内容は、算定すべき価値やそのための手法そのものを定義するというよりは、たどるべき評価プロセスに関する規定が中心となっている。

FI Boardでは、2020年12月にIVS500の改訂に関する最初の公開草案(ED)を公表、「ガバナンス」と「データ」に関するセクションに対する意見を募集の上、続く「手法とモデル」、「統制と報告」に関するガイダンスの策定に関する審議を続けた。2023年4月に2回目のEDを公表した際には、IVS500と一般基準の一貫性、他の資産基準との整合性確保の要請があった。結果として、IVS500は、金融商品の評価に一般基準がどのように個別適用されるかについての追加要件または具体例という位置づけで開発された。一般基準に含まれる原

表 2 : IVS500改訂版の概要

IVS500	概要 (正しくは原文を参照のこと)
10.目的	金融商品の評価に一般基準がどのように適用されるかについての追加要件や具体例が示される。
20.スコープ	財務報告、税務報告、規制報告に使用される金融商品のすべての評価に適用する。
30.金融商品の評価	評価手法は、観測可能性や金融商品に応じて適切に選択する必要がある。評価には専門的な判断が必要とされ、商品の特性や評価の頻度・複雑さに応じて実装の形態は様々である。評価と管理のプロセスを通じてバリュエーションリスクを軽減すべきである。外部専門家等の支援を求める場合でも、品質管理のプロセスは備える必要がある。
40.データとインプットの概要	金融商品の評価に用いるインプットは事実情報に基づくべきで、評価者は専門的懐疑心をもってそれらを理解し、専門的判断による選択が必要。外部専門家等を利用する場合にも、最終的な責任は評価者にある。実装するプロセスとコントロールは文書化する必要があり、適切なデータや前提が、評価に適切な形で組み込まれていることを確認すべきである。
50.金融商品のデータとインプットの特性	適切なデータとインプットを特定し、正しく適用することは、評価において重要な役割を果たす。したがって、データは、正確性、完全性、適時性、透明性を備えていなければならない。作業範囲や評価方法、使用目的に対して足るかを専門的に判断する必要がある。
60.インプットの選択	評価者は、市場のコンベンションを理解し、適切にデータや仮定、調整などを評価する責任がある。評価に使用するデータソースは明確に特定されるべきである。評価対象や評価方法等に対して適切なデータや仮定を取得する必要がある。
70.データとインプットの使用	評価者は、データ、仮定、調整、インプットが適切かを判断し、リスクへの対処を含む品質管理手続を行う必要がある。適切なデータがない場合は、データの適時性を保つ上で最善の代理データを選択するべきである。変更・修正は厳格なプロセスを経て行われ、元データは比較用として保持されるべきである。
80.データとインプットの文書化	評価者は、評価に使われた重要なデータ、仮定、調整、インプットの品質に関する根拠を、別の評価者が理解できるレベルで具体的に文書化する必要がある。レビューおよびチャレンジの手続も同様。
90.評価モデル	評価モデルとは、インプットをアウトプットに変換し、価値発見のための定量的な計算を実装したものである。一つだけで完結せず、他の評価モデルに依存することもある。内部で作成することも、専門家やサービス業者に依頼することもあり、いずれの場合でも、適切な経験を持つ人員が、評価モデルの開発、実装、テスト、および使用に責任を持つ必要がある。
100.適切な評価モデルの特徴	評価モデルが適切であるとは、評価対象、作業範囲、評価方法の観点から「使用に適している」ことを意味する。評価モデルは、正確性、完全性、適時性、透明性を備え、これらの特性のバランスをとるため判断が必要なこともある。
110.評価モデルの選択	評価モデルを選択するプロセスには、評価アプローチと手法の設計、開発、実装、カリブレーション、そして必要な方針と手順の文書化が含まれる。外部業者等の評価モデルを使用する場合、内部で開発されたモデルと同じレベルで評価するプロセスが必要。
120.評価モデルのテスト	評価モデルが意図した用途に適しているか、適切な機能を果たすか、数学的に正確であり、いかなるインプットに対しても頑健であるかを、使用前にテストする必要がある。評価モデルの諸条件を理解し、その機能と限界を評価することが求められる。特に定性的判断や専門的判断は、コンセプチュアル・サウンドネスの観点から評価と文書化が必要。評価モデルが不正確または不安定なことがテストで示された場合、何らかの対策を立てるべきである。
130.評価モデルの文書化	評価文書には、評価の結論を理解しレビューできる十分な情報を含むべきで、評価モデルの設計、開発、実装、テストの詳細も明記する必要がある。適切な文書化には、評価手法の選定プロセス、モデルの設計と式、制限、インプット選択プロセス、主観的な仮定、テスト手順と結果なども含まれるべきである。
140.品質管理	品質管理の範囲は、使用目的や対象となる資産・負債の特性、評価の複雑さによって異なる。手続には、データのレビュー、モデル検証、独立再計算、バックテスト、ファクトチェックなどが含まれる。品質管理も定期的に評価される必要があり、手続を外部に委託しても、評価と算定価値に対する最終的な責任は評価者にある。
150.適切な品質管理の特徴	品質管理の手続の選択や導入においては、評価が資産・負債の全属性を適切に反映したものにするべきである。IVSに準拠した効果的な価値を算出し、専門家が理解し検討できる程度の透明性を持つ必要がある。
160.品質管理の適用	品質管理は、評価がIVSに準拠するように設計・導入するものである。そのためには、評価対象商品の網羅性や正確性に加え、データ等や評価モデルの選択、プロセスへのマニュアル介入、評価結果のコミュニケーションと文書化などを通じた、品質管理プロセスの実行を確認する必要がある。
170.レビューとチャレンジ	レビューとチャレンジとは、評価者とは独立して、評価の合理性や評価モデルの適切性などを確認すること。十分な能力、スキル、専門的知識を持った者によって実行され、その範囲や厳密さはモデルの使用目的に合わせて設定される。
180.評価管理フレームワーク	複雑な評価や複数の関係者がいる評価では、評価管理フレームワークを通じて責任の所在を文書化し、説明責任を明確にする必要がある。この中では、関係者の役割と責任、品質管理の責任者、評価の手順、関連するバリュエーションリスク、商品種別毎の特性等を定める。
190.評価の実行	価値を算出するためのプロセスには、評価モデルの開発・利用だけでなく、インプットと評価モデルの制限、不確実性、不正確さを評価することも含まれる。評価モデルの出力と、実際に観察された結果を比較するべく、リスクや状況に応じ個別に設計されたテストや分析を行う必要がある。
200.文書化	文書化は、レビューとチャレンジを含む実施された品質管理を説明し、専門的な判断をするために十分な詳細を含むべきである。特に、特定された問題は、意思決定と結果としてのアクションについて文書化されるべきである。

