

Джонатан Хаскъл • Стиън Уестлейк

---

**КАПИТАЛИЗЪМ БЕЗ КАПИТАЛ**  
РАЗРАСТВАНЕ НА ИКОНОМИКАТА  
НА НЕМАТЕРИАЛНИТЕ АКТИВИ

София, 2018

Jonathan Haskel, Stian Westlake  
*Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy*

Copyright © 2018 by Princeton University Press  
Published by Princeton University Press, 41 William Street,  
Princeton, New Jersey 08540  
In the United Kingdom: Princeton University Press, 6 Oxford  
Street, Woodstock, Oxfordshire OX20 1TR  
press.princeton.edu  
All Rights Reserved

Всички права на български език запазени. Нито една част от тази книга не може да бъде възпроизвеждана или предавана под каквато и да е форма и по какъвто и да било начин без изричното съгласие на „Изток-Запад“.

© Димитър Стефанов, превод, 2018  
© Издателство „Изток-Запад“, 2018

ISBN 978-619-01-0309-7

ДЖОНАТАН ХАСКЪЛ | СТИЪН УЕСТЛЕЙК

КАПИТАЛИЗЪМ

БЕЗ

КАПИТАЛ

РАЗРАСТВАНЕ НА  
ИКОНОМИКАТА  
НА НЕМАТЕРИАЛНИТЕ  
АКТИВИ

Превод от английски  
*Димитър Стефанов*





# Съдържание

1. Увод .....	9
---------------	---

## ЧАСТ I

### Разрастване на икономиката на нематериалните активи

2. Изчезването на капитализма .....	25
3. Как да се измерват инвестициите в нематериални активи . . . .	53
4. С какво са различни нематериалните инвестиции .....	82

## ЧАСТ II

### Последиците от разрастването на нематериалната икономика

5. Нематериални активи, инвестиции, производителност и продължителна стагнация .....	125
6. Нематериалните активи и задълбочаване на неравенството . . . .	160
7. Инфраструктура за нематериални активи и нематериална инфраструктура .....	194
8. Предизвикателството да се финансира една нематериална икономика. ....	213
9. Конкуренция, управление и инвестиране в нематериалната икономика .....	246
10. Държавна политика в нематериалната икономика: пет трудни въпроса .....	281
11. Обобщение, заключение и пътят към бъдещето .....	320
Благодарности .....	325
Библиография .....	328
Показалец .....	341

## Фигури

Фигура 1.1. Използване на термина „нематериални активи“ в научни списания . . . . .	16
Фигура 2.1. Нематериални и материални инвестиции през годините, САЩ. . . . .	38
Фигура 2.2. Нематериални и материални инвестиции през годините, Обединено кралство . . . . .	39
Фигура 2.3. Нематериални и материални инвестиции в Европа . . . . .	40
Фигура 2.4. Нематериални и материални инвестиции в Европа и САЩ. . . . .	40
Фигура 2.5. Нематериални и материални инвестиции като дялове от БВП . . . . .	41
Фигура 2.6. Нематериални и ИТ инвестиции . . . . .	44
Фигура 2.7. Наситеност на нематериалните активи в производството и услугите. . . . .	47
Фигура 2.8. Материални и нематериални инвестиции и регулация. . . . .	48
Фигура 2.9. Нематериални инвестиции и тържавни разходи за НИРД. . . . .	49
Фигура 2.10. Нематериални инвестиции и търговски ограничения, 2013 . . . . .	51
Фигура 5.1. Реални инвестиции като процент от реалния БВП. . . . .	127
Фигура 5.2. Дългосрочни реални лихви за Обединеното кралство и САЩ. . . . .	127
Фигура 5.3. Измерване на печалбите и техните размери . . . . .	130
Фигура 5.4. Разпределение на производителността на труда. . . . .	131
Фигура 5.5. Растеж на производителността на труда и мултифакторната производителност . . . . .	132
Фигура 5.6. Съотношение инвестиции/БВП със и без нови нематериални активи за единайсет страни от ЕС и САЩ . . . . .	140
Фигура 5.7. Наситеност на нематериалните инвестиции и промяна в нивата на производителността. . . . .	143
Фигура 5.8. Нематериални активи и растеж на капиталните услуги за НИРД: всички страни . . . . .	146
Фигура 5.9. Растеж на мултифакторната производителност и нематериалните капиталови услуги . . . . .	147
Фигура 5.10. Растеж на мултифакторната производителност и на капиталовите услуги за НИРД . . . . .	148

