

В. С. Воронов¹

канд. техн. наук, доцент кафедры финансов Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов

ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

Специфической чертой инновационной экономики является увеличение доли хозяйствующих субъектов — владельцев интеллектуальной собственности, правообладателей (они же — патентовладельцы, лицензиары), которые сумели распознать свои интеллектуальные активы, выделить их из общей массы собственных средств, провести инвентаризацию и, что наиболее важно, произвести их оценку. Это позволяет финансовым посредникам создавать новые инструменты, предназначенные исключительно для таких субъектов и учитывающие все особенности их деятельности и характеристики особых активов, которыми они владеют.

В настоящее время новые инструменты разрабатываются и вводятся в обращение на различных сегментах финансового рынка. В частности, в сфере обращения кредитных инструментов представляют интерес нововведения, которые затрагивают процесс организации защиты имущественных интересов кредитора при возможном нарушении заемщиком-патентовладельцем принятых на себя обязательств. Эти нововведения уже нашли воплощение в установленных законодательством способах обеспечения исполнения обязательств, среди которых наиболее эффективным является залог (Кастальский, 2008).

Предметами залога, которые владелец интеллектуальной собственности имеет возможность предоставить в обеспечение своих обязательств без ущерба для своей деятельности, продолжая их использование, в том числе с получением дохода, являются:

1) исключительные права на объекты интеллектуальной и промышленной собственности;

2) денежные потоки (в том числе ожидаемые) роялти, поступающие владельцу интеллектуальной собственности по существующим лицензионным соглашениям об использовании, уступке и переуступке его исключительных прав.

В российском законодательстве возможность залога исключительных прав на объекты интеллектуальной собственности предусмотрена ст. 1232 и 1233 части четвертой Гражданского кодекса Российской Федерации (далее — ГК), вступившей в силу в 2008 г. Пунктом 5 ст. 1233 ГК установлено, что залогодатель (правообладатель) вправе в течение срока действия договора о залоге использовать предмет залога — результат интеллектуальной деятельности или средство индивидуализации и распоряжаться исключительным правом на такой резуль-

¹ Эл. адрес: box864tmn@yandex.ru

тат или на такое средство без согласия залогодержателя, если договором не предусмотрено иное. Перечень результатов интеллектуальной деятельности и приравненных к ним средств индивидуализации юридических лиц, товаров, работ, услуг и предприятий, которым предоставляется правовая охрана государства и которые прямо названы в ГК интеллектуальной собственностью, установлен п. 1 ст. 1225. Следующая ст. 1226 признает исключительное право, являющееся имущественным правом, на все перечисленные объекты интеллектуальной собственности. Таким образом, формально существует возможность залога исключительных прав на следующие объекты (ГК РФ, 2009):

- 1) произведения науки, литературы и искусства;
- 2) программы для электронных вычислительных машин (программы для ЭВМ);
- 3) базы данных;
- 4) исполнения;
- 5) фонограммы;
- 6) сообщение в эфир или по кабелю радио- или телепередач (вещание организаций эфирного или кабельного вещания);
- 7) изобретения;
- 8) полезные модели;
- 9) промышленные образцы;
- 10) селекционные достижения;
- 11) топологии интегральных микросхем;
- 12) секреты производства (ноу-хау);
- 13) фирменные наименования;
- 14) товарные знаки и знаки обслуживания;
- 15) наименования мест происхождения товаров;
- 16) коммерческие обозначения.

Тем не менее Пленум Верховного Суда РФ и Пленум Высшего Арбитражного Суда РФ в постановлении от 26 марта 2009 г. № 5/29 (п. 12) дали специальное разъяснение судам о том, что имущественные права на результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации могут выступать в качестве предмета залога только при условии допустимости их отчуждения от правообладателя. Так, не могут быть предметом залога право наследования на произведения изобразительного искусства, авторские рукописи (автографы) литературных и музыкальных произведений, исключительное право на фирменное наименование, исключительное право на наименование места происхождения товаров (Постановление Пленума..., 2009).

При рассмотрении залога в отношении объектов интеллектуальной собственности необходимо выделять как общие положения, так и особенности, относящиеся к разным группам. Общие положения обусловлены, по большей части, срочным характером исключительных прав. В соответствии с п. 1 ст. 1230 ГК исключительные права на результаты интеллектуальной деятельности и на средства индивидуализации действуют в течение определенного срока, за исключением случаев, предусмотренных ГК. В частности, сроки действия для объектов промышленной собственности составляют:

- 1) для изобретений — 20 лет;
- 2) для полезных моделей — 10 лет;
- 3) для промышленных образцов — 15 лет.

Срок действия соответствующего права имеет важнейшее значение с точки зрения кредитора. Как уже было отмечено, цель залога — защита имущественных интересов кредитора в случае неисполнения обязательства должником. Основным способом обеспечения такой защиты является обращение взыскания на заложенные исключительные права и их реализация. Как начальная продаж-

ная цена заложенного исключительного права, так и интерес потенциальных приобретателей напрямую зависят от того, в течение какого срока после приобретения исключительных прав, например на торгах, можно будет использовать соответствующий объект интеллектуальной собственности, запрещать такое использование другим лицам и распоряжаться исключительными правами на этот объект.

