

ミニストーリー「知財ビジネス交渉とファイナンス」

東京大学先端科学技術研究センター 客員研究員／
株式会社インスパイア取締役／
金沢工業大学大学院 客員助教授

高槻 亮輔



目 次

プロローグ

第1章 デッドロック

第2章 再会

第3章 第三者

第4章 リビング・デッド

第5章 大逆転

エピローグ

.....

プロローグ

平山は、東証二部上場の中堅機械メーカー A 社の知財部門に所属の社内弁理士。入社して 15 年になる中堅社員であり、特に A 社が社運を賭して開発した特殊なプレス技術「ナノ・エッジ・プレス」に関する特許によるプロテクションについては、全面的に関与してきた。ナノ・エッジ・プレスは、ナノ単位の精度で歯車状のエッジを必要とするような金属部品を加工するための技術であり、この技術のおかげで A 社が競争優位を保っているようなものなのである。

三軒茶屋のマンションから電車を乗り継いで川崎市の A 社までは約 1 時間。平山は、いつもであれば、好きな Jazz を聞きながらリラックスして会社に向かうのであるが、このところはその余裕もない。疲れきっているのだ。

平山の周囲が騒がしくなったのは、内容証明郵便が届いた 2 ヶ月ほど前の金曜日からのことである。A 社の主力技術に育ったナノ・エッジ・プレスが、業界ではそれほど名も知られていないベンチャー企業 X 社の特許を侵害しているというのである。早速、A 社社内に担当役員、総務部長、法務部長、技術担当(=平山)、企画担当そして顧問弁護士からなる 6 名の特命チームが結成され、対策を検討することとなった。

並行して、X 社の業務内容や財務内容、登記簿謄本や株主などを把握するべく、信用調査会社に依頼をした結果、X 社は大手 VC が大株主で、赤字でこそないものの年間数百万円程度の黒字を何とか維持している

売上高 120 百万円、資本金 60 百万円ほどのテクノロジー・ベンチャーであることが分かった。X 社を創業した石田社長は某国立大学の研究室出身の学究肌の人物であり、いわゆる特許ゴロというものでは無さそうである、という報告も添付されていた。

当然のことながら、平山が技術的な観点から検討をする役割を担うこととなり、X 社の特許についても公開データの範囲で詳細に影響を見極めていた。結論としては、残念ながら侵害の主張を受け入れざるを得ないということであったが、クロス・ライセンスで経済的影響は回避できそうだという見込みも立てることができた。

第1章 デッドロック

特命チームは、クロス・ライセンスに持ち込むために、既に 7 回もの交渉を実施してきたが、X 社としては比較的広範囲に強い権利を主張できる特許となっているため、金銭的価値を強く主張してくる状況で、なかなか条件面の折り合いがつかない。

その間平山は、回避設計の可能性や特許無効の成立可能性など、担当役員からの矢継ぎ早の指示を精力的にこなしてきた。しかしながら、思うに伸展しない交渉状況を受けて日に日に焦燥感がつのり、自らが消耗していくのを感じていた。

とはいえ、ナノ・エッジ・プレスの開発は、基礎研究から権利化まで含めると総額 25 億円という A 社にとっては莫大な資金を投じた一大プロジェクトであるという経緯を知っている平山は、気力を振り絞って頑張っていたのである。

特命チームの法務部長はハーバード仕込みの交渉学の使い手で、今までに数々の交渉をクリアしてきた猛烈サラリーマンなのだが、その彼をしても、今回の X 社は難敵のようである。X 社の交渉窓口は、石田社長のお古からの知己である弁護士で、クロスボーダー案件も多数手掛けてきた経験豊富な人物であるということが判明した。技術面は、石田社長と同窓で大手メーカー出身の CTO がサポートしており、かなり緻密な

分析をしてくるのである。この弁護士と CTO の組み合わせが絶妙で、切り崩す糸口がなかなか見出せない。

A 社の社長は、ナノ・エッジ・プレスは利益の大半を稼ぎ出すコア技術であるため、ここで権利的に劣後するようなことが起きて、それが業界の知るところになれば、ナノ・エッジ・プレスの優位性に傷がつくと考えていた。したがって、「一銭たりとも金銭的支払いはしない」ということを絶対的方針として特命チームに与えていたため、技術的展開可能性が限られる中、特命チームの選択肢は狭められていた。

