وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة يحي فارس بالمدية
كلية الحقوق والعلوم السياسية

التمويل التساهمي لفائدة المؤسسات الناشئة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر

تخصص: قانون الأعمال

تقديم الطالبتين:
- براني رجاء
- لعشاب راوية

إشراف الأستاذ:
بن عامر محمد

أعضاء لجنة المناقشة:

الإسم واللقب	الجامعة	الصفة
د/ طنجاوي مراد	المدية	رئيسا
د/ بن عامر محمد	المدية	مشرفا ومقررا
د/ بلحاج نصيرة	المدية	عضوا مناقشا

السنــة الدراسية 2024 /2025م

شكر وعرفان

بسم الله الرحمان الرحيم

والحمد لله رب العالمين

الذي اعطانا القوة على انهاء هذا البحث والخروج به بهذه الصورة.

فبالأمس بدأنا مسيرتنا التعليمية واليوم ننتظر التخرج.

فهو غاية تستحق السير وتحمل العناء لأجلها.

وهذا البحث يحمل في طياته معلومات بسيطة بذلت مجهودا لدراستها

وجمعها لتظهر لكم بهذا الشكل.

إيمانا منا بمبدأ من" لا يشكر الله من لا يشكر الناس"، فإننا نتوجه بالشكر الجزيل الى

استاذنا الدكتور " بن عامر محمد" الذي ساعدنا كثيرا في مسيرتنا لإنجاز وإتمام هذا البحث

بكل ما لديه من معلومات ونصائح.

كما نتقدم بالشكر لأسرتنا التي صبرت معنا ومنحتنا الدعم على جميع الأصعدة وكل الأحبة

ومن قدم لنا الدعم المادي والمعنوي.

الإهـــــــداء

بثبات الخطى ورضا الله عز وجل للوصول إلى هذه المرحلة في مسيرتنا الدراسية الحمد لله

حمدا كثيرا نشكره ونستعين به ونتوكل عليه .

نهدي ثمرة جهدنا إلى آبائنا الكرام،من زرعوا فينا القوة وكانوا السند بلا

ضجيج...لكم الامتنان ماحيينا .

إلى أمهاتنا العزيزات،منبع الحنان،وأول الدعاء وأصدق العطاء...لكم الفضل الأكبر،والحب الأبقى.

إلى الإخوة والأخوات ...بكم خفت أعباء الطريق.

إلى كل من قدم يد المساعدة من قريب أوبعيد .

إلى كل من في القلب ولم يذكره القلم.

مقدمـــــة

مقدمة

يعد التمويل ركيزة أساسية في المنظومة الاقتصادية، إذ لا يمكن لأي مشروع مهما كانت طبيعته أن يرى النور أو يواصل نشاطه دون مصادر مالية كافية تضمن استمراريته وتطوره، وقد اعتمدت المؤسسات لمدة طويلة على وسائل تمويل تقليدية كالقروض البنكية والتمويل الذاتي أو العائلي، ورغم فعاليتها في سياقات معينة إلا أنها لم تكن دوما في متناول فئات واسعة من المستثمرين، لا سيما أصحاب المؤسسات الناشئة.

تلعب المؤسسات الناشئة دورا مهما في الاقتصاديات المعاصرة باعتبارها محركا للتنمية الاقتصادية، حيث أصبح الاهتمام بها أمرا ضروريا نظرا لأهميتها الكبيرة في تطوير الاقتصاد الوطني، فالمتبع لموضوع المؤسسات الناشئة في الجزائر يلاحظ الأهمية والمكانة التي أضحت تحتلها المؤسسات الناشئة على المستوى القانوني والاقتصادي. ونظرا لما تتسم به من ابتكار و مخاطر عالية، أصبح التمويل التقليدي عاجزا في كثير من الأحيان عن تلبية متطلباتها، مما ساهم في إتاحة المجال لظهور آليات تمويل حديثة أكثر مرونة وانفتاحا.

في هذا الإطار، ظهر التمويل التساهمي كحل مبتكر يلبي تطلعات المؤسسات الناشئة، اذ يقوم على جمع مبالغ مالية من عدد كبير من المساهمين، عن طريق المنصات الإلكترونية، لدعم مشاريع في مراحلها الأولى، وقد سمح هذا الشكل من التمويل بسهولة الوصول الى رأس المال، أو اشتراك المجتمع بصورة أوسع في العملية الاستثمارية.

ومن خلال ذلك يتمحور عنوان دراستنا حول **"التمويل التساهمي لفائدة المؤسسات الناشئة"**.

وبناءا عليه نطرح الاشكالية التالية : الى أي مدى يمكن للتمويل التساهمي أن يكون مصدرا مكملا ولربما حتى بديلا للتمويل التقليدي في دعم المؤسسات الناشئة؟.

لمعالجة هذه الإشكالية والاحاطة بجوانبها قمنا بتقسيمها إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- كيف يمكن استخدام التمويل التساهمي من قبل المؤسسات الناشئة؟
- ما الدور الذي تلعبه منصات التمويل التساهمي في دعم وتمويل الشركات الناشئة؟
- ماهي أهم التحديات التي تواجه التمويل التساهمي لدعم المؤسسات الناشئة.

كإجابة مبدئية عن التساؤلات الفرعية نورد الفرضيات التالية:

- محدودية مصادر التمويل التقليدية أدى الى استحداث طرق تمويل حديثة من أهمها التمويل التساهمي؛
- يعتبر التمويل التساهمي الأسلوب الأمثل لتمويل المؤسسات الناشئة؛
- تمر عملية تمويل المؤسسات الناشئة عبر منصات التمويل الجماعي بعدة مراحل ومخاطر بداية بالبحث عن المنصة إلى غاية تنفيذ المشروع.

تتجلى أهمية التطرق الى هذا الموضوع في كونه يمثل أحد التوجهات الحديثة التي فرضت نفسها في الساحة الاقتصادية والقانونية، من خلال إمكانية التمويل التساهمي في دعم المؤسسات الناشئة، في ظل التحديات التي تواجهها، حيث تجعل طالبي التمويل، من مؤسسات ناشئة و مقاولات، في علاقة مباشرة مع الجمهور قصد اقناعهم بنجاعة المشروع وقابليته للتجسيد بغية الحصول على التمويل اللازم، و أنه يأتي كمكمل لآليات التمويل الأخرى القائمة، لاسيما صندوق دعم وتطوير المنظومة الاقتصادية للمؤسسات الناشئة الذي يغطي الاحتياجات التمويلية للشركات الناشئة في مرحلة ما قبل التأسيس، وكذا شركات رأسمال الاستثماري الذي يرخص لها امتلاك اكثر من49 بالمائة من رأسمال الشركة الناشئة.

من أسباب اختيار الموضوع دوافع ذاتية متمثلة في:

- الرغبة الشخصية في البحث في هذا الموضوع وزيادة الرصيد المعرفي، من خلال دراسة الجوانب القانونية والمؤسساتية التي تؤطر هذه الآلية التمويلية الحديثة، بالإضافة الى التفاعل المستمر مع موضوع حديث ومعقد كهذا يمنحني فرصة لتنمية مهاراتي في التحليل والاستنتاج؛
- الموضوع غير مستهلك في جامعتنا من قبل وبحاجة إلى اثراء هذا الموضوع وذلك فيما يتعلق بالتمويل التساهمي، وسيكون هذا البحث هو المرجع الأساسي للطلبة في الزمن القريب؛
- توافق الموضوع مع التخصص العلمي، حيث يندرج ضمن اهتمامات قانون الأعمال، اذ يجمع بين الجوانب القانونية، الاقتصادية، المؤسساتية، وكوني طالب في هذا التخصص، فان هذا البحث يمثل فرصة لترجمة ما اكتسبته نظريا الى معالجة تطبيقية واقعية، وهو ما يعزز نضجي الأكاديمي والمهني في آن واحد.

ودوافع موضوعية متمثلة في :

- حداثة الموضوع المتعلق بتمويل المؤسسات الناشئة، خاصة البديلة منها كالتمويل التساهمي حيث يطرح الإشكاليات القانونية والعملية التي تستحق الدراسة؛
- التطور الكبير الذي شهدته التنمية الاقتصادية عن طريق التمويل؛

- معرفة دور التمويل التساهمي في دعم المؤسسات الناشئة، حيث يساهم في تمكينها من الانطلاق وتجاوز العقبات المالية التي تعترضها، مما يستدعي دراسة قانونية معمقة لهذه الآلية.

تتمثل أهداف هذه الدراسة فيما يلي:

- التعرف على مفهوم المؤسسات الناشئة في التشريع الجزائري؛
- إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة حيث تعد صعوبة الحصول على التمويل من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة، خاصة في مراحلها الأولى، اذ تفتقر هذه المؤسسات غالبا الى الضمانات الكافية أو السجل المالي الذي يقنع الجهات التمويلية التقليدية مثل البنوك؛
- التعرف على التمويل التساهمي وأنواعه، يتخذ التمويل التساهمي أشكالا متعددة تختلف من حيث طبيعتها القانونية والاقتصادية، فهناك التمويل التبرعي، والتمويل القائم على القروض، إضافة الى التمويل التساهمي برأس المال؛
- تسليط الضوء على الأطراف المتدخلة في عملية التمويل التساهمي بالتطرق الى مراحل ومخاطر التمويل حيث أن هذه العملية لا تتم الا بعدد من الفاعلين، بدءا من صاحب المشروع، مرورا بالمنصات الالكترونية الي تنضم العملية، وصولا الى المساهمين الجمهور، وسيتم تحليل أدوار هذه الأطراف ومسؤوليات كل طرف، مع تفصيل المراحل التي تمر بها حملة التمويل التساهمي، كما لا تغفل الدراسة عن معالجة أهم المخاطر المرتبطة بهذه الآلية.

لا يخلو البحث من الصعوبات التي اعترضت طريقنا منها:

- بحكم حداثة التمويل التساهمي مع فكرة المؤسسات الناشئةفالدراسات القانونية كانت منعدمة في هذا المجال.
- صعوبة التواصل مع الشركات الناشئة؛
- قلة الدراسات السابقة باللغة العربية معظم المراجع والدراسات المتوفرة حول التمويل التساهمي مكتوبة بلغات أجنبية؛
- تنوع محاور الموضوع وتداخله مع مجالات متعددة، حيث أن التمويل التساهمي يجمع بين القانون، الاقتصاد، والتكنولوجيا، مما استلزم مجهود أكبر لفهم هذه الجوانب من أجل تقديم محتوى موازن وواضح.

بالنظر الى طبيعة الموضوع، فقد اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي، فمن خلاله يتم تحديد المشكلة ووضع الفرضيات وجمع البيانات المتعلقة بالتمويل التساهمي للشركات الناشئة ومن ثم

تحليلها وتفسيرها لنتوصل الى جملة من النتائج، وتم تقسيم الموضوع الى فصول رئيسية، في البدايةاستخدامنا المنهج الوصفي لتعريفات المتعلقة بالمؤسسات الناشئة والتمويل التساهمي، ثم المنهج التحليلي لدراسة الفصل الثاني.

قسمنا دراستنا إلى فصلين حاولنا فيها الالمام بكل الجوانب التي يمكن من خلالها الإجابة عن الإشكالية المطروحة، وكذلك من أجل اختيار مدى صحة الفرضيات التي انطلقنا منها، ويمكن تبرير الخطة المعتمدة التالية:

إذ تمحور الفصل الأول في أساسيات حول المؤسسات الناشئة من خلال تحديد مفهومها، خصائصها، وإشكالية تمويلها من مصادر داخلية وخارجية في المبحث الأول، أما في المبحث الثاني فقد تطرقنا إلى التمويل التساهمي بتحديد مفهومه، أهميته، أنواعه.

أما الفصل الثاني والأخيرفنبين فيه التمويل التساهمي آلية تعتمد الابتكار لتمويل المؤسسات الناشئة، حيث نتناول من خلاله الأطراف المتدخلة في عملية التمويل التساهمي بطريقة مباشرة وغير مباشرة كمبحث أول، أما المبحث الثاني نتعرض من خلاله على مراحل التمويل التساهمي، مع ضرورة أخذ المخاطر المرتبطة بالتمويل التساهمي بعين الاعتبار.

الفصل الأول:
التمويل التساهمي آلية بديلة لتمويل المؤسسات الناشئة

الفصل الأول: التمويل التساهمي آلية بديلة لتمويل المؤسسات الناشئة

تمهيد:

تعد الشركات الناشئة في الوقت الراهن المحرك الأساسي الذي تعتمد عليه الدول في بناء اقتصادها وتعزيز تنافسيتها، لما لها من أهمية بالغة في دفع عجلة التنمية وتحفيز الابتكار، غير أن عملية إنشائها وتفعيلها على أرض الواقع غالبا ما تصطدم بعقبة التمويل خاصة في المراحل الأولى من عمر المشروع، ويعد هذا العائق من أبرز التحديات التي تواجه أصحاب الأفكار والمشاريع، خصوصا في مرحلة بلورة الفكرة إلى خطة قابلة للتنفيذ قبل انطلاق المشروع عمليا.

حيث تعد المؤسسات الناشئة من أبرز أنماط المشاريع التي لها دور مهم في النشاط الاقتصادي،وذلك بالنظر الى سرعة تطورها وقدرتها على التأقلم مع التحولات التكنولوجية،غير أن هذه الفئة من المؤسسات غالبا ما تجد نفسها عاجزة عن الحصول على التمويل الكافي من المصادرالتقليدية،وقد أدى هذا الوضع إلى البحث عن بدائل تمويلية تلبي احتياجاتها، فظهر التمويل الجماعي وانتشر في مختلف الدول،باعتباره بديلا مرنا وقادرا على تلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الناشئة، عكس ما كان متاحا سابقا من التمويل التقليدي.

لذلك يسعى هذا الفصل الى دراسة الإطار العام للمؤسسات الناسئة، من خلال التعرف على خصائصها، وإبراز إشكالية تمويلها من مصادر تمويل داخلية وخارجية، مع التطرق الىالتمويل التساهمي كآلية بديلة لتمويلها وذلك من خلال مبحثين نرئيسين:

المبحث الأول: المؤسسات الناشئة واشكالية تمويلها

المبحث الثاني: التمويل التساهمي كإجابة عن احتياجات المؤسسات الناشئة

المبحث الأول: المؤسسات الناشئة واشكالية تمويلها

ان مصطلح المؤسسات الناشئة يعتبر مصطلح حديث في الساحة الاقتصادية الجزائرية، هذا ما دفع بالعديد من الباحثين والمختصين الاقتصادين والقانونيين لاجتهاد لتقديم تعريف للمؤسسات الناشئة، في هذا المبحث سنتطرق الى تعريف بالمؤسسات الناشئة **(المطلب الأول)**، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة **(المطلب الثاني).**

المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الناشئة

في البداية لابد من أن نشير الى انه لا يوجد تعريف متفق عليه بشأن المؤسسات الناشئة، وأن معظم الباحثين اختلفوا في تسميتها وتعريفها لذلك سنحاول عرض بعض التعريفاتالتي جاءت بهذا الصدد في (**الفرع الأول)**،ثم سنتطرق الى خصائص المؤسسات الناشئة **(الفرع الثاني).**

الفرع الأول: تعريف المؤسسات الناشئة.

تداول مصطلح المؤسسات الناشئة بشكل كبير، بحيث تعددت مفاهيم المؤسسات الناشئة بتعدد الفئات التي تبنت تعريفها:

أولا- التعريف اللغويللمؤسسات الناشئة:

تعرف المؤسسات الناشئة "Start-Up" حسب القاموس الإنجليزي على انها:"مشروع بدا للتو"، وكلمة " Start-Up" تتكون من جزئين:"Start"و هو ما يشير الى فكرة الانطلاق و "Up" وهو ما يشير لفكرة النمو القوي، و قد بدا استخدام المصطلح Start-Up بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة، و ذلك مع بداية ظهور شركات رأسمال المخاطر"risque capital" ليشيع استخدام المصطلح بعد ذلك.[1]

ثانيا - التعريف الفقهي المؤسسات الناشئة:

هي المشاريع التي تحمل أفكار ريادية وسباقة تمثل حلول لمشاكل قائمة، وتمثل نقطة انطلاقة للبحث ولتطوير،وتمتاز هذه المشاريع بمخاطر عالية جدا ولهذا فرص حصولها على التمويل منخفضة جدا، كما انها لا تقتصر على مجال التكنولوجيا بل يمكن ان نجدها في اي مجال او قطاع.[2]

[1]بو الشعور شريفة، دور حاضنات الاعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئةStartupsدراسة حالة الجزائر، مجلة البشار الاقتصادية، المجلد 04 العدد02 الجزائر 2018ص :420.

[2] صليحة فلاق وفاطمة فوقه ومحمد تقررت، الاستثمار الجريء كمدعم لتمويل المشاريع الناشئة وسبل تفعيله في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا مجلد17 -العدد25، الجزائر 2021 ص،254.

فين حين يرى باتريك فريدنسون(PatrickFridenson): ان تعريف المؤسسات الناشئة ليس مرتبطا بعمرها أوحجمها او قطاع نشاطها فقط بل يجب توفر أربع شروط كالتالي:

01-النمو المحتمل العالي؛

02-استعمال تكنولوجيا جديدة؛

03-تحتاج الى تمويل ضخم والحصول على مختلف اشكال المساهمة؛

04-ان تكون في سوق جديدة وصعوبة تقدير خطرها.[1]

حسب هذا التعريف فالمؤسسة الناشئة تعتمد على تكنولوجيا جيدة لفتح سوق جديد في ظل احتياجات ماليةكبيرة ونسب نمو سوق عالية هذا التعريف سيغ بالاعتماد على تحليله لمؤسسات كبرى مثل: Apple،Facebook،Microsoft google،وغيرها من المؤسسات التي اعتمدت على تمويلات ضخمة ودخلت بتكنلوجيا جديدة في أسواق واعدة ، وهو مالا ينطبق على مؤسسات تنشط في قطاعات لا تعتمد على التكنولوجيا بقدر ماتدرس حجم الطلب المتوقع وقدرتها التمويلية المحدودة وعليه :

فالمؤسسة الناشئة:

هي مجموع الموارد البشرية والمالية والمادية التي ترصد لأجل ترقية فكرة إبداعية قد تكون جديدة او موجودة في أسواق خارج نطاقها الذي ستستهدفه عادة ما يكون تمويلها من متعاملين اقتصاديين كالبنوك والمؤسسات الرائدة والهيئات الحكومية الداعمة والملاحظ في الجزائر ان اكثرمن 500الف مؤسسة ناشئة انشئت بتمويل من الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب Ansejوالصندوق الوطني للتامين عن البطالة Cnac[2].

فين حين أيضا هناك تعريف لبول غرام (Paul Graham): على أنها "شركة صممت لتنمو بسرعة". [3]

[1] بوالشعور شريفة ،مرجع سابق 424.

[2] جهاد خلوط وهشام بروال، التعليم المقاولاتي وحتمية الابتكار في المؤسسات الناشئة، مجلة معهد العلوم الاقتصاديةّ" مجلة علوم الاقتصاد والتسيير"، المجلد20 العدد03، الجزائر،2017ص :21/20.

[3] الفريق البحثي لشركة Impact menaاقتصاد الشركات الناشئة في الأردن، الوكالة الألمانية للتعاون الدولي، آيار2019,ص55.

ثالثا: التعريف القانوني للمؤسسات الناشئة:

عادة ما لا يخوض المشرع في تقديم تعريفات للمصطلحات القانونية وليس من شانه القيام بذلك تاركا للفقه او المختصين في المجال تصدي التعريف المناسب للمؤسسات الناشئة او المبتكرة في مضمون المادة 06من القانون 15-21 المتضمن القانون التوجيهي حول البحث العلمي والتطوير التكنولوجي على النحو التالي:هي المؤسسة التي تتكفل بتجسيد مشاريع البحث الأساسي او التطبيقي او تلك التي تقوم بأنشطة البحث والتطوير.[1]

كما أدرج المشرع الجزائري مفهوم المؤسسة الناشئة في احكام بعض القوانين،كالقانون17-02 المتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في محتوى المادة 21التي نصت على انه تنشا لدى الوزارة المكلفة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة صناديق ضمان القروض وصناديق الاطلاق وفقا للتنظيم الساري المفعول بهدف ضمان قروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية المؤسسة الناشئة في إطار المشاريع المبتكرة

القانون 19-04 المتضمن قانون المالية لسنة 2020 في المادة 69 المتعلقة بمجموعة من الامتيازات الجبائية التي تستفيد منها المؤسسات الناشئة.

بالرجوع الى الفصل الرابع من المرسوم التنفيذي رقم 254/20 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020، المتضمن انشاء لجنة وطنية لمنح علامة " مؤسسة ناشئة" و" مشروع مبتكر" و " حاضنة الاعمال"، نجد أن المشرع الجزائري لم يعرف المؤسسة الناشئة وانما حدد معايير اعتبارها في احكام المادة11 منه:

01- يجب ان تكون المؤسسة الناشئة خاضعة للقانون الجزائري؛
02- يجب أن يتحاوز عمر المؤسسة ثماني سنوات؛
03- يجب أن يعتمد على نموذج أعمال المؤسسة أو يكون منصبا على المنتجات أو خدمات أو نموذج أعمال أو فكرة مبتكرة؛
04- يجب ألا يتجاوز رقم الاعمال السنوي للمؤسسة المبلغ الذي تحده اللجنة الوطنية؛

[1] محمد حرمة، عبد الله خميرة، إدارة المؤسسات الناشئة في الجزائر اهداف وتحديات دراسة حالة الصندوق الوطني للتامين عن البطالة Cnac وكالة ادرار، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي تخصص إدارة الاعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، و علم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة أحمد دراية، ادرار،2022/2021، ص 07.

05- يجب أن يكون راس مال الشركة مملوكا بنسبة 50 بالمئة على الأقل من قبل أشخاص طبيعيين أو صناديق استثمار معتمدة أو من طرف مؤسسات أخرى حاصلة على "علامة مؤسسة ناشئة"؛

06- يجب أن تكون إمكانيات نمو المؤسسة كبيرة بما فيه الكفاية؛

07- يجب ألايتجاوز عدد العمال 250 عامل.

الفرع ثاني: خصائص المؤسسات الناشئة:

تتميز المؤسسات الناشئة بمجموعة من الخصائص بعضها يشكل نقاط القوة والآخر يشكل نقاط الضعف لهاويمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

-دعم الشركات الكبيرة:وهذا من خلال توفير المنتجات الوسيطية لنشاط الشركات الكبرى؛

- توفير فرص عمل حقيقية وتقليص حجم البطالة:تتميز المؤسسات الناشئة بقدرتها العالية على توفير مناصب شغل مما يؤدي الى تقليص حجم البطالة؛

- استثمار المدخرات المحلية الصغيرة: من خلال توظيف المدخرات نظرا لصغر رأس المال وإعادة توزيع الدخل؛

- المساهمة في تحقيق سياسة إحلال الواردات:تمكن المؤسسات الناشئة من انتاج متطلبات السوق لمحلي مما يساهم في إحلال الواردات وتنمية الصادرات وبالتالي توفير نقد أجنبي؛

- نشر القيم الصناعية الإيجابية: تساهم في نشر القيم الصناعية الإيجابية كإدارة الجودة والابتكار وتقييم العمل؛

- توازن هيكل النشاط الإنتاجي: نظرا لمعانته في معظم الدول النامية من خلل في هيكل الاقتصاد، بات من الضروري تقليص الفجوة ووضع استراتيجيات لإصلاح هذا الخلل وتوسيع قاعدة المنشآت الناشئة قابلة للتطوير والإنتاج؛[1]

اما بالنسبة للخصائص التي تعد نقاط ضعفنذكر منها:

-محدودية وعدم القدرة على اختيار وصياغة استراتيجية العمل؛

-عدم قدرتها على تكوين شبكة فعالة للتوزيع بسبب قلة وضعف امكانياتها؛

[1] علي بوعوينة، المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات، مجلة دراسات وأبحاث، 2020، ص 537-538.

-صعوبة بلوغها الموارد التمويلية لعدة أسباب لعل أبرزها: ضعف هيكلها التمويلي وقلة الضمانات؛

-لا يمكنها الاستفادة من اقتصاديات الحجم بسبب صغر حجمها (انخفاض تكاليف الإنتاج بزيادة حجمه).[1]

المطلب الثاني: اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة.

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

الفرع الأول: محدودية مصادر التمويل الداخلي

يقصد بالتمويل الداخلي قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها دون اللجوء الى مصادر خارجية، وذلك عن طريق رأس المال المدفوع لأصحاب المشاريع، ويتكون التمويل الداخلي من:

أولا - الأرباح المحتجزة:

هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائضالقابل للتوزيع الذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها في السنة الجارية أو السنوات السابقة، ولم يدفع في شكل توزيعات والذي يظهر في الميزانية العمومية لمؤسسة ضمن عناصر الأموال الخاصة، وتعتبر الأموال المحجوزة ضمن عناصر الأموال المكونة ذاتيا، فبدلا من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين تقوم المؤسسة بالاحتفاظ به على شكل احتياطات.[2]

[1] سبتي محمد، فعالية رأس مال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الأوروبية للمساهمة، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة،2008-2009، ص12.

[2] بن قسيس أميمة، بوعرعور ليليا، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المدرجة في البورصة- دراسة حالة بورصة عمان لسنة 2023، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر علوم تسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية جامعة قالمة ، 2024،2023، ص 13.

