

Agnieszka Kaczmarska

Wykorzystanie patentów w sekurytyzacji

Ekonomiczne Problemy Usług nr 39, 482-488

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach
dozwolonego użytku.

AGNIESZKA KACZMARSKA

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

WYKORZYSTANIE PATENTÓW W SEKURTYZACJI

Wprowadzenie

W ostatnich latach obserwujemy bardzo dynamiczny rozwój rynków finansowych, czego przejawem jest powstawanie wielu innowacyjnych produktów. Uwagę autorki przyciągnęły instrumenty zabezpieczone własnością intelektualną. Mimo iż wykorzystanie patentów w sekurytyzacji mogłoby istotnie zwiększyć możliwości finansowania przedsiębiorstw, na razie powstało stosunkowo mało opracowań w zakresie opisu i analizy tych instrumentów.

W niniejszym artykule przedstawiono syntetyczną analizę sekurytyzacji własności intelektualnej na przykładzie patentów oraz wady i zalety tej transakcji.

Sekurytyzacja własności intelektualnej

Istota procesu sekurytyzacji polega na wyodrębnieniu aktywów charakteryzujących się niskim stopniem płynności, a następnie na ich podstawie wyemitowaniu papierów wartościowych, które zostają wprowadzane do obrotu na rynku kapitałowym, przez co stają się instrumentem płynnym¹. W ten sposób przedsiębiorstwo uzyskuje dodatkowe środki finansowe na cele inwestycyjne i obrotowe.

Dotychczas przeprowadzone transakcje sekurytyzacji IP zaprojektowane były na zasadzie ABS (*Asset Backed Securities*), gdzie zabezpieczeniem były aktywa niematerialne np. patenty, prawa autorskie lub znaki towarowe. Na początku Inicjator transakcji formułuje pulę aktywów (w przypadku patentów możliwe jest użycie jednego patentu jako zabezpieczenia), które przekazuje lub sprzedaje stworzonej w tym celu Spółce Specjalnego Przeznaczenia SPV. Następnie SPV emituje papiery wartościowe na rynku kapitałowym, które bazują na puli aktywów nabytych od Inicjatora. Aby były one atrakcyjne dla inwestorów, specjalistyczne agencje ratingowe nadają im wystandaryzowane oceny. W przypadku własności intelektualnych agencje zazwyczaj akceptują 3–5-letnią historię firmy jako wystarczającą do przeprowadzenia ratingu. Środkami pozyskanymi ze sprzedaży emitowanych papierów SPV płaci Inicjatorowi za zakupione aktywa. Następnie aktywa zabezpieczające

¹ M. Sierpińska, D. Wędzki: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. PWN, 1999.

generują środki pieniężne, które przekazane są do SPV i wypłacane inwestorom jako spłata raty kapitałowej wraz z należnym oprocentowaniem.

SPV nie może pozostawać w zależnościach właścicielskich z Inicjatorem, dzięki czemu zwiększa się bezpieczeństwo transakcji poprzez oddzielenie ryzyka związanego z potencjalną egzekucją aktywów Inicjatora od ryzyka wyemitowanych papierów wartościowych. SPV nie zajmuje się niczym innym poza nabywaniem aktywów i emisją papierów wartościowych bazujących na tych aktywach oraz wykonywaniem zobowiązań wobec inwestorów. Zatem nie występuje ryzyko związane z prowadzeniem innej działalności gospodarczej.

Patent jako przedmiot sekurytyzacji

W wyniku przeprowadzenia programu badawczo-rozwojowego można dojść do uzyskania oryginalnego rozwiązania problemu technicznego. Dzięki systemowi patentowemu firma może odzyskać zainwestowane w badania środki i zagwarantować sobie rodzaj przewagi monopolistycznej nad konkurentami. Urzędy patentowe przyznają patenty chroniące wynalazki, gwarantujące prawo wyłączności w określonym czasie.

Patent można zdefiniować jako możliwość korzystania z rozwiązania będącego przedmiotem wynalazku poprzez możliwość zakazania:

- wytwarzania, używania, oferowania, wprowadzania do obrotu lub importowania dla tych celów produktu będącego przedmiotem wynalazku,
- stosowania sposobu będącego przedmiotem wynalazku jak też używanie, oferowanie, wprowadzanie do obrotu lub importowanie dla tych celów produktów otrzymanych bezpośrednio takim sposobem².