Фигура 5.11. Растеж на аутпута със или без нематериални активи . . .	158
Фигура 6.1. Неравенство в средните годишни доходи между завършили гимназия и завършили университет, САЩ . . . .	163
Фигура 6.2. Неравенство между поколенията, Обединено кралство . . .	165
Фигура 6.3. Дялове на доходите на горния един процент в англоговорещите страни . . . . .	172
Фигура 6.4. Увеличение на цените на жилищните имоти за избрани американски градове. . . . .	185
Фигура 6.5. Увеличение на реалните цени на жилищните имоти в някои райони в Обединеното кралство, 1973–2016 г. . . .	186
Фигура 6.6. „Отвореност към нов опит“ и гласуване за напускане на ЕС . . . . .	190
Фигура 9.1. Споменавания на термините „мениджмънт“ и „лидерство“ в „Харвард Бизнес Ривю“ . . . . .	249
Фигура 9.2. Спаг на информативността за печалбите и документираната отчетоводена стойност . . . . .	275

## Таблицы

Таблица 2.1. Примери за материални и нематериални бизнес инвестиции . . . . .	35
Таблица 3.1. Категории нематериални инвестиции . . . . .	64

## Карета

Карета 4.1. Знания, данни, информация и идеи: дефиниции . . . . .	89
Карета 5.1. Обяснение на производителността и доходността . . . . .	133
Карета 6.1. Измерители на неравенството . . . . .	161
Карета 6.2. Описание на неравенството на Пикети . . . . .	168
Карета 10.1. Възможности за малките нации, или какво трябва да направи Руритания . . . . .	314

## **Списък на съкращенията**

БВП	брутен вътрешен продукт
БЕО	Бритиш Еърпортс Оторити
ЕС	Европейски съюз
ИКТ	информационни и комуникационни технологии
ИС	интелектуална собственост
ИТ	информационни технологии
НИРД	научноизследователска и развойна дейност
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ПИС	права върху интелектуална собственост
ПОАР	продажбени, общи и административни разходи
РК	рисков капитал
СНС	Система на националните сметки



## Увог

### Оценяване по стария начин, или хиляда години в Есекс

**З**а Колин Матюс всичко това беше крайно неприятно. Случваше се най-лошото, до което можеше да се стигне: навсякъде из летището пъплека оценители, но след тригодишни усилия това вече не можеше да бъде спряно.

Беше лятото на 2012 г. В продължение на три години той се беше борил срещу опитите на властите, контролиращи конкуренцията, да раздробят „Бритиш Еърпортс Оторити“ (БЕО, British Airports Authority), компанията, която той управляваше и която притежаваше повечето големи британски летища. Беше изчерпал всички законни възможности и не можеше повече да се съпротивява.

Сега облечени в костюми мъже и жени, носещи електронни устройства и флуоресцентни фланелки, обикаляха неговите летища и пресмятаха на колко биха ги оценили потенциалните купувачи. Счетоводители, юристи, инспектори и инженери мериха, броиха и стъпка по стъпка стигнаха до оценка на стойността на целия „Станстед“, четвъртото най-оживено летище във Великобритания, разположено на североизток от Лондон.

Те определиха цената на пистите и покритието им, на терминала и на оборудването в багажното отделение. Бяха се разбрали за стойността на паркингите, автогарата и хотела до летището. Имаше някои спорове около подземните горивни помпи, но изчисленията не бяха необичайни за счетоводителите на

БЕО: стойността на актива минус амортизацията, с известни корекции заради инфлацията. И наистина, когато през 2013 г. „Станстед“ с целия си бизнес беше продаден (за 1,5 млрд. паунда), тази цена се оказа доста близка до оценката, направена от счетоводителите.

В известен смисъл оценяването на „Станстед“ изглеждаше като типична ситуация от XXI век. Имаше го самото летище. Какъв по-добър символ на развитата и глобализирана модерност от едно летище? Имаше и група от счетоводители и юристи – тези въздесещи слуги на финансовия капитализъм. И разбира се, не липсваше и икономическата логика на процеса: от приватизацията, която най-напред постави БЕО в частния сектор, до политиката на конкуренция, която доведе до раздробяването, както и фондове за инвестиции в инфраструктура, които се навъртаха, за да закупят активите след раздробяването. Всичко това беше много модерно.

