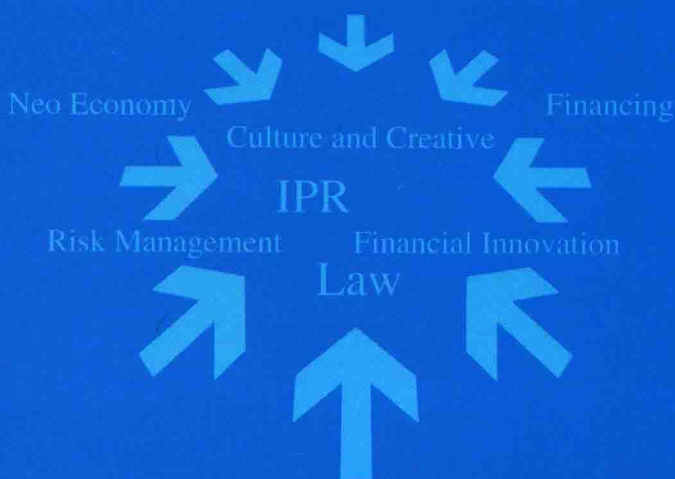


文创与高新产业

融资



知识产权价值挖掘的交易设计与风险管理

钟基立 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

文创与高新产业 融资



知识产权价值挖掘的交易设计与风险管理

钟基立 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

文创与高新产业融资: 知识产权价值挖掘的交易设计与风险管理/钟基立著. —北京: 北京大学出版社, 2015. 10

ISBN 978 - 7 - 301 - 26137 - 8

I. ①文… II. ①钟… III. ①企业—知识产权—融资—研究 IV. ①D913.04
②F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 177850 号

- 书 名** 文创与高新产业融资——知识产权价值挖掘的交易设计与风险管理
著作责任者 钟基立 著
责任编辑 王 晶
标准书号 ISBN 978 - 7 - 301 - 26137 - 8
出版发行 北京大学出版社
地 址 北京市海淀区成府路 205 号 100871
网 址 <http://www.pup.cn>
电子信箱 law@pup.pku.edu.cn
新浪微博 @北京大学出版社 @北大出版社法律图书
电 话 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027
印 刷 者 北京大学印刷厂
经 销 者 新华书店
650 毫米×980 毫米 16 开本 17.25 印张 265 千字
2015 年 10 月第 1 版 2015 年 10 月第 1 次印刷
定 价 45.00 元

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 侵权必究

举报电话: 010 - 62752024 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题, 请与出版部联系, 电话: 010 - 62756370

序一

钟基立博士曾在中国台北、中国大陆以及美国的名牌大学接受过学术训练。在北大期间,我与他教学相长、亦师亦友,他的勤奋、谦逊与认真给我留下了深刻印象。他既是一位坐得住冷板凳的青年学者,同时也有很丰富的实务经历,曾在美国的大型投行工作过,又在著名的集团企业主持法务工作,事业做得相当出色。现在他的著作将要出版,其中凝结了他多年的心血,也是对他他在北大学习、研究的一个总结,我感到欣慰,并愿意写序推荐。

钟基立所研究的知识产权证券化问题,无疑具有重大的现实意义。我记得将近二十年前,“知识经济”就已成为全世界的一个热门词汇。1996年,经合组织(OECD)首次正式使用了“以知识为基础的经济”(Knowledge-based Economy)这个新概念,说这是建立在知识和信息的生产、分配和使用之上的经济形态。1997年,美国总统克林顿提出了“知识经济”(Knowledge Economy)。这个概念当时在中国引起了很多讨论,人人都在说“知识经济”,尤其是大学里面,生产出了成千上万研究知识经济的论文。但是,到底为什么经济形态在发生根本性的变革,以及怎样发展“知识经济”呢?其实,那个时候大家都未必看得很清楚,对于当时尚处于工业化初级阶段的中国来说,概念与实践之间的距离还有点大。

转眼二十年过去,当年雄姿英发的克林顿已老,转了一大圈,他的妻子希拉里·克林顿又出来选总统了。我们用“知识经济”这个概念已经很少,但“知识经济”到底是什么样子的,我们却有了更深刻的理解,今天的中国,工业化水平已经比较高,市场经济的成熟度也比较高了,我们的股票市场规模巨大,知识产权的交易量包括围绕知识产权的诉讼件数也不断攀升。知识、信息等无形资产在企业资产价值中的比重已经很高,有人认为,大约从 20% 上升到 70% 左右,知识资产已经取代传统的实物资产而成为企业核心竞争力所在。

