

【博士学位請求論文要旨】

平成 29 年 7 月 11 日

一橋大学大学院国際企業戦略研究科

経営法務コース博士後期課程

ID11L005

佐々木通孝

最高裁判決が特許権の価値に及ぼす影響

企業価値を基準とする実証分析

第1章 はじめに

特許権侵害訴訟や審決取消訴訟について最高裁が判決を下すと、判示された法の解釈は訴訟当事者が有している特許権に何らかの影響を与えるだろう。この解釈は判例として特許制度に実質的に組み込まれるため、訴訟当事者でない企業が有している特許権へも同じような影響を及ぼすこともある。では、影響として特許権の価値に着目した場合、同じ現象が起こるのだろうか。特許権者である訴訟当事者にとって有利あるいは不利な法の解釈を最高裁判決が示し、訴訟当事者が有する特許権の価値が増減すると、訴訟当事者でない企業が有している特許権の価値も、同じように増減するのだろうか。そして、特許権の価値が増減したのであれば、第三者が観測可能なほど、この特許権を有する企業の価値も増減しているのだろうか。

特許権の価値は、特許の独占的排他権を基に権利者が将来獲得するキャッシュ・フローの現在価値であるため、この価値の増減は実際的に重要な問題である。¹ 加えて、特許法

1 企業が将来獲得するキャッシュ・フローの現在価値は企業価値と呼ばれ、株主が将来獲得するキャッシュ・フローの現在価値は株主価値と呼ばれている(野間幹晴=本多俊毅『コーポレートファイナンス入門：企業価値向上の仕組み』(共立出版, 2005) 7-10 頁)。したがって、特許権者が将来獲得するキャッシュ・フローの現在価値が特許権の価値といえる。

の目的の一つである発明への投資インセンティブへの影響でもあるため、規範的にも重要な問題である。²

最高裁判決の一つひとつは、判例評釈により先例となる裁判規範が明らかにされる。³ しかし、判例評釈は事案と結論の対応に重点を置いて検討されるため、特許権の価値に言及されることは殆どない。⁴ 他の方法論を用いた判例研究において未解決の問題が述べられることもあるが、これは裁判実務や特許庁の審査・審判実務の問題であり、特許権の価値が論じられることは極めて少ない。特許権の価値が論じられていないということは、最高裁判決が示した法の解釈が特許権者に有利と不利、両側面を持っていた場合、この解釈が特許権の価値を増加させて発明への投資インセンティブを強めたのか、あるいは、価値を減少させて発明への投資インセンティブを弱めたのかを、我々は評価していないのではないかと。それとも、評価する方法論を持ち合わせていないため、そもそも評価できないのかもしれない。既存の方法論では、特許権の価値という問題に答えを出すことができないのであれば、どのような方法にて最高裁判決の影響を明らかにすべきであろうか。

この問題に解を与え得るのが法と経済学である。1960年代以降に学問領域として確立した法と経済学は、ミクロ経済学の理論を法の解釈や法制度分析に援用する。⁵ 具体的には、法律事実を構成する権利義務や契約関係といったものを数量として把握し、数式によって表現することにより、言語以外の手段で客観化して法の解釈などの分析を試みている。ところが、法律事実を数量や数式に置き換えて客観的に表現するのは、極めて困難である。法律事実金銭のような共通の価値指標を当てはめようとしても、「評価の基準」が定まっていなければ価値を一意に見出すことはできず、比較することもできない。

これに対し、評価対象となる「物」や「権利」が市場において多数の参加者により取引されており、この市場の価格を利用することができれば、評価の基準という問題は解消できる。⁶ このような市場として株式市場がある。そして、株価の変化と情報の出現の因果関係を見出

2 相澤英孝「知的財産法の意義」相澤英孝=西村あさひ法律事務所編『知的財産法概説(第5版)』5-12頁(弘文堂, 2013)

3 中野次雄「判例と学説」中野次雄編『判例とその読み方(3訂版)』109-115頁(有斐閣, 2009)

