

# 論智慧財產權證券化的法律問題 ——以證券化法、擔保設定 及破產問題為核心

王偉霖\*

摘 要

智慧財產權證券化係承襲資產證券化之基本架構，肇始於 1960 年代美國房地產市場，一直到 1997 年始首度運用至智慧財產權領域。若從資產證券化市場過去榮景觀之，智慧財產權證券或可成為重要的金融商品及成為中小企業有力融資之管道。然因基礎資產特性所限（智慧財產價值不易確定、不易管理等因素），智慧財產權證券化至今仍有某些困難尚待克服。主要原因之一乃在於智慧財產權證券化現金流量之可預測性及穩定性較不易掌控，導致投資人寧可選擇其他商品。因此，從商業面及法律面強化現金流量之訂定性與增加其可預測性為推動智慧財產權證券化之重要條件。

本文以此觀點探討智慧財產權證券化的幾個法律問題，包括是否制定專法、目前智慧財產權設定擔保及登記制度有無改進空間，以及權利人破產時

---

DOI：10.3966/181130952013061001001

\* 逢甲大學財經法律研究所專任助理教授；美國華盛頓大學法學博士。本文受國科會計畫補助，國科會計畫編號：NSC 98-2410-H-004-178，在此致謝。

投稿日：2012 年 7 月 16 日；採用日：2013 年 2 月 19 日

破產管理人之處置對於證券化之影響等，以比較法的方式探討智慧財產權證券化較成熟的美國市場之相關規定，以為臺灣的相關法規提出建議，希冀對於臺灣智慧財產權證券化的推動有所助益，並改善國內企業之籌資管道。

關鍵詞：資產證券化、真實買賣原則、智慧財產權證券化、破產隔離、尚待履行之雙務契約

Cite as: 10 TECH. L. REV., June 2013, at 1.

# **Legal Issue in IP Securitization: Securitization Law, Guarantee Setting and Bankruptcy**

Wei-Lin Wang<sup>\*</sup>

## Abstract

The word “Intellectual property (IP) securitization” was originated from asset securitization, which started being used in the U.S. real estate market from 1960s, and introduced to the IP field initially first in 1997. In accordance with the prosperous market of asset securitization in the past, it is reasonable to deduce that IP securitization will play an important role as a financial instrument as well as a powerful financing tool for small and medium enterprises. However, due to different characteristics of tangible and intangible assets, IP is hard to manage and it has relatively unstable value, thus creating obstacles in IP securitization. The main obstacle may come from lesser stability and predictability of cash flow in IP securitization, which result in investors’ preference in other financial instruments. Therefore, increasing the stability and predictability of cash flow from legal and business aspect, shall be critical to the motivation of IP securitization.

This study is to investigate several legal issues in IP securitization, such as specialized legislation, improvement on IP rights registration and guarantee filing

---

<sup>\*</sup> Associate Professor, Graduate Institute of Financial and Economic Law, Feng-Chia University; J.S.D., Washington University in St. Louis (2004).

system, influences on securitization by bankruptcy trustee's decision upon originator's bankruptcy, etc. The discussion will explore relevant regulations in the mature market of U.S. IP securitization, and make comparison and give advices to relevant domestic regulations, providing a greater motivation of IP securitization in Taiwan and improve domestic enterprises' funding pipeline.

**Keywords:** Asset Securitization, True Sale, Securitization of Intellectual Property, Bankruptcy Remote, Executory Contract

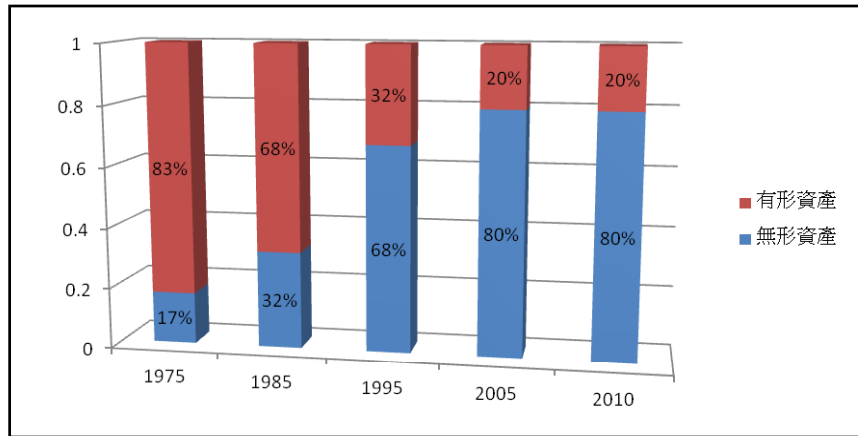
## 1. 前言

在知識經濟時代資金與創新技術為企業發展之命脈，對高科技產業尤其重要。然實務上中小企業或新創企業籌資仍有某種程度之困難，主因在於金融機構對放款後所生之呆帳風險須經過詳實評估並要求企業提供擔保品，惟中小企業或新創企業有形資產較為貧乏，不易提供足額擔保。反之，大型企業較無此問題，經常得以其信用評等抑或過去借貸款紀錄來取得銀行融資<sup>1</sup>，若是公開發行公司，則可發行股票及公司債等有價證券，向公眾募資。因此，中小型企業或新創企業須另謀籌資管道，以求永續經營。近年來以無形資產（Intangible assets）<sup>2</sup>的價值從事融資及進行證券化已成為企業，特別是中小企業希望能夠使用的融資手段之一，此由無形資產所占企業價值比重逐年增加得以看出其重要性（參見圖一）。

---

<sup>1</sup> See Ronald S. Borod, *IP Securitization and the New Corporate Paradigm*, Sept. 25, 2006, available at <http://www.bizjournals.com/boston/stories/2006/09/25/focus9.html?page=all> (last visited Feb. 14, 2012).

<sup>2</sup> 無形資產係指企業整體的價值，扣除有形（Tangibles）資產的部分，其範圍很廣，包括：專利、商標、著作權、特許權、與顧客與供應商之特殊關係以及商譽等等。參見宿文堂，「什麼是專利策略」，財團法人磐安智慧財產教育基金會主編，*智慧財產的機會與挑戰——劉江彬教授榮退論文集*，頁 520-521（2009）。又依據商業會計法第 50 條與商業會計處理準則第 19 條之規定，所謂之無形資產包括：商譽、商標權、專利權、著作權、特許權、電腦軟體等。



圖一 S&P 指數中 500 大企業市場資本 (Market Capitalization) 之構成比例<sup>3</sup>

智慧財產權證券化 (以下簡稱「智財權證券化」) 既係承襲資產證券化 (asset-backed securitization, ABS) 而來<sup>4</sup>, 其基本原則與概念應能共通。再者, 資產證券化肇始於 1960 年代美國房地產市場<sup>5</sup>, 直至 1997 年首度運用至智慧財產領域, 自其他證券化市場的榮景觀之, 智財權證券亦應有機會成為重要的金融商品, 惟因基礎資產 (underlying assets) 特性之差異, 如無形資產的價值不易確定及不易管理等因素, 因此導致智財權證券化現金流量之可預測性及穩定性較不易掌控, 以致表現較不如其他證券化商品來得搶眼, 但本文認為如若智財權證券能搭配健全的法制架構, 將可藉由與資本市場的連結發揮其價值。

<sup>3</sup> *Intangible Asset Market Value*, OCEAN TOMO, available at <http://www.oceantomo.com/productsandservices/investments/intangible-market-value> (last visited Feb. 14, 2012).

<sup>4</sup> Asset-Backed Securitization 有多種譯名, 例如: 資產證券化、資產支持證券化、資產基礎證券化等等, 本文為討論之便, 採用「資產證券化」一詞。

<sup>5</sup> See Calderini Mario & Odasso Maria Cristina, *Intellectual Property Portfolio Securitization: An Evidence Based Analysis*, 7 ISWoP 1, 7 (2008), available at <http://infojustice.org/download/gcongress/incentives,remunerationandcollectivemanagement/calderini%20article.pdf> (last visited Feb. 14, 2012).

本文以下試圖從商業面與法律面兩個視角探討智財權證券化：商業面討論證券化之市場及發行證券的誘因與阻礙；法律面部分，因我國目前僅訂有不動產證券化條例及金融資產證券化條例，就發行智財權證券部分尚無法源可資依循，且智財權設定擔保，以及創始機構與特殊目的機構間破產隔離的相關制度均未完善，故將以比較法的方法討論我國證券化、擔保制度以及破產法相關法規應有之修正，以減少從事智財權證券化的困難與障礙。希冀對於臺灣推動智財權證券化的工作有所助益，以改善我國企業，特別是中小企業的籌資問題，並活化我國智慧財產權之運用。

## 2. 資產證券化 (asset securitization) 基本架構

### 2.1 資產證券化概論

智財權證券化因與一般資產證券化於架構上並無重大差異，故以下先介紹資產證券化的基本結構。所謂資產證券化係指金融機構將其缺乏流動性但能產生穩定現金流收入的資產及其債權加以組合後 (pooling，即加以規格化、單位化)，發行有價證券供投資人在交易市場買賣的過程，使得擁有資產之金融機構無待資產清償期到來，即可先回收資金，降低其所擁有資產之風險，並使金融機構籌資管道多元化<sup>6</sup>，某些文獻將證券化稱為架構性融資 (structured financing)<sup>7</sup>。

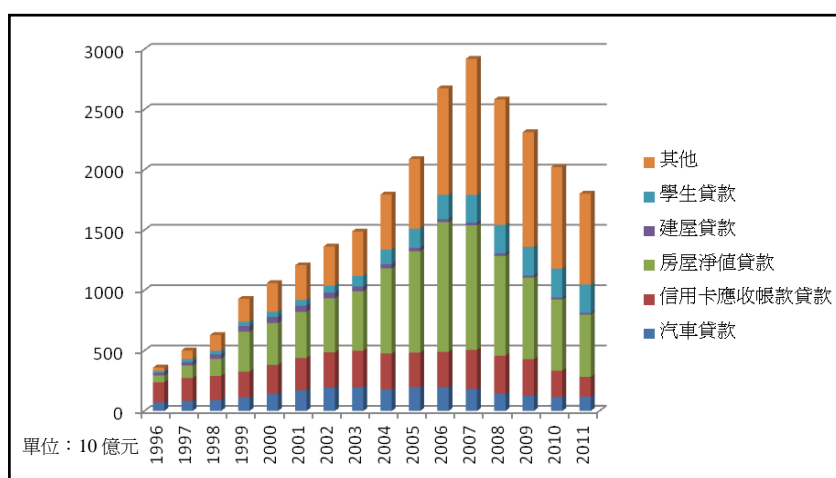
美國最早證券化的案例係由政府主導並由政府提供擔保<sup>8</sup>。1985 年美國

<sup>6</sup> See PHILIP R. WOOD, TITLE FINANCE, DERIVATIVES, SECURITIZATIONS, SET-OFF AND NETTING 45 (1995).

<sup>7</sup> 將證券化 (securitization)、資產證券化 (asset securitization) 與架構性融資 (structured finance) 三者當作可以相互替換的概念詞組之說法不在少數。See Jennifer Burke Sylva, *Bowie Bonds Sold for Far More Than a Song: The Securitization of Intellectual Property As a Super-charged Vehicle for High Technology*, 15 SANTA CLARA COMPUTER & HIGH TECH. L.J. 195, 197 (1999). See also Michael J. Cohn, *Asset Securitization: How Remote Is Bankruptcy Remote*, 26 HOFSTRA L. REV. 929, 929 n.1 (1998).

<sup>8</sup> 其背景為美國政府全國抵押貸款協會 (Government National Mortgage Association,

首度出現非以住宅貸款證券化之案例——汽車貸款證券化<sup>9</sup>，時至今日證券化已擴及至市政建設、活動住房貸款、輪船貸款、不良債權、住宅權益貸款、健康照顧應收帳款、學生貸款、商業、娛樂設施貸款乃至於無形資產上。從美國資產證券化統計數字來看，美國自 2006 年起，資產證券化之市場即超過 2.5 兆美元（參見圖二）。



圖二 美國資產證券化發行量<sup>10、11</sup>

GNMA) 鑑於一般抵押貸款期間長達二、三十年，以致於提供抵押貸款之金融機構資金回收緩慢，資金調度更形困難，於是便以聯邦住宅管理局 (Federal Home Administration, FHA) 及退伍軍人管理局 (Veterans Administration, VA) 之抵押貸款為擔保，發行「房貸轉付證券」 (Mortgage-Backed Pass-Through Securities)，協助龐大購屋者向資本市場籌措資金。參見李富成，「從美國到全球的證券化市場觀察對中國大陸市場起飛的啟示」，月旦民商法雜誌，第 7 期，頁 128-131 (2005)。

<sup>9</sup> 汽車貸款證券化是第二種證券化發展之類型，相較於不動產抵押債權來說，汽車貸款無疑是更適宜從事架構性融資：如貸款到期日明顯較不動產抵押貸款來得短、定期定額之現金流的可預測性更高以及具備歷史統計數字的完整性，以上都讓投資人更具備信心。See OFFICE OF THE COMPTROLLER OF THE CURRENCY, ASSET SECURITIZATION: COMPTROLLER'S HANDBOOK 3 (1997), available at <http://www.occ.treas.gov/handbook/assetsec.pdf> (last visited Feb. 14, 2012).



至於證券化之流程約可敘述如下：首先，擁有基礎資產的創始機構<sup>12</sup>須設立一個法律上與其完全分離之特殊目的機構<sup>13</sup>，再以買賣之方式將資產移轉至特殊目的機構，特殊目的機構以此等資產為基礎發行證券，而發行證券之收益用來償付自創始機構購買資產之價格。

爲了增加投資人購買證券之誘因，特殊目的機構須得到一些正面的信用評等並採用一些信用增強的手段。信用評等的主要功能在於告知此證券之風險，取得高信用評等的證券得以利率較低的條件發行<sup>14</sup>。而信用增強機制指

<sup>10</sup> 資產證券化可依據數個標準分成不同類型，若依據產生現金流的資產類型來區分，可分為住宅抵押貸款證券化（mortgage-backed securitization, MBS）與資產證券化（asset-backed securitization, ABS）兩大類。前者之基礎資產是房屋抵押貸款，後者之基礎資產則是房屋抵押貸款以外之其他資產。例如：學生貸款、廠房貸款、汽車貸款、信用卡應收帳款等等。

<sup>11</sup> 作者整理自 *US ABS Issuance and Outstanding*, SIFMA, available at <http://www.sifma.org/uploadedFiles/Research/Statistics/StatisticsFiles/SF-US-ABS-SIFMA.xls> (last visited Feb. 14, 2012).

<sup>12</sup> 創始機構係指具有資金需求之原始權利人，若在金融資產證券化的場合係指金融機構，但創始機構非一定為金融機構，也有可能是個人（例如：音樂創作者及歌手 David Bowie 以其所有之 250 首歌曲的權利金收益作為基礎資產，發行世界首例之智慧財產權證券，本文以下稱本案為「Bowie 證券」）。關於 Bowie 證券之詳細介紹，請參見 Sylva, *supra* note 7；中文著作請參見謝祖松，「智慧財產權證券化——從『Bowie 證券』之發行談起」，臺北大學法學論叢，第 58 期，頁 96 以下（2006）。

<sup>13</sup> 特殊目的機構為一隔離破產風險（詳後述）、募集資金之導管或中介體（finance intermediary），其設立目的在作為一種轉付機構（pass-through entity），即成為創始機構與投資者間之中間機構，其組織型態無嚴格限制，美國實務上，其組織有股份有限公司、有限公司（limited liability company）、合夥、有限合夥或信託，並以有限責任公司居多。See Thomas J. Gordon, *Securitization of Executor Future Flows as Bankruptcy-Remote True Sale*, 67 U. CHI. L. REV. 1317, 1322 (2000). 我國金融資產證券化條例採用特殊目的公司與特定目的信託兩種，而不動產證券化條例則僅限於信託。

<sup>14</sup> 信用評等主要工作為審核證券化之標的資產與證券化架構所能夠承受的風險，並給予公平的信用等級。由於證券化之證券清償係以證券化標的資產為主，其信用評等

在證券商品發行前採行某些方法以提高證券之信用等級，其具有促使發行利率下降、提高證券的流動性以提高市場接受度之功能。常見的信用增強方式包括：超額擔保（overcollateralization）<sup>15</sup>、第三方保證（third-party guarantees）、經由保險公司保險、或由第三人發行擔保信用狀（third-party letters of credit），以擔保債務不履行之責任等。另為確保信用評等機構之公信力，美國證券交易委員會（U.S. Securities and Exchange Commission, SEC）於 2008 年金融海嘯之後，針對信用評等與信用增強機構提出「國家認可統計評等機構」（Nationally Recognized Statistical Rating Organization, NRSRO）管理規則修正草案，其重點在於著重增進信用評等機構之透明性與揭露義務<sup>16</sup>，冀望增加「被動評等」數量，透過市場競爭<sup>17</sup>，改進評等品質；另就

---

等級決定之考量因素有：1.信用增強程度；2.證券化標的資產之品質；3.現金流之型態；4.證券化計畫之財務結構等，而與創始機構及特殊目的機構之財務健全性及經營績效無關，並不同於一般公司債評等係以發行公司財務健全性及經營績效為主。參見黃淑華，「我國金融資產證券化之發展及其監理」，中央銀行金融業務檢查處編，金融監理與風險管理選輯，頁 70（2004）。另信用評等公司是否獨立並客觀公正，乃證券化成功與否的重要因素之一，關於信用評等公司於證券化中所扮演之角色及其功能之改進建議，參見邱天一，「信用評等機構於證券化之角色與責任——次貸危機後之觀察」，政大法學評論，第 121 期，頁 313 以下（2011）。

