

التمويل الجماعي كأداة مبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة - التجربة الإيطالية -
Crowdfunding as an innovative tool for financing emerging enterprises - Italian experience -

المهدي سوايح

Mehdi Souayeh

مخبر تقييم أسواق رؤوس الأموال الجزائرية في ظل العولمة، جامعه سطيف 1 (الجزائر)، mehdi.souayeh@univ-setif.dz

رياض العيتوس

Riyadh Lainous

مخبر تقييم أسواق رؤوس الأموال الجزائرية في ظل العولمة، جامعه سطيف 1 (الجزائر)، Riyadh.lainous@univ-setif.dz

تاريخ النشر: 2025.07.21

تاريخ القبول: 2025.06.12

تاريخ الاستلام: 2024.11.12

مستخلص: تسعى الدراسة إلى استكشاف التمويل الجماعي كوسيلة حديثة لدعم المؤسسات الناشئة في إيطاليا. استندت الدراسة إلى المنهج الوصفي التحليلي وتوصلت إلى أن التمويل الجماعي يعتبر خياراً مفيداً لتمويل المؤسسات الناشئة، إذ شهدت منصات التمويل الجماعي تطوراً كبيراً في إيطاليا، مما أدّى إلى تمويل العديد من المشاريع العقارية وعدد كبير من المؤسسات الناشئة. إلا أن هذا المجال، لا يزال في مراحله الأولى في الجزائر نظراً لغياب الإطار القانوني المناسب لتنظيم أنشطة التمويل الجماعي.

الكلمات المفتاحية: التمويل الجماعي، منصات التمويل الجماعي، المؤسسات الناشئة

تصنيف JEL: G21 ; O14 ; M13

Abstract: The study seeks to explore crowdfunding as a modern means of supporting startups in Italy. Based on a descriptive-analytical approach, the study concluded that crowdfunding is a viable option for financing startups. Crowdfunding platforms have witnessed significant development in Italy, leading to the financing of numerous real estate projects and a large number of startups. However, this field is still in its infancy in Algeria due to the lack of an appropriate legal framework to regulate crowdfunding activities

Keywords: Crowdfunding, crowdfunding platforms, start-ups

JEL Classification Codes : G21 ; O14 ; M13

المؤلف المرسل: المهدي سوايح، mehdi.souayeh@univ-setif.dz

1. المقدمة

تلعب المؤسسات الناشئة دورًا حيويًا في خلق فرص العمل على مستوى العالم، فهي تمثل العمود الفقري للنشاط الاقتصادي ورغم ذلك، تواجه هذه المؤسسات العديد من التحديات خلال مراحل نموها، وأبرزها قلة التمويل، نظرًا لأنها تنشط غالبًا في مجالات جديدة وغير مألوفة، وتتبنى مشاريع مبتكرة عالية المخاطر، هذا الوضع يجعل المؤسسات المالية التقليدية تتردد في دعمها، مما يستوجب البحث عن حلول تمويلية مبتكرة تتناسب مع طبيعة هذه المؤسسات. ويعد التمويل الجماعي واحدًا من هذه البدائل التي حظيت بشعبية كبيرة بين المستثمرين والداعمين وأصحاب المشاريع المبتكرة، إنه يمثل فرصة حقيقية لتنفيذ الأفكار والمشاريع الريادية التي تجد صعوبة في تأمين التمويل اللازم لبدء أو متابعة أعمالها.

تسعى إيطاليا إلى استغلال منصات التمويل الجماعي بأقصى كفاءة ممكنة لتلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الناشئة، لا سيما في مراحل الإنشاء والتطوير ولهذا الغرض، اتخذت خطوات جديدة لتنظيم السوق بما يضمن حماية حقوق المستثمرين ويسرع من إجراءات التمويل، حيث تعتبر أول دولة أوروبية تُصدر مرسومًا تشريعيًا خاصًا يختص بالتمويل الجماعي القائم على الأسهم. يمكن للجزائر أن تستفيد من التجربة الإيطالية في هذا المجال لتطوير صناعة التمويل الجماعي، خصوصًا فيما يتعلق بتنظيم السوق قانونيًا، في ظل العلاقات المتميزة التي تربط البلدين على مختلف الأصعدة. انطلاقًا مما ذكر، يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية على النحو التالي:

ما مدى فعالية التمويل الجماعي كأداة تمويل مبتكرة في سد الفجوة التمويلية للمؤسسات الناشئة في إيطاليا؟

يقوم البحث على الفرضية التالية: التمويل الجماعي يمكن أن يساهم في سد الفجوة التمويلية التي تواجهها المؤسسات الناشئة الإيطالية.

تهدف هذه الدراسة لتوضيح بعض المفاهيم المتعلقة بالتمويل الجماعي والمؤسسات الناشئة، بالإضافة لاستكشاف الإطار التشريعي للتمويل الجماعي في إيطاليا وتبسيط الضوء على واقع المنصات التمويلية ودورها في دعم المؤسسات الناشئة. كما تسعى إلى الاستفادة من التجربة الإيطالية في صياغة اقتراحات تساعد الجزائر على تعزيز المكاسب المحتملة لهذا البديل التمويلي لدعم المؤسسات الناشئة. وللإجابة على الإشكالية المطروحة اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي من خلال جمع البيانات المرتبطة بموضوع البحث وتنظيمها وتحليلها لتلبية أهداف الدراسة.

قُسمت الدراسة إلى ثلاثة محاور رئيسية، يتناول المحور الأول الإطار المفاهيمي للتمويل الجماعي، بينما يركز المحور الثاني على دور التمويل الجماعي في دعم المؤسسات الناشئة، ويتمحور الثالث حول تحليل تجربة التمويل الجماعي في إيطاليا.

2. الدراسات السابقة

دراسة قيمش خولة، وكثاف شافية (2022)، منصات التمويل الجماعي الإسلامية كأحد مصادر التمويل الحديثة لتحقيق التنمية الاقتصادية، تم تبسيط الضوء على أهمية هذه المنصات والمخاطر المرتبطة بها. كما تناولت الدراسة الخصائص الفريدة التي تميز منصات التمويل الجماعي الإسلامية عن غيرها. واستنادًا إلى دراسة حالة منصة ETHIS للتمويل الجماعي الإسلامي في آسيا، تبين أن هذه المنصة ساهمت بشكل ملحوظ في تمويل العديد من المشاريع الاقتصادية، سواء كانت خاصة أو حكومية، في المنطقة، خاصة المشاريع السكنية منها، وهو ما ساعد في إنقاذ العديد من العائلات التي كادت أن تصبح بدون مؤوى.

دراسة علي صاري (2021) الإقراض بين النظراء والتمويل الجماعي آليات لدعم المؤسسات الناشئة في الدول النامية، استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، لبيان أن الإقراض بين النظراء والتمويل الجماعي يشكلان مصدرين ماليين مهمين لتمويل المؤسسات الناشئة وتعزيز ريادة الأعمال.

دراسة بوغيوط أمينة، جقريف علي (2022) دور منصات التمويل القائمة على حقوق الملكية كأداة مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة (تجربة الولايات المتحدة الأمريكية)، استخدم الباحثان المنهج الوصفي التحليلي لوصف المفاهيم الأساسية المتعلقة بالمؤسسات الناشئة ومنصات التمويل الجماعي القائمة على حقوق الملكية، بالإضافة إلى تحليل البيانات ذات الصلة. وقد توصلت الدراسة إلى أن منصات التمويل الجماعي القائمة على حقوق الملكية تلعب دورًا مهمًا في تمويل المؤسسات الناشئة، حيث شهدت قيمة مساهمتها في الولايات المتحدة نموًا ملحوظًا، وبلغت ذروتها في عام 2020 بمبلغ قدره 214.9 مليون دولار

3. الإطار المفاهيمي للتمويل الجماعي

يُعتبر التمويل الجماعي ظاهرة حديثة نشأت في سياق التبرعات الخيرية، ومن ثم اتسع نطاق استخدامها لتشمل أهدافًا اجتماعية وفردية، وخاصة في الصناعات الترفيهية مثل الموسيقى والأفلام. مع مرور الوقت، بدأت هذه الممارسة في دخول مجالات أخرى كالصحة والصحافة والبرمجيات والأزياء. في السنوات الأخيرة، امتد اعتماد التمويل الجماعي إلى صناعات متعددة، وأصبح وسيلة مبتكرة لجمع الأموال للمشاريع التجارية دون الحاجة إلى رأس المال الاستثماري أو المصادر التقليدية الأخرى. في هذا الإطار، سنستعرض هنا الأسس النظرية لآلية التمويل الجماعي عبر المنصات، باعتباره اتجاهًا عالميًا حديثًا في تمويل المؤسسات الناشئة، وسنناقش مفهومه وأشكاله المتنوعة

