



中小高新技术企业知识产权 证券化融资策略研究

吴波虹

(江苏财经职业技术学院 经贸系,江苏 淮安 223003)

摘要:中小高新技术企业在发展中需要大量的资金投入,而传统的融资模式已经很难适应其融资的要求,知识产权证券化融资作为一项结构性金融创新,已经成为我国中小高新企业融资新模式。同时知识产权作为一种无形资产,在资产价值评估具有一定的困难及知识产权的价值具有不确定的特点,从而阻碍了知识产权证券化。

关键词:中小高新技术企业;知识产权证券化;融资策略

中图分类号: F832.5

文献标识码: A

文章编号: 1671-931X (2014) 03-0031-03

一、问题的提出

随着经济全球化进程的不断加快,我国存在大量具有知识特征的产业,具有知识密集的中小企业已经成为我国经济可持续性增长的关键要素。其中,中小高新技术企业已经成为我国经济快速增长的引擎,能够形成我国 GDP 增长的倍增效应。特别是 2006 年新《公司法》的重新修定,降低了公司申请的标准,出现了大量中小高新技术公司。现阶段,我国 60% 的国民生产总值、50% 以上的利税、65% 的发明专利、80% 的技术创新及 75% 的就业岗位都是由中小高新技术企业所提供。^[1]但是,与此相反,占我国企业总数的 70% 以上中小高新技术企业通过传统的融资只能获得贷款总量的 10%,中小高新技术企业的发展已经面临日益严重的资金缺口。存在这种困境的主要原因是,现阶段,我国大多数中小

高新技术企业都缺乏实物资产,而传统的贷款模式需要土地、厂房等固定资产进行抵押。面对中小高新技术企业融资困境,众多的国内外学者及业界都思索如何改善中小高新技术企业的融资现状。一致认为,通过寻找利用知识产权等无形资产融资的渠道来解决中小高新技术企业所面临的融资困境。特别到 2007 年《物权法》的颁布及 2008 年国务院的《国家知识产权战略纲要》等法律及法规的实施,为中小高新企业通过知识产权等无形资产进行融资成为一种可能。

我国中小高新技术企业普遍存在大量的知识产权等无形资产,但是如何通过知识产权融资、特别是如何设计高新技术企业知识产权证券化融资的交易结构及交易流程,已成为政界和学界共同关注的问题,也是本文所要解决的一个重要的关键问题。

收稿日期:2013-10-17

基金项目:江苏省教育厅 2011 高校哲学社会科学基金资助项目“企业专利产业融资能力的形成机理及融资模式研究”(项目编号:2011SJB630063);淮安市 2011 年科技支撑计划基金资助项目“外商直接投资对淮安市技术创新影响研究”阶段性研究成果(项目编号:HAS2011081)。

作者简介:吴波虹(1974-),女,江苏南通人,江苏财经职业技术学院经贸系教师,研究方向:工商管理。

二、知识产权证券化的内涵

知识产权融资是知识产权价值实现的一种方式,是将知识资本与金融资本完美结合的一种新型的融资方式。Sean F. Kane(2003)^[2]认为,证券化就是将未来可产生现金流的,同时流动性较差的金融产品,通过一定的金融包装,以证券化方式销售给他人。艾毓斌、黎志成(2004)^[3]认为,知识产权证券化是发起人将缺乏流动性但能产生可预期的现金流的知识产权,在资本市场通过证券进行融资的金融交易,通过一定的结构安排,对知识产权的收益和风险进行结构性重构后转移给一个特设机构(SPV),从而实现融资的目的。国内大多数学者,如何丽梅和周婕(2007)、李建伟(2006)、陈柳钦(2008)、史蕾和路正南(2009)、郭淑娟和咎东海(2010)等人在其研究成果中大多采用了与此基本相同的定义。知识产权融资作为一项新颖有效的融资模式,已经得到了政界和业界的高度重视,世界知识产权组织也将其作为未来高新技术企业进行融资的新模式。

基于上述分析,中小高新企业知识产权证券化融资,一方面,知识产权所有人为了满足企业自主创新过程中资金需求,把专利等无形资产通过金融包装发行证券,投资者通过购买证券获得知识产权未来的收益,从而促使了中小高新技术企业通过知识产权获得融资而提高了企业的生产力;另一方面,有利于知识产权的所有者充分挖掘知识产权的经济价值,为中小高新技术企业提供了一种新型的融资渠道,使中小高新技术企业在发展的过程中获得充足的资金来源。

三、知识产权证券化的交易结构与运作流程

知识产权证券化的交易结构是将多个高新技术企业具有同质性的知识产权资产汇集在一起,形成资产池,对资产中风险与收益要素进行重组通过SPV进行知识产权证券化操作,以其未来的收入为基础发行证券。其参与主体主要包括发起人、信托公司、许可人、信用增强机构、侵权担保基金、承销分销机构、信用评级机构等。其结构详见图1。