4 大村敦志ほか『民法研究ハンドブック』306-343頁(有斐閣, 2000)

5 See, e.g., ROBERT. COOTER & THOMAS. ULEN, LAW AND ECONOMICS §1 (6th ed. 2016).

6 酒井太郎「企業法学における統計学的分析手法：イベント・スタディ」一橋論叢 133 巻 4 号 412 頁以下(2005)

そうとする分析手法がある。この手法はイベント・スタディと呼ばれており、近時の研究では情報を出現させた出来事、いわゆるイベントとして最高裁判決を取り上げて分析している。⁷

特許権の価値は企業価値を構成する一つであり、特許権の価値が減少すれば企業価値も減少し、株価も連動して下落するであろう。そうすると、株価の変化を捉えるイベント・スタディは、特許法に関する判決の分析にも応用可能ではないだろうか。

また、わが国の最高裁判決が示した特許法に関する解釈は、わが国の法制度に実質的に組み込まれるが、米国の法制度には組み込まれない。ゆえに、わが国の判決を分析対象としたイベント・スタディでは、わが国の株式市場に上場している企業の株価だけを分析している。同じように、米国の判決を分析対象とした場合は、米国の株式市場に上場している企業の株価だけを分析している。ただし、この分析手法では、判決が下された同じ日に他のイベントが起きて株価に影響を与えていたのではないかと、という疑念を持たれると、分析結果だけで払拭することは難しい。

ところが、特許の技術分野を医薬品分野に限定すると、わが国と米国、二つの株式市場から得られる株価を用いて分析が可能となり、上記した疑念を払拭することができるのではないだろうか。なぜなら、わが国の特許庁は医薬品分野の特許の43%を日本企業に付与し、57%を外国企業に付与しており、自国バイアスが小さい状態にある。おそらく、この外国企業の多くが米国の株式市場に上場している。そして、わが国の最高裁判決が示した法の解釈によって、わが国の特許権の価値が減少したのであれば、わが国の株式市場に上場している特許権者の企業価値は減少し、同じように、米国の株式市場に上場している特許権者の企業価値も減少するであろう。そうすると、わが国の判決によって特許権の価値が減少したという仮説を立てた場合、はじめに、わが国の株式市場から得られる株価を用いて仮説を証明し、次に、米国の株式市場から得られる株価を用いて仮説を証明することで、分析結果の信頼性を高めることができるのではないだろうか。もちろん、特許権の価値が増加したと

7 Bronwyn H. Hall & Megan MacGarvie, *The Private Value of Software Patents*, 39 RES. POLICY 994–1009 (2010). (Hallらの研究の他に、Yamazakiらと、櫻田らの研究も最高裁判決を分析している) Fukuju Yamazaki & Ayako Inoue, *Event Studies Concerning the Effects of the Thirty-Fifth Article of the Patent Law and the Employee-Invention System in Japan*, 35 JAPANESE ECON. 59–98 (2008). 櫻田譲=大沼宏「ストック・オプション判決に対する市場の反応」『第6回税に関する論文入選論文集』財団法人納税協会連合会 53頁以下(2010)

いう仮説の場合も同様である。また、米国の判決の分析の場合にも、仮説に対して米国とわが国の株式市場から得られる株価を用いて分析できるのではないだろうか。

以上説明したように、本研究の目的は、企業価値を基準とするイベント・スタディによって、最高裁判決が特許権の価値に及ぼす影響を実証的に分析可能であることを明らかにすることである。より詳細には、判決が示した解釈が訴訟当事者以外の企業が有している特許権の価値へ影響を与えたことを、わが国と米国の株式市場から得られる株価を用いて分析する。また、イベント・スタディを用いた分析結果を基に、一つひとつの最高裁判決が発明への投資インセンティブを強めたのか、あるいは、弱めたのかも明らかにする。

