

## 知识产权证券化的法律路径探析

陈 冲\*

**摘要:**在知识经济的转型过程中,将知识产权进行资产证券化既可以解决企业融资问题,也可以推动证券市场的创新,真正将创新转化为生产力。知识产权证券化起源于美国,具有独特的经济优势和制度优势,但是在发展中也面临着市场风险、知识产权自身的固有风险和法制风险。我国现有的法律和政策对知识产权证券化给予了一定支持,但仍需从多方面进行完善。

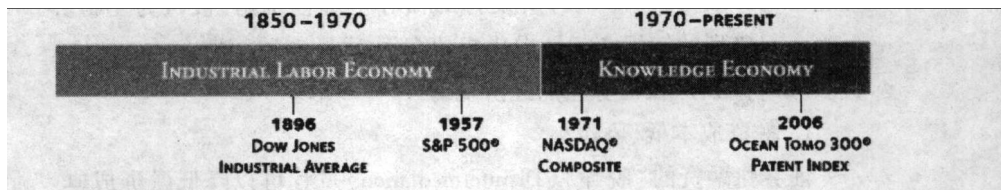
**关键词:**知识产权 资产证券化 融资 风险 制度环境

随着知识经济时代的转型,具有创新力的国家才具有国际竞争优势,知识产权日益成为国家发展的战略性资源和国际竞争力的核心要素,也是建设创新型国家的重要支撑和掌握发展主动权的关键。美国证券市场主流指数的变迁,折射了从工业时代

---

\* 华东政法大学经济法学硕士研究生。

到知识经济时代的演进,如下图所示:<sup>①</sup>



图一 美国证券市场主流指数的变迁

国家知识产权战略纲要指出:知识产权制度是开发和利用知识资源的基本制度。知识产权制度通过合理确定人们对于知识及其他信息的权利,调整人们在创造、运用知识和信息过程中产生的利益关系,激励创新,推动经济发展和社会进步。<sup>②</sup> 中国证券市场建立发展了20年,如何在知识经济的发展中深化改革,借鉴国际市场的经验,挖掘知识产权的市场价值,推出知识产权资产证券化(下文简称“知识产权证券化”),是需要深入研究的课题。

## 一、探路之源——知识产权证券化的起源和优势评述

### (一) 知识产权证券化的起源

知识经济推动金融创新。资产证券化的应用范围在不断扩大,经历了贷款类资产、应收款类资产、收费类资产等,触角逐渐伸向知识产权领域。1992年,陶氏化学公司以知识产权为支撑获得贷款,开创了以知识产权获得企业融资的先河。文化产品的证券化,肇始于1997年1月,美国摇滚歌星 David·Bowie 通过在美国证券市场上售出其25张专辑中287首歌曲的出版权和录制权发行债券,获得了5500万美元。

<sup>①</sup> 在美国交易所看来,1970年至今已进入了知识经济时代,市场指数经历了道琼斯工业指数,标普500指数,纳斯达克综合指数后,Ocean Tomo 300®成为当下的主流股票指数。See Ocean Tomo 300® Patent Index, available at <http://www.oceantomo.com/productsandservices/investments/indexes/ot300>,2010年7月22日访问。

<sup>②</sup> 参见“国务院关于印发国家知识产权战略纲要的通知”,[http://www.sipo.gov.cn/sipo2008/yw/2008/200806/t20080610\\_406106.html](http://www.sipo.gov.cn/sipo2008/yw/2008/200806/t20080610_406106.html),2010年7月22日访问。

债券平均期限约为 10 年,固定利率为 7.9%,此笔证券化融资产品被穆迪公司评级为“AAA”级,所发行的债券全部被认购,被认为是世界上第一起典型的知识产权证券化成功案例。<sup>③</sup>

## (二) 知识产权证券化的经济优势

### 1. 融资成本低、风险小

证券化融资的“脱媒”(Disintermediation)过程可以降低融资成本。目前,我国商业银行中长期最低贷款年利率为 5.4%至 5.94%,<sup>④</sup>企业债券年利率为 3.5%至 5%,而知识产权证券化的证券品种年利率约为 2.3%至 4.3%,<sup>⑤</sup>相对于其他融资方式,此渠道对于高新技术企业不失为一种低成本的融资途径。近年来,美国标普 500 指数样本企业的无形资产已经占据了其大部分市场价值,如下图:<sup>⑥</sup>

