

知的財産の価値評価と 企業におけるディスクロージャー

ヤフー株式会社 弁理士・公認会計士 安高 史朗

抄録

企業が保有する知的財産の価値について外部に情報開示を行うことの意義と、それに伴う知的財産価値評価の問題について紹介する。

1. はじめに

「知財とお金に関する記事を書いてほしい。」そんなお話を頂き、さて何を書こうかと頭を悩ませた。

私は現在、日本弁理士会関東支部の公認会計士連携委員会に所属し、知財価値評価の検討を行っている。また知的財産価値評価推進センターの運営委員としても、知財価値評価にまつわる新たなニーズの検討を行っている。それなりに知財とお金(会計・価値評価)にまつわることは検討してきたが、なかなか記事にするに足る新しいことを書くのは難しい。

知的財産をどのように適切に価値評価するかというのは、古くからある永遠の課題であるが、評価手法自体に大きな進展があるとは言いがたい。また移転価格税制のような課税の適切性の観点からも、知的財産というものの取り扱いは大いに議論がされており、OECDのBEPSプロジェクトなどで検討が進んでいるが、ロイヤリティの適切性には大きなメスが入りそうなものの、知的財産権自体の価値評価手法に革新的な提案がされるには至っていない。

また企業経営の観点からすると、知的財産がどのように事業に寄与しているかということが重要な事項であり、それがある程度定量的に示せるまで具体

化されなければ、知財活動における企業の適切な意思決定は難しく、また当然、妥当な金銭価値評価など出来ようもない。

知財とお金に関しては様々な論点があるものの、ここでは知財価値評価が期待される分野の一つとして、企業が保有する知的財産の経済的価値を評価し、外部に情報開示(ディスクロージャー)を行うことの重要性と、それに伴う知財価値評価の問題について紹介したいと思う。具体的には、知的財産報告書等のIRのような外部レポートにて自社の知財価値を掲載する場合の、評価手法の概要と注意点について、実際の経験も踏まえて紹介したい。

多分に主観の入った内容となるが、所属する委員会において実際に外部公表目的での知財価値評価の実施を検討した際の苦労などが間接的に伝わり、一つの軽い記事としてご笑読いただければ幸いである。

2. 知的財産の重要性と制度会計上の開示

(1) 無形資産の重要性の増加

さて、無形資産の重要性が叫ばれて久しい。Ocean Tomoの調査¹⁾によると、米国において1975年には17%であった企業価値に占める無形資産の割

1) Ocean Tomo ,LLC <http://www.oceantomo.com/2015/03/04/2015-intangible-asset-market-value-study/>

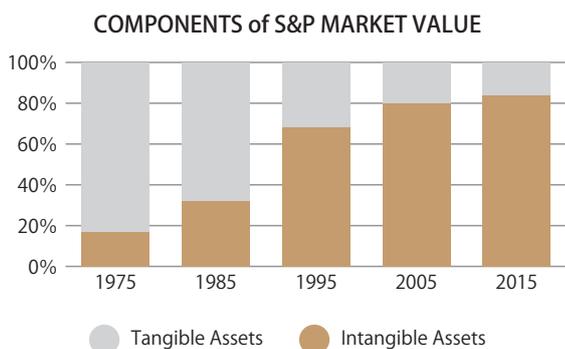


図1 無形資産の割合の変化(米国)

合が、2015年には84%まで増加している(図1)。

当然、無形資産に対する企業の投資額も増大しており、また無形資産、特に特許の取得を目的とした大型の企業買収なども近年のニュースを賑わせた。

このような状況の中、投資家の意思決定において、投資対象企業がどのような無形資産を有するかは非常に重要な情報となっている。

企業価値の、時に半分以上を占めるという無形資産。しかし、企業の財務諸表を見ても、そのような多額な無形資産はそこには表れてこない。

ここでの「無形資産」には知的財産権のほかに、人的資源や顧客基盤、ノウハウやブランド価値などが含まれるが、これらは確かに価値がある資産であるものの、貸借対照表(B/S)に計上されることはない。上記のデータは、株式時価総額と長期借入の合計を企業の市場価値総額とみなしたうえで、そこから機械や設備等の有形資産総額を差し引いた残りの部分を無形資産として計算しているのである。

