

التمويل الجماعي عبر المنصات كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة Crowdfunding as an Innovative Mechanism for Financing Startups

وقنوني باية^(١) / *عمارة منال^(ب)

(أ): أستاذة محاضرة قسم "أ"، جامعة البويرة، الجزائر، Ouaguenounia@gmail.com

(ب): طالبة دكتوراه علوم، جامعة الجزائر 03، الجزائر، amara.manel@univ-alger3.dz

قبول المقال للنشر: 2021/06/01

تاريخ إرسال المقال: 2020/06/14

الملخص:

تسلط هذه الورقة البحثية الضوء على التمويل الجماعي عبر المنصات باعتباره آلية مبتكرة في مجال التكنولوجيا المالية، أثبتت فعاليتها في التقليل من الفجوة التمويلية التي يعاني منها قطاع المؤسسات الناشئة التي تقف عائقا أمام اضطلاع هذه المؤسسات بدورها الاستراتيجي في تحقيق النمو الاقتصادي الشامل والمستدام.

الكلمات المفتاحية: التمويل الجماعي، التمويل الجماعي عبر المنصات، المؤسسات الناشئة.

Abstract:

This research paper highlights on **crowdfunding platforms** as an innovative mechanism in the field of financial technology (FinTech), proven effective in reducing the financing gap experienced by the sector of Startups, which constitutes an obstacle for these institutions to play their strategic role in achieving sustainable economic growth.

Key Words: Crowdfunding, Crowdfunding platforms, Startups.

*: Corresponding author : Ouaguenouni Baya Ouaguenounia@gmail.com

1. مقدمة:

تؤثر التقنيات المتطورة التي تفرزها ثورة التكنولوجيا والاتصالات بشكل ملحوظ على البيئة الاقتصادية العالمية. وفي المجال المالي، تؤثر هذه التقنيات على الكثير من الأساليب الإدارية والعمليات والمنتجات المالية لتجسد ما يعرف بالتكنولوجيا المالية والتي غالبا ما يتم اختصارها إلى (FinTech).

تعرف التكنولوجيا المالية بأنها الابتكار المالي المعتمد على التكنولوجيا، الذي يمكن أن يؤدي إلى نشوء نماذج أعمال أو استخدامات أو عمليات أو منتجات جديدة في صناعة الخدمات المالية. كما يمكن له أيضا أن يقدم حولا مبتكرة للمشكلات التي يعاني منها القطاع الاقتصادي والمالي.

تقدم نماذج الأعمال المالية المبتكرة المتعلقة بالتكنولوجيا المالية واحدة أو أكثر من المنتجات أو الخدمات المالية بطريقة آلية من خلال استخدام شبكة الإنترنت. ولعل أهم ما تقدمه من خدمات، خدمة التمويل الجماعي عبر المنصات، كمصدر تمويل بديل للمؤسسات الناشئة، وكوسيلة لحل مشكلة الائتمان وسد الفجوة التمويلية، التي تسببت فيها المؤسسات المالية التقليدية بفرضها لمجموعة

من القيود وتشديدها لسياسات الإفراض التي تعرقل وصول رواد الأعمال وأصحاب المؤسسات الناشئة إلى رؤوس الأموال وتقلص من فرصهم في الحصول على التمويل اللازم.

إشكالية الدراسة:

بالرغم من التزام العديد من دول العالم بنمو المشروعات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة ومشروعات المؤسسات الناشئة وتوجهها إلى تبني استراتيجيات ومبادرات للنهوض بقطاع هذه المشروعات لتحقيق عدد من الأهداف التنموية بما يشمل زيادة الإنتاجية وخفض معدلات البطالة وتحقيق التنوع الاقتصادي وتعزيز القدرة التنافسية وتخفيف فرص النمو الاقتصادي، إلا أن هناك تحديات عديدة تواجه تلك المشروعات من بينها محدودية النفاذ للتمويل. وفي ظل التطور التكنولوجي، يتضح أن التكنولوجيا المالية يمكنها الاضطلاع بدورها في تلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الناشئة من خلال إتاحة قنوات تمويل بديلة كقناة التمويل الجماعي عبر المنصات.

تحاول الدراسة انطلاقاً مما سبق، الإجابة على التساؤل الرئيس التالي:

ما مدى نجاح التمويل الجماعي عبر المنصات كآلية مبتكرة في تمويل مشاريع المؤسسات الناشئة، وما هو واقع تبني دول العالم

العربي لهذه الآلية ؟

للإجابة على هذه الإشكالية والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع، تم تقسيم الدراسة إلى محورين رئيسيين، تناول المحور الأول الأساس النظري الخاص بالتمويل الجماعي عبر المنصات، فيما خصص المحور الثاني لدور التمويل الجماعي في تمويل المؤسسات الناشئة، مع محاولة رصد واقع سوق التمويل الجماعي عبر المنصات عالمياً وعربياً.

2. الأساس النظري للتمويل الجماعي عبر المنصات:

سنحاول من خلال هذا المحور التطرق إلى الأساس النظري المتعلق بآلية التمويل الجماعي عبر المنصات كاتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة، وذلك من خلال التطرق إلى مفهوم التمويل الجماعي عبر المنصات وتحديد الأطراف الفاعلة في العملية، تبيان كيفية عمل هذه الآلية وتحديد مختلف نماذج الأعمال الخاصة بها، مع الإشارة في الأخير الإشارة إلى مزايا ومخاطر هذه الصناعة.

1.2. التعريف بالمفهوم:

يعتبر التمويل الجماعي (Crowdfunding) جزء من عالم الابتكارات المالية التي أتاحتها التطورات التكنولوجية وتعبير آخر هو فئة فرعية لـ FinTech، يسمى أيضاً بالتمويل البديل (Alternative Finance-AltFi). وهو يشير إلى التمويل القائم على السوق الممكن تكنولوجيا والذي ينشط خارج النظام المالي التقليدي ويشمل أسواق الإنترنت (Ivo, 2017, P : 01). يعرف التمويل الجماعي أيضاً بالتمويل التشاركي أو التساهمي، وهو ترجمة حرفية للمصطلح المركب "Crowdfunding" باللغة الإنجليزية المكون من كلمتين "Crowd" وتعني الحشد أو الجمهور، و "Funding" وتعني التمويل، وبذلك فإن المصطلح يعني التمويل من طرف الجمهور.

وحسب البنك الدولي فإن التمويل الجماعي هو عبارة وسيلة تمكن عبر الإنترنت المؤسسات لجمع الأموال عبر الإنترنت، عادة ما تتراوح قيمة تلك الأموال المجمعة من حوالي ألف دولار إلى مليون دولار أمريكي، تقدم في شكل تبرعات أو استثمارات لعدد من الأفراد (World Bank, 2013, P: 14).

أما المفوضية الأوروبية والاتحاد الأوروبي لأسواق المال فتشير إليه على أنه دعوة مفتوحة للجمهور لجمع الأموال لمشروع محدد من خلال منصات التمويل الجماعي، والتي هي عبارة عن مواقع الكترونية تتيح التفاعل بين جامعي التبرعات والجمهور، وبواسطتها تتم عمليات تقديم وتحصيل التبرعات المالية. (europa, 2020).

وتعرفه الشراكة العالمية للشمول المالي على أنه عبارة عن أسلوب تمويل قائم على الأسهم والديون حيث يتم جمع الأموال من قبل أعداد كبيرة من الأفراد و/أو الكيانات القانونية بكميات صغيرة لتحويل إلى أفراد أو كيانات قانونية أخرى عبر الهواتف المحمولة والمنصات المستندة إلى الويب، سواء لتمويل مشروع تجاري أو مشروع محدد أو احتياجات أخرى (GPFI, 2016, p:64)، دون إشراك المؤسسات المالية التقليدية.

