

ZHONGGUO
ZHISHI CHANQUAN ZHENGQUANHUA
(2020—2021)

中国 知识产权证券化

(2020—2021)

鲍新中 吕占江 陈柏强 主编

第十卷

 北京理工大学出版社
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

ZHONGGUO
ZHISHI CHANQUAN ZHENGQUANHUA
(2020—2021)

中国 知识产权证券化

(2020—2021)

鲍新中 吕占江 陈柏强 主编

 **北京理工大学出版社**
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

版权专有 侵权必究

图书在版编目（CIP）数据

中国知识产权证券化：2020-2021 / 鲍新中，吕占江，陈柏强主编. —北京：北京理工大学出版社，2022.3

ISBN 978-7-5763-1197-6

I. ①中… II. ①鲍… ②吕… ③陈… III. ①知识产权-资产证券化-中国-2020-2021 IV. ①D923.404

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2022）第 052649 号

出版发行 / 北京理工大学出版社有限责任公司

社 址 / 北京市海淀区中关村南大街 5 号

邮 编 / 100081

电 话 / (010) 68914775 (总编室)

(010) 82562903 (教材售后服务热线)

(010) 68944723 (其他图书服务热线)

网 址 / <http://www.bitpress.com.cn>

经 销 / 全国各地新华书店

印 刷 / 保定市中国画美凯印刷有限公司

开 本 / 710 毫米×1000 毫米 1/16

印 张 / 11

字 数 / 170 千字

版 次 / 2022 年 3 月第 1 版 2022 年 3 月第 1 次印刷

定 价 / 68.00 元

责任编辑 / 徐 宁

文案编辑 / 徐 宁

责任校对 / 周瑞红

责任印制 / 李志强

图书出现印装质量问题，请拨打售后服务热线，本社负责调换

○ 本书编写组

主 编 鲍新中 吕占江 陈柏强
副主编 徐 鲲 杨 倩 田雪姣 陈柏彤 胡 伟
成 员 马叶琳 王 静 王晨铭 尹夏楠 田 然
周子钰 于 娜 赵立莉 曹 莉 谢文静
潘肇新 顾思雅 刘 畅

编写单位 华智众创（北京）投资管理有限责任公司
北京联合大学管理学院
北京理工大学技术转移中心

前 言

21 世纪以来，全球经济已从工业经济时代逐渐迈向知识经济时代，知识资本因其独有的创新性、垄断性、杠杆效应，以及可持续性等诸多优势而逐渐成为企业获取竞争优势的主要来源。知识产权作为非常重要的一项知识资本，对提高国家竞争力起着很大作用，因此一些国家将知识产权战略列为国家的长期发展战略。在全球范围内，一方面，知识产权是国家发展的战略性核心资源和参与国际竞争的优势来源；另一方面，金融则是现代经济发展的核心关键要素。在知识经济时代背景下，加强知识产权和金融资源的有效融合可以促进知识产权更好地服务于经济社会的发展与创新型国家的建设。利用知识产权融资是知识产权和金融资源有效融合的重要渠道之一，这种融资方式在欧美等发达国家已经相对较成熟和普遍，尤其适用于科技型中小企业，比较典型的是美国的知识产权证券化融资方式以及日本的知识产权质押融资方式，而在中国，知识产权融资还处于起步和探索阶段。

知识产权证券化融资和知识产权质押融资是知识产权融资的两种主要模式，知识产权质押融资在我国经历了 10 多年的发展，在理论和实践上都取得了一定的成果。而作为知识产权融资的另一种主要模式——知识产权证券化融资，在我国的发展刚刚开始引起各界的重视。2015 年以前，国内只有几项零星的电影版权或票房收入证券化的探索；2015 年以来，我国各级政府对于知识产权证券化的重视

