

ВОИС и финансирование, обеспеченное нематериальными активами

Финансирование,
обеспеченное
нематериальными
активами: от
малоизвестности
к повсеместному
использованию





Принять участие
в обсуждении
в социальных сетях,
хештег #WIPOipFinance

Резюме

- Для того чтобы развиваться и расти, компании нуждаются в доступе к капиталу, однако многие из них сталкиваются с трудностями в том, что касается привлечения финансирования. Такая нехватка финансовых средств является фактором, препятствующим их успеху, а также процветанию экономики наших стран.
- Решению этой проблемы могло бы способствовать широкое распространение практики привлечения финансирования с использованием нематериальных активов. Результаты творческой и изобретательской деятельности компаний становятся весьма ценными в том случае, если они охраняются при помощи прав интеллектуальной собственности (ИС). Наличие таких нематериальных активов может способствовать привлечению как долгового, так и акционерного финансирования.
- Сфера финансирования, обеспеченного нематериальными активами, по-прежнему находится на начальной стадии своего развития. Ее росту препятствуют несколько факторов. Преодоление этих препятствий требует усилий в рамках различных секторов и дисциплин. Ни одна структура не способна добиться этого, опираясь лишь на собственные силы.
- В качестве учреждения системы ООН, которое стремится к построению сбалансированной и эффективной международной системы ИС, ВОИС будет способствовать объединению усилий структур, представляющих различные дисциплины, с целью добиться прогресса в решении имеющихся проблем.
- В данном документе содержится информация по таким вопросам, как потенциал финансирования, обеспеченного нематериальными активами, и проблемы, стоящие на пути его развития, а также приводится набросок плана действий ВОИС, направленного на то, чтобы этот малоизвестный на сегодняшний день способ привлечения финансовых средств приобрел широкую известность.

Потенциал финансирования, обеспеченного нематериальными активами

Нематериальные активы являются ключевым фактором развития экономики наших стран.

Согласно оценкам, за последние 25 лет общемировая стоимость нематериальных активов увеличилась в 10 раз и достигла в 2021 г. примерно 74 трлн долл. США¹. Структура активов, принадлежащих компаниям, отражает этот фундаментальный сдвиг. Среди компаний, охваченных индексом S&P 500, на нематериальные активы приходится более 90% общей стоимости их активов². Так, например, по состоянию на 2021 г. суммарная стоимость всех брендов в глобальном масштабе составила 12,5 трлн долл. США, увеличившись только лишь за два года более чем на 1,5 трлн долл. США (или на 14%)³. Способность компании к развитию определяется не ее материальными активами, а принадлежащими ей брендами, промышленными образцами и технологиями. Более ярко выраженный упор на нематериальные активы определяет порядок действий различных участников глобальных производственно-сбытовых цепочек, что, в свою очередь, повышает значимость этих активов в международной торговле.

Размеры добавленной стоимости, которая приходится на интеллектуальную собственность (ИС) и другие виды нематериальных активов, в среднем вдвое превышают аналогичный показатель для материальных активов применительно к товарам, которые выпускаются и продаются в рамках производственно-сбытовых цепочек⁴.

Стоимость многих небольших компаний определяется прежде всего результатами их изобретательской и творческой деятельности. На эти малые и средние предприятия (МСП) в глобальном масштабе приходится более половины всех рабочих мест, а их доля в общей численности компаний в мире составляет 90 процентов⁵. Для того чтобы расти и процветать (а иногда – и для того, чтобы просто выжить), им необходим доступ к капиталу.

Может создаться впечатление, что без физических активов многие МСП, несмотря на имеющийся у них потенциал, оказываются не в состоянии воспользоваться традиционными источниками финансирования. В результате нехватки финансирования многие МСП сталкиваются с трудностями. Авторами многих прорывных инноваций являются новые участники рынка, которые продолжают сталкиваться с дефицитом финансовых ресурсов. В отсутствие ресурсов те проблемы, с которыми сталкиваются подобные фирмы, становятся труднопреодолимыми, особенно в тех случаях, когда они пытаются выйти на мировой рынок. Многие из них, не являясь достаточно конкурентоспособными, начинают отставать в своем развитии и в конечном счете терпят неудачу⁶. В результате этого тот потенциал, которым располагают эти компании в плане содействия устойчивому росту экономики как в развитых странах, так и в странах с формирующейся рыночной экономикой, остается нереализованным. Улучшение условий доступа к финансированию может способствовать переходу инновационной деятельности на новый уровень, а также стимулированию конкуренции.

«Размеры добавленной стоимости, которая приходится на интеллектуальную собственность, в среднем вдвое превышают аналогичный показатель для материальных активов применительно к товарам, которые выпускаются и продаются в рамках производственно-сбытовых цепочек».

Для того чтобы экономика наших стран развивалась, компаниям нужен доступ к недорогим источникам финансирования. Стратегическое использование нематериальных активов для поддержки усилий по привлечению финансирования может способствовать устранению существующего перекоса и стать фактором, кардинально меняющим правила игры для фирм, которые обладают значительными нематериальными активами.

Их нематериальные активы⁷, особенно те из них, которые охраняются при помощи прав ИС, включая, в частности, авторское право, промышленные образцы, товарные знаки и патенты, могут использоваться для привлечения кредитных и инвестиционных средств.

Наблюдается рост числа компаний, которые уже используют такие активы для привлечения наличных средств, необходимых им для роста и расширения. Настоящий документ содержит информацию о потенциале финансирования, обеспеченного нематериальными активами, а также о некоторых препятствиях на пути его широкого использования. В нем также предлагается стратегия достижения прогресса в данном вопросе. Продвижение вперед потребует усилий в рамках нескольких сфер деятельности, включая финансы, бизнес и государственное управление.

В качестве учреждения системы Организации Объединенных Наций (ООН), которое стремится к построению сбалансированной и эффективной международной системы ИС, Всемирная организация интеллектуальной собственности (ВОИС) может взять на себя функции центра по координации таких усилий.

В настоящем документе содержится набросок плана действий ВОИС, направленного на то, чтобы малоизвестный на сегодняшний день способ привлечения финансовых средств под залог нематериальных активов приобрел широкую популярность. Эти усилия являются частью общей деятельности ВОИС, направленной на поддержку компаний в деле извлечения максимально возможных выгод из принадлежащей им ИС, а в более широком смысле – на стимулирование экономического роста.

«Стратегическое использование нематериальных активов для привлечения финансирования может стать фактором, кардинально меняющим правила игры для фирм, которые обладают значительными нематериальными активами».