كما يمكن تعريفه على أنه عملية تمويل جماعية وتعاونية تتم من خلال منصة إلكترونية تجمع بين المستثمرين وأصحاب المشروعات الذي هم بحاجة لتمويل مشروعاتهم. تستهدف هذه الخدمة بشكل أساسي قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة، حيث يتم عرض المشاريع من قبل أصحابها عبر منصات التمويل الجماعي ليقوم المستثمرون باختيار المشروع الذي يلي توقعاتهم، مع احتمال حصولهم (الممولون) على مكافأة أو فائدة أو نسبة من أرباح المشروع (هبة، 2019، ص: 07).

نلاحظ أنه بالرغم من اختلاف تعريف التمويل الجماعي، إلا أن أغلبها يجمع على ثلاث عناصر رئيسية وهي: (1) جمع مبالغ من الأموال، (2) من عدد من الممولين وتوجيهها إلى عدد من المقترضين، (3) باستخدام التكنولوجيا المالية.

وتجدر الإشارة إلى أن الفرق الجوهرى بين التمويل الجماعي وأساليب التمويل التقليدية الأخرى يكمن في ذلك التزاوج الذي حصل بين التمويل وثورة الويب 2.0، فبفضل ذلك أصبح من السهل جدا على أصحاب المشاريع الذين يفتقدون للإمكانيات والموارد المالية اللازمة تجسيد أفكارهم الإبداعية وإخراجها إلى النور، والوصول إلى أعداد هائلة من المستثمرين والممولين الراغبين في دعم مثل هذه الأفكار، ومن ناحية أخرى وعلى عكس أساليب التمويل الأخرى لا يتطلب أسلوب التمويل الجماعي إجراءات معقدة وطويلة، كما أنه غير مكلف في كثير من الأحيان (الصالحين، 2016، ص: 629).

وانطلاقا مما سبق، يمكن القول أن التمويل الجماعي عبارة عن آلية مبتكرة تتيح إمكانية تمويل المشاريع الخاصة بالمؤسسات الناشئة عن طريق جمع الأموال من عدد من الأفراد و/أو المؤسسات من خلال منصات رقمية.

- الأطراف ذات المصلحة في عملية التمويل الجماعي عبر المنصات: تضم منصات التمويل الجماعي عددا من الأطراف ذات المصلحة والفاعلة بما يشمل (UNDP, 2017, P : 01):

- الممولون (Crowdfunders): يمكن أن يكونوا مستثمرين، أو متبرعين، أو داعمين، كما يمكن أن يكونوا أفرادا أو مؤسسات (خاصة أو/وعامة).
- المستثمرون/المستفيدون: وهي الجهة التي تسعى للحصول على أموال لشركة أو منتج أو مشروع أو مبادرة أو عمل خيري، وقد تشمل مجموعة واسعة من الجهات الفاعلة من الشركات الصغيرة، والمنظمات الحكومية، والأفراد، والمؤسسات الناشئة... الخ.
- منصات التمويل الجماعي: وهي منصات عبر الانترنت تربط بين الممولين/المتبرعين والمستثمرين/المستثمرين. قد تفرض هذه المنصات عمولات على المشاركة و/أو الفائدة/الأرباح. كما يمكن لهاته المنصات أن توفر مجموعة واسعة من الخدمات، بما في ذلك خدمات العناية المالية الواجبة، والتعاقد، وما إلى ذلك.
- المدققون ومقدمو الخدمات الآخرون: يمكن للمنصات والمستثمرين الاعتماد على عدد من مقدمي الخدمات لتقييم المشروعات، وغيرها من الخدمات الأخرى لطرفي التمويل. قد تحتاج المنصات إلى شراء الخدمات، على سبيل المثال شراء خدمات العناية المالية الواجبة أو الاستعانة بمصادر خارجية لتقييم النتائج الاجتماعية والبيئية.
- الجهات الراعية: قد يحصل المستفيدون على الدعم في تصميم وإدارة حملات التمويل الجماعي. إذ يمكن تقديم هذه الخدمات مجاناً أو على أساس تجاري.

2.2. الآلية ونماذج الأعمال:

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

أولاً- آلية التمويل الجماعي عبر المنصات:

تمر عملية التمويل الجماعي لمشروعات المؤسسات الناشئة عبر المنصات بمجموعة من المراحل يمكن إيجازها فيما يأتي (عمران، 2018، ص: 296-297):

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

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

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

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

ج. تسديد القروض وعوائد الأوراق المالية: وتعتبر هذه بمثابة آخر مراحل التمويل للمشروعات عبر منصات التمويل الجماعي، بحيث يتم من خلالها تسديد أقساط القروض المستحقة على أصحاب المشروعات حسب الشروط المتفق عليها في إطار الحصول على التمويل اللازم.

ثانياً- نماذج أعمال التمويل الجماعي:

تتمثل نماذج الأعمال التي يتكون منها سوق منصات التمويل الجماعي فيما يلي ذكره (European Commission, 2016, p : 08-09):

1. التمويل الجماعي القائم على الاستثمار: من خلاله تصدر الشركات أدوات الأسهم أو الدين للمستثمرين. وهو بتعبير منصة إلكترونية تتيح للأفراد أو المؤسسات الاستثمارية شراء حصص الملكية التي تصدرها الشركات ومن أمثلة ذلك: منصة WeFunder والتي تعد من بين أبرز المنصات القائمة على الاستثمار والمشاركة في رأس المال التي استطاعت الاستفادة من

تخفيف القيود على تمويل المؤسسات والسماح بقنوات جديدة للتمويل بداية من عام 2016 التي فرضتها السلطات التنظيمية في الولايات المتحدة الأمريكية. كما تعتبر منصة StartEngine هي الأخرى واحدة من أهم منصات التمويل الجماعي القائم على الأسهم، حيث تسهل المنصة للمستثمرين شراء الأسهم في الشركات التي تجمع مبالغ تصل إلى 50 مليون دولار. بالإضافة إلى منصة Crowdfinance بالمملكة المتحدة، ومنصة Eureeca بالإمارات العربية المتحدة.

2. التمويل الجماعي القائم على الإقراض (Rewad-based crowdfunding): يسمى أيضا بالإقراض الجماعي، الإقراض في سوق (نظير - نظير) أو ما يسمى بالانجليزي (Peer to Peer)، حيث تسعى الشركات أو الأفراد إلى الحصول على أموال الجمهور في شكل اتفاقية إقراض. وتعتبر آخر هي منصات إلكترونية الغرض منها جمع مساهمات من المستثمرين لتقديم قروض إلى نشاط أو مشروع ما. ومن أمثلة ذلك: منصة (Kiva) التي تعتبر من أهم المنصات في مجال الإقراض حيث تقدم قروضا صغيرة تتراوح قيمتها من مائة إلى مائة ألف دولار للمزارعين والمنظمات غير الحكومية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة التي لها أثرا إيجابيا، كما تسعى المنصة لتحقيق أحد أهم أهدافها ألا وهو دعم الشمول المالي. كما تمكنت المنصة من تمويل نحو 3.2 مليون مقترض، قدر بحوالي 1.30 مليار دولار في شكل قروض صغيرة في 78 دولة على مستوى العالم بمعدل سداد بلغ 97 في المائة. وهناك العديد من مثيلاتها كمنصة Lenidng Club و Beehive بالولايات المتحدة الأمريكية.

