

## نقش سرمایه‌گذاری جمعی در تأمین سرمایه کارآفرینان نوپا

محسن افشارپور\*

دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران  
mohsen.afsharpour@gmail.com

سجاد عساکره

دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران  
sajad.asakere@mail.com

سعید زرنندی

استادیار دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران  
saeed\_zarandi@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۱۰/۱۴

تاریخ اصلاحات: ۱۳۹۴/۰۵/۲۸

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۰۶/۰۱

### چکیده

همواره تأمین سرمایه مورد نیاز در استارت‌آپ‌ها، به عنوان یکی از چالش‌ها برای کارآفرینان مطرح شده است. از طرفی به دلیل ریسک سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر، مؤسسات مالی و بانک‌ها اغلب تمایل کمتری به سرمایه‌گذاری در این فعالیت‌ها نشان می‌دهند. با گسترش روزافزون اینترنت و شبکه‌های اجتماعی مرزها در ارتباطات حذف شده و مفاهیم جدیدی نظیر شبکه‌سازی و بهره‌برداری از سرمایه‌های اجتماعی مطرح شده است. در این مقاله به معرفی سرمایه‌گذاری جمعی به عنوان جدیدترین روش تأمین سرمایه از طریق اینترنت برای بهره‌برداری از سرمایه‌های اجتماعی، به جای استفاده از وام‌های بانکی، فرشتگان کسب و کار و سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر پرداخته شده است. به دلیل کم بودن تحقیقات علمی در این زمینه، با استفاده از روش استنتاجی مفهوم پدیده سرمایه‌گذاری جمعی، بسط و گسترش ادبیات در این حوزه، اهداف و انگیزه مشارکت‌کنندگان، بیان مدل‌ها، پتانسیل‌های بالقوه، موانع و محدودیت‌ها تبیین شده است. نتایج تحقیق نشان‌دهنده سرعت رشد این مفهوم در جهان به‌خصوص، کشورهای در حال توسعه می‌باشد که می‌توان با فراهم کردن بسترهای فرهنگی، فناوری، قانونی و اجتماعی در کشور، مدل سرمایه‌گذاری جمعی را عملیاتی کرد.

### واژگان کلیدی

سرمایه‌گذاری جمعی؛ تأمین سرمایه؛ سرمایه‌گذاری خطرپذیر؛ پلتفرم؛ شبکه‌های اجتماعی.

### مقدمه

یکی از عوامل مهم برای به نتیجه رسیدن ایده‌ها، تأمین سرمایه مورد نیاز می‌باشد. مسائل مالی از مهمترین موانع پیش روی کارآفرینان است. از این میان، شرکت‌های با اندازه کوچک و متوسط<sup>۱</sup> از مشکلات بیشتری در این زمینه برخوردار هستند.

شرکت‌های کوچک و متوسط با وجود نقش ارزنده‌ای که در اقتصادهای ملی ایفا می‌کنند، اما به دلیل ماهیت و ویژگی‌های خاص خود، با مشکلات زیادی در تأمین مالی و وجه مورد نیاز، نسبت به بنگاه‌های بزرگ، مواجه شده‌اند. این شرکت‌ها در مقایسه با بنگاه‌های بزرگ، نه تنها به دلیل کوچک بودن، بلکه به دلیل ثبات کمتر و عدم توانایی برآورده نمودن پیش نیازهای لازم جهت پذیرفته شدن در بورس اوراق بهادار، عموماً نمی‌توانند به تأمین مالی از طریق بازار سرمایه، بپردازند. از این رو کمبود منابع مالی به عنوان یکی از مهمترین مشکلات پیش روی این بنگاه‌ها عمل نموده و فعالیت آنها را با مسائل و تنگناهای بی‌شماری مواجه کرده است. [۳]

ساز و کارهای تأمین مالی و سایر منابع مورد نیاز برای رشد مراحل جنینی یک ایده تا ساخت نمونه اولیه بصورت 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 به بازار شده‌اند، به علت فقدان سرمایه لازم در این مرحله متوقف یا بصورت ناقص پا به عرصه رقابت می‌گذارند. [۱] فرآیند به‌دست آوردن وجه مورد نیاز، ممکن است ماه‌ها به طول کشیده شود و کارآفرینان را از حرفه مدیریت کسب و کارها منصرف نماید. از سوی دیگر بدون تأمین مالی کافی، کسب و کارهای کوچک هرگز به موفقیت نخواهند رسید و مالکان آنها در دام یک دور باطل گرفتار می‌شوند. [۲]

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.

1. Small and Medium-sized Enterprises (SME)

\* نویسنده مسئول

## مروری بر پیشینه و ادبیات تحقیق

تأمین سرمایه از طریق جمع‌سپاری<sup>۴</sup> برای نخستین بار در سال ۱۸۷۶ برای ساخت مجسمه آزادی<sup>۵</sup> ایالات متحده آمریکا انجام شد. جمع‌سپاری به معنای برون‌سپاری کار، فعالیت یا وظیفه‌ای به یک جمعیت انبوه از طریق شبکه گسترده‌ای از افراد غیرمعین در یک فراخوان عمومی<sup>۶</sup> می‌باشد. [۶] هزینه ساخت مجسمه توسط شهروندان فرانسوی و هزینه برپایی آن توسط شهروندان آمریکایی از طریق برگزاری گردهمایی، اجرای تئاتر، مزایده هنری، مسابقات و رالی‌هایی مجزا در دو کشور تأمین شد. همچنین فردریک آگوسته بارتلدی<sup>۷</sup> معمار مجسمه آزادی، نسخه مینیاتوری مجسمه را به همراه حکاکی نام خریدار بر آن به افرادی که کمک بلاعوض می‌کردند ارائه می‌داد. جوزف پولتیز<sup>۸</sup>، صاحب امتیاز روزنامه آمریکایی "ورلد"<sup>۹</sup> که در نیویورک به چاپ می‌رسد برای تأمین سرمایه ساخت یک مهدکودک در ایووا به میزان ۲۵۰۰۰۰ دلار، تعهد کرد که نام هر خیر را در ازای ۱۰۳۵ دلار کمک در روزنامه منتشر کند. طرح پولتیز نتیجه داد و میلیون‌ها نفر، شروع به کمک کردن به هر میزانی که می‌توانستند کردند. [۷] سورویسکی<sup>۱۰</sup> در سال ۲۰۰۴ تحقیقاتی در مورد خرد جمعی<sup>۱۱</sup> انجام داد که توجه زیادی به آن شد و به مفهوم رایج مورد استفاده از جامعه اینترنتی برای کمک به حل مسئله و تصمیم‌گیری، در حوزه‌های خصوصی و اجتماعی کمک کرد. تراویس<sup>۱۲</sup>، اونیل<sup>۱۳</sup>، گاجیولی<sup>۱۴</sup>، ریوا<sup>۱۵</sup> و اونیاس کوکون<sup>۱۶</sup> با استفاده از ایده اصل خرد جمعی برای بدست آوردن دانش، جمع‌سپاری را در چارچوب مدیریت دانش سازمانی بسط دادند. [۱۱] [۱۰] [۹] [۸] گروهی از مقالات به شرح و تفصیل شرایط و زمینه انگیزه‌های فردی برای کمک‌های خیریه و نوع دوستانه پرداخته‌اند. [۱۲]

بکارگیری اصطلاح سرمایه‌گذاری جمعی را می‌توان پس از ظهور پدیده جمع‌سپاری دانست. دلیل ظهور و گسترش سرمایه‌گذاری 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 خرده پا در جمع‌آوری سرمایه داشتند منجر شد تا سرمایه‌گذاری سنتی که توسط دوستان و فامیل صورت می‌گرفت به شکل سرمایه‌گذاری جمعی بسط پیدا کند. متخصصان کسب و

طیف گسترده‌ای از منابع تأمین مالی، در دسترس کارآفرینان قرار دارد و روش‌های گوناگونی برای طبقه‌بندی آنها پیشنهاد شده است. در یک طبقه‌بندی از این منابع، تأمین مالی شرکت‌های کارآفرینی به دو دسته درونی و برونی بخش‌بندی شده است. [۴]

سرمایه‌گذاری درونی شامل سود انباشته و منابع شخصی است و سرمایه‌گذاری برونی شامل سهام و بدهی می‌باشد.

در حال حاضر با توجه به ظرفیت‌های ایجاد شده در فضای مجازی و وجود شبکه‌های اجتماعی، روش‌های نوینی در سرمایه‌گذاری بیرونی بوجود آمده است. امروزه در دنیای زندگی می‌کنیم که استفاده از فضای مجازی در پیشرفت معاملات تجاری و کسب و کار بسیار چشمگیر و ملموس است و به کارگیری فضای وب در بخش‌های مختلف شرکت‌های تجاری به عاملی جدایی‌ناپذیر مبدل شده است. توسعه تجارت الکترونیک و فناوری اینترنتی فرصت‌های جدیدی را در مدل‌های تأمین سرمایه ایجاد کرده است.