既然如此,企业就必然将融资的重点从实物资产转向知识资产。这是大势所趋。所以,知识产权证券化顺应了这种历史潮流,将知识资产与金融资本有效融合在一起。

为什么知识产权应该而且可以证券化? 因为证券化是一种“比较平滑的办法”,能够实现积累与集中,马克思在《资本论》中早有论述,他说:“集中补充了积累的作用,使工业资本家能够扩大自己的经营规模。不论经营规模的扩大是积累的结果,还是集中的结果;不论集中是通过吞并这条途径来实现,——在这种场合,某些资本成为对其他资本的占压倒优势的引力中心,打破其他资本的个体内聚力,然后把各个零散的碎片吸引到自己方面来,——还是通过建立股份公司这一比较平滑的办法把许多已经形成或正在形成的资本溶合起来,经济作用总是一样的。”^[1]

查“百度百科”,说世界范围内最早的一例知识产权证券化实践是音乐版权证券化。在 Pullman Group 的策划下,英国的著名摇滚歌星将其在 1990 年以前录制的 25 张唱片的预期版权(包括 300 首歌曲的录制权和版权)许可使用费证券化,于 1997 年发行了 Bowie Bonds,为其筹集到 5500 万美元。从国外的实践来看,知识产权证券化现已拓展到电子游戏、电影、休闲娱乐、演艺、主题公园等与文化产业关联的知识产权,以及时装的品牌、医药产品的专利、半导体芯片,甚至专利诉讼的胜诉金。

这些年来,中国在这方面的实践其实也已经不少。天津滨海新区的“文交所”一度是新闻关注的焦点,他们搞了“艺术品按份共有合同”的拍卖方式。采用这种方式,将天津美术学院白庚延教授的一幅画拍卖到一

[1] 参见马克思:《资本论》(第一卷),人民出版社 2004 年版,第 723 页。

亿元以上——我还曾与白教授有过一面之缘,三十多年前在天津拖拉机厂做工时,我业余时间跑到天津工人文化宫美术班学习,当时白庚延老师不辞辛苦,骑着自行车穿街过巷,到文化宫来为我们这些工人业余美术爱好者授课。所以,我非常尊敬白老师,也喜欢他的画。当我从媒体上看到白老师的画被“按份共有”,并以高价“成交”,很惊讶,不过也觉得这从某种意义上讲,是对白老师艺术成就的肯定,所以也高兴。我热爱艺术,但艺术品到底该卖多少钱,我不敢做判断,言人人殊,见仁见智吧。不过,这种拍卖没多久又被叫停了。

最近还兴起了“众筹”,包括电影、出版等行业,“众筹”已经很普遍。我们北大金融法中心出版的最近一期《金融法苑》,就是“众筹出版”,北京青青树文化公司的3D动画片《魁拔III》,也是“众筹”的。我认为,这又顺应知识产权证券化的潮流,作出了新的探索。

以上拉拉杂杂,想到了这么一些有关的事情。总的来说,我是金融市场创新的积极赞成派,市场上新的产品层出不穷,是好事情。中国的市场经济已经走到了今天,胆子其实还可以再大一点,我们的监管体系、信用体系建设,我们的家底实力,这些都远远超过了30年前,所以可以迈更大的步子了。

回到钟基立博士的这本书来,他在书中,系统梳理了知识产权证券化的理论,也分析了大量的实例。我在这里,还想再补充三点:

其一,知识产权证券化将改变我们对于知识产权的已有的观念。对比一下有形资产,如果没有数百年来的证券化,就很难想象有这么多大规模的企业出现,也不可能动员社会力量,实现资源的集中,形成对公司的强大监督。如果没有证券化,就不会有铁路和股份公司,就不会有今天的大工业,我们今天的社会可能也就不是这个样子了。对知识产权这样的无形资产呢?如果全面实现证券化,那么未来的公司治理、企业经营模式、市场形态以及社会生活方式,是不是都会发生剧变?值得期待。

其二,知识产权证券化,还将改进我们对知识产权的保护。知识产权保护是非常重要的发明,对于促进创新具有重大意义(当然,事情都有两面性,“过度保护”也可能阻碍创新)。这些年我们国家一直在强调对知识产权的保护,法学院建立了知识产权法的新学科,法院建立了知识产权审判庭。但是,保护起来也确实不容易,司法实践中,打这类官司也是比

