



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۶ / شماره ۲ (پیاپی ۶۲) / تابستان ۱۴۰۶
صفحه ۵۵۵ تا ۵۸۰

ارائه چارچوب مفهومی تأمین مالی جمعی به روش داده‌بنیاد

عطیه ولی‌زاده لاریجانی

دانشجوی دکتری، گروه مدیریت مالی، حسابداری و مهندسی مالی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
a.valizadeh2768@iau.ir

علی رحمانی

استاد، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
rahmani@alzahra.ac.ir

میرفیض فلاح شمس

دانشیار، گروه مدیریت مالی، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
Mirfeiz.Fallah@iau.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۴/۲۱ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۵/۰۶

چکیده

تأمین مالی جمعی یکی از روش‌های نوین برای تأمین مالی پروژه‌ها و کسب و کارها است. هدف این تحقیق شناسایی جنبه‌های مؤثر بر رفتار ارکان تأمین مالی جمعی، چالش‌ها و پیامدها، مزایا و معایب، عوامل اثرگذار بر موفقیت تأمین مالی جمعی، عوامل مؤثر بر ارزیابی عملکرد پروژه‌ها، و ایجاد چارچوبی جهت تصمیم‌گیری افراد در اجرای پروژه‌ها می‌باشد.

در این تحقیق با استفاده از روش نمونه‌گیری گلوله‌برفی، از طریق مصاحبه با خبرگان و اشخاص صاحب‌نظر، با به کارگیری روش تحقیق نظریه‌پردازی داده‌بنیاد و تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه، مؤلفه‌های مختلف تأمین مالی جمعی با در نظر گرفتن عامل ریسک و مدیریت آن بررسی و مفاهیم، مقوله‌ها و ابعاد مقوله‌ها استخراج شد. در نهایت مقوله‌های یاد شده به شرایط علی، راهبردها، شرایط مداخله‌گر، شرایط بستر و در نهایت پیامدها طبقه‌بندی شدند. مدل به‌دست آمده با ارائه به صاحب‌نظران این حوزه به تأیید رسید.

واژه‌های کلیدی: تأمین مالی، تأمین مالی جمعی، نظریه‌پردازی داده‌بنیاد.

۱- مقدمه

امروزه موضوع تأمین مالی یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های مدیران شرکت‌ها است. یکی از انواع روش‌های تأمین مالی، تأمین مالی جمعی است که استفاده از آن برای کسب و کارهای در حال گسترش بسیار مفید می‌باشد. تأمین مالی جمعی از سه عضو اصلی که عبارت‌اند از کارآفرینان، سرمایه‌گذاران و پلتفرم‌های تأمین مالی جمعی، تشکیل شده است. تأمین مالی جمعی علاوه بر کارآفرینان و صاحبان پروژه، برای حامیان و سرمایه‌گذاران فرصت‌های جذابی را فراهم می‌کند و البته نگرانی‌های مهمی از جمله ترس از شکست و ریسک ناشی از آن برای صاحبان پروژه و ریسک تقلب و تبلیغات گمراه‌کننده برای حامیان پروژه را نیز به همراه دارد (بلفلامه و همکاران، ۲۰۱۴). از مزایای تأمین مالی جمعی می‌توان به تأمین منابع برای شرکت‌ها و استارت‌آپ‌ها، کم‌تر بودن هزینه نسبت به سایر روش‌های تأمین مالی، روند غیرحضور، افزایش روحیه تعاون و همکاری در افراد و از معایب آن می‌توان به امکان دزدیده شدن طرح، عدم وجود قوانین دقیق و روشن جهت ارزش‌گذاری طرح‌ها و وجود تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای و هیجانی در این پروژه‌ها اشاره کرد (ژایو و همکاران، ۲۰۱۷).

تأمین مالی جمعی به شکل مدرن آن، مدتی است که وارد ایران شده و چندین پلتفرم و یا همان سکویهای تأمین مالی جمعی به عنوان زیرساخت جذب سرمایه کسب و کارهای داخلی موفق شده‌اند تا با حمایت نهادهای مالی مربوطه، مجوز فعالیت بگیرند و نویدبخش توسعه فضای کارآفرینی و نوآوری به‌عنوان یکی از مهم‌ترین برنامه‌های اقتصادی-راهبردی کشور باشد.

ریسک بالای این تأمین مالی باعث شده است تا سودها و بازدهی‌های بالا برای آن توجیه‌پذیر باشد. با این حال، بسیاری از افراد که نگران از دست رفتن سرمایه‌ی خود هستند، احتمالاً رغبتی برای سرمایه‌گذاری در این حوزه ندارند. به همین منظور، صندوق نوآوری و شکوفایی ریاست جمهوری، به منظور افزایش انگیزه ورود به این بازار، اصل سرمایه سرمایه‌گذاران را تضمین می‌کند. با توجه به نوپا بودن بحث تأمین مالی جمعی در سطح دنیا و به‌ویژه در بازار سرمایه ایران، این تحقیق می‌تواند موجب شفاف‌تر شدن فرآیند تأمین مالی جمعی و شناخت هرچه بهتر ارکان مرتبط با فرصت‌ها و چالش‌های این نوع تأمین مالی، بهبود روابط بین سرمایه‌گذاران و صاحبان پروژه، شناخت عوامل مؤثر بر موفقیت تأمین مالی جمعی، ارائه معیارهایی برای ارزیابی عملکرد آن، کمک به بهبود فرآیندهای نظارتی از دیدگاه مدیریت ریسک و به‌طور کلی رشد و توسعه موضوع تأمین مالی و عمق‌بخشی به بازار سرمایه گردد؛ که این موضوع در تحقیقات پیشین و به‌طور جامع مورد توجه قرار نگرفته است. از این‌رو در این تحقیق تلاش می‌شود که چارچوب و الگوی جامعی از ابعاد مربوط به تأمین مالی جمعی شامل انگیزه‌های صاحبان و حامیان پروژه، عوامل اثرگذار بر موفقیت رفتار تأمین مالی جمعی، چالش‌ها و پیامدهای تأمین مالی جمعی و معیارهای ارزیابی عملکرد آن با در نظر داشتن مفهوم و موضوع مدیریت ریسک، ارائه گردد.

مبانی نظری پژوهش

انتخاب نحوه تأمین مالی یکی از مهم‌ترین تصمیماتی است که توسط مدیران بنگاه‌ها گرفته می‌شود. از نگرانی‌های بنگاه‌های اقتصادی در جهان، تأمین منابع مطلوب مالی می‌باشد. اخیراً تأمین مالی جمعی به عنوان روشی جایگزین

برای تأمین مالی مرسوم مورد توجه قرار گرفته است. در فضای تأمین مالی جمعی، فضای مشارکت برای عموم مردم به نحوی فراهم شده است تا آن‌ها از وضعیت معمول و سنتی خود به عنوان یک مصرف‌کننده صرف فراتر رفته و با مشارکت در تأمین سرمایه ولو به مقدار اندک و همچنین پذیرش موفقیت یا عدم موفقیت سرمایه‌گذاری، در راستای تولید و ترویج خدمت یا محصولی که خرد جمعی آن را تأیید کرده است، نقش اثربخشی ایفا کنند (شهابی شجاعی، ۱۴۰۱). اگرچه یک ایده نوآورانه برای شروع یک پروژه در زمینه کارآفرینی بسیار مهم است، اما اگر این ایده با مقدار سرمایه مورد نیاز پشتیبانی نشود، هرگز نمی‌تواند به واقعیت تبدیل شود. معمولاً یک کارآفرین در جمع‌آوری سرمایه لازم با مشکل مواجه است. چنانچه یک کارآفرین نتواند به تنهایی پروژه را تأمین کند و یا آن را تعطیل کند، دلیل آن این است که او جریان نقدی کافی و سوابق دقیق تأسیس و اداره یک کسب و کار را ندارد.

تأمین مالی جمعی به عنوان یک روش تأمین مالی جایگزین استفاده شده است که کاملاً متفاوت از تأمین مالی سنتی است. در تأمین مالی جمعی، تأمین‌کنندگان سرمایه و افراد نقش مهمی ایفا می‌کنند و هدف تأمین مالی جمعی یک پروژه جمع‌آوری پول به منظور سرمایه‌گذاری است (لیو و همکاران، ۲۰۲۳). تأمین مالی جمعی به یک کانال محبوب برای افراد و شرکت‌ها جهت جمع‌آوری پول از مردم در پلتفرم‌های آنلاین از طریق اینترنت تبدیل شده است. در مقایسه با تأمین مالی از مؤسسات سنتی، مانند بانک‌های تجاری، شرکت‌های تجاری و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی جمعی یک نوآوری مالی قابل توجه است که فرصت‌های بیشتری را برای کارآفرینی و جمع‌آوری سرمایه پروژه بدون واسطه‌های مالی استاندارد فراهم می‌کند (دنگ و همکاران، ۲۰۲۲). مفهوم تأمین مالی جمعی در دنیای آنلاین از گذشته‌ها وجود داشته است و پدیده‌ای مربوط به سال‌های قبل می‌باشد که در آن افراد می‌توانند به تأمین مالی پروژه‌هایی که دوست دارند کمک کنند. اگرچه اصول تأمین مالی جمعی را می‌توان در گذشته یافت، با این حال این اصول تمام ویژگی‌های معمول تأمین مالی جمعی امروزی را نشان نمی‌دهند (استوفا و درب، ۲۰۲۲).

تأمین مالی جمعی

تأمین مالی جمعی یک فن مالی است که از اینترنت برای هم‌رسانی سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران جهت تجهیز منابع و تخصیص آن به طرح‌های مورد حمایت استفاده می‌کند. به بیان دیگر روشی نوین برای تأمین مالی کسب و کارها با استفاده از تعداد زیادی از سرمایه‌های خرد و متوسط به واسطه اینترنت است (سوری‌تبار و توحیدی، ۱۴۰۱). در تأمین مالی جمعی، جمع‌آوری کمک‌های مالی از گروه بزرگی از مردم، از جمله خانواده، دوستان، غریبه‌ها و کسب و کارها صورت می‌گیرد. این مفهوم از مفاهیم تأمین مالی خرد و جمع‌سپاری پدیدار شده است و مدل آنلاین آن امکان دسترسی بیشتر از طریق رسانه‌های اجتماعی را فراهم می‌کند (ژای و شن، ۲۰۲۴). با توجه به روند رو به رشد استفاده از این نوع تأمین مالی در سطح کشور و شناخت ناکافی در خصوص ابعاد مختلف مربوط به آن، ایجاد چارچوب و الگویی برای انجام تأمین مالی جمعی موفق و جذب منابع از سرمایه‌گذاران ضروری به نظر می‌رسد و هدف اصلی انجام این تحقیق است.

