

無形資産の評価実務

－M&A 会計における評価と PPA 業務－

平成28年 6 月 14 日
日本公認会計士協会

－目 次－

	頁
はじめに	1
1. 本研究報告の目的	1
2. 本研究報告の概要	1
(1) 本研究報告の構成	1
(2) PPA目的で本研究報告を参考にする場合の留意点	1
(3) 本研究報告が参照している会計基準等	2
3. 本研究報告の利用と今後の進展	2
(1) 本研究報告の利用	2
(2) 無形資産評価実務の今後の進展	2
4. 本研究報告で用いられている用語	2
(1) M&A及びM&A会計	3
(2) PPA	3
(3) PPAによる取得原価の配分方法	3
(4) 無形資産	3
(5) M&A当事会社	3
I 無形資産評価の目的と留意点	5
1. 無形資産評価の目的	5
(1) 本研究報告における無形資産評価の目的	5
(2) PPAの実施主体と公認会計士	6
(3) PPA目的での無形資産評価の特徴	8
(4) PPA目的での無形資産評価の留意点	9
2. PPA目的での無形資産評価と依頼人等への対応と留意点	10
(1) 依頼人への対応と留意点	10
(2) 監査人等への対応と留意点	11
(3) ステークホルダーへの対応と留意点	11
3. M&AやPPAを利用した不正の可能性とその対応	12
(1) M&Aの実施	12
(2) PPAの実施	13
(3) 無形資産評価の業務環境	13

(4) 不正への算定人の対応	13
(5) 不正と算定人の責任	14
II 我が国のPPAの実務	15
1. PPAの目的と重要性	15
(1) PPAの意義	15
(2) PPAの目的	15
(3) PPAの重要性	16
2. PPAの作業フロー	17
(1) M&AプロセスにおけるPPAの位置づけ	17
(2) クロージングから記帳までのフロー	18
(3) 企業価値評価から差額概念としてののれんの計算までの概念フロー	19
(4) 評価チームと監査チームを含む関係組織との対応フロー	20
3. PPA（無形資産の評価）で実施する手続	21
(1) 作業スケジュール	21
(2) 評価対象会社等の情報収集	21
(3) インタビュー等を通じた無形資産の識別	21
(4) 無形資産の測定	21
(5) 会計監査人によるレビューとそのフォロー	22
III 無形資産の価値形成要因	23
1. 無形資産の価値形成要因	23
(1) 一般的要因	23
(2) 市場要因	23
(3) 企業要因	23
(4) 特定事業要因	24
(5) 個別要因	24
2. 価値形成要因関連の基礎資料収集の留意点	24
(1) 基礎資料としての客観性	25
(2) 不確実性やリスクの軽減	25
(3) 基礎資料の整合性	25
3. マネジメント・インタビュー	25
(1) マネジメント・インタビューの意義と目的	25
(2) マネジメント・インタビューの内容	26
(3) マネジメント・インタビューにおける留意点	26
4. 入手した基礎資料と有用性及び利用可能性の検討	27
(1) 有用性検討の意義	27
(2) 有用性及び利用可能性の点で問題となる状況	27
(3) 基礎資料の有用性及び利用可能性の判断で問題があった場合の対応	27
IV 無形資産評価における評価アプローチと評価法	29
1. PPA目的における無形資産と評価アプローチ	29
(1) PPA目的における無形資産の意義	29
(2) 無形資産の認識要件を満たさない例	30
(3) ブランドの取扱い	30

(4) PPA目的の三つの評価アプローチ	30
2. 本研究報告における無形資産の評価法	31
(1) コスト・アプローチにおける評価法	32
(2) マーケット・アプローチにおける評価法	33
(3) インカム・アプローチにおける評価法	33
3. 企業価値評価とPPA目的の無形資産評価との相違点	34
(1) 目的と評価時期から生じる相違点	35
(2) 評価対象から生じる相違点	35
(3) 評価アプローチにおけるデータの収集可能性から生じる相違点	36
(4) 評価アプローチにおける評価法の違い	37
4. 無形資産評価における総合評価	38
(1) 企業価値評価における評価（単一法、併用法、折衷法）	38
(2) PPA目的の無形資産評価における総合評価	38
(3) PPA目的の無形資産評価におけるワン・プライス採用の留意点	39
V 無形資産等の評価例	40
1. 本章評価例利用上の留意点	40
(1) 想定企業・団体	40
(2) 評価例間の関係性	40
(3) 実際の評価の複雑性	40
(4) 企業・団体独特の取引慣行	40
(5) 評価アプローチや評価法の実際の採用	40
(6) 実際のパラメーター	40
(7) パラメーター等の基礎資料	41
(8) 無形資産の例示	41
2. コスト・アプローチの評価例	41
(1) 複製原価法を用いた無形資産の評価例	41
(2) 再調達原価法を用いた無形資産の評価例	42
(3) 再調達原価法を用いた人的資産(のれんの一部を構成)の評価例	44
3. マーケット・アプローチの評価例	45
(1) 売買取引比較法を用いた無形資産の評価例	45
4. インカム・アプローチの評価例	46
(1) ロイヤルティ免除法を用いた無形資産の評価例	46
(2) 超過収益法を用いた無形資産の評価例	50
(3) 超過収益法を用いた仕掛中の研究開発の評価例	56
VI 無形資産等の評価を巡る個別論点	60
1. インカム・アプローチで使用される様々なレート	60
(1) 割引率	60
(2) WACCとWARAの関係性	61
(3) 資産別のWARAの比較	62
(4) ロイヤルティ免除法で用いるロイヤルティ・レート	62
(5) 超過収益法で用いるキャピタル・チャージ	63
2. インカム・アプローチにおける節税効果の検討	63

(1) 評価における節税効果の一般的な取扱い	63
(2) AICPA及びIFRSの取扱いと我が国における検討.....	63
3. 耐用年数及び償却方法	64
(1) 耐用年数.....	64
(2) 償却方法.....	65
VII 無形資産の算定書	66
1. 算定書の目的と意義.....	66
(1) 算定書の目的.....	66
(2) 算定書の意義.....	66
(3) 算定書の種類.....	67
(4) 報告形態.....	67
2. 算定書の一般的な構成例	68
(1) 算定書の多様性.....	68
(2) 算定書の構成例.....	69
(3) 前文要約に記載される事項例	69
(4) 個別事項に記載される事項例	70
(5) 添付資料として添付される書類	70
3. 算定書作成上の留意点	70
(1) 前文要約に記載される事項	70
(2) 個別事項に記載される事項	71
(3) 添付資料として添付される書類	72

はじめに

1. 本研究報告の目的

無形資産の評価は様々な局面で行われる。具体的には、無形資産を売買する場合、特許権等の実施許諾を行う場合、企業価値評価に際して評価対象会社が保有している無形資産の価値を評価する場合などである。

本研究報告は、公認会計士がPPA目的（Purchase Price Allocation：M&Aにおける取得原価の配分目的）で無形資産の評価を委嘱された場合に、評価業務を実施し、その結果を依頼人に報告するための実務を中心にまとめたものである。以下では、無形資産の評価実施者を算定人と呼称している。

公認会計士が受嘱する無形資産の評価業務の目的には、取引目的や裁判目的も想定される。これらの評価業務に際しては、日本公認会計士協会の経営研究調査会研究報告第32号「企業価値評価ガイドライン」を併せて参照されたい。

2. 本研究報告の概要

(1) 本研究報告の構成

本研究報告はPPA目的を中心としていることから、まずPPAの実務と留意点について記述している。

依頼人から無形資産の評価に関して依頼があった場合、業務を受嘱した公認会計士は、無形資産の価値源泉である価値形成要因を調査することになる。それを基に評価アプローチや評価法が選定される。本研究報告には、こういった評価の概要について記述されている。また、評価法ごとに具体的な評価例も示されている。評価結果は報告書としてまとめられるが、その際の記載事項についても、本研究報告では検討を行っている。

本研究報告は、算定人に対して、記載された内容の実施を強制するものではないが、算定人が評価業務に際してこれを参考とされることを期待している。

(2) PPA目的で本研究報告を参考にする場合の留意点

PPAは財務諸表に影響を及ぼすものであり、その点でPPAは会計目的¹ということになる。公認会計士が行った無形資産評価の結果は、監査の対象となる場合がある。また、投資家を始めとしたステークホルダーの利害に影響を与える場合もある。本研究報告では、価値評価の依頼人、監査人等²及びステークホルダーへの対応と留意点についても記述されている。

さらに、PPAで実施される無形資産の評価が、不正³に利用される可能性もある。この業務を受嘱した公認会計士がそのような事態に巻き込まれることがないように、その対応と留意点についても記述されている。

¹ PPAは、買収対価を被取得企業に存在する資産、負債に配分し、財務諸表に計上する一連の作業であることから、本研究報告ではこれを会計目的と称している。

² 内部監査人、監査役、監査委員会、会計監査人、不正調査における内部調査委員会や外部調査委員会など。

³ 本研究報告では、法律、規則、基準（会計基準を含む。）及び社会倫理からの逸脱行為等を「不正」と総称している。

(3) 本研究報告が参照している会計基準等

本研究報告の目的は、無形資産の評価である。PPA目的でも利用することを想定しているため、我が国の会計基準として、「企業会計基準第21号『企業結合に関する会計基準』（平成25年9月13日改訂）企業会計基準委員会」、「企業会計基準適用指針第10号『企業結合会計基準及び事業分離等会計基準に関する適用指針』（平成25年9月13日改訂）企業会計基準委員会」及びこれらと関係する会計基準や適用指針を参照している。

加えて、IFRSに関しては、企業結合及び連結に関する改訂基準（改訂版IFRS第3号）、公正価値測定（IFRS第13号）、無形資産（IAS第38号）、資産の減損（IAS第36号）、さらに、米国会計基準では、企業結合（SFAS第141R号）、のれん及びその他の無形資産（SFAS第142号）、公正価値の測定（SFAS第157号）などを参照している。

我が国の会計基準、米国会計基準及びIFRSを採用している上場会社の開示内容についても参照している。

本研究報告の取りまとめ期間中に、IVSC（International Valuation Standards Council：国際評価基準審議会）から、IVS（International Valuation Standards：国際評価基準）に関し、“IVS210:INTANGIBLE ASSETS EXPOSURE DRAFT”が公表された⁴。IVS210は公開草案ではあるが、その内容も参照している。

3. 本研究報告の利用と今後の進展

(1) 本研究報告の利用

我が国には、公認会計士が無形資産の価値を評価する際に準拠しなければならない「基準」や「マニュアル」がない。そこで、その評価実務をまとめたのが本研究報告である。本研究報告には法的拘束力はない。しかしながら、PPA目的で無形資産の評価を行うに当たって、本研究報告が利用可能で参考になるものと期待される。

本研究報告は、PPA目的の場合の評価実務が中心であるが、取引目的（無形資産の売買や企業価値評価の一環として実施される評価）や裁判目的（無形資産評価を巡る紛争や鑑定人としての無形資産の鑑定）、さらには、会社更生や民事再生といった処分目的においても参考になるものと期待される。

(2) 無形資産評価実務の今後の進展

我が国における無形資産の評価実務は、企業価値評価と比べてもまだ日が浅い。今後この分野の評価実務が積み重ねられることが期待される。同時に、本研究報告に記述のないものであっても、信頼性が高いものとして本研究報告が公表されて以降に定着した評価実務については、その採用を妨げるものではない。

4. 本研究報告で用いられている用語

無形資産の取引目的及び裁判目的の評価業務に際して用いられる用語に関しては、日本公認会計士協会経営研究調査会研究報告第32号「企業価値評価ガイドライン」を合わせて参照されたい。

⁴ IVSC, 7 April 2016

「企業価値評価ガイドライン」にはPPA業務についても記述はされている⁵が、このPPA目的での無形資産評価に際して、本研究報告で用いられている用語について、その幾つかを列挙すると、下記のとおりである。

(1) M&A及びM&A会計

企業結合を本研究報告ではM&Aと呼称している。企業結合とは、「ある企業又はある企業を構成する事業と他の企業又は他の企業を構成する事業とが1つの報告単位に統合されることをいう⁶」。企業結合の具体的な形態には、事業譲受、株式譲受、合併、株式交換及び株式移転等がある。

そして、本研究報告では、前出のとおり、企業結合会計基準、企業結合会計適用指針その他関係する会計基準や適用指針を総称してM&A会計と呼称している。その際には、IFRSや米国会計基準も参考にしている。

(2) PPA

PPAは、M&Aにおいて取得企業が被取得企業を買収した際に支払った買収対価を、被取得企業に存在する資産、負債に配分し、財務諸表に計上する一連の作業をいう。

(3) PPAによる取得原価の配分方法

買収対価である取得原価の配分は、被取得企業から受け入れた資産及び引き受けた負債のうち識別可能なものを、企業結合日⁷を基準日として、その時点での時価を基礎として、その基準日以降1年以内に行うこととされている⁸。

(4) 無形資産

M&A会計では、M&Aによって被取得企業から「受け入れた資産に法律上の権利など分離して譲渡可能⁹」な資産を無形資産という。本研究報告のPPA目的では、この「法律上の権利など分離して譲渡可能な」資産を無形資産と呼称している。「分離して譲渡可能な無形資産」であるか否かについては、対象となる無形資産の実態に基づいて判断することになる¹⁰。そして、「分離して譲渡可能な無形資産」と識別された場合、「当該無形資産の独立した価格を合理的に算定できなければならない¹¹」。

(5) M&A当事会社

無形資産の評価の対象となる会社は被取得企業である。公認会計士に対してPPA

⁵ 『企業価値評価ガイドライン(改訂版)』、日本公認会計士協会出版局、平成25年、175～187頁

⁶ 「企業結合会計基準」、第5項

⁷ 会社や事業の買収が実際に行われる日、いわゆる「クロージング日」

⁸ 「企業結合会計基準」、第28項

⁹ 「企業結合会計基準」、第29項

¹⁰ 「企業結合会計適用指針」、第367項。また、同第367-2項では、次のように記載されている。

「企業結合の目的の1つが、特定の無形資産の受入れにあり、その無形資産の金額が重要になると見込まれる場合には、取得企業は、利用可能な独自の情報や前提等を基礎に一定の見積方法(第53項参照)を利用し、あるいは外部の専門家も関与するなどして、通常、取締役会その他の会社の意思決定機関において、当該無形資産の評価額に関する多面的かつ合理的な検討を行い、それに基づいて企業結合が行われたと考えられる。このような場合には、当該無形資産については、識別して資産計上することが適当と考えられ、分離して譲渡可能なものとして取り扱うこととした(第59-2項参照)」

¹¹ 「企業結合会計適用指針」、第59項

目的の評価を依頼するのは、取得企業である場合、被取得企業である場合、又はそれらの持株会社である場合もある。本研究報告では、評価対象会社及び無形資産評価の依頼人をM&A当事会社と総称している。

I 無形資産評価の目的と留意点

1. 無形資産評価の目的

(1) 本研究報告における無形資産評価の目的

前記のとおり、本研究報告は、我が国における無形資産の評価実務をまとめたものである。公認会計士が行う無形資産評価は、一般的に下図のような目的で行われる。そして、本研究報告は、これらの目的の中でもPPA目的で実施される価値評価を中心に記述している。

無形資産を取引目的で評価する場合、日本公認会計士協会経営研究調査会研究報告第32号「企業価値評価ガイドライン」の「V 取引目的の企業価値評価業務¹²⁾」を参照されたい。また、無形資産を裁判目的で評価する場合、同ガイドラインの「VI 裁判目的の企業価値評価業務¹³⁾」を参照されたい。

【図表 I - 1 無形資産の評価目的の例】

目的	内容
取引目的	① 評価対象となっている無形資産を売買や実施許諾をするため ② 株式譲受・譲渡、合併、株式移転、株式交換等に際して企業価値評価目的の一環として評価するため
裁判目的	① 無形資産の価値を巡る紛争に対応するため ② 株式等の買取価格決定や売買価格決定の一環として無形資産を評価するため ③ 無形資産の評価のために裁判所から鑑定人に選任され、鑑定を実施するため ④ 株式等の評価のために裁判所から鑑定人に選任され、その際の鑑定対象として無形資産を鑑定するため
会計目的 (PPA目的)	PPAで、M&A会計で受け入れた資産、負債を貸借対照表の科目に配分するため
その他の目的	① 会社更生や民事再生等で無形資産を処分 ¹⁴⁾ するため ② 相続や贈与で無形資産を課税対象として評価するため

取引目的や裁判目的では、無形資産を単独で評価する場合と、企業価値評価における評価対象の一つとして評価する場合がある。取引目的での評価には、無形資産又は事業の一部を売る立場から行う場合と、それらを買う立場から行う場合がある。また、裁判目的では、原告・被告の立場からの評価や申請人・被申請人の立場からの評価、さらには、鑑定人として当事者から中立の立場からの評価がある。

PPA目的の無形資産の評価は、後述するとおり、M&A当事会社を買収対価を資産、

¹²⁾ 『企業価値評価ガイドライン(改訂版)』、日本公認会計士協会出版局、平成25年、82～117頁

¹³⁾ 『企業価値評価ガイドライン(改訂版)』、日本公認会計士協会出版局、平成25年、120～161頁

¹⁴⁾ 無形資産の評価を要する処分としては、無形資産又はそれを使用した事業の譲渡などがある。その場合には、処分とはいえ取引目的に準じた価値評価が行われることになる。

負債に配分して財務諸表に計上するために、依頼人からの依頼によって無形資産の価値を評価するものである。ただし、PPA目的で採用される無形資産の評価アプローチや評価法は、取引目的や裁判目的でも利用可能である。その点で、本研究報告に記載されている価値評価は、PPA目的だけではなく取引目的や裁判目的でも参考にできるものと期待される。

裁判目的の中でも鑑定の場合には、当事者から中立な立場で価値評価を行わなければならないが、それ以外の裁判目的及び取引目的での無形資産の評価の場合、依頼人が売る立場か買う立場かによって評価の視点が異なってくる。それに対して、PPA目的の場合、依頼人からの評価依頼とはいえ、会計目的で実施するものであることから、公認会計士が算定人として無形資産の評価を行う場合には、以下のような業務上の留意すべき事項がある。

【図表 I - 2 会計目的で無形資産評価を行う場合の留意事項】

① 公正性や慎重さ
② 評価上の不確実性を極力軽減する配慮
③ 不正への不関与
④ 監査人等への説明支援
⑤ PPAの作業結果に対する全体観

それ以外の評価目的に処分目的や課税目的がある。これらの目的はまず、基礎となる法律、例えば処分目的の場合には破産法、民事再生法、会社更生法といったいわゆる倒産法、課税目的の場合には贈与税法や相続税法といった税法に準拠する必要がある。

これらのうち処分目的の場合には、関連するこれらの法律を十分に踏まえた上で、本研究報告を参考として利用することが期待される。

(2) PPAの実施主体と公認会計士

PPAや無形資産評価は、様々な状況の下で行われる。本研究報告は、下表のような一定の状況を想定することとする。詳細については①以下で述べることとする。

【図表 I - 3 本研究報告が想定するPPA及び無形資産評価】

PPAの実施主体	M&A当事会社が主体となってPPAに関する計画の立案から記帳までの一連の作業を行う。本研究報告に限らずPPA実務ではM&A当事会社が実施主体となる。
PPAの特殊性	PPAの評価対象の中には、評価に際して専門的な知識と経験を要するものが含まれている。
PPAの評価対象	本研究報告は無形資産の評価に関するものであることから、ここでは、評価対象を無形資産と無形資産以外の資産・負債の二つに大別する。
公認会計士の受嘱	評価対象である無形資産と無形資産以外の資産・負債のうち、特に専門的な知識と経験を要することから、無形

	資産の評価を受嘱したと想定する。
公認会計士への依頼人	M&A当事会社からの依頼とする。
依頼人と公認会計士の 価値評価における関係	公認会計士が行った無形資産の評価業務は保証業務ではなく、主体的にPPAを実施しているM&A当事会社に対する専門家としての支援業務である。
簡易的な評価	簡易的な評価は本来受嘱すべきか慎重な検討が必要であることから、そういった評価は想定していない。

① 本研究報告が想定するPPAの実施主体

PPAは、M&Aによって受け入れた資産、負債の取得原価を財務諸表に配分する作業である。財務諸表の作成主体は、M&Aを実施したM&A当事会社であることから、PPAの実施主体も当該M&A当事会社ということになる。PPAにおける無形資産の評価業務の実施主体も本来は当該M&A当事会社である。

② 本研究報告が想定するPPAの特殊性

PPAは、上記のように会計目的で実施される。そしてPPA作業の中には、評価に経験と専門的知識を要するものが含まれている。高度な知識と経験を要する評価対象については、専門家が関与する機会が多い。

本研究報告では、PPAはM&A当事会社が主体となって計画から実施まで行うが、その過程で、無形資産の評価が高度な知識と経験を要する評価対象と判断されたと想定している。

③ 本研究報告が想定するPPAの評価対象

本研究報告は、PPA目的を中心として、公認会計士が業務として行う無形資産の評価について記述している。PPA目的における評価対象については、無形資産と無形資産以外の資産・負債に大別して呼称している。そして、買収価額とこれらとの差額がのれんである。

④ 本研究報告が想定する公認会計士の受嘱

公認会計士のPPAにおける受嘱範囲やその形態は様々である。PPAに関する計画から算定までを全て公認会計士が受嘱する場合もあれば、算定のみを受嘱する場合もある。PPAには直接は関与せず助言のみを行う場合もある。

公認会計士が受嘱する評価対象もまた様々である。無形資産以外の資産・負債の評価についても公認会計士が受嘱する場合もある。

受嘱時期についても、PPA業務の開始時点から受嘱する場合もあれば、M&Aにおけるファイナンシャルアドバイザー業務や企業価値評価業務を受嘱し、その後も引き続きPPA業務で関与する場合もある。