Среди других особенностей важна необходимость государственной регистрации договора о залоге исключительного права на объект интеллектуальной собственности в случаях, когда установлена обязательность государственной регистрации самого объекта (п. 2 и 3 ст. 1232 ГК). В частности, государственной регистрации подлежат следующие объекты:

- 1) программы для ЭВМ и базы данных (ст. 1262 ГК, осуществляется по желанию правообладателя);
- 2) изобретения, полезные модели, промышленные образцы (ст. 1353 ГК);
- 3) селекционные достижения (ст. 1414 ГК);
- 4) топологии интегральных микросхем (ст. 1452 ГК, осуществляется по желанию правообладателя);
- 5) товарные знаки (ст. 1480 ГК);
- 6) наименования мест происхождения товаров (ст. 1518 ГК).

Порядок государственной регистрации договоров о залоге (последующем залоге) исключительных прав на изобретение, полезную модель, промышленный образец, зарегистрированную топологию интегральной микросхемы был установлен постановлением Правительства РФ от 24 декабря 2008 № 1020. Федеральным органом исполнительной власти по интеллектуальной собственности, осуществляющим государственную регистрацию договоров (а также расторжение и изменение их существенных условий) назначена Федеральная служба по интеллектуальной собственности, патентам и товарным знакам (Роспатент). Постановлением установлено, что обязательными условиями государственной регистрации являются: наличие действующей правовой охраны указанных объектов интеллектуальной собственности (т. е. они должны быть зарегистрированы в соответствующих государственных реестрах); возмездность договора; отсутствие в нем внутренних противоречий (Постановление Правительства РФ..., 2009).

Еще одной важной общей особенностью залога исключительных прав является наличие у владельца объекта интеллектуальной собственности правомочия запрещать другим лицам использовать этот объект. В частности, п. 2 ст. 1250 ГК устанавливает применение способов защиты интеллектуальных прав, предусмотренных Кодексом, как по требованию правообладателей и организаций по управлению правами на коллективной основе, так и по требованию иных лиц в случаях, установленных законом. Тем не менее залогодержатели (кредиторы) не названы в числе лиц, которые могут защищать интеллектуальные, в том числе исключительные, права. В связи с этим стороны в договоре о залоге вправе дополнительно указать на обязанность залогодателя предъявлять соответствующие требования к нарушителям заложенного исключительного права. Неисполнение залогодателем такого обязательства может являться основанием для досрочного возврата средств, полученных по обеспеченному залогом кредитному договору.

Из особенностей, относящихся к разным группам объектов интеллектуальной собственности, рассматриваемым в качестве предмета залога, наиболее важны особенности, характерные для объектов патентных прав — изобретений, полезных моделей и промышленных образцов. Исключительные права на такие объекты действуют при условии периодической (в Российской Федерации —

ежегодной) уплаты патентных пошлин за поддержание патентов в силе. Это обстоятельство накладывает на залогодателя-патентовладельца обязательство контролировать сроки, производить своевременную уплату пошлин и предоставлять залогодержателю-кредитору соответствующие доказательства. На практике, в договорах о залоге исключительного права рекомендуется указывать на обязательство залогодателя поддерживать в силе патент, удостоверяющий закладываемое исключительное право, а также на право залогодержателя в случае неуплаты залогодателем патентной пошлины в установленный срок уплатить патентную пошлину за залогодателя с возложением на последнего понесенных затрат. Кроме того, в таком договоре обычно предусматривается, что неисполнение залогодателем обязательства по поддержанию патента в силе может служить основанием для досрочного возврата средств, полученных по обеспеченному залогом кредитному договору (Кастальский, 2008).

В отечественной экономической периодике имеются сообщения о фактах использования объектов интеллектуальной собственности в качестве обеспечения банковских кредитов. В частности, на двух конкретных примерах разобраны некоторые правовые и экономические аспекты использования в качестве залога патентов Российской Федерации на изобретения и последующего обращения взыскания на заложенные патентные права (Конов, 1998). Однако факты эти очень немногочисленны, что объясняется переходным периодом в законотворчестве в отношении интеллектуальной собственности — как отмечалось выше, основные нормативные документы, регламентирующие залог исключительных прав в Российской Федерации, были приняты и вступили в силу лишь в 2008 и 2009 гг.

Зарубежная литература по этому вопросу обширна, особенно в отношении использования в качестве залога авторских прав на музыкальные произведения, кинофильмы, телевизионные серийные передачи. То же относится и к использованию денежных потоков, в том числе будущих поступлений роялти от лицензирования исключительных прав на перечисленные виды объектов. Не менее многочисленны также сообщения об использовании в качестве залога патентов на изобретения и товарных знаков. Уже в 2007 г. результат опроса компаний малой и средней капитализации, работающих в сфере высоких технологий на северо-востоке США (шесть штатов), показал, что 18% из них использовали свои патенты для обеспечения финансирования (Venkatachalam, 2007).

Традиционно банки и другие кредитные институты не берут на себя риск выдачи кредитов, обеспеченных одними только интеллектуальными или другими нематериальными активами, поэтому во многих случаях для таких активов применяют механизм повышения кредитного качества. В частности, привлекаются специализированные страховые компании, такие как MBIA Insurance Company или Swiss RE New Markets, которые осуществляют дополнительное страхование обеспечивающих активов, и финансовые компании, предоставляющие финансовые гарантии. Финансовый пакет, включающий страховой полис, финансовую гарантию и расчет стоимости патентов, выполненный профессиональным оценщиком, позволил, например, небольшой технологической компании GIK Worldwide (Калифорния) привлечь кредит в сумме 17 млн долл. на основе общей оценки ее патентного портфеля в сумме 57 млн долл. (Edwards, 2002).

