«وطن امروز» از لزوم توسعه ابزارهای نوین مالی گزارش می‌دهد

به سوی سرمایه‌گذاری مشارکتی

افزایش سرعت جذب سرمایه برای پروژه‌های خرد و متوسط، توزیع ریسک سرمایه‌گذاری و افزایش شفافیت از طریق نظارت اجتماعی از جمله ظرفیت‌های تأمین مالی جمعی در حمایت از تولید است

در ادبیات اقتصادی، دسترسی به منابع مالی یکی از الزامات کلیدی رشد تولید به شمار می‌رود. در این میان، محدودیت‌های ساختاری نظام بانکی، ناکارآمدی در توزیع منابع و نرخ بهره بالا در ایران، موجب شده بسیاری از بنگاه‌های تولیدی، بویژه در بخش‌های کوچک و متوسط، با تنگنای شدید تأمین مالی روبه‌رو باشند. از همین رو، توجه به ابزارهای نوین مالی مانند تأمین مالی جمعی (Crowdfunding) نه‌تنها یک انتخاب، بلکه ضرورتی برای بازآرایی سیاست‌های سرمایه‌گذاری و تولید است. در سالی که با شعار «سرمایه‌گذاری برای تولید» نامگذاری شده است، توسعه ابزارهای مردم‌پایه برای تأمین مالی، فرصتی طلایی است تا شکاف میان صاحبان ایده و منابع مالی کاهش یابد. در ادامه این مطلب تلاش می‌شود ضمن تبیین جایگاه تأمین مالی جمعی در ساختار اقتصادی کشور، موانع رشد آن معرفی و راهکارهایی برای بهره‌برداری موثر از این ابزار در جهت رشد تولید ارائه شود.

به گزارش «وطن امروز»، در ساده‌ترین تعریف، تأمین مالی جمعی عبارت است از: جذب سرمایه‌های خرد از طیف وسیعی از مردم، عمدتا از طریق بسترهای دیجیتال. این نوع تأمین مالی را می‌توان تجسم واقعی مشارکت مستقیم مردم در فرآیند تولید و سرمایه‌گذاری دانست که شامل ۴ گونه اصلی است:

- **پاداش‌محور (Reward-Based)**: حمایت‌کننده در ازای مشارکت، محصول یا خدمتی از پروژه دریافت می‌کند.
- **وام‌دهی (Debt-Based)**: مبلغ مشارکت به همراه بهره معین بازپرداخت می‌شود.
- **سرمایه‌گذاری (Equity-Based)**: سرمایه‌گذار در سود و مالکیت پروژه سهیم می‌شود.
- **کمک بلاعوض (Donation-Based)**: مشارکت صرفا با انگیزه اجتماعی یا خیریه انجام می‌شود.

از منظر تحلیل اقتصادی، این ابزار می‌تواند منجر به کاهش تمرکز منابع مالی، افزایش چابکی بنگاه‌ها و تقویت مشارکت مدنی در اقتصاد تولیدمحور شود.

با وجود گذشت چند سال از تصویب چارچوب‌های اولیه تأمین مالی جمعی توسط نهادهای ناظر از جمله فرابورس، این ابزار هنوز نتوانسته جایگاه شایسته‌ای در نظام تأمین مالی کشور بیابد. بویژه در حوزه تولید، حضور پلتفرم‌های فعال بسیار محدود و عمدتا متمرکز بر استارتاپ‌ها یا پروژه‌های فناوری‌محور است.

■ پیشینه تأمین مالی جمعی در جهان و ایران

تامین مالی جمعی از نظر علم اقتصاد تاریخچه‌ای چندان طولانی ندارد و شاید بتوان آغاز سرمایه‌گذاری جمعی با تعاریف اقتصادی امروز را حدود سال ۲۰۰۰ میلادی دانست.

