

Una finestra sul Pacifico

A cura di Ludovico Ciferri

Fondi di private equity basati su brevetti: è questo il futuro?

Fra private equity¹ e brevetto² esiste un rapporto abbastanza stretto, che è relazione della propensione all'investimento dell'azienda oggetto di un'operazione di private equity.

I fondi di private equity puntano in genere a società non quotate in [borsa](#), che presentino un'elevata capacità di generare [flussi di cassa](#) costanti e altamente prevedibili. L'investitore si propone di uscire dall'investimento in un arco di tempo limitato, in genere fra i 3 e i 5 anni, realizzando una [plusvalenza](#) dalla vendita della partecipazione [azionaria](#), se l'azienda è stata quotata, oppure dalla cessione del suo pacchetto, tipicamente con un'operazione di merger or acquisition.

La propensione all'investimento di un'azienda oggetto di un'operazione di private equity rappresenta dunque il punto di equilibrio fra le esigenze di ritorno sull'investimento di corto periodo proprie dell'industria del private equity e quelle a lungo periodo tipiche di aziende che investono in R&D. Come coniugare l'interesse dell'azionista, che chiede la massima valorizzazione del capitale investito nel minore tempo possibile, con quella della ricerca, e in particolare di quella di base, che raramente si dimostra redditizia, è problema aperto.

La recente crisi del settore creditizio, di fatto indotta da un'eccessiva erogazione di mutui a soggetti non facilmente solvibili (sub-prime), rischia di acuire il problema. Nel mondo dell'impresa si potrebbe assistere a breve a una contrazione della spesa per la ricerca e lo sviluppo. La preoccupazione ultimamente assilla ricercatori e scienziati un po' in tutto il mondo, ma quanto è fondata?

Un recente studio pubblicato da Marks&Clerk, società britannica per la tutela di marchi e brevetti, ha mostrato che nel campo della biotecnologia il maggior numero di brevetti viene depositato da istituzioni pubbliche, soprattutto università: l'università della California è in testa con 543 famiglie di patenti; il primato assoluto spetta alla Japan Science and Technology Agency con 1.022; Genetech, la prima azienda privata, segue con 421 subito dopo il Governo degli Stati Uniti con 443. In altre parole l'istituzione pubblica, almeno per ora, nel campo della biotecnologia produce più brevetti dell'industria privata.

Un'indagine giapponese³ condotta sui colossi nipponici dell'elettronica, da Canon a Fujitsu NEC, Toshiba ecc., appena presentata dimostra, quantificandolo matematicamente, il maggior impatto che una riduzione del budget per la ricerca e lo sviluppo ha in una grande azienda rispetto a una contrazione della spesa capitale. Le conclusioni di questo studio sono state presentate come materiale di riflessione per il management di aziende impegnate in processi di ristrutturazione. In questo caso il messaggio è che per il bene dell'azienda ci si deve guardare da facili tagli di bilancio per la ricerca e lo sviluppo.

Come mai allora negli ultimi mesi, un po' in tutto il mondo sembrava che solo il private equity stesse investendo nell'industria tecnologica? A quali risorse aveva accesso per poter out-performare in termini di capitale investito banche d'affari e grandi corporation?

La risposta si deve principalmente a "Basilea 2", il nuovo accordo internazionale sui requisiti patrimoniali delle banche sottoscritto dalle principali Banche centrali ("Basilea 1", il precedente accordo è stato recepito dalle autorità centrali di più di cento Paesi del mondo).

In base a "Basilea 2" le banche dei Paesi aderenti dovranno accantonare quote di capitale proporzionali al rischio derivante dai vari rapporti di credito assunti valutato attraverso lo strumento del rating. Le banche dovranno quindi classificare (con un costo) i propri clienti in base alla loro rischiosità, attraverso procedure di rating sempre più sofisticate il che porta inevitabilmente a un minor credito alle imprese più rischiose e a tassi più elevati.

