



<https://amf.ui.ac.ir>

**Journal of Asset Management and Financing**  
E-ISSN: 2383-1189  
Vol. 10, Issue 2, No. 37, Summer 2022, p 81-102  
Received: 17.10.2021 Accepted: 09.07.2022

Research Paper

## A Framework of Crowdfunding for Startups: A Case Study of P2P Lending by Using the Meta-Synthesis Method

Meisam Shahbazi\* 

Assistant Professor, Department of Management, Faculty of Management and Accounting, Farabi Campus, University of Tehran, Qom, Iran  
meisamshahbazi@ut.ac.ir

Roya Razzaghi

Ph. D. Student in Management, Department of Management, Faculty of Management and Accounting, Farabi Campus, University of Tehran, Qom, Iran  
roya.razzaghi@ut.ac.ir

Asef Karimi

Assistant Professor, Department of Management, Faculty of Management and Accounting, Farabi Campus, University of Tehran, Qom, Iran  
asef.karimi@ut.ac.ir

### Abstract

The present article developed a P2P lending model to provide a startup business financing framework. For this purpose, it used a meta-synthesis approach. This research was applied in terms of goal and documentary data gathering. The researchers used the meta-synthesis method to conduct an in-depth and accurate review of the subjects and obtain corporate relevant research findings. 1372 relevant documents and research were retrieved from the scientific websites of Web of Science and Scopus, as well as from Google sites from 2000 to 2020, leading to a final 34 documents, the relevant dimensions and codes of which were extracted by using content analysis. In the end, 5 main categories (institutional structures, pre-payment, financing and payment, post-payment, and risk management), 11 subcategories (loan application, screening, loan rating, loan listing, investment assessment, financing, loan issuance, information update, repayment, risk factors, and risk reduction strategy), 31 concepts, and 194 codes were determined and the P2P lending framework was provided. In the meantime, the experts confirmed the results based on the kappa Index of 0.833.

**Keywords:** financing of startups, crowdfunding, P2P lending, business model.

### Introduction

ff shle key daveoqmeniiii n oclaybbbnness wo aee aaaaapaand hle w. y hley aee financed. A aaarup aaa ef ergnrg company that operates in the market and seeks a scalable trade model to develop and implement a creative solution (Korpysa et al., 2021). Research has demonstrated that financing is one of the main barriers to developing and surviving small and medium-sized enterprises (Safi-Dastjerdi et al., 2021). Since the main barrier to the entrepreneurship process is financing, traditional financing methods have failed to meet the needs of micro-, small-, and medium-sized enterprises, which has led to the creation of modern ways of financing across the world (J. Scott & T. Scott, 2016). One of the new widely-used financing instruments is crowdfunding. Crowdfunding refers to using small amounts of capital from many individuals, which involves different business models, one of which is P2P lending. Applying a reliable platform to connect lenders and borrowers is an appropriate method to use these small amounts of capital, which aim at materializing ideas and developments and thus relieve entrepreneurs, startups, and small businesses from the lengthy process of applying for loans, higher interest rates, and higher fees (Guo et al., 2016). The present research sought to answer the question of how the P2P lending framework works to crowdfund startup businesses. The research aimed to investigate and summarize the codes, concepts, and categories of P2P lending by using a meta-synthesis approach so as to provide a comprehensive P2P lending framework.

\*Corresponding author

Shahbazi, M., Razzaghi, R. & Karimi, A. (2021). A Framework of Crowdfunding for Startups: A Case Study of P2P Lending by Using the Meta-Synthesis Method. *Journal of Asset Management and Financing*, 10(2),81-102.

2383-1189 / © 2022



This is an open access article under the BY-NC-ND/4.0/ License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).



<http://dx.doi.org/10.22108/AMF.2022.130830.1700>



<https://dorl.net/dor/20.1001.1.23831189.1401.10.2.3.3>

### Method and Data

Like a meta-analysis, meta-synthesis integrates several studies to provide conclusive and interpretative findings (Beck, 2022). This technique concentrates on qualitative studies and refers to combined interpretations of the main data of the selected studies (Zimmer, 2006). Thrrreeeach ueed Sandeowkk & aa ooo0777stage meta-synthesis method.

### Findings

The dimensions and indices of the P2P lending framework were investigated, gathered, integrated, and interpreted by the researchers, which led to a framework with the 5 main categories of institutional structures, pre-payment, financing and payment, post-payment, and risk management, along with 11 subcategories. Institutional structures include the concepts of entities and regulatory rules. Entity refers to an individual, group, or institution that affects and constitutes the lending process. Regulatory rules help protect customers, remove uncertainties, and develop industries. Pre-payment is the most fundamental category and includes all stages of the platform selection and investment decision. It also consists of the 5 subcategories of loan application, screening, loan rating, loan listing, and investment assessment. Financing and payment consist of the 2 subcategories of financing and loan issuance. Post-payment includes the 2 subcategories of information update and repayment. Risk management includes the 2 subcategories of risk factors and risk reduction strategy. Risk factors include performance, platform, market, and liquidity risks. A risk reduction strategy seeks risk prevention or reimbursement.

### Conclusion and discussion

Regarding the institutional structures in this research, the entities and regulatory rules covered all the structural elements of P2P lending. This finding is consistent with that of Galloway and Bachman et al. (2011) (Galloway, 2009; Bachmann et al., 2011). The regulatory rules were the control and management rules determined by the regulatory authorities. This concept conforms with the definitions of the Financial Conduct Authority (FCA) and Securities and Exchange Commission (SEC). Since the lenders and borrowers did not have a face-to-face communication in the lending platform, they did not know each other. In the meantime, loan rating, which was based on the analysis of the boooove credit rnfommiion oopee' hkkkk and de nre hre oan mmmrwa ctttaa. i he eeeeach conducddd by Fang et al. (2014) and Kim & Hong (2017) described credit rating but did not mention loan rating (Fang et al., 2014; Kim & Hong, 2017). The dimension of risk management included the secondary dimensions of risk factors and a risk reduction strategy. The risk facoo uee dvdded iCo 4 ype:: pefformance, qfffform, marke, and iiquidity. Th concluoom co eeeet wth aa vvey' findings nn2018 aaa vvey, 2018.. P2P nnnding ha attaacdddmany eeeearchess attDiiion and each ttudy ha oough oocyyyyyy dffferent aspects, but none of them has provided a comprehensive framework. Hence, in this study, a holistic framework, in which the dynamism of P2P lending was visible, was introduced. It was a framework that integrated the lending process with entities influencing the lending process and risk management strategy. We can also refer to the meta-synthesis method in P2P lending studies and for Iran's innovation, which have received less attention.

### References

- Archer, G. R. (2018). A brief overview of the lean startup by Eric Ries (2011). *SSRN*, 1-6. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3217403>.
- Aveni, T. (2015). New insights into an evolving P2P lending industry: How shifts in roles and risk are shaping the industry. *Report from Positive Planet*. [https://www.findevgateway.org/sites/default/files/publications/files/new\\_insights\\_into\\_an\\_evolutionary\\_p2p\\_lending\\_industry\\_positiveplanet2015.pdf](https://www.findevgateway.org/sites/default/files/publications/files/new_insights_into_an_evolutionary_p2p_lending_industry_positiveplanet2015.pdf).
- Bachmann, A., Becker, A., Buerckner, D., Hilker, M., Kock, F., Lehmann, M., Funk, B., & Tiburtius, P. (2011). Online peer-to-peer lending – A Literature Review. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 16(2), 1-18.
- Beck, C. (2002). Mothering multiples: A meta synthesis of qualitative research. *The American Journal of Maternal/Child Nursing*, 27(4), 214-221. <https://doi.org/10.1097/00005721-200207000-00004>.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>.
- Chen, D., & Han, C. (2012). A comparative study of online P2P lending in the USA and China. *The Journal of Internet Banking and Commerce*, 17(2), 12-15.
- Claesson, G., & Tengvall, M. (2015). *Peer-to-Peer lending: The effects of institutional involvement in social lending*, Macee hle within business administration-finance, Jonkoping International Business School, Jonkoping University. <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:812631/FULLTEXT01.pdf>.
- Fang, Z., Zhang, J., & Zhiyuan, F. (2014). Study on P2P e-finance platform system: A case in China. *2014 IEEE 11th International Conference on e-Business Engineering*, 331-337. <https://doi.org/10.1109/ICEBE.2014.64>.
- Faradharmastuti, C., & Laurentius, J. (2021). Facto and benhft hla affec nnide nreeee nngvv goan nnp ee oopee P2P) lending platform. *Binus Business Review*, 12(2), 121-130. <https://doi.org/10.21512/bbr.v12i2.6359>.
- Ferreira, V., Papaikononou, E., & Terceño, A. (2022). Unpeel the layers of trust! A comparative analysis of crowdfunding platforms and what they do to generate trust. *Business Horizons*, 65(1), 7-19. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2021.08.004>.
- Fong, A. (2015). Regulation of peer-to-peer lending in Hong Kong: State of play. *Law and Financial Markets Review*, 9(4), 251-259. <https://doi.org/10.1080/17521440.2015.1114248>.
- Freedman, S., & Jin, G. (2008). Do social networks solve information problems for peer-to-peer lending? Evidence from prosper. com. *NET Institute Working Paper No. 08-43*, 1-65. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1936057>.
- Galloway, I. (2009). Peer-to-peer lending and community development finance. *Community Investment*, 21(3), 18-39.