تامین مالی اجرای موسیقی گروه بریتانیایی راک ماریلون، نخستین نمونه تامین مالی جمعی موفق بود که سال ۱۹۹۷ انجام شد. طی این فرآیند یکی از اعضای گروه با ارسال ایمیل به مخاطبان خود، اعلام کرد جهت اجرای تور موسیقی در آمریکا ۶۰ هزار دلار کمبود وجه دارند. طرفداران نیز به تامین مبلغ مورد نیاز اقدام کرده و به این ترتیب نخستین تامین مالی جمعی در جهان ثبت شد. سال ۲۰۰۶، اصطلاح تامین مالی جمعی توسط یک کارآفرین به نام «مایکل سالیوان» مطرح و این روش وارد ادبیات مالی و سرمایه‌گذاری شد.

در ادامه با تاسیس IndieGeGo و Kickstarter در سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۹، فعالیت‌های تامین مالی جمعی رونق گرفت و به یک گزینه قابل اتکا در تامین مالی تبدیل شد. در حال حاضر کشورهای آمریکا، انگلیس، فرانسه، آلمان و استرالیا به ترتیب بیشترین ارزش معاملات را در این زمینه به خود اختصاص داده‌اند. رونق پلتفرم‌های آنلاین، پیشرفت فناوری و تکنولوژی و معرفی ظرفیت‌های این صنعت به مردم، از عوامل محرک تامین مالی جمعی است.

با رواج سیستم تامین مالی جمعی در جهان، ایران از جمله کشورهایی بود که طی سال‌های گذشته سعی کرد از این روند جدید در سیستم اقتصادی خود استفاده کند. از این رو در سال ۱۳۹۷ برای نخستین‌بار در ایران مساله کرادفاندینگ توسط شورای عالی بورس مورد تایید قرار گرفت و سال ۱۳۹۸ دستورالعمل اجرایی آن توسط سازمان بورس به تصویب نهایی رسید.

در حال حاضر حدود ۴۰ سکو در حوزه کرادفاندینگ از فرابورس دارای مجوز فعالیتند.

■ چالش‌ها و موانع ساختاری

با تحلیل تطبیقی تجربه‌های بین‌المللی و وضعیت موجود در ایران، چالش‌های توسعه این ابزار را می‌توان در ۳ سطح خلاصه کرد:

الف- سطح نهادی و مقرراتی

- عدم تکامل چارچوب‌های قانونی برای مدل‌های مبتنی بر سرمایه و وام
- پیچیدگی در اخذ مجوز پلتفرم‌ها و فرآیندهای کند نظارتی
- نبود نظام بیمه یا تضمین مشارکت‌های خرد برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاران

ب- سطح اجتماعی و فرهنگی

- نگاه سنتی به سرمایه‌گذاری در میان عموم مردم
- اعتماد پایین نسبت به پلتفرم‌های آنلاین و نگرانی از کلاهبرداری
- آگاهی محدود تولیدکنندگان از ظرفیت‌های این ابزار

پ- سطح فنی و زیرساختی

- نبود زیرساخت‌های داده‌محور برای ارزیابی دقیق پروژه‌ها
- عدم اتصال نظام تأمین مالی جمعی با شبکه بانکی یا بورس کالا
- کمبود ابزارهای تحلیلی و رتبه‌بندی برای ارزیابی ریسک پروژه‌ها

■ ظرفیت‌های اقتصادی تأمین مالی جمعی در حمایت از تولید

تأمین مالی جمعی به عنوان یکی از ابزارهای نوظهور در حوزه مالی، واجد ظرفیت‌هایی است که آن را به یکی از گزینه‌های کلیدی در راستای تقویت تولید داخل بویژه در بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMEs) بدل می‌کند. این ظرفیت‌ها نه‌تنها از منظر تامین منابع مالی، بلکه از حیث تسهیل فرآیندهای بازار، افزایش تعامل با مصرف‌کننده و ارتقای کارایی اقتصادی قابل توجهند.

