

Agnieszka Kaczmarska

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

ANALIZA TRANSAKCJI SEKURTYZACJI WŁASNOŚCI INTELEKTUALNEJ PRZEPROWADZONYCH NA ŚWIECIE

1. Wstęp

W gospodarce opartej na wiedzy istotną rolę w kreowaniu wartości firmy odgrywają aktywa niematerialne. Niektóre z nich są chronione prawnie, tworząc własność intelektualną. Firmy z branży farmaceutycznej, informatycznej itp. inwestują ogromne nakłady w rozwój tych aktywów. Dlatego obok klasycznych metod finansowania firmy poszukują coraz to nowocześniejszych sposobów pozyskania kapitału, którego zabezpieczeniem mogą być aktywa niematerialne, takie jak własność intelektualna. Jedną z propozycji jest sekurytyzacja własności intelektualnej (IP).

W artykule przedstawiono rozwój sekurytyzacji własności intelektualnej na przykładzie przeprowadzonych na świecie transakcji oraz omówiono aktywa będące zabezpieczeniem tych transakcji.

2. Kapitał intelektualny a własność intelektualna

Termin „własność intelektualna” jest często używany zamiennie z terminem „kapitał intelektualny”, należy jednak rozróżnić te dwa pojęcia. Działająca przy ONZ Światowa Organizacja Własności Intelektualnej (WIPO) definiuje kapitał intelektualny jako „każdą informację biznesową, która pozwala przedsiębiorstwu uzyskać przewagę konkurencyjną” [World Intellectual Property Organisation... 2004, s. 63].

Natomiast własność intelektualna według WIPO jest chronioną prawnie własnością, która ma na celu ochronę podmiotów inwestujących w kapitał intelektualny przed kopiowaniem przez konkurentów, zwiększeniem prawdopodobieństwa skomercjalizowania danego produktu opartego na własności intelektualnej oraz zwalczanie innych form przestępstw przeciwko własności intelektualnej. Z definicji tych wynika, iż interes osoby będącej właścicielem własności intelektualnej (IP) chroniony jest prawnie, co powoduje, iż osoby nieuprawnione nie mogą czerpać korzyści z danych aktywów. Pozwala to właścicielowi na uzyskanie zwrotu kosztów inno-

wacji oraz uzyskanie ponadprzeciętnych zysków. Cecha ta powoduje, iż aktywa te mogą być wykorzystane w sekurytyzacji.

Własność intelektualna dzieli się na dwie kategorie:

- **własność przemysłową** – obejmującą prawa, które dają ich posiadaczowi monopol na korzystanie z wynalazków technicznych lub estetycznych i charakterystycznych znaków; są to przede wszystkim patenty na wynalazki, znaki handlowe, wzory przemysłowe, znaki towarowe i określone pochodzenie geograficzne.
- **prawa autorskie i prawa pokrewne** – zwane także prawami literackimi i artystycznymi – chroniące oryginalne dzieła literackie i artystyczne, a także kompozycje muzyczne, programy telewizyjne i komputerowe itp. [Internet 1].

Do tej pory przeprowadzono transakcje zabezpieczone: patentami, znakami handlowymi oraz prawami autorskimi. Poniżej przytoczone zostały definicje tych aktywów:

- **Patent:** jest to prawo wyłączone przyznawane osobie fizycznej lub prawnej na stosowanie wynalazku w sposób zarobkowy lub zawodowy na całym obszarze państwa. Istotą monopolu patentowego jest możliwość zakazania przez właściciela patentu korzystania z niego przez inne osoby [Kotarba 2005, s. 92]. Ochrona patentowa ma na celu umożliwienie wynalazcy wdrożenie innowacji oraz uzyskanie z tego tytułu odpowiednich korzyści, m.in. odzyskanie zainwestowanych w badania środków. W praktyce natomiast patenty umożliwiają zagwarantowanie właścicielowi pozycji monopolistycznej.
- **Znak towarowy:** to jakikolwiek znak lub połączenie znaków umożliwiające odróżnienie towarów pochodzących z jednego przedsiębiorstwa od towarów lub usług pochodzących z innych przedsiębiorstw [Barta, Markiewicz 1998, s. 15]. Z definicji tej wynika, iż wstępnym warunkiem uzyskania prawa ochrony znaku towarowego jest posiadanie przez niego cech odróżniających.
- **Prawa autorskie:** przedmiotem ochrony prawa autorskiego jest utwór, czyli każdy przejaw działalności twórczej o indywidualnym charakterze, niezależnie od jego wartości, przeznaczenia i sposobu wyrażenia [Ustawa... 1994].

