

## بررسی مدل مشارکت تامین مالی جمعی کسب و کارهای نوپا و بنگاه‌های خرد در اقتصاد ایران

### چکیده

یکی از اصلی‌ترین چالش‌های کسب و کارهای نوپا و بنگاه‌های خرد در اقتصاد ایران، نحوه تامین مالی می‌باشد؛ از این رو تلاش‌های متعددی برای معرفی ابزارها و نهادهای مالی برای رفع این چالش صورت پذیرفته است. گسترش شبکه‌های الکترونیکی و اجتماعی و همچنین توسعه وب ۲، جذب سرمایه‌های خرد از طریق عموم مردم را تسهیل کرده است؛ یکی از راه‌حل‌های تامین مالی کسب و کارهای نوپا و بنگاه‌های خرد استفاده از مدل مشارکت تامین مالی جمعی است. مقاله حاضر با استفاده از روش توصیفی-تحلیلی مدل مشارکت تامین مالی جمعی را برای حل مشکل تامین مالی اولیه کسب و کارهای نوپا و بنگاه‌های خرد در اقتصاد ایران بررسی کرده است. هدف این مقاله استخراج مدل عملیاتی تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت و بررسی اقدامات لازم جهت پیشبرد این مدل در اقتصاد ایران است؛ نتیجه این تحقیق نشان می‌دهد مدل مشارکت تامین مالی جمعی در مقایسه با سایر روش‌های دیگر تامین مالی جمعی، پیچیده‌تر است و با توجه به کاربرد مهم آن در حمایت از کسب و کارهای نوپا و همچنین رشد و اهمیت این مدل برای جذب سرمایه جمعی، باید مجموعه‌ای از پیش نیازهای ساختاری از جمله کارگروه رتبه‌بندی اعتباری، سامانه جامع اطلاعاتی و کارگروه نظارت و ارزیابی فراهم گردد و اقدامات لازم از جمله تدوین قوانین و مقررات مناسب و طراحی فرآیند عملیاتی دقیق در راستای پیشبرد مدل مشارکت جمعی در کشور مدنظر قرار گیرد.

**کلید واژه:** سرمایه‌گذاری جمعی، مدل مشارکت تامین مالی جمعی، حمایت از کسب و کارهای نوپا، تامین مالی

بنگاه‌های خرد

طبقه بندی JEL : G21, G29

## ۱) مقدمه

اغلب شرکت‌های نوپا و بنگاه‌های خرد در مراحل اولیه فعالیت خود با مشکلاتی در جذب سرمایه بیرونی مواجه هستند زیرا نمی‌توانند سرمایه‌گذاران بالقوه را در مورد ایده‌های خود متقاعد کنند؛ علاوه بر این کسب و کارهای نوپا و بنگاه‌های خرد معمولاً جهت تامین مالی از بانک‌ها و بازار سرمایه با مشکلات زیادی از جمله هزینه‌های بسیار و بروکراسی‌های خسته‌کننده رو به رو می‌شوند. تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت پاسخی برای حل مشکل تامین مالی شرکت‌های نوپا و بنگاه‌های خرد در مراحل ابتدایی فعالیت است. در این روش صاحبان ایده و افراد کارآفرین که فاقد سرمایه مالی برای شروع فعالیت خود هستند، می‌توانند با استفاده از زیرساخت‌های فناورانه و بدون صرف هزینه‌های زیاد، سرمایه لازم برای شروع فعالیت خود را از عموم مردم تامین کنند. تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت، روشی نوین و اینترنت محور برای جذب منابع مالی است؛ در این روش، منابع مالی از تعداد زیادی از افراد جمع‌آوری می‌شود؛ سپس این منابع در اختیار صاحبان طرح یا ایده قرار می‌گیرد (Gajad, Marom & Klase, Debuysere, 2012).

بحران مالی سال ۲۰۰۸ و تمایل کم بانک‌ها به وام دادن، کارآفرینان را به فکر راه‌های دیگری برای جذب سرمایه انداخت؛ مشکلاتی که صنعتگران، کارآفرینان و سرمایه‌گذاران خرد در جمع‌آوری سرمایه داشتند، منجر شد سرمایه‌گذاری‌های سنتی که توسط دوستان و نزدیکان صورت می‌گرفت به شکل تامین مالی جمعی بسط پیدا کند. در سال ۲۰۱۵ میلادی، صنعت تامین مالی جمعی، رشد چشمگیری داشته است و با رشد ۱۶۷ درصدی از حجم ۶/۱ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ به حجم ۳۴/۴ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۵ رسیده است؛ تحقیقات صورت گرفته نشان می‌دهند در سال‌های اخیر استفاده از مدل مشارکت تامین مالی جمعی جهت حمایت از کسب و کارهای نوپا و بنگاه‌های خرد به میزان قابل توجهی نسبت به سایر روش‌های تامین مالی جمعی رشد کرده‌اند که این میزان رشد، اهمیت این مدل را نسبت به سایر روش‌های تامین مالی نشان می‌دهد (زرندی، عساکره و افشارپور، ۱۳۹۴، ص ۱۳۴). رشد روز افزونی که اخیراً در تامین مالی جمعی ایجاد شده به دو عامل خلاقیت‌های فن‌آورانه در حوزه «وب ۲» و بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۸ میلادی وابسته است (Bottiglia, 2016, p.6). بانک جهانی تخمین زده است که تامین مالی جمعی در سال ۲۰۲۰ به میزان ۹۰ میلیارد دلار خواهد رسید.<sup>۱</sup>

در بین سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۰، بیشتر پلتفرم های تامین مالی جمعی بر اساس مدل اهدا راه اندازی شدند؛ در حالی که بیشتر پلتفرم هایی که از سال ۲۰۱۱ تاکنون آغاز به کار کرده اند، بر اساس مدل خرید سهام طراحی شده اند. این روند تغییر در پلتفرم های برتر جهان نشان دهنده ی کارآمدی بیشتر مدل تامین مالی مبتنی بر مشارکت (سهام) است و به این نکته اشاره دارد که مردم و اجتماع از تامین مالی بیشتر به دنبال سرمایه گذاری موثر<sup>۱</sup> و مشارکت در سود هستند (زرنندی و همکاران، ۱۳۹۶).

در کشور ایران نیز با توجه به شرایط رکود اقتصادی و وجود مشکلات تامین نقدینگی بانک ها و همچنین رشد روز افزون کسب و کارهای نوپا ضرورت پرداختن به شیوه های تامین مالی جمعی ضرورت دارد. از آنجایی که در تحقیقات صورت گرفته در کشور، تاکنون تحقیق جامعی راجع به مدل مشارکت تامین مالی جمعی صورت نگرفته است؛ در این مقاله تلاش خواهد شد ابعاد مدل مشارکت تامین مالی جمعی تبیین شود؛ هدف از این پژوهش، استخراج مدل عملیاتی تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت در ایران و بررسی اقدامات لازم جهت پیشبرد این مدل است؛ به این منظور در بخش بعد ابتدا پیشینه تحقیقات انجام شده در حوزه تامین مالی جمعی بررسی می گردد، در بخش سوم مقاله روش تحقیق مقاله تبیین می گردد، در بخش چهارم تامین مالی جمعی و انواع مدل های آن تعریف می شود سپس تفاوت های مدل مشارکت تامین مالی جمعی با سایر روش های دیگر تامین مالی جمعی و همچنین تفاوت های مدل مشارکت تامین مالی جمعی با روش سنتی سرمایه گذاری های آنلاین مورد بررسی قرار می گیرد، در بخش پنجم مزایا و کارکردهای مدل مشارکت تامین مالی جمعی در حمایت از کسب و کارهای نوپا و بنگاه های خرد معرفی می گردند، در بخش ششم قوانین و مقررات کشورهای توسعه یافته در مورد مدل مشارکت تامین مالی جمعی بررسی می گردد، در بخش هفتم نیز مدل پیشنهادی مقاله در مورد مدل مشارکت تامین مالی جمعی در اقتصاد ایران تبیین می گردد این بخش خود به ۳ قسمت اصلی تقسیم می گردد ابتدا پیش نیازهای ساختاری جهت طراحی مدل مشارکت تامین مالی جمعی در اقتصاد ایران تبیین می گردند سپس فرآیند عملیاتی مدل طراحی می گردد و در بخش سوم نیز نقش سیاستگذار و اقدامات لازم جهت پیشبرد مدل مشارکت تامین مالی جمعی در اقتصاد ایران توضیح داده می شود؛ در بخش هشتم مقاله نیز جمع بندی و نتیجه گیری صورت می گیرد.

