

تحقیق و توسعه

شماره گزارش: ۳۵/۹۳/۱

تاریخ تدوین: ۱۳۹۳/۹/۹

گردآورندگان:

سید حسین حسینی

حسین نظام دوست

بهنام محسنی

تأمین مالی جمعی

Crowd Funding

۱. مقدمه

بهره گرفتن از سرمایه‌های خرد افراد جهت تأمین مالی کسب و کارهای نوآورانه که عموماً با کمک پایگاه‌های اینترنتی صورت می‌گیرد، مهمترین تعریف از فرآیند تأمین مالی است. می‌توان تأمین مالی جمعی را، عملیات تأمین مالی یک کسب و کار و افزایش وجوه گردآوری شده از طریق جلب تعداد زیادی سرمایه‌گذار از طریق شبکه مجازی نامید. در این گزارش پس از بررسی تأمین مالی جمعی به ارائه یک الگوی اولیه جهت راه‌اندازی این رویه با نظارت نهادهای بازار سرمایه پرداخته می‌شود.

در تعریفی دیگر به عملیات تأمین مالی از طریق دو نفر یا بیشتر از دو نفر از طریق اینترنت برای یک طرح یا محصول یا خدمت یا جنبش و یا سرمایه‌گذاری گفته می‌شود.

تأمین مالی جمعی امکان استفاده از شبکه وسیعی از افراد مانند گروه دوستان، خانواده و همکاران از طریق شبکه‌های اجتماعی جهت معرفی یک کسب و کار و جذب سرمایه‌گذاران در سطح جامعه را فراهم می‌آورد. تأمین مالی گروهی توانایی افزایش مشارکت بوسیله برقراری ارتباط با انبوه سرمایه‌گذاران را دارد.

قبل از ظهور اینترنت این روش تأمین مالی را به جاناتان سوئیفت^۱ منتسب می‌کنند، جاناتان سوئیفت یک صندوق اعطای وام برای خانواده‌های کم درآمد ایرلندی را در قرن هفده میلادی پایه گذاری نمود. او در آن زمان یک مسیر تازه برای تأمین مالی بیست درصد از جامعه فراهم آورد.

اولین نمونه از این روش تأمین مالی که با استفاده از اینترنت انجام گرفته است، مربوط است به زمانی که یک گروه راک انگلیسی به نام "ماریلیون"^۲ به شیوه آنلاین برای اجرای یک تور موسیقی از علاقه مندان خود در سال ۱۹۹۷ مبلغ ۶۰۰۰۰ دلار کمک جمع آوری کردند. با الهام از این روش جدید تأمین مالی برین کامیلیو^۳، یک موزیسین و برنامه نویس کامپیوتر در سال ۲۰۰۳ پایگاه اینترنتی www.artistshare.com را پایه گذاری نمود، پایگاهی که از طریق آن موزیسین‌ها می‌توانستند از طرفداران خود جهت تولید محتوای دیجیتالی کارشان کمک جمع آوری نمایند این پایگاه بعدها به محلی برای تأمین مالی فیلم‌های ویدئویی و پروژه‌های عکاسی نیز تبدیل گردید.

اولین پروژه تأمین مالی شده توسط [artistshare](http://www.artistshare.com) آلبوم جاز ماریا شیندر^۴ تحت عنوان (کنسرتی در یک باغ^۵) بود. شیندر طرحی مبتنی بر پاداش، ارائه نمود. در این طرح حامی می‌توانست در ازای اهداء ۹۹۵ دلار جزو اولین مشتریانی باشد که می‌توانستند آلبوم را پس از انتشار آن در سال ۲۰۰۴ دانلود کنند. طرفدارانی که بیشتر از ۲۵۰ دلار اهدا می‌کردند علاوه بر امکان دانلود آلبوم، نامشان در کتابچه حامیان به عنوان کسانی که به انتشار این آلبوم کمک کرده اند ثبت می‌شد و کسی که حداقل ۱۰۰۰۰ دلار کمک

^۱Jonathan Swift

^۲Marillion

^۳Brain Camelio

^۴Maria Schneider

^۵Concert in a garden

می‌کرد نامش به عنوان یک تهیه کننده^۶ ثبت می‌گردید. کمپین شیندر توانست ۱۳۰۰۰۰ دلار جمع آوری کند با این مبلغ شیندر توانست موزیک خود را بنویسد دستمزد موزیسین‌ها را بپردازد، یک استدیو مجهز اجاره نموده و محصول خود را روانه بازار نماید. (البوم تنها از طریق وبسایت ArtistShare به فروش می‌رسید). این آلبوم توانست جایزه گرمی^۷ را در سال ۲۰۰۵ برای بهترین اثر کلی بزرگ جاز از آن خود کند. طبق اعلام سایت WordSpY.com اولین بار لغت (crowd funding) توسط مایکل سولیوان در اگوست ۲۰۰۶ به کار رفته است.