1. Что такое финансирование, обеспеченное нематериальными активами?

Нематериальные активы могут применяться для привлечения финансирования либо путем их использования в качестве залога, либо посредством передачи прав на поступления, генерируемые этими активами. Кроме того, нематериальные активы могут использоваться в качестве индикатора стоимости компании и основы для принятия решений о предоставлении финансирования. В случае с некоторыми фирмами нематериальные активы представляют собой лишь незначительную часть их общей капитализации. А вот в других фирмах на эти активы может приходиться основная часть их стоимости.

Как правило, компании привлекают средства при помощи долгового или акционерного финансирования⁸. Нематериальные активы играют важную роль в рамках обоих этих механизмов привлечения финансовых средств.

В рамках акционерного финансирования компания уступает инвестору часть прав собственности на компанию в обмен на капиталовложения. Перед тем, как закрыть сделку, инвесторы проводят комплексную юридическую экспертизу нематериальных активов с целью убедиться в том, что они способны обеспечить эффективную поддержку избранной бизнес-стратегии.

В рамках долгового финансирования компания привлекает заемные средства. При оценке способности компании выполнить свои долговые обязательства кредиторы могут принять во внимание ее нематериальные активы.

Оба подхода имеют свои преимущества. Так, например, в случае с долговым финансированием компания сохраняет более высокую степень контроля за процессом коммерциализации.

В рамках акционерного финансирования инвестор играет более активную роль в деятельности компании; эта особенность характерна и для венчурного финансирования. Таким образом, пригодность того или иного механизма привлечения средств, а также наличие таких средств зависят от индивидуальной ситуации каждой компании. Другие механизмы при-

влечения средств – такие, как субординированный долг, – сочетают в себе отдельные элементы как долгового, так и акционерного финансирования.

Для многих фирм мобилизация финансовых средств при помощи привлечения инвестиций в акционерный капитал, особенно с участием неформальных инвесторов, венчурных фирм и прямых частных инвесторов, играет положительную роль в их развитии. Оно создает условия для передачи ноу-хау, а также для налаживания новых контактов благодаря возможностям инвесторов. Это может послужить объяснением того факта, что в течение последнего десятилетия совокупные темпы роста количества сделок, связанных с венчурным капиталом, составил 25 процентов⁹.

Вместе с тем на определенном этапе издержки, связанные с привлечением дополнительных средств за счет уступки части прав собственности на компанию, могут перевесить соответствующие выгоды.

Как правило, именно на этом этапе компании начинают рассматривать возможность долгового финансирования (включая, например, банковское кредитование), которое позволяет основателям фирмы и существующим инвесторам сохранить контроль над бизнесом. Кроме того, долговое финансирование позволяет снизить средние затраты на привлечение капитала, что, в свою очередь, облегчает компаниям доступ к ресурсам, необходимым им для роста.

Несмотря на привлекательность механизма долгового финансирования, его использование может оказаться затруднительным для компаний, располагающих значительными нематериальными активами при минимуме физических активов, которые используются кредиторами в качестве залогового обеспечения займов.

С точки зрения кредиторов определяющими при принятии решений о выделении средств являются два фактора: риски и доходность. Для большинства поставщиков заемных средств оценка объектов ИС, предлагаемых в качестве обеспечения, является сложной задачей. Нет четкой формулы, которая позволяла бы определить стоимость залогового имущества в форме объектов ИС в том случае, если заемщик окажется не в состоянии выполнять свои обязательства.

Кроме того, кредиторы в своем большинстве не имеют достаточного опыта работы с активами ИС или же желания более плотно работать с ними по причине их сложного характера по сравнению с другими формами залогового имущества.

Данный фактор усиливает проблему, связанную с сомнительным статусом этого имущества, которое начинает восприниматься как спекулятивные, а не как надежные активы. Это якобы неоптимальное соотношение риска и доходности ограничивает объем долгового финансирования, т.е. возможности МСП, располагающих значительными нематериальными активами, в плане привлечения заемных средств, поскольку кредиторы должны быть уверены в том, что предоставленные средства будут возвращены вовремя и в полном объеме.

В приводимой ниже таблице приводится информация о различных механизмах, используемых фирмами, которые рассматривают возможность привлечения финансирования, обеспеченного ИС¹⁰.



Анализ механизмов финансирования, обеспеченного ИС

	Непосредственное использование ИС в качестве залога	Секьюритизация	Продажа с обратным лицензированием¹¹
Описание	ИС служит в качестве обеспечения по кредиту	ИС служит в качестве базисного актива, который используется для предложения ценных бумаг на рынках капитала. Одновременно с этим компания заключает лицензионное соглашение	Продажа объекта ИС осуществляется в обмен на немедленное предоставление финансовых средств. Одновременно с этим компания заключает лицензионное соглашение, предусматривающее сохранение за ней возможности коммерциализировать/использовать ИС
Роль нематериальных активов	Активы ИС или поступления от них (например, в рамках лицензионного соглашения) предлагаются кредитору в качестве обеспечения	Активы ИС или права на ожидаемые поступления от их использования (например, в виде роялти) передаются в распоряжение специального холдинга (СХ) ¹²	Активы ИС или права на предполагаемые поступления от них продаются профильному инвестору или кредитору
Преимущества	Кредитор вправе изъять и реализовать залоговое имущество, а на полученные средства обеспечить (по меньшей мере частично) погашение обязательств по кредиту в том случае, если заемщик откажется выполнять свои обязательства. Это дополнительное обеспечение позволяет снизить издержки, связанные с использованием заемных средств	Кредитные организации могут нейтрализовать риски, связанные с содержанием на балансе активов ИС, а владелец ИС получает возможность воспользоваться более льготными условиями кредитования. Возможности для этого создаются благодаря тому, что ценные бумаги, выпускаемые СХ, в теории отделены от рисков фирмы, кредитный рейтинг которой в результате этого повышается	Владелец ИС имеет возможность увеличить имеющийся в его распоряжении объем ликвидности для осуществления краткосрочных операций, при этом сохранив свои возможности в плане коммерциализации/использования ИС

«Финансовое значение нематериальных активов возрастает...»

Финансовое значение нематериальных активов возрастает в контексте как долгового, так и акционерного финансирования. Как показано ниже, инвесторы анализируют нематериальные активы в ходе комплексной экспертизы, с тем чтобы удостовериться в том, что эти активы соответствуют коммерческой стратегии компании и «плану выхода» инвестора. Аналогичным образом, кредиторы во все большем количестве начинают присматриваться к ИС и другим нематериальным активам в качестве средства повышения уверенности в выполнении заемщиком своих обязательств.