۱- افزایش سرعت جذب سرمایه برای پروژه‌های خرد و متوسط

یکی از مهم‌ترین مزایای تأمین مالی جمعی، کاهش زمان دسترسی به سرمایه برای واحدهای تولیدی است. در سازوکارهای سنتی، اعطای تسهیلات بانکی یا جذب سرمایه‌گذار نهادی مستلزم طی مراحل طولانی ارزیابی، وثیقه‌گذاری و اعتبارسنجی است. در مقابل، تأمین مالی جمعی با بهره‌گیری از بستر دیجیتال و سازوکارهای ساده‌تر، امکان جذب سریع سرمایه از تعداد بالای سرمایه‌گذاران خرد را فراهم می‌کند. این موضوع برای پروژه‌هایی که با محدودیت زمانی روبه‌رو هستند یا قصد دارند سریعا وارد بازار شوند، مزیتی تعیین‌کننده محسوب می‌شود.

۲- توزیع ریسک سرمایه‌گذاری از طریق مشارکت عمومی

در مدل‌های سنتی تأمین مالی، بخش عمده‌ای از ریسک سرمایه‌گذاری بر دوش یک یا چند نهاد محدود قرار می‌گیرد. در حالی که در تأمین مالی جمعی، ریسک میان تعداد زیادی از مشارکت‌کنندگان توزیع می‌شود. این توزیع ریسک نه‌تنها سطح آسیب‌پذیری را کاهش می‌دهد، بلکه موجب می‌شود پروژه‌هایی که به دلایل مختلف مورد بی‌مهری نهادهای مالی قرار گرفته‌اند، فرصتی برای بروز و رشد بیابند. از منظر کلان، این نوع توزیع ریسک می‌تواند به شکل‌گیری شبکه‌ای تاب‌آورتر از سرمایه‌گذاری‌های تولیدی در کشور بینجامد.

۳- افزایش شفافیت از طریق نظارت اجتماعی

در تأمین مالی جمعی، پروژه‌ها به صورت عمومی معرفی می‌شوند و امکان ارزیابی، پرسشگری و اظهارنظر از سوی عموم مردم وجود دارد. این ساختار شفاف، نه‌تنها مانع بروز فساد یا انحراف در مصرف منابع می‌شود، بلکه انگیزه پاسخگویی از سوی صاحبان پروژه را نیز افزایش می‌دهد. در حقیقت، تأمین مالی جمعی یک شکل غیررسمی اما موثر از نظارت عمومی را ایجاد می‌کند که در بلندمدت می‌تواند موجب بهبود استانداردهای پاسخگویی و شفافیت در اکوسیستم تولید شود.

۴- شکل‌گیری بازار پیش‌فروش و سنجش تقاضای بازار

یکی از ویژگی‌های منحصربه‌فرد مدل پاداش‌محور در تأمین مالی جمعی، ایجاد بازار پیش‌فروش برای محصولات تولیدی است. صاحبان پروژه می‌توانند با معرفی محصول خود، میزان استقبال و تقاضای بازار را پیش از تولید انبوه بسنجند. این مزیت، به کاهش ریسک انبار شدن محصول، بهینه‌سازی ظرفیت تولید و تطبیق بهتر با نیاز مصرف‌کننده منجر می‌شود. در واقع، پلتفرم‌های تأمین مالی جمعی را می‌توان به نوعی «آزمایشگاه تقاضا» برای تولیدکنندگان تعبیر کرد.

۵- ارتقای بهره‌وری بازاریابی و تقویت برند تولیدی

ماهیت دیجیتال پلتفرم‌های تأمین مالی جمعی، فرصت‌هایی را برای بازاریابی مستقیم و بدون واسطه فراهم می‌کند. در بسیاری موارد، خود فرآیند تأمین مالی تبدیل به یک کمپین تبلیغاتی می‌شود که ضمن معرفی محصول، برند پروژه را نیز تقویت می‌کند. این موضوع برای تولیدکنندگان تازه‌کار یا کسب‌وکارهای نوپا که با محدودیت در بودجه تبلیغاتی مواجهند، اهمیت دوچندان دارد. علاوه بر این، مخاطبانی که از ابتدا در تأمین مالی پروژه مشارکت می‌کنند، عموما به مشتریان وفادار و مروجان برند در فضای اجتماعی تبدیل می‌شوند.

