

التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع، تحديات و آفاق

Crowdfunding as a funding model for Startup in Algeria : Reality, challenges and perspectives

د. سالم مجدي عادل

جامعة تيسمسيلت، مخبر الإقتصاد الحديث والتنمية المستدامة، الجزائر، salem.madjdi@gmail.com

تاريخ النشر: 2022/09/15

تاريخ القبول: 2022/09/06

تاريخ الاستلام: 2022/07/13

ملخص:

نظرا للإهتمام الكبير الذي حظي به موضوع المؤسسات الناشئة في الجزائر خلال السنوات الأخيرة سواء من قبل السلطات الرسمية أو الهيئات الأكاديمية، فإن هذا النوع من المؤسسات يواجه العديد من الصعوبات نظرا لحدثة عهده القانوني و الإقتصادي في الجزائر ، و حتى في الدول المتقدمة نتيجة تبنيه للأفكار المستحدثة والإبداعية، والتي عادة ما تكون عالية المخاطرة و عدم إستجابة السوق لمنتجاتها في الوقت المناسب، وهو ما يدفع المستثمرين و المساهمين لتوخي الحذر لتمويل هذا النوع من المشاريع التي لا تملك بيانات و معلومات عن الماضي المالي للمؤسسات كونها لم تنطلق بعد في ممارسة نشاطها بالإضافة إلى عدم التأكد من معرفة كيفية تعامل السوق مع هذه المشاريع خاصة تلك المبتكرة ذات التكنولوجيا العالية.

لكي ينمو هذا القطاع بطريقة آمنة وسليمة، قامت الدولة الجزائرية، بموائمة الأطر القانونية والإجراءات التنظيمية والرقابية والتدابير الهادفة للتصدي للمخاطر المترتبة عن آليات ومنصات التمويل التساهمي وإعطاء دفعة قوية و فعالة لهذا النموذج من أجل الإنعاش الإقتصادي.

كلمات مفتاحية: التمويل التساهمي ، المؤسسات الناشئة، المشاريع الإستثمارية.

تصنيفات JEL: E22، G11، G23، M13.

Abstract:

The financing of startups in Algeria has received particular interest in recent years, whether by official authorities or academic bodies, this type of institution faces many difficulties due to the recent legal and economic era in Algeria, and even in developed countries, due to its adoption of innovative and creative ideas, which are generally high risk and the market does not react immediately to their products, which encourages investors and shareholders to be cautious in financing these types of projects who do not have data and information on the financial past of the institutions because they have not yet launched their activities in addition to the lack of ensuring that you know how the market treats these projects, especially the innovative ones to high technology.

Keywords: Crowdfunding; Startup; Investment Projects.

Jel Classification Codes: E22, G11, G23, M13.

1. مقدمة:

نظرا للإهتمام الكبير الذي حظي به موضوع المؤسسات الناشئة في الجزائر خلال السنوات الأخيرة سواء من قبل السلطات الرسمية أو الهيئات الأكاديمية، فإن هذا النوع من المؤسسات يواجه العديد من الصعوبات نظرا لحدثة عهده في الجزائر، نتيجة تبنيه للأفكار المستحدثة والإبداعية، والتي عادة ما تكون عالية المخاطرة و عدم قدرة السوق للإستجابة لمنتجاتها و خدماتها في الوقت المناسب، وهو ما يدفع البنوك و المساهمين لتوحي الحذر لتمويل هذا النوع من المشاريع التي لا تملك بيانات و معلومات عن الماضي المالي للمؤسسات كونها لم تنطلق بعد في ممارسة نشاطها بالإضافة إلى عدم التأكد من معرفة كيفية تعامل السوق مع هذه المشاريع خاصة تلك المبتكرة ذات التكنولوجيا العالية.

و عليه يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذا البحث كما يلي:

هل يمكن أن تكون تقنية التمويل التساهمي الأسلوب المناسب لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر؟

و من خلال ما سبق و من أجل تبسيط هذا العمل، يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي آليات الاستفادة من التمويل التساهمي؟

- ما هو واقع و آفاق التمويل التساهمي في الجزائر؟

و للإجابة على هذه الأسئلة الفرعية، نضع الفرضيات التالية:

- محدودية مصادر التمويل التقليدية أدى إلى استحداث طرق تمويل حديثة و من أهمها التمويل التساهمي.

- يعتبر التمويل التساهمي الأسلوب الأمثل لتمويل المؤسسات الناشئة.

- أسلوب التمويل التساهمي جد حديث في الجزائر بسبب التأخر في وضع الأطر التنظيمية .

2. ماهية التمويل التساهمي:

رغم المساهمة المتزايدة لقطاع المؤسسات الناشئة في الناتج المحلي الإجمالي والتشغيل ولا سيما في البلدان النامية، يعاني القطاع من فجوة تمويلية كبيرة، في العادة يحجم القطاع البنكي أو الأسواق المالية عن تمويل هذه المشروعات لما يرتبط بها من مخاطر وعدم إمتلاكها للضمانات الملائمة التي تكفي لإقناع البنوك و الهيئات المالية بمنحها التمويل اللازم. مما إنعكس على قدرة القطاع على الحصول على التمويل و خاصة في حالات نقص السيولة.

و لهذا شهد العالم تطورات تقنية طالت عدد من المجالات من أبرزها الخدمات المالية في ظل تنامي أهمية التقنيات المالية الحديثة حيث أصبحت العديد من الخدمات المالية والمصرفية تعتمد في إنجازها على التقنية المالية، مما ساهم في تحسين الوصول إلى الخدمات المالية وزيادة المنافسة في النظام المالي، بالتالي تعزيز النمو الاقتصادي، في هذا الإطار، تعتبر خدمات التمويل التساهمي من أهم الابتكارات المتضمنة في سياق التقنيات المالية الحديثة التي مكنت المشروعات الناشئة من النفاذ إلى آليات أكثر ملائمة للتمويل.

1.2 نشأة التمويل التساهمي:

حتى وقت قريب كانت البنوك هي الوجهة الأولى للراغبين في تمويل مشاريعهم، و لكن مؤخرا أصبحت البنوك تتراجع شيئا فشيئا و ترفض في بعض الأحيان منح القروض، و تزداد فرضية الرفض كلما صغر حجم المشروع المراد تمويله أو كانت فرص نجاحه غير

مضمونة و يرجع ذلك لعدة أسباب من بينها تشديد شروط منح القروض بعد القواعد الجديدة التي فرضتها إتفاقية بازل أو عدم وجود ضمانات كافية لسداد القرض أو أن فرص الربح المتوقعة ضئيلة، دفع هذا الأمر أصحاب المشاريع إلى البحث عن مصادر تمويل بديلة عن القروض المصرفية، حيث ظهر رأس المال المخاطر و هو أحد أشكال التمويل للمشاريع الناشئة و التي تتميز بكونها تمتلك فرصة نجاح و نمو عالية و بنفس الوقت يتسم الإستثمار فيها بمخاطرة عالية، و لكن بعد الأزمة العالمية 2008 بدأت تنقلص فرص الحصول على هذا النوع من التمويل و شهد اللجوء إليه تراجعاً كبيراً.