较有难度的。如果证券化了,我认为可能就不一样,无形的资产变成了具体的资产数字,公众的重视与参与程度会大大提升。

其三,知识产权证券化对于文化创意产业的发展会形成极大的推动。创意之初缺乏资金,所以文创产品和服务特别容易“胎死腹中”。或者说在创意之初,因为资金匮乏,还没有把“故事”讲得足够大就卖掉了,那创意者的收益太低,也形不成有效的激励。所以,此时,如果能有“证券化”助力,则有可能兼顾创意者和投资者两方面的利益。美国的文创产业最为发达,除了技术和经验的百年积累外,在金融服务方面也有百年的合作史。这方面中国还有很长的路要走,但我深信,一旦起步,以中国人的智慧和勤奋,以中国的市场规模之大,未来的前景一定是了不起的。

以上。再一次祝贺钟基立博士的著作出版,并向读者郑重推荐。

吴志攀

2015年5月12日

序二

方兴未艾的文创产业

文创产业,又称为创意产业,1998年由英国政府正式提出这一概念^[1]:文创产业是指透过对个体的创造力、技能和才华的挖掘所产生的知识产权,以创造财富和就业机会的产业。在我国,根据《中国创意产业发展报告》(2006年)的界定,创意产业是指那些具有一定文化内涵的,来源于人的创造力和聪明智慧,并通过科技的支撑作用 and 市场化运作可以被产业化的活动的总和。考察文创产业的核心要素,可以发现文创产业离不开知识产权,是以专利权、商标权、著作权等知识产权为核心的新兴产业。这些行业都源于个人创造力、技能、才华和财富并通过对知识产权的生成和利用,形成财富和就业的潜力。

从文创产业 20 世纪 90 年代正式提出至今,只有区区十几年时间,但其作为一个新兴产业,却在实践中展现了其强大的生命力和巨大的发展空间。从经济层

[1] Those industries which have their origin in individual creativity, skill and talent and which have a potential for wealth and job creation through the generation and exploitation of intellectual property. See Department for Culture, Media & Sport: *Creative Industries Mapping Documents 2001*, available at https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/183544/2001part1-foreword2001.pdf. last visit on April 12, 2015.

面上看,文创产业已成为国家经济中的重要组成部分,是国家经济重要的增长点;从文化层面上,文创产业的发展,是国家文化发展战略的重要组成部分,是国家软实力的重要体现,日益成为国家文化输出的重要手段。对我国而言,除了上述意义外,发展文创产业还是我国经济发展方式转变的重要方式之一,亦是挑战欧美国家在文创产业中的先发优势、构建我国自主文化产业链的必经之路。

在文创产业被正式提出后,各国均不遗余力地发展文创产业,全球各地文创产业呈现一片繁荣发展之象。文创产业亦不负众望,日益成为拉动经济增长的新引擎。

融资困境与创新需求

本质上而言,现有的融资困境,起因于将有形资产融资的法律框架运用于无形资产融资。由于有形资产与无形资产之间的巨大区别,特别是无形资产在抵押质押、转让或权利瑕疵担保等方面与有形资产的差异,造成有形资产融资法律框架难以有效处置无形资产融资的法律问题,两者之间的矛盾导致无形资产融资的困境。

举例而言,以知识产权为核心的文创企业,无法完善地借助传统的有形资产的融资法律框架进行融资,尤为明显的是文创企业自身缺乏足够的有形资产作为抵押物,而知识产权由于其作为无形资产,在有形资产融资法律框架下,难以在融资市场上获得足够的认可,造成现有文创产业企业难以获得足够融资。因此,以知识产权为核心的文创企业如何借助知识产权进行融资,创新知识产权融资模式,成为发展文创产业的关键。

在政策方面,一方面,我国继续推进与落实自主知识产权战略,促进知识产权的开发与保护,完善知识产权保护体系;另一方面,积极引进金融支持文创产业,尤其是推动以知识产权为核心的融资交易,以支持《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》中提出的“推动文化产业成为国民经济支柱性产业”。我国从2003年开始日益重视文创产业的发展,此后从中央政府到地方政府多次发布有关文创产业的政策。例如,国务院于2009年颁布了《关于印发文化产业振兴规划的

