

# 生物科技之技術鑑價市場

劉承慶律師

## 一、前言

據報載，經濟部工業局已著手研究生技產業智財權貸款的可行性，如果順利的話，明年業者將可以拿智財權去向銀行申請貸款。不過，由於目前銀行貸款大都要求提供擔保品，智財權可否作為貸款的抵押品，引發金融業的質疑。為了消除此一疑慮，工業局已在進行研究專案，研究智財權貸款的可行性。研究方向包括可否讓智財權作為抵押品，以及如何讓銀行接受智財權貸款。如果研究結果可行的話，智財權貸款措施，最快明年可以採行。

而近來另一個引起關注的生技產業消息，則是國內第一家「真正的」生技上櫃公司——懷特新藥，可望在四月份正式掛牌上櫃。懷特新藥之所以引人注目，不僅是因為其拜鼓勵生技產業政策之賜，成為第一家沒有任何營收及獲利就被允許到證券市場發行的公司。更令人關心的，是在辦理承銷的過程中，券商要如何決定價格。

其實，不論是拿著專利向銀行貸款，或是握有一堆技術，營業額卻掛零的新興生技公司辦理上市上櫃，都面臨同樣的問題，那就是：「這些東西到底值多少錢？」本來，在市場經濟制度下，價格來自於交易，交易的雙方（產業與銀行、產業與券商或投資人）應該透過協商來決定交易價格。但是在像貸款或公開發行這樣的場合，或為避免人謀不臧，或基於保護交易安全等考量，交易價格不是雙方說說就算，相關法令在這些地方設下重重關卡，期望藉由公正的第三者介入，來達成以上各種政策目標，不動產擔保品的鑑價制度就是個明顯的例子。在生技產業，如果沒有一個有公信力的第三者把價格定出來，可以想像銀行的承辦人為了避免承擔超貸的責任，在價格不明的情況下，大概寧可損失業績，也不會願意把錢借給拿著專利當擔保品的生技產業。而也難怪券商面對承銷生技公司這樣炙手可熱的買賣時，要口徑一致地說：「還不知道」、「還在摸索中」，甚至「我們不接這樣的公司」了。說到這裡，大家應該不難理解，解決生技產業、銀行與券商困擾的核心方案，正是著落在技術鑑價制度上。

## 二、鑑價制度的角色與功能

除了使公司的智財權能夠充當擔保品，讓生技產業辦理融資，或是彰顯技術的價值，作為發行股票募集資金的籌碼外，技術鑑價制度在生技產業（更正確的說法是，在大部分的高科技產業領域）其實是有其更積極的角色等待它來發揮。

這話怎麼說呢？傳統上在評價產業的資產組成時，我們習於用由不動產(土

地、廠房、辦公室等建物)、動產(現金、機器、生產設備、航空器、船舶、牲畜、車輛等)所組成的「有形資產」,作為評斷一個公司的基礎。所以企業擁有的土地廠房、機器設備數量,以及透過與他人交易創造的營業額與現金流量,就成為我們評斷這個企業價值的依據。

可是隨著知識經濟時代的來臨,包括品牌、智財與技術等「無形資產」在公司企業資產的比重已經越來越高,甚至成為公司的主要資產。即便在會計領域,應該將無形資產的評價有效反映在會計報表上的呼聲,也促使現有的會計制度面臨新一波的挑戰。而我國公司法在去年修正時,亦增列「股東之出資除現金外,得以 公司所需之技術、商譽抵充之」的規定(公司法第一百五十六條第五項)以反應現實的需求。

以懷特新藥的例子來說,其資本額為兩億五千萬,現金僅存一億元,再加上每年耗費三千萬研發費用,卻沒有任何營收(預計的營收來源,為將來技術授權費或產品開發權利金)。如果只用有形資產來評估其價值,不要說上市上櫃,依照公司法的規定,它恐怕必須先辦減資。可是,正是其手中握有的無形資產——技術與智財,使得公司予人的「印象」價值與財務報表上的數字呈現明顯落差。「印象」價值要怎麼樣轉化為大家可以接受的實際數字?這就是技術鑑價的使命了。

