

# LA TITULIZACIÓN DE DERECHOS DE PROPIEDAD INTELECTUAL: PROPIEDAD INTELECTUAL COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO

GERARDO M. GONZALES ARRIETA<sup>(1)</sup>

Licenciado en Economía por la Pontificia Universidad Católica del Perú.  
Master of Arts (M.A.) en Economía, Universidad de Toronto, Canadá.

## SUMARIO:

I. Introducción.- II. Los Derechos de Propiedad Intelectual como activos de negocios.- III. Los Derechos de Propiedad Intelectual como activos subyacentes en operaciones de titulización.- IV. Perspectivas de la titulización con respaldo de Derecho de Propiedad Intelectual.- V. A modo de conclusión.

## I. INTRODUCCIÓN

Los mecanismos legales para el registro y la protección de los derechos de propiedad intelectual han constituido típicamente el elemento central de las políticas en esta materia. Sin embargo, recientemente ha venido ganando preeminencia la idea de que los derechos de propiedad intelectual constituyen activos intangibles de considerable importancia para el crecimiento económico, la competitividad empresarial y la generación de riqueza para agentes individuales.

En este orden de ideas, una política de desarrollo de la propiedad intelectual va mucho más allá de una legislación para el registro y la protección de derechos de propiedad intelectual. Dicha política debe considerar, como elemento de creciente importancia para una economía de mercado basada en el conocimiento, el papel de la propiedad intelectual como un activo de negocios.

Hoy día las oficinas de propiedad intelectual están llamadas a trascender aquel papel tradicional de ser oficinas técnicas de registro y protección de derechos de propiedad intelectual, y desarrollar significativamente acciones que permitan que estos contribuyan al fomento de la competitividad y al crecimiento económico. Ello supone, desde luego, un efectivo sistema de observancia de los derechos de propiedad intelectual, pero también mecanismos que permitan aprovechar el potencial económico que encierran los derechos de propiedad intelectual.

El objetivo de este artículo es destacar la importancia económica que pueden adquirir los derechos de propiedad intelectual como activos para la generación de negocios y riqueza para sus titulares, planteando algunas consideraciones sobre las posibilidades que brindan los flujos de ingresos futuros asociados a derechos de propiedad intelectual como respaldo para el acceso a financiamiento en los mercados bancarios y de capitales.

## II. LOS DERECHOS DE PROPIEDAD INTELECTUAL COMO ACTIVOS DE NEGOCIOS

Para que un derecho de propiedad intelectual pueda constituir un efectivo activo de negocios debe prevalecer un efectivo sistema de protección (e.g., la piratería mina el valor económico de los derechos de autor); y existir o generarse una demanda en el mercado por los productos o servicios que incorporen dichos derechos de propiedad intelectual (e.g., un producto farmacéutico que incorpora una invención patentada).

<sup>(1)</sup> Este artículo fue originalmente escrito por el autor cuando se desempeñaba como jefe del Órgano de Desarrollo de Políticas Institucionales del INDECOPI, agencia gubernamental que, entre otras funciones, ejerce como autoridad nacional en materia de protección de los derechos de propiedad intelectual en sus diversas manifestaciones. Las opiniones vertidas en este artículo son de responsabilidad exclusiva del autor.

El aprovechamiento del potencial económico de los derechos de propiedad intelectual por sus titulares requiere del desarrollo de una estrategia integral para su explotación en el mercado. En el caso de las empresas, ello significa que los activos relacionados con derechos de propiedad intelectual deben estar debidamente registrados y protegidos, así como valorizados e incluidos en la contabilidad. Lo anterior, sin embargo, no es suficiente. Para realizar un determinado valor en el mercado, los productos o servicios asociados con derechos de propiedad intelectual deben ser comercializados con éxito, lo que no es otra cosa que extraer beneficios a partir de la creatividad e innovación.

En ocasiones, un titular de los derechos de propiedad intelectual –sea una empresa o una persona– puede no estar en condiciones de desarrollar la producción y comercialización de los bienes o servicios que incorporan derechos de propiedad intelectual. Aun así, el titular de los derechos de propiedad intelectual puede generar flujos de ingresos mediante contratos de licencia con agentes que sí están en condiciones de realizar la explotación económica de dichos bienes o servicios en el mercado. De esta forma, el titular de los derechos de propiedad intelectual puede sortear las limitaciones que podría encarar como agente productor o comercializador y de todos modos alcanzar beneficios particulares a partir de sus creaciones e innovaciones.