في هذه الأثناء كان نشاط التمويل التساهمي يلتمس طريقه نحو الظهور كأسلوب تمويل بديل ذي مزايا تنافسية، و على الرغم من كون فكرة طلب الدعم المالي من الجمهور في حد ذاتها فكرة قديمة نسبياً، إلا أن مصطلح التمويل التساهمي ظهر للمرة الأولى سنة 2006 بعد إنتشار المنصات التي بدأت توفرها شبكة الإنترنت و التي بفضلها لم يعد أصحاب المشاريع بحاجة للإقتراض أو لبيع ما يملكون بل بات يمكنهم ببساطة القيام ببضع خطوات بسيطة لبدء جمع الأموال بشكل سهل و موثوق. و البداية كانت من الولايات المتحدة الأمريكية حيث تم إطلاق منصات التمويل التساهمي لأول مرة عبر الإنترنت في عام 2005 منصة PROSPER ومنصة KIVA و في عام 2009 تم إطلاق المنصة الشهيرة KICKSTARTER، و منذ ذلك الحين شهد التمويل التساهمي تطوراً ملحوظاً إلى غاية يومنا.

2.2 تعريف التمويل التساهمي:

يعرف التمويل التساهمي بكونه طريقة تمويل يتم من خلالها جمع مبالغ صغيرة من الأموال من أعداد كبيرة من الأفراد أو التكتلات القانونية لتمويل أعمال، أو مشاريع محددة، أو إستهلاك فردي، أو أية إحتياجات تمويلية أخرى. وهو ما ينطوي على إستخدام المنصات القائمة على الأنترنت للربط ما بين مستخدمي الأموال (المقترضين) بالمولين الأفراد (المقرضين) ويتجاوز في العديد من الحالات دور الوسطاء الماليين التقليديين. رغم إختلاف تعريفات التمويل التساهمي من مؤسسة إلى أخرى، إلا أنه غالباً ما يجمع عناصر أساسية تتمثل في جمع مبالغ صغيرة من الأموال من عدد كبير من الممولين وتوجيهها إلى عدد كبير من المقترضين، بإستخدام التقنيات الرقمية في هذا الإطار، هناك عدد من التعريفات للتمويل التساهمي نذكر من بينها التعريفات التالية مرتبة زمنياً:

عرف البنك الدولي في سنة 2013 "التمويل التساهمي على أنه وسيلة ممكنة عبر الأنترنت للشركات أو المؤسسات الأخرى لجمع الأموال - تتراوح قيمتها عادة من حوالي ألف دولار إلى مليون دولار أمريكي - في شكل تبرعات أو استثمارات من عدة أفراد" (الركائز الإستراتيجية، التقرير السنوي 2013، ص 23).

و عرفت المنظمة الدولية لهيئات سوق المال (الأي إس كيو) في سنة 2014 " التمويل التساهمي على أنه مصطلح شامل يصف إستخدام مبالغ صغيرة من المال، يتم الحصول عليها من عدد كبير من الأفراد أو المنظمات، لجمع الأموال لمشروع أو قرض تجاري/ شخصي أو تمويل إحتياجات أخرى من خلال منصات قائمة على الأنترنت. و إقراض النظراء هو أيضاً شكل من أشكال التمويل التساهمي يستخدم لتمويل القروض، التي يتم سدادها بفائدة، فيما يعتبر التمويل التساهمي من خلال المشاركة بالأسهم، وسيلة لزيادة

رأس المال من خلال إصدار الأسهم لعدد من المستثمرين الأفراد باستخدام نفس طريقة التمويل التساهمي." (التقرير السنوي 2013، ص 07).

أما المفوضية الأوروبية و الاتحاد الأوروبي لأسواق المال 2016 تشير إلى أن مصطلح "التمويل التساهمي" هو عبارة عن دعوة مفتوحة للجمهور لجمع الأموال لمشروع محدد، من خلال منصات التمويل التساهمي عبر مواقع إلكترونية تتيح التفاعل بين جامعي التبرعات والجمهور، بحيث يمكن تقديم تعهدات مالية وجمعها من خلال المنصة." (تقرير EASME 2017، ص 19).

3.2 أهمية التمويل التساهمي:

من المتوقع أن يشهد حجم سوق التمويل التساهمي تنامياً واضحاً خاصة في البلدان النامية، حيث من المرتقب إرتفاع حجم السوق خاصة، مع التعافي من الآثار المالية و الإقتصادية لجائحة كورونا، لتصبح القناة التمويلية الرئيسة للشركات الناشئة، و هناك العديد من العوامل التي تزيد من أهمية التمويل التساهمي من بينها:

- المساهمة في سد فجوة تمويل المشروعات الناشئة:

تعول العديد من البلدان النامية على النهوض بقطاع المشروعات الناشئة لتحقيق عدد من الأهداف التنموية بما يشمل تعزيز فرص النمو الاقتصادي وخلق المزيد من فرص العمل بما يساعد على خفض معدلات البطالة، و تعتبر تحديات النفاذ إلى التمويل من بين أهم التحديات التي تواجه هذا القطاع، بالتالي فمن شأن إنتشار منصات التمويل التساهمي أن تساعد بشكل كبير على النهوض بهذا القطاع المهم والحيوي في ظل إرتفاع مستويات فجوة تمويل المشروعات متناهية الصغر و الناشئة.

- توفير التمويل اللازم للوفاء بأهداف التنمية المستدامة :

تواجه غالبية البلدان النامية تحدياً يتمثل في محدودية قدرة الحكومات على توفير التمويل اللازم للوفاء بأهداف التنمية المستدامة، في هذا السياق، تساهم منصات التمويل التساهمي في توفير التمويل اللازم لتحقيق أهداف التنمية المستدامة، فعدد من هذه المنصات يقدم الدعم للأفراد والأسر الفقيرة لدعم نفاذ هذه الفئات للغذاء والخدمات الصحية والتعليم والنفاذ كذلك إلى سوق العمل من خلال تمويل المشروعات الناشئة.