## ۲) پیشینه تحقیق

تاکنون در ایران پژوهش‌های جامعی در مورد مدل مشارکت تامین مالی جمعی صورت نگرفته است؛ بیشتر تحقیقات صورت گرفته، مفهوم تامین مالی جمعی و نحوه به کارگیری آنها در کسب و کارهای نوپا را بررسی کرده‌اند؛ تحقیقات در حوزه تامین مالی جمعی در دنیا سابقه چندانی ندارد؛ اما در سال‌های اخیر توجه فراوانی به این موضوع شده است. تامین مالی جمعی اولین بار در سال ۲۰۰۸ میلادی توسط جف هاوآدر کتاب «جمع سپاری»<sup>۳</sup> مطرح شده است.

آبراهیم و تینا (۲۰۱۴)، در مقاله‌ای با عنوان «مدل تامین مالی جمعی برای پشتیبانی از کسب و کار خرد و متوسط در اندونزی با روش ارائه مدل پلتفرم مبتنی بر وب» نقش تامین مالی جمعی در پشتیبانی از بنگاه‌های خرد و متوسط را بررسی کرده‌اند. این مقاله با آسیب شناسی تامین مالی بنگاه‌های خرد و متوسط در دوره پسا بحران مالی ۲۰۰۸، محدودیت‌ها و کمبودهای مدل متعارف را تبیین می‌نماید و در پایان مدل جامعی بر اساس تامین مالی جمعی طراحی کرده است.

اتبانی و ترلوس (۲۰۱۴)، در کتابی با عنوان «تامین مالی امور اجتماعی» به بررسی تامین مالی جمعی به عنوان روشی کارا جهت به کارگیری در فعالیتهای اجتماعی می‌پردازند.

مولیک (۲۰۱۴)، در مقاله‌ای با عنوان «پویایی تامین مالی جمعی: مولفه‌های موفقیت و شکست»، نقش دو مولفه اساسی یعنی سرمایه و شبکه اجتماعی را در موفقیت پلتفرم تامین مالی جمعی بررسی کرده است. این پژوهش با کاربرد روش‌های توصیفی و تحلیل همبستگی، مولفه سرمایه اجتماعی از بعد شناختی، ارتباطی و ساختاری آزمون شده است و در پایان نتیجه‌گیری می‌شود که میان دو مولفه یاد شده یکپارچگی بالایی وجود دارد.

سرانسا و گوترزنیو (۲۰۱۶)، در مقاله خود با عنوان «استفاده از رتبه‌بندی سود به عنوان نظام جایگزین رتبه‌بندی اعتباری در تامین مالی جمعی نظیر به نظیر» بیان دارد که به جای کاربرد نام رتبه‌بندی اعتباری از سیستم رتبه‌بندی سود استفاده شود. زیرا کارایی بیشتری خواهد داشت.

---

۳-Jeff Howe

۴-Crowdsourcing

۵-brahim and Tina

۶-Etbani & Trolos

۷-Mollick

۸-Serrano-Cinca and Gutierrez-Nieto

۹-Peer-to-peer

درسز (۲۰۱۶)، در کتابی با عنوان «تامین مالی جمعی، راهنمای جذب سرمایه از طریق اینترنت»، با تمرکز بر مفهوم «وب ۲» و جذب سرمایه در فضای مجازی، روش‌های مختلف تامین مالی جمعی را بررسی می‌کند.

فوربس و شیفر<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۷)، در مقاله خود با عنوان «چهارچوب‌هایی برای تامین مالی جمعی موفقیت آمیز» به نقش طراحان پلتفرم‌های تامین مالی جمعی اشاره کرده‌اند در ادامه‌ی تحقیق بر اساس روش‌های کمی و کیفی به تبیین راهبردهای به کار گرفته شده از سوی طراحان جهت موفقیت پلتفرم و ارائه چهارچوب طراحی برای آماده‌سازی پلتفرم پرداخته شده است.

هازم و دیگران<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۷)، در کتابی با عنوان «تامین مالی جمعی، منبعی برای تامین کسب و کارهای اجتماعی»، تاثیرگذاری روش‌های مختلف تامین مالی جمعی را در فعالیت‌های اجتماعی ارزیابی کرده‌اند.

وهجونو<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان «تامین مالی جمعی اسلامی؛ راه‌حلی جایگزین برای تامین مالی»، به بررسی وضعیت تامین مالی جمعی در کشورهای اسلامی پرداخته و کلیاتی از تامین مالی جمعی اسلامی را تبیین کرده است.

زرنندی و همکاران (۱۳۹۴)، در مقاله‌ای با عنوان «مطالعه تطبیقی مدل‌های کسب و کار پلتفرم‌های برتر تامین مالی جمعی در جهان» مدل‌های کسب و کار ۱۰۰ پلتفرم برتر تامین سرمایه جمعی در جهان را بررسی و سیاست‌ها و مدل‌های مختلف این روش را معرفی کرده‌اند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد مشارکت‌کنندگان در سال‌های اخیر به سمت مدل مشارکت تامین مالی جمعی تمایل بیشتری پیدا کرده‌اند.

حسن زاده سروستانی و همکاران (۱۳۹۷)، در مقاله‌ای با عنوان «تامین مالی جمعی، الگویی مناسب جهت جذب مشارکت‌های خیرین» ابتدا به توصیف پدیده تامین مالی جمعی می‌پردازند و سپس نحوه استفاده از این الگو در تامین مالی امور خیریه بررسی شده است.

بررسی مطالعات موجود در ایران نشان می‌دهد که بیشتر مطالعات صورت گرفته به صورت کلی حوزه تامین مالی جمعی را تبیین می‌نمایند. در هیچ یک از پژوهش‌های قبل به مدل مشارکت تامین مالی جمعی و ویژگی‌های این مدل پرداخته نشده است. لذا این مقاله به دنبال بررسی مدل مشارکت تامین مالی جمعی و شرایط گسترش آن متناسب با فضای اقتصادی ایران می‌باشد.

---

۱۰-Dersner

۱۱-Forbes and Schaefer

۱۲-Hazem et al

۱۳-Wahjunu

### ۳) روش پژوهش

روش این پژوهش کیفی و از نوع تحلیلی-توصیفی می باشد. این روش تحقیق شامل مجموعه روش هایی است که هدف آنها توصیف کردن شرایط یا پدیده‌های مورد بررسی می باشد (بازرگان، ص ۸۱). تحقیقات توصیفی هم جنبه کاربردی دارد و هم جنبه مبنایی؛ در بُعد کاربردی از نتایج این تحقیقات در تصمیم گیری‌ها و سیاستگذاری‌ها و همچنین برنامه ریزی‌ها استفاده می شود (حافظ نیا ص ۵۹). در این تحقیق بدنبال توصیف پدیده تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت هستیم. روش گردآوری اطلاعات نیز روش بررسی اسناد و مدارک (روش کتابخانه‌ای) است که به منظور توضیح پدیده تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت از اسناد مکتوبی نظیر کتب، مقاله‌های تخصصی، بانک‌های اطلاعاتی کتاب و مقالات، وب سایت‌ها استفاده شده است.

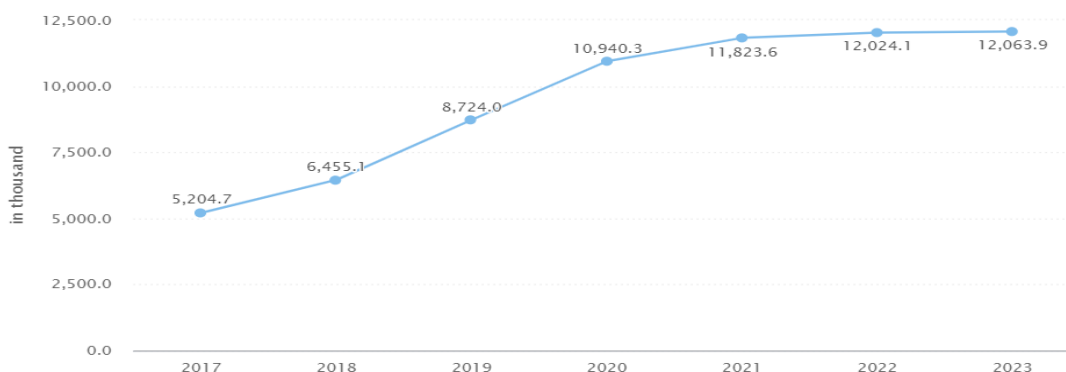
### ۴) ادبیات موضوع

#### ۴-۱) تعریف تامین مالی جمعی

تامین مالی جمعی راه جدیدی برای تامین مالی، چه برای کسب و کار و چه برای امور خیریه، پیش روی ما می گذارد؛ مبالغی که جمع آوری می شود، از محل سرمایه گذاری جمعیت زیادی که به یک جنبش، کسب و کار و یا پروژه اعتقاد دارند، نشأت می گیرد (Cieh, 2015, p.38). در این روش، مردم جامعه به منزله منبعی برای تامین سرمایه می باشند. صاحبان ایده و افراد کارآفرین که فاقد سرمایه برای شروع فعالیت خود هستند، می توانند با استفاده از زیرساخت‌ها فناورانه، بدون صرف هزینه و بدون از بروکراسی‌های تامین اعتبار بانکی، سرمایه لازم برای شروع فعالیت خود را تامین کنند (Ernst & Young, 2013).