۲. انواع تأمین مالی جمعی

چهار مدل برای تأمین مالی جمعی ارائه گردیده است:

- ۱- تأمین مالی جمعی مبتنی بر پاداش^۸
- ۲- تأمین مالی جمعی مبتنی بر امور خیرخواهانه^۹
- ۳- تأمین مالی جمعی مبتنی بر بدهی^{۱۰}
- ۴- تأمین مالی اجتماع مبتنی بر اوراق سرمایه ای^{۱۱}

۱.۲. تأمین مالی جمعی مبتنی بر پاداش

در این مدل تأمین مالی، هدف کمک به یک کسب و کار می‌باشد و تأمین کنندگان مالی یا حامیان اجازه سرمایه‌گذاری و شراکت و سهامداری در ازای وجوهشان را ندارند. به عبارت دیگر کارآفرینان خدمت یا محصولشان را پیش فروش می‌کنند تا یک کسب و کار را بدون استقراض یا انتشار سهام راه اندازی نمایند.

۱.۱.۲. رشد سریع تأمین مالی جمعی مبتنی بر پاداش

با موفقیت سایت ArtistShare تعدادی زیادی از اینگونه سایت‌های تأمین مالی جمعی مبتنی بر پاداش به ظهور رسیدند از مشهورترین و با سابقه ترین آنها می‌توان از Indiegogo در سال ۲۰۰۸ و Kickstarter در سال ۲۰۰۹ نام برد. علاوه بر موضوعات هنری این سایت‌ها میزبان موضوعات اجتماعی و کارآفرینان و کسب و کارهای کوچک (در زمینه محصولات غذایی، ورزش، بازی و سرگرمی، صنعت نشر و تکنولوژی) می‌باشند.

^۶Executive producer

^۷۲۰۰۵ Grammy Award

^۸Reward-based Crowd funding

^۹Donation-based Crowd funding

^{۱۰}Debt-based Crowd funding

^{۱۱}Equity-based Crowd funding

۲.۱.۲. نمونه‌هایی از تأمین مالی جمعی مبتنی بر پاداش

الف. معرفی پایگاه اینترنتی Kickstarter.com

رهبر سایت‌های تأمین مالی جمعیتی مبتنی بر پاداش که مالکین پروژه‌ها چند میلیون دلاری برای پروژه‌های خود از این طریق تأمین مالی نموده‌اند. در معرفی سایت آمده است که: "Kickstarter راهی است برای تأمین مالی پروژه‌های خلاقانه و ما خانه‌ای است برای فیلم‌ها، بازی‌ها، موسیقی، هنر، طراحی و تکنولوژی شما."

البته این پایگاه برای امور خیر خواهانه و تأمین نیازهای مالی شخصی نیست و آنها خدماتی در جهت تأمین مالی جمعی مبتنی بر اوراق سرمایه‌ای ندارند. این سایت از آغاز کار در سال ۲۰۰۹ تا سپتامبر ۲۰۱۴ میزبان ۱۸۰۰۰۰ کمپین تأمین مالی بوده است که ۴۰ درصد از آنها به هدف خود رسیده‌اند. ۷۰۹۲۳ کمپین توانسته‌اند مبلغ ۱.۳۳۵ میلیارد دلار از طریق ۷.۱ میلیون حامی کسب کنند، یعنی با میانگین ۱۰۰ حامی برای هر طرح. حدود ۲۷ درصد از طرح‌ها بیشتر از ده هزار دلار جمع‌آوری نموده‌اند و حدود ۲ درصد بیشتر از صد هزار دلار. محبوبترین طرح‌ها در این سایت طرح‌های مربوط به موسیقی، ویدئو، هنری، صنعت نشر، تئاتر و بازی بوده‌اند. این سایت ۵ درصد از مبلغ جمع‌آوری شده از طرحی که با موفقیت تأمین مالی شده است را به عنوان کارمزد خود بر می‌دارد. البته همه پروژه‌ها تأمین مالی نشده‌اند. در شیوه همه یا هیچ^{۱۲}، ۴۴ درصد از پروژه‌های این سایت موفق بوده‌اند.

