

ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА УПРАВЛЕНИЯ

УДК 338.2

Е. А. Спиридонова

КЛЮЧЕВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ОПТИМИЗАЦИИ ПРОЦЕССА КОММЕРЧЕСКОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ

Введение

Интеллектуальная собственность выступает важным стратегическим активом предприятия, особенно инновационно-ориентированного. В современных экономических условиях ее рассматривают не только как барьер для входа на рынок, возможность создания инновационной монополии [1], центр создания дохода [2; 3], но и как важный инструмент управления капитализацией компании [4].

Очевидно, что от грамотной реализации процесса коммерциализации интеллектуальной собственности (ИС) зависит ее влияние на конкурентоспособность компании-владельца, а также эффективность использования в качестве инструмента управления стоимостью компании. При осуществлении коммерциализации интеллектуальной собственности необходимо осознавать, что коммерческий и научно-технический успех — не одно и то же: «Потребительские предпочтения, давление конкуренции, эффективность вложений часто оказываются весомее научно-технического значения целевой технологии» [5, p. 217].

Целью настоящей статьи является идентификация ключевых направлений и параметров, оптимизация которых позволяет повысить эффективность процесса коммерциализации ИС. Для достижения указанной цели сначала определим особенности бизнес-планирования процесса коммерциализации ИС, а затем представим систему показателей, выступающих первоочередными объектами стратегического планирования. В данном исследовании мы ограничимся только анализом вертикального трансфера, в рамках которого ИС используется в качестве нематериального актива (НМА) в рамках собственного бизнеса владельца патента.

Екатерина Анатольевна СПИРИДОНОВА — канд. экон. наук, доцент кафедры экономики исследований и разработок экономического факультета СПбГУ. В 2005 г. окончила экономический факультет СПбГУ. В 2008 г. защитила кандидатскую диссертацию. Сфера научных интересов: коммерциализация и оценка интеллектуальной собственности, франчайзинг, оценка и управление стоимостью предприятия, маркетинг в инновационной сфере. Автор 20 научных публикаций, в том числе одной монографии, e-mail: espiridonova@yandex.ru

© Е. А. Спиридонова, 2013

Особенности бизнес-планирования проектов по коммерциализации интеллектуальной собственности

Проект по коммерческой реализации ИС отличается от прочих инвестиционных проектов высокой степенью неопределенности (как результатов, так и времени и затрат), спецификой объектов, которые необходимо защищать, сложностью механизма финансирования, длительностью бесприбыльного периода, связанного с проведением НИОКР и запуском производства, наличием технически сложного оборудования, повышенными затратами на маркетинговые мероприятия из-за высоких барьеров восприятия продукции, выпускаемой на основе ИС.

Одним из важнейших разделов бизнес-плана проекта по коммерциализации ИС является *план по защите интеллектуальной собственности*.

Первоочередным является решение о способе защиты прав. Наличие патента, с одной стороны, существенно минимизирует риски нарушения прав интеллектуальной собственности, однако приводит к удорожанию стоимости проекта из-за патентных пошлин. С другой стороны, необходимость раскрытия информации о технологии в случае патентования может также привести к дополнительным рискам, связанным с оформлением смежных патентов конкурентами, в случае если патент не является зонтичным. Следует иметь в виду и специфику российского законодательства, по которому раскрытие информации о патенте происходит еще на стадии патентования.

Поэтому перед тем как принять первое решение — о патентовании, нужно оценить, целесообразно ли оно в данной отрасли, проанализировав стратегии конкурентов в отношении защиты прав интеллектуальной собственности, а также рассмотреть альтернативные способы защиты прав. С экономической точки зрения принятие решения о способе защиты прав (выбор между патентом и режимом ноу-хау) базируется на сравнении текущей стоимости затрат на патентные пошлины с текущей стоимостью затрат на самостоятельную защиту объекта в режиме коммерческой тайны.

В случае выбора стратегии патентования результатов НИОКР вторым выступает решение о «плотности» патентной защиты. Необходимо определить, сколькими патентами будет охраняться ИС (в данной связи возможно патентование главного технологического принципа либо использование зонтичного патентования, при котором охраняется подавляющее большинство характеристик патентуемого объекта), а также на какие географические рынки будет распространяться защита оформляемого титула собственности (диапазон может существенным образом колебаться, начиная от национального и заканчивая тройственным патентом).

