

Providing a Financing Model for Start-up Companies in the Video-on-Demand Industry

Mohammad Tohidi *

Associate Professor, Department of Finance,
Faculty of Islamic Studies and Management,
Imam Sadiq University, Tehran, Iran

Maryam Kashani 

Graduated from the DBA Course of the
Islamic Financial Association

Abstract

Today, start-ups are considered key players in economic development due to their role in creating employment and economic growth. One of the most important challenges facing start-up companies and new businesses is the issue of financing. Appropriate financing can expand entrepreneurial activities and develop start-up businesses and increase their growth rate. One of the new businesses that has been developing in recent years is video-on-demand startups. Video on Demand is a technology that allows viewers to watch whatever they want, whenever they want. This technology is one of the services that allows people not to miss the available broadcast schedule. This technology provides the required content through a network and by sending it to a computer, digital receiver, or smart TV.

One of the most famous VODs in the world is the Netflix platform. This company has more than 230 million active users from different countries of the world by the end of 2022. By modeling these businesses and harmonizing the content of such platforms with Iranian-Islamic culture, Iranian VOD platforms have also expanded in recent years, the most important of which are Filimo and Namava. The earning models of Iranian VODs are generally obtained in four ways: Selling subscription rights to customers, Contracting with Internet operators, Publication of advertisements on the site, and producing and sale of content.

The development of these businesses depends on the production of new and entertaining content, and this requires the provision of sufficient financial resources. Due to the nature of the assets of these businesses,

* Corresponding Author: tohidi@isu.ac.ir

How to Cite: Tohidi, M., Kashani, M. (2023). Providing a Financing Model for Start-up Companies in the Video-on-Demand Industry, *Journal of New Media Studies*, 9(33), 391-424.

which are generally intangible, the financing of these businesses is always a challenge. Therefore, this research seeks to investigate the financing method compatible with the conditions of these businesses.

One of the often debt-oriented financial instruments that have grown significantly in the capital market of Islamic countries and Iran in the last decade is sukuk. Sukuk are certificates with the same value and tradable in the financial markets, which are designed based on one of the contracts approved by Sharia, and the sukuk holders jointly own one or a set of assets and benefits derived from them. Considering the diverse functions of different sukuk structures, the question that arises is which sukuk structure is more suitable for financing VOD companies. To answer this question, first, the characteristics of VOD companies are explained, which are:

1. They have passed the stage of idea creation and are in the stage of growth and consolidation. This means that these companies now own a share of the country's VOD market and have operating income.
2. The issue of control in these companies is very important, it seems that the innovators of these companies don't want to sell shares and want full control over the company.
3. Since the income of these companies is obtained gradually and from the sale of subscription rights and other methods, they are always facing the challenge of providing the necessary financial resources to increase future income.
4. These companies generally have less fixed assets, and their assets are intangible, which are generally not recognized as debt guarantees by financial institutions.

According to the mentioned features, it seems that the structure of Intifa sukuk can be considered a suitable model for financing these companies; because the underlying asset of Intifa sukuk is the continuous future benefits derived from certain assets or the right to use services or other transferable rights, and its basis can be intangible assets that are compatible with the nature of VOD companies. This structure also solves the problem of losing control of the company that innovators are generally concerned about.

This research is considered practical from the point of view of purpose, and descriptive survey from the point of view of its nature. The main goal of this research is to provide a model for financing businesses in the field of online viewing. Therefore, the steps for conducting this research are as follows:

1. In the first step, by reviewing the literature, a model for financing these businesses based on Intifa Sukuk is proposed.
2. In the next step, to examine the financial aspects of the proposed mode, a questionnaire with 11 questions is designed and distributed among 59 experts.

3. Next, the descriptive analysis of the data was done based on frequency, mean and standard deviation, and the inferential analysis of the data was done using the one-sample t-test and non-parametric Kolmogorov, Smirnov, and Friedman tests.


The results of the research show that the proposed model of Intifa Sukuk for financing VOD companies is approved by experts from a financial point of view.


Keywords: Funding, Bonds, Startups, Video on Demand.





ارائه الگوی تأمین مالی شرکت‌های نوپای حوزه تماشای آنلاین

محمد توحیدی *  دانشیار گروه مالی، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق(ع)، تهران، ایران

مریم کاشانی  دانش‌آموخته دوره DBA انجمن مالی اسلامی ایران

چکیده

یکی از مهم‌ترین چالش‌های پیش‌روی شرکت‌های استارت‌آپ و کسب‌وکارهای نوپا مسئله تأمین مالی است. تأمین مالی مناسب می‌تواند گسترش فعالیت‌های کارآفرینانه و توسعه کسب‌وکارهای نوپا را موجب شده و سرعت رشد آن‌ها را افزایش دهد. یکی از کسب‌وکارهای نوپایی که در سال‌های اخیر با استقبال مردم در سطح دنیا و کشورمان در حال توسعه است، استارت‌آپ‌های حوزه تماشای آنلاین هست. توسعه این کسب‌وکارها، به تولید محتواهای جدید و سرگرم‌کننده بستگی داشته و این مهم نیز درگرو تأمین مالی مناسب است؛ اما با توجه به ماهیت دارایی‌های این کسب‌وکارها که عموماً به صورت نامشهود است، تأمین مالی این کسب‌وکارها همواره با چالش مواجه هست؛ بنابراین این پژوهش به دنبال بررسی الگوهای تأمین مالی و انطباق آن با شرایط این کسب‌وکارها است. این پژوهش از منظر هدف، کاربردی و از منظر ماهیت، توصیفی پیمایشی است، به طوری که در ابتدا با مطالعه کتابخانه‌ای در ادبیات موضوع، مدلی جهت تأمین مالی این کسب‌وکارها بر مبنای اوراق منفعت پیشنهاد شده و سپس با طراحی پرسشنامه و دریافت نظرات خبرگان به بررسی ابعاد مالی مدل پیشنهادی پرداخته خواهد شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که الگوی پیشنهادی اوراق منفعت جهت تأمین مالی شرکت‌های VOD از منظر مالی مورد تأیید خبرگان است.

کلیدواژه‌ها: تأمین مالی، اوراق منفعت، استارت‌آپ، ویدئو به هنگام درخواست.

مقدمه

امروزه استارت‌آپ‌ها، به دلیل ایفای نقش در ایجاد اشتغال و رشد اقتصادی، به‌عنوان بازیگران کلیدی توسعه اقتصادی مطرح شده‌اند (Kane, 2010) و به‌عنوان محرکی مهم در ایجاد اشتغال شناخته می‌شوند (Sedláček & Sterk, 2017). راه‌اندازی و توسعه استارت‌آپ‌ها علاوه بر طرح ایده نو و کاربردی، مانند هر کسب‌وکار دیگری به منابع مالی نیاز دارد، اما به دلیل ناشناخته بودن نتایج و بازخوردهای راه‌اندازی کسب‌وکارها و نبود تجربه قبلی، ریسک سرمایه‌گذاری در این حوزه برای سرمایه‌گذاران بالا بوده و عموماً بانک‌ها و مؤسسات مالی رغبت کمی به سرمایه‌گذاری و تأمین مالی این‌گونه فعالیت‌ها نشان می‌دهند (نادری و همکاران، ۱۳۹۵). همچنین از آنجایی که سرمایه اصلی چنین کسب‌وکارهایی در اغلب موارد ایده و طرح و دارایی‌های نامشهودی نظیر مشتریان بالقوه، نرم‌افزارها و اپلیکیشن‌هاست، عموماً چنین کسب‌وکارهایی قادر به تأمین وثایق مرسوم جهت تأمین مالی از بازارهای مالی نظیر بازار پول و یا سرمایه‌برمبنای روش‌های سنتی نیستند، حال آنکه توسعه فعالیت بسیاری کسب‌وکارها کارها به تأمین مالی طرح‌های توسعه و ارائه محصولات جدید وابسته است.

یکی از چنین کسب‌وکارهایی که در سال‌های اخیر راه‌اندازی و با استقبال مشتریان توسعه نسبی یافته است، استارت‌آپ‌های پخش محتوای آنلاین نظیر به‌فیلیمو^۱، نماوا^۲ و روییکا^۳ هستند که در اصطلاح با عنوان سیستم‌های ویدئو به‌هنگام درخواست^۴ شناخته می‌شوند. از آنجایی که این کسب‌وکارها به جهت توسعه بازار خود، حفظ مشتریان فعلی و جذب مخاطبان جدید، به تولید محصول و محتوا از قبیل ساخت و یا خرید فیلم، سریال، برنامه‌های سرگرمی و آموزشی و ... نیاز دارند، بنابراین همواره با مسئله تأمین مالی مواجه‌اند.

سؤال اصلی پژوهش حاضر طراحی الگوی تأمین مالی شرکت‌های فعال در حوزه

1. <https://www.filimo.com/>
2. <https://www.namava.ir/>
3. <https://ln.rubika.ir/>
4. Video on Demand (VOD)

تولید محتوا و پخش آنلاین از طریق بازارهای مالی است به طوری که در نهایت با توسعه این کسب و کارها کمکی در جهت بهبود اشتغال و توسعه اقتصادی صورت گیرد. به منظور پاسخ به این پرسش، ابتدا شرایط و ویژگی‌های کسب و کارهای پخش محتوای آنلاین و مدل‌های کسب درآمد آن‌ها بررسی شده، سپس با بررسی کاربردهای انواع اوراق بهادار اسلامی، سازگارترین اوراق با ویژگی‌های این نوع کسب و کارها انتخاب می‌شود. پس از آن با طراحی پرسشنامه و دریافت نظرات خبرگان، مقبولیت و مشروعیت الگوی پیشنهادی مورد ارزیابی و تحلیل قرار می‌گیرد.

