

知的財産権による資金調達の新展開

戦略調査事業部

主任研究員 山口 まみ

はじめに

わが国では2002年2月の第154回国会における施政方針演説「『知的財産戦略による国際競争力を国家目標とする』旨表明」を端緒として、「知的財産立国」創設に向けた国家戦略が進められてきた。

「知的財産立国」への工程表として策定された「知的財産推進計画」は、2004年5月に「知的財産推進計画2004」として改訂された。この中には知的財産の創造・保護・活用・コンテンツ等について約400項目に及ぶ内容が盛り込まれている。

この中で資金調達について見ると、信託制度の活用、知的財産による資金調達制度の多様化を図る（エクイティ投資、プロジェクトファイナンスの利用促進、中小企業

融資等）知的財産担保融資（日本政策投資銀行、民間）の推奨等が明記されている。

知的財産権は、資産としての制約要因や脆弱性が指摘されている。例えば時間的・空間的（国別）に有限であること、権利が無効となるリスクがあること、専門家の不足、評価手法の未確立等である。しかし、それらを踏まえつつも、資産性を認められており、知的財産権を利用した資金調達手法が拡充されつつあるところである。

知的財産権による資金調達の見取り

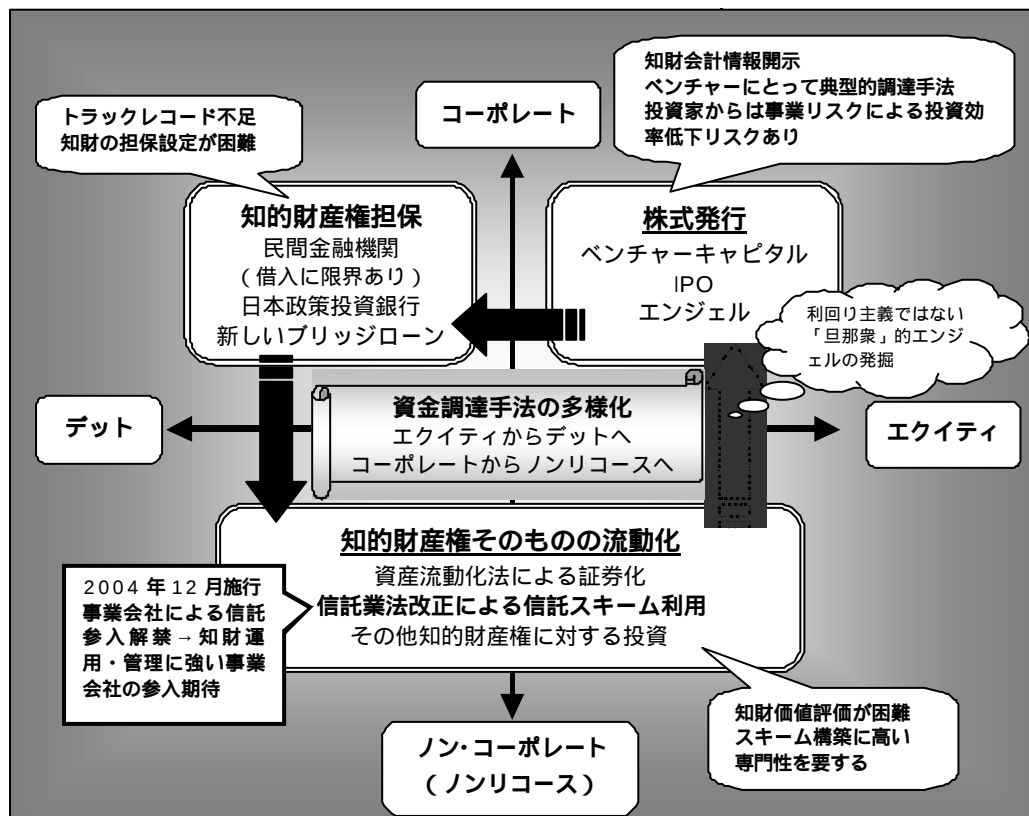
知的財産権による資金調達の方法について、エクイティ（資本勘定としての資金調達） デット（負債勘定とし