انواع تأمین مالی جمعی

پروژه‌های تأمین مالی جمعی به چهار دسته، مبتنی بر خیریه، مبتنی بر بدهی، مبتنی بر پاداش و مبتنی بر سهام طبقه‌بندی می‌شوند (مالیک، ۲۰۱۴). تأمین مالی جمعی مبتنی بر پاداش رایج‌ترین شکل تأمین مالی جمعی است که در آن سرمایه‌گذاران در انتها پولی از پروژه دریافت نمی‌کنند اما پاداش‌های خاصی دریافت می‌کنند. مانند تأیید یک پروژه فیلم. در پروژه‌های تأمین مالی جمعی مبتنی بر بدهی، حامیان انتظار نرخ مشخصی به عنوان سود سرمایه‌گذاری خود را دارند. پروژه‌های تأمین مالی مبتنی بر سرمایه، پروژه‌هایی هستند که در آن‌ها افراد می‌توانند به طور مستقیم در سهام شرکت سرمایه‌گذاری کنند؛ به این معنی که حامیان پروژه برابر با سرمایه‌گذارانی هستند که سهمی از سود آینده را دارند (مالیک، ۲۰۱۴). در تأمین مالی جمعی مبتنی بر خیریه اهداءکنندگان به طور معمول پاداش پولی یا مادی برای سهم خود دریافت نمی‌کنند. این شکل از تأمین مالی جمعی یک نوع مصرف معنوی برای اهداءکنندگان است؛ زیرا یک حس رضایت از کمک به یک علت خوب را برای آن‌ها فراهم می‌کند و اغلب بر روی مسائلی مانند حفاظت از محیط زیست، آموزش، امدادسانی، بلایا و کاهش فقر تمرکز می‌کنند (دین و همکاران، ۲۰۲۴؛ الرشیدی و همکاران، ۲۰۲۴؛ ژای و شن، ۲۰۲۴؛ لیو و همکاران، ۲۰۲۳؛ معزی و همکاران، ۱۴۰۲؛ رزمجویی، ۱۴۰۲).

فرآیند تأمین مالی جمعی

با شروع اقدامات جمع‌سپاری، کارآفرینان می‌توانند پول را جمع‌آوری کنند و در طیفی از زمینه‌ها که ممکن است در پروژه‌های بعدی به کار گرفته شوند، تجربه کسب کنند و کارآفرینان از طریق تأمین مالی جمعی می‌توانند با سرمایه‌گذاران ارتباط برقرار کنند. فرآیند تأمین مالی جمعی عبارت است از یافتن طرح‌های سرمایه‌گذاری، ارزیابی و گزینش اولیه طرح‌ها، تعیین شرایط سرمایه‌گذاری، آماده‌سازی پوشش تأمین مالی جمعی، آغاز پوشش و جذب سرمایه، اجرای طرح سرمایه‌گذاری با استفاده از سرمایه جذب شده، خروج از طرح (لوهر، ۲۰۱۷؛ شفافی و همکاران، ۱۴۰۰).

تئوری‌های تأمین مالی جمعی

در خصوص تأمین مالی جمعی و ابعاد مختلف آن، تئوری‌هایی مطرح است که به شرح زیر می‌باشد.

• تئوری ذینفعان

طبق این نظریه مدیریت باید میان منافع سهامداران و منافع سایر ذینفعان سازمان ملاحظات یکسانی داشته باشد و تضاد میان آن‌ها را به حداقل کاهش دهد. طبق نظریه مذکور ذینفعان نسبت به فعالیت شرکت حقوق و منافع معینی دارند و در دریافت اطلاعات مورد نیاز خود ذیحق هستند (اشرفی و همکاران، ۱۳۹۸). طبق این نظریه در تأمین مالی جمعی نیز صاحبان کسب و کار باید تمام اطلاعات پروژه که از آن آگاهی کافی دارند را در اختیار حامیان پروژه قرار دهند تا شرایط برای همه مشارکت‌کنندگان یکسان و تصمیم‌گیری برای آن‌ها به طور راحت و درست انجام شود.

• تئوری جمع‌سپاری

تأمین مالی جمعی، اولین بار در سال ۲۰۰۸ میلادی توسط جف‌هاو و روبینسون در کتاب "جمع‌سپاری" مطرح شد. در این کتاب دو عنصر (فراخوان باز) و (جمعیت) به عنوان ارکان جمع‌سپاری بیان شد. جمع‌سپاری به‌طور خلاصه به‌معنای استفاده از ظرفیت انبوه جامعه برای پیشبرد اهداف سازمان 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. افراد با انگیزه‌های مختلف در جمع‌سپاری شرکت می‌کنند و با ایده‌های خود به بهبود کیفیت و حل مسائل مرتبط با محصول و سازمان کمک می‌کنند (زندگی و همکاران، ۱۳۹۴). جمع‌سپاری مالی در تأمین مالی جمعی پروژه‌ها به‌خصوص برای پروژه‌هایی که شاید جذابیت سرمایه‌گذاری برای مؤسسات مالی ندارند و یا از طریق مشارکت جمعی می‌توان منافع عمومی بیشتری از نظر مالی و غیرمالی فراهم آورد، ضروری است.

• تئوری سرمایه‌گذاری جمعی

سرمایه‌گذاری جمعی را می‌توان پس از ظهور پدیده جمع‌سپاری دانست و می‌توان آن 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 (افشارپور و همکاران، ۱۳۹۵).

• تئوری علامت‌دهی

یکی از موانعی که در طول هر فرآیند، جمع‌آوری کمک‌های مالی با آن مواجه می‌شود وجود عدم تقارن اطلاعاتی است. موقعیتی که در آن دو طرف سطوح یا کیفیت‌های متفاوتی از اطلاعات دارند یا یک طرف دارای اطلاعات خصوصی است که طرف دیگر آن اطلاعات را ندارد و باید تصمیمات آگاهانه‌تر بگیرد (استیگیتز، ۲۰۰۲). نظریه علامت‌دهی یک چارچوب مفید در درک چگونگی پرداختن به شکاف اطلاعاتی بین دو طرف ارائه می‌دهد.

پلتفرم‌های تأمین مالی جمعی

آغاز دوره بلوغ تأمین مالی جمعی در نتیجه بهره‌گیری از پتانسیل شبکه اینترنت و ارتباطات آنلاین بوده است که سبب ایجاد شتاب فزاینده‌ای در تکامل آن شد. وب ۲ باعث شد خرد جمعی تحت وب از طریق شبکه‌های اجتماعی به تشخیص ایده‌ها و پروژه‌های ناب درآید. شاکله اصلی این مدل بازگشت به سرمایه‌های خرد مردم و اجتماع آن‌ها در قالب یک پروژه مشخص است و این روش در حوزه کسب و کارهای کوچک به‌خصوص کسب و کارهای الکترونیک به سرعت در حال گسترش است (شهیدی و کیوانی، ۱۴۰۱). پورتال‌های تأمین مالی جمعی، کسب و کارهای مبتنی بر اینترنت هستند که از طریق پلتفرم‌های تخصصی وب اجرا می‌شوند تا به انجام معاملات بین اشخاصی که از آن‌ها درخواست کمک مالی شده و جمعیتی که هزینه‌های تأمین مالی را ارائه می‌کنند، کمک نمایند. همچنین این وبسایت‌ها به عنوان فضایی برای ارائه پروژه‌ها و درخواست کمک مالی و ارائه اطلاعات در مورد پیشرفت پروژه‌های در دست انجام عمل می‌کنند (رمجویی، ۱۴۰۲).

پیامدهای تأمین مالی جمعی

تأمین مالی جمعی یک حرکت اجتماعی است. چرا که سرمایه‌گذاری صرف مشارکت در توسعه و رشد کسب و کارهای کوچک و متوسط می‌شود. به همین دلیل هم‌زمان با سودآوری سرمایه‌گذاری برای ما، اثر ملموسی نیز بر اقتصاد و اشتغال و زندگی عامه جامعه گذاشته می‌شود. یکی از برهه‌های حساس در هر اقتصادی، کاهش تولید و یا ریاضت‌های اقتصادی است و بار آن بر دوش همه مردم است و تقریباً تمامی مردم به نوعی در معرض ریاضت‌های اقتصادی قرار می‌گیرند. در این شرایط، توصیه کارشناسان اقتصادی، کاهش هزینه‌های مصرفی و تأکید بر روی تولید است تا بتوان با سرعت بیشتری از این برهه حساس خارج شد. در این میان روش تأمین مالی جمعی، گزینه‌ای مؤثر برای حضور مردم با سرمایه‌های کوچک خود در ایده‌های تولیدی بنگاه‌های کوچک و زود بازده است. در کنار مزایای که تأمین مالی جمعی برای رونق گرفتن اقتصاد و خارج کردن آن از رکود دارد، صنایع کوچک نیز رونق می‌گیرند.

عوامل مؤثر بر موفقیت تأمین مالی جمعی

جنبه‌ای دیگر از تأمین مالی جمعی، شناسایی عوامل اثرگذار بر موفقیت رفتار تأمین مالی جمعی است که توسط تحقیقات بسیاری مورد بررسی قرار گرفته است و برخی از مهم‌ترین آن به شرح زیر می‌باشد.

- **پاداش**
۸۲ درصد جذب سرمایه برای پروژه‌های تأمین مالی جمعی، از طریق پاداش در نظر گرفته شده برای فرد سرمایه‌گذار می‌باشد و صاحبان پروژه همواره باید برای آن‌ها، یک محصول، خدمت، تخفیف و یا سود سرمایه‌گذاری در نظر بگیرند (المان و هرکنس، ۲۰۱۹؛ شوان باخر و لاراد، ۲۰۱۰).
- **زمان**
در تأمین مالی جمعی جمع‌آوری وجوه و اجرای پروژه می‌تواند هم‌زمان صورت گیرد و زمان کمتری برای اجرای پروژه مورد نیاز است.
- **جغرافیا**
هویت جغرافیایی سرمایه‌گذاران یکی دیگر از عوامل اثرگذار بر موفقیت رفتار تأمین مالی جمعی است که رفتار سرمایه‌گذاران را تضمین می‌کند. زیرا آن‌ها ترجیح می‌دهند در پروژه‌هایی که در مناطق دور از شهر خود اجرا می‌شوند، مشارکت نکنند و تمایل دارند رشد سرمایه‌گذاری خود را در پروژه‌ها ببینند (بلفلامه، ۲۰۱۴؛ مالیک، ۲۰۱۴).
- **کیفیت پروژه**
کیفیت پروژه دقت و صحت اطلاعاتی از پروژه پیشنهادی را نشان می‌دهد که در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد و میزان قابل اعتماد بودن پروژه را برای وی مشخص می‌کند (لیانگ و همکاران، ۲۰۱۹).
- **روش‌های تأمین مالی جمعی**
افراد براساس نوع خواسته و نیازشان مدل تأمین مالی جمعی را انتخاب می‌کنند و سودآوری انواع مختلف این تأمین مالی برای سرمایه‌گذاران متفاوت خواهد بود.