كما يساهم التمويل التساهمي في تحسين مستويات رفاهية الأفراد وحماية البيئة، وهو ما أهل بعض المنصات للحصول على جوائز عالمية فيما يتعلق بتأثيرها الملحوظ في تحسين مستويات التنمية الاجتماعية والاقتصادية والحفاظ على البيئة، و بالتالي فمن المهم لحكومات الدول النامية التأكد من توفير بيئة داعمة لهذه المنصات وفق أطر رقابية بما يساعد على الاستفادة من الفرص التي تتيحها هذه المنصات لتمويل التنمية بما لا يخل بأولويات الحفاظ على الاستقرار المالي.

- دعم الابتكار :

يلعب التمويل التساهمي دوراً ملحوظاً في تمويل و دعم الابتكار، حيث توضح بعض الدراسات أن التمويل التساهمي لديه القدرة على تعزيز الابتكار من خلال توفير مصادر جديدة لرأس مال الشركات التي يحركها الابتكار، وبالتالي تقليل الفجوة التمويلية للشركات الناشئة المبتكرة . كما أن التمويل التساهمي يوفر طريقة لمشاركة عدة أطراف من الجمهور في عملية الابتكار من خلال تقديم

ملاحظات لأصحاب الأفكار ورواد الأعمال، يمكن أن تتخذ هذه الملاحظات أشكالا متعددة، بما في ذلك تقديم أفكار حول تطوير المنتج أثناء حملة جمع الأموال وبعدها، وتوفير مؤشرات جيدة عن مستويات الطلب المتوقع على المنتج الجديد.

4.2 أنواع التمويل التساهمي:

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 للمشارك مقابل مساهمته. (Pierre-Michel Becque, P. 3, 5).

- التمويل التساهمي عن طريق التبرع:

كجزء من التمويل التساهمي من خلال التبرعات، يقدم المساهمون الدعم لصاحب المشروع مجانياً أو مقابل مبلغ بسيط (على سبيل المثال منتج شركة أو هدية ذات قيمة منخفضة). بهدف المشاركة في التبرعات الخيرية و الانسانية لدعم جهود الاغاثة في حالة الكوارث، المجاعة، تمويل برامج التعليم، و ما إلى ذلك.

ما يميز التمويل التساهمي بالتبرعات هو أن إختيار المشاريع ليس مهماً جداً، لكن من الضروري أيضاً التأكيد على أنه إذا تم تقديم التبرعات بدون تعويض، فإن صاحب المشروع يتحمل عناء التواصل مع المتبرعين عن طريق البريد الإلكتروني ويرسل لهم إيصالاً ضريبياً، إذا كان المشروع ذا مصلحة عامة. أما إذا تم تقديم التبرعات مقابل منتج أو هدية أم خدمة، يرسل صاحب المشروع السلع أو الخدمات المتفق عليها إلى المساهمين، بعد استلام الأموال المحصلة.

كما يمكن القول أن التمويل التساهمي بالتبرعات دون مقابل مخصص للمشاريع الإنسانية و الخيرية، أما التمويل التساهمي بالتبرعات بمقابل القائم على المكافآت و الهدايا مخصص للمشاريع الإبداعية.

- التمويل التساهمي من خلال القروض:

هذه الصيغة تتمثل في أن منصة التمويل تربط المقترض الذي يبحث عن قرض شخصي وأياً كان إستخدامه النهائي، مع مجموعة من الأشخاص الذين يتطلعون إلى إستثمار أموالهم وهم المقرضون، حيث تصنف بعض المنصات المقترضين حسب فئات المخاطر، مع أدنى تصنيف يدفع أعلى المعدلات. يتم تحديد أسعار الفائدة هذه وفقاً للعرض والطلب وسيتم في النهاية تمويل المقترض من قبل مجموعة من المقرضين.

يستهدف التمويل التساهمي من خلال القروض مجموعة من المشاريع الثقافية أو الإنسانية أو التعليمية، وفي معظم الأحيان يتم تقديم القروض بدون فوائد. ولكن عندما يتعلق الأمر بالمشروعات الإقتصادية المحفوفة بالمخاطر، غالباً ما يتم تقديم القروض مقابل دفع سعر الفائدة حيث تكون معدلاتها مرتفعة نسبياً وتتراوح من 8 إلى 10٪ في أغلب الأحيان.

- التمويل التساهمي برأس المال:

هو أحدث نموذج للتمويل التساهمي يهدف للإستثمار في رأس المال، من خلال تمويل المشروعات المؤهلة للحصول على التمويل في شكل عمليات إكتتاب للأسهم والحصص الإجتماعية لرأس مال تلك المشروعات، وبذلك يكون لحاملي هذه الأسهم حقوق المشاركة في إدارة وتسيير ورقابة تلك المشروعات الممولة.

و يتميز هذا النوع من التمويل بالضوابط التالية:

- تلتزم المنصات بالتحقق من كمية كبيرة من المعلومات قبل نشر المشروع على مواقعها.
- عندما تنجح العملية، لا يتم دفع الأموال للشركة حتى يتم الإنتهاء من عدة إجراءات قانونية، والتي قد تستغرق ما يصل إلى شهر واحد: إمكانية إنشاء شركة إستثمارية قابضة، صياغة إتفاقيات المساهمين، والتعديلات القانونية ، وعقد إجتماعات عامة غير عادية ، وما إلى ذلك.
- يتم بعد ذلك إجراء مراقبة منتظمة من قبل فرق المنصة، من أجل توقع الصعوبات التي تواجهها الشركة، وتعزيز خلق القيمة وإدارة خروج المستثمرين في المدة المتفق عليها.

3. إستراتيجيات و مشاريع التمويل التساهمي:

1.3 الفاعلين في عملية التمويل التساهمي:

يتمحور نظام التمويل التساهمي حول عدة فئات من الجهات الفاعلة تتمثل في: (Rachad Lawani & Al, P. 21,24) .

- **ممولي المشروع / المساهمين:** هم أفراد أو شركات أو حتى مستثمرون متمرسون، يقومون بمسح مواقع التمويل التساهمي للعثور على المشروع الذي سيجعلهم يخلصون. في حين لا يزال العديد من المحسنين الذين يمولون المشاريع التي يعتبرونها قابلة للحياة أو ببساطة ذات منفعة عامة من خلال التبرعات، فإن البعض الآخر هم مستثمرون حقيقيون يرغبون في استثمار أموالهم بطريقة مختلفة (إقراض الأموال أو الدخول في رأس مال شركة يبدو مشروعها جذابًا لهم).
- **المستفيدون / أصحاب الأفكار و المشاريع:** أي شخص أو مؤسسة تسعى للحصول على أموال لشركة أو منتج أو مشروع أو مبادرة أو عمل خيري بما يشمل مجموعة واسعة من الجهات الفاعلة من الشركات الصغيرة و المنظمات غير الحكومية و الأفراد و المؤسسات الناشئة ... إلخ.
- **منصات التمويل التساهمي:** منصات عبر الإنترنت تربط الممولين المتبرعين و المستفيدين مقابل تقاضي عمولات على المشاركة أو فائدة على الأرباح، يمكن أن توفر المنصات مجموعة واسعة من الخدمات، بما في ذلك خدمات العناية المالية الواجبة و التعاقد، و لإستخدام خدمات منصة التمويل التساهمي، يجب على أصحاب المشاريع والمساهمين التسجيل أولاً على المنصة. يتطلب هذا التسجيل نقل عناصر مختلفة بالبيانات الشخصية، الوصف التفصيلي للمشروع، التفاصيل البنكية.

