



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
الشعبة: علوم التسيير
التخصص: إدارة أعمال

طرق تمويل الشركات الناشئة
التمويل التساهمي كآلية مبتكرة في تمويل الشركات الناشئة في الجزائر

المشرف الرئيسي:

د. ربيع بوصبيح العايش

إعداد:

مبروكة جوغي

أبا نصيرة

عواطف بن دبكة

فاطمة الزهراء كساب

لجنة المناقشة

رئيساً	أستاذ محاضر "أ" بجامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي	ريم بن عيسى
مشرفاً ومقرراً	أستاذ محاضر "أ" بجامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي	ربيع بوصبيح العايش
ممتحناً	أستاذ مساعد بجامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي	الهاشمي تامة

السنة الجامعية: 2024/2023م



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
الشعبة: علوم التسيير
التخصص: إدارة أعمال

طرق تمويل الشركات الناشئة
التمويل التساهمي كآلية مبتكرة في تمويل الشركات الناشئة في الجزائر

المشرف الرئيسي:
د. ربيع بوصبيح العايش

إعداد:
مبروكة جوشي
أبا نصيرة
عواطف بن دبكة
فاطمة الزهراء كساب

لجنة المناقشة

رئيساً	أستاذ محاضر "أ" بجامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي	ريم بن عيسى
مشرفاً ومقرراً	أستاذ محاضر "أ" بجامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي	ربيع بوصبيح العايش
ممتحناً	أستاذ مساعد بجامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي	الهاشمي تامة

السنة الجامعية: 2024/2023م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿مَنْ عَمِلَ صَالِحًا مِّنْ ذَكَرٍ أَوْ أَنشَىٰ وَهُوَ مُؤْمِنٌ فَلَنُحْيِيَنَّهٗ
حَيَاتًا طَيِّبَةً وَلَنَجْزِيَنَّهُمْ أَجْرَهُم بِأَحْسَنِ مَا كَانُوا يَعْمَلُونَ﴾

سورة النحل الآية : 97

﴿يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ
دَرَجَاتٍ﴾

﴿اقْرَأْ بِاسْمِ رَبِّكَ الَّذِي خَلَقَ خَلَقَ الْإِنسَانَ مِنْ عَلَقٍ اقْرَأْ
وَرَبُّكَ الْأَكْبَرُ الَّذِي عَلَّمَ بِالْقَلَمِ عَلَّمَ الْإِنسَانَ مَا لَمْ
يَعْلَمْ﴾

صدق الله العظيم

شكراً واحترافاً

إن الحمد لله نحمده ونستعينه

على أنه وفقنا في إتمام هذا البحث المتواضع

ويجدر بنا أن نتقدم

ببالغ الامتنان، وجزيل العرفان إلى كل من وجهونا، وعلمونا، وأخذوا بأيدينا في سبيل إنجاز هذا

البحث. ونخص بذلك مشرفنا

الأستاذ والدكتور: بوصبيع العايش ربيع

الذي قوم وتابع

وصوب، بحسن إرشاده لنا في كل مراحل البحث

والذي وجدنا في توجيهاته حرص المعلم، التي تؤتي ثمارها الطيبة بإذن الله

كما نتقدم بجزيل الشكر إلى جميع الاساتذة الذين أشرفوا على تلقيننا مبادئ العلم طوال مسارنا الدراسي

أقرب الناس

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنين﴾

صدق الله العظيم

بسم الله والصلاة والسلام

على أشرف المرسلين أما بعد:

إلى من علمني الدنيا كفاح، وسلاحها العلم والمعرفة إلى أبي العزيز حفظه الله وزوجته

إلى من تعهدتني بالتربية في الصغر، وكانت لي نبراساً يضيء فكري

بالنصح، والتوجيه في الكبر إلى روح أمي الطاهرة

إلى الخير بلا حدود، إلى من شاركتهم كل حياتي، إلى من شملوني بالعطف

وأمدوني بالعون، وحفزوني للتقدم، إلى زهور حياتي

إخوتي وأخواتي وأزواجهم وأبنائهم حفظهم الله

إلى زوجي العزيز

إلى العينين اللتين أستمد منهما القوة والاستمرار، أعذب ما في عمري أبنائي الأعزاء

وجميع أقاربي وأصدقائي وزملائي في العمل وإلى كل الأشخاص الذين أحمل لهم المحبة والتقدير

إلى كل من علمني حرفاً

وأخذ بيدي في سبيل تحصيل العلم والمعرفة، إلى كل من حفظه القلب ونسيه القلم

إليهم جميعاً أهدي هذا البحث المتواضع

أبا نصيرة.



بسم الله الرحمن الرحيم

﴿قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنين﴾

صدق الله العظيم

بسم الله والصلاة والسلام

على أشرف المرسلين أما بعد:

أهدي عملي المتواضع هذا الذي وفقني الله لإتمامه إلى من غدتني من ينبوع حنائها وغمرتني بدفء

عطفها، وحمّني بأدعيتها وسلحتني بنصائحها.

إلى أُمّي الغالية حفظك الله وأطال في عمرك.

إلى الذي يستحق كل التقدير والاحترام والعرفان، إلى من ذل لي كل غالي وسخر لي كل ما أبغي إليه.

إلى أبي العزيز رعاك الله وأطال في عمرك.

إلى مصاييح دربي وشموع حياتي، إلى من نشأت وترعرعت بينهم.

إلى إخوتي وأخواتي وأزواجهم وأبنائهم.

إلى عائلتي الصغيرة زوجي وأبنائي (منال - إلياس - وليد - محمد الطاهر - أحميدة عماد الدين)

إلى أم زوجي وأختاه وأبنائهما.

إلى كل الأهل والأقارب والصديقات.

جوغي مبروكة



بسم الله الرحمن الرحيم

﴿قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنين﴾

صدق الله العظيم

بسم الله والصلاة والسلام

على أشرف المرسلين أما بعد:

إلى من تعهداني بالتربية في الصغر، وكانا لي نبراساً يضيء فكري

بالنصح، والتوجيه في الكبر

إلى روح أمي الطاهرة، وإلى أبي حفظه الله

إلى من شملوني بالعطف

وأمدوني بالعون، وحفزوني للتقدم

إخوتي وأخواتي

وأبنائهم وجميع أقاربي رعاهم الله

إلى كل من علمني حرفاً

وأخذ بيدي في سبيل تحصيل العلم والمعرفة

إليهم جميعاً أهدي هذا البحث المتواضع

بن دبكة عواطف.



بسم الله الرحمن الرحيم

﴿قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنين﴾

صدق الله العظيم

بسم الله والصلاة والسلام

على أشرف المرسلين أما بعد:

إلى من تعهداني بالتربية في الصغر، وكانا لي نبراساً يضيء فكري

بالنصح، والتوجيه في الكبر

إلى روح أمي الطاهرة، وإلى أبي حفظه الله

إلى من شملوني بالعطف

وأمدوني بالعون، وحفزوني للتقدم

إخوتي وأخواتي

وأبنائهم وجميع أقاربي رعاهم الله

إلى زوجي العزيز وأولادي وإلى عائلة زوجي

إلى كل من علمني حرفاً

وأخذ بيدي في سبيل تحصيل العلم والمعرفة

إليهم جميعاً أهدي هذا البحث المتواضع

كساب فاطمة الزهراء.

