

استهلاک پذیری دارایی های نامشهود؛ ضرورت پرداختن به آن در ارزش گذاری دارایی های نامشهود

همواره تشخیص لحاظ نمودن استهلاک و یا عدم استهلاک دارایی های نامشهود؛ از چالش های مطرح در ارزش گذاری کسب و کارها بشمار آمده است.

بطور کلی می توان این گونه نتیجه گرفت؛ "در صورتی که دارایی نامشهود موضوع برآورد ارزش دارای طول عمر نامعین باشد، محاسبه استهلاک آن دارایی، موضوعیت نخواهد داشت"، از طرف "دیگر تشخیص طول عمر؛ معین و یا نامعین دارایی - نامشهود، مستلزم در نظر گرفتن نوع دارایی نامشهود، نقش آن در زنجیره ارزش کسب و کار (مدل درآمدی کسب و کار) و همچنین کاربرد ارزش گذاری انجام شده (به عنوان مثال؛ برای سرمایه گذاری) و همچنین رویکرد و روش استفاده شده برای ارزش گذاری، می باشد". "اگرچه در مورد دارایی نامشهود با طول عمر نامعین، استهلاک در نظر گرفته نمی شود ولی ضروری است که در بازه های زمانی مشخص (معمولا سال مالی و بازه های زمانی ارزش گذاری تا تجدید ارزش گذاری) شرایط آن دارایی و این که آیا همچنان می توان طول عمر آن دارایی را نامعین در نظر گرفت، مجددا بررسی گردد".

در ادامه توضیحات در این خصوص آورده شده است.

نکاتی که بایستی در موضوع استهلاک پذیری دارایی های نامشهود و طول عمر آن ها توجه نمود، عبارتند از:

- از نقطه نظر ارزش گذاری، استهلاک^۱ به معنی ارزش اقتصادی^۲ باقیمانده از دارایی نامشهود می باشد.
- طول عمر دارایی^۳ به معنی مدت زمان ماندگاری؛ ارزش آفرینی آن دارایی در زنجیره ارزش کسب و کار می باشد.
- برآورد ارزش دارایی های نامشهود وابسته به نوع و طبقه بندی آن دارایی می باشد (انواع آن را می توان به دارایی نامشهود ناشی از عوامل داخل سازمان، عوامل و روابط خارج از سازمان و دانش و تخصص نیروی انسانی طبقه بندی نمود)
- به منظور تشخیص نوع و طبقه بندی دارایی های نامشهود؛ اطلاع از مدل درآمدی (مدل کسب و کار یا زنجیره ارزش آن) بسیار حائز اهمیت می باشد. از انواع دارایی های نامشهود کلیدی در مدل کسب و کار تجارت الکترونیکی

^۱ Amortization

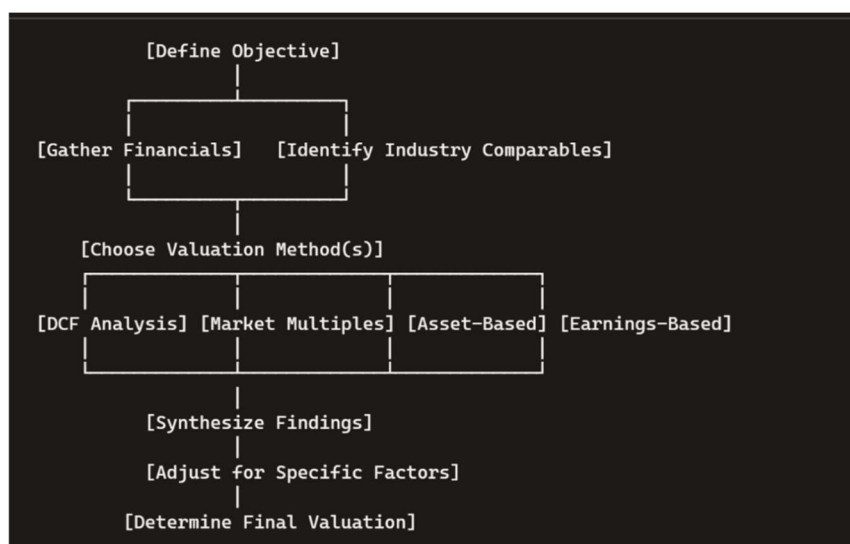
به استهلاک دارایی های مشهود Depreciation اطلاق می شود