تامین مالی جمعی، یک روش ابتکاری برای تامین مالی انجام یک طرح جدید است اگرچه مبلغی که تامین کننده می پردازد نسبت به روش‌های متعارف تامین مالی، معمولاً کم و محدود است اما این منابع مالی از عده محدودی جمع آوری نمی شود و صاحبان این منابع از جمعیت انبوهی تشکیل شده اند (Ordinani, 2009, p.2).

طبق جدیدترین مطالعات صورت گرفته تعداد گروه های تامین مالی کننده از طریق مدل های تامین مالی جمعی در سال ۲۰۱۹ به میزان ۸۷۲۴٫۰ در مقیاس هزار واحد بوده است که پیش بینی می رسد تعداد این گروه ها تا سال ۲۰۲۳ به میزان ۱۲۰۶۳٫۹ هزار واحد برسد.<sup>۱۴</sup>



نمودار (۱) - حجم گروه های تامین مالی کننده از طریق مدل های تامین مالی جمعی (سال های ۲۰۱۷ تا ۲۰۲۳)

Source: Statista, May 2019

## ۲-۴) تعریف تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت (سهام)<sup>۱۵</sup>

در روش تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت (سهام)، مردم برای حمایت از یک ایده یا پروژه، سهام شرکت را خریداری می کنند. در این مدل، سرمایه گذاران می توانند از منافع گوناگون مانند حق رای و تقسیم سود نیز بهره مند شوند (Rother & Wenzlaff, 2011, p.13). موفقیت پلتفرم های مبتنی بر اهداء و پاداش در دهه منتهی به ۲۰۱۰، سبب شد که نهاد های واسطه گری<sup>۱۶</sup> تامین سرمایه تلاش کنند تا اهدافی مانند اتصال شرکت های نوپا با سرمایه گذاران خیر را به وسیله اینترنت و به صورت برخط پیگیری کنند.

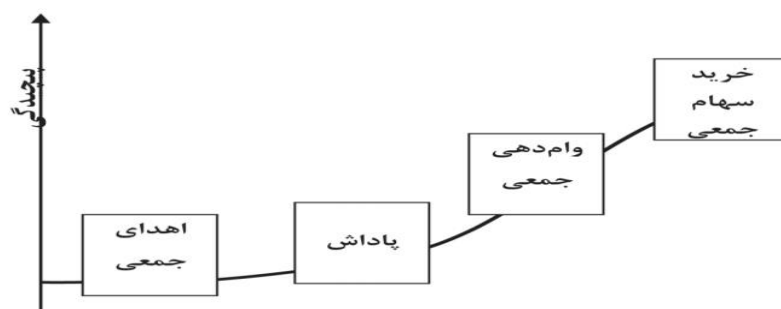
در پلتفرم مبتنی بر سهام یا اوراق بهادار، سرمایه گذار اوراق بهادار شرکت را می خرد (حسینی و دیگران، ۱۳۹۳، ص ۸). مدل مشارکت تامین مالی جمعی در مقایسه با سایر روش های دیگر تامین مالی جمعی، پیچیده تر است و با توجه به کاربرد مهم آن در حمایت از کسب و کار های نوپا و همچنین رشد این مدل برای جذب سرمایه جمعی، باید اقدامات لازم جهت پیشبرد این مدل در کشور انجام پذیرد. از نظر میزان پیچیدگی در بین انواع مدل های تامین مالی جمعی

۱۴- www.statista.com

۱۵- Equity Based Crowdfunding

۱۶- Intermediate Institution

روش اهداء ساده‌ترین و روش سهام و مبتنی بر مشارکت پیچیده‌ترین نوع تامین مالی جمعی است (Lambert & Schwienbacher, 2010).



نمودار (۲) - طبقه‌بندی انواع مدل‌های تامین مالی جمعی از نظر پیچیدگی منبع: (Lambert & Schwienbacher, 2010).

### ۳-۴) دو رویکرد رایج در مدل مشارکت تامین مالی جمعی

در مدل مشارکت تامین مالی جمعی، نحوه تامین سرمایه به یکی از دو روش «برداشت و استفاده از هر مبلغی که جمع شده است»<sup>۱۷</sup> یا «برداشت و استفاده از مبالغ جمع شده در صورت رسیدن به مبلغ معین»<sup>۱۸</sup> انجام می‌شود؛ در هر دو روش صاحب کسب و کار نوپا یا بنگاه خردی که به دنبال تامین مالی است مبلغی را به عنوان هدف انتخاب می‌کند؛ در رویکرد اول، کسانی که به دنبال جذب منابع مالی هستند، تمام پول جذب شده را حتی در شرایطی که به مقدار هدف دست پیدا نکرده‌اند، برای انجام پروژه برداشت و استفاده می‌کنند؛ ولی در رویکرد دوم، اگر مقدار هدف گذاری شده تامین مالی محقق نشود، پول سرمایه‌گذاران طرح به آنها بر گردانده شده و به متقاضی تامین مالی، پرداختی صورت نمی‌گیرد (Cumming, Leboeuf & Schwienbacher, 2015 .p.3).

### ۴-۴) مقایسه مدل مشارکت تامین مالی جمعی با سایر روش‌های تامین مالی جمعی

در مدل مشارکت تامین مالی جمعی بر خلاف سایر روش‌های تامین مالی جمعی که بر اساس آنها پروژه‌ای که تامین مالی می‌شود، می‌تواند متعلق به یک فرد حقیقی یا شرکت باشد، تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت مخصوص تامین مالی شرکت‌های نوپا یا شرکت‌هایی است که به دنبال جذب سرمایه‌های ریسکی هستند؛ به دلیل تمایزی که

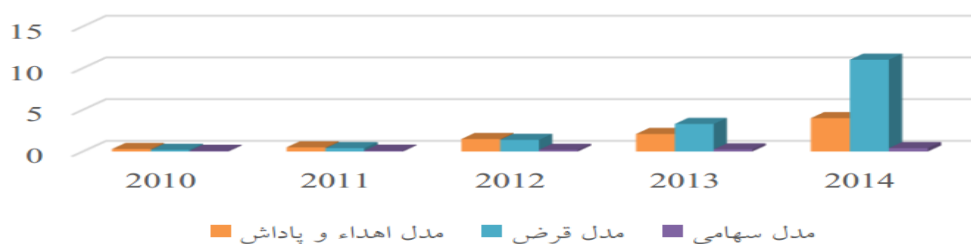
۱۷-Keep it all

۱۸-All or Nothing



این مدل با سایر روش‌های تامین مالی جمعی دارد به مدل مشارکت تامین مالی جمعی، مدل سرمایه‌گذاری جمعی<sup>۱۹</sup> اطلاق می‌گردد (Moritz, block, 2016, p.78).

در بین سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۰، بیشتر پلتفرم‌های تامین مالی جمعی بر اساس مدل اهدا راه‌اندازی شدند؛ در حالی که بیشتر پلتفرم‌هایی که از سال ۲۰۱۱ تاکنون آغاز به کار کرده‌اند، بر اساس مدل خرید سهام طراحی می‌شوند. این روند تغییر در پلتفرم‌های برتر جهان نشان‌دهنده‌ی کارآمدی بیشتر مدل تامین مالی مبتنی بر مشارکت (سهام) است و به این نکته اشاره دارد که مردم و اجتماع از تامین مالی بیشتر به دنبال سرمایه‌گذاری موثر و مشارکت در سود هستند (زرنندی و همکاران، ۱۳۹۶).



نمودار (۳) - حجم مبادلات تامین مالی جمعی به تفکیک مدل‌ها (بر حسب میلیارد دلار)

منبع (Massolution, 2015, p.15)

همانطور که نمودار (۳) نشان داده می‌شود، میزان تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت رشد قابل توجهی داشته است.

تامین مالی جمعی، مدل‌های مختلفی دارد؛ در ادامه مدل‌های مختلف تامین مالی جمعی معرفی خواهد شد.

