

無形資産価値評価に関する一考察

An Analysis of Intangible Asset Valuation

長谷部 智一郎*
Tomoichiro HASEBE

〔抄録〕

M&A が企業の成長に不可欠であることが浸透し、M&A を糧に成長する企業が増加しており、M&A に関する会計基準も発展を遂げている。日本においては、国際財務報告基準の浸透とともに、M&A における買収価格の無形資産への配分手続（パーチェスプライスアロケーション）が上場企業を中心に定着しつつある。本稿では、有価証券報告書等で開示が必要とされている財務会計を目的とした無形資産の価値評価に焦点を当て現状と課題を整理する。

財務会計を目的とした無形資産の価値評価方法として、インカムアプローチである（i）ロイヤルティレートを 사용하여無形資産が貢献した利益を求めるロイヤルティ免除法と、（ii）事業全体の利益から無形資産が貢献した利益を抽出する超過収益法が多く用いられている。評価対象無形資産が商標権や特許権等の類似ライセンス取引を参照することができる場合にはロイヤルティ免除法が採用されることが多い。一方で、評価対象無形資産が事業を行う上で最も貢献する資産である場合には超過収益法が採用されることが多い。いずれの無形資産価値評価方法を採用した場合であっても、将来事業計画の見積もり、無形資産の貢献度、リスク（割引率）を分析し、評価対象無形資産の実態に合致した価値評価を実施する必要がある。

本稿では、財務会計を目的とした無形資産の価値評価方法について焦点を当てたが、無形資産の価値評価は、財務会計目的だけでなく、売買目的、訴訟目的、税務目的、内部管理目的等の様々である。その中には必ずしも経済的な価値評価が目的に合致しない場合もあり、それぞれの目的が合致した無形資産価値評価を行う必要がある。無形資産に関する取引実務がさらに活発になり、無形資産価値評価実務がより一層進展することが望まれる。

1. はじめに

企業の成長に M&A¹⁾ が不可欠であることが浸透し、M&A を糧に成長する企業が増加している。それに伴い、グローバルにその活躍の舞台を拡大する企業の活動を支える M&A に関する会計基準も発展を遂げている。日本においても、国際財務

報告基準²⁾ の浸透とともに、M&A における買収価格の無形資産への配分手続（パーチェスプライスアロケーション）が上場企業を中心に定着しつつある。本稿では、M&A を実施した際に、会計基準における無形資産の取り扱いを参考に、無形資産の価値評価に焦点を当て現状と課題を解説する。

* 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 シニアヴァイスプレジデント 公認会計士
Senior Vice President, Certified Public Accountant Deloitte, Tohmatsu Financial Advisory LLC