پروژه موفقیت‌آمیز سرمایه‌گذاری جمعی کیوا<sup>۱</sup>، یک کنسول بازی ویدیویی است، که دیگر توسعه‌دهندگان را به نوشتن برنامه‌های کاربردی برای این محصولات قبل از اینکه آنها منتشر شوند هدایت کرد که باعث ایجاد مزیت رقابتی حتی قبل از اینکه پروژه را به عموم مردم انتشار برسانند شد. توجه مطبوعات نیز پتانسیل‌های کمپین سرمایه‌گذاری جمعی را بیشتر آشکار کرد که این امر می‌تواند برای مشارکت‌کنندگان سودمند باشد. بنابراین، سرمایه‌گذاری جمعی، مانند سایر اشکال مالی سرمایه‌گذاری مجموعه‌ای بالقوه از منابع است که می‌تواند فراتر از سرمایه‌های که مشارکت‌کنندگان ارائه می‌دهند مفید باشد. [۵]

سرمایه‌گذاری جمعی<sup>۲</sup> آخرین حلقه در عصر کنونی برای تأمین خارجی سرمایه، به جای استفاده از وام‌های بانکی، فرشتگان کسب و کار و سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر<sup>۳</sup> است. این گروه که معمولاً کاربران اینترنتی هستند با هدف حمایت جمعی، شکل گرفته و با پرداخت بخشی یا تمام هزینه سرمایه‌گذاری مورد نیاز جهت اجرای یک ایده یا انجام یک پروژه، از افراده ایده‌دهنده حمایت می‌کنند. در این مقاله سعی شده است علاوه بر آشنایی با مفاهیم کلی سرمایه‌گذاری جمعی به اهمیت، مزایا، مدل‌ها، چارچوب و موانع پیشروی آن اشاره کرد.

4. Crowdsourcing  
5. Statue of Liberty  
6. Open Call  
7. Frederic Auguste Bartholdi  
8. Joseph Pulitzer  
9. The World  
10. Surowiecki  
11. Wisdom of Crowd  
12. Travis  
13. O'Neil  
14. Gaggioli  
15. Riva  
16. Oinas Kukkonen

1. Quya  
2. Crowdsourcing  
3. Venture Capital

صاحب نظر	تعریف
شبکه سرمایه‌گذاری جمعی در اروپا <sup>۳</sup> oliver gajda & nick mason	سرمایه‌گذاری جمعی یک ابزار اشتراکی عمومی برای سرمایه‌گذاری اشخاص، 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 مشخص، از افراد زیادی که علاقه مشتری‌تری در شکل‌گیری یک ایده، پروژه یا کسب و کار خاص دارند را جمع می‌کند. [۱۷]
Andrea Ordanini, Lucia Miceli and Marta Pizzetti, (2011),	پدیده سرمایه‌گذاری جمعی یک تلاش گروهی توسط مشتریانی است که معمولاً از طریق اینترنت به منظور سرمایه‌گذاری و حمایت از ایده‌های آغاز شده توسط دیگر افراد و سازمان‌ها یک شبکه تشکیل می‌دهند. کسب و کارهای 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. [۱۸]
لغتنامه اکسفورد	کمپینی اینترنتی جهت حمایت جمعی افراد از یک ایده است که بخشی از سرمایه مورد نیاز جهت آغاز یک پروژه توسط افراد یا سازمان بر گزارکننده کمپین جمع‌آوری می‌شود. [۱۹]

سرمایه‌گذاری جمعی فواید تصمیم‌گیری و نوآوری جمعی را گرفته و در سرمایه‌گذاری پروژه‌ها و کسب و کارها به کار می‌برد. سرمایه‌گذاری جمعی به کارآفرینان اجازه می‌دهد تا پول اولیه مورد نیاز برای شروع سرمایه‌گذاری جدید خود را افزایش دهند. استفاده از پتانسیل جامعه با استفاده از شبکه‌های اجتماعی، افراد و شرکت‌ها میلیون‌ها دلار تأمین سرمایه به صورت قرض‌دهی، خرید سهام یا کمک بلاعوض برای پروژه‌ها در طول ۵ سال گذشته به همراه داشته است. به عنوان مثال کیک استارتر<sup>۴</sup> رهبر این بازار، توانسته به شیوه سرمایه‌گذاری جمعی وثیقه‌ای یا کمک بلاعوض، ۸۱۵ میلیون دلار آمریکا از ۴.۹ میلیون سرمایه‌گذار را از حدود ۵۰۰۰۰ پروژه در دنیا در سال ۲۰۰۹ تأمین کند. این در حالی است که ۲۹ درصد آن‌ها در بیش از یک پروژه سرمایه‌گذاری شده است. [۲۰]

سرمایه‌گذاری جمعی می‌تواند منجر به جمع‌آوری سرمایه بیشتری از منابع سنتی برای محصول ارائه شده شود. به عنوان مثال پروژه ساعت هوشمند پبل<sup>۵</sup> که در ابتدا از سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر رد شد، توانست مقدار زیادی سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر را پس از راه‌اندازی کمپین در کیک‌استارتر تأمین کند. [۲۱] سرمایه‌گذاری جمعی را می‌توان پلتفرمی برای توسعه کارآفرینی نیز به‌شمار آورد. هنگامی که مجموعه‌ای از افراد مختلف در یک رویداد سرمایه‌گذاری می‌کنند پس از پایان رویداد تمایل به ادامه فعالیت خود در سایر پروژه‌ها را دارند. به عنوان مثال، از پنجاه پروژه برتر سرمایه‌گذاری

کار سرمایه‌گذاری جمعی، اغلب تعاریف متفاوتی برای سرمایه‌گذاری جمعی دارند و نمی‌توان تعریف واحدی را برای آن مشخص کرد.

در واقع می‌توان سرمایه‌گذاری جمعی را یک روش اینترنتی برای تأمین سرمایه مالی معرفی کرد که به کسب و کارها 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.

گروه آ.شواینباخر<sup>۱</sup> جز اولین کسانی بودند که به‌طور علمی سرمایه‌گذاری جمعی را در اروپا عنوان کردند. [۱۳] شواینباخر و دیگر نویسندگان همراهِش یک پژوهش تجربی براساس نمونه ۸۸تایی از سرمایه‌گذاری کارآفرینانه ریسک‌پذیر که از صفحات اینترنت جمع‌آوری شده بود، تهیه کردند. این پروژه‌ها به‌وسیله پلتفرم‌های سرمایه‌گذاری جمعی حمایت نشده بودند و پروژه‌های هنری نیز نبودند. نتایج خیلی مهمی بدست آمد، زیرا اولین بار در اروپا دانشی به نام "سرمایه‌گذار جمعی کارآفرینانه ریسک‌پذیر"<sup>۲</sup> ایجاد شد. براساس همان نمونه، آنها ویژگی‌های کسب و کار در این بخش خاص از سرمایه‌گذاری جمعی را تهیه کردند و سعی کردند یک مدل سرمایه‌گذاری جمعی برای سازمان‌های صنعتی ارائه دهند. [۱۴] سرمایه‌گذاری جمعی در کمتر از یک دهه، در تعداد زیادی از اقتصادهای توسعه‌یافته مانند استرالیا، انگلستان، هلند، ایتالیا و ایالات متحده بسط پیدا کرده است. این پدیده در دنیای توسعه‌یافته گسترش پیدا کرد و اکنون سرمایه قابل توجهی را در جهان جذب می‌کند. [۱۵]

### اهمیت سرمایه‌گذاری جمعی

تعداد مقالاتی که در جهان به‌طور ویژه به سرمایه‌گذاری جمعی پرداخته است هنوز هم نسبتاً کم است اما به سرعت رو به رشد است. تاکنون، تنها چند مقاله علمی منحصراً سرمایه‌گذاری جمعی را بررسی کرده است، بیشتر آنها بر روی موضوع جمع‌سپاری کار کرده‌اند، که موضوع مرتبط است ولی همیشه برای سرمایه‌گذاری به‌خصوص سرمایه‌گذاری جمعی مناسب نیست.

جدول ۱- تعاریف انجام‌شده از سرمایه‌گذاری جمعی [۱۶]، [۱۷]، [۱۸]، [۱۹]

صاحب نظر	تعریف
Lambert, T., & Schwiabacher, Armin. (2013)	سرمایه‌گذاری جمعی را یک فراخوان عمومی، خصوصاً از طریق اینترنت، برای تأمین منابع چه به صورت کمک بلاعوض (بدون پاداش) و یا تبادل انواع پاداش و یا حق رأی به منظور حمایت از ابتکارات در رسیدن به اهداف مشخص توصیف می‌کنند. [۱۶]

3. European Capital Network (ECN)

4. Kickstarter (برجسته‌ترین سایت سرمایه‌گذاری جمعی)

5. Pebble

1. A. Schwiabacher

2. Entrepreneurial Crowdfunding Ventures

## اهداف مشارکت‌کنندگان

اهداف آغازکنندگان یا شرکت‌کنندگان در سرمایه‌گذاری جمعی را می‌توان در ۳ گروه پیشنهادی زیر خلاصه نمود:

### غیرمادی (غیرانتفاعی)

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

### برای کسب سود

در اینجا سرمایه‌گذار به وضوح 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.