程度也越来越高。据统计，截至 2021 年 3 月底，国家层面颁布了 45 项政策文本中都提到了知识产权证券化，其中中央文件 8 项，行政法规 12 项，部门规章 23 项，行业规定和司法解释各 1 项。各级地方政府的各项文件中也越来越多地出现了“尝试和推进知识产权证券化”的要求。在政府大力支持的背景下，自 2018 年 12 月起，我国境内知识产权证券化产品陆续发布。2018 年 12 月，我国首支知识产权证券化标准化产品“文科一期 ABS”在深交所成功获批，该案例被称为实现了我国知识产权证券化的零突破；2018 年 12 月，“奇艺世纪 ABS”实现了知识产权供应链金融证券化零突破；2019 年 9 月，“凯得租赁 ABS”首次尝试了专利许可反授权模式；2019 年 12 月，平安证券-高新投知识产权一期资产支持专项计划首次以知识产权质押贷款债权为基础资产发行证券；2020 年 3 月，浦东科创一期知识产权资产支持专项计划（“疫情防控 ABS”）发行；2020 年 3 月，南山区-中山证券-高新投知识产权一期资产支持计划（“疫情防控 ABS”）发行。我国知识产权证券化产品接踵发布，且呈现多种模式共存的局面，这 6 例规模较大的知识产权证券化案例陆续成功发行，标志着我国知识产权证券化业务进入“快车道”。到 2021 年 12 月底，我国共发行规模较大的知识产权证券化产品 31 例。

在我国知识产权证券化步入“快车道”背景下，华智众创（北京）投资管理有限责任公司、北京联合大学管理学院、北京理工大学技术转移中心结合前期相关理论研究和实践经验，编写本书，对知识产权证券化的背景、发展以及实践进行总结，以期为中国情境下知识产权证券化的未来发展提供参考。

编者

2021 年 12 月

目 录

第一篇 基础篇

第 1 章 知识产权证券化的内涵界定	3
1.1 知识产权证券化的概念	3
1.2 知识产权证券化是资产证券化的内容延伸	4
1.2.1 资产证券化种类	4
1.2.2 常规的企业资产证券化业务	5
1.2.3 小结	8
1.3 知识产权证券化是知识产权融资的模式创新	10
1.3.1 利用知识产权进行负债融资	10
1.3.2 利用知识产权进行股权融资	12
1.3.3 小结	13
第 2 章 知识产权证券化的优势与风险分析	15
2.1 知识产权证券化融资的优势	15
2.2 知识产权证券化融资的风险	16
2.2.1 将来债权的实现存在待履行性	16
2.2.2 基础资产的可重复利用性	17

2.2.3	产权范围的不稳定性	19
2.2.4	市场价值的不确定性	20
2.2.5	知识产权的公共财产性质	22

第二篇 背景篇

第3章	政策背景	27
3.1	国家层面的知识产权证券化相关政策文本分析	27
3.2	地方层面的知识产权证券化相关政策文本分析	33
第4章	需求分析	66
4.1	我国知识产权发展状况	66
4.1.1	专利发展状况	68
4.1.2	版权发展现状	78
4.1.3	商标发展现状	92
4.2	科技型中小企业融资需求分析	98
4.2.1	科技型中小企业融资面临的主要问题	98
4.2.2	科技型中小企业融资难的原因	101

第三篇 发展篇

第5章	知识产权证券化的国内外发展	107
5.1	国外知识产权证券化的经验借鉴	107
5.1.1	国外知识产权证券化的发展历程	107
5.1.2	国外知识产权证券化的典型案例	114
5.2	我国知识产权证券化的发展历程	119

第四篇 实践篇

第6章	典型实践案例	123
6.1	文科一期ABS	128
6.2	奇艺世纪ABS	130

6.3	凯得租赁 ABS	131
6.4	平安证券-高新投知识产权一期 ABS	133
6.5	浦东科创一期 ABS	134
6.6	南山区-中山证券-高新投知识产权一期 ABS	136
6.7	“粤开-广州开发区金控-生物医药专利许可 1-5 期资产支持 专项计划	137
第 7 章	中国实践经验总结	141
7.1	中国知识产权证券化模式的创新模式总结	141
7.2	关键要素设计总结	143
7.2.1	产品定位设计	144
7.2.2	基础资产设计	144
7.2.3	增信体系设计	145
7.2.4	运作机制设计	145
第五篇 展望篇		
第 8 章	我国知识产权证券化发展面临的挑战和建议	149
8.1	我国知识产权证券化发展面临的挑战	149
8.1.1	知识产权证券化资金需求方的挑战	150
8.1.2	知识产权证券化中介市场方的挑战	150
8.1.3	知识产权制度环境的挑战	152
8.1.4	知识产权证券化投资方的挑战	153
8.2	我国知识产权证券化发展的建议	154
8.2.1	政策层面的建议路径	154
8.2.2	实施层面的建议路径	156
	结语	159
	参考文献	161