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

4. منصات التمويل الجماعي القائم على المكافآت (Reward-based crowdfunding): يقوم نموذج هذه المنصة على جمع المبالغ التي يقدمها ويتبرع بها الأفراد والمؤسسات لتمويل مشروع أو نشاط تجاري ما مقابل الحصول على مكافأة، قد تتمثل في سلع أو خدمات، في مرحلة لاحقة مقابل إسهاماتهم. فهي منصة إلكترونية تتيح للأفراد أو المؤسسات الاستثمارية تقديم أموال مقابل مكافآت قد تكون غير نقدية/منتجات/دوافع إنسانية. ومن أمثلة ذلك: تعتبر منصات (Indiegogo) و (Kikstarter) التي من أبرز منصات التمويل الجماعي القائمة على المكافآت، حيث ساهمت المنصة منذ إنطلاقها عام 2009 وحتى شهر ماي 2019 في تمويل 447 ألف مشروع إجمالي تمويل قدر بنحو 3.9 مليار دولار، بنسبة نجاح للمشروعات التي تم تمويلها قدرت بنحو 37 في المائة (المشروعات الناجحة التي تم تمويلها نسبة إلى إجمالي المشروعات التي حصلت على التمويل من خلال المنصة سواء تلك التي نجحت أو فشلت أو ألغيت أو تم تأجيلها).

5. منصات التمويل الجماعي القائم على التبرعات (Rewad-based crowdfunding): يقوم هذا النموذج على جمع أموال تبرعات الأفراد و/أو المؤسسات بهدف تمويل مشروع خيري ما دون تلقيهم لأي عائد مالي أو مادي. ومن أمثلة ذلك منصتي (GoFundMe) و (Justgiving)، التي تعد من أهم المنصات في مجال التبرعات والهبات والأعمال الخيرية عالميا، حيث تمكنت هذه المنصات من تمويل قدر بحوالي 2.9 مليار دولار عام 2015 من التبرعات.

6. **منصات التمويل الجماعي المختلطة:** وهي تلك المنصة التي تجمع بين مختلف نماذج وأنواع التمويل الجماعي عبر المنصات السابق الإشارة إليها.

من بين أنواع نماذج التمويل الجماعي عبر المنصات السالف ذكرها، يعتبر نموذج المنصات القائمة على إقراض النظراء من أبرز نماذج منصات التمويل الجماعي على الإطلاق حيث يستحوذ نحو 74 في المائة من حجم سوق التمويل الجماعي العالمي وفقا لأحدث البيانات (هبة، 2019، ص: 20).

2.3. المزايا والمخاطر:

التمويل الجماعي عبر المنصات، مثله مثل باقي القنوات التمويلية له مجموعة من الخصائص تميزه وينفرد بها، وله مجموعة من المخاطر، يمكن إيجاز أهمها فيما يلي:

أولاً- مزايا التمويل الجماعي عبر المنصات:

- يعد فرصة تمويلية بديلة للمؤسسات الناشئة ذات الأفكار الإبداعية التي تلقى صعوبة في تمويل مشاريعها عبر القنوات المالية التقليدية، وبالتالي فهو يمنح لأي شخص فرصة بأن يكون صاحب مشروع ويجسد فكرته على أرض الواقع.
- يسمح للمستثمر الراغب في الحصول على عوائد استثمارية في استثمار المبلغ الذي يريد، في المشروع الذي يريد، وعبر خيارات لا حصر لها.
- يعتبر وسيلة لاختبار السوق وذلك من خلال اختبار حجم الإقبال المتوقع على المنتج قبل طرحه في الأسواق، ويظهر ذلك من خلال عدد الممولين المؤيدين للمشروع ونوعية التعليقات ومستوى التفاعل مع الفكرة بشكل عام.
- يمكن صاحب المشروع من الاستفادة من نصائح المشاركين في المناقشات حول كيفية تحسين خدمته/منتجه بصورة أفضل، ويستطيع رسم تقديرات مبدئية لحجم الإنتاج الأولي، وكل هذا يقلص حجم المخاطرة عند طرح المنتج بالسوق.
- يعد أداة تسويقية، إذ يمكن أن يكون له دورا بالغ الأهمية في الترويج لمشروع أو فكرة ما، وجذب وسائل الإعلام وجمع العملاء.
- يخلق التمويل الجماعي سوقا تنافسية جنبا إلى جنب مع مصادر التمويل الأخرى، وهو ما ينعكس بالإيجاب على الاقتصاد، وهذا ما أكدته دراسة كانت قد نشرت في مجلة هارفرد للقانون والسياسة حيث أشارت إلى أن التمويل الجماعي نجح في تغيير خريطة التمويل عبر العالم وجعله لا مركزيا.
- يساهم في تحفيز النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية الاجتماعية من خلال زيادة الإنتاجية وتعزيز القدرة التنافسية وخلق القيمة المضافة وخلق فرص العمل.

ويتضمن التمويل الجماعي بالإضافة إلى ذلك فوائد أخرى مثل:

- طريقة سهلة وسريعة لجمع الأموال وغير مكلفة (على الرغم من أن هذه التكاليف قد تزيد، بشكل ملحوظ، إذا تم تطبيق لوائح الأوراق المالية).
- تكلفة رأس المال أقل /عوائد عالية
- تنوع المحافظ الاستثمارية

ثانياً- مخاطر التمويل الجماعي عبر المنصات:

يهدد قطاع التمويل الجماعي، كغيره من القطاعات، بمخاطر عديدة لعل أهمها:

- مخاطر الشفافية والإفصاح: وهي مخاطر تتعلق بعدم تماثل المعلومات أو عدم توفر المعلومات الكاملة أو الضمانات المتعلقة بطبيعة المستفيدين أو الممولين.
- مخاطر أمن المعلومات والاتصال بالانترنت، وتشكل تهديدات الاختراق، والتلاعب بالأنظمة المالية الالكترونية حجر الزاوية في الإقبال على استخدام الخدمة من عدمها، بالإضافة إلى إمكانية تلف وضياع البيانات. أو ما يعرف بمخاطر الأمن السيبراني والذي يعتبر من أهم المخاطر التي تهدد عمل المنصات، فوفقا لإحدى الدراسات الاستقصائية، يعتقد 76 في المائة مشغلي هذه المنصات أن هناك مخاطر متوسطة إلى عالية ترتبط بالأمن السيبراني واحتمالية اختراق المنصة (هبة، 2019، ص: 23).
- مخاطر فشل وانحيار عمل المنصات: وفقا للدراسة الاستقصائية تأتي مخاطر فشل وانحيار عمل المنصات في المرتبة الثانية بعد مخاطر الأمن السيبراني، حيث يرى 69 في المائة من مشغلي هذه المنصات أن هذا الخطر من بين المخاطر المتوسطة إلى المرتفعة التي تواجه التمويل الجماعي (هبة، 2019، ص: 24).
- الغش والتحايل، بسبب نقص أو انعدام الاتصال المباشر بين المقرض والمقرض، وعدم توفر المعلومات الكاملة عن المقرض، إضافة إلى الافتقار لآليات التحقق من المعلومات المقدمة (GPII, 2016, p: 65).
- الإقراض الافتراضي وفشل المؤسسات الناشئة (IOSCO, 2015, p: 02).
- قلة خبرة المستثمر وعدم بذله للعناية الواجبة (IOSCO, 2015, p: 02).
- مخاطر حماية الملكية الفكرية والتي يمكن أن تحدث بالكشف عن فكرة المشروع في فترة مبكرة جدا من عمره، ما يجعل صاحب الفكرة يخاطر بفكرته بتعرضها إما للسرقة وإما بأن تطور بشكل أفضل من قبل المستثمرين الأكثر استقرارا ماديا، كما قد يتعرض للمنافسة غير العادلة مع أي من المنتجين ممن يمتلكون فرص أفضل للنفاذ للتمويل (هبة، 2019، ص: 26). ويقترح البعض حلا لهذه المشكلة عن طريق الاستفادة من الصيغ الجديدة لحماية الأفكار التي تقدمها المنظمة العالمية للملكية الفكرية والتي تدعى "Creative Barcode" (الصالحين، 2018، ص: 632).
- مخاطر أخرى: بالإضافة إلى ما سبق ذكره من مخاطر، تواجه منصات التمويل الجماعي مخاطر أخرى من بينها التغيير غير المتوقع في الأطر التنظيمية، والمعاملة الضريبية، والمخاطر السياسية والتجارية للتمويل الجماعي القائم على الاستثمار في الأسهم و الإقراض. علاوة على المخاطر الخاصة بنماذج لأعمال من بينها إخفاق أصحاب الحملات في جمع التمويل اللازم ومخاطر ترتبط بسمعة المنصة عند الفشل في تقديم الامتيازات/المكافآت للداعمين، علاوة على مخاطر عدم التحقق من التأثير الاجتماعي والبيئي للمشروعات التي يتم تمويلها (هبة، 2019، ص: 24).