### میانه

در برخی از پروژه‌ها هدف به وضوح قابل تشخیص 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. [۱۵]

## انگیزه‌های مشارکت‌کنندگان

مهمترین انگیزه‌های مشارکت‌کنندگان در سرمایه‌گذاری جمعی را می‌توان به ۵ دسته اهدای جمعی، حمایت جمعی، پیش‌فروش جمعی، وام‌دهی جمعی و خرید سهام جمعی طبقه‌بندی کرد. [۱۵]

### اهدای جمعی<sup>۴</sup>

این نوع از کمک‌های خیریه بیشتر شبیه به حمایت مالی هستند. اگر چه در اصل یک عمل نوع دوستانه است ولی دریافت‌کنندگان هیچ‌گونه وظیفه‌ای برای اعطای پاداشی به خیر در مقابل حمایت او ندارند. یکی از مشخصه‌های سرمایه‌گذاری جمعی اعطای پاداش به اهداکنندگان برای حمایتشان می‌باشد. این پاداش‌ها اغلب غیرمادی یا دارایی‌های کم‌ارزش هستند مانند یک پیام تشکر پست‌الکترونیکی، تیشرت تبلیغاتی، دست‌خط یک هنرمند یا ذکر نام سرمایه‌گذار بر روی محصول تولید شده، دعوت‌نامه برای بازدید از محل پروژه یا پیش‌نمایش اختصاصی یا صرف شام و غیره.

شده در کیک استارتر، از آغاز تا پایان سال ۲۰۱۲، ۴۵ مورد به شرکت‌های کارآفرین در حال پیشرفت تبدیل شده‌اند. همچنین افرادی که یکبار تجربه سرمایه‌گذاری جمعی را داشته‌اند، معمولاً تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری پر ریسک جدید به جای سرمایه‌گذاری‌های ساده را دارند. [۵]

سرمایه‌گذاری جمعی همچنین برای اهداف بازاریابی هم استفاده شده که شامل ایجاد علاقه به دیگر محصولات کارآفرین پس از موفقیت در محصول مورد نظر می‌شود. این موضوع به‌خصوص در صنایعی که در آن پروژه به دنبال ایجاد مجموعه‌ای پویا از محصولات مکمل بوده، مهم است. [۲۲]

سرمایه‌گذاری جمعی توجه خوبی را به خود معطوف نموده است. در طول ۳ سال گذشته، تعدادی از ابتکارات با سرمایه‌گذاری کوچک برای پژوهش‌های علمی در ایالات‌متحده ظهور کرده است. همچنین پژوهش‌های علمی منبع باز<sup>۱</sup> به کاوشگران اجازه می‌دهد تا پروژه‌ها را پیشنهاد کنند و سرمایه را از اجتماع<sup>۲</sup> آنلاین تأمین کنند.

پریان ویراپولی<sup>۳</sup> مدیر اجرایی پروژه‌های منبع باز، معتقد است که سرمایه‌گذاری جمعی در کمک به محققان برای یافتن منابع مالی جایگزین موفق است. [۲۳]

برخلاف بسیاری اشکال دیگر تأمین مالی سرمایه‌گذاری پروژه‌ها، متعهد شدن در سرمایه‌گذاری جمعی طیف گسترده‌ای از اهداف را دارد. بسیاری از سرمایه‌گذاران جمعی پروژه‌ها به دنبال زیاد کردن مقدار کمی از سرمایه، اغلب زیر ۱۰۰۰ دلار، برای شروع یک پروژه خاص که یکبار انجام می‌شود هستند. در این موارد، سرمایه اغلب توسط دوستان و خانواده فراهم شده است. با این حال، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاری جمعی یک منبع مناسب رشد و ترقی برای جستجوگران سرمایه کارآفرینانه باشد. [۱۳]

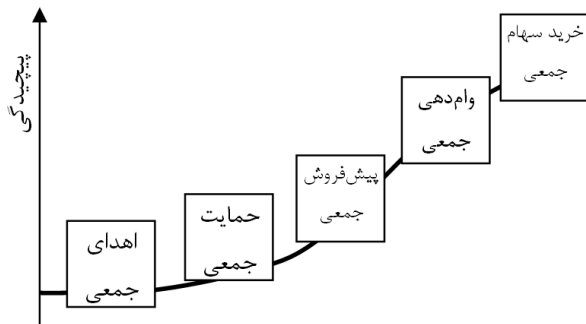
جدول ۲- مزایای سرمایه‌گذاری جمعی [۲۳]، [۲۰]، [۲۲]، [۲۰]، [۱۳]، [۵]

۱	استفاده از تصمیم‌گیری و نوآوری جمعی [۲۰]
۲	افزایش سرمایه اولیه کارآفرین [۲۰]
۳	استفاده از پتانسیل اجتماع و جامعه [۲۰]
۴	استفاده از پتانسیل شبکه‌های اجتماعی و فضای مجازی [۲۰]
۵	ایجاد پلتفرمی برای توسعه کارآفرینی [۵]
۶	بازاریابی محصولات جدید [۲۲]
۷	عملی شدن ابتکارات خرد [۱۳]
۸	ایجاد شبکه‌ای از افراد علاقه‌مند به یک حوزه خاص [۵]
۹	جمع‌آوری سرمایه برای پروژه‌های منبع باز [۲۳]
۱۰	یافتن منابع مالی جایگزین [۲۳]

4. Crowd Donations

1. Open Source  
2. Crowded  
3. Priyan Weerappuli

- لذت از کمک به نوآوری یا بودن در میان پیشگامان جدید فناوری یا کسب و کار
- احتمال گسترش شبکه‌سازی شخصی
- انتظار از جذب تأمین‌کنندگان مالی در ازای پروژه سرمایه‌گذاری جمعی خود [۱۵] [۲۴]



شکل ۱- انگیزه‌های شرکت‌کنندگان در سرمایه‌گذاری جمعی [۱۵]

همچنین سومرگر<sup>۵</sup> یک پلتفرم سرمایه‌گذاری جمعی مختص به خیریه برای پروژه‌های اجتماعی را بررسی کرد و بحث انگیزه هر دو گروه خیرین شخصی و حقوقی، حامیان و وام‌دهندگان را مطرح می‌کند. هارمس<sup>۶</sup> با اتکا بر ۱۵ فرضیه، مدلی در پایان‌نامه خود در سال ۲۰۰۷ شرح داد که اصول انگیزشی که حامیان بالقوه را به سرمایه‌گذاران واقعی از طریق سرمایه‌گذاری جمعی تبدیل می‌کند را شرح می‌دهد. او ۱۰ عامل تعیین‌کننده بدست آورد و آنها را به ۵ دسته‌بندی ارزشی<sup>۷</sup> شامل: ارزش مالی، ارزش کارکردی، ارزش اجتماعی، ارزش معرفتی و ارزش عاطفی گروه‌بندی کرد. [۲۵]

### روش پژوهش

در این تحقیق از روش توصیفی-پیمایشی برای تجزیه و تحلیل ۳۰ پلتفرم برتر سرمایه‌گذاری جمعی جهان استفاده شده است. براساس اطلاعات وبگاه و [crowdsourcing.org](http://crowdsourcing.org) که یک سازمان بیطرف در زمینه جمع‌سپاری و سرمایه‌گذاری جمعی است و همچنین وبگاه [crowdfundinsider.com](http://crowdfundinsider.com) در ژنویه سال ۲۰۱۵ میلادی ۲۸۸۹ پلتفرم سرمایه‌گذاری جمعی در سراسر جهان ثبت شده است. با بررسی انجام شده در این پژوهش مشاهده شد که از این تعداد، فقط ۶۰۰ سایت فعال وجود دارد. منظور از فعال بودن پلتفرم‌هایی است که هم تراکنش مالی دارند و هم زمینه اصلی تخصصی آن‌ها سرمایه‌گذاری جمعی است. در مرحله بعد رتبه‌بندی و کشورها را صاحب پلتفرم احصا شد و برای هر پلتفرم انگیزه‌های افراد شرکت‌کننده بدست آمد و ۱۰۰ پلتفرم اول جهان که دارای رتبه‌های بالاتری بودند انتخاب شدند و اطلاعات مربوط به انگیزه‌های مشارکت‌کنندگان، کشور و قاره صاحب پلتفرم، سال ایجاد پلتفرم و روند تغییرات انگیزه‌های مشارکت‌کنندگان جمع‌آوری شد.

### حمایت جمعی<sup>۱</sup>

در این حالت سرمایه‌گذار پروژه یا حامی در مورد پاداش مشخصی که آغازگر متعهد شده است پرداخت کند توافق دارند و اغلب این پاداش‌ها به صورت خدماتی مانند روابط عمومی یا بازاریابی برای حامیان است.

