



IVSC Financial Instruments
Board メンバー

きたのとしゆき
北野 利幸

証券監督者国際機構 (IOSCO) と国際評価基準審議会 (IVSC) の協力声明の発表と、IVSC金融商品理事会の作業状況 ーバリュエーションの「品質と一貫性」の向上への重要なマイルストーンー

1 背景¹

国際評価基準審議会 (IVSC: International Valuation Standards Council) は、バリュエーション評価の専門家によるグローバルな基準設定主体として、一貫性、透明性、比較可能性が確保された高品質の国際評価基準 (IVS: International Valuation Standards) を開発すること、またIVSの採用を世界中の評価専門機関に奨励することを通して、バリュエーションのプラクティスの標準化と高度化を図ろうとする非営利団体である。

金融商品時価評価、企業価値評価、不動産価格評価などのバリュエーションは、健全な資本市場を形成する1つの要である財務報告システムの重要な要素であり、企業上場、M&A、資金運用・投資評価、財務報告、会計監査、事業評価、貸付業務、コンプライアンス、金融監督、税務、法的紛争解決、破産手続、保険金回収など、政策やビジネスに少なからぬ影響を与える様々な目的で利用される。

しかしながら、バリュエーション業務に携わる評価者 (valuer) は、全てが規制

当局の監督対象というわけではない。金融市場における役割の重要性に関する認識が高まっているにもかかわらず、バリュエーションのアプローチは世界各所で異なっている可能性がある。このような中、標準的な基準をよりどころとした、専門的スキルを伴った高品質の評価は、財務情報の品質に対するリスクを軽減し、ひいては投資家保護と金融システムの安定に資すると考えられる。

2 IOSCOとIVSCの協力声明 (Statement of Cooperation)

2022年10月に、バリュエーション評価の品質と一貫性、および評価者が採用する専門的基準への理解を促進することを目的とした、IOSCOとIVSCの協力声明² (以下「協力声明」という。) が、IOSCO理事長のAshley Alder氏とIVSC議長のAlistair Darling氏の署名により発表された。

IOSCO (International Organization of Securities Commissions) は、世界各国・地域の証券監督当局や証券取引所等から構成される国際的な機関であり、投資家保護の促進、市場の健全性確保、システミックリスクの軽減を目的とした、資本市場セクターに

における国際的な基準設定主体である。IOSCO参加者は、一貫した規制とその監督・執行に関する基準の遵守を推進するべく協力しており、不公正行為に対する法規制の執行や、市場参加者への監督に関する法域をまたいだ連携も行われている。

2022年、IOSCO加盟の証券規制当局に対して行われた調査において、バリュエーションに適用される基準やアプローチと、その結果としてのバリュエーションの質に、市場間で相当のばらつきがあることが明らかになった。IOSCOとIVSCは、主要な規制当局、基準設定主体、監査人、投資家、評価サービスプロバイダーなどとのラウンドテーブルにてこのことについて議論し、標準化された国際基準と高品質な専門家プラクティスの実現への取り組みが求められたところである。協力声明では、これを受け、公共の利益を目的とし、グローバル金融市場全体のバリュエーションのプラクティスの質と一貫性を向上させるため、両者が協力して検討することをうたっている。

3 協力声明の内容と意義

協力声明は、両組織の今後の継続的な協力を正式に表明するものであり、その中では、基準設定、責任の所在、資格認定プロセスなどを含む、グローバルなバリュエーション制度および実務の実態に関する理解を深め、品質と一貫性に関するリスクと課題を特定し、より高度なプラクティスを促進するための具体的措置が挙げられている。

IVSCからは、市場慣行、規制環境、リスク認識などのバリュエーションに関する専門的知見による貢献のほか、組織内の検討グループ、会合、タスクフォースなどへの参加機会をIOSCOの人員に提供

し、基準設定においてそのコメントを考慮するなど、IOSCO加盟組織の管轄対象企業に対してIVSの適用を進めるにあたり求められるであろう、中立性の確保が意識されている。またこれに並行して、証券規制当局としての見地から、IOSCOは将来のIVSの開発に関するインプットをIVSCに提供していくとしている。

品質管理面からは、組織のガバナンスや資金調達状況にはじまり、IVSの開発・更改の決定プロセスに影響を与える事項に関する、IVSCからの情報提供が約束されている。これに基づきIOSCOは、IVSC評議会ほか基準設定に関する主要な会議体に対して、ガバナンスや決定プロセスのレビューを行い、必要に応じて改善勧告を行うとしている。さらには、IVSC評価専門職の会員義務（職業的専門家基準）が、評価専門職の枠組みを適用しようとする組織にとって有用かのレビュー、当該枠組みの適用を推奨するために必要な要件とのギャップ分析を行うなど、証券規制当局として認識するバリュエーションのリスクに、専門家が適切に対処できる、実効的な制度構築を念頭に、IOSCOによる評価・助言がなされていくものと考えられる。

