

無形資産評価の実務シリーズ (3)

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社 公認会計士 は せ べ と も い ち ろ う 長谷部 智一郎

1. はじめに

これまで、M&Aにおける無形資産評価の全体像、および、無形資産の価値評価方法の概要を取り上げた。最終回である本稿では、②マーケットアプローチおよび③インカムアプローチによる無形資産の価値評価方法について紹介する。

2. 無形資産の価値評価方法

② マーケットアプローチ

マーケットアプローチは、類似した無形資産の売買取引価格やライセンス取引価格から評価対象無形資産の価値を類推する方法である。したがって、無形資産の取引リストに掲載されている類似の無形資産や、すでに実行されている類似無形資産に関する売買取引やライセンス取引に関する取引を選定し、評価対象無形資産と比較検討する必要がある。類似無形資産取引を選定する場合に考慮すべき要点は、以下にあげられる。

- 類似無形資産の経済的利益の生成能力
- 類似無形資産が対象とするマーケット
- 類似無形資産の過年度または予想利回り
- 類似無形資産の予想残存耐用年数
- 類似無形資産の取引が実行された時期
- 類似無形資産の陳腐化の程度
- 類似無形資産に関する特殊な取引条件

上記の要点について、類似無形資産と評価対象無形資産を比較分析した結果、相違が発生した場合は適宜調整する必要がある。

通常、以下の理由によりマーケットアプローチを無形資産の価値評価に利用するケースは、少ないと考えられる。

- 無形資産が、単独でその他の資産と切り離して売却されるケースが少ない。すなわち、利益を生成する一体の資産を取引対象とすることが多く、買取価格を、評価対象無形資産を含む各資産に配分する必要がある
- 有形資産の取引の場合以上に無形資産の取引に関するデータは非公開となる場合がほとんどであり、無形資産の売却やライセンスに関する第三者取引データを収集、検証、確認することは難しい
- たとえ無形資産単独の類似取引があっても、無形資産に付随して締結されるサービス契約や競争禁止協定が存在するケースが多いので、当該取引価格を見積

めることが難しい場合がある

上記のような状況はあるものの、評価対象無形資産に類似する無形資産の売買やライセンス取引に関する活発なマーケットが存在する場合は、マーケットアプローチは有効な評価方法と考えられる。米国のように無形資産を単独で売買するのが慣行となっている業界では、当該無形資産の評価にマーケットアプローチを適用することがよく行われている。例えば、銀行業界における預金関連顧客、ローンポートフォリオ、クレジットカード、不動産業界における借地権、占有権、空間権、水利権、鉱物権、開発権、航空機業界におけるエアポート着陸権、航空ルート、航空機予約システム、駐機権、ゲート使用权、許認可における権利、酒類ライセンス、フランチャイズ権、開発許可などは他の資産と分離して単独で売買されており、マーケットアプローチの適用が可能な第三者間取引のマーケットが存在している。

しかし、前述したように企業価値に適用されるマーケットアプローチと違い、一般的には無形資産に適用されるマーケットアプローチに必要な情報が市場株価やM&A取引のように容易に収集できない場合が多く、実務においては企業価値評価のように多用されることが少ない。

マーケットアプローチに属する評価方法として、売買取引比較法がある。

売買取引比較法は、無形資産の価値を評価対象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。この方法は評価資料が入手可能であれば、評価方法としては最も直接的で実証的な方法である。

この評価方法は、次の手順に従って実施される。

- (i) 評価対象の無形資産とその無形資産が関連するマーケットの特徴の比較分析
- (ii) 評価対象の無形資産と類似売買取引との比較分析ならびに差異調整項目の定量化
- (iii) 評価倍率の算定と無形資産に関連した財務数値に対する倍率の適用による無形資産の価値評価額の算定

③ インカムアプローチ

インカムアプローチは、無形資産の価値を評価対象無形資産によって将来生み出される一連の経済的便益の現在価値の合計によって評価する方法である。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違って大抵の種類の無形資産に適用できる評価方法であり、無形資産の原則的価値評価方法である。

