

*Косолапов Г.В.
к.э.н., академический профессор, доцент
Международная академия бизнеса
(г. Алматы, Казахстан
kosolapovaknep@rambler.ru)*

Финансирования инновационных проектов путем секьюритизации нематериальных активов

В работе предлагается способ финансирования инновационных проектов и коммерциализации интеллектуальной собственности на основе ипотеки и секьюритизации нематериальных активов. Рассматривается в качестве одного из механизмов реализации стратегии инновационного развития.

Реализуя стратегию индустриально-инновационного развития, необходимо уделять соответствующее внимание всем видам инновационных проектов: техническим, организационным, экономическим, социальным, а также отметить, что организационные инновации часто являются неотъемлемой частью других видов проектов. Считаем, что предлагаемый способ финансирования инновационных проектов и коммерциализации интеллектуальной собственности необходимо рассматривать как организационно – финансовую инновацию

Экономическая природа инноваций, их роль в обеспечении конкурентоспособности экономики Казахстана, интеграция инновационной сферы в процессе экономического развития исследованы в работе М.Б. Кенжегузина, Ф.М.Днишева и Ф.Г. Альжановой «Наука и инновации в рыночной экономике: мировой опыт и Казахстан» [3]. В этой работе заложены научные основы по переходу Казахстана к инновационному развитию. Эти идеи были закреплены в программных документах правительства Республики Казахстан (РК) [8, 9].

Особенно актуальными остаются проблемы инновационного развития, связанные с финансированием инноваций и коммерциализацией интеллектуальной собственности. Некоторые из данных проблем рассматриваются автором в монографии «Корпоративный бизнес: теория, методология, механизмы» [4].

Инновационная система и коммерциализация интеллектуальной собственности и способы финансирования инновационных проектов. В апреле 2005 года постановлением правительства РК утверждена Программа по формированию и развитию Национальной инновационной системы Республики Казахстан. Одной из основных задач программы является формирование и развитие элементов и механизмов финансовой инфраструктуры, позволяющих осуществить перевод казахстанской экономики на путь инновационного развития. К сожалению, в настоящее время

казахстанские предприятия отстают даже в плане простого освоения технологий путем приобретения лицензий из-за рубежа. По данным Центра инжиниринга и трансферта технологий (ЦИТТ), материально-техническая база научно-исследовательских организаций Казахстана устарела на 30-50 лет. У передовых НИИ отставание составляет 8-11 лет [2].

Для преодоления существующих проблем, по нашему мнению, необходима интеграция более развитого финансового сектора экономики Казахстана с отстающим от тенденции мирового развития производственным сектором. Как показывает мировой опыт, в качестве механизма интеграции финансового и производственного секторов могут служить структурные формы финансирования бизнеса. В работе предлагается способ финансирования инновационных проектов и коммерциализации интеллектуальной собственности на основе ипотеки и секьюритизации нематериальных активов в качестве одного из механизмов реализации стратегии инновационного развития.

Обоснование возможностей по реализации предлагаемой схемы. По мнению казахстанских специалистов, в республике создано уникальное сочетание условий для развития таких структурных форм финансирования, как секьюритизация, ипотека и проектное финансирование внутри страны. По их мнению, ряд факторов стимулирует поиск банками второго уровня и небанковскими финансовыми организациями способов внебалансового финансирования, одним из которых является секьюритизация [1].

В Казахстане высока степень технической готовности финансового сектора; для развития структурных форм финансирования. Важными предпосылками для их применения служат: растущие потребности корпоративного сектора в долгосрочных и недорогих источниках финансирования, потребность государственного сектора в адекватной рыночной форме инвестирования в крупные проекты в ключевых отраслях, в том числе в инновационной сфере. В этом заинтересованы также институты развития, накопительный сектор финансового рынка.

Развитие практики секьюритизации дает целый ряд преимуществ экономике Казахстана, ее корпоративному и финансовому секторам: обеспечение максимальной защиты инвесторов; снижение риска и стоимости долга; создание условий для внебалансового финансирования и улучшения структуры капитала; повышение ликвидности продавца активов (компания - оригинатора); создание путем секьюритизации и проектного финансирования платформы для выпуска новых финансовых инструментов. Развитие этой практики основано на том, что для выпуска ценных бумаг, создается специальная финансовая организация, которая обеспечивает

отделение рисков секьюритизируемых активов (денежных потоков по ним) от риска банкротства.

