



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—

IVSC Business Valuation
Standards Board メンバー

いわ た た か こ

岩田 宜子

1 はじめに

国際評価基準審議会 (International Valuation Standards Council: IVSC) が設定した現行の評価基準 (International Valuation Standards: IVS) は、2021年7月に公表された国際評価基準 (2022年1月31日発効) (International Valuation Standards (effective 31 January 2022): IVS2022) である。IVSCの基準理事会 (Standards Boards: Boards) は、IVS2022公表以降も、基準の改定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2021年12月から2022年11月までに議論された内容を中心に紹介する。

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、2022年4月のパリでの会議、7月のロンドンでの会議、及び9月のマイアミでの年次総会で、主に次のような議題が話し合われた。

- IVS2022の主として一般基準に対

する改定

- 無形資産

その結果、この期間に以下のパースペクティブ・ペーパーが公表された。

- (1) 無形資産に関するパースペクティブ・ペーパー第2部 (IVSC Perspectives Paper: Time to get Tangible about Intangible Assets Part 2: Human Capital Introspective) (2022年5月公表)
- (2) 無形資産に関するパースペクティブ・ペーパー第3部 (IVSC Perspectives Paper: Time to get Tangible about Intangible Assets Part 3: Rethinking Brand Value) (2022年9月公表)

本稿では、上記(1)及び(2)の内容を中心に報告する。

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 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。これに対して、BV Boardは2021年9月に無形資産に関するパースペクティブ・ペーパー第1部 (IVSC Perspectives Paper: Time to get Tangible about Intangible Assets Part 1) を公表した。

現在公表された3つの無形資産に関するパースペクティブ・ペーパーの概略は以下のとおりである。

(1) 無形資産を具体化する時期第1部 (Time to get Tangible about Intangible Assets Part1)

無形資産は、世界の先進国経済における価値創造の原動力となってきた。過去10年ほどの市場の分析によると、未認識の無形資産の価値は指数関数的に増加しており、2020年のコロナパンデミックはこの傾向を加速したように見受けられる。無形の価値創造に、より依存している産業では、この傾向が顕著であった。自己創設無形資産は貸借対照表上認識されないため、無形資産への投資の大部分が、ガバナンス、財務報告、及び監査のエコシステムから除かれてしまい、投資家の目に触れる可能性も低くなっている。このため、投資家は他の情報源から無形資産にかかる重要な情報を探し始めており、その代表的な例がESGファクターである。2021年5月にBV Boardが公表したパースペクティブ・ペーパー「ESG価値創造を評価するためのフレー

ムワーク」では、ESGが価値創造に与える影響を分析し、価値創造を評価するためのフレームワークを検討した。まず、ESG投資に対するリターンの測定が困難であることを説明し、次にESG投資と無形資産の価値創造との関係性を検討し、ESGリターンが無形資産の価値創造を参照して評価することの可能性を示唆した。そしてこれらの考察を通して、ESG投資を通じた無形資産価値創造は資産間の相互関係により拡大可能であると認識し、企業レベルでのESGの価値創造を評価し測定するフレームワークを検討した。その際、ブランド、人的資本、ビジネスモデル、顧客関係、有形資産及び技術の6つの特性が識別された。しかし、ESGファクターがどのように開示されるか、そしてそのような情報が最終的にESGレーティング(格付け)にどのように組み込まれるかについては、ESG格付機関によって格付けに大きな差が存在している現状からも、標準化された原則的な枠組みが必要であると考えられる。

(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 Part2: Human Capital Introspective)

このペーパーでは人的資本とは、企業の従業員と従業員間に存在する集合的な知識、スキル、及び経験を意味している。人的資本は、すべての無形資産が創出される基盤であるが、人的資本の価値創造と価値測定に関する理解は、他の無形資産よりも進んでいない。

人的資本の価値創造を評価するには、従業員間の相乗効果と、他の資産、特に無形資産とのネットワーク効果を考慮しなければならない。そして、投資家は人的資本が企業価値に与える影響について、より多くの情報を必要としているようである。また、企業価値創造における人的資

本の役割が進化するにつれて、その価値を測定する手法も変化する必要があるかもしれない。

人的資本の価値創造を把握する必要性を高めている要因として、まず、現在の労働市場の状況を挙げることができる。人的資本の構築と維持に時間や費用がかかることから、人的資本へのアクセスを主目的とした企業買収も珍しくない。次の要因として、ESGを挙げることができる。国際サステナビリティ基準審議会 (International Sustainability Standards Board: ISSB) が2022年に公表した公開草案では、サステナビリティ基準の必要性を明記した前文の中で、労働力は基準の対象となる重要な資源の1つであり、評価に不可欠であると明記されている。現在では多くの人が、人的資本は管理するための費用ではなく、投資するための資産であると考えている。