Существенным решением в сфере политики защиты прав ИС является определение срока поддержания патента в силе. Этот срок устанавливается прежде всего в зависимости от трех обстоятельств:

а) срока до вероятного морального старения патентуемых ключевых технических решений, по истечении которого поддержка патента становится неактуальной без соответствующей доработки объекта интеллектуальной собственности и оформления дополнительных патентов;

б) степени критичности для защиты всей технологии разных патентуемых элементов;

в) временного лага, необходимого конкурентам для разработки и освоения смежных объектов интеллектуальной собственности, позволяющих «догнать» компанию-инноватора.

Способность компании создавать новые объекты интеллектуальной собственности прежде всего зависит от наличия высококвалифицированных кадров, а адекватность *плана персонала* — это важный фактор успеха. Не будем останавливаться на классических аспектах плана персонала, а лишь определим его специфические черты. Одна из таких черт — планирование мероприятий по закреплению персонала, выступающего носителем ноу-хау компании. Возможным решением является заключение долгосрочных трудовых контрактов, расторжение которых связано с большими штрафами со стороны работника.

Закрепление за компанией работников может также осуществляться посредством предоставления им права льготного пользования такими социальными активами компании, как жилье, детские учреждения, пансионаты, парковочные стоянки и проч., а также оказания помощи в получении и обслуживании ипотечных и крупных потребительских кредитов. Ярким примером в связи с этим выступает опыт компании *Google*, выплачивающей половину оклада умершего работника его семье в течение 10 лет после его смерти. Кроме того, компания выплачивает пособия на каждого ребенка умершего работника.

Наконец, важное значение имеет работа службы экономической безопасности фирмы, которая должна отслеживать создание разработчиками, изобретателями параллельных собственных предприятий.

Важную роль при планировании персонала играют мероприятия, направленные на стимулирование создания интеллектуальной собственности. Такое стимулирование может быть как материальным, так и моральным. Материальное стимулирование разумно построить на системе участия изобретателей либо в получаемых компанией-инноватором роялти при продаже патентных лицензий, либо в дополнительных прибылях от инновации при ее внедрении. Направлениями морального стимулирования (которое для научно-технических работников зачастую имеет гораздо большее значение по сравнению с материальным) могут, в частности, являться:

- разрешение, при соответствующей «цензуре» патентной службы, публиковать свои научные результаты;
- стимулирование участия заслуживших доверие разработчиков-изобретателей в престижных отечественных и международных научных форумах.

Производственный план проекта по вертикальному трансферу ИС также имеет свою специфику. Планирование технологического оснащения производства — это, как правило, самый дорогостоящий этап в рамках проекта по коммерциализации ИС. Безусловно, существуют определенные типы ИС, для которых варьирование технологическим оснащением невозможно. Прежде всего, это касается радикальных инноваций, которые опережают развитие рынка технологической продукции, а значит, не имеют альтернатив производственного оснащения. Иная ситуация обстоит с инкрементальными инновациями. Для них существует возможность выбора между узкоспециализированным или, наоборот, универсальным оборудованием. С одной стороны, только узкоспециализированное оборудование позволит с наибольшей производительностью выпускать инновационную продукцию, с другой — оно практически неликвидно и в случае продажи (например, при досрочном завершении ре-

лизации проекта) потеряет большую часть первоначальной стоимости, а возможно, окажется и вовсе убыточным для владельцев (учитывая стоимость обязательного послепродажного обслуживания — разборки, погрузки и проч.). Ввиду отсутствия вторичного рынка такое оборудование не подходит для лизинговых операций, что значительно сокращает возможности финансовой оптимизации бизнес-плана проекта по коммерциализации ИС.

Гибкая автоматизированная, т. е. универсальная производственная, линия сможет быстро переходить с изготовления одних изделий на другие, что является особенно актуальным при быстрой смене технических тенденций. К тому же, в случае изменения стратегических целей проекта, универсальное оборудование можно будет продать на вторичном рынке, что позволит значительно снизить степень риска, свойственную всем инновационным проектам. Необходимо учитывать тот факт, что такое оборудование требует многократной дополнительной оснастки и наладки, стоимость которых в долгосрочной перспективе может сравниться с покупкой узкоспециализированного оборудования. Таким образом, оснащение производства более универсальным оборудованием можно рассматривать как опцион на переключение, минимизирующий риски проекта по коммерциализации целевой интеллектуальной собственности.