الف.۱. شیوه همه یا هیچ

در این شیوه اگر کمپین در زمان تعیین شده به هدف اعلام شده نرسید و جهی از حساب حامیان و تأمین مالی کنندگان کسر نخواهد گردید و به پایگاه نیز کارمزدی تعلق نخواهد گرفت.

الف.۲. شیوه keep-it-all

در این شیوه طراح می‌تواند مبالغ جمع‌آوری شده را حتی اگر کمپین به هدف تعیین شده نرسیده باشد، نگه‌دارد.

در سال ۲۰۱۴ آنها بزرگترین کمپین تأمین مالی جمعی مبتنی بر پاداش را برای پروژه Coolest Cooler با حجم ۱۳ میلیون دلار که توسط ۶۲ هزار نفر تأمین مالی گردید، رهبری نمودند در حالیکه هدف کمپین جمع‌آوری پنجاه هزار دلار تعیین شده بود.

^{۱۲}All-or-nothing



تصویر شماره ۱ - تأمین مالی جمعی پروژه Coolest Cooler در کیک استارتر

در زمان نگارش متن، کمپین طرح Star Citizen که یک بازی ویدئویی است با هدف تأمین مالی ۲ میلیون دلاری در حال اجراست که تا امروز ۱۳۹۳/۷/۲۲ با ۵۸ میلیون دلار که توسط ششصد هزار نفر تأمین گردیده است پیشتر از این گونه تأمین مالی در دنیاست.

البته خیلی از حامیان معمولاً کمتر از حداقل مورد نیاز برای دریافت پاداش را به کمپین‌ها کمک می‌کنند به عبارت دیگر آنها بیشتر قصد حمایت از طرح را دارند تا رسیدن به پاداش. یکی از طراحان موفق سایت Kickstarter می‌گوید ما نمی‌خواهیم صرفاً به مردم یک محصول را بفروشیم ما به آنها یک آرزو را می‌فروشیم.

همه طراحان حقوق مالکیت فکری مانند حق ثبت اختراع، علامت تجاری و کپی‌رایت را برای خود محفوظ می‌دارند به عبارت دیگر پایگاه‌هایی مانند Kickstarter یک تولیدکننده، ناشر یا بازاریاب نیست بلکه یک واسطه خبره است که طراحان را با حامیان بخوبی مرتبط می‌کند و ملزومات ارتباط مناسب آنها را جهت رسیدن به اهداف کمپین فراهم می‌آورد.

مسئله حامیان در معرض ریسک‌هایی هستند، حتی زمانی که یک پروژه به اهداف تأمین مالی خود می‌رسد تضمینی وجود ندارد که کار افرینان وعده‌های خود به حامیان را اعمال نمایند و یا به موقع اعمال کنند. دو تحقیق برجسته نشان داده اند که ۷۰ درصد از کمپین‌ها نتوانسته اند حداقل به موقع، به وعده‌های خود عمل کنند.

ب. معرفی پایگاه اینترنتی Indiegogo

بر خلاف Kickstarter که تا حدی بر پروژه‌هایی که می‌پذیرد نظارت دارد. سایت Indiegogo تقریباً پذیرای هر نوع طرحی است. آنها حتی یک بچه را تأمین مالی می‌کنند. (کمک به بچه دار شدن یک خانواده که پس از ۴ سال تلاش متوجه شده بودند که فقط یک درصد شانس حاملگی وجود دارد، این کمپین با هدف کسب ۵۰۰۰۰ دلار توانست تنها ۸۰۰۰ دلار تأمین نماید)

این سایت حضور بین المللی بیشتری نسبت به Kickstarter دارد. این پایگاه نیز تنها تأمین مالی جمعیتی مبتنی بر پاداش را ارائه می‌دهد. این سایت در ابتدا برای پشتیبانی از فیلمها و تئاترهای که تحت حمایت کمپانی‌های فیلم سازی نبودند تاسیس گردید اما همکنون تقریباً در تأمین مالی هر چیزی وارد شده است اما هنوز خدمات مبتنی بر اوراق سرمایه ای عرضه نمی‌کند.

صنعت تأمین مالی جمعی در ۵ سال گذشته رشد نمائی داشته است و کمک نموده است میلیاردها دلار برای هر امری از قبیل جمع آوری کمک‌ها برای انجام پروژه‌های هنری و یا تأمین منابع مالی جهت انتشار اوراق سرمایه ای برای یک کسب و کار جدید تأمین گردد.

سایت‌های ویژه‌ای برای تأمین مالی دسته ای متنوع از موضوعات همچون موضوعات خیر خواهانه، موضوعات اجتماعی و شهری، بازی‌ها، دارایی‌های واقعی، شرکت‌های در آغاز تاسیس و ... از این طریق بوجود آمده اند.