ثانيا - الاهتلاكات:

وفقا لنظام المحاسبي المالي يعرف الاهتلاك على أنه استهلاك للمنافع الاقتصادية المرتبطة بأصل عيني أو معنوي، ويتم توزيع المبلغ القابل للاهتلاك بصورة طردية على مدة دوام نفعية الأصل مع مراعاة القيمة المتبقية المحتملة للأصل بعد نهاية الخدمة أو عند انقضاء مدة نفعيته.[1]

تتمثل القيمة المتبقية في المبلغ المقدر الحصول عليه بخروج الأصل من حسابات المؤسسة مطروحا منها تكاليف الخروج، أما المدة النفعية هي المدة المقرر الاستفادة منها في استعمال الأصل.[2]

ثالثا -المؤونات ذات الطابع الاحتياطي:

يعبر عن المؤونات بتلك المبالغ المالية التي تقوم المؤسسة بتكوينها بغض النظر إذا ما كانت هذه المؤسسة قد حققت ربحا أو خسارة، وهذا حسب المادة 718 من القانون التجاري، فهي ترتكز على فكرة الاحتمالات فيما يخص قيمتها و وقت حدوثها، والمؤونات تعتبر تجسيدا لمبدأ من المبادئ الأساسية للمحاسبة ألا وهو مبدأ الحيطة والحذر، والذي بموجبه يجبر القانون التجاري الشركات على تخصيص مؤونات وأخذها بعين الاعتبار، أي تسجيلها في دفتر المحاسبة، وذلك بتكوين مؤونات تدهور قيم المخزون و الحقوق ومؤونات الأعباء و الخسائر، سواء كانت النتيجة إيجابية أم سلبية حفاظا على صدق الميزانية.[3]

والمؤونات هي أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطار المحتمل وقوعها في المستقبل، وهي ما نصت عليه المادة:719 من القانون التجاري، ومن بين الخسائر والأعباء نجد:

- خسائر القضايا والمنازعات،
- الضمانات الممنوحة أو المتطلبة من جهات الإقراض والتمويل،
- الغرامات المالية.[4]

[1] عمورة جمال، الاهتلاكات وتدهور قيم التثبيتات في ظل النظام المحاسبي الجديد (SCF)، الملتقى الدولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير والمحاسبة الدولية IAS/IFRS، جامعة البليدة، ص6.

[2] لخضر علاوي،معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS، page belues Internationales ،2012، ص92.

[3] **انظر**: نص المادة 718، من القانون التجاري الجزائري.

[4] **انظر**: نص المادة 719، من القانون التجاري الجزائري.

رابعا -الاحتياطات:

وهيا عبارة عن أموال مجمعة من طرف المؤسسة، وتمثل جزء من النتيجة الموزعة والذي تستعين به المؤسسة للتوسيع في نشاطها، حيث يعتبر من مصادر التمويل الداخلية والتي تستعمل في تمويل أصولها.[1]

تأخذ الاحتياطات عدة أنواع أبرزها ما يلي:

1-الاحتياطات القانونية: وهي احتياطات اجبارية حددها المشرع وفقا لنص المادة 721 من القانون التجاري الجزائري يجب على الشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الأسهم أن يكون لها احتياطي5% سنويا وهذا بعض تخفيض خسائر السنوات الماضية، ويكون هذا الاحتياطي غير إلزاميإذا بلغ عشر رأس المال.[2]

2-الاحتياطات النظامية: وهو الاحتياطي الذي ينص على تكوينه في نظام الشركة وذلكبتعيين أو تخصيص نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة ينص عليها النظام الأساسي، ولا يمكن للشركة الرجوع عن تكوينه أو استعماله واستخدامه في غير الأغراض المخصصة لها بقرار من الجمعية العامة.[3]

3-الاحتياطات التعاقدية: وهي التي نص عليها بنود عقود المؤسسة مع الغير، تكون هذه الاحتياطات في أي مؤسسة،وذلك للعقد المبرم بينهما وبين الغير كالعقود التي تبرمها المؤسسة مع الدائنين والموردين.[4]

4-الاحتياطات الاختيارية: وهي عبارة عن أرباح موزعة، يقترح هذا من الاحتياطات من طرف مجلس الإدارة على الجمعية العامة للمساهمين، حيث أنها تعتبر من الاحتياطات التي يمكن للمؤسسة تكوينها إضافة الى الاحتياطات القانونية، حيث أن هذا النوع لا يكون تعاقدي ولا قانوني ولإنظامي.[5]

---

[1] زواوي فضيلة، "تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانزميات الجديدة في الجزائر دراسة جالة، مؤسسة سونلغاز" مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجيستير في علوم التسيير فرع مالية المؤسسة،2008-2009، ص41.

[2] **انظر:** نص المادة 721، من القانون التجاري الجزائري.

[3] معطالله راضية، "الأداء الاعتيادي لشركة المساهمة "، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قانون شركات، جامعة ورقلة 2014-2015، ص17.

[4] مؤدن محمد زين العابدين، نجادي محمد الأمين " آليات تمويل المؤسسات الناشئة"، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية علوم التسيير، جامعة عين تموشنت، 2021-2022، ص15.

الفرع الثاني: صعوبة الوصول لمصدر التمويل الخارجي:

تلجأ المؤسسات الى المصادر الخارجية لتغطية عجزها المالي وضمان استمرارية حياتها. وتأخذ هذه المصادر الأشكال التالية:

أولا - القروض:

تعتبر القروض من بين أهم مصادر التمويل التي تلجأ اليها المؤسسات وتنقسم هذه الأخيرة الى:

1-قروض قصيرة الآجل: تلجأ المؤسسات الى البحث عن مصادر تمويل جديدة عندما تكون مصادر التمويل الذاتية غير كافية لمواجهة احتياجاتها، أو لأنها لا ترغب في استعمال المزيد منها لأسباب تتعلق بالربحية أو توقيت، والقروض قصيرة الاجل عادة لا تزيد مدتها عن سنة، من بين أهم المصادر التي تعتمد عليها المؤسسات نظرا لانخفاض كلفتها مقارنة بالقروض الأخرى وانخفاض مخاطرها بشكل عام، وتمنح هذه القروض غالبا من مدخرات وودائع العملاء وكذلك الأموال الخاصة للبنوك.[1]

2-قروض متوسطة الاجل: هذا النوع من القروض يتم سداده خلال فترة من 1-5 سنوات، كما يستخدم لتمويل الحاجة الدائمة للمؤسسة، وتنقسم قروض متوسطة الاجل الى قسمين:

أ- قروض مباشرة:هي نوع من القروض التي يلتزم المشروع عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين وتخضع عملية الاقتراض في هذه الحالة بشروط الدفعات ما بين المشروعوما بين المقرض وذلك فيما يتعلق بمعدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق وأسلوب السداد، وعادة ما تتراوح فترة الإقراض الى 3 أو 15 من المؤسسات المالية، ويتسم هذا النوع من الإقراض بالسرعة والمرونة.[2]

---

[5]الموقع الالكتروني:compta-213.com/2019/les-reserves.html

[1]بن بخمة إدريس، دور القروض المصرفية في تمويل المشاريع في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة ببنك الجزائر الخارجي2009-2011، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة ورقلة،2016/2015، ص09.

[2] جمال الدين مرسي، الإدارة المالية، مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية،1998، ص 319.

ب-الاستئجار: يعرف على انه اتفاق بين منشأتين بحيث تقوم المنشأة المستأجرة باستخدام أحد الأصول المملوكة للمنشأة بدفع مبلغ معين،ووفقا لهذا الأسلوب تستطيع المنشأة المستأجرة أن تستفيد من خدمات الأصل الذي تحتاج إليه لفترة زمنية معينة دون الحاجة لشراءه.[1]

3-قروض طويلة الاجل: وهو التمويل الذي تتراوح مدته ما بين 05 سنوات و25 سنة، حيث تكمن أهميته في تحديد سرعة واتجاه نمو المنشآت،وينشأ التمويل طويل الاجل من الطلب على الأموال الازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل.[2]

ثانيا - الأوراق المالية: تتخذ الأوراق المالية عدة أشكال نذكر منها:

1-الأسهم: تعتبر الأسهم الوسيلة الأولى للتمويل طويل الأجل، بحيث تعطى الأسهم حامليها نصيبا في الملكية، ويوجد العديد من الأسهم:[3]

أ-الأسهم العادية: الأسهم العادية في وجهة نظر الشركات مصدرا دائما للتمويل إذ لا يجوز استرداد قيمتها من المؤسسة، لذا كان الاعتماد شبه رئيسي على هذا النوع من الأسهم للتمويل الدائم للشركات وخصوصا عند بدء التأسيس لأن هذا النوع من التمويل لا يحمل الشركة أية أعباء، لكن من ناحية أخرى ترتفع أسعار الأسهم العادية في الأسواق عندما يأخذ الاقتصاد في النمو والتوسع، ويؤدي ارتفاع أسعار الأسهم إلى انخفاض في تكلفة رأس المال، وهذا بدوره يؤدي الى الارتفاع في مستوى استثمارات شركات الأعمال الذي قد يزيد في التوسع الاقتصادي، وربما التضخم النقدي ويتبين من دراسة تأثير التمويل عن طريق الأسهم العادية على تكلفة رأس المال، بأن هذا التمويل قد يسبب زيادة حدة التقلبات الدورية في الاقتصاد.[4]

ب-الأسهم الممتازة: تعتبر الأسهم الممتازة مصدرا هاما من مصادر التمويل الطويل الاجل، وتمتاز بجمعها لصفات أموال الملكية والاقتراض، فالمؤسسات التي تعتمد على هذا النوع من الأسهم تتمتع

[1]محمد مفلح عمد، مقدمة الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة 1، 2006، ص 129.
[2]بوقفة، عبد الحق، وآخرون. أثر التحفيز الجبائي على تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر دراسة ميدانية, 2018 المجلة العالمية لاقتصاد والأعمال، ص88.
[3]مؤدن محمد زين العابدين، نجادي محمد الأمين، مرجع سابق، ص16.
[4]سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية مصادر تمويل منظمات الأعمال، تكوين الهياكل المالية إصلاح الهياكل المالية، مجلة الاشعاع الفنية، 1997، ص 79/77.

ببعض المزايا أهمها عدم وجود تاريخ محدد لسدادها الا إذا تم النص على ذلك في عقد الإصدار، وهذا يعطي للشركة حق استبدالها بسندات في حالة انخفاض الفوائد.[1]

2-السندات: ورقة مالية تمثل قرضا طويلا الأجل أو متوسط الأجل ولحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض، وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة، وعندما يتم إصدار السند فإن هذه أهم المعلومات التي تصاحب هذا الإصدار هي:

- القيمة الاسمية: وهي القيمة التي يتم بها إصدار السند لأول مرة؛
- أجل الاستحقاق: وهو تاريخ استحقاق السند، أو التاريخ المتفق عليه لرد قيمة القرض للمستثمرين ويكون عادة لمدة طويلة نسبيا؛
- الحقوق المترتبة على الجهة المصدرة؛
- السند يعتبر صك مديونية وليس صك ملكية.[2]

ثالثا -القروض التجارية: توفر البنوك القروض التجارية لأصحاب المشاريع والمؤسسات لتمويل احتياجات رأس المال العامل وتغطية احتياجات المؤسسةومن بين هذه القروض نذكر ما يلي: [3]

1-الاتمان التجاري:يعرف على أنه واحد من اهم اشكال التمويل قصير الأجل، وقد يكون في بعض الأحيان أكبر مصدر خاص بالنسبة للمشاريع الصغيرة التي لا تستطيع سداد قيمة مشترياتها فورا، ويعرف على أنه الاتمان المسموح للمشروع نتيجة شراءه مواد أولية او بضاعة تامة الصنع دون دفع قيمة المشتريات نقدا، وتمنح فترة زمنية معينة لتسديد هذه المشتريات. [4]

2-الشيك:تقوم البنوك بمنح التمويلات المالية للعملاء بمختلف أشكالهم، فمنهم الأفراد ومنهم الشركات ومنهم الجهات الحكومية،وفيما يخص التمويل بنظام الشيكات ففي بعض الأحيان تقوم البنوك بالطلب من العميل بالقيام بالتوقيع على الشيكات بمقدار المبلغ المالي الذي حصل عليه، وعادة ما يتم استخدام الشيكات في حال عدم وجود كفيل بنكي للعميل، أوعدم وجود ضمانات أو أصول ثابتة.[5]

---

[1] مؤدن محمد زين العابدين، نجادي محمد الأمين، مرجع سابق، ص16.
[2] سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس،1998، ص51.
[3] بو الشعور، شريفة، مرجع سابق الذكر، ص144.
[4] موقاري حورية، حلاق فاطمة، مذكرة لنيل شهادة الليسانس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة بويرة، ص34.
[5] عيسى، سماعين' بوزيان، كريم, 2019 دور التحفيزات الجبائية في تشجيع الاستثمار السياحي في الجزائر (دراسة حالة فندق لا فالي بالشلف). مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، معهد الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تمنراست، الجزائر العدد08 ص50.

3-الكمبيالة: تقوم البنوك بتقديم الخدمات المالية والائتمانية للعملاء باختلاف أشكالهم، وذلك بطلب منهم، ومن بين هذه الخدمات القروض التمويلية المتعلقة بالكمبيالات، والمعروف بأنها أوراق مالية يتم توقيعها من قبل البنك العميل وهذا ما يضمن للبنك حق السداد وحصوله على الأموال التي منحها للعميل، وعادة ما يتم التوقيع على أكثر من كمبيالة وذلك بعدد الدفعات الشهرية الخاصة بقرض العميل فكل دفعة شهرية يتم التوقيع عليها بكمبيالة منفردة.[1]

المبحث الثاني: التمويل التساهمي كإجابة عن احتياجات المؤسسات الناشئة

يعد التمويل التساهمي وسيلة تسمح لأصحاب المشاريع الحصول على التمويل الضروري لتغطية حاجيات مشاريعهم عبر منصات الكترونية ومواقع انترنت. وعليه قسمنا هذا المبحث إلى مطلبين، ففي المطلب الأول قدمنا مفهوم التمويل التساهمي، وفي المطلب الثاني تفرعنا فيه عن أنواع التمويلالتساهمي.

المطلب الأول: مفهوم التمويل التساهمي

من خلال هذا المطلب سلطنا الضوء على نشأة التمويل التساهمي في الفرع الأول، أما الفرع الثاني قدمنا تعريف التمويل التساهمي والفرع الثالث أبرزنا أهميته.

الفرع الأول: مسوغات نشأة التمويل التساهمي

سابقا كانت البنوك هي الوجهة الأولى في تمويل المشاريع ، ولكن في الآونة الأخيرة أصبحت البنوك ترفض في بعض الأحيان منح القروض وهذا عائد لعدة أسباب من بينها تشديد شروط منح القروض بعد اتفاقية بازل أو عدم وجود ضمانات كافية لسداد القروض إضافة لفرص الربح المتوقعة ضئيلة ،و أدى هذا الأمر بأصحاب المشاريع إلى البحث عن مصادر تمويلية بديلة عن القروض المصرفية، حيث ظهر رأس المال المخاطر و هو أحد أشكال التمويل للمشاريع الناشئة و التي تتميز بكونها تمتلك فرصة نجاح ونمو عالية و بنفس الوقت يتسم الاستثمار فيها بمخاطرة عالية ، و لكن بعد الأزمة العالمية لعام 2008 بدأت تتقلص فرص الحصول على هذا النوع من التمويل و شهد اللجوء إليه تراجعا كبيرا.[2]

[1]بو الشعور، شريفة، المرجع السابق ص80.

[2]سالم مجدي عادل، **التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر : واقع، تحديات وأفاق**، مجلة شعاعللدراسات الاقتصادية، المجلد،06 العدد 02، جامعة تيسمسيلت، الجزائر، 15سبتمبر 2022 ، ص ص 322 323

خلال هذه الفترة كان نشاط التمويل التساهمي يلتمس طريقه نحو الظهور كأسلوب تمويلي بديل ذي مزايا تنافسية، وعلى الرغم من كون فكرة طلب الدعم المالي من الجمهور في حد ذاتها لم تكن فكرة جديدة، فالتاريخ سجل عدة مشاريع نشأت بفضل المشاركة القوية للجمهور، فيعد تمويل قاعدة تمثال الحرية المثال الأكبر للتعبير عن هذا الشكل من تمويل[1]

تم توثيق أول تجربة ناجحة للتمويل التساهمي في عام 1997 ، عندما استطاعت إحدى الفرق الموسيقية البريطانية جمع 60000 دولار من معجبيها خلال تبرعات عبر الانترنت لتمويل حفلتها في أمريكا الشمالية، لتكون هذه الطريقة المبتكرة لتمويل نواة إنشاء منصة Artistshare كأول منصة تمويل جماعي قائم على المكافآت بنظام الشرائح في الولايات المتحدةالأمريكية في عام 2000،

ونفس العام تم إطلاق منصة تمويل جماعي JustGiving في لندن لتجمع خلال 20 سنة ما يقارب من 4.5 مليار دولار و تقديم مساعدات للناس في 164 دولة حول العالم . وفي عام 2005 نشأت منصة zopa وهي أول منصة تمويل جماعي قائم على القروض P2P في العالم لتقوم منذ ذلك الحين الى اليوم بإقراض مايزيد عن 5 مليار جنيه إسترليني لنحو مليون مقترض وتحقيق أكثر من 250 مليون جنيه إسترليني كفوائد للمستثمرين من خلال عمليات الإقراض من نظير إلى نظير.[2]

يتمثل الجانب المستحدث في هذا الأسلوب التمويلي في استخدام منصة الكترونية تسهل عملية الربط المباشر بين أصحاب المشاريع والمستثمرين، مما يعزز من فرص الحصول التمويل ويساهم في تسريعانجاز المبادرات الريادية ويساعد على تجاوز الحواجز الجغرافية وانتقال المعلومات بسرعة كبيرة وقد أنشأت في افريل 2009 منصة بالولايات المتحدة الأمريكية والتي عرفت ب Kick Starter، وهي منصة رائدة في مجال التمويل الجماعي، حيث كانت المشاريع الأولى

[1] المرجع نفسه، ص323

[2] Aljasem. S, **Sivil tolpum kuruluslarinda kitle fonlamasi (kuzey suriye'deki kuruluslar uzerine Saha Arasturmasi) Crowdfunding in non-profit organizations (Field Study on Organizations Syria)**, Journal of Economics and Administrative Researches, 04(02), 2021, P195.

الممولة من قبل المنصة ذات طابع فني آو اجتماعي مولت عن طريق تبرعات بمقابل أو بدون مقابل.[1]

بالنسبة للعالم العربي فبدأت منصة "ذومال" أعمالها في لبنان كأول منصة تمويل جماعي قائم على المكافآت في المنطقة العربية .ومنصة "يمكن" التي أسست في مصر عام 2012،لتصبح المنصة الوحيدة في العالم العربي المتخصصة في التعهيد الجماعي للأفكار و الحلول الصناعية والمجتمعية .[2]

النجاح المذهل الذي لقاه التمويل الجماعي كان ملحوظا فالبعض رأى هذا نموا مدهشا الذي تجاوز 150% سنويا، يعود في أساس إلى تداعيات أزمة الرهن العقاري لعام 2008 وانعدام الثقة الذي أثارته في المؤسسات المالية، ولكن هذا ليس السبب الوحيد فالتمويل الجماعي يستمد ديناميكيته قبل كل شيء من الإمكانات التي توفرها الانترنت، ولاسيما قدرتها على جمع المحتاجين لرؤوس الأموال وأصحاب الفائض مباشرة وبتكلفة منخفضة جدا، فسهولة وبساطة الإجراءات وسرعتها التي تسمح لأي مقاول بالحصول على تمويل لمشروعه وراء صعود التمويل الجماعي في السنوات الأخيرة . [3]

وعليه يمكننا القول أن التمويل التساهمي شهد مرحلتين في تطوره:

- **التجارب الأولية خلال التسعينات:** التي كانت بمثابة محاولات ارتكزت على استخدام مواقع الانترنت متخصصة في تمويل نوعين من المشاريع : مشاريع ثقافية (الفنية–الإبداعية) ومشاريع خيرية.

- **التجارب الأولية خلال سنوات الألفين**:تطور التمويل التشاركي الذي كانت ابتدءا من سنة 2005 بإنشاء منصة "KIVA" وهي منصة تهدف إلى توفير التمويل للمشاريع في الدول النامية .[4]

---

[1] سامية عمر عبدة، **التمويل الجماعي آلية مستحدثة لتمويل المؤسسات لتمويل المؤسسات الناشئة- دراسة حالة سوق التمويل الجماعي بفرنسا-**، الكتاب الجماعي حول إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، مارس 2021، ص126.

[2] Aljasem. S, op.cit, P195.

[3] Lesur. N, **Crowdfunding : Financement de Complément, Ou De Rupture ?, Annales Des Mines-Réalités industrielles**, 48(01), Février 2016, p8

[4] Cieply. S, Le Nadant. A, **Le crowdfunding : Modèle alternatif de financement Ou Généralisation Du Model de marché pour les start-up et les PME ?**, Revue d'économie financier, 2(122), 2016, PP 20-22.

الفرع الثاني: تعريف ومبادئ التمويل التساهمي

التمويل التساهمي هو نموذج مالي حديث يعتمد على مساهمات جماعية لتحقيق أهداف محددة، سنتعرض لمفهوم التمويل التساهمي أولا، ثم المبادئ التي يقوم عليها.

أولا: تعريف التمويل التساهمي

مصطلح "Crowdfunding" من الناحية اللغوية مكون من جزأين: "funding" أي التمويل. "Crowd" وتعني الحشد أو الجمهور، وبالتالي لغويا هو تمويل مشروع ما من قبل عدد كبير من المشتركين. التمويل التساهمي أو ما يعرف أيضا بالتمويل الجماعي لا يعد مفهوما جديدا فهو شكل من أشكال التعهيد الجماعي، والذي يعرف على انه: "استعانة منظمة ما بمصادر خارجية عبر موقع ويب للقيام بنشاط ما من قبل عدد كبير من الأفراد الذين غالبا ما تكون هويتهم مجهولة أي أن المنظمة تتصف ب "Crow source"، تستعين بالجمهور للقيام بنشاط يعهد به في الحالة العادية إلى أفراد أو وظيفة معينة.[1]

يمثل التمويل الجماعي ظاهرة جديدة تعطي الأفراد فرص تمويل مشاريعهم وأعمالهم عبر منصاتتمويل الكترونية ومواقع انترنت.[2]

كما يعرف بأنه: "دعوة مفتوحة تتم بواسطة المواقع الإلكترونية، بهدف توفير الموارد المالية إما في شكل تبرع أو مقابل المنتج في المستقبل، أو شكل من أشكال المكافأة لدعم المبادرات لأغراض محددة".[3]

وفي تعريف آخر يمثل التمويل الجماعي طريقة للتمويل، حيث يقوم رجل الأعمال ببيع كمية محددة من الأسهم أو الأسهم الشبيهة بالسندات في شركة مجموعة من المستثمرين من خلال دعوة مفتوحة للتمويل على منصات الانترنت".[4]

[1] Onée. S, Renault. S, **Crowdfunding : Vers une Compréhension Du Rôle joué par la foule**, Management & Avenir, 8(74), décembre 2014, P119.
[2] Roberto. B, Flavio. P, **Crowdunding for SMEs: A European Perspective**, Palgrave Macmillan Studies in banking and financial Institution, UK, 2016, P1.
[3] Belleflamme. P, Lambert. T, **Crowdfunding : Tapping the Right crowd**, journal of business Venturing, 29(05), 2014, P588.
[4] Ahlers. G.k.C et Al, **Signalling in Equity crowd Funding**, Entrepreneurship Theory And Practice, 39(04),2018, P955.

كما أن التمويل الجماعي يعرف انه نشاط مالي بدأته الدول الانجلوساكسونية خلال سنة 2000 مع ظهور الويب، تتميز باستخدام الانترنت كملف ووسيلة لتحصيل الأموال من عدد كبير من المدخرين لتمويل المشاريع الناشئة".[1]

ويمثل التمويل الجماعي آلية تمويل للمشاريع تسمح بجمع مبالغ مالية (أحياناً تكون مبالغ منخفضة جدا) من عدد كبير من الأشخاص، بحيث يوفر هذا المنهج أساليب وأدوات لمعاملة مالية تقوم على إلغاء الوساطة مع الجهات التقليدية، كما يتيح الفرصة لكل الفئات المجتمع لاستثمار مبلغ معين من المال مهما كانت قيمته، وإذا أضيف إلى استثمارات الأعضاء الآخرين فانه يوفر التمويل الكافي للمشروع، وخلافا للنظام المصرفي التقليدي فإن التمويل الجماعي لا يهدف إلى تحقيق الربح من الاستثمار فقط، بل يهدف إلى مساعدة و دعم صاحب المشروع لتنفيذ فكرته.[2]

المادة 45 من قانون المالية التكميلي سنة 2020 تم تعريف التمويل الجماعي على أنه " استثمار أموال الجمهور الكبير على الانترنت في مشاريع استثمارية تساهمية حيث تتمتع بصفة مستشار في ميدان الاستثمار التساهمي المكلف بخلق وإدارة منصات الاستشارة في ميدان الاستثمار التساهمي لكل من الشركات التجارية التي تم إنشاؤها له ذا الغرض الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدة لممارسةأنشطة الاستشارة في استثمار القيم المنقولة والمنتجات المالية وكذا شركات تسيير صناديق الاستثمار".

