

## Waarderen van intellectuele eigendomsrechten

Door Flip van Spaendonck\*

*Alle vraagstukken die het waarderen van bedrijven en ondernemingen zo lastig kunnen maken doen zich extra hardnekkig voor bij het waarderen van intellectuele eigendomsrechten. De verleiding van pseudo-benaderingen is dan ook sterk. Toch zou juist bij die waarderingen het gehele instrumentarium van de valuator benut moeten worden, om zo tot een degelijke en doordachte waarde te komen.*

### **Waarde**

Een intellectueel eigendomsrecht heeft, net als een onderneming of een materiële zaak, waarde als verwacht wordt dat het de rechthebbende in de toekomst aanspraak biedt op opbrengsten. Voor de waardering is van belang dat de opbrengsten daadwerkelijk ter beschikking staan van de rechthebbende. Omdat de rechthebbende niet stante pede maar in de toekomst verwacht te kunnen beschikken over de geldstromen zal rekening moeten worden gehouden met de *tijds waarde van geld*. De geldstromen zullen contant gemaakt moeten worden, rekening houdend met de risico's die de rechthebbende loopt zolang nog niet over de opbrengsten beschikt kan worden. Als aldus de verwachte geldstromen bepaald en contant gemaakt zijn is de waarde van het recht bepaald\*\*.

Bij het waarderen van intellectuele eigendomsrechten worden nog al eens andere wegen bewandeld, die echter niet altijd zullen resulteren in een verdedigbare waarde. Navolgend passeren de belangrijkste methodes de revue, voorafgegaan door een korte inleiding over het begrip intellectuele eigendom.

### **Intellectuele eigendom en intellectual assets**

Het verzamelbegrip 'intellectuele eigendom' omvat een aantal uiteenlopende rechten. Deze beogen bescherming te verlenen voor bepaalde oorspronkelijke creaties (bijvoorbeeld literaire werken, film, kunst, productvormgeving, dessins en software; vooral beschermd door auteursrecht maar ook soms samenlopend met andere rechten zoals modelrecht), onderscheidingsmiddelen, handelsnamen en indirect ook domeinnamen (merk- en/of handelsnaamrechten), technische uitvindingen en werkwijzen (octrooi), plantenrassen (kwekersrechten) en databases (databankrechten). Er kunnen meerdere beschermingsregimes van toepassing zijn op één bepaald voorwerp van bescherming.

---

\* Drs. Ph.M. (Flip) van Spaendonck RV is werkzaam als waarderingsdeskundige voor Van Spaendonck & Partners BV. Hij is als Register Valuator geregistreerd door het SWBO en als gerechtelijk deskundige door het LRGD. Zie: [www.van-spaendonck.com](http://www.van-spaendonck.com). De auteur dankt ir. H.Th. van den Heuvel van Patentwerk BV en mr. E.J. Louwers van Louwers IP|Technology Advocaten voor hun waardevolle bemerkingen en suggesties bij het tot stand komen van dit artikel.

\*\* Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat bij de waardering van de aandelen in een vennootschap volgens de gebruikelijke 'tweestapsmethode' vervolgens de schulden op de waarde in mindering worden gebracht en de waarde van de 'zelfstandige vrucht dragers' daarbij worden opgeteld om aldus tot de waarde van de aandelen te komen. Omwille van de eenvoud wordt uitgegaan van een bedrijf, zaak of recht waaraan geen schulden of zelfstandige vrucht dragers zijn verbonden.

Voor de meeste intellectuele eigendomsrechten moet registratie plaatsvinden. Maar met name voor auteursrecht en databankenrecht is dat niet nodig: die rechten ontstaan van rechtswege zodra is voldaan aan de daaraan gestelde eisen. Het relatieve recht op een handelsnaam ontstaat door het voeren van de naam voor een onderneming.

Met een intellectueel eigendomsrecht wordt in principe een monopolie verkregen daar waar het betreffende recht geldt. Let wel: een intellectueel eigendomsrecht geldt in beginsel slechts per land (dus nationaal) of in sommige gevallen per groep landen, zoals bewerkstelligd door het Benelux Merk, Benelux Model, EU Gemeenschapsmodel of het EU merk en binnenkort ook het EU Eenheidsoctrooi.

‘Intellectual assets’ is een breder begrip en omvat niet alleen intellectuele eigendom maar ook de niet-beschermd, al dan niet geheime knowhow van de onderneming en haar werknemers.

