



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان:

منصات التمويل الجماعي كأداة مبتكرة لتمويل الشركات الناشئة
تجارب مختارة مع الإشارة لحالة الجزائر

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الأستاذ(ة):
د. فنازي فطيمة الزهراء

من إعداد الطالب(ة):
نوار مريم

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
أ. قصاص شريفة	أستاذ التعليم العالي	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	رئيسا
د. فنازي فطيمة الزهراء	أستاذ مساعد (ب)	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	مشرفا
د. ضياف علية	أستاذ محاضر (أ)	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	ممتحننا

السنة الجامعية: 2024/2023

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله والشكر لله سبحانه وتعالى على توفيقه في إتمام وإنجاز هذه المذكرة
أهدي ثمرة جهدي

إلى القلب الذي يحمل كل معاني الحب والوفاء إلى سندي ومن ألبسني ثوب
الطهارة والعفة والنقاء اللذان دفعاني للوصول إلى هذه المكانة الرفيعة وعدم
الاستسلام والمضي قدما و علماني معنى الحياة و علماني الصبر والإحسان
ورسمت مستقبلي على كفيهما وربباني أحسن تربية للوصول لأعلى المراتب
إلى رُوحِ أبي وأمي الطَّاهِرَتَيْنِ رَحْمَهُمَا اللهُ وَأَسْكَنَهُمُ الْفِرْدَوْسِ الْأَعْلَى.

إلى سندي وشريك دربي في هذه الحياة زوجي

"بوسنة رضا "

حفظه الله وبارك الله فيه على ما قدمه لي من دعم وتضحيات

إلى مصدر ابتسامتي ابنتي الكتكوتة الجميلة

"أريام"

حفظها الله ورعاها

وإلى صديقتي الغالية "حياة" التي كانت دعما لي.

نوار مريم ♡

شكر وتقدير

في البداية أشكر الله عز وجل خالقنا وولينا في دنيانا وآخرتنا على نعمة الإيمان

والتوفيق في إنجاز هذا البحث

ثم أتوجه بالشكر والعرفان وجزيل الامتنان إلى الأستاذة

"فنازي فطيمة الزهراء"

لتفضلها بالإشراف على هذه المذكرة وما قدمت لي من توجيهات وإرشادات

ونصائح جزاها الله كل خير

إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرة الذين قبلوا وتحملوا عناء قراءة وتمحيص

ومناقشة المذكرة وإثرائها بالملاحظات القيمة

كما أتقدم بالشكر الخاص لزوجي "رضا" الذي كان نعم السند ولوقوفه معي طيلة

دراستي

إلى كل زملائي في العمل بالمركز الجواري للضرائب عزابة.

ملخص

تهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على أحد المواضيع الحديثة بمجال التمويل المتعلق أساسا بالشركات الناشئة حيث جاءت الدراسة بعنوان: "منصات التمويل الجماعي كأداة مبتكرة لتمويل الشركات الناشئة - تجارب مختارة مع الإشارة إلى حالة الجزائر - حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لعرض الجوانب النظرية وتحليل مختلف المعطيات والبيانات الخاصة بالدراسة، أين تم تقسيم الدراسة إلى جانبين الأول نظري تم فيه التطرق إلى الأدبيات النظرية للشركات الناشئة والتمويل الجماعي والجانب الثاني جاء كعرض تحليلي لتجارب مختارة لدول ناجحة في تطبيق آلية التمويل الجماعي لتمويل الشركات الناشئة مع الإشارة إلى حالة الجزائر، ومن أهم النتائج التي خلصت إليها الدراسة ما يلي:

التمويل الجماعي هو أنسب الوسائل في تعويض الموارد المالية وتلبية احتياجات صغار المستثمرين حيث يتماشى مع طبيعة الشركات الناشئة والمشاريع المبتكرة فهو بمثابة الحل البديل لتمويل رأس المال وأيضا تعتبر الولايات المتحدة رائدة في مجال التمويل عن طريق منصات التمويل الجماعي، حيث تحتوي على أنجح المنصات على المستوى العالمي، وكما تعتبر التجربة الجزائرية في مجال التمويل الجماعي الموجهة للشركات الناشئة والمشروعات الصغيرة، تجربة حديثة تقتصر على نشاط عدد محدود من المنصات، لكنها مشجعة في نفس الوقت يجب العمل على تطويرها.

الكلمات المفتاحية: التمويل الجماعي، منصات التمويل الجماعي، الشركات الناشئة.

Abstract

The study aims to shed light on one of the recent topics in the field of finance related mainly to startup companies. The study was entitled "Crowdfunding platforms as an innovative tool for financing startup companies - selected experiences with reference to the case of Algeria - where reliance was placed on the descriptive analytical approach to present theoretical aspects and analyze various data." And the data for the study, where the study was divided into two aspects, the first was theoretical, in which the theoretical literature on startup companies and crowdfunding was addressed, and the second aspect came as an analytical presentation of selected experiences of successful countries in applying the crowdfunding mechanism to finance startup companies, with reference to the case of Algeria, and among the most important results that were concluded The study includes the following:

Crowdfunding is the most appropriate means of compensating financial resources and meeting the needs of small investors, as it is in line with the nature of emerging companies and innovative projects, as it serves as an alternative solution to capital financing, The United States is considered a leader in the field of financing through crowdfunding platforms, as it contains the most successful platforms at the global level. The Algerian experience in the field of crowdfunding for startups and small projects is considered a recent experience that is limited to the activity of a limited number of platforms, but at the same time it is encouraging and must be developed.

Keywords: Crowdfunding, Crowdfunding platforms, Startups

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	إهداء.....
II	شكر والتقدير.....
III	ملخص.....
V	فهرس المحتويات.....
IX	قائمة الجداول.....
XI	قائمة الأشكال.....
أ-ج	مقدمة.....

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للشركات الناشئة والتمويل الجماعي

06	تمهيد.....
07	1. عموميات حول الشركات الناشئة.....
07	1.1. مفهوم الشركات الناشئة ودورة حياتها.....
07	1.1.1. مفهوم الشركات الناشئة.....
08	2.1.1. نموذج دورة حياة الشركات الناشئة.....
11	2.1. خصائص الشركات الناشئة وأنواعها.....
11	1.2.1. خصائص الشركات الناشئة.....
12	2.2.1. أنواع الشركات الناشئة.....
12	3.1. الصعوبات التي تواجه الشركات الناشئة وأساليب التمويل.....
12	1.3.1. الصعوبات التي تواجه الشركات الناشئة وأسباب فشلها.....
14	2.3.1. أسباب فشل الشركات الناشئة.....
14	3.3.1. الطرق المستحدثة لتمويل الشركات الناشئة.....
15	2. التأسيس النظري لمنصات التمويل الجماعي.....
15	1.2. نشأة ومفهوم التمويل الجماعي.....
15	1.1.2. نشأة التمويل الجماعي.....
16	2.1.2. مفهوم التمويل الجماعي.....
18	2.2. آلية عمل التمويل الجماعي والأطراف الرئيسية الفاعلة فيه.....
18	1.2.2. مبدأ التمويل الجماعي.....
18	2.2.2. الأطراف الفاعلة في التمويل الجماعي عبر المنصات.....

19	..... 3.2. آلية ونماذج أعمال التمويل الجماعي عبر المنصات ومحدداته
20	..... 1.3.2. آلية التمويل الجماعي عبر المنصات
21	..... 2.3.2. نماذج أعمال التمويل الجماعي عبر المنصات
23	..... 3.3.2. محددات التمويل الجماعي
24	..... 4.2. منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة
24	..... 1.4.2. أهمية التمويل الجماعي بالنسبة للشركات الناشئة
25	..... 2.4.2. التمويل الجماعي المناسب لكل مرحلة من مراحل دورة حياة الشركة الناشئة
26	..... 3. الدراسات السابقة المرجعية
26	..... 1.3. الدراسات السابقة باللغة العربية
28	..... 2.3. الدراسات السابقة الأجنبية
29	..... 3.3. أوجه التشابه وأوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية
29	..... 1.3.3. أوجه التشابه
29	..... 2.3.3. أوجه الاختلاف
30	..... 3.3.3. أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة
31	..... خلاصة

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لواقع منصات التمويل الجماعي مع الإشارة لحالة الجزائر

33	..... تمهيد
34	..... 1. تحليل واقع المنصات التمويل الجماعي عالميا
34	..... 1.1. تحليل سوق التمويل الجماعي عالميا
39	..... 2.1. أهم المنصات التمويل الجماعي الرائدة عالميا
40	..... 1.2.1. منصة Kickstarter
42	..... 2.2.1. منصة Indiegogo
44	..... 3.2.1. منصة GoFundMe
45	..... 2. واقع منصات التمويل الجماعي على المستوى العربي
45	..... 1.2. لمحة حول واقع منصات التمويل الجماعي في الدول العربية
49	..... 2.2. أهم منصات التمويل الجماعي العربية لدعم المؤسسات الناشئة
49	..... 1.2.2. منصة دبي نكست Dubai Next
50	..... 2.2.2. منصة ذو مال Zoomaal
50	..... 3.2. طريقة عمل المنصة

51	..... واقع منصات التمويل الجماعي لتمويل الشركات الناشئة في الجزائر
51	..... 1.3. لمحظة عن واقع الشركات الناشئة في الجزائر
52	..... 2.3. أهم المصادر التمويلية الحديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر
52	..... 1.2.3. صندوق التمويل الجزائري ASF
54	..... 2.2.3. الصناديق المشتركة للتوظيف برأس مال المخاطر FCPR
	..... 3.3. دراسة حالة منصات التمويل الجماعي في الجزائر (Twiza, Ninvesti, Chriky)
56	..... 1.3.3. دراسة منصة Twiza
56	..... 1.1.3.3. التعريف بمنصة Twiza
57	..... 2.1.3.3. الهدف من منصة Twiza
57	..... 3.1.3.3. أهم المشاريع على منصة Twiza
58	..... 2.3.3. دراسة منصة Ninvesti
58	..... 1.2.3.3. التعريف بمنصة Ninvesti
58	..... 2.2.3.3. شروط والوصايا لاستخدام منصة Ninvesti
59	..... 3.2.3.3. أهداف منصة Ninvesti
59	..... 4.2.3.3. أهم المشاريع المتاحة تمويلها على منصة Ninvesti
61	..... 3.3.3. دراسة منصة Chriky
61	..... 1.3.3.3. التعريف بمنصة Chriky
61	..... 2.3.3.3. الخدمات التي تقدمها منصة Chriky
61	..... 3.3.3.3. كيفية جمع الأموال وإدارة المكافآت عبر منصة Chriky
63	..... 4.3.3.3. كيفية التسجيل في منصة Chriky
64	..... 5.3.3.3. سلبيات منصة Chriky
65	..... خلاصة
67	..... خاتمة
71	..... المراجع

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	مقارنة بين خصائص الشركات الناشئة الصغيرة والمتوسطة.....	08
02	تعريف الهيئات الدولية للتمويل الجماعي.....	17
03	أوجه التشابه بين الدراسات السابقة ودراستنا الحالية.....	29
04	أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة ودراستنا الحالية.....	29
05	أفضل 10 منصات للتمويل الجماعي المتاحة لشركات الناشئة.....	39
06	معايير وبيانات منصة Kickstarter.....	41
07	أهم معايير وبيانات منصة Indiegogo.....	43
08	منصات التمويل الجماعي في العالم العربي.....	46
09	أهم مؤسسات رأس المال للمخاطر في الجزائر.....	54
10	أهم المشاريع على منصة Twiza.....	57
11	عرض تقديمي لمنصة Ninvesti.....	58
12	أهم المشاريع المتاح تمويلها على منصة Ninvesti.....	60

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	منحنى الشركة الناشئة (Start up)	09
02	مدخنة تمويل الشركات.....	13
03	الأطراف الرئيسية الفاعلة في عملية التمويل الجماعي.....	19
04	آلية عمل منصات التمويل الجماعي.....	21
05	تطور حجم سوق التمويل الجماعي الموجه للاستثمار عالميا وتوقعات النمو .....(2029-2021)	35
06	توزيع حجم تمويل الجماعي عبر المنصات حسب نوع التمويل لسنة 2023.....	36
07	حجم سوق التمويل الجماعي وأهم الفاعلين فيه لسنة 2024.....	37
08	معدل نمو سوق التمويل الجماعي حسب المنطقة.....	38
09	أحسن منصات التمويل الجماعي على المستوى العالمي لسنة 2024.....	39
10	أهم الحملات الناجحة للمشاريع الممولة من طرف منصة Indiegogo.....	44
11	أهم الأرقام المحققة من طرف الصندوق الوطني الجزائري حتى مارس 2022....	53

مقدمة

مقدمة

تحظى الشركات الناشئة بأهمية بالغة في اقتصادات الدول المتقدمة والنامية حيث تصنع هذه المؤسسات الحدث في مختلف أنحاء العالم، نظرا لدورها الفعال في تنمية النسيج الاقتصادي والاجتماعي، وفي الجزائر كغيرها من بلدان العالم تحظى الشركات الناشئة في الوقت الحالي باهتمام كبير من خلال تحقيقها لمكاسب عديدة في وقت وجيز، وتأثيرها الإيجابي في تحفيز الابتكار المحلي الذي يسهم في زيادة الناتج المحلي الإجمالي للبلد، وخلق وظائف جديدة بما يحقق انخفاض معدلات البطالة من خلال قدرتها العالية على خلق فرص الشغل وزيادة القيمة المضافة ودعم الصناعات الكبرى وتحسين تنافسية القطاع الإنتاجي.

وقد كان لانتشار ثقافة ريادة الأعمال أثر كبير على دعم التوجه نحو إنشاء العديد من الشركات الناشئة، والتي أثبتت قدرتها على الابتكار والتنافسية وخفض تكاليف الإنتاج وكفاءة أكبر في التعامل مع الظروف الأسواق مقارنة بالشركات الكبرى. غير أن الشركات الناشئة في مراحل دورة حياتها بداية بالفكرة الأولية، بإطلاق الشركة، فتوسيع نموها وبناء قيمتها المضافة وصولا إلى مصدر التمويل الملائم، تواجه عدة تحديات أهمها إشكالية التمويل، ذلك أن نشاطاتها محدودة ومواردها الذاتية غير كافية للوفاء بمتطلبات الإنشاء والتأسيس أو عمليات التشغيل الجاري والتجديد، كما أنه لا يتيسر لها تدبير احتياجاتها من البنوك والمؤسسات المالية، بسبب عدم امتلاكها للضمانات التي يتعين تقديمها مقابل الحصول على القرض، الأمر الذي يتطلب البحث عن آليات مبتكرة للحصول على مصادر تمويلية تتماشى والطبيعة المالية لهذا النوع من الشركات.

ومن أهم الآليات المناسبة لتمويل الشركات الناشئة ما يعرف بالتمويل الجماعي، والذي يعد أحد الآليات التمويلية التي لقيت رواجاً كبيرة، لدى المستثمرين والمتبرعين وأصحاب الأفكار والمشاريع، وأصبح فرصة حقيقية لتنفيذ الأفكار المبتكرة والمشاريع الناشئة، التي تجد صعوبة في الحصول على مصادر التمويل المباشرة أو مواصلة نشاطها، فالتمويل الجماعي بمفهومه الواسع والعام ليس بالشيء الجديد أو المبتكر فهو موجود منذ القدم، لكن ما جعله من الآليات المستحدثة هو إدخال الأساليب التكنولوجية في شكل منصات افتراضية تتيح لمختلف لطالبي التمويل بما في ذلك الشركات الناشئة الحصول على الموارد الضرورية لتحويل الأفكار إلى مشاريع واقعية، من خلال طلب مبالغ صغيرة من مجموعة كبيرة من الأشخاص لسد الفجوة التمويلية، التي يشملها قطاع المشاريع الناشئة.

1. إشكالية الدراسة

على ضوء ما سبق يمكن بلورة إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

إلى أي مدى يمكن أن تساهم منصات التمويل الجماعي كمصدر تمويل مبتكر في سد الفجوة التمويلية لهذه الشركات؟

وللإجابة على الإشكالية المطروحة ارتأينا تقسيم التساؤل الرئيسي إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بمنصات التمويل الجماعي؟

مقدمة

- كيف يمكن لمنصات التمويل الجماعي أن تسهم في سد الثغرة التمويلية للمؤسسات الناشئة؟
- كيف يمكن الاستفادة من تجارب منصات التمويل الجماعي العالمية والعربية وتفعيلها في الجزائر؟

2. فرضيات الدراسة

- يعتبر التمويل الجماعي عبر المنصات الافتراضية أداة تمويلية فعالة تقوم بحشد الأموال اللازمة وتوجيهها لأصحاب المشاريع وفق آلية معينة؛
- منصات التمويل الجماعي تسهم بشكل فعال في سد الثغرة التمويلية التي تعاني منها المؤسسات الناشئة في دول العالم من خلال ما تقدمه من مزايا تتماشى مع طبيعة هذه الشركات؛
- رغم حداثة هذا النمط من التمويل إلا أن هناك محاولات جزائرية محدودة.

3. مبررات اختيار الموضوع

- هناك عدة مبررات ودوافع دفعتنا لاختيار هذا الموضوع والبحث فيه دون غيره من المواضيع أهمها:
- ارتباط موضوع الدراسة بالتخصص الأكاديمي؛
 - الرغبة الكبيرة في دراسة هذا الموضوع كونه من المواضيع المستجدة والحديثة؛
 - التوجه الملح للدولة الجزائرية في ترقية وتطوير المؤسسات الناشئة من أجل النهوض بالاقتصاد الجزائري؛
 - الدور الكبير الذي يلعبه التوجه في تبني المؤسسات الناشئة والتكنولوجيا المالية ودوره في تنمية الروح المقاولاتية والإبداعية في المجتمع.

4. أهداف الدراسة

- محاولة البحث في موضوع منصات التمويل الجماعي والشركات الناشئة باستعراض بعض الإسهامات الفكرية من طرف العديد من الباحثين والمتخصصين في هذا الميدان؛
- إبراز الدور الفعال لمنصات التمويل الجماعي كأداة مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة في ظل التكنولوجيات المتطورة؛
- عرض بعض التجارب الناجحة لمنصات التمويل الجماعي على المستويين العالمي والعربي؛
- الوقوف على واقع اعتماد التمويل عن طريق منصات التمويل الجماعي في الجزائر.

5. أهمية الدراسة

تتجلى أهمية هذه الدراسة في بناء أساس نظري وتحليلي حول موضوع منصات التمويل الجماعي، بصفته أبرز النماذج الناجحة في مجال تقنيات الحديثة القابلة للتوسع والتطبيق، إضافة لكونه آلية مبتكرة لزيادة الفرص التمويلية للشركات الناشئة وريادة الأعمال، وذلك من خلال تحليل وضعية منصات التمويل الجماعي في الدول العربية وإمكانية في تنويع مصادر التمويل ومنه سد الفجوة التمويلية للشركات الناشئة.

6. منهج وأدوات الدراسة

حتى تتمكن من الإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية واختيار الفرضية المطروحة، سوف يتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في دراسة الجوانب النظرية للموضوع، بالإضافة إلى استخدام أسلوب دراسة الحالة، حيث تم جمع البيانات وتحليلها للوصول إلى النتائج فهو يهدف إلى إسقاط الجانب النظري من الدراسة على الجانب التطبيقي من خلال دراسة حالة بعض التجارب بصفة عامة والجزائر بصفة خاصة.

7. حدود الدراسة

- الحدود المكانية: منصات تمويل الجماعي العالمية؛ العربية والوطنية.
- الحدود الزمنية: تم دراسة مختلف منصات التمويل الجماعي منذ نشأتها الى غاية سنة 2024.

8. صعوبات الدراسة

- صعوبة الحصول على المراجع في شكل كتب، خاصة باللغة العربية التي تتناول المواضيع الخاصة بالمشركات الناشئة وأساليب تمويلها، حيث تم الاعتماد بشكل أساسي على المقالات العلمية؛
- صعوبة الحصول على المعلومات والبيانات لمعالجة المواضيع المرتبطة بالمؤسسات الناشئة منصات التمويل محل الدراسة في الجزائر، فقمنا بدراسة بعض المنصات المتاحة؛
- صعوبة البحث على الموضوع بسبب حداثة؛
- قصر الفترة الممنوحة لإعداد المذكرة.

9. هيكل الدراسة

للإجابة على إشكالية الدراسة قسمنا الدراسة إلى فصلين بالاعتماد على طريقة IMRAD، فبعد المقدمة التي تعد توطئة عامة للموضوع، جاء الفصل الأول حول الأدبيات النظرية حول التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة، والذي ضم ثلاث مباحث، حيث خصص المبحث الأول لماهية المؤسسات الناشئة، أما المبحث الثاني لماهية التمويل الجماعي، وأخيرا المبحث الثالث تطرقنا إلى الدراسات السابقة. بينما تناول الفصل الثاني ثلاث مباحث المبحث الأول قمنا بتحليل واقع منصات التمويل الجماعي الرائدة عالميا والمبحث الثاني تناولنا فيه واقع منصات التمويل الجماعي في الدول العربية والمبحث الثالث خصص لعرض نماج منصات التمويل الجماعي في الجزائر، لنختم دراستنا بخاتمة عامة تحتوي على أبرز النتائج المتوصل إليها مع وضع بالتوصيات التي من شأنها إثراء الموضوع.

الفصل الأول

الأدبيات النظرية والتطبيقية للشركات الناشئة
والتمويل الجماعي

تمهيد

تعد الشركات الناشئة (start-ups) نوع حديث نسبياً من منشآت الأعمال، حيث جاء هذا المصطلح أول مرة في سبعينيات القرن الماضي، وجاء الظهور الفعلي لها في بداية الألفية، حيث شير مصطلح الشركة الناشئة إلى مشروع يتم إطلاقه من قبل رواد أعمال يطمحون لتطوير منتج أو خدمة ويؤمنون أنها تمس حاجة ماسة في السوق، أو تقدّم حلاً فعالاً لمشكلة ما وبالتالي تلاقي طلباً متنامياً في السوق. غالباً ما تبدأ الشركات الناشئة برأس مال متواضع وتكاليف مرتفعة، وتواجه تحديات كبيرة في بداياتها من ناحية جلب التمويل اللازم لتنمية حجم عملياتها وتوسعة حضورها في السوق. أين تعاني الشركات الناشئة من إشكالية الحصول على التمويل من قبل المستثمرين أو الحصول على الدعم الحكومي ما يؤدي إلى اضعاف عملية التطور والابتكار، لأن الحاجة إلى التمويل ترتبط بعلاقة عكسية مع مستوى المدخرات المحلية المتدنية مقارنة بحجم الاستثمارات المطلوبة كلما زادت الحاجة إلى التمويل.

وليس من الضرورة أن يتم ذلك بواسطة الهيئات المالية الوسيطة، وإنما هناك علاقة قوية بين هذا الاتجاه النقدي وبين التغيرات التي حدثت في العقود القليلة الماضية والتي تعززت من خلالها اقتصاديا الخدمات والاتصالات والمعلومات والمعرفة، وذلك على حساب القطاعات الاقتصادية التقليدية. حيث ظهرت أساليب تمويلية جديدة تتماشى بدرجة أكبر مع خصوصية هذا النوع من الشركات، ومن أبرز هذه الطرق منصات التمويل الجماعي التي تتمتع بخصائص مكنت المشروعات الناشئة من تجاوز عراقيل التمويل التي تصادفها عند التوجه للأساليب التقليدية على غرار التمويل البنكي.

بناءً على ما سبق قسمنا في هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

1. الإطار النظري للشركات الناشئة؛
2. الإطار النظري للتمويل الجماعي؛
3. تحليل الدراسات السابقة المرجعية للدراسة.

1. عموميات حول الشركات الناشئة

أصبحت الشركات الناشئة ضرورة ملحة في ظل التغيرات التي يشهدها الاقتصاد العالمي، فمع بداية القرن الحالي شهدت مختلف الاقتصاديات ميولا كبيرا نحو تبني الشركات الناشئة، لما لها من آثار إيجابية من حيث سرعة النمو وحماية الاقتصاد من صدمات الشركات الكبرى، هذا التغير جعل الدول والشركات تركز أكثر فأكثر على هذا النوع من الشركات.

1.1. مفهوم الشركات الناشئة ودورة حياتها

إن ما يميز الشركات الناشئة هو النمو المستمر، إلا أن الواقع غير ذلك، فهذه الشركات كثيرا ما تتعثر وتمر بمراحل صعبة كتذبذب شديد قبل أن تعرف طريقها نحو القمة.

1.1.1. مفهوم الشركات الناشئة

لا يمكن تقديم تعريف نهائي ولمم محدد للشركات الناشئة، فهو مفهوم نسبي يختلف باختلاف المعايير المعتمدة لتعريف هذه المشروعات، وكذلك اختلاف هذه المعايير بين دولة وأخرى، وفيما يلي بعض التعاريف الخاصة بهذا النوع من الشركات:

تعرف الشركة الناشئة على أنها: "شركة تسعى لتسويق وطرح منتج جديد أو خدمة مبتكرة تستهدف بها سوق كبير، وبغض النظر عن حجم الشركة، أو القطاع أو مجال نشاطها، كما أنها تتميز بارتفاع عدم التأكد ومخاطرة عالية في مقابل تحقيقها لنمو قوي وسريع مع احتمال جنيها لأرباح ضخمة في حالة نجاحها" (بوعيني و كرومي، 2021، صفحة 169).

حسب Eric Ries في مؤلفه الأكثر مبيعا The Lean Start up فالشركة الناشئة هي "شركة بشرية مصممة لإنشاء منتجات وخدمات جديدة في ظل ظروف شديدة من عدم اليقين" (الجمال، 2019، صفحة 12). في تعريف آخر للشركة الناشئة هي "شركة مبتكرة متجذرة بعمق في التكنولوجيا ولديها آفاق سوقية عالية، وعلى الرغم من تركيز العديد من التعاريف ومحاولة حصر الشركات الناشئة ضمن البعد التكنولوجي، إلا أنه ليس بالضرورة أن تنشط الشركة في مجال التكنولوجيا من بين أهم المشاريع الناشئة التي حققت نجاحات باهرة جعلتها تلقب بالأساطير نذكر (السبتي، 2009، صفحة 10):

- شركة Microsoft التي أنشأت من طرف Paul Allen و Bill Gates سنة 1975؛
- شركة Appel التي أنشأت من طرف Steve Jobs و Steve Kozeniak سنة 1676؛
- شركة Google التي أنشأت من طرف Larry Page و Sergé Brin سنة 1998.