則は金融商品の評価にも適用される整理となり、多くの取り決めに移設、最終的にIVS500は、「ガバナンス」と「統制と報告」のセクションを統合した「品質管理」、そして「データとインプット」、「評価モデル」の3つの分野に関する追加ガイダンスとなって決着した。

IVS500改訂版の概要は前頁の表2のとおりである。ポイントだけを述べたものであり、実際には100パラグラフあまりの基準であるため、正しくは必ず原文を参照されたい。

4 最後に

デリバティブや有価証券などの金融商品のバリュエーションにおける専門家人材は、幾度とないイベントを経て市場の経験を積んできたが、本邦においては世代交代の時期を迎えている。このため今では、金融商品の評価・検証に携わる重要な組織に、市場実務の経験者がいないという状況すら考えられる。過去の金融危機において、低流動性の有価証券や複雑なデリバティブの評価が金融シ

テム全体を揺るがすクリティカルな問題となってきたのはご存じのとおりである。この教訓を忘れず、次なる市場のイベントに備えることは、すべての評価関係者にとって見過ごせない課題である。

一方で、金融商品のバリュエーションは、近年最もプラクティスが進化している分野の一つであろう。増え続けるデータの選択肢、AI・機械学習などの新しいモデル手法の出現、ESG・サステナビリティなど新しいリスク・機会の考慮など、その例は枚挙にいとまがない。おりしも世界の多極化が進み、金融市場は以前より潜在的に不安定化している可能性がある。これらのことを踏まえると、IVSが標準化されたバリュエーションのプラクティスの目線を提供し、過去の市場イベントを知らない次の世代にも、どう備えて評価を行うのかのエッセンスを伝えていくことは、十分な意義があるといえるだろう。

私事ながら、5年半ほど務めてきたIVSC FI Boardのボードメンバーの役職を、近々交代させていただく予定としている。これまでIVSCの活動にご理解とご支援をいただいた、日本公認会計士協

会や金融規制当局をはじめとする関係者の皆様には、この場をお借りして深く御礼申し上げたい。

<注>

- 1 本稿は理事の一員としての筆者の個人的な見解であり、IVSC並びに金融商品理事会の公式見解を示すものではない。IVS500改訂版を解説するにあたり英語原文を訳してまとめた部分があるが、当該日本語訳はIVSCの承認のない非公式訳であり、原文に対応する訳語も将来変わる可能性がある。
- 2 “New edition of the International Valuation Standards (IVS) published”, IVSCホームページ:
<https://www.ivsc.org/new-edition-of-the-international-valuation-standards-ivs-published/>

	教材コード	J 0 5 0 1 7 4
	研修コード	5 1 1 9
	履修単位	0.5 単位