

# “沉睡专利”资产证券化的法商复合分析

贾希凌, 任愿达, 李栋, 华东政法大学 经济法学院, 上海 200042

**摘要:**“沉睡专利”通过法商复合理念来厘定其内涵具有合理性, 通过资产证券化模式融资具有可行性。资产证券化模式的制度优势需要配套的法律支撑, 但在将来债权转让制度与有效破产隔离制度方面, 我国的制度规范仍有待进一步完善。反思并检讨制度供给的不足, 可以凸显“盘活存量”这一政策指引的积极意义。

**关键词:** 专利; 资产; 证券化

**作者简介:** 贾希凌, 华东政法大学经济法学院副教授、金融法教研室主任, 研究方向为经济法学、金融法学; 任愿达, 华东政法大学经济法硕士生, 研究方向为金融法学; 李栋, 华东政法大学经济法本科生, 研究方向为经济法学。

**基金项目:** 国家社科基金一般项目《公益类事业单位法人治理结构研究》(12BFX087); 上海市高校一流学科(法学)建设计划(经济法学学科)

收稿日期: 2014-04-05

中图分类号: DF41

文献标识码: A

文章编号: 1671-7023(2014)04-0053-05

## 一、界定法商复合理念下的“沉睡专利”

随着科技进步, 我国获授权发明专利数量不断增加, 但长期以来我国发明专利的平均有效率<sup>①</sup>一直相对偏低, 很多发明专利在授权之后没有得到很好利用, 甚而最终为专利权人放弃。国外一些学者将此种不能带来收益的专利形象的称为“沉睡专利”(Sleeping Patent)。

国内一些专利治理的研究文献已经较早使用“沉睡专利”一词, 但尚无就这一概念对应内涵的明确界定。如果简单的“顾名思义”, 就此认为沉睡专利系专利权人不使用的专利, 则未免过于宽泛, 且未结合知识产权(专利)的固有特性——其使用包含积极开发与消极利用两类。同时, “使用”一词容易与民法所对应的“使用”(指权能)相互混淆, 有将权利人自己实施以外的许可、出资、质押、信托等行为排除在外之嫌。笔者认为, 有必要通过法商复合的理念, 对“沉睡专利”加以明确界定, 为进一步的深入研究奠定基础。

### (一) “沉睡专利”不应包含“阻却专利”

专利权系综合性权利, 含有财产权属性, 相

对应的即可认定专利属于一种资产。一般认为, 资产是指企业过去交易或者其他事项形成的、由企业拥有或者控制的、预期会给企业带来经济利益的资源<sup>②</sup>。可见, 资产的经济属性是能够为权利人提供未来的经济利益。

消极利用专利<sup>③</sup>虽然没有形成新的工艺技术或者产品材料, 但若通过遏制竞争对手开发出替代产品来确保专利权人的垄断利润, 可以获得间接收益。美国联邦贸易委员会称之为“阻却专利”(Blocking Patent)<sup>[1]</sup>。笔者认为, 所谓“沉睡专利”的经济属性应当已经退化, 而“阻却专利”并不符合这一条件, 尽管其并未由专利权人积极开发, 但其已然明确反映了专利的经济属性, 故而应予剔除。

### (二) “沉睡专利”不应包含“瑕疵专利”

专利的法律属性系由专利权人控制并有利利用价值, 即对应的没有质量瑕疵与权利瑕疵。所谓“瑕疵专利”(Questionable Patent)<sup>[1]</sup>, 指请求保护的范围过宽或专利本身不符合专利法有关规定的质量不高的专利。“瑕疵专利”虽然已获得相关授权, 但因不完全符合法律规定而存

① 我国发明专利的平均有效率 = 我国有效发明专利 / 我国授权发明专利。

② 《企业会计准则》第二十条规定“资产是指企业过去的交易或者事项形成的、由企业拥有或者控制的、预期会给企业带来经济利益的资源。”