2. パーチェスプライスアロケーション (PPA)の全体像

(1)M&Aのプロセスと無形資産価値評価の実施時期

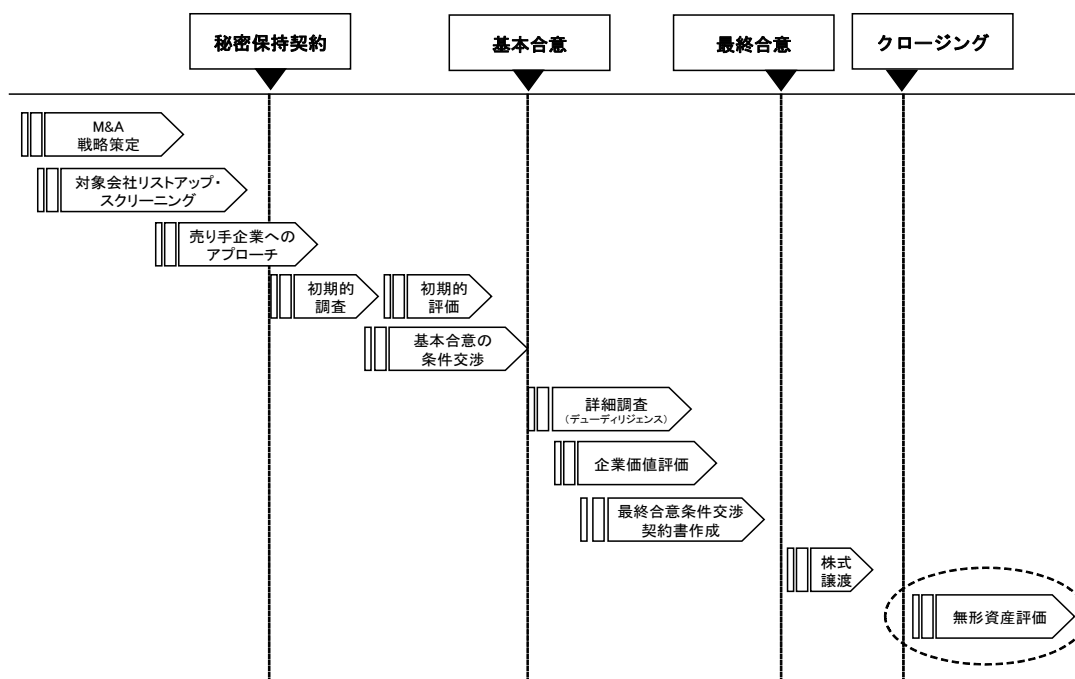
近年、国際財務報告基準を中心に、会計基準のコンバージェンス（各国の会計基準の収れん）が進行している。国際財務報告基準は、公正価値をもって評価するいわゆる「時価主義」を基礎として、企業の経営実態を詳細に開示させることに重点を置いている。企業がM&Aを行った場合も、企業結合会計基準³⁾が適用され、M&Aにおける被取得企業に係る資産及び負債を時価評価⁴⁾する会計処理が求められている。この被取得企業に係る資産及び負債を時価評価することにより配分する手続はパーチェスプライスアロケーション（Purchase Price Allocation, 以下「PPA」という）と言われている。このPPAは、取得価額が確定した後、つまりディールが終わった後に行われるの

が一般的である。図1のスケジュールのとおり、一般的なM&Aのプロセスにおいて、PPAは、クロージング後（ディール後）に行われる手続である。

これは、同じ価値評価であってもディール前（基本合意あるいは最終合意の前）に行われる企業価値評価とは、大きく異なることを意味する。すなわち、企業価値評価はディールの前に「いくらで取得するか」というビジネス目的から企業価値を評価するのに対し、無形資産価値評価はディールの後に、確定した企業価値を基に、会計上「いくらで計上するか」という会計目的に立ち、これを有形資産、無形資産に配分する手続である。

なお、図1のスケジュールのとおり、無形資産価値評価はクロージング（取得日）後に作業を開始することが一般的であるが、無形資産償却見込額をより早く把握し、経営意思決定に役立てるため、最終合意が終わった後、クロージング前の段階で評価作業を開始することも実務的には行われ

図1 M&Aプロセスのスケジュール⁵⁾



ている。クロージング日の貸借対照表等の最終合意時点における未確定の数値を仮置きして作業を開始し、クロージング日後に数値が確定した段階で数値を置き換えることによって無形資産の金額やその償却影響額を早期に把握し予算策定等に役立てようとするものである。

(2) 無形資産価値評価のスケジュール

無形資産価値評価実務の手続は大きく分けて 2 つのステップに分けられる。評価の前段階である ①取得価額の算定と有形資産の価値評価、および ②無形資産の識別・測定である。つまり、まず取得価額を算定し、これを有形資産に配分した後で、無形資産を価値評価するというプロセスを踏む。