<sup>15</sup> 特殊目的機構以其所有之證券化資產為基礎發行資產證券後，因為市場變化，證券化資產可能遭致損失，對此，發起人會提供所謂的超額擔保（約 110%~120%）。發起人提供超額擔保一般係以資產折價移轉方式為之；超額的部分實際上是證券化資產在期限內的收益。此種信用增強的結果，類似於發起人對於投資人提供證券化資產一定比例下有限資產損失之擔保。參見謝俊、楊舒雯、游貞怡、王寸久，資產證券化風險管理之研究，台北外匯市場發展基金會委託計畫，頁 17（2006）。

<sup>16</sup> 原規則 17g-2 要求 NRSRO 製作及保存其營業相關文件，並規定保存期間與方式。本次修正增加應製作及保存之文件，以及增列應公開使大眾得接觸利用之文件，例如：顯示與所有先前已發布評等相關之評等行動歷史與時間記錄、任何對分析師所做評等提出之書面申訴記錄。另於規則 17g-3 增加「評等行動」報告，要求 NRSRO 記載每年對各類評等「評等行動」之數量，包括升等、降等或列於升降等之觀察，SEC 欲藉此監督 NRSRO 是否有大量調整評等之情形。

<sup>17</sup> 修正 NRSRO 登記格式說明，要求 NRSRO：1.強化平等表現數據之揭露，要求其按

利益衝突部分增加三項禁止規定<sup>18</sup>，顯見 SEC 已體認到以往任由信評機構以自律方式處理利益衝突問題之作法實有不足。且 SEC 於 2010 年後，已依據 Dodd-Frank 華爾街改革和消費者保護法案（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）第 932 條規定籌設信用評等辦公室<sup>19</sup>，執掌 NRSRO 相關法規與監管（monitoring）NRSRO 活動、針對 NRSRO 進行年度檢查（Examination），以及每年公布檢查報告結果<sup>20</sup>及向國會提出 NRSRO 產業報告<sup>21</sup>等業務，以補強官方監督信用評等與信用增加之力度。

此外，在證券發行的過程中，亦須有其他服務機構<sup>22</sup>與證券承銷商之輔

---

各評等類別，揭露短期（一年）、中期（三年）與長期（十年）之評等表現數據，使投資人可藉此與其他信評機構進行比較，增加產業競爭，惟此類數據須揭露與原始評等相關之違約統計，並記載撤銷評等後之違約事件。2. 要求強化評等方法之揭露，包括依賴他人所作確認證券化標的資產實地查核之方式、揭露審查評等之頻率、是否以有別於原始評等之不同模型監視評等，以及評等模型改變是否可溯及現存之評等。

<sup>18</sup> 於規則 17g-5 增列三項禁止規定：1. 禁止 NRSRO 及其關係人對受評等對象提供評等建議、2. 禁止參與決定評等之分析師涉入評等費用之磋商、3. 禁止平等人員接受被評等者之餽贈。

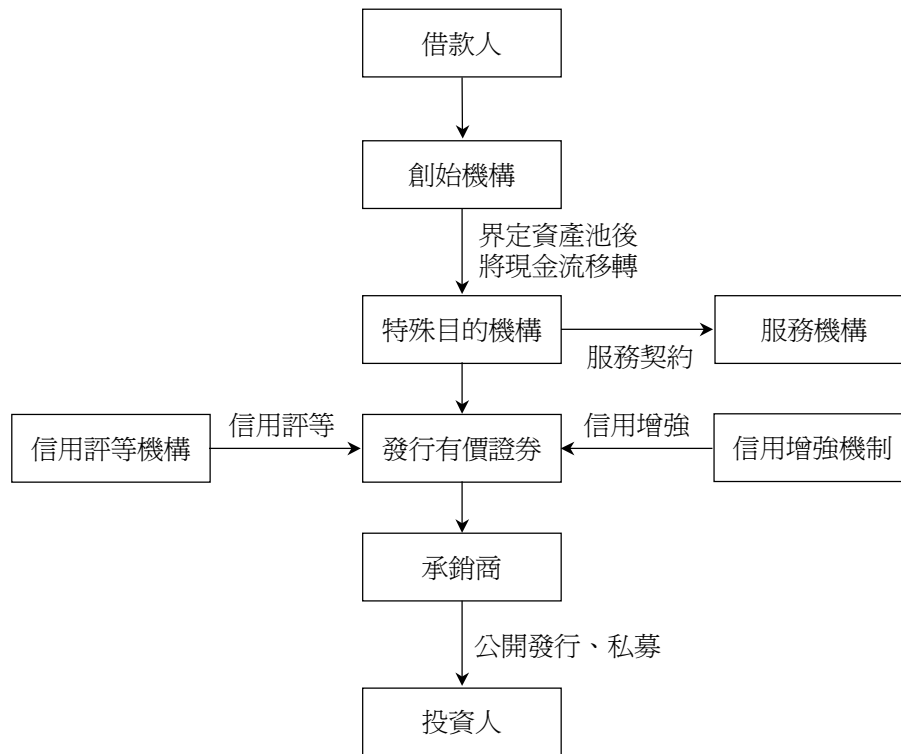
<sup>19</sup> See *Office of Credit Ratings*, U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, <http://www.sec.gov/about/offices/ocr.shtml> (last visited June 19, 2013).

<sup>20</sup> See U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2011 SUMMARY REP. OF COMMISSION STAFF'S EXAMINATIONS OF EACH NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATION (2011), available at [http://www.sec.gov/news/studies/2011/2011\\_nrsro\\_section15e\\_examinations\\_summary\\_report.pdf](http://www.sec.gov/news/studies/2011/2011_nrsro_section15e_examinations_summary_report.pdf) (last visited Jan. 1, 2013).

<sup>21</sup> 前述檢查報告內容應包括 NRSRO 家數、市場現況、大型 NRSRO 之檢查結果及 NRSRO 對於重點缺失之回應等。See U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, ANNUAL REPORT ON NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATIONS (2012), available at <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/ratingagency/nrsroannrep0312.pdf> (last visited Jan. 1, 2013).

<sup>22</sup> 服務機構（servicer）通常負責收取並管理由資產所生之權利金收益。See Sheilah D. Gibson, *The Case for the Expanded Role of Trustees in Securitizations*, 121 BANKING L.J. 387, 388 (2004).

助，始能順利完成證券發行相關作業。證券化中各個參與者之角色與相互間法律關係可表示如圖三。



圖三 資產證券化之參與者<sup>23</sup>

## 2.2 資產證券化之重要原理

欲進行資產證券化須遵循「破產隔離」原則，亦即作為證券化基礎的基礎資產需與創始機構的財產相區隔，如此，當創始機構破產時，基礎資產方不會被歸為創始機構破產財團之一部分，以確保基礎資產所生之現金流能繼續穩定地支付給投資人，是故創始機構之未來的營運、管理以及無法清償債

<sup>23</sup> See OFFICE OF THE COMPTROLLER OF THE CURRENCY, *supra* note 9, at 8.

務之風險，均轉移給特殊目的機構，以降低證券買受人之風險。

美國法院判斷特定案件是否產生破產隔離的效果，常會注意以下兩點：

### 2.2.1 移轉主體：須不具備實質結合原則（substantive consolidation）

如前所述，特殊目的機構乃為進行資產證券化之目的所創設之導管。惟特殊目的機構須具有獨立性，否則可能成為創始機構為避免該資產被劃入破產財團所創設之工具。關於特殊目的機構是否具有獨立性此點上，美國司法實務發展出「同一實體」原則〔亦稱實質結合原則（substantive consolidation）〕。簡言之，美國法院得於一定情形之下諭知「實質結合命令」（order of substantive consolidation）以宣告特殊目的機構與創始機構在法律上視為單一法律主體，以避免創始機構藉由創設特殊目的機構的方式而規避其破產法上之責任<sup>24</sup>。

實質結合原則源自於美國破產法第 105 條第(a)項，該條文賦予法院相當大的自由裁量空間，得採取必要的處置以防止破產法被濫用<sup>25</sup>。通常而言，若符合以下兩個條件，法院即會認為符合實質結合標準，而下達實質結合命令：1.兩個主體間具有利益同一性（identity of interest）；2.法院下達實質結合命令之後，得避免某些傷害或是產生特定利益<sup>26</sup>。其中兩個法律主體是否具有同一性，美國法院在 *In re Vecco Construction Industries, Inc.* 一案中提出 7

<sup>24</sup> 參見吳家桐，「淺論特殊目的公司之破產隔離機制（上）」，集保月刊，第 140 期，頁 4（2005）。

<sup>25</sup> 11 U. S. C. § 105(a): The court may issue any order, process, or judgment that is necessary or appropriate to carry out the provisions of this title. No provision of this title providing for the raising of an issue by a party in interest shall be construed to preclude the court from, sua sponte, taking any action or making any determination necessary or appropriate to enforce or implement court orders or rules, or to prevent an abuse of process.

<sup>26</sup> See Peter J. Lahny IV, *Asset Securitization: A Discussion of the Traditional Bankruptcy Attacks and an Analysis of the Next Potential Attack, Substantive Consolidation*, 9 AM. BANKR. INST. L. REV. 815, 822 (2001).

項判斷標準<sup>27</sup>：

1. 財報是否合併（presence or absence of consolidated financial statements）；
2. 不同企業體間之利益與所有權益之同一性（unity of interest and ownership between corporate entities）；
3. 母公司與子公司間具有貸款之擔保（existence of parent and intercorporate guarantees of loans）；
4. 分離與確認個別實體間的資產與債務之困難程度（degree of difficulty in segregating and ascertaining individual assets and liabilities）；
5. 資產之移轉並未遵守公司資產移轉之程序（transfer of assets without observance of corporate formalities）；
6. 資產或事業功能之混合（commingling of assets or business functions）；
7. 合併後收益情形（profitability of consolidation at a single location）。

若創始機構與特殊目的機構有越多符合上述 7 種判斷標準的情形，則被認為係同一實體的機率越高。

### 2.2.2 移轉行為：須符合真實買賣原則（true sale）

創始機構與特殊目的機構除須非同一主體外，二者間移轉基礎資產的法律行為亦須符合「真實買賣」原則，方能達到破產隔離的效果。所謂真實買賣原則係指交易雙方對於該交易主觀上均認定為銷售關係，客觀上並由賣方將擁有該資產所取得之利益及風險，在符合常規交易（arm's-length transaction）的情形下，確實移轉資產所有權予買方<sup>28</sup>。論者有謂：真實買賣原則係資產移轉前的防禦工作，藉由此理論以降低基礎資產僅被認定為擔保放款，而使創始機構仍能保有該筆資產之機率；而實質合併原則係於破產發生後，

---

<sup>27</sup> *In re Vecco Const. Industries, Inc.*, 4 B.R. 407 (Bankr. E.D. Va. 1980).

<sup>28</sup> See Peter V. Pantaleo et al., *Rethinking the Role of Recourse in the Sale of Financial Assets*, 52 Bus. LAW. 159, 159 (1996).

法院將特殊目的機構之資產劃入創始機構之破產財團中，以保全創始機構債權人之權益<sup>29</sup>。

美國法院判斷是否符合真實買賣原則常考量以下幾項因素<sup>30</sup>：

2.2.2.1 創始機構保留資產所有權利益之程度大小 (degree of retention of benefits of ownership by the transferor)

若創始機構對資產有買回權 (repurchase) 時，則可推論創始機構尚保有基礎資產之所有權利益。

2.2.2.2 創始機構於資產移轉後所保留對於資產控制權之程度 (degree of post-transfer control over the transferred assets retained by the transferor)

創始機構將資產移轉於他人後，對該資產不應保有控制權，因此，若由創始機構充當前述之服務機構時，則容易引發創始機構仍保有資產控制權之疑慮。

2.2.2.3 移轉人報表上之會計處理 (accounting treatment of the transfer on the transferor's books)

移轉之資產絕不能反映在創始機構之財報中，該資產應依一般公認會計準則 (generally accepted accounting principle, GAAP) 為已售出 (sold) 之處理。

2.2.2.4 雙方明示之意圖 (expressed intent of the parties)

最後尚須判斷雙方當事人之真意，如究為買賣或僅作為給予創始機構借款之擔保。

以我國法制而言，首先在實質結合原則部分，金融資產證券化條例第 54 條第一項、第二項及第 73 條第四項均規定，創始機構與特殊目的公司不得為

<sup>29</sup> 參見曾瓊儀，智慧財產權證券化——以資產移轉過程相關法律爭議為中心，中原大學財經法律研究所碩士論文，頁 100 (2008)。

<sup>30</sup> See The Committee on Bankruptcy and Corporate Reorganization of the Association of the Bar of the City of the New York, *Structured Financing Techniques*, 50 BUS. LAW. 527, 529, 543 (1995).

關係企業，顯已有美國法制中避免創始機構與特殊目的機構為同一實體之概念，惟限制二者不得為關係企業，筆者以為恐有過當之虞。智財權證券化之作業本即由創始機構主導；特殊目的機構本僅為促進交易進行之導管，限制二者為關係企業在實務上將造成許多不便<sup>31</sup>。觀之前述 *In re Vecco Construction Industries, Inc.* 一案中 7 項判斷標準的第 1 項及第 3 項，即知美國法中仍然允許二者為母子公司，僅於符合更多 7 項標準時，法院方會下實質結合命令。況美國法上之實質結合原則係事後管制，僅於有害於創始機構債權人之權益時，方受到法院實質結合命令之管制；而我國之規定係於事前即禁止為關係企業，其管制手段較美國更重，因此筆者建議金融資產證券化條例第 54 條第一項、第二項及第 73 條第四項之規定宜予刪除<sup>32</sup>，並於具體個案時，參酌美國 *In re Vecco Construction Industries, Inc.* 案中之 7 項判斷標準，以為創始機構與特殊目的機構是否為同一實體之判斷依據。

至於真實買賣原則於我國法制之相應制度，首先創始機構之債權人於具體情況下，或可主張民法第 87 條之通謀虛偽意思表示；或同法第 244 條之詐害債權行為<sup>33</sup>，另金融資產證券化條例第 83 條規定：「特殊目的公司於發行資產基礎證券後，創始機構與特殊目的公司應於資產證券化計畫所載之受讓期間內，辦理資產之移轉手續，不得有拖延或虛偽之行爲（第一項）。前項資產之移轉，其會計處理應符合一般公認會計原則（第二項）。創始機構依前二項規定辦理資產移轉，並依資產證券化計畫取得讓與資產之對價者，推定為民法第二百四十四條第二項所定之有償行爲（第三項）。」觀諸本條規定，可謂已有真實買賣原則之意涵。而其中第二項所謂一般公認會計準則係

<sup>31</sup> 有論者認為，現行實務上創始機構對於特殊目的個體之選擇，均採用特殊目的信託，其主要之原因，應為金融資產證券化條例禁止創始機構與特殊目的個體不得為同一關係企業。參見李宗翰，金融資產證券化之創始機構破產隔離法制——以真實買賣原則為中心，國立政治大學法律研究所碩士論文，頁 174（2010）。

<sup>32</sup> 與作者相同意見，同前註，頁 175。

<sup>33</sup> 參見王文宇，「資產證券化法制之基本問題研析」，月旦法學雜誌，第 88 期，頁 130（2002）。



指中華民國會計準則研究發展基金會，於 2003 年 5 月 22 日公布之財務會計準則公報第 33 號「金融資產之移轉及負債消滅之會計處理原則」。該公報對於是否係真實買賣係採「實質控制權之有無」為判斷標準，包括：1.移轉人是否喪失對移轉資產之控制；2.移轉人是否有權以固定價格，或以遠期購買合約等方式，買回移轉資產，且該資產是否為市場上隨時可得；3.受讓人是否有能力獲得移轉資產之利益；4.受讓人行使質押或交換移轉資產之權利是否受限制；5.出售價款是否包括現金及由移轉而取得之其他新資產及承擔之新負債；以及 6.移轉資產中是否有移轉人未放棄控制之保留權利<sup>34</sup>。

對照公報第 33 號與美國法院適用真實買賣原則之判斷因素，可知我國現行制度已於相當程度參酌美國法上之真實買賣原則。惟應注意我國民法第 352 條，允許當事人得約定債權之出賣人應擔保債務人之支付能力；同法第 379 條亦明文許可出賣人得保留買回權，因此，不同於美國法之真實買賣原則，於我國法制下，縱使特殊目的機構對創始機構擁有追索權（因創始機構擔保智財權或授權契約債權有效或將來可取得）；或創始機構保留買回權等<sup>35</sup>，可能不能遽視為真實買賣原則之違反。是於我國法制下，如何適用金融資產證券化條例第 83 條，及民法虛偽意思表示、詐害債權等規定，較之美國真實買賣原則，可能更形複雜。筆者以為法院除應注意財務會計準則公報第 33 號及相關規定外，亦應參酌真實買賣原則上當事人意圖之判斷，於具體案件中，依直接間接證據審酌雙方當事人之意圖，方能在複雜的事實及法律規定中，對於事實之認定及法律之適用均無違誤。