### پیش‌فروش جمعی<sup>۲</sup>

در این حالت از سرمایه‌گذاری جمعی، کمک مالی در قالب پیش‌خرید و یا پیش‌سفارش به منظور حمایت در تولید محصول به‌عنوان مثال کتاب، فیلم، آلبوم موسیقی، تئاتر، نرم‌افزار، محصول جدید، محصول سبزی، و یا خدمت می‌باشد. در مقابل آغازگر تعهد می‌کند که نسخه اولیه از محصول یا خدمت، تحویل خریدار شود. در این صورت، سرمایه‌گذاری جمعی اساساً یک سفارش محصول است و مشمول مالیات نیز می‌شود.

### وام‌دهی جمعی<sup>۳</sup>

یکی از گزینه‌ها در سرمایه‌گذاری جمعی شیوه وام‌دهی بلندمدت براساس اصل به اشتراک‌گذاری منافع است. پرداخت‌کننده وام، سود دریافت نمی‌کند بلکه در سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر شرکت می‌کند. در پایان دوره مشخص شده اعطای وام، افراد حامی به اندازه سهام توافق شده از درآمد که می‌تواند معادل یا چند برابر اصل وام باشد را دریافت می‌نمایند. همچنین ممکن است سرمایه‌گذاری سود مطلوبی نداشته باشد و با ضرر همراه باشد.

### خرید سهام جمعی<sup>۴</sup>

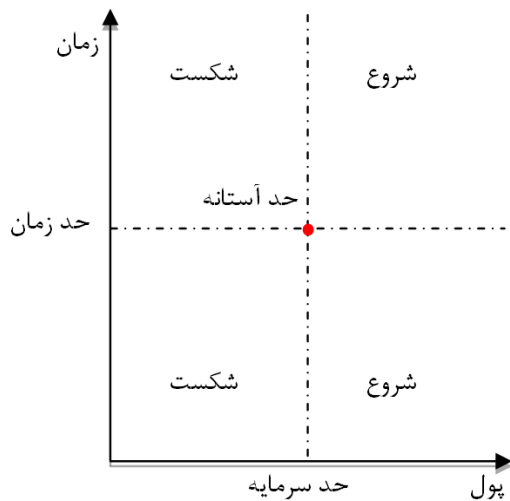
این نوع سرمایه‌گذاری خرد در عمل پیچیده‌ترین حالت سرمایه‌گذاری جمعی است. در این حالت پاداش سرمایه‌گذاران جمعی در ازای سرمایه‌گذاری در سهام، سود سهام و یا حق رأی سهام مخاطره‌آمیز است. [۱۵] می‌توان این اشکال مختلف تأمین سرمایه را مطابق نمودار زیر رتبه‌بندی کرد که از فرآیند خیلی ساده اهدای جمعی آغاز شده و به فرآیند پیچیده‌تر و اشکال منظم‌تر سرمایه‌گذاری منتهی می‌شود. البته، نمی‌توان سؤال از انگیزه سرمایه‌گذاران جمعی که بخشی از درآمد خود را اغلب بدون ارزیابی یا بررسی دقیق در پروژه سرمایه‌گذاری می‌کنند با پنج حالت ذکر شده در بالا پاسخ داد. باید تأکید کرد که حامیان در درجه اول توسط پاداش مادی دارای انگیزه نمی‌شوند و اغلب، پاداش غیرمادی و طیفی از انگیزه‌های ذاتی مانند موارد زیر را ذکر می‌کنند.

- دلایل شخصی در موضوع پروژه و اهداف آن
- شرکت در مأموریت مهم اجتماعی
- رضایت از حضور در بخشی از یک جامعه خاص با اولویتهای مشابه
- رضایت از مشاهده تحقق و موفقیت پروژه سرمایه‌گذاری شده
- لذت بردن از به‌کار گرفته شدن و تعامل با تیم پروژه

5. Sommeregger  
6. Harms  
7. Value Categories

1. Crowd Sponsoring  
2. Crowd Pre-selling  
3. Crowd Lending  
4. Crowd Equity

می‌دهند در صورتیکه مقدار مشخص شده در مدت به توافق رسیده تأمین شود، سرمایه‌گذاران متعهد به پرداخت می‌شوند. در برخی از مدل‌های کسب و کار مبلغ تعهد شده به یک حساب ثالث رسمی انتقال داده شده و در آن نگاه داشته می‌شود که توسط پلتفرم یا واسط اداره می‌شود. به دلیل اینکه وضعیت مراحل سرمایه‌گذاری کاملاً شفاف شود، پلتفرم یک وبسایت<sup>۴</sup> برای اداره پروژه طراحی می‌کند که در آن جامعه اینترنتی یا عموم مردم علاقه‌مند می‌توانند وضعیت فعلی تعهدات انجام شده و تعداد حامیان را ببینند. پلتفرم تعهدات را مدیریت می‌کند و پس از آن که مجموع پول تعهد شده تا قبل از پایان دوره آستانه تأمین شد، تعهدات به تراکنش‌های مالی تبدیل می‌شوند و مبلغ از حساب ثالث رسمی آزاد شده و به حساب پروژه منقل می‌شود. اگر آستانه تأمین نشده باشد، جمع‌آوری پول ناموفق در نظر گرفته شده و تراکنش‌های مالی اجازه صدور پیدا نمی‌کند و با احترام به مشارکت‌کنندگان انتقال داده می‌شود. [۱۵]



شکل ۳- مدل تضمین آستانه در سرمایه‌گذاری جمعی. منبع: نویسنده

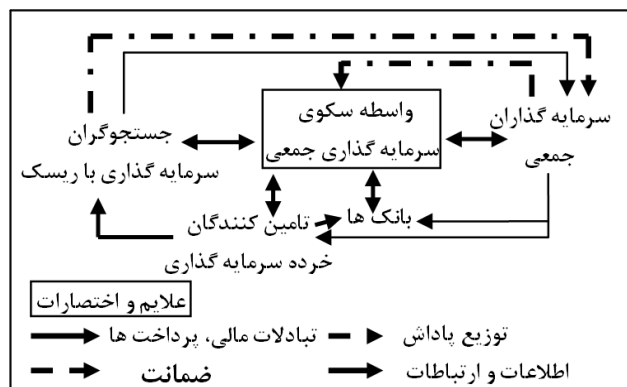
مدل تعهد آستانه یا اصل همه یا هیچ، مدل غالب برای سرمایه‌گذاری جمعی پروژه‌ها است که با هدف جمع‌آوری سرمایه از طریق کمک‌های مالی، حمایت، پیش‌فروش و یا پیش‌سفارش می‌باشد. در مدل‌های کسب و کار پیشرفته‌تر پلتفرم تمایل به ترکیب این مدل با ویژگی‌های دیگر مانند مدل‌های اعطای وام و یا سرمایه‌گذاری را نیز دارد.

#### مدل‌های وام کوچک<sup>۵</sup>

پلتفرم‌های مختلفی وجود دارد که براساس مدل به اشتراک‌گذاری نقطه به نقطه<sup>۶</sup> واسطه اعتبارات کوچک می‌شود، به‌عنوان مثال از شخصی به شخص دیگر بدون دخالت یک بانک این انتقال انجام می‌شود. پلتفرمی آلمانی به نام اسموا<sup>۷</sup> تضمین وام را از جمع برای پروژه‌های خصوصی فراهم

#### مدل‌های پلتفرم واسط سرمایه‌گذاری جمعی

به خاطر اینکه تعداد حامیان و تعاملات پرداختی کوچک بسیار زیاد هستند و از طرف دیگر بسیاری از مشارکت‌کنندگان بی‌تجربه هستند یا این که خودشان علاقه‌ای به مدیریت فرآیند پیچیده سرمایه‌گذاری جمعی را ندارند، این وظایف به واسطه‌ها<sup>۱</sup> محول می‌شود. پلتفرم‌های سرمایه‌گذاری جمعی بوسیله حمایت مالی از شرکت جهت بالا بردن سرمایه، منفعت ایجاد می‌کند. بسیاری از پلتفرم‌های سرمایه‌گذاری جمعی سود را در قالب خرید سهام در کسب و کار ارائه می‌دهند. در شکل ۲ رابطه بین سرمایه‌گذاران و واسطه‌های دخیل در فرایند سرمایه‌گذاری جمعی نمایش داده شده است.