①配分金額の算定と貸借対照表

通常、無形資産の価値評価手続は M&A のプロ

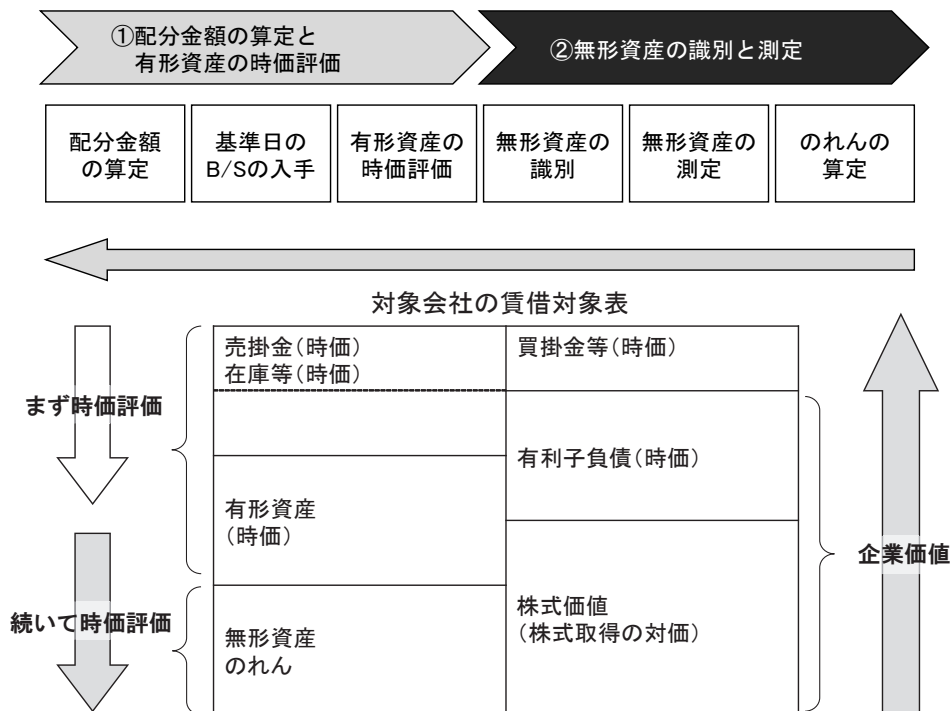
セスにおけるクロージング日以降に行われる。これは、無形資産の価値評価は取得価額を基準日の貸借対照表項目に配分する手続であるため、取得日以降でなければ取得価額と基準日の貸借対照表が確定できないためである。この両者入手することにより、取得価額と総資産の金額との間にどの程度の乖離があるかを把握することになる。

②有形資産等の価値評価

無形資産の価値評価手続は、取得した企業価値（取得価格）を各資産に配分する手続であり、当然のことながら企業価値は、無形資産のみならず、有形資産等（負債を含む）にも配分する必要がある。

PPA を短期間に完了させなければならない状況下においては、無形資産の価値評価も同時に進めなければならないため、いったん有形資産の価値

図 2 配分金額の算定と貸借対照表



評価を帳簿価額などの仮の価格で置き、無形資産価値評価モデルを組み立てておき、有形資産の価値が算出され次第、その評価額をベースとした無形資産の価値を算出するといった手順が取られることとなる。

③無形資産価値評価の手続

無形資産の価値評価は、大きく分けて無形資産の①識別と②測定という2つのステップを通して行われる。「識別」とは対象会社が有する無形資産は何かを把握する手続であり、「測定」とはその把握された無形資産の金額を算定する手続である。

(a)識別

国際財務報告基準および米国会計基準では、一般に以下のいずれかの規準をみたすものを無形資産として識別することが要求されている。

- 契約法律規準：契約または法律上の権利によって生じる資産
- 分離可能性規準：分離・分割が可能で、売却、譲渡、ライセンスの付与、貸与または交換が可能な資産（その意思が実際にあるかどうかは問われない）

一方で、日本の「企業結合に関する会計基準」（企業会計基準第21号）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ふとされており、分離可能性規準を重視している。