ての資金調達）コーポレート（資金調達主体である会社自身の信用への与信） ノン・コーポレート（ノンリコース）（資金調達主体である会社の信用とは隔離された、特定事業・特定資産への与信）の2軸で整理した見取りを図表1に示す。資金調達手法としては、エクイティ・デット、コーポレート→ノンリコースと、図表1で言えば半時計回りに進んできた感がある。

出資（株式発行等）

伝統的な手法ともいえるコーポレートファイナンスにおいては、投資対象となる知的財産権への価値評価を避け、企業の将来性を評価することが多い。一部の高い技術力を有するベンチャー企

図表1 知的財産権とファイナンス



出所：桜井勉「知的財産権の活用によるベンチャーファイナンスの新たな動き」（中小企業総合事業団「信用保険月報」2004年2月号）をもとに価値総合研究所が加筆

業などを除き、知的財産権そのものを独立資産としては認めず、投資判断における知的財産権の重要性は低い。

投資家にとっては、投資対象であるはずの知的財産権と関係ない企業活動のリスク（他部門事業の失敗等）等を被るリスクがある。また、調達側と投資側の間で、知的財産権の価値評価に大きくギャップがある場合も存在する（特にベンチャーで顕著である）。

株式市場での資本調達環境を整える一助として、投資判断材料を投資家へ提供すべく、自社の知的財産をIR情報等で開示することを先行的に行ってきたキヤノンのような企業もあったが、一般的には浸透していなかった。しかし投資家サイドにも財務情報に現れない「無形資産」や経営戦略を評価する動きが徐々に始め、2004年1月には経済産業省が企業の知的財産の情報開示に向けて「知的財産情報開示指針 - 特許・技術情報の任意開示による企業と市場の相互理解に向けて -」を策定、改めて情報開示の重要性を強調した。企業側の意識も変わりつつあり、2004年5月の「知的財産報告書に関する調査」¹においては、「知的財産報告書を作成している」「作成予定がある」「作成を検討中」と回答した企業の合計が全体の43.7%に上っている。

今後、情報開示が進むことで、優れた知的経営戦略を有する企業が適正に評価され、投資家サイドも適正な利益を得る機会が増えることが期待される。

知的財産権担保融資

知的財産権は、担保評価が困難（特にトラックレコードの無いベンチャー企業に顕著）で、かつ担保処分が容易でなく換金性が低い、すなわち代物返済能力がない等の課題があり、基本的にはコーポレートの信用力に依拠して与信されることが多い。

日本政策投資銀行では知的財産権担保融資をベンチャー企業に対して政策的に行っており、2003年度末までに全国で230件、総額約130億円の実績がある。ただし対象業種は、約50%がソフトウェア企業と、偏りがある。

一部民間銀行においても、無担保・代表者保証不要といったスキームを構築している銀行も現れた。

また、2004年4月30日、中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律（中小有責法）を投資事業有

限責任組合契約に関する法律（ファンド法）に衣替えて施行した。これにより「死の谷」（後述）で資金調達できず苦しむベンチャーに対する施策として、ベンチャーキャピタルファンドからのつなぎ融資（ブリッジローン）を行うことが可能となった。

知的財産権の流動化

知的財産権の流動化スキームとしては、組合方式では任意組合（商法）・匿名組合（商法）・有限責任組合（投資事業有限責任組合法）会社方式では特定目的会社（資産の流動化に関する法律）信託方式では特定目的信託（資産の流動化に関する法律）があったが、2004年12月に改正信託業法が施行され、新たに信託が加わった（後述）。

流動化スキームは、一定の流動性が確保できる点において投資家には歓迎すべき面もあるが、知財価値評価の困難、真正売買の問題（オリジネーターの継続関与をどこまで認めるのか）、ライセンス契約の解除リスク（ライセンス倒産時、破産管財人によるライセンス契約解除の恐れ）、スキーム構築に高い専門性を要すること、投資家へのディスクロージャーと機密保持など、様々な課題が残る。さらに資産流動化法による特定目的会社・特定目的信託を利用したスキームにおいては、証券化に関するコスト、金融庁への届け出等事務の煩雑さ等が加わる点に留意すべきである。