В республике активно ведется работа по созданию законодательных основ структурных форм финансирования, принят Закон РК «О секьюритизации», реализуется государственная концепция ипотеки, разрабатываются ипотечные стандарты.

Инновация определяется международными стандартами как конечный результат инновационной деятельности, получивший воплощение в виде нового или усовершенствованного продукта, внедренного на рынке, нового или усовершенствованного технологического процесса, используемого в практической деятельности, либо в новом подходе к социальным услугам [7].

Инновационный процесс можно представить в виде таких трех основных этапов, как научные исследования, инженерное искусство, менеджмент.

До настоящего времени в Республике основное внимание уделяется инновациям продукта и недооценивается роль организационной инновации. Но именно организационный гений менеджмента придает целостность инновационному процессу и объединяет в эффективной работе инновации, капитал, труд. К организационным инновациям можно отнести и вопросы разработки новых схем организации, финансирования и использования новых финансовых инструментов для финансирования крупных инновационных проектов. В данной работе для решения этих вопросов предлагается способ вовлечения в деловой оборот интеллектуальной собственности путем использования ипотеки и механизма секьюритизации для придания ей (собственности) свойств ликвидных активов. Это позволяет решать вопросы коммерциализации, конвертации и использования интеллектуальной собственности для финансирования инновационных проектов.

Современное законодательство РК позволяет использовать интеллектуальную собственность в качестве залога. Согласно разделу 5 Особенной части Гражданского кодекса РК «Право интеллектуальной собственности» обладатель последней (ИНСО) наделяется имущественными и неимущественными правами. В части имущественных прав ИНСО имеет стоимость, которая фиксируется в аудиторском заключении об ее оценке, выдаваемом организацией, имеющей государственную лицензию на проведение подобных оценок. Имущественные права ИНСО на основании главы 45 Гражданского кодекса РК, а также Закона РК «О комплексной предпринимательской лицензии (франчайзинге)» от 24 июня 2002 года могут быть возмездно переданы заинтересованному лицу на основании договора франчайзинга. На основании

параграфа 3 главы 18 Общей части и статей 59, 117 Гражданского кодекса РК стоимостный эквивалент ИНСО может быть использован в качестве залога, вложения в Уставный фонд предприятия, учреждения, организации, а также с ним могут быть проведены иные финансовые операции, разрешенные действующим законодательством РК.

Рассмотренные положения показывают наличие правовой основы использования интеллектуальной собственности в качестве залога в республике. Как известно, чтобы любое имущество предприятия, организации могло быть учтено в виде актива, оно должно иметь денежную оценку и оформленные права собственности на него. Современное законодательство позволяет получить обе необходимые оценки для нематериальных активов и их использования в виде интеллектуальной собственности со всеми вытекающими из этого последствиями.

Механизм ипотечного кредитования, основанный на залоге имущественных прав, может быть использован для перевода низколиквидных нематериальных активов (в вышеизложенной трактовке) в высоколиквидный материальный актив – деньги или иной финансовый инструмент. В качестве механизма данной трансформации предлагается использовать такие финансовые инструменты, как залог (ипотека), секьюритизация и ипотечные облигации. Рассмотрим финансирование инновационных проектов с использованием механизма ипотеки и секьюритизации активов.

Секьюритизация – это процесс превращения неликвидных займов (то есть неликвидных активов) в ликвидные активы. Секьюритизация активов используется для обеспечения эмиссии новых ценных бумаг с целью получения финансовых средств. Распространению секьюритизированных активов в США способствуют: гарантии федеральных агентств (ФНМА и ГНМА); более высокая средняя доходность, нежели по ценным бумагам казначейства США; развитие активного вторичного рынка, обеспечивающего ликвидность [6]. В Казахстане в качестве такого гаранта может выступать Инновационный фонд или любой другой институт развития республики. *В качестве закладных предлагается использовать пучки (пакеты) интеллектуальной собственности, формируемые компанией-создателем (оригинатором) в виде проектов.*

На сегодняшний день секьюритизация – одна из определяющих тенденций современных финансовых рынков. Механизмы секьюритизации впервые заработали в США в 70-е годы XX в., а в 80-е годы их взяли на вооружение и европейские банки. В начале XXI в. месячный оборот этого сектора мирового финансового рынка достиг 1,5 трлн. долл. США.