- **ارزش‌های مشترک**
تشابه منافع و احساسات تأمین‌مالی شونده و تأمین مالی‌کننده و ارزش‌های مشترک بین آن‌ها نیز بر موفقیت تأمین جمعی تأثیر به‌سزایی دارد (شوان باخر و لاراد، ۲۰۱۰).
- **سن و جنسیت**
براساس مطالعات انجام شده افراد در سنین بالاتر تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری برای آینده نشان می‌دهند و همچنان مردها به مدل‌های تأمین مالی جمعی مبتنی بر سهام، وام و پاداش و زن‌ها به تأمین مالی مبتنی بر اهداء و پاداش روی می‌آورند.
- **تحصیلات، وضعیت تأهل و تأثیر قومیت**
هرچه افراد مشارکت‌کننده در پروژه‌ها از تحصیلات و تخصص بالاتری برخوردار باشند، احتمال موفقیت تأمین مالی جمعی بیشتر خواهد بود. همچنان وضعیت تأهل سرمایه‌گذاران بر موفقیت تأمین مالی جمعی اثرگذار خواهد بود و افراد متأهل جهت آینده خانواده خود، بیشتر به سرمایه‌گذاری در این نوع تأمین مالی تمایل دارند. سرمایه‌گذاران یک پروژه موفق تأمین مالی جمعی افرادی هستند که بیشتر ترجیح می‌دهند در پروژه‌های مربوط به خطه خود سرمایه‌گذاری کنند (ازنب و همکاران، ۱۴۰۰).

عوامل کلان محیطی

عوامل کلان محیطی همچون قوانین، سیاست‌ها، دولت، اقتصاد و جنبه‌های فرهنگی و فناورانه نیز بر موفقیت تأمین مالی جمعی مؤثر است.

عمق توضیحات و اطلاعات به روز

عمق توضیحات و اطلاعات به‌روز شده توسط صاحبان پروژه به همراه تصویر و ویدیو ارتباط مستقیم با کارایی بیشتر تأمین مالی جمعی برای سرمایه‌گذاران دارد (کوچ و سیرینگ، ۲۰۱۵).

عوامل مؤثر بر ارزیابی عملکرد تأمین مالی جمعی

جنبه با اهمیتی از تأمین مالی جمعی که مورد بررسی محققان قرار گرفته است، عوامل مؤثر بر ارزیابی عملکرد یک پروژه تأمین مالی جمعی و بررسی رسیدن به بودجه مورد هدف می‌باشد.

- **سرمایه**
سرمایه کافی جمع‌آوری شده توسط سرمایه‌گذاران و محقق شدن بودجه لازم جهت اجرای پروژه یکی از عوامل مهم در ارزیابی پروژه تأمین مالی جمعی است (وهجونو و همکاران، ۲۰۱۵).
- **ارتباط**
صاحبان پروژه در طی اجرای پروژه و جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران می‌توانند نظرات آن‌ها را در مورد اهداف و محصولات آینده پروژه از طریق پلتفرم‌های مربوطه دریافت کنند (وهجونو و همکاران، ۲۰۲۱).

- **اطمینان**

هرچه اطمینان در این رابطه بیشتر باشد، عملکرد پروژه مطلوب‌تر خواهد بود.

- **آگاهی**

افزایش و تقویت آگاهی سرمایه‌گذاران با به اشتراک گذاشتن تجربه و دانش در مورد کسب و کار با استفاده از پلتفرم‌های مربوطه می‌تواند به بهبود عملکرد تأمین مالی جمعی کمک کند.

- **انگیزه‌های مشارکت در تأمین مالی جمعی**

یکی از جنبه‌های مورد بررسی تأمین مالی جمعی در مطالعات اخیر، انگیزه‌های مشارکت‌کنندگان در تأمین مالی جمعی پروژه‌ها می‌باشد. مجموعه‌ای از انگیزه‌های درونی و بیرونی، رفتار تأمین‌کنندگان مالی را هدایت می‌کند (باقری و همکاران، ۲۰۱۹). برخی از مهم‌ترین انگیزه‌ها برای مشارکت در تأمین مالی جمعی به شرح زیر است.

- **اعتماد**

مردم به وسیلهٔ اعتماد پیچیدگی‌های اجتماعی دریافت شده خود را کاهش می‌دهند و حتی به صورت غیرعقلانی ریسک رفتارهای نامطلوب احتمالی در آینده از طرف اعتمادشونده را نادیده می‌گیرند (ژائو و همکاران، ۲۰۱۷؛ کنگ و همکاران، ۲۰۱۶؛ گیون، ۲۰۰۸).

- **مقدار پول**

یکی از انگیزه‌های مهم برای شرکت در تأمین مالی جمعی، مقدار پولی است که در پروژه سرمایه‌گذاری و منجر به مشارکت در آن‌ها می‌شود (کوسومارانی و زو، ۲۰۱۹؛ کرت و رسینگ، ۲۰۱۱).

- **سودمندی ادراک شده**

سودمندی ادراک شده به میزان اعتماد یک فرد به این‌که استفاده از یک فناوری مخصوص، عملکرد کاری وی را بهبود می‌بخشد، اشاره دارد و در همه زمینه‌ها از جمله تأمین مالی جمعی کاربرد دارد.

- **آسانی استفاده از وبسایت‌ها**

آسانی استفاده از وبسایت‌ها و کار با پلتفرم‌های تأمین مالی جمعی و اهمیتی که صاحب پروژه برای رابطهٔ بین خود و حامیان پروژه قائل بوده است، برای سرمایه‌گذاران پروژه مطلوب بوده و جزء انگیزه‌های او برای مشارکت در سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود (تاگر و همکاران، ۲۰۱۸؛ گیون، ۲۰۰۳).

- **ارتباط**

ارتباط، یک فرآیند معنادار و به اشتراک گذاشتن ایده‌ها، نظرات و پیام‌ها می‌باشد. زمانی که صاحبان پروژه، به طور منظم ارتباط برقرار کنند و اطلاعات مفید در اختیار افراد قرار دهند، می‌توانند اعتماد سرمایه‌گذار را تقویت کنند (ژائو و همکاران، ۲۰۱۸؛ کرت و رسینگ، ۲۰۱۱).

- **بازده مالی**

پیش‌بینی بازده‌های مالی پروژه و اعتبار پروژه‌ها و ایجادکنندگان آن‌ها نیز از انگیزه‌های مشارکت‌کنندگان است و آن‌ها را به سرمایه‌گذاری ترغیب خواهد کرد (چولاکووا و کلاریس، ۲۰۱۵؛ آزادرنجبر و همکاران، ۱۳۹۵).

پیشینه پژوهش

در پیشینه تحقیق، برخی از تحقیقات داخلی و خارجی گذشته که به بررسی تأمین مالی جمعی و ابعاد مختلف آن پرداخته‌اند، مرور شده است.

• داخلی

- سوری‌تبار و توحیدی (۱۴۰۱) در پژوهش خود با عنوان ارائه الگوی مناسب تأمین مالی جمعی و مدل کسب‌وکار برای کسب و کارهای کوچک و متوسط، به طراحی الگوی عملیاتی جمع‌سپاری مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط پرداختند. با توجه به نتایج این مطالعه، ارکان تأمین مالی جمعی که عبارت‌اند از سرمایه‌گذاران، سرمایه‌پذیران و صاحبان پلتفرم برای مدل‌های مبتنی بر پاداش و وام‌دهی اولویت بالاتری قائل بودند.
- جعفری و پورزنجانی (۱۴۰۱) در پژوهش خود با عنوان عوامل مؤثر بر تمایل افراد برای سرمایه‌گذاری و مشارکت در پروژه‌های تأمین مالی جمعی، به شناسایی عوامل مؤثر بر تمایل افراد برای سرمایه‌گذاری در این نوع تأمین مالی پرداختند و دریافتند که متغیرهای آگاهی از نیاز، نوع‌دوستی، شهرت یا اعتبار، علل اعتماد به صاحب ایده و مؤسسه از عوامل اثرگذار بر تمایل افراد برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های تأمین مالی جمعی است.
- کمالو و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهش خود با عنوان مدل تأمین مالی جمعی پروژه‌های کارآفرینی در ایران به ارائه مدل تأمین مالی جمعی پروژه‌های کارآفرینی در پروژه‌های صنعت ساختمان ایران پرداختند و دریافتند که مجریان، سرمایه‌گذاران، دولت و نهادهای ناظر در طراحی پلتفرم‌های تأمین مالی جمعی همکاری لازم را باید انجام دهند و وجود یک پلتفرم تأمین مالی جمعی و آموزش فرهنگ مالی لازم و وضع قوانین یا اصلاح و تحول آن به اقتصاد ایران کمک خواهد کرد و مسیر پروژه‌های عمرانی نوآورانه را هموار می‌سازد.

• خارجی

- لیو و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهش خود با عنوان عوامل مؤثر بر موفقیت تأمین مالی جمعی به تجزیه و تحلیل جامع و شناسایی تمام عواملی که به‌طور قابل توجهی بر موفقیت تأمین مالی جمعی تأثیر می‌گذارد، پرداختند و نتایج آن‌ها نشان داده است که موفقیت تأمین مالی جمعی، به مجموعه‌ای از عوامل مهم بستگی دارد که شامل وجه نقد جمع‌آوری شده، موقعیت جغرافیایی پروژه، تعداد مشارکت‌کنندگان در پروژه، تجربه سرمایه‌گذار، کیفیت پروژه و تعامل موجود در پلتفرم تأمین مالی جمعی است.
- استوفا و درب (۲۰۲۲) در پژوهش خود با عنوان عوامل موفقیت تأمین مالی جمعی در پروژه‌های نوآورانه به بررسی عوامل موفقیت پروژه‌های نوآورانه از طریق تأمین مالی جمعی پرداختند و دریافتند علاوه بر هدف، مدت زمان و شرح پروژه با ادبیات صحیح، محل و موقعیت پروژه نیز می‌تواند بر موفقیت تأمین مالی جمعی پروژه‌های نوآورانه تأثیرگذار باشد.
- چنگ و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهش خود با عنوان پیش‌بینی موفقیت تأمین مالی جمعی با یادگیری عمیق چندوجهی به بررسی عوامل موفقیت در تأمین مالی جمعی پرداختند و براساس نتایج پژوهش آن‌ها، افشای اطلاعات پروژه با وجود پلتفرم‌ها از روش‌های مختلفی چون متن و تصاویر معرفی طرح برای تبلیغ امکان‌پذیر است. امروزه پلتفرم‌های تأمین مالی جمعی از تصاویر برای جذب حامیان استفاده می‌کنند و ویژگی‌های تصاویر

تبلیغاتی طرح بر موفقیت عملکرد تأمین مالی جمعی به‌خصوص برای پروژه‌های با اطلاعات متنی کم، به‌طور قابل توجهی اثرگذار است.

چارچوب نظری تحقیق

باتوجه به مبانی نظری و پیشینه تحقیق، چارچوب نظری تحقیق به شرح جدول زیر ارائه شده است.