- Gao, G.-X., Fan, Z.-P., Fang, X., & Lim, Y. F. (2018). Optimal stackelberg strategies for financing a supply chain through online peer-to-peer lending. *European Journal of Operational Research*, 267(2), 585-597. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2017.12.006>.
- Guo, Y., Zhou, W., Luo, C., Liu, C., & Xiong, H. (2016). Instance-based credit risk assessment for investment decisions in P2P lending. *European Journal of Operational Research*, 249(2), 417-426. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2015.05.050>.
- Harvey, J. (2018). *Peer to peer investing guide for beginners*. <https://www.amazon.com/Peer-to-Peer-Investing-Guide-Beginners-ebook/dp/B079J6JX62/ref>.
- Iyer, R., Khwaja, A. I., Luttmer, E. F., & Shue, K. (2009). Screening in new credit markets: Can individual lenders infer borrower creditworthiness in peer-to-peer lending? *AFA 2011 Denver Meetings Paper*, 1-42. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1570115>.
- Jiang, J., Liao, L., Wang, Z., & Zhang, X. (2021). Government affiliation and peer-to-peer lending platforms in China. *Journal of Empirical Finance*, 62(June), 87-106. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2021.02.004>.
- Kane, T., (2010). The importance of startups in job creation and job destruction. *Kauffman Foundation Research Series*, 1-12. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1646934>.
- Kim, K.-J., & Hong, S.-P. (2017). Design and implementation of system for reliable application using blockchain: A case study in P2P crowdfunding. *International Journal of Grid and Distributed Computing*, 10(12), 81-92. <https://doi.org/10.14257/ijgcd.2017.10.12.08>.
- Klaft, M. (2008). Peer to peer lending: Auctioning microcredits over the internet. *nn'l Conrrrence on nroannntoon.Syeeas , Technology and Management*, 1-8. <https://ssrn.com/abstract=1352383>.
- Korpysa, J., Halicki, M., & Uphaus, A. (2021). New financing Methods and ICT versus logistics startups. *Procedia Computer Science*, 192, 4458-4466. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.09.223>.
- Liu, C., Ming, Y., Xiao, Y., Zheng, W., & Hsu, C. (2021). Finding the next interesting loan for investors on a peer-to-peer lending platform. *IEEE Access*, 9, 111293-111304. <https://doi.org/10.1109/ACCESS.2021.3103510>.
- Luo, S., Sun, Y., Yang, F., & Zhou, G. (2022). Does fintech innovation promote enterprise transformation? Evidence from China. *Technology in Society*, 68, 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2021.101821>.
- Ma, B.-J., Zhou, Z.-L., & Hu, F.-Y. (2017). Pricing mechanisms in the online peer-to-peer lending market. *Electronic Commerce Research and Applications*, 26, 119-130. <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2017.10.006>.
- Massolution research company. (2012). *Crowdfunding industry report*. <https://www.crowdfunding.nl/wp-content/uploads/2012/05/92834651-Massolution-abridged-Crowd-Funding-Industry-Report1.pdf>.
- Massolution research company. (2015). *Crowdfunding industry report* (2015CF). <https://www.smy.gov.pe/Biblioteca/temp/catalogacion/C8789.pdf>.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>.
- Mudjahidin, Hidayat, A. A., & Aristio, A. P. (2022). Conceptual model of use behavior for peer-to-peer lending in Indonesia. *Procedia Computer Science*, 197, 215-222. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.12.134>.
- Pabst, S., Wayand, M., & Mohnen, A. (2021). Coordinating contributions in crowdfunding for sustainable entrepreneurship. *Journal of Cleaner Production*, 319, 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128677>.
- Rahmaninoroozabad, S., Anvaryrostamy, A. A., Khalili, K., & Modhammad, E. (2020). Corporate financing strategies in normal and crisis conditions: Evidence from Tehran stock exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 8(2), 13-30. <https://doi.org/10.22108/AMF.2019.113104.1306>. (In Persian)
- Safidastjerdi, D., Tayebi, K., & Elahi, N. (2021). Loan interest rate uncertainty and financing SMEs listed in Tehran stock exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 9(2), 1-20. <https://doi.org/10.22108/AMF.2020.124509.1578>. (In Persian)
- SANCAK, I. E. (2016). Applicability and readiness of crowdfunding in Turkey. *International Journal of Business and Social Science*, 7(1), 99-110. <https://ssrn.com/abstract=2863328>.
- Schindler, J., Knobloch, C., Hermans, L., & Bofondi, M. (2017). Fintech credit: Market structure, business models and financial stability implications. *Report prepared by a working group established by the Committee on the Global Financial System (CGFS) and the Financial Stability Board (FSB)*. Retrieved from Bank for International Settlements. [https://www.bis.org/publ/cgfs\\_fsb1.pdf](https://www.bis.org/publ/cgfs_fsb1.pdf).
- Scott, J. T., & Scott, T. J. (2016). The entrepreneur's idea and outside finance: Theory and evidence about entrepreneurial roles. *European Economic Review*, 86, 118-130. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2015.08.005>.
- Song, P., Chen, Y., Zhou, Z., & Wu, H. (2018). Performance analysis of peer-to-peer online lending platforms in China. *Sustainability*, 10(9), 1-15. <https://doi.org/10.3390/su10092987>.
- Spender, J.-C., Corvello, V., Grimaldi, M. & Rippa, P. (2017). Startups and open innovation: A review of the literature. *European Journal of Innovation Management*, 20(1), 4-30. <https://doi.org/10.1108/EJIM-12-2015-0131>.
- Suryono, R. R., Budi, I., & Purwandari, B. (2021). Detection of fintech P2P lending issues in Indonesia. *Heliyon*, 7(4), 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06782>.
- Todd, S. (2012). *How to profit from peer to peer Lending*. Veriploy Press. <https://www.amazon.com/How-Profit-Peer-Peer-Lending-ebook/dp/B00APBK6T4/ref>.
- Torgal, F., Rasmussen, E., Ivanov, V., Kaklauskas, A., & Makonin, S. (2016). *Start-up creation: The smart eco-efficient built environment*. Woodhead Publishing. <https://doi.org/10.1016/C2014-0-04828-9>.
- Tripathi, N., Seppänen, P., Boominathan, G., Oivo, M., & Liukkonen, K. (2019). Insights into startup ecosystems through exploration of multi-vocal literature. *Information and Software Technology*, 105, 56-77. <https://doi.org/10.1016/j.infsof.2018.08.005>.
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2019). Reprt No.FORM F-1. [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1743102/000119312519086250/d658943df1a.htm#rom658943\\_13](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1743102/000119312519086250/d658943df1a.htm#rom658943_13).

- Wang, C., Zhang, W., Zhao, X., & Wang, J. (2019). Soft information in online peer-to-peer lending: Evidence from a leading platform in China. *Electronic Commerce Research and Applications*, 36, 1-15, <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2019.100873>.
- Yu, S., & Fleming, L. (2021). Regional crowdfunding and high tech entrepreneurship. *Research Policy*, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2021.104348>.
- Zhao, C., Li, M., Wang, J., & Ma, S. (2021). The mechanism of credit risk contagion among internet P2P lending platforms based on a SEIR model with time-lag. *Research in International Business and Finance*, 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101407>.
- Zimmer, L. (2006). Qualitative meta-synthesis: A question of dialoguing with texts. *Journal of Advanced Nursing*, 53(3), 311-318. <https://doi.org/10.1111/j.1365-2648.2006.03721.x>.



## مقاله پژوهشی

# چارچوبی برای جمع‌سپاری تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا: مورد مطالعه وام‌دهی نفر به نفر با استفاده از روش فراترکیب

میثم شهبازی 

استادیار، گروه مدیریت، دانشکده مدیریت و حسابداری، پردیس فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران  
meisamshahbazi@ut.ac.ir

رویا رزاقی

دانشجوی دکتری، گروه مدیریت، دانشکده مدیریت و حسابداری، پردیس فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران  
roya.razzaghi@ut.ac.ir

آصف کریمی

استادیار، گروه مدیریت، دانشکده مدیریت و حسابداری، پردیس فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران  
asef.karimi@ut.ac.ir

### چکیده

هدف پژوهش: پژوهش حاضر با در نظر گرفتن مدل وام‌دهی نفر به نفر، چارچوبی برای تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا مطرح و به این منظور، از رویکرد فراترکیب استفاده کرده است.

روش پژوهش: این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نظر گردآوری اطلاعات، اسنادی است. پژوهشگران با استفاده از روش فراترکیب، بازنگری دقیق و عمیق در موضوع انجام داده و یافته‌های پژوهش‌های مرتبط را ترکیب کرده‌اند. ۱۳۷۲ سند و پژوهش مرتبط بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۰ از پایگاه‌های علمی وب‌آف ساینس، اسکوپوس و جستجوگر گوگل فراهخوانی شده‌اند که در نهایت ۳۴ سند انتخاب و با تحلیل محتوای آنها، ابعاد و کدهای مربوطه استخراج شد.

نتایج: در نهایت ۵ مقوله اصلی (ساختارهای نهادی، پیش از پرداخت، تأمین اعتبار و پرداخت، پس‌پرداخت و مدیریت ریسک)، ۱۱ مقوله فرعی (درخواست وام، غربالگری، درجه‌بندی وام، فهرست‌شدن وام، ارزیابی سرمایه‌گذاری، تأمین مالی، صدور وام، به‌روزرسانی اطلاعات، بازپرداخت، عوامل ریسک و استراتژی کاهش ریسک)، ۳۱ مفهوم و ۱۹۴ کد پس از طی گام‌های پژوهش شناسایی، چارچوب وام‌دهی نفر به نفر ارائه و نتایج براساس نظر متخصصان با شاخص کاپای ۰/۸۳۳ تأیید شد.

کلیدواژه‌ها: تأمین مالی نوپاها، جمع‌سپاری تأمین مالی، وام‌دهی نفر به نفر، مدل کسب‌وکار.

\* نویسنده مسئول

شهبازی، میثم، رزاقی، رویا، و کریمی، آصف. (۱۴۰۱). چارچوبی برای جمع‌سپاری تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا (مورد مطالعه: وام‌دهی نفر به نفر) با استفاده از روش فراترکیب. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۱۰(۲)، ۸۱-۱۰۲.



2383-1189 / © 2022

This is an open access article Under the BY-NC-ND/4.0/ License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).



<http://dx.doi.org/10.22108/AMF.2022.130830.1700>



<https://dorl.net/dor/20.1001.1.23831189.1401.10.2.3.3>

## مقدمه

یکی از موضوعات مطرح امروز، استارت‌آپ‌ها و تأمین مالی آنهاست. استارت‌آپ، شرکتی نوپاست که در بازار، فعالیت و در حالی که به دنبال یک مدل تجاری مقیاس‌پذیر است، راه‌حلی نوآورانه را ایجاد و اجرا می‌کند (Korpysa et al., 2021). اریک‌ریز<sup>۱</sup> که یکی از صاحب‌نظران این حوزه محسوب می‌شود، نوپا را مؤسسه انسانی تعریف می‌کند که برای خلق محصول یا ایده جدید در شرایط نبود اطمینان طراحی شده است (Archer, 2018). نوپاها، مهم‌ترین بازیگران سیستم اقتصادی شرکت‌ها هستند و افزایش تعداد و تنوع آنها موجب افزایش نیروی محرکه اقتصادی می‌شود (Spender et al., 2017) و بازیگران اصلی توسعه اقتصادی به شمار می‌آیند که دلیل اهمیت‌شان، سهم آنها در افزایش اشتغال‌زایی است (Kane, 2010). نتایج بررسی‌های متعدد نشان‌دهنده آن است یکی از اصلی‌ترین موانع رشد و توسعه و حتی ادامه حیات بنگاه‌های کوچک و متوسط، مشکل تأمین مالی است که این امر، رشد و توسعه این بنگاه‌ها را با مشکل روبه‌رو کرده و باعث شده است فقط بنگاه‌های بزرگ در بازار باقی بمانند و زمینه حذف سایر بنگاه‌ها فراهم شود (Safi et al., 2021). با توجه به اینکه در دنیای کسب‌وکار امروز، توسعه بخش مالی، امری مؤثر برای دستیابی به اهداف اقتصادی هر کشور است، موضوع تأمین مالی از مهم‌ترین مفاهیم برای راه‌اندازی کسب‌وکار، تأمین نیازهای عموم مردم و در نهایت دستیابی به اهداف سازمانی و شخصی است. پاسخ‌گونی‌بودن روش‌های تأمین مالی سنتی به بنگاه‌های خرد، کوچک و متوسط، باعث شکل‌گیری شیوه‌های نوین تأمین مالی در دنیا شده است (Scott & Scott, 2016). ظهور شیوه‌های نوین تأمین مالی، چالش‌های بزرگی در نحوه عملکرد صنعت مالی سنتی به‌همراه داشته و فرصت‌های جدیدی را نیز برای تحول و توسعه پایدار اقتصاد واقعی فراهم کرده است (Luo et al., 2022). جمع‌سپاری تأمین مالی<sup>۲</sup>، یکی از ابزارهای جدید تأمین مالی است که امروزه با پیشرفت فناوری اطلاعات گسترش یافته است. از آنجایی که بسیاری از کارآفرینان در جمع‌آوری پول و سرمایه مشکلاتی دارند، این روش، جایگزین مناسبی برای روش‌های تأمین مالی سنتی است (Sancak, 2016). جمع‌سپاری تأمین مالی، استفاده از سرمایه‌های خرد افراد کلان است و مدل‌های کسب‌وکار متفاوتی دارد که یکی از آنها مدل وام‌دهی نفر به نفر است. جمع‌سپاری تأمین مالی مبتنی بر فرض مدلی است که سرمایه‌گذاران انتظار درآمد دوره‌ای و بازگشت اصل پول خود را دارند؛ به‌گونه‌ای که قرض‌دهنده انتظار دریافت پول خویش را در دوره زمانی مشخص دارد (Massolution, 2012). وجود یک پلتفرم مطمئن برای اتصال وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان، شیوه مناسبی برای استفاده از این سرمایه‌های خرد، به‌منظور عملی شدن ایده‌ها و توسعه است. ضمن این که بهره‌گیری از فناوری و ابر داده (Harvey, 2018) و هزینه‌های سربار کمتر نسبت به وام‌های بانکی سنتی، ایده‌پردازان، نوپاها و کسب‌وکارهای کوچک را از فرایندهای طولانی وام‌گیری و نرخ سود و کارمزدهای بالا رها می‌کند و بسیاری از سرمایه‌گذاران آن را به یک روند موفق در بازار تبدیل کرده است (Guo et al., 2016)، ابر داده، بررسی گزارش‌ها را به‌منظور شناسایی پلتفرم‌های مشکل‌دار وام‌دهی نفر به نفر برای دولت تسهیل می‌کند. البته یک سیستم نظارتی مبتنی بر شکایات کاربران از سوی بخش‌های مختلف با پیروی از شرایط شیوه‌های وام‌دهی نفر به نفر و رگولاتورهای موجود نیز استفاده می‌شود (Suryono et al., 2021).