本論文は全 7 章の構成となっている。本章から第 3 章までは分析のための準備の章である。第 2 章では先行研究を検討する。第 3 章では分析手法について述べる。本論は第 4 章から第 6 章となる。第 4 章と第 6 章では、わが国の最高裁判決を、第 5 章では米国の最高裁判決の実証分析を行う。終章となる第 7 章では、第 4 章から第 6 章の実証分析から明らかになった点を整理すると共に、今後の研究の可能性について言及する

第 2 章 先行研究

特許権の価値の実証分析として先駆的なものに Schankerman と Pakes の共著論文がある。⁸ Schankerman らは、英国とドイツ、フランスなどの年金支払いのデータを用いて、特許権の価値を推計している。この研究により 4 つの結果が得られている。1 つ目は、それぞれの国において、特許権の私的経済価値の分布を見ると、価値の小さな部分に多くの特許権が存在するが、価値の大きな側の末端には巨大な価値の特許権が存在していること。2 つ目は、特許権により得られる収益の減衰率は非常に大きいこと。3 つ目は、特許権の価値の総和は、各国の民間研究開発費の 10% 以下であること。4 つ目は、時間の経過と共に年金の支払い状況は大きく変化すること。これは、平均的な特許権の価値も変化していることを意味している。これらの結果を受けて、特許の質という重要な視点について、特許の年金支払いデータは実現可能な測定方法であると Schankerman らは考察している。そして、次の段階の研究は、特許の質について 2 種類の特許群を比較する実証的な分析であることを示唆して、研究を締めくくっている。

8 Mark Schankerman & Ariel Pakes, *Estimates of the Value of Patent Rights in European Countries During the Post-1950 Period*, 96 *ECON. J.* 1052–1076 (1986).

Schankerman らの示唆を受けて、2 種類の特許群を比較する手法を用い、特許権の価値を考察対象としたのが Austin 論文である。⁹ Austin は、特許権の取得をイベントとして、米国バイオ特許の価値をイベント・スタディにより実証的に分析している。①医薬品として実施された特許と、②特許の取得がウォール・ストリート・ジャーナルで報道された特許の場合、米国上場企業の株価は上昇することを、Austin は明らかにした。

Austin が分析に用いたイベント・スタディは、他の研究者達により訴訟の分析にも用いられている。先駆的な研究として、Cutler と Summers の共著論文がある。¹⁰ Cutler らは、Getty Oil 社の買収に関する合意の成立について争った Texaco 社と Pennzoil 社間の訴訟について、提訴と判決、和解などをイベントとして分析している。分析の結果、Texaco 社にとって不利な連邦最高裁判決は、Texaco 社の企業価値を減少させたことを明らかにした。加えて、争いが生じてから事件が終結するまでの累積的な株価収益率は-3.0%であったことも明らかにしている。

特許権侵害訴訟の費用について分析した先駆的な研究として Bhagat らの共著論文がある。¹¹ Bhagat らは、特許権侵害訴訟提訴に関する記事が新聞に掲載されたことをイベントとして、提訴が企業価値へ及ぼす影響をイベント・スタディにて分析している。分析の結果、提訴は被告の企業価値に負の効果をもたらすことと、訴訟費用は被告企業から原告企業へ移転しておらず株主の資金は他の投資先に流出していることを、Bhagat らは明らかにしている。

Bhagat らの分析手法を基にして、特許権の技術分野をバイオテクノロジーに限定して分析したのが Lerner の論文である。¹² 分析の結果、Bhagat らの結果と同じように、提訴は被告の企業価値に負の効果をもたらすことと、訴訟費用は被告企業から原告企業へ移転しておらず株主の資金は他の投資先に流出していることを、Lerner は明らかにしている。

9 David H. Austin, *An Event-Study Approach to Measuring Innovative Output - The Case of Biotechnology*, 83 AM. ECON. REV. 253-258 (1993).

10 David M. Cutler & Lawrence H. Summers, *The Costs of Conflict Resolution and Financial Distress: Evidence from the Texaco-Pennzoil Litigation*, 19 RAND J. ECON. 157 (1988).

