



به نام خدا

مقدمه‌ای بر دارایی‌های نامشهود، ویژگی‌ها و نحوه‌ی ارزیابی آن‌ها

آنچه که موضوع ارزیابی دارایی نامشهود را در مقایسه با سایر دارایی‌ها در کسب و کارها و سایر موضوعات مرتبط با رشته‌های مختلف کارشناسی رسمی دادگستری متفاوت نموده است؛ ماهیت غیر عینی آن‌ها و نقش آن‌ها در ایجاد مزیت رقابتی و ایجاد جریان‌های درآمدی به کسب و کار موضوع ارزیابی می‌باشد. بدیهی است با توجه به ویژگی‌های خاص این نوع از دارایی‌ها، ارزیابی آن‌ها نیازمند آشنایی با موضوعات مرتبط با مدل‌های درآمدی در کسب و کارها و همچنین مفاهیم مرتبط با تحلیل محیط کسب و کارها و بازار آن‌ها دارد.

از آنجایی که از نقطه‌نظر کارشناسی رسمی دادگستری، هرگونه برآورد و استناد به ارقام و اطلاعات ارائه شده و مورد استفاده در ارزیابی‌ها، می‌بایست قابل اعتبارسنجی و مبتنی بر پیشینه‌ی اطلاعات کسب و کار باشند، لذا به همکاران محترم توصیه می‌گردد، در ارزیابی‌های دارایی‌های نامشهود به این نکات توجه داشته باشند. در نهایت آن‌چه که ارزیابی دارایی‌های نامشهود را معتبر و قابل استفاده می‌نماید، استفاده از روش(های) معتبر در کنار ارقام قابل اعتبارسنجی و معتبر می‌باشد. شاید یکی از دلایل توصیه به استفاده از روش "ارزش مورد قبول (منصفانه) بازار" در ارزیابی‌های دارایی‌های نامشهود (در صورت امکان) توجه به این توصیه در ارزیابی‌ها است.

با در نظر گرفتن تنوع موضوعات مطرح در ارزیابی‌های دارایی‌های نامشهود در رشته‌های مختلف کارشناسی و عدم امکان استفاده از روش‌های متداولی مانند "ارزش منصفانه بازار" لذا در ادامه سعی شده تا ضمن ارائه اطلاعات جامعی از دارایی‌های نامشهود، طبقه‌بندی و احصاء آن‌ها، در خصوص روش‌های مطرح و شناخته شده در ارزیابی دارایی‌های نامشهود، مطالبی ارائه شوند.

دارایی نامشهود: اهمیت و تعریف مفهومی آن

در اواخر قرن بیستم، اقتصادجهانی تغییراتی را آغاز نمود که منجر به تاثیرهای مهمی بر مقوله‌های تولید ثروت و رشد اقتصادی شدند (باردلی ۱۹۹۷؛ استوارت ۱۹۹۸؛ اندرسن ۲۰۰۴؛ چهارباغی و کریپس ۲۰۰۶). سال‌های اخیر، به‌عنوان سال‌های افزایش نقش دارایی‌های نامشهود در سازمان‌ها، شناخته می‌شوند (مایلز و همکاران ۱۹۹۸؛ کول ۱۹۹۸؛ استنارت ۱۹۹۸؛ ونتورا ۱۹۹۸؛ اردونز دپابلو ۱۹۹۹؛ هنسن و همکاران ۱۹۹۹؛ بکر و همکاران ۲۰۰۱؛ لو ۲۰۰۱؛ کانان و البور ۲۰۰۴؛ گوپیر و تیس ۲۰۰۵). همین‌طور محققینی مانند بونتیس (۲۰۰۲) و ابردلی (۱۹۹۷) اثبات کردند که این در مورد شرکت‌هایی صدق می‌کند که به‌منظور ایجاد مزیت رقابتی، تمرکز بیشتری بر روی دارایی‌های نامشهود در مقایسه با دارایی‌های مشهود، دارند و همچنین شرکت‌هایی با مقدار مناسبی از دارایی‌های نامشهود، شانس بیشتری برای بقاء دارند (دالی ۲۰۰۱).



کارشناس رسمی دادگستری (رایانه و فناوری اطلاعات)

کارشناسی ارشد مدیریت فناوری اطلاعات (مدیریت دانش) - دانشگاه شهید بهشتی تهران

دکتری مدیریت حرفه‌ای کسب و کار - دانشگاه تربیت مدرس تهران

مسئول کمیسیون مشورتی فنی و تخصصی ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود؛

عضو کمیسیون مشورتی فنی و تخصصی رشته رایانه و فناوری اطلاعات

شورای عالی کارشناسان رسمی دادگستری

دارایی نامشهود را می‌توان به‌عنوان رابطه‌ی میان مشتریان و همکاران، تلاش نوآورانه، ساختار سازمانی کسب‌وکار و دانش و مهارت افراد سازمان، تعریف نمود (**ادوینسون و ملون ۱۹۹۹**). همین‌طور، **سولیوان (۱۹۹۹)** دارایی نامشهود را به‌عنوان دانشی که می‌تواند منجر به ایجاد منافع آتی برای سازمان و ایجاد منابعی مانند ایده‌ها، اختراعات، فناوری‌ها و طراحی‌ها، فرآیندها و برنامه‌های نرم‌افزاری شود، تعریف نموده است. **استوارت (۱۹۹۱)** دارایی نامشهود را به‌عنوان آن‌چه که قابل لمس نبوده ولی می‌تواند منجر به ایجاد ارزش شود، تعریف نموده است. در همین راستا، **لو (۲۰۰۱)** دارایی نامشهود را به‌عنوان منبعی که دارای شکل فیزیکی و یا مالی نبوده، ولی می‌تواند منجر به ایجاد ارزش آتی برای سازمان شود، تعریف کرده است. هنگامی که با ارزش یا منافع حاصل از دارایی‌های نامشهود سروکار داریم، تعدادی از محققین، ترجیح می‌دهند که آن را با تفاوت حاصل از دو ارزش بازار و ارزش ثبت شده سازمان، تعیین کنند (**بروکینگ ۱۹۹۷؛ دالی ۲۰۰۱؛ لو ۲۰۰۱؛ نوادو و لویز ۲۰۰۲؛ اردونز دپابلو ۱۹۹۹ و ۲۰۰۳؛ پتراش ۱۹۹۶؛ روش و همکاران ۲۰۰۱؛ سوبای ۲۰۰۰**).

نهایتاً، تأکید بر این موضوع نیز اهمیت دارد که در سال‌های اخیر تقسیم‌بندی‌ها و طبقه‌بندی‌های متنوعی بر روی دارایی‌های نامشهود، صورت گرفته است. یکی از طبقه‌بندی‌ها شامل سه بعدی است که هریک دارای درجه‌ی خاصی از اهمیت بوده، که شامل سرمایه‌ی انسانی، سرمایه‌ی ساختار سازمانی و سرمایه‌ی ارتباطی می‌باشند (**استوارت ۱۹۹۸؛ سولیوان ۱۹۹۹؛ کنیبانو و همکاران ۱۹۹۹؛ برنان و کنل ۲۰۰۰؛ سانچز و همکاران ۲۰۰۰؛ پتی و گاتری ۲۰۰۰؛ روش و همکاران ۲۰۰۱؛ وایدما مارتی ۲۰۰۱؛ بونتیس ۲۰۰۲؛ کافمن و اشنایدر ۲۰۰۴؛ بودکر و همکاران ۲۰۰۵؛ مار و روس ۲۰۰۵**).

سرمایه انسانی

سرمایه انسانی، پیش از آن‌که بخواهیم آن را به‌عنوان یکی از انواع دارایی‌های نامشهود موثر در کسب‌وکارهای نوپا نام ببریم، با توجه به نقش اساسی آن در شرکت‌های دانش‌بنیان (**بکر و همکاران ۲۰۰۱؛ ادوینسون و ملون ۱۹۹۹؛ سوبای ۱۹۹۸، ۲۰۰۰**) و به‌عنوان نیروی محرکه دو دارایی دیگر: سرمایه‌ی سازمانی و سرمایه‌ی رابطه‌ای (**فورنل ۲۰۰۰**)، توسط بسیاری از محققین به‌عنوان مهمترین منبع دارایی نامشهود سازمان شناخته شده است (**جانسون ۲۰۰۵؛ مار و روس ۲۰۰۵**). بطور کلی تجربه‌های پیشرفت‌های فناوری صورت گرفته توسط سازمان‌ها و اجتماع نشان می‌دهند که پروفاایل و پیشینه‌ی مهارتی نیروی انسانی بطور فزاینده‌ای با مزیت رقابتی، نگرش، و شدت انگیزه در تفکر سیستماتیک در داخل محیط بشدت تحت تاثیر تغییر و ناپایدار کسب‌وکارهای نوپا، در تعامل است (**بونتیس ۲۰۰۲**). بنابراین، سرمایه‌ی انسانی به‌عنوان مهمترین منبع ایجادکننده‌ی نوآوری و ایجاد ایده‌ها برای سازمان که منجر به ایجاد ارزش افزوده‌ی بسیار حائز اهمیت می‌شود، در نظر گرفته می‌شود (**وایدما مارتی ۲۰۰۱؛ بونتیس ۱۹۹۸**). در نقطه‌ی مقابل آن، نبود سرمایه‌ی انسانی کافی می‌تواند منجر به اثرات منفی بر روی سایر فعالیت‌هایی که برای سازمان ایجاد ارزش می‌کنند، گردد (**ادوینسون و ملون ۱۹۹۹**).

سرمایه داخلی سازمان (بلوغ فرآیندی و سامانه‌های فناوری اطلاعات و ارتباطات سازمان)



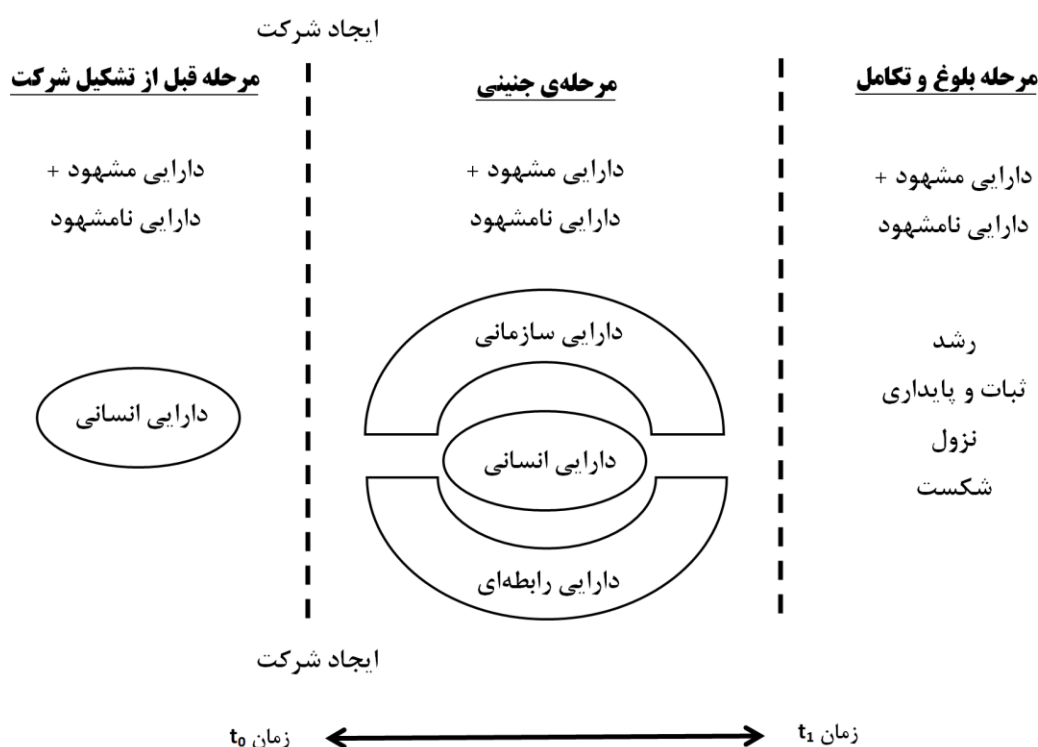
بعد دوم دارایی نامشهود، ساختار و فرآیند سازمانی است و به دانشی که قابل درونی‌سازی و نگاه‌داشتن داخل سازمان و در قالب ساختار، فرآیندها یا فرهنگ آن و حتی در صورت ترک پرسنل باشد **(بونتیس و همکاران ۲۰۰۰؛ کمیسیون زورنوسا و همکاران ۲۰۰۰؛ پتراش ۱۹۹۶، ۲۰۰۱)**. به این دلیل، و برخلاف سرمایه انسانی که بطور کلی قابل احصاء توسط سازمان نمی‌باشد، سرمایه سازمانی به‌عنوان دارایی سازمان به‌شمار می‌رود **(ادوینسون ۱۹۹۷)** و شامل تمامی دارایی‌ها غیرانسانی سازمان، از فرهنگ و فرآیندهای سازمانی تا سیستم‌ها و بانک‌های اطلاعاتی، می‌باشد **(بونتیس و همکاران ۲۰۰۰)**. **سویبای (۲۰۰۰)** این بعد را دارایی درونی سازمان و شامل اجزایی مانند ثبت اختراعات، فرآیندها و ساختارهای اجرایی، راهبری و انفورماتیکی سازمان، فرهنگ، و بلوغ سازمانی که حتی با وجود ترک کارکنان، در سازمان باقی می‌مانند، اطلاق نموده است. ارزیابی این نوع دارایی نامشهود در کسب‌وکارهای نوپا بسیار مشکل می‌باشد، دلیل اصلی آن عدم ظهور و بلوغ آن به دلیل زمان کوتاه آغاز به کار کسب‌وکار و نداشتن زمان کافی برای درونی‌سازی فرآیندها، تجربیات و تبدیل آنها به دانش می‌باشد. بنابراین، یکی از جنبه‌های آن دارایی نامشهود، ارزش ایجاد شده توسط تبدیل سرمایه انسانی و ارتباطی به دانش ساختاری و فرآیندی سازمان می‌باشد که متعلق به پرسنل و نیروی انسانی نبوده و به دارایی‌های ساختار سازمان تبدیل شده است **(بونتیس و همکاران ۲۰۰۰؛ کمیسیون زورنوسا و همکاران ۲۰۰۰؛ اردونز دیابلوس ۲۰۰۳؛ ملیا و بولارد ۲۰۰۳)**.