由資金取得及運用層面來觀察,技術鑑價制度的建立與技術鑑價市場的活絡,實在是生技產業等高科技產業命脈所繫。撇開公開發行股票或銀行融資的問題不談,由於生技產業所創造出來的經濟利益,在技術被商品化之前,都要靠技術鑑價來闡明其價值。如果生技、製藥公司所擁有的專利等智財權,可以獲得大家都接受的鑑價結果,甚至連會計師都願意接受,願意把這些價值列在資產項底下,那麼研發費用就不用苦等十年八年,拿到 FDA 許可後,才能回過頭來逐年攤平,而是可以立刻反映出公司真正的價值。加上生技公司進行技術股的計算與分配、公司併購的進行以及其他許許多多商業活動的運作,也都需要技術鑑價提供具體參考價值,才可能順利進行,尤此可見技術鑑價制度對於生技產業發展的重要性。

### 三、當前國內發展生技鑑價市場的困境

說的總是比做的容易,生技智財的鑑價固然可以創造許多好處,但怎麼樣在國內建立一個能發揮作用的鑑價機制與市場,目前卻是一片渾沌,看不清未來在哪裡。依據筆者觀察,國內生技產業技術鑑價機制的建立,至少存在以下三個問題:一、欠缺合理的鑑價方式;二、欠缺有公信力的鑑價機構;三、鑑價的市場無法達到經濟規模。

在鑑價方式的問題上,如果依循事事以美國為馬首是瞻的傳統,當然是先學美國最快。Nasdaq 固然對生技公司有幾種鑑價方式可以交互比對使用,但是遠

來的和尚未必會念國內的經，國內的投資環境和美國實在差異太大，能不能直接拿來使用頗成疑問。誠如券商所言：「比照美國市場的公式，台灣的生技公司必須打好幾次的折扣，才可能符合實際的價值」，說穿了就是無法作為有效的參考依據。而若自行設計，由於生技智財鑑價的 model 牽涉範圍太廣，從技術到市場，從臨床實驗的表現到 FDA committee 的一點風吹草動，甚至是可能爆發的專利侵權訴訟，加上生技智財交易具有國際性，必須考慮與國際接軌的問題，這些都是有待解決的問題。

在有公信力鑑價機構的建立方面，似乎也是問題重重。說也奇怪，凡事一講到要有公信力，到了台灣難度似乎總是比別人高。國內當然並不是完全沒有具公信力的鑑價機構，但是幾乎都集中於有形資產的鑑價作業。一到了智財鑑價，尤其是生技智財的領域，就付之闕如了。目前國內由工業局推動 TWTM 計畫，希望可以透過輔導方式建立技術鑑價機構的公信力，實際上成效如何，實有待進一步觀察。

至於鑑價市場經濟規模的達成，與合理鑑價方式、公信力鑑價機構所構成的鑑價機制之間，其實還是先有雞或先有蛋的老問題。由於生技智財鑑價機制的建立須要大量的人力與資本投入，委託專業機構鑑價時，也會耗費大量資金。如果鑑定出來，既不能拿來借錢，又不能拿來上市上櫃，更無法發揮任何其他作用，那麼市場無從建立。如果看不到市場在哪裡，就不會有人願意把資源耗費在這一塊領域。可是反過來說，當合理公正的技術鑑價機制還未建立，政府在交易秩序的考量下，很難期待金融機構願意冒極大風險允許生技智財抵押借款，技術作價入股、公司購併等經濟活動也一樣欠缺可參考之依據而可能減少交易活動。總而言之，在這種市場的擴大與機制的建立之間的關係，不是先因後果，而是循環關係的情形下，誰要鼓起勇氣先跨出半步，畢竟都不是件容易的事。

