

الگوی تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط
۶. تأمین مالی جمعی:
مفاهیم، مدل‌ها و ملاحظات قانونگذاری

معاونت پژوهش‌های اقتصادی
دفتر: مطالعات اقتصادی

کد موضوعی: ۲۲۰
شماره مسلسل: ۱۴۸۸۶
خردادماه ۱۳۹۵

به نام خدا

فهرست مطالب

۱.....	چکیده
۲.....	مقدمه
۳.....	۱. جمع‌سپاری
۳-۱.....	۱-۱. پیشینه
۴.....	۱-۲. کاربردهای جمع‌سپاری
۶.....	۲. آشنایی با «تأمین مالی جمعی»
۶-۱.....	۲-۱. پیشینه
۸-۲.....	۲-۲. گونه‌شناسی
۱۲.....	۳. «تأمین مالی جمعی» در جهان امروز
۱۳.....	۳-۱. توسعه «تأمین مالی جمعی» در دنیا
۱۵.....	۳-۲. مقایسه وضعیت هریک از گونه‌های «تأمین مالی جمعی»
۲۱.....	۳-۳. نمونه‌های موفق در دنیا
۲۷.....	۴. «تأمین مالی جمعی» از منظر قواعد و قوانین
۳۳.....	۵. ملاحظات جمع‌سپاری مالی در ایران
۳۳.....	۵-۱. تنگناهای تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در ایران
۳۸.....	۵-۲. ریسک‌های بازیگران «تأمین مالی جمعی»
۳۹.....	۵-۳. قواعد حاکم بر بازیگران «تأمین مالی جمعی»
۴۰.....	۵-۴. حکم قانونی پیشنهادی برای تأمین مالی جمعی در ایران
۴۰.....	جمع‌بندی و نتیجه‌گیری
۴۳.....	منابع و مآخذ



الگوی تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط ۶. تأمین مالی جمعی: مفاهیم، مدل‌ها و ملاحظات قانونگذاری

چکیده

عدم پاسخگویی روش‌های تأمین مالی سنتی به بنگاه‌های خرد، کوچک و متوسط باعث شکل‌گیری شیوه‌های نوین تأمین مالی تولید در دنیا شده است. یکی از ابزارهای جدید تأمین مالی تولید که امروزه با پیشرفت فناوری اطلاعات گسترش یافته، «تأمین مالی جمعی» است. تأمین مالی جمعی مجموعه‌ای از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در قالب ایده یا پروژه می‌باشد که توسط کارآفرینان در سامانه‌های اینترنتی معرفی می‌شود و افراد با وجوه اندک و بدون واسطه می‌توانند از طریق چهار روش مبتنی بر کمک‌های خیرخواهانه، پاداش‌محور، اعطای وام و سهام در تأمین سرمایه و حمایت از تولیدکنندگان مشارکت داشته و در نهایت، پروژه‌هایی که با اقبال عموم مواجه و مبلغ مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری در آنها جمع‌آوری شده باشد، آغاز می‌شوند.

با تصویب قانون JOBS^۱ در کنگره آمریکا در سال ۲۰۱۲ عملاً راه قانونی برای تأمین مالی شرکت‌های نوپا از طریق سرمایه‌های مردمی نیز ایجاد شد که کارآفرینان در کسب‌وکارهای کوچک و شرکت‌های نوپا می‌توانستند تا سقف یک میلیون دلار در سال از تعداد نامحدودی سرمایه‌گذار، سرمایه جذب کنند.

در سال ۲۰۱۵ بیش از ۱۲۵۰ سامانه اینترنتی در سراسر دنیا، به اشکال مختلف در این زمینه فعال بوده‌اند که ۳۴/۴ میلیارد دلار از سرمایه‌های مردمی را در کسب‌وکارهای مختلف جذب کرده‌اند. از مهمترین سامانه‌های مذکور می‌توان به سایت‌های کیک استارتر، ایندیگوگو و کیوا، اشاره کرد به طوری که تنها در سایت کیک استارتر تا به امروز بیش از دو میلیارد دلار برای پروژه‌های مختلف سرمایه‌گذاری شده و سایت کیوا نیز تاکنون حدود ۰/۸۵ میلیارد دلار به مردم ۸۴ کشور دنیا تسهیلات خرد اعطا کرده که نرخ بازپرداخت این وام‌ها ۹۸/۳۴ درصد بوده است.

تأمین مالی جمعی به‌عنوان ابزاری برای تأمین مالی کسب‌وکارهای خرد، کوچک و متوسط در حال گسترش است به طوری که در سال ۲۰۱۴ شرکت‌های تجاری و کارآفرینان با جذب ۴۱/۳ درصد از منابع مردم بیشترین سهم را در حوزه‌های مختلف این نوع تأمین مالی داشته‌اند.

در این گزارش مفهوم «تأمین مالی جمعی» به‌عنوان یک مفهوم نوین در ادبیات سرمایه‌گذاری ایران معرفی و گونه‌شناسی شده و برای آن چهار نمونه به‌طور کامل شرح داده شده است. در انتهای این گزارش پس از مرور وضعیت تأمین مالی جمعی در دنیای امروز و بررسی قواعد آن در قوانین مالی کشور ایالات متحده آمریکا، توصیه‌هایی در مورد الزامات قانونی پیشنهادی مرتبط به این مفهوم در کشور بیان شده است.

در نهایت با توجه به اینکه هیچ‌گونه مقرراتی برای کنترل و هدایت این مفهوم در کشور وجود ندارد، برای استفاده از فرصت‌ها و پتانسیل‌های این نوع تأمین مالی، سیاستگذاران این حوزه باید به تدوین قوانین مناسب، پردازند. همچنین با در نظر داشتن مخاطرات این روش تأمین مالی باید در تدوین قوانین مربوطه، احتمال سوءاستفاده و لطمه خوردن به اعتماد عمومی و از بین رفتن اعتبار این ابزار در بین عموم را کاهش داد. زیرا در صورت اجرای ناکارآمد مدل‌های اولیه و سلب اعتماد عمومی، شکل‌گیری و ایجاد چنین ظرفیتی با چالش‌های جدی مواجه خواهد شد.

مقدمه

مفهوم «جمع‌سپاری»^۱ اشاره به برون‌سپاری کارها به انبوه مردم دارد. در برون‌سپاری، تخصیص کار به سازمان یا فرد خاصی محدود می‌شود، در حالی که در جمع‌سپاری، انجام کار به گروه فراوانی از افراد محوّل می‌شود. منظور از کلمه جمعیت، افشار مختلف مردم از قبیل کارمندان یک شرکت، گروهی از محققان، کاربران یک سایت اینترنتی و ... است. جمع‌سپاری با استفاده از توان خرد جمعیتی انبوه، ظرفیتی جدید را برای حل مسائل در سطح سازمان و حاکمیت فراهم نموده است.

کاربردهای مفهوم جمع‌سپاری را در چهار سطح می‌توان طبقه‌بندی نمود:

۱. رصد و جمع‌آوری مشکلات،

۲. نظارت و ارزیابی،

۳. تولید محتوا،

۴. تأمین مالی.

تمرکز این گزارش، بر کاربرد چهارم، یعنی «تأمین مالی جمعی» به‌عنوان یک ابزار نوآورانه تأمین مالی است. «تأمین مالی جمعی»^۲ از ترکیب دو مفهوم جمعیت و تأمین مالی تشکیل شده است. فرآیند تأمین مالی از جمعیت انبوه بدین صورت است که کارآفرین یا صاحب ایده، با معرفی طرح یا پروژه خود،



افراد را به سرمایه‌گذاری ترغیب می‌کند و در ازای سرمایه‌گذاری آنها، امتیازی (پاداش مادی یا معنوی، سهام و ...) به آنها داده می‌شود.

در بخش اول گزارش، مقدمه‌ای بر جمع‌سپاری همراه با شرح مختصر و مثال‌هایی برای کاربردهای مختلف آن آورده شده است. بخش دوم، پیشینه و معرفی مدل‌های مختلف «تأمین مالی جمعی» را بیان می‌کند. در بخش سوم، وضعیت امروز «تأمین مالی جمعی» در دنیا، همراه با آمار و ارقام بیان شده و همچنین، سه نمونه از مهمترین سامانه‌های «تأمین مالی جمعی» در دنیا بررسی و تحلیل می‌شود. در بخش آخر نیز سعی شده تا از منظر قانونگذاری به پدیده «تأمین مالی جمعی» توجه شود. به همین منظور، ابتدا سیر تکامل قوانین در کشور ایالات متحده تشریح و در ادامه توصیه‌ها و قواعد کلی برای سیاستگذاری در ایران پیشنهاد شده است.

۱. جمع‌سپاری

۱-۱. پیشینه

خرد جمعی^۱ مفهومی است که نخستین بار توسط فرانسیس گالتون^۲ (متولد ۱۸۸۲) ریاضیدان و مخترع بریتانیایی مطرح شد که بسیاری از افراد او را به واسطه پسرعمه مشهور و جنجالی‌اش یعنی چارلز داروین می‌شناسند.

در سال ۱۹۰۶ گالتون در حالی مشغول بازدید از نمایشگاهی روستایی بود که نظرش به مسابقه‌ای که در آن نمایشگاه در حال برگزاری بود جلب گردید. در این مسابقه از شرکت‌کنندگان در نمایشگاه دعوت می‌شد تا وزن تا وزن گاو نری را که بر روی صحنه نمایش قرار گرفته بود، حدس بزنند. گالتون پس از اتمام مسابقه تمامی ۷۰۰ بلیت افراد شرکت‌کننده در این مسابقه را که وزن حدس زده شده این گاو بر روی آن درج گردیده بود جمع‌آوری کرد. هیچ کدام از شرکت‌کنندگان وزن گاو را درست حدس نزده بودند و تمامی اعداد حدس زده شده توسط آنان، فاصله بسیاری با واقعیت داشتند. اما او با به‌دست آوردن میانگین ۷۰۰ عدد حدس زده شده توسط افراد شرکت‌کننده در مسابقه، به نتیجه عجیبی دست پیدا کرد. میانگین این ۷۰۰ عدد، وزن ۱۷۹۲ پوند را نشان می‌داد در حالی که وزن واقعی این گاو نر ۱۷۹۵ پوند بود، یعنی عدد میانگین، تنها به اندازه ۳ پوند خطا داشت.

گالتون با رؤیت چنین مسئله‌ای بسیار شگفت‌زده گردید و با خود پنداشت که این مسئله نمی‌تواند تصادفی باشد. درواقع با این آزمایش، به نوعی به او الهام گردید که یکپارچه‌سازی نظر گروه انبوهی از افراد عادی می‌تواند از نظر خبرگان محدود، با کیفیت‌تر باشد. به‌عبارت دیگر در پاسخ به یک سؤال

1. Wisdom of crowd
2. Francis Galton

مشخص، پاسخ برخاسته از نظر مجموع افراد، دقیق‌تر از نظر تک‌تک هر یک از افراد این مجموعه به صورت انفرادی می‌باشد.

۲-۱. کاربردهای جمع‌سپاری

کاربردهای متفاوت جمع‌سپاری را می‌توان در چهار گروه زیر، طبقه‌بندی نمود:

● کاربرد اول - رصد و جمع‌آوری مشکلات

یکی از دغدغه‌های هر دولتی، کسب شناخت دقیق و به‌هنگام نسبت به مسائل کشور و درک دقیق احساس مردم نسبت به اوضاع جامعه است. در واقع، مسئله این است که حاکمیت، چگونه از دغدغه‌ها و مشکلات مردم آگاه شود؟ و چگونه انبوه مشکلات و مسائل بیان شده را اولویت‌بندی نماید. امروزه با توسعه فناوری اطلاعات، دستیابی به راهکارهایی اثربخش برای حل مسائل فوق، چندان مشکل نیست. حاکمیت می‌تواند با توسعه بستری برخط و طراحی مکانیسم‌های انگیزشی زمینه‌های مشارکت مردم را در رصد مشکلات و دغدغه‌های جامعه فراهم نماید. به‌عنوان مثال، دولت آمریکا با فراهم نمودن بستری اینترنتی،^۱ این امکان را فراهم نموده تا عموم مردم بتوانند مشکلات خود را مطرح یا در تعیین درجه اهمیت یک مشکل همکاری نمایند. در واقع هر شخص می‌تواند شکایتی مطرح نموده یا شکایات ارسالی از سوی دیگران را تأیید الکترونیکی نماید. شعار این سایت، «صدای شما در حکومت ما»^۲ است.

در این سامانه، هر اعتراض بعد از ثبت در سامانه، اگر بتواند ۱۵۰ امضا یا تأیید الکترونیکی از افراد مختلف دریافت کند (بدون کمک سایت)، برای سایر مردم قابلیت نمایش پیدا می‌کند. اگر در بازه زمانی یک‌ماهه، تعداد تأییدات به ۱۰۰ هزار امضا برسد، یک مقام رسمی دولت، موظف است به آن مشکل، پاسخ قابل قبولی بدهد یا اینکه اصلاح قوانین مرتبط با آن باید در دستور کار قرار بگیرد. در صورتی که در مدت ۱ ماه، تعداد تأییدیه‌ها به آستانه ۱۰۰ هزار نفر نرسد، اعتراض از سایت، حذف می‌شود.

سامانه مشابهی نیز در دولت انگلستان با نام E-petition وجود دارد. در این سایت،^۳ شهروندان می‌توانند هر نوع عریضه‌ای را که دولت مسئول اجرای آن است، ثبت و پیگیری نمایند. اگر اعتراضی، حداقل ده هزار امضا جمع کند، دولت موظف است در قبال موضوع، پاسخگو باشد. همچنین، اگر اعتراضی از سوی یکصد هزار امضا حمایت شود، برای بحث به مجلس عوام برده شده و دولت از این طریق، تحت فشار قرار داده می‌شود.

1. petitions.whitehouse.gov
2. your voice in our government
3. www.petition.parliament.uk



همچنین در کشور ما نیز سامانه‌ای تحت عنوان «پارلمان مجازی ایران»^۱ با هدف جلب مشارکت نخبگان در فرایند قانونگذاری کشور و اطلاع رسانی تخصصی رویدادها و وقایع مختلف داخلی و خارجی در حوزه‌های قانونگذاری، امور اجتماعی، اقتصادی و سیاسی و درج دیدگاه‌ها و یادداشت‌های نخبگان راه‌اندازی شده است.

از مهمترین کارکردهای این بستر مشارکت جمعی، می‌توان به مواردی چون تشخیص مسائل و مشکلات در حوزه‌های مختلف جامعه، اولویت‌بندی مسائل، ارزیابی سیاست‌ها و اقدامات دولت و حتی پیشنهادهایی برای حل مسائل اشاره کرد.

● کاربرد دوم – نظارت بر فعالیت‌ها

با نظارت متکثر، علاوه بر اینکه امکان تبانی ناظرین با کارفرما یا پیمانکار به صفر می‌رسد، هزینه مربوط به ناظر و دستگاه‌های نظارتی به شدت کاسته می‌شود.

یک نمونه موفق از این مدل نظارت، مشارکت‌گیری از مردم در کشف جرائم از طریق کنترل و نظارت بر دوربین‌های مداربسته است. این ایده را یک شرکت خصوصی انگلیسی به نام Internet Eyes در سال ۲۰۱۰ اجرا نموده است. در این سایت،^۲ کنترل و نظارت بر دوربین‌های مداربسته به کاربران اینترنت واگذار می‌شود. به این ترتیب کاربران عادی اینترنت، دوربین‌های مداربسته را زیر نظر می‌گیرند و در صورت مشاهده جرائم در هر لحظه می‌توانند با روشی از پیش تعریف‌شده به پلیس یا حتی به مسئولان فروشگاه، اطلاع دهند. هر فردی که در این سیستم ثبت نام کند، به‌طور همزمان به چهار دوربین دسترسی دارد. در صورتی که کاربر مورد مشکوکی را مشاهده کند، می‌تواند بر روی دکمه «هشدار» کلیک کند و بدین طریق بلافاصله یک متن هشداردهنده به همراه عکسی از محل وقوع جرم به فروشنده مغازه یا مسئول مربوطه ارسال می‌شود.

● کاربرد سوم – تولید محتوا

در این موارد، از ظرفیت جمعیتی انبوه برای تولید محتوا استفاده می‌شود. نمونه‌های موفق از این کاربرد، در زمینه‌های مختلف وجود دارد. از جمله؛ تشخیص و درمان بیماران،^۳ دیجیتالی‌سازی منابع کاغذی،^۴ آموزش رایگان زبان‌های خارجی،^۵ طراحی،^۶ پیش‌بینی اندیکاتورهای اقتصادی و قیمت سهام،^۷ مشارکت در تحقیقات علمی^۸ و ...

1 - www.ir-vp.ir

2. www.interneteyes.co.uk

3. www.crowdmed.com

4. Captcha (completely automated public Turing test to tell computers and humans)

5. Duolingo.com

6. 99designs.com

7. estimote.com

8. www.zooniverse.org

● کاربرد چهارم - تأمین مالی

این روش تأمین مالی نوآورانه را می‌توان حاصل پیشرفت فناوری اطلاعات و توسعه ارتباطات از طریق شبکه‌های اجتماعی دانست. در رویکرد «تأمین مالی جمعی» امکان مشارکت برای عموم مردم فراهم شده تا ایفای نقش آنها از انتهای زنجیره ارزش (مصرف‌کننده) به سمت مشارکت در تأمین سرمایه و حمایت از سرمایه‌گذاری، ارتقا یابد.

در یک طرف این تعامل، مجموعه‌ای از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در قالب ایده یا پروژه وجود دارد که توسط کارآفرینان معرفی می‌شود و از عموم مردم درخواست می‌شود تا برای تأمین مالی مشارکت کنند. در طرف دیگر، جمعیتی از مردم علاقمند به سرمایه‌گذاری هستند که با نظام ارزیابی مبتنی بر خرد جمعی، ضمن تبادل آرا و ارزیابی میزان ریسک و سود هر یک از فرصت‌ها، به رتبه‌بندی و اولویت‌گذاری آنها می‌پردازند. در نهایت، پروژه‌هایی که با اقبال عموم مواجه و مبلغ مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری در آنها جمع‌آوری شده باشد، شروع می‌شوند.

