

Султанова Л.Ш.

к.э.н., доцент, главный научный сотрудник
Научно-исследовательского центра «Научные
основы и проблемы развития экономики
Узбекистана»

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ КОМПАНИИ В ПРОЦЕССЕ ИННОВАЦИОННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Нематериальные активы, включая интеллектуальную собственность (ИС), являются стратегически важными корпоративными активами и имеют решающее значение в современной экономике, основанной на знаниях. Эффективное использование ИС в качестве делового и финансового актива является одним из ключевых факторов в обеспечении конкурентных преимуществ и повышении стоимости акций.

Нематериальные активы - активы предприятия, не имеющие физической, осязаемой формы в том числе:

- управленческие, организационные и технические ресурсы;
- репутация в финансовом мире;
- капитализированные права и привилегии;
- конкурентные преимущества, контроль над сбытовой сетью;
- защита, обеспечиваемая страховкой;
- патенты и торговые марки, фирменные знаки, "ноу-хау" и другие виды интеллектуальной собственности;
- право на пользование.

Хотя оценки варьируются, соотношение корпоративной ценности, ассоциируемой с нематериальными активами, по общепринятой оценке, составляет более 50% стоимости компании.

Нематериальные активы – могут быть объектом инвестиций. Инвестиции в нематериальные активы – долгосрочные затраты предприятия, создающие условия для получения повышенно-

го дохода на протяжении длительного времени (патенты, ноу-хау, цена фирмы, организационные расходы, возникающие в период создания предприятия, авторские права, права на промышленные образцы, программные продукты, права пользования земельными участками, объектами природопользования и др.).¹

Объекты интеллектуальной собственности, то есть исключительное право на результаты интеллектуальной деятельности (включая патенты и торговые марки, фирменные знаки, "ноу-хау" и авторские права) являются наиболее важной составной частью явных нематериальных активов компании и наиболее вовлеченными в рыночный оборот.

В данной статье под нематериальными активами мы будем делать акцент на объектах интеллектуальной собственности, которые являются самыми важными в контексте рассматриваемой проблемы финансирования инновационного развития.

¹ Методические положения по формированию общего объема инвестиций в нефинансовые активы. Госкомстат РУз.

Всемирная организация интеллектуальной собственности (ВОИС)¹ использует в своей деятельности основные стандарты, которые рассматривают интеллектуальную собственность, наряду с другими, в качестве компонента всех нематериальных активов компании.

Проблема идентификации, классификации и правового регулирования интеллектуальной собственности и нематериальных активов в целом довольно многообразна. Мы ограничимся вопросами использования ИС компании в процессе финансирования инновационного развития. Изучение передовой практики позволяет выявить новый тренд – все большее использование нематериальных активов в качестве инструмента залога, секьюритизации и т.д. в условиях посткризисного развития мировой экономики и ослабления традиционных методов инновационного инвестирования. Разумеется, этот опыт весьма специфичен и динамичен. Однако его изучение позволяет адаптировать многие инновационные подходы и инструменты к условиям реформируемой экономики стран СНГ.

Многие зарубежные компании сегодня интенсивно наращивают нематериальные активы из интеллектуальной собственности. Это происходит вследствие того, что интеллектуальную собственность можно использовать многократно без дополнительных больших вложений оборотных средств, применять в собственном производстве, передавать права на их использование по лицензионным соглашениям использовать в качестве залога при получении внешнего финансирования.

Поиск финансирования для инновационного бизнеса всегда сложная задача. Особенно это проблема обострилась в связи с кризисными явлениями на мировых финансовых рынках. Доступ к кредитам, к первичному публичному размещению акций и венчурному капиталу для инновационного бизнеса сократился до минимума. В результате увеличилась дистанция между превращением перспективных идей в товарную продукцию. Для многих инноваци-

онных компаний, концепция финансирования перехода от перспективных новых идей до коммерциализации просто отсутствует.

Одним из обнадеживающих признаков стала новая практика предоставления финансовых средств для компаний на основе её интеллектуальной собственности и других нематериальных активов. В Соединенных Штатах ежегодно в создание нематериальных активов инвестируется более чем 1 триллион долларов. США, а в 2008 году их общая стоимость оценивалась около 10 триллион долларов. США². Однако, только часть этой стоимости проявляется в финансовой отчетности компании.