(2) 制度会計における知的財産の資産計上

それでは、無形資産の中でも特に重要な知的財産、例えば特許権は、制度会計上どのように会計処理されるのか。

実は企業が有する特許権は、その取得経路によってB/S上の資産計上額が大きく異なることになる(図2)。

制度会計上、無形資産は、識別可能であること、資源に対し支配していること、将来の経済的便益が企業に流入する可能性が高いこと、という3つの要件が求められる。そしてそのような無形資産を認識

| 取得形態 | 貸借対照表価額 |
|----------------------|-------------------------------------------------------------------|
| 自己創設 (自社出願による権利化) | 原則として、資産に計上しない ※社内の研究開発費については、すべて発生時点で費用処理 ※一部の登録費用のみ資産計上可能 |
| 外部からの有償取得 (特許の購入) | 取得時に支払われた現金・現金同等物(取得対価) |
| 企業結合に伴う取得 (M&A等) | 識別可能資産として取得原価を配分 (Purchase Price Allocation) |

図2 取得形態別の特許権資産計上

し、資産に計上するためには、さらに資産に起因する経済的便益が企業に流入する可能性が高いこと、その原価を信頼性をもって見積もることができることという要件が課される。

外部から購入した特許権については、その対価として支払われた額に相当する価値があることが客観的に示されるため、その価額で資産計上されることとなる。

しかし、自社出願の結果として権利化された特許権については、その多くは費用処理され、ほとんどの企業において資産計上されていない。特許出願に至るまでの研究開発費は、すべて発生時点で費用処理されることが求められ、一部の登録費用は資産計上が可能であるものの、ほとんどは費用処理が選択されるためである。

つまり、企業にとって重要なはずの特許権であるが、その実質的価値のほとんどはB/S上資産計上されていない。僅かに計上されているものも、特許ポートフォリオのうちのごく一部である、他社から取得したものの残価値が残っているに過ぎない。財務諸表は、株主や債権者といった企業外部の投資家に対し、適切な判断と意思決定を行うために必要な情報を提供するという目的で制度上開示されているのであるが、これでは、投資家の意思決定に有用な情報を開示しているとは言えないだろう。

(3) 無形資産の市場における評価

また、別のデータを見てもらいたい(図3)。これは異なる2つの手法で国ごとの企業価値に占める無形資産の割合を算出したものである²⁾。

2) 株式会社帝国データバンク(2013)「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)価値及びロイヤリティ料率に関する実態把握～」http://www.jiam.or.jp/2009_07.pdf

手法Aは「無形資産時価総額法」を用い、手法Bは「無形資産投資額法」を用いることで、無形資産価値を算出している。

無形資産時価総額法(手法A)は、「企業の市場価値総額(株式時価総額と長期借入(社債)との合計額)から有形資産総額(正味運転資本、有形固定資産、投資その他の資産、繰延資産等)を差し引いて算出した価値」を無形資産価値とする評価手法である。各企業の株式時価が無形資産の価値決定のひとつの大きな要因となる特徴を持ち、いわば資本市場で認識されていると考えられる無形資産価値というマーケットアプローチ的な側面を有する。

一方、無形資産投資額法(手法B)は、企業の一定期間の投資総額を有形資産関連の投資総額と無形資産関連(研究開発費及び広告宣伝費)の投資総額に分けて、無形資産関連の投資総額を無形資産の価値として算出する方法である。企業の投資額はあくまでも無形資産形成のための企業活動上のインプ

トであるため、コストアプローチ的な価値把握方法との性格を持つこととなる。

注目したいのは、特に日本の無形資産価値が、手法Bに比べて手法Aで求めた場合に相対的に小さくなることだ。これはつまり、日本企業は、無形資産価値形成のために、投資は高い金額レベルで実行しているにもかかわらず、株式市場においては無形資産価値として評価されていないことを示唆している。

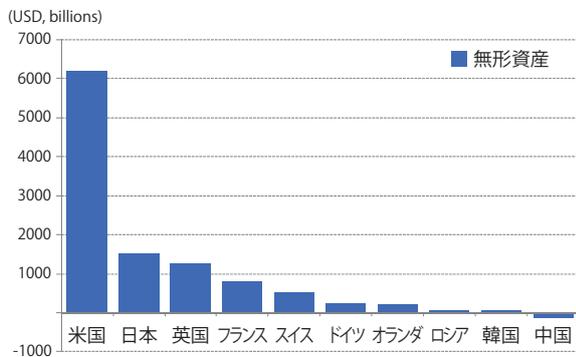
日本企業の無形資産の投資効率が悪いことも考えられるが、無形資産に関して十分なディスクロージャーがされていないことが、市場で評価されていない要因の一つではないだろうか。

