

研究指導 大橋 良生 講師

# 知的財産の価値評価に対する一考察

川口 萌葉

## はじめに

証券会社への入社を機に、今日、金融業界で関心が高まっている証券を研究対象とする。本研究では、資産の証券化に焦点を合わせ、特に無形資産である知的財産の証券化に関する研究を進めていく。

資産の証券化とは、企業が所有する資産や事業を対象に、従来精算性あるいは流動性を持たないと考えられていたこれらの所有権の一部を有利な条件で投資家に転売することで、企業が資金調達を行う方式である。

また、知的財産とは、「見えざる国富」であり、特許権、著作権など法律で保護される知的財産権や、ブランドやノウハウなどのように、必ずしも法律で保護されないものもある。一言で表すならば、情報を証券化の対象としているのである。

## 第1章 資産の証券化の経緯と目的

現在、証券化が注目される背景には、間接金融から直接金融への転換の流れがある。各国の金融業界がアメリカ流の直接金融になりつつあり、日本の金融業界もその例外ではない。直接金融に最も適した金融技術の一つである証券化が注目されている。

ところで、企業が資産の証券化を行う動機・目的として、以下の3点が挙げられる。第一に、企業は必ずしも所有する必要がない社屋や特定の事業資産などを証券化することで、調達した資金を新たな収益機会に投入できる点である。また、証券化の対象とした資産は、リース契約を結ぶことで引き続き使用することもできる。

第二に、証券化を行う企業の信用状態が低く、また株価も低迷している局面では、資本市場で資金を調達するよりも、特定の資産やプロジェクトを対象とし

た証券を発行することで、より有利な条件で調達できる点である。

最後に、特定の資産の保有が、それにより生み出されるリターンとそれに伴うリスクからみて、経営上好ましくないと判断されるとき、当該資産の証券化により資金を調達し、それを本業の強化に充てられる点である。

## 第2章 知的財産と価値評価の概要

### 1. 知的財産の意義

知的財産とは、情報を証券化の対象としている。知的財産基本法によれば、「1.発明、考案、植物の新品種、意匠、著作物その他の人間の創造的活動により生み出されるもの、2.商標、商号その他事業活動に用いられる商品または役務を表示するもの、および 3.営業秘密その他事業活動に有用な技術または営業上の情報である。」と示されている<sup>1</sup>。

知的財産は、無形財産であり、いわゆる「見えざる資産」である。その価値は評価されない限り、担保財源にはならず、また流動化できず、有効に活用されない。知的財産を用いてキャッシュ・フローを獲得するには、自社で使用するか、または、他社に知的財産の使用を許可し、見返りとしてロイヤリティを得ることがある。ただし、いずれにしても知的財産の価値評価が重要である。

### 2. 定性的評価と定量的評価

「評価」とは、「どれだけの価値、価格があるかを見定めること」であり、また、評価の意味に含まれている「価値」は「どれくらい大切か、またどれくらいの値打ちがあるか」であり、主観によって「大切さ」も「値打

---

<sup>1</sup> 知的財産基本法 2条 1項。

ち」も異なる。したがって、少なくとも 2 つの意味があるといえる。1 つは、定性的な意味での評価であり、もう 1 つは、定量的な意味での評価である。

定性的な意味での評価は、日常生活において一番多く、全国温泉ランキングや歌のベスト・テンなどのように、どのような年齢層の、どのような所得層の誰に、どのような規模でリサーチするのかによって、その評価は著しく異なる。また、その評価基準も情報の受け手にはわからず、いわばブラック・ボックス(不透明)になっており、きわめて主観的である。

これに対して、定量的な意味での評価とは、貨幣額などによる絶対値による表現であり、きわめて客観的であるため、誰が計算しても同一の評価額が得られる。

### 第 3 章 特許権、著作権、ブランドの証券化

ここで、本研究の対象である、産業上の生産活動に関連した知的財産である特許権、学術文化的な活動を対象とする特徴を持つ著作権、および企業の販売活動に関連した知的財産であるブランドの証券化について簡潔に説明する。