- مقدمو الخدمات الآخرون: يمكن للمنصات و المستفيدين الإعتماد على عدد من مقدمي الخدمات لتقييم المشاريع و غيرها من الخدمات الأخرى لطرفي التمويل، قد تحتاج المنصات إلى شراء الخدمات اللازمة أو الإستعانة بمصادر خارجية لتقييم النتائج الإجتماعية و البيئية للمشروعات و الأفكار المطروحة، و يمكن أن يتمثل هؤلاء في:
- البنوك: لأنها هي التي تستفيد من الأموال والقيمة التي يخلقها فاعلو النظام الأساسيون. عندما يتم إنشاء منصة، مثل أي شركة، فإنها تودع أموالها في حساب مصرفي. الأمر نفسه ينطبق على أي شركة من المحتمل أن يتم إنشاؤها من خلال التمويل التساهمي.
- شركات التأمين: نظرًا لطبيعة الوسيط المالي للمنصات، يجب عليهم الحصول على تأمين للتعامل مع أي أحداث غير متوقعة. هذا ضروري حتى لا يخلق مخاطر إضافية للمستثمرين والمقرضين أو المتبرعين.
- خدمات الدفع عبر الإنترنت: تعمل كوسيط لتحويل الأموال مقابل تقاضي عمولة عن كل معاملة يتم تنفيذها.
- مستشارون: سواء كانوا قانونيين أو محاسبين أو خبراء من أي نوع، فهم يقدمون عمومًا المشورة للمنصات وعملائهم و يعملون بشكل أساسي لحسابهم الخاص.

2.3 مراحل عملية التمويل التساهمي

تمر عملية تمويل المشروعات من خلال منصات التمويل التساهمي بالخطوات أو المراحل الأساسية التالية:

(CCI LYON Métropole – P. 2,3)

- الاختيار الأولي للمشروعات من طرف منصات التمويل التساهمي:
- تتمثل هذه المرحلة في قيام القائمين على إدارة منصات التمويل التساهمي بالاختيار الأولي للمشروعات التي تطلب التمويل، و التي يمكن أن تكون مؤهلة للحصول على التمويل من خلال المنصات المتواجد عبر شبكة الإنترنت، معتمدة في ذلك على مجموعة من المعايير الموضوعة من طرف هذه المنصات.
- عرض حيثيات المشروعات المؤهلة عبر منصة التمويل التساهمي:
- تتمثل هذه المرحلة في قيام منصات التمويل التساهمي بعرض كل ما يتعلق بالمشروعات المؤهلة بشكل أولي على الموقع الإلكتروني الخاص بها، و بذلك تكون هذه المرحلة مرحلة أساسية تتيح للجمهور إمكانية إبداء الرأي في هذه المشروعات التي تطلب التمويل.
- جمع الأموال اللازمة لتمويل المشروعات:
- 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، و ذلك بما يتناسب من أنواع التمويل التساهمي من خلال تلك المنصات، و في حالة عدم إكتمال عملية جمع الأموال اللازمة لأي مشروع تلغى العملية و تعاد الأموال لأصحابها.
- تنفيذ المشروعات:

بعد إكمال 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 المجموعة لأصحاب المشروعات و تتحصل المنصات على علاوات مقابل إدارة العمليات المرتبطة بتمويل هذه المشروعات و عادة ما تكون ما بين 5% و 8%.

- تسديد القروض و عوائد الأوراق المالية:

و تعتبر هذه المرحلة بمثابة آخر مرحلة ضمن مراحل التمويل للمشاريع عبر منصات التمويل التساهمي، بحيث يتم من خلالها تسديد أقساط القروض المستحقة على أصحاب المشاريع بما يتوافق مع الشروط المتفق عليها في إطار الحصول على التمويل اللازم.

3.3 مخاطر التمويل التساهمي

يرتبط بنشاط منصات التمويل التساهمي مجموعة 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 الإتصال المستخدمة وما يرتبط بها من مخاطر الأمن السيبراني و كذا احتمالية إستخدام منصات التمويل التساهمي لغسل الأموال وتمويل الإرهاب خاصة تلك التي تتضمن 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، و المخاطر السياسية والتجارية للإستثمار 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 المنصة عند الفشل في تقديم الإمتيازات إلى الداعمين، علاوة على مخاطر عدم القدرة على التحقق من التأثير الاجتماعي والبيئي للمشروعات التي يتم تمويلها.

و عليه يمكن تصنيف هذه المخاطر حسب الأنواع المختلفة للتمويل التساهمي وذلك على النحو التالي:

(Stéphane Onnée & al, P.60-62)

- مخاطر الإحتيال:

تعتبر مخاطر الإحتيال من بين أهم المخاطر التي قد تتعرض لها منصات التمويل التساهمي القائمة على التبرعات لاسيما في حالة ما إذا كانت الجهة التي تقوم بجمع التبرعات ليست جهة خيرية معروفة وموثوقة فيما يعرف بالحملات المزيفة أو الوهمية . و عندما لا تضمن المنصة شفافية كافية، قد لا يتمكن المانحون من التحقق مما إذا كانت تبرعاتهم قد أستخدمت للغرض المقصود أم لا.

- مخاطر عدم كفاءة المشروعات التي يتم تمويلها:

ففي بعض الأحيان يكون الممولين مفرطين في التفاؤل بشأن طبيعة المشروعات التي يتم تمويلها، في الوقت الذي قد لا تتوفر فيه لدى أصحاب الأعمال الخبرة الكافية لإدارة المشروعات.

- مخاطر حماية الملكية الفكرية:

فعندما يطرح أصحاب المشروعات ورواد الأعمال أفكارهم على الملأ، قد يتعرض أي منهم لسرقة هذه الأفكار ومحاولة تنفيذها من قبل الآخرين، كما قد يتعرض للمنافسة غير العادلة مع أي من المنتجين ممن يمتلكون فرص أفضل للتمويل.

- مخاطر المزاحمة من قبل المستثمرين غير المحترفين:

نظراً لكون هذه المنصات تجمع ما بين كل من المستثمرين المحترفين و المستثمرين غير المحترفين، فقد يؤثر ذلك سلباً على المشروعات ويؤدي إلى مزاحمة المستثمرين غير المحترفين للمستثمرين المحترفين.