3. 企業における知的資産のディスクロージャー

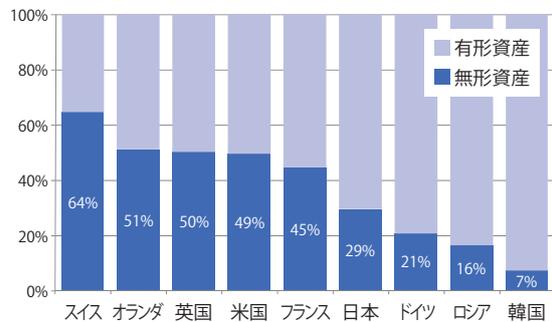
制度会計上、知的財産の価値が十分に財務諸表等に開示されていないことを上述した。IFRS等の会計基準においては、知的財産のような資産を自社で

【手法A】

無形資産価値－2005年

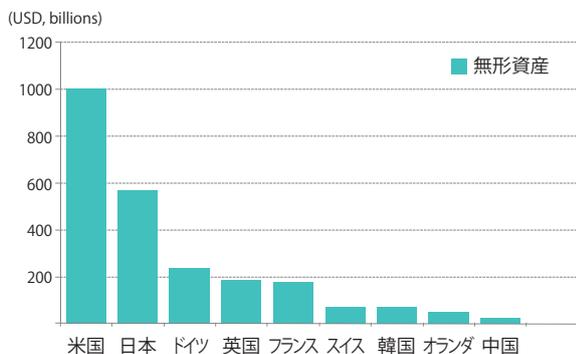


無形資産価値／有形資産価値比率－2005年時点

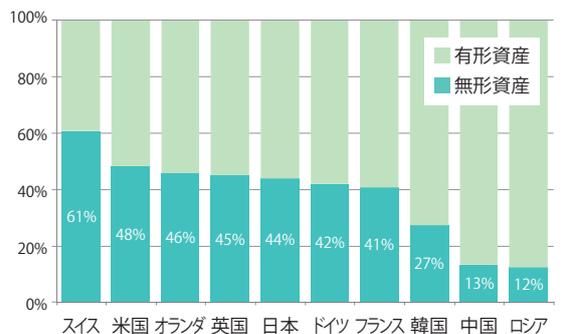


【手法B】

無形資産投資額－2005年



無形資産価値／有形資産価値比率－2003～2005年累計



OECD 一人当たりGDP
4位 7位 9位 11位 15位 18位 17位 24位 OECD未加盟国

図3 主要国における無形資産価値

評価し直して資産計上する余地はありえるが、未だ課題も多い。

そうすると、制度会計とは別の枠組みにおいて、企業が保有する知的財産の情報開示が期待されることになる。現在、その役割を担い得るのは、「知的財産報告書」と「知的資産経営報告書」、そして統合報告書ということになるであろう。知的財産報告書と知的財産経営報告書について、下記に簡単に説明する。

(1) 知的財産報告書

知的財産報告書の始まりは、2004年1月に経済産業省から発表された「知的財産情報開示指針」に起因する。

本指針は、事業戦略及び研究開発戦略との連携を図りながら知的財産戦略を策定する取組が重要であるという認識の下、企業と市場との間に知財経営に係る相互理解が確立されることを期待して、知的財産の情報開示の一つの目安を示すことを目的としており、任意のIRとして開示が期待される知的財産に関する項目が上げられている。

これに応える形で2004年には大企業を中心として14社が知的財産報告書を発行した。

(2) 知的資産経営報告書

知的資産経営報告書は、2005年10月に同じく経済産業省から発表された「知的資産経営の開示ガイドライン」が元となっている。

知的資産経営報告の基本的な目的は、①企業が将来に向けて持続的に利益を生み、企業価値を向上させるための活動を経営者がステークホルダーにわかりやすいストーリーで伝え、②企業とステークホルダーとの間での認識を共有することにあるとされる。