شکل ۲- واسطه‌های دخیل در فرآیند سرمایه‌گذاری جمعی [۱۵]

پلتفرم‌های واسط سرمایه‌گذاری جمعی، به‌عنوان تسهیل‌کننده عمل می‌کنند. در حال حاضر پلتفرم‌های جدید فراوانی در مناطق مختلف جهان بنیان‌گذاری شده است، که هر یک برای ارائه خصوصیات و مدل‌های کسب و کار جدید تلاش می‌کنند. اما قوانین مربوط به آن کم است و بیشتر براساس تجربه انجام می‌شود. این تجربه شامل آموختن خصوصیات خدمات جدید برای صاحبان ایده که در جستجوی سرمایه مخاطره‌آمیز هستند و همچنین سرمایه‌گذاران جمعی بالقوه می‌شود. با توجه تنوع انواع مدل‌های کسب و کار پلتفرم‌های واسط، می‌توان آن‌ها را در چند مدل پایه زیر دسته‌بندی کرد. [۱۵]

#### مدل تضمین آستانه<sup>۲</sup>

این مدل، همچنین مدل همه یا هیچ<sup>۳</sup> نامیده می‌شود و کاربرد فراوانی دارد و هسته بسیاری از پلتفرم‌ها را تشکیل می‌دهد. 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 می‌شود متعهد می‌شوند قبل از هرگونه تراکنش مالی، مبلغ پول مورد نظر، از طریق مشارکت حامیان و یا سرمایه‌گذاران جمعی تا زمان معینی تأمین شود. در مدل آستانه، هیچ جریان پشتیبانی وجود ندارد و حامیان تنها قول پرداخت

4. Website  
5. Micro-lending Models  
6. Peer to peer (P2P)  
7. Smava - www.smava.de.

1. Intermediaries  
2. Threshold Pledge Model  
3. All-or-nothing Model

انتشار اطلاعیه فروش است که باید توسط یک مقام نظارتی پذیرفته شود. به عنوان مثال سک<sup>۷</sup> در ایالات متحده آمریکا، بافین<sup>۸</sup> در آلمان که دستورالعمل‌های آن‌ها پیچیده، وقت‌گیر و پرهزینه هستند، به طوری که در واقع 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 کمتر سختگیرانه است، چون اعضای این باشگاه‌ها به عنوان سرمایه‌گذاران واجد شرایط<sup>۹</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 استفاده شده‌اند نسبتاً غیرواقعی است. [۱۵]

### پتانسیل شبکه‌های اجتماعی در سرمایه‌گذاری جمعی

آنچه در سرمایه‌گذاری جمعی جدید است و مزیت رقابتی نسبت به دیگر روش‌ها سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود، استفاده از ظرفیت شبکه‌های اجتماعی و دیگر جزئیات وب<sup>۱۰</sup> به خصوص عملکرد ویروسی شبکه و بازار است. این پتانسیل می‌تواند تعداد زیادی از استفاده‌کنندگان از انجمن‌های خاص وب را در یک دوره زمانی نسبتاً کوتاه بسیج کند. همچنین وجسیچوسکی<sup>۱۱</sup> پتانسیل شبکه‌های اجتماعی برای سازمان‌های خیریه و سازمان‌های غیردولتی<sup>۱۲</sup> را مطرح می‌کند. [۱۵] امروزی توجه زیادی به قابلیت‌های جدید دنیای کامپیوتر و صنعت نرم‌افزار شده که می‌تواند وب<sup>۱۳</sup> و جمع‌سپاری را تأمین کند. [۲۶] پیدایش و استقبال بسیار زیاد از پروژه‌های سرمایه‌گذاری جمعی در وب‌سایت‌هایی نظیر کیک استارتر، بیانگر اعتماد بالای افراد به یکدیگر در جامعه و بالابودن سرمایه اجتماعی است. از طرفی، اعتماد پدیده‌ای اجتماعی است که ناگهانی ایجاد نمی‌شود و بخش زیادی از آن بر اعتماد درونی افراد در ارتباطات اشتراکی شبکه‌های اجتماعی و همبستگی‌های جمعیتی، بدست می‌آید. بخش دیگر از اعتماد، از جریان اصلی وب‌سایت‌ها ایجاد می‌شود. این رفتارهای گروهی اعتماد به دیگران که براساس اطلاعات و علائم اجتماعی، ارائه شده شامل دانش اولیه شخص است، و فقط در یک سیستم بسیار واضح با امکان بازخورد نزدیک و سریع یعنی وب ممکن است. [۲۷]

با ظهور وب<sup>۱۴</sup>، مردم از این فرصت برای به اشتراک گذاشتن ایده‌های خود با دیگر اعضای جامعه به منظور کسب نتایج واقع‌بینانه استفاده کردند. همکاری<sup>۱۵</sup> نقطه عطف کلیدی در تحقق یک جامعه پویا و دروازه ورود به کسب و کارهای اجتماعی حقیقی است. [۲۸]

می‌کند و با توجه به اصل آستانه، وام را در زمانی که به هدف مورد نظر رسیده باشد به شخص آغازگر پروژه واگذار می‌کند. اسماوا سپس اقساط بازپرداخت را از بدهکار که آغازگر پروژه است وصول می‌کند و آنها را به جمعیت وام‌دهنده ارسال می‌کند. در این مدل ارتباط بین وام‌دهنده و بدهکار به طور کامل ناشناس باقی می‌ماند، در حالیکه قرض‌دهی اشتراکی معمولاً شامل تماس شخصی بین شرکا در قالب قرارداد اعتباری است. [۱۵]

### سرمایه‌گذاری یا مدل سهام<sup>۱</sup>

مدل‌های سرمایه‌گذاری و یا مدل سهام برای اولین بار از طریق دو پلتفرم متخصص در کسب و کار موسیقی به نام‌های سلاباند<sup>۲</sup> و بانداستاکس<sup>۳</sup> شناخته شد. آغازگران پروژه موسیقی دانان بودند. پلتفرم‌های شریک، یک دوره زمانی و مبلغ مشخصی پول که به عنوان یک آستانه خدمت است را تعریف می‌کنند. آنها این مبلغ را به هزاران بخش مساوی تقسیم می‌کنند و از طریق پلتفرم واسط به عنوان سهام شراکت با قیمت ثابت به اجتماع ارائه می‌کنند. تعهد از این پس آغاز می‌شود و مشابه مدل آستانه، زمانی که حد آستانه تأمین شود به اصطلاح فاز سرمایه‌گذاری آغاز می‌شود. در این حالت نیز تا زمان آستانه، افراد اجتماع فقط تعهد می‌دهند و بعد از تأمین شدن تراکنش اتفاق می‌افتد. [۱۵]

### مدل هولدینگ<sup>۴</sup>

پلتفرم موسیقی انگلیسی باند استاکس، که در مدل قبل معرفی شد و پلتفرم فرانسوی واپسید<sup>۵</sup> که هر دو متخصص استارت‌آپ هستند مدل سرمایه‌گذاری را تکمیل کردند. در این مدل گرداننده پلتفرم به عنوان یک شرکت سرمایه‌گذار و هولدینگ یک شرکت وابسته به عنوان دارایی شخصی برای هر پروژه که از سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز قرار است تأمین شود، تأسیس می‌کند. [۱۵] پلتفرم واسط با سرمایه خود اقدام به خرید سهام شرکت‌ها نموده و با سود حاصل از این کار ادامه فعالیت می‌دهند هر پلتفرم از مشارکت خود استفاده می‌کند و آن را در جمع هدف به فروش می‌رساند. در این روش فرد به عنوان یک سرمایه‌گذار مستقل در سرمایه‌گذاری جمعی پرمخاطره، در کنار دیگر سرمایه‌گذاران بالقوه از بازار سرمایه مرسوم عمل می‌کند.

### مدل باشگاه<sup>۶</sup>

در این روش سهام مربوط به پروژه به صورت اوراق بهادار بین اعضای سرمایه‌گذاران هم سو 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

7. SEC  
8. BaFin  
9. Qualified Investors  
10. Web2  
11. Wojciechowski  
12. None Government Organization (NGO)  
13. Collaboration

1. Investment or Equity Models  
2. SellaBand  
3. Bandstocks  
4. Holding Model  
5. WiSeed  
6. The Club Model

آزمایشی مطمئن، یک مؤلفه مورد انتظار در هر پلتفرم سرمایه‌گذاری جمعی است که مزیت رقابتی برای آن ایجاد می‌کند. [۱۷]

### ارزیابی

مجموعه ارزیابی‌ها، کارآفرین را قادر می‌سازد که تصمیم بگیرد چه مقدار سرمایه برای سرمایه‌گذاری پروژه مورد نیاز، پیشنهاد دهند. اگر ارزیابی پیش از کمپین انجام شود، به خاطر فرضیات اشتباه درباره توانایی ذهنی و اندازه و مقیاس بازار می‌تواند منجر به ارزیابی کم یا زیاد شود. برای ارزیابی براساس بازار، برخی پلتفرم‌ها اجازه درخواست سرمایه معطف را می‌دهند، درحالیکه دیگران سیستم مزایده بر روی سرمایه یا سهام را اجرا می‌کنند. [۱۷]

### پیگیری

ارتباط با گروه بزرگی از سهامداران نامتجانس دشوار است، به‌خصوص اگر همه آنها قدرت رأی مساوی داشته باشند. این موضوع با توجه به شروع سرمایه‌گذاری یا خروج از آن می‌تواند در طول مذاکرات قسمت مشکل‌آفرین باشد. درحالیکه برخی پلتفرم‌های سرمایه‌گذاری جمعی از طریق استفاده از رسانه‌ها با اهداف خاص، مشکل را کم می‌کنند. به‌طور کلی، مدیران خوب باید بتوانند گروه بزرگ و ناهمگونی از سرمایه‌گذاران را مدیریت کنند. [۱۷]