通知》(国发[2009]30号)。随后,中国人民银行、财政部、文化部、银监会等部委发布了《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》(银发[2010]94号),要求改进和提升对我国文化产业的金融服务,支持文化产业振兴和发展繁荣,培养文化产业成为经济发展新的增长点。地方政府亦是将文创产业视为本地城市竞争力的重要体现,通过政策积极推动文创产业的发展,如上海市政府2010年颁布了《上海市金融支持文化产业发展繁荣的实施意见》(沪金融办通[2010]24号),推动金融业与文化产业对接,充分发挥金融在支持文化产业发展中的重要作用,构建了间接融资、直接融资、保险及其他配套措施以支持文创产业的发展。

在社会环境方面,借助新技术的发展,尤其是互联网技术的广泛运用,为知识产权融资中公示登记、寻找合适的投资者等提供技术支持和便利。以知识产权为核心的融资交易架构不断推陈出新,甚至出现了“万众创新”的新局面。如近年来新兴的众筹等融资模式,大部分是以创意或将来的知识产权为核心而进行的融资,如本书下文提到的竹制自行车、十万个冷笑话等。

而不论是传统的产权融资,证券化融资,还是近来新兴的众筹、类证券化等融资模式,均是借助现有的知识产权转让、质押、权利瑕疵担保等基础制度,结合现有资产证券化、抵质押等融资模式而产生、以知识产权为基础资产的融资交易结构。

然而,由于知识产权本身权利不稳定、价值难以确定等特性,造成知识产权融资过程中,知识产权价值不确定性、发生风险后难以及时处置、权利瑕疵难以界定等风险。这些风险,在知识产权创新融资模式中会被放大,甚至因此导致融资结构缺乏可操作性。如何构建合理的创新交易架构,及如何控管知识产权融资交易模式中的风险,正是本书所要探讨的议题。

写作视角的交代

知识产权转让、知识产权质押等融资是传统的知识产权融资模式,是知识产权其他创新融资模式的基础,通过不同基础制度的组合、协调而演

化成了新型的融资模式。他们是可以集合运行、也可分立而存在的制度。从不同的知识产权融资交易架构看,知识产权证券化是所有文创产业融资交易结构中,较为复杂且具代表性的融资模式。因而,本书将以知识产权证券化为主轴,展开对于知识产权融资的探讨。

知识产权证券化制度,是数个基本法律制度的组合。整体而言,这是一套先进而精致、能促进文创成果及知识产权活化利用的融资制度;拆开来,是产权在数种涉及权利流转的基本法律框架(也就是涉及文创及知识产权的权利转让,权利质押、和瑕疵担保)内的运行。换言之,对于每一种基本法律框架的探讨分析结果,也可以单独运用在文创及知识产权的融资,对于如何增益融资效益、法律可操作性,并减低对于文创知识产权融资的风险,提供参考。

同时,本书结合知识证券化融资交易中可能涉及的外部监管要求,探讨分析外部监管风险。对于风险的监管者——不论是有监管职权的行政机构、或是参与交易的融资提供方,如金融机构、风险投资或天使投资人,都给出了风险控制中的重点控制方向。

以上内容体现在本书的架构上,具体表现为:在导论及第1章,先对本书分析的主轴——知识产权证券化制度,进行宏观到微观的分析。从案例着手,逐步拆分出知识产权证券化所涉及的基本法律框架,也就是文创及知识产权的权利转让,权利质押、和瑕疵担保等制度。接着在第2、3、4的这三章中,对个别制度进行焦点探讨:既把他们作为独立的一块拼图来探索,也分析与其他基础制度的衔接和比邻关系。前者的观点,可以给一般性的文创成果、科技创新等知识产权融资交易参考;后者的探索,则为对于证券化、类证券化、众筹等组合型、创造性的新颖融资架构,提供思路。最后第5、6章,集中探讨分析知识产权证券化可能产生的道德风险与公共风险。

作者

2015 年春

目 录

导 论	1
第一节 研究背景与动机	3
第二节 研究思路与回答的问题	7
第三节 研究范围与限制	11
第四节 分析架构与章节	14
第一章 知识产权证券化综述	17
第一节 知识产权证券化的定义、交易流程与发展	19
第二节 知识产权证券化在融资上的优势	49
第三节 知识产权证券化与传统资产证券化的差异比较	58
第四节 知识产权证券化的内外部风险与投资入保护	65
第二章 内部风险之一	
——权利转让环节的风险、对策与监管	75
第一节 知识产权证券化中的权利转让	77
第二节 知识产权的转让风险与投资入保护	89
第三节 知识产权衍生权益的转让风险与投资入保护	95
第四节 我国制度条件下对权利转让环节风险的监管	110
第三章 内部风险之二	
——权利质押环节的风险、对策与监管	119
第一节 知识产权证券化中的权利质押	121
第二节 知识产权的质权设定风险与投资入保护	129