11 Sanjai Bhagat, James A Brickley & Jeffrey L. Coles, *The Cost of Inefficient Bargaining and Financial Distress. Evidence from Corporate Lawsuits*, 35 J. FINANC. ECON. (1994).

12 Josh Lerner, *Patenting in the Shadow of Competitors*, 38 J. LAW ECON. 463-495 (1995).

新聞に掲載された訴訟だけでなく、商用データベースに掲載された訴訟を分析対象とした研究に、Bessen と Meurer の共著論文がある。¹³ 分析の結果、ウォール・ストリート・ジャーナルに掲載されていない訴訟であっても、提訴は被告の企業価値に負の効果をもたらすことと、ウォール・ストリート・ジャーナルに掲載された事件と掲載されていない事件を対比すると、前者の方が負の効果大きいことを明らかにした。

提訴ではなく、判決をイベントとして、米国ソフトウェア企業の価値をイベント・スタディにより実証的に分析したものに Hall と MacGarvie の共著論文がある。¹⁴ Hall らは、*Diamond v Diehr* 事件最高裁判決によって、ソフトウェア発明未権利化の米国上場企業の企業価値が増加したことを明らかにした。

なお、上述した Cutler らや Bhagat ら、Lerner、Bessen ら、Hall らの論文は米国の訴訟を分析対象としているため、イベント・スタディのデータとして、ニューヨーク証券取引所や NASDAQ などの米国の証券取引所へ上場している企業の株価を用いている。

わが国の職務発明訴訟の判決をイベントとして、研究開発型企業の価値の変化をイベント・スタディにより実証的に分析したものに Yamazaki と Inoue の共著論文がある。¹⁵ Yamazaki らは、オリンパス職務発明訴訟の東京高裁判決により、研究開発型企業の価値が増加したことを明らかにした。Yamazaki らは、イベント・スタディのデータとして東京証券取引所へ上場している企業の株価を用いている。

これらの先行研究により、4 つの点が明らかになっている。1 点目は Austin の研究により明らかにされた、医薬品として用いられる特許権の取得により企業価値は増加すること。2 点目は Bhagat らや Bessen らの研究などによって明らかにされた、特許権侵害訴訟は、企業価値に影響を及ぼすこと。3 点目は Hall らの研究や Yamazaki らの研究によって明らかにされた、判決によって訴訟当事者でない企業の価値は影響を受けること。4 点目は、上述した 3 つの点は、いずれもイベント・スタディによって明らかにすることができ、米国の特許権侵害訴訟であれば米国の証券取引所、わが国の特許権侵害訴訟であればわが国の証券取引所の株価データを用いることである。

13 James E. Bessen & Michael J. Meurer, *The Private Costs of Patent Litigation*, BOST. UNIV. SCH. LAW WORK. PAP. 1-43 (2008).

14 Hall & MacGarvie, *supra* note 7.

15 Yamazaki & Inoue, *supra* note 7.

以上の先行研究では、わが国の最高裁判決が特許権の価値へ及ぼす影響は、実証的に分析されていない。さらに、最高裁判決として先発医薬品を保護する特許権だけに影響を及ぼすものに限定した分析もない。また、一つの最高裁判決をイベントとして、わが国と米国、2カ国の証券取引所の株価データを用いて、結果の信頼性を高める手法は用いられていない。

第3章 研究方法とデータ

イベント・スタディは、情報の出現によって株価がどれだけ変化したかを観測し、この変化が偶然や他の情報により生じたものでないことを統計学的に検証することで、情報と価格変化との因果関係を見出そうとする分析手法である。¹⁶