^۲ Economic Value

^۳ Asset Life

برخط^۴ می توان به ارزش برند^۵، اطلاعات مشتریان^۶ و اثرات شبکه ای^۷، فناوری و زیرساخت سکو^۸ و در نهایت ذینفعان و تامین کنندگان^۹، اشاره نمود.

- در مدل ارزش آفرینی ضمن امکان احصاء انواع دارایی های نامشهود موضوع ارزش گذاری، می توان به اهمیت و میزان نقش هردارایی در زنجیره ی ارزش آن کسب و کار نیز رسید. نمودار زیر، خلاصه ای از فرآیند ارزش گذاری کسب و کار را نشان می دهد.



^۴ Online e-Commerce (such as Amazon)

^۵ Brand Equity

^۶ Customer Data (Returning Customer)

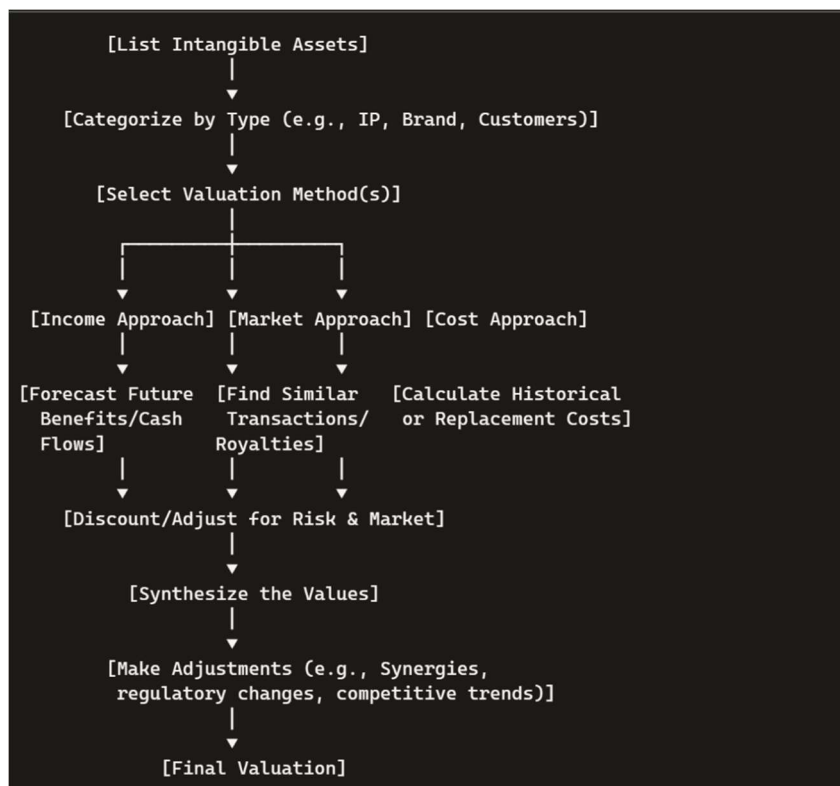
^۷ Network Effects

به تاثیر عوامل موثر در زنجیره ارزش بر روی دارایی های نامشهود اطلاق می شود. مانند تاثیر تبلیغات در افزایش فروش و درآمدزایی و از سوی دیگر نقش در کاهش میزان رضایت مندی مشتریان (به دلیل حجم زیاد تبلیغات)

