

2. Управление финансовыми рисками. И.А. Бланк. Киев, Ника-Центр, 2005 год;
3. Приказ Председателя Агентства Республики Казахстан по регулированию естественных монополий и защите конкуренции от 27 января 2003 года N 17-ОД. Зарегистрирован в Министерстве юстиции Республики Казахстан 6 февраля 2003 года N 2154;
4. Закон Республики Казахстан от 9 июля 1998 года "О естественных монополиях" и подпунктом 4) пункта 11 Положения об Агентстве Республики Казахстан по регулированию естественных монополий и защите конкуренции, утвержденного постановлением Правительства Республики Казахстан от 15 ноября 1999 года N1713.

Г.С. Тайкулакова

ТАБЫСТЫҢ ЖЕТКІЛІКТІ ДЕНГЕЙІН АНЫҚТАУДАҒЫ КАПИТАЛ БАҒАЛАУ МОДЕЛІН ҚОЛДАНУ

Табыстың жеткілікті деңгейін анықтауда ұсынылған капитал бағалау моделінде модельдің құрылымына тәуелді бағалы көрсеткіштері басты рөл атқарады. Нарық құралдарын объективті қолдану және басымдықтарды дұрыс анықтау қажет. Кәсіпорынның экономикалық іс-әрекетін анықтау мақсатында бұл модель әрбір экономикалық және қаржылық қызметтерге қажет. Ұсынылған мақалада дисконттау ставкасын талдау мен табыстың жеткілікті деңгейінің есебі көрсетілген және есепті жүргізу барысында капиталдың ортақ өлшенген құнының әдісі қолданылған, бұл бүгінгі таңда кез келген компания үшін өте маңызды.

G.S. Taikulakova

USING THE MODEL ESTIMATES OF CAPITAL IN DETERMINING THE ACCEPTABLE LEVEL OF INCOME

Models of an assessment of the capital for definition of admissible level of the income the leading role is played by estimated indicators on which the model structure depends. It is very important to place correctly priorities and objectively to use market tools. This model is necessary for economic and financial services of any enterprise for the purpose of definition of its effective activity. In this article calculation of admissible level of the income with the analysis of a rate of discounting by means of a method of the average cost of the capital is offered that for today it is very important for any company.

Система финансирования внедрения инноваций и капитализации интеллектуальной собственности

Г.В. Косолапов

Международная Академия Бизнеса, г. Алматы, Казахстан

Аннотация. Одними из самых сложных вопросов инновационного развития являются финансирование инновационных проектов и коммерциализация интеллектуальной собственности. В работе предлагается способ их решения на основе ипотеки и секьюритизации нематериальных активов.

Постановка проблемы. 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. Создание инновации – системный процесс, требующий соответствующего организационного и институционального обеспечения. Необходимо объединить усилия всех участвующих в

достижении конечного результата. Важно обеспечить коммерциализацию интеллектуальной собственности и созданной инновации. Это можно сделать, реализуя преимущества разделения, специализации и кооперации труда, используя возможности корпоративных структур бизнеса по интеграции интересов участников инновационного процесса. Теория интеграции инновационной сферы в экономическое развитие Республики проработана в [1]. Правовые основы для создания инновационной системы республики заложены в

законах и программных документах правительства Республики Казахстан [2, 3].

Новый способ финансирования инновационных проектов. В работе предлагается способ финансирования инновационных проектов и коммерциализации интеллектуальной собственности на основе ипотеки и секьюритизации нематериальных активов. Важным преимуществом предлагаемого способа является возможность реализации процесса мультиплицирования инвестиций – инноваций. Для получения мультипликативного эффекта в предлагаемом способе используются такие финансовые инструменты, как ипотека и секьюритизация активов. Теоретическое обоснование способа и пути его реализации рассматриваются автором в монографии «Корпоративный бизнес: теория, методология, механизмы» [4].

Правовой основой для реализации предлагаемого способа являются: Гражданский кодекс Республики Казахстан; Закон Республики Казахстан от 03.07.2002 №333-2 «Об инновационной деятельности»; Закон Республики Казахстан от 24.06.2002 №330-2 «О комплексной предпринимательской лицензии (Франчайзинге)»; Совместный приказ Министерства юстиции Республики Казахстан от 06.04.2004 №91, Министерства образования и науки Республики Казахстан от 06.04.2004 №79, Министерства энергетики и минеральных ресурсов Республики Казахстан от 06.04.2004 №79 «Об утверждении инструкции по применению методов оценки интеллектуальной собственности при внедрении научных исследований, а также при внесении интеллектуальной собственности в уставные капиталы юридических лиц, в том числе при организации венчурных производств» другие законодательные акты.