### 3. 智財權證券化之特色與發展

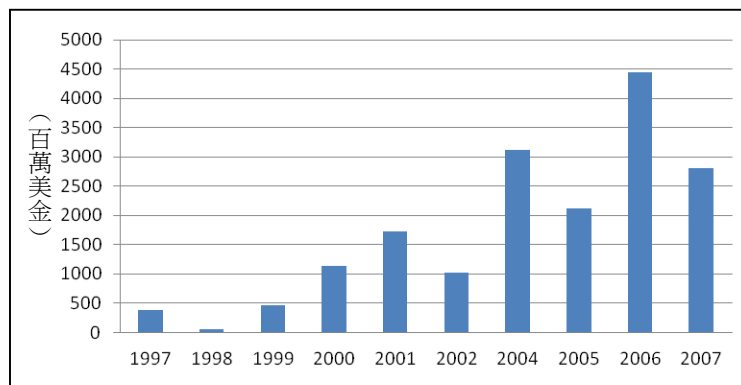
從下頁圖四可知，在 1997 年時，智財權證券化的金額約為 2 億美元至 5

<sup>34</sup> 參見曾瓊儀，前揭註 29，頁 120；廖麗娟，「資產證券化『真實買賣』之認定對保障投資的影響——從會計與稅務面探討」，證券暨期貨月刊，第 21 卷第 10 期，頁 42-55（2003）。

<sup>35</sup> 參見曾瓊儀，前揭註 29，頁 121。

億美元之間，於 2000 年時已超過 11 億美元，至 2007 年交易金額更高達 28 億美元，可謂仍有一定的市場規模。自表一可知，利用智財權證券化的產業，自電影、音樂、製藥，乃至速食業不一而足，故亦有一定的普及率。惟若對照本文前述之整體資產證券化之金額，在 2000 年時，該金額已超過 1 兆美元，至 2006 年更超過 2.5 兆美元，可知即使在美國，智財權證券化在整體資產證券化中所占的比例，可謂仍屬少數。

此種現象與智財權證券本身的特色有關。本文以下茲分析智財權證券化發展的正負面因素，並嘗試提出可茲努力的方向：



圖四 智財權證券化交易金額<sup>36</sup>

表一 以產業別區分智財權證券化交易量<sup>37</sup>

產業別	發行金額 (百萬元)	發行金額 所占比例	交易件數	交易件數 所占比例
電影	865	42%	2	10%

<sup>36</sup> See Jay H. Eisbruck, *Credit Analysis of Intellectual Property Securitization: A Rating Agency Perspective*, in FROM IDEAS TO ASSETS: INVESTING WISELY IN INTELLECTUAL PROPERTY 441, 605 (Bruce Berman ed., 2002). 2000 年後統計金額引用自劉桂伶，將來債權證券化之研究——智慧財產權證券化之未來趨勢，國立成功大學科技法律研究所碩士論文，頁 110 (2008)。

<sup>37</sup> See *id.*

產業別	發行金額 (百億美元)	發行金額 所占比例	交易件數	交易件數 所占比例
音樂	446	22%	14	70%
運動	315	15%	1	5%
速食	290	14%	1	5%
製藥	100	5%	1	5%
服飾	24	1%	1	5%
合計	<b>2,040</b>	<b>100%</b>	<b>20</b>	<b>100%</b>

### 3.1 智財權證券化之特色 暨與資產證券化之區別

智財權證券化與一般的資產證券化二者最大的差異點在於基礎資產 (underlying assets) 的構成，智財權證券化之基礎資產可能為智財權本身、授權第三人所生之授權契約債權，甚至為尚在主管機關審核中之智財權，範圍較為廣泛，與資產證券化之基礎資產通常僅為各式之應收帳款不同。其次，應收帳款收取權之移轉屬「已確定」債權之移轉，但智財權著眼於未來，以國外實務為例，以不確定的授權契約債權作為基礎資產的情形並非少數，近年來亦有發生以未來收益作為證券化之基礎資產之例（如尚未拍成之電影之將來期待收益）<sup>38</sup>。

承上，智財權證券化之基礎資產雖概念上有諸多可能，惟過去成功的智財權證券化案例多以智財權之授權契約所生之債權作為現金流的來源，故智財權本身雖具有資產的特徵，理論上可作為證券化之基礎資產<sup>39</sup>，但若只單

<sup>38</sup> 如 1999 年 3 月，義大利最大之電影製片者 Cecchi Gor，將其擁有的數部電影版權的未來收益證券化，發行相當於 2.8 億美元之智財權證券。參見曾瓊儀，前揭註 29，頁 43。如派拉蒙 (Paramount) 於 2004 年將尚未製作的電影版權證券化；Marvel Enterprises, Inc. 電影公司於 2005 年 4 月以未來的 10 部電影為基礎資產進行證券化，發行無追索權證券。請參黃偉倫、陳照森、吳家榮，「智慧財產權證券化之探討」，中華科技大學學報，第 42 期，頁 66 (2010)。

<sup>39</sup> 雖智慧財產權得作為基礎資產，然智慧財產權本身能否直接適用我國金融資產證券化條例，仍有爭議。參見莊永丞，「智慧財產證券化之研究」，世新法學，第 3 期，頁 76 (2006)。因此，有學者直接指出認為智財權證券化之基礎資產不是智財

純移轉權利而在尚未有收益流之情況下，較難以權利本身進行證券化，故目前案例通常係將授權契約債權或同時以智財權併同授權契約債權移轉給特殊目的機構較為常見<sup>40</sup>。因此，本文所稱之智財權證券化，除特別指出包含以智慧財產權本身作為基礎資產的情形外，均指以智財權之授權契約債權為基礎資產之情形，合先敘明；然本文亦主張將來於制度設計上，應許可將智財權本身作為基礎資產，以供創始機構及投資者更為多元的選擇（詳本文下述）。

此外，若與資產證券化比較，智財權證券化還具有以下特殊性<sup>41</sup>：

1. 常與其他附屬資產一併移轉：移轉基礎資產時，附屬之有形資產（如：產品線或其他設備）或無形資產（如：know-how）常一併移轉，否則智財權將無法發揮最大價值；

2. 資產證券化基礎資產之現金流常是固定的，但智慧資產所生之現金流則可能會因產品銷售的變化，而呈現流動的狀態。亦即若授權金係定期定額給付者則現金流將相對穩定；反之，授權金若係依據銷售量比例定之者，其現金流即呈現流動性<sup>42</sup>。

---

權本身，而是可以產生現金流之智慧財產權債權，通常是授權契約。參見謝祖松，前揭註 12，頁 106。

<sup>40</sup> 此處之智財權併同授權契約債權移轉係指暫時移轉而言，即創始機構為擔保智財權證券之收益，將智慧財產權暫時性地移轉予特殊目的機構，若將來發生債務不履行之情形時，特殊目的機構可將該智慧財產權沒入並拍賣，惟若債務順利履行完畢，則應再移轉予創始機構，故其性質上為一種擔保方式。參見謝祖松，前揭註 12，頁 100。

<sup>41</sup> See Takahiro Kobayashi, *IP Securitization*, IFLR (Jan. 5, 2004), available at <http://www.iflr.com/Article/2026741/IP-securitization.html> (last visited Jan. 1, 2013).

<sup>42</sup> See JOHN S. HILLERY, *SECURITIZATION OF INTELLECTUAL PROPERTY: RECENT TRENDS FROM THE UNITED STATES* 8, 17-19 (2004). 另參見闕光威、陳月秀，「智慧財產證券化可能的經營模式與法制面的探討」，月旦法學雜誌，第 111 期，頁 73-74（2004）。

## 3.2 智財權證券化之優缺點

### 3.2.1 優點

智財權證券化的好處約有下列數端：首先，智財權證券化係一種新的投資工具，使投資人可直接投資於特定智慧財產權所生之收益，而無庸承受投資於擁有該智慧財產權公司之風險<sup>43</sup>。其次，對於創始機構而言，可以立即得到一筆現金收益，而不用坐待權利金的收取時間，因此可以解決智財資產流動性不足之問題<sup>44</sup>；此外，因為基礎資產與創始機構本身之債信切割，因此讓具有豐富智慧資產但整體債信未必優良的創始機構能透過證券化募得資金<sup>45</sup>。

### 3.2.2 缺點

智財權證券化的缺點首先出現在需求方面。通常大企業得以企業本身的債信發行證券即可達到籌資目的，因此不須透過證券化的方式，是故對證券化方式有需求者常為擁有智慧財產權之中小企業或個人，然中小企業或個人卻不容易負擔證券化過程所需的費用<sup>46</sup>。其次，智財權證券化與一般資產證

<sup>43</sup> 參見謝福源，「智慧資產證券化與擔保融資之介紹」，法律評論，第 69 卷，頁 8（2003）。

<sup>44</sup> 參見黃銘傑，「證券化基本原理」，王文宇等編，金融法，頁 313 以下（2007）。

<sup>45</sup> 參見陳郁庭，「科專研發成果運用證券化模式之法制實踐」，科技法律透析，第 19 卷第 5 期，頁 36（2007）。See also Elliot A. Fishman, *Securitization of IP Royalty Streams: Assessing the Landscape*, in TECHNOLOGY ACCESS REPORT 6 (2003).

<sup>46</sup> 據筆者訪問證券公司執行相關業務人士，渠等均表示因目前臺灣尚無智財權證券之發行，固其發行成本尚難精確估算，惟若對照發程序類似之可轉換公司債及不動產證券，約莫可得其發行成本分析如下：設發行一智財權證券，預計募資新臺幣（下同）10 億元，則券商費用通常為公開承銷金額之 2.5% 與 500 萬元取其低者（本例為 500 萬元）；信用增強若以銀行擔保方式為之，銀行擔保費率約為 0.5%~1%（以中間值 0.75% 計，本例為 750 萬元）；律師費用約為 2~5 萬元（出具律師意見書及檢查表等）；另信用評等公司費用約為 50 萬元，上述金額加總並加計些許雜支，共計約 1,300 萬元~1,400 萬元左右。惟智財權證券風險較高，銀行可能調整其

券化相較，風險較高，因為科技不斷創新常導致技術過時（out-of-date）的風險，尤以高科技產業，如半導體、製藥業為甚<sup>47</sup>；此外，無形資產相較於有形資產，也較易受到訴訟的挑戰<sup>48</sup>。

### 3.2.3 小結

從上述優缺點的分析及前述美國智財權證券化發行的比重可知，智財權證券因較一般資產證券有較高的風險，同時需要智財權證券的中小企業或個人未必均能支付發行的費用，因此即使在美國，智財權證券化亦屬於「小眾市場」，不論係現在或可預見的未來，可能均不會出現大規模的發行數量；然對於需要資金但無法自銀行獲得融資的中小企業而言，若其擁有具商業價值之智慧財產權，總是另一可行的籌資管道。況自前述美國智財權證券化交易金額（參見表一）的產業別以觀，以電影、音樂等著作權產業為主軸，發行金額超過 60%，交易件數更達 80%，而我國之文化創意產業向有豐沛之能

---

擔保費率，則發行費用將向上調整。受訪人：群益金鼎證券張嘉紋副總；寶來證券張瀛方副總。訪問日期：2012 年 1 月 12 日。筆者以為發行智財權證券之成本雖不低，然似尚在可接受之範圍內，且數家中小企業可集合其所擁有之智慧財產權共同發行一檔證券，藉以分攤發行成本，應為可行之降低成本之方式。

<sup>47</sup> 除專利外，著作權等文學藝術方面之精神創作，也會受到市場偏好改變的影響。

<sup>48</sup> 如第三人對該智慧財產權之有效性提起訴訟〔例如 2007 年時，台灣矽品精密工業股份有限公司（主要提供各項積體電路封裝及測試之服務）就美國廠商 Tessera Technologies Inc. 的半導體封裝技術相關專利進行舉發並提出再審（reexamination），後 USPTO 於 2008 年 3 月 3 日發出非最終核駁（non-final office action），否決了 Tessera 公司專利的大多數權利項；矽品公司此一舉動，不只使 Tessera 公司當時對其他公司提出之專利侵權訴訟受到影響，同時也造成其股價受挫。〕、或提出智財侵權訴訟要求支付權利金等，例如 2002 年時 Lucent 以 Microsoft 的 Outlook 軟體侵犯其於 1986 年所申請專利中「date picker」功能為由，對 Gateway 以及 Microsoft 提出專利侵權訴訟，訴訟過程中，Gateway 以及 Microsoft 遭陪審團認定確有侵權事實存在，且因兩造對 Microsoft Outlook 軟體之總銷售金額為 80 億美元並無爭執，故 Lucent 即向法院主張應以 Microsoft 銷售軟體之總金額，依 8% 的權利金計算比率定本件之損害賠償額。See *Lucent Technologies v. Gateway*, 580 F.3d 1301 (Fed. Cir. 2009). See also Eisbruck, *supra* note 36, at 445.

量，若能建立智財權證券化制度，對於我國的中小企業，尤其是文化創意產業的生存發展，應當能有一定之助益。舉例而言，魏德聖導演的「賽德克·巴萊」電影，在拍攝過程中飽受缺乏資金之苦<sup>49</sup>，若建立智財權證券化制度，魏導演即得以電影的未來收益作為基礎資產而發行證券，由投資大眾買受，而使電影能順利製作完成；投資大眾亦能分享電影拍攝完成的喜悅<sup>50</sup>。近期學者針對高科技公司（創始機構）及會計師事務所、律師事務所等服務機構作調查，願意以自己所有之智慧財產權進行證券化作為籌資方式之一的比例高達 77.5%<sup>51</sup>，顯見國內企業對於智慧財產權證券化，已有一定程度之理解與相當之興趣。

管見以為法律制度設計的考量，應以架構出交易平臺並儘量去除交易障礙、降低交易成本為重點<sup>52</sup>，至於能有多少人利用應非制度設計者關注之首要，因制度設計本身並未使用到社會的實際資源。制度設計若完善，自然會有合適的對象加以利用。本文以下即自商業及法律面作更進一步的探討。

<sup>49</sup> 關於魏導演缺乏資金之報導，請參見江昭倫，「賽德克·巴萊」即將開拍 魏德聖坦言資金「缺很大」，中央廣播電台新聞頻道網站：[http://news.rti.org.tw/index\\_newsContent.aspx?nid=221129](http://news.rti.org.tw/index_newsContent.aspx?nid=221129)（最後點閱時間：2012年2月14日）。

<sup>50</sup> 惟依金融資產證券化條例施行細則第 2 條之規定：本條例第 4 條第一項第二款所定資產，包括創始機構與債務人簽訂契約約定，於該契約所定條件成就時，得向債務人請求金錢給付之將來債權。依我國現制，欲以電影等將來完成標的之權利金作為證券化之基礎資產者，應以已簽訂授權契約而於將來作品完成後，得請求權利金等金錢給付者為限，單純未完成之創作且未有得請求金錢給付之將來債權者，應尚不得作為證券化之標的。此與美國法制得以尚未產生之權利作為證券化標的有所不同；參見王文字、黃金澤、邱榮輝，金融資產證券化之理論與實務，頁 5-45（2006）。

<sup>51</sup> 參見林季蓉，「台灣智慧財產權證券化發展之研究」，創新研發學刊，第 7 卷第 1 期，頁 57（2011）。

<sup>52</sup> See Ronald Harry Coase, *The Nature of the Firm*, 4 ECON. 386, 390-98 (1937). See also DANIEL H. COLE & PETER Z. GROSSMAN, *THE ECONOMIC ANALYSIS OF LAW AND THE LEGAL STRUCTURE OF ECONOMIC ACTIVITY* 21-22, 65 (2004).