IOSCOとIVSCは、規制当局と市場参加者の判断の基盤となる財務情報を改善していくという、共通の目標を共有している。このため、協力声明のコミットメントを通して、グローバル市場の規制当局であるIOSCOと連携して、IVSCが質の高いバリュエーションの共通プラットフォームを開発し、それに基づく評価のプラクティスを推進していくことは、評価基準のグローバル市場における一貫性を確保し、バリュエーション評価の専門家がその地位を向上するための取り組みとして、重要な前進であるといえるだろう。

4 IVSC金融商品理事会の評価基準開発状況

IVSC金融商品理事会(Financial Instruments Board)では、IVSのうち金融商品の評価基準であるIVS500「金融商品」のアップグレードについての議論を継続している。2019年8月の方針市中協議(agenda consultation)、2021年4月に意見募集が終了した、4つの柱のうちのガバナンス、データに関する第1次公開草案を経て、現在は、評価手法・モデル、統制・報告に関するIVS500のドラフトと前回の市中コメントの反映を含む、第2次公開草案を準備しているところである。

当初の方針から変わらず、新しいIVS500(以下「新基準案」という。)ではプリンシプルベースの基準を指向している。第1次公開草案のコメントとして、ガバナンスやデータなどの要件は、金融商品に限らず全てのバリュエーション評価に適用可能であるため、他の評価分野である有形資産評価(tangible assets)、事業評価(business and intangibles)にも対応するように、金融商品評価の基準と他のIVS基準との間で要件の一貫性を確保すべきであるという指摘があった。これを受け、2023年4月に市中協議が予定されているIVS基準全体の要件としての一般基準(現状のIVS100~106)の改善プロジェクト³の中では、新基準案との整合性が考慮されていく方向である。

また、新基準案が金融商品の評価の目的を問わないことから、各地の税法や金融規制との間のコンフリクトの可能性も指摘された。これに対しては、新基準案は「プロセスアプローチ」であり、それ自体は価値のあるべき目線(basis of value)を規定するものではないと整理

される方向となっている。価値のあるべき目線は、例えば、財務報告の目的では「公正価値」や「時価」など、バリュエーションの個別のユースケースに対応した法規制・ガイドラインによって提供され、IVSの要件よりも優先される。このことで、法域によってIVSの利用が妨げられることがないように配慮されている。

第1次公開草案では、市場での金融商品の評価の実態を考慮して、事業体(entity)が最終的な責任を負うこととされていた(エンティティアプローチ)。市中コメントでは、「評価基準」は「評価者に対する基準」と混同されるべきでなく、準拠した評価に到達するための要件を示すことを目的とすべきであるとしたうえで、新基準案が個人の評価者に適用されない可能性に関し懸念が表明された。実際に、前述のIOSCOで実施された調査では、評価の責任分担に関して各法域で異なるアプローチがとられており、多くの場合事業体が責任を負うものの、評価者が評価に責任を負うケースがあることも明らかになっている。このことから、評価の最終的な責任は、各法域の法規制で規定されるものであり、IVSはこれを定めず、最終責任を負う者としての事業体についても、明示されない方向となっ

ている。

5 今後の方向性

これまでIVSは、金融経済制度のインフラの構築に取り組む発展途上国において、比較的多く採用されてきた経緯がある。しかしながら、IOSCOとの協力の推進により、先進国を含む国際金融市場全体におけるスタンダードの地位を、今後はより目指していくと考えられる。新基準案においても、既存の法規制や税務会計制度との役割分担が明確になりつつあり、また語彙の定義においても、可能な限りIFRSと相互参照する方針となっている。前述の一般基準の改善も含め、これらの様々なルールや政策と協調するための施策は、欧米や日本など、既に諸制度の運用が確立しているような成熟市場でのIVSの採用を、より現実的にするものとなるだろう。

2019年初めから活動を開始したIVSC金融商品理事会は、コロナ禍の中で検討作業が予定より遅延したものの、2023年前半には第2次公開草案による市中協議を行う予定となっている。新しいIVS500の決着がようやくみえてきたところだが、最近IVSCでは事業評価や

不動産評価におけるESG要因のバリュエーションへの考慮についても議論されており、将来的に当理事会としても何らかの方向性を示していく必要があるかもしれない。金融商品のバリュエーションの高度化への道のりは、今後もさらに続いていくといえるだろう。

<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。協力声明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もしくはIOSCO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 IOSCO/IVSC, "IOSCO IVSC Statement of Cooperation", October 18, 2022, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD716.pdf>
- 3 IVSC, "IVS General Standards Improvement Project", <https://www.ivsc.org/ivs-general-standards-improvement-project/>