本研究報告では、会社が実施するPPAのうち、無形資産評価を公認会計士が受けた場合を想定して、その評価実務を取りまとめている。

⑤ 本研究報告が想定する依頼人

公認会計士に無形資産評価を依頼する依頼人は、実際には様々である。M&A当事会社のうち取得企業の場合もあれば、被取得企業の場合もある。また、それらの親会社等が依頼人の場合もある。本研究報告では、依頼人も評価対象会社も双方M&A当事会社と総称することとする。

⑥ 依頼人と公認会計士との価値評価における関係

PPA目的で無形資産の評価を公認会計士が行った場合でも、公認会計士の行った評価結果は、無形資産の評価額を保証するものではない。PPAの実施主体も無形資産の評価主体も本来は当該M&A当事会社であり、公認会計士は無形資産の評価を支援する立場にある。この関係については、業務を受嘱した公認会計士と依頼人との間で認識の統一を図る必要がある。

⑦ 簡易的な評価の受嘱の可否

実務的には、無形資産の価値について簡易的な評価を依頼されることも考えられる。本研究報告は、こういった簡易的な評価は想定していない。

依頼人から簡易的な評価、例えば評価アプローチや評価法を限定され、入手する資料も限られ、評価に要する時間も制約され、低額の報酬での算定を要請され、さらには、算定書¹⁵も簡易的なものを依頼される場合がある。こういった簡易的な評価業務を受嘱すべきか判断する場合、その評価結果が、後述の監査人等やステークホルダーによる様々な疑念を誘引する可能性がないか慎重な検討が必要である。

(3) PPA目的での無形資産評価の特徴

本研究報告の主題であるPPA目的での無形資産の評価の場合、以下のような特徴がある。

① PPAの前提となるM&Aの実施頻度と買収額

PPA実施の対象となるM&Aは取引目的で行われる。しかしながら、物品販売や営業上のサービス提供といった営業目的の取引が定形的な取引で、しかも反復的に行われるのに対して、特に一般事業会社の場合のM&Aは、非定形的な取引であり、また、M&Aの実施頻度も多くはない。しかし、1件当たりの取引額、つまり買収額は多額になる場合が多い。

② 依頼人への依存

無形資産の評価に当たっては、算定人が独自にかつ容易に入手可能は一般的な公開情報だけでは不十分である。そのため、評価対象となる無形資産に関する情報の多くは、依頼人であるM&A当事会社からの提供によることになる。

③ 入手する情報の不確実性、主観性及び恣意性

無形資産の評価が将来予測を基礎として行われる場合、景気の動向、需要動向更には競合会社の経営など様々な要因のために、提供を受けた情報は、企業価値評価の場合以上に不確実性が高くなる可能性がある。また、将来の予測を行う際には、予測をする者の主観が介入しやすくなる。無形資産の価値を高く又は低く評価しようという恣意性も介入しやすくなる。

④ 類似性、取引事例、取引市場の不存在又は稀少性

依頼人が識別し保有している無形資産と類似性の高い無形資産が他に存在するかは不明な場合が多い。存在したとしても、それについてM&A当事会社から情報を得るのが困難な場合も多い。また、無形資産の取引市場が存在していないため、

¹⁵ 無形資産評価の報告書は、算定書、評価書、評価報告書と様々な呼称があるが、本研究報告では、算定書と呼ぶこととする。

売買事例などの情報も得にくいのが現状である。

⑤ 不正・不祥事への利用

M&Aは、一般的に経営者、担当上位管理者、限られた担当部署といったように、会社の少数の者によって機密案件として実施される場合が多い。買収金額も多額に上る。M&Aの成果いかんによっては経営の責任問題も生じる。

M&Aの結果は、PPAによって会社の財務諸表に反映されるが、M&Aやその後のPPAの過程で不正・不祥事が実行される可能性が皆無とはいえない。M&Aが不正・不祥事の手口として利用される場合や、M&Aの失敗を隠蔽するためにPPAが不適切なものとなる可能性もある。こういった不正・不祥事が行われた場合、経営者、上位管理者さらには外部者との共謀による場合が多い。また、不正の影響額も多額になる可能性が高い。

(4) PPA目的での無形資産評価の留意点

依頼人からの依頼によって公認会計士がPPA目的での無形資産の評価を行う場合、次の点に留意する必要がある。なお、無形資産の評価が不正・不祥事に利用される可能性もあるが、この点については、別途述べることとする。

① 業務の非保証性

前記のとおり、公認会計士が実施するPPA目的での無形資産の評価結果は、依頼人のPPAを支援するためであって、無形資産の評価額を保証するためのものではない。

② PPA作業の支援

PPAの実施主体は、M&A当事会社である依頼人であり、PPA目的での無形資産の評価主体も依頼人である。PPA目的の無形資産の評価を受嘱した公認会計士は、その作業を専門家として支援する立場で関与することになる。

③ 評価結果

M&Aでの企業価値評価業務も、保証業務ではなく依頼人の意思決定を専門家の立場から支援するのが業務の目的である。その場合、複数の評価法で算定し、その結果を併用法によって評価幅で報告するのが一般的である。それに対して、無形資産の評価の場合には、PPA目的が貸借対照表への配分であることから、評価幅(レンジ)ではなく評価額(ワン・プライス)で報告するのが一般的である。

ただし、依頼人からの依頼事項が無形資産の評価結果を評価幅(レンジ)で算定することであった場合や、依頼人から入手した資料では評価額(ワン・プライス)よりもむしろ評価幅(レンジ)で算定する方が望ましい場合、または、無形資産の価値形成要因を検討・分析した結果、評価対象となる無形資産を取り巻く環境の不確実性が高く、評価額(ワン・プライス)ではなく評価幅(レンジ)でしか算定できないと算定人が判断した場合には、依頼人との協議の上で、評価額(ワン・プライス)ではなく評価幅(レンジ)での算定結果となることになる。

こういった場合でも、評価実務の常識から逸脱するような広い評価幅(レンジ)での算定といった安易な評価結果とならないように留意する。

④ 不確実性の軽減

M&A当事会社が行うPPAの結果によっては、監査人等やステークホルダーから財務諸表の信頼性を問われかねない事態も生じ得る。こういった点を配慮すると、

無形資産の評価は本来不確実性が高いとはいえ、評価の過程では、そういった不確実性を軽減するよう努める必要がある。

⑤ 依頼人との協議

評価業務の過程で、依頼人との間で協議を重ねる必要がある。具体的には、事前協議、中間報告の実施、依頼人から入手した情報についての協議、無形資産に関係する担当者へのインタビューの実施などである。

2. PPA目的での無形資産評価と依頼人等への対応と留意点

(1) 依頼人への対応と留意点

依頼人であるM&A当事会社からの依頼で無形資産の評価を行う場合、単に限定されたPPA領域である無形資産だけを評価するのではなく、M&AやPPA全般の経緯を把握した上で業務を行う。無形資産の評価の特徴と留意点として前節で記述した内容を踏まえ、依頼人への対応と留意点をまとめると、下記のとおりである。

【図表 I - 4 無形資産評価における依頼人への対応と留意点】

① M&A全般に関して	ア. M&Aに至る経緯や背景 イ. M&Aに際して紛争の予防・回避への配慮 ウ. M&Aで入手した算定書と合意に達した買収額と買収条件 エ. M&A後の対価の実際の支払や関連仲介者への支払 オ. M&Aに関わる適時開示の内容 カ. M&A後のM&Aを巡る企業グループ内及びステークホルダーとの紛争
② PPA全般として	ア. PPAに関する知識や実務経験 イ. PPAに際して慎重な対応 ウ. PPAの適切な基本方針 ¹⁶ の設定 エ. PPAに必要な時間や期間の確保 オ. スケジュールの円滑な進捗管理 カ. 評価に際しての協力体制の構築
③ 無形資産の評価に関して	ア. 協議と協力関係 イ. 十分な量と高い質の情報の提供 ウ. 評価における算定人の判断機会の確保 エ. 評価業務を実施するのに十分な時間の確保 オ. 業務量に応じた適切な報酬の確保
④ 他のPPA領域に関して	ア. 他のPPA領域の具体的な評価内容や実施状況 イ. 他の専門家を利用している場合の評価内容や実施状況 ウ. 他のPPA領域実施による無形資産評価への影響 エ. 他のPPA領域の評価結果

¹⁶ どの資産・負債を時価評価するか、時価評価の対象とした資産・負債の評価法は何を採用するのか等。さらには、外部の評価専門家の利用や作業の分担等。

	オ. 他のPPA領域の評価額、無形資産の評価額及びのれんとの配分割合
--	------------------------------------

(2) 監査人等への対応と留意点

PPAの結果は、会社の会計処理によって財務諸表に反映される。一般的には、M&Aの買収額が多額であることから、PPAの財務諸表に与える影響額も大きなものになる。また、不正や誤謬の可能性もある。依頼人であるM&A当事会社の機関設計や法定監査の対象会社かにもよるが、PPAは、内部監査や外部監査といった監査対象になる可能性がある。さらに、PPAで不正が発覚した場合には、設置された内部調査委員会や外部調査委員会による不正調査の対象となる可能性がある。

依頼人からの依頼を受けて行った無形資産の評価については、依頼人に算定書を提出することで、公認会計士の算定人としての業務は終了するのが一般的である。その後に実施される上記のような監査や不正調査への対応は、M&A当事会社が行うことになる。その際には、提出した算定書が監査や不正調査の対象になる場合もある。

依頼人が算定書を受領するまでの間にも、その内容の詳細については、算定人と依頼人との間で協議や検討が行われる。評価業務が終了した際に、PPAを支援するための資料として、依頼人は算定人から算定書を受領する。依頼人が策定したPPAの基本方針に基づいて算定された算定書の概要については、当然ながら、監査人等に対する説明責任はM&A当事会社にある。

しかしながら、監査人等は、依頼人とは異なる視点で算定書を批判的、かつ、個別・具体的に検討することになる。算定書の記載内容が不十分又は不適切であったと判断された場合、監査人等から算定人に対してインタビューが行われる場合も想定される。場合によっては、補充説明書や訂正書の提出が求められる場合も考えられる。

監査人等が算定書を批判的に検討する際の視点は、下記が想定される。

- ① 算定書に重大な計算間違いがないか。
- ② 評価アプローチや評価法の選定、評価法で使用するパラメーター等の推定は合理的な判断で行われているか。非常識・非現実的なパラメーター等が使用されていないか。
- ③ 無形資産の評価で使用した資料が有用性及び利用可能性のあるものであったか。非常識・非現実的なものが資料として使用されていないか。
- ④ 評価アプローチや評価法の選定を含め、依頼人に有利な評価結果に無理に誘導するような、著しく偏った論理展開が算定書にないか。
- ⑤ 無形資産の評価額が、M&A当事会社の事業実態からみて過大又は過少ではないか。その結果、買収額と無形資産、無形資産以外の資産・負債、のれんの配分が特定の区分に極端に偏っていないか。偏っている原因がこういった無形資産の過大又は過少にあると判断される場合、その合理性について算定書に適切な記述があるか。

(3) ステークホルダーへの対応と留意点

無形資産評価の算定人が、投資家を始めとするステークホルダーに直接対応する

ことは一般的にはないものと考えられる。PPAの結果について対応するのはM&A当事会社である。その場合でも、算定人は、評価結果によるステークホルダーへの影響を意識する必要がある。その点は、監査人等への対応と同様である。

PPA作業全体を計画し財務諸表に反映させるのはM&A当事会社である。無形資産の評価に関して業務を委嘱された算定人にとっては、無形資産の評価のみが業務領域となる。M&Aの買収額と無形資産以外の資産・負債の評価が適正に行われており、さらに、算定人による無形資産評価が適正であれば、残余はのれんということになる。この場合、無形資産の評価額やのれんが会計上問題になることはない。

しかしながら、算定人がPPAに対する専門性や全体観を発揮することなく無形資産の評価を行った場合、無形資産とのれんの配分に偏重が生じる可能性も生じる。こういった問題を検討し調整を図るのは本来M&A当事会社であるが、算定書を提出した算定人がステークホルダーから批判される可能性もある。

そのため、ステークホルダーへの対応として、算定人はPPAに関する専門性や全体観を持ちながら、下記のような点に留意する必要がある。

- ① 識別された無形資産は、M&A当事会社の事業実態から検討・分析して適正か。
- ② 無形資産が無形資産以外の資産・負債及びのれんと比較して多額な場合、事業実態に照らして、無形資産の評価額が過大ではなかったのか。
- ③ 上記②とは逆に、のれんが無形資産や無形資産以外の資産・負債と比較して多額な場合、ステークホルダーから、M&Aでの買収額・取引額が妥当であったのかといった批判が生じる可能性がないのか。または、事業実態に照らして、無形資産の評価額が過少ではなかったのか。

3. M&AやPPAを利用した不正の可能性とその対応

公認会計士には、後述のように公認会計士法や倫理規則などの行動規範が定められている。また、無形資産の評価の専門家としてM&A当事会社の不正について重大な見落としがあった場合、公認会計士としての責任を問われかねない事態になる可能性もある。

依頼人であるM&A当事会社の内部統制やコンプライアンスの体制が整備されていたとしても、M&AやPPAを利用した不正が経営者や上位管理者によって実行された場合、組織ぐるみの関与、外部関与者との共謀、または、複雑な不正スキームの実行など、不正が巧妙に仕組まれている場合が多いことから、その発見が困難となる可能性がある。こういった可能性も踏まえながら、算定人は無形資産の評価業務の受嘱の判断をすることになる。

以下で示されるように、M&Aの実施に問題がある可能性、PPAの実施者であるM&A当事会社に実施能力の点で問題がある可能性、または、無形資産の評価を行う状況にない可能性について算定人は常に注意を払い、適切な対応を図ることになる。

(1) M&Aの実施

下記のような状況の場合、無形資産の評価に際しては注意が必要である。

- ① M&Aが不正の手口として利用されていると推測される。
- ② M&Aに際して紛争の予防・回避の配慮がされず、交渉が公正に行われず恣意的に決定されていると判断される。
- ③ 入手した企業価値評価報告書や合意された買収価格を見ても、その価格が極めて過大又は過少と判断される。
- ④ 投資家を始めとしたステークホルダーへの適時開示が不十分と判断され、その背景に、M&Aが利益相反関係や不公正な立場で行われた可能性があるとして判断される。
- ⑤ M&A後に、買収価格などを巡ってM&A当事会社とステークホルダーとの間で紛争が生じている。

(2) PPAの実施

下記のように、PPAの実施者であるPPA当事会社が、PPAを行う能力や資質の点で問題がある場合、または、PPAを極端に恣意的で有利な結果に誘導しようとする意図が見られる場合には、注意が必要である。

- ① PPAを行うM&A当事会社が、それを行うだけの実務経験、専門的知識、資質に欠けている。また、作業を行うのに十分な人員が投入されていない。
- ② PPAを適切に進める際の配慮や慎重な態度に欠けている。
- ③ PPAを完了するまでの十分な時間や効率的な作業手順に欠けている。また、計画性に欠けている。
- ④ 作業の当初から、極端に恣意的で有利な結論に導こうとしている。そのために公認会計士の関与を利用しようとしている。
- ⑤ 無形資産、無形資産以外の資産・負債、のれんのそれぞれの評価結果から見て、配分割合が極端に偏重しているにもかかわらず、その原因を検討・分析する姿勢がない。

(3) 無形資産評価の業務環境

下記のように、無形資産評価を行う業務環境の提供がM&A当事会社からなされていない場合には、注意が必要である。

- ① 依頼人であるM&A当事会社との間で、十分な協議の時間が与えられていない。協力的な関係が構築できていない。
- ② 無形資産評価に際しては、算定人としての全体観を確保するため、M&A全般、PPA全般及び無形資産以外の資産・負債の評価結果についても情報の提供が必要であるが、そういった情報をM&A当事会社が提供しない。
- ③ 無形資産評価に必要な情報として提供を受けた資料が、評価を行うのに必要な水準のものでない、入手した資料の内容に非常識・非現実的で合理性がない。
- ④ 業務を行うのに十分な時間と報酬が確保されていない。
- ⑤ 依頼人に有利な結果になるよう強要される。

(4) 不正への算定人の対応

公認会計士法における公認会計士の使命(公認会計士法第1条)や職責(同法第1条の2)から、公認会計士が不正に関与することがあってはならない。PPA業務に際

しては、倫理規則に従って、誠実性の原則(倫理規則第3条)、公正性の原則(同規則第4条)、職業的専門家としての能力及び正当な注意の原則(同規則第5条)、守秘義務の原則(同規則第6条)及び職業的専門家としての行動の原則(同規則第7条)の基本原則を遵守しなければならない。

公認会計士が無形資産評価の業務で不正に直接は関与していないとしても、PPAを通じて評価結果が依頼人によって不正に利用される可能性もある。また、依頼人であるM&A当事会社に不正の意図がなかったとしても、PPAを主導して進めるべきM&A当事会社が、PPAに関する経験や知識、資質を欠いていたことによって、PPAの結果が監査人等やステークホルダーに批判される可能性もある。

こういった場合、公認会計士が無形資産評価の算定人として適切に業務を行っていたとしても、予期し得ない状況の下、自己の正当性についての主張に時間を費やさなければならないことに留意をする。

算定人には、依頼人によって不正に利用される可能性や不適切なPPAに巻き込まれる可能性を回避する配慮が必要となる。前項までの依頼人への対応、監査人等への対応、ステークホルダーへの対応を通じて、下記のように不正回避の対応を取る必要がある。

つまり、依頼人からの受嘱段階、または、受嘱後の業務段階等、業務が適正に行われない可能性があるとは判断された時点で、依頼人と協議をし、趣旨が保たれるような状況の確保を図る。それでも、確保が図れないと判断した場合は、受嘱を辞退又は契約を解除することになる。

(5) 不正と算定人の責任

一般的に算定書には、業務上の制約や責任の限定が記載されている。このような記載事項は、適切に算定業務を行った算定人が過剰な責任を負わされないためのものである。算定書に記載されるだけでなく、依頼人であるM&A当事会社との業務委託契約書の中にも同様の記載がされる。

公認会計士が無形資産評価業務を実施する際に、M&A当事会社から非常識・非現実的な情報を入手しながら、それを検討・分析することなく評価に利用するなど、業務上悪意又は重過失があったと判断された場合には、算定人は、責任を問われる可能性があることに留意が必要である。

II 我が国のPPAの実務

1. PPAの目的と重要性

本章はPPA目的に関係する章であるが、取引目的や裁判目的の評価業務でも、無形資産評価の意義や重要性に関して理解する際に参照されたい。

(1) PPAの意義

PPAは、M&Aにおいて買い手である取得企業が被取得企業を買収した際に支払った買収対価を、被取得企業に存在する資産、負債に配分し、財務諸表に計上する一連の作業をいう。このPPAは、一般的には、M&A当事会社が実施することになる。

我が国のM&A会計におけるPPAとは、既述のとおり、被取得企業又は取得した事業の取得原価について「被取得企業から受け入れた資産及び引き受けた負債のうち企業結合日時点において識別可能なもの（識別可能資産及び負債）の企業結合日時点の時価を基礎として、当該資産及び負債に対して企業結合日以後 1 年以内に配分する¹⁷⁾」ものであり、「受け入れた資産に法律上の権利など分離して譲渡可能な無形資産が含まれる場合には、当該無形資産は識別可能なものとして取り扱う¹⁸⁾」こととされている。そこで、「分離して譲渡可能な無形資産」を資産計上するため、その貸借対照表価額の参考情報として無形資産の評価が実施される。

我が国のM&A会計で、PPAが必要とされるのは、企業結合時の会計手法においてパーチェス法が適用される場合である。M&A会計において、M&A当事会社のうち取得企業における会計、組織再編当事企業の株主における会計でPPAが求められている。

(2) PPAの目的

企業がM&Aの後にPPAを実施する目的は、買ったものの内訳を投資家に明らかにすることにある。買収対象となる会社や事業には、既に財務諸表に計上されている資産や負債のほか、財務諸表に計上されていない無形資産も含まれている場合がある。

次の図表は、PPAで無形資産を評価する前と評価した後の貸借対照表を比較したイメージ図である。この図の場合、顧客価値やブランドといった無形資産が計上されることにより、取得企業側が被取得企業の何に着目して買収したかが伺える結果となっている。このように、M&Aの目的や意図をできるだけ投資家に開示するためにも、PPAにおける無形資産の評価は重要となる。

¹⁷⁾ 「企業結合会計基準」、第28項

¹⁸⁾ 「企業結合会計基準」、第29項

【図表Ⅱ－１ PPAで無形資産評価前後の貸借対照表のイメージ図】

＜無形資産を評価する前の

＜無形資産を評価した後の

貸借対照表＞

貸借対照表＞

ネット運転資本	有利子負債
有形固定資産	買収対価
のれん	

ネット運転資本	有利子負債
有形固定資産	買収対価
顧客価値	
ブランド	
のれん（残余）	

- ① いずれの貸借対照表もイメージ図として示されたもので、右の貸借対照表の「顧客資産」、「ブランド」は、左の貸借対照表との比較のために、無形資産の構成要素や属性を例示したものである。
- ② 「ネット運転資本、有形固定資産」等のPPAについては記述を省略している。

(3) PPAの重要性

経営戦略の一つであるM&Aは、我が国の企業においても頻繁に実施されている。M&Aの増加に伴い、M&Aの実施する理由や買収価格の妥当性、M&Aの成果といった点につき、企業はより投資家に説明する必要性が高まっている。PPAは、財務諸表を通じて、数値によりそれを説明する一つの手段である。個々の案件で取得した資産・負債の内訳が分かるようになったことにより、単独のM&Aにおける内容もさることながら、同業他社で実施しているM&Aとも比較することが投資家にとって可能になった。