また、上記の規準を満たす無形資産の例として国際財務報告基準⁶⁾では以下を列挙している。

マーケティング関連無形資産	商標，商号	*1
	役務標章，団体標章，証明標章	*1
	トレードドレス（独自の色・形・パッケージデザイン等）	*1
	新聞のマストヘッド	*1
	インターネット・ドメイン名	*1
	競業避止協定	*1
顧客関連無形資産	顧客リスト	*2
	受注残	*1
	顧客との契約および関連する顧客との関係	*1
	契約に拠らない顧客との関係	*2
芸術関連無形資産	演劇，オペラ，バレエ	*1
	書籍，雑誌，新聞，その他著作権	*1
	作曲，作詞，CM用楽曲等	*1
	絵画，写真	*1
	動画，音声を伴う映像作品等	*1
契約に基づく無形資産	ライセンス，ロイヤリティ，スタンドスタイル契約	*1
	広告，建設，管理，役務・商品納入契約	*1
	リース契約	*1
	建設許認可	*1
	フランチャイズ契約	*1
	営業許可，放映権	*1
	利用権（採掘，採水）	*1
	サービサー契約（抵当回収契約等）	*1
	雇用契約	*1
技術に基づく無形資産	特許権を取得した技術	*1
	ソフトウェア，マスクワーク	*1
	特許権出願中・未出願の技術	*2
	データベース	*2
	企業秘密（秘密の製法，工程等）	*1

*1：契約法律規準を満たす無形資産

*2：分離可能性規準を満たす無形資産

具体的に上記の規準を満たす無形資産を識別する場合、まず、買い手はなぜ対象会社を買収したのかという点を留意する必要がある。買い手は対象会社の何を買ったのか、技術か、顧客・販売網か、またはブランドなのか等、無形資産価値評価は実務上、このような対象会社の強みがどこにあるのかという点からスタートする。

また対象会社に対してのインタビューを通じて会社の強みは何であるか、バリュードライバーは何か、キャッシュ・フローの源泉は何か、ないしは具体的にどのような無形資産を保有しているかを詳細に把握するという手続も重要である。その際、次項で述べる測定の手続に用いることができる資料としてどのようなものを対象会社が保有しているかについても把握する必要がある。

なお、日本の会計基準における無形資産は、企業会計原則（財務諸表等規則⁷⁾）による例示では、以下のうちソフトウェアおよびのれん以外はすべて法的権利を有するものである。

のれん、特許権、借地権（地上権を含む）、商標権、実用新案権、意匠権、鉱業権、漁業権（入漁

権を含む）、ソフトウェア

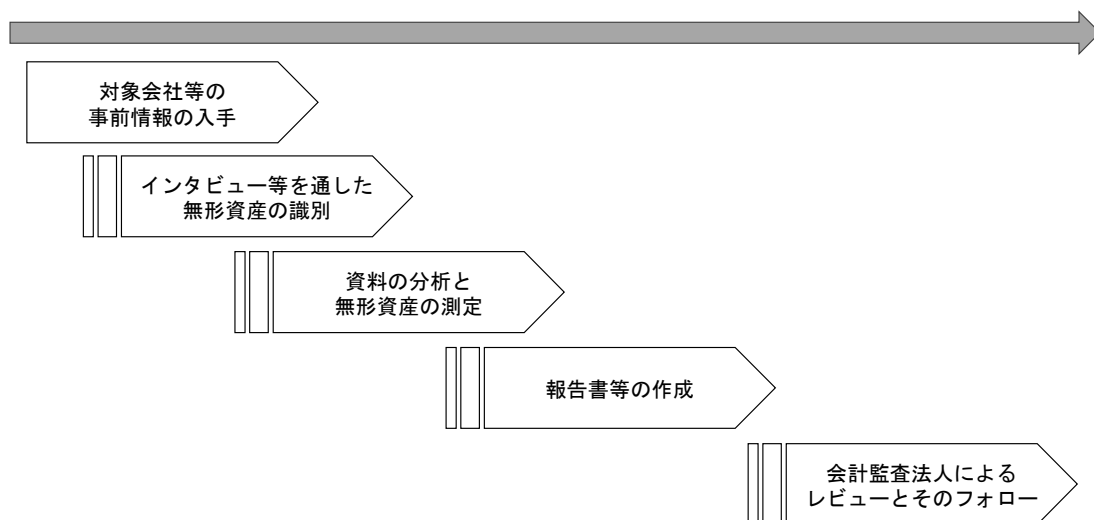
(b)測定

識別された無形資産を測定する際に考慮すべき重要な点として、対象会社はその測定に必要な資料・データを必ずしも保有していないということがあげられる。このため、代替可能なデータを用いて、一定の仮定を置いて測定する場合が少なくない。その意味で、前項のインタビューにおいて、会社の強みが何であるのかを把握する際に、それを測定するためのデータとしてどのようなものを保有しているかという点もあわせて把握することが重要である。これは、無形資産の識別を検討するとともに、どのように測定するかという点まで考慮に入れながら作業を進める必要があることを意味する。