### 3.3 智財權證券化成功的商業因素

綜合學者的見解，以下幾種作法應可增加智財權證券化成功之機率：

#### 3.3.1 智慧財產之選擇

鑑於智慧財產的獨特性不同於傳統資產證券化具有穩定且可預測的應收帳款，故在考慮哪些智慧財產可供證券化時，必須考量該智慧財產能否產生穩定且可預測之現金流，主要考量因素約有下列二端：

##### 3.3.1.1 現金流歷史紀錄

例如收益紀錄良好的經典歌曲、電影或是深植消費者心中的品牌，則是智財權證券化交易的首選標的<sup>53</sup>。

##### 3.3.1.2 權利無效的風險

智慧財產權有可能因為經過舉發、異議、廢止等程序，使權利無效（invalidity）或是被廢棄（obsolescence）。因此，選擇智慧財產之組合時，宜將所選智慧財產將來可能面臨之權利無效風險納入考量，並經完整的權利稽核，以確定是否未侵害第三人之智慧財產權<sup>54</sup>。

---

<sup>53</sup> See Michael Milani, *Enabling IP Securitization by Improving Cash Flow Predictability*, 5 PAT. STRAT. & MGMT 1, 1-2 (2005). 例如 2003 年時 Guess Inc. 將其 12 個美國國內授權契約與 2 個國際授權契約之權利金進行證券化，共籌得 7,500 萬美元，本次交易被 Standard & Poor (S&P) 評等為 BBB 等級；又例如 1997 年 Dream Works 電影公司以 14 部電影未來之權利金收入進行證券化，共籌得 3 億 3,500 萬美元的資金，後又於 2002 年 8 月以當時既有以及未來之電影作品權利金進行第二次的證券化，進行高達 10 億美元的電影證券化交易，該交易獲得 S&P 及 Moody's 給予 AAA 之評等等級。中文介紹請參見謝福源，「智慧財產證券化之創新意義與發展趨勢」，智慧財產季刊，第 54 期，頁 48 以下（2005）。

<sup>54</sup> 智慧財產權的權利稽核指稽核權利的有效性、是否利用到第三人之智慧財產權、是否辦理登記及登記是否完整等，能降低證券化後的訴訟及法律風險。以專利為例，關於專利稽核之討論，參見王碩汶，專利稽核之研究，世新大學法律學研究所碩士論文（2008）。



### 3.3.2 基礎資產之多元化

智財權證券化與一般資產證券化相同，須擴大基礎資產的範圍以進行風險分散，才可提高現金流的穩定性，否則若僅有單一之基礎資產，當該基礎資產獲利不佳甚或被宣告無效時，將立即影響證券化交易。耶魯大學有關 Zerit 藥物（用以抵抗 HIV 病毒）之專利證券化，可提供一適例。該證券化交易之基礎資產僅有 Zerit 藥物之專利，因此，當 Zerit 藥物之銷售量不如預期時，原本預計可用來支付證券化交易的現金流也隨之無法產生，故該交易最後提早進入會計攤銷程序，而宣告交易失敗。相反地，第二個相關藥物專利的證券化交易在規劃時，鑑於耶魯大學失敗的前車之鑑，此交易就涵蓋了 13 種不同的專利。此項交易成功地募集了 2.25 億美元<sup>55</sup>。

### 3.3.3 保險與保證機制之輔助

證券化所要考量之風險過於多元難以掌握，因此，這些風險最好經由保險或由其他的保證方法來分攤。例如：Bowie 證券一例中，即由 EMI 唱片公司提供證券不能償付（defaults in payment）之擔保<sup>56</sup>。對投資者而言，若有信用卓著之保險公司、銀行或企業實體擔保其一定程度之收益者，智財權證券化現金流不穩定或不可預測之問題將大幅減輕，而成爲可考慮之投資工具。

## 4. 臺美智財權證券化法律問題分析

美國資產證券化或智財權證券化等交易並無單一法律規範，主由當事人間以各種契約約款架構交易之內容，惟交易過程中會涉及智慧財產權法、破產法及證券交易法等法規。此等法律規定對於證券化的推動著有影響。本文

---

<sup>55</sup> See Milani, *supra* note 53.

<sup>56</sup> See Jay C. Klear, *Applicability of Private Equity Fund Structure in the Furtherance of Intellectual Property Securitization*, 2002 COLUM. BUS. L. REV. 796, 803 (2002).

以下將探討這些相關的法律規定，並提供我國參考<sup>57</sup>。

## 4.1 金融證券相關法律規章

### 4.1.1 美國發行有價證券所適用之法規

美國關於有價證券之發行及交易事宜，主要規定於規範初級市場（Primary Market）的 1933 年聯邦證券法（Securities Act of 1933）及規制次級市場（Secondary Market）的 1934 年聯邦證券交易（所）法（Securities Exchange Act of 1934）<sup>58</sup>。

依 1933 年聯邦證券法第 5 條規定<sup>59</sup>：有價證券之公開發行（public offering），須向美國證券交易委員會（SEC）登記（registration），同時揭露發行人應揭露之資訊，若揭露有不實或詐欺之情事，尚有刑事責任之制裁。惟若符合同法第 3 條豁免證券（exempted securities）之規定者<sup>60</sup>，得豁免註冊登記；然而，同法第 4 條規定有豁免交易（exempt traction）之情形<sup>61</sup>，此與豁免證券之不同在於本條所列之證券在一般情形下其募集、發行或買賣均應受同法第 5 條規定規範，但在某次特定交易因性質特殊，依法可例外不須遵照同法第 5 條規定依一般程序為註冊登記而言。例如本條第二項所訂「不涉及公開發行」之「私募」行為<sup>62</sup>。

---

<sup>57</sup> 智財權證券法制上可茲討論之議題尚有將來債權與強制執行之問題、協議禁止轉讓與禁止擔保之問題，以及無形資產評價法制化之問題等，惟此些問題之前研究已論述詳盡，故於本文不述而集中於下列三問題之討論上。對此些議題之介紹與討論，請參見謝祖松，前揭註 12；闕光威、陳月秀，前揭註 42；王文宇，前揭註 33，頁 103-132。

<sup>58</sup> 參見莊永丞，「我國證券交易法私募有價證券之理論基礎與規範缺失」，余雪明大法官榮退論文集編輯委員會主編，企業與金融法制——余雪明大法官榮退論文集，頁 342-345（2009）。

<sup>59</sup> 15 U.S.C. § 77e.

<sup>60</sup> 15 U.S.C. § 77c.

<sup>61</sup> 15 U.S.C. § 77d.

<sup>62</sup> 15 U.S.C. § 77d(2).

#### 4.1.2 我國金融資產證券化條例以及證券交易法之相關規定

我國資產證券化相關規定主要係金融資產證券化條例以及不動產證券化條例，證券交易法（以下簡稱「證交法」）及相關行政規則補充適用。依金融資產證券化條例第 7 條規定：「受益證券及資產基礎證券，除經主管機關核定為短期票券者外，為證券交易法第六條規定經財政部核定之其他有價證券。」因此金融資產證券化條例下之資產基礎證券亦屬證交法定義下之有價證券，其發行仍應遵守證交法之規定<sup>63</sup>。

相較於美國公開發行證券之應行登記程序，我國則是採取「申請核准」與「申報生效」制度<sup>64</sup>，即依證交法之有價證券公開募集係採申報生效；而金融資產證券化則兼採二者。此外，我國證交法依據投資人屬性之差異，對於證券發行人籌措資金的管道亦區分為公開募集（public offering）與私募（private placement）二者，而採取不同之法律管制及資訊公開制度，私募證券亦免除申報程序，故免去主管機關繁瑣之審核程序，僅須於有價證券價款繳納完成日起十五日內，檢附相關書件，報請主管機關備查即可<sup>65</sup>。

#### 4.1.3 智財權證券化是否得以適用金融資產證券化條例

我國有關金融資產之定義，按金融資產證券化條例第 4 條第一項第二款，係指由創始機構收益及處分下列資產：1.汽車貸款債權或其他動產擔保貸款債權及其擔保物權。2.或其他不動產擔保貸款債權及其擔保物權。3.租賃債權、信用卡債權、應收帳款債權或其他金錢債權。4.創始機構以前三日所定資產與信託業成立信託契約所生之受益權。5.其他經主管機關核定之債

<sup>63</sup> 不動產證券化條例第 5 條規定如下：「依本條例規定募集或私募之受益證券，為證券交易法第六條規定經主管機關核定之其他有價證券。」

<sup>64</sup> 金融資產證券化條例第 17 條規定如下：「受託機構依資產信託證券化計畫，對非特定人公開招募受益證券時，受託機構應依證券主管機關規定之方式，向應募人或購買人提供公開說明書。受託機構辦理前項公開招募時，應向證券主管機關申請核准或申報生效，其處理準則及公開說明書之記載事項，由證券主管機關洽商主管機關定之。」；另不動產證券化條例第 26 條亦有類似之規定。

<sup>65</sup> 參見證券交易法第 46 條之 3 第五項。

權。依條文規定可知，以智財權授權契約為基礎資產之證券，應可該當於第 4 條第一項第二款第三目所謂之「其他金錢債權」，縱認授權契約債權與租賃債權、信用卡債權等性質不相當，亦可經主管機關核定後（第五目）適用金融資產證券化條例，故其法源應無問題。

惟在以智慧財產權本身作為基礎資產的證券化中，由於著作權、商標權與專利權等智慧財產權，並未明定於該條例「資產」定義之內，故一般以為智慧財產權本身作為基礎資產的證券化，因無可對應之條文得以適用，故智慧財產權無金融資產證券化條例適用之可能，除非國會立法始得為之<sup>66</sup>。然亦有學者認為智慧財產權因具備前述金融資產之特徵，即智慧財產所有權人，須花費金錢、時間與勞力成本創造、取得與保護，更重要的是，智慧財產得因智慧財產權授權契約，而賦予該所有權人享有未來現金流收益之權利（即權利金收入）。故專利權、著作權與商標權等，即應該當金融資產之概念，故可適用金融資產證券化條例<sup>67</sup>。

本文以為自文義解釋而言，以智慧財產權本身作為基礎資產之證券實難認符合金融資產證券化條例第 4 條第一項第二款任一目之規定，故目前應無該條例之適用。然基礎資產係智慧財產權本身抑或其所衍生之授權契約債權，對投資人而言仍有不同，蓋若係後者，則現金流之來源為創始機構移轉予特殊目的機構時之授權契約債權；若為前者，因特殊目的機構所擁有者為完整之智慧財產權，故其後所產生之所有收益（不限於授權契約債權）亦歸投資者所有。且對投資者而言，擁有以智慧財產權本身作為基礎資產之證券無異於以持份之方式擁有該智慧財產權，與單純依認購單位分配授權收益，在心理層面上可能有所不同，蓋投資者若能以持份方式擁有著名之智慧財產權，亦應為吸引投資人的一種方式。此外，後者因為權利本身仍屬創始機構所有，於創始機構破產，而被授權人之授權未為登記或設定擔保時（詳本文下述），若創始機構之破產管理人將智慧財產權移轉他人，則被授權人之授

<sup>66</sup> 參見闕光威、陳月秀，前揭註 42，頁 71；謝祖松，前揭註 12，亦同此旨。

<sup>67</sup> 參見莊永丞，前揭註 39，頁 89-91。

權契約並無法對抗買受人，若買受人不願繼續授權，被授權人一旦終止支付權利金，勢將影響特殊目的機構授權收益的穩定性；而前者之架構下，因智慧財產權為特殊目的機構所擁有，特殊目的機構除作為證券發行的導管外，別無其他業務，故較無破產的疑慮（參本文前述），較不致影響投資人之權益。故本文以為未來應修改金融資產證券化條例或制定專法，將發行以智慧財產權本身作為基礎資產之智財權證券納入規範，使籌資管道更為多元，亦使投資者能有更多之投資工具。

## 4.2 智慧財產權擔保之法律制度

### 4.2.1 美國統一商法典第 9 章

授權契約債權移轉予特殊目的機構時，為免除創始機構破產之風險，創始機構常須為特殊目的機構，在為其授權契約基礎之智慧財產權上設定擔保利益，以使證券投資者得有優先受償之權利<sup>68</sup>。因此在美國，以智財權發行證券之同時須遵守美國統一商法典（Uniform Commercial Code, U.C.C.）中關於設定擔保之相關規定<sup>69</sup>。

U.C.C.第 9 章主要為動產及不動產擔保設定之規範，包括擔保利益之取得須以契約設定、並須完成擔保利益之設定（attachment）與保全（perfection）等程序，方取得優先受償權。債權人因設定擔保而取得之利益稱為擔保利益或擔保權益（security interest）<sup>70</sup>，係指為擔保付款

<sup>68</sup> See Klear, *supra* note 56, at 804-05.

<sup>69</sup> U.C.C.並非美國之法律，而係美國州法統一委員會（National Conference of Commissioners on Uniform State Laws）及美國法律研究院（American Law Institute）所通過，給予各州制定其商事法之建議及參考文件。各州得對 U.C.C.之內容酌作修正，因此各州之商事法不盡相同。有關 U.C.C.之介紹，參見維基百科網站：[http://en.wikipedia.org/wiki/Uniform\\_Commercial\\_Code](http://en.wikipedia.org/wiki/Uniform_Commercial_Code)（最後點閱時間：2012 年 2 月 14 日），本文為簡化起見，均僅介紹 U.C.C.之內容。

<sup>70</sup> U.C.C. § 1-201(37): “‘Security interest’ means an interest in personal property or fixtures which secures payment or performance of an obligation.” 所謂之擔保利益約莫相當於我國法制下之「優先受償權」。

(payment) 或履行 (performance)，而於個人財產 (personal property) 或不動產附著物 (fixtures) 上所享有之利益<sup>71</sup>，該等個人財產或不動產附著物則稱之為擔保品 (collateral)<sup>72</sup>。擔保利益的概念類似大陸法系下之擔保物權<sup>73</sup>，若依法定程序設定完成則取得優先受償權之地位<sup>74</sup>。而所謂保全則須滿足下列兩個步驟：分別是設定 (attachment)<sup>75</sup>，以及與針對不同財產類型採取不同之保全方式，其中最常見者係向該管主管機關州務卿辦公室 (Office of the Secretary of State) 提出融資聲明 (U.C.C.-1 financing statement)<sup>76</sup>。

#### 4.2.2 智財權及其所衍生之債權亦有 U.C.C. 第 9 條之適用

上述得作為擔保之範圍，亦包括智財權以及其所衍生之債權（如各項授權金收入等）。依據 U.C.C. 第 9-102 條(42)之規定，個人財產 (personal prop-

<sup>71</sup> U.C.C. § 9-102(a)(41): “‘Fixtures’ means goods that have become so related to particular real property that an interest in them arises under real property law.”

<sup>72</sup> U.C.C. § 9-102 規定之擔保品分為：a. 貨物 (goods)、b. 準有形財產 (quasi-tangible property)、c. 無形資產 (intangible property)。而上述分類底下又有許多次分類，如：無形資產底下又分為：accounts、deposit accounts、general intangibles、health-care receivables 與 payment intangibles，此等分類之重要性在於不同擔保品設定擔保利益程序亦不相同。

<sup>73</sup> 美國法之擔保權之性質可說是一種介於物權與債權二者間的中間概念，我國法上之擔保權被定義為物權，係以支配物之交換價值為內容，如抵押權、質權、留置權等。而美國擔保權並不當然被視為物權，雖然此種權利經過公示登記之後，仍都具有某種對世效力。參見王文宇，「建構資訊時代之擔保權法制」，月旦法學雜誌，第 95 期，頁 56 (2003)。

<sup>74</sup> 對於債權人而言，保全之意義有下列數端：1. 對擔保品上之利益得對抗其他後順位第三債權人而優先取償；2. 在美國破產事件上取得優先地位。See 11 U.S.C. § 101 (2003).

<sup>75</sup> 提供擔保品融資必須完成對該擔保品之設定 (attaches to collateral)，如此始能對債務人之擔保品主張權利，在債務人債務不履行時得對該擔保品加以執行 (enforceable)。而所謂設定通常於借款人確認擔保契約並獲得貸款之交付時開始。See U.C.C. § 9-203.

<sup>76</sup> 融資聲明內容必須包括：債務人姓名、受擔保債權人姓名或其代表人及擔保之財產等。See U.C.C. § 9-502(a).

erty) 之範圍包含無形資產 (Intangible assets)<sup>77</sup>，且在 U.C.C. 所公布之官方評論 (Official Comment 5(d)) 中，認為無形資產包括智慧財產權及基於智財權授權之債權<sup>78</sup>。故 U.C.C. 承認智財權以及其授權債權得作為融資擔保品，在完成上述程序後，亦得保全其擔保利益。保全擔保利益亦可透過物理上占有 (physical possession) 以獲得保全，惟智慧財產權本質上無法占有，故以提出融資擔保聲明書時為完成保全程序之時點<sup>79</sup>。

#### 4.2.3 U.C.C. 與聯邦法優先適用原則

智財權法規屬於美國聯邦法層次，各州參考 U.C.C. 所通過之各州商事法則屬於州法層次，為避免法規適用之衝突，U.C.C. 第 9-109 條(c)(1) 規定：「美國成文法、規則或條約特別規定優先於本條之適用者，則優先適用該等規定」<sup>80</sup>與 U.C.C. 第 9-311 條(a)(1) 規定：「除依照美國成文法、規則或條約所規定之要件以取得擔保利益或優先權者外，其他依據州法規定提出融資聲明書並不必然或有效地取得擔保利益。」<sup>81</sup>此二條文即屬「聯邦法優先州

<sup>77</sup> U.C.C. § 9-102(a)(42): “ ‘General intangible’ means any personal property, including things in action, other than accounts, chattel paper, commercial tort claims, deposit accounts, documents, goods, instruments, investment property, letter-of-credit rights, letters of credit, money, and oil, gas, or other minerals before extraction. The term includes payment intangibles and software.”

<sup>78</sup> U.C.C. § 9-102(a)(42) and its Official Comment 5(d): “ ‘General intangible’ is the residual category of personal property, including things in action, that is not included in the other defined types of collateral. Examples are various categories of intellectual property ... As used in the definition of ‘general intangible,’ ‘things in action’ includes rights that arise under a license of intellectual property, including the right to exploit the intellectual property without liability for infringement.”

<sup>79</sup> See Jennifer Sarnelli, *Grasping for Air: Revised Article 9 and Intellectual Property in an Electronic World*, 11 UCLA ENT. L. REV. 103, n.61 (2004).

<sup>80</sup> U.C.C. § 9-109(c)(1): “This article does not apply to the extent that: (1) a statute, regulation, or treaty of the United States preempts this article.”