سرمایه ارتباطی (خارج از سازمان؛ ذینفعان، تامین‌کنندگان و مشتریان)

درنهایت، آخرین بعد سرمایه ارتباطی است و از این ایده که سازمان‌ها سیستم‌های ایزوله نبوده و در ابعاد گسترده‌ای به محیط اطرافشان وابسته هستند، شکل می‌گیرد. این نوع از سرمایه شامل ارزش ایجاد شده توسط ارتباط، نه تنها با مشتریان، تامین‌کنندگان و سهامداران بلکه با تمامی ذینفعان داخل و خارج از سازمان می‌باشد. ارتباط‌هایی از این دست که منجر به ایجاد ارزش در سازمان می‌گردند، به‌عنوان سرمایه‌ی ارتباطی در نظر گرفته می‌شوند. به عبارت دیگر، این سرمایه دانشی است که از ارتباط‌های مابین سازمان و گروه‌های مرجع آن، شکل می‌گیرد. **سویبای (۲۰۰۰)** این بعد از سرمایه‌ی سازمان، جزء خارجی آن که شامل روابط با مشتریان و تامین‌کنندگان، نام محصولات، علائم تجاری ثبت شده، اعتبار و تصویر بیرونی سازمان است، اطلاق نموده است. تعدادی از این نوع دارایی‌ها قابل حمایت قانونی بوده، در حالی که در مورد تعدادی دیگر، عملاً این حمایت غیرممکن می‌باشد. علاوه بر آن، سرمایه‌گذاری بر روی بسیاری از این دارایی‌ها منجر به تحصیل منافع در شرایط نامطمئن شده، به‌عنوان مثال، پیش‌بینی تاثیر سرمایه‌گذاری برای تقویت تصویر بیرونی سازمان کار دشواری است **(سویبای ۲۰۰۰)**.

دردامه و به‌منظور رسیدن به معیاری برای ارزیابی استارت‌آپ‌ها، سعی در نمایش مراحل ایجاد، رشد و بلوغ استارت‌آپ‌ها (چرخه‌ی عمر آن‌ها) شده است.

این موضوع اشکار است که همچنان که شرکت‌ها در ورود به کسب و کار با موانع و مشکلاتی مواجه می‌شوند، اغلب در سال‌های ابتدایی فعالیت‌شان هم با مشکلات و چالش‌های زیادی روبرو هستند. بهره‌وری شرکت‌های نوپا به میزان قابل توجهی به تاثیر مدیریت سرمایه‌های نامشهود کسب شده توسط کارآفرینان در مرحله‌ی جنینی کسب و کار دارد. ما با بررسی چرخه‌ی عمر شرکت‌ها، قصد داریم سه مرحله نمایش داده شده در شکل زیر را در آن‌ها به تفکیک مشخص نماییم.



معمولاً زمانی وجود دارد که کارآفرین ایده‌ی خود را پرورش داده و تصمیم به راه‌اندازی کسب و کار خود می‌گیرد. در این مرحله، از آنجایی که هنوز شرکت ایجاد نشده است تنها دارایی نامشهود موجود، سرمایه‌ی انسانی است. دانش، تجربه و انگیزه‌ی کارآفرین نه تنها برای شروع کسب و کار، بلکه برای عبور از شرایط و چالش‌های کسب و کار نیز حائز اهمیت می‌باشند. مرحله‌ی دوم، بازه‌ی زمانی جنینی می‌باشد. هنگامی که شرکتی ایجاد می‌شود، وارد یک فرآیند پیچیده‌ای می‌شود که در آن کارآفرینان می‌بایست نسبت به ایجاد شرایط مناسب در بازار، و از همه مهم‌تر، ایجاد یک سازمان موفق تلاش قابل ملاحظه‌ای انجام دهند. در این مرحله، که از زمان t_0 (ایجاد شرکت) تا زمان t_1 (شکل بالا) ادامه دارد، هردوی دارایی سازمانی (مانند ویژگی‌های خاص کسب و کار) و روابط (مانند روابط با ذینفعان خارجی) با یکدیگر تلفیق شده و به سرمایه‌ی انسانی شرکت، اضافه می‌شوند. این سه نوع دارایی نامشهود از نزدیک با یکدیگر مرتبط بوده و در بهبود دیگری موثر می‌باشند. در این مرحله؛



کارآفرینان بایستی بر روی سطح سرمایه‌گذاری (مانند، مالی، زمانی، نیروی انسانی و نظایر آن‌ها) در هریک از سه نوع دارایی نامشهود و در جهت توسعه و تقویت شایستگی اصلی شرکت خود، که این شایستگی منجر به ایجاد مزیت رقابتی در کسب و کارهای نوپا می‌شوند، تصمیم بگیرند.

کارآفرینان از لحظه‌ی ایجاد شرکت، بطور مستمر درگیر فرآیند یادگیری می‌باشند. آن‌ها به دنبال سطح موثر کارایی برای رسیدن به مزیت رقابتی در بازار، و همچنین اغلب به دنبال موقعیت‌های جدید کسب و کار برای توسعه‌ی فعالیت‌های شرکت می‌باشند. یادگیری، دانش و تجربه‌ای که در هریک از سه نوع دارایی‌های نامشهود (سرمایه‌ی انسانی، سرمایه‌ی سازمانی و سرمایه‌ی ارتباطی) موجب شکل‌گیری دارایی‌های نامشهود اصلی شرکت شده که در نهایت می‌توانند منجر به بقا و رشد کسب و کارهای نوپا گردند. از آنجایی که این سه دسته از دارایی‌های نامشهود، نه تنها بطور مستقیم بر روی کسب و کار موثر می‌باشند، بلکه منجر به هم‌افزایی یکدیگر و افزایش ارزش دارایی‌های نامشهود شرکت می‌شوند، لذا نباید از وابستگی دارایی‌های نامشهود به یکدیگر چشم‌پوشی شود.

خروجی مرحله‌ی جنینی، مرحله‌ی استحکام کسب و کار می‌باشد. پس از چندسال فعالیت کسب و کار و فرآیند یادگیری، کارآفرین راه‌های رسیدن به موفقیت در آینده را درمی‌یابد. فرایند استحکام کسب و کار نوپا می‌تواند از شکست در کسب و کار (بطور مثال، هنگامی که کارآفرین تصمیم به توقف ادامه‌ی کسب و کار می‌گیرد)، پس‌رفت (به عنوان مثال، هنگامی که انتظارات برآورده نشده ولی همچنان کسب و کار به فعالیت ادامه داده و نتایج ضعیفی را کسب می‌کند)، پایداری (به عنوان مثال، هنگامی که شرکت مطابق با انتظارات پیشرفت نکرده، و سرمایه‌ی نامشهود به همان ارزش اولیه باقی مانده است)، و رشد (به عنوان مثال، هنگامی که کسب و کار نوپا رشد نموده و ارزش دارایی‌های نامشهود آن افزایش می‌یابد). هریک از این چهار نتیجه بواسطه‌ی قابل استفاده بودن و تجمیع ارزش در هریک از سه نوع دارایی نامشهود (سرمایه‌ی انسانی، سرمایه‌های سازمانی و روابط) که در چارچوب ارائه شده سرمایه‌ی نامشهود قابل تشخیص می‌باشند، حاصل خواهند شد.

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود، برآورد ارزش یک استارت‌آپ در گرو برآورد ارزش هریک از طبقه‌بندی‌های دارایی‌های نامشهود می‌باشد. اما بایست توجه داشت که اهمیت هریک از دارایی‌های نامشهود در این که استارت‌آپ در چه مرحله‌ای از چرخه‌ی عمر خود قرار دارد متفاوت خواهد بود.

در موضوع درخواست کارشناسی، با توجه به طول عمر استارت‌آپ و اطلاعات ارائه شده، به نظر می‌رسد که استارت‌آپ در مرحله‌ی جنینی قرار داشته بنابراین علاوه بر نقش نیروی انسانی به عنوان دارایی نامشهود در ارزش آفرینی، دارایی‌های نامشهود ساختار/فرآیند و بلوغ سازمانی و همچنین عوامل خارج از سازمان و ذینفعان/مشتریان نیز به عنوان دارایی‌های نامشهود استارت‌آپ می‌بایست مورد توجه و ارزیابی قرار گیرند.

مدل کسب و کار موضوع فعالیت شرکت، نقش آن به عنوان دارایی نامشهود



مدل کسب‌وکار به‌عنوان دارایی نامشهود، اهمیت و هدف از ارزیابی مالی مدل کسب‌وکار و تحلیل و ارزیابی تاثیر مالی آن در فعالیت شرکت‌ها از موضوعاتی است که می‌بایست در ارزیابی دارایی‌های نامشهود شرکت‌ها و سازمان‌ها مورد توجه قرار گیرند (پیام حنفی‌زاده؛ سید سعید حسینیون؛ حمیدرضا خدمت‌گذار ۲۰۱۵).

تحقیقات صورت‌گرفته در حوزه‌ی اول ثابت می‌کنند که مدل کسب‌وکار، دارای ویژگی‌های یک دارایی نامشهود است، بنابراین اهمیت ارزیابی مالی آن، با توجه به هدف و موضوعیت ارزیابی دارایی‌های نامشهود در یک شرکت، قابل توجیه می‌باشد.

هوستروالد (۲۰۰۴) به تعدادی از مدل‌های کسب‌وکاری که بصورت اختراع ثبت شده و از آن‌ها در پرونده‌های حقوقی و حل اختلافات قانونی استفاده شده، اشاره کرده است. علاوه بر آن، او تصریح نموده که مدل کسب‌وکار هم به‌خودی خود می‌تواند عامل ایجاد مزیت رقابتی در شرکت شود که این بطور کامل متفاوت از مزیت رقابتی ناشی از شرایط بازار برای محصول‌ها و خدمات شرکت، می‌باشد. در اکثر شرکت‌ها، علاوه بر ارتقای محصول‌ها و خدمات، تلاش می‌گردد مدل کسب‌وکار بهینه و موثری طراحی و استفاده شود. مطالعاتی در خصوص مدل کسب‌وکار به‌عنوان دارایی نامشهود شرکت داشته، که در کنار آن‌ها می‌توان به مطالعات راس (۲۰۰۱) و ریوت و کلین (۲۰۰۰) نیز اشاره نمود.

همچنین تشریح مشخصات دارایی نامشهود و ویژگی‌های مدل کسب‌وکار، برای لحاظ نمودن آن مدل کسب‌وکار به‌عنوان دارایی نامشهود، قابل استفاده است. میسرا و جان‌جهان‌والا (۲۰۰۹) در مطالعات خود مستقیماً به این ویژگی‌ها اشاره نموده‌اند. همچنین سازمان بین‌المللی استانداردهای حسابداری (IASB^۱)، سازمان استانداردهای گزارش‌های مالی (IFRS^۲) و مجمع ارزیابی بین‌المللی (IVC^۳) (۲۰۱۰) نیز به‌این ویژگی‌ها اشاره نموده‌اند. مدل کسب‌وکار اکثر ویژگی‌های مربوط به دارایی‌های نامشهود را دارا می‌باشد. این ویژگی‌ها ماهیت غیر پولی و غیر فیزیکی داشته و از طریق فعالیت‌های داخلی کسب‌وکار و با برطرف نمودن موانع و محدودیت‌ها و از طریق مزیت رقابتی منحصر بفرد ایجاد شده، منجر به ایجاد منافع اقتصادی در کسب‌وکار می‌شوند. در داخل شرکت، این مقوله بطور خاص، از طریق هدف شرکت قابل تمایز و تعریف می‌باشد. مانند سایر دارایی‌های نامشهود، مدل کسب‌وکار به‌تنهایی نمی‌تواند ایجاد ارزش نموده و برای خلق ارزش نیاز به سایر دارایی‌های نامشهود دارد. همان‌گونه که پیشتر شرح داده شد، وجود سوابق ثبت مدل کسب‌وکار به‌عنوان یک دارایی قانونی، خود حاکی از قابلیت مدل کسب‌وکار در خلق ارزش است. بنابراین، موضوع قانونی بودن این ثبت و به‌دلیل پرهیز از همسانی در مدل کسب‌وکار، حائز اهمیت می‌باشد. بنابراین با لحاظ نمودن موضوعات مطرح شده، به‌نظر می‌رسد که می‌توان مدل کسب‌وکار

^۱ International Accounting Standards Board

^۲ International Financial Reporting Standards

^۳ International Valuation Council



را به‌عنوان یکی از انواع دارایی‌های نامشهود در نظر گرفت. بنابراین، اهمیت ارزیابی مالی مدل کسب‌وکار به‌عنوان دارایی نامشهود، قابل بررسی و تحقیق می‌باشد.

حوزه‌ی دوم تحقیقات صورت گرفته مربوط به اهمیت و هدف از ارزیابی مالی مدل کسب‌وکار می‌باشند. در فضای رقابتی امروزی، دستیابی به مزیت رقابتی امری دشوار است. بنابراین، در اختیار داشتن مدل کسب‌وکار متمایزی که منجر به ایجاد مزیت رقابتی می‌شود، ایده‌آل است. اغلب سازمان‌ها به‌منظور حفظ مزیت رقابتی خود، به‌دنبال تغییر در مدل کسب‌وکار خود هستند، که این خود ضرورت ارزیابی مدل‌های کسب‌وکار را توجیه می‌کند (**کاسادئوس - ماسائل، ریکارت، ۲۰۱۰**). **هوریستی (۲۰۰۷)** این‌گونه مطرح کرده است که تحلیل‌گران مختلف، شامل مدیران مالی و مشاوران، به‌منظور اتخاذ تصمیم‌های مناسب‌تر درباره‌ی امور مالی یا قراردادهای الحاق و تفکیک مسائل مالی، نیز اقدام به ارزیابی مدل کسب‌وکار سازمان خود می‌کنند. **زوت و همکاران (۲۰۱۱)** نشان دادند که متخصصان و سایر افراد درگیر در اداره سازمان، مدل کسب‌وکار را در اموری مانند ایجاد فرآیندها، مزیت‌های رقابتی، و بهره‌وری شرکت، بکار می‌گیرند. همچنین **تیس (۲۰۱۰)** این‌گونه مطرح نموده است که مهمترین روش‌های خلق ارزش توسط یک مدل کسب‌وکار، طراحی آن روش به شکلی است که کاملاً غیرقابل تقلید باشد. به عقیده‌ی او، سه روش وجود دارد که تقلید مدل کسب‌وکار را غیرجذاب می‌کند: اول، ایجاد مدل کسب‌وکاری که به‌دلیل استفاده از فرآیندهای پیچیده، سیستم و تجهیزات تقلید را دشوار، پرهزینه و غیرممکن نمایند؛ دوم، عدم وضوح و ابهام در جزئیات و اجزای بکارگرفته شده در مدل کسب‌وکار؛ سوم، ایجاد و توسعه‌ی آن به شکلی که از تمایل و اشتیاق رقبا برای تقلید آن، کاسته شود. **مارکیدس و سوسا (۲۰۱۳)** براین موضوع تاکید دارند که هردو دسته پیشگامان و تازه‌واردان به بازار، در صورت استفاده از مدل کسب‌وکار نوآورانه، شانس بیشتری برای بقا و یا حتی پیروزی در بازار، دارند. در نهایت، مطالعاتی نیز وجود دارند که همگی آن‌ها بر امکان ایجاد مزیت رقابتی توسط مدل‌های کسب‌وکار، تاکید دارند. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که مدل کسب‌وکار به‌خودی خود می‌تواند منجر به ایجاد مزیت رقابتی شود، پس ارزیابی آن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

تمرکز سومین حوزه از مطالعات و تحقیقات بر روی تاثیر مدل کسب‌وکار بر روی شرایط مالی و اقتصادی شرکت، می‌باشند. مطالعاتی وجود دارند که با استفاده از تحلیل داده‌ها و اطلاعات شرکت، تاثیر مدل کسب‌وکار بر روی افزایش ارزش شرکت و یا سود آن را بررسی نموده‌اند. اما هیچ‌یک از آن‌ها، ارزش مالی مدل کسب‌وکار را به‌عنوان یک دارایی نامشهود مجزا، برآورد نکرده‌اند. دو مورد از مطالعات صورت گرفته بشرح ذیل آورده شده‌اند.