(c)実際の無形資産価値評価スケジュール

対象会社の大きさやその他の要因に左右されるが、無形資産の価値評価作業の大まかな流れは図3のとおりである。

図3 作業スケジュール



(3) 会計監査人によるレビュー

会計目的における無形資産等の価値評価の結果は、会計監査人によるレビューを受けることになる。会計監査人は関与先の財務諸表の適正性について意見を表明する立場にあるため、貸借対照表に無形資産等が計上されていれば、その数値の適正性等をチェックする必要がある。その過程で、無形資産価値評価報告書等の算定過程のレビューと評価者に対する質問等が行われる。

無形資産等およびのれんの金額の算定は会計処理のために行われるものであるため、算定結果を会計監査人が受け入れられなければ、その数値は何の意味も持たないことになる。したがって、無形資産等の価値評価にあたっては、常に会計監査人を意識して作業を実施する必要がある。例えば、無形資産等の評価基準日をいつとするか、識別した無形資産の価値評価アプローチは妥当か、償却年数は妥当か、無形資産の価値を評価するうえでどの事業計画を用いるかなどの論点を意識して手続を実施する。場合によっては会計監査人にあらかじめ相談し、事前の了解を得ておくことも、後々に生じ得る問題を回避するうえで重要である。

3. 無形資産の価値評価方法

無形資産の価値評価方法には大別してコストアプローチ、マーケットアプローチ、インカムアプローチの3つの方法がある。

コストアプローチは、買収者が仮に評価対象無形資産を複製する場合の想定されるコスト（複製原価）、または、別のもので代替する場合に想定コスト（再調達原価）で価値を評価する方法である。人的資産や社内利用ソフトウェアを評価する際に、用いられることが多い。

マーケットアプローチは、類似した無形資産の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。無形資産価値評価におけるマーケットアプローチは、企業価値評価と異なり、価値評価に必要とされる情報の入手が困難な場合が多いため、使用する市場取引データの信頼性および有用性が必要とされる。

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。なお、無形資産により生み出された利益を現在価値に割り引く際に適用される割引率は、一般的に、企業価値評価の際に適用されるものよりも高い投資リスクを反映させたものが用いられる。

それぞれのアプローチに分類される評価方法は、以下のとおりである。

①コストアプローチ	②マーケットアプローチ	③インカムアプローチ
<ul style="list-style-type: none"> 複製原価法 再調達原価法 	<ul style="list-style-type: none"> 売買取引比較法 	<ul style="list-style-type: none"> ロイヤルティレート法 ロイヤルティ免除法 超過収益法 利益差分法 利益分割法

前記アプローチの中で、特にインカムアプローチにおける無形資産価値評価方法と企業価値評価方法との違いが際立っている。主な違いとして次の3つがあげられる。

- (i) 多くの無形資産は経済的耐用年数が有限である。一方企業は通常、半永久的に存続するものと仮定される。したがって、無形資産価値評価に使用される将来事業計画は有限の期間が想定されるが、企業価値評価に使用する事業計画は半永久的な予測期間が想定されることが一般的である。
- (ii) 無形資産に対する投資は企業に対する投資

よりも、通常、高いリスクが想定される。したがって、インカムアプローチによる無形資産価値評価に使用される割引率は、企業価値評価に使用される割引率よりも通常は高くなる。但し、ベンチャー企業の価値評価と有名ブランドの商標権の価値評価に適用される割引率を比較したときのように、ベンチャー企業の価値評価の方が高い割引率を適用される場合も当然あり得る。