この統計学的検証は、情報の出現した日の株価収益率と、出現しなかった場合の株価収益率を対比し、二つの値に統計的に有意な差があるかどうかを検定する。そして、イベント・スタディでは効率的市場仮説におけるセミストロング・フォームが成り立っていることを前提とする。¹⁷ 効率的市場仮説とは、市場が効率的であれば、利用可能な情報が生み出だされると、それが即座に且つ完全に株価に反映されるという仮説であり、この情報が過去の価格と他の全ての公開情報であるのがセミストロング・フォームである。¹⁸

また、イベント・スタディを用いた先行研究の中で、Austin や Bhagat らなどの多くの研究が対象とするイベントは、特許権取得や提訴などの一つのイベントが起こると、分析対象企業の中で一つの企業だけ、または訴訟における原告と被告の企業だけに影響を及ぼすものである。本研究が着目するイベントは最高裁判決であるため、一つのイベントが分析対象である全ての企業に対し同時に影響を与える可能性がある。そこで、最高裁判決の影響を分析した Hall らの共著論文や Yamazaki らの共著論文が用いたイベント・スタディを、本研究では採用する。ゆえに、本研究ではマーケットモデルを用いるため、期待収益率は、

16 See, e.g., A. Craig MacKinlay, *Event Studies in Economics and Finance*, 35 J. ECON. LIT. 13–39 (1997).

17 See, e.g., *Id.*

18 Eugene F. Fama, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, 52 AM. FINANC. ASSOC. 737–783 (1970).

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

$$E(\varepsilon_{it}) = 0 \quad \text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_{\varepsilon_i}^2$$

と表せる。 R_{it} は τ 日における企業 i の収益率、 R_{mt} は τ 日におけるマーケット・ポートフォリオの収益率であり、 $\tau=0$ はイベント日である。このマーケット・ポートフォリオには TOPIX(東証株価指数)や S&P500 を用いる。 ε_{it} は誤差項である。

推計期間をイベント日の 90 営業日前から 31 営業日前の 60 日間とし、企業ごとに算定される推計値を $\hat{\alpha}_i$ と $\hat{\beta}_i$ とすると、企業 i の τ 日における超過収益率 (AR=Abnormal Return) は次式により表される。

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i \cdot R_{mt}$$

イベント・スタディにおいては数日間の累積値を観測することが慣例となっている。この累積値は、累積超過収益率 (CAR=Cumulate Abnormal Return) として、次式のように定義される。

$$CAR_i = CAR_{i(\tau_1, \tau_2)} = \sum_{\tau=\tau_1}^{\tau_2} AR_{it}$$

この累積超過収益率の平均を次のように求める。

$$Ave. CAR_{(\tau_1, \tau_2)} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_{i(\tau_1, \tau_2)}$$

本研究では Hall らが用いた、イベント日の前日 ($\tau_1=-1$) からイベント日の 3 日後 ($\tau_2=3$) の平均累積超過収益率 $Ave. CAR(-1, 3)$ を主に着目し、副次的に平均累積超過収益率 $Ave. CAR(0, 3)$ に着目する。したがって、イベント期間はイベント日の前日からイベント日の 3 日後の 5 日間となる。

実証分析の対象企業は、わが国の証券取引所、あるいは米国の証券取引所にて株式が取引されている企業であって、産業分類として医薬品あるいはバイオテクノロジーが割り振られた企業とする。日本の証券取引所としては、日本証券グループ傘下の取引所と名古屋証

券取引所、札幌証券取引所、福岡証券取引所を対象とする(これらの取引所に上場している企業を「東証上場企業」と略称することがある)。米国の証券取引所としては、ニューヨーク証券取引所とNASDAQを選定する(これらの取引所に上場している企業を「NYSE 上場企業」と略称することがある)。

データセットの作成については、Hallらの先行研究に倣い、東証上場企業やNYSE上場企業が特定の特許権を有しているか否かを基準にして企業群を作成する。この企業群の累積株価収益率の平均値が、イベントが生じなかった場合の推計値と有意に差があるか否かを検定する。