В целом *секьюритизация* – это процесс, посредством которого объединенные в пулы активы, генерирующие денежные средства, конвертируются в ценные бумаги, которые часто имеют инвестиционный рейтинг и могут быть проданы инвесторам. При секьюритизации ценные бумаги структурированы таким образом, что выплаты по ним осуществляются в основном за счет денежных средств, поступающих от активов, а не за счет продавца. Формирование активов происходит за счет договоров, формирующих задолженность (кредитных соглашений, проектного финансирования, секьюритизации бизнеса, договоров аренды/лизинга/ипотеки, франчайзинга и т.д.). Важно обеспечить юридически грамотные договоры. Мелкие банки привлекают для этого инвесторов, объединяют свои займы в пулы и выпускают обеспеченные ими ценные бумаги [6]. *Предлагается рассмотреть возможности секьюритизации и методику формирования структуры бизнеса для решения проблем финансирования инновационных проектов и коммерциализации интеллектуальной собственности в инвестиционной среде.*

Рассмотрим методику построения вертикально интегрированной системы управления финансированием инновационных проектов и коммерциализации интеллектуальной собственности, представленную рядом этапов и схем.

А. Подготовительный этап. Определение основных участников сделки.

Оригинатор (создатель проекта) – компания, обладающая активами и желающая воспользоваться преимуществами секьюритизации, формирует пулы инновационных проектов и работает с владельцами интеллектуальной собственности. Как правило, она создается в форме товарищества с ограниченной или дополнительной ответственностью.

Целевая компания – *SPV (Special Purpose Vehicle)* – осуществляет эмиссию ценных бумаг, обеспеченных пулом активов (*Asset-backed securities-ABS*). Это специально созданное юридическое лицо используется при классической секьюритизации в форме «действительной продажи». Основная цель введения в сделку *SPV* – обособление активов, которые обеспечивают платежи по ценным бумагам, приобретаемым инвесторами. Эти активы должны быть сохранены и могут использоваться только для удовлетворения требований по данным ценным бумагам, что обеспечивает защиту от любых рисков. Право требования выводится на *SPV* и привлекает финансирование с рынка ценных бумаг. Важно подчеркнуть, что право требования на интеллектуальную собственность должно быть отделено от оригинатора.

Инвесторы – покупатели ценных бумаг, обеспеченных пулом нематериальных активов, *ABS*.

Б. Основные этапы.

1). Компания-оригинатор создает активы, которые будут в дальнейшем обеспечивать денежные поступления, аккумулирует их, затем объединяет однородные по своей структуре активы в один большой пул и передает его целевой компании (SPV), специально созданной под этот проект. При передаче активов выполняется условие «реальной передачи» активов, что предполагает именно продажу, а не передачу в наем или временное пользование. Это очень важное условие, которое называется «bankruptcy remote transfer» – нейтрализацией фактора банкротства. В результате после продажи активов целевой компании их судьба больше не зависит от судьбы создателя: даже если он полностью разорится, выведенные активы останутся в целостности и сохранности, так как владельцем активов является целевая компания.

2). С этого момента главным действующим лицом, держателем пула активов, выступает уже целевая компания. После получения активов SPV осуществляет эмиссию собственных ценных бумаг, обеспеченных предстоящими денежными поступлениями от полученных активов. Обычно это долговые обязательства различного типа – облигации или векселя. *В предлагаемом нами варианте – это интеллектуальная собственность и другие нематериальные активы, представленные в виде инновационных проектов, которым необходимо повысить их ликвидность.*

3). Следующий этап – наверное, самый важный – этап секьюритизации: получение кредитного рейтинга для новых ценных бумаг.