Poiché la liquidità sui mercati mondiali non manca mentre cresce l'appetito per investimenti dal profitto a doppia cifra era inevitabile che il finanziamento alle aziende dalla situazione finanziaria meno solida cominciasse a passare dalle istituzioni bancarie, che erogando il finanziamento avrebbero applicato tassi troppo alti, alle società di private equity, che si accollano l'alea del finanziamento in una logica finanziaria diversa da quella della banca.

In altre parole il private equity ha rappresentato lo sbocco per una forte liquidità che presente sui mercati finanziari rischiava di rimanere non-investita. Superata l'attuale crisi, qualora il contesto normativo non cambiasse è probabile che il flusso degli investimenti dei fondi di private equity riprenda con rinnovato impulso.

Il rapporto fra private equity e brevetti tornerà dunque ad essere centrale e diventerà ancora più interessante per il mondo della ricerca e dello sviluppo monitorare le performance di fondi i cui asset siano brevetti, proprietà intellettuale in altre parole.

La proprietà intellettuale e il suo sfruttamento sono, infatti, un altro cardine su cui è stata centrata la discussione in materia di scienza, tecnologia, educazione e finanza. Da una decina d'anni un po' tutti, dalle grandi aziende impegnate in ricerca e sviluppo ai centri di ricerca per finire con le università ci si è interrogati su come far fruttare questi brevetti.

Il brevetto è un titolo giuridico in forza del quale viene conferito un monopolio temporaneo di sfruttamento dell'"invenzione" in un territorio e per un periodo determinati, al fine di impedire ad altri di produrre, vendere o utilizzare la propria invenzione senza autorizzazione. Per "invenzione" s'intende una soluzione nuova e originale di un problema tecnico, può riguardare un prodotto o un processo (metodo, procedimento).

Il ricercatore produce un'invenzione, per la quale viene depositato un brevetto alla tutela del quale è preposta la disciplina che regola la proprietà intellettuale. Come far 'uscire' questi brevetti dai laboratori è stato ed è ancora oggi motivo di grande dibattito.⁴

Da una parte si è cercato di instillare nei ricercatori la coscienza del mercato, con il quale in qualche misura la ricerca dovrebbe misurarsi. Parimenti si è tentato di aiutare i ricercatori a diventare anche imprenditori.⁵ Allo stesso tempo nelle università sono stati creati centri per la valorizzazione della proprietà intellettuale sul modello di quelli nei grandi atenei statunitensi, mentre si è data maggiore autonomia agli equivalenti dipartimenti delle aziende impegnate in ricerca e sviluppo.

I tentativi sono stati moltissimi e ancora numerosi è facile prevedere saranno visto che i risultati sembrano incerti. Una domanda essenziale rimane tuttavia inesa: come conciliare sfruttamento passivo e sfruttamento attivo di un brevetto?

Ipotizziamo di aver scritto un algoritmo fondamentale per una nuova generazione di semiconduttori. L'invenzione viene depositata – non senza costi – e dopo qualche tempo si dispone di un brevetto. A quel punto andare sul mercato e verificare che in nessun modo esso venga utilizzato senza previo consenso dell'avente diritto, consenso a fronte del quale è previsto un compenso, in genere il pagamento di una royalty. Parimenti bisognerebbe intercettare le road-map strategiche delle aziende che fanno uso di semiconduttori per tentare di orientare il loro sviluppo verso prodotti che impieghino il semiconduttore per il quale si ha il brevetto. In genere, comunque, per quanto fondamentale possa rivelarsi il brevetto di cui si dispone, difficilmente da solo rappresenterà più di qualche frazione dell'intera proprietà intellettuale presente in un semiconduttore.

Difendere sul mercato la proprietà intellettuale è prima di tutto un mestiere da persone del settore, che conoscono la tecnologia e il mondo industriale in cui trova impiego, che sono molto ben radicate e godono di accesso a informazioni privilegiate, che qualche volta sono addirittura in grado di partecipare alla creazione di una vision tecnologica e indirettamente a indirizzare uno sviluppo industriale. Dove trovare queste persone, che non possono essere degli esperti legali, è un problema. Gli uffici che si occupano di valorizzazione della proprietà intellettuale fanno quello che possono, barcamenandosi fra ICT e biotech, nanotech, robotica, energia, ovviamente con gradi di conoscenza dei sottosettori tecnologici per forza di cose molto superficiali e network forzosamente non di profondità.

