

# تأمین مالی جمعی

(کرافاندینگ)



گروه  
اقتصاد و مدیریت  
فضای مجازی



بسم الله الرحمن الرحيم

# تأمين مالی جمعی (کرافاندينگ)

گروه اقتصاد و مدیریت فضای مجازی

شماره اثر: ۹۷۰۱۰۰۶

تیر ۹۷



سازمان فضای مجازی سراج  
مرکز تحقیقات و آینده پژوهی



فضای مجازی واقعاً یک دنیای رو به رشد غیرقابل توقف است، یعنی واقعاً آخر ندارد؛ آدم هرچه نگاه می‌کند، آن چیزِ اوّلِ بلاآخر، فضای مجازی است. هرچه انسان پیش می‌رود در این فضا، این همین‌طور ادامه دارد. این یک فرصت بزرگی در اختیار هر کشوری می‌گذارد، تهدیدهایی هم در کنارش دارد؛ ما بایستی کاری کنیم که از آن فرصت‌ها حداکثر استفاده را بکنیم، از این تهدیدها تا آنجایی که ممکن است خودمان را برکنار نگه بداریم.

مقام معظم رهبری مد ظله العالی

بیانات در دیدار رئیس‌جمهور و اعضای هیأت دولت - ۹۵/۶/۳

دیگر تردیدی در این معنا نیست که در روزگار ما فضای مجازی، خاص‌ترین و موثرترین پدیده فناورانه پیرامون ماست. آنچنانکه توانسته است بر همه حوزه‌های مختلف زندگی بشر، اثرگذاری‌های جدی و دگرگون کننده داشته باشد. شاید در دهه‌های قبل، هیچکسی نمی‌توانست کوچکترین تصویری از رشد معجزه آسای این پدیده داشته باشد تا جایی که ظرف سالیانی کوتاه، همه ساحات‌های زندگی نسل بشر را فتح کرده و امتزاجی جدید بیافریند.

### آینده‌ای که مهم است

با این تفاسیر، شناخت ماهیت و چیستی فضای مجازی موجود اهمیت به سزایی دارد. همزمان با آن خبر گرفتن از آینده پیش رو و شناسایی روزگار بعد، شایسته تأمل و مطالعه است تا بتوان دست به کار طراحی‌های مؤثری شد تا به فضای مجازی مطلوب و بومی، دست پیدا کنیم. این مقوله امروز در زمره یکی از مهمترین نیازمندی‌های سیاستگذاران و تصمیم گیران کشور است. این ادعا گزافه نیست که مطمئناً در آینده نزدیک، مدیران کشور در حوزه‌های مختلف (اقتصاد، سیاست، امنیت، فرهنگ و ...) نیازمند شناخت دقیق و تأمل هوشمندانه در باب فضای مجازی خواهند بود.

### بسته‌ای برای نگاه به آینده

بسته مطالعاتی حاضر، بر اساس همین ضرورت، تدوین شده که به صورت محدود و تعیین شده، منتشر می‌شود. هدف از این بسته‌های مطالعاتی پژوهشی، کمک به توسعه و عمق بخشی به شناخت و درک ما از پدیده فضای مجازی است. در هر بسته یک موضوع خرد در رابطه با فضای مجازی، انتخاب شده است که ضمن بررسی و مذاقه، با یک جمع بندی روشن، نهایی سازی شده است. مجموعه حاضر می‌تواند برای همه متخصصان در حوزه‌های گوناگون (در لایه سیاستگذار و تصمیم گیر) کمک کننده و یاری رسان باشد تا ضمن دغدغه آفرینی برای ایشان، توان فردی و جمعی آنان را به نفع این پدیده وارد میدان سازد.

### مرکز تحقیقات و آینده‌پژوهی سراج

این مطالعات و نظایر آن، به طور مستمر و راهبردی در «مرکز تحقیقات و آینده‌پژوهی سراج» به انجام می‌رسد. در این مسیر تلاش می‌شود ضمن تکمیل قطعات مطالعاتی پژوهشی مورد نیاز در نظام واره های مدیریتی علمی، در جهت شناخت صحیح فضای مجازی موجود و تصویرسازی آینده گام برداشته شود. این کوشش ما را به نقطه‌ای خواهد رساند که بتوانیم به طراحی هوشمندانه فضای مجازی مطلوب، اقدام کنیم.

امیدواریم با عنایت خداوند و تلاش خالصانه پژوهشگران این مرکز، این مرکز در آینده نه چندان دور، به نقش آفرینی‌های جدی‌تر به نفع آرمان‌های انقلاب اسلامی و توانمندسازی نظام جمهوری اسلامی ایران در عرصه‌های جهانی، نائل آید.



## فهرست مطالب

۱- سیر مفهومی و طبقه‌بندی قراردادفاندینگ.....	۱
۱-۱ مقدمه.....	۲
۱-۲ تاریخچه قراردادفاندینگ.....	۳
۱-۲-۱ مفهوم جمع‌سپاری.....	۶
۱-۲-۲ نوآوری باز.....	۶
۱-۳ تعریف تأمین مالی جمعی.....	۶
۱-۴ بازیگران و فرایندهای تأمین مالی جمعی.....	۸
۱-۵ اهداف صاحبان ایده.....	۹
۱-۶ اهداف سرمایه‌گذاران.....	۹
۱-۷ اهداف مشارکت‌کنندگان.....	۱۰
۱-۸ مدل‌های تأمین مالی جمعی.....	۱۰
۱-۸-۱ مدل‌های پلتفرم.....	۱۱
۱-۸-۲ مدل تضمین آستانه.....	۱۲
۱-۸-۳ مدل‌های وام کوچک.....	۱۳
۱-۸-۴ سرمایه‌گذاری یا مدل سهام.....	۱۳
۱-۸-۵ مدل هولدینگ.....	۱۳
۱-۸-۶ مدل باشگاه.....	۱۴

۲- تبیین وضعیت کشور چین در زمینه کرادفاندینگ .....	۱۵
۲-۱ مقدمه .....	۱۶
۲-۲ وضعیت کرادفاندینگ در کشور چین .....	۱۶
۲-۳ طبقه‌بندی کرادفاندینگ در چین .....	۱۷
۲-۴ دلایل رشد کرادفاندینگ در چین .....	۱۸
۲-۴-۱ مداخلات رگولاتوری .....	۱۸
۲-۵ دلالت‌هایی برای مشارکت مالی .....	۱۹
۳- فرصت‌ها و تهدیدهای پیش‌رو در صنعت کرادفاندینگ .....	۲۲
۳-۱ مقدمه .....	۲۳
۳-۲ تحلیل PEST .....	۲۴
۳-۳ مبانی سیاسی .....	۲۶
۳-۴ قانون‌گذاری .....	۲۶
۳-۴-۱ سازمان بورس اوراق بهادار .....	۲۶
۳-۴-۲ موانع پیش روی توسعه کرادفاندینگ با توجه به شرایط پذیرش و عرضه اوراق بهادار .....	۲۷
۳-۵ سیاست‌های مالیاتی .....	۲۸
۳-۶ حمایت نهادهای حکومتی .....	۲۹
۳-۶-۱ سیاست‌های اشتغال ابلاغی مقام معظم رهبری .....	۲۹
۳-۶-۲ برنامه پنجم توسعه .....	۲۹
۳-۶-۳ سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی ابلاغی مقام معظم رهبری .....	۲۹
۳-۷ مبانی اقتصادی .....	۳۰
۳-۸ مبانی فرهنگی .....	۳۰
۳-۹ مبانی تکنولوژیک .....	۳۱
۴- منابع .....	۳۳



## ۱- سیر مفهومی و طبقه‌بندی قراردادفاندینگ

## ۱-۱ مقدمه

یکی از مهم‌ترین مسائل در شکل‌گیری و رشد ایده‌های نوآورانه، تأمین مالی است. ایده‌های زیادی بوده‌اند که به دلیل مسائل مالی، امکان بروز و ظهور پیدا نکرده‌اند. حتی ایده‌هایی هستند که در مراحل از رشد، به خاطر محدودیت‌های مالی، با شکست مواجه شده‌اند.

با توجه به اینکه اکثریت صاحبان ایده، از منابع مالی مناسبی برخوردار نیستند، به‌ناچار از روش‌های مبتنی بر بدهی یا سهام جهت تأمین مالی پروژه خود استفاده می‌کنند. از طرفی وجود ریسک بالا در پروژه‌های نوآورانه، سرمایه‌گذاری در این نوع پروژه‌ها را با محدودیت مواجه کرده است. لذا عموماً به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نوآورانه، سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز<sup>۱</sup> گفته می‌شود.

در این میان اگر بتوان به‌جای تأمین مالی از افراد و نهادهای محدود، از قدرت اهرم جمعیتی افراد و نهادها استفاده کرد، مسلماً ریسک سرمایه‌گذاری کاهش خواهد یافت؛ یعنی با استفاده از ظرفیت کمک‌های خرد مردم برای یک پروژه، مبالغ قابل‌توجهی را تأمین کرد، به‌طوری‌که این کمک‌های خرد، از اهمیت زیادی برای سرمایه‌گذاران برخوردار نبوده و با از بین رفتن آن‌ها، مبلغ زیادی از دست نخواهد رفت. این مدل تأمین مالی که در آن از ظرفیت جمع استفاده می‌شود، تحت عنوان تأمین مالی جمعی<sup>۲</sup> شناخته می‌شود.

در توضیح بیشتر باید گفت اغلب شرکت‌های نوپا در مراحل اولیه فعالیت خود با مشکلاتی در جذب سرمایه بیرونی مواجه هستند، زیرا نمی‌توانند سرمایه‌گذاران بالقوه را در مورد ایده‌های خود متقاعد کنند. در این مسیر شرکت‌های نوپا می‌بایست بخشی از پروژه خویش را با تأمین مالی اولیه انجام دهند تا بتوانند سرمایه بیرونی را جذب نمایند و یا این‌که از تأمین مالی خرد و جمعی استفاده نمایند آنچه که تأمین مالی جمعی را از سایر روش‌های تأمین مالی متمایز می‌سازد، استفاده از جمعیت انبوهی از افراد عادی به‌جای مشارکت‌کنندگان حرفه‌ای در بازارهای مالی است. همچنین بخش قابل‌توجهی از پروژه‌های تأمین مالی جمعی بانگیزه‌های نوع‌دوستانه تأمین مالی می‌شوند. دیگر مزیت رقابتی تأمین مالی جمعی نسبت به سایر روش‌های سرمایه‌گذاری، استفاده از ظرفیت شبکه‌های اجتماعی و ویژگی‌های وب ۲ است. به‌طور خلاصه می‌توان بیان کرد که در این شیوه مردم جامعه به‌منزله منبعی برای تأمین اعتبار می‌باشند. صاحبان ایده و افراد کارآفرین که فاقد سرمایه مالی برای شروع فعالیت خود هستند، می‌توانند با استفاده از زیرساخت‌های فناورانه، بدون صرف هزینه و به‌دوراز بوروکراسی‌های تأمین اعتبار بانکی، سرمایه لازم برای شروع فعالیت خود را تأمین کنند (زرندی، افشارپور، & عساکره، ۱۳۹۴، ص. ۱۲۸).

سازوکارهای تأمین مالی و سایر منابع موردنیاز برای رشد مراحل جنینی یک ایده تا ساخت نمونه اولیه به‌صورت قانون، طرح، مراکز رشد، شهرک‌های علمی و تحقیقاتی، پارک‌های فناوری و صندوق‌های حمایتی پیش‌بینی شده است؛ اما اکثر ایده‌ها که با حمایت این نهادها به مرحله تجاری رسیده و آماده ورود و معرفی

<sup>۱</sup> Venture Capital

<sup>۲</sup> Crowdfunding

به بازار شده‌اند، به علت فقدان سرمایه لازم در این مرحله متوقف یا به صورت ناقصی پا به عرصه رقابت می‌گذارند (گودرزی & رودی، ۱۳۹۰). فرایند به دست آوردن وجوه موردنیاز، ممکن است ماه‌ها طول بینجامد و کارآفرینان را از حرفه مدیریت کسب‌وکارها منصرف نماید. از سوی دیگر بدون تأمین مالی کافی، کسب‌وکارهای کوچک هرگز به موفقیت نخواهند رسید و مالکان آن‌ها در دام یک دور باطل گرفتار می‌شوند (بیگدلو، ۱۳۸۳).

از این رو لازم است که بسترهای لازم برای دسترسی کارآفرینان به ظرفیت‌های سرمایه‌گذاری فراهم گردد؛ اما به علت ریسک سرمایه‌گذاری در این حوزه، مؤسسات مالی و بانک‌ها اغلب رغبت کمی به سرمایه‌گذاری در این فعالیت‌های خطرپذیر نشان می‌دهند؛ بنابراین طراحی یک سیستم جذب مالی برای تأمین سرمایه لازم به‌خصوص برای شروع کار لازم و ضروری است (افشارپور، عساکره، & زرنندی، ۱۳۹۴، ص. ۱).

یکی از مدل‌های مطرح‌شده برای حل مشکل تأمین مالی پروژه‌های دارای ریسک بالا، مدل تأمین مالی جمعی است. (زرنندی، افشارپور، & عساکره، ۱۳۹۴، ص. ۱۲۹).

بنابراین با توجه به اهمیت تأمین مالی در اقتصاد و همچنین پیوند فناوری با مسائل مالی در سال‌های اخیر، در این تحقیق سعی شده است که تأمین مالی جمعی به عنوان یک الگوی جدید مورد تحلیل و بررسی قرار گرفته و با توجه به نقش مردم در این الگو، در راستای مردمی‌سازی اقتصاد کشور که جزء ارکان اقتصاد مقاومتی است، چارچوب اولیه تأمین مالی جمعی در داخل کشور طراحی شده و راهبردهای لازم در جهت عملیاتی کردن آن تدوین گردد.

لذا در راستای نیل به هدف تحقیق در بخش اول سعی شده است تا مفهوم تأمین مالی جمعی و مدل‌های آن تبیین گردد. بدین منظور ابتدا با بررسی سیر مفهومی و تاریخچه تأمین مالی، مفهوم آن بررسی شده و سپس فرایندها و بازیگران آن را مورد بررسی قرار داده‌ایم. در پایان نیز به بیان مدل‌های آن پرداخته‌ایم.