第4章 試験又は研究としての発明の実施

第4章ではメシル酸カモスタット製剤京都事件最高裁判決を分析した。¹⁹ 後発医薬品の製造承認のために、特許権の存続期間中に特許発明を実施することを認める解釈を示した同最高裁判決によって、「メシル酸カモスタット製剤京都事件最高裁判決が示した法の解釈により先発医薬品を保護する特許権の価値は減少し、この特許権を有する企業の価値は第三者が観測可能なほど減少した」という仮説を導出した。先発医薬品の新規有効成分を保護する特許権は、存続期間が延長されたものもあるため、期間延長された特許権を有している企業を創薬企業とし、イベント・スタディにて実証的に分析した。分析の結果、東証上場の創薬企業群の平均累積超過収益率 $Ave. CAR(-1,3)$ は-1.058%、符号は負であり、統計的に有意であった。NYSE上場の創薬企業群の平均累積超過収益率 $Ave. CAR(-1,3)$ は-5.555%、符号は負であり、統計的に有意であった。東証上場企業とNYSE上場企業、いずれの結果も、イベントは創薬企業の価値に対し負の効果をもたらしていたと言いうことができ、結果の信頼性も高い。ゆえに、上記した仮説が証明されたとと言える。

第5章 遺伝子の特許適格性

第5章ではMyriad事件最高裁判決を分析した。²⁰ 遺伝子の特許権には、自然に生じたDNAを単離したgDNAと、人為的に作られたcDNAがある。²¹ 遺伝子の特許権につい

19 最小二乗平成11年4月16日・平成10年(受)第1534号

20 *Ass'n for Molecular Pathology v. Myriad Genetics, Inc.*, 133 S. Ct. 2107 (2013)

21 *See* John M. Conley, Robert Cook-Deegan & Gabriel Ldzaro-Muiioz, *Myriad After Myriad: The Proprietary Data Dilemma*, 15 NORTH CAROLINA J. LAW TECHNOL. 597-637(2014) 600.

て、gDNA は特許適格性を有しないが、cDNA は特許適格性を有するという解釈を示した Myriad 事件最高裁判決によって、「Myriad 事件最高裁判決が示した解釈により遺伝子の特許権の価値は減少し、この特許権を有する企業の価値は第三者が観測可能なほど減少した」という仮説を導出した。特許公報のクレームに単離された DNA とその配列、あるいは、単離された cDNA とその配列が記載されている特許権を遺伝子の特許権とした。この遺伝子の特許権を有している企業を遺伝子権利化企業として、イベント・スタディにて実証的に分析した。NYSE 上場の遺伝子権利化企業群の平均累積超過収益率 $Ave. CAR(-1, 3)$ は -2.606% 、符号は負であり、統計的に有意であった。東証上場の遺伝子権利化企業群の平均累積超過収益率 $Ave. CAR(0, 3)$ は -1.435% 、符号は負であり、統計的に有意であった。NYSE 上場企業と東証上場企業、いずれの結果も、イベントは遺伝子権利化企業の価値に対し負の効果をもたらしていたと行うことができ、結果の信頼性も高い。したがって、上記した仮説が証明されたと言える。

第 6 章 プロダクト・バイ・プロセスクレームの技術的範囲の確定

第 6 章ではプラバスタチンナトリウム第 1 事事件最高裁判決を分析した。²² 現在の技術水準において、ES 細胞や iPS 細胞などを含む幹細胞は製造方法を用いなければ物として特定できないため、幹細胞を物の発明として権利化する場合、プロダクト・バイ・プロセスクレームの形式を用いなければならない。²³ 最高裁は、プロダクト・バイ・プロセスクレームに関し、特許発明の技術的範囲の確定については物同一説の立場を採る解釈を示し、同時に、特許請求の範囲の明確性要件について、特許権者に不可能・非実質的な事情の立証を負わせる解釈を示した。このプラバスタチンナトリウム第 1 事事件最高裁判決によって、「プラバスタチンナトリウム第 1 事事件最高裁判決が示した法の解釈により、幹細胞の特許権の価値は増加しておらず、この特許権を有する企業の価値も増加したと行うことができない」という仮説を導出した。特許請求の範囲の記載を基に、幹細胞利用特許を特定し、この特許を有している企業を幹細胞権利化企業群に分類し、イベント・スタディにて実証的に分析し