### *Waarderingsmethodes*

Intellectuele eigendomsrechten stellen de rechthebbende in staat (meer) opbrengsten te genereren en kunnen aldus een waarde hebben. Die waarde wordt op verschillende, deugdelijke en ondeugdelijke manieren, benaderd. Gebruikelijk worden drie benaderingen onderscheiden: de kostenbenadering, de marktbenadering en de economische benadering.

#### *Kostenbenadering*

Bij deze benadering wordt de waarde van het recht gesteld op de som van de kosten die gemaakt zijn om het idee te ontwikkelen en het recht te vestigen. Zelfs gerenommeerde auteurs volgen deze boekhoudkundige benadering. De aanpak is echter principieel onjuist en kan alleen tot zinvolle uitkomsten leiden als aan een aantal voorwaarden is voldaan.

Kosten hebben zelden betekenis voor de waarde. Soms resulteren hoge kosten in een zeperd en soms kan met weinig geld een waardevol resultaat worden behaald.

Gemaakte kosten zijn niet direct relevant zijn voor de opbrengsten die met een ontwikkelingsresultaat gegenereerd kunnen worden. Soms is er een relatie tussen de inspanningen die getroost zijn en het resultaat dat behaald werd. Soms resulteren hard werken en hoge kosten in een zeperd. En soms kan met weinig moeite een veelbelovend resultaat worden behaald. De waarde van een vinding of andere asset is afhankelijk van de toekomstige opbrengsten. De hoogte van de gemaakte kosten (ook wel ‘verzonken kosten’ of ‘sunk costs’) heeft in beginsel geen invloed op de te genereren toekomstige opbrengsten. De gemaakte kosten zijn daarom niet meer relevant voor de waarde.

Terzijde moet worden opgemerkt dat onrechtmatige navolging van invloed kan zijn op de waarde van een intellectueel eigendomsrecht. Business Action to Stop Counterfeiting and Piracy (BASCAP) verwacht dat de kosten van namaak en piraterij in 2015 zullen oplopen tot € 872 miljard. Rechthebbenden missen opbrengsten en moeten zich kosten getroosten om

inbreuk op hun rechten tegen te gaan. Die kosten drukken de toekomstige opbrengsten en dus de waarde van intellectuele eigendomsrechten.

### *Marktbenadering*

Een verleidelijke wijze van waarderen is het bepalen van de waarde op basis van een transparante en liquide markt. Aldus kan de 'waarde in het economisch verkeer' worden bepaald. Dat lukt prima voor bijvoorbeeld bulkgoederen, edelmetalen en courante aandelen. Een dergelijke markt bestaat lang niet voor alle zaken en in dat geval zou moeten worden gesproken van 'waarde zonder economisch verkeer'.

**Een waardering of prijsbepaling van een oorspronkelijke zaak  
op basis van een verondersteld vergelijkbare andere zaak is  
intrinsiek tegenstrijdig.**

Voor intellectuele eigendomsrechten knellen de problemen met de waarde in het economische verkeer extra sterk. Een met een intellectueel eigendomsrecht beschermde uitvinding, methode of voortbrengsel (zoals octrooi, auteursrecht, merkrecht, modelrecht of databankrecht) is per definitie moeilijk te vergelijken met andere voorwerpen van intellectuele eigendomsrechten. Een waardering of prijsbepaling van een voorwerp van intellectueel eigendomsrecht met een verondersteld vergelijkbaar voorwerp is intrinsiek tegenstrijdig.

Het vaststellen van een waarde in het economische verkeer terwijl er feitelijk geen economisch verkeer bestaat kan resulteren in misleidende bevindingen. Dat neemt niet weg dat marktinformatie, indien beschikbaar en relevant voor het te waarderen intellectueel eigendomsrecht, wetenswaardig kan zijn bij een waardering. Voor dat doel staan databases ter beschikking die informatie bieden over historische transacties. Daar liggen de te vergelijken appels en peren voor het grijpen. In alle gevallen is voorzichtigheid geboden en moet steeds de vraag worden gesteld wat de kenmerkende overeenkomsten en verschillen zijn en wat de betekenis daarvan is voor de waardering. Het klakkeloos hanteren van prijzen van andere intellectuele eigendomsrechten of de voorwerpen van bescherming, met voorbij gaan aan verschillen in technieken, toepassingsgebieden en (internationale) markten kan niet anders dan tot pijnlijke vergissingen leiden.

### *Economische benadering*

Een waardering die economisch handelen op een juiste wijze tot uitgangspunt neemt resulteert in een economische waarde. Essentieel is dat de waarde gebaseerd is op de toekomstige geldstromen welke de rechthebbende naar verwachting ter beschikking zullen staan.