## ۲-۱ تاریخچه کرادفاندینگ

با بررسی تاریخچه این الگو در تأمین مالی می‌توان بیان کرد که اولین نمونه در استفاده از تأمین مالی جمعی در سال ۱۸۷۶ و برای ساخت مجسمه آزادی در ایالات متحده آمریکا ثبت شده است. زمانی که کمیته ساخت مجسمه آزادی اعلام کرد، بودجه ساخت این مجسمه به اتمام رسیده است. جوزف پولیتزر<sup>۱</sup>، ناشر روزنامه نیویورک ورلڈ<sup>۲</sup> از مردم آمریکا خواست برای اهدای کمک‌های مالی به ادامه ساخت مجسمه آزادی به پای کیوسک‌های این روزنامه بروند. پولیتزر در عرض شش ماه، بیش از ۱۰۰ هزار دلار کمک را از بین بیش

<sup>1</sup> Joseph Pulitzer

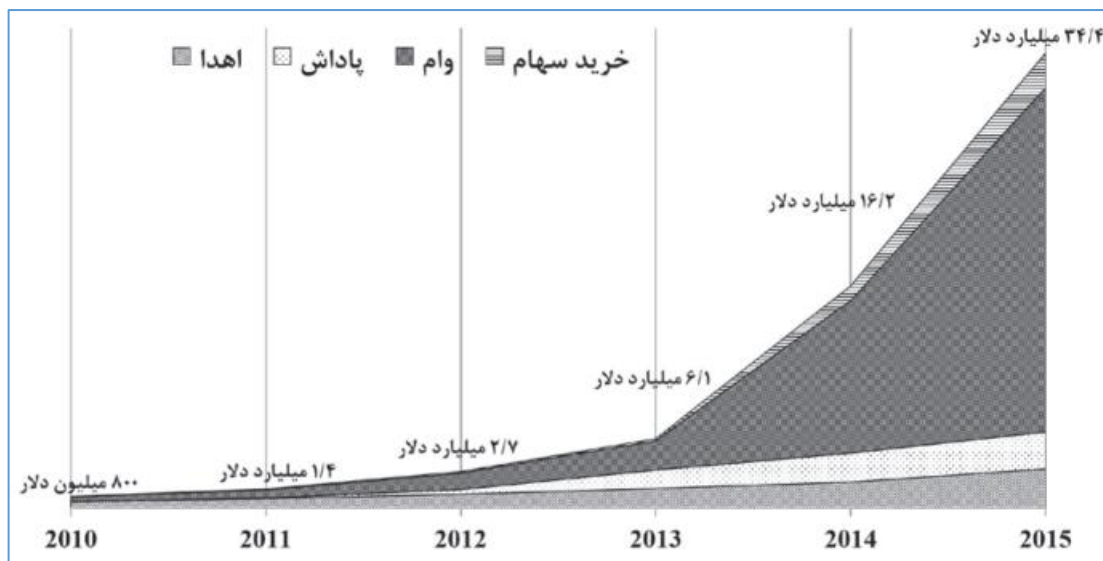
<sup>2</sup> NewYork newspaper

از ۱۲۵ هزار نفر جمع‌آوری کند که همگی ۱ یا کمتر از ۱ دلار داده بودند. این قدیمی‌ترین روش جذب سرمایه مردمی ثبت شده در تاریخ است. (زرندی، افشارپور، & عساکره، ۱۳۹۴، ص. ۱۲۹).

اما دلیل ظهور و گسترش تأمین مالی جمعی به شکل سازمان‌یافته در قالب تأمین سرمایه مالی را می‌توان، بحران مالی سال ۲۰۰۸ در جهان دانست. به علت تمایل کم بانک‌ها به وام دادن، کارآفرینان شروع به جستجوی راه‌های دیگری برای جذب سرمایه کردند. مشکلاتی که صنعتگران، کارآفرینان و سرمایه‌گذاران خرده‌پا در جمع‌آوری سرمایه داشتند، منجر شد سرمایه‌گذاری سنتی که توسط دوستان و فامیل صورت می‌گرفت، به شکل تأمین مالی جمعی بسط پیدا کند. وبگاه‌های ایندیگوگو<sup>۱</sup> و کیک‌استارتر<sup>۲</sup> به عنوان سایت‌های واسطه تأمین مالی جمعی به ترتیب در سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ راه‌اندازی شدند. این وبگاه‌ها پذیرای موضوعات مختلفی نظیر فعالیت‌های هنری و ایده‌های کارآفرینانه بودند و توانستند خلأ تأمین مالی شرکت‌های نوپا در مراحل اولیه را پر کنند (زرندی، افشارپور، & عساکره، ۱۳۹۴، ص. ۱۲۹).

پس از گذشت از بحران به‌روزرمان با توجه به کارایی این مدل استفاده از آن گسترش یافت و سرمایه‌گذاری‌های خوبی با استفاده از این الگو صورت گرفت. همان‌گونه که در نمودار زیر مشاهده می‌شود، حجم سرمایه‌گذاری در صنعت تأمین مالی جمعی پس از سال ۲۰۱۰ رشد قابل‌توجهی داشته است.

نمودار ۱: حجم سرمایه‌گذاری در صنعت تأمین مالی جمعی بین سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۵



منبع: (زرندی، افشارپور، & عساکره، ۱۳۹۴، ص. ۱۴۲)

طبق گزارش مس‌سولوشن<sup>۳</sup> در سال ۲۰۱۵، صنعت تأمین مالی جمعی رشد چشمگیری داشته است. همچنین با رشد ۱۶۷ درصدی از حجم ۶٫۱ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ به حجم ۱۶٫۲ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۴ رسیده است. در سال ۲۰۱۵ نیز این صنعت بیشتر از دو برابر شده است و به اندازه ۳۴٫۴ میلیارد دلار

<sup>۱</sup> Indiegogo

<sup>۲</sup> Kickstarter

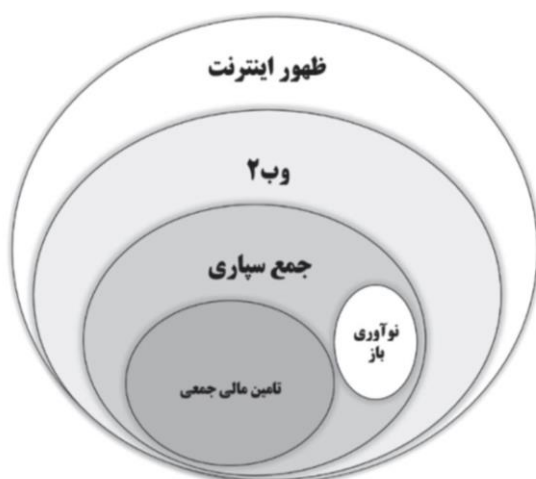
<sup>۳</sup> Mass Solution

رسیده است. این درحالی‌است که صنعت تأمین مالی جمعی در سال ۲۰۱۰ تنها بخش کوچکی از بازار تأمین سرمایه و در حدود ۸۸۰ میلیون دلار را دارا بوده است. در مقابل، صنعت سرمایه‌گذاری خطرپذیر به‌طور میانگین تنها ۳۰ میلیارد دلار در سال سرمایه‌گذاری داشته است. ضمن اینکه صنعت تأمین مالی جمعی با گسترش دامنه مدل‌های خود نظیر اهدا، پاداش، خرید سهام و وام‌دهی، هر ساله بیش از دو برابر رشد داشته است. جهش رشد این صنعت در سال ۲۰۱۳ به علت تصویب قوانین جدیدی است که باعث شد مدل سهام به‌عنوان جدیدترین و پیچیده‌ترین مدل، وارد این صنعت شده و روند رشد تأمین مالی جمعی را تسریع بخشد. بانک جهانی تخمین زده است که تأمین مالی جمعی در سال ۲۰۲۰ به میزان ۹۰ میلیارد دلار خواهد رسید. البته اگر روند دو برابر شدن سال‌های گذشته ادامه داشته باشد، اندازه بازار ۹۰ میلیارد در سال ۲۰۱۷ تحقق خواهد یافت (زرندی، افشارپور، & عساکره، ۱۳۹۴، ص. ۱۳۰)

لازم به ذکر است که برای فهم دقیق و بهتر تأمین مالی جمعی، قبل از بیان تعریفی از تأمین مالی جمعی، لازم است جایگاه آن را از لحاظ مفهومی شناسایی کرده و روندی را که تا کنون این روش تأمین مالی پیش‌رو داشته دریابیم.

در این خصوص باید گفت که با ظهور اینترنت و به دنبال آن وب ۲، زمینه تعامل و مشارکت میان افراد جامعه به‌شدت گسترش یافت. مفاهیمی چون جمع‌سپاری<sup>۱</sup> و نوآوری باز<sup>۲</sup> پس از رشد این دو مقوله شکل گرفتند. لذا مفهوم تأمین مالی جمعی را با توجه به مفاهیم جمع‌سپاری و نوآوری باز بهتر می‌توان تعریف کرد. شکل ذیل جایگاه مفهومی تأمین مالی جمعی را در رابطه با این مفاهیم نشان می‌دهد که توضیحات آن در ادامه ذکر خواهد شد:

شکل ۱: جایگاه مفهومی تأمین مالی جمعی



منبع: (زرندی، افشارپور، & عساکره، ۱۳۹۴)

<sup>۱</sup> crowdsourcing

<sup>۲</sup> Open Innovation

## ۱-۲-۱ مفهوم جمع‌سپاری

اصطلاح جمع‌سپاری اولین بار توسط جف هاو<sup>۱</sup> و مارک روبینسون<sup>۲</sup> در مقاله‌هایی در نشریه وایرد<sup>۳</sup> در ژوئن سال ۲۰۰۶ معرفی شد. تعریف رسمی که هاو از جمع‌سپاری ارائه کرد عبارت بود از: برون‌سپاری فعالیت‌های پیمانکاران و کارمندان سازمان و شرکت به عموم مردم از طریق فراخوان عمومی. پل ویتلا<sup>۴</sup> (Whitla, 2009) و اونیس کوکونین<sup>۵</sup> (Oinas-Kukkonen, 2008) ۲۰۰۸، جمع‌سپاری را مطابق با مفهوم مدیریت دانش سازمانی در نظر گرفته است. (Hemer, 2011).

جمع‌سپاری به‌طور خلاصه به معنای استفاده از ظرفیت انبوه جامعه برای پیشبرد اهداف سازمان است. این واژه از دو کلمه کراد<sup>۶</sup> به معنای اجتماع و اوت سورسینگ<sup>۷</sup> به معنای برون‌سپاری تشکیل شده است. زیرساخت اصلی جمع‌سپاری فراخوان عمومی است که در گذشته با استفاده از محافل عمومی و مسابقات انجام می‌شد و امروزه از طریق فراخوان عمومی در اینترنت انجام می‌شود (زرندی، افشارپور، & عساکره، ۱۳۹۴، ص. ۱۳۲).

## ۲-۲-۱ نوآوری باز

نوآوری باز از دیدگاه هنری چسبرو<sup>۸</sup> جریان‌های سودمند درونی و بیرونی دانش به‌منظور سرعت بخشیدن به نوآوری داخلی و گسترش بازار برای استفاده خارجی از نوآوری است. نوآوری باز به این معناست که شرکت‌ها باید استفاده از ایده‌ها و فناوری‌های خارجی خود را در کسب‌وکارشان بیشتر نمایند. این نگاه نیازمند این است که شرکت‌ها مدل کسب‌وکار باز را انتخاب کنند تا ایده‌ها و فناوری‌های خارجی بیشتری از بیرون شرکت به درون شرکت جریان یابد و همچنین جریان دانشی داخلی به بیرون از شرکت راه یابد. نوآوری باز مفهومی در تضاد با نوآوری بسته است. یکی از مهم‌ترین نکات در مدل نوآوری باز و مفاهیم مشابه دیگر از نوآوری، چگونگی استفاده شرکت‌ها از ایده‌ها و دانش بازیگران خارجی در فرایندهای نوآوری‌شان قرار دارد. در فرایند نوآوری باز، پروژه‌ها می‌توانند از منابع داخلی و خارجی تأمین شوند و فناوری جدید می‌تواند در مراحل مختلف وارد شود. نوآوری باز بر اصولی همچون «همه افراد درون شرکت تیز و باهوش کار نمی‌کنند» شکل گرفته است (میرفخرالدینی، دسترنج، & کریمی تکلو، ۱۳۹۴).

## ۳-۱ تعریف تأمین مالی جمعی

در منابع مختلف، تعاریف بسیاری از تأمین مالی جمعی ذکر شده است که ما ۱۱ مورد را بیان می‌کنیم:

<sup>1</sup> Jeff Howe

<sup>2</sup> Mark Robinson

<sup>3</sup> Wired Magazine

<sup>4</sup> Paul Whitla

<sup>5</sup> Oinas Kukkonen

<sup>6</sup> Crowd

<sup>7</sup> Outsourcing

<sup>8</sup> Henry William Chesbrough

- ۱- در یک تعریف می‌توان تأمین‌مالی جمعی را یک فراخوان عمومی از طریق اینترنت، برای تأمین منابع موردنیاز به‌صورت کمک بلاعوض، تبادل انواع پاداش یا سهام به‌منظور حمایت از ابتکارات در رسیدن به اهداف مشخص توصیف کرد (Belleflamme I. &, 2010).
- ۲- ووربراک<sup>۱</sup> تأمین‌مالی جمعی را فرایندی تعریف می‌کند که یک وجه آن درخواست و دریافت پول است و وجه دیگر آن ارزشی است که اجتماع درازای انتظارات مادی یا غیرمادی‌شان از سرمایه‌گذاری، آن را ایجاد می‌کنند (Voorbraak, 2011).
- ۳- در این روش تأمین‌مالی، مردم جامعه به‌منزله منبعی برای تأمین سرمایه می‌باشند. صاحبان ایده و افراد کارآفرین که فاقد سرمایه برای شروع فعالیت خود هستند، می‌توانند با استفاده از زیرساخت‌های فناورانه، بدون صرف هزینه و به‌دوراز بوروکراسی‌های تأمین اعتبار بانکی، سرمایه لازم برای شروع فعالیت خود را تأمین کنند (Ernst & Young, 2013).
- ۴- این روش یکی از جدیدترین کارکردهای کسب‌وکار الکترونیکی است و در حالت کلی به فرایند تأمین‌مالی از عموم مردم جامعه برای راه‌اندازی یک کسب‌وکار یا انجام پروژه با استفاده از واسطه وب گفته می‌شود (Wood & Volonino, 2012).
- ۵- سرمایه‌گذاری جمعی را یک فراخوان عمومی خصوصاً از طریق اینترنت، برای تأمین منابع چه به‌صورت کمک بلاعوض (بدون پاداش) و یا تبادل انواع پاداش و یا حق رأی به‌منظور حمایت از ابتکارات در جهت رسیدن به اهداف مشخص توصیف می‌کنند (Lambert & Schwenbacher, 2011).
- ۶- سرمایه‌گذاری جمعی یک ابزار اشتراکی عمومی برای سرمایه‌گذاری اشخاصی، شرکت‌ها، سازمان‌ها، صندوق‌ها، پروژه‌ها، محصولات یا گروه‌ها از طریق بازار اینترنتی و یا پرداخت الکترونیکی می‌باشد. این پلتفرم‌ها مقادیر کوچک سرمایه را در دوره زمانی مشخصی، از افراد زیادی که علاقه مشترکی در شکل‌گیری یک ایده، پروژه یا کسب‌وکار خاصی دارند را جمع می‌کند (Gajda & Mason, 2013).
- ۷- پدیده سرمایه‌گذاری جمعی یک تلاش گروهی توسط مشتریانی است که معمولاً از طریق اینترنت به‌منظور سرمایه‌گذاری و حمایت از ایده‌های آغازشده توسط دیگر افراد و سازمان‌ها یک شبکه تشکیل می‌دهند. کسب‌وکارهای موفق که از طریق سرمایه‌گذاری جمعی راه‌اندازی شده‌اند، قابلیت سوددهی این روش جذب سرمایه را که به‌عنوان واسطه‌ای بین ایده و سرمایه‌گذار است را تأیید می‌کنند (Fisk, 2011).

Ordanini, Miceli, Pizzetti, & Parasuraman, 2011).

<sup>1</sup> Voorbraak

- ۸- جمع‌سپاری به افراد و سازمان‌ها کمک می‌کند تا راه‌حل‌های لازم را برای فعالیت‌های شخصی یا سازمانی از یک جمع یا گروهی از افراد کسب کنند (Belleflamme I. &, 2010).
- ۹- عملیات تأمین مالی یک پروژه معمولی یا خطرپذیر توسط جمع‌آوری پول از تعداد زیاد مردمی که هر کدام مقدار نسبتاً کمی معمولاً از طریق اینترنت واریز می‌کنند (oxforddictionaries.com, 2017).
- ۱۰- سرمایه‌گذاری جمعی یعنی تأمین مالی یک پروژه با استفاده از گروهی از افراد به صورت جمعی به جای استفاده از مؤسسات اعتباری، بانک‌ها، مؤسسات سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر یا فرشتگان (عباسی، ۱۳۹۲، ص. ۳).