خلاصه تحقیقات انجام شده

عوامل مورد بررسی	متغیر	محقق
مشکلات تأمین مالی	قوانین سخت‌گیرانه نهادهای نظارتی	وهجونو و همکاران، ۲۰۲۱؛ المان و هرکنس، ۲۰۱۹؛ واتی و وینارنو، ۲۰۱۸
	نرخ بهره بازار و نرخ کارمزد نسبتاً بالا	وهجونو و همکاران، ۲۰۲۱؛ المان و هرکنس، ۲۰۱۹؛ واتی و وینارنو، ۲۰۱۸
	الزام وجود ضمانت‌های بانکی معتبر و مورد تأیید بانک مرکزی	وهجونو و همکاران، ۲۰۲۱؛ المان و هرکنس، ۲۰۱۹؛ واتی و وینارنو، ۲۰۱۸
	الزام سودآوری بالای شرکت‌های متقاضی	ونسلاوین و همکاران، ۲۰۲۱؛ واتی و وینارنو، ۲۰۱۸
	ارائه وثایق کافی	وهجونو و همکاران، ۲۰۲۱؛ المان و هرکنس، ۲۰۱۹؛ واتی و وینارنو، ۲۰۱۸
	زمان بر بودن فرآیند تأمین مالی	گیرچک و همکاران، ۲۰۱۴؛ اردانینی و همکاران، ۲۰۱۱
	نیاز جدی به بازار ثانویه	معزی و همکاران، ۱۴۰۲؛ کوش و همکاران، ۲۰۰۹
	زمان بر بودن متقاعد ساختن تأمین مالی کنندگان	تیس و همکاران، ۲۰۱۴؛ گیرچک و همکاران، ۲۰۱۴
	وجود ریسک‌های متنوع شامل ریسک اعتباری، ریسک نقدشوندگی، ریسک بازار و ...	هو و همکاران، ۲۰۲۴؛ تقوی فرد و همکاران، ۱۴۰۰
	ریسک‌های تأمین مالی جمعی	عدم اطمینان برای سرمایه‌گذار
عدم اطلاع‌رسانی به‌طور کامل و دقیق درخصوص پروژه		شولز، ۲۰۱۵
هزینه سرمایه		ونسلاوین و همکاران، ۲۰۲۱؛ سالومون، ۲۰۱۵
ریسک نکول و ورشکستگی صاحبان پروژه و کارآفرینان		کربی و ورنر، ۲۰۱۴

عوامل مورد بررسی	متغیر	محقق	
	عدم وجود ضامن نقدشوندگی طی دوره فرآیند تأمین مالی جمعی	کمالو و همکاران، ۱۴۰۱؛ استملر ۲۰۱۳	
	نوآور بودن طرح و عدم وجود اطلاعات مقایسه‌ای	تقوی فرد و همکاران، ۱۴۰۰	
	عدم وجود اعتبار برای فضای سرمایه‌گذاری	تقوی فرد و همکاران، ۱۴۰۰	
	کلاهبرداری ناشی از خلاء انضباط و قانونی	حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹	
	ماهیت اینترنتی	کمالو و همکاران، ۱۴۰۱؛ استملر ۲۰۱۳	
	امکان نشت اطلاعات و از دست دادن نتایج به دلیل سوءاستفاده از اطلاعات	تقوی فرد و همکاران، ۱۴۰۰	
	تهدیدهای مربوط به اطلاعات آنلاین پروژه‌ها	تقوی فرد و همکاران، ۱۴۰۱	
	انتقال اطلاعات به صورت نامتقارن توسط مجریان پروژه	حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹	
	عدم ارزیابی روش تأمین مالی جمعی	تقوی فرد و همکاران، ۱۴۰۰	
	پیامدها و آثار تأمین مالی جمعی	کمک به توسعه و رشد کسب و کارهای کوچک و متوسط	سان و همکاران، ۲۰۲۴؛ توساتو و همکاران، ۲۰۲۲
مشارکت سرمایه‌گذاری کوچک در بنگاه‌های تولیدی کوچک و کمک به رونق گرفتن اقتصاد و خروج آن از رکود		توساتو و همکاران، ۲۰۲۲؛ سعدآبادی و همکاران، ۱۴۰۱	
کسب منافع دولت در جهت افزایش پروژه‌های اقتصادی سودده		حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹	
کاهش میزان زمان مورد نیاز جهت پیشبرد پروژه‌های اقتصادی و تولیدی		رجعتی و همکاران، ۱۴۰۲	
کمک به دولت جهت ایفای نقش هدایت‌گری خود و پیشرفت مسیر بهبود اقتصاد ملی		رجعتی و همکاران، ۱۴۰۲؛ حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹	
مزایا و معایب تأمین مالی جمعی	مزایا	کاهش هزینه‌های تأمین مالی	توساتو و همکاران، ۲۰۲۲؛ ربو و کیم، ۲۰۱۶
		تعامل مستقیم حامیان و تولیدکنندگان و پلتفرم	سان و همکاران، ۲۰۲۴
		سرشکن شدن ضررهای احتمالی به دلیل حضور تعداد زیادی سرمایه‌گذار	سعدآبادی و همکاران، ۱۴۰۱
	معایب	عدم وجود ساز و کارهای نظارتی مناسب و مستمر	معزی و همکاران، ۱۴۰۲؛ شهبازی شجاعی، ۱۴۰۱
		ب	عدم تقارن اطلاعات بین ارکان تأمین مالی جمعی و بروز مشکلاتی از قبیل بروز رفتار

عوامل مورد بررسی	متغیر	محقق
	گله‌ای در سرمایه‌گذاری، مشکلات نمایندگی و ...	
	عدم ایفای نقش واسطه‌گری بانکی در مؤسسات مالی و اعتباری و بانک‌ها	معزی و همکاران، ۱۴۰۲؛ شهابی شجاعی، ۱۴۰۱
انگیزه‌های مشارکت در تأمین مالی جمعی	مورد اعتماد بودن تأمین مالی شونده	ژانو و همکاران، ۲۰۱۷؛ کنگ و همکاران، ۲۰۱۶
	مقدار پول سرمایه‌گذاری شده در پروژه	کوسومارانی و زو، ۲۰۱۹؛ گربر و وی، ۲۰۱۵؛ کرت و رسینگ، ۲۰۱۱
	درک سودمندی	تاگر و همکاران، ۲۰۱۸؛ عدنان و همکاران، ۲۰۱۶
	آسانی استفاده از وبسایت	تاگر و همکاران، ۲۰۱۸؛ گفن، ۲۰۰۳
	ایجادکنندگان پروژه	آزاد رنجبر و همکاران، ۱۳۹۵؛ چولاکووا و کلاریس، ۲۰۱۵
	ارتباط بین حامیان و صاحبان پروژه	زهیر و همکاران، ۲۰۱۹؛ ژانو و همکاران، ۲۰۱۷
	بازده مالی پروژه	آزاد رنجبر و همکاران، ۱۳۹۵؛ چولاکووا و کلاریس، ۲۰۱۵
	اعتبار پروژه	آزاد رنجبر و همکاران، ۱۳۹۵؛ چولاکووا و کلاریس، ۲۰۱۵
	ویژگی‌های پروژه	انجین و همکاران، ۲۰۱۸؛ بورچ و همکاران، ۲۰۱۶
	ماهیت و کیفیت ارائه پروژه	الرشیدی و همکاران، ۲۰۲۴؛ زای و همکاران، ۲۰۲۴، کوچ و سیرینگ، ۲۰۱۵؛
عوامل مؤثر بر موفقیت تأمین مالی جمعی	ویژگی صاحبان پروژه	الرشیدی و همکاران، ۲۰۲۴؛ زای و همکاران، ۲۰۲۴؛ کوچ و سیرینگ، ۲۰۱۵
	ویژگی حامیان شامل جنسیت، تجربه، سطح تحصیلات، برنامه اجرایی پروژه	مالیک و ناندا، ۲۰۱۶؛ دیویس و همکاران، ۲۰۱۷؛ مالیک، ۲۰۱۴
	سطح بودجه	جعفری و پورزنجان، ۱۴۰۱؛ حاجی‌غلام سریزدی، ۱۳۹۸
	تمایل حامیان به سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها	جعفری و پورزنجان، ۱۴۰۱؛ حاجی‌غلام سریزدی، ۱۳۹۸

عوامل مورد بررسی	متغیر	محقق
	مبلغ اولیه سرمایه‌گذاری	جعفری و پورزنجانی، ۱۴۰۱؛ حاجی‌غلام سریزدی، ۱۳۹۸
	هویت جغرافیایی سرمایه‌گذاران و مطابقت با منطقه جغرافیایی اجرای پروژه	لیانگ و یان، ۲۰۱۶؛ بلفلامه ۲۰۱۴؛ مالیک، ۲۰۱۴
	کیفیت پروژه	لیانگ و همکاران، ۲۰۱۹
	مدت زمان بازگشت نتیجه پروژه	جعفری و پورزنجانی، ۱۴۰۱؛ حاجی‌غلام سریزدی، ۱۳۹۸
	ارزش‌های مشترک بین حامیان و صاحبان پروژه	هینک و همکاران، ۲۰۱۹؛ اسکوینبکر و الرالد، ۲۰۱۰
	شبکه اجتماعی و تبلیغات در خصوص پروژه	جعفری و پورزنجانی، ۱۴۰۱؛ حاجی‌غلام سریزدی، ۱۳۹۸
	پاداش در نظر گرفته شده برای تأمین مالی‌کننده	المان و هرکنس، ۲۰۱۹؛ شوان باخر و لارالد، ۲۰۱۰؛ اسکوینبکر و الرالد، ۲۰۱۰
	روش‌های تأمین مالی جمعی براساس نوع و خواسته سرمایه‌گذاران	کاروس، ۲۰۱۷
	عوامل کلان محیطی همچون سیاست، قوانین، جنبه‌های فرهنگی	مایلی، ۱۳۹۳
	عوامل مؤثر بر ارزیابی عملکرد تأمین مالی جمعی	موفقیت در جمع‌آوری سرمایه مورد نیاز
اطمینان به طرح تأمین مالی		داکروز، ۲۰۱۸؛ جنکینز و همکاران، ۲۰۱۴
تعداد حامیان شرکت‌کننده در سرمایه‌گذاری پروژه		هو و همکاران، ۲۰۲۴؛ خو، ۲۰۱۸؛ آلیسون و همکاران، ۲۰۱۷
ارتباط بین حامیان و صاحبان پروژه		وهجونو و همکاران، ۲۰۲۱؛ لاگازیو و کیوئرسی، ۲۰۱۸؛ موتیز و بلاک، ۲۰۱۶
تخصص صاحبان پروژه		وهجونو و همکاران، ۲۰۲۱
آگاهی سرمایه‌گذاران از جزئیات پروژه		کاسار، ۲۰۱۴
سطح بودجه پروژه		وهجونو و همکاران، ۲۰۲۱
شبکه‌های اجتماعی		وهجونو و همکاران، ۲۰۲۱
عوامل مؤثر بر توسعه تأمین مالی جمعی	بهبود فرآیندهای نظارتی و همکاری نهادهای ناظر همچون فرابورس	حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹
	افزایش دانش و مهارت ارکان	حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹
	آمادگی ذهنی جامعه	حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹

عوامل مورد بررسی	متغیر	محقق
	ایجاد پاداش‌های متنوع برای سرمایه‌گذاران جهت افزایش علاقه‌مندی آن‌ها به مشارکت در پروژه‌ها	حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹
	افزایش روحیه فعالیت‌های تیمی در اجتماع	حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹
	سهولت در دسترسی سریع به پلتفرم‌ها	حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹
	بهبود قوانین و مقررات مربوطه	صادقی و همکاران، ۱۳۹۹؛ ژایو و همکاران، ۲۰۱۷؛ مورتیزو همکاران، ۲۰۱۶؛ استملر، ۲۰۱۳؛ کومینگ، ۲۰۱۳؛ حریری، ۱۳۸۵
	فرهنگ‌سازی جهت بهره‌برداری	حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹
	حمایت دولت	حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹
	شناسایی عوامل ایجادکننده اختلال	حاجی غلام سریزدی، ۱۳۹۹

سؤالات پژوهش

سؤال اصلی که در این تحقیق مطرح خواهد شد، این است که چارچوبی جامع برای تأمین مالی جمعی موفق چگونه است و دارای چه اجزاء و چه روابطی است؟ همچنین سؤالات فرعی این تحقیق که پاسخ به آن‌ها منجر به پاسخ‌گویی به سؤال اصلی خواهد شد، به شرح زیر است.

- شرایط علی (عوامل زمینه‌ساز) تأمین مالی جمعی کدام‌اند؟
- راهبردهای تأمین مالی جمعی موفق کدام‌اند؟
- شرایط زمینه‌ای تأمین مالی جمعی کدام‌اند؟
- شرایط مداخله‌گر در تأمین مالی جمعی موفق کدام‌اند؟
- آثار و پیامدهای تأمین مالی جمعی موفق کدام‌اند؟

روش‌شناسی پژوهش

روشی که در این تحقیق استفاده شده، روش نظریه‌پردازی داده‌بنیاد است. این نظریه یکی از روش‌های شناخته شده پژوهش‌های کیفی است که نخستین بار توسط گلیزر و استراوس (۱۹۶۷) معرفی شد. روش تئوری‌پردازی داده‌بنیاد روشی برای نظریه‌پردازی و نظریه‌گستری است. نظریه‌تدوین شده برخاسته از داده‌هایی است که به شکل نظام‌مند و به صورت هم‌زمان گردآوری و تحلیل می‌شوند (گلیزر و استراوس، ۱۹۶۷؛ استراوس و کوربین، ۱۹۹۸). منظور از استقرایی بودن تئوری‌پردازی داده‌بنیاد این است که این روش به آزمودن فرضیه نمی‌پردازد، بلکه نظریه‌تدوین شده در نتیجه گردآوری و تحلیل هم‌زمان داده‌ها زاییده می‌شود.

جامعه و نمونه آماری

در پژوهش حاضر، اعضای هیئت علمی دانشگاه، افراد شاغل در سازمان بورس و اوراق بهادار یا شاغل در سایر ارکان بازار سرمایه و مدیران اجرایی شرکت‌ها برای مصاحبه انتخاب شدند. در این میان، افرادی که قبلاً یا در حال حاضر در تجارب کاری خود در سایر حوزه‌ها تخصص داشته و شاغل بودند، جزء جامعه قرار گرفته‌اند. در این روش گردآوری و تحلیل داده‌ها به صورت رفت و برگشت انجام می‌شود و تا جایی ادامه می‌یابد که پژوهش‌گر به اشباع یک مقوله برسد؛ یعنی حالتی که پژوهشگر به طور ذهنی به این نتیجه می‌رسد که از داده‌های جدید، اطلاعات جدید یا شناخت بیشتری در خصوص تدوین مقوله‌ها کسب نمی‌کند (بازرگان، ۱۳۸۷). به بیان دیگر، تا زمانی که نظریه پدیدار شود، پژوهشگر به داده‌ها بازمی‌گردد و شرکت‌کنندگان جدیدی را برای آزمون آن نظریه انتخاب می‌کند و تا زمانی که اشباع نظری حاصل شود، جمع‌آوری داده‌ها ادامه می‌یابد (ابوالعالی، ۱۳۹۱). در تحقیق حاضر، برای انتخاب مصاحبه‌شونده‌ها همان‌گونه که روش تحقیق زمینه‌بنیان اشاره دارد، روش نمونه‌گیری نظری مد نظر قرار گرفت. همچنین با توجه به هدف پژوهش، از روش نمونه‌گیری گلوله برفی یا زنجیره‌ای برای مصاحبه استفاده شد. نمونه‌گیری گلوله برفی یا زنجیره‌ای، یعنی انتخاب شرکت‌کنندگانی که به نحوی با یکدیگر پیوند دارند و پژوهش‌گر را به سایر افراد همان جامعه راهنمایی می‌کنند (حریری، ۱۳۸۵). ناگفته نماند که برخی افراد در حوزه خود تصمیم‌گیرنده و بنام بودند که ابتدا مصاحبه از آن‌ها شروع شد. بدین ترتیب با ۱۵ صاحب‌نظر مصاحبه انجام شد و پس از انجام این مصاحبه‌ها، مفاهیم و مقوله‌ها به اشباع رسیدند. در جدول زیر ویژگی مصاحبه‌شوندگان ارائه شده است.

ویژگی‌های مصاحبه‌شوندگان

تحصیلات		تعداد	سمت/موقعیت شغلی
کارشناسی ارشد	دکتری		
-	۲	۲	عضو هیئت علمی دانشگاه
۲	۲	۴	شاغل در سازمان بورس و اوراق بهادار
۴	۵	۹	شاغل در سایر ارکان بازار سرمایه (مدیران اجرایی شرکت‌ها)
۶	۹	۱۵	جمع

فرایند انجام مصاحبه نیز به این صورت بود که ابتدا جلسه با سؤال‌های کلی آغاز می‌شد و با پیشرفت در گفت و گو و بسته به شرایط مصاحبه، سؤال‌های دقیق‌تری مطرح می‌شد. پس از انجام هر مصاحبه، تحلیل لازم در خصوص داده‌ها صورت می‌گرفت و مفاهیم استخراج می‌شدند. در نهایت پس از تشکیل مدل تحقیق، این مدل در اختیار شش نفر از صاحب‌نظرانی قرار گرفت که سه نفر از آن‌ها در گروه مصاحبه‌شونده‌های اولیه حضور نداشتند. میانگین زمان انجام هر مصاحبه، حدود ۶۰ دقیقه بود.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

• کدگذاری باز

کدگذاری باز بخشی از فرایند تحلیل داده‌هاست که به خردکردن، مقایسه‌سازی، نام‌گذاری، مفهوم‌پردازی و مقوله‌بندی داده‌ها می‌پردازد. طی کدگذاری باز، داده‌ها به بخش‌های مجزا خرد شده و برای به‌دست آوردن مشابهت‌ها و تفاوت‌هایشان بررسی می‌شوند. در ادامه، «مفاهیم» به‌دست آمده بر اساس مشابهت‌هایشان در طبقه‌جداگانه‌ای قرار می‌گیرند، به‌این کار «مقوله‌پردازی» گفته می‌شود. «مقوله» مفهومی است که از سایر مفاهیم انتزاعی‌تر است. به‌طور خلاصه، نتیجه کدگذاری باز مجموعه‌ای از مقوله‌های مفهومی ایجاد شده از داده‌هاست.

• کدگذاری محوری

کدگذاری محوری نامی است که به عملیات ثانوی در تحلیل نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان داده شده است. در کدگذاری محوری مقوله‌های اصلی که از کدگذاری باز داده‌ها تکوین یافته‌اند با یکدیگر مرتبط می‌شوند. اگر در کدگذاری باز داده‌ها را بشکنیم و از هم جدا کنیم، یا به‌منظور نمایش داده‌ها و مقوله‌های نظری، داده‌ها را باز کنیم، کدگذاری محوری دوباره مقوله‌های قبلی را با روش‌های متفاوت مفهومی در کنار هم قرار می‌دهد. بنابراین در کدگذاری محوری بین مقوله‌های اساسی که در کدگذاری باز گسترش یافته‌اند، ارتباطات درونی برقرار می‌شود. در کدگذاری محوری پیوند بین مقوله‌ها براساس شرایط زیر تعیین می‌شود (استراوس و کوربین، ۱۹۹۰):

- ۱) شرایط علی یا سبب‌ساز: منظور از شرایط علی، متغیرها یا رویدادهایی است که ایجاد یا توسعه یک پدیده را هدایت می‌کنند و معمولاً آن دسته از رویدادها و وقایع هستند که بر پدیده‌ها اثر می‌گذارند.
- ۲) راهبردها: راهبردها، فعالیت‌های پیامدمحور یا نتیجه‌محور هستند که باید در رابطه با پدیده در دست بررسی و در بستر مورد بررسی با وجود شرایط مداخله‌گر، انجام شود.
- ۳) شرایط مداخله‌گر: شرایط مداخله‌گر به شرایطی اطلاق می‌شود که انجام راهبردها را با محدودیت روبه‌رو ساخته یا انجام آن‌ها را تسهیل می‌کنند.
- ۴) شرایط بستر: به منطقه‌ای خاص یا زمینه متغیرها اشاره می‌کند. مجموعه شرایطی است که بر راهبردها اثر می‌گذارد.
- ۵) پیامدها: پیامدها نتایج اجرای راهبردها هستند.