企業の人的資本の価値は、単に個々の従業員の価値の合計ではなく、従業員間の相乗効果、従業員と他の無形資産とのネットワーク効果によるものが大きく、これらの影響は、無形資産が豊かな産業ほど重要である。

労働力の価値測定における伝統的手法は、従業員の集合体を再構築するためのコストに焦点を当てている。例えば、企業結合会計において労働力は無形資産として認識されないが、通常、他の無形資産の評価のためのインプットとして評価される。その際、コストアプローチのうち、従業員の採用及び研修にかかるコストを見積もる再調達原価法が採用されることが一般的である。この方法では、人的資本の価値は単なる個々の従業員の価値の合計という考え方と整合的であり、よって人的資本を過小評価する可能性が高いといえる。

人的資本が企業の価値創造において

より中心的な役割を果たす場合、人的資本の評価においては、人的資本によって生み出される、あるいは要求されるリターンを考慮すべきである。ただし、企業のキャッシュ・フローを人的資本とその他の資産に配賦する適切な比率の決定についての検討が必要となる。例えば、企業買収において買収資産のうち人的資本が主要な資産である場合、評価者は人的資本をウィズ・アンド・ウィズアウト法 (With-and-Without Method) で評価する場合がある。この方法では、人的資産を構築する時間や人的資本を買収しなかった場合に失うことになる利益を反映することができる。

最後に、再調達原価法において検討すべき課題を挙げると以下のとおりである。

- ✓ コモディティ化されすぐに活用できる労働力の無限の供給を前提としていて、失う時間や機会を考慮していない。
- ✓ 直接コストに焦点を当てており、人的資本になされるその他の投資を考慮していない。
- ✓ 離職の際の再構築にかかる時間を考慮していない。
- ✓ 採用した人員はいずれも生産性が高く会社に定着することを前提としている。
- ✓ 従業員に対する期待リターン、要求リターンの要素が考慮されていない。

(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 Part3: Rethinking Brand Value)

このペーパーではブランドは、商標や商号に限らない広義の定義を前提にディ

スカッションしており、会計基準上のブランドの定義を満たしていない場合がある。

ブランドは、収益の増加、コストの削減、リスクの軽減など、企業の価値創造に多様な影響を与えることができる。

ブランド価値創造の中心にあるのは、ブランド化された製品がブランド化されていない製品と比較して、認知度の向上、優れた業績への期待、ステークホルダーからの信頼などからもたらされる収益の増加である。また、高いブランド力は、直接もしくはライセンス供与により、新しい分野や市場への参入も可能にする。さらにブランドは、マーケティング費用の削減など、コスト削減の効果ももたらすことがある。加えて、優秀な人材の採用、取引先との良好な関係、低い資本コスト、将来キャッシュフローの実現可能性を高めるといった効果も期待できる。一方で、ブランドには非線形の下方リスクがある。構築に長い時間を要するブランド価値が、瞬時にしかも永久に損なわれることがあるからである。

投資家はこのようなブランドの価値創造とリスクに関してより多くの情報を求めているが、人的資本と同様に関連情報が不足しており、創造的な解決策を模索している。

先に議論した価値創造の特性を考えると、ブランドの価値測定としてはインカムアプローチが適用され、中でもロイヤリティ免除法を採用することが一般的である。この方法で用いられる主なファクターはロイヤリティ率である。ライセンス取引の事例で観察されるロイヤリティ率は、ロイヤリティの形でライセンサーに発生する部分のみ、すなわち、ブランドの価値創

造能力の一部のみを反映しているおそれがある。したがって、第三者間のライセンス取引で観察されるロイヤリティ率に依存した価値測定結果は、ブランドの最有効使用における価値を示さない可能性がある。このような場合には、超過収益法を活用することが考えられる。ないしは、超過収益法と同様のプロセスにより実態に見合うロイヤリティを算定し、ロイヤリティ免除法にあてはめることも考えられる。

3 おわりに

BV Boardは、無形資産に関連する次のパースペクティブ・ペーパーとして技術資産について議論し準備をしているところである。これらのペーパーが、現在注目されている無形資産の価値に関連した議論を促進するのに役立つことを期待している。

また、IVS2022の一般基準の改定にかかる公開草案が、近日中に公表される予定である。

事業をとりまく環境は大きく変化し、先行き不透明な状況下で、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に関するバリュエーションの専門家組織 (Valuation Professional Organization: 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。