۱- مبانی نظری پژوهش

۱-۱ معرفی استارت‌آپ‌های فعال در حوزه تماشای آنلاین

ویدئو به درخواست یا ویدئو به هنگام درخواست (VOD) از قرن نوزدهم به عنوان یک خدمت به وجود آمده است (Ling, 1999) و فناوری‌ای است که به بینندگان این امکان را می‌دهد که هر آنچه را می‌خواهند و هر زمان که می‌خواهند تماشا کنند. این فناوری یکی از خدماتی است که به مردم این امکان را می‌دهد که برنامه زمان‌بندی پخش موجود را از دست ندهند. این فناوری محتوای مورد تقاضا را از طریق یک شبکه و با ارسال آن به یک کامپیوتر، گیرنده دیجیتال یا یک تلویزیون هوشمند فراهم می‌نماید (Van den Broeck, 2007: p 29).

یکی از معروف‌ترین VOD ها در سطح دنیا، شبکه تلویزیونی نت‌فلیکس است. این شرکت تا پایان سال ۲۰۲۲ میلادی بیش از ۲۳۰ میلیون کاربر فعال از کشورهای مختلف دنیا داشته است^۱. بر مبنای صورت‌های مالی ارائه شده این شرکت در سایت بورس نزدک^۲ (NASDAQ) و یاهو فاینانس^۳ مجموع درآمد نت‌فلیکس در سال ۲۰۲۰ بیش از ۲۴ میلیارد دلار و سود ناخالص آن بیش از ۹/۷ میلیارد دلار بوده و در نهایت به سود خالصی معادل ۲/۷۶ میلیارد دلار دست یافته است. ارزش بازار سهام نت‌فلیکس در بازار بورس نزدک در

1. <https://www.statista.com/topics/842/netflix/#editorsPicks>

2. <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/nflx>

3. <https://finance.yahoo.com/quote/NFLX?p=NFLX>

ارائه الگوی تأمین مالی شرکت‌های نوپای حوزه تماشای آنلاین؛ توحیدی و کاشانی | ۳۹۷

فوریه سال ۲۰۲۱ میلادی بیش از ۵۵۰ میلیارد دلار است که در سال‌های گذشته همواره رو به رشد بوده و رشد ۵ برابری را طی ۵ سال گذشته تجربه کرده است. تمامی این موارد نشان از رشد سریع این کسب‌وکار و توسعه روزافزون آن دارد. با الگوبرداری از این کسب‌وکارها و جهت هماهنگ‌سازی محتوای چنین شبکه‌هایی با فرهنگ ایرانی-اسلامی، پلتفرم‌های ایرانی VOD نیز در سال‌های اخیر گسترش یافته‌اند که از مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به فیلیمو و نماوا اشاره کرد. فیلیمو (Filimo) اولین سامانه نمایش درخواستی اشتراکی ایرانی است که در بهمن‌ماه سال ۱۳۹۳ آغاز به کار کرد. این سامانه یکی از محصولات شرکت فناوران ایده‌پرداز صبا (صبایده) است. نماوا (Namava) نیز از دیگر سامانه‌های VOD ایرانی هست که توسط شرکت اینترنتی شاتل راه‌اندازی شده است. مدل‌های کسب درآمد VOD های ایرانی عموماً از چهار طریق حاصل می‌شود:

(۱) فروش حق اشتراک به مخاطبین: سامانه‌های VOD از طریق سایت خود اقدام به فروش اشتراک با طول مدت متفاوت به مخاطبین خود کرده و از این طریق محتویات خود را در اختیار مشترکین قرار می‌دهند.

(۲) قرارداد با اپراتورهای اینترنت: بدین طریق که از فروش حق اشتراک صرف‌نظر کرده اما با عقد قرارداد با سرویس‌دهندگان اینترنت، قسمتی از هزینه ترافیک مصرفی اینترنت را که از طریق سامانه آن‌ها در هنگام مشاهده محتویات سامانه مصرف می‌شود را از سرویس‌دهنده دریافت می‌کنند.

(۳) پخش تبلیغات: دریافت و پخش تبلیغات در سایت یا محتویات تولیدی و دریافت حق تبلیغ از شرکت‌ها.

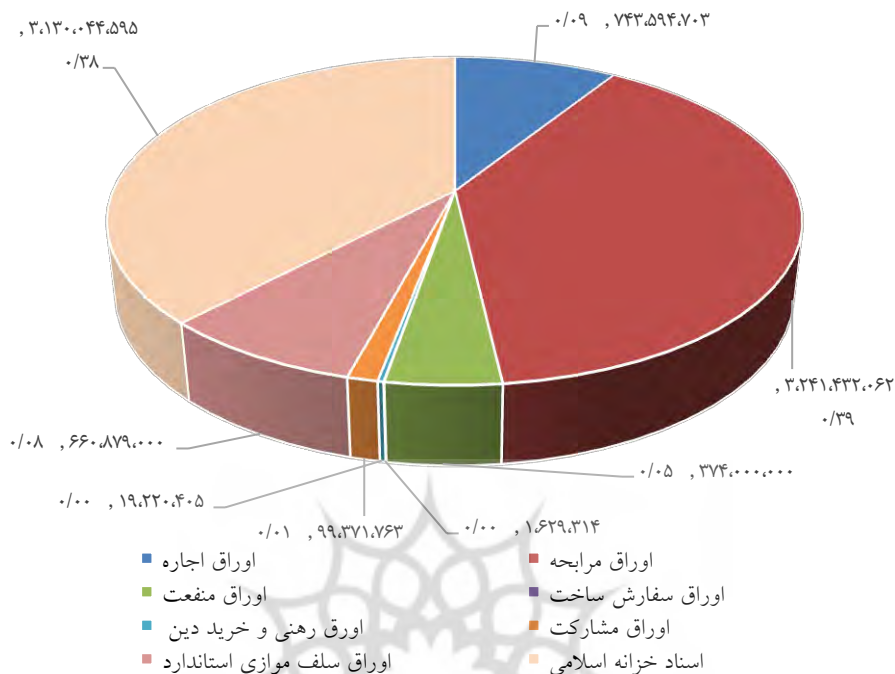
(۴) تولید و فروش محتوا: عقد قرارداد و فروش یا دریافت حق پخش محتوای تولیدشده نظیر فیلم و سریال از سایر نهادها نظیر صداوسیما یا شرکت‌های پخش خانگی.

خاطر نشان می‌گردد از سال ۱۳۹۸ و با شیوع بیماری کووید ۱۹ و تعطیلی بسیاری از مراکز سرگرمی، نیاز به تولید محتوای سرگرمی خانگی افزایش یافته و روزبه‌روز بیشتر می‌شود و این مهم مخاطبان سامانه‌های VOD را بیش‌ازپیش افزایش داده است. واضح

است که توسعه بازار، حفظ مخاطبان فعلی و جذب مخاطبان جدید در این سامانه‌ها، به تولید محتوای رسانه‌ای به‌روز، جذاب و مخاطب‌پسند وابسته است و بنابراین این شرکت‌ها نیاز مداوم به تولید محتوای جدید دارند که آن نیز نیازمند تأمین مالی صحیح و مناسب است.

۱-۲ معرفی اوراق بهادار اسلامی (صکوک)

یکی از ابزارهای مالی غالباً بدهی محور که طی دهه اخیر رشد قابل توجهی در بازار سرمایه ایران داشته است، اوراق بهادار اسلامی (صکوک) است. اوراق بهادار اسلامی اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی است که بر پایه یکی از قراردادهای مورد تأیید شریعت اسلام طراحی شده است و دارندگان اوراق به‌صورت مشاع مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع حاصل از آن‌ها هستند (موسویان، ۱۳۹۲، ص ۴۳۶). تاکنون طیف وسیعی از اوراق بهادار اسلامی به مرحله انتشار رسیده است که حجم انتشار انواع اوراق منتشره تا پایان آذرماه ۱۴۰۱ در نمودار ۱ مشاهده می‌شود.



نمودار ۱. وضعیت انتشار اوراق بهادار اسلامی (صکوک) در ایران تا پایان آذرماه ۱۴۰۱ (ارقام به میلیون ریال)

کاربرد ساختارهای مختلف صکوک متفاوت است و بانیان انتشار صکوک می‌توانند بسته به نیاز تأمین مالی خود از گستره متنوعی از صکوک استفاده کنند. در جدول ۱ کاربرد هر یک از انواع صکوک با تأکید بر دستورالعمل‌های انتشار صکوک در ایران ذکر شده است.