وبحسب ما يراه بيتر دراكر (Peter Drucker) فإن الشركات الناشئة بمفهومها العلمي تتميز بأربعة

صفات تجعلها مختلفة عن الشركات الصغيرة والمتوسطة، تتلخص هذه الصفات في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): مقارنة بين خصائص الشركات الناشئة الصغيرة والمتوسطة.

الشركات الناشئة	الشركات الصغيرة والمتوسطة	البيان
تهدف إلى إنشاء ثروة مستمرة ودائمة يتجاوز مداها الأحلام البسيطة إلى بناء الثراء الكبير.	تهدف إلى توليد دخل مستمر ومرضي لصاحبه يتجاوز ويكون أفضل من الدخل التقليدي.	مقدار خلق الثروات
تحقق الثروة الريادية لرائد الأعمال خلال زمن قياسي في حياته العملية لا تتجاوز عادة خمس إلى عشر سنوات.	تتبنى ثروتها عادة عبر حياة صاحبها وفق وقت زمني طويل، فالمشروع الصغير يبقى عادة مدة طويلة وهو على حاله مشروعا صغيرا، وقد لا يتطور في الظروف العادية.	سرعة بناء الثروة
تتميز بالمخاطرة العالية، وهي الثمن الذي يتوقع لرائد الأعمال أن يدفعه مقابل الثراء، وبغير المخاطرة فإن الريادة تزول وتكون مشروعا صغيرا.	تتشدد الأمان والتقليدية وتتبع عن المخاطرة إذ أنها ذات تقليد مشابه لكثير من غيرها من المشروعات الصغيرة.	المخاطر
تتصف بالابتكار والإبداع وتحويل تلك الأفكار إلى منتجات وخدمات مريحة، وهي أكثر بكثير مما يمكن أن تتصف به المشروعات الصغيرة.	لا تلزم أي إبداع أو ابتكار بل إنها تعتمد على تقليد الآخرين مع شيء بسيط من الاختلاف لا يرقى إلى مستوى الابتكار والإبداع.	الابتكار والإبداع

المصدر: (الجمال، 2019، الصفحات 166-167).

2.1.1. نموذج دورة حياة الشركات الناشئة

من الطبيعي أن يمر أي مشروع من المشاريع بمراحل زمنية عدة تبين كيفية نشأته وانطلاقه، وكيفية تمويله مرورا بمرحلة تشغيله ونجاحه، ولا تختلف المشاريع الناشئة عن غيرها من المشاريع النمطية من حيث التسلسل الزمني

لنجاحها مع الاختلاف في بعض التفاصيل، وهذا ما أوضحه "بريستون" عند حديثه على المراحل الأساسية للمشاريع الناشئة.

والشكل التالي يوضح منحنى دورة حياة الشركة الناشئة.

الشكل رقم (01): منحنى الشركة الناشئة (Start up)



المصدر: (بوالشعور، 2018، صفحة 421).

من خلال الشكل أعلاه يمكن القول بأن الشركات تمر بعدة مراحل أهمها ما يلي (مسعد و علي، 2019،

الصفحات 7-8):

❖ مرحلة النشأة:

في هذه المرحلة تكون لدى الشخص الريادي الفكرة القابلة للتطبيق والنجاح والقادرة على تحقيق الربح ولكنها تظل تحتاج إلى المزيد من التطوير، أي محاولة فهم ما إذا كانت الفكرة المحتملة تمثل، ابتكاراً يمكنه حل مشكلة ذات مغزى أو يلبي حاجة المستهلك (الكامنة)، حيث يهدف رواد الأعمال خلال هذه المراحل إلى فهم، ما إذا كانت هناك فرصة في السوق ليبدووا في تحديد احتياجاته من الموارد وتوافرها. ويكون غالباً مصدر التمويل المبدئي في هذه

المرحلة من خلال ما يسمى (3F MONEY) وهم أصحاب المشروع (FOUNDER)، العائلة (FAMILY)، الأصدقاء (FRIENDS).

❖ مرحلة الانطلاق:

في هذه المرحلة تكون الفكرة قد تم تطويرها وأصبحت فعليا قابلة للتسويق التجاري، ويتم في بدايات هذه المرحلة البحث عن المستثمر الملاك ليس فقط كمصدر تمويل بل للاستعانة بخبرته المتراكمة في مجال الإدارة، التسويق، التنظيم، وكذلك الاستعانة بشبكات علاقاته المتميزة والمتراكمة لديه وذلك لغرض الانطلاقة الفعلية للمشروع، ومن ضمن مصادر التمويل المستهدفة المستثمر الملاك، وعموما لا تتعدى هذه المرحلة فترة السنة.

❖ مرحلة التشغيل:

تتكون مرحلة التشغيل من التطوير التكنولوجي والتجاري وضبط مخطط الأعمال¹، وفيها يتم الإنتاج والتوزيع الفعلي للمنتج أو الخدمة، وتستمر هذه المرحلة لمدة خمس سنوات، وخلال هذه الفترة قد لا يحقق المشروع أي أرباح ويتم اللجوء في التوسع في الاحتياج التمويلي عن موارد تمويل إضافية، وفي كثير من الأحيان تستخدم الشركات الناشئة منصات التمويل الجماعي لجمع موارد مالية إضافية، بالإضافة إلى طلب المساعدة من أصحاب رؤوس الأموال، علاوة على ذلك، في هذه المرحلة يمكن إسناد دور مهم للحاضنات والمسرعات² لتسهيل الحصول على المزيد من الموارد الإدارية والفنية والمادية.

❖ مرحلة النضوج:

يبلغ المشروع في هذه المرحلة النضوج ويكون جاهزا لتحقيق الأرباح، وفي حالة أن المشروع حقق معدلات نمو كبيرة ومستمرة فإن هذه المرحلة تكون مناسبة للحصول على مصدر تمويلي آخر يتمثل فيما يعرف بالإصدار الأولي للجمهور، وفي هذه المرحلة تعتبر الشركة الناشئة هي شركة حديثة النشأة تمكنت من توحيد وتوسيع نطاق الأعمال، وتحقيق الاستدامة الذاتية.

¹ مخطط نموذج العمل: تم ابتكاره في عام 2010 من قبل ألكسندر أوستروالد Alexander Osterwalder وإيف بيجنيور Yves Pigneur، وهو عبارة عن ملخص في صفحة واحدة يصف التفاصيل الأساسية الخاصة بالمشروع أو منتج الجديد وتحديد الأسلوب المناسب لتحقيق القيمة وإيصالها بنجاح إلى السوق، من خلال دراسة شرائح العملاء، هيكل التكلفة، الموارد ومصادر الإيرادات وغيرها. ويعتبر مخطط نموذج الأعمال أداة إستراتيجية تستخدم لتطوير نموذج الأعمال أو استعراضه بشكل مرئي. يساعد قالب مخطط نموذج الأعمال على تحديد أنشطة الأعمال الرئيسية وعلاقتها مع القيمة المقترحة التي حددتها.

² حاضنات ومسرعات الأعمال: هي برامج تشاركية مصممة لتساعد المشاريع الريادية الجديدة في النجاح. فهي تساعد رائد الأعمال في تقديم التدريب والإرشاد وحل المشكلات المرتبطة بمشروعه الناشئ، كما توفر له إمكانية الوصول للتمويل بربطه بالمستثمرين، تساعد في إنشاء نموذج أولي عبر تطوير الفكرة إلى نموذج عمل واختبارها والمساعدة في نقلها إلى السوق. ومسرعات الأعمال تشبه حاضنات الأعمال لكن مع وجود مدة محددة لفترة الاحتضان ونوعية المشاريع المحتضنة، حيث تقدم مسرعات الأعمال برامجها في مدة زمنية محددة وتركز على الشركات التي تملك نموذج عمل واعد، ثم تساعد أصحاب هذه الشركات في تحقيق فرص للنمو والتوسع، حتى يصبح نموذج العمل أكثر ربحية.

2.1. خصائص الشركات الناشئة وأنواعها

إن الإحاطة بموضوع خصائص الشركات الناشئة مرتبط كل الارتباط بمنطق التعامل مع مفهوم هذه الشركات، فالنهج القطاعي حاول تكييف خصائص هذه الشركات بما يتوافق خصائص القطاع التكنولوجي، وكذلك النهج الكمي تناولها من منظور المقاييس التي اعتمدت عليها التعريفات وفقه.

1.2.1. خصائص الشركات الناشئة

تتميز الشركات الناشئة بجملة من الخصائص المتمثلة فيما يلي (عثمانية و بلعادي، 2021، الصفحات 360-361):

- هي مشروع قيد التشغيل؛
- هي شركة قانونية، ذات أموال خاصة أو مساهمين أو أصحاب المصالح... الخ؛
- تتطلب الشركات الناشئة فترة تقدر ببعض السنوات بين مرحلة الانطلاق وقدرتها على توليد الأرباح؛
- ضرورة إتقان بداية المشروع والمدى الطويل، ضمان التطور، النمو واستمرارية الشركة؛
- لا تعتمد الشركة الناشئة على بعد واحد فقط بل تركز على كل الأقسام المتعلقة بنشاطها من تطوير وابتكار المنتج أو الخدمات، استهداف الزبائن، التسويق وخطة التطوير في مجال الأعمال؛
- تتميز الشركة الناشئة بدرجة عالية من المخاطر وهو ما يستوجب العمل الدائم على التقليل منها؛
- التحكم المالي الدقيق يقوم أصحاب الشركات الناشئة بمراقبة حركة التدفقات المالية داخل شركاتهم بدقة وحرص، ويعاملونها دائماً وكأنها مدخراتهم الشخصية وهي أحياناً تكون معتمدة فعلاً على مدخراتهم كمصدر من مصادر التمويل الخاص بها؛
- العميل هو محور الاهتمام الأساسي لذلك تختم برضاه وتقييمه للمنتج الذي تقدمه، وتوفر له خدمة ما بعد البيع لضمان استمراره وكسب ولائه؛
- الشركات الناشئة الناجحة عادة ما يكون لديها قدر عالي من الأمانة والشفافية، لذلك تحاول هذه الشركات دائماً أن تكون صادقة مع عملائها، وكذلك مع العاملين بها؛ (بوقنة، بوقبة، و قاوي، 2021، الصفحات 221-222)؛
- الشركات الناشئة لها فرصة للنمو التدريجي والمتزايد فمن إحدى السمات التي تحدد معنى الشركة الناشئة هي إمكانية نموها السريع وتوليد إيراد أسرع بكثير من التكاليف التي تتطلبها للعمل (ديناوي و زرواط، 2021، صفحة 329)؛
- الشركات الناشئة تتطلب تكاليف صغيرة جداً بالمقارنة مع الأرباح التي تحصل عليها، وعادة ما تأتي هذه الأرباح بشكل سريع وفجائي بعض الشيء، الأمثلة على الشركات الناشئة نذكر أمازون؛ أبل؛ جوجل ومايكروسوفت... الخ.

2.2.1. أنواع الشركات الناشئة

يقدم (Steve blanc) ستة أنواع مختلفة من الشركات الناشئة اعتمادا على رؤية رائد الأعمال وتكوين فريقه والاستراتيجية المالية المستهدفة ومرحلة الدورة التي تقع فيها الشركة الناشئة: (Mustapha, Benzaid, & Benouaret, 2020, pp. 76–77)

أ. المشاريع المبتدئة في أسلوب الحياة:

صاحب المشروع يعمل من أجل شغفه يسعى وراء حلمه بالعمل: هدفها الرئيسي ليس المالية.

ب. المشاريع الصغيرة الناشئة:

صاحب المشروع يعمل لإطعام أسرته، لديه نشاطه الخاص، على سبيل المثال: صالون لتصفيف الشعر أو محل للبقالة، ويستأجر الأسرة الموظفين المحليين يجد رأس المال اللازم بالادخار أو الاقتراض من الأقارب أو البنوك.

ج. الشركات القابلة للتطوير:

يعتقد رائد الأعمال أن رؤيته يمكن أن تغير العالم، هدفه الرئيسي ليس المال، بل النمو، فهو يريد خلق قيمة مضافة في الشركة يمكن شراؤها لاحقا، في هذا النوع من الشركات الناشئة، يدعو رائد الأعمال بشكل أساسي أصحاب رؤوس الأموال، لتمويل نموذج أعماله .

د. الشركات الناشئة القابلة للشراء:

يفضل رائد الأعمال العثور على الأموال من خلال طرق التمويل الأقل تقليدية، وأصحاب الأعمال والتمويل الجماعي تعتبر هذه الشركات الناشئة أهداف استحواذ عليها في معظم الحالات من قبل الشركات الكبرى.

هـ. الشركات الناشئة الكبيرة:

يجب على رواد الأعمال الابتكار لضمان بقائهم ونموهم في عالم يتزايد فيه التهديدات الخارجية وعدم الاستقرار الهدف من بدء التشغيل ليس تحسين نماذج الأعمال الحالية، ولكن لابتكار نماذج أعمال جديدة.

3.1. الصعوبات التي تواجه الشركات الناشئة وأساليب التمويل

1.3.1. الصعوبات التي تواجه الشركات الناشئة وأسباب فشلها

تواجه الشركة الناشئة عدة صعوبات وعراقيل تتمثل أهمها فيما يلي: (عثامنية و بلعابد، 2021، صفحة

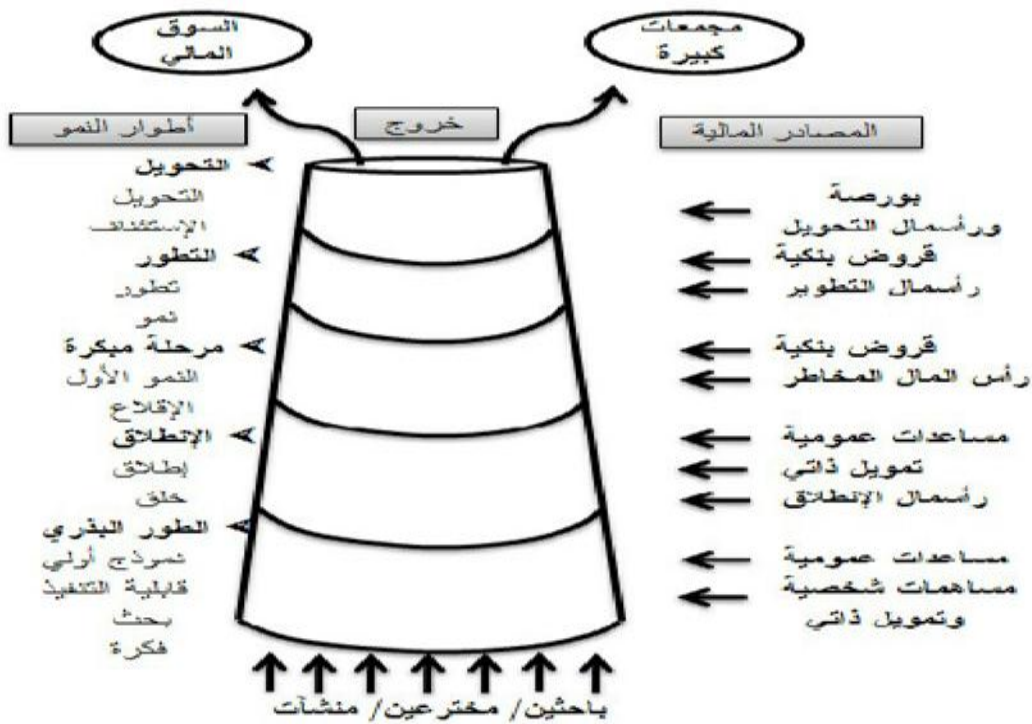
(363)

- الصعوبات الإدارية: خصوصا المتعلقة بإجراءات التأسيس؛
- الصعوبات التسويقية: وهذا راجع لانخفاض الإمكانيات المادية؛
- الصعوبات الفنية: تعتمد المشاريع الناشئة على قدرات وخبرات أصحابها بصفة رئيسية نظرا لعدم سماح إمكانياتها

المادية بحصولها على الكفاءات البشرية المتخصصة المرتفعة التكاليف (السبتي، 2009، صفحة 14)؛

- **الصعوبات التمويلية:** لعل أبرز المعوقات التي تعترض نمو، وتهدد بقاء المشاريع الناشئة على الأقل من هي الصعوبات التمويلية، حيث تحتاج المشاريع الناشئة إلى الأموال لتمويل استثمارات البحث والتطوير، استثمارات العملية الإنتاجية (معدات، أدوات....)، استثمارات العملية التجارية (إشهار، شبكة البيع، ...)، وتمويل الاحتياج من رأس المال العامل لكن ما يحدث هو أنها لا تتمكن بسهولة من الحصول على الأموال اللازمة لمواجهة هذه الحاجات (Synthèses de OCDE, 2007).

الشكل رقم (02): مدخنة تمويل الشركات.



المصدر: (الجمال، 2019، صفحة 172).

إن تمويل الشركات تخضع لمشكلة "ضخ المدخنة"، كما يبدو ذلك في الشكل أعلاه، حيث أن ضخ المدخنة، وحتى يتم في ظروف حسنة، يجب ألا تكون المدخنة مسدودة عند أي مستوى من المستويات المقابلة الأطوار النمو، وأن يكون الخروج من رأس مال الشركة مضمونا، إن أثر المدخنة يمكن المشاريع الناشئة من المرور من طور الانطلاق إلى شركة ذات نمو قوي، بل ومدرجة بالبورصة، لتصبح فيما بعد رائدا وطنيا أو عالميا، ومن أهم المبررات التي تقدمها البنوك لتبرير امتناعها عن تمويل الشركات الناشئة نذكر (السبتي، 2009، الصفحات 15-17):

- افتقاد أصحاب الشركات الناشئة للكثير من الخبرة التنظيمية والإدارية، ما يعني عدم القدرة على الاستغلال العقلاني للموارد المالية المطلوبة، ما يؤدي إلى مواجهة الصعوبات وربما الفشل الكامل؛
- الارتفاع النسبي للتكاليف الخدمة البنكية (تكاليف ثابتة المرتبطة بتمويل المشاريع الناشئة نظرا لصغر حجم

المبالغ المقترضة (الملفات الصغيرة)؛

- زيادة الإجراءات الإدارية إذا تعلق الأمر بتمويل مشروع ناشئ بغية الحصول على المستندات الضرورية والبيانات التي يتم الاعتماد عليها لا اتخاذ القرار التمويلي.

2.3.1. أسباب فشل الشركات الناشئة

يمكن حصر الأسباب التي تؤدي إلى فشل الشركات الناشئة فيما يلي: (بوقرة و رضاني، 2020، الصفحات 285-286)

- إهمال دراسة الجدوى إذا كانت دراسة جدوى المشروع وعوائده المتوقعة وتكاليفه ومخاطره مبنية على معلومات غير دقيقة وتتسم بالعمومية سيجعلها في الأجل القريب مهددة بصرف الكثير من الأموال والجهد والوقت دون رقابة أو مراعاة المحدودية قدراتها؛
- عدم دراسة السوق وإجراء تحليل المستهلك إن كان فعلا يحتاج هذا المنتج أو الخدمة المنافس وموقعه في السوق الموردن ومدى تعاونهم وتحليل البيئة العامة؛
- عدم التركيز على هدف محدد ورؤية واضحة لمستقبل الشركة واستراتيجيتها التي تبينها في المراحل التالية من فترة حياتها؛
- الاعتماد على صيغ تمويل خاطئة كالقروض قصيرة الأجل أو صيغ تمويل لا تصل فيها نسبة صاحب المشروع أحيانا إلى 10% كما هو الحال في حالة القرض المصغر؛
- عدم وجود الحافز والحماس للمضي في المشروع في ظل تشكيل فريق عمل يسوده الصراع؛
- نقص الاستشارة المتخصصة وهيئات المرافقة والتأهيل الحكومية منها والخاصة.

3.3.1. الطرق المستحدثة لتمويل الشركات الناشئة

هناك العديد من الطرق المبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة، نذكر منها على سبيل الإيجاز ما يلي:

❖ أموال الحب (Love money):

تعد أموال الحب من أوائل المستثمرين في المؤسسات الناشئة عموما، على اعتبار أنها تشتمل بشكل أساسي على العائلة والأصدقاء بالإضافة إلى المؤسس (3F)، ما يدل على أن المساهمة الشخصية للمؤسس والمساهمات المالية للأشخاص الذين ينتمون لحاشيته المباشرة هي التي تدفع في تطوير الأولي للمشروع (Pommet & Sattin, 2016, p. 04)

❖ ملائكة الأعمال (Business Angels):

يعتبر المستثمر الملائكي شخصا طبيعيا يستثمر في مؤسسات مبتكرة ويكون قادرا على دعمها، ولا سيما بفضل خبرته وشبكة الاتصال الخاصة به (زيدان و سعدي، صفحة 96).

❖ رأس مال المخاطر (Venture Capital):

تعرف الجمعية الأوروبية (EVCA) رأس مال المخاطر على أنه: كل رأس مال يوظفه وسيط مالي مختص بالمشروعات الخاصة ذات المخاطر المرتفعة المتميزة باحتمالية القدرة على النمو القوي، لكنها لا تنطوي في الحال على يقين بالحصول على فائض قيمة قوي وكبير في المستقبل البعيد نسبياً، وفي حالة إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة، وهذه الحالة تعتبر تعويضاً للمخاطر (مصباحي، 2023، صفحة 687).

❖ منصات التمويل الجماعي (Crowdfunding Platforms):

بترجمة الكلمة الإنجليزية "Crowdfunding" التي تتكون من جزأين؛ أي "Crowd" بمعنى حشد ما يدل على الجماهير، بالإضافة لكلمة "Funding" التي تعني التمويل، وعليه يتبين أن التمويل الجماعي أو التمويل التشاركي هو طريقة للتمويل الافتراضي تسمح لك بجمع الأموال من الجمهور عبر الانترنت، من أجل تمويل مشروع أو جمعية أو مؤسسة ناشئة من خلال استدعاء عدد كبير من المساهمين والاطلاع على موقع ويب دون مساعدة الوسطاء الماليين التقليديين (زعيمي و بن مالك، 2023، صفحة 43).

فتعد منصات التمويل الجماعي شكل من أشكال التمويل الحديث حيث يتم من خلال مواقع الكترونية، يقوم فيها الشخص المقبل على تمويل ومن خلال منصات التمويل الجماعي لفترة زمنية معينة بطرح مشروع أو فكرة منتج ما ليساهم أفراد الجمهور الذين أعجبهم الفكرة بالاستثمار فيها، تمويلها أو شراءها أو حتى التبرع لها حتى يتم الحصول على المبلغ المطلوب لتنفيذ المشروع، وهذا ما سنتطرق له بالتفصيل في الفصل الثاني من الدراسة.

2. التأصيل النظري لمنصات التمويل الجماعي

إن الأفكار المتعلقة بالتمويل الجماعي ليست جديدة في حد ذاتها، وإنما الجديد فيها هو استخدام شبكة الانترنت والأنظمة المعلوماتية الحديثة في تطوير بعض المبادئ القديمة والأصيلة في الكثير من المجتمعات مثل التضامن والتعاون بين أفراد المجتمعات، ذلك أن التعاون هو ظاهرة اجتماعية إنسانية قديمة قدم البشرية، كما أن هذا التعاون شمل عدة مجالات من أنماط النشاط الجماعي بين الأفراد، وذلك لتحقيق أنشطة لا يمكن أن تتحقق بالمجهود الفردي ومن خلال هذا المبحث سنحاول الإلمام بمختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بمنصات التمويل الجماعي.

1.2. نشأة ومفهوم التمويل الجماعي

1.1.2. نشأة التمويل الجماعي

إن فكرة التمويل الجماعي، قد يظنها البعض فكرة جديدة، لكن في الحقيقة هي فكرة نشأت منذ القديم وإن كانت بأساليب مختلفة، ففكرة المضاربة المتعددة الأطراف، أي التي يمولها عدة أفراد، هي أسلوب من أساليب التمويل الجماعي، وتعد الشركة كذلك نوعاً من أنواع التمويل الجماعي، حيث يقوم الأفراد فيما بينهم بالتعاون على تمويل مشروع ما، برؤوس الأموال التي يقوم بدفعها هؤلاء الشركاء.

وفي السبعينات من القرن الماضي، أخذ التمويل الجماعي شكال جديدا، عندما ظهرت مؤسسات تقرض الشخص دون اللجوء إلى البنوك التقليدية. ويعد أول هذه المنظمات، ما يسمى بـ «صندوق الإقراض الإيرلندي»، حيث تخصص هذا الصندوق، في إقراض العائلات ذات الدخل المتدنية في المناطق النائية، ثم توالى هذه المؤسسات تتراجع بعد ذلك في الثمانينات، حيث نشأ أكثر من 300 برنامج يقدم قروضا صغيرة لمدة محددة (Belleflamme) (Lambert , & Schwiendacher, p. 588).

ومع تطور الأنظمة الإلكترونية ووسائل التواصل الاجتماعي، أخذ التمويل الجماعي شكلا ملائما لهذه الوسائل، حيث انطلقت في عام أول منصة إلكترونية عبر الإنترنت تسمى «كيفا» (Kiva.org) لتقديم القروض الصغيرة لأفراد المجتمع، وقد تخصصت هذه المنصة في إقراض الأفراد للمساعدة في القيام بمشروعاتهم، ثم كانت منصة «بروسبر» (Prosper.com)، في الولايات المتحدة التي قامت بإقراض الأشخاص الذين لديهم مشروعات حقيقية، وذلك بعد أن يقدم هؤلاء الأشخاص طلبا بحاجتهم إلى تمويل، مع التعريف بفكرتهم التي يريدون إنشاءها (منصة ومضة لريادة الأعمال، 2015).

ويعد عام 2009 هو عام التمويل الجماعي حيث انطلقت منصة «كيك ستارتر» (Kickstarter) لتمويل المشروعات الناشئة، وتوالى المنصات بعد ذلك لنفس السبب، لتكون عونا للموهوبين وأصحاب الأفكار المبدعة على تنفيذ أفكارهم. وفي عام 2012 وصلت فكرة التمويل الجماعي بشكلها الجديد إلى العالم العربي، فظهرت منصة «يورিকা» (Eureeca) في دبي عام 2011 بشكل جديد لأول مرة في العالم، حيث كانت فكرتها تقوم على تقديم التمويل مقابل تملك الممول الأسهم في المشروع. فهي تجعل جميع الداعمين بالتمويل للمشروع، شركاء فيه أو في الشركة، ثم كانت منصة «ذومال» أيضا في 2012 التي تبنت كل المشروعات الصغيرة، ثم توالى المنصات في العالم العربي بعد ذلك (Bourouba, 2018, pp. 340-341).