طبق گزارش Massolution در مورد تأمین مالی جمعی در سال ۲۰۱۲، ۲.۷ میلیارد دلار بصورت آنلاین از این طریق تأمین مالی گردیده است. در ۲۰۱۳ تخمین زده شده است که ۵.۱ میلیارد دلار تأمین مالی شده است و در ۲۰۱۴ تعداد بیشتری از سایت‌ها میزبان این شیوه از تأمین مالی شده اند که رشد سریع این صنعت را نوید می‌دهد.

انتظار می‌رود پرداخت صدها هزار دلار به شرکت‌هایی که هنوز در آغاز راه هستند فقط وعده‌هایی برای محصولاتی که هنوز وارد بازار نشده اند می‌دهند، منجر به تقلبات وسیعی گردد. معمولاً احتمال کلاه برداری بسیار ضعیف است طبق یک تحقیق انجام شده، احتمال نوع خاص تقلب یعنی: اخذ وجوه و کلاه برداری، تا کنون کمتر از ۱ درصد بوده است اما احتمال موفق نشدن پروژه وجود دارد.

گفته شده دلیل پایین بودن این نوع خاص از تقلب، تاثیر جامعه^{۱۳} است. یعنی توانایی حامیان در تبادل و ردیابی وسیع اطلاعات بین همدیگر و همچنین ارتباط بین حامیان و طراحان کمپین از طریق کامنت‌ها، پرسش‌ها و بحث‌های انجام گرفته در تالارهای گفتگو و تحلیل‌های انجام شده حول احتمال موفقیت پروژه‌ها احتمال تقلب را کاهش می‌دهد.

۲.۲. تأمین مالی جمعی مبتنی بر امور خیرخواهانه

سازمان‌های بزرگی با اهداف خیرخواهانه قبل از پیدایش پایگاه‌های تأمین مالی جمعی از طریق اینترنت و به صورت آنلاین اقدام به جمع آوری کمک می‌نمودند. اما از سال ۲۰۱۰ ظهور سایت‌های تأمین مالی جمعی به افراد و سازمان‌های خیلی کوچک و نوظهور نیز اجازه جمع آوری کمک به صورت آنلاین را اعطا نمود. سایت GoFoundMe.com که از سال ۲۰۱۰ آغاز به کار نموده است پیشگام این نمونه از سایتها می‌باشد. از اکتبر ۲۰۱۳ تا کنون این سایت توانسته ۱۲۰ میلیون دلار در ۳۵۰ کمپین و از ۱.۴ میلیون نفر جمع آوری نماید. این سایت ۵ درصد از هر اهدا را بر می‌دارد.

^{۱۳} the influence of the community

هنگامی که یک نوجوان به نام فرح سودانی در حادثه اجرای تئاتری در ایالت کلرادو ایالات متحده در سال ۲۰۱۲ دچار حادثه شد، خانواده، دوستان و شبکه‌های اجتماعی مرتبط با آنها توانستند از طریق سایت GoFoundMe.com مبلغ ۱۷۱۵۲۵ دلار را طی ۱۵ ماه و از طریق ۶۰۸۸ اهدا کننده برای تأمین هزینه‌های درمان او جمع‌آوری نمایند. فرح و مادر غیر شاغل او تحت پوشش هیچ بیمه‌ای نبودند.

۳.۲. تأمین مالی جمعی مبتنی بر بدهی

این نوع تأمین مالی امروزه با اصطلاح peer-to-peer یا P2P شناخته می‌شود و نوعی وام است که با نرخ بالاتر از نرخ رایج به افرادی که واجد شرایط دریافت وام با نرخ رایج نیستند پیشنهاد می‌شود این قرض گیرندگان از سوی قرض دهندگان سستی بخاطر درجه اعتباری پایینی که دارند یا بخاطر داشتن مولفه‌هایی که دلیلی قانع کننده بر احتمال شکستشان در باز پرداخت اصل و بهره وام است، رانده شده‌اند.

در صورتی که این قرض دهی از طریق اینترنت و به واسطه یک پایگاه اینترنتی ساماندهی شود به آن تأمین مالی جمعی مبتنی بر بدهی گفته می‌شود. تأمین مالی جمعی مبتنی بر بدهی به عنوان یک ابزار سرمایه‌گذاری در سال ۲۰۰۵ در انگلستان و یک سال بعد در آمریکا مطرح گشت این شیوه به افراد اجازه می‌دهد در صورت پذیرفته شدن توسط یک پایگاه، تقاضای وام‌های بدون پشتوانه (وام‌های با ریسک بالا) نموده و وجوه را از اجتماع تأمین نموده و آن را بعلاوه نرخ بهره ثابت آن باز پرداخت نمایند. پایگاه‌ها معمولاً درصدی از وام را از قرض گیرنده و کارمزدی هم از سرمایه‌گذاران دریافت می‌نمایند.