例えば、ある会社はA社を買収し、他の会社はB社を買収し、それぞれ買収したA社とB社を自社の財務諸表に計上する際に、PPAを実施した結果が以下のようなものであつたら、どのようなことが読み取れるであろうか。

【図表Ⅱ－２ M&Aの成果とPPAの実施】

＜A社の貸借対照表＞

＜B社の貸借対照表＞

ネット運転資本	有利子負債
有形固定資産	買収対価
顧客価値	
ブランド	
のれん（残余）	

ネット運転資本	有利子負債
有形固定資産	買収対価
顧客価値	
ブランド	
のれん（残余）	

前の図表と同様、いずれの貸借対照表もイメージ図として示されたもので、「顧客資産」、「ブランド」は、比較のために無形資産の構成要素や属性を例示したものである。

M&Aにおいては、フリー・キャッシュ・フロー法や類似上場会社法(倍率法、乗数法)¹⁹等、キャッシュ・フローや収益面を複数の評価法を用いて企業の価値評価を行い、交渉することが多い。その際、通常、フリー・キャッシュ・フロー法等で算定した価格に基づき、交渉により決定した価格と簿価純資産には差額が発生するケースがほとんどである。

取得価額と簿価純資産との差額をPPAにより配分し、その際に「法律上の権利など分離して譲渡可能な無形資産」を評価した結果、A社の買収においては、取得対象会社であるA社が既に保有している顧客や販売網、ブランドといった無形資産の構成要素や属性に価値を見いだして買収したのに対し、B社の買収においては、顧客や販売網、ブランドといった現存する価値よりも、現在は明確にできず、将来、獲得するであろう顧客や技術等に基づいた収益性を見込んで買収したともいえる。

それは、A社は取得価額と純資産との差額を無形資産に配分した後に残った残余の「のれん」が少ないのに対し、B社は無形資産への配分後ののれんが多額に出ているからである。一般には、PPA後ののれんの中には、新規に開拓する顧客や新規に開発した技術により製品化した製品の収益、将来実現するであろうシナジー等が含まれることになるからである。

一般的な傾向として、A社のようなケースは今まで顧客基盤やブランド、技術力を蓄積してきた成熟企業を買収した場合に見られ、B社のようにのれんが多く計上されるケースは、ベンチャー企業を買収のケースに多く見られる。

また、現在の我が国の会計においては、無形資産の会計基準が定まっていないため、どのように影響が出るかはまだ定かではないが、IFRSや米国会計基準においては、のれんは非償却資産であり減損テストの対象となる。したがって、将来のある時点でのれんを減損しなければならないということは、そのM&Aにより、効果が限定的であったということが明らかになることを意味することにも留意が必要である。

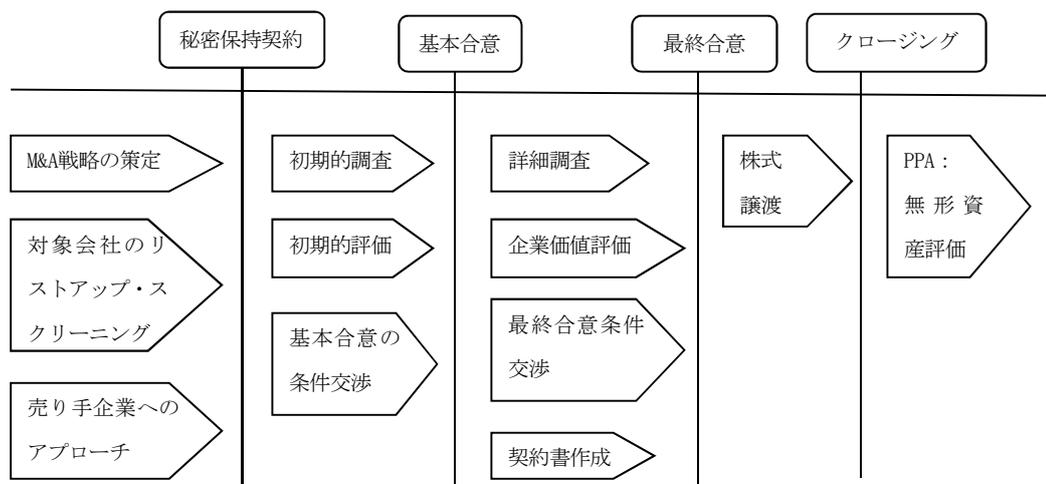
2. PPAの作業フロー

(1) M&AプロセスにおけるPPAの位置づけ

既述のとおり、PPAは、M&Aにより買収した会社又は事業の取得価額を会計上、どの科目に幾らで計上するかを決める会計目的の評価作業である。そのため、M&Aプロセスの中では、ディールが終了した後、すなわちクロージング後に行われる作業に位置づけられる。M&Aプロセスとそのプロセスの中でのPPAの実施スケジュールを示したのが、下図である。

¹⁹ 評価法の呼称については、「企業価値評価ガイドライン(日本公認会計士協会経営研究調査会研究報告第32号)」のものを使用している(『企業価値評価ガイドライン(改訂版)』、日本公認会計士協会出版局、平成25年、41頁)。フリー・キャッシュ・フロー法は、いわゆるDCF法である。

【図表Ⅱ－3 M&AプロセスのスケジュールとPPA】



ただし、PPAにより認識・計上される無形資産が償却可能資産か非償却資産かによって、単年度の損益に及ぼす影響額が異なり、その後の経営数値にも影響を及ぼすことになるため、ディールの意思決定段階からPPAの予測作業を開始することも実務では行われている。

(2) クロージングから記帳までのフロー

PPAは、クロージング日から1年以内に終了させ、会計上、財務諸表にその結果を反映させることになる²⁰。クロージングから記帳までの流れは一般的には以下のとおりである。

① クロージング日

クロージング日とは、会社や事業の買収が実際に行われる日である。原則としてクロージング日がPPAの基準日となる。したがって、この基準日の貸借対照表と被取得企業又は取得した事業の取得金額をベースにPPAがなされることになる。なお、基準日の貸借対照表は、クロージング後に確定することになるため、PPAは基準日の貸借対照表が確定した後に実施していくことになる。

② PPAの基本方針

M&A当事会社がPPAを実施するに当たり、どの資産・負債を時価評価するか、時価評価の対象とした資産・負債の評価法は何を採用するのか等、基本的な評価の方針を決定する必要がある。また、外部の評価専門家（公認会計士や不動産鑑定士等）の起用の要否についても併せて検討する必要がある。なお、PPAが会計目的の評価業務であることから、PPAに関わる基本方針について、会計監査人と事前に協議しておくことも重要である。

③ 資産・負債の時価評価

実際に、支払った買収対価から被取得企業又は取得した事業の取得金額を算定し、そこから時価評価した運転資本、有形固定資産、有利子負債等を加減算し、残った金額が無形資産の評価対象となる。無形資産の時価評価は、無形資産の評

²⁰ 「企業結合会計基準」、第28項

価法に基づき実施する。詳細は、後述する。

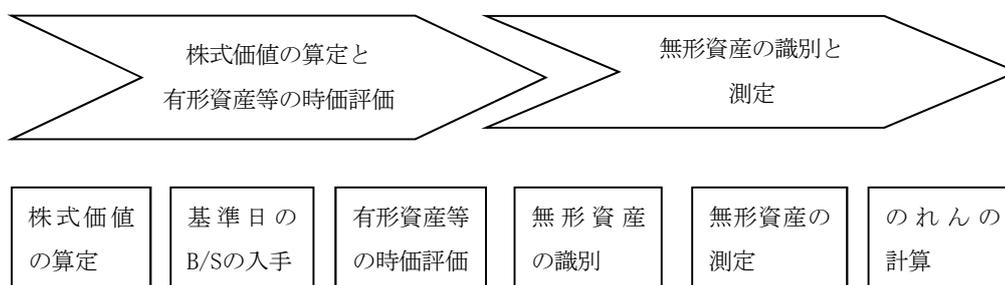
④ 企業結合に関わる会計仕訳の作成・記帳

有形固定資産、無形資産の時価評価に加え、繰延税金資産・負債の計上や企業結合に係る特定勘定等、企業結合に係る会計仕訳を作成、その結果を記帳する。

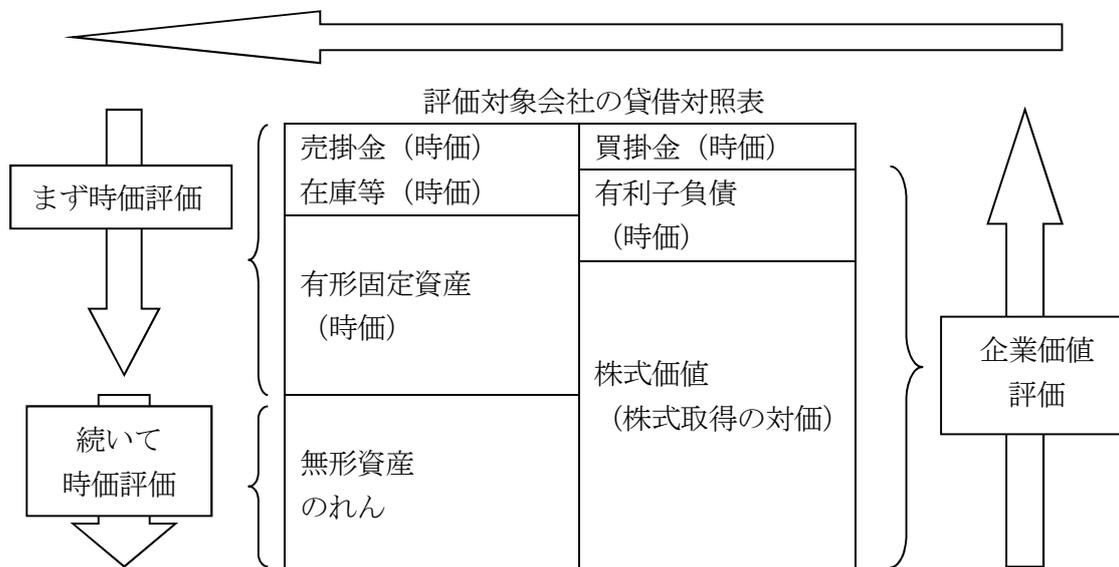
(3) 企業価値評価から差額概念としてののれんの計算までの概念フロー

PPAを実施するに当たり、無形資産の評価対象を特定する必要がある。無形資産評価の概念フローを示したのが、下記の二つの図表である。

【図表Ⅱ－４ 有形資産及び無形資産評価の概念フロー】



【図表Ⅱ－５ 企業価値評価から無形資産評価、のれんの計算までの概念フロー²¹⁾】



無形資産を特定する作業のイメージとしては、①株式価値²²⁾を算定し、②その株式価値に有利子負債（時価）を加算して企業価値を求め、③買掛金等の負債の時価

²¹⁾ 『M&A 無形資産評価の実務（新版）』、デロイト トーマツ FAS編、平成21年、清文社、133頁

²²⁾ ここでの株式価値とは、特定の株主が保有する特定の株式の価値（『企業価値評価ガイドライン（改訂版）』、日本公認会計士協会出版局、平成25年、7頁）をいう。

評価したものを加算して総資産を算出し、④その総資産から売掛金や在庫等の時価評価したものを控除し、⑤有形資産の時価評価したものを控除し、⑥残った金額が無形資産の算定の対象となり、⑦無形資産の認識した後の残余がのれんとなったプロセスである。PPAは買収対価を資産・負債に配分する作業であるが、配分額の算定に当たっては、無形資産の評価が一番最後になると考えられ、差額として、のれんが計算される。

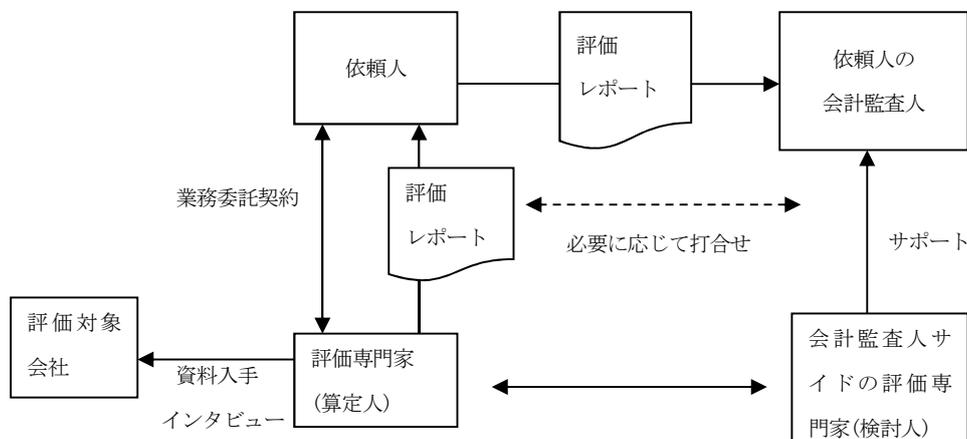
なお、①の株式価値の算定に当たっては、通常、株式を100%取得したものととして株式取得の対価を算定することになる。また、売掛金や在庫、買掛金、有形固定資産、有利子負債等は、時価と帳簿価額に大幅な乖離がないと判断される場合には、帳簿価額を時価とみなして実施することが実務上は多いと考えられる。もちろん、金額的に重要な場合には、運転資本、有形固定資産及び有利子負債等についても時価評価することを検討することが必要である。

(4) 評価チームと監査チームを含む関係組織との対応フロー

M&A当事会社の会計監査人は監査の独立性の観点から、評価業務を実施することができない。PPAの中でも無形資産の評価は専門性の高い業務であるため、PPA支援を外部に委託する場合、M&A当事会社は会計監査人以外の評価専門家に無形資産の評価業務を依頼することになる。また、監査を実施する会計監査人側も、無形資産の評価に対する監査に関しては、専門知識が必要なことから、会計監査人が所属する会計事務所の内部評価専門家が無形資産の評価結果をレビューすることが多い。

無形資産の評価を依頼された公認会計士は、依頼人又は評価対象会社であるM&A当事会社から資料を入手し、依頼人又は評価対象会社へのインタビュー、資料の分析等を実施した後、無形資産の評価に関する算定書を依頼人に提出することになる。その算定書は依頼人の会計監査人の監査証拠の一部となり、その監査証拠を会計監査人（会計監査人の所属する会計事務所の内部評価専門家を含む。）がレビューすることになる。そして、算定人²³である評価専門家は、検討人である内部評価専門家の質問等にも対応しなければならないことになる。

【図表Ⅱ－6 PPAの関与者間の関係】



²³ 算定人は、依頼人からの依頼に基づいて算定を行う者（『企業価値評価ガイドライン（改訂版）』、日本公認会計士協会出版局、平成25年、9頁）。

3. PPA（無形資産の評価）で実施する手続

無形資産の評価で実施する手続は、大きく分けて、無形資産の「識別」と「測定」の二つに分けられる。「識別」とは評価対象会社の保有する無形資産を把握する作業であり、「測定」とは把握された無形資産の金額を算定する作業である。

(1) 作業スケジュール

評価対象会社の対応状況、金額的な重要性等は個々の案件ごとに異なるが、無形資産評価の作業スケジュールは、一般的には以下のとおりである。

- ① 評価対象会社等の情報収集
- ② インタビュー等を通じた無形資産の識別
- ③ 資料の分析と無形資産の測定
- ④ 算定書の作成
- ⑤ 会計監査人によるレビューとそのフォロー

(2) 評価対象会社等の情報収集

算定人として無形資産の評価を実施するに当たっては、事前に関与案件の目的や背景、買収スキーム等を理解するとともに、評価対象会社の事業内容、財務内容、当該評価対象会社が属している市場環境の状況等、把握する必要がある。そのため、事前に社内外から資料を収集する必要がある。なお、無形資産の評価に当たり、必ずしも評価対象会社であるM&A当事会社が必要な資料やデータを保有しておらず、情報の収集が困難な場合がある。その場合には、評価対象会社に別途資料を作成してもらい、評価対象会社へのインタビューでこれを補う、または、代替のデータを用いて一定の仮定の下に実施する等、追加的又は代替的な方法を実施することも少なくない。

(3) インタビュー等を通じた無形資産の識別

M&A会計では、「受け入れた資産に法律上の権利など分離して譲渡可能な無形資産が含まれる場合には、当該無形資産は識別可能なものとして取り扱う²⁴」こととされているため、分離して譲渡可能な無形資産を識別することとなる。

分離して譲渡可能な無形資産を識別するに当たり、ここで留意すべき重要な点は、買い手が被取得企業の何の価値に魅力を感じて買収したか、又は被取得企業としてどこに強みがあるのか、収益やキャッシュ・フロー等の価値源泉は何かという点を意識することである。技術力なのか、ブランド価値なのか、顧客リストや販売チャネルなのか等、取得企業や被取得企業といったM&A当事会社へのインタビューや入手した情報に基づき、分離して譲渡可能な無形資産を識別し、識別された無形資産の価値が何なのかを把握する必要がある。

(4) 無形資産の測定

識別された無形資産は一定の評価法や前提条件等に基づき、金額を測定しなければ

²⁴ 「企業結合会計基準」、第29項

ばならないが、識別された無形資産の種類により、測定のための評価法は異なっており、測定に当たって必要な情報も異なってくる。測定に当たり、適当なデータが全て入手できればよいが、前述したように全ての情報が入手できるとは限らないため、入手可能なデータから代替可能性を検討し、一定の仮定をおいて測定しなければならないケースが生じてくることもあることにも留意が必要である。

したがって、上記の無形資産の識別の際に、取得企業又は評価対象会社へのインタビューの際に、認識された無形資産があれば、その測定に当たって必要となる資料やデータの入手可能性についても考慮しながら作業を進めることが必要である。

(5) 会計監査人によるレビューとそのフォロー

上記で識別、測定された無形資産は、財務諸表に計上されることになるため、財務諸表監査を担当する会計監査人の監査対象となる。したがって、無形資産の識別や測定のプロセス、算定結果等につき、会計監査人から質問がなされることになる。

無形資産の評価は会計目的の評価であるため、算定結果が監査人に受け入れられなければ意味のないものとなるため、会計監査人からの指摘事項があればそれについてフォローを実施し、最終化させるというプロセスを踏むことになる。

したがって、PPAを実施するに当たり、会計監査人に受け入れられるかどうかを意識しながら作業を進めることが重要であり、場合によっては会計監査人とあらかじめ論点となるところにつき、早い段階から協議することも必要である。

Ⅲ 無形資産の価値形成要因

1. 無形資産の価値形成要因

特に取引目的や裁判目的の無形資産評価の場合は、無形資産を活用しての事業性の価値評価が基礎になる。そのためにも、算定人は、無形資産の評価を行うに際して、その価値形成要因を把握する必要がある²⁵。

価値形成要因は、容易には類型化できるわけではない。以下では価値形成要因を要因別に例示²⁶しそれらを検討するが、実務的には、列挙したこれらの要因を全て個々に検討するのではなく、算定人の経験と専門的知識を生かし、さらには、M&A当事会社との協議によって、価値形成要因のいずれが評価に重要かを総合的に判断することになる。

場合によっては、以下で列挙されている以外の要因が検討対象になることも想定される。いずれの場合でも、価値形成要因に関する情報の収集は、M&A当事会社の協力によるところが大きい。

(1) 一般的要因

無形資産に影響を与える価値形成要因のうち、マクロ的要因を一般的要因といい、その主要な要因には以下のものがある。

- ① 社会変化
- ② 政治状況
- ③ 経済政策・景気対策
- ④ 景気動向
- ⑤ 法令

(2) 市場要因

企業価値等を評価する場合、無形資産に関連する市場の以下の価値形成要因を考慮する。

- ① 市場自体のライフサイクルにおけるライフステージ（創成期、成長期、安定期又は衰退期）
- ② 無形資産に関連する事業の市場におけるライフステージ
- ③ 無形資産に関連する事業の市場における優位性や知名度
- ④ 類似する他の無形資産の状況
- ⑤ 同業他社の経営戦略転換や業界の組織再編の動向

(3) 企業要因

無形資産の価値形成に影響する要因のうち、評価対象会社及びその企業グループに関わるものは以下のとおりである。

²⁵ PPA目的での価値形成要因の把握は、「分離して譲渡可能な無形資産」を識別するために行われる。

²⁶ 要因を列挙するに際しては、「企業価値評価ガイドライン」を参考にした（『企業価値評価ガイドライン(改訂版)』、日本公認会計士協会出版局、平成25年、24～26頁）。

- ① M&Aの対象会社であるM&A当事会社の事業内容や状況
- ② 同じくM&A当事会社の経営戦略や経営計画
- ③ 同じくM&A当事会社の開発投資や設備投資の状況
- ④ 同じくM&A当事会社の収益性及び財政状態
- ⑤ 同じくM&A当事会社の経営、営業、技術、研究等の特異性

さらに、PPAの対象となったM&Aに関わるものは以下のとおりである。

- ⑥ M&A当事会社である被取得企業や被取得事業の競争優位性
- ⑦ M&A当事会社である被取得企業や被取得事業の事業リスク
- ⑧ M&A当事会社である被取得企業や被取得事業のシナジー

(4) 特定事業要因

無形資産の価値形成に影響する要因のうち、当該無形資産に関連する事業の過去の実績及び将来の可能性に関わるものは以下のとおりである。

- ① 無形資産に関連する事業の内容、取引規模、事業実績
- ② 無形資産に関連する事業の経営戦略や経営計画における位置づけ
- ③ 無形資産に関連する事業への再投資の必要性
- ④ 無形資産に関連する事業のライセンス供与、売買、実施の実績
- ⑤ 無形資産に関連する事業の特異性