2.1.2. مفهوم التمويل الجماعي

يأتي مفهوم التمويل الجماعي كترجمة لمصطلح (Crowd Funding) باللغة الإنجليزية وهو مفهوم مركب من كلمتين: الكلمة الأولى (Crowd) تعني حشد أو جمع والكلمة الثانية (Funding) تعني تمويل أي يمكن اعتبار أن هذا المفهوم يعني لغويا حشد أو جمع الأموال من الجمهور (أيت و خلفاوي، 2022، صفحة 238)، تبين أن التمويل الجماعي أو التمويل التشاركي هو طريقة للتمويل الافتراضي تسمح لطالب التمويل بجمع الأموال من الجمهور عبر الأنترنت، من أجل تمويل مشروع أو جمعية أو شركة ناشئة من خلال استدعاء عدد كبير من المساهمين والاطلاع على موقع ويب دون مساعدة الوسطاء الماليين التقليديين.

كما أن هناك عدد من التعاريف للتمويل الجماعي نذكر من بينها التعاريف التالية مرتبة زمنيا في الجدول

الموالي:

الجدول رقم (02): تعريف الهيئات الدولية للتمويل الجماعي.

السنة	التعريف	الهيئة أو الجهة
2013	التمويل الجماعي هو وسيلة ممكنة عبر الأنترنت للشركات أو المؤسسات الأخرى لجمع الأموال تتراوح قيمتها عادة من حوالي ألف دولار إلى مليون دولار أمريكي في شكل تبرعات أو استثمارات من عدة أفراد	البنك الدولي
2014	التمويل الجماعي هو مصطلح شامل يصف استخدام مبالغ صغيرة من المال، يتم الحصول عليها من عدد كبير من الأفراد أو المنظمات لجمع الأموال لمشروع أو قرض تجاري / شخصية أو تمويل احتياجات أخرى من خلال منصات قائمة على الأنترنت.	المنظمات الدولية لهيئات سوق المال
2016	في سياق الشمول المالي، يشير التمويل الجماعي إلى أسلوب تمويل قائم على آليات السوق حيث يتم جمع الأموال من أعداد كبيرة من الأفراد أو الكيانات القانونية بكميات صغيرة، وتجاوز الوسطاء الماليين التقليديين، واستخدام الهواتف المحمولة والمنصات المستندة إلى الأنترنت للتواصل مع المقترضين، سواء لتمويل مشروع تجاري أو مشروع محدد أو احتياجات أخرى.	الشراكة العالمية للشمول المالي
2016	يشير مصطلح التمويل الجماعي إلى دعوة مفتوحة للجمهور لجمع الأموال لمشروع محدد، من خلال منصات التمويل الجماعي عبر مواقع إلكترونية تتيح التفاعل بين جامعي التبرعات والجمهور، بحيث يمكن تقديم تعهدات مالية وجمعها من خلال المنصة.	المفوضية الأوروبية والائتلاف الأوروبي لأسواق المال

المصدر: (بن مالك و زعيمي، 2023، الصفحات 43-44).

من خلال ما سبق يمكن القول إنه مهما كانت المصطلحات والتعريفات المستخدمة، فإن التمويل الجماعي يمثل طريقة جديدة لدعم وتمويل مختلف المشاريع مهما كان نوعها (شركات الناشئة والصغيرة والمتوسطة) من الأفراد من خلال واجهة الويب، إما في شكل أسهم إضافية أو في شكل قروض،

وفي الواقع ما يجعل من الممكن جمع الأموال غالباً هي المبالغ الصغيرة من مستخدمي الأنترنت من أجل تمويل مشروع فني أو ريادي، والدعم المستخدم لجمع هذه التبرعات هو موقع شبكة الأنترنت الذي يسمى "بالمنصة".

2.2. ألية عمل التمويل الجماعي والأطراف الرئيسية الفاعلة فيه

1.2.2. مبدأ التمويل الجماعي

من خلال هذه الطريقة يمكن لصاحب المشروع (شركة، فرد أو مؤسسة) الذي يبحث عن التمويل، ويمكنه بعد ذلك جذب الجمهور (الحشود) من خلال موقع إلكتروني يسمى Crowdfunding platform من أجل تزويده بالأموال التي يحتاجها لذلك، يقدم التمويل الجماعي نفسه كبديل للوسائل التقليدية التمويل (البنوك ومؤسسات الإقراض)، لأنه يسمح للجمهور بالدعم مالياً للمشروع يروق له. نجد أن هناك خصائص مختلفة جداً للتمويل الجماعي بالمقارنة مع التمويل التقليدي (Belleflamme , Lambert , & Schwienbacher, pp. 20-21).

- حرية وصول الممول من عامة الناس إلى المشاريع؛
- اختيار الممول من بني عدد كبير من المشاريع؛
- الشفافية في تخصيص الأموال طوال عمر المشروع؛
- الوصول السريع إلى التمويل الممنوح، من خلال إقامة الحملة خلال فترة وجيزة 20 إلى 90 يوماً كحد أقصى.

في الواقع، فكرة استخدام الجمهور لتمويل المشاريع الناشئة ليست جديدة. هي موجودة لفترة طويلة، ومع ذلك فقد شهد التمويل الجماعي نمو قوي حول العامل مع توسع الأنترنت التي مكنت من إضفاء الطابع الديمقراطي على التمويل الجماعي على الويب.

2.2.2. الأطراف الفاعلة في التمويل الجماعي عبر المنصات

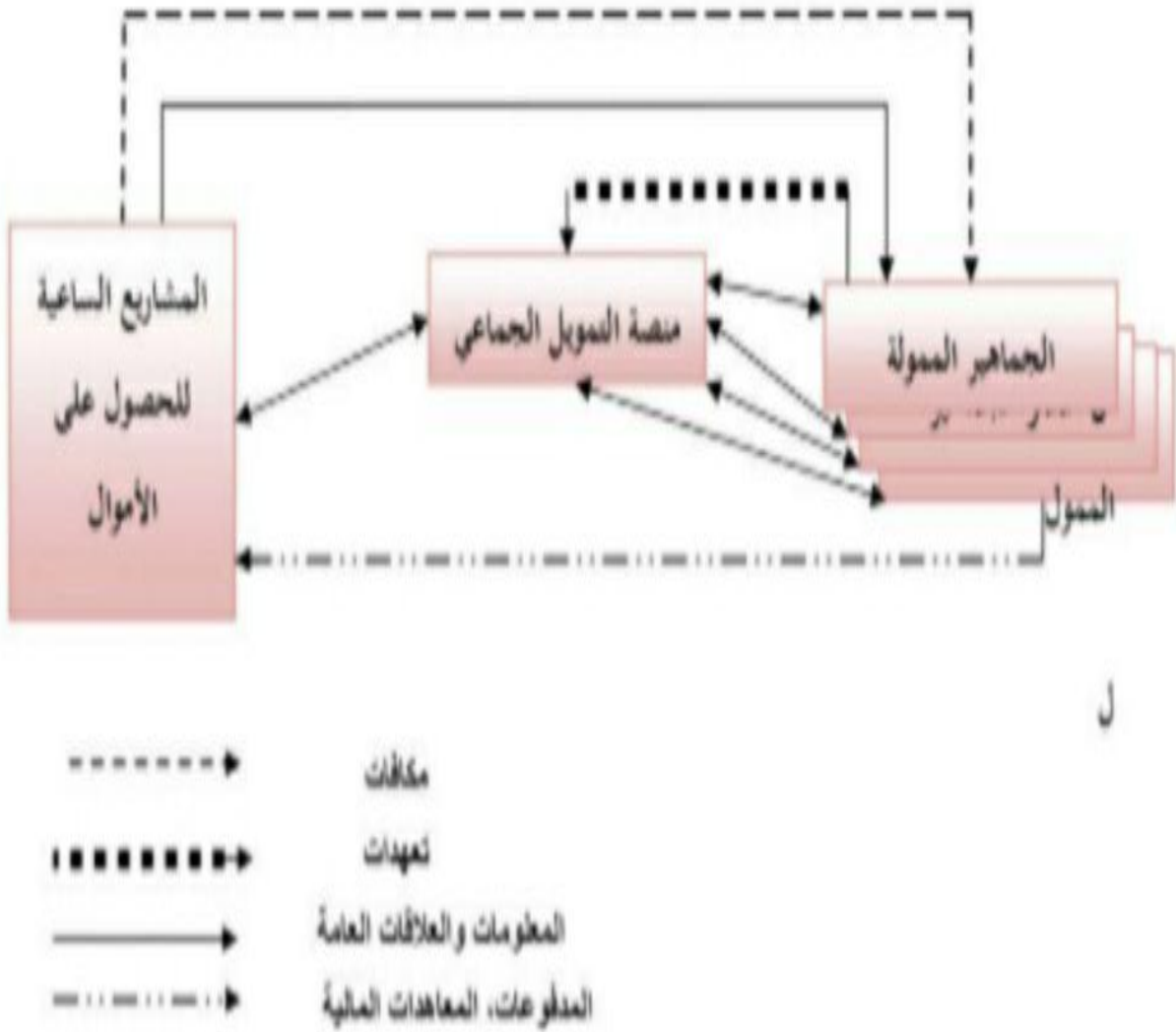
تضم منصات التمويل الجماعي عدداً من الأطراف ذات المصلحة والفاعلة بما يشمل (صندوق النقد العربي، 2021، صفحة 07):

- **الممولون (Crowdfunders):** يمكن أن يكونوا مستثمرين، أو متبرعين، أو داعمين، كما يمكن أن يكونوا أفراداً أو مؤسسات (خاصة أو عامة).
- **المستثمرين / المستفيدين:** وهي الجهة التي تسعى للحصول على أموال الشركة أو منتج أو مشروع أو مبادرة أو عمل خيري، وقد تشمل مجموعة واسعة من الجهات الفاعلة من الشركات الصغيرة، والمنظمات الحكومية، والأفراد، والمؤسسات الناشئة، ... إلخ.
- **منصات التمويل الجماعي:** وهي منصات عبر الأنترنت تربط بين الممولين / المتبرعين والمستفيدين / المستثمرين، قد تفرض هذه المنصات عمولات على المشاركة و/أو الفائدة / الأرباح ما يمكن لهاته المنصات أن توفر مجموعة واسعة من الخدمات، بما في ذلك خدمات العناية المالية الواجبة والتعاقد، وما إلى ذلك.
- **المدققون ومقدمو الخدمات الآخرون:** يمكن للمنصات والمستفيدين / المستثمرين الاعتماد على عدد من مقدمي الخدمات التقييم للمشروعات، وغيرها من الخدمات الأخرى لطرفي التمويل، قد تحتاج المنصات إلى

شراء الخدمات، على سبيل المثال شراء خدمات العناية المالية الواجبة أو الاستعانة بمصادر خارجية لتقييم النتائج الاجتماعية والبيئية.

- **الجهات الراعية:** قد يحصل المستفيدون على الدعم في تصميم وإدارة حملات التمويل الجماعي، إذ يمكن تقديم هذه الخدمات مجاناً أو على أساس تجاري.

الشكل رقم (03): الأطراف الرئيسية الفاعلة في عملية التمويل الجماعي.



المصدر: (بومدين و شتوان، 2014، صفحة 280).

3.2. آلية ونماذج أعمال التمويل الجماعي عبر المنصات ومحدداته

تمر آلية التمويل الجماعي عبر المنصات بعدة مراحل، تختلف نماذج أعمال هذه المنصات بحسب الاحتياجات التمويلية لأصحاب المشاريع الناشئة وأهداف المستثمرين، ويمكن توضيح ذلك من خلال:

1.3.2. آلية التمويل الجماعي عبر المنصات

تمر عملية التمويل الجماعي لمشروعات المؤسسة الناشئة عبر المنصات بمجموعة من المراحل يمكن إيجازها فيما يلي: (وقنوني و عمارة، 2021، صفحة 64):

أ. الاختيار الأولي للمشروعات من طرف منصات التمويل الجماعي:

تتمثل هذه المرحلة في قيام القائمين على إدارة منصات التمويل الجماعي بالاختيار الأولي للمشروعات التي تطلب التمويل، والتي يمكن أن تكون مؤهلة للحصول على التمويل من خلال المنصات المتواجدة على شبكة الأنترنت، معتمدة في ذلك على مجموعة من المعايير الموضوعية والمحددة من طرف مستغلي منصات التمويل الجماعي.

ب. عرض حيثيات المؤهلة عبر منصات التمويل الجماعي:

وتتمثل هذه المرحلة في قيام منصات التمويل الجماعي بعرض كل ما يتعلق بالمشروعات المؤهلة بشكل أولي على الموقع الإلكتروني الخاص بها، وبذلك تكون هذه المرحلة مرحلة أساسية تتيح للجمهور إمكانية إبداء الرأي في هذه المشروعات التي تطلب التمويل، وهو ما يجعل الجمهور في قلب القرارات التمويلية والاستثمارية.

ج. جمع الأموال اللازمة لتمويل المشروعات:

تتمثل هذه المرحلة في قيام منصات التمويل الجماعي من خلال شبكة الأنترنت بجمع الأموال اللازمة لتمويل المشروعات المؤهلة من خلال إتاحة الفرص لعدد كبير من الجمهور بتقديم مساهماتهم المالية لتمويل المشروعات وذلك بما يتناسب مع نماذج التمويل الجماعي وفي حالة عدم اكتمال عملية جمع الأموال اللازمة لأي مشروع تلغى هذه العملية وتعاد الأموال إلى أصحابها.

د. تنفيذ المشروعات:

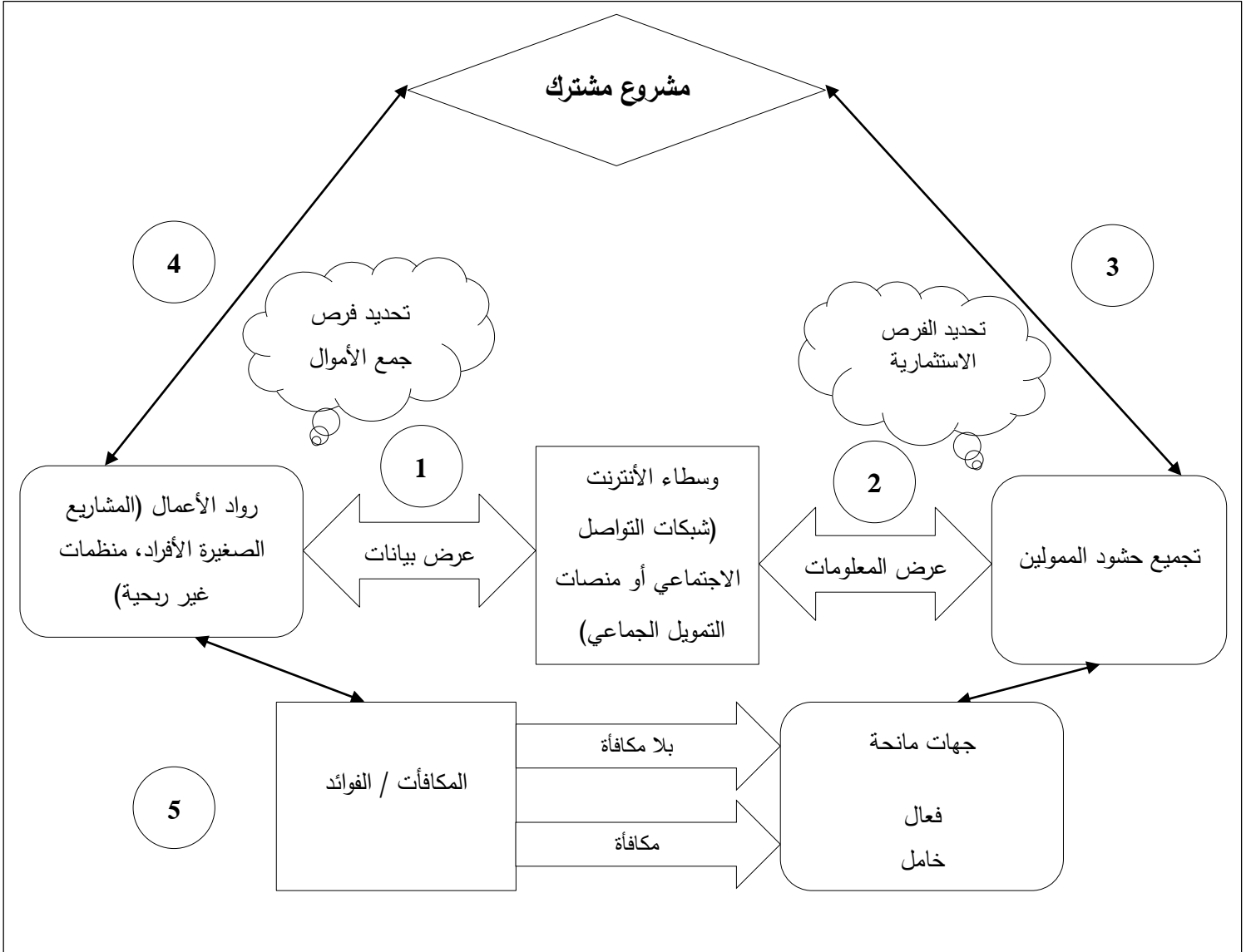
بعد اكتمال عملية جمع الأموال اللازمة لتمويل أي مشروع من المشروعات المؤهلة للحصول على التمويل عبر منصات التمويل الجماعي تأتي مرحلة تجسيد المشروعات على أرض الواقع بتقديم الأموال اللازمة لأصحاب المشروعات، تتحصل منصات التمويل الجماعي على علاوة مقابل إدارة العمليات المرتبطة بتحويل هذه المشروعات، والتي عادة ما تكون ما بين 5% إلى 8%.

هـ. تسديد القروض وعوائد الأوراق المالية:

تعتبر هذه بمثابة آخر مراحل التمويل للمشروعات على منصات التمويل الجماعي، بحيث يتم من خلالها تسديد أقساط القروض المستحقة على أصحاب المشروعات حسب الشروط المنققة عليها في إطار الحصول على التمويل اللازم.

والشكل الموالي يوضح آلية عمل منصات التمويل الجماعي:

الشكل رقم (04): آلية عمل منصات التمويل الجماعي.



المصدر: (عابدي و معيزة، 2021، صفحة 126)

2.3.2. نماذج أعمال التمويل الجماعي عبر المنصات

تتمثل نماذج الأعمال التي تتكون منها سوق منصات التمويل الجماعي فيما سيلي ذكره: (طارق، موسى، و قصار، 2021، صفحة 50).

أ. التمويل الجماعي القائم على الاستثمار:

من خلال تصدر الشركات أدوات الأسهم أو الدين للمستثمرين، وهو بتعبير آخر منصة إلكترونية تتيح للأفراد أو المؤسسات الاستثمارية شراء حصص الملكية التي تصدرها الشركات ومن أمثلة ذلك: منصة WeFunder التي

تعد من أبرز المنصات القائمة على الاستثمار والمشاركة في رأس المال التي استطاعت الاستفادة من تخفيف القيود على تمويل المؤسسات والسماح بفتح قنوات جديدة للتمويل بداية من عام 2016 التي فرضتها السلطات التنظيمية في الولايات المتحدة الأمريكية، كما تعتبر منصة Start Engine هي الأخرى واحدة من أهم منصات التمويل الجماعي القائم على الأسهم، حيث تسعى المنصات للمستثمرين شراء الأسهم في الشركات التي تجمع مبالغ تصل إلى 50 مليون دولار.

ب. التمويل الجماعي القائم على الإقراض (Rewad-Based Crowdfunding):

يسمى أيضا بالإقراض الجماعي الإقراض في سوق (نظير، نظير) أو ما يسمى بالإنجليزي (Peer to Peer)، حيث تسعى الشركات أو الأفراد إلى الحصول على أموال الجمهور في شكل اتفاقية إقراض، وبتعبير آخر هي منصات إلكترونية الغرض منها جمع مساهمات من المستثمرين لتقديم قروض إلى نشاط أو مشروع ما، ومن أمثلة ذلك منصة (Kiva) التي تعتبر من أهم المنصات في مجال الإقراض حيث تقدم قروضا صغيرة تتراوح قيمتها من 100 إلى 100 ألف دولار للمزارعين والمنظمات غير الحكومية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة التي لها أثر إيجابي، كما تسعى المنصة لتحقيق أحد أهم أهدافها ألا وهو دعم الشمول المالي.

كما تمكنت المنصة من تحويل نحو 3.2 مليون مقترض، قدر بحوالي 1.30 مليار دولار في شكل قروض صغيرة في 78 دولة على مستوى العالم بمعدل سداد بلغ 97% وهناك العديد من مثيلاتها كمنصة Lenidng Club و Beehive بالولايات المتحدة الأمريكية.

ج. التمويل الجماعي لتسجيل فاتورة:

شكل من أشكال التمويل الجماعي القائم على الأصول حيث تبيع الشركات فواتير أو مستحقات غير مدفوعة، بشكل فردي أو في حزمة، لمجموعة من المستثمرين من خلال منصة عبر الأنترنت، فهي منصة إلكترونية تتيح سيولة للشركات مع صورة مدفوعات (مخصومة) مقابل الفواتير المستحقة من العملاء، ومن أمثلة ذلك Blue Vine بالولايات المتحدة الأمريكية و MarketInvoice بالمملكة المتحدة.

د. منصات التمويل الجماعي القائم على المكافآت (Reward-based Crowdfunding):

في هذا النوع من التمويل الجماعي يحصل المستثمرين على مكافآت مقابل استثمارهم، ولا يستفيدون من أي عائد مالي، وقد تكون المكافآت في شكل منتج أو خدمة تقدمها الشركة كهدية رمزية وتعمل الشركات على تقديم أنواع مختلفة من المكافآت والحوافز من أجل إقناع المستثمرين وجذبهم. ويعتبر هذا النوع من التمويل الجماعي أكثر شعبية بسبب القيمة الجوهرية للمشاركة في التمويل الجماعي والسمعة الاجتماعية، وتعتبر منصات KickStarter و Indiegogo من أشهر المنصات في هذا المجال.

هـ. منصات التمويل الجماعي القائم على القائم على التبرعات (Reward-based Crowdfunding):

يقوم هذا النموذج على جمع أموال تبرعات الأفراد و/أو المؤسسات بهدف تمويل مشروع خيري ما دون تلقيهم لأي عائد مالي أو مادي ومن أمثلة ذلك منصتي GoFundMe و Justgiving التي تعد من أهم المنصات في مجال التبرعات والهبات والأعمال الخيرية عالمياً، حيث تمكنت هذه المنصات من تمويل قدر بحوالي 2.9 مليار دولار عام 2015 من التبرعات.

و. منصات التمويل الجماعي المختلطة:

هي تلك المنصة التي تجمع بين مختلف نماذج وأنواع التمويل الجماعي عبر المنصات السابق الإشارة إليها، من بين أنواع نماذج التمويل الجماعي عبر المنصات السالف ذكرها، يعتبر نموذج المنصات القائم على إقراض النظراء من أبرز نماذج منصات التمويل الجماعي على الإطلاق حيث يستحوذ نحو 74% من حجم سوق التمويل الجماعي العالمي وفقاً لأحداث البيانات.

3.3.2. محددات التمويل الجماعي

بعد تحديد مفهوم التمويل الجماعي ومبادئه وآلية عمله يتم في هذا المطلب التطرق إلى محددات التمويل الجماعي وأهميته.

تنقسم محددات التمويل الجماعي إلى محددات تعود إلى جانب العرض متمثلة في منصات التمويل الجماعي، وأخرى تعود إلى جانب الطلب متمثلة في رواد شبكات التواصل الاجتماعي والمهتمين بالأفكار المعروضة وفيما يلي طرح لأهم هذه المحددات (عمران و قريد، 2018، صفحة 11):

أ. محددات العرض:

هي مجموعة من الضوابط والشروط التي تضعها منصات التمويل الجماعي بهدف تنظيم عملية التمويل من خلالها، وتعزيز الثقة في أداء المنصات وخفض المخاطر التمويلية، بما يشجع الإقبال على التمويل الجماعي ويحافظ على أموال الممولين ويعظم حقوق المساهمين والارتقاء بالخدمة المقدمة، ومن المعلوم أن هذه المحددات ترتبط بنموذج التمويل المتبع ومن ثم تختلف من منصة لأخرى، ولكن هناك محددات مشتركة بين جميع المنصات وهي الح الأدنى لعرض الفكرة أو المشروع نعرض أهمها فيما يلي:

- فكرة المشروع، فكلما كانت فكرة المشروع فكرة مبتكرة ومتطورة وفرص التوسع المستقبلي معلومة، كان تبنيها أسهل وأيسر.
- مقدرة مالك الفكرة على الإقناع لمنظمي المنصة بفكرته أو مشروعه، ومدى جديته في تنفيذ فكرته حفاظاً على سمعة المنصة.
- الإفصاح عن المعلومات ودقتها من مالك الفكرة، فكلما كانت المعلومات المصرح بها من قبل مالك الفكرة أو المشروع صحيحة ومتطابقة مع نتائج بحث القائمين على المنصة كلما لاقى مشروعه القبول.

- ضمانات رد الأموال إلى الممولين، والتي تزايدت بتزايد احتمال عدم نجاح المشروع حال تنفيذه.
- مدة المشروع فكلما كانت مدة المشروع قصيرة كلما حاز القبول.

ب. محددات الطلب:

وهذه المحددات تعود الى رواد شبكات التواصل الاجتماعي والمهتمين بالفكرة المقدمة ويمكن عرض أهم هذه المحددات فيما يلي:

- المنصة، كلما كانت سمعة المنصة جيدة وتقوم بتنقيح ودراسة الأفكار والمشروعات المقدمة من خلالها، كلما زاد الإقبال عليها وبالتالي زادت احتمالات التمويل من خلالها (بومدين و شتوان، 2014، صفحة 283).
- نوعية الأفكار والمشروعات المطروحة وفرص التوسع في المستقبل، وقدرة المالك على الإقناع من أهم محددات الإقبال على تمويلها؛
- طبيعة الأفكار هل هي أفكار جديدة تحتاج إلى التمويل لتتحول إلى مشروعات قائمة بالفعل، أم هي مشروعات قائمة تحتاج إلى تمويل بغرض التوسع، فكلما كانت الافكار جديدة ومبتكرة كلما زاد الطلب على التمويل؛
- ضمانات رد أموال التمويل وعوائدها، كلما كانت هناك ضمانات مؤكدة لرد الأموال وعوائدها كلما زاد الإقبال على التمويل؛
- آليات الانسحاب من المشروع من أهم العوامل المؤثرة في الإقبال على التمويل؛
- درجة الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالمنظمين للمنصة، وصاحب الفكرة أو المشروع؛
- العائد المعروض ولاسيما حال التمويل بقرض وطريقة السداد.