۶- کاهش هزینه‌های سربار و افزایش بهره‌وری سرمایه

از آنجا که تأمین مالی جمعی نیازی به فرآیندهای پیچیده حقوقی و ساختارهای واسطه‌ای ندارد، بسیاری از هزینه‌های معمول در تأمین مالی سنتی (نظیر هزینه‌های کارمزد بانکی، وثیقه‌گذاری، خدمات مشاوره‌ای و...) حذف می‌شود یا کاهش می‌یابد. این کاهش هزینه‌های سربار به افزایش بهره‌وری سرمایه در پروژه‌های تولیدی منجر شده و امکان عرضه محصول با قیمت رقابتی‌تر را نیز فراهم می‌کند.

در مجموع، تأمین مالی جمعی نه‌تنها یک ابزار تأمین سرمایه است، بلکه بستری برای آزمون بازار، ارتقای شفافیت، توسعه مشارکت اجتماعی و چابک‌سازی فرآیندهای تولید به شمار می‌رود. بهره‌برداری هوشمندانه از این ظرفیت می‌تواند مسیر تازه‌ای در تأمین مالی پروژه‌های تولیدی کشور بگشاید؛ مسیری که با جلب اعتماد عمومی و حمایت سیاست‌گذار می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای در تحقق شعار «سرمایه‌گذاری در تولید» ایفا کند.

■ ضرورت توجه به لزوم توسعه ابزارهای تأمین مالی

در شرایطی که ظرفیت‌های سنتی تأمین مالی در کشور با محدودیت روبه‌رو است و بنگاه‌های تولیدی نیاز مبرم به منابع سرمایه‌ای دارند، توسعه تأمین مالی جمعی نه‌تنها یک ضرورت، بلکه یک مزیت راهبردی است. این ابزار می‌تواند شکاف میان سرمایه‌های خرد مردمی و نیازهای کلان تولیدی را پر کند، بویژه اگر با حمایت هوشمندانه نهادهای حاکمیتی و به‌روزرسانی مقررات همراه باشد.

اگر بخواهیم تولید را نه‌فقط شعار که راهبرد بدانیم، باید مسیرهای نوین و کارآمد تأمین مالی را هموار کنیم. تأمین مالی جمعی می‌تواند یکی از همین مسیرها باشد؛ به شرط آنکه آن را جدی بگیریم.

تأمین مالی جمعی در جهان

سال ۲۰۲۴ اندازه بازار جهانی تأمین مالی جمعی حدود ۱۴٫۸۹ میلیارد دلار برآورد شد و پیش‌بینی می‌شود این بازار تا سال ۲۰۳۳ با نرخ رشد سالانه مرکب معادل ۱۱٫۶ درصد، به رقم قابل توجه ۴۰ میلیارد دلار برسد. رشد پایدار و شتاب‌گرفته این بازار نشان‌دهنده نقش روزافزون تأمین مالی جمعی به عنوان یک ابزار مکمل و در برخی موارد جایگزین برای شیوه‌های سنتی تأمین سرمایه در جهان است.

در میان مناطق مختلف جهان، اروپا سال ۲۰۲۵ پیشتاز این بازار خواهد بود و بیشترین سهم را به خود اختصاص داده‌است. با این حال، آمریکای شمالی همچنان بازیگر اصلی بازار جهانی در سال ۲۰۲۴ بوده و با سهمی معادل ۴۰ درصد، یعنی ۵٫۹۶ میلیارد دلار، در جایگاه نخست قرار گرفته است. این منطقه با نرخ رشد سالانه ۱۱٫۲ درصد، یکی از پایدارترین نرخ‌های رشد را نیز ثبت کرده است. از جمله عوامل مؤثر در توسعه بازار آمریکای شمالی، می‌توان به استفاده گسترده از پلتفرم‌های آنلاین، فرهنگ نهادینه‌شده کارآفرینی و وجود قوانین حمایتی اشاره کرد که محیطی مساعد را برای نوآوری مالی فراهم کرده‌اند.