3. دور التمويل الجماعي عبر المنصات في تمويل مشاريع المؤسسات الناشئة عالميا وعربيا:

سيتم من خلال هذا المحور تبيان دور منصات التمويل الجماعي باعتبارها آلية مستحدثة في مجال التكنولوجيا المالية في تمويل المؤسسات الناشئة، مع محاولة رصد تبيان واقع السوق العلمية والعربية لمنصات التمويل الجماعي.

1.3. دور التمويل الجماعي في تمويل المؤسسات الناشئة:

تشير الدراسات الإحصائية التي تم إجراؤها مؤخرا أن هناك ميولا لدى المستثمرين ورجال الأعمال لاستثمار أموالهم عبر قناة التمويل الجماعي، وأن مشاريع المؤسسات الصغرى والمتوسطة والمؤسسات الناشئة هي المعنية أكثر بهذا المجال، فهدف التمويل الجماعي هو في واقع الأمر دعم للمشاريع الناشئة والمبتكرة التي تفتقد التمويل اللازم، ومن هنا فإن أسلوب التمويل الجماعي لا يغري كثيرا الشركات الكبيرة. فالتمويل الجماعي يتيح لمن يبحث عن تمويل مشروعه فرصة العثور على ضالته بشكل أيسر وأسهل مما عليه الوضع عبر الأساليب التقليدية

للتحويل، كما أنه من خلال حصول أصحاب المؤسسات الناشئة على التمويل اللازم لإقامة ونجاح مشاريعها يزيد من فرصهم المستقبلية ويجذب إليهم المزيد من المستثمرين، وهو ما يضيف عليهم مزيداً من الأرباح، ناهيك عن إمكانية استفادة أصحاب هذه المشاريع من عامل الوقت والسرعة التي تميز عملية التمويل الجماعي حيث يتم أحياناً جمع ما يحتاجونه من مال في وقت قصير جداً (الصالحين، 2018، ص: 630).

كما تؤكد إحدى الدراسات الاستقصائية التي شملت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة، التي كانت لها فرصة الاستفادة من منصة Kiva، الأخيرة التي تعد واحدة من أبرز منصات التمويل الجماعي، إلى أن 70 في المائة من المقترضين من الشركات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة عبر هذه المنصة نجحوا في زيادة حجم مبيعاتهم، فيما شهد 63 في المائة منهم نمواً في الأرباح. كما أفاد ثلث الذين جمعوا الأموال عبر منصات إقراض النظراء أنه من الصعب حصولهم على تمويل عبر أية قناة تمويلية أخرى. وأن 79 في المائة منهم حاولوا الحصول على تمويل مصرفي قبل لجوئهم إلى منصات التمويل الجماعي، ولم ينجح سوى 22 في المائة فقط منهم في الحصول على التمويل المصرفي (هبة، 2019، ص: 14).

وتوضح بعض الدراسات الأخرى، بأن للتمويل الجماعي القدرة على تحقيق قفزة نوعية في البنية التحتية المالية اللازمة لدعم الابتكار من خلال توفير مصادر جديدة لرأس مال الشركات التي يحررها الابتكار وفق صيغ عديدة، وهو ما يساهم في تقليل الفجوة التمويلية التي تعاني منها الشركات الناشئة المبتكرة. كما أن التمويل الجماعي يتيح الفرصة لمشاركة عدة أطراف من الجمهور في عملية الابتكار من خلال تقديم ملاحظات لأصحاب الأفكار ورواد الأعمال، حيث يمكن أن تتخذ هذه الملاحظات أشكالاً متعددة بما في ذلك تقديم أفكار حول تطوير المنتج أثناء حملة جمع الأموال وبعدها، وتوفير مؤشرات جيدة عن مستويات الطلب المتوقع على المنتج الجديد.

2.3. التمويل الجماعي عبر المنصات في السوق العالمية:

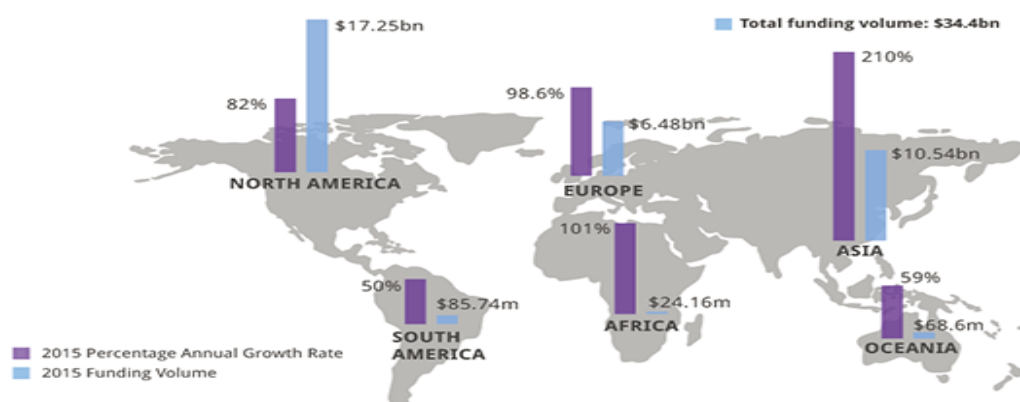
تشير الدراسات إلى الدور بالغ الأهمية الذي تلعبه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة الرسمية في خفض نسبة البطالة وزيادة الناتج المحلي الإجمالي في اقتصاديات الدول، إذ تساهم هذه المؤسسات في اقتصاديات الدول النامية بنسب قد تصل إلى 45 في المائة في العمالة وما يصل إلى 33 في المائة في الناتج المحلي الإجمالي. وهذه الأرقام تكون دالة أكثر إذا تم الأخذ بالحسبان النسبة التقديرية لمساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة التي تنشط في القطاع غير الرسمي. أما بالنسبة للبلدان ذات الدخل المرتفع فتساهم هذه المؤسسات في اقتصادياتها بنحو 64 في المائة في الناتج المحلي الإجمالي و62 في المائة في التوظيف (IFC, P: 02).