第一篇 基础篇

第 1 章

知识产权证券化的内涵界定

1.1 知识产权证券化的概念

证券化是利用资产进行融资的一种方法，具体地说，证券化是指发起人将缺乏流动性但能在未来产生可预见的稳定现金流的资产或资产组合出售给特殊目的机构，由其通过一定的结构安排，分离和重组资产的收益和风险并增强资产的信用，转化成可自由流通的证券，而后销售给投资者获取融资的金融行为。

知识产权证券化（Securitization of Intellectual Property）是证券化融资工具在知识产权领域的应用，是指将知识产权这种具有资产专用性但缺乏流动性的资产，通过证券化操作转换为具有流动性可交易的金融资产，从而可以在资本市场上快速融资的金融行为。知识产权，包括版权、商标权、专利权等，与实物资产不同，存在无形性、价值的不确定性和风险性，在普通交易及融资过程中，信用风险评级往往较高，影响交易及融资规模和进程，证券化不同于转让、许可、质押融资等普通运营方式，证券化过程中的资产重组和风险隔离可有效降低风险等级、提高投资人的信心，具有快速获取大量融资的特点，可为亟需资金的中小企业募集到资金，促进知识产权流转和金融价值最大化。

1.2 知识产权证券化是资产证券化的内容延伸

1.2.1 资产证券化种类

1. 根据资产类别分类

根据证券化的基础资产不同,可以把资产证券化分为不动产证券化、应收账款证券化、信贷资产证券化、未来收益证券化(如高速公路收费)、债券组合证券化等类别。

根据企业所持有资产的形式,企业资产证券化可以分为:① 实体资产证券化,即使企业所拥有的实体资产向证券资产的转换,具体包括实物资产和无形资产为基础发行的证券;② 信贷资产证券化,主要是把企业缺乏流动性但有未来现金流的应收账款等,经过重组形成资产,以此为基础发行证券;③ 证券资产证券化,就是将企业已有的证券或证券组合作为基础资产,再以其现金流或与现金流相关的变量为基础发行证券。

2. 根据资产证券化的地域分类

根据资产证券化发起人、发行人和投资者所属地域不同,可把资产证券化分为境内资产证券化和离岸资产证券化。国内融资方通过在国内的特殊目的机构(Special Purpose Vehicle, SPV)或结构化投资机构(Structured Investment Vehicle, SIV)在国际市场上以资产证券化的方式向国外投资者融资称为离岸资产证券化;融资方通过境内 SPV 在境内市场融资则称为境内资产证券化。

3. 根据证券化产品的金融属性分类

根据证券化产品的金融属性不同,可以分为股权型证券化、债券型证券化和混合型证券化。值得注意的是,尽管资产证券化的历史不长,但相关证券化产品的种类层出不穷,名称也千变万化。最早的证券化产品以商业银行房地产按揭贷款为支持,故称为按揭支持证券(MBS);随着可供证券化操作的基础产品越来越多,出现了资产支持证券(ABS)的称谓;再后来,由于混合型证券(具有股权和债权性质)越来越多,干脆用 CDO(Collateralized Debt Obligations)概念代