Вообще соотношение объема кредита к оценочной стоимости интеллектуального актива в пределах 10—40% наиболее характерно для такого вида сделок. В частности, один из руководителей компании IP Innovations Financial Services, Inc. (США), предоставляющей гарантии по кредитам, обеспеченным патентными активами, отметил, что лицензированная интеллектуальная собственность с доходными потоками может получить соотношение займа к стоимости актива

на уровне 40%. Если стоимость трудно поддается оценке, можно рассчитывать лишь на 10%. Обычно такие кредиты выдаются на срок от трех до пяти лет. В отношении исполнения гарантии в случае дефолта заемщика на ликвидацию объекта интеллектуальной собственности эта компания отводит шесть месяцев, вместо двух-трех месяцев в случае продажи обычных долгов или материальных активов (Rutberg, 2004).

Интеллектуальные активы также стали использоваться в качестве обеспечения в кредитных сделках со вторичным залогом (Second-lien loan). Структуры таких сделок бывают различными, но, в частности, предусматривается, что, действуя как страховая защита для кредита, выданного в виде субординированного финансирования под реальные материальные активы, интеллектуальный актив в случае дефолта заемщика поступает в распоряжение кредитора в качестве дополнительного необремененного залога. Поскольку в таких случаях вторичные кредиторы получают преимущество первой очереди на интеллектуальные активы и второй очереди — на реальные, такие сделки дают им намного более выгодную позицию в отношении залога (ABL MM Lenders..., 2005). В качестве примера приводится сделка рефинансирования задолженности, в состав которой входит кредит в сумме 500 млн долл., выданный в 2004 г. Bank Of America компании Lewi Strauss, рассчитанный на шесть лет и обеспеченный в качестве первичного залога стоимостью товарных знаков и в качестве вторичного — текущими активами компании. Стороны посчитали важным отметить, что этот залоговый пакет представляет существенную стоимость по отношению к сумме выданного кредита и находится в старшей позиции относительно необеспеченной задолженности компании (Sarti, 2004).

Как правило, такие сделки доступны лишь компаниям средней и высокой капитализации с активами, превышающими 100 млн долл., и хорошими кредитными историями. Кредиторов такие сделки привлекают повышенными процентными ставками, часто на 600—800 базисных пунктов выше ставки LIBOR. Отмечается, что этот факт особо притягателен для инвесторов, требующих повышенной отдачи, таких как хеджевые фонды. Таким образом, узкие спреды в сделках с первичным залогом (как правило, превышение ставки LIBOR составляет не более 200—300 базисных пунктов) и рыночная конкуренция заставляют инвесторов искать более доходные сделки на рынке кредитов со вторичным залогом и, как результат, более глубоко вникать в структуру капитала компаний, использовать более нетрадиционные активы для генерации стоимости (ABL MM Lenders..., 2005).

Выше уже отмечалось, что предметами залога, которые владелец интеллектуальной собственности имеет возможность предоставить в обеспечение своих обязательств, являются также денежные потоки роялти и других лицензионных платежей, поступающие в качестве компенсации за использование объектов интеллектуальной собственности лицензиатами и другими потребителями. В частности, в 2004 г. ATD Corp., производитель современных изоляционных материалов, получила кредит 2 млн долл., выданный финансовой компанией GMAC Commercial Finance под обеспечение патентами на изобретения, товарными знаками и лицензионными платежами. Этот кредит являлся лишь частью программы, в которой другие кредиты покрывались дебиторской задолженностью и прочими материальными активами компании. Еще более крупный револьверный кредит в сумме 15 млн долл. сроком на три года был выдан в том же году Лондонским банком Lloyd's TSB исследовательской компании Cambridge Display Technology — разработчику передовых технологий производства плоских ЖК-дисплеев. В качестве обеспечения кредита был использован портфель фундаментальных патентов компании и лицензионные платежи, поступающие

в том числе от таких известных производителей, как Siemens и Philips. Эти кредиты также были получены с использованием механизма повышения кредитного качества активов в виде финансовых гарантий, выданных вышеупомянутой компанией IP Innovations (Rutberg, 2004).

Накопление большого количества различных по форме интеллектуальных активов и информации об их источниках позволило финансовым посредникам перейти к структурированию сделок секьюритизации — сделок самого высокого уровня, позволяющих трансформировать финансовые активы в инструменты рынка капитала, новые высоколиквидные и надежные обязательства.

Как и в классических схемах секьюритизации ABS (Asset Backed Securitization), построенных на разумно предсказуемых денежных потоках, в секьюритизации интеллектуальных активов используют потоки лицензионных платежей, генерируемые активами промышленной собственности или авторского права, для выпуска новых ценных бумаг, обеспеченных этими активами. Одна из первых сделок была структурирована в 1997 г. для выпуска облигаций, обеспеченных потоком роялти от издания звукозаписей известного рок-музыканта Дэвида Боуи (McCabe, 1997). Однако в последующее десятилетие были отработаны на практике и схемы, построенные на лицензионных платежах, генерируемых патентными активами, преимущественно в фармацевтической и биотехнологической промышленности. Если в 2005 г. сообщалось о ежегодных объемах таких сделок в сумме около 1 млрд долл. (Monga, 2005), то на рубеже 2007—2008 гг. было публично объявлено о 27 сделках на сумму свыше 3 млрд долл. (Jung, Tamişiea, 2009). Сделки стали дифференцировать по видам. В частности, были выделены сделки секьюритизации потоков роялти, которые уже существуют и поддаются достаточно точной количественной оценке — их часто называют соглашениями о выкупе роялти (Royalty Purchase Agreement). Ко второму виду относят более сложные и рискованные инвестиции в ожидаемые будущие доходы от лицензированных продуктов и услуг, которые еще не генерируют денежный поток, но находятся в высокой степени готовности к выпуску на рынок. Поскольку потока еще нет, инвестор в этом случае получает более выгодные для себя условия, апеллируя к более высокому уровню риска. Выделяются также гибридные сделки, сочетающие черты моделей первого и второго видов.