درواقع می‌توان سرمایه‌گذاری جمعی را یک روش اینترنتی برای تأمین سرمایه مالی معرفی کرد که به کسب‌وکارها و سازمان‌ها کمک می‌کند تا از طریق کمک‌های بلاعوض یا سرمایه‌گذاری اشخاص متعدد بتوانند ایده‌هایشان را عملی سازند. سرمایه‌گذاری جمعی پلتفرم بهره‌برداری از پتانسیل بالقوه انبوه جمعیت که تا پیش از آن به صورت هدفمند به آن توجه نشده بود را فراهم می‌نماید (افشارپور، عساکره، & زرندی، ۱۳۹۴، ص. ۴).

#### ۴-۱ بازیگران و فرایندهای تأمین مالی جمعی

منظور ما از بازیگران، طرف‌هایی است که در فرایند تأمین مالی جمعی نقش‌آفرینی می‌کنند. تأمین مالی جمعی سه بازیگر اصلی دارد که فرایند تأمین سرمایه را تسهیل می‌نماید. این بازیگران عبارت‌اند از کارآفرین یا صاحب ایده، واسطه تأمین سرمایه یا پلتفرم و مشارکت‌کنندگان (زرندی، افشارپور، & عساکره، ۱۳۹۴، ص. ۱۳۲).

فرایند تأمین سرمایه به این صورت است که ابتدا کارآفرین، ایده موردنظر خود را در صفحه‌های اختصاصی در وبگاه واسطه که پلتفرم نامیده می‌شود، تشریح می‌کند و به عبارت دیگر یک کمپین برای ایده خود راه‌اندازی می‌کند. معرفی پروژه شامل اطلاعات گوناگونی است که بخشی از آن در دسترس پلتفرم واسطه قرار می‌گیرد و بخش دیگر که دارای اطلاعات طبقه‌بندی کمتری است، در معرض عموم مردم قرار داده می‌شود. اطلاعاتی نظیر مدل کسب‌وکار و همچنین اطلاعات اقتصادی پروژه می‌بایست در اختیار پلتفرم قرار بگیرد تا بتواند راستی‌آزمایی‌های موردنظر را در مورد پروژه انجام دهد. حتی برخی پلتفرم‌ها در صورت لزوم، به صاحبان ایده مشاوره‌های لازم را نیز می‌دهند. هنگامی که پروژه از جنس مسائل اجتماعی و فعالیت‌های خیریه باشد، پلتفرم اطلاعات دیگری در مورد راستی‌آزمایی از صاحبان ایده می‌گیرند (زرندی، افشارپور، & عساکره، ۱۳۹۴، ص. ۱۳۵).

اطلاعاتی شامل توضیح ویژگی‌های پروژه، میزان سرمایه موردنیاز برای راه‌اندازی، مدل فعالیت سایت واسطه، محل انجام پروژه، ارزش‌های پیشنهادی برای مشارکت‌کنندگان، مدت‌زمان تأمین سرمایه و همچنین نحوه حمایت مالی از جمله مواردی هستند که در دسترس عموم مردم قرار می‌گیرد. سایت واسطه پس از



تأیید کمپین پروژه را بر روی وبگاه خود و در معرض عموم قرار می‌دهد. از این به بعد صاحب ایده در مدت‌زمان تعیین‌شده و بر اساسی مدل کاری سایت واسط، با استفاده از شبکه‌های اجتماعی و زیرساخت‌های موجود در سایت‌های واسط مانند انتشار فیلم تبلیغاتی به ترویج ایده خود می‌پردازد تا بتواند سرمایه اولیه موردنیاز خود را تأمین کند. بعد از مدت تعیین‌شده، در صورتی که سرمایه موردنظر بر اساس مدل پیشنهادی تأمین شد با اخذ ضمانت‌هایی در اختیار صاحب ایده قرار می‌گیرد تا بتواند تعهدات خود را در قبال ارزش‌های موردنظر مشارکت‌کنندگان به نتیجه رساند (زرنندی، افشارپور، & عساکره، ۱۳۹۴، ص. ۱۳۵).

## ۵-۱ اهداف صاحبان ایده

صاحبان ایده که اقدام به ایجاد کمپین می‌کنند به‌طور کلی به دنبال سه نوع هدف هستند:

### ۱- غیرانتفاعی

مهم‌ترین تأکید در این نوع پروژه اهداف غیرانتفاعی و اجتماعی است. به‌عنوان مثال مراقبت‌های بهداشتی عمومی، زیرساخت‌های عمومی، کمک به توسعه خارجی، کمک خیریه عمومی، پروژه‌های تحقیقاتی عمومی، نرم‌افزارهای منبع باز و غیره.

### ۲- برای کسب سود

سرمایه‌گذار به‌وضوح دنبال اهداف تجاری مانند راه‌اندازی یک شرکت، سرمایه‌گذاری یک پروژه تجاری در شرکت موجود، ترفیع خدمات خصوصی جدید، پروژه تحقیق و توسعه در یک شرکت، سرمایه‌گذاری در یک فیلم تجاری و یا یک آلبوم موسیقی و غیره می‌باشد.

### ۳- هدف میانه

در برخی از پروژه‌ها هدف به‌وضوح قابل‌تشخیص نیست و هنوز روشن نشده است که چه پس‌زمینه‌های تجاری در درازمدت خواهد داشت. در این صورت، در زیرگروه میانه قرار می‌گیرد که پروژه‌های حوزه سرگرمی و یا رسانه‌های خصوصی و عمومی، خدمات جدید و یا شبکه‌های اجتماعی بر روی وب مانند اسکایپ، فیس‌بوک و یوتیوب نمونه‌هایی از آن هستند (Hemer, 2011).

## ۶-۱ اهداف سرمایه‌گذاران

سرمایه‌گذاران (تأمین‌کنندگان) به دلایل مختلفی از جمله موارد زیر، اقدام به واریز وجه برای صاحبان ایده می‌کنند:

(۱) دلایل شخصی در موضوع پروژه و اهداف آن

(۲) شرکت در مأموریت مهم اجتماعی

(۳) رضایت از حضور در بخشی از یک جامعه خاصی با اولویت‌های مشابه

(۴) رضایت از مشاهده تحقق و موفقیت پروژه سرمایه‌گذاری‌شده

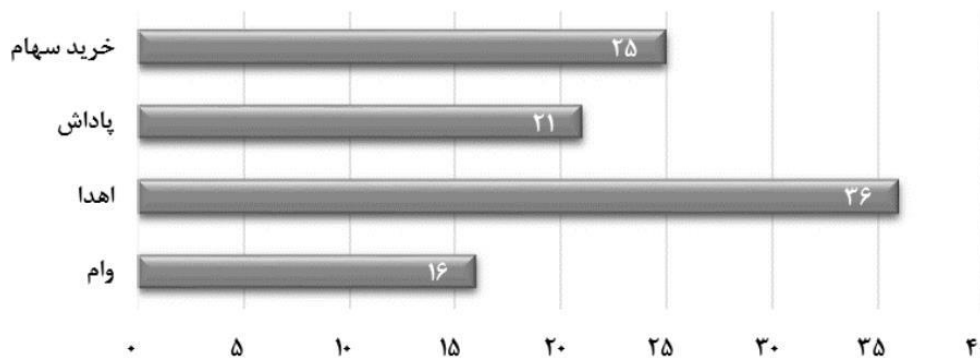
- (۵) لذت بردن از به کار گرفته شدن و تعامل با تیم پروژه  
 (۶) لذت از کمک به نوآوری یا بودن در میان پیشگامان جدید فناوری یا کسب و کار  
 (۷) احتمال گسترش شبکه سازی شخصی  
 (۸) انتظار از جذب تأمین کنندگان مالی درازای پروژه سرمایه گذاری جمعی خود (Hemer, 2011).

همچنین سومرگر<sup>۱</sup> یک پلتفرم سرمایه گذاری جمعی مختص به خیریه برای پروژه های اجتماعی را بررسی کرد و بحث انگیزه هر دو گروه خیرین شخصی و حقوقی، حامیان و وام دهندگان را مطرح می کند. هارمس<sup>۲</sup> با اتکا بر ۱۵ فرضیه، مدلی در پایان نامه خود در سال ۲۰۰۷ شرح داد که اصول انگیزشی که حامیان بالقوه را به سرمایه گذاران واقعی از طریق سرمایه گذاری جمعی تبدیل می کند را شرح می دهد. او ۱۰ عامل تعیین کننده به دست آورد و آن ها را به ۵ دسته بندی ارزشی شامل: ارزش مالی، ارزش کارکردی، ارزش اجتماعی، ارزش معرفتی و ارزش عاطفی گروه بندی کرد (Harms, 2007).

### ۷-۱ اهداف مشارکت کنندگان

بررسی انگیزه های مشارکت کنندگان بر اساس مطالعه ۱۰۰ پلتفرم برتر جهان در زمینه تأمین مالی و با توجه به انگیزه های مشارکت کنندگان در پلتفرم ها بیانگر آن است که ۳۶ درصد افراد با انگیزه اهدا، ۲۵ درصد با انگیزه خرید سهام، ۲۱ درصد با انگیزه پاداش و ۱۶ درصد با انگیزه وام به این پلتفرم ها مراجعه کرده اند.

شکل ۲: انگیزه های مشارکت کنندگان



(افشارپور، عساکره، & زرنندی، ۱۳۹۴، ص. ۱۱)

### ۸-۱ مدل های تأمین مالی جمعی

تأمین مالی جمعی از جهت کسی که قصد واریز وجه دارد در دو حالت اصلی صورت می گیرد: کمک و سرمایه گذاری. هنگامی که شخص اقدام به کمک کردن به پروژه می کند، اگر هیچ گونه چشم داشتی مبنی

<sup>1</sup> Sommeregger

<sup>2</sup> Harms

برگرفتن پاداش نداشته باشد (اعم از محصولی که قرار است در پروژه تولید شود یا دیگر پاداش‌ها)، تأمین مالی وی در قالب «اهدا» طبقه‌بندی می‌شود؛ اما در صورت چشم‌داشت جهت اخذ پاداش، در قالب «پاداش» طبقه‌بندی خواهد شد.

همچنین در حالت سرمایه‌گذاری، اگر سرمایه‌گذاران اسناد سهام یا مقدمات سود سهام دریافت کنند، مدل تأمین مالی جمعی «سهام» را انتخاب کرده‌اند. درنهایت مدل «وام» قرار دارد که در آن سرمایه‌گذاران اسناد بدهی وام (مبلغ ثابتی سود یا بدون بهره) دریافت می‌کنند و مبلغ اصلی طی برنامه زمانی مشخص بازگشت پیدا می‌کند.

شکل ۳: ویژگی انگیزه‌های مختلف تأمین مالی جمعی

حالات تأمین مالی جمعی	مدل کسب و کار	ساختار
کمک	اهدا	سرمایه‌گذاران بدون انتظار پاداش مالی مشارکت می‌کنند
	پاداش	سرمایه‌گذاران یک هدیه بابت مشارکت یا پیش‌خرید یک محصول یا خدمت دریافت می‌کنند
سرمایه‌گذاری	خرید سهام	سرمایه‌گذاران اسناد سهام یا مقدمات سود سهام دریافت می‌کنند
	وام	سرمایه‌گذاران اسناد بدهی وام (مبلغ ثابتی سود یا بدون بهره) دریافت می‌کنند و سرمایه اصلی در برنامه زمانی مشخص بازگشت پیدا می‌کند.

(زرنندی، افشارپور، & عساکره، ۱۳۹۴، ص. ۱۳۶)

#### ۱-۸-۱ مدل‌های پلتفرم

در بخش قبل با حالات تأمین مالی جمعی آشنا شدیم. پلتفرم‌هایی (از قبیل سایت و شبکه‌های اجتماعی و ...) که اقدام به بسترسازی جهت تأمین مالی جمعی در هرکدام از حالات فوق می‌کنند، خود مدل‌های مختلفی دارند. منظور از مدل پلتفرم به طور کلی، روش دریافت پول از مشارکت‌کنندگان و نحوه ذخیره آن در پلتفرم و نهایتاً شیوه پرداخت آن به ایجادکننده کمپین است. این مدل‌ها را در ۵ الگوی اصلی می‌توان تعریف کرد:

۱-۸-۲ مدل تضمین آستانه<sup>۱</sup>

این مدل را مدل همه یا هیچ<sup>۲</sup> نیز می نامند که کاربرد فراوانی نیز دارد و هسته بسیاری از پلتفرم ها را تشکیل می دهد. مشخصه اصلی این مدل آن است که پلتفرم و آغازگر پروژه در یک دوره توافق شده بین دو هفته تا چند ماه که به اصطلاح حد آستانه نامیده می شود، متعهد می شوند قبل از هرگونه تراکنش مالی، مبلغ پول موردنظر، از طریق مشارکت حامیان و یا سرمایه گذاران جمعی تا زمان معینی تأمین شود. در مدل آستانه، هیچ جریان پشتیبانی وجود ندارد و حامیان تنها در صورتی قول پرداخت می دهند که مقدار مشخص شده در مدت به توافق رسیده تأمین شود که در این صورت سرمایه گذاران متعهد به پرداخت می شوند. در برخی از مدل های کسب و کار مبلغ تعهد شده به یک حساب ثالث رسمی انتقال داده شده و در آن نگاه داشته می شود که توسط پلتفرم یا واسطه اداره می شود. به دلیل اینکه وضعیت مراحل سرمایه گذاری کاملاً شفاف شود، پلتفرم یک وبسایت برای اداره پروژه طراحی می کند که در آن جامعه اینترنتی یا عموم مردم علاقه مند می توانند، وضعیت فعلی تعهدات انجام شده و تعداد حامیان را ببینند. پلتفرم، تعهدات را مدیریت می کند و پس از آن که مجموع پول تعهد شده تا قبل از پایان دوره آستانه تأمین شد، تعهدات به تراکنش های مالی تبدیل می شوند و مبلغ از حساب ثالث رسمی آزاد شده و به حساب پروژه منتقل می شود. اگر آستانه تأمین نشده باشد، جمع آوری پول ناموفق در نظر گرفته شده و تراکنش های مالی اجازه صدور پیدا نمی کند و با احترام به مشارکت کنندگان انتقال داده می شود (Hemer, 2011).



<sup>1</sup> Threshold Pledge Model

<sup>2</sup> All\_or\_nothing Model

۳-۸-۱ مدل‌های وام کوچک<sup>۱</sup>

پلتفرم‌های مختلفی وجود دارد که بر اساس مدل اشتراک‌گذاری نقره‌نفر<sup>۲</sup> واسطه اعتبارات کوچک می‌شود. به‌عنوان مثال بدون دخالت یک بانک این انتقال از شخصی به شخصی دیگر انجام می‌شود. پلتفرمی آلمانی به نام اسماوا<sup>۳</sup> جمع‌آوری وثیقه وام از جمع را برای پروژه‌های خصوصی فراهم می‌کند و با توجه به مفاهیم آستانه تغییر، وام را در زمانی که هدف موردنظر محقق شده باشد، به صاحبان پروژه پرداخت می‌کند. اسماوا سپس اقساط بازپرداخت را از بدهکار که صاحب پروژه است، وصول کرده و آن‌ها را به جمعیت وام‌دهنده ارسال می‌کند. در این مدل ارتباط بین وام‌دهنده و بدهکار به‌طور کامل ناشناسی باقی می‌ماند، درحالی‌که قرضی دهی اشتراکی معمولاً شامل تماس شخصی بین شرکا در قالب قرارداد اعتباری است (Hemer, 2011).