なお、日本政策投資銀行は2004年度より「知的財産有効活用支援事業融資」として、知的財産やコンテンツの流動化事業に限り、対象事業費の50%程度を限度とした融資を行っている。

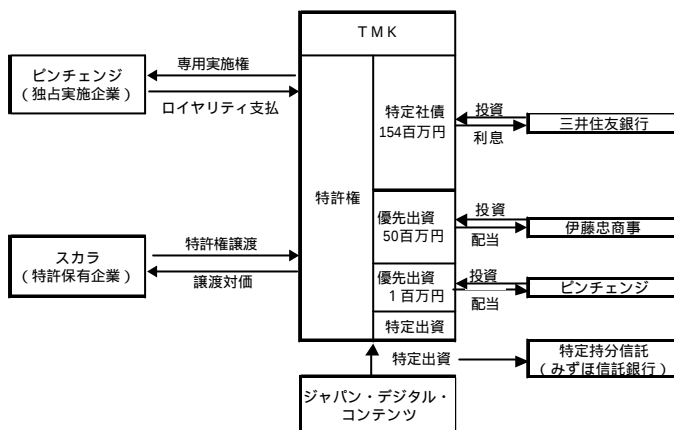
日本における知的財産権関連の流動化の例

日本において初めて一般の投資家を対象とした流動化案件は、2000年のコナミ（株）による「ゲームファンドときめきメモリアル」を用いたゲームの制作・販売資金の調達である。匿名組合＋特別目的会社（SPC）の組み合わせで、特別目的会社にはケイマン籍の会社を用いている。

2002年には、松竹が映画「男はつらいよ」シリーズ中、未放映分のテレビ放映権を、資産流動化法上の特定目的会社（TMK）を用いて流動化した。これは松竹がテレビ東京に対して放映を許諾、松竹がコンテンツ著作権を譲渡したTMKがライセンスとなり、テレビ東京からのテレビ放映権料を裏付けとして、日本興業銀行から資金調達したものである。ロイヤリティ債権の流動化ではなく

¹ 2004年5月に日本インベスター・リレーションズ（IR）協議会と経済産業省が共同で、IR協議会会員で株式を公開している企業555社を対象に実施。回答企業229社（回収率41.3%）

図表2 特許権流動化スキーム



出所：ジャパン・デジタル・コンテンツ報道資料（2003年4月2日）

地上波放映権自体の譲渡を行ったのは、ライセンス倒産時のライセンス契約の取扱に法的不安定性がある点を回避したためである。

特許権の流動化第一号は、2003年、光科学系ベンチャー企業スカラ（株）が保有する、（株）ピンチェンジ（松下電器グループのベンチャー支援会社）に専用実施権を与えていた特許権をTMKに譲渡、ピンチェンジからのロイヤリティ収入を裏付けとして社債発行・優先出資等により資金調達したものである（図表2）。ただし本スキームにおいてTMKによる社債発行額が154百万円であるのに対して、社債償還時までにピンチェンジからTMKに支払うロイヤリティの最小保証総額が174百万円と社債発行額を上回っており、実質的にはピンチェンジから支払われるロイヤリティが実質的な引当となって資金調達がなされたと考えられる²。

信託業法の改正による「知財信託」

（1）信託業法改正のポイント

2004年11月、第161回国会において改正信託業法が成立、信託業法が約80年ぶりに抜本的に改正されることになり、2004年12月30日に施行された。

知的財産権に係るポイントは、大きくは以下の3点である。

受託可能財産の範囲の拡大

信託できる財産の種類は、改正前は信託業法第4条

において、「金銭・有価証券・金銭債権・動産・土地及びその定着物・地上権及び土地の賃借権」と限定列挙されていたが、改正後はこれを改め、財産権一般を受託できることとしたことから、知的財産権信託が可能となった。

信託業の担い手の拡大

信託業務の担い手は、改正前は兼営法に基づき、信託業務兼営の認可を受けた金融機関に限定されていたが、改正により、信託兼営金融機関以外にも、信託業法に基づく信託会社等の設立が可能になった。参入基準は、信託会社の業務内容に応じて区分される（図表3）。