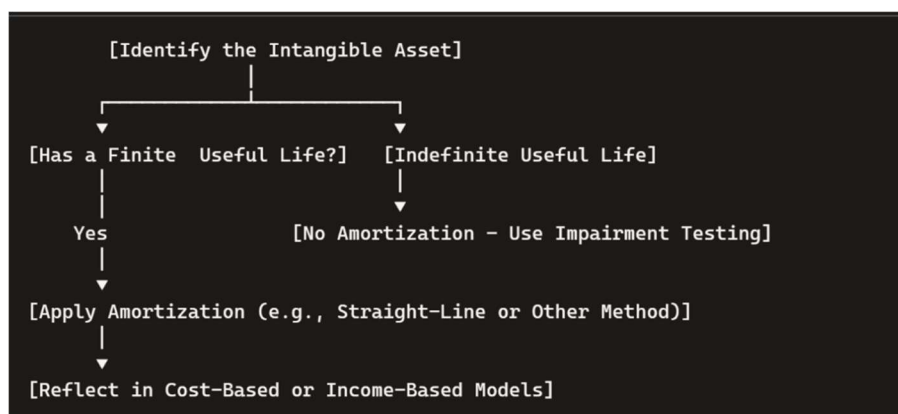
^۸ Technology and Platform Infrastructure

^۹ Vendor & Customer Relationships

نمودار زیر خلاصه‌ای از فرآیند احصاء و طبقه‌بندی انواع دارایی‌های نامشهود موضوع ارزش‌گذاری در کسب و کار را نشان می‌دهد:



نمودار زیر نمونه‌ای از فرآیند تشخیص معین یا نامعین بودن طول عمر دارایی نامشهود و نقش آن در برآورد ارزش آن دارایی را نشان می‌دهد:



به عنوان مثال؛ برای ارزش گذاری یک سکوی فروش اینترنتی برخط (مانند آمازون، البته آمازون علاوه بر فروش اینترنتی کالا، خدمات سرویس رایانش ابری نیز ارائه می دهد) از ابزار هوش مصنوعی ChatGPT سوال گردید. خلاصه ی نتیجه ی آن بشرح زیر آورده شده است^{۱۰}:

به منظور برآورد ارزش سکوی تجارت الکترونیک مانند آمازون و با هدف سرمایه گذاری، رویکرد بایستی تشخیص جریان های درآمدی، احصاء و طبقه بندی انواع دارایی های نامشهود و تعیین میزان نقش هریک در زنجیره ارزش آفرینی و جایگاه آن ها در بازار کسب و کار (مانند سکوی آمازون) و در نهایت رعایت ملاحظه استهلاک پذیری/ناپذیری دارایی نامشهود، می باشد.

- دارایی های نامشهود کلیدی کسب و کار آمازون

○ ارزش برند

○ اطلاعات مشتریان و تاثیرات شبکه ای سکو

○ فناوری و زیرساخت سکو

○ ذینفعان و تامین کنندگان

- رویکرد ارزش گذاری (باهدف سرمایه گذاری)

○ استفاده از رویکرد تنزیل گردش وجوع نقد آتی - با ملاحظه ی جریان نقد آتی بجای درآمد خالص آتی

▪ وروی های اصلی رویکرد ارزش گذاری

• رشد درآمدی (ناشی از تعداد مشتریان، هزینه ی اشتراک و دریافت خدمات، تبلیغات و

ارائه ی خدمات رایانش ابری AWS)

• تعیین حدود رشد فعالیت کسب و کار (ارائه ی خدمات حمل و نقل و ارسال کالا، خطمات

برخط فروش کالا و محدودیت های ارائه خدمات رایانش ابری)

• هزینه های سرمایه ای (استفاده و بروزرسانی سکو براساس فناوری های جدید، راه اندازی

مراکز ارائه ی خدمات مشتریان، سرمایه گذاری برروی قابلیت های هوش مصنوعی و

هوشمندی سکو)

• نرخ تنزیل WACC با رعایت ملاحظات ریسک در ارائه ی خدمات و بازار و قابلیت های

رشد کسب و کار سکو)

^{۱۰} از آنجایی که ابزار هوش مصنوعی ChatGPT یک LLM (Learning Language Model) مبتنی بر یادگیری عمیق و شبکه های عصبی می باشد، لذا متدلوژی Train کردن آن و دریافت پاسخ و همچنین تعریف مفروضات، بسیار حائز اهمیت می باشد. به منظور دریافت پاسخ از ChatGPT مجموعه فرضیات و همچنین اطلاعات اولیه در خصوص ارزش گذاری انواع دارایی های نامشهود بشرح پیوست دراختیار آن گذاشته شده است. در نهایت لینک پاسخ ChatGPT جهت استفاده همکاران با اشتراک گذاشته شده است.