Другим возможным направлением оптимизации в рамках производственного плана может стать аутсорсинг производственных процессов — передача организацией одной или нескольких своих функций (процессов) — как основных, так и вспомогательных, сторонним компаниям. При грамотном планировании и выборе контрагентов производственный аутсорсинг значительно повышает инвестиционную привлекательность проекта, так как оказывает влияние на величину первоначальных инвестиций и производственных затрат, а значит, позволяет повысить общую эффективность процесса коммерциализации.

Аутсорсинг повышает гибкость производства и может рассматриваться в качестве реального опциона на выход из проекта, так как при неблагоприятной конъюнктуре компания всегда способна приостановить реализацию проекта с незначительными затратами (издержки по досрочному расторжению контрактов несравнимы с издержками по приобретению специализированного технологического оборудования).

Квинтэссенцией стратегического планирования вертикального трансфера ИС является *финансовый план*, в рамках которого нужно принять решение об адекватном размере необходимых стартовых инвестиций и способе их финансирования.

При решении этого вопроса стоит учитывать, что от величины инвестиций зависит итоговая оценка эффективности инновационного проекта по коммерциализации интеллектуальной собственности. С одной стороны, минимизация инвестиций сможет повысить инвестиционную привлекательность проекта, так как снизит степень инвестиционного риска потенциальных инвесторов. С другой стороны, бóльший объем инвестиций способен обеспечить проведение НИОКР на более высоком уровне, обеспечить лучшие технико-эксплуатационные и экономические характеристики выпускаемой продукции, повысить качество маркетингового исследования и результативность кампании по продвижению.

Инвестиции в рамках процесса коммерческого использования интеллектуальной собственности имеют два принципиальных направления: во-первых, это вло-

жения в совершенствование ИС, во-вторых, это вложения в организацию бизнеса — оснащение бизнеса производственными активами, проведение маркетинговых мероприятий и т. д.

При прочих равных условиях очевидно, что найдется очень небольшое количество предприятий, способных профинансировать все затраты по организации процесса коммерциализации ИС самостоятельно. Соответственно, выбор способа финансирования коммерциализации ИС является одним из важнейших аспектов менеджмента интеллектуальной собственности.

Большинство организаций финансируют свою деятельность из различных источников. Показателем, характеризующим относительную структуру и стоимость источников финансирования, является средневзвешенная стоимость капитала, которая позволяет спланировать оптимальное соотношение и стоимость заемного и собственного капитала и определить возможную налоговую экономию как фактор оптимизации бизнес-плана проекта по коммерциализации интеллектуальной собственности. Так, проценты по долгосрочным кредитам в соответствии с НК РФ могут быть отнесены инновационным предприятием к расходам в размере 1,1 ставки рефинансирования ЦБ РФ для рублевых обязательств или в размере 15% для обязательств в иностранной валюте. Не уплаченные за счет налоговой экономии средства могут быть не только использованы для финансирования текущей операционной деятельности, но и направлены на формирование резервного фонда инновационного проекта (как один из методов снижения его совокупного риска).

Однако эмпирическое исследование американских компаний, в том числе и инновационно-активных, показало, что «величина эффекта налогового щита не оказывает существенного влияния на выбор структуры капитала» [6, с. 65].

Кроме того, очевидно, что компания, занимающаяся реализацией проекта по коммерциализации ИС, вынуждена привлекать заемный капитал в меньших масштабах, так как «между повышенной степенью риска и вероятностью банкротства существует пропорциональная зависимость» [7, с. 152]. Объясняется это тем, что большую часть активов инновационного проекта составляют нематериальные и узкоспециализированные активы (технологическое оборудование, патенты, ноу-хау), ликвидационная стоимость которых значительно уступает их рыночной стоимости. Это подтверждается исследованием американских компаний из различных отраслей, проведенным А. Кайханом и С. Титманом в 2007 г. Авторы эмпирическим путем доказали, что «чем выше в компании доля материальных активов, тем, как правило, выше для таких компаний величина финансового рычага» [8].

