

## 知的財産部のための会計（その3）

石 井 誠\*  
品 川 陽 子\*\*  
中 西 弘 士\*\*\*

最近の話題として、信託業法が改正され、知的財産権の信託が可能となりました。例えば、企業が保有する特許を信託し、特許収益の一部を得られる権利を小口に分割し投資家に販売すれば、企業はまとまった資金の調達を行うことが可能となります。

実際、松竹は国内で初めて映画製作の資金調達を信託方式によって行うことを発表しました（日本経済新聞2005年3月28日掲載）。映画の著作権を信託として設定し、信託受益権を投資家に販売、投資家は作品から得られる収益の分配を受けることとなります。これにより、映画ファンなど幅広い層から資金を調達できるようになります。

本稿では今後拡大していくと思われる知的財産を用いた資金調達方法の利用に伴う実務上の課題等について述べます。

**Q 1** 知的財産権の流動化とは、どのようなものですか。

**A 1** 流動化とは資金提供者に対して対象資産から得られる収益やその処分代金を分配する仕組みです。証券化は流動化の中でも、資金提供者が保有する債権や出資が有価証券の形態を取り、換金性が高いものです。流動化に共通する仕組みは図1のとおりであり、対象資産を保有し証券等を発行する主体であるビークルが、対象資産のもともとの所有者である

原所有者（オリジネータ）と投資家の間に存在します。

なお、メザニン（mezzanine）とは、中2階の意で、中間的なリスクとリターンの投資部分です。具体的には劣後債や優先出資などがあります。

**Q 2** 知的財産権を用いたファイナンスにはどのようなものがありますか。

**A 2** 投資家が負担するリスクの観点から、知的財産権を用いたファイナンスを分類すると、図2のようになります。

つまり、知的財産を保有・運用している当該企業自体の価値に着目した「コーポレートファイナンス」、当該知的財産を用いた事業そのものに着目した「プロジェクトファイナンス」、当該知的財産自体の価値に着目した「アセットファイナンス」に区分されます。

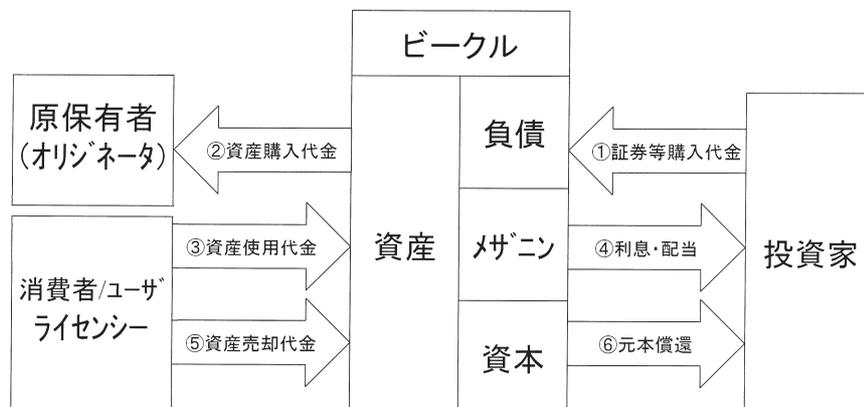
知的財産権担保融資は知的財産を担保とした上で、企業に対して貸付を行うもので、コーポレートファイナンスといえます。このような融資は相当数の実績がありますが、知的財産権自体を厳密に評価した上で行うというよりも、企業に対する信用に追加して、事業上重要な知的