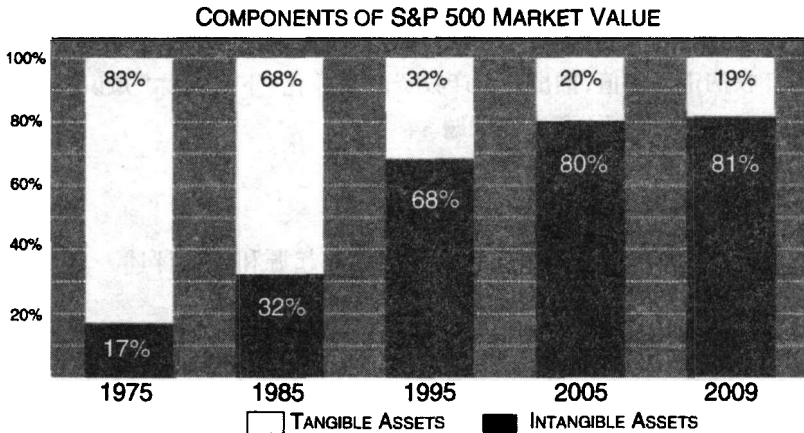


图 2 美国标准普尔 500 指数样本企业的无形资产比例

<sup>③</sup> 在 Douglas R. Elliott 看来,20 世纪 90 年代,美国股市经历了持续十年的大牛市行情。“大牛市”催生和见证了无数的金融创新。但是,在所有的金融创新中,最具创造力的莫过于“Bowie Bonds”。See Douglas R. Elliott, *Asset - Backed IP Financing*, “Strategies for Capitalizing on Future Returns”, at Bruce Berman, “From Ideas to Assets: Investing Wisely in Intellectual Property”, John Wiley & Sons, Inc. p. 463.

<sup>④</sup> 中国人民银行的现行利率表, <http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=460&ID=2485>, 2010 年 7 月 23 日访问。

<sup>⑤</sup> 参见 <http://wiki.mbalib.com/wiki/%E7%9F%A5%E8%AF%86%E4%BA%A7%E6%9D%83%E8%B5%84%E4%BA%A7>, 2010 年 7 月 23 日访问。

<sup>⑥</sup> See Ocean Tomo 300<sup>®</sup> Patent Index, available at <http://www.oceantomo.com/productsandservices/investments/indexes/ot300>, 2010 年 7 月 23 日访问。

贷款和发行债券无疑会使企业负债运营,而发行股票会影响原企业股东的控制权和管理权,但知识产权证券化的发行销售只是未来收益权的“贴现”,既不构成企业的“现实负债”,也不会股权旁落,知识产权的所有权者仍为发行企业,让渡的只是许可使用权的对价——收益权,这是知识创造财富的最佳诠释。另外,知识产权证券化还具有分散知识产权所有人风险的功能。因为证券化融资使用的是不可撤销的、无追索权的融资方式,这实际上是一种为未来收益进行保险的保险形式。<sup>⑦</sup>

## 2. 保障企业知识产权的权属

现行企业向商业银行融资,进行知识产权质押时,担保物是知识产权的权属,一旦企业无力还债,知识产权的所有权将会被拍卖,企业将丧失所有权。而将知识产权证券化后,企业以该知识产权使用权未来产生收益的现金流作为担保,不会导致知识产权权属的旁落,从而可以确保企业的核心竞争力。

## 3. 融资门槛低

企业如果采用传统融资手段,则门槛较高、难度较大。例如,向商业银行申请贷款,则需要审查企业的净资产、盈利能力和担保物等,中小企业很难获批贷款;而发行股票和债券更要符合《证券法》设定的资产和收益门槛。但知识产权的证券化创新性就在于知识产品的保障,只要该知识产权具有实用性,其使用权就能不断产生收益,这种低风险的特点可以提升投资者对知识产品的信心。风险小而不必设立过高的门槛,是创新型中小企业充分利用自己优势进行融资的最佳途径。