Een waardering op basis van gemaakte kosten kan alleen resulteren in een economische waarde in geval van volledige concurrentie en dus een prijs die volgens de gangbare economische leer tendeeft naar de kostprijs. Volledige concurrentie is echter moeilijk verenigbaar met een intellectueel eigendomsrecht, dat bij effectieve bescherming resulteert in een relatieve monopoliepositie.

Ook waarde in het economisch verkeer, kan niet vanzelfsprekend gelden als economische waarde. In ieder geval moet er dan verkeer op een transparante en liquide markt bestaan zodat de veronderstelde prijs daadwerkelijk gerealiseerd zou kunnen worden.

De kostenbenadering en de marktbenadering kunnen relevant zijn voor de analyse maar de resultaten mogen niet zonder nader onderzoek doorgaan voor de waarde. Daar waar een waardering van zaken en rechten op basis van kosten niet relevant en op basis van een vergelijking niet mogelijk is, dient de elementaire vraag aan de orde te komen hoe en wanneer met een zaak of recht opbrengsten kunnen worden gegenereerd en welke kosten en risico's daarmee gepaard gaan. Dat resulteert in de vaststelling van de economische waarde.

**Het doorrekenen van een waarderingsscenario is betrekkelijk eenvoudig. De werkelijke opgave ligt in het analyseren van de business case.**

Het waarden van een zaak of recht wordt graag gezien als een black box die volgens ingewikkelde berekeningen resulteert in een bedrag. In praktijk zijn de berekeningen wel van belang maar de kern van de waardering is de beoordeling van de 'business case'. Op basis van die analyse kan bepaald worden welke inkomsten en uitgaven te verwachten zijn, wanneer die vallen en welke risico's ondertussen worden gelopen. Het doorrekenen van zo'n scenario is betrekkelijk eenvoudig.

Bij waarden gaat het niet om de verantwoording over het verleden maar om de onderbouwing van een toekomstverwachting. Het verleden is immers 'water under the bridge' en de rechthebbende heeft in beginsel geen aanspraak op de 'in het verleden behaalde rendementen'. Om die reden is de basis niet het financieel-administratief kader dat vooral het terrein van deskundigheid van de accountant is maar het toekomstgericht kader dat vooral het werkkterrein is van de bedrijfskundige.

In een beoordeling van de business case zal aandacht moeten worden besteed aan de kansen en bedreigingen die de economie, de markt en het product bieden en de mogelijkheden en belemmeringen die het bedrijf heeft een vinding te exploiteren. Belangrijke aandachtspunten zijn de prijsvorming van het product of de dienst waarin de vinding toegepast kan worden en de exploitatiemogelijkheden (bijvoorbeeld in de vorm van royalty's of licentie fees). Aan de kostenkant zal rekening moeten worden gehouden met vestigings- en handhavingskosten.

De meest gebruikte deugdelijke waarderingmethode is de Discounted Cashflowmethode waarbij de te verwachten cashflows contant worden gemaakt met een gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet om de waarde te bepalen. Een variant van de DCF-methode is de Adjusted Present Value-methode die de waarde bepaalt als waren er geen schulden om daar vervolgens de netto contante waarde van het voordeel van renteaftrek voor de winstbelasting bij op te tellen\*.

---

\* Een uitgebreide uiteenzetting van de DCF en de APV methodes valt buiten het aandachtsgebied van dit artikel. Voor een nadere toelichting wordt bijvoorbeeld verwezen naar *Valuation, measuring and managing the value of companies*; T. Koller e.a. (2005).

### Voorbeeld van een discounted cashflowbenadering

Het navolgende voorbeeld betreft een biotech-bedrijf dat een middel tegen cholesterol ontwikkelt. Als basis voor een waardering van het project is voor de verschillende ontwikkelingsfasen een meest waarschijnlijk scenario bepaald. De daaruit volgende opbrengsten (cash in) en kosten (cash out) resulteren in de vrije cashflow. Deze wordt contant gemaakt om aldus de netto contante waarde (NCW) te bepalen op het peilmoment. Rekening houdend met de risico's is uitgegaan van een gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet van 15%. De som van de contant gemaakte toekomstige geldstromen is de economische waarde van het project.