1.3. تعريف التمويل الجماعي

يعرف البنك الدولي التمويل الجماعي Crowdfunding بأنه وسيلة ممكنة عبر الإنترنت للشركات أو المؤسسات الأخرى لجمع الأموال، في شكل تبرعات أو استثمارات من عدة أفراد ظهر هذا الشكل الجديد من تكوين رأس المال بشكل منظم في أعقاب الأزمة المالية عام 2008، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى الصعوبات التي واجهها الحرفيون ورواد الأعمال والمؤسسات الناشئة في جمع الأموال (World bank groupe, 2013, p. 8). في سياق ريادة الأعمال، يشير التمويل الجماعي إلى الجهود التي يبذلها رواد الأعمال الأفراد والجماعات لتمويل مشاريعهم من خلال الاعتماد على مساهمات صغيرة نسبيًا من عدد كبير من الأفراد الذين يستخدمون منصات عبر الإنترنت، دون الرجوع إلى الوسطاء الماليين العاديين (JÁKI & et al., 2022, p. 394)

بينما أشار كلٌّ من (Schwienbacher & Larralde) سنة 2010 لمفهوم التمويل الجماعي بأنه دعوة مفتوحة تكون بشكل رئيسي عبر الإنترنت، لتوفير موارد مالية إما في شكل تبرع أو مقابل شكل من أشكال المكافآت، و/أو حقوق التصويت من أجل دعم المبادرات لأغراض محددة (Cordova & et al, 2015, p. 116).

2.3. أنواع التمويل الجماعي

يمكن تصنيف التمويل الجماعي إلى أربع أنواع رئيسية، بناء على ما يتلقى الممولون (الداعمون) مقابل مساهمتهم، الجدول الموالي يلخص هذه النماذج الأربعة.

الجدول 1. ملخص أنواع التمويل الجماعي

نوع التمويل الجماعي	شكل المساهمة	الفائدة التي تعود على الممول (المساهم)	دوافع التمويل
التمويل الجماعي على أساس التبرع	تبرع	فوائد غير ملموسة	شخصية واجتماعية
التمويل الجماعي على أساس المكافأة	هبة أو الشراء المسبق	مكافآت (المنتج أو الخدمة) وفي بعض الأحيان فوائد غير ملموسة	مزيج من الدوافع الشخصية والاجتماعية والرغبة في المكافأة

مزيج من الدوافع الشخصية والاجتماعية والمالية	استرداد القرض مع الفائدة	قرض	الإقراض الجماعي
مزيج من الدوافع الشخصية والاجتماعية والمالية	العائد على الاستثمار	استثمار	التمويل الجماعي للأسهم

Source : (ICREPORT, 2021, p. 6)

1.2.3. النموذج القائم على التبرع : التمويل الجماعي القائم على التبرع هو العطاء دون توقع منفعة شخصية أو ربح في المقابل، حيث يعتمد هذا النوع من التمويل على جمع التبرعات والهبات من المتبرعين دون توقع أي عائد مالي أو مادي لدعم المشاريع الخيرية غير الهادف للربح، التي لها أهداف اجتماعية وإنسانية (ICREPORT, 2021, p. 6)، ويعتبر هذا النوع هو الشكل الأصلي للتمويل الجماعي الذي نشأ استجابة للنقص المتزايد في الرعاية الاجتماعية وانتشر لاحقاً بطريقة متعددة التخصصات في جميع القطاعات وفي مختلف الطبقات الاجتماعية (JÁKI & et al., 2022, p. 17).

2.2.3. النموذج القائم على المكافأة: يشير هذا نوع من التمويل الجماعي إلى المشاريع التي تجمع تبرعات صغيرة من الجمهور مقابل نوع ما من المكافآت بدءاً من رسالة شكر إلى المنتجات أو الخدمات الفعلية. (JÁKI & et al., 2022, p. 395)، ويعتبر التمويل الجماعي المستند إلى المكافأة هو الشكل الأكثر شعبية وشهرة، خاصة وأن أكبر وأشهر منصة (Kickstarter)، تقف وراء هذا النوع من التمويل. يستخدم نموذج التمويل الجماعي هذا بشكل أساسي لتمويل مشاريع الموسيقى والأفلام، ألعاب الفيديو وما إلى ذلك، ولتطوير منتجات وابتكارات جديدة، وتعد منطقة آسيا والمحيط الهادئ هي الرائدة في صناعة التمويل الجماعي القائمة على المكافآت (وقنوني وعمارة، 2021، صفحة 65).

3.2.3. النموذج القائم على الديون (الإقراض الجماعي): يأتي التمويل الجماعي القائم على الديون (الإقراض) من النموذج المصرفي ويشير إلى المشاريع التي يقترض فيها المبادرون الأموال من الجمهور بمبلغ وفترة استرداد محددة مسبقاً (JÁKI & et al., 2022, p. 395). وُلد الإقراض الجماعي بشكل أساسي لمساعدة الشركات والأفراد الذين غالباً ما يكونون غير قادرين على الحصول على تمويل من مؤسسات الائتمان التقليدية.

3.2.3. النموذج القائم على المساهمة في الملكية: التمويل الجماعي القائم على حقوق الملكية هو أسلوب تمويلي يتم من خلاله جمع الأموال عن طريق عدد كبير من الأفراد للاستثمار في شركات أو مشاريع، مقابل الحصول على جزء من حقوق الملكية فيها. يتضمن هذا النوع من التمويل تقديم المستثمرين الدعم المالي لتعزيز نمو الشركات أو إطلاق أفكار جديدة، مع الحصول في المقابل على حصص ملكية تُمكنهم من الاستفادة من احتمالات النجاح المستقبلي للمشروع أو الشركة. (بونعاس و تومي، 2022، صفحة 236). وتقوم منصات التمويل الجماعي للأسهم بإجراء العناية الواجبة وتوفير معلومات شفافة للمستثمرين حتى يتمكنوا من تقييم فرص الاستثمار المحتملة (ICREPORT, 2021, p. 6).

4. التمويل الجماعي آلية مبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة

تعد مشكلة التمويل من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة، خاصةً أن هذه المؤسسات غالباً ما تعجز عن الحصول على القروض من البنوك والمؤسسات المالية بسبب عدم توفيقها للضمانات الضرورية. هذا الأمر يحتم عليها البحث عن حلول مبتكرة للحصول على تمويل يتناسب مع طبيعتها المالية الفريدة. وفي هذا السياق، يُعدّ التمويل الجماعي خياراً مناسباً لهذه المؤسسات.

في هذا الجزء، سنستعرض مفهوم المؤسسة الناشئة ونتعرف على أبرز خصائصها، بالإضافة إلى مناقشة أهمية التمويل الجماعي لهذه المؤسسات.

1.4. تعريف المؤسسة الناشئة

حسب الكاتب Eric Ries تعرف المؤسسة الناشئة على أنها كيان أنشئ من أجل تقديم منتجات أو خدمات جديدة في ظل حالة شديدة من عدم اليقين (نوي ودهان، 2020، صفحة 7)

أما من وجهة نظر Patrick Fridenson أن تكون المؤسسة ناشئة لا يتعلق الأمر بحجم أو عمر المؤسسة أو مجال نشاطها، وإنما يجب توفر أربعة شروط أساسية تتمثل في نمو محتمل قوي، استخدام وتوظيف أحدث التكنولوجيات، النشاط ضمن أسواق جديدة، والحاجة إلى تمويل ضخم ومستمر لتحقيق النمو المتسارع. (عقون و بوروينة، 2022، صفحة 204)

أما على الصعيد القانوني، حدد المشرع الجزائري تعريف المؤسسة الناشئة في المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 20-245 الصادر بتاريخ 15 سبتمبر 2020. وفقاً لهذا التعريف يجب أن تكون أي مؤسسة تسعى إلى اعتبارها مؤسسة ناشئة قد أنشئت وفقاً للقانون الجزائري لمدة تقل عن ثماني سنوات، وأن يكون ما لا يقل عن 50% من رأس مالها مملوكاً من قبل أشخاص طبيعيين أو صناديق استثمار معتمدة أو مؤسسات أخرى تحمل علامة مؤسسة ناشئة. كما يجب ألا يتجاوز عدد موظفيها 250 عاملاً، وأن يكون الابتكار عنصراً أساسياً في تمييزها كعلامة مؤسسة ناشئة. يتطلب ذلك أن تعتمد استراتيجية العمل لدى المؤسسة على منتجات أو خدمات أو نماذج أعمال أو أفكار مبتكرة. (الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 55، 2020، صفحة 11). بينما في إيطاليا، يشترط قانون المؤسسات الناشئة أن تؤسس هذه المؤسسات لفترة لا تزيد عن خمس سنوات، وأن يكون حجم مبيعاتها السنوي أقل من 5 ملايين يورو. ويجب أن يكون مقرها الرئيسي في إيطاليا أو في إحدى دول الاتحاد الأوروبي، وألا تكون نتيجة لاندماج أو تقسيم أو بيع شركة أو فرع. بالإضافة إلى ذلك، ينص القانون على أن يكون الهدف الأساسي للمؤسسات الناشئة هو إنتاج وتطوير وتسويق السلع أو الخدمات المبتكرة التي تتمتع بقيمة تكنولوجية عالية (ICREPORT, 2021, p. 8).