<sup>81</sup> 11 U.S.C. § 9-311(a)(1): “Except as otherwise provided in subsection (d), the filing of a financing statement is not necessary or effective to perfect a security interest in property

法」之明文規定<sup>82</sup>。

然美國法院對於智財權之設定擔保應依聯邦法抑或州法之規定之見解不一，U.C.C.第 9-109 條(c)(1)、U.C.C.第 9-311 條(a)(1)雖明定聯邦法優先州法適用之原則，惟聯邦智慧財產權法之範圍是否包含設定擔保，各法院之見解並不一致，因此各法院對於擔保利益之登記等應行何種程序之解釋均不相同，常導致債權人優先受償權地位遭到法院否定。

另一方面，擔保利益有無「保全」，涉及破產法上之優先權，一旦債務人破產而進入破產程序並將擔保品拍賣清償時，破產管理人常主張因該權利未依照適當程序完成擔保利益之設定，故不存在擔保利益。在 *In re Roman Cleanser Co.*一案中<sup>83</sup>，債權人 Roman Cleaner Co.主張對債務人之商標權存有擔保利益，破產管理人則為相反主張，並主張依聯邦法律規定所為之商標權登記，其擔保債權人亦須向聯邦層級之美國專利商標局（Patent and Trademark Office, PTO）登記始得保全擔保利益。基於上述二理由，證券化不可忽視基礎資產擔保設定之相關規定。

#### 4.2.3.1 著作權擔保利益之設定

##### 4.2.3.1.1 已登記著作權擔保利益之設定

美國著作權法規定著作權移轉（transfer）得於美國著作權辦公室登記<sup>84</sup>。該法第 101 條中定義「著作權之移轉」（transfer of copyright ownership），

---

subject to: (1) a statute, regulation, or treaty of the United States whose requirements for a security interest's obtaining priority over the rights of a lien creditor with respect to the property preempt Section 9-310(a).”

<sup>82</sup> 參見馮浩庭，智慧財產權證券化之研究，國立政治大學智慧財產研究所碩士論文，頁 193（2004）。

<sup>83</sup> *In re Roman Cleanser Co.*, 43 B.R. 940 (Bankr. E.D. Mich. 1984).

<sup>84</sup> 17 U.S.C. § 205(a) (2000): “Conditions for Recordation—Any transfer of copyright ownership or other document pertaining to a copyright may be recorded in the Copyright Office if the document filed for recordation bears the actual signature of the person who executed it, or if it is accompanied by a sworn or official certification that it is a true copy of the original, signed document.”



包括<sup>85</sup>：轉讓（assignment）、抵押（mortgage）、專屬授權（exclusive license）或任何著作權之讓與（conveyance）、讓渡（alienation），或將任何著作權之專屬權利設定擔保（hypothecation）<sup>86</sup>，但不包括非專屬授權（nonexclusive license）。其中設定擔保一詞明顯地將擔保利益納入著作權移轉之定義。基此，法院判決陸續認定就著作權設定擔保利益時，美國聯邦著作權法之登記體系（filing system）應該優先於 U.C.C. 第 9 章之規定，若單純依照 U.C.C. 第 9 章設定擔保利益並不能完成保全，而應向美國聯邦著作權辦公室為之<sup>87</sup>。

以 *In re Peregrine Entertainment* 案<sup>88</sup> 為例，該案中美國法院首次針對著作權擔保利益之設定表示見解。債務人（American National Enterprise, ANE）取得來自債權銀行 Capitol Federal Savings and Loan Association of Denver 600 萬美元的融資款項。銀行依擔保契約取得 ANE 所有之電影資料庫（film library）之擔保利益，該銀行並於加州、科羅拉多州及猶他州提出融資聲明。其後 ANE 與 National Peregrine, Inc. (NPI) 合併，NPI 聲請破產並主張銀行之擔保利益未經保全（unperfected），因其著作權擔保利益未於著作權辦公室進行登記。法院依著作權法規定認為擔保利益設定不得僅依州法提出融資擔保聲明書，而應在美國著作權辦公室登記，因而判決 NPI 勝訴。

<sup>85</sup> 17 U.S.C. § 101: “A ‘transfer of copyright ownership’ is an assignment, mortgage, exclusive license, or any other conveyance, alienation, or hypothecation of a copyright or of any of the exclusive rights comprised in a copyright, whether or not it is limited in time or place of effect, but not including a nonexclusive license.”

<sup>86</sup> Hypothecation 一詞意指將財產設定質權（pledge）以作為債務之擔保。一般而言，對財產設質並不需要對該財產具有物理上之持有，且債務人亦無須移轉財產所有權。See BLACK’S LAW DICTIONARY 742 (2001).

<sup>87</sup> *Aerocon Eng’s, Inc. v. Silicon Valley Bank*, 244 B.R. 149, 152 (Bankr. N.D. Cal. 1999) (noting the *In re Avalon Software*, AEG Acquisition and *Peregrine* courts all held that “a security interest could only be perfected by recordation with the Copyright Office”).

<sup>88</sup> *In re Peregrine Entertainment*, 116 B.R. 194 (C.D. Cal. 1990).

#### 4.2.3.1.2 未經登記著作權之擔保利益

法院認為未經登記之著作權若須保全擔保利益<sup>89</sup>，則必須先至著作權辦公室辦理登記以作為後續擔保利益設定之前提條件。法院認為著作權法係規定所有著作之財產權登記，因此不論該著作為已登記或未登記之著作，均有聯邦法優於州法原則之適用，均應向著作權辦公室辦理登記。故就未登記著作權而言，若欲在該權利上設定擔保利益時，必須遵守以下兩個步驟：1. 在美國著作權辦公室登記該著作權；2. 於已登記著作權利上「記載」擔保利益（recordation of the security interest）<sup>90</sup>。

#### 4.2.3.2 專利權、商標權擔保利益之設定

美國專利商標局（PTO）為專利商標之主管機關，辦理專利及商標登記等相關業務。美國聯邦專利法第 261 條明定專利權之「移轉」若於三個月內向美國專利商標局登記，受移轉人即得以登記對抗後買受人或受抵押人（subsequent purchaser or mortgagee）<sup>91</sup>，惟該條並無專利權擔保利益設定與保全之明文，而是單純針對專利權移轉所為之登記。因此，「移轉」一詞是否包含賦予擔保利益（grant of a security interest）而須於 USPTO 辦理登記手續，即有爭議。蓋專利法並無如著作權法中特針對「移轉」作立法定義亦即聯邦著作權法之「移轉」範圍涵蓋「設定擔保」，故專利權法是否應與著作權法等同處理，要求專利權設定擔保利益也必須在聯邦主管機關為之？

美國第九巡迴法院曾在 *In re Cybernetic Servs. Inc.*<sup>92</sup> 一案中採否定見解，

<sup>89</sup> 美國著作權法與各國相同，均採創作完成即受保護原則，因此著作權非以登記為必要。然權利人亦可選擇於美國著作權辦公室辦理登記，於訴訟上證明該著作係自己之創作時，可作為證據之用。See RICHARD STIM, PATENT, COPYRIGHT & TRADEMARK 187 (9th ed. 2007).

<sup>90</sup> See *In re AEG Acquisition Corp.*, 127 B.R. 34 (Bankr. C.D. Cal. 1991).

<sup>91</sup> 35 U.S.C. § 261: “An assignment, grant or conveyance shall be void as against any subsequent purchaser or mortgagee for a valuable consideration, without notice, unless it is recorded in the Patent and Trademark Office within three months from its date or prior to the date of such subsequent purchase or mortgage.”

<sup>92</sup> *In re Cybernetic Servs. Inc.*, 252 F.3d 1039 (9th Cir. 2001).

認為專利法第 261 條非聯邦法優於州法之明文。該條僅規範專利權之移轉（assignment of patents, transfer of titles in patent），然 U.C.C. 第 9 章所規範者為擔保交易，故儘管條文中出現受抵押人（mortgagee）之文字，該章仍非規範專利權融資擔保的規定，因此設定專利權之擔保利益仍應依照 U.C.C. 之規定。法院另認專利法第 261 條係規定專利權移轉須經登記，而擔保利益設定登記雖得向 PTO 為之，惟該登記並非如專利權移轉般之強制規定，而屬任意性規定。其後 *In re Transportation Design & Technology, Inc.*<sup>93</sup>、*City Bank & Trust Co. v. Otto Fabric, Inc.*<sup>94</sup> 兩案均採相同見解。

商標權作為融資擔保品係近年來之趨勢所在，實因商標權價值日益受到市場肯定，利用商標權作為擔保品之情形漸多。如同專利權擔保權益設定問題，美國法院之見解較為一致，均認為商標權擔保利益之設定依 U.C.C. 之規定即可<sup>95</sup>，主要理由與專利法同，因聯邦商標法（Lanham Act）亦僅規定商標權之「移轉」須經登記<sup>96</sup>，商標權擔保利益之登記則不須依聯邦商標法為之。

#### 4.2.4 我國智財權設定擔保之規定

我國民法設有動產質權和權利質權之規定，是以無體財產權為標的設定質權者，自屬權利質權<sup>97</sup>，其設定依照民法第 902 條：「權利質權之設定，

<sup>93</sup> *In re Transportation Design & Technology, Inc.*, 48 B.R. 635 (Bankr. S.D. Cal. 1985).

<sup>94</sup> *City Bank & Trust Co. v. Otto Fabric, Inc.*, 83 B.R. 780 (D. Kan. 1988).

<sup>95</sup> See *In re Roman Cleanser Co.*, 802 F.2d 207 (6th Cir. 1986); *Joseph v. 1200 Valencia, Inc.*, 137 B.R. 778, 782 (Bankr. C.D. Cal. 1992); *TR-3 Indus.*, 41 B.R. 128 (Bankr. C.D. Cal. 1984).

<sup>96</sup> 美國商標法 15 U.S.C. § 1060 亦僅規定商標權之移轉（assignment）登記，同樣未在聯邦商標法中提及擔保利益設定登記問題。See 15 U.S.C. § 1060(a)(1): “An assignment shall be void against any subsequent purchaser for valuable consideration without notice, unless the prescribed information reporting the assignment is recorded in the United States Patent and Trademark Office within 3 months after the date of the assignment or prior to the subsequent purchase.”

<sup>97</sup> 我國民法第 900 條規定：「可讓與之債權及其他權利，均得為質權之標的物。」智

除依本節規定外，並應依關於其權利讓與之規定爲之。」另專利法第 59 條（2011 年 12 月 21 日修正之專利法第 62 條）、商標法第 37 條（2011 年 6 月 29 日修正之商標法第 44 條）及著作權法第 39 條均有設定擔保之規定。

#### 4.2.4.1 專利權設定權利質權

專利法第 6 條規定專利權得設定質權。同法第 59 條：「發明專利權人以其發明專利權讓與、信託、授權他人實施或設定質權，非經向專利專責機關登記，不得對抗第三人。<sup>98</sup>」本規定屬登記對抗而非登記生效要件，當事人之讓與或設質等行爲因合意而發生效力。

我國實務上曾出現專利權是否得以重複設質之爭議，亦即專利權人得否於設定第一次質權之後，再設定第二順位質權並向智財局辦理登記？自學理而言，有學者採肯定見解，認專利權之標的屬於無形體之發明，專利權亦非以占有其標的爲內容之權利，故以專利權設定質權，其質權亦不應以占有爲要件，故應可爲擔保其債權而設定第二順位質權，但不影響第一順位質權人之權利<sup>99</sup>。實務亦同此見解，並引用商標法第 37 條作爲參考<sup>100</sup>。專利權得

---

財權授權契約屬「可讓與債權」，而智財權本身屬於「其他權利」，依照目前現行法，二者均得用以設定質權。請參蕭雄淋，專屬之被授權人得否就其授權設定質權？，蕭雄淋說法網站：<http://blog.ylib.com/nsgrotius/Archives/2010/12/20/17245>（最後點閱時間：2013 年 1 月 8 日）。另黃銘傑教授認爲：「依據日本商標法第 30 條第 3 項規定，專屬被授權人於取得商標權人同意後，得移轉其專屬授權。同樣地，專屬被授權人於取得商標權人同意後，亦得就其專屬授權設定質權（日本商標法第 30 條第 4 項準用發明專利法第 77 條第 5 項）」，參見黃銘傑，「品牌台灣發展計畫與商標法制因應之道——超越 WTO/TRIPS 規範、汲取自由貿易體系最大利益」，月旦法學雜誌，第 147 期，頁 211（2007）。

<sup>98</sup> 我國專利法第 126 條規定如下：新式樣專利權人得就所指定施予之物品，以其新式樣專利權讓與、信託、授權他人實施或設定質權，非經向專利專責機關登記，不得對抗第三人。但聯合新式樣專利權不得單獨讓與、信託、授權或設定質權。

<sup>99</sup> 參見鄭中人，專利法規釋義，頁 17-18（2009）。

<sup>100</sup> 請參經濟部，經訴字第 09806106030 號函，2009 年 2 月。「專利權是一種無體財產權，以專利權爲標的設定質權，係屬權利質權，同時本質上亦屬擔保物權之一種。所謂擔保物權係以確保債務之清償爲目的，於債務人或第三人所有之物或權利上所

以重複設質在現行法下應得類推適用商標法第 37 條第二項以為依據。

#### 4.2.4.2 商標權設定權利質權

商標法第 37 條規定：「商標權人設定質權及質權之變更、消滅，應向商標專責機關登記；未經登記者，不得對抗第三人。商標權人為擔保數債權就商標權設定數質權者，其次序依登記之先後定之。」本規定與專利法第 6 條同屬登記對抗要件，且商標權設質之後，同樣得設定後順位質權。惟商標法對後順位質權之設定有明文規定（第二項）。

#### 4.2.4.3 著作權設定權利質權

著作權法第 39 條規定：「以著作財產權為質權之標的物者，除設定時另有約定外，著作財產權人得行使其著作財產權。」明文規定著作財產權得成為質權標的。而著作人格權具有一身專屬性，雖可能仍有一定經濟價值，但因不得讓與或繼承，故不得作為質權之標的。

另文化創意產業發展法第 23 條規定：「以文化創意產業產生之著作財產權為標的之質權，其設定、讓與、變更、消滅或處分之限制，得向著作權專責機關登記；未經登記者，不得對抗善意第三人。但因混同、著作財產權或擔保債權之消滅而質權消滅者，不在此限。」立法目的在於促進因文化創意而生之著作權進行設質融資，故規定得向智慧財產局辦理登記設質登記。

#### 4.2.4.4 動產與債權及智慧財產權擔保法草案之規定

行政院經濟建設委員會為改善我國中小企業籌資問題，特將現行之動產擔保交易法大幅修訂為動產與債權及智慧財產權擔保法，目前已完成草案及施行細則草案，將送請立法院審議。草案增設智慧財產權讓與擔保制度：債權人對於債務人或第三人讓與而供其債權擔保之智慧財產權，於債務人不能履

---

設定，以取得擔保作用之定限物權。倘債權屆期未獲清償時，擔保物權人得支配擔保物（或權利）之交換價值，優先獲得清償的權利。而相同性質之擔保物權，在本質上並非不能相容，易言之，在同一擔保物（或權利）原則上是可以有複數擔保物權同時併存，此觀諸同為無體財產權之商標權，依商標法第 37 條規定得設定數質權可資佐證。」

行債務時，得取得該智慧財產權或就其賣得價金優先受償之權<sup>101</sup>。鑑於單一智慧財產權往往尚不具備高度產業價值，草案特規定債務人或第三人得以多數智慧財產權或將來取得智慧財產權組成之集合智慧財產權，作為債務之擔保，惟其債務人或擔保人以法人或依商業登記法辦理商業登記之商業為限<sup>102</sup>。另於權利登記方面，草案規定應以書面為之，非經登記，不得對抗第三人。該項書面並應記載擔保權之種類、擔保之債權、擔保標的物及訂立契約之年月日等<sup>103</sup>。辦理智財權擔保登記之機關為經濟部智慧財產局<sup>104</sup>，惟要求行政院應設立或指定擔保權資料之統一管理機關。登記機關於登記完畢時，應將登記資料同步傳送統一管理機關<sup>105</sup>，俾有利於債權人及利害關係人更加便利地接近及運用資料。

#### 4.2.4.5 我國規定之評釋

我國並非聯邦國家，因此擔保利益之設定與登記並無如美國有聯邦法規與 U.C.C. 孰應優先適用的問題，可謂相對簡單很多。然我國著作權法雖規定著作權得設定質權，惟於 1985 年改採創作保護主義後，並不要求讓與或設質登記，並於 1998 年進而刪除著作權登記制度，在現行著作權法下，著作權設定質權之優先順序，可謂全然依據交易之先後決定，並無一定之公示制度。此種方式將增加交易之不確定性，蓋投資者不能排除將有其他質權人出現並爭執其擔保利益優先順位之風險，對智財權證券現金流之可預測性及穩定性，將有一定程度之不利影響。雖新通過之文化創意產業發展法規定，對於以文化創意產業產生之著作財產權為標的之質權，得向著作權專責機關登

<sup>101</sup> 動產與債權及智慧財產權擔保法修正草案第 3 條參照。

<sup>102</sup> 同前註，第 61 條參照。

<sup>103</sup> 前揭註 101 參照。

<sup>104</sup> 動產擔保交易法施行細則草案第 2 條參照。

<sup>105</sup> 前揭註 101，第 85 條參照，同條修正說明並指出金融聯合徵信中心（Joint Credit Information Center）或其他適當機構為合適之統一管理機關；統一管理機關應建置中央檔案資料庫，集中管理之，並以債務人及抵押人姓名（名稱）為查詢條件之公示網站，俾有利於資料接近及運用之便利性。