\* 中央青山監査法人 知的財産室 公認会計士  
Makoto ISHII

\*\* 同上 公認会計士 Yoko SHINAGAWA

\*\*\* 同上 会計士補 Hiroshi NAKANISHI

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。



※図のうち、矢印は金銭の方向を示しています。金銭と逆方向に権利、サービス等の反対給付があります。

図1 流動化・証券化の基本スキーム

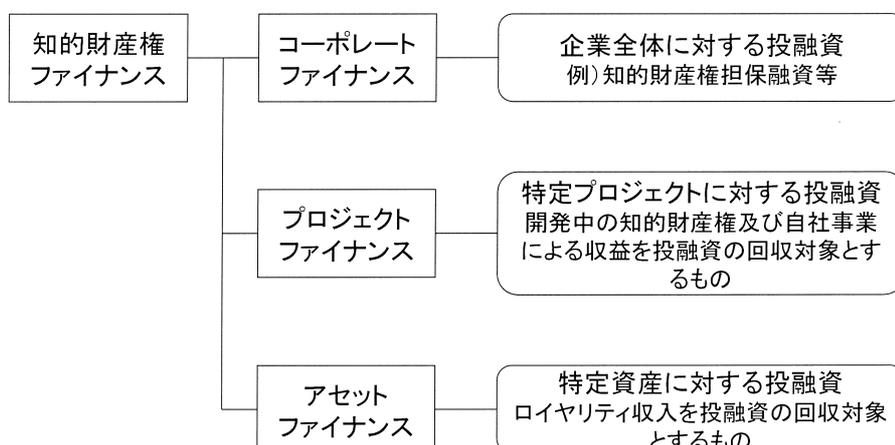


図2 知的財産権ファイナンスの形態分類

財産権を担保とすることが、多いのが現状と思われる。プロジェクトファイナンスは、これから実行されるプロジェクトの収入を原資とするものであり、アセットファイナンスは既存の資産を他者に使用させることにより得られる収入を原資とするものであるという特徴を持っています。流動化に適した資産としては、アセットファイナンス型、つまり、既に完成していて、その知的財産権に対するロイヤリティ収入が発生しているものと考えられます。しかし、現実には、プロジェクトファイナンス型の形式で実施されるものも多く存在します。

**Q 3** 知的財産の流動化を行うメリット・デメリットについて教えてください。

**A 3** 証券化のメリットとしては、証券化の対象となる知的財産をオリジネータの倒産リスクから隔離し、かつ対象知的財産の生み出すキャッシュ・フローを引き当てとする証券を発行することにより、オリジネータの信用リスクの制約を受けることなく、より高い格付けを得ることが可能となり、低金利、低コストでの資金調達ができることが挙げられます。また、投資家にとっても、優良な対象資産に対する投資が可能になります。

一方で、証券化には、アレンジメント・フィ

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

ーやリーガル・フィー等のコストの負担が大きくなるといったデメリットもあり、あまり少額の資金調達には向かないという側面もあります。また、一般に不動産や債権などの資産の流動化には対象資産をオフバランスする効果があるといわれますが、現状の会計基準のもとでは特許権を始めとした知的財産権はそもそもバランスシートに計上されていない資産であることが多く、このような効果は限定的にしかあらわれないこととなります。

**Q 4** 知的財産の流動化におけるリスクにはどのようなものがありますか。

**A 4** 投資家は対象資産から得られる収益のみを回収対象とするため、対象資産のリスクを適切に把握できなければ、投資を行うことができません。知的財産権の流動化におけるリスクを整理すると以下ようになります(表1)。

表1 知的財産権流動化・証券化に関するリスクの分類

	リスクの内容
①スキーム組成 <sup>1)</sup> に関するリスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>ー倒産隔離が図られないリスク(コーポレートリスク)</li> <li>ー採用した会計・税務処理が認められないリスク</li> </ul>
②権利に関するリスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>ー対象権利が無効となるリスク</li> <li>ー他社保有権利の侵害のリスク</li> <li>ー対象権利の侵害者に対する対抗が不十分となるリスク</li> </ul>
③開発に関するリスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>ー開発会社の倒産リスク</li> <li>ー開発が完了しないリスク</li> <li>ー開発の遅延リスク</li> <li>ー開発費の予算超過リスク</li> </ul>
④ライセンス・事業に関するリスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>ーライセンシーの倒産リスク</li> <li>ーライセンシーの虚偽報告を見逃すリスク</li> <li>ー市場規模の不確定性</li> <li>ー陳腐化速度の不確定性</li> <li>ー(技術が)標準とならないリスク</li> <li>ー収益の範囲が特定できないリスク</li> </ul>
⑤資産の処分に関するリスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>ー処分市場の不存在</li> <li>ー処分価格の不確実性</li> </ul>