**۱) تامین مالی جمعی مبتنی بر بخشش:**<sup>۲۰</sup> در این مدل، مشارکت‌کنندگان، مبالغی را به عنوان هدیه در

اختیار صاحبان طرح قرار می‌دهند و در مقابل آن چیزی دریافت نمی‌کنند. این مدل شهرت ویژه‌ای در

صنعت تامین جمعی دارد (Drsner, 2014, p.39).

**۲) تامین مالی جمعی مبتنی بر بدهی:**<sup>۲۱</sup> سرمایه‌گذاران با نرخ بهره مشخصی به صاحبان ایده و کسب و کار

وام می‌دهند. این نوع وام‌ها به دو صورت کوتاه مدت و بلندمدت اعطا می‌شوند.

۱۹-Crowd Investing

۲۰-Impact Investing

۲۱-Donation-Based Crowdfunding

۲۲-Debt Based Crowdfunding

### ۳) مدل پیش خرید تامین مالی جمعی<sup>۲۳</sup>:

در این روش سرمایه گذاران بهای محصولی که تمایل به حمایت دارند را پیش پرداخت می کنند؛ سپس زمانی که آن محصول آماده شد، سرمایه گذاران کالا را قبل از عرضه به بازار، به قیمتی کمتر از قیمت فروش دریافت می کنند. در این روش در اصل سرمایه گذاران تولید آن محصول خاص را تامین مالی می کنند (Belleflamme, Lambert & Schweinbacher, 2014, p.587).

### ۴) تامین مالی جمعی مبتنی بر پاداش<sup>۲۴</sup>: در این روش سرمایه گذاران پول خود را برای حمایت از یک ایده

یا پروژه خلاقانه اختصاص می دهند، با این تفاوت که در ازای اینکار هدیه ای دریافت می کنند؛ که این هدیه پاداشی غیر مالی است؛ از موفق ترین نمونه های این مدل می توان به ایندیگوگو<sup>(۲۰۰۸)</sup> و کییک استار<sup>(۲۰۰۹)</sup> اشاره کرد (Gabsion, 2015, p.15).

### ۴-۵) مقایسه مدل مشارکت تامین مالی جمعی با سایر روش های سنتی سرمایه گذاری آنلاین

تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت و سایر روش های سنتی سرمایه گذاری آنلاین از طریق پلتفرم های اینترنتی انجام می پذیرد؛ بنابراین در هر دو شیوه نیاز به تامین مالی چهره به چهره حذف می گردد. همچنین هر دو شیوه سرمایه گذاری از عموم مردم استفاده می شود به این طریق که مبالغ کوچک از تعداد زیادی از مردم، جمع آوری می شود. علی رغم این شباهت ها سه تفاوت اصلی بین مدل مشارکت تامین مالی جمعی و تامین مالی های آنلاین وجود دارد که تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت را بر سایر روش های سرمایه گذاری آنلاین سنتی برتری می دهد که عبارتند از:

۱) مدل مشارکت تامین مالی جمعی بر خلاف سایر روش های سرمایه گذاری سنتی آنلاین بر روی طرح های مشخصی متمرکز است. از آنجایی که در این مدل سرمایه گذاری بر روی یک طرح یا پروژه مخصوص به یک شرکت خاص صورت می پذیرد بنابراین طرح خاصی به صورت هدفمند جهت تامین مالی قرار خواهد گرفت؛ لذا میزان تامین مالی و همچنین نحوه هزینه شدن آنها به دقت مشخص است.

۲) در مدل مشارکت تامین مالی جمعی بر خلاف دیگر روش های سرمایه گذاری آنلاین، سرمایه گذاران به صورت شفاف می دانند که مبالغ پرداختی آنها دقیقاً صرف چه چیزی خواهد شد، در حالی که در شکل سنتی،

۲۳-Pre-purchase Based Crowdfunding

۲۴-Reward-Based Crowdfunding

۲۵-Indiegogo

۲۶-Kickstarter

مبالغی که توسط سرمایه‌گذاران جهت تامین مالی جمع‌آوری شده بود به صورت کلی مصرف می‌شود و سرمایه‌گذاران از نحوه مصرف سرمایه خود در شرکت یا بنگاه، مطلع نیستند.

۳) تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت برخلاف سایر روش‌های سنتی سرمایه‌گذاری آنلاین دارای هدف هستند؛ بنابراین اگر سرمایه مشخصی که شرکت نوپا یا بنگاه خرد برای راه‌اندازی پروژه یا طرح خاصی که مد نظر است، سرمایه‌گذاری نشود، طرح یا پروژه شروع نخواهد شد (Bone&Baeck,2016,p.19).

## ۵) مزایا و کارکرد مدل مشارکت تامین مالی جمعی در حمایت از بنگاه‌های خرد و شرکت‌های نوپا

**کاهش ریسک تقاضا برای کارآفرین:** در حالی که ریسک تقاضای میان مشارکت‌های خصوصی - عمومی و دیگر روش‌های تامین مالی پروژه‌ای بیش‌تر می‌شود، تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت مزیت بالقوه‌ای در تثبیت پروژه‌ها و کاهش ریسک تقاضا برای کارآفرین دارد (موسوی، احسان، ۱۳۹۶). از آنجایی که میزان مشارکت در هر طرح و پروژه‌ای به نوعی سنجش میزان تقاضا برای آن پروژه یا طرح محسوب می‌شود، میزان مشارکت سرمایه‌گذاران در مدل مشارکت تامین مالی جمعی سطوح تقاضا برای تولید یا طرح را پیش‌بینی می‌کند و از این طریق از مازاد تولید نسبت به تقاضا جلوگیری کرده و ریسک تقاضا برای کارآفرین را کاهش می‌دهد.

**کارآیی:** فرآیند بررسی و مقایسه ایده‌های مختلف، شرکت‌ها و تیم‌مدیریت، از طریق جمع‌آوری داده‌های مهم بر روی یک درگاه، تسریع می‌شود؛ بنابراین فرآیند تامین مالی کسب‌وکار نوپا با سرعت بالایی انجام می‌شود؛ از طرف دیگر دسترسی آزاد همگانی به این داده‌ها فرآیند تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذار را ساده‌تر و ارزیابی وی را دقیق‌تر خواهد کرد.

**منبع جدید تامین مالی با هزینه کمتر:** با استفاده از مدل مشارکت تامین مالی جمعی می‌توان، پروژه‌ها و طرح‌های شرکت‌های نوپا را به دور از بوروکراسی‌های تامین اعتبار بانکی و هزینه کمتر تامین مالی کرد (زرندی و همکاران، ۱۳۹۵)

**عدم نیاز به شعب فیزیکی:** در مدل مشارکت تامین مالی جمعی جذب سرمایه از طریق پلتفرم‌های آنلاین صورت می‌گیرد که نیازی به شعب فیزیکی و ارتباط مستقیم با سرمایه‌گذاران نیست (هلالی، ۱۳۹۶).

**شفافیت:** دسترسی آزاد عموم مردم به داده‌ها و تصمیم‌گیری اجتماعی، شفافیت را افزایش می‌دهد. تعداد بالای سرمایه‌گذاران به سرعت تقاضاهای شیان را افشاء کرده و متقاضیان وجوه را مجبور به وفای عهد می‌کنند. مطابق با

تحقیقی که توسط دانشگاه پنسیلوانیا جهت ارائه به کنگره آن کشور صورت گرفته است، کمتر از ۰/۱ درصد وجوهی که از طریق تامین مالی جمعی دریافت شده، به دست کسانی رسیده که به تعهدات خود عمل نکرده اند (گزارش معاونت توسعه اشتغال و کارآفرینی، ۱۳۹۳)

**گسترش و رشد سریع و شتابان:** با توجه به تجربه مشاهده شده در کشورهای در حال توسعه، روش تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت به سرعت رشد می کند. سرمایه جذب شده در سال ۲۰۱۴ نسبت به سال ۲۰۱۳ برای آسیا ۳۲۰ درصد، اروپا ۱۴۱ درصد، آمریکای شمالی ۱۴۵ درصد و سایر مناطق ۱۰۹ درصد رشد داشته است (بهارى فر و دیگران، ۱۳۹۵).

**فرصت اقتصادی عادلانه:** با استفاده از مدل مشارکت تامین مالی جمعی برای تمام کارآفرینان فرصت دسترسی به منابع مالی ایجاد می شود؛ بنابراین کسب و کارهای نوپا و بنگاه های کوچک که به سختی از طریق بانک ها و بازار سرمایه تامین مالی می شدند با استفاده از مشارکت سرمایه گذاران می توانند بدون صرف هزینه های سنگین و وثیقه های متعدد از فرصت راه اندازی کسب و کار بهره مند شوند.