8 回目の交渉を終えても、X 社は何が何でも金銭的リターンを得ようとしていることが明確になっただけで目立った収穫は得られず、特命チームはデッドロックに乗り上げてしまった。いよいよ基本方針を曲げて、金銭的支払いによる譲歩余地を切り出すことしかなかろうというのが、特命チーム内でのコンセンサスとなっていたが、誰がそれを社長に言うのかという点を固められず、その日は散会となったのである。

第 2 章 再会

8 回目の交渉がむなしく散会となった日に、憂さ晴らしのために、平山は一人で飲みに行くことにした。こういう時はケチらずに巷で話題の名店などに行つて、じっくり楽しむように決めているのである。

品川駅は普段は乗換駅として急ぎ足で構内を駆け抜けるだけの駅なのだが、ほんの少し歩を緩めて、改札の外に出るとまったく違って見えるのだから不思議なものである。駅周辺の目覚しい再開発もあり、記憶にある品川駅とは異なり、構内に隣接するクイーンズ伊勢丹や DEAN&DELUCA からは、スーツ姿のサラリーマンではなく、華やかな雰囲気若い女性達が目立ち出し出てくるのだ。

平山のお目当ての店は、MONDE BAR。銀座八丁目の老舗が直営で品川の駅ビルに進出したという記事を見て、前から行こうと思っていたのである。本物のウィスキーを味わえるのはもちろん、菊紋の神戸牛も味わえるらしい。銀座に向かうよりも敷居が低い気もするので、今日のテーマにはお誂え向きだ。

MONDE BAR に入ると、平山が一人であったこともあり、入り口からすぐのカウンターに案内されたが、奥の方は盛況でテーブル席は既に満席であった。ふと、窓側に目をやると見覚えのある顔があったので驚いた。高校の同級生で国内金融機関を経て今は外資系投資銀行で活躍している木村が一人でカウンターに座っ

ていたのだ。

早速、再会を祝しての乾杯が始まった。交渉に疲れてぐったりしている平山に対して、パリッと糊の効いたシャツに仕立ての良いスーツを着こなす木村は、颯爽とした雰囲気ウィスキーを嗜んでいる。最初は何だか眩しくも見えたが、ものの数分で高校時代の二人に立ち返ったかのように打ち解けて会話もはずんだ。

木村は、M&A のアドバイザー業務を専門に手掛ける部署にいるらしく、その口からは、新聞やテレビでしか触れることのなかった言葉がポンポンと出てくる。普段自分が生きている世界とはあまりに違う世界のようなのである。ひとしきり木村の話聞いたところで、平山はナノ・エッジ・プレスの件の概要を話してみた。自分も A 社の重要案件に関わるポジションにいるのだということ、ちょっとだけ自慢したかったのである。

意外にも、木村は興味津々であった。平山の話が、木村のビジネスになるとでも言うのであろうか。

第 3 章 第三者

「NDA ベースで」と前置きしつつ、木村の矢継ぎ早の質問に平山は答え始めた。それにしても、特命チームではほとんど話題にならなかったことを木村が聞いてくることに驚いた。

極めつけは「X 社の資本構成はどうなってるの？」である。「資本構成??？」ポカンとしている平山の顔を見て、「ごめんごめん。X 社の株主はどのようなメンバーで構成されているのかな？」と木村が聞き返す。「株主名と持株数、あと X 社全体の発行済み株式総数、それからストックオプションや新株予約権といった潜在株式の発行状況まで分かると完璧だ」という木村の話聞いて、平山は信用調査会社のレポートにそのような情報があつたことを思い出した。

X 社は未公開会社であつて、それほど株主も多くなかつたし、ベンチャーキャピタルを身近に感じた初めての機会だったため、平山は次のように暗記していた。

木村の次なる質問もまた特命チームでは一度もなされなかつたものであつた。曰く、「VC が自己資金で投資しているのでなければ、実際の株主は VC ではなく、VC が運営管理するファンドから出資していると思うけれど、そのファンドの名称はわかる？ できれば、ファンドの運用期限と運用状況まで分かるといいのだが」。

「たしか、日本のモノづくり企業を対象にしている、ファンド名称は『ジャパン・マニファクチャリング・

| 株主名 | 顕在株式 | 潜在株式 | 持株比率 |
|-----|------|------|---------|
| V C | 500 | なし | 71.43% |
| 社 長 | 100 | なし | 14.29% |
| CFO | 50 | なし | 7.14% |
| CTO | 50 | なし | 7.14% |
| 合 計 | 700 | — | 100.00% |