### خطر سرمایه‌گذار

حمایت از سرمایه‌گذاران خرد در برابر ریسک‌های فراوان یک مشکل بالقوه است. یک راهکار برای رفع این مشکل، معرفی استانداردهای قابل اعتماد برای کنترل داده در راه‌اندازی سرمایه‌گذاری و معیارهایی برای ریسک پذیرفته شده توسط سرمایه‌گذاران است. مفهوم ریسک قابل قبول در سرمایه‌گذاری جمعی برای اطلاع دادن دشوار خواهد بود. [۱۷]

### تأثیرات کسب و کار

تا زمانیکه سرمایه‌گذاری جمعی بازارهای خصوصی را بدون سیستم گزارش‌دهی استاندارد مخاطب قرار می‌دهد، دستیابی به شفافیت بیش از تخصیص مبلغ سرمایه‌گذاری مشکل است. سرمایه‌گذاران باید درخواست تضمین کنند که شرکتی که در آن سرمایه‌گذاری می‌کنند حداکثر تلاشش را برای این که اثرات منفی اجتماعی یا زیست محیطی در سراسر زنجیره تأمین وجود نداشته باشد انجام می‌دهد. پلتفرم سرمایه‌گذاری جمعی می‌تواند شامل شرایط مناسب در کوشش پیوسته مقتضی خود باشد. [۱۷]

### پیش‌نیازهای سرمایه‌گذاری جمعی

بازارهای سرمایه‌گذاری جمعی در بسیاری از کشورها برای چندین سال پیاپی با موارد کمی از گزارشات کلاهبرداری همراه بوده است. اما هنگامی که بازار گسترش می‌یابد، به‌طور اجتناب‌ناپذیری تلاش‌هایی برای دور زدن قوانین و کلاهبرداری از سرمایه‌گذاران خواهد شد. این خطرات ممکن است از طریق قانون، تکنولوژی، رویکردهای اجتماعی و فرهنگی کاهش یابد.

با همه انعطاف‌پذیری که سرمایه‌گذاری جمعی دارد، با استناد به آمار یک استراتژی، تنها ۴۴ درصد از پروژه‌های این سایت به هدف خود دست پیدا کرده‌اند. [۲۹] شواهد نشان‌دهنده ارتباط معناداری بین موفقیت پروژه‌های راه‌اندازی شده و روابط اجتماعی است. [۳۰] براساس مطالعات انجام شده در شروع فعالیت کارآفرین، خانواده و دوستان از منابع مهم تأمین سرمایه مرحله اولیه برای راه‌اندازی کسب و کار هستند. [۳۱] ۳۱ درصد از سرمایه راه‌اندازی کسب و کار توسط خانواده و دوستان تأمین می‌شود. [۳۲] علاوه بر حمایت مالی که توسط اعضای خانواده و دوستان انجام می‌شود، مشارکت آنها نقش راهنما و تبلیغ‌کننده برای دیگر شرکت‌کنندگان در بازار مالی را دارد. اگر دیگران مشاهده کنند که خانواده و دوستان حامی پروژه هستند برای آنها مشخص می‌شود که این پروژه قابل اعتماد و جذاب است. [۳۱] این واقعیت اثر اطلاع‌رسانی را تقویت می‌کند و به سرمایه‌گذاران امکان دسترسی اولیه به اطلاعات در مورد حمایت دوستان و خانواده‌شان را می‌دهد که می‌توانند از آن استفاده کنند. [۳۳] اگر یک حامی بالقوه می‌بیند که یک پروژه حمایت اجتماعی قابل توجهی در مراحل اولیه دریافت کرده است، این اطمینان می‌تواند برای حمایت حامی از پروژه ایجاد انگیزه کند. به همین دلیل است که ۸۲ درصد از پروژه‌های ناموفق در جذب سرمایه سایت کیک استراتر، کمتر از ۲۰ درصد از سرمایه تعیین شده برای راه‌اندازی پروژه را بدست آورده‌اند. [۲۹] براساس تحقیقات انجام شده بین دوستان در شبکه‌های اجتماعی و پروژه‌های موفقیت‌آمیز سرمایه‌گذاری جمعی، ارتباط وجود دارد. این پژوهش، براساس نمونه‌ای از پروژه‌های کیک‌استراتر با موضوع فیلم با مبلغ بالاتر از ۵۰۰۰ دلار بود. نتایج نشان داد که طراح پروژه با ۱۰ دوست دارای احتمال موفقیت ۹ درصد، با ۱۰۰ دوست دارای ۲۰ درصد احتمال موفقیت و با ۱۰۰۰ دوست احتمال ۴۰ درصد از موفقیت را دارد. [۲۲] بنابراین به منظور بالا بردن احتمال موفقیت در تأمین سرمایه، ایجاد ارتباط با شبکه‌های اجتماعی ضروری است و بهره‌گیری از پتانسیل شبکه‌های اجتماعی می‌تواند عامل مؤثری در موفقیت سرمایه‌گذاری جمعی باشد.

### موانع و محدودیت‌های سرمایه‌گذاری جمعی

علیرغم مزایای زیاد ملاحظه شده درخصوص سرمایه‌گذاری جمعی چالش‌هایی برای سرمایه‌گذاران وجود دارد.

### کلاهبرداری

منتقدان بیان می‌کنند که فضای سرمایه‌گذاری جمعی پس از ظهور چارچوب‌های تنظیمی مالی بسیار آزاد، ممکن است هدف ساده‌ای برای شایدان باشد. تغییرات زیاد، نسبت به تنظیم چارچوب‌های مالی هنوز جامه عمل نپوشیده‌اند. امروزه، شبکه‌های سرمایه‌گذاری جمعی اروپایی خاطر نشان می‌کنند که رسانه‌های جمعی می‌توانند وسیله‌ای برای بررسی چشم‌انداز گروه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها استفاده شود. همچنین فرآیند



## وضع قانون

دولت‌ها باید قوانین مشاغل کوچک از تلفیق تا ورشکستگی را بازبینی و بروزرسانی کنند. قوانین باید نیاز حمایت از سرمایه‌گذار را با رشد سرمایه متعادل کنند و یک چارچوب خاص را برای سرمایه‌گذاری جمعی ایجاد کند تا سرمایه‌گذاران را برای استارت‌آپ‌ها و مشاغل کوچک و جذب پول جمعیت‌های پراکنده تشویق کند. قوانین نباید خیلی سختگیرانه باشند، چون ممکن است شرکت‌ها را به سوی اقتصاد خاکستری سوق دهد. [۲۷]

## تکنولوژی

به منظور سرمایه‌گذاری مشترک برای کار، افراد باید به پهنای باند اینترنت یا شبکه داده‌ای موبایل قابل اعتماد دسترسی داشته باشند. فناوری به تسهیل ارتباطات جاری میان سرمایه‌گذاران و کارآفرینان می‌پردازد. [۲۷]

## اجتماعی

افراد درون یک کشور باید به‌طور مؤثر با شبکه‌های اجتماعی آنلاین درگیر شوند چرا که مهمترین محرک فعالیت‌های سرمایه‌گذاری جمعی، شبکه‌های اجتماعی است. شبکه باید فرصت‌ها را مورد آزمون قرار دهد تا امکان ظهور خرد جمعی فراهم شود. اجتماع باید وسیله نفوذ رویدادهای آغازگران پروژه و پشتوانه مالی جامعه برای حمایت از کارآفرینان شود و چرخه اعتماد را ایجاد کند. [۲۷]

## فرهنگی

بخش خصوصی باید به منظور کمک به ایجاد کانال‌های مناسب رشد کسب و کار که می‌تواند فرصت سرمایه‌گذاری بالقوه باشند به‌کار گرفته شود. این رشد باید با ایجاد و بهره‌برداری از فضاها همکاری، انکوباتورها و شتاب‌دهنده‌ها فراهم شود. با فراهم کردن فضای فیزیکی، مشاوره، فرصت‌های یادگیری برابر و آزمایش مناسب بازار محصول رسمی، سرمایه‌گذاری جمعی، ایجاد ریسک و دیگر خدمات حمایتی، بخش خصوصی می‌تواند به‌طور قابل توجهی فرهنگ کارآفرینی را بالا ببرد. [۲۷]

تا زمانی که هر یک از این کنترل‌های خطر به تنهایی می‌تواند با هم کار کند چارچوبی تقویت کننده برای محافظت از سرمایه‌گذاران ارائه می‌کند و ریسک شکست کاهش می‌یابد.