2 文创与高新产业融资

第三节 对知识产权衍生债权的质权设定风险与投资人保护	142
第四节 我国制度条件下对权利质押环节风险的监管	159

第四章 内部风险之三

——权利瑕疵担保环节的风险、对策与监管	165
第一节 知识产权证券化中的权利瑕疵担保	167
第二节 权利瑕疵担保环节的风险与投资人保护	176
第三节 风险的因应对策与知识产权保险制度	183
第四节 我国制度条件下对权利瑕疵担保的风险监管	190

第五章 外部风险之一

——制度所蕴含的道德风险、对策与监管	195
第一节 知识产权证券化的潜在道德风险	197
第二节 公共力量介入调节的需要与途径	202
第三节 我国制度条件下对道德风险与制约手段的监管	206

第六章 外部风险之二

——证券化违约所产生的公共风险、对策与监管	209
第一节 证券化出现非预期终止对公共利益的冲击	211
第二节 应对风险的对策之一——有效的变现机制	217
第三节 应对风险的对策之二——产权的持续利用	221
第四节 我国制度条件下对公共风险与制约手段的监管	227

结论与建议	233
-------	-----

附录	239
----	-----

参考书目	253
------	-----

图、表索引

图 1	基础交易制度演化观点下的金融制度创新	(9)
图 2	本书分析架构	(14)
图 3	知识产权证券化的一般流程图示	(20)
图 4	Bowie Bonds 证券化交易架构	(25)
图 5	Guess Inc. 证券化交易架构	(29)
图 6	Royalty Pharma 证券化交易架构 (将来知识产权证券化)	(35)
图 7	股权众筹模式交易架构	(38)
图 8	知识经济活动中的将来债权转让	(108)
图 9	Chrysalis 证券化交易架构	(241)
图 10	DreamWorks 证券化交易架构	(245)
图 11	Paramount 证券化交易架构(将来知识产权证券化)	(248)
图 12	实物众筹模式交易架构	(250)
表 1	将来债权让与理论与知识产权证券化中的权利 转让对照	(87)

导 论

第一节 研究背景与动机

一、证券化的关注焦点与全球趋势

我国的资产证券化交易制度正依托着两种并存的体制发展。第一种,是由央行、银监会主导的信贷资产证券化。这种体制以《信贷资产证券化试点管理办法》为交易框架,规范的是以信托为特设载体(SPV,以下混同使用)、以信贷资产为标的、而向机构投资者发行受益凭证的证券化交易。第二种,是证监会主导的企业资产证券化。这种体制以《证券公司客户资产管理业务实行办法》为交易框架,现正处于“先试点后立法”模式下的尝试阶段。^{〔1〕}在试点陆续成功后,目前各界关注的焦点,除了资产证券化交易的进一步扩容外,还包含如何在适格资产种类、特设载体形态以及投资人范围方面的进一步扩大。

关注的热点之一,是考虑“知识产权证券化”制度的构建。^{〔2〕}知识产权证券化的通常定义为:发起机构将其拥有的知识产权或其衍生债权(如权利金),移转到特设载体,再由此特设载体以该等知识产权或其衍生债权作担保,经过重新包装、信用评级以及信用增强后,发行在市场上可流通的证券,藉以获得资金的过程。

在全球范围内,知识产权证券化正凭借金融资产证券化的成功经验而迅速发展。美国知识产权证券化的交易规模在1997年时仅为4亿美元,到2000年时已经成长了6倍多,达到25亿美元。中国资产证券化起步较晚,从2005年初至2013年9月,中国累计发行175只资产支持证券,总规模达到1348.5亿元。^{〔3〕}由于其迅猛的发展势头,世界知识产权

〔1〕 洪艳蓉:《中国资产证券化的制度竞争与协调》,载《证券市场导报》2006年第9期。

〔2〕 李建伟:《知识产权证券化:理论分析与应用研究》,载《知识产权》2006年第1期;杨亚西:《知识产权证券化——知识产权融资的有效途径》,载《上海金融》2006年第10期。

〔3〕 张明、邹晓梅、高蓓:《中国的资产证券化实践:发展现状与前景展望》,载《上海金融》2013年第11期。