وبالرغم من الدور الاستراتيجي لهذه المؤسسات ومدى قدرتها على الدفع بعجلة النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية الشاملة والمستدامة، إلا أن التقديرات الدولية تشير إلى أن حوالي 70 في المائة من مشروعات هذه المؤسسات في الأسواق الناشئة لا تستطيع النفاذ إلى التمويل لاسيما في إفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية والشرق الأوسط، حيث تقدر الفجوة التمويلية للمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة العاملة في القطاع الرسمي في البلدان النامية بنحو 5.2 تريليون دولار أمريكي (تقدر مستويات الطلب على التمويل من قبل هذه المشروعات بنحو 8.9 تريليون دولار، فيما تمثل مستويات المعروض من التمويل الحالية 3.7 تريليون دولار) أي أن الفجوة الحالية تمثل 1.4 ضعف مستويات التمويل الحالي. فيما ترتفع الفجوة إلى نحو 8.1 تريليون دولار إذا ما تم الأخذ في الاعتبار احتياجات التمويل للمشروعات الناشئة في القطاع الرسمي في البلدان النامية (هبة، 2019، ص: 23).

إن القنوات البديلة، لاسيما أسواق رأس المال والتكنولوجيا المالية، قد ساهمت في التقليل بشكل لافت للانتباه من الفجوة التمويلية والائتمانية التي يعاني منها قطاع المؤسسات الناشئة، من خلال إتاحة قنوات تمويل جديدة استطاعت أن تستقطب العديد من مؤسسات القطاع وتمكنت من سد مختلف الاحتياجات التمويلية التي تتطلبها مشاريع هذه المؤسسات.

ويعتبر التمويل الجماعي من أكثر القنوات التمويلية نمواً خلال السنوات الأخيرة، خصوصاً في الفترة الممتدة بين 2011 و2015. فبعد أن كان الحجم الإجمالي للتمويل الجماعي لا يتجاوز قيمة 1.5 مليار دولار سنة 2011، أصبحت قيمته سنة 2015 ما تقارب أو

تتجاوز 34.44 مليار دولار أمريكي. أما في عام 2017 فقد بلغت القيمة التقديرية لسوق التمويل الجماعي بأنواعه المختلفة ما يقارب 195 مليار دولار. والشكل الموالي يوضح بشكل أفضل الحجم الإجمالي لسوق التمويل الجماعي ومعدلات النمو عالميا لسنة 2015. الشكل رقم (01): سوق التمويل الجماعي عبر المنصات في العالم لعام 2015.



Growth by crowdfunding region prediction for 2015 in millions of USD (research based estimate)

Source : See <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>

يلاحظ من خلال الشكل أعلاه والإحصائيات أن أمريكا الشمالية قد هيمنت على سوق التمويل الجماعي بقيمة قدرت بـ 17.25 مليار دولار أمريكي، تليها في المرتبة الثانية آسيا بقيمة بلغت 10.54 مليار دولار، وفي المرتبة الثالثة أوروبا بقيمة 6.48 مليار دولار، تليها أمريكا الجنوبية في المرتبة الرابعة بقيمة بلغت 85.74 مليون دولار أمريكي، ثم أوسيانيا بقيمة 68.6 مليون دولار أمريكي، وفي المرتبة الأخيرة إفريقيا بقيمة مقدرة بحوالي 24.16 مليون دولار أمريكي. إن تركز حجم التمويل الجماعي سنة 2015 بشكل أساسي في كل من دول أمريكا الشمالية وآسيا بنسبة 50 في المائة و30 في المائة على التوالي، راجع إلى طبيعة التمويل الذي يعد آلية تمويلية حديثة، نمت وتطورت بشكل أساسي في الولايات المتحدة الأمريكية. والجدول الموالي يوضح التوزيع النسبي الخاص بحجم التمويل الجماعي لسنة 2015 حسب المناطق في العالم.

الجدول رقم (01): تطور حجم التمويل الجماعي في السوق العالمية حسب المناطق لسنة 2015

المناطق	أمريكا الشمالية	آسيا	أوروبا	باقي المناطق	المجموع
حجم التمويل الجماعي (مليار دولار أمريكي)	17.25	10.54	6.48	0.3	34.44

المصدر: من إعداد الباحثين

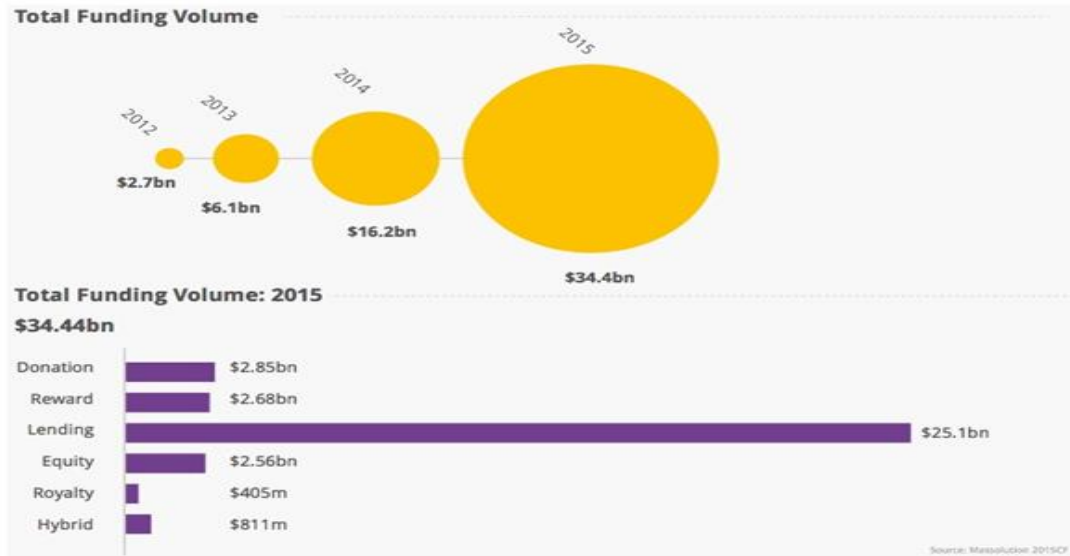
إن الدول تتفاوت في تنظيمها وتفعيلها للتمويل الجماعي، حيث تشكل الصين بناء على التقارير الحديثة أكبر سوق نشطة لعمليات التمويل الجماعي بقيمة تجاوزت 155 مليار دولار خلال 2017 كأكثر المستفيدين والأسواق مع تركيز كبير على التمويل الجماعي بهدف الإقراض حيث شكل ما يزيد عن 95% من إجمالي عمليات التمويل الجماعي خلال الفترة ذاتها (صالح، 2018). ويجب التنبيه إلى أن وجود التنظيمات الملائمة للحالة الاقتصادية في البلد، يسرع من عملية جذب رؤوس الأموال للدخول في أسواق التمويل الجماعي كقناة استثمارية، حيث يمكن ملاحظة النمو المطرد في الولايات المتحدة الأمريكية منذ عام 2012 بعد صدور ما يعرف بـ JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups) وهو تنظيم معني بتسهيل وتبسيط تمويل الشركات الصغيرة والناشئة بما يشمل خيارات التمويل الجماعي من تحديد المستثمرين المؤهلين وغير المؤهلين وحدود التمويل الممكنة للشركات والمسموحة للأفراد بحسب تأهيلهم، مع تطوير وتدرج الأنظمة والقوانين المتعلقة بحدود الاستثمار ونوعية المستثمرين المستهدفين (صالح، 2018).

التمويل الجماعي عبر المنصات كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة

كما تجدر الإشارة كذلك إلى أن نماذج أعمال منصات التمويل الجماعي قد توسعت لتتعدى نموذج التمويل القائم على المساعدات الخيرية والتبرعات لتصبح بذلك واحدة من أهم قنوات تمويل المؤسسات الناشئة، وتأتي في المرتبة الثانية كمصدر لتمويل مشروعات هذه المؤسسات بعد رأس المال المخاطر (Venture Capital).