- Для многих компаний привлечение средств через неформальных инвесторов, венчурный капитал и прямые инвестиции играет положительную роль в их развитии.
- Вместе с тем на определенном этапе издержки, связанные с мобилизацией дополнительных средств посредством отказа от прав собственности, могут перевесить выгоды.
- В таких случаях компании рассматривают возможность долгового финансирования, т.е. привлечения банковских кредитов.
- Тем не менее, несмотря на свои привлекательные стороны, долговое финансирование может быть связано с проблемами для компаний, которые располагают значительным объемом нематериальных активов при нехватке физических активов.
- Финансирование, обеспеченное ИС, – это решение, позволяющее улучшить доступ к финансовым ресурсам в контексте как долгового, так и акционерного финансирования.
- На сегодняшний день большинство кредиторов и многие инвесторы не имеют не только опыта работы с нематериальными активами, но даже и понимания того, что именно они собой представляют.
- Тем не менее эта ситуация меняется, а финансирование, обеспеченное нематериальными активами, приобретает все большую популярность благодаря как государственным инициативам, так и действиям участников рынка.

2. Проблемы, которые возникают в контексте финансирования, обеспеченного нематериальными активами

Финансирование, обеспеченное нематериальными активами, по-прежнему находится на ранних стадиях своего развития. Развитие экосистемы такого финансирования, как и раньше, сталкивается с рядом препятствий, которые затрудняют ее масштабирование. Подобные транзакции требуют более значительных усилий и занимают больше времени, нежели более распространенные виды сделок, связанных с финансированием. В большинстве случаев это бывает связано с действием следующих факторов:



1. Оценка нематериальных активов – сложная задача.

Причины этого, в частности, включают расхождения (зачастую – существенные) между балансовой и рыночной стоимостью таких активов, неполное раскрытие информации, ограничивающее объем доступных данных, а также отсутствие единых критериев оценки.



2. У многих кредиторов и инвесторов отсутствует четкое понимание того, что собой представляют нематериальные активы.

Нематериальные активы сложны и непросты для понимания. Выявление соответствующих нематериальных активов, проведение их комплексной экспертизы и заключение договоров, устанавливающих права на эти активы, требуют времени.



3. Регулирующие органы не поощряют использование нематериальных активов в качестве залогового имущества.

В результате этого финансирующие организации вынуждены проводить более скрупулезные проверки, пытаясь определить реальную стоимость залоговых активов.



4. Транзакционные издержки уменьшают привлекательность финансирования, обеспеченного нематериальными активами. Сложности, связанные с проведением оценки и комплексной экспертизы, а также административные действия по регистрации соответствующих залоговых активов приводят к возрастанию транзакционных издержек.



5. Перевод нематериальных активов в денежную форму может быть связан с трудностями. До заключения сделки финансовым организациям необходимо убедиться в том, что они смогут вернуть свои капиталовложения. Они проводят оценку реализационной стоимости нематериальных активов с целью определить объем возможных кредитов или инвестиций. В силу отсутствия высоколиквидного вторичного рынка для целей перевода нематериальных активов в денежную форму сумма, которую получает кредитор в случае невыполнения заемщиком своих обязательств, как правило, значительно уступает оценочной стоимости таких активов.

Смягчению отдельных проблем в сфере финансирования, обеспеченного нематериальными активами, могут способствовать технологические достижения. Так, например, повышение доступности и качества данных может облегчить выполнение задач, связанных с оценкой и прогнозированием, а также переводом активов ИС в денежную форму. Это включает более легкий доступ к метаданным об изобретениях, брендах, творческих произведениях и правах. Аналогичным образом, полезными могут оказаться более информативные и подробные данные об использовании и эксплуатации нематериальных активов.

В следующем разделе мы более подробно рассмотрим эти проблемы, а также вопрос о том, каким именно образом они приводят к возникновению сложностей в сфере финансирования, обеспеченного нематериальными активами.

Проблема 1: сложности, связанные с оценкой нематериальных активов

Правильное представление о ценности актива – ключ к его использованию в качестве залога в процессе привлечения финансирования. Вместе с тем оценка нематериальных активов – это сложная задача, а точность такой оценки имеет свои естественные пределы.

Начнем с того, что оценка зависит от сопутствующего контекста. Так, например, портфель патентов, обеспечивающих доступ к узкоспециальной технологии, может способствовать увеличению доли на рынке той компании, которая знает, каким именно образом ее следует использовать. В отсутствие подобных знаний те же самые активы могут иметь лишь ограниченную ценность. Аналогичным образом, невозможно составить объективное представление о ценности ИС, которая обеспечивает охрану того или иного инновационного решения на ранних стадиях его внедрения.

Однако даже в тех случаях, когда речь идет о более устоявшихся видах коммерческой деятельности, оценка нематериальных активов затрудняется из-за отсутствия соответствующих данных и прецедентов. Условия многих сделок, связанных с ИС, не разглашаются или же не детализируются в такой степени, чтобы можно было составить конкретное представление о стоимости того или иного актива.

Кроме того, из-за уникального характера таких активов бывает сложно подобрать аналогичные активы для целей сравнения. С учетом субъективности, присущей процессу оценки нематериальных активов, опытные эксперты могут называть совершенно различные, но при этом обоснованные оценочные цифры.

Такие вариации еще более увеличивают важность тех допущений, из которых исходят специалисты по оценке. Однако в отсутствие единого рамочного механизма для проведения оценки сравнение отчетов, подготовленных разными экспертами, по-прежнему сопряжено с проблемами.

«В настоящее время единая методология оценки ИС отсутствует».

В настоящее время единая методология оценки ИС отсутствует. Без унифицированного подхода, основанного на консенсусе, независимое подтверждение данных оценки активов ИС, полученных из разных юрисдикций, превращается в трудную задачу, даже если оценка проводится в сходных условиях (см. раздел «Разработка стандартов оценки нематери-

альных активов»). С учетом трансграничного характера транзакций, связанных с ИС, совместимость механизмов оценки, применяемых в разных юрисдикциях, может сыграть большую положительную роль.

Разработка стандартов оценки нематериальных активов

Международный совет по стандартам оценки (МССО) опубликовал руководящие принципы оценки нематериальных активов в документе IVS 210. В документе IVS 210, в частности, затрагиваются такие вопросы, как стоимость, способы и методы оценки, рыночный подход, подходы, основанные на доходности и на себестоимости, особые соображения, касающиеся нематериальных активов, дисконтные ставки/коэффициенты окупаемости применительно к нематериальным активам, периоды эффективного использования нематериальных активов и налоговые скидки на их амортизацию. Документ IVS 210 является источником справочной информации для специалистов, занимающихся оценкой нематериальных активов¹³.