فهرس المحتويات

مقدمة:	١-٨
الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للشركات الناشئة وطرق تمويلها	٨
تمهيد:	٩
المبحث الأول: الأدبيات النظرية للشركات الناشئة	١١
المطلب الأول: ماهية الشركات الناشئة:	١١
أولاً: مدخل مفاهيمي للشركات الناشئة:	١١
ثانياً: تطور الشركات الناشئة:	١٣
ثالثاً: الشركات الناشئة في الجزائر:	٢١
المطلب الثاني : الشركات الناشئة وطرق تمويلها	٢٢
أولاً: طرق تمويل الشركات الناشئة:	٢٢
ثانياً: تقنيات تمويل المؤسسات الشركات	٣٨
ثالثاً: التمويل التساهمي للشركات الناشئة في الجزائر:	٤٣
المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية للشركات الناشئة وطرق تمويلها	٥١
المطلب الأول: الدراسات الوطنية:	٥١
المطلب الثاني : الدراسات الأجنبية	٥٢
المطلب الثالث : المقارنة بين الدراسة الوطنية والأجنبية	٥٢
خلاصة الفصل الأول:	٥٣
الفصل الثاني: التمويل ال تساهمي	٥٤
تمهيد:	٥٥
المبحث الأول: التمويل التساهمي في العالم	٥٦
المطلب الأول: التمويل التساهمي في العالم:	٥٦
أولاً: سوق التمويل التساهمي في العالم:	٥٦
ثانياً: أسس التمويل التساهمي في العالم	٦٤
المطلب الثاني: التمويل التساهمي في الجزائر:	٧٠
أولاً: التمويل التساهمي في الجزائر	٧١
ثانياً: قانون التمويل التساهمي في الجزائر	٧٤
المبحث الثاني: استشراف التمويل التساهمي في الجزائر	٨١
المطلب الأول: مزايا التمويل التساهمي في الجزائر	٨١
المطلب الثاني: تحديات أوآفاق التمويل التساهمي في الجزائر:	٨٣
خلاصة الفصل الثاني:	٨٦
خاتمة:	٨٧
قائمة المراجع:	٩٣

قائمة

المجد اول والأشكال

أولاً: قائمة الجداول

- 51 جدول 1: يوضح بعض الدراسات الوطنية للشركات الناشئة
- 52 جدول 2: الدراسات الأجنبية للشركات الناشئة
- 52 جدول 3: المقارنة بين الدراسات الوطنية والأجنبية
- 69 جدول 4: جدول نطاق تقرير التمويل الجماعي
- 70 جدول 5: أفضل 10 منصات تمويل التسهامي المتاحة للشركات الناشئة
- 72 جدول 6: منصات التمويل التسهامي في الجزائر

ثانياً: قائمة الأشكال

- 28 رسم توضيحي 1: طرق تمويل الشركات الناشئة حسب مراحل دورة حياتها
- 57 رسم توضيحي 2: تطور التمويل التسهامي في العالم خلال الفترة (2010-2025)
- 64 رسم توضيحي 3: مخطط تأثيرات الحرب الروسية الأوكرانية على سوق التمويل التسهامي
- 65 رسم توضيحي 4: خريطة التوزيع الجغرافي للدول الخمس الأعلى في عدد الصفقات لعام 2024
- 66 رسم توضيحي 5: مخطط حجم الأموال التي تم جمعها عبر التمويل التسهامي في جميع أنحاء العالم لعام 2020
- 67 رسم توضيحي 6: مخطط حصص السوق (بيتا) لمجموعة من الشركات والمنصات في مجال معين

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح واقع التمويل التساهمي في العالم باعتباره اداة تمويلية حديثة للشركات الناشئة وتحليل واستشراف القانون المنظم للتمويل التساهمي في الجزائر باعتباره الاطار الذي تعمل من خلاله الجزائر الى اتباع الطرق الحديثة في مجال تمويل الشركات الناشئة، وقد اتبعت الدراسة المنهجين الوصفي والتاريخي بهدف وصف هذا النوع من التمويل وتبيان نشأته وتطوره على المستوى العالمي، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها ان التمويل الجماعي للشركات الناشئة يعتبر احد المنتجات الإقراضية الجديدة التي تتميز بالسهولة والمرونة أكثر مقارنة بطرق التمويل التقليدية وتبين أيضا أن التمويل الجماعي هو أنسب الوسائل في تعويض الندرة الحاصلة في الموارد المالية التقليدية وتلبية احتياجات أصحاب الشركات الناشئة، اضافة الى امكانية تنشيطها للسوق المالي الجزائري في ظل وضعه الحالي.

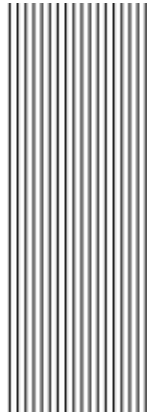
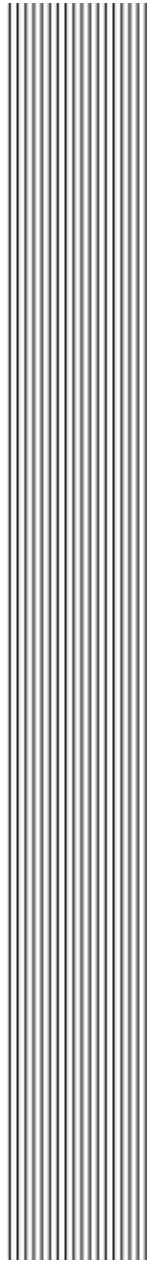
الكلمات المفتاحية: التمويل التساهمي، منصات التمويل التساهمي، الشركات الناشئة، مستشار الاستثمار التساهمي، بورصة الجزائر

Abstract:

This study aimed to clarify the reality of contributory financing in the world as a modern financing tool for emerging enterprises, and to analyze and anticipate the law regulating contributory financing in Algeria as the framework through which Algeria works to follow modern methods in the field of financing emerging enterprises. The study followed the descriptive and historical approaches with the aim of describing this. This type of financing and its emergence and development at the global level. The study reached a set of results, the most important of which is that crowdfunding for emerging institutions is considered one of the new lending products that is characterized by ease and more flexibility compared to traditional financing methods. It also turns out that crowdfunding is the most appropriate means of compensating for the scarcity occurring in Traditional financial resources and meeting the needs of emerging enterprise owners, in addition to the possibility of revitalizing the Algerian financial market in light of its current situation.

Keywords: Crowdfunding financing, Crowdfunding Platforms, startups, joint-stock investment advisor, Algeria Stock Exchange

مقامت



تمهيد:

تُعد الشركات الناشئة (Startups) محركًا رئيسيًا لخلق الثروة في اقتصاديات العصر الحديث. فهذه المشاريع الصغيرة والحديثة الناشئة تلعب دورًا محوريًا في إحداث نقلات نوعية وابتكارات مبدعة، والتي بدورها تساهم في تعزيز التنمية الاقتصادية على المدى الطويل.

فالشركات الناشئة تُساهم في خلق فرص عمل جديدة وذات قيمة مضافة عالية. حيث تتمتع هذه المشاريع بقدرة كبيرة على امتصاص البطالة وخلق وظائف جديدة في مجالات مبتكرة وذات طابع تكنولوجي. وبالتالي، فهي تُعد أداة فعالة في الحد من مشكلة البطالة وتحفيز النشاط الاقتصادي.

من جهة أخرى، تُسهم الشركات الناشئة في تعزيز الإنتاجية والكفاءة الاقتصادية. فهذه المشاريع الصغيرة والحديثة عادةً ما تتميز بمرونتها العالية وقدرتها على التكيف السريع مع المتغيرات والفرص الجديدة. وهذا ما يمكنها من تقديم منتجات وخدمات مبتكرة وذات قيمة عالية للمستهلكين.