عرف البنك الدولي التمويل التساهمي سنة 2013 بأنه: "وسلة ممكنة عبر الانترنت للشركات أو المؤسسات الأخرى لجمع الأموال تتراوح قيمتها عادة من حوالي ألف دولار أمريكي في شكل تبرعات أو استثمارات من عدة أفراد".[3]

أيضا عرفت المنظمة الدولية لهيئات سوق المال (الايسكو) في سنة 2014 التمويل التساهمي على انه مصطلح شامل يصف استخدام مبالغ صغيرة من المال، يتم الحصول عليها من عدد كبير من الأفراد أو المنظمات، لجمع الأموال لمشروع او قرض تجاري شخصي أو تمويل احتياجات أخرى من خلال منصات قائمة على الانترنت، و إقراض النظراء هو أيضا شكل من أشكال التمويل

[1] Tekfi. S, **Caractéristiques et fonctionnement du Crowdfunding au Maghreb**, Revue Marocaine de recherche en management et marketing, 10(02), 2018, P 191.
[2] Laplume. F.j, **Le financement participatif : Une alternative à la levée de fonds traditionnelle**, L'agence des Initiatives Numériques, Bordeaux, juillet 2013, P 5.
[3] د سالم مجدي عادل، **مرجع سبق ذكره**، ص 323

التساهمي يستخدم لتمويل القروض ، التي يتم سدادها بفائدة، فيما يعتبر التمويل التساهمي من خلال المشاركة بالأسهم، وسيلة لعدد من المستثمرين الأفراد باستخدام نفس طريقة التمويل التساهمي .[1]

وعرفته المفوضية الأوروبية عام 2016 بأنه :"بديل حديث للتمويل يربط أولئك الذين يمكنهم تقديم الأموال أو إقراضها أو استثمارها بشكل مباشر ، مع أولئك الذين يحتاجون إلى تمويل لمشروع معين، ويتم ذلك عادة من خلال المكالمات العامة عبر الانترنت للمساهمة في تمويل مشاريع محددة".[2]

ومن خلال ما سبق نستخلص أن التمويل الجماعي ببساطة هو شكل من أشكال التمويل، والذي غالبا ما يتم من خلال مواقع الكترونية على شبكة الانترنت، حيث يقوم الشخص الراغب في التمويل بعرض فكرة من هذا الجمهور المعجبون بالفكرة بالاستثمار فيه، تمويلها أو شرائها أو حتى التبرع لها، حتى يتم الحصول على المبلغ المطلوب لتنفيذ المشروع.

أما بالنسبة لمنصات التمويل الجماعي فتعرف على أنها عبارة عن مواقع الكترونية تتيح لأصحاب الأفكار المختلفة عرض أفكارهم على الجمهور، وتسويقها بطرق إعلامية متعددة، للحصول على موافقة الجمهور في تمويل هذه الأفكار والمشاريع لتنفيذها في الواقع، وقد أنشئت هذه المواقع لتقدم حلا بديلا لأصحاب الأفكار الذين لا يملكون التمويل الكافي لإنجاح فكرتهم، فقامت هذه المواقع لتسويق هذه الأفكار وعرضها على الجمهور ، بهدف خروجها إلى ارض الواقع على ان يكون المقابل الذي يحصل عليه أولئك الممولون إما نسبة من الأرباح أو مكافآت عينية تتفاوت بحسب مبالغ التمويل التي دفعها الممولون للفكرة عبر تلك المنصات.[3]

ثانيا: مبادئ التمويل التساهمي

تقوم منصات التمويل التساهمي على مجموعة من المبادئ الأساسية نوجزها في نقاط التالية: [4]

1)الشفافية والثقة: تعتبر الشفافية والثقة المبدأ الأول الذي تقوم عليه منصات التمويل الجماعي فقد كان لتطور شبكات التواصل الاجتماعي فضلا كبيرا في ظهورها، إلى جانب تجديد الثقة في استخدام

---

[1] المرجع نفسه.

[2] المرجع نفسه، ص324.

[3] هاجد بن عبد الهادي العتيبي، **منصات التمويل الجماعي : دراسة فقهية تأصيلية**، مجلة الجامعة الإسلامية للعلوم الشرعية، العدد 198، السنة 55، الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة، السعودية، سبتمبر 2021، ص 579.[3]

[4] وفاء حمدوش، أيمن بوزانة، **منصات التمويل الجماعي كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر – المنافع والتحديات-** ، الكتاب الجماعي حول إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، مارس 2021، ص242.

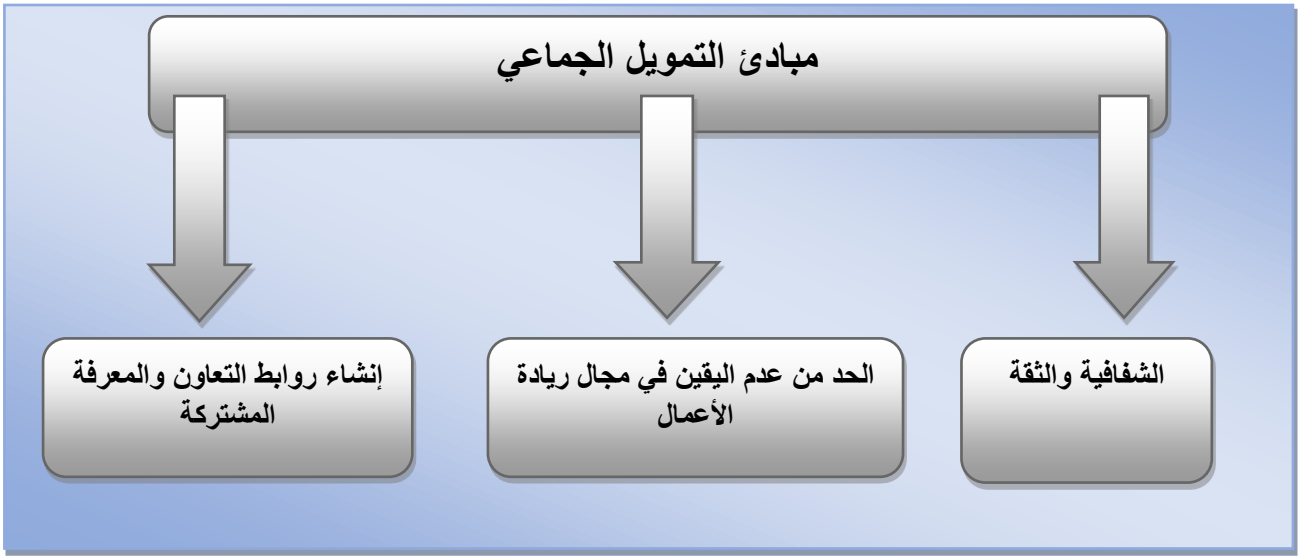
الانترنت حيث يرتكز التمويل الجماعي على استغلال التكنولوجيا الجديدة للانترنت لجمع وزيادة التفاعل بين المستثمرين وأصحاب المشاريع المبتكرة، يستطيع الممولين اختيار الوجهة الدقيقة لأموالهم بناء على المشاريع ذات الربحية الجذابة التي يتم عرضها في منصات التمويل الجماعي أين يتم إبلاغ الممولين بمدى تقدم المشروع بشكل منتظم.

2) الحد من عدم اليقين في مجال ريادة الأعمال: تسمح منصات التمويل الجماعي من إجراء اختيار أولي للسوق حيث يتلقى المقاول إشارة عن قيمة الإمكانات السوقية لمنتجه، وعلى اعتبار ان الممولين هم كذلك مستهلكين، فكلما زادت تعليقاتهم الايجابية حول إمكانيات المنتج كلما كان ذلك دافعا مهما لزيادة الحشد علما أن المستثمرين المحترفين لا يعتمدون على حجم الاستهلاك في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بل على أساس تقييمهم للربحية الإجمالية لفرصة الاستثمار، وبالتالي فان التمويل الجماعي يحد من مخاطر السوق المحتملة من خلال التخطي المبكر عن المشاريع التي لم تلقى مساهمة كافية في منصات التمويل الجماعي .

3) إنشاء روابط التعاون والمعرفة المشتركة: تسمح منصات التمويل الجماعي بخلق رابط بين صاحب المشروع والأطراف التي تسمح له بتنفيذه، وذلك من خلال توحيد مجموعة من العملاء المتعاونين والموردين لتقديم نموذج لأعمال، المنتج أو الخدمة لحشد مستخدمي الانترنت وإقناعهم، ولا يقتصر هذا النوع من المنصات على توفير التمويل فقط وإنما يحمل في طياته دوافع أخرى مثل التعاون والمشاركة في تطوير المنتجات وإنشاء مؤسسات جديدة بناء على مبدأ التعاون والمعرفة المشتركة ترتكز منصات التمويل الجماعي على الذكاء الجماعي للحصول على الخبرة الصناعية والمالية المخصصة لكل مشروع، كما تؤكد العديد من الدراسات على ان التفاعل مع الشبكة والتواصل وتبادل المهارات يعد أمرا ضروريا في عملية التمويل الجماعي، حيث آن قرارات حشد الأموال تتأثر بشدة بقرارات المستثمرين الخبراء وذلك لكون آن المشروع المختار من قبلهم دليل على جودة المشروع. [1]

[1] سامية عمر عبد، **مرجع سبق ذكره**، ص130

الشكل رقم01: مبادئ منصات التمويل الجماعي



المصدر:من إعداد الطالبتين اعتمادا على ما سبق

ومن مبادئ التمويل الجماعي أيضا ما يلي:[1]

- إتاحة فرصة لكل عضو في المجتمع سواء كان طبيعي أو معنوي وأيا كانت انتماءاته دون تمييز وأي مبلغ أيا كانت قيمته؛
- عدم طرح أي مشروعات ترتبط بتوجيهات معينة او جماعات او ديانة معينة...الخ؛
- دعم أصحاب الأفكار الجديدة والإبداعية على طرح أفكارهم على اكبر عدد من رواد الشبكة العنكبوتية دون تمييز (باستثناء بعض المنصات التي تشترط جنسية معينة لطرح المشروع لديها)، كذلك إتاحة الفرصة لتطويرها من خلال ما يتلقوه من توجيهات وتعديلات؛
- إرساء روح التعاون والتكافل بين الأفراد على مستوى العالم دون حدود؛
- عدم وجود وسطاء تقليديين كالبنوك أو شركات التمويل المتخصصة فهي خدمة قائمة على الثقة وشبكات التواصل الاجتماعي؛
- لا يعتبر الربح هو الهدف الأساسي لهذا النشاط، حيث تتلقى منصات التمويل الجماعي نسبة محددة من إجماعي التمويل مقابل تقديم خدماتها فقط.[2]

الفرع الثالث: أهميةوأهداف التمويل الجماعي

نستنتج من خلال تعريف لهذا التمويل البديل أي التمويل الجماعي، أن لهذا الأخير أهمية بالغة سنطرحها في هذا الفرع كعنصر أول، ويليها أهدافه كعنصر ثاني.

أولا: أهمية التمويل الجماعي

[1] أحلام مرسي محمد السنطاوي، **التمويل الجماعي في الدول العربية- الواقع و آفاق المستقبل-**، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، المجلد 06، العدد 01، جامعة المنوفية ،مصر، جوان2020، ص200.

[2] Tadjousti. H, **Financement de l'innovation au Maroc : Quel avenir pour le crowdfunding ?**, International Journal of Innovation and Applied studies,23(04), 2018, P679.

ساهمت عولمة الأسواق إلى ارتفاع المنافسة بين المؤسسات الاقتصادية وجعلت فرص نجاح المؤسسات الصغيرة يكاد يكون معدوما، فقد جعلت الظروف البيئية الجديدة تمويل المشروعات الابتكارية عن طريق الاستدانة أمرا معقدا وليس من مصلحة البنوك أن تجازف في تمويل المشروعات حديثة النشأة تتعاظم فيها مخاطر الإفلاس ولكن مع منصات التمويل الجماعي تتلاشى هذه المخاوف فالمقرضون لا يفكرون مثل البنوك، والتمويل الجماعي يوفر للمؤسسات الشريكة الفرصة لاختبار منتجات إقراض جديدة.[1]

ولغاية الآن، مؤسسات الناشئة لم تستخدم الانترنت بدرجة كبيرة، هذه التقنية تتيح لها أنها توسع نطاق نشاطها وتمنحها كفاءة أكبر، ونتيجة لوجود هذه الفجوة دخلت منصات التمويل الجماعي بقوة مستغلة عالم الانترنت وانتشاره الكبير في مختلف التعاملات الرسمية وغير الرسمية، وأظهرت قدراتها في مجال التمويل البديل لأصحاب المشاريع ممن صدت في وجوههم أبواب المصارف ومؤسسات التمويل الأصغر.[2]

تساعد منصات التمويل الجماعي على الوصول إلى تحقيق الشمول المالي، لأنه لا يزال هناك أكثر من 2 مليار شخص من غير المتعاملين مع المصارف على الصعيد العالمي، ويعتبر إقبال الأفراد منصات التمويل الجماعي متاحا لكثير من المستثمرين الأفراد على حد سواء، وبمبالغ أحيانا بسيطة تصل إلى50 أو 100 دولار، مما يجعلها متاحة وسهلة حتى للمستثمر المتوسط.[3]

مقارنة بطرق التمويل التقليدية، فإن التمويل الجماعي يبدو أكثر سهولة من ناحية الإجراءات للمقاولين والشركات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تبحث عن التمويل، والتمويل الجماعي باستخدامه للانترنت يجعل ذلك ممكنا للعديد من الفئات، إضافة الى عدم وجود ضمانات تحت نظام التمويل الجماعي مقارنة بنماذج التمويل التقليدية، فتقديم الضمان غالبا ما يكون إلزاميا في التمويل التقليدي لتأمين المبلغ التمويلي، علاوة على ذلك، تكون الوثائق المطلوبة في التمويل الجماعي اقل مقارنة بالتمويل التقليدي.[4]

---

[1] شياد فيصل، **فرص بديلة للتمويل في العالم العربي التمويل الجماعي الإسلامي**، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، المجلد 08، العدد01، جامعة سطيف، الجزائر، 2019، ص243.

[2] **المرجع نفسه**.

[3] شياد فيصل، **مرجع سبق ذكره**،ص243.

[4] Haniff . W. A. A. W, Halim. A. H. A & Ismail. R, **Equity Crowdfunding in Malaysia: Legal and Sharia Challenges**, International Journal of Asian Social Science, 9(8), 2019, P110.

كما تتيح آليات التمويل الجماعي طرقا تعاونية شفافة واقتصادية للاستثمار في اسهم شرعية، وبما انها تتطلب من المقاولين طرح فكرة المشروع على انترنت وشبكات التواصل الاجتماعي، فإن هذه المعلومة تأتي في متناول المستثمرين لتمكنهم من تقييم إمكانيات الأعمال المقترحة التي تطلب الدعم المادي، للوصول إلى القرار الأمثل بشأن أي البدائل الاستثمارية يتم الاستثمار فيه و الحصة أو الكمية الواجب استثمارها، وبهذه الآلية يصبح بإمكان المستثمرين القدرة على استثمار جزء من أموالهم لتخفيض مخاطر خسارة أموالهم المدخرة، ويكون باستطاعتهم أيضا تحقيق أرباح أكثر من استثماراتهم، إلى جانب حصولهم على أسهم في مؤسسة المستثمر فيها.[1]

ويعتبر التمويل الجماعي آلية مفيدة بشكل خاص للشركات الناشئة التي عادة مايكون لديها حاجة لرأس المال، من أجل تجسيد أفكار عملية لإنشاء أعمال تجارية جديدة وخلق فرص العمل، والمساعدة في النهاية على إنشاء مجتمع أفضل وتتضح أهمية التمويل الجماعي للشركات الناشئة في الآتي:[2]

- ✓ يوفر التمويل الجماعي للشركات الناشئة الفرصة لاختيار منتجات إقراض جديدة على عكس البنوك التقليدية ومؤسسات التمويل الأصغر؛
- ✓ تمكن منصات التمويل الجماعي عبر الانترنت الشركات الناشئة من الوصول الى المستثمرين الذين يدعمون فكرة هذه الشركة؛
- ✓ يعتبر التمويل الجماعي أكثر. سهولة للشركات الناشئة من ناحية الإجراءات مقارنة بطرق التمويل التقليدية إضافة إلى عدم وجود ضمانات في نظام التمويل؛[3]
- ✓ تساعد منصات التمويل الجماعي على تقديم فكرة الشركة الناشئة في جميع أنحاء العالم عبر الانترنت دون أن يستغرق الأمر وقتا طويلا لتنشر بين المستثمرين، كما يمكن لرواد الأعمال والشركات الناشئة استطلاع السوق من خلال الترويج لفكرة تطوير المنتج عبر الانترنت والتماس استجابة السوق المستهدفة، مما يمكن من ابتكار وتخصيص المنتج من خلال الاستفادة من جميع التعليقات القيمة الواردة من الجمهور المستهدف.[4]

---

[1] Urba. A, Mishra.A.K, **Equity Crowdfunding in Shariah Compliant Nations: an Outlookin the middle-East**, global journal of finance and management, 08(01), 2016, P100.

[2] بللعما أسماء، **التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لزيادة فرص تمويل المؤسسات الناشئة- إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا-** مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 05، العدد 02، جامعة أدرار، الجزائر، ص07.

[3] شياد فيصل، **مرجع سبق ذكره**، ص243.

[4] Uruba. A, Mishra.A.K, **op,cit**, PP 99, 100.

ثانيا: أهداف التمويل التساهمي

تهدف منصات التمويل الجماعي في الأساس إلى:[1]

- توفير التمويل اللازم لمختلف المشاريع والمؤسسات التي عجزت عن توفيره من مصادر اخرى كالبنوك نظرا لتخوف هذه الأخيرة من مخاطر عدم السداد مثلا أو مشكل تعثر هذا النوع من المشاريع وإعسارها؛
- يجسد هذا النوع من التمويل مبادئ المشاركة والتعاون بين أطياف المجتمع لدعم مشاريعهم الإبداعية والمبتكرة؛
- نظرا لان جميع أشكال التمويل الجماعي تستند إلى مبادئ متطابقة، يتم تصنيف الممولين كمستثمرين هدفهم الأساسي هو أن يكون مقرضا أو مستثمرا، يتوقع الممولون نتيجة ناجحة للمشروع فهم يستثمرون أموالهم، وبالتالي قد يختلف التوقع بناء على شعار المشروع واهتمام الممول، فهم يتخذون قرارات بشأن المشاريع التي يجب دعمها بناء على النداء الأساسي للمشروع وتوقعاتهم بنجاحه.

إضافة إلى هذا يمكن الإشارة إلى الأهداف المتوقعة من تجارب العديد من التطبيقات المعاصرة للتمويل الجماعي من خلال النقاط التالية: [2]

- زيادة فرص الحصول على التمويل من خلال الوساطة المباشرة بين عدد كبير من الجمهور المهتمين بتمويل المشروعات وأصحاب المشروعات من الأفراد أو المؤسسات أو الجمعيات.
- الرفع من مستويات تنفيذ المشروعات ذات الأهداف الخاصة كمشروعات ذات أهداف تربوية أو مشروعات ذات طابع إنساني واجتماعي.؛
- إتاحة فرص الاستثمار للأفراد عبر منصات التمويل الجماعي؛
- التمويل الجماعي إحدى الوسائل للإقلال من الفقر لضمان تحقيق رؤية الاستدامة كما أنها أداة لجمع التبرعات لتنفيذ مشاريع خيرية كالتكفل ببناء مدارس ومستشفيات، وتوفير مختلف آليات الترفيه للفئات المحرومة للحد من الفقر إلى ضمان التنمية المستدامة.

[1] ملاك سلوى، بوخاري لحلو، **منصات التمويل الجماعي بين النظري والتطبيقي مع الإشارة إلى بعض النماذج الناجحة في العالم العربي**، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 10، العدد01، جامعة برج بوعريريج، الجزائر، 2020، ص255.

[2] عمران عبد الحكيم، فريد مصطفى، **منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات- عرض تجربة سلطة لندن الكبرى في مجال التمويل الجماعي للمشروعات العمومية**، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية،المجلد 07، العدد01، جامعة مسيلة،2018، ص294.

المطلب الثاني: أنواع التمويل الجماعي

تغطي صناعة التمويل التساهمي بشكل أساسي ثلاثة أنواع: التمويل التساهمي للتبرعات والتمويل التساهمي للقروض والتمويل التساهمي للأسهم. تتميز هذه النماذج المختلفة للتمويل التساهمي بطبيعة المكافأة الممنوحة للمشترك مقابل مساهمته.[1]

الفرع الأول: التمويل الجماعي عن طريق التبرعات

هذا الشكل من التمويل التساهمي لا يمثل سوى طريقة حديثة لجمع التبرعات لقضية ما، يعنيانه يكون عن طريق تقديم المساهمون الدعم لصاحب المشروع مجانا أو مقابل مبلغ بسيط (على سبيل المثال منتج شركة أو هدية ذات قيمة منخفضة) بهدف المشاركة في التبرعات الخيرية والإنسانية لدعم جهود الإغاثة في حالة الكوارث، المجاعة، تمويل برامج التعليم وما إلى ذلك وتستخدمه كثيرا الجمعيات الخيرية، أو أولئك الذين يجمعون الأموال للأعمال الخيرية باستخدام مواقع الويب لجمع التبرعات لمشروع ما ، بينما تقوم معظم المؤسسات الخيرية الراسخة بهذا النوع من الإجراءات فان المؤسسات الصغيرة والأشخاص الذين يجمعون الأموال لأغراض شخصية أو خيرية يستعينون بخدمات منصات التمويل الجماعي و يميل المانحون الى المساهمة في المشروع لأنهم يأملون في أن يتمكنوا من جني منفعة شخصية من هذا النوع، ا وان يتمكنوا من الاستفادة من المشروع المدعوم . [2]

تعتبر منصات التمويل الجماعي القائمة على التبرعات من أكثر المنصات المعرضة لمخاطر الاحتيال، لاسيما في الحالة ما إذا كانت الجهة التي تقوم بجمع التبرعات ليست جهة خيرية معروفة وموثوقة فيما يعرف بالحملات المزيفة والوهمية ، و عندما لا تضمن المنصة شفافية الكافية قد لا يتمكن المانحون من التحقق منها إذا كانت تبرعاتهم قد استخدمت في الغرض المقصود أم لا، من جانب أخر هناك بعض المخاطر التي تواجه المستفيدين من بينها مخاطر تكلفة الحملة حيث يتحمل أصحاب الحملات بعض النفقات منها ما هو لصالح المنصة، و منها ما يرتبط بتصميم وإدارة الحملة على المنصة التي قد لا تنجح في جمع الأموال المستهدفة لاسيما في حالة وجود منافسة ما بين الحملات، كما يواجه المستفيدون (أصحاب الحملات) بعض المخاطر جراء إمكانية تزويد الممولين

[1]Pierre-Michel Becque **'' Les différentes formes de Crowdfunding''** BSI Economicshttp://www.bsi-economics.org/images/articles/a211.pdf - Consulted : 12-03-2022 ,5,3 P.

[2]Cuignet. M, **Impact et Perspectives de Développement du Crowdfunding en Belgique**, Digital Master Thèse,Faculté Louvain School of Management, université catholique de Louvain, Louvain, Belgique, 2015, P08

للمنصة ببيانات غير سليمة لجمع الأموال، بالتالي قد لا يكون المستفيد قادرا دائما على جمع الأموال المتوقعة في البداية ، وقد يجمع الأموال في وقت لاحق عن المخطط لها في البداية ، كما يرتبط بعمل هذه المنصات مخاطر التغيرات في أسعار صرف العملات عندما يتعلق الأمر بمنصات التمويل التشاركي الدولية.[1]

الفرع الثاني: التمويل الجماعي من خلال القروض

في هذا النوع من المنصات يقدم المقرض مبلغ من المال للمقاول الذي يتعهد بإرجاعه زيادة على دفع فائدة، وهو ما يسهل عملية حصول المقترضين على التمويل اللازم لمشروعاتهم، لكن ويوجه هذا النوع من التمويل بشكل خاص للمؤسسات الناشئة التي تزاول نشاطها منذ 3 أو 4 سنوات بشرط ان تكون قد أثبتت قدرتها على الاستدانة استنادا على البيانات المالية والحالة الاقتصادية للمؤسسة والمتوفرة على مستوى المنصة.[2]

تعمل منصات التمويل القائمة على الإقراض بطريقة مشابهة لمنصات التمويل القائمة على حقوق الملكية والفرق الجوهري بينهما هو أن المستثمرين في النمط الأول يصبحون دائنين للمشروع لا مساهمين فيه وكلاهما يشترك في العديد من الخصائص نذكر منها:[3]

- حملات التمويل القائمة على الإقراض تطلق عبر وسائل التواصل الاجتماعي على شبكة الانترنت وبنفس الجهود المبذولة في حملات التمويل عن طريق الملكية؛

- عادة ما يتناسب المبلغ المقترض بشكل عام مع قدرات السداد الخاصة بالمؤسسة؛
- المعلومات الواجب الإفصاح عنها هي نفسها في الآليتين؛
- في حالة منصات التمويل القائمة على الديون تشمل الافصاحات أيضا نوع الدين، سعر الفائدة ومدة صك المديونية؛

[1] خيضر هدى العايب فاتح، منصات التمويل الجماعي كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الناشئة- عرض للتجارب الدولية مع الإشارة إلى حالة الجزائر-مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، الجزائر، 2022/2021، ص52.