جدول ۱. کاربرد انواع اوراق بهادار اسلامی (صکوک) (توحیدی و یارمحمدی، ۱۳۹۸، ص ۶۱)

کاربرد اوراق	نام اوراق	ردیف
<ul style="list-style-type: none"> تأمین زمین ساختمان و تأسیسات ماشین‌آلات و تجهیزات وسایل حمل‌ونقل موارد اولیه و کالا 	اوراق مرابحه	۱
<ul style="list-style-type: none"> تأمین زمین 	اوراق اجاره	۲

ردیف	نام اوراق	کاربرد اوراق
		<ul style="list-style-type: none"> • ساختمان و تأسیسات • ماشین‌آلات و تجهیزات • وسایل حمل‌ونقل
۳	اوراق سفارش ساخت	ساخت دارایی به‌استثناء دارایی‌هایی که به مقادیر زیاد و به‌طور مستمر در کوتاه‌مدت تولید می‌شود.
۴	اوراق منفعت	منافع آتی مستمر حاصل از دارایی معین یا حق استفاده از خدمات یا سایر حقوق قابل نقل و انتقال
۵	اوراق خرید دین	فروش مطالبات مدت‌دار اشخاص حقوقی به‌استثنای مطالبات ناشی از عقد سلف: مطالبات ریالی مدت‌دار اشخاص حقوقی از اشخاص حقیقی و حقوقی ناشی از عقود مبادله‌ای از قبیل فروش اقساطی، اجاره به‌شرط تملیک و جعاله (به‌استثنای سلف)
۶	اوراق رهنی	فروش مطالبات رهنی: مطالبات مدت‌دار اشخاص حقوقی ناشی از قراردادهای مبادله‌ای از قبیل فروش اقساطی، اجاره به‌شرط تملیک و جعاله (به‌استثنای سلف) دارای وثیقه رهنی
۷	اوراق مشارکت	ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی توسط دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و مؤسسات عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته به دستگاه‌های مذکور، شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی
۸	اوراق مضاربه	تجارت و بازرگانی (خرید و فروش کالا)
۹	اسناد خزانه اسلامی	تسویه بدهی مسجل دولت بابت طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای مطابق ماده ۲۰ قانون محاسبات عمومی کشور
۱۰	اوراق سلف	پیش‌فروش مقدار معینی دارایی پایه استاندارد

با توجه به کارکردهای متنوع ساختارهای مختلف صکوک، سؤالی که مطرح می‌شود این است که کدام ساختار صکوک جهت تأمین مالی شرکت‌های VOD مناسب‌تر است. جهت پاسخ به این سؤال در ادامه ابتدا ویژگی‌های شرکت‌های VOD تبیین می‌شود که عبارت‌اند از:

(۱) از مرحله خلق ایده عبور کرده و در مرحله رشد و تثبیت قرار دارند. بدین معنی

ارائه الگوی تأمین مالی شرکت‌های نوپای حوزه تماشای آنلاین؛ توحیدی و کاشانی | ۴۰۱

که این شرکت‌ها اکنون در سهمی از بازار نمایش آنلاین کشور را در اختیار داشته و درآمد عملیاتی دارند.

۲) مسئله کنترل در این شرکت‌ها بسیار مهم است، از آنجایی که این شرکت‌ها عموماً با مشارکت تعداد محدودی از نوآوران پدید آمده‌اند و اکنون پس از سال‌ها به ثمر نشسته‌اند و در این مسیر به منظور تأمین مالی اقدام به فروش سهام نکرده و یا سراغ صندوق‌های خطرپذیر نرفته‌اند، بنابراین به نظر می‌رسد که نوآوران این شرکت‌ها تمایلی به فروش سهام به غیر نداشته و خواهان کنترل کامل بر شرکت‌اند.

۳) همواره به منابع مالی نیاز دارند. این شرکت‌ها به جهت توسعه بازار خود و حفظ بازار فعلی نیازمند تولید و یا خرید محتوای جدید و سرگرم‌کننده می‌باشند و این مهم مستلزم سرمایه‌گذاری مداوم در بخش تولید محتوا است. از آنجایی که درآمد این شرکت‌ها به صورت تدریجی و از فروش حق اشتراک و سایر روش‌ها حاصل می‌شود، بنابراین همواره با چالش تأمین منابع لازم در زمان حال جهت افزایش درآمد آتی مواجه‌اند.

۴) دارایی‌های آن‌ها عموماً ناملموس است. توجه داشته باشید که این شرکت‌ها عموماً دارایی ثابت کمتری داشته و دارایی آن‌ها نوع نامشهود است و بنابراین ممکن است در تأمین وثایق وام‌های سنتی با مشکل مواجه شوند. به بیان دیگر، دارایی این استارت‌آپ‌ها عموماً سهم بازار، حق اشتراک‌های دریافتنی، حق پخش محتواهای خریداری شده، مالکیت محتواهای ساخته شده و ... است که به عنوان وثایق بدهی عموماً اعتبار ندارند.

با توجه به ویژگی‌های مطرح شده، به نظر می‌رسد ساختار اوراق منفعت می‌تواند الگوی مناسبی برای تأمین مالی این شرکت‌ها محسوب شود؛ زیرا همان‌طور که در جدول ۱ مشاهده می‌شود کاربرد اوراق منفعت، واگذاری منافع آتی مستمر حاصل از دارایی معین یا حق استفاده از خدمات یا سایر حقوق قابل نقل و انتقال است و پشتوانه آن می‌تواند دارایی‌های نامشهود و ناملموس باشد که سازگار با ماهیت شرکت‌های VOD است. همچنین این ساختار مسئله از دست دادن کنترل شرکت را که عموماً نوآوران نگران آن هستند را نیز مرتفع می‌کند.

۳-۱- اوراق منفعت

بر مبنای دستورالعمل انتشار اوراق منفعت مصوب ۱۳۹۶/۰۳/۳۱ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، اوراق منفعت، اوراق بهادار بانامی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن بر مقدار معینی از منافع آتی حاصل از به‌کارگیری دارایی‌ها یا ارائه خدمات معین و هرگونه حقوق معین قابل نقل و انتقال برای یک دوره زمانی مشخص است^۱. سابقه انتشار اوراق منفعت در کشور به انتشار اوراق منفعت وزارت امور اقتصادی و دارایی جهت تأمین مالی دولت به میزان ۵۰ هزار میلیارد ریال در سال ۱۳۹۶ برمی‌گردد. پس از آن در سال ۱۳۹۷ شرکت توسعه نفت و گاز صبا ارونند و شرکت ماهان نیز به انتشار این اوراق به‌واسطه منافع دارایی‌های خود اقدام کردند. همچنین در سال ۱۳۹۹ شرکت احداث، نگهداری و بهره‌برداری آزادراه حرم تا حرم به‌واسطه منافع حاصل از عوارض آزادراه قم - گرمسار نسبت به انتشار اوراق منفعت اقدام نمود. نمونه‌های دیگری از انتشار اوراق منفعت خصوصاً از جانب وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت در سال‌های اخیر وجود دارد که به جهت حفظ اختصار از تشریح آن‌ها خودداری می‌شود.

۱-۳-۱ ارکان انتشار اوراق منفعت

ارکان انتشار اوراق منفعت به‌صورت زیر است:

- ا. بانی: شخص حقوقی است که نهاد واسط (ناشر)، برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق منفعت می‌نماید.
- ب. نهاد واسط (ناشر): نهاد واسط بر اساس الگویی که به‌موجب مقررات تنظیم یافته است نقش و کالتی دوجانبه ایفا می‌نماید. از یک سو نسبت به برخی امور و کیل بانی است و در انجام پاره‌ای امور دیگر و کیل دارندگان اوراق است.
- ج. ضامن: مطابق ماده ۴ دستورالعمل، شخص حقوقی است که پرداخت مبالغ مربوط به اوراق موضوع این دستورالعمل را در سررسید یا سررسیدهای معین تضمین می‌نماید.

۱. این دستورالعمل از طریق پایگاه قوانین و مقررات بازار سرمایه به آدرس <https://cmr.seo.ir> در دسترس می‌باشد.

ارائه الگوی تأمین مالی شرکت‌های نوپای حوزه تماشای آنلاین؛ توحیدی و کاشانی | ۴۰۳

د. امین: مؤسسه حسابرسی معتمد سازمان است که به منظور حفظ منافع دارندگان اوراق منفعت و حصول اطمینان از صحت عملیات بانسی در طرح، نسبت به منافع ایجادشده، نحوه نگهداری حساب‌ها و عملکرد اجرایی بانسی به موجب قرارداد منعقد، رسیدگی و اظهارنظر می‌نماید.

ه. عامل فروش: شخص حقوقی است که نسبت به عرضه و فروش اوراق منفعت از طرف نهاد واسط اقدام می‌نماید.

و. عامل پرداخت: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است که نسبت به پرداخت مبالغ مربوط به اوراق منفعت در سررسید یا سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران اقدام می‌نماید.

ز. بازار گردان و متعهد پذیرهنویسی: بازار گردان و متعهد پذیرهنویسی اوراق، با تأیید سازمان توسط بانسی انتخاب می‌شود. متعهد پذیرهنویس و بازار گردان یا حسب مورد سرمایه‌گذار بازار گردان باید از کفایت سرمایه لازم برخوردار باشند.

۱-۳-۲ شرایط و ضوابط انتشار اوراق منفعت

بر مبنای دستورالعمل انتشار اوراق منفعت، برای بانسی و منفعت مبنای انتشار شرایط و ضوابطی ذکر شده است که در جدول ۲ به مهم‌ترین آن‌ها اشاره می‌شود (دستورالعمل انتشار اوراق منفعت، ۱۳۹۶، مواد ۲ و ۱۰).

جدول ۲. شرایط و ضوابط اوراق منفعت

شرایط و ضوابط مربوط به بانسی انتشار اوراق	شرکت‌های سهامی یا مؤسسه یا نهاد عمومی غیردولتی مشمول ماده ۳ قانون مدیریت خدمات کشوری باید دارای شرایط ذیل باشند:
۱. در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد.	
۲. تعلق منفعت به آن محرز شده باشد.	
۳. اظهارنظر بازرس و حسابرس بانسی در خصوص صورت‌های مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.	

