



در ستایش دارایی‌های نامشهود^۱



طی سال‌های گذشته بازار دارایی‌های نامشهود در مقایسه با بازار دارایی‌های مشهود، برای سرمایه‌گذاران جذاب نبوده است؛ این در حالی است که سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود می‌تواند زمینه‌ساز جهش‌های اقتصادی باشد و بازدهی‌های بالایی برای شرکت‌ها به ارمغان بیاورد؛ در گزارش حاضر به بررسی علل کاهش جذابیت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود و همچنین اعمال سیاست‌های کارا برای نزدیک کردن شرایط بازی بین سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود و مشهود می‌پردازیم.



مقدمه

تهیه و تنظیم: علی دبیریان

با شروع حمله روسیه به اوکراین، دارایی‌های مشهود^۱ در تیررس توجه قرار گرفتند؛ بازار کالاها و محصولات نیز با واژگونی زنجیره تامین در سطح جهان، دچار اختلال شدند؛ با گذشت زمان و ادامه جنگ، به مرور اهمیت دارایی‌های نامشهود^۲ هم شناخته‌تر شد و بازار این نوع دارایی‌ها رونق گرفت؛ برای نمونه‌ای از دارایی‌های نامشهود در این زمینه می‌توان به دانش مدیریتی و لجستیکی نیروهای مسلح در هر دو کشور و مزیت‌های فناوری آن‌ها اشاره کرد. شایان ذکر است که دارایی‌های نامشهود، دارایی‌هایی هستند که ماهیت فیزیکی ندارند؛ برای نمونه می‌توان به تحقیق و توسعه شرکت‌ها^۳، سرقفلی^۴، نشان تجاری^۵ و مالکیت معنوی^۶ و همچنین حق اختراع^۷ اشاره کرد؛ از طرف دیگر، دارایی‌های مشهود به صورت فیزیکی ملموس هستند؛ برای مثال زمین، ماشین‌آلات و تجهیزات از این دست دارایی‌ها هستند.

اهمیت توجه به دارایی‌های نامشهود

طبق گفته جاناتان هسکل^۸، سیاست‌گذار بانک مرکزی انگلیس^۹ و استیان وست^{۱۰}، از انجمن آماري سلطنتی انگلیس^{۱۱}، در کتابشان به نام «سرمایه‌داری بدون سرمایه^{۱۲}»، دارایی‌های نامشهود، علیرغم سختی اندازه‌گیری و ناملموس بودن، اهمیت فراوانی دارند؛ آن‌ها اینطور استدلال کردند که اقتصاد حاکم بر دارایی‌های نامشهود، به درک بهتر ریشه‌های رشد اقتصادی پایین و نابرابری کمک می‌کند. آن‌ها همچنین در کتاب جدید خود به نام «آغاز دوباره آینده^{۱۳}»، یک گام جلوتر رفته و این سوال را مطرح می‌کنند که چگونه می‌توان این امکان را ایجاد کرد که با حذف تنگنایهای موجود در سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود، اقتصاد کارآمدتر شود و رشد اقتصادی سرعت بیشتری به خود بگیرد.

1 Tangible assets

2 Intangible things

3 Research and development conducted by firms

4 Goodwill

5 Brand

6 Intellectual property

7 Patents

8 Jonathan Haskel

9 Bank of England policymaker

10 Stian Westlake

11 Britain's Royal Statistical Society

12 Capitalism Without Capital

13 Restarting the Future

روند دارایی‌های نامشهود

علیرغم اینکه در سال‌های اخیر سودسازی شرکت‌ها رشد خوبی داشته است، سرمایه‌گذاری نامشهود توسط آن‌ها به عنوان بخشی از تولید ناخالص داخلی، افزایش چندانی نیافته است.

بر اساس برخی سنجه‌ها، در اواخر دهه ۱۹۹۰ میلادی، در آمریکا، هزینه سرمایه‌گذاری صورت گرفته بر روی دارایی‌های نامشهود، از هزینه سرمایه‌گذاری صورت گرفته بر روی دارایی‌های مشهود پیشی گرفته بود؛ هرچند به نظر می‌رسد که سرعت این هزینه‌ها در دارایی‌های نامشهود از زمان بحران مالی در سال ۲۰۰۸، نسبتاً کاهش یافته است؛ به طوری که رشد سالانه هزینه سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود در کشورهای توسعه‌یافته بین سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۸، حدود ۳ تا ۷ درصد بوده است؛ در حالی که از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۸، این رقم در هر سال به سختی از ۳ درصد فراتر رفته است؛ به عبارت دیگر علیرغم اینکه در سال‌های اخیر سودسازی شرکت‌ها رشد خوبی داشته است، سرمایه‌گذاری نامشهود توسط آن‌ها به عنوان بخشی از تولید ناخالص داخلی، افزایش چندانی نیافته است.