### (三) 知识产权证券化的制度优势

#### 1. 发挥杠杆融资功效

知识产权证券化能充分发挥知识产权的杠杆融资功效,最大限度地挖掘知识产权的经济价值,使知识产权拥有者能获得更多的资金。

---

<sup>⑦</sup> See Joseph A. Agiato, “The Basics of Financing Intellectual Property Royalties”, at Bruce Berman, “From Ideas to Assets: Investing Wisely in Intellectual Property” (Wiley, 2002).

### (1) 知识产权证券化的融资额高于其担保贷款额

从国际银行的实践来看,在传统的知识产权担保贷款中,知识产权的贷款与价值比一般低于65%,而知识产权证券化的融资额能达到其价值的75%。<sup>⑧</sup>

### (2) 知识产权证券化支付的利率低于担保贷款利率

通常,知识产权证券化发行的ABS的票面利率比向银行支付的知识产权担保贷款利率低22%至30%,<sup>⑨</sup>大大降低了融资成本,提高了融资数额。

## 2. 促进高新技术的转化

传统融资方式主要参照的是资金需求者的整体资信能力,对知识产权这样的特质资产关注不够,只有企业的全部资产的信用基础达到一定标准才可能获得融资。我国大量的科技型中小企业自身拥有大量的专利等知识产权,但由于规模小、缺乏实物资产、整体资信能力低而难以筹集资金,限制了高新技术转化为现实生产力的能力。目前,国内高新技术知识产权转化率低于10%,<sup>⑩</sup>很大原因是融资障碍,但知识产权证券化是一种资产收入导向型的融资方式,其信用基础是知识产权的市场转化能力而非全部资产。认购者主要参评的是知识产权的预期现金流的可靠性和稳定性,以及交易结构的严谨性和有效性,使整体资产规模小的创新型企业能够有机会凭借创新技术获得融资,科技型中小企业通过资金保障和支持可以将高新技术转化为现实生产力,有助于科技成果的商品化和产业化,进而提高企业现有知识产权的收益。

## 3. 激励企业提高自主创新能力

在资金支持和丰厚收益的激励机制下,企业才有动力在原有知识产权的基础上进一步研究和开发,继续新的技术研发,使技术创造走上良性循环的轨道,提高企业的自主创新能力,推动科技进步。通过知识

<sup>⑧</sup> 参见:<http://www.thldl.org.cn/news/0911/25391.html>,2010年7月23日访问。

<sup>⑨</sup> See Ocean Tomo 300 <sup>®</sup> Patent Index, available at <http://www.oceantomo.com/productsandservices/investments/indexes/ot300>,2010年7月23日访问。

<sup>⑩</sup> “知识产权风险投资进入黄金时代”, [http://www.sipo.gov.cn/sipo2008/mtjj/2005/200804/t20080401\\_362703.html](http://www.sipo.gov.cn/sipo2008/mtjj/2005/200804/t20080401_362703.html),2010年7月24日访问。

产权带来融资的企业,步入此良性循环圈后,关注的将不仅是短期盈利,更是长远的发展潜质,愿意大力投入技术研发,着眼于企业的长远战略,走高端创新的路线。

## 二、访路之艰——知识产权证券化操作面临的风险

知识产权是国家强制力通过法律手段平衡经济目的和社会目的而创设出来的无形权利,其特性与普通有形资产不同。因此,当传统的证券化操作应用于知识产权时,将引起一些特殊的风险。

### (一) 证券业的固有风险

证券市场的波动性是证券行业的固有风险,发行者的虚假陈述、投资者的股价操纵、内幕交易等都会带来证券价格的波动,有人从中套利就必然意味着部分投资者的损失,再加上法制环境的不完善、监管制度的不健全,对于起步不久而正在迈向国际化的中国市场,广大投资者的利益具有潜在受损的风险。

对于知识产权证券化这一金融创新,容易滋生市场价值的不确定性。知识产权及其衍生权利的价值,受消费者、市场条件和替代品等因素的影响较大,市场价值极易在短时间内发生变化,这些都是不容小觑的。

