پژوهشگاه
فضای مجازی

گزارش کوتاه سیاستی - ۱۹

گزارشی کوتاه از نشست هم‌اندیشی با موضوع

موانع کسب و کارهای دیجیتال برای ورود به بورس

پژوهشگاه فضای مجازی
شهریور۱۴۰۵

معرفی گزارش

نشست تخصصی «بررسی موانع و راه‌حل‌های ورود کسب وکارهای الکترونیکی به بازار بورس» در روز چهارشنبه ۱۱ شهریورماه ۱۴۰۵، به میزبانی پژوهشگاه فضای مجازی برگزار شد. در این رویداد چالش‌های ساختاری، حقوقی و مالی پیش‌روی پلتفرم‌های دیجیتال برای ورود به بازار سرمایه مورد بحث قرار گرفت و مهمانان گرامی راهکارهای عملیاتی جهت تسریع این فرآیند را بررسی کردند.

در این نشست، جمعی از صاحب‌نظران و مدیران حوزه‌های بازار مالی و حقوقی به واکاوی ابعاد مختلف این موضوع پرداختند. دبیری این نشست برعهده مهندس علیرضا جاوید عرب‌شاهی، مدیرکل اقتصادی و امور زیربنایی مرکز ملی فضای مجازی بود. در ادامه، خلاصه سیاستی و گزاره‌های مهم مستخرج از مباحث این نشست تقدیم می‌شود.

مسئلهٔ نشست

ساختار بازار سرمایه بر پایه اقتصاد فیزیکی و سودآوری کوتاه مدت بنا شده است، در حالی که محرک اصلی رشد در اقتصاد دیجیتال، «توسعه شبکه کاربران» و «دارایی‌های نامشهود» است. اصرار نهاد ناظر بر ایفای نقش «وکیل سهامداران خرد و تضمین‌کننده ریسک» به جای «تسهیل‌گر شفافیت»، منجر به انسداد مسیر تامین مالی پلتفرم‌ها، طولانی شدن فرآیند پذیرش و در نتیجه، از دست رفتن توجیه اقتصادی مدل‌های کسب‌وکاری در فضای پرشتاب فناوری شده است.

بخش اول:
ریشه‌های ساختاری و تعارضات بنیادین

۱

ساختار سنتی بازار سرمایه در ایران بر پایه دارایی‌های فیزیکی، کارخانجات و سودآوری‌های ملموس کوتاه‌مدت بنا شده است. این ساختار با ماهیت مقیاس پذیر، پرشتاب و مبتنی بر رشد نمایی پلتفرم‌های دیجیتال همخوانی ندارد و نهادهای ناظر هنوز نتوانسته‌اند مدل‌های خلق ارزش نوین را در چارچوب‌های ارزیابی خود بگنجانند.

۲

سازمان بورس به جای ایفای نقش تسهیل‌گر شفافیت، به غلط جایگاه «تضمین کننده سود و وکیل سهامدار» را برگزیده است. این رویکرد قیم‌مآبانه سبب شده تا از ترس ریزش سهام یا شکست احتمالی در مرحله کشف قیمت، درهای ورود به روی شرکت‌های نوآور بسته بماند؛ در حالی که در بازارهای پیشرفته، پذیرش ریسک و حتی احتمال شکست عرضه اولیه جزئی از ماهیت طبیعی بازار است.

۳

در غیاب فعالیت موثر صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC) و سرمایه‌گذاران فرشته — که بخش عمده‌ای از آن ناشی از سودهای بدون ریسک ناشی از تورم در سایر بازارهای موازی است — استارتاپ‌ها پیش از رسیدن به بلوغ مالی و طی کردن دوره‌های انکوباتوری، مستقیماً و با فشار به سمت بورس می‌آیند؛ امری که ریسک پذیرش را برای بازار عمومی دوچندان می‌کند.

بخش دوم:
چالش‌های ارزش‌گذاری و استانداردهای حسابداری

۱

بزرگ‌ترین دارایی پلتفرم‌ها مغزافزار، کدها، داده‌ها، برند و پایگاه کاربران است. با این حال، استانداردهای فعلی سازمان حسابرسی و مراجع ارزش‌گذاری کماکان در پی وثایق ملکی، ساختمان و ماشین‌آلات هستند و سازوکار مدون و مورد اجماعی برای ثبت دارایی‌های نامشهود در دفاتر مالی وجود ندارد.

۲

پلتفرم‌های دیجیتال برای رشد شبکه نیازمند پرداخت سوبسید، تخفیف، جذب کاربر و پروموشن‌های سنگین هستند. استانداردهای حسابداری سنتی این هزینه های زیرساختی را زیان یا هزینه جاری تلقی می‌کنند، در حالی که در اقتصاد دیجیتال، این مبالغ سرمایه‌گذاری مستقیم برای خلق دارایی نامشهود و درآمدزایی در سال‌های آتی است.

۳

معیارهای استاندارد بین‌المللی نظیر «تعداد نصب فعال»، «حجم تراکنش شبکه»، «ارزش طول عمر مشتری (LTV)» و «سرانه ارزش کاربران»، در فرمول‌های پذیرش بورس ایران فاقد جایگاه رسمی هستند؛ امری که باعث ارزیابی‌های فرسایشی چندساله حتی برای بزرگ‌ترین یونیکورن‌های بومی شده است.

بخشی از موانع ناشی از ساختار درونی خود استارتاپ‌هاست. نبود دفاتر مالی شفاف، چنددفتره بودن به دلیل مسائل مالیاتی و عدم تطابق گزارش‌های مالی با استانداردهای رسمی حسابداری، فرآیند راستی‌آزمایی را برای نهادهای ناظر با تردید و تاخیر مواجه می‌سازد.

