

Intellectueel eigendom en securisatie

Inleiding

Securitisatie, in het Nederlands ook wel effectisering genoemd, vindt zijn oorsprong in de Verenigde Staten (hierna: VS). Vanaf de jaren zeventig heeft zich daar voornamelijk de markt van securitisatie van hypothecaire leningen sterk ontwikkeld. Sinds eind jaren negentig zijn uit de VS ook enkele voorbeelden bekend van securisatietransacties op basis van intellectuele eigendomsrechten (hierna: IE-rechten). Een daarvan is de muziekcatalogus van David Bowie, die in 1997 de basis vormde voor de eerste securitisatie op basis van IE-rechten. De zogenoemde 'Bowie Bonds' brachten een bedrag op van maar liefst \$55 miljoen. Gezien de specifieke aard van IE-rechten vormen deze ogenschijnlijk een minder voor de hand liggend actief om onderwerp te zijn van een securitisatie. Uit de VS zijn met name voorbeelden bekend van securitisatie op basis van auteursrechten (film en muziek) en octrooien (medicijnen).¹ Deze bijdrage bespreekt aan de hand van de specifieke aard van IE-rechten waar men op bedacht moet zijn bij de securitisatie van verschillende IE-rechten in Nederland. Daarbij zal eerst worden ingegaan op de vraag wat securitisatie is. Daarbij zal worden volstaan met een korte vereenvoudigde uitleg van de structuur van een securitisatie. Daarna zal worden ingegaan op in aanmerking komende soorten IE-rechten. Ten slotte zal uiteen worden gezet op welke wijze IE-rechten onderwerp kunnen zijn van een securitisatie en welke risico's daarbij spelen.

Securitisatie in het algemeen

Securitisatie is een alternatieve vorm voor het aantrekken van financiële middelen. Bij een securitisatie wordt een gedeelte van (het economisch belang van) de activa van een financiële instelling of onderneming van het vermogen van de betreffende onderneming afgezonderd. Het kan op zeer veel verschillende manieren worden vormgegeven, afhankelijk van de onderliggende activa. Securitisatie wordt wel verkozen boven andere vormen van financiering omdat het lagere financieringslasten met zich mee kan brengen. Indien de afgezonderde activa (objectief) een laag risicoprofiel bezitten en juridisch geïsoleerd zijn van de betreffende onderneming, kan die doelstelling – het verkrijgen van een financiering tegen aantrekkelijke(re) voorwaarden – worden gerealiseerd. Aan de andere kant kan het ook voorkomen dat activa met een hoog of hoger risicoprofiel onderwerp van een securitisatie zijn. Dan spelen vaak andere motieven dan het aantrekken van goedkopere financiering een rol, zoals het verbeteren van balansverhoudingen. Er

1. Moody's Investors Services, Structured finance special report, 2003 review and 2004 Outlook: Esoteric asset backed securities intellectual property transactions highlight turbulent year, januari 2004, p. 6-7.

zijn daarnaast ook andere motieven denkbaar.² Bij een securitisatie kunnen, naast vele andere partijen, de navolgende drie belangrijke spelers worden onderscheiden. In de eerste plaats is er de onderneming of instelling die (financiële) activa in een securitisatietransactie onderbrengt (de 'originator'). Ten tweede is er de entiteit die speciaal voor de transactie wordt opgericht en waaraan de activa van de originator worden overgedragen. Deze entiteit, die is opgezet als een zogeheten 'special purpose vehicle' (hierna: SPV), richt zich tot de kapitaalmarkt teneinde met de opbrengst van door de SPV uitgegeven effecten of andere (schuld)titels de koopprijs van de activa te kunnen financieren. Ten slotte zijn er de investeerders of beleggers, die de effecten kopen. Het uitgangspunt is dat de door de afgezonderde activa gegenereerde gelden (zoals rente, aflossing of royaltyinkomsten) direct of indirect zo veel mogelijk aangewend worden om de rente en aflossingsverplichtingen van de SPV onder de uitgegeven schuldinstrumenten terug te betalen.

