

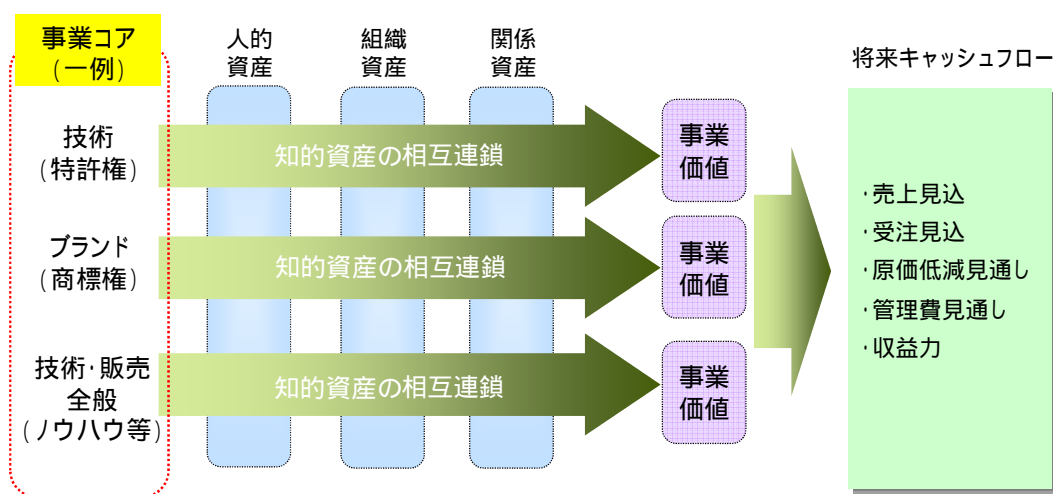
## 第4章 知的資産経営評価融資における価値評価方法(補論)

本章では、知的資産経営評価融資における価値評価方法について一つの考え方を解説する。第1章の知的資産経営評価融資のフレームワークで述べたように、知的資産評価に基づく融資判断の一つの特徴としては、企業の知的資産と事業との関連性を分析し、実態バランスシートの把握の基礎となる「知的資産の価値」を考慮する点にある。このような金融目的の観点に立った場合、知的資産の価値評価方法としては、経済的価値評価を検討することが望ましいと考えられる。様々な知的資産価値評価の考え方があるが、本章では、知的資産の経済的価値評価の一つの手法を取り上げる。

### 1. 知的資産の経済的価値における基本的な考え方

知的資産の経済的価値の認識において根底にある考え方で重要な点は、事業コアとなる知的資産と他の知的資産(人的資産、組織資産、関係資産)との関係性である。例えば、技術力、ブランド、販売力等が事業収益の根源と考えられるのであれば、これを活かした事業の価値は、核となる特許やノウハウ等の知的財産を中心に、他の知的資産(人的資産、組織資産、関係資産)との相互連鎖の過程の中で創出されるとの考え方が基本となる(図表4-1)。

図表4-1 事業価値が創出される過程(第1章、図表1-16再掲)