Ochrona prawna zasobów niematerialnych chroni wiedzę wypracowaną w danej firmie przed wykorzystaniem przez konkurencję, a tym samym pozwala na odzyskanie zainwestowanych środków oraz osiągnięcie ponadprzeciętnych zysków.

3. Własność intelektualna jako przedmiot sekurytyzacji

Aktywa będące przedmiotem sekurytyzacji powinny spełniać założenia, takie jak:

- istnieją dane z przeszłości pozwalające na stosunkowo pewną prognozę strumieni płatności,
- wpływy z poszczególnych aktywów następują zgodnie z wcześniej założonym schematem,

- aktywa powinny być możliwie homogeniczne, a jednocześnie możliwie zdywersyfikowane,
- aktywa powinny mieć odpowiednio dużą wartość,
- poszczególne aktywa powinny odznaczać się niskim ryzykiem braku spłaty [Kosiński 1997].

Znalezienie aktywów, które spełniałyby te wszystkie warunki, jest często bardzo trudne. Jak pokazuje praktyka, w transakcjach sekurytyzacji mogą być wykorzystywane również aktywa, które nie spełniają tych wszystkich warunków.

Własność intelektualna znacznie różni się od innych aktywów, takich jak kredyty czy należności z tytułu leasingu, często nie ma wystarczającej liczby dostępnych danych, które mogłyby posłużyć do oceny korzyści płynących z posiadania danego dobra, a analiza danych statystycznych nie zawsze dostarcza potrzebnych informacji do opracowania przyszłych przepływów pieniężnych.

Każda własność intelektualna chroniona jest prawnie, ponieważ jest niepowtarzalna, dlatego też trudno utworzyć portfel złożony z jednorodnych aktywów IP. Dodatkowo kryterium dywersyfikacji portfela nie zawsze dotyczy własności intelektualnej, możliwa jest sytuacja, w której pojedyncze aktywa będą stanowiły zabezpieczenie. Niektóre własności intelektualne mają wystarczająco duży potencjał generowania stabilnych przepływów pieniężnych, aby stanowić zabezpieczenie. Szczególnie możemy to zauważyć przy patentach w sektorze farmaceutycznym.

Jednak aby wygenerować te przepływy, własność intelektualna musi być „zamieniona” w konkretny produkt, który zostanie sprzedany na rynku. Nie zawsze jest to możliwe, co wynika z wysokiego ryzyka inwestycji we własność intelektualną. Ze względu na bardzo szybkie rozwijanie się coraz to nowszych technologii oraz coraz krótszy cykl życia produktów bardzo trudno jest prognozować przepływy wygenerowane przez daną własność intelektualną. Okazuje się też, iż najlepiej rokująca technologia może pod wpływem mody lub opinii publicznej stać się przestarzała w krótkim okresie po wprowadzeniu na rynek.

Wysokość przyszłych przepływów pieniężnych zależna jest również od ryzyka niepełnej ochrony, które związane jest z ich niematerialną formą. Zdarza się, iż konkurencja skopiuje technologię i na tej podstawie wypuści na rynek podobny lub tańszy produkt, co wpłynie na zmianę wartości danej własności intelektualnej oraz na atrakcyjność transakcji sekurytyzacji. Innym częstym przypadkiem jest kradzież praw autorskich, która znacznie pomniejsza przepływy pieniężne z tytułu posiadania patentu na produkcję danego oprogramowania. Sytuacja ta dotyczy najczęściej kradzieży przez Internet, skąd nielegalnie ściągane są programy. Własność intelektualna, której używanie możliwe jest bez poniesienia określonej opłaty, nie będzie generowała stałych przepływów pieniężnych, zatem nie będzie dobrym instrumentem podstawowym. Dodatkowym problemem jest powiązanie własności intelektualnej z innymi aktywami, które mają wpływ na generowane przepływy; wtedy nie można jednoznacznie określić, jakie znaczenie dla danych aktywów ma wysokość przyszłych wpływów, a jakie aktywów zależnych [Hillery 2004, s. 11-15].

4. Proces sekurytyzacji własności intelektualnej

Istota procesu sekurytyzacji polega na wyodrębnieniu puli aktywów charakteryzujących się niskim stopniem płynności, a następnie wyemitowaniu na ich podstawie papierów wartościowych i wprowadzeniu ich do obrotu na rynku kapitałowym, przez co stają się one instrumentem płynnym [Sierpińska, Wędzki 1999]. Dotychczas przeprowadzone transakcje sekurytyzacji IP zaprojektowane były na zasadzie ABS (*Asset Backed Securities*), gdzie aktywami zabezpieczającymi były aktywa niematerialne zabezpieczone prawnie.