W praktyce patent daje właścicielowi możliwość zakazania wszelkim innym podmiotom stosowania wynalazku, na który uzyskał ochronę. Dzięki temu właściciel może czerpać korzyści majątkowe poprzez: bezpośrednie stosowanie w swojej ofercie, zbycie patentu na rzecz innych podmiotów lub zezwalając innym podmiotom na jego używanie³. Sprzedając licencję właściciel ma możliwość zdobywania nowych rynków dla swojego rozwiązania bez angażowania się bezpośrednio na tych rynkach⁴. Inwencja chroniona patentem ma określoną wartość dla przedsiębiorstwa, dlatego też może stanowić zabezpieczenie wierzytelności.

Jednak nie we wszystkich sytuacjach chroni przed wykorzystaniem rozwiązania przez inne podmioty. Do działań nie powodujących naruszenia patentu należą:

- korzystanie z wynalazku dotyczącego środków komunikacji i ich części lub urządzeń,
- korzystanie z wynalazku dla celów państwowych,

² W. Kotarba, www.kotarba.pl.

³ G. Urbanek: *Pomiar kapitału intelektualnego i aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2007.

⁴ *Ibidem*, s. 78–79.

- stosowanie wynalazku do celów badawczych o doświadczalnych dla dokonania jego oceny, analizy albo nauczania,
- korzystanie z wynalazku dla uzyskania rejestracji bądź zezwolenia,
- wykonanie leku w aptece na podstawie indywidualnej recepty,
- korzystanie w chwili stanowiącej o pierwszeństwie⁵.

Patenty poza niematerialną formą różnią się jeszcze innymi cechami od typowych aktywów używanych w sekurytyzacji.

Aktywa takie jak: kredyty hipoteczne, konsumenckie dostarczają wielu danych na temat ich wyników, opłacalności, dotrzymania terminów spłaty. Analiza niespłaconych kredytów umożliwia dokonanie analiz statystycznych oraz oceny przepływów pieniężnych z tytułu tych kredytów, natomiast dla patentów zazwyczaj nie ma wystarczającej liczby dostępnych danych, które mogłyby posłużyć do oceny korzyści płynących z posiadania tych aktywów, a porównywanie ich między sobą często nie ma uzasadnienia gdyż każdy patent jest inny i dlatego został objęty ochroną prawną.

Dodatkowo kryterium dywersyfikacji portfela nie zawsze dotyczy patentów, możliwa jest sytuacja, iż pojedynczy patent będzie stanowił zabezpieczenie, potencjałem generowania wysokich, stabilnych przepływów pieniężnych. Sytuację taką możemy zauważyć przy patentach w takich sektorach jak farmacja lub elektronika. Jednak, aby wygenerować przepływy pieniężne patent musi być „zamieniony” w konkretny produkt, który zostanie sprzedany na rynku, co nie zawsze jest możliwe ze względu na bardzo szybkie rozwijanie coraz to nowszych technologii. Okazuje się, iż najlepiej rokująca technologia może stać się przestarzała zaraz po wprowadzeniu produktu na rynek ze względu na opracowanie nowej lepszej technologii.

Kolejnym czynnikiem mającym wpływ na wysokość przyszłych przepływów pieniężnych jest ryzyko niepełnej ochrony patentów, które związane jest z ich niematerialną formą oraz skomplikowanymi przepisami prawnymi. Zdarza się, iż konkurencja skopiuje technologię i na tej podstawie wypuści na rynek podobny lub tańszy produkt, co może spowodować, iż patent w danym momencie stanie się bezwartościowy, a tym samym sekurytyzacja stanie się nieopłacalna. Innym częstym przypadkiem jest kradzież praw autorskich, która również znacząco zmniejsza przepływy pieniężne. Sytuacja ta dotyczy najczęściej kradzieży przez Internet, skąd ściągane są programy nielegalnie.

Dodatkowo własność intelektualna będąca przedmiotem sekurytyzacji nie powinna być powiązana z innymi aktywami, które mają wpływ na generowane przepływy, gdyż wtedy nie można jednoznacznie określić jaka jest wartość wycenianego patentu, a jaka aktywów zależnych⁶. W takiej sytuacji inne patenty, które również wpływają na tę wartość powinny zostać włączone do zabezpieczenia transakcji.

⁵ A. Kotarba: *Ochrona wiedzy, a kapitał intelektualny organizacji*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, s. 97.

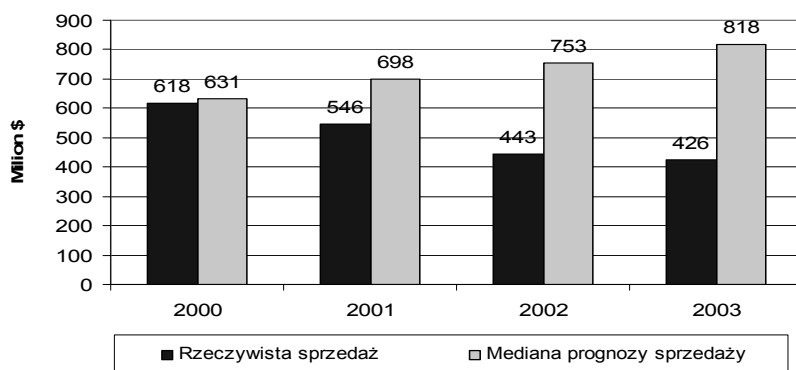
⁶ J.S. Hillery: *Securitisation of Intellectual Property Recent Trends from United States*, materiały CORE, Washington 2004, s. 11–15.