2.4. خصائص المؤسسة الناشئة

انطلاقاً من التعريفات السابقة، يمكن استخلاص أهم خصائص المؤسسة الناشئة والتي نوجزها في الجدول التالي:

الجدول 2. الخصائص المميزة للمؤسسة الناشئة

الخاصية	الوصف
النمو السريع	ونقصد بها امتلاك المؤسسة لنموذج أعمال قابل للتكرار يمكنها من الاستحواذ على أكبر جزء من السوق، فالمؤسسة الناشئة مصممة لتنمو بسرعة حالما تمتلك نموذج أعمالها الأنسب
الابتكار	وهو يعبر عن القدرة على خلق منتج جديد لم يكن موجود وجود كلياً أو من ناحية الخصائص والميزات، فالابتكار هو أحد السمات الأساسية للمؤسسات الناشئة التي تعمل على استقطاب الكفاءات، ونشر الثقافة الإبداعية في المؤسسة
عدم التأكد والمخاطرة	على اعتبار أن المؤسسة الناشئة مبنية على فكرة جديدة ومختلفة وتعمل في أسواق يصعب تقديرها، فنسبة المخاطرة ستكون عالية جداً، وهو ما يعني أن إمكانية فشلها واردة وبشكل كبير
مؤسسة حديثة النشأة، شابة ومؤقتة	المؤسسة ناشئة عادة ما تكون حالة مؤقتة، فالمؤسسة الناشئة هي مرحلة خاصة، والهدف الرئيسي لرائد الأعمال هو الخروج منها والوصول إلى مرحلة النضج والديمومة
المرونة	تمتاز المؤسسات الناشئة بهياكل تنظيمية أفقية، وتقسيم المسؤوليات غير واضح، فهي عادة ما تبدأ عملها بهياكل غير رسمية وبعدها قليل من الأفراد، ويفسر ذلك ببحثها المستمر عن المرونة وسرعة الاستجابة
تطوير نموذج الأعمال	تسعى المؤسسة الناشئة لإيجاد وبناء نموذج الأعمال الذي يتوافق مع المنتج أو الخدمة المقدمة، ويتميز نموذج عملها بأنه غير سابق الوجود وقابل للتكرار لتحقيق تدفقات ربحية وقابل للتطور حيث يضمن لها التوسع والنمو

وحدة الفريق

هم مجموعة الأفراد الذين اجتمعوا حول فكرة معينة، والذين يتميزون بروح الريادة والقدرة على الإبداع والابتكار والإقبال على المخاطرة، ويعتبر فريق المؤسسة الناشئة هو أكبر أصولها

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

(جادلي و شرفي، 2021، صفحة 73)، (بن فاضل، 2021، الصفحات 6-12)، (ايت عكاش و بداوي، 2022، صفحة 133)

3.4. أهمية التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة

يعد التمويل الجماعي آلية تمويل مفيدة للمؤسسات الناشئة، من خلال توفيره لعدة مزايا لهذه المؤسسات نوجزها فيما يلي (جباري و قطرني، 2022، صفحة 78):

- يعتبر التمويل الجماعي أداة تسويقية فعالة للمؤسسات الناشئة، حيث تساهم حملاته في تعزيز الوعي بالعلامة التجارية وزيادة التعرف على منتجات أو خدمات المؤسسة. بالإضافة إلى ذلك، يساعد التمويل الجماعي في كسب عملاء جدد والوصول إلى شريحة واسعة من المستثمرين؛
- يتيح التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة فرصة اختيار منتجات إقراض جديدة؛
- تتميز منصات التمويل الجماعي بقدرتها على تقديم أسعار فائدة منخفضة للمقترضين بفضل الاعتماد على التقنيات الرقمية مما يساهم في خفض التكاليف التشغيلية وأتمتة معالجة البيانات مثل طلبات القروض وتقييم مخاطر الائتمان وعمليات التسعير؛
- تتيح منصات التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة الترويج لأفكارها عالمياً عبر الإنترنت؛
- يقدم هذا النوع من التمويل إجراءات سهلة وبسيطة مقارنة بالأساليب التقليدية، مما يسهل ويسرع عملية الحصول عليه من قبل المؤسسات الناشئة.

5. عرض التجربة الإيطالية في مجال التمويل الجماعي

ظهرت العلامات الأولى للتمويل الجماعي بإيطاليا في عام 2005 عندما أطلقت شركة "Produzioni dal Basso" خدمة تمويل المشاريع على الإنترنت. وبعد ذلك انتشرت بعض منصات التمويل الجماعي للمكافآت والتبرعات، وفي سنة 2013 كان هناك طفرة في إنشاء منصات التمويل الجماعي في إيطاليا كما ظهرت أيضا بوابة (افعل ذلك بنفسك) وقد دعم هذا الانتشار إصدار القانون الذي تم بموجبه تقديم لائحة خاصة بالتمويل الجماعي على الأسهم في النظام القانوني الإيطالي (Adamo, 2020, p. 2)

1.5. الإطار القانوني للتمويل الجماعي في إيطاليا

تم إدخال التمويل الجماعي للأسهم في إيطاليا بموجب المرسوم التشريعي رقم 179/2012، الصادر في 18 أكتوبر 2012، والذي تم تحويله إلى قانون رقم 221/2012، الصادر في 17 ديسمبر 2012 المعروف باسم مرسوم النمو. كان الهدف العام هو تسهيل جمع رأس المال عبر الإنترنت لتعزيز نشوء وتطور المؤسسات الناشئة المبتكرة. وفي عام 2015، تم تعديل هذا القانون من خلال المرسوم التشريعي رقم 3/2015 المؤرخ في 24 جانفي 2015، والذي تحول إلى قانون رقم 33/2015 المؤرخ في 24 مارس 2015، والمعروف أيضاً بمرسوم ميثاق الاستثمار. وسّع هذا التعديل نطاق الفرص للتمويل الجماعي للأسهم ليشمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة، ومنظمات استثمار الادخار الجماعي، والشركات التي تستثمر بصفة رئيسية في المؤسسات الناشئة والمبتكرة. بحلول عام 2017، جرى تعديل التمويل الموحد ضمن قانون الموازنة، حيث سمح المشرع لجميع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بإطلاق حملات التمويل الجماعي للأسهم بسهولة أكبر، مما يساعدها في الحصول على رأس المال الضروري لتنفيذ مشاريعها (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2023, p. 13).

أما فيما يتعلق بمجال التمويل الجماعي للإقراض، فيمكننا الرجوع إلى القرار رقم 584/2016 الصادر عن بنك إيطاليا الذي يتضمن أحكاماً لجمع مدخرات من كيانات أخرى غير البنوك والذي يحدد بوضوح سلسلة التوريد الخاصة "بالاقتراض الاجتماعي"، بتمويل من عدد كبير من المقرضين من القطاع الخاص (صغار المدخرين أو المستثمرين المؤسسين) (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2024, p. 11). وأهم ما تضمنه هذا القرار أن هذه المنصات لا يمكنها ممارسة أي نشاط إلا بعد الحصول على ترخيص من طرف بنك إيطاليا، ولا يمكن للمقرضين اختيار المقرضين بشكل مباشر (Korniychuck, 2017, p. 9).

في حين يخضع كل من التمويل الجماعي القائم على المكافآت والتمويل القائم على التبرع في إيطاليا إلى لوائح القانون المدني. (Adamo, 2020, p. 9).