(5) 個別要因

無形資産の価値形成に影響する要因のうち、その無形資産固有の要因は以下のとおりである。

- ① 取得、登録した無形資産の内容
- ② 取得、登録した無形資産の残存年数
- ③ 無形資産の法的、契約上の制約
- ④ 類似する他の無形資産との相違性や競合の状況
- ⑤ 無形資産に関する事業化の可能性

2. 価値形成要因関連の基礎資料収集の留意点

価値形成要因を検討し、それに対応する基礎資料を収集することになる。入手先としては、M&A当事会社から入手する基礎資料と算定人が独自に入手する基礎資料に分けられる。

特にPPA目的での無形資産の評価の場合は、会計目的でもあり、場合によっては、監査人等やステークホルダーへの対応も想定されることから、客観性がより高く、不確実性やリスクがより軽減され、他の情報とも整合している基礎資料を利用することが望まれる。そのためには、下記の点に留意することとなる。

(1) 基礎資料としての客観性

- ① 公的機関の公表資料など信頼性の高い情報が基礎となっている。または、公的機関の公表資料と整合的である。
- ② 比較的新しい情報である。
- ③ 作成過程で恣意性や主観性が極力介入しないよう配慮されている。
- ④ 専門家が第三者機関として作成している。
- ⑤ 検討に十分な時間を費やしている。

(2) 不確実性やリスクの軽減

- ① 不確実性やリスクが明確になっている。
- ② 複数の代替案や検討事項を比較衡量している。
- ③ 事業実態が考慮されている。

(3) 基礎資料の整合性

- ① 会社の会計帳簿と照合可能である。
- ② 過去からの収益性や財政状態の推移と整合的である。
- ③ 後述するマネジメント・インタビューの内容と整合する。
- ④ M&A当事会社が他の目的で公表している情報と整合する。
- ⑤ 入手している基礎資料の間で内容が整合する。

3. マネジメント・インタビュー

(1) マネジメント・インタビューの意義と目的

PPA目的の場合、算定人が独自に入手した基礎資料や依頼人から入手した基礎資料を検討し、具体的な評価作業に入ることになるが、M&A当事会社のマネジメントに対するインタビューは、下記の目的で行われる。インタビューは、M&A当事会社の経営者だけではなく、上位管理者や当該無形資産に関係する部署に対しても実施される。

① 事業実体の理解

M&A前の事業実態や、当該無形資産に関連する事業の展望について把握することになる。

② 事業の今後の展開

M&A以降の事業の展開や、当該無形資産の事業への積極活用について把握することになる。

③ 事業計画の内容確認

依頼人であるM&A当事会社から入手している基礎資料の中に事業計画が含まれている場合、その計画の作成過程や精度の高さ、実現可能性の程度を確認することになる。当該無形資産が事業計画にどのように盛り込まれているかも確認する。

④ その他基礎資料の内容確認

事業計画以外に依頼人から入手した基礎資料の内容を確認し、基礎資料として利用するのに有用かの判断材料とする。

⑤ 無形資産の理解と実態

当該無形資産の内容、識別の意図、活用実態、利用可能年数予想等について把

握することになる。

(2) マネジメント・インタビューの内容

マネジメント・インタビューに決まった方法はない。自由にインタビューを行うことになるが、特に価値形成要因に関連して重要と判断した点について重点的にこれを行うことになる。下記はその例示である。

① 一般的要因

- ア. 社会変化や政治状況がM&A当事会社又は無形資産に与える影響
- イ. 経済政策や景気動向がM&A当事会社又は無形資産に与える影響
- ウ. 法令の制定や改正がM&A当事会社又は無形資産に与える影響

② 市場要因

- ア. 市場のライフサイクルにおけるライフステージの状況とそれがM&A当事会社又は無形資産に与える影響
- イ. 当該無形資産に関連する事業の市場の現状と将来予想
- ウ. 当該無形資産の市場における優位性や類似する他の無形資産との比較

③ 企業要因

- ア. M&A対象会社であるM&A当事会社の事業環境、事業の優位性、事業リスク、事業への脅威となる事象
- イ. 同じくM&A当事会社の事業内容、投資、収益性、財政状態など過去の実績
- ウ. 同じくM&A当事会社の事業計画の概要と実現可能性

④ 特定事業要因

- ア. 無形資産に関連する事業の特徴やM&A当事会社の期待
- イ. 無形資産に関連する事業の優位性、リスクや事業への脅威となる事象
- ウ. 無形資産に関連する事業のライセンス供与、売買、実施の実績と将来性

⑤ 個別要因

- ア. 当該無形資産の内容や特徴、類似する他社の無形資産との比較優位性
- イ. 当該無形資産に対する期待
- ウ. 当該無形資産の事業への貢献の程度

(3) マネジメント・インタビューにおける留意点

① M&A当事会社から入手した基礎資料とマネジメント・インタビューとの整合性

M&A当事会社から入手した基礎資料を検討した後、マネジメント・インタビューによって、マネジメントの見解と基礎資料の内容が整合することを確認する。これらが整合しない場合、場合によっては、基礎資料の再検討を行う必要性が生じる。

② 算定人が独自に入手した基礎資料とマネジメント・インタビューとの整合性

算定人が独自に入手した基礎資料とマネジメントの見解とが整合するかを確認する。整合しない場合、マネジメントの見解を検討した上で、別の基礎資料の入手や、場合によっては、M&A当事会社の見解の見直しを依頼することになる。

③ 計画値の実現可能性の程度

M&A当事会社から入手した計画値がどの程度達成可能性が高いか、マネジメントの見解を得る必要がある。計画の達成可能性が低い場合、その計画値を使用しな

い評価法の採用を検討したり、計画値の見直しや、複数の事業シナリオの作成を依頼することになる。

④ マネジメント・リスクや脅威となる事象の検討

無形資産に関して事業等のリスクや脅威となる事業の発生可能性についても確認が必要な場合がある。また、そういったリスクや脅威が基礎資料に反映されているかを検討することになる。

⑤ 算定作業における手続きの見直し

マネジメントの見解によっては、評価スケジュール、評価アプローチや評価法、評価で用いるパラメーター値の再検討が必要になる場合がある。

4. 入手した基礎資料と有用性及び利用可能性の検討

(1) 有用性検討の意義

無形資産の評価は、企業価値評価以上に不確実性が高い。いずれの評価業務も保証業務ではなく、依頼人の財務的意思決定を支援する業務である。そのため、いずれの評価業務も、入手した資料の真実性、正確性及び網羅性について責任を負わないとして、特段の検証手続は行わないのが一般的である。

しかしながら、PPA目的における無形資産の評価業務は会計目的であり、適切な会計処理に利用されることが要請されている。無形資産の評価業務は不確実性を伴うものではあるが、この要請に対しては、有用性及び利用可能性の検討が必要になる。有用性及び利用可能性とは、入手した基礎資料が所定の評価法で利用可能かということである。

(2) 有用性及び利用可能性の点で問題となる状況

有用性及び利用可能性の点で問題となるのは、下記のような場合である。

- ① 入手した基礎資料とマネジメント・インタビューが整合せず、算定人として納得できるものではないような場合
- ② M&A当事社が望むような恣意的な方向に誘導しようとする対応がある場合
- ③ M&A当事社の行うPPAや、場合によってはM&A自体が会計不正に利用されると推測される場合
- ④ M&A当事社から入手した基礎資料の間で重大な不整合がある、または、算定人が独自に入手した基礎資料とM&A当事社から入手した基礎資料の間で重大な不整合がある場合
- ⑤ 有用性及び利用可能性の検討の時点で、対応を依頼したにもかかわらずM&A当事社の協力を得られない場合

(3) 基礎資料の有用性及び利用可能性の判断で問題があった場合の対応

M&A及びPPAにおける会計不正については、既に記述したとおりである。不正とは判断できないまでも、入手した基礎資料について有用性及び利用可能性の判断で問題があった場合には、下記の対応が必要になる。

- ① 基礎資料についての見直し
- ② 評価アプローチや評価法を含む算定作業の見直し
- ③ 追加的なマネジメント・インタビューの実施
- ④ その基礎資料の不採用
- ⑤ 業務契約の中途解除

IV 無形資産評価における評価アプローチと評価法

1. PPA目的における無形資産と評価アプローチ

PPAにおいて識別する無形資産は、「法律上の権利など分離して譲渡可能な無形資産²⁷⁾」である。PPAにおける無形資産評価は、分離して譲渡可能な、すなわち識別可能な個々の無形資産の価値を評価することである。こういった識別可能な無形資産については、企業結合会計基準等で規定されている²⁸⁾。企業結合会計基準等で規定されている識別可能な無形資産の考え方を以下で確認する。

(1) PPA目的における無形資産の意義

企業結合会計基準において、識別可能な無形資産の定義である「法律上の権利など分離して譲渡可能な無形資産」の解釈については、企業結合会計適用指針に示されている。

企業結合会計適用指針は法律上の権利に関して、我が国の場合、特定の法律に基づく知的財産権（知的所有権）等の権利として、下記を例示している²⁹⁾。

- ① 産業財産権（特許権、実用新案権、商標権、意匠権）
- ② 著作権
- ③ 半導体集積回路配置
- ④ 商号
- ⑤ 営業上の機密事項
- ⑥ 植物の新品種
- ⑦ その他

また、企業結合会計適用指針は、分離して譲渡可能な無形資産の要件として、受け入れた資産を譲渡する意思が取得企業にあるか否かにかかわらず、企業又は事業と独立して売買可能なものをいい、そのためには、当該無形資産の独立した価格を合理的に算定できなければならない³⁰⁾ものとしている。

企業結合会計適用指針は、特定の無形資産に着目して企業結合が行われた場合など、企業結合の目的の一つが特定の無形資産の受入れであり、その無形資産の金額が重要になると見込まれる場合には、当該無形資産は分離して譲渡可能なものとして取り扱う³¹⁾としている。

企業結合会計適用指針は、分離して譲渡可能な無形資産であるか否かは、対象となる無形資産の実態に基づいて判断されるべきである³²⁾として、さらに、下記を例示している。

²⁷⁾ 「企業結合に関する会計基準」、第29項

²⁸⁾ 「企業結合会計適用指針」、第367項～第370項

²⁹⁾ 「企業結合会計適用指針」、第58項

³⁰⁾ 「企業結合会計適用指針」、第59項

³¹⁾ 「企業結合会計適用指針」、第59-2項

³²⁾ 「企業結合会計適用指針」、第367項

- ① ソフトウェア
- ② 顧客リスト
- ③ 特許で保護されていない技術
- ④ データベース
- ⑤ 研究開発活動の途中段階の成果（最終段階にあるものに限らない。）
- ⑥ その他

(2) 無形資産の認識要件を満たさない例

企業結合会計適用指針は、無形資産の認識要件を満たさない例として、下記の二つを例示している³³。

- ① 被取得企業の法律上の権利等による裏付けのない超過収益力
- ② 被取得企業の事業に存在する労働力の相乗効果（リーダーシップやチームワーク）

こういったものは、無形資産の認識要件を満たさない、識別不能な資産としてのれん（又は負ののれんの減少）に含まれることになる³⁴。

(3) ブランドの取扱い

ブランドには、プロダクト・ブランドとコーポレート・ブランド（企業又は企業の事業全体のブランド）がある。両者は商標権又は商号として、ともに法律上の権利の要件を満たす場合が多いと考えられるが、無形資産として認識するためには、独立した価額を合理的に算定できなければならない³⁵と企業結合会計適用指針には記述されている。

このうちコーポレート・ブランドは、企業又は事業と密接不可分であるため、無形資産として計上することは通常困難であるが、これを識別可能な無形資産として取扱う場合には、事業から独立したコーポレート・ブランドの合理的な価額が算定でき、かつ、分離可能性があるかどうかについて留意する必要がある³⁶としている。

(4) PPA目的の三つの評価アプローチ

無形資産評価においても、企業価値評価と同様に評価アプローチは、コスト・アプローチ、マーケット・アプローチ及びインカム・アプローチの三つのアプローチから成る。以下では、時価の基本的な考え方を整理した上で各評価アプローチの適用可能性を検討する。

なお、我が国には、無形資産に係る包括的な会計基準が存在しておらず、企業結合会計適用指針では、無形資産に関連する会計基準及び現在の実務慣行を参考にして無形資産に関する取扱いを示している³⁷。そのため、今後、無形資産に関する会計基準が整備された時点で、この企業結合会計適用指針の関連箇所は見直されることがあり得るとともに、本研究報告の記述内容にも影響することに留意されたい。

³³ 「企業結合会計適用指針」、第368項

³⁴ 「企業結合会計適用指針」、第368項

³⁵ 「企業結合会計適用指針」、第370項

³⁶ 「企業結合会計適用指針」、第370項

³⁷ 「企業結合会計適用指針」、第365項

PPAにおける識別可能資産及び負債の時価は、「強制売買取引や清算取引ではなく、いわゆる独立第三者間取引に基づく公正な評価額であり、通常、それは観察可能な市場価格に基づく価額であるが、市場価格が観察できない場合には、合理的に算定された価額が時価となる³⁸⁾」。

PPA目的における無形資産について、観察可能な市場価格は存在しない場合が多い。企業結合会計適用指針は、「このような観察可能な市場価格がない資産及び負債の時価を見積る際には、独立第三者間取引に基づく公正な評価額を算定する目的との整合性を確保するため、原則として、市場参加者が利用するであろう情報や前提などが入手可能である限り、それらに基礎を置くこととし、そのような情報等が入手できない場合には、見積りを行う企業が利用可能な独自の情報や前提などに基礎を置き、その合理的な基礎に基づき見積られた価額は合理的に算定された時価であると考えることとした³⁹⁾」と説明されている。

その上で、合理的に算定された価額は、一般に、コスト・アプローチ、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチなどを見積方法が考えられ、資産の特性等により、これらのアプローチを併用又は選択して算定することとなる⁴⁰⁾。

企業価値評価においても無形資産評価においても、評価アプローチは、コスト・アプローチ、マーケット・アプローチ及びインカム・アプローチの三つのアプローチから成ることには変わりはない。企業結合会計適用指針では、各アプローチの説明をしているが、その内容は次の表のとおりである⁴¹⁾。

【図表Ⅳ－１ 企業結合会計適用指針における評価アプローチと評価法】

	アプローチの基本概念	具体的な評価法の例示
コスト・アプローチ	同等の資産を受け入れるのに要するコストをもって評価する方法	原価法
マーケット・アプローチ	同等の資産が市場で実際に取引される価格をもって評価する方法	取引事例比較法
インカム・アプローチ	同等の資産を利用して将来における期待される収益をもって評価する方法	収益還元法 割引将来キャッシュ・フロー法

2. 本研究報告における無形資産の評価法

無形資産評価の三つのアプローチの具体的な評価法については、上記のとおり企業結合会計適用指針にも記載されているが、本研究報告は、下表の評価法について記述する。

³⁸⁾ 「企業結合会計適用指針」、第102項

³⁹⁾ 「企業結合会計適用指針」、第103項

⁴⁰⁾ 「企業結合会計適用指針」、第53項で、企業会計基準適用指針第6号「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」の第28項(2)を引用

⁴¹⁾ 「企業結合会計適用指針」、第362項

【図表Ⅳ－２ 本報告における無形資産の評価法】

	アプローチの基本概念 ⁴²	評価法 ⁴³
コスト・アプローチ	同等の資産を受け入れるのに要するコストをもって評価する方法	複製原価法 再調達原価法
マーケット・アプローチ	同等の資産が市場で実際に取引される価格をもって評価する方法	売買取引比較法 利益差分比較法 概算法 市場取替原価法
インカム・アプローチ	同等の資産を利用して将来における期待される収益をもって評価する方法	利益分割法 企業価値残存法 超過収益法 ロイヤルティ免除法 ⁴⁴

(1) コスト・アプローチにおける評価法

コスト・アプローチとは、資産の用役能力を再調達するために現在必要な金額に基づいて評価するアプローチであり、その評価は必要なコストから価値の減額調整をして算定される。この劣化分には、物理的陳腐化、機能的陳腐化、技術的陳腐化、さらには経済的陳腐化がある。

無形資産の場合、物理的陳腐化はあまり発生せず、当初見込まれた機能が働かなくなる機能的陳腐化、より多くの生産量を生産可能とする技術進歩の進展がある場合に生じる技術的陳腐化及びコントロール不能な外的要因により発生する経済的陳腐化が主な減額調整項目となる。

無形資産評価に適用されるコスト・アプローチには、複製原価法と再調達原価法がある。

① 複製原価法

複製原価法とは、現時点で、評価対象無形資産と全く同じ複製を製作するコストに基づいて無形資産の価値を評価する方法である。

したがって、評価対象の無形資産にある陳腐化も引き継がれるため陳腐化について調整する必要がある。

② 再調達原価法

再調達原価法とは、現時点で、評価対象無形資産と全く同じ効用を有する無形資産を製作するコストに基づいて無形資産の価値を評価する方法である。この方法では、評価対象無形資産と同じ効用を有するものを現在の作成方法で複製するコストで評価するため、修復不能な機能的陳腐化・技術的陳腐化は調整する必要はない⁴⁵。

⁴² 三つの評価アプローチの基本概念は、企業結合会計適用指針に記載されているとおりである。

⁴³ 無形資産の評価法については、統一された呼称がない。本報告書では、一般に使用されている呼称を列挙した。

⁴⁴ 市場取替原価法は、一般市場における無形資産の再調達原価を第三者の外部専門家が見積もる方法である。無形資産の所有者の内部記録に基づいて評価するコスト・アプローチによる再調達原価法とは異なる。

⁴⁵ 複製原価法は、現在の製作方法ではなく取得時の製作方法によって複製されるため、陳腐化の調整をする必要がある。一方、再調達原価法は、取得時の製作方法よりも進歩した現在の製作方法によって同じ効用を有する無形資産を製作するのが前

【図表Ⅳ－３ 複製コストと再調達コストと陳腐化との関係式】

無形資産の価値＝ (複製原価法)	新規複製コスト －修復 <u>不能</u> な機能的陳腐化及び技術的陳腐化
無形資産の価値＝ (再調達原価法)	新規再調達コスト －物理的陳腐化 －時間の経過による経済的陳腐化 －修復 <u>可能</u> な機能的陳腐化及び技術的陳腐化

(2) マーケット・アプローチにおける評価法

マーケット・アプローチは、同一の又は比較可能な資産に関する市場取引による価格などの入力数値を用いる評価アプローチであり、類似する無形資産の売買取引価格やライセンス取引から無形資産の価値を推計するものである。

① 売買取引比較法

売買取引比較法は、無形資産の価値を当該無形資産と類似の無形資産の実際の売買取引に基づいて評価する方法である。この評価法は評価資料が入手可能であれば、評価法としては最も直接的で実証的な方法である。

② 利益差分比較法

利益差分比較法は、複数の類似事業の中から、一方は無形資産を使用している事業を他方は無形資産を使用していない事業を選定し、無形資産を使って事業をしている企業が達成した利益と、無形資産を使用しないで事業をしている企業の利益の差額に資本還元率を適用して無形資産を評価する方法である。

この評価法は、フランチャイズ契約、商標、特許権を取得した技術の評価に用いられる。

③ 概算法

特定の業界では、無形資産の売買においてよく使用される一定の経営指標と類似する無形資産取引金額とを手がかりにして無形資産を評価する方法である。しかし、これらの経営指標は大概が単純であり、多くの場合は他の評価法と併用して使用される。

④ 市場取替原価法

市場取替原価法は、一般市場における無形資産の再調達原価をその無形資産に関する外部の専門家によって評価額を推定する方法である。

(3) インカム・アプローチにおける評価法

インカム・アプローチは、将来のキャッシュ・フローの割引現在価値で示す評価アプローチであり、将来生み出されるキャッシュ・フローの割引現在価値のうち当該無形資産に帰属する価値をもって無形資産の価値とする。インカム・アプローチは、コスト・アプローチやマーケット・アプローチと異なり、マーケット・データに依存する部分が少ないため、多くの無形資産で適用が可能である。

企業価値評価においてインカム・アプローチを採用した場合の収益予測は、継続

提であることから、新規複製コストを見積もる際には、修復不能な陳腐化は含まれていないことになる。

価値が一定の単純化された仮定に基づき算出されるまでの期間、すなわち企業の成長率が経済の長期的な成長率に収斂するまでの期間にわたる収益予測に基づいた評価が行われる。一方、大部分の無形資産は、将来の利益又はキャッシュ・フローを生み出す期間が有限であるため、当該無形資産が収益を生み出す期間には限りがあり、一定の予想年数を前提にした収益予測に基づいた評価が行われる。

① 利益分割法

評価対象の無形資産が使用されている事業部門の全体の利益やキャッシュ・フロー等に対して無形資産の寄与割合を見積もり、当該無形資産を評価する方法である。

② 企業価値残存法

評価対象の無形資産が使用されている事業の価値を算定して、その評価額から、運転資本の時価、当該事業のために使用されている有形資産の時価及び他の無形資産の時価を控除し、残余の金額を無形資産の評価額とみなす評価法である。

【図表Ⅳ－４ 企業価値残存法の基本式】

無形資産の価値 ＝	無形資産を使用している事業部門の事業価値 － 運転資本の時価 － 事業用有形資産の時価 － 他の無形資産の時価
--------------	--