يعتبر التمويل الجماعي القائم على الإقراض من بين أكثر النماذج بروزاً، حيث بلغت قيمته 25.1 مليار دولار أمريكي، وهو يستأثر بنسبة تقارب 73 في المائة من الحجم الإجمالي لنماذج أعمال التمويل الجماعي لسنة 2015، يليه التمويل الجماعي القائم على التبرعات بقيمة 2.85 مليار دولار، ثم التمويل الجماعي القائم على المكافآت بقيمة قدرت بـ 2.68 مليار دولار، يليه التمويل الجماعي القائم على الأسهم العادية بقيمة 2.56 مليار دولار، وأخيراً التمويل الجماعي المجهن بقيمة 811 مليون دولار أمريكي، Domonika, (2018, p : 14). والشكل الموالي يبين ذلك بتفصيل أكثر.

الشكل رقم (02): الحجم الإجمالي موزعاً حسب نماذج أعمال التمويل الجماعي عبر المنصات



Source: See <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>

بالنظر إلى النمو العالمي في استخدام التمويل الجماعي كوسيلة لدفع قطاع الأعمال الناشئة وتحفيز النمو الاقتصادي يتوقع أن تستمر عمليات التمويل الجماعي بهدف الإقراض في تسديد قطاعات التمويل الجماعي من ناحية الحجم، كما أن النمو السنوي المتوقع خلال الأعوام الخمسة القادمة يزيد عن 30% مع تفاوت في درجات النمو بين أنواع التمويل الجماعي المختلفة حيث يتوقع أن يكون الأداء في التمويل الجماعي بغرض التملك أكثر قابلية للنمو مع نمو ونضج التنظيمات حول العالم بالإضافة إلى التوسع في القطاعات الجديدة كالتمويل الجماعي للمشاريع العقارية (صالح، 2018).

أما فيما يخص عدد منصات التمويل الجماعي، فقد ارتفع من 452 منصة مولت بنجاح أكثر من مليون حملة عام 2011 (Crowdsourcing Industry Report, 2012, p : 12)، إلى حوالي 2000 منصة عام 2018 عبر مختلف أنحاء العالم، لها نفس الدافع والهدف، وهو توفير الاتصال، المشورة والدعم لتنفيذ مشاريع التمويل الجماعي بالاعتماد على التكنولوجيا وباستخدام إجراءات موحدة. ومع أنها تهم جميعها بمختلف المواضيع والفئات إلا أنها تختلف في مداها الجغرافي. فعلى سبيل المثال، تعتبر كل من Kikstarter و Indiegogo منصات عالمية تدعم العديد من المشاريع عبر مختلف العالم وتغطي العديد من المجالات. في المقابل Startnext التي تقدم خدمات للعدد من الفئات المختلفة، تركز بشكل رئيسي على مشاريع الدول الناطقة باللغة الألمانية (Domonika, 2018, p : 14).

إن كل ما سبق، يؤكد أن لصناعة التمويل الجماعي فرصاً واعدة في اقتصاديات دول العالم، سواء المتقدمة منها أو النامية. ومن المحتمل أن يصل حجم صناعة التمويل الجماعي السنوي إلى 100 مليار دولار أمريكي بحلول عام 2025 وأن يصبح التمويل الجماعي القناة التمويلية الرائدة للمؤسسات الناشئة (UNDP, 2017, P : 01).

3.3. التمويل الجماعي عبر المنصات في السوق العربية:

بالرغم من أن صناعة التمويل الجماعي قد نمت وتطورت وبشكل ملحوظ في عدد كبير من دول العالم، إلا أن نموها في العالم العربي لا يزال محدوداً، والملاحظ أن هناك تبايناً واضحاً في توجهات المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية حول الترخيص للممارسة هذه الصناعة، ويتضح ذلك من خلال الفارق الزمني لترخيص شركات التمويل الجماعي. فمثلاً جمهورية السودان قامت بترخيص أول شركة تمويل جماعي في عام 2011، في حين منحت مملكة البحرين أول ترخيص في عام 2019. أما الامارات المتحدة العربية فقامت بإعداد مشروع نظام متكامل للتمويل الجماعي، جاري العمل على إصداره في العام الحالي (هبة، منصات التمويل الجماعي، ص: 36). أما في مملكة المغرب فمزال مشروع قانون التمويل الجماعي الذي تم نشره من قبل الأمانة العامة للحكومة عام 2018 محل التشاور والإنجاز. وفي المقابل نجد دولاً عربية أخرى مثل المملكة العربية السعودية لديها توجهها بمنح ترخيص لشركات التمويل الجماعي من خلال إيجاد الأداة القانونية اللازمة للترخيص والإشراف على نشاط التمويل بالإقراض. أما فيما يخص الكويت فلا يزال توجهها غير واضح في هذا الصدد، في حين أن دول عربية مثل جمهورية العراق ودولة فلسطين لم تقم بدراسة موضوع ترخيص شركات التمويل بالجماعي بعد (هبة، 2019، ص: 37).

بالنسبة للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، فقد تم تكليف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإعداد نظام يحدد شروط تأسيس ومنح الاعتماد ومزاولة النشاط ومراقبة مستشاري الاستثمار التساهمي الذين سيتولون مهمة تسيير المنصات، بالإضافة إلى تحديد نماذج الاستثمار والنطاق التقديري للمبالغ المحددة لجمع الأموال مع إجراء انتقاء للمشاريع والإجراءات الواجب إنجازها. إن المادة 45 من قانون المالية التكميلي لسنة 2020، تؤسس لمنصات التمويل الجماعي أو كما جاءت في قانون المالية التكميلي تحت اسم مستشار الاستثمار التساهمي التي نصت على أن "تنشأ صفة مستشار الاستثمار التساهمي المكلف بخلق وإدارة منصات الاستشارة في ميدان الاستثمار التساهمي واستثمار أموال الجمهور الكبير، على الانترنت، في مشاريع استثمارية تساهمية". وتمنح صفة مستشار في الاستثمار التساهمي التي أسست بموجب المادة 45 من قانون المالية التكميلي لسنة 2020، للشركات التجارية التي تم إنشاؤها لهذا الغرض، والوسطاء في عمليات البورصات المعتمدة لممارسة أنشطة الاستشارة في استثمار القيم المنقولة والمنتجات المالية وكذا شركات تسيير صناديق الاستثمار. ومن المنتظر أن يصبح جهاز التمويل الجماعي عملياً ابتداءً من الثلاثي الأخير لسنة 2020، حيث ستكون مرفقة بآلية الإعفاءات الضريبية لفائدة المؤسسات الناشئة وبإطلاق صندوق مخصص لتمويل المرحلة التي تسبق تجسيد مشاريعهم.

أما يخص نماذج أعمال التمويل الجماعي المطبقة أو التي سيتم تطبيقها في الدول العربية، فيمكن القول أن هناك إجماع لدى الدول العربية التي رخصت و/أو التي سترخص شركات التمويل الجماعي، على قيام شركات التمويل الجماعي بتبني نموذج التمويل المبني على الإقراض وبدرجة أقل نوعاً ما نموذج التمويل المبني على الاستثمار، في حين نجد أن هناك توجهها في المملكة المغربية للسماح باعتماد نموذج التمويل القائم على التبرع إضافة إلى النموذجين الآخرين المذكورين (هبة، 2019، ص: 47). أما في مملكة البحرين وجمهورية السودان، فشركات التمويل الجماعي قد رخص لها بممارسة نموذجين للتمويل الجماعي، الأول قائم على أساس الإقراض، والثاني يقدم على أساس الاستثمار، مع الأخذ بالاعتبار بأن خدمات التمويل الجماعي التي تقدم في جمهورية السودان تتم من خلال صيغ التمويل المتوافق مع الشريعة (البيع، المشاركة، المضاربة... الخ).