**Q 5** 流動化スキームにはどのようなものがありますか。また、具体的なリスクはどのようなものですか。

**A 5** 一般に流動化において使用されるビークルとしては、任意組合方式、匿名組合方式、特別目的会社(SPC, special purpose company)方式等が考えられます。また、信託業法の改正により、信託もビークルとして利用することが可能となりました。実際には各方式を組み合わせたスキーム(有限会社をSPCとし、SPCと投資家が匿名組合契約を締結する等)が採用されることが多くなっています。この流動化スキームに共通するリスクとして、倒産隔離の問題が挙げられます。倒産隔離とは、対象資産がオリジネータの倒産から直接影響されないようにし、また、ビークル自体の倒産を回避することです。オリジネータからの倒産隔離のために、対象資産を担保とした金融取引ではなく、真正に売買されたと認められる真正売買性が要求されるのです。真正売買性が否認されるとオリジネータの倒産時に対象資産が破産管財人の支配化におかれ、結局オリジネータのコーポレートリスクを負担することになってしまいます。また、当初採用した会計処理、税務処理が流動化実施中に変更あるいは否認されるリスクが存在します。特に会計上、オリジネータの売却処理が認められないということは、同時に法的に真正売買性が否定されるおそれがあるため、これらのリスクは密接に関連しているといえます。事前にリスクを低減するため、弁護士、会計士等の意見書を入手し、スキームの変更が生じないように確認することが必要です。

**Q 6** 流動化において権利に関してどのようなリスクが検討されていますか。

**A 6** 知的財産権の場合には、そもそも資産そのものが消滅するという可能性があります。例えば、知的財産部の方には常識で

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

すが、特許権は無効審判により、権利そのものが遡って消滅することが起こり得ることが、金融畑の人から見ると非常に不安定なものに映ります。また、不動産の所有権は、不動産そのものを占有し対象物をコントロールできる権利ですが、知的財産権の特徴として、重層構造を持つという性質が問題を引き起こします。つまり、技術の場合には、ある特許発明は別の特許発明の構成要素を含む場合があります、他人の特許権を利用する場合には許諾を受けなければならないことや、著作権の場合には、他人の著作物が含まれている場合に原作者の許諾を得る必要があります。このため、流動化の対象となる知的財産権そのものあるいは対象知的財産権の実施、利用が他人の知的財産権を侵害するものではないかを調査し、投資家の理解を得る必要があります。また、知的財産権は他人の実施や利用を禁止するものであり、物理的に占有するものではないため、侵害の防止は容易ではありません。もし、対象となる資産を他に実施、利用している侵害者が現れ、ビークルの収益に影響が出た場合には、侵害への対応が必要となります。このとき、ビークルは知的財産権の権利者となりますが、実態はファイナンスのための単なる器に過ぎないことから、誰が対応を行うのかを明確にする必要があります。

**Q 7** 知的財産から得られる収益が確定していない、開発中の知的財産権のリスクとしてはどのようなことが検討されますか。

**A 7** オリジネータが保有する知的財産権をビークルに移転し、ビークルが製品化・商品化までをオリジネータあるいは第三者に外注して行う場合（図3）には開発が完了しないリスクが生じます。この開発リスクは、開発型不動産の流動化においても同様に問題となりますが、知的財産の場合には、不成功（製品化できない、作品が完成しない事態）になる可

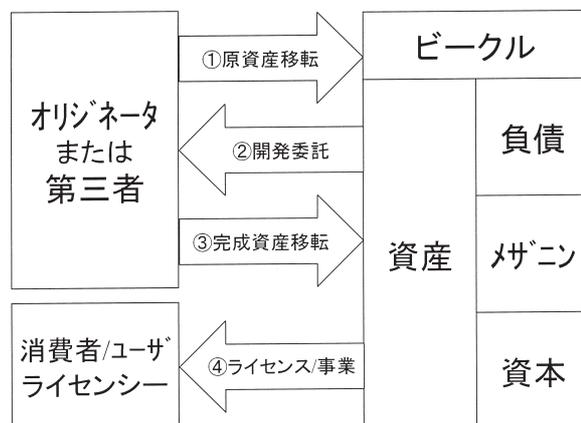


図3 開発に関するスキーム図

能性を完全に排除することができないこと、製品化を行う委託先が倒産した場合に他に開発を再委託することが困難であること、完成までの工程についてデータが整備されていないこと等の理由のため、リスクの評価がより困難であるといえます。

**Q 8** 既に製品化が完了して、事業を行っている場合やライセンス料収入を得ている場合にはどのようなリスクが検討されますか。

**A 8** 製品化が完了した後は、その製品販売が事業として成功するか否かが検討されます。この事業リスクは開発リスクと同様に不動産流動化にも存在する問題ですが、知的財産権に関しては、経済的耐用年数を予測しづらい面がある等、より不確実性が高いといえます。特に技術関連の知的財産権の特徴として、例えば、ある技術を用いた製品をユーザが使用するためには同一規格の機械を使用しなければならない等他の知的財産と関連しあう場合があるなど、不動産などとは異なる特質を持っています。また、不動産と根本的に異なる性質として、資産から得られる収益の網羅的な把握が困難という側面があります。例えば、特許権の場合には、どの製品が対象特許権の実施により製

