



(سهامی)

(خاص)

کارگزاری بانک سپه

SEPAH Bank Brokerage Co.

کارگزار رسمی بورس اوراق بهادار و کالا

SEPAHBROKER.IR

تامین مالی صنایع کوچک و متوسط



ایمان و ابراهیم



سال ۱۳۵۱
مهر روزم ز شد لود

مقدمه

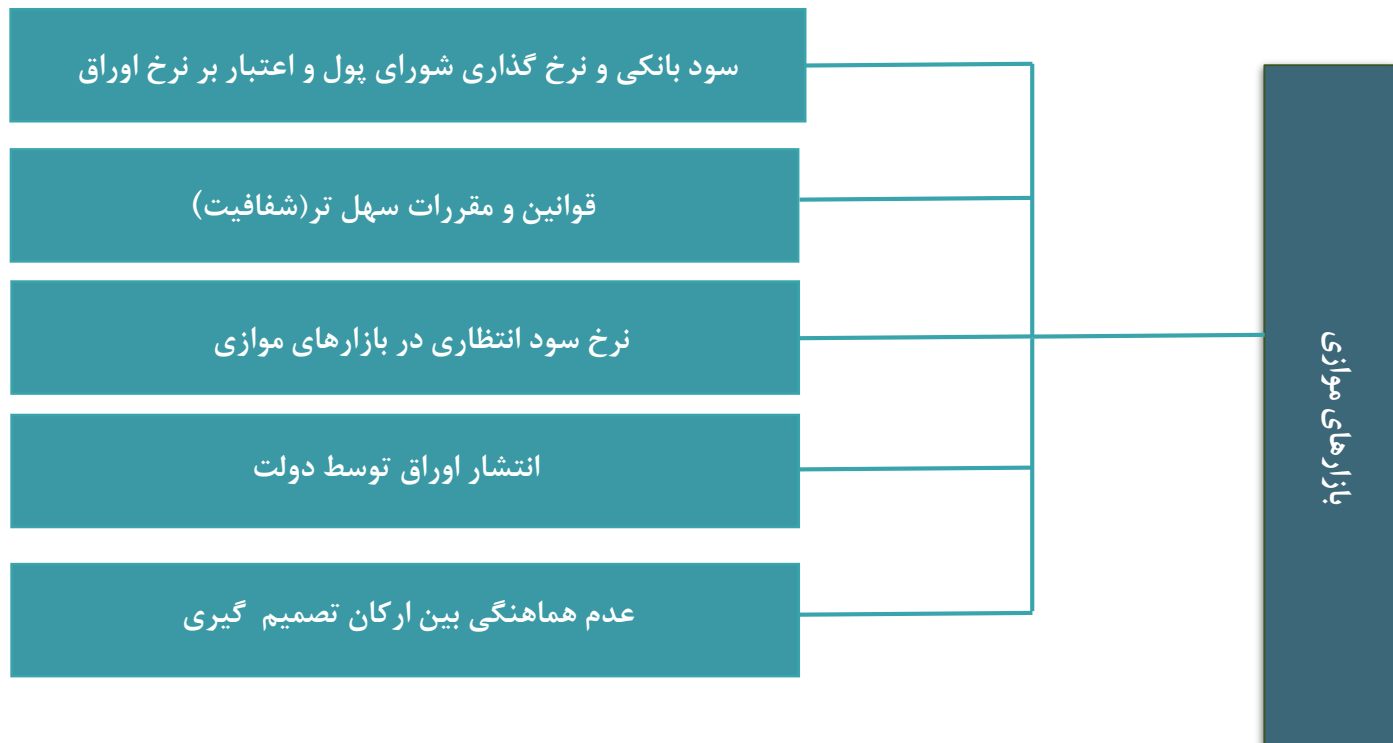
امروزه یکی از مهمترین چالش‌هایی که برای بنگاه‌ها و کسب و کارها در داخل کشور وجود دارد، چالش تامین مالی است. بخش بزرگی از عدم استفاده از منابع مالی در این بخش‌ها، به مشکلات کلانی که در نظام بانکی ایران وجود دارد برمی‌گردد. از طرفی عدم دسترسی به ابزارها و نهادهای مالی مورد اعتماد این مشکلات را دوچندان کرده است. راهکار رفع مشکلات یاد شده، استفاده از تجربیات کشورهای توسعه یافته و همچنین ظرفیت‌های بازار سرمایه جهت تامین مالی است. در ادامه به چالش‌های تامین مالی از طریق بازار سرمایه و راهکارهای رفع این چالش می‌پردازیم.