由图1可知,知识产权证券化是由发起人,从其所有的无形资产中挑选出合适的知识产权资产,构建资产池,并将其转移给一个特设机构(SPV)。由于知识产权作为无形资产,会存在很多复杂的因素而导致侵权而抑制知识产权证券化的发展,因此本文在知识产权证券化交易结构中设立了侵权担保基金。通过政府设立的侵权担保基金可以减轻投资者由于知识产权的侵权行为而造成的损失。从知识产权证券化交易结构图中可以看出,众多的知识产权汇集在一起时,可以规避风险。但是由于涉及到多个主体,因此其中法律关系就更加复杂,同时对知识产

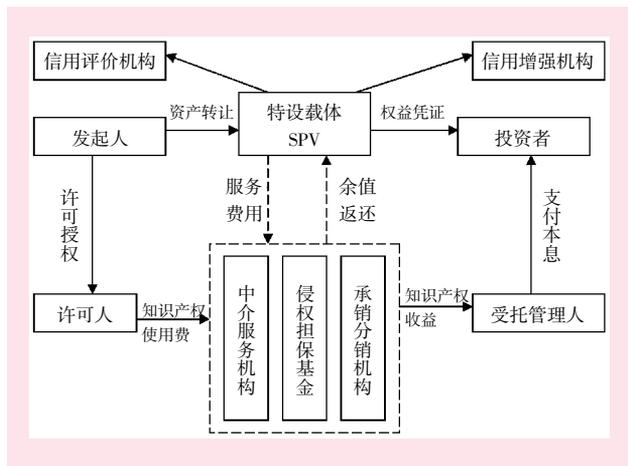


图1 知识产权证券化交易结构图

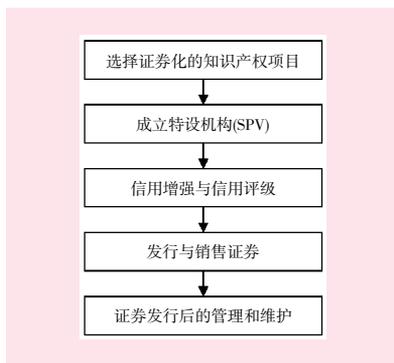


图2 知识产权证券化的基本运作流程图

权证券化提出了更高的要求。

本文结合知识产权证券化交易结构图,可以发现知识产权证券化交易主要由三部分组成:第一,构建资产池;第二,发行证券;第三,后续运营管理。具体的操作步骤如图2所示。

(一)选择证券化的知识产权项目

一般来说,发起人根据自己的融资需求,从其所有的无形资产中挑选出那些品质优秀并具有良好潜质的适合于证券化的知识产权资产,通过专门的评估中介机构进行评估和审核,组建资产池,使资产池内的知识产权资产达到证券化的要求。这也是知识产权证券化的首要步骤,这一过程涉及到知识产权证券化资产的适格性分析,预期收入、预期还本付息等。

(二)成立特设机构(SPV)

特设机构(SPV)是配合知识产权证券化的一个专门的机构,它是知识产权证券化的载体及中心环节,是资产管理的法律外壳。通过SPV特设机构,将发起人通过证券化的优质知识产权资产从其拥有的资产群中分开,隔离风险,从而使隔离的知识产权资产在法律上具有独立的地位。

(三)信用增强与信用评级

知识产权证券化是一种资产信用融资方式,通过信用才能获得投资者的信任,因此资产池的知识

产权资产应该具有相当的信用基础。知识产权在进行证券化发行时,为了获得更多的投资者购买,SPV机构需要采取适当的信用增强措施。一般资产的内部信用增强是由发起人提供的,外部信用增强是由第三方担保机构来实现的。通常知识产权证券化操作是很专业,投资者一般很难发现其中存在的风险,对其投资也很难作出准备的判断。因此,知识产权证券化之前,需要通过专业的第三方信用评价机构进行信用评估,并向公众定期公布结果,从而获得消费者的信任,促进了知识产权进行证券化正常发行。

(四)发行与销售证券

特设载体机构(SPV)将知识产权资产信用等级情况向投资者公布以后,就开始发行证券。一般来说,通常与与证券承销商合作,通过包销或代销方式与其签订证券承销协议。证券商通过销售证券,获得发行收入,然后按照承销协议,将发行收入返还给发起人,以实现发起人融资的目的。

(五)证券发行后的管理和维护

知识产权证券发行后,后续有很多复杂的问题,因此需要一个专门的机构来对此进行管理,以此保护知识产权证券化后各方参与主体的利益。特别是证券约定的支付期限届满后,如何将收益分配给投资者。另外还要对证券化后的知识产权进行管理,防止出现法律纠纷及侵权行为,以保护发起人的利益。

四、中小高新技术企业知识产权证券化融资的对策

中小高新技术企业作为我国经济增长的引擎,其资金的缺乏已经引起了社会的普遍关注。但是,目前我国经济、法制及现实环境,还不能达到与美国及欧洲等发达国家对知识产权证券化完全按照市场化来进行动作。因此基于以上的分析,本文认为要实现我国中小企业知识产权证券化融资,必须做好下面几方面的工作。