<p>۱. در زمان انتشار اوراق، دارای جریان نقدی باشد. در خصوص منفعت سهام، ۸۰ درصد سود تقسیم شده دو سال مالی اخیر در مهلت مقرر قانونی پرداخت شده باشد.</p> <p>۲. تعلق آن به بانی محرز شده و تداوم آن در آینده بیش از عمر اوراق باشد.</p> <p>۳. هیچ گونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال، تصرف و استفاده از آن وجود نداشته باشد.</p> <p>۴. تمام مجوزهای قانونی لازم برای استفاده از منافع و تداوم آن توسط بانی از مراجع ذی ربط اخذ شده باشد.</p> <p>۵. در صورتی که منفعت مورد نظر ناشی از دارایی معینی است، تأمین مالی بر مبنای عین دارایی و یا توثیق آن برای بانی انجام نشده باشد.</p>	<p>شرایط و ضوابط مربوط به منفعت مبنای انتشار اوراق</p>
---	---

۲- پیشینه پژوهش

در زمینه واگذاری منافع در قالب اوراق منفعت پژوهش‌های متعددی انجام شده است. مصباحی مقدم و همکاران (۱۳۸۸) در مقاله‌ای تحت عنوان «ارائه الگوی تأمین مالی توسعه موقوفات با استفاده از انتشار اوراق منفعت (صکوک انتفاع)» به بررسی الگوی انتشار اوراق منفعت برای توسعه موقوفات می‌پردازند. حبیبیان نقیعی (۱۳۸۴) در مقاله «درآمدی بر اوراق منفعت و مبانی شرعی آن» به صورت اجمالی مشروع بودن انتشار اوراق منفعت را بررسی می‌کند؛ همچنین سبحانی و حبیبیان (۱۳۹۱) در مقاله‌ای با عنوان «امکان‌سنجی صحت مبادله اوراق منفعت در قالب عقد اجاره» به بررسی امکان تصحیح مبادله این اوراق با استفاده از عقد اجاره می‌پردازند. مظاهری و لشگری یونسی (۱۳۹۷) نیز در مقاله‌ای تحت عنوان «انتقال اوراق منفعت در بازارهای مالی: نقدها و ارائه راهکارهایی نوین با ذکر آرای فقهی امام خمینی (ع)» شیوه‌های انتقال اوراق منفعت و نقد برخی از شیوه‌های ارائه شده از سوی صاحب‌نظران را تبیین نموده‌اند. در زمینه تأمین مالی تولیدات نمایشی نیز پژوهش‌هایی در داخل و خارج کشور انجام شده است. صلواتیان و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تأمین مالی جمعی تولیدات بلند سینمایی در ایران، موانع، ظرفیت‌ها و الزامات آن پرداختند. یافته‌های تحقیق نشان داد که ظرفیت‌هایی نظیر مهربانی مردم، نقدینگی بالا، علاقه مردم به سینما، اعتماد مردم به سلبریتی‌ها و غیره و موانعی همچون دخالت بالای

دولت در سینما، وجود فساد در کشور، ضعیف بودن زیرساخت‌های سخت‌افزاری و نرم‌افزاری سینما، بی‌اعتمادی، نبود ثبات اقتصادی، مقاومت صنفی در برابر تغییر، ناآگاهی عمومی و نخبگانی و عدم امکان ورود به بورس توسط شرکت‌های فعلی سینمایی و غیره برای تحقق تأمین مالی جمعی به‌عنوان یک شیوه نوین وجود دارد. مهم‌ترین الزامات تحقق تأمین مالی جمعی در سینما نیز شامل کاهش دخالت دولتی در سینما، اعتمادسازی، راه‌اندازی بورس سینما و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، آگاهی بخشی، صنعتی شناخته شدن سینما، به رسمیت شناختن سینما توسط بیمه و بانک، اجرای قانون کپی‌رایت در کشور و غیره بود. صلواتیان و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی دیگر با عنوان امکان‌سنجی استفاده از روش تأمین مالی جمعی تولیدات نمایشی سازمان صداوسیما، مهم‌ترین ظرفیت‌های تأمین مالی سازمان صداوسیما را آنتن گسترده‌ی صداوسیما، آشنایی مردم با مدل‌های اقتصادی مشابه و شبکه‌ی توزیع وسیع بیان می‌کند. همچنین مهم‌ترین موانع برای تحقق مدل تأمین مالی جمعی در تأمین مالی تولیدات نمایشی سازمان صداوسیما، عدم شفاف‌سازی، ترس مدیران از اثرگذاری مردم در فرهنگ و نیاز مالی بالا در تولیدات نمایشی ذکر شده است. پیکارد^۱ (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان اقتصاد و تأمین مالی شرکت‌های فعال در حوزه رسانه، به بررسی تأمین مالی و مدیریت مالی رسانه و همچنین ارتباط بازارهای سرمایه و شرکت‌های فعال در حوزه رسانه پرداخته است. دیویس و ویستریج^۲ (۲۰۱۱) در کتابی با عنوان راهنمای تأمین مالی فیلم، به معرفی انواع تأمین مالی کنندگان صنعت فیلم، روش‌های مختلف تأمین مالی و همچنین انواع نیازهای مالی فیلم‌سازی می‌پردازد. در بخش دیگری از کتاب، شرکت‌های مختلفی که فرایند تأمین مالی را تسهیل می‌کنند و همچنین طرح‌های حمایت مالی در کشورهای مختلف معرفی شده‌اند. آلبراستات^۳ (۲۰۱۳) نیز در کتابی با عنوان راهنمای تأمین مالی فیلم، به بررسی روش‌های تأمین مالی فیلم با تأکید بر جنبه‌های حقوقی و قراردادی پرداخته است. لاتور^۴ (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان اقتصاد صنعت

1. Picard

2. Davies & Wistreich

3. Alberstat

4. La Torre

سمعی و بصری: تأمین مالی تلویزیون، فیلم و وب، به بررسی هزینه‌ها و درآمدهای محصولات سمعی و بصری و ارزش‌گذاری آن‌ها و مدل مالی و تأمین مالی صنعت سمعی و بصری پرداخته است. در این پژوهش روش‌های تأمین مالی محصولات بررسی شده‌اند که شامل روش‌های سنتی، اوراق قرضه پیوندی، استفاده از ابزارهای نوآورانه مانند تبدیل حقوق و منافع به اوراق بهادار، تأمین مالی جمعی و اعتبارات خرد است. در این فصل پژوهش اشاره شده است که تأمین مالی کنندگان معمولاً شیوه وام‌دهی را نسبت به شیوه مشارکتی جهت مدیریت ریسک خودشان ترجیح می‌دهند.

هرچند که در پژوهش‌های بالا، روش‌های متعارف تأمین مالی صنعت فیلم‌سازی پوشش داده شده است، اما بسیاری از این روش‌ها به دلیل مغایرت با آموزه‌های اسلامی، قابل استفاده در ایران نبوده و لازم است روش‌های سازگار با شریعت پیشنهاد گردد. از جمله روش‌های تأمین مالی تولیدات نمایشی، تأمین مالی از طریق بازار سرمایه است که تاکنون در کشور اجرایی نشده و پژوهشی داخلی نیز در این زمینه وجود ندارد. این پژوهش به دنبال ارائه یک نوآوری مالی سازگار با شریعت با نام اوراق منفعت جهت تأمین مالی تولیدات نمایشی از طریق بازار سرمایه است.

۳- روش پژوهش

پژوهش حاضر از منظر هدف کاربردی و از منظر ماهیت و روش پژوهشی توصیفی پیمایشی محسوب می‌شود. هدف اصلی این پژوهش، ارائه الگویی جهت تأمین مالی کسب‌وکارهای حوزه تماشای آنلاین است؛ بنابراین مراحل انجام این پژوهش به شرح ذیل است:

(۱) مطالعه مبانی نظری: در گام اول، با مطالعه ادبیات موضوع، رویکردهای تأمین مالی و انطباق آن با کسب‌وکارهای حوزه تماشای آنلاین، یک الگوی تأمین مالی برای این کسب‌وکارها پیشنهاد می‌شود. سپس بر مبنای الگوی پیشنهادی، سؤالات کلیدی و مفروضات قابل آزمون جهت درج در پرسشنامه (به منظور بررسی ابعاد موضوع توسط خبرگان) طراحی می‌گردند.

۲) طراحی پرسشنامه: در گام بعد به منظور بررسی ابعاد به کارگیری این الگوی تأمین مالی و ارزیابی نظر خبرگان، پرسشنامه‌ای طراحی شده و در اختیار صاحب‌نظران قرار می‌گیرد. به منظور سنجش روایی صوری، پرسشنامه تهیه شده از دیدگاه متخصصین و صاحب‌نظران حوزه تأمین مالی بررسی می‌شود و سپس جهت بررسی روایی محتوایی به شکل کمی و میزان هماهنگی محتوای ابزار اندازه‌گیری داده‌های کمی و هدف پژوهش، از ضریب نسبی روایی محتوا^۱ استفاده می‌گردد. به منظور تعیین ضریب نسبی روایی محتوا از متخصصان درخواست می‌شود تا هر کدام از گویه‌های مطرح شده در پرسشنامه را بر اساس سه طیف ۱- ضروری است ۲- مفید است ولی ضرورتی ندارد ۳- ضرورتی ندارد دسته‌بندی نمایند.

۳) آزمون مفروضات و تجزیه و تحلیل نتایج: پس از طی نمودن گام طراحی، پرسشنامه جهت اظهارنظر در اختیار صاحب‌نظران قرار می‌گیرد و سپس هر یک از مفروضات از طریق نتایج حاصل آزمون خواهد شد.