ویل، ملون، دروسو، هرمان و وورنر (۲۰۰۵) بر روی ارتباط میان انواع مدل‌های کسب‌وکار و سودآوری شرکت، بررسی کرده‌اند. براساس ارزش‌آفرینی و دارایی‌های نیروی انسانی، آن‌ها شانزده مدل کسب‌وکار تعریف نموده و صدها شرکت بزرگ آمریکایی را در این مدل‌ها طبقه‌بندی نمودند. سپس اقدام به بررسی بهره‌وری مالی هریک از این گروه‌ها براساس سه مشخصه‌ی درآمد عملیاتی، بازگشت سرمایه‌گذاری، و سهم بازار در سال ۲۰۰۰، نمودند. نتایج حاصل از این بررسی نشان



دادند که در مقایسه با حوزه‌ی فعالیت صنعتی و کسب‌وکار، طبقه‌بندی شرکت‌ها براساس مدل کسب‌وکار، روش مطمئن‌تری برای پیش‌بینی بهره‌وری مالی آن‌ها می‌باشد. علاوه بر آن، تعدادی از مدل‌های کسب‌وکار، در برخی از مشخصه‌ها، بهره‌وری بطور قابل ملاحظه‌ای بهتری، را ارائه کرده‌اند تحقیق آن‌ها بخوبی ارتباط میان مدل کسب‌وکار و بهره‌وری مالی (حتی در مورد کسب‌وکارهایی که تنها در یک حوزه‌ی کاری و صنعتی فعال می‌باشند) را نشان داده‌است. اما، آن‌ها بر روی تاثیر مدل کسب‌وکار در افزایش ارزش شرکت و این که مدل کسب‌وکار به تنهایی چقدر دارای ارزش مالی است، بررسی نکرده‌اند. البته با در نظر گرفتن توضحات ارائه شده و همچنین ماهیت شرکت‌های نوپا، به نظر می‌رسد نقش دارایی نامشهود ناشی از مدل کسب‌وکار و اهمیت آن در شرکت‌های نوپایی که مرحله جنینی خود را پشت سر گذاشته و وارد مرحله‌ی بلوغ شده‌اند، قابل لمس بوده و می‌توان نسبت به برآورد ارزش ناشی از آن (به عنوان یک مزیت رقابتی) اقدام نمود. علاوه بر مطالب ارائه شده سایر تحقیقات صورت گرفته در کشورهای مختلف و در حوزه‌ای مختلف کسب و کار نیز موید تاثیر و نقش رشد دارایی نامشهود در حرکت کسب و کار نوپا به سمت موفقیت می‌باشد.

از آن جمله می‌توان به تحقیق و مطالعه صورت گرفته بر روی نقش دارایی نامشهود و مجوزهای قانونی در افزایش کارایی و بهره‌وری کسب و کار به عنوان یک نمونه‌ی عملی موضوع بررسی توسط **حاجی و غزالی ۲۰۱۸**، یا نقش دارایی‌های نامشهود در بهره‌وری موضوع تحقیق در تعدادی از صنایع و کارخانجات منتخب در کشور بنگلادش (**فردانوس و رحمان ۲۰۱۹**)، یا تحقیق در حوزه‌ی کسب و کارهای کوچک و متوسط در حوزه‌ی ماهیگیری و کشاورزی با عنوان "آیا دارایی‌های نامشهود می‌تواند موید موفقیت کسب و کارها باشد" (**حاجی و همکاران ۲۰۱۸**) و یا از زاویه‌ی دیگر، بررسی نقش و اهمیت دارایی نامشهود در توسعه و رشد تنوع بازار و مشتریان به عنوان عاملی در موفقیت کسب و کارها (**آریگتی و همکاران ۲۰۱۴**) اشاره نمود.

نمونه‌های اشاره شده به همراه توجه به نقش برجسته‌ی این مطالعات و بروز بودن تحقیقات، همگی موید این است که توجه به دارایی‌های نامشهود و تلاش در رشد و توسعه‌ی آن‌ها در تمامی ابعاد و دسته‌بندی‌ها و در کلیه‌ی کسب و کارها می‌تواند از نقش و اهمیت ویژه‌ای برخوردار باشد.

خلاصه‌ای در ارزش‌گذاری

ارزش، بعد قابل اندازه‌گیری اقتصاد است. در حقیقت سرمایه‌گذاران با این انتظار دست به سرمایه‌گذاری می‌زنند که به هنگام فروش یا طی بهره‌برداری پروژه، ارزش سرمایه‌گذاری آن‌ها از هزینه‌هایشان بیشتر شده و در قبال ریسکی که پذیرفته‌اند، پاداشی نصیبشان شود. این موضوع در انواع سرمایه‌گذاری‌ها اعم از اوراق قرضه، ابزارهای مشتقه، سپرده‌گذاری بانکی، خرید سهام شرکت‌ها یا سرمایه‌گذاری مستقیم در پروژه‌ها صدق می‌کند. به عبارتی در اقتصاد بازار، توان ارزش‌آفرینی هر شرکت



برای سهامداران و سرمایه‌گذاران خود و میزان ارزش خلق‌شده، سنجه‌های اصلی است که براساس آن‌ها در مورد شرکت قضاوت می‌شود.

ارزش‌یابی یکی از اصلی‌ترین ارکان سرمایه‌گذاری است. ارزش‌یابی به فرآیند تعیین ارزش فعلی واقعی یک فناوری، دارایی یا شرکت اطلاق می‌شود. لازم به ذکر است که ارزش یک پروژه، عددی قطعی نبوده و در بیشتر اوقات مبنایی برای چانه‌زنی و توافق خواهد بود. به عبارتی هیچ روش قطعی و صددرصدی برای محاسبه ارزش یک پروژه وجود ندارد و مؤثرترین عامل، تجربه و تخصص خواهد بود. ارزش شرکت در دو گروه دارایی‌های مشهود و دارایی‌های نامشهود (ثابت و غیر ثابت) طبقه‌بندی می‌شود. با درنظر گرفتن ماهیت دارایی‌های مشهود، ارزیابی آن‌ها با روش‌های متداول ارزش‌گذاری و مدل‌های موجود و همچنین درنظر گرفتن استهلاک و روش‌های مستهلک نمودن دارایی‌های مشهود از یک سو و همچنین لحاظ نمودن پارامترهای موثر در برآورد ارزش روز دارایی‌های مشهود با درنظر گرفتن نرخ تورم و نوسان نرخ تسعیر ارز، صورت می‌گیرد. به‌نظر می‌رسد با توجه به ماهیت دارایی‌های نامشهود و همچنین نقش رو به افزایش این نوع از دارایی‌ها در ارزش سازمان از یک سو، تنوع دارایی‌های نامشهود و شرایط استهلاک‌پذیر بودن و نبودن آن‌ها و همچنین لحاظ نمودن شرایط امکان احصاء، روش ارزش‌گذاری و تفکیک ارزش دارایی نامشهود ناشی از کسب و کار از ارزش دارایی نامشهود سازمان، می‌تواند از چالش‌های مهم در برآورد ارزش این‌گونه از دارایی‌ها به‌شمار آید.

برخلاف سایر دارایی‌ها موجود در فهرست دارایی‌های شرکت، دارایی‌های نامشهود، مانند ثبت اختراع‌ها، علائم تجاری و حق نشرها، از جمله دشوارترین دارایی‌ها برای ارزش‌گذاری به‌شمار می‌آیند. ارزیابی این دارایی‌ها، در مواجهه موارد غیرمعمول و پیچیده مانند البسه تجاری، اسرار تجاری، و کدهای برنامه‌نویسی، دشوارتر هم خواهد شد. درعین پیچیدگی ارزش‌گذاری این‌نوع دارایی‌ها، روش‌های مورد قبولی در صنعت وجود دارند که می‌توان توسط آن‌ها، این ارزش‌گذاری‌ها را بدرستی انجام داد. راه‌حل کلیدی موفقیت در ارزش‌گذاری این‌نوع از دارایی‌ها، استفاده از روشی صحیح و مبتنی بر مستندات قابل اعتماد و ارائه می‌باشد. از جمله مهمترین نکاتی که در ارزیابی دارایی‌های نامشهود علاوه بر ماهیت آن‌ها و شرایط احصاء و ارزیابی آن‌ها می‌بایست مورد توجه قرارگیرد، امکان تشخیص و اثبات مالکیت سازمان بر دارایی نامشهود موضوع ارزیابی است. نقطه‌ی آغازین در ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود و مالکیت‌های معنوی، منطق و دلیل انجام چنین ارزش‌گذاری می‌باشد. چرا می‌خواهید ارزش این‌نوع از دارایی‌ها را بدانید؟ یکی از متداول‌ترین شرایط در این‌گونه موارد، علاقه‌ی خریداری برای دانستن ارزش آن دارایی‌های نامشهود است. به‌عنوان مثال، اداره‌ی خدمات مالی و مالیاتی و سایر سازمان‌هایی از این‌دست در هنگام بررسی صورت‌های مالی یک شرکت، به‌دنبال دانستن ارزش تمامی دارایی‌ها (ازجمله دارایی‌های نامشهود) آن می‌باشند.



برآورد ارزش دارایی نامشهود دارای ویژگی‌هایی است که از آن‌ها در برآورد ارزش دارایی‌های مشهود مانند ساختمان و تجهیزات نیز استفاده می‌شود. به عنوان مثال، سه مورد از روش‌های متداول و پذیرفته شده توسط اغلب کارشناسان دارایی-های نامشهود، بسیار شبیه روش‌هایی است که در ارزیابی دارایی واقعی و قابل لمس مورد استفاده قرار می‌گیرند. اما، تفاوت‌های مهمی در شیوهی استفاده از روش‌های ارزیابی دارایی نامشهود و مالکیت معنوی در مقایسه با ارزیابی دارایی‌های مشهود وجود دارند. مهمترین آن‌ها عبارتند از:

- محدودیت‌ها و شرایط هنگام ارزیابی دارایی‌های نامشهود می‌توانند با شرایط ارزیابی مشهود، کاملاً متفاوت باشند.
- ارزیابی دارایی‌های نامشهود و مالکیت معنوی بیشتر با تأثیرات و چالش‌های عوامل و محیط‌های خارجی سروکار دارد.
- توجه به نوع مقوله‌ی دارایی‌های نامشهود و مالکیت معنوی مورد ارزیابی در بحث ارزیابی این نوع دارایی‌ها، بسیار حیاتی می‌باشد.
- اغلب شناسایی، طبقه‌بندی و تفکیک دارایی‌های نامشهود از یکدیگر کار دشواری است.
- در نهایت، ارزیابی دارایی‌های نامشهود و مالکیت معنوی بسیار وابسته به دیدگاه، تجربه و قضاوت فرد متخصص در مقوله‌ی مورد ارزیابی می‌باشد.

با استفاده از هرم ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود و از طریق دستیابی به اطلاعات صحیحی از لایه‌های مبانی و مشخصه‌های قانونی، کسب و کار و مالی دارایی نامشهود مورد نظر، می‌توانید روش مناسبی را برای ارزش‌گذاری دارایی نامشهود در کسب و کار موضوع ارزیابی، انتخاب نمایید.

خلاصه‌ای در خصوص نحوه‌ی ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود

برخلاف سایر دارایی‌ها موجود در فهرست دارایی‌های شرکت، دارایی‌های نامشهود، مانند ثبت اختراع‌ها، علائم تجاری و حق نشرها، از جمله دشوارترین دارایی‌ها برای ارزش‌گذاری به‌شمار می‌آیند. ارزیابی این دارایی‌ها، در مواجهه موارد غیرمعمول و پیچیده مانند البسه تجاری، اسرار تجاری، و کدهای برنامه‌نویسی، دشوارتر هم خواهد شد. درعین پیچیدگی ارزش‌گذاری این نوع دارایی‌ها، روش‌های مورد قبولی در صنعت وجود دارند که می‌توان توسط آن‌ها، این ارزش‌گذاری‌ها را بدرستی انجام داد. راه‌حل کلیدی موفقیت در ارزش‌گذاری این نوع از دارایی‌ها، استفاده از روشی صحیح و مبتنی بر مستندات قابل اعتماد و ارائه می‌باشد.

نقطه‌ی آغازین در ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود و مالکیت‌های معنوی، منطق و دلیل انجام چنین ارزش‌گذاری می‌باشد. چرا می‌خواهید ارزش این نوع از دارایی‌ها را بدانید؟ یکی از متداول‌ترین شرایط در این گونه موارد، علاقه‌ی خریداری برای



دانستن ارزش آن دارایی‌های نامشهود است. به‌عنوان مثال، اداره‌ی خدمات مالی و مالیاتی و سایر سازمان‌هایی از این‌دست در هنگام بررسی صورت‌های مالی یک شرکت، به‌دنبال دانستن ارزش تمامی دارایی‌ها (ازجمله دارایی‌های نامشهود) آن در کنار مستندات کافی در احراز مالکیت سازمان بر آن دارایی‌ها می‌باشند.