図表3 信託会社の区分

区分	概要
一般信託会社	免許制 広汎な信託業務を手がける
管理型信託会社	登録制、3年毎の更新制 委託者等の指示によって信託財産の管理・処分や信託財産の保存・改良等のみという限定された行為を行う
グループ内信託会社	届出制；委託者・受託者及び受益者が同一の会社集団に属する会社である場合には、受益者は内閣総理大臣に予め届け出ること
TLO（技術移転機関）	登録制；TLOのみ株式会社でなくとも良い（他は株式会社）。事業計画の承認は主務大臣により行われ、管理型信託会社並み扱いとなる

また、信託業務の担い手拡大に伴い、業務の第三者委託に関するルール整備、説明義務及び不当勧誘の禁止、忠実義務、分別管理義務などの受託者責任の明記、情報開示の整備等、受益者保護等のためのルールを整備した。

信託サービス利用者の窓口拡大

信託契約代理店制度、信託受益権販売業者制度が創設されたことにより、証券会社、生命保険、損害保険、事業会社等も所定の条件が認められれば、信託代理店や信託受益権販売業者となることが可能となった。

これらの法改正を受けて、コンテンツ制作支援会社の（株）ジャパン・デジタル・コンテンツは、金融機関以外からの信託業参入第1号を目指して、2005年2月現在、金融庁に申請中である。また、野村證券も遺言信託や、知的財産権を手がけるために信託業務参入を表明している等、信託業務の担い手は今後拡大すると思われる。

² 知財 Awareness HP「期待高まる知財の流動化 - 『資金調達が楽にできる』は誤解（中）」中、早稲田大学法学研究科渡辺宏之助教授の報告による。
(<http://chizai.nikkeibp.co.jp/chizai/gov/watanabe20040416.html>)

(2) 知財信託利用の可能性

信託制度の整備により、以下の点が可能となる。

企業の資金調達手法の多様化

信託は、実績配当型の資金調達を可能にしながら、株式に抛らないため、会社の資本政策に影響を及ぼすことをしない。また、資産流動化法上の T M K 同様、S P V (特別目的ビークル) 機能 (または導管体機能) を有することから、倒産隔離、二重課税の回避、信用補填等の追加的仕組みの設定が可能であるという特徴がある。さらに、組成コストが比較的安価であり、小口投資家対応が可能、金融庁への届け出のような煩雑さが無い等のメリットがある。

各流動化スキームの S P V の特徴を比較提示すると、流動化における信託の有効性が良く理解できる (図表 4)

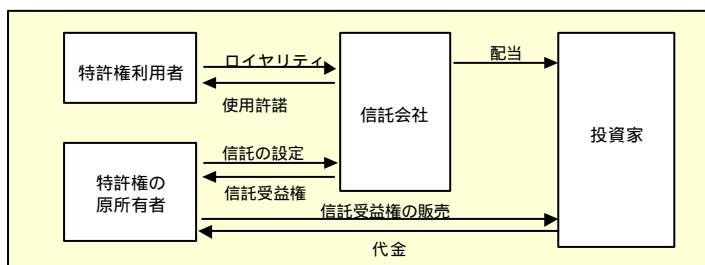
図表 4 各 S P V の特徴の比較

	任意組合	株式会社	匿名組合	特定目的会社	特定目的信託	信託
知的財産権組み入れ可否	○	○	○	○	○	× → ○
投資家の有限責任性	×	○	○	○	○	○
組み入れ財産の独立性	○	○	×	○	○	○
課税の透明性	○	○	○	(条件付)	(条件付)	○
配当金への源泉徴収なし	○	○	(条件付)	×	×	(商品毎)
投資家の権利の実質譲渡性	×	×	×	○	○	○
有価証券の可否	×	×	×	○	○	(商品毎)
当局などへの届け出不要	○	○	○	×	×	○
小ロットの資金調達の可否	○	○	○	×	×	○
制作・開発資金の調達	○	×	○	×	×	(投信の場合)

出所：土井宏文「知的財産を活用したファイナンスの方法」(『知的財産戦略・評価・会計』東洋経済新報社、2002年) P.177 に一部改訂

流動化を目的とした信託の典型的なスキーム図の一例を図表 5 に示す。

図表 5 流動化を目的とした信託の典型的なスキーム図の一例



出所：経済産業省「知的財産の信託に関する緊急提言」(平成15年3月14日)

