

【学位論文の内容の要約】

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

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

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な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。

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。加えて、特許法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。

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。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。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。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(Cooter & Ulen 6th ed. 2016)。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。法律事実には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。このような市場として株式市場がある(酒井 2005)。そして、株価の変化と情報の出現の因果関係を見出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(Brown & Warner 1985, MacKinlay 1997)、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(Yamazaki & Inoue 2008, 櫻田&大沼 2010, Hall & MacGarvie 2010)。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(Yamazaki & Inoue 2008, 櫻田&大沼 2010)。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(Hall & MacGarvie 2010)。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、という疑念を持たれると、分析結果だけで疑念

を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(日本製薬工業協会広報委員会 2005)。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。また、米国の判決に対しても、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。

そこで、本研究は、医薬品分野の特許に関連する最高裁判決を、Hallらの先行研究に倣いイベント・スタディによって実証的に分析する(Hall & MacGarvie 2010)。より詳しくは、最高裁判決が下された日をイベント日とし、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日間とする。分析対象企業は東京証券取引所などの、わが国の証券取引所(以下、「東証」と略称する。)、あるいはニューヨーク証券取引所などの、米国の証券取引所(以下、「NYSE」と略称する。)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。データセットは、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値収益率の平均値が、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。

はじめに、メシル酸カモスタット製剤京都事件最高裁判決をイベント・スタディにて分析した(最二小判平成11年4月16日・平成10年(受)第1534号)。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に分類してデータを構築した。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することができる。

つぎに、Myriad事件最高裁判決をイベント・スタディにて分析した(Ass'n for Molecular Pathology v. Myriad Genetics, Inc., 133 S. Ct. 2107 (2013))。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(Conley, Robert Cook-Deegan & Lázaro-Munoz 2014)。遺伝子の特許権について、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に分類してデータを構築した。分析の結果、NYSE上場の遺伝子権利化企業群の平均累積超過収益率は-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することができる。

最後に、プラバスタチンナトリウム第1事事件最高裁判決をイベント・スタディにて分析した(最二小判平成27年6月5日・平成24年(受)第1204号)。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。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・非実際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することができない」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てデータを構築した。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。

以上の三つの実証分析の結果は、一つの最高裁判決に対し、わが国と米国の株式市場の株価を、それぞれ分析することにより、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。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、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。

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

るであろう。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、特許発明である医薬品が製造承認される特許権と、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、特許権の価値も前者は増加し、後者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(Austin 1993)。しかし、上述のような事情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。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、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、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。

以上