وفاء حمدوش، **مرجع سبق ذكره**، ص244.[2]

[3] يوسف بومدين، صونية شتوان، **الحاجة إلى التمويل الجماعي كآلية مبتكرة للإقلال من الفقر**، مجمع مداخلات الملتقى الدولي حول تقييم سياسات الإقلال من الفقر في الدول العربية في ظل العولمة، جامعة الجزائر3، 08-09، ديسمبر 2014، ص282.

- يمكن استخدام رأس المال الذي تم جمعه كضمان من قبل المؤسسة للحصول على إضافة من البنوك، وبالتالي يمكن أن يكون للإقراض الجماعي تأثير الرافعة المالية؛
- الميزة الأخيرة هي أن جمع الأموال يتم بشكل عام بسرعة كبيرة وهو ما يمكن المؤسسة من الحصول على التمويل في فترة زمنية قصيرة نسبيا؛
- أما بالنسبة لمستثمر تتمثل الميزة الأساسية في الحصول على عائد مالي على استثماره يتمثل في الفوائد المحصلة، كما يسمح له بالمساهمة بشكل مباشر في تنمية الاقتصاد الحقيقي، أيضا نظرا لأنها أداة دينيمكم بيعها بسهولة، ولكن يبقى العيب الرئيسي لهذا الشكل من الاستثمار بالنسبة لمستثمر أنه مثل أي نوع من القروض، فقد يحدث أن المقترض لا يستطيع الوفاء بالتزاماته المالية وهو ما يجعل خطر الائتمان مرتفع، خاصة وان هذا النوع من التمويل لا يشترط فيه تقديم أي ضمانات من قبل المستثمر.[1]

توجد أشكال مختلفة لمنصات التمويل القائمة على الإقراض نذكر منها:[2]

منصات الإقراض النظير إلى النظير: تسمح هذه المنصة للأشخاص بإقراض أموالهم

لأشخاص آخرين في شكل قروض استهلاكية أو قروض لتغطية المعاملات العقارية البسيطة.

منصات الإقراض إلى الشركة: يتيح هذا النوع من المنصات إمكانية قيام الممولين الأفراد بإقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دون الحاجة لضمان، وبحكم سرعة ومرونة وخفض التكاليف يمكن إن يمثل هذا النوع من الإقراض بديلا عمليا لتمويل المؤسسات الناشئة والصغيرة القادرة على النمو إلى جانب المؤسسات المتوسطة التي لها خطط محددة للتنويع والتوسيع في أسواق جديدة.[3]

منصات الإقراض الشركة إلى الشركة: حيث يكون الاقراض والاقتراض بين الشركات، وفي الغالب تكون الشركات الصغيرة كممول حيث تقوم بإقراض مالها من اجل الحصول على عوائد مرتفعة.[4]

تعتبر منصات التساهمي القائمة على نمو إقراض النظراء أسرع المنصات نموا حيث تعمل غالبيتها كقنوات تمويلية منافسة للبنوك والمؤسسات المالية الاخرى، تعد منصة

أهم المنصات في هذا الصدد حيث تقدم قروضا صغيرة تتراوح قيمتها من مائة إلى مائة ألف دولار أمريكي للمزارعين والمنظمات غير الحكومية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لها أثرا

---

[1] سامية عمر عبده، **مرجع سبق ذكره**، ص132.
[2] وفاء حمدوش، **مرجع سبق ذكره**، ص245.
[3] فيصل شياد، **مرجع سبق ذكره**، ص241.
[4] وفاء حمدوش، أيمن بوزانة، **مرجع سبق ذكره**، ص245.

ايجابيا، كما تسعى المنصة لدعم الشمول المالي فقد منحت تمويل قدره 1.30 مليار دولار لنحو 3.2 مليون مقترض ويتوقع أن تصل قيمة الصفقات المبرمة ضمن هذه المنصات خلال سنة 2020 على المستوى العالمي 206120.7 مليون دولار امريكي.[1]

الفرع الثالث: التمويل الجماعي برأس المال

هو أحدث أنواع التمويل التساهمي لاستثمارات رأس المال، من خلال تمويل المشروعات المؤهلة للحصول على التمويل في شكل عمليات اكتتاب للأسهم والحصص الاجتماعية لرأس مال تلك المشروعات. وبذلك يكون لحاملي هذه الأسهم حقوق المشاركة في إدارة وتسيير ورقابة تلك المشروعات الممولة، يسمح هذا الشكل للمستثمرين بالحصول على حصة في رأس مال المؤسسة مقابل الأموال المستثمرة في شكل قسيمات " notes " وهي أداة مالية توفر لحاملها حقوقا معينة بناء على الأداء المالي للأوراق المالية للمؤسسة، ويلجأ المقاول عادة إلى هذا النوع من التمويل الجماعي إذا كان بحاجة لرؤوس أموال كبيرة تتخذ منصة التمويل الجماعي دور الوسيط بين المستثمرين وطالب التمويل، حيث تقوم في نهاية حملة التمويل الجماعي بوضع الأموال التي تم جمعها في حساب يتولى صندوق ينشأ خصيصا لهذه الحملة التمويلية باستثمار الأموال المجمعة في رأس مال المؤسسة في المقابل، سيحصل المستثمر على قسيمات تشاركية في الصندوق، والتي ستوفر للمستثمر نفس العائد الاقتصادي الذي تحققه أسهم المؤسسة المستهدفة، ويتمتع المستثمر الذي يختار هذا النوع من التمويل الجماعي عموما بنفس الحقوق التي يتمتع بها المساهمون الآخرون في الشركة.[2]

يتمثل وجه الاختلاف الرئيسي بين التمويل الجماعي بحقوق الملكية وإصدار أسهم بالطريقة الكلاسيكية في سيرورة عملية التمويل نفسها في هذه الحالة، يدعو المقاول إلى جمع الأموال من منصة التمويل الجماعي ويتخذ المستثمرون قراراتهم اعتمادا على المعلومات التي يقدمها المقاول نفسه، حيث ينصب اهتمامهم على دقة التخطيط المالي المطبق، أي التفسير التفصيلي لعوامل المخاطرة المرتبطة بالمشروع، ومقدار رأس المال المطلوب، ودقة التوقعات المالية بالإضافة إلى خبرة مسيري المؤسسة حتى يضمن المقاول نجاح حملته التمويلية يتعين عليه تقديم مخطط أعمال بتوقعات مالية واقعية مع تحديد الأهداف المستقبلية للمؤسسة بدقة ومن المرجح أيضا أن تجذب عوامل أخرى مثل الحوكمة الداخلية المحددة جيدا.[3]

[1] سامية عمر عبده، مرجع سابق، ص131.

[2] **المرجع نفسه**، ص132.

[3] **المرجع نفسه**، ص133.

بالإضافة إلى مجلس العمل الذي يتمتع بمهارات معترف بها المزيد من المستثمرين وتسمح بجمع رأس المال بشكل أسرع. مع ذلك، فإن هذا النوع من التمويل الجماعي يواجه عدة تحديات تتمثل في:[1]

- يرتبط التحدي الأول بتحديد قيمة دقيقة للمؤسسة المعنية بشكل عام يميل أصحاب الأعمال إلى المبالغة في تقدير قيمة مؤسسهم، وعلى العكس من ذلك يميل المستثمر إلى التقليل من قيمتها من أجل تقديم رأس مال أقل مقابل نفس القدر من حقوق الملكية، لذلك يتعين على منصة التمويل الجماعي الإشراف على صاحب المؤسسة من أجل تحديد القيمة العادلة لها. وإلا ستفشل حملة جمع الأموال؛
- التحدي الثاني الذي يواجه التمويل الجماعي بحقوق الملكية، هو قضية الإطار القانوني الذي يحد من المبالغ التي يمكن جمعها، وكذلك حرية عمل منصات التمويل الجماعي؛
- التحدي الثالث ينجم عن امتلاك المستثمر لحصة من رأس المال، وهو ما يعطيه حق التصويت في الجمعيات العامة للمؤسسة، وبالتالي الحق في اتخاذ القرار يمكن أن يكون لذلك تأثير ذو حدين، إما أن يقرر جميع المساهمين تبني نفس الموقف تجاه الشركة، أو يمكن أن يؤدي اختلاف الآراء إلى عواقب سلبية على إدارة الشركة لجوء بعض المنصات إلى استخدام طريقة الصندوق يسمح بتجنب هذه المشكلة، لأن مدير الصندوق سيكون مسؤولاً عن تمثيل مصالح هؤلاء المساهمين؛[2]
- التحدي الرابع هو عدم سهولة هذا النوع من الاستثمارات في الواقع، لا توجد حاليا إمكانية لتداول القسيمات التشاركية كذلك، يصعب أحيانا تقدير الإجراءات التي سيتم بموجبها استرداد رأس المال المستثمر في حال تصفية المؤسسة.

رغم كون التمويل الجماعي القائم على المشاركة في رأس المال من خلال شراء الأسهم يعد نموذجاً جديداً من نماذج التمويل الجماعي، إلا أنه ينمو بشكل سريع باستثمار قدر بأكثر من 2.5 مليار دولار أمريكي في عام 2015، فيما يتوقع ارتفاع حجم سوقه إلى 36 مليار دولار أمريكي بحلول عام 2020 ليتجاوز حجم رأس المال المخاطر من حيث القيمة. يتأثر نمو سوق التمويل الجماعي القائم على المشاركة بالأسهم بشكل كبير بطبيعة الأطر التنظيمية التي تقصر في الكثير من

[1] سامية عمر عبده، مرجع سابق، ص 134..

[2] عبد المنعم هبة، عبيد رامي يوسف، منصات التمويل الجماعي: الآفاق والأطر التنظيمية، مطبوعات صندوق النقد العربي، أبو ظبي الإمارات -العربية المتحدة، رقم 125،2019، ص19.

الأحيان الاستثمار بالأسهم على المستثمرين المحترفين مقابل المستثمرين الأفراد الذين عادة ما ينخرطون في هذا النوع من منصات التمويل الجماعي.[1]

تعتبر منصة (WeFunder) من أبرز المنصات القائمة على المشاركة في رأس المال التي استفادت من اتجاه السلطات التنظيمية في الولايات المتحدة الأمريكية تخفيف القيود السابقة على تمويل الشركات والسماح بقنوات جديدة للتمويل بداية من عام 2016. كذلك تعتبر منصة (StartEngine) واحدة من أهم منصات التمويل الجماعي القائمة على الأسهم، حيث تسهل المنصة للمستثمرين شراء الأسهم في الشركات التي تجمع مبالغ تصل إلى 50 مليون دولار.[2]

من بين أنواع التمويل الجماعي السابق الإشارة إليها، تعد المنصات القائمة على إقراض النظراء أبرز منصات التمويل الجماعي على الإطلاق حيث تستأثر بنحو 74 في المائة من حجم سوق التمويل الجماعي العالمي وفقاً لأحدث البيانات في هذا الصدد. كما يلاحظ أن حجم التمويل المتاح من خلال منصات تمويل النظراء ومنصات التمويل القائمة على المكافات يعادل تقريباً حجم التمويل المتاح من خلال رأس المال المخاطر سنوياً والبالغ 30 مليار دولار سنوياً.[3]

[1] عبد المنعم هبة، عبيد رامي يوسف، نفس المرجع، ص 20.

[2] **المرجع نفسه**، ص21.

[3] **المرجع نفسه**، ص 22.

الجدول رقم (01): أنواع التمويل التساهمي

أنواع التمويل التساهمي	آلية عمله	مجالاته
التمويل الجماعي عن طريق التبرعات	يتم فيه جمع الأموال من خلال إعطاء الشخص (المؤسسة) مبلغ نقدية دون انتظار أي مقابل، عادة الممولون في هذه الحالة هم الجمعيات حيث أن المتبرعون لهم تحفيز اجتماعي	الصدقة والعمل الخيري التعليم والبحوث المؤسسات الاجتماعية
التمويل الجماعي القائم على القروض	تتميز القروض الممنوحة لأصحاب المشاريع المقبولة ببعض الخصائص التي تميزها عن القروض التقليدية بحيث لا يبدأ أصحاب المشاريع في التسديد إلا إذا بدأت المشاريع في تحقيق الإيرادات أو الأرباح الكافية	البناء العقارات الاستثمارات في مجال الإنتاج والزراعة والخدمات
التمويل الجماعي برأس المال	من خلال تمويل المشروعات المؤهلة للحصول على التمويل في شكل عمليات اكتتاب للأسهم والحصص الاجتماعية لرأس مال تلك المشروعات	التكنولوجيا التمويل الانترنت والتجارة الكترونية

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على ما سبق

خلاصة الفصل الأول:

من خلال دراسة هذا الفصل تبين لنا دور التمويل التساهمي في دعم المؤسسات الناشئة، باعتبارها محرك للتنمية الاقتصادية، اذ تساهم من الناحية الاقتصادية في زيادة الدخل وخلق قيمة مضافة من خلال الابتكار وتقديم منتجات وخدمات جديدة، بينما من الناحية الاجتماعية تلعب هذه المؤسسات دورا حيويا من خلال التقليص معدلات البطالة، اذ توفر فرص عمل جديدة وتساعد على تحسين مستويات المعيشية.

بالرغم من أهمية المؤسسات الناشئة في الاقتصاد الا أنها كثيرا ما تموت وتختفي بعد مدة قصيرة من نشأتها وتصطدم بكثير من المعوقات، من أبرز هذه المعوقات نقص التمويل،إذا يلزم أن يتوفر لديها التمويل الازم لاستمرار نشاطها ونموها، تتعدد مصادر التمويل المتاحة بدءا من التمويل بالتبرعات الذي يعكس التزام المؤسس، مرورا بالقروض، ورؤوس الأموال، ويعتبر اختيار المصدر المناسب للتمويل أمرا حاسما لضمان استدامة ونمو المؤسسة.

في هذا السياق يتبين أن التمويل التساهمي لا يعد فقط شرطا لبقاء المؤسسة الناشئة، بل أداة استراتيجية تؤثر على توجهاتها،توسعها، ودرجة تنافسيتها في السوق، ومن هنا تبرز أهمية إدراك رواد الاعمال لخصوصية كل مصدر تمويل ومدى ملاءمته لمتطلبات المرحلة التي تمر بها مؤسستهم.

الفصل الثاني:

التمويل التساهمي آلية تعتمد الابتكار لتمويل المؤسسات الناشئة

الفصل الثاني:التمويل التساهمي آلية تعتمد الابتكار لتمويل المؤسسات الناشئة

تمهيد:

بعد الأزمة العالمية لسنة 2008 أقفلت المصاريف أبوابها أمام المؤسسات الناشئة ولم تعد قادرة على إعطاء أي قرض مصرفي، مما زاد حاجة هذه المؤسسات للتمويل نتيجة لما تتطلبه من موارد مالية والتي تحدد حجم وإمكانيات توسعها، إذ يلزم أن يتوفر لديها التمويل وما كان عليها إلا أن تبحث عن بديل آخر كفيل بسد هذه الاحتياجات، حيث عملت الولايات المتحدة على خلق بديل تمويلي جديد في إطار تنظيمي مرن وسهل التعامل به، فظهر التمويل الجماعي في بداياته بهذا المصطلح في الولايات المتحدة الأمريكية بعدها انتشر في كافة العالم ولقي التمويل الجماعي استحسان كبير، ووظف كبديل تمويلي قادر على تلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الناشئة في كل مراحل حياتها دون أي صعوبات والتزامات على عكس ما كان مفروض عليها من قبل التمويل التقليدي، وللإلمام أكثر بحيثيات هذا الفصل تم تقسيمه إلى مبحثين:

المبحث الأول: الأطراف المتداخلة في عملية التمويل التساهمي

المبحث الثاني: مسعى استحقاق التمويل التساهمي

المبحث الأول: الأطراف المتدخلة في عملية التمويل التساهمي:

يتمحور نظام التمويل التساهمي حول عدة فئات من الجهات الفاعلة تتمثل في:

المطلب الأول: الأطراف المتدخلة مباشرة في التمويل التساهمي:

هناك ثلاثة لاعبين رئيسين في التمويل الجماعي: الممولين للمشروع، المستفيدون من التمويل، والمنصة التي تتوسط بين المجموعتين، يصف هذا المبحث الجهات الفاعلة للمشاركة في عملية التمويل التساهمي.

الفرع الأول: ممولي المشروع(الجمهور):

هم أفراد أو شركات أو حتى مستثمرون متمرسون، يقومون بمسح مواقع التمويل التساهمي للعثور على المشروع الذي سيجعلهم يحلمون،في حين لايزال العديد من المحسنين الذين يمولون المشاريع التي يعتبرونها قابلة للحياة أو ببساطة ذات منفعة عامة من خلال التبرعات، فان البعض الآخر هم مستثمرون حقيقيون يرغبون في استثمار أموالهم بطريقة مختلفة (اقراض الأموال أو الدخول في رأس مال شركة يبدو مشروعها جذابا لهم)، وكل هذا حسب الفئات التي تتكون منها الجمهور والمتمثلة أساسا في:[1]

أولا- فئة الداعمين:

تعد فئة الداعمين من أبرز مكونات الجمهور المتدخل في عملية التمويل التساهمي، حيث يشكلون عنصرا محوريا في انجاح العملية التمويلية، فالداعمون في النموذج القائم على المكافأة،يقومون بدعم المشاريع ويطلق عليهم المؤيدون، لا تكون غايتهم الأساسية تحقيق عائد مالي مباشر بل يقدمون مساهمتهم بدافع الايمان بالفكرة، أو لدوافعاجتماعية،ثقافية، أو حتى إنسانية، وبشكل أكثر شمولية فان الداعمين لديهم أيضا دوافع خارجية،يكون الداعمون اما جزء من الشبكة الاجتماعية لرائد الأعمال (أي الأصدقاء والعائلة) أو الأفراد غير مرتبطين برائد الأعمال. وعادة ما تكون الشبكة الاجتماعية لرائد الاعمال نشطة للغاية في بداية الحملة، بينما يتدخل آخرون في وقت لاحق من الحملة،ويتمتع الداعمون بالفوائد المجتمعية المرتبطة بتجربتهم كمستهلكين وهذا يعني أن الداعمين يلتزمون أيضا بتخصيص رأس مال لتبني منتج جديد مبكرا للحصول عليه أو اجراء تفاعلات مميزة مع رواد الأعمال ومجتمع المستهلكين.[2]

[1] د، سالم مجدي عادل، التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع تحديات وآفاق، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد06 /العدد:02,2022,ص326.

[2] غرنوس العياشي، التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة: النماذج، الاستراتيجيات والجهات الفاعلة، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 11/العدد:01 ديسمبر (2024)، ص431.

ثانيا- فئة المستثمرين:

تعتبر فئة المستثمرين من بين أبرز الفاعلين المباشرين في نظام التمويل التساهمي، يتميزون عن غيرهم من فئات بكونهم يبحثون عن تحقيق عائد مالي على مساهماتهم،يجذبهم نموذج القائم على الأسهم، وهم المستثمرين الافراد بشكل رئيسي يستثمرون عادة مبالغ أكبر مما هو عليه في النموذج القائم على المكافآت، وعلى الرغم من أن العديد من المنصات تسمح باستثمارات صغيرة تصل إلى بعض دولارات أو الأورو،بالإضافة الى ذلك يشارك المستثمرون التقليديون في المراحل المبكرة أيضا في التمويل الجماعي القائم على الأسهم ويستثمرون بمبالغ أكبر، وعادة ما يستثمر هؤلاء المستثمرون (المستثمرون الملائكيين وأصحاب رؤوس الأموال الاستثمارية) بنفش الشروط التي يخضع لها المستثمرون الأفراد، و المثير لاهتمام أن بعض المنصات تقوم دوما بتقييم هذه الفئة من المشاريع بعناية قبل اتخاذ قرار الاستثمار اعتمادا على دراسات جدوى، استراتيجية العمل، وافاق الربح لذلك تشترط هذه الفئة قدرا كبيرا من الشفافية والمصداقية من طرف أصحاب المشاريع، الامر الذي يدفعهم الى تحسين عروضهم وخططهم لضمان جذب أكبر عدد من المستثمرين .[1]

ثالثا- فئة المقرضين:

تعد فئة المقرضين من أهم الفاعلين في القائم على الإقراض،حيث يساهمون بتقديم قروض مالية عبر المنصات الالكترونية لفائدة افراد أو مؤسسات، ويمكن أن يكون هؤلاء المقرضون أفرادا عاديين يقدمون مبالغ مالية بسيطة، أو مستثمرين مؤسساتيين كالبنوك وشركات التأمين وغيرها من الهيئات المالية.

يتميز هذا النموذج بكونه يوفر بديلا مرنا عن القنوات التقليدية، اذ تمكن بعض المنصات المقرضين من اختيار المستفيدين مباشرة مع تحديد شروط القرض ومدة والفائدة، كما أن هذا النوع من تمويل يقدم حلولا مالية للمؤسسات الناشئة والصغيرة التي تواجه صعوبات في الحصول على تمويل مصرفي تقليدي، كما يمكن أن تكون علاقات قوية بين المقرضين مما يعزز الثقة داخل المنصة ويخلق نوع من التضامن الاجتماعي، فإن المقرضين يستمدون أيضا فائدة إضافية من الانخراط في نموذج التمويل الجماعي القائم على القروض.[2].

[1] غرنوس العياشي، مرجع سابق، ص 431،432.
[2] غرنوس العياشي، نفس المرجع، ص 432،433.

الفرع الثاني: المستفيدون من التمويل (أصحاب الأفكار/المشاريع):

يشمل التمويل التساهمي طيفًا واسعًا من المستفيدين، في مقدمتهم أصحاب الأفكار المبتكرة والمشاريع الريادية، الذينغالبًاما يواجهون صعوبة في الوصول إلى مصادر التمويل التقليدية كالبنوك أو صناديق الاستثمار، ويُعد هذا النوع من التمويل فرصة حقيقية للأفراد أو الفرق الريادية التي تسعىلتحويلأفكارها إلى مشاريع واقعية من خلال جمع مساهمات مالية صغيرة من عدد كبير من الممولين عبر منصات إلكترونية متخصصة،كما تستفيد من هذا النموذج المؤسسات الناشئة التي تسعى للنمو والتوسع دون الحاجة إلى التخلي عن حصص كبيرة من الملكية، إضافة إلى المنظمات غير الحكومية والجمعيات الخيرية التي تجد في التمويل التساهمي وسيلة فعالة لتمويل مبادراتها الاجتماعية والإنسانية. حتى الشركات الصغيرة والمتوسطة ترى فيه أداة لدعم مشاريع تطوير المنتجات أو دخول أسواق جديدة، دون اللجوء إلى القروض ذات الشروط القاسية، وبالتالي، فإن التمويل التساهمي لا يخدم فقط الجانب الربحي، بل يشمل أيضًا جوانب اجتماعية وثقافية، مما يجعله نموذجًا شاملاً ومتكاملاً يخدم مختلف الفئات الفاعلة في المجتمع الاقتصادي.[1]

الفرع الثالث: منصات التمويل التساهمي

تعددت منصات التمويل الجماعي المتاحة للشركات الناشئة نذكر فيما يلي أهم تلك المنصات:

أولا- مفهوم منصات التمويل التساهمي:

هي واجهات رقمية تعمل على شبكة الانترنت، تربط بين الأعمال الباحثين عن تمويل ومتبرعين ومستفيدين راغبين في دعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة مقابل تقاضي عمولات على المشاركة أو فائدة على الأرباح، تهدف هذه المنصات الى جمع الموارد المالية لأصحاب المشاريع، نظير عمولات تخصم من قيمة التمويل أو فوائد تضاف على القروض المقدمة، وتقدم هذه المنصات طيفا واسعا من الخدمات المصرفية والمالية المساندة، التي قد تشمل خدمات الحماية أو الضمانات المالية وغيرها ، ولاستفادة من هذه المنصات، يتعين على رائد المشروع أولا فتح حساب خاص بكل منهما على المنصة، اذ يستلزم ذلك تزويدها بمجموعة من البيانات الشخصية ووثائق تفصيلية حول طبيعة المشروع والبيانات المصرفية المرتبطة به.[2]

[1]د، سالم مجدي عادل، مرجع سابق، ص 327.

[2]د, سالم مجدي عادل، مرجع سابق الذكر، ص326.

ثانيا- طريقة عمل المنصات:

-يتميز التمويل الجماعي بالشفافية، كما أنه يعتمد على ثقة الناس بصاحب الحملة أو بالمسوق للحملة، وتحتوي منصاتالتمويل الجماعي على آلاف الحملات؛

- الشخص الذي يريد المساهمة أو التبرع ليس مطالبا بتصفح كل هذه الحملات؛ إنما فقط يزور الحملة التي تلقى رابطها الالكتروني؛ في هذه الحالة يمكنه التبرع أو المساهمة عند وثوقه بالحملة واقتناعه بأهدافها؛

- ان صاحب الحملة يعتمد بدرجة كبيرة في نجاح حملته في منصة التمويل الجماعي وتلقي التبرعات في المراحل الأولى من (الأصدقاء،الأقارب،الزملاء)، باعتبارهم الأكثر معرفة بصاحب الحملة على المنصة ومدى شفافيته واطلاعه على أهداف الحملة ومدى مصداقيتها، ولا يمكن أن يساهم في حال كانت لديهم شكوك في صحة المعلومات المقدمة، وهذا أمر في سلوك المساهم في التمويل الجماعي.