IE-rechtenoverzicht

IE-rechten kunnen als volgt worden gedefinieerd: de rechten van personen die zijn ontstaan uit voortbrengselen van de menselijke geest, die de rechthebbende het ongestoorde genot van en de vrije beschikking over het goed geven.³ Er zijn verschillende IE-rechten te onderscheiden. Een merk, een industrieel ontwerp (model) of een octrooi zijn rechten die ontstaan door registratie daarvan in het (merken-, modellen- of octrooi)register. Daarnaast zijn er IE-rechten die ontstaan door creatie of door gebruik, zoals het auteursrecht respectievelijk het handelsnaamrecht. Naast voornoemde IE-rechten bestaan nog enkele minder gangbare soorten IE-rechten, die in het kader van deze bijdrage minder van belang zijn.⁴ IE-rechten zijn absolute vermogensrechten in juridische zin.

Het komt veel voor dat, naast de houder van het IE-recht zelf, een derde het IE-recht mag exploiteren, meestal op basis van een licentie. Daarbij verkrijgt de licentienemer het recht om het betreffende IE-recht te gebruiken, soms beperkt tot een bepaald doel of gebied. Daarnaast kan het ook voorkomen dat de licentie in duur is beperkt. Dit houdt in veel gevallen verband met de duur van de bescherming van het IE-recht. Licenties kunnen zowel om niet worden verstrekt als tegen een (periodieke) vergoeding, ook wel royalty's genoemd. In het kader van securitisatie zijn met name deze periodieke royalty's van belang. Daarbij spelen de bewoordingen van de licentieovereenkomsten een rol, met name de formules die gebruikt worden om het bedrag aan royalty's te berekenen. Tevens is bij securitisatie de kredietwaardigheid van de licentienemer van belang.

2. Zie daarvoor: E.P.M. Joosen & M.G. van 't Westeinde, *Securitisatie*, in: *Bankjuridische reeks* nr. 44, Amsterdam: Nederlands Instituut voor het Bank, Verzekerings- en Effectenbedrijf (NIBE-SVV) 2002.

3. L. Wichers Hoeth, R. Hermans, S.A. Klos & R.C.K. van Oerle, *Kort begrip van het intellectuele eigendomsrecht*, NautaDutilh 2000, p. 2.

4. Zie voor een uitgebreide uiteenzetting van de verschillende IE-rechten: Wichers Hoeth, Hermans, Klos & Van Oerle 2000.

De rechten die zich het beste lenen voor securitisatie, zijn octrooien, auteursrechten en merken. Hierna zullen deze drie IE-rechten worden besproken om te illustreren hoe deze rechten (periodieke) royaltyinkomsten kunnen genereren.

Octrooien

Een octrooi is het recht op een uitvinding die nieuw is, op uitvinderwerkzaamheid berust en kan worden toegepast in de nijverheid (art. 2 Rijksoctrooiwet). Om in Nederland het recht op een octrooi te verkrijgen en tegen derden te kunnen invoeren, dient een aanvraag voor registratie te worden ingediend bij het Benelux-Bureau voor de Intellectuele Eigendom. De inschrijving omvat een gedetailleerde uitleg van de werking van het octrooi, dat wordt gepubliceerd. Na verlening beschermt een octrooi de houder tegen het gebruik van het geoctrooide goed door derden. De bescherming van Nederlandse en Europese octrooien heeft in beginsel een looptijd van maximaal twintig jaar, mits ieder jaar de instandhoudingstaks wordt betaald. Na het verstrijken van de beschermingsperiode valt het octrooi vrij en kan eenieder de uitvinding gebruiken. Het kan ook voorkomen dat een octrooi door snel op elkaar volgende ontwikkelingen al binnen zijn beschermingsduur verouderd. Voorts komt het vaak voor dat een octrooi voor meerdere toepassingen te gebruiken is. Een dergelijk octrooi kan meer royaltyinkomsten genereren, wat de waarde van het octrooi vergroot. Voor het bepalen van de waarde speelt uiteraard ook een rol hoe het uiteindelijke product, dat door toepassing van het octrooi gemaakt wordt, verkoopt. Dit kan onder meer afhankelijk zijn van bepaalde technische of medische regelgeving en van de verschillende distributiekanaalen. Met name bij medicijnen kunnen de betreffende regelgeving en prijsafspraken een grote rol spelen. Octrooien die gedurende een aantal jaren succesvol zijn gebleken en voor regelmatige inkomsten hebben gezorgd, omdat ze bijvoorbeeld onderdeel uitmaken van industriële standaarden, zouden een goede basis voor securitisatie kunnen vormen. Door de beperkte beschermingsduur van een octrooi kan een licentie op een dergelijk octrooi na verloop van tijd aan waarde verliezen, wat van invloed kan zijn op de royaltyinkomsten. Om dit te ondervangen kan in de licentieovereenkomst worden opgenomen dat nieuwe op het octrooi voortbouwende technische ontwikkelingen en uitvindingen automatisch onder de licentieovereenkomst zullen vallen.