تنگناهای تامین مالی صنایع در ایران

واحد تامین مالی











راهکارهای رفع موانع تامین مالی صنایع در ایران

ایجاد صندوق یا ساختاری با مشارکت بانک ها، دولت و صندوق توسعه ملی جهت ضمانت اوراق

اجازه به بانک ها به انجام ضمانت اوراق بدهی

عدم تاکید سازمان بورس به روشهای تامین مالی صرفا مبتنی بر صورت مالی و اعتماد بیشتر به روش های تامین مالی مبتنی بر طرح های تجاری شرکت و پروژه ها

ایجاد بازارهای مختلف اوراق بدهی با درجات مختلف ریسک و همراهی جهت انتشار اوراق بدهی برای بنگاههای کوچک و متوسط و ناشران با ریسک های بالاتر.

تقویت و توسعه صندوق های شرکتی با رکن شرکت هایی با سهامداری بانک ها (مانند شرکت های تامین سرمایه) با مجوز بانک مرکزی.

تکلیف به نهادهای بیمه ای، صندوق ذخیره و بازنشستگی بر سرمایه گذاری، در ابزارهای مالی مانند اوراق بدهی و صندوق های تامین مالی

چشم انداز احتمالی تامین مالی در ایران

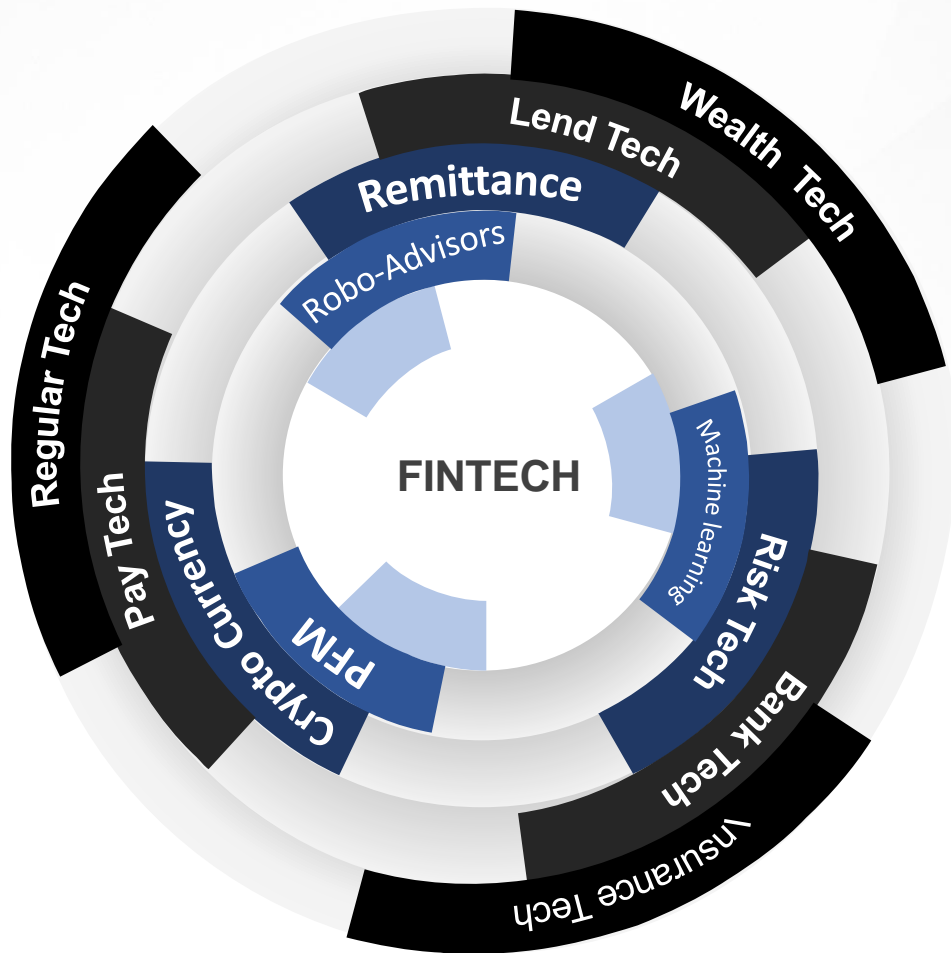
واحد تامین مالی

فین تک (Financial Technology)