このように信託は優れた特徴を有するが、信託受益権は当該知的財産権が生み出す収益から算出せねばならないことから、他の資金調達手法と同様に、価値評価の問題から逃れられるわけでは無い。また管理・運営の問題 (信託の基本は受託者による管理・運営であることから、信託された知的財産権について高い専門性が要求される) 税制上の問題 (例えば、信託受益権を小口化して個人投資家に販売する際の制度未整備等) 複数の知的財産を受託する場合の受託者の利益相反問題、等といった、実務上での課題がある。

このように、信託を使えば全て流動化が上手くいくというわけではない。例えば評価が困難な特許権の信託化は難しく、一方でキャッシュフローが算出しやすいコンテンツ事業の著作権に関する知的財産権、流動化時点で安定したライセンス収入を創出できる知的財産権等は、信託になじみやすいと考えられる。

知財の管理手段の多様化

改正によりグループ内での知的財産権の一元管理、T L O による大学発の特許権等の企業への移転促進、中小・ベンチャー企業の知的財産権の信託会社による管理等、知的財産の管理手段が多様となった。

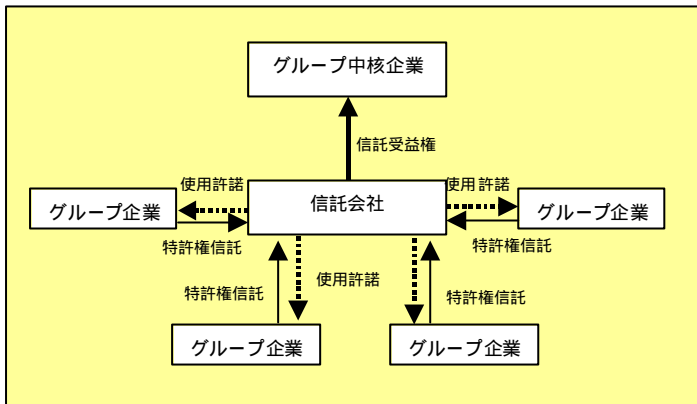
ここで管理型知財信託について簡単に触れておく³。昨今、グループ企業の再編等の動きが急速化する中で、企業の知的財産管理コスト削減や、子会社の権利を含めた知的財産権ポートフォリオの強化等観点から、知的財産権のグループ一括管理が喫緊の課題となっていた。一括管理については、子会社から親会社に権利を譲渡する場合は対価の算出が困難であり⁴、また、権利譲渡を介在させずに親会社が子会社知的財産権を受託管理する場合、子会社の知的財産権や製品の抵触問題について親会社の知財部員が交渉をしたり、紛争に対応したりすることが、無資格者の法律事務受任を禁じた弁護士法72条1との関係で微妙な問題を生じる可能性が懸念された。その為、これらの問題を生じない、信託利用のニーズが高まっていた。

法改正により、企業グループの知的財産権をグループ内で設立した知財信託会社に信託譲渡し、一括して管理する、管理型知財信託が可能となった。

³この項は「鯨島正洋の知財時々刻々」2005/01/18号を参考とした。

⁴実務上子会社→親会社間で無償譲渡により処理している企業もあるが、税務上は寄付金として認定され、課税を受ける危険性がある。

管理を目的とした信託の典型的なスキーム図の一例を図表6に示す。



図表6 管理を目的とした信託の典型的なスキーム図の一例

出所：経済産業省「知的財産の信託に関する緊急提言」（平成15年3月14日）

（3）知財信託利用の例

ＵＦＪ信託は2004年8月、知財信託の受託に向けて中小企業が集積する東京都大田区産業振興協会と業務提携していたが、改正信託業法施行1日前の2004年12月29日、早くもＵＦＪ信託が国内初の知的財産権信託となる、特許権信託案件を大田区の建設機械部品製造・販売のトキワ精機から受託することを公表した。中小企業庁から賞を受けるなど高い評価を得ている、油圧配管の継ぎ手の新製法に関する特許権を対象としている。ＵＦＪ信託は金融庁の許認可を得たうえでトキワ精機と正式契約し、特許権をＵＦＪ信託に移し、トキワ精機は引き続き特許権を無償使用し、煩雑な管理事務（特許料の納付・管理、特許権の利用を希望する大手企業とのライセンス契約の締結や実施料（ライセンス使用料）の受け取り等）はＵＦＪ信託が受け持つ。