③ 专利的消极利用主要是指不是为了转化而是为了防止竞争对手通过创新绕过基础专利的保护范围, 获得防御型专利的行为。

在可能被宣告无效的情形。笔者认为,“瑕疵专利”一则在法律属性上有所欠缺,二则因其法律属性的缺失,无法将其视做有效资产,故而不应将其列入“沉睡专利”之列。

综上,不妨对“沉睡专利”做此定义,其系指专利权人在获得专利授权<sup>①</sup>之后,不考虑商业化的消极利用,无法将其市场化而被迫搁置的专利。

## 二、考察资产证券化模式的制度优势

专利资产证券化的发起人为相关专利权人,所转让的是专利实施许可收费权,形成相关“权利束”,构建有效基础资产,完成融资基础架构<sup>②</sup>。证券化<sup>③</sup>的目的与功能在于将缺乏流动性的资产转换为具有高度流动性的证券,资产证券化用“资产汇集—资产分割—证券发行”的模式折射其资产重组与风险隔离的原理。结合专利而言,资产证券化模式为专利权人融资集资提供了广阔空间与优越条件。

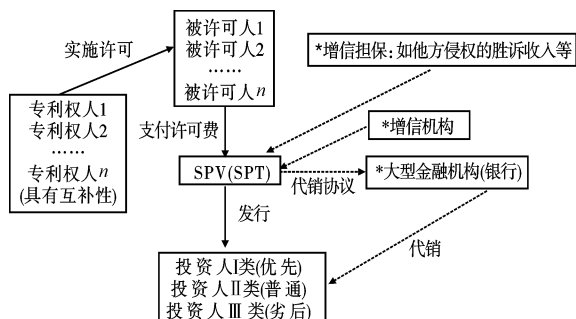


图1 专利资产证券化的基本架构

### (一) 证券化可使融资更充分

一般而言,若专利权人不通过专利交易而通过专利质押获得资金,其所能获得的资金相对较少,且因为质押会使其处分专利权的自由空间大幅缩小。鉴于评估单项专利的价值所需考量的因素较多,金融机构(通常是银行)为了降低风险、确保信用,一般都会压低专利作价,导致专利权人所能获得资金较实际价值减少很

多。另一方面,我国《物权法》第二百二十三条、第二百二十七条对专利质押做出了相应规定<sup>④</sup>,使专利的使用价值与交换价值双重退化,权利人很难实现融资的初始目的。

如果专利权人通过资产证券化模式获得融资,那么将是一次性初始给付,为其开展进一步的研发提供更为有力的资金支持。具体而言,专利权人如果作为发起人,将专利所附衍生权利转让(所有权不转让),在资产证券化模式下将得到一次性支付,较一般银行贷款具有优势。同时,这种向市场直接融资的方式让风险通过市场加以稀释,保证了专利权人的融资金额与其专利的实际价值更加契合。

### (二) 专利池可消化一定风险

构建专利池也将消化一定风险。构建专利池,就是利用相关专利之间的互补性,弥合单项专利交易、融资中存在的缺陷,最大限度降低专利估值困难的不确定性(如外部侵权、技术更新等)。

实践中,单项专利所能涵盖的技术内容或者辐射范围是有局限的,否则就可能落入保护过宽的窘境。这同时意味着,单项专利在很多时候需要其他互补专利共同生产出商品或提供服务才能产生收益。另一方面,构建专利池契合了资产证券化中资产重组的基本原理——将基础资产加以有效整合,通过精致设计,实现结构分层,满足不同需求。

### (三) 证券化可契合收费规律

SPV(特殊目的机构,Special Purpose Vehicle,简称SPV)的盈利设计契合专利许可的收费特点。专利实施许可的收费规律是随着时间推移收费愈来愈少,现金流的稳定系数逐渐降低。结合中国国情而言,目前投资者的投机主义思想较浓,真正的价值投资者在市场中寥寥无几,况且无论是投机或投资,事实上总是对未