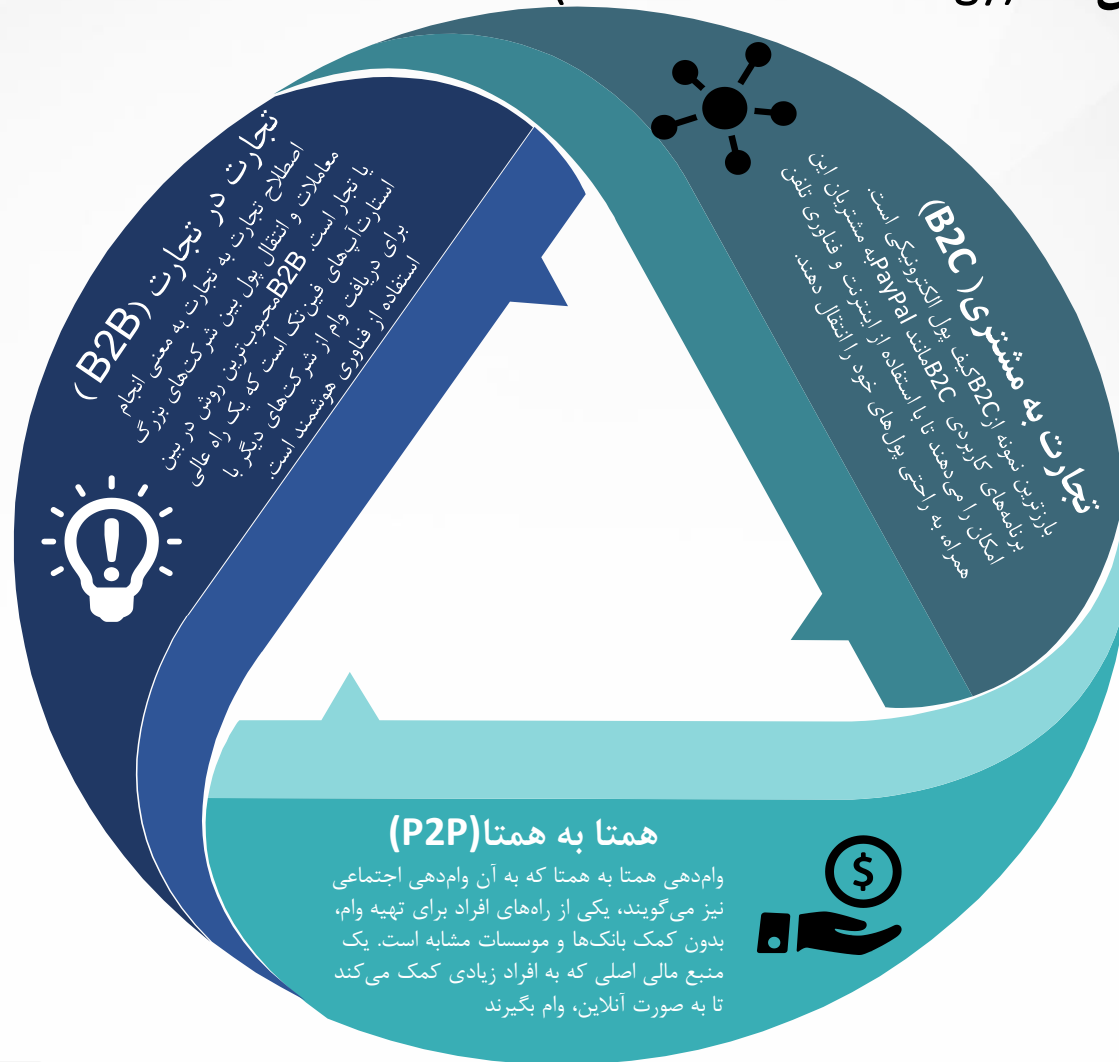
صنعت فناوری مالی یا همان فین تک، صنعتی نوظهور در جهان به شمار می آید که از بهره گیری کاربردهای فناوری اطلاعات در خدمات مالی ایجاد شده است. پذیرش فناوری اطلاعات در یک سیستم مالی اثرگذاری های متفاوتی در ساختارهای سنتی مالی دارد. به طور کلی فناوری مالی را می توان خلاقیت در خدمات مالی تعریف کرد. به عبارت دیگر هر فعالیتی که فصل مشترک فناوری اطلاعات و ارتباطات با یک سیستم مالی است، شامل فین تک می شود.