(x € 1 mln)	Prekli nisch	Kli nisch	Regi stratie	Verkoop								
				14	15	16	17	18	19	20	21	22
Jaar	1-4	5-12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
Cashflow	-4,4	-60,0	-2,4	2,6	35,9	60,6	75,9	83,6	85,1	79,4	68,0	39,2
Discontofactor	1,4	3,8	6,2	7,1	8,1	9,4	10,8	12,4	14,2	16,4	18,8	21,6
NCW	-3,1	-15,8	-0,4	0,4	4,4	6,5	7,1	6,8	6,0	4,9	3,6	1,8
Som van de contante waardes NCW												<b>22,0</b>

Deze benadering gaat uit van één meest waarschijnlijk scenario. Positieve afwijking wordt even waarschijnlijk geacht als negatieve afwijking: de verwachte cashflows hebben een normale verdeling. Dat is echter niet altijd een redelijke veronderstelling. In de realiteit bestaan er keuzemogelijkheden of reële opties. Zo kan bij een negatieve ontwikkeling een project worden afgebroken. Als die reële optie bestaat is de verdeling van mogelijke uitkomsten niet symmetrisch en zal een reguliere benadering op basis van de contante waarde van de te verwachten geldstromen resulteren in een onderwaardering.

### Reële opties

Zowel de DCF- als de APV-methode gaan uit van een waarschijnlijk scenario dat de basis vormt voor de waardering. Die benadering gaat er aan voorbij dat, al naar gelang het werkelijke verloop, kan worden ingegrepen. Een falende onderneming of exploitatie kan worden beëindigd. Dat geldt bijvoorbeeld nadrukkelijk voor de farmaceutische industrie waar de ontwikkeling van een medicijn in

de opeenvolgende fasen kan worden stop gezet. Een ontwikkeling die eenmaal geen positieve verwachtingswaarde heeft zal niet de gehele voorspelperiode worden doorgezet. Er zijn dus keuzemogelijkheden. Dat impliceert dat de verwachtingen niet normaal maar scheef verdeeld zijn. Een waarderingsbenadering die daaraan tegemoet komt is de real option waardering. Een bekend rekenmodel daarvoor is het Black-Scholes model. Het aantrekkelijke van dit model is dat het tegemoet komt aan de scheve verdeling van de te verwachten uitkomst die het gevolg is van de keuzes die gemaakt kunnen worden. Nadeel is dat het model weinig intuïtief is en een lastige veelal arbitraire inschatting van parameters vereist.

### De Black-Scholes-formule

$$d1 = \frac{(\ln(S/K) + (r + \sigma^2/2)(T-t))}{\sigma\sqrt{T-t}}$$

$$d2 = d1 - \sigma\sqrt{T-t}$$

r = rente

sigma = volatiliteit

S = koers van het aandeel

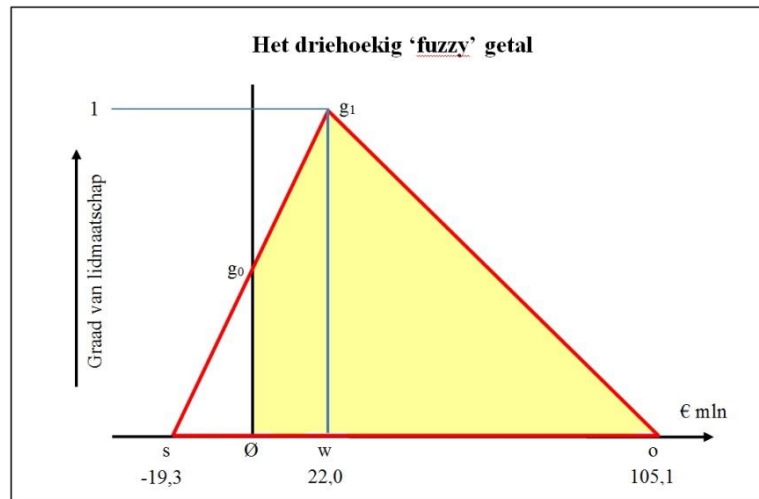
K = uitoefenprijs optie op het aandeel

T-t = tijd tot expiratie van de optie

## Pay-off methode

Een interessant alternatief voor Black-Scholes is de Pay-off methode ofwel de 'Real Options Valuation using Fuzzy Numbers'. Deze methodiek onderkent dat er opties zijn en dat negatieve scenario's kunnen worden afgebroken. De benadering is gebaseerd op een slechtst, een best en een meest aannemelijk scenario en een scheve verdeling van uitkomsten. Iedere uitkomst tussen het beste en het slechtste scenario is mogelijk en scenario's met een negatieve waarde worden afgebroken. In verschillende publicaties is onderbouwd dat Fuzzy Real Option Valuation tot resultaten voert die overeenstemmen met Black-Scholes\*.