۴- الگوی اوراق منفعت پیشنهادی برای کسب و کارهای VOD

همان‌طور که در بخش قبل بررسی شد، یکی از بهترین ابزارها جهت تأمین مالی شرکت‌های VOD به منظور تولید محتوا برای کسب و کارشان، استفاده از اوراق منفعت است. در این حالت دارایی پایه، محتواهای ساخته شده و درآمدهای ناشی از آنهاست. همان‌طور که پیش از این گفته شد، درآمد شرکت‌های VOD حداقل از چهار محل حاصل می‌شود. منفعت این دارایی می‌تواند به صورت بخشی از درآمدهای حاصل از فروش حق اشتراک به مخاطبین در نظر گرفته شود. در این حالت ابتدا بانی یا استارت‌آپ که صاحب کسب و کار VOD است طی قراردادی که با نهاد واسط (SPV) منعقد می‌کند، بخشی از اشتراکات پلتفرم خود را به SPV منتقل می‌نماید. در مرحله بعد SPV با در نظر گرفتن بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران، این اشتراکات را به کسر و در قالب اوراق منفعت منتشر کرده و جهت فروش به عامل فروش واگذار می‌نماید. عامل فروش با انجام عملیات بازاریابی نسبت

به فروش اوراق به سرمایه‌گذاران اقدام می‌کند و وجوه دریافتی از سرمایه‌گذاران را به ناشر منتقل می‌نماید. در این مرحله در صورت عدم فروش کامل اوراق توسط عامل فروش، متعهد پذیرهنویسی بر مبنای قرارداد منعقد شده متعهد به خرید مانده اوراق خواهد بود. پس از تکمیل فرآیند فروش اوراق، در گام بعد شرکت VOD از طرف SPV وکالت می‌یابد تا حق اشتراکات را به قیمت اسمی به مخاطبین فروخته و درآمدهای ناشی از آن را در دوره‌های زمانی مشخصی که پیش از این تعیین شده است جهت واریز به حساب سرمایه‌گذاران به SPV پرداخت نماید. ناشر این وجوه را جهت پرداخت به سرمایه‌گذاران به حساب عامل پرداخت واریز می‌نماید. اگر بانی در واریز وجوه مذکور با مشکل مواجه شده و یا از عمل به تعهدات خود امتناع کند، ضامن موظف به تأمین وجوه جهت واریز به حساب سرمایه‌گذاران خواهد بود. همچنین بانی تعهد می‌کند که اگر حق اشتراکات منتقل شده به SPV در سررسید به صورت کامل فروخته نشده باشد، نسبت به بازخرید آن‌ها به قیمت اسمی اقدام نماید. **Error! Reference source not found.** نمای شماتیک این فرآیند را نشان می‌دهد:

مرحله ۳: مشاور عرضه به شرکت مدیریت دارایی مرکزی مراجعه نموده تا اولاً نهاد واسط (ناشر) تعیین شود و سپس قراردادهای با ارکان انتشار اوراق توسط نهاد واسط تنظیم و پس از تأیید مستندات، به سازمان بورس ارسال شود.

مرحله ۴: شرکت مدیریت دارایی مرکزی نهاد واسط (ناشر) را جهت انتشار اوراق منفعت تعیین می‌نماید.

مرحله ۵: مشاور عرضه به نمایندگی از نهاد واسط به سازمان بورس مراجعه و مستندات لازم را جهت اخذ مجوز انتشار اوراق منفعت ارائه می‌نماید.

مرحله ۶: پس از اخذ مجوز انتشار اوراق، نهاد واسط (ناشر) از طریق عامل فروش اقدام به عرضه اوراق منفعت در مهلت یادشده می‌نماید. انتشار اوراق به معنای واگذاری منافع مشخص شده در امیدنامه از سوی بانی به سرمایه‌گذاران است.

مرحله ۷: نهاد واسط وجوه حاصل از عرضه اوراق را جمع‌آوری و در اختیار بانی قرار می‌دهد.

مرحله ۸: بانی به وکالت از دارندگان اوراق موظف است منافع موضوع اوراق را به بهره‌برداری رسانده (به استفاده‌کنندگان نهایی واگذار نموده) و عواید حاصل را در قالب اقساط دوره‌ای به نهاد واسط پرداخت کند و نهاد واسط نیز از طریق عامل پرداخت (شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه) به حساب دارندگان اوراق واریز می‌نماید.

بانی بر طبق قراردادی که به منظور تأمین مالی با SPV منتشر می‌کند متعهد می‌گردد که فروش حق اشتراکات منتقل شده به SPV را در اولویت فروش اشتراکات قرار دهد و بنابراین تنها زمانی می‌تواند به فروش اشتراکات دیگر اقدام نماید که تعهدات خود مبنی بر فروش اشتراکات منتقل شده را به انجام رسانیده باشد. همچنین میزان اشتراکات منتقل شده به SPV باید کنترل گردد که از حد معینی فراتر نرود، به‌عنوان نمونه کل اشتراکات

ارائه الگوی تأمین مالی شرکت‌های نوپای حوزه تماشای آنلاین؛ توحیدی و کاشانی | ۴۱۱

منتقل شده به SPV باید حداکثر برابر ۸۰٪ کل اشتراکات فروخته شده در سال قبل باشد. این قاعده به این دلیل است که ریسک فروش اشتراکات منتقل شده افزایش نیافته و خارج از توان شرکت نباشد.

به منظور حصول اطمینان از رعایت شرایط قرارداد، می‌توان نهادی ناظر که در عرصه تولید محتوا و کسب و کارهای مرتبط تخصص نسبی داشته باشد را به عنوان نهاد بازرسی تعیین که بر کیفیت تولیدات و سایر موارد نظارت نموده و نتایج را به امین گزارش نماید. در حقیقت توجه به این نکته ضروری است که کیفیت محتواهای ساخته شده و انجام تبلیغات مؤثر در جذب هرچه بیشتر مخاطبین تأثیرگذار است و بنابراین کاهش محتواهای ساخته شده می‌تواند به کاهش سهم این کسب و کارها بیانجامد. به همین دلیل و به منظور مدیریت این ریسک، وجود یک بازرس متخصص جهت پایش کیفیت تولید محتوا و رعایت حقوق قرارداد و تعهدات اخلاقی پیشنهاد گردیده است. در حقیقت نقش بازرس جهت حصول اطمینان از کیفیت و کمیت محتواهای ساخته شده و خریداری شده، پایش سهم بازار کسب و کار و گزارشگری به سرمایه گذاران و امین و اجرای اقدامات پیشگیرانه و اصلاحی به منظور حفظ حقوق سرمایه گذاران است.

با انتشار این اوراق در حقیقت بانی از ظرفیت دارایی‌های نامشهود شرکت‌ها (شامل محتواهای تحت مالکیت فعلی و آتی و درآمدهای ناشی از آن) جهت تأمین مالی پروژه‌های جدید خود استفاده کرده است و همچنان کنترل شرکت در دست نوآوران باقی می‌ماند.

۴-۱ امکان‌سنجی مالی انتشار اوراق منفعت جهت تأمین مالی شرکت‌های

VOD

در این مرحله به منظور بررسی ابعاد مدل پیشنهادی از جنبه مالی، پرسشنامه‌ای با ۱۱ سؤال طراحی و جهت اخذ نظر خبرگان استفاده می‌شود. به غیر از سؤالات ۶ تا ۱۰ که گزینه‌های آن به صورت طیفی تعریف نشده‌اند، پاسخ سایر سؤالات در قالب طیف لیکرت ۵ گزینه‌ای طراحی شده، به طوری که گزینه ۱ نشان‌دهنده مخالفت کامل با موضوع مورد سؤال و گزینه

۵ بیانگر موافقت کامل با موضوع مورد سؤال است.

به منظور سنجش روایی صوری، پرسشنامه تهیه شده از دیدگاه متخصصین و صاحب نظران حوزه مالی مورد بررسی قرار گرفت و هیچ گونه ابهام و سؤال برای پاسخ دهندگان در رابطه با سؤالات وجود نداشت و روایی صوری پرسشنامه بدین وسیله تحقق یافته است. جهت بررسی روایی محتوایی به شکل کمی و میزان هماهنگی محتوای ابزار اندازه گیری داده های کمی و هدف پژوهش، از ضریب نسبی روایی محتوا استفاده شده است. به منظور بررسی روایی محتوا از ۲۵ نفر از متخصصین دارای تجربه عملی و دانش در زمینه تأمین مالی در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران که تسلط کافی در خصوص انواع روش های تأمین مالی داشته اند، استفاده شد. با توجه به مقدار محاسبه شده برای میانگین شاخص روایی محتوا به میزان ۰,۴۴، روایی محتوایی پرسشنامه نیز مورد تأیید قرار گرفته است.

سپس پرسشنامه به منظور دریافت نظرات خبرگان در اختیار تعدادی از صاحب نظران مالی قرار گرفت که در مجموع نظرات ۵۹ نفر در زمینه پاسخ به سؤالات مالی دریافت و مورد تجزیه و تحلیل واقع شد. در ادامه به تحلیل توصیفی داده ها بر مبنای فراوانی، درصد، میانگین و انحراف معیار و تحلیل استنباطی داده ها با استفاده از آزمون t تک نمونه ای و آزمون های ناپارامتری کلموگروف اسمیرنوف و فریدمن پرداخته می شود. جدول زیر برخی از آماره های توصیفی مربوط به مؤلفه امکان سنجی مالی را نشان می دهد:

جدول ۳. آماره های توصیفی امکان سنجی مالی

مؤلفه	تعداد	دامنه	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	واریانس
امکان سنجی مالی	۵۹	۱/۶۷	۳/۱۷	۴/۸۳	۴/۱۸	۰/۴۸	۰/۲۳

به منظور بررسی فرضیه های پژوهش از آزمون t استیودنت برای یک نمونه استفاده می شود. بدین ترتیب که میانگین نمرات هر مؤلفه با حد وسط طیف ۵ گزینه ای آن (یعنی عدد ۳)

۱. لازم به ذکر است که حداقل شاخص روایی محتوای قابل قبول متناظر با تعداد کل پاسخ دهندگان (۲۵ نفر) برابر با ۰/۳۷ می باشد.