با توجه به مشکل تأمین مالی به‌عنوان اصلی‌ترین مانع رشد و توسعه آنها، تلاش برای یافتن راهکارهای مناسب تأمین مالی در اولویت قرار می‌گیرد؛ از این رو، موضوع تأمین مالی برای پژوهشگران و کسب‌وکارهای نوپا بسیار حائز اهمیت است. این پژوهش درباره جمع‌سپاری تأمین مالی (مدل وام‌دهی نفر به نفر) کسب‌وکارهای نوپا به‌عنوان راهکاری برای حل این معضل است. با توجه به اینکه پژوهش جامعی در این زمینه صورت نگرفته است، تلاش می‌شود چارچوب مناسب و جامعی برای آن ارائه شود که تمامی ابعاد

1. Startup

2. Eric Ries

3. Crowdfunding

4. P2P Lending

و مؤلفه‌های وام‌دهی نفر به نفر را معرفی کند؛ بنابراین در پژوهش حاضر به این سؤال توجه می‌شود که چارچوب وام‌دهی نفر به نفر به منظور جمع‌سپاری تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا چگونه است؟ هدف پژوهش، بررسی و جمع‌بندی کد، مفاهیم و مقوله‌های وام‌دهی نفر به نفر با استفاده از رویکرد فراترکیب برای ارائه چارچوب جامع وام‌دهی نفر به نفر است تا راهنمایی برای شناخت بیشتر باشد.

## مبانی نظری

پژوه‌شگران در سال‌های اخیر به نوپاها توجه کرده‌اند و دانش قابل‌تأملی درباره آنها تولید شده است. بررسی ادبیات نشان‌دهنده آن است که این مفهوم به طرق مختلفی تعریف شده است. تریپاتی و همکاران (2019) استارت‌آپ‌ها را کسب‌وکارهای نوپای موفق تعریف می‌کنند که قادر به ایجاد شغل و رفاه اقتصادی هستند (Tripathi et al., 2019).

در جمع‌سپاری تأمین مالی، جمعی از افراد، به سرمایه‌گذاری مشترک در پروژه‌ها اقدام می‌کنند. درحقیقت در این روش، کارآفرینان به جای تأمین سرمایه از گروه‌های کوچک سرمایه‌گذار، سعی بر آن دارند منابع مالی پروژه‌هایشان را از مخاطبان فراوان خود تأمین کنند (Belleflamme et al., 2014). مولیک (2014) جمع‌سپاری تأمین مالی را الهام‌گرفته از مفاهیمی مانند تأمین مالی خرد و جمع‌سپاری می‌داند که خود، به صورت دسته‌ای منحصربه‌فرد، از شیوه‌های تأمین مالی شناخته می‌شود که با رشد روزافزون وب‌سایت‌هایی مشهور شده است که به آن توجه می‌کند (Mollick, 2014). درحقیقت جمع‌سپاری تأمین مالی، مشارکتی اجتماعی است که افراد را قادر می‌کند با پرداخت سهمی هرچند جزئی، در بسیاری از فعالیت‌ها سهیم باشند؛ یعنی سرمایه‌گذاری در پروژه با مشارکت مالی تعداد زیاد افراد از طریق اینترنت (Massolution, 2015). پژوهش یو و فلمینگ (2021) نشان‌دهنده آن است که جمع‌سپاری تأمین مالی، مقدم بر کارآفرینی با فناوری پیشرفته و رشد زیاد است؛ از این رو، به نظر می‌رسد که جمع‌سپاری تأمین مالی، ماهیت کارآفرینی را به سمت شرکت‌های با فناوری و رشد زیادتر تغییر می‌دهد (Yu & Fleming, 2021).

طبق برآوردهای فوربس در سال ۲۰۱۵، بودجه‌ای که از طریق جمع‌سپاری تأمین مالی در سراسر جهان به دست آمد، مبلغ ۳۴ میلیارد دلار بود. گزارش بانک جهانی نیز پیش‌بینی می‌کند که این مبلغ در سال ۲۰۲۵ از ۹۶ میلیارد دلار تجاوز خواهد کرد و سهم آسیا در این سرمایه‌گذاری به‌طور چشمگیری افزایش خواهد یافت (Liu et al., 2021) که نشان‌دهنده استقبال و رشد روزافزون این روش نوین مالی است. با وجود این، جمع‌سپاری تأمین مالی با چالش اعتماد روبه‌رو است. فقدان اعتماد، مانع از بقای آن به‌عنوان جایگزین تأمین مالی برای کارآفرینان و سرمایه‌گذاران خرد بالقوه خواهد شد؛ بنابراین بهتر است پلتفرم‌های جمع‌سپاری تأمین مالی برای ایجاد اعتماد در ۴ سطح مختلف کار کند: اعتماد به پلتفرم، کاربران، پروژه و جمع‌سپاری تأمین مالی. برخی پلتفرم‌ها به‌ویژه پلتفرم‌های وام‌دهی نفر به نفر فقط به این موضوع توجه می‌کند که چگونه برای سرمایه‌گذاران خرد و نه برای کارآفرینان، معتمد به نظر برسد (Ferreira et al., 2022).

وجوهی که از طریق جمع‌سپاری تأمین مالی به دست می‌آید، قالب‌های متفاوتی دارد: اهدا، پاداش، پیش‌خرید، وام‌دهی و سهام (Torgal et al., 2016). اهدا، مدلی است که در آن سرمایه‌گذاران بدون انتظار بازگشت سرمایه خود، از طرح حمایت می‌کنند. پاداش، مدلی است که در آن تعهد کارآفرین، تحویل به‌موقع پاداش‌های وعده داده‌شده به مشارکت‌کنندگان در کمپین است (Massolution, 2012). پیش‌خرید، مدلی است که در آن مصرف‌کننده از قبل برای کالا پرداخت می‌کند و اگر نوپا محصول را راه‌اندازی

1. Micro-finance
2. Forbes
3. Donation
4. Rewards
5. Prepurchase
6. Lending
7. Equity Crowdfunding

کند، مصرف‌کننده آن محصول را به قیمت پایین‌تری دریافت می‌کند و اگر هم در کسب‌وکار شکست حاصل شود، مصرف‌کننده چیزی دریافت نمی‌کند. سهام، مدلی است که در آن پاداش سرمایه‌گذاران جمعی، سود سهام یا حق رأی سهام خطرپذیر است (Torgal et al., 2016). رحمانی (۱۳۹۹) نشان داده است که اندازه شرکت، تأثیر مثبت و مستقیم بر تأمین مالی از طریق بازار سهام دارد (Rahmani, 2020). (Noroozabad et al., 2020).

وام‌دهی نفر به نفر، یکی از معروف‌ترین منابع تأمین مالی است که در سال‌های اخیر شاهد رشد بسیاری بوده و به منبع جدیدی از درآمد ثابت برای سرمایه‌گذاران تبدیل شده است (Harvey, 2018). این نوع وام‌دهی، با ارائه کانال سرمایه‌گذاری جدید، بودجه جایگزین و مهمی را فراهم می‌کند. کانال سرمایه‌گذاری رفاه وام‌گیرندگان و وام‌دهندگان را بهبود می‌بخشد (Jiang et al., 2021). وام‌دهی نفر به نفر عملیات تأمین وام برای افراد و مشاغل از طریق پلتفرم‌های آنلاین است که به‌طور مستقیم وام‌دهنده و وام‌گیرنده را به یکدیگر متصل و نیاز به واسطه مالی سنتی را برطرف می‌کند (Guo et al., 2016)؛ هرچند در مقایسه با شرایط وام‌دهی سنتی، در بردارنده ریسک، زمان و تلاش بیشتری است. سرمایه‌گذاری‌های نفر به نفر، کم‌تر فرآیند است و در مقایسه با بازارهای سهام، همبستگی پایینی با بازده‌های زیادتر دارد (Harvey, 2018). در وام‌دهی نفر به نفر حتی وام‌گیرندگان با نرخ سود پرداختی خود، پس‌انداز می‌کنند (Todd, 2012) و به افراد عادی یا افراد با سابقه بد اعتباری، این امکان را می‌دهد که بدون وجود مؤسسه مالی، پولی را قرض بدهند یا بگیرند (Harvey, 2018)؛ با این حال چالش‌های بزرگی نیز دارد؛ از قبیل: نبود تقارن اطلاعات، سرایت ریسک اعتباری و اعتماد. درک فرایند تصمیم‌گیری در وام‌دهی نفر به نفر، مستلزم درک نحوه انتقال اطلاعات بین بنیان‌گذاران و سرمایه‌گذاران است؛ به‌ویژه زمانی که چالش‌های اجتماعی با پروژه‌هایی که درک آنها از نظر فنی آسان نیست، مورد توجه قرار می‌گیرد. در اینجا است که نبود تقارن اطلاعات بین بنیان‌گذار و سرمایه‌گذار حائز اهمیت می‌شود (Pabst et al., 2021). در نبود تقارن اطلاعات ذاتی، وام‌دهندگان اطلاعات محدودی را درباره وام‌گیرندگان می‌دانند؛ در حالی که وام‌گیرندگان از سطح ریسک خود بیشتر خبر دارند و این روند، به افزایش نرخ پرداخت نکردن وام نسبت به وام‌های بانکی منجر می‌شود (Chen & Han, 2012)؛ بنابراین وام‌دهندگان یا سرمایه‌گذاران قبل از وام‌دهی باید امکان‌سنجی وام انجام دهند. وام‌دهنده با تجزیه و تحلیل اعتبار، به این اطمینان می‌رسد که آیا مشتری با توجه به قرارداد، توانایی انجام تعهدات و پرداخت منظم اصل و سود را دارد یا خیر (Faradharmastuti & Laurentxius, 2021). سرایت ریسک اعتباری میان پلتفرم‌های وام‌دهی نفر به نفر، پنج عامل مختلف دارد: همبستگی بین پلتفرم‌های وام‌دهی نفر به نفر، میزان ایمن‌سازی پلتفرم‌های حساس، نرخ حذف نهایی پلتفرم‌های وام‌دهی نفر به نفر از سوی رگولاتورها، میزان حذف پلتفرم‌های پرریسک و نرخ تبدیل پلتفرم‌های پرریسک به پلتفرم‌های ایمن. این عوامل، بر سرایت ریسک اعتباری پلتفرم‌های وام‌دهی نفر به نفر اثر می‌گذارد؛ بنابراین اداره‌های دولتی باید اقدامات نظارتی خود را برای بهبود مدیریت ریسک اعتباری، مقاومت در برابر ریسک و تحمل ریسک این پلتفرم‌ها تقویت کند (Zhao et al., 2021). موجه‌ی‌دین و همکاران (2022) نشان داده‌اند که اعتماد، تأثیر چشمگیری بر رفتار وام‌گیرندگان دارد. اعتماد، عاملی اساسی در شکل‌دادن به درک و رفتار کاربر با استفاده از این فناوری است. این متغیر بر محیطی اثر می‌گذارد که پلتفرم وام‌دهی در آن وجود دارد و همه آنها سیاست‌های یکسانی ندارد؛ در نتیجه بسیاری از کاربران در انتخاب پلتفرم مطمئن سردرگم می‌شوند (Mudjahidin et al., 2022).

شرکت‌هایی که مدیریت پلتفرم وام‌دهی را برعهده دارند، وام‌دهندگان بازار شناخته می‌شوند. از آنجایی که وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان، اصلی‌ترین گروه هدف فعالیت‌های پلتفرم هستند، بیشتر پژوهش‌ها بر این ذی‌نفعان و عوامل تعیین‌کننده موفقیت فرایند وام‌دهی متمرکز شده است (Iyer et al., 2009; Freedman & Jin, 2008) که در ادامه چند نمونه از مهم‌ترین آنها در جدول (۱) آورده شده است.