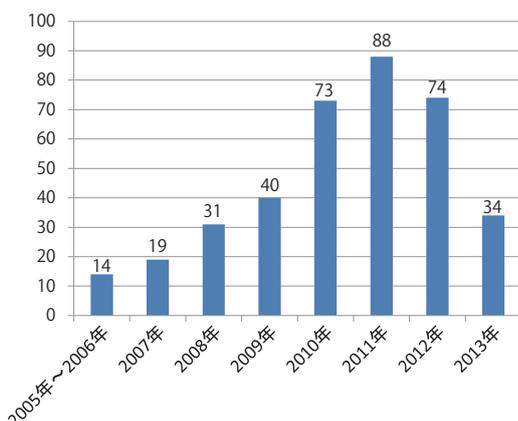


図4 知的資産経営報告書 発行企業数推移

こちらは中小企業を中心に採用されたが、2011年をピークに発行する企業数は減少傾向にある(図4)。

これらの報告書において、知財の金銭的価値に踏み込んだ開示は稀である。残念ながら、いずれの報告書を見ても、企業がどの程度重要な知的財産を有しているのか、そしてそれがどの程度事業に貢献しているのか把握することは難しい。ディスクロージャーという観点からすれば、不十分と言わざるを得ないだろう。またどちらも、開示企業数は減少傾向にある。

4. 知的財産の価値評価手法

(1) 代表的な価値評価手法

企業の主体的なディスクロージャーにおいて知財の価値評価がなされていないことを述べたが、他の場面でも知財の価値評価が行われていないかといえ、答えは否である。

例えば、知財の売買、ライセンス、M&Aとそれに伴うPPAといった場面では、何らかの形により知財の金銭的な価値評価が行われている。また、移転価格税制のような税制度の面からも知財の移転価格の適正性はルールとして求められ、特許侵害による損害賠償請求や職務発明による実績報奨金などでは、裁判所等により何らかの評価が行われる。

これらの場面では、主に下記のような手法で評価が行われている。

■ コスタプローチ

- ▷ 原価法 (ヒストリカル・コスト法)
- ▷ 再構築費用法 (リプレイスメント・コスト法)

■ マーケットアプローチ

- ▷ 類似取引比較法
- ▷ オプションモデル

■ インカムアプローチ

- ▷ DCF法
- ▷ 免除ロイヤリティ法
- ▷ リアルオプション
- ▷ PatVM

コスタプローチ・マーケットアプローチ・インカムアプローチといった分類は、古くから使われているものであるが、今なお有用である。

典型的に言われていることではあるが、コストアプローチは、資産の取得費用で評価する方法であり、価値が低く見積もられがちとなる。マーケットアプローチは、市場で観察される値で評価する方法であり、特許の場合はデータが少なく、使用できる場面は限られる。そしてインカムアプローチは、将来得られるキャッシュフローに基づいて評価する方法であり、恣意的になり客観性を欠くという側面を持つ。

いずれも一長一短があり、決定的な評価手法が定まってはいるが、知財による将来の収益性を価値に反映することができるインカムアプローチが、多くの場合で妥当するだろうと考えられる。

インカムアプローチに分類され、最も基本的な価値評価手法であろうDCF法について簡単に説明する。

DCF法は、評価対象となる特許による将来キャッシュフローを求め、それを割引率で現在価値に割引くという計算手法である。

$$PV = \sum_{t=1}^N \frac{C_t}{(1+k)^t}$$

| |
|---------------------------------------------------------|
| C_t : 各期の特許による キャッシュフロー K : 割引率 N : 算定期間 |
|---------------------------------------------------------|

こう書くと、非常にシンプルなものに思えるが、「特許による将来キャッシュフロー」をどのように算出するのかという点が、DCF法の根本的に困難な部分となる。

典型的には、事業計画に基づき、評価対象の特許に関する事業の将来キャッシュフローを求め、それに特許の寄与度（貢献率）を乗じることで算出されるが、やはりこの「特許の寄与度（貢献率）」をどのような根拠に基づき算出するかという壁にぶつかる。

$$C_t = \alpha \times CF_t$$

| |
|-------------------------------------------------|
| α : 特許の貢献率 CF_t : 各期の事業キャッシュ フロー |
|-------------------------------------------------|

利益三分法や利益四分法（25%ルール）といった、単純化した仮定に基づき導出される25%等の数値をベースとし、個別の事情に基づきそれを上下させる、あるいはさらなる要素を乗ずるといった考え方がよく取られている。

また、DCF法における特許の寄与度という難関を回避すべく、「免除ロイヤリティ法」が採用されることもある。免除ロイヤリティ法とは、仮に自社が保有する特許権を他社が有している場合に支払わなければならないロイヤリティが、自社が特許権を保有することで免除される、その額が特許権の価値に当たるという考え方だ。