۴-۸-۱ سرمایه‌گذاری یا مدل سهام<sup>۴</sup>

مدل‌های سرمایه‌گذاری و یا مدل سهام برای اولین بار از طریق دو پلتفرم متخصص در کسب‌وکار موسیقی به نام‌های سلاباند<sup>۵</sup> و بانداستاکس<sup>۶</sup> شناخته شدند. آغازگران پروژه (که در اینجا نوازندگان موسیقی بودند) و پلتفرم‌های شریک آن‌ها، یک دوره زمانی و مبلغ مشخصی پول را به‌عنوان آستانه تغییر در نظر می‌گیرند. آن‌ها این مبلغ را به هزاران قسمت مساوی تقسیم کرده و از طریق پلتفرم واسطه به‌عنوان سهام شراکت با قیمت ثابت (برای مثال ۱۰ یورو) ارائه می‌کنند. از این پس فاز تعهد آغاز شده و مشابه مدل آستانه، زمانی که حد آستانه تأمین شود، سرمایه‌گذاری آغاز می‌شود. (Hemer, 2011).

۵-۸-۱ مدل هولدینگ<sup>۷</sup>

در این مدل گردانندگان پلتفرم به‌عنوان یک شرکت سرمایه‌گذار و در جایگاه هولدینگ، شرکتی را به‌عنوان دارایی شخصی برای اجرای یک پروژه از محل سرمایه‌گذاری خطرپذیر تأسیس می‌کنند. پلتفرم واسطه با سرمایه خود اقدام به خرید سهام شرکت‌ها نموده و با سود حاصل از این کار ادامه فعالیت می‌دهد و آن را به فروش می‌رساند. در این روش فرد به‌عنوان یک سرمایه‌گذار مستقل در سرمایه‌گذاری جمعی پرمخاطره، در کنار دیگر سرمایه‌گذاران بالقوه عمل می‌کند (افشارپور، عساکره، & زرنیدی، ۱۳۹۴، ص. ۸).

<sup>1</sup> Micro\_lending Models

<sup>2</sup> Peer to Peer (P2P)

<sup>3</sup> Smava – www.smava.de

<sup>4</sup> Investment or Equity model

<sup>5</sup> SellaBand

<sup>6</sup> Bandstocks

<sup>7</sup> Holding model

۱-۸-۶ مدل باشگاه<sup>۱</sup>

در این روش سهام مربوط به پروژه به صورت اوراق بهادار بین اعضای سرمایه‌گذاران هم‌سو که باشگاه را سازمان‌دهی کرده‌اند، توزیع می‌شود. ارائه عمومی فرصت‌های سرمایه‌گذاری یا همان اوراق بهادار به شدت کنترل شده و محدود است. در بسیاری از کشورها این روش مستلزم انتشار اطلاعیه فروش است که باید توسط یک مقام نظارتی پذیرفته شود. به عنوان مثال سک<sup>۲</sup> در ایالات متحده آمریکا، بافین<sup>۳</sup> در آلمان که دستورالعمل‌های آن‌ها پیچیده، وقت‌گیر و پرهزینه هستند، به طوری که درواقع این روش برای یک پروژه سرمایه‌گذاری جمعی کوچک بازدارنده است. برای جلوگیری از این بوروکراسی و هزینه، برخی از پلتفرم‌ها با کمک گرفتن از پتانسیل سرمایه‌گذاران جمعی به عنوان اعضای از یک باشگاه، اجتماعشان را سازمان‌دهی می‌کنند. مقررات نظارتی باشگاه خیلی سخت‌گیرانه نیست، چون اعضای این باشگاه‌ها به عنوان سرمایه‌گذاران واجد شرایط<sup>۴</sup> در نظر گرفته می‌شوند که نیاز به حمایت قانونی کمتری دارند. البته این فرض که اعضای باشگاه ممکن است از همان اجتماع بی‌تجربه و گاهی ناشناس استخدام شده باشند، نسبتاً غیرواقعی است (Hemer, 2011).

---

<sup>1</sup> The Club model

<sup>2</sup> SEC

<sup>3</sup> BaFin

<sup>4</sup> Qualified investors

۲- تبیین وضعیت کشور چین در زمینه کرادفاندینگ

## ۱-۲ مقدمه

با توجه به اهمیت تأمین مالی در اقتصاد و همچنین پیوند فناوری با مسائل مالی در سال‌های اخیر، همان‌گونه که بخش قبل اشاره شد در این مطالعه به دنبال تحلیل و بررسی تأمین مالی جمعی به‌عنوان یک الگوی نو و جدید هستیم تا بتوانیم چارچوب آن را در راستای اقتصاد مقاومتی تبیین و ارائه نماییم. در این راستا تا کنون به بررسی مفهوم تأمین مالی جمعی و تبیین مدل‌های آن پرداختیم. در ادامه نیز تجربه‌های موجود در این زمینه را در کشورهای پیشرو همچون چین مورد بررسی قرار داده‌ایم.

## ۲-۲ وضعیت کرافاندینگ در کشور چین

در سال ۲۰۰۷ که موضوع کرافاندینگ در انگلستان مطرح شد، عده اندکی فکر می‌کردند که در ده سال آینده چین بزرگ‌ترین بازار کرافاندینگ جهان را خواهد داشت. وام‌دهی شخص‌به‌شخص در چین رشد خود را از سال ۲۰۱۱ شروع کرد و به حجم ۵۲,۴۴ میلیارد دلار در ۲۰۱۵ رسید. این مقدار از مرز ۱۰۰ میلیارد دلار در سال بعد پیشی گرفت، لذا آمریکای شمالی را به‌عنوان دومین بازار بزرگ جهانی با مقدار نسبتاً کم ۳۶,۱۶ میلیارد دلار وام‌دهی جمعی پشت سر گذاشت (Zhang, et al., 2016, p. 39). صنعت وام‌دهی شخص‌به‌شخص چین با تکیه بر پلتفرم‌های شناخته‌شده‌ای چون کزدیت‌ایز<sup>۱</sup>، ررنندای<sup>۲</sup>، پی‌پی‌دای دات کام<sup>۳</sup>، یولی دات ا<sup>۴</sup>، و ... به رشد خود ادامه می‌دهد.

رشد بی‌سابقه این صنعت دسترسی به تأمین مالی را برای اشخاص و بنگاه‌های کوچک و متوسط (SME)<sup>۵</sup> بهبود بخشیده است. این رشد به سبب ترکیبی از پدیده‌ها شامل پایین بودن نرخ بازدهی حساب‌های پس‌انداز، ارتباطات آنلاین گسترده و ارزانی تلفن‌های هوشمند ایجاد شده است. رشد فضای نظیربه‌نظیر همچنین واکنشی بود نسبت به نهادهای مالی متعارف که جهت ارائه خدمات به اشخاص و SME ها ظاهر شده بودند (Aveni & Jenik, 2017, p. 1).

انقلاب وام‌دهی نظیر به نظیر نیز چالش‌های خودش را داشت، شامل شکست و کلاهبرداری پلتفرم‌ها که بزرگ‌ترین کلاهبرداری این حوزه طرح پانزی ایزوبو<sup>۶</sup> بود که ۹۰۰ هزار سرمایه‌گذار جمعاً حدود ۷ میلیارد دلار در آن متضرر شدند. اگرچه تعداد پلتفرم‌هایی که با شکست مواجه می‌شوند رشد باثباتی دارد، اما حجم وام‌های نظیربه‌نظیر نیز به افزایش خود ادامه می‌دهد.

<sup>1</sup> CreditEase

<sup>2</sup> Renrendai

<sup>3</sup> Ppdai.com

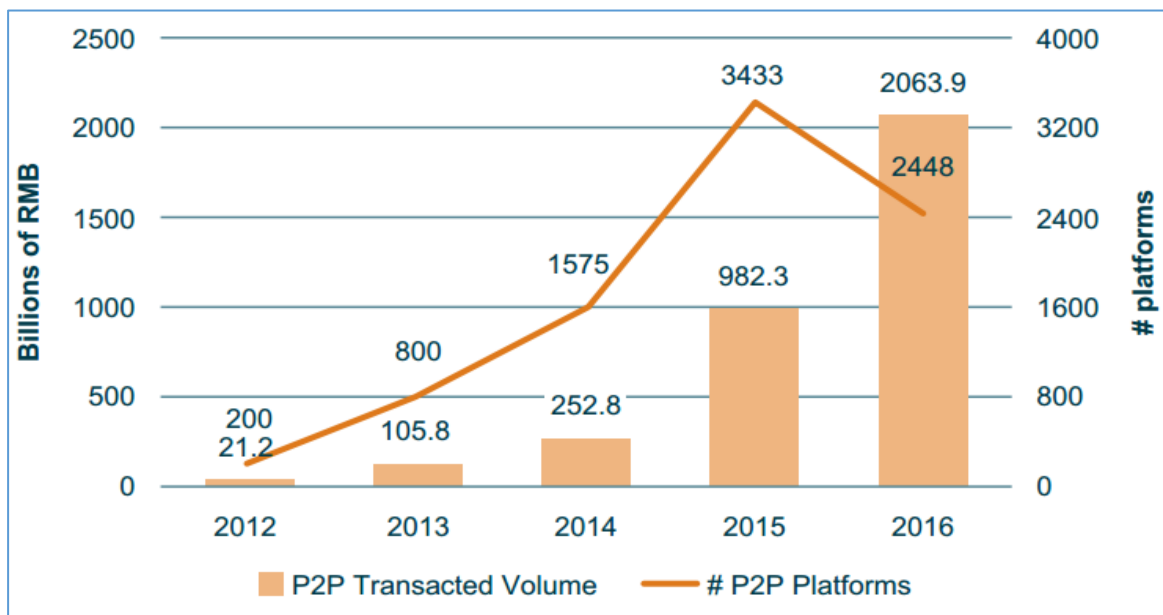
<sup>4</sup> Yooli.com

<sup>5</sup> Small & Medium sized Enterprises

<sup>6</sup> E'zobao



نمودار ۲: حجم تراکنش‌های نظیر به نظیر و تعداد پلتفرم‌ها



منبع: (Aveni & Jenik, 2017, p. 1)

## ۳-۲ طبقه‌بندی کرادفاندینگ در چین

در فضای کرادفاندینگ، وام‌دهی نظیر به نظیر جزء مدل‌های اهدا، پاداش و سهام طبقه‌بندی می‌شود (Kirby & Worner, 2014, p. 8). کرادفاندینگ اهدا محور تقریباً به تازگی رواج پیدا کرده است، زیرا فعالیت‌های بشردوستانه و عمومی نیز اخیراً در این کشور شیوع پیدا کرده‌است. پلتفرم‌های پاداش محور از طریق شرکت‌های بزرگ فناوری چین، ارتباط تنگاتنگی با تجارت الکترونیک دارند؛ شرکت‌هایی چون علی‌بابا<sup>۱</sup>، تنن<sup>۲</sup>، و جینگ‌دانگ<sup>۳</sup> که پلتفرم‌های چندمنظوره‌ای برای تجارت الکترونیک و خرده‌خدمات آنلاین بنا کرده‌اند. (China Internet Finance Annual Report, 2015).

در مقام مقایسه، کرادفاندینگ سهام محور با جذب سرمایه ۷۶۹ میلیون دلار در ۲۰۱۶، نسبتاً کوچک مانده‌است (Yingcan Consulting Company, 2017). اما با این حال، دولت مرکزی کمک‌های خود به کرادفاندینگ سهام محور را ادامه داده است، لذا امکان بازگشت رشد با ثبات وجود دارد. بزرگ‌ترین پلتفرم کرادفاندینگ در این بخش نیز، جینگ‌دانگ‌دانگ‌جی (بخشی از جینگ دانگ) است که ۸۳٫۹ میلیون دلار سرمایه را در بیش از ۷۰ پروژه طی ۶ ماه اول ۲۰۱۶ جذب نموده‌است. بعد از آن نیز، ۳۶ کی‌آر<sup>۴</sup> در رتبه دوم قرار دارد که توانسته است در طول مدت مشابه (شش ماه اول ۲۰۱۶)، ۳۱٫۹ میلیون دلار جذب سرمایه داشته باشد. در میان ۸ پلتفرم برتری که تقریباً ۵۰ درصد از مجموع بازار کرادفاندینگ سهام محور را شامل

<sup>1</sup> Alibaba

<sup>2</sup> Tencent

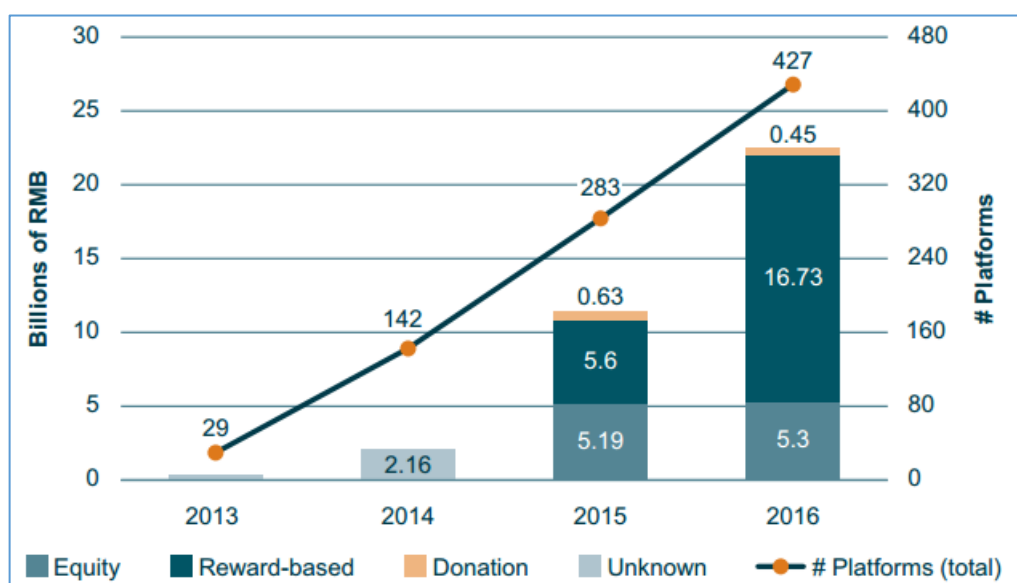
<sup>3</sup> Jing Dong

<sup>4</sup> 36kr

می‌شوند، جینگ‌دانگ با داشتن بیش از ۱۰ درصد بازار در صدر قرار دارد (China Internet Finance Annual Report, 2015).

شاخه‌ای از کرافاندینگ سهام‌محور، کرافاندینگ املاک است که توجه بیشتری را به خود جلب کرده است. این مدل خود شامل سه مدل می‌شود (Raphael, 2015): الف) سرمایه‌گذاری (مثل پینگ‌ان‌فنگ<sup>۱</sup>)، ب) حراج (مثل وینک<sup>۲</sup>) و ج) سرمایه‌گذاری تعاونی (مثل ۱۷ هوسینگ<sup>۳</sup>).

نمودار ۳: کرافاندینگ در چین (به‌استثنای وام‌دهی نظیر به نظیر)



منبع: (Aveni & Jenik, 2017, p. 2)

## ۴-۲ دلایل رشد کرافاندینگ در چین

### ۱-۴-۲ مداخلات رگولاتوری

به‌طور کلی به دلیل اتخاذ رویکرد بنشین‌وببین<sup>۴</sup> در بین مقامات تصمیم‌گیر در این کشور، رشد کرافاندینگ و به‌طور خاص وام‌دهی نظیر به نظیر شاهد رشد چشمگیری بوده است.