جدول (۱) نمونه پژوهش‌های وام‌دهی نفر به نفر  
Table (1) P2P lending sample studies

نویسندگان	پژوهش
بچمن و همکاران <sup>۱</sup> (2011)	تمرکز بر ذی‌نفعان خارجی پلتفرم‌های وام‌دهی
فنگ و همکاران <sup>۲</sup> (2014)	تأکید به بررسی اعتبار در مرحله ثبت‌نام و نیاز به تأیید ثانویه کاربر برای تخصیص یا انتقال وجوه
آونی <sup>۳</sup> (2015)	عملکرد پلتفرم وام‌دهی نفر به نفر در سه مرحله خلاصه می‌شود: درخواست وام و ارزیابی اعتبار، تأمین مالی سرمایه‌گذار و بازپرداخت وام
فونگ <sup>۴</sup> (2015)	ارائه بیمه شخص ثالث یا ایجاد بودجه بازبایی که با هزینه کوچک از مشارکت‌ها برای کنترل ریسک تأمین شده است.
شیندلر و همکاران <sup>۵</sup> (2017)	قراردادهای وام فردی بین وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان و نه با پلتفرم، وجوه و بازپرداخت‌های وام قراردادی، جدا از حساب خود پلتفرم هستند.
ما و همکاران <sup>۶</sup> (2017)	حضور شرکت‌های امنیتی، آژانس‌های رتبه‌بندی و بانک‌های توزیع به‌عنوان شرکت‌کنندگان
گائو و همکاران <sup>۷</sup> (2018)	مطالعه سیستم وام‌دهی به‌صورت زنجیره تأمین مالی
سانگ و همکاران <sup>۸</sup> (2018)	مرحله گسترش بازار که هدف آن پیشینه‌سازی سود وام‌گیرنده و مرحله مدیریت ریسک که هدفش حصول اطمینان از بازپرداخت به‌موقع پول وام‌دهندگان است.
هاروی <sup>۹</sup> (2018)	ریسک‌های وام‌دهی را به چهار دسته ریسک عملکرد، پلتفرم، بازار و نقدینگی تقسیم می‌کند.
کمسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده <sup>۱۰</sup> (2019)	استفاده از استراتژی‌های مختلف براساس شدت تخلف در صورت نکول بازپرداخت
وانگ و همکاران <sup>۱۱</sup> (2019)	تقسیم‌بندی سطوح اعتبار، تعیین نماینده وصول معوقات، اشتراک اطلاعات با سایر مؤسسات مالی، مراحل حراج، بررسی و بازپرداخت پس از صدور فهرست وام

مدل نوتاری و مدل حساب مجزای مشتری دو نمونه از رایج‌ترین انواع وام‌دهی نفر به نفر است. این دو مدل، در مراحل اولیه فرایند ایجاد وام شباهت دارد؛ ولی از نظر نقشی متفاوت است که پلتفرم واسطه پس از اعلام هدف وام‌دهنده برای سرمایه‌گذاری در وام اتخاذ می‌کند. در مدل نوتاری، پلتفرم با بانک همکاری می‌کند که در واقع نهادی است که وام را صادر می‌کند. در مدل حساب مجزای مشتری، پلتفرم به‌صورت واسطه برای اتصال وام‌گیرنده به وام‌دهنده عمل می‌کند؛ اما بستانکار حقیقی، وام‌دهنده است (Fong, 2015).

بر خلاف ادبیات، مدل‌های وام‌دهی نفر به نفر محدود، ساده، توسعه‌نیافته و به بلوغ کافی نرسیده است و فقدان یک مدل جامع، انجام این پژوهش را تأیید می‌کند.

1. Bachmann et al.

2. Fang et al.

3. Aveni

4. Fong

5. Schindler et al.

6. Ma et al.

7. Gao et al.

8. Song et al.

9. Harvey

10. U.S. Securities and Exchange Commission

11. Wang et al.

## روش پژوهش

فرا ترکیب، مشابه فراتحلیل، برای یکپارچه سازی چندین پژوهش به منظور ایجاد یافته‌های جامع و تفسیری صورت می‌گیرد (Beck, 2002). در مقایسه با رویکرد فراتحلیل کمی که بر داده‌های کمی ادبیات موضوع و رویکردهای آماری تکیه دارد، فراترکیب، متمرکز بر پژوهش‌های کیفی بوده است و به عبارت دیگر، تفسیرهای داده‌های اصلی پژوهش‌های منتخب را ترکیب می‌کند (Zimmer, 2006). فراترکیب با فراهم کردن نگرش نظام‌مند برای پژوهشگران از راه ترکیب پژوهش‌های کیفی مختلف، موضوعات و استعاره‌های جدید و اساسی را کشف می‌کند و با این روش دانش جاری را ارتقا می‌دهد و دید جامع و گسترده‌ای نسبت به مسائل پدید می‌آورد. فراترکیب مستلزم این است که پژوهشگر یک بازنگری دقیق و عمیق انجام دهد و یافته‌های پژوهش کیفی مرتبط را ترکیب کند. در این پژوهش، از روش هفت مرحله‌ای فراترکیب سندلو سکی و بارو سو<sup>۱</sup> (2007) استفاده شده که مراحل آن به ترتیب شامل تنظیم سؤال پژوهش، مرور نظام‌مند ادبیات، غربالگری و انتخاب مقالات مناسب، طبقه‌بندی یافته‌های موجود، تجزیه و تحلیل و ترکیب یافته‌های کیفی، کنترل کیفیت و ارائه یافته‌هاست.

گام اول: تنظیم سؤال پژوهش: پارامترهای پژوهش شامل چه چیزی (What)، چه جامعه‌ای (Who)، محدودیت زمانی (When) و چگونگی روش (How) است که بر این اساس، سؤال‌های پژوهش شکل گرفته که در جدول (۲) آورده شده است.

جدول (۲) سؤال‌های پژوهش

Table (2) Research questions

سؤال	پارامتر
چه عواملی وام‌دهی نفر به نفر را تشکیل می‌دهد؟	چه چیزی؟
چرا چوب وام‌دهی نفر به نفر به منظور جمع‌سپاری تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا چگونه است؟	چه کسی؟
سه موتور جستجوی علمی اسکوپوس <sup>۲</sup> و وب‌آف‌ساینس <sup>۳</sup> و موتور جستجوی گوگل بررسی شده است.	چه زمانی؟
از سال ۲۰۰۰ تا سال ۲۰۲۰	چگونه؟
از مرور ادبیات استفاده شده است که به آن تحلیل اسنادی می‌گویند.	

گام دوم: جستجوی سیستماتیک ادبیات: جامعه آماری پژوهش را کلیه اسناد علمی، گزارش‌های پژوهشی، پایگاه‌های داده و نشریه‌های خارجی در خصوص جمع‌سپاری تأمین مالی و وام‌دهی نفر به نفر تشکیل داد که طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۰ منتشر شده بود. کلیدواژه‌های پژوهش در پایگاه‌های اسکوپوس، وب‌آف‌ساینس و موتور جستجوی گوگل جستجو شد. کلیدواژه‌های متنوعی از جمله تأمین مالی نوپاها، جمع‌سپاری تأمین مالی، وام‌دهی نفر به نفر، مدل کسب‌وکار یا ترکیب این موارد برای جستجوی مقاله‌های پژوهش استفاده شد. نتیجه جستجو، فهرست چشمگیری از اسناد گوناگون شامل ۱۳۷۲ مقاله، پایان‌نامه، کتاب و گزارش‌های مرتبط با این حوزه بود.

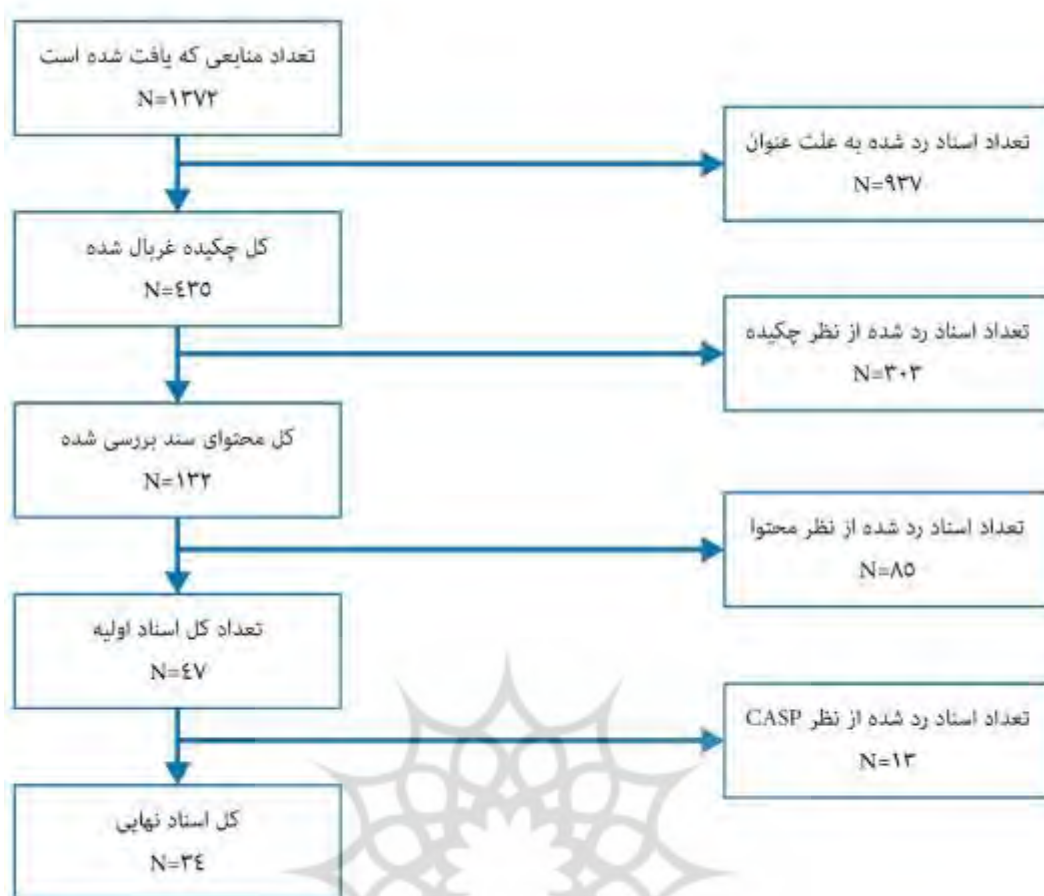
گام سوم: غربالگری و انتخاب اسناد مناسب: برای انتخاب مقاله‌های مناسب براساس الگوریتم مشاهده‌شده در شکل (۱)، پارامترهای مختلفی مانند عنوان، چکیده، محتوا و برنامه مهارت‌های ارزیابی حیاتی<sup>۴</sup> (CASP) استفاده شده است.

1. Sandelowski & Barroso

2. Scopus

3. Web of Science

4. Critical Appraisal Skills Program (CASP)



شکل (۱) خلاصه فرایند انتخاب اسناد فراترکیب

Figure (1) Summary of the Meta-Synthesis documents' selection process

در بررسی اولیه این اسناد با مرور عنوان، ۴۳۵ سند برای بررسی‌های بیشتر انتخاب شد. بررسی‌های دقیق‌تر شامل مطالعه چکیده و محتوای اسناد نشان‌دهنده آن است که ۴۷ سند از فهرست کل اسناد، بیشترین ارتباط را با هدف این پژوهش دارد. سپس بررسی کیفیت مقاله‌های باقی‌مانده با استفاده از CASP است. این ابزار با استفاده از ۱۰ سؤال به پژوهشگر کمک می‌کند تا دقت، اعتبار و اهمیت پژوهش‌های کیفی پژوهش را مشخص کند. برای این منظور، جدولی تنظیم و برای هر سند از منظر ۱۰ معیار مشخص، امتیازی از ۵ تخصیص داده شد و اسنادی که میانگین آنها کمتر از ۲/۵ بود، در فرایند فراترکیب مشارکت داده نشد و در نهایت ۳۴ سند، وارد فراترکیب ادبیات حوزه شد.

گام چهارم: طبقه‌بندی یافته‌های موجود در اسناد: اطلاعات اسناد براساس مرجع مربوط به هر سند شامل نام و نام خانوادگی نویسنده به همراه سال انتشار و اجزای هماهنگی بیان‌شده در هر سند طبقه‌بندی شد.