1) インカムアプローチの計算要素

インカムアプローチには3つの計算要素がある。

- 予想利益
- 予想期間
- 割引率

a. 予想利益

インカムアプローチで採用される予想利益には、会計上の利益やキャッシュ・フローが用いられるのが一般的であるが、無形資産の価値を評価するためには無形資産に帰属する利益（貢献利益）をまず計算する必要がある。この利益を計算するために通常、会計上の利益やキャッシュ・フローに対して調整を加える。この調整が必要な理由は、企業価値評価のために入手される損益計算書は無形資産を使用して事業活動を行っている会社や事業部門全体を対象としている場合が普通であるが、評価対象の無形資産によって生み出される利益は、会社や事業部門全体の利益の一部を構成しているにすぎないため、事業全体の利益を無形資産に帰属する利益へ配分する調整計算が必要になるためである。

b. 予想期間

無形資産を価値評価する際に使用する将来の予想利益の予測期間は、評価対象の無形資産が利益またはキャッシュ・フローを将来生み出すことが期待される期間である。また、この期間は無形資産の使用年数ということもできる。使用年数としては経済的使用年数、技術的使用年数、法的使用年数、契約上の使用年数などが考えられる。

契約更新が可能な長期役務提供契約に関わる無形資産を価値評価する場合の無形資産の使用年数は、残存契約期間に契約更新による予想契約延長年数も加えて使用年数を推定することがある。

次に、予想期間の測定方法は、以下のように分類される。

- 統計的手法によって測定できる無形資産
顧客関係、購買契約、フランチャイズ契約
- 法定期間、約定期間が定められているもの
特許技術、著作権、賃借権、供給契約、販売契約、ライセンス契約、フランチャイズ契約、購買契約
- 技術的、経済的陳腐化を考慮して主観的分析によって決められるもの
特許技術、商標

主観的分析によって予想期間を決定する場合は、次の点を留意する必要がある。

- (i) 特許権の法的保護期間は特許出願の日より20年間と定められているが、上記有効期間以内に経済的、技術的陳腐化が進行する場合は経済的寿命を予測する必要がある。
- (ii) 商標は、商標が使用され維持される限り存在するので半永久的とも考えられるが、継続的な広告宣伝をしなければ経済寿命は有限になる。

特に主観的判断が入る場合は、将来利益の期間のうち利益発生の不確実性の高い期間については事業計画を見直したり、割引率にリスクを反映させたり、場合によっては除外する必要がある。

c. 割引率

割引率を算定する前に、以下に示すように無形資産の価値評価目的を確認する必要がある。

- (i) 評価対象無形資産を、それが属する継続事業の構成要素の一部として価値評価する。これは無形資産の継続使用を前提とした価値評価である。
- (ii) 評価対象無形資産を、それが属する継続事業とは独立した経済主体として価値評価する。これは当該無形資産の交換を前提とした価値評価である。

上記(i)の場合は、無形資産が属する事業体に適用される割引率と資産構成の関係を考慮して無形資産の割引率が推計され適用される。上記(ii)の場合は無形資産に特有のリスクを反映した割引率が適用される。

ただし、上記(i)の場合でも評価対象の無形資産によって生成される製品やサービスの機能や、マーケットによっては事業全体のリスクとは異なるリスクを織り込んだ割引率を用いる必要がある。

2) インカムアプローチによる価値評価方法

企業または事業が生み出す利益のうち、無形資産によって生み出される利益を分離して抽出する方法によって、以下の3つの評価方法に分類される。すなわち、無形資産の貢献利益を算定する方法の違いにより評価方法が異なる。

- 評価対象無形資産による利益とこれによらない場合の利益の差額に基づいて価値評価する方法（利益差分法）
- 全体の利益から評価対象無形資産が寄与する利益を分離して価値評価する方法（利益分割法、超過収益法）
- ロイヤルティに基づいて価値評価する方法（ロイヤルティ免除法）

a. 利益差分法

無形資産が利益を増加させるのは、その無形資産によって収入が増加したり、費用が減少したりすることによって行われる。つまり、無形資産によって販売数量、販売単価、顧客数、契約、マーケットシェア、販売期間の拡大効果もたらされ、収入が増加するし、また無形資産によって貸倒れ、製造コスト、原料コスト、設備費用、労務費用、管理費用、広告宣伝費、賃借料、修繕維持費、支払利息、資本コストが低減することや、生産効率や生産水準が向上することによって、費用が減少する。

