



چگونه صورت‌های مالی استارت‌آپ‌ها را تحلیل کنیم؟

رویکرد سرمایه‌ای کردن هزینه‌ها

ترنج | خدمات جامع
بازار سرمایه

فهرست

۱-مقدمه

۲-رویه حسابداری مورد استفاده در شرکت‌های فناوری محور

۳-تاثیر سرمایه‌ای کردن هزینه‌ها بر صورت‌های مالی

۴-مقایسه رویه های شناسایی هزینه شرکت های فناوری محور داخلی و خارجی

۵-مورد کاوی: تعدیل صورت‌های مالی تپسی

۶-برداشت نهایی

مقدمه

- ورود شرکت‌های فعال در اقتصاد دیجیتال ایران به بازار سرمایه و برنامه‌های جدی آن‌ها برای پذیرش در بورس یا فرابورس، نیازمند بررسی دقیق وضعیت مالی و آشنایی با صورت‌های مالی و شیوه‌های گزارش‌دهی است.
- مشاور سرمایه‌گذاری ترنج در این گزارش به بررسی نحوه حسابداری و مدل ثبت هزینه‌ها در شرکت‌های فناوری‌محور پرداخته است. با توجه به بلوغ ناکامل این حوزه در بازار سرمایه ایران و محدود بودن تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده، این گزارش با استفاده از داده‌های موجود، مقایسه‌ای مقدماتی ارائه می‌دهد تا آگاهی فعالان بازار و اکوسیستم فناوری کشور افزایش یابد.

رویه حسابداری مورد استفاده در شرکت‌های فناوری محور

مطابق روال بین المللی در شرکت‌های فناوری محور، برخی هزینه‌ها به جای اینکه به صورت مستقیم به عنوان هزینه در صورت سود و زیان ثبت شوند، به عنوان دارایی در ترازنامه ثبت می‌شوند؛ به این فرآیند "سرمایه‌ای کردن هزینه‌ها" گفته می‌شود. هدف از این کار، منتقل کردن هزینه‌ها به سال‌های آتی است، چرا که برخی هزینه‌ها مزایایی بلندمدت برای شرکت ایجاد می‌کنند. به عنوان مثال، توسعه نرم‌افزار معمولاً قابلیت سرمایه‌ای شدن دارد. البته تنها بخشی از فرایند توسعه نرم‌افزار که پس از مرحله تحقیق و اثبات قابلیت فنی انجام می‌شود، می‌تواند سرمایه‌ای گردد. در این زمینه، تفاوت‌هایی میان استانداردهای حسابداری ایالات متحده (US GAAP) و استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) وجود دارد.

مطابق با US GAAP، هزینه‌های مربوط به تحقیق و توسعه باید به‌طور کامل در دوره‌ای که انجام می‌شوند، به عنوان هزینه ثبت شوند و اجازه‌ی سرمایه‌ای کردن آن‌ها مگر در موارد خاص مانند توسعه نرم‌افزار داخلی وجود ندارد. اما در استانداردهای IFRS، هزینه‌های تحقیق همچنان به‌عنوان هزینه شناسایی می‌شوند، ولی اگر پروژه به مرحله توسعه وارد شود و شرایطی مانند اثبات قابلیت فنی، توانایی تکمیل و استفاده یا فروش، و امکان اندازه‌گیری قابل اتکا فراهم باشد، این هزینه‌ها می‌توانند سرمایه‌ای شوند.

مطابق با استاندارد حسابداری شماره ۱۷ ایران نیز هزینه‌های مرحله تحقیق باید به‌عنوان هزینه جاری شناسایی شوند، اما هزینه‌های مرحله توسعه در صورت احراز شرایطی مانند امکان تکمیل، استفاده یا فروش، تولید منافع اقتصادی آتی و قابلیت اندازه‌گیری قابل اتکای مخارج، می‌توانند به‌عنوان دارایی نامشهود شناسایی و در ترازنامه درج شوند. در شرکت‌های فناوری، چنانچه این شرایط طبق بند ۴۶ فراهم باشد، هزینه‌های توسعه نرم‌افزار سرمایه‌ای شده و طی عمر مفید (معمولاً ۳ تا ۵ سال) مستهلک می‌گردند، در غیر این صورت، باید به‌عنوان هزینه دوره ثبت شوند.