記，然尚非全面性之規定，若非文化創意產業，如其他產業或創作者、表演者個人等，似無適用之機會。

參照前述美國法律規定，未登記之著作設定擔保利益時，須向著作權辦公室先辦理著作權登記後，再辦理擔保利益設定之登記。本文以為此種作法較之我國制度應為可採。尤其如本文前述，美國利用智財權證券化的產業中，以電影及音樂為最大宗，合計發行金額逾 60%（參見表一），故以著作權及其授權契約債權為基礎資產之智財權證券，應占大多數。是完善之著作權擔保權益設定及登記之規定，對以著作權相關權益作為基礎資產之證券，應至關重要，且可謂將影響整體智財權證券化之發展。故本文以為文化創意產業發展法第 23 條規定，應規定於著作權法中，並使所有產業及個人之著作權皆有適用。

末查行政院經濟建設委員會所提出之「動產與債權及智慧財產權擔保法草案」，可謂我國智慧財產擔保制度之一大創新與突破，非但對於前述專利權是否可以重複設質等問題有所規定<sup>106</sup>，且創設「集合智慧財產權」等許多新型態之擔保方式，將來立法通過後，相信對於我國智慧財產權籌資方式與管道之改善，應能有所貢獻。惟關於「以集合智慧財產權作為債務之擔保，其債務人或擔保人應以法人或依商業登記法辦理商業登記之商業為限」之規定<sup>107</sup>，將使個人創作者及表演者無適用集合智慧財產權制度之機會，觀諸該條之修正理由亦未對此限制有所著墨。愚意以為此限制似屬多餘且有害集合智慧財產權擔保制度之使用，似有進一步討論及修正之必要。

總之，授權契約債權移轉予特殊目的機構時，為免除創始機構破產之風險，對於創始機構所得設定擔保利益之智慧財產權種類與內容，應採取較廣泛的解釋，使證券投資者得有較多機會獲得優先受償之權利。如此，對於本文前述智財權證券的缺點中，現金流的不穩定性改善及風險之降低，將有所

<sup>106</sup> 前揭註 101，第 6 條規定：「動產、債權及智慧財產權擔保權之優先次序，既未排除專利權，故專利權應得重複設定擔保。」

<sup>107</sup> 前揭註 101，第 61 條參照。

助益<sup>108</sup>。

## 4.3 破產法規

### 4.3.1 尚待履行之雙務契約 (executory contract) 對證券化之影響

#### 4.3.1.1 破產法與智慧財產授權契約及證券化之關係

依破產法之規定，破產宣告時屬於破產人之一切財產，均包含於破產財團中，故亦包括智財權及智財權之授權契約<sup>109</sup>。於創始機構係以其智財權本身作為證券化之基礎資產時，因智財權已脫離其所有與控制<sup>110</sup>而移轉予特殊目的機構所有，創始機構嗣後破產對於證券化可謂並無影響。至於特殊目的機構本身，通常在其設立之始即已考慮到其破產的問題，故其章程通常會限制特殊目的機構僅能從事本證券發行之業務，不得從事經營其他業務；並且對特殊目的機構破產之申請嚴格，其條件例如賦予董事對於自願性破產 (voluntary bankruptcy petition) 之申請，擁有否決權<sup>111</sup>。

惟在創始機構係以智財權所生之授權契約債權作為基礎資產時，情況即複雜許多。授權契約性質上屬雙務契約，授權人與被授權人均負有對待給付義務，智財權授權人申請破產時若與被授權人間存有授權契約，此時究竟應保護授權人 (破產人) 之債權人，使破產財團最大化；抑或保護被授權人，使其得繼續依據該授權契約實施智財權？在美國破產法修法之前，係委由破產管理人 (以下簡稱「管理人」) 之專業判斷，而管理人自然維護破產財

<sup>108</sup> 參見本文 3.2 所述之內容；另請參見前揭註 101。

<sup>109</sup> 破產法第 82 條規定：「左列財產為破產財團：一、破產宣告時屬於破產人之一切財產，及將來行使之財產請求權。」故亦包含智財權授權契約；美國法規定之原則與我國相同。See also 11 U.S.C. § 541.

<sup>110</sup> 惟此時須注意創始機構予特殊目的機構之間，須無實質結合關係，以及該財產權之移轉須符真實買賣原則。參見本文前 2.2 所述之內容。

<sup>111</sup> See F. Scott Kieff & Troy A. Paredes, *An Approach to Intellectual Property, Bankruptcy, and Corporate Control*, 82 WASH. U. L. REV. 1313, 1325-30 (2004).



團，因此常終止授權契約而使破產財團取得無負擔之智財權，然被授權人常因自行研發成本較高抑或市場上可能無其他替代性技術等原因，在授權人破產時，仍欲利用該授權契約。若過度保護破產財團，因被授權人將負擔授權人破產之風險，則將造成授權市場之寒蟬效應<sup>112</sup>，使被授權人不願簽署授權契約；然若過於保護被授權人，則亦難達成破產法之目的<sup>113</sup>。

授權契約此種雙方均負履行義務且尚未履行完畢的契約，美國法上謂之「尙待履行雙務契約」（*executory contract*），因美國早期破產法對尙待履行之雙務契約有特別規定，可因法院准許創始機構的管理人對該授權契約之拒絕履行（*rejection*），致授權契約視為終止，被授權人將不再有支付權利金之義務，足以對證券化現金流之穩定性構成嚴重損害，故其後修正其破產法而有較為折衷之作法，故在智財權證券化研究對本問題有釐清之必要性。

#### 4.3.1.2 美國破產法對尙待履行雙務契約（*executory contract*）之規範

美國破產法第 541 條所規定之破產財團範圍（*property of the estate*），係包括任何關於債務人財產之法律上、衡平法上之利益<sup>114</sup>，因此亦包括智慧財產權及對第三人所為之授權契約<sup>115</sup>。惟授權契約是否落入破產財團，須先決定該契約之屬性，若系爭契約屬尙待履行雙務契約，依美國破產法第 365 條第(a)項規定：「……破產管理人得因法院之許可，決定承擔或拒絕債務

<sup>112</sup> See JAY DRATLER & KENNETH L. PORT, LICENSE INTELLECTUAL PROPERTY IN THE INFORMATION AGE 723 (2005).

<sup>113</sup> 破產程序之設立主要為協助破產財團最大化以及協助債務人重生（*fresh start*），協助債權人合理分配債權，且避免債務人侵害債權人之利益。See Aleta A. Mills, *The Impact of Bankruptcy on Patent and Copyright Licenses*, 17 BANKR. DEV. J. 575, 575 (2001).

<sup>114</sup> 11 U.S.C. § 541(a)(1) (2000): “Except as provided in subsections (b) and (c) (2) of this section, all legal or equitable interests of the debtor in property as of the commencement of the case.”

<sup>115</sup> The Judiciary Committee Notes provide that the scope of the paragraph “includes all kinds of property, including tangible or intangible property ....” S. Rep. No. 95-989, at 82 (1995), reprinted in 1978 U.S.C.C.A.N. 5787, 5868.

人的尙待履行雙務契約（executory contract）及未屆期之租約（unexpired leases）<sup>116</sup>。」簡言之，管理人對該授權契約之處理方式可能有三<sup>117</sup>：1. 承擔（assume）契約；2. 拒絕（reject）契約<sup>118</sup>；3. 承擔契約且移轉予第三人<sup>119</sup>。管理人依據所謂之商業判斷原則（business judgment rule）來決定承擔或拒絕授權契約，法院原則上均會同意管理人之專業判斷<sup>120</sup>。

惟於該條中，立法者未定義何謂尙待履行雙務契約，而是由普通法加以補充。於 *Gloria Manufacturing Corp. v. International Ladies' Garment Workers' Union* 一案中，法院採取 Vern Countryman 教授針對尙待履行雙務契約所採之標準<sup>121</sup>：「當契約雙方仍尙未履行該項契約之重要義務，而該義務之未履行將構成實質違約（material breach），並使他方得主張同時履行抗辯時，該契約則為尙待履行之雙務契約<sup>122</sup>。」此標準並成為美國法院經常使用之標準。

<sup>116</sup> 11 U.S.C. § 365(a): “Except as provided in sections 765 and 766 of this title and in subsections (b), (c), and (d) of this section, the trustee, subject to the court’s approval, may assume or reject any executory contract or unexpired lease of the debtor.” 另 11 U.S.C. § 365(c), (f) 規定了轉讓契約之原則與例外。

<sup>117</sup> *Id.*

<sup>118</sup> 全國破產評議委員會（National Bankruptcy Review Commission, NBRC）曾提出一些關於第 365 條及相關條文的修正建議，其中一個建議是將「拒絕」（reject）改成「選擇違約」（election to breach），並將「承擔」（assume）改成「選擇履行」（election to perform），該委員會認為，這樣修正過後的用語，會比較接近一般人的認知。參見郝月葵，論破產程序中「進行中雙務契約」之處理——以智慧財產權授權契約為中心，國立中央大學產業經濟研究所碩士論文，頁 23（2005）。

<sup>119</sup> 11 U.S.C. § 365(c), (f) 規定轉讓契約之原則與例外。

<sup>120</sup> See Imran A. Khaliq, *The Effect of Bankruptcy on Intellectual Property License Agreements*, 8(2) INTELL. PROP. L. BULL. 12, 13 (2003). 商業判斷法則有學者稱之為「經營判斷法則」，關於此法則之中文介紹請參見劉連煜，「董事責任與經營判斷法則」，月旦民商法雜誌，第 17 期，頁 178-192（2007）。

<sup>121</sup> *Gloria Mfg. Corp. v. International Ladies' Garment Workers' Union*, 734 F.2d 1020, 1022 (4th Cir. 1984).

<sup>122</sup> See Vern Countryman, *Executory Contracts in Bankruptcy: Part I*, 57 MINN. L. REV. 439, 460 (1973): “under which the obligations of both the bankrupt and the other party to the

若按照 Countryman 教授標準，智財權授權契約在美國法院實務上，通常均會被認為是尚待履行雙務契約，而有美國破產法第 365 條之適用。在 *Fenix Cattle Co. v. Silver (In re Select-A-Seat Corp.)* 一案中<sup>123</sup>，法院即以上述標準認定系爭契約屬於尚待履行之雙務契約。被授權人 Fenix 公司主張系爭契約不屬於 executory contract，因其契約內容係以固定費用之方式（flat fee），以 14 萬美元取得使用 Silver 套裝軟體之技術與所列之服務清單（service manuals），並且同意支付 Silver 使用該軟體之年淨收入（net income）的 5% 作為權利金。法院認為本案對於契約雙方而言尚有諸多繼續性義務（continuing obligation）需要履行，如 Fenix 尚有支付使用該軟體之年淨收入 5% 之義務，若不履行支付義務將會構成重大契約之違反（material breach of contract）。又法院認為 Silver 係以專屬授權的方式讓 Fenix 使用該套裝軟體，故 Silver 具有不再授權給第三人使用該套裝軟體之繼續性義務<sup>124</sup>。另在 *In re Access Beyond Technologies, Inc.* 一案中，破產法院甚至認為在非專屬專利授權契約中亦至少有一個重大義務需要履行，亦即權利人須持續承諾不對被授權人提起侵權訴訟。因此，幾乎所有智財權授權契約都會被認為是尚待履行之雙務契約<sup>125</sup>。

---

contract are so far unperformed that the failure of either to complete the performance would constitute a material breach excusing the performance of the other.”

<sup>123</sup> See *In re Select-A-Seat Corp.*, 625 F.2d 290, 290 (9th Cir. 1980).

<sup>124</sup> Mills, *supra* note 113, at 586-87.

<sup>125</sup> *Id.* at 587-88. 中文著作請參見郝月葵，前揭註 118，頁 120。須注意者，某些契約雖名為智財權之授權契約，惟實際上乃銷售之性質，例如在 *In re DAK Industries, Inc.* 案中，Microsoft 將其 Word 軟體之母片交由 DAK 安裝在其出售的電腦上，雙方約定不論賣出多少份，DAK 均須支付固定款項。法院認為雙方之契約乃銷售合約而非授權契約，因所約定之定額款項與銷售量無關，因此並非權利金，且 Microsoft 在將母片交予 DAK 後，並無其他之合約義務，因此並非尚待履行之雙務契約。請參見劉尚志、吳俊英，「美國破產法中智財授權契約當事人破產之法律問題」，月旦法學雜誌，第 184 期，頁 82-83（2010）。

#### 4.3.1.3 *Lubrizol* 案引發智慧財產權破產保護法案的制定——欲平衡被授權人 (licensees) 之利益

根據美國破產法的特殊規定，若創始機構以授權契約債權作為基礎資產後破產，而其破產管理人選擇拒絕承擔授權契約時，非但被授權人可說是無計可施，同時當然也影響智財權證券的現金流，此種情形在以下的 *Lubrizol* 案中表露無遺。

##### 4.3.1.3.1 *Lubrizol* 案<sup>126</sup>

本案契約雙方於 1982 年簽署金屬塗佈製程技術 (metal coating process technology) 契約，由 Richmond Metal Finishers, Inc. (RMF, 授權人) 以非專屬授權 (non-exclusive license) 方式授予 Lubrizol Enterprise, Inc. (LE, 被授權人) 該技術之專利權。專利授權契約中約定 RMF 負有以下三種義務：1. 該項專利若有任何侵權訴訟須通知 LE，且 RMF 有訴訟防禦之義務；2. RMF 對該專利之後續授權或是任何使用應通知 LE，另 RMF 以更低之權利金授權給其他被授權人時，亦須降低 LE 之權利金；3. 因 RMF 之不實陳述或違反 RMF 所提供之擔保應負賠償 LE 之相關損失。被授權人 LE 則有支付權利金之義務，且 LE 得選擇延緩使用此項專利。而在本案中 LE 並未曾使用過系爭專利。RMF 其後申請破產，其破產管理人於 1983 年之重整計畫中，欲依第 365 條第(a)項拒絕該契約之履行，以利於此項專利技術後續拍賣或再次授權。

本文中，原審之破產法院對第 365 條第(a)項提出二階標準 (Two-step tests) 來決定是否准許破產管理人拒絕履行該契約：

1. 系爭契約是否屬「尚待履行之雙務契約」？
2. 若屬「尚待履行之雙務契約」，破產管理人之拒絕是否有利於破產人？

破產法院認為本案符合此二階標準，而為 RMF 勝訴之判決。被授權人

---

<sup>126</sup> Lubrizol Enterprise, Inc. v. Richmond Metal Finishers, Inc., 756 F.2d 1043 (4th Cir. 1985).

LE 不服，提起上訴<sup>127</sup>。

聯邦第四巡迴上訴法院以若 RMF 拒絕履行此契約，專利技術後續之拍賣或再授權將較為容易為由，認為拒絕該契約有利於破產人，故破產管理人之決定並無不法之處，因此 LE 繼續實施該授權專利技術的權利須被終止<sup>128</sup>。第四巡迴法院認為：拒絕系爭尚待履行雙務契約是否有利於破產人，應尊重破產管理人之商業判斷（business judgment），以作為法院裁決之基礎。因此，破產管理人若非出於惡意（bad faith）或濫用商業裁量（business discretion），則原則上應尊重破產管理人之商業判斷，法院不得以後見之明輕率地認為破產管理人之決定不當。本案中法院認並無任何事實足認債務人之拒絕履行契約違反其商業判斷，故維持原審許可 RMF 拒絕履行契約的決定。

#### 4.3.1.3.2 1988 年智慧財產權破產保護法案（Intellectual Property Bankruptcy Protection Act, IPBPA）

*Lubrizol* 案對美國技術授權市場產生相當大的影響。因為破產管理人可以拒絕履行授權契約，對被授權人而言可謂毫無保障。*Lubrizol* 案後對於財務狀況不良的權利人，被授權人通常均不願自其取得授權，以免將來權利人破產而遭破產管理人終止授權契約，因此 *Lubrizol* 案反而造成技術授權市場之寒蟬效應。故美國國會於 1988 年，以智慧財產權破產保護法案，增訂破產法第 365 條第(n)項，賦予被授權人權利人破產時之選擇權藉以提升被授權人之保障。第 365 條第(n)項規定：當破產管理人依第 365 條第(a)項拒絕履行授權契約時，被授權人可以選擇：1. 接受該契約終止並得依第 365 條第(g)項規定請求損害賠償；2. 在原契約所定期限內繼續維持該契約所賦予被授權人之權利<sup>129</sup>。若被授權人依本項選擇繼續維持契約中原有之權利時，破產管理人

<sup>127</sup> *In re Richmond Metal Finishers*, 34 B. R. 521 (Bankr. E. D. Va. 1983).

<sup>128</sup> *Lubrizol Enterprise, Inc.*, 756 F.2d at 1047.

<sup>129</sup> 11 U.S.C. § 365(n)(1)(A), (B):

(1) If the trustee rejects an executory contract under which the debtor is a licensor of a right to intellectual property, the licensee under such contract may elect—

應允許被授權人繼續行使該權利，被授權人在契約存續期間應繼續支付契約所約定之權利金<sup>130</sup>。但被授權人應視為放棄在破產法或非破產法之適用中，關於該契約所可能發生的抵銷權<sup>131</sup>。

亦即新法賦予被授權人選擇之權利，當破產管理人選擇拒絕履行授權契約時，被授權人可以相對地選擇同意終止授權契約並請求損害賠償；或繼續維持授權關係並繼續支付權利金。若繼續維持授權關係，被授權人得以書面請求繼續提供契約中或契約的補充性協定中，由破產管理人所擁有的任何智

(A) to treat such contract as terminated by such rejection if such rejection by the trustee amounts to such a breach as would entitle the licensee to treat such contract as terminated by virtue of its own terms, applicable nonbankruptcy law, or an agreement made by the licensee with another entity; or

(B) to retain its rights (including a right to enforce any exclusivity provision of such contract, but excluding any other right under applicable nonbankruptcy law to specific performance of such contract) under such contract and under any agreement supplementary to such contract, to such intellectual property (including any embodiment of such intellectual property to the extent protected by applicable nonbankruptcy law), as such rights existed immediately before the case commenced, for—

(i) the duration of such contract; and

(ii) any period for which such contract may be extended by the licensee as of right under applicable nonbankruptcy law.