4.2. منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة

تواجه الشركات الناشئة في مراحل دورة حياتها بداية بالفكرة الأولية، فإطلاق الشركة، فتوسيع نموها وبناء قيمتها إلى مصدر التمويل الملائم، عدة تحديات أهمها إشكالية التمويل خاصة تمويل المرحلة المبكرة، الأمر الذي يتطلب البحث عن مصادر تمويلية تتماشى والطبيعة المالية لهذا النوع من الشركات.

1.4.2. أهمية التمويل الجماعي بالنسبة للشركات الناشئة

ولهذا يعتبر التمويل الجماعي آلية تمويل مفيدة بشكل خاص للشركات الناشئة التي عادة ما يكون لديها حاجة لرأس المال، من أجل تجسيد أفكار عملية لإنشاء أعمال تجارية جديدة وخلق فرص العمل، والمساعدة في النهاية على إنشاء مجتمع أفضل. وتوضح أهمية التمويل الجماعي للشركات الناشئة من خلال (جباري و قطراني، 2022، صفحة 78):

- الوصول إلى مئات وآلاف المستثمرين الداعمين للحملة الخاصة بشركتك أو فكرتك؛
- توفير فرص تجريب منتجات إقراض جديدة للمؤسسات الناشئة أكثر مرونة؛

- سهولة الإجراءات المتعلقة بمنصات التمويل الجماعي لأصحاب المؤسسات الناشئة، خاصة في ظل غياب الضمانات المتعلقة بالتمويل؛
- تساعد منصات التمويل الجماعي المؤسسات الناشئة على إيصال وتوصيل الفكرة إلى جميع أنحاء العالم من خلال الانترنت لتصل في وقت وجيز لجميع المستثمرين؛
- استطلاع السوق ومعرفة أهم جوانب النقص، من أجل ابتكار وخلق المنتج النهائي بشكل أفضل من خلال الملاحظات والتعليقات المقدمة من طرف الجمهور المستهدف.

2.4.2. التمويل الجماعي المناسب لكل مرحلة من مراحل دورة حياة الشركة الناشئة

تتمكن الشركة الناشئة من تحديد أنسب طريقة للتمويل الجماعي، من خلال النظر في مرحلة دورة حياتها جنب إلى جنب مع احتياجات الموارد في كل مرحلة، نبين فيما يلي نوع التمويل الجماعي المناسب لكل مرحلة:

أ. التمويل الجماعي المناسب لمرحلة التكوين (ما قبل التأسيس):

في المرحلة التكوينية من دورة حياة الشركة الناشئة، يكون للمؤسس فكرة ويستكشف جدوى بناء مشروع تجاري بناء على هذه الفكرة، وتركز جهوده في تطوير عرض قابل للتطبيق يحل مشكلة كبيرة للعملاء، بالإضافة إلى تحديد السوق المستهدف والشركاء والموزعين والمنافسين، في هذه المرحلة التمويل الجماعي القائم على التبرع هو النوع الأنسب لتلبية احتياجات الشركة الناشئة، وذلك لثلاثة أسباب (بللعا، 2020، صفحة 7):

- لا يقدم مكافأة ملموسة للجمهور، كون المشروع ال يكون قد حقق إيرادات من العرض بعد؛
- يسمح التمويل الجماعي للتبرعات عادة بمزيد من المرونة التشغيلية مقارنة بالأشكال الأخرى للتمويل الجماعي لتي لها شروط أكثر، مرتبطة بالمساهمات المالية التي يقدمها الجمهور؛
- تساعد الخصائص المشتركة لمشاريع التمويل الجماعي القائمة على التبرعات في تقليل مخاطر خيبة أمل أعضاء الجماهير، فعادة ما تكون أهداف التمويل الإجمالية والمساهمات الفردية صغيرة، بالتالي يمكن أن يوفر التمويل الجماعي للتبرعات رأس امال اللازم بشكل عملي، لنقل المشروع إلى المرحلة التالية من دورة حياة الشركة الناشئة.

ب. التمويل الجماعي المناسب لمرحلة التأسيس:

تركز الجهود في هذه المرحلة على تحسين النموذج الأولي، إلى منتج قابل للتطبيق على الأقل وتطوير نموذج الإيرادات الأولي إلى خطة عمل قابلة للتطبيق، وتتمثل الاهتمامات الرئيسية في هاته المرحلة في التحقق من ملاءمة المنتج لمتطلبات السوق.

يعتبر كل من التمويل الجماعي القائم على الإقراض، والتمويل الجماعي القائم على المكافآت، التمويل الأنسب للمشاريع الناشئة في مرحلة التأسيس، فبعد بناء بعد بناء منتج قابل للتطبيق مر ببعض دورات تكرارية وحقق بعض الإيرادات الأولية، يظهر الجاذبية المبكرة، مما يضع الشركة الناشئة في وضع أقوى لتقديم مكافآت ملموسة بشكل

موثوق مثل الفائدة النقدية أو منتج ما قبل البيع، بالتالي تتطلب مرحلة التأسيس تمويلا أكبر بكثير من مرحلة تكوين الشركة الناشئة.

ج. التمويل الجماعي المناسب لمرحلة النمو:

في هذه المرحلة يكون المشروع قادرا، ويمكنه عرض طلبات التمويل الخاصة به على الداعمين المحتملين بمعلومات يمكن التحقق منها بشكل موضوعي، مثل البيانات المالية أو المعلومات حول قاعدة عملائه، بحيث يكون خطر فشل المشروع أقل مما كان عليه في بدايته، والشركة الناشئة بدورها قادرة على تقديم مكافآت مالية بمصادقية أكبر.

هنا يكون التمويل الجماعي القائم على الملكية (الأسهم)، هو أنسب أنواع التمويل الجماعي لمرحلة النمو، فعادة يكون رأس المال اللازم لتوسيع نطاق الأعمال وتنميتها مرتفعا، ويتعذر الوصول إليه من خلال نماذج التمويل الجماعي الأخرى (بللعا، 2020، صفحة 8).

3. الدراسات السابقة المرجعية

هناك العديد من الدراسات التي تطرقت لموضوع دور منصات التمويل الجماعي في تمويل المؤسسات الناشئة على اعتباره من البدائل المستحدثة في تمويل هذه الأخيرة، بالإضافة إلى أنه من المواضيع الحديثة نسبيا، وعليه تطرقنا إلى مجموعة من الدراسات السابقة العربية والأجنبية المرتبطة بشكل مباشر بموضوع دراستنا كما يلي:

1.3. الدراسات السابقة باللغة العربية

- دراسة أسماء بلعما (2020) بعنوان: التمويل الجماعي آلية مبتكرة لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

هدفت هذه الدراسة إلى بناء أساس نظري وتحليلي حول موضوع التمويل الجماعي، بصفته مصدر تمويل للشركات الناشئة من أجل تحليل وضعية التمويل الجماعي بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وإمكاناته في سد الفجوة التمويلية للشركات الناشئة.

وقد تمت معالجة الموضوع من خلال الجانب النظري التحليلي باستخدام المنهج الوصفي عند عرضنا للمفاهيم الأساسية المتعلقة بالتمويل الجماعي، وأهميته بالنسبة للشركات الناشئة، وقد تم التوصل إلى أن التمويل الجماعي يمنح فرصا للشركات الناشئة في الحصول على التمويل المناسب لدورة حياتها، فهو يمثل تحولا أساسيا في طريقة الوصول إلى التمويل، بحيث مكن منصات التمويل الجماعي عرب الأنترنت، الشركات الناشئة من الوصول إلى مئات وآلاف المستثمرين الذين يدعمون فكرة هذه الشركة، على عكس مؤسسات التمويل التقليدية التي عادة ما ترفض طلبات الشركات الناشئة في الحصول على قرض.

- دراسة كتاف شافية، قميش خولة، (2020) بعنوان: منصات التمويل الجماعي الإسلامية كأحد مصادر التمويل الحديثة لتحقيق التنمية الاقتصادية، دراسة حالة منصة ETHIS للتمويل الجماعي الإسلامي.

كان الهدف هذه الدراسة إلى بناء أساس نظري وتحليلي حول منصات التمويل الجماعي بصفة عامة والإسلامية بصفة خاصة، باعتبارها من أهم آليات التمويل المبتكرة حالياً. وتوصلت الدراسة إلى أهمية ودور منصات التمويل الجماعي الإسلامية في تمويل العديد من المشاريع الاقتصادية والتنموية منها، وهذا من خلال دراسة منصة ETHIS للتمويل الجماعي الإسلامية في منطقة آسيا، حيث أسهمت هذه الأخيرة في تجسيد العديد من المشاريع التنموية والسكنية، وهو ما ساعد في تحسين المستوى المعيشي للسكان، وساهم في سد الفجوة التمويلية المتعلقة بالاستثمارات الحكومية والاستثمارات الخاصة في المنطقة.

- دراسة لزهارى زواويد، مرسلى نزيهة، (2022) بعنوان: دور منصات التمويل الجماعي في تمويل المشاريع الناشئة بالسعودية والإمارات مع الإشارة لحالة الجزائر.

حاولت هذه الدراسة إبراز دور منصات التمويل الجماعي في تمويل المشاريع الناشئة، بالتركيز على النماذج الرائدة بكل من السعودية والإمارات، وتم الإشارة إلى حالة الجزائر ضمن هذا السياق، كما تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي بعدّه منجهاً مناسباً للإجابة عن إشكالية الدراسة، معتمدين على بعض الإحصائيات والتقارير التي تخدم الموضوع.

وتوصلت الدراسة إلى أن منصات التمويل الجماعي الرائدة في السعودية والإمارات قد ساهمت في ردف العديد من المبادرات التي تم استعراضها والمتعلقة بتمويل المشاريع الناشئة، كما أنه يوجد دور مهم وأساسي للتطبيقات الحديثة لمنصات التمويل الجماعي لدعم وتمويل المشروعات الناشئة في الدولتان، أما بخصوص منصات التمويل الجماعي بالجزائر فهي لازالت تفتقر إلى الفعالية والتطور في أدائها بسبب غياب الإطار التشريعي والتنظيمي لطريقة التمويل الجماعي في البلاد.

- دراسة سليمان أسماء وبن داودية وهيبة، (2023) بعنوان: منصات التمويل الجماعي كمدخل للشمول المالي في الجزائر.

استعرضت الدراسة مؤشرات التمويل الشمول المالي في الجزائر وواقع استخدام الجزائر لمنصات التمويل الجماعي والدور المتوقع لها في تعزيز الشمول المالي الوطني للوقوف على أهم العراقيل التي تحول دون تحقيقه.

ولقد توصلت إلى نتيجة مفادها أن الاقتصاد الجزائري يحقق مؤشرات دون المستوى للشمول المالي وله تجربة محتشمة في التمويل الجماعي، الأمر الذي يلزم الحكومة في الإسراع بوضع الأرضية والبنية التحتية الرقمية والتنظيمية والقانونية الكفيلة بخلق فرص للتمويل الجماعي وبالتالي النهوض بالشركات الناشئة.

2.3. الدراسات السابقة الأجنبية

دراسة (Rafat M, 2014) بعنوان: Crowdfunding as a Catapult for Innovation in the Middle East: Obstacles and Possibilities

تطرقت الدراسة إلى التمويل الجماعي وأثرها على المشاريع والشركات المبتكرة في البلدان النامية في الشرق الأوسط، بحيث جمع الباحث بيانات كمية ونوعية خاصة بـ 522 حملة أطلقت من الشرق الأوسط وشمال أفريقيا من ثلاث منصات، «تقدم خدمات التمويل الجماعي للمنطقة» إنديجوج Indiegogo وذومال Zoomaal ويوري Eureeca وعلى سبيل المقارنة، جمع البيانات عنها الخاصة بـ 914 حملة من Indiegogo لبلدان من خارج المنطقة، وكان ذلك للفترة (ماي 2010 ماي 2014) وتوصلت الدراسة إلى أنه تم جمع أكثر من مليوني دولار في المنطقة عبر منصات التمويل الجماعي الأكثر شعبية في المنطقة، بحيث انطلقت حملاتها من 12 دولة في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ونجحت 49% منها بشكل كامل أو جزئي، في حين تجاوزت أغلب الدول من خارج المنطقة، المبلغ الإجمالي الذي جمعه عينة الشرق الأوسط.

دراسة (Abushaban, 2014):

تطرقت هذه الدراسة إلى دور التمويل الجماعي في تمويل المشاريع في البلدان النامية في الشرق الأوسط، فقام الباحث بدراسة حملات التمويل الجماعي (255 حملة) الخاصة بثلاثة منصات للتمويل الجماعي بالمنطقة، وقام بمقارنتها بالحملات التمويلية بمنصة من خارج المنطقة خلال الفترة 2010-2014، وتوصل إلى أنه تم جمع أكثر من مليوني دولار في المنطقة عبر منصات التمويل الجماعي الثلاثة على مدى فترة الدراسة، إلا أن الدول خارج المنطقة تجاوزت المبلغ الإجمالي الذي جمعه عينة الشرق الأوسط.

دراسة (Mostefai Manal, Sellam Salima, 2022) بعنوان: Crowdfunding as a competitor to the traditional financing system - AltFin (CF) with reference to the global and Algerian market

هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على واقع أحد الموضوعات الحديثة في مجال التمويل في العالم، تواجه الشركات الناشئة في مراحل حياتها عدة تحديات، أهمها مشكلة التمويل، حيث تعد منصات التمويل جزءاً من ظاهرة Fintech نظراً للطبيعة المالية لنشاطها، إذ يشير مصطلح Fintech إلى الشركات الناشئة التي تقدم خدمات مالية قائمة على التقنيات الجديدة.

تتنافس هذه الخدمات الجديدة مع القطاعات المصرفية التقليدية، حيث يخطط التمويل الجماعي الجزائري، كما هو الحال في البلدان الأخرى، لتوفير الائتمان دون المرور عبر البنوك ولكن باستخدام منصات أين يحصل المقترضون الذين يبحثون عن قرض على قروض من المستثمرين الراغبين في تنمية رؤوس أموالهم بخالف البنوك.

3.3. أوجه التشابه وأوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

بعد تعرضنا لأهم الدراسات السابقة، سنتناول في هذا المطلب أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين الدراسة الحالية، بالإضافة إلى أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة.

1.3.3. أوجه التشابه

الجدول أدناه يوضح أوجه التشابه بين الدراسات السابقة ودراستنا الحالية:

الجدول رقم (03): أوجه التشابه بين الدراسات السابقة ودراستنا الحالية.

البيان	أوجه التشابه بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية
متغيرات الدراسة	لقد تناولت الدراسة الحالية متغيرين وهما التمويل الجماعي والمؤسسات الناشئة
أداة الدراسة	تم الاعتماد على إحصائيات وبيانات بحيث تشابهت مع أغلب الدراسات السابقة
منهج الدراسة	استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي متفقة في ذلك مع معظم الدراسات السابقة

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على معلومات الدراسات السابقة أعلاه.

2.3.3. أوجه الاختلاف

اختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في بعض النقاط وهي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (04): أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة ودراستنا الحالية.

البيان	أوجه الاختلاف	
	الدراسات السابقة	الدراسات الحالية
المتغيرات	تعددت الدراسات بين من تناولت المتغيرين التمويل الجماعي والمؤسسات الناشئة معا، في حين اكتفت بعض الدراسات السابقة بدراسة	هذه الدراسة حاولت معرفة واقع التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة كأداة مستحدثة للتمويل عالميا وعربيا وواقعها في الجزائر.

	متغير واحد إما التمويل الجماعي أو المؤسسات الناشئة.	
فترة الدراسة	الدراسات السابقة محصورة من 2011 إلى 2020.	دراستنا تمت خلال سنة 2024.
بيئة الدراسة	تمت هذه الدراسة في بيئات مختلفة منها الشرق الأوسط.	الدراسة الحالية اختلفت عن الدراسات السابقة على كونها دراسة تحليلية استكشافية للتعرف على واقع التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة على المستوى العالمي والعربي.
أداة الدراسة	بعض الدراسات السابقة استخدمت الاستبانة والبقية دراسة حالة	اعتمدت هذه الدراسة على جمع إحصائيات وبيانات لدراسة حالة نماذج غربية وعربية قامت بتطبيق آلية التمويل الجماعي وتحليل النتائج لغرض اكمال فرضيات الدراسة والإجابة على شكل الدراسة

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على معلومات الدراسات السابقة أعلاه.

3.3.3. أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة

- ✓ الاستفادة منها في إثراء الجانب النظري للدراسة؛
- ✓ الاستفادة من الدراسات السابقة في ضبط الموضوع ووضع خطة بحث محكمة؛
- ✓ الربط والمقارنة وتحليل النتائج بين ما تم التوصل إليه من خلال هذه الدراسة مع نتائج الدراسات السابقة التي تناولت نفس الموضوع؛
- ✓ التعرف على أبعاد ومفاهيم جديدة لها علاقة بالتمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة.

خلاصة

من خلال دراستنا للإطار النظري في موضوع البحث قد سلط الضوء على المفاهيم الأساسية المتعلقة بالتمويل الجماعي للشركات الناشئة والذي يعد الطريق السهل لمساعدة أصحاب المشروعات الناشئة والأعمال في الحصول على التمويل اللازم نظرا لطبيعة نشاطهم، وذلك عوضا عن التمويل المصرفي التقليدي الأكثر تعقيدا وصعوبة، حيث يعد الاعتماد على موارد الجموع أحد أهم الركائز للبنية الحديثة للتطبيقات بأشكالها التقنية والاقتصادية والاجتماعية. أما في المبحث الثالث من هذه الدراسة فقد تم تحليل مجموعة من الدراسات التي لها صلة بموضوع الدراسة قمنا بمعالجتها ومناقشتها والوقوف على أوجه التشابه والاختلاف بينها وما يميز دراستنا على سابقتها للاستفادة المرجوة من الدراسات السابقة.

الفصل الثاني

دراسة تحليلية لواقع منصات التمويل الجماعي

مع الإشارة لحالة الجزائر

تمهيد

إن العالم اليوم أصبح يتأثر بشكل كبير بتسارع وتيرة التقدم التكنولوجي والاختراعات، لذلك فالالاقتصاد والتسيير مجالان يتأثران بقوة الإبداع خاصة المشاريع التي تحقق قيمة اقتصادية كبيرة، وملاحظة للتجربة الدولية يظهر أن الشركات الناشئة هي أفضل المؤهلين للبقاء والاستمرار في السوق، وذلك بفضل حجمها ومرونتها ومشاريعها المبتكرة المربحة والناجحة، ومن خلال قدرتها على المساهمة في النمو ومرونة تسييرها. لكن بالرغم من مرونة الشركات الناشئة وقدرتها على النجاح والنمو إلا أنها تعاني من العديد من المشاكل والعراقيل، خاصة التمويلية منها، ومن هنا جاءت العديد من الدول إلى ابتكار أساليب تمويلية تتناسب وخصوصية هذه الشركات بغرض التخفيف من شدة هذه العراقيل التمويلية التي تعيق نمو هذا النوع من الشركات أين أصبح قطاع الشركات الناشئة محل اهتمام المستثمرين الدوليين، والكثير من المؤسسات الاستثمارية.

وجاء هذا الفصل للوقوف على واقع تطبيق أهم الابتكارات المالية، والتي تستهدف بشكل مباشر المشاريع الصغيرة والناشئة من خلال الربط بين أكبر عدد من الممولين وأصحاب المشاريع، لذلك تهدف هذه الدراسة لتسليط الضوء على منصات التمويل الجماعي في الدول الرائدة كإحدى أهم قنوات التمويل الحديث. وبناءً على ما سبق ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

1. تحليل واقع المنصات التمويل الجماعي عالمياً؛
2. تحليل واقع منصات التمويل الجماعي على المستوى العربي؛
3. منصات التمويل الجماعي كنموذج تمويلي مستحدث في الجزائر - منصات: Twiza؛ Nivesti؛ Chriky-

1. تحليل واقع المنصات التمويل الجماعي عالميا

يقوم التمويل الجماعي على مبدأ جمع العديد من المبالغ الصغيرة من المال من مجموعة غير محددة تُعرف باسم الحشد، أين تقوم منصات التمويل الجماعي بدور الوساطة بين المانحين والمستفيدين، حيث يستخدم هذا الوسيط عدد كبير من تقنيات التسويق للتأثير على سلوك المانح المحتمل، ومن خلال هذا المبحث سنقوم بوضع قراءة تحليلية لواقع منصات التمويل الجماعي من خلال تحليل السوق وإبراز مختلف الفاعلين فيه.

1.1. حجم سوق التمويل الجماعي عالميا

عرف سوق التمويل عبر منصات التمويل الجماعي تطورا ملفتا نتج عن دخول العديد من الفاعلين من أفراد وشركات في مختلف دول العالم، فبعد ما كانت الصين الفاعل والمهيمن الأكبر على إجمالي المعاملات، أين كانت تشكل أكبر حصة وتنمو بوتيرة كبيرة تراجعت مكانتها بصفة ملحوظة منذ سنة 2018 حيث انخفضت أهمية سوق التمويل الجماعي في الصين إلى حد كبير بسبب إدخال مجموعة من التغييرات التنظيمية حدثت من تطور التمويل وفق هذه الآلية، مما نتج عنه انخفاض حجم التمويل الجماعي العالمي بشكل إجمالي (mordor intelligence, 2024).

وفقاً للأبحاث والأسواق، فإن سوق التمويل الجماعي العالمي الموجهة للتمويل الشركات الناشئة والمشاريع الريادية وصل الحجم إلى 13.35 مليار دولار أمريكي في عام 2021. وبالنظر إلى المستقبل، فمن المتوقع أن يصل حجم الاستثمار وحجم السوق إلى 25.93 مليار دولار أمريكي بحلول عام 2027، مع نمو سنوي مركب بمعدل 11.7% للفترة 2022-2027.

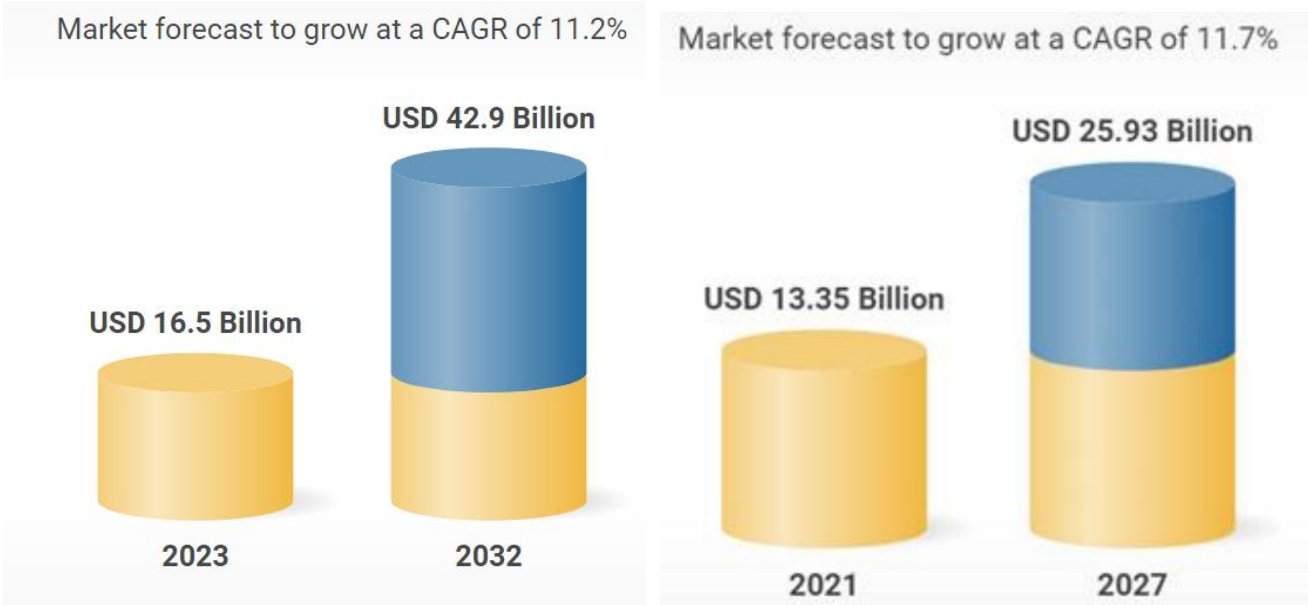
مع الأخذ في الاعتبار تداعيات جائحة فيروس كورونا (COVID-19)، ومع نهاية سنة 2023 وصل حجم سوق التمويل الجماعي العالمي إلى 16.5 مليار دولار أمريكي. وبالنظر إلى المستقبل، يتوقع الخبراء أن يصل السوق إلى 42.9 مليار دولار أمريكي بحلول عام 2032، بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 11.26% خلال الفترة 2023-2032. تمثل الابتكارات التكنولوجية المتنامية في منصات التمويل الجماعي، والطلب المتزايد على حملات التمويل الجماعي لتقديم عرض أفضل للمشاريع القادمة، وزيادة عدد المشاريع الناشئة بعض العوامل الرئيسية التي تدفع السوق. ويعود هذا النمو إلى (research and markets, 2024).

- مصداقية التمويل الجماعي في دوائر التمويل في الاقتصاد؛
- تطابق حقيقي بين متطلبات مروجي المشروع وتوقعات المدخرين؛
- تنوع آليات التحصيل (الإيداعات الخاصة، صناديق الاستثمار، الخ)
- نتيجة التهجين بين التمويل الجماعي وإدارة الأصول.

وتعتبر كل من أمريكا الشمالية: (الولايات المتحدة وكندا)؛ آسيا والمحيط الهادئ: (الصين؛ اليابان؛ الهند؛ كوريا الجنوبية أستراليا؛ إندونيسيا وآخرون)؛ أوروبا: (ألمانيا؛ فرنسا، المملكة المتحدة، إيطاليا، إسبانيا وروسيا)؛ أمريكا اللاتينية: (البرازيل، المكسيك) أبرز الفاعلين في سوق التمويل الجماعي بالإضافة إلى بعض دول الشرق الأوسط وإفريقيا. وتشمل بعض العوامل التي تحرك سوق التمويل الجماعي في الدول السالفة الذكر التقدم التكنولوجي، ووضع قوانين والتشريعات تسمح بالوصول إلى مواقع التمويل الجماعي، وزيادة عدد شركات التكنولوجيا العقارية (research and markets, 2024).

الشكل رقم (05): تطور حجم سوق التمويل الجماعي الموجه للاستثمار عالميا وتوقعات النمو (2021-2029).