Fuzzy logica gaat er niet van uit dat een stelling waar of onwaar is (1 of 0) maar dat er 'graden van lidmaatschap' mogelijk zijn tussen 0 en 1. De *Fuzzy Pay-Off* methode voor reële optie waarderingen gaat uit van een drietal scenario's: een meest waarschijnlijk scenario met graad van lidmaatschap 1 en een meest pessimistisch en een meest optimistisch scenario, beiden met graad van lidmaatschap 0.



Alle tussenliggende waardes zijn mogelijk. Indien verondersteld wordt dat de graden van lidmaatschap tussen de scenario's lineair verlopen ontstaat een 'triangular fuzzy number'. De fuzzy reële optie-waarde wordt bepaald door weging van de positieve uitkomstmogelijkheden. Negatieve uitkomsten worden gewaardeerd op nihil.

Kern van de methode is dat uitgangspunten niet eenduidig of stochastisch bepaald, maar binnen een bandbreedte mogelijk zijn. De aanpak maakt het mogelijk uit te gaan van scheve verdelingen en keuzemogelijkheden waarbij de uitgangspunten niet de vorm hebben van een intuïtief moeilijk peilbare standaarddeviatie of variantie maar die van herkenbare scenario's. Het voordeel van de fuzzy pay-off methode is de hanteerbaarheid en de intuïtieve begrijpelijkheid van realistische scenario's als basis voor een waardering. Hierdoor is ook voor het management begrijpelijk welke uitgangspunten tot een bepaald resultaat leiden zonder een door de waardeerder gebruikte ingewikkelde algoritme te moeten doorgronden.

\* Bijvoorbeeld: A Fuzzy Pay-Off Method for Real Option Valuation; Mikael Collan, Robert Fuller, Jozsef Mezei

Voorbeeld van de Fuzzy Pay-Off-methode voor reële optie waarderingen

Het navolgende voorbeeld betreft het voornoemde biotech-bedrijf. Voor de verschillende ontwikkelingsfasen is een meest waarschijnlijk, een best en een slechtst scenario bepaald\*. Deze drie scenario's resulteren in een fuzzy netto contante waarde. De fuzzy reële optie waarde, die rekening houdt met de mogelijkheid een project af te breken bij een negatieve waarde is dan als volgt te bepalen.

(x € 1 mln) Jaar	Prekli	Kli	Regi	Verkoop								
	nisch	nisch	stratie	14	15	16	17	18	19	20	21	22
Slechtst	-12,0	-76,8	-3,2	-11,0	3,5	13,2	21,6	25,8	27,8	25,8	22,1	12,3
Basis	-4,4	-60,0	-2,4	2,6	35,9	60,6	75,9	83,6	85,1	79,4	68,0	39,2
Best	-1,2	-43,2	-1,6	32,0	113,1	175,1	208,4	225,0	226,4	211,2	180,9	105,2
Discontofactor	1,4	3,8	6,2	7,1	8,1	9,4	10,8	12,4	14,2	16,4	18,8	21,6
Netto contante waarde NCW:												
Slechtst	-8,6	-19,9	-0,5	-1,6	0,4	1,4	2,0	2,1	2,0	1,6	1,2	0,6
Basis	-3,1	-15,8	-0,4	0,4	4,4	6,5	7,1	6,8	6,0	4,9	3,6	1,8
Best	-0,9	-11,8	-0,3	4,5	13,9	18,7	19,4	18,2	15,9	12,9	9,6	4,9
Som van de contante waardes NCW:												
Slechtst	-19,3											
Basis	22,0											
Best	105,1											

Uitgaande van een disconteringsvoet van 15% is de netto contante waarde van de drie scenario's bepaald. Dat resulteert in de fuzzy netto contante waarde "FNPV(-/-19,3 mln, 22,0 mln, 105,1)". Dit triangular fuzzy number is weergegeven in voorgaande afbeelding "Het driehoekig 'fuzzy' getal".

De fuzzy reële optiewaarde is te bepalen als het gewogen gemiddelde van het positieve NPV deel:  $FROV = (A_{positief} / A_{totaal}) \times E(A_{positief})$ , waarbij  $A_{positief}$  het oppervlak is van de positieve NPV-deel en  $A_{totaal}$  het oppervlak van alle mogelijke NPV uitkomsten. Deze oppervlaktes zijn met eenvoudige meetkundige rekenregels (oppervlak = basis x halve hoogte) te bepalen op 57,7 en 62,2. De waarde van het fuzzy gemiddelde van het postieve NPV-deel, in de afbeelding geel gemarkeerd, is vervolgens becijferd op 29,6\*\*. De fuzzy reële optiewaarde is aldus becijferd op 27,5\*\*\*.