Podsumowując, aby możliwa była sekurytyzacja zabezpieczona patentami, aktywa zabezpieczające powinny być o odpowiednio wysokiej wartości oraz dodatkowo zabezpieczone prawnie lub niemożliwe do skopiowania, co w praktyce może okazać się bardzo trudne i kosztowne.

Przeprowadzone transakcje zabezpieczone patentami

Do tej pory przeprowadzono dwie transakcje sekurytyzacji zabezpieczone patentami. W obu przypadkach zabezpieczenie stanowiły patenty farmaceutyczne ze względu na bardziej stabilne przepływy pieniężne.

Pierwszą transakcję o wartości 112 milionów dolarów przeprowadził Royalty Pharma Trust, a zabezpieczenie stanowił patent na produkcję leku Zerit podawany chorym na AIDS, którego właścicielem był Bristol Myers Squibb⁷. W 2001 roku patent został sprzedany, co spowodowało znaczne zmniejszenie przychodów ze sprzedaży leku oraz opłacalności transakcji.



Rys. 1. Zestawienie rzeczywistej sprzedaży leku Zerit z medianą prognoz przygotowanych przez banki

Źródło: opracowanie własne na podstawie J.S. Hillery: *op.cit.*, s. 30.

Drugim powodem niepowodzenia była zbyt optymistyczna prognoza przychodów ze sprzedaży leku Zerit. Osiem banków przedstawiło swoje prognozy, a rzeczywiste przepływy pod koniec okresu sekurytyzacji stanowiły ok. 50% mediany prognoz przygotowanych przez banki⁸ (rys. 1).

⁷ B.M. Berman: *From ideas to assets: Investing wisely in intellectual capital*. Wiley&Son, 2002, s. 486.

⁸ J.S. Hillery: *op.cit.*

W 2003 roku Royalty Pharma zdecydowała o przeprowadzeniu kolejnej transakcji sekurytyzacji o wartości 225 milionów dolarów. Ze względu na zbyt duże ryzyko w przypadku wykorzystania jednego patentu jako zabezpieczenia, w tym przypadku wykorzystano portfel 13 patentów.

Na podstawie szczegółowego *due dilligence* wybrano patenty:

- należące do firm mających silną pozycję rynkową,
- docelowo sprzedawane na dużych rynkach, a leki produkowane w oparciu o nie miały duży udział w rynku,
- biologiczne (ze względu na fakt iż są mniej ryzykowne od innych patentów),
- z silną pozycją rynkową (leki produkowane na ich podstawie miały pierwsze lub drugie miejsce pod względem sprzedaży w swojej grupie)⁹.

Ostatecznie z 13 wybranych patentów 9 generowało przychody, przykładowo w 2002 roku przychód ten wyniósł 4,4 miliarda dolarów.

Czynnikami decydującymi o powodzeniu tej transakcji były:

- odpowiednia dywersyfikacja portfela patentów,
- staranna selekcja jaką przeprowadziła Royalty Pharma,
- zastosowanie dodatkowych zabezpieczeń prawnych, w celu zmniejszenia prawdopodobieństwa pobierania przez podmioty trzecie korzyści finansowych.

Wydaje się, iż w przyszłości w sekurytyzacji zabezpieczonej patentami będą wykorzystywane całe portfele patentów niż pojedyncze aktywa, co związane jest ze zbyt dużym ryzykiem niepowodzenia w przypadku wybrania niewłaściwego patentu.

Wady i zalety sekurytyzacji zabezpieczonej patentami

Sekurytyzacja zabezpieczona patentami jest alternatywną formą pozyskiwania kapitału, dlatego też powinna być zastosowana wtedy, gdy jest bardziej korzystna dla przedsiębiorstwa niż kredyt, sprzedaż aktywów czy też emisja obligacji korporacyjnych.

Przeprowadzając transakcję sekurytyzacji można uzyskać lepsze warunki finansowania niż przy korzystaniu z tradycyjnego finansowania. Jest to możliwe gdy rating wyemitowanych papierów wartościowych jest wyższy od ratingu firmy, co występuje w sytuacji gdy ryzyko związane z danymi patentami jest mniejsze niż ryzyko całej firmy.