В качестве дополнения к документу IVS 210 можно рассматривать опубликованное в марте 2020 г. руководство «Оценка прав интеллектуальной собственности», которое было подготовлено Королевским институтом сертифицированных оценщиков (КИСО). В этом руководстве приводится информация о конкретных аспектах различных категорий активов ИС, включая объекты ИС, связанные с брендами, технологиями, произведениями искусства и данными¹⁴.

Сообщество специалистов по оценке, имеющих опыт работы в области ИС, относительно невелико и сосредоточено в нескольких географических регионах. Даже там, где такие специалисты имеются, для того чтобы получить полное представление о ценности того или иного актива, их знания должны сочетаться с навыками в других областях. Например, оценка прав ИС, обеспечивающих охрану сложного производственного процесса, требует понимания юридических прав, соответствующих технологий и рынка. В настоящее время появляются образовательные программы, призванные помочь специалистам по оценке приобрести навыки работы с нематериальными активами.

Программы, направленные на приобретение специальных навыков в области оценки

Учитывая ключевую важность оценки для поддержки финансирования нематериальных активов, некоторые страны сосредоточились на создании сообществ оценщиков и повышении их квалификации.

Начиная с 2016 г. в Сингапуре для укрепления потенциала в сфере оценки предлагается программа подготовки сертифицированных оценщиков и таксаторов (COT). Эта программа стала первой программой подготовки специалистов по оценке компаний в странах Азии; благодаря ей местные специалисты по оценке получают возможность привести свои методы в соответствие с Международными стандартами оценки (МСО). Программа охватывает три уровня и шесть учебных модулей, которые касаются таких тем, как оценка предприятий, конкретных активов и целых отраслей, а также различных этапов развития компаний и т.д. Четвертый модуль («Оценка компаний для целей финансовой отчетности») распространяется на оценку нематериальных активов, включая концептуальные рамки, процедуру оценки в рамках различных подходов, а также практические аспекты применяемых методологий.

В Ямайке усилия по наращиванию потенциала в сфере оценки ИС возглавляет Ямайское ведомство интеллектуальной собственности (JIPO). В 2021 г. там был проведен ряд семинаров, в которых приняли участие представители МСП и специалисты-практики, а затем – первая группа оценщиков ИС, участники которой прошли курс подготовки по передовым методологиям оценки ИС под руководством опытных консультантов по вопросам оценки ИС из Соединенного Королевства. В числе лиц, прошедших такой курс подготовки, были банковские работники, специалисты в сфере бизнеса и финансов, а также представители Банка Ямайки. JIPO обучает и поддерживает этот стратегически подобранный контингент участников в целях создания первой в Ямайке Ассоциации оценщиков ИС.

Проблема усугубляется тем, что, несмотря на их важную роль в обеспечении прибыльности компании, нематериальные активы практически незаметны в корпоративных бухгалтерских книгах. ИС, созданная в компании, начинает фигурировать в ее балансовой ведомости лишь в весьма специфических обстоятельствах. Они ограничиваются теми случаями, когда нематериальный актив влечет за собой расходы или напрямую связан с существующими или будущими доходами. Хотя эти активы, несомненно, вносят вклад в стоимость компании, они остаются неучтенными

в финансовой отчетности. В результате система бухгалтерского учета не обеспечивает полного и последовательного отражения экономической ценности нематериальных активов.

Систематическое занижение стоимости ИС создает «слепое пятно» для инвесторов, финансистов и других лиц, чье внимание часто бывает ограничено той скудной информацией, которая представлена в финансовых отчетах. Это ставит многие молодые компании в крайне невыгодное положение с точки зрения привлечения финансирования просто в силу того, что нематериальные активы являются их основными активами.

С разных сторон звучат призывы добиться изменения этой ситуации к лучшему, и органы, ответственные за разработку стандартов, начинают к ним прислушиваться.

«Систематическое занижение стоимости ИС создает «слепое пятно» для инвесторов».

Новые исследования, касающиеся нематериальных ресурсов

Совет по международным стандартам финансовой отчетности (СМСФО) – это независимый негосударственный орган, который разрабатывает и утверждает Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО). В последнем плане работы МСФО предусмотрена реализация исследовательского проекта, посвященного нематериальным активам. Данная инициатива также учитывает необходимость проведения всеобъемлющего обзора документа IAS 38, который регламентирует порядок отражения компаниями нематериальных активов, являющихся их собственными разработками, в корпоративной финансовой отчетности. Кроме того, СМСФО опубликовал предложение, предусматривающее отведение нематериальным активам более важного места в управленческом комментарии, который включается в финансовую отчетность.

Проблема 2: у многих кредиторов и инвесторов отсутствует четкое представление о нематериальных активах

Сегодня число инвесторов и специализированных учреждений, принимающих нематериальные активы в качестве обеспечения финансирования, все еще очень ограничено. Учитывая юридические тонкости и практические трудности, связанные с пониманием, прогнозированием и оценкой

потенциала генерирования денежных средств, финансирование, обеспеченное ИС, обычно выходит за рамки опыта и зоны комфорта кредиторов. Зачастую лица, принимающие решения, воспринимают нематериальные активы как рискованные просто из-за недостатка знаний и опыта. Возникающая в результате этого неопределенность с трудом вписывается в устоявшуюся консервативную практику кредитования.

«Финансирование, обеспеченное ИС, обычно выходит за рамки опыта и зоны комфорта кредиторов».

Поэтому коммерческие кредиторы исторически не рассматривают нематериальные активы как подходящее обеспечение для долгового финансирования и, как следствие, имеют небольшой опыт в предоставлении капитала под них. Многие инвесторы, особенно в развивающихся странах, имеют ограниченный опыт работы с данной категорией активов.

Чтобы преодолеть эти препятствия, некоторые страны взаимодействуют с местным кредитным сообществом с целью увеличить популярность финансирования нематериальных активов. Это может включать поддержку процессов принятия кредитных решений региональными бизнес-кредиторами, как, например, в Японии. Ниже мы приводим примеры того, как кредитные сообщества прилагают усилия для получения информации об ИС компаний, используя патентные базы данных и взаимодействуя с компаниями, ориентированными на ИС.