Asimismo, los agentes que están en mejores condiciones de efectuar inversiones, pueden desarrollar una actividad económica alrededor de un bien o servicio asociado con derechos de propiedad intelectual, convirtiéndose así en motor del crecimiento económico. Finalmente, la sociedad en su conjunto puede beneficiarse en la medida en que a partir de la actividad económica realizada por estos últimos agentes, puede acceder a un bien o servicio que incorpora la creación o innovación asociada a un derecho de propiedad intelectual.

Los activos asociados con derechos de propiedad intelectual debidamente valorizados pueden constituir una poderosa herramienta para acceder a financiamiento en los mercados bancarios y de capitales. La forma más sencilla de visualizar esta posibilidad es cuando puede utilizarse un activo asociado con un derecho de propiedad intelectual como garantía de un crédito bancario. En efecto, una empresa que produce y comercializa un bien o servicio asociado con un derecho de propiedad intelectual debidamente registrado y protegido (e.g., una patente, una marca, o un derecho conexo a un derecho de autor), sustenta su actividad económica sobre un activo productivo que posee ciertas condiciones de exclusividad y que, por ende, le podrá facilitar una cierta cuota en el mercado relacionado. Lo anterior constituirá una plataforma para la generación de flujos de ingresos acordes con una determinada capacidad de endeudamiento. En otras palabras, un derechos de propiedad intelectual asociado con un bien o servicio transable en el mercado puede ser un factor decisivo para lograr la elegibilidad crediticia (*creditworthiness*) en el mercado bancario y financiero.

### III. LOS DERECHOS DE PROPIEDAD INTELECTUAL COMO ACTIVOS SUBYACENTES EN OPERACIONES DE TITULIZACIÓN

Existe otro mecanismo, más sofisticado y complejo, que permite transformar los flujos de ingresos futuros asociados con un derecho de propiedad intelectual en título –valores transables en los mercados de capitales–. Se trata de la titulación de activos que consiste en el empaquetamiento de activos individuales –e.g., hipotecas, vouchers de tarjetas de crédito, peajes en rutas concesionadas, derechos de propiedad intelectual, etc.– con determinados flujos de pago, que respaldan la emisión de título-valores que al ser adquiridos por inversionistas en los mercados de capitales proporcionan liquidez inmediata a sus titulares originales.

El gráfico 1 muestra simplificado el mecanismo de funcionamiento de este instrumento. En él concurren básicamente tres agentes: el originador o titular original del activo, el conductor y

los inversionistas.<sup>1</sup> El originador o titular original del activo cede activos a cambio de pronta liquidez; en el caso de entidades prestamistas, ello aminora su requerimiento de capitalización para conceder nuevos créditos. Por norma general, en relación con los activos cedidos, el originador o titular original del activo adquiere un nuevo carácter: de dueño del activo pasa a ser administrador de este. Por su parte, el conducto aísla los activos adquiridos del patrimonio del originador y también del patrimonio del propio conducto, mejora la calidad crediticia del activo subyacente y estructura un título con mejor riesgo. Finalmente, el inversionista adquiere un título rentable, líquido y seguro.

Así, el proceso de titulación permite básicamente dos resultados: por un lado, transforma los plazos de vencimiento de los activos, convirtiendo activos con vencimientos periódicos de largo plazo en activos con liquidez inmediata<sup>2</sup>; y por el otro, difunde los riesgos inherentes a los activos subyacentes, trasladándolos y dispersándolos al mercado de capitales.<sup>3</sup>

El mayor desarrollo de la titulación de activos se ha dado en el mercado hipotecario, particularmente en Estados Unidos: el mercado de bonos titulizados con respaldo de hipotecas (*mortgage-backed securities*) en ese país es el segundo mercado de títulos de deuda más importante, detrás del mercado de Bonos del Tesoro. La titulación de activos relacionados con derechos de propiedad intelectual es un fenómeno más incipiente, incluso en los países desarrollados, habiendo cierta trayectoria asociada a la industria de la música, sectores con importante generación de patentes y empresas de menor tamaño en la actividad de internet. En el caso de los derechos de propiedad intelectual, es posible titular los flujos de ingresos futuros relacionados con el licenciamiento de patentes, marcas, etc., en el ámbito de la propiedad industrial, así como aquellos relacionados con derechos de autor.