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

造されたものかを判断できないこともあると予想されます。

また、ライセンス収入が回収対象である場合は、ロイヤリティ監査を行うなどの方法でライセンス収入を調査する必要があります。

**Q 9** 流動化のスキームはどのように終了しますか。また、どのような問題が検討されますか。

**A 9** 流動化においては、ビークルは永続的なものではなく、ある一定の期間の後に、対象資産を処分するか、他の投資家から資金を調達する<sup>2)</sup> ことによって金銭を得て、調達資金を投資家に対して返さなければなりません。しかし、知的財産権の活発な市場は存在しないため、処分ができないおそれがあります。また、通常、買い手として考えられる主体は、もともと知的財産を保有していたオリジネータか知的財産を利用してライセンスであるかと予想されますが、市場を通じた取引ではなく相対取引となり、価格の妥当性が問題となります。

**Q 10** 知的財産の流動化に伴うオリジネータ、ビークル、投資家の会計上、税務上の問題点について教えてください。

**A 10** 各当事者における会計・税務上の問題は簡単にまとめれば、表2のようになります。

ここでは、資金調達をする立場であるオリジネータに関する表中の①②について述べたいと思います。なお、ビークルに関する導管性（ビ

ークル自体が課税されないこと）や、投資家の利益、損失計上の問題は、不動産等他の資産流動化においてほぼ共通する課題です。

① オリジネータの売却処理について

オリジネータの売却処理の可否については、不動産の場合と同様に「リスク・経済価値アプローチ」によって判断されるものと考えられます。「リスク・経済価値アプローチ」とは、資産のリスクと経済価値のほとんどすべてが他の者に移転した場合に当該資産の消滅を認識する方法です。リスクと経済価値の移転についての判断に関する考え方は、2000年に公表された会計制度委員会報告第15号「特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針」（以下、実務指針）に詳細が述べられています。この実務指針は、原則として特別目的会社を活用して“不動産”を流動化した場合に適用されるものでありますが、知的財産に関する会計基準は存在しないため、必要に応じて援用して考えます（図4）。

会計処理のフローチャートにおいて、知的財産権に関してより注意が必要な項目は以下のとおりです。まず、適正な価額で譲渡しているかどうかですが、知的財産権は不動産以上に流通市場が未整備であり、また、個別性が非常に高いため、適正な価額の算定が困難となります。評価に関しては日本公認会計士協会が2004年6月に「知的財産の評価を巡る課題と展望について（中間報告）」を公表し、その中で知的財産評価に関する基本的な考え方を述べています。評価については相当な議論が重ねられておりますが、前提として不確実性が高いということは解消されず、未だ適正な価額の評価手法が確立したとはいえない状況にあります。次に、継続的関与の問題に関してですが、資産の管理業務を行っている場合、オリジネータがビークルの持ち分を所有している場合、譲渡資産の開発を行っている場合、セールス・アンド・リースバッ