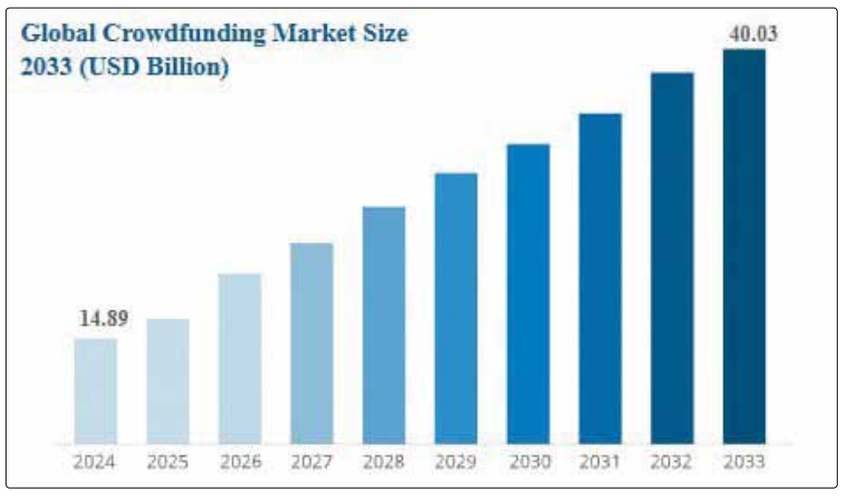
در همین حال، منطقه آسیا - اقیانوسیه نیز با سهمی برابر با ۳۰ درصد، معادل ۴٫۴۷ میلیارد دلار، در جایگاه دوم ایستاده و پیش‌بینی می‌شود با نرخ رشد سالانه ۱۲٫۳ درصد، از پرشتاب‌ترین بازارهای نوظهور در این حوزه باشد. عواملی چون افزایش نفوذ اینترنت، رشد سریع کسب‌وکارهای کوچک و متوسط و آگاهی فزاینده نسبت به منابع مالی جایگزین در این منطقه، موجی از توسعه پلتفرم‌های محلی و بین‌المللی را ایجاد کرده است.

اروپا نیز با سهمی برابر با ۲۵ درصد (معادل ۳٫۷۲ میلیارد دلار) و نرخ رشد سالانه ۱۱٫۵ درصد، جایگاه باثباتی در این بازار دارد. توسعه اکوسیستم استارتاپی در کشورهای پیشرو مانند بریتانیا، آلمان و فرانسه، به همراه مقررات‌گذاری دقیق و حمایت‌های حقوقی، از مهم‌ترین عوامل رشد این بازار در اروپا به شمار می‌رود.

در نهایت، سایر مناطق جهان مانند آمریکای لاتین، خاورمیانه و آفریقا در مجموع ۵ درصد بازار را به خود اختصاص داده‌اند که معادل ۰٫۷۵ میلیارد دلار است. با اینکه این رقم در مقایسه با سایر مناطق ناچیز به نظر می‌رسد اما روند رو به رشد علاقه عمومی به منابع مالی جایگزین در این کشورها، پتانسیل توسعه بازار را در سال‌های آینده نشان می‌دهد. از نظر تفکیک نوع محصول نیز بازار تأمین مالی جمعی در سال ۲۰۲۴ ترکیبی از مدل‌های مختلف را به نمایش گذاشت که مدل پاداش‌محور (Reward-Based) همچنان پرطرفدارترین نوع تأمین مالی بود و با اختصاص نیمی از کل بازار، معادل ۷٫۴۵ میلیارد دلار، جایگاه نخست را داشت. این مدل بویژه در میان افراد خلاق، هنرمندان و بنیان‌گذاران پروژه‌های نوآورانه محبوب است و پلتفرم‌هایی مانند Kickstarter و Indiegogo نقشی کلیدی در رونق آن داشته‌اند. نرخ رشد سالانه این بخش نیز ۱۱٫۷ درصد برآورد شد که نشان از پویایی پایدار آن دارد.