Коммерциализация интеллектуальной собственности рассматривается как процесс ее вовлечения в хозяйственный оборот и конвертация в денежный поток. Коммерциализация интеллектуальной собственности как процесс конвертации в денежный поток может осуществляться путем как внутреннего, так и внешнего использования. Цель нашего исследования разработать способ финансирования и конвертации объектов интеллектуальной собственности (ОИС) путем внешнего использования интеллектуальных активов. В качестве инструментов вовлечения в хозяйственный оборот ОИС могут использоваться: вклад ОИС в уставный капитал других предприятий; ипотека как форма залога ОИС; франчайзинг ОИС; лизинг ОИС; передача прав на ОИС по лицензионным договорам; продажа ОИС.

Процесс вовлечения ОИС в хозяйственный оборот предполагает оценку их рыночной стоимости для придания ей свойств нематериального актива. Как известно, чтобы любое имущество могло быть учтено в балансе предприятия, оно должно иметь денежную оценку и документ подтверждающий право собственности юридического или физического лица. Следует подчеркнуть, что оценка интеллектуальной собственности (ОИС) является необходимым условием как для предлагаемого способа финансирования инноваций и коммерциализации интеллектуальной собственности, так и для использования других аспектов извлечения экономической выгоды от использования интеллектуальных активов.

Описание среды и предлагаемой схемы. В Республике создано уникальное сочетание условий для развития таких структурных форм финансирования, как секьюритизация, ипотека и проектное финансирование внутри страны [5, с.22–32]. В Казахстане высока степень технической готовности финансового сектора; для развития структурных форм финансирования. 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 принят Закон РК «О секьюритизации».

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 работе 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 стоимостной 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. Рассмотрим финансирование инновационных проектов с использованием механизма ипотеки и секьюритизации активов.

Секьюритизация – это процесс превращения неликвидных займов (то есть неликвидных активов) в ликвидные активы.

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, фран-

чайзинга и т.д.). Важно обеспечить юридически грамотные договоры. Нами предлагается методика построения вертикально интегрированной системы управления финансированием инновационных проектов и коммерциализации интеллектуальной собственности, представленную рядом этапов и схем.

Основные участники рассматриваемой схемы финансирования.

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.

Основные этапы построения системы управления финансированием инновационных проектов и коммерциализации интеллектуальной собственности.

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. Автором разработана схема секьюритизации для превращения интеллектуальной собственности в ликвидный актив, ее конвертацию и использование ее для финансирования инно-

вационных 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.

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 закладных и получает ипотечный кредит под залог нематериальных активов.

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 залоговых. Проект может быть представлен венчурным предприятием. 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 «Система управления кредитно-финансовыми операциями инновационного проекта в инвестиционной среде». На нее получен патент №24955 на изобретение Комитета по правам интеллектуальной собственности РК от 06.10.2011г.

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 вен-

чурными фондами и компаниями для интеграции труда и возможностей по созданию цепочки добавленной стоимости в создании инновации для конечного потребителя и получении коммерческого результата. В частности, для управления и интеграции возможностей научных, конструкторских и других структур научного подразделения создаваемых в настоящее время в Казахстане научно-исследовательских университетов.

Литература

1. Кенжегузин М.Б., Днишев Ф.М., Альжанова Ф.Г. Наука и инновации в рыночной экономике: мировой опыт и Казахстан. – Алматы, ИЭ МОН РК, 2005. – 256 с.
2. Указ Президента Республики Казахстан Назарбаева Н.А. «О стратегии индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2003-2015 годы» от 17 мая 2003 года. № 1096.
3. Указ Президента РК 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.
4. Косолапов Г. В. Корпоративный бизнес: теория, методология, механизмы. – Алматы, Международная академия бизнеса, 2010 – 294 с.
5. Джанкобаев Т. Структурная форма финансирования в Казахстане: пересмотр законодательств и практика применения // Рынок ценных бумаг Казахстана. – 2004. – № 8. – С. 22–32.

Г.В. Косолапов

ИННОВАЦИЯЛАР МЕН ЗИЯТКЕРЛІК МЕНШІКТІ КАПИТАЛАНДЫРУДЫ ЕНГІЗУ ҮРДІСІН ҚАРЖЫЛАНДЫРУ ЖҮЙЕСІ

Инновациялық даму саласындағы ең күрделі мәселелердің бірі – инновациялық жобаларды және зияткерлік меншікті капиталандыру үрдісін қаржыландыру болып табылады. Осы зерттеу жұмысында бұл мәселені ипотека және бейматериалдық активтер негізінде шешу жолдары ұсынылған.

G.V. Kosolapov

FINANCING AN IMPLEMENTATION OF INNOVATIONS AND CAPITALIZATION OF INTELLECTUAL PROPERTY

Financing innovative projects and commercialization of intellectual property is one the most complex issues of innovative development. This paper proposes a method for their solution on the basis of the mortgage and securitization of intangible assets.