في 20 أكتوبر 2020 تم نشر لائحة الاتحاد الأوروبي 1503/2020 المتعلقة بمقدمي خدمات التمويل الجماعي الأوروبيين للشركات (مقدمو خدمات التمويل الجماعي الأوروبيون، ECSP) في الجريدة الرسمية للاتحاد الأوروبي، والتي تقدم عناصر جديدة مهمة في خطة نظام الترخيص للمنصات (المُعَرَّف باسم "مقدمي خدمات التمويل الجماعي المتخصصين")، سواء من حيث قواعد السلوك، أو السماح بتشغيل المنصات في بلدان أوروبية أخرى بموجب نظام "جواز السفر"، دخلت اللائحة حيز التنفيذ اعتباراً من 10 نوفمبر 2021 (باستثناء النظام الانتقالي للمنصات العاملة بالفعل) وتقدم إطاراً مشتركاً صالحاً للتمويل الجماعي فيما يتعلق بالأوراق المالية المؤهلة، وفي يوليو 2022، تم تحديد سلسلة من المعايير الفنية التفصيلية بشأن التنظيم والتنفيذ وتم تمديد الموعد النهائي الممنوح للمنصات العاملة بالفعل للامتثال من 10 نوفمبر 2022 إلى 10 نوفمبر 2023. تقدم لائحة ECSP بعض الابتكارات مقارنة بالماضي فيما يتعلق بالتنظيم والترخيص والإشراف من قبل سلطات السوق، وتشغيل المنصات، والشفافية والاتصالات التسويقية، والعقوبات المنصوص عليها في السلوك غير المتوافق (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2024, pp. 11-12).

في 9 مارس 2023، وافقت الحكومة الإيطالية على المرسوم التشريعي (المرسوم 30/2023) لتنفيذ اللائحة (الاتحاد الأوروبي) 1503/2020 بشأن مقدمي خدمات التمويل الجماعي للشركات في إيطاليا، حيث تم تحديد كل من CONSOB (اللجنة الوطنية للشركات والبورصة) وبنك إيطاليا كسلطتين وطنيتين مسؤولتين عن الإشراف. وهناك تقسيم للأدوار بينهما، الأولى هي الجهة المختصة بجمع طلبات الترخيص، وضمان شفافية وصحة خدمات التمويل الجماعي (بما في ذلك الاتصالات التسويقية) بينما تتنول الثانية كفاية رأس المال واحتواء المخاطر وحوكمة الشركات وتنظيم الأعمال ومتطلبات الاستمرارية والإدارية. والتنظيم المحاسبي والضوابط الداخلية (Interreg Europe, 2023, p. 34).

في 01 جوان 2023 أصدرت CONSOB لائحة خدمات التمويل الجماعي التي حلت محل اللائحة القديمة بشكل كامل، وأتت لائحة موجزة للغاية (نظراً لأن معظم القواعد واردة في لائحة ECSP) والتي تحدد بعض التفاصيل المتعلقة بعملية بمنح وسحب الترخيص للمنصات، وعن التزامات المعلومات تجاه CONSOB والسوق، وعن كيفية قيام المنصات بالاتصالات التسويقية وكذلك عن الشفافية المتعلقة بالعائدات السابقة (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2023, p. 12).

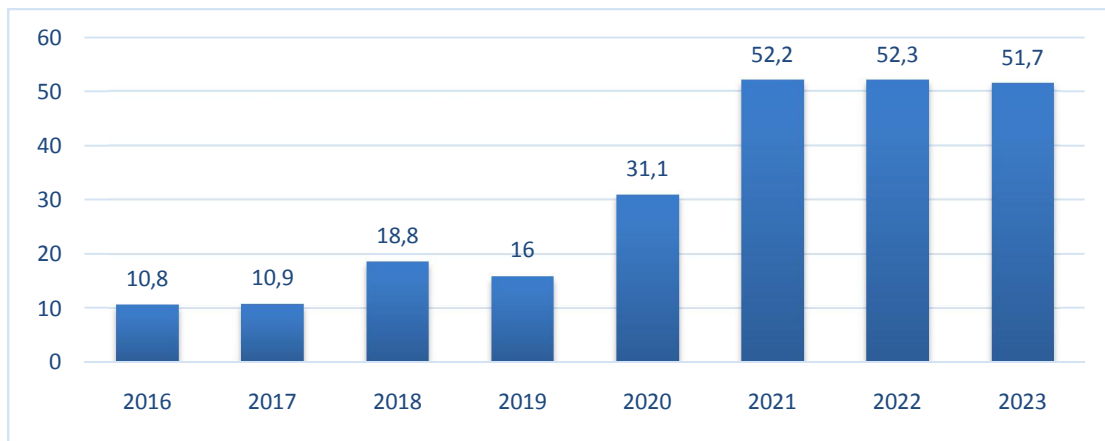
في أوت 2023 حدد بنك إيطاليا بعد التشاور مع مشغلي السوق المبادئ التوجيهية للبنك فيما يتعلق بمقدمي خدمات التمويل الجماعي المتخصصين، مع تحديد ضوابط وطرق امتثال المنصات للحوكمة والضوابط الداخلية وفي ماي 2024 أصدر بنك إيطاليا أحكاماً لتنفيذ المادة 4 الفقرة السادسة من TUF فيما يتعلق بمقدمي خدمات التمويل الجماعي للشركات، حيث نجد أحكاماً بشأن الاتصالات السنوية التي يجب على البوابات إجرائها وحول متطلبات أصحاب رأس المال وممثلي المنصات.

2.5. سوق التمويل الجماعي بإيطاليا

لقد غيرت لائحة ECSP الجديدة بشأن التمويل الجماعي بشكل جذري مشهد التمويل الجماعي في إيطاليا. تتوافق لائحة ECSP الأوروبية مع تنظيم منصات التمويل الجماعي للأسهم والإقراض، والتي كانت خاضعة لقواعد مختلفة في إيطاليا حتى عام 2023. نتيجة لذلك، تقلص عدد المنصات، وخاصة منصات التمويل الجماعي للأسهم بشكل كبير، وفقًا لمرصد الاستثمار الجماعي في MIP، كلية إدارة Politecnico di Milano، بلغ إجمالي رأس المال الذي جمعته الشركات الإيطالية من منصات التمويل الجماعي من عام 2014 إلى يونيو 2024 مبلغ 1.3 مليار يورو. وعلى وجه الخصوص، بلغ رأس المال الذي تم جمعه من خلال منصات الأسهم (بما في ذلك السندات الصغيرة) 798 مليون يورو، و502 مليون يورو من خلال منصات الإقراض. كما يوضح التقرير أنه، تم جمع 302.35 مليون يورو خلال الفترة الممتدة من جوان 2023 إلى جوان 2024. (<https://scaleupitaly.com/>, 2024).

1.2.5. التمويل الجماعي القائم على التبرع والمكافأة: اعتبارًا من 30 جوان 2024 أصبح عدد منصات التمويل الجماعي الناشطة في قطاع التبرعات والمكافأة 22 منصة أي أقل بمنصة واحدة عن عام 2023 وبثلاثة منصات عن عام 2022 وذلك يعود للإجراءات الجديدة المتعلقة بمنح الترخيص لمنصات التمويل الجماعي في أوروبا بصفة عامة. وقد تمكنت هذه المنصات من تحصيل مبلغ 51.7 مليون يورو سنة 2023 وهو أقل قليلاً مما كان عليه في سنة 2022، الشكل الموالي يبين حجم الأموال التي تم جمعها عن طرق منصات التمويل الجماعي لقطاع التبرعات والمكافآت (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2024, p. 7).