-. نجاح الحملة يعتمد على وضوح العرض المقدم، مدى جاذبية الفكرة، وثقة الجمهور في صاحب الحملة كما تلعب المواد الترويجية (مثل الفيديوهات والعروض التقديمية) دورا كبيرا في جذب الممولين، لا تضمن المنصات نجاح كل الحملات المنشورة، حيث أن التمويل يتحقق فقط في حال اقتنع لداعمون بالفكرة وقرروا المساهمة فيها.[1]

ثالثا- مميزات منصات التمويل الجماعي:

لمنصات التمويل الجماعي مميزات عديدة تختلف عما هو سائد في حالات التمويل التقليدي، ومن تلك المميزات ما يلي:

-الشفافية: تتيح المنصات تمكين المشاركين من الاطلاع على تفاصيل المشاريع وقيمة التمويل المطلوب .

-سرعة الاعداد: تساهم هذه المنصات في تسريع وتسهيل عملية جمع الأموال فيوقت قصير قد لا يتعدى ساعة وجعلها متاحة للجمهور بفضل استخدم التقنيات الرقمية، وهناك حملات تعرف زيارة الملايين من الجماهير، من خلال نشر رابط الحملة في جميع فئات المجتمع بسهولة.

[1] سليمان الراجحي، دراسة منصات التمويل الجماعي التعاوني الخيرية في المملكة العربية السعودية, 2020, ص 17،18 .

-قلة التكاليف المالية: تقلل هذه المنصات من التكاليف المالية مقارنة بالتمويل التقليدي بعدم وجود مطبوعات، حيث تتميز هذه المنصات بالسهولة وتجاوز الحدود، وفي الغالب يكون نشر الحملة من طرف الأصحاب والأقارب دون الالتزام بحدود جغرافية أو نطاق معين.

إضافة الى مميزات أخرى مثل: إمكانية التسويق: حيث يمكن زيادة عدد الأشخاص الذي يمكن الوصول إليهم بشكل كبير من حلال عدد كبير من استراتيجيات التسويق أو انشاء مقاطع فيديو تظهر كيفية عمل المنتجات المراد تسويقها.

وكذلك ميزة أخرى، جذب الأشخاص المهتمين بالفكرة، والسماح بمشاركة الفكرة بين الممولين والمستثمرين.[1]

رابعا - آليات عمل منصات التمويل التساهمي:

وبعد الحصول على الاعتماد يتم إدارة المنصة وفق المراحل التالية:

- اختيار المشاريع وذلك وفق معايير اقتصادية وقانونية، ويشترط أن تقام في الجزائر وأن لا يتجاوز قيمة كل مشروع استثماري 20 مليون دينار خلال 12 شهرا؛
- نشر جميع المعلومات الهامة المتعلقة بالمشاريع المقترحة للتمويل عبر المنصة وكذلك البيانات المالية الدورية؛
- يقوم المستشار بفتح لكل مشروع استثماري تساهمي حسابا جاريا من أجل: جمع الأموال من المشاركين، تحصيل المبالغ المستحقة من أصحاب المشاريع لفائدة المشاركين؛
- حفظ وتسجيل القيم المنقولة المصدرة في حساب ماسك الحسابات – حافظ السندات مؤهل يختاره صاحب المشروع؛
- يتقاضى المستشار (صاحب منصة التمويل التساهمي) عمولته من:
  - أصحاب المشاريع نتيجة خدمات الاستشارة والترويج للمشروع عبر المنصة؛
  - المشاركين نتيجة عملية الاكتتاب في القيم المنقولة؛

كما سيرافق إنشاء هذه المنصات نظام إعفاء ضريبي للمؤسسات الناشئة لتمويل المرحلة التي تسبق.[2]

---

[1] سليمان الراجحي، مرجع سابق، ص 19،20.

[2] خلفاوي بسمة، وآيت محمد محمد، منصات التمويل الجماعي كأداة بديلة لتمويل المؤسسات الناشئة-عرض بعض التجارب العربية مع الإشارة الى حالة الجزائر-. مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 04، العدد01, 2022, ص246.

خامسا- أمثلة على بعض منصات التمويل التساهمي:

في هذه الدراسة سنسلط الضوء على واحدة من المنصات التي أنشأت وفقا للقانون الفرنسي وهي منصةشريكي **(Chriky).**أما المنصة الثانية التي حظيت باهتمامنا ودراستنا هي منصة**(Ninvesti)**التي أنشئت وفقا للقانون الجزائري.

أ-منصة شريكي(Chriky):

1-التعريف بمنصة شريكي)(Chriky:

تُعد شريكي (**Chriky**)أول منصة جزائرية للتمويل الجماعي المعتمد على الأسهم، وقد جاءت استجابة لتطلعات السوق المحليوتماشيامع ثقافة ريادة الأعمال في الجزائر، مع التزامها بالتقيد بالإطار القانوني والتنظيمي، يقع مقرها القانوني في فرنسا، نتيجة لصعوبة القيود التنظيمية المتعلقة بهذا النوع من المنصات داخل الجزائر، بينما يوجد مكتبها الرئيسي في الجزائر على مستوى 01 شارع علي الشريف، القبة – الجزائر العاصمة.[1]

تعتبر شركة مساهمة(SARL)تحت اسم Chriky & Co، برأس مال قدره 100،000.00 دج ، تضم المنصة حاليًا نحو 120 مشروعًا قيد الدراسة والموافقة، وتُعد حلقة وصل رقمية فعالة تجمع بين مختلف الأطراف المعنية في بيئة ريادة الأعمال عبر الإنترنت، وهم:

- **رواد الأعمال، حاملو الأفكار والمبدعون**: وهم الأفراد الذين يسعون إلى تحويل أفكارهم إلى مشاريع قائمة من خلال الحصول على التمويل اللازم، والبحث عن شركاء ماليين محتملين؛
- **المستثمرون**: وهم الأطراف الراغبة في دعم وتمويل المشاريع الناشئة والمبتكرة مقابل الحصول على أسهم، مما يمنحهم شراكة في ملكية تلك المشاريع؛
- **الراعي (الكفيل)**: يمثل جهة ثالثة تلعب دورًا في الترويج للحملات التمويلية عبر المنصة، من خلال استثمار خبرته في المجال والتواصل مع شبكته الاجتماعية لحثهم على المساهمة. ويُمنح الراعي عمولة مقابل خدماته، تُقدّر بـ 2% إذا كانت المساهمة أقل من 550،000 دج، و3% في

[1]مرابط عبد الجليل، ومختار عبد الهادي، منصات التمويل الجماعي آلية مبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر مع الإشارة الى حالة شريكي, 2024, ص325.

حـال تجاوزهـا هـذا المبلـغ. ويُـذكر أن الحـد الأقصـى الـذي يمكـن جمعـه عبـر المنصـة يبلـغ 20،000،000 دج، أي ما يعادل ملياري سنتيم.[1]

كما تقدم المنصة مجموعة من الخدمات لدعم للمشـاريع الصـغيرة والكبيـرة، مـن بينهـا: إعـداد دراسات الجدوى المالية، المساعدة في إعداد خطط التمويـل الجمـاعي، وتقـديم المتابعـة والـدعم بعـد إطلاق المشـاريع. والجـدير بالـذكر أن هـذه الخـدمات تُـوفر بشـكل منفصـل، حيـث يمكـن لأصـحاب المشاريع اختيار الخدمـة التـي تناسـب احتياجـاتهم دون الالتـزام بمجموعـة خـدمات متكاملـة، وتتـيح المنصة أيضًا إمكانية إطلاق حملات جمع التبرعات لزيادة رأس المال، خصوصًا للشـركات النشـطة التي تسعى لتوسيع قاعدة مساهميها. ولتسهيل التفاعل والدعم، خصصت المنصة رقمًـا خاصًـا لفائـدة جميع المستخدمين الراغبين في إطلاق حملات، كما توفر فريق دعم جاهز لمساعدة العملاء في حال وجود صعوبات أثناء تعبئة نموذج المشروع أو أي طلب استشاري آخر.[2]

ب-منصة نينفيستي(Ninvesti):

1.تقديم منصة نينفيستي(Ninvesti):

تُعد منصة نينفيستي**(Ninvesti)**واحدة من المبادرات الريادية في مجـال التمويـل الجمـاعي، غيرأن انطلاقتها الفعلية كانت بتـاريخ جـانفي 2024 تهـدف هـذه المنصـة إلـى الـربط المباشـر بـين الممولين والمشاريع الصغيرة والمتوسطة، من خلال إتاحة فضاء رقمي ييسر التفاعل والتواصل بـين حاملي المشاريع الابتكارية والمستثمرين من داخل الجزائر وخارجها، ولا سـيما أصـحاب الشـركات الفرنسية والجزائرية، الذي يسعون إلى توظيف أموالهم في مشاريع واعـدة داخـل السـوق الجزائريـة [3].

المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة بطريقة غير مباشرة في التمويل التساهمي.

الأطراف المتدخلة بطريقة غير مباشرة في عملية التمويل التساهمي تلعب دورا هاما في تسهيل وتقديم الدعم لهذه العملية، بعض النقاط حول هذه الأطراف.

[1] عبد العزيز صلاح الدين، وبدر الدين عاشوري، منصات التمويل الجماعي كصيغة مقترحة كبديل واعد لتمويل المؤسسات والصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة منصة CHRIKY الجزائرية، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية, 2023,ص100.

[2] عبد العزيز صلاح الدين، وبدر الدين عاشوري، نفس المرجع، ص101.

[3] زواويد لزهاري ، مرسلي نزيهة، دور منصات التمويل الجماعي في المشاريع الناشئة بالسعودية والامارات مع الاشارة الى حالة الجزائر، مجلة آراء الدراسات الاقتصادية والادارية ، 2022، ص 157.

الفرع الأول: البنوك

تعد البنوك طرفا غير مباشر في عملية التمويل التساهمي، اذ لا تساهم بتمويل مباشر، لكنها تساهم في تأمين العمليات المالية،وكذلك تستقبل وتدير الأموال الناتجة عن هذه العملية عبر خدمات التحويل، فتح الحسابات، الدفع الالكتروني، وضمان الشفافية...وكل ذلك من خلال خدمات الصيرفة الالكترونية، فعند انشاء منصة تمويل تساهمي، في الأصل تؤسس كشركة تجارية، ما يجعلها خاضعة لنفس القواعد القانونية التي تنطبق على أي شركة أخرى، وأهمها ضرورة فتح حساب بنكي تودع فيه أموالها وتسير من خلاله نشاطها المالي، كمثال المؤسسات الناشئة التي يتم تمويلها من طرف الجمهور عبر المنصة، تصبح بدورها مطالبة بفتح حساب مصرفي لإيداع المبالغ التي يتم جمعها، سواء لأغراض قانونية أو لأغراض عملية تتعلق بإدارة مصاريف المشروع.

بالتالي، فان التمويل التساهمي لا يعد فقط وسيلة للحصول على التمويل، بل هو أيضا خطوة أولى نحو تنظيم المشروع الناشئ في شكل شركة قائمة تحترم فيها القواعد القانونية والمالية، مما يعزز مصداقيتها وقدرتها على الاندماج في السوق.[1]

بالرجوع الى نص مادة 25 من القانون رقم 23-01المتعلق بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها فقرة 2 " يجب على المستشار، بخلاف البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة لممارسة الوساطة في عملية البورصة، تعيين بنك معتمد في الجزائر يتولى جميع العمليات المالية التي تربط المستشار بالمشاركين وبأصحاب المشاريع".

تلعب البنوك دورا مهما في تمويل المنصات، خاصة من خلال اعتماد الصيرفة الالكترونية، التي تسمح بتسهيل وتحقيق المعاملات المالية.

أولا- مفهوم الصيرفة الالكترونية:

تشير الصيرفة الإلكترونية إلى مجموعة الأنشطة والخدمات المصرفية التي تُنجز من خلال الوسائط التكنولوجية الحديثة مثل الحاسوب، الهاتف المحمول، أجهزة الصراف الآلي، شبكة الإنترنت، والتلفزيون الرقمي، وذلك بما يتيح للبنوك تنفيذ عملياتها وترويج خدماتها بشكل غير تقليدي. وتُعد الصيرفة الإلكترونية بمثابة قناة مبتكرة لتقديم الخدمات البنكية، حيث تسمح للعملاء

[1] سالم مجدي عادل، مرجع سابق ص327.

بإجراء معاملاتهم المصرفية على مدار الساعة ومن أي مكان، مما ينعكس إيجاباً على مستوى الكفاءة وسرعة الأداء في القطاع المصرفي.[1]

ثانيا- مفهوم وسائل الدفع الالكترونية:

يتم أولا تعريف وسائل الدفع الالكترونية ثم يتطرق إلى أهم هذه الوسائل:

أ-تعريف وسائل الدفع الإلكترونية:

تُعرف وسائل الدفع الإلكترونية بأنها منظومة حديثة تتيح تحويل الأموال باستخدام تقنيات رقمية متقدمة، بما يسهم في تسهيل عمليات التبادل المالي بطريقةسريعة، وبتكلفة منخفضة نسبياً، كما تُعد هذه الوسائل أدوات مالية تصدرها المؤسسات المصرفية والمالية لعملائها، بهدف تمكينهم من إجراء عمليات الدفع مقابل السلع أو الخدمات بصورة إلكترونية، من خلال بنى تحتية تقنية تم تطويرها واعتمادها من قبل تلك المؤسسات. وتُمثل هذه الوسائل تطوراً جوهرياً في أساليب الدفع التقليدية، بما يتماشى مع متطلبات الاقتصاد الرقمي الحديث.[2]

ب - وسائل الدفع الإلكترونية:

تشمل وسائل الدفع الإلكترونية عدة أنواع تختلف في خصائصها وآليات استخدامها، ومن أبرزها البطاقات البنكية.

1- البطاقات البنكية:

تُعد البطاقات البنكية من أهم أدوات الدفع الإلكتروني، وهي بطاقات شخصية تصدرها البنوك أو المؤسسات المالية الدولية لفائدة العملاء الذين يملكون حسابات مصرفية جارية أو حسابات شيكات. وتحمل كل بطاقة بيانات تعريفية خاصة بصاحبها، مثل الاسم، والعنوان، ورقم البطاقة، وتتيح هذه البطاقات لحاملها إمكانية إجراء عمليات شراء ضمن حدود معينة دون الحاجة إلى استخدام النقد أو

[1] خالد بن عمر، جيلالي بورزامة، واقع الصيرفة الالكترونية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، 2019، ص 96.

[2] محمد عبد الكريم بوسعيد، وسائل الدفع الالكترونية في البنوك الجزائرية- الواقع والآفاق، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي،2019، ص119.

تحرير شيكات، فضلاً عن إمكانية سحب الأموال مباشرة من أجهزة الصراف الآلي أو من خلال فروع البنوك.[1]

ج- أشكال وسائل الدفع الإلكترونية

تتعدد أشكال وسائل الدفع الإلكترونية الحديثة، ويُعد كل من النقود الإلكترونية، الشيك الإلكتروني، المحفظة الإلكترونية، والتحويلات المالية الإلكترونية من أبرز هذه الأدوات. وفيما يلي عرض لأهمها:

- **النقود الإلكترونية:**

تُعرف النقود الإلكترونية بأنها مجموعة من البروتوكولات والتوقيعات الرقمية التي تُستخدم لتمكين الرسائل الإلكترونية من أداء وظيفة تبادل النقود التقليدية، ما يسمح بإتمام المعاملات المالية بشكل رقمي آمن وفعّال.[2]

- **الشيك الإلكتروني:**

يُعد الشيك الإلكتروني النسخة الرقمية المكافئة للشيك الورقي التقليدي، ويتمثل في رسالة إلكترونية مؤمنة وموثقة تحتوي على ملف رقمي يتضمن بيانات محرر الشيك، والجهة المستفيدة، وتاريخ الاستحقاق، وقيمة الشيك، ورقم الحساب المصرفي الذي يُسحب منه المبلغ. ويهدف هذا النوع من الشيكات إلى تسهيل عمليات الدفع مع الحفاظ على االخصوصية والأمان.[3]

- **المحفظةالإلكترونية:**

تشير المحفظة الإلكترونية إلى نظام للدفع المسبق عبر الإنترنت، يسمح للمستخدمين بتخزين الأموال بصيغة رقمية، واستخدامها في تنفيذ عمليات مالية يومية مثل التسوق الإلكتروني،

[1] سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، الجزائر، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2015، ص40.
[2] محمد الشايب، أثر تكنولوجيا الاعلام والاتصال على فعالية أنشطة البنوك التجارية الجزائرية، سطيف، الجزائر، 2006-2007، ص02.
[3] زهير زواش، دور نظام الدفع الالكتروني في تحسين المعاملات المصرفية، أم بواقي، الجزائر، 2010-2011، ص 40.

الحجوزات، وسداد الفواتير. وقد تأخذ هذه المحفظة شكل قسائم رقمية، عملات رقمية، أو بطاقات إلكترونية.[1]

- **التحويلات المالية الإلكترونية:**

تُعرف التحويلات المالية الإلكترونية بأنها عمليات نقل الأموال من حساب مصرفي إلى آخر باستخدام تقنيات الاتصال الحديثة، سواء تم التحويل بين حسابات لنفس الشخص أو لأشخاص آخرين، داخل نفس البنك أو عبر بنوك متعددة. وتُدار هذه العمليات من خلال بنية تحتية رقمية تعتمد على الشبكات الإلكترونية، ضمن إطار ما يُعرف بالصيرفة الإلكترونية، حيث يتم الاستغناء عن التعاملات المادية التقليدية لصالح المعاملات الرقمية.[2]

د-أهمية وسائل الدفع الإلكترونية:

ساهمت التجارة الإلكترونية بشكل فعّال في دفع عجلة تطوير وسائل الدفع الإلكترونية، حيث لم تعد هذه الوسائل مجرد أدوات مساندة، بل أصبحت عنصراً محورياً في البنية التحتية للأنشطة المالية الحديثة. وتتجلى أهمية وسائل الدفع الإلكترونية من خلال عدد من الجوانب، من أبرزها:

- تقليص الفجوة الجغرافية بين الأطراف المتعاملة، ما يسمح بإتمام المعاملات المالية في أي وقت ومن أي مكان؛
- خفض التكاليف التشغيلية التي كانت تتحملها المؤسسات المالية عند تقديم الخدمات عبر القنوات التقليدية؛
- تمكين القطاع المصرفي من مواكبة التطورات العالمية المتسارعة في مجال التكنولوجيا المالية؛
- تعزيز القدرة الترويجية للبنوك من خلال تقديم خدمات مبتكرة تستجيب لاحتياجات العملاء؛
- المساهمة في الحد من تداول الأوراق النقدية المزيفة، مما يعزز من أمن المعاملات ويحمي العملاء من عمليات السرقة أو الاحتيال؛

[1] قيمش خولة، بلعة جويدة، الدفع الالكتروني في بريد الجزائر- الواقع والتحديات، 2021، ص 84.
[2] نور الدين زخوفي، وعمر زمالة، التحويل المالي الالكتروني-آليات التعامل والمخاطر في ظل عصرنة وسائل الدفع. مجلة الاقتصاد الدولي والعولمة، ص256..

- تقليل الأخطاء البشرية التي قد تحدث أثناء تنفيذ العمليات المالية داخل المؤسسات، والتي قد تُسبب خسائر فادحة، خاصة في الشركات الكبرى.[1]

د- القنوات المساعدة على تنفيذ الصيرفة الإلكترونية في الجزائر:

تعتمد المؤسسات المصرفية الجزائرية في تقديم خدمات الصيرفة الإلكترونية على مجموعة من القنوات التقنية، التي تمثل الوسيط بين البنك والزبون، وتُساهم في تسهيل العمليات المصرفية دون الحاجة إلى التنقل، ومن أبرز هذه القنوات:

1-شبكة الاتصالات الإلكترونية :

شرعت بعض المؤسسات البنكية والمالية في الجزائر بتطوير شبكات إلكترونية للدفع والتسديد منتشرة بشكل محدود عبر التراب الوطني، غير أن العديد من هذه المبادرات واجهت تحديات فيما يخص القدرة على التحكم والتسيير، ما أدى إلى توقف بعض الخدمات، وذلك بسبب اعتماد هذه المؤسسات على حلول تقنية مستوردة، لم تراعِ الخصوصيات التقنية والتنظيمية للسوق الجزائرية، وعدم وجود إقبال من طرف على هذه الخدمات، كما قامت بعض البنوك بإصدار بطاقات السحب البنكية، وتفعيل استخدام أجهزة الصراف الآلي (DAB) و(GAB)،إضافة إلى أجهزة الدفع الإلكتروني (TPE،كجزء من جهودها لتعزيز البنية التحتية للدفع الرقمي).[2]

2-الإنترنت:

رغم الخطوات التي اتُخذت لتفعيل آليات الدفع الإلكتروني عبر الإنترنت، والتي شجّعت على بروز عدد من المنصات والمواقع الإلكترونية التي تقدم خدمات دفع سهلة وآمنة على مدار الساعة، إلا أن استخدام الإنترنت في القطاع البنكي الجزائري لا يزال في مراحله الأولية، حيث يقتصر في الغالب على الوظائف المعلوماتية فقط، ومع ذلك شهدت خدمات الدفع الإلكتروني عبر منصة "بريد الجزائر" تطوراً ملحوظاً، حيث ارتفع عدد العمليات من 671،199 عملية في سنة 2019 إلى 3،939،623 عملية في سنة 2020، مسجلة معدل نمو بنسبة +487%.[3]

[1] أم الخير حمودة، نخلة لبوخ، تقييم استخدام وسائل الدفع الالكترونية في البنوك الجزائرية، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، دراسة تحليلية للفترة 1999إلى2013، ص431.
[2] قيمش خولة، بلعة جويدة، مرجع سابق، ص86.
[3] بسباس أسماء، تأثير تكنولوجيا الاعلام والاتصال على جودة الخدمة المصرفية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص تأمينات وبنوك، تيارت 2015، ص 71.

3-الهاتف البنكي:

يُعد الهاتف البنكي إحدى الأدوات المساعدة لتقريب الخدمات المصرفية من العملاء، عبر تمكينهم من إدارة حساباتهم والاستعلام عنها دون الحاجة إلى زيارة الفروع البنكية على مدار الساعة، ومع ذلكفإن استخدام الهاتف الثابتأو المحمول في تقديم هذه الخدمات داخل البنوك الجزائرية لا يزال محدوداً، ويقتصر في الغالب على بعض العمليات البسيطة، مثل الاطلاع على الرصيد، دون تقديم خدمات مصرفية متكاملة، والاستعلام عنها دون الحاجة إلى زيارة الفروع البنكية، على مدار الساعة ومع ذلك، فإن استخدام الهاتف الثابت أو المحمول في تقديم هذه الخدمات داخل البنوك الجزائرية لا يزال محدوداً، ويقتصر في الغالب على بعض العمليات البسيطة، مثل الاطلاع على الرصيد، دون تقديم خدمات مصرفية متكاملة.[1]

الفرع الثاني: شركات التأمين

بما أن منصات التمويل التساهمي تقوم بدور الوسيط المالي، فهي تتحمل مسؤولية كبيرة في جمع الأموال من أطراف مختلفة مثل المستثمرين، المقرضين، أو حتى المتبرعين، ثم توجيه هذه الأموال نحو المؤسسات الناشئة أو المشاريع التي تحتاج إلى تمويل، هذا الدور الحساس يجعل المنصة عرضة للعديد من المخاطر، سواء كانت تقنية مثل الهجمات الإلكترونية، أو مالية مثل اختلاس الأموال، أو حتى قانونية وتنظيميةلهذا السبب، من الضروري جدًا أن تكون هذه المنصات مؤمَّنة تأمينًا مناسبًا، وجود التأمين هنا لا يعني فقط حماية المنصة في حد ذاتها، بل هو أيضًا وسيلة لحماية كل من يتعامل معها، وخاصة الأشخاص الذين يضعون أموالهم وثقتهم فيها، ففي حالة وقوع حادث غير متوقع كتعطل النظام، أو فشل في تنفيذ العمليات، أو ظهور حالة احتيال يمكن أن يغطي التأمين الأضرار ويعوض المتضررين.[2]

أولا- تعريف التأمين:

إن التامين ركن بالغ الاهمية واحد الروافد الأساسية التي يبنى عليها النظام الاقتصادي، ويستمد أهميته من خلال توفير الحماية والأمان للإنسان وممتلكاته والحد من الخسائر الناجمة عن تحقق الاخطار المؤمن منها، تعددت التعاريف التي تناولت مفهوم التامين وتختلف باختلاف الزاوية المنظور له منها نذكر منها:

[1] بركان أمينة، الصيرفة الإلكترونية كحتمية لتفعيل أداء الجهاز المصرفي، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، 2014، ص 357.
[2] سالم مجدي عادل، مرجع سابق، ص 327.

-التعريف القانوني: تعرف المادة 619 من القانون المدني التامين الجزائري بأنه عقد يلتزم المؤمن بمقتضاه بأن يؤدي إلى المؤمن له أو الغير المستفيد الذي اشترط التأمين لصالحه مبلغا من المال أو إيرادا أو أي أداء مالي آخر في حالة تحقق الخطر المبين في العقد وذلك مقابل أقساط أو أية دفوع مالية أخرى ."