گام پنجم: تجزیه و تحلیل و ترکیب یافته‌های کیفی: در این پژوهش، براساس پژوهش‌های پیشین برای تمام اطلاعات استخراج‌شده، کدی در نظر گرفته و سپس با در نظر گرفتن مفهوم هر یک از این کدها، در یک مفهوم مشابه دسته‌بندی شد. بر این اساس، مفاهیم پژوهش مشخص و در ادامه با تحلیل مفاهیم براساس وجه اشتراک آنها، مفاهیم یافت‌شده مرتبط در یک مقوله قرار داده شد. در مجموع ۵ مقوله اصلی، ۱۱ مقوله فرعی، ۳۱ مفهوم و ۱۹۴ کد متمایز برای مؤلفه‌های وام‌دهی نفر به نفر در این پژوهش کشف و

برچسب‌گذاری شد که در جدول (۳) آورده شده است. برای تحلیل کیفی یافته‌های اسناد مورد بررسی، از نرم‌افزارهای مکس کیودی<sup>۱</sup> نسخه ۲۰۲۰ و اکسل کمک گرفته شد. یافته‌ها نشان‌دهنده آن بود که در پژوهش‌های گذشته تاکنون، چنین پژوهش نظام‌مندی انجام نشده و هر یک از پژوهش‌های پیشین فقط به جنبه خاصی از وام‌دهی نفر به نفر توجه داشته است.

جدول (۳) تعداد کدهای نهایی، مفهوم و مقوله فرعی به تفکیک مقوله‌های اصلی

Table (3) Number of final codes, concepts and subcategories divided to main categories

ردیف	نوع مقوله اصلی	تعداد مقوله‌های فرعی	تعداد مفاهیم	تعداد کد نهایی
۱	ساختارهای نهادی	۰	۲	۲۹
۲	پیش از پرداخت	۵	۱۵	۷۹
۳	تأمین اعتبار و پرداخت	۲	۵	۳۲
۴	پس‌پرداخت	۲	۳	۲۰
۵	مدیریت ریسک	۲	۶	۳۴
	جمع کل	۱۱	۳۱	۱۹۴

در جداول ۴ تا ۸ کدهای نهایی استخراج شده مرتبط با هر مفهوم و مقوله به تفکیک نشان داده شده است.

جدول (۴) مفاهیم و نمونه کدهای مرتبط با مقوله اصلی ساختارهای نهادی مستخرج از ادبیات

Table (4) Concepts and sample codes associated with institutional structure's main category extracted from literature

مقوله اصلی	مفهوم	نمونه کد	نمونه مقاله / منبع
ساختارهای نهادی	موجودیت‌ها	وام‌دهنده، وام‌گیرنده، پلتفرم، بانک شریک، مقامات رگولاتوری، دفاتر اعتباری	(Klafft, 2008) (Bachmann et al., 2011) (Fong, 2015) (Chen, 2016) (Schindler et al., 2017)
	قواعد تنظیمی	ارائه حمایت مشتریان، ترویج رقابت مؤثر، اطمینان از ارائه اطلاعات واضح، امکان ارائه رشد صنعت	(fca.org.uk)

جدول (۵) مفاهیم و نمونه کدهای مرتبط با مقوله اصلی پیش از پرداخت مستخرج از ادبیات

Table (5) Concepts and sample codes associated with pre-payment's main category extracted from literature

مقوله اصلی	مقوله فرعی	مفهوم	نمونه کد	نمونه مقاله / منبع
تأمین اعتبار و پرداخت	تأمین اعتبار	انتخاب پلتفرم	نهایی کردن پلتفرم برای سرمایه‌گذاری، مقایسه قیمت‌ها و ویژگی‌های ارائه‌شده پلتفرم‌ها	(Harvey, 2018)
		ثبت نام و الزامات	افتتاح حساب بانکی سرمایه‌گذار، حداقل الزام سرمایه‌گذاری، ضرورت سن بلوغ، بدهی نداشتن	(Todd, 2012) (Harvey, 2018) (U.S. Securities and Exchange Commission, 2019)
	درخواست وام	ارائه درخواست وام	(Fang et al., 2014) (Fong, 2015) (U.S. Securities and Exchange Commission, 2019) (Wang et al., 2019)	

<sup>1</sup>. Maxqda

(Galloway, 2009) (Todd, 2012) (Harvey, 2018) (U.S. Securities and Exchange Commission, 2019)	ارائه مدارک وام‌گیرنده، واردکردن اطلاعات، افشای هدف وام، ارسال اطلاعات اعتباری	ارسال اطلاعات	غریبالگری
(Fang et al., 2014) (Kim & Hong, 2017) (Harvey, 2018)	تعیین هویت، بررسی و تأیید صحت اطلاعات، تأیید مدارک توسط پلتفرم	بررسی و تأیید اطلاعات	
(Klaft, 2008) (Fang et al., 2014)	بررسی اعتبار، تعیین امتیاز اعتباری	تعیین رتبه اعتباری	
(Todd, 2012) (Fang et al., 2014) (Fong, 2015) (Wang et al., 2019)	پذیرفته شدن درخواست وام، تأیید و تصویب وام، تغییر وضعیت وام به تأیید شده، عبور موفق فهرست از مرحله بررسی	بررسی و تأیید درخواست وام	درج‌بندی وام
(Fong, 2015) (Wang et al., 2019)	تعیین ریسک وام، تحلیل امتیاز اعتباری، ارزیابی اعتبار، اختصاص رتبه به وام، تعیین درجه وام	پیش‌بینی ریسک وام	
(Galloway, 2009) (Fong, 2015) (U.S. Securities and Exchange Commission, 2019)	تعیین سازوکار محاسبه نرخ سود، تعیین نرخ پایه، تعیین پیشینه اعتباری، نرخ سود	محاسبه نرخ سود	
(Kim & Hong, 2017) (Pikkin & Ku., 2019) (Wang et al., 2019)	محاسبه برنامه پرداخت ماهیانه، فهرست الزامات وام، تعیین حداکثر میزان وام براساس رتبه وام، مدت‌زمان برای شروع پرداخت سود	تعیین شرایط وام	فهرست شدن وام
(Todd, 2012) (Suryono et al., 2021)	موافقت با شرایط وام، ایجاد تعهد اعتباری برای وام‌گیرنده	متعهد شدن وام‌گیرنده	
(Kim & Hong, 2017) (Wang et al., 2019)	ارسال اطلاعات سرمایه‌گذاری، نمایش اطلاعات در پلتفرم، انتشار درخواست وام، ارسال فهرست، انتشار ملزومات وام برای سرمایه‌گذار	بارگذاری شرایط وام	
(Fong, 2015) (Kim & Hong, 2017) (Pikkin & Ku., 2019)	مشاهده پروفایل، مشاهده درخواست‌ها، مشاهده اطلاعات وام	مشاهده از سوی وام‌دهنده	ارزیابی سرمایه‌گذاری
(Wang et al., 2019) (Harvey, 2018) (Pikkin & Ku., 2019)	تحلیل اطلاعات از سوی وام‌دهنده، انتخاب الگوی وام‌دهی، بررسی پروفایل متقاضی وام، بررسی ریسک اعتبار وام‌گیرنده	بررسی و انتخاب وام	
(Kim & Hong, 2017) (Wang et al., 2019)	انتخاب سرمایه‌گذاری، تصمیم به سرمایه‌گذاری، تعیین میزان سرمایه‌گذاری، تصویب سرمایه‌گذاری	تصمیم‌گیری و تأیید پلتفرم	

جدول (۶) مفاهیم و نمونه کدهای مرتبط با مقوله اصلی تأمین اعتبار و پرداخت مستخرج از ادبیات

Table (6) Concepts and sample codes associated with funding and payment's main category extracted from literature

مقوله اصلی	مقوله فرعی	مفهوم	نمونه کد	نمونه مقاله / منبع
		متعهدشدن سرمایه گذار	متعهدشدن سرمایه گذار، تعهد پلتفرم، لغونکردن سرمایه گذاری تا زمان پایان موعد آن، اخذ تعهد از سرمایه گذار،	(Claesson & Tengvall, 2015) (Ameet, 2015) (Harvey, 2018)
	تأمین مالی	تأمین سرمایه مستقیم	دعوت به مناقصه سرمایه گذران، پیشنهاد سرمایه گذاری، سرمایه گذاری در پلتفرم، تأمین سرمایه	(Fang et al., 2014) (Wang et al., 2019) (Fong, 2015) (Wang et al., 2019)
	تأمین مالی غیرمستقیم	تأمین سرمایه غیرمستقیم	واریز وجه به حساب شخصی، واریز وجه به بانک متولی، واریز وجه به زیر حساب سرمایه گذار، خرید وام از بانک توسط پلتفرم	(Fang et al., 2014) (Ma & Wen, 2016) (Schindler et al., 2017) (Samitsu, 2017) (U.S. Securities and Exchange Commission, 2019) (Cornaggia et al., 2019)
	صدور وام	صدور و تأیید قرارداد وام	امضای قرارداد وام، ارسال سفته، ارسال قرارداد وام، صدور قرارداد وام، دریافت گواهی سود سهام	(Todd, 2012) (Claesson & Tengvall, 2015) (Ameet, 2015) (Samitsu, 2017)
		پرداخت وام (مستقیم و غیرمستقیم)	وصول وام از حساب مشتریان، صدور وام از بانک، صدور وام از پلتفرم، مدیریت وام توسط پلتفرم، تبدیل به وام شخصی	(Todd, 2012) (Ameet, 2015) (U.S. Securities and Exchange Commission, 2019)

جدول (۷) مفاهیم و نمونه کدهای مرتبط با مقوله اصلی پسپرداخت مستخرج از ادبیات

Table (7) Concepts and sample codes associated with funding and after payment's main category extracted from literature

مقوله اصلی	مقوله فرعی	مفهوم	نمونه کد	نمونه مقاله / منبع
	به روزرسانی اطلاعات	به روزرسانی گزارش اعتباری	انتشار و اشتراک اطلاعات بدهی وام گیرنده با سایر مؤسسات اعتباری، ثبت تأخیر در پرداخت در گزارش اعتباری وام گیرنده، ثبت تلاش های جمع آوری در گزارش اعتباری، گزارش فعالیت های پرداخت به دفاتر اعتباری	(Todd, 2012)
	بازپرداخت	پرداخت اصل و سود (مستقیم و غیرمستقیم)	بازپرداخت وام به سرمایه گذار، تخصیص مطالبات به وام دهندگان، پرداخت ماهیانه بخشی از سرمایه و سود، بازپرداخت وام به شخص ثالث	(Fang et al., 2014) (Fong, 2015) (Harvey, 2018) (Wang et al., 2019)
		پرداخت کارمزد	عوارض هزینه مدیریت وام، تعیین نرخ خدمات، حاشیه بازپرداخت های وام گیرندگان، کسر هزینه اولیه از مبلغ وام، کسر هزینه از حساب سرمایه گذار	(Claesson & Tengvall, 2015) (Ameet, 2015)

جدول (۸) مفاهیم و نمونه کدهای مرتبط با مقوله اصلی مدیریت ریسک مستخرج از ادبیات

Table (8) Concepts and sample codes associated with risk management's main category extracted from literature