ارائه الگوی تأمین مالی شرکت‌های نوپای حوزه تماشای آنلاین؛ توحیدی و کاشانی | ۴۱۳

مقایسه می‌گردد. اگر میانگین مربوط به فرضیه‌ای از عدد ۳ تجاوز کند بدان معنی است که میانگین نمرات آن مؤلفه در حد بالایی (بالتر از حد وسط) قرار دارد و بنابراین آن فرضیه مورد تأیید قرار می‌گیرد؛ یعنی مؤلفه مورد نظر در سطح مطلوبی است؛ اما قبل از استفاده از این آزمون، لازم است از نرمال بودن میانگین نمرات هر مؤلفه اطمینان حاصل شود. از آنجایی که برای مؤلفه امکان‌سنجی مالی تعداد پاسخگویان به اندازه کافی بزرگ (بیشتر از ۳۰ نفر) است، بنابراین نمرات این مؤلفه نرمال هست. فرضیه اصلی پژوهش به صورت زیر تعریف می‌گردد:

فرضیه اصلی: از منظر مالی امکان انتشار اوراق منفعت برای تأمین مالی شرکت‌های VOD وجود دارد.

صحت این فرضیه بر مبنای پاسخ سؤالات ۱ تا ۵ و سؤال ۱۱ پرسشنامه بررسی خواهد شد. مطابق با اطلاعات جدول ۳ میانگین نمره امکان‌سنجی مالی (مقدار ۴/۱۸) از حد متوسط بیشتر است. اکنون با استفاده از آزمون آماری این مطلب را مورد بررسی قرار می‌دهیم. به منظور بررسی فرضیه اصلی، فرض صفر و فرض جایگزین (فرض یک) به صورت زیر در نظر گرفته می‌شود:

فرض صفر: میانگین نمره مؤلفه امکان‌سنجی مالی با مقدار ۳ اختلاف معناداری ندارد.

فرض یک: میانگین نمره مؤلفه امکان‌سنجی مالی با مقدار ۳ اختلاف معناداری دارد.

جدول ۴. نتایج آزمون t مربوط به فرضیه اصلی اول

مقدار آزمون ۳						
مؤلفه	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معنی‌داری	اختلاف میانگین	فاصله اطمینان ۹۵٪ برای اختلاف میانگین	
					حد پایین	حد بالا
امکان‌سنجی مالی	۱۸/۸۴	۵۸	۰/۰۰۱	۱/۱۷	۱/۰۵	۱/۳

با توجه به اطلاعات جدول ۴ چون سطح معنی‌داری آزمون یعنی ۰/۰۰۱ از خطای آزمون یعنی مقدار ۰/۰۵ کوچک‌تر است، فرض صفر با پنج درصد خطا رد می‌شود. بنابراین میانگین نمره فرضیه اصلی اول با عدد ۳ اختلاف معناداری دارد. اکنون با توجه به مثبت بودن حد بالا و حد پایین فاصله اطمینان اختلاف میانگین، درمی‌یابیم که میانگین نمره فرضیه اصلی بیشتر از ۳ است^۱، بنابراین فرضیه اصلی پژوهش مبنی بر این که مؤلفه امکان‌سنجی مالی در سطح مطلوبی قرار دارد، تأیید می‌شود.

حال تک‌تک شاخص‌های مربوط به مؤلفه امکان‌سنجی مالی (در قالب فرضیات فرعی) بررسی می‌شود. شایان ذکر است که به منظور انجام این آزمون‌ها نیز لازم است نمرات هر یک از شاخص‌ها نرمال باشند که به‌طور مشابه برقرار است. جدول زیر نتایج بررسی فرضیات فرعی را نمایش می‌دهد:

جدول ۵. خلاصه نتایج آزمون t تک نمونه‌ای مؤلفه‌های امکان‌سنجی مالی

شماره سؤال	فرض متناظر با سؤال مورد پرسش در پرسشنامه	مقدار آزمون t					
		مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معنی‌داری	اختلاف میانگین		
						فاصله اطمینان ۹۵٪ برای اختلاف میانگین	
حد بالا	حد پایین						
۱	شرکت‌های VOD، به‌عنوان بانی، حائز شرایط انتشار اوراق منفعت هستند.	۱۲/۳۵	۵۸	۰/۰۰۱	۱/۴۴	۱/۶۷	۱/۲۰
۲	واگذاری حق اشتراک به‌عنوان منافع قابل واگذاری شرکت‌های VOD با شرایط مندرج در دستورالعمل انتشار اوراق منفعت منطبق است.	۱۵/۷۹	۵۸	۰/۰۰۱	۱/۵۴	۱/۷۳	۱/۳۴

۱. البته این استنباط با توجه به اختلاف میانگین این مؤلفه (۱/۱۷) که مقداری مثبت است نیز امکان‌پذیر می‌باشد.

مقدار آزمون ۳						فرض متناظر با سؤال مورد پرسش در پرسشنامه	شماره سؤال
فاصله اطمینان ٪۹۵ برای اختلاف میانگین		اختلاف میانگین	سطح معنی‌داری	درجه آزادی	مقدار آماره آزمون		
حد بالا	حد پایین						
۱/۳۹	۰/۸۱	۱/۱۰	۰/۰۰۱	۵۸	۷/۶۳	منافع حاصل از تبلیغات به‌عنوان منافع قابل واگذاری شرکت‌های VOD با شرایط مندرج در دستورالعمل انتشار اوراق منفعت منطبق است.	۳
۱/۰۸	۰/۳۳	۰/۷۱	۰/۰۰۱	۵۸	۳/۸	منافع حاصل از فروش اینترنت به‌عنوان منافع قابل واگذاری شرکت‌های VOD با شرایط مندرج در دستورالعمل انتشار اوراق منفعت منطبق است.	۴
۰/۹۹	۰/۲۹	۰/۶۴	۰/۰۰۱	۵۸	۳/۶۶	منافع حاصل از تولید فیلم به‌عنوان منافع قابل واگذاری شرکت‌های VOD با شرایط مندرج در دستورالعمل انتشار اوراق منفعت منطبق است.	۵
۱/۸۰	۱/۴۴	۱/۶۲	۰/۰۰۱	۵۸	۱۸/۰۵	استفاده از رویکرد انتشار اوراق منفعت به‌منظور تأمین مالی شرکت‌های VOD مفید و مناسب است.	۱۱

با توجه به سطوح معنی‌داری جدول ۵، میانگین نمره همه شاخص‌های مؤلفه امکان‌سنجی مالی با عدد ۳ اختلاف معناداری دارند و با توجه به فاصله اطمینان‌های مربوط به این شاخص‌ها، میانگین نمره تمامی شاخص‌ها از عدد ۳ بیشتر است. پس همه مفروضات فرعی مربوط به فرضیه اصلی اول مورد تأیید قرار خواهند گرفت.

با توجه به کیفی بودن سؤالات ۶ تا ۱۰ مؤلفه امکان‌سنجی مالی، در ادامه به بررسی فراوانی و درصد طیف‌های پاسخ به این سؤالات پرداخته شده است:

سؤال ششم: در پاسخ به سؤال ششم که افق زمانی مناسب برای انتشار اوراق را مورد سؤال قرار می‌دهد، ۳/۴ درصد پاسخگویان گزینه بیش از ۵ سال، ۷۱/۲ درصد بین ۱ تا ۳ سال، ۱۱/۹ درصد بین ۳ تا ۵ سال، ۱۱/۹ درصد یک سال و کمتر را انتخاب و ۱/۷ درصد شرکت‌کنندگان نیز هیچ پاسخی نداده‌اند.

سؤال هفتم: در پاسخ به سؤال هفتم که الگوی پرداخت سود اوراق را مورد سؤال قرار می‌دهد، ۶۴/۴ درصد پاسخگویان پرداخت سود دوره‌ای و ۳۳/۹ درصد پرداخت سود یکجا در سررسید را انتخاب و ۱/۷ درصد شرکت‌کنندگان نیز پاسخی به این سؤال نداده‌اند.

سؤال هشتم: در پاسخ به سؤال هشتم که نحوه پرداخت سود (در صورت پرداخت سود دوره‌ای) را مورد سؤال قرار داده است، ۷۹/۷ پاسخ‌دهندگان پرداخت سود علی‌الحساب و ۱۳/۶ درصد پرداخت سود قطعی را مناسب می‌دانند، همچنین از نظر ۵/۱ درصد شرکت‌کنندگان تفاوتی میان این دو روش وجود نداشته و ۱/۷ درصد نیز هیچ پاسخی به این سؤال نداده‌اند.

سؤال نهم: در پاسخ به سؤال نهم که نحوه ضمانت پرداخت‌ها از منظر صاحبان کسب و کارها را مورد سؤال قرار می‌دهد، ۲۲ درصد پاسخگویان گزینه ضامن بانکی، ۲۳/۷ درصد ضامن غیر بانکی، ۴۰/۷ درصد کسب رتبه اعتباری از مؤسسات رتبه‌بندی و ۱۳/۶ درصد شرکت‌کنندگان نیز گزینه وثیقه نمودن اوراق بهادار را انتخاب نموده‌اند.

سؤال دهم: در پاسخ به سؤال دهم که نحوه ضمانت پرداخت‌ها از منظر سرمایه‌گذاران را

ارائه الگوی تأمین مالی شرکت‌های نوپای حوزه تماشای آنلاین؛ توحیدی و کاشانی | ۴۱۷

مورد سؤال قرار می‌دهد، ۷۲/۹ درصد شرکت‌کنندگان گزینه ضامن بانکی، ۶/۸ درصد ضامن غیر بانکی، ۱۳/۶ درصد کسب رتبه اعتباری از مؤسسات رتبه‌بندی و ۶/۸ درصد شرکت‌کنندگان نیز گزینه وثیقه نمودن اوراق بهادار را انتخاب نموده‌اند.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش الگویی مبتنی بر بازار جهت تأمین مالی شرکت‌های VOD با نام اوراق منفعت ارائه گردید. نتایج تحلیل داده‌های دریافتی از خبرگان نشان می‌دهد شرکت‌های VOD حائز شرایط انتشار اوراق منفعت هستند و انتشار اوراق منفعت جهت تأمین مالی شرکت‌های VOD مناسب و مفید است. همچنین واگذاری حق اشتراک، منافع حاصل از تبلیغات، منافع حاصل از فروش اینترنت و منابع حاصل از تولید فیلم این شرکت‌ها با شرایط ذکرشده در دستورالعمل انتشار اوراق منفعت برای منفعت‌مبنای انتشار اوراق سازگار است. بر اساس نظر اکثر خبرگان افق مناسب زمانی برای سررسید اوراق یک تا پنج سال، الگوی پرداخت سود به صورت دوره‌ای و نحوه پرداخت سود به صورت علی‌الحساب پیشنهاد شده است. همچنین نحوه ضمانت پرداخت‌ها از منظر صاحبان کسب‌وکار جایگزینی رتبه‌بندی اعتباری با رکن ضامن و وثایق و از منظر سرمایه‌گذاران تعیین رکن ضامن بانکی پیشنهاد شده است.

