

## 制度、研發策略與資本市場之間的 跨域研究

王衍智\*

當代企業的創新活動已經很難只用單一學術領域的觀點來理解。企業投入研發、技術與專利權的保護、公司治理結構、資本市場評價，這些決策表面上分屬不同的領域，但在真實世界中卻彼此交織。從財務學者的角度來看，創新是一種高度不確定、資訊不對稱且具有長期價值的無形資產投資；從研發策略管理的角度來看，創新是企業建立競爭優勢、配置研發資源與回應外部威脅的核心工具；從法律經濟學的角度來看，專利、營業秘密、公司治理法制與訴訟環境，則共同形塑企業保護智慧財產權的關鍵。因此，財務、企業研發策略與法律經濟學之間的跨領域研究，並不是單單把三個領域簡單相加；制度環境如何改變企業的創新誘因，而這些創新誘因又如何反映在企業策略與資本市場結果之中，更是值得深思的研究課題。尤其在知識經濟與無形資產日益重要的時代，企業價值往往不再只來自有形資產或短期獲利能力，而是來自其是否能持續創造、保護並運用知識。這也使得創新研究必須同時理解企業內部決策、外部法律制度，以及資本市場如何評價這些看不見但極具價值的資產。

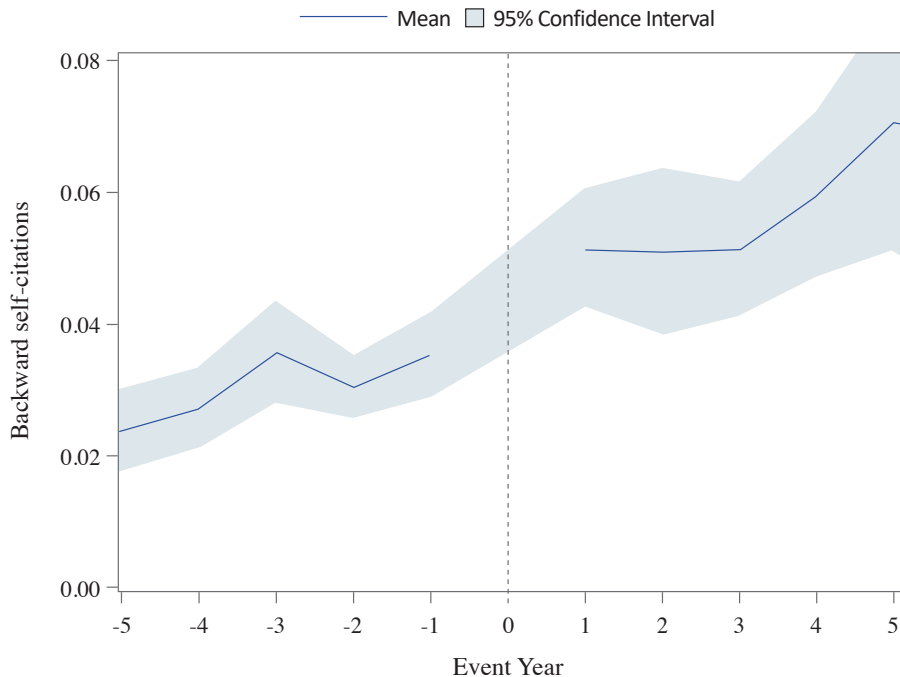
我近年的跨域研究分別從專利蟑螂訴訟、營業秘密法、分級分期董事會與首次公開發行折價等議題切入。這些研究都聚焦於當法律制度改變時，企業在面對創新風險與資訊不對稱的背景下，會如何調整研發策略。我與共同作者 Kenneth Huang、Carl Shen 與博士生李美萱於 2024 年發表在 *Strategic Management Journal* 的論文“Escaping The Patent Trolls: Impact of Non-Practicing Entity Litigation on Firm Innovation Strategies”，研究非專利實施實體（Non-Practicing Entity, NPE），也就是常被稱為 patent trolls 的專利蟑螂，如何影響企業創新策略。NPE 通常不直接生產產品或實施技術，而是透過持有或收購專利，再以侵權訴訟或和解談判向企業索取權利金。我們的研究重點在於，當企業成為這類