كذلك، تُعزز الشركات الناشئة التنافسية في الأسواق. فدخل هذه المشاريع الجديدة والمبتكرة يُحفز الشركات الكبيرة والراسخة على تطوير استراتيجياتها وتعزيز قدراتها التنافسية. وهذا ما ينعكس إيجابًا على جودة المنتجات والخدمات وانخفاض الأسعار لصالح المستهلكين.

كما تُسهم الشركات الناشئة في تحفيز الابتكار والتطوير التكنولوجي. فهذه المشاريع الصغيرة تقوم بتطوير حلول مبتكرة وتكنولوجيات جديدة تلبي احتياجات السوق. وبذلك، فهي تُساهم في توسيع حدود المعرفة والتقنية وتطوير منتجات وخدمات جديدة تُثري الاقتصاد.

وأخيراً، تُعد الشركات الناشئة مصدراً مهماً لتحقيق العوائد والأرباح للمستثمرين والمساهمين. فنجاح هذه المشاريع الصغيرة يُمكن أصحابها من تحقيق ثروات كبيرة، والتي بدورها تُساهم في تعزيز الاستثمارات وتدفق رؤوس الأموال في الاقتصاد.

بمجموع هذه المساهمات المتنوعة، تبرز أهمية الشركات الناشئة كمحرك رئيسي لخلق الثروة والتنمية الاقتصادية في ظل التطورات السريعة والمتنافسة للعصر الحديث.

باعتبار الشركات الناشئة محركاً رئيسياً للابتكار والنمو الاقتصادي في العديد من الدول ونظراً لحاجتها للتمويل في ظل حقيقة ان المخاطر المرتبطة بها عالية وبدون تغطية من اصولها، فان هذه الشركات تواجه تحديات متنوعة في مراحل نموها المختلفة، ولا سيما تحدي الحصول على التمويل المناسب لتحقيق أهدافها. لذا، فإن فهم طرق التمويل المتاحة للشركات الناشئة أمر بالغ الأهمية لضمان استمرارها والوصول إلى النجاح المستدام.

تتمثل اهم هذه التحديات في محدودية رأس المال الأولي كون الشركات الناشئة تفتقر في مراحلها الأولى إلى رأس المال الكافي للبدء والتشغيل، مما يؤثر على قدرتها على التطوير والنمو. اضافة الى عدم توفر الضمانات الكافية نظراً لحدائث هذه الشركات وعدم وجود سجل ائتماني طويل، فإنها تفتقر إلى الضمانات العقارية المطلوبة للحصول على القروض التقليدية وهو ما يزيد من حالة عدم اليقين بشأن نجاحها، مما يجعل المستثمرين متحفظين في التعامل معها.

في ظل البيئة الخطرة التي تحيط بالشركات الناشئة تبرز مصادر مجموعة من مصادر التمويل المتاحة امامها والتي تتكيف مع المخاطر العالية نذكر منها التمويل الذاتي (Self-financing) كاستخدام المدخرات الشخصية أو الاقتراض من العائلة والأصدقاء. اضافة الى رأس المال المخاطر (Venture Capital) استثمارات من صناديق رأس المال المخاطر في مقابل حصص ملكية. اضافة الى التمويل الجماعي (Crowdfunding) الذي يتمثل في جمع تمويل من مجموعة كبيرة من المساهمين عبر المنصات الإلكترونية.

تواجه الشركات الناشئة تحديات هيكلية في التمويل نتيجة محدودية المصادر المتاحة وارتفاع المخاطر المرتبطة بها. ويتطلب تعزيز دور هذه الشركات كمحرك للابتكار والنمو الاقتصادي تظافر جهود الحكومات والشركات المالية والاستثمارية لتوفير حلول تمويلية مناسبة وبناء القدرات اللازمة.

في هذه المذكرة، سنستكشف ماهية الشركات الناشئة ومجموعة متنوعة من طرق التمويل المتاحة لها، بداية من الخيارات التقليدية وصولاً إلى الحلول المبتكرة. سنتطرق إلى دراسة الاعتبارات الرئيسية التي يجب على صناع القرار في الشركات الناشئة مراعاتها عند اختيار مصادر التمويل المناسبة، وسنتناول بالتفصيل مفهوم التمويل التساهمي وتطوره على الصعيد العالمي، مع التركيز بشكل خاص على واقع هذه الآلية في الجزائر، كما سنستكشف مزاياه وتحدياته، بالإضافة إلى الأطر التنظيمية والتشريعية المنظمة له في البيئة الجزائرية. وسنستعرض أهم النتائج والتوصيات لتعزيز دور هذه الآلية في دعم رواد الأعمال والمشاريع الابتكارية في الجزائر، ونسعى إلى تقديم رؤية شاملة حول التمويل التساهمي وإمكانات تطبيقه في السياق الجزائري، مما قد يساهم في تعزيز النظام البيئي للريادة والابتكار في الجزائر.

② الإشكالية الرئيسية:

اسنادا مما سبق يمكن صياغة إشكالية هذه الدراسة في السؤال الرئيسي التالي:

ماهي طرق تمويل الشركات الناشئة بالتركيز على التمويل التساهمي؟ كيف نجح قانون التمويل

التساهمي 2023 باعتباره آلية تمويل مبتكرة في توفير التمويل اللازم للشركات الناشئة في الجزائر؟

③ التساؤلات الفرعية:

تندرج تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هو مفهوم الشركات الناشئة؟

2. كيف تطور التمويل التشاركي وكيف ساهم في دعم الشركات الناشئة؟

3. هل تواجه الجزائر صعوبات في تطبيق القرار 01-23 المتعلق التمويل التساهمي في ظل البيئة التكنولوجية

والمالية الحالية؟

4. فرضيات الدراسة:

للإجابة على هذه الأسئلة، وبغرض تحديد الإطار المرجعي لهذا البحث يجب الدراسة والتعمق والبحث على مجموعة

من الفرضيات واختبارها، تمثلت فيما يلي:

1. يعتبر التمويل التساهمي من أهم طرق تمويل الشركات الناشئة ويساهم قانون التمويل التساهمي 2023

باعتباره آلية تمويل مبتكرة في توفير التمويل اللازم للشركات الناشئة في الجزائر.

2. الشركات الناشئة هي الشركات المبنية على فكرة أو ابتكار يلبي الاحتياجات الغير متوفرة في مجتمع ما، وهو

اتجاه اقتصادي يتعزز يوما بعد يوم في العالم والجزائر التي تهدف من خلاله إلى زيادة الثروة وخلق مناصب

الشغل خاصة للخريجين الجامعيين.

3. يعتبر التمويل التساهمي آلية فعالة لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة. وهو في نمو كبير على مستوى العالم،

ومصدر تمويلي غير مستغل بعد في الجزائر.

4. حداثة أسلوب التمويل التساهمي في الجزائر يعود إلى التأخر في وضع الأطر التنظيمية وضعف البنية التحتية

التكنولوجية.

⑤ أهداف الدراسة:

يمكن إجمال الأهداف المرجوة من هذه الدراسة في النقاط التالية:

1. التعرف على آليات تمويل الشركات الناشئة.
2. تحديد مفهوم الشركات الناشئة والتطرق لكل الجوانب المتعلقة بها، ومعرفة أهم المصادر التمويلية المتاحة أمامها وبالأخص التمويل التساهمي.
3. التعرف على التمويل التساهمي في العالم والجزائر.
4. تحليل واستشراف وآفاق قانون الاستثمار التساهمي الجديد في الجزائر.