-التعريف الفني: "ويعرف أيضا على أنه عمل من أعمال التنظيم والإدارة، وذلك لأنه يقوم بتجميع أعداد كافية من الحالات المتشابهة للتقليل من درجة عدم التأكد إلى حد مرغوب فيه ".[1]

-التامين: " هو نظام يهدف بصفة أساسية الى حماية الافراد والهيئات من الخسائر المادية الناتجة عن تحقق الاخطار المحتملة الحدوث والتي يمكن ان تقع مستقبلا وتسبب خسائر يمكن قياسها ماديا، ولا دخل لإرادة الافراد او الهيئات في حدوثها ".[2]

-في تعريف آخر: هو " عملية يحصل به شخص او جهة ما (المؤمن (له على تعهد لصالحه او لصالح الغير وذلك بان يدفع له (المؤمن) مؤسسة التامين عوضا ماليا في حالة تحقيق خطر معين نظير مقابل مالي وهو القسط التأميني وتبنى العملية على تحمل المؤمن تبعة مجموعة من المخاطر".[3]

ثانيا: التسويق الالكتروني لشركات التامين:

عمدت شركات التامين إلى استغلال الوسائل التقنية الحديثة من اجل تطوير أساليب التسويق، وذلك من خلال الاعتماد على مجموعة من التقنيات التكنولوجية الحديثة من اجل زيادة فعالية التسويق الالكتروني للمنتجات التأمينية، والمتمثلة في:

• الذكاء الاصطناعي: يتم استخدام الذكاء الاصطناعي من اجل معرفة الحالة الذهنية للعميل وكيفية التعامل وفقا لذلك؛

[1] شهرزاد صالحي، نمذجة تسعير حوادث السيارات" دراسة قياسية على الشركة الجزائرية للتأمينات "SAA"، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاديات التامين، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف3، الجزائر، 2016، ص05.

[2] هواري معراج، جهاد عزوز، احمد مجدل، تسويق خدمات التأمين، واقع السوق المحلي وتحديات المستقبل، الاصدار01، دار كنوز المعرفة العلمية، 2013، ص 99.

[3] كمال محمود جبرا، التأمين وإدارة المخاطر، الأردن، دار المنهل، 2015، ص14.

• تحسين محركات البحث :(SEO) وذلك من اجل تمكين شركات التأمين من زيادة الوعي بالعلامة التجارية والمنتجات وتحسين أرقام توليد العملاء المحتملين وزيادة المبيعات عبر الإنترنت، وزيادة حركة المرور العضوية على الموقع الإلكتروني، وتحسين الرؤية عبر الإنترنت؛

• الواقع المعزز :(AR) تستخدم شركات التأمين تطبيقات الواقع المعزز للأجهزة المحمولة التي تساعد الزبائن على فهم أهداف التقاعد وخطط التأمين الخاصة بهم عند تحديد خيارات معينة؛

• تحسين البحث الصوتي؛

• روبوتات الدردشةChabots ؛

• التخصيص: يمكن لشركات التأمين استخدام التسويق المخصص لمعرفة سلوك العملاء وتحسين مبادرات المبيعات؛

• التسويق عبر البريد الالكتروني: يزيد احتمال نقر العملاء على بريد إلكتروني بمقدار 6 مرات عن النقر على التغريدة في صناعة التأمين كما ان التسويق عبر البريد الالكتروني اثبت فعاليته من حيث وتقليل التكلفة وتوليد العملاء المتوقعين؛

Blockchain•: تمكن هذه التقنية شركات التامين من زيادة الشفافية وحل مشكلة الخصوصية، تسهيل المراقبة وتحسين تجربة العملاء؛

• الواقع الافتراضي :(VR) يمكن لشركات التأمين استخدام الواقع الافتراضي لخلق الوعي حول أهمية التأمين على السيارات من خلال محاكاة المخاطر التي تنطوي عليها أثناء القيادة[1].

الفرع الثالث: مقدمو الخدمات

يمكن للمنصات والمستفيدين الاعتماد على عدد من مقدمي الخدمات لتقييم المشاريع وغيرها من الخدمات الأخرى لطرفي التمويل، قد تحتاج المنصات الى شراء الخدمات الازمة أو

[1]بودرومي عبد النور، فطيمة بن عبد العزيز، المنصة الالكترونية منطلق لبعث التسويق الالكتروني للتأمين، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد (09) / العدد (02)، ديسمبر 2022، 64،63.

الاستعانةبمصادر خارجية لتقييم النتائج الاجتماعية والبيئية للمشروعات والأفكار المطروحة، ويمكن أن يتمثل هؤلاء في:[1]

أولا- المستشارون: سواء كانوا قانونيين أو محاسبين أو خبراء من أي نوع، فهم يقدمون عوما المشورة للمنصات وعملائهم ويعملون بشكل أساسي لحسابهم الخاص، تطبيقا لأحكام المادة 45من القانون رقم 20-07 المؤرخ في 12 شوال عام 1441 الموافق4 يونيو سنة2020 يهدف هذا النظام الى تحديد شروط اعتماد وممارسة المستشارين في ميدان الاستثمار التساهمي ومراقبتهم ويقصد في مفهوم هذا النظام بما يلي:

مشروع استثماري تساهمي: كل مشروع ممول من طرف الجمهور، يهدف الى تجسيد أي مبادرة لها تأثير اقتصادي أو اجتماعي أو بيئي أو ثقافي.

المشارك: كل شخص طبيعي أو معنوي مقيم في الجزائر استثمر أموالا في مشاريع استثمارية تساهمية أنجزت في الجزائر.

صاحب مشروع استثماري تساهمي: كل شخص طبيعي أو معنوي يرغب في جمع الأموال عبر المنصة لاستشارة في ميدان الاستثمار التساهمي.[2]

كمانصت المادة 3 من قانون 01/23المتعلق بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الذي يحدد شروط اعتماد وممارسة المستشارين في ميدان الاستثمار التساهمي ومراقبتهم "يتمثل النشاط الرئيسي لمستشار الاستثمار التساهمي الذي يدعى في صلب النص **"المستشار"**، في انشاء وإدارة عبر الأنترنت، منصات الاستشارة في ميدان الاستثمار التساهمي واستثمار أموال الجمهور في مشاريع استثمارية تساهمية، تأخذ الأموال المستثمرة في مشروع استثماري تساهمي شكل الاكتتاب في قيم منقولة أو منتجات مالية يقوم بإصدارها صاحب المشروع الاستثماري التساهمي".

أ. شروط الاعتماد:

يتم منح اعتماد مستشار استثمار تساهمي بموجب شروط، ولاسيما موافقة اللجنة للشركات التجارية المنشأة لهذا الغرض والوسطاء في عمليات البورصة وشركات تسيير صناديق الاستثمار

[1] سالم مجدي عادل، مرجع سابق الذكر، ص327.
[2] أنظر: نص المادة02, القانون رقم 23-01، المتعلق بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ص13.

- يجب أن يتواجد مقر الشركات التجارية في الجزائر وان تتوفر في مسيرتها شروط السمعة الحسنة، وأن يتمتع مسؤول النشاط لديها على المؤهلات الازمة،
- يشترط للمستشار الاستثمار التساهمي الإسلامي الحصول على شهادة المطابقة الشرعية،
- يجب أن يكون الوسطاء في عمليات البورصة مرخصين مسبقا لممارسة نشاط الاستشارة في توظيف القيم المنقولة والمنتجاتالمالية، ويتطلب مستشار الاستثمار مديرا وموارد كافيا وتأمينا من المسؤولية المدنية.[1]

ب- طلب الاعتماد:

يقدم طلب الحصول على اعتماد المستشار لدى اللجنة من قبل المعني أو من ينوب عنه، مصحوبا بملف يتكون من الوثائق المحددة بتعليمة صادرة عن اللجنة

- يتضمن طلب الموافقة مستندات محددة، وتستغرق المراجعة شهرا مقابل رسوم،
- ليصبح الاعتماد نهائيا يجب وضع المنصة حيز الخدمة عبر الانترنت مع تزويدها بنظام أمان مناسب،
- يجوز الطعن في قرار اللجنة في حالة رفض طلب الاعتماد،
- يعد اعتماد المستشار اسميا وغير قابل للتحويل، في حالة الاندماج بين مستشاري الاستثمار التساهمي،يخضع مشروع الاندماج للموافقة المسبقة للجنة وفق الشروط المنصوص عليها سابقا، وفي حالة استحواذ مستشار على مستشار اخر لاستثمار التساهمي، يخضع مشروع الاستحواذ للموافقة المسبقة من اللجنة، ويلغى تلقائيا اعتماد المستشار المستحوذ عليه بعد استكمال الإجراءات القانونية وفقا للتشريع الساري المفعول.[2]

ج. تعليق وسحب الاعتماد:

تطبيقا لأحكام المادة 14من القانون23-01المشار إليه سابقا ، يمكن للجنة أن تقوم بتعليق نشاط المستشار ان لم يعد يستوفي شروط الاعتماد المحددة في هذا النظام، أو في حالة ما إذا كانت تصرفات المستشار تضر بمصالح المشاركين

- يمكن للجنة سحب الاعتماد أيضا في الحالات الاتية:

[1] أنظر نص المادة 05، القانون 23-01.
[2] أنظر المواد4 الى 13,القانون رقم 23-01.

. عند توقفه عن مزاولة نشاطه، لمدة تزيد عن اثني عشر شهرا (12)، على الأقل.

. عند تقديم معلومات كاذبة للجنة أو للمشاركين.

. عند مخالفة قرار اللجنة.

وفي حالة التعليق أو الانسحاب، يجوز للهيئة تعين مستشار استثمار تساهمي اخر لتولي مسؤولية العمليات الجارية.

د. واجبات المستشار:

- يجب على المستشار وضع نظام للعناية الواجبة، يمكن من اختيار المشاريع الاستثمارية التساهمية القابلة للتجسيد والتي يكون لها أثر اقتصادي أو اجتماعي أو بيئي أو ثقافي.

- يجب على المستشار تكوين ملف لكل مشارك يتكون من العناصر الاتية:

. نسخة من وثيقة الهوية،

. النموذج المتعلق باختبار الملاءمة،

. وصل دفع الأموال لغرض الاكتتاب،

. المستندات المتعلقة بالمكافآت وتعويض المبالغ المكتتبة لصالح المشتركين، ويجب حفظ الملفات لمدة لا تقل عن خمس (5) سنوات.

-يجب على المستشار ضمان حماية وسرية البيانات ذات الطابع الشخصي المدخلة على منصته، ولا يكشف عنها الا للجهات المختصة طبقا للتشريع الساري المفعول.

- يجب على المستشار أن يفتح لكل مشروع استثماري تساهمي حسابا جاريا من أجل:

. جمع الأموال من المشتركين،

. تحصيل المبالغ المستحقة من أصحاب المشاريع لفائدة المشاركين،

يتم تحرير الأموال المجمعة في إطار كل مشروع استثماري تساهمي، من قبل المستشار، ولا يجوز للمستشار استعمال الأموال التي جمعها لاي مشروع استثماري آخر.[1]

1- تعويض مشاركين ومستحقات المستشار:

تماشيا معأحكام المادة 27 من القانون23-01في حالة عدم تحصيل المبلغ المحدد للمشروع أو لمرحلة من مراحل المشروع خلال نهاية فترة الاكتتاب، فانه يتعينعلى المستشار التعويض المكتتبين في حدود المكتتب خلال ثلاثين (30) يوما من نهاية فترة الاكتتاب.

ويتقاضى المستشار تعويضات عن الخدمات المقدمة لحاملي المشاريع الاستثمارية التساهمية، عمليات الاكتتاب في القيم المنقولة المصدرة المدفوعة من المشاركين،وكذلك عملية تفويض إدارة المنصة، وهو ما نصت عليه المادة 28 من القانون المذكور أعلاه.

2- الرقابة على مستشار الاستثمار التساهمي:

يخضع المستشار لرقابة اللجنة، يحوز لأعوان المؤهلين من قبل اللجنة اجراء تحقيقات لدى المستشار وطلب كل وثيقة يرونها ضرورية، كما يمكنهم الدخول الى جميع المحلات ذات طابع الصبغة المهنية خلال ساعات العمل، من أجل التحقق من مدى امتثال المستشار لأحكام هذا النظام.

يجب على المستشار موافاة اللجنة وفقا لآجال التي تحددها بتعليمة، بالمستندات الآتية:

. البيانات المالية كما ينص عليها التشريع الساري المفعول،

. قائمة المشاريع الاستثمارية التساهمية الممولة وبيان بالمساهمات المجمعة لكل مشارك ولكل مشروع.

يمكن للجنة أن تطلب من المستشار أي معلومات تعتبرها ضرورية لمتابعة نشاطه، لا سيما تلك التي تسمح بتحديد المخالفات المحتملة المتعلقة بالاحتيال وتبييض الأموال وتمويل الإرهاب.[2]

[1] أنظر المواد 14 الى 26, القانون رقم 23-01, نفس المرجع، ص 16.17.
[2] أنظر المواد,31،30,29, القانون 23-01,ص 17.

يمكننا شرح آلية عمل منصات التمويل الجماعي حيث تشرف عليه لجنة تنظيم البورصةومراقبتهاCOSOB، حيث تمنح الاعتماد ل"المستشار" صاحب منصة بالإدارة والانشاء و ذلك وفق جملة من الشروط أهمها:

-أن يتواجد مقر شركة مستشار الاستثمار التساهمي في الجزائر؛

-أن يكون مسؤول النشاط متحصل على شهادة التعليم العالي وشهادة نجاح في تكوين منظم من طرف مركز تكوين محدد برنامجه من طرف اللجنةCOSOB ؛

-أن يتوفر لديه الوسائل المادية والمعلوماتية المناسبة؛

-وجوب توفر نظام للرقابة الداخلية المطابقة يتناسب مع حجم النشاط؛

-وضع إجراءات لتحديد تضارب المصالح وكشف عمليات تبييض الأموال وتمويل الإرهاب.

المبحث الثاني: مسعى استحقاق التمويل التساهمي

يمثل التمويل التساهمي تحولا أساسيا للمؤسسات الناشئة، وعليه تطرقنا في هذا المبحث إلى مطلبين، المطلب الأول رتبنا فيه مراحل عملية التمويل التساهمي بداية من فكرة إعداد فكرة المشروع نهاية بتسديد القروض، وكمطلب ثاني أشرنا إلى المخاطر الناجمة عن هذا النوع من التمويل.

المطلب الأول: مراحل عملية التمويل التساهمي

درسنا في هذا المطلب مراحل عملية التمويل التساهمي، وتفرعنا فيه إلى ثلاثة فروع وتضمن كل واحد من الفروع الثلاثة مرحلة من هاته المراحل، ففي الفرع الأول لدينا مرحلة انتقاء المشاريع وعرضها عبر منصات التمويل التساهمي، وفي الفرع الثاني المرحلة الثانية تحت عنوان تعبئة الموارد المالية وتجسيد المشاريع وفي اخر فرع لدينا مرحلة تسديد القروض وعوائد الأوراق المالية.

الفرع الأول: مرحلة انتقاء المشاريع وعرضها

تتمثل هذه المرحلة في قيام القائمين على إدارة منصات التمويل التساهمي بالاختيار الأولي للمشروعات، التي تطلب التمويل والتي يمكن ان تكون مؤهلة للحصول على التمويل من خلال المنصات المتواجدة عبر شبكة الانترنت، معتمدة في ذلك على مجموعة من المعايير الموضوعة من طرف هذه المنصات، حيث يجب على صاحب المشروع تقديم المشروع المراد تمويله بطريقة أكثر

جاذبية، وإعطاء اكبر قدر من المعلومات حوله، ويقدم السبب لاختياره المشروع، وذلك لدراسة مختلف الجوانب القيمة[1] وتكون على النحو التالي:[2]

- لماذا هذا المشروع؟
- ماهي أهميته ؟
- ماهي كفاءة صاحب المشروع ؟
- كم يقدر المبلغ المراد تمويله ؟
- ماهو العائد على هذا الاستثمار ؟

إضافة إلى تقديم التبريرات التي يعتمد عليها المشروع للنجاح، خصوصا لاعتماده على تشغيل الكفاءات والمبلغ المراد الوصول إليه وتحديد العوائد المنتظرة في حالة ما إذا نجح المشروع أو فشل، ولتدعيم فكرة المشروع أكثر يتم استخدام عرض فيديو يوضح فيه الإجابة على كل هذه الأسئلة، وهذا لضمان نجاح تمويل المشروع.

الخطوة التالية هي البحث عن منصة الملائمة لهذا المشروع أي بمجرد اتخاذ هذا القرار، من الضروري إيجاد المنصة التي تحقق الأهداف التي يريد المتعاقد تحقيقها، ويتوقف ذلك على ما يرغب المتعاقد في تقديمه مقابل التبرعات هل يريد مجرد التبرعات، أو هو على استعداد لاقتراض المال عن طريق دفع الفائدة ؟ بل إنها تستطيع أن تذهب ابعد من ذلك بفتح رأس مال شركتها أمام المستثمرين، ومن المهم أيضا معرفة كيفية دفع المنصة لنفسها، وكقاعدة عامة تفرض عمولة على المبلغ الإجمالي للأموال المخصصة للمشروع، ويمكن ان يختلف معدل العمولة من منصة لأخرى، وعادة ما يتراوح بين 5% و 10% وهناك متغيرات أخرى، ينبغي النظر فيها بما في ذلك متى ستخصص الأموال لأصحاب المشروع ؟ وحتى الآن، فإن الطريقة الأكثر استخداما "الكل أو لاشيء" ، وقبل إدخال أي مشروع يجب على المتعاقدين تقدير المبلغ اللازم لانجاز المشروع والوقت الذي يرغبون في تركه للمستثمرين لدعم المشروع، وسيشار إلى المبلغ المراد الوصول إليه بأنه "هدف

[1] صخري عبد الوهاب، **نحو تعزيز تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال التمويل الجماعي وإقراض النظير للنظير**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 18 العدد 28 جامعة الشلف الجزائر، مارس 2022، ص ص 325 326

[2] بوروبة كاتية، **إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطوير آليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة**، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2019، ص141

التمويل" وبمجرد انقضاء الموعد النهائي، لا يتلقى أصحاب المشاريع الأموال إلا إذا تحقق هدفهم التمويلي، وبخلاف ذلك يسدد للمستثمرين جميعا مبلغ مساهمتهم .[1]

وبالنسبة للمؤسسات الناشئة فتتم عملية تمويلها عبر منصات التمويل الجماعي وفق المراحل التالية:[2]

- **اختيار النوع المناسب لمنصات التمويل الجماعي**: تشترك منصات التمويل الجماعي في كونها تتجنب حلقة التمويل التقليدي، الا ان كل نوع منها له مزايا خاصة به:

❖ بالنسبة للمؤسسات الناشئة في مرحلة الانطلاق وذات منتج مبتكر تعتبر منصات التمويل الجماعي القائمة على المكافات غير المالية الأنسب لها.

❖ بالنسبة للمؤسسات ذات ربحية قصيرة الأجل وتطمح للنمو، فإن منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض هي الأفضل لها، بحكم أنها تكون قادرة على دفع فوائد للمقترضين.

❖ بالنسبة للمؤسسات الهادفة لتحقيق نمو معتبر، ستكون على استعداد لبيع حصص رأس مالها مقابل جمع الأموال اللازمة لتحقيق هدفها، ولهذا تعتبر منصات التمويل الجماعي القائمة على المشاركة في رأس المال هي الأنسب لها.

- **اختيار المشروع الأكثر صلابة**: عموما، تتجنب منصات التمويل الجماعي القائمة على التبرعات رفض المشاريع وتفضل تقديم نصائح لتحسينها، على عكس منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض والتي تقوم باختيار المشاريع الأكثر قدرة على تسديد ديونها، ولهذا يعمل أصحاب هذه المشاريع على تقديم خطة عمل لإثبات إمكانية تحقيق العائد المتوقع من الاستثمار.

الفرع الثاني: مرحلة تعبئة الموارد المالية وتجسيد المشاريع

مجرد العثور على المنصة المثالية، سيحاول المتعاقد إطلاع عامة الجمهور على مشروعه، ولتحقيق ذلك سيتعين عليه إقناع ثلاثة عناصر التي تحدد على أساس بعدها عن المبدع، أولا هناك الجهة المقربة لصاحب المشروع الأصدقاء والعائلة ثم هناك نقل النفوذ الذي يحتوي على أصدقاء أصدقائه، وأخيرا عامة الناس الذين يشاركون نفس العاطفة مع صاحب المشروع مهمة المبدع أو صاحب المشروع هي النجاح في تحفيز حاشيته القريبة من صلاحية مشروعه، ومن ثم فإن هذه الحاشية بالتحديد هي التي ستحشد وتخلق (Buzz) من خلال جذب عامة الناس، ومن بين عوامل

[1] خيضر هدى، العايب فاتح، **منصات التمويل الجماعي كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الناشئة-عرض للتجارب الدولية مع الإشارة إلى حالة الجزائر-** ، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، الجزائر، 2022/2021، ص61

[2] وفاء حمدوش أيمن بوزانة، **مرجع سبق ذكره**، ص 246

النجاح في جمع التبرعات الشفافية، ومن الضروري للمتعاقدين أن يشرحوا على أفضل وجه المخاطر المرتبطة بمشروعهم[1].

كما أشرنا سابقا أن عملية جمع الأموال تتم وفق مبدأ الكل أو لا شيء" لذلك لابد على صاحب المشروع تحديد المبلغ المراد جمعه بطريقة إستراتيجية، بناء على العدد المتوقع للمشاركين حسب دائرة معرفته الشخصية، مع ضرورة إعداد تقييم مالي لحملته، أخذا بعين الاعتبار كمية الإنتاج المخصص للمولين، مقدار العمولات المدفوعة للمنصة، والنفقات المتعلقة بالاتصال.[2]

تتمثل هذه المرحلة في قيام منصات التمويل التساهمي من خلال شبكة الإنترنت بجمع الأموال اللازمة لتمويل المشروعات المؤهلة من خلال إتاحة الفرص لعدد كبير من الجمهور لتقديم مساهماتهم المالية لتمويل المشروعات، وذلك بما يتناسب من أنواع التمويل التساهمي من خلال تلك المنصات، وفي حالة عدم اكتمال عملية جمع الأموال اللازمة لأي مشروع تلغى العملية و تعاد الأموال لأصحابها.[3]

بعد إكمال عملية جمع الأموال اللازمة لتمويل أي مشروع من المشروعات المؤهلة للحصول على التمويل عبر منصات التمويل الجماعي، ثم تأتي مرحلة تنفيذ المشروعات على أرض الواقع بتقديم الأموال اللازمة لأصحاب المشروعات، فيحرص صاحب المشروع على تعبئة الاستبيان المتوفر على منصة التمويل الجماعي مع تقديم مشروعه بشكل متميز، حيث يجب أن تتضمن صفحة التقديم كافة المعلومات الخاصة بصاحب المشروع المؤسسة، والمشروع في حد ذاته وكذا الجوانب المالية، تعمل المنصة على مراقبة توفر كل المعلومات المطلوبة لتأكيد المشروع وعرضه على الأنترنت، وتعتبر منصات التمويل الجماعي القائمة على المشاركة في رأس المال الأكثر تشددا في انتقاء المشاريع، لهذا لا بد من الاستعلام عن شروطها لتجنب رفض المشروع.[4]

نستنتج أن بعد اكتمال عملية جمع الأموال اللازمة لتمويل أي مشروع من المشروعات المؤهلة للحصول على التمويل عبر منصات التمويل التساهمي، تأتي مرحلة تنفيذ المشروعات على أرض الواقع بتقديم الأموال المجمعة لأصحاب المشروعات وتتحصل المنصات على علاوات مقابل إدارة العمليات المرتبطة بتمويل هذه المشروعات وعادة ما تكون ما بين 5% و 8%.

---

[1] خيضر هدى، العايب فاتح، **مرجع سبق ذكره**، ص61

[2] Perrier. M. **Financement participatif: Les 5 étapes d'une levée de fonds réussie**, 2016, Disponible sur: https://www.leparisien.fr/economie/business/financement-participatif-les-5-etapes-d-une-levee-de-fonds-reussie-03-10-2016-6169687.php, consulted: 03/05/2025

[3] سالم مجدي عادل، **مرجع سبق ذكره**، ص327.