Меняющиеся взгляды на ИС в Японии

Проект поддержки финансирования, обеспеченного ИС¹⁵, который реализуется Японским патентным ведомством начиная с 2015 г., обеспечил вовлечение нескольких региональных финансовых учреждений в реализацию инициатив, ориентированных на ИС.

Этот проект способствовал усилиям в сфере профессиональной подготовки и наращивания потенциала в отношении конкретных аспектов ИС (например, запросы в реестр ИС в рамках комплексной юридической экспертизы) среди сотрудников региональных финансовых учреждений. Благодаря работе, проведенной с кредиторами, доля региональных коммерческих кредиторов, использующих информацию об ИС, увеличилась до 25 процентов. Некоторые из этих финансовых учреждений даже включили в штат своих собственных патентных поверенных.

Интересно отметить, что проект поддержки финансирования, обеспеченного ИС, также побудил кредиторов отразить новый подход к ИС в процедурах принятия решений. Если раньше основное внимание уделялось количественной информации для поддержки процесса кредитования, то теперь все большее значение, даже в кредитных комитетах и среди руководства, приобретает роль ИС в оценке экономического потенциала заемщика, включая, например, его конкурентоспособность и детерминанты роста.

Проблема 3: регулирующие органы не поощряют использование нематериальных активов в качестве залога имущества

Задача регулирующих органов - поддерживать стабильность финансовой системы. Регулирующие органы требуют от банков наличия определенного капитала для покрытия тех рисков, с которыми они сталкиваются. Это обязательство служит подушкой безопасности для защиты банков и гарантирует, что у них есть достаточный запас прочности, чтобы противостоять потрясениям на рынке. Стандарты, определяющие нормативные требования к капиталу в банковской сфере, основаны на международных правилах, таких как рекомендации «Базель III» (см. ниже). Размеры капитала, наличия которого требуют регулирующие органы, зависят от предполагаемых рисков, связанных с кредитом и его обеспечением.

Рекомендации «Базель III» в отношении капитала

«Базель III» – это комплекс рекомендаций относительно регулирования деятельности банков, опубликованный Базельским комитетом по банковскому надзору (БКБН). Он задает параметры международных стандартов адекватности банковского капитала, проверок стрессоустойчивости и наличия ликвидности. Эти стандарты направлены на укрепление требований к банковскому капиталу путем повышения минимальных норм в отношении размеров капитала, а также принятия мер, связанных с наличием высококачественных ликвидных активов и уменьшением чрезмерной зависимости от банков.

Стандарты «Базель III» также определяют критерии использования физических и финансовых активов в качестве залога при кредитовании. Кредиты, обеспеченные определенными видами залогового имущества, обычно уменьшают требования к кредитору в отношении размеров резервного капитала, поскольку такие формы кредитования считаются менее рискованными. Однако банковские регуляторы не смягчают тре-

бования к размерам капитала в тех случаях, когда в качестве залога при кредитовании используются нематериальные активы.

Хотя это не мешает банкам предоставлять кредиты под залог нематериальных активов, это приводит к высоким требованиям к регулятивному капиталу. Процентные ставки на кредиты под залог ИС в большинстве случаев устанавливаются на уровне ставок, применяемых в отношении необеспеченного кредитования, что делает их непривлекательными с точки зрения заемщика. Однако могут появляться возможности для того, чтобы профиль риска некоторых форм финансирования под залог ИС считался достаточно низким, чтобы оправдать более избирательный режим регулирования.

Пересмотр правил банковского регулирования может позволить кредитным учреждениям снизить размер капитала, который им необходимо иметь для получения кредита, обеспеченного нематериальными активами. Несмотря на то, что внесение изменений в правила банковского регулирования требует скоординированной работы на международном уровне, этот вопрос заслуживает того, чтобы его рассмотреть.

«Если не изменятся правила регулирования, маловероятно, что кредитные учреждения снизят требования к размерам капитала, необходимого для получения кредита под залог нематериальных активов».

В то же самое время эти ограничения могут открыть возможности для других кредиторов по поддержке финансирования, обеспеченного нематериальными активами. Альтернативные кредиторы, такие как долговые фонды, могут заполнить этот пробел, поскольку они могут действовать более свободно, чем банки. Кроме того, страховщики (учитывая, то факт, что для них действуют другие нормы и правила), могли бы внести свой вклад в повышение привлекательности такого финансирования для банков, изменив профиль экономического риска кредитных продуктов на основе финансирования под залог нематериальных активов за счет интеграции страховых решений.

Проблема 4: транзакционные издержки снижают привлекательность финансирования, обеспеченного нематериальными активами

Несмотря на рост объемов финансирования, обеспеченного нематериальными активами, оно все еще находится в стадии становления.

Как суммы, так и количество сделок невелики по сравнению с другими видами финансирования. В связи со сложностью оценки и тщательной комплексной экспертизы нематериальных активов обеспеченное ими финансирование может потребовать более значительного времени и средств, нежели другие операции подобного рода. Неясность требований, а также необходимость применения особых процедур часто увеличивают общую стоимость сделки.

Таким образом, транзакционные издержки высоки по отношению к стоимости сделки. В то же самое время, учитывая новизну механизма финансирования, обеспеченного нематериальными активами, существующего количества сделок недостаточно для того, чтобы добиться «эффекта накопленного опыта» и снизить затраты на процесс.

Это создает проблему для финансовых организаций, которые полагаются в своих бизнес-моделях на эффект масштаба и продукты, характеризующиеся высокой степенью стандартизации.

Для компаний, желающих получить финансирование под нематериальные активы, сдерживающим фактором могут стать денежные затраты, связанные с оценкой и другой необходимой административной работой. Эти расходы в основном являются авансовыми и производятся до принятия решения о финансировании. Это увеличивает риск невозместимых затрат, снижая привлекательность моделей финансирования с использованием ИС.

Директивные органы ряда стран выступили с инициативами, направленными на снижение транзакционных издержек. Некоторые из них ориентированы на сам процесс оценки и предусматривают предоставление заемщикам и кредиторам субсидий на оценку ИС. В данной связи также используются субсидированные процентные ставки и налоговые льготы. Хотя это и помогло снизить транзакционные издержки участников рынка и предотвратить коллапс рынка, для многих компаний стоимость финансирования, обеспеченного ИС, остается слишком высокой, чтобы быть жизнеспособным вариантом.

«Сдерживающим фактором для компаний, стремящихся привлечь финансовые средства под залог нематериальных активов, могут стать издержки, связанные с проведением оценки».