از اکتبر ۲۰۱۳ تاکنون سایت LendingClub.com به تنهایی به ۲۰۰ هزار مورد با مجموع ۲.۷ میلیارد دلار و با میانگین ۱۳۴۹۰ دلار برای هر مورد خدمت ارائه نموده است. نرخ نکول این سایت ۱.۵ درصد برای قرض گیرندگان با کمترین درجه ریسک و ده درصد برای مشتریان با بالاترین درجه ریسک بوده است.

۴.۲. تأمین مالی اجتماع مبتنی بر اوراق سرمایه‌ای

تأمین مالی جمعی مبتنی بر اوراق سرمایه‌ای به افراد اجازه می‌دهد که سهامدار کسب و کاری شوند که در تأمین مالی آن نقش دارند. همواره هزاران شرکت به طور آنلاین سایت‌های همچون Crowdfunder.com به دنبال افزایش سرمایه‌گذاری در کسب و کار خود می‌باشند در این شیوه شرکتها منابع مورد نیاز خود را به صورت اوراق سرمایه‌ای منتشر می‌کنند.

۱.۴.۲. پایگاه‌های عرضه کننده اوراق سرمایه‌ای در آمریکا^{۱۴}

با موفقیت پایگاه‌های تأمین مالی جمعی مبتنی بر پاداش و امور خیر خواهانه در دهه منتهی به ۲۰۱۰ قابل پیش بینی بود که واسطه‌های مالی با تخصص افزایش سرمایه شرکتها نیز به تأمین مالی سرمایه از طریق مشابه و یا استفاده از اینترنت روی آورند شیوه‌ای که آنها در پیش گرفتند عبارت بود از مرتبط ساختن کسب و کارهای نوپا^{۱۵} با فرشتگان سرمایه‌گذاری^{۱۶} و با استفاده از

^{۱۴} under Regulation D

^{۱۵} Sturt ups

قدرت اینترنت و به شیوه آنلاین، که مسیری هموارتر در مقایسه با روش‌های قدیمی‌تر بود. در روش‌های متداول بطور معمول حدود ۱۲ ماه طول می‌کشید تا یک کارآفرین بتواند با سرمایه‌گذار علاقمند به طرحش ارتباط برقرار کند و مذاکراتش را به نتیجه برساند در حالیکه پایگاه‌های عرضه اوراق بهادار این زمان را به چند هفته یا چند روز رسانده‌اند.

اولین پایگاه عرضه اوراق بهادار که ذیل بخش D قانون اوراق بهادار سال ۱۹۳۳ فعالیت می‌کند در سال ۲۰۱۱ به ظهور رسید. MicroVentures یکی از این موفقترین این نمونه پایگاه‌ها است که از سال ۲۰۱۱ شروع به فعالیت نموده و در حوزه تکنولوژی اقدام می‌کند. همچنین پایگاه CircleUp که در سال ۲۰۱۲ شروع به کار نموده است و در حوزه خرده‌فروشی کار می‌کند نیز از موفقترین این پایگاه‌ها می‌باشد.

پایگاه‌های ذیل بخش D قانون مجاز به تأمین سرمایه‌گذاران به میزان نامحدود هستند اما ناشران تنها مجازند اوراق خود را به سرمایه‌گذاران تأیید اعتبار شده (معتبر) عرضه نمایند نه به عموم مردم در نتیجه افراد علاقه‌مند به تأمین مالی جمعی به این پایگاه‌ها مراجعه نمی‌کنند.

۳. تصویب "قانون مشاغل" در ایالات متحده آمریکا^{۱۷}

Jumpstart Our Business Startups Act یا Jobs Act قانونی است مصوب در ایالات متحده آمریکا برای تشویق تأمین مالی کسب و کارهای نو و درآغاز راه با آسان‌سازی قوانین متنوع در مورد انتشار اوراق بهادار. این قانون در پنجم آوریل ۲۰۱۲ توسط پرزیدنت اوباما به تصویب رسید. دو بخش از این قانون که به تأمین مالی جمعی مرتبط است تحت عنوان سرفصل II و سرفصل III مشهور شده است. سرفصل II از ۲۳ سپتامبر ۲۰۱۳ عملیاتی شده است اما سرفصل III هنوز منتظر اصلاحاتی برای عملیاتی شدن است که انتظار می‌رود در پاییز ۲۰۱۴ اجرایی شود.