از سال ۲۰۰۷ تا کنون، دولت به پلتفرم‌های نظیر به نظیر و دیگر شرکت‌های مالی آنلاین اجازه داده است تا بدون تنظیم چارچوب قانونی و مقرراتی فعالیت داشته باشند که در پی آن، شمار پلتفرم‌ها به‌صورت نابسامانی افزایش پیدا کرد و فعالیت‌هایی توسط آن‌ها انجام شد که نمی‌توان همیشه به‌عنوان «نوآوری سالم»

<sup>۱</sup> Ping An fang

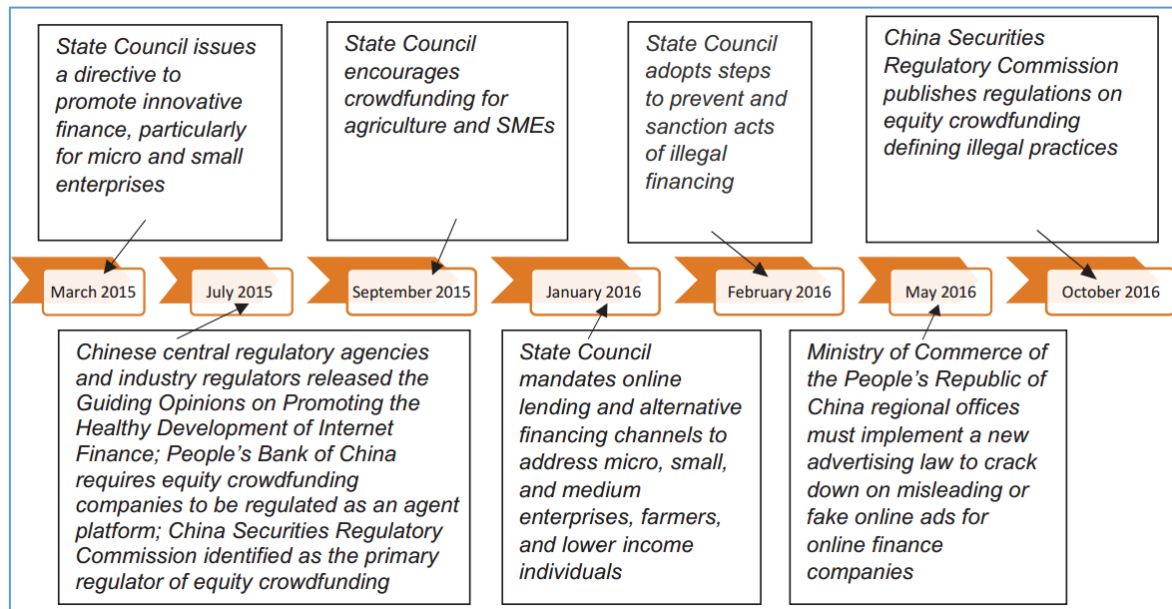
<sup>۲</sup> Vanke

<sup>۳</sup> 17 Housing

<sup>۴</sup> Wait\_and\_see

از آن‌ها یادکرد. از جمله این اقدامات می‌توان به این موارد اشاره کرد: (۱) ادغام<sup>۱</sup>، جداسازی<sup>۲</sup> و دسته‌بندی<sup>۳</sup> وام‌های اساسی<sup>۴</sup> (فرایندی نه‌چندان دور نسبت به ایجاد اوراق بهادار)، (۲) تضمین بازپرداخت و بازدهی‌های مالی بدون ظرفیت اجرایی ثابت‌شده و (۳) نقل‌وانتقال شبه‌بانکی در سررسید بدون نظارت ناظر قانونی

شکل ۴: مثال‌های مداخلات سیاسی



منبع: (Aveni & Jenik, 2017, p. 2)

## ۲-۵ دلالت‌هایی برای مشارکت مالی

دولت مرکزی چین ظرفیت وام‌دهی نظیربه‌نظیر را که بانک‌ها از آن طی سال‌ها غفلت کرده بودند (مخصوصاً در مناطق روستایی)، به‌عنوان بخش خرده مالی محقق ساخت. درنتیجه، انجمن ایالتی برای چندین سال، رشد سریع صنعت مالی دیجیتال چین را به‌عنوان بخشی استراتژیک جهت تهیه خدمات مالی چه برای کسانی که خدماتی به آنان ارائه نشده چه کسانی که در حال استفاده از این خدمات هستند، توصیف کرده است. همان‌طور که در برنامه پنج‌ساله خود برای مشارکت مالی توضیح داده است.<sup>۵</sup>

از دیگر سو برخی مقامات سنجش‌های خاصی را انجام داده‌اند. برای مثال، در ۲۰۱۵ بانک مردم چین (PBOC)<sup>۶</sup> طرح پایلوتی را جهت گسترش توسعه روستایی از طریق وام‌دهی نظیربه‌نظیر راه‌اندازی کرد.<sup>۷</sup> به‌موجب این پایلوت چهار پلتفرم نظیربه‌نظیر که وام‌های تخصصی برای کشاورزان و وام‌های تجاری برای

<sup>۱</sup> Pooling41ws3

<sup>۲</sup> slicing

<sup>۳</sup> packaging

<sup>۴</sup> underlying

<sup>۵</sup> [http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-01/15/content\\_10602.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-01/15/content_10602.htm)

<sup>۶</sup> People's Bank of China

<sup>۷</sup> <http://www.gzifa.org/hyxw/281>

SME ها ارائه می‌کردند به همراه شعبه گونگژو<sup>۱</sup> ی PBOC جفت می‌شدند تا بررسی کنند هرکدام از این پلتفرم‌ها (پی‌پی‌مانی<sup>۲</sup>، گونگژو ای\_لون<sup>۳</sup>، دی‌سی فاینانس<sup>۴</sup>، ژینگین فاینانس<sup>۵</sup>) چگونه می‌توانند به توسعه اقتصادی مناطق روستایی کمک کنند.

علی‌رغم جذابیت این طرح‌ها، چنین پایلوت‌هایی نسبتاً نمادین هستند؛ زیرا بسیاری از این بازارها به‌صورت طبیعی و بدون برنامه‌ریزی قبلی در حال توسعه بوده‌اند. در سال ۲۰۱۶، پلتفرم‌های وام‌دهی نظیر به‌نظیر عهده‌دار ۳ درصد از وام‌های خردی که توسط بخش‌های مالی چین پاسخ داده می‌شد، بودند (۲,۷ میلیون تنها برای آوریل ۲۰۱۷) (DBS Group; EY, 2016, p. 9). وام‌دهی نظیر به‌نظیر به‌طور متوسط، همراه فرصتی برای ۴ میلیون سرمایه‌گذار ارائه کرده است که بسیاری از آن‌ها بازدهی‌های مالی خوبی بر سپرده‌های خود دریافت کردند که پیش‌تر برای سرمایه‌گذاری‌های آن‌ها ممکن نبود (Aveni & Jenik, 2017, p. 3).

مدل کسب‌وکار کرافاندینگ اهدامحور و پاداش‌محور به‌عنوان خدمات مالی در نظر گرفته نمی‌شود؛ اما آن‌ها می‌توانند دروازه‌ای جهت ورود به اقتصاد رسمی برای صاحبان اراضی کوچک شوند، کسانی که می‌توانند از آن‌ها جهت بازاریابی و فروش محصولات استفاده کنند، سپس از تراکنش‌های کسب‌وکارشان اسناد دیجیتال ساخته که بتوانند در آینده توانایی بیشتری جهت دسترسی به اعتبار از بانک‌ها و دیگر وام‌دهندگان سنتی داشته باشند.

کرافاندینگ پاداش‌محور در ۲۰۱۵ در حوزه کشاورزی به مقدار ۲۵,۳ میلیون دلار طی ۲۱۹۴ پروژه محصول روستایی رسید. اگرچه این کانال‌ها بسیار کوچک‌تر از بازار وام‌دهی نظیر به‌نظیر در چین هستند، اما نوآورانه بوده و می‌توانند ثابت کنند که ابزارهای بهتری برای ارائه خدمات به جامعه هدف هستند. برای مثال، دی‌سی فاینانس<sup>۶</sup> نه‌تنها به کشاورزان اجازه می‌دهد تا محصولات کشاورزی خود را به‌منظور تأمین مالی ارائه کنند، بلکه اجازه می‌دهد تا دسترسی خود را به مشتریان شهری گسترش داده و چشم‌انداز رشدشان را بهبود بخشند (Aveni & Jenik, 2017, p. 4).

برای اندازه‌گیری اثر دقیق کرافاندینگ و وام‌دهی نظیر به‌نظیر بر مصرف‌کنندگان خاص و کم‌درآمد، نیاز به اطلاعات با جوانب بیشتری داریم. اطلاعات جزئی در دسترس، اندازه‌گیری کمی اثر واقعی کرافاندینگ بر مشارکت مالی را دشوار می‌سازد. به‌هرحال، مقادیر بزرگ و رشد سریع بیانگر ظرفیت کرافاندینگ برای ارائه راهکارهایی جهت رفع برخی چالش‌های بسیار طولانی‌مدت در ایجاد دسترسی به منابع مالی است. لازم به ذکر است که چندین چالش قابل توجه پیش روی این صنعت است، از جمله ظرفیت

<sup>1</sup> Guangzhou

<sup>2</sup> PPMoney

<sup>3</sup> Guangzhou e-Loan

<sup>4</sup> D.C. Finance

<sup>5</sup> Zhengqin Finance

<sup>6</sup> DC Finance

نظارت و مقررات‌گذاری، مقررات آربیتراژ و زمین‌بازی ناهموار، خلأ مژمن شفافیت و توانایی مالی کم که مخصوصاً در مناطق روستایی وجود دارد (همان).

۳- فرصت‌ها و تهدیدهای پیش‌رو در صنعت کرادفاندینگ

## ۳-۱ مقدمه

بخش اعظمی از اقتصاد ایران را بنگاه‌های بزرگ دولتی و نیمه‌دولتی تشکیل می‌دهند و بیش از ۸۰ درصد اقتصاد کشور را در اختیار خود دارند. این موضوع هرچند با توجه به نقش قابل‌توجه بنگاه‌های درگیر در فرایندهای استخراج و پالایش و فروش نفت خام و فرآورده‌های آن، صنایع پتروشیمی و صنعت گاز در کشور طبیعی به نظر می‌رسد، اما در عمل باعث وابستگی شدید اقتصاد کشور و بودجه دولت به این بخش و افزایش اهمیت بنگاه‌های بزرگ فعال و اغلب دولتی در این صنایع در اقتصاد کشور شده است. این در حالی است که بنگاه‌های کوچک و متوسط<sup>۱</sup> (SME) از نظر تعداد بنگاه‌ها، بخش اعظمی از بنگاه‌های اقتصادی کشور را تشکیل می‌دهند، هرچند این بنگاه‌ها سهم چندان قابل‌توجهی در تولید ناخالص داخلی کشور ندارند. (رمضانی، ۱۳۹۳)

آمارها نشانگر آن هستند که بیش از ۹۵/۸ درصد بنگاه‌های اقتصادی کشور بنگاه‌های خرد (نیروی کار بین ۱-۹ نفر) و ۳/۶ درصد بنگاه‌های کوچک (نیروی کار بین ۱۰-۹ نفر) هستند. این بنگاه‌ها باوجود سهم اندکشان در تولید ناخالص داخلی کشور، به‌تنهایی بیش از یک‌میلیون شغل را در کشور ایجاد کرده‌اند. مطالعات انجام‌شده در زمینه بنگاه‌های کوچک و متوسط در ایران بر پتانسیل بالای این بنگاه‌ها برای ایجاد توسعه و رشد اقتصادی در کشور و اشتغال‌زایی و نقش آن‌ها در کاهش نرخ بیکاری (به‌عنوان یکی از معضلات اجتماعی) تأکید دارند. (رمضانی، ۱۳۹۳)

با توجه به ویژگی‌های بنگاه‌های کوچک و متوسط و نقش ویژه آن‌ها در اقتصاد کشورها، در سال‌های اخیر توجه دولت‌ها به سیاست‌گذاری و حمایت برای توسعه این بنگاه‌ها افزایش قابل‌توجهی یافته است. برنامه‌های مختلفی برای رشد و توسعه این بنگاه‌ها توسط دولت‌ها تدوین و اجرا شده است. در کشور ایران هم اگرچه فعالیت‌های مختلفی از سوی دولت برای توسعه کارآفرینی و حمایت از کسب‌وکارهای کوچک انجام گرفته، اما هنوز مشکلات زیادی پیش روی این کسب‌وکارها می‌باشد. (رمضانی، ۱۳۹۳)

از آنجایی که یکی از موانع پیش روی کارآفرینان و شروع‌کنندگان کسب‌وکارها تأمین مالی است و اغلب شرکت‌های نوپا در مراحل اولیه فعالیت خود با مشکلاتی در جذب سرمایه بیرونی مواجه هستند (عساکره، ۱۳۹۴) شناخت و حل موانع توسعه کرادفاندینگ به پیشرفت و گسترده‌گی این کسب‌وکارها و مردمی شدن و قوی شدن اقتصاد کمکی دوچندان می‌کند. در این بخش سعی بر معرفی این موانع و دسته‌بندی آن‌ها با استفاده از تحلیل pest<sup>۲</sup> شده است.

<sup>۱</sup> Small and medium-sized enterprises

<sup>۲</sup> روشی برای ارزیابی شرایط کسب‌وکار با توجه به محیط بیرونی آن است. نام PEST از ابتدای موارد مورد بررسی در این تحلیل استخراج شده که شامل عوامل سیاسی (Political)، اقتصادی (Economic)، اجتماعی (Social) و تکنولوژی (Technological) می‌شود.

## ۲-۳ تحلیل PEST

طبق استانداردهای تعیین شده بانک جهانی برای راه اندازی تأمین مالی جمعی در کشورهای در حال توسعه، کشورها باید در چهار مؤلفه قوانین و مقررات، اجتماع، زیرساخت های فناوری و مسائل فرهنگی آمادگی لازم را داشته باشند که برای بررسی آن از تحلیل PEST استفاده می شود. (InfoDev, Crowdfunding's Potential for the Developing World, 2013) این تحلیل از جمله عناصری است که در برنامه ریزی استراتژیک لحاظ شده و اطلاعات کاربردی و مناسبی را در اختیار شما قرار می دهد. با استفاده از این تحلیل می توان وضعیت کسب و کار را مشخص نموده و بهترین تاکتیک ها و عملکردها را شناسایی و در برنامه ریزی ها وارد کرد. در زیر پیشنهادهای بانک جهانی در تأمین مالی جمعی در ۴ بخش آمده است.