De Fuzzy Real Options waardering biedt de mogelijkheid scenario's door te rekenen waarbij op verschillende wijzen rekening wordt gehouden met keuzemogelijkheden. In dit voorbeeld betreft de keuzemogelijkheid het afbreken van niet-winstgevende opties. De waardering resulteert aldus in een hogere waarde dan de DCF-waardering. Het verschil tussen beide benaderingen is de waarde die kan worden toegekend aan bestaande keuzemogelijkheden ofwel de reële opties. In dit voorbeeld bedraagt dat verschil  $27,7 - 22,0 = 5,7$  mln ofwel een vijfde van de waarde.

\* Zowel kosten als baten kunnen een fuzzy waarde hebben en bij de verwerking moeten de rekenregels voor fuzzy waarden in acht worden genomen. Eenvoudigheidshalve is hier echter uitgegaan van de netto cashflow.

\*\*  $E(A_{positief}) = w + (o-2w+s) / 6 + (-s)^3 / (6 \times (w-s)^2) = 22,0 + 41,8 / 6 + 19,3^3 / 247,7^2 = 29,6$ .

\*\*\*  $FROV = (57,7 / 62,2) \times 29,6 = 27,5$ .

## *Prijsvorming*

### *Waarde is subjectief*

Een zaak of recht heeft op zich geen waarde. In handen van een subject is een exploitatie mogelijk en op basis daarvan kan waarde worden toegekend. Verschillende subjecten met verschillende mogelijkheden en verwachtingen zullen een verschillende waarde aan een zaak of recht toekennen. Het is daardoor mogelijk dat twee subjecten een transactie doen met een prijs die voor koper en verkoper waarde creëert. Aan de andere kant geldt dat niet zeker is of de waarde ook daadwerkelijk met een transactie gerealiseerd kan worden. Daarvoor zijn immers twee partijen nodig waarvan de koper een hogere waarde aan de zaak of het recht toekent dan de verkoper.

Waardes in handen van verkoper en koper kunnen ver uiteen liggen. Welke prijs tot stand komt is afhankelijk van de keuzemogelijkheden van de marktpartijen.

### *Waarde is geen prijs*

Bij intellectuele eigendomsrechten kan het verschil tussen waarde en prijs groot zijn. De rechthebbende, zal niet altijd in staat zijn de vinding optimaal te exploiteren. Dat betekent in dat geval dat de waarde in handen van de rechthebbende lager is dan de waarde in handen van de marktpartij die in staat is het potentieel van de vinding optimaal te benutten. Waardes van het recht in handen van de verkoper en de koper kunnen dan ver uit elkaar liggen. Waar ergens de prijs van het intellectueel eigendomsrecht zal uitkomen is afhankelijk van de keuzemogelijkheden. Bepalend is of er meer soortgelijke rechten te koop zijn en of er meer gegadigden zijn die met de koop waarde kunnen creëren. In een ‘kopersmarkt’, waar het aanbod de vraag overtreft, zal de prijs tenderen naar de ondergrens. Bij afwezigheid van alternatieven zal de prijs juist richting de bovengrens gaan. De vraag is of er reeds alternatieven bestaan, dan wel ontwikkeld, beschermd en geëxploiteerd kunnen worden. Ook moet overwogen worden dat met het ontwikkelen van alternatieven tijd en geld gemoeid zal zijn. Een gedegen onderzoek zal die vragen aan de orde stellen en duidelijk maken hoe verkoper en de koper het potentieel van een recht verdelen.\*

Grote voorzichtigheid is geboden als de waarde van een bedrijf wordt toegerekend aan de intellectuele eigendomsrechten.

### *Toewijzen van waarde*

Waarde laat zich niet alloceren of toewijzen. Dat geldt evenzeer voor de toewijzing van de waarde aan het rollend materieel van een transportonderneming als aan het merk, andere intellectuele eigendomsrechten, kennis of de medewerkers van een elektronicaconcern.

---

\* Zie ook mijn korte publicatie “Drie schoenen is nog geen paar”; [www.van-spaendonck.com](http://www.van-spaendonck.com) maart 2015



Waarde wordt gecreëerd door de productiefactoren kapitaal, arbeid, natuurlijke hulpbronnen, ondernemerschap en kennis te combineren met als doel het voortbrengen van goederen of diensten. De waardecreatie wordt bepaald door wat de onderneming voortbrengt, niet wat de onderneming benodigd heeft. Waarde is daarom ook niet toe te wijzen aan één van de benodigde, geïsoleerde, productiefactoren.