الوحدة: مليار دولار أمريكي



Source: (research and markets, 2024).

من خلال الشكل أعلاه يتضح لنا أن التمويل الجماعي ينمو بوثيرة متصاعدة كما أن حجم التمويل الجماعي حول العالم شهد تطورا ملحوظا في السنوات الأخيرة، وعرف السوق تحولا كبيرا سنة 2018، حيث شهدت الصين تصفية وإغلاق العديد من منصات التمويل الجماعي القائمة على النصب والاحتيال من طرف الحكومة الصينية وصدور العديد من التغييرات التنظيمية تنظم التمويل وفق هذه الآلية.

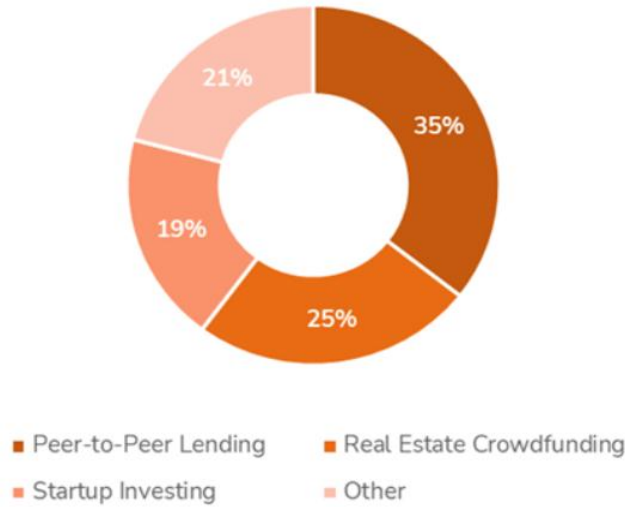
ومن أهم الأحداث التي ساهمت في توسع التمويل عبر منصات التمويل الجماعي جائحة COVID-19 التي أدت إلى تسريع نمو التمويل الجماعي بشكل كبير، والتغيير مستمر في سيناريو ما بعد الوباء، أين وجدت

المؤسسات نفسها في وضعية صعبة لجمع الأموال لتحقيق هدفها بسبب هذه التحديات في الحصول على التمويل من خلال قنوات جمع الأموال التقليدية (mordor intelligence, 2024).

إن النمو السريع في التقدم التكنولوجي والابتكارات في منصات التمويل الجماعي بمساعدة دمج مختلف التقنيات المتقدمة مثل الذكاء الاصطناعي والتعلم الآلي، إلى جانب العدد المتزايد من مقدمي خدمات التمويل الجماعي في جميع أنحاء العالم لمساعدة الشركات الناشئة على جمع الأموال من المستثمرين، العوامل الرئيسية الدافعة لنمو السوق العالمية. علاوة على ذلك، تكتسب العديد من منصات التواصل الاجتماعي مثل Facebook و Twitter و Instagram و LinkedIn شعبية كبيرة من أنشطة التمويل الجماعي من خلال جمع التبرعات من المستثمرين إلى جانب الجهود الحكومية المتزايدة لدعم إطلاق المنتجات المتعلقة بمنصات التمويل الجماعي ومن المتوقع أن تدعم النمو (polarismarketresearch, 2022).

الشكل الموالي توزيع حجم تمويل الجماعي عبر المنصات حسب نوع التمويل لسنة 2023.

الشكل رقم (06): توزيع حجم تمويل الجماعي عبر المنصات حسب نوع التمويل لسنة 2023.



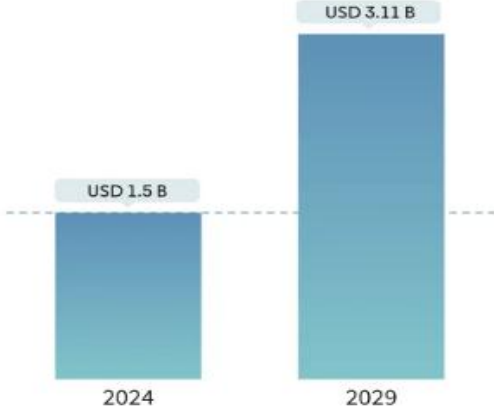
source: (statista, 2024).

يوفر التمويل الجماعي الاستثماري عمومًا فرصًا عالية المخاطر وعالية العائد. وبالنظر إلى قطاعات الاستثمار، فإن منصات التمويل بالأسهم (بما في ذلك الشركات الناشئة والأسهم العقارية) تمثل ما يقرب من نصف جميع المنصات، في حين تمثل منصات التمويل من خلال الإقراض من نظير إلى نظير نحو ثلث حصة كل المنصات. ويلاحظ أيضًا نمو القطاعات الأخرى، بما في ذلك الاستثمارات المشفرة والقابلة للتحويل في الغالب.

والشكل التالي يوضح حجم سوق التمويل الجماعي وأهم الفاعلين فيه لسنة 2024.

الشكل رقم (07): حجم سوق التمويل الجماعي السنوي وأهم الفاعلين فيه لسنة 2024.

Crowdfunding Market
Market Size in USD Billion
CAGR 15.70%



فترة الدراسة	2021 - 2029
حجم السوق (2024)	مليار دولار أمريكي 1.5 USD
حجم السوق (2029)	مليار دولار أمريكي 3.11 USD
CAGR(2024 - 2029)	15.70 %
أسرع سوق نمواً	أوروبا
أكبر سوق	أمريكا الشمالية

اللاعبين الرئيسيين



المصدر: (mordor intelligence, 2024)

وفي السنوات الأخيرة، تم الإشادة بالتمويل الجماعي باعتباره فرصة جديدة واسعة وغير مستغلة لرواد الأعمال والشركات الناشئة التي تواجه تحديات في الحصول على التمويل بالطرق التقليدية، هناك منصة مخصصة للتمويل الجماعي لجمع الأموال لدعم النظام البيئي لبدء التشغيل، على سبيل المثال، في شهر أوت 2023، تم شراء شركة التمويل الجماعي الاستثمارية الهولندية (Symbid) من قبل (Seed Blink) وهي منصة استثمار مشترك لشركات البرمجيات الموجودة في بوخارست، ومن خلال توسيع عمليات شركاء المشروع في أوروبا الغربية، ستؤدي عملية الاستحواذ إلى توسيع نطاق (Seed Blink) بينما تستعد لتوحيد وتطوير البنية التحتية للاستثمار في الأسهم في الشركات الرقمية الأوروبية الناشئة في جميع المراحل، في وقت لاحق من هذا العام، سيجتمع رواد الأعمال ومصدرو الأوراق المالية والمستثمرون من جميع أنحاء العالم شخصياً لحضور مؤتمر أسبوع التمويل الجماعي السنوي الثاني، الذي تنظمه (Startup Starter)، وهي منصة لتعليم إدارة الأعمال حسب الطلب بدأت في عام 2020، أسبوع التمويل الجماعي للأسهم يعرض الشركات الأكثر إبداعاً التي تجمع التمويل الخاص في الولايات المتحدة وكندا وخارجها. (mordor intelligence, 2024).

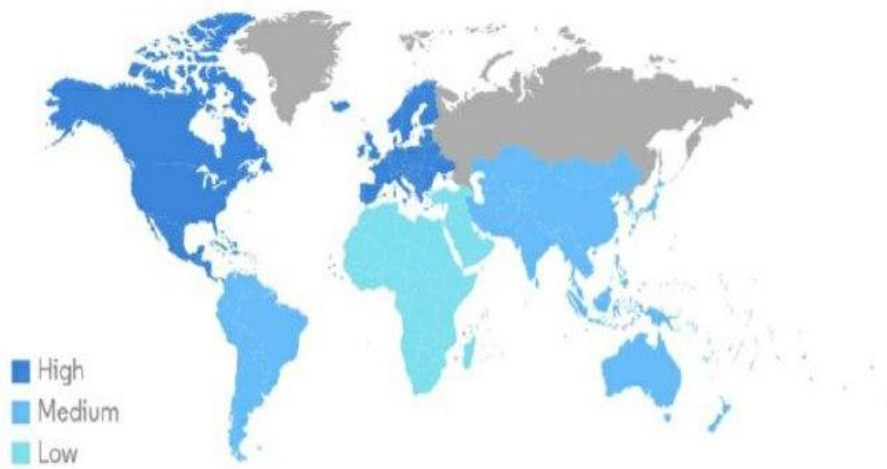
ومن المتوقع أن يؤدي التمويل الجماعي القائم على المكافآت إلى زيادة نمو السوق حيث يحدث التمويل الجماعي القائم على المكافآت عندما تسعى شركة (غالباً ما تكون شركة ناشئة) إلى الحصول على أموال أولية ومبدئية عبر منصة عبر الإنترنت وتقدم للمستثمرين هدية أو ميزة مقابل مساهمتهم المالية. ما قبل البيع عبارة عن معاملات يقوم فيها الأشخاص أو المبادرات أو الشركات بجمع الأموال من المصرفيين مقابل حافز غير نقدي. فهو يسمح للمؤسسات بالتفاعل والبناء على شبكة موجودة والتماس ما يمكن استخدامه. عادةً ما يكون هذا النوع من التعهيد الجماعي مناسباً للشركات في مرحلة مبكرة أو المشاريع المتخصصة.

إن التمويل الجماعي القائم على المكافآت، والذي لا يتضمن الاستثمار في شركة ما أو تقديم قرض لها، ينطوي على مخاطر كامنة. وسرعان ما تقدمت من إعطاء المؤيدين عربون شكر لدعمهم لقضية أو نداء. وفي كثير من الحالات، تحولت إلى قناة مبيعات حيث تكون المكافأة هي المنتج الذي تم شراؤه بالمساهمة، وبالتالي إعطاء سعر المكافأة في المقابل (mordor intelligence, 2024).

ومن المتوقع أن يكون لأوروبا حصة كبيرة من المرجح أن تزداد حصة التمويل الجماعي الأوروبي في السوق والنمو مع قيام المزيد من الحكومات في المنطقة بتنظيم قواعد نموذج التمويل الجماعي، يُزعم أيضًا أن دول الاتحاد الأوروبي ستعمل على وضع قوانين للسماح لمواقع التمويل الجماعي في المنطقة بالعمل عبر مناطق الاتحاد الأوروبي الأخرى. ففي ألمانيا مثلًا تتيح منصات التمويل الجماعي المختلفة للمستثمرين المبتدئين وذوي الخبرة إمكانية الوصول إلى فرص الاستثمار الخاص، تعد مواقع التعهيد الجماعي الألمانية من بين المواقع الأكثر تنظيمًا والالتزام بأفضل الممارسات، توفر مواقع التمويل الجماعي الألمانية خيارات للاستثمار في الشركات الصغيرة والمتوسطة والعقارات وتسمح للمستخدمين بتجميع الثروة، حيث نجد هناك 112 منصة مخصصة لإقراض من النظر إلى النظر P2P، والأسهم، والديون، والتبرعات، والمكافآت، والسندات الصغيرة (mordor intelligence, 2024).

لقد قطع سوق التمويل الجماعي الأوروبي مؤخرًا خطوات هائلة، حيث أدى التقدم التكنولوجي وزيادة أعمال التكنولوجيا العقارية في أوروبا إلى خلق فرص جديدة للتمويل الجماعي في العقارات والخدمات المصرفية وغيرها من الصناعات، فعلى سبيل المثال، في أبريل من هذا العام، جمعت حملة التمويل الجماعي الثانية لشركة Heura، Equity for Good Rebels، ما يقرب من 4.22 مليون دولار أمريكي في 12 ساعة فقط، (mordor intelligence, 2024).

الشكل رقم (08): معدل نمو سوق التمويل الجماعي حسب المنطقة.



Source :(mordor intelligence, 2024).

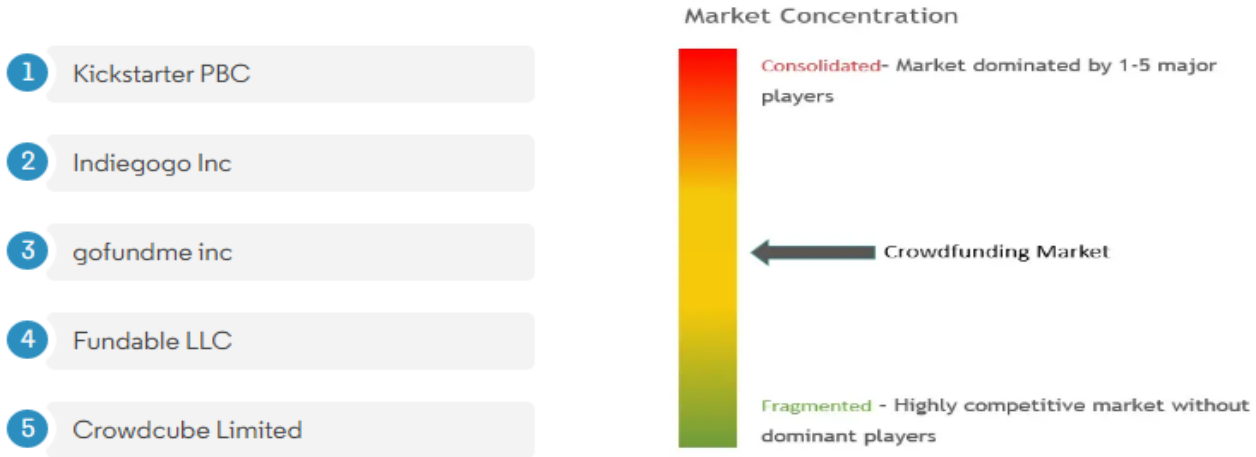
يلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن أمريكا الشمالية قد هيمنت على سوق التمويل الجماعي تليها في المرتبة الثانية آسيا بنسبة 50% و 30% على التوالي راجع إلى طبيعة التمويل الذي يعد آلية تمويلية حديثة، نمت وتطورت بشكل أساسي في الولايات المتحدة الأمريكية تم انتقلت إلى مختلف دول العالم.

2.1. أهم المنصات التمويل الجماعي الرائدة عالميا

توفر منصات التمويل الجماعي طريقة رائعة لتمويل الشركات الناشئة لجمع الأموال، هناك عدد من المنصات المختلفة للاختيار من بينها، ولكل منها مزاياها وعيوبها.

وفيما يلي أهم منصات التمويل الجماعي العالمية.

الشكل رقم (09): أحسن منصات التمويل الجماعي على المستوى العالمي لسنة 2023.



Source: (mordor intelligence, 2024).

ويعد التمويل الجماعي خيارا جيدا للمؤسسات الناشئة التي تتطلع إلى النمو، وتتطلب أموالا إضافية لتقدم الأعمال أو الأفكار أو المشاريع الجديدة، وتمثل منصة «kickstarter» إحدى منصات التمويل الجماعي الأساسية المتاحة للشركات الناشئة، من بين أكثر من 600 منصة في جميع أنحاء العالم، ولكل منصة مزايا تختص بها عن باقي المنصات الأخرى.

وهذا ما نوضحه من خلال الجدول أدناه لأفضل هذه المنصات خدمة للمؤسسات الناشئة:

الجدول رقم (05): أفضل 10 منصات للتمويل الجماعي المتاحة لشركات الناشئة.

اسم المنصة	نوع التمويل	رسوم التمويل	نطاق النشاط
Kickstarter	مكافأة	5% من الحملات الناجحة	6 دول فقط
IFundWomen	مكافأة	5% من أموال المجموعة	23 دولة فقط

19 دولة فقط	لا يوجد	مكافأة، التبرع	GoFundMe
جميع أنحاء العالم	لا يوجد	الأسهم، الإقراض	CircleUp
يجب أن يكون مقرها في الولايات المتحدة	179 دولار اشتراك شهري	مكافأة، الأسهم	Fundable
جميع أنحاء العالم	5% إلى 15% من المدفوعات التي تمت معالجتها بنجاح	مكافأة، التبرع	Patreon
جميع أنحاء العالم	5% من أموال المجموعة	مكافأة، الأسهم	Indiegogo
الولايات المتحدة	6% من أموال المجموعة	مكافأة، الأسهم	Republic
الولايات المتحدة	7,5% من الحملات الناجحة، و5% رسوم حقوق الملكية	الأسهم	SeedInvest
الولايات المتحدة	لا يوجد	الإقراض	Kiva

المصدر: (بللعا، 2020، الصفحات 01-20).

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن أغلب منصات التمويل الجماعي تعتمد على نوع التمويل بالمكافأة أو الأسهم بدلا من التبرع أو الإقراض.

أما فيما يخص رسوم التمويل فلكل منصة نسبة تمويل معينة فمثلا منصة Kickstarter و Indiegogo و iFundWomen بلغت رسوم التمويل 5% لكن حسب الوعاء الذي وضعته المنصة سواء من الحملات الناجحة أو الأموال المجموعة، في حين أن كل من منصة GoFundMe، CircleUp، Kiva لم تضع رسوم لتمويل الحملات سواء نجحت أو فشلت.

1.2.1 منصة Kickstarter

هي واحدة من أشهر منصات التمويل الجماعي، ساعدت في تمويل آلاف الشركات الناشئة، حيث تعتبر خيار رائع لتمويل هذا النوع من الشركات لأنها تقدم مجموعة متنوعة من أنواع المشاريع بما في ذلك تطوير الأعمال والمنتجات، ويشتهر هذا الموقع الأمريكي بمساعدة رواد الأعمال في قطاع التكنولوجيا والابتكار على تمويل مشروعاتهم قبل الحصول على قرض أو جمع الأموال عبر رأس المال الاستثماري. وتمكنت شركة "كيك ستارتر" من جمع أكثر من 4 مليار دولار من خلال تمويل أكثر من 155 ألف مشروع منذ تأسيسها عام 2009 (خلفاوي و آيت ، 2022، الصفحات 236-248).

وهي أفضل منصة لإطلاق مشروعات الإبداعية، والتي تمكن الناس من جمع الأموال لأي شيء بداية من الأفلام المستقلة إلى التكنولوجيا المتطورة باستخدام منصة التمويل الجماعي، ويحتاج رائد الأعمال لكي يبدأ حملة تمويل جماعي عبر "كيك ستارتر" أن يحدد هدفاً وفترة زمنية لتحقيقه، ويجب أن يحصل على موافقة الموقع قبل إطلاق الحملة، كما أن رائد الأعمال لا يحصل على التمويل إلا عندما ينجح حملته بالكامل، وتتراوح رسوم معالجة الدفع بين 3 إلى 5% لكل معاملة، وبعد أن يجمع رائد الأعمال الأموال ستكون هناك فترة انتظار 14 يوماً للحصول على التمويل (التمويل الجماعي، 2024).

أ. مميزات منصة Kickstarter:

تتميز هذه المنصة مقارنة بمنصات التمويل الجماعي الأخرى بكونها ([alternatives.financesonline](http://alternatives.financesonline.com), 2022):

- منصة (Kickstarter) الفريدة تعمل على زيادة الوعي والحماس للمشاريع؛
- قبل طرح المنتج للجمهور، يمكن لمنشائي المحتوى استخدام وسائل التواصل الاجتماعي والتسويق عبر البريد الإلكتروني وطرق أخرى لتنمية قاعدة معجبين متحمسين وجذب الاهتمام الأولي؛
- أفضل جزء في (Kickstarter) هو المجتمع الذي ينشئه أين ينضم الداعمون إلى مجتمع أكبر عندما يتعهدون بالمساعدة في تمويل مشروع، هذا المجتمع مكرس لتعزيز بيئة يمكن أن تزدهر فيها الأفكار الجديدة؛
- تساعد المنصة مختلف صانعي الأفلام وموسيقيين، المصممين وحتى المخترعين، وتمكنهم من تحويل أفكارهم إلى واقع، وذلك بفضل المجتمع النشط والمنصة المتطورة والإمكانيات غير المحدودة التي تتمتع بها المنصة. الجدول الموالي يوضح أهم البيانات الخاصة بالمنصة:

الجدول رقم (06): معايير وبيانات منصة Kickstarter



المعايير	البيانات
الموقع المستهدف	عالمي
رسوم المنصة	5% من إجمالي الأموال المجمعة
النموذج	على أساس المكافأة
التشغيل من	بروكلين، نيويورك
الهدف الأساسي	الجمع بين المبدعين والأشخاص الذين يهتمون بما يصنعونه

مثالي من أجل

الفنانين والموسيقيين والتقنيين وصانعي الأفلام والمصممين والشركات الناشئة والشركات الصغيرة وما إلى ذلك.

المصدر: (التمويل الجماعي، 2024).

ب. إنجازات منصة **Kickstarter**:

حققت منصة (Kickstarter) العديد من النجاحات والإنجازات منذ بداية نشاطها إلى غاية اليوم، يمكن إيجاز أبرزها فيما يلي: (nestify, 2023)

- اعتباراً من سبتمبر 2021، كان لدى Kickstarter أكثر من 200000 مشروع ممول بنجاح؛
- قد حظيت المنصة بجمع أكثر من 6.6 مليار دولار من التعهدات منذ إنشائها في عام 2009؛
- الفئات الأعلى للمشاريع الممولة بنجاح هي الموسيقى والأفلام والفيديو والفن والنشر والألعاب؛
- في عام 2020، أبلغت Kickstarter عن 3.7 مليون داعم في جميع أنحاء العالم؛
- متوسط مبلغ التعهد على Kickstarter هو 75 دولاراً؛
- يبلغ معدل نجاح حملات Kickstarter حوالي 38 مع معدل نجاح أعلى للحملات الصغيرة؛
- أكبر حملة Kickstarter هي ساعة Pebble Time الذكية، التي جمعت أكثر من 20 مليون دولار في عام 2015.

2.2.1. منصة Indiegogo

هي منصة تمويل جماعي شائعة أخرى كانت متاحة للشركات في الولايات المتحدة وكندا، ومؤخراً أصبحت متاحة في جميع دول العالم، وهي أقل شهرة من منصة (Kickstarter)، لكنها تقدم بعض المزايا للشركات الناشئة في مجال التمويل، حيث تسمح Indiegogo للشركات بعرض الأسهم مقابل التمويل وهذا يجعله خياراً رائعاً للشركات الناشئة التي تتطلع إلى جمع الأموال من المستثمرين، كما تمنح خيار تمويل مرناً، مما يعني أنه يمكنك الاحتفاظ بالأموال التي تجمعها حتى لو لم تصل إلى هدفك في جمع التبرعات.

تعتبر خيار رائع لتمويل الشركات الناشئة لأنها تقدم مجموعة متنوعة من أنواع المشاريع، بما في ذلك تطوير الأعمال والمنتجات تتصف المنصة بكونها مركز لأولئك الذين يرغبون في إحداث فرق وإقامة اتصالات مع الآخرين الذين يشاركونهم أهدافهم، سواء كان ذلك إطلاق منتج جديد، أو تمويل قضية اجتماعية، أو تحقيق مشروع إبداعي (indiegogo platform, 2024).

أ. مميزات منصة **Indiegogo**:

- تتميز هذه المنصة مقارنة بمنصات التمويل الجماعي الأخرى بـ:
- تأسست (Indiegogo) على وعد بتزويد المبدعين بالموارد التي يحتاجونها لتحقيق رؤاهم؛

- تبسط (Indiegogo) عملية التعريف بالمشروع، وتنمية قاعدة المعجبين به، ورفع أهداف التمويل من خلال توفير واجهة سهلة الاستخدام وميزات قوية للتخصيص والتواصل؛
- تعزز (Indiegogo) بيئة يشعر فيها المبدعون ومؤيدوهم بإحساس قوي بالمجتمع من خلال استخدام المشاركة الاجتماعية والتعاون والمشاركة؛
- القدرة على إحداث تغيير إيجابي من خلال الجمع بين المبدعين والداعمين من جميع أنحاء العالم للعمل نحو هدف مشترك، تسهل Indiegogo التغيير الحقيقي للأفضل.

الجدول الموالي يوضح أهم البيانات الخاصة بالمنصة:

الجدول رقم (07): أهم معايير وبيانات منصة Indiegogo

	
المعايير	البيانات
الموقع المستهدف	عالمي
رسوم المنصة	5% من إجمالي الأموال المجمعة
النموذج	على أساس المكافأة
التشغيل من	سان فرانسيسكو ، كاليفورنيا
الهدف الأساسي	الجمع بين المبدعين والأشخاص الذين يهتمون بما يصنعونه
مثالي من أجل	التقنيين والشركات الناشئة والشركات الصغيرة والأسباب القائمة على الخدمة وما إلى ذلك.

المصدر: (التمويل الجماعي، 2024).

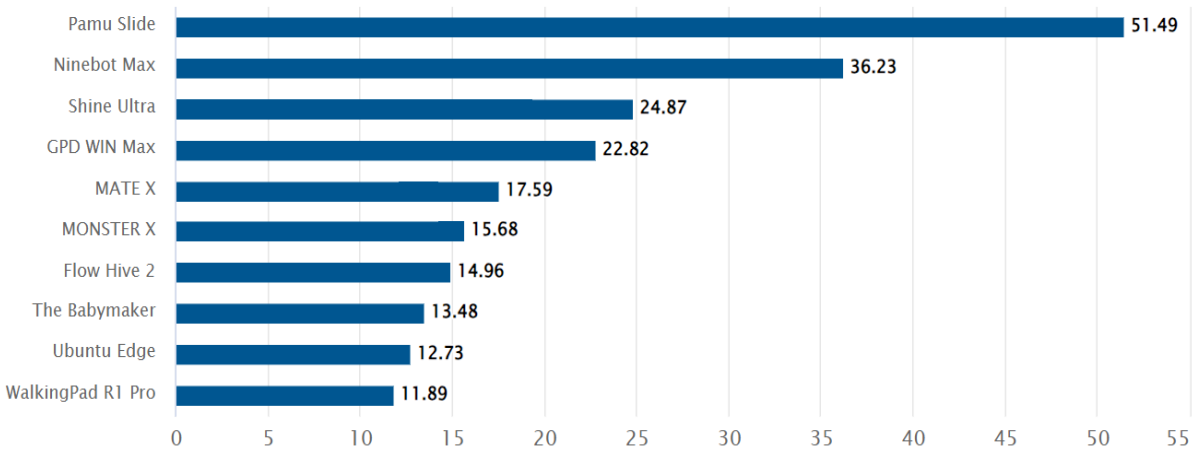
ب. إنجازات منصة Indiegogo:

حققت منصة (Indiegogo) العديد من النجاحات والإنجازات منذ بداية نشاطها إلى غاية اليوم، يمكن إيجاز أبرزها فيما يلي (alternatives.financesonline, 2022):

- اعتبارا من عام 2021، استضافت Indiegogo أكثر من 800000 حملة من 223 دولة؛
- جمعت (Indiegogo) أكثر من 2 مليار دولار من إجمالي التعهدات منذ إطلاقها في عام 2008؛
- الفئات الأعلى للممولات الممولة بنجاح هي التكنولوجيا والأفلام والموسيقى والصحة؛

- المنصة لديها أكثر من 17 مليون داعم ساهموا في الحملات؛
 - متوسط المساهمة في حملة على (Indiegogo) هو 86 دولارا تفتخر Indiegogo بمعدل نجاح يزيد عن 34% للحملات، مع معدل نجاح مرتفع للحملات التي جمعت 30% على الأقل من أهدافها التمويلية؛
 - من أكبر الحملات على Indiegogo هي حملة (Flow Hive)، التي جمعت أكثر من 13 مليون دولار في عام 2015، وحملة (pamu slide) التي جمعت أكثر من 50 مليون دولار سنة 2020.
- الشكل رقم 10: أهم الحملات الناجحة للمشاريع الممولة من طرف منصة Indiegogo.