## ۶) بررسی قوانین و مقررات مدل مشارکت تامین مالی جمعی در کشورهای توسعه یافته

یکی از دلایلی که تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت در برخی کشورها هنوز توسعه نیافته است عدم وجود مقررات و قوانین در این زمینه می باشد. تامین مالی جمعی مشارکت در تمام کشورها مجاز نیست و یا بسیار محدود است. در سال ۲۰۱۶، کشورهای بیشتری موضع خود را تغییر دادند و فرصت هایی برای تامین مالی جمعی سهام فراهم آوردند. به دلیل اینکه ارائه سهام یک شرکت، یک پیشنهاد برای یک سرمایه گذاری است، مقررات گذاری تامین مالی جمعی سهام به وسیله نهادهای ناظر اوراق بهادار مانند کمیسیون بورس و اوراق بهادار در ایالات متحده و مرجع نظارت بر عملیات مالی در انگلستان صورت می گیرد (Nathan rose, 2016).

ایالات متحده آمریکا به عنوان یکی از کشورهای پیشرو در ایجاد پلتفرم های تامین مالی جمعی مشارکت، در دو قانون اصلی به تامین مالی جمعی مشارکت می پردازد. قانون جابز در ایالات متحده آمریکا<sup>۲۷</sup> قانونی است که در پنجم آوریل ۲۰۱۲ برای تشویق تامین مالی کسب و کارهای نوپا و تسهیل قوانین متنوع انتشار اوراق بهادار در این کشور تصویب شد. طبق قانون سال ۱۹۳۳ اوراق بهادار آمریکا، مدل مشارکت تامین مالی جمعی، برای کسب و کارهای نوپا

۲۷-Securities and exchange commission(SEC)

۲۸-Financial conduct authority(FCA)

۲۹-Jumpstart Our Business Startups Act

به دلیل عدم قابلیت ارزش گذاری سهام این شرکت ها و لزوم فروش اوراق بهادار از طریق بورس های تحت نظارت کمیسیون بورس و اوراق بهادار، قابل استفاده نبود و سرمایه گذاران با سرمایه های کوچکشان مجاز به خرید سهم این شرکت ها نبودند. بخش چهارم قانون فوق در سال ۲۰۱۲ اصلاح شد. کنگره آمریکا قصد دارد شرکت های در حال رشد و نوظهور که درآمد ناخالص سالانه آنها کمتر از یک میلیارد دلار باشد را نیز مورد هدف این قانون قرار دهد. با این تصمیم ۹۰ درصد شرکت های خصوصی آمریکا جز این دسته محسوب می شوند. همچنین مقررات رگولیشن ای پلاس<sup>۳۰</sup> که توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار<sup>۳۱</sup> (SEC) در ماه مارس سال ۲۰۱۵ به تصویب رسید، بیشترین اثر را بر روی دستورالعمل اجرایی این پلتفرم ها برای طراحی نحوه اخذ وجوه مازاد از سرمایه گذاران و رساندن این وجوه به شرکت های نوپا در آمریکا داشته است. محدودیت شرکت های نوپا در میزان وجوهی که می توانند برای تامین مالی درخواست کنند و نحوه تقسیم بندی سرمایه گذاران به دو دسته سرمایه گذار معتبر و سرمایه گذار غیرمعتبر و محدودیت های هر یک در این قانون تبیین گردیده است. از زمان تصویب قانون جابز در سال ۲۰۱۲ که محدودیت های طولانی مدت دولت فدرال را در مورد نحوه و شکل تامین مالی شرکت ها از بین می برد، مدل مشارکت تامین مالی جمعی به گزینه مناسب برای تامین وجوه مورد نیاز شرکت های نوپا و مشاغل کوچک در ایالات متحده آمریکا تبدیل شد. همچنین مقررات A+ به طرز چشمگیری ظرفیت ارائه شرکت ها و تعداد سرمایه گذاران واجد شرایط را گسترش داد. مطابق با مقررات A+ شرکت های نوپا برای انتشار سهام شرکت هایشان، دیگر نیازی به ثبت نام نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) نداشتند. بنابراین با این قوانین تسهیل گر، فرصت های سرمایه گذاری از طریق مدل مشارکت تامین مالی جمعی برای سرمایه گذاران زیادی فراهم شد.

در کشورهای اروپایی مانند انگلستان، آلمان، ایتالیا و ... نیز اقدامات مقررات گذاری انجام شده است. برای نمونه قانون تامین مالی جمعی مشارکت در ایتالیا، در سال ۲۰۱۳ تصویب گردید. هدف اصلی این قانون، کمک به تامین مالی شرکت های کوچک از طریق ساده ترین روش ممکن با حضور سرمایه گذاران کوچک و غیر حرفه ای بود. به موجب این قانون تنها کسب و کارهای نوپایی که دارای نوآوری هستند و یا کسب و کارهایی که یک هدف اجتماعی را دنبال می کنند، می توانند در عملیات مشارکت تامین مالی جمعی شرکت کنند. در ایتالیا بر خلاف آمریکا، انتقال مستقیم پول از سرمایه گذار به کارآفرین توسط پلتفرم انجام نمی گیرد بلکه پلتفرم پول را به بانک یا شرکت سرمایه گذاری مشخصی واریز و از آن مسیر در اختیار کارآفرین قرار می دهد.

---

۳۰-Regulation A+

۳۱-Securities and Exchange Commission

## ۷) مدل پیشنهادی تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت در ایران

پیش از آنکه مدل پیشنهادی تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت در ایران مطرح گردد، نیاز است الزامات ساختاری آن فراهم شود؛ مطابق با دستورالعمل تامین مالی جمعی که در تاریخ ۱۳۹۷/۲/۲۵ به تصویب شورای عالی بورس اوراق بهادار رسیده است، عامل (شخص حقوقی که اقدام به تامین مالی جمعی می کند و پلتفرم مدل مشارکت تامین مالی جمعی را ایجاد می کند) باید به کارگروه ارزیابی مراجعه کند تا مجوز تاسیس پلتفرم را در صورت داشتن شرایط خاص دریافت نماید. طبق این دستورالعمل عامل همچنین موظف است گزارش عملکرد و صورت های مالی سالانه حسابرسی شده خود را به همراه اظهار نظر حسابرس حداکثر ۴ ماه پس از پایان سال مالی به کارگروه ارزیابی ارسال نماید. در دستورالعمل تامین مالی جمعی علاوه بر کارگروه ارزیابی، ناظر مالی - فنی معرفی می شود که مطابق با این دستورالعمل، شخص حقیقی یا حقوقی مورد تایید سازمان بورس است که با توجه به درخواست عامل یا کارگروه ارزیابی وظیفه نظارت بر حسن اجرای طرح توسط متقاضی را دارد. این تحقیق جهت راه اندازی مدل تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت، ایجاد کارگروه رتبه بندی اعتباری و سامانه جامع اطلاعاتی داده و کارگروه نظارت و ارزیابی طرح را پیشنهاد می کند که در ادامه به تفصیل هر سه الزام ساختاری تبیین می گردد.

### ۷-۱) پیش نیازهای ساختاری مدل مشارکت تامین مالی جمعی

#### ۱) کارگروه رتبه بندی اعتباری جهت ارزیابی طرح و شرکت نوپا در مدل مشارکت تامین

##### مالی جمعی

رتبه بندی اعتباری منعکس کننده نظرات نهاد اعتباری از درجه اعتباری شرکت، اوراق بهادار یا تعهد خاصی است (کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا، ۲۰۰۳). نخستین کارکرد رتبه بندی اعتباری، سنجش عینی ریسک اعتباری ناشران و تعهدات استقراری آنها و سپس کارکرد اقتصادی آنها می باشد؛ دومین کارکرد نهاد رتبه بندی اعتباری شامل ارائه روش مقایسه ریسک اعتباری ابزارهای منتشر شده مختلف است و آخرین کارکرد نهاد رتبه بندی اعتباری نیز این است که برای فعالان بازار درمورد ریسک اعتباری، زبان و استاندارد مشترک ایجاد می کند (Langohr, 2008, p.91).

کارکردهای نهادهای رتبه بندی اعتباری به سه مورد یاد شده محدود نیست؛ یک جنبه دیگر از رتبه بندی اعتباری مربوط به اعتبار کارآفرینان و اعتباراتی است که مراکز علمی همچون مراکز رشد دانشگاهی و پارک های علم و فناوری به این افراد و ایده ها می دهند تا برای تخصیص میزان اعتبار و تعیین نرخ بازپرداخت طرح ها به کار برده شود. در این صورت نیز بر اساس رتبه اعتباری، میزان تسهیلات و نرخ آن تعیین می شود.