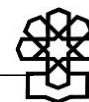
۲. آشنایی با «تأمین مالی جمعی»

۲-۱. پیشینه

«تأمین مالی جمعی» به معنای امروزی، راه جدیدی است برای انجام کاری که از هزاران سال پیش، انجام آن در جهان مرسوم بوده و هست. شاید بتوان ادعا کرد از قرن‌ها پیش، بشر با این ظرفیت آشنا بوده و توانسته به طرق مختلف از سرمایه‌های خرد مردمی در اشکال مختلف بهره‌مند گردد. پیش از ظهور ابزارهای مالی امروزی مانند بانک، بازار سهام و ... مردم در تجمعات خودجوش و مجامع و محافل عمومی، سرمایه‌های اندک خود را تجمیع کرده و در اختیار فعالان اقتصادی قرار داده یا در امور خیریه، مصارف عمومی و عام‌المنفعه هزینه می‌کردند.

از جمله اولین پروژه‌های «تأمین مالی جمعی» که در دنیا به شیوه‌ای نزدیک به شیوه‌های امروزی، تأمین مالی شده است، می‌توان به تأمین هزینه برخی کنسرت‌های موسیقی موتزارت^۱-آهنگساز اتریشی در قرن هجدهم میلادی- اشاره کرد. موتزارت برای تشویق مردم به مشارکت در این فرآیند از اعطای برخی هدایا کمک گرفت. به‌عنوان نمونه دست‌نوشته‌هایی از کارهای خود را به مشارکت‌کنندگان در این فعالیت اهدا می‌نمود. البته بدیهی است که با توجه به عدم وجود بسترهای ارتباطی امروزی، تأمین هزینه این پروژه‌ها نزدیک به دو سال زمان می‌برد.

1. Wolfgang Amadeus Mozart (1756–1791)



به‌عنوان یکی دیگر از پروژه‌های بزرگی که با روش «تأمین مالی جمعی» به انجام رسیده است، می‌توان به پروژه ساخت «مجسمه آزادی»^۱ اصلی‌ترین نماد ملی مردم آمریکا در سال ۱۸۷۶ اشاره کرد. در واقع هزینه ساخت مجسمه آزادی (که توسط مردم فرانسه به آمریکا هدیه شد) با مشارکت و سرمایه‌های مردمی کشورهای فرانسه و آمریکا تأمین شد. در این پروژه مردم فرانسه، هزینه‌های ساخت بدنه مجسمه و مردم آمریکا هزینه ساخت سکو و ستون مجسمه را تأمین کردند. مردم هر دو کشور از طریق برگزاری اجتماعات، اجرای تئاتر، حراج‌های هنری، مسابقات ورزشی و ... توانستند به جمع‌آوری پول موردنظر بپردازند.

فردریک بارتولدی^۲ مجسمه‌ساز فرانسوی و طراح این مجسمه، به مردمی که به ساخت این مجسمه کمک می‌کردند یک نمونه کوچک از مجسمه را اهدا می‌کرد که نام کمک‌کننده بر آن حک می‌شد.^۳ همچنین «جوزف پولیتزر»^۴ روزنامه‌نگار معروف آمریکایی به‌منظور تشویق بیشتر مردم به مشارکت در این امر، تصمیم گرفت اسامی تمامی افرادی را که از سراسر جهان به این پروژه کمک مالی کرده‌اند (فارغ از مبلغ کمک) در روزنامه‌اش به چاپ برساند. این ایده به‌شدت با استقبال و مشارکت گسترده اقشار مختلفی از مردم روبرو شد و به‌عنوان مثال نام کودکان یک کودکستان در ایالت آیوا که ۱/۳۵ دلار به این پروژه کمک کرده بودند در فهرست‌های منتشر شده در این روزنامه به چشم می‌خورد. وی توانست با این ایده، ۱۲۵ هزار نفر را به مشارکت مالی در این پروژه ترغیب نماید که اکثر آنها رقمی کمتر از یک دلار کمک کرده بودند و نهایتاً رقمی بالغ بر ۱۰۰ هزار دلار برای این پروژه تأمین شد.

در کشور ما نیز تأمین مالی جمعی تاریخچه طولانی دارد که از آن می‌توان به مراسم گلریزان، صندوق‌های قرض‌الحسنه، تعاونی‌ها و ... اشاره کرد. در حال حاضر نه تنها شیوه‌های سنتی تأمین مالی جمعی در کشور ما پابرجاست، بلکه امروزه از طریق تکنولوژی‌های جدید مانند سامانه‌های اینترنتی و تلفن‌های همراه، روش‌های جدیدی در تأمین مالی جمعی نظیر بازسازی مکان‌های مقدس، جمع‌آوری مبالغ هزینه‌های بیماران تنگدست و ... از طریق کمک‌های مردمی ایجاد شده است که همگی نشان‌دهنده وجود فرهنگ تأمین مالی جمعی در کشور می‌باشد.

1. Statue of Liberty

2. Frédéric Auguste Bartholdi

۳. همان چیزی که امروزه در «تأمین مالی جمعی» به‌عنوان «Perk» یا «Reward» شناخته می‌شود.

4. Joseph Pulitzer

۲-۲. گونه‌شناسی

بسترهای «تأمین مالی جمعی» در قالب چهار مدل زیر توسعه یافته‌اند:

● مبتنی بر کمک‌های خیرخواهانه^۱

این روش اغلب در پروژه‌های غیرانتفاعی یا بشردوستانه کاربرد دارد و مشارکت‌کنندگان، هیچ‌گونه انتظاری در قبال حمایت مالی ارائه شده ندارند. فرد اهداکننده از عمل خود احساس رضایتمندی و شادی کسب می‌کند زیرا به صحت آن باور قلبی داشته و برنامه‌ای که از آن پشتیبانی کرده را دارای سودمندی اجتماعی می‌داند.

این شیوه تفاوتی با مراسم خیرات یا گلریزان در فرهنگ ایران ندارد. در سایر کشورهای دنیا نیز این مدل معمولاً در تأمین مالی نهادهای مدنی و خیریه‌ها استفاده می‌شود.

● مبتنی بر پاداش^۲

در مدل ارائه جایزه یا به عبارتی پاداش، تعریف‌کنندگان پروژه، پس از معرفی طرح یا کسب‌وکار خود، تعیین می‌کنند در قبال پولی که افراد پرداخت می‌کنند چه چیزی دریافت خواهند کرد. در واقع، به‌ازای مقدار مشخصی پرداخت، پاداش خاصی از سوی صاحبان ایده، تعیین می‌شود. این پاداش‌ها براساس میزان کمک، بسیار متفاوت بوده و برای مثال از یک تشکر تلفنی ساده، یک عکس امضا شده یا حتی یک تی‌شرت تا یک نمونه از محصول نهایی یا یک نمونه ویژه از محصول را شامل می‌شود. نکته قابل توجه در مدل مذکور، این است که افراد در برابر پرداخت پول، سود دریافت نمی‌کنند. ویژگی‌های این مدل را می‌توان در موارد زیر خلاصه نمود:

– **شفاف بودن جایزه سرمایه‌گذار:** مشارکت‌کنندگان، از ابتدا می‌دانند که در ازای پرداخت پول قرار است چه چیزی دریافت کنند و با ابهام در مورد نتیجه سرمایه‌گذاری مواجه نیستند. حتی کسانی که در برخی پروژه‌ها با پرداخت تنها یک دلار فقط از پاداش «از شما ممنونیم» بهره می‌برند.

– **کوتاه بودن دوره زمانی بازگشت سرمایه:** معمولاً در این نوع از سرمایه‌گذاری، صاحبان ایده دوره زمانی مشخصی را برای تحویل جایزه‌ها معین می‌کنند و در آن موعد، متعهد به ارائه آن هستند در این نوع از تأمین مالی چون اساساً پروژه ساخت یک محصول مشخص است، در دوره‌های زمانی کوتاهی پس از پرداخت پول، فرد مابه‌ازای آن را دریافت می‌کند و این برای سرمایه‌گذاران خرد که ممکن است از قشر عادی و حتی شاید آسیب‌پذیر جامعه باشند، بسیار مطلوب است.

– **حجم کمتر سرمایه‌گذاری (و در نتیجه اطمینان بالاتر):** حجم معمول سرمایه‌گذاری در این مدل در شرکت‌های موفق دنیا، به‌طور متوسط چند صد دلار است و حتی سرمایه‌گذاری‌های چند ده

1. Donation-Based

2. Reward-Based یا Perks-Based



دلاری نیز برای پروژه‌ها تعریف می‌گردد. این موضوع منجر به کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و در نتیجه افزایش تعداد مشارکت‌کنندگان می‌شود.

– سهم صد درصدی فرد کارآفرین از کار: در این مدل، خود کارآفرین مالک کل کار خود است و نه شرکت و نه حتی افرادی که سرمایه خود را در اختیار وی می‌گذارند، هیچ سهمی در مالکیت کار او ندارند. این مالکیت صد درصدی برای یک کارآفرین که کارش را مانند یک فرزند دوست دارد بسیار مهم است و به او این احساس را می‌دهد که کسی قصد دزدیدن یا تملک ایده و کسب‌وکار او را ندارد.

– نیازسنجی از مشتریان با امکان شخصی‌سازی: از نگاه کسانی که قصد سرمایه‌گذاری‌های کوچک در این کسب‌وکارها را دارند، این امر که بتوانند کالایی را که دریافت می‌کنند به دلخواه خود شخصی‌سازی کنند بسیار مطلوب است. در شرکت‌های موفق این مدل کسب‌وکار، فرد کارآفرین پس از دریافت پول و در زمانی که قصد اهدای جوایز را دارد با افراد تماس می‌گیرد و از آنها می‌پرسد که دوست دارند که جایزه خود را با چه ویژگی‌هایی (مانند رنگ یا طرح محصول) دریافت کنند. البته بازه‌ای که فرد می‌تواند کالای خود را شخصی‌سازی کند قبلاً توسط کارآفرین معین شده است.

– عدم دخالت مشارکت‌کنندگان در تصمیم‌گیری‌ها: تمام مراحل انجام کار و تصمیم‌گیری‌ها برعهده شخص کارآفرین است و این حس خوب در کنترل داشتن کار از نگاه کارآفرینی بسیار حائز اهمیت بوده و مشوقی برای ارائه ایده‌ها محسوب می‌شود زیرا اغلب افرادی که با نگاه فنی بسیار تخصصی به طراحی محصولی دست می‌زنند معمولاً بیم آن را دارند که طرح‌هایشان با دخالت‌های سرمایه‌گذاران مسیری غیر از رؤیای آنها طی کند. مبرهن است که این امر تا حد زیادی حجم کارهای شرکت تأمین‌کننده سرمایه جمعی را کاهش می‌دهد.

– شکل‌دهی گروهی از ذینفعان و اتحاد توانمندی‌ها: طبق فرهنگی که در سایت‌های مرتبط با این نوع از کسب‌وکار ایجاد شده برای هر پروژه‌ای که شروع می‌شود گروه و مجموعه‌ای از ذینفعان شکل می‌گیرد که منافع همه آنها در پایان یافتن و اجرای پروژه است؛ لذا با ساختاری که در نمونه‌های این مدل توضیح داده خواهد شد، افراد با روند انجام کار در ارتباط هستند و در صورت بروز مشکل، توانمندی‌های همین گروه، در خدمت فرد کارآفرین قرار گرفته و موانع را راحت‌تر از سر راه برمی‌دارد.

– محصول اثبات شده برای دریافت سرمایه: کارآفرینانی که در پی جذب سرمایه یا شریک استراتژیک برای کار خود هستند قطعاً برای کارآیی طرحشان نیاز به اثبات دارند. در برنامه‌هایی که برای جذب سرمایه برای کارآفرینان شکل می‌گیرد این مهم به وضوح مشخص است که سرمایه‌گذار (که به اندازه کارآفرین به کار او خوشبین نیست) در پی آن است تا شاهدی بیابد که او را از بازگشت سرمایه‌اش مطمئن سازد. طرحی که در یک فرآیند «تأمین مالی جمعی» به محک گذاشته شده و وجود بازار برای

آن محصول را اثبات کرده است. در واقع از ایده خام به محصول واقعی مبدل گشته و گواه خوبی برای جذب سرمایه توسط کارآفرین است.

● مبتنی بر سهام^۱

خرید سهام به شکلی جدید و تحت وب، هسته اصلی این مدل را شکل می‌دهد. مدل مذکور به این صورت است که افراد نه در پروژه‌های خاص، بلکه معمولاً در یک کسب‌وکار ادامه‌دار سرمایه‌گذاری می‌کنند و چیزی که در ازای آن دریافت می‌کنند سهمی از آن کسب‌وکار و درآمدهایش است.

سازوکاری که برای این مدل توسط شرکت‌های متفاوت (که تعدادشان چندان هم زیاد نیست) توسعه یافته، به این صورت است که افراد پولشان را با مدیریت و رهبری افرادی که در سرمایه‌گذاری تجربه داشته و مدرکی از مؤسسات معتبر دارند، سرمایه‌گذاری می‌کنند. این سازوکار به اصطلاح مدیریت با سندیکا نامیده می‌شود. در واقع افرادی که قصد سرمایه‌گذاری دارند، پول خود را در اختیار یک مدیر سندیکای ثبت شده قرار می‌دهند.

این مدیر سندیکا یک شخص حقیقی یا یک شرکت سرمایه‌گذاری می‌تواند باشد. سندیکا که وظیفه بررسی طرح‌ها و کسب‌وکارهای متقاضی دریافت سرمایه را دارد، با توجه به دانش و تجربه خود، سرمایه در اختیار خود را در کسب‌وکارهای مختلف سرمایه‌گذاری می‌کند. نهایتاً شرکت‌ها فقط با سندیکاها سروکار دارند (البته سندیکا در واقع یعنی شخص مدیر سندیکا). این مدل از ویژگی‌های زیر برخوردار است:

– **راه‌اندازی کسب‌وکارهای بلندمدت‌تر:** در این مدل از «تأمین مالی جمعی» به جای پروژه‌های یک خروجی، کسب‌وکارهایی ادامه‌دار شکل می‌گیرند. در این مدل جنس کار اساساً متفاوت است و کارآفرینانی که در مدل مذکور به تأمین سرمایه کسب‌وکار خود می‌پردازند با روندی معمولی و غیرپروژه‌ای کسب‌وکار خود را مرحله به مرحله و بدون نگرانی رشد می‌دهند و شاید بشود گفت که این مدل نسبت به مدل قبل، کسب‌وکارهای باقوام‌تری می‌سازد.

– **استفاده از تجربیات افراد خبره سرمایه‌گذاری:** با سرمایه‌گذاری در این مدل، دو دسته از افراد از وجود مدیران سندیکا بهره می‌برند. اولاً سرمایه‌گذارانی که با اطمینان بیشتر و با کمک گرفتن از خبرگی مدیران سندیکا پول خود را به شرکت‌های مختلف می‌سپارند و ثانیاً مدیران کسب‌وکارهایی که سرمایه خود را از این طریق تأمین می‌کنند. گروه دوم در کنار خود مشاوران مالی حرفه‌ای دارند که منافعیان ایجاد می‌کند در موفقیت آنها کمک کارشان باشند. ضمناً این مشاوران مالی در طول زمان خود به منابع ارزشمندی از تجربیات کسب‌وکارهای نوپا بدل می‌شوند.



– تعامل با نمایندگان به جای جمعیت انبوه سرمایه‌گذاران: برخلاف مدل مبتنی بر پاداش که فرد با تعداد زیادی سرمایه‌گذار طرف است و باید پس از دریافت سرمایه تعهداتش را به تک‌تک آنها به انجام رساند، در این مدل تنها مدیران سندیکا هستند که طرف حساب فرد کارآفرین می‌باشند. این موضوع قطعاً بخش زیادی از دغدغه‌های کارآفرین را کاهش می‌دهد. به‌ویژه از آنجایی که اختیار خروج سرمایه در لحظه با مدیر سندیکا است و کسی بدون اجازه او نمی‌تواند سرمایه‌اش را از یک طرح بیرون بکشد.

– امکان ورود سازمان‌ها به سازوکار این مدل: در این مدل، سازمان‌های دولتی و مؤسسات سرمایه‌گذاری به‌ویژه به‌عنوان سرمایه‌گذار و البته گاهی به‌صورت کارآفرین دریافت‌کننده سرمایه، فرصت ورود و فعالیت می‌یابند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند سندیکاهایی تشکیل دهند که مردم سرمایه‌شان را برای سرمایه‌گذاری در اختیار آنها گذارند. البته ورود سازمان‌ها به این مدل، کمی قواعد بازی را تغییر می‌دهد ولی نهایتاً این موضوع می‌تواند برآیند مثبتی داشته باشد.

● مبتنی بر اعطای وام^۱

در مدل «تأمین مالی جمعی» مبتنی بر وام‌دهی، فردی که قصد انجام کاری را دارد - چه کسب‌وکار تجاری یا هر فعالیت دیگر- توسط سایت موردنظر به جمع دوستان و آشنایانش متصل می‌گردد و آنها برای انجام آن کار به او کمک می‌کنند. در نهایت، وی در قالب اقساط پول‌های آنان را پس می‌دهد. این مدل تا حدودی به مدل صندوق‌های قرض‌الحسنه خانوادگی شباهت دارد.

در این شکل از تأمین مالی، دو طرف ارائه‌کننده و دریافت‌کننده وام، بدون واسطه با یکدیگر تعامل می‌کنند. با این تفاوت که در این مدل، طرف ارائه‌کننده وام یا قرض، بیش از یک نفر و درواقع انبوهی از مردم است. در این روش اعطای وام در دو شکل بلندمدت و کوتاه‌مدت صورت می‌گیرد. گاهی اوقات، قرض‌دهنده (مشارکت‌کننده) وجه خود (یا مبلغی بیش از آن) را در زمان معینی پس خواهد گرفت. اما مواردی دیده شده که دریافت‌کننده وجه (کارآفرین) پرداخت عین وجه یا بیش از آن را به سایر متقاضیان نظیر خود در همان شبکه اجتماعی پس از زمانی معین تعهد می‌کند و درواقع وجوه، سرمایه شبکه تلقی شده و در شبکه گردش می‌کند.