- (iii) 無形資産価値評価では、評価対象無形資産が貢献する利益のみを価値評価の対象とするのに対して、企業価値評価ではすべての資産が生み出す当該企業の利益が価値評価の対象になる。したがって、企業価値評価では、無形資産価値評価のように無形資産が貢献する利益を算出するために企業全体の利益を按分する必要はない。

①コストアプローチ

コストアプローチは、経済的な代替原理に基づいて無形資産の価値を評価する方法である。つまり、コストアプローチは、投資家が評価対象の無形資産に対して、それと同じ効用または機能を有する無形資産を代替取得する場合に発生するコスト以上のコストを支払わないことを前提とした評価方法である。代替コストは、投資家がそれ以上支払わない最大値を表しているので、評価対象の無形資産が最高の有用性を有していない場合には、相当の減額調整をする必要がある。無形資産の価値の減額調整が必要となる主な原因を以下に示す。

- 物理的減価：無形資産の場合はほとんど発生しない。
- 機能的減価：技術革新等により市場で相対的に要求される機能が働かなくなる場合、成果が生じなくなる場合に発生するもの。修復可

能な陳腐化に該当。

- 経済的陳腐化：需要の減少、産業構造の変化等コントロールできない外的要因によって発生するもの。修復不能な陳腐化に該当。

上記の減額調整額を算定するにあたり、評価対象無形資産の経過年数および残存耐用年数を把握することが重要である。

減額の対象となる欠陥が無形資産に含まれているケースで、その欠陥を修復するのに要する経費、人件費などが、修復することによって見込まれる経済的利益より多く発生することが考えられる場合、修復不能な減価という。また、修復することによって経済的利益がコストより多く見込まれる場合には修復可能な減価といい、一般的に機能的減価が該当する。

無形資産価値評価に適用される具体的なコストアプローチとしては、複製原価法と再調達原価法がある。

(a)複製原価法

複製原価法とは、現在の価格で、評価対象無形資産と全く同じ複製を製作するのに要するコストに基づいて無形資産の価値を算定する方法である。この方法では元の無形資産を複製するのに当時要したデザイン、レイアウト、作業の品質と同じものを使って複製することを意味している。したがって、現行の評価対象無形資産に含まれている欠陥で減額すべき部分も引き継がれ、修復不能な減価として減額調整の対象とされる。

(b)再調達原価法

再調達原価法とは、現在の価格で、評価対象無形資産と同じ効用を有する無形資産を調達するのに要するコストに基づいて無形資産の価値を算定

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のものを複製するために現在の作成方法や作業の品質を使って複製することを意味している。したがって、再調達コストは製作コストとは異なり、修復不能な減価は取り除かれており、対象無形資産を白紙の状況から現行のエンジニアや技術を使って再生するのに要するコストと考えられる。

無形資産をコストアプローチによって評価する場合、以下の要素がコストを構成するものと考えられる。

- 直接コスト：人件費，経費
- 間接コスト：法務関連費用，登録費，管理費用
- 開発者利益：無形資産の開発者の時間と努力に対するリターン

コストアプローチは人的資産，ソフトウェア，社内マニュアルなどの評価に適している。例えば，人的資産の場合は採用コスト，教育研修コスト，特別手当などを費やせば今と同じ水準の労働力が複製できるとする考え方である。

しかし，商標権の場合には広告宣伝費や販売促進費を費やしても現在と同じ商標権の地位が確立され，同じ経済的便益が得られるとは限らない。また，特許権の場合も発明のために費やした試験研究費や開発費と同じコストを費やしても，同様の発明がされるとは限らないし，将来同じ経済的便益が得られるわけではない。したがって，商標権や特許権の価値評価の場合は，コストアプローチは不適當な場合が多い。

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。

- 類似無形資産による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と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。

一方で，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，買収価格を，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，無形資産の売買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。
- 無形資産単独の類似取引があったとしても，無形資産に付属して締結されるサービス契約や競争避止協定が存在する場合が多いので，当該取引価格を見積も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。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、米国では銀行業界における預金関連顧客、不動産業界における借地権、占有権、水利権、鉱物権、開発権、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評価に適用されるマーケットアプローチと異なり、一般的には無形資産価値評価に適用されるマーケットアプローチに必要な情報が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は少ない。