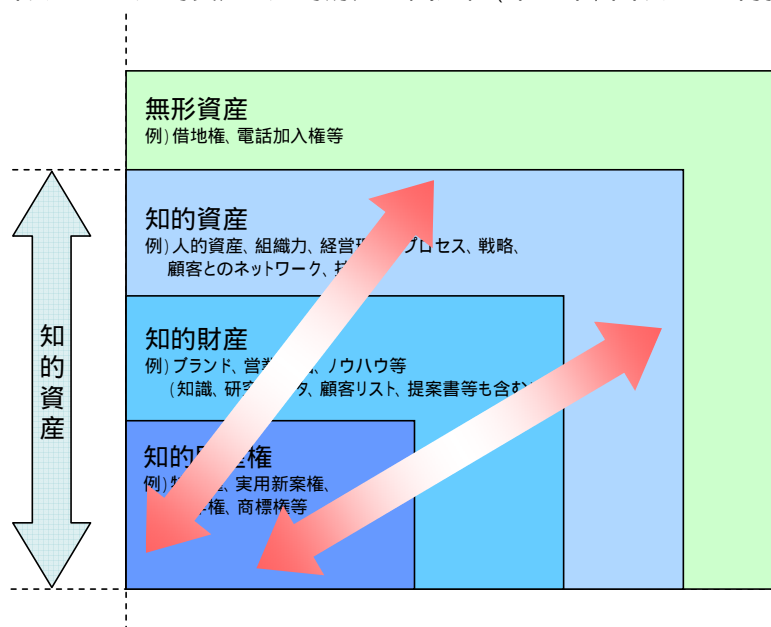


例えば、売上が、顧客との関係や技術の優位性が一つの契機となって成り立つ場合、継続的な売上が実現されるためには、さらに顧客満足を高める販売マニュアルやサービスプロセスであるといった他の知的資産の要素が必要となり、これらが相互に関連して継続的に収益が創出され、結果として事業価値が認識できる。

## 2. 知的資産と知的財産権の関連性

知的資産価値の中で、特許権等の知的財産権の価値については、第1章で説明した通りである。知的財産権は法的権利性を有し、登録により第三者対抗要件も具備される法的安定性を有した資産であり、その権利が収益の根源と考えられる。さらに、当該知的財産権を基にした事業が実現される場合、他の知的資産に比べ、知的財産権を起点として経済的価値を算出することは比較的アプローチしやすい一つの選択肢と考えられる。なお、この場合においても、知的財産権が事業価値を生む過程で必要となる他の知的資産との関連性や重要性を考慮しながら知的財産権の事業性や資産性を検討する必要がある（図表4-2）。以下では、知的財産権を起点に据えた場合の価値評価方法について解説をする。

図表 4-2 知的資産と知的財産の関連性(第1章、図表 1-18 再掲)



注：上記の無形資産は、貸借対照表上に計上される無形固定資産と同義ではなく、企業が保有する形の無い経営資源すべてと捉えている。

### 3. 知的財産権の価値評価方法の全体像

事業価値の評価方法が、評価場面における課題や評価目的により各種の手法があるように、知的財産権の評価も同様に、各種の手法がある。まず、知的財産権の価値評価方法の全体像を俯瞰すると、次ページの図表 4-3 のような手法が確認できよう。

図表4-3 知的財産権の価値手法体系（取引形態・評価目的別）

カテゴリ	形態	評価の目的	本権移転	実施権移転	立場		知財活用者	経済的価値評価方法		仕入価格	備考
					売主 ライセンス 担保設定者	買主 ライセンス 担保権利者		売主 ライセンス 担保設定者	買主 ライセンス 担保権利者		
権利行使	ライセンス	侵害行為 に対する 損害補填	無	有		実施予定者	ライセンス	特許法102条	ロイヤルティ免除法	取引対象は本権ではなく実 施権である。	
					実施者	買主	貢献度アプローチ法 (自己実施)	貢献度アプローチ法 (自己実施)			
流通	売買	売却処分	有	有	実施者	実施予定者	買主	コストアプローチ	ロイヤルティ免除法		
					非実施者						
流動化	ライセンス	実施権付与	無	有		実施予定者	ライセンス	貢献度アプローチ法 (他社実施)	ロイヤルティ免除法		
					M&A	事業買収 営業譲受	譲受人	コストアプローチ マーケットアプローチ	リアルオプション法		
保有中	自己実施	融資、リース 資産管理	無	無		金融機関	担保設定者	貢献度アプローチ法 (自己実施)、 ロイヤルティ免除法	貢献度アプローチ (第三者実施)、 ロイヤルティ免除法	特許権それ単体の価値評 価ではなく、事業価値評価 に近い形態を取る。処分性 については、その事業ごと の転売も視野に検討する 必要がある。	
						権利者	コストアプローチ 確率のアプローチ	技術的評価を行う場合、ス コア化による評価モデルに よる。			