Auteursrechten

Het auteursrecht ontstaat automatisch door het maken van een werk van letterkunde, wetenschap of kunst, indien dit werk een eigen oorspronkelijk karakter heeft en het persoonlijk stempel van de maker draagt.⁵ In Nederland bestaat geen register voor auteursrechten. Er zijn echter verschillende manieren denkbaar om toch aan te kunnen tonen dat het werk door de maker op een bepaalde datum is vervaardigd. Een daarvan is het deponeren van het idee door

5. HR 4 januari 1991, NJ 1991, 608 (Van Dalen/Romme).

middel van een zogenoemd i-Depot via internet. Het auteursrecht geeft de houder het uitsluitend recht het werk openbaar te maken of te verveelvoudigen (art. 1 Auteurswet). Het auteursrecht vervalt zeventig jaar nadat de maker is overleden. Niet altijd is de werkelijke maker ook maker in de zin van de Auteurswet. Zo wordt de werkgever in wiens dienstverband de maker het werk heeft vervaardigd, gezien als de maker van het werk in de zin van de Auteurswet. Ook worden de makers van een filmwerk ingevolge de Auteurswet geacht het recht om de film openbaar te maken en te verveelvoudigen, te hebben overgedragen aan de producent. In voornoemde gevallen zijn de werkgever en de producent rechthebbende op het auteursrecht en daarmee exclusief gerechtigd het auteursrecht te exploiteren, bijvoorbeeld door het verstrekken van publicatierechten of buitenlandse licentie-uitgaven aan derden, het verstrekken van verfilmingsrechten, het sluiten van uitgeefcontracten en merchandising. Hoewel de benamingen soms anders doen vermoeden, komt het in de meeste gevallen neer op het verstrekken van een licentie.

Merken

Merkbescherming kan worden verkregen voor al wat voor grafische voorstelling vatbaar is. Gedacht kan worden aan merknamen, slogans, logo's en sinds kort in bepaalde gevallen ook kleuren⁶ en klanken.⁷ Het merkrecht in de Benelux ontstaat door inschrijving van het merk in het merkenregister van het Benelux-Bureau voor de Intellectuele Eigendom. De houder van een merkrecht heeft het exclusieve recht het merk te gebruiken in combinatie met de waren waarvoor het merk is ingeschreven. Het merkrecht beschermt de houder in beginsel voor onbeperkte duur tegen het gebruik van het merk door derden, mits het merk om de tien jaar wordt vernieuwd en de vergoedingen daarvoor worden betaald. Voorwaarde is wel dat het merk ook daadwerkelijk gebruikt wordt voor de waar waarvoor het is ingeschreven. Na vijf jaar kan het merkrecht vervallen door niet-gebruik (*non-usus*). De waarde van een merkrecht is onder meer gerelateerd aan de populariteit en de goodwill van het product dat onder het merk wordt verkocht. Daarbij speelt de PR-afdeling van de onderneming een cruciale rol. Wat populair is wordt voor een belangrijk deel bepaald door de manier waarop het product in de markt wordt gezet. Naast royaltyinkomsten door licenties kan bij merken ook worden gedacht aan inkomsten uit franchising. Fastfoodketens bijvoorbeeld sluiten vaak per locatie een franchise-overeenkomst met een lokale ondernemer. Die krijgt een licentie om onder het merk te verkopen, maar moet daarnaast aan nog een heel aantal andere criteria voldoen. De lokale ondernemers betalen daarvoor een franchise fee. Bekende merken zullen bij uitstek geschikt zijn voor securitisatie.