الشكل 1. تطور حجم التمويل الجماعي القائم على التبرع والمكافأة بإيطاليا من 2016 إلى 2023 (الوحدة مليون يورو)

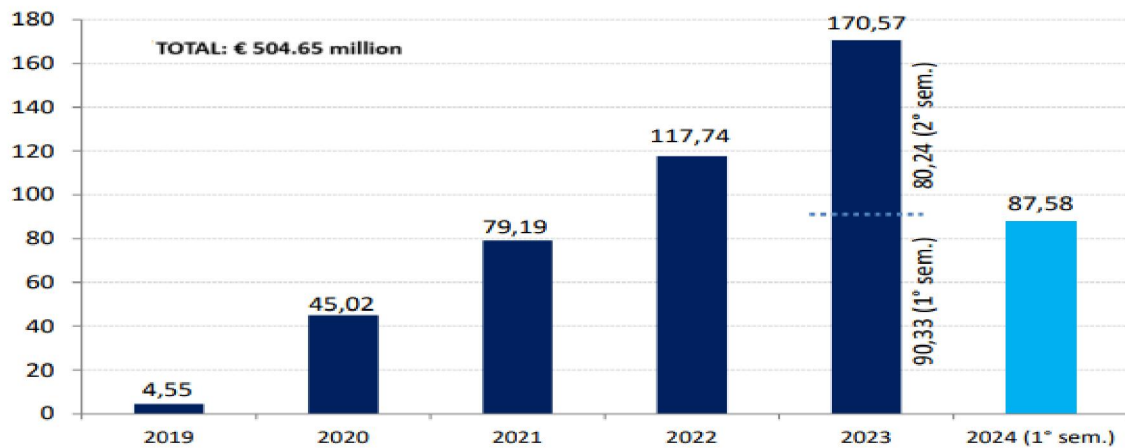


Source : (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2024, p. 7)

من خلال الشكل أعلاه، نلاحظ أن حجم الأموال المحصل عن طريق منصات التمويل الجماعي القائم على التبرع والمكافأة حقق نمواً معتبراً، حيث انتقل من مبلغ 10.8 مليون يورو سنة 2016 إلى مبلغ 52.2 مليون يورو سنة 2021 أي بزيادة تزيد عن 300%، كما يظهر الشكل السابق أن هناك استقرار في حجم الأموال المحصل خلال السنوات الثلاث الأخيرة (2021، 2022، 2023) بمعدل 52.07 مليون يورو. أما عن المنصات التي جمعت أكبر قدر من الموارد التراكمية حتى ديسمبر 2023 هي: Forfunding (56.7 مليون يورو)، DonaconTim (33.3 مليون يورو)، Eppela (30.9 مليون يورو)، Produzioni dal Basso (27.1 مليون يورو)، Rete Del Dono (يورو 25.7 مليون) (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2024, p. 7).

2.2.5. التمويل الجماعي القائم على الإقراض (نموذج الأعمال): اعتباراً من جوان 2024، كان هناك 15 منصة تمويل جماعي للإقراض تعمل في إيطاليا ومنصة واحدة معتمدة في إسبانيا. وجمعت هذه المنصات 167.82 مليون يورو عبر 515 حملة خلال الفترة الممتدة من 30 جوان 2023 إلى 30 جوان 2024، الشكل الموالي يظهر رأس المال الذي تم جمعه من خلال منصات الإقراض المباشر للشركات خلال الفترة (2019-2024) (<https://scaleupitaly.com/>, 2024).

الشكل 2. تطور حجم رأس المال الذي تم جمعه من خلال منصات الإقراض المباشر للشركات خلال الفترة الممتدة من 2019 إلى 30 جوان 2024 (الوحدة مليون يورو)

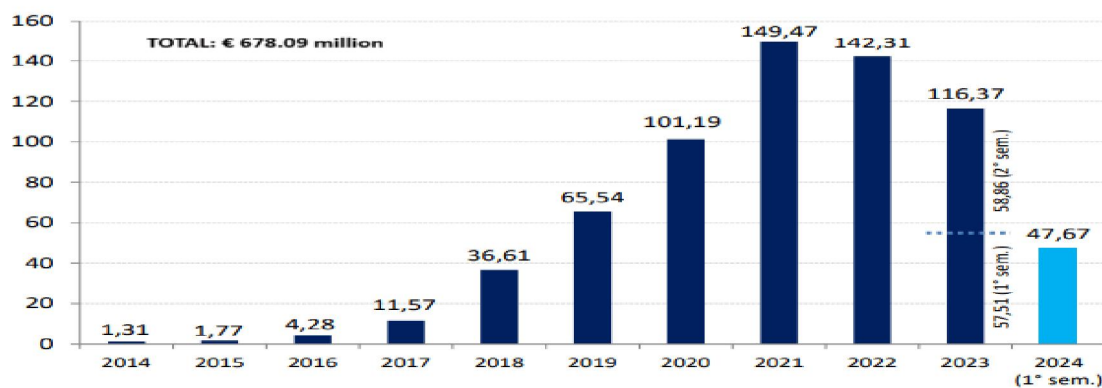


Source : (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2024, p. 43)

يظهر لنا الشكل (02) إجمالي رأس المال الذي تم جمعه عبر منصات التمويل الجماعي للإقراض في السنوات الأخيرة. حيث يبين لنا النمو السريع للسوق، والذي سجل في عام 2023 رقمًا قياسيًّا تاريخيًا (تم جمع 170.57 مليون يورو) بزيادة قدرها 44.9% عن عام 2022. وحافظ النصف الأول من عام 2024 على نفس الوتيرة بجمع 87,58 مليون يورو. ويمكن التمييز بين نوعين أساسيين من المنصات في مجال الإقراض بإيطاليا "منصات عقارية"، و "منصات غير عقارية"، ومن بين 15 منصة تنشط في مجال الإقراض توجد 11 منصة متخصصة في المشاريع العقارية

3.2.5. التمويل الجماعي القائم على المساهمة في الملكية : بلغ عدد منصات التمويل الجماعي القائم على المساهمة في الملكية بإيطاليا 18 منصة مع نهاية جوان 2024 وجمعت هذه المنصات خلال الفترة الممتدة من جويلية 2023 إلى جون 2024 مبلغ 106,53 مليون يورو عبر 161 حملة. (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2024, p. 21) الشكل الموالي يظهر رأس المال الذي تم جمعه من خلال منصات الاسهم خلال الفترة (2014-2024)

الشكل 3. تطور حجم رأس المال الذي تم جمعه من خلال منصات الاسهم خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 30 جوان 2024 (الوحدة مليون يورو)



Source : (<https://scaleupitaly.com/>, 2024), (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2024, p. 22)

أما عن المنصات الإيطالية التي جمعت أكبر قدر من الموارد التراكمية في حملات التمويل الجماعي للأسهم حتى 30 جوان 2024، هي Mamacrowd التي جمعت 176.67 مليون يورو في حملاتها تلها Walliance (113.48 مليون يورو). وتأتي CrowdFundme في المركز الثالث بمبلغ 101.70 مليون يورو. المنصات الثلاثة المذكورة هي الوحيدة التي تجاوزت عتبة 100 مليون يورو وتمتلك حصة سوقية إجمالية تبلغ 58% (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2024, p. 23).

3.5. التمويل الجماعي العقاري في إيطاليا

وفي السنوات الأخيرة، استحوذت المنصات الإيطالية على الجزء الأكبر من سوق المشاريع العقارية في البلاد، على عكس الماضي عندما كانت المنصات الأجنبية هي المسيطرة، ولاسيما منصتي Crowdestate، Housers. ومن المثير للاهتمام أن نلاحظ أنه في عام 2024، وبفضل لائحة ECSP الجديدة، ظهرت منصة Urbanitae الإسبانية في السوق الوطنية. ومع نهاية شهر جوان لسنة 2024 كان هناك 15 منصة للتمويل الجماعي العقاري في إيطاليا بين الإقراض والأسهم، وهي (BuildBull، Bridge Asset، Bildap)، Rendemento، Recrowd، Prepay، MyReStartup، Leone Investments، Isicrowd، Demetra Lending، Concrete Investing (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2024, p. 47). (Yeldo Crowd، Walliance، UpsideTown، Trusters، Etico).

الجدول 3. المشاريع العقارية الممولة من خلال منصات التمويل الجماعي للأسهم والإقراض

السنوات	عدد المشاريع		الأموال المجمع الوحدة (ألف يورو)		عدد المستثمرين	
	الأسهم	الإقراض	الأسهم	الإقراض	الأسهم	الإقراض
2017	1	6	581	1 246	115	2 032
2018	7	11	7 662	3 760	1 177	5 988
2019	15	93	16 562	18 507	2 868	24 513
2020	19	169	29 290	36 352	5 469	38 489
2021	24	248	41 306	57 747	7 125	37 260
2022	25	335	54 973	91 700	6 045	53 286
2023	33	411	54 859	137 387	5 033	59 894
سبتمبر 2024	23	231	36 867	115 871	9 217	39 865

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: (https://www.crowdfundingbuzz.it/, 2024)

يوضح الجدول أعلاه التطور الملحوظ في عدد المشاريع العقارية الممولة عبر منصات التمويل الجماعي خلال الفترة المعروضة. حيث ارتفع عدد المشاريع الممولة عن طريق منصات الأسهم من مشروع واحد في عام 2017 إلى 33 مشروعاً في عام 2023، وشهدت سنة 2024 تمويل 23 مشروعاً حتى نهاية شهر سبتمبر. في المقابل حققت منصات الإقراض أرقاماً أعلى بكثير، حيث زاد عدد المشاريع الممولة عن طريقها من 6 مشاريع فقط في عام 2017 إلى 411 مشروعاً في عام 2023، وعرفت سنة 2024 تمويل 231 مشروعاً حتى نهاية شهر سبتمبر. وقد بلغ المجموع التراكمي لعدد المشاريع الممولة 147 مشروعاً لجزء الأسهم و1 504 مشروعاً لجزء الإقراض.