Sekurytyzacja własności intelektualnej ma na celu pozyskiwanie kapitału na cele inwestycyjne i obrotowe wskutek przekształcenia wyodrębnionych aktywów IP w papiery wartościowe, które mogą stać się przedmiotem obrotu; ostatecznie papiery te zostaną upłynnione na środki gotówkowe. Inicjatorem sekurytyzacji jest przedsiębiorstwo, które ma zasoby „zamknięte” we własności intelektualnej. Inicjator wszczyna sekurytyzację przez uformowanie puli aktywów IP (podmiotami inicjującymi program sekurytyzacji mogą być banki, firmy leasingowe, przedsiębiorstwa lub sektor publiczny). Aktywa te przekazuje lub sprzedaje stworzonej w tym celu Spółce Specjalnego Przeznaczenia SPV, która jest wyodrębnioną prawnie jednostką. Następnie SPV na rynku kapitałowym emituje papiery wartościowe, które bazują na puli aktywów nabytych od inicjatora. Aby były one atrakcyjne dla inwestorów, specjalistyczne agencje ratingowe nadają im wystandaryzowane oceny. Zazwyczaj agencje te akceptują 3-5-letnią historię firmy jako wystarczającą do przeprowadzenia oceny. Środkami pozyskanymi ze sprzedaży emitowanych papierów spółka płaci inicjatorowi za zakupione aktywa. Dodatkowo SPV nie pozostaje w zależnościach właścicielskich z inicjatorem, dzięki czemu istnieje bezpieczeństwo transakcji poprzez oddzielenie ryzyka związanego z potencjalną egzekucją aktywów inicjatora od ryzyka wyemitowanych papierów wartościowych. Dodatkowo zobowiązania SPV nie obciążają inicjatora jako pierwotnego wierzyciela. SPV nie zajmuje się niczym innym poza nabywaniem aktywów i emisją papierów wartościowych bazujących na tych aktywach oraz wykonywaniem zobowiązań wobec inwestorów, nie występuje zatem ryzyko związane z prowadzeniem innej działalności gospodarczej; spółka nie jest obciążona finansowaniem innych aktywów niż te nabyte od inicjatora. Następnie aktywa są zamieniane na gotówkę i przekazywane SPV, która z otrzymanych środków spłaca inwestorom kapitał wraz z należnym oprocentowaniem, a także dokonuje opłat za ubezpieczenie transakcji.

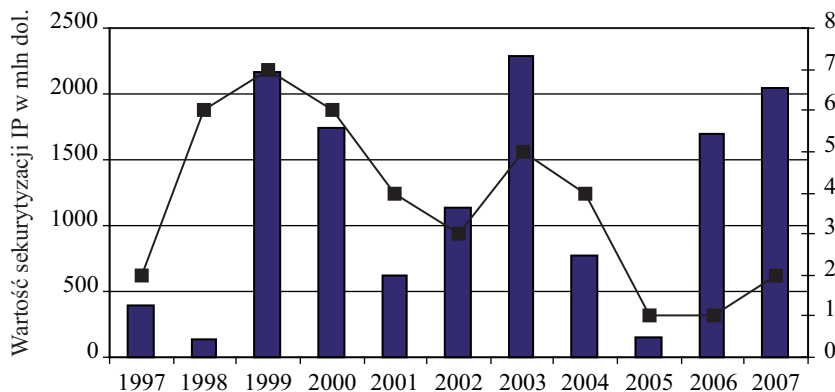
5. Rozwój sekurytyzacji własności intelektualnej

Idea sekurytyzacji własności intelektualnej pojawiła się na początku lat 90. Jednak te transakcje nie były ogłaszane publicznie. Agio, General Electric oraz Nestle użyły własnych znaków handlowych jako zabezpieczenia dla swoich długów. Można stwierdzić, iż transakcje te zostały „przeoczone” przez analityków rynku, gdyż

pojawiły się inne produkty, które wzbudziły większe zainteresowanie. Pierwszą transakcją, która zyskała uznanie, była emisja obligacji Bowiego. W rzeczywistości David Pullman, bankier z Wall Street, miał pomysł na wyemitowanie obligacji, dla której zabezpieczeniem były prawa autorskie Davida Bowiego. Muzyk miał problemy finansowe, a nie chciał sprzedawać własnych praw, dlatego sekurytyzacja była dla niego ciekawym sposobem na zdobycie środków.