Bij alle vormen van IE-securitisatie, ongeacht welk onderliggend IE-recht het betreft, is het van het grootste belang eerst te onderzoeken of de vermeende houder van het IE-recht daadwerkelijk de exclusief gerechtigde is en of zijn recht om het intellectueel eigendom over te dragen niet in enige zin is beperkt. In licentieovereenkomsten wordt hiervoor vaak een garantie opgenomen, maar bij securitisatie zal men meer zekerheid willen hebben. Die is echter moeilijk te krijgen en dit vormt dan ook een risico. Daarnaast is het van belang na te gaan of het recht op de royalty's in alle jurisdicties waarvoor een licentie is verstrekt, afdwingbaar is. Ten slotte is van belang te onderzoeken hoe lang de bescherming nog voortduurt.

IE-rechten en securitisatie

Hierna volgt een uiteenzetting van drie onderwerpen die bij de securitisatie van IE-rechten onder meer een belangrijke rol spelen. In de eerste plaats is dat de wijze waarop de IE-rechten in de betreffende securitisatietransactie worden betrokken. In de tweede plaats speelt het risico van faillissement van de originator en een mogelijke ondervanging van dit risico. In de derde plaats zal het risico van een onzekere cashflow worden behandeld.

Wat wordt overgedragen aan de SPV?

IE-rechten kunnen in hun geheel worden overgedragen aan de SPV. De houder van het IE-recht ontvangt hiervoor een koopsom. Wat er in feite gebeurt bij de overdracht van de IE-rechten is dat de waarde daarvan wordt vastgesteld aan de hand van een schatting van de toekomstige royaltyinkomsten. Het is daarom van belang een goede indicatie te krijgen of er opbrengsten uit de verstrekte of nog te verstrekken licenties kunnen worden gegenereerd en hoe hoog deze zullen zijn. Bij overdracht van de IE-rechten aan de SPV zal de SPV aan de originator gelijktijdig een (hoofd)licentie moeten geven voor instandhouding van de (sub)licenties, met daarin het recht om sublicenties te verstrekken. De overdracht van IE-rechten in zijn geheel is niet altijd wenselijk, met name niet vanuit het perspectief van de originator. Bij overdracht van het IE-recht wordt de controle van de originator over het IE-recht beperkt. Waar eerst het recht op het volle eigendom op het IE-recht bestond, is nu slechts het economisch eigendom op het IE-recht over. Er zijn verschillende alternatieven denkbaar.

Een eerste alternatief is de overdracht van de licenties voor het gebruik van de IE-rechten aan de SPV door middel van contractoverneming. Hier geldt dat de originator, die nog altijd eigenaar blijft van de IE-rechten, aan de SPV een (hoofd)licentie zal verstrekken voor het uitoefenen van de rechten en verplichtingen onder de overgedragen licentieovereenkomsten. Artikel 6:159 BW vereist voor contractsovername de medewerking van de wederpartij (licentienemer). Dit kan in het geval van securitisatie op praktische bezwaren stuiten indien de overdracht een grote groep licentieovereenkomsten betreft. Bovendien wordt bij contractsovername de SPV de contractuele wederpartij van

6. HvJ EG 6 mei 2003, BIE 2003, p. 305, IER, p. 247 (Libertel).

7. HvJ EG 27 november 2003, IER 2004, 7 (Für Elise).

de licentienemer, met als gevolg dat de SPV kan worden aangesproken voor tekortkomingen onder de licentieovereenkomst. Dit is gezien de eerdergenoemde oogmerken van securitisatie niet wenselijk.

Een tweede alternatief is de cessie van de uit licentieovereenkomsten voortvloeiende rechten op royalty's. Cessie geschiedt ingevolge artikel 3:94 lid 1 BW, door middel van een akte en mededeling van de cessie aan de debiteur (licentienemer). Dit laatste is nodig om te bewerkstelligen dat de debiteur in het vervolg betaalt aan de cessionaris. Het constitutieve vereiste van mededeling aan de debiteur is ten aanzien van over te dragen rechten die op het moment van de levering reeds bestaan of rechtstreeks zullen worden verkregen uit een op dat moment bestaande rechtsverhouding, in 2004 komen te vervallen. Artikel 3:94 lid 3 BW bepaalt thans dat voor die gevallen cessie rechtsgeldig kan geschieden door middel van een geregistreerde of onderhandse akte zonder mededeling aan de debiteur (stille cessie). Deze regeling is speciaal ingevoerd om tegemoet te komen aan de logistieke, financiële en commerciële bezwaren die verbonden kunnen zijn aan het doen van mededeling, met name in gevallen waarin grote hoeveelheden vorderingen worden overgedragen, zoals bij securitisatie, aldus de memorie van toelichting.⁸