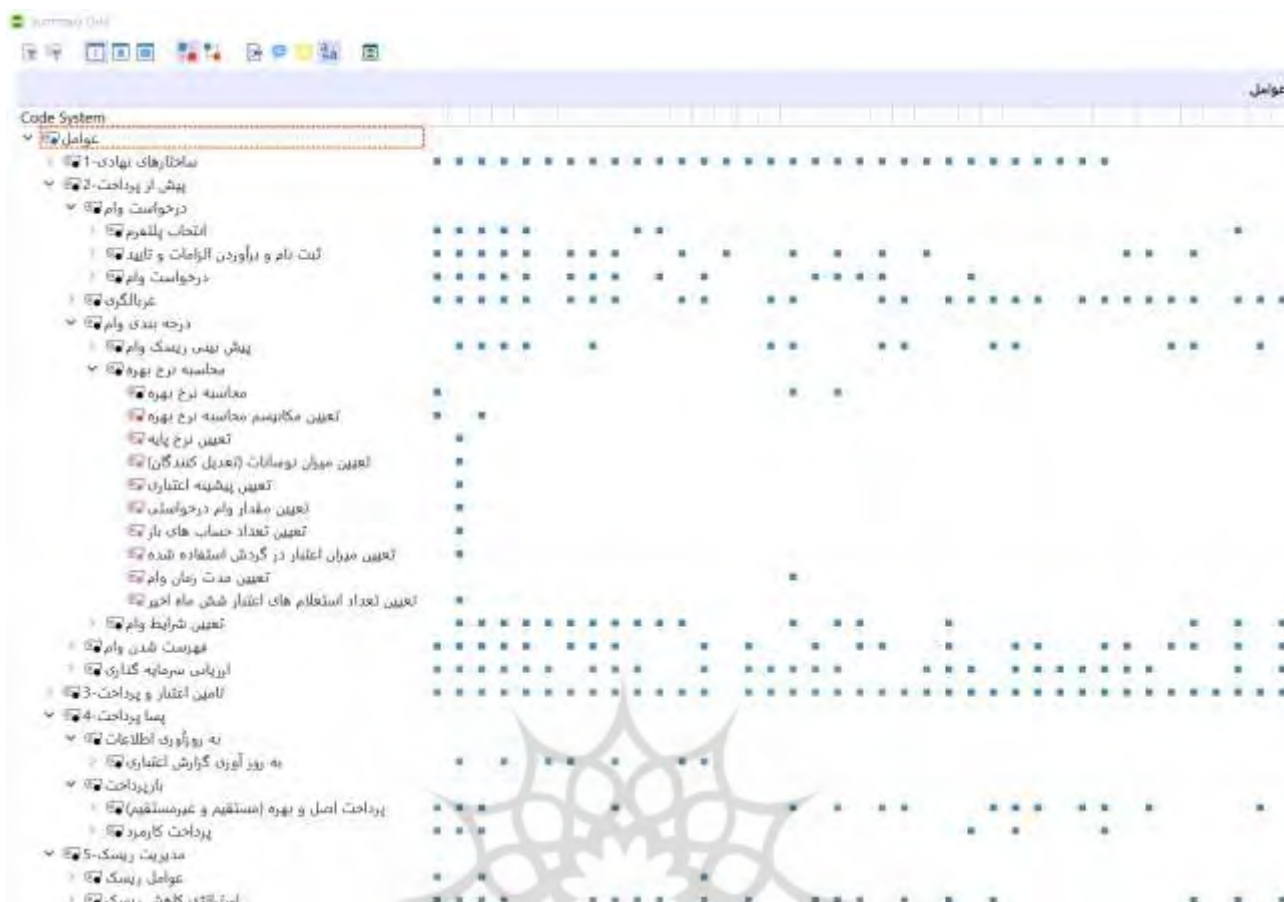
مقوله اصلی	مقوله فرعی	مفهوم	نمونه کد	نمونه مقاله / منبع
عوامل ریسک	ریسک بازار	ریسک عملکرد	اهمال در بازپرداخت وام، بیکار ماندن وجوه سرمایه‌گذار در حساب	(Harvey, 2018)
		ریسک پلتفرم	امنیت پلتفرم، کلاهبرداری پلتفرم، ورشکستگی پلتفرم، حمله سایبری	(Harvey, 2018)
		ریسک بازار	افزایش نرخ کلی سود بازار، ریسک نرخ سود، افزایش بیکاری، قصور در بازپرداخت وام‌های دارایی	(Harvey, 2018)
مدیریت ریسک	استراتژی کاهش ریسک	ریسک نقدینگی	تأمین نکردن وجوه در موعد مقرر از سوی سرمایه‌گذار	(Harvey, 2018)
		اقدامات پیشگیرانه	سرمایه‌گذاری متنوع، نظارت و مدیریت پس از وام با پلتفرم، در نظر گرفتن جریمه دیرکرد پرداخت، پخش سرمایه بین وام‌ها	(Aveni, 2015) (Fong, 2015) (Ameet, 2015) (Wang et al., 2019)
مدیریت ریسک	استراتژی کاهش ریسک	اقدامات جبرانی	کمک به بازیابی نکول توسط پلتفرم، سپردن به آژانس وصول شخص ثالث، هزینه دیرکرد پرداخت، افزایش دادن نرخ سود، فروش تعهدات وام در بازار ثانویه	(Claesson & Tengvall, 2015) (Harvey, 2018) (U.S. Securities and Exchange Commission, 2019) (Wang et al., 2019)

در میان فراوانی مقوله‌های اصلی جدول (۹)، به ترتیب پیش از پرداخت با ۹۵/۹، تأمین اعتبار و پرداخت با ۹۱/۸، ساختارهای نهادی با ۵۶/۲، پس‌پرداخت با ۵۰/۷ و مدیریت ریسک با ۴۱/۱ فراوانی نسبی بیشترین ارجاع و اهمیت را دارد.

جدول (۹) فراوانی مقوله‌های اصلی  
Table (9) Frequency of main categories



در شکل (۲) میزان توافق میان شاخص‌ها و اسناد مختلف در نرم‌افزار مکس کیو دی‌ای دیده می‌شود. این شکل، نشان‌دهنده میزان فراوانی هر تم در هر سند به صورت گرافیکی است.



شکل (۲) میزان توافق میان شاخص‌ها و اسناد مختلف در نرم‌افزار Maxqda

Figure (2) The rate of agreement between different indicators among different documents in Maxqda software

شکل فوق نشان‌دهنده میزان پراکندگی کدهای استخراج شده از میان فایل‌های کدگذاری شده است. مشاهده می‌شود که میزان پراکندگی کدها میان فایل‌های تجزیه و تحلیل شده تنها سبب بسیار زیادی دارد که نشان‌دهنده انتخاب در ست آنها برای پژوهش حاضر است.

گام ششم: کنترل کیفیت: یکی از مهم‌ترین جنبه‌های روش فراترکیب، کنترل کیفیت است. با استفاده از روش برنامه مهارت‌های ارزیابی حیاتی، کیفیت پژوهش‌ها ارزیابی شده است. برای ارزیابی روایی کدگذاری، از ضریب کاپا استفاده می‌شود. این ضریب هنگامی به کار می‌رود که دو رأی‌دهنده تلاش می‌کنند پژوهش‌ها را به‌طور جداگانه رتبه‌بندی کنند و هدف آنها، ارزیابی درجه سازگاری بین دو رأی‌دهنده است. به‌منظور کنترل مفاهیم استخراجی، از مقایسه نظر پژوهشگر با یک خبره استفاده شده است. شاخص کاپا بین صفر تا یک نوسان دارد و هرچه مقدار سنجه به عدد یک نزدیک‌تر باشد، نشان‌دهنده آن است که توافق بین رتبه‌دهندگان وجود دارد (محقق و همکاران، ۱۳۹۲). مقدار شاخص با استفاده از نرم‌افزار SPSS در سطح معناداری  $0.01/k=0.833$  محاسبه شد که در جدول (۱۰) نشان داده شده است. با توجه به عدد معناداری کمتر از  $0.05$  و جدول وضعیت شاخص کاپا اجنسن (۱۹۹۶)، فرض استقلال کدهای استخراجی رد می‌شود و استخراج کدها پایایی مناسبی دارد.

1. Kappa



جدول (۱۰) آزمون توافق کدگذاری میان پژوهشگر و خبرگان

Table (10) Coding agreement's test between researcher and experts

مقدار	انحراف معیار برآوردی <sup>a</sup>	برآورد T <sup>b</sup>	معناداری برآورد (Sig)
۰/۸۳۳	۰/۳۲۷	۸/۸۰۹	۰/۰۰۱

Kappa میزان توافق  
تعداد موارد معتبر

a. نبود فرض فرضیه صفر  
b. با استفاده از خطای معیار مجانبی با فرض فرضیه صفر

گام هفتم: ارائه یافته‌ها: پس از بررسی، جمع‌آوری، ترکیب و تفسیر ابعاد و شاخص‌های چارچوب وام‌دهی نفر به نفر با دیدی جامع و کل‌نگر از سوی پژوهشگر، در نهایت چارچوب در قالب پنج مقوله اصلی ساختارهای نهادی، پیش از پرداخت، تأمین اعتبار و پرداخت، پس‌پرداخت، مدیریت ریسک و ۱۱ مقوله فرعی شکل گرفته که در قالب شکل (۳) و (۴) ارائه شده است. شکل (۴) حاصل خروجی نرم‌افزار مکس کیو دی‌ای است.

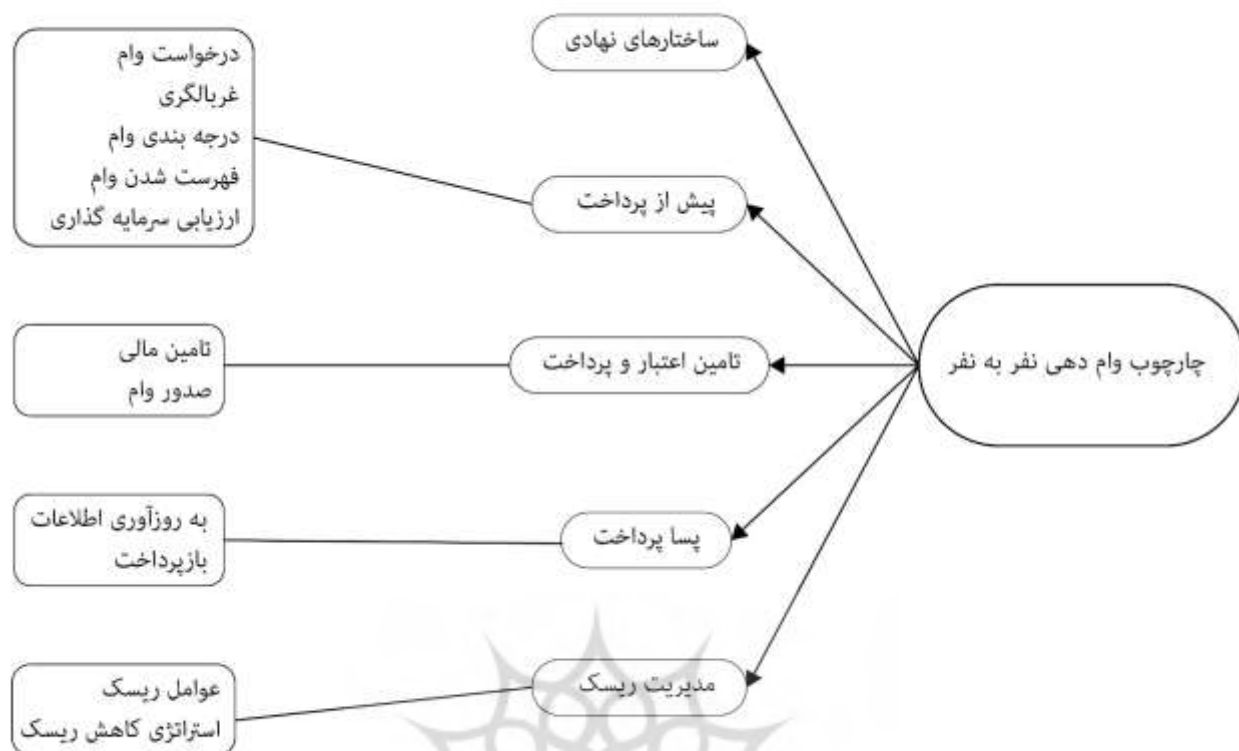
ساختارهای نهادی شامل مفاهیم موجودیت‌ها و قواعد تنظیمی است. موجودیت‌ها، فرد، گروه یا نهادهایی است که به دستیابی بر اهداف وام‌دهی اثر می‌گذارد یا تحت تأثیر آن قرار می‌گیرد و بخشی از روند وام‌دهی است که عبارت است از: وام‌گیرنده، وام‌دهنده، پلتفرم، انجمن‌ها، وام‌دهندگان بازار، دفاتر اعتباری، بانک شریک، مقامات رگولاتوری و تیم وصول. قواعد از سوی رگولاتورهای مسئول وضع قوانین و چارچوب برای مدیریت وام‌دهی، تنظیم و به حمایت مشتری، رفع ابهام و رشد صنعت نیز منجر می‌شود.

