



گزارش کوتاه سیاستی

گزارشی کوتاه از نشست هم‌اندیشی با موضوع «موانع ورود کسب و کارهای دیجیتال برای ورود به بورس»

پژوهشگاه فضای مجازی

شهریور ۱۴۰۵

معرفی گزارش

نشست تخصصی «بررسی موانع و راه‌حل‌های ورود کسب و کارهای 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 حوزه های بازار مالی و حقوقی شامل جناب آقای اسکندری، کارشناس بازار سرمایه، جناب آقای توکلی، کارشناس بازارهای مالی، جناب آقای عباس‌پور، نماینده شرکت تامین سرمایه تمدن، جناب آقای حسینی، کارشناس حقوقی بازارهای مالی و جناب آقای خداوردی‌لو به واکاوی ابعاد مختلف این موضوع پرداختند. دبیری ایت نشست برعهده مهندس علیرضا جاوید عرب‌شاهی بود. در ادامه، خلاصه سیاستی و گزاره‌های مهم مستخرج از مباحث این نشست تقدیم می‌شود.

مسئله نشست

ساختار بازار سرمایه بر پایه اقتصاد فیزیکی و سودآوری کوتاه‌مدت 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 «تسهیل گر 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 قیّم‌آبانه 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 — استارت‌آپ‌ها 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 حسابداری 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 هزینه‌های 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 استارت‌آپ‌هاست. نبود دفاتر مالی شفاف، چنددفعه 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

تزام نهادی

۱

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

۲

حضور دستگاه‌های غیر تخصصی 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 ذی نفع هستند (نظیر نظارت ساترا وابسته به سازمان صدا و سیما بر پلتفرم‌های محتوا محور صوت و تصویر)، زمینه حذف رقبا و اعمال محدودیت‌های انحصاری را علیه بخش خصوصی فراهم ساخته است.

۴

در پلتفرم‌های محتوا محور، عدم شفافیت قانون در قبال محتواهای باز نشر شده 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.

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.

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

تقسیم کار 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 زمین گیر نشود.

۲

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

۳

معاونت علمی و فناوری ریاست جمهوری 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 جمع‌بندی 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.

قوه قضاییه ملزم است شعب تخصصی با حضور قضات آموزش دیده 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.

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.

«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 خلاصه‌سازی پژوهش‌های تفصیلی، دسترسی سیاست‌گذاران، تصمیم‌گیران و مدیران را به توصیه‌های سیاستی تسهیل می‌کنند.