Licentieovereenkomsten bepalen (in de meeste gevallen) dat royalty's periodiek betaald zullen worden. De rechten op royaltyinkomsten die vanaf de cessie nog betaald moeten worden, zijn ten tijde van de cessie nog niet opeisbaar. Het gaat in dit kader derhalve om de cessie van toekomstige vorderingen die voortvloeien uit een ten tijde van de cessie reeds bestaande rechtsverhouding, namelijk de licentieovereenkomst. Voor de levering van die vorderingen is een daartoe bestemde akte thans voldoende. Om de positie van de debiteur te beschermen is in het nieuwe lid 3 opgenomen dat de overdracht aan hem niet kan worden tegengeworpen, zolang de mededeling niet is gedaan. Tot die tijd kan de debiteur derhalve bevrijdend betalen aan de cedent, in dit geval de originator. Dit hoeft bij securitisatie geen probleem te zijn, tenzij bijvoorbeeld de financiële situatie van de originator verslechtert. Het is daarom van belang bij de levering van vorderingen op royaltyinkomsten aan de SPV een bepaling op te nemen die in een dergelijk geval voorziet in een verplichte mededeling aan de debiteur.

Faillissement originator

Aan eerstgenoemd alternatief, te weten: contractoverneming met een (hoofd)licentie aan de SPV, kleeft onder meer het risico van faillissement van de originator. De vraag doet zich voor of bij een dergelijk faillissement de licentieovereenkomst tussen de originator en de SPV standhoudt. Dit is met name van belang voor de mogelijkheid om toekomstige royalty's onder de (sub)licentieovereenkomsten

te innen. Bepaald moet worden wat het karakter van de licentieovereenkomst is. In de literatuur wordt ofwel aangenomen dat een licentieovereenkomst een beperkt recht is, ofwel dat het een persoonlijk recht is.⁹ Wordt de licentieovereenkomst gezien als een beperkt recht, dan blijft de licentie ook tijdens en na faillissement op het IE-recht rusten. De heersende leer is echter dat een licentie een persoonlijk vorderingsrecht is. In dat geval geldt de regel dat de rechthebbende (op het gebruik van het IE-recht) tegen de faillissementsboedel geen aanspraak kan maken op nakoming (van de licentieovereenkomst), maar de vordering ter verificatie zal moeten indienen bij de curator (het *paritas creditorum*-beginsel). Hoe verhoudt zich dit echter tot een ander beginsel uit het faillissementsrecht, het beginsel dat een intredend faillissement in principe geen wijziging in het voortbestaan van een (duur)overeenkomst (zoals een licentieovereenkomst) brengt?¹⁰ Hierover heeft de Hoge Raad een uitspraak gedaan.¹¹ Het ging in die zaak om een huurovereenkomst. In zijn conclusie trekt A-G Huydecoper echter de vergelijking met licentieovereenkomsten.¹² Huydecoper merkt op dat indien wordt toegestaan dat de licentienemer (de SPV) het voortduren van het genot, dat hem uit hoofde van de licentieovereenkomst toekomt, tegenover de curator inroept, geweld wordt aangedaan aan het *paritas creditorum*-beginsel. Voornoemd beginsel lijkt echter toch door Huydecoper opzij te worden gezet met behulp van het argument dat de curator de beschikking moet kunnen hebben over het absolute (IE-)recht, welk recht de curator tegen iedere derde geldend moet kunnen maken. De Hoge Raad oordeelt dat het uitgangspunt dat de overeenkomst na faillissement voortduurt, wordt gerespecteerd met die verbijzondering dat de curator uitoefening van de rechten uit die overeenkomst tegenover de boedel niet hoeft toe te laten. Deze redenering tast beide beginselen ogenschijnlijk niet aan. Ogenschijnlijk, want het komt er in feite op neer dat, hoewel de licentieovereenkomst niet beëindigd wordt, het recht dat de licentienemer onder de licentieovereenkomst verkrijgt, een dode letter is geworden.¹³ Voor securitisatie heeft dit tot gevolg dat bij een faillissement van de originator het gebruiksrecht van het intellectuele eigendom op basis van een licentieovereenkomst door de curator niet gerespecteerd behoeft te worden. Dit heeft voor de SPV tot gevolg dat zij de hoofdlicentie niet meer kan uitoefenen en daarmee dus het recht verliest om sublicenties te verstrekken.