تأثیر سرمایه‌ای کردن هزینه‌ها بر صورت‌های مالی

بسیاری از شرکت‌های بزرگ فناوری هزینه‌های توسعه نرم‌افزار و زیرساخت‌های فنی خود را به‌عنوان دارایی سرمایه‌ای شناسایی می‌کنند. این رویکرد بر صورت‌های مالی شرکت تأثیر می‌گذارد و باعث افزایش سود حسابداری می‌شود، اما تأثیر جدی بر جریان‌های نقدی و سلامت کسب‌وکار ندارد. در حالت شناسایی مستقیم، هزینه‌ها در همان دوره مالی در صورت سود و زیان ثبت می‌شوند که این امر به کاهش سود گزارش‌شده منجر می‌گردد. اما در روش سرمایه‌ای، هزینه‌ها ابتدا به‌عنوان دارایی در ترازنامه ثبت شده و سپس طی سال‌های آتی، از طریق استهلاک به صورت سود و زیان منتقل می‌شوند. همچنین، در صورت جریان وجوه نقد، هزینه‌های سرمایه‌ای به‌عنوان خروج وجه نقد از بخش فعالیت‌های سرمایه‌گذاری منعکس می‌شوند، در حالی که هزینه‌های مستقیم در بخش فعالیت‌های عملیاتی گزارش می‌گردند. در مجموع، اگرچه رویکرد سرمایه‌ای کردن هزینه‌ها به شرکت‌های فناوری این امکان را می‌دهد که ظاهر سودآوری خود را در صورت‌های مالی بهبود بخشند، اما این اقدام لزوماً نشان‌دهنده بهبود واقعی عملکرد اقتصادی آن‌ها نیست و ممکن است تصویر خوش‌بینانه‌تری از وضعیت مالی شرکت ارائه دهد.

مقایسه رویه های شناسایی هزینه شرکت های فناوری محور داخلی و خارجی

شرکت های ایرانی^۱

شرکت	توسعه نرم افزار و زیرساخت فنی	تحقیق و توسعه ^۲
 همکاران سیستم	سرمایه ای	هزینه ای
 سپیدار	سرمایه ای	هزینه ای
 یکتا	سرمایه ای	هزینه ای
 تپسی	سرمایه ای	عمدتا سرمایه ای
 Snapp ^۳	هزینه ای	هزینه ای

^۱ بر اساس داده های شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه

^۲ عمدتا شامل هزینه های مربوط به تبلیغات، تخفیفات، طرح های انگیزشی و توسعه بازار

^۳ بر اساس اظهارات معاونت مالی گروه اسنپ (۱۴۰۳/۰۳/۱۰)

شرکت های خارجی

شرکت	استاندارد	توسعه نرم افزار و زیرساخت فنی	تحقیق و توسعه
 amazon	US GAAP	سرمایه ای	هزینه ای
 Microsoft	US GAAP	سرمایه ای	هزینه ای
 Google	US GAAP	سرمایه ای	هزینه ای
 Uber	US GAAP	سرمایه ای	هزینه ای
 ریا	US GAAP	سرمایه ای	هزینه ای
 Tencent 腾讯	IFRS	سرمایه ای	هزینه ای
 Alibaba.com	IFRS	سرمایه ای	هزینه ای
 SAP	IFRS	سرمایه ای	هزینه ای

مورد کاوی: تعدیل صورت سود و زیان تپسی

در میان شرکت‌های داخلی پذیرفته شده در بازار سرمایه، تپسی از رویه‌ای نسبتاً متفاوت در شناسایی هزینه‌های خود استفاده می‌کند. لذا بررسی صورت سود و زیان و جریان نقد آن می‌تواند در درک بهتر مطالب ارائه شده قبلی کمک نماید.