注：貢献度アプローチ法、ロイヤルティ免除法、リアルオプション法ともに、割引現在価値をベースとした価値評価方法を取っている。

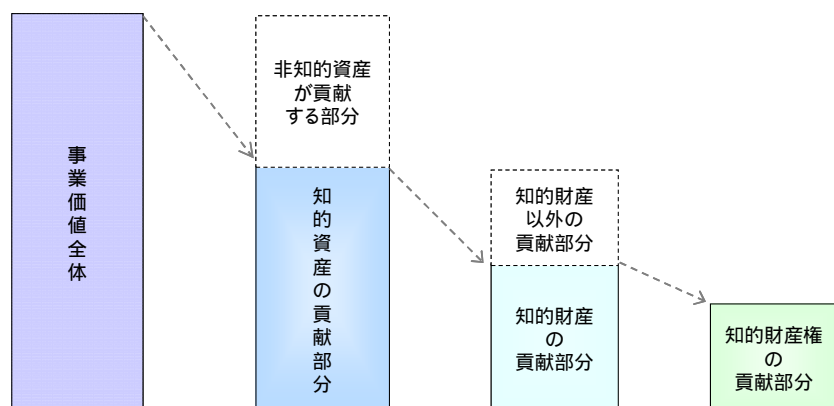
出所：知的財産の流通・資金調達事例調査報告（平成19年11月、経済産業省知的財産政策室）を基に作成

知的財産権の場合には、取引の形態（売買・ライセンス・M&A など）さらには知的財産権の売主側から見た評価なのか、あるいは買主側から見た評価なのかといったさまざまな要因で評価手法も変わってくる。また、評価の目的（売却・実施権付与・営業譲渡など）によっても変わってくる。

金融目的の実務場面では、貢献度アプローチ法、ロイヤルティ免除法が一般的に採用されるケースが多いと考えられる。貢献度アプローチ法は、当該特許を利用した製品を開発・販売した場合に得られるキャッシュフローを推定し、それに当該特許の寄与度を考慮した上での割引現在価値を特許権の価値とする考え方である

例えば、特許権を活かした技術的な事業が成立している状況の中で、その事業における技術的な知的資産の価値や特許権の価値を把握しようとした場合、図表 4-4 の模式図に示される様に、事業価値全体における技術的な知的資産や知的財産権の貢献度を要素分解してその価値を推計する方法がある。つまり、知的資産や特許権の経済的価値を算出する前提として、まず当該技術や知的財産が活用される事業自体の現在価値を算出し、次に事業全体の価値に占める技術的貢献部分を算出する。そして次に、技術に占める知的財産の貢献部分<sup>1</sup>を算出するアプローチである。

図表 4-4 知的財産の貢献度による価値評価アプローチ



もう一つの代表的な評価方法は、ロイヤルティ免除法である。ロイヤルティ免除法は、前述の貢献度アプローチの基本的考え方を踏襲しつつも、実務的な運用面を考慮した簡易的方法に位置付けられる。本評価手法は、「知的財産権の事業における貢献度」を個別に直接推計する手法をとらないが、より簡便なかつ合理的な知的財産の評価方法の一つの考え方と言える。また、技術や特許の価値評価だけでなく、ブランド・商標の価値評価にも応用できる有用な方法であるため、以下ではロイヤルティ免除法を中心に解説を行う。

<sup>1</sup> 厳密には、この知的財産権の価値を、知的財産権の最大貢献分の価値とし、さらに、技術的あるいは知的財産的な各要素の不完全性に依拠するリスク要因を推計し、技術に占める知的財産の最大価値分から割り引くことにより、知的財産の正味現在価値を算出する方法もある。

## 4. ロイヤルティ免除法

### (1) ロイヤルティ免除法の概要

前述の通り、ロイヤルティ免除法による知的財産権の価値評価方法は、前述の知的財産権の貢献度アプローチによる考え方を踏襲しつつも、実務的な運用面を考慮した簡易的方法に位置付けられる。また、技術や特許の価値評価だけでなく、ブランド・商標の価値評価にも応用できる有用な方法である。

ロイヤルティ免除法の基本的な考え方は、例えば特許権の場合「評価対象の特許権の所有者が、その使用を第三者よりライセンスされているものと仮定した場合に、当該第三者へ支払うことが想定されるロイヤルティコストを、類似するライセンス契約から推定する」方法である。具体的には、会社の事業計画や販売計画をもとに、「仮に当該製品を製造するために必要な特許権を保有していない場合に支払わなければならないロイヤルティ（ライセンス料）」の見積額を算定し、評価対象期間内で当該金額の現在価値を算出することにより特許権の価値を検討する。

#### 特許権の価値

- = 評価対象期間内での予測ロイヤルティ収入の期待収益価値の総和
- = 予測ロイヤルティ収入の割引現在価値
- = (各期間での売上予測 × 想定ロイヤルティレート<sup>2</sup>) の割引現在価値