برآورد ارزش دارایی نامشهود دارای ویژگی‌هایی است که از آن‌ها در برآورد ارزش دارایی‌های مشهود مانند ساختمان و تجهیزات نیز استفاده می‌شود. به‌عنوان مثال، سه مورد از روش‌های متداول و پذیرفته شده توسط اغلب کارشناسان دارایی-های نامشهود، بسیار شبیه روش‌هایی است که در ارزیابی دارایی واقعی و قابل لمس مورد استفاده قرار می‌گیرند. اما، تفاوت‌های مهمی در شیوه‌ی استفاده از روش‌های ارزیابی دارایی نامشهود و مالکیت معنوی در مقایسه با ارزیابی دارایی‌های مشهود وجود دارند. مهمترین آن‌ها عبارتند از:

- محدودیت‌ها و شرایط هنگام ارزیابی دارایی‌های نامشهود می‌توانند با شرایط ارزیابی مشهود، کاملاً متفاوت باشند.
 - ارزیابی دارایی‌های نامشهود و مالکیت معنوی بیشتر با تأثیرات و چالش‌های عوامل و محیط‌های خارجی سروکار دارد.
 - توجه به نوع مقوله‌ی دارایی‌های نامشهود و مالکیت معنوی مورد ارزیابی در بحث ارزیابی این نوع دارایی‌ها، بسیار حیاتی می‌باشد.
 - اغلب شناسایی، طبقه‌بندی و تفکیک دارایی‌های نامشهود از یکدیگر کار دشواری است.
 - در نهایت، ارزیابی دارایی‌های نامشهود و مالکیت معنوی بسیار وابسته به دیدگاه، تجربه و قضاوت فرد متخصص در مقوله‌ی مورد ارزیابی می‌باشد.
- نکته‌ی مهمی که سعی داریم در ارزیابی دارایی‌های نامشهود دنبال نموده و مراحل مختلف آن را تحلیل نماییم آن است که هنگام ارزیابی دارایی‌های نامشهود "نکته‌ی اساسی و کلیدی در مفهوم و مقوله‌ی مورد ارزیابی دارایی نامشهود است نه در جزئیاتی که می‌خواهیم ارزیابی نماییم".
- با استفاده از هرم ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود و از طریق دستیابی به اطلاعات صحیحی از لایه‌های مبانی و مشخصه‌های قانونی، کسب و کار و مالی دارایی نامشهود مورد نظر، می‌توانید روش مناسبی را برای ارزش‌گذاری دارایی نامشهود در کسب و کار موضوع ارزیابی، انتخاب نمایید.
- چهار روش ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود عبارتند از:
- (۱) رویکرد محاسبه ارزش مالی جایگزین^۴ (هزینه)

^۴ Cost approach



۲) رویکرد محاسبه ارزش بازار^۵ (ارزش منصفانه بازار)

۳) رویکرد محاسبه درآمد^۶

۴) رویکرد برگرفته از میزان محبوبیت و شناخت^۷ (برند)

استاندارد ۱۷ سازمان حسابرسی در خصوص دارایی نامشهود، ارزش برآورد شده برای دارایی نامشهود (ارزش منصفانه) آن را بشرح زیر تعریف نموده است:

ارزش منصفانه (ارزش برآورد شده) دارایی‌های نامشهود تحصیل شده در تراکنش‌های تجاری را معمولاً می‌توان با اتکاپذیری کافی اندازه‌گیری و جدا از سرقفلی شناسایی کرد. در مواردی که برای برآورد ارزش دارایی نامشهود طیفی از نتایج یا احتمال وقوع متفاوت وجود داشته باشد، عامل ابهام در اندازه‌گیری ارزش منصفانه دارایی نامشهود وارد می‌شود. لیکن این امر به معنای ناتوانی در اندازه‌گیری ارزش منصفانه به گونه‌ای اتکاپذیر نیست. در صورتی که دارایی نامشهود تحصیل شده در ترکیب تجاری دارای عمر مفید معین باشد، این پیش‌فرض قابل رد وجود دارد که می‌توان ارزش منصفانه آن را به گونه‌ای اتکاءپذیر اندازه‌گیری کرد.

اندازه‌گیری اتکاءپذیر ارزش منصفانه دارایی نامشهود تحصیل شده در ترکیب تجاری ممکن است تنها در مواردی میسر نباشد که دارایی نامشهود از حقوق قانونی یا سایر حقوق قراردادی ناشی شود و یا:

۱) جداشدنی نباشد یا

۲) جداشدنی باشد، اما سابقه یا شواهدی از معاملات همان دارایی یا دارایی‌های مشابه وجود نداشته باشد، و در نتیجه

برآورد ارزش منصفانه به متغیرهای غیرقابل اندازه‌گیری وابسته خواهد بود.

بر اساس ماده بیست استاندارد ۱۷ سازمان حسابرسی در خصوص دارایی‌های نامشهود، یک دارایی نامشهود به‌هنگام شناخت اولیه باید به‌بهای تمام‌شده اندازه‌گیری شود.

همچنین همان گونه که در ماده چهارده همین استاندارد آورده شده است، محتمل بودن منافع اقتصادی آتی باید با استفاده از مفروضات معقول و دارای پشتوانه که معرف بهترین برآورد مدیریت از وقوع یک سری شرایط اقتصادی محتمل در طول عمر مفید دارایی است، توسط واحد تجاری ارزیابی شود. ارزیابی مزبور مستلزم بکارگیری قضاوت بر مبنای شواهد موجود در زمان شناخت اولیه است. در این مورد اهمیت بیشتر باید به شواهدی داده شود که به‌طور بیطرفانه قابل تایید باشد.

روش‌های متداول ارزیابی دارایی‌های نامشهود

^۵ Market approach

^۶ Income approach

^۷ Relief-from-royalty approach



ضرورت و نیاز به ارزیابی دارایی‌های نامشهود رو به افزایش است. فاکتورهای متعددی در این موضوع دخیل می‌باشند، که عبارتند از افزایش نرخ ادغام و استحصال دارایی‌های شرکت‌ها، عرضه شرکت‌ها در بورس (شرکت‌های سهامی عام)، تامین سرمایه توسط سرمایه‌گذاران. علاوه بر آن، عملیات داخلی شرکت، مانند انتقال سرمایه، واگذاری و یا بخشش دارایی‌های فکری و معنوی، و انتقال سایر دارایی‌ها موجب احساس نیاز بیشتر به این نوع از ارزیابی‌ها، شده‌اند.

هنگام ارزیابی دارایی‌های فکری / معنوی یا سایر دارایی‌های نامشهود، با توجه به اطلاعات موجود و شرایط فعلی ارزیابی، تمامی روش‌های متداول ارزیابی دارایی‌های نامشهود را در نظر بگیرید. این کار به شما امکان انتخاب بهترین روش و یا روش‌ها را خواهد داد. در حالت معمول، روش‌های مورد استفاده برای ارزیابی دارایی‌های نامشهود، شامل اجزای مشترکی با آنچه در ارزیابی دارایی‌های مشهود بکار می‌روند، می‌باشد، مانند ارزیابی ملک و ساختمان. مهم‌ترین تفاوت این است که در اکثر موارد، در مقایسه با ارزیابی دارایی‌های مشهود اطلاعات ضروری کمتری در دسترس می‌باشند، مانند یافتن اطلاعات نقل-وانتقال قابل مقایسه یا اطلاعات آزمایشی که به عنوان مبانی ارزیابی دارایی‌های نامشهود مورد نیاز است.

در دو دهه گذشته، شاخه‌ی ارزیابی دارایی‌های نامشهود بشدت رشد کرده است. از دیدگاه ما، چهار روش مختلف زیر، صرفنظر از مورد کاربرد آن در نقل و انتقالات مالی، امور مالیاتی، یا کاربردهای قانونی، به عنوان مهمترین روش‌ها شناخته شده‌اند:

(۵) رویکرد محاسبه ارزش مالی^۸

(۶) رویکرد محاسبه ارزش بازار^۹

(۷) رویکرد محاسبه درآمد^{۱۰}

(۸) رویکرد برگرفته از میزان محبوبیت و شناخت^{۱۱}

روش محاسبه ارزش مالی

اغلب از دو الگوی مختلف در ارزیابی دارایی‌های نامشهود با این روش استفاده می‌شود:

(۱) بر مبنای تاریخچه ارزش مالی

(۲) بر مبنای ارزش مالی جایگزین^{۱۲} و یا بازتولید^{۱۳}

^۸ Cost approach

^۹ Market approach

^{۱۰} Income approach

^{۱۱} Relief-from-royalty approach

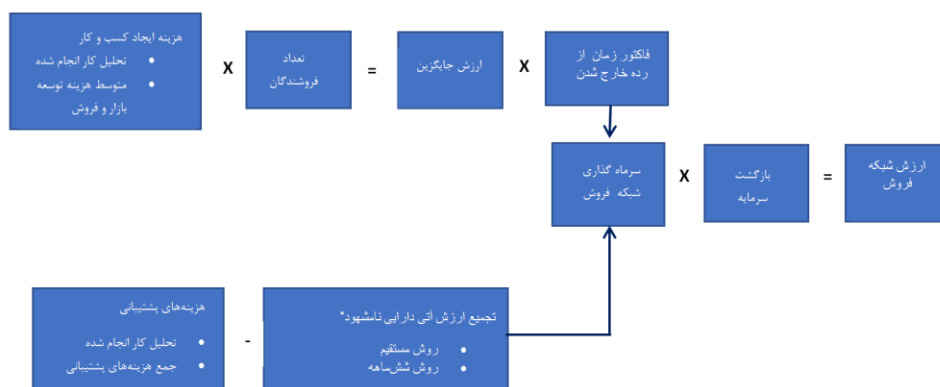
^{۱۲} Replacement cost

^{۱۳} Reproduction cost

استفاده از محاسبه ارزش پایه یک دارایی با توجه به پیشینه (تاریخچه) ارزش آن و اعمال محدودیت‌ها متناسب با پیش‌بینی قابل قبول در خصوص دوره‌ی حیات آن دارایی، می‌باشد.

از سوی دیگر، امروزه از ارزش‌های کنونی یک دارایی برای محاسبه هزینه ایجاد مجدد آن دارایی استفاده می‌شود. تفاوت میان پیشینه (تاریخچه) ارزش یک دارایی و محاسبه‌ی ارزش جایگزین فعلی آن، شامل لحاظ نمودن تاثیر متوسط تغییرات نرخ آن دارایی در یک بازه‌ی زمانی با توجه به امتیازات بازار، رقابت، یا پیشرفت‌های فناوری، می‌باشد. این روش ارزش افزوده‌ی اقتصادی ناشی از مالکیت و بهره‌برداری از این دارایی را نشان نمی‌دهد، و به‌جای آن حداقل ارزش دارایی را ارائه می‌کند.

مثالی از روش ارزش جایگزین



«روش ارزش آتی دارایی نامشهود^۱ : در این روش سعی داریم تا ارزش دارایی نامشهود را در طول دوره حیات آن دارایی محاسبه نماییم. این روش بدو صورت زیر قابل انجام است:

- روش مستقیم^۲: روش متداول محاسبه این نوع دارایی است. در این روش ارزش دارایی در دوره‌ی حیات آن بر تعداد سال‌های عمر آن تقسیم می‌نماییم.
- روش شش‌ماهه^۳: در این روش ارزش آن دارایی برای شش‌ماهه سال اول و آخرین سال طول عمر آن دارایی در نظر گرفته می‌شود.

^۱ Accumulated Amortization
^۲ Straight Line
^۳ Half-Year Convention

روش محاسبه ارزش جایگزین



روش محاسبه ارزش مالی، ارزش دارایی‌ها را از طریق اندازه‌گیری هزینه‌های ضروری که برای جایگزینی دارایی مورد نظر، نیاز است محاسبه می‌کند. گاهی اوقات، تاریخچه ارزش توسعه و ایجاد دارایی نامشهود و یا مبنای ارزش آن دارایی به‌عنوان روشی برای تعیین ارزش کنونی دارایی نامشهود مورد استفاده قرار می‌گیرند. رویکرد دیگر، بر پایه ارزش جایگزین می‌باشد، در این رویکرد میزان هزینه‌های حال مورد نیاز برای تولید و توسعه مجدد دارایی نامشهود موضوع بررسی از نقطه‌نظر هزینه‌های مصرفی، سهم بازار، و سایر عوامل در نظر گرفته می‌شوند. که سایر هزینه‌های قابل اندازه‌گیری و لحاظ نمودن در این روش عبارتند از:

- هزینه‌های قانونی

- هزینه‌های ثبت/تشکیل پرونده و سایر موارد

- هزینه‌های پرسنل و کارکنان

- هزینه‌های توسعه و پیاده‌سازی

- هزینه‌های تولید

- هزینه‌های تبلیغات و بازاریابی

در بسیاری از ارزش‌گذاری‌های دارایی‌های نامشهود، از روش تنزیل وجوه نقد آتی^{۱۴} به جای روش ارزش مالی استفاده می‌شود. این روش مبتنی بر سه اصل زیر می‌باشد:

- مدل تنزیل وجوه نقدی بر مبنای تعیین ارزش یک دارایی با استفاده از برآورد ارزش حال حاصل از تخمین جریان‌های نقدی آتی می‌باشد.

- این مدل مبتنی بر ارزش پول در زمان بنا شده است. پول در زمان حال دارای ارزش بالاتری در مقایسه با ارزش آن در آینده می‌باشد.

- اگرچه این روش در تئوری خوب و قابل استفاده به نظر می‌رسد، اما در عمل پیش‌بینی ارقام مورد استفاده در مدل (جریان‌های درآمدی و هزینه‌ها) کار دشواری می‌باشد.

روش تنزیل وجوه نقد آتی، به دنبال پیش‌بینی جریان درآمد آتی شرکت با توجه به درآمد حال حاضر شرکت و کسب و کار موضوع ارزش‌گذاری می‌باشد. این روش از طریق پیش‌بینی کلیه جریان‌های درآمدی آتی ناشی از تمامی دارایی‌های نامشهود کسب و کار و استفاده از نرخ تنزیل مناسب به دنبال رسیدن به ارزش حال جریان‌های درآمدی آتی و در نهایت ارزش دارایی نامشهود موضوع کسب و کار است.

^{۱۴} Discount Cash Flow - DCF



شورای عالی
کارشناسان رسمی دادگستری

اصولاً روش تنزیل وجوه نقد آتی، از طریق برآورد جریان‌های نقدی آتی و رسیدن به سود خالص شرکت با محاسبه ارزش حال آن سود، با کسر درآمدهای عملیاتی به‌همراه استهلاک‌های دارایی‌های مشهود^{۱۵} و نامشهود^{۱۶} شرکت، از هزینه‌های سرمایه‌ای، عملیاتی و مالیات آن شرکت، می‌باشد.

نکته: استهلاک انواع دارایی‌های شرکت (مشهود و نامشهود) در تعیین مالیات بر درآمد آن شرکت موثر می‌باشد. تفاوت استهلاک دارایی‌های نامشهود و مشهود در آن است که در استهلاک دارایی‌های نامشهود، ارزش آن دارایی، به نسبت طول عمر مفید آن (طول عمر ارزش‌آفرینی آن) تقسیم می‌شود و تنها یک روش دارد (روش استهلاک مستقیم)، در حالی که در استهلاک دارایی مشهود، با توجه به طول عمر استفاده از آن دارایی (مانند ماشین‌آلات، تجهیزات لوازم اداری و نظایر آن‌ها) ارزش آن دارایی به نسبت طول عمر باقیمانده از آن، برآورد می‌گردد. روش‌های متنوعی برای استهلاک دارایی‌های مشهود وجود دارد و بصورت مستقیم و غیرمستقیم نرخ استهلاک محاسبه می‌شود. پس از رسیدن به برآورد سود خالص آتی شرکت، با استفاده از نرخ تنزیل مناسب اقدام به محاسبه ارزش حال آن سود آتی می‌گردد. برای نرخ تنزیل از میانگین وزنی ارزش سرمایه^{۱۷} شرکت نیز استفاده می‌شود.

معمولاً در روش تنزیل وجوه نقدی آتی از فرمول زیر استفاده می‌شود:

$$PV = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(k-g)(1+k)^n}$$

پارامترهای مورد استفاده در این فرمول بشرح زیر می‌باشند:

- $PV^{۱۸}$ - ارزش حال سود خالص برآورد شده کسب و کار موضوع ارزش‌گذاری
- $CF^{۱۹}$ - جریان نقدی (برای سال‌های آتی)
- $K^{۲۰}$ - نرخ تنزیل (یا میانگین وزنی ارزش سرمایه‌گذاری)
- $g^{۲۱}$ - نرخ رشد در نظر گرفته شده در دوره رسیدن به ثبات کسب و کار

^{۱۵} Depreciation - به استهلاک دارایی‌های مشهود در طول عمر مفید آن دارایی اطلاق می‌شود.