### (二) 知识产权证券化的特有风险

知识产权在创造经济价值的同时,也难免产生负外部性,如游戏软件的开发等颇具争议。由于知识产权本身的属性,其证券化操作还附带了特有的风险。

#### 1. 基础资产的反复利用性

知识产权的让渡一般是许可使用权,有反复利用的性质,可以不断让渡给其他人,产生新的合同债权,使知识产权所有人不断创收。虽然这是知识潜能的所在,但是相应给证券购买的投资者带来了风险。不断地授权势必会让原被授权方面临竞争,导致收益下降,特定载体收取现金流的减少直接导致证券认购者的收益下降。

## 2. 知识产权权利的可分割性

源于知识产权无形性的本质,其具有权利的可分割性,会产生同一权利客体上的若干权利主体共享知识产品的利益,而各主体则相互独立。在证券化操作中,这种权利的分割难以通过一纸合同简单描述,就酝酿了风险。实践中容易产生权利的冲突和混乱,无论诉诸法律的争端解决结果如何,都是经济上的无效率,也会造成市场不稳定,给投资者造成损失。

## 3. 将来债权待履行的风险

知识产权证券化的参与主体是知识产权的授权方、被授权方、特设载体和投资人。作为发起人的授权方将未来某一段时间向被授权方收取的权利金(将来债权)一次性地让渡给特设载体,由其通过证券化操作,向投资人发行。此过程中支付证券收益的来源本质是知识产权授权合同。然而此合同具有的高度待履行性也有潜在风险,除被授权方是否按期支付费用之外,授权方也要承担若干合同项下的实质义务,如果没有按合同履行,被授权方可以拒绝支付部分授权金。也即投资者的收益保障除了倚仗被授权方的将来履行,也要赖于授权方的实质履行,具有双重风险。

### (三) 法制环境风险

#### 1. 我国缺乏对知识产权证券化的相关法律支持

创新型中小企业在利用此种方式进行融资时,SPV 作为发行主体面临一系列法律障碍,如知识产权转让过程中的抵押、定价、转让及合同变更等都缺乏法律依据;我国证券相关法规对投资者的准入资格和证券发行规模、种类界定严格,由于《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及资产证券化相关管理规定的限制,特殊目的公司不能以发行证券的收入购买基础资产,知识产权难以实现“真实出售”等。这违背了资产证券化多类型、多级别的属性,若要达到现行法律的要求,将增大 SPV 的成本,同时又违背了资产证券化降低融资成本的初衷。<sup>①</sup>

---

<sup>①</sup> 参见李勇主编:《关于我国不良资产证券化的初步探讨》,中国财政经济出版社 2005 年版,第 171 页。

## 2. 专利法的特殊风险

### (1) 法律强制许可风险

为了平衡公共利益和知识产权所有人的垄断收益,专利法规定了强制许可的政府裁量,虽然也存在行政征用、征收的补偿,但是国家以公共利益为要求介入专利实施许可合同的价格确定,可能影响现金收益的规模和稳定性,给证券化的知识产权增加了不确定风险。

### (2) 权利期间和地域限制的风险

不同的知识产权有各自的权利有效期间,不同国家对知识产权的保护期也有不同,在证券工具国际化的今天,知识产权证券化也面临多国发行的问题,各国审查要件的宽严、保护力度的不同等制度差异也是法律风险之一。

正是存在这些意外的不确定因素,使得知识产权证券的期限都较短,一般是5年到10年的时间,很少有十年以上的。<sup>⑩</sup>

## 三、寻路之旅——知识产权证券化的操作模式

创新企业(也即发起机构)将其拥有的知识产权或其衍生债权(如授权的权利金),转移到特设载体,再由该特设载体以此知识产权及其收益作为担保,经过整合、信用评级以及信用增强之后发行为市场上可以流通的证券,以此为该创新企业进行融资的金融操作。作为金融创新业务中资产证券化的一种,知识产权证券化对我国的技术创新、产业升级、多层次证券市场的建设和建设创新型国家都有不可替代的意义。