В настоящее время компании могут привлечь деньги на основе их физических и финансовых активов. Эти активы могут легко покупаться и продаваться, а также быть предметом залога при кредитных сделках, обеспечивая компаниям приток инвестиций. В отличие от этих активов, нематериальные активы в значительной степени скрыты и, следовательно, недоступны для целей финансирования. В результате такой большой потенциальный источник финансирования заблокирован. Так как нематериальные активы, как правило, отсутствуют в качестве источника инвестиций и венчурного капитала, инновационные компании могут столкнуться с более высокими капитальными затратами и даже нехваткой капитала для финансирования новых идей. Невозможно использовать свои нематериальные активы как финансовый инструмент в качестве перспективного заемщика, так как существующая система не способна адекватно оценить истинный потенциал дохода и операционные риски. Даже в индустриально развитых странах до сих пор законодательно не оформлено признание реальной стоимости нематериальных активов инновационных компаний и предоставление под них финансирования. Вследствие этого, нематериальные активы еще редко рассматриваются как полноценные активы на финансовых рынках.

Однако целевое финансирование, специализирующееся на нематериальных активах как отрасль, инвестирующая капитал в R&D³ для соз-

¹ ВОИС представляет специализированное учреждение Организации Объединенных Наций. Ее деятельность посвящена развитию сбалансированной и доступной международной системы интеллектуальной собственности, обеспечивающей вознаграждение за творческую деятельность, стимулирующей инновации и вносящей вклад в экономическое развитие при соблюдении интересов общества.

² K. Corrado, Ch. Hulten, D. Sichel, The non-material capital and economic growth. Working Paper No 11948 (Cambridge, MA 2006), <http://www.nber.org/papers/w11948>.

³ R&D – Research and Development – исследования и разработки (НИОКР в русскоязычной терминологии)

дания новых технологий и продвижения иной творческой деятельности, находит свою нишу на рынке. Некоторые нематериальные активы (традиционная интеллектуальная собственность, состоящая из патентов, товарных знаков и авторских прав) были использованы как объекты купли-продажи, лизинга, залога и т.д. для финансирования следующего раунда внедрения инноваций.

Самый простой способ для компаний по привлечению средств с использованием объектов ИС – это продажа и лицензирование. В последние годы мы стали свидетелями появления целого сегмента рынка, специализирующемся на ИС, в том числе открытых аукционов Ocean Tomo¹. Многие брокеры, занимающиеся куплей-продажей патентов и лицензий стремятся расширить через веб-площадки сеть бюро по передаче технологии. Это способствует созданию потоков авансовых денежных средств и будущих доходов инновационной компании, имеющей нематериальные активы.

Нематериальные активы все чаще используются как традиционные активы в качестве залога для получения инвестиционных кредитов. Известный пример, когда в 1884 году Льюис Ватерман (L. Waterman) занял 5000 долларов. США при поддержке своего патента на авторучку, чтобы начать свой бизнес. Тем не менее, на сегодняшний день преобладает стандартный подход с использованием традиционных методов долгового финансирования, при котором в залоге находятся традиционные активы, а получаемый доход используется для погашения кредита. В этом случае, как правило, нематериальные активы включаются в общий пакет кредита.

Еще один способ получения финансирования с использованием ИС это секьюритизация нематериальных активов, по аналогии с секьюритизацией ипотечных кредитов и других долгов потребителей. Эти сделки подкреплены существующим потоком роялти². В этом случае владелец ИС продает свой нематериальный актив холдинговой компании, которая выпускает

облигации, погашаемые доходами от роялти. Владелец ИС получает авансом денежные средства, держатели облигаций получают процент, а холдинговая компания получает доход от разницы между покупкой нематериального актива ИС и доходами роялти.

Другой вариант известен как доход от секьюритизации интереса, в ситуации, когда еще не существует поступлений денежных средств в виде лицензий и роялти. Инвестор желает войти в процесс раннего финансирования коммерциализации инновации в надежде, что в будущем лицензирование и реализация продукции будет приносить прибыль. В таких случаях, инвестор может потребовать более выгодных для себя условий. Рост потока финансирования и структурирование сделки в данном случае будет происходить, когда компания станет соответствовать определенным критериям.