- رویکرد ارزش گذاری مبتنی بر بازار - ضرایب مقایسه ای
 - استفاده از ضرایب سایر کسب و کارها در بازار
- $EV/EBITDA$ (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) - پرهیز از تاثیر استهلاک دارایی در ارزش گذاری
- $Price-to-Sale (P/S)$ - قابل استفاده در کسب و کارهای با رشد بالا
- $PEG Ratio (P/E-to-Growth)$ - لحاظ نمودن رشد آتی کسب و کار
- روش برآورد ارزش براساس میزان محبوبیت و شناخته شده بودن - برای ارزش برند و دانش فنی (فناوری)
 - اگر هدف تنها برآورد ارزش برند سکوی آمازون به تنهایی باشد، می توان از نرخ میزان محبوبیت و دستیابی به برند سکو برای ارزش گذاری استفاده نمود.
 - از همین روش برای برآورد ارزش دانش فنی (فناوری) مدل ارزش آفرینی خدمات هوش مصنوعی و رایانش ابری سکوی آمازون می توان استفاده نمود.
- ملاحظات مطرح در محاسبه استهلاک در ارزش گذاری سکوی آمازون - آیا می توان از استهلاک صرف نظر نمود؟
- از آنجایی که هدف از ارزش گذاری استفاده در سرمایه گذاری می باشد، لذا محاسبه استهلاک دارایی های نامشهود موضوعیت ندارد.
- دغدغه سرمایه گذاران گردش وجوه نقدی و ارزش اقتصادی کسب و کار است و نه پارامترها و ضرایب مرتبط با استهلاک و محاسبه ی آن.
- $GAAP$ (Generally Accepted Accounting Principles) - از دیدگاه اصول پذیرفته شده حسابداری استهلاک دارایی های نامشهود^{۱۲} (به عنوان مثال ثبت اختراعات و نرم افزارها)، برآورد استهلاک تاثیری بر توانایی سکوی آمازون در خلق ارزش و درآمدزایی آن ندارد.
- به جای توجه به استهلاک دارایی نامشهود، توجه به عمر اقتصادی دارایی نامشهود و نیاز به سرمایه گذاری برای بروزرسانی و ارتقای آن دارایی ها ضروری می باشد.
- تعدادی از سرمایه گذاران با توجه به ملاحظات مربوط به مالیات بردرآمد، ممکن است علاقه مند به دانستن شرایط استهلاک برای دارایی نامشهود کسب و کار باشند.

^{۱۱} Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization

^{۱۲} استاندارد ۱۷ حسابداری در خصوص دارایی های نامشهود، دارایی نامشهود دارای طول عمر نامعین را استهلاک ناپذیر اعلام نموده است.

- در سناریوهای M&A^{۱۳} محاسبه ی استهلاک دارایی های نامشهود می تواند بر روی برآورد با رویکرد EBITDA تاثیر بگذارد، اما همچنان رویکرد غالب ارزش گذاری در سرمایه گذاری، رویکرد جریانات نقد آتی کسب و کار می باشد.

سوالی که مطرح می شود، آیا از دیدگاه کارشناسی می توان جدولی از دارایی های نامشهود و رویکردهای ارزش گذاری مورد استفاده، به منظور تعیین طول عمر معین و یانامعین دارایی های نامشهود در نظر گرفت؟

با آرزوی موفقیت

مهرداد تاجبخش

^{۱۳} Meeger and Acquisition