(in millions USD)



Source: (alternatives.financesonline, 2022).

3.2.1 منصة GoFundMe

هي عبارة عن منصة تمويل جماعي شهيرة شائعة ومتاحة للشركات في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وكندا وأستراليا تم إطلاقها سنة 2010، وهي واحدة من أكثر المنصات شعبية وقد ساعدت الناس في جمع ملايين الدولارات لكل شيء بدءاً من النفقات الطبية وحتى بدء الأعمال التجارية، حيث يمكن للأفراد جمع الأموال لأسباب شخصية، مثل الفواتير الطبية أو نفقات التعليم، هذا يجعل GoFundMe خياراً جيداً للأفراد كما تعتبر خيار رائع لتمويل الشركات الناشئة لأنه يقدم مجموعة متنوعة من أنواع المشاريع، بما في ذلك تطوير الأعمال والمنتجات (التمويل الجماعي، 2024).

أ. خطوات تسهيل منصة GoFundMe لحملاتها:

- القيام بإنشاء الحملة عن طريق تحديد مبلغ المال الذي يراد جمعه بالتفصيل خلال هذه المرحلة، يتم نشر قصة الشخص، والتي يمكن أن تتضمن صوراً ومقاطع فيديو؛
- مشاركة الحملة مع الأصدقاء والعائلة عبر وسائل التواصل الاجتماعي والرسائل النصية والبريد الإلكتروني؛
- يمكن إدارة الحملة وتتبع التبرعات وشكر المتبرعين.

ب. أهم المزايا لمنصة GoFundMe:

- تتمثل إحدى مزايا (Go Fund Me) ، مقارنة بالمنصات الأخرى التي تفرض رسوما على النظام الأساسي بالإضافة إلى رسوم المعالجة، هو أن هذه المنصة بها رسوم منصة بنسبة 0% لدى الشركة رسوم معالجة تبلغ 2.9% و 0.30 دولار لكل معاملة؛
- تقدم (Go Fund Me) دعما متخصصا على مدار الساعة طوال أيام الأسبوع، في حال احتجت إلى أي مساعدة في إعداد صفحتك أو لديك أي أسئلة.

ج. إنجازات منصة GoFundMe:

- حققت منصة (Go Fund Me) العديد من النجاحات والإنجازات منذ بداية نشاطها إلى غاية اليوم، يمكن إيجاز أبرزها فيما يلي (alternatives.financesonline, 2022):
- جمعت GoFundMe أكثر من 10 مليارات دولار عبر أكثر من 150 مليون تبرع من طرف 70 مليون مانح؛
 - يتم إطلاق 10000 حملة جديدة على المنصة يوميا؛
 - يتم جمع حوالي 4 ملايين دولار يوميا على المنصة؛
 - (Go Fund Me) متاح في 19 دولة حول العالم؛
 - استفاد أكثر من 110.000 شخص من التبرعات المقدمة في عام 2020 ؛
 - كل 8 ثوانٍ، تبدأ حملة جمع تبرعات جديدة في (Go Fund Me).

2. واقع منصات التمويل الجماعي على المستوى العربي

سيتم من خلال هذا المبحث تبيان واقع كمنصات التمويل الجماعي في السوق العربي باعتبارها آلية مستحدثة في مجال التكنولوجيا المالية في تمويل المؤسسات الناشئة.

1.2. لمحة حول واقع منصات التمويل الجماعي في الدول العربية

تقدم منصات التمويل الجماعي في الدول العربية لعملائها العديد من الخدمات من أهم خدمات المالية وخدمات قانونية واستشارية، إضافة إلى خدمات تصميم وإدارة حملات التمويل الجماعي، وتقديم الاستشارة لحاملي المشاريع قبل وضعها على منصة التمويل الجماعي، والترويج للمشروعات المعروضة في المنصة من خلال وسائل أخرى، وتقديم الاستشارة وتبدير العائدات الفائدة المساهمين، (عبد العزيز و عاشوري، 2023، الصفحات 97-99).

ويمكن تلخيص هذه المنصات في الجدول التالي:

الجدول رقم (08): منصات التمويل الجماعي في العالم العربي

الدولة	المنصة
الأردن	Afkarmena أفكار مينا
	Liwwa ليوا
الإمارات	Next Dubai دبي نكست
	Beehive بيهيف
	Eureeca يوركا
تونس	Cofundy كوفندي
	Afrikwity أفريكوي تي
الجزائر	Chriky شريك
	Twiza تويزا
	Ninvesti نينفستي
السعودية	Scopeer سكوبر
	Manafa منافع
	Tharwa ثروة
	Raqamyah رقمية
	Bakhert & Osool Investment أصول وبخيت الاستثمارية
	Capital Sukuk صكوك كابيتال
فلسطين	Limited Emkan إمكان العربية المحدودة
	Digital Wethaq منصة واثاق المالية
	Palestine Sukuk لنبني فلسطين
لبنان	Crowpal كروديبال
	Help For Leb ساعد لبنان

Shekra شيكرا	مصر
Yomken يمكن	
Madad مدد	
Cotizi كويتوي	المغرب
Smala And Co سمالا	

المصدر: (عبد العزيز و عاشوري، 2023، صفحة 98).

● **الأردن:** هناك منصتان هما "أفكار مينا" و"ليوا"، حيث يستخدم التمويل الجماعي في الأردن لتمويل المشاريع الاجتماعية المساعدة الأشخاص الذين ليس لديهم إمكانية الوصول إلى النظام المصرفي التقليدي، حيث تتمثل أهداف التمويل الجماعي في توفير الأموال الرواد الأعمال الأردنيين من خلال جذب وإقناع المستثمرين بتمويل المشروعات المبتكرة وخصوصا تنفيذ المشاريع التعليمية، إضافة إلى تمويل المشاريع الإبداعية مقابل مكافآت مالية بسيطة للممولين.

● **الإمارات:** تولى الدولة أهمية كبيرة لنشاط منصات التمويل الجماعي في ضوء استراتيجياتها الهادفة إلى تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تمثل العمود الفقري للاقتصاد الإماراتي حيث تشكل وفق بيانات وزارة الاقتصاد نحو ما يزيد عن ط 94% من إجمالي الشركات العاملة بالدولة، وتساهم بنحو 68% من العمالة في القطاع الخاص، وبما يفوق 60% من الناتج المحلي الإجمالي مع اتجاه الدولة لرفع هذه النسبة إلى نحو 70% في عام 2021. رغم ذلك تشير الإحصائيات إلى أن ما يقرب من 50 إلى 70% من طلبات التمويل التي تقدمها المؤسسات الصغيرة والناشئة للبنوك تتم رفضها، ومن ثم لا تحصل هذه المؤسسات لا على نسبة متواضعة من الائتمان سواء بالمقارنة مع المتوسط المسجل على مستوى الدول العربية البالغ 8% أو على مستوى دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا البالغ 3.9% هناك عدد من المنصات التي تمارس نشاط التمويل الجماعي في الإمارات من أبرزها منصات "دبي نكست" و"بهايف"، و"يورिका".

● **البحرين:** تعتبر منصات التمويل الجماعي أحد البدائل لتمكين الشركات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ودعم النظام البيئي للتقنيات المالية، وأيضا زيادة عروض خدمات التمويل المتوافق مع الشريعة التي تساهم في سد جانب من الفجوة التمويلية في البحرين وتوفير الفرص المناسبة لكل من المستثمرين، والمقرضين والمساهمة في تنمية الحلول الابتكارية في المملكة.

● **تونس:** من المتوقع أن يساعد التمويل الجماعي على دعم الاستثمار بشكل أكبر إلى جانب زيادة الصادرات وتوفير

فرص عمل للشباب، وتتوفر حاليا منصتان في تونس تمارسان نشاط التمويل الجماعي هما "جوفندي" و"افريكويتي" (Cofundy, Afrikwity).

• **الجزائر:** لا يزال نشاط التمويل الجماعي في طور التأسيس ووضع المقترحات والقوانين المنظمة لهذا النشاط، إلا أن هناك بعض المنصات مثل "شريك" و"تويزا" و"نيفستي" (Twiiiza, Chriky, Ninvesti) تقدم خدمات الإقراض البسيطة لبعض المشاريع الاجتماعية ورواد الأعمال من أجل تنمية مبادراتهم ومشاريعهم الصغيرة والمتوسطة (عبد العزيز و عاشوري، 2023، صفحة 99).

• **السعودية:** تولى "رؤية المملكة العربية السعودية 2030" أهمية كبيرة لتنمية وتشجيع قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال تسهيل فرص نفاذه للتمويل من ثم تستهدف الرؤية رفع نسبة الائتمان المصرفي الممنوح إلى هذا القطاع من 5% حاليا إلى حوالي 20% في عام 2030 تسلط المشاريع الكبرى الضوء على جهود المملكة نحو التنويع الاقتصادي والاجتماعي والثقافي وتعد الجوهر المحوري للرؤية السعودية 2030، كما ستؤدي كل من هذه المشاريع إلى فتح مجالات جديدة للنشاط الاقتصادي، وخلق فرص عمل، ودفع التنمية الاقتصادية بما يتماشى مع رؤية السعودية، وهناك ثماني منصات تمويل جماعي تمارس عملها في السوق السعودي وهي منصات "كسوبر" و"منافع"، و"ثروة المالية"، "المنصة الرقمية"، و"أصول وبخيت الاستثمارية"، و"صكوك المالية"، و"إمكان العربية المحدودة"، و"وثاق المالية" تعتبر منصة "منافع" من أبرز هذه المنصات.

• **فلسطين:** هناك منصتان هما "النبي فلسطين"، و "كرودبال" (Crowdpal and Palestine Build) تمارسان نشاط التمويل الجماعي القائم على التبرعات والتمويل الجماعي القائم على الأسهم (المشاركة في رأس المال)، حيث تعتبر منصة "النبي فلسطين" أول منصة لدعم المشاريع ذات الأثر الإيجابي في المجتمع الفلسطيني، حيث تقوم المنصة بتحديد احتياجات المجتمع ومن ثمة تقوم بعمل حملة ترويجية لجمع التبرعات لتنفيذ المشاريع والابتكارات الخاصة بالشباب والمؤسسات المصغرة والناشئة في حين تعتبر منصة "كرودبال" أول منصة تمويل جماعي جديدة للأسهم في فلسطين تم إنشاؤها خصيصا لدعم رواد الأعمال الفلسطينيين (عبد العزيز و عاشوري، 2023، صفحة 99).

• **لبنان:** يتركز نشاط التمويل الجماعي بشكل أساسي على الإقراض مع وجود بعض الأنشطة البسيطة المتعلقة بالاستثمار في شركات الأسهم، ومن أهم منصات التمويل الجماعي في لبنان منصة "ساعد لبنان (Help For Lebanon) (Leb).

• **مصر:** هناك ثلاث منصات بارزة للتمويل جماعي وهي "شيكرا"، و "يمكن"، و "مدد" (Yomken Madad) تعمل هذه المنصات كنقاط اتصال لجمع التبرعات من الأشخاص المتبرعون إلى الأشخاص المحتاجين وخصوصا المساعدة الأشخاص الذين يعانون من إفسار مالي، وبعض الحالات الاجتماعية من خلال المساهمة في

توفير النفقات الطبية والتعليمية وحالات الطوارئ كذلك تمويل الشركات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

• **المغرب:** تولي الحكومة المغربية والقطاع الخاص نمط التمويل الجماعي اهتماما كبيرا كونه إحدى الأدوات المهمة لتنمية زيادة الأعمال، حيث توجد في الوقت الحالي منصتان هما "سمالا"، و "كوتيزي"، كما يشار إلى وجود منصات أخرى للتمويل الجماعي تعمل في الوطن العربي مثل منصات التمويل الجماعي العقاري العربي عبر الإنترنت مثل "دوريس" و"أتش بي أر" و "ايسنات آب" (Durise Hbr Estateup) ومنصة "دومال" (Zoomal) التي تعمل في منطقة الشرق الأوسط بشكل عام.

2.2. أهم منصات التمويل الجماعي العربية المتاحة للشركات الناشئة

فيما يلي سنذكر أهم منصات التمويل الجماعي العربية التي تتيح إمكانية الحصول على التمويل بمختلف أنواعه، والتي ساهمت بتحقيق أحلام الكثير من الشباب العربي بدعم أفكارهم الإبداعية.

1.2.2. منصة دبي نكست Dubai Next

تعد "دبي نكست" هي أول منصة رقمية حكومية رسمية للتمويل الجماعي قائمة على الدعم المجتمعي للشباب وأصحاب الأفكار المبدعة والطموحة من مختلف الجنسيات لفائدة الشركات الناشئة في الإمارات العربية المتحدة تأسست في ماي 2021، وهي تابعة لمؤسسة "محمد بن راشد" لتنمية المشاريع الصغيرة والمتوسطة، توفر الدعم للشباب أصحاب الأفكار الإبداعية والطموحة من مختلف الجنسيات في إمارة دبي، وقد تمكنت خلال عامها الأول من تمويل 17 مشروع لرواد أعمال شباب.

تعتمد منصة دبي نكست نموذج "الكل أو لا شيء"، حيث يتم طرح المشروع من خلال المنصة لفترة محددة، وفي حال حصول المشروع على المبلغ المستهدف من جمهور المساهمين (الأفراد والشركات) يحصل صاحب المشروع على الأموال إلى المساهمين أي على المبلغ المستهدف، وفي حال تعذر ذلك يقوم "صندوق محمد بن راشد" لدعم مشاريع الشباب بدعم المشروعات المبتكرة والواعدة للمواطنين الإماراتيين، شريطة نجاح هذه المشروعات في الحصول على ما لا يقل عن 50% من قيمة التمويل المطلوب من خلال التمويل الجماعي. تقوم المؤسسة بتحويل مبلغ التمويل لصاحب المشروع خلال فترة 15 يوما وتحصل فقط على رسومهم (5%) (حايك، 2023).

تتيح المنصة لكل شخص فرداً كان أم شركة ولمختلف الجنسيات (شرط أن يكونوا مقيمين في دبي) وحتى الطلاب عرض مشاريعهم وأفكارهم في مختلف المجالات. كل ما على صاحب المشروع أو الفكرة فعله هو إنشاء حساب على المنصة يتضمن بياناته ومعلوماته عن المشروع، ثم تقوم بتصوير فيديو تعريفية ومشاركته. وفي حال استيفاءه لجميع الشروط ستقوم المنصة بعرض المشروع للجمهور لتبدأ عملية جمع الأموال، لا ينتهي دور المنصة عند هذه المرحلة وحسب، بل تقوم عن طريق فريقها المؤهل بتوفير حصص تدريبية ومحاضرات تعليمية، بالإضافة إلى إمكانية إصدار رخصة تجارية والعديد من الخدمات الأخرى (صندوق النقد العربي، 2021، صفحة 08).

2.2.2. منصة ذو مال Zoomaal

منصة "ذو مال" هي واحدة من منصات التمويل الجماعي العربية، ومقرها لبنان أسسها الشاب اللبناني "عبد الله عبيسي" عام 2012. تشجع رواد الأعمال والمبدعين العرب على تقديم مشاريعهم للتمويل، وتعتمد في ذلك على نظام المكافأة الذي تحدثنا عنه سابقاً.

تتميز "ذومال" بكونها لا تضع سقفاً تمويلياً محدداً لأي مشروع، بل تترك للجمهور والمستثمرين المحتملين حرية اختيار المشروع الذي يرغبون بدعومه، وتتبع "ذومال" نفس أسلوب "كليك ستارتر"، حيث تأخذ عمولة فقط من المشاريع التي يتم تمويلها بالكامل، أي إذا كان المشروع يبيح عن دعم بمقدار 5000 دولار وجمع فقط 2000 دولار في نهاية الحملة، فسيتم إرجاع مبلغ الـ 2000 دولار للمساهمين ولن يحصل في هذه الحالة صاحب المشروع أو "ذومال" على أي تمويل (تاينز، 2013).

3.2. طريقة عمل المنصة

تتمثل خطوات الاستفادة عن طريق هذه المنصة فيما يلي (أبو الخير ، 2016):

- كتابة توصيف للمشروع بطريقة جذابة يتحدث فيه طالب التمويل عن فكرته وتطلعاته المستقبلية ومتطلبات المشروع، ويحاول أن يكون متفائلاً ويظهر شغفه وحماسه للفكرة وتفادى التكلفة والتعقيد قدر الإمكان حتى تكون أكثر اقناعاً للمستثمر؛
- تصوير مقطع فيديو يتضمن موضوع التوصيف؛
- تحديد المبلغ اللازم لمشروع، والمدة التي يرغب فيها طالب التمويل جمعه من خلالها، مع تحديد نوع المكافآت التي سيحصل عليها الداعمون؛
- بعد ذلك ستقوم المنصة بعرض الحملة ليراها جميع الناس من أنحاء العالم ويساهموا بتمويلها؛
- إذا لم يستطع طالب التمويل الوصول إلى هدفه عند انتهاء الموعد ستم إعادة كل الأموال إلى المساهمين؛
- بإمكان صاحب المشروع تقسيم الهدف إلى إنجازات بأن يقوم بتحديد هدف أدنى وأن يشرح ما بإمكانه فعله إذا تمكنت من جمع هذا المبلغ، ويشرح هدفك النهائي، وما الذي ستتمكن من فعله إذا وصلت إليه؛
- بعد أن يتم تمويل المشروع بنجاح وتسلم طالب التمويل النقود يحين وقت تنفيذ المشروع على أرض الواقع، حيث يجب أن يبقي الداعمين على إطلاع بآخر أخبار المشروع وتحديثاته.

الجدير بالذكر أن "ذو مال" حققت نمواً سريعاً، حيث ارتفع عدد المشاريع التي عرضت على المنصة من 390 مشروع في 2013 إلى ما يزيد عن 13 آلاف مشروع عام 2018. ما جعلها من أسرع منصات التمويل الجماعي العربية نمواً. كما جمع مجتمع "ذومال" في جميع أنحاء العالم أكثر من 2 مليون دولار أمريكي للمشاريع التي يهتمون بها، مما ساعد أصحاب المشاريع على خلق فرص العمل والمساهمة في أهداف الأمم المتحدة للتنمية المستدامة من البطالة إلى المساواة بين الجنسين والنمو الاقتصادي والرفاهية (حايك، 2023).

3. واقع منصات التمويل الجماعي لتمويل الشركات الناشئة في الجزائر

أولت الدولة الجزائرية أهمية بالغة للشركات الناشئة في السنوات الأخيرة حيث خصصت لهذه الأخيرة وزارة كاملة سميت وزارة اقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة والمصغرة، كما سخرت جميع الظروف، وكذا سطرت القوانين التي من شأنها دعم هذه الشركات ومساعدتها على تخطي كافة العراقيل التي تعترض نشاطها، وجاء هذا المبحث بهدف الوقوف على واقع الشركات الناشئة وكذا استعراض تجربة اعتماد منصات التمويل الجماعي كآلية مستحدثة في الجزائر.

1.3. لمحة عن واقع الشركات الناشئة في الجزائر

تعتبر الشركات الناشئة من أهم الرهانات التي اتخذتها الدولة الجزائرية من أجل تطوير اقتصادها وتشجيع الابتكار لدى الشباب بشكل خاص وزرع روح المنافسة في أوساطهم للمساهمة في التنمية المستدامة وتحقيق التنوع الاقتصادي في البلد. حيث بدأت طفرة الشركات الناشئة في الجزائر تظهر في الأفق بعد سنة 2010، ولكنها لم تجد الأرضية الخصبة والأجواء الملائمة والبيئة المناسبة من أجل التطور والتنوع والابتكار بما يلائم طموحاتها ويتماشى مع أهدافها بسبب بعض العراقيل، والتي من أبرزها البيروقراطية؛ الفساد الإداري؛ غياب التنظيم والإطار القانوني إضافة إلى عدم مرونة الإجراءات المالية. (وكالة الأنباء الجزائرية، 2024)

يعتبر توجه الدولة نحو تبني هذا النوع من المؤسسات وضمها لباقي القطاعات من أجل النهوض بالاقتصاد الوطني في السنوات الأخيرة، السبب الأول في ازدهار ورواج هذا القطاع في السنوات الأخيرة أين تم استحداث وزارة اقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة بقرار من رئيس الجمهورية السيد "عبد المجيد تبون" سنة 2020، بالإضافة إلى إنشاء "صندوق جزائري للابتكار" بالتعاون مع صناديق استثمار أجنبية، وصندوق وطني لتمويل الشركات الناشئة للاستجابة أكثر لطلبات التمويل، كما تم استحداث العديد من حاضنات الأعمال المرافقة لهذه الشركات، حيث ارتفع عدد حاضنات الأعمال الناشطة في الجزائر من 14 إلى 60 حاضنة بين سنتي 2020 و2023 (وكالة الأنباء الجزائرية، 2024).

وفي نفس الإطار تم إشراك القطاع الخاص في هذه العملية بمنح عدة امتيازات للمتعاملين الاقتصاديين، عبر عدة تسهيلات ضريبية، الإعفاء من دفع الرسم على النشاط المهني والضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات لمدة ثلاث سنوات ابتداء من تاريخ النشاط، وكذلك ضريبة القيمة المضافة على المعدات، وتحريرها من قيود نسبة رأسمال المال الاستثماري، التي لا تجيز الاستحواذ على أكثر من 49% من رأسمال مؤسسة واحدة، لتنويع مصادر التمويل (الشامي، د.ت).

وبفضل هذه القرارات صارت الجزائر تتصدر الترتيب القاري في مجال المؤسسات الناشئة بعدما كانت آخر دولة في إفريقيا في هذا المجال، حيث احتلت الجزائر المرتبة الثانية على المستوى الإفريقي من حيث عدد الشركات

الناشئة وفق تصنيف موقع (Startup raking) بمجموع 800 شركة ناشئة سنة 2023، ليرتفع عدد هذه المؤسسات بداية 2024 لـ 809 شركة لتتعاقد بهذا مع نيجيريا التي كانت تحتل الصدارة إفريقياً (startupranking, 2024).

2.3. أهم المصادر التمويلية الحديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

1.2.3. صندوق التمويل الجزائري (ASF)

تسعى الجزائر إلى دعم الشركات الناشئة لتكون مركزاً متميزاً لتعزيز المقاولاتية ونقطة محورية لانطلاق اقتصاد جديد، ولهذا قامت بإنشاء صندوق التمويل الجزائري ليكون شريكاً اقتصادياً وهو أول صندوق استثمار مخصص بالكامل للشركات الناشئة في الجزائر، تم إطلاقه رسمياً يوم 3 أكتوبر 2020 لإنشاء إطار قانوني يحدد معايير تأهيل الشركات الناشئة. يهدف هذا الصندوق إلى دعم نمو الشركات الناشئة في الجزائر وتوفير الدعم المالي والاستراتيجي والتقني الذي تحتاجه، إضافة إلى تشجيع ريادة الأعمال وتعزيز الاقتصاد المعرفي في البلاد .

يُعد صندوق التمويل الجزائري أحد الركائز الأساسية لظهور بيئة مناسبة لإنشاء وتطوير الشركات الناشئة التي تتمتع بالقدرة على إضافة قيمة حقيقية للاقتصاد الجزائري، ويختلف عن التمويلات الموجودة لأنه يشترط من المستثمر قبول الدولة كشريك داخل الشركة، مع إمكانية الدخول إلى بورصة الجزائر في المستقبل (moukawil, 2023).

تبدأ مرحلة تمويل المشروع عند موافقة لجنة الاستثمارات على الملف، وهناك 3 مستويات للتمويل حسب القيمة الممنوحة (صندوق التمويل الجزائري، 2024):

- 02 مليون دينار جزائري؛
- 05 ملايين دينار جزائري؛
- 20 مليون دينار جزائري.

وتعتمد قيمة التمويل على طبيعة المشروع وقطاع النشاط وحاجته الفعلية للتمويل، ويتكفل الصندوق بتقييم الالتزامات والمخاطر.

أ. مميزات صندوق التمويل الجزائري:

يتمتع هذا الصندوق الجديد بمرونة في معالجة الملفات، ويقدم قيمة مضافة عالية لأصحاب المشاريع مقابل مبالغ مالية غالباً ما تكون متواضعة؛ يملك الصندوق الجزائري للتمويل مزايا مهمة، منها (moukawil, 2023):

- التحمل المالي للمخاطر، حيث يتدخل الصندوق في تمويل مشاريع يقبل قليل من المؤسسات تمويلها نظراً للمخاطر المتزايدة التي تواجهها؛
- المرونة والاستجابة في التمويل، ومنح رواد الأعمال الوقت والطاقة الضرورية لتحقيق مشاريعهم؛
- توفير فرص متساوية للشركات الناشئة الجزائرية، وتقديم نفس الدعم الذي يمكن أن تحصل عليه نظيراتها

في البلدان المتقدمة.