指证券化产品，并细分为 CLO、CMO、CBO 等产品。近几年，还采用金融工程方法，利用信用衍生产品构造出合成 CDO。

4. 根据资产证券化模式分类

根据资产证券化模式分类，主要有信贷资产证券化、企业资产证券化、在交易商协会注册发行的资产支持票据 3 种实践模式。信贷资产证券化是将原本不流通的金融资产转换为可流通资本市场证券的过程。形式、种类很多，其中抵押贷款证券是证券化的最普遍形式，指把欠流动性但有未来现金流的信贷资产（如银行的贷款、企业的应收账款等）经过重组形成资产池，并以此为基础发行证券。从广义上来讲，信贷资产证券化是指以信贷资产作为基础资产的证券化，包括住房抵押贷款、汽车贷款、消费信贷、信用卡账款、企业贷款等信贷资产的证券化；而国家开发银行所讲的信贷资产证券化，是一个狭义的概念，即针对企业贷款的证券化。企业资产证券化是资产证券化是以企业特定资产组合或特定现金流为支持，发行可交易证券的一种融资形式，企业资产证券化仅指狭义的资产证券化。资产支持票据是交易商协会在银行间市场推出的创新产品，推出时间较短，产品整体规模较小。2012 年 8 月，交易商协会推出《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》（以下简称“资产支持票据指引”），并推出首批 3 家试点资产支持票据项目。根据万得数据库（WIND）数据库的统计，截至 2016 年 8 月 10 日，银行间市场共发行资产支持票据（ABN）产品 51 只，规模总计 181.08 亿元。比起信贷资产证券化和企业资产证券化而言，目前资产支持票据的规模非常有限。

1.2.2 常规的企业资产证券化业务

1. 企业资产证券化概述

企业资产证券化是证券公司以专项资产管理计划（以下简称“专项计划”）为特殊目的载体，以计划管理人身份面向投资者发行资产支持受益凭证（以下简称“受益凭证”），按照约定用受托资金购买原始权益人能够产生稳定现金流的基础资产，将该基础资产的收益分配给受益凭证持有人的专项资产管理业务。企业资产证券化是一种以专项计划为载体的企业未来收益权或既有债权证券化的融资方式，是融资方式变革的一个方向。

2. 企业资产证券化内容

企业资产证券化是作为非金融机构的企业将其缺乏流动性但未来能够产生现金流的资产，通过结构性重组和信用增级后真实出售给远离破产的 SPV 或信托后，由 SPV 在金融市场上向投资者发行资产支持证券的一种融资方式。企业资产证券化适用于大型公司或机构类客户的债权类或收益权类资产项目，如水电气资产、路桥港口收费权、融资租赁资产等。毫不夸张地说，该项业务在某种程度上引领了投资银行理论与业务的创新，是解决投融资难题的有效手段，也是企业资金融通的一种好形式。

企业资产证券化产品的市场前景主要取决于两个因素：一是企业的融资需求；二是证券投资者的投资需求。

3. 企业资产证券化参与主体

知识产权证券化产品的发行过程中，涉及各种中介服务机构，包括发起人、发行人、托管人、投资人、信用评级机构、信用增进机构、律师事务所、会计师事务所等，他们通过承担其中的设计、评价、承销、交易等活动赚取服务费收入。市场参与主体的不断增加正在推进资产证券化市场从最初的试点范围向全市场不断扩大，促进产品的不断改进升级。

1) 发起人

发起人是资产证券化业务中的资金融入方，也是整个业务的发起者。除了补充资金来源外，金融机构参与信贷资产证券化还有提高资本充足率、化解资本约束、转移风险、增强流动性的考虑；非金融机构参与企业资产证券化则希望同时达到扩展直接渠道、优化财务报表、创新经营方式等目的。根据《信贷资产证券化试点管理办法》的有关规定，信贷资产证券化发起机构是指通过设立特定目的信托转让信贷资产的金融机构。根据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》的有关规定，企业资产证券化的发起人是指按照规定及约定向专项计划转移其合法拥有的基础资产以获得资金的主体。目前可以开展企业资产证券化业务的主要机构包括：小贷公司、融资租赁公司、商业保理公司、城投公司、产业类公司等机构。阿里小贷、苏宁云商、中信证券、恒丰银行等机构市场占有排名靠前。