وفي الوقت نفسه رافق هذه الارتفاع في عدد المشاريع زيادة معتبرة في حجم الأموال التي تم جمعها عبر منصات التمويل الجماعي العقاري، حيث نرى حجم الأموال التي تم جمعها عن طريق منصات الأسهم من 0.58 مليون يورو في سنة 2017 إلى 54,85 مليون يورو في سنة 2023، كما تم جمع 36,86 مليون يورو مع نهاية شهر سبتمبر 2024. أما منصات الإقراض فقد تمكنت

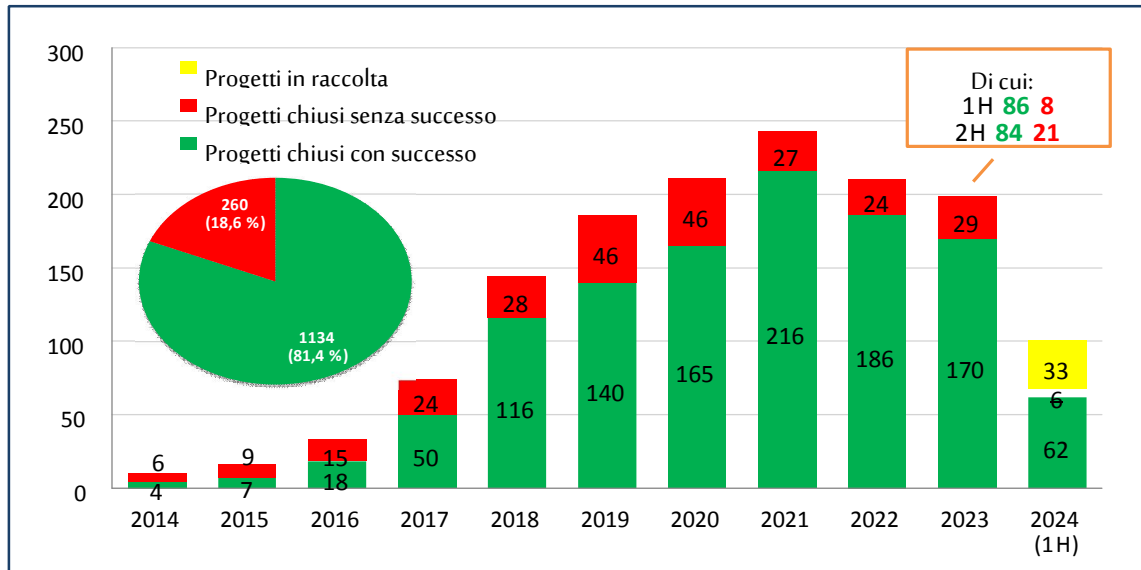
من تحقيق قفزة نوعية حيث ارتفع حجم الأموال المجمعة من 1,24 مليون يورو في سنة 2017 إلى 137,38 مليون يورو في سنة 2023 وشهدت سنة 2024 جمع أكثر من 115 مليون يورو مع نهاية شهر سبتمبر.

تعكس الأرقام المذكورة أعلاه دور التمويل الجماعي في دعم المشاريع بشكل عام، وخصوصًا المشاريع العقارية، كما توضح الأهمية التي تحتلها منصات التمويل الجماعي في الترويج لهذه المشاريع وجذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين.

4.5. مساهمة التمويل الجماعي في تمويل المؤسسات الناشئة بإيطاليا

يوضح الشكل (04) إجمالي عدد حملات التمويل الجماعي القائم على الأسهم التي أطلقتها المنصات الإيطالية حتى 30 جوان 2024، والتي حددها مرصد الاستثمار الجماعي في MIP، كلية إدارة Politecnico di Milano بـ 1427 حملة، منها 1134 تم إغلاقها بشكل إيجابي، و 260 تم إغلاقها دون الوصول إلى الحد الأدنى من الهدف المتوقع و 33 كانت لا تزال قيد التقدم (وصل العديد منها بالفعل إلى الحد الأدنى من عتبة النجاح).

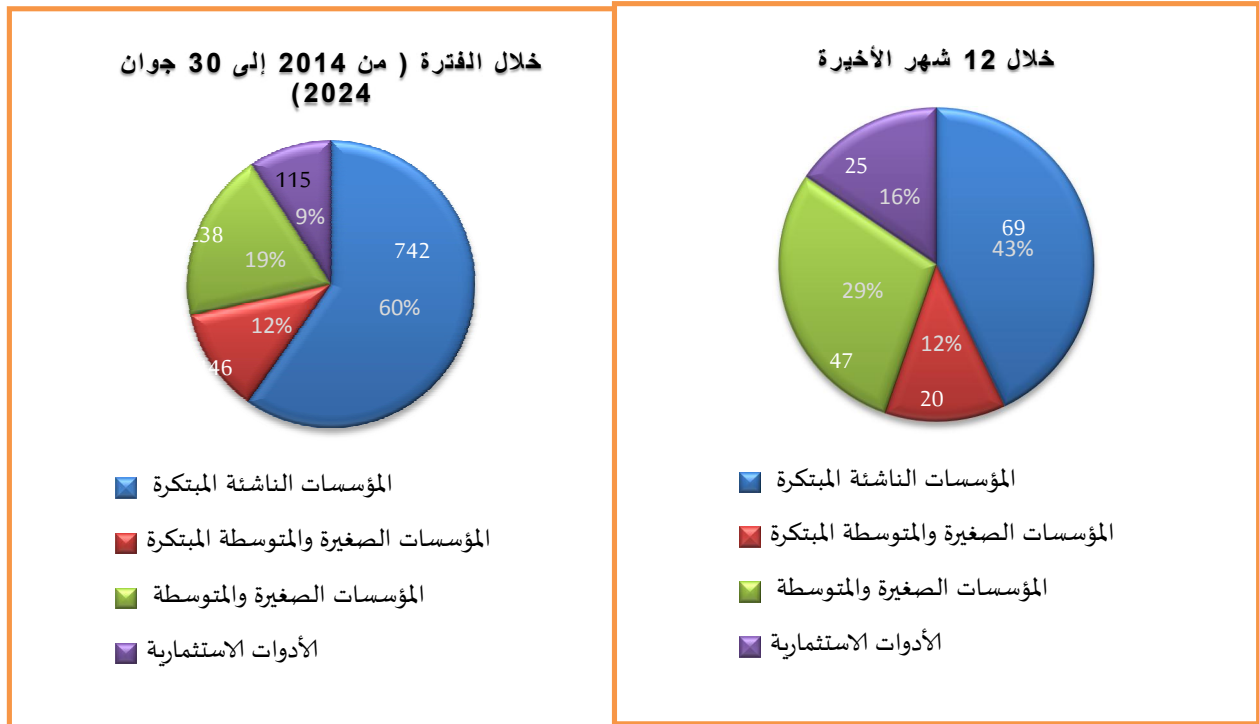
الشكل 4. تطور عدد حملات التمويل الجماعي القائم على الأسهم أطلقتها المنصات الإيطالية خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 30 جوان 2024



Source : (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2024, p. 17)

يظهر الشكل رقم (04) النمو السريع في عدد حملات التمويل الجماعي، حيث شهدت زيادة كبيرة من أربع حملات ناجحة فقط في عام 2014 إلى مئتين وست عشرة حملة ناجحة في عام 2021. ورغم أن الشكل يبيّن تراجعاً في عدد الحملات خلال السنوات 2022 و 2023 والنصف الأول من عام 2024، إلا أن العدد لا يزال مقبولاً نسبياً، خاصة مع العلم أن هذا الانخفاض يعزى بشكل أساسي إلى الإجراءات الجديدة المتعلقة بمنح الترخيص لمنصات التمويل الجماعي في أوروبا بشكل عام. وقد استفادت 1241 مؤسسة من حملات التمويل الجماعي للأسهم خلال الفترة الممتدة من عام 2014 وحتى 30 جوان 2024. يعرض الشكل التالي نوع وعدد هذه المؤسسات.