ファンド1号』で1995年の初めに設立されたのだったと思う。」と平山。信用調査会社のレポートを読んだ時に、ITやネット企業を対象にしていれば、大儲けだったんだろうと思ったので、頭の片隅にひっかかっていたのである。

木村は「なるほど、ジャパン・マニファクチャリング・ファンドか。モノづくり日本にフォーカスしたのは良かったが、いかんせんファンド・レイズのタイミングが悪かったやつだな。」と呟き、手元のウイスキーを飲み干すと、平山にぐいと顔を近づけて、次のように囁いた。

「俺が平山のところの会社のM&Aアドバイザーを引き受けようか。友人価格ということで、成功報酬だけで引き受けてやってもいいよ。平山は正攻法で特許の範囲であるとか、ライセンスであるとか、俺からすると小難しいことに取り組んでいるように見えるけれど、たぶんX社は安く買収できると思うぞ。交渉する相手は、X社のCTOとかじゃなくて、VCにすべきだよ。」

特命チームでは考えもつかなかった、第三者である大株主VCとの交渉を木村はすすめるのである。平山には権限がないこともあり、その場での即答は避け、「後日改めて連絡をするから、NDA締結の準備だけはすすめておいて欲しい」と言っ、MONDE BARを後にした。

第4章 リビング・デッド

翌日の特命チームの会議は、誰が社長に切り出すのかということから始まり、誰もが猫の首に鈴をつける役割は担いたくないため、押し黙ったまま暗い雰囲気であった。そんな中、おずおずと手を挙げた平山が昨夜の木村との一件を話したところ、法務部長が興奮した面持ちで発言した。

「平山君の提案は、真剣に検討すべき内容かも知れませんが。社長は、特許に関して金銭的決着をつけるのは罷りならんとおっしゃっていた訳ですが、X社を丸ごと買収するという事は、社長のおっしゃる金銭的決着とは違うように思います。大株主であるVCの株式持分を取得できれば、商法的にはわが社はX社をどうにでもできるようになります。」

[商法で定める主な株主権]

| 株式数（持株割合） | 主な権利の内容 |
|--------------------------------------|---|
| 総株主の議決権の2/3以上を保有 | 特別決議の成立 ・取締役、監査役の解任権 ・持株割合を変化させる事項（新株などの有利発行） ・会社の内容を変えてしまう重要事項（定款変更、合併、減資など） |
| 総株主の議決権の1/2超を保有 | ・経営権の獲得 ・取締役、監査役の株主総会での選任決議 ・取締役、監査役の報酬額の株主総会決議 ・計算書類（貸借対照表、損益計算書など）の株主総会決議 ・会計監査人の株主総会での選任決議 |
| 総株主の議決権の1/3超を保有 | 拒否権 ・重要事項の特別決議の阻止 |
| 総株主の議決権の10%以上を保有 | ・解散請求権 |
| 総株主の議決権の3%以上を6ヵ月間以上継続保有 | ・株主総会召集請求権 ・取締役、監査役の解任請求権 ・整理申立権 |
| 総株主の議決権の3%以上を保有 | ・会計帳簿の閲覧謄写請求権 ・子会社に関する上記権利（裁判所の許可要） ・会社および子会社の業務および財産状況調査のための検査役選任請求権 |
| 総株主の議決権の1%以上または300個以上の議決権を6ヵ月間以上継続保有 | ・株主提案権 ・株主総会の検査役選任請求権 |
| 1株以上 | ・各種書類の閲覧謄写請求権（定款、株式取扱規則、株主総会議事録、取締役会議事録、株主名簿、計算書類など） ・子会社に関する上記権利（裁判所の許可要） ・書面による事前質問権 ・株主代表訴訟提起権（6ヵ月以上継続保有） |

財務部長も「確かに、71.43%の持株比率となれば、X社はわが社の連結子会社ということになりますが、現状は大赤字でもないようですし、もしそれほど多額の買収金額にならないのであれば、わが社への財務インパクトも極小化されそうです。何より、特許紛争が解決して、将来的なわが社の利益の源泉がプロテクトされることになるのは大きな価値だと思います。」と続けた。

株式実務に詳しい総務部長が「役員構成はどうなっていたかなと思い、今、資料を読み返しましたが、常勤の取締役がX社の社長、CFO、CTOの3名、これ以外にVCから4名の非常勤取締役が送り込まれています。取締役会の過半数もVC側で支配していますから、意思決定はVCの思いのままにできますし、譲渡制限の問題もクリアできますね。」と付け加えた。