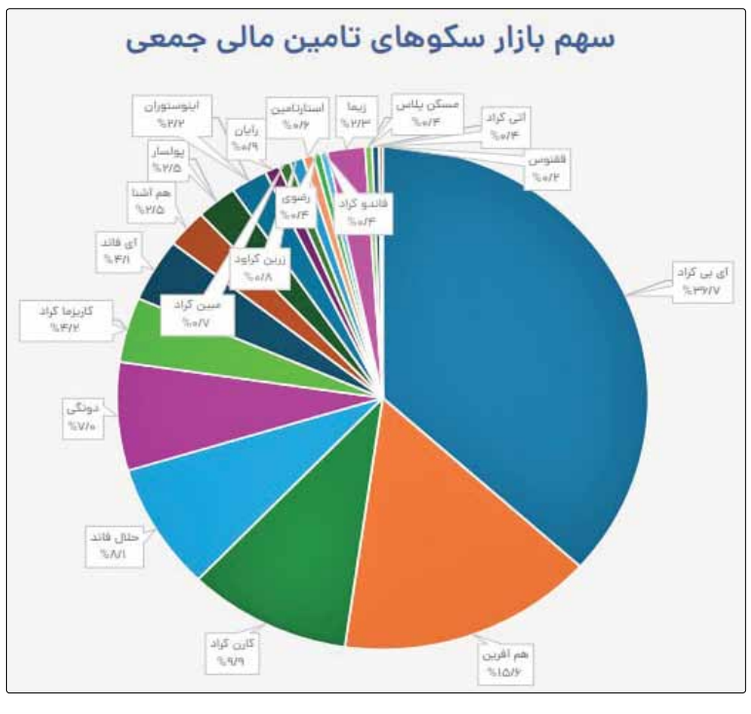
در مرتبه بعدی، مدل سرمایه‌گذاری سهامی (Equity-Based Crowdfunding) با سهمی برابر با ۳۰ درصد بازار جهانی، یعنی حدود ۴٫۴۷ میلیارد دلار، قرار گرفت. این نوع تأمین مالی که سرمایه‌گذاران را به طور مستقیم در مالکیت و سود پروژه‌ها شریک می‌کند، با نرخ رشد سالانه ۱۲ درصد در حال گسترش است. رشد فزاینده علاقه سرمایه‌گذاران به سهام استارتاپ‌ها و حمایت‌های قانونی نوظهور در کشورهای پیشرفته، زمینه‌ساز توسعه این مدل شده است.