La risposta a questo problema sembrano volerla dare società come Intellectual Ventures, fondi di private equity il cui asset sono brevetti, proprietà intellettuale in altre parole.

A fare da battistrada su questa via è Intellectual Ventures, una società statunitense che rappresenta una via di mezzo fra un fondo di private equity e una società di ricerca e sviluppo.

Fondata da Nathan P. Myhrvold, 47 anni, ex Chief Technology Officer di Microsoft che ha lasciato l'azienda di Redmond portando in dote una fortuna personale stimata con almeno nove zeri, si basa sull'idea di comprare e inventare brevetti, quindi di sfruttarli attivamente o passivamente, licenziandoli o difendendoli, se del caso anche in tribunale. (www.intellectualventures.com/)

Sulla scia di Intellectual Ventures altri si sono mossi. In Italia, ad esempio, è stata recentemente costituita MI-TO Technologies, uno spin-off della Fondazione Torino Wireless che mira a replicare in Italia il modello di Intellectual Ventures, debitamente adattandolo alla realtà del nostro Paese.

È presto per dire se si tratti di operazioni di successo, certamente vanno seguite e studiate con attenzione non foss'altro perché si occupano di brevetti, che sono il risultato naturale della ricerca scientifica.

1. Il private equity è uno strumento di [finanziamento](#) oggi molto diffuso, che serve a un [investitore](#) per apportare nuovi capitali in una società nella speranza di realizzare un ritorno significativo in un arco di tempo limitato.
2. La proprietà intellettuale è la disciplina posta in essere alla tutela e alla valorizzazione dell'insieme dei frutti dell'attività creativa/inventiva umana, ad esempio le opere artistiche e letterarie, le invenzioni industriali, il design, i marchi, i brevetti.
3. Fumio Kodama, Shibaura Institute of Technology, e Kazuichiro Kodaira, eBrand21 Corp.
4. William A. Wulf, per undici anni presidente della National Academy of Engineering, la sezione tecnologica della National Academy of Scienze statunitense, parla in proposito di "ecologia dell'innovazione", sostenendo che un'economia dell'innovazione dipende dal diritto sulla proprietà intellettuale, dalle normative fiscali, dalle procedure brevettuali, dal controllo delle esportazioni, dalla regolamentazione dell'immigrazione codici fiscali.
5. Edmund S. Phelps, premio Nobel per l'economia nel 2006, ritiene che "in Occidente vi siano due sistemi economici, due diversi tipi di istituzioni economiche. Entrambi si fondano sulla proprietà privata; uno dei due, però, è caratterizzato da grande apertura nella messa in atto di nuove idee commerciali preveniente da quanti operano nelle imprese private e da una grande pluralismo di visioni, sia fra coloro che detengono la ricchezza, sia nelle società finanziarie che selezionano le idee da far crescere, fornendo il capitale e gli incentivi necessari affinché si sviluppino. L'altro modello è stato modificato dall'introduzione di istituzioni che hanno l'obiettivo di proteggere l'interesse degli stake-holder e degli altri 'partner sociali'. Le istituzioni che distinguono tale modello contemplano, a seconda del Paese, tutte o quasi le caratteristiche del sistema corporativo italiano: potenti confederazioni degli imprenditori, grandi sindacati e banche monopoliste". A sostegno fornisce alcune cifre: l'"intensità di R&S per struttura industriale" è del 2,9 negli Stati Uniti, Paese dove la "libertà di prendere decisioni sul lavoro" è del 7,4. In Italia, dove la "libertà di prendere decisioni" è del 6,7 l'"intensità di R&S per struttura industriale" è dell'1,0.

Ing Ludovico Ciferri

Dirigente di ricerca, ISMB (Italia)

Vice-Direttore del "Mobile Consumer

Lab @ IUJ" (Giappone)

Email: ciferriceretti@ismb.it