ブランド・商標の経済価値をロイヤルティ免除法により算出する場合も、同様な考え方で、「仮に商標 = ブランドを保有していなければ支払わなければならないロイヤルティ（ライセンス料）」の見積額を算定し、当該金額を割引還元することにより計算する。過去の実績を基礎として、「仮に商標権を使用したサービスを提供するために必要な商標権を保有していない場合に支払わなければならないロイヤルティ（ライセンス料）」の見積額を算定し、当該金額を割引還元して商標権の価値を検討することとなる。

なお、知的財産権の評価は、一般的な他の資産の評価方法と同様、大きく分類してコスト・アプローチ、マーケット・アプローチ及びインカム・アプローチの三方法が存在する<sup>3</sup>。各評価アプローチの選択については、評価対象の性格や評価目的等を勘案して多面的な検討を行う必要があるが、知的財産権の経済価値評価を行う際には、知的財産の収益性に着

<sup>2</sup> ロイヤルティレートはライセンス料率とも言う。

<sup>3</sup> コスト・アプローチ、マーケット・アプローチ及びインカム・アプローチの各概要やアプローチの選択方法については【参考資料 4-1】で解説しているので、そちらを参照されたい。

目した評価方法、即ち、インカム・アプローチが適する 경우가多く、貢献度アプローチ法やロイヤルティ免除法もインカム・アプローチをベースとした考え方である。

## (2) ロイヤルティ免除法の具体的算出法

ロイヤルティ免除法による知的財産価値の計算については、下記算出式及びパラメータにより算出される（具体的な算出方法については、ケーススタディ（特許権編）、ケーススタディ（商標権編）に記載されている第三者評価機関の知的財産価値評価書に例示されているので、そちらも合わせて参照されたい）。

$$\sum_{N=1}^T \frac{N\text{期の事業又は製品売上見込み} \times \text{想定ロイヤルティレート} \times (1-\text{実効税率})}{(1+\text{割引率})^N}$$

- ・ 評価対象期間：1～T年  
（知的財産権の残存期間<sup>4</sup>、あるいは売上及びキャッシュフローが推定可能な期間を使用）
- ・ 実効税率：法人税率を想定
- ・ 割引率：知的資産の期待収益率（WACC<sup>5</sup>をベースに個別プレミアムを考慮）

## (3) ロイヤルティ免除法と貢献度アプローチ法との比較

図表 4-4 で示した貢献度アプローチ法と比較すると、

$$\underbrace{\text{売上予測} \times \text{想定ロイヤルティレート}^6}_{\text{ロイヤルティ免除法}} = \underbrace{\text{売上予測} \times \text{営業利益率} \times \text{知的財産権の貢献率}}_{\text{貢献度アプローチ法}}$$

となり、想定ロイヤルティレートは、事業利益における知的財産権の貢献率を一つの指標に反映したものと解釈され得る。

<sup>4</sup> 参考資料 3「特許権（実用新案権）・意匠権・商標権の概要」の 7 ページを参照。

<sup>5</sup> Weighted Average Cost of Capital（加重平均資本コスト）。

<sup>6</sup> 想定ロイヤルティレート又はライセンス料については、製品カテゴリに従って調査された文献等があり、知的財産の経済価値を算出する第三者評価会社も、これらの調査文献等を活用している。具体的なロイヤルティレートの採用方法については、ケーススタディ・ に例示されているので、そちらも併せて参照されたい。

知的財産の価値評価目的としてロイヤルティ免除法を採用するに際しての留意点としては、知的財産権の定性評価として、知的財産の権利化状況、権利の有効期間等で問題ないことを検証することが前提である。

また、知的財産が事業価値を生み出すコアとして成立するためには、知的財産が技術的に有効で、実際に応用市場としての市場性を有するものでなければならないが、第 2 章に記載した「簡易ヒアリングシート」、「知的資産経営評価（事業性）ヒアリングシート」において確認する事項である。知的財産権と事業の整合度、知的財産権の応用市場としての市場性評価、競合比較がなされた上で、知的財産権の事業性評価を検証する必要がある。