بخش سوم:
موانع حقوقی، قضایی و تزاحم نهادی

۱

تغییرات پیاپی و انباشت آیین‌نامه‌ها در سازمان بورس باعث شده فرآیند ورود شرکت‌ها از یک چک‌لیست عینی و شفاف خارج شده و هیئت‌های پذیرش بر اساس استنباط‌های فردی و سلیقه‌ای با متقاضیان برخورد کنند.

۲

حضور دستگاه‌های غیرتخصصی فاقد سواد پایه مالی و نهادهای امنیتی در فرآیند مقررات‌گذاری و تایید صلاحیت، موانع نانوشته و سنگینی ایجاد کرده است. بررسی‌های غیرفنی در مسائلی چون امنیت داده‌ها یا ساختار سهامداری خارجی، سال‌ها ورود پلتفرم‌ها را معطل می‌کند.

۳

واگذاری اختیارات نظارتی به دستگاه‌هایی که خود در بازار ذی‌نفع هستند (نظیر نظارت ساترا وابسته به سازمان صدا و سیما بر پلتفرم‌های محتوامحور صوت و تصویر)، زمینه حذف رقبا و اعمال محدودیت‌های انحصاری را علیه بخش خصوصی فراهم ساخته است.

۴

در پلتفرم‌های محتوامحور، عدم شفافیت قانون در قبال محتواهای بازنشرشده و عدم عضویت در معاهدات بین‌المللی مانند کنوانسیون برن، ارزش‌گذاری مادی و معنوی سکوها را زیر سایه احکام قضایی و ریسک توقیف یا مسدودسازی قرار می‌دهد.

۵

شرکت‌هایی که با تصمیمات سلیقه‌ای یا رد صلاحیت غیرقانونی روبه‌رو می‌شوند، مرجع دادرسی موثری ندارند. دیوان عدالت اداری به علت فنی بودن موضوعات عموماً شکایات را رد می‌کند و محاکم نیز شناخت تخصصی نسبت به ابزارهای نوین مالی ندارند؛ ضمن اینکه قدرت بلامنازع نهاد ناظر، انگیزه شکایت را به دلیل تبعات بعدی از بین می‌برد.

۶

قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ برای فرآیند افزایش سرمایه از محل سلب حق تقدم (صرف سهام) تشریفات ثبت بسیار طولانی پیش‌بینی کرده است. در شرایط تورمی، حبس چندماهه این وجوه در حساب‌های مسدود پیش از ثبت رسمی، عملاً کارآمدی تامین مالی را خنثی می‌کند.

بخش چهارم:
راهکارهای عملیاتی و تقسیم‌کار نهادی

۱

سازمان بورس باید با تدوین اساسنامه اختصاصی پلتفرم‌ها، سازوکار «سهام ممتاز چندرأیی» را پیاده‌سازی کند تا بنیان‌گذاران پس از ورود به بازار و جذب سرمایه، کنترل راهبردی و انگیزه کارآفرینی خود را از دست ندهند و شرکت با خروج ناگهانی آن‌ها زمین‌گیر نشود.

۲

بیمه مرکزی باید با همکاری سازمان بورس، بسته‌ای بیمه‌ای برای پوشش ریسک های دارایی‌های نامشهود (اعم از حملات سایبری، از دست رفتن داده‌ها و شوک های فناورانه) تدوین کند تا پشتوانه‌ای رسمی برای گزارش‌های ارزیابی کانون کارشناسان ایجاد شود.

۳

معاونت علمی و فناوری ریاست‌جمهوری باید با طراحی پنجره واحد، فرآیند ارزیابی استانداردهای فنی، انضباط مالی و دانش‌بنیانی پلتفرم‌ها را پیش از ورود به بورس بر عهده بگیرد تا هیئت‌های پذیرش از انجام استعلامات مکرر، متناقض و موازی بی‌نیاز شوند.

۴

وزارت اقتصاد باید کارگروهی خبره و مستقل از سازمان بورس برای تجمیع و تنقیح مقررات تشکیل دهد. همچنین برای کلیه نهادهای صادرکننده مجوز و ناظر، سقف زمانی معین (DEADLINE حداکثر ۲ تا ۳ ماهه) تعیین شود و در صورت استنکاف، تصمیم‌گیری به مرجع جایگزین تفویض گردد.

۵

قوه قضاییه ملزم است شعب تخصصی با حضور قضات آموزش‌دیده در حوزه حقوق مالی و فناوری جهت رسیدگی فوری به شکایات علیه مصوبات بورس دایر کند؛ همزمان مجلس شورای اسلامی باید اصلاح نقطه‌ای قانون تجارت پیرامون دسترسی فوری به وجوه حاصل از صرف سهام را تسریع نماید.

۶

سازمان بورس باید تابلوی اختصاصی برای پلتفرم‌ها با دامنه نوسان منعطف راه اندازی کند و با بازتعریف استانداردهای «سرمایه‌گذار حرفه‌ای»، ورود عموم مردم کم‌ریسک‌پذیر را کنترل نماید؛ همزمان رسانه ملی و نهادهای آموزشی مکلفند سواد مالی جامعه را برای درک تفاوت‌های ارزش‌گذاری نوین با سهام سنتی ارتقا دهند.

WWW
THECSRI
.IR

«گزارش کوتاه سیاستی» نام دسته‌ای از پژوهش‌های فشرده و مسئله‌محور «پژوهشگاه فضای مجازی» است که با هدف به‌روزرسانی سریع دانش سیاستی مخاطبان طراحی شده است. این گزارش‌ها با خلاصه سازی پژوهش‌های تفصیلی، دسترسی سیاست گذاران، تصمیم‌گیران و مدیران را به توصیه‌های سیاستی تسهیل می‌کنند.

پژوهشگاه
فضای مجازی