به طور کلی تپسی بخشی از هزینه‌های خود را در قالب دارایی شناسایی می‌کند و طی دوره‌های ۳ ساله به روش مستقیم مستهلک می‌نماید. این هزینه‌ها به دو دسته تقسیم می‌شوند:

- هزینه‌های مربوط به ایجاد بازار، توسعه بازار و تثبیت بازار عمدتاً شامل جذب و نگهداشت رانندگان و کاربران تحت عنوان "مخارج انتقالی"
- هزینه‌های مربوط به توسعه نرم‌افزار شامل هزینه‌های نیروی انسانی تحت عنوان "دارایی نامشهود"

برای مقایسه صحیح صورت سود و زیان تپسی و شرکت‌های مشابه (بر اساس نحوه حسابداری معمول میان شرکت‌های مشابه داخلی و خارجی)، ضروری است که تعدیلات لازم اعمال شود. این تعدیلات شامل موارد زیر است:

- حذف کردن استهلاک مخارج انتقالی
- اضافه کردن هزینه‌های ایجاد، توسعه و تثبیت بازار در بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی

در حالی که صورت‌های مالی تپسی در سال ۱۴۰۳ سود خالص ۲۰۵ میلیارد تومانی را نشان می‌دهد، با اعمال تعدیلات فوق الذکر، تپسی در این سال با بیش از ۲,۰۰۰ میلیارد تومان زیان خالص مواجه شده است.

در چارچوب رویکردهای استاندارد و متداول حسابداری، شرکت‌هایی همچون یکتانت، همکاران سیستم، سپیدار سیستم و اسنپ بر اساس داده‌های عمومی موجود، سود خالص مثبت شناسایی کرده‌اند، در حالی‌که تپسی، پس از تعدیل بر مبنای رویه‌های استاندارد، زیان خالص نشان می‌دهد.

ارقام به میلیون ریال	حسابرسی شده ۱۴۰۳	تعدیل شده
درآمدهای عملیاتی	۲۳,۴۲۷,۱۶۴	۲۳,۴۲۷,۱۶۴
بهای تمام‌شده درآمدهای عملیاتی	(۱۶,۶۹۲,۳۵۲)	(۳۹,۶۰۷,۸۳۴)
استهلاک مخارج انتقالی	(۶,۱۹۴,۸۲۷)	-
استهلاک دارایی نامشهود	(۵۴۸,۰۹۲)	(۵۴۸,۰۹۲)
هزینه‌های ایجاد، توسعه و تثبیت بازار ^۱	-	(۲۹,۱۱۰,۳۰۹)
هزینه حقوق و دستمزد	(۳,۴۳۴,۰۶۶)	(۳,۴۳۴,۰۶۶)
سایر هزینه‌های عملیاتی	(۶,۵۱۵,۳۶۷)	(۶,۵۱۵,۳۶۷)
سود/زیان ناخالص	۶,۷۳۴,۸۱۳	(۱۶,۱۸۰,۶۷۰)
% حاشیه سود ناخالص	۲۸.۷%	-۶۹.۱%
هزینه اداری، عمومی و فروش	(۹۱۶,۵۴۹)	(۹۱۶,۵۴۹)
زیان کاهش ارزش دریافتی‌ها	(۴۰۵,۱۷۹)	(۴۰۵,۱۷۹)
سایر درآمد ها و هزینه‌های عملیاتی	۱۵۶,۵۰۷	۱۵۶,۵۰۷
سود/زیان عملیاتی	۵,۵۶۹,۵۹۲	(۱۷,۳۴۵,۸۹۱)
هزینه مالی	(۱,۲۷۵,۶۳۸)	(۱,۲۷۵,۶۳۸)
سایر درآمد ها و هزینه‌های غیرعملیاتی	(۱,۵۵۶,۲۹۴)	(۱,۵۵۶,۲۹۴)
سود/زیان قبل از مالیات	۲,۷۳۷,۶۶۰	(۲۰,۱۷۷,۸۲۳)
مالیات	(۶۸۵,۴۲۴)	-
سود/زیان خالص	۲,۰۵۲,۲۳۶	(۲۰,۱۷۷,۸۲۳)
% حاشیه سود خالص	۹%	-۸۶%

^۱ هزینه‌های مربوط به طرح‌های تشویقی رانندگان و مسافران

مورد کاوی: تعدیل صورت جریان وجوه نقد تپسی

شرکت‌های استارت‌آپی در مراحل رشد، ناگزیر از مصرف مستمر منابع مالی برای توسعه بازار، محصول و زیرساخت‌های خود هستند. با این حال، ضروری‌ست که در خصوص نرخ سوخت سرمایه و افق زمانی تداوم آن، شفافیت کامل با سهامداران برقرار شود.