表2 会計・税務上の問題

オリジネータ	ビークル	投資家
①売却処理の可否	③対象資産の償却方法	⑤利益・損失の取込方法
②ビークルの連結	④導管性	⑥個人投資家の所得区分

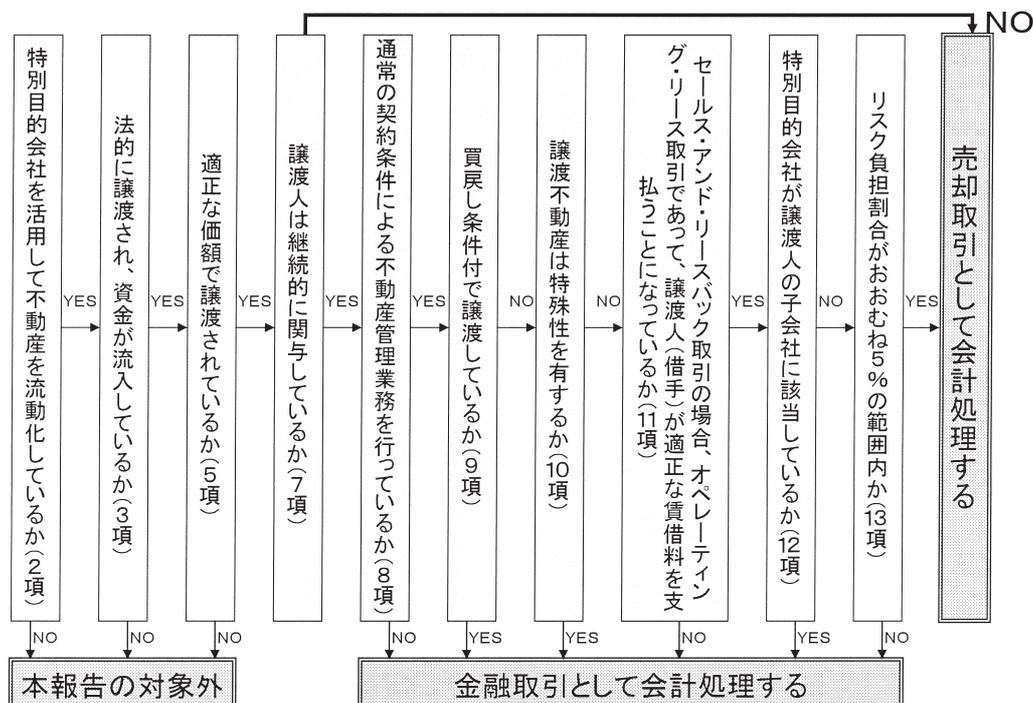


図4 会計処理のフローチャート（実務指針より）

ク取引<sup>3)</sup>により使用している場合等は継続的関与があると考えられます。特に、開発型ではオリジネータが知的財産権を事業化するために開発を継続することが通常であり、知的財産権を利用したビジネスが成功した場合の利益の一部を要求することは普通と考えられることから、継続的関与がある場合が多いと考えられます。継続的関与ありと判断された場合、譲渡資産が特殊性を有するか、リスク負担割合はどの程度かを勘案し、売却処理の可否を判断することになります。資産の特殊性に関する項目にあたっては、すべての知的財産は本質的に特殊性を有するといえ、そのまま他に転用することはできない場合が多く、リスクが他のものに移転しているといえないと結論付けられる可能性があります。また、リスク負担割合の計算にあたっては、リスクの金額や適正な時価の算定に困難が伴います。なお、実際の会計処理にあたっては、個別に要件を検討すると同時に、スキーム全体としてリスク・経済価値の移転を総合的に勘案

し、判断されることとなります。

② オリジネータの連結範囲の決定について  
上場企業の会計規則を定めた財務諸表等規則において特別目的会社等に関する支配の判定について定められています。

財務諸表等規則8条7項

- ① 適正な価額で譲り受けた資産から生ずる収益を特別目的会社が発行する証券の所有者に享受させることを目的として設立
- ② 特別目的会社の事業がその目的に従って適切に遂行  
→連結範囲から除かれる

連結の範囲に関しては、個別具体的に判断される場所ではありますが、収益を投資家に享受させるか否かの判断に、リスクと経済価値が移転しているかも勘案することになるため、オリジネータから売却されるかの判断との相互関連性を検討することが必要であります。

知的財産に関する会計・税務上の取扱はまだ

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

不明確な点が多いのが実情ですが、今後は、取扱が明確化され、より流動化の組成が容易になっていくものと考えられます。

**Q 11** 知的財産の流動化の今後の動向について教えてください。

**A 11** 知的財産権の流動化は、知的財産権を保有する企業にとって、新たな資金調達手段となり、知的財産立国の実現の一方策として今後も発展が期待されます。発展のために最も重要なことは、リスク評価とそれを担保する情報開示であると考えられます。今後は、積極的なリスクの引受け、そしてリスクに見合ったリターンの獲得を実現するために、投資家

側が適切にリスク評価を行える環境を整備することが望まれます。

#### 注 記

- 1) スキーム組成とは、ビークルの選択（匿名組合にするか、信託にするかなど）、対象資産の特定や、ビークルの発行する負債やメザニン、資本の金額や期間、利息・配当の計算、引受ける投資家などを決定し、図1のようなスキームの詳細を決定することをいう。
- 2) このように再度資金を調達することをリファイナンスという。
- 3) いったん売却した資産について、譲渡したものが引き続きリース契約によって利用する取引のこと。

(原稿受領日 2005年4月1日)