جهت تخصیص بهینه سرمایه برای کسب و کارهای نوپا یا بنگاه‌های خرد از طریق مدل مشارکت تامین مالی جمعی، کارگروه رتبه بندی اعتباری اهمیت ویژه ای دارند؛ در مدل پیشنهادی تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت، این کارگروه در سه مرحله رتبه بندی و اعتبارسنجی را انجام خواهند داد: نخست، اعتبارسنجی متقاضی تسهیلات است؛ در این مرحله درجه اعتباری شرکت نوپا و سقف تسهیلاتی که می تواند بر اساس استعلام، پیشینه دریافت تسهیلات و مالیات و توانایی ایفای تعهدات تقاضا کند، را تعیین و اعلام می کند؛ دوم، اعتبارسنجی طرح شرکت نوپا است؛ این کارگروه بررسی می کند که پروژه یاد شده از نظر ریسک اعتباری چه نمره‌ای را کسب و در چه سطحی قرار دارد. سوم؛ بازنگری و اصلاح رتبه شرکت نوپا، در این مرحله نهاد رتبه بندی بعد از اجرای پروژه توسط شرکت نوپا بر اساس عملکرد و گزارش سود و زیان شرکت که در سامانه جامع اطلاعاتی توسط کارآفرین اعلام و نهاد نظارت و ارزیابی نیز آن را تایید کرده است، رتبه شرکت نوپا را اصلاح خواهد کرد؛ امکان رتبه بالاتر در صورت عملکرد خوب و سودآور شرکت و امکان پایین تر شدن رتبه در صورت اجرای ضعیف پروژه توسط شرکت وجود خواهد داشت.

با توجه به نقش اساسی کارگروه رتبه بندی اعتباری در تخصیص بهینه سرمایه و رتبه بندی شرکت‌های نوپا از جهت ریسک اعتباری و دیگر شاخص‌ها و نبود این نهاد در فضای کنونی اقتصاد ایران تاسیس این کارگروه توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به شدت توصیه می گردد.

## (۲) سامانه جامع اطلاعاتی داده در مدل مشارکت تامین مالی جمعی

دومین الزام ساختاری جهت طراحی مدل عملیاتی تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت، ایجاد سامانه جامع اطلاعاتی داده است؛ در نظام مالی جهان برای شفافیت، رصد و کنترل وضعیت مالی از فناوری اطلاعات استفاده می کنند و روز به روز بر نوآوری های مربوط به آن افزوده می شود. سامانه جامع اطلاعات داده سبب می شود تا مجموعه اطلاعات نهاده‌ها، افراد و تراکنش‌های مالی قابل مشاهده باشند و این امر عامل حفظ تقارن اطلاعاتی در نظام مالی است. با وجود سامانه جامع اطلاعاتی اعتبارسنجی افراد و شرکت‌های نوپا متقاضی تامین مالی به راحتی انجام شده و نیاز به الزامات بوروکراسی محور و استعلام‌های طولانی مدت که باعث ناکارایی سیستم تامین مالی می شود، مرتفع خواهد شد. کارآفرین موظف است در دو مرحله اطلاعات خود را به صورت کامل در اختیار سامانه جامع اطلاعاتی قرار دهد؛ مرحله نخست، قبل از تامین مالی که اطلاعات کامل شرکت شامل اطلاعات مالی و غیر مالی، توضیحات کامل پروژه یا طرح را شامل می شود؛

دوم ، بعد از تامین مالی که کارآفرین گزارش کامل سود یا زیان پروژه تامین مالی شده را همراه با سایر اطلاعات مالی در اختیار سامانه جامع اطلاعاتی قرار می دهد.

### ۳) کارگروه نظارت و ارزیابی اجرای طرح شرکت نوپا

سومین الزام ساختاری ، کارگروه نظارت و ارزیابی اجرای طرح است، وظیفه این نهاد بعد از اینکه تامین مالی از طریق مشارکت عموم سرمایه گذاران در تامین مالی جمعی انجام گرفت، شروع می شود. این کارگروه دو وظیفه اصلی دارد؛ نخست در حین اجرای پروژه توسط شرکت نوپا ، که در این مرحله کارگروه بر اجرای درست پروژه و مصرف صحیح سرمایه جمعی نظارت می کنند؛ دوم ، بعد از اجرای پروژه توسط شرکت نوپا ، که در این مرحله کارگروه نظارت با بررسی گزارش سود یا زیان شرکت نوپا که در سامانه جامع اطلاعاتی وجود دارد ، میزان سود یا زیان سرمایه گذاران را محاسبه کرده و در اختیار پلتفرم تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت جهت اعلام به عموم سرمایه گذاران قرار می دهند.

## ۲-۷) مراحل فرآیند عملیاتی مدل پیشنهادی تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت در ایران

مدل مشارکت تامین مالی جمعی با مشارکت سه شخصیت اصلی صورت می پذیرد که شامل مشارکت کنندگان جمعی<sup>۳۲</sup>، پلتفرم تامین مالی جمعی<sup>۳۳</sup> و کارآفرینان و صاحبان ایده یا سازندگان کمپین تامین مالی جمعی<sup>۳۴</sup> هستند (کمسیون اتحادیه اروپا، ۲۰۱۴، ص ۱۴).

جهت اجرای مدل مشارکت تامین مالی جمعی در کشور، پیشنهاد می گردد بعد از اینکه الزامات ساختاری توضیح داده شده، فراهم گردید آنگاه فرآیند تامین مالی در یازده فاز اصلی ذیل صورت پذیرد:

۱) ارسال طرح یا ایده به سامانه جامع اطلاعاتی توسط کارآفرین: در مرحله اول شرکت های نوپا یا بنگاه های خرد، طرح و ایده ای را که می خواهند تامین مالی آن صورت بگیرد به سامانه ارسال می کنند. کارآفرینان علاوه بر توضیح دقیق طرح باید تمامی اطلاعات لازم شرکت و صورت های مالی خود را به صورت کامل در اختیار سامانه جامع اطلاعاتی قرار دهد.

۳۲-Crowd

۳۳-Crowdfunding Platform

۳۴-Crowdfunding Campaign Creator Entrepreneur



۲) ارزیابی طرح و نقش کارگروه رتبه بندی اعتباری: در مرحله دوم اطلاعاتی که توسط کارآفرین یا صاحب بنگاه خرد در سامانه جامع اطلاعاتی بارگذاری شده است توسط نهادهای رتبه بندی مورد نظارت و ارزیابی قرار می گیرند؛ از آنجایی که در مدل مشارکت تامین مالی جمعی احتمال ضرر سرمایه گذار نیز وجود دارد اهمیت نظارت بر طرح و بنگاهی که به دنبال تامین مالی است نسبت به سایر روش های تامین مالی جمعی فرا تر خواهد بود.

۳) ارسال فهرست شرکت های نوپا بر اساس رتبه بندی اعتباری انجام شده به پلتفرم: در این مرحله بعد از نظارت و ارزیابی شرکت های نوپا و بنگاه های خرد که توسط کارگروه رتبه بندی صورت می گیرد، شرکت های نوپا بر اساس میزان ریسک اعتباری و دیگر شاخص های مهم اقتصادی رتبه بندی می شوند و به صورت فهرست منظم بر اساس رتبه بندی در اختیار پلتفرم های تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت قرار می گیرند.

۴) نمایش طرح های ارزیابی شده در پلتفرم: در این مرحله طرح یا ایده شرکت نوپا، به همراه توضیحات مرتبط شامل رتبه اقتصادی شرکت که توسط نهاد رتبه بندی اعتباری اعلام شده است، هدف طرح، مبلغ مورد انتظار، پاداش حامیان، تعداد سهام قابل خرید، محدودیت زمانی عرضه سهام به صورت آنلاین در معرض عموم قرار می گیرد.

۵) فرصت سرمایه گذاری به تامین مالی کنندگان: در مرحله پنجم، تا مدت زمان مشخصی به عموم سرمایه گذاران اعلام می شود تا در یک بازه زمانی برای خرید سهام شرکت نوپا یا بنگاه خردی که قصد سرمایه گذاری در آن را دارند، سرمایه گذاری کنند. اگر طرح یا ایده کارآفرین موفق به تامین مالی به مقدار مدنظر شد، فاز اجرایی طرح شروع می شود.

۶) اجرای طرح توسط شرکت های نوپا و بنگاه های خرد: صاحبان کسب و کارهای نوپا و شرکت های خرد مبالغ حاصل از سرمایه گذاری های انجام شده را دریافت می کنند و با استفاده از آنها طرح خود را به اتمام می رسانند.