住友信託銀行も、東証マザーズ上場の映画配給会社で、映像作品をビデオ・ＤＶＤソフト化する事業を手掛けるアーティストハウスと信託契約を結び、コンテンツを対象とした知的財産権の流動化ビジネスを始めことを発表している。アーティストハウスがビデオ・ＤＶＤ化の権利を住友信託銀行に信託、住友信託銀行がアーティストハウスに代わり、信託受益権（ビデオ・ＤＶＤの販売収益を受け取る権利）を小口化し、個人・法人の投資家に販売する。信託によりアーティストハウスは映像資産を早期に資金化することが可能となり、新たなコンテンツの買い付けが容易になるというメリットがある。

「『旦那衆』的エンジェル」への期待

最後に、特にベンチャーへの投資について、少し大胆な期待を述べてみたい。

まずベンチャーの資金調達の現状をおさらいしておこう。現在、地域におけるイノベーションの推進、新事業創出を促進するために、研究開発型の中小・ベンチャー企業の活躍が期待されている。特に「ものづくり」のベンチャーへの期待は大きい。例えば政府による「大学発ベンチャー1000社計画」による、大学発ベンチャー創出策強化などはこの一つであろう。

しかし、研究活動から生まれた新規技術を実際の事業に結びつけることの難しさはすでに指摘されるところである。基礎研究から実用化の中間段階において、事業化の見極めが困難となり、研究開発費が出て行く一方で売上が立たず資金ショートに陥り、基礎研究成果が死んでしまう「死の谷」が存在する。ベンチャー側も資金調達が最大の事業上のネックであると自覚的であるが、創業より日が浅いために事業のトラックレコードもなく、「死の谷」での債務超過状況では民間金融機関等からの資金供給は受けにくい。

他方ベンチャーキャピタルにおいても、大学発ベンチャー等のスタートアップ期に対する投資を活性化させる動きがあるものの⁵、現状ではＩＰＯを前提とした事業化段階のベンチャー企業に対する出資が主流であり、また金融機関が主体ということもあり利回り志向が強く、結果として「死の谷」段階の企業が投資を受けられる状況にはない。このように「死の谷」段階におけるベンチャーが、金融機関やベンチャーキャピタルから資金調達をすることは困難である。

そこでそれ以外からの資金調達を考えたとき、ベンチャー企業に資金提供や経営アドバイスを行う個人投資家である「エンジェル」の存在が浮かんてくる。図表1に知的財産権による資金調達の方法がエクイティ・デット、コーポレート・ノンリコースと拡大してきたことを記載したが、エクイティ×コーポレートの資金調達方法に、さらに拡大の余地があるのではないかと、その担い手がエンジェルなのではないかと、ということである。

実は、日本には2種類の「エンジェル」候補がいると思われる。

⁵ 近畿経済産業局「近畿地域における中小・ベンチャー企業の知的財産戦略基礎調査（中間報告（概要））」（2004年12月17日）によれば、ベンチャーのアーリーステージにおいてもベンチャーキャピタルから出資を受けたり、地方銀行から無担保融資を受けているケースが多いとの結果が出ている。ただし、当該知的財産のみを評価して投資を実施することはまず無い、とのことであった。

1種類目は、ベンチャーへ投資し、その見返りとして利回りを追及するタイプである。経済産業省では個人投資家のベンチャー企業への投資を促すための措置として「エンジェル税制」による税制優遇策を用意してこの層の拡大を図ったが、投資家にとって魅力的な仕組みとは言いがたく、エンジェルへの訴求力は薄いようである。

ではもう1つの種類のエンジェルとは何か。- 彼らはベンチャーに投資したいと考える動機として、「利回り」よりもむしろ「社会的意義」を強く意識している。自分の死後相続税を納めることを考えると、IPOにこだわることなく、真の産業界隆盛のために力になりたい、そのためにベンチャーには、投下した資金を「適切に」使ってほしいと考え、投資の機会を待っている。- そんなエンジェル候補者が、実は本物の資産家の中に存在しているのだ。