- مخاطر الخسارة المالية :

في حالة إفلاس المستفيد أو المشروعات التي يتم تمويلها نظراً لأن أوجه الإقراض المتضمنة في إطار هذه المنصات غير مضمونة وفق أطر الضمانات المتعارف عليها، مثل نظم تأمين الدائع أو نظم حماية المستثمرين .بالإضافة إلى ذلك، فإن طرق تقييم الائتمان التي تستخدمها هذه المنصات لا تزال جديدة إلى حد كبير ولم يتم إختبارها عبر كافة مراحل دورة الائتمان .

- مخاطر إنعدام الشفافية :

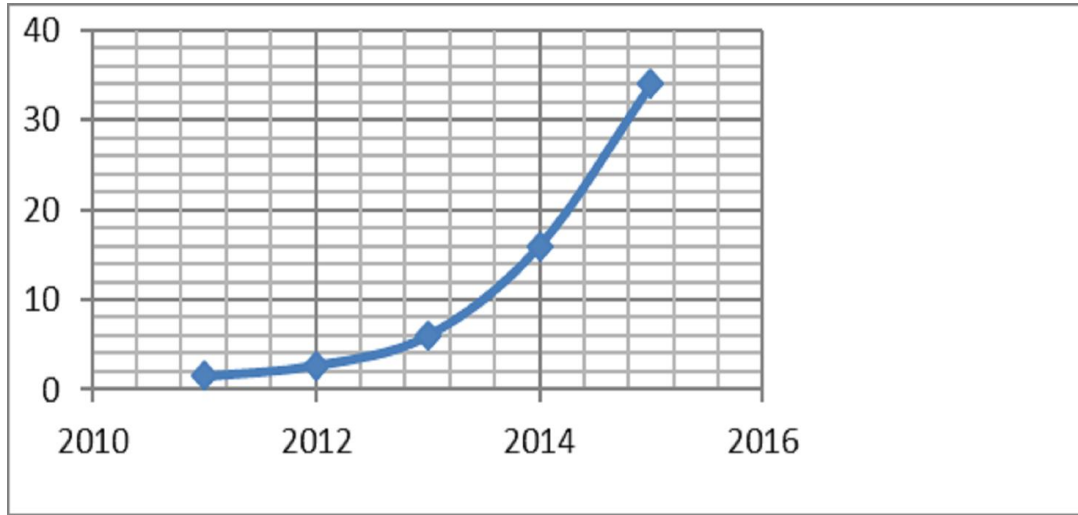
عندما لا يلتزم المستفيدون بالإفصاح الكافي عن المعلومات ويتم التركيز على مزايا المشروعات التي يتم تمويلها عوضاً عن طبيعة المخاطر المرتبطة بها، حيث لا يكون الممولون في وضع يسمح لهم بإتخاذ قرارات مستنيرة، أو قد يفترضون عن طريق الخطأ أن طلبات الحصول على التمويل معتمدة من قبل المنصة أو أنها قد خضعت للتقييم الائتماني وفق منهجية معتمدة.

4. واقع و تحديات التمويل التساهمي:

1.4 تطور حجم التمويل التساهمي في العالم:

عرف التمويل التساهمي على المستوى الدولي تطوراً ملحوظاً خلال الفترة الأخيرة، بحيث إنتقل من مبلغ 1,5 مليار دولار أمريكي في سنة 2011 إلى مبلغ حوالي 34.4 مليار دولار أمريكي مع نهاية سنة 2015، و هو ما يوضحه الشكل البياني التالي:

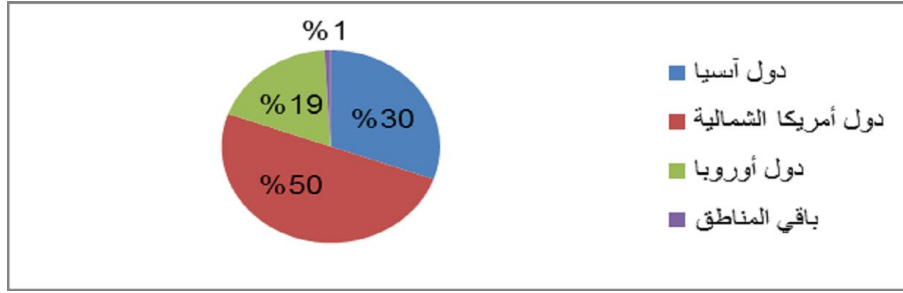
الشكل رقم 01: تطور حجم التمويل التساهمي على المستوى الدولي خلال الفترة 2011-2015



Source: Massolution, crowdfunding industry report, 2015 p: 23, inspired.

إلا أن حجم التمويل التساهمي الإجمالي لسنة 2015 يتركز بشكل أساسي من حيث القيمة في كل من دول أمريكا الشمالية وآسيا، وذلك بنسبة 50% و 30% على التوالي، وهذا راجع أساساً إلى أن هذا النوع من التمويل هو بمثابة ظاهرة تمويلية حديثة قد نمت وتطورت بشكل أساسي في الولايات المتحدة الأمريكية. والشكل البياني يوضح ذلك التوزيع النسبي لحجم التمويل التساهمي لسنة 2015 حسب المناطق الجغرافية في العالم.

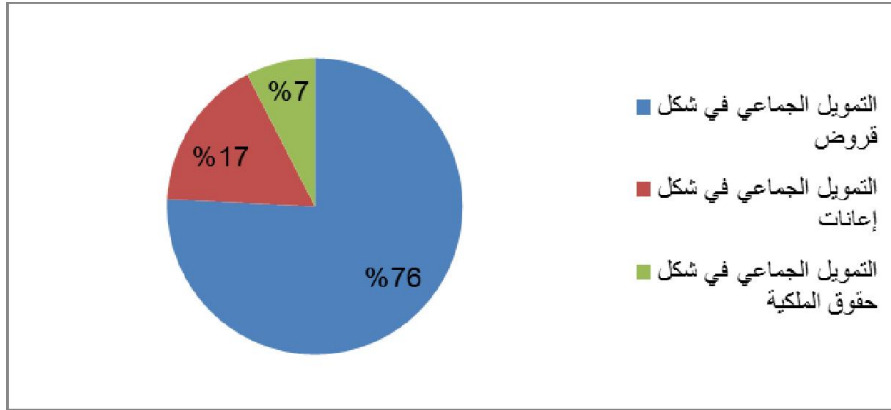
الشكل رقم 02: التوزيع النسبي لحجم التمويل التساهمي حسب المناطق الجغرافية لسنة 2015.



Source: Massolution, crowdfunding industry report, 2015 p: 22, inspired.