در جدول ۱ مقایسه اصلی‌ترین ویژگی‌های چهار مدل تأمین مالی جمعی ارائه شده است:

جدول ۱. خلاصه ویژگی‌های مدل‌های چهارگانه «تأمین مالی جمعی»

ردیف	مدل	ویژگی مدل
۱	مبتنی بر کمک خیرخواهانه	اهدای کمک‌های مالی بدون هیچ انتظار مالی و برگشت پول
۲	مبتنی بر پاداش	دریافت پاداش‌های مادی و معنوی مختلف به‌ازای میزان کمک
۳	مبتنی بر سهام	دریافت سهام کسب‌وکار و شراکت در سود یا زیان پروژه
۴	مبتنی بر اعطای وام	دریافت اصل پول همراه با نرخ بهره مشخص در ازای میزان پرداخت

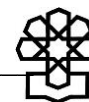
۳. «تأمین مالی جمعی» در جهان امروز

با ظهور اینترنت و تجارت الکترونیکی، ابزارهای جدیدی در خدمت بازارهای سرمایه قرار گرفت. افراد با تجربه معاملات آنلاین، توانستند با صرفه‌جویی در زمان و کاهش هزینه‌ها، به مناطق گسترده‌تر و حوزه‌های متنوع‌تری در سراسر جهان دسترسی داشته باشند. این مسئله در شکل‌گیری و گسترش سریع روش‌های جدید تأمین مالی آثار متعددی داشت.

به‌عنوان یکی از اولین فعالیت‌هایی که با استفاده از بستر اینترنت و به‌صورت «تأمین مالی جمعی» به انجام رسیده است، می‌توان به یک گروه موسیقی در کشور انگلستان به نام «ماریلیون» اشاره کرد که در سال ۱۹۹۷ با راه‌اندازی یک سایت اینترنتی توانستند هزینه‌های برگزاری یک تور موسیقی در آمریکا را از هواداران خود تأمین کنند. این گروه در کمپین ایجادشده نهایتاً توانست مبلغ ۶۰ هزار دلار تأمین نماید.

پس از اقدام موفقیت‌آمیز گروه ماریلیون، بسیاری از هنرمندان با آگاهی از این ظرفیت مغفول مانده، به استفاده از این ظرفیت ترغیب شدند. در نتیجه در سال ۲۰۰۰ وب‌سایت ArtistShare به‌عنوان اولین سامانه «تأمین مالی جمعی» در زمینه تأمین مالی پروژه‌های موسیقی شروع به فعالیت نمود. تاکنون در میان پروژه‌های این سامانه، ۱۸ نامزد و ۹ برنده جایزه موسیقی گرمی وجود داشته است.

در سال ۲۰۰۹ به فاصله کوتاهی بعد از بحران مالی، وب‌سایت Kickstarter توسط «پری چن» و دوستانش به‌منظور کمک به هنرمندان در تأمین مالی پروژه‌هایشان شروع به فعالیت نمود. «پری چن» که صاحب یک گروه موسیقی بود، دریافت که هزینه‌های برگزاری یک تور یا ضبط یک آلبوم موسیقی از طریق علاقه‌مندان و طرفدارانش قابل تأمین است. در واقع هواداران با مشارکت ناچیز در تأمین این هزینه‌ها می‌توانند آنها را در رسیدن به اهدافشان کمک کنند و در عوض هنرمندان نیز می‌توانند در ازای این مشارکت یادبودها یا هدایایی به آنها بدهند. با راه‌اندازی این فرآیند مفهوم جدیدی تحت عنوان «حامیان خرد هنر» ایجاد شد.



فناوری دیگری که منجر به رشد چشمگیر «تأمین مالی جمعی» شد، ظهور وب‌های تعاملی و شبکه‌های اجتماعی بود. در ابتدا Friendster و MySpace و بعدها LinkedIn، Facebook، Twitter و Instagram در راستای به اشتراک‌گذاری علاقه‌مندی‌ها، ارتباط با دوستان و برقراری ارتباط با افراد جدید و ... به کار گرفته شد.

ظهور وب اجتماعی، در موفقیت «تأمین مالی جمعی» خیرخواهانه و مبتنی بر پاداش بسیار کلیدی بود. زیرا به افراد این امکان را می‌داد تا علاوه بر امکان کمک مالی، بتوانند با نشر و تبلیغ پروژه‌های مورد علاقه‌شان در سراسر دنیا و در میان دوستان و کسانی که در این شبکه‌ها با آنها در ارتباطند، به موفقیت این پروژه‌ها کمک کنند.

این امر علاوه بر اینکه به موفقیت پروژه‌ها (مانند پروژه‌های Indiegogo و Kickstarter) کمک می‌کرد، سبب شد تا این نحوه از «تأمین مالی جمعی» بیشتر شناخته‌شده و مطرح شوند.

۱-۳. توسعه «تأمین مالی جمعی» در دنیا

امروزه با بهره‌گیری از بسترهای ارتباطی گسترده خصوصاً اینترنت و شبکه‌های اجتماعی، «تأمین مالی جمعی» رشد چشمگیر و روزافزونی را شاهد بوده است. چنانکه در سال ۲۰۱۵ بیش از ۱۲۵۰ سامانه در سراسر دنیا به اشکال مختلف در این زمینه فعال بوده و در این سال، نزدیک به ۳۴/۴ میلیارد دلار از سرمایه‌های مردمی را جذب کرده‌اند.^۱

پس از شکل‌گیری وب‌سایت ArtistShare در سال ۲۰۰۰ به‌عنوان اولین سامانه «تأمین مالی جمعی»، هر ساله تعداد این نوع سامانه‌ها به شکل چشمگیری رو به افزایش بوده است. هرچند هنوز بخش اعظم (نزدیک به ۹۰ درصد) این سامانه‌ها در آمریکای شمالی و اروپا قرار دارد، اما سایر نقاط جهان نیز به‌مرور شاهد حضور این سامانه‌ها بوده‌اند. در نمودار ۱، پراکندگی این سامانه‌ها در کشورهای مختلف جهان در سال ۲۰۱۲ نشان داده شده است. در این سال بیش از ۴۵۰ سامانه در سراسر جهان مشغول به فعالیت بوده که کشور آمریکا به‌تنهایی بیش از ۴۰ درصد این سامانه‌ها را در خود جای داده است.

1 - <http://www.crowdsourcing.org/editorial/global-crowdfunding-market-to-reach-344b-in-2015-predicts-massolutions-2015cf-industry-report/45376>

نمودار ۱. پراکندگی سامانه‌ها «تأمین مالی جمعی» در کشورهای مختلف جهان، سال ۲۰۱۲



Source: crowdfunding industry report (2012), p:16

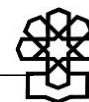
با بررسی سرمایه‌های جمع‌آوری شده به وسیله «تأمین مالی جمعی» نیز مشاهده می‌شود که بخش اعظمی از سرمایه‌های جذب شده، در آمریکای شمالی و اروپا می‌باشد. همان‌طور که در نمودار ۲، نشان داده شده است قریب به ۹۵ درصد از سرمایه‌هایی که در سال ۲۰۱۲ از طریق سامانه‌های «تأمین مالی جمعی» در سراسر دنیا جمع‌آوری شده، مربوط به این دو منطقه است. همچنین در سال ۲۰۱۴ از ۱۶/۲ میلیارد دلار سرمایه جذب شده توسط این سامانه‌ها، ۲۱ درصد سهم آسیا، ۲۰/۱ درصد سهم اروپا، ۵۸/۴ درصد سهم آمریکای شمالی و ۰/۵ درصد سهم سایر مناطق بوده است.

نمودار ۲. حجم سرمایه‌های جذب شده از طریق «تأمین مالی جمعی» در سراسر دنیا در سال ۲۰۱۲



■ Total funds raised during 2012 in USD

Source: 2013 CF: Crowdfunding Industry Report. Copyright © massolution 2013.

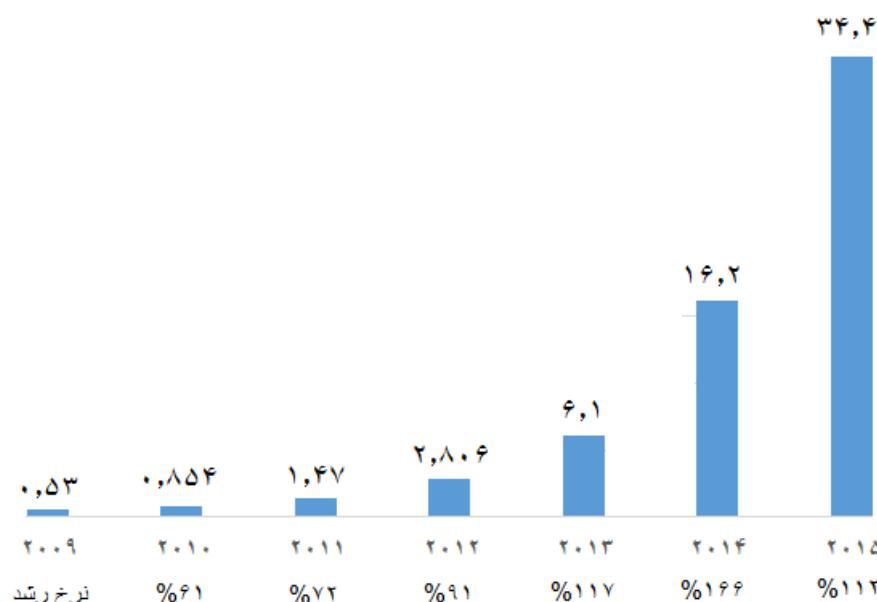


با مقایسه مبالغ جذب شده در این مناطق نسبت به سال‌های قبل مشاهده می‌شود که سرمایه جذب شده در آمریکای شمالی در سال ۲۰۱۲ نسبت به سال ۲۰۱۱ بیش از ۱۰۰ درصد رشد داشته و این رشد برای اروپا نزدیک به ۶۵ درصد بوده است. همچنین مجموع سرمایه جذب شده از سایر نقاط جهان در همین فاصله زمانی ۵۹ درصد رشد داشته است. سرمایه 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 داشته‌اند.

نمودار ۳، افزایش سالیانه حجم سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته در بستر «تأمین مالی جمعی» را در سراسر جهان نشان می‌دهد.

نمودار ۳. رشد و مبلغ سالیانه مجموع سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته از طریق

سامانه‌های «تأمین مالی جمعی» (میلیارد دلار)



source: crowdndng industry report (2012), p:15

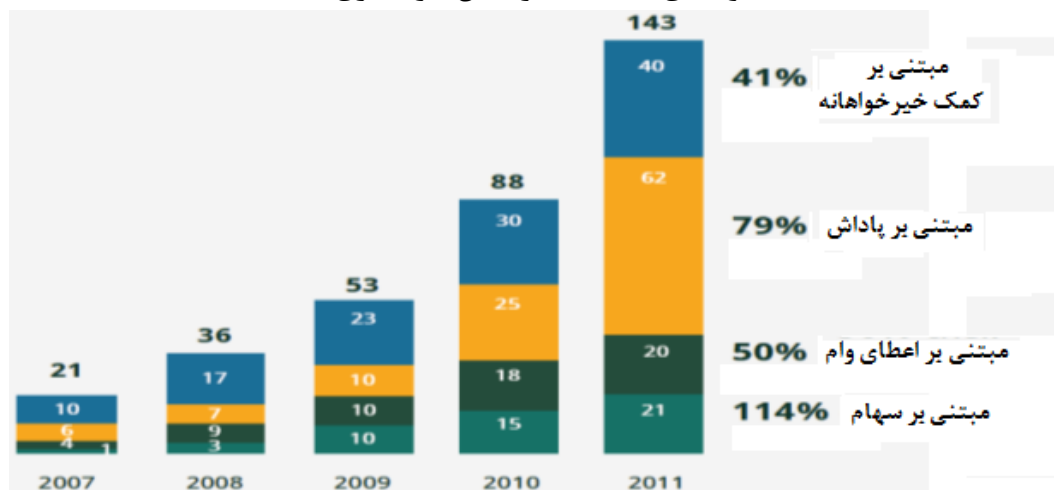
۲-۳. مقایسه وضعیت هریک از گونه‌های «تأمین مالی جمعی»

مؤسسه Massolution به‌عنوان یکی از مراجع اصلی در زمینه «تأمین مالی جمعی» در دنیا، هر ساله به پایش وضعیت این مفهوم در سراسر دنیا می‌پردازد. در گزارش سال ۲۰۱۲ این مؤسسه، ۱۴۳ سامانه فعال در این زمینه، در سال ۲۰۱۱، ۸۸ سامانه و در سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۰۷ به ترتیب ۵۳، ۳۶ و ۲۱

سامانه مورد مطالعه قرار گرفته و سهم هر یک از اقسام مختلف «تأمین مالی جمعی» در این مجموعه‌ها بررسی شده است.^۱

همان‌طور که در نمودار ۴، مشخص است، از ابتدای شکل‌گیری سامانه‌های «تأمین مالی جمعی»، بیشترین تعداد این سامانه‌ها به شکل کمک‌های خیرخواهانه و اعطای پاداش بوده، اما در سال‌های اخیر هرچند رشد این‌گونه سامانه‌ها همچنان ادامه دارد، اما به نظر می‌رسد اقبال عمومی به انواع دیگر «تأمین مالی جمعی» در حال گسترش است.

نمودار ۴. رشد^۲ سالیانه تعداد سامانه‌های «تأمین مالی جمعی» در هر یک از گونه‌های مختلف – (براساس نمونه‌گیری)



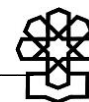
Source: crowdfunding industry report (2012), p:17

مطابق آنچه در نمودار ۴ مشاهده می‌شود، در سال‌های اخیر بیشترین رشد در شکل‌گیری سامانه‌های «تأمین مالی جمعی» مربوط به فعالیت‌های مبتنی بر سرمایه‌گذاری و کسب سود (مبتنی بر سهام) بوده که در فاصله سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۱ شکل‌گیری این سامانه‌ها با ۱۱۴ درصد رشد مواجه بوده است. هرچند هنوز تعداد کمی از سامانه‌های فعال در سراسر دنیا به این‌گونه از «تأمین مالی جمعی» می‌پردازند، اما با توجه به اصلاحات قانونی انجام شده پیش‌بینی می‌شود در سال‌های آتی رشد قابل توجهی را در فعالیت این سامانه‌ها شاهد باشیم.

همچنین «تأمین مالی جمعی» مبتنی بر اعطای پاداش، سالیانه به‌طور متوسط ۷۹ درصد افزایش در تعداد سامانه را شاهد بوده و تعداد سامانه‌های فعال در زمینه وام‌دهی^۳ و کمک‌های خیرخواهانه

۱. تعداد سامانه‌های مورد بررسی مؤسسه مذکور در سال ۲۰۱۵، ۱۲۵۰ سامانه می‌باشد.

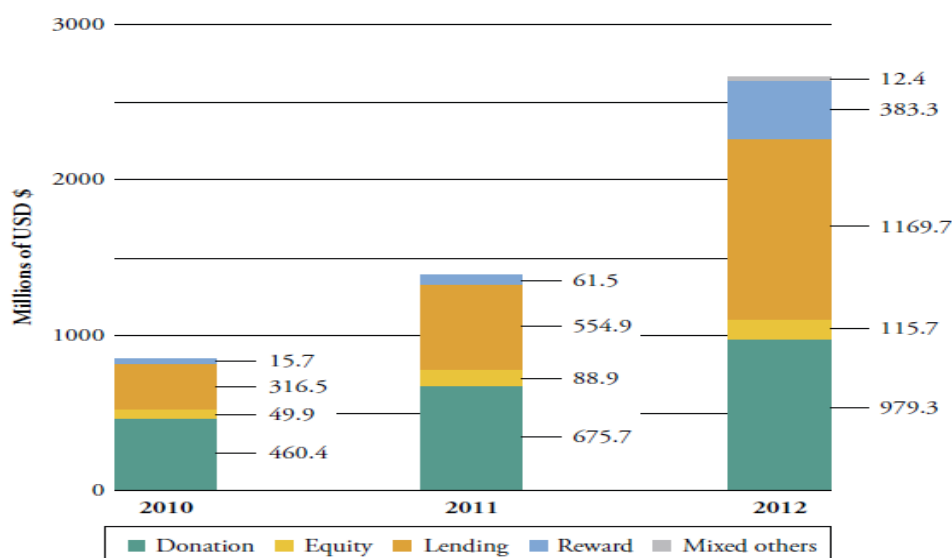
۲. نرخ رشد براساس Compound Annual Growth Rate محاسبه شده است.



به ترتیب ۵۰ و ۴۱ درصد رشد داشته است.

همان طور که در نمودار ۵، مشخص است، کمک‌های خیرخواهانه در گذشته محبوب‌ترین شیوه «تأمین مالی جمعی» بوده، اما از منظر سرمایه‌های جذب شده، می‌توان به این نتیجه رسید که اعطای وام، امروزه محبوب‌ترین و جذاب‌ترین گزینه برای ورود سرمایه‌های مردمی به این سامانه‌ها است. به طوری که در سال ۲۰۱۲ نسبت به سال ۲۰۱۱، سرمایه‌های جذب شده در این مدل ۱۱۱ درصد افزایش داشته است.