#### 四、政府應積極扮演推手

政府五年要花五百億發展生物科技，看起來數字很嚇人，可是在生技的研發上，說實在是微不足道的。一年一百億的預算，約略等於生產單株抗體的單一廠商台灣生藥 (TBMC) 的集資目標。政府的資金，應該要配合公權力的運作，創造出一個能夠扶植民間產業活動的大環境，錢才花得有意義。就這個觀點而言，生技技術服務產業的鼓勵與扶持，肯定是政府該著力之處，其中當然包括技術鑑價的部門。既然大部分生技智財交換價值的彰顯，有賴於鑑價制度的運作，那麼成熟的鑑價機制，絕對可以使研發成果不用等到商品化就表現出具體財產價值。如此一來，將可促使生技產業更積極地投入研發。

在鑑價方式的確立方面，政府可以主動出擊，透過諸如科技專案等手段，輔導資助民間有意願的業者，開發適合我國市場條件的生技智財鑑價方式。有了政府的背書，可以一定程度地提高此種鑑價方式的接受度。有了公定的鑑價準則，政府更可以比照律師、會計師或不動產估價師等專門職業人員，建立國家證照制

度，舉辦鑑價師考試與認證。經由主管機關、公會的層層節制，確保從業人員的素質，進一步建立大眾對鑑價機構的信心。同時，將技術服務業列入獎勵投資相關優惠措施適用行業，更是政府既定的政策，亦將鼓勵民間業者投入生技鑑價的服務領域。輔導、融資、教育訓練與監督並行，要創造適合本土需要，有公信力的技術鑑價機制絕對大有機會。

在鑑價市場的擴大上，政府也可以扮演更積極的角色，刺激產業將其所擁有的智財辦理鑑價的意願。就以開放承做生技智財抵押借款來說，光是開放銀行辦理此一業務是不夠的。因為一開始的時候，銀行對於此一市場熟悉度低，不但風險高，又沒有經驗，意願自然不高。政府在這裡可以扮演推手，採行各種政策來提高銀行承做的意願。這些可能的措施包括：一、在信任政府所認可的鑑價機構所做之鑑價的前提下，而決定授信時，應該免除銀行承辦人可能必須承擔的法律責任。這是建立有公信力鑑價機構後，必然導致的結果。免除承辦人的後顧之憂，才能讓銀行放手去做。二、運用政府的力量，建立類似中小企業互保基金的機制，使得銀行放款給生技產業時，不僅僅有智財擔保品的保障，在一定的要件下，還可享有互保基金來作為第二道防火牆，降低融資的風險。三、適度的利率補貼，可以直接使銀行受惠，而願意承受較高的風險，辦理相關放款業務。

總括來說，以我國政府的財力來看，國家在推動生技產業的發展時，應該優先辦理的，本來就不會是直接投入去做那些「產業該做的事」，而是要設法讓產業願意去做更多的投資，從事更多的經濟活動與研究發展，創造更大的產值。活絡並擴大生技智財鑑價市場，完全符合這樣的政策目標。除了開放生技產業智財權抵押貸款之外，政府還有更多的事情要做。諸如財務報表規範的調整、租稅優惠的獎勵，以至於證券市場的配合，都還有待產官學界的共同努力。

## 五、結語

放眼望去，國內還有無數個懷特新藥正在摩拳擦掌，準備挾其豐沛的人力資源與技術本位在公開發行市場裡攻城掠地，募集資本。另外一些空有大量生技智財，卻都只做到 Phase I 的生技產業，仍然還是只能望著銀行的貸款條件興嘆。智慧與創意的結晶縱然不斷，走到商品化的階段畢竟還有漫漫長路。如何讓這些明日可能成為金礦的產業，不會因為缺乏資金而走不過今天，實在是為了達成創造生技產業中的台積電、聯電的目標，所必須克服的第一道難題。

然而，知識經濟，不應該只是個喊得震天價響的口號而已。「知識」，必須有機會被表彰出其「經濟」利益，知識經濟才會化為現實。生技的研發成果，也須要有健全的鑑價機制與市場環境，方能使其有充足的養分（資金），順利度過萌芽、成長的過程，終至茁壯為成熟的產業。而與其他的技術服務部門一樣，生技鑑價產業，也是一個須要不斷研究創新的領域。至盼本文能稍收拋磚之效，使更多優秀的人才投入這個領域，共同為生技產業注入源頭活水，奠定其穩固的發展基礎。