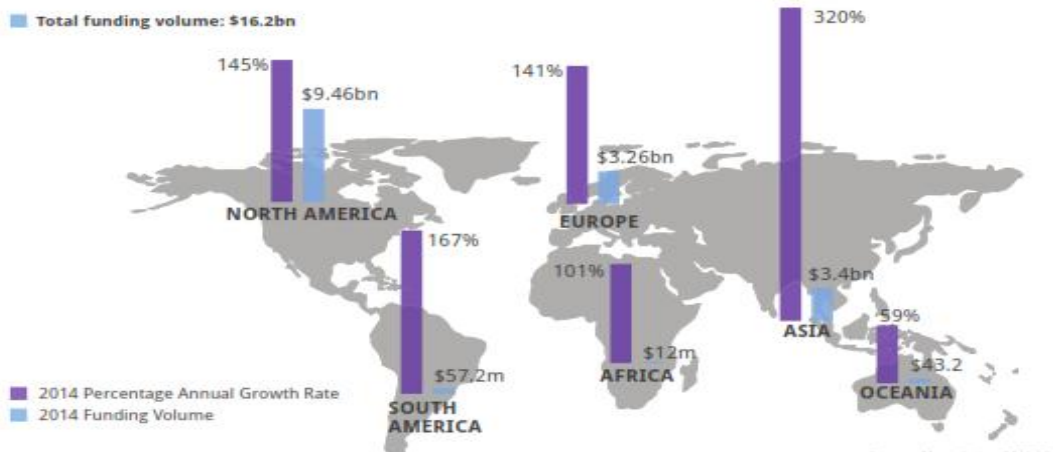
و من ضمن الأنواع الأساسية للتمويل التساهمي يبقى التمويل التساهمي القائم على فكرة جمع الأموال وتقديمها في شكل قروض من أكثر أنواع التمويل التساهمي إستخداما من حيث القيمة مقارنة بالأنواع الأخرى، حيث يمثل نسبة تقارب 51 % من إجمالي التمويل التساهمي لسنة 2015، الشكل البياني التالي يبرز ذلك بأكثر تفصيل.

الشكل رقم 03: التوزيع النسبي لحجم التمويل التساهمي حسب نوع التمويل لسنة 2015.



Source: Massolution, crowdfunding industry report, 2015 p: 56, inspired.

الشكل رقم 04: توزيع حجم التمويل التساهمي في العالم لسنة 2014

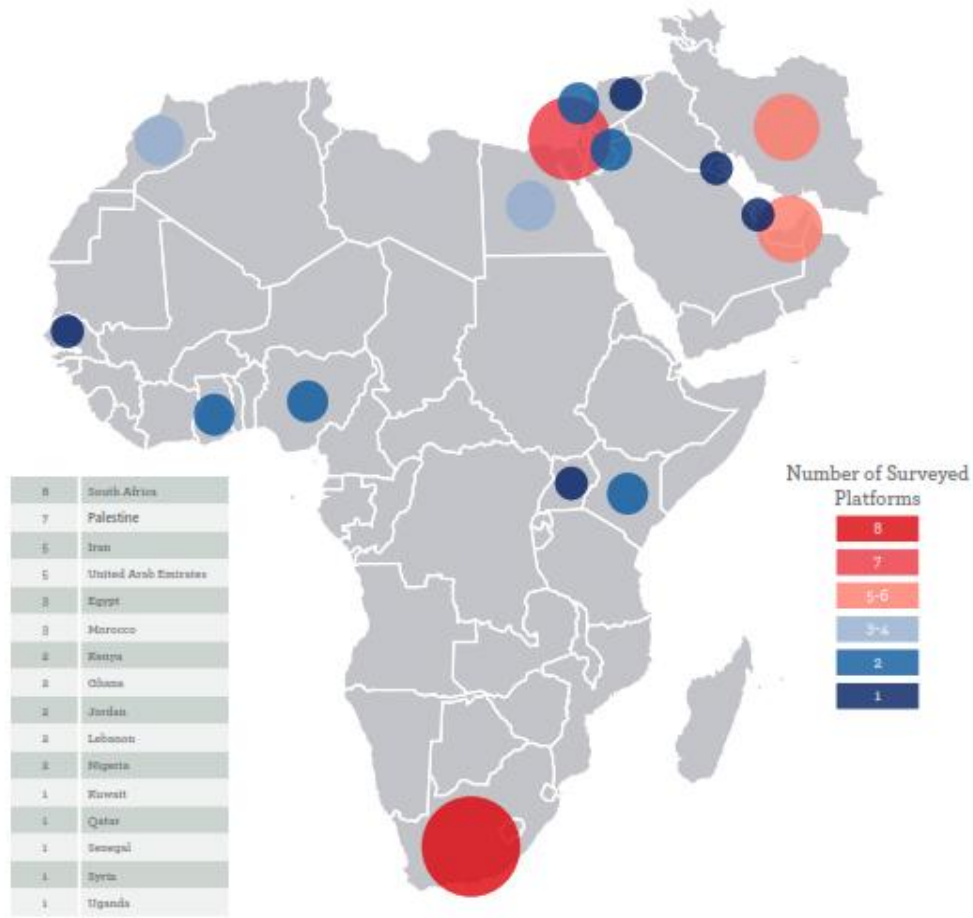


Source: Massolution, crowdfunding industry report, 2015 p 53.

من خلال الشكل 04 ، نلاحظ أن حجم التمويل التساهمي في العالم يتركز في كل قارات العالم باستثناء قارة إفريقيا التي يبقى حجم التمويل فيها جد ضعيف و الأخير على مستوى العالم حيث لا يتعدى 12 مليون دولار و هذا راجع لعدة أسباب أهمها :

- 1- شح و ندرة مصادر التمويل.
- 2- السياسات المالية و التوجهات الاقتصادية للدول الإفريقية.
- 3- هجرة الأدمغة و هروب رؤوس الأموال نحو الخارج.
- 4- الصراعات الجيوسياسية و عدم الاستقرار الاجتماعي في غالبية الدول.
- 5- ندرة و ضعف الأسواق المالية.

الشكل رقم 05: توزيع منصات و أسواق التمويل التساهمي في دول إفريقيا و الشرق الأوسط لسنة 2015.



Source: The Africa And Middle East Alternative Finance Benchmarking Report, February 2017 p 19.

كما نلاحظ في الشكل 05 و هو عبارة عن مقارنة ما بين توزيع منصات و أسواق التمويل التساهمي في إفريقيا و دول الشرق الأوسط حتى سنة 2015، فنجد أنه من بين 55 دولة إفريقية فإن 08 دول فقط كانت قادرة على إنشاء منصات و أسواق التمويل التساهمي أي بنسبة : 14.54% و بمجموع : 30 منصة في كامل القارة و هي نسبة ضعيفة. في حين أنه في دول الشرق الأوسط نجد النسبة تصل إلى : 70 % و بمجموع : 27 منصة.