نمودار ۵. حجم سرمایه‌های تأمین شده از طریق هر یک از سامانه‌های «تأمین مالی جمعی»



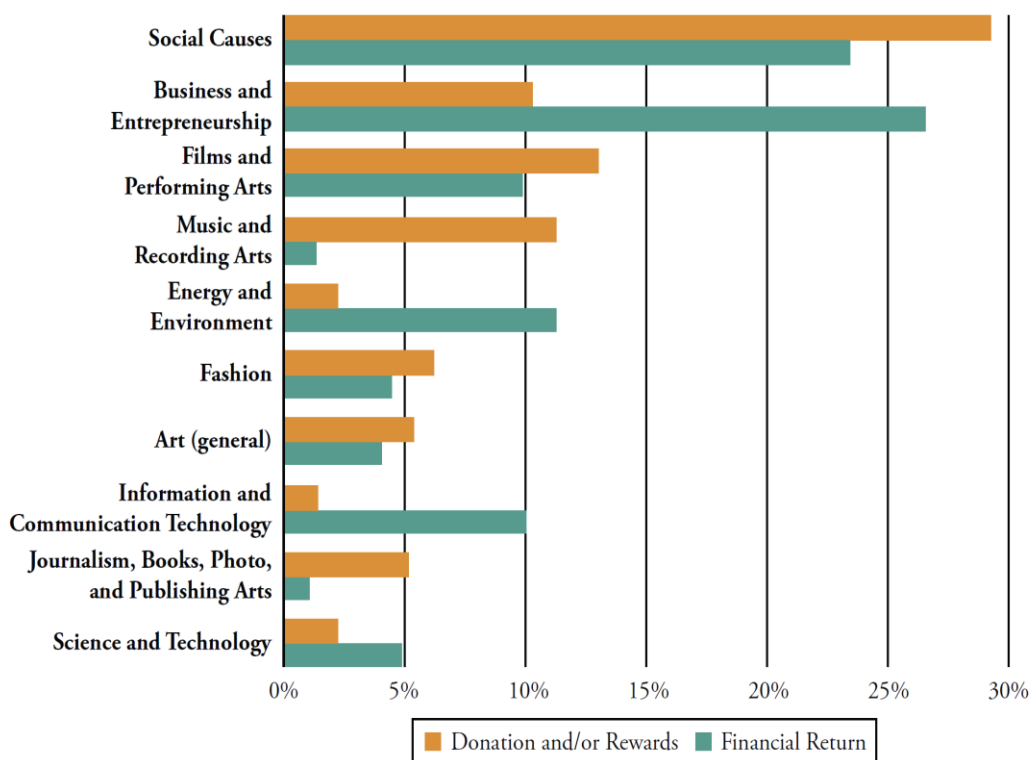
Source: 2013 CF: Crowdfunding Industry Report. Copyright © massolution 2013.

با توجه به محدودیت‌های قانونی به‌ویژه در ایالات متحده، سامانه‌های فعال در زمینه سرمایه‌گذاری (سهام) با موانع متعددی روبرو بوده‌اند، لذا ارقام جذب شده در این سال‌ها عمدتاً مربوط به مناطقی از دنیا است که با چنین محدودیت‌هایی مواجه نیستند. در سال ۲۰۱۲، رقمی بالغ بر ۱۱۵ میلیون دلار از منابع مردمی به صورت سرمایه‌گذاری (سهام) در این سامانه‌ها وارد شده است که این مقدار نسبت به سال ۲۰۱۱ تنها ۳۰ درصد رشد داشته است. اما در سال ۲۰۱۴ تأمین مالی جمعی مبتنی بر اعطای وام و سهام با رشد ۲۲۳ درصدی و ۱۸۲ درصدی نسبت به سال ۲۰۱۳ به رقم ۱۱/۰۸ میلیارد دلار و ۱/۱ میلیارد دلار افزایش یافتند.

سامانه‌های غیرانتفاعی (مبتنی بر کمک‌های خیرخواهانه و اعطای پاداش) نیز توانسته‌اند در سال ۲۰۱۲ در مجموع ۱/۴ میلیارد دلار از سرمایه‌های مردمی را جذب نمایند که این مقدار در مقایسه با

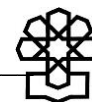
سال قبل آن ۸۵ درصد رشد داشته است. همچنین تأمین مالی جمعی مبتنی بر کمک‌های خیرخواهانه و اعطای پاداش در سال ۲۰۱۴ نسبت به سال ۲۰۱۳ از رشد ۴۵ و ۸۴ درصدی برخوردار بوده‌اند. در نمودار ۶، حوزه‌های فعالیت سامانه‌های «همراه با منافع مالی» (مبتنی بر سهام و اعطای وام) و «بدون منافع مالی» (مبتنی بر کمک‌های خیرخواهانه و اعطای پاداش) مورد مقایسه قرار گرفته است. همان‌طور که در این نمودار مشاهده می‌شود، در حوزه‌هایی مانند کارآفرینی و فعالیت شرکت‌های تجاری، بیشتر سامانه‌ها با رویکرد کسب منافع مالی فعالیت کرده‌اند، اما به‌طور مثال در هنر و موسیقی بیشتر شرکت‌های مردمی بدون کسب منافع مالی انجام شده است.

نمودار ۶. حوزه‌های فعالیت سامانه‌های «با منافع مالی» و «بدون منافع مالی» در سال ۲۰۱۲

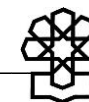


Source: 2013 CF: Crowdfunding Industry Report. Copyright © Massolution 2013.

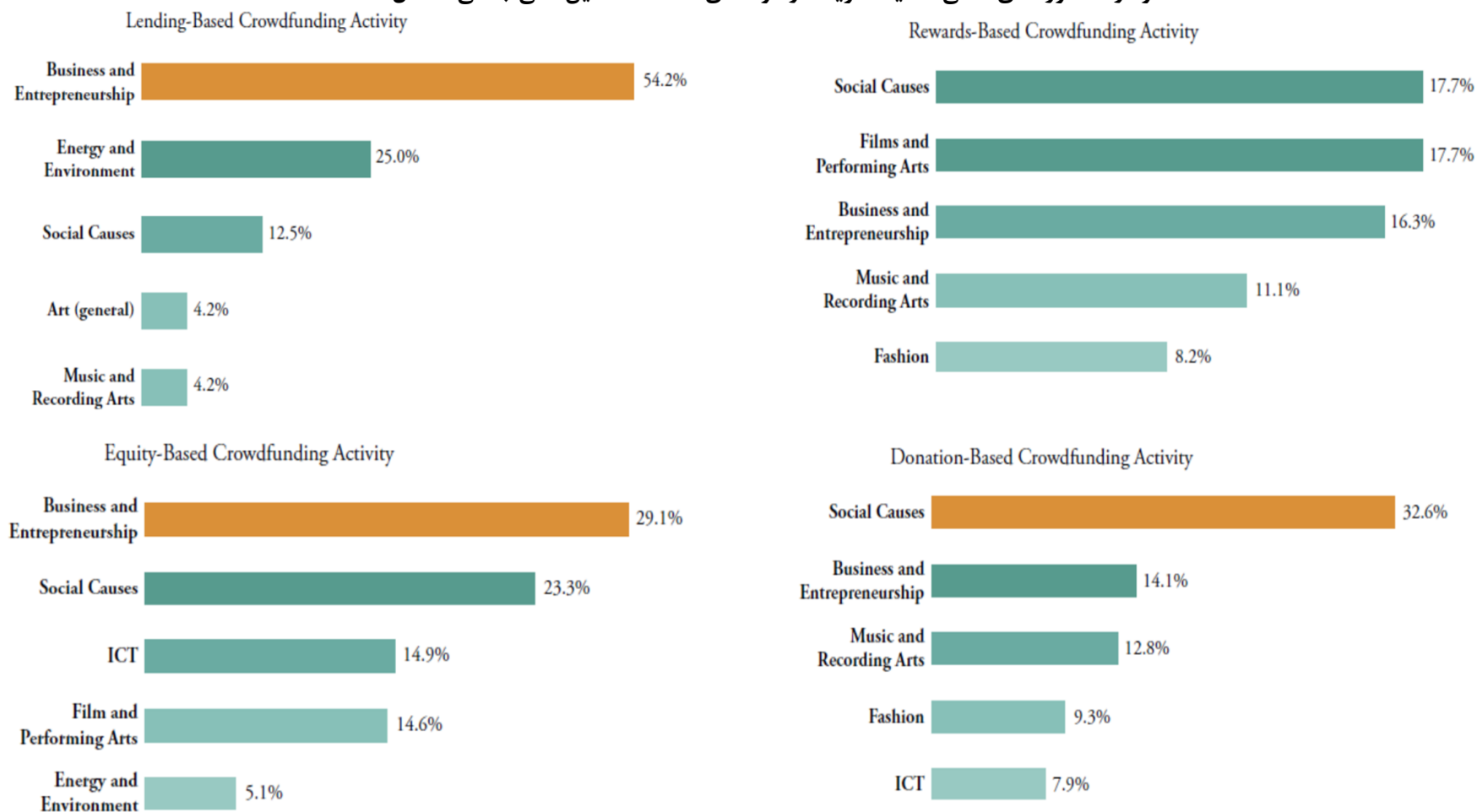
در نمودار ۷، حوزه‌های اصلی فعالیت هر یک از گونه‌های مختلف «تأمین مالی جمعی» در سال ۲۰۱۲ به تفکیک نشان داده شده است. مطابق این شکل در سامانه‌هایی که منافع مالی برای افراد مشارکت‌کننده به‌همراه دارد (دو نمودار سمت چپ)، شرکت‌های تجاری و کارآفرینان بیشترین سهم از منابع مردمی را به‌خود اختصاص داده‌اند. اما در سامانه‌های بدون منافع مالی، پروژه‌های مربوط به «مسائل اجتماعی» توانسته است سهم بسزایی از مشارکت‌های مردمی را به‌خود اختصاص دهد. همچنین در این



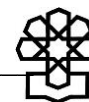
نمودار مشاهده می‌شود که در سامانه‌های مبتنی بر اعطای پاداش، تنوع گسترده‌تری وجود داشته و نمی‌توان با قاطعیت از تمرکز منابع مردمی بر موضوعی خاص صحبت کرد. در سال ۲۰۱۴ از کل مبلغ ۱۶/۲ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری شده توسط تأمین مالی جمعی، شرکت‌های تجاری و کارآفرینان با جذب ۴۱/۳ درصد از منابع مردم بیشترین سهم را داشته‌اند. پروژه‌های مربوط به مسائل اجتماعی با ۱۸/۹ درصد، فیلم و هنرهای نمایشی با ۱۲/۳ و موسیقی با ۴/۵۴ درصد در رتبه‌های بعدی در جذب سرمایه‌های مردمی قرار گرفتند.



نمودار ۷. حوزه‌های اصلی فعالیت هریک از گونه‌های مختلف «تأمین مالی جمعی»، سال ۲۰۱۲



Source: 2013 CF: Crowdfunding Industry Report. Copyright © Massolution 2013.



۳-۳. نمونه‌های موفق در دنیا

در این قسمت، به معرفی سه نمونه از مهمترین سامانه‌هایی که امروزه به مردم این امکان را می‌دهند تا با استفاده از «تأمین مالی جمعی» به سرمایه‌گذاری بپردازند، اشاره می‌شود.

● کیک استارتر

کیک استارتر^۱ یک شرکت آمریکایی است که در سال ۲۰۰۹ با تمرکز بر حوزه محصولات فرهنگی شروع به کار کرد. این شرکت، به سرعت به یکی از موفق‌ترین شرکت‌های تحت وب در جذب سرمایه‌های خرد مردم تبدیل شد. کیک استارتر با جذب سرمایه بسیار کم از افراد فراوان، نزدیک به ۹۳ هزار پروژه نوآورانه را با موفقیت به واقعیت مبدل کرده است. تعداد پروژه‌های تعریف شده و مبالغ جمع‌آوری شده در برخی از حوزه‌های مختلف به شرح زیر است:

جدول ۲. تعداد پروژه‌های تعریف شده و مبالغ جمع‌آوری شده

عنوان	طراحی	فناوری	هنر	داستان مصور	تئاتر	فیلم و ویدئو	عکاسی	موسیقی	مد	بازی	غذا	انتشارات
تعداد پروژه‌های تعریف شده ^۲	۲۰,۸۴۹	۱۶,۹۷۷	۲۲,۴۹۵	۷,۸۳۸	۹,۵۱۸	۵۵,۹۴۲	۹,۱۰۳	۴۶,۵۰۶	۱۶,۴۴۴	۲۴,۶۳۴	۱۹,۶۷۵	۳۱,۸۷۶
مبالغ تأمین شده ^۳ (میلیون دلار)	۳۸۸/۸۲	۳۸۱/۶۸	۵۷/۳۴	۴۷/۵۳	۳۳/۱۳	۲۸۴/۲۵	۲۳/۴۶	۱۵۶/۶۹	۷۵/۳۴	۴۴۴/۵۰	۸۱/۸۹	۸۰/۷۰

همچنین این سایت توانسته اعتماد بیش از شش میلیون نفر را در اعطای پولشان برای پروژه‌های متنوع جلب کند. مجموع مبالغی که برای پروژه‌های متنوع این سایت، جمع‌آوری شده بیش از ۲/۴ میلیارد دلار گزارش شده است.^۴

پروژه‌های این سایت در حوزه‌های مختلف طراحی، فناوری، هنر، کمیک استریپ، فیلم، موسیقی، مد، بازی، غذا، انتشارات و ... تعریف و انجام شده است. در حال حاضر این شرکت با اختلاف زیادی از بقیه رقبا، برترین شرکت در حوزه «تأمین مالی جمعی» محسوب شده و اساساً عده‌ای «تأمین مالی جمعی» را معادل Kickstarter می‌دانند. مدلی که این شرکت در کسب‌وکار خود از آن استفاده می‌کند مدل مبتنی بر پاداش است که پیشتر در مورد آن بحث شد. نکات مهم فرآیند جذب سرمایه این سایت، به شرح زیر است:

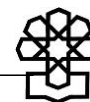
1. www.kickstarter.com
 2. Launched Projects
 3. Successful Dollars
 4. www.kickstarter.com/help/stats

– ایجاد پروژه: در این شرکت که فعالیتش متمرکز بر وبگاه اینترنتی است هر فردی که ایده‌ای دارد می‌تواند برای خود حساب کاربری بسازد (به شرطی که شهروند یکی از کشورهای آنگلو ساکسون باشد). پس از ساختن حساب، افراد می‌توانند طرح‌های خود را در قالب پروژه‌هایی در سایت معرفی کنند. شرط اصلی تعریف یک پروژه این است که محصول مشخص، معلوم و با ویژگی‌های تعریف شده بوده و پروژه پایان دوره زمانی داشته باشد. لذا سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها امکان‌پذیر نیست. تأکید سایت بر این است که به هیچ‌وجه یک ایده را به‌عنوان پروژه نمی‌پذیرد و باید پروژه یک محصول که حداقل نمونه اولیه‌ای از آن ساخته شده باشد برای شروع کار ارائه دهد.

در ضمن اگرچه فرد مجبور نیست در ازای دریافت پول چیزی به دیگران بدهد، ولی حتماً باید برای آنها یک جایزه (مانند جایزه‌هایی معنوی یا حتی خیالی) تعریف کند. سایت به هیچ‌وجه دخالتی در تعیین میزان جایزه‌ها و پله‌های پرداخت پول توسط ایجادکننده پروژه، ندارد و صرفاً این الزام را تأکید می‌کند که در صورتی که در پروژه خود هر جایزه‌ای را تعریف کنید و به آن عمل نکنید مورد پیگرد قانونی قرار خواهید گرفت. بنابراین، حداقل میزان سرمایه‌گذاری، پله‌های سرمایه‌گذاری و جایزه برای هر پله نیز به دست خود ایجادکننده پروژه تعیین می‌شود.

– سیاست «همه یا هیچ»: سیاست این سایت، در مورد جذب سرمایه سیاست «همه یا هیچ» است. تعریف‌کننده پروژه در میزان مبلغ پولی که نیاز دارد مختار است و زمان تأمین پول برای پروژه‌اش را نیز می‌تواند بین ۱ تا ۶۰ روز تعیین کند. البته سایت توصیه‌هایی در این مورد دارد، ولی ابداً در تعیین این مقادیر اجبار و دخالتی نمی‌کند. در فاصله بازه زمانی که فرد برای تأمین مالی پروژه‌اش تعیین می‌کند زمان سنج پروژه در صفحه‌ای که برایش درست شده به کار می‌افتد و مبلغی نیز که تا این لحظه برای انجام پروژه جمع‌آوری شده است به نمایش در می‌آید. تا هنگامی که زمان مورد نظر تمام نشده، افراد می‌توانند از طریق این سایت که پرداخت الکترونیکی را پشتیبانی می‌کند به پروژه پول بپردازند، اما در صورتی که پروژه مقدار پولی را که برای انجام کار درخواست کرده نتواند جذب کند، در پایان فرصت پرداخت، تمام پول‌ها به حساب صاحبانشان برگردانده شده و هیچ پولی به ایجادکننده پروژه پرداخت نمی‌گردد. در صورت تأمین مالی پروژه، شرکت ۵ درصد از پول جمع شده در پروژه را برای خود برمی‌دارد.

– توسعه هدف: سایت امکانی را برای ایجادکنندگان پروژه تعریف کرده که اسم آن را «توسعه هدف» گذاشته است، یعنی افراد می‌توانند اهدافی پلکانی برای پروژه‌ها تعریف کنند به صورتی که در هر پله در صورت تأمین مالی به هدف جدیدی برسد. البته در این پلکان تنها پله اول معیار دریافت پول است و اگر پروژه برای پله اول تأمین مالی شود ولی به پله دوم نرسد در هر حال تمام پول به دست آورده



را فرد دریافت خواهد کرد. توسعه هدف برای افرادی که قصد سرمایه‌گذاری دارند نیز جذابیت‌هایی دارد، زیرا می‌دانند در صورت پرداخت بیشتر، محصولی با ویژگی‌های بیشتر دریافت خواهند کرد.

– پاداش‌ها: در طراحی پاداش‌ها، آموزش‌هایی در سایت ارائه شده و برای افراد توضیح می‌دهد که چگونه جایزه‌ای جذاب برای سرمایه‌گذاران طراحی کنند. این جایزه‌ها که اساساً در اختیار شخص صاحب پروژه قرار دارد اولاً به صورت پلکانی طراحی می‌شود و ثانیاً می‌تواند غیرمادی باشد. پلکانی بودن پاداش به این معناست که فرد مثلاً ۷ پله برای سرمایه‌گذاری تعیین می‌کند که عدد سرمایه‌گذاری و پاداش دریافتی در هر پله مشخص است. نوع جایزه می‌تواند از یک «تشکر ساده» در ازای یک دلار باشد تا مثلاً دعوت به عضویت در تیم سازنده محصول در ازای مبالغ بالا.