Секьюритизация активов интеллектуальной собственности это новая тенденция, даже в индустриально развитых странах. Секьюритизация обычно относится к объединению различных финансовых активов и выпуска новых ценных бумаг, обеспеченных этими активами. В принципе, этими активами могут быть любые права, которые имеют разумно предсказуемые денежные потоки. Таким образом, секьюритизация возможна для будущих выплат роялти от лицензирования патента, товарного знака или коммерческой тайны, права на использование музыкальных композиций или права отдельного исполнителя. Например, широко известен пример секьюритизации роялти известного рок-музыканта Дэвида Боуи.

В настоящее время на рынках объем использования интеллектуальной собственности в качестве активов для выпуска ценных бумаг пока ограничен. Но, по мнению экспертов, это только вопрос времени, когда все заинтересованные стороны будут развивать большой потенциал использования активов ИС для финансирования и расширения новых предприятий. По мере увеличения денежных потоков, порожденных интеллектуальной собственностью, больше возможностей будет создано для секьюритизации этих активов. Динамика данного процесса такова, что если в 2000 году было публично заявлено

¹ Компания «Ocean Tomo» является родоначальником патентных аукционов в США (ICAP Ocean Tomo Live Intellectual Property Auction), www.oceantomo.com

² Royalty – Лицензионный платеж владельцу интеллектуальной или материальной собственностью или создателю чего-либо за право пользования этой собственностью в коммерческих целях.

но о двух сделках, которые составили в сумме 145 миллион долларов. США инвестиций, то в 2007-2008 гг. было публично объявлено о 27 сделках на общую сумму 3,3 миллиард долларов. США¹.

Множество частных прямых инвестиций сегодня идут в компании со значительной долей интеллектуальной собственности и нематериальных активов. Эти компании, как правило, уже не ставят целью получение доходов от продажи лицензий и ноу-хау. Напротив, они ищут финансирования на ранней стадии для последующего воплощения идеи в продукт, имея при этом как гарантию критически важные активы ИС. Такие модели финансирования часто используются как смешанный подход между прямыми инвестициями и обычным коммерческим кредитованием.

Однако многие кредиторы и инвесторы по-прежнему не чувствуют себя комфортно, имея дело с нематериальными активами. Они ставят под сомнение то, как данные активы можно точно финансово оценивать и планировать. Финансовые рынки используют целый ряд факторов, чтобы определить пригодность актива, включая оценку, управление, делимость, передачу, риск и ликвидность. Для эффективного использования интеллектуальной собственности и нематериальных активов в финансовой системе, их характеристики должны быть доступны для того, чтобы финансовые рынки могли вычислить поведение этих активов с течением времени. Рынки часто используют прошлые показатели актива или его сравнение с другим активами, в том числе действует ли актив предсказуемым образом. Хотя существует немало сложных моделей для расчетных показателей стоимости, на рынке сегодня не имеется стандартной модели оценки нематериальных активов.

Аналогичным образом, признание нематериальных активов для целей бухгалтерского учета остается проблемой. Например, интеллектуальная собственность и другие нематериальные активы до сих пор не рассматриваются в балансе американских компаний. В соответствии с общепринятой практикой учета (также извест-

ной как GAAP²), только нематериальные активы, приобретенные за пределами компании, могут быть включены в финансовую отчетность компании. Внутрифирменные нематериальные активы не включены в баланс. Таким образом, патенты, приобретенные путем покупки у другой компании, учитываются в финансовых отчетах, в то время как патент, разработанной внутри компании - нет.

Восприятие риска (в некоторых случаях усугубляемого реальными кризисными явлениями), также сильно затрудняет использование нематериальных активов на рынках капитала. Отсутствие информации, в свою очередь, увеличивает неопределенность и каналы восприятия высокого риска. Инвесторы и кредиторы поэтому, как правило, переоценивают риск дефолта по ценным бумагам и кредитам, привязанным к ИС.

Некоторые предполагаемые риски реальны. Например, подсчитано, что в случае проблем с погашением кредита нематериальные активы примерно в 2 раза менее ликвидны в качестве залога, чем обычные активы, поскольку для их реализации кредитору необходимо в два раза больше времени. Чтобы учесть связанный с этим риск, банкиры предлагают кредиты только с высоким уровнем процента и часто недооценивают потенциал будущих денежных потоков. Кредиторы и инвесторы хотят уверенности в том, что в случае невыполнения заемщиками своих обязательств, они смогут вернуть часть своих денег.