Помимо оптимизации структуры и стоимости капитала важно принимать во внимание планирование распределения инвестиций во времени. Так, поэтапное осуществление капиталовложений в рамках проекта по коммерциализации способно оптимизировать процесс финансирования, потому что в данном случае кредит будет предоставляться траншами. Подобный подход может, с одной стороны, снизить риски некупаемости инвестиций (точнее, в случае провала коммерциализации инициатор потеряет только уже осуществленные инвестиционные ресурсы, а не полный объем средств), а с другой — удешевить стоимость заемного капитала из-за разбиения его на более мелкие суммы.

Отдельным направлением стратегического планирования в рамках вертикального трансферта ИС является *управление рыночной капитализацией компании*. Распространение сведений о том, что компания располагает перспективными результатами RD или занимается активной реализацией инновационного проекта, направленного на создание подобных объектов, может вызывать интерес к её акциям.

Для проявления информационного эффекта в принципе несущественно, отразила ли компания на своем балансе результаты проведенных НИОКР как отдельный нематериальный актив или нет. Важно то, что компания в будущем станет фактически обладать результатом интеллектуальной деятельности с теоретически высоким рыночным потенциалом. Наиболее известным способом информирования является презентация результатов разработок на публичных престижных специализированных выставках. Например, после презентации iPhone-5 12 сентября 2012 г. акции компании *Apple* возросли в цене на 14% за день.

Интерес к акциям публичных компаний, располагающих перспективными объектами интеллектуальной собственности, демонстрируют как портфельные, так и стратегические акционеры. Первые рассчитывают перепродать свои пакеты, когда они возрастут в цене вследствие фактического появления анонсированного новшества на рынке. Вторые ожидают прироста денежных потоков вследствие внедрения ИС в производство. В результате спрос на акции компании увеличивается и, соответственно, растет ее капитализация.

Для того чтобы рассмотренный информационный эффект сработал и обеспечил компании прирост капитализации, необходимо осуществлять следующие управленческие мероприятия:

1. Обеспечивать повышательный тренд рыночной цены акций компаний-инноваторов за счет выбора перспективного направления исследований и разработок. В частности, нужно выбирать в качестве целевых инноваций те продукты и технологии, которые имеют значительный общественный резонанс и будут характеризоваться однозначно положительным имиджем как отвечающие приоритетным общественным потребностям. Например, адекватным является обращение к списку приоритетных технологий, утвержденному Правительственной комиссией по высоким технологиям и инновациям 1 апреля 2011 г. [9] при принятии решения о направлении проведения исследований и разработок. Очевидно, что фондовый рынок охотнее согласится инвестировать в технологии, принадлежащие тем направлениям, которые у «всех на слуху» и позиционируются как прорывные. Возможный алгоритм отбора перспективных инновационных секторов вложения средств представлен в статье Н. В. Лукашова [10].

2. Усилить эффект прироста рыночной капитализации. Патентование можно рассматривать как важнейший катализатор информационного эффекта. Во-первых, патентная информация является открытой для публичного доступа, так как сами патентные фонды открыты, и по многим отраслям науки и техники издаются специализированные патентные журналы. Во-вторых, для самого разработчика факт наличия патента открывает более широкие возможности для принятия мер по распространению информации о наличии разработки.

3. Сглаживать негативный эффект в случае не подтвердившихся ожиданий роста продаж и прибылей по новому продукту, выпускаемому на основе ИС. Для этого необходимо осуществлять своевременное форсирование разработки очередных

новшеств сразу после того как для самой фирмы-инноватора становится очевидным неподтверждение ранее имевшихся ожиданий в отношении проанонсированного объекта ИС.