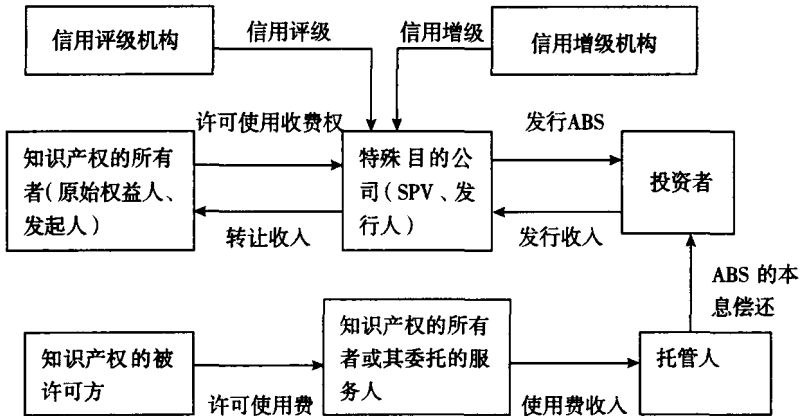
---

<sup>⑩</sup> Lisa M. Fairfax, "When You Wish Upon a Star: Explaining the Cautious Growth of Royalty - Backed Securitization", Columbia Business Law Review, 1999.



### (一) 知识产权证券化的基本操作原理

一般而言,知识产权证券化的操作模式如下图<sup>⑬</sup>,主要分为六个环节:



图三 知识产权证券化的操作模式

#### 1. 知识产权许可使用权转让

知识产权所有者,即发起人将准备证券化的知识产权未来一定期限的许可使用费的现金流资产通过合同出售给发行人,也即专业特殊目的公司(SPV),<sup>⑭</sup>形成知识产权使用权收益的真实出售,发起人以未来的现金流偿付证券,获得融资,发行人通过购买知识产权获得证券化的基础资产。

#### 2. 建立知识产权资产池阶段

发行人 SPV 首先根据发起人的融资需求确定证券化目标;然后,

<sup>⑬</sup> 此为知识产权证券化的交易结构图,来源同注释<sup>④</sup>,此处的 ABS(资产支持证券)即为知识产权证券化操作后的形态。

<sup>⑭</sup> 一般来说,SPV 在知识产权证券化的过程中要承担以下义务:(1)收取基础资产的许可使用费;(2)积极管理资产池中的知识产权,并维护其法律效力;(3)管理证券的本息支付。参见董涛:《知识产权证券化制度研究》,清华大学出版社 2009 年版,第 169~170 页。

对其所拥有的能够产生未来现金流的知识产权进行清理、估算,<sup>⑮</sup>根据证券化目标以及知识产权的期限、行业等特征确定证券化的知识产权范围。最后,将拟证券化的知识产权的风险与收益进行结构性重组,构造资产池,实现风险对冲,降低知识产权的总体风险水平。

### 3. 信用评级和增级阶段

为保证所发行证券达到证券市场要求的信用级别,知识产权证券化操作之前要由发行人 SPV 聘请信用评级机构对知识产权进行内部信用评级,并由银行、保险公司、担保公司等信用增级机构根据内部评级结果和发起人的融资要求,采用风险隔离、<sup>⑯</sup>金融担保或额外信用支持等信用增级技术,提高证券的信用级别,保证成功发行。

### 4. 发行评级和证券销售阶段

发行人 SPV 对证券进行信用增级之后,应再次由信用评级机构对知识产权证券进行正式的发行评级并向投资者公布,由证券承销商负责向投资者销售知识产权证券。<sup>⑰</sup> 证券承销商将证券发行收入划转给发行人 SPV 之后,由发行人按照合同约定划转给发起人作为合同约定的知识产权未来许可使用费的购买价款,实现知识产权证券化的融资目标。

### 5. 资产管理阶段

发起人应指定专门的资产管理公司或亲自对知识产权资产池进行管理,负责收取被授权人的知识产权授权使用费,记录由资产池产生的现金收入(即特定知识产权的许可使用费收入),并将这些收入存入托