Рынки для продажи и аренды ИС существовали в течение некоторого времени, но регулирование этих рынков началось сравнительно недавно. По мнению экспертов, для поддержки финансирования, посредством которого инновационные компании могут привлекать средства с помощью нематериальных активов в индустриально развитых странах потребуются изменения в стандартах государственной политики. Например, для начала необходимо изучить текущее состояние рынка ИС, пересмотреть политику и процедуры передачи технологии, чтобы облегчить и упорядочить этот процесс. Кроме того, процесс использования ИС в качестве залога должен быть упрощен и стандартизирован.

¹ Kenan Patrick Jarboe, Ian Ellis // Intangible Assets Innovative Financing for Innovation. Адрес статьи <http://www.issues.org/26.2/jarboe.html>

² Generally Accepted Accounting Principles (GAAP). Общепринятые принципы бухгалтерского учета в США

Такие страны как Китай и Таиланд, уже разработали специальные программы для ИС - кредитования¹. Соединенные Штаты также создают аналогичную программу экспериментального запуска ИС- кредитования. Эти программы будут базироваться на стандартизированных методиках оценки: таких как закупки и заключения лицензионных соглашений, передача налоговых льгот, убытки и прибыль в случаях нарушения прав, финансовая отчетность приобретенных активов. Сегодня консалтинговые фирмы, судебные специалисты и компании используют бесчисленные методики и модели. Специалисты отмечают, что до тех пор, пока оценка ИС рассматривается как искусство, а не наука, кредиторы и инвесторы будут продолжать рассматривать такие инвестиции как рискованные.

В ближайшей перспективе банковские регуляторы, такие как Федеральная резервная система, будут собирать данные о том, в какой степени кредитные учреждения используют ИС в качестве залога, как прямо, так и косвенно. С учетом нематериальных активов, которые могут быть скрыты в общую категорию залога на все активы, регулирующие органы должны также знать, как кредитные учреждения оценивают стоимость нематериальных активов для целей залога и определяют стандарты секьюритизации. Такая информация может быть полезна не только как поощрение использования ИС - поддержки в финансировании, но и как обеспечение безопасности и устойчивости финансового сектора.

Неправильная оценка нематериальных активов может иметь три последствия. Во-первых, в случае дефолта кредитное учреждение не имеет возможности правильно оценить сумму залога. Во-вторых, может оказаться под угрозой способность кредитной организации вернуть стоимость залогового имущества, поскольку кредитные учреждения могут иметь дело с активами, которые неадекватно оцениваются. В-третьих, может быть системный сбой в правильной цене кредита (процента), поскольку кредитное учреждение не может должным образом установить стоимость нематериальных активов и оценить кредитный риск заемщика. Результатом является более высокая стоимость капитала, особенно для заемщиков в новых технологичных отраслях с обширными нема-

териальными активами. Правила, касающиеся кредитования, такие как стандарты банковского капитала, следует пересмотреть с учетом ИС-поддержки кредитования. В том числе Международное Базельское соглашение II может быть пересмотрено с позиций оценки и учета нематериальных активов.

Наконец, финансовая отчетность должна быть более прозрачной. Эффективные финансовые рынки требуют последовательной, точной и полезной информации о ценах и ценностях. Тем не менее, инвесторы и кредиторы все чаще вынуждены принимать решения в неопределенных обстоятельствах там, где нематериальные активы играют все более важную роль в компаниях. Ограниченное понимание нематериальных запасов замедляет финансовую деятельность и ограничивает деятельность предприятий, которым требуется быстрый доступ к капиталу для инновационной деятельности.

Участники рынка ИС утверждают, что для достижения большей прозрачности стандарты бухгалтерского учета должны быть модифицированы для более полного учета нематериальных активов. В качестве первого шага необходимо пересмотреть стандарты Международного совета по стандартам бухгалтерского учета по расширению деятельности руководящих принципов раскрытия информации о нематериальных активах. Нет никаких оснований для того, чтобы продолжать относиться к нематериальным активам, созданным внутри компании как-то иначе, чем к нематериальным активам, приобретенным извне. Кроме того, на рынках ценных бумаг и биржах должны быть созданы благоприятные условия для составления корпоративной финансовой отчетности нематериальных активов.

