

Bevalco Report Vol.21

2007年8月23日

日米公認会計士協会の企業価値評価業務に関する ガイドライン(基準書)の公表

1. 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」の公表

日本公認会計士協会(経営研究調査会)からは、平成5年11月に「株式等鑑定評価マニュアル」、平成7年に同「Q & A」が公表されていましたが、その全面改訂版として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」(以下「本ガイドライン」といいます)が平成19年5月16日に公表されました。

本ガイドラインの位置付けは、企業価値評価に関する日本の実務をまとめたものであっても、公認会計士が企業価値評価を実施するために準拠しなければならない「基準」や「マニュアル」ではないとされています。

本ガイドラインは、総論、企業価値評価基本ガイドライン、企業価値評価における価値形成要因、評価アプローチと評価法、取引目的の価値評価業務、裁判目的の価値評価業務、今後の企業価値評価業務と検討課題、書式集という構成になっています。

注目すべきは、企業価値評価基本ガイドラインにおいて、企業価値評価業務を行う公認会計士は、評価業務に関して専門的知識と経験を有していなければならない、職業的倫理と誠実性をもって評価業務を遂行しなければならないと定められています。また、評価業務を実施する際に、評価対象会社等と独立性、中立性を保持しなければならない、評価業務を実施するに際して正当な注意義務を払わなければならないこと、及び守秘義務を遵守しなければならないことが記載されています。

また、評価アプローチとしては、インカム・アプローチ、マーケット・アプローチ、ネットアセット・アプローチの3手法を取り上げ、評価対象会社の特性を考慮の上での評価手法を適用するかを決定すべきとしています。総合評価を決定する方法としては、イ.上記3手法のうち最適な手法による評価額をもって総合評価の結果とする方法(単独法)、ロ.複数の評価手法による評価額から得られる評価額の幅をもって総合評価額とする方法(併用法)、ハ.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(折衷法)が挙げられています。

取引目的の価値評価業務では、企業がM&Aや事業再編等の取引を行うに当たって、意思決定の参考とするために、公認会計士等に対象会社や対象事業の価値算定を依頼する場合の評価実務について記載されています。一方、裁判目的の価値評価業務では、合併等の組織再編行為に反対する少数株主や定款変更等に反対する株主の株式買取請求に関連して、裁判所が公認会計士等の専門家に鑑定人として意見を求める場合等の価値評価業務を規定しています。また、今後の企業価値評価業務と

本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払い、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。ビバルコ・ジャパン株式会社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。

本レポートおよび当社が提供するすべての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。

Copyright (C) BVCJ All Rights Reserved.

検討課題では、フェアネスオペニオン業務、PPA¹目的の評価業務、MBO等における第三者評価、種類株式の評価、ストック・オプションの評価に関して概略が記述されています。また、書式集では、業務契約書、報告書閲覧のための差入書・要請書、取引目的における評価報告書骨子、裁判目的における鑑定書骨子が記載されています。

2. 米国公認会計士の実施する評価業務に関する基準書の公表

一方、米国においては、米国公認会計士協会(以下、「AICPA」)のコンサルティング・サービス・エグゼクティブ委員会(The Consulting Services Executive Committee)より、2007年6月21日付で、評価業務に関する新しい基準書「Statement on Standards for Valuation Services No. 1 “Valuation of a Business, Business Ownership Interest, Security, or Intangible Asset”(以下、「SSVS」)」が公表されました。

米国においてSSVSが公表された背景には、評価業務が提供されるケースとしては、M&A等の取引、訴訟関連、財務報告あるいは税務コンプライアンス、各種プランニングなどがあり、評価業務に対するニーズは著しく増加している中、評価業務の実施には特別な知識と経験が必要になってきていることがあります。

SSVSでは、評価業務を提供する米国公認会計士は、業務を実施するに際して、十分な能力(professional competence)を有していなければならないことが規定されています。即ち、評価担当者は、評価原則及び理論に関する知識を有し、それらの原則を実際の案件に適用する技術を有していなければなりません。また、評価業務の実施において、評価に関連する様々な情報を選別・収集・分析し、最適な評価アプローチとメソッドを適用し、専門家として評価額に関する判断を行うことが求められます。

評価業務を受託する際には、十分な能力(professional competence)を有しているか否かを判断するために、評価担当者は最低でも以下の事項を考慮する必要があります；

- a. 評価対象企業及びその業界
- b. 評価対象株式持分
- c. 評価基準日
- d. 評価業務のスコープ
 1. 評価業務の目的
 2. 評価業務の前提と制約
 3. 評価の種類(例えば、fair value あるいは fair market value の算定)
 4. 評価報告書の種類
- e. 業務に関連する規制、他の専門家の定めた基準

¹米国会計基準書 SFAS No. 141 において、M&Aにおける会計として買収法(Purchase Method)に一本化が行われ、購入資産は公正時価で受入れ記帳されることになった。また、購入対価が無形資産を含む購入資産の公正時価の合計を上回る場合には、暖簾(Goodwill)が計上される。SFAS No. 142 では、暖簾(Goodwill)の償却は実施されない代わりに、暖簾の減損テストが每期実施されることになった。PPAはPurchase Price Allocationの略語で、購入対価を各購入資産の公正時価に分配する業務を意味する。

本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払い、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。ピバルコ・ジャパン株式会社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。

本レポートおよび当社が提供するすべての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。

また、評価業務の受託に当たっては、客観性の保持(Objectivity)、利益相反の有無(Conflict of interest)を確認しなければならず、クライアントに監査等の保証業務を提供している場合には監査等の独立性を害さないように留意するべきであることが述べられています。また、業務受託前に、クライアントとの間で業務内容に関して可能な限り文書化されるべきであること、及び報告書の前提及び制約条件は通常報告書に添付されるものであること、もし評価業務の実施に制約がある場合にはその旨を報告書に記載すべきであることが記載されています。