• کدگذاری انتخابی

هدف این مرحله، انتخاب مقوله محوری و مرتبط ساختن سایر مقوله‌ها بر محور آن است؛ به این معنا که پژوهش‌گر با استفاده از کدگذاری انتخابی به‌صورت منظم و عینی به انتخاب مقوله محوری پرداخته و سایر مقوله‌ها تابع آن قرار می‌گیرند (استراوس، ۱۹۸۷ به نقل از کرمی و بیگ بشرویه، ۱۳۹۶). سپس پژوهش‌گر مقوله محوری را با سایر مقوله‌ها به شکل نظام‌مندی مرتبط می‌کند، روابط را اعتبار می‌بخشد و مقوله‌های

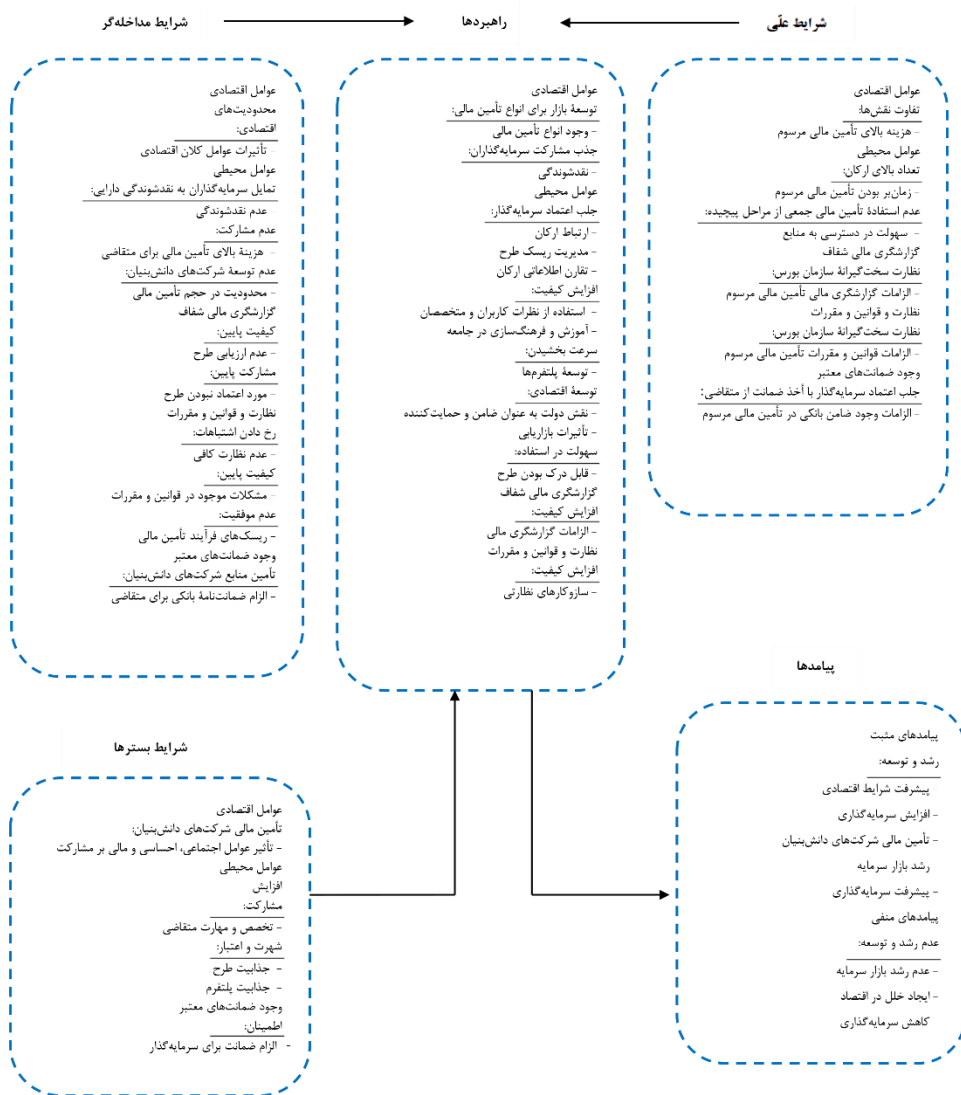
نیازمند بهبود و تدوین را تکمیل می‌کند (استراوس و کوربین، ۱۹۹۰). استراوس و کوربین (۱۹۹۸) معیارهای زیر را برای انتخاب یک مقوله محوری ضروری می‌دانند:

- این مقوله باید در کانون قرار داشته باشد، یعنی سایر مقوله‌ها به آن مرتبط شوند (قابلیت تلفیق و ترکیب سایر مقوله‌ها را داشته باشد)،
- با فراوانی زیادی در تحلیل ظاهر و تکرار شود،
- به اندازه کافی انتزاعی باشد و بتواند از رابطه میان مقوله‌ها، تبیین منطقی و سازگار ارائه کند،
- با تغییر شرایط تبیین کماکان صادق باشد.

شناسایی مقوله محوری دشوار است، اما در تدوین نظریه عنصر اساسی محسوب می‌شود و با قدری اغراق، حاصل همه تحلیل را در قالب چند کلمه می‌ریزد (استراوس و کوربین، ۱۹۹۰). ممکن است چنین مقوله‌ای در نتایج کدگذاری محوری موجود باشد، در غیر این صورت باید مقوله جدیدی خلق شود (استراوس و کوربین، ۱۹۹۸). پس از آن که مقوله محوری شناسایی شد، همه مقوله‌های دیگر، مقوله‌های فرعی و توصیف‌گر مقوله محوری می‌شوند (گیون، ۲۰۰۸) سرانجام از طریق ترسیم پیوند بین مقوله کانونی و مقوله‌های فرعی و مفاهیم مطالعه به صورت یکپارچه، نظریه داده‌بنیاد تدوین می‌شود. در این تحقیق، مقوله "تأمین مالی جمعی و مدیریت ریسک" به عنوان مقوله محوری شناسایی شده است که تمام مقوله‌ها در رابطه با آن شکل گرفته‌اند.

ارائه چارچوب تأمین مالی جمعی با روش نظریه پردازی داده‌بنیاد

باتوجه به مطالبی که بیان شد، چارچوب تأمین مالی جمعی با روش نظریه پردازی داده‌بنیاد، تدوین و در قالب شکل زیر ارائه شده است که در ادامه تشریح می‌شود.



چارچوب تأمین مالی جمعی با روش نظریه پردازی داده‌بنیاد

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

تحقیق حاضر به دنبال بررسی ابعاد تأثیرگذار بر کاربرد تأمین مالی جمعی و پاسخ به پرسش‌های تحقیق در جهت افزایش شناخت و مشارکت بیشتر حامیان و صاحبان طرح‌ها در روش تأمین مالی جمعی و توسعه کاربرد آن در بازار سرمایه بوده است. از این‌رو در این تحقیق به شناسایی ابعاد مؤثر بر تأمین مالی جمعی و بررسی سؤالات تحقیق و پاسخ به آن‌ها در قالب چارچوب تأمین مالی جمعی پرداخته شده و پس از آن، چارچوب تأمین مالی جمعی با استفاده از روش داده‌بنیاد ارائه گردیده است.

۱. شرایط علی تأمین مالی جمعی کدام‌اند؟ در روش کیفی داده‌بنیاد شرایط علی به عواملی اشاره دارد که به طور مستقیم و یا غیرمستقیم منجر به بروز یک پدیده خاص می‌شود. این شرایط معمولاً زمینه را فراهم می‌کنند که وقوع یک پدیده ممکن شود. در روش داده‌بنیاد هدف پژوهشگر این است که با استفاده از داده‌های واقعی و تجربی، عوامل و شرایط علی را به شکلی عمیق بررسی و تحلیل نماید. این شرایط شامل عوامل فرهنگی، اجتماعی، سازمانی و فردی است که بسترهای لازم را برای وقوع یا تشدید یک پدیده فراهم می‌سازد. درک صحیح این عوامل به محقق کمک می‌کند تا روابط علی و نحوه تعامل بین عوامل و پدیده‌ها را به درستی تفسیر کند. براساس مصاحبه با خبرگان و متخصصان در این پژوهش شرایط علی که مسبب شکل‌گیری تأمین مالی جمعی میان حامیان و صاحبان پروژه‌ها شده است و علت این‌که افراد به سوی این نوع تأمین مالی سوق داده شده‌اند در دسته‌های عوامل اقتصادی، عوامل محیطی، گزارشگری مالی شفاف، نظارت و قوانین و مقررات و وجود ضمانت‌نامه‌های معتبر دسته‌بندی شده است. از عمده شرایط علی، هزینه بالای تأمین مالی مرسوم در دسته عوامل اقتصادی، زمان بر بودن تأمین مالی مرسوم و سهولت در دسترسی به منابع در تأمین مالی جمعی در دسته عوامل محیطی، الزامات گزارشگری مالی تأمین مالی مرسوم در دسته گزارشگری مالی شفاف، الزامات و قوانین و مقررات تأمین مالی مرسوم در دسته نظارت و قوانین و مقررات و الزامات وجود ضامن بانکی در تأمین مالی مرسوم در دسته وجود ضمانت‌های معتبر قرار دارند. دلایل شکل‌گیری تأمین مالی جمعی مذکور در چارچوب ارائه شده در این تحقیق، در دسته شرایط علی قرار گرفته است و همان‌طور که مشخص است عمده دلایل ایجاد تأمین مالی جمعی مربوط به مشکلات موجود در تأمین مالی‌های مرسوم بوده و با ایجاد تأمین مالی جمعی این مشکلات کاهش و تمایل به مشارکت در آن افزایش می‌یابد.

۲. راهبردهای تأمین مالی جمعی موفق کدام‌اند؟ راهبردها، کنش یا واکنش‌هایی هستند که به طراحی الگو کمک می‌نمایند. راهبردها را کنش‌ها و واکنش‌هایی در پاسخ به پدیده محوری توصیف می‌کنند و منظور همان استراتژی یا برنامه فراگیری است که سبب می‌شود پدیده محوری به پیامدهای مورد نظر منتهی شود. در این تحقیق با استفاده از نظر مصاحبه‌شوندگان، مفاهیمی در خصوص راهبردهای چارچوب تحقیق استخراج گردید که در دسته عوامل اقتصادی، عوامل محیطی، گزارشگری مالی شفاف و نظارت و قوانین و مقررات بیان گردیده است. وجود انواع تأمین مالی و نقدشوندگی در دسته عوامل اقتصادی، ارتباط ارکان، مدیریت ریسک طرح، تقارن اطلاعاتی ارکان، استفاده از نظر کاربران و متخصصان، توسعه پلتفرم‌ها، نقش دولت به عنوان ضامن و حمایت‌کننده، تأثیرات بازاریابی، آموزش و فرهنگ‌سازی در جامعه، قابل درک بودن در دسته عوامل محیطی،