Проблема 5: в отсутствие транспарентных вторичных рынков перевод нематериальных активов в денежную форму может быть связан с трудностями

Поскольку соответствующих прецедентов мало, доступна лишь ограниченная информация о том, насколько часто сделки терпят неудачу и что именно происходит в подобных случаях. Сделки на основе ИС в других контекстах – таких, как лицензирование, – заключаются гораздо чаще. Вместе с тем сделки, касающиеся ИС, в основном носят закрытый характер и поэтому дают мало информации для финансистов. Даже когда они становятся достоянием общестственности, речь идет лишь о некоторых ограниченных подробностях.

Это создает проблемы при оценке активов, лежащих в основе финансовой сделки, и при отчуждении активов в случае невыполнения заемщиком своих обязательств. Вопрос отчуждения особенно волнует кредиторов, которые могут оказаться с активом, который они не смогут легко превратить в наличные. Для значительной части коммерческого кредитного сообщества этот риск препятствует вхождению в сферу финансирования под залог нематериальных активов. Озабоченность регулирующих органов по поводу невозможности перевода в денежную форму нематериальных активов, используемых в качестве залога, привела к высоким требованиям к достаточности капитала, с тем чтобы компенсировать предполагаемую неопределенность, связанную с такими инвестициями, как это описано в разделе «Проблема 3».

Предпринимаются усилия в целях преодоления этой проблемы.

Специализированные страховые компании, банки развития и государственные инициативы предлагают схемы, которые могут изменить распределение рисков, особенно в рамках кредитного сообщества. Страхование залоговых рисков решает проблемы банков, связанные с тем, что в худшем случае они могут остаться с неликвидным активом. Страховщики могут гарантировать возможность возмещения части стоимости залога и ограничить соответствующий риск для банка. Важно подчеркнуть, что страховые компании располагают возможностями для этого, поскольку они работают в иных нормативных рамках, нежели банки, что позволяет им в большей степени воспринимать подобные риски через призму экономических факторов.

Банки развития могли бы сыграть катализирующую роль на рынке ИС

Эксперименты коммерческих структур и правительств, направленные на повышение эффективности механизма финансирования под залог нематериальных активов, продолжаются. Однако рынку не хватает критической массы кредиторов, необходимой для его самостоятельного функционирования. Банки развития могли бы сыграть ключевую роль в качестве катализаторов этого рынка.

Есть два фактора, которые отличают банки развития от других участников рынка финансирования, обеспеченного нематериальными активами: **готовность рисковать и потенциал для заключения более мелких сделок.**

Что касается рисков, то некоторые банки развития¹⁶ могут соглашаться на более рискованные сделки, нежели более консервативные представители кредитного сообщества, включая, например, коммерческие банки. Это позволяет банкам развития вступать в игру и закрывать неудовлетворенные потребности в финансировании в тех случаях, когда обычные банки не могут этого сделать.

Пример Республики Корея

Например, в Республике Корея роль лидеров в усилиях по развитию финансирования, обеспеченного ИС, взяли на себя Корейский банк развития (КБР) и Промышленный банк Кореи (ПБК). Вслед за ними активность в данной сфере стали проявлять и коммерческие кредиторы, такие, как Woogi, Shinhan и КЕВ Napa. В дополнение к предоставлению банковских гарантий для облегчения доступа к финансированию тех компаний, которые располагают значительными нематериальными активами, КБР также создал фонд возмещения убытков, связанных с ИС, объемом в 60 млн долл. США¹⁷.

Пример Канады

Во-вторых, мандаты этих банков развития позволяют им поддерживать рост малого бизнеса и брать на себя более мелкие сделки по сравнению с другими кредиторами. Например, подразделение Банка развития Канады (BDC Capital) создало фонд прямых инвестиций, сфокусированный на механизмах финансирования, обеспеченного ИС; 160 млн канадских долларов доступны для акционерного, квазидолгового и долгового финансирования сделок объемом от 3 до 10 млн канадских долларов. Первый раунд сделок с портфельными инвестициями завершился в 2022 г.¹⁸

Банки развития также играют определенную роль в содействии эволюции финансовой экосистемы. Так, например, в Ямайке Фонд партнерства Compete Caribbean – программа частного сектора, совместно финансируемая Межамериканским банком развития (МАБР), министерством иностранных дел, по делам Содружества и развития Соединенного Королевства (МИДСР), Карибским банком развития (КБР) и правительством Канады, – предоставил средства на цели наращивания потенциала в области оценки ИС¹⁹. В рамках еще одного проекта МАБР в Ямайке обеспечение доступа к финансированию инвестиций (например, субсидии на цели инноваций, а также внедрения цифровых технологий) сочетается с услугами бизнес-инкубаторов в целях оказания развивающимся МСП более эффективной и комплексной поддержки²⁰.

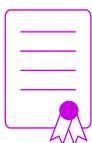
Вопросы монетизации залога в случае дефолта также рассматриваются государственным сектором. Меры реагирования варьируются от создания фондов сосредоточения проблемных ИС до кредитных гарантов, предлагающих андеррайтинг. Кроме того, ряд структур работает над созданием государственных маркетплейсов и бирж ИС, которые могут облегчить оценку и продажу нематериальных активов.

3. Меры по решению имеющихся проблем: на пути к рыночным механизмам финансирования, обеспеченного нематериальными активами

В настоящее время страны экспериментируют с финансированием, обеспеченным ИС, и пробуют различные варианты решений.

Механизмы, применяемые на национальном уровне, варьируются в широком диапазоне и часто представляют собой сочетание нескольких мер в целях развития финансирования, обеспеченного ИС. Ниже приводится неисчерпывающий список наиболее популярных мер, принимаемых на национальном уровне:

Национальные меры в целях стимулирования финансирования, обеспеченного ИС



Акционерное финансирование

- Прямое акционерное финансирование через инвестиционные или венчурные фонды при поддержке государства
- Альтернативные фонды с участием банков развития для содействия акционерному финансированию, обеспеченному ИС



Долговое финансирование

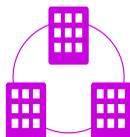
- Гарантированные государством кредиты с использованием либо прямых субсидированных процентных ставок, либо гарантийных механизмов
- Кредиты на цели коммерциализации ИС через квазигосударственный сектор с привлечением банков развития

- Механизмы венчурного кредитования/финансирования при поддержке государства для обеспечения необходимого долгового финансирования



Оценка

- Механизмы, направленные на наращивание потенциала в сфере оценки
- Субсидированные механизмы оценки
- Создание структур, занимающихся оценкой