<sup>⑮</sup> 这是关键环节,因为长久以来,知识产权一直被证券市场低估,许多公司面临着“评估难题”。See John S. Hillery, *Securitization of Intellectual Property: Recent Trends from the United States*, Washington CORE (Mar. 2004) at p. 30, available at <http://www.iip.or.jp/summary/pdf/WCORE2004s.pdf>, 2010年7月23日访问。

<sup>⑯</sup> 风险隔离是指在资产证券化中,通过基础资产的风险和发起人其他资产风险的高来降低资本运营的效率,从而给证券化各方参与人带来收益。参见何小峰等著:《资产证券化:中国的模式》,北京大学出版社2002年版,第18~19页。

<sup>⑰</sup> 支持产权证券发行的一般对象是机构投资者或私募基金,目前主要国家在推行知识产权证券化制度的时候,主要面向的都是退休基金、保险公司、互助基金、养老基金等。See Jay C. Klear, “Applicability of Private Equity Fund Structure in the Furtherance of Intellectual Property Securitizations”, *Columbia Business Law Review*, 2002 Colum. Bus. L. Rev. 796。

管人(银行)的专用账户,用于对发行人和投资者支付收益。

## 6. 付费阶段

发起人按照合同约定的期限,将存放于托管人处的资金转入投资者账户和中介机构账户,偿还投资者本息,向中介机构支付费用,剩余收入归属企业所有。

### (二)我国知识产权证券化的操作可行性

#### 1. 知识产权证券化的基础资产供给充足

知识产权证券化的基础资产主要包括著作权、商标权和专利权,对于需要融资的创新型中小企业,知识产权研发已经成为其核心竞争力,随着创业板的开放,科技研发力度投入使得知识产权的数量有所积累。同时,中国政府对知识产权的保护力度也加大,知识产权交易日渐活跃,更多的知识产权市场价值得以形成和体现。所以,从基础资产供给的持续性和充足性角度来看,知识产权证券化融资是可行的。

#### 2. 知识产权证券化已具备一定的实践基础

我国已有的资产证券化实践为进一步实施知识产权证券化创造了有利的基础条件。2005年8月,中金公司推出了“中国联通 CDMA 网络租赁费收益计划”,募资 93.6 亿元;<sup>⑩</sup>2006年8月,中信证券推出“江苏吴中集团 BT 项目回购款专项资产管理计划”,募资 16.58 亿元;<sup>⑪</sup>2006年9月,大连万达集团联合迈格里银行发行“商业房地产抵押贷款支持证券”,募资 11.52 亿元,成为首单内地房地产证券化产品。<sup>⑫</sup>这些资产证券化产品的出炉为我国大规模、有序开展资产证券化业务提供了宝贵的经验,为我国实施知识产权证券化打下了制度和观念的基础。

#### 3. 政策支持

2004年1月,国务院颁布了《关于推进资本市场改革开放和稳定

---

<sup>⑩</sup> “中国国际金融有限公司关于中国联通 CDMA 网络租赁费收益计划 05 的资产管理报告”,[http://www.cicc.com.cn/cicc/chinese/skippage/downinfo/060418\\_05.pdf](http://www.cicc.com.cn/cicc/chinese/skippage/downinfo/060418_05.pdf),2010年7月21日访问。

<sup>⑪</sup> “江苏吴中集团 BT 项目回购款专项资产管理计划 2007 年度资产管理报告”,<http://www.szse.cn/main/files/2008/01/09/700573029870.pdf>,2010年7月21日访问。

<sup>⑫</sup> “万达集团企业发展战略分析”,<http://www.docin.com/p-51125792.html>,2010年7月21日访问。

发展的若干意见》，强调“建立以市场为主导的品种创新机制，研究开发与股票和债券相关的新品种及其衍生产品，加大风险较低的固定收益类证券产品的开发力度，为投资者提供储蓄替代性证券投资品种，积极探索并开发资产证券化品种。”科技部副部长刘燕华也在科技金融促进工作座谈会上指出：对于重大的科技专项要进行证券化融资。<sup>②</sup>十七大关于国民经济的报告也指出：提高自主创新能力，建设创新型国家，实施知识产权战略。