Еще одним возможным инструментом может выступать диверсификация хозяйственной деятельности. Безусловно, ряд скептиков могут усомниться в том, а стоит ли компании, специализирующейся на выпуске определенного продукта и имеющей налаженные контрактационные связи в определенной отрасли, бросать всё ради перспективного направления и начинать все с нуля в новом бизнесе на свой страх и риск. Однако зачастую это является оправданным. Сегодня не каждый вспомнит о том, что деятельность компании *Nokia* начиналась с небольшого деревообрабатывающего заводика по производству бумаги. Позже, оценив перспективность электрической промышленности, основатель компании переключился на данный сектор бизнеса. В дальнейшем компания не раз прибегала к стратегии диверсификации. В конце 1960-х годов *Nokia* активно занялась производством телекоммуникационного оборудования. В конце 1980-х годов первоочередным направлением в деятельности компании стали мобильные телекоммуникации.

Конечно, не все компании способны наряду с гигантами бизнеса, например *General Electric*, диверсифицировать бизнес по таким принципиально разным направлениям, как медицинские, авиационные и транспортные технологии, энергетика, нефть и газ, финансовые услуги. Однако даже небольшие предприятия могут позволить себе схему реального опциона на переключение, при которой компания, реализующая инновационный проект с высоким уровнем риска, резервирует возможность заняться реализацией другого проекта, в случае если целевой проект не принесет ожидаемого результата. Подобное может быть обеспечено приобретением универсального, а не специального оборудования, резервированием производственных мощностей, проведением параллельных исследований и разработок.

Управление процессом коммерциализации интеллектуальной собственности с использованием модели добавленной стоимости и метода реальных опционов

Несмотря на то что наиболее популярным показателем оценки эффективности проекта, в частности по коммерциализации интеллектуальной собственности, является показатель чистого дисконтированного дохода (*NPV*), более удобными и оперативными инструментами принятия управленческих решений выступают так называемые современные методы оценки. В данной статье мы сконцентрируемся на двух методах: модели добавленной экономической стоимости (*EVA*)¹ и модели реальных опционов (*ROV*).

Считается, что показатель *EVA* позволяет сформировать систему критериев эффективности деятельности компании, включая «показатели экономического эффекта от реализации инноваций и рентабельности инновационной деятельности и поэтому является одним из фундаментальных способов определения эффективности компании и управления ею» [11, с. 261].

¹ Из всей совокупности современных методов оценки бизнеса показатель *EVA* выбран намеренно, так как прочие методы, такие как *CVA*, *SVA*, *RIM*, по сути являются производными от него.

В центре внимания модели *EVA* находится понятие «экономическая прибыль», т.е. та прибыль, которая учитывает не только явные (бухгалтерские) издержки, но и «нагрузку на капитал». Коммерческую реализацию ИС можно считать финансово успешной лишь в том случае, если «капитал компании заработал по крайней мере ту же самую норму возврата, как схожие инвестиционные риски на рынках капитала» [12, с. 241]. Таким образом, главная особенность модели *EVA* состоит в том, что она учитывает не только результат от использования инвестируемого капитала, но и затраты на его привлечение.

Существуют две основные модификации модели экономической добавленной стоимости, различающиеся тем, требуются или нет дополнительные инвестиции в развитие бизнеса (рис. 1).

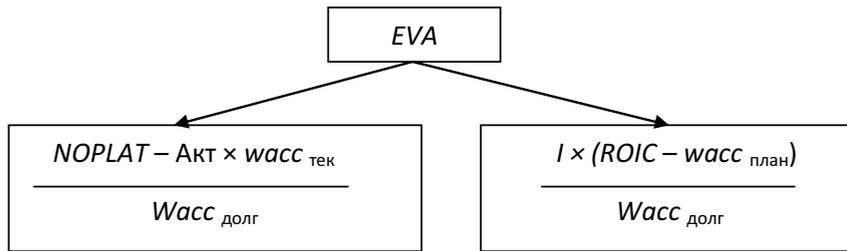


Рис. 1. Основные модификации модели *EVA*.

Таким образом, можно выделить следующие параметры управления в рамках модели *EVA*:

- *NOPLAT* (чистая операционная прибыль за вычетом расчетных налоговых платежей) → max;
- *I* (размер необходимых инвестиций в развитие бизнеса) → min;
- *ROIC* (рентабельность данных инвестиций) → max;
- *wacc* (средневзвешенная стоимость капитала)² → min;
- *Акт* (стоимость активов на момент оценки без учета дополнительных капиталовложений) → min.