## بازار کاردفاندینگ در جهان

در سال ۲۰۱۲ بیش از یک میلیون فعالیت در قالب‌های سرمایه‌گذاری جمعی در سراسر جهان تخمین زده شده است که ۲.۷ میلیارد دلار تولید داشته است. این تعداد به ۵.۱ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ رسید که تقریباً دو برابر سال ۲۰۱۲ است. تا این تاریخ، فعال‌ترین بخش این بازار جهانی، هنر ۲۷.۷٪، انگیزه‌های اجتماعی ۲۷.۴٪، تجارت و کارآفرینی ۱۶.۹٪ و انرژی و محیط‌زیست ۵.۹٪ را تشکیل می‌دهند. [۳۴] گزارش جی‌پی‌مورگان<sup>۱</sup> و جی‌ای‌ان<sup>۲</sup> در زمینه بررسی چشم‌انداز سرمایه‌گذاری مؤثر بر پیشرفت در سال ۲۰۱۳، تخمین می‌زند که اثر صنعت سرمایه‌گذاری بین سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۱۲، دو برابر شده و از ۴.۳ میلیون دلار به ۸ میلیون دلار رسیده است و پیشرفت ۴۰۰ تا ۱۰۰۰ میلیونی در سال ۲۰۲۰ تخمین زده می‌شود. [۳۵]

بازار سرمایه‌گذاری جمعی به‌خصوص در کشورهای در حال توسعه، در دوران طفولیت به سر می‌برد، اما بازار بالقوه قابل توجه است. تخمین زده می‌شود که ۳۴۴ میلیون خانوار در کشورهای در حال توسعه وجود دارند که قادرند سرمایه‌گذاری مشترک در مشاغل اجتماعی انجام دهند. این خانوارها درآمدی حداقل ۱۰۰۰۰ دلار آمریکا در سال کسب می‌کنند و می‌توانند حداقل سه ماه را پس‌انداز یا سرمایه‌گذاری کنند. این کشورها توانایی گسترش یافتن به ۹۶ میلیارد دلار آمریکا سرمایه‌گذاری جمعی در سال ۲۰۲۵ را دارند. بزرگترین پتانسیل در چین قرار دارد که تخمین زده می‌شود تا ۵۰ میلیارد دلار برسد و مابقی توسط شرق آسیا، اروپای مرکزی، آمریکای لاتین/کارائیب و منطقه مناسیب<sup>۳</sup> دنبال می‌شود. [۲۷]

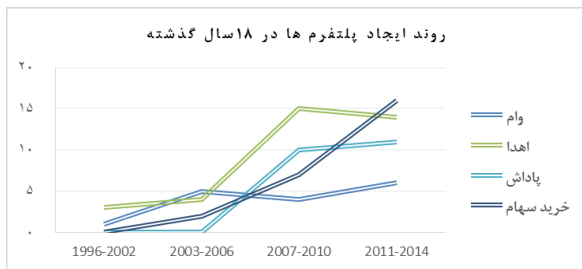


شکل ۴- حجم سرمایه‌گذاری جمعی در سال ۲۰۱۲ در جهان [۳۴]

جدول ۳- حجم سرمایه‌گذاری جمعی به تفکیک در سال ۲۰۱۲ [۳۶]

نوع	توصیف	اندازه (میلیون دلار)	سهم بازار	رشد	تخمین اندازه (میلیون دلار) ۲۰۱۳
سرمایه‌گذاری	سرمایه‌گذاران سهام از شرکت دریافت می‌کنند	۱۱۶	٪۴	٪۳۰	۱۶۶
پیش تأمین مالی	سرمایه‌گذاران پس از یک دوره زمانی مشخص سرمایه خود را دریافت می‌کنند	۱۱۷۰	٪۴۴	٪۱۱۱	۲۱۰۰
پاداش	سرمایه‌گذاران یک هدیه/خدمت ملموس در مقابل سرمایه‌شان دریافت می‌کنند	۳۸۰	٪۱۴	٪۵۲۴	۱۴۰۰
اهدای جمعی	اعانه‌دهندگان به خاطر دلایل خیریه انجام می‌دهند	۹۸۰	٪۳۷	٪۴۳	۱۴۰۰
جمع		۲۶۴۶			۵۰۶۶

1. J.P.Morgan  
2. Global Impact Investing Network  
3. MENA (Middle East and North Africa)

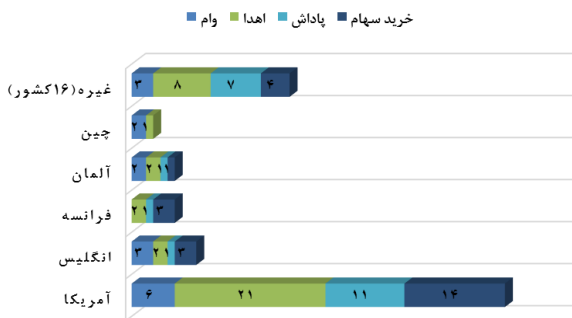


شکل ۷- تغییرات انگیزه‌های مشارکت‌کنندگان. منبع: نویسنده

نکته قابل توجه دیگر این موضوع است که اولین پلتفرم کار خود را در سال ۱۹۹۶ آغاز کرده است. تا سال ۲۰۰۶ با سرعت کمی تغییرات داشته است و تعداد سایت‌های سرمایه‌گذاری جمعی تا این سال به ۱۱ پلتفرم در جهان می‌رسد. در سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۴ شاهد رشد روزافزون این پلتفرم‌ها هستیم که اوج رشد آن‌ها در سال ۲۰۱۲ و ۲۰۱۳ است.

### کشورهای برتر صاحب پلتفرم

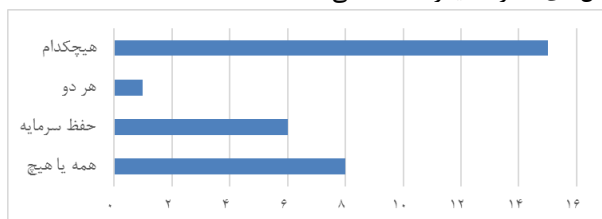
از جمله کشورهای اصلی صاحب این حوزه می‌توان به کشور آمریکا اشاره کرد که در ۱۰۰ پلتفرم برتر جهان ۵۴ سایت مربوط به این کشور است و بعد از آن می‌توان به انگلیس، فرانسه، آلمان و چین اشاره کرد. در شکل زیر تعداد پلتفرم‌های کشورهای مطرح که جزو ۱۰۰ پلتفرم اول جهان هستند مشخص شده است و انگیزه‌های آن‌ها نیز به نمایش آمده است.



شکل ۸- کشورهای برتر صاحب پلتفرم. منبع: نویسنده

### مدل‌های کسب و کار ۳۰ پلتفرم برتر جهان

در انتها با مطالعه ۳۰ پلتفرم اول جهان و بررسی مدل‌ها کسب و کار آن این نتیجه مشاهده شد که از دو مدل برتر همه یا هیچ و مدل حفظ سرمایه، در مجموع ۱۵ پلتفرم از این دو مدل و ۱۵ پلتفرم دیگر از مدل‌های متفرقه دیگر استفاده می‌کنند.

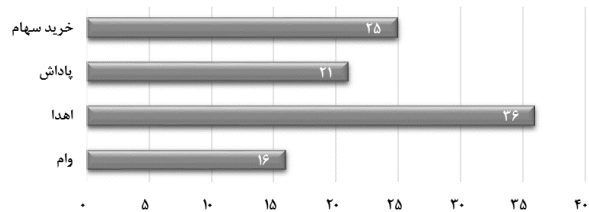


شکل ۹- مدل‌های کسب و کار ۳۰ پلتفرم برتر جهان. منبع: نویسنده

## یافته‌های پژوهش

### انگیزه‌های مشارکت‌کنندگان

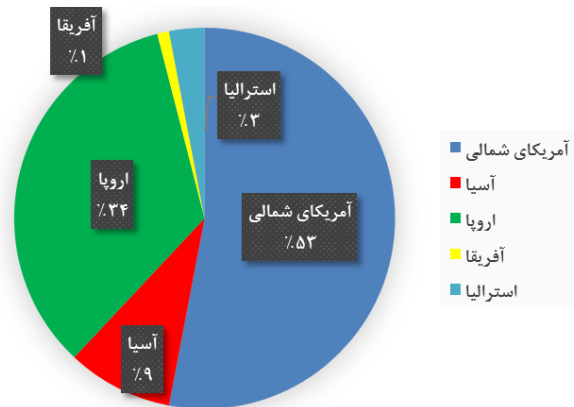
براساس مطالعه سایت‌های مربوط ۱۰۰ پلتفرم برتر جهان و با توجه به انگیزه‌های مشارکت‌کنندگان در پلتفرم‌ها مشاهده شد که در ۳۶ درصد افراد با انگیزه اهدا، ۲۵ درصد با انگیزه خرید سهام، ۲۱ درصد با انگیزه پاداش و ۱۶ درصد با انگیزه وام به این پلتفرم‌ها مراجعه کرده‌اند.



شکل ۵- انگیزه‌های مشارکت‌کنندگان. منبع: نویسنده

### توزیع پراکندگی جغرافیایی پلتفرم‌ها

همان‌طور که در شکل ۵ مشخص شده است، توزیع پراکندگی ۱۰۰ پلتفرم برتر جهان بیشتر به سمت آمریکای شمالی متمایل است. همان‌طور که مشاهده شده است بیشتر پلتفرم‌های برتر جهان که در حدود ۸۷ درصد از پلتفرم‌های برتر را تشکیل داده‌اند در اروپا و آمریکا مستقر هستند.