⑥ مبررات اختيار الموضوع:

يرجع اختيار الموضوع لعدة أسباب نذكر منها:

1. الميول الشخصية لدراسة دور التمويل التساهمي في تمويل الشركات الناشئة.
2. توافق الموضوع مع التخصص العلمي، وتطابقه مع واقع الحياة.
3. إصدار قانون جديد يتعلق بالتمويل التساهمي للشركات الناشئة في الجزائر.

⑦ أهمية الدراسة:

تظهر أهمية الدراسة من خلال الجوانب التالية:

1. الشركات الناشئة تواجه تحديات في الحصول على التمويل التقليدي، مما يستدعي البحث عن آليات جديدة.
2. التمويل التساهمي يوفر حلولاً مبتكرة لتلبية احتياجات التمويل للشركات الناشئة.
3. التعرف على خصائص التمويل التساهمي وكيفية تطبيقه في الواقع العملي.

4. دراسة التحديات والمزايا المرتبطة باستخدام التمويل التساهمي لتمويل الشركات الناشئة في الجزائر.

8 منهج الدراسة:

بالنظر إلى طبيعة الموضوع، فقد اعتمد على المنهج الوصفي التحليلي فمن خلاله يتم تحديد المشكلة ووضع الفرضيات وجمع البيانات والمعلومات المتعلقة بالتمويل التساهمي للشركات الناشئة ومن ثم تحليلها وتفسيرها لتتوصل إلى جملة من النتائج، وتمثل الأدوات المستعملة في إنجاز هذا البحث في العناصر التالية:

1. المراجع المتعلقة بالموضوع من كتب ومذكرات ومجلات ودوريات وملتقيات ومختلف الوثائق ومواقع إلكترونية.
2. المعطيات الإحصائية من جداول وأرقام متعلقة بالموضوع محل الدراسة.

9 حدود الدراسة:

أ- الحدود الموضوعية:

1. التمويل التساهمي في العالم.
2. تطور مفهوم التمويل التساهمي في الجزائر وأهم التطورات التنظيمية والقانونية.
3. تحليل التحديات والعقبات التي تواجه انتشار التمويل التساهمي في الجزائر.
4. آفاق تطوير هذا المصدر البديل للتمويل في السياق الجزائري.

ب- الحدود الزمانية والمكانية:

ستركز المذكرة على الفترة من 2018 وحتى 2023، كونها الفترة التي شهدت تطورات ملحوظة في مجال

التمويل التساهمي في الجزائر.

⑩ هيكل الدراسة:

يتكون البحث من فصلين نظري وتطبيقي:

- الفصل الأول يتضمن مبحثين، المبحث الأول حول الأدبيات النظرية والتطبيقية للشركات الناشئة وطرق تمويلها، أما المبحث الثاني فيضم الدراسات السابقة حول الموضوع أو ما يسمى بالأدبيات التطبيقية.
- الفصل الثاني حوي على التمويل التساهمي، ويتكون من مبحثين، المبحث الأول التمويل التساهمي في العالم والجزائر، أما المبحث الثاني فيضم استشراف التمويل التساهمي في الجزائر.

الفصل الأول:

الأدبيات النظرية والتطبيقية للشركات الناشئة وطرق تمويلها



تمهيد:

تُعتبر الشركات الناشئة من أهم محركات التنمية الاقتصادية في العديد من الدول، حيث تلعب دورًا محوريًا في تعزيز الابتكار والريادة والنمو الاقتصادي. في ظل بيئة الأعمال المتسارعة التغير والتنافسية، أصبح تمويل هذه الشركات أحد أبرز التحديات التي تواجهها.

يهدف هذا الفصل إلى استعراض الأدبيات النظرية والتطبيقية المتعلقة بالشركات الناشئة وطرق تمويلها، مع التركيز بشكل خاص على واقع هذه الشركات وأساليب تمويلها في الجزائر.

سيشمل المبحث الأول عرضًا لماهية الشركات الناشئة وتطور مفهومها، إضافة إلى استعراض طرق تمويلها المختلفة والتركيز على التمويل التساهمي كأحد أبرز هذه الطرق في السياق الجزائري.

أما المبحث الثاني، فسيتناول الأدبيات التطبيقية ذات الصلة، من خلال استعراض الدراسات الوطنية والأجنبية السابقة في هذا المجال والمقارنة بين نتائجها.

وبذلك يسعى هذا الفصل إلى تقديم صورة شاملة عن واقع الشركات الناشئة وطرق تمويلها في الجزائر، بهدف تسليط الضوء على أهم المحددات والتحديات التي تواجهها.

تمهيد الفصل الأول:

تعتبر المشاريع الناشئة من المحركات الرئيسية للنمو الاقتصادي، وأهم دعائمه التي تضمن التنمية المستدامة، فقد أصبح الاهتمام بها في دول العالم باختلاف مستوى تطورها يشغل حيزا ذو أهمية كبيرة مع مرور الوقت، حيث رسخت القناعة إلى ضرورة تشجيع الشركات الناشئة واستخدامها كأداة لتحقيق جملة الاهداف المسطرة. ومنه سنحاول في هذا الفصل توضيح المفاهيم الاساسية المتعلقة بالشركات الناشئة وما يترتب عن ذلك من أهداف وخصائص تمويل الشركات الناشئة، بالإضافة إلى أسباب مشاكل التمويل الخاصة بها وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين على النحو التالي:

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للشركات الناشئة

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية للشركات الناشئة وطرق تمويلها

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للشركات الناشئة

المطلب الأول: ماهية الشركات الناشئة:

أولاً: مدخل مفاهيمي الشركات الناشئة:

1. مفهوم الشركات الناشئة:

إن مفهوم الشركات الناشئة في مجال الاعمال هو مفهوم مستحدث، ولقد شهد هذا المفهوم تطوراً كبيراً، ولهذا تعددت تعاريفها:

- **تعريف رقم 01:** تعرف الشركة الناشئة "Startup" اصطلاحاً حسب القاموس الإنجليزي: على أنها مشروع بدأ للتو، وكلمة Start-up تتكون من جزأين "Start" وهو ما يشير إلى فكرة الانطلاق و "up" وهو ما يشير لفكرة النمو القوي. وبدأ استخدام المصطلح بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة، وذلك بعد بداية ظهور شركات رأس مال المخاطر (capital-risque) ليشيع استخدام المصطلح بعد ذلك.¹

- **تعريف رقم 02:** يعرفه القاموس الفرنسي la Rousse : على أنها " الشركات الشابة المبتكرة، في قطاع التكنولوجيا الحديثة، تمثل الشركات الناشئة "Start-up" بشكل خاص الاقتصاد الجديد في الولايات المتحدة، الذي يسير تطوره جنباً إلى جنب مع تطور الإنترنت، وبما أن استدامة ونمو هذه الشركات لا تزال غير مؤكدة، فإنها تستفيد من مصادر محددة التمويل، هذه هي شركات رأس المال الاستثماري التي تجمع الأموال اللازمة لتطوير الأعمال، يرتبطون بإدارتها ويتقاضون أجورهم عندما يصلوا إلى مرحلة النضج يمكن للأشخاص الطبيعيين الذين يمتلكون موارد كبيرة أن يدعموا هذه الشركات الصغيرة يمكن إدراج الشركات الناشئة "Start-up" التي اكتسبت مصداقية معينة في الأسواق المالية، ولاسيما في ناسداك أو في الحالة الفرنسية ، في سوق الأسهم الجديدة.²

- **تعريف رقم 03:** حسب "Eric Ries" أحد المنظرين لهذا المفهوم " The Lean Startup " الشركة الناشئة هي كيان بري صممت لخلق منتج جديد أو خدمة جديدة في ظل حالة عدم تأكد شديدة، أي تقديم منتج أو خدمة جديدة مع عدم التأكد بيئة الأعمال المحيطة بها.³

¹ - شريفة بو العصور، دور حاضرات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة startups ، دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد، 04 العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة طاهري محمد، بشار، 2018، ص.42.