با توجه به ویژگی‌هایی که برای شرکت‌های VOD مطرح گردید، ساختار اوراق منفعت می‌تواند الگوی مناسبی برای تأمین مالی این شرکت‌ها محسوب شود؛ زیرا کاربرد اوراق منفعت، واگذاری منافع آتی مستمر حاصل از دارایی معین یا حق استفاده از خدمات یا سایر حقوق قابل نقل و انتقال است و پشتوانه آن می‌تواند دارایی‌های نامشهود و ناملموس باشد که سازگار با ماهیت شرکت‌های VOD است. همچنین این ساختار نگرانی از دست رفتن کنترل شرکت را که عموماً گریبان‌گیر نوآوران شده و باعث کاهش انگیزه آن‌ها در توسعه کسب‌وکار می‌گردد را نیز مرتفع می‌سازد. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده پیشنهاد می‌گردد که کسب‌وکارهای فعال در حوزه تماشای آنلاین با بهره‌گیری از این روش به

تأمین مالی پروژه‌های تولید محتوای خود پرداخته و با تأمین مالی صحیح رشد کسب و کار خود را تسریع نمایند.

سپاسگزاری

از همکاری انجمن مالی اسلامی در نگارش این پژوهش تشکر و قدردانی می‌گردد.



منابع

- ترابی، تقی؛ طریقی، سمانه؛ دریابر، عبدالله و تاتایی، پیمان. (۱۳۹۳). صکوک منفعت و پوشش ریسک‌های مترتب بر آن. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۷ (۲۴)، ۶۳-۷۷.
- توحیدی محمد، یارمحمدی رضا. (۱۳۹۸). نوع‌شناسی و طبقه‌بندی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) از منظر معیارهای گوناگون. نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی، ۸ (۲۸): ۷۶-۴۱
- سبحانی، حسن و حبیبیان نقیعی، مجید. (۱۳۹۱). ریسک و بازدهی اوراق منفعت. پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۱۷ (۵۲)، ۱۱۵-۱۴۱.
- شعبانی، احمد. (۱۳۹۲). بانکداری اسلامی، رویکردی اقتصادی و فقهی. تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
- شفیعی الوندی، فرهاد، نوری زمان‌آبادی، سید علی و نور جمالی سیدان، سید جمال. (۱۳۹۶). شناسایی عوامل مؤثر در انتخاب تأمین مالی جمعی. یازدهمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت استراتژیک، تهران، انجمن مدیریت راهبردی ایران.
- صلواتیان، سیاوش، قنبری، سعید و نوری محب، صابر. (۱۳۹۸). تأمین مالی جمعی تولیدات بلند سینمایی در ایران؛ موانع، ظرفیت‌ها و الزامات. فصلنامه علمی مطالعات فرهنگ ارتباطات، ۲۰ (۴۷)، ۶۵-۹۴. doi: 10.22083/jccs.2019.172924.2737
- صلواتیان، سیاوش، حسینی، بشیر و نوری محب، صابر. (۱۳۹۸). امکان‌سنجی استفاده از روش تأمین مالی جمعی تولیدات نمایشی سازمان صداوسیما. مجله جهانی رسانه، ۱۴ (۲)، ۱۳۰-۱۰۶. doi: 10.22059/gmj.2020.76662
- عشریه، زهرا؛ اصغری، حامد؛ احمدعلی نژاد، انسیه؛ فروزان مهر، مجید. (۱۳۹۵). روش‌های تأمین مالی بنگاه‌های نوپا و نوآور. ششمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، آکادمی بین‌المللی علوم و مطالعات گرجستان.
- عیوضلو، رضا و چهارراهی، مصطفی. (۱۳۹۵). بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر در رشد استارت‌آپ‌ها. نخستین کنفرانس بین‌المللی پارادایم‌های نوین مدیریت، هوش تجاری و سازمانی. تهران: دانشگاه شهید بهشتی.
- کاوایانی، میثم و شریفی لیمایی، دلارام و یزدانی، رضا. (۱۳۹۷). مروری کلی بر روش‌های تأمین مالی در شرکت‌های نوپا (استارت‌آپ‌ها). اولین همایش ملی کارآفرینی، چالوس: دانشگاه آزاد اسلامی.

مصباحی مقدم، غلامرضا، کاوند، مجتبی و اسمعیلی گیوی، حمیدرضا. (۱۳۸۸). ارائه الگوی تأمین مالی توسعه موقوفات با استفاده از انتشار اوراق منفعت (صکوک انتفاع). *دو فصلنامه جستارهای اقتصادی*، ۵ (۱۰)، ۶۹-۹۲.

مظاهری، معصومه و اعظم لشگری یونسی. (۱۳۹۷). انتقال اوراق منفعت در بازارهای مالی: نقدها و ارائه راهکارهایی نوین با ذکر آرای فقهی امام خمینی، *پژوهشنامه متین*، ۲۰ (۸۱)، ۱۱۵-۱۴۱.

موسویان، سید عباس. (۱۳۹۱). *بازار سرمایه اسلامی (۱)*، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

نادری، نادر؛ یوسفی، زهرا و رضایی، بیژن. (۱۳۹۵). پدیدارشناسی موانع ایجاد و راه‌اندازی استارت آپ‌های کشاورزی. *راهبردهای کارآفرینی در کشاورزی*، ۳ (۵)، ۳۵-۴۶. هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار. (۱۳۹۶). دستورالعمل انتشار اوراق منفعت.

References

- Adam P. Davies، A. P. & Wistreich، N (2011)، *The Film Finance Handbook: How to Fund Your Film*، Netribution
- Alberstat، P (2013)، *The Insider's Guide to Film Finance*، Focal Press (Taylor & Francis Group).
- Amsden، R. & Schweizer، D. (2018). Are Blockchain Crowdsales the New "Gold Rush"? Success Determinants of Initial Coin Offerings. *SSRN Electronic Journal*.
- Ashreyeh، Z. Asghari، H. Ahmad Alinejad، E. Forouzanmehr، M. (2016)، Financing methods for start-up and innovative companies. *The 6th International Conference on New Researches in Management، Economics and Accounting*، International Academy of Sciences and Studies of Georgia. [In Persian]
- Aydin، N. (2015). Startup-Stage Financing of Innovative Ventures: The Case of UNNADO.com. *International Journal of Education and Social Science*، 2 (12):19-23
- Barber، B. Morse، A. & Yasuda، A. (2019). Impact Investing. *SSRN Electronic Journal*.
- Belleflamme، P. Lambert، T. & Schwienbacher، A. (2012). Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. *Journal of Business Venturing*، 29 (5): 585-609.
- Bi، S. Liu، Z. & Usman، K. (2017). The Influence of Online Information on Investing Decisions of Reward-based Crowdfunding. *Journal of Business Research*، 71، 10- 18.
- Board of the Stock Exchange and Securities Organization. (2017). *Manfaah Sukuk Issuance Instructions* [In Persian].

- Conley, J. (2017). Blockchain and the Economics of Crypto-Tokens and Initial Coin Offerings. *Vanderbilt University Department of Economics Working Papers*.
- Eshriyeh, Zahra; Asqari, Hamed; Ahmad Alinejad, Ensiyeh; Foruzanmeh, Majid. (2016). Financing Methods of innovative Companies. *6th International Conference of Modern Researhes in Managaement, Economic and Accounting*, Georgian International Academy of Sciences (GIAS). [In Persian]
- Eyvazloo, Reza & Chaharrahi, Mostafa (2016). Investigating the Role of Venture Capital Funds in the Growth of Startups. *1th International Conference of Modern Pradaigm in Mngement, Business and organizational intelligence*, Tehran: Shahid Beheshti University. [In Persian]
- Eyvazlou, R. Chaharrahi, M. (2016). Examining the role of venture capital funds in the growth of start-ups. *The first international conference of new paradigms of management, business and organizational intelligence*. Tehran: Shahid Beheshti University. [In Persian]
- Hechavarrı, a, D. M. Matthews, C. H. & Reynolds, P. D. (2015). Does start-up financing influence start-up speed? Evidence from the panel study of entrepreneurial dynamics. *Small Business Economics*, 46(1): 137-167.
- Hendratmi, A. Ryandono, M. N. & Sukmaningrum, P. S. (2019). Developing Islamic Crowdfunding Website Platform for Startup Companies in Indonesia. *Journal of Islamic Marketing*, 11(5): 1041-1053.
- Hornuf, L. Schmitt, M. & Stenzhorn, E. (2018). Equity Crowdfunding in Germany and the United Kingdom: Follow-up Funding and Firm Failure. *Corporate Governance: An International Review, Special Issue: New Methods of Entrepreneurial Firm Financing: Fintech, crowdfunding and corporate governance implications*.
- Hossain, M. & Oparaocha, G. (2015). Crowdfunding: Motives, Definitions, Typology and Ethical Challenges. *SSRN Electronic Journal*. Available At: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2674532> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2674532>
- Huang, L. & Knight, A. (2017). Resources and Relationships in Entrepreneurship: An Exchange Theory of the Development and Effects of the Entrepreneur-Investor Relationship. *Academy of Management Review*, 42 (1): 80-102.
- Kane, T. J. (2010). The Importance of Startups in Job Creation and Job Destruction. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1646934> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1646934>.
- Kaviani, M. Sharifi, D. Yazdani, R. (2018). An overview of financing methods in new companies (start-ups). *First National Entrepreneurship Conference*, Chalus: Islamic Azad University. [In Persian]