ب. شركاء صندوق التمويل الجزائري:

صندوق التمويل الجزائري للشركات الناشئة هو ثمرة تعاون بين وزارة الاقتصاد المكلفة بالاقتصاد المعرفي والشركات الناشئة وستة (06) بنوك حكومية تمتلك حصصاً متساوية في الصندوق، وهي (صندوق التمويل الجزائري، 2024):

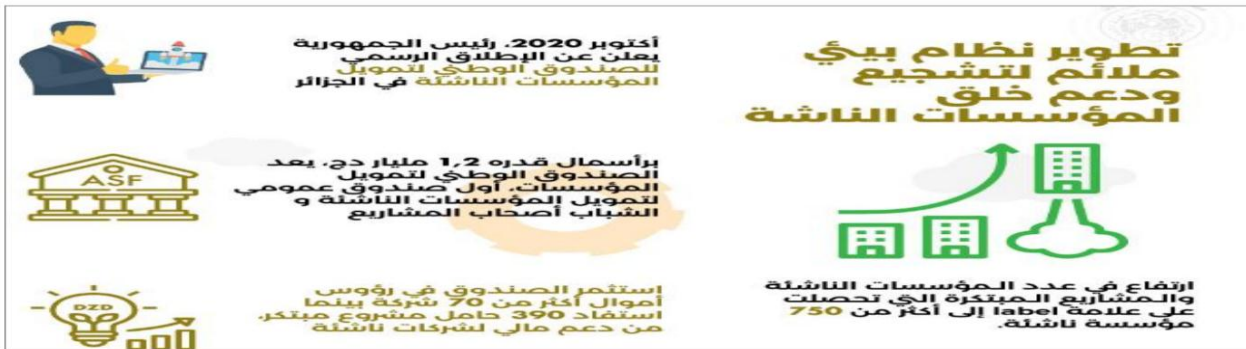
- البنك الشعبي الجزائري (CPA)؛
- البنك الوطني الجزائري (BNA)؛
- البنك الخارجي الجزائري (BEA)؛
- الصندوق الوطني للادخار والتقاعد (CNEP)؛
- البنك الزراعي والتنمية الريفية (BADR)؛
- البنك المحلي للتنمية (BDL).

ج. كيف يعمل صندوق التمويل الجزائري:

تقوم الشركات الناشئة بعدة خطوات للحصول على تمويل من صندوق التمويل الجزائري، أولها الحصول على علامة شركة ناشئة "لابل"، يتكفل الصندوق بإعداد ملف يحتوي على معلومات المشروع، ثم يُعَيَّن مسؤول دراسة ومتابعة الملف وتحديد موعد للاجتماع بهدف تسريع الإجراءات، وتُخصَّص جلسة لتقديم المشروع، شرح طريقة العمل وتحديد الأرقام المتوقعة والنقاش.

تعقد اللجنة الاجتماعات باستمرار لدراسة الملفات المستلمة واختيار المشاريع المناسبة، ثم تمرر الملفات إلى لجنة أخرى تُعرف باسم "لجنة الاستثمارات"، تجتمع مرة واحدة في الشهر وتتألف من عضوين من مجلس الإدارة وممثل للصندوق. تصدر هذه اللجنة القرار النهائي بشأن الملفات إما بالقبول، الرفض، أو تأجيل الملف إلى حين توفّر الشروط المطلوبة للموافقة عليه (صندوق التمويل الجزائري، 2024).

الشكل رقم (11): أهم الأرقام المحققة من طرف الصندوق الوطني الجزائري حتى مارس 2022.



المصدر: (الوزارة الأولى، 2022).

2.2.3. الصناديق المشتركة للتوظيف برأس مال المخاطر (FCPR)

الصناديق المشتركة للتوظيف برأس المال المخاطر تمثل أحد مكونات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من مجموعة هيئات التوظيف الجماعي برأس المال المخاطر. تعمل هذه الصناديق على جمع الأموال المتأتية من المستثمرين بهدف تنميتها، عن طريق استثمارها في القيم المنقولة والمنتجات المالية. تعتبر الصناديق المشتركة للتوظيف برأس مال المخاطر ملكية مشتركة لقيم منقولة. يتم إصدار حصصها وشراؤها بناءً على طلب حاملها بالقيمة التصفوية، وتضاف إليها أو تخصم منها النفقات والعمولات وفقاً للحالة، ولا تتمتع هذه الصناديق بالشخصية المعنوية (moukawil, 2023).

تقدم صناديق المشتركة للتوظيف برأس المال المخاطر العديد من المزايا والفوائد للمؤسسات الناشئة، بما في ذلك (moukawil, 2023):

- التمويل: تُعد صناديق المشتركة لرأس المال المخاطر مصدراً هاماً للتمويل للمؤسسات الناشئة. حيث توفر هذه الصناديق الاستثمارات والرأس المال اللازم لتمويل وتوسيع نطاق نشاطها.
- تقليل المخاطر: تساهم صناديق المشتركة في تقليل المخاطر المالية المرتبطة بالمشاريع الناشئة. يتم توزيع المخاطر بين المستثمرين المشتركين في الصندوق، مما يقلل من تعرض الشركة الناشئة لمخاطر فشل التمويل أو السوق.
- الخبرة والإرشاد: بجانب التمويل، توفر صناديق المشتركة لرأس المال المخاطر الخبرة القيمة للمؤسسات الناشئة من خلال وضع أصحاب المشاريع في اتصال مع شبكة من المستثمرين والمستشارين المختصين الذين يمتلكون خبرة ومعرفة في مجال الأعمال والصناعة المعنية. والجدول الموالي يوضح أهم مؤسسات رأس المال للمخاطر في الجزائر.

الجدول رقم (09): أهم مؤسسات رأس المال للمخاطر في الجزائر

الإحصائيات المتوفرة	خدمات التمويل المقدمة	لمحة عن المؤسسة	المؤسسة
حتى نهاية سنة 2023: - تتكون محفظة مساهمات شركة فينالب بنسبة معتبرة (55%) من الشركات في مرحلة الإستغلال و (29%) في مرحلة الإنشاء. - جميع صناديق الاستثمارية الولائية (10 ولايات) المسيرة من طرف "فينالب" تم استغلالها؛	مختلف المشاريع الاستثمارية: - تمويل مرحلة الإنشاء؛ - تقديم رأس مال التنمية أي بعد وصول المشاريع إلى نقطة التعادل وتحقيق الأرباح؛ - إعادة شراء المساهمات التي يملكها رأس مال مخاطر آخر.	عمومية (100%) تأسست في 30 جوان، 1991 يبلغ رأسمالها إلى غاية يومنا هذا 1.2 مليار دج، ينقسم بين بنك التنمية المحلية والقرض الشعبي الجزائري.	المالية الجزائرية للمساهمة (Finalep)

<p>- حققت نتيجة عامة قاربت 30 مليون دج.</p>			
<p>حتى نهاية 2017 بلغ إجمالي التمويل الممنوح حسب نوع كل خدمة (الوحدة 1000 دج): - المساهمة في رأس المال 1.163.937؛ - التمويل التأجيري 6.250.598؛ - الالتزام من حيث التوقيع 827.966؛ - قروض متوسطة وطويلة الأجل 3.077.998؛ - الأوراق المالية ذات الدخل الثابت. 500.000</p>	<p>مختلف المشاريع الاستثمارية: - المساهمة في رأس المال؛ - التمويل التأجيري؛ - الالتزامات بالتوقيع، والقروض الكلاسيكية؛ - تقديم المشورة والمساعدة.</p>	<p>100% عمومية تأسست في 09 جوان 2001 وتم اعتمادها من قبل بنك الجزائر، يبلغ رأسمالها إلى غاية يومنا هذا 10 مليار دج.</p>	<p>الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف (Sofinance)</p>
<p>في سنة 2017 تم تمويل 67 مؤسسة: - 62 مؤسسة في مرحلة الإنشاء؛ - 05 مؤسسات في مرحلة النمو؛</p>	<p>تستثمر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: - تمويل مرحلة ما قبل الإنشاء؛ - تمويل مرحلة الإنشاء؛ - تمويل مرحلة النمو؛ - تمويل مرحلة الاسترجاع.</p>	<p>100% عمومية تأسست في 28 ديسمبر، 2009 واعتمدت في 11 ماي، 2010 برأس مال 1 مليار دج مقسم بين بنك الفلاحة والتنمية الريفية (700م)، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (300م).</p>	<p>شركة الجزائر استثمار (El Djazair Istithmar)</p>
<p>بلغ الاستثمار الإجمالي في مختلف المشاريع الاستثمارية نهاية سنة 2023، 26 مليار دج. وقيمة القروض الممنوحة 3 مليار دينار.</p>	<p>تستثمر في المشاريع الاستثمارية وفق صيغتين: - الأولى تساهم في رأس المال المشاريع الجديدة واقتناء حصص في الشركات القائمة، أو تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين؛ - أما الثانية فتتمثل في منح القروض.</p>	<p>أنشئت في عام 2004- وباشرت نشاطها في شهر جويلية، 2008 وحدد رأس مالها بـ 08 مليار دج، مقسم بالتساوي بين الجزائر والمملكة العربية السعودية.</p>	<p>الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (Asicom)</p>
	<p>الاستثمار في المؤسسات الخاصة، ومرافقتها وتطويرها:</p>	<p>تنشط في ثالث دول، الجزائر، تونس، المغرب، بدأ نشاطه في</p>	<p>الصندوق المغربي لرأس</p>

/	<p>- تدعيم برنامج الخوصصة في مرحلة تحويل المؤسسات العمومية إلى مؤسسات خاصة؛</p> <p>- وسيط بين المؤسسات الممولة ومصادر التمويل (مختلف المؤسسات المالية)</p>	الجزائر في عام، 2001 وبرأسمال قدره 5 مليار دج.	المصادر المخاطر (MPEE)
---	--	---	---------------------------

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: المواقع الرسمية للمؤسسات المبينة في الجدول. و (حرنان و بركان، 2022، صفحة 08) .

3.3. دراسة حالة منصات التمويل الجماعي في الجزائر (Twiza, Ninvesti, Chriky)

في الجزائر، لا يزال نشاط التمويل الجماعي في طور التأسيس ووضع المقترحات والقوانين المنظمة لهذا النشاط، إلا أن هناك بعض المنصات مثل نيفستي (Ninvesti) وتويزا (Twiza)؛ شريكي (Chriky) تقدم خدمات الإقراض البسيطة لبعض المشاريع الاجتماعية ورواد الأعمال من أجل تنمية مبتكراتهم ومشاريعهم الناشئة والصغيرة والمتوسطة.

1.3.3. دراسة منصة Twiza

1.1.3.3. التعريف بمنصة Twiza

تم تأسيس منصة twiza في جويلية 2013 للتمويل الجماعي من طرف شركين هما "كريم منصور" و"نذير علام"، كما تعتبر أول منصة تمويل جماعي جزائرية، تسعى لتجسيد فكرة أن الجزائر لديها الآن حل للمشاريع الناشئة وخاصة الشركات المبتكرة من أجل تمويل أنشطتها الفنية، التنظيمية، الرياضية، وريادة الأعمال أو حتى المشاريع البيئية.

فكرة إنشاء مشروع لهم في الجزائر كان من خلال تحدي 2012، والذي اختار له شعار "تحدي نروحو" حيث التقيا بالعديد من الجمعيات النشطة، والعديد من المواهب الشابة المليئة بالأفكار الذين لم ينجحوا في إيجاد الدعم لمشاريعهم، لذا فقد أردا تقديم حل لتمويل الأفكار الجديدة بفضل دعم مستخدمي الأنترنت الاسم الذي تم اختياره لم يكن عشوائياً، بل هو استخدام نفس المصطلح المستخدم في الجزائر الاسم الذي اختاره المنصة ليس عشوائياً "تويزا" هذا المصطلح القوي، الذي لا يزال مستخدماً في مناطق معينة، يمثل في حد ذاته روح وقيم أجدادنا وفقاً لهم، والمساعدة المتبادلة والتضامن والتعاطف، وبالتالي فهو يرغب في جعل مستخدمي الويب يتفاعلون ويزيدون من وعيهم، وبالتالي إعادة إطلاقه وإعطائه بعداً دولياً وأوسع نطاقاً (Twiza, 2024).

2.1.3.3. الهدف من منصة Twiza

الهدف من منصة "Twiza" هو دعم المقاولاتية وريادة الأعمال قادرة على تحقيق مشاريع جزائرية لا يمكنها العثور على موارد مالية من خلال القنوات التقليدية، تمتن المنصة أسلوب التبرعات مع مقابل مبلغ رمزي في الواقع، يرى مؤسسو المنصة بأنه في بلد تبلغ مساحته أكثر من 2 مليون كيلو متر مربع. هناك أكثر من 45 مليون شخص تولد لديهم أفكار جديدة للمشاريع لسوء الحظ ستبقى العديد منها مجرد أفكار ولن تكون قادرة على ان تصبح مشاريع حقيقة بسبب التمويل (زواويد و مرسيلى، 2022، صفحة 156).

3.1.3.3 أهم المشاريع على منصة Twiza

حاليا يقدم الموقع (22) مشروعا فقط في فئات التضامن الفن والتراث التعليم الموسيقى ريادة الأعمال الرياضة المغامرة التكنولوجيا وألعاب الفيديو مع العلم أن أغلبها في مجال ريادة الأعمال والتكنولوجيا مع العلم أن الغالبية المقترحة في مجال ريادة الأعمال التكنولوجية (5) ريادة أعمال 7 تكنولوجية، من بين هؤلاء 22 فقط تم تمويلها، والذي نلخصه في الجدول التالي:

الجدول رقم (10): أهم المشاريع على منصة Twiza

المكان	طبيعة المشروع	المشروع
قسنطينة	ريادة الأعمال	Déppanéni
قسنطينة	التكنولوجيا	Dalili
ورقلة	ألعاب الفيديو	GD.net
المدينة	ريادة الأعمال	Sleight
البليدة	ريادة الأعمال	Clic Taxi
الجزائر	ريادة الأعمال	DZ Ventes Flash
غرداية	ريادة الأعمال	World-Tour

المصدر: (Twiza, 2024).

2.3.3. دراسة منصة Ninvest

1.2.3.3. التعريف بمنصة Ninvesti

منصة التمويل الجماعي Ninvesti ليست أول تجربة تمويل جماعي في الجزائر تم إطلاقها في 10 ماي 2020 من قبل رواد الأعمال الفرنسيين الجزائريين خلال أزمة Covid-19 ، حيث أطلقت مجموعة من المؤسسات الفرنسية الجزائرية أول منصة لتمويل المشاريع المبتكرة للشباب، حيث قام بإنشائها مجموعة من الشباب وأصحاب مؤسسات فرنسية اقتصادية سنة 2019.

ثم أطلقها من طرف Nasim Sini، وهي تعتبر أول منصة تكنولوجية في الجزائر، والتي سيتمكن من خلالها ربط الشباب الحاملين للمشاريع المبتكرة مع رجال الأعمال وأصحاب المؤسسات الفرنسية الجزائرية الذين يرغبون في الاستثمار في المشاريع المبتكرة في الجزائر (دحية و نواوي، 2023، صفحة 48).

والجدول ادناه يحتوي على معلومات تعريفية تخص المنصة:

الجدول رقم (11): عرض تقديمي لمنصة Ninvesti.

تعيين	هوية المنصة
المؤسسون المتعاونون	نزيم سيني، فوزي لعياشي، كريم شايب
المكتب الرئيسي	حيدرة، الجزائر، مارسيليا، فرنسا
تاريخ الإنشاء	2019
تاريخ الإطلاق الرسمي	10/ماي/2020
نوع التمويل الجماعي الممارس	تبرع، قرض، استثمار

المصدر: (Ninvest, 2024).

تم إنشاء المنصة من قبل ثلاث رواد عمال شباب مع تدريب في: التمويل، التدقيق، الإدارة، تكنولوجيا المعلومات والاتصالات.

2.2.3.3. شروط والوصايا لاستخدام منصة Ninvesti

أ) شروط استخدام منصة Ninvesti

المتمثلة في خمس خطوات وهي (Dabah & Benbraika , 2021, p. 367):

- الخطوة الأولى: هل لديك مشروع محدد جيدا تريد تنفيذه على سبيل المثال: تطبيق مشروع زراعي لتمويله قررت إطلاق حملة تمويل الحشد كقائد المشروع.
- الخطوة الثانية: هدف المجموعة هو أن تحدد بنفسك بشكل مثالي. يجب أن تتوافق مع الحد الأدنى للمبلغ الذي تحتاجه لتمويل مشروعك.
- الخطوة الثالثة: يجب تحديد فترة التحصيل بين يوم واحد و 60 يوم، بشكل استثنائي يمكن ان تصل الي 90 يوم، وهذا هو الوقت الذي تمنحه لنفسك لجمع أكبر عدد ممكن من الأموال.
- الخطوة الرابعة: قاعدة الكل أو لا شيء هذا هو المبدأ الذي يعتمد عليه التمويل في Ninvesti، إذا لم يتم الوصول الى هدف جمع الأموال في غضون الوقت المحدد؛
- الخطوة الخامسة: المساهمون هؤلاء هم الأشخاص الذين يدعمون المشاريع ماليا من خلال التبرع بمقابل او بدون مقابل.

ب) الوصاية الثمانية لمنصة Ninvesti

التي تتمثل في:

- المبالغ المحصلة اثناء التحصيل تدفع بالدينار وليس باليورو.
 - يجب أن يمر المبلغ المحصل عبر الدائرة المصرفية بطريقة قانونية وتقليدية.
 - أن تحصيل هذا المبلغ يلزمك عندما يتعلق الأمر بقرض أو استثمار في راس مال.
 - لا يمكن تحميل Ninvesti المسؤولية إذا حدثت صفقة أو تم التفاوض عليها بين مساهم وقائد مشروع خارج المنصة.
 - متلقي الأموال هو المسؤول الوحيد عن الإقرارات الضريبية والاجتماعية للجهات المختصة.
 - في حالة وجود نزاع تجاري او نزاع بين المساهم وقائد المشروع، تحتفظ منصة Ninvesti بالحق في استدعاء وسيط.
 - يلتزم كل الأطراف الرئيسية المعنية بتقدير واحترام سرية العناصر التي بحوزتهم.
 - قد تؤدي أي معلومة خاطئة أو مثيرة للجدل أو مضللة من المساهم أو قائد المشروع الى استبعادهم من المنصة
- (Dabah & Benbraika , 2021, p. 368).

3.2.3.3 أهداف منصة Ninvesti

- في عام 2017 بدأ رجل الأعمال نظيم سبتي الاهتمام بالعالم الرقمي وانشاء شركة Teck Data التي دورها في انشاء التطبيقات المنتج الأول لهذه الشركة هو منصة Ninvesti حيث تهدف إلى (Ninvest, 2024):
- أن تصبح المعيار الجزائري للتمويل التشاركي المؤسسات الناشئة، من خلال منح الوصول لأكثر عدد ممكن من الأشخاص؛

- توفير التمويل والقوة الشرائية حيث يتم توجيه مدخرات المغتربين والمستثمرين من القطاع الخاص بطريقة امنة نحو المشاريع المبتكرة ذات القيمة المضافة في الجزائر؛
- ثقافة استخدام طرق الدفع عبر الانترنت؛
- معرفة كيفية عمل تمويل الحشد؛
- ضبط تدقيق العملات الأجنبية الى الجزائر من خلال دائرة قانونية وتقليدية.

4.2.3.3. أهم المشاريع المتاحة تمويلها على منصة Ninvesti

حاليا يقدم الموقع 15 مشروعا فقط في الفئات التالية: السياحة، الموسيقى، ريادة الأعمال، الجمال، التكنولوجيا هذا ما نبينه في الجدول التالي:

الجدول رقم (12): أهم المشاريع المتاحة تمويلها على منصة Ninvesti.

المكان	طبيعة المشروع	المشروع
الجزائر	التكنولوجيا	Soundme
وهران	الجمال	Kitu
الجزائر	السياحة	Riwaya Travel
الجزائر	التكنولوجيا	Drone Connect
سطيف	ريادة الأعمال	Saki
مستغانم	ريادة الأعمال	Art & Deco
الجزائر	التكنولوجيا	TechData

المصدر: (Ninvest, 2024).

3.3.3.3 دراسة منصة Chriky

1.3.3.3.1 التعريف بمنصة Chriky

منصة "Chriky" هي أول موقع للتمويل الجماعي القائم على الأسهم في الجزائر، وتقع المنصة في فرنسا بسبب كثرة وتعجيز القيود القانونية والتنظيمية في الجزائر، الأمر الذي يضمن لها العمل بأمان، مع العلم أن المنصة تحتوي على 120 مشروعاً في انتظار المصادقة عليه المنصة لديها شركة في الجزائر، وهي عبارة عن شركة SARL بموجب القانون الجزائري برأس مال قدره 100,000.00 دج. وتسمى Chriky & Co، ويقع مكتبها الرئيسي في 01 شارع على الشرف قبّة الجزائر، منصة "Chriky" لها دور الاتصال بين مستخدمي الإنترنت وتتألف من:

- رواد الأعمال وقادة الأعمال والمبدعون وحاملو الأفكار أو المشاريع الراغبين في تنفيذ أو تجسيد مشاريعهم أو أفكارهم، والذين يبحثون عن تمويل جماعي من المدخرين والمستثمرين المحتملين للمشاركة في شركاتهم.
- المستثمرون الراغبون في الاستثمار من خلال المشاركة في تمويل المشاريع المبتكرة، والشركات الناشئة أو الصغيرة والمتوسطة والتي يرغبون في دعمها ورؤيتها تتطور مقابل المساهمة ضمن المشاريع المدعومة (chriky platform, 2024).

2.3.3.3 الخدمات التي تقدمها منصة Chriky

تقدم Chriky الخدمات التالية من خلال موقعه (chriky platform, 2024):

- هي منصة تمويل جماعي عبر الإنترنت والتي تتيح لرواد الأعمال تقديم مشروعهم والعثور على تمويل أولي أو إضافي من المستثمرين. وعلى المستثمرين اختيار ودعم وتمويل مشروع أو فكرة عمل مثيرة للاهتمام ومربحة من أجل تنمية أموالهم؛
- تقوم منصة Chriky بدعم الأفكار إلى غاية إنشاء الشركة الجديدة، أو زيادة رأس مال الشركات العاملة.
- تعرض المنصة على أصحاب المشاريع والأفكار حسب الاتفاق والتفاوض (الدعم المساعدة المشورة، التنظيم في مجال الإدارة (الأنظمة والإجراءات) خلال مرحلة بدء وتشغيل المشروع؛
- يعمل فريق Chriky كوسيط بين رواد الأعمال والمستثمرين حتى تاريخ إنشاء الشركة أو زيادة رأس المال (نهاية مهمة Chriky).

3.3.3.3.3 كيفية جمع الأموال وإدارة المكافآت عبر منصة Chriky

يتم جمع الأموال من خلال هذه المنصة من خلال الطرق التالية (عبد العزيز و عاشوري، 2023،

صفحة 101):

أ. صناديق التحصيل:

يوضع في هذا الصندوق الأموال الذي حددها رائد الأعمال في البداية، ويشمل المساهمات الرأسمالية للشركاء التي سيتم استخدامها لتأسيس أو افتتاح رأس مال المشروع بالإضافة إلى أتعاب كاتب العدل ومنصة Chriky.

ب. أتعاب منصة Chriky وشروط الدفع:

يجب على قادة المشاريع والشركات النشطة الراغبين في فتح رؤوس أموالهم وجميع الشركاء والمستثمرين في المستقبل أن يدفعوا لـ Chriky عمولة. يتم حسابها على هذا على أساس:

- مرحلة اقتراح المشروع حتى إنشاء أو فتح رأس مال الشركة (مرحلة ما قبل النشر)؛
- مرحلة جمع الأموال حتى إنشاء أو فتح رأس مال الشركة.

- بعد التحقق من جدوى المشروع وربحيته ونشره على المنصة، يراقب فريق Chriky عملية جمع التبرعات والدعم والمشورة حتى إنشاء أو فتح رأس المال على مستوى كاتب العدل تتلقى المنصة اجر قدره 10% من مبلغ التمويل الذي تطلبه الشركة الراغبة في فتح رأس مالها، يتم احتساب مبلغ التكلفة وفق المقياس التالي (عبد العزيز و عاشوري، 2023، صفحة 101):

- دراسة الملف؛
- قرار التصديق أو رفض النشر على منصة المشروع الاستثماري؛
- مراقبة عملية جمع الأموال؛
- الدعم والمشورة حتى إنشاء أو فتح رأس المال على مستوى كاتب العدل

ج. شروط الدفع:

بعد التحقق من صحة المشروع الاستثماري وقبول اكتتاب المستثمرين، ستم طريقة الدفع على شكل أي وسيلة دفع قانونية بالاتفاق المتبادل بين جميع الأطراف المعنية على شكل شيكات أو حوالة بنكية وهذا:

- لصالح كاتب العدل (مبلغ رأس المال المكتتب به ورسومه)؛
- لصالح Chriky (بالمبلغ الكامل بما في ذلك رأس المال أتعاب الموثقين ومكافأة Chriky).

ج. نجاح جمع التبرعات:

لا يعتبر جمع الأموال ناجحا إلا عندما يتم دفع المبلغ الكامل المخطط والمقترح في إطار المشروع المشار إليه في ورقة الوصف من قبل للاستماع والموافقة والتوقيع أمام كاتب العدل لتأسيس الشركة الجديدة أو تعديل النظام الأساسي الأولي للشركة العاملة. يتقاضى المستثمرون وفقا لطرق الدفع المختلفة التي اعتمدها Chriky تحت رعاية Chriky، سيحضر جميع المساهمين في المشروع للاستمتاع والموافقة والتوقيع أمام كاتب العدل، لتأسيس الشركة الجديدة أو تعديل النظام الأساسي الأولي للشركة العاملة، يتقاضى Chriky اجرا فقط في حالة جمع الأموال بنجاح وإنشاء شركة جديدة أو فتح رأس مال الشركة العاملة.

د. إنشاء الشركة الجديدة أو فتح رأس المال:

إذا تم تشكيل الشركة أو سيتم تشكيلها في شكل S.P.A أو SARL، يتعهد رائد الأعمال، باتخاذ جميع التدابير اللازمة مسبقا للسماح بالتحويل المجاني للأسهم، يجب على الاجتماع العام للشركة الموافقة على شروط عمليات النقل المقترحة والموافقة عليها، لهذا الغرض، يتعهد رائد الأعمال والشركاء بالمثل في الوقت المناسب أمام كاتب

العدل للتوقيع على عقد تأسيس الشركة أو زيادة رأس المال المخطط لها وتنفيذ جميع الإجراءات الشكلية اللازمة لنشر القانون السابق ونافذه.

هـ. بيع وتوزيع الأسهم:

ينتج عن نقل وتوزيع الأسهم مقابل التمويل من قبل المستثمرين تحويل الأسهم التي يتعين توزيعها على المساهمين بقبول هذه الشروط، يمنح المستثمر صاحب المشروع حق تسجيله في حدود مبلغ استثماره ووفقا للشروط المتفق عليها بين الطرفين، بصفته مالك الأسهم يصبح المستثمرون في حدود تمويلهم مساهمين في الشركة المعنية بالمشروع، تكون طرق تحويل الأسهم والأسهم المكتتب بها من قبل المستثمرين ممكنة وفق الحالات التالية:

❖ **إنشاء شركة جديدة:** يتم إصدار الأسهم وتوزيعها أثناء تأسيس الشركة بين رائد الأعمال والمستثمرين وفقا للشروط التي حددها مسبقا صاحب المشروع.