Sekurytyzacja jest szczególnie istotna dla firm, które nie mają możliwości podniesienia kapitału przez zaciągnięcie kredytu ze względu na brak wartościowych aktywów materialnych, które mogłyby stanowić zabezpieczenie. W takim przypadku sekurytyzacja zabezpieczona patentami umożliwia otrzymanie kapitału, a jednocześnie pozwala na utrzymanie praw własności do danego aktywa. Dodatkowo wpływa również na zwiększenie zwrotu z kapitałów własnych, co jest ważne dla firm, które ze względu na specyfikę branży muszą inwestować duże sumy w badania i rozwój.

⁹ *Ibidem*, s. 33.

Kolejną zaletą jest szybsze uwolnienie gotówki na inwestycje, co możliwe jest ze względu na wyemitowanie papierów wartościowych na podstawie prognoz przepływów pieniężnych. Zatem firmy nie muszą czekać, aż pojawią się pierwsze przychody, otrzymując gotówkę szybciej, co wpływa na poprawę płynności oraz przyspieszenie nowych inwestycji. Szczególnie w przypadku młodych firm wcześniejsze przepływy mają decydujące znaczenie dla dalszej działalności przedsiębiorstwa¹⁰.

Sekurytyzacja z punktu widzenia Inicjatora może stanowić instrument zarządzania ryzykiem. Firma stosując sekurytyzację zabezpieczoną patentem, kupuje opcję kupna od inwestorów. W przypadku, gdy dane aktywa nie generują wystarczających przepływów pieniężnych, firma może nie wykupić tej opcji. Zastosowanie hedgingu z instrumentami bazowymi będącymi patentami umożliwia uzyskanie większej płynności niż zwykła sprzedaż, gdyż łatwiej jest sprzedać dany instrument finansowy niż zbyć patent.

Z punktu widzenia inwestora zaletą sekurytyzacji jest oddzielenie ryzyka technologicznego od operacyjnego. Wielu inwestorów wolałoby zainwestować w udziały lub opcje portfela zbudowanego z technologii niż w portfele firm posiadających te technologie lub inne własności intelektualne. Inwestycje te nie są obciążone tym samym ryzykiem rynkowym, finansowym oraz operacyjnym co posiadające je firmy. Oddzielenie patentów od firmy, a co za tym idzie ryzyka finansowego oraz operacyjnego od jego właściciela, może mieć pozytywny wpływ na rozwój technologii.

Dodatkowo sekurytyzacja zabezpieczona patentami umożliwia inwestycje w niszowe badania technologiczne oraz uzyskiwanie z nich wyższej stopy zwrotu niż w przypadku klasycznych inwestycji.

Sekurytyzacja zabezpieczona patentami, mimo licznych zalet nie rozwinęła się w Stanach Zjednoczonych tak jak przewidywano pod koniec lat dziewięćdziesiątych. Wpływ na to mógł mieć fakt iż jest to transakcja droga i skomplikowana, co powoduje iż przygotowanie transakcji zajmuje bardzo dużo czasu. Szczególnie trudno jest określić opłacalność danej inwestycji, co wynika z małej przejrzystości rynku oraz z faktu, iż patenty są często niepowtarzalne i nieporównywalne. Niewiele firm zgłasza zapotrzebowanie na tak wyrażoną metodę finansowania. Małych firm nie stać na nią, a duże mają inne sposoby finansowania. Dodatkowo dochodzą uwarunkowania kulturowe w firmach, tzn. rzadko działy badań i rozwoju współpracują z działem finansów, co utrudnia wymianę informacji o aktywach jakie firma posiada i możliwościach ich finansowania.

Podsumowanie

Sekurytyzacja zabezpieczona patentami, mimo iż jest transakcją drogą i skomplikowaną, może przynieść firmom dodatkowe korzyści jeśli zostanie odpowiednio przygotowana pod względem prawnym, a portfel aktywów zdywersyfikowany. Wydaje się, iż podmiota-

¹⁰ I. Pyka: *Przesłanki i formy sekurytyzacji aktywów podmiotów gospodarczych*. Katowice 2003.

mi, które mogą uzyskać korzyści z zastosowania jej są przede wszystkim przedsiębiorstwa, które mają wysokie wydatki na badania i rozwój, posiadają znaczny portfel patentów, firmy mające problemy finansowe, uniwersytety oraz instytucje badawcze, które nie mogą sprzedać własnego kapitału intelektualnego.

UTILIZATION OF PATENTS IN SECURITIZATION

Summary

In the knowledge economy companies invest huge amounts of money in R&D, the original solutions can be patented which makes them able to be the used in securitization.

In the article it was analyzed the intellectual property securitization based on patents and transaction already done were presented.