Перевод залогового имущества в денежную форму в случае дефолта

- Создание фондов для возмещения убытков/сосредоточения проблемных активов ИС
- Услуги андеррайтинга, предоставляемые структурами, которые обеспечивают гарантии возврата кредита
- Страхование залогового имущества страховыми компаниями



Общие информационно-просветительские, учебные и образовательные мероприятия

- Инициативы, касающиеся общих информационно-просветительских, учебных и образовательных мероприятий в области финансирования, обеспеченного ИС
- Более целенаправленные подходы стимулируют банковское кредитование благодаря расширению информированности коммерческих кредиторов

Поддержка долгового финансирования в Азии

Китайская Народная Республика, которая на сегодняшний день является крупнейшим рынком финансирования, обеспеченного ИС, с государственной поддержкой, уже давно экспериментирует с различными механизмами такого финансирования. Важную роль в китайском подходе играют кредитные гарантии и прямые субсидии заемщикам, а также меры укрепления доверия к финансированию, обеспеченному ИС. Правительство Китая одним из первых стало поощрять схемы продажи с обратной арендой в качестве основы для секьюритизации.

С другой стороны, **Республика Корея** использует иной набор инструментов для содействия привлечению долгового финансирования, обеспеченного ИС. В этой стране в основе соответствующих инициатив лежит государственная поддержка венчурного кредитования, гарантии банков развития и создание фонда возмещения убытков. Эти основополагающие меры дополняются созданием института оценки ИС.

Подход **Японии** в значительной степени сосредоточен на расширении информированности кредиторов и поддержке процессов принятия кредитных решений. Кроме того, коммерческим кредиторам, которые участвуют в финансировании, обеспеченном ИС, предоставляется помощь/поддержка в сфере оценки. Японский подход характеризуется сравнительно меньшей степенью прямого вмешательства в рынок..

Несмотря на различия в предпочтительных формах финансирования (например, долговое или же акционерное финансирование), объединяющей чертой этих инициатив является проведение общих информационно-просветительских, учебных и образовательных мероприятий в области финансирования, обеспеченного ИС. На следующем графике представлены основные структурные элементы подходов вышеперечисленных стран и те проблемы, которые они решают.

Основные элементы механизмов поощрения финансирования, обеспеченного ИС



4. ВОИС и финансирование, обеспеченное нематериальными активами: от малоизвестности к повсеместному использованию

Усилия по популяризации финансирования, обеспеченного ИС, сталкиваются с рядом сложностей, которые ни одной структуре не под силу преодолеть самостоятельно.

Как коммерческие, так и государственные структуры предпринимают инициативы, направленные на исправление сложившегося положения.

Однако рынку все еще не хватает критической массы участников, чтобы устранить пробел в финансировании. Поскольку рынок финансирования, обеспеченного нематериальными активами, еще только зарождается, для того чтобы сделать развитие этой формы финансирования более динамичным, может потребоваться государственное вмешательство. Для создания устойчивого рынка соответствующие инициативы должны посылать правильные сигналы частному сектору, с тем чтобы стимулировать его участие в них в долгосрочной перспективе.

Поиск решений проблем в сфере финансирования, обеспеченного нематериальными активами, требует применения подхода, объединяющего усилия государственного и частного секторов. Эксперты, представляющие бизнес, финансовую сферу, сообщество ИС и государственные структуры, должны будут работать вместе, чтобы осуществить переход от экосистемы инноваций, основанной на политических факторах, к экосистеме инноваций, управляемой рынком.

«Поиск решений проблем в сфере финансирования, обеспеченного нематериальными активами, требует применения подхода, объединяющего усилия государственного и частного секторов».

В среднесрочном стратегическом плане ВОИС на 2022–2026 гг. в качестве главной задачи Организации указывается «увеличение количества и расширение спектра тех, кто успешно пользуется интеллектуальной собственностью»²¹. С учетом наличия этого нереализованного потенциала ВОИС применяет подход, ориентированный на практические действия, стремясь превратить оценку и финансирование нематериальных активов в одно из ключевых направлений работы ВОИС в контексте более широких усилий по обеспечению того, чтобы нематериальные активы способствовали поддержке предпринимателей и компаний в глобальном масштабе.

План действий ВОИС в области финансирования, обеспеченного нематериальными активами, включает три компонента, которые проиллюстрированы ниже:



Компонент 1: расширение информированности о финансировании, обеспеченном нематериальными активами

ВОИС организует ряд дискуссий высокого уровня в целях расширения информированности мировой общественности о возможностях финансирования, обеспеченного нематериальными активами. В этих дискуссиях примут участие лидеры организаций государственного и частного сектора, работающие в таких сферах, как финансы, бизнес и ИС.

Для того чтобы дополнить эти дискуссии и усилить их потенциальный эффект, ВОИС создаст консультативные группы экспертов (КГЭ) по разблокированию финансирования, обеспеченного нематериальными активами. Эти группы займутся углубленным изучением технических факторов, препятствующих финансированию нематериальных активов, включая методологию оценки, правила бухгалтерского учета и взаимодействие с кредиторами. На каждом заседании КГЭ будет подготовлен документ

для обсуждения, в котором будут изложены реальное положение дел на местах и возможные варианты достижения прогресса. Кроме того, ВОИС планирует участвовать в форумах, связанных с финансами, с тем чтобы повысить осведомленность о потенциале и проблемах, связанных с финансированием нематериальных активов.

Компонент 2: освещение событий на местах

У лиц, ответственных за разработку политики, и финансовых организаций отсутствует полное представление об эффективности и масштабах различных видов практики, применяемых в сфере финансирования, обеспеченного нематериальными активами, в различных странах мира. ВОИС принимает меры для решения проблемы нехватки информации путем создания базы данных, касающихся действий правительств и коммерческих структур в данной сфере.

Например, ВОИС готовит серию страновых отчетов по вопросу о финансировании, обеспеченном ИС. Каждый отчет составляется экспертом, действующим под руководством местного партнера из числа правительственных ведомств и ВОИС. Эти отчеты позволяют ознакомиться со взглядами специалиста, знающего ситуацию изнутри, относительно достижений и проблем, а также путей будущего развития. Они отражают широкое разнообразие принимаемых мер в области финансирования, обеспеченного нематериальными активами, включая субсидированные процентные ставки, создание целевых фондов и запуск обучающих программ в целях разработки стандартов, расширения информированности и поощрения передовых видов практики.