الشكل 5. المؤسسات الممولة عن طريق حملات التمويل الجماعي للأسهم في إيطاليا



Source : (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 2024, p. 25)

يوضح الشكل أعلاه أنواع وعدد المؤسسات التي استفادت من حملات التمويل الجماعي للأسهم. يظهر أن أكبر نسبة كانت للمؤسسات الناشئة المبتكرة، حيث بلغت 60% بواقع 742 مؤسسة، تضم 711 شركة ذات مسؤولية محدودة، و 19 شركة مساهمة، و 10 شركات زراعية، وشركتين أجنبيتين لديهما فروع في إيطاليا. في المرتبة الثانية تأتي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بنسبة 19% مع 238 مؤسسة، تتوزع بين 222 شركة ذات مسؤولية محدودة، و 13 شركة مساهمة، وشركتين زراعتين، وشركة تعاونية اجتماعية. بينما حلت في المرتبة الثالثة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة بواقع 12%، بإجمالي 146 مؤسسة، من بينها 131 شركة ذات مسؤولية محدودة، و 13 شركة مساهمة، وشركة زراعية وأخرى تعاونية اجتماعية. وأخيراً، جاءت الأدوات الاستثمارية في المرتبة الرابعة بنسبة 9% بعدد 115 مؤسسة.

كما يسلط الشكل رقم (05) الضوء على المؤسسات التي استفادت من حملات التمويل الجماعي خلال آخر 12 شهراً، تظل المؤسسات الناشئة المبتكرة المسيطرة بنسبة 43%، وهو ما يعادل 69 مؤسسة، تليها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تشكل 29% بواقع 47 مؤسسة، ثم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة بنسبة 12% مع 20 مؤسسة، وأخيراً الأدوات الاستثمارية بنسبة 16%. عند قراءتنا للأرقام السابقة يتضح أن المؤسسات الناشئة وكذلك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، هي الأكثر استفادة من التمويل الجماعي للأسهم. يعكس ذلك أهمية هذا النموذج التمويلي لهذه المؤسسات، حيث يُعتبر القناة التمويلية الأنسب لها.

5. واقع التمويل الجماعي في الجزائر

أن التمويل الجماعي في الجزائر في بداية طريقه، حيث أن هذه الأداة المالية المبتكرة حديثة نسبياً على الرغم من المبادرات التي أطلقها الشباب خلال عامي 2013 و 2014 عبر إطلاق منصات للتمويل الجماعي. إلا أن هذا المجال غير منظم من قبل السلطات العمومية الجزائرية، تعتبر القوانين واللوائح المرتبطة بالتمويل الجماعي تحدياً رئيسياً يواجه هذه الصناعة، وهناك حاجة ملحة إلى إطار قانوني وتنظيمي واضح من أجل تسهيل عمل المنصات وحماية كل من المستثمرين وأصحاب المشاريع.

1.5. الإطار القانوني للتمويل الجماعي في الجزائر

لم يشار للتمويل الجماعي في الجزائر بشكل رسمي إلا بعد صدور القانون رقم 07-20 بتاريخ 04 جوان 2020، المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2020. وقد تم تعريفه في المادة 45 من هذا القانون كعملية استثمار أموال الجمهور عبر الإنترنت في مشاريع استثمارية قائمة على المساهمة. (الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 33، 2020، صفحة 14) غير أن هذا التعريف اقتصر فقط على التمويل الجماعي القائم على المساهمة ولم يشمل أنواع التمويل الجماعي الأخرى. من جهة أخرى، تم تكليف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) بتنظيم نشاط التمويل الجماعي. تتضمن مهامها منح التراخيص لمستشاري منصات التمويل الجماعي القائمة على المساهمة، بما في ذلك إنشاء وإدارة هذه المنصات. وفي 4 سبتمبر 2023، صدر قرار يشمل الموافقة على نظام اللجنة رقم 01-23 الصادر في 12 أبريل 2023. يحدد هذا النظام شروط اعتماد المستشارين وممارستهم في مجال الاستثمار القائم على المساهمة. بالإضافة إلى كيفية الحصول على الاعتماد وحالات سحب وتعليق الاعتماد من قبل اللجنة (الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 68، 2023، صفحة 13).

2.5. منصات التمويل الجماعي في الجزائر

أعلنت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) يوم الخميس 6 مارس 2025 عن منح الموافقة النهائية لشركة «Yinvesti» كمستشار استثماري تشاركي، مما يجعلها أول منصة معتمدة في مجال التمويل الجماعي في الجزائر. وأشارت الهيئة التنظيمية في بيان صحفي أن هذه الموافقة جاءت بعد استيفاء الشركة لجميع الشروط الفنية المطلوبة، وفقًا لأحكام لائحة اللجنة رقم 01-23 الصادرة في 12 أبريل 2023، والتي تحدد شروط الموافقة وممارسة ومراقبة مستشاري الاستثمار التشاركي. (ALGÉRIE PRESSE SERVICE, 2025) ومع ذلك، لا بد من الإشارة إلى أن الجزائر تضم بعض منصات التمويل الجماعي النشطة رغم أنها لم تحصل على اعتماد رسمي من اللجنة. من أبرز هذه المنصات، منصة Twiza التي تأسست في عام 2013 وتركز على التبرعات، وكذلك منصة Chriky التي انطلقت في عام 2014 وتركز على التمويل الجماعي القائم على الاستثمار (عبد المنعم و آخرون، 2021، صفحة 11). إلا أن نشاط هذه المنصات يظل محدوداً للغاية وهامشياً.

3.5. تحديات التمويل الجماعي في الجزائر

تواجه صناعة التمويل الجماعي في الجزائر العديد من العقبات التي يحتاج القطاع إلى تجاوزها لتحقيق فعاليته المثلى. من بين هذه التحديات، عدم وجود إطار قانوني واضح ينظم هذا النوع من التمويل، مما يثير قلق المستثمرين ويساهم في عدم استقرار السوق. كذلك، يواجه التمويل الجماعي مصاعب تتعلق بزيادة الوعي والثقافة المالية بين الناس حول كيفية الاستفادة منه ودوره في دعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة. بالإضافة إلى ذلك، هناك مشكلة نقص الثقة ما بين الأطراف المعنية، حيث يتردد بعض الأفراد والشركات في المساهمة بسبب مخاوف تتعلق بالأمان والشفافية. وأخيرًا، تلعب تقنية الدفع الإلكتروني وشمولية الأدوات الرقمية دورًا أساسيًا يحتاج إلى تعزيز بحيث يصبح التمويل الجماعي أداة فعالة لدعم الاقتصاد الوطني (مرابط و عبد الهادي، 2024، صفحة 324).

6. الخاتمة

تناولت هذه الدراسة الجوانب المختلفة المتصلة بالتمويل الجماعي ودوره الحيوي في دعم المؤسسات الناشئة، حيث تم استعراض التجربة الإيطالية في هذا المجال. تطرقت الدراسة إلى النصوص التشريعية التي تنظم عمل منصات التمويل الجماعي، بالإضافة إلى تقديم لمحة عن تطور السوق الإيطالي وكيفية مساهمة التمويل الجماعي في دعم المشاريع بشكل عام، والمؤسسات الناشئة بشكل خاص. من خلال استلهاهم الخبرات من التجربة الإيطالية، يمكن للجزائر تطوير مقترحات عملية لتعزيز فوائدها هذا النوع من التمويل لدعم مؤسساتها الناشئة. دراسة النموذج الإيطالي توفر إضاءات هامة حول كيفية إنشاء بنية تحتية قانونية وتنظيمية قادرة على تحفيز إنشاء منصات للتمويل الجماعي وتشجيع بيئة استثمارية مناسبة. صياغة سياسات مشابهة تتوافق مع السياقين الاقتصادي والاجتماعي الجزائري قد تساهم في تحسين فرص النمو والنجاح لهذه المؤسسات وضمان استدامتها الاقتصادية، وقد خلصت الدراسة إلى عدد من النتائج والتوصيات التي سيتم تلخيصها فيما يلي:

■ يوفر التمويل الجماعي فرصاً متميزة للمؤسسات الناشئة للحصول على التمويل اللازم لدورة حياتها، حيث يمثل تحولاً جذرياً في أسلوب الوصول إلى الأموال. فمن خلال منصات التمويل الجماعي عبر الإنترنت، تتمكن المؤسسات الناشئة من الوصول إلى مئات وآلاف بل حتى ملايين المستثمرين الذين يدعمون فكرة المؤسسة. على عكس مؤسسات التمويل التقليدية التي غالباً ما ترفض طلبات المؤسسات الناشئة في الحصول على القروض؛

■ ساهمت اللوائح والقوانين بشكل كبير في تنظيم سوق التمويل الجماعي في إيطاليا، خاصة مع صدور لائحة الاتحاد الأوروبي 1503/2020 المتعلقة بمقدمي خدمات التمويل الجماعي الأوروبي للشركات (ECSP). فقد قدمت هذه اللائحة عناصر مهمة تتعلق بنظام الترخيص للمنصات وقواعد السلوك، إلى جانب السماح بتشغيل هذه المنصات في بلدان أوروبية أخرى عبر نظام "جواز السفر".