4). Итак, кредитный рейтинг получен, и долговые обязательства SPV попадают на рынок ценных бумаг, где их приобретают, как правило, рядовые инвесторы. В зависимости от того, как целевая компания увязывает денежные поступления от активов с погашением долговых обязательств, эти обязательства делятся на транзитные и платежные сертификаты. В первом случае выплаты по долгам напрямую увязаны с денежными поступлениями от активов, и целевая компания выполняет роль простого координатора потоков. Во втором случае целевая компания собирает активы, реинвестирует их в новые проекты или другие ценные бумаги и расплачивается с инвесторами уже доходами от этих новых сделок.

5). На заключительном этапе выручку от продажи своих ценных бумаг целевая компания передает создателю и тем самым расплачивается за полученные активы. Тут уместно заметить, что с самого начала компания-создатель не теряет контроля над активами. Обычно параллельно с передачей активов компания-создатель заключает с целевой компанией субконтракт на управление этими же активами.

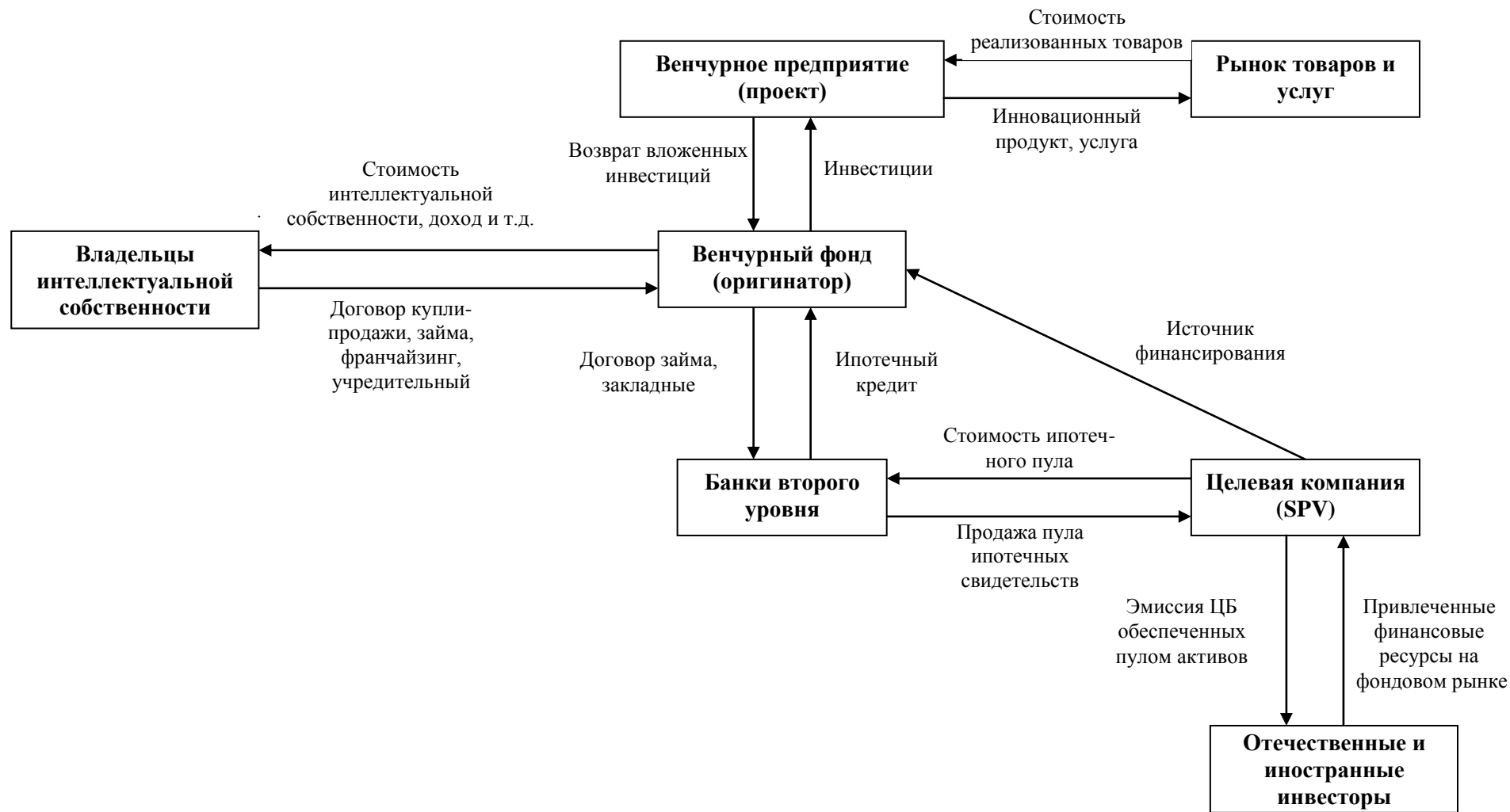
На основе вышеизложенной теории и практики ипотеки и секьюритизации *предлагается способ вовлечения интеллектуальной собственности и деловых отношений в деловой оборот* путем представления их в виде проектов и превращения в ликвидные активы и источник самофинансирования инновационных проектов. На рисунке 1 представлена общая схема секьюритизации для превращения интеллектуальной собственности в ликвидный актив, ее конвертацию и использование ее для финансирования инновационных проектов.