۷) نظارت بر اجرای صحیح طرح توسط کارگروه نظارت و ارزیابی اجرای طرح: در این مرحله بعد از اینکه شرکت نوپا از طریق پلتفرم های تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت، سرمایه مورد نیاز خود را به دست آوردند، توسط نهاد نظارت و ارزیابی طرح جهت اجرای صحیح پروژه و مصرف درست سرمایه عموم سرمایه گذاران مورد نظارت خواهند بود.

۸) گزارش سود یا زیان حاصل از طرح توسط کارآفرین به سامانه جامع اطلاعاتی: در مرحله بعد از اتمام پروژه سود یا زیان حاصل از انجام آن طرح بررسی می گردد. در این مرحله شرکت نوپا یا بنگاه خرد با ارائه گزارش کاملی به سامانه جامع اطلاعاتی میزان سود و یا زیان خود را اعلام می دارد تا در معرض سرمایه گذاران این طرح و سرمایه گذاران بالقوه طرح های بعدی این شرکت قرار گیرد ( Bone & Baeck, 2016, p.14).

۹) بررسی گزارش کامل مالی شرکت نوپا توسط کارگروه نظارت و ارزیابی طرح: بعد از اعلام گزارش مالی شرکت توسط کارآفرین به سامانه جامع اطلاعاتی، کارگروه نظارت و ارزیابی به بررسی گزارش های مالی شرکت و صورت سود زیان طرح سرمایه گذاری شده می پردازد و در صورت تایید این نهاد، پرداخت سود و زیان سرمایه گذاران صورت می پذیرد.

۱۰) بازنگری و اصلاح رتبه شرکت بعد از گزارش سود و زیان توسط کارگروه رتبه بندی اعتباری: سرانجام پس از تایید گزارش نهایی صورت های مالی شرکت نوپا توسط کارگروه نظارت و ارزیابی طرح، در صورت عملکرد مناسب شرکت نهاد رتبه بندی رتبه شرکت را بهبود می بخشد و در صورت عملکرد ضعیف شرکت، رتبه شرکت تنزل خواهد کرد؛ در واقع با اجرای مدل پیشنهادی برای عملکرد مناسب تر شرکت های نوپا انگیزه ایجاد خواهد شد که باعث کارایی بیشتر نظام اقتصادی می گردد.

۱۱) پرداخت سود یا زیان حاصل از طرح به سرمایه گذاران: آخرین مرحله بعد از شفاف سازی و ارائه گزارش شرکت نوپا یا بنگاه خرد، سهامداران به میزان مشارکت خود در طرح یا پروژه در سود یا زیان سهمیم خواهند بود.

### ۳-۷) نقش سیاستگذار و اقدامات لازم جهت پیشبرد مدل مشارکت تامین مالی جمعی در ایران

از آنجا که اجرای مدل مشارکت نیاز به صدور اوراق بهادار (سهام) دارد، این شیوه از تامین مالی جمعی پیچیده ترین و درعین حال کارآمدترین مدل مردم نهاد برای شکل گیری سرمایه است. پیچیدگی در کنار فواید این مدل، نیاز آن به قانونگذار و نظارت را گوشزد می کند. به دلیل توجه ویژه برخی دولت ها به مدل مشارکت تامین مالی جمعی و تلاش در تسهیل سازی آن این مدل به سرعت در حال رشد است. مطالعات پیشین نشان داده است که بالای ۵۰ درصد

از شرکت های نوپا در ۵ سال ابتدایی تاسیس با شکست مواجه می شوند.<sup>۳۵</sup> بنابراین برای سرمایه گذاران باید ضمانت هایی در نظر گرفته شود تا ریسک سرمایه گذاری در این بنگاه ها را کاهش دهد.

در مدل های متداول تامین مالی سرمایه گذاری توسط افراد متخصص یا بانک ها انجام می شود، بنابراین پیش از سرمایه گذاری، ارزیابی های دقیقی از وضعیت مالی و عملکرد بنگاه های متقاضی و جوه صورت می گرفت و پس از آن هم سرمایه گذاری انجام شده به دقت پایش می شد. در مدل مشارکت تامین مالی جمعی که بر خلاف روش های دیگر تامین مالی عموم مردم وجود دارند بنابراین ممکن هست هیچ کس توانایی ارزیابی طرح و پروژه و پایش سرمایه گذاری ها را نداشته باشد، قانون و اقدامات سیاستگذار نقشی مهم و حیاتی در احقاق حقوق سرمایه گذاران و جهت دهی درست سرمایه به شرکت هایی که عملکرد مناسب تری دارد، خواهد داشت.

مهمترین نکاتی که باید جهت پیشبرد بهتر مدل مشارکت تامین مالی جمعی در ایران مورد توجه سیاستگذاران و قانون گذار باشد به شرح زیر است:

#### **۱) تحلیل وضع موجود و شناسایی خلأها در حمایت از کسب و کارهای نوپا و شرکت های**

**خرد:** شناسایی خلأها در مراحل مختلف چرخه عمر ایده کارآفرین تا تامین مالی و اجرایی شدن آن ضروری است. برنامه های آموزش و مشاوره کارآفرینان اغلب فاقد راه حل های تامین مالی بوده و متقاضیان سرمایه را در فضایی غیرشفاف به حال خود رها می کنند.

#### **۲) ایجاد زیرساختارها و قوانین لازم جهت حفاظت از ایده اصلی شرکت نوپا جهت جلوگیری**

**از افشاء شدن ایده برای سایر رقبا:** از آنجایی که برای صاحبان کسب و کارهای نوپا و کارآفرین با ثبت اطلاعات طرح یا پروژه خود در درگاه تامین مالی این ریسک وجود دارد که ایده این شرکت ها توسط سایر رقبا افشاء شود لذا در قوانینی که راجع به میزان اطلاعات و چگونگی ثبت آن ها تصویب می شود، باید دقت لازم جهت افشاء نشدن ایده اصلی شرکت های نوپا صورت گیرد.

#### **۳) تصویب قوانین لازم جهت مقابله با کلاهبرداری های درگاه های اینترنتی و شرکت های**

**جعلی:** یکی دیگر از نگرانی هایی که بانک جهانی در گزارش ۲۰۱۳ خود در مورد تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت به آن اشاره می کند بحث امکان کلاهبرداری از طریق پلتفرم های غیر قانونی است در این راستا دولت و سیاستگذار با تصویب قوانینی دقیق و همچنین نظارت سختگیرانه باید از فعالیت پلتفرم ها و بنگاه

های جعلی جلوگیری کند تا از این طریق ریسک کلاهبرداری را برای سرمایه‌گذاران و شرکت‌های نوپا را به حداقل برساند.

**(۴) طراحی و توسعه قوانین ضد پولشویی در ایران:** نگرانی دیگری که بانک جهانی در مورد تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت و سایر روش‌های تامین مالی جمعی مطرح می‌کند بحث پول شویی است، جهت جلوگیری از پول شویی در تامین مالی آنلاین کشورهای توسعه یافته در حال گسترش قوانین ضد پولشویی هستند؛ بنابراین باید در زمینه مبارزه با پولشویی قوانین خاصی مطرح گردد.

**(۵) بررسی شرعی بودن خدمات و قوانین در مدل مشارکت تامین مالی جمعی جهت جذب سرمایه کشورهای مسلمان خارجی:** با توجه به اینکه اخیراً تامین مالی جمعی مبتنی بر مشارکت در کشورهای مسلمان رشد بسیار خوبی کرده است باید قوانین و مقررات جهت شرعی بودن خدمات اتخاذ گردد؛ بنابراین با متناسب سازی قوانین و مقررات برنامه‌ریزی شود که سرمایه‌گذاران مسلمان سایر کشورهای دیگر را جذب کرد.

**(۶) ظرفیت سازی برای پیشبرد مدل مشارکت تامین مالی جمعی از طریق آموزش:** اجرای صحیح مشارکت مالی جمعی نیاز به آموزش و پشتیبانی از هر دو گروه کارآفرینان و مشارکت‌کنندگان دارد. علاوه بر آن سواد مالی عموم جامعه را برای پیشبرد مدل مشارکت تامین مالی جمعی باید ارتقا داد.