#### 1. 特許権の証券化

特許権の証券化とは、技術投資の成果のパッケージである特許に基づいて、これを収益化する手法の一つであり、厳密には自社技術のパッケージに基づいて資金調達をする収益化手法であると位置付けられる。

特許権は本質的な権利の価値が極めて流動的である。例えば、特許権は申請後、特許審査や特許庁への対応などのステップをクリアして初めて権利として確立されるため、出願中の状態では極めて不安定である。また、特許登録済みであっても、特許異議申立・特許無効審判や権利侵害訴訟での敗訴のリスクや、技術転移が不可能なため、特許の実施ができないリスクなども存在する。

したがって、権利それ自体の評価のみで融資を実施するのではなく、その権利を用いて見込まれる経済的価値、すなわち当該企業が行う事業性の評価に

力点を置いている。

#### 2. 著作権の証券化

特許権や著作権の適切な評価活用、また企業が保有する知的財産の客観的な評価手法の確立は、企業再生に重要なことである。アニメなどのコンテンツ制作会社は、一般に自社の作品以外に担保すべき資産がないため銀行からの資金調達を受けることは非常に難しい。そのため、コンテンツ制作会社は、作品に関わる著作権を証券化し資金調達を行う。

著作権法上、著作権で保護される著作物は、「思想又は感情を創作的に表現したものであって、文芸、学術、美術又は音楽の範囲に属するもの」である<sup>2</sup>。音楽、小説、戯曲、学者の論文、ゲームソフト、映画、アニメーション、コンピュータ・ソフトウェア、及び漫画のキャラクターなどは保護の対象となる著作物である。

著作権の証券化の対象となる範囲は、基本的に著作権で保護されている著作物全般である。特に、初期段階からの巨額な投資が必要である映画、ゲームソフト、及びアニメーションは証券化の対象としてふさわしい。

#### 3. ブランドの証券化

ブランドの証券化とは、確立されたブランドという知的財産を保有する企業が、自社の他の保有資産からそれを区分し、そのブランドが生み出すキャッシュ・フローを裏付けとして有価証券を発行し、投資家から資金の調達を行うことである。

経済産業省はブランドを「企業が自社の製品等を競争相手の製品等と識別化または差別化するためのネーム、ロゴ、マーク、シンボル、パッケージ・デザインなどの標章」<sup>3</sup>と定義している。

しかし、ブランド全体が、商標権・意匠権・商号権などの登録された法的権利だけでカバーされるわけではない。例えば、著名のような商標や商号でも未

<sup>2</sup> 著作権法 第 2 条 1 項 1 号。

<sup>3</sup> ブランド価値評価研究会報告書による定義。

登録であれば、それらの紛らわしい使用が不正競争防止法で禁止されている場合でも、明示的な法的権利を識別することは困難である。このような実態に対処し、ブランドと他の資産からの明示的な区別には、登録されていないノウハウに代表される周辺の情報をも含むものとして、コーポレート・ブランドを商標権や意匠権で代表させる合意を形成する必要がある。

めたものである。

また、インカム・アプローチは、超過収益の測定方法によって、免除ロイヤリティ法、プレミアム価格法及び期待キャッシュ・フロー法・アプローチに分類することができる。図表 4-2 は、3 つに分類したインカム・アプローチの概要、長所及び短所を簡潔にまとめたものである。

## 第 4 章 知的財産の評価方法の現状

### 1. 知的財産の評価アプローチ

知的財産の全般的な評価方法には、取得原価を基礎に評価を行うコスト・アプローチ、市場で取引されている価格を基に評価を行うマーケット・アプローチ、及び将来において獲得すると見込まれるキャッシュ・フローや収益を基に評価を行うインカム・アプローチの 3 つのアプローチが挙げられる。図表 4-1 は、3 つのアプローチの概要、長所及び短所を簡潔にまと

図表 4-1 3 つのアプローチ

	コ ス ト	マ ー ケ ッ ト	イ ン カ ム
概 要	評価対象資産を新規に開発、また実際にかかったコストを基礎に評価	評価対象資産の類似資産の売買事例(取引価格)を基礎に評価	評価対象資産を使用した将来の収益力を基準に評価
長 所	客観的	客観的	最も理論的 将来の事業性を反映
短 所	将来の事業性を未反映 開発効率の悪いものほど高く評価	類似取引の発見困難 取引内容の詳細不明	客観性に難