² - <https://www.larousse.fr/dictionnaires/français/start-up/74493>, consulté le : 14/03/2023, p. 32.

³ - مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية 2571-975 ISSN

- تعريف رقم 04: حسب باتريك فريدسن "Partrick Fridenson" لكي تكون شركة ناشئة لا يتعلق الموضوع بالعمر ولا بالحجم ولا بقطاع النشاط ويجب الإجابة على أربع تساؤلات وهي:

✓ نمو قوي محتمل.

✓ استخدام تكنولوجيات حديثة.

✓ تحتاج تمويل ضخمة، جمع التبرعات الشهيرة.

✓ أن تكون متأكد من أن السوق جديد حيث يصعب تقييم المخاطرة.¹

مما سبق نستخلص ما يلي:

إن الشركة الناشئة أو Startup هو مصطلح يستخدم لتحديد الشركات حديثة النشأة، والتي نشأت من فكرة

ريادية إبداعية أمامها احتمالات كبيرة للنمو والازدهار بسرعة.

أو أن الشركة (Startup) هي شركة جديدة تسعى إلى تطوير منتج أو خدمة ابتكارية وتوفر حلولاً جديدة

للمشكلات القائمة أو تلبي احتياجات غير مستغلة في السوق.

2. مميزات الشركات الناشئة:

تتميز الشركات الناشئة بالعديد من الخصائص المهمة:

✓ الابتكار: تركز على إيجاد أفكار وحلول مبتكرة وغير تقليدية، سواء في المنتجات أو الخدمات أو نماذج الأعمال.

✓ النمو السريع: تسعى للنمو بوتيرة سريعة، من حيث المبيعات والحصة السوقية وعدد الموظفين، عكس الشركات التقليدية.

✓ الطموح: لديها طموحات كبيرة للنجاح والتوسع، وغالباً ما تستهدف أسواقاً واسعة النطاق محلياً وعالمياً.

✓ عدم اليقين والمخاطرة: تعمل في بيئة عالية المخاطر وعدم اليقين، حيث لا توجد ضمانات للنجاح مسبقاً.

✓ الموارد المحدودة: في بداياتها، تعاني من محدودية الموارد المالية والبشرية والمادية، وتحاول استغلالها بكفاءة.

✓ الهيكل المرن: لديها هياكل تنظيمية مرنة وغير بيروقراطية تسمح باتخاذ القرارات بسرعة والتكيف مع التغيرات.

✓ ثقافة الريادة: تشجع روح المبادرة والابتكار والمخاطرة لدى موظفيها، وتتبنى ثقافة تنظيمية مختلفة.

تواجه الشركات الناشئة العديد من التحديات، مثل جذب التمويل، بناء فريق العمل، تطوير المنتج، واختراق السوق والتغلب على المنافسة، لكنها تتمتع بإمكانات هائلة للنمو والنجاح إذا تمكنت من التعامل مع هذه التحديات بفعالية.

¹ - شريفة بو العصور، دور حاضرات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة startups start ups ، دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية نفس المرجع السابق

ثانيا: تطور الشركات الناشئة:

إن ما يميز الشركات الناشئة Startup start ups هو النمو والتطور المستمر، إلا أن الواقع هو غير ذلك، فهذه الشركات كثيرا ما تتعثر وتمر بمراحل صعبة وتذبذب شديد قبل أن تعرف طريقها نحو القمة. حسب: Maurya (2012) تمر الشركات الناشئة خلال دورة حياتها بثلاث مراحل من التطوير¹

1. المرحلة الأولى: المشكلة والحل (problème/solution):

في هذه المرحلة يتم التحقق مما إذا كان السوق لديه مشكلة تحتاج إلى حل. في هذه الحالة، الفكرة ليست هي العنصر الأكثر أهمية. يمكن أن يكون رخيصا جدا وتنفيذه يكون مكلفا. من المهم مواءمة الحل مع المشكلة المرتبطة، بالإضافة إلى معرفة ما إذا كانت الشركة الناشئة تريد تطوير شيء يحتاجه العملاء وشيء يستخدمونه بالفعل وما إذا كانوا على استعداد لدفع ثمنه، وأخيرا ما إذا كان يمكن حل المشكلة على الإطلاق.

2. المرحلة الثانية: مرحلة المنتج الملائم للسوق (produit/Market fit):

ليس لديها إجابة على السؤال ما إذا كانت الفكرة المنفذة هي حقا ما يحتاجه المستخدمون بعد المرحلة الأولى، والتي من الضروري فيها التحقق من وجود المشكلة، والغرض من حل المشكلة وإمكانية بناء نموذج أولي أو جزئي في المرحلة التالية من المهم اختبار وتحليل المقاييس المختلفة من أجل تحديد مدى ملائمة المنتج الجديد لقضايا محددة للعملاء.

3. المرحلة الثالثة: المقياس² (Scale):

وتشمل توسيع ونمو الشركات الناشئة، مما يؤدي إلى زيادة عدد الموظفين أو زيادة حصص السوق أو زيادة الدخل. الوقت المثالي بجمع الأموال هو بعد المرحلة الثانية، أو بمجرد اختبار السوق لمعرفة إمكانية النمو في المستقبل (يتبع التوسيع في المرحلة الثانية) بعد المرحلة الأولى مؤسسو الشركات الناشئة والمستثمرون لديهم نفس الهدف في توسيع الأعمال التجارية.

وفقا لـ (Maurya, 2012) يعتبر مقياسا لمشاركة منتجك في السوق. يهتم المستثمرون بجزء متوسط كل شيء آخر، وبالتالي مصطلح الجر يشير إلى أن الشركة لديها عدد جيد من المستخدمين أو أن عددهم يتزايد كل يوم

¹-Marima klacémcalopa and others "Analysis of financing sources for startups companies", management, vol19, N02,2014, p19-43

²-Marima klacémcalopa and others "Analysis of financing sources for startups companies", management, vol19, N02,2014, p19-43

(على الرغم من أن الشركة الناشئة ربما لا تزال غير مرجحة) أو أن الشركة الناشئة يزداد يوميا على عكس Maurya الذي قسم تطور الشركات الناشئة لثلاث مراحل، فحسب Marmer، Harmann و (2011) Berman فيوجد 6 مراحل لتطوير الشركات الناشئة:

1. المرحلة الأولى: هي الاكتشاف وهدفها هو التحقق مما إذا كان من المنطقي حل المشكلة المكتشفة في السوق، وما إذا كان هناك أي أطراف معينة باستخدام الحلول التي تخطط الشركات الناشئة لتطورها، وتستمر هذه المرحلة من 5 إلى 7 أشهر.

2. المرحلة الثانية: هي التحقق من الصحة حيث تحاول الشركات الناشئة الحصول على تأكيد ما إذا كان المستخدمون مهتمين بمنتجاتهم، وتستمر هذه المرحلة من 3 إلى 5 أشهر.

3. المرحلة الثالثة: هي الكفاءة، حيث تعزز الشركات الناشئة أعمالها وتسعى إلى زيادة عدد المستخدمين، وتستمر هذه المرحلة من 5 إلى 6 أشهر.