計算式はやはり単純であり、評価対象となる特許がカバーする事業の売上にロイヤリティ率を乗じたものを、特許による将来キャッシュフローとし、それを現在価値に割引くことになる。

$$C_t = r \times S_t$$

| |
|----------------------------------|
| r : ロイヤリティ率 S_t : 各期の事業売上 |
|----------------------------------|

免除ロイヤリティ法が魅力的なのは、特許の寄与度というある意味仮想的なパラメータを用いることなく、ロイヤリティ率が分かれば計算が可能となる点である。そして、業界ごとのロイヤリティ率は一応の調査がされており³⁾、平均値を導出することもできる。

しかし、そもそも本当に自社がその特許を保有していなかったとしたらライセンス料の支払いが必要となっていたのか、そしてその額をそのまま特許の価値としてよいのかという、仮定の妥当性には疑問が残る。

(2) 知財価値評価の困難性

上記に代表的な価値評価手法について述べたが、ディスクロージャー目的における具体的な評価手法の論点に入る前に、一般的な知財価値評価の困難性について触れておくこととしたい。

知財価値評価の困難性は、知財の価値が「相対的」であることと、その「換価性の低さ」にあると考える。

特許権は、その保有する主体が誰かによって全く価値が変動する。またその活用法や保有目的というものも大きく価値に影響を与える。絶対的な価値というものは多くの場合存在せず、特許権の価値はあくまで相対的なものであるといえる。だからこそ、価値評価を行う際には、その価値評価の目的と

3) 同2)

予定される特許権の活用目的をはっきりさせる必要がある。

そして、そのように算出された価値には、多くの場合において換価性がない。つまり、特許権保有者にとっては10億円の価値があると算出されたとしても、それを10億円で購入しようとする者がいることを保証するものではない。その換価性の低さによって、特許権の流動性や、担保投資等の活用の幅が制限される。

したがって、知財の価値評価を行う際には、まず前提となる考え方を明確にする必要がある。どのような目的で価値評価を行うのか、知財を今後どのように活用すると仮定した上での価値なのか、そしてそれが誰にとっての価値なのか、これらが明確にならなければ、単に典型的な計算式を当てはめただけになってしまい、適当な評価を行うことが困難となる。

さらにいうと、事業と知的財産との不可分性、また知的財産と知的財産「権」の不可分性も、価値評価の難しさに影響を与える。今評価しようとしているものが、あくまで権利としての知的財産権のみなのか、ノウハウ等の実体も含めた知的財産なのか、最初に明確化する必要がある。

(3) ディスクロージャー目的の場合の具体的な評価と注意点

最後に、ディスクロージャー目的で企業の知的財産権の価値評価を行う場合に、実際に取りえる手法と注意点について述べたい。

前記の困難性より、価値評価を行う際にはその価値評価の目的、ひいては知的財産をどのように用いるかについて、十分に前提条件を理解する必要がある。

しかし、ディスクロージャーを目的とした場合、数千件ともなる特許権それぞれについて、活用目的を把握することは困難である。究極的には、特許1件ずつについて価値評価を行い、その積み上げたもので把握すべきであろうが、それが困難である以上、ある程度群としての評価をせざるを得ない。事業セグメントに特許を分け、そのセグメントごとに価値評価を行うことが現実的となる。

手法としてはやはりDCF法が現実的となり、これを基本としながら、補助的に免除ロイヤリティ法

でも算出し、その他の観点から、算出された値が妥当であるかを検討することになる。以下、各手法での概要と注意点を述べる。

(a) DCF法

まずはベースとなる事業計画の数値が必要となる。今後3～5年程度の予測売上・利益と、EBITDAまたはFCFといった数値が求められる。事業セグメントごとに特許とのかかわり方や寄与の度合いが異なるのであれば、やはり事業セグメントごとの数値が必要となろう。事業セグメントごとに分けて計算するのであれば、当然であるが保有する知的財産がどのセグメントのものか分類できており、それぞれにおいて寄与度合いが参酌できることが前提となる。

評価対象期間を何年にするかも問題となる。理論的には、保有する知的財産権の平均残存期間とも考えられるが、可能であれば事業ごとのライフサイクルを考慮し、また今後何年くらいで特許権の放棄を行うのかといった計画とも照らし合わせて、妥当な期間を設定する必要がある。なお、評価対象となる特許権が将来収益に貢献する範囲の期間が評価対象期間となるため、DCF法におけるターミナルバリュを考慮する必要はないと考える。