چیزی که بسیار در این سایت مرسوم است تعریف پاداش‌های ویژه و منحصر به فرد این سایت است. به عنوان نمونه فردی که قصد دارد این محصول را در آینده نزدیک مستقلاً در بازار عرضه کند به سرمایه‌گذارانی که از طریق این سایت محصول موردنظر را دریافت می‌کنند، نسخه مخصوصی هدیه می‌کند که بعد از تولید انبوه و عرضه این کالا در بازار، کسی مشابه این نسخه مخصوص را نخواهد داشت.

– اعتمادسازی: در راستای اعتمادسازی و ایجاد امنیت روانی این شرکت روشی را در پیش گرفته که به گفته خودش با شیوه سنتی سرمایه‌گذاری فاصله دارد. این سایت، اساساً به تأیید امکان‌پذیری و صحت و وسقم ادعای سازندگان در مورد ساخت یک محصول وارد نمی‌شود و در ازای پولی که از دست سرمایه‌گذاران گرفته و به صاحب پروژه می‌دهد، نه از دریافت‌کننده ضمانت و وثیقه‌ای دریافت می‌کند و نه به سرمایه‌گذاران ضمانتی برای انجام شدن کار ارائه می‌دهد. اساساً سایت اعلام می‌کند که تأیید اینکه آیا این کار امکان‌پذیر است یا خیر، به ما مربوط نبوده و تصمیم‌گیری اینکه باید به این فرد اعتماد شود یا خیر، به عهده شماست که پول خود را در اختیار دیگران قرار می‌دهید. راهکارهای پیشنهادی توسط سایت برای اعتمادسازی را به دو گروه می‌توان تقسیم‌بندی نمود: کارهایی که به افراد توصیه می‌کند و کارهایی که خود سایت انجام می‌دهد.

کارهایی که خود سایت در این راستا انجام می‌دهد به این شرح است که اولاً برای ثبت پروژه و دریافت پول از سایت، صاحب پروژه باید یک شهروند آنگلوساکسون (آمریکایی، کانادایی، انگلیسی، استرالیایی و ...) باشد. همچنین اطلاعات کامل شناسنامه‌ای (اطلاعات دقیق هویتی به همراه آدرس محل سکونت و اطلاعات حساب بانکی) دریافت می‌شود.

راهبرد دیگر سایت در ایجاد اعتماد، حمایت از طرح از مجاری قانونی است. بدین شکل که در صورتی که از طرحی در مورد نقض قوانین مالکیت معنوی طرح شکایتی شود، سایت بلافاصله طرح را مسدود کرده و تا رفع مشکل به حالت فعال باز نمی‌گرداند.

برای ایجاد اعتماد، سایت از صاحبان پروژه می‌خواهد تا حتماً برای پروژه خود اطلاعات کامل و دقیقی از محصول در اختیار سرمایه‌گذاران و بینندگان صفحه پروژه قرار دهند و این اطلاعات را به روز

کنند. این امر به افراد سرمایه‌گذار اطمینان می‌دهد که پروژه عملی است و صرفاً حاصل خیال‌پردازی‌های صاحبانش نیست.

از تأکیدات دیگر سایت مذکور به صاحبان پروژه این است که در مورد پروژه خود صادق باشند و برای پروژه خود یک وبلاگ ایجاد کرده و مرحله به مرحله کار را گزارش دهند تا تأمین‌کنندگان سرمایه از روند انجام کار مطلع شده و علاوه بر ایجاد اعتماد بیشتر، در هیجان این رخداد نیز سهیم شوند.

- **ممنوعیت‌ها:** سایت برای ایجاد پروژه‌ها، ممنوعیت‌هایی به شرح زیر دارد:

- تأمین مالی برای یک «موضوع» و نه برای یک «پروژه» ممنوع است.

- هر پروژه‌ای در مورد املاک و مستغلات که به خرید، فروش و معاملات زمین و ساختمان مربوط باشد ممنوع است.

- پروژه‌های غیراخلاقی و نیز پروژه‌ای که در مخالفت با گروه و جریان سیاسی خاص باشد ممنوع است.

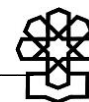
- پروژه‌های مرتبط با تنباکو، دخانیات، نوشیدنی‌ها و غذاهای انرژی‌زا یا مکمل‌های غذایی ممنوع است.

- ایجاد پروژه‌های مرتبط با لوازم آرایشی، بهداشتی، زیبایی و نیز محصولاتی که پوشش چشم محسوب می‌شوند نظیر عینک، لنز و... ممنوع است.
- پروژه‌های مرتبط با اسلحه از هر نوع ممنوع است.

● ایندیگوگو

ایندیگوگو^۱ که از سال ۲۰۰۸ فعالیتش را آغاز کرده، رویکردی متفاوت در تعریف پروژه نسبت به Kickstarter دارد. این شرکت برخلاف کیک استارتر که محدود به کشورهای انگلوساکسون است، در همه دنیا ایجاد پروژه جدید را می‌پذیرد.

در این سایت تأمین مالی با مدل «همه را نگه‌دار» انجام می‌شود که در مقابل با مدل «همه یا هیچ» قرار می‌گیرد. این بدین معناست که حتی اگر یک درصد مبلغ مورد نیاز برای پروژه تأمین شود، سایت پول را به صاحب پروژه می‌دهد. البته سایت از هر مبلغی که برای پروژه‌ها پرداخت می‌گردد ۹ درصد را برای خودش برمی‌دارد و باقیمانده را فوراً به حساب صاحب پروژه واریز می‌کند. در صورتی که پروژه به مبلغ مورد انتظار اعلام شده برسد ۵ درصد را به پروژه برمی‌گرداند و ۴ درصد باقیمانده برای سایت می‌شود.



این سایت، هیچ اصراری بر «پروژه» بودن و «محصول خاص» داشتن، ندارد. حتی لفظ پروژه را نیز به کار نمی‌برد و همه طرح‌ها را «کمپین» می‌نامد. در این سایت، تعریف کمپین در سه گروه زیر امکان‌پذیر است:

– **کار آفرینانه:** فرد می‌تواند برای راه‌اندازی یک کسب‌وکار، پول جمع کند و در ازای راه‌اندازی کسب‌وکار خود به افراد پاداش می‌دهد. زیرمجموعه‌های این بخش عبارت است از: غذا، کسب‌وکارهای کوچک، ورزش و فناوری.

– **خلاقانه:** پروژه‌هایی شبیه به آنچه در Kickstarter به آن اشاره شد تعریف می‌شود به این معنا که فرد برای ساخت یک محصول مشخص پروژه‌ای تعریف می‌کند و در ازای دریافت پول به سرمایه‌گذاران پاداش می‌دهد. زیرمجموعه‌های این بخش به این ترتیب است: هنر، کمیک، طراحی، مد، فیلم، بازی، موسیقی، عکاسی، تئاتر، میان‌رسانه‌ای، نوشتن و ویدئو وب.

– **غیرانتفاعی:** این کمپین مخصوص سازمان‌های غیرانتفاعی است. افرادی که در این کمپین پولی پرداخت می‌کنند به همان میزان از مالیاتشان کسر خواهد شد. کمپین غیرانتفاعی گاهی هیچ پاداشی ندارد و صرفاً در آن، معافیت مالیاتی موضوعیت دارد.

سیاست‌های این شرکت، تفاوت‌هایی اساسی با Kickstarter دارد:

– این سایت هیچ اصراری ندارد که فرد ایجادکننده کمپین ویدئوی تبلیغاتی در سایت بگذارد و اصلاً اصراری ندارد که فرد خود را با جزئیات به سرمایه‌گذاران معرفی کند.

– هر فردی از هر جای دنیا می‌تواند در این سایت یک کمپین ایجاد کند بجز ساکنان کشورهای که در لیست تحریم‌های آمریکا قرار دارند.

– سایت، هیچ محدودیتی در مورد میزان جذب سرمایه ندارد. هر میزانی که سرمایه جمع‌آوری شود، به صاحب کمپین پرداخته می‌شود.

– این سایت، به پروژه محدود نیست و «هرآنچه برای افراد اهمیت دارد» می‌تواند موضوع کمپین باشد.

– ادعای سایت مذکور در نقطه تمایزش نسبت به دیگر رقبایش آن است که برای پروژه‌ها دپارتمان‌های جهت مشاوره دایر کرده است که راهکارهای خوبی پیش پای صاحبان پروژه‌ها می‌گذارد.

● کیوا

در سال ۲۰۰۵، مجموعه‌ای تحت نام Kiva^۱ شکل گرفت که با استفاده از بستر اینترنت، به جمع‌آوری سرمایه‌های مردم (در ابتدا فقط مردم آمریکا و سپس مردم سراسر دنیا) و ارائه «وام‌های کوچک»^۲ به مردم کشورهای در حال توسعه می‌پردازد. این سایت، برای برقراری ارتباط کسب‌وکارهای کوچک در کشورهای جهان سوم با وام‌دهندگان در کشورهای جهان اول که تفکری نیکوکارانه دارند، شکل گرفته است.

قرض‌دهندگان، از طریق این وب‌سایت می‌توانند مستقیماً با فرد درخواست‌کننده در کشور در حال توسعه ارتباط برقرار کرده و با اعطای این تسهیلات خرد (بین ۱۰۰ تا ۱۰۰۰ دلار) به رفع نیازهای وی، کمک کنند. این تسهیلات می‌تواند افراد را قادر سازد تا بتوانند کسب‌وکار خود را شروع کرده و خانواده خود را از فقر خارج سازند. برای مثال تسهیلاتی به این افراد اعطا می‌شود تا آنها را در خرید یک گاو، موتورسیکلت، یک اجاق‌گاز و ... یاری نماید.

درواقع Kiva بستری برای برقراری ارتباط بین جامعه قرض‌دهندگان^۳ و قرض‌گیرندگان^۴ است. قرض‌دهندگان می‌توانند به مشخصات کامل گیرنده تسهیلات، دسترسی داشته و همچنین با مشاهده گزارش‌های مصور، روند پیشرفت فعالیت مربوطه را دنبال کنند. فرآیند اعطای وام در این سایت، به شرح زیر است:

- انتخاب یک نیازمند یا قرض‌گیرنده:^۵ کاربران پس از آشنایی با ده‌ها کمپینی که در سایت، برای اهداف مختلف (مانند شروع یا توسعه یک کسب‌وکار، ادامه تحصیل، کمک به محیط زیست و ...) راه‌اندازی شده است، می‌توانند یک یا چند کمپین را برای کمک مالی انتخاب کنند.
- پرداخت وام:^۶ کاربران، مبالغ کمک مالی خود را به کمپین مورد نظر پرداخت می‌کنند. این کمک‌های مالی به صورت وام، اعطا می‌شود.
- دریافت بازپرداخت وام:^۷ قرض‌گیرندگان (صاحبان کمپین) در سررسیدهای مشخص، مبالغ دریافت شده را به قرض‌دهندگان بازمی‌گردانند.
- تکرار این فرآیند:^۸ کاربران، پس از دریافت پول‌های خود در سررسیدهای مشخص، می‌توانند آنها را به کمپین‌های دیگر کمک کرده و به دفعات دلخواه، این فرآیند را تکرار کنند.

1. www.kiva.org

۲. این مفهوم را اصطلاحاً Microfinance می‌نامند. این اصطلاح برای توصیف ارائه خدمات مالی به افراد کم‌درآمد و یا کسانی که دسترسی به خدمات بانکی معمول ندارند، به کار می‌رود.

3. Lenders

4. Borrowers

5. Choose a Borrower

6. Make a loan

7. Get repaid

8. Repeat



Kiva در سال‌های ابتدایی شروع به کارش ۲۰ میلیون دلار سرمایه جمع کرد که به تأمین مالی ۲۲۵ هزار کسب‌وکار کوچک در ۱۱ کشور کمک نمود. در حال حاضر از طریق این سامانه به مردم ۸۴ کشور دنیا تسهیلات خرد مالی اعطا می‌شود. نکته جالب توجه اینکه، از ابتدای شروع فعالیت این سایت، تاکنون نرخ بازپرداخت این وام‌ها ۹۸/۳۴ درصد می‌باشد، یعنی کمتر از ۱/۷ درصد از وام‌گیرندگان، به تعهدات خود عمل نکرده‌اند. در حال حاضر تعداد اهداکنندگان موجود در Kiva بیشتر از تعداد پروژه‌های نیازمند تأمین مالی هستند.

۴. «تأمین مالی جمعی» از منظر قواعد و قوانین

فرآیند شکل‌گیری و رشد «تأمین مالی جمعی» را از ابعاد مختلف می‌توان مورد بررسی و تحلیل قرار داد. از آنجایی که این روش، یکی از مسیرهای ورود سرمایه‌های مردمی به بازار سرمایه محسوب می‌شود، بسیاری از معضلات و چالش‌هایی که بازار سرمایه در سالیان گذشته با آن مواجه شده است، می‌تواند امروزه گریبانگیر «تأمین مالی جمعی» نیز باشد. بنابراین، مروری بر تجربه قانونگذاری کشور آمریکا و سیر ورود «تأمین مالی جمعی» به بازار سرمایه این کشور می‌تواند مفید باشد. در ادامه، به‌طور خاص روند ورود این روش تأمین مالی به بازار سرمایه کشور آمریکا و چالش‌های ایجاد شده در این مسیر را مورد بررسی قرار خواهیم داد. با مطالعه این روند و با توجه به وجوه مشترکی که «تأمین مالی جمعی» با فرآیندهای طی شده در بازار سرمایه دارد، می‌توان به تهدیدات اصلی پیش روی این روش نیز پی برد.

بررسی قوانین مالی ایالات متحده

با مطالعه مسیر طی شده در بازار سرمایه ایالات متحده مشاهده می‌شود که یکی از اصلی‌ترین دلایل اقبال مردم به «تأمین مالی جمعی» را باید در ناتوانی این بازار در به‌کارگیری سرمایه‌های مردمی و تأمین نیازهای مالی فعالان کسب‌وکار، افراد خلاق و نوآور و شرکت‌های نوپا جستجو کرد.

● چگونه «تأمین مالی جمعی» توانست به بازار سرمایه راه یابد؟

تا ابتدای قرن بیستم، سرمایه‌گذاری در صنایع کوچک و شرکت‌های نوپا عمدتاً در انحصار خانواده‌های

ثروتمندی چون خانواده مورگان،^۱ خانواده واندربیت^۲ و خانواده راکفلر^۳ بود تا آنکه در سال ۱۹۱۱ و پس از تصویب قوانین ایالتی مشهور به «Sky Blue» پروسه جذب سرمایه از مردم تقویت شده و مردم به‌سادگی و با اطمینان بیشتری توانستند سرمایه‌های خود را در این شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کنند. با استفاده از این قوانین، ایالت‌ها بر ارائه و فروش سهام نظارت پیدا کردند، اما نبود زیرساخت‌های لازم برای پیش، نظارت و حسابرسی به افراد، خصوصاً در سطح فدرال سبب شد تا همچنان راه‌های تخلف باز باشد.

از آنجاکه بازارهای سهام در سطح فدرال مدیریت و مقرراتگذاری نمی‌شد، برخی کلاهبرداران شروع به صادر کردن برگه‌های سهام برای شرکت‌های ساختگی، موهوم و بی‌ارزش کرده و این سهام را به مردم ساکن در ایالت‌های دیگر می‌فروختند. این قضایا در شرایطی رخ داد که کشور آمریکا از کلاهبرداران دوره‌گردی^۴ پر شده بود که به دنبال سوءاستفاده از فرصت‌ها از این سو به آن سو می‌رفتند و با رصد این خلأ قانونی، فروش سهام این شرکت‌های جعلی یا بی‌ارزش، نیز یکی از فعالیت‌های این کلاهبرداران شده بود.

در دهه ۱۹۲۰ (پیش از آغاز «رکود بزرگ» در سال ۱۹۲۹) بازار سهام آمریکا رشد بسیار بالایی را شاهد بود که عمدتاً ناشی از فعالیت‌های فریبکارانه همین دلالان سهام و کلاهبرداران بود. این دلالان با وعده کسب ثروت و سودهای کلان، مردم را اغوا می‌کردند تا برای سرمایه‌گذاری و خرید سهام شرکت‌هایی که اساساً بی‌ارزش و گاهی جعلی بودند، ارقام سنگینی را از بانک‌ها قرض کنند. این تبلیغات اغواکننده سبب شد تا مردم بدون توجه و مطالعه جدی ریسک‌های محتمل، هجوم آورده و اطلاعات نامعتبری را که در مورد این اوراق به آنها گفته می‌شد، باور کرده و به سرمایه‌گذاری بپردازند. در نتیجه در طی دهه ۱۹۲۰، قریب به ۲۰ میلیون سهامدار دارایی‌های خود را وارد بازار سهام کردند.

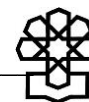
با وقوع رکود بزرگ و شکست بازار سهام در اکتبر ۱۹۲۹، نزدیک به نیمی از ۵۰ میلیارد دلار اوراق بهاداری که در این دوره عرضه شده بود، بی‌ارزش شده و در نتیجه صاحبان سهام و همین‌طور بانک‌هایی که به آنها وام داده بودند، بخش اعظمی از سرمایه‌های خود را از دست دادند. بنابراین اطمینان

۱. خانواده مورگان یکی از خانواده‌های آمریکایی فعال در عرصه‌های سرمایه‌گذاری و بانکداری است که در اواخر قرن ۱۹ و ابتدای قرن بیستم در آمریکا و جهان سرشناس شده بودند.

۲. خانواده واندربیلت یکی از خانواده‌های آمریکایی - آلمانی است که خصوصاً در «عصر طلایی» (Gilded Age) دوران رشد سریع و صنعتی شدن آمریکا در فاصله دهه ۱۸۷۰ تا ۱۹۰۰ (از جمله سرشناس‌ترین افراد آمریکا بودند. عمده فعالیت آنها در حوزه کشتیرانی و راه‌آهن بود اما به‌مرور به سمت فعالیت متعدد دیگری در حوزه‌های صنعتی نیز تمایل یافتند.