4. المرحلة الرابعة¹: هي المقياس الذي يتزامن مع المرحلة الثالثة وفقا لـ AshMauryas هناك أيضا المرحلة الخامسة من تعظيم الربح والمرحلة السادسة التجديد والرفض، بمرور العديد من مراحل التطوير، تتوقف الشركة من أن تكون ناشئة عندما تصبح وتطرح للجمهور، وفقا لـ Marović و، Sruk يمكن عرض تمويل تطوير الشركة وفقا لمراحل التطوير. حيث ميز الكاتبان خمس مراحل وهي:

1-تجريبية وأولية. 2-بدء التشغيل 3-التوسع 4-إعادة الرملة 5 - الاستحواذ. بيع حصة الأغلبية في الشركة، في المرحلة التجريبية، غالبا ما يستخدم رواد الأعمال أموالهم الخاصة أو الأموال التي يتلقونها من العائلة أو الأصدقاء.

في المرحلة الأولى من التطوير، تكون مصادر التمويل المحتملة كما يلي: القروض والأعمال التجارية وصناديق رأس المال الاستثماري، في مرحلة التوسع، المصادر المشتركة للأموال هي صناديق رأس المال الاستثماري، في مرحلة الاستحواذ، تلقى صناديق الأسهم الخاصة دورا مهما.

¹-Marima klacémcalopa and others "Analysis of financing sources for startupcompanies", management, vol19, N02,2014, p19-43

نماذج أعمال الشركات الناشئة:¹

تاريخيا فقد ظهرت عدة نماذج أعمال متنوعة، تم تطبيقها في أرض الواقع بنجاح، وأصبحت دليلا لعدد من الشركات في أنحاء العالم، نستعرض أهمها في ما يلي:

1- نموذج المصنع أو المنتج:

المصنع يقوم بصنع المنتجات تامة الصنع من المواد الخام. فهو قد يقوم بالبيع بشكل مباشر للعملاء، أو يبيع تلك المنتجات لوسيط آخر، يقوم ببيعها بشكل نهائي للعملاء. مثال على ذلك شركة فورد، شركة ثريي ام، وشركة جنرال إلكتريك.

2- نموذج المجمع:

هذا نموذج من نماذج العمل التجاري تم تطويره حديثا، يكون فيه للشركة العديد من مقدمي الخدمة من ذوي الكفاءات الملائمة، يقومون ببيع خدماتهم تحت علامتها التجارية. والمبلغ المكتسب يقسم بينهم في شكل عمولات. مثال على ذلك: أوبر، إير بي إن بي، أويو.

3- نماذج الأعمال الجماعية:

يتكون نظام العمل أو التنظيم أو الشركة عادةً من أعداد كبيرة نسبيا من الشركات أو التجار أو المهنيين في المجال نفسه، أو مجالات العمل ذات الصلة، التي تجمع الموارد، أو تشارك المعلومات، أو توفر مزايا أخرى لأعضائها. على سبيل المثال، توفر حدائق أو واحات العلوم في الجامعات من الموارد المشتركة، (مثل المكاتب، والمعامل، وغيرها من مرافق المختبرات) للشركات الموجودة في مقرها، وتسعى بالإضافة إلى ذلك إلى إنشاء مجتمع الابتكار بين هذه الشركات وموظفيها.

4- نموذج إزالة الوسيط:²

إزالة الوسطاء في سلسلة التوريد: (قطع الوسيط)، فبدلاً من المرور عبر قنوات التوزيع التقليدية، التي لديها نوع من أنواع الوسائط، (مثل الموزع أو تاجر الجملة أو الوسيط أو الوكيل) قد تتعامل الشركات الآن مع كل زبون مباشرة باستخدام عدة أساليب من بينها الإنترنت. ومن أشهر الشركات التي استخدمت هذا النموذج شركة ديل.

¹ - د. أحمد الشميمري ود. وفاء المبيريك، ريادة الأعمال مفاتيح الابتكارات الفائزة، جمعية ريادة الأعمال نسخة 2020 ص 19.

² - د. أحمد الشميمري ود. وفاء المبيريك، نفس المرجع السابق، ص 20.

5- نموذج المبيعات المباشرة:¹

البيع المباشر هو تسويق المنتجات وبيعها للمستهلكين مباشرة، بعيداً عن موقع البيع بالتجزئة الثابتة. عادة ما يتم إجراء المبيعات من خلال خطة تسويقية، وتواصل فردي، واتصال بعملاء. وقد نصل إلى: «العرض الشخصي المباشر، وبيع المنتجات والخدمات للمستهلكين، عادة في منازلهم أو في وظائفهم.» وتعتبر شركة إيفون Avon من الشركة الكبرى المتبنية لهذا النموذج.

6- نموذج الامتياز التجاري:

الامتياز هو حق استخدام نموذج العمل الناجح لشركة أخرى. صاحب الامتياز قد يكون مصنعاً، أو موزعاً أو بائعاً بالفرق. فبدلاً من إيجاد منتج جديد، يستعمل صاحب الامتياز النموذج التجاري والعلامة التجارية للشركة الأم، ويقوم بدفع رسم امتياز مقابل ذلك الاستخدام. مثال على ذلك ماكدونالدز، بيتزا هت، وصب واي.

7- نموذج الذيل الطويل:

ينبني نموذج الذيل الطويل، كما وصفه (أوسترفالدر وبينور 2010م) على بيع أنواع محددة وقليلة من السلع ولكن بأعداد كبيرة، وتباع بشكل متقطع.

حيث تستدعي تكاليف تخزين متدنية ومنصات قوية لجعل المحتوى جاهزاً أمام المشتريين المهتمين. ومن أبرز الشركات التي تعمل وفقاً لهذا النموذج يوتيوب YouTube وإي باي eBay ونيستفليكس Netflix وفيس بوك. Facebook

وقد ساعد على ظهور هذا النموذج انخفاض تكاليف المنتجات التكنولوجية، الذي مكن الأفراد من تطوير منتجات تضاوي منتجات المحترفين، حيث نرى الآن ملايين الهواة الشغوفين، يعملون على إنتاج أفلام قصيرة، وتطوير برامج بسيطة ومميزة.

وبتبنين هذا النموذج استطاعت شركة مثل نيتفليكس (Netflix) تحقيق نجاحات كبيرة عبر منح رخص لاستخدام عدد كبير من الأفلام المتخصصة، مما مكنها من تحقيق إيرادات تراكمية من إتاحة عدد ضخم من الأفلام.

¹ - د. أحمد الشميمري ود. وفاء المبيريك، نفس المرجع السابق، ص 20-21.

وقد نجح هذا النموذج أيضا في قطاعات أخرى، مثل نجاح موقع المزادات، eBay الذي يتواصل مع عدد ضخم من المزايديين، الذين يشترون ويبيعون كميات قليلة من المنتجات المعروضة.

8- نموذج التواجد مكانيّ أو إلكتروني¹:

وهو نموذج الأعمال المسمى (Bricks and clicks) هو تلك الشركة التي يكون لها وجود مادي من حيث المباني ووجود على الشبكة العنكبوتية (الإنترنت)، بحيث يستطيع العملاء الحصول على المنتجات من المخازن الطبيعية المكانية، وفي الوقت ذاته يمكنهم تقديم طلباتهم عبر الإنترنت.

ويوفر هذا النموذج مرونة للعمل التجاري نظرا للوجود المباشر على الإنترنت، وذلك للعملاء الذين يقطنون في أماكن لا تتواجد فيها المخازن والمحلات الطبيعية.