پیش از پرداخت، اساسی‌ترین مقوله است و شامل کلیه مراحل، از انتخاب پلتفرم تا تصمیم به سرمایه‌گذاری می‌شود و شامل پنج مقوله فرعی درخواست وام، غربالگری، درجه‌بندی وام، فهرست شدن وام و ارزیابی سرمایه‌گذاری است. درخواست وام شامل عملیات انتخاب پلتفرم، ثبت نام و برآوردن الزامات است. هدف غربالگری، تأیید درخواست وام از طریق بررسی و تأیید مدارک ارسالی و رتبه اعتباری است. هدف درجه‌بندی وام، تعیین شرایط وام با در نظر گرفتن شاخص ریسک وام و نرخ سود تعیین شده است. بزرگ‌ترین تفاوت بین پلتفرم‌های وام‌دهی نفر به نفر، در نحوه تعیین نرخ سود است. هدف از فهرست شدن وام، بارگذاری اطلاعات وام و مشاهده از سوی سرمایه‌گذار است که پس از متعهد شدن وام‌گیرنده نسبت به شرایط وام صورت می‌گیرد. در ارزیابی سرمایه‌گذاری، بررسی و انتخاب وام و در نهایت اتخاذ تصمیم درباره‌ی سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد.

تأمین اعتبار و پرداخت شامل دو مقوله فرعی تأمین مالی و صدور وام است. پس از متعهد شدن سرمایه‌گذار به نوع وام، تأمین سرمایه به صورت مستقیم (از طریق پلتفرم) یا غیرمستقیم (از طریق شخص ثالث) انجام می‌شود. در نهایت پس از صدور و تأیید قرارداد وام، پرداخت وام به صورت مستقیم یا غیرمستقیم انجام می‌گیرد.

پس‌پرداخت شامل دو مقوله فرعی به‌روزرسانی اطلاعات و بازپرداخت است. هدف از به‌روزرسانی اطلاعات، انتشار و اشتراک اطلاعات بدهی وام‌گیرنده با سایر مؤسسات اعتباری است. پرداخت اصل، سود و کارمزد با توجه به میزان و شرایط از قبل تعیین شده در این گام انجام می‌شود.

مدیریت ریسک شامل دو مقوله فرعی عوامل ریسک و استراتژی کاهش ریسک است. عوامل ریسک شامل ریسک عملکرد (اهمال در بازپرداخت وام، بیکار ماندن وجوه سرمایه‌گذار در حساب)، ریسک پلتفرم (امنیت پلتفرم، کلاهبرداری پلتفرم، ورشکستگی پلتفرم، حمله سایبری)، ریسک بازار (افزایش نرخ کلی سود بازار، افزایش بیکاری و قصور در بازپرداخت وام‌های دارای) و ریسک نقدینگی (تأمین نکردن وجوه در موعد مقرر از سوی سرمایه‌گذار) است. استراتژی کاهش ریسک سعی در پیشگیری یا جبران خسارت دارد. اقدامات پیشگیرانه از قبیل سرمایه‌گذاری متنوع، در نظر گرفتن جریمه، وثیقه، تعیین زمان تنفس و بررسی منظم وام‌گیرندگان است. اقدامات جبرانی از قبیل تعیین نماینده وصول مطالبات، افزایش دادن نرخ سود، جبران ضرر از سوی پلتفرم، فروش تعهدات وام در بازار ثانویه، داشتن برنامه پشتیبان و غیره.



شکل (۳) چارچوب وام دهی نفر به نفر

Figure (3) P2P lending framework



شکل (۴) مدل درختی چارچوب وام دهی نفر به نفر تا سه سطح کد فرعی

Figure (4) P2P lending framework's model tree falling into three subcategory levels

### نتایج و پیشنهادها

ایده‌ها و کسب‌وکارهای نوین به دلیل افزایش دانش و فناوری، کمک به توسعه اقتصادی کشور، ایجاد کارآفرینی و تسهیل زندگی روزمره، مورد استقبال و توجه روزافزون مسئولان و اقشار مختلف قرار گرفته است. ایده‌پردازان و نوپاها، فاقد سرمایه لازم برای اجرایی کردن ایده یا توسعه آن هستند و به همین دلیل ایده‌های اجرایی نشده یا استارت‌آپ‌های شکست‌خورده کم نیستند. روش‌های

نوین تأمین مالی به‌منظور پشتیبانی و حمایت از آنها پیشنهاد می‌شود. پلتفرم‌های جمع‌سپاری تأمین مالی و وام‌دهی نقره به نقر از جمله بسترهایی است که راهکار مناسبی برای بهبود مدیریت منابع قرض‌الحسنه و چالش‌های فعلی این حوزه است. در این پژوهش، ضمن بررسی ادبیات پلتفرم‌های جمع‌سپاری تأمین مالی و خاستگاه آنها، چارچوبی برای جمع‌سپاری تأمین مالی جمعی کسب‌وکارهای نوپا ارائه شده است. وام‌دهی نقره به نقر توجه پژوهشگران زیادی را به خود جلب کرده و هر پژوهش در جستجوی روشن کردن جنبه‌های متفاوت آن بوده است؛ اما در این پژوهش، چارچوب کل‌نگری معرفی شد که بویایی وام‌دهی نقره به نقر در آن دیدنی است؛ چارچوبی که فرایند وام‌دهی را با موجودیت‌های اثرگذار بر فرایند وام‌دهی و استراتژی مدیریت ریسک ترکیب می‌کند. با استفاده از روش فراترکیب، مدل‌های موجود در پیشینه پژوهشی و ۳۴ سند، تاریخ سیدن به اشباع نظری بررسی شد. در این پژوهش، ۱۹۴ کد متمایز شناسایی و با در نظر گرفتن فراوانی برخی از این کدها، در مجموع ۱۲۱۲ کد استخراج و سپس کدها با توجه به هدف و سلیقه پژوهشگر در ۳۱ مفهوم طبقه‌بندی شد. به نظر پژوهشگر، چارچوب وام‌دهی نقره به نقر شامل ۱۱ مقوله فرعی و ۵ مقوله ساختارهای نهادی، پیش از پرداخت، تأمین اعتبار و پرداخت، پس‌پرداخت و مدیریت ریسک است. وام‌دهی نقره به نقر در نتایج، پیامدها و شکل‌گیری فرایندهای خود نیازمند توجه به تمامی این ابعاد است. با توجه به چارچوب‌نمایی این پژوهش، باید به چند نکته اساسی دقت کرد: شناخت صحیح از مفهوم وام‌دهی نقره به نقر، تناسب پلتفرم وام‌دهی نقره به نقر با شرایط محیطی و قانونی، حفظ محرمانگی اطلاعات و امنیت پلتفرم، کنترل و ارزیابی مستمر فرایند وام‌دهی نقره به نقر به‌منظور پیشگیری از ریسک‌های احتمالی. در بعد ساختارهای نهادی، مفاهیمی چون موجودیت‌ها و قواعد تنظیمی قرار دارند. موجودیت‌ها پوشش‌دهنده تمامی عناصر ساختاری وام‌دهی نقره به نقر و مطابق با یافته پژوهش گالووی (2009) و بچمن و همکاران (2011) است (Galloway, 2009; Bachmann et al., 2011). قواعد تنظیمی، قوانین کنترلی و مدیریتی که نگاه حمایت‌گرایانه به مشتری دارد، از سوی مقامات رگولاتوری تعیین می‌شود و اهمیت بسزایی دارد که با تعریف مرجع رفتار مالی<sup>۱</sup> و کمیسیون بورس و اوراق بهادار نیز همخوانی دارد. با توجه به اینکه در پلتفرم وام‌دهی و فضای مجازی، ارتباط وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان به صورت رودررو نیست و مشتریان نسبت به یکدیگر شناختی ندارند، درجه‌بندی وام، که براساس تحلیل اطلاعات اعتباری وام‌گیرنده برای پیش‌بینی ریسک و تعیین شرایط وام انجام می‌شود، حائز اهمیت است که در پژوهش فنگ و همکاران (2014) و کیم و هنگ (2017) تعیین رتبه اعتباری بیان شده؛ ولی رتبه‌بندی وام دنبال نشده است (Fang et al., 2014; Kim & Hong, 2017). تصمیم‌گیری، پایه و اساس ارزیابی سرمایه‌گذاری است و مانند همه تصمیم‌ها، انتخاب از بین گزینه‌هاست. فرایند انتخاب، فرایندی نسبی است که با فرایندهای شناختی ناشی از بررسی و تحلیل اطلاعات در دسترس، به فرایندی تحلیلی تبدیل می‌شود. نکته مهم در اینجاست که یک تصمیم آگاهانه سرمایه‌گذاری درباره شرکت یا عدم شرکت و میزان شراکت موجب یک فرایند وام‌دهی کم‌ریسک می‌شود که در پژوهش‌های کلافت (2008)، تاد (2012) و شیندلر و همکاران (2017) نیز بحث شده است (Schindler et al., 2017; Todd, 2012; Klafft, 2008). در بعد مدیریت ریسک، ابعاد فرعی چون عوامل ریسک و استراتژی کاهش ریسک قرار دارد. عوامل ریسک به چهار دسته ریسک ناشی از عملکرد، پلتفرم، بازار و نقدینگی تقسیم می‌شود که با یافته‌های هاروی (2018) تطابق دارد (Harvey, 2018). یافته‌های استراتژی کاهش ریسک شامل اقدامات پیشگیرانه و جبرانی هستند. در اقدامات پیشگیرانه برخی اقدامات مانند سرمایه‌گذاری متنوع، در نظر گرفتن جریمه دیرکرد پرداخت و نظارت و مدیریت پس از وام تا حدودی ریسک را کاهش می‌دهد؛ ولی در صورت بروز ریسک باید اقدامات جبرانی اتخاذ شود که شامل وضعیت صف انتظار برای بیکارماندن وجوه، داشتن برنامه پشتیبان در صورت ورشکستگی و سپردن به آژانس وصول شخص ثالث است که با پژوهش‌های کلسون و تنگوال (2015)، فونگ (2015) و هاروی (2018) تطابق دارد (Claesson & Tengvall, 2015; Fong, 2015; Harvey, 2018). در مقایسه با نتایج پژوهش‌های پیشین، به نظر می‌رسد که هیچ‌کدام چارچوب وام‌دهی نقره به نقر جامعی ارائه نداده و همه ابعادی که در آن پژوهش‌ها بیان شده، در چارچوب‌نمایی این پژوهش منظور شده است. از نوآوری این

<sup>1</sup>. Financial Conduct Authority (FCA)

<sup>2</sup>. Securities and Exchange Commission (SEC)

پژوهش به به‌کارگیری روش فراترکیب در وام‌دهی نفر به نفر و نیز نوآوری در موضوع اشاره می‌شود که کمتر در ایران به آن توجه شده است.

نتایج این پژوهش، مسیر روشنی را در توجه به مهم‌ترین مقوله‌ها در جمع‌سپاری تأمین مالی و کاربردی کردن آن قرار می‌دهد. تحلیلگران، پژوهشگران و مجریان طرح‌های تأمین مالی جمعی، در طراحی پلتفرم‌های جمع‌سپاری تأمین مالی از این چارچوب استفاده می‌کنند و مهم‌ترین عوامل و جزئیات آن را حتی در طراحی پلتفرم تأمین مالی جمعی خیرخواهانه مدنظر قرار می‌دهند. این عوامل از موجودیت‌ها، قواعد، فرایند تا جزئیات مدل را در بر گرفته است و به عنوان یک سند مهم در موفقیت پلتفرم‌های تأمین مالی جمعی به آن توجه می‌شود. نهاد ناظر و متولی جمع‌سپاری تأمین مالی، از جزئیات تأیید شده این چارچوب در تعیین دستورالعمل تشکیل بازار تأمین مالی جمعی استفاده می‌کند. سازمان‌هایی نظیر بهزیستی، بنیادهای خیریه و سازمان‌های غیردولتی از مصداق‌های تأیید شده مدل برای استفاده در امور خیریه بهره‌برداری و سامانه‌های خود را مطابق با آن تدوین می‌کنند.