В структуре секьюритизации интеллектуальных активов, как и в структуре традиционной ABS, обычно используется компания специального назначения, или SPV (Special Purpose Vehicle), как официальная, защищенная от банкротства организация, главным назначением которой является накопление денежных средств и управление их потоками, поступающими держателям долга и активов. Долговые инструменты выпускаются в виде одного класса бумаг или различных классов, включая старшие и субординированные. Эмитент (особенно в сделках второго вида) может приобрести участие в активах. Держатели активов получают весь дополнительный денежный поток после того, как держатели долга получают полное погашение по своим бумагам. Так же, как в сделках ABS, используются механизмы внутреннего повышения кредитного качества (Internal Credit Enhancement) за счет структурирования долга, активов и дополнительного обеспечения. Внешнее повышение кредитного качества (External Credit Enhancement) достигается участием финансовых гарантов и перестрахованием (Edwards, 2002).

Известные преимущества секьюритизации дополняются новыми, специфичными с точки зрения новой участвующей стороны — лицензиаров, владельцев патентов на изобретения и другие виды промышленной собственности, которые являются продавцами своих интеллектуальных активов.

Важнейшим преимуществом является то, что финансирование осуществляется исключительно за счет низколиквидной интеллектуальной собственности,

стоимость которой иначе не была бы реализована в течение длительного периода. Часто, особенно на начальном этапе развития компании, такое, даже однократное фондирование, полученное с большим дисконтом, важнее для выживания, чем будущий ожидаемый поток лицензионных платежей. Полученные средства особенно значимы, когда возможности компании по привлечению капитала ограничены или его стоимость слишком высока. Кроме того, секьюритизация интеллектуальной собственности, структурированная в форме долгового финансирования, не приводит к размыванию капитала акционеров.

Безотзывность проданных обязательств фактически защищает продавца активов, во-первых, от риска возможного дефолта лицензиата в выплате роялти; во-вторых, от того, что патент может потерять силу, освобождая лицензиата от обязанности платить роялти; в-третьих, от быстрого старения технологии и, как следствие, уменьшения потока роялти; в-четвертых, агрессивное нарушение прав патентовладельца может привести к долгой, дорогостоящей и рискованной судебной тяжбе, даже если патент или другие права остаются в силе. Если интеллектуальная собственность не секьюритизирована, все эти риски остаются у лицензиара (Fishman, 2003).

Нетрадиционные интеллектуальные активы конвертируются в рыночные финансовые инструменты высокого качества. Поскольку, по общему мнению, интеллектуальные активы все еще остаются недоиспользованными, секьюритизация позволяет получить в перспективе больший прирост капитала от таких активов.

Наконец, секьюритизация интеллектуальной собственности может быть инструментом приобретения (поглощения). Например, выпуск приобретателем облигаций, обеспеченных интеллектуальными активами приобретаемой компании, позволяет организовать сделку в форме LBO (Leveraged Buyout). Объектом приобретения может быть также лишь таргетируемый портфель интеллектуальной собственности (Edwards, 2002).

С точки зрения инвестора, секьюритизация интеллектуальной собственности отделяет технологический риск от различных операционных рисков. Кроме того, инвестор получает возможность прямого участия в развитии узких технологий или отдельных изобретений (в зависимости от структуры сделки). Таким образом, этот вид финансирования является более тонким инструментом, например, для венчурного инвестора, вкладывающего средства в развитие конкретного изобретения (но не предприятия) с целью получить ликвидность быстрее, чем при обычной продаже или IPO.

В более общем виде, инвесторы, участвуя в таких сделках, покупают денежные потоки от лицензирования технологий, а не акции самих компаний. Отделение интеллектуальных активов от бизнеса и соответственно финансового и операционного риска от их владельцев благоприятно влияет на рынок и развитие технологий. Поскольку инвесторы могут делать ставку на технологии, становится возможным привлечение дополнительных инвестиций в технологический сектор и дальнейшее развитие инноваций.

Еще одним результатом развития как залога исключительных прав, так и секьюритизации может стать улучшение ликвидности интеллектуальной собственности, вызванное необходимостью ликвидации интеллектуальных активов в случаях наступления дефолтов. В свое время объемы продаж заложенных домов и автомобилей через аукционы значительно возросли в результате эмиссий ценных бумаг, обеспеченных ипотечными и автокредитами. Рост объемов залога и секьюритизации патентных активов может дать аналогичный результат.

Тем не менее секьюритизация интеллектуальных активов до сих пор не приобрела масштабов, которых достигла классическая ABS. Главными причинами

этого является отсутствие общепринятых методик оценки рисков и стоимости. Использование различных методологических подходов часто приводит к существенно расходящимся оценкам одного и того же или сходных активов. По сравнению с методами, применяемыми для материальных активов, методы оценки интеллектуальной собственности пока не достигли уровня точности, которого требует финансовый, в частности долговой, рынок. В результате кредиторы и инвесторы не имеют надежной базы для учета рисков и принятия решений.