① 授权隐含“有效”之义,如果冠以“有效授权”反而显得法理不通。

② 在细节方面,对于合适投资人的设计,主要考虑不同投资者的风险偏好,建立常规的“优先—普通—劣后”设计模式;在增信方面,除了通过增信机构的担保提高信用外,也可以考虑以他方侵权的胜诉收入作为担保。

③ 资产证券化系指股权或债权凭证的出售,该股权或债权凭证代表了一种独立的、有收入流的财产或财产的集合中的所有权利益或由其担保,这种交易架构为减少或重新分配在拥有或出借这些基本财产时的风险,以及确保这些财产更加市场化,从而比仅拥有这些基本的所有权利益或债权有更多的流动性。

④ 《物权法》第二百二十三条规定“债务人或者第三人有权处分的下列权利可以出质:(五)可以转让的注册商标专用权、专利权、著作权等知识产权中的财产权。”第二百二十七条规定“以注册商标专用权、专利权、著作权等知识产权中的财产权出质的,当事人应当订立书面合同。质权自有关主管部门办理出质登记时设立。知识产权中的财产权出质后,出质人不得转让或者许可他人使用,但经出质人与质权人协商同意的除外。出质人转让或者许可他人使用出质的知识产权中的财产权所得的价款,应当向质权人提前清偿债务或者提存。”

来风险存在预期,这就导致SPV不得不设计一些投资期限较短的产品迎合多数投资者的需要。短周期投资的理念与专利实施许可自身的特性与需求正好契合,降低了专利资产证券化的操作难度。

#### (四) 市场化可检验管理成本

专利估值的一大困难即在于环境因素较为复杂,监管成本难以明确。通过先期的资产证券化试点,可以通过市场发现专利(专利集合)的管理成本,包括预防侵权、处理侵权、应对诉讼等方面。这将为之后的证券化模式提供有益的借鉴。与专利质押不同的是,证券化面向大众,具有相当的公开性,必须履行相应的公示义务;另一方面则是经由市场检验,比先验性的模型设计更具合理性。

#### (五) 投资者可同步享受收益

投资者通过参与专利资产证券化的投资,可以直接获得专利实施许可的收益,分享科技进步的成果,回避了投资中小科技公司的经营风险,实现了某种意义上的真正直接投资。此外,还可以吸引投资者关注知识产权保护,培养尊重知识产权的观念,形成良性循环,为改善市场环境提供有利条件,为健全制度环境减少人为阻力。

### 三、检讨资产证券化模式的法律供给

社会经济状况与经济发展结构对法律供给具有决定性作用。在改革开放以前,中国经济发展的停滞在一定程度上抑制了科学技术的进步,技术融资制度的丰富完善缺乏生存的土壤与市场的考验。近年来中国经济增长取得了令人瞩目的成就,民众财富如何在市场经济中保值增值、资本(产)与产业的纽带如何构建,成为值得深思的问题。更多的合理诉求催逼更高的制度要求,检讨制度供给的不足与完善。制度供给的优化将内化外部成本,降低负外部性,在提升制度需求的同时,激发融资安排的设计

优化,落实相应的财富保护依据与措施。结合专利资产证券化,相应法律法规的协调与完善将为其顺利施行保驾护航。

#### (一) 检讨之一: 将来债权转让制度的不足与优化

专利资产证券化模式如果能够成立,就要求其存有可以作为基础资产的债权。按照日本学者我妻荣的观点,近代社会债权中有一类取得独立地位的、对所有权起一直作用的债权,这种债权为确保其清偿力而从总财产中抽象出其担保价值。抽象出的担保价值具有独立性,当与证券结合,便成为安全且快捷的交易客体<sup>[2]51</sup>。