「なるほど。平山君の友人である木村氏にM&Aアドバイザーを依頼して、一気にX社の買収まで話を

持ち込もう。対外的には、特許紛争の延長としての企業買収ではなく、もっと事業シナジーを強調できるようなシナリオが欲しいね。このへんは企画室のほうで考えてくれたまえ。」急に元気になった担当役員は、もうこの件は落ち着いたかのように余裕の笑みまで浮かべている。

手馴れたもので、木村の動きは素早かった。平山がX社の意向ということで、再度接触した時には、既に差入方式のNDAが準備されており、X社の分析資料はもちろん、さらにVCのパートナー（代表者）とのアポイント・ルートも確保していた。

「きっと依頼が来ることになると思ってたよ。ジャパン・マニュファクチャリング・ファンドについても調べてみたが、我々にとって良い材料ばかりだった。運営期限は正確には2005年12月末日。もう半年ない。投資対象を国内モノづくり系ベンチャーにした結果、2000年頃のいわゆるITバブルにも乗れず、投資先はまだ1社も株式公開に至っていないようだ。」木村が続ける。「その中で、X社は、売上もあげており、一応、数百万円の利益も確保しているから倒産するということはないし、VCからすると『リビング・デッド』という状態になっていて、売却先を探しているところだと思う。だから、我々による買収提案は渡りに船の可能性が高いね。」と、自信満々で木村が言い切った。

第5章 逆転

木村が仲介する形で、VCのパートナーとX社特命チームとの面談が実施された。木村の読みどおり、VCはファンド運営期限を目前にして、リビング・デッド状態のX社をどういう形でイグジット（現金化）させるか悩んでいたのである。石田社長など元々の経営陣に株式を買い戻させようにも、彼らには十分な資産もなく、現実的には何とかして売却先を見つけるしかなかったことになる。そう考えていたところにA社との特許紛争が持ち上がった形になっていた。通常、紛争を抱えた状態の企業を喜んで買収するところはないわけで、VCはその意味でも困っていたというわけだ。

VCとの交渉は、あっけないほどスムーズに進展した。2回目以降の交渉は、株式の移転価格をどうするかということに絞られたが、ここでもファンドの運営期限を気にするVCの弱味を木村が的確についたことにより、X社の株主価値は前期末決算の純資産額の2倍程度ということで合意に至った。具体的には、15

百万円×2倍×71.43%＝21.4百万円がVCの株式譲渡価格ということになる。VCがX社に投下した資本は500株×10万円＝50百万円であったから、約30百万円のロスということになるが、それでもこのまま特許紛争を抱えたままで運営期限を迎えるよりはましという判断が下ったのだ。

木村が利害関係のない公認会計士事務所に依頼した株価算定書を手際良く用意したこともあり、手続きはトントン拍子に進んだ。そして、明日がいよいよX社の臨時取締役会である。ライセンス交渉を8回も行って行き詰ってしまったことを考えれば、文字通り大逆転である。

X社の臨時取締役が開催された直後の、石田社長・CTO・CFOとの面談は、平山にとって記憶に残るビジネス・ミーティングとなった。

A社総務部長が「皆様とのクロス・ライセンスに関する交渉は凍結させます。なお、近日中に臨時株主総会を開催して、X社の新しい経営陣を選任することになるわけですが……。」と切り出す。石田社長とCTOは、朝からの劇的な展開を受けて、血の気の失せた顔をしており押し黙っているが、CFOは既に腹を決めているのか案外サバサバした表情で総務部長の話を聞いている。

「私共と致しましては、これまでの交渉を経て、皆様の技術力については高く評価しています。したがって、今後もこのまま役員としてX社に残って頂き、技術開発に取り組んで頂きたいと思っています。皆様がお持ちの株式については、当面はこのままお持ちになって頂いて構いません。引き続きIPOを目指して頂きたいですね。なお、石田社長が個人保証をされている50百万円の銀行借入ですが、金利が高いので弊社からの貸出に振り替えて頂きます。もちろん、個人保証して頂く必要はありません。ただ、私共より新しい社長を含めて4名の役員を派遣しますので、石田社長には代表取締役はお引退頂くこととなります。今後は資金のことなど心配なさらず、開発に専念してください。」と総務部長が続けた。

臨時取締役会におけるVC側からの提案も思いもかけないものであっただろうが、A社の総務部長の話もそれに勝るとも劣らぬものであったのか、石田社長は目をパチクリさせながら答えた。「今日は朝から、何だか狐につままれたような感じなのですが、大変ありがたいお話と思います。CFOのおかげで何とかここまで来ましたが、自分にはBSもPLもさっぱり分か