حوزه های فعالیت فین تک (Financial Technology)

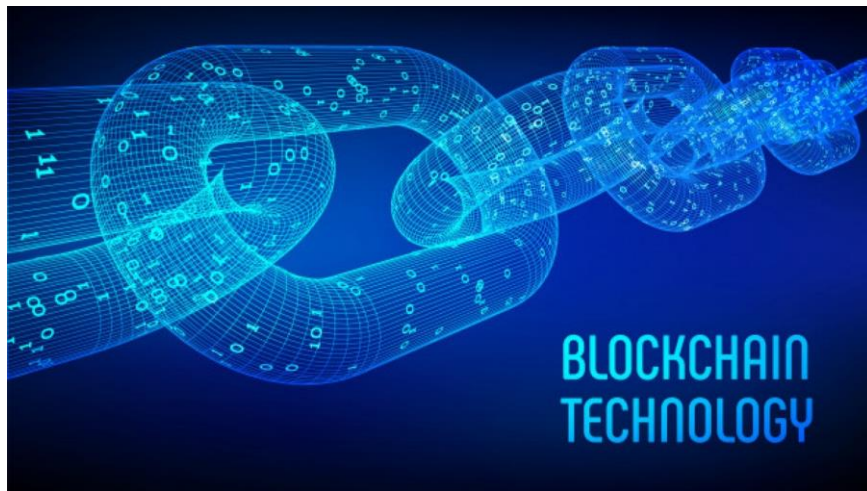


کاربردهای فین تک (Financial Technology)



تامین مالی جمعی از طریق بستر بلاک چین

تامین مالی جمعی، با ورود فناوری بلاک چین به این حوزه، فرصت‌های جدیدی را پیش روی خود می‌بیند. تامین مالی و ترکیب آن با بلاک چین، به دلیل ماهیت غیرمتمرکز بلاک چین، فرصت‌های ویژه‌ای را به سرمایه‌گذاران ارائه می‌دهد. در واقع برای تمرکززدایی از مدل سرمایه‌گذاری، بلاک چین مطرح می‌شود. با اضافه کردن یک مدل غیرمتمرکز به ترکیب تامین مالی جمعی، یک مدل سرمایه‌گذاری بی‌طرفانه ایجاد می‌شود. یک بستر تامین مالی جمعی، نه تنها به عنوان یک واسطه، بلکه به عنوان یک تصمیم‌گیرنده نیز عمل می‌کند و می‌تواند تصمیم بگیرد که کدام پروژه‌ها به اندازه کافی شایسته مشارکت هستند و کدام یک از اولویت بیشتری برخوردارند. پلتفرم‌های شناخته شده بلاک چینی در این حوزه، EOS و Ethereum هستند.



تامین مالی جمعی از طریق بستر بلاک چین

Initial Coin Offering

عرضه اولیه سکه

ICO رویدادی است که طی آن، یک پروژه کریپتویی تعداد معینی از توکن‌های خود را عرضه می‌کند و در صورت تمایل، افراد می‌توانند این دارایی‌ها را خریداری کنند. در مواردی، از این رویداد با عنوان **Crowdsale** یا **فروش جمعی** یاد می‌شود. پس از این فروش جمعی، شرکت برگزارکننده ICO سرمایه‌ای را در اختیار دارد که مالکیت کامل آن را عهده‌دار است. پس از ارائه سکه‌ها و جمع آوری سرمایه اولیه، از کمپانی انتظار می‌رود که این دارایی را در راه توسعه یک محصول، ارز، برنامه، خدمات جدید و مواردی از این قبیل صرف کند. این روش در سال ۲۰۱۷، با اقبال ویژه‌ای از سمت عموم مواجه شد. برخی از افراد با سرمایه‌گذاری در این پروژه‌ها سودهای کلان کردند. اما اکثریت سرمایه‌گذاران گرفتار کلاه برداران یا پروژه‌های شکست خورده شدند. محققان حوزه بلاک‌چین به دنبال روشی برای کاهش کلاه‌برداری و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران بودند. این تحقیقات در نهایت با تولد اولین توکن‌های اوراق بهادار یا **Security Token**، به نتیجه رسید.