^{۱۶} Amortization - به استهلاک دارایی‌های نامشهود (ثبت اختراع، اعتبار، در طول عمر مفید آن دارایی اطلاق می‌شود. درحقیقت لحاظ نمودن ارزش دارایی نامشهود در طول عمر مفید آن (ایجاد ارزش) دارایی نامشهود می‌باشد.

^{۱۷} WACC - Weighted Average Cost of Capital - میانگین ارزش سرمایه‌ی شرکت که از منابع مختلف و با لحاظ نمودن شرایط و ریسک‌های مرتبط با تحقق آن سرمایه متصور است.

^{۱۸} Present Value

^{۱۹} Cash Flow

^{۲۰} Discount Rate or WACC

^{۲۱} Terminal Value Growth Rate



شورای عالی
کارشناسان رسمی دادگستری

- جریان نقدی در زمان ثبات کسب و کار - CF_n^{22}

نکته: TV (Terminal Value) به ارزش کسب و کار در زمان رسیدن به ثبات و رشد قابل پیش‌بینی اطلاق می‌شود. این مقدار در روش

تنزیل وجوه نقد آتی و متوقف نمودن پیش‌بینی درآمدی در برآورد ارزش دارایی‌های نامشهود کسب و کار، کاربرد دارد.

چالش‌های استفاده از روش تنزیل وجوه نقد آتی را می‌توان بشرح زیر برشمرد:

- یکی از مهمترین چالش‌ها در این روش، پیش‌بینی جریان‌های درآمدی آتی کسب و کار با استفاده از شرایط فعلی کسب و کار و درآمدهای فعلی آن و همچنین شرایط بازار سرمایه می‌باشد. هراندازه تعداد سال‌های در نظر گرفته شده برای پیش‌بینی آتی جریان درآمدی بیشتر باشد، برآوردهای لحاظ شده می‌توانند نقش مهمی را در ارزش‌گذاری و قابل اعتماد بودن ارقام محاسبه شده، ایفاء نمایند.
- پیش‌بینی هزینه‌های سرمایه‌ای و عملیاتی کسب و کار در سال متناظر با پیش‌بینی جریان درآمدی، از دیگر چالش‌های مهم در این روش می‌باشد. هراندازه تعداد سال‌های موضوع پیش‌بینی جریان‌های درآمدی و هزینه‌ای بیشتر باشد، ریسک و نقش ارقام برآوردی نیز در برآورد ارزش بیشتر خواهد بود. معمولاً در سال‌های ابتدایی شروع به کار کسب و کار، هزینه‌های مربوط به راه‌اندازی آن بیشتر بوده و در سال‌های بعد این مقادیر کاهش خواهند یافت. روش‌های مختلفی به منظور برآورد هزینه‌های کسب و کار وجود دارند که از آن جمله می‌توان به روش ضربی از درآمد آتی و یا نرخ ثابت گردش سرمایه دارایی اشاره نمود.
- محاسبه نرخ تنزیل و نرخ رشد در برآورد ارزش دارایی‌های نامشهود، از چالش برانگیزترین موضوعات می‌باشد. به منظور رسیدن به نرخ تنزیل می‌توان از فرمول مارکویتزیان^{۲۳} (فرمول نمایش داده شده در زیر) و یا استفاده از میانگین وزنی ارزش سرمایه $(WACC)$ استفاده نمود.

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

هر دو روش تئوری بوده و ممکن است در کاربردهای سرمایه‌گذاری دنیای واقعی به برآورد صحیحی دست پیدا نکنیم. در برخی موارد می‌توان از تعدادی از روش استاندارد دیگر، به عنوان مثال روش نرخ دشواری/سختی^{۲۴} (هاردل ریت) استفاده

^{۲۲} Terminal Value Cash Flow (Year n)

^{۲۳} Markowitzian

^{۲۴} Hurdle Rate - حداقل نرخ بازگشت سرمایه‌گذاری است که توسط سرمایه‌گذار برای ورود به یک سرمایه‌گذاری قابل پذیرش است. در پاره‌ای موارد همان میانگین وزنی ارزش سرمایه‌گذاری به عنوان نرخ دشواری (هاردل ریت) در نظر گرفته می‌شود.



نمود. در این روش هر موضوع سرمایه‌گذاری در مقایسه با سرمایه‌گذاری مشابه و باهمان مقیاس ارزیابی مقایسه‌ای می‌شود. یکی از متداول‌ترین فرمول‌های مورد استفاده در این روش عبارت است از:

$$\text{Hurdle Rate} = \text{Weighted Average Cost of Capital} + \text{Risk Premium}$$

آنچه که این نرخ سعی دارد بیان کند آن است که آیا موضوع ارزش‌گذاری با توجه به ریسک‌های موجود^{۲۵} برای آن می‌تواند به ارزش برآورد شده برسد یا خیر؟ بایستی توجه داشت که این نرخ یک معیار برای سنجش بوده و نمی‌تواند معیاری قطعی برای تحقق ارقام برآوردی در آینده سرمایه‌گذاری به‌شمار آید.

توضیحات ارائه شده همگی نشان‌دهنده آن هستند که روش‌های مورد استفاده در ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود همگی مبنای تئوری داشته و تضمینی برای رسیدن به ارقام برآوردی وجود ندارد. خصوصاً در مواردی که موضوع پیش‌بینی نرخ رشد درآمدی در مقابل هزینه‌های مقابل آن می‌رسد، در روش *Perpetuity*^{۲۶}، که همواره یک جریان نقدینگی پایان‌ناپذیر برای کسب و کار متصور است، استفاده از یک نرخ رشد غیر معمول می‌تواند منجر به ارزش‌گذاری نادرست و غیرقابل تحقق شود. با استفاده از این روش و به‌منظور رسیدن به برآورد ارزش حال دارایی، کفایت رقم ارزش آتی برآورد شده را به نرخ تنزیل تقسیم نمود.

بسیاری از ارزیاب‌ها، برای رسیدن به تخمینی از نرخ رشد، مشخصاً در شرکت‌ها و کسب و کارهایی که به سمت بلوغ حرکت می‌کنند، از نرخ رشد دراز مدت و پایدار^{۲۷} برای کسب و کارهای فعال در شاخه موردنظر استفاده می‌کنند. به‌دلیل ماهیت روش تنزیل گردش وجوه نقدی آتی، به‌شدت تحت تأثیر تغییرات جزئی در نرخ تنزیل و نرخ رشد کسب و کار است.

اگرچه بسیاری از ارزیاب‌ها براین باورند که روش تنزیل گردش وجوه نقدی آتی دربرگیرنده تمامی ارزش کسب و کار در حال حاضر و آینده است، ولی استفاده از روش‌های کمکی و درموردی جایگزین می‌تواند در رسیدن به برآورد صحیح‌تر سودمند باشد. از جمله این روش‌های می‌توان به روش مهندسی معکوس تنزیل گردش وجوه نقدی آتی^{۲۸} اشاره نمود. در این روش، مبنای ارزیابی از تخمین درآمدی به واقعیت‌های موجود در بازار سرمایه باز می‌گردد. این روش به‌جای تخمین درآمد آتی شرکت، برآورد و محاسبه را براساس ارزش روز سهام کسب و کار در بازار سرمایه انجام می‌دهد. در مواردی که

^{۲۵} حداکثر ریسک برای یک پروژه (سرمایه‌گذاری) به‌منظور تحقق ارقام برآوردی ارزش‌گذاری آن - *Risk Premium*

^{۲۶} در کسب و کار به‌معنی جریان درآمدی (نقدینگی) بدون طول عمر (تاریخ خاتمه) مشخص می‌باشد.

^{۲۷} *Sustainable Growth Rate*

^{۲۸} *Reverse Engineering DCF*



بازار سرمایه سیر صعودی دارد، برآورد ارزش آتی را بیشتر از میزان واقعی و فعلی آن در نظر می‌گیرند، بدیهی است در صورت در نظر گرفتن ارزش آتی پایین‌تر در مقایسه با ارزش فعلی سهام کسب و کار، نشان‌دهنده‌ی سیر نزولی بازار سرمایه می‌باشد. در برآورد ارزش سهام کسب و کار با توجه به بازار سرمایه، یک از روش‌ها استفاده از ارزش نسبی سهام کسب و کار در مقایسه با کسب و کار مشابه می‌باشد. برآورد ارزش سهام کسب و کار مورد نظر معمولاً با استفاده از نسبت‌هایی مانند ارزش/درآمدها، ارزش/فروش‌ها، ارزش/سرمایه‌ثبتی و نظایر آن صورت می‌گیرد. این روش برای تخمین ارزش افزوده یا ارزش کاهشی بازار سرمایه در مقایسه با پیشینه آن، مناسب است اما قادر به ارائه‌ی روشی قابل اعتماد در تعیین ارزش واقعی سهام کسب و کار در بازار سرمایه، نمی‌باشد.

برای رفع این چالش، اغلب ارزیاب‌ها ترجیح می‌دهند تا از روش دوم برای تعیین ارزش سهام کسب و کار در بازار سرمایه استفاده کنند، و آن استفاده از ارزش واقعی کسب و کار در بازار سرمایه و رسیدن به تخمینی از میزان جریان نقدی است که کسب و کار می‌تواند، به‌عنوان مثال طی ۱۰ سال آتی، به سرمایه‌گذاران بازگرداند؛ سپس با استفاده از یک نرخ تنزیل مناسب سعی در برآورد مبلغی که سرمایه‌گذار هر سال می‌بایست برای رسیدن به آن جریان نقدی پرداخت کند، دست می‌یابند. با توجه به این که برآورد حاصل بالاتر و یا پایین‌تر از ارزش سهام در بازار است، این روش به سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد که بازار سرمایه سیر صعودی و یا نزولی دارد.

از نظر تئوری روش تنزیل گردش وجوه نقد آتی، برای بسیاری از ارزیاب‌ها با توجه به برقراری توازن مناسبی مابین چالش‌ها و نسبت‌های ارزیابی، با استفاده از نرخ تنزیل و پارامترهای آن (نرخ سود بدون ریسک^{۲۹}، ارزش سرمایه شرکت و ریسک سرمایه‌گذاری کسب و کار)، روش خوبی به نظر می‌رسد.

با استفاده از ارزش برآورد شده برای سهام کسب و کار (از طریق یکی از دو روشی که پیشتر شرح داده شد)، در روش مهندسی معکوس تنزیل گردش وجوه نقدی آتی، سعی در محاسبه و لحاظ نمودن ارقام برآوردی (به طریق معکوس) برای رسیدن به ارزش کسب و کار در بازار سرمایه، دارد.

البته همان‌گونه که مشاهده می‌شود، هر اندازه اطلاعات درآمدی / هزینه‌ای بیشتری از کسب و کار (پیشینه کسب و کار) در اختیار باشد، صرف‌نظر از نوع روش تنزیل گردش وجوه نقدی آتی مورد استفاده، می‌توان به برآورد نسبتاً صحیح‌تری از ارزش کسب و کار دست یافت. بدیهی است لحاظ نمودن ارزش بازار سهام کسب و کار و سپس استفاده از روش مهندسی معکوس تنزیل گردش وجوه نقدی آتی، در رسیدن به برآوردی از جریان‌های نقدی آتی و استفاده از نرخ تنزیل مناسب، به دلیل وابستگی کمتر آن به تخمین و استفاده از ارقام برآوردی می‌تواند ما را به ارزیابی صحیح‌تری از کسب و کار برساند.

^{۲۹} Risk Free Interest Rate - به سود بدون ریسک حاصل از کسب و کار در یک بازه‌ی زمانی مشخص اطلاق می‌شود



روش‌های دیگری در تنزیل وجوه نقدی آتی مطرح می‌باشد که به دلیل ماهیت آن‌ها، معمولاً از آن‌ها در کسب و کارهای نوپا (که پیشینه کسب و کار نداشته و یا بسیار محدود می‌باشد)، استفاده می‌شود. از آن جمله می‌توان به روش‌های *Revenue Multiple*، *EBITDA Multiple* و *P/E Multiple* اشاره نمود. این روش‌ها در بخش مربوط به ارزش‌گذاری شرکت‌های نوپا شرح داده خواهند شد.

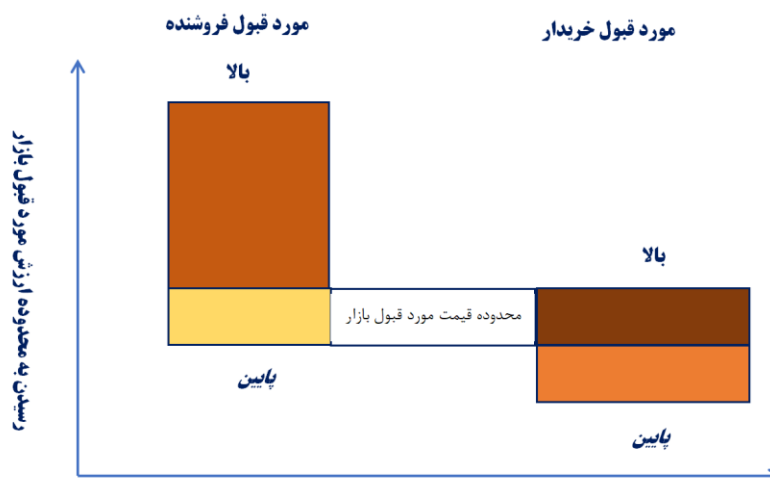
روش محاسبه ارزش بازار

در این روش، ارزش دارایی‌های نامشهود با مقایسه با فروش‌های اخیر یا سایر نقل و انتقالات مالی انجام شده در مورد دارایی‌های نامشهود مشابه و در بازار مشابه صورت می‌گیرد. استفاده این روش در مواردی که بازار فعالی از دارایی‌های نامشهود موضوع ارزیابی به همراه اطلاعات صحیحی از معاملات و شرایط آن‌ها در اختیار داشته باشیم، بسیار مناسب خواهد بود. اما، اکثر دارایی‌های نامشهود، دارای اطلاعات و سوابق معاملاتی متعددی به منظور مقایسه و رسیدن به ارزش بازار برای آن‌ها، نیستند. از طرف دیگر، در اختیار داشتن ریز اطلاعات سوابق معامله انجام شده بر روی دارایی نامشهود مشابه و اطمینان از لحاظ نمودن کلیه اجزا و پارامترها در ارزیابی، کار بسیار دشواری می‌باشد.

روش ارزش بازار، ارزش واقعی معاملات را از طریق استخراج اطلاعات فروش، مجوزها و سایر دارایی نامشهود مشابه، مشخص می‌نماید. در صورتی که اطلاعات مورد نیاز و ضروری در دسترس باشند، استفاده از این روش برای برآورد ارزش دارایی نامشهود بسیار مطلوب خواهد بود. در مقایسه با سایر روش‌های ارزیابی، توانایی این روش در اتکال آن به مبالغ فروش، نرخ‌های معاملاتی و ارزش افزوده از بابت شناخت و محبوبیت دارایی‌های نامشهود در بازار می‌باشد. در صورت در اختیار داشتن اطلاعات مورد نیاز، روش بازار به منظور برآورد ارزش، روشی عملی، منطقی و برای انواع دارایی‌های نامشهود قابل استفاده می‌باشد. مانند روش محاسبه درآمد و روش ارزش افزوده از بابت شناخت و محبوبیت دارایی نامشهود، در این روش نیز، در هر زمان و در صورت نیاز امکان بررسی مجدد ارزیابی و اصلاح ارقام برآوردی و رسیدن به برآورد صحیح‌تر وجود دارد.