در این شرکت‌ها، استفاده از ابزارهای بدهی مالی معمولاً با ملاحظات جدی همراه است؛ چرا که به واسطه عدم جریان‌های نقدی پایدار، تعهدات مالی می‌تواند به سرعت انباشته شده و موجب تشدید فشار نقدینگی و ریسک نکول شود. افزون بر آن، منابع اعتباری قابل‌دسترس نیز بسیار محدود هستند.

در چنین شرایطی، تأمین مالی عمدتاً از مسیر افزایش سرمایه صورت می‌گیرد و سهامداران ناچارند به‌طور پیوسته در دوره‌های متوالی تزریق نقدینگی مشارکت داشته باشند.

اگرچه نحوه شناسایی هزینه‌های مرتبط با مخارج انتقالی شرکت تپسی در صورت سود و زیان آن به‌روشنی مشخص نیست، اما صورت جریان وجوه نقد این شرکت به‌طور شفاف نحوه مصرف منابع و چگونگی تأمین مالی آن‌ها را نشان می‌دهد.

بر اساس صورت جریان وجوه نقد مربوط به سال ۱۴۰۳، بخش عمده‌ای از هزینه‌های تپسی، شامل طرح‌های تشویقی برای رانندگان و مسافران و نیز توسعه نرم‌افزار و زیرساخت‌های فنی، در مجموع حدود ۳,۱۲۱ میلیارد تومان بوده است. این هزینه‌ها عمدتاً از دو منبع اصلی تأمین شده‌اند:

- تسهیلات مالی (خالص) به مبلغ ۱,۴۴۴ میلیارد تومان
- دریافت‌های نقدی از سهامداران به میزان ۳۳۸ میلیارد تومان

با انجام تعدیلات در صورت جریان وجوه نقد و حذف اثرات ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی شرکت تپسی منفی می‌گردد؛ موضوعی که نشان می‌دهد منابع داخلی حاصل از عملیات شرکت به‌تنهایی برای پوشش هزینه‌های جاری کافی نبوده و بخش قابل توجهی از این هزینه‌ها از طریق منابع مالی بیرونی تأمین شده است.

پس از تعدیل جریان نقد، نکته حائز اهمیت آن است که تپسی با وجود جریان نقد منفی از فعالیت‌های عملیاتی، اقدام به پرداخت سود سهام مصوب سال گذشته کرده است. بنابراین می‌توان گفت که این پرداخت‌ها نه از محل درآمدهای عملیاتی، بلکه از طریق منابع مالی بیرونی، نظیر تسهیلات مالی، تأمین شده‌اند.

مانده موجودی نقد تپسی در پایان سال ۱۴۰۳ حدود ۸۳.۸ میلیارد تومان گزارش شده است. در صورت ادامه روند فعلی، تپسی برای تأمین مالی فعالیت‌های آتی خود ناگزیر به بهره‌گیری از منابع مالی بیرونی، شامل دریافت تسهیلات جدید یا جذب نقدینگی از سهامداران، خواهد بود.