При этом в качестве активов, подлежащих секьюритизации, предлагается использовать нематериальные активы, в том числе интеллектуальную собственность. Собственники активов на условиях договора купли-продажи, займа, учредительного договора, франчайзинга передают их оригинатору – специально созданной трастовой или венчурной компании, которая формирует пулы ипотечных свидетельств, состоящих из интеллектуальной собственности. Как показано выше, законодательство РК позволяет это делать.

Компания-оригинатор, используя пулы ипотечных свидетельств в качестве закладных, получает ипотечный кредит в банке и использует его для финансирования проекта. Банки путем продажи пула ипотечных свидетельств уступают права требования по ипотечным кредитам и залога на нематериальные активы целевой компании. Целевая компания (SPV) осуществляет эмиссию ценных бумаг, обеспеченных пулом закладных (нематериальных активов – инновационных проектов). Инвесторы, в том числе институциональные, покупают выпущенные ценные бумаги.

Целевая компания использует привлеченные средства для оплаты стоимости ипотечного пула банка, а дополнительно привлеченные средства предоставляет в виде кредита оригинатору, например венчурному фонду, который финансирует реализацию инновационного проекта. Результатом реализации проекта является вывод инновационного продукта на рынок. Генерируемый им денежный поток идет на удовлетворение обязательств целевой компании и владельцам интеллектуальной собственности.

Таким образом, осуществляются коммерциализация интеллектуальной собственности и ее вовлечение в деловой оборот. Здесь важно отметить, что предлагаемая схема использования собственниками нематериальных активов позволяет им стать совладельцами создаваемого венчурного предприятия и в перспективе иметь постоянный источник дохода от вложенного капитала.



Разработано автором

Рисунок 5.1 – Общая схема секьюритизации интеллектуальной собственности, ее коммерциализации и финансирования инновационных проектов

Новизной предлагаемой нами схемы секьюритизации является включение в схему кредиторов банков второго уровня и других финансовых институтов. В этом случае оригинатор (венчурный фонд или трастовая компания) использует созданные им пулы инновационных проектов (интеллектуальной собственности) в качестве залладных и получает ипотечный кредит под залог нематериальных активов. В своих работах [4, 5] автор показал, что нематериальные активы по своим свойствам близки к недвижимости, а существующее законодательство позволяет использовать их в качестве залога с дисконтом. *Подчеркнем, что секьюритизация в предлагаемой схеме рассматривается как способ финансирования под уступку денежного требования путем выпуска ценных бумаг, обеспеченных выделенными активами.* В качестве активов в данном случае предлагается использовать *интеллектуальную собственность*, которая для снижения рисков участников объединена в пулы.