Grote voorzichtigheid is dus geboden als een belangrijk deel van de waarde van een bedrijf wordt toegerekend aan de intellectuele eigendomsrechten. Om dat te doen zal eerst onderzocht moeten worden hoe de waarde van het intellectueel eigendomsrecht zich verhoudt tot de andere productiefactoren

#### *Waar zit de waarde van Philips*

Op de beurs was Koninklijke Philips N.V. op enig moment\* circa € 21,1 mrd waard. Op basis van boekhoudkundige conventies heeft de accountant de waarde van Philips gesteld op € 11,0 mrd\*\*. Enkele maanden geleden maakte een adviesorganisatie op het terrein van merknamen\*\*\* een ranglijst bekend waaruit zou moeten blijken dat Philips, wereldwijd, de Nederlandse merknaam heeft met de hoogste waarde. Die waarde zou € 7,9 mrd bedragen. Philips zou daarmee op de 42<sup>e</sup> plaats van de ranglijst van 's werelds meest waardevolle merknamen staan. Aldus werd bijna 40% van de beurswaarde van Philips toegeschreven aan de merknaam. Maar succes heeft vele vaders. Enkele maanden eerder meldde Philips dat het was gestegen tot de derde plaats op internationale ranglijst van patentaanvragers van het Europees Octrooibureau. Volgens de Wereldorganisatie voor de Intellectuele Eigendom (WIPO) zou tussen de 45 en 75 % van de waarde van de grootste vijfhonderd bedrijven ter wereld de intellectuele eigendomsrechten betreffen. Als we voor Philips uitgaan van 60 % en dus een waarde van € 12,7 mrd aan octrooien wordt het dringen. Philips zou dan € 7,9 mrd voor de merknaam plus € 12,7 mrd voor de octrooien (is € 20,6 mrd) waard zijn, plus de boekhoudkundige waarde van € 11,0 mrd. Het totaal zou daarmee niet op de beurswaarde van € 21,1 mrd komen maar op € 31,6 mrd. Helemaal lastig wordt het als we ook management guru Peter F. Drucker willen volgen die propageerde dat het meest waardevolle bezit in de 21-ste eeuw de kenniswerkers en hun productiviteit zijn\*\*\*\*.

Onverlet die bedenkingen kan het in de praktijk nodig zijn dat de waarde aan een specifieke productiefactor wordt toegewezen. De waardering van een intellectueel eigendomsrecht kan bijvoorbeeld een belangrijke of misschien zelfs de belangrijkste factor zijn bij het kopen of verkopen, het in licentie nemen of geven, het bepalen van transferprijzen, het vaststellen van licentieovereenkomsten, het beslechten van conflicten, het nemen van investeringsbeslissingen of bijvoorbeeld bij tax planning.

#### *Differentiële waardering*

In die gevallen kan de waarde van een intellectueel eigendomsrecht ook worden bepaald met een differentiële waardering. Daarbij wordt, kort gezegd, de waarde van een onderneming bepaald mét en zonder het recht. Het verschil tussen de waardes is de waarde van het recht. Zo kan de waarde van een gevestigde leverancier van merkartikelen worden vergeleken met

---

\* Op basis van de koers op 20 oktober 2014.