۳. یک خانواده آمریکایی فعال در حوزه‌های سیاست، صنعت و بانکداری که به‌طور خاص یکی از بزرگ‌ترین سرمایه‌داران جهان در عرصه تجارت نفت در اواخر قرن نوزدهم و اوایل قرن بیستم محسوب می‌شدند. این خانواده امروزه نیز صاحب بانک Chase، یکی از بزرگ‌ترین بانک‌های آمریکایی است.

۴. این فروشندگان که به «Snake Oil Salesman» معروف بودند، با تبلیغات اغراق‌آمیز به دروغ محصولات بی‌ارزش خود را شفابخش معرفی کرده و با تبلیغات گسترده به مردم می‌فروختند. پس از مدتی که مردم یک منطقه یا ایالت به دروغ‌های آنها پی می‌بردند، به ایالت دیگری گریخته و به دلیل عدم یکپارچگی اطلاعات در آن زمان، دوباره فعالیت خود را از سر می‌گرفتند.



غیرعقلانه‌ای که قبلاً در بازار ایجاد شده بود، کاملاً از بین رفت و در نتیجه بی‌اعتمادی شدیدی نسبت به بازار سرمایه در نگاه مردم ایجاد شد. در واقع پس از یک دوره اطمینان افراطی، بازار سرمایه شاهد یک رویکرد تفریطی و بی‌اعتمادی شدید مردم به این بازار بود.

به منظور اصلاح وضع اقتصاد کشور، باید اعتماد عمومی در بازار سرمایه بازسازی می‌شد، لذا کنگره پس از تشریح و تحلیل مسئله در سال ۱۹۳۳ قانون «اوراق بهادار»^۱ را به تصویب رساند. این قانون به همراه قانون مکملی^۲ که در سال ۱۹۳۴ منجر به تأسیس کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده (SEC)^۳ شد، در تلاش بود تا از طریق الزام افشای اطلاعات و ایجاد قواعدی برای معامله صادقانه، اطمینان خاطر سرمایه‌گذاران و اعتماد عمومی به بازار سرمایه را افزایش دهد. در حقیقت، این قوانین دو هدف اصلی زیر را دنبال می‌کرد:

۱. اطلاع‌رسانی عمومی از جزئیات فعالیت اقتصادی شرکت‌های عرضه‌کننده سهام و ریسک‌های محتمل در سرمایه‌گذاری‌ها،
۲. ایجاد معاملات صادقانه و عادلانه.

همچنین بر طبق این قوانین هرگونه صدور اوراق بهادار و همچنین نقل و انتقالات صورت گرفته طبق قواعد «کمیسیون بورس و اوراق بهادار» در یک سیستم بین ایالتی ثبت می‌شد. لذا سرمایه‌گذاران از این طریق می‌توانستند به اطلاعات اولیه‌ای از شرکت‌های عرضه‌کننده سهام، دسترسی پیدا کرده و ریسک سرمایه‌گذاری خود را بررسی نمایند.

● اصلاحات اساسی در قوانین مالی ایالات متحده

از سال ۱۹۳۳ تا سال ۱۹۸۲، به مدت ۵۰ سال، عمده قواعد حاکم بر بازار سرمایه آمریکا بدون تغییر بود. تا آنکه در سال ۱۹۸۲ کمیسیون بورس و اوراق بهادار این کشور «آیین‌نامه D»^۴ را در دستور کار قرار داد. بر طبق این آیین‌نامه سرمایه‌گذاری عموم مردم در بازارهای سرمایه با محدودیت‌هایی مواجه می‌شد. در واقع بر اساس این آیین‌نامه، سرمایه‌گذاران به دو گروه «واجد شرایط»^۵ و «غیرواجد شرایط»^۶ تقسیم می‌شدند که سرمایه‌گذاری افراد «غیرواجد شرایط» در شرکت‌های کوچک با محدودیت مواجه شده بود.

بر این اساس «سرمایه‌گذار واجد شرایط» با دو شاخص «ثروت» و «درآمد» به صورت زیر تعریف

شد:

1. Securities Act of 1933
2. Securities Exchange Act of 1934
3. U.S. Securities and Exchange Commission - SEC
4. Regulation D
5. Accredited Investors
6. Unaccredited Investors

– **شاخص ثروت:** سرمایه‌گذاری که در زمان خرید اوراق بهادار، حداقل یک میلیون دلار سرمایه (به‌غیر از خانه شخصی) داشته باشد. این سرمایه می‌تواند دارایی شخصی فرد یا همسرش باشد.

– **شاخص درآمد:** درآمد شخصی سرمایه‌گذار در دو سال گذشته، حداقل ۲۰۰ هزار دلار یا به‌همراه همسرش در دو سال اخیر بیش از ۳۰۰ هزار دلار باشد. همچنین باید درآمد مشابهی در سال جاری برای این فرد قابل تصور باشد.

بر این اساس یک شرکت عرضه‌کننده سهام، ملزم بود تا تعداد سرمایه‌گذاران غیرواجد شرایط خود را محدود کند. به‌عنوان مثال اگر یک کسب‌وکار کوچک می‌خواست از طریق فروش سهام ۵ میلیون دلار سرمایه کسب کند، فقط می‌توانست ۳۵ سهامدار غیرواجد شرایط (اما تعداد نامحدودی سهامدار واجد شرایط) داشته باشد. این محدودیت به‌منظور جلوگیری از الگوهای کلاهبرداری^۱ «Pump And Dump» در نظر گرفته شده بود.^۲

ازجمله مفاهیم نهفته در این قاعده این است که سهامداران کوچک، به‌خاطر خرد و کوچک بودن، کمتر آموزش دیده‌اند، تبحر، تخصص و دانش کمتری داشته و اطلاع چندانی از ریسک‌هایی که ممکن است با آن مواجه شوند ندارند. اهمیت این قضیه با مرور رسوایی‌هایی مثل رسوایی «برنارد میداف»^۳ بیشتر آشکار می‌شود.

در مقابل عوارض جانبی این آیین‌نامه این بود که از یکسو سرمایه‌گذاران کوچک از بسیاری فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودمند محروم شدند و ازسوی دیگر کسب‌وکارهای کوچک و شرکت‌های نوپا در تأمین سرمایه تا حد زیادی با محدودیت مواجه شدند.

● سوءاستفاده از سرمایه‌های مردم و رسوایی‌های مالی

در دهه ۱۹۹۰ همزمان با ظهور مفهوم «مهندسی مالی»^۴ ابزارها و ساختارهای مالی به‌گونه‌ای رشد کرد که به بنگاه‌ها اجازه می‌داد انعطاف بیشتری داشته و متعاقباً ریسک بیشتری را در سرمایه‌گذاری‌هایشان متحمل شوند. وجود این «انعطاف» زمینه بروز استفاده از «اهرم‌های مالی»^۵ و رفتار پرریسک شرکت‌های سهامی عام در استفاده از سرمایه‌های مردم در بازارهای سهام را فراهم نمود.

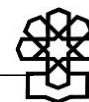
۱. در این روش‌ها، تلاش می‌شود تا با پیشنهادهای اغراق‌آمیز و اطلاع‌رسانی‌های غلط مردم برای خرید سهام یک شرکت هجوم آورده و در نتیجه ارزش سهام آن شرکت به شکل غیرطبیعی افزایش یابد. پس از این مرحله مجریان این روش که خودشان از قبل صاحب تعداد زیادی سهام در این شرکت بودند، سهام خود را به فروش می‌رسانند و سود کلانی کسب می‌کنند. پس از گذشت یک دوره گذار و با فروکش کردن موج‌های تبلیغاتی، ارزش سهام این شرکت به حالت طبیعی خود نزول پیدا کرده و مردم زیادی متضرر خواهند شد.

۲. یکی از عواملی که در بررسی زمینه‌های وقوع «رکود بزرگ» مورد توجه قرار می‌گیرد، استفاده از این شیوه کلاهبرداری‌ها است.

۳. Bernard Madoff – با وعده سودهای بالا مردم را به سرمایه‌گذاری ترغیب نموده و سود سهام مشتریان را از اصل سرمایه مشتری‌های بعدی تأمین می‌کرد. نهایتاً پس از ۱۵ سال و با حدود ۶۵ میلیارد دلار کلاهبرداری، در سال ۲۰۰۹ دستگیر شده و به ۱۵۰ سال زندان محکوم شد.

4. Financial Engineering

5. Financial Leverage



بسیاری از رسوایی‌های مالی رخ داده در این سال‌ها نتیجه همین انعطاف و اختیار بیش از حد بنگاه‌های بزرگی بود که با سرمایه‌های مردم فعالیت می‌کردند. در اینجا به‌طور مثال به دو نمونه از رسوایی‌های مربوط به شرکت‌های «انرون» و «وردکام» اشاره می‌کنیم.

انرون^۱ یک شرکت ارائه‌دهنده کالا و خدمات حوزه انرژی در هیوستون ایالت تگزاس آمریکا بود که در فاصله سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۰، به‌عنوان یکی از نوآورترین شرکت‌های آمریکایی شناخته می‌شد. این شرکت در دسامبر ۲۰۰۱ ورشکسته اعلام شد و بسیاری از مدیران رده‌بالای آن به‌خاطر تخلفات مالی مجرم شناخته شدند. این مدیران ضررهای عظیم شرکت را پنهان کرده و در گزارش‌های مالی نشان نمی‌دادند. این مهندسی مالی سبب شد تا نهایتاً شرکت با فروپاشی مواجه شود.

در نتیجه هزاران تن از کارمندان انرون بیکار شده و میلیون‌ها نفر از سهامداران انرون میلیاردها دلار از سرمایه‌شان را از دست دادند. این واقعه بزرگ‌ترین شکست تجاری یک شرکت در تاریخ ایالات متحده محسوب می‌شود و این اتفاق صرفاً به‌خاطر رفتار تعداد انگشت‌شماری از مدیران این شرکت حادث شده بود که بدون هیچ مسئولیتی و بدون هیچ نگرانی با پول شرکت (پول مردم) بازی می‌کردند.

در جولای سال ۲۰۰۲، فقط ۷ ماه پس از ورشکستگی انرون، شرکت وردکام^۲ نیز اعلام ورشکستگی کرد. این اتفاق هم ناشی از حساب‌های مالی جعلی، پنهان کردن ضررهای شرکت و بالا نشان دادن درآمدهای شرکت بود. مجدداً متلاشی شدن این شرکت منجر شد تا هزاران نفر از کار بیکار شده و میلیون‌ها دلار از سرمایه‌های سهامداران از بین برود.

با مشاهده شکست‌های چند میلیون دلاری بنگاه‌های تجاری و اقتصادی یکی پس از دیگری که مبتنی بر تخلفات مالی و حسابداری و نیز سندسازی بود، دولت فدرال آمریکا تحت فشار قرار گرفت تا نسبت به اصلاح و ارتقای قوانین و آیین‌نامه‌های این حوزه اقدام تأثیرگذاری داشته باشد.

در نتیجه در سال ۲۰۰۲، قانون SOX^۳ در کنگره آمریکا به تصویب رسید که جامع‌ترین قانون فدرالی در زمینه اوراق بهادار در آمریکا به حساب آمده و قواعد سختگیرانه‌ای را نسبت به فرآیندهای مالی و حسابداری شرکت‌ها اعمال نمود.

اگرچه تدوین قانون SOX محاسن متعددی را به‌همراه داشت، اما پیامدهای منفی ناخواسته زیادی نیز برای بخش کسب‌وکار کشور به دنبال داشت.

از آنجاکه SOX با همه شرکت‌ها (بدون در نظر گرفتن ابعاد شرکت، حوزه فعالیت و اقتضات جغرافیایی) به یک شکل برخورد می‌کرد، همه آنها با یکسری موانع و هزینه‌های مشابه روبرو شدند.

1. Enron

2. WorldCom

۳. Sarbanes-Oxley Act of 2002 (SOX) - این قانون برگرفته از نام دو تن از نمایندگان کنگره آمریکا (پُل ساربنز و مایکل آکسلی) است که پیگیر تصویب این قانون بودند.

به‌عنوان نمونه یک فروشگاه خانگی^۱ براساس این قانون برای ورود به بازار سرمایه ملزم بود تا در ارائه گزارش‌های مالی از همان استانداردها و قواعدی پیروی کند که یک شرکت میلیاردی و چندملیتی ملزم به رعایت آنهاست.

در نتیجه قانون SOX شرایطی ایجاد کرد که کسب‌وکارهای با سرمایه‌های کمتر از چند میلیون دلار، امید چندانی به کسب سرمایه‌های عمومی نداشته باشند، زیرا به‌منظور «ورود به بازار سرمایه»^۲ ابتدا باید مبالغ هنگفتی صرف هزینه‌های حسابداری و مدیریتی شود تا اجازه ورود به بازار سرمایه‌های عمومی صادر شود. درواقع با اجرای SOX، بازار سرمایه عمدتاً در اختیار بنگاه‌های بزرگ قرار گرفته و ورود کسب‌وکارهای کوچک به این بازارها به‌شدت محدود شد.

● سرمایه‌گذاری و کسب سود از طریق «تأمین مالی جمعی»

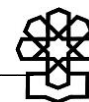
در سال ۲۰۰۸ ایالات متحده و سایر کشورهای جهان با بحران مالی جهانی مواجه شدند. این بحران سبب شد تا هم صاحبان سرمایه و هم بنگاه‌های تجاری و صنعتی با لطمات جبران‌ناپذیر مالی مواجه شوند که در این میان، کاهش شدید سرمایه‌گذاری در بنگاه‌های کوچک و متوسط را می‌توان یکی از جدی‌ترین لطمات حادث شده دانست.

از دیربها تأمین سرمایه و دریافت تسهیلات از بانک‌ها برای بنگاه‌های کوچک و متوسط یک چالش جدی محسوب می‌شد، اما در مواجهه با این بحران مالی، بانک‌ها حتی به کسب‌وکارهای پرمفعت و موفق نیز به‌راحتی اعتماد نمی‌کردند و طبیعتاً این فرآیند برای بنگاه‌های کوچک و متوسط و به‌ویژه شرکت‌های نوپا (که به‌دلیل ماهیت فعالیتشان عمدتاً با ریسک‌های مضاعفی مواجه بودند) به‌مراتب مشکل‌تر و گاهی غیرممکن شد. خصوصاً که با توجه به قوانین محدودکننده قبلی، بیشتر مسیرهای تأمین سرمایه برای بنگاه‌های کوچک و متوسط مسدود شده بود.

در سال ۲۰۱۰، پس از وقوع بحران مالی جهانی، سه نفر از کارآفرینان آمریکایی^۳ که نسبت به روند ناامیدکننده تأمین سرمایه در کسب‌وکارهای کوچک و شرکت‌های نوپا احساس نگرانی می‌کردند، گردهم آمده و گروهی^۴ را تشکیل دادند تا برای اصلاح این وضعیت و خصوصاً اصلاح قوانین محدودکننده در زمینه تأمین سرمایه‌های عمومی تلاش کنند.

از منظر این افراد، در شرایطی که مردم می‌توانند از طریق بسترهایی مثل Kickstarter به هنرمندان کمک مالی کنند یا به مردم کشورهای درحال توسعه در سایت‌هایی مثل Kiva تسهیلات

1. Mom-and-pop Store
 2. Initial Public Offering (IPO)
 3. Jason Best, Zak Cassady-Dorion, Sherwood Neiss
 4. Startup Exemption Framework



مالی اعطا کنند، چرا نباید بتوانند در تأمین مالی کسب و کارها و کارآفرینی‌های کشورشان از همین شیوه استفاده کنند.

انتقاد اصلی این گروه این بود که قوانین مربوط به بورس و اوراق بهادار کشور آمریکا متناسب با عصر اینترنت پیشرفت نکرده و ابزاری مثل وب و شبکه‌های اجتماعی، که جزئی از زندگی روزمره مردم شده‌اند، برای تأمین سرمایه مورد استفاده قرار نگرفته‌اند.

این گروه نهایتاً پس از گذشت ۴۶۰ روز توانستند در ۵ آوریل سال ۲۰۱۲ قوانینی که در ۷۷ سال گذشته بی‌تغییر باقی مانده بود را تغییر داده و زمینه‌ساز تدوین و تصویب بخشی از قانون JOBS^۱ در کنگره آمریکا شوند تا عملاً راهی قانونی برای تأمین مالی شرکت‌های نوپا از طریق سرمایه‌های مردمی ایجاد شود. فصل سوم این قانون، مشخصاً به «تأمین مالی جمعی» می‌پردازد.

این مجموعه از کارآفرینان آمریکایی همچنین توانستند نهادهایی مثل FINRA^۲ را برای ایجاد صدایی واحد و پیگیری نیازهای حقوقی و قانونی مرتبط با حوزه «تأمین مالی جمعی» و همچنین نهاد CfPA^۳ را برای دنبال کردن نیازهای آموزشی، مشاوره‌ای و هماهنگی میان سرمایه‌گذاران و شرکت‌های کوچک و نوپا ایجاد کنند.

برطبق قوانین جدید، کارآفرینان در کسب و کارهای کوچک و شرکت‌های نوپا می‌توانستند تا سقف یک میلیون دلار در سال از تعداد نامحدودی سرمایه‌گذار، سرمایه جذب کنند. همچنین در این قوانین، کارآفرینان مجاز خواهند بود تا از ابزارهای متعدد عمومی مثل اینترنت یا حتی آگهی‌نماهای شهری برای ارائه درخواست‌های سرمایه‌گذاری به مردم استفاده کنند.

در نهایت این جریان‌ها منجر به شکل‌گیری نوع جدیدی از «تأمین مالی جمعی» با عنوان «تأمین مالی جمعی مبتنی بر سرمایه‌گذاری» شد که با انواع رایج «تأمین مالی جمعی پاداش‌محور» یا تأمین مالی از طریق بازار بورس تمایز داشت.