- Kavyani, Meisam; Sharifi Limaee, Delaram; Yazdani, Reza. (2018). An Overview of Financing Methods for Startups. *The First National Conference on Entrepreneurship*. Chalus Azad University. [In Persian]
- Kickstarter. n. (2019). Coolest Cooler: 21st Century Cooler that's Actually Cooler. Retrieved from Kickstarter: <https://www.kickstarter.com/projects/ryangrepper/coolest-cooler-21st-century-cooler-thats-actually>
- Korosteleva, J. & Mickiewicz, T. (2011). Startup financing in the age of globalization. *Emerging Markets Finance and Trade*. 47(3): 23-49.
- Krishna, A. Agrawal, A. & Choudhary, A. (2016). Predicting the Outcome of Startups: Less Failure, More Success. *2016 IEEE 16th International Conference on Data Mining Workshops (ICDMW)*, (pp. 798-805). Barcelona.
- La Torre, Mario. (2016). The Economics of the Audiovisual Industry: Financing TV, Film and Web. Palgrave 10.1057/9780333983843.
- Li, J. & Mann, W. (2018). Initial Coin Offering and Platform Building. *SSRN Electronic Journal*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3088726> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3088726>
- Liao, J. & Welsch, H. (2002). Exploring the venture creation process: Evidence from tech and non-tech nascent entrepreneurs. *Frontiers of Entrepreneurship Research*. Wellesley: Babson College.
- Ling, R. (et.al.) (1999). The domestication of Video-On-Demand. Folk understanding of a New Technology. In: *New Media & Society*, Sage publications, 1(1), 83-100.
- Mazaheri, M. & Lashgari Yoonesi, A. (2019). Transfer of Bonds in Financial Market: Criticisms and Some New Solutions Based on Imam Khomeini's Jurisprudential Viewpoints. *Pajouheshnameh Matin*, 20(81), 115-141. [In Persian]
- Mazaheri, M. Lashgari Yoonesi, A. (2019). Transfer of Bonds in Financial Market: Criticisms and Some New Solutions Based on Imam Khomeini's Jurisprudential Viewpoints. *Pajouheshnameh Matin*, 20(81), 115-141. [In Persian]
- Mesbahi Moghaddam, G. Kavand, M. & Esmaily Givi, H. (2009). A Modeling of Waqf Development Financing by Issuing Manfa'ah Securities. *Journal of Iran's Economic Essays (JIEE)*, 5(10), 69-92. [In Persian]
- Mesbahi Moghaddam, G. Kavand, M. Esmaily Givi, H. (2009). A Modeling of Waqf Development Financing by Issuing Manfa'ah Securities. *Journal of Iran's Economic Essays*, 5(10), 69-92. [In Persian]
- Mosavian, Seyed Abbas. (2012). *Islamic Capital Market (1)*. Tehran: Research Institute of Culture and Thought. [In Persian]
- Mousavian, S. A. (2012). *Islamic Capital Market (1)*. Tehran: Research Institute of Islamic Culture and Thought. [In Persian]

- Naderi N, Yusefi Z, Rezaee B. (2016). Phenomenology Barriers to the Creation and Launch Agricultural Startups. *Journal of Entrepreneurial Strategies in Agriculture*, 3 (5): 35-46. [In Persian]
- Naderi N, Yusefi Z, Rezaee B. (2016). Phenomenology Barriers to the Creation and Launch Agricultural Startups. *Jea*, 3 (5):35-46. [In Persian]
- Picard, R.G.. (2011). *The economics and financing of media companies*, Second Edition, Fordham University Press
- Rodrick, S. (2013). Here Is what Happens When You Cast Lindsay Lohan in Your Movie. Retrieved from The New York Times.: <https://www.nytimes.com/2013/01/13/magazine/here-is-what-happens-when-you-cast-lindsay-lohan-in-yourmovie.html>
- Salavatian, S. Ghanbary, S. & Nouri Moheb, S. (2019). Crowdfunding of Cinematic Productions in Iran; Bbarriers, Ccapacities and Requirements. *Journal of Culture-Communication Studies*, 20(47), 65-94. doi: 10.22083/jccs.2019.172924.2737. [In Persian]
- Salavatian, S. Ghanbary, S. Nouri Moheb, S. (2019). Crowdfunding of Cinematic Productions in Iran; Barriers, Capacities and Requirements. *Journal of Culture-Communication Studies*, 20(47), 65-94. doi:10.22083/jccs.2019.172924.2737. [In Persian]
- Salavatian, S. hoseini, B. & Noori Moheb, S. (2020). Feasibility Study of Using Crowdfunding Method for Drama Productions in IRIB. *Global Media Journal-Persian Edition*, 14(2), 106-130. doi: 10.22059/gmj.2020.76662. [In Persian]
- Salavatian, S. Hoseini, B. Noori Moheb, S. (2020). Feasibility Study of Using Crowdfunding Method for Drama Productions in IRIB. *Global Media Journal-Persian Edition*, 14(2): 106-130. doi:10.22059/gmj.2020.76662. [In Persian]
- Schmidt, K. M. (2003). Convertible Securities and Venture Capital Finance. *Journal of Finance*, 58(3): 1139–1166.
- Sedláček, P. & Sterk, V. (2017). The Growth Potential of Startups Over the Business Cycle. *American Economic Review*, 107(10), 3182-3210.
- Shaabani, Ahmad. (2013). *Islamic Banking: Shariah and Economic Approaches*. Tehran: Imam Sadiq University. [In Persian].
- Shaabani, M. (2013). *Islamic Banking, Jurisprudential and Economic Approach*. Tehran: Imam Sadiq University (a.s). [In Persian]
- Shafiqi Alvandi, Farhad, Nouri Zamanabadi, Seyed Ali & Nourjamali, Seyed Jamal. (2017). Identifying Factors Influencing the Choice of Collective Financing, *International Conference on Strategic Management*, Tehran: Iranian Strategic Management Association. [In Persian]
- Shafiqi Alvandi, F. Noori Zaman Abadi, S.A. Noorjamali, S.J. (2017). Identifying effective factors in choosing crowdfunding. *11th International Strategic Management Conference*, Tehran, Iran Strategic Management Association. [In Persian]

- Sobhani, H. & Habibian Nagibi, M. (2012). Risk and Benefit of Sukuk al-Manfa'ah (Benefit Securities). *Iranian Journal of Economic Research*, 17(52), 115-141. [In Persian]
- Sobhani, Hasan & Habibian Naghibi, Majid. (2012), Risk and Return of Manfaah Sukuk, *Iranian Economic Researches*, 17 (52), 115-141. [In Persian]
- The Board of Directors of the Stock Exchange and Securities Organization. (2016). Guidelines for issuing bonds. [In Persian]
- Tohidi M, Yarmohammadi R. (2019). Typology and classification of Islamic Securities (Sukuk) in terms of various criteria. *Mieaoi*, 8 (28):41-76. [In Persian]
- Tohidi M, Yarmohammadi R. Typology and classification of Islamic Securities (Sukuk) in terms of various criteria. *mieaoi*. 2019; 8 (28): 41-76. [In Persian]
- Torabi, T. Tarighi, S. Daryabor, A. & Tataei, P. (2014). Manfaah Sukuk (or islamic investment) and related risk covering. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 7(24), 63-77. [In Persian]
- Torabi, T. Tarighi, S. Daryabor, A. Tataei, P. (2014). Manfaah Sukuk and Hedging Related Risks. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 7(24), 63-77. [In Persian]
- Ueda, M. (2004). Banks versus venture capital: Project evaluation, screening, and expropriation. *Journal of Finance*, 59(2): 601-621.
- Valanciene, L. & Jegeleviciute, S. (2013). Valuation of Crowdfunding: Benefits and Drawbacks. *Economics and Management*, 18 (1).
- Van den Broeck, W. Pierson, J. & Lievens, B. (2007). Video-On-Demand: Towards New Viewing Practices? *Observatorio (OBS*)*, 1(3). <https://doi.org/10.15847/obs/OBS132007142>
- Vaznyte, E. & Andries, P. (2019). Entrepreneurial Orientation and Start-Ups' External Financing. *Academy of Management Proceedings*, 34 (1): 439-458.
- Verstein, A. (2011). The Misregulation of Person-to-Person Lending. *University of California-Davis Law Review*, 445-530.
- Winton, A. & Yerramilli, V. (2008). Entrepreneurial finance: Banks versus venture capital. *Journal of Financial Economics*, 88(1): 51-79.
- Zhao, Y. Harris, P. & Lam, W. (2019). Crowdfunding industry: History, Development, Policies, and Potential Issues. *Journal of Public Affairs*, 19 (1). doi: <https://doi.org/10.1002/pa.1921>

استناد به این مقاله: کاشانی، مریم،، توحیدی، محمد. (۱۴۰۲). ارائه الگوی تأمین مالی شرکت‌های نوپای حوزه تماشای آنلاین، فصلنامه مطالعات رسانه‌های نوین، ۹(۳۳)، ۳۹۱-۴۲۴.

DOI: 10.22054/nms.2023.68494.1408



New Media Studies is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License..