Нематериальная природа интеллектуальных активов вызывает вполне объяснимые трудности в процессе идентификации, инвентаризации и использования в хозяйственном обороте, поскольку все перечисленные мероприятия были предназначены в традиционной финансовой системе индустриальной экономики для операций с материальными активами. На это же были ориентированы все финансовые посредники на рынке банковских услуг, оценки, учета, аудита, консалтинга, страхования. Для построения финансовой системы инновационной экономики требуется новый подход к интеллектуальным активам, как со стороны их владельцев, так и со стороны посредников. Участие последних значительно для разработки и эмиссии новых финансовых инструментов, обеспеченных интеллектуальными активами и построенных на базе их текущей стоимости.

Новые финансовые инструменты позволят вывести для обращения на финансовый рынок (первичный и вторичный) права на объекты интеллектуальной собственности, т. е., по сути, будет создан принципиально новый вид финансовых инструментов. В 2008 г. появилось детальное описание первого такого инструмента, который назван Единичной лицензией, или контрактом ULR (Unit License Right™). По замыслу разработчика, компании Intellectual Property Exchange International, Inc. (IPXI), инструмент в первую очередь будет предназначен для производственных компаний, нуждающихся в лицензионной защите конкретных продуктов и услуг. Тем не менее профессиональные инвесторы также смогут получить выгоду, играя на изменении курсовой стоимости контрактов (Gray, 2008).

Суть идеи заключается в том, что один контракт ULR предназначен только для одной единицы продукта (услуги). Приобретая контракт, покупатель получает, например, право продавать одно изготовленное или импортированное им изделие, в котором использованы признаки объекта интеллектуальной собственности, защищенного лицензированным патентом, товарным знаком или копирайтом. По аналогии с существующими процедурами IPO выпуск нового инструмента на рынок будет сопровождаться документом, подобным проспекту эмиссии, в котором будут представлены, во-первых, структурные аспекты программы ULR и условий выпуска, во-вторых, детальное описание лицензируемого объекта интеллектуальной собственности.

Ключевым моментом программы является соглашение с патентовладельцем (правообладателем), по которому владельцем патента либо его главным лицензионным агентом становится специально созданный посредник. После состоявшегося перехода прав в форме уступки или исключительной лицензии посредник организует широкую рыночную продажу неисключительных единичных лицензий и ведет контроль соблюдения исключительных прав на лицензированную им интеллектуальную собственность.

Для реализации программы планируется учреждение посреднических компаний специального назначения (SPV), которые будут выполнять следующие функции:

- 1) заключать соглашение об уступке прав или о выдаче исключительной лицензии с исходным патентовладельцем (правообладателем);
- 2) размещать для продажи на открытом рынке единичные лицензии в виде одного или нескольких траншей. Продажу предполагается осуществлять путем

выдачи стандартных по форме, предоплаченных, неисключительных лицензий SPV каждому покупателю, причем заранее предусматривается как эмиссия контрактов путем их первичного размещения (дополнительных эмиссий), так и возможность их обращения на вторичном рынке;

3) накапливать денежные поступления от продажи единичных контрактов и направлять процентные отчисления патентовладельцу в соответствии с п. 1;

4) контролировать соблюдение исключительных прав на лицензируемую интеллектуальную собственность, включая судебное преследование выявленных нарушителей и иные способы урегулирования спорных вопросов.

Предполагается, что SPV не будет иметь материальных активов иных, чем патентные права, и не будет проводить операций иных, чем лицензирование, аудит держателей единичных контрактов, и мероприятия по контролю соблюдения прав. Функции сервисного агента (сервисера), отвечающего за проведение всех операций SPV «день в день», и исполнение мероприятий по контролю соблюдения патентных прав, вплоть до подачи исков в суд в пользу SPV, будет исполнять организатор программы — компания IPXI или ее аффилированное лицо.

В отличие от процедуры выдачи неисключительных лицензий, существующей в настоящее время, лицензии по программе ULR могут быть куплены как при первичном размещении, так и на вторичном рынке по разумным ценам, в течение нескольких недель, без необходимости ведения дорогостоящих переговоров, отнимающих долгие месяцы, а иногда годы. Лицензионное соглашение будет стандартным для всех лицензий одной программы, и потенциальные покупатели смогут стратегически планировать свои текущие и будущие потребности в приобретении нужного количества лицензий.

Решение о приобретении единичных лицензий будет диктоваться разными соображениями, но одно из них заслуживает особого внимания — это участие инвесторов. На вторичном рынке контрактов ULR инвесторы будут представлять поток, которого не существует при обычном лицензировании. Инвесторы смогут реагировать на внешние исследования, действия эмитента по контролю исполнения прав или на собственную точку зрения для воздействия на спрос и предложение. Таким образом, производственным компаниям придется учитывать влияние опытных инвесторов на ценообразование контрактов ULR. Кроме того, периодическая отчетность по программам и мероприятия по контролю соблюдения прав также будут оказывать воздействие на цены и ликвидность рынка. Тем не менее предполагается, что прозрачность и открытость ценообразования на вторичном рынке обеспечат всем покупателям удобную новую торговую площадку. Организатор программы предполагает взять на себя функцию ценового мониторинга для определения спроса с целью выявления цен дополнительных эмиссий. Заинтересованные стороны смогут интегрировать эту информацию в свои методики для выработки решений по коммерческому использованию интеллектуальной собственности, а также использовать ее для оценки лицензионных ставок в разрезе отраслей и технологий.