استاندارد ارزش قابل قبول بازار



روش محاسبه ارزش بازار

روش محاسبه درآمد

روش محاسبه‌ی درآمد، مبتنی بر تعیین جریان‌ات نقدینگی و درآمد آتی حاصل از دارایی نامشهود مورد نظر برای برآورد ارزش می‌باشد. روش محاسبه درآمد، یکی از متداول‌ترین روش‌های قابل اعتماد و اغلب قابل استفاده به منظور برآورد ارزش دارایی‌های نامشهود می‌باشد. پارامترهای در این روش عبارتند از:

- جریان درآمد آتی

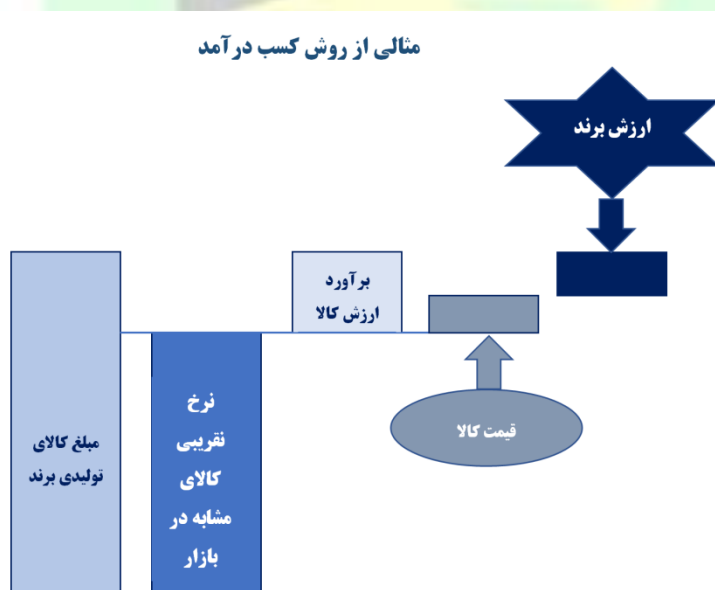
- زمان مورد نظر برای محاسبه‌ی درآمد آتی

- ریسک موجود در رسیدن به جریان درآمد آتی

متداول‌ترین خطا در استفاده از این روش، عدم تمایز در ارزش کسب‌وکار (به عنوان دارایی نامشهود سازمان) و ارزش دارایی نامشهودی (دارایی فکری- دانشی) است که برای پشتیبانی کسب‌وکار مورد استفاده قرار می‌گیرد. هنگام برآورد ارزش دارایی نامشهود (دارایی فکری-دانشی)، بسیار حیاتی است که میان درآمد حاصل از دارایی نامشهود مورد ارزیابی و درآمد حاصل از کل کسب‌وکار، تمایز قائل شویم.

- در روش محاسبه درآمد، ارزش دارایی نامشهود، ارزش کنونی درآمدی است که در مدت زمان مشخصی در آینده و بواسطه‌ی آن دارایی، محقق خواهد شد. بنابراین، در این روش می‌بایست تخمینی از جریان‌ات نقدی و درآمدی آتی بواسطه‌ی دارایی نامشهود مورد نظر در زمان مشخص و لحاظ نمودن میزان ریسکی که در این تخمین و پیش‌بینی

درآمدی وجود دارد، داشته باشیم. اگرچه ممکن است این روش در مقایسه با روش محاسبه‌ی ارزش و با توجه به تعداد پارامترهایی که می‌بایست تخمین زده شوند، کم اهمیت‌تر بنظر برسد، اما می‌توان اطلاعات مورد نیاز در این روش و برای بدست آوردن پارامترها مورد نیاز را بدرستی جمع‌آوری و اعتبارسنجی نمود. مزیت دیگر روش محاسبه درآمد، امکان اجرای تحلیل‌های حساس به اعمال تغییرات در پارامترها و تعیین مناسب آن‌ها می‌باشد که به مدیریت اجازه‌ی فهم بهتر اهمیت و تاثیر پارامترهای مختلف در موقعیت‌های مشخص، به‌منظور برآورد ارزش دارایی‌های نامشهود در کسب و کار را می‌دهد.



روش محاسبه درآمد

روش برآورد ارزش دارایی نامشهود با توجه به میزان محبوبیت و شناخته شده بودن^{۳۰}

این روش، الگوی خاصی از روش محاسبه درآمد می‌باشد. در این روش، ارزش دارایی نامشهود شرکت، ارزش حال درآمد و ارزش افزوده‌ی ناشی از محبوبیت و شناخت دارایی نامشهود متعلق به آن شرکت، خواهد بود. این روش اغلب در موارد برآورد خسارت در پرونده‌های حقوقی و قانونی مورد استفاده قرار می‌گیرد. به عبارت دیگر، این روش معیاری را برای برآورد ارزش دارایی نامشهود از طریق تعیین مبالغ صرف نشده، ارائه می‌کند. این روش، برآورد ارزش دارایی نامشهود را با فرض

^{۳۰} Loyalty



عدم مالکیت شرکت در مورد نام تجاری و اسرار تجاری انجام داده و سپس برآوردی را از رقمی که آن شرکت می‌بایست بابت استفاده از آن علامت تجاری و یا اسرار تجاری پرداخت نماید، بدست خواهد داد. روش برآورد ارزش با توجه به محبوبیت و شناخته شده بودن، نرخ ارزش افزوده ناشی از علامت تجاری و برند را با توجه به معاملات صورت گرفته در بازار و پیش‌بینی درآمدی، همانگونه که در روش محاسبه درآمد شرح داده شد، بدست می‌آورد. بنابراین روش محاسبه درآمد و روش ارزش بازار در این روش با یکدیگر ترکیب شده‌اند.

خلاصه‌ای در خصوص نحوه‌ی ارزیابی دارایی نامشهود شرکت‌های نوپا (Startup)

با توجه به توضیحات ارائه شده و همچنین به‌عنوان نمونه، در ذیل سعی شده شرح مختصری از ارزیابی دارایی نامشهود در حوزه نرم‌افزار و فناوری اطلاعات ارائه شود.

ارزش دارایی نامشهود یک محصول نرم‌افزاری را می‌توان در دو بخش دارایی دانشی و ارزش کسب‌وکار آن در نظر گرفت. دارایی دانشی یک محصول نرم‌افزاری، تخصص و تجربه‌ی بکار رفته در پیاده‌سازی نرم‌افزار به‌همراه ابزارهایی است که با در نظر گرفتن عملکرد و قابلیت‌های آن نرم‌افزار برای ارائه بهترین قابلیت و کارایی آن محصول نرم‌افزاری، مورد استفاده قرار گرفته‌اند. بدیهی است هراندازه تجربه، تخصص و پختگی افراد درگیر در پیاده‌سازی یک محصول نرم‌افزاری بیشتر باشد، انتظار توسعه و تولید محصول بهتر و موفق‌تری را در بازار رقابت محصولات نرم‌افزاری خواهیم داشت. بنابراین با توجه به تعریف دارایی نامشهود و ویژگی آن در ایجاد ارزش رقابتی برای محصول، دارایی دانشی در محصول نرم‌افزاری دارای ارزش می‌باشد. بنابراین به‌منظور برآورد ارزش دارایی دانشی محصول نرم‌افزاری، می‌بایست میزان ارزش‌آفرینی آن محصول را در رقابت با سایر محصولات مشابه در یک بازه‌ی زمانی آینده محاسبه نماییم و سپس با بروز کردن ارقام محاسبه شده به برآوردی از این ارزش برسیم.

ارزش کسب‌وکار یک محصول نرم‌افزاری عبارت‌است از مکانیزم‌ها و روش‌های مورد استفاده برای تبلیغات، بازاریابی و فروش آن محصول بوده که می‌توانند در یک بازه‌ی زمانی آینده موجب ایجاد درآمد بالاتری در مقایسه با سایر محصولات مشابه گردیده و در نهایت این محصول را به عنوان یک محصول شاخص و مطرح در بازار محصولات نرم‌افزاری معرفی و آن را به‌عنوان یک برند، مطرح نمایند. بدیهی است در مورد یک محصول نرم‌افزاری استارت‌آپ، برآورد ارزش کسب‌وکار برای آن مطرح نمی‌باشد و تنها ارزش دارایی دانشی آن محصول می‌بایست برآورد گردد.

درجایی که موضوع درخواست کارشناسی برآورد ارزش یک محصول نرم‌افزاری می‌باشد، این ارزش برآورد دارایی دانشی به‌همراه ارزش کسب‌وکار آن محصول خواهد بود. اگر این ارزش برای فروش آن محصول و یا به‌عنوان سرمایه یک شرکت برای افزایش سرمایه و یا استفاده در یک پرونده‌ی حقوقی باشد، در آن صورت می‌بایست در خصوص میزان تاثیر هریک از

ارقام محاسبه شده (دارایی دانشی و ارزش کسب‌وکار) و رسیدن به برآورد ارزش دارایی نامشهود آن محصول، نقش فروشنده و خریدار و همچنین سایر عوامل دخیل در آن را در نظر بگیریم.

روش‌های مورد استفاده در برآورد ارزش کسب‌وکار (دارایی‌های نامشهود) شرکت‌های نوپا

روش‌های مختلفی برای برآورد ارزش یک کسب‌وکار نوپا (به‌عنوان مثال در حوزه‌ی رایانه و فناوری اطلاعات و ارتباطات) وجود دارد که می‌توان به روش‌های زیر اشاره نمود:

• روش برکوس

این روش در اواسط دهه ۱۹۹۰ میلادی توسط دیو برکوس^{۳۱} از شرکت‌های سرمایه‌گذاری در کسب و کارهای نوپا^{۳۲} مطرح شد. در این روش میزان پیشرفت شرکت نوپا در ۵ عامل کیفیت تیم مدیریتی، ایده، محصول اولیه، کیفیت هیئت مدیره و معرفی یا فروش محصول ارزیابی شده و براساس هر یک از عوامل مذکور، عددی به ارزش آن بخش لحاظ شده و در نهایت از جمع ۵ عدد فوق، ارزش نهایی کسب و کار محاسبه می‌گردد. براساس روش مذکور، برای هر عامل ارزشی بین ۰ تا ۵۰۰ هزار دلار لحاظ شده که در نهایت ارزش کسب‌وکار نوپا بطور متوسط می‌تواند بالغ بر ۲,۵ میلیون دلار گردد. لازم به ذکر است که پیش شرط استفاده از این روش رسیدن به درآمد ۲۰ میلیون دلاری ظرف مدت ۵ سال است.

عامل	محدوده ارزش
ایده مناسب (ارزش پایه)	۰ تا ۵۰۰ هزار دلار
محصول اولیه (ریسک فناوری)	۰ تا ۵۰۰ هزار دلار
تیم مدیریتی (ریسک اجرایی)	۰ تا ۵۰۰ هزار دلار
روابط استراتژیک (ریسک بازار)	۰ تا ۵۰۰ هزار دلار
فروش یا معرفی محصول (ریسک تولید)	۰ تا ۵۰۰ هزار دلار

تعریف پارامترهای برکوس

^{۳۱} Dave Berkus

^{۳۲} Angel Investor - به شخصی اطلاق می‌شود که با هدف ارزش آفرینی سرمایه خود بر روی شرکت‌های نوپا سرمایه‌گذاری می‌نماید. این سرمایه‌گذاری اغلب همراه با دریافت بخشی از سهام و یا سود ناشی از کسب و کار نوپا صورت می‌گیرد.



البته پیرامون روش فوق باید اذعان داشت که نحوه مبنا قرار گرفتن رقم ۵۰۰ هزار دلار برای هر عامل چندان مشخص نبوده و رجوع به آمار سرمایه‌گذاری در کسب و کارهای نوپا نشان می‌دهد که سقف ۲,۵ میلیون دلاری در سرمایه‌گذاری‌ها در سال‌های اخیر چندان رایج نبوده و ارقام ارزش‌گذاری سال به سال افزایش یافته است. این روش اگرچه برای استارت‌آپ‌های در مراحل اولیه بکارگرفته می‌شود اما بسیار شهودی بوده و نیازمند برخی تعدیلات است.

• روش جمع عوامل ریسک

روش‌های برکوس و کارت امتیازی تا حدودی به عوامل ریسک در حوزه ارزش‌گذاری پرداخته‌اند اما ممکن است ریسک‌های مطرح شده چندان گویایی واقعیت نباشند. بر همین اساس انجمن سرمایه‌گذاران کسب و کارهای اوهاییو روش جمع عوامل ریسک را مطرح کردند، که براساس آن استارت‌آپ‌ها یا کسب و کارهای نوپا در ۱۲ عامل ریسک مورد ارزیابی قرار گرفته و امتیازی شامل ۱-، ۰، ۱ و ۲ به هر عامل اختصاص می‌یابد. در مرحله بعد براساس امتیاز کسب‌شده هر عامل، ارزشی معادل ۲۵۰ هزار دلار به ازای هر امتیاز به شرکت اختصاص یافته و در نهایت ارزش کسب و کار از جمع ارزش هر عامل استخراج می‌شود. حداکثر ارزش محاسبه‌شده در این روش نیز معادل ۶ میلیون دلار بوده و ۱۲ عامل مورد بررسی آن شامل موارد ذیل است:

- مدیریت
- ریسک رقابتی
- مرحله کسب و کار
- ریسک فناوری
- ریسک سیاسی / قانونی
- ریسک حقوقی
- ریسک تولید
- ریسک بین‌المللی
- ریسک فروش و بازاریابی
- ریسک شهرت
- ریسک تامین سرمایه
- ریسک خروج بنیان‌گذاران

• روش فرست شیکاگو^{۳۳}

روش فرست شیکاگو در واقع نوعی بسط روش تنزیل جریانات نقدی^{۳۴} است که معمولاً برای ارزش‌گذاری شرکت‌های نوپا مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این روش معمولاً ۳ سناریو (خوش‌بینانه، واقع‌بینانه و بدبینانه) با فروض نسبتاً سازگار و منطبق بر پیش‌بینی روند بازار تدوین شده و یک مقدار احتمال به هریک اختصاص می‌یابد تا ارزش کل بصورت وزنی از میان این ۳ سناریو محاسبه می‌شود.