9. B.C. Wentink, *De licentie in het vermogensrecht*, Zwolle: Tjeenk Willink 1995, p. 1-2, J.H. Spoor, D.W.F. Verkade & D.J.G. Visser, *Auteursrecht*, Deventer: Kluwer 2005, nr. 9.18 en J.L.R.A. Huydecoper, *De overgang van ondernemingen en de overgang van rechten uit licentieovereenkomsten*, *Informatierecht/AMI* 1992, nr. 4, p. 66-67 met verdere verwijzingen.
10. Zie over deze regel o.a. HR 13 mei 2005, NJ 2005, 406 (r.o. 3.4.1 en punt 3 noot).
11. HR 3 november 2006, NJ 2007, 155 (Van den Bos q.q./Mulders en Welleman).
12. Concl. A-G Huydecoper, overweging 20.
13. Zie voor een bespreking van dit arrest: B. Lenselink, *Auteursrechtlicentie en faillissement van licentiegever*, *AMI* 2008, p. 29-33.

8. Kamerstukken II 2002/03, 28 878, nr. 3, p. 1-3.

Voor onder meer de SPV in een securitisatie heeft dit desastreuze gevolgen, omdat het recht op royaltyinkomsten daarmee gevaar loopt. Dat de regel uit het arrest ook inderdaad van toepassing lijkt te zijn op licentieovereenkomsten, blijkt uit een onlangs gewezen uitspraak van de Rechtbank Amsterdam.¹⁴

Met betrekking tot het tweede alternatief, te weten: overdracht van het recht op royaltyinkomsten, speelt bij een faillissement van de originator het toekomstige karakter van de overgedragen vorderingen een belangrijke rol. Uit artikel 35 lid 2 Fw volgt dat de cessie van toekomstige vorderingen niet tegen de boedel kan worden ingeroepen voor wat betreft vorderingen die na de dag van de faillietverklaring zijn ontstaan.¹⁵ Royaltyinkomsten kunnen kwalificeren als toekomstige vorderingen in de zin van artikel 35 lid 2 Fw. Consequentie is dat royaltyinkomsten die na de dag van de faillietverklaring van de originator opeisbaar worden, in de boedel van de originator vallen en derhalve niet aan de SPV toekomen. Als laatste merk ik nog op dat bij dit tweede alternatief in de meeste gevallen ten tijde van de securitisatietransactie de licentieovereenkomsten tussen de originator en de licentienemers reeds zullen bestaan. In veel licentieovereenkomsten zal een standaardbepaling zijn opgenomen die partijen het recht geeft tot beëindiging van de licentieovereenkomst bij faillissement van de andere partijen. Een dergelijke bepaling zal zeer waarschijnlijk in de weg staan aan een succesvolle securitisatie van de royaltyinkomsten voortvloeiend uit een dergelijke licentieovereenkomst.¹⁶

Vruchtgebruik

Een praktische oplossing voor bovenstaande faillissementsproblematiek is moeilijk te vinden. Afgezien van de mogelijkheid tot verkoop van het IE-recht met een terugkoopoptie voor de originator, zou een mogelijke oplossing gezocht kunnen worden in de hoek van de beperkte rechten, wellicht bij het recht van vruchtgebruik. In de praktijk komt het nauwelijks voor dat op een IE-recht een recht van vruchtgebruik wordt gevestigd. Dit heeft misschien te maken met onbekendheid met deze mogelijkheid. In het kader van securitisatie heeft een recht van vruchtgebruik (dit houdt onder meer een licentie tot het gebruik van IE-rechten in), gevestigd ten gunste van de SPV, tot gevolg dat bij overdracht van het IE-recht door de curator in een faillissement van de licentiegever (originator) het recht van vruchtgebruik blijft voortbestaan. Aan het recht van vruchtgebruik kleven echter ook complicaties. Onder meer kan het slechts voor maximaal dertig jaar worden gevestigd. Hoewel de specifieke IE wet- en regelgeving niet voorziet in het vestigen van vruchtgebruik op IE-rechten, wordt over het algemeen