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。売買取引比較方法は、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、次の手続に従って実施される。

- (i) 評価対象の無形資産と類似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異なり大抵の種類の無形資産に適用することが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。

(a)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、以下の3つの計算要素がある。

①予想利益

企業価値評価においてインカムアプローチで採用される将来の予想利益には、会計上の利益やキャッシュ・フローが用いられることが一般的である。一方で、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）を計算する必要がある。この貢献利益を計算するために通常、会計上の利益に調整を加える。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事業部門全体を対象としている場合が通常であるが、評価対象の無形資産によって生み出される利益は、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ためである。

②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
 - 特許権、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。一方で、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。

③割引率

無形資産の価値評価に使用する割引率は、無形資産が属する事業に適用される割引率（加重平均資本コスト⁸⁾）と資産構成の関係⁹⁾や無形資産に特有のリスクを反映し算出する。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。

(b)インカムアプローチによる価値評価方法

企業が生み出す将来の利益のうち、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。

- ①ロイヤルティに基づいて価値評価する方法（ロイヤルティレート法、ロイヤルティ免除法）
- ②将来の営業利益から評価対象無形資産が貢献する利益を分離して価値評価する方法（超過収益法、利益分割法）
- ③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）

①ロイヤルティに基づいて価値評価する方法

無形資産の価値を、ロイヤルティレートを使用して無形資産が貢献した利益を求めることによって評価する方法である。さらにロイヤルティに対する考え方の違いによって以下の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諾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の価値を評価する方法（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行う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の価値を評価する方法（ロイヤルティ免除法）

ロイヤルティに基づいて無形資産の価値評価する方法は、次の手続に従って実施される。

①ロイヤルティに関するデータベースを用いて抽出した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を検討する。

- 類似ライセンス契約の対象無形資産の法的権利内容
- 類似ライセンス契約の対象無形資産に関するメンテナンス（広告宣伝、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，独占使用等

②評価対象の無形資産を使用することにより得られる売上高に対して，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

③ロイヤルティに対する割引率の算定

④ロイヤルティに割引率を適用して無形資産の評価額を算定する

②将来の営業利益から評価対象無形資産が貢献する利益を分離して価値評価する方法

無形資産の価値を，営業利益から評価対象無形資産が貢献する利益を分離して価値評価する方法であり，超過収益法と利益分割法がある。

②-1 超過収益法

超過収益法は，営業利益から無形資産が貢献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無形資産の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することにより生み出した営業利益は，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貢献した結果生み出された利益であるため，無形資産が貢献した部分の利益は，営業利益から運転資本，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貢献する利益

= 営業利益

- 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

上記算式の運転資本，有形固定資産，評価対象以外の無形資産の金額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や株主資本コストを参考に期待収益率を推定することができる。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。

②-2 利益分割法

利益分割法は、評価対象の無形資産が使用されている事業部門全体の利益に対して無形資産の貢献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。

分割割合としては、経験則として25%ルール¹⁰⁾（利益の25%を知的財産の貢献とする考え方）や利益三分法（利益の1/3が知的財産の貢献とする考え方）などがあるが、会計目的で無形資産の価値を評価する場合には、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、分割割合を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の程度貢献しているかを分析する。

③ 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

無形資産の貢献には、その無形資産を使用することによって収入が増加することや、費用が減少したりすることが考えられる。具体的には、無形資産を使用することによって販売数量、販売単価、顧客数、マーケットシェア、販売期間の拡大効果をもたらされ、収入が増加する場合がある。また無形資産を使用することによって、製造コスト（生産効率の向上）、原料調達コスト、労務費、管理費、

広告宣伝費、賃借料、修繕維持費、支払利息、資本コスト等が低減し、費用が減少する場合がある。

利益差分法は、評価対象無形資産がある場合の収入・費用と、無形資産がない場合の収入・費用を比較してその差額を無形資産が貢献した利益とみなし、それを現在価値に割引計算することにより無形資産を価値評価する方法である。評価対象無形資産がある場合とない場合の2つの将来事業計画を作成することができる場合には、有用な評価手法といえる。