从制度环境来看,我国已经具备较为完善的专利许可制度<sup>①</sup>,这为专利债权化提供了制度基础。在资产证券化的模式当中,专利实施许可费作为专利衍生权利的一种,具有债权属性。发起人(专利权人)只要通过债权转让,便可使之成为基础资产。尽管就应然层面而言,资产的可转让性并不存疑<sup>②</sup>,但就目前我国将来债权转让制度而言,相关法律规范尚不完善。

我国《民法通则》及《最高人民法院关于贯彻执行〈中华人民共和国民法通则〉若干问题的意见》均对附条件与附期限的民事行为做出了规定,《合同法》也对附条件与附期限的合同做出了规定。两相比较,前者主要针对一般意义上的民事法律行为的法律效力,后者直接针对合同的法律效力,但加以深究即可发现两者均未涉及将来债权的法律属性——是否可将其视为一种的附条件或附期限的债权问题。结合上文的分析来看,将来债权转让不仅具有可行性,且在证券化交易中也有一定的必要性。对将来债权做出规定,明确规定其具有可转让性,并对转让过程中的细节问题结合多方考量做出具体规定<sup>③</sup>外,既是当务之急也是大势所趋。

另一方面,还须让将来债权可有效转让的制度与证券化资产应真实销售<sup>④</sup>的意旨有机偶

① 详见《专利实施许可合同备案管理办法》。

② 我国合同法明确规定了债权的可转让性原则,同时列明三种例外情况,包括依债权性质不得转让、依法律规定不得转让、当事人约定不得转让。

③ 法律在衡量某一项债权是否不得转让的时候,都遵循一定的政策导向,这种导向就是维护公共秩序或者保护债务人或第三人的利益。有鉴于此,不妨通过对资产证券化交易进行特别立法,有条件的解除“禁转条款”的约束。诸如此类的细节问题均应纳入立法者的考量范围。

④ 证券化结构应该保证发起人的破产不会对SPV的正常运营产生影响,也不会影响对证券持有人的按时支付。为了实现这一目标,证券化交易的架构者不仅要保证发起人不会与SPV合并,还要确保证券化资产从发起人到SPV的转移会被定性为真实销售,而不是担保融资。

合起来。笔者认为,除了民法上强调的意思表示真实<sup>①</sup>与商法上强调的转让价格合理<sup>②</sup>外,还应针对资产证券化模式校验“特设机构的追索权”、“剩余利润分配请求权”、“未销售剩余证券的回购权”等标准<sup>[3]</sup>。

特设机构的追索权系指专利基础资产转让后,由于专利自身的风险导致损失(例如专利许可费无法正常收回),特设机构是否有就此损失向发起人请求赔偿的权利。毕竟发起人一旦将资产转让给特设机构,该资产风险损失应全部由特设机构承担,才符合一般意义上的真实出售。

此外,发起人往往预先与发起人达成协议,对超过收益的部分实行回收,请求分配剩余的利润<sup>③</sup>。但法律认定剩余利润分配请求权的本质为担保贷款融资。其一,事先约定将使基础资产折扣或抵押权未超过部分收益固定化,回避承担市场风险的可能性<sup>④</sup>,不符合资产转让真实出售最一般的理解;其二,如果允许发起人享有剩余利润分配请求权,基于道德风险的考量,发起人可能在资产转让时尽量加大折扣或增大超额部分,以降低对证券化资产的审核,并在最后获得固定收益。

如果基于专利所发行的证券并未实际销售完,发起人可回购剩余证券以促成整个证券化操作的完成,则明显消除了特设机构在资产真实出售情况下应承担的风险,也不符合真实出售。

## (二) 检讨之二:有效破产隔离制度的不足与优化

所谓破产隔离系指将资产原始所有人的破产风险与证券化交易隔离开来。这是资产证券

化交易所特有的技术,也是区别于其他融资方式的一个非常重要的方面<sup>[5]126</sup>。破产隔离中,SPV 无非公司形式(SPV)与信托形式(SPT)两种。针对 SPV,不妨从公司法、破产法、财税法三个方面加以检讨。