Потенциальная возможность оценить скрытую стоимость интеллектуальных активов является важнейшим аспектом программы ULR. Весьма вероятно, что участие на открытом рынке как производственных компаний, так и опытных инвесторов придаст процессам ценообразования и обмена исключительными правами на объекты интеллектуальной собственности принципиально новые черты.

Наконец, программа ULR позволит конструировать производные инструменты. Поскольку контракты имеют те же фундаментальные основы, что и деривативы на сырье, очевидна возможность структурирования фьючерсов, опционов, заключения форвардных соглашений, фиксирующих цену покупки на

определенную дату в будущем. Например, если цена первичного размещения одного контракта ULR составит 2,5 долл., а цены открытия вторичного рынка составят, соответственно, 2,40/2,65 долл., то шестимесячный форвард вполне может торговаться по ценам 2,75/3,05 долл. Вероятно, наличие форвардов на контракты ULR сможет заинтересовать потенциальных покупателей, намеренных хеджировать свободу действий на рынке в определенной перспективе.

По аналогии с фондовым рынком участникам рынка ULR будет предложено сообщать о намерениях. Потенциальный покупатель не сможет получить контракты способом иным чем подписка на первичный выпуск или приобретение на вторичном рынке. Эта процедура стандартизирует информацию, поступающую всем потенциальным покупателям. Операции на вторичном рынке будут совершаться через брокера, т. е., компания, намеренная приобрести, например, 100 000 контрактов из интересующего ее выпуска, должна будет подать стандартный запрос котировки (RFQ). Брокер, обеспечивающий поставку, должен будет держать соответствующую позицию или докупать от своего имени недостающее количество контрактов, чтобы удовлетворить заявку. Такой вторичный рынок, дающий равные права, в том числе и тем, кто приобрел контракты в ходе первичной эмиссии, во-первых, устраняет необходимость проведения каких-либо двусторонних переговоров, во-вторых, подразумевает невозможность внесения каких-либо изменений в оригинальное лицензионное соглашение. Реализация программы ULR запланирована на 2010 г. (Сайт компании IPXI, 2010).

Совсем недавно появилась и получает все большее развитие разновидность свопов, в которых патентные права используются как финансовые инструменты. Деривативы в этом случае применяются для хеджирования специфических рисков, связанных исключительно с интеллектуальными активами. Внимательный анализ соглашений о перекрестном (встречном) лицензировании, включая более сложные соглашения внутри патентных пулов, показывает, что все они построены на приложении известных методов финансовой инженерии к нетрадиционным базовым активам (Carter, Block, Bloomer, 2004).

В самой простой форме соглашение о перекрестном лицензировании, получившее вполне оправданное название патентный своп (Patent Swap Agreement), обеспечивает возможность использования конкурирующими компаниями патентов друг друга. В результате стороны соглашения радикально снижают судебные издержки и страхуют себя, во-первых, от риска длительных, дорогостоящих и часто непредсказуемых судебных разбирательств в отношении нарушений патентных и иных интеллектуальных прав. Это достигается взаимным соглашением конкурентов не подавать друг на друга иски по фиксированному списку патентов, ноу-хау и технологий в течение определенного периода времени.

Кроме того, патентный своп позволяет существенно снизить затраты на исследования и разработки ввиду того, что отпадает необходимость заново разрабатывать продукты и технологии, уже изобретенные и запатентованные конкурентом. Этот же фактор позволяет снизить риск непреднамеренного нарушения патентных прав, в том числе в отношении так называемых «ждущих патентов» (Submarine Patents), которые применяются при реализации стратегии опережающей патентной защиты.

Проблема рисков непреднамеренного нарушения особенно актуальна в некоторых отраслях, связанных с высокими технологиями. Это объясняется тем, что ведущие компании, владеющие иногда десятками тысяч патентов, практически не имеют возможности избежать взаимного нарушения патентных прав. Любая попытка получить лицензионные роялти за использование патента вызывает встречный иск со стороны конкурента. Судебный процесс в таких случа-

ях превращается в бесконечную цепь разбирательств, требующих огромных затрат и не способных привести к урегулированию взаимных претензий. Патентный своп позволяет эффективно решить эту проблему.

Другим преимуществом патентного свопа для участвующих сторон является снижение риска агрессивного входа на рынок нового конкурента. Если ведущие компании уже защитили свои интеллектуальные активы патентными свопами, новый участник, не имеющий собственного обширного патентного портфеля, будет вынужден платить лицензионные роялти всем главным конкурентам, неся существенные затраты.

Патентные свопы могут иметь сложную структуру, включающую различные виды соглашений, и предусматривают значительные компенсационные выплаты за использование контрагентом патентов из портфеля конкурента. В частности, ведущие мировые производители программного обеспечения, компании Microsoft и Sun Microsystems, после долгого судебного разбирательства были вынуждены вступить в 2004 г. в соглашение, по которому Microsoft согласилась выплатить в пользу Sun единовременно 900 млн долл. за использование патентов. Соглашение включало также опцион на ежегодные выплаты в течение десяти лет, который предусматривал, что если Microsoft выплатит Sun опционную премию в сумме 450 млн долл. за все десять лет вперед, то компании автоматически вступят в бессрочное соглашение о перекрестном лицензировании своих перспективных патентных портфелей. Кроме того, была предусмотрена и возможность замены этого соглашения свопом, переговоры по которому к тому времени не были завершены.

В составе этой сделки было заключено отдельное техническое соглашение о выплатах за использование конкретных технологий, которое предусматривало предварительный платеж Microsoft в сумме 350 млн долл. Кроме того, Microsoft была обязана выплатить еще 700 млн долл. по антитрастовому иску Sun от 2002 г. (Корпорации Sun и Microsoft..., 2004).