При управлении указанными параметрами необходимо учитывать связь между ними. Так, минимизация инвестиций может оказать негативное влияние на показатель *NOPLAT*, не позволив обеспечить соответствующие производственные мощности, профинансировать адекватные маркетинговые мероприятия, что отрицательно скажется на рентабельности инвестиций.

Отдельного внимания в рамках оптимизации вертикального трансферта заслуживает концепция реальных опционов, позволяющих увеличить эффективность проекта по коммерциализации ИС. Реальный опцион является аналогом классического фондового опциона в сфере инвестиций в реальный капитал. При прочих рав-

² *Wacc_{тек}* — та средневзвешенная стоимость, которая имеет место на предприятии в данный момент, без учета новых инвестиций в развитие; *wacc_{план}* — средневзвешенная стоимость капитала, привлекаемого для финансирования капиталовложений в развитие (с учетом новой структуры и стоимости капитала); *wacc_{долг}* — средневзвешенная стоимость, которая должна сложиться на предприятии в долгосрочном периоде исходя из того, что структура капитала будет стремиться к оптимальной.

ных условиях факт наличия патента повышает эффективность коммерциализации ИС, так как команда проекта получает право на «запасной ход», что может быть дополнительно учтено при оценке эффективности проекта.

1. Имеющийся научно-технический задел, а также оформленные права интеллектуальной собственности — одни из ключевых факторов ее успешной коммерческой реализации, поскольку позволяют модифицировать базовую модель (или технологию) в зависимости от предпочтений потребителей, а следовательно, расширять линейку продуктов компании и выходить на новые для нее рынки сбыта, являясь опционом на продолжение (развитие) проекта.

2. Оформленный патент позволяет отложить коммерческую реализацию проекта, если его финансовый успех вызывает сомнение. Более того, руководство проекта может принять решение о «консервации» результатов до тех пор, пока технические показатели рынка или тезаурус покупателей начнут действительно демонстрировать интерес к новой продукции. Таким образом, подобная схема выступает опционом на временную приостановку проекта.

3. Наличие патента может быть использовано как опцион на переключение на другой проект. Владелец патента на ИС обладает свободой действий при выборе конкретных схем коммерциализации ИС. Так, он может не только самостоятельно заниматься реализацией инновационного проекта (например, организовать собственное производство), но и полностью или частично уступить права интеллектуальной собственности третьему лицу.

В классической формуле определения справедливой рыночной стоимости реального опциона (C_T) Блэка–Шоулза

$$C_T = S_0 N(v) - Xe^{-RT} N(q),$$

$$v = \frac{\ln(S_0/X) + (R+0,5\delta_y^2)T}{\delta_y \sqrt{T}},$$

$$q = v - \delta_y \sqrt{T}$$

можно выделить следующие критичные факторы, влияющие на эффективность проекта:

S_0 — текущая стоимость денежных потоков в рамках проекта по коммерциализации ИС, которая меняется по ходу реализации проекта, реагируя на поступающую информацию. Увеличение данного параметра вызывает рост стоимости опциона;

T — срок полезной жизни реального опциона (например, относительно патента — время, по истечении которого запатентованные результаты интеллектуальной деятельности морально устареют); чем дольше срок, тем больше ценность опциона;

δ_y — волатильность, т. е. стандартное отклонение текущей доходности базового актива. Чем выше волатильность, тем острее потребность в опционе, т. е. тем выше его справедливая стоимость.

Параметрами, влияющими на стоимость опциона, выступают также безрисковая процентная ставка (R) и инвестиции, необходимые для доведения проекта до желаемой стадии коммерциализации (X)³.

В процессе оптимизации бизнес-плана инновационного проекта стоит иметь в виду, что теория реальных опционов помогает учесть непостоянство целей и условий выполнения проекта по коммерциализации ИС, которые способны изменяться даже при его осуществлении. Поэтому стоимостная оценка гибкости управленческих решений может значительно повысить инвестиционную привлекательность проекта (полученная величина добавляется к чистой дисконтированной стоимости проекта), что объясняет ее использование в качестве критерия оптимизации. При этом важно проводить анализ чувствительности, отслеживая влияние идентифицированных параметров на стоимость проекта.