第一,SPV 的载体属性要求其设立程序简单、管理便利、资本要求不高。《公司法》的最新修订<sup>⑤</sup>降低了 SPV 的设立成本。另一方面,《公司法》并未对 SPV 的业务营运有明确规制<sup>⑥</sup>。从公司形式的 SPV 所从事的业务观察,其主要购买、持有资产并借以发行资产担保证券以及进行盈余资产的再投资。笔者认为,法律应确认以上业务构成其经营范围并严格限制其所从事其他业务,避免发生危及资产的其他负债<sup>⑦</sup>。

第二,SPV 如果采用一般公司模式,在我国现行的法律制度框架下,依然接受《企业破产法》的调整与规制。设计 SPV 的初衷在于即使发行人破产,SPV 的财产也不会被归入清算财产。SPV 与其他主体(尤其是发起人)都应当是独立开来的法律主体,不存有关联交易或自我交易,而实践中他们之间的交易有被《企业破产法》撤销权制度冲击的可能。

第三,对 SPV 在各环节中的收入(例如在发行环节中的现金流获得与偿付环节的现金流支付)按照现行有关财税法律制度规定,会被认定为 SPV 的应税收入,进而课征所得税。但实际上 SPV 并未得到相应收入,而是支付给投资人。

目前,国内大多数学者都支持通过信托模式构建 SPV。信托法的相关规定<sup>⑧</sup>确立了信托财产的独立性,原则上为证券化中风险隔离机

① 参见《民法通则》第五十五条规定“民事法律行为应当具备下列条件:(二)意思表示真实。”

② 例如,《破产法》第三十一条规定“人民法院受理破产申请前一年内,涉及债务人财产的下列行为,管理人有权请求人民法院予以撤销:(二)以明显不合理的价格进行交易的。”

③ 实际上,发起人往往不能全额依照基础资产现金流多少发行证券,一般以基础资产一定的折扣比例进行融资;另外在信用增级时,若采用内部增级的方式,则可能存在超额抵押的情况。

④ 此处回避承担市场风险的可能性系指专利财产权的一部分价值被人为地掩盖,以至该项或多项财产权并未得到合理的市场化利用,投资人的范围与利益均被不合理的限缩。

⑤ 《公司法》的最新修订涉及多处,但主要在于简化公司注册的程序制度并取消公司注册资本最低限额(而非取消公司注册资本制度)。

⑥ 《公司法》的“谦抑”倾向符合中国经济模式转型的需要、契合商事交易追求效率的原则,但对于 SPV 的规制不可偏废并应专门立法。结合中国当下国情,至少应由相关金融监管机构发文明确相关要求。

⑦ 例如,美国《破产法》规定了远离破产风险的方式包括但不限于限制 SPV 的经营范围、限制债务、设置独立董事、不能并购重组、遵守独立契约、资产的担保权益等。

⑧ 《信托法》第十五条规定“信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。设立信托后,委托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产时,委托人是惟一受益人的,信托终止,信托财产作为其遗产或者清算财产;委托人不是惟一受益人的,信托存续,信托财产不作为其遗产或者清算财产;但作为共同受益人的委托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产时,其信托受益权作为其遗产或者清算财产。”

制提供了制度保障,为SPT的构建给予了一定的法律支撑。《信托公司管理办法》的相应规定<sup>①</sup>,也将专利信托纳入了信托公司的经营范围。另一方面,《信贷资产证券化试点管理办法》的相关规定<sup>②</sup>似乎也在反面印证了信托财产的独立性。

但是,我国信托财产登记制度的不健全与受托人法的缺位<sup>③</sup>,将导致实践中利用信托公司作为SPV的可行性削弱。信托财产登记制度的不健全将导致公示效力(公信力与推定力)的退化,受托人法的缺位,将对受托人履行信义义务得到有效监督构成制度障碍。笔者认为,应该尽快完善信托立法,围绕“信托财产独立性”的程序保障与“信托行业审慎性”的实体支撑,夯实SPT模式的可行性与安全性。