۱.۳ سرفصل II قانون مشاغل و عرضه عمومی

قبل از تصویب قانون مشاغل در سال ۲۰۱۲ عرضه‌کنندگان خصوصی اوراق^{۱۸} ذیل قانون ۵۰۶، اجازه تبلیغ عمومی یا عرضه اوراق به عموم جامعه را نداشتند اما تحت سرفصل II قانون مشاغل کمیسیون اوراق بهادار آمریکا قانون ۵۰۶ را به دو بخش تقسیم نموده است. (لازم‌الجزا از سپتامبر ۲۰۱۳).

ماده ۵۰۶(b)

اجازه می‌دهد تعداد نامحدود سرمایه‌گذار اعتبارسنجی شده (مجاز) و تا ۳۵ سرمایه‌گذار فاقد مجوز (اعتبارسنجی نشده) در هر عرضه شرکت نمایند.

^{۱۷} Angel investors

^{۱۸} Jumpstart Our Business Startups Act

^{۱۸} issuers of private securities

عرضه را محدود به سرمایه‌گذاران اعتبار سنجی شده می‌نماید همچنین از ناشران و پایگاه‌ها ذیل بخش D قانون می‌خواهد مراحل منطقی جهت شناسایی سرمایه‌گذاران معتبر طی نمایند لذا ممکن است از سرمایه‌گذاران خواسته شود گواهی درآمد مالیاتی یا اظهار نامه بانکی یا معرفی از یک وکیل، بانکدار و یا مشاور مالی ارائه دهند.

۲.۳. سرفصل III و تأمین مالی جمعی مبتنی بر اوراق بهادار

قانون مشاغل در حقیقت شیوه جدیدی از سرمایه‌گذاری فرشته‌گونه^{۱۹} را ارائه می‌دهد. پایگاه‌هایی که ذیل سرفصل III فعالیت می‌کنند و برای سرمایه‌گذاران اعتبار سنجی نشده نیز امکان سرمایه‌گذاری را فراهم می‌آورند یعنی امکان دسترسی میلیون‌ها سرمایه‌گذار در مقایسه با تنها ۸ میلیون سرمایه‌گذار اعتبار سنجی شده در ایالات متحده را به کسب و کارهای جدید را تأمین می‌نمایند.

سرفصل III مکمل قانون ۱۹۳۳ می‌باشد و یک پاراگراف جدید به بخش ۴(a) این قانون اضافه می‌کند که تحت عنوان بخش ۴(a)(۶) شناخته می‌شود در ادامه به بخش‌های مهم این قانون که مربوط به ناشران، سرمایه‌گذاران و واسطه‌ها (پایگاه‌ها و کارگزاران) می‌باشد پرداخته می‌شود.

الف. شروط سرفصل III برای ناشران

برای عرضه یک اوراق بهادار در یک پایگاه تأمین مالی جمعی که ذیل سرفصل III اقدام می‌کند ناشر باید یک شرکت خصوصی^{۲۰} ثبت شده در آمریکا باشد. شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی اجازه افزایش سرمایه از طریق این پایگاه‌ها ندارند به علاوه:

- یک ناشر می‌تواند تا ۱ میلیون دلار طی یک بازه ۱۲ ماهه از طریق یک پایگاه تأمین مالی جمعی مبتنی بر اوراق بهادار که توسط SEC و FINRA ثبت شده اند از طریق انتشار اوراق سرمایه‌ای تأمین مالی کند.
- ناشر باید اطلاعات دقیقی شامل: نام، بیانیه حقوقی، آدرس، وبسایت، نام مدیران، هیئت مدیره و سهامداران بالای ۲۰ درصد، توصیفی از ماهیت کسب و کار، طرح کسب و کار، ساختار سرمایه و گزیده‌های از اطلاعات مالی مورد نیاز همچون نوع سهام منتشره، نیاز به اخذ بدهی بلندمدت یا کوتاه مدت توسط ناشر، فرصت‌های رشد و ...، مقدار عرضه، موعد عرضه و تاریخ انقضاء، قیمت اوراق عرضه شده یا روش تعیین و محدوده قیمت را مهیا نماید.