Система показателей, оказывающих первоочередное влияние на эффективность процесса коммерческого использования интеллектуальной собственности, представлена на рис. 2. Именно на оптимизации данных параметров должен концентрироваться менеджмент.

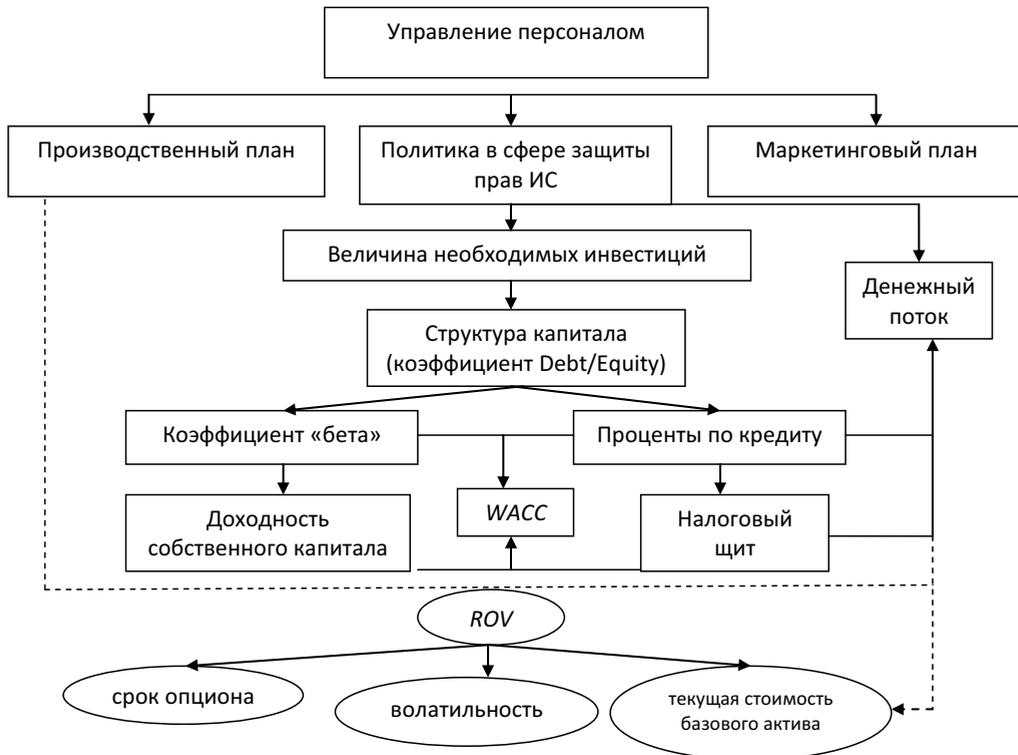


Рис. 2. Ключевые value-drivers, выступающие объектом оптимизации в рамках коммерциализации ИС

³ N — аккумулятивная функция нормального распределения чисел v и q ; e — основание натурального логарифма. Они не являются объектами управления и факторами стоимости, так как представляют собой расчетные показатели на основе прочих параметров модели.

Размер необходимых инвестиций прежде всего зависит от запланированных мероприятий по управлению персоналом, затрат на политику в области защиты прав интеллектуальной собственности, связанных не только с поддержанием в силе патента, но и с финансированием патентного мониторинга, а также с капиталовложениями в техническое оснащение производства и мероприятиями по продвижению. При этом важно не просто спланировать объем инвестиций, учитывая возможность и целесообразность их минимизации, основные направления которой рассматривались в начале статьи, но и проанализировать адекватность их распределения во времени.

Очевидно, что размер инвестиций является определяющим фактором при планировании структуры капитала. Соотношение заемного и собственного капитала (коэффициент *debt/equity*) оказывает влияние на доходность собственного капитала, так как с ростом заемных средств риск собственников возрастает. Это приводит к росту рычагового коэффициента «бета» в рамках целевого проекта по коммерциализации ИС⁴. Вместе с тем использование заемного капитала создает условия для налоговой экономии за счет списания процентных платежей на затраты при исчислении налога на прибыль.