<sup>130</sup> 11 U.S.C. § 365(n)(2)(A), (B):

(2) If the licensee elects to retain its rights, as described in paragraph (1)(B) of this subsection, under such contract—

(A) the trustee shall allow the licensee to exercise such rights;

(B) the licensee shall make all royalty payments due under such contract for the duration of such contract and for any period described in paragraph (1)(B) of this subsection for which the licensee extends such contract.

<sup>131</sup> 11 U.S.C. § 365(n)(2)(C)(i):

(C) the licensee shall be deemed to waive—

(i) any right of setoff it may have with respect to such contract under this title or applicable nonbankruptcy law.

慧財產權且不得干涉之<sup>132</sup>，但不能要求管理人繼續履行任何積極性義務（affirmative obligations）。亦即在授權契約中，除授予智慧財產權之主義務外，權利人通常負有提供教育訓練、相關零件供應、更新，以及訴訟協力等義務，以使被授權人能掌握授權之技術及維護其合法之權益，惟此些附隨義務若被授權人選擇繼續維持授權關係，則均不能請求<sup>133</sup>。蓋破產管理人並非原權利人並無相關技術背景，且履行附隨義務將有礙破產管理人專注管理破產財團，不利多數破產債權人，故不應要求其繼續履行原權利人原應負擔之

<sup>132</sup> 11 U.S.C. § 365(n)(3), (4):

- (3) If the licensee elects to retain its rights, as described in paragraph (1)(B) of this subsection, then on the written request of the licensee the trustee shall—
  - (A) to the extent provided in such contract, or any agreement supplementary to such contract, provide to the licensee any intellectual property (including such embodiment) held by the trustee; and
  - (B) not interfere with the rights of the licensee as provided in such contract, or any agreement supplementary to such contract, to such intellectual property (including such embodiment) including any right to obtain such intellectual property (or such embodiment) from another entity.
- (4) Unless and until the trustee rejects such contract, on the written request of the licensee the trustee shall—
  - (A) to the extent provided in such contract or any agreement supplementary to such contract—
    - (i) perform such contract; or
    - (ii) provide to the licensee such intellectual property (including any embodiment of such intellectual property to the extent protected by applicable nonbankruptcy law) held by the trustee; and
  - (B) not interfere with the rights of the licensee as provided in such contract, or any agreement supplementary to such contract, to such intellectual property (including such embodiment), including any right to obtain such intellectual property (or such embodiment) from another entity.

<sup>133</sup> William M. Goldman & Charles G. Klink, *Bankruptcy and Intellectual Property*, in *INTELLECTUAL PROPERTY IN THE GLOBAL MARKETPLACE* 28.1, 28.15 (Melvin Simensky et al. eds., 1999). 中文文獻請參考劉尚志、吳俊英，前揭註 125，頁 83。

附隨義務<sup>134</sup>。

### 4.3.2 我國破產法之規範

我國破產法目前並無類似於美國破產法中關於授權契約之特殊規定。類似規定為破產法第 77 條：「承租人受破產宣告時，雖其租賃契約定有期限，破產管理人得終止契約。」惟其文義顯未包含智財權授權契約。據筆者搜尋，實務上亦無任何司法判解對於授權案件之破產程序，提出與上述美國破產法類似之見解。然而，授權無疑係智慧財產權運用的最重要手段之一，因此，破產法與智財法制間應如何調和，成為推動證券化所不容忽視之問題。以下本文特針對現行破產法與司法院提出之新版破產法草案，說明智財權授權契約在我國破產程序中之處理。

#### 4.3.2.1 我國破產法現行規定

上述破產法第 77 條租賃權終止之規定，係我國破產法目前唯一與美國法制中智財權授權契約破產程序相類似之規範。究其內容，租賃契約與智財權授權契約之相同點僅在於二者為雙務契約、租金與權利金、租期與授權期間類似，則此規定是否得以類推適用於智財權授權契約？論者有認為二者契約客體不同，屬有體物與無體物之別，故不應以破產法第 77 條直接類推適用於智財權授權契約<sup>135</sup>。

誠然，租賃契約在現代民法地位上，已具有債權物權化之性質，而智財權授權契約若經登記亦具有物權之對世效力，由此觀之，二者間具有類似性，或可類推適用，惟仍有論者認為智財權授權契約是否可依其類似物權性，而直接類推適用破產法第 77 條之規定仍存在不少爭議，故建議增加破產管理人得以實施選擇權之詳細規定<sup>136</sup>。本文亦認為智財權授權契約畢竟與租

<sup>134</sup> 劉尚志、吳俊英，同前註。

<sup>135</sup> 參見張聖怡，「探討技術授權涉及事業進行重整及破產程序之法律問題」，科技法律透析，第 14 卷第 10 期，頁 37（2002）；鄭有為，破產法學的美麗新世界，頁 171（2008）。

<sup>136</sup> 鄭有為，同前註，頁 172。



質契約不同，非但是否得以類推適用易生爭議，且即便類推適用破產法第 77 條亦無類似美國法制中保障被授權人之配套措施，故認我國破產法宜參考美國法，設立類似美國破產法第 365 條智財權授權人破產之規定及相關配套措施，以因應科技時代之破產法與智財法制需求。

#### 4.3.2.2 2009 年破產法草案

2002 年司法院提出完整之破產法草案（債務清理法草案）後<sup>137</sup>，對於債務人破產時雙務契約之處理有較現行法詳盡之規定。另於司法院最近提出之新版破產法草案（2009 年 8 月）中，將上述事項規定於第 29 條與第 30 條。草案將現行法對於租賃契約之規定列為第 29 條第二項，規範內容並無重大更動，並將雙務契約之原則獨列為第一項：「債務人受法院開始債務清理程序之裁定確定時，除本法另有規定外，其所定雙務契約，當事人雙方均未履行或未完全履行，而債務人負給付財產上之債務者，管理人或監督人得終止或解除契約。但顯失公平者，不得為之<sup>138</sup>。」破產管理人或監督人雖可終止或解除契約，但他方可依草案第 30 條就其損害行使其權利。草案第 30 條第一項規定：「依前條規定終止或解除契約時，他方當事人就其所受損害，得依債務清理債權行使權利<sup>139</sup>。」

<sup>137</sup> 修法後債務清理法草案規定「和解程序」、「破產程序」以及「重整程序」，其中破產程序屬於清算型之債務清理程序，和解與重整則屬於重建型之債務清理程序，已非「破產法」一詞所能涵括，故草案修正破產法名稱為「債務清理法」。

<sup>138</sup> 債務清理法草案第 29 條立法理由：「如契約雙方均未履行或未完全履行，因雙方均得為同時履行或不安之抗辯，為保護雙方之利益，並使債務清理程序得以迅速終結，明定管理人或監督人得衡量情形終止或解除契約。」

<sup>139</sup> 債務清理法草案第 30 條第 1 項之立法理由：「雙務契約或租賃契約依前條規定而終止或解除時，因係破產管理人基於破產財團之利益所為之選擇，如他方當事人因而受有損害，乃基於契約之終止或解除或租約之終止而發生，並非基於既存之契約或租約本身之事由所發生，與因破產宣告後之不履行所生損害賠償請求之劣後債權不同，為維護他方當事人之利益就其所受損害，得依債務清理程序開始裁定前成立之債權行使權利。」

### 4.3.3 對於證券化可能之影響

創始機構破產時，其與被授權人間之智慧財產權授權契約，依修法前美國破產法第 365 條第(a)項、第(c)項與第(f)項之規定，其破產管理人得承擔、拒絕履行抑或承擔後轉讓系爭授權契約。在承擔之情形，授權契約中雙方之權利義務不變，亦即雙方之給付義務繼續存在，故不致對現金流之穩定性產生影響<sup>140</sup>。惟當創始機構之破產管理人選擇拒絕履行時，被授權人即無給付權利金之義務，在此情形下，償付證券投資人的權利金流量即可能因此中斷。因此就依賴授權契約作為基礎資產之智慧財產權證券而言，修法前之美國破產法之處理方式，除不符合被授權人之主觀意願外亦不利於證券化環境之推動。但美國破產法於 1988 年修法後，創始機構破產時，若破產管理人拒絕繼續履行授權契約，依照新法將賦予被授權人選擇權，當其選擇繼續原授權契約並繼續履行給付價金之義務時，即不減損現金流，故該法之修正有助於證券化中現金流之穩定<sup>141</sup>。

我國破產法此次修正雖已有意識到此一問題存在，然並未完全將美國 1988 年破產法之修正一同納入規範，草案第 27 條關於雙務契約破產程序處理之規定，雖將被授權人之損害賠償請求權納入規範，並規定依其情形顯失公平者，破產管理人不得解除或終止契約。惟所謂公平，乃不確定法律概念，而顯失公平更無一定之標準，不同法院間見解可能不一致，對投資者而言，創始機構破產致影響證券之現金流之風險並未完全排除，為免此一無法預見司法解釋之風險影響證券化之推動，筆者仍以爲美國 1988 年破產法修正之內容爲較佳之模式。立法技巧上若以爲授權契約或許較爲特殊，不宜與一

<sup>140</sup> 在承擔後轉讓的情形，若標的為不動產，依美國破產法第 363 條第(f)項之規定，買受人無須承繼附於標的上之負擔，本項規定於智慧財產權有否適用，美國法院見解尚不明朗，惟似有亦有適用之傾向，故對現金流之穩定可能亦有影響；參見劉尚志、吳俊英，前揭註 125，頁 83-85。

<sup>141</sup> See Edward A. Madden & Siraprapha Rungpry, *Securitization Moves Up the Agenda*, *WORLD TRADEMARK REVIEW* 47, 47-50 (2007), available at [http://www.tillekeandgibbins.com/Publications/pdf/securitization\\_moves.pdf](http://www.tillekeandgibbins.com/Publications/pdf/securitization_moves.pdf) (last visited Dec. 14, 2012).

般雙務契約同視者，宜仿照租賃契約將授權契約單獨列為一項，應更為周延。況且依草案之規定，管理人若非得解除或終止契約，不然即係因顯失公平而不得為之，可謂係採「全有全無」模式，故依草案之設計，並無如美國法制得讓被授權人繼續獲得授權，惟管理人不須履行其難以履行之附隨義務，此種「雙贏」設計之可能，是草案之設計可謂仍有其缺陷。因此本文建議破產法修正草案宜進一步契合美國法之規定，以增加投資者購買智財權證券之意願，並保障被授權人之權益。

## 5. 結論

智財權證券化近年引起相當的注意，因其具有幫助中小企業乃至擁有智慧財產權的個人籌資的功能，對中小企業而言，除可不用提供有形資產作為借款之擔保品外，尤其具有不須負擔借款利息、同時不虞擔心股權遭受稀釋的優點。雖然其發行的成本並不低，然對擁有具市場價值之智慧財產權的中小企業乃至個人而言，確實提供另一個與現有籌資管道並行之方式，供其評估狀況後自由選擇。

此種金融商品問世已有十餘年的時間，然在我國尚未出現其例，即使在美國市場中其發行金額與發行件數亦屬有限，究其原因與智慧財產權本身的特性有絕對之關係。智慧財產權價值不易確定、容易遭受被宣告無效之訴訟風險，以及授權契約之債務人不履約之風險等，均影響證券發行後償付投資人的現金流。為解決此些問題，除採用某些商業手段，如搭配保險或保證機制、自現金流歷史紀錄及產業特徵慎選基礎資產，以及多元化基礎資產的內容以分散風險外，自法律面亦可採取某些設計有助於提高智財權證券現金流的穩定性與可預測性。

本文以比較法的方法，參照美國法規及判決，對國內相關法制提供以下建議：首先，在進行發行證券的架構規劃時，美國判決發展出的實質結合與真實買賣的判斷原則，應可供國內司法解釋及立法參考。雖然金融資產證券化條例中已有參酌此二原則之相關規定，然於細節上仍有可茲探究之處。以

免將來創始機構破產時，證券投資者與破產管理人對於基礎資產是否屬於破產財團爭論不休，以提高智財權證券現金流之可預測性。

其次，於特殊目的機構設定擔保利益時，本文建議擴大著作權得辦理設質登記之制度不以文化創意產業發展法所規定之範圍為限，使證券投資者不致因欠缺公示制度，而誤買並無第一優先受償順位之智財權證券。此外，針對新近提出的動產與債權及智慧財產權擔保法，本文主張以集合智慧財產權作為債務之擔保者，債務人或擔保人應不限於法人或依商業登記法辦理商業登記之商業為限，以使更多的標的能作為智財權證券化的擔保，並進一步保障投資者的權益。再其次，在創始機構破產時，本文建議明定被授權人得繼續維持授權契約之選擇權，以及准許破產管理人免於履行授權契約附隨義務之規定，以免影響證券現金流之穩定並兼顧破產管理人之實際需求。

最後，從本文之討論中可知，以智慧財產權本身為基礎資產之證券，於擔保設定及破產問題上，均較以智財權授權契約之債權作為基礎資產之證券，單純許多。因證券基礎資產之智財權若已移轉予特殊目的機構，財產權移轉本身即為擔保方式，無須再設定擔保。而特殊目的機構基於現金流量之穩定，當亦不會無故與被授權人終止授權契約，因此無須如以授權契約債權為基礎資產時，須考慮創始機構破產管理人及被授權人是否得選擇繼續授權契約等問題，故應有其發行之實益。因此，建議修訂金融資產證券化條例中資產之範圍或制定專法，使以智慧財產權本身為基礎資產之證券亦得與以智財權授權契約債權作為基礎資產之證券一般，得有法源依據並得以發行。

希冀透過這些商業面的作法及法律面的設計，能幫助智財權證券於我國早日問世，使適合的中小企業乃至個人能有更多元的籌資管道，投資大眾亦多一種投資商品。

## 參考文獻

### 中文書籍

- 王文宇、黃金澤、邱榮輝，《金融資產證券化之理論與實務》，2 版，元照出版，臺北（2006）。（Wang, Wen-Yeu, Chin-Tse Huang & Jung-Hui Chiu, *Theory and Practice of Financial Assets Securitization*, 2d ed., Angle Publishing, Taipei (2006).）
- 鄭中人，《專利法規釋義》，考用出版，臺北（2009）。（Cheng, Chung-Jen, *The Annotated Taiwan Patent Act*, Kao-Une Publishing, Taipei (2009).）
- 鄭有為，《破產法學的美麗新世界》，2 版，元照出版，臺北（2008）。（Cheng, Yu-Wei, *Current Issue and Emerging Trends in Modern Bankruptcy in Taiwan*, 2d ed., Angle Publishing, Taipei (2008).）

### 中文期刊

- 王文宇，〈資產證券化法制之基本問題研析〉，《月旦法學雜誌》，第 88 期，頁 103-132，2002 年 9 月。（Wang, Wen-Yeu, *Fundamental Analysis in Law of Asset Securitization*, *The Taiwan Law Review*, no. 88, at 103-132, Sept. 2002.）
- 王文宇，〈建構資訊時代之擔保權法制〉，《月旦法學雜誌》，第 95 期，頁 54-83，2003 年 4 月。（Wang, Wen-Yeu, *Constructing the Lien Legal System in the Information Age*, *The Taiwan Law Review*, no. 95, at 54-83, Apr. 2003.）
- 吳家桐，〈淺論特殊目的公司之破產隔離機制（上）〉，《集保月刊》，第 140 期，頁 3-14，2005 年 7 月。（Wu, Ghia-Tung, *Bankruptcy Remote of Special Purpose Company*, *Taiwan Securities Central Depository Monthly*, Part I, no. 140, at 3-14, July 2005.）
- 李富成，〈從美國到全球的證券化市場觀察對中國大陸市場起飛的啓示〉，《月旦民商法雜誌》，第 7 期，頁 125-147，2005 年 3 月。（Lee, Fu-Cheng, *Securitization: From the Global Perspective to the Rising Chinese Market*, *Cross-Strait Law Review*, no. 7, at 125-147, Mar. 2005.）
- 林季蓉，〈台灣智慧財產權證券化發展之研究〉，《創新研發學刊》，第 7 卷第 1 期，頁 50-74，2011 年 6 月。（Lin, Chi-Jung, *A Study on Taiwan of Securitization of Intellectual Property Rights Development*, *The Journal of Innovation Research & Development*, vol. 7, no.1, at 50-74, June 2011.）