Aunque constituye aún una actividad incipiente, el mercado de titulaciones con respaldo de derechos de propiedad intelectual ha tenido un rápido crecimiento y es previsible que lo siga teniendo. Se estima que las operaciones de titulación con respaldo de derechos de propiedad intelectual crecieron desde US\$380 millones en 1997 hasta US\$1,137 millones en 2000. En ese período, al desagregarse por sectores, en términos de monto de operaciones la industria cinematográfica resulta la más importante con 42% del monto total de emisiones, mientras que en términos de número de operaciones la industria musical es la más significativa con el 70% del total de operaciones.<sup>4</sup> En el ramo de la industria musical, la primera titulación fue una operación por US\$55 millones que tituló los ingresos por regalías provenientes del catálogo musical del cantante David Bowie. Los llamados Bonos Bowie<sup>5</sup> fueron los primeros en su género y sentaron el precedente para que otros artistas pudieran obtener una compensación inmediata por su trabajo artístico.

#### IV. PERSPECTIVAS DE LA TITULIZACIÓN CON RESPALDO DE DERECHOS DE PROPIEDAD INTELECTUAL

El desarrollo de un mercado de titulaciones con respaldo de derechos de propiedad intelectual dependerá de la actividad de generación de patentes y marcas así como de las industrias relacionadas

<sup>1</sup> En realidad, no solo concurren estos agentes sino también otros adicionales, tales como el agente que efectúa los pagos futuros (p.e., el deudor hipotecario en el caso de hipotecas), el administrador de cartera (si es diferente del originador), el clasificador de riesgo, el representante de los tenedores de bonos, el custodio de los títulos valores, etc.

<sup>2</sup> Por ejemplo, para una institución que otorga créditos para vivienda de largo plazo esta transformación de plazos de vencimiento de los activos es de singular importancia, al facilitarle un mejor caso de plazos entre activos y pasivos a la vez de una rotación más rápida de los recursos.

<sup>3</sup> Nuevamente, en el caso de titulización de activos hipotecarios, es distinto el riesgo que se asume al comprar un bono titulado cuyo activo subyacente es una cartera de hipotecas, por ejemplo, de un préstamo de US\$12,000, respecto de si se compra cada una de esas hipotecas de US\$12,000 en forma individual.

<sup>4</sup> Véase David Edwards, *Asset Backed Securitization: Blueprint for a New Asset Class*, gráfico 1 y cuadro 1.

<sup>5</sup> *Bonos Bowie* son una marca registrada de la empresa emisora de dichos títulos valores, The Palace Group.

con derechos de autor. A su vez, la figura del licenciamiento de derechos de propiedad intelectual contribuirá a incrementar estas posibilidades, creando la masa de activos con flujos de ingresos que puedan ser titulizables. Debe reconocerse, sin embargo, que, salvo algunos países, esta actividad de licenciamiento tiene un escaso desarrollo; incluso este es el caso de Europa.

En países en desarrollo como el Perú, los niveles de desarrollo de la propiedad intelectual limitan la utilización de la titulación de derechos de propiedad intelectual como mecanismo de financiamiento. Como se sabe, el volumen de solicitudes de registro de derechos de propiedad intelectual es relativamente bajo. En buena medida, ello es resultado, por ejemplo, en el caso de patentes, de los bajísimos niveles de inversión en investigación y desarrollo. Por otro lado, el entendimiento y el compromiso público (*public awareness*) por el respeto de los derechos de propiedad intelectual no es un hecho arraigado, lo que incide notablemente en los elevados niveles de infracción contra los derechos de propiedad intelectual.

La emisión de títulos-valores con respaldo de derechos de propiedad intelectual que tengan una adecuada demanda en el mercado de capitales requiere que dichos derechos de propiedad intelectual alcancen ciertos niveles críticos que faciliten la concreción de emisiones periódicas de magnitudes razonables, contribuyendo a la profundización del mercado de titulizaciones, y al logro de economías de escala.<sup>6</sup> Asimismo, es preciso que los derechos de propiedad intelectual estén asociados con flujos de ingresos rentables y razonablemente predecibles. Si el comportamiento futuro de estos flujos de ingresos es incierto o poco predecible, los inversionistas demandarán un mayor retorno y las clasificadoras de riesgo un mayor mejoramiento crediticio (*credit enhancement*), encareciendo esta opción de financiamiento.