(一)完善知识产权证券化相关的法律法规及制度建设

知识产权证券化不仅是一种经济现象,更是一个法律过程。因此在这个过程中离不开法律及国家制度的支撑。但是我国中小高新技术企业要实现知识产权证券化还存在很多问题,首先在实践中操作《证券法》、《公司法》、《合同法》中有关规定还存很多问题。证券化交易中的SPV、知识产权资产的抵押、定价、转让、合同变更及破产隔离等知识产权证券化重要核心环节还没有得到法律的支持。知识产权证券化作为一种新的融资方式,由此也带来一些新的法律问题急需解决。

首先,政府机关应该成立专门的知识产权证券化主管机构,负责知识产权证券化相关制度的制定

和完善,特别要完善通过知识产权载体发行证券的市场准入制度。对于知识产权证券化的法律制度、高新技术企业的信息披露、产品交易信息等与现行法律制度相抵触,应该尽快出台相关的政策和制度来进行补充。其次,对于知识产权证券化进行专项立法,为中小高新企业知识产权证券化形成良好的氛围。可以结合我国金融市场的特点,出台《资产证券化条例》,为我国大多数中小高新企业知识产权证券化提供法律保障。最后制定知识产权证券化相关的优惠政策。也可以通过政府部门设立专门的知识产权侵权担保基金。当知识产权证券化的过程中出现了侵权纠纷时,可以通过担保基金,先行赔偿,然后通过政府的专门部门去追讨与索赔,降低了中小高新企业知识产权证券化所造成的交易成本,促进了知识产权证券化顺利的开展。

(二)推动知识产权证券化的中介服务机构的发展

知识产权证券化涉及到无形资产的知识产权和资产证券化等众多的环节。这其中涉及到大量的专业方面的知识及行业规范和行业标准体系,因此它需要一套完善的中介服务体系来保证知识产权证券化的实施。现阶段,我国知识产权证券化的中介服务机构还处于发展的初期,与发达国家的知识产权证券化中介机构还是存在很大的差距。为了保障中小高新企业知识产权证券化的顺利发展,必须提高知识产权证券化的中介服务机构的服务水平。可以通过合资等方式引进国外比较成熟的知识产权证券化的中介服务机构的管理理念及专业技术,逐步建立、健全中介机构的监管制度。特别要加强知识产权证券化的相关人才的培养,建立专门的知识产权证券化人才培养基地。

(三)构建良好的知识产权证券化中的资产池

知识产权证券化中的资产池是将知识产权资产进行组合,从而达到稳定的收益并实现分散风险的作用。因此要对进入资产池的资产进行分类评估,针对不同类型的资产进行组合,使收益小的短期债券和收益大的长期债券进行组合搭配,从而募集到更多的投资者。另外还要将处于不同产品周期的知识产权资产进行适当的组合搭配,因为知识产权处于企业发展的不同的生命周期所获得收益是不同,通过合理组合,可以使投资者获得更大的利益,从而保证知识产权证券化的正常进行。其次对资产离散度进行控制,一般离散程度高,说明个体的知识产权资产对整个资产池影响较小,对知识产权证券化不会带来影响,否则,将给知识产权证券化带来风险。最后根据遵守大数法则,在构建资产池时,将在地域分布上尽量分散的知识产权资产汇集成资产池有助于分散风险,因为单个知识产权资产现金流的断裂不

(下转第42页)

会在根本上影响整个资产池现金流的表现。

五、结语

基于以上的分析, 本文认为知识产权证券化是中小高新企业融资的一种全新的模式, 是传统融资模式的一种补充。同时知识产权作为一种无形资产, 在资产价值评估具有一定的困难及知识产权的价值具有不确定的特点, 从而阻碍了知识产权证券化。但我们相信也期待着知识产权证券化在我国的发展会随着理论的不断深化而走向实践, 最终创造出适合我国中小高新技术企业的知识产权证券化的融资新模式。

Strategy Research on Small and Medium-sized High-tech Enterprises Intellectual Property Securitization Financing

WU Bo-Hong

(School of Economy and Trade, Jiangsu Polytechnic of Finance and Economics, Huai'an 223003, China)

Abstract: The development of small and medium-sized high-tech enterprises needs a lot of money, but the traditional financing model is difficult to adapt to the requirement of its financing. Intellectual property securitization financing as a structured finance innovation, has become a new mode of small and medium-sized high-tech enterprises financing in China. At the same time, intellectual property rights as a kind of intangible assets in the asset value evaluation has certain difficulty and the value of intellectual property has the characteristics of uncertainty, which hinders the securitization of intellectual property.

Key words: small and medium-sized high-tech enterprise; intellectual property securitization, financial strategy

参考文献:

- [1] 中国政府网. 中小企业成为扩大就业主渠道 提供城镇75%以上就业岗位[EB/OL]. http://news.xinhuanet.com/video/2007-06/07/content_6210032.htm, 2011-06-07.
- [2] Sean F. Kane. Securitization May Work beyond Music Royalty Income Stream [J]. Entertainment Law and Finance, 2003, (8).
- [3] 艾毓斌, 黎志成. 知识产权证券化知识资本与金融资本的有效融合[J]. 研究与发展管理, 2004, (3): 22-27.

[责任编辑: 张 磊]