Większość transakcji sekurytyzacji IP została przeprowadzona w USA, mimo iż szczególnie Wielka Brytania jest znana ze swej kreatywności w opracowywaniu nowych produktów. Jak do tej pory aktywność krajów europejskich była bardzo ograniczona. W ostatnich latach zaobserwowano jednak również w krajach Europy Zachodniej wzrost zainteresowania transakcjami bazującymi na własności intelektualnej.

Najwięcej transakcji (7) przeprowadzono w 1999 r., z kolei w 2000 r. zostało przeprowadzonych 6 transakcji. Jednak po kilku nieudanych inwestycjach zainteresowanie sekurytyzacją własności intelektualnej zmalało. Z czasem zaczęto wykorzystywać własność intelektualną jako część zabezpieczenia transakcji sekurytyzacji. Przykładem może być sekurytyzacja przeprowadzona przez Really Useful Theatre Company, która mimo iż uznana została za sekurytyzację całej jednostki (*whole business securitization*), to jej znaczną część stanowiły aktywa intelektualne. Wartość oraz liczba przeprowadzonych transakcji zostały zaprezentowane na rys. 1.



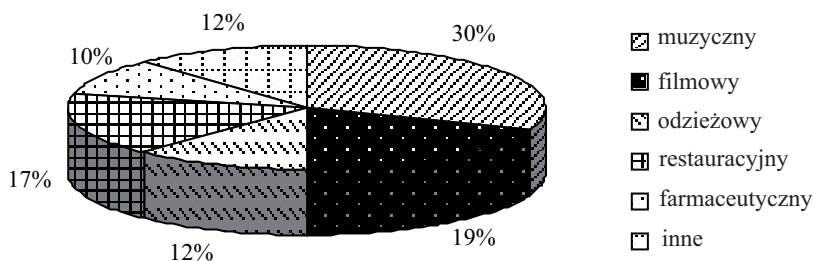
Rys. 1. Wartość przeprowadzonych transakcji sekurytyzacji IP

Źródło: opracowanie na podstawie: [Internet 2].

Dokonując analizy rynku IP, zauważamy, że wśród banków przeprowadzających sekurytyzację nie ma na rynku zdecydowanego lidera. Dominującym podmiotem jest Pullman Group, który przeprowadził 8 transakcji, jednak od 2000 r. nie zrealizował żadnej nowej. CAK UCC koncentruje się na mniejszych transakcjach, szczególnie w przemyśle odzieżowym i restauracyjnym. Pozostałe banki przeprowadziły tylko pojedyncze transakcje.

Początkowo sekurytyzacją zainteresowany był przede wszystkim przemysł muzyczny oraz filmowy – wynikało to z faktu, iż posiadały one znaczną liczbę praw autorskich, co zdecydowanie ułatwia analizę historycznych przychodów oraz dokonanie prognozy przyszłych strumieni pieniężnych. Dlatego też 30% transakcji zostało przeprowadzonych dla przemysłu muzycznego, a 19% transakcji dla przemysłu filmowego.

Zainteresowanie tego rodzaju transakcjami wykazały również firmy odzieżowe, farmaceutyczne oraz sieci restauracyjne. Procentowe wykorzystanie własności intelektualnej z wyszczególnieniem na poszczególne sektory przedstawia rys. 2.



Rys. 2. Sekurytyzacja własności intelektualnej w poszczególnych sektorach

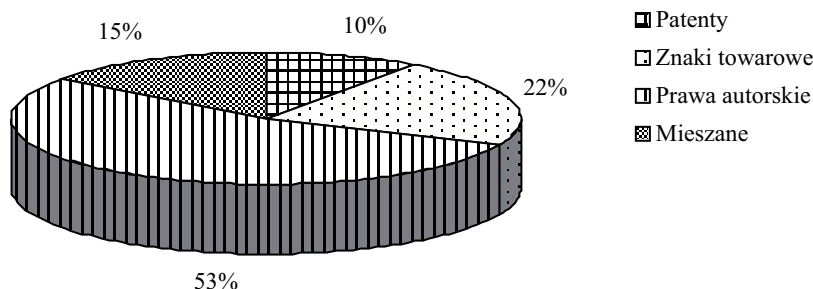
Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Internet 2].

Analizując aktywa będące przedmiotem transakcji, możemy zauważyć, iż 53% owych aktywów stanowiły prawa autorskie, co związane jest z faktem, iż większość transakcji, jak wspomniano, przeprowadzona została przez firmy zajmujące się przemysłem muzycznym oraz filmowym, a te dysponowały prawami autorskimi.