От половины до двух третей стоимости компаний состоит сегодня из их нематериальных активов. Есть целый ряд примеров, в которых нематериальные активы были непосредственно использованы в качестве финансовых инструментов, как с помощью секьюритизации, так и кредитования залога. Чаще всего банки неявно используют стоимость нематериальных активов как основу для предоставления кредитов. Но эти активы не являются четко признанными и поэтому не учитываются в рамках банковского надзора и регулирования финансовых рынков.

¹ intellectual property crediting, IP-crediting

Сейчас настало время поиска новых источников финансирования инновационной деятельности. Сделки, основанные на ИС и других нематериальных активах вполне жизнеспособны. Отнюдь не являясь экзотическими, финансовые инструменты, построенные на основе нематериальных активов, позволяют использовать традиционные методы по-новому, чтобы помочь компаниям внедрять инновации и расширять инновационную деятельность. Существует большой потенциал для того чтобы использовать этот, по сути, инновационный метод для финансирования инновационной деятельности.

Глобализация инновационных процессов создания и использования интеллектуальной собственности определяет необходимость создания в странах СНГ совершенно новой нематериальной экономики, где определяющими понятиями будут интеллектуальная собственность и защищающие ее правоустанавливающие нормы. Такой подход позволит каждой из стран СНГ стать страной с собственными полноценными нематериальными активами из интеллектуальной собственности, создающими высокую добавленную стоимость и участвующими в финансировании будущего инновационного развития.

Во многих странах ведутся работы по созданию национальных стандартов оценки интеллектуальной собственности (технологий, ноу-хау, патентов, товарных знаков и т. д.). В настоящее время в Узбекистане динамично формируются

правовые и экономические отношения в сфере создания, охраны и использования изобретений, полезных моделей, промышленных образцов, товарных знаков, селекционных достижений, объектов информационных технологий. Эти отношения регулируются международными договорами и соглашениями, Гражданским кодексом, 6 законами прямого действия и более 140 нормативными актами. В законодательных актах закреплены положения и нормы, соответствующие законодательству промышленно развитых стран.¹

Внедрение таких стандартов и методических указаний (на основе международных стандартов оценки) поможет ускорить процесс коммерциализации новых технологий и ноу-хау, полученных сектором НИОКР. При развитии национальной системы регулирования процессов создания интеллектуальной собственности, необходимо учитывать имеющийся международный опыт в этой области и определенные требования, предъявляемые международными системами в процессе интеграции национальной экономики в общемировую.

Эксперты утверждают, что в ближайшие несколько лет, скорее всего, мы будем свидетелями распространения нового класса ценных бумаг с интеллектуальной собственностью в качестве базового актива. Вследствие повышения осведомленности о стоимости интеллектуального имущества компаний, финансирование посредством рынка интеллектуальной собственности должно значительно расширяться.

Литература:

1. «Концепция развития системы правовой охраны интеллектуальной собственности в Республике Узбекистан на 2010-2015 годы» (www.patent.uz).
2. А. Алимов, Г. Вапаева // Организационно-правовые аспекты научно-технического и инновационного развития Узбекистана в эпоху глобализации // Perspectives of innovations, economics & business, volume 2, 2009, www.pieb.cz.
3. K. Corrado, Ch. Hulten, D. Sichel, The non-material capital and economic growth. Working Paper No 11948 (Cambridge, MA 2006), <http://www.nber.org/papers/w11948>.
4. Ian Ellis. The intellectual property and non-material actives: the analysis of non-material actives of the finance, Working Paper 07 (Washington, DC: 2009), <http://www.athenaalliance.org>
5. Kenan Patrick Jarboe, Ian Ellis // Intangible Assets Innovative Financing for Innovation. Адрес статьи <http://www.issues.org/26.2/jarboe.html>.

¹ А. Алимов, Г. Вапаева // Организационно-правовые аспекты научно-технического и инновационного развития Узбекистана в эпоху глобализации // Perspectives of innovations, economics & business, volume 2, 2009, www.pieb.cz