در این روش سعی در بدست آوردن برآوردی از سود خالص شرکت در یک بازه‌ی زمانی ۵ تا ساله داریم. سپس با در نظر گرفتن نرخ تنزیل مناسب ارقام پیش‌بینی شود آتی را به ارقام حال آن محاسبه می‌نماییم. با جمع این ارقام با یکدیگر به میزان ارزش‌آفرینی محصول یا کسب‌وکار نرم‌افزاری، دست خواهیم یافت. به عبارت دیگر این رقم می‌تواند نشان‌دهنده‌ی ارزشی باشد که این دارایی نامشهود (دارایی دانشی و کسب‌وکار) می‌تواند ایجاد نماید که به نوعی ارزش آن دارایی نامشهود خواهد بود.

معمولاً از روش فرست شیکاگو برای برآورد ارزش دارایی‌های نامشهود ناشی از کسب و کار با هدف سرمایه‌گذاری و در اختیار داشتن ایده‌ای از برآوردهای مطرح در ارزش‌گذاری کسب و کار و لحاظ نمودن ریسک‌های آن، استفاده می‌شود.

توضیحی در خصوص برند

برخی ارزش محاسبه شده برای دارایی نامشهود را عنوان ارزش برند آن محصول یا سازمان در نظر می‌گیرند. نکته‌ای می‌بایست در نظر داشت این است که از یک دیدگاه ارزش برند همان ارزش دارایی نامشهود سازمان ناشی از دارایی‌های دانشی و دارایی‌های کسب‌وکار می‌باشد، ولی در محاسبه‌ی ارزش برند، پارامترهایی نظیر نوع محصول، موقعیت جغرافیایی، شرایط فرهنگی بازار مصرف و رفتار مصرف‌کنندگان، رقبای بالقوه و آتی^{۳۵} و همچنین قوانین و مقررات حوزه‌ی فعالیت آن سازمان و مجوزهای مورد نیاز، نیز مورد توجه قرار گیرند.

لازم به توضیح است که با توجه به ماهیت کسب و کارهای نوپا، ارزش برند برای این دسته از کسب و کارها نمی‌تواند مطرح باشد (همچنین با توجه به تعریف برند، شناخت کسب و کار توسط کاربران و مشتریان و کسب سهم بازار آن کسب و کار)

^{۳۳} First Chicago

^{۳۴} Discount Cash Flow (DCF)

^{۳۵} برخی از اقتصاددانان و متخصصان حوزه‌ی کسب‌وکار براین باورند که برای محاسبه‌ی ارزش برند می‌بایست علاوه بر محاسبات مالی و ارزش حال دارایی‌های نامشهود، تحلیل SWOT را نیز بر روی آن برند و سازمان انجام داد.



و همان‌گونه که تحقیقات صورت‌گرفته نشان می‌دهند، ارزش دارایی‌های نامشهود ناشی از کسب و کار در یک کسب و کار نوپا، عمدتاً مزیت رقابتی ناشی از ایده‌ی نوآورانه و اختراع ثبت شده‌ی آن‌ها، نیروی انسانی (دارایی نامشهود ناشی از نیروی انسانی) و بلوغ فرآیندی و همچنین سامانه‌های مبتنی بر فناوری اطلاعات و ارتباطات آن‌ها (دارایی‌های نامشهود داخل سازمان)، می‌باشد.

با توجه به توضیحاتی که پیشتر شرح داده شد، از آنجایی که شرکت‌های نوپا فاقد پیشینه درآمدی و هزینه‌ای و همچنین سهم بازار می‌باشند، به‌منظور برآورد ارزش آن‌ها معمولاً از روش‌های دیگر، غیر از روش تنزیل گردش وجوه نقدی آتی (مانند روش‌های مبتنی بر هزینه، ارزش جایگزین و ارزش منصفانه بازار^{۳۶} یا ترکیبی از آن‌ها)، استفاده می‌شود. البته در مواردی که به دلیل ماهیت کسب و کار و همچنین شرایط بازار کسب و کار آن، در صورتی که امکان برآورد ارقام پیش‌بینی درآمدی و هزینه‌ای وجود داشته باشد، می‌توان از روش تنزیل گردش وجوه نقدی آتی استفاده نمود^{۳۷}. در این شرایط توجه به انواع ریسک‌های مطرح در کسب و کار شرکت نوپا از یک سو، و برآورد صحیحی از نرخ تنزیل موضوع رسیدن به ارزش حال سود خالص آتی، اهمیت زیادی دارد.

استفاده از روش تنزیل وجوه نقدی آتی در ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود شرکت‌های نوپا می‌تواند به روش‌های زیر نیز صورت گیرد (معمولاً برای رسیدن به برآورد مناسب‌تر، ارزش دارایی‌های نامشهود کسب و کار نوپا با استفاده از هریک از روش‌ها برآورد شده و سپس با لحاظ نمودن درصد اهمیت رقم برآوردی هریک از روش‌ها در مقایسه با ۱۰۰٪، سعی در رسیدن به برآورد مناسب ارزش کسب و کار نوپا؛ می‌گردد):

- **DCF Perpetuity** - در این روش مقدار برآورد شده با استفاده از روش تنزیل گردش وجوه نقدی آتی (برآورد سه تا پنج سال آتی کسب و کار) با مقدار محاسبه شده **Terminal Value** در پایان دوره، جمع می‌شود.

- **DCF Revenue Multiple** - معمولاً ارزش برآورد شده از روش تنزیل وجوه نقدی آتی بیشتر از ارزش بازار کسب و کار می‌باشد، این می‌تواند به معنی سرمایه‌گذاری و یا ارزش شرکت، پایین‌تر از ارزش واقعی آن باشد. می‌توان با در نظر گرفتن ضریبی برای پایان دوره‌ی برآورد درآمد/هزینه، با برآورد **Terminal Value** به ارزش مناسب کسب و کار رسید. البته در بسیاری موارد رسیدن به رشد ثابت (ضریب **Multiple**) و تخمین آن کار آسانی نمی‌باشد.

- **EBITDA^{۳۸} Multiple** - ضریب **Multiple**، نسبت مقایسه‌ی کسب و کار موضوع ارزش‌گذاری با کسب و کارهای مشابه از نظر ساختار سرمایه‌ای، مالیاتی و دارایی‌های ثابت آن‌ها، می‌باشد. با استفاده از این ضریب سعی در رسیدن به ارزش کسب و کار نوپا از طریق مقایسه‌ی آن با ارزش کسب و کار نوپای دیگر در بازار سرمایه، می‌گردد.

^{۳۶} Fair Market Value

^{۳۷} با توجه به این‌که، روش تنزیل گردش وجوه نقدی آتی امکان برآورد ارزش انواع دارایی‌های نامشهود کسب و کار موضوع ارزیابی را می‌دهد، اغلب ارزیاب‌ها ترجیح از این روش در ارزیابی‌های خود استفاده نمایند.

^{۳۸} Earnings before Income Tax, Depreciation and Amortization

- **P/E Multiple** - یکی از متداول‌ترین روش‌ها در برآورد ارزش کسب و کار در بازار سرمایه، استفاده از ضریب نسبت درآمد به ارزش کسب و کار در بازار سرمایه (**Price/Earning**) می‌باشد. در کسب و کاری که ارزش بازار سرمایه آن در مقایسه با درآمد آن بیشتر است، این ضریب بزرگتر می‌باشد.

ضریب اهمیت در هریک از روش‌ها و ارقام برآوردی، بستگی مستقیم به شرایط بازار کسب و کار موضوع ارزش‌گذاری و بازار سرمایه دارد. به عنوان مثال در کسب و کارهای مبتنی بر سکوه‌های اینترنتی با مدل کسب و کار فروشگاه اینترنتی، می‌توان ضرایب هر یک از روش‌های بالا را بشرح زیر در نظر گرفت:

- **DCF Perpetuity** - ۵۰٪

- **DCF Revenue Multiple** - ۱۷٪

- **EBITDA^{۳۹} Multiple** - ۱۷٪

- **P/E Multiple** - ۱۶٪

بنابراین برآورد ارزش حاصل از تنزیل گردش وجوه نقدی آتی در هریک از روش‌ها بالا، در ضریب مربوط به آن روش ضرب شده و سپس جمع مقادیر حاصل، ما را به برآورد ارزش کسب و کار می‌رساند.

همان‌گونه که در ادامه نیز شرح داده شده، معمولاً سعی می‌شود در برآورد ارزش شرکت‌های نوپا (بدلیل عدم پیشینه‌ی کسب و کار و دشواری تخمین نرخ رشد کسب و کار)، از روش‌های هزینه، ارزش جایگزین و ارزش منصفانه بازار استفاده شود.

آن‌چه که در استاندارد ۱۷ سازمان حسابرسی آورده شده است، ارزش دارایی نامشهود در زمان احصاء به بهای تمام شده ایجاد و تولید آن برآورد می‌گردد. یعنی آن‌که ارزش دارایی نامشهود اختراع ثبت شده برابر می‌باشد با هزینه‌های صورت گرفته برای رسیدن به اختراع و ثبت آن می‌باشد. لازم به توضیح است که صرف‌نظر از ارزش اختراع ناشی از هزینه‌ی تمام شده برای ایجاد و ثبت آن، در شرایطی می‌توان برای آن ارزش ناشی از کسب و کار (ارزش ناشی از مزیت رقابتی آن) برآورد نمود که اختراع به صورت محصول، خدمات یا ایده‌ی نوآورانه در بازار عرضه شود. به عبارت دیگر اختراعی که توانایی جذب سرمایه‌گذار و ورود به بازار کسب و کار را نداشته باشد، ارزشی بیشتر از بهای تمام شده ایجاد و ثبت خود، نخواهد داشت.

در روش مبتنی بر ارزش جایگزین، سعی در برآورد ارزش کسب و کار نوپا در مقایسه با کسب و کارهای نوپای با جریان‌های درآمدی مشابه یا به عبارت دیگر، موضوع محصول و خدمت مشابه با موضوع ارزیابی، می‌باشد. معمولاً مقایسه با در نظر گرفتن نسبت‌هایی در میزان نقدینگی به سرمایه‌ی جذب شده، هزینه‌ی تمام شده برای ایجاد و ثبت اختراع به سرمایه‌ی جذب شده و یا سهم بازار آن و نسبت‌هایی از این قبیل، صورت می‌گیرد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، استفاده از این روش مستلزم در اختیار داشتن اطلاعات بازار کسب و کار موضوع ارزش‌گذاری، بازار سرمایه و همچنین شرایط کسب و کارهای دیگر می‌باشد.

^{۳۹} *Earnings before Income Tax, Depreciation and Amortization*



در روش هزینه، به‌منظور برآورد ارزش دارایی‌های نامشهود ناشی از ارزش کسب و کار نوپا، هزینه‌های صورت‌گرفته برای ایجاد انواع دارایی‌های نامشهود کسب و کار (مانند تبلیغات و بازاریابی برای رسیدن به مشتریان دردسترس، فرآیند تولید و ارائه خدمات و درس آموخته‌های^{۴۰} مرتبط با آن‌ها، تامین‌کنندگان و سایر ذینفعان موثر در موضوع کسب و کار نوپا و سایر دارایی‌های نامشهود) برآورد می‌گردند.

در روش ارزش منصفانه بازار، برآورد ارزش ناشی از کسب و کار شرکت نوپا، با توجه به ارزش مورد قبول بازار سرمایه (این ارزش همان مبلغی است که سرمایه‌گذار با درنظر گرفتن موضوع کسب و کار، شرایط بازار و همچنین سایر عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری پذیرفته و پرداخت می‌نماید) است. یکی از روش‌های رسیدن به این برآورد، استفاده از سوابق معاملاتی کسب و کارهای نوپا با موضوع محصول، خدمات یا ایده‌ی نوآورانه مشابه در بازار سرمایه می‌باشد.

به‌عنوان جمع‌بندی در برآورد ارزش شرکت‌های نوپا (که به‌نظر می‌رسد عمدتاً ارزش دارایی‌های نامشهود آن‌ها موضوع برآورد ارزش آن‌ها است)، از آنجایی که هدف از ارزش‌گذاری عمدتاً جذب سرمایه و سرمایه‌گذار است، توصیه می‌گردد تلاش شود تا این ارزیابی با توجه به واقعیت‌های بازار سرمایه و اطلاعات واقعی در دسترس در برآورد هزینه، ارزش جایگزین و همچنین ارزش منصفانه بازار؛ صورت‌گیرد. هراندازه برآورد صورت‌گرفته با شرایط بازار و ریسک‌های مطرح در کسب و کار شرکت نوپا، انطباق داشته باشد؛ می‌تواند ضمن ارائه‌ی برآورد دقیق‌تری از ماهیت شرکت نوپا در ارزیابی‌های سرمایه‌گذاران، شرایط رشد و توسعه و جذب سرمایه را در آینده و از طریق رسیدن به تخمین‌ها و پیش‌بینی‌های صورت‌گرفته برای کسب و کار و جلب اعتماد بازار سرمایه، بیش از پیش فراهم نماید.

مختصری در خصوص استهلاک‌پذیر / استهلاک ناپذیر بودن دارایی‌های نامشهود

پیش از پرداختن به استهلاک‌پذیر / استهلاک ناپذیر بودن دارایی نامشهود، دو اصطلاح متداول در موضوع استهلاک دارایی‌ها توضیح داده شده است؛ *Amortization* و *Depreciation*

Depreciation: از دیدگاه حسابداری؛ به استهلاک دارایی مشهود در بازه‌ی زمانی مفید بودن (قابل استفاده بودن آن) در چرخه‌ی تولید و یا ارائه خدمات، اطلاق می‌شود. به این معنی که اگر دارایی مشهود در یک دوره‌ی پنج‌ساله از رده خارج شده و قابلیت بهره‌برداری نخواهد داشت، بنابراین در برآورد ارزش آن، با توجه به تعداد سال‌های مصرف، از ارزش آن بطور مساوی به‌همان نسبت کاسته خواهد شد.

Amortization: از نقطه نظر حسابداری؛ به استهلاک دارایی نامشهود در بازه‌ی زمانی ارزش‌آفرینی (ایجاد مزیت رقابتی و جریان درآمدی برای کسب و کار) آن اطلاق می‌شود. کاهش ارزش دارایی نامشهود در بازه‌ی زمانی درنظرگرفته شده برای

^{۴۰} Lesson Learned



آن دارایی؛ لزوماً بطور مساوی اتفاق نمی‌افتد. به‌عنوان مثال ممکن است ارزش دارایی نامشهود اختراع ثبت شده، با بازه‌ی زمانی بیست‌ساله برای آن، با توجه به ماهیت بازار کسب و کار آن و سایر شرایط بازار سرمایه؛ در پنج سال اول، نیمی از ارزش خود را از دست بدهد.

البته آن‌چه که در مورد استهلاك دارایی‌های نامشهود می‌بایست توجه شود؛ امکان تعیین طول عمر دارایی نامشهود و ارزش آفرینی آن‌ها می‌باشد.