自らの富を社会に還元する意義を強く意識するエンジェル、彼らのことを期待を込めて「『旦那衆』的エンジェル」と呼びたい。かつての日本にも存在した、長期的視野を持った骨太な「旦那衆」文化が、そろそろ復帰してもよいのではないだろうか。

ところで、会社経営に不慣れなベンチャー経営者は、資金の使い道に関する報告をエンジェルに行わず、ともすると大金を無駄遣いするといった無軌道さも見られ、エンジェルが期待を裏切られることもしばしばあるという。ベンチャーをとりまく利回り偏重の風潮の中で、全く異なる動機を持つ「『旦那衆』的エンジェル」からベンチャーにどのように資金を流すかという方策を探ることで、ベンチャーの資金調達に、新たな方法論を示唆することが可能になるのではないだろうか。

おわりに

知的財産権による資金調達手法の多様化は、個々の知的財産権の特性にあわせた選択肢が増えるという意味からみても、基本的に歓迎すべきことである。価値評価、ディスクロージャー、管理・運用のノウハウ、税制等まだまだ課題も多いが、法制度、金融環境が徐々に整備されていく中で、試行錯誤されながら進展していくものと期待される。

ただし、いくら資金調達の制度が整ったとしても、企業側が自らの知的財産をどのように活用し収益を生み出すかという「知的財産戦略」を有していなければ、絵に描いた餅に過ぎなくなってしまう点に留意する必要がある。

参考文献

- ・ 桜井勉「知的財産で資金調達ができる！？」(税務経理協会「Right Now」2003/10号)

- ・ 桜井勉「知的財産権の活用によるベンチャーファイナンスの新たな動き」(中小企業総合事業団「信用保険月報」2004年2月号)
- ・ 近畿経済産業局「近畿地域における中小・ベンチャー企業の知的財産戦略基礎調査(中間報告(概要))」(2004年12月17日)
- ・ 経済産業省「知的財産情報開示指針 - 特許・技術情報の任意開示による企業と市場の相互理解に向けて - 」(2004年1月)
- ・ 日本インベスター・リレーションズ協議会「100社が知的財産報告書の開示に前向き - 日本IR協議会・経済産業省の共同調査から - 」(2004年5月26日)
- ・ 日本政策投資銀行HP
(http://www.dbj.go.jp/japanese/venture/venture_financing002.html)
- ・ 土井宏文「知的財産を活用したファイナンスの方法」(『知的財産 戦略・評価・会計』東洋経済新報社、2002年)
- ・ ジャパン・デジタル・コンテンツ報道資料(2003年4月2日)
(<http://www.c-direct.ne.jp/japanese/uj/pdf/10104815/00013128.pdf>)
- ・ 知財 Awareness HP「期待高まる知財の流動化—『資金調達が楽にできる』は誤解(中)」
(<http://chizai.nikkeibp.co.jp/chizai/gov/watanabe20040416.html>)
- ・ 改正信託業法(2004年12月30日施行)
- ・ 金融庁HP「信託業法の概要」
(<http://www.fsa.go.jp/syouhi/syouhi/shintaku/01.pdf>)
- ・ (社)信託協会HP「信託業法の改正について」
(<http://www.shintaku-kyokai.or.jp/html/pickup/d1.html>)
- ・ 知財 Awareness HP「真の『知財立国』に向けて 2005年に注目すべき『営業秘密』と『知財信託』 キヤノン顧問・丸島儀一氏インタビュー(6)」
(<http://chizai.nikkeibp.co.jp/chizai/etc/marushima20050126.html>)
- ・ 鮫島正洋「鮫島正洋の知財時々刻々」2005/01/18号(パテントサロンHP
<http://www.patentsalon.com/column/samejima/>)
- ・ 土井宏文「知的財産のファイナンス」(税務経理協会「Right Now」2004/10号)
- ・ 渡辺宏之「知的財産の流動化と信託」『知的財産権の信託』(知的財産研究所編、雄松堂、2004年)