ارقام به میلیون ریال	حسابرسی شده ۱۴۰۳	تعدیل شده
جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی	۱۵,۷۸۱,۰۳۲	(۱۳,۳۲۹,۲۷۷)
نقد حاصل از عملیات	۱۵,۸۴۴,۷۷۸	(۱۳,۲۶۵,۵۳۱)
پرداخت‌های نقدی بابت مالیات بر درآمد	(۶۳,۷۴۶)	(۶۳,۷۴۶)
جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	(۳۲,۳۳۵,۸۴۱)	(۳,۲۲۵,۵۳۲)
پرداخت‌های نقدی برای خرید دارایی‌های ثابت مشهود	(۸۸۷,۸۱۹)	(۸۸۷,۸۱۹)
پرداخت‌های نقدی برای خرید دارایی‌های نامشهود / مخارج انتقالی	(۳۱,۲۱۳,۶۶۶)	(۲,۱۰۳,۳۵۷)
پرداخت‌های نقدی برای تحصیل سرمایه‌گذاری‌های شرکت فرعی	(۱۹۹,۹۹۰)	(۱۹۹,۹۹۰)
پرداخت‌های نقدی بابت تسهیلات اعطایی به دیگران	(۲۰۱,۶۰۰)	(۲۰۱,۶۰۰)
پرداخت‌های نقدی برای تحصیل سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	۸	۸
دریافت‌های نقدی حاصل از فروش سرمایه‌گذاری بلندمدت	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰
دریافت‌های نقدی حاصل از سود سایر سرمایه‌گذاری‌ها	۵,۷۷۷	۵,۷۷۷
سود حاصل از فروش سرمایه‌گذاری‌ها	۶۱,۴۵۰	۶۱,۴۵۰
جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی	۱۷,۰۳۵,۹۴۳	۱۷,۰۳۵,۹۴۳
دریافت‌های نقدی حاصل از تسهیلات	۱۷,۱۸۷,۶۶۸	۱۷,۱۸۷,۶۶۸
دریافت‌های نقدی بابت تأمین مالی سهامداران	۳,۳۷۸,۰۰۰	۳,۳۷۸,۰۰۰
دریافت‌های نقدی حاصل از فروش سهام خزانه	۲۲,۸۶۹	۲۲,۸۶۹
پرداخت‌های نقدی بابت اصل تسهیلات	(۲,۷۴۳,۴۹۷)	(۲,۷۴۳,۴۹۷)
پرداخت‌های نقدی بابت سود تسهیلات	(۴۱۴,۲۵۹)	(۴۱۴,۲۵۹)
سود سهام پرداختی	(۳۹۴,۸۳۹)	(۳۹۴,۸۳۹)
خالص افزایش (کاهش) در موجودی نقد	۴۸۱,۱۳۴	۴۸۱,۱۳۴
مانده موجودی نقد در ابتدای سال	۳۵۷,۰۷۷	۳۵۷,۰۷۷
مانده موجودی نقد در پایان سال	۸۳۸,۲۱۱	۸۳۸,۲۱۱

برداشت نهایی

- تحلیل دقیق صورت‌های مالی شرکت‌های فناوری‌محور برای ارزیابی عملکرد آن‌ها ضروری است. هرچند تفسیر استانداردهای حسابداری ممکن است متفاوت باشد، استانداردهای گزارش‌های مالی به مقایسه دقیق‌تر و منسجم‌تر میان این شرکت‌ها کمک می‌کند.
- با وجود رشد سریع درآمدی در بسیاری از شرکت‌های فناوری‌محور، تحقق سودآوری بالا در مراحل رشد این کسب‌وکارها چندان واقع‌بینانه نیست؛ چرا که ماهیت این شرکت‌ها به‌گونه‌ای است که برای کسب سهم بازار و تحقق نرخ رشد مورد انتظار، ناگزیر به صرف هزینه‌های قابل‌توجهی هستند. با این حال، پرسش اساسی آن است که این شرکت‌ها تا چه زمانی می‌توانند با تکیه بر رشد درآمدی، عدم سودآوری خود را توجیه کنند و آیا این روند در نهایت به رشد پایدار منجر خواهد شد یا خیر.
- امید می‌رود با ورود شمار بیشتری از شرکت‌های این حوزه به بازار سرمایه در ماه‌ها و سال‌های پیش‌رو، سطح شفافیت و دسترسی به داده‌های عمومی افزایش یابد و امکان تحلیل تطبیقی و دقیق‌تری برای فعالان و تصمیم‌گیران بازار فراهم گردد.

ترنج؛ ارائه دهنده انواع خدمات مالی شرکتی

۰۲۱-۷۹۳۲۶