الجدول رقم (02): نماذج أعمال منصات التمويل الجماعي في بعض من الدول العربية

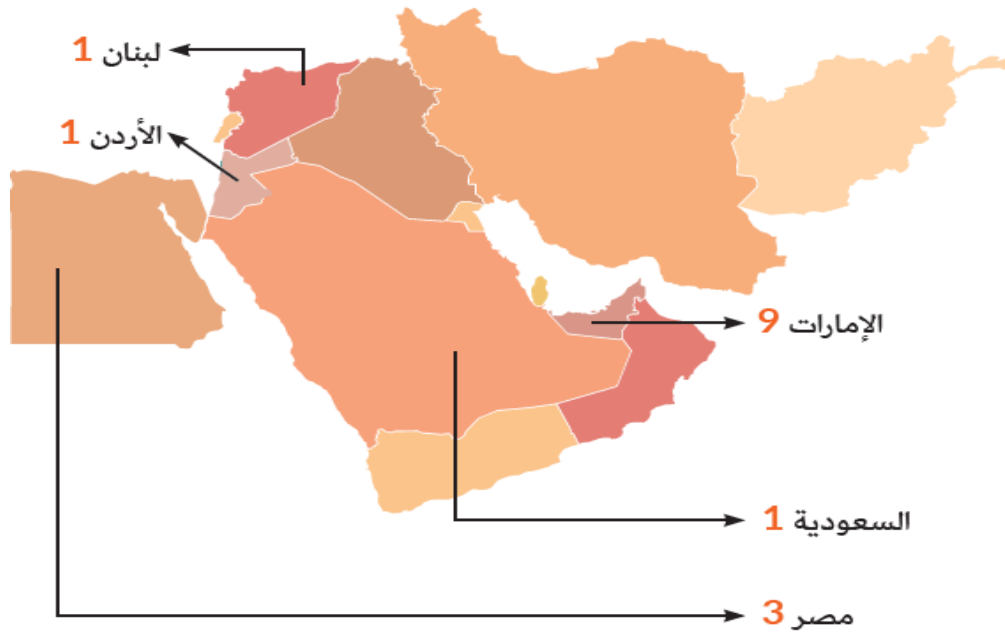
الدولة	نماذج التمويل			
	الإقراض	الاستثمار	المكافآت	التبرعات
الإمارات	✓	X	X	X
البحرين	✓	✓	X	X
السودان	✓	✓	X	✓

✓	X	✓	✓	المغرب
---	---	---	---	--------

المصدر: صندوق النقد العربي، التمويل الجماعي، ص: 51.

أما بالنسبة لعدد المنصات المتواجدة في العالم العربي، فتوجد حاليا في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا 16 منصة تمويل جماعي موزعة على ثلاث فئات هي: الإقراض، ورأس المال والتبرعات وقد حققت الإمارات الريادة فيها (الكويت للتقدم العلمي، 2019، ص: 21). ومن أهم منصات التمويل الجماعي الرائدة في العالم العربي يمكن ذكر: منصة كل من Aflamnah، Kickstarter، Eureeca، Smart Crowd، Durise، وBeehive بالامارات العربية المتحدة، منصة Yomken بمصر، منصة Zoomaal بلبنان، ومنصة Liwwa بالأردن.

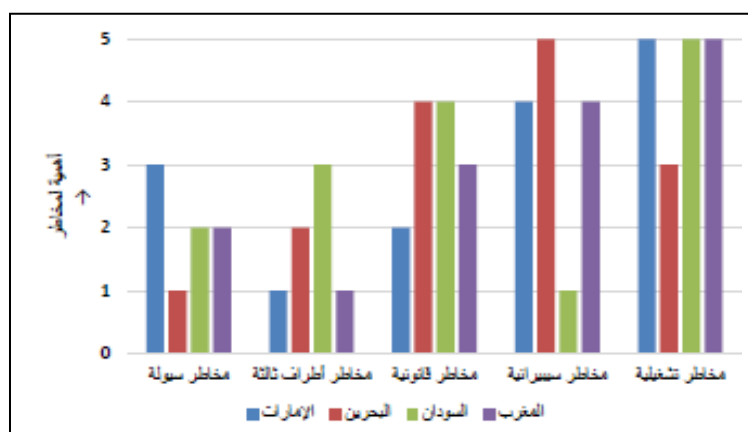
الشكل رقم (03): منصات التمويل الجماعي في العالم العربي



المصدر: فينتك: الابتكارات المالية التقنية، (2019)، مؤسسة الكويت للتقدم العلمي، مارمور، ص: 21.

أما فيما يخص المخاطر المرتبطة بشركات التمويل الجماعي، يمكن القول بأن هناك شبه إجماع من المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية على أن المخاطر التشغيلية تشكل أكبر تحدي لشركات التمويل الجماعي، وذلك لعدم وجود نفس المستوى من الوعي حول صناعة التمويل الجماعي إذا ما قورنت بالصناعة المالية التقليدية، إضافة إلى نقص الكفاءات والخبرات الفنية والإدارية في العمليات التي تديرها شركات التمويل الجماعي الأمر الذي قد يزيد من المخاطر التشغيلية لديها، خصوصا إذا رافق ذلك وجود تحديات رقابية تتمثل في قلة خبرة الجهات التنظيمية في الرقابة على مثل هذه الشركات نظرا لحداتها (هبة، 2019، ص: 49).

الشكل رقم (04): أهم المخاطر المرتبطة بقطاع التمويل الجماعي في بعض الدول العربية



المصدر: صندوق النقد العربي، (2019)، استبيان التمويل الجماعي في الدول العربية: الآفاق والأطر التنظيمية، ص: 80.

حالياً وبالعالم العربي على وجه الخصوص، تعتبر المخاطر التي قد تنجم عن استخدام منصات التمويل الجماعي غير مقلقة، كون الاستثمار فيها لا يزال محدوداً إذا ما قورن بحجم الخدمات المالية التقليدية، ومع هذا لا بد من تحديد وتقييم المخاطر التي قد تنجم عن هذه المنصات والبحث في مختلف الإجراءات والآليات لإدارتها ومواجهتها في حال حدوثها.

4. مناقشة النتائج واقتراحات الدراسة:

1.4. نتائج الدراسة:

من خلال ما سبق، توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- يعتبر التمويل الجماعي بديل تمويلي حديث يختلف في طبيعته عن القنوات التمويلية التقليدية ويتلاءم مع طبيعة وخصوصية المؤسسات الناشئة. فهو يتيح لرواد الأعمال وأصحاب المشاريع الناشئة الفرصة لتمويل مشروعاتهم من خلال جمع المبالغ اللازمة من قبل مجموعة من الأفراد والمستثمرين عبر منصات رقمية.
- تتوزع نماذج أعمال منصات التمويل الجماعي ما بين: منصات التمويل الجماعي القائمة على الاستثمار في الأسهم، منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض، منصات التمويل الجماعي القائمة على التبرعات، منصات التمويل الجماعي القائمة على المكافآت، ومنصات التمويل الجماعي الهجينة. وتعتبر المنصات القائمة على الإقراض من بين أهم منصات التمويل الجماعي.
- وفقاً للتجارب الدولية والنجاح الذي حققته هذه الصناعة، يتضح أن منصات التمويل الجماعي استطاعت أن تثبت دورها الفعال في سد فجوة تمويل مشروعات المؤسسات الناشئة، وهي بذلك تعتبر القناة التمويلية الأنسب والأفضل لهذه المؤسسات، خصوصاً وأن تأمين رأس مال المشروع كان ولا يزال التحدي الرئيس لأصحاب المؤسسات الناشئة.
- بالرغم من التطور والنمو الذي شهده سوق منصات التمويل الجماعي في عدد من دول العالم، غير أن نموه في العالم العربي لا يزال محدوداً ولم يرق إلى المستوى المطلوب.
- بالنظر إلى التقارير العالمية الأخيرة في هذا الشأن، يظهر أن سوق التمويل الجماعي يواصل نموه ويتوقع أن يحتل كمصدر تمويل بديل الصدارة إذا ما تم تهيئة وتوفير البيئة الملائمة لهذه الصناعة.