#### 四、路在何方——构建我国知识产权证券化的制度环境

知识产权证券化是将科技创新和金融创新相结合，其优势的发挥势必会对我国创新型产业的发展和活跃证券市场给予强劲助推，保障其健康平稳发展就要进行制度保障，从法律、政策的大环境为其保驾护航。

##### （一）证券业市场体制的健全

随着我国证券业市场的深化发展，在鼓励金融创新时，强化监管和法律监督是核心。对于创新型金融产品，培植广大投资者的信心是关键，因此要特别防范传统的证券市场虚假陈述、内幕交易、股价操纵等行为，从产品设计推出的审核，到发行上市，再到持续性交易，每一环节都要由专业人士审查监督，保障市场的平稳运行。严厉打击钻证券市场漏洞、行知识产权证券化不正当牟利之便的行为。

##### （二）知识产权证券化特有风险的防范

任何一个经济产品，其外部性都是与生俱来的，鼓励创新不能因其负外部性的存在而因噎废食，转变社会观念、正确疏导对高科技的利用是固本之道。对于知识产权证券化的特有风险，要在初始合同的设计中予以防范，并公开披露。

---

<sup>②</sup> “再接再厉，将科技保险工作推向新的阶段——科技部副部长刘燕华在科技保险工作座谈会上的讲话”，[http://www.most.gov.cn/tjcw/tekjbx/200804/t20080416\\_60748.htm](http://www.most.gov.cn/tjcw/tekjbx/200804/t20080416_60748.htm)，2010年7月24日访问。

### 1. 基础资产可反复利用的内生风险防范

针对知识产权基础资产可以反复让渡许可、反复利用会导致证券化的特定载体面临竞争、现金流减少的状况,可以在初始产品的设计合同中明确特定载体合同的排他许可以及权利让渡期限,并进行知识产权的一元化登记,利用信息技术将涉及知识产权的权利转让、担保、授权的各种交易登记公示的信息进行整合,构成可以网上查询的登记系统;或者在发起人保证投资者收益的情况下可以再次让渡,即特定载体的现金流收入因竞争而减少时,发起人保证支付投资者的票面利率和中介机构费用。

### 2. 知识产权权利可分割的外生风险控制

针对知识产品同一权利上的不同权利主体,产品设计的合同中要明确各项权利的主体,证券化的当事人将风险情形进行归类,通过协议安排风险分担,在涉及特定载体的权利时尽量配置排他性权利以及权利期限,对争端的解决安排非诉讼的方式和解或发起人直接补偿。此外,可以设定风险保证金,对投资者的损失直接理赔。

### 3. 将来债务待履行的风险规制

由于知识产权证券化存在债务合同待履行性的风险,对于产生现金流的基础交易内容需要有高于其他资产证券化的披露内容。发起人对授权合同的待履行性做出详细说明,包括发起人所需履行的义务、履行计划和手段以及用于履行的资源配置等。此外,发起人应对其履行状况进行持续披露,保障投资者的信息知晓,以便随时做出是否继续持有证券的决策。

### 4. SPV 建立全面的知识产权管理

SPV 应建立全面的知识产权文档,通过内设或外聘专业人员进行审核管理,管理措施包括以下两方面:(1)对 SPV 中知识产权财产报告登记和保护措施进行全面审查;(2)全面评估知识产权价值,并对其价值因素进行实时动态评估。这些会增加证券发行成本,但却是证券市

场中风险防范的必需。<sup>②</sup>

### (三) 法律体系的完善

#### 1. 知识产权证券化的法律屏障去除

在《公司法》《证券法》等安排上,要为知识产权的证券化留有余地、铺平道路,出台专项试点法案,规定公司具备怎样的资质、知识产权符合怎样的要求进行证券化操作;对于公司、知识产权的尽职调查的专业之处要合理安排,会计的审计、信用评级和增级机构的介入要规制于法律框架之下;此业务的申报、审批和持续性监管要有法律的许可等。