---

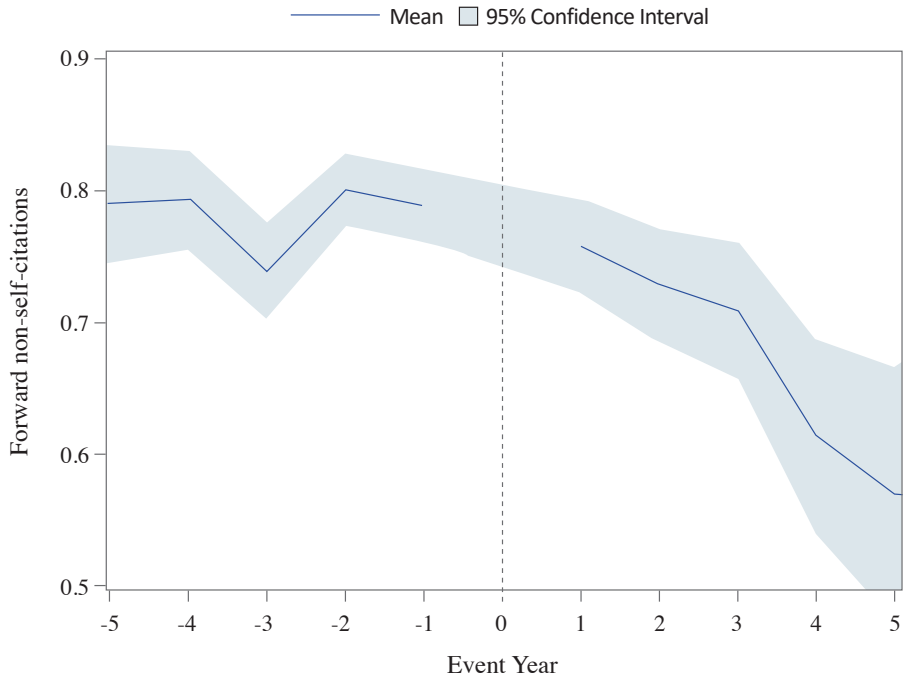
\* 國立臺灣大學財務金融學系暨研究所教授

訴訟的目標之後，是否會改變其研發方向與創新軌跡。我們將法律訴訟風險納入企業創新策略的核心分析。一般而言，專利制度被設計來鼓勵創新，因為它讓發明者可以透過排他權回收研發投入。然而，當專利權被 NPE 策略性使用時，專利制度也可能成為創新企業的成本來源。在這種情況下，企業面對的是具有法律攻擊能力但不一定從事實際生產的權利持有者，而這會迫使企業重新思考其技術來源與研發配置。例如，企業可能會提高對內部技術的依賴，以降低被外部專利主張攻擊的風險；也可能會避開某些容易引發侵權爭議的技術領域（如圖一、圖二）。換言之，訴訟風險不只是法律部門的問題，而會實質改變企業的創新邊界與技術選擇。這也說明，企業創新策略並非只取決於技術機會或市場需求，也會受到法律風險與制度環境的深刻影響。從法律經濟學角度來看，這篇文章揭示智財權制度可能產生的非預期效果，也就是原本用來鼓勵創新的法律安排，在特定市場參與者的策略性運用下，可能改變甚至扭曲企業創新的方向。這一篇文章也呼應了當前各國政府積極打擊專利蟑螂對企業研發所造成的阻礙與傷害，希望藉此穩定國家科技發展。