③ 超過収益法

企業又は事業全体の利益から、無形資産に寄与する利益を抽出して、それを資本還元する方法である。

【図表Ⅳ－５ 超過収益法で無形資産に寄与する利益抽出の基本式】

評価対象の無形 資産が寄与する 利益＝	企業又は事業部門の利益 － 運転資本の時価×当該運転資本に対する期待収益率 － 事業用の有形資産の時価×当該有形資産に対する期待 収益率 － 評価対象以外の無形資産（人的資産を含む。）の時価× 当該無形資産に対する期待収益率
---------------------------	---

④ ロイヤルティ免除法

ロイヤルティ免除法は、評価対象の無形資産の所有者がその使用を第三者より許可されたものと仮定し、第三者に対して支払うであろう無形資産のライセンス実施料率によって算出されるロイヤルティ・コストが免除されたものとして評価する方法である。この評価法は、類似する無形資産のライセンス実施料データを参考にして評価が実施される。マーケットから導き出される数値を前提にする点で、マーケット・アプローチに分類される考え方でもある。

3. 企業価値評価とPPA目的の無形資産評価との相違点

企業価値評価は一般的に、株式譲渡、事業譲渡や組織再編等の取引を行う場合にお

ける価格決定の参考資料として利用することを目的に行われる。これに対して本研究報告が対象としている無形資産評価は、識別可能な無形資産を算定し、これをPPAのための参考資料として利用する目的で行われる。

企業価値評価に比べてPPA目的の無形資産の評価実務は我が国ではまだ日が浅い。本節では、企業価値評価との相違点を明確にすることによって、無形資産評価の特徴を明らかにすることとする。

(1) 目的と評価時期から生じる相違点

既述のとおり、企業価値評価は、評価対象会社の株式や評価対象事業の売買価格を決定するための参考情報の提供を目的として行われる。したがって、取引の価格交渉に利用することが目的とされるため、企業価値評価は企業結合前、いわゆるディールが終了する前(クロージング前)に行われる。

一方、PPA目的の無形資産評価は、M&A会計に基づいて「法律上の権利など分離して譲渡可能な無形資産⁴⁶⁾」の評価として行われる。M&A会計に基づいて実施される無形資産の計上は、企業結合日以降、つまり、ディールが終了した後(クロージング後)に行われるため、企業結合日以後1年以内に実施され⁴⁷⁾、「企業結合日以後の決算において、配分が完了していなかった場合は、その時点で入手可能な合理的な情報等に基づき暫定的な会計処理を行い、その後追加的に入手した情報等に基づき配分額を確定させる⁴⁸⁾」ことも認められている。

【図表Ⅳ－6 企業価値評価と無形資産評価の目的と評価時期】

	企業価値評価	無形資産評価
目的	企業がM&Aや組織再編等の「企業結合」に該当する取引を行うに当たって、価格決定の参考とするために行う評価対象会社や評価対象事業の価値の評価	企業結合会計への情報提供
評価時期	企業結合前	企業結合日以降1年以内

(2) 評価対象から生じる相違点

企業価値は、事業から創出される価値(事業価値)に非事業資産の価値を加えた企業全体の価値であり、また、株主価値は、企業価値から有利子負債等を差し引いた株主に帰属する価値である⁴⁹⁾。

M&A会計における「被取得企業又は取得した事業の取得原価⁵⁰⁾」は、事業価値又は株主価値の概念に対応するものであるが、いずれの場合でも事業から得られる利益やキャッシュ・フローが価値の源泉となる。事業価値は、企業が保有する事業用資産を使用して創出される価値であり、インカム・アプローチによる評価では、将来

⁴⁶⁾ 「企業結合会計基準」、第29項

⁴⁷⁾ 「企業結合会計基準」、第28項

⁴⁸⁾ 「企業結合会計基準」、注6

⁴⁹⁾ 『企業価値評価ガイドライン(改訂版)』、日本公認会計士協会出版局、平成25年、7頁

⁵⁰⁾ 「企業結合会計基準」、第23項

創出されるキャッシュ・フローをもって創出される価値として評価される。この場合のキャッシュ・フローに基づく事業価値は、貸借対照表に計上される事業資産に帰属する価値とそれ以外の価値（超過収益力等）から成り、後者がのれんとなる。このように企業価値評価は、企業全体の価値を評価するものであり、インカム・アプローチで使用される割引率は、加重平均資本コスト（WACC）が用いられる。

一方、PPAにおいて認識する無形資産は、「法律上の権利など分離して譲渡可能な無形資産⁵¹」であり、PPAにおける無形資産評価は、譲渡可能な個々の資産を評価するものである。無形資産評価におけるインカム・アプローチで使用される割引率等は、個々の資産の期待収益率（リスクの大小）によるが、無形資産は、一般的にリスクの大きい資産が多く、その割引率はWACCより高い傾向にある。

【図表Ⅳ－7 企業価値評価と無形資産評価の評価対象等】

	企業価値評価	無形資産評価
評価対象	企業、企業グループ又は事業単位	M&Aで取得・移転される分離して譲渡可能な個々の無形資産
価値を生む源泉	企業全体	関連する権利
割引率（下記で詳述）	WACC	投資リスクを反映させた企業価値評価で用いるWACCよりも高い割引率

(3) 評価アプローチにおけるデータの収集可能性から生じる相違点

企業価値評価においても無形資産評価においても、評価アプローチは、コスト・アプローチ、マーケット・アプローチ及びインカム・アプローチの三つのアプローチから成ることに変わりはない。しかしながら、各評価アプローチにおけるデータ収集の可能性には、企業価値評価と無形資産評価では相違がある。

① コスト・アプローチの適用可能性

企業価値評価においてコスト・アプローチは、評価対象企業（事業）の貸借対照表に基づいて適用されるため適用可能性は比較的高い。

一方、PPAにおいて無形資産を評価する場合のコスト・アプローチは、同じ効用又は機能を有する無形資産を代替取得する場合の発生コストに基づく評価アプローチである。無形資産評価において代替取得する発生コストについては、一定程度、見積りが可能であり適用可能性は高いが、陳腐化による価値の減額調整を行った上で無形資産を評価することになるため、減額調整において見積りが困難な場合もある。

例えば商標権の場合、マーケティング・コスト等をかけたとしても同じ商標の経済的便益が得られるとは限らず、減額調整の見積りが困難である。このように減額調整の観点から適用が困難となる場合もあると考えられる。

② マーケット・アプローチの適用可能性

上場会社の企業価値評価においては、市場株価を参照することが可能であり、比較的客観性の高い市場株価法を採用することができる。非上場会社の場合でも、

⁵¹ 「企業結合会計基準」、第29項

その会社に類似する上場会社があれば、その市場株価を参考にして企業価値を算定することが可能である。このように企業価値評価においては、上場会社であっても非上場会社であっても基本的にマーケット・アプローチを採用することが可能である。

一方、無形資産については、我が国における無形資産の売買取引はほとんどなく、無形資産の市場価格の形成は困難である。また、類似する無形資産の取引価格情報の入手自体も困難であり、無形資産評価におけるマーケット・アプローチの採用には難しい面がある。将来我が国において、無形資産の取引が存在するようになれば、マーケット・アプローチを適用することが可能となる。

③ インカム・アプローチの適用可能性

企業価値評価においてインカム・アプローチを適用する場合、将来キャッシュ・フローの見積りが可能な場合が多い。

無形資産評価においても、将来キャッシュ・フローの見積りは可能であり、無形資産評価においてインカム・アプローチを適用されることが多いと考えられる。なお、研究開発活動の途中段階の成果については、販売による収益見込みが不確実であり、将来のキャッシュ・フローを見積もることが困難である。このような面は、研究開発段階のバイオベンチャーの企業価値評価においても同様である。

(4) 評価アプローチにおける評価法の違い

企業価値評価でも無形資産評価でも、評価アプローチは三つに区分される。しかしながら、評価対象が異なるため、各アプローチにおける評価法は異なる。

【図表Ⅳ－８ 三つの評価アプローチにおける評価法】

	企業価値評価 ⁵²	無形資産評価 ⁵³
コスト・アプローチ ⁵⁴	簿価純資産法 時価純資産法(修正簿価純資産法) その他	複製原価法 再調達原価法
マーケット・アプローチ	市場株価法 類似上場会社法(倍率法、乗数法) 類似取引法 取引事例法(取引事例価額法)	売買取引比較法 利益差分比較法 概算法 市場取替原価法
インカム・アプローチ	フリー・キャッシュ・フロー法 調整現在価値法 残余利益法 その他	利益分割法 企業価値残存法 超過収益法 ロイヤルティ免除法 ⁵⁵

⁵² 『企業価値評価ガイドライン(改訂版)』、日本公認会計士協会出版局、平成25年、41頁

⁵³ 無形資産の評価法については、統一された呼称がない。本報告書では、一般に使用されている呼称を列挙した。

⁵⁴ 企業価値評価では、「ネットアセット・アプローチ」と呼称されている。

⁵⁵ 市場取替原価法は、一般市場における無形資産の再調達原価を第三者の外部専門家が見積もる方法である。無形資産の所有者の内部記録に基づいて評価するコスト・アプローチによる再調達原価法とは異なる。

	配当還元法 利益還元法(収益還元法)	
--	-----------------------	--

4. 無形資産評価における総合評価

(1) 企業価値評価における評価（単一法、併用法、折衷法）

企業価値評価は、様々なアプローチから多面的な分析を行い、それぞれの評価結果を比較検討しながら最終的に総合評価するのが一般的である。この総合評価の方法には以下のものがある⁵⁶。

① 単独法

単独法は、インカム・アプローチ、マーケット・アプローチ、コスト・アプローチに分類されている評価法のいずれか一つの評価法を単独で適用し、それをもって総合評価の結果とする方法である。

② 併用法

併用法は、複数の評価法を適用し、一定の幅をもって算出されたそれぞれの評価結果の重複等を考慮しながら評価結果を導く方法である。

③ 折衷法

折衷法は、複数の評価法を適用し、それぞれの評価結果に一定の折衷割合（加重平均値）を適用する方法である。

(2) PPA目的の無形資産評価における総合評価

取引目的の無形資産評価の場合、取引目的の企業価値評価と同様、複数の評価法で算定し、その結果を併用法によって評価幅（レンジ）で報告するのが一般的である。それに対して、裁判目的の場合には裁判所からの鑑定事項に「評価額の鑑定」と記載されることが多く、PPA目的の無形資産評価の場合、貸借対照表への配分であることから、これらの目的の場合レンジではなく評価額（ワン・プライス）で報告するのが一般的である。

PPAにおける無形資産の評価においては、一般的に観察可能な市場価格がないため、合理的に算定された価額を時価とすることになる。この場合の合理的に算定された価額は、独立第三者間取引に基づく公正な評価額と整合するものでなければならぬため、客観性を重視した評価が要請されることになる。

PPAにおける無形資産の評価においても、複数の評価法を併用する場合もあるが、その場合、企業価値評価における総合評価と基本的には同様の取扱い（併用法か折衷法）がされると考えられる。

ただし実務的には、PPAにおける無形資産評価の場合、識別された無形資産毎に一つの評価法を単独で採用し、それをもって総合評価とする単独法が一般的である。例えば、ある会社がPPAを実施しその過程で無形資産評価をする際に、識別された無形資産がブランドと顧客リストであったとする。この場合に、ブランドについてはロイヤルティ免除法を採用し、顧客リストについては超過収益法を採用するというものである⁵⁷。

⁵⁶ 『企業価値評価ガイドライン(改訂版)』、日本公認会計士協会出版局、平成25年、44～46頁

⁵⁷ これは例示であって、ブランドにはロイヤルティ免除法、顧客リストには超過収益法の推奨を意図したものではない点に

(3) PPA目的の無形資産評価におけるワン・プライス採用の留意点

PPA目的の無形資産評価の場合、既述のとおり、ワン・プライスで報告する場合が一般的である。

総合評価として単独法を採用し評価結果がワン・プライスの場合には特に問題はないが、複数の評価結果を基にワン・プライスを算定する場合には、折衷割合を検討することになる。折衷割合の決定に際しては、画一的、機械的に決定できるものではなく、算定人の専門性や経験によるところが大きい。その場合、算定人の判断が恣意的で不合理なものとならないよう留意することとなる。

V 無形資産等の評価例

1. 本章評価例利用上の留意点

本章では、無形資産等の評価アプローチごと、評価法ごとに設例を用いて評価の事例を検討する。本章の評価例を参考にするには際しては、以下の点に留意されたい。

(1) 想定企業・団体

以下の評価例に登場するX社やY社は架空のものであり、実在の企業・団体・取引事例とは一切関係がない。評価例で示された業種であっても、例示した評価法が必ずしも採用可能であるわけではない。実際に依頼人であるM&A当事会社の無形資産の評価を行う場合、その価値形成要因を慎重に検討する必要がある。

(2) 評価例間の関係性

評価例の中でX社やY社という会社名を使用しているが、それぞれの評価例に出てくるこれらの会社に関係性はない。また、例えば複製原価法の評価例でも再調達原価法の評価例でも、その評価対象はソフトウェアであるが、これらには関係性はなく、全く別な評価例である。そのため評価結果やそれに至る過程も異なるものである。

(3) 実際の評価の複雑性

以下の評価例は、架空で単純な想定の下で算定過程を展開している。本章で示した評価例が実務でそのまま機械的に応用できるものではない。実際の評価では、様々な点を検討し、それを算定に反映させる必要がある。その結果、実際には評価例とは異なる、複雑な算定過程となることも考えられる。

(4) 企業・団体独特の取引慣行

以下の評価例には、企業・団体独特の取引慣行を考慮していない。実際の算定においては、こういった取引慣行を慎重に検討する必要がある。

(5) 評価アプローチや評価法の実際の採用

以下の評価例は、当該無形資産には例示した評価アプローチや評価法を採用すべきであることを示したものではない。例えばソフトウェアの価値評価において複製原価法や再調達原価法を以下で例示しているが、当該無形資産の評価アプローチや評価法として、コスト・アプローチの複製原価法や再調達原価法を採用すべきであるとしているのではない。

また、それ以外の評価アプローチや評価法を排除するというものもない。実際の算定に当たっては、無形資産の価値形成要因と入手可能な資料等を慎重に検討した上で、評価アプローチや評価法が選定される。

(6) 実際のパラメーター

評価例の中のパラメーターは架空のものである。例えば評価例には、実効税率、陳腐化率、割引率、耐用年数・残存年数などの数値が示されている。これらには架空の値を使用しており、実際の無形資産の評価においては、例示したものとは異なる値が使用されることになる。

(7) パラメーター等の基礎資料

設例の中には、例えばパラメーターの一つであるロイヤルティ料率を社団法人発明協会の公表資料である「実施料率」から得た旨の記載があるが、実施料率は常にこの公表資料からのみ入手しなければならないというものではない。他に信頼性の高い基礎資料があればその資料の使用を妨げるものではない。

(8) 無形資産の例示

本章の評価例は、いずれもPPA目的の無形資産評価を取りまとめたものであるが、取引目的や裁判目的の無形資産評価でも参考にされたい。

2. コスト・アプローチの評価例

(1) 複製原価法を用いた無形資産の評価例

複製原価法は、評価対象資産と全く同一の資産を複製する場合の原価を基に、無形資産の価値を評価する方法である。したがって、この評価法では、評価対象の無形資産の欠陥、陳腐化なども全く同一のものを想定して評価することとなる。

① 設例の概要

【図表V-1 複製原価法の設例】

<p>X社はY社を買収し、PPAを行っている。</p> <p>識別可能な無形資産を調査したところ、Y社が使用している自社開発ソフトウェアが識別可能であることが判明した。当該ソフトウェアは償却を終了しているが、現在も稼働中であり、今後も相当期間にわたり利用可能と見込まれている。</p> <p>ただし、当該ソフトウェアには修復不能なバグが含まれていることが判明しており、設計上想定していた機能のうち5%程度が使用不能となっている。</p> <p>Y社は当該ソフトウェアの開発コストを詳細に記録しており、複製原価を容易に入手できることから、複製原価法により評価を行うこととした。</p> <p>なお、コスト・アプローチを採用する場合、節税効果は考慮せず、税引き前のコストを用いることとされている。</p>	
--	--

② 設例で用いるパラメーターの設定

複製原価法の適用に当たり、パラメーターとして複製原価のデータ、時点修正率及び陳腐化率に関する情報が必要である。

【図表V-2 複製原価法のパラメーター設定】

税引後複製原価	設例にも記載しているとおり、Y社経理部において、当該ソフトウェア開発に要したコストの詳細な記録が残されている。その記録によると、開発コストは16,863千円であった。協議の結果、16,863千円が複製原価とすることとした。
時点修正率	Y社システム部の開発責任者に対するインタビューの結果、開発コストについてはデフレの進行により現在の価格を前提とすると3%程度低い金額となると見込まれることが判明した。
陳腐化率	さらに、開発責任者に対するインタビューの結果、当該ソフト

	<p>ウェアには修復不能なバグが存在し、設計上想定されている機能のうち5%程度が使用不能であることが確認された。</p> <p>また、使用中の95%部分についても、当時の技術は現在の技術水準に比較して処理速度が遅いことから、機能的に10%程度陳腐化しているとみられていることが判明した。</p> <p>以上より、陳腐化率は$100\% - (100\% - 5\%) \times (100\% - 10\%) = 14.5\%$とすることとした。</p>
--	---

③ 算定過程

以上から、本件ソフトウェアの評価額を算定すると下記のとおりである。

【図表 V-3 複製原価法の算定過程】

		単位
取得原価	(A)	16,863 千円
時点修正	(B)	3%
陳腐化率	(C)	14.5%
複製原価	(D=A*(1-B)*(1-C))	13,985 千円

④ 算定過程の解説

上記の図表のとおり、取得原価(A)に(1-時点修正率(B))と(1-陳腐化率(C))を乗じて複製原価(D)を算定する。

(2) 再調達原価法を用いた無形資産の評価例

再調達原価法とは、評価対象資産と同一の効用を有する資産を新たに取得する場合の原価を基に対象資産を評価する方法である。複製原価法と異なり、修復不能な陳腐化は考慮せず(ただし、時間の経過による機能的・技術的、経済的陳腐化は考慮する。)、現行の技術を前提に、同じ効用の資産を新たに作成するコストを算定する。

① 設例の概要

【図表 V-4 再調達原価法の設例】

X社はY社を買収し、PPAを行っている。なお、この設例のX社とY社は、複製原価法の設例のX社とY社とは無関係である。

識別可能な無形資産を調査したところ、Y社が使用している自社開発ソフトウェアが識別可能であることが判明した。当該ソフトウェアは償却を終了しているが、現在も稼働中であり、今後も相当期間にわたり利用可能と見込まれている。

ただし、当該ソフトウェアには修復不能なバグが含まれていることが判明しており、設計上想定していた機能のうち5%程度が使用不能となっている。

当該ソフトウェアの開発コストの記録は、Y社の資料保管規定に基づく保管期限を経過したため廃棄されており、複製原価は入手できなかった。そこで、再調達原価法により評価を行うものとする。

なお、コスト・アプローチを採用する場合、節税効果は考慮せず、税引き前のコス

トを用いることとされている。

② 設例で用いるパラメーターの設定

再調達原価法の適用に当たり、再調達原価のデータと陳腐化率が必要である。

【図表V-5 再調達原価法のパラメーター設定】

税引後複製原価	Y社システム部の開発責任者に対するインタビューの結果、現在の技術水準で、現在のソフトウェアと同じ機能のソフトウェアを新たに取得する場合、25人・月の工数を要し、その場合のコストは1人・月当たり400千円と見込まれた。そこで、25人・月に400千円/人・月を乗じた10,000千円を再調達原価とすることとした。
陳腐化率	<p>Y社システム部の開発責任者の説明によると、本件ソフトウェアは定期的なメンテナンスを実施することで安定的に稼働を続けることができるが、2年後に大規模なチューンアップが予定されている。</p> <p>仮にそのチューンアップをしなければ、メンテナンスを続けていても安定的な稼働ができなくなるとのことであった。そのため、当該ソフトウェアは実質的にはチューンアップの実施の直前に陳腐化すると考えられる。そこで、本件ソフトウェアの残存耐用年数は2年とすることとした。</p> <p>本件ソフトウェアは稼働開始後6年が経過していることから、陳腐化率は75%（=経過年数6年/経過年数6年+残存耐用年数2年）とすることとした。</p>

③ 算定過程

以上から、本件ソフトウェアの評価額を算定すると下記のとおりである。

【図表V-6 再調達原価法の算定過程】

		単位
再調達に必要な工数	(A)	25 人・月
工数単価	(B)	400 千円/人・月
再調達原価	(C=A*B)	10,000 千円
見積残存使用可能年数	(D)	2 年
取得日からの経過年数	(E)	6 年
見積総耐用年数	(F=D+E)	8 年
陳腐化率	(G=E/F)	75%
再調達原価法による評価額	(H=C*(1-G))	2,500 千円

④ 算定過程の解説

まず、再調達に必要な工数 (A) に工数単価 (B) を乗じて再調達原価を算定する (C)。次に、見積り残存使用可能年数 (D) に取得日からの経過年数 (E) を加えて見積総耐用年数を求める (F)。そして、(E) を (F) で除して陳腐化率 (G) を算定する。

最後に、再調達原価 (C) に陳腐化率 (G) を乗じて再調達原価法による評価額を算定する。

(3) 再調達原価法を用いた人的資産(のれんの一部を構成)の評価例

人的資産は貸借対照表上分離して識別することはなされず、のれんの一部を構成することとなる。しかし、後述する超過収益法を他の識別可能な無形資産に適用する場合に、人的資産に対するキャピタル・チャージを算定する必要性が生じることから、超過収益法による他の無形資産評価の過程で、人的資産の評価が行われることとなる。