図表4-2 インカム・アプローチによる評価方法

	免除ロイヤリティ法	プレミアム価格法	期待・キャッシュ・フロー
概 要	仮に知的財産を保有していないとすれば、支払わなければならないロイヤリティ(著作権使用料)で、当該知的財産権を評価する方法	知的財産権が利用されることによる現在及び将来の価格プレミアムで、当該知的財産権を評価する方法	知的財産権がもたらすキャッシュ・フローにリスクを反映させたものをリスク・フリー・レートで割引くことで、当該知的財産権を評価する方法
長 所	ロイヤリティは実際に売り手と買い手が知的財産権の価値について合意した取引価格のため、この方法により算定された評価額は妥当である	評価額に知的財産権のもたらす本質的な効果である価格プレミアムを反映できる	キャッシュ・フローにかかるリスクをキャッシュ・フロー自体に反映させているので、リスクの内容が明瞭である
短 所	実際にロイヤリティの授受がなければ利用できないこと、及び知的財産権は唯一無二性を有しているために、類似のロイヤリティを参照にしても意味がない	基本的には、ブランドとしてすでに確立した商標にしかな適用できない点で有利な条件に制約がある	将来キャッシュ・フローの発生額及び発生確率の推定方法については、必ずしも絶対的な方法が確立されていない

### 3. 著作権の評価方法

著作権の評価方法もインカム・アプローチでの評価が妥当とされる。著作権は、免除ロイヤリティ法、プレミアム法及び期待キャッシュ・フローの3つの手法が用いられる。このうち、著作権が生み出すキャッシュ・フロー金額の現在価値をベースに価値評価を行う期待キャッシュ・フローが最も合理的である。

### 4. ブランドの評価方法

従来の伝統的アプローチとは異なり、経済産業省モデルの特徴である新しい現在価値計算の考え方と整合した、期待キャッシュ・フロー・アプローチに沿っていることから、インカム・アプローチの期待キャッシュ・フローでの評価が合理的である。

### 5. 事例紹介

また、事例として、コナミの「ときめきメモリアル」、ディズニーの映画著作権、カルバン・クラインの特許権がある。しかし、証券化は、確立されていないため、スクウェアのコンピュータ・グラフィックス映画の「ファイナル・ファンタジー」の事例のように、証券化が不成立の場合もある。

このように、評価方法を整理してみると、特許権、著作権及びブランドの評価は、インカム・アプローチが理論上妥当といえる。しかし、インカム・アプローチによる評価でも、同一の評価になるとは限らない。なぜならば、評価する主体によって、価値(将来キャッシュ・フロー)が変わるからである。

## 第5章 まとめ

本研究では、評価方法が統一されていない点に焦点を置いていた。特許権、著作権及びブランドの評価が統一されていない理由は、知的財産が唯一無二性を有しているからである。評価対象が統一されないならば、評価方法も統一されるはずがないのである。

評価方法を整理すると、インカム・アプローチでの評価方法が多く用いられる。これは、評価するにあた

り、将来キャッシュ・フローが源泉となっているので、妥当とされるのである。しかし、インカム・アプローチを用いて評価していても、唯一無二性を有する知的財産と、主体によって評価価値は変わってくるため、第三者からはその評価価値は妥当とはいえない。そのため、特許権のピンチェンジモデルのように、第三者の価値評価を取り入れるなど、客観性を伴う価値評価にできれば、より妥当な価値評価となる。

今後の研究課題としては、特許権、著作権及びブランド以外の知的財産の評価方法について整理することが挙げられる。また、現在の主観性が主な価値評価から、客観性を取り入れた評価方法の研究も挙げられる。

### 主要参考文献

1. 井出保夫『入門の金融 証券化のしくみ』日本実業出版社、1999年。
2. 井手正介他『経営財務入門』日本経済新聞社、2003年。
3. 広瀬義州・桜井久勝『知的財産の証券化』日本経済新聞社、2003年。