22 最小二判平成 27 年 6 月 5 日・平成 24 年(受)第 1204 号

23 知的財産戦略推進事務局「先端医療分野における特許保護の現状と課題について(案)」先端医療特許検討委員会(第5回)配布資料(2009)、
<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/tyousakai/kyousou/sentan/dai5/5gijisidai.html>.
(2016. 10.15)

た。分析の結果、東証上場の幹細胞権利化企業群の平均累積超過収益率 $Ave. CAR(-1,3)$ は 0.612%、符号は正であったが、統計的に有意ではなかった。NYSE 上場の幹細胞権利化企業群の平均累積超過収益率 $Ave. CAR(-1,3)$ は 0.378%、符号は正であったが、統計的に有意ではなかった。東証上場企業と NYSE 上場企業、いずれの結果も、イベントは幹細胞権利化企業の価値に対し正の効果をもたらしていたとすることができない。したがって、上記した仮説を棄却することはできない。

第 7 章 むすびにかえて

本研究では、特許権の価値の増減は実際的にも、規範的にも重要な問題であるため、最高裁判決が特許権の価値に及ぼす影響を、イベント・スタディを用い実証的に分析することを試みた。この分析において、わが国の株式市場の株価を用いた分析と、米国の株式市場の株価を用いた分析を行い、結果の信頼性を高めることも試みた。

第 4 章のメシル酸カモスタット製剤京都事件最高裁判決の分析では、東証上場企業と NYSE 上場企業、いずれの結果も、イベントは創薬企業の価値に対し負の効果をもたらしていたとすることができ、結果の信頼性も高い。ゆえに、「メシル酸カモスタット製剤京都事件最高裁判決が示した法の解釈により先発医薬品を保護する特許権の価値は減少し、この特許権を有する企業の価値は第三者が観測可能なほど減少した」という仮説が証明された。第 5 章の Myriad 事件最高裁判決の分析では、NYSE 上場企業、東証上場企業、いずれの結果も、イベントは遺伝子権利化企業の価値に対し負の効果をもたらしていたとすることができ、ゆえに結果の信頼性も高い。したがって「Myriad 事件最高裁判決が示した解釈により遺伝子の特許権の価値は減少し、この特許権を有する企業の価値は第三者が観測可能なほど減少した」という仮説が証明された。第 6 章プラバスタチンナトリウム第 1 事件最高裁判決の分析では、東証上場企業、NYSE 上場企業、いずれの結果も、イベントは幹細胞権利化企業の価値に対し正の効果をもたらしたとすることはできなかった。したがって、「プラバスタチンナトリウム第 1 事件最高裁判決が示した法の解釈により、幹細胞の特許権の価値は増加しておらず、この特許権を有する企業の価値も増加したとすることができない」という仮説は棄却されなかった。

これらの実証分析は、一つの最高裁判決に対し、わが国と米国、両国の株式市場の株価を基に二つ分析を行うことにより、最高裁判決が特許権の価値に及ぼす影響を実証的に分析できることを示唆している。

ただし、本研究の結果をもって、特許権の価値へ影響を及ぼす全ての最高裁判決を分析し得ると言うことはできない。はじめに言及しなければならないことは、自国バイアスの点である。²⁴ 本研究は、医薬品分野の特許権は自国バイアスが小さいことに着目し、この特許権の価値へ影響を及ぼす最高裁判決を分析した。したがって、自国バイアスの大きな技術分野、例えば機械分野や電気分野の特許権に影響を及ぼす最高裁判決をイベント・スタディにて分析できるか否かは、本研究の結果から述べることはできない。