割引率には企業のWACCを用いるのが通常であろう。特段の事情があれば、リスク要因を割引率に加味することも考えられる。

最も問題となるのは、やはり特許の寄与度をどのように設定するかである。古くから言われる利益三分法や利益四分法(25%ルール)を盲目的に使うことは受け入れがたく、事業固有の状況を加味して設定する必要がある。製品・サービスごと、あるいは事業セグメントごとに、特許がカバーする範囲や強さ、寄与の度合いを確認する必要がある。

例えば25%という基本数値をベースとしつつ、評価パラメータに応じてそれを上下させる手法や、将来キャッシュの源泉を知財以外にも列挙し、そこに占める知財の割合を何らか定量的に決める手法などが考えられる。利益に対する知財の貢献度を25%としつつ、特許権以外に利益に貢献する知財(ノウハウやブランドなど)を列挙し、特許権の寄与度が25%のうちさらに何割を占めるか、という考え方も可能だろう。

(b) 免除ロイヤリティ法

補助的に、免除ロイヤリティ法を用いることで、寄与度が極端に高い数字になっていないかを確認することもできる。

前述の通り、売上×ロイヤリティ率が基本となるが、企業の全売上をそのまま使うことは適当ではない可能性がある。保有する特許がカバーする事業領域、つまり他社が持っていたとすれば侵害している事業領域にベースとなる売上を限定する必要があるからだ。理想的には特許1件ごとにカバーする製品等の売上を出し、それを積み上げることになるが、件数が多い場合にはそれは現実的ではない。やはり事業セグメントごとに、特許のカバー率を導出して、(売上)×(カバー率)をベースに計算することになる。

また、ロイヤリティ率については、業界ごとの平均値を用いることができるが、それをそのまま使うことはやはり適当ではない可能性がある。該当する特許群の強さや、それが基本的なものなのか周辺部分のものなのかといった評価に応じて、パーセンテージを上下調整させることで、特許権の実態に応じた評価が可能となるだろう。

なお、免除ロイヤリティ法は、自社特許を他社が保有したとして、さらに権利行使がされた場合に支払うべきライセンス料という仮定に基づく値となる。この仮定自体、あまり現実的なものではなく、必然的に高額な値となることが多い点には留意が必要である。

(c) その他

また、株式時価総額を企業の価値総額と捉えれば、株式時価総額からB/S上の総資産(又は有形資産)を除いた額を、無形資産額と簡易的に算出することができる。この無形資産には、特許権その他知的財産、人的資産や顧客基盤、組織力等が含まれる。これを基準にして、これら様々な要素のうち、特許権がどの程度の割合を占めるのかを検討することで、算出された知的財産価額の妥当性を確認することもできる。

さらに、算出された特許群としての価格を特許件数で除算することで、1件当たりの単価が算出される。これが数百万～数千万円前半の範囲に収まっていなければ、感覚的には高すぎる(低すぎる)ということになるだろう。

5. おわりに

繰り返しになるが、特許権の価値はその使われ方によって大きく変動する相対的なものである。したがって、そもそもディスクロージャーを目的とした知財の価値評価自体困難であり、算出された数値がどれだけ投資家にとって有益なものかは判断が難しい。

しかし、ここで重要なのは情報の「比較可能性」であろうと考える。つまり、それ自体が相対的な数値であったとしても、経年での比較、他企業との比較が可能となれば、情報としての価値がある。

その意味では、共通ルールによる価値の算出手法や、信頼できる価値評価者のスキームを構築することが重要となると考える。また、価値評価の前提となる、特許がどのように事業に貢献しているかという背景部分こそが重要でもあり、評価ができる程度にその点が具体化されることが肝要な点とも言えるだろう。

[参考文献]

林總、沖久禎、大塚美智子、武内正一、田中一弘、釘嶋達郎、望月史郎、伊藤夏香、松岡邦浩、青木宏義、竹山宏明(2015)「特許権の価値評価における公認会計士と弁理士との連携」『Patent』Vol.71.日本弁理士会

Profile

安高 史朗 (あたか しろう)

平成18年3月 東京大学理学部物理学科卒業
 平成18年4月 特許庁入庁(特許審査第一部計測)
 平成22年4月 野村総合研究所株式会社入社、NRIサイバーパ
 テント出向
 平成26年6月 ヤフー株式会社入社

平成20年弁理士試験合格(平成22年登録)
 平成25年公認会計士試験合格(平成27年登録)