Същевременно обаче оценяването на „Станстед“ бе ставало в продължение на векове. Изчисляването на стойността чрез броене и измерване на физически обекти е дейност с дълга и благородна традиция.

Преди малко повече от девет века Станстед, едно от многото провинциални селца в ония времена, станало сцена на подобни действия. Надзорници и упълномощени пратеници, тогавашните предци на днешните счетоводители и юристи, които толкова бяха раздразнили Колин Матюс, се събрали на това място, за да определят неговата стойност за „Книгата на Страшния съд“, големия опис на богатството на Англия, извършено от Вилхелм Завоевателя. Вместо лаптопи те използвали рабoши, за да направят своите оценки. Записали, че в Станстед има мелница, шестнайсет крави, шейсет свине и трима роби. След това измерили преброеното и оценили стопанството Станстед на единайсет паунда годишно<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Сведенията за Станстед (Маунтфичет) в „Книгата за Страшния съд“ се намират на: <http://opendomesday.org/place/TLS124/stansted-mountfitchet/>. – Б.а.

Въпреки че стойността, определена за средновековното селце Станстед, била доста по-малко от 1,5 млрд. – цената, която БЕО получи от продажбата на летището през 2013 г., – надзорниците и пратениците, извършили измерванията за Вилхелм Завоевателя, всъщност са правели нещо, в основата си много подобно на това, което в днешни времена вършеха счетоводителите на Колин Матюс.

В продължение на векове, когато хората искали да изчислят стойността на някакъв обект – имение, стопанство, бизнес, държава, те брояли и измервали физически обекти. По-точно, измервали са неща с трайна стойност. Тези неща се превърнали в дълготрайните активи в счетоводните баланси и инвестициите, които икономистите и националните статистики са събрували в опитите си да разберат икономическия растеж.

С течение на времето естеството на активите и инвестициите се променило: нивите и воловете загубили значението си, животните отстъпили на машините и фабриките, превозните средства и компютрите. Но идеята, че активите са основно неща, които могат да се пипнат, а инвестициите означават построяване или купуване на физически обекти, се приемала за еднакво вярна както от счетоводителите и икономистите от XX в., така и от писарите на „Книгата на Страшния съд“.

## **Защо инвестициите са важни**

Естеството на инвестициите е от значение за всякакви хора – от банкери до мениджъри. Икономистите също не правят изключение, защото инвестициите заемат централно място в голяма част от икономическата мисъл. Именно инвестициите изграждат капитала, а той и трудът са двата измерими фактора на производството, даващи сила на икономиката. Те са ставите и сухожилията, които движат икономиката. Брутният вътрешен продукт (БВП) се дефинира като сума от стойността на потреблението, инвестициите, държавните разходи и нетния износ. Измежду тези четири фактора инвестициите най-често стоят в основата

на икономическия разцвет и на рецесиите, тъй като именно инвестициите драстично нарастват или спадат в отговор на монетарната политика или доверието на бизнеса. Инвестициите са онзи елемент на БВП, където животинските духове на икономиката лаят и където рецесията започва да хапе.

В резултат на това статистиците, чиято работа е да изчисляват националния доход, отдавна полагат системни усилия, за да установят колко инвестират компаниите по години и по тримесечия. От 1950 г. насам националните статистически агенции разпращат редовно въпросници на фирмите, за да разберат какъв е размерът на техните инвестиции. Правят се периодични проучвания, за да се установи колко траят определени активи, до каква степен се усъвършенстват с времето, като това особено се отнася до инвестициите във високите технологии, например компютрите.

До съвсем неотдавна инвестициите, които националните статистически служби измерваха, бяха без изключение материални активи. Макар че тези инвестиции изразяваха духа на модерното време в цялото му индустриално величие (например през 2015 г. в Обединеното кралство бизнесът е инвестирал 78 млрд. паунда в строителство на нови сгради; 60 млрд. в информационни технологии, заводи и машини; 17 млрд. в транспортни средства)<sup>1</sup>, основният принцип, че инвестиции се правят във физически обекти, би изглеждал напълно разбираем за надзорниците на Вилхелм Завоевателя.

## Тъмната материя на инвестициите

Разбира се, икономиката не разчита единствено на инвестирането в материални активи. Например освен писти, терминали и камиони летище „Станстед“ притежава и неща, които по-трудно се виждат или докосват: сложни софтуерни продукти, ценни споразумения с авиокомпани и търговци на дребно, вътрешно

---

<sup>1</sup> Вж. Агенция за национална статистика, 2016 г. – Б.а.