- 邱天一，〈信用評等機構於證券化之角色與責任——次貸危機後之觀察〉，《政大法學評論》，第 121 期，頁 313-392，2011 年 6 月。（Chiu, Tien-I, *The Role and Responsibility of Credit Rating Agencies in Securitization: From the Perspective of the Subprime Mortgage Crisis*, *Chengchi Law Review*, no. 121, at 313-392, June 2011.）
- 張聖怡，〈探討技術授權涉及事業進行重整及破產程序之法律問題〉，《科技法律透析》，第 14 卷第 10 期，頁 34-44，2002 年 10 月。（Chang, Sheng-I, *Discussing the Legal Issues of Technology Licensing Involving Business Restructuring and Bankruptcy Procedure*, *Science & Technology Law Review*, vol. 14, no. 10, at 34-44, Oct. 2002.）
- 莊永丞，〈智慧財產證券化之研究〉，《世新法學》，第 3 期，頁 73-97，2006 年 7 月。（Chuang, Yung-Cheng, *A Critical Study of Intellectual Property Securitization*, *Shih Hsin Law Review*, no. 3, at 73-97, July 2006.）
- 陳郁庭，〈科專研發成果運用證券化模式之法制實踐〉，《科技法律透析》，第 19 卷第 5 期，頁 30-61，2007 年 5 月。（Chen, Yu-Ting, *Intellectual Property Securitization in Taiwan—A Study Relating to New Utilization Pattern of R&D Outcomes*, *Science & Technology Law Review*, vol. 19, no. 5, at 30-61, May 2007.）
- 黃偉倫、陳照森、吳家桑，〈智慧財產權證券化之探討〉，《中華科技大學學報》，第 42 期，頁 63-72，2010 年 1 月。（Huang, Wei-Lung, Chau-Shen Chen, Chia-Shen Wu, *The Discussion of Intellectual Property Securitization*, *Zhong Hua Ke Ji Da Xiao Xiao Bao*, no. 42, at 63-72, Jan. 2010.）
- 黃銘傑，〈品牌台灣發展計畫與商標法制因應之道——超越 WTO/TRIPS 規範、汲取自由貿易體系最大利益〉，《月旦法學雜誌》，第 147 期，頁 201-223，2007 年 7 月。（Huang, Ming-Jye, *Branding Taiwan Campaign and the Response of the Trademark Legal System—Beyond WTO/TRIPS, Deriving the Largest Benefit from the Free Trade System*, *The Taiwan Law Review*, no. 147, at 201-223, July 2007.）
- 廖麗娟，〈資產證券化「真實買賣」之認定對保障投資的影響——從會計與稅務面探討〉，《證券暨期貨月刊》，第 21 卷第 10 期，頁 42-55，2003 年 10 月。（Liao, Li-Chuan, *From the Point of View of Accounting and Taxation: The Influence of “True Sale” in Assets Securitization Towards Investment Protection*, *Securities & Futures Monthly*, vol. 21, no. 10, at 42-55, Oct. 2003.）

- 劉尚志、吳俊英，〈美國破產法中智財授權契約當事人破產之法律問題〉，《月旦法學雜誌》，第 184 期，頁 78-93，2010 年 8 月。（Liu, Shang-Jyh & Chun-Yin Wu, Legal Issue in Bankruptcy of Parties of Intellectual Property License Agreement in United States's Law, *The Taiwan Law Review*, no. 184, at 78-93, Aug. 2010.）
- 劉連煜，〈董事責任與經營判斷法則〉，《月旦民商法雜誌》，第 17 期，頁 178-196，2007 年 9 月。（Liu, Len-Yu, Directors' Responsibilities and Business Judgment Rule, *Cross-Strait Law Review*, no. 17, at 178-196, Sept. 2007.）
- 謝祖松，〈智慧財產權證券化——從「Bowie 證券」之發行談起〉，《臺北大學法學論叢》，第 58 期，頁 93-144，2006 年 6 月。（Hsieh, Tsu-Sung, Intellectual Property Securitization—A Study Relating to the Issuing of Bowie Bond, *Taipei University Law Review*, no. 58, at 93-144, June 2006.）
- 謝福源，〈智慧資產證券化與擔保融資之介紹〉，《法律評論》，第 69 卷第 4-6 期合刊，頁 6-19，2003 年 6 月。（Hsieh, Fu-Yuan, Introduction of Securitization of Intelligent Assets and Financing Guarantees, *Chas Yang Law Review*, vol. 69, no. 4-6, at 6-19, June 2003.）
- 謝福源，〈智慧財產證券化之創新意義與發展趨勢〉，《智慧財產季刊》，第 54 期，頁 42-51，2005 年 7 月。（Hsieh, Fu-Yuan, Innovation and Trends of Intellectual Property Securitization, *Intellectual Property Seasonally*, no. 54, at 42-51, July 2005.）
- 關光威、陳月秀，〈智慧財產證券化可能的經營模式與法制面探討〉，《月旦法學雜誌》，第 111 期，頁 61-79，2004 年 7 月。（Chueh, Kuang-Wei & Ashow Chen, A Study on Possible Business Model and Legal Rule of Intellectual Property Securitization, *The Taiwan Law Review*, no. 111, at 61-79, July 2004.）

## 中文學位論文

- 王碩汶，《專利稽核之研究》，世新大學法律學研究所碩士論文，2008 年 1 月。（Wang, Shuo-Wen, Study on Patent Due Diligence, LL.M. thesis, Shih Hsin University, Jan. 2008.）
- 李宗翰，《金融資產證券化之創始機構破產隔離法制——以真實買賣原則為中心》，國立政治大學法律研究所碩士論文，2010 年 6 月。（Lee, Tsong-Han, The Bankruptcy Remote of Originator in Financial Asset Securitization: Focus on True Sale, LL.M. thesis, National Chengchi University, June 2010.）

- 郝月葵，〈論破產程序中「進行中雙務契約」之處理——以智慧財產權授權契約為中心〉，國立中央大學產業經濟研究所碩士論文，2005 年 7 月。（Hao, Yuen-Kuei, Executory Contract in Bankruptcy Procedure: Focus on Intellectual Property License Agreement, LL.M. thesis, National Central University, July 2005.）
- 曾瓊儀，〈智慧財產權證券化——以資產移轉過程相關法律爭議為中心〉，中原大學財經法律研究所碩士論文，2008 年 7 月。（Tseng, Chiung-Yi, Intellectual Property Securitization—A Study on Assets Transferring, LL.M. thesis, Chung Yuan Christian University, July 2008.）
- 馮浩庭，〈智慧財產權證券化之研究〉，國立政治大學智慧財產研究所碩士論文，2004 年 10 月。（Feng, Hau-Ting, A Study on Securitization of Intellectual Property Rights, LL.M. thesis, National Chengchi University, Oct. 2004.）
- 劉桂伶，〈將來債權證券化之研究——智慧財產權證券化之未來趨勢〉，國立成功大學科技法律研究所碩士論文，2008 年 6 月。（Liu, Kuei-Ling, A Study on Future Receivable Securitization: The Future Perspective of Intellectual Property Securitization, LL.M. thesis, National Cheng Kung University, June 2008.）

## 中 文 論 文 集

- 宿文堂，〈什麼是專利策略〉，財團法人磐安智慧財產教育基金會主編，〈智慧財產的機會與挑戰——劉江彬教授榮退論文集〉，頁 519-535，元照出版，臺北（2008）。（Su, Wen-Tang, The Strategy of Patent, Opportunities and Challenges for Intellectual Property: Essay in Honor of the Retirement of Professor Paul C. B. Liu, edited by Cornerstone Intellectual Property Foundation, at 519-535, Angle Publishing, Taipei (2008).）
- 莊永丞，〈我國證券交易法私募有價證券之理論基礎與規範缺失〉，余雪明大法官榮退論文集編輯委員會主編，〈企業與金融法制——余雪明大法官榮退論文集〉，頁 333-377，元照出版，臺北（2009）。（Chuang, Yung-Cheng, The Theoretical Basis and Guidelines Weakness: Private Placement of Securities in Taiwan's Securitization Exchange Act, in Essays in Honor of the Retirement of the Honorable Justice Syue-Ming Yu, edited by Editorial Committee of Essays in Honor of the Retirement of the Honorable Justice Syue-Ming Yu, at 333-377, Angle Publishing, Taipei (2009).）



黃銘傑，〈證券化基本原理〉，王文宇等編，《金融法》，頁 315-336，元照出版，臺北（2007）。（Huang, Ming-Jye, The Basic Principle of Asset Securitization, Financial Law, edited by Wen-Yu Wang et al., at 315-336, Angle Publication, Taipei (2007).）

黃淑華，〈我國金融資產證券化之發展及其監理〉，中央銀行金融業務檢查處編，《金融監理與風險管理選輯》，頁 65-100，2004 年 10 月。（Huang, Shu-Hua, The Development and Financial Supervision of Taiwan's Financial Asset Securitization, Selection for Risk Management and Financial Supervision of Central Bank of Taiwan, edited by Department of Financial Inspection of the Central Bank of the Republic of China, at 65-100, Oct. 2004.）

### 其他中文參考文獻

U.C.C.之介紹，維基百科網站：[http://en.wikipedia.org/wiki/Uniform\\_Commercial\\_Code](http://en.wikipedia.org/wiki/Uniform_Commercial_Code)（最後點閱時間：2012 年 2 月 14 日）。（The Introduction of U.C.C., Wikipedia Website, [http://en.wikipedia.org/wiki/Uniform\\_Commercial\\_Code](http://en.wikipedia.org/wiki/Uniform_Commercial_Code) (last visited Feb. 14, 2012).）

江昭倫，「賽德克·巴萊」即將開拍 魏德聖坦言資金「缺很大」，中央廣播電台新聞頻道網站：[http://news.rti.org.tw/index\\_newsContent.aspx?nid=221129](http://news.rti.org.tw/index_newsContent.aspx?nid=221129)（最後點閱時間：2012 年 2 月 14 日）。（Jiang, Zhao-Lun, Seediq Bale Is Filming, Wei Te-Shen Confesses the Lack of Fund, News Channel of Radio Taiwan International Website, [http://news.rti.org.tw/index\\_newsContent.aspx?nid=221129](http://news.rti.org.tw/index_newsContent.aspx?nid=221129) (last visited Feb. 14, 2012).）

蕭雄淋，專屬之被授權人得否就其授權設定質權？，蕭雄淋說法網站：<http://blog.ylib.com/nsgrotius/Archives/2010/12/20/17245>（最後點閱時間：2013 年 1 月 8 日）。（Hsiao, Hsiung-Lin, Can the Exclusive Licensee Create a Pledge Relying on the License?, Hsiao, Hsiung-Lin Interprets the Law Website, <http://blog.ylib.com/nsgrotius/Archives/2010/12/20/17245> (last visited Jan. 8, 2013).）

謝俊、楊舒雯、游貞怡、王寸久，資產證券化風險管理之研究，台北外匯市場發展基金會委託計畫（2006）。（Hsieh, Chun, Shu Wun Yang, Chen-Yi Yu & Cun-Jiu Wang, The Study on Risk Management of Asset Securitization, Project Entrusted by Taipei Foreign Exchange Market Development Foundation (2006).）

### 英文書籍

BLACK'S LAW DICTIONARY (2001).

COLE, DANIEL H. & PETER Z. GROSSMAN, *THE ECONOMIC ANALYSIS OF LAW AND THE LEGAL STRUCTURE OF ECONOMIC ACTIVITY* (2004).

DRATLER, JAY & KENNETH L. PORT, *LICENSE INTELLECTUAL PROPERTY IN THE INFORMATION AGE* (2005).

HILLERY, JOHN S., *SECURITIZATION OF INTELLECTUAL PROPERTY: RECENT TRENDS FROM THE UNITED STATES* (2004).

STIM, RICHARD, *PATENT, COPYRIGHT & TRADEMARK* (9th ed. 2007).

WOOD, PHILIP R., *TITLE FINANCE, DERIVATES, SECURITIZATIONS, SET-OFF AND NETTING* (1995).

## 英 文 期 刊

Coase, Ronald Harry, *The Nature of the Firm*, 4 *ECON.* 386 (1937).

Cohn, Michael J., *Asset Securitization: How Remote Is Bankruptcy Remote*, 26 *HOFSTRA L. REV.* 929 (1998).

Countryman, Vern, *Executory Contracts in Bankruptcy: Part I*, 57 *MINN. L. REV.* 439 (1973).

Gibson, Sheilah D., *The Case for the Expanded Role of Trustees in Securitizations*, 121 *BANKING L.J.* 387 (2004).

Gordon, Thomas J., *Securitization of Executor Future Flows as Bankruptcy-Remote True Sale*, 67 *U. CHI. L. REV.* 1317 (2000).

Khaliq, Imran A., *The Effect of Bankruptcy on Intellectual Property License Agreements*, 8(2) *INTELL. PROP. L. BULL.* 12 (2003).

Kieff, F. Scott & Troy A. Paredes, *An Approach to Intellectual Property, Bankruptcy, and Corporate Control*, 82 *WASH. U. L. REV.* 1313 (2004).

Klear, Jay C., *Applicability of Private Equity Fund Structure in the Furtherance of Intellectual Property Securitization*, 2002 *COLUM. BUS. L. REV.* 796 (2002).

Lahny IV, Peter J., *Asset Securitization: A Discussion of the Traditional Bankruptcy Attacks and an Analysis of the Next Potential Attack, Substantive Consolidation*, 9 *AM. BANKR. INST. L. REV.* 815 (2001).

Milani, Michael, *Enabling IP Securitization by Improving Cash Flow Predictability*, 5 *PAT. STRAT. & MGMT* 1 (2005).

Mills, Aleta A., *The Impact of Bankruptcy on Patent and Copyright Licenses*, 17 *BANKR. DEV. J.* 575 (2001).

- Pantaleo, Peter V., Herbert S. Edelman, Frederick L. Feldkamp, Jason Kravitt, Walter McNeill, Thomas E. Plank, Kenneth P. Morrison, Steven L. Schwarcz, Paul Shupack & Barry Zaretsky, *Rethinking the Role of Recourse in the Sale of Financial Assets*, 52 BUS. LAW 159 (1996).
- Sarnelli, Jennifer, *Grasping for Air: Revised Article 9 and Intellectual Property in an Electronic World*, 11 UCLA ENT. L. REV. 103 (2004).
- Sylva, Jennifer Burke, *Bowie Bonds Sold for Far More Than a Song: The Securitization of Intellectual Property As a Super-charged Vehicle for High Technology*, 15 SANTA CLARA COMPUTER & HIGH TECH. L.J. 195 (1999).
- The Committee on Bankruptcy and Corporate Reorganization of the Association of the Bar of the City of the New York, *Structured Financing Techniques*, 50 BUS. LAW. 527 (1995).

### 英 文 論 文 集

- Eisbruck, Jay H., *Credit Analysis of Intellectual Property Securitization: A Rating Agency Perspective*, in FROM IDEAS TO ASSETS: INVESTING WISELY IN INTELLECTUAL PROPERTY 441 (Bruce Berman ed., 2002).
- Fishman, Elliot A., *Securitization of IP Royalty Streams: Assessing the Landscape*, in TECHNOLOGY ACCESS REPORT 6 (2003).
- Goldman, William M. & Charles G. Klink, *Bankruptcy and Intellectual Property*, in INTELLECTUAL PROPERTY IN THE GLOBAL MARKETPLACE 28.1 (Melvin Simensky et al. eds., 1999).

### 其 他 英 文 參 考 文 獻

- Borod, Ronald S., *IP Securitization and the New Corporate Paradigm*, Sept. 25, 2006, available at <http://www.bizjournals.com/boston/stories/2006/09/25/focus9.html?page=all> (last visited Feb. 14, 2012).
- Intangible Asset Market Value*, OCEAN TOMO, available at <http://www.oceantomo.com/productsandservices/investments/intangible-market-value> (last visited Feb. 14, 2012).
- Kobayashi, Takahiro, *IP Securitization*, IFLR (Jan. 5, 2004), available at <http://www.iflr.com/Article/2026741/IP-securitization.html> (last visited Jan. 1, 2013).

Madden, Edward A. & Siraprapha Rungpry, *Securitization Moves Up the Agenda*, WORLD TRADEMARK REVIEW 47 (2007), available at [http://www.tillekeandgibbins.com/Publications/pdf/securitization\\_moves.pdf](http://www.tillekeandgibbins.com/Publications/pdf/securitization_moves.pdf) (last visited Dec. 14, 2012).

Mario, Calderini & Odasso Maria Cristina, *Intellectual Property Portfolio Securitization: An Evidence Based Analysis*, 7 ISWoP 1 (2008), available at <http://infojustice.org/download/gcongress/incentives,remunerationandcollectivemanagement/calderini%20article.pdf> (last visited Feb. 14, 2012).

*Office of Credit Ratings*, U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, <http://www.sec.gov/about/offices/ocr.shtml> (last visited June 19, 2013).

OFFICE OF THE COMPTROLLER OF THE CURRENCY, ASSET SECURITIZATION: COMPTROLLER'S HANDBOOK 3 (1997), available at <http://www.occ.treas.gov/handbook/assetsec.pdf> (last visited Feb. 14, 2012).

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2011 SUMMARY REP. OF COMMISSION STAFF'S EXAMINATIONS OF EACH NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATION (2011), available at [http://www.sec.gov/news/studies/2011/2011\\_nrsro\\_section15e\\_examinations\\_summary\\_report.pdf](http://www.sec.gov/news/studies/2011/2011_nrsro_section15e_examinations_summary_report.pdf) (last visited Jan. 1, 2013).

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, ANNUAL REPORT ON NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATIONS (2012), available at <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/ratingagency/nrsroannrep0312.pdf> (last visited Jan. 1, 2013).

*US ABS Issuance and Outstanding*, SIFMA, available at <http://www.sifma.org/uploadedFiles/Research/Statistics/StatisticsFiles/SF-US-ABS-SIFMA.xls> (last visited Feb. 14, 2012).