۵. ملاحظات جمع‌سپاری مالی در ایران

۵-۱. تنگنای تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در ایران

مطابق با آمارهای بانک مرکزی، میزان حجم نقدینگی کشور در پایان بهمن سال ۱۳۹۴ برابر با ۹۷۵/۹۴ هزار میلیارد تومان بوده است^۴ که ۸۷/۳۴ درصد از این حجم نقدینگی را شبه‌پول تشکیل می‌دهد. بنابراین گرچه به میزان زیادی وجوه قابل عرضه در شبکه بانکی کشور وجود دارد، اما همچنان دسترسی

1. Jumpstart Our Business Startups Act
2. Financial Industry Regulatory Authority
3. Crowdfunding Professional Association
4. <http://cbi.ir/category/2692.aspx>

به منابع مالی جزء اولین مشکلات واحدهای تولیدی بیان می‌شود.^۱ این تناقض حکایت از وجود مشکلاتی در شبکه بانکی کشور دارد که مانع از هدایت پس‌اندازهای عمومی و خلق اعتبارات بانکی به فعالان اقتصادی متقاضی نقدینگی می‌شود. همچنین مشکلات ذاتی بنگاه‌های خرد، کوچک و متوسط مانند فقدان وثیقه یا سرمایه، توانایی تجاری اندک، فقدان اطلاعات اعتباری و... باعث می‌شود که اساساً بانکداری بنگاه‌های کوچک و متوسط شامل خدماتی فراتر از اعطای تسهیلات شود که این مسئله استفاده از منابع بانکی برای بنگاه‌های مزبور را با مشکل مواجه می‌سازد. زیرا با توجه به ریسک اعتباری بالاتر بنگاه‌های مذکور نسبت به بنگاه‌های بزرگتر، شبکه بانکی تمایل کمتری به تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط دارد. از طرفی طراحی و تصویب وام‌های ارزان‌قیمت برای بنگاه‌های کوچک و متوسط نیز به دلیل عدم نظام مشارکتی و نظارتی بر مصرف وجوه، قابلیت فراوانی در انحراف مصارف تسهیلات از اهداف آن دارد. بنابراین با توجه به وجود سودهای بالای مسیرهای غیرمولد نسبت به بخش تولیدی، مشکلات موجود درون سیستم بانکی، نبود سیستم نظارتی در مصارف وجوه و نبود بانکداری گسترده مخصوص بنگاه‌های کوچک و متوسط و... شبکه بانکی کشور در شرایط موجود نمی‌تواند به خوبی بنگاه‌های مزبور را تأمین مالی نماید.

آمارها نیز نشان می‌دهد که بنگاه‌های کوچک و متوسط در کشور پوشش مالی کافی دریافت نمی‌کنند به طوری که عمده تسهیلات خرد نصیب شرکت‌های کوچک می‌شود و این شرکت‌ها اساساً توانایی و قابلیت دریافت تسهیلات متوسط به بالا را ندارند. ۲۰ درصد کوچکترین شرکت‌ها، ۰/۶ درصد از تسهیلات و ۶۰ درصد از شرکت‌های بورسی تنها ۷ درصد از تسهیلات را می‌گیرند. این در حالی است که شرکت‌های بزرگ اساساً وام کوچک نمی‌گیرند و ۸۰ درصد از تسهیلات را ۲۰ درصد بزرگترین شرکت‌ها گرفته‌اند.^۲

اخیراً بانک مرکزی دستورالعملی برای تأمین مالی سرمایه در گردش بنگاه‌های کوچک و متوسط متوقف شده و فعال زیر ظرفیت اسمی، صادر کرده است. در این دستورالعمل مبلغ ۸۰۰ میلیارد تومان به عنوان یارانه بخشی از سود تسهیلات در نظر گرفته شده است و نرخ سود این تسهیلات در حال حاضر توسط شورای پول و اعتبار مشخص نشده است.^۳ گرچه در این دستورالعمل اولویت‌هایی برای اعطای تسهیلات در نظر گرفته شده، اما همچنان این تسهیلات به دلیل ارزان بودن موجب تشکیل صف برای دریافت خواهد شد و عدم نظارت بر مصارف و بازدهی بالاتر بخش غیرمولد از بخش مولد، همچنان مسائل حل نشده‌ای است که موجب انحراف بالقوه مصارف تسهیلات بانکی خواهد شد.

۱. گزارش‌های فصلی پایش محیط کسب و کار مرکز پژوهش‌های مجلس.

۲. نظام تأمین مالی تولید در ایران، بررسی ساختار مالی بنگاه‌های اقتصادی، جلد اول، ۱۳۹۴.

3. <http://www.cbi.ir/showitem/۱۴۵۹۵.aspx> , 1395/02/04



در بازار سرمایه نیز تاکنون بازاری برای بنگاه‌های کوچک و متوسط ایجاد نشده است گرچه طبق اظهار نظر مسئولین شرکت فرابورس، روند ایجاد بازاری مجزا برای بنگاه‌های کوچک و متوسط در حال شکل‌گیری است.^۱

کاهش دسترسی بنگاه‌ها به منابع مالی باعث شده است که بعضاً بنگاه‌هایی خود به‌طور مستقیم به تأمین مالی پروژه‌هایشان بپردازند که این مسئله به‌دلیل خلأ قانونی و یا اعمال روش‌های غیرقانونی موجب بروز مشکلات اقتصادی و امنیتی در سطح کشور شده است.

به‌طور مثال در این زمینه می‌توان به شرکت گیتی‌پسند اشاره کرد. شرکت «صنعت گیتی‌پسند» از زمان شروع فعالیت خود با احداث مراکز تحقیقات پلیمر، مکانیک و برق گیتی‌پسند در سال ۱۳۷۷ تاکنون در قالب یک گروه تولیدی صنعتی بیش از ۳۰ شرکت در صنعت ساختمان و تأسیسات به ثبت رسانده و علاوه بر تولید محصول، در زنجیره تأمین مواد اولیه بسیاری از کارخانجات تولیدی کشور نقش دارد. همچنین شرکت مزبور به‌عنوان کارآفرین برتر در طول ۴ سال متوالی از سال ۱۳۸۷ تا سال ۱۳۹۰ و کارفرمای برگزیده ملی حامی کارگر شناخته شده و دارای افتخاراتی در ثبت اختراعات، کسب گواهینامه‌های داخلی و خارجی در حوزه فناوری و صرفه‌جویی در مصرف انرژی بوده است. از سال ۱۳۸۸ که محدودیت‌های بانکی برای بخش تولید برای گشایش اعتبار اسنادی ایجاد شد، تأمین سرمایه در گردش بخش‌های تولیدی را با مشکل روبرو کرد. محدودیت‌های موجود در تأمین مالی برای این گروه، از سال ۱۳۹۰ به بعد افزایش یافت. این شرکت از طریق شرکت‌های زیرمجموعه^۲ و تعداد پرسنل شاغل^۳ توانست از طریق عقد مضاربه با ۲۰ هزار نفر سرمایه‌گذار و با پرداخت ۲/۵ درصد وجه‌المصالحه علی‌الحساب ماهیانه، حدود ۴/۹ هزار میلیارد ریال جذب کند. گروه مزبور با جذب منابع فوق اقدام به توسعه سرمایه‌گذاری خود در زمینه‌های مختلف کرده و کسب‌وکار خود را تا حدود زیادی گسترش داد. نرخ مصالحه شرکت در دوره مورد بررسی به‌طور میانگین نزدیک به دو برابر نرخ سود سپرده بانکی یک‌ساله بوده است، اما آنچه مشخص است نرخ سود نظام بانکی مبنای نرخ سود گروه گیتی‌پسند نبوده، بلکه هزینه تمام شده و فرصت پول در بازار غیررسمی مبنای وجه‌المصالحه بوده است. دلیل اصلی گرایش مردم به سرمایه‌گذاری پرداخت نرخ سود بالا نسبت به نرخ سود بانکی، خوشنامی و اعتماد سرمایه‌گذاران به سابقه فعالیت‌های شرکت بوده است. تضمین بازپرداخت سرمایه مردم از طریق چک یا حواله با امضای هیئت مدیره شرکت انجام می‌شد.^۴ نحوه تأمین مالی شرکت مذکور در حالی شکل گرفت که برای تأمین مالی مستقیم با تعداد کثیری از افراد و حجم بالای سرمایه، قانون و روند مشخصی وجود نداشت. خلأ قانونی باعث شد که در سال ۱۳۹۰ بانک مرکزی در موضوع ورود کند و برحسب استناد به ماده (۱)

3. <http://www.ifb.ir/News.aspx?id=12616>

۲. بالغ بر ۳۶ شرکت تولیدی در بخش صنعت.

۳. بالغ بر ۵ هزار نفر.

۴. مبالغ بیش از ۳۰۰ میلیون ریال در قالب چک بانکی و مبالغ کمتر از آن در قالب حواله قرض‌الحسنه پرداخت می‌شد.

قانون تنظیم بازار غیرمتشکل پولی^۱ و مصوبات شورای عالی پول و اعتبار، گروه گیتی‌پسند را به دلیل مجاز نبودن جذب سپرده‌های مردمی، به اتخاذ شیوه‌های متقلبانه و سوءاستفاده متهم کند. انتشار این موضوع و ایجاد جو نگرانی و اضطراب بین سرمایه‌گذاران یکی از اصلی‌ترین دلایل نکول تعهدات گروه مذکور شد.

بنابراین عدم پاسخگویی تأمین مالی سنتی و فقدان شیوه‌های نوین تأمین مالی موجب شد که گروه گیتی‌پسند با انعقاد قرارداد خصوصی، خود اقدام به تأمین مالی مستقیم کند و از آنجایی که برای این نوع از تأمین مالی در سطح کلان، قانون دقیق و مشخصی وجود نداشت باعث ایجاد آسیب‌های اقتصادی به شرکت و مهمتر از آن آسیب‌های اجتماعی و امنیتی گشت.^۲

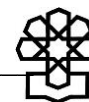
گرچه اقدام گروه گیتی‌پسند در جذب منابع مردمی مشکل قانونی نداشت، اما نمونه‌هایی مشابه از این رخدادها بیانگر فقدان یا ضعف سازوکارهای قانونی و اجرایی مشخص برای مشارکت مالی مستقیم یا غیرمستقیم مردم با فعالان اقتصادی می‌باشد که از یک‌سو باعث شده است قراردادهای غیررسمی مشارکت مالی میان شهروندان و تولیدکنندگان معمولاً در شرایط ناامن، غیرشفاف و بعضاً غیرشرعی تنظیم و اجرا شود و از سوی دیگر، برخی با سوءاستفاده از خلأ قانونی موجود، با وعده‌های دروغین، از مردم وجوهی اخذ کنند و در بازپرداخت اصل و سود آنها، عمداً یا سهواً ناتوان بمانند.

امروزه با توسعه فناوری اطلاعات، جذب و هدایت سرمایه‌های خرد مردمی در قالب مفهوم «تأمین مالی جمعی» در بسیاری از کشورهای دنیا رایج شده است. در کشورهایی که مقوله تأمین مالی جمعی توانسته است رشد قابل‌اعتنایی داشته باشد، به‌منظور کنترل و هدایت این مفهوم و همچنین ممانعت از سوءاستفاده‌های احتمالی از این ابزار سودمند، قواعد و سازوکارهای متعددی تدوین و اجرایی شده است. درواقع، یکی از نیازهایی که فعالان این حوزه در سراسر دنیا با آن روبرو بوده‌اند، قوانین، سازوکارها و قواعدی است که ناظر به فعالیت در این حوزه تدوین شده باشد.

البته همانطور که پیشتر نیز اشاره شد، کشورهای پیشرفته مانند ایالات متحده آمریکا روند طولانی‌مدت، همراه با آزمون و خطایی طی کردند که امروزه می‌توانند از ابزارهای نوین جایگزینی مانند تأمین مالی جمعی استفاده کنند. گرچه مسیر طی شده توسط این کشورها تجارب بسیار مناسبی برای استفاده بهینه از روش‌های نوین تأمین مالی در اختیار ما می‌گذارد اما باید به این نکته نیز اشاره کرد که روند مذکور روندی تکاملی است و نمی‌توان توقع داشت که با استفاده از ابزارهای نوین تأمین مالی در سایر کشورها، ما نیز به‌طور همزمان از آنها بهره‌مند شویم. به‌طوری که حتی در خود ابزار تأمین مالی

۱. عملیات بانکی: اشتغال به امر واسطه‌گری بین عرضه‌کنندگان و متقاضیان وجوه و اعتبار به‌صورت دریافت انواع وجوه، سپرده، ودیعه و مشابه آن تحت هر عنوان و اعطای اعتبار و سایر تسهیلات در قالب عقود اسلامی و صدور کارت‌های الکترونیکی پرداخت و کارت‌های اعتباری می‌باشد.

۲. برای مطالعه دقیق‌تر می‌توانید به گزارش چالش‌های تأمین مالی بنگاه‌های تولیدی در ایران، مطالعه موردی تجربه گروه صنایع گیتی‌پسند، مرکز پژوهش‌های مجلس، مراجعه کنید.



جمعی نیز در ابتدا روش‌های ساده‌تری (به‌لحاظ قانونی و نهادی) مبتنی بر کمک‌های خیرخواهانه و پاداش شکل گرفت و سپس به روش‌های پیچیده‌تری مانند روش مبتنی بر سهام گسترش یافت. اما به هر حال اولین قدم در جهت گسترش روش‌های نوین تأمین مالی، شناخت آنها به تولیدکنندگان، افراد جامعه و قانونگذاران و دولتمردان در جهت استفاده آنهاست.

به هر حال، «تأمین مالی جمعی» به‌عنوان یک ابزار نوآورانه تأمین مالی در ایران، در حال توسعه است. در طول سال‌های اخیر، چندین مجموعه^۱ با تمرکز بر مدل خیرخواهانه و مبتنی بر پاداش شروع به فعالیت نموده‌اند. یکی از علل عدم توسعه بسترهای پیچیده‌تر مانند مدل سهامی را می‌بایست در فقدان قوانین و سازوکارهای مربوط به این حوزه دانست.

وجود فرصت‌ها و پتانسیل‌های موجود در فضای کسب‌وکار ایران برای استفاده از «تأمین مالی جمعی» از یکسو و مخاطرات و خلأهای قانونی این حوزه ازسوی دیگر، نیاز به مداخله دولت و قانونگذاران را توجیه می‌کند. بنابراین تأمین مالی جمعی از طریق بستر اینترنتی گرچه باعث می‌شود همه افراد در نقاط مختلف کشور بتوانند با مبلغ اندک در تأمین مالی پروژه و طرح‌های مختلف متناسب با علائق و سلیقه‌شان نقش داشته باشند، اما از آنجایی که «تأمین مالی جمعی» یک مفهوم نوین در ادبیات سرمایه‌گذاری ایران است و هیچ‌گونه مقرراتی برای کنترل و هدایت این مفهوم وجود ندارد، سیاستگذاران این حوزه باید با تدوین قوانین مناسب، احتمال سوءاستفاده و لطمه خوردن به اعتماد عمومی و از بین رفتن اعتبار این ابزار در بین عموم را کاهش دهند. لذا بیم آن می‌رود که در صورت اجرای ناکارآمد مدل‌های اولیه و سلب اعتماد عمومی به‌عنوان یک سرمایه اجتماعی، شکل‌گیری و ایجاد چنین ظرفیتی با چالش‌های جدی مواجه شود.^۲ بنابراین شروع تأمین مالی جمعی می‌تواند از طریق مدل‌های مبتنی بر کمک‌های خیرخواهانه و پاداش شکل گیرد و به تدریج و با گسترش و مقبولیت این روش در بین عموم، به مدل سهامی نیز تبدیل شود.

همچنین از آنجا که این روش، بستر مناسبی برای گسترش ایده‌های خلاقانه و نوآور می‌باشد، حفظ حقوق مالکیت معنوی در پروژه‌های مذکور جزء پیش‌شرط‌های اصلی اجرای روش تأمین مالی جمعی می‌باشد. بنابراین توصیه می‌شود شروع استفاده روش تأمین مالی جمعی می‌تواند بیشتر برای پروژه‌هایی باشد که نیازی به حفظ حقوق مالکیت در آن نیست تا به مرور زمان و با گسترش حقوق مالکیت معنوی در کشور، ایده‌ها و پروژه‌های خلاقانه نیز بتوانند از این بستر، تأمین مالی شوند.

۱. از جمله این سایت‌ها می‌توان به 2nate، poolpol، hamijoo و mehraban اشاره نمود.

۲. «بازاریابی شبکه‌ای» یک مثال از مفاهیم نوینی است که در بدو ورود به فضای کسب‌وکار کشور، با عدم تدوین قوانین و مقررات مواجه شد. متعاقباً، به دلیل فقدان قوانین مناسب و ناآگاهی مردم، پدیده کلاهبرداری شرکت‌های هرمی رایج گشت و تبعات اجتماعی-اقتصادی فراوانی برجای گذاشت. در نتیجه، فرصت‌های اقتصادی که مفهوم «بازاریابی شبکه‌ای» می‌توانست برای کشور ایجاد کند از بین رفت. بعد از چندین سال، دستورالعمل تأسیس و نحوه فعالیت و نظارت بر شرکت‌های بازاریابی شبکه‌ای تدوین و اجرایی شد. هم‌اکنون دستورالعمل و قوانین مربوطه، در سایت networkmarketing.mimt.gov.ir موجود است و تاکنون ۱۵ شرکت فعال، در این زمینه تأسیس شده‌اند.

۲-۵. ریسک‌های بازیگران «تأمین مالی جمعی»

اگرچه «تأمین مالی جمعی» بر چهار مدل استوار است و هر یک از این مدل‌ها نیز ملاحظات خود را دارد، اما از منظر قاعده‌گذاری می‌توان ملاحظات کلی برای رفع چالش‌ها پیشنهاد داد.