ноу-хау. За създаването на всички тези неща са били вложени средства и време и те са се превърнали в трайна ценност за всички възможни собственици на летището, макар че нямат физическа субстанция, а представляват идеи, знания, социални отношения. Казано с езика на икономистите, те са *нематериални*.

Идеята, че една икономика може да започне да зависи от нематериални неща, не е нова. Още от 60-те и 70-те години на миналия век футуристи като Алвин Тофлър и Даниел Бел говорят за „постиндустриално“ бъдеще. Когато през 90-те години силата на компютрите и интернет става очевидна, идеята, че нематериалните неща са икономически важни, се приема все по-широко. Социолозите започват да говорят за „мрежово“ общество и „постфордова“ икономика. Бизнес гурута подтикват мениджърите да намерят начини за преуспяване в икономиката на знанието. Икономистите започват да мислят как научноизследователската и развойната дейност (НИРД) и произтичащите от тях идеи могат да се внедрят в техните модели за икономически растеж – една икономика, твърде лаконично дефинирана в заглавието на книгата на Даян Койл – „Безтегловният свят“ (The Weightless World). Автори като Чарлс Ледбитър изказват предположението, че скоро ще започнем да живеем „от въздух“.

Спукването на дотком балона през 2000 г. охлади доста някои от най-ентузиазиранияте твърдения за появата на нова икономика, но икономистите продължиха проучванията си, за да разберат какво точно се променя. Именно в този контекст една група икономисти се събраха през 2002 г. във Вашингтон на среща на Конференцията за изследване на доходите и богатството, за да помислят как точно да измерват видовете инвестиции в така наречената „нова икономика“. На тази конференция, а и след нея Каръл Корадо и Дан Сичъл от Борда на Федералния резерв на САЩ и Чарлс Хълтън от Университета на Мериленд разработиха теоретична рамка за осмисляне на различните видове инвестиции в новата икономика.

За да добиете представа за какъв тип инвестиции става дума, нека разгледаме „Майкрософт“, най-скъпата компания в света по времето на конференцията. През 2006 г. пазарната ѝ стойност

е била 250 млрд. долара. Ако погледнете баланса на „Майкрософт“, който отчита активите ѝ, ще видите, че тя е оценена на около 70 млрд., 60 от които са кеш заедно с други финансови инструменти<sup>1</sup>. Традиционните активи, заводи и оборудване са само 3 млрд. – някакви нищожни 4% от активите на „Майкрософт“ и 1% от пазарната стойност на компанията. Следователно според традиционното осчетоводяване на активите „Майкрософт“ е била едно чудо на новото време. Това било капитализъм без капитал.

Скоро след конференцията Чарлс Хълтън преглежда щателно сметките на „Майкрософт“, за да намери обяснение за това неимоверно богатство (Hulten 2010). Той установява една група от нематериални активи, „за които е характерно, че включват разработването на специфични продукти и процеси или са инвестиции в организационни възможности, в създаване или подсилване на продуктови платформи, които правят една фирма конкурентна на определени пазари“. Примери за това са идеите, генерирани от инвестиции на „Майкрософт“ в НИРД и продуктов дизайн, в цената на нейните брандове, вътрешнофирмени структури, вериги за доставка, както и в човешки капитал, създаден чрез обучение.

Въпреки че никои от тези нематериални активи не са физически в смисъла, в който са сградите или сървърите на „Майкрософт“, всички те носят характеристиките на инвестиции: компанията е трябвало директно да изразходва време и пари за тях и с течение на времето те са донесли стойност, от която тя е успяла да извлече изгода. Но характерно за тях е, че отсъстват като пера в балансите на компанията и което не е изненадващо – не фигурират в официалните национални сметки. Проучванията на Хълтън, Корадо и Сичъл дават силен тласък за разработването на методи за измерване на нематериалните инвестиции в цялата икономика, като използват анкети, налични серии от данни и триангулация.

---

<sup>1</sup> Вж. финансовия отчет на „Майкрософт“: [https://www.microsoft.com/investor/reports/ar06/staticversion/10k\\_fr\\_bal.html](https://www.microsoft.com/investor/reports/ar06/staticversion/10k_fr_bal.html). – Б.а.