Таким образом, Microsoft выбрала путь хеджирования риска дальнейшего нарушения патентов Sun путем сочетания денежных платежей и противопоставления стоимости собственных патентных активов с возможностью ежегодной переоценки существующих и вновь созданных патентных активов конкурента.

Реалии современного рынка и сдвиги, произошедшие в последние 25–30 лет, позволяют говорить о переходе к новому, инновационному типу экономики. Главной причиной этого стало преобладание доли интеллектуальных и других нематериальных активов в общей рыночной капитализации. Исследования показали, что во второй половине 2000-х гг. суммарная стоимость этих активов достигла 75–80% и известные фондовые индексы, построенные на базе традиционной оценки стоимости материальных активов индустриальной экономики, перестали отражать реальное состояние рынка (Malackowski, Cardoza, Gray, Conroy, 2007).

В 2006 г. Чикагский инновационный банк Ocean Tomo, LLC (официальное сокращенное название — ОТ) в сотрудничестве с American Stock Exchange (Amex) вывел на рынок набор новых патентных индексов и связанных с ними обращающихся ценных бумаг, адаптированных к виду активов. Основной патентный индекс Ocean Tomo 300 (ОТ 300) представляет диверсифицированный портфель трехсот компаний с наивысшим инновационным рейтингом, определяемым как отношение стоимости патентных активов к общей балансовой стоимости компании. На американском фондовом рынке этот индекс известен как ОТРАТ.

С момента введения 1 ноября 2006 г. по 30 ноября 2008 г. индекс ОТ 300 обогнал широко известный индекс S&P 500 более чем на 460 базисных пунктов. Функционирование индекса в течение двух лет подтвердило важность объек-

тивной оценки патентов, принадлежащих публично торгуемым компаниям, для обеспечения полного и более точного мониторинга корпоративного здоровья. Сопоставление упомянутых индексов показывает, что компании, владеющие сильными патентными портфелями, успешно действуют как на растущем, так и на падающем рынке.

Для отбора в расчетную базу индекса были рассмотрены около тысячи наиболее ликвидных ценных бумаг, обращающихся на фондовом рынке США. Затем из этого списка были выбраны бумаги компаний, владеющих патентами. С помощью собственной системы патентного рейтинга (ОТ владеет исключительными правами на нее) выбраны компании с наивысшим отношением стоимости патентных активов к общей балансовой стоимости (Сайт компании Ocean Tomo, 2010). Эти компании разделены на 50 групп по виду и размеру так, что каждая группа включает примерно одинаковое количество компаний-патентовладельцев. Бумаги в каждой группе также представляют компании с самым высоким патентным рейтингом при сохранении широкой диверсификации. Затем из каждой группы отобраны 6 бумаг самого высокого ранга (всего 300) и взвешены по рыночной капитализации.

Знаменатель индекса был рассчитан для получения начального значения равным 5000 на закрытие торгов 31 декабря 2004 г. Компании, входящие в расчетную базу индекса, имеют суммарную рыночную капитализацию 27 млрд долл. и медианную капитализацию 9 млрд долл. Распределение индекса между компаниями малой, средней и большой капитализации составляет, соответственно, около 10, 40 и 50%. Три сектора с наибольшей капитализацией в составе индекса — технологический (35%), товаров недлительного пользования (29%) и базовых материалов (10%).

Дополнительными инструментами для финансовых аналитиков, консультантов и инвесторов являются: индекс патентного роста (ОТРАТГ), который представляет 60 растущих компаний из списка ОТ 300, имеющих наивысший патентный рейтинг; индекс патентной стоимости (ОТРАТВ), который представляет 60 компаний, имеющих, соответственно, самую высокую стоимость патентных активов. Эти индексы также диверсифицированы по рыночной капитализации.

Патентный индекс ОТ 300 и Индекс патентного роста являются базовыми индикаторами для двух индексных фондов, входящих в инвестиционную компанию Claymore Exchange-Traded Fund Trust, объединяющую 20 отдельных индексных фондов различной структуры. Такие фонды относятся к закрытым паевым трастам, по американской классификации — ETF (Exchange Traded Fund). Индексный фонд Claymore/ОТ Patent ETF (на американском фондовом рынке он известен как ОТР) по своей структуре реплицирует расчетную базу патентного индекса ОТ 300. Фонд Claymore/ОТ Growth Index ETF (его обозначение — ОТР) соответствует расчетной базе Индекса патентного роста. Компания Claymore Advisors, LLC, действует как инвестиционный консультант указанных фондов. В частности, она гарантирует вложение не менее 90% активов фондов в обыкновенные акции и американские депозитарные расписки компаний, входящих в расчетные базы соответствующих индексов, а также обеспечивает соблюдение уровня корреляции между показателями движения индексов и стоимостью фондов не ниже 0,95. Акции ОТР и ОТР допущены к свободному обращению на фондовом рынке.

Особенностью указанных патентных индексных фондов является наличие специфического «патентного риска» в составе основных рисков, которые должны учитывать инвесторы при принятии решений. Давая описание факторов этого риска в проспектах фондов, инвестиционные консультанты объясняют,

что на деятельность компаний, владеющих патентами, могут существенно влиять финансовые потери, вызванные прекращением действия этих патентов, судебными разбирательствами в отношении их нарушения, затратами времени и средств на получение патентов, защищающих новые продукты, и ответными действиями со стороны конкурентов (Сайт фонда Claymore, 2010).