2.4 واقع و تحديات التمويل التساهمي في الجزائر:

في ظل حداثة الإطار القانوني وعدم وجود آليات تمويل جد متنوعة تشجع هذا الشكل من التمويل في الجزائر، عرفت أول منصتين جزائريتين تويزا و شريكي فشلا، و توقفًا عن النشاط، و كان من بين العوامل التي ساهمت في هذا الفشل ما يلي:

- حداثة الإطار قانوني وتنظيمي في الجزائر يحكم هذا النشاط.
- التأخر في بدء وإنشاء نظام موثوق للدفع الإلكتروني في الجزائر.
- مشاكل الإتصال بالإنترنت (إنخفاض معدل إنتشار الإنترنت وسرعته).
- عدم حشد الدولة أو الفاعلين الإقتصاديين للترويج لهذا النشاط الجديد.
- ثقافة التمويل والإستثمار الإلكتروني عبر المواقع لم تتطور بعد كممارسة شائعة لدى الجمهور الإقتصادي الجزائري.
- ضعف السوق المالي نظرا لسيطرة المؤسسات العائلية على القطاعات الإستراتيجية للإقتصاد.
- حداثة الإستراتيجية الإقتصادية لتفعيل التمويل التساهمي.

ومع ذلك، إختارت الجزائر مؤخرًا آلية جديدة و تحديا أكبر لدفع و تفعيل التمويل التساهمي من خلال قانون المالية التكميلي لسنة 2020 حيث نصت المادة 45 منه " تنشأ صفة مستشار الاستثمار التساهمي المكلف بخلق وإدارة منصات الإستشارة في ميدان الاستثمار التساهمي واستثمار أموال الجمهور الكبير على الأنترنت، في مشاريع استثمارية تساهمية".

يمكن أن تتمتع بصفة مستشار في ميدان الإستثمار و التمويل التساهمي، الشركات التجارية التي تم إنشاؤها لهذا الغرض و الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدة لممارسة أنشطة الاستشارة في إستثمار القيم المنقولة و المنتجات المالية و كذا شركات تسيير صناديق الإستثمار".

يحدد نظام تصدره لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، شروط إعتداد و ممارسة المستشارين في ميدان الإستثمار التساهمي و مراقبتهم وبهذا يمكن للمؤسسات الناشئة و حاملي المشاريع الإستفادة من أداة التمويل الجديدة، مع الإشارة إلى أن إنشاء منصات التمويل التساهمي مرفقة بآلية الإعفاءات الضريبية لفائدة المؤسسات الناشئة التي تضمونها ذات القانون، و بالموازاة مع ذلك تم إطلاق صندوق مخصص لتمويل المرحلة التي تسبق تجسيد مشاريعه، لأن التمويل التقليدي قد أظهر محدوديته في السياق الجزائري الحالي، ولهذا عملت الدولة ما قبل سنة 2021 على تطوير أدوات تمويل أخرى مخصصة للمشاريع الصغيرة التي لا تكون بالضرورة مشاريع إستثمار كبيرة .

ونظرا لأن آلية التمويل التساهمي تعتبر الأداة الأنسب حيث يمكنها تعويض نقص التمويل التقليدي من جهة وتلبية إحتياجات أصحاب المشاريع من جهة أخرى، فقد صدر في العدد 50 من الجريدة الرسمية لسنة 2021 مرسوم تنفيذي يحدد كيفية تسيير صندوق دعم وتطوير المنظومة الإقتصادية للمؤسسات الناشئة.

ووفقا لهذا المرسوم الموقع من طرف الوزير الأول، وزير المالية، أيمن بن عبد الرحمن، في الفاتح من أوت لسنة 2021، فإن حساب التخصيص الخاص رقم 150-302 يفتح في كتابات الخزينة و يكون الوزير المنتدب لدى الوزير الأول المكلف بإقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة هو الأمر الرئيسي بصرف هذا الحساب.

و بموجب نفس النص، فإن إيرادات الصندوق تتضمن إعانة الدولة والناتج من الرسوم الجبائية وشبه الجبائية والهبات والوصايا، إضافة إلى جميع الموارد والمساهمات الأخرى، أما من حيث النفقات، فإن هذا الصندوق يتكفل بتمويل دراسات الجدوى وتطوير خطة العمل، المساعدات التقنية، التكاليف المتعلقة بإنشاء نموذج أولي، وكذا التكوين، فضلا عن إحتضان المؤسسات الناشئة والترويج للمنظومة الإقتصادية للمؤسسات الناشئة.

وتحدد قائمة الإيرادات والنفقات المسجلة في هذا الحساب بموجب قرار وزاري مشترك بين الوزير المكلف بالمالية والوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة، وفيما يخص كفاءات متابعة وتقييم حساب التخصيص الخاص فإنها تحدد بموجب قرار مشترك بين الوزير المكلف بالمالية والوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة، ويقوم الأمر بالصرف بإعداد برنامج عمل يوضح الأهداف المسطرة وكذا آجال الإنجاز. كما تم تزويد الصندوق برأس مال قدره 1.2 مليار دج تشارك فيه ستة بنوك هي (البنك الجزائري للتنمية الريفية و الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط و البنك الوطني الجزائري و بنك الجزائر الخارجي و بنك التنمية المحلية و القرض الشعبي الجزائري). و قد خصص صندوق التمويل التساهمي للمؤسسات الناشئة أغلفة مالية لحاملي المشاريع المبتكرة بلغت 510 مليون دج، و ذلك منذ إنشائه في شهر أوت من سنة 2021 إلى غاية شهر نهاية شهر مارس من سنة 2022.

في ذات السياق فإن اللجنة الوطنية المكلفة بمنح علامة "مؤسسة ناشئة" للمؤسسات الجزائرية قد تلقت منذ مطلع 2021 حوالي 3.516 طلبا على المستوى الوطني منها 751 تحصلت على علامة "مؤسسة ناشئة".

يعتبر هذا التأطير المالي، الإقتصادي و القانوني لصندوق التمويل التساهمي للمؤسسات الناشئة حجرة الأساس للشروع في عملية الدفع و الإنعاش الفعلي للإقتصاد الجزائري و لمختلف القطاعات، ما دام يحدد شروط و كيفية التمويل التي تدفع وتحفز المشاريع الفعلية و أصحاب الأفكار الابتكارية و المحددة و ليس على أساس رؤية المشاريع الوهمية و غير الفعالة كما كان في السابق، على أن يتم التقييم الفعلي لمخرجات هذا البرنامج و المخطط خلال السنوات المقبلة.