我個人在 2023 年發表於 *Research Policy* 的“Trade Secrets Laws and Technology Spillovers”一文中，研究美國統一營業秘密法（Uniform Trade Secrets Act, UTSA）對技術外溢的影響。我檢驗營業秘密法對企業之間的技術外溢影響



圖一：NPE訴訟前後企業專利自我引用變化



圖二：NPE訴訟前後其他企業專利引用被NPE訴訟公司專利之變化

有多大；根據美國超過 35 年的追蹤資料發現，來自採行 UTSA 州別企業的技術外溢，比來自未採行 UTSA 州別企業的技術外溢低 27% 到 51%。我的這篇論文引發重要的政策問題：公司私有知識到底應該被保護到什麼程度？一方面，企業若無法保護研發成果，就可能因為模仿者搭便車而降低研發誘因；另一方面，知識外溢又是技術進步與產業成長的重要來源，過度保護可能讓整體社會技術進步受阻；畢竟許多創新不是從零開始，而是建立在既有知識、同業經驗與跨企業學習之上。因此，法律若強化營業秘密保護，可能鼓勵企業投入更多專有知識，但也可能降低其他企業吸收、學習與再創新的機會。這篇論文的跨域貢獻在於，我把法律制度與技術外溢直接連結起來。營業秘密法表面上是保護企業內部 know-how 的法律工具，但其經濟效果不只發生在單一企業內部。當營業秘密保護變強，員工流動、供應鏈互動與技術模仿所帶來的知識傳遞可能受到限制。這使得企業之間的技術外溢下降，也可能改變整個產業的創新生態。換言之，營業秘密法提高了企業保護知識的能力，但也降低了知識在市場中自然擴散的程度。這個發現提醒我們，創新政策不能只從單一企業的私有利益來思考，也必須同時考量整體產業的知識流動與社會學習。法律保護若設計得宜，可以鼓勵企業投入研發；但若過度封閉，也可能讓後續創新者缺乏可累積、可學習的知識基礎。

我與共同作者許博炫老師與陳一如老師於 2022 年發表在 *Research Policy* 的 “Staggered Boards and Product Innovations: Evidence from Massachusetts State Bill HB 5640” 一文，研究分級分期董事會如何影響產品創新。我們利用美國麻薩諸塞州 1990 年 HB 5640 法案作為準自然實驗，分析這項迫使企業採用分級分期董事會的制度變化，如何影響美國高科技企業的產品創新。在公司治理法規上，分級分期董事會是公司治理研究中的重要制度安排。其基本特徵是董事分批改選，使得外部收購者或股東較難在短期內改變董事會組成。傳統公司治理觀點常將分級分期董事會視為反收購機制，可能保護管理者、削弱市場紀律，進而降低股東價值。然而，對高科技企業而言，創新需要長期投入、容忍失敗與避免過度短期化。如果管理者時時面臨敵意收購或短期股價壓力，可能會減少高風險但具長期價值的研發投資。因此，某些治理保護機制雖然可能降低外部監督，但也可能讓管理者更有空間進行長期創新。所以，我們認為分級分期董事會機制不能用簡單二分法直接區分「好」或「壞」。當企業決策需要容錯與長期等待時，這樣的公司治理保護反而可以促進企業創新，當然我們的實證結果也證實這一個現象。從財務學者的角度來看，這篇文章涉及股東權利、控制權市場與長期投資之間的權衡。從策略管理的角度來看，它說明治理結構會影響企業是否有能力維持長期研發承諾。從法律經濟學的角度來看，麻薩諸塞州法案提供了一個制度變動的場景，使研究者能夠更接近因果推論，而不只是觀察企業治理與創新之間的相關性。這也進一步說明，公司治理制度的評價不應只停留在代理問題或管理者監督的角度，而應放入企業所處的產業特性與創新需求中加以理解。對需要長期研發與高度不確定性的企業而言，適度的治理保護可能提供管理者進行探索性創新的制度空間。