به‌عنوان مثال، در کسب و کاری که موضوع فعالیت آن خدمات فروش کالا از طریق فضای مجازی و اینترنت می‌باشد، مدل درآمدی آن شرکت مبتنی بر سکوی نرم‌افزاری آن بوده، بنابراین میزان رشد کسب و کار و درآمد آن شرکت، با افزایش تعداد مشتریان در دسترس و اطلاعات آن‌ها، تعداد عرضه‌کنندگان و تامین‌کنندگان کالا و اطلاعات کالاهای قابل عرضه‌ی آن سکو و همچنین افزایش قابلیت‌ها و امکانات نرم‌افزاری سکو و اپلیکیشن‌های آن، همراه می‌باشد. همگی این موارد از جمله دارایی‌های نامشهود و ارزش کسب و کار شرکت می‌باشند. بنابراین می‌توان این‌گونه نتیجه گرفت که رشد کسب و کار در ارتباط تنگاتنگ و بواسطه‌ی رشد سکوی نرم‌افزاری بوده و لحاظ نمودن استهلاك برای زیرساخت نرم‌افزاری سکو به مثابه افزایش دارایی‌های نامشهود شرکت ناشی از رشد کسب و کار سکو در مقابل کوچک کردن دارایی نامشهود زیرساخت نرم‌افزاری سکو می‌باشد؛ که با یکدیگر در تناقض می‌باشند. از سوی دیگر این‌گونه به‌نظر می‌رسد که با استهلاك سکوی نرم‌افزاری موضوع کسب و کار در بازه‌های زمانی ۵ یا حتی ۱۰ ساله و حتی با لحاظ نمودن نرخ تورم حداکثری، امکان جایگزینی سکو با سکوی مشابه و ارزش برآورد شده برای آن در پایان دوره‌ی استهلاك، ممکن نمی‌باشد.

بنابراین مطابق آنچه که در استاندارد ۱۷ سازمان حسابرسی در خصوص دارایی نامشهود نیز آورده شده است، دارایی‌های نامشهود با طول عمر نامعین؛ استهلاك‌پذیر نمی‌باشند.

نکاتی در خصوص نحوه‌ی ارائه‌ی گزارش‌های ارزیابی دارایی‌های نامشهود

آنچه که ارزیابی‌های دارایی‌های نامشهود را از سایر ارزیابی‌ها متمایز می‌نماید، ماهیت غیرعینی بودن آن دارایی‌ها به‌همراه روش‌های ارزش‌گذاری آن‌ها می‌باشد. بنابراین یکی از مهمترین چالش‌های این حوزه، احصاء دارایی‌(های) نامشهود با توجه به ویژگی‌(های) آن‌(ها) و سپس طبقه‌بندی آن‌(ها) به‌منظور برآورد ارزش؛ با درنظر گرفتن مدل کسب و کار و جریان درآمدی ناشی از آن دارایی‌(ها) می‌باشد.

همان‌گونه که در بخش‌های قبل شرح داده شد، روش‌های ارزش‌گذاری دارایی‌(های) نامشهود؛ همگی مبتنی بر ارقام برآوردی و رسیدن به پیش‌بینی سهم بازار و درآمد کسب و کار در کنار ریسک‌های مطرح در آن حوزه از کسب و کار، می‌باشند. بنابراین آنچه که در ارائه‌ی گزارش‌های ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود اهمیت دارد، ابتدا شرح انواع دارایی‌های نامشهود احصاء شده براساس مدل درآمدی کسب و کار، طبقه‌بندی آن‌ها و همچنین نقش آن‌ها در ارزش آفرینی می‌باشد. سپس



ضمن تحلیل بازار کسب و کار و بیان نقاط و قوت و ضعف در مقایسه با سایر رقبای بازار، با ارائه‌ی وضعیت فعلی بازار، سهم بازار کسب و کار موضوع ارزش‌گذاری را شرح داده و برآوردی از سهم قابل دسترسی آن ارائه شود. در این بخش توصیه براین است که ضمن ارجاع به مستندات تحلیلی و آماری ارائه شده در سطح ملی و بین‌المللی در موضوع کسب و کار، از مدل‌های ^{۴۱} SWOT و ^{۴۲} Canvas diagram به همراه تاثیرات شبکه‌ای^{۴۳} برای شرح کسب و کار و توجیحی برای رسیدن به ارقام برآوردی و پیش‌بینی‌های درآمدی و هزینه‌ای، استفاده شود.

با توجه به این‌که گزارش کارشناسی ارائه شده می‌بایست توسط هر شخصیت حقیقی و حقوقی (معمولاً ذینفع گزارش و یا مراجع قانونی)، خواننده و روش (ها) و اطلاعات مورد استفاده در ارزش‌گذاری قابل درک و ارائه باشند؛ لذا همواره تاکید بر درج مستندات، اطلاعات و شرایط مورد استفاده در موضوع ارزش‌گذاری در پیوست گزارش کارشناسی می‌باشد. در تمامی موارد بالا، بایستی اطلاعات و مستندات ارزش‌گذاری در حد امکان خارج از حدس و گمان و مبتنی بر شواهد و قرائن قابل اعتبارسنجی و منطبق بر واقعیت‌های بازار و ریسک‌های مطرح در آن حوزه از کسب و کار باشند.

از سوی دیگر، در اغلب موارد، دارایی‌های نامشهود موضوع ارزش‌گذاری برای شخص متقاضی (ذینفع ارزش‌گذاری) مشخص و یا قابل توضیح نبوده (در مواردی هم به اشتباه از واژه‌هایی برای اشاره به دارایی نامشهود مورد نظر استفاده می‌گردد که صحیح نمی‌باشند؛ اغلب دارایی نامشهود را تنها برند کسب و کار می‌دانند که با توجه به توضیحات ارائه شده در این جزوه، مشاهد شد که برند یکی از دارایی‌های نامشهود در کسب و کارهایی که به بلوغ نسبی رسیده‌اند، می‌باشد)، بنابراین امکان ارائه‌ی اطلاعات مرتبط با آن (ها)، به کارشناس وجود ندارد. این وظیفه‌ی کارشناس در رشته‌ی کارشناسی موضوع ارزش‌گذاری است که با توجه به شناخت کافی از کسب و کارهای رشته‌ی کارشناسی موضوع ارزش‌گذاری و دارایی‌های نامشهود موجود و قابل احصاء در آن‌ها، بتواند از طریق پرسشنامه مناسبی که تهیه و در اختیار متقاضی قرار می‌دهد، اطلاعات و مستندات مورد نیاز برای اجرای قرار کارشناسی (درخواست کارشناسی) را دریافت نماید.

در خاتمه ذکر این توضیح ضروری است که برای ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود روش مشخص و استاندارد وجود ندارد، بنابراین آنچه که یک گزارش کارشناسی و کیفیت برآورد صورت گرفته را از سایر ارزیابی‌ها متمایز نموده و آن را قابل دفاع می‌نماید، نخست کسب اطلاعات و دانش کافی در کسب و کار و چارچوب‌های مطرح در ارزش‌گذاری و انواع مدل‌های درآمدی، در ادامه بدست آوردن تجربه بیشتر در ارزش‌گذاری حوزه از دارایی‌های نامشهود مربوط به رشته کارشناسی، سپس ارائه اطلاعات و مستندات مورد استفاده در ارزش‌گذاری در پیوست گزارش ارزیابی و تشریح روش ارزش‌گذاری و

^{۴۱} Strength, Weaknesses, Opportunities and Threads

^{۴۲} اصطلاحاً به آن بوم کسب و کار اطلاق می‌شود. جدولی است که از آن برای نمایش اطلاعات جریان‌های درآمدی، هزینه‌های سرمایه‌ای، ذینفعان داخل و خارج از سازمان (موثر بر کسب و کار) و همچنین دارایی‌های و هزینه‌های جاری کسب و کار استفاده می‌شود. در وسط نمودار، مدل (های) درآمدی کسب و کار معرفی می‌شود.

^{۴۳} جدولی است که تاثیرات مثبت یا منفی عوامل مختلف موثر بر کسب و کار و ایجاد جریان‌های درآمدی را در مقایسه با یکدیگر نشان می‌دهد. - Network Effects

شورای عالی
کارشناسان رسمی دادگستری

پارامترهای مورد استفاده در آن و در نهایت استفاده از روش‌های با حداقل ریسک و ارقام برآوردی توسط کارشناس می‌باشد (اگرچه در بسیاری از موارد چاره‌ای جز استفاده از ارقام برآوردی و پیش‌بینی سهم بازار کسب و کار وجود ندارد و حتی به نظر می‌رسد که مناسب‌ترین روش برای ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود باشد).

با تجدید احترام و آرزوی موفقیت

مهر داد تاج بخش

شورای عالی
کارشناسان رسمی دادگستری



منابع

- Arrighetti, A et. Al (۲۰۱۴). *Intangible assets and firm heterogeneity: Evidence from Italy, Research policy* - Elsevier
- Alikhani, Z & Shahryari, M (۲۰۲۲). *The effect of servant leadership on Competitiveness of startups: The mediating role of entrepreneurial orientation and self-efficacy. The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*.
Boston: Elsevier. Barney, J. (۱۹۹۱). *Firms resources and sustained competitive advantage. Journal of Management*, ۱۷(۱), ۹۹-۱۲۰.
- Baron, R. A., & Markman, G. D. (۲۰۰۳). *Beyond social capital: the role of entrepreneurs' social competence in their financial success. Journal of Business Venturing*, ۱۸(۱), ۴۱-۶۰.
- Baum, J. R., & Locke, E. A. (۲۰۰۴). *The relationship of entrepreneurial traits, skill, and motivation to subsequent venture growth. Journal of Applied Psychology*, ۸۹(۴), ۵۸۷-۵۹۸.
- Bontis, N. (۲۰۰۲). *National intellectual capital index: Intellectual capital development in the Arab Region*. Ontario: Institute for Intellectual Capital Research.
- Bontis, N., Chua, W. C., & Richardson, S. (۲۰۰۰). *Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. Journal of Intellectual Capital*, ۱(۱), ۸۵-۱۰۰.
- Bradley, K. (۱۹۹۷). *Intellectual capital and the new wealth of nations. Business Strategy Review*, ۸(۱), ۵۳-۶۲.
- Brüderl, J., & Preisendörfer, P. (۱۹۹۸). *Network support and the success of newly founded business. Small Business Economics*, ۱۰(۳), ۲۱۳-۲۲۵.
- C Bandera, E Thomas (۲۰۱۸). *The role of innovation ecosystem and social capital in startup survival. IEEE Transaction on Engineering management* (Volume ۶۶, Issue: ۴ November ۲۰۱۹)
- Cooper, A. C., Gimeno-Gascon, F. J., & Woo, C. Y. (۱۹۹۴). *Initial human and financial capital as predictors of new venture performance. Journal of Business Venturing*, ۹(۵), ۳۷۱-۳۹۵.
- E Hormiga, RM Bastina-Canino (۲۰۱۱). *The impact of relational capital on the success of new business start-ups. Journal of small business management*, pages ۶۱۷-۶۳۸
- Feaser, H. R., & Willard, G. E. (۱۹۹۰). *Founding strategy and performance: a comparison of high and low growth tech firms. Strategic Management Journal*, ۱۱(۲), ۸۷-۹۸.
- Ferdous, J & Rahman, MM (۲۰۱۹). *The effects of intangible assets on firm performance: An empirical investigation on selective listed manufacturing firms in DSE Bangladesh, American Journal of Business – emerald.com*
- Grant, M. (۱۹۹۱). *The resource based-theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. California Management Review*, ۳۳(۳), ۱۱۴-۱۳۵.
- Haji, AA. & Ghazali, Mohd NA (۲۰۱۸). *The Role of Intangible assets and liabilities in firm performance: empirical evidence, Journal of Applied Accounting Research – emerald.com*



- Haji, AA e. al. (۲۰۱۸). Do intangible assets simulate firm performance? Empirical evidence from Vietnamese agriculture, forestry and fishery small-and medium sized enterprises, *Journal of Applied Accounting Research* Volume ۱۹, Issue ۱: pages ۴۲-۵۹
- Hart, M. M., Stevenson, H. H., & Dial, J. (۱۹۹۵). *Entrepreneurship: a definition revisited* (pp. ۷۵-۸۹). Wellesley: *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Babson College.
- Heunks, F. J. (۱۹۹۸). Innovation, creativity and success. *Small Business Economics*, ۱۰(۳), ۲۶۳-۲۷۲.
- Hoogstra, G. J., & Van Dijk, J. (۲۰۰۴). Explaining firm employment growth: does location matter? *Small Business Economics*, ۲۲(۳-۴), ۱۷۹-۱۹۲.
- Jeong, J Kim, H son, D Nam (۲۰۲۰). The role of Venture capital investment in startups' sustainable growth and performance: Focusing on absorptive capacity and venture capitalists' reputation. *Sustainability* ۱۲(۸)
- Lechler, T. (۲۰۰۱). Social interaction: a determinant of entrepreneurial team venture success. *Small Business Economics*, ۱۶(۴), ۲۶۳-۲۷۸.
- Lev, B. (۲۰۰۱). *Intangibles—management, measurement and reporting*. Washington: The Brookings Institution.
- Ordóñez de Pablos, P. (۲۰۰۳). Intellectual capital reporting in Spain: a comparative review. *Journal of Intellectual Capital*, ۴(۱), ۶۱-۸۱.
- Peña, I. (۲۰۰۲). Intellectual capital and business start-up success. *Journal of Intellectual Capital*, ۳(۲), ۱۸۰-۱۹۸.
- Rhodes, C., & Butler, J. S. (۲۰۰۴). Understanding self perceptions of business performance: an examination of black American entrepreneurs. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, ۹(۱), ۵۵-۷۱.
- Roos, G., Bainbridge, A., & Jacobsen, K. (۲۰۰۱). Intellectual capital as a strategic tool. *Strategic & Leadership*, ۲۹(۴), ۲۱-۲۶.
- Sánchez, P., Chamichade, C., & Olea, M. (۲۰۰۰). Management of intangibles: an attempt to build a theory. *Journal of Intellectual Capital*, ۱(۴), ۱۸۸-۲۰۹.
- Stewart, T. A. (۱۹۹۱). Brainpower: how intellectual capital is becoming America's most valuable asset. *Fortune*, ۳, ۴۴-۶۰.
- Sullivan, P. H. (۱۹۹۹). Profiting from intellectual capital. *Journal of Knowledge Management*, ۳(۲), ۱۳۲-۱۴۲.
- Sveiby, K.E. (۱۹۹۸). Measuring intangibles and intellectual capital—An emerging first standard. <http://www.sveiby.com/articles/EmergingStandard.html>. Accessed ۱۵ July ۲۰۰۲.
- Sveiby, K. E. (۲۰۰۰). *La nueva riqueza de las empresas*. Barcelona: Gestión ۲۰۰۰.
- Van Gelderen, M., Frese, M., & Thurik, R. (۲۰۰۰). Strategies, uncertainty and performance of small business start-ups. *Small Business Economics*, ۱۵(۳), ۱۶۵-۱۸۱.
- Wolff, J. A., & Pett, T. L. (۲۰۰۶). Small-firm performance: Modeling the role of product and process improvements. *Journal of Small Business Management*, ۴۴(۲), ۲۶۸-۲۸۴.
- Wellesley: Babson College. Zahra, S. A., & Bogner, W. C. (۲۰۰۰). Technology strategy and software new venture's performance. Exploring the moderating effect of the competitive environment. *Journal of Business Venturing*, ۱۵(۲), ۱۳۵-۱۷۳.