Данный проект не только способствует расширению базы знаний, но и стимулирует страны к участию в деятельности на данном направлении. Первый отчет, озаглавленный «Раскрытие потенциала финансирования, обеспеченного ИС, с точки зрения различных стран: опыт Сингапура», увидел свет в 2021 г. В настоящее время ведется работа над дополнительными отчетами, в том числе по таким странам, как Бразилия, Испания, Канада, Китай, Мексика, Республика Корея, Саудовская Аравия, Соединенное Королевство, Турция, Швейцария, Ямайка и Япония.

В частном секторе наблюдается рост интереса к финансированию, обеспеченному нематериальными активами. ВОИС намеревается реализовать ряд исследовательских проектов в данной области, включая проекты по таким темам, как коммерческие сделки, а также использование ИС в качестве залогового имущества в кинематографической отрасли.

Компонент 3: предоставление необходимых инструментов участникам экосистем финансирования, обеспеченного нематериальными активами, и оценки таких активов

Наконец, участникам экосистемы финансирования, обеспеченного нематериальными активами, необходима поддержка для продвижения вперед на базовом уровне.

Компаниям требуются практические инструменты для того, чтобы они могли увеличить свои шансы на привлечение долгового и акционерного финансирования с использованием нематериальных активов. Финансовым организациям, недостаточно осведомленным об ИС, необходимо более глубокое понимание потенциальной ценности этих активов, их правоустанавливающей последовательности, а также способов их перевода в денежную форму в случае дефолта. В качестве первого шага ВОИС разработает практическое руководство по вопросам финансирования с целью способствовать повышению эффективности взаимодействия заемщиков и кредиторов.

С учетом сложностей, связанных с оценкой ИС, ВОИС также изучает целесообразность создания сервиса, облегчающего поиск экспертов в сфере оценки, который мог бы непосредственно использоваться инвесторами, занимающимися акционерным финансированием, и кредиторами. Альтернативой этому является использование такого сервиса для реализации соответствующих государственных программ или программ с участием банков развития.



Примечания

- 1 Brand Finance (2021). Global Intangible Finance Tracker — an annual review of the world's intangible value (<https://brandirectory.com/reports/gif-2021>)
- 2 Ocean Tomo (2021). *Intangible Asset Market Value Study*
- 3 ВОИС (2022 г.). Глобальный инновационный индекс 2022 г., 15-е издание: «*Будущее инновационного развития*». 5000 самых крупных брендов (в процентах от ВВП), источник: Brand Finance database (<https://brandirectory.com/>); и International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2021 (<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October>)
- 4 ВОИС (2017 г.). Доклад 2017 г. о положении в области интеллектуальной собственности в мире: «*Нематериальный капитал в глобальных цепочках создания стоимости*», <https://www.wipo.int/publications/ru/details.jsp?id=4225>
- 5 <https://www.worldbank.org/en/topic/sme/finance>
- 6 См. World Bank. Enterprise Surveys. Доступно по ссылке: <https://www.enterprisesurveys.org/en/enterprisesurveys>
- 7 Сюда входят зарегистрированные и незарегистрированные права интеллектуальной собственности, а также вытекающие из них права, включая поступления от лицензионной деятельности, но не входит деловая репутация.
- 8 Финансирование компаний может осуществляться при помощи механизмов опоры на собственные силы, краудфандинга и государственных субсидий. Однако нематериальные активы не играют столь важной роли в этих видах финансирования.
- 9 ВОИС (2022 г.). Глобальный инновационный индекс 2022 г., 15-е издание: Будущее инновационного развития. На основе данных компании Refinitiv Eikon (частная фирма, специализирующаяся на анализе фондовых рынков), дата обращения – 27 мая 2022 г.
- 10 ОЭСР (2015 г.). *Enquiries Into Intellectual Property's Economic Impact*, 463 et seq.
- 11 В некоторых случаях в рамках транзакции, предусматривающей продажу актива с последующим обратным лицензированием, передаются не права собственности на актив, а права на поступления от него.
- 12 Специальный холдинг (СХ) – это отдельное, самостоятельное юридическое лицо, которое располагает своими собственными активами и пассивами. Как правило, СХ создаются для выполнения конкретной задачи, т.е. цели такой структуры ограничиваются приобретением и финансированием конкретных активов или проектов. Зачастую подобные механизмы используются банками для того, чтобы отделить соответствующие финансовые риски от других видов деятельности. Поэтому иногда их называют механизмами защиты от банкротства, поскольку, даже если банк прекращает деятельность, они продолжают свое существование.
- 13 IVSC (2020). *International Valuation Standards, including IVS 210*, pp. 63-79.
- 14 RICS (2020). "Valuation of intellectual property rights".
- 15 Обобщающий термин, широко используемый для характеристики инициатив, о которых говорится на веб-странице <https://chizai-kinyu.go.jp/>.
- 16 Всемирный банк и региональные банки развития традиционно кредитуют правительства. Эти утверждения относятся прежде всего к национальным банкам развития.
- 17 OECD (2022). *Secured lending for SMEs: Making effective use of registries and intangibles*, 51 et seq.
- 18 BDC (2022). "World IP Day: BDC Capital's IP-Backed Financing Fund celebrates a busy year helping Canadian companies grow" (www.bdc.ca/en/about/mediaroom/news-releases/world-ip-day-bdc-capital-op-backed-financing-fund-celebrates-busy-year-helping-canadian-companies-grow).
- 19 Andrew Laidley (2021). "Over 300 trained in intro to IP valuation", *Jamaica Observer* (www.jamaicaobserver.com/business/over-300-trained-in-intro-to-ip-valuation).

- 20 Boosting Innovation, Growth and Entrepreneurship Ecosystem (BIGEE). <https://thinkbigee.com/>
- 21 ВОИС. Среднесрочный стратегический план (СССП) на 2022–2026 гг. (www.wipo.int/edocs/mdocs/govbody/ru/wo_pbc_32/wo_pbc_32_3.pdf)



Всемирная организация
интеллектуальной собственности
34, chemin des Colombettes
P.O. Box 18
CH-1211 Geneva 20
Switzerland

Телефон: +41 22 338 91 11
Факс: +41 22 733 54 28

Контактные данные внешних бюро
ВОИС приводятся по адресу:
www.wipo.int/about-wipo/ru/offices

© WIPO, 2023



Атрибуция 4.0 Всемирная (CC BY 4.0)

Лицензия CC не применяется к той части
контента настоящей публикации, которая
подготовлена не ВОИС.

Обложка: Getty Images / © Serg Myshkovsky

Справочный индекс ВОИС RN2022-28R
DOI: 10.34667/tind.47117