本評価例では、人的資産は再調達原価法により、同一の熟練度の人員を採用・育成するまでの採用費及び教育訓練費を合計して算定されている。

① 設例の概要

【図表 V-7 再調達原価法を用いた人的資産の設例】

X社は、Y社を買収し、PPAを行っている。 分離して識別可能な無形資産を調査したところ、超過収益法を適用して評価すべき無形資産があった。その評価対象無形資産に超過収益法を適用するに際して、のれんの一部を構成する人的資産についても、キャピタル・チャージを算定する必要から、これを評価することとなった。
--

② 設例で用いるパラメーターの設定

人的資産の評価に当たり、人員構成と人件費のデータ、採用エージェント報酬及び募集広告費のデータ及びアイドルタイムのデータが必要である。

【図表 V-8 再調達原価法を用いた人的資産でのパラメーター設定】

人員構成と人件費データ	Y社は2名の役員と10名の従業員を雇用している。役員の人件費は年間で、役員報酬が12,000千円、法定福利費が1,800千円である。従業員の平均人件費は、給与手当が5,500千円、法定福利費が825千円である。
採用エージェント報酬及び募集広告費	Y社が通常募集を委託している採用エージェントの報酬は、採用された役員及び従業員の年収の25%である。 また、従業員の採用に当たっては、募集広告費が1人につき100千円を要する。
アイドルタイム	Y社において、新規に採用された人材が通常の稼働が可能になるまで通常3か月程度を要する。

③ 算定過程

以上から、本件人的資産の評価額を算定すると下記のとおりである。

【図表V-9 再調達原価法を用いた人的資産の算定過程】

		役員	従業員	合計	単位
人数	(A)	2	10		名
一人当たり平均年間給与/報酬	(B)	12,000	5,500		千円/人・年
一人当たり平均法定福利費	(C)	1,800	825		千円/人・年
人件費合計	(D=A×(B+C))	27,600	63,250		千円/年
アイドルタイム	(E)	3	3		月
教育研修費	(F=D×E/12)	6,900	15,813	22,713	千円
採用エージェント報酬率	(G)	25%	25%		
採用エージェント報酬	(H=A×B×G)	6,000	13,750		千円
一人当たり募集広告費	(I)	-	100		千円/人
募集広告費合計	(J=A×I)	0	1,000		千円
採用費合計	(K=H+J)	6,000	14,750	20,750	千円
人的資産評価額	(L=F+K)	12,900	30,563	43,463	千円

④ 算定過程の解説

まず、役員及び従業員のそれぞれについて、現在の人員を全員新たに雇用した場合のアイドルタイム (E) に1か月当たりの人件費合計 (D÷12) を乗じ、教育研修費 (F) を算定する。

次に、採用エージェント報酬 (H) 及び募集広告費 (J) を算定し、これらを合計して採用費を算定する (K)。

教育研修費 (F) と採用費 (K) を合計して、本評価例における人的資産の評価額 (L) を算定する。

3. マーケット・アプローチの評価例

(1) 売買取引比較法を用いた無形資産の評価例

売買取引比較法は、評価対象無形資産と類似の無形資産の実際の売買価格を参照して評価する方法である。我が国では、通常、無形資産が単独で活発に取引される状況は少ないと考えられ、実際の売買価格の情報を取得することは困難な場合が多いと想定される。米国等、無形資産を単独で活発に取引している国・地域においては、この売買取引比較法が、無形資産の評価法として採用されている場合がある。

① 設例の概要

【図表V-10 売買取引比較法の設例】

旅行業を営むX社は、某国の世界的に人気のある観光地でタクシー事業を営むY社を現地の100%子会社を通じて買収し、PPAを行っている。

分離して識別可能な無形資産を調査したところ、Y社のタクシー事業認可がそれに該当することが判明した。

現地の法制度において、タクシー事業は許認可制であり、許認可権は営業車1台ごとに付与されているが、転売は自由化されている。

当該地域においてタクシー業は基幹産業の一つであるため、タクシー許認可権は企業間で活発に取引されており、現地ではタクシー許認可権のブローカーも複数存在し

ている。これらのブローカーに問い合わせれば売買事例が容易に入手できる状況にある。

そこで、本件タクシー営業許認可権は売買取引比較法により評価することとした。

なお、現地通貨は慢性的なインフレにより信任が低く、現地では米ドル建ての取引が中心となっている。そのためタクシー許認可権の取引も専ら米ドル建てで行われている状況である。

② 設例で用いるパラメーターの設定

タクシー許認可権の評価に当たり、Y社の保有する許認可権の数とタクシー許認可権の取引事例価格のデータが必要である。

【図表V-11 売買取引比較法のパラメーター設定】

Y社の保有する許認可権の数	X社の取得日においてY社が保有する許認可権の数は、タクシー150台分であった。
タクシー許認可権の取引事例価格	現地の有力ブローカー3社に直近の売買価格を問い合わせたところ、それぞれ1台当たり870米ドル、900米ドル、680米ドルとの回答であった。 このうち、680米ドルの取引事例は、資金繰りの悪化した事業者が売り急いだために買ったたかれて成立した例外的取引事例であった。 そこで、870米ドルと900米ドルの平均値885米ドルを1台当たり評価額とすることとした。

③ 節税効果の測定

マーケット・アプローチでは、節税効果は考慮しない。

④ 算定過程

以上から、本件タクシー許認可権の評価額を算定すると下記のとおりである。

【図表V-12 売買取引比較法の算定過程】

タクシー許認可権 150台 × 売買事例価格 885米ドル/台 = 132,750米ドル

4. インカム・アプローチの評価例

(1) ロイヤルティ免除法を用いた無形資産の評価例

ロイヤルティ免除法は、評価対象となる無形資産を耐用年数にわたり第三者からライセンスされた場合に支払うロイヤルティ・コストを推計し、その現在価値をもって評価する方法である。

特許権の場合、ロイヤルティ料率の統計データが存在することから、ロイヤルティ・コストの推計が可能なケースが多い。そのため、特許権の評価においてロイヤルティ免除法は実務上一般的に採用される評価法である。

① 設例の概要

【図表V-13 ロイヤルティ免除法の設例】

<p>製造業を営むX社は、ノンコア事業を営む連結子会社Y社を同業のZ社に売却した。Z社は現在PPAを行っている。</p> <p>識別可能な無形資産を調査したところ、1つの特許権が識別可能であることが判明した。特許権は、経済産業省経済産業政策局や特許庁公表のデータにより、ロイヤルティ料率のマーケット・データを入手することができる。そこで、ロイヤルティ免除法により特許権を評価するものとする。</p>

② 設例で用いるパラメーターの設定

ロイヤルティ免除法の適用に当たり、特許権に関連する売上高の将来予測とロイヤルティ料率、陳腐化率及び割引率を設定することが必要である。

【図表V-14 ロイヤルティ免除法のパラメーター設定】

特許権に関連する売上高の将来予測	<p>Y社が製造している全ての製品は、当該特許技術を使用して生産されていることから、本例においては全社ベースの売上高が特許権に関連する売上高である。</p> <p>また、売上高の将来予測については、Z社経営企画部において作成しており、作成責任者に対するインタビューの結果、計画は合理的に作成されていると認められたことから、当該計画値を将来予想売上高として使用することとした。</p>
ロイヤルティ料率	<p>経済産業省経済産業政策局や特許庁公表のデータから当該製品のロイヤルティ料率の実勢値及び知的財産管理責任者へのインタビューを踏まえ、全て共通で5%のロイヤルティ料率とすることとした。</p>
陳腐化率	<p>特許権の有効期間は20年間であり、特許切れとともに100%陳腐化することは明らかであると判断した。当該特許の残存期間は15年である。</p> <p>一方、特許期間中は、画期的な新技術の登場がない限り陳腐化は生じないとも考えられる。この点、厳密に新技術の登場による陳腐化を予測することができれば、新技術の登場時点をもって非連続的に陳腐化を認識するのが適切とも考えられる。</p> <p>また、Y社の技術担当者にインタビューを行ったところ、当該技術分野は比較的研究開発が盛んな分野であり、保守的にみれば、あと10年程度で革新的技術が登場する可能性が高い模様である。ただし、そのような革新的技術が特許期間中の各年度に登場する確率を事前に想定することは不可能であるとのことであった。</p> <p>そこで、陳腐化のリスクは每期均等に生じ、年度ごとに累積していくものとみなし、本件特許権は今後10年間平均的に陳腐化するものとして、每期10%ずつ定額法による陳腐化を想定することとした。</p>

割引率	Y社の加重平均資本コスト（WACC）及び各資産のリスクを踏まえた加重平均資産利益率（WARA）を分析した結果、割引率は11.0%とすることとした。
-----	---

③ 節税効果の測定

インカム・アプローチの適用上、節税効果は、取引スキームごとの税務上の取扱いの差が評価結果に影響を及ぼすことを排除するため、実際の取引スキームとは切り離して、税務上最も有利な規定が適用されるものとして算定することとされている。

本件特許権に関して税務上最も有利な（最も早期に損金算入される）方法は、本件特許権評価額のうち取得原価として個別財務諸表上会計処理されている額を超える部分が税務上の資産調整勘定の一部を構成し、5年で均等償却される場合であると考えられることから、節税効果は每期20%の償却率を前提に算定する。なお、実効税率は30%としている。

税務上既に取得原価の未償却残高をもって資産計上されている金額部分は残存耐用年数で損金算入されることとなると考えられるが、本件特許権は税務上は特許権登録に係る取得原価のみが無視できるほど僅少な金額で資産計上されており、本設例上は全額が5年で均等償却されるものとしている。

④ 算定過程

以上から、特許権の評価額を算定すると下記のとおりである。

【図表V-15 ロイヤルティ免除法の算定過程】

	2X01/3/31	2X02/3/31	2X03/3/31	2X04/3/31	2X05/3/31	2X06/3/31	2X07/3/31	2X08/3/31	2X09/3/31	2X10/3/31
合計										
売上高(金社ベース)	1,000	1,050	1,103	1,158	1,216	1,276	1,340	1,407	1,477	1,551
ロイヤルティ・レート	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
1-陳腐化率	100%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%
期末	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	0%
期央(C)	95%	85%	75%	65%	55%	45%	35%	25%	15%	5%
陳腐化考慮後のロイヤルティ収益 (D=A*B*C)	48	45	41	38	33	29	23	18	11	4
実効税率	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
税金相当額 (F=D*E)	14	14	12	11	10	9	7	5	3	1
税引後利益 (G=D-E)	34	31	29	27	23	20	16	13	8	3
割引率	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
割引期間	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	7.5	8.5	9.5
割引係数 (I=1/(1-H)^J)	0.949	0.855	0.770	0.694	0.625	0.563	0.507	0.457	0.412	0.371
税引後現在価値 (K=G*I)	143	27	22	19	14	11	8	6	3	1
償却率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
節税効果率 (M=L*K)	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600
節税効果率の現在価値 (N=M*I)	0.2336	0.0569	0.0513	0.0462	0.0416	0.0375				
評価額 (O=K/(1-N))	187									

⑤ 算定過程の解説

まず、特許権を使用した製品の予想売上高 (A) にロイヤルティ・レート (B) 及び期央時点の(1-陳腐化率) (C) を乗じて陳腐化考慮後ロイヤルティ収益 (D)

を算定する。次に陳腐化考慮後ロイヤルティ収益 (D) に実効税率 (E) を乗じて税金相当額 (F) を算出し、(D) から (F) を控除して税引後利益 (G) を算定する。

税引後利益 (G) を、設定した割引率 (H) で割引期間 (I) に応じた現在価値に割り引き、税引後現在価値 (K) を算定する。最後に (K) を (1 - 税務上の償却率の現在価値 (N)) で割り戻すことにより節税効果考慮後評価額を算定する。

(2) 超過収益法を用いた無形資産の評価例

超過収益法は、評価対象となる無形資産に関連して生み出される将来キャッシュ・フローから、当該将来キャッシュ・フローの獲得に貢献する評価対象資産以外の資産（貢献資産）の寄与する部分（キャピタル・チャージ）を控除して超過収益を求め、超過収益の現在価値で評価する方法である。

算定過程は極めて複雑であるが、他の評価法が適用困難な資産の評価にも用いることができる可能性が高い評価法である。そのため、実務上最も適用場面の多い評価法の一つである。また、実務上コア資産となる無形資産の評価法として用いられることが多い評価法である。

① 設例の概要

【図表 V-16 超過収益法の設例】

IT サービス業 X 社は、同業の Y 社を買収し、PPA を行っている。

分離して識別可能な無形資産を調査したところ、償却済みで簿価ゼロだが現在も事業に利用しており、今後も利用価値があると認められるソフトウェアと Y 社が保有する顧客リストが分離して識別可能であることが判明した。

ソフトウェアについては、既に再調達原価法により 12,219 百万円と評価されている。

② 設例で用いるパラメーターの設定

超過収益法の適用に当たり、顧客リストの陳腐化率と耐用年数、顧客リストに関連する将来キャッシュ・フローの予測、顧客リストに関連する利益の獲得に貢献する他の資産（のれんの一部を構成する人的資産を含む。）の時価評価額とキャピタル・チャージ・レート及び割引率を設定する。

【図表 V-17 超過収益法のパラメーター設定】

顧客リストの陳腐化率と耐用年数	<p>顧客の獲得年度別に各顧客の売上高の合計の減少率（幾何平均の複利年率）を算定し、当期の顧客リスト記載顧客売上高の獲得年度別構成比で加重平均を算定したところ、陳腐化率は 22.6% であった。</p> <p>耐用年数の算定に当たっては、実務上「1 ÷ 陳腐化率」とする方法と、割引後キャッシュ・フロー（以下「CF」）の累計が 90% ~ 95% に達する期間をもって耐用年数とする方法がある。</p> <p>本件の場合、前者の耐用年数は $1/22.6\% \div 4$ 年、後者の耐用年数はシミュレーションの結果 7 年であった。本件においては、保守的により短い前者の耐用年数を採用することとした。</p>
顧客リストに関連	Y 社の経営者及び営業部長に対するインタビューを踏まえ、以

<p>する将来キャッシュ・フローの予測</p>	<p>下の前提の下、顧客リストに関わる営業利益から法人税等相当額及び設備投資額を控除し、減価償却費を加え、運転資本増減額を加減して将来キャッシュ・フローを算定することとした。</p>	
	<p>全社売上高</p>	<p>全社売上高はY社の事業計画に基づき、今後2X01年3月期から2X05年3月期までの5年間は、每期1.2%ずつ成長し、それ以降はおおむね2X05年3月期の売上高と同水準で推移するものとした。</p> <p>ただし、Y社の事業計画作成上百万円未満の端数を切り捨てる方針をとっており、それに倣うものとした。</p>
	<p>顧客リストに関わる売上高</p>	<p>顧客リストに関わる売上高は2X01年3月期は足元の受注状況から見通されている金額930,000千円とし、以後は過去の平均減少率(陳腐化率)で22.6%ずつ減少するものとした。</p>
	<p>顧客リストに関わる営業費用</p>	<p>顧客リストに関わる営業費用は、これを変動費と固定費に分け、変動費は変動費率を一定とし、固定費は発生金額を一定とした上で全社売上高に占める顧客リストに関わる売上高の比率で配賦するものとした。ただし、ここで用いている変動費率は新規顧客獲得費用を含んだ全社ベースの変動費率であるため、後述のとおり、別途新規顧客獲得費用を足し戻すことが必要である。</p> <p>減価償却費及び設備投資は均衡する水準で一定残高を維持するとの前提の下、キャッシュ・フローに影響しないものとした。</p> <p>運転資本増減は、後述のとおり、現在の運転資本残高である1,000,000千円が全社売上高の増減率に連動して増減するものとして算定している。</p>
	<p>新規顧客獲得費用</p>	<p>評価基準日時点における既存の顧客リストが算定対象資産であるため、将来の顧客リストの価値は、既存の無形資産には含まれない。したがって、顧客リストに関する将来CFの算定上、新規顧客獲得費用を負担させてはならない。</p> <p>しかし、上記のとおり、本件においては変動費を新規顧客獲得費用を含んだ全社ベースの変動費率に基づいて算定していることから、変動費には顧客リストに関係しない新</p>

		<p>規顧客獲得に関連する費用が含まれている。そこで、顧客リストに関する将来 CF の算定上、当該費用を足し戻す調整を行う必要がある。</p> <p>新規顧客向け販売・マーケティング費用は、経営者及び営業部長に対するインタビューを踏まえ、直近3期平均の新規顧客向け広告宣伝費に対する売上高比率を参考に、売上高比の2.0%とした。</p>
<p>貢献資産(顧客リストに関連するキャッシュ・フローの獲得に貢献する他の資産(のれんの一部を構成する人的資産を含む。))の特定及びキャピタル・チャージの計算</p>	<p>設例における前提</p>	<p>顧客リストについては、全面的にY社の経営資源を使用して売上を獲得しており、キャピタル・チャージを考慮する必要がある。</p> <p>このとき、運転資本及び有形資産は全て貢献していると認められるほか、取得原価配分において新たに認識することとしたソフトウェアも顧客リストの売上獲得に貢献していると認められる。</p> <p>そこで、あらかじめソフトウェアの金額を評価しておき、当該評価額に基づいてキャピタル・チャージの計算を行うものとする。また、のれんの一部を構成する人的資産についても、キャピタル・チャージの計算上はこれを評価するものとする。</p> <p>以下の貢献資産の投下資本残高に、顧客リストに関わる売上高比率及び各資産の暫定的割引率を乗じて顧客リストの算定上控除すべきキャピタル・チャージとする。</p>
	<p>運転資本</p>	<p>運転資本は、現在の水準である1,000,000千円が全社売上高の増減率に連動して増減するものとして算定している。</p>
	<p>有形資産</p>	<p>有形資産、現在の水準である500,000千円が全社売上高の増減率に連動して増減するものとして算定している。</p>
	<p>ソフトウェア及び人的資産</p>	<p>ソフトウェア及び人的資産は先行する評価額に基づき12,219千円及び54,210千円とし、ソフトウェアについては償却見合いの新規取得により一定残高を維持し、人的資産については売上高に比例して増減するものとして算定している</p>
<p>キャピタル・チャージ・レート</p>	<p>Y社の WACC、WARA と各資産の相対的リスクを勘案し、運転資本1%、有形資産4%、ソフトウェア6%、のれんの一部を構成する人的資産8%とする。</p>	

割引率	Y社の加重平均資本コスト（WACC）及び各資産のリスクを踏まえた加重平均資産利益率（WARA）を分析した結果、顧客リストの割引率は10%とする。
-----	--

③ 節税効果の測定

本件顧客リストは、税務上の取得価額がゼロであることから、税務上の資産調整勘定の一部を構成し、5年で均等償却されると考えられることから、節税効果は毎期20%の償却率を前提に算定する。なお、実効税率は30%としている。

④ 算定過程

以上から、顧客リストの評価額を算定すると下記のとおりである。

【図表V-18 超過収益法の算定過程（合計及び2X01～2X10の算定過程）】

	合計	2X01/3期	2X02/3期	2X03/3期	2X04/3期	2X05/3期	2X06/3期	2X07/3期	2X08/3期	2X09/3期	2X10/3期
将来予想											
全社売上高	A	1,200,000	1,214,000	1,228,000	1,242,000	1,256,000	1,256,000	1,256,000	1,256,000	1,256,000	1,256,000
顧客リスト売上高	B	930,000	719,820	557,141	431,227	333,770	258,338	199,954	154,764	119,787	92,715
顧客リスト売上比率	C=B/A	77.50%	59.29%	45.37%	34.72%	26.57%	20.57%	15.92%	12.32%	9.54%	7.38%
顧客リスト営業費用	D=F+H	783,060	603,461	465,112	358,499	276,332	213,899	165,554	128,131	99,189	76,757
変動費率	E	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%
変動費	F=B*E	490,110	379,345	293,613	227,257	175,897	136,144	105,376	81,561	63,128	48,861
全社固定費	G	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000
顧客リスト売上配賦額	H=G*C	292,950	224,116	171,499	131,242	100,435	77,755	60,178	46,570	36,061	27,896
顧客リスト営業利益	I=B-D	146,940	116,359	92,029	72,728	57,438	44,439	34,400	26,633	20,598	15,958
養生を免れる新規顧客獲得費用	J=B*K	18,600	14,396	11,143	8,625	6,675	5,167	3,999	3,095	2,396	1,854
対売上高比率	K	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
顧客リストに関する税引前将来CF	L=I+J	165,540	130,755	103,172	81,353	64,113	49,606	38,399	29,728	22,994	17,812
実効税率	M	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
法人税費相当額	N=L*M	49,662	39,227	30,952	24,406	19,234	14,882	11,520	8,918	6,898	5,344
顧客リストに関する税引後将来CF	O=L-N	115,878	91,528	72,220	56,947	44,879	34,724	26,879	20,810	16,096	12,468
事業全体の投下資本	P=Q+R+S+T	1,566,429	1,584,561	1,602,694	1,620,826	1,638,959	1,638,959	1,638,959	1,638,959	1,638,959	1,638,959
運転資本	Q	1,000,000	1,011,667	1,023,333	1,035,000	1,046,667	1,046,667	1,046,667	1,046,667	1,046,667	1,046,667
有形資産	R	500,000	505,833	511,667	517,500	523,333	523,333	523,333	523,333	523,333	523,333
ソフトウェア	S	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219
人的資産(のれん)	T	54,210	54,842	55,475	56,107	56,740	56,740	56,740	56,740	56,740	56,740
税引後期待収益率											
運転資本	U	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
有形資産	V	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
ソフトウェア	W	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
人的資産(のれん)	X	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
顧客リストに関するキャピタルチャージ額	Y=α+β+γ+δ	27,179	21,030	16,276	12,594	9,744	7,544	5,839	4,517	3,499	2,706
運転資本	α=Q*U*C	7,750	5,998	4,643	3,594	2,781	2,153	1,666	1,289	999	772
有形資産	β=R*V*C	15,500	11,996	9,286	7,187	5,562	4,306	3,333	2,579	1,997	1,545
ソフトウェア	γ=S*W*C	568	435	333	255	195	151	117	90	70	54
人的資産(のれん)	δ=T*X*C	3,361	2,601	2,014	1,558	1,206	934	723	559	433	335
顧客リストが寄与する将来CF	ε=O-Y	88,699	70,498	55,944	44,353	35,135	27,180	21,040	16,293	12,597	9,762
キャピタルチャージ/顧客リスト売上高比	ζ=Y/B	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
運転資本	η=α/B	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
有形資産	θ=β/B	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
ソフトウェア	ι=γ/B	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
人的資産(のれん)	κ=δ/B	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
割引率	λ	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
割引期間(期央主義)	μ	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	7.5	8.5	9.5
割引係数	ν=1/(1+λ) ^μ	0.9535	0.8668	0.7880	0.7164	0.6512	0.5920	0.5382	0.4893	0.4448	0.4044
顧客リストに関する将来CFの現在価値	ξ=ε*ν	298,527	84,571	61,107	44,083	31,772	22,881	16,091	11,324	7,972	5,603
税務上の償却率	ο	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
節税効果率	π=ο*(1-M)	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600
節税効果率の現在価値	ρ=π*ν	0.0572	0.0520	0.0473	0.0430	0.0391	0.0352	0.0316	0.0282	0.0250	0.0219
節税効果率考慮後の顧客リスト現在価値	σ=ξ/(1-ρ)	392,050									