2) 受托人或计划管理人

受托人或计划管理人是资产证券化项目的主要中介，负责托管基础资产及与之相关的各类权益，对资产实施监督、管理，并作为 SPV 的代表连接发起人与投资者。根据《信贷资产证券化试点管理办法》的有关规定，信贷资产证券化中特定目的信托受托机构是因承诺信托而负责管理特定目的信托财产并发行资产支持证券的机构，受托机构由依法设立的信托投资公司或中国银监会批准的其他机构担任。目前市场占有率超过 5% 的机构包括中信信托、金谷信托、北京信托、上海信托、华润信托、中粮信托和中海信托。根据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》的有关规定，管理人是指为资产支持证券持有人之利益，对专项计划进行管理及履行其他法定约定职责的证券公司和基金管理公司子公司。目前，市场占有率排名前 5 位的计划管理人分别是恒泰证券股份有限公司、中信证券股份有限公司、广发证券资产管理有限公司、招商证券资产管理有限公司和华泰证券资产管理有限公司。

3) 主承销商或推广机构

券商作为计划管理人在整个产品设立、发行、管理过程中承担了更多的工作，作为产品的整体协调人参与其中，负责沟通律师事务所、会计师事务所、评级机构、托管人等各方中介参与机构，同时为产品提供承销和财务顾问服务。而信托机构的角色则更为单一和被动，仅履行托管人义务，很少参与项目的设立和筹备，也不履行项目整体协调义务，在信贷资产证券化产品发行过程中，往往还需要一家牵头券商作为交易协调中介参与其中，更加体现了券商主动管理能力和专业能力的优势。目前，信贷资产证券化的主要承销商包括中信证券、国开证券、招商证券、国泰君安、中信建设、银河证券等。企业资产证券化主要的推广机构包括中信证券、恒泰证券、广发证券、国君资管、招商证券、华泰资管、申万宏源等。

4) 评级机构

信用评级是资产证券化过程中的重要环节，专业的评级机构通过收集资料、尽职调查、信用分析、信息披露及后续跟踪，对原始权益人基础资产的信用质量、产品的交易结构、现金流分析与压力测试进行把关，从而为投资者提供重

要的参考依据，保护投资者权益，起到信用揭示功能。目前，市场中主要的评级机构包括中诚信国际、联合资信、大公国际、新世纪资信、东方金诚、联合信用等。

5) 律师事务所

律师事务所作为资产证券化发行过程中的重要中介，对发起人及基础资产的法律状况进行评估和调查，对其他项目参与者的权利义务进行明确，拟定交易过程中的相关协议和法律文件，并提示法律风险，提供法律相关建议。律师事务所是资产证券化过程中的法律护航人，确保项目的合法合规。目前，在信贷 ABS 律师事务市场中占主要地位的是中伦律师事务所，其他还有金社律师事务所、大成律师事务所、浩天信和律师事务所、君合律师事务所。在企业 ABS 律师事务市场中占主要地位的有中伦律师事务所、奋迅律师事务所、大成律师事务所、金社律师事务所、锦天城律师事务所等。

6) 会计事务所

会计处理工作是资产证券化过程中的重要环节，会计师需要对基础资产财务状况进行尽职调查和现金流分析，提供会计和税务咨询，为特殊目的机构提供审计服务。在产品发行阶段，会计师需要确保入池资产的现金流完整性和信息的准确性，并对现金流模型进行严格的验证，确保产品得以按照设计方案顺利偿付。会计师事务所的选择和产品发起人的关系较大，一般企业开展资产证券化会选择有合作的会计师事务所，更偏向于本土服务商，如中兴财光华会计师事务所、立信会计师事务所、天健会计师事务所、普华永道中天会计师事务所、瑞华会计师事务所，银行则主要选择普华永道中天会计师事务所，德勤华永会计师事务所，毕马威华振会计师事务所，安永华明会计师事务所这四大会计师事务所进行服务。

1.2.3 小结

知识产权证券化是资产证券化的内容延伸。资产证券化的基础资产类型众多，但这些资产的共性特征在于都必须能够带来持续的资金流，如房屋抵押贷款、信贷资产、应付款保函、基础设施收费（如高速公路收益权）、特许经营权收益等。