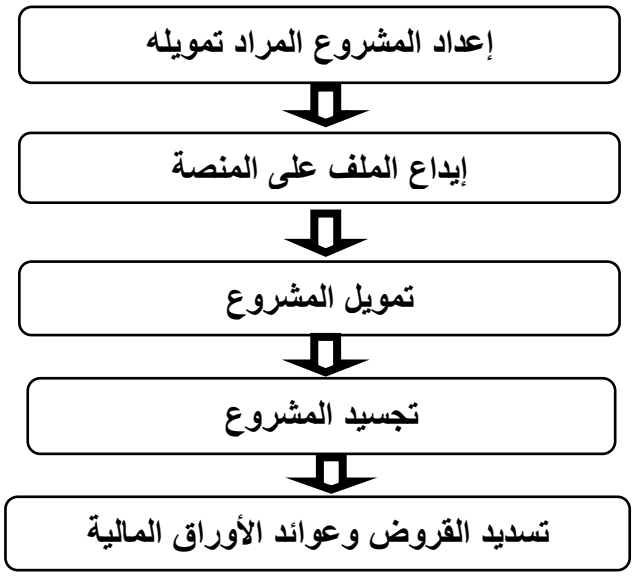
[4] وفاء حمدوش أيمن بوزانة، **مرجع سبق ذكره**، ص 247

اما بالنسبة لتقييم واهتمام الممولين بالمشروع وفترة وبقاءه في المنصة تصل إشعارات الأعضاء منصات التمويل الجماعي بوجود مشروع جديد على الأنترنت، حيث يحق للمسجلين فقط الوصول للمشروع، ويمكنهم طرح بعض الأسئلة الإضافية التي يستوجب الإجابة عنها من طرف صاحب المشروع بصفة مفصلة وسريعة لكي يتمكن من إقناعهم على الاستثمار، على أساس ذلك يحدد المستثمرون المبلغ المراد استثماره، والذي يتم خصمه في حالة ما إذا تم الوصول للعتبة المحددة لتمويل المشروع على العموم تبقى المشروعات معروضة على المنصة لمدة ثلاث أشهر، بعد انتهاء هذا الأجل تحذف المشروعات بطريقة تلقائية سواء تم تمويلها أولا .[1]

الفرع الثالث: مرحلة تسديد القروض وعوائد الأوراق المالية

بعد جمع الأموال، يبدأ صاحب المشروع في تجسيده، ويلزم بإرسال تقارير دورية إلى المنم ثم تبدأ عملية مكافأة المساهمين في المشروع حسب أسلوب التمويل الجماعي المختار، وطريقة المتفق عليها وقت قبول المشروع على المنصة لتاتي بعدها مرحلة تسديد الديون وعوائد الاوراق المالية، وتعتبر هذه بمثابة آخر مرحلة ضمن مراحل تمويل المشروعات عبر منصات التمويل الجماعي، بحيث يتم من خلالها تسديد أقساط القروض المستحقة على أصحاب المشروعات بما يتوافق مع الشروط المتفق عليها في إطار الحصول على التمويل اللازم.[2]

شكل رقم(02): مراحل عملية التمويل



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على ما سبق

[1] وفاء حمدوش أيمن بوزانة، **مرجع سبق ذكره**، ص 247
[2] بوروبة كاتية، **مرجع سبق ذكره**، ص 142

المطلب الثاني: مخاطر التمويل التساهمي

يرتبط بنشاط منصات التمويل التساهمي بمجموعة من المخاطر من بينها ما هو مرتبط بعمل هذه المنصات، ومنها ما هو ناتج عن عدم توفر المعلومات الكاملة أو الضمانات عن طبيعة المستفيدين و الممولين، ومنها ما هو متعلق بقنوات الاتصال المستخدمة وما يرتبط بها من مخاطر الأمن السيبراني وكذا احتمالية استخدام منصات التمويل التساهمي لغسل الأموال وتمويل الإرهاب خاصة تلك التي تضمن تعاملات عابرة للحدود ولا تخضع لتنظيم رقابي، كما أن هناك بعض المخاطر الأخرى التي تواجه هذه المنصات من بينها التغييرات غير المتوقعة في الأطر التنظيمية، والمخاطر السياسية والتجارية للاستثمار في الأسهم والتمويل التساهمي القائم على الإقراض . علاوة على المخاطر المرتبطة بنماذج الأعمال من بينها احتمالات إخفاق أصحاب الحملات في جمع التمويل اللازم ومخاطر ترتبط بسمعة المنصبة عند الفشل في تقديم الامتيازات إلى الداعمين، علاوة على مخاطر عدم القدرة على التحقق من التأثير الاجتماعي والبياني للمشروعات التي يتم تمويلها.

الفرع الأول: المخاطر المتعلقة بأمن المنصات

عند الحديث عن التمويل التساهمي (أو التمويل الجماعي)، لا يمكن فصله عن البيئة الرقمية التي يعمل فيها، وهي "المنصات". هذه المنصات، على الرغم من كونها وسيلة رائعة لربط أصحاب المشاريع بالمستثمرين، إلا أنها تحمل في طبعها مخاطر أمنية محتملة قد تؤثر بشكل مباشر على جميع الأطراف المعنية.[1]تُعد مخاطر الاحتيال بحق من أهم التحديات الجوهرية التي تواجه منصات التمويل الجماعي، لا سيما تلك التي تعتمد على نموذج التبرعات. تتجسد هذه المخاطر في صور متعددة، أبرزها:[2]

1. الحملات المزيفة والوهمية:

يكمن الخطر الأكبر في ظهور حملات لجمع التبرعات من قبل جهات غير معروفة أو تفتقر للموثوقية أو السمعة الطيبة. هذه الجهات قد تُنشئ حملات جاذبة ومؤثرة على المنصات، تَعِدُ بدعم قضايا نبيلة أو مشاريع إنسانية أو ابتكارات مجتمعية، بينما لا تكون لديها نية حقيقية لتنفيذ ما وعدت به.

يعتمد المحتالون على استغلال عاطفة المتبرعين ورغبتهم في المساعدة، مستخدمين غالبًا قصصًا مؤثرة، صورًا وفيديوهات قد تكون مفبركة أو مأخوذة من سياقات أخرى. الهدف الوحيد هو جمع أكبر قدر ممكن من الأموال ثم الاختفاء.

[1] سالم مجدي عادل، **مرجع سبق ذكره**، ص 328
[2]خيضر هدى، العايب فاتح، **مرجع سبق ذكره**، ص52

في غياب آليات التحقق الصارمة والشفافية الكافية من جانب المنصة، قد يجد المانحون (المتبرعون) أنفسهم في موقف لا يمكنهم فيه التأكد مما إذا كانت تبرعاتهم قد استُخدمت بالفعل في الغرض المخصص لها. هذا الافتقار للشفافية ليس فقط يهدد ثقة المتبرعين في حملة معينة، بل يمكن أن يدمر ثقتهم في نموذج التمويل الجماعي بأكمله، مما يثبط عزيمتهم عن دعم أي حملات مستقبلية، وبالتالي يقلل من حجم التبرعات الكلي الذي يمكن أن تحققه المنصات.

مخاطر تواجه المستفيدين (أصحاب الحملات): تحديات جوهرية في طريق التمويل

بالإضافة إلى مخاطر الاحتيال التي تهدد المانحين، يواجه المستفيدون (أي الأفراد أو المنظمات التي تُطلق الحملات لجمع التبرعات) مجموعة من المخاطر الخاصة بهم، والتي قد تعيق قدرتهم على تحقيق أهدافهم التمويلية أو تزيد من أعبائهم:[1]

1. مخاطر تكلفة الحملة:

لكي تنجح حملة التبرعات، تتطلب جهدًا ووقتًا وموارد مالية. يتحمل أصحاب الحملات نفقات متعددة، بعضها يُدفع مباشرة للمنصة نفسها كـ"رسوم خدمة" أو "عمولات" على الأموال المجمعة. وجزء آخر يرتبط بتكاليف تشغيلية مثل:

أ- تصميم الحملة: إعداد محتوى جذاب، صور احترافية، فيديوهات ترويجية، وكتابة نصوص مقنعة.

ب-إدارة الحملة: الترويج للحملة على وسائل التواصل الاجتماعي، الرد على استفسارات المتبرعين، تحديثات المشروع.

ج- التسويق والإعلان: قد يضطر صاحب الحملة لدفع مبالغ إضافية للتسويق الرقمي أو الإعلانات المدفوعة لزيادة الوعي بحملته.

د- التأثير: تكمن المشكلة الكبرى عندما لا تنجح الحملة في جمع المبلغ المستهدف. ففي هذه الحالة، يكون صاحب الحملة قد تحمل جميع هذه النفقات دون تحقيق أي عائد مالي. يتفاقم هذا الخطر في وجود منافسة شديدة بين الحملات المختلفة على نفس المنصة، حيث يصبح جذب انتباه المتبرعين أكثر صعوبة وتكلفة. هذا قد يؤدي إلى خسائر مالية لأصحاب الحملات، خاصة المشاريع الصغيرة أو الأفراد الذين يعتمدون بشكل كبير على هذا التمويل.

2.مخاطر البيانات غير الدقيقة من الممولين وعدم القدرة على التحصيل:

تعتمد عملية جمع التبرعات على دقة المعلومات التي يقدمها الممولون (المتبرعون) للمنصة، خاصة بيانات الدفع. فقد يقوم بعض الممولين (عن قصد أو غير قصد) بتقديم بيانات دفع غير

[1] خيضر هدى، العايب فاتح، **مرجع سبق ذكره**، ص52

صحيحة (مثل بطاقات ائتمان منتهية الصلاحية، أو حسابات بنكية لا تحتوي على رصيد كافٍ، أو معلومات شخصية خاطئة).[1]

هذه البيانات غير الدقيقة تترتب عليها صعوبة في تحصيل الأموال الموعودة. فعمليات الخصم قد تفشل، مما يعني أن المبلغ الموعود لا يصل إلى حساب المشروع. نتيجة لذلك، قد لا يتمكن صاحب الحملة من جمع الأموال بالقدر المتوقع في البداية، أو قد يتأخر تحصيلها بشكل كبير عن الإطار الزمني المخطط له، مما يؤثر على الجدول الزمني لتنفيذ المشروع وقد يؤدي إلى تأجيله أو حتى إلغائه.[2]

أخيرًا، تبرز مخاطر التغيرات في أسعار صرف العملات كعنصر حاسم عند التعامل مع منصات التمويل التشاركي التي تعمل على نطاق دولي، أي تلك التي تُسهّل التبرعات أو الاستثمارات عبر الحدود الجغرافية وعبر عملات مختلفة.

أ- آلية الخطر: يحدث هذا الخطر عندما تكون العملة التي تُجمع بها الأموال (على سبيل المثال، اليورو من متبرع في فرنسا) مختلفة عن العملة التي يحتاجها صاحب المشروع لتغطية تكاليف مشروعه في بلده (على سبيل المثال، الدينار الجزائري في الجزائر). قيمة التبرع الأصلي (اليورو) بالعملة المحلية (الدينار الجزائري) ليست ثابتة، بل تتغير باستمرار بناءً على تقلبات سعر الصرف في السوق العالمية.[3]

ب- انخفاض القيمة الفعلية للتمويل: إذا انخفض سعر صرف العملة الأجنبية التي جُمعت بها الأموال (اليورو) مقابل العملة المحلية للمشروع (الدينار الجزائري) بين لحظة التبرع ولحظة تحويل الأموال فعليًا إلى حساب صاحب المشروع، فإن المبلغ الذي سيستلمه صاحب المشروع بالعملة المحلية سيكون أقل مما كان متوقعًا في البداية. هذا يعني أن المشروع قد يجد نفسه فجأة يفتقر إلى التمويل الكافي لتغطية جميع تكاليفه المخطط لها، مما قد يجبره على تقليص النطاق، أو البحث عن مصادر تمويل إضافية، أو حتى تأخير التنفيذ.[4]

ج- صعوبة التخطيط والميزانية: هذه التقلبات المستمرة في أسعار الصرف تجعل من الصعب للغاية على أصحاب المشاريع وضع ميزانيات دقيقة والتنبؤ باحتياجاتهم المالية المستقبلية. فالتكلفة الفعلية

---

[1] عبد المنعم هبة، عبيد رامي يوسف، **منصات التمويل الجماعي: الآفاق والأطر التنظيمية**، مطبوعات الصندوق النقد العربي، ابوظبي-الإمارات العربية المتحدة، رقم 125، 2019، ص24

[2] عبد المنعم هبة، **مرجع سبق ذكره**، ص24

مرجع نفسه.[3]

مرجع نفسه[4]

للموارد والعمالة والخدمات التي يحتاجها المشروع يمكن أن تتغير بشكل مفاجئ وغير متوقع بسبب حركة العملات.[1]

د- زيادة عدم اليقين: تضيف هذه المخاطر طبقة إضافية من عدم اليقين والمخاطرة لعملية التمويل بأكملها، مما قد يثبط عزيمة أصحاب المشاريع عن اللجوء إلى التمويل التشاركي الدولي، أو قد يجعل المتبرعين/المستثمرين أكثر حذرًا في تقديم الدعم لهذه الحملات بسبب المخاطر المحتملة على قيمة تبرعاتهم.[2]

الفرع الثاني: المخاطر المتعلقة بعدم كفاءة المشاريع

تُعدّ هذه معضلة شائعة في عالم تمويل المشاريع، بحيث يكون الممولون مدفوعون بالحماس والرغبة في رؤية استثماراتهم تحقق نتائج إيجابية، غالبًا ما يظهرون تفاؤلاً مفرطًا فيما يتعلق بطبيعة وإمكانات المشاريع التي يمولونها. هذا التفاؤل، على الرغم من نواياه الحسنة، قد يحجب أحيانًا الحقائق الأساسية. في الوقت نفسه، قد لا يمتلك أصحاب الأعمال أو قادة المشاريع الذين يتلقون هذه الأموال الخبرة الكافية لإدارة المشاريع المعقدة بفعالية. قد يكونون بارعين في مجالهم الأساسي أو في الابتكار، لكنهم يفتقرون إلى المهارات الحاسمة في مجالات مثل منهجيات إدارة المشاريع، والتخطيط اللوجستي المعقد، وفهم الفروق الدقيقة في العلاقات مع الموردين.[3]

يخلق هذا الانفصال نقطة ضعف كبيرة. فعندما يجتمع التفاؤل المفرط من جانب الممول مع الثغرات التشغيلية لدى المستفيد، يمكن أن يؤدي ذلك إلى سلسلة من المشاكل. قد تشهد المشاريع تأخيرات كبيرة، حيث تبطئ العقبات اللوجستية غير المتوقعة أو مشكلات الموردين التقدم. علاوة على ذلك، قد لا ترقى جودة المخرجات إلى مستوى التوقعات، مما يؤدي إلى حصول المستفيدين على مكافآت دون المستوى المطلوب، أو في أسوأ الحالات، عدم تلقي أي مكافآت على الإطلاق. هذا لا يقوض أهداف المشروع فحسب، بل يمكن أن يضر أيضًا بسمعة كل من الممولين وفريق المشروع، مما يؤدي في النهاية إلى تآكل الثقة وتقليل الفرص المستقبلية. إنه يسلط الضوء على الحاجة الملحة إلى إجراءات عناية واجبة أكثر صرامة من قبل الممولين، ودعم قوي لبناء القدرات لأولئك المكلفين بتحويل هذه الرؤى إلى حقيقة.[4]

تُعدّ المشروعات التي يتم تمويلها، خصوصًا عبر منصات التمويل الجماعي مثل Kickstarter، محفوفة بالمخاطر التي قد تؤثر سلبًا على الممولين، أصحاب المشاريع، وفي النهاية

---

[1] **مرجع نفسه.**
[2] **مرجع نفسه،** ص25.
[3] خيضر هدى، العايب فاتح، **مرجع سبق ذكره،** ص53
[4] سالم مجدي عادل، **مرجع سبق ذكره،** ص 328

المستفيدين. التفاؤل المفرط من جانب الممولين، ونقص الخبرة لدى رواد الأعمال، هما عاملان رئيسيان يساهمان في هذه المخاطر.

وعليه، يميل الممولون أحيانًا إلى رؤية إمكانيات المشروع بشكل وردي، متجاهلين التحديات الواقعية التي قد تواجهه، هذا التفاؤل قد يقودهم إلى ضخ الأموال في مشاريع لا تملك أسسًا قوية للنجاح، سواء بسبب ضعف خطة العمل أو عدم واقعية الأهدافإضافة إلى افتقار أصحاب المشاريع الناشئة إلى الخبرة اللازمة في مجالات حيوية مثل إدارة المشاريع، التعامل مع الموردين، والخدمات اللوجستية. هذه الثغرات الإدارية تؤدي إلى:[1]

أ- التأخر في تسليم المكافآت: كما تشير الإحصائيات من Kickstarter، فإن أكثر من 50% من المنتجات التقنية يتم تسليمها متأخرًا. هذا التأخير يولد الإحباط لدى المستفيدين ويفقد المشروع مصداقيته.

ب- عدم تسليم المكافآت على الإطلاق: نسبة 9% من المنتجات التقنية على Kickstarter لا يتم تسليمها أبدًا. هذا يمثل خسارة مباشرة للممولين وعدم وفاء صريح بالوعود.

ج- جودة المكافآت دون المستوى: حتى عندما يتم التسليم، قد لا ترقى المنتجات إلى مستوى التوقعات أو الجودة المعلن عنها. هذا يضر بسمعة المشروع وقد يمنع تكرار التمويل أو الدعم المستقبلي.

عندما لا يتمكن أصحاب المشاريع من الوفاء بوعودهم، تتأثر العلاقة بين الممولين والمشروع بشكل كبير. يفقد المستفيدون الثقة في المنصة وفي قدرة أصحاب المشاريع على الإنجاز، مما قد يثني عن المشاركة في حملات تمويل مستقبلية. على المدى الطويل، يؤثر هذا على بيئة التمويل الجماعي بشكل عام، ويقلل من فرص المشاريع الواعدة للحصول على الدعم.[2]

للتخفيف من هذه المخاطر، من الضروري أن يقوم الممولون بإجراء بحث دقيق وتقييم واقعي للمشروع وفريق العمل قبل التمويل. كما يجب على أصحاب المشاريع التركيز على بناء خطة عمل متينة وتطوير الخبرات اللازمة في إدارة الأعمال أو الاستعانة بمتخصصين لسد أي نقص في الخبرات.[3]

الفرع الثالث: المخاطر المتعلقة بحماية الملكية الفكرية

تُضيف منصات التمويل الجماعي، وخاصةً تلك القائمة على المكافآت (Reward-basedcrowdfunding)، بُعدًا جديدًا لمخاطر حماية الملكية الفكرية. ففي هذه المنصات، يُعرض

---

[1] عبد المنعم هبة، عبيد رامي يوسف، **مرجع سبق ذكره**، ص25

[2] سالم مجدي عادل، مرجع سبق ذكره، ص 328.

[3] **مرجع نفسه.**

المشروع بشكل تفصيلي للجمهور، ليس فقط لجذب التمويل، بل أيضًا لخلق مجتمع من الداعمين والمساهمين. هذا العرض العام، وإن كان ضروريًا للنجاح، يفتح الباب أمام تحديات خاصة تتعلق بالملكية الفكرية.[1]

1. التعرض لسرقة الأفكار والتقليد:[2]

أ- الكشف المبكر والمفصل: يتطلب التمويل الجماعي شرحًا وافيًا ومقنعًا للفكرة، المنتج، أو الخدمة. هذا يشمل غالبًا عرض تصاميم أولية، نماذج ثلاثية الأبعاد، فيديوهات توضيحية، وحتى خطط عمل جزئية. كل هذه التفاصيل وإن كانت ضرورية لإقناع الداعمين، تُقدم "دليل تشغيل" لمن يرغب في سرقة الفكرة أو تقليدها.

ب- سهولة الوصول وسرعة الانتشار: المنصات هذه مفتوحة للجميع، مما يعني أن عددًا كبيرًا من الأشخاص، بمن فيهم المنافسون المحتملون أو عديمي الضمير، يمكنهم الوصول إلى تفاصيل المشروع. الانتشار الواسع والسريع للمعلومات يجعل من الصعب التحكم في كيفية استخدام الآخرين لهذه الأفكار.

ت- الغياب شبه الكامل لاتفاقيات السرية: بخلاف لقاءات المستثمرين التقليدية التي قد تتضمن اتفاقيات عدم إفشاء (NDAs)، لا تُقدم منصات التمويل الجماعي أي حماية تعاقدية ضد سرقة الأفكار من قبل الجمهور العام.

2.المنافسة غير العادلة من قبل "التقليديين السريعين" (Fast Followers):

أ- رؤية طلب السوق المؤكد: عندما ينجح مشروع تمويل جماعي في تحقيق أهدافه، فإن ذلك يُرسل إشارة واضحة للمنافسين بأن هناك طلبًا حقيقيًا على هذا المنتج أو الخدمة. هذا يُغري الشركات الأكبر أو الأسرع في السوق للدخول، معتقدين أن المخاطرة قد زالت وأن الطريق مُمهد.[3]

ب- ميزة الموارد: المنتجون الذين يمتلكون فرصًا أفضل للنفاذ للتمويل (مثل الشركات القائمة، أو التي لديها مستثمرون كبار)، يمكنهم بسرعة تجميع فريق، تصنيع المنتج بكميات كبيرة، وتسويقه قبل أن يتمكن رائد الأعمال الأصلي من إنهاء عملية الإنتاج والتوزيع. غالبًا ما يستفيدون من سلاسل التوريد والإنتاج القائمة لديهم.

ت - الوصول إلى الأسواق والتوزيع: الشركات الكبرى لديها قنوات توزيع راسخة، سواء كانت متاجر التجزئة الكبيرة، أو منصات التجارة الإلكترونية الضخمة، أو شبكات المبيعات العالمية. هذا

[1] خيضر هدى، العايب فاتح، **مرجع سبق ذكره**، ص 53

[2] عبد المنعم هبة، عبيد رامي يوسف، **مرجع سبق ذكره**، ص26

[3] د عبد المنعم هبة، عبيد رامي يوسف، **مرجع سابق**، ص 26.

يُمكنهم من طرح المنتج المقلد في الأسواق بشكل أسرع وأوسع نطاقًا من المروّج الأصلي الذي قد يكون ما زال في طور بناء بنيته التحتية.

نظرًا لوفورات الحجم والقدرة على التفاوض مع الموردين، يمكن للمنافسين الكبار تقديم المنتج بسعر أقل، مما يُضعف من قدرة رائد الأعمال الأصلي على المنافسة.[1]

3.تحديات حماية الملكية الفكرية في بيئة التمويل الجماعي:

أ- ضعف الحماية القانونية المبكرة: غالبًا ما يطلق رواد الأعمال حملات التمويل الجماعي في مراحل مبكرة جدًا من تطوير أفكارهم، وقبل تسجيل براءات الاختراع أو العلامات التجارية بشكل كامل. عملية التسجيل تستغرق وقتًا وتكلفة، وقد لا يكون لدى رائد الأعمال هذه الموارد في البداية.

ب- صعوبة إثبات الانتحال: في عالم الأفكار، قد يكون من الصعب إثبات أن فكرة ما قد سُرقت حرفيًا، خاصة إذا تم إجراء تعديلات طفيفة عليها. يُصبح الأمر أكثر تعقيدًا عندما تكون الفكرة عامة جدًا أو سهلة التقليد.

ج- التركيز على التسويق بدلًا من الحماية: ينصب جل اهتمام رواد الأعمال على إنجاح حملتهم التسويقية وجذب الداعمين، مما قد يُنسيهم أو يُقلل من أهمية الإجراءات الوقائية لحماية الملكية الفكرية.[2]

[1] **المرجع نفسه**، ص 27.

[2] خيضر هدى، العايب فاتح، مرجع سبق ذكره، ص 53.

خلاصة :

ختام هذا الفصل، نجد أن التمويل التساهمي يمثل نموذجًا واعدًا لدعم ريادة الأعمال فحاولنا من خلال هذا الفصل التطرق إلى جميع الأطراف المتداخلة سواء كانت هؤلاء الأطراف متدخلين بطريقة مباشرة في عملية التمويل التساهمي أو بطريقة غير مباشرة لتسيير منصات التمويل التساهمي وتنظيمها، ولقد استعرضنا مراحل عمليات التمويل ابتداءا من إعداد ملف المشروع وانتهاء بتسديد القروض وعوائد الأوراق المالية، وكأخر نقطة تطرقنا بشكل معمق إلى المخاطر المرتبطة به، مما يسلط الضوء على أهمية فهم آليات هذا النوع من التمويل لضمان نجاحه واستدامته، وبناءً عليه، يمكن القول إن نجاح المؤسسات الناشئة المدعومة بالتمويل التساهمي لا يعتمد فقط على حجم الأموال المستثمرة، بل يتوقف بشكل كبير على الفهم العميق لآليات هذا النوع من التمويل، والقدرة على إدارة المخاطر بفعالية.

الخاتـــــمة

الخاتمة

استنادا إلى ما توصلنا إليه من خلال التحليل القانوني لمختلف النصوص القانونية ذات صلة بموضوع المؤسسات الناشئة، فهذه الأخيرة تحظى باهتمام متزايد في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، نظرا لدورها الفعال في تنمية النسيج الاقتصادي والاجتماعي، وتأثيرها في تحفيز الابتكار، غير أن هذه المؤسسات تواجه تحديات عديدة أهمها مشكلة التمويل مما توجب عليها البحث عن مصادر تمويلية تتماشى مع طبيعتها المالية، ويعتبر التمويل الجماعي أحد هذه الأدوات التمويلية المبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة الذي تلجأ إليه خلال مراحل حياتها، حيث يعمل هذا النوع الجديد من التمويل على الاستفادة من تقنية الانترنت ليوفر مسارا جديدا لتكوين رأس المال الذي يخفف من بعض التحديات.

يمكن القول أن التمويل التساهمي يمثل نموذجًا واعدًا وفعالًا مبرزًا قدرته على سد الفجوة التمويلية التي تواجهها العديد من الشركات المبتدئة، خاصةً في ظل هذه التحديات التي تواجهها في حين أن التمويل التقليدي يظل حجر الزاوية في المشهد المالي. فالتمويل التساهمي يوفر لها مصدراً بديلاً للتمويل، ويساهم في تنويع مصادر التمويل المتاحة ويمتلك القدرة على إحداث نقلة نوعية في منظومة ريادة الأعمال. بالإضافة إلى ذلك، يساهم في بناء علاقة مباشرة بين المؤسسة الناشئة وجمهورها المستهدف، مما يعزز من فرص نجاحها واستدامتها. إلا أن استغلال إمكاناته بالكامل يتطلب معالجة التحديات التنظيمية ونشر الوعي، مع التركيز على بناء الثقة بين المستثمرين والشركات الناشئة لضمان استمرارية هذا النموذج المالي وتوسعه في المستقبل.