ومن أمثلة ذلك كافة شركات الملابس والعناية بالبشرة والتجميل في الوقت الحاضر.

9- نموذج حساسية التكلفة:

انتشر هذا النموذج في أوائل القرن العشرين، وفيه يكون المنتج المقدم للعملاء حساسا من حيث التكلفة، حيث يتم تسعيره بأقل سعر ممكن، وأي خدمة أخرى تأتي مصاحبة له يتم فرض رسوم عليها، أو تكون أكثر ربحية.

مثال على ذلك جميع شركات النقل الجوي ذات الأسعار المخفضة. ويتم وصف هذا النموذج أحيانا بالنيكل والدايم. كما أطلق عليه Ostervalder and Pene 2010 الطعم والخطاف-bait ” hook ويشار إليه أيضا باسم «نموذج أعمال الحلاقة والشفرات razor-blade» أو «نموذج عمل المنتجات المربوطة.» فيكون المنتج أساسيا بتكلفة منخفضة للغاية (الطعم)، ثم شحن كميات متكررة تعويضية، لإعادة التعبئة أو المنتجات أو الخدمات المرتبطة بها (الخطاف). ومن الأمثلة: الحلاقة (الطعم) والشفرات (الخطاف)؛ الهواتف الجوال (الطعم)، وقيمة الاتصال (خطاف)؛ طابعات الكمبيوتر (الطعم) وعبوات الحبر (الخطاف)؛ والكاميرات (الطعم) والمطبوعات الخاصة بها (خطاف). ومن الأمثلة إتش بي، جيليت، إكس بوكس، كيندل أمازون².

¹ د. أحمد الشميمري ود. وفاء المبيريك، نفس المرجع السابق، ص 22.

² د. أحمد الشميمري ود. وفاء المبيريك، نفس المرجع السابق، ص ص 22- 23.

10- نموذج مجانية الأساس والسعر على المضاف

يعد نموذج الأعمال التجاري هذا من أكثر النماذج شيوعاً على الإنترنت، ويسمى أحياناً (فريميوم) (Freemium) ففيه تقوم الشركات بعرض الخدمات الأساسية للعملاء مجاناً، بينما تفرض رسوماً معينة على الإضافات.

لذا يقدم خططا متعددة مع فوائد متنوعة لعملاء مختلفين. فتقدم الخدمة الأساسية مع بعض القيود أو المحددات، مثل الإعلانات عبر تطبيقات الجوال، وحدود التخزين وغيرها، التي لا تشملها العروض غير المجانية. على سبيل المثال، نجد أن نسخة ل دروب بوكس Dropbox تعرض مجانية، فإذا أراد العميل زيادة السعة فيدفع مقابل ذلك. كما توجد تطبيقات لتحرير الصور على الإنترنت، تسمح بالتحرير لعدد محدد من الصور في العرض الأساسي المجاني، بينما العرض غير المجاني يسمح بعدد غير محدود من الصور. وكذلك العرض المجاني ل (يوتيوب) يصحبه الإعلانات، بينما العرض غير المجاني (الأحمر) لا يحتوي على فواصل إعلانية بالإضافة إلى تقديم فوائد أخرى.

هذا النموذج واحد من أكثر النماذج التي تطبقها الشركات العاملة على الإنترنت، ليس فقط لأنه أداة تسويق مشوقة، بل لأنه أداة فعالة ومجدية، من حيث التكلفة في رفع عدد المستخدمين، وجذب مستخدمين جدد

11- نموذج الاشتراك¹:

إذا كانت تكلفة الاستحواذ على العملاء عالية، فإن هذا النموذج من نماذج العمل التجاري هو الخيار الأنسب لملاءمة لاستقطاب العملاء.

هذا النموذج (Subscription) يتيح الحفاظ على العملاء بعقود طويلة الأجل والحصول على إيرادات منهم، عبر الشراء المتكرر.

مثال على ذلك (Netflix) دولار شايف (Dollar Shave club) كلوب.

12- نموذج التواصل العالي:

نموذج التواصل العالي High Touch هو نموذج يتطلب الكثير من التفاعل البشري. فالعلاقة بين رجل المبيعات والعميل لها أثر كبير في الإيرادات الكلية للشركة. الشركات التي تبني هذا النموذج من العمل التجاري تعمل على الثقة والمصداقية. مثال على ذلك صالونات العناية بالبشرة والصحة والمكاتب الاستشارية.

¹ . د. أحمد الشميمري ود. وفاء المبيريك، نفس المرجع السابق، ص 24-25.

13- نموذج التواصل المنخفض:

عكس نموذج التواصل العالي نموذج التواصل المنخفض Low Touch هو نموذج يتطلب القليل من المساعدة البشرية، أو التدخل البشري في بيع المنتج أو الخدمة. فالشركة ليست في حاجة إلى الاحتفاظ بعدد ضخم من فريق المبيعات ومن ثم ستخفض تكاليفها، لكن عليها أن تركز على تحسين تقنياتها لتعزيز عمليات عدم التدخل البشري، وتحسين تجربة العميل للخدمة باستمرار. مثال على ذلك شركة إيكيا IKEA وسيرفي مونكي.

14- نموذج البرمجيات كخدمة SaaS:

وهي اختصار لعبارة Software as a service والشركات التي تتبع هذا النموذج هي بالعادة شركات تقدم برمجيات كخدمة سحابية لشركات أخرى بحيث يدفع العميل رسوم اشتراك شهرية مقابل استخدامه للبرنامج من أي جهاز في أي مكان فكل ما يحتاجه هو أن يكون متصلاً بالإنترنت. ويستخدم عادة لتقليل التكاليف التشغيلية لبعض الأقسام مثل تقنية المعلومات وغيرها أو لتطوير جودة الخدمات.

15- نموذج المنصات المفتوحة:¹

يعتمد نموذج المنصات المفتوحة على شركاء خارجيين، قادرين على جلب العملاء والحفاظ عليهم، ويتم استخدام نماذج الأعمال هذه فقط بواسطة الشركات الكبيرة للحصول على عمليات متقطعة، لنتائج أداء الابتكار الخاص بها وتقدم أنواعاً متعددة من الخدمات المقدمة على هذه المنصات، مثل تصميم مواقع الإنترنت، وكتابة الإعلانات إلى أن تصل إلى ميكانيكا السيارات، والمصنفين، والمسوقين، والخياطين، التجميل، وتصنيف الشعر وغيرها. ومن أمثلتها منصات العمل الحر الكثيرة، مثل Freelance أو منصة خمسات، أو منصة مستقل. ومنها منصة Hackathon التي تقوم على الابتكار المفتوح من خلال المشاريع التجارية الناشئة ذات الصبغة الاجتماعية ويتبعها Hackathon هاكثون كتجمع ومنتدى للمبرمجين والمطورين، الذي يجمع المبرمجين والمصممين والمديرين، ليعملوا مع بعضهم البعض، لتقديم الابتكارات والحلول الجديدة.

¹ - د. أحمد الشميمري ود. وفاء المبريك، نفس المرجع السابق، ص 26.

وبطبيعة الحال فإن الشركات لا تعمل بنموذج واحد من هذه النماذج، بل بمزيج من بعضها. فيمكن أن تكون هناك شركة تجمع من بائعي التجزئة، وفي الوقت نفسه تعمل بنموذج التواصل المنخفض، إذ يعتمد نموذج العمل الذي يتم اختياره إحتياجات العمل، والقيمة التي ترغب الشركة الوصول لها لأصحاب المصلحة.