評価業務の種類としては、Valuation Engagement(評価業務)と Calculation Engagement(計算業務)の2種類があり、Valuation Engagement(評価業務)は評価担当者が自ら最適と判断する方法で評価額を求める業務であるのに対して、Calculation Engagement(計算業務)は評価担当者がクライアントと合意した手法に基づいて評価額を算定する業務であると規定されています。

評価のアプローチとしては、最も一般的な3つのアプローチ(インカム・アプローチ、アセット・アプローチ、マーケット・アプローチ)を検討しなければならないとされています。

インカム・アプローチとしては、Capitalization of benefits methodと Discounted future benefits methodが最も一般的に使用されるメソッドであり、それぞれ以下の事項を検討しなければならないとされています：

a. Capitalization of benefits method

- 正常化のための調整(Normalization adjustments)
- 臨時的収益、費用
- 税金
- 資本構成とファイナンスのコスト
- 適正な資本投資
- 非現金項目
- 資産化レート(Capitalization rates)に影響を与えるリスク項目の評価
- 将来収益の動向

b. Discounted future benefits method を検討するためには a に加えて以下の項目を検討する必要があります。

- 将来予測の前提
- 将来利益あるいはキャッシュ・フローの予測
- 最終価値(Terminal Value)

c. Intangible assets(無形資産)の評価の際には以下の検討も必要となります。

- 経済的耐用年数
- 無形資産の現在及び将来の利用
- 法的権利
- 無形資産のライフサイクル
- 無形資産評価の割引率
- 追加的な資本的支出

本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払い、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。ピバルコ・ジャパン株式会社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。

本レポートおよび当社が提供するすべての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。

- 無形資産の価値を維持するための試験・研究費
- 無形資産に配分されるべき収益
- 無形資産の償却から生ずる節税額
- 割引超過収益
- 市場ロイヤリティ
- ロイヤリティ免除

マーケット・アプローチとしては、a. Guideline public company method(公開企業比較法)と b. Guideline company transactions method(類似取引比較法)及び c. Guideline sales of interests in the subject entity, such as business ownership interests or securities(対象企業株式取引比較法)が最も一般的に使用されるメソッドであり、無形資産の評価の際には以下の3つの手法が最もよく利用されるマーケット・アプローチであるとされています：

- Comparable uncontrolled transactions method(市場取引比較法)
- Comparable profit margin method(利益率比較法)
- Relief from royalty method(ロイヤリティ免除法)

また、評価担当者は、上記3手法によって得られる評価額(Pre-adjustment value)に対する評価上の調整を考慮しなければならないとされています。評価上の調整の例示としては、流動性に関するディスカウント(discount for lack of marketability or liquidity)、非コントロールディスカウント(discount for lack of control)、及び無形資産評価に関する陳腐化(obsolescence)が挙げられています。

評価の結論を検討する際には、さまざまな評価手法から算定される評価額の検討・調整を行い、評価業務において収集された情報に基づいてそれぞれの評価手法による算定結果の信頼性を吟味し、(1)特定の手法に基づく評価額に依拠するか、(2)複数手法の評価額の組合せとするかを決定するものとしています。

以上が SSVS の本文概略となりますが、その他に Appendix としてビジネス評価における「前提と責任限定の例示リスト」及び「ビジネス評価に関する国際的な用語」が添付されています。

また、この基準書(SSVS)は、2008年1月1日以降に実施される評価業務に適用される予定で、早期適用が奨励されています。

3. 日米における公認会計士が実施する評価業務の違い

奇しくも日米の公認会計士協会より企業価値評価のガイドラインが公表されたのは、企業取引におけるM&A や株式価値に関する争いの増加、財務報告等における公正評価の必要性の増加などが影響し、従来にまして公認会計士等が実施する企業価値評価業務の重要性が増しているためと考えられます。

その一方、日米においては企業価値業務の実務成熟に差があることも明白となりました。例えば、米国のビジネス評価基準書(SSVS)は、米国公認会計士が評価実務を実施する際に遵守が求められる基準書ですが、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」は、企業価値評価に関する日本

本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払い、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。ピバルコ・ジャパン株式会社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。

本レポートおよび当社が提供するすべての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。

の実務をまとめたもので、公認会計士が企業価値評価を実施するために準拠しなければならない「基準」や「マニュアル」ではないとされています。

米国公認会計士協会には33万人の会員が在籍し、2.5万人の公認会計士が評価や訴訟関連業務のサービスを提供しており、評価の専門性を証明するABV(Accredited in Business Valuation)の資格を有する米国公認会計士も2,500名いるとのこと。一方、日本の公認会計士数は準会員も含めて2.3万人に過ぎず、評価業務に関する専門資格も特になく状況です。

また、訴訟大国のアメリカでは、企業価値算定業務に関連して公認会計士等の評価人が訴えられるケースも増加しているようで、その備えとして、十分な能力(professional competence)を有する場合のみ業務を引受けるとするコンペテンシー・ルール、業務内容を必ず書面化する(契約書の作成)、報告書における前提と責任免除の記載などが盛り込まれています。米国のビジネス評価基準書(SSVS)では、日本ではあまり実施されていない無形資産(Intangible Asset)の評価手法が具体的に記載されている点も興味深いところです。

以上
(文責 小林 憲司)

本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払い、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。ビバルコ・ジャパン株式会社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。

本レポートおよび当社が提供するすべての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。