【図表V-19 超過収益法の算定過程（合計及び2X11~2X21の算定過程）】

	2X11/3期	2X12/3期	2X13/3期	2X14/3期	2X15/3期	2X16/3期	2X17/3期	2X18/3期	2X19/3期	2X20/3期	2X21/3期
将来予想	1,256,000	1,256,000	1,256,000	1,256,000	1,256,000	1,256,000	1,256,000	1,256,000	1,256,000	1,256,000	1,256,000
スタックアップ	71,761	55,543	42,990	33,274	25,754	19,934	15,429	11,942	9,243	7,154	5,537
全売上高	5.71%	4.42%	3.42%	2.65%	2.05%	1.59%	1.23%	0.95%	0.74%	0.57%	0.44%
顧客リスト売上高	59,402	45,979	35,584	27,562	21,321	16,515	12,780	9,884	7,668	5,925	4,581
顧客リスト売上比率	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%
顧客リスト営業費用	37,818	29,271	22,656	17,535	13,572	10,505	8,131	6,293	4,871	3,770	2,918
変動費用	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000	378,000
変動費用率	21,584	16,708	12,928	10,017	7,749	6,010	4,649	3,591	2,797	2,155	1,663
全社固定費	12,859	9,564	7,406	5,722	4,433	3,419	2,649	2,058	1,575	1,229	956
顧客リスト営業利益	1,435	1,111	860	665	515	399	309	239	185	143	111
顧客リスト営業利益率	13.794	10.675	8.266	6.387	4.948	3.818	2.958	2.297	1.760	1.372	1.067
顧客リスト経常利益	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
実効税率	41.38	32.03	2,480	1,916	1,484	1,145	887	689	528	412	320
法人税率相当額	9,656	7,472	5,786	4,471	3,464	2,673	2,071	1,608	1,232	960	747
顧客リストに関する将来キャッシュ・フロー	1,638,959	1,638,959	1,638,959	1,638,959	1,638,959	1,638,959	1,638,959	1,638,959	1,638,959	1,638,959	1,638,959
事業全体の投下資本	1,046,667	1,046,667	1,046,667	1,046,667	1,046,667	1,046,667	1,046,667	1,046,667	1,046,667	1,046,667	1,046,667
運転資本	523,333	523,333	523,333	523,333	523,333	523,333	523,333	523,333	523,333	523,333	523,333
有形資産	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219	12,219
ソフトウェア	56,740	56,740	56,740	56,740	56,740	56,740	56,740	56,740	56,740	56,740	56,740
人的資産(のれん)	1%	4%	6%	8%	1%	4%	6%	8%	1%	4%	6%
割引後期待収益率	4%	6%	8%	8%	4%	6%	8%	8%	4%	6%	8%
顧客リストに関するキャピタルチャージ額	2,094	1,621	1,254	971	752	583	451	348	271	209	161
運転資本	598	463	358	277	215	166	129	99	77	60	46
有形資産	1,195	925	716	555	429	333	257	199	155	119	92
ソフトウェア	42	32	25	19	15	12	9	7	5	4	3
人的資産(のれん)	259	201	155	120	93	72	56	43	34	26	20
顧客リストが蓄与する将来キャッシュ・フロー	7,562	5,851	4,532	3,500	2,712	2,090	1,620	1,260	961	751	586
キャピタルチャージ/顧客リスト売上高比	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
運転資本	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
有形資産	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
ソフトウェア	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
人的資産(のれん)	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
割引率	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
割引期間(期央主義)	10.5	11.5	12.5	13.5	14.5	15.5	16.5	17.5	18.5	19.5	20.5
割引係数	0.3676	0.3342	0.3038	0.2762	0.2511	0.2283	0.2075	0.1886	0.1715	0.1559	0.1417
顧客リストに関する将来CFの現在価値	2,780	1,955	1,377	967	681	477	336	238	165	117	83

(単位:千円)

スタックアップ

将来予想

全売上高

顧客リスト売上高

顧客リスト売上比率

顧客リスト営業費用

変動費用

変動費用率

全社固定費

顧客リスト営業利益

顧客リスト営業利益率

発生を免れる新規顧客獲得費用

対売上高比率

顧客リスト経常利益

実効税率

法人税率相当額

顧客リストに関する将来キャッシュ・フロー

事業全体の投下資本

運転資本

有形資産

ソフトウェア

人的資産(のれん)

割引後期待収益率

顧客リストに関するキャピタルチャージ額

運転資本

有形資産

ソフトウェア

人的資産(のれん)

顧客リストが蓄与する将来キャッシュ・フロー

キャピタルチャージ/顧客リスト売上高比

運転資本

有形資産

ソフトウェア

人的資産(のれん)

割引率

割引期間(期央主義)

割引係数

顧客リストに関する将来CFの現在価値

⑤ 算定過程の解説

まず、顧客リストに関する将来キャッシュ・フローを予測する (M)。次に、各貢献資産の投下資本とキャピタル・チャージ・レートを基にキャピタル・チャージを計算し (X)、顧客リストが寄与する将来キャッシュ・フロー ($\gamma = M - X$) を計算する。

次に、設定した割引率で各年度の (γ) を現在価値に割り引き、顧客リストに関する将来キャッシュ・フローの現在価値 (μ) を算定する。

最後に税務上の償却率から節税効果の現在価値 (σ) を算定し、節税効果考慮後の顧客リスト現在価値 (π) を算定する。

(3) 超過収益法を用いた仕掛中の研究開発の評価例

① 設例の概要

【図表 V-20 超過収益法の設例】

<p>ソフトウェア開発業 X 社は、同業の Y 社を買収し、PPA を行っている。</p> <p>分離して識別可能な無形資産を調査したところ、市場販売目的のソフトウェア (製品 A) の開発案件で最初の製品マスターの完成に至っていないものが 1 件あり、当該案件が仕掛中の研究開発案件として分離して識別可能であった。これ以外には識別可能なものはなかった。</p> <p>以上を踏まえ、仕掛中の研究開発案件を超過収益法で評価する。</p>
--

② 設例で用いるパラメーターの設定

超過収益法の適用に当たり、研究開発の成功確率、将来キャッシュ・フローの予測、仕掛中の研究開発案件に関する将来キャッシュ・フローの獲得に貢献する他の資産 (のれんの一部を構成する人的資産を含む。) の時価評価額とキャピタル・チャージ・レート及び割引率を設定することが必要である。

【図表 V-21 超過収益法のパラメーター設定】

研究開発の成功確率	<p>開発責任者にインタビューを行った結果、評価対象とする開発案件は、プロジェクトとしてのリスクが極めて低いと評価されており、実際の進捗状況も計画を上回っているなど、製品マスターの完成に失敗する可能性は無視できるほど低いと認められた。そこで、研究開発の成功確率は 100% とした。</p>
将来キャッシュ・フローの予測	<p>Y 社経営企画部において製品別の事業計画が策定されており、作成責任者へのインタビューの結果、当該計画は合理的に作成されており、達成可能性が高いと認められた。</p> <p>そこで、製品 A に係る事業計画における売上高、売上原価、販管費、開発終了までの費用を基礎に将来キャッシュ・フローを算定した。</p> <p>なお、当該計画上、製品 A は 2X06 年 3 月 31 日をもって販売終了としており、2X06 年 4 月 1 日以降は売上が発生しない見込みである。</p>
貢献資産 (仕掛中の)	仕掛中の研究開発案件については、発売後は全面的に Y 社の経

<p>研究開発案件に関連するキャッシュ・フローの獲得に貢献する他の資産（のれんの一部を構成する人的資産を含む。))の特定とキャピタル・チャージの算定</p>	<p>営資源を使用して売上を獲得することとなり、全ての資産のキャピタル・チャージを考慮する必要がある。このとき、のれんの一部を構成する人的資産についても、キャピタル・チャージの計算上はこれを評価するものとする。</p> <p>設例を簡素化して理解しやすくする目的から、キャピタル・チャージの算定は本設例の枠外で別途算定されたものとし、「キャピタル・チャージ／売上高比率」を運転資本0.2%、有形資産0.3%、ソフトウェア0.1%、人的資産1.0%とすることとした。</p>
<p>割引率</p>	<p>Y社の加重平均資本コスト（WACC）及び各資産のリスクを踏まえた加重平均資産利益率（WARA）を分析した結果、仕掛中の研究開発案件の割引率は12%とすることとした。</p>

③ 節税効果の測定

税務上は本件仕掛中の研究開発案件は資産調整勘定の一部を構成し、5年で均等償却されると考えられることから、節税効果は每期20%の償却率を前提に算定する。なお、実効税率は30%としている。

④ 算定過程

以上から、仕掛中の研究開発案件の評価額を算定すると下記のとおりである。

【図表V-22 超過収益法の算定過程】

	合計	2X01/3/31	2X02/3/31	2X03/3/31	2X04/3/31	2X05/3/31	2X06/3/31
製品Aに係る売上高	(A)	0	8,000	13,000	15,000	10,000	5,000
売上原価	(B)	0	2,000	3,900	4,300	2,800	1,200
販売管理費	(C)	0	3,000	5,200	5,700	3,500	1,500
開発完了までの費用	(D)	600	500	0	0	0	0
営業利益	(E=A-B-C-D)	(600)	2,500	3,900	5,000	3,700	2,300
実効税率	(F)	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
税金相当額	(G=E×F)	(180)	750	1,170	1,500	1,110	690
税引(後)利益	(H=E-G)	(420)	1,750	2,730	3,500	2,590	1,610
キャピタルチャージ/売上高比							
運転資本	(I)	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
有形資産	(J)	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
ソフトウェア	(K)	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
人的資産(のれん)	(L)	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
顧客リストに関するキャピタルチャージ額	(M)	0	128	208	240	160	80
運転資本	$\alpha = A \times I$	0	16	26	30	20	10
有形資産	$\beta = A \times J$	0	24	39	45	30	15
ソフトウェア	$\gamma = A \times K$	0	8	13	15	10	5
人的資産(のれん)	$\delta = A \times L$	0	80	130	150	100	50
仕掛中の研究開発が寄与する将来キャッシュフロー	$\varepsilon = H - M$	(420)	1,622	2,522	3,260	2,430	1,530
割引率	(N)	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
割引期間	(O)	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5
割引(係)数	(P=1/(1-N)^O)	0.945	0.844	0.763	0.673	0.601	0.536
税引(後)現在価値	(Q=ε*P)	7,343	(397)	1,900	2,193	1,459	820
償却率	(R)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
節税効果率	(S=R*F)	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600	0.0600
節税効果率の現在価値	(T=S*P)	0.2289	0.0567	0.0452	0.0404	0.0360	
節税効果考慮後の顧客リスト現在価値	(U=Q/(1-T))	9,523					

(単位:百万円)

⑤ 算定過程の解説

まず、仕掛中の研究開発案件に関する税引後利益を予測する。次に、本設例の枠外で別途算定された各貢献資産のキャピタル・チャージ／売上高比を基にキャピタル・チャージを計算し、仕掛中の研究開発案件が寄与する将来キャッシュ・フローを計算する。

次に、設定した割引率で各年度の将来キャッシュ・フローを現在価値に割り引き、期待超過収益を算定する。

最後に、税務上の償却率から節税効果の現在価値を算定し、節税効果考慮後の現在価値を算定する。

VI 無形資産等の評価を巡る個別論点

1. インカム・アプローチで使用される様々なレート の概念

(1) 割引率

無形資産の評価に当たっては、個々の無形資産から創出される将来キャッシュ・フローを、それぞれのリスクに応じた期待収益率で現在価値に割り引くこととなる。この期待収益率を求めるに当たっては、企業価値評価において用いられるWACC及びIRRのほか、これらと整合性を有するWARAという概念が用いられる。

① WACC

企業価値評価における割引率には、一般に加重平均資本コスト (Weighted Average Cost of Capital; WACC) が用いられる。WACCは、企業の調達手段別の資金調達コストを、それぞれの調達金額が企業価値に占める割合で加重平均することによって求めた資本コストである。WACCは、企業の資金調達コストであると同時に、投資家の当該企業に対する期待リターンでもある。

企業の資金調達手段が株主資本と有利子負債に分けられる場合、WACCは以下の算式により求められる。

【図表VI-1 加重平均資本コストの算定式⁵⁸⁾】

$$k_w = \frac{E}{E+D} \cdot k_e + \frac{D}{E+D} \cdot k_d \cdot (1-\tau)$$

k_w : 加重平均資本コスト

E : 株主資本価値

D : 負債価値

k_e : 株主資本コスト

$k_d \cdot (1-\tau)$: 負債資本コスト

② IRR

内部収益率 (Internal Rate of Return; IRR) は、ある投資機会の正味現在価値 (Net Present Value; NPV) がゼロとなる割引率である。IRRは投資家があるプロジェクトから最低限獲得したいと考えている利回り、すなわち期待利回りにほかならない。IRRは、企業の資本コストであるWACCを投資家の立場から捉えたものと解釈することができ、通常の場合IRRとWACCは一致する。

ただし、投資家がある企業を買収することによってシナジー効果を見込んでいる場合には、売り手側の事業計画における想定を上回る将来キャッシュ・フローを見込んでいることとなる。したがって、市場価格に対してプレミアムを上乗せした企業買収の場合には、事業計画上のフリー・キャッシュ・フローから導かれるIRRがWACCを下回ることもあり得る。

③ WARA

企業価値評価においては、企業がその事業活動から創出される将来キャッシュ・フローの総体としてのフリー・キャッシュ・フローを、単一の割引率である

⁵⁸⁾ 『企業価値評価ガイドライン(改訂版)』、日本公認会計士協会出版局、平成25年、49頁

WACCで現在価値に割り引く。これに対して、無形資産の評価においては、個々の無形資産が生み出すキャッシュ・フローのリスクに応じた期待収益率を用いて、それぞれのキャッシュ・フローを割り引く。

個々の資産から創出される将来キャッシュ・フローのリスクは資産ごとに異なる。例えば、棚卸資産や有形固定資産の生み出すキャッシュ・フローに比して、無形資産の生み出すキャッシュ・フローのリスクは相対的に高い。また、耐用年数の長い無形資産が生み出すキャッシュ・フローのリスクは、耐用年数が短い無形資産が生み出すキャッシュ・フローのリスクよりも高いと考えられる。

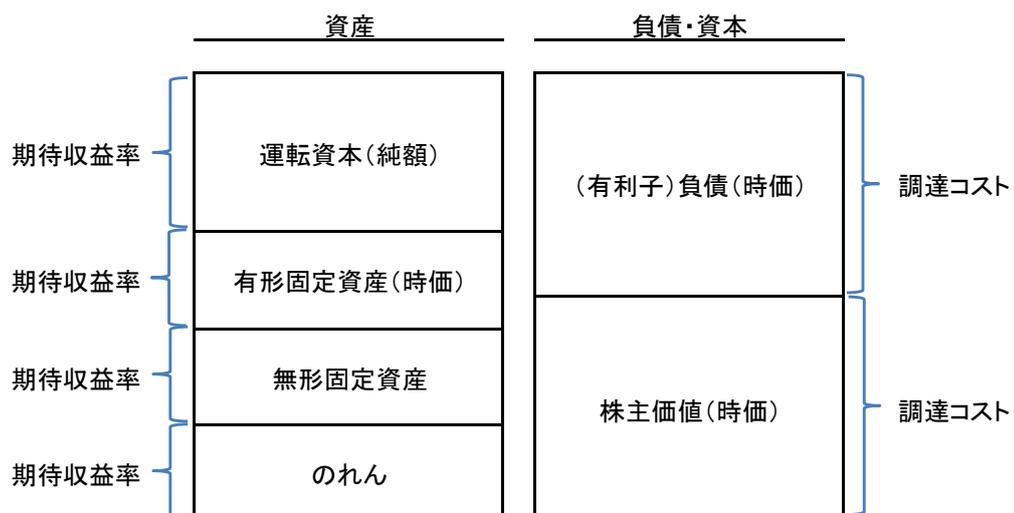
ただし、フリー・キャッシュ・フローは個々の資産が生み出すキャッシュ・フローを積み上げたものであることからすると、無形資産を含む全ての資産の期待収益率をそれぞれの時価で加重平均した期待収益率は、理論上WACCと一致するはずである。このようにして求めた期待収益率を加重平均期待収益率（Weighted Average Return on Assets; WARA）という。

WACCと異なり、WARAを一定の評価モデルに従い直接求めることは不可能であり、また算定されたWARAそのものが無形資産の生み出すキャッシュ・フローの割引現在価値の算定に適用されるわけではない。WARAの算定は、個々の資産が生み出すキャッシュ・フローのリスクの相対的な大小関係を踏まえつつ、全資産の期待収益率の加重平均値がWACC又はIRRと一致するように、各資産の期待収益率を決定していく作業にほかならず、無形資産の評価に直接用いられるのは、WARAの構成要素たる個々の資産に係る期待収益率である。

(2) WACCとWARAの関係性

WACCとWARAの関係を図示すると、以下のとおりである。

【図表VI-2 WACCとWARA】



前記のとおり、理論的には、同一企業のWARAとWACCは一致するため、この一致を分析し、調整した上で、評価対象となる無形資産の割引率を決定することは、適切な割引率を選択するために有用な手続である。

(3) 資産別のWARAの比較

上図のように、WARAは、一般的に、運転資本、有形固定資産、無形固定資産⁵⁹及び無形固定資産のうちのれんの各資産グループの期待収益率の加重平均である。リスク／リターンを勘案すれば、各グループの期待収益率は、一般的には以下のようになる。

【図表VI-3 運転資本、有形固定資産、無形固定資産及びのれんの期待収益率】

運転資本 < 有形固定資産 < 無形固定資産 < のれん

上図との関係でいえば、営業資産と営業負債の純額である運転資本が上図のように資産サイドにある場合、当該運転資本は、通常、有利子負債の短期借入金により調達する。有形固定資産を取得する原資は、有利子負債の長期借入金により、または、それに加えて資本も一部利用する。無形固定資産は、有形固定資産よりも更にリスクは高く、その原資は全額資本により賄われる。無形固定資産のうち、のれんは、他の無形固定資産よりも更にリスクの高く、株主資本コストよりもはるかに高いリターンを求められる資産であると考えるのが一般的である。

(4) ロイヤルティ免除法で用いるロイヤルティ・レート

ロイヤルティ免除法は、特許権等の価値評価に用いられる方法であり、当該特許権等を利用することによる将来予測売上高にロイヤルティ・レートを乗じて求めた予想支払ロイヤルティ額を現在価値に割り引く方法である。当該特許権を保有していることによって節約できているロイヤルティ支払額に基づいて、特許権等の価値を評価する方法である。

ロイヤルティ・レートの見積りには、まず、類似のロイヤルティの料率実績に基づく方法が一般的である。そうした類似実績がない場合に参考となる、我が国におけるデータブックとしては、以下のようなものがある。

【図表VI-4 ロイヤルティ・レート見積りのためのデータブック】

「ロイヤルティ料率データハンドブック～特許権・商標権・プログラム著作権・技術ノウハウ～」(経済産業省経済産業政策局知的財産政策室編 2010/8)

「知的財産の価値評価を踏まえた特許等の活用の在り方に関する調査研究報告書～知的財産(資産)価値及びロイヤルティ料率に関する実態把握～」(平成21年度特許庁産業財産権制度問題調査研究報告書⁶⁰)

⁵⁹ この文中に「無形固定資産」と記述しているが、これは運転資本、有形固定資産と区別するため、本研究報告における「無形資産」のことである。以降の記述も同様である。

⁶⁰ 「知的財産の価値評価を踏まえた特許等の活用の在り方に関する調査研究報告書～知的財産(資産)価値及びロイヤルティ料率に関する実態把握～」(平成21年度特許庁産業財産権制度問題調査研究報告書)、帝国データバンク、平成22年3月
http://www.jpo.go.jp/shiryoutoushin/chousa/pdf/zaisanken/2009_06.pdf

(5) 超過収益法で用いるキャピタル・チャージ

顧客関連無形資産などの価値評価に用いられる超過収益法は、無形資産に関連して生み出される将来キャッシュ・フローから、運転資本、有形固定資産、人的資産の貢献によるキャッシュ・フローを控除することによって、当該無形資産のみから創出される価値を評価する方法である。