## ۸) جمع بندی و نتیجه گیری

یکی از مشکلات اصلی کسب و کارهای نوپا و بنگاه‌های خرد، تامین مالی است. جهت رفع این مشکل، باید مدل‌های مختلفی که قابلیت تامین مالی این کسب و کارها را دارند شناسایی کرده و بطور دقیق معرفی کنیم. یکی از این مدل‌ها، مدل مشارکت تامین مالی جمعی است. مدل مشارکت تامین مالی جمعی از پیچیده‌ترین و درعین حال کارآمدترین مدل‌های مردم نهاد برای شکل‌گیری سرمایه محسوب می‌شود. پیچیدگی در کنار فواید این مدل، نیاز آن به قانونگذار و نظارت را گوشزد می‌کند. در مدل‌های متداول تامین مالی سرمایه‌گذاری توسط افراد متخصص یا بانک‌ها انجام می‌شد بنابراین پیش از سرمایه‌گذاری، ارزیابی‌های دقیقی از وضعیت مالی و عملکرد بنگاه‌های متقاضی و جوه صورت می‌گرفت و پس از آن هم سرمایه‌گذاری‌های انجام شده نیز به دقت پایش می‌شدند اما در مدل مشارکت تامین مالی جمعی که بر خلاف روش‌های دیگر تامین مالی عموم مردم وجود دارند، ممکن است هیچ کس توانایی ارزیابی طرح

و پروژه و پایش سرمایه‌گذاری‌ها را نداشته باشد، قانون و اقدامات سیاستگذار نقشی مهم و حیاتی در احقاق حقوق سرمایه‌گذاران و جهت‌دهی درست سرمایه به شرکت‌هایی که عملکرد مناسب‌تری دارد، خواهد داشت. به دلیل توجه ویژه برخی دولت‌ها به مدل مشارکت تأمین مالی جمعی و تلاش در تسهیل‌سازی آن این مدل به سرعت در حال رشد است. در این مقاله سعی کردیم مدل مشارکت تأمین مالی جمعی را از ابعاد مختلفی چون تعریف، تاریخچه، قوانین و مقررات کشورهای توسعه‌یافته مربوط به این مدل، تفاوت با مدل‌های دیگر تأمین مالی جمعی و مزایا و کارکردهای این مدل در حمایت از کسب‌وکارهای نوپا و بنگاه‌های خرد را توضیح دهیم. نتیجه این تحقیق نشان می‌دهد مدل مشارکت تأمین مالی جمعی در مقایسه با سایر روش‌های دیگر تأمین مالی جمعی، پیچیده‌تر است و با توجه به کاربرد مهم آن در حمایت از کسب‌وکارهای نوپا و همچنین رشد و اهمیت این مدل برای جذب سرمایه جمعی، باید مجموعه‌ای از پیش‌نیازهای ساختاری از جمله کارگروه رتبه‌بندی اعتباری، سامانه جامع اطلاعاتی و کارگروه نظارت و ارزیابی فراهم گردد و اقدامات لازم از جمله تدوین قوانین و مقررات مناسب و طراحی فرآیند عملیاتی دقیق در راستای پیشبرد مدل مشارکت جمعی در کشور مد نظر قرار گیرد. در این پژوهش برای طراحی مدل مشارکت تأمین مالی جمعی مناسب با اقتصاد ایران، فرآیند عملیاتی دقیقی در یازده مرحله پیشنهاد گردید به این صورت که ابتدا پیش‌نیازهای ساختاری جهت طراحی مدل مشارکت تأمین مالی جمعی در اقتصاد ایران به صورت کامل تبیین گردید سپس فرآیند عملیاتی مدل طراحی گردید و در ادامه نیز نقش سیاستگذار و اقدامات لازم جهت پیشبرد مدل مشارکت تأمین مالی جمعی در اقتصاد ایران توضیح داده شد.

برای کاربردی کردن این مدل در ایران جهت رفع مشکل تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا و بنگاه‌های خرد، انجام پژوهش‌های زیر نیز پیشنهاد می‌گردد:

- ۱) تشریح روابط حقوقی و فقهی میان بازیگران اصلی این مدل
- ۲) آسیب‌شناسی مقررات تأمین مالی جمعی مشارکت در ایران
- ۳) امکان‌سنجی مالی و مقرراتی تأسیس انواع مدل‌های تأمین مالی جمعی مشارکت (مستقیم، غیرمستقیم و...)

## منابع

کشتکار، مهدی (۱۳۹۰)، تامین مالی جمعی و نوآوری باز. **مجموعه مقالات چهارمین کنفرانس توسعه نظام تامین مالی در ایران** .

افشارپور، محسن (۱۳۹۳)، مقدمه ای بر تامین مالی جمعی . تهران : **دفتر توسعه کارآفرینی وزارت کار، تعاون و رفاه اجتماعی** .

بیدآباد، بیژن (۱۳۹۳)، تامین مالی و جمعی راستین، **گزارش بانک ملی ایران تهران: بانک ملی** .

حسینی، سید حسن؛ نظام دوست، حسین و محسنی بهنام (۱۳۹۳)، تامین مالی جمعی ، **تهران : فرابورس ایران** .

زرنندی، سعید؛ عساکره، سجاده؛ و افشارپور، محسن (۱۳۹۴)، مطالعه تطبیقی مدل های کسب و کار پلتفرم های برتر تامین مالی جمعی در جهان. **فصلنامه مدیریت توسعه فناوری**.

محمدی اقدم، سعید؛ کریمی ریزی، مجید (۱۳۹۶)، طراحی الگوی تامین مالی جمعی مبتنی بر بدهی بانکی در چهارچوب الگوی بانکداری بدون ربا. **جستارهای اقتصادی** شماره ۲۸، ۱۷۳ تا ۲۰۴.

حسن زاده سروستانی، حسین؛ تمیزی فر، مهدی؛ سیمپاری، محمدرضا (۱۳۹۷)، تامین مالی جمعی ، الگویی مناسب جهت جذب مشارکت های خیرین . **مجله تحقیقات مالی - اسلامی** شماره ۱۵، ۵۹ تا ۹۰.

حاجی غلامسریزدی، علی؛ رجب زاده قطری، علی؛ مشایخی، علینقی؛ حسن زاده، علیرضا (۱۳۹۷)، ارائه مدل بوم‌شناسی کسب و کار تامین مالی جمعی در ایران. **کاوش های مدیریت بازرگانی**، شماره ۱۹ از ۳۰۷ تا ۳۴۲.

Ordanini,A, Miceli,L, Pizzetti,M & Parasuraman,A.(2011). Crowdfunding: transforming customers into investors through innovative service platforms. **Journal of service management**, 22(4),443-470.

Ibrahim, Niko; Verliyan,Tina(2012). The model of crowdfunding to support small and micro businesses in Indonesia through a web-based platform. **In Procardia economics and finance** (4), pp. 390-397

De Buysere,K, Gajda,O, Kleverlann,R, Marom ,D & Klase, M.(2012). A framework for European crowdfunding, **European crowdfunding network**,31-34.

**The world bank**(2013), crowdfunding potential for developing world, infodev, growing innovations.

Gajad, Oliver; Meason, Nick(2013), crowdfunding for impact in Europe and the USA, the European crowdfunding network AISBL: **European crowdfunding network.**

Belleflamme, p. Lambert & Schwienbacher, A.(2014). Crowdfunding: tapping the right crowd. **Journal of business venturing** ,29(5),585-609.

Dresner, S.(2014). Crowdfunding: a guide to raising capital on the internet. **John Wiley & Sons.**

**Massolutin A.(2015)**, The crowdfunding industry report .

Wahjono, S.(2015), Islamic crowdfunding : alternative funding solution , **1<sup>st</sup> world Islamic social science congress.**

Gabison, Garry. A(2015), understanding crowdfunding and its regulation, **JRC science and policy report: European commission.**

Deutsch, J, et al .(2017); Mind the Gap : crowdfunding and role of seed money. **Managerial and decision economics** 38(1): 53-75.

# **Researching into Equity Based Crowdfunding model for start-ups and micro-enterprises in Iranian economy**

One of the main challenges for start-ups and micro-enterprises in the Iranian economy is how to finance; Therefore, several attempts have been made to introduce financial tools and institutions to address this challenge. The expansion of electronic and social networks, as well as the development of the Web2, has facilitated the attraction of micro-capital through public; One of the financing solutions for start-ups and micro-enterprises is to use the equity based crowdfunding model. The present article uses a descriptive-analytical method to investigate the model of equity based crowdfunding to solve the problem of initial financing of start-ups and micro enterprises in the Iranian economy. The purpose of this article is to extract the operational model of equity based crowdfunding and to review the necessary measures to promote this model in the Iranian economy; The results of this study show that the equity based crowdfunding model is more complex than other methods of crowdfunding and due to its important application in supporting start-up businesses as well as the growth and importance of this model to attract public capital, a set of advance Structural needs such as credit rating working group, comprehensive information system and monitoring and evaluation working group should be provided and necessary measures such as formulating appropriate laws and regulations and designing a precise operational process to promote the equity based crowdfunding model in the country should be considered.

**Classification JEL:** G21, G29

**Keywords:** crowdfunding, equity based crowdfunding model, Supporting Startups, micro-enterprises, financing model