علت عدم تداوم جذابیت بازار دارایی‌های نامشهود و راه حل‌ها

به گفته هسکل و وست، علت اصلی عدم تداوم جذابیت بازار دارایی‌های نامشهود، در کلیت سامان اقتصادی و مالی است که نمی‌تواند به درستی از تخصیص سرمایه‌گذاری در این نوع دارایی‌ها حمایت کند؛ آن‌ها خاطرنشان می‌کنند که جهش‌های بزرگ اقتصادی، اغلب به کمک نهادها در برانگیختن انگیزه‌ها و تخصیص کارای فعالیت‌ها، سرعت داده می‌شوند؛ در نتیجه تشویق و برانگیختن انگیزه‌ها در راستای تامین مالی سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود، از اهمیت قابل توجهی برخوردار است؛

بخش‌های وسیعی از دارایی‌های نامشهود، در جایی که دسترسی به منابع مالی آسان‌تر باشد و سیستم‌های مالی توسعه‌یافته‌تر باشند، با بهره‌وری بیشتری همراه هستند؛

در یک مطالعه با در نظرگیری ۲۹ کشور توسعه‌یافته، طی سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۵، نشان داده می‌شود که بخش‌های وسیعی از دارایی‌های نامشهود، در جایی که دسترسی به منابع مالی آسان‌تر باشد و سیستم‌های مالی توسعه‌یافته‌تر باشند، با بهره‌وری بیشتری همراه هستند؛ توسعه سیستم‌های مالی در نقاط مختلف جهان، می‌تواند به رونق انواع شاخص‌های اقتصادی نیز منجر شود و در ادامه تمایل به سرمایه‌گذاری در این حوزه افزایش یابد؛ برای نمونه رشد سالیانه



بهره‌وری نیروی کار^۲، در بخش تجهیزات کامپیوتری^۳ (دو سوم دارایی‌ها در بخش تجهیزات کامپیوتری، دارایی‌های نامشهود هستند)، در کشورهای توسعه‌یافته مالی مانند ژاپن، نسبت به کشورهای دیگر بالاتر است؛ بنابراین نحوه سازماندهی نقدینگی به سوی دارایی‌های نامشهود، با توجه به توسعه‌یافتگی سیستم مالی و تامین مالی آسان، علت عدم تداوم جذابیت بازار دارایی‌های نامشهود است.

وثیقه، بلای جان شرکت‌های فعال در زمینه دارایی‌های نامشهود

در بسیاری از نقاط جهان، همچنان تامین مالی بسیاری از سرمایه‌گذاری‌ها، از طریق بدهی^۴ با استفاده از وثیقه^۵ مرسوم است؛ این مسئله بسیاری از شرکت‌هایی که در فعالیتهای مربوط به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود مشغول هستند را، مانند شرکت‌های بیوتکنولوژی^۶ به سمت تامین مالی از سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز^۷ سوق می‌دهد؛ تامین مالی از سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز، به شکل قوی در اختیار شرکت‌های آمریکایی قرار گرفته است و اغلب سرمایه‌گذاری‌ها در بسیاری از نقاط جهان، هنوز هم به کمک دارایی‌های فیزیکی، به عنوان وثیقه صورت می‌گیرد؛ بنابراین هسکل و وست، از ابزارهای سرمایه‌گذاری بزرگ مانند صندوق مالی دارایی‌های بلندمدت^۸ حمایت می‌کنند؛ این صندوق در انگلیس، به شرکت‌ها کمک می‌کند تا بتوانند به سمت دارایی‌های با نقدشوندگی کمتر، با دیدگاه بلندمدت حرکت کنند (برخلاف آنچه در سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مشهود نیاز است).

بنابراین با رونق بخشیدن به ابزارهای سرمایه‌گذاری بزرگ، اجرای سیاست‌هایی مانند پایان‌دادن به مزایای مالیاتی تامین مالی بدهی^۹، عدم جلوگیری از ترکیب ایده‌ها در قوانین ثبت اختراع و کمک به رونق مکان‌هایی که می‌توانند با شکل‌دهی روابط کارا و تشویق ایده‌های جدید، مجموعه وسیع‌تری از ذی‌نفعان را تشکیل دهند، می‌توان به نزدیک‌کردن شرایط بازی بین سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود و مشهود امیدوار بود.

2 Annual labour-productivity growth

3 Computer equipment

4 Debt-financed

5 Collateral

6 Biotechnology

7 Venture capital

8 The Long-Term Asset Fund

۹ تامین مالی به صورت بدهی در آمریکا دارای مزیت مالیاتی است؛ به صورتی که بهره وام استقراض‌شده، مشمول مالیات نمی‌شود.



www.rahnaman.com