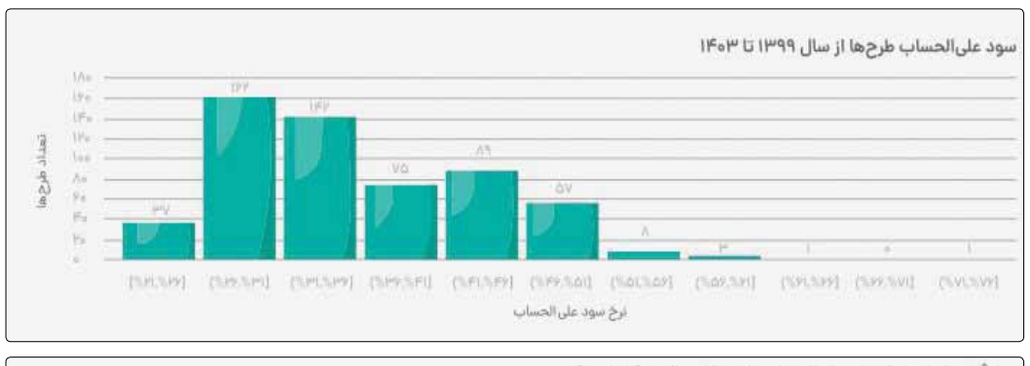
در نهایت، مدل اهدایی و سایر روش‌های جایگزین نیز ۲۰ درصد بازار جهانی را تشکیل دادند که معادل ۲٫۹۸ میلیارد دلار بود. نرخ رشد سالانه این بخش ۱۱ درصد گزارش شده و عمدتا پروژه‌های خیریه، انسان‌دوستانه و اجتماعی را شامل می‌شود. پلتفرم‌هایی مانند GoFundMe نقش پررنگی در این عرصه ایفا کرده‌اند، بویژه در مواردی که نیاز به جمع‌آوری کمک فوری برای بحران‌ها یا اهداف عمومی وجود دارد. در مجموع، تحلیل داده‌های بازار جهانی نشان می‌دهد تأمین مالی جمعی نه‌تنها در حال تثبیت جایگاه خود به عنوان یک ابزار مالی مکمل است، بلکه به واسطه انعطاف‌پذیری بالا، مقیاس‌پذیری و امکان مشارکت مردمی، در حال تبدیل شدن به یک جریان اصلی در تأمین سرمایه برای پروژه‌های کوچک، متوسط و حتی بزرگ در سطح جهان است. توجه به روندهای جهانی در این حوزه می‌تواند برای سیاست‌گذاران و فعالان اقتصادی ایران، در مسیر توسعه مدل‌های بومی‌شده تأمین مالی جمعی، الهام‌بخش و راهگشا باشد.