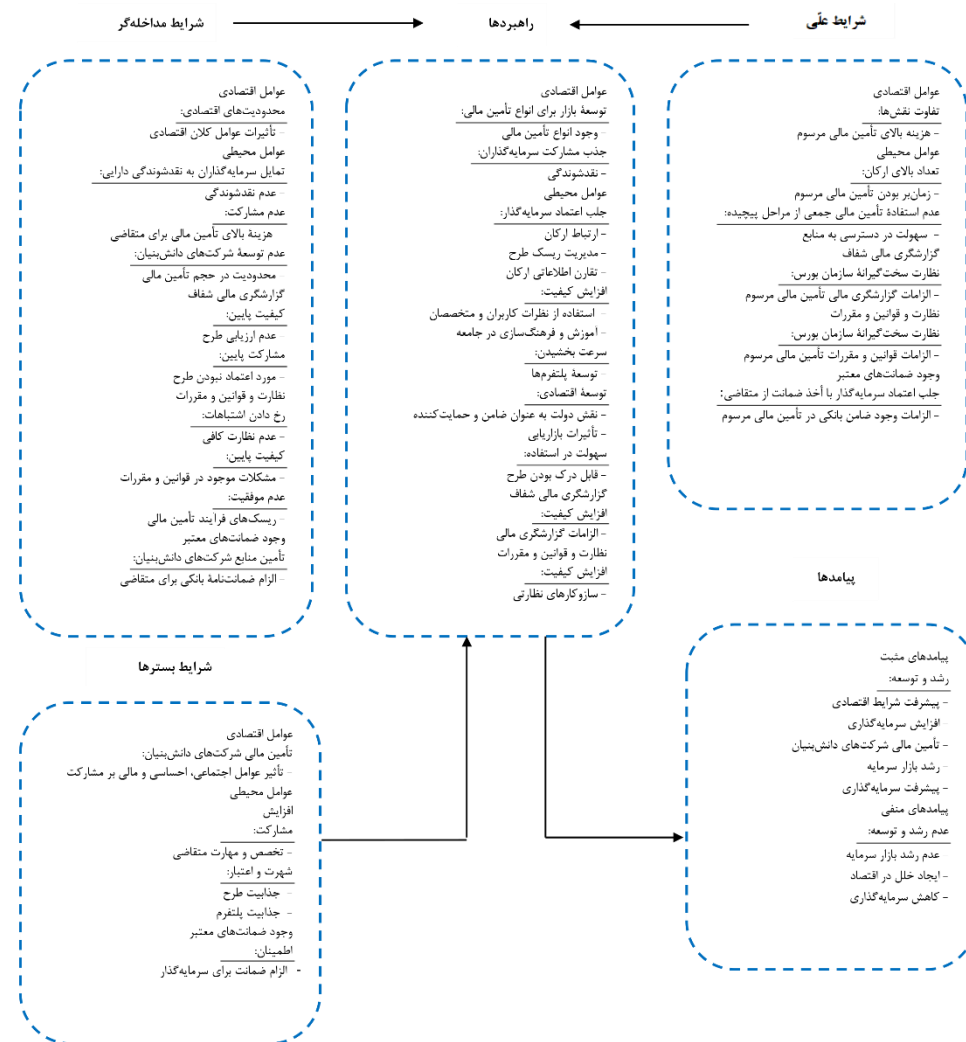
- الزامات گزارشگری مالی در دسته گزارشگری مالی شفاف، سازوکارهای نظارتی در دسته نظارت و قوانین و مقررات قرار می‌گیرند. همان‌طور که بیان شد، موارد مذکور به عنوان کنش‌ها و واکنش‌هایی است که در چارچوب این تحقیق منجر به توسعه تأمین مالی جمعی و افزایش مشارکت در آن جهت تأمین منابع مورد نیاز و سرمایه‌گذاری و کسب درآمد می‌شود. همه این عوامل که به عنوان عوامل تأثیرگذار بر موفقیت و توسعه تأمین مالی جمعی می‌باشد در دسته راهبردهای چارچوب تأمین مالی جمعی جمع‌بندی گردیده است.
۳. شرایط بستر (زمینه‌ای) تأمین مالی جمعی کدام‌اند؟ شرایط زمینه‌ای بیان‌گر مجموعه خاص شرایطی است که درون آن راهبردها صورت می‌گیرد و مکان حوادث یا وقایع مربوط به یک پدیده در طول یک دوره محدود می‌باشد. راهبردهای تأمین مالی جمعی تحت تأثیر ویژگی‌های زمینه و بستر قرار دارد. طبق نتایج حاصل از مصاحبه با متخصصان در این تحقیق، تأثیر عوامل اجتماعی، احساسی و مالی بر مشارکت در دسته عوامل اقتصادی، تخصص و مهارت متقاضی، جذابیت طرح و پلتفرم در دسته عوامل محیطی و الزام ضمانت برای سرمایه‌گذار در دسته وجود ضمانت‌های معتبر قرار دارند. تأمین مالی جمعی از آن‌جایی که از ارتباط میان مشارکت‌کنندگان و سایر ارکان شکل می‌گیرد، تحت تأثیر عوامل اجتماعی، احساسی و مالی می‌باشد و با توجه به تمایل مشارکت‌کنندگان به مشارکت در سرمایه‌گذاری مطمئن، عواملی چون تخصص و مهارت متقاضی، جذابیت طرح و رویه اجرای آن و ضمانت‌های معتبر انگیزه‌ای برای مشارکت بیشتر خواهد بود. این موارد در دسته‌های عوامل اقتصادی، محیطی و وجود ضمانت‌های معتبر قرار گرفته و به طور کلی به عنوان شرایط بستر (زمینه‌ای) در چارچوب تأمین مالی جمعی جهت استفاده کاربران و توسعه در بازار سرمایه می‌باشد.
۴. شرایط مداخله‌گر در تأمین مالی جمعی موفق کدام‌اند؟ شرایط ساختاری که به پدیده‌ای تعلق دارند و بر راهبردهای کنش و واکنش اثر می‌گذارند. آن‌ها راهبردها را درون زمینه خاصی سهولت می‌بخشند و یا آن‌ها را محدود و مقید می‌نمایند. با توجه به بررسی نظرات خبرگان در این تحقیق، عوامل محدودکننده راهبردهای تأمین مالی جمعی در قالب عوامل محیطی، گزارشگری مالی شفاف، نظارت و قوانین و مقررات می‌باشد و تأثیرات عوامل کلان اقتصادی، عدم نقدشوندگی، هزینه بالای تأمین مالی برای متقاضی و محدودیت در حجم تأمین مالی در دسته عوامل محیطی، عدم نظارت کافی، مشکلات موجود در قوانین و مقررات و ریسک‌های فرآیند تأمین مالی جمعی در دسته نظارت و قوانین و مقررات و عدم اریایی طرح و مورد اعتماد نبودن طرح در دسته گزارشگری مالی شفاف قرار می‌گیرند. این موارد جزء موارد محدودکننده در تأمین مالی و مشارکت‌کنندگان در آن قرار دارد و در دسته شرایط مداخله‌گر در چارچوب نهایی در اختیار کاربران قرار خواهد گرفت تا با در نظر گرفتن این شرایط مداخله‌گر و مدیریت آن‌ها، تصمیمات درست در خصوص سرمایه‌گذاری و مشارکت در تأمین مالی جمعی اخذ نمایند.
۵. آثار و پیامدهای تأمین مالی جمعی موفق کدام‌اند؟ نتایجی که بر اثر کنش‌ها و واکنش‌ها با وجود شرایط مداخله‌گر، پدیدار می‌شود، آثار و پیامدها می‌باشد. در تحقیق حاضر پس از استخراج مفاهیم مرتبط با شرایط علی، شرایط راهبردها، شرایط زمینه‌ای و شرایط محدودکننده مداخله‌گر، از مصاحبه با افراد متخصص، نتایج و پیامدهای مثبت شامل روند صعودی تأمین مالی جمعی، حفظ سرمایه سرمایه‌گذاران، حمایت از انواع پروژه‌ها،

بازدهی بالای تأمین مالی برای سرمایه‌گذار، شراکت مستقیم در سود و زیان پروژه و تأثیر بر شرایط اقتصادی و پیامدهای منفی شامل بازدهی پایین تأمین مالی برای سرمایه‌گذار، عدم مشارکت سرمایه‌گذاران در طرح و از بین رفتن سرمایه سرمایه‌گذاران حاصل گردید.

پس از بررسی همه جوانب تأمین مالی جمعی و شرایط مرتبط با آن، در صورتی که پس از بررسی شرایط علی، تأمین مالی جمعی به شکل صحیح ایجاد شود و عوامل راهبردی منجر به موفقیت تأمین مالی جمعی در همه زمینه‌ها شوند و شرایط بستر انگیزه کافی را برای ارکان و مشارکت‌کنندگان فراهم نماید و با ابزارهای مدیریتی درست عوامل مداخله‌گر مدیریت شوند، پیامدهای مثبت مطابق با مطالب فوق ایجاد خواهد شد. اما چنانچه در هر کدام از شرایط مذکور تأمین مالی جمعی با مشکلاتی مواجه شود که نتایج به شکل پیامدهای منفی اخذ گردد، پیامدهای منفی حاصل می‌گردد. پیامدهای مثبت و منفی در دسته کلی پیامدها جهت بهره‌برداری کاربران در چارچوب تأمین مالی جمعی قرار گرفته است.

سرمایه‌گذاران و کارآفرینان مشارکت‌کننده در روش تأمین مالی جمعی با استفاده از چارچوب ارائه شده، می‌توانند شرایط علی و دلایل کاربرد تأمین مالی جمعی را شناسایی کنند، پس از آن با شناسایی راهبردها، عوامل مؤثر بر موفقیت هرچه بیشتر تأمین مالی جمعی را مشخص نمایند و در جهت اجرای آن، گام بردارند. پس از آن با شناسایی شرایط بستر و انگیزه‌های شرکت در روش تأمین مالی جمعی، در مسیر افزایش مشارکت تلاش می‌نمایند و با شناخت و بررسی صحیح و دقیق موانع، به رفع آن‌ها می‌پردازند. در نهایت پیامدهای مثبت و منفی این روش برای مشارکت‌کنندگان نمایان و اساس تصمیم‌گیری آن‌ها برای مشارکت‌های بعدی قرار خواهد گرفت. پیشنهادهایی در خصوص تأمین مالی جمعی برای پژوهش‌های آتی به شرح ذیل ارائه می‌گردد:

- طی تحقیقات جداگانه‌ای، انواع ریسک‌های تأمین مالی جمعی که مربوط به متقاضیان و سرمایه‌گذاران در طی فرآیند تأمین مالی جمعی رخ خواهد داد، بررسی گردد.
- طی تحقیق جداگانه‌ای، تأمین مالی جمعی در گروه‌های سنی و کاری متفاوت بررسی گردد.
- طی تحقیقات جداگانه‌ای، انواع تبلیغات و روش‌های بازاریابی که در طی فرآیند تأمین مالی جمعی منجر به جذب مشارکت بیشتر سرمایه‌گذاران و حامیان می‌شود، بررسی گردد.
- طی تحقیقات جداگانه‌ای، پیامدهای تأمین مالی جمعی به تفکیک پیامدهای مثبت و پیامدهای منفی و راه‌حل‌های کاهش پیامدهای منفی در جهت بهبود روش تأمین مالی جمعی و توسعه آن بررسی گردد.
- طی تحقیق جداگانه‌ای دلایل ضعف در ساز و کارهای نظارتی و قوانین و مقررات که در این پژوهش به عنوان یکی از چالش‌ها و عوامل مؤثر بر موفقیت تأمین مالی جمعی شناسایی شد، مورد تحلیل و بررسی قرار گیرد.
- طی تحقیقات جداگانه‌ای، راهکارهای فرهنگ‌سازی و شناخت این روش در جامعه و میان افرادی عادی و صاحبان کسب و کارهای کوچک و دانش‌بنیان جهت اطمینان آن‌ها و توسعه فعالیت‌ها در بازارهای مالی، ارائه گردد.