■ منصات التمويل الجماعي المتاحة للمؤسسات الناشئة في إيطاليا لعبت دوراً مهماً في تمويل العديد من المشاريع، مما يبرز دور التمويل الجماعي في تقليص الفجوة الائتمانية المرتبطة بالاستثمارات في المؤسسات الناشئة؛

■ شقت منصات التمويل الجماعي في إيطاليا طريقها بقوة إلى سوق المشاريع العقارية، حيث تمكنت من تمويل 1651 مشروعاً وجمع ما يزيد عن 704 مليون يورو خلال الفترة الممتدة من عام 2017 وحتى سبتمبر 2024؛

■ يُعد التمويل الجماعي القائم على الأسهم النموذج الأفضل لتمويل المؤسسات الناشئة. فقد ساهمت منصات التمويل بالأسهم في دعم 1241 مؤسسة، من بينها 742 مؤسسة ناشئة، وذلك خلال الفترة الممتدة من عام 2014 وحتى جوان 2024.

وقد تم تقديم التوصيات التالية:

■ العمل على خلق بيئة مناسبة تساهم في تطوير هذا البديل التمويلي في الجزائر، نظراً لدوره الفعال في معالجة تحديات التنمية، حيث يوفر هذا المصدر الجديد لرأس المال فرصاً لسد الفجوة التمويلية التي تواجهها المؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذلك تعزيز وتوجيه تحويلات المغتربين نحو استثمارات إنتاجية في بلدانهم الأصلية، فضلاً عن تعزيز الشمول المالي؛

■ من المهم الاستفادة من التجربة الإيطالية في مجال التمويل الجماعي، خصوصاً فيما يتعلق بتنظيم السوق وآليات منح التراخيص للمنصات عبر تحسين بنية التشريعات لضمان الحماية القانونية للمستثمرين والمساهمين، يمكن تحقيق ذلك من خلال بناء شراكة فعالة، استناداً إلى العلاقات الثنائية الممتازة بين البلدين.

■ تطوير التكنولوجيا الرقمية لتسهيل الوصول إلى المنصات التمويلية، وزيادة الوعي حول فوائد وأهمية التمويل الجماعي من خلال حملات توعوية.

7. قائمة المصادر والمراجع

- Adamo, R. (2020). *Crowdfunding: The Case of Italy*. IntechOpen, the world's leading publisher of Open Access books Built by scientists, for scientists. doi:http://dx.doi.org/10.5772/intechopen.90940
- ALGÉRIE PRESSE SERVICE. (2025, 03 06). *Cosob: octroi d'un agrément à la première société de Crowdfunding en Algérie*. Consulté le 04 30, 2025, sur <https://www.aps.dz/economie/183835-cosob-octroi-d-un-agrement-a-la-premiere-societe-de-crowdfunding-en-algerie>
- CONSULTING DAXUE. (2021). *CROWDFUNDING IN CHINA*. DAXUE CONSULTING.
- Cordova, A., & et al. (2015). The determinants of crowdfunding success: evidence from technology projects. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*(181), 115-124.
- <https://scaleupitaly.com/>. (2024, 09 10). *Italian Crowdfunding platforms: the new landscape and 2024 statistics*. Retrieved 09 29, 2024, from scaleupitaly: <https://scaleupitaly.com/italian-crowdfunding-platforms-2024/>
- <https://www.crowdfundingbuzz.it/>. (2024). <https://www.crowdfundingbuzz.it/dati-statistiche-mercato-crowdfunding-immobiliare/>. Consulté le 10 12, 2024, sur <https://www.crowdfundingbuzz.it/>
- ICREPORT. (2021). *Crowdfunding an opportunity to increase access to finance for MSMEs in ACP countries*. ICREPORT IN THE SERIES ON INNOVATIVE FINANCE.
- ICREPORT. (2021). *STARTUP ACTS: AN EMERGING INSTRUMENT TO FOSTER THE DEVELOPMENT OF INNOVATIVE HIGH-GROWTH FIRMS*. ICREPORT IN THE SERIES ON INNOVATIVE FINANCE.
- Interreg Europe . (2023). *REPORT ON CROWDFUNDING MARKETS IN*. Interreg Europe Co- funded by The European Union CROWDFUNDMATCH.
- JÁKI, E., & et al. . (2022). Conceptual framework of the crowdfunding success factors – Review of the academic literature. 3, 393-412. doi:<https://doi.org/10.1556/032.2022.00028>
- Korniychuck, R. (2017). *A case study Crowdfunding in Italy: Overview and Analysis of Opportunities and Limitations*. Term Paper In the context of the program "Corporate Financial Management".
- Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation. (2023). *8° Report italiano sul CrowdInvesting*. Politecnico Milano 1863 School of Management.
- Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation. (2024). *9° Report italiano sul CrowdInvesting*. Politecnico Milano 1863 School of Management.
- World bank groupe. (2013). *Crowdfunding's Potential for the Developing World*. infoDev. Retrieved from <https://documents1.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WP0Box380crowdfunding0study00.pdf>
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 33. (2020, 06 04). قانون رقم 07-20 المؤرخ في 04 جوان سنة 2020. يتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2020.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 55. (2020, 09 21). المرسوم التنفيذي رقم: 20-254 المؤرخ في 15/09/2020 المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و"مشروع مبتكر" و"حاضنة الأعمال" وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 68. (2023, 04 09). قرار مؤرخ في 04 سبتمبر 2023، يتضمن الموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-23 المؤرخ في 12 أفريل 2023 الذي يحدد شروط اعتماد وممارسة المستشارين في ميدان الاستثمار التسهلي ومراقبتهم .
- باية وقنوني، و منال عمارة. (2021). التمويل الجماعي عبر المنصات كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة. *مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية*، ص 61-76.
- سمير ايت عكاش، و مصطفى بداوي. (2022). المؤسسات الناشئة ومصادر بناء الأفكار لاستحداثها. *مجلة الاقتصاد الجديد*(13)، ص 123-143.

- سمير جادلي، ومنصف شرفي. (2021). تحليل مصادر تمويل المؤسسات الناشئة في ظل تجارب دولية: الصين، كرواتيا والمملكة المتحدة. جامعة جيجل، الجزائر، كتاب جامعي محكم، اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، بين الأساليب التقليدية والمستحدثة.
- شراف عقون، وعزيز بوروينة. (2022). "اقتصاديات الشركات الناشئة - تقييم حالة الأردن". مجلة اقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، 11 (01)، ص 202-226.
- شوقي جباري، وزهيرة قطرني. (2022). التمويل الجماعي آلية مستحدثة لمواجهة معضلة تمويل الشركات الناشئة مع الإشارة إلى حالة الجزائر. مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، 02 (02)، ص 72-86.
- شيماء بونعاس، وسومية تومي. (2022). التمويل الجماعي كتوجه مستحدث لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في فرنسا. مجلة البحوث المالية والمحاسبية، 07 (02)، ص 227-252.
- عبد الجليل مرابط، ومختار عبد الهادي. (2024). منصات التمويل الجماعي آلية مبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، 07 (02)، ص 316-328.
- محمد الأمين نوي، ومحمد دهان. (2020). نحو تنظير أدق لمفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها: دراسة منهجية مفصل. *Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale*, 14 (03)، ص 1-21.
- هبة عبد المنعم، وواخرون. (2021). منصات التمويل الجماعي. صندوق النقد العربي، مرصد التقنيات المالية الحديثة في الدول العربية.
- وسيلة بن فاضل. (2021). آليات تطوير قطاع المؤسسات الناشئة في الجزائر (دراسة تحليلية). أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه LMD في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بوبكر بلقايد تلمسان.

للاستشهاد بهذا المقال وفق طريقة (APA) :

المهدي سوايح ورياض العيتوس (2025). التمويل الجماعي كأداة مبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة - التجربة الإيطالية. مجلة الاقتصاد الجديد. المجلد 16 / العدد 02/2025.