❖ **شركة فاعلة تفتح رأسمالها:** الشركة العاملة بمجرد نجاح عملية التحصيل بنسبة 1100 ستقوم بزيادة رأس المال من أجل بيع إما جزء من الأسهم الحالية التي يحتفظ بها المساهمون السابقون للمساهمين الجدد (المستثمرين) مقابل تمويلهم للاستثمارات. إما أسهم جديدة للمساهمين الجدد (المستثمرين) مقابل تمويلهم الاستثماري (عبد العزيز و عاشوري، 2023، صفحة 101).

و. بعد الحصول على السجل التجاري:

بعد عملية تسجيل الشركة في السجل التجاري من قبل مدير المشروع، سيتابع كاتب العدل تحويل رأس المال المكتتب به والإفراج عن الوديعة في حساب مفتوح باسم الشركة القائمة أو التي سيتم تشكيلها.

ز. فشل جمع التبرعات:

في حالة فشل وعدم تحقيق الهدف المتمثل في جمع الأموال المتوقعة والثابتة مسبقا في إطار المشروع وفقا لما هو مبين في الورقة الوصفية للمشروع، فسيتم المضي قدما من قبل Chriky وفقا للوضع من المدفوعات المحتجرة عند إعادة الشيكات غير المستخدمة إلى المشتركين المعنيين مجانا أو عند سداد الأموال المكتتب بها (باستثناء تكاليف التحويل المصرفي).

4.3.3.3. كيفية التسجيل في منصة Chriky

تتم مرحلة التسجيل للحصول على التمويل اللازم من منصة "شريكي" عبر المراحل التالية (chriky platform, 2024):

أ. فتح شخصي على Chriky:

يجب المشروع أو المحتمل أن يقوم على منصة كما يبيته الشكل يجب على أو المستثمران المشروع يمتلك حساب بريدي إلكتروني، تطلب المنصة مجموعة من المعلومات كالاسم واللقب واسم الشهرة وعنوان البريد الإلكتروني

وكلمة السر للولوج للحساب بعد على هذه البيانات يصبح لدى المستثمر أو صاحب المشروع حساب في منصة Chriky .

ب. إدراج المشروع على منصة Chriky:

بعد التسجيل في المنصة حان وقت انشاء حملة جمع الأموال لتمويل المشروع حيث تلب منصة Chriky معلومات عامة على المشروع كما يبينه الشكل رقم 02 نجد من بين المعلومات اسم المشرع المبلغ اللازم لتمول المشروع المبلغ الذي يساهم به صاحب المشروع مدة عرض المشروع على المنصة، المدينة، رقم الهاتف... إلخ.

5.3.3.3. سلبيات منصة Chriky

هنالك العديد من النقائص والسلبيات المتواجدة على منصة Chriky لعل أهمها:

- ✓ لم تقم المنصة بنشر أي تحديث غير موقعها الرسمي أو على الفيسبوك منذ 2020؛
- ✓ لم تقم المنصة بالموافقة وعرض أي مشروع للتمويل منذ انشائها رغم وجود العشرات من المشاريع الطالبة للتمويل على موقعها؛
- ✓ لا تبين المنصة كيفية واليات الاستثمار في المشاريع المعروضة عبر المنصة؛
- ✓ لا تبين المنصة كيفية حصول المستثمرين على ارباحهم؛
- ✓ لا تعرض المنصة معلومات حول المشاريع المعروضة.

خلاصة

الهدف من هذا الفصل هو إجراء دراسة تحليلية لواقع منصات التمويل الجماعي الرائدة في دول العالم والدول العربية وعرض منصات: Twiza، Ninvesti، Chriky كنموذج مستحدث في الجزائر حيث أسهمت منصات التمويل الجماعي المتاحة للشركات الناشئة في الدول العربية في تمويل عدد كبير من الشركات الناشئة، بالرغم من أنها تطورت بشكل ملحوظ في عدد من دول العالم إلى أن نموها في الدول العربية لا يزال محدودا. فمن خلال تحليل واقع التمويل الجماعي للشركات الناشئة في الدول العربية نجد أن دول الشرق الأوسط على غرار الإمارات العربية؛ الأردن؛ لبنان أكثر الدول توجهاً لهذا النوع من التمويل حيث لاقى اهتماما من مختلف الفاعلين الاقتصاديين خاصة في ظل تنامي نشاط الشركات الناشئة وريادة الأعمال.

في الجزائر تواجه الشركات الناشئة والمشاريع الريادية المختلفة فجوة تمويلية كبيرة، مع محدودية الوصول إلى مصادر التمويل التقليدية مثل القروض المصرفية ورأس المال الاستثماري بالتالي توفر منصات التمويل الجماعي أسلوبا بديلاً للتمويل يمكنها سد هذه الفجوة، وتسمح لرواد الأعمال بالوصول إلى مجموعة أكبر من المستثمرين، بما في ذلك أولئك الذين هم خارج حدود الدولة، أيضا توفر طريقة مرنة للتمويل، حيث يتم جمع الأموال بزيادات صغيرة. من خلال ما تم التطرق له في هذا الفصل نجد أن تجربة التمويل عن طريق منصات التمويل الجماعي حديثة ومتواضعة في الجزائر وتقتصر على نشاط 3 منصات فقط، وبالتالي يجب تفعيل هذه المنصات في الجزائر للاستفادة من المزايا العديدة التي توفرها للمشاريع الناشئة خاصة بعد أن لقي موضوع الشركات الناشئة، وآليات دعمها وتمويلها اهتماما كبيرا في الجزائر خلال السنوات الأخيرة.

خاتمة

يعتبر التوجه نحو تشجيع المشاريع الريادية ضرورة ملحة فرضتها التحولات الاقتصادية والتكنولوجية التي مر بها الاقتصاد العالمي خلال العقود الأخيرة وقد زاد الاتجاه نحو تشجيع هذا النوع من المشاريع في الاقتصاديات الطامحة إلى تحقيق محتويات مقبولة من التنوع الاقتصادي خاصة في ظل الأزمات المتوالية التي يعرفها العالم. وفي هذا الصدد تم إعطاء نظرة عامة حول الشركات الناشئة من مفهوم؛ دور الحياة؛ الخصائص والأنواع بالإضافة إلى دراسة الصعوبات التي تواجهها وأسباب فشلها والتي أهمها تتعلق أساسا بالتمويل، وتم التطرق إلى مفهوم التمويل الجماعي وآلية ونماذج الأعمال كأحد الأدوات التمويلية المشتركة والتي لاقت رواجاً كبيراً لدى المستثمرين والمتبرعين وأصحاب الأفكار والمشاريع وهي فرصة حقيقية لتنفيذ الأفكار المبتكرة والمشاريع الغير تقليدية التي تجد صعوبة في الحصول على المصادر التمويلية الضرورية لمباشرة أو مواصلة نشاطها.

استعرضنا بعض أهم منصات التمويل الجماعي الناجحة في مجال تمويل المؤسسات الناشئة والأعمال الريادية الناشئة على شبكة الأنترنت، مع الإشارة إلى نماذج منصات التمويل الجماعي الموجه لتمويل الشركات الناشئة في الجزائر باعتبارها المحرك الأساسي في دفع عجلة التنمية الاقتصادية بالتالي تعزيز التنمية المستدامة.

1. نتائج الدراسة

يمكن أن نستخلص مجموعة من النتائج والتوصيات التي يمكن استعراضها كما يلي:

- ✓ يمنح التمويل الجماعي فرصاً للشركات الناشئة في الحصول على التمويل المناسب لدورة حياتها فهو يمثل تحولا أساسيا في طريقة الوصول إلى التمويل؛
- ✓ تمكن منصات التمويل الجماعي الشركات الناشئة من الوصول إلى المئات وآلاف المستثمرين الذين يدعمون فكرة هذه الشركة، على عكس مؤسسات التمويل التقليدية التي عادة ما ترفض طلبات الشركات الناشئة في الحصول على قرض؛
- ✓ إن توفر منصات تمويل جماعي تتميز بالسرعة والمرونة حيث تختص كل منصة بنوع معين من التمويل الجماعي وبشروط ورسوم تمويل خاصة، يسمح للشركات الناشئة بالاختيار بين مختلف منصات التمويل الجماعي، حسب ما يناسبها ويخدم فكرتها ومشروعها؛
- ✓ تعمل التطبيقات المعاصرة لمنصات التمويل الجماعي بفضل المنصات الإلكترونية للتمويل عبر شبكات الأنترنت، حيث أصبح باستطاعة الكثير من صغار المستثمرين إخراج مشاريعهم وتجسيدها على أرض الواقع،
- ✓ تعد المنصات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية من أبرز وانجح التجارب في هذا المجال؛
- ✓ التمويل الجماعي لا يمثل سوى حصة ضئيلة في الجزائر مقارنة بالتجارب الأخرى، مع وجود عدد قليل من المنصات كما انها تمتاز بكونها ليست ديناميكية للغاية؛
- ✓ بالرغم من الصعوبات الموجودة إلا أن منصات الناشئة في الجزائر الوقت الحالي، تتكيف بأفضل شكل ممكن مع

البيئة التي تتعايش فيها ومع الوسائل المتاحة لها.

2. اختبار الفرضيات

- ✓ يمنح التمويل الجماعي فرص للشركات الناشئة في الحصول على التمويل المناسب لدورة حياتها، وذلك من خلال تمكين منصات التمويل الجماعي عبر الأنترنت للوصول إلى المئات وآلاف المستثمرين، على عكس المؤسسات التقليدية التي عادة ما ترفض طلب المؤسسات الناشئة في الحصول على قرض، وهذا ما يثبت صحة فرضيات الأولى؛
- ✓ أسهمت منصات التمويل الجماعي المتاحة على المستوى العالمي والعربية، في دعم وتمويل عدد كبير من الشركات الناشئة، الأمر الذي يؤكد أن التمويل الجماعي ساعد على سد الفجوة التمويلية المتعلقة بالاستثمارات في الشركات الناشئة وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية؛
- ✓ التمويل الجماعي لا يمثل سوى حصة ضئيلة جدا مقارنة بالتجارب الأخرى، مع وجود عدد قليل من المنصات كما أنها تمتاز بكونها ليست ديناميكية للغاية، وهذا ما يؤكد عدم صحة الفرضية الثالثة.

3. التوصيات

- من خلال النتائج التي تم التوصل إليها يمكن تقديم بعض التوصيات:
- ✓ تحتاج منصات التمويل الجماعي الى توفير معلومات واحصائيات أكثر على موقعها الإلكتروني كون ذلك يعتبر عامل جد مهم في زيادة الثقة من قبل المستثمرين ورواد الاعمال؛
 - ✓ خلق تحفيزات جبائيه وتنظيمية لمنصات التمويل الجماعي ونشر الوعي المالي والاستثماري بين المدخرين؛
 - ✓ ضرورة وضع ضوابط قانونية لتنظيم هذا النوع من التمويل لأهميته وسرعة نموه ولضمان حقوق الممولين وأصحاب الافكار والمشروعات وتشجيعه من خلال فتح قنوات تعريفية بالمزايا التي يخلقها التمويل الجماعي للشركات الناشئة؛
 - ✓ إيجاد بنية تحتية ذات تكنولوجيا عالية ومنتشرة عبر الوطن يمكنها استيعاب التوجه نحو التمويل الجماعي للشركات الناشئة؛
 - ✓ إيجاد نظام دفع إلكتروني بالإضافة إلى إرادة السلطات العامة لتعزيز هذا النمط الجديد من التمويل؛
 - ✓ تشجيع التوجه للصيغ التمويلية المستحدثة كبديل للتمويلات الكلاسيكية على غرار منصات التمويل الجماعي؛
 - ✓ تعزيز ورفع الوعي بأهمية التمويل عن طريق منصات التمويل الجماعي وسبل الاستفادة منها من خلال حملات تعريفية في أوساط رواد الأعمال؛
 - ✓ نقل تجارب الدول الرائدة في تمويل الشركات الناشئة والاستفادة منها في الجزائر.

4. أفاق الدراسة

محاولة منا لفتح أفاق جديدة لموضوع المذكرة ارتأينا اقتراح مواضيع جديدة بالبحث تتعلق أساسا بـ:

- دراسة مقارنة بين التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة والتمويل عن طريق راس المال المخاطر؛
- المحددات التجريبية لتوجه المؤسسات الناشئة للتمويل الجماعي - دراسة تجارب دولية؛

خاتمة

- متطلبات إنشاء وتفعيل منصات التمويل الجماعي في الجزائر للمؤسسات الناشئة.

قائمة المراجع

1. قائمة المراجع باللغة العربية:

- التمويل الجماعي. (2024, 05 23). تم الاسترداد من <https://cfunds.com/article/195>
- الوزارة الأولى. (2022). تطوير نظام بيئي مألئم لتشجيع ودعم المؤسسات الناشئة. تاريخ الاسترداد 02 06 2024، من <https://premier-ministre.gov.dz/ar>
- أحمد أبو الخير. (2016, 06 16). الخليج أونلاين. تاريخ الاسترداد 08 11 2023، من ذومال.. منصة تمويل جماعي للمشاريع الإبداعية العربية: <https://fastercapital.com/arabpreneur/%D8%A3%D8%B4%D9%87%D8%B1-%D9%85%D9%86%D8%B5%D8%A7%D8-AA-%D8%A7%D9%84%D8-AA%D9%85%D9%88%D9%8A%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%AC%D9%85%D8%A7%D8%B9%D9%8A.html>
- تالا حايك. (2023, 08 08). تجارتي. تاريخ الاسترداد 09 11 2023، من افضل منصات التمويل الجماعي العربية 2023: <https://tijareti.com/arabic-crowdfunding-platforms>
- منصة ومضة لريادة الأعمال. (2015, 02). <https://www.wamda.com>. تاريخ الاسترداد 22 05 2024، من <https://www.wamda.com/ar>
- نتاشا تاينز. (2013, 03). ذومال" مشروع لدعم المشاريع العربية عن طريق التمويل الجماعي. تاريخ الاسترداد 13 11 2023، من الحرية: <https://www.alhurra.com/choice-alhurra/2013/03/05/%D8%B0%D9%88%D9%85%D8%A7%D9%84-%D9%85%D8%B4%D8%B1%D9%88%D8%B9-%D9%84%D8%AF%D8%B9%D9%85-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B4%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%B9-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%B1%D8%A8%D9%8A%D8%A9-%D8%B7%D8%B1%D9%8A%D9%82>
- صندوق التمويل الجزائري. (2024). تاريخ الاسترداد 01 06 2024، من [/https://asf.dz](https://asf.dz)
- أسماء بللعماء. (2020). التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لزيادة فرص التمويل الشركات الناشئة-إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا-. مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة 2، 5(2)، 01-20.
- أمنية عثمانية، و منال بلعابد. (2021). المؤسسات الناشئة في الجزائر بين جهود التنظيم وهايكل الدعم. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 7(3)، 357-372.
- أنفال عائشة ديناوي، و فاطمة الزهراء زرواط. (2021). المؤسسات الناشئة قاطرة الجزائر الجديدة للنهوض بالاقتصاد الوطني للتحديات وآليات الدعم. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 3(3)، 326-340.
- باية وقنوني، و منال عمارة. (2021). التمويل الجماعي عبر المنصات كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة. مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية، 5(1)، 61-76.
- يوسف بومدين، و صونية شتوان. (2014). الحاجة إلى التمويل الجماعي كآلية مبتكرة للإقلال من الفقر. تجمع مدخلات الملتقى الدولي حول تقييم سياسات الإقلال من الفقر في الدول العربية في ظل العولمة. جامعة الجزائر.

قائمة المراجع

- بوعيني سميحة، و أسية كرومي. (2020). دراسة تقييمية لواقع تمويل وتنشيط المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية. صفحة 169.
- سارة بن مالك، و رمزي زيمي. (2023). منصات التمويل الجماعي بين النظري و التطبيق كألية لتمويل المؤسسات الناشئة في الدول العربية -مع الإشارة الى حالة الجزائر-. *مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال*، 7 (1)، 41-59.
- سليم بوقنة، برهان الدين بوقبة، و معمر قاوي. (2021). حاضنات الأعمال كأداة لترقية المؤسسات الناشئة في الجزائر. *حوليات بشار في العلوم الاقتصادية*، 7 (3)، 217-231.
- سميحة بوعيني، و أسية كرومي. (2021). دراسة تقييمية لواقع تمويل وتنشيط المؤسسات الناشئة في الجزائر. *حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية*، 7 (3)، 167-185.
- شريفة بوالشعور. (2018). دور حاضنات الاعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة دراسة حالة الجزائر. *مجلة البشائر الاقتصادية*، 4 (2)، 417-431.
- شوقي جباري، و زهيرة قطراني. (2022). التمويل الجماعي كألية مستحدثة لمعضلة تمويل المؤسسات الناشئة مع الإشارة لحالة الجزائر. *مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية*، 02 (02)، 73-86.
- صندوق النقد العربي. (2021). مرصد التقنيات المالية الحديثة في الدول العربية.
- عبد الكريم عمران، و مصطفى قريد. (2018). منصات التمويل الجماعي كألية مبنكرة لتمويل المشروعات: عرض تجربة سلطنة لندن الكبرى في مجال التمويل الجماعي للمشروعات العمومية. *مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية و الاقتصادية*، 7 (1).
- عبد السلام مسعد، و محمد علي. (2019). معوقات تبني مفهوم مستثمر الملاك كمصدر تمويل للمشروعات الريادية من وجهة نظر الأكاديميين المختصين في الجامعات الليبية. *المؤتمر العلمي الأول حول بيئة الأعمال في ليبيا-تحت شعار الواقع والآفاق المستقبلية*.
- عصام الجمل. (2019). معوقات تمويل الشركات الناشئة من وجهة نظر أصحابها. مؤتم حول دور ريادة الأعمال في تطوير المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الليبي. *مصراته: كلية الاقتصاد*.
- فارس طارق، رضا موسى، و سليم قصار. (2021). التمويل الجماعي الاسلامي كألية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الدول العربية: الفرص والتحديات. *مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية*، 05 (01)، 48-60.
- كريمة بوقرة، و كريمة رضاني. (2020). تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر_ نماذج لشركات ناشئة ناجحة عربيا_. *حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية*، 7 (3)، 275-289.

قائمة المراجع

كريمة زيدان، و رندة سعدي. (بلا تاريخ). شبكات الاستثمار الملائكي كألية حديثة لتمويل ومراقبة المؤسسات الناشئة، دراسة حالة شبكة الاستثمار الملائكي الأوروبية. مقال منشور في إطار الملتقى الجماعي الدولي بعنوان اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة. جامعة جيجل.

لمياء عابدي، و مسعود أمير معيزة. (2021). التمويل الجماعي أداة مستحدثة في الجزائر لتمويل المشاريع الريادية (عرض تجارب تمويل المؤسسات الناشئة). مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، 05(02)، 119-136.

محمد الأمين مصباحي. (2023). الطرق التمويلية المستحدثة للمؤسسات الابتكارية الناشئة في الجزائر التمويل برأس المال المخاطر - دراسة حالة شركة -ASICOM-. مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، 02(06)، 676-707.

محمد السبتي. (2009). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP. رسالة ماجستير. علوم التسيير، الجزائر: جامعة قسنطينة.

محمد محمد أيت، و بسمة خلفاوي. (2022). منصات التمويل الجماعي كإداة بديلة لتمويل المؤسسات الناشئة -عرض بعض التجارب العربية مع الإشارة للحالة الجزائر-. مجلة الآراء الاقتصادية والإدارية، 2(2)، 236-248.

أمينة عثمانية، منال بلعابد. (2020). المؤسسات الناشئة في الجزائر بين جهود التنظيم وهياكل الدعم. الصفحات 360-361.

بسمة خلفاوي، و محمد محمد أيت. (2022). منصات التمويل الجماعي كأداة بديلة لتمويل المؤسسات - الناشئة عرض بعض العربية مع الإشارة لحالة الجزائر. مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، 02(02).

جباري شوقي، و زهيرة قطراني. (2022). تمولا الجماعي آلية مستحدثة من مواجهة معضلة تمويل الشركات الناشئة مع الإشارة إلى حالة الجزائر. مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، 04(02).

صلاح الدين عبد العزيز، و بدر الدين عاشوري. (2023). منصات التمويل الجماعي كبديل واعد لتمويل المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة منصة chriky الجزائرية-. مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، 05(01).

صندوق النقد العربي. (2021). منصات التمويل الجماعي.

عبد السلام مسعد، محمد علي. (2019). معوقات تبني مفهوم مستثمر الملاك كمصدر تمويل للمشروعات الريادية من وجهة نظر الأكاديميين المختصين في الجامعات الليبية. أبحاث المؤتمر العلمي الأول حول بيئة الأعمال في ليبيا، الصفحات 7-8.

لزهارى زواويد، و نزيهة مرسللي. (2022). دور منصات التمويل الجماعي في تمويل المشاريع الناشئة بالسعودية والإمارات مع الإشارة لحالة الجزائر. مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، 04(01).

مريم بن جيمة، و فاطمة الوالي. (2020). آليات الدعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 7(3)، 519-531.

قائمة المراجع

مصطفى قريد، وعبد الحكيم عمران. (2018). منصات التمويل الجماعي كآلية مبنكرة لتمويل المشروعات: عرض تجرية سلطنة لندن الكبرى في مجال التمويل الجماعي للمشروعات العمومية. مجلة الإجتهد للدراسات القانونية والاقتصادية، 7(1)، 291-308.

نجوى حرنان، و عماد بركان. (2022). تمويل امؤسسات الناشئة في الجز ائر: الو اقع والأفاق. امالنتقى الوطني حول: الإبتكار التسويقي للمؤسسات الناشئة. خنشلة: جامعة عباس لغرور.

2. قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

Récupéré sur L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques, Le financement des PME(2007, Février) :
http://www.eurosfairerprd.fr/7pc/doc/1202808615_fiche_pme_ocde_2007.pdf

Abushaban, R. M. (2014). Crowdfunding as a catapult for innovation in the middle east: Obstacles and possibilities. *Proceeding of the 4th IEEE Global Humanitarian Tchnology conference, GHTC 2014*, 433-440. doi:10.1109/GHTC.2014.6970318

alternatives.financesonline. (2022). Récupéré sur [https://alternatives.financesonline.com/crowdfunding-statistics/#:~:text=Crowdfunding%20added%20%2465%20billion%20to,\)20\(Fundly%2C%20202020](https://alternatives.financesonline.com/crowdfunding-statistics/#:~:text=Crowdfunding%20added%20%2465%20billion%20to,)20(Fundly%2C%20202020)).

Belleflamme , P., Lambert , T., & Schwienbacher, A. (s.d.). Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. *Journal of usiness Venturing*, 29.

Bourouba, K. (2018). Le crowdfunding: une solution alternative de financement pour le stat-up et PME en Algérie. *Journal of economics and management*, 18(01), 339-351.

chriky platform. (2024). Consulté le 05 23, 2024, sur <https://www.chriky.com/>

<https://www.wamda.com/ar> (2021). تم الاسترداد من 2021.05.20

indiegogo platform. (2024). Consulté le 04 30, 2024, sur <https://www.indiegogo.com>

Mohamed Ridha Dabah ، و Abdelouahab Benbraika .(2021) . Crowdfunding comme mécanisme innovant de financement des start-up . *Milev journal of Research & Studies* ,05 28 تاريخ الاسترداد ، 07(02) ، 2024.

mordor intelligence. (2024). Consulté le mai 23, 2024, sur <https://www.mordorintelligence.com/ar/industry-reports/crowdfunding-market>.

moukawil. (2023, جوان). Consulté le 06 01, 2024, sur <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/asf/>.

Mustapha, B., Benzaid, S., & Benouaret, M. (2020). Le financement des PME et des START-UPS en ALGERIE, Finance d'Entreprise. *mémoire de master*. Université de Bejaia, Algerie.

nestify. (2023). Consulté le 05 23, 2024, sur Top Global Crowdfunding Platforms To Turn Your Dream Idea Into A Reality: <https://nestify.io/blog/top-global-crowdfunding-platforms/>.

قائمة المراجع

Ninvest. (2024). Consulté le 05 04, 2024, sur <http://www.Ninvest.com>.

polarismarketresearch. (2022). Consulté le 05 29, 2024, sur <https://www.polarismarketresearch.com/industry-analysis/crowdfunding-market>.

research and markets. (2024). *Crowdfunding Market Report by Type (P2P Lending, Equity Investment, Hybrid, Reward-based, and Others), End Use (Entrepreneurship, Social Cause, Movies and Theater, Real Estate, Music, Technology, Publishing, and Others), and Region 2024-2032*. Consulté le 05 18, 2024, sur <https://www.researchandmarkets.com/reports/5946399/crowdfunding-market-report-type-p2p-lending>.

S Pommet و J F Sattin .(2016) *.le développement des start-up françaises: un problème de financement ?* London ,UK: ISTE Open Science.

Synthèses de OCDE. (2007, Février). Récupéré sur L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques, Le financement des PME et des: http://www.eurosfairerprd.fr/7pc/doc/1202808615_fiche_pme_ocde_2007.pdf



استمارة ايداع مذكرة الماستر بعد التصحيح

أنا الممضي أسفله الطالب (ة): نوار دريم

تاريخ الميلاد 20/08/1987 بـ غزاية /ولاية: سكيكدة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير / قسم: العلوم الاقتصادية

التخصص: ماستر اقتصاد نقدي وبنكي

رقم التسجيل: 6019754

صاحب مذكرة الماستر الموسومة بـ منصات التمويل الجماعي كأداة

مبتكرة لتمويل الشركات الناشئة تجارب مقترحة مع الأسهم لصناعة الجزائر

السنة الجامعية: 2023 / 2024

تمت تحت اشراف الاستاذ(ة)/الدكتور(ة):

إسم ولقب المشرف: فنازي فطيمة الزهراء

أصرح بأني سلمت قرص مضغوط به المذكرة في شكل PDF و WORD. وأني قمت بتصحيح جميع الأخطاء والملاحظات المقدمة من قبل لجنة المناقشة. وأتحمل كامل المسؤولية القانونية والأخلاقية لما ورد في المذكرة.

وفي حال الإخلال بأي شرط من شروط التعهد، التزم بكل المتابعات والإجراءات التي ستتخذها الكلية.

اسم ولقب وتوقيع المشرف

فطيمة الزهراء فنازي



اسم ولقب وتوقيع الطالب(ة)

نوار دريم

ملاحظة هامة:

- جميع المذكرات سيتم نشرها على موقع الكلية