سرمایه‌گذاران با انگیزه‌های متفاوت دریافت هدایای مادی و معنوی، معافیت از مالیات، سهامداری در پروژه‌ها و دریافت نرخ بهره در مدل‌های متفاوت «تأمین مالی جمعی» مشارکت می‌کنند. بدیهی است که سرمایه‌گذاران در مسیر نیل به هدفشان، همواره با ریسک‌های متفاوتی مواجه باشند. عمده‌ترین ریسک‌هایی که یک سرمایه‌گذار در این محیط با آن روبرو می‌شود، به شرح زیر است:

- کلاهبرداری در تعریف پروژه: در تعریف یک پروژه در سامانه‌های «تأمین مالی جمعی» همواره این احتمال وجود دارد که منابع مالی جمع‌آوری شده، عامدانه صرف اهداف ادعا شده در پروژه نشود.

- شکست یک پروژه: ممکن است تعریف‌کننده پروژه بدون هیچ نیت سوئی، واقعاً تمایل به انجام پروژه داشته باشد، اما بنا به دلایل متعدد،^۱ ممکن است پروژه شکست خورده و نهایتاً اهداف وعده داده شده محقق نشود.

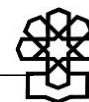
● نهاد ناظر^۲

با توجه به چالش‌های ذکر شده در مسیر توسعه مفاهیم و مدل‌های «تأمین مالی جمعی» در کشور، ضروری است نهاد واحدی وظیفه سیاست‌گذاری و نظارت بر بازیگران این حوزه را برعهده بگیرد. با توجه به ماهیت و نقش بازیگران ذکر شده در این حوزه، به نظر می‌رسد سامانه‌ها بیشترین پتانسیل را برای اعمال سیاست‌های مربوطه داشته و عمده توقعات و خواسته‌های سیاستگذار می‌تواند از دریچه ایشان به سایر بازیگران اعمال شود.

در همین راستا، نهاد ناظر در راستای ایفای نقش تنظیم‌گری خود، می‌بایست مسئولیت‌های زیر را به عهده داشته باشد:

- صدور مجوز فعالیت سامانه‌های «تأمین مالی جمعی»،
- ایجاد و توسعه پایگاه داده یکپارچه به منظور ثبت کلیه فعالیت‌ها و سوابق عملکردی سرمایه‌گذاران، سرمایه‌پذیران و سامانه‌ها،
- ثبت آنلاین کلیه تراکنش‌های مالی انجام شده در سامانه‌های مورد تأیید،
- طراحی فرآیندی برای بازخوردگیری و تعیین میزان رضایت سرمایه‌گذاران از نتایج نهایی پروژه،
- طراحی سازوکارهایی برای تشخیص هویت سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران،

۱. از جمله دلایل شکست یک پروژه می‌توان به ضعف در مدیریت پروژه، تعریف اشتباه محصول، عدم استقبال بازار و ... اشاره نمود.
 ۲. این نهاد، می‌تواند کمیته یا ستادی در سازمان بورس باشد که وظیفه اعطای مجوز به بسترها، ساماندهی و نظارت بر آنها را به عهده داشته باشد.



- طراحی شاخص‌هایی برای ارزیابی عملکرد و رتبه‌بندی پروژه‌ها و اطلاع‌رسانی به عموم،
- طراحی سازوکارهایی برای رسیدگی به شکایات سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران،
- ترویج «تأمین مالی جمعی» و فرهنگ‌سازی در بین عموم مردم.

۳-۵. قواعد حاکم بر بازیگران «تأمین مالی جمعی»

● قواعد حاکم بر سرمایه‌گذار

کلیه فعالیت‌ها و سوابق سرمایه‌گذاران باید به صورت برخط و با شناسه هویتی واحد در پایگاه داده متمرکزی که نهاد ناظر متولی ایجاد آن است، ثبت شده و بر مبنای این اطلاعات، محدودیت‌هایی نسبت به حجم سرمایه‌گذاری و تعداد پروژه‌هایی که یک فرد می‌تواند در آنها مشارکت داشته باشد، اعمال می‌شود. این محدودیت‌ها به منظور کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، جلوگیری از شیوع کنترل نشده پروژه‌های ناموفق و کاهش زیان احتمالی سرمایه‌گذاران تازه‌کار طراحی می‌شوند.

درواقع یک سرمایه‌گذار تازه‌کار، حداکثر می‌تواند به میزان X ریال در سامانه‌های زیر نظر نهاد ناظر سرمایه‌گذاری داشته و حداکثر می‌تواند در Y پروژه همزمان مشارکت نماید. مقادیر اولیه X و Y برای همه افراد در اولین تجربه سرمایه‌گذاری عددی ثابت بوده و در ادامه وابسته به پارامترهایی مانند تعداد پروژه‌های مشارکت کرده، حجم سرمایه‌گذاری‌ها، درصد مشارکت در پروژه‌های موفق و ... تغییر خواهد کرد.

(درصد موفقیت در سرمایه‌گذاری‌ها، حجم سرمایه‌گذاری‌ها، تعداد پروژه‌ها) $X, Y = F$

● قواعد حاکم بر سرمایه‌پذیر

به‌طور مشابه سرمایه‌پذیری که قصد تعریف پروژه در سامانه‌های «تأمین مالی جمعی» را دارد، از طرف نهاد ناظر با محدودیت‌هایی مواجه خواهد شد.

سرمایه‌پذیران، برای اولین بار می‌توانند تنها N پروژه تعریف کنند و رقم درخواستی آنها نیز نباید از مبلغ M ریال تجاوز کند. در واقع، در یک بازه زمانی یک سرمایه‌پذیر نمی‌تواند بیش از N پروژه در مرحله جذب سرمایه داشته و از طرفی مجموع سرمایه‌های درخواستی در پروژه‌هایی که وی تعریف نموده نیز نباید از رقم M ریال تجاوز نماید. در ادامه و پس از موفقیت در تعهدهای پیشین، این محدودیت‌ها وابسته به پارامترهایی مانند تعداد پروژه‌هایی که با موفقیت تأمین مالی شده‌اند، میزان رضایت سرمایه‌گذاران و ... تغییر می‌کند.

(میزان رضایت سرمایه‌گذاران، حجم سرمایه‌گذاری‌های تأمین‌شده، نسبت پروژه‌های تأمین مالی شده) $M, N = F$

● قواعد حاکم بر سامانه

همچنین نهاد ناظر با وضع محدودیت‌هایی در مسیر فعالیت سامانه‌های «تأمین مالی جمعی» مانع رشد قارچ‌گونه پروژه‌های نامطمئن شده و نسبت پروژه‌های موفق از کل پروژه‌های تعریف شده را افزایش می‌دهد.

در همین راستا حداکثر پروژه‌های تعریف شده در یک سامانه (W) و حداکثر سرمایه درخواستی در پروژه‌های همزمان در یک سامانه (Z) باید تابعی از سابقه منابع جذب شده، درصد پروژه‌های موفق و ... باشد.

$$W, Z = F(\text{حجم سرمایه‌گذاری‌های جذب شده، نسبت پروژه‌های تأمین مالی شده})$$

۴-۵. حکم قانونی پیشنهادی برای تأمین مالی جمعی در ایران

با توجه به اینکه فرآیند تأمین مالی جمعی از ظرفیت قابل ملاحظه‌ای برای سوءاستفاده برخوردار است، پیشنهاد می‌شود با افزودن حکمی قانونی به برنامه ششم توسعه یا قانون عملیات بانکی بدون ربا، عملیات روبه گسترش تأمین مالی جمعی در ایران را ضابطه‌مند کند و تحت نظارت درآورد.

در حکم پیشنهادی می‌توان وزارت امور اقتصادی و دارایی را موظف کرد با حداقل تشریفات اداری، شرایط و مقررات روشنی برای اعطای مجوز به سامانه‌های تأمین مالی جمعی طراحی و عملیاتی کند و همچنین فعالیت جمع‌سپاری مالی باید در امور عام‌المنفعه و مشخص نظیر تأمین هزینه‌های احداث زیرساخت‌هایی عمومی نظیر بیمارستان، مدرسه، راه و... محدود شود. علاوه بر این وزارت امور اقتصادی و دارایی در قانون مربوطه باید سازوکارهای نظارتی بر عملکرد مؤسسات یا سامانه‌های فعال در تأمین مالی جمعی، با رویکرد حداکثرسازی شفافیت و نظارت عمومی بر جمع‌آوری و صرف مبالغ جمع شده، پیش‌بینی و عملیاتی کند.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

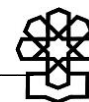
تأمین مالی جمعی یکی از کاربردهای مفهوم جمع‌سپاری است. کاربردهای مفهوم جمع‌سپاری را در چهار سطح می‌توان طبقه‌بندی نمود:

۱. رصد و جمع‌آوری مشکلات،

۲. نظارت و ارزیابی،

۳. تولید محتوا،

۴. تأمین مالی.



تأمین مالی جمعی در واقع مجموعه‌ای از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در قالب ایده یا پروژه می‌باشد که توسط کارآفرینان معرفی و از عموم مردم درخواست می‌شود تا برای تأمین مالی مشارکت کنند. در طرف دیگر، جمعیتی از مردم علاقمند به سرمایه‌گذاری هستند که با نظام ارزیابی مبتنی بر خرد جمعی، ضمن تبادل آرا و ارزیابی میزان ریسک و سود هر یک از فرصت‌ها، به رتبه‌بندی و اولویت‌گذاری آنها می‌پردازند. در نهایت، پروژه‌هایی که با اقبال عموم مواجه و مبلغ مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری در آنها جمع‌آوری شده باشد، شروع می‌شوند.

سامانه‌های تأمین مالی جمعی در دنیا مبتنی بر چهار روش کمک‌های خیرخواهانه، پاداش‌محور، اعطای وام و سهام فعالیت می‌کنند که البته این سامانه‌ها در تعریف پروژه‌ها، شرایط دریافت مبالغ سرمایه‌گذاری شده، میزان کارمزد و... با یکدیگر دارای تفاوت می‌باشند. در آغاز فعالیت سامانه‌های تأمین مالی جمعی در دنیا روش‌های پاداش‌محور و کمک‌های خیرخواهانه که غالباً در پروژه‌هایی مانند مسائل اجتماعی و هنری به کار گرفته می‌شدند، به دلیل عدم نیاز به قانونگذاری خاصی، افزایش یافتند. از جمله معروف‌ترین سامانه‌های مذکور می‌توان به سایت‌های کیک استارتر، ایندیگوگو و کیوا اشاره کرد. به طوری که سایت کیک استارتر توانسته اعتماد بیش از شش میلیون نفر را در اعطای پولشان برای پروژه‌های متنوع جلب کند و مجموع مبالغی که برای پروژه‌های متنوع این سایت جمع‌آوری شده بیش از ۲/۴ میلیارد دلار گزارش شده است. همچنین از طریق سایت کیوا به مردم ۸۴ کشور دنیا تسهیلات خرد مالی اعطا می‌شود که از ابتدای شروع فعالیت این سایت، تاکنون نرخ بازپرداخت این وام‌ها ۹۸/۳۴ درصد بوده است. نقطه عطف فعالیت این سامانه‌ها در سال ۲۰۱۰ بعد از بحران مالی رقم خورد که در آن گروهی از کارآفرینان آمریکایی به دلیل کمبود منابع مالی برای کسب و کارهای خرد، کوچک و متوسط و افزایش و مقبولیت چشمگیر تأمین مالی جمعی، باعث تصویب بخشی از قانون JOBS^۱ در کنگره آمریکا شدند تا عملاً راهی قانونی برای تأمین مالی شرکت‌های نوپا از طریق سرمایه‌های مردمی ایجاد شود. بر این اساس کارآفرینان در کسب و کارهای کوچک و شرکت‌های نوپا می‌توانستند تا سقف یک میلیون دلار در سال از تعداد نامحدودی سرمایه‌گذار، سرمایه جذب کنند. در سال ۲۰۱۵ بیش از ۱۲۵۰ سامانه در سراسر دنیا به اشکال مختلف در این زمینه فعال بوده و در این سال، ۳۴/۴ میلیارد دلار از سرمایه‌های مردمی را جذب کرده‌اند. در سال ۲۰۱۴، شرکت‌های تجاری و کارآفرینان با جذب ۴۱/۳ درصد از منابع تأمین مالی جمعی، بیشترین سهم را نسبت به حوزه‌های مختلف داشته‌اند که نشان‌دهنده گسترش استفاده تأمین مالی جمعی برای کسب و کارهای کوچک و متوسط می‌باشد.

در کشور ما نیز عدم پاسخگویی تأمین مالی سنتی به بنگاه‌های خرد، کوچک و متوسط و فقدان شیوه‌های نوین تأمین مالی موجب شده که بعضاً بنگاه‌هایی خود به طور مستقیم به تأمین مالی پروژه‌هایشان بپردازند که این مسئله به دلیل خلأ قانونی و یا اعمال روش‌های غیرقانونی موجب بروز

مشکلات اقتصادی و امنیتی در سطح کشور شده است. با این حال تأمین مالی جمعی روشی مناسب برای سرمایه‌گذاران و کارآفرینان است. به طوری که سرمایه‌گذاران براساس ترجیحاتشان می‌توانند روش سرمایه‌گذاری، فعالیت‌ها و پروژه‌های مورد علاقه‌شان را انتخاب و آنها را حمایت مالی کنند. از طرفی همه افراد در سراسر کشور فرصت برابری برای راه‌اندازی کسب‌وکار خلاقانه خود را دارند و محدودیت منابع، مانع ایجاد فرصت‌های کارآفرینی نمی‌شود.

همچنین استفاده از سامانه‌های تأمین مالی جمعی مبتنی بر کمک‌های خیرخواهانه یا پاداش محور نیز می‌تواند نقش بسزایی در کاهش فقر در کشور داشته باشد به طوری که نهادهایی مانند کمیته امداد امام خمینی (ره) و سایر صندوق‌های کارآفرینی می‌توانند از این بستر استفاده نمایند و با ایجاد سامانه‌هایی همانند سایت کیوا به تأمین مالی خرد مستقیم افراد کمک کنند. تأمین مالی کنندگان می‌توانند از طریق سایت افراد مورد حمایت مالی خود را انتخاب کنند و شاهد بهبود زندگی و روند پیشرفت کسب‌وکار هموطنان خود باشند.

اما باید به این نکته نیز توجه داشت که در کشورهای پیشرفته روندی طولانی مدت همراه با آزمون و خطا و با الزامات مهم قانونی از جمله رعایت حقوق مالکیت معنوی، شکل گرفته است که اکنون می‌تواند از ابزارهای نوینی مانند تأمین مالی جمعی بهره‌برند به طوری که حتی برای استفاده از ابزار تأمین مالی جمعی نیز در ابتدا روش‌های ساده‌تری (به لحاظ قانونی و نهادی) مبتنی بر کمک‌های خیرخواهانه و پاداش شکل گرفت و سپس به روش‌های پیچیده‌تری مانند روش مبتنی بر سهام گسترش یافت. همچنین حفظ حقوق مالکیت معنوی در پروژه‌ها جزء اصلی‌ترین موارد رعایت شده سایت‌های معتبر تأمین مالی جمعی در دنیا می‌باشد که عدم رعایت آن موجب پیگرد قانونی می‌شود.

بنابراین از آنجایی که «تأمین مالی جمعی» یک مفهوم نوین در ادبیات سرمایه‌گذاری ایران است و هیچ‌گونه مقرراتی برای کنترل و هدایت این مفهوم وجود ندارد، سیاستگذاران این حوزه باید با تدوین قوانین مناسب، احتمال سوءاستفاده و لطمه خوردن به اعتماد عمومی و از بین رفتن اعتبار این ابزار در بین عموم را کاهش دهند. لذا بیم آن می‌رود که در صورت اجرای ناکارآمد مدل‌های اولیه و سلب اعتماد عمومی، شکل‌گیری و ایجاد چنین ظرفیتی با چالش‌های جدی مواجه شود.



۱. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزیده آمارهای اقتصادی در بهمن ۱۳۹۴، قابل دسترسی در:
<http://cbi.ir/category/2692.aspx>
۲. مرکز تحقیقات و بررسی‌های اتاق ایران، نظام تأمین مالی تولید در ایران، بررسی ساختار مالی بنگاه‌های اقتصادی، جلد اول، ۱۳۹۴.
۳. گروه مطالعات محیط کسب‌وکار، گزارش‌های فصلی پایش محیط کسب‌وکار در ایران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴.
4. Crowdfunding's Potential for the Developing World. 2013. infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC: World Bank
5. A Guide to Raising Capital on the Internet. 2014. Steven Dresner. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
6. Understanding Crowdfunding and its Regulations: *How can Crowdfunding help ICT Innovation?* Garry A Gabison. Luxembourg: Publications Office of the European Union
7. How Crowdfund Investing Helps Solve Three Pressing Socioeconomic Challenges. 2012. Jason Best, Sherwood Neiss and Davis Jones
8. A Regulatory Perspective: How Crowdfunding is Applicable in International Markets? 2015. Şafak Herdem
9. One Hundred Twelfth Congress of the United States of America, AT THE SECOND SESSION. H. R. 3606
10. UNDERSTANDING ALTERNATIVE FINANCE, The UK Alternative Finance Industry Report 2014. Peter Baeck, Liam Collins and Bryan Zhang. www.nesta.org.uk
11. A Framework for European Crowdfunding. 2012. Kristof De Buysere, Oliver Gajda, Ronald Kleverlaan and Dan Marom.
12. CROWDFUNDING INDUSTRY REPORT: Market Trends, Composition and Crowdfunding Platforms. 2013
13. Equity Crowdfunding in the UK: Evidence from the Equity Tracker. 2014. British Business Bank plc



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۴۸۸۶

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: الگوی تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط ۶. تأمین مالی جمعی: مفاهیم، مدل‌ها و ملاحظات قانونگذاری

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه مطالعاتی محیط کسب‌وکار)
تهیه و تدوین‌کنندگان: حامد بهاری‌فر، محسن شهبابی، محمد جلال
اظهار نظرکننده: ابوالفضل پاسبانی صومعه
ناظر علمی: سیدامیر سیاح
متقاضی: معاونت پژوهش‌های اقتصادی
ویراستار تخصصی: محسن مقیسه
ویراستار ادبی: —

واژه‌های کلیدی:

۱. جمع‌سپاری
۲. تأمین مالی جمعی
۳. محیط کسب‌وکار



تاریخ انتشار: ۱۳۹۵/۳/۲۶