جدول ۱: پیشنهادهایی برای دولت، سازمان های مردم نهاد و بخش خصوصی به منظور راه اندازی تأمین مالی جمعی

اجتماع	اقتصاد
<ul style="list-style-type: none"> <li>• نظارت بر متخصصین خبره رسانه های اجتماعی، وبلاگ نویس، روندهای محبوبیت مردم و برقرار ساختن ارتباط این گروه ها با افراد محلی</li> <li>• برگزاری رویدادهای رسانه ای و آموزشی برای آماده سازی اطلاعات و درک جامعه</li> <li>• برگزاری رویدادهای منظم تأمین مالی جمعی با همکاری بخش خصوصی تا تکنیک های موفقیت در تأمین مالی جمعی آموزش داده شود</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• معافیت در قوانین اوراق بهادار صنعت تأمین مالی جمعی که ثبت نام مشارکت کنندگان در عرضه های سهام را تسهیل می کند</li> <li>• استفاده از این استراتژی که تأمین مالی جمعی را با پیام های فرهنگی و انسان دوستانه مرتبط کند</li> <li>• راه اندازی یک بازار تأمین مالی جمعی بین المللی</li> </ul>
فرهنگ	تکنولوژی
<ul style="list-style-type: none"> <li>• نفوذ در مراکز رشد، شتاب دهنده ها و فضاهای کاری اشتراکی سازمان یافته موجود و معرفی تأمین مالی جمعی به عنوان نوآوری در تأمین مالی</li> <li>• تشویق سرمایه گذاران حرفه ای و اطمینان دهی مشارکت کنندگان به تأمین مالی جمعی از طریق آموزش و وسایل ارتباطی</li> <li>• تشویق به مشارکت زنان در تأمین مالی جمعی</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• به کارگیری تجارب به کاررفته ارزشمند از کشورهای پیشرفته</li> <li>• پیگیری خرید و ایجاد چارچوبی برای ارائه خدمات پشتیبانی مشتری و سپس کمک به راه اندازی</li> <li>• تشریح شکاف موجود در تکنولوژی برای تراکنش های مالی برخط و مزایای تأمین مالی جمعی</li> </ul>

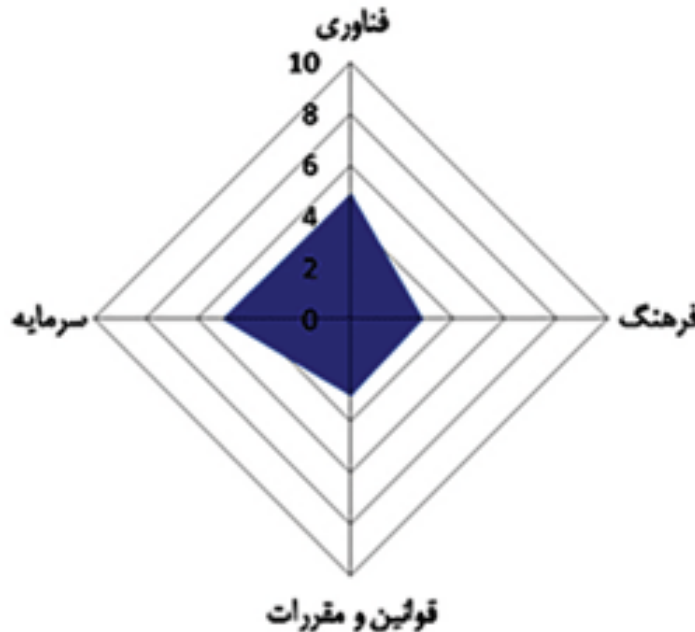
منبع: (InfoDev, Crowdfunding's Potential for the Developing World, 2013)

بانک جهانی در سندی که به منظور تشویق کشورهای در حال توسعه در به کارگیری تأمین جمعی سرمایه منتشر کرده است، پرسشنامه ای را برای ارزیابی اولیه آمادگی کشورهای در حال توسعه در پذیرش و اجرای تأمین جمعی سرمایه طراحی کرده است.



این تحقیق در ایران توسط معاونت توسعه و اشتغال و کارآفرینی وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی به‌طور محدود از کارآفرینان و سیاست‌گذاران انجام‌شده است. نتایج این پرسشنامه که چهار عامل مؤثر بر عملکرد تأمین جمعی سرمایه شامل فناوری، فرهنگ، قوانین و مقررات و سرمایه را موردسنجش قرار داده که در نمودار زیر نمایش داده شده‌است:

نمودار ۴: چهار عامل مؤثر بر عملکرد تأمین جمعی سرمایه



سطح آمادگی فناوری در ایران ۴,۹ برآورد شده است (نشان‌دهنده نرخ نفوذ مناسب فناوری موبایل و وب). سطح آمادگی سرمایه‌گذاری نیز ۵ تخمین زده‌شده است (بیانگر در حال رشد بودن بازارهای سرمایه‌گذاری در بخش خصوصی). در پایین‌ترین سطح، آمادگی فرهنگی کشور ۲,۸ برآورد شده است (نشان‌دهنده درک محدود از ریسک سرمایه‌گذاری و کارآفرینی). درنهایت اینکه سطح آمادگی قوانین و مقررات کشور ۳ برآورد شده است (نشان‌دهنده سطح متوسطی از قوانین بازدارنده). در خصوص شاخص آمادگی فرهنگی، به دلیل ایجاد سرویس‌های مختلف تأمین جمعی سرمایه در کشور و فرهنگ‌سازی انجام‌شده توسط فعالان این حوزه و ارائه‌دهندگان این خدمات پیش‌بینی می‌شود این شاخص در بازه زمانی کوتاهی رشد قابل قبولی را تجربه کند. (محمدی، تأمین جمعی سرمایه در مسیر دشوار موانع و مشکلات قانونی، ۱۳۹۴)

در بحث سرمایه عامل مهم این است که آیا در یک جامعه آمادگی لازم برای تبدیل سرمایه‌های بخش خصوصی به یک عامل مولد و کسب‌وکار وجود دارد یا خیر که خوشبختانه در این بخش کشور ما از آمادگی لازم برخوردار است یعنی بخش خصوصی ما آمادگی کار با سرمایه را دارد. در بحث فناوری نیز وضعیت مناسبی به لحاظ زیرساخت‌های لازم وجود دارد اما در دو بخش دیگر مشکلاتی وجود دارد که باید برطرف

شود. در ادامه گزارش برای بررسی موارد فوق از تحلیل PEST استفاده می‌کنیم که در ذیل به توضیح در مورد آن پرداخته شده است.

### ۳-۳ مبانی سیاسی

سیاست‌های مالیاتی، محدودیت‌های تجاری، قوانین و مقررات، ثبات سیاسی یک کشور و مواردی از این دست، از جمله عوامل سیاسی تأثیرگذار بر کسب‌وکار محسوب می‌باشد. در تحلیل PEST بررسی می‌شود این عوامل چگونه ممکن است برای تأمین مالی جمعی به عنوان فرصت یا تهدید شناخته شود.

### ۳-۴ قانون‌گذاری

کسب‌وکارها در هر کشور در چارچوب قوانین و مقررات آن کشور فعالیت می‌کنند. در واقع نقش حاکمیت در هر کشوری، ایجاد نظم و امنیت و تنظیم سیاست‌ها و چارچوب‌ها و قوانین و مقررات لازم برای نظم‌بخشی فعالیت‌های کسب‌وکاری و هدایت اقتصاد کشور به سوی اهداف کلان فرهنگی، سیاسی و اجتماعی و سپس اجرای آن‌هاست. (رمضانی، ۱۳۹۳) نقش قانون‌گذار برای پیشبرد اهداف تأمین مالی‌ها بسیار مبرز است.

### ۳-۴-۱ سازمان بورس اوراق بهادار

بدون تردید پذیرش شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار، علاوه بر اینکه به گسترش بازار سرمایه و تقویت تأمین مالی شرکت‌ها می‌انجامد، دارای مزایای متعددی برای ناشر متقاضی پذیرش، سهامداران آن و نیز کل اقتصاد و جامعه است؛ که در زیر به برخی از آن‌ها اشاره شده است:

- مزایای مرتبط با سهامداران در سازمان بورس
  - تعیین قیمت منصفانه دارایی‌ها
  - کسب بازده مناسب و پوشش نسبی در مقابل تورم
  - کاهش ریسک سرمایه‌گذاری به دلیل ارتقاء شفافیت
  - نقد شوندگی بالا به دلیل وجود بازار منسجم
  - معافیت‌های مالیاتی
  - انتخاب متنوع اوراق بهادار با ریسک و بازده متفاوت و توزیع و انتقال ریسک
  - نظارت بر فعالیت شرکت‌ها در قالب قواعد، روش‌ها و قوانین بازار سرمایه
  - پاسخگویی بیشتر مدیران شرکت‌ها
- مزایای مرتبط با کل اقتصاد
  - تجهیز پس‌اندازها و منابع مالی کوچک مردم برای انجام طرح‌های بزرگ
  - رشد و توسعه اقتصادی کشور
  - تخصیص بهینه سرمایه
  - افزایش ثروت و رفاه اقتصادی جامعه

- کنترل حجم نقدینگی اقتصاد و آثار ضد تورمی
- رشد تولید ناخالص ملی و افزایش اشتغال
- گسترش عدالت اجتماعی از طریق فراهم نمودن توزیع عادلانه ثروت
- مردم‌سالاری اقتصادی از طریق گسترش مالکیت و ایجاد احساس مشارکت عمومی
- نظارت عمومی بر شرکت‌ها
- مزایای مرتبط با ناشر متقاضی
  - سهولت تأمین مالی شرکت‌ها از طریق بورس
  - افزایش نقد شوندگی سهام و کاهش هزینه سرمایه
  - برخورداری از مشوق‌های دولت و بورس مانند معافیت مالیاتی
  - تعیین قیمت سهام و اوراق بهادار شرکت
  - سهولت در تغییر ترکیب سهامداران و انتقال‌پذیری مالکیت
  - افزایش اعتبار داخلی و بین‌المللی
  - آشنایی جامعه با واحدهای اقتصادی و ابزار بازاریابی محصولات شرکت
  - تسهیل وثیقه‌گذاری سهام توسط سهامداران
  - سهولت تأمین مالی از سامانه بانکی در مقایسه با شرکت‌های غیربورسی
  - ارزیابی بهتر عملکرد مدیریت شرکت ارتقاء سیستم‌های اطلاعات حسابداری و کنترل‌های داخلی شرکت به تبع استقرار نظام راهبری شرکتی
  - امکان استفاده از مشارکت عمومی در توسعه شرکت
  - استفاده از معیاری مناسب برای مقایسه شرکت با سایر شرکت‌ها در صنعت مشابه و تیز در مقایسه با وضعیت کل صنایع در بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس
  - بهبود ساختار مالی و اقتصادی شرکت در نتیجه رعایت الزامات پذیرش اوراق بهادار
  - ایجاد انگیزه در کارکنان از طریق طرح‌های واگذاری اوراق بهادار
  - بهبود سلامت شرکت با رعایت مقررات بورس و حسابرسی مستقل
  - افزایش قدرت چانه‌زنی شرکت‌ها

### ۳-۴-۲ موانع پیش روی توسعه کرادفاندینگ با توجه به شرایط پذیرش و عرضه اوراق بهادار

در بررسی اولیه و مقایسه بین بازار سهام و کرادفاندینگ عواملی وجود دارد که از موانع گسترش کرادفاندینگ‌ها به شمار می‌رود که از قرار زیر است:

#### الف) شرایط پذیرش سهام در بازار اول

حداقل دو سال از زمان بهره‌برداری عملیات یا ارائه خدمات آن گذشته باشد و آخرین سرمایه ثبت‌شده آن نیز حداقل ده میلیارد ریال باشد.

(ب) پذیرش سهام در بازار دوم

باید حداقل یک سال از تأسیس آن گذشته باشد، آخرین سرمایه ثبت شده آن حداقل یک میلیارد ریال باشد

(ج) پذیرش در بازار ابزارهای نوین مالی

اوراق مشارکت؛ مبلغ اوراق صادره حداقل ۱۰۰ میلیارد ریال باشد

(د) گواهی های سپرده سرمایه گذاری

مبلغ اوراق صادره حداقل ۱۰۰ میلیارد ریال باشد

(ه) انواع صکوک

مبلغ اوراق صکوک صادره حداقل ۱۰۰ میلیارد ریال باشد. (دستورالعمل پذیرش، عرضه و نقل و انتقال

اوراق بهادار در فرابورس ایران (شرکت سهامی عام))

### ۳-۵ سیاست های مالیاتی

در خصوص سیاست های مالیاتی می توان به ماده ۱۳۸ مکرر قانون مالیات های مستقیم اشاره کرد. متن

**ماده ۱۳۸ مکرر به این قرار است:**

اشخاصی که آورده نقدی برای تأمین مالی پروژه - طرح و سرمایه در گردش بنگاه های تولیدی را در قالب عقود مشارکتی فراهم نمایند، معادل حداقل سود مورد انتظار عقود مشارکتی مصوب شورای پول و اعتبار از پرداخت مالیات بر درآمد معاف می شوند و برای پرداخت کننده سود، معادل سود پرداختی مذکور به عنوان هزینه قابل قبول مالیاتی تلقی می شود.

تبصره ۱ - استفاده کننده از معافیت موضوع این ماده تا دو سال نمی تواند آورده نقدی را از بنگاه تولیدی خارج کند. در صورت کاهش آورده نقدی، به میزان ارزش روز معافیت استفاده شده، مالیات سال خروج آورده نقدی، اضافه می شود.

تبصره ۲ - تشخیص تحقق به کارگیری آورده نقدی برای تأمین مالی پروژه - طرح یا سرمایه در گردش با اداره امور مالیاتی حوزه مربوط است.

ماده قانونی فوق الذکر که از ابتدای سال ۹۵ جاری گردیده است به شرکت های تولیدی اجازه داده است که عملاً مستقیماً و بی نیاز از سیستم بانکی تأمین مالی نموده و معافیت های مالیاتی مربوطه نیز به آنها تعلق گیرد. فلذا شرکت های مختلف به منظور افزایش دسترسی خود به منابع مالی کم هزینه، می توانند به دنبال ایجاد و زیرساختی جهت استفاده از فرصت های فراهم شده توسط این ماده قانونی باشند.

سه نکته مهم ماده فوق عبارت است از:

- الف) الزام به تولیدی بودن شرکت
- ب) انجام این فرایند در قالب قرارداد مشارکتی
- پ) عدم امکان خروج آورده به مدت دو سال

همان‌گونه که مشاهده می‌شود این ماده امکان رجوع مستقیم به اشخاص حقوقی/حقیقی جهت تأمین مالی بر مبنای عقود مشارکتی را ایجاد می‌کند، به نظر می‌رسد استفاده از ظرفیت‌های این ماده جهت توسعه هرچه بیشتر تأمین مالی جمعی بایستی مورد توجه نهادهای درگیر در بحث قانونمندی‌سازی این حوزه (نظیر وزارت رفاه و شرکت فرابورس ایران) قرار گیرد، لذا پیشنهاد می‌گردد تعامل سازنده‌ای بین نهادهای قانون‌گذار و سازمان امور مالیاتی در این خصوص برقرار شود. (حیدری، ۱۳۹۶)

### ۳-۶ حمایت نهادهای حکومتی

حمایت نهادهای حکومتی بر توسعه کرادفاندینگ در ایران تأثیر چشمگیری خواهد داشت.

#### ۳-۶-۱ سیاست‌های اشتغال ابلاغی مقام معظم رهبری

طبق سیاست‌های تنظیم‌شده توسط مقام معظم رهبری، کرادفاندینگ جایگاه بالایی در ارتقاء اقتصاد ایران دارد بند دهم این سیاست‌نامه به شرح زیر است:

بند ۱۰- حمایت از تأسیس و توسعه صندوق‌های شراکت در سرمایه برای تجاری‌سازی ایده‌ها و پشتیبانی از شرکت‌های نوپا، کوچک و نوآور

#### ۳-۶-۲ برنامه پنجم توسعه

در برنامه پنجم توسعه هم به این مسئله بسیار مهم اشاره شده است:

بند (ی) - ایجاد فرصت‌های شغلی مناسب برای نخبگان و استعداد‌های برتر متناسب با تخصص و توانمندی‌های آن‌ها و اولویت‌های کشور با حمایت از سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر جهت تبدیل دانش فنی به محصول قابل‌ارائه به بازار کار

بند (ه) - حمایت مالی از بخش غیردولتی به‌منظور توسعه و گسترش آموزش‌های کسب‌وکار کارآفرینی، فنی و حرفه‌ای و علمی - کاربردی

#### ۳-۶-۳ سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی ابلاغی مقام معظم رهبری

همین‌طور در سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی، در دو بند، به موضوع تأمین مالی جمعی اشاره شده است:

بند ۱- تأمین شرایط و فعال‌سازی کلیه امکانات و منابع مالی و سرمایه‌های انسانی و علمی کشور به‌منظور توسعه کارآفرینی و به حداکثر رساندن مشارکت آحاد جامعه در فعالیت‌های اقتصادی با تسهیل و تشویق همکاری‌های جمعی و تأکید بر ارتقاء درآمد و نقش طبقات کم‌درآمد و متوسط.