^{۱۹} angel investing

^{۲۰} private company

- ناشران موظف اند اطلاعات دقیقی از نحوه مالکیت خود و ساختار سرمایه، نوع سهام منتشر شده قبلی شرکت و حقوق سهامداران قبلی و چگونگی تاثیر این حقوق بر حقوق سرمایه‌گذاران جدید، دارندگان سهام بالای ۲۰ درصد شرکت، نحوه قیمت گذاری سهام جدید و تاثیر این قیمت گذاری بر ساختار سرمایه شرکت و اقدامات شرکتی و ریسک‌های مرتبط بآن را در سه بخش الف) مالکیت اقلیت ب) اقدامات آینده شرکت ۳) معاملات با اشخاص وابسته را ارائه نمایند.
- ناشرانی که قصد فروش اوراق تا یکصد هزار دلار و کمتر را دارند نیاز است درآمد مشمول مالیات و صورتهای تایید شده توسط مدیران اجرایی خود را افشا کنند.
- ناشرانی که از یکصد هزار دلار تا پانصد هزار دلار قصد انتشار اوراق دارند نیز باید این صورتهای مالی را منتها حسابرسی شده توسط حسابداران مستقل ارائه نمایند.
- ناشرانی که بیشتر از پانصد هزار دلار اوراق منتشر نمایند باید صورتهای مالی خود را به تصویب CPA برسانند.
- ناشران می‌توانند تا یک میلیون دلار اوراق را بدون محدودیت به سرمایه‌گذاران اعتبار سنجی شده یا اعتبار سنجی نشده عرضه کنند.
- ناشران باید فرم‌های مربوط به عرضه را نزد SEC تکمیل نمایند.
- پس از انجام عرضه ناشران باید فرم‌های گزارشات سالانه را نزد SEC تکمیل نموده و برای سرمایه‌گذاران نیز افشا نمایند.
- ناشران می‌توانند همزمان هم به صورت تأمین مالی جمعی سهامشان را عرضه نمایند و هم به صورت عرضه تحت بخش D قانون ۱۹۳۳.

ب. شروط سرفصل III برای سرمایه‌گذاران

- مبلغی که هر سرمایه‌گذار می‌تواند سالانه در طرح‌های تأمین مالی مبتنی بر انتشار اوراق بهادار هزینه کند وابسته است به ثروت خالص یا درآمد آن سرمایه‌گذار. کنگره این محدودیت را جهت پیشگیری از زیان سرمایه‌گذاران طرح‌های باریسک بالا وضع نموده است. علاوه بر این افراد با درآمد سالانه کمتر از یکصد هزار دلار یا افراد دارای ثروت خالص کمتر از یکصد هزار دلار (بجز ارزش محل اقامتشان) می‌توانند ۲۰۰۰ دلار یا ۵ درصد از ثروت خالصشان (هر کدام بیشتر باشد) را در این مسیر سرمایه‌گذاری نمایند پس هر فرد می‌تواند حداقل ۲۰۰۰ دلار در سال در این پایگاه‌ها سرمایه‌گذاری نماید. همچنین:
- افراد با درآمد بالای یکصد هزار دلار یا ثروت خالص بالای یکصد هزار دلار (بجز ارزش محل اقامتشان) می‌توانند ۱۰ درصد درآمد یا ثروت خالص خود را به شرط اینکه بیشتر از یکصد هزار دلار در سال نباشد در این پایگاه‌ها سرمایه‌گذاری نمایند.
 - سرمایه‌گذاران، خود تایید می‌نمایند که محدودیت‌های مربوط به مقدار مجاز سرمایه‌گذاری را رعایت کرده اند به عبارت دیگر مجبور به ارائه درآمد مالیاتی یا مدارک دیگری جهت تایید نیستند.
 - هنگام ثبت نام سرمایه‌گذار در پایگاه، سرمایه‌گذاران باید تایید کنند که از ریسک‌های این شیوه سرمایه‌گذاری مطلعند.
 - سرمایه‌گذاران باید حداقل یک سال سهام خریداری شده را نزد خود نگه دارند بجز معاملات دست دوم خاص (بازگرداندن سهام به ناشر با توافق ناشر یا انتقال سهام به یک سرمایه‌گذار اعتبارسنجی شده)

ج. محدودیت‌های سرفصل III برای واسطه‌ها

پایگاه‌هایی که یک کارگزار نیستند باید نزد SEC و FINRA ثبت شوند به علاوه:

- پایگاه‌های ثبت شده که یک کارگزار نیستند مجاز به مشاوره دادن یا توصیه به سرمایه‌گذاری نمی‌باشند.
- کارگزاران یا پایگاه‌ها می‌توانند محدودیت‌های خاصی برای ناشران خود وضع نمایند یا نسبت به قبول طرح ناشران مختارند.
- واسطه‌ها باید متون آموزشی برای سرمایه‌گذاران در پایگاه خود به منظور کمک به سرمایه‌گذاران در جهت درک ریسک-هایی مانند امکان زیان یا عدم نقدشوندگی را مهیا نمایند و مطمئن شوند سرمایه‌گذاران این مطالب را رویت نموده و نسبت به ریسکها مطلع گشته اند.
- واسطه‌ها باید سابقه مدیران، هیئت مدیره و سهامداران بالای ۲۰ درصد هر ناشر را به منظور کاهش ریسک کلاه برداری نظارت نمایند. واسطه‌ها باید هنگامی که یکی از مدیران یا اعضای هیئت مدیره یا شرکت کنندگان موثر در طرح را یک مورد مشکل دار^{۲۱} طبق تعریف SEC تشخیص دادند، ناشر را رد اعتبار نماید.
- واسطه به طور بالقوه در برابر بیانیه‌های گمراه کننده یا جعلی ناشران مسئول است.
- واسطه‌ها (مدیران، هیئت مدیره و شرکا) نباید هیچ منفعت مالی مشترکی با ناشری که بها و خدمات عرضه می‌کنند، داشته باشند و یا از شخص سومی جهت معرفی سرمایه‌گذاران به ناشر بهره ببرند.
- پایگاه‌های تأمین مالی جمعی که یک کارگزار نیستند نمی‌توانند وجوه سرمایه‌گذاران را دریافت یا نگهداری و مدیریت نمایند آنها باید از یکی از نهادهای مالی واسط به این منظور استفاده نموده و تنها زمانی وجوه را در اختیار ناشر قرار دهند که کمپین به هدف رسیده باشد در غیر اینصورت وجوه به سرمایه‌گذاران برگشت داده خواهد شد.
- واسطه‌ها باید تلاش کافی در جهت اطمینان از اینکه سرمایه‌گذاران بیش از محدودیت‌های تعیین شده درآمد و ثروت خالص در طرح‌ها سرمایه‌گذاری نکرده اند، مبذول دارند.

۴. انتظارات از تأمین مالی جمعی

در استرالیا و انگلستان پایگاه‌های تأمین مالی جمعی تحت نظارت قوانین بسیار سبکی قرار دارند و به همه سرمایه‌گذاران خدمات ارائه می‌کنند. در این دو کشور تأمین مالی جمعی بازاری در حال شکوفایی است. بزرگترین پایگاه تأمین مالی جمعی در انگلستان CrowdCube است که تا کنون و طی دو سال و نیم گذشته موفق به تأمین مالی ۱۴۳ کسب و کار شده است.

انتظار می‌رود SEC و FINRA نسخه نهایی سرفصل III را در پاییز ۲۰۱۴ منتشر نمایند و در نتیجه پایگاه‌های تأمین مالی جمعی ملزم شوند قبل از تاسیس نزد SEC و FINRA ثبت شوند. سرفصل III یکی از بحث برانگیزترین قسمت‌های قانون

^{۲۱}bad actor

مشاغل است چرا که یکی از پریسکترین انتخابها برای سرمایه‌گذاری را به ده‌ها میلیون نفر از سرمایه‌گذاران را که احتمالاً ثروتمند نیستند و جزو سرمایه‌گذاران خبره به حساب نمی‌آیند فراهم می‌آورد.

گروهی از تحلیلگران بر این اعتقادند که تأمین ملی اجتماعی قدرت بالقوه بزرگی در جهت ایجاد اختلالات بزرگ اقتصادی دارد و بعضی آن را مسیری در جهت توسعه ارتباط بازارهای مالی و بازار نوآوری می‌دانند.

۵. الگوی پیشنهادی فرابورس ایران

فرابورس ایران درصدد است تا رویه مناسبی جهت تأمین مالی جمعی و ارتقا فرهنگ مشارکت همگانی در این نوع تأمین مالی ایجاد نماید تا مسیر پیشرفت اقتصاد دانش بنیان و همچنین توسعه کارآفرینی در سطوح خرد و کلان کشور عزیزمان بیش از پیش هموارتر گردد.

در این زمینه همانطور که در نمودار زیر مشاهده می‌شود، کارآفرین یا صاحب ایده که قصد تأمین مالی کسب و کار خود را دارد با ارائه مدارک شناسایی و طرح موردنظر خود به پایگاه‌های اینترنتی مجاز از نظر فرابورس ایران، و پس از کسب تأییدیه پایگاه مجاز، می‌تواند از رویه تأمین مالی در این پایگاه استفاده نماید.