りませんし、売上、売上と言われてもビジネスのことは今ひとつ分かりませんでした。CTOと一緒に実験するのが、何より楽しかったのです。御社との交渉の中で、私共が金銭に拘ったのも、大株主のVCから株式を買い戻せと言われていて、そのためにはこの会社でオカネをつくるしかなかったためです。新たな気持ちで頑張らせて頂きます。」

総務部長と石田社長とのやり取りを黙って聞いていたCTOも口を開いた。「石田さんとこれからも一緒に金属加工の研究を続けられるならば、それは私にとって望外の喜びです。付け加えるならば、現在開発中の技術は今の特許のものよりも更に性能があがりそうなので、これを御社のナノ・エッジ・プレスに取り込めば、ますます御社の競争力は高まることになるでしょう。」

エピソード

2週間後、A社がX社を買収したという記事が産業新聞に掲載された。記事の大きさは然程でもなかったが、A社のナノ・エッジ・プレスが更に細かい金属加工を高精度で実現できるようになる見込みとの内容が好感され、その日のA社株はストップ高となった。もちろん、A社の社長は大喜びである。

夕方、木村が平山のところにやってきた。平山が念のため木村の来訪を社長に伝えたところ、特にアポイントメントもなかったにも関わらず、株高で大喜びの社長は、「私からも御礼の挨拶がしたい」ということで、応接にやってきた。

「この度の買収は大成功でしたね。おめでとうございます。これでますます御社の収益性は高まり、当面の業績は不安ありませんね。」と、にこやかに木村が切り出す。「しかし、社長。私が見るに、現預金が必要以上に蓄積され、資産効率が下がっているようにも見えます。最近、このような状態の公開企業をターゲットに大株主となって、高額の配当を要求するファンドも出てきていますから、手を打たないと大変なことになりますよ。」

「何か、良い手立てでもあるのかね。確かに、あの手のファンドの動きは気になっておった。先日も、経団連の会合の後に何人かの友人達と飲む機会があったのだが、その話題で妙に盛り上がってしまったよ。」と社長が答える。先ほどまでの喜色満面の表情は消え、いつもの鋭い表情に戻っている。

「今回のX社よりもかなり規模が大きい会社になりますが、別の案件が私のところにございます。その件

について、私共との専属契約をお結び頂けるならば、後日改めてプレゼンテーションをさせて頂きます。専属契約は定額の月額報酬+成功報酬というイメージになります。」木村が答えた。

「うむ、わかった。今回の件もあるし、専属契約を締結するように指示を出す。プレゼンの日程は、秘書から連絡させるので準備をすすめて頂きたい。」社長が答えるのを横で聞いた平山は、ふたたび忙しい日々が訪れることを予感した。そして、木村の抜け目のなさに舌を巻いて感心したのである。

今回のX社の買収では、木村には成功報酬のみで対応してもらったし、買収金額自体が小さかったため、最終的に木村には4百万円程度の手数料が支払われただけであった。MONDE BARで聞いたときには、木村が言う専属契約の月額報酬だけでそれくらいになるというようなことを言っていたから、このような小額で応じてくれた木村に「持つべきは友だ」と礼を言っていたのだ。

しかし、今日の面談を終えて考えてみると、最初から木村は、この次なる案件を狙っていたに違いない。ファイナンスの世界の人間は目の付け所が違うということをしみじみと感じながら、平山は祝杯をあげるためにMONDE BARへと向かうのであった。

<ポイント解説>

知財ビジネス交渉にファイナンスの視点が加わると、選択肢の幅が劇的に拡大されることがある。A社とX社とのミニストーリーのように買収交渉に発展するようなケースでは、交渉相手が変わるという効果が大きい。株式会社の場合は、所有と経営の分離が図られるため、株主（企業の所有者）なのか、経営者（事業の現場）なのか、立場が異なることによって、同じ状況でもまったく異なる合意を形成することが可能となるのである。

知財×ファイナンスという切り口では、今回のミニストーリーの他にも、知財を用いた資金調達など様々なテーマが存在する。しかし、ファイナンスを十分に理解した知財ビジネスパーソンも、知財を十分に理解した金融ビジネスパーソンも、現状ではどちらも殆どいないというのもまた事実である。したがって、それぞれの領域のプロフェッショナルを適時適切に検討チームに加えて、対処していくことが求められることになろう。

(原稿受領 2005.7.15)