بند ۲۰- تقویت فرهنگ جهادی در ایجاد ارزش افزوده، تولید ثروت، بهره‌وری، کارآفرینی، سرمایه‌گذاری و اشتغال مولد و اعطای نشان اقتصاد مقاومتی به اشخاص دارای خدمات برجسته در این زمینه

### ۳-۷ مبانی اقتصادی

امروزه اقتصاد به‌عنوان محوری‌ترین معیار توسعه در هر کشوری مورد ارزیابی جهانی قرار گرفته و بر پایه شاخص‌های موجود در اقتصاد، وضعیت توسعه‌یافتگی در هر جامعه‌ای مورداندازه‌گیری قرار می‌گیرد. تولید ملی از بارزترین نمادهای توسعه اقتصادی در هر کشور است که شرایط مطلوب آن نشانگر وضعیت قابل قبولی در زمینه فعالیت‌های اقتصادی است و از سوی دیگر، لازمه مطلوبیت تولید ملی در یک جامعه، وجود شرایط کاری مناسب و استفاده بهینه از سرمایه‌های داخلی است. از این‌رو، حمایت از کار و سرمایه‌های داخلی در سطح جامعه می‌تواند نقشی بی‌بدیل در زمینه شکوفایی اقتصادی بازی کرده و به نحو مؤثری شرایط اقتصادی مناسبی را برای رشد و توسعه مهیا سازد تا انگیزه‌های فراوانی را برای نیروهای انسانی و سرمایه‌گذاران ایجاد نماید. درواقع، یکی از محرک‌های اصلی پیشرفت و توسعه اقتصادی، افزایش سرمایه‌گذاری است که می‌تواند تخصیص صحیح و مطلوب منابع بین بخش‌های مختلف اقتصاد کشور را در جهت تقویت بنیه تولید داخلی بکار گیرد. (صمیمی آبادی & جلائی اسفندآبادی، ۱۳۹۳)

با به‌کارگیری صحیح سرمایه و ترکیب آن با دیگر عوامل تولید و استفاده بهینه از منابع محدود می‌توان ظرفیت تولید را افزایش داد. به عبارت دیگر، توسعه فعالیت‌های اقتصادی بدون فراهم‌سازی شرایط افزایش تشکیل سرمایه در این فعالیت‌ها امکان‌پذیر نخواهد بود. شکی نیست که لازمه این امر، کارا عمل کردن بخش دولتی و مشارکت فعال بخش خصوصی در فرایند سرمایه‌گذاری است. (حجتی، ۱۳۸۰)

هرچند میزان سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در تولید ناخالصی داخلی نسبت به سایر اقلام مثل مصرف خصوصی و عمومی اندک است؛ اما مطالعه و بررسی سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در کشورهای درحال توسعه، مبین آن است که عمده‌ترین دلیل کاهش نرخ رشد اقتصادی، کاهش نرخ سرمایه‌گذاری، به‌ویژه سرمایه‌گذاری بخش خصوصی بوده است به‌گونه‌ای که این متغیر را به‌عنوان یکی از متغیرهای عمده تأثیرگذار بر تولید ناخالص داخلی مطرح کرده‌اند. (green-jeshua, 1991)

### ۳-۸ مبانی فرهنگی

علاوه بر کمبود نهادهای رسمی مشوق کارآفرینی در کشور، نهادهای غیررسمی نظیر موانع فرهنگی از جمله پایین بودن روحیه کارآفرینی و تمایل خانواده‌ها به «به استخدام درآمدن جوانان» به دلیل «سطح پایین سواد کسب‌وکار» و همچنین پایین بودن سطح اعتماد در جامعه نیز موجبات نامساعدتر شدن اکوسیستم کارآفرینی در کشور را فراهم آورده است.

در کشورهای درحال توسعه، هزینه‌های مراحل ایده‌پردازی و نوزادی کسب‌وکارها توسط خانواده‌ها و آشنایان کارآفرینان فراهم می‌گردد و درصد بالایی از هزینه‌های نوپایی نیز سرمایه‌گذاران باتجربه در محیط کسب‌وکار که انواع سرمایه (مالی-انسانی-اجتماعی) را در اختیار کارآفرین می‌گذارند، تأمین می‌گردد.

درحالی‌که موانع فرهنگی یادشده در ایران، مانع شکل‌گیری چنین سازوکاری در مراحل اولیه ایده‌پردازی و تجاری‌سازی به حساب می‌آید. در چنین شرایطی، طراحی سازوکارهایی که در آن مشارکت اجتماعی در فعالیت‌های کارآفرینی افزایش یابد، به نحوی که ریسک‌های گوناگون کسب‌وکار تقسیم‌شده و تحمل آن‌ها را برای مشارکت‌کنندگان تسهیل کند، می‌تواند به مرور در رفع موانع فرهنگی یادشده مؤثر بوده و درعین حال گونه‌هایی از تأمین مالی و کمک‌های تجربی و مشاوره‌ای برای جوانان کارآفرین را فراهم سازد.

با عنایت به موارد فوق، به نظر می‌رسد دستیابی به اقتصاد دانش‌بنیان و مقاومتی بدون تغییر شیوه‌های سنتی تأمین مالی کارآفرینی و ایجاد تنوع در مسیر «اتکا به منابع بانکی» با تکیه بر «مشارکت مالی مردم» توأم با مشاوره و مربی‌گری کسب‌وکار، امکان‌پذیر نیست. به عبارتی ممکن‌ترین مسیر گذار، مسیر به کارگیری ابزارهای نوین و کارآمد برای تأمین مالی کارآفرینی است. (دفتر توسعه کارآفرینی، ۱۳۹۳ زمستان)

### ۳-۹ مبانی تکنولوژیک

بر اساس تحقیق معاونت توسعه و اشتغال و کارآفرینی وزارت تعاون، کار و رفاه از کارآفرینان و سیاست‌گذاران سطح آمادگی فناوری در ایران ۴,۹ برآورد شده است. (محمدی، تأمین جمعی سرمایه در مسیر دشوار موانع و مشکلات قانونی، ۱۳۹۴)

طبق تعریف مجمع جهانی اقتصاد، رقابت‌پذیری مجموعه‌ای از نهادها، سیاست‌ها و عواملی است که سطح بهره‌وری یک کشور را تعیین می‌کند. سطح بهره‌وری نیز تعیین‌کننده سطح رفاه اقتصادی مردم کشور است. عوامل مؤثر بر رقابت‌پذیری در ۱۲ رکن نهادها، زیرساخت‌ها، ثبات در اقتصاد کلان، بهداشت و آموزش ابتدایی، آموزش عالی و حرفه‌ای، کارایی بازار کالا، کارایی بازار نیروی کار، پیشرفته بودن بازار مالی، آمادگی تکنولوژیک، پیشرفته بودن بنگاه‌های تجاری، اندازه بازار و نوآوری طبقه‌بندی می‌شوند. (احمدیان، ۱۳۹۵)

بر اساس گزارش مجمع جهانی اقتصاد ایران در مؤلفه آمادگی تکنولوژیک امتیاز ۳/۳ و رتبه ۹۷ را از بین ۱۳۸ کشور دارد. (The Global Competitiveness Report, 2016-2017)

آمادگی تکنولوژیک خود شامل ۷ رکن است که در جدول امتیاز ایران در هر یک از این ارکان و رتبه کشور در بین ۱۳۸ کشور موردبررسی مجمع جهانی اقتصاد بیان شده است.

جدول ۲: امتیاز و رتبه مؤلفه آمادگی تکنولوژیک ایران در گزارش مجمع جهانی اقتصاد

رتبه (بین ۱۳۸ کشور)	امتیاز	ارکان و مؤلفه
۹۷	۳/۳	آمادگی تکنولوژیک
۱۰۷	۴	۱- در دسترس بودن آخرین تکنولوژی‌ها
۱۲۴	۳/۷	۲- جذب تکنولوژی‌های جدید توسط بنگاه‌ها
۸۴	۴/۲	۳- انتقال تکنولوژی
۸۸	۴۴/۱	۴- کاربران اینترنت (درصد از جمعیت)
۶۸	۱۰/۹	۵- تعداد مشترکان اینترنت پرسرعت
۱۰۸	۸/۵	۶- نسبت پهنای باند اینترنت کشور به جمعیت
۱۰۹	۲۰	۷- تعداد افرادی که به اینترنت بیسیم دسترسی دارند (نسبت به ۱۰۰ نفر)

(The Global Competitiveness Report, 2016-2017)



## ۴- منابع

۱. سیاهری، م. (۱۳۹۴). ۱۰ پیشرفت در تکنولوژی که تولید محتوا را دگرگون خواهد کرد. بازیابی از <http://graphteam.ir/%D8%AA%DA%A9%D9%86%D9%88%D9%84%D9%88%DA%98%DB%8C-%D8%AA%D9%88%D9%84%DB%8C%D8%AF-%D9%85%D8%AD%D8%AA%D9%88%D8%A7>
2. Hinchcliffe, D. (2017, August 3). *The enterprise technologies to watch in 2017*. Retrieved from <http://www.zdnet.com/article/the-enterprise-technologies-to-watch-in-2017/>
۳. اسماعیل خو، ح. (۱۳۹۵، ۹). واقعیت افزوده، نگرانی‌های امنیتی و موانع پیشرفت آن. بازیابی از <http://esmaeilkhoo.com/Media.aspx?Id=178>
۴. براوینگتون، آ. (۲۰۱۷، ۵). نسل آینده محتوا. بازیابی از <http://aftabit.ir/2017/05/06/%D9%86%D8%B3%D9%84-%D8%A2%DB%8C%D9%86%D8%AF%D9%87-%D9%85%D8%AD%D8%AA%D9%88%D8%A7>
5. (2017). Retrieved from oxforddictionaries.com: <https://en.oxforddictionaries.com/definition/crowdfunding>
6. Abramovitz, D. (۲۰۰۰). American macroeconomic growth in the era of knowledge-based progress. *The Cambridge Economic History of the United States*.
7. Afuah, A. (۱۹۹۸). Innovation management: Strategies, implementation, and profits. *Oxford University press*.
8. Aveni, T., & Jenik, I. (2017). *Crowdfunding in China: The Financial Inclusion Dimension*.
9. Barnes, J. (۲۰۰۰). *Domestic Market Pressures Facing the South African automotive*. University of Natal.
10. Barnes, R. (۲۰۱۵) June ۸. *trends that will change the future of digital content* . بازیابی از <http://www.creativebloq.com/web-design/8-trends-will-change-future-content-61515417>
11. Belleflamme, p., lambert, t., & Schwenbacher, a. (2010). Crowdfunding An industrial organization perspective.
12. Belleflamme, p., lambert, t., & Schwenbacher, a. (2010). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 585–609.
13. Cearley, D. (۲۰۱۶) October. *Gartner's Top 10 Strategic Technology Trends for 2017* . بازیابی از <http://www.gartner.com/smarterwithgartner/gartners-top-10-technology-trends-2017/>
14. Chen, X. (۲۰۰۹). Analysis for digital content industry value chain. *Network Infrastructure and Digital Content*. Beijing, China: IEEE International Conference.
15. (2015). *China Internet Finance Annual Report*.
16. Claudia Loebbecke, C. H. (۲۰۰۱). Online delivered content: concept and business potential در S. Barnes , *E-Commerce and V-Business* . (ص. ۲۳-۴۲). Transferred to Taylor & Francis.
17. comsoc. (۲۰۱۷). *Ten Communications Technology Trends for 2017* . بازیابی از <http://www.comsoc.org/blog/top-10-communications-technology-trends-2017>
18. DBS Group; EY. (2016). *The Rise of FinTech in China: Redefining Financial Services*. EYGM Limited.
19. DeMers, J. (۲۰۱۶) NOV ۷. *Technology Trends That Will Dominate 2017* . بازیابی از <https://www.forbes.com/sites/jaysondemers/2016/11/16/7-technology-trends-that-will-dominate-2017/#3e1ff1ef4a51>
20. Ernst, & Young. (2013). *Avoiding a Lost Generation: Young Entrepreneurs Identify Five Imperatives for Action*. G20 Young Entrepreneurs.
21. Fisk, R. P., Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M., & Parasuraman, A. (2011). Crowdfunding: Transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management*, 443–470.
22. Gajda, O., & Mason, N. (2013). Crowdfunding for impact in Europe and the USA.
23. green-jeshua, v. d. (۱۹۹۱). private investment in developing countries. *IMF staff papers*. ۵۸-۳۳ ,
24. Harms, M. (2007). What Drives Motivation to Participate Financially in a Crowdfunding Community? *SSRN Journal (SSRN Electronic Journal)*.
25. Hemer, J. (2011). A snapshot on crowdfunding.
26. Hsin-Hann Tsai, H.-Y. L.-C. (۲۰۰۸). Developing the Digital Content Industry in Taiwan. *Review of Policy Research*.

27. InfoDev. (2013). Crowdfunding's Potential for the Developing World. *world bank*.
  28. InfoDev. (۲۰۱۳). Crowdfunding's Potential for the Developing World. *world bank*.
  29. itextra. (۱۳۹۶، ۲۲). اندر حکایت اینترنت اشیاء... بازیابی از <https://itextra.ir/internet-of-things/>
  30. itextra. (۲۰۱۷). <https://itextra.ir/augmented-reality/>. درباره تکنولوژی واقعیت افزوده بیشتر بدانید. بازیابی از
  31. Kaplinsky, R. a. (۲۰۰۰). *Handbook for Value Chain Research*.
  32. Kirby, E., & Worner, S. (2014). *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*.
  33. Lambert, T., & Schwiendbacher, A. (2011). An empirical analysis of crowdfunding. *SSRN*.
  34. Loebbecke, C. (۲۰۰۱). Online delivered content: concept and potential. در *E-Commerce and V-Business*. Elsevier. (ص. ۲۳-۴۴).
  35. Mollick, E. (۲۰۱۳). The dynamics of crowdfunding *Journal of Business Venturing*.
  36. Morris, M. H. (۱۹۸۹). Accounting Data for Value Chain Analysis. *Strategic Management Journal*. ۱۸۸-۱۷۵ ,
  37. Muoio, D. (۲۰۱۶) Jul 8 ۱۷. *ways technology will change our lives by 2050* از . بازیابی از <http://www.businessinsider.com/ian-pearson-predictions-about-the-world-in-2050-2016-7/#space-tourism-could-be-feasible-in-2050-but-likely-only-for-the-very-wealthy-17>
  38. Musara, M., & Olawale, F. (2012). "Access to Finance in the SME Sector: A South african Perspective. *Asian Journal of Business*, 58\_67.
  39. OECD. (۲۰۰۴). *Innovation in the knowledge economy*. paris: OECD.
  40. (2017). *P2P Industry Annual Report*. Yingcan Consulting, Wangdaizhijia.
  41. pluralsight. (۲۰۱۷). MAY. ۶. *Technology in 2025: Prepare your workforce for the fourth industrial revolution* از <https://www.pluralsight.com/blog/career/tech-in-2025> بازیابی از
  42. Porter, M. (۱۹۸۵). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: Simon and Schuster.
  43. Qi Ma, Y.-f. Y.-y. (۲۰۱۲). Digital Cultural Industry Value Chain Structure and Analysis of Its Influencing Factors. در R. Dou. *Proceedings of 2012 3rd International Asia Conference on Industrial Engineering and Management Innovation (IEMI2012)*. springer.
  44. Raphael, F. (2015, February 5). *Three Modes of Real Estate Crowdfunding*. Retrieved from 35Kr: <http://36kr.com/p/219441.html>
  45. sainaagency. (2017). واقعیت مجازی و دنیای نوظهور برندها. Retrieved from <http://www.sainaagency.com/article-content/208-virtual-reality-brands-2>
  46. Schleuter, C. (۱۹۹۷). & A strategic framework for developing electronic commerce. *IEEE Internet Computing*. ۲۸-۲۰ ,
  47. Shank, j. (۱۹۹۲). „strategic cost management: the value chain perspective. *management accounting research*. ۱۹۷-۱۷۷ ,
  48. Symonds, M. (۱۹۹۹). Business and the Internet: Survey. *Economist*. ۴۴-۱ ,
  49. The Global Competitiveness Report. (۲۰۱۷-۲۰۱۶). *World Economic Forum*. ۲۲۳ ,
  50. Villaseñor, J. (۲۰۱۳). MAY. ۱. *Six 'Megatrends' That Will Shape The Future Of Digital Media* از . بازیابی از <https://www.forbes.com/sites/johnvillaseñor/2013/05/01/6-megatrends-that-will-shape-the-future-of-digital-media/#4643d9df3de3>
  51. Voorbraak, K. (2011). Crowdfunding for financing new ventures: consequences of the financial model on operational decisions. *Master of Science in Operations Management and Logistics*.
  52. Whitla, P. (2009). Crowdsourcing and Its Application in Marketing Activities.
  53. Wood, G., & Volonino, L. (2012). *Information Technology for Management: Advancing Sustainable . Profitable Business Growth*. John Wiley & Sons.
  54. Yingcan Consulting Company. (2017). *2016 Crowdfunding Industry Report*.
۵۵. yjc. (۱۳۹۴، ۲۳). رایش ابری یا "Cloud Computing" چیست؟ بازیابی از <http://www.yjc.ir/fa/news/5192987/%D8%B1%D8%A7%DB%8C%D8%A7%D9%86%D8%B4-%D8%A7%D8%A8%D8%B1%DB%8C-%DB%8C%D8%A7-cloud-computing%DA%86%DB%8C%D8%B3%D8%AA>