最後一篇我要分享的文章，是 2024 年與共同作者張竹萱老師與梁婉麗老師發表在 *Review of Quantitative Finance and Accounting* 的 “Trade Secret Laws and Initial Public Offering Underpricing”。這篇文章延續營業秘密法的研究脈絡，但把焦點從技術外溢轉向資本市場。我們的文章研究美國營業秘密法施行對首次公開發行折價的影響；實證結果發現，營業秘密法可以保護企業 know-how，但也可能提高公司不透明度，進而導致較高的 IPO underpricing。我們這篇文章結合財務、研發與法律經濟學三者的理論。由於營業秘密是公司重要的知識保護工具，但對資本市場而言，不公開也意味著資訊較少。當企業準備上市時，投資人需要評估企業未來現金流與成長機會，但營業秘密的價值往往難以揭露、驗證與定價。於是，法律保護越強，企業越能隱藏並保護核心知識，但資本市場也可能要求更高的資訊風險補償。這篇研究與我 2023 年發表的營業秘密法研

究相互呼應。前者從技術外溢角度出發，說明營業秘密法如何降低知識在企業之間的流動；後者則從 IPO 市場出發，說明營業秘密法如何提高外部投資人面對的資訊不透明性。兩篇文章共同指出，營業秘密法不是單純「保護創新」的工具，而是一種會重新分配資訊、知識與價值的制度安排。它保護企業的專有知識，但也可能降低外部學習與市場定價效率。這樣的結果也凸顯了創新企業在資本市場中面臨的根本兩難：企業越需要保護核心技術，就越可能減少外部投資人可觀察的資訊；但企業若揭露過多，又可能削弱自身的競爭優勢。因此，法律制度與資本市場之間的互動，成為理解創新企業融資成本與市場評價的重要關鍵。

整體而言，我的這四篇文章共同跨域研究法律制度如何影響企業創新策略，並進一步影響財務結果與市場評價。雖然這些研究分屬不同題目，但背後都關心制度、創新與財務結果之間的因果關係。這樣的研究取徑也具有方法上的意義。跨領域研究最困難之處，往往不在於引用多個學科的文獻，而在於如何建立共同的問題意識。上述研究從制度變遷或法律風險出發，觀察企業如何改變策略，再分析這些策略變化如何反映在創新成果或資本市場結果上。這種研究設計使法律經濟學提供外生制度衝擊，策略管理提供企業行為機制，財務學則提供市場評價與資源配置的結果變數。在這個無形資產越來越重要的時代，我們如何設計法律制度，使企業既有足夠誘因投入創新，又不至於阻斷知識擴散、降低市場透明度或扭曲研發方向，都是需要深思的課題。在跨域研究裡，理解企業研發行為與影響，不只對財務學、策略管理與法律經濟學各自有所貢獻；我們更應該同時理解制度、企業與市場，才能真正掌握知識經濟中創新活動的複雜性。這也是我近年研究最希望強調的核心觀點：創新不是單純的技術問題，而是一個同時受到法律制度、企業策略與資本市場共同塑造的經濟現象。只有透過跨領域的研究視角，我們才能更完整地理解企業為何創新、如何創新，以及創新成果最後如何被保護、擴散與定價。

## 參考文獻

- Chang, C. H., Liang, W. L., & Wang, Y. (2024). Trade secret laws and initial public offering underpricing. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 63(1), 325-353.
- Chen, I. J., Hsu, P. H., & Wang, Y. (2022). Staggered boards and product innovations: Evidence from Massachusetts State Bill HB 5640. *Research Policy*, 51(4), 104475.
- Huang, K. G., Li, M. X., Shen, C. H. H., & Wang, Y. (2024). Escaping the patent trolls: The impact of non-practicing entity litigation on firm innovation strategies. *Strategic Management Journal*, 45(10), 1954-1987.
- Wang, Y. (2023). Trade secrets laws and technology spillovers. *Research Policy*, 52(7), 104794.