وعليه ان مصطلح " التمويل التساهمي " دخل إلى المعجم المالي بوصفه طريق سهل المساعدة أصحاب المؤسسات الناشئة والأعمال في الحصول على التمويل اللازم لعملهم، وذلك عوضاً عن التمويل المصرفي التقليدي الأكثر تعقيداً وصعوبة حيث بعد الإعتماد على الموارد المالية المجمعة أحد هم الركائز للبنية الحديثة للتطبيقات بأشكالها التقنية والاقتصادية والاجتماعية، حيث أن الموارد المتوفرة والفائضة عن حاجة جمهور الأفراد يمكن استغلالها بشكل أمثل للحصول على عوائد تنموية مختلفة الأشكال والأبعاد من التمويل التساهمي وما يتعلق به من نماذج أعمال وفرص اقتصادية وتنموية يمكن استغلالها لدعم جهود التحول الاقتصادي.

ولقد توصلنا إلى العديد من النتائج المهمة، كما يمكن ان نقدم بعض المقترحات ذات بالدراسة.

- **النتائج:**
- تحتاج المؤسسات الناشئة من أجل البقاء والاستمرار والنمو إلى استحداث أساليب تمويلية جديدة ومبتكرة نظرا لعجز أساليب التمويل التقليدية على توفير التمويل الملائم لهذه المؤسسات.

- التمويل التساهمي فكرة قديمة جديدة تتلخص في كونها عملية تعاونية مبنية على الثقة، وذلك لجمع الأموال عبر منصات من أجل دعم جهود إنسانية أو مشاريع استثمارية.
- يمثل التمويل الجماعي تحولا أساسيا للمؤسسات الناشئة في طريقة الوصول إلى التمويل بحيث تمكن منصات التمويل الجماعي المؤسسات الناشئة من الوصول إلى آلاف المستثمرين الذين يدعمون فكرة هذه المؤسسات، على عكس مؤسسات التمويل التقليدية التي عادة ما ترفض طلبات المؤسسات الناشئة في الحصول على قرض.
- يمكن التمويل الجماعي المؤسسات الناشئة من الحصول على التمويل اللازم بما يتناسب مع مراحل حياتها بداية بإعداد المشروع فالبحث عن منصة ملائمة الى جمع الأموال، وصولا إلى تنفيذ المشروع وتسديد قروض وعوائد الأوراق المالية.
- تقوم منصات التمويل الجماعي على مجموعة من المبادئ الأساسية التي تجعلها متميزة عن باقي مصادر التمويل الأخرى، حيث تضمن من خلال مبدأ الشفافية والثقة زيادة التفاعل بين الممولين وأصحاب المشاريع المبتكرة، كما تقوم على إنشاء روابط التعاون والمعرفة المشتركة من أجل تطوير المشاريع وتسمح بالاختيار الأولى للسوق.
- تتنوع منصات التمويل الجماعي حسب الصيغة المعتمدة في التمويل التبرعات، المكافاة، الإقراض والمشاركة في رأس المال، وتعتبر منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض الأكثر انتشارا.

اقتراحات:

بعد استعراض جملة نتائج الدراسة نخلص إلى مجموعة من التوصيات كالتالي:

- تدعيم فكرة توجيه المؤسسات الناشئة للاستفادة من مختلف نماذج التمويل الجماعي الأمر الذي من شأنه أن يقلل من الفجوة الائتمانية المفروضة من قبل المؤسسات والهيئات التقليدية للإقراض؛
- من أجل تعزيز دور التمويل الجماعي في تمويل المؤسسات الناشئة يتعين وضع إطار قانوني وتنظيمي سليم يضبط آلية عمل التمويل الجماعي؛
- ضرورة سير الجزائر خطى الدول المتقدمة في مجال التمويل الجماعي من خلال إضفاء التحفيز والتشجيع الكافي لاستحداث منصات رقمية، مع توفير الأطر التنظيمية والقانونية التي تسنح بهذه الممارسات؛
- يجب على دولة الجزائرية ،بموائمة الأطر القانونية والاجراءات التنظيمية والرقابية والتدابير الهادفة للتصدي للمخاطر المترتبة عن آليات ومنصات التمويل التساهمي.

- نشر ثقافة التقنيات المالية والرقمية الراهنة في مختلف الأوساط التي لا زالت تعتمد على الممارسة التقليدية في معاملاتها وتأثيراتها الإيجابية على جميع القطاعات الاقتصادية وتكريس الجهود لتوفير المناخ الأنسب لتطبيق البرامج التقنية الجديدة؛
- خلق تحفيزات جبائية وتنظيمية لمنصات التمويل الجماعي ونشر الوعي المالي بين المدخرين؛
- ضرورة خلق إطار تنظيمي مرن يتعلق بمتابعة التمويل الجماعي وتشجيعه من خلال فتح قنوات تعريفية بالمزايا التي يخلقها التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة.

قائمة المصادر

والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

الكتب

1. جمال الدين مرسي، الإدارة المالية، مدخل اتحاذ القرارات، الدار الجامعية،1998.
2. زهير زواش، دور نظام الدفع الالكتروني في تحسين المعاملات المصرفية، أم بواقي، الجزائر، 2011-2010.
3. سامية عمر عبدة، التمويل الجماعي آلية مستحدثة لتمويل المؤسسات لتمويل المؤسسات الناشئة- دراسة حالة سوق التمويل الجماعي بفرنسا-، الكتاب الجماعي حول إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، مارس 2021.
4. سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس،1998.
5. سليمان الراجحي، دراسة منصات التمويل الجماعي التعاوني الخيرية في المملكة العربية السعودية، 2020.
6. سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، الجزائر، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2015.
7. عبد المنعم هبة، عبيد رامي يوسف، منصات التمويل الجماعي: الآفاق والأطر التنظيمية، مطبوعات الصندوق النقد العربي، ابوظبي-الإمارات العربية المتحدة، رقم 125، 2019.
8. قيمش خولة، بلعة جويدة، الدفع الالكتروني في بريد الجزائر- الواقع والتحديات، 2021.
9. كمال محمود جبرا، التأمين وإدارة المخاطر، الأردن، دار المنهل، 2015.
10. لخضر علاوي،معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS، page belues Internationales، 2012.
11. محمد الشايب، أثر تكنولوجيا الاعلام والاتصال على فعالية أنشطة البنوك التجارية الجزائرية، سطيف، الجزائر، 2006-2007.
12. محمد مفلح عمد، مقدمة الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة 1، 2006.
13. مرابط عبد الجليل، ومختار عبد الهادي، منصات التمويل الجماعي آلية مبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر مع الإشارة الى حالة شريكي، 2024.
14. هواري معراج، جهاد عزوز، احمد مجدل، تسويق خدمات التأمين، واقع السوق المحلي وتحديات المستقبل، الاصدار01، دار كنوز المعرفة العلمية، 2013.

15. وفاء حميدوش، أيمن بوزانه، منصات التمويل الجماعي كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر – المنافع والتحديات-، الكتاب الجماعي حول إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، مارس 2021.

أطروحات الدكتوراه

1. بركان أمينة، الصيرفة الإلكترونية كحتمية لتفعيل أداء الجهاز المصرفي، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، 2014.
2. بوروبة كاتية، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطوير آليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2019.

الرسائل الجامعية

1. بسباس أسماء، تأثير تكنولوجيا الاعلام والاتصال على جودة الخدمة المصرفية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص تأمينات وبنوك، تيارت 2015.
2. بن بخمة إدريس، دور القروض المصرفية في تمويل المشاريع في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة ببنك الجزائر الخارجي2009-2011، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة ورقلة،2016/2015.
3. بن قسيس أميمة، بوعرعور ليليا، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المدرجة في البورصة- دراسة حالة بورصة عمان لسنة 2023، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر علوم تسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية جامعة قالمة، 2024،2023.
4. خيضر هدى، العايب فاتح، منصات التمويل الجماعي كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الناشئة-عرض للتجارب الدولية مع الإشارة إلى حالة الجزائر- ، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، الجزائر، 2022/2021.
5. زواوي فضيلة، "تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانزميات الجديدة في الجزائر دراسة جالة، مؤسسة سونلغاز" مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجيستير في علوم التسيير فرع مالية المؤسسة،2008-2009.

6. سبتي محمد، فعالية رأس مال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الأوروبية للمساهمة، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة،2008-2009.

7. شهرزاد صالحي، نمذجة تسعير حوادث السيارات" دراسة قياسية على الشركة الجزائرية للتأمينات "SAA"، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاديات التامين، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف3، الجزائر، 2016.

8. محمد حرمة، عبد الله خميرة، إدارة المؤسسات الناشئة في الجزائر اهداف وتحديات دراسة حالة الصندوق الوطني للتامين عن البطالة Cnac وكالة ادرار، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي تخصص إدارة الاعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، وعلم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة أحمد دراية،ادرار،2022/2021.

9. معطاالله راضية، "الأداء الاعتيادي لشركة المساهمة "، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قانون شركات، جامعة ورقلة 2014-2015.

10. مؤدن محمد زين العابدين، نجادي محمد الأمين " آليات تمويل المؤسسات الناشئة"، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية علوم التسيير، جامعة عين تموشنت، 2021-2022.

11. موقاري حورية، حلاق فاطمة، مذكرة لنيل شهادة الليسانس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة بويرة.

المجلات

1. أحلام مرسي محمد السنطاوي، **التمويل الجماعي في الدول العربية- الواقع وآفاق المستقبل-**، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، المجلد 06، العدد 01، جامعة المنوفية، مصر، جوان2020..

2. أم الخير حمودة، نخلة لبوخ، تقييم استخدام وسائل الدفع الالكترونية في البنوك الجزائرية، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، دراسة تحليلية للفترة 1999إلى2013.

3. بلعما أسماء، **التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لزيادة فرص تمويل المؤسسات الناشئة- إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا-** مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 05، العدد 02، جامعة أدرار، الجزائر.

4. بو الشعور شريفة، دور حاضنات الاعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئةStartupsدراسة حالة الجزائر، مجلة البشار الاقتصادية، المجلد 04 العدد02 الجزائر 2018.

5. بودرومي عبد النور، فطيمة بن عبد العزيز، المنصة الالكترونية منطلق لبعث التسويق الالكتروني للتأمين، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد (09) / العدد (02)، ديسمبر 2022.
6. بوقفة، عبد الحق، وآخرون. أثر التحفيز الجبائي على تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر دراسة ميدانية، 2018 المجلة العالمية لاقتصاد والأعمال.
7. جهاد خلوط وهشام بروال، التعليم المقاولاتي وحتمية الابتكار في المؤسسات الناشئة، مجلة معهد العلوم الاقتصاديةّ" مجلة علوم الاقتصادوالتسيير"، المجلد20 العدد03، الجزائر،2017.
8. خالد بن عمر، جيلالي بورزامة، واقع الصيرفة الالكترونية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، 2019.
9. خلفاوي بسمة، وآيت محمد محمد، منصات التمويل الجماعي كأداة بديلة لتمويل المؤسسات الناشئة-عرض بعض التجارب العربية مع الإشارة الى حالة الجزائر-. مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 04، العدد01، 2022.
10. رضا، د، وبن برايكة، أ ، التمويل التساهمي كآلية مبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة: المنصتان TWIZA و NINVESTI كنموذج، مجلة ميلاف للبحوث، المجلد 7، 2021.
11. زواويد لزهاري، ومرسلي نزيهة، دور منصات التمويل الجماعي في تمويل المشاريع الناشئة بالسعودية والامارات مع الإشارة الى حالة الجزائر، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، 2022.

12. سالم مجدي عادل، التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع تحديات وآفاق، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد06 /العدد:02،2022.
13. سالم مجدي عادل، **التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع، تحديات وأفاق،مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية**، المجلد،06 العدد 02، جامعة تيسمسيلت، الجزائر، 15سبتمبر 2022.
14. سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية مصادر تمويل منظمات الأعمال، تكوين الهياكل المالية إصلاح الهياكل المالية، مجلة الاشعاع الفنية، 1997.
15. شياد فيصل، فرص بديلة للتمويل في العالم العربي التمويل الجماعي الإسلامي، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، المجلد 08، العدد01، جامعة سطيف، الجزائر، 2019.
16. صخري عبد الوهاب، **نحو تعزيز تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال التمويل الجماعي وإقراض النظير للنظير**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 18 العدد 28 جامعة الشلف الجزائر، مارس 2022.

17. صليحة فلاق وفاطمة فوقه ومحمد تقررت، الاستثمار الجريء كمدعم لتمويل المشاريع الناشئة وسبل تفعيله في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا مجلد17 -العدد25، الجزائر 2021.

18. عبد العزيز صلاح الدين، وبدر الدين عاشوري، منصات التمويل الجماعي كصيغة مقترحة كبديل واعد لتمويل المؤسسات والصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة منصة CHRIKY الجزائرية، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، 2023.

19. علي بوعوينة، المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات، مجلة دراسات وأبحاث، 2020.

20. عمران عبد الحكيم، فريد مصطفى، منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات- عرض تجربة سلطة لندن الكبرى في مجال التمويل الجماعي للمشروعات العمومية، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية،المجلد 07، العدد01، جامعة مسيلة،2018.

21. عيسى، سماعين' بوزيان، كريم، 2019 دور التحفيزات الجبائية في تشجيع الاستثمار السياحي في الجزائر (دراسة حالة فندق لا فالي بالشلف). مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، معهد الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تمنراست، الجزائر العدد08.

22. غرنوس العياشي، التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة: النماذج، الاستراتيجيات والجهات الفاعلة، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 11/العدد:01 ديسمبر (2024).

23. محمد عبد الكريم بوسعيد، وسائل الدفع الالكترونية في البنوك الجزائرية- الواقع والآفاق، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي،2019.

24. مسيكة جنحي، عبد الجليل بوداح، منصات التمويل الجماعي كألية مبتكرة للتذليل من إشكالية تمويل الشركات الناشئة، منصتي CHRIKYو NINVESTI، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 11، العدد02ديسمبر 2024.

25. ملاك سلوى، بوخاري لحلو، **منصات التمويل الجماعي بين النظري والتطبيقي مع الإشارة إلى بعض النماذج الناجحة في العالم العربي**، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 10، العدد01، جامعة برج بوعريريج، الجزائر، 2020.

26. نور الدين زخوفي، وعمر زمالة، التحويل المالي الالكتروني-آليات التعامل والمخاطر في ظل عصرنة وسائل الدفع. مجلة الاقتصاد الدولي والعولمة.

27. هاجد بن عبد الهادي العتيبي، **منصات التمويل الجماعي: دراسة فقهية تأصيلية**، مجلة الجامعة الإسلامية للعلوم الشرعية، العدد 198، السنة 55، الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة، السعودية، سبتمبر 2021.

الملتقيات

1. عمورة جمال، الاهتلاكات وتدهور قيم التثبيتات في ظل النظام المحاسبي الجديد (SCF)، الملتقى الدولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير والمحاسبة الدولية IAS/IFRS، جامعة البليدة.

القوانين:

1. القانون التجاري الجزائري الأمر 75- 59 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق ل 26 سبتمبر سنة 1975 المعدل والمتمم، سنة 2007.
2. القانون رقم 23 – 4 0 المتعلق بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخ في 21 رمضان عام 1444 الموافق لـ 12 أبريل سنة 2023، يحدد شروط واعتماد وممارسة المستشارين في ميدان استثمار، الجريدة الرسمية الاربعاء 25 أكتوبر سنة 2023 العدد68.
3. القانون 19-04 ,المتضمن قانون المالية لسنة 2020.
4. القانون رقم45-21، المتضمن القانون التوجيهي حول البحث العلمي والتطور التكنو لوجي، المؤرخ في 18 ربيع الأول عام 1437 الموافق 30 ديسمبر سنة 2015، الجريدة الرسمية العدد 71، 30 ديسمبر 2015.
5. القانون 17- 02 / القانون التوجيهي لتطوير مؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم المؤرخ لـ 11 ربيع الثاني 1438 الموافق لـ 10 جانفي 2017.

المراسيم

-المرسوم التنفيذ رقم 20-254مؤرخ في 27 محرم 1442 الموافق ل 15 سبتمبر 2020، يتضمن انشاء لجنة وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" ومشروع مبتكر وخاصنة أعمال وتحديد مهامها وتشكيلها وسيرها، الجريدة الرسمية 21سبتمبر سنة 2020مع العدد 55.

المواقع الالكترونية

1. الموقع الالكتروني:compta-213.com/2019/les-reserves.html
2. الفريق البحثي لشركة Impact menaاقتصاد الشركات الناشئة في الأردن، الوكالة الألمانية للتعاون الدولي، آيار2019.

المراجع بالأجنبية

1. Ahlers. G.k.C et Al،**Signalling in Equity crowd Funding**، Entrepreneurship Theory And Practice، 39(04)،2018.
2. Aljasem. S،**Siviltolpumkuruluslarindakitlefonlamasi (kuzeysuriye'dekikuruluslaruzerine Saha Arasturmasi) Crowdfunding in non-profit organizations (Field Study on OrganizationsSyria)**، Journal of Economics and Administrative Researches، 04(02)، 2021.
3. Belleflamme. P، Lambert. T،**Crowdfunding : Tapping the Right crowd**، journal of business Venturing، 29(05)، 2014.
4. Cieply. S، Le Nadant. A،**Le crowdfunding : Modèle alternatif de financement Ou Généralisation Du Model de marché pour les start-up et les PME ?**، Revue d'économie financier، 2(122)، 2016.
5. Cuignet. M،**Impact et Perspectives de Développement du Crowdfunding en Belgique**، Digital Master Thèse،Faculté Louvain School of Management، université catholique de Louvain، Louvain، Belgique، 2015.
6. Haniff . W. A. A. W، Halim. A. H. A & Ismail. R،**EquityCrowdfunding in Malaysia: Legal and Sharia Challenges**، International Journal of Asian Social Science، 9(8)، 2019.
7. Laplume. F.j،**Le financement participatif : Une alternative à la levée de fonds traditionnelle**، L'agence des Initiatives Numériques، Bordeaux، juillet 2013.
8. Lesur. N،**Crowdfunding : Financement de Complément، Ou De Rupture ?، Annales Des Mines-Réalités industrielles**، 48(01)، Février 2016.
9. Onée. S، Renault. S،**Crowdfunding : Vers une Compréhension Du Rôle joué par la foule**، Management & Avenir، 8(74)، décembre 2014.
10. Perrier. M. **Financement participatif: Les 5 étapes d'une levée de fonds réussie**، 2016، Disponible sur: https://www.leparisien.fr/economie/business/financement-participatif-les-5-etapes-d-une-levee-de-fonds-reussie-03-10-2016-6169687.php،consulted: 03/05/2025.
11. Pierre-Michel Becque **'' Les différentes formes de Crowdfunding''** BSI Economicshttp://www.bsi-economics.org/images/articles/a211.pdf - Consulted : 12-03-2022 .
12. Roberto. B، Flavio. P،**Crowdunding for SMEs: A European Perspective**، Palgrave Macmillan Studies in banking and financial Institution، UK، 2016.

13. Tadjousti. H،**Financement de l'innovation au Maroc : Quel avenir pour le crowdfunding ?**، International Journal of Innovation and Appliedstudies،23(04)، 2018.
14. Tekfi. S،**Caractéristiques et fonctionnement du Crowdfunding au Maghreb**، Revue Marocaine de recherche en management et marketing، 10(02)، 2018.
15. Urba. A،Mishra.A.K،**EquityCrowdfunding in ShariahCompliant Nations: an Outlookin the middle-East**، global journal of finance and management، 08(01)، 2016.

الفهـــــرس

الفهرس

شكر

إهداء

مقدمة ..... أ

الفصل الأول: التمويل التساهمي آلية بديلة لتمويل المؤسسات الناشئة 6

تمهيد: 6

المبحث الأول: المؤسسات الناشئة واشكالية تمويلها 7

المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الناشئة 7

الفرع الأول: تعريف المؤسسات الناشئة. 7

الفرع ثاني: خصائص المؤسسات الناشئة: 10

المطلب الثاني: اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة. 11

الفرع الأول: محدودية مصادر التمويل الداخلي 11

الفرع الثاني: صعوبة الوصول لمصدرالتمويل الخارجي 14

المبحث الثاني: التمويل التساهمي كإجابة عن احتياجات المؤسسات الناشئة 17

المطلب الأول: مفهوم التمويل التساهمي 17

الفرع الثاني: تعريف ومبادئ التمويل التساهمي 20

الفرع الثالث: أهمية و أهداف التمويل الجماعي 25

المطلب الثاني: أنواع التمويل الجماعي 29

الفرع الأول : التمويل الجماعي عن طريق التبرعات 29

الفرع الثاني : التمويل الجماعي من خلال القروض 30

الفرع الثالث : التمويل الجماعي برأس المال 32

خلاصة الفصل الأول: 36

الفصل الثاني: التمويل التساهمي آلية تعتمد الابتكار لتمويل المؤسسات الناشئة 38

تمهيد: 38

المبحث الأول: الأطراف المتدخلة في عملية التمويل التساهمي 39

المطلب الأول: الأطراف المتدخلة مباشرة في التمويل التساهمي 39

الفرع الأول: ممولي المشروع(الجمهور) 39

الفرع الثاني: المستفيدون من التمويل (أصحاب الأفكار/المشاريع) 41

الفرع الثالث: منصات التمويل التساهمي 41

المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة بطريقة غير مباشرة في التمويل التساهمي. 45

الفرع الأول: البنوك 46

الفرع الثاني: شركات التأمين 51

الفرع الثالث: مقدمو الخدمات 53

المبحث الثاني: مسعى استحقاق التمويل التساهمي 58

المطلب الأول: مراحل عملية التمويل التساهمي 58

الفرع الأول: مرحلة انتقاء المشاريع وعرضها 58

الفرع الثاني: مرحلة تعبئة الموارد المالية وتجسيد المشاريع 60

الفرع الثالث: مرحلة تسديد القروض وعوائد الأوراق المالية..... 62

المطلب الثاني: مخاطر التمويل التساهمي 63

الفرع الأول: المخاطر المتعلقة بأمن المنصات 63

الفرع الثاني: المخاطر المتعلقة بعدم كفاءة المشاريع..... 66

الفرع الثالث: المخاطر المتعلقة بحماية الملكية الفكرية..... 67

خلاصة:..... 69

الخاتمة..... 72

قائمة المصادر والمراجع..... 76

الفهرس..... 85

ملخص:

تهدف هذه الدراسة لتوضيح أهمية التمويل التساهمي كآلية حديثة وفعالة لدعم المؤسسات الناشئة، باعتباره من أهم مصادر التمويل في أغلب دول العالم،وتزداد الحاجة إليها خاصة وأن هذه المؤسسات تواجه العديد من الصعوبات نظرا لحداثة عهدها القانوني والاقتصادي سواء في الجزائر و حتى في الدول المتقدمة نتيجة تبنيها لأفكار المستحدثة والإبداعية، وهو ما يدفع المساهمين والمستثمرين لتوخي الحذر لتمويل هذا النوع من المشاريع، و لكي ينمو هذا القطاع بطريقة آمنة وسليمة، قامت الدولة الجزائرية بوضع الأطر القانونية و الإجراءات التنظيمية و الرقابية والتدابير الهادفة لتصدي المخاطر المترتبة عن آليات ومنصات التمويل التساهمي ومنح دفعة قوية وفعالة لهذا النموذج من أجل الإنعاش الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: التمويل التساهمي، المؤسسات الناشئة، منصات التمويل التساهمي.

Abstract:

This study aims to highlight the importance of crowdfunding as a modernand effective mechanism for supporting emerging companies. It is one of the most important sources of funding in most countries around the world. The need for it is growing، especially as these companies face numerous difficulties due to their legal and economic infancy، both in Algeria and even in developed countries، due to their adoption of innovative and creative ideas. This prompts shareholders and investors to exercise caution when financing this type of project. In order for this sector to grow in a safe and sound manner، the Algerian state has established legal frameworks، regulatory and supervisory procedures، and targeted measures to address the risks associated with crowdfunding mechanisms and platforms، providing a strong and effective impetus to this model for economic recovery**.**

Keywords: crowdfunding، startups، crowdfunding platforms.

Résumé

Cette étude vise à clarifier l’importance du financement participatif en tant que mécanisme moderne et efficace pour soutenir les institutions émergentes، car il constitue l’une des sources de financement les plus importantes dans la plupart des pays du monde، et le besoin en est croissant، d’autant plus que ces institutions sont confrontées à de nombreuses difficultés en raison de leur modernité juridique et économique، que ce soit en Algérie ou même dans les pays développés، du fait de leur adoption d’idées innovantes et créatives، ce qui incite les actionnaires et les investisseurs à faire preuve de prudence dans le financement de ce type de projets. Pour que ce secteur puisse croître de manière sûre et saine، l’État algérien a mis en place des cadres juridiques، des procédures de régulation et de supervision، ainsi que des mesures ciblées pour faire face aux risques découlant des mécanismes et plateformes de financement participatif et pour donner une impulsion forte et efficace à ce modèle de relance économique**.**

Mots clés: crowdfunding، startups، plateformes de crowdfunding

.