تامین مالی جمعی از طریق بستر بلاک چین

Security Token Offering عرضه اولیه توکن اوراق بهادار

این روش ترکیب هوشمندانه‌ای از دنیای متمرکز و غیرمتمرکز (ICO) و عرضه سهام) است. در این روش، با وجود کنترل محدود توسط قانون‌گذار، امکان جذب سرمایه عمومی مبتنی بر بلاک‌چین برای توکن‌های با پشتوانه (املاک، دارایی، سهام شرکتی یا غیره) فراهم شده است. اما این روش به دلیل سلطه شرایط ویژه سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران خرد و چالش‌های اجرایی برای شرکت‌ها و کسب‌وکارهای کوچک، با اقبال خوبی از سمت استارت‌آپ‌ها و سرمایه‌گذاران مواجه نشد. در نتیجه حجم مبادلاتی این متد هنوز در سطح قابل قبولی نیست. بلوغ متد عرضه عمومی توکن اوراق بهادار، نیازمند پشتیبانی بیشتر از سمت دولت‌ها، سرمایه‌گذاری حجیم درازمدت و آموزش به عموم مردم است. پس از STO نیز محققان به دنبال روشی قانون‌مند و با حداقل دخالت دولت بر بستر بلاک‌چین بودند. در نهایت، این تحقیقات منجر به خلق متدی جدید و کارآمد به نام IEO شد.



تامین مالی جمعی از طریق بستر بلاک چین

Initial Exchange Offering عرضه اولیه صرافی رمزارزی

این متد در حال حاضر بیشترین حجم مبادلات فروش عمومی یا عرضه‌های اولیه را در اختیار دارد. حتی بیش از ICO طبق این روش، عرضه اولیه سکه توسط یک صرافی واسط انجام می‌گیرد. هدف این متد، تلاش برای قانون‌مندی‌سازی فروش عمومی توکن، برای جلوگیری از پول‌شویی، جعل هویت، فرار مالیاتی و از این قبیل مسائل حیاتی است. طبق متد IEO، فرد/شرکت یا تیم، درخواست فروش عمومی توکن را به صرافی‌های رمزارزی دارای مجوز و تاییدشده (از سمت دولت)، با تامین مدارک موردنیاز صرافی، ارسال می‌کند. در این مرحله، صرافی‌ها به بررسی مدارک و شواهد موجود می‌پردازند. در مرحله آخر، صرافی با توجه به میزان ریسک موجود در پروژه، احراز هویت بنیان‌گذاران و بررسی‌های فنی، تصمیم به همکاری یا عدم همکاری با پروژه را می‌گیرد. این متد، به دلیل قانون‌مند بودن صرافی‌ها، هزینه‌های عملیاتی بالا و احراز هویت بنیان‌گذاران، احتمال کلاهبرداری را کاهش داده است.

بر اساس آمار وب‌سایت کوین‌مارکت‌کپ، در سال ۲۰۱۹، IEOها بیش از ۱.۷ میلیارد دلار جذب سرمایه عمومی انجام دادند. این رقم با احتساب میانگین مالیات بر درآمد شرکت‌ها در سراسر جهان، پتانسیل درآمدزایی بیش از ۴۰۸ میلیون دلار برای دولت‌ها را داشته است. کشورهایی مثل آمریکا، استونی، سنگاپور، هنگ کنگ، کره جنوبی و انگلستان از این فرصت به خوبی استفاده کرده‌اند.



نتیجه گیری

در ایران، با توجه به محدودیت‌های سرمایه‌گذاری به لحاظ تامین مالی جمعی، محدودیت‌های ساختاری بازار سرمایه و نیز توانمندی و کشش این بازار و مسائل کلیدی مطرح‌شده پیرامون تامین مالی جمعی مبتنی بر بلاک‌چین از طریق انتشار توکن، می‌توان از فرصت فرامرزی بدون محدودیت تامین مالی جمعی از طریق رمزارزها استفاده کرد. این به آن معناست که شرکت‌ها به‌جای معرفی و استفاده از توکن خود برای تامین مالی جمعی در بستر بلاک‌چین، از رمزارزها برای این مهم استفاده کنند. درنهایت ذکر این نکته نیز ضروری است که شرکت‌ها بسته به میزان ریسک‌پذیری، فضای کاری که با آن مواجه هستند و نیز میزان سرمایه‌ای که برای سرمایه‌گذاری یا توسعه فعالیت خود نیاز دارند، می‌توانند از فضای موجود برای تامین مالی متمرکز یا غیرمتمرکز، بهره‌گیرند.