なお、知的財産権の外部評価を依頼した場合の、第三者機関による評価項目例について【参考資料 4-2】に添付するので参照されたい。知的財産権の定性評価として、権利性確認・知的財産権デューデリジェンス・類似特許調査等がより詳細になされることになる。また、知的財産権の事業性評価として、知的財産権の市場・技術・競合調査を踏まえ、知的財産権のビジネスにおける有効性がより詳細かつ客観的に検証されることになる。



## 【参考資料 4-1】 知的財産権の価値評価の三方法とその選択について

知的財産権の評価は、一般的な他の資産の評価方法と同様、大きく分類してコスト・アプローチ、マーケット・アプローチ及びインカム・アプローチの三つの方法が存在する。評価対象となる知的財産権の性格や、評価目的等を勘案して、多面的な検討を行う必要がある。

コスト・アプローチとは、資産を創造する上で必要となる原価に注目するアプローチである。対象となる資産を現在の状態に到達させるために負担されてきたすべての支出原価の合計にて評価する方法（歴史的原価アプローチ）や評価対象資産と類似の特性を持った資産を再び創出するために必要な負担額を見積り評価する方法（取替原価アプローチ）が主な手法である。このアプローチは、当該資産に対する投資金額あるいは当該資産を改めて調達する場合に要するコストがそのまま価値となるため、客観性が高く主観や恣意性が入りにくいという性格を持つ一方で、投下した支出内容と経済的成果（将来成果を生み出した場合の価値増分）との関係が必ずしも明確でないという性格を有する。

マーケット・アプローチとは、資産の取引価額を基礎としてその価値を検討するアプローチである。第三者間の取引を通じた価格を評価額とすることから、客観性が高いという性格を持つ一方で、特に知的財産権の場合は、類似する取引事例が存在しないことが多く、採用が困難なケースが少なくない。また、一般的に知的財産権が事業全体とは別個に取引される事例も少なく、利益を生成する一体の資産を取引対象とすることが多いため、当該一体となった資産価値の中から知的財産権に帰属する価値を抽出する必要がある。

インカム・アプローチとは、資産が将来に生み出す一連の経済的便益の現在価値に注目するアプローチである。この方法は、その資産を実際活用することにより将来獲得される利益を評価の対象とすることから、価値概念に最も近い性格を持つ一方で、将来予測についての不確実性が伴うため、評価に際して使用した数値の信頼性や安定性の確保が重要となる。

その他、知的財産権のうち商標権＝ブランドについては、経済産業省の企業法制研究会（「ブランド価値評価研究会」）によるブランド価値評価モデルが存在する。当該評価方法は、ブランドが存在することにより増加される企業ないし事業の収益・利益相当分を分析するという意味で、インカム・アプローチの一方法と考えられる。

特許権の場合、特許を確立する技術開発資金と特許権価値の関連性を把握するのが困難であることや、類似特許の売買事例が検出不能であることから、コスト・アプローチ及びマーケット・アプローチによる評価方法は採用されないことが多い。特許権の評価においては、次のような条件がそろった場合に、インカム・アプローチによる評価方法を採用することとなる。

- ・当該特許権が事業にとっては不可欠な特許であること
- ・また、特許評価の結果で、近時における同種技術の出願動向調査、及び上記簡易特許調査から導き出される他社出願の内容等から登録性を否定する先行技術、先行特許は見受けられないこと
- ・特許権を利用することにより製造される製品の競争優位性を総合的に勘案し、特許権を核とした事業の収益性に着目した経済的価値評価を行うことが妥当であると考えらえること

同様に商標権の場合も、広告宣伝費や販売促進費を費やしても現在と同じ商標の地位が確立され、同じ経済的便益が享受されるとは限らないこと、また、評価対象会社を含む商標権の関係当事者が価値構築のために支出した金額の推定も困難であることから、このような場合には、コスト・アプローチによる評価は採用されない。また、評価対象会社が保有する商標権の譲渡やライセンス取引もないケースが多く、このような場合には、マーケット・アプローチによる評価は採用されない。評価対象の商標権が、事業展開において中核をなす権利と考えられ、商標権を核とした製品・事業の収益性に着目してその価値評価を行うことが妥当である場合が多く、このような場合にはインカム・アプローチを採用することが一般的である。

【参考資料 4-2】 第三者評価機関による知的財産評価フロー及び評価項目例