4. 無形資産価値評価の課題

無形資産の価値評価は、前述の通りインカムアプローチを中心に行われている。インカムアプローチによる無形資産価値評価の課題として、(i) 予想利益、(ii) 貢献度、(iii) 割引率があげられる。

(i) 予想利益

インカムアプローチでは、将来事業計画に基づく予想利益を用いる。しかし、将来事業計画に恣意性が入る可能性や、無形資産によっては中長期の事業計画の作成が困難な場合がある。したがって、将来事業計画に恣意性が入る場合や、作成が困難な場合にはインカムアプローチの採用が難しいことに留意する必要がある。

(ii) 貢献度

無形資産の価値評価は、将来の営業利益のうち、評価対象無形資産の貢献度を分析する必要がある。本稿では、無形資産の貢献度を分析する方法として、(i) ロイヤルティに基づく方法、(ii) 営業利益から無形資産の貢献する利益を分離する方法、(iii) 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く方法を紹介したが、

無形資産の貢献度は個々の事業によって異なり、また、無形資産ごとに異なることから、評価対象無形資産の個々の状況を整理したうえで、実態に合った無形資産の貢献度を分析する必要がある。

(iii) 割引率

割引率は、無形資産のリスクを反映し算定する必要がある。無形資産を使用した事業に関するリスクを参考に、権利の無効や棄損する等の無形資産特有のリスクを織り込んだ割引率を用いる必要がある。

5. 終わりに

財務会計を目的とした無形資産の価値評価方法として、インカムアプローチである (i) ロイヤルティレートをを使用して無形資産が貢献した利益を求める方法、(ii) 事業全体の利益から無形資産に貢献する利益を抽出する方法が多く用いられている。評価対象無形資産が商標権や特許権等の類

似ライセンス取引を参照することができる場合にはロイヤルティ免除法が採用されることが多い。一方で、評価対象無形資産が事業を行う上で最も貢献する資産である場合には超過収益法が採用されることが多い。いずれの無形資産価値評価方法を採用した場合であっても、将来事業計画の見積もり、無形資産の貢献度を分析し、リスク（割引率）を反映させることにより、評価対象無形資産の実態に合致した価値評価を実施する必要がある。

本稿では、財務会計を目的とした無形資産の価値評価方法について焦点を当てたが、無形資産の価値評価は、財務会計目的だけでなく、売買目的、訴訟目的、税務目的、内部管理目的等の様々である。その中には必ずしも経済的な価値評価が目的に合致しない場合もあり、それぞれの目的が合致した無形資産価値評価を行う必要がある。無形資産に関する取引実務がさらに活発になり、無形資産価値評価実務がより一層進展することが望まれる。

注)

- 1) Merger & Acquisition : 企業の買収・合併
- 2) IFRS: International Financial Reporting Standards, 国際財務報告基準
- 3) 企業会計基準第 21 号「企業結合に関する会計基準」
- 4) 「企業結合会計基準」は、企業結合を行った際に適用される会計基準であり、「企業結合」とは、ある企業またはある企業を構成する事業と他の企業または他の企業を構成する事業とが一つの報告単位に統合されることと定義されている。
- 5) デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザーイ合同会社編「第 3 版 M&A 無形資産評価の実務」清文社
- 6) IFRS No.3 Business combination 「企業結合」B32-34

- 7) 「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第 27 条
- 8) 加重平均資本コスト (WACC: Weighted Average Cost of Capital) は、企業に対して債権者が求める期待投資利回り (負債コスト) と株主が求める期待投資利回り (株主資本コスト) の加重平均値である。
- 9) 各資産の期待収益率を加重平均した加重平均資産収益率 (WAARA: Weighted Average Return on Assets) と加重平均資本コスト (WACC) との整合性を分析することが実務上行われている。
- 10) Robert Goldscheider, John Jarosz and Carla Mulhern, les Nouvelles, Use of the 25 per cent rule in valuing IP, les Nouvelles, December 2002