پژوهش کیفی با تمام فواید خود، با ضعف‌هایی از جمله تعمیم‌پذیری و اعتبار همراه است؛ از این رو، برای افزایش قابلیت تعمیم این پژوهش، لازم است پژوهشگران چارچوب فوق را به‌صورت پژوهش موردی ارزیابی کنند. ضمن اینکه از رویکرد کمی برای ارزیابی اعتبار مدل استفاده می‌شود و نیز با توجه به اینکه مطالعه و سیاست‌گذاری در زمینه وام‌دهی نفر به نفر در ایران شرایط و دوران خاص خود را دارد و دانش خاص خود را می‌طلبد، شکل‌گیری و موفقیت این شرکت‌ها تحت تأثیر شرایط بومی است؛ بنابراین توصیه می‌شود مسئولان و پژوهشگران به چالش‌های اجرایی چارچوب پیشنهادی در ایران توجه کنند و در پایان برای کاربردی کردن این مدل در ایران برای رفع مشکل تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا و بنگاه‌های خرد پیشنهاد می‌شود عوامل پیمایش‌کننده و بازدارنده تأمین مالی جمعی در حوزه‌های مختلف و آسیب‌شناسی مقررات جمع‌سپاری تأمین مالی مشارکت در ایران بررسی و نیز نرخ رشد روش‌های تأمین مالی جمعی با روش‌های دیگر تأمین مالی مقایسه شود.

پژوهشگر با محدودیت‌هایی از جمله فقدان پژوهش‌های داخلی در این حوزه و داده‌های تجربی بومی روبه‌رو بوده است.

## منابع فارسی

- رحمانی نوروزآباد، سامان، انواری ستمی، علی اصغر، خلیلی، کرم. و محمدی، اسفندیار. (۱۳۹۹). استراتژی‌های تأمین مالی شرکت‌ها در شرایط عادی و بحران: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی*، سال هشتم، شماره دوم، ۳۰-۱۳.
- صافی دستجردی، داود، طیبی، سید کمیل. و الهی، ناصر. (۱۴۰۰). نااطمینانی نرخ سود تسهیلات و تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط منتخب پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار. *فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی*، سال نهم، شماره دوم، ۲۰-۱.

## References

- Archer, G. R. (2018). A brief overview of the lean startup by Eric Ries (2011). *SSRN*, 1-6. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3217403>.
- Aveni, T. (2015). New insights into an evolving P2P lending industry: How shifts in roles and risk are shaping the industry. *Report from Positive Planet*.
- Bachmann, A., Becker, A., Buerckner, D., Hilker, M., Kock, F., Lehmann, M., Funk, B., & Tiburtius, P. (2011). Online peer-to-peer lending – A Literature Review. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 16(2), 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.eierap.2021.101069>
- Beck, C. (2002). Mothering multiples: A meta synthesis of qualitative research. *The American Journal of Maternal/Child Nursing*, 27(4), 214-221. <https://doi.org/10.1097/00005721-200207000-00004>.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>.
- Chen, D., & Han, C. (2012). A comparative study of online P2P lending in the USA and China. *The Journal of Internet Banking and Commerce*, 17(2), 12-15.

- Claesson, G., & Tengvall, M. (2015). *Peer-to-Peer lending: The effects of institutional involvement in social lending*. *Journal of Business*, 88(3), 331-337. <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:812631/FULLTEXT01.pdf>.
- Fang, Z., Zhang, J., & Zhiyuan, F. (2014). Study on P2P e-finance platform system: A case in China. *2014 IEEE 11th International Conference on e-Business Engineering*, 331-337. <https://doi.org/10.1109/ICEBE.2014.64>.
- Faradharmastuti, C., & Laurentxius, J. (2021). Peer-to-peer lending platform. *Binus Business Review*, 12(2), 121-130. <https://doi.org/10.21512/bbr.v12i2.6359>.
- Ferreira, V., Papaikonomou, E., & Terceño, A. (2022). Unpeel the layers of trust! A comparative analysis of crowdfunding platforms and what they do to generate trust. *Business Horizons*, 65(1), 7-19. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2021.08.004>.
- Fong, A. (2015). Regulation of peer-to-peer lending in Hong Kong: State of play. *Law and Financial Markets Review*, 9(4), 251-259. <https://doi.org/10.1080/17521440.2015.1114248>.
- Freedman, S., & Jin, G. (2008). Do social networks solve information problems for peer-to-peer lending? Evidence from prosper. com. *NET Institute Working Paper No. 08-43*, 1-65. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1936057>.
- Galloway, I. (2009). Peer-to-peer lending and community development finance. *Community Investment*, 21(3), 18-39.
- Gao, G. X., Fan, Z. P., Fang, X., & Lim, Y. F. (2018). Optimal Stackelberg strategies for financing a supply chain through online peer-to-peer lending. *European Journal of Operational Research*, 267(2), 585-597. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2017.12.006>
- Guo, Y., Zhou, W., Luo, C., Liu, C., & Xiong, H. (2016). Instance-based credit risk assessment for investment decisions in P2P lending. *European Journal of Operational Research*, 249(2), 417-426. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2015.05.050>.
- Harvey, J. (2018). *Peer to peer investing guide for beginners 2018: How to Build up a Fortune and Let Your Money Work for You in P2P Loans*, Kindle Edition.
- Iyer, R., Khwaja, A. I., Luttmer, E. F., & Shue, K. (2009). Screening in new credit markets: Can individual lenders infer borrower creditworthiness in peer-to-peer lending? *AFA 2011 Denver Meetings Paper*, 1-42. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1570115>.
- Jiang, J., Liao, L., Wang, Z., & Zhang, X. (2021). Government affiliation and peer-to-peer lending platforms in China. *Journal of Empirical Finance*, 62, 87-106. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2021.02.004>.
- Kane, T. (2010). The importance of startups in job creation and job destruction. *Kauffman Foundation Research Series*, 1-12. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1646934>.
- Kim, K. J., & Hong, S. P. (2017). Design and implementation of system for reliable application using blockchain: A case study in P2P crowdfunding. *International Journal of Grid and Distributed Computing*, 10(12), 81-92. <https://doi.org/10.14257/ijgcd.2017.10.12.08>.
- Klafft, M. (2008). Peer to peer lending: Auctioning microcredits over the internet. *Int'l Conference on Information Systems, Technology and Management*, 1-8. <https://ssrn.com/abstract=1352383>.
- Korpysa, J., Halicki, M., & Uphaus, A. (2021). New financing methods and ICT versus logistics startups. *Procedia Computer Science*, 192, 4458-4466. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.09.223>.
- Liu, C., Ming, Y., Xiao, Y., Zheng, W., & Hsu, C. (2021). Finding the next interesting loan for investors on a peer-to-peer lending platform. *IEEE Access*, 9, 111293-111304. <https://doi.org/10.1109/ACCESS.2021.3103510>.
- Luo, S., Sun, Y., Yang, F., & Zhou, G. (2022). Does fintech innovation promote enterprise transformation? Evidence from China. *Technology in Society*, 68, 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2021.101821>.
- Ma, B. J., Zhou, Z. L., & Hu, F. Y. (2017). Pricing mechanisms in the online peer-to-peer lending market. *Electronic Commerce Research and Applications*, 26, 119-130. <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2017.10.006>.
- Massolution research company. (2012). *Crowdfunding industry report*. <https://www.crowdfunding.nl/wp-content/uploads/2012/05/92834651-Massolution-abridged-Crowd-Funding-Industry-Report1.pdf>.
- Massolution research company. (2015). *Crowdfunding industry report (2015CF)*. <https://www.smv.gov.pe/Biblioteca/temp/catalogacion/C8789.pdf>.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>.
- Mudjahidin, Hidayat, A. A., & Aristio, A. P. (2022). Conceptual model of use behavior for peer-to-peer lending in Indonesia. *Procedia Computer Science*, 197, 215-222. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.12.134>.
- Pabst, S., Wayand, M., & Mohnen, A. (2021). Coordinating contributions in crowdfunding for sustainable entrepreneurship. *Journal of Cleaner Production*, 319, 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128677>.
- Rahmaninoroozabad, S., Anvaryrostamy, A. A., Khalili, K., & Modhammad, E. (2020). Corporate financing strategies in normal and crisis conditions: Evidence from Tehran stock exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 8(2), 13-30. <https://doi.org/10.22108/AMF.2019.113104.1306>. (In Persian)
- Safidastjerdi, D., Tayebi, K., & Elahi, N. (2021). Loan interest rate uncertainty and financing SMEs listed in Tehran stock exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 9(2), 1-20. <https://doi.org/10.22108/AMF.2020.124509.1578>. (In Persian)

- Sancak, I. E. (2016). Applicability and readiness of crowdfunding in Turkey. *International Journal of Business and Social Science*, 7(1), 99-110. <https://ssrn.com/abstract=2863328>.
- Schindler, J., Knobloch, C., Hermans, L., & Bofondi, M. (2017). Fintech credit: Market structure, business models and financial stability implications. *Report prepared by a working group established by the Committee on the Global Financial System (CGFS) and the Financial Stability Board (FSB)*. Retrieved from Bank for International Settlements. [https://www.bis.org/publ/cgfs\\_fsb1.pdf](https://www.bis.org/publ/cgfs_fsb1.pdf).
- Scott, J. T., & Scott, T. J. (2016). The entrepreneur's idea and outside finance: Theory and evidence about entrepreneurial roles. *European Economic Review*, 86, 118-130. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2015.08.005>.
- Song, P., Chen, Y., Zhou, Z., & Wu, H. (2018). Performance analysis of peer-to-peer online lending platforms in China. *Sustainability*, 10(9), 1-15. <https://doi.org/10.3390/su10092987>.
- Spender, J.-C., Corvello, V., Grimaldi, M. & Rippa, P. (2017). Startups and open innovation: A review of the literature. *European Journal of Innovation Management*, 20(1), 4-30. <https://doi.org/10.1108/EJIM-12-2015-0131>.
- Suryono, R. R., Budi, I., & Purwandari, B. (2021). Detection of fintech P2P lending issues in Indonesia. *Heliyon*, 7(4), 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06782>.
- Todd, S. (2012). *How to profit from peer-to-peer Lending*. Veriploy Press. <https://www.amazon.com/How-Profit-Peer-Peer-Lending-ebook/dp/B00APBK6T4/ref>.
- Torgal, F., Rasmussen, E., Ivanov, V., Kaklauskas, A., & Makonin, S. (2016). *Start-up creation: The smart eco-efficient built environment*. Woodhead Publishing. <https://doi.org/10.1016/C2014-0-04828-9>.
- Tripathi, N., Seppänen, P., Boominathan, G., Oivo, M., & Liukkunen, K. (2019). Insights into startup ecosystems through exploration of multi-vocal literature. *Information and Software Technology*, 105, 56-77. <https://doi.org/10.1016/j.infsof.2018.08.005>.
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2019). *Amendment No. 4 to form f-1 registration statement under the securities act of 1933*. [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1743102/000119312519086250/d658943df1a.htm#rom658943\\_13](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1743102/000119312519086250/d658943df1a.htm#rom658943_13).
- Wang, C., Zhang, W., Zhao, X., & Wang, J. (2019). Soft information in online peer-to-peer lending: Evidence from a leading platform in China. *Electronic Commerce Research and Applications*, 36, 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2019.100873>.
- Yu, S., & Fleming, L. (2021). Regional crowdfunding and high-tech entrepreneurship. *Research Policy*, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2021.104348>.
- Zhao, C., Li, M., Wang, J., & Ma, S. (2021). The mechanism of credit risk contagion among internet P2P lending platforms based on a SEIR model with time-lag. *Research in International Business and Finance*, 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101407>.
- Zimmer, L. (2006). Qualitative meta-synthesis: A question of dialoguing with texts. *Journal of Advanced Nursing*, 53(3), 311-318. <https://doi.org/10.1111/j.1365-2648.2006.03721.x>.