يمكن أن نستنتج أن هناك العديد من نماذج الأعمال التي تعتمد عليها الشركات الناشئة، ومن أبرزها:

1. **نموذج الاشتراكات (Subscription Model)** يقدم هذا النموذج منتجات أو خدمات مقابل رسوم اشتراك دورية (شهرية/سنوية). مثل خدمات البث التدفقي والبرامج السحابية.
 2. **نموذج الحرية مع إضافات (Freemium Model)** يقدم منتجًا أو خدمة أساسية مجانية، ويفرض رسومًا على الميزات أو الخدمات الإضافية المتقدمة.
 3. **نموذج الوساطة (Marketplace Model)** تعمل الشركة كوسيط يربط بين البائعين والمشتريين، وتحصل على عمولة من المعاملات. مثل منصات البيع بالتجزئة عبر الإنترنت.
 4. **نموذج الإعلانات (Advertising Model)** تقدم الشركة خدمات أو محتوى مجانيًا للمستخدمين، وتكسب الأرباح من خلال عائدات الإعلانات.
 5. **نموذج الرسوم المباشرة (Direct Fee Model)** يتم فرض رسوم مباشرة على المستخدمين مقابل المنتج أو الخدمة المقدمة.
 6. **نموذج المصدر المفتوح (Open Source Model)** يتم إتاحة المنتج بشكل مجاني كمصدر مفتوح، ويتم كسب الأرباح من خدمات الدعم والاستشارات والتخصيص.
 7. **نموذج المستخدم المنتج (User-Produced Model)** يقدم المستخدمون محتوى أو خدمات للآخرين، وتكسب الشركة من خلال رسوم الاشتراك أو العمولات.
 8. **نموذج رأس المال الاستثماري (Venture Capital Model)** تعتمد الشركة على تمويل رأس المال الاستثماري للنمو، على أمل الحصول على عائدات كبيرة في المستقبل.
- يمكن للشركات الناشئة اعتماد نموذج واحد أو مزيج من عدة نماذج، حسب طبيعة منتجاتها أو خدماتها وأهدافها التجارية. كما أن هناك نماذج أعمال أخرى متخصصة في قطاعات معينة.

ثالثا: الشركات الناشئة في الجزائر:

التعريف القانوني للشركة الناشئة حسب القانون الجزائري:

لقد تعددت مفاهيم الشركات الناشئة في الجزائر وتمثلت في:

سعى المشرع الجزائري لتعريف الشركات الناشئة أو المبتكرة، فعرفها وفق المادة 11 من المرسوم التنفيذي¹ رقم 20-254 المؤرخ في 27 محرم 1442 الموافق 15 سبتمبر 2020 والمتضمن انشاء لجنة وطنية لمنح علامة شركة ناشئة ومشروع مبتكر وحاضنة أعمال وتحديد مهامها وتشكيل سيرها فهي تعتبر شركة ناشئة كل شركة خاضعة للقانون الجزائري وتحترم المعايير التالية:

- 1- ألا يتجاوز عمر الشركة ثمان (8) سنوات.
 - 2- يجب أن يعتمد نموذج أعمال الشركة على سلع أو خدمات أو نموذج أعمال أو أي فكرة مبتكرة.
 - 3- يجب ألا يتجاوز رقم الأعمال السنوي المبلغ الذي تحدده اللجنة الوطنية.
 - 4- أن يكون رأس مال الشركة مملوكا بنسبة 50 % على الأقل من قبل أشخاص طبيعيين أو صناديق استثمار معتمدة أو من طرف شركات أخرى حاصلة على علامة شركة ناشئة.
 - 5- يجب أن تكون إمكانيات نمو الشركة كبيرة بما فيه الكفاية.
 - 6- ألا يتجاوز عدد العمال 250 عاملا.
- وحسب المادة 14 من نفس المرسوم التنفيذي تمنح علامة شركة ناشئة للشركة لمدة أربع (4) سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة.
- وحسب مضمون المادة 06 من القانون 15-21 المتضمن القانون التوجيهي حول البحث العلمي والتطوير التكنولوجي على النحو التالي:
- "هي الشركة التي تتكفل بتجسيد مشاريع البحث الأساسي أو التطبيقي أو تلك التي تقوم بأنشطة البحث والتطوير²."

➤ وحسب قانون رقم 02-17 مؤرخ في 11 ربيع الثاني عام 1438 الموافق 10 يناير سنة 2017 يتضمن القانون التوجيهي لتطوير الشركات الصغيرة والمتوسطة " تنشأ لدى الوزارة التكلفة بالشركات الصغيرة والمتوسطة

¹ - المادة 14 من المرسوم التنفيذي رقم 20_254 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020، المتعلق بإنشاء مؤسسة ناشئة ومشروع مبتكر وحاضنة الاعمال مع تحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها وكذا شروط منح كل علامة، الجريدة الرسمية، العدد 55.

² - القانون 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015، المتعلق بالقانون التوجيهي حول البحث العلمي والتطوير التكنولوجي، الجريدة الرسمية، العدد 71 معدل ومتمم بموجب القانون 02-20 المؤرخ في مارس 2020.

➤ صناديق ضمان القروض وصناديق الإطلاق وفقا للتنظيم الساري المفعول بهدف ضمان قروض للشركات الصغيرة والمتوسطة وترقية الشركات الناشئة في إطار المشاريع المبتكرة".¹

➤ كما أشار المشرع في القانون رقم 19-14 المتضمن قانون المالية لسنة 2020، وقد جاء في نص المادة 69: أنه تعفى الشركات الناشئة من الضريبة على أرباح الشركات والرسم على القيمة المضافة بالنسبة للمعاملات التجارية.² تحدد شروط استفادة الشركات الناشئة من هذا التدبير وكيفية تطبيقه، عن طريق التنظيم.

خلاصة القول:

الشركات الناشئة أو الشركات الناشطة حديثاً (Start-ups) تم تعريفها في المرسوم التنفيذي الجزائري رقم 19-196 الصادر في 26 جوان 2019 كما يلي:

➤ المادة 2: يقصد في مفهوم هذا المرسوم بما يأتي:

➤ الشركة الناشئة: كل شخص معنوي يمارس نشاطا اقتصاديا منتجا للسلع والخدمات، مبتكرا وذا قيمة مضافة عالية ومدر لمناصب الشغل، ويستجيب لاحتياجات السوق.

➤ تتميز الشركة الناشئة بالخصائص الآتية:

1- لا يتجاوز عمرها 5 سنوات.

2- تطبق نمودجا اقتصاديا مبتكرا.

3- تعتمد على تكنولوجيا حديثة.

4- تملك إمكانات كبيرة للنمو السريع.

يتضح من هذا التعريف أن الشركة الناشئة في الجزائر تتميز بكونها حديثة النشأة، ومبتكرة، ومعتمدة على التكنولوجيا، ولديها إمكانية للنمو السريع في السوق.

المطلب الثاني: الشركات الناشئة وطرق تمويلها

أولا: طرق تمويل الشركات الناشئة:

يعاني الكثير من أصحاب الأفكار الريادية والمشاريع التجارية من عدم القدرة على الحصول على تمويل لمشاريعهم، وإذا وجدوا ممولا فإن هناك العديد من المزايا في شروط العقد التي ستعود بالنفع على الممول. ولأن أصحاب الأفكار الريادية والتجارية لا يعرفون أنهم يستطيعون الحصول على التمويل الذي يحتاجونه لمشاريعهم، علينا

¹ - المادة 21 من القانون 17_02 المتعلق بالقانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، العدد 02 .

² - المادة 69 من القانون 19_