5. الخاتمة:

من خلال هذا العمل يمكن القول أن مصطلح "التمويل التساهمي" دخل إلى المعجم المالي بوصفه طريق سهل لمساعدة أصحاب المؤسسات الناشئة والأعمال في الحصول على التمويل اللازم لعملهم، وذلك عوضاً عن التمويل المصرفي التقليدي الأكثر تعقيداً وصعوبة، حيث يعد الإعتماد على الموارد المالية المجمعة أحد أهم الركائز للبنية الحديثة للتطبيقات بأشكالها التقنية والإقتصادية و الاجتماعية، حيث أن الموارد المتوفرة والفائضة عن حاجة جمهور الأفراد يمكن إستغلالها بشكل أمثل للحصول على عوائد تنموية مختلفة الأشكال والأبعاد، من التمويل التساهمي وما يتعلق به من نماذج أعمال وفرص إقتصادية وتنموية يمكن إستغلالها لدعم جهود التحول الإقتصادي في الجزائر خاصة، حيث يعتبر أحد أشهر تقنيات ما يعرف التقنية المالية.

و من خلال هذا العمل يمكن إيجاز أهم النتائج على النحو التالي:

1- التمويل التساهمي فكرة قديمة جديدة تلخص في كونها عملية تعاونية مبنية على الثقة، و ذلك لجمع الأموال عبر

منصات من أجل دعم جهود إنسانية أو مشاريع إستثمارية.

- 2- رغم المزايا العديدة التي يقدمها نظام التمويل التساهمي إلا أنه لا يخلو من بعض الأخطار.
- 3- يعتبر التمويل التساهمي الأسلوب الأمثل لمواجهة مشكل التمويل الذي يعد من أصعب المشاكل التي تواجه المؤسسات الناشئة و تثقل كاهل الخزينة العمومية و ميزانية الدولة.
- 4- ثقافة و مبادرات التمويل التساهمي في القارة الإفريقية تبقى جد ضعيفة و هذا راجع لعدة إعتبارات سياسية، إقتصادية و إجتماعية، تحول دوما أمام تطور الأنظمة المالية للعديد من الدول.
- 5- لكي ينمو هذا القطاع بطريقة آمنة وسليمة، يجب أن تقوم الدولة الجزائرية، بموائمة الأطر القانونية والإجراءات التنظيمية والرقابية والتدابير الهادفة للتصدي للمخاطر المترتبة عن آليات ومنصات التمويل التساهمي.

6. قائمة المراجع:

- 1- Ajay Agrawal & Al “Crowdfunding: Geography, Social Networks, and the Timing of Investment Decisions”, Journal of economics and management strategy - 04 May 2015 - <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/jems.12093> - Consulted: 12-03-2022.
- 2- An analysis of trends in cost of remittance services: Remittance Prices Worldwide –The World Bank - Issue n°: 19, September 2016.
https://remittanceprices.worldbank.org/sites/default/files/rpw_report_sept_2016.pdf -Consulted : 12-03-2022.
- 3- CCI LYON Métropole “fiche pratique le Financement Participatif”-
https://www.lyon-metropole.cci.fr/upload/docs/application/pdf/2017-01/le_financement_participatif.pdf - Consulted : 12-03-2022.
- 4- Crowdfunding Market - Growth, Trends, COVID-19 Impact, and Forecasts (2022 - 2027) –Mordor Intelligence Publication-Report ID:5239562-January 2022- Consulted:26-02-2022. https://www.researchandmarkets.com/reports/5239562/crowdfunding-market-growth-trends-covid19?utm_source=GNOM&utm_medium=PressRelease&utm_code=qwqxsm&utm_campaign=1415512++Global+Crowdfunding+Market+to+Grow+at+a+CAGR+of+16%25+Over+20202025++Countries+Actively+Using+Crowdfunding+Platforms+to+Raise+Money+for+Frontline+Workers+Amid+COVID-19&utm_exec=joca220prd
- 5- Crowd Funding For Startups in India - IOSR Journal of Business and Management - P 50-54 – web site: <https://www.iosrjournals.org/> - Consulted : 12-03-2022.
- 6- Crowdfunding in East Africa:Regulation and Policy for Market Development, published in January 2017- <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/crowdfunding-in-east-africa/#WJP25LZ95-Q> Consulted : 12-03-2022.
- 7- Global Crowdfunding Market 2022-2026 – TechNavio Publication – Report ID: 5031186 - February 2022 <https://www.researchandmarkets.com/reports/5031186/global-crowdfunding-market-2022-2026#rela0-5239562> - Consulted : 12-03-2022.
- 8- Hileman, Garrick. “The bitcoin market potential index.” International Conference on Financial Cryptography and Data Security. Springer Berlin Heidelberg, 2015.
- 9- Konrad , v., & Diann, B.-L, (2013, May), Crowdfunding for Climate Change: A new source of finance for climate action at the local level? , European Capacity Building Initiative.
- 10- Muhammad Kaleem Khan & Al “Crowdfunding: An Innovative Approach to Start Up with Entrepreneurship”-ResearchGate- January 2017 -
https://www.researchgate.net/publication/311994951_Crowdfunding_An_Innovative_Approach_to_Start_Up_with_Entrepreneurship/link/5a89d98ca6fdcc6b1a424e69/download - Consulted : 12-03-2022.

- 11- Pierre-Michel Becque “ Les différentes formes de Crowdfunding” BSI Economics-
<http://www.bsi-economics.org/images/articles/a211.pdf> - Consulted : 12-03-2022.
- 12- Rachad Lawani, Émilien Gruet, Vanessa Sorin et Carole Couturier “Guide sur le
financement participatif pour les entreprises d’économie sociale” - Publication
TIESS - – Janvier 2017 - http://www.tiess.ca/wp-content/uploads/2017/04/TIESS_Guide_Financement_Participatif.pdf - - Consulted : 12-03-2022.
- 13- Stéphane Onnée, Sophie Renault “ Le financement participatif: atouts, risques et
conditions de succès ” – Revue gestion- Vol 38 N° 03 – 2013.
https://www.researchgate.net/publication/263950929_Le_financement_participatif_atouts_risques_et_conditions_de_succes - Consulted: 12-03-2022.
- 14- The Crowdfunding Industry Report 2015 – MASSOLUTION -
<https://www.smv.gob.pe/Biblioteca/temp/catalogacion/C8789.pdf>-Consulted : 12-03-2022.
- 15- The Africa And Middle East Alternative Finance Benchmarking Report – Cambridge
Centre for alternative Finance - February 2017. <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2017-ccaf-africa-middle-east-alternative-finance-report.pdf> - Consulted: 12-03-2022.
- 16- <https://www.mdme.gov.dz/index.php/ar/> .