次に、特許権の価値の増減が企業価値に反映されなければならない点がある。本研究は、創薬企業の企業価値を分析したため、先発医薬品や遺伝子などの特許権の価値の増減は、創薬企業や遺伝子権利化企業などの価値へ反映されると予想して分析した。これに対し、多様な分野に多くの特許権を有する電気メーカーや精密機器メーカーの場合、一部の特許権の価値が増減したとしても、これが企業価値へ反映されると予想できないこともある。したがって、このような特許権の価値に影響を及ぼす最高裁判決を分析できるか否かは、本研究の結果から述べることはできない。

最後に、最高裁判決の影響が多くの技術分野の特許権に及ぶ場合である。このような場合、多くの企業の価値が増減し、株式市場全体に影響を与えるかもしれない。そうすると、TOPIX の値にも最高裁判決の影響が及び、イベントが生じなかった場合を推計することができなくなってしまうこともある。したがって、このような最高裁判決を分析できるか否かは、本研究の結果から述べることはできない。²⁵

むすびにかえて、本研究の課題を示し、今後の研究の方向性を議論する。第 1 に、下級審の判決が特許権の価値へ及ぼす影響をイベント・スタディにて分析可能なのかという課題がある。本研究では、判決が言い渡されると即時確定する点に着目し、対象とする判決を最高裁判決に限定して分析した。これに対し、Hall や Yamazaki らは、高裁判決を対象としてイベント・スタディを用い分析し、一定の成果を挙げている。わが国の知財高裁判決が示した解釈をイベント・スタディにて分析可能ということが明確になれば、結果の活用の幅も広が

24 Suzanne Scotchmer, INNOVATION IN THE GLOBAL ECONOMY, IN INNOVATION AND INCENTIVES 320, 319–349 (2004) §11.

25 医薬品分野に影響を及ぼし、且つ、他の産業分野や技術分野へも影響を及ぼす最高裁判決の一例として、権利濫用の抗弁を認めた最小三判平成 12 年 4 月 11 日・平成 10(オ)第 364 号を挙げることができる。

るであろう。特に、判断統一という点も担う知財高裁第6部の判決、いわゆる知財高裁大合議判決を分析対象とすることは、実際的にも意義のあることであろう。

第2に、特許権の価値は、いつ企業価値へ反映されるのかという課題がある。医薬品分野の特許権について、時間軸を基準に特許付与と薬事法の製造承認を整理すると、特許が付与された後に、製造承認がなされることになる。したがって、特許権が付与された後に、①特許発明である医薬品が製造承認される特許権と、②治験などが中止されて製造承認に至らない特許権に分かれる。特許権の価値は、①は増加し、②は減少するであろう。特許権取得時に特許権の価値が企業価値に反映されることは、Austinらの研究により明らかになっている。しかし、①や②による特許権の価値の変動を、実証的に分析したものはない。昨今の医薬品企業は、企業価値を高く維持するために、多様な発表機会を通して企業内の情報を公表している。特に、株主総会における治験の進捗状況報告などは、新聞報道と同じように、市場が特許権の価値を修正する機会となるであろう。また、特許権の存続期間が延長されると特許権の価値も増加すると考えられる。この理由として、特許権の存続期間延長登録出願が登録される確率は意外に低いことが挙げられる。ところが、存続期間が延長されたことによって、特許権の価値が増加し、企業価値へ反映されているかどうかを実証的に分析した研究は、いまだにない。このような特許権の価値の変動についても、実証的な分析は必要であろう。

第3に、最高裁判決が社会的価値へ及ぼす影響の実証的な分析という課題がある。本研究が実証的に分析したのは、特許権の私的価値である。もちろん、特許権の価値として社会的価値もある。この価値には、①特許により公開された新技術の成果物を社会が享受するだけでなく、②この新技術の公開によってスピルオーバー効果が生じ、それを社会が享受することも含まれる。社会的価値の影響を実証的に明らかにすることは非常に困難ではあるが、規範的に有益な分析となるであろう。