この価値評価方法は評価対象無形資産がある場合の収入・費用または利益、と無形資産がない場合の収入・費用または利益を比較してその増減差額を無形資産に関わ

る利益とみなし、それを現在価値に割引計算して無形資産を価値評価する方法である。

b. 利益分割法

この方法は、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に対して無形資産の寄与割合を見積もって直接当該無形資産に割り当てる方法である。この場合の利益としては通常、営業利益、営業キャッシュ・フロー、ネット・キャッシュ・フローが使用される。全体の利益は、当該利益を生み出すために貢献している評価対象の無形資産とそれ以外の有形資産および無形資産に分割される。

分割割合を決定する場合には無形資産の種類、事業内容、産業別に以下の要因を考慮して、決定する必要がある。

- 第三者間で結ばれたロイヤルティ契約や他の無形資産譲渡契約で示されている分割割合を参照する
- 評価対象の無形資産が、当該事業部門でどのように使用されているか分析する
- 評価対象の無形資産とその他の有形・無形資産が当該事業部門の利益にどれだけ貢献しているかを分析する

c. 超過収益法

企業また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、当該利益の現在価値の合計によって価値評価する方法である。

この方法では、以下の算式に示すように、評価対象の無形資産を使用して営業活動をした結果、事業が生み出した利益は、当該無形資産の他に運転資本、有形固定資産、評価対象無形資産以外の無形資産も寄与した結果生み出された利益であるため、無形資産が寄与した部分の利益は、事業が生み出した利益から運転資本、有形固定資産、評価対象以外の無形資産に要求される期待収益を差し引いた残余利益として計算される。

- 評価対象の無形資産が寄与する利益＝事業の利益
－運転資本の公正価値×運転資本に対する期待収益率
－有形固定資産の公正価値×有形固定資産に対する期待収益率
－評価対象以外の無形資産の公正価値×当該無形資産に対する期待収益率

上記の算式の運転資本、有形固定資産、無形資産は公正価値が原則ではあるが、公正価値を入手することが困難なときは帳簿価額を簡便的に使用する場合がよくある。

また、各資産に適用される期待収益率については、リスクに応じて運転資本、有形固定資産、無形資産の順に高くなるのが一般的である。運転資本のうち、金融資産は金融市場の類似の金融商品の利回りを参考に期待収益率を推定することができる。有形固定資産の場合は長期借入金のレートをベースとして決定するのが適当であ

る。無形資産は内容にもよるが、有形固定資産より高い期待収益率を適用するのが一般的である。

d. ロイヤルティ免除法

ロイヤルティ免除法は、ロイヤルティレートを使用し、無形資産が貢献した利益を求めることによって無形資産の価値を評価する方法である。さらに以下のロイヤルティに対する考え方の違いによって2つの方法に分類される。

- 無形資産の所有者が第三者にその使用を許可することによって実際にロイヤルティ収入を得ることを想定したロイヤルティ収入に基づいて無形資産を評価する方法（ロイヤルティレート法）
- 無形資産の所有者がそれを他の第三者からライセンスされて事業を進行すると仮定した場合に支払うべきロイヤルティ費用を想定して無形資産を評価する方法（ロイヤルティ免除法）

ロイヤルティ免除法は、次の手続に従って実施される。

- (i) 類似のライセンス契約の内容について以下の点をチェックすると同時に、評価対象無形資産に対する投資リスクとリターンに比較して類似性があるか否か検討する
 - 類似ライセンス契約の対象資産の法的権利内容
 - 類似ライセンス対象資産に関わるメンテナンス（製品宣伝、品質管理など）の内容
 - 類似ライセンス契約の効力発生日、終了日、独占使用の程度
- (ii) 評価対象の無形資産から創造される売上高または利益に対して、上記の検討の結果推定されるロイヤルティレートを適用して、無形資産が生み出すロイヤルティを算定する
- (iii) ロイヤルティに対する資本還元率（割引率）の算定
- (iv) 無形資産に関連する利益に資本還元率を適用して無形資産の評価額を算定する

4. 終わりに

本稿では、3回にわたり無形資産価値評価方法について紹介を行った。紙面の都合上、少し簡略して記載した部分もある。より詳細な解説、具体的な価値評価の計算事例、および実際の開示事例などは、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社編「第3版 M&A無形資産評価の実務」（清文社）を参照いただきたい。無形資産価値評価の実務は、今後の日本において、ますます発展を遂げていくと思われる。本稿がこれから無形資産価値評価を行う方々の一助となれば幸いである。

以上