Новые индексные фонды предоставляют инвесторам возможность работы на рынке интеллектуальной собственности, не требуя от них прямого участия в управлении интеллектуальными активами или в инвестициях непосредственно в объекты интеллектуальной собственности. Таким образом, новый финансовый инструмент впервые позволил массовому инвестору, традиционно оторванному от инновационного процесса, участвовать на рынке интеллектуальной собственности.

Завершая далеко не полный анализ процесса появления и развития финансовых инструментов для экономики нового типа, следует отметить, что сами авторы новых разработок и создатели финансовых компаний нового формата характеризуют современное состояние рынка как период проб и ошибок (Malackowski, Cardoza, Gray, Conroy, 2007). Не все вновь созданные финансовые технологии оказались жизнеспособными, многие оказались неэффективными или не работают при использовании на рынке интеллектуального капитала, и это является движущей силой развития новых механизмов.

Наиболее важным в этом процессе является то, что появление новых финансовых инструментов и технологий способствует дальнейшему повышению ликвидности интеллектуальных активов, позволяет учесть их специфические риски. Таким образом, объекты интеллектуальной собственности трансформируются в особый актив, обладание и эффективное управление которым становится важнейшей возможностью дальнейшего роста, увеличения доходов и стоимости компаний.

Источники

Гражданский кодекс Российской Федерации. Части первая, вторая, третья и четвертая. М., 2009.

Кастальский В. Н. Залог исключительных прав. М., 2008.

Конов Ю. Стоимость права на патент, товарный знак и ноу-хау как предмет залога // Интеллектуальная собственность. 1998. № 3.

Корпорации Sun и Microsoft заключают соглашение о сотрудничестве и урегулировании взаимных претензий. Пресс-релиз, апрель 2004. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://sun.dev3wstyle.ru/news/press/2004/april/pr020404.html>.

Постановление Пленума Верховного Суда Российской Федерации, Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 26 марта 2009 г. № 5/29 «О некоторых вопросах, возникших в связи с введением в действие части четвертой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Российская газета. 2009. 22 апр. № 70.

Постановление Правительства Российской Федерации от 24 декабря 2008 г. № 1020 «О государственной регистрации договоров о распоряжении исключительным правом на изобретение, полезную модель, промышленный образец, зарегистрированные топологию интегральной микросхемы, программу для ЭВМ, базу данных и перехода без договора исключительного права на изобретение, полезную модель, промышленный образец, товарный знак, знак обслуживания, наименование места происхождения товара, зарегистрированные топологию интегральной микросхемы, программу для ЭВМ, базу данных» // СЗ РФ. 2009. № 2.

Сайт компании IPXI. 2010. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.ipxi.com>.

Сайт компании Ocean Tomo. 2010. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.ocean-tomo.com>.

Сайт фонда Claymore. 2010. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.claymore.com>.

ABL MM Lenders Look To IP Collateral For Second Lien Loans // Bank Loan Report. 2005. Vol. 20. N 6.

Carter A. W., Block R. J., Bloomer F. A. Patent Cross-Licenses: A Financial Asset Hedge // Patent Strategy and Management. 2004. Nov. Vol. 5. N 7.

Edwards D. Patent Backed Securitization: Blueprint for a New Asset Class. Gerling NCM Credit Insurance, 2002. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.securitization.net/pdf/gerling_new_0302.pdf.

Fishman E. A. Securitization of IP Royalty Stream: Assessing the Landscape // Technology Access Report. 2003. Sept. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.astrinacapital.com/images/e_fishman_securing_IP.pdf.

Gray C. A. New Era in IP Licensing: The Unit License Right™ Program // The Licensing Journal. Nov./Dec. 2008, Vol. 28. N 10. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.oceantomo.com/PDFs/New_Era_in_IP_Licensing_NovDec08_CGray.pdf.

Jung J. A., Tamisiea J. P. Intelligent Risk-Taking // The Deal Magazine, 2009. June 15. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.thedeal.com/newsweekly/community/intelligent-risktaking.php>.

Malackowski J. E., Cardoza K., Gray C., Conroy R. The Intellectual Property Marketplace: Emerging Transaction and Investment Vehicles // The Licensing Journal. 2007. Febr. Vol. 27. N 2. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.oceantomo.com/press/LicensingJournal_2.2007_JM_KC_RC_CG.pdf.

McCabe M. R. You Have Now Entered the Bowie Bond Era // Secondary Market Mortgage Magazine. 1997. July. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.freddiemac.com/finance/smm/july97/pdfs/mccabe.pdf>.

Monga V. Soft Assets and Hard Cash // The Deal Magazine. 2005. April 15. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.thedeal.com/corporatedealmaker/2005/04/soft_assets_and_hard_cash.php.

Rutberg S. IPI Offers Guaranties on Loans Secured by Intellectual Property // The Secured Lender. Jul. Aug. 2004. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://findarticles.com/p/articles/mi_qa5352/is_200407/ai_n21353124.

Sarti M. Tailoring An Asset-Based Deal For Levi's. Bank Of America. 2004. June. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.bofasecurities.com/public/public_portal?_pd_page_label=products/abf/careeyes/archive_index&dcCapEyes=indCE&id=210.

Venkatachalam A. R. Use of Patents in Securing Financing: A Survey of New England Firms. Enterprise Integration Research Center, University of New Hampshire, September, 2007. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://wsbe2.unh.edu/files/Survey_Summary_FINAL.pdf.