56. Zhang, B., Deer, L., Wardrop, R., Grant, A., Garvey, K., Thorp, Y. (2016). *Harnessing Potential: The Asia-Pacific Alternative Finance Benchmarking Report*.
۵۷. احمدیان، م. (۱۳۹۵، آبان). وضعیت ایران در آخرین گزارش رقابت پذیری جهانی (۲۰۱۶-۲۰۱۷). معاونت پژوهش‌های اقتصادی، ۱.
۵۸. اسماعیل خو، ح. (۱۳۹۵، ۷ ق). واقعیت افزوده: محتوای آینده. بازیابی از <http://esmaeilkhoo.com/Media.aspx?Id=175>
۵۹. افشارپور، م. عساکره، س. و زندی، س. (۱۳۹۴). نقش سرمایه گذاری جمعی در تأمین سرمایه کارآفرینان نوپا. فصلنامه رشد فناوری.
۶۰. اکبرزاده، ع. (۱۳۹۵، ۱۳ خ). ظهور پرینترهای ۴ بعدی. بازیابی از <http://memari.online/9084/1395/08/13/%D8%AA%D8%AF-%D8%B8%D9%87%D9%88%D8%B1-%D9%BE%D8%B1%DB%8C%D9%86%D8%AA%D8%B1-%D9%87%D8%A7%DB%8C-4-%D8%A8>
۶۱. آی تی ایران. (۱۳۹۶، ۳ خ). ۱۰ تکنولوژی انقلابی آینده. بازیابی از <http://itiran.com/%D8%AA%DA%A9%D9%86%D9%88%D9%84%D9%88%DA%98%DB%8C-%D9%87%D8%A7%DB%8C-%D8%A2%DB%8C%D9%86%D8%AF%D9%87%D9%88%D8%A7%DB%8C-%DA%A9%D9%87-%D8%B2%D9%86%D8%AF%DA%AF%DB%8C-%D8%B1%D8%A7-%D9%85%D8%AA%D8%AD%D9%88%D9%84-%D9%85%DB%8C%E2%80%8C%DA%A9%D9%86%D9%86>
۶۲. بازده. (۱۳۹۵، ۹ خ). ۱۰ فناوری جدید که زندگی شما را تغییر می دهد. بازیابی از <http://bazdeh.org/%DB%B1%DB%B0-%D9%81%D9%86%D8%A7%D9%88%D8%B1%DB%8C-%DA%A9%D9%87-%D8%B2%D9%86%D8%AF%DA%AF%DB%8C-%D8%B1%D8%A7-%D9%85%D8%AA%D8%AD%D9%88%D9%84-%D9%85%DB%8C%E2%80%8C%DA%A9%D9%86%D9%86>
۶۳. برومند، ا. (۱۳۹۵). پیش بینی تکنولوژی های شگفت انگیز آینده. بازیابی از <http://medadnoki.com/future-technology>
۶۴. بیگلرلو، م. (۱۳۸۳). بررسی منابع گوناگون تأمین مالی کارآفرینان. اولین کنفرانس ملی سرمایه گذاری مخاطره پذیر.
۶۵. پارسائیان، ع. (۱۳۹۲). حسابداری مدیریت دیدگاه استراتژیک.
۶۶. پژوهشکده پولی و بانکی. (۱۳۹۵، ۱۰ خ). تأمین مالی جمعی یک نوآوری ساختارشکن. بازیابی از <mbri.ac.ir:yon.ir/Uqrrr>
۶۷. پورعلی، م. (۱۳۹۶، ۴ خ). انقلاب جدید در حوزه اینترنت. بازیابی از <http://www.isna.ir/news/96042614701/%D8%A7%D9%86%D9%82%D9%84%D8%A7%D8%A8-%D8%AC%D8%AF%DB%8C%D8%AF-%D8%AF%D8%B1-%D8%AD%D9%88%D8%B2%D9%87-%D8%A7%DB%8C%D9%86%D8%AA%D8%B1%D9%86%D8%AA>
۶۸. تفرشی، م. (۱۳۸۸). تأثیرات فناوری اطلاعات بر زنجیره ارزش سازمانی. تدبیر.
۶۹. حجتی، م. (۱۳۸۰). توسعه کشاورزی و امنیت سرمایه گذاری بخش خصوصی. فصلنامه دانش سرمایه گذاری، ۶-۱۴.
۷۰. حیدری، م. س. (۱۳۹۶، اردیبهشت ۱۰). تأمین مالی جمعی و فرصت های ماده ۱۳۸ مکر قانون مالیات ها. بازیابی از اقتصاد ایران: <http://www.ireconomy.ir/fa/page/29360> /تأمین مالی+جمعی+و+فرصت./E2%80%8C/html
- های+ماده+۱۳۸+مکر+قانون+مالیات+ها.html
۷۱. دفتر توسعه کارآفرینی. (۱۳۹۳ زمستان). طراحی شیوه های مختلف تأمین مالی مردم نهاد کارآفرینی. معاونت توسعه اشتغال و کارآفرینی.
۷۲. رضوانی، م. (۱۳۸۱). تحلیل راهبردی هزینه و زنجیره ارزش. مدیرساز.
۷۳. رمضانی، ن. ش. (۱۳۹۳، مرداد). بررسی قوانین و مقررات توسعه کارآفرینی و نقش اداره کسب و کارهای کوچک در آمریکا. مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی (۱۳۸۰۹)، ۶.
۷۴. رهنورد، م. (۱۳۸۸). شناسایی عوامل کلیدی موفقیت سیستم مدیریت دانش در دانشکده ها و مراکز آموزش عالی تهران. مدیریت فناوری اطلاعات، ۳۷-۵۲.
۷۵. روابط عمومی و اطلاع رسانی وزارت ارتباطات و فناوری اطلاعات. (۱۳۹۶، ۱۰ خ). دستورالعمل تأمین مالی جمعی کسب و کارهای نوپا. بازیابی از <http://ict.gov.ir:yon.ir/8UU43.195>
۷۶. رئیسفر، ک. م. (۱۳۸۹). مدل سازی ساختاری تأثیر ابعاد OCB بر عملکرد تیم های مجازی. مدیریت فناوری اطلاعات.
۷۷. زندی، س. افشارپور، م. و عساکره، س. (۱۳۹۴). مطالعه تطبیقی مدل های کسب و کار پلتفرم های برتر تأمین مالی جمعی در جهان.
۷۸. سپهری، ک. (۱۳۹۶، ۱ خ). معرفی ۱۰ فناوری اساسی و نوظهور که آینده جهان را تغییر خواهند داد. بازیابی از <https://ir.sputniknews.com/world/201703212325962>
۷۹. سینتا. (۱۳۹۴، ۲ خ). رایانش ابری (Cloud Computing) چیست؟ بازیابی از <http://www.citna.ir/news/176612>
۸۰. شاه حسینی، م. (۱۳۹۴). فناوری های جدید که تحقیقات بازاریابی آنلاین را متحول کردند. بازیابی از <https://linestore.ir/%D9%81%D9%86%D8%A7%D9%88%D8%B1%DB%8C-%D9%87%D8%A7%DB%8C-%D8%AC%D8%AF%DB%8C%D8%AF-%DA%A9%D9%87-%D8%AA%D8%AD%D9%82%DB%8C%D9%82%D8%A7%D8%AA-%D8%A8%D8%A7%D8%B2%D8%A7%D8%B1%DB%8C%D8%A7%D8%A8%DB%8C-%D8%A2/?v=0077289198bb>

۱. صحت لرنینگ. (۱۳۹۶، ۲۳). چه آینده‌ای در انتظار واقعیت افزوده است؟ بازیابی از <http://sehatlearning.ir/2017/05/13/%DA%A2%DB%8C%D9%86%D8%AF%D9%87-%D8%A7%DB%8C-%D8%AF%D8%B1-%D8%A7%D9%86%D8%AA%D8%B8%D8%A7%D8%B1>
۲. صمیمی آبادی، س. و جلائی اسفندآبادی، س. (۱۳۹۳، پاییز). بررسی موانع سرمایه گذاری بخش خصوصی در ایران. فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان، ۱.
۳. عباسی، س. (۱۳۹۲). تأمین مالی از طریق سرمایه گذاری جمعی: روش‌ها، بسترها و انگیزه‌ها. ۲۶.
۴. عساکره، ز. (۱۳۹۴، پاییز). مطالعه تطبیقی مدل‌های کسب و کار پلتفرم‌های برتر تأمین مالی جمعی در جهان. فصلنامه مدیریت توسعه فناوری، دوره سوم (شماره ۲)، ۱۲۸.
۵. عظیمی، ح. (۱۳۸۹). بازیابی از پایگاه اطلاع رسانی صنعت.
۶. غانم زاده، ن. (۱۳۸۸، ۱۱). کسب و کار نرم افزار. بازیابی از [http://www.businessofsoftware.ir/257/cloud-computing-](http://www.businessofsoftware.ir/257/cloud-computing-definition/)
۷. فرابورس ایران. (۸۸، ۱۲۵). دستورالعمل پذیرش، عرضه و نقل و انتقال اوراق بهادار در فرابورس ایران (شرکت سهامی عام). ایران.
۸. فردانما. (۱۳۹۵). آینده محصولات الکترونیکی در نمایشگاه CES. بازیابی از <http://www.fardanama.com/%D8%A2%DB%8C%D9%86%D8%AF%D9%87-%D9%85%D8%AD%D8%B5%D9%88%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%DA%A9%D8%AA%D8%B1%D9%88%D9%86%DB%8C%DA%A9%DB%8C-%D8%AF%D8%B1-%D9%86%D9%85%D8%A7%DB%8C%D8%B4%DA%AF%D8%A7%D9%87-ces>
۹. فرحید، آ. (۱۳۹۵، ۸). ۹ فناوری که بازار فناوری سال ۲۰۱۷ را قبضه خواهند کرد. بازیابی از [http://click.ir/1395/08/15/9-](http://click.ir/1395/08/15/9-/technologies-that-will-conquer-the-world-by-2017)
۱۰. قربانی، ن. حبیب نژاد، ح. و سمیع زاده، ر. (۱۳۹۳). مروری بر مباحث موجود در تأمین مالی جمعی.
۱۱. کامکار، ز. (۱۳۹۵، ۱۰). فناوری‌های جدیدی که در سال ۲۰۱۷ بازاریابی محتوا را دگرگون خواهند کرد. بازیابی از <https://aavazeh.com/trends-change-content-marketing>
۱۲. کریم بیگی، آ. (۱۳۹۴، ۱۰). اینترنت اشیا چهارمین انقلاب صنعتی جهان را رقم می‌زند. بازیابی از <http://www.ictna.ir/id/075549>
۱۳. گرداب. (۱۳۹۵، ۴). مروری بر تکنولوژی‌هایی که تا سال ۲۰۳۰ از راه می‌رسند. بازیابی از <http://gerdab.ir/fa/news/19857/%D9%85%D8%B1%D9%88%D8%B1%DB%8C-%D8%A8%D8%B1-%D8%AA%DA%A9%D9%86%D9%88%D9%84%D9%88%DA%98%DB%8C-%D9%87%D8%A7%DB%8C%DB%8C-%DA%A9%D9%87-%D8%AA%D8%A7-%D8%B3%D8%A7%D9%84-%DB%B2%DB%B0%DB%B3%DB%B0-%D8%A7%D8%B2-%D8%B1%D8%A7%D9%87-%D9%>
۱۴. گودرزی، غ. و رودی، ک. (۱۳۹۰). تبیین مرجعیت علمی برای نهادهای علمی کشور با رویکرد تئوری مفهوم سازی بنیادی. فصلنامه سیاست علم و فناوری، ۷۵\_۹۰.
۱۵. محترمی، آ. (۱۳۸۲). تأثیرات فناوری اطلاعات بر زنجیره ارزش سازمانی. تدبیر.
۱۶. محمدی. (۱۳۹۴). تأمین جمعی سرمایه در مسیر دشوار موانع و مشکلات قانونی. روزنامه فرصت امروز.
۱۷. محمدی. (۱۳۹۴). تأمین جمعی سرمایه در مسیر دشوار موانع و مشکلات قانونی. روزنامه فرصت امروز.
۱۸. معاونی، م. (۱۳۹۵، ۱۲). ۶ شغل جدید حوزه فناوری اطلاعات در آینده نه چندان دور! بازیابی از <http://moaveni.ir/1395/12/6-%D8%B4%D8%BA%D9%84-%D8%AC%D8%AF%DB%8C%D8%AF-%D8%AD%D9%88%D8%B2%D9%87-%D9%81%D9%86%D8%A7%D9%88%D8%B1%DB%8C-%D8%A7%D8%B7>
۱۹. میرفخرالدینی، س. دسترنج، م. و کریمی تکلو، س. (۱۳۹۴). طراحی مدل مفهومی برای توسعه نوآوری باز در پارک‌های علم و فناوری با استفاده از تحلیل عاملی. پژوهش‌های مدیریت عمومی، ۷۱\_۹۸.
۲۰. نوروزی، م. (۱۳۹۶). آینده بازاریابی محتوا. بازیابی از <http://medadnoki.com/content-marketing-future/>
۲۱. نیک بخت، ب. (۱۳۹۶، ۲۳). آیا هوش مصنوعی صنعت بازاریابی محتوا را به دست خواهد گرفت. بازیابی از <https://www.zoomit.ir/2017/5/22/156749/will-ai-eventually-take-over-the-content-marketing-industry>
۲۲. نیک بخت، ب. (۱۳۹۶، ۱۲۸). پیش بینی‌هایی از آینده بازاریابی محتوا در سال ۲۰۲۰. بازیابی از <http://www.zoomit.ir/2017/4/15/155123/predictions-content-marketing-2020>
۲۳. یاری، ع. (۱۳۹۴). پژوهشی در فناوری‌های آینده وب و موتورهای جستجو. تهران: پژوهشگاه ارتباطات و فناوری اطلاعات، وزارت ارتباطات و فناوری اطلاعات.



پژوهشگران و علاقه مندان محترم می توانند جهت دریافت سایر بسته های مطالعاتی و محصولات مرکز تحقیقات و آینده پژوهی سراج، از طریق راه های ارتباطی ذیل اقدام نمایند.

شماره تماس: ۰۲۱-۷۷۴۱۹۸۱۶  
ایمیل: [Futures@seraj.ir](mailto:Futures@seraj.ir)