Znaki handlowe zostały wykorzystane w 22% transakcji, w większości przez sektor odzieżowy oraz restauracyjny, natomiast patenty w 10% transakcji i wszystkie zostały wykorzystane w sektorze farmaceutycznym. Procentowe wykorzystanie poszczególnych rodzajów własności intelektualnej w przeprowadzonych transakcjach własności intelektualnej zostało przedstawione na rys. 3.

Sekurytyzacja jest techniką finansową, którą coraz więcej firm wykorzystuje w swojej działalności, co wynika z faktu, iż przeprowadzając transakcję sekurytyzacji, można uzyskać lepsze warunki finansowania niż przy korzystaniu z tradycyjnego finansowania. Dodatkowo sekurytyzacja własności intelektualnej może stanowić instrument zarządzania ryzykiem. Firma, stosując sekurytyzację, kupuje opcję kupna od inwestorów. W przypadku gdy dane aktywa nie generują wystarczających przepływów pieniężnych, firma może nie wykupić tej opcji.

Mimo wielu zalet sekurytyzacja nie rozwinęła się tak, jak przewidywano pod koniec lat 90. Wpływ na to mógł mieć fakt, iż sekurytyzacja własności intelektualnej jest transakcją bardzo skomplikowaną. Szczególnie trudno jest określić opłacalność danej inwestycji, co wynika z małej przejrzystości rynku oraz z tego, iż własności



Rys. 3. Rodzaje własności intelektualnej używane w sekurytyzacji

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Internet 2].

intelektualne są często niepowtarzalne i nieporównywalne. Niewiele firm zgłasza zapotrzebowanie na finansowanie tak wyrafinowaną metodą. Małych firm nie stać na nią, a duże mają inne źródła 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 o możliwościach ich finansowania.

6. Podsumowanie

Od momentu pojawienia się pierwszych transakcji sekurytyzacji własności intelektualnej wiązano z nimi duże oczekiwania. Miały one podnieść poziom innowacyjności w firmach, zapewnić ponadprzeciętne zyski oraz dalsze finansowanie rozwoju firmy.

Mimo początkowego zainteresowania sekurytyzacja własności intelektualnej nie stała się transakcją wykorzystywaną przez przedsiębiorstwa na dużą skalę. Jednak w sytuacji, gdy badania nad nowymi technologiami pochłaniają ogromne sumy, może ona być korzystnym sposobem finansowania nowych inwestycji, a aktywa stanowiące własność intelektualną mogą być wykorzystane jako zabezpieczenie wraz z innymi aktywami, tym samym przedsiębiorstwa odzyskują zainwestowane pieniądze wcześniej.

Literatura

- Barta J., Markiewicz R., *Własność intelektualna w Światowej Organizacji Handlu*, UNIVERSITAS, Kraków 1998.
- Błęszyński S., *Prawo autorskie wobec nowych technik kopiowania utworów słownych*, Urząd Patentowy, Warszawa 2003, s. 361-382.

- Hillary J.S., *Securitization of Intellectual Property: Recent Trends from the United States*, CORE Washington 2004.
- Kosiński A., *Sekurytyzacja aktywów*, Wyd. Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 1997.
- Kotarba W., *Ochrona wiedzy w Polsce*, Instytut Organizacji i Zarządzania w Przemysle „ORGMASZ”, Warszawa 2005.
- Mourisen J., Koleva G., *Packing and unpacking knowledge, patents and intellectual capital*, „Journal of Intellectual Capital” 2005 vol. 6, no. 3, s. 308-321.
- Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, PWN, 1999.
- Urbanek G., *Pomiar kapitału intelektualnego i aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2007.
- Ustawa z dnia 2 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (DzU 1994 nr 24 poz. 83).
- World Intellectual Property Organisation, *Secrets of Intellectual Property-A Guide for small and medium sized Exporters*, Genewa 2004.

Źródła internetowe

- [1] <http://ec.europa.eu/youreurope/nav/en/business/development/intellectual-property/index.html>.
- [2] www.securitization.net.

ANALYSIS OF INTELLECTUAL PROPERTY SECURITIZATION TRANSACTIONS THROUGHOUT THE WORLD

Summary

The aim of the article is to present intellectual property as the underlying asset and development of intellectual property securitization.

The change from industrial economy to the economy based on knowledge made intellectual capital one of the most important assets of the enterprise. It is called the invisible asset which creates visible effects. It allows companies to achieve more than average profits and strengthen the competitive position. Companies try to protect their intellectual capital from using it by other entities by creating it into intellectual property and then using it as underlying assets of securitization.

In the first part of this article different intellectual property assets have been introduced and the specific of this transaction. In the second part transactions which have been done in the world have been analyzed.