aangenomen dat dit wel mogelijk is.¹⁷ Ook de specifieke bepalingen omtrent vruchtgebruik in Boek 3 BW sluiten het vestigen van vruchtgebruik op IE-rechten niet uit. Voorts gelden er ingevolge artikel 3:201 e.v. BW verschillende andere vereisten voor het vestigen van een recht van vruchtgebruik. Een laatste punt waarop gelet moet worden, is het vestigen van vruchtgebruik op IE-rechten die buiten Nederland geregistreerd zijn. De vraag is of vestiging van een Nederlands vruchtgebruik op dergelijke IE-rechten mogelijk is.

Onzekere cashflow

Naast de juridische obstakels zoals hiervoor beschreven, speelt bij IE-rechten ook nog een economisch aspect een belangrijke rol bij securitisatie: de cashflow. De cashflow waar het bij de securitisatie van IE-rechten om gaat, zijn de royaltyinkomsten uit de licentieovereenkomsten. Het is bij IE-rechten, meer dan bij andere activa, denkbaar dat externe omstandigheden de populariteit of de bekendheid van het IE-recht aantasten, waardoor de cashflow lager kan zijn dan voorzien of zelfs geheel stopt. Dit is bij de behandeling van de verschillende IE-rechten hiervoor reeds aan de orde gekomen. Daarnaast zijn bepaalde IE-rechten onderhevig aan verwatering. Dit speelt met name bij octrooien een rol. Voor de SPV heeft dit het risico dat de royaltyinkomsten onvoorspelbaar kunnen zijn.

Conclusie

Het voorbeeld van de Bowie Bonds, genoemd in de inleiding van dit artikel, maakt duidelijk dat het mogelijk is om met de securitisatie van IE-rechten niet geringe hoeveelheden liquide middelen te realiseren voor een onderneming. De onderneming geniet een financieel voordeel van het contant maken van de royaltyinkomsten, die anders pas in de loop van jaren zouden zijn ontvangen. Voor de wijze van securitisatie van IE-rechten zijn verschillende mogelijkheden denkbaar. Cessie van de rechten op royaltyinkomsten heeft daarbij de voorkeur. Niet alleen houdt daarbij de originator het eigendom op het IE-recht, ook hoeft daarbij niet aan het voorheen constitutieve mededelingsvereiste te worden voldaan. Dit laatste ontnemt met name veel financiële en praktische bezwaren aan de securitisatietransactie. Het neemt echter niet het risico van faillissement van de originator weg. Bij een dergelijk faillissement kan de curator de rechten van de licentienemer onder de licentieovereenkomst negeren, waardoor het recht op de royaltyinkomsten, die zijn overgedragen aan de SPV, gevaar loopt. Dit zou kunnen worden ondervangen door vestiging van het recht van vruchtgebruik op de IE-rechten. Dit is echter niet zonder bezwaren. Voor een succesvolle securitisatie van rechten op royaltyinkomsten is een goed voorspelbare kasstroom

14. Rb. Amsterdam 11 juni 2008, LJN BD6619.

15. Deze regel is eerst toegepast door de Hoge Raad in het WUH-arrest, waarin het ging over huurtermijnen: HR 30 januari 1987, NJ 1987, 530.

16. Joosen & Van 't Westeinde 2002, p. 51-52.

17. O.a. Spoor, Verkade & Visser 2005, nr. 1.11 en 9.14; J.L.R.A. Huydecoper, Faillissement van de gebruiker van (andermans) octrooien of knowhow, TvI 2002, p. 286-293.

Vennootschap & Onderneming

nodig. Door technologische ontwikkelingen en marktveranderingen valt de waarde van IE-rechten en daarmee de inkomstenstroom uit royalty's moeilijk te voorspellen. Het is daarom noodzakelijk bij IE-securitisatie diepgaand onderzoek te doen naar de IE-rechten in kwestie, risico's te onderkennen en de waarde van de IE-rechten zorgvuldig te bepalen. Op die manier vormt IE-securitisatie een interessante mogelijkheid voor het creëren van liquide middelen voor een onderneming.

*Mr. D.C. Elzinga
Loyens & Loeff*