شکل ۶- توزیع پراکندگی جغرافیایی پلتفرم‌ها. منبع: نویسنده

### تغییرات انگیزه‌های مشارکت‌کنندگان

نکته قابل توجه‌ای که در مطالعه ۱۰۰ پلتفرم برتر جهان مشاهده شد، روند تغییرات انگیزه‌های افراد شرکت‌کننده در سال‌های مختلف است. این روند بیانگر این نکته است که انگیزه افراد برای شرکت در این پلتفرم‌ها به سمت خرید سهام رفته و هر سال به تعداد افراد و پلتفرم‌هایی با انگیزه خرید سهام اضافه شده است.

**نتیجه‌گیری**

در این پژوهش با مطالعه ۳۵ مقاله در حوزه سرمایه‌گذاری جمعی به بیان موضوعاتی نظیر مفاهیم، تعاریف، اهداف، انگیزه‌ها، چارچوب‌ها و مدل‌ها پرداخته شد.

در ابتدای مقاله به پیشینه و ادبیات تحقیق پرداخته و در ادامه با توجه به تعاریف مختلف توسط صاحب‌نظران، می‌توان سرمایه‌گذاری جمعی را استفاده از ظرفیت اجتماع در بستر اینترنت برای سرمایه‌گذاری و تبدیل ایده‌ها به کسب و کار نوپا تعریف کرد. در بخش بعدی به اهمیت و انگیزه‌های سرمایه‌گذاران اشاره شد که از جمله انگیزه‌های مشارکت‌کنندگان عبارتند از: کمک‌های بلاعوض، سرمایه‌گذاری و یا ترکیبی از این دو.

در بخش بعدی به انواع مدل‌های پلتفرم‌های سرمایه‌گذاری جمعی، به عنوان رابطی بین آغازگران کسب و کار و سرمایه‌گذاران اشاره شد و در ادامه چهار رکن اصلی برای گسترش سرمایه‌گذاری جمعی یعنی فرهنگ، اجتماع، فناوری و اقتصاد معرفی شد. در انتها نیز وضعیت فعلی سرمایه‌گذاری جمعی در جهان مورد مطالعه قرار گرفته است.

مشکل اصلی کارآفرینان، تأمین سرمایه راه‌اندازی پروژه است که غالباً منجر به شکست و یا شروع نشدن کسب و کار می‌شود. سرمایه‌گذاری جمعی در قالب وب‌سایت‌ها، مفهوم جدیدی است، که به سرعت در جهان و کشورهای در حال توسعه رو به رشد است. با در نظر گرفتن انواع مدل‌های سرمایه‌گذاری جمعی در جهان می‌توان از ظرفیت‌های بالقوه فرهنگی، اجتماعی، فناورانه و اقتصادی برای راه‌اندازی هرچه بیشتر پروژه‌های کارآفرینانه با سرمایه خرد حمایت کرد.

سرمایه‌گذاری جمعی در کنار انکوباتورها و سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر می‌تواند منجر به تبدیل ایده‌های علمی و فناورانه به کسب و کار مبتنی بر فناوری، و در نهایت رونق هرچه بیشتر کارآفرینی تکنولوژیک شود. تجاری‌سازی دستاوردهای تحقیقاتی یکی از کارکردهای سرمایه‌گذاری جمعی است که به‌عنوان واسطه‌ای بین دانشگاه و اجتماع عمل می‌کند.

**منابع**

- گودرزی، غلامرضا و رودی، کمیل، "تبیین مرجعیت علمی برای نهادهای علمی کشور با رویکرد تئوری مفهوم‌سازی بنیادی" فصلنامه سیاست علم و فناوری، شماره ۱۴، صص، ۹۰-۷۵، ۱۳۹۰.
- بیگدلو، مهدی، "بررسی منابع گوناگون تأمین مالی کارآفرینان." اولین کنفرانس ملی سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر، ۱۳۸۳.
- M. Musara and F. Olawale, "Access to Finance in the SME Sector: A South african Perspective", *Asian Journal of Business Management*, pp. 58-67, 2012.
- D. Deakina and M. Freel, *Entrepreneurship and small firm*, New York: Mc Graw-Hill publication, 2003.
- M. Ferrary and M. Granovetter, "The Role of Venture Capital Firms in Silicon Valley's", *Economy and Society*, Volume. 2, No 38, pp. 326-359, 2009.
- J. Howe, "The rise of crowdsourcing", *Wired magazine*, volume 14, No 6, pp.1-4, 2006.
- S. Dresner, *Crowdfunding: A Guide to Raising Capital on the Internet*, Bloomberg Financial, 2014.
- J. Travis, "Science by the Masses", *Science Magazine*, No 319, pp. 1750-1752, 2008.
- M. O'Neil, "Shirky and Sanger, or the costs of crowdsourcing", *Journal of Science Communication*, No 9, 2010.
- A. Gaggioli and G. Riva, "Working the Crowd", *Travis' article Science by the Masses*, 2008.
- H. Oinas-Kukkonen, "Network analysis and crowds of people as sources of new organisational knowledge", *Knowledge Management: Theoretical Foundation*, Santa Rosa, informing Science Press, pp 173-189 2008.
- R. Martin and R. Randal, "How Sunday, price, and social norms influence donation behaviour", *The Journal of Socio-Economics*, No 38, pp. 722-727, 2009.
- A. Schwienbacher and B. Larralde, "Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures", *Handbook of Entrepreneurial Finance*, London, Oxford University Press, 2010.
- P. Belleflamme, T. Lambert and A. Schwienbacher, *Crowdfunding, Paris: Understanding Strategies*, 2010.
- J. Hemer, "A Snapshot on Crowdfunding", Karlsruhe: Fraunhofer Institute for Systems, 2011.
- T. Lambert and A. Schwienbacher, "An Empirical Analysis of Crowdfunding", <http://ssrn.com/abstract>, 2011.
- O. Gajda and n. Mason, "crowdfunding for impact in europe and the usa", *the european crowdfunding network AISBL (ECN)*, 2013.
- A. Ordanini, L. Miceli and M. Pizzetti, "Crowdfunding: transforming customers into investors through innovative service platforms", *Journal of Service Management*, volume. 22, No 4, pp. 443-470, 2011.
- Oxford Dictionaries, 2014.
- D. Evans and L. Leighton, "Some empirical aspects of entrepreneurship", *The American Economic Review*, 1989.
- S. Dingman, "Canadian's smartwatch startup matches record ۱۵\$-million in VC funding", *The Globe and Mail*, 2013.
- E. R. Mollick, "The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study", *Journal of Business Venturing*, volume.29, No 1, pp.1-16, 2014.
- L. Sattary, "Royal Society of Chemistry" 2010 Available: <http://www.rsc.org/chemistryworld/News/2010/August/09081001.asp>.
- M. Sommeregger, "Csr ۲۰۰۰ - Soziale Online-Spendenplattformen ALS Neues Instrument F R Corporate Giving", *University of Vienna*, 2010.
- M. Harms, "What Drives Motivation to Participate Financially in a Crowdfunding", *SSRN Electronic Journal*, 2007.
- D. Brabham, "Crowdsourcing as a Model for Problem Solving: An Introduction", *The International Journal of Research into New media*, No 14, pp. 75-90, 2008.

27. Crowdfunding's Potential for the Developing World, Washington DC :Information for Development Program (infoDev)/The World Bank, 2013 .
28. D. Evans“ ,Social Media Marketing. Indianapolis ”,Wiley Publishing , 2010 .
29. “www.kickstarter.com ”,FAQ. Kickstarter, ۱۱March ۲۰۱۳ Available: <http://www.kickstarter.com/help/faq/kickstarter۲۰۱۳/basics?ref=nav>.
30. S. Scott and D. Cable“ ,Network Ties, Reputation, and the Financing of New Ventures ”,management science .pp. 364-381, 2002 .
31. A. Agrawal, C. Catalini and A. Goldfarb“ ,The Geography of Crowdfunding ”,“SSRN Electronic journal ,2011 .
32. S. C. Parker, The Economics of Entrepreneurship, Cambridge: University Press, 2009 .
33. G. Burtch, A. Ghose and S. Wattal“ ,An Empirical Examination of the Antecedents and Consequences of Investment Patterns in Crowd-Funded Markets ”,Social Science Research Network ,2011 .
34. Massolution and Crowdsourcing“ ,Market Trends Composition and Crowdfunding Platforms ”,Crowdfunding Industry Report,LLC, 2013.
35. Y. Saltuk“ ,The Impact Investor Survey ”,Global Impact Investing Network ,2013 .
36. “www.Crowdsourcing.org and GoGetFunding ”,The European Crowdfunding Network AISBL (ECN), ۲۰۱۲ Available: <http://online.flipbuilder.com/zlxs/tynl/index.html#p=۴>
37. O. Gajda and N. Mason“ ,Crowdfunding for Impact in Europe and the USA ”, Toniic LLC & ECN ,2013 .