También es necesario contar con un marco regulatorio que facilite y haga menos costosa la cesión de activos constituidos por derechos de propiedad intelectual; haga más expeditiva y menos costosa la ejecución de garantías; preserve la integridad de los activos subyacentes en los bonos titulizados aislándolos de eventuales insolvencias tanto de los titulares originales como de los conductos (*true sale*);<sup>7</sup> y establezca regímenes tributarios que no distingan entre el hecho de que los derechos de propiedad intelectual permanezcan en manos del titular original o pasen a manos de los inversionistas en la forma de un bono titulizado. En el Perú existe un marco legal básico constituido por la Ley del Mercado de Valores de 1996 y el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos de 1997, el cual permite la conformación de fideicomisos de titulización y de sociedades de propósito especial, como conductos para la cesión de activos y posterior emisión de los bonos titulizados.

El otro elemento central del proceso de titulización de derechos de propiedad intelectual es la formación de un mercado de bonos titulizados. La profundidad y el desarrollo institucional de un mercado doméstico de capitales –con clasificadoras de riesgo, inversionistas institucionales, ahorros de largo plazo, diversidad de instrumentos de inversión– es un elemento que influirá sobre las posibilidades de concretar operaciones de esta índole. Así, las clasificadoras de riesgo actúan como nexo entre los emisores y los inversionistas, e intervienen en la estructuración de los bonos titulizados desde su origen proporcionando una opinión profesional independiente sobre la calidad crediticia del instrumento, y no del emisor o titular original de derechos de propiedad intelectual. De hecho, la existencia y credibilidad de las clasificadoras de riesgo es un factor crítico para el desarrollo de una

<sup>6</sup> Muchos de los costos de una operación de titulización son costos fijos.

<sup>7</sup> Es fundamental la comprobación de que la cesión de activos se trata de una venta verdadera (*true sale*), porque la calidad del bono securitizado se analiza independientemente de lo que pueda suceder con el titular original del derecho de propiedad intelectual; si esto quiebra, el conducto debe ser rentable. Un contrato debidamente estipulado va a impedir que ante una eventual quiebra del titular original, ningún acreedor de este pretenda ejercer algún derecho sobre los activos cedidos.

industria de bonos titulizados. Por su parte, la formación de los fondos privados de pensiones y de las compañías de seguros de vida están aportando una base de recursos promisorios para inversiones de largo plazo y el surgimiento de inversionistas institucionales. De otro lado, el mercado internacional de capitales puede aportar una demanda adicional para los bonos titulizados e inducir la adopción de estándares más exigentes.

## V. A MODO DE CONCLUSIÓN

En suma, en el contexto de utilizar los derechos de propiedad intelectual como un activo para la generación de negocios, puede concluirse que existen algunas posibilidades aún poco explotadas pero que ofrecen un potencial enorme, tal y como lo señalan algunas experiencias puntuales en otras latitudes. En particular, en la perspectiva de facilitar a los agentes económicos el acceso a mercados de capitales, con el fin de dotar más prontamente de liquidez a determinados flujos de ingresos futuros, algunos instrumentos como la titulización de activos asociados con derechos de propiedad intelectual son perfectamente aplicables.

Sin embargo, queda un espacio enorme para crear las condiciones clave para un debido aprovechamiento de dicho potencial. De primordial relevancia aparece la necesidad de generar una importante masa de derechos de propiedad intelectual debidamente registrados, protegidos y valorizados que generen flujos de ingresos futuros razonablemente predecibles, mientras que la práctica de licenciamiento de derechos de propiedad intelectual puede jugar un rol significativo.

Es de esperar que los agentes económicos, principalmente empresas, que basen crecientemente sus actividades sobre activos relacionados con derecho de propiedad intelectual tiendan a incursionar paulatinamente en este tipo de posibilidades de negocios y de financiamiento, pudiendo aprovechar para ello la existencia de un marco legal e institucional en el mercado de capitales que aporta las condiciones básicas.

Gráfico I

### ESQUEMA BÁSICO DE LA TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