فهرست منابع

- آزادرنجبر، رضا، چاوشی، سیدکاظم، و منطقی، خسرو. (۱۳۹۵). مدل‌سازی تأمین مالی جمعی موفق: مطالعه موردی در ایران، تهران. اولین کنفرانس بین‌المللی دستاوردهای نوین پژوهشی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد.
- ابوالمعالی، خدیجه. (۱۳۹۱). پژوهش کیفی از نظریه تا عمل. نشر علم، چاپ اول.
- ازنب، الهام، کریمی، آصف، و مهرنوش، مینا. (۱۴۰۰). شناسایی عوامل تأثیرگذار بر موفقیت تأمین مالی جمعی، مورد مطالعه: خانه سرمایه‌گذاری. مدیریت فرهنگ سازمانی، ۲(۱۹)، ۳۷۵-۳۵۳.

- اشرفی، جواد، رهنمای‌رودپشتی، فریدون، و بنی مهد، بهمن. (۱۳۹۸). نظریه‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها. فصل‌نامه علمی و پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال هشتم، شماره ۹۱، صص ۱-۸۱.
- بازرگان، عباس. (۱۳۸۷). روش تحقیق آمیخته: رویکردی برتر برای مطالعات مدیریت. دانش مدیریت، شماره ۸۱، صص ۱۹-۳۶.
- حریری، نجلا. (۱۳۸۵). اصول و روش‌های پژوهش کیفی. چاپ اول، تهران، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات.
- رزمجویی، فروغ، (۱۴۰۲). بررسی تحلیلی فرصت‌ها و چالش‌های تأمین مالی جمعی. مدیریت مالی، ۴(۲)، ۱۹۶-۱۷۸.
- زرندی، سعید، عساکره، سجاد، و افشارپور، محسن. (۱۳۹۴). مطالعه تطبیقی مدل‌های کسب و کار پلتفرم‌های برتر تأمین مالی جمعی در جهان. مدیریت توسعه فناوری، دوره سوم، شماره ۳، صفحات ۱۲۷-۱۵۰.
- زرندی، سعید، افشارپور، سعید، و عساکره، سجاد. (۱۳۹۵). انقلاب تأمین مالی جمعی بستری برای تأمین مالی کسب و کارهای نوپا. تهران، انتشارات بورس.
- سوری‌تبار، هادی، توحیدی، محمد. (۱۴۰۲). ارائه الگوی مناسب تأمین مالی جمعی و بوم‌مدل کسب و کار برای کسب و کارهای کوچک و متوسط (مورد مطالعه: سامانه میدون). نشریه تحقیقات مالی اسلامی، ۱۲(۲)، ۴۲۲-۳۷۹.
- شفاعی، رضا، ابراهیمی سروعلیا، محمدحسن، و پیمانی، مسلم. (۱۴۰۰). سیگنال‌های برانگیزاننده مشارکت در تأمین مالی جمعی سهامی در ایران. مدیریت نوآوری، ۱۰(۲)، ۱۲۵-۱۵۳.
- شهابی‌شجاعی، غزل، رهنمای‌رودپشتی، فریدون، شاهوردیانی، شادی، و هاشم، نیکومرام. (۱۴۰۱). ارائه مدل تأمین بدهی برای مؤسسات مالی و بانک‌ها در قالب تأمین مالی جمعی با رویکرد نظریه داده‌بنیاد. فصل‌نامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۵(۵۴)، ۲۳-۳۶.
- شهیدی، مرتضی، کیوانی، نویدرضا. (۱۴۰۱). ماهیت قرارداد تأمین مالی جمعی درآینه نظام حقوقی ایران. فصل‌نامه بورس اوراق بهادار، ۱۵(۵۷)، ۸۱-۱۱۰.
- کمالو، حسن، داوری، علی، ابراهیمی سروعلیا، محمدحسن، و عزیزی، محمد. (۱۴۰۱). مدل تأمین مالی جمعی پروژه‌های کارآفرینی در ایران. مجله مدیریت نوآوری در سازمان‌های دفاعی، ۵(۴)، ۱۰۰-۸۱.
- معزی، امیرعلی، چیت‌ساز، احسان، و صادقی، حسین. (۱۴۰۲). تأمین مالی جمعی مبتنی بر سهام، راهکارها و ساختارها. پژوهش‌های کارآفرینی و نوآوری، ۱۲(۱)، ۹۱-۱۰۹.
- Bagheri, A., Chitsazan, H., & Ebrahimi, A. (2019). Crowdfunding motivations: A focus on donors' perspectives. *Technological Forecasting and Social Change*, 146, 218-232.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of business venturing*, 29(5), 585-609.
- Cholakova, M., & Clarysse, B. (2015). Does the possibility to make equity investments in crowdfunding projects crowd out reward-based investments?. *Entrepreneurship theory and practice*, 39(1), 145-172.
- Deng, L., Ye, Q., Xu, D., Sun, W., & Jiang, G. (2022). A literature review and integrated framework for the determinants of crowdfunding success. *Financial Innovation*, 8(1), 41.
- Dinh, J. M., Isaak, A. J., & Wehner, M. C. (2024). Sustainability-oriented crowdfunding: An integrative literature review. *Journal of Cleaner Production*, 448, 141579.
- Ellman, M., & Hurkens, S. (2019). Fraud tolerance in optimal crowdfunding. *Economics Letters*, 181, 11-16.

- Elrashidy, Z., Haniffa, R., Sherif, M., & Baroudi, S. (2024). Determinants of reward crowdfunding success: Evidence from Covid-19 pandemic. *Technovation*, 132, 102985.
- Given, L.M. (2008). *The Sage encyclopedia of qualitative research methods*. Thousand Oaks: Sage.
- Glaser, B. G. (1992). *Basics of grounded theory analysis*. Mill Valley, CA: Sociology Press.
- Glaser, B. G., & Strauss, A. (1967). *The Discovery Of Grounded Theory: Strategies Forqualitative Research*. Chicago: Aldine Publishing.
- Kang, M., Gao, Y., Wang, T., & Zheng, H. (2016). Understanding the determinants of funders' investment intentions on crowdfunding platforms: A trust-based perspective. *Industrial Management & Data Systems*.
- Kirby, E., & Worner, S. (2014). *Crowd-funding: An infant industry growing fast*. IOSCO Research Department, 2014, 1-63.
- Koch, J. A., & Siering, M. (2015). *Crowdfunding success factors: The characteristics of successfully funded projects on crowdfunding platforms*.
- Kraut, R. E., & Resnick, P. (2011). Encouraging contribution to online communities. *Building successful online communities: Evidence-based social design*, 21-76.
- Kusumarani, R., & Zo, H. (2019). Why people participate in online political crowdfunding: A civic voluntarism perspective. *Telematics and informatics*, 41, 168-181.
- Liang, T. P., Wu, S. P. J., & Huang, C. C. (2019). Why funders invest in crowdfunding projects: Role of trust from the dual-process perspective. *Information & Management*, 56(1), 70-84.
- Liu, Z., Ben, S., & Zhang, R. (2023). Factors affecting crowdfunding success. *Journal of Computer Information Systems*, 63(2), 241-256.
- Loher, J. (2017). The interaction of equity crowdfunding platforms and ventures: an analysis of the preselection process. *Venture Capital*. 19(1-2).51-74.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of business venturing*, 29(1), 1-16.
- Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2010). *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures*. Handbook of entrepreneurial finance, Oxford University Press, Forthcoming.
- Solomon, J., Ma, W., & Wash, R. (2015). Don't wait! How timing affects coordination of crowdfunding donations. In *Proceedings of the 18th acm conference on computer supported cooperative work & social computing* (pp. 547-556).
- Stiglitz, J. E. (2002). Information and the Change in the Paradigm in Economics. *American economic review*, 92(3), 460-501.
- Štofa, T., & Dráb, R. (2022). Success factors of crowdfunding of innovative projects. *International Journal of Management and Enterprise Development*, 21(3), 227-240.
- Strauss, A., & Corbin, J. (1990). *Basics Of Qualitative Research: Grounded Theory Procedures And Techniques*. Newbury Park, CA: Sage.
- Strauss, A., & Corbin, J. (1998). *Basics Of Qualitative Research: Techniques And Procedures For Developing Grunded Theory*, (2nd Ed). Sage Publications, Thousand Oaks, CA, USA.
- Venslavienė, S., Stankevičienė, J., & Vaiciukevičiūtė, A. (2021). Assessment of successful drivers of crowdfunding projects based on visual analogue scale matrix for criteria weighting method. *Mathematics*, 9(14), 1590.
- Wahjono, S. I., Marina, A., & Fikry, M. (2015). Innovative funding solution for special projects: Crowd funding. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 18(1), 65-74.
- Zehir, C., Şahin, A., Kitapçı, H., & Özşahin, M. (2011). The effects of brand communication and service quality in building brand loyalty through brand trust; the empirical research on global brands. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 24, 1218-1231.

- Zhai, Y., & Shen, W. (2024). Signaling theory in charity-based crowdfunding: Investigating the effects of project creator characteristics and text linguistic style on fundraising performance. *Heliyon*, 10(4).
- Zhao, Q., Chen, C. D., Wang, J. L., & Chen, P. C. (2017). Determinants of backers' funding intention in crowdfunding: Social exchange theory and regulatory focus. *Telematics and Informatics*, 34(1), 370-384.
- Zhou, M., Lu, B., Fan, W., & Wang, G. A. (2018). Project description and crowdfunding success: an exploratory study. *Information Systems Frontiers*, 20, 259-274.

Presenting a conceptual framework for crowdfunding using grounded approach

Atiyeh Valizadeh Larijani

PhD student, Department of Financial Management, Accounting and Financial Engineering, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
a.valizadeh2768@iau.ir

Ali Rahmani

Professor, Department of Accounting, Faculty of Social and Economic Sciences, Al-Zahra University, Tehran, Iran
rahmani@alzahra.ac.ir

Mirfeiz Fallah Shams

Associate Professor, Department of Financial Management, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
Mirfeiz.Fallah@iau.ac.ir

Abstract

Crowdfunding is one of the new methods for financing projects and businesses. The purpose of this research is to identify aspects affecting the behavior of crowdfunding stakeholders, challenges and consequences, advantages and disadvantages, factors affecting the success of crowdfunding, factors affecting the evaluation of project performance, and to create a framework for individuals' decision-making in implementing projects.

In this study, using the snowball sampling method, through interviews with experts and opinion leaders, using the data-based theory research method and analyzing the data obtained from the interviews, various components of crowdfunding were examined, taking into account the risk factor and its management, and the concepts, categories, and dimensions of the categories were extracted. Finally, the aforementioned categories were classified into causal conditions, strategies, intervening conditions, context conditions, and finally consequences. The resulting model was validated by presenting it to experts in the field.

Keywords: Financing, Crowdfunding, Grounded theory