この場合の当初の将来キャッシュ・フローから控除するキャッシュ・フロー（又はコスト）をキャピタル・チャージという。運転資本や有形固定資産は、貸借対照表計上額は、別途、把握・計上されており、新たに計上すべき無形資産の価値を構成しない。また、人的資産については、無形資産としての計上が認められておらず、結果として、のれんの一部となるため、同様に控除する必要がある。

キャピタル・チャージは、運転資本や有形固定資産については、それらに対する期待収益率に基づき算定される。期待収益率の考え方は上述のとおりである。

人的資産のキャピタル・チャージについては、当該人的資産を組成するまでの必要コストである採用費、研修費などを見積もるコスト・アプローチによる算定が一般的である。算定例については、「V 無形資産等の評価例 2. コスト・アプローチの評価例 (3)再調達原価法を用いた人的資産（のれんの一部を構成）の評価例」を参照されたい。

2. インカム・アプローチにおける節税効果の検討

(1) 評価における節税効果の一般的な取扱い

インカム・アプローチによって無形資産を評価する際には、無形資産の償却額が税務上損金となることを見込まれる場合、当該節税効果を将来キャッシュ・フローにおいて見積もり、反映することになる。結果として、当該節税効果の現在価値分だけ、無形資産の評価は増加することになる。償却が税務上損金とならないのであれば、節税効果はないため、無形資産の評価に反映させる必要はないとする考え方があり。

一方、マーケット・アプローチによって無形資産を評価する場合には、参照するマーケットにおける評価には、節税効果も加味されているものと考えられるので、改めて節税効果を考慮することはしない。

しかしながら、米国においては、会計目的のインカム・アプローチによる無形資産の評価には、別の取扱いが設けられている。以下では、評価における節税効果について、AICPAとIFRSの考え方更に我が国での今後の対応について記述する。

(2) AICPA及びIFRSの取扱いと我が国における検討

AICPA Practice Aid “Assets Acquired in a Business Combination to Be Used in Research and Development Activities” においては、インカム・アプローチによって評価される無形資産は、当該無形資産の償却額が税務上損金になって節税効果がある場合はもちろんのこと、買収スキームの違いによって節税効果がないような場合であっても、計上されるべき無形資産は同額であり、いずれの場合も節税効果を加味した評価額であることが、米国会計基準に従った処理であるとしている。

IVS (International Valuation Standards) は、インカム・アプローチを採用す

る場合で節税効果がある場合には、それを考慮すべきとなっている⁶¹。

我が国においても、この点に関して規定等は今のところ存在しない。そうした規定等がない以上、今までに我が国の会計基準に従って作成される財務諸表に計上されている無形資産も、上述の米国会計基準等における取扱いに準じた評価による計上がされていることが比較的多いと考えられる。

我が国において無形資産の評価を行う評価会社は、外部の第三者機関として、元来米国会計基準に基づく財務諸表を作成している会社向けに、無形資産の評価を受嘱してきた。我が国の会計基準に基づいて財務諸表を作成している会社から依頼を受けた場合であっても、こういった評価会社は、同様の考え方により評価を実施すると推測される。

米国のAICPA Practice Aidにおいて述べられている、節税効果の有無にかかわらず、無形資産の計上額を同じとするという方法は、会計上、計上される無形資産が、スキームの有無によって異なるべきではないという考え方に基づくものとして、一定の合理性があると考えられる。一方、節税効果がある場合のみに評価に上乘せされるものという評価上の一般的な考え方を会計上の評価にも適用することは、決して否定されるべきものでもない。

節税効果に関する二つの方法が、依頼人や算定人の裁量によって、ある意味都合良く選択されるようなことがないよう留意する。

3. 耐用年数及び償却方法

(1) 耐用年数

無形資産の耐用年数は、当該無形資産による効果が得られる期間を見積もることになるため、インカム・アプローチによって評価した無形資産については、評価時にキャッシュ・フローを生み出すと見積もった期間が無形資産による効果を得られる期間であるので、これを耐用年数とすることが無形資産評価時の想定と整合する。また、使用期間が決まっているような無形資産については、当該使用期間により償却する。

無形資産の中には、耐用年数を確定することが困難なものがあり、これらについては、非償却となる。非償却となった無形資産は、例えば、減損の取扱いにおいて、同様に償却しないのれんと似た取扱いとなるのが、米国会計基準やIFRSにおける取扱いである。

現行の我が国における会計基準では、無形資産における非償却も認められていないだけでなく、のれんに関しても、「20年以内のその効果の及ぶ期間にわたって、定額法その他の合理的な方法により規則的に償却する⁶²」必要がある。このため、のれんについても、効果の及ぶ期間を見積もり、償却していく必要がある。

場合によっては、会計上ののれんも5年で償却するという会計の実務慣行が残っており、税務上、営業権の償却期間は5年であり、また、税務上の非適格組織再編によって生じる税務上ののれんもいべき資産調整勘定の償却も5年であることから、これらの点を検討し、簡便的・慣行的に判断することもある。

⁶¹ IVS210: INTANGIBLE ASSETS EXPOSURE DRAFT, #180.3, 7 April 2016

⁶² 「企業結合に関する会計基準」、第32項

今後、IFRSや米国会計基準のように、のれんや一部の無形資産については非償却になり、耐用年数が確定できるもののみ償却資産とすることになった場合には、こうした会計実務慣行も変わっていくことが想定される。

(2) 償却方法

米国会計基準やIFRSでは、経済的便益の出方に応じた償却方法、例えば、見積キャッシュ・フローの金額割合に応じて償却していく方法を選択する。そうした方法が採用できない場合には、定額法による償却となる。

我が国における無形資産の償却方法についての規定の制定が待たれるところである。

Ⅶ 無形資産の算定書

1. 算定書の目的と意義

(1) 算定書の目的

算定書は、無形資産評価に関する事項を取りまとめたものである。算定人である公認会計士が実施する無形資産の評価は、依頼人との業務委託契約に基づいてその業務範囲が決定される。また、価値評価は、依頼人から提供された基礎資料や算定人が独自に入手した基礎資料及び算定人が作成した基礎資料を利用して行われる。そして、算定書は、依頼人と算定人との間で協議した作業を実施した結果を、算定人が依頼人に報告することを目的に作成される。

我が国では無形資産評価の実務がまだ浸透していない段階にあるため、本章では、企業価値評価ガイドラインを参考に記述をしている⁶³。算定書を作成する場合には、評価業務の目的等に留意をされたい。また、評価実務の浸透に伴ない、算定書の記載内容も今後整備されることを期待したい。

本章では、PPA目的の無形資産評価の算定書を中心に記述している。

(2) 算定書の意義

PPA目的で実施された無形資産評価に関する算定書は、算定人から依頼人であるM&A当事会社宛てに提出される。M&A当事会社は、これをPPAの作業で利用することになる。提出された算定書は、M&A当事会社によって会計目的で利用されるだけでなく、その後、監査人等によって個別・具体的に検討される場合がある。さらには、PPAがステークホルダーによって批判の対象となる可能性もある。その際に、無形資産の評価額やのれんの計上額の過大・過少が問題となることも想定しておくことになる。

こういった点を踏まえると、算定書には下記のような意義がある。

① M&A当事会社によるPPAへの利用

M&A当事会社は、会計目的で算定書を利用する。算定書には、会計処理に必要な情報の記載を行うことになる。

② 監査人等による個別・具体的な検討

PPAが適切に実施されたかについて、監査等(内部監査、外部監査又は不正調査)の検討対象となった場合、算定人が実施した無形資産評価が妥当であるかについて、批判的に、個別・具体的に検討が行われる。その際に、算定業務に疑念が生じることがないように、または、補充説明書や訂正書の提出を求められることがないように留意をして、適正な論理構成と算定過程に基づいて記述することになる。

③ 投資家を始めとするステークホルダーへの対応

M&A当事会社からの依頼がPPA作業の一部である無形資産の評価であっても、算定人としてPPAの全体観を持つことが望まれる。無形資産の評価結果が残余であるのれんの額と比較して過大又は過少となった場合、ステークホルダーからの批判が懸念される。算定書では、そういった懸念事項に対しても配慮をした記述を行うことになる。

⁶³ 『企業価値評価ガイドライン(改訂版)』、日本公認会計士協会出版局、平成25年、107～110及び223～228頁

(3) 算定書の種類

算定結果は、報告の時期によって、次のように中間報告と最終報告に大別される。

① 中間報告

無形資産の評価を実施する過程で、最終報告に先立ち、途中で草案という形で中間報告を行う。中間報告は、業務の期間一度だけにとどまらず複数回実施されることもある。その目的は、円滑な算定業務を進めるため、依頼人であるM&A当事会社と算定人との間の意思疎通を図り、相互の協力・支援関係の確保を図ることにある。

報告内容に特に決められたものはないが、一般的には実施面と算定内容に大別される。中間報告時点までに実施した手続、それまでの進捗状況、今後実施予定の手続、実施面で困難となっている点、暫定的な評価結果、入手資料で検討を要する点、追加で依頼人に要請する資料、最終報告までに評価面で協議が必要となる点など、報告事項は様々である。

依頼人であるM&A当事会社でも、無形資産の評価額を既に概算している場合、それと中間報告段階での暫定的な評価結果を比較・検討し、乖離がみられる場合には、無形資産に対する考え方やPPA目的の価値評価といった根本的な考え方のズレを補正するとともに、使用した資料、採用した評価アプローチや評価法、評価法で採用したパラメーター等詳細な点についても協議が行われる。その際、算定人は、M&A当事会社の概算値に一方的に誘導されることなく、公正な立場の堅持が求められる。

また、最終報告に向けての依頼人との協力体制の確認や今後のスケジュールの進捗予定、入手した資料についての不明点の検討もこの段階で行い、価値評価の障害となる事項の解決に努めることになる。

依頼人とは中間報告を通じて協議を重ねることになるが、協議の結果については議事録を作成しておくことも望まれる。協議事項について決定に至る過程や、さらにそれが算定業務に反映される過程を文書に残すことで、依頼人と算定人との間で、算定過程での齟齬をなくすることができる。また、監査人等やステークホルダーによって、算定結果に対する批判的で個別・具体的な検討が行われる場合でも、算定が適切に行われたことを示す重要な書類にもなる。

② 最終報告

中間報告の結果を踏まえ、評価作業終了時に最終報告を行う。この時点までには、入手すべき資料が適切に入手され、実施すべき手続は完了し、計算過程での不明点が解消されていることになる。不完全な評価作業でありながら評価結果が報告書に記載された場合には、例え業務が不完全であった旨を算定書に記載していたとしても、監査人等やステークホルダーから批判される可能性があることに留意する。

(4) 報告形態

① 紙媒体と電子媒体

中間報告や最終報告の形態には、口頭か文書に分けられる。PPA目的での無形資産評価の場合、誤解や誤謬を避ける必要から、基本的には文書による報告が必要

となる。そして文書には、紙媒体とE-mailなどの電子媒体がある。

紙媒体、電子媒体いずれの場合でも、改竄される危険がある。紙媒体の場合、ページの抜き取りや差し替えが生じないような製本の方法を検討する必要がある。電子媒体の場合も、文書の改竄が行われないような工夫が必要になる。また、いずれの媒体も情報流出の危険もある。第三者への開示制限や情報流出の際の責任の所在について、あらかじめ委託契約書で規定するとともに、取扱いに注意する旨については、依頼人に対して口頭でも伝えておく場合もある。

② 正式版と要約版

記載する内容によって、正式版とその要約版がある。

中間報告の場合、算定スケジュールのどの段階での中間報告かで報告形態を考慮する。

比較的初期の段階での中間報告であれば、要約版での報告も考えられる。要約版は、正式な最終報告に記載すべき報告事項の中から中間報告で必要となる情報だけを抽出し、記述内容も簡略化して取りまとめられたものである。場合によっては、最終報告には記載されない中間報告段階での協議事項が記載される。また、最終報告に近い段階での中間報告の場合には、正式版を基に報告が行われることになる。

最終報告は正式版で行われる。正式版は後述する算定書の構成を基に取りまとめられる。算定人は本来正式版だけを作成すれば足りるが、依頼人であるM&A当事会社から、経営陣への報告やプレスリリースの必要性などから、要約版の作成も追加的に要請される場合がある。この場合、正式版と要約版が対になって提出される。

③ 簡易報告の可否

既に述べたとおり、PPA目的の無形資産評価においては、簡易的な算定業務の受嘱には慎重な判断が必要である。

また、通常どおりの無形資産評価は行ったものの、何らかの理由で報告書だけは簡易的なものを依頼人から要請された場合も、それに応じるべきかについて、慎重に検討し判断する必要がある。

2. 算定書の一般的な構成例

本節では、文書で作成される最終報告の正式版について、一般的な構成と記載上の留意点について記述する。

(1) 算定書の多様性

PPA目的での無形資産の評価は、依頼人であるM&A当事会社からの依頼によって行われる。識別された無形資産、評価のために入手する基礎資料、評価アプローチの選定など、状況によって評価業務の内容も様々である。

PPA目的での無形資産の評価に当たっては、監査人等やステークホルダーへの対応も考慮しなければならない。その点では、算定結果だけではなく、結果に至る過程の開示が算定書では重要となる。そのため、識別された無形資産、選定した評価アプローチや評価法、その評価法で採用した各種データ、さらには無形資産の評価額で、監査人等やステークホルダーの批判的検討の対象となることが懸念される点

については、特に注意をして記述することとなる。

そのため、評価実務では、多様な算定書が作成されることになる。以下では、一般的な報告様式を例示し、記載上の留意点について記述することにする。

(2) 算定書の構成例

算定書は、最終報告における正式版の場合、大きく前文要約、個別事項、添付資料に分けられる。前文要約には、算定の依頼人であり算定書の利用者でもあるM&A当事会社がこの利用するに当たっての算定結果や利用上の留意点等が記載される。

個別事項には、無形資産の概要や評価アプローチ・評価法に関する一般的知識だけでなく、具体的に、前文要約に記載されている算定結果に至る算定過程が記載される。ここに、依頼人、監査人等及びステークホルダーが関心を抱くと想定される事項についても記載されることになる。

そして、添付資料として、M&A当事会社から入手した基礎資料、算定人が独自に入手した基礎資料、算定人が作成した基礎資料が、算定人と依頼人との協議の上で適宜添付される。なお、無形資産の評価においては、使用した基礎資料は添付せず、使用・参考資料名の一覧を添付するが多い。

これら三つのセクションに記載される一般的な事項を挙げると、以下の項のとおりである。

(3) 前文要約に記載される事項例

前文要約のセクションに記載する事項を例示すると下記のとおりである。

① 算定の目的

依頼人であるM&A当事会社が、算定書の制作者である算定人に対して、無形資産の評価を依頼した目的を記載する。算定目的はPPA目的であるが、無形資産の評価額についての意思決定者はM&A当事会社であり、算定書はその意思決定に資するための情報を提供することが目的である点を明記する。

② 算定結果

識別された無形資産、採用した評価アプローチや評価法、その評価法で算定された評価額を無形資産ごとに記載する。必要に応じて耐用年数も記載する。また、識別された無形資産の評価総額も記載する。算定結果は、多くの場合は算定額で報告することになるが、算定幅で報告する場合もある。

③ 算定基準日

どの時点での算定結果かを記載する。

④ 実施した算定業務の内容

実施した主要な手続や日程を記載する。

⑤ 算定業務実施上の前提事項や算定上の制約

信頼性の保証や意見の表明ではない点、利用した基礎資料の正確性、完全性及び網羅性についての算定人の検証の有無、利用している将来の予測に関する達成可能性についての算定人の責任の有無などについて記載する。

⑥ 利用制限

第三者への開示の制限や第三者に開示する際の事前承諾の必要について記載す

る。

⑦ 責任の限定

算定人に故意又は重過失がない限り、損害賠償の責任は制限される旨を記載する。

⑧ 利害関係

算定人と依頼人の間に利害関係がない旨を記載する。

(4) 個別事項に記載される事項例

個別事項のセクションを例示すると下記のとおりである。

① 算定対象会社の概要

算定対象会社であるM&A当事会社の商号、所在地、事業内容、財務ハイライト、当該M&Aの概要などについて記載する。

② 算定対象となる無形資産

識別された無形資産の内容について記載する。

③ 評価アプローチや評価法

無形資産の評価に用いる評価アプローチや評価法についての説明や一般的な特徴を記載する。

④ 採用した評価アプローチや評価法

算定の対象となった無形資産の評価に採用した評価アプローチや評価法について記載する。

⑤ 評価結果（耐用年数を含む。）に至る計算過程

評価法の適用内容、適用上の前提、各種パラメーターの決定、計算過程及び評価結果について記載する。

(5) 添付資料として添付される書類

無形資産の評価においては使用した基礎資料は添付せず、使用・参考資料名の一覧を添付する場合が多い。資料の添付、使用・参考資料一覧の添付の場合の資料は下記のように大別される。

① M&A当事会社から入手した基礎資料

② 算定人が独自に入手した基礎資料

③ 算定人が作成した基礎資料

3. 算定書作成上の留意点

前文要約、個別事項及び添付資料の各セクションを記載する上で留意すべき点は、下記のとおりである。

(1) 前文要約に記載される事項

① 業務の特徴

算定人が行うPPA目的の無形資産の評価業務は、絶対的に正確な無形資産の評価額を算出するものではない。PPAを行うのは依頼人であるM&A当事会社であり、算定書を参考に無形資産の評価額を決定するのもM&A当事会社であることが分かるよう、前文要約に記載する。

② 期待のギャップ

不確実性の高い経営環境下で、将来予測を含む資料を基に、様々な前提条件を置いて、時間的な制約下で評価を行わなければならない。こういった制約や限界を前文要約に記載することで、算定結果は、絶対的に正確の評価額ではないことを、M&A当事会社だけでなく、監査人等やステークホルダーにも理解してもらうことが望まれる。

③ 業務委託契約書との整合性

実施した業務の範囲、責任の範囲及び様々な評価上の制約については、業務開始時に、依頼人であるM&A当事会社との間で締結される業務委託契約書に記載されたものである。

④ 独立性

依頼人との間で利害関係がないことを明記するため、その旨を前文要約に記載する。

⑤ 悪意又は重過失

M&AやPPAが不正に利用される可能性がある。例え前文要約に業務上の制約や責任の限定が記載されていたとしても、専門家として実施した業務に悪意又は重過失があったと判断された場合、責任を追求される可能性があることに留意する。

(2) 個別事項に記載される事項

① 無形資産の価値形成要因

無形資産の識別は画一的に行われるものではない。評価アプローチや評価法の選定も同様である。M&A当事会社の事業実態を調査した上で、算定人が価値形成要因を検討することになる。その際には、M&A当事会社との協議の結果やマネジメント・インタビューの結果も考慮される。こういった検討過程がこのセクションに記述される。

② 資料の入手可能性

価値形成要因の検討に際しては、算定に必要な基礎資料が入手可能かも重要となる。評価アプローチや評価法の選定には、価値形成要因に関連する基礎資料入手の可能性とも密接に関係する。

③ 算定人の判断と争点の洗出し

無形資産の識別、評価アプローチや評価法の選定さらには評価法で採用するパラメーター等多くの局面で算定人の専門家としての判断がなされることになる。監査人等やステークホルダーによる批判的で個別・具体的な検討で争点となりやすい点をあらかじめ洗い出し、専門家として判断した理由を適切に記述する。

④ 全体観と比較性

既述のとおり、PPA目的の無形資産の評価では、単にこれだけの価値評価ではなく、有形資産及び負債、無形資産、のれんのバランスが問題になる。これに関しては、監査人等やステークホルダーへの説明責任は、M&A当事会社にある。しかし、算定人も無形資産評価額の多寡はのれんの額に影響し、ひいては無形資産の評価結果に問題が及ぶのは明らかである。算定人は、全体を見て無形資産評価額の多寡が問題化することが想定される場合、結果を検討・分析した上で、その原因についても言及する。

⑤ 算定過程の検討

依頼人であるM&A当事会社がPPAを行う場合や監査人等やステークホルダーが算定書を個別・具体的に検討する場合、評価結果に至る計算過程を検討することになる。その過程の一部がブラックボックスになることなく、一連の計算過程が検証できるように記載する。

(3) 添付資料として添付される書類

① 機密事項の取扱い

M&A当事会社から入手した基礎資料や算定人が作成した基礎資料の中には、機密となる情報も含まれている。算定書は、依頼人であるM&A当事会社のみ利用を制限しているのが一般的であるが、これが外部に流出する可能性もある。こういった最悪の状況も想定しながら、何を基礎資料として添付するか、または、基礎資料に代えて使用・参考資料一覧を添付かの協議を、M&A当事会社との間で行う。

② 出典の明示

いずれの資料も出典を明確にする。算定書作成に参考・引用した書籍や雑誌、調査報告書などについては、編著者名、著書・雑誌・報告書名、発行所名、刊行年、該当ページ等を記載する。

③ 転載不可な資料

発行元の許可なしに手段のいかんを問わず、いかなる形態や媒体によっても内容の転載や引用を禁じられている資料については、その取扱いに十分注意を払う。

④ 事業シナリオ等

本来はM&A当事会社が作成すべきで算定人が手を加えるべきでない資料であるにもかかわらず、算定人が加筆・修正を行った資料がある場合には、その箇所や理由を明示する。

⑤ 詳細で膨大な量の資料

算定書に資料を添付する場合、算定書のページ数とのバランスを考慮した上で、重要性の高さを判断する必要がある。詳細で膨大な量の資料についても同様の判断を行い、場合によっては、それに代えて要約の添付や、添付の省略をすることになる。