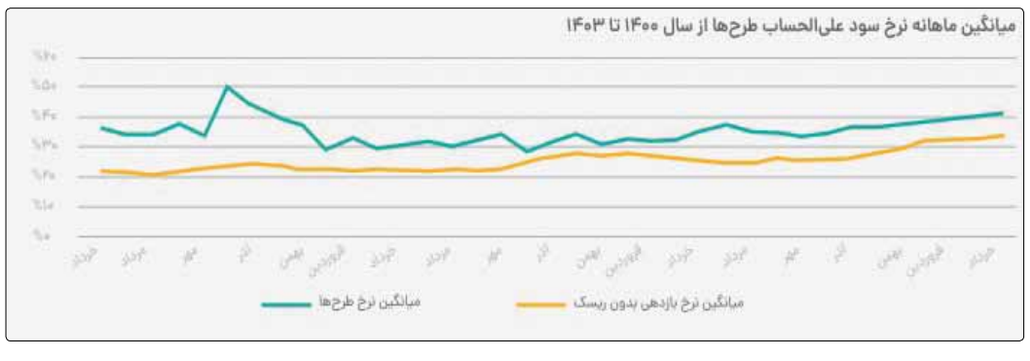


رشد ۱۷ برابری تأمین مالی جمعی در ۲ سال اخیر

در ۲ سال اخیر، حجم تأمین مالی جمعی در کشور نسبت به سال ۱۴۰۱ حدوداً ۱۷ برابر رشد داشته است. این تغییر بزرگ به کسب‌وکارها این امکان را داده که نقدینگی مورد نیاز خود را برای پیشبرد پروژه‌ها با سهولت بیشتری تأمین کنند. همزمان سرمایه‌گذاران خرد نیز فرصت مشارکت در این طرح‌ها را یافته و از منافع آن بهره‌برداری کرده‌اند، اگرچه این سودها تضمین‌شده نیست. کارشناسان معتقدند این رشد تحت تأثیر عواملی همچون تورم و گسترش فرهنگ سرمایه‌گذاری جمعی بوده است. بازار تأمین مالی جمعی از آغاز فعالیت خود تا بهمن ۱۴۰۳ توانسته بیش از ۷۱ هزار و ۳۵۰ میلیارد ریال سرمایه جذب کند. این آمار نشان‌دهنده فعالیت ۳۰ سکوی فعال در این حوزه است که موفق به پوشش نیاز مالی ۳۸۵ شرکت متقاضی سرمایه‌گذاری شده‌اند. همچنین ۶۸۰ طرح موفق از طریق این مدل تأمین مالی به نتیجه رسیده که این خود گواهی بر کارآمدی این روش در حمایت از کسب‌وکارهاست. در آغاز فعالیت این سکوی‌ها نرخ سود علی‌الحساب طرح‌ها با نوسانات زیادی همراه بود اما با گذشت زمان این نوسانات کاهش یافت. در حال حاضر، بیش از ۵۰ درصد طرح‌های موفق با نرخ سودی بین ۲۶ تا ۲۸ درصد توانسته‌اند سرمایه جذب کنند که این نرخ‌ها به نرخ بازدهی بدون ریسک در دوره‌های مختلف نزدیک است. چنین نرخ‌های بازدهی بالا، به دلیل غیرقابل معامله بودن اوراق گواهی شراکت در این طرح‌ها، به سرمایه‌گذاران به عنوان صرف نقدشوندگی پرداخت می‌شود. با توجه به رشد مداوم این بازار و استقبال فزاینده سرمایه‌گذاران، پیش‌بینی می‌شود تأمین مالی جمعی در سال‌های آینده سهم بیشتری در اکوسیستم اقتصادی کشور ایفا کند. کارشناسان این حوزه بر این باورند اصلاحات قانونی و ایجاد مشوق‌های جدید می‌تواند به تقویت اعتماد عمومی و مشارکت بیشتر سرمایه‌گذاران خرد کمک کند.







تأمین مالی جمعی چگونه کار می‌کند؟

طبق مدل کسب و کار تامین مالی جمعی، پلتفرم‌ها از طریق زیرساخت‌های وب و شبکه‌های اجتماعی به راه‌اندازی کمپین‌هایی که طرح‌های آنها تایید شده‌اند اقدام می‌کنند و ضمن تامین سرمایه اولیه، تبلیغ محصول و بازاریابی برای سرمایه‌خواه، به کسب درآمد از طریق کارمزد از سرمایه‌خواه (و گاه از سرمایه‌گذار) برای پوشش هزینه‌های پلتفرم، با ارزیابی و نیروی انسانی خود می‌پردازند. سرمایه‌خواهان در ایران بیشتر استارتاپ‌ها، موسسات و انجمن‌های خیریه، سازمان‌های مردم‌نهاد و اشخاص حقیقی هستند.

کارآفرین (سرمایه‌خواه)، سرمایه‌گذار و پلتفرم را به عنوان ۳ ذی‌نفع سازمانی و مستقیم و عوامل محیطی را به عنوان ذی‌نفعان زمینه‌ای در تامین مالی جمعی معرفی می‌کنند. طبق بررسی پلتفرم‌های ایرانی و ادبیات موضوع مرتبط با تامین مالی جمعی در ایران، در نوع‌شناسی بازیگران تامین مالی جمعی غیر از ۳ بازیگر اصلی (سرمایه‌خواه، پلتفرم و سرمایه‌گذار)، عوامل محیطی شامل زیرساخت‌های اینترنتی و شبکه‌های اجتماعی، بانک‌ها و سازمان بورس و اوراق بهادار نیز جزو بازیگران اصلی هستند. طبق نمودار زیر، ۶ بازیگر کلان شامل پلتفرم، سرمایه‌خواه، سرمایه‌گذار، بانک‌ها، شبکه‌های اجتماعی و سازمان بورس و اوراق بهادار، همچنین سایر نهادهای نظارتی در قالب ۱۱ فرآیند تعاملی در این موضوع نقش دارند.