#### 2. 专利法特殊风险的排除

对于专利法本身特有的风险,如强制许可等,需要专设风险保障金予以损失补偿,或者可以研发特殊险种,由保险公司承保。对于证券的国际市场业务,应该在知识产权证券化上市之前,由专业人士做好充分的尽职调查,熟悉各国的法律安排,如果因为不同国家的政策调整而该投资者造成损失,可以由风险保障金或者保险公司给予补偿。<sup>③</sup>

### (四) 政策的持续保障

#### 1. 政府的资金保障

2003年日本的第一例专利证券化是在政府的支持下进行的。日本政策投资银行建立了知识财产基金,以购买企业、大学和研究机构拥有的未得到有效应用的专利和技术,并将其商业化。美国也通过政府代理机构的参与促成了资产证券化的成功。<sup>④</sup> 所以,我国知识产权证

<sup>②</sup> See Michellem M. Lecoite, "The SEC and IP Valuation: Are You in Compliance with Sarbanes - Oxley Requirements?", *Global Intellectual Property Asset Management Report*, Jan. 2007.

<sup>③</sup> 知识产权的保险是为了防范知识产权的固有风险给所有人带来的收益损失而产生的,但是,为此承保的保险公司并不多,且提供的保险业务种类非常有限,知识产权的险种有待开发。See Ian Lewis, "Intellectual Property Litigation, Liability Insurance, Issues and Solution, Valuing Intellectual Property in Japan, Britain and the United States", published by Routledge Curzon, 2004.

<sup>④</sup> 参见安德鲁·戴维森等:《资产证券化:构建和投资分析》,王晓芳译,中国人民大学出版社2006年版,第76页。

券化的初始阶段需要政府的主导<sup>⑤</sup>,尤其是资金支持,除了鼓励养老基金、商业银行、共同基金和保险公司等投资机构投资此项新金融品种,还可以由政府出面,组建专项科技投资资金,保障知识产权的持续研发和补偿风险。

## 2. 深化金融监管改革

金融监管是金融创新的重要推动力之一,监管变化的本身就是一种创新,完整的创新需要同时包含市场创新和监管创新两方面,创新是一个互动的过程。知识产权证券化操作涉及银行、证券、保险等相关部门,所以人民银行、银监会、保监会和证监会要加强协调监管,为知识产权证券化的规范有序发展创造健康的金融环境,提供良好的制度保证。

## 3. 引导、规范金融中介机构的发展

信用评级和信用增加是知识产权证券化中的重要环节,不仅决定了资产池的价值总量,为证券的发行规模和价格提供了客观参照,也对投资者的决策提供了重要指导。评级的失真将打击投资者的信心,造成市场信用危机,直接阻滞资产证券化的开展。我国证券市场的信用基础较为薄弱,资产证券化起步不久,需要政府部门在创新型金融产品初始阶段介入,提供必要的信用支持,增强投资者的信心,推动知识产权证券化的发展。

## 五、结语

史尚宽曾指出:“将一切财货使之证券化,而谋资本之流通,为现代经济生活之趋势,从而关于有价证券之法律体系,占有重要之地位”。江平也指出:“任何资产权利恰恰是在其流通资产中能够体现如此多的财产权利。”仅仅技术本身的存在就意味着市场、技术本身就具

---

<sup>⑤</sup> 参见艾毓斌、霍红杰、黎志成:“知识产权证券化:知识资本与金融资本的有效融合”,载《西南金融》2003年第12期。

有价值。<sup>⑥</sup> 知识产权证券化的过程是证券市场逐渐承认知识产权价值的过程,对知识产权的认识从生产要素转变为金融资产的过程,是一个有效解决“公司知识产权财务难题”的过程<sup>⑦</sup>。

---

<sup>⑥</sup> See Douglas R. Elliott, *Asset - Backed IP Financing, Strategies for Capitalizing on Future Returns*, at Bruce Berman, *From Ideas to Assets: Investing Wisely in Intellectual Property*, John Wiley & Sons, Inc. p. 463.

<sup>⑦</sup> 参见董涛:《知识产权证券化制度研究》,清华大学出版社2009年版,江平序言部分。