Следует обратить внимание на то, что целевая компания конструируется как юридическое лицо, максимально защищенное от банкротства. Для этого должен быть соблюден ряд положений: обеспечение независимости SPV от оригинатора; предотвращение возникновения любых обязательств SPV, кроме заранее оговоренных; ограничение возможности инициировать процедуру добровольного банкротства. В мировой практике секьюритизации продажа активов осуществляется, как правило, с дисконтом. Дисконт по сути представляет собой процент, уплачиваемый в рамках сделки, и/или средство повышения кредитного качества выпускаемых облигаций.

Для реализации предлагаемой схемы коммерциализации интеллектуальной собственности и деловых отношений, а также финансирования инновационных проектов рекомендуется создание консорциума в составе: собственников интеллектуальной собственности или их представителей; компании-оригинатора, которая может быть представлена трастовой компанией или венчурным фондом. Оригинатор формирует пулы инновационных проектов, разрабатывает бизнес-план проекта; целевая компания SPV осуществляет эмиссию дисконтных ценных бумаг; кредиторы – банки второго уровня или иные финансовые компании – формируют пулы залладных. Проект может быть представлен венчурным предприятием. Для управления проектом, материальными и нематериальными, денежными активами создается совет директоров и соответствующие структуры управления.

Создание консорциума регулируется договором о совместной деятельности. Он должен действовать на основе объединения вкладов, технических, материальных и трудовых ресурсов, прав на интеллектуальную собственность. Совет принимает решения по совместной деятельности, реализации проектов, вопросам проведения банковских

операций и бухгалтерского учета. Договор определяет деятельность и отношения участников в процессе реализации инновационного проекта, порядок хранения и управления фондовыми активами. Одними из задач консорциума являются правовое регулирование взаимоотношений участников процесса секьюритизации, обеспечение эффективного привлечения дополнительных инвестиций и расширение доступных для инвесторов ценных бумаг.

На основе данной методики автором разработана и подана заявка на изобретение в РОСПАТЕНТ. Заявка принята, прошла формальную экспертизу, проводится экспертиза на заявку по существу.

Наибольший эффект предлагаемая система может дать при реализации таких проектов как Парк информационных технологий «Алатау» г. Алматы, или проект «Сколково», Россия. Может использоваться и для других крупных инновационных проектов реализуемых венчурными фондами и компаниями. Предлагаемая система позволяет консолидировать интеллектуальный и финансовый капитал, труд инженеров и менеджеров путем интеграции труда и возможностей участников по созданию цепочки добавленной стоимости в создании инновации для конечного потребителя и получении коммерческого результата. При этом владелец интеллектуальной собственности получает возможность конвертировать ее (собственность) в капитал со всеми вытекающими последствиями.

Литература

1. Джанкобаев Т. Структурная форма финансирования в Казахстане: пересмотр законодательств и практика применения // Рынок ценных бумаг Казахстана. – 2004. – № 8. – С. 22–32.
2. Инновационная инфраструктура (обзор) // Бизнес и власть. – 2007. – № 9. – С. 5.
3. Кенжегузин М.Б., Днишев Ф.М., Альжанова Ф.Г. Наука и инновации в рыночной экономике: мировой опыт и Казахстан. – Алматы, ИЭ МОН РК, 2005. – С. 256.
4. Косолапов Г. В. Корпоративный бизнес: теория, методология, механизмы. – Алматы, Международная академия бизнеса, 2010 – 294 с. kosolapovaknep@rambler.ru
5. Косолапов Г.В. Стратегия инновационного развития и структурное финансирование в бизнесе // Евразийское сообщество. – 2006. – №2(54). – С. 54.
6. Питер С. Роуз. Банковский менеджмент. – М.: Дело ЛТД, 1995. – С. 743.
7. Статистика науки и инноваций. Краткий терминологический словарь / Под ред. Гохберга Л.М. – М.: Центр исследований статистики и науки, 1996. – С. 30–31.
8. Указ Президента Республики Казахстан Назарбаева Н.А. «О стратегии индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2003-2015 годы» от 17 мая 2003 года. № 1096.
9. Указ Президента Республики Казахстан Назарбаева Н.А. «Концепция перехода Республики Казахстан к устойчивому развитию на 2007-2024 годы» от 14 ноября 2006 г. №216 // Казахстанская правда, 2006, 18 ноября.