#### 四、结语

目前,创新型企事业单位向市场融资的平台也较为缺乏,主要原因在于专利本身具有相当的专业性<sup>④</sup>,加上环境因素(如知识产权保护不力等)<sup>⑤</sup>,其价值评估存在不确定性。为了避免承受过量风险,单一融资主体会选择回避抑或大幅降低评估价值(如银行的专利质押贷款)。创新型企事业单位的融资困难直接导致

很多获批专利陷入沉睡状态,造成智力成果资源的极大浪费。以中小型药企为例,资金实力不够雄厚,如果没有风险投资的关注,那么依靠自身力量进一步的研发创新可能就举步维艰。

另一方面,创新型企事业单位融资与其内部治理息息相关,而其成长对中国未来的经济结构转型、政府职能转变、城市集约发展将起到非常重要的推动作用<sup>⑥</sup>,这也正是“盘活存量”的积极意义之所在。为上述融资主体构建合适的融资平台,减少沉睡专利的出现,借以表彰优秀智力成果具有重要的理论价值与现实意义。

#### 参考文献:

- [1] The Federal Trade Commission USA. To Promote Innovation, “the Proper Balance of Competition and Patent Law and Policy”, A Report by the Federal Trade Commission, Oct, 2003.
- [2] (日) 我妻荣《债权在近代法中的优越地位》,王书江译,北京:中国大百科全书出版社1999年版。
- [3] 何敏《我国专利资产证券化若干法律问题研究》,载《暨南大学硕士论文》2009年版。
- [4] 何小锋《资产证券化:中国的模式》,北京:北京大学出版社2002年版。

## Analysis of the Asset Securitization of Sleeping Patent in the Point of Legal and Economic View

JIA Xi-ling, REN Yuan-da, LI Dong

(East China University of Political Science and Law, Shanghai 200042, China)

**Abstract:** The sleeping patent can be clearly defined by the approach of law and economics and effectively financed by the mode of securitization. The management of securitization should be fully supported by legal system. Hereby it is in great need to improve the assignment of future debts and mechanism of bankruptcy remote. In review of the shortcomings of system supply, the politic guidance of tapping the idle assets can be shown.

**Key words:** patent; asset; securitization

责任编辑 余言

① 《信托公司管理办法》第十六条规定“信托公司可以申请经营下列部分或者全部本外币业务:(五)其他财产或财产权信托;(十)法律法规规定或中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。”

② 《信贷资产证券化试点管理办法》第十四条规定“在信托合同有效期内,受托机构若发现作为信托财产的信贷资产在入库起算日不符合信托合同约定的范围、种类、标准和状况,应当要求发起机构赎回或置换。”

③ 之后修订的《证券法》与《保险法》均有专章规定“证券公司”、“保险公司”,但较早的立法,如《担保法》、《信托法》都没有“担保公司”、“信托公司”的规定。这与“商组织”、“商行为”并重的理念相悖。

④ 一项专利的充分利用往往需要其他专利的互补,这也会导致一项专利单独交易的不经济,挫败专利权人进行交易的积极性。此外,专利的时效性也决定了其有被随时取代的可能,单项专利在这方面的表现更为突出,这将大幅削减专利权人的交易利润获取。

⑤ 专利维持、保护的费用成本将逐年提高。保护专利的初衷是“为天才之火浇上利益之油”,而维持这种法律上的“垄断”保护必然有对应的成本。高额的专利维持、保护费用是很多创新型企事业单位难以承受的。

⑥ 例如,药企早期获得专利融资将有利于降低生产成本,对解决药价贵有一定程度的裨益;又如,为自创营收的事业单位创造融资途径,有利于事业单位分类改革的推进,帮助一些事业单位向企业单位有效转型。