Следует отдельно отметить тот факт, что в рамках реализации процесса коммерческого использования ИС могут возникнуть трудности с привлечением кредита, связанные с повышенными рисками проекта, возможным отсутствием реальных активов, способных выступить в качестве предмета залога, потенциальным отсутствием кредитной истории у фирмы-заемщика. Тем не менее в случае если интеллектуальная собственность, на которой основывается проект, обладает плотной патентной защитой и имеет подтвержденные оценщиками свидетельства своей экономической перспективности, она может выступать предметом залога.

Адекватность плана персонала, производственного и маркетингового планов с учетом затрат на их воплощение в жизнь — определяющие факторы для денежного потока.

Текущая стоимость денежных потоков целевого проекта является одним из влияющих факторов при реализации схемы реальных опционов, способной повысить итоговую эффективность процесса коммерциализации ИС.

Заключение

В современной экономике инновационные проекты так или иначе связаны с интеллектуальной собственностью. По сравнению с переуступкой прав вертикальный трансферт выступает потенциально более прибыльной, но в то же время и более рискованной стратегией бизнеса. Поэтому учет специфики бизнес-планирования проектов по коммерциализации ИС, а также проведение анализа чувствительности ключевых влияющих на эффективность факторов, большинство из которых содер-

⁴ Коэффициенты «бета», представленные на таких сайтах, как www.google.com/finance, www.damodaran.com, являются рычаговыми, потому что они подвержены влиянию среднеотраслевого финансового рычага. Так как структура капитала в оцениваемой компании, равно как и условия налогообложения, могут не совпадать со среднеотраслевой, необходимо пересчитать коэффициент «бета» с учетом специфики оцениваемого бизнеса. Алгоритм расчета представлен на сайте Освата Дамодарана: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

жится в рассмотренных моделях *EVA* и *ROV*, может в значительной степени увеличить вероятность успеха бизнеса на основе интеллектуальной собственности.

Литература

1. Шумпетер Й. Теория экономического развития. М.: Прогресс. 1982. 401 с.
2. Албегова Л. А. Организация учета по центрам ответственности // Менеджмент в России и за рубежом. 2002. № 7. С. 21–24.
3. Контроллинг / под ред. А. М. Карминского, С. Г. Фалько. М.: Финансы и статистика, 2006. 336 с.
4. Валдайцев С. В., Железнов А. С. Влияние крупных технологических инноваций на цену акций публичных компаний // Вестн. С.-Петербург. ун-та. Сер. 5: Экономика. 2011. Вып. 1. С. 54–72.
5. Di Norcia Vincent Intellectual Property and the Commercialization of Research and Development. // Science & Engineering Ethics. Apr. 2005. Vol. 11, Issue 2. P. 203–219.
6. Анисин А. А. Эмпирические исследования выбора структуры капитала // Наука о человеке: гуманитарные исследования. 2009. № 3. С. 61–66.
7. Сергеев А. И. Применение моделей структуры капитала для оптимизации уровня задолженности инновационно ориентированных компаний // Вестн. С.-Петербург. ун-та. Сер. 5: Экономика. 2010. Вып. 4. С. 150–155.
8. Kayhan A., Titman S. Firms' histories and their Capital Structures // Journal of Financial Economics. 2007. N 83. P. 1–32.
9. Перечень технологических платформ (утвержден решениями Правительственной комиссии по высоким технологиям и инновациям от 1 апреля 2011 г., протокол № 2, от 5 июля 2011 г., протокол № 3, решением президиума Правительственной комиссии по высоким технологиям и инновациям от 21 февраля 2012 г., протокол № 2). URL: <http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect> (дата обращения: 20.02.2013).
10. Лукашов Н. В. Механизм распределения объема инвестиционных ресурсов с учетом фактора риска // Вестн. С.-Петербург. ун-та. Сер. 5: Экономика. 2012. Вып. 1. С. 136–148.
11. Белая О. Управление показателями рентабельности инновационной деятельности энергетических предприятий с использованием модели *EVA* // РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция. 2010. № 2. С. 261–263.
12. Кокин А. С., Бодякишина Н. Н. Методика оценки экономической эффективности высокорискового инновационного проекта на основе концепции экономической добавленной стоимости // Вестн. Нижегород. ун-та им. Лобачевского. 2010. № 1. С. 240–246.

Статья поступила в редакцию 26 июня 2013 г.