2.4. توصيات الدراسة:

من أجل بلوغ مستوى الأداء المأمول من صناعة التمويل الجماعي عبر المنصات وضمان نجاحها واستدامة أعمالها في تمويل مشروعات المؤسسات الناشئة، توصي الدراسة ب:

- ضرورة توفير بيئة أعمال تناسب طبيعة وخصوصية المؤسسات الناشئة ضمن إطار قانوني وتنظيمي يشجع على الاستثمار والمخاطرة وداعم للابتكار.
- ضرورة تعزيز القدرات التقنية والإدارية للمشروعات الناشئة، بما يمكنها من الاستجابة للتحديات والفرص التي تفرضها العولمة والتقدم التكنولوجي.
- ضرورة تطوير البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات وزيادة سرعة تدفق الانترنت.
- ضرورة توسيع وتعميم وسائل الدفع الإلكتروني عبر الانترنت والتوعية بأهمية استخدام هذه الوسائل من خلال تعزيز ثقة الجمهور ليتمكن من استخدام والتعامل مع مختلف الأساليب المبتكرة.
- ضرورة تهيئة البيئة القانونية والتنظيمية والرقابية والتكنولوجية التي تتطلبها صناعة التمويل الجماعي عبر المنصات مع تبني سياسة التشجيع وتقديم الحوافز للدخول في هذه الصناعة واعتماد الأساليب التمويلية المبتكرة.
- ضرورة تقييم المخاطر التي قد تنجم عن صناعة التمويل الجماعي عبر المنصات والأخذ بعين الاعتبار الإجراءات اللازمة لإدارة هذه المخاطر وتحديد سبل مواجهتها في حال حدوثها.
- الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة في مجال صناعة التمويل الجماعي وتكييف تلك التجارب حسب طبيعة وبيئة كل دولة.

قائمة المراجع:

- 1) Ivo Jenik, & al, (2017), **Crowdfunding and Financial Inclusion**, CGAP Working Paper, p:01.[Available online]. Retrieved July 01, 2020 from <https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf>.
- 2) World Bank, (2013), **Crowdfunding's Potential for the developing world**, Washington, 2013, P.14. [Available online]. Retrieved July 01, 2020 from www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf.
- 3) https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/crowdfunding-report-03052016_en.pdf
- 4) GPFI (Global Partnership for Financial Inclusion), (2016), **Global Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion: The Evolving Landscape**, Washington, P:64. [Available online]. Retrieved July 02, 2020 from https://www.gpfi.org/sites/gpfi/files/documents/GPFI_WhitePaper_Mar2016.pdf.
- 5) هبة عبد المنعم، رامي يوسف عبيد، (2019)، **منصات التمويل الجماعي، الآفاق والأطر التنظيمية**، رقم 125، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ص: 07.
- 6) الصالحين محمد العيش، (2016)، **الحكومة والتمويل الجماعي (قراءة في التجربة الفرنسية)**، ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث للحكومة والتنظيم القانوني الأساسي لأسواق المال، العدد الأول، الجزء الأول، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، السنة الرابعة، ص: 629.
- 7) UNDP, (2017), **Crowdfunding: Financing Solutions for Sustainable Development** P :01.[Available online]. Retrieved Jun 05, 2020 from <https://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Crowdfunding%20%20UNDP.pdf>.
- 8) عمران عبد الحكيم، فريد مصطفى، (2018)، **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، العدد: 01، ص: 296-297.

- 9) European Commission, (2016), **Commission Staff Working Document, Crowdfunding in the EU Capital Markets Union**, Brussels, P: 08-09. [Available online]. Retrieved July 05, 2020 from https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/crowdfunding-report-03052016_en.pdf.
 - (10) هبة عبد المنعم، (2019)، ص: 20.
 - (11) هبة عبد المنعم، (2019)، ص: 23.
 - (12) هبة عبد المنعم، (2019)، ص: 24.
- 13) GPFI (Global Partnership for Financial Inclusion), (2016), P:65.
- 14) IOSC, (2015), **Crowdfunding: Survey Responses Report**, The board of the international organizations of securities commissions, P:02. [Available online]. Retrieved July 06, 2020 from <https://www.crowdfunding.nl/wp-content/uploads/2012/05/92834651-Massolution-abridged-Crowd-Funding-Industry-Report1.pdf>
- 15) IOSC, (2015), P: 02.
 - (16) هبة عبد المنعم، (2019)، ص: 26.
 - (17) الصالحين محمد العيش، (2016)، ص: 632.
 - (18) هبة عبد المنعم، (2019)، ص: 24.
 - (19) الصالحين محمد العيش، (2016)، ص: 630.
 - (20) هبة عبد المنعم، (2019)، ص: 14.
- 21) International Finance Corporation, Overcoming Constraints to SME Development in MENA Countries and Enhancing Access to Finance, P :02. [Available online]. Retrieved July 09, 2020 from https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/09012193-bbca-4d8b-8b3f2322eda6d9de/IFC+Report_Final.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jXA.xEV.
 - (22) هبة عبد المنعم، (2019)، ص: 23.
 - (23) صالح علي الصبي، (2018) التمويل الجماعي وفرص المستقبل، ألفا بيتا متوفر على الموقع: <https://alphabeta.argaam.com/article/detail/104026>, Retrieved July 10, 2020.
 - (24) صالح علي الصبي، (2018) متوفر على الموقع: <https://alphabeta.argaam.com/article/detail/104026>, Retrieved July 10, 2020.
- 25) See <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>, Retrieved July 10, 2020.
- 26) Domonika P. Galkiewicz, (2018), Michal Galkiewicz, **Crowdfunding Monitor, An overview of European Projects Financed on Startnext and Kickstarter Platforms between 2010 and mind-2017**, Bermag, p: 14. [Available online]. Retrieved July 10, 2020 from file:///C:/Users/acs/Desktop/Crowdfunding/Crowdfunding_Monitor_2018.pdf
- 27) See <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>, Retrieved July 10, 2020.
 - (28) صالح علي الصبي، (2018) متوفر على الموقع: <https://alphabeta.argaam.com/article/detail/104026>, Retrieved July 10, 2020.
- 29) **Crowdsourcing Industry Report, Market Trends**, (2012), Composition and crowdfunding Platforms, p:12.
- 30) Domonika P. Galkiewicz, (2018), p: 14.
- 31) UNDP, (2017), P: 01.
 - (32) هبة عبد المنعم، (2019)، ص: 37.

(33) قانون رقم 20-07 مؤرخ في 12 شوال عام 1441 الموافق 04 يونيو سنة 2020، المادة 45، الجريدة الرسمية للجمهورية

الجزائرية/العدد 33، المؤرخة بتاريخ 04-06-2020، ص: 14. متوفر على الموقع:

http://www.andi.dz/PDF/loifinance_ar/LFComplementaire%202020-AR.pdf, Retrieved July 10, 2020.

(34) هبة عبد المنعم، (2019)، ص: 47.

(35) مؤسسة الكويت للتقدم العلمي، (2019)، فينتك: الابتكارات المالية التقنية، مارمور، ص: 21.

(36) هبة عبد المنعم، (2019)، ص: 49.