\*\* Philips Q3 2014 Quarterly Report

\*\*\* Interbrand, oktober 2014

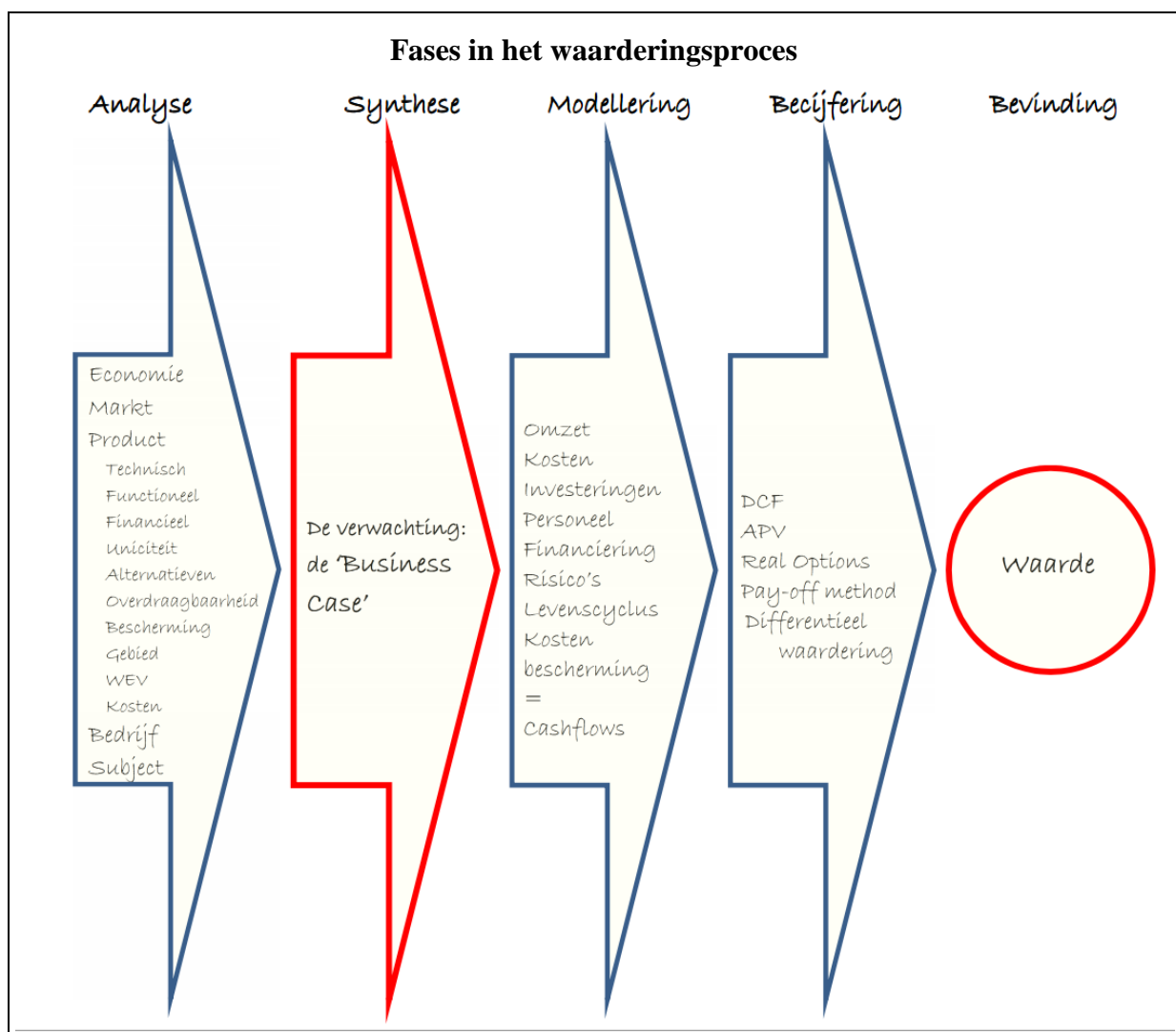
\*\*\*\* Peter F. Drucker, Management Challenges for the 21st Century Paperback – June 26, 2001

de waarde van een denkbeeldige, marktconforme exploitatie van merkloze producten. Het verschil kan worden opgevat als de waarde van het merk.

Een overeenkomstige benadering is de *relief from royalty*-methode, waarbij de vraag gesteld wordt wat de waarde zou zijn van een te verwerven intellectueel eigendomsrecht in plaats van het betalen van royalties. De waarde van het intellectueel eigendomsrecht voor die onderneming kan gesteld worden op de netto contante waarde van de toekomstige royalties.

### Tot slot

In een gedegen waardering van intellectueel eigendomsrecht zullen de hier aangerode overwegingen een plaats moeten vinden. Navolgend wordt een aanpak geschetst die daaraan tegemoet komt.



Slechte waarderingsmethoden zijn snel gemaakt. Dat geldt temeer voor de waardering van intellectuele eigendomsrechten. Omdat de belangen daarbij veelal groot zijn is het geraden een gedegen benadering te kiezen en niet te vervallen in gebrekkige methodes. Voorgaand is bepleit dat dan gekozen wordt voor een economische benadering.

Als een volwaardige waardering om praktische redenen niet mogelijk is kan een indicatieve waardering of waardescan worden overwogen. In dat geval kunnen bij de analyse minder kritische uitgangspunten en overwegingen op basis van beknopt of expliciet zonder onderzoek worden bepaald. In de praktijk betekent dat, dat bij de synthese meer wordt uitgegaan van uitdrukkelijk vooronderstelde aannames.

Een waardescan kan een weloverwogen indicatie bieden van de waarde van een intellectueel eigendomsrecht. Essentieel is dat geen concessies worden gedaan aan de waardering-methodiek. Dat onderscheidt een indicatieve waardering van een inadequate waardering die, bijvoorbeeld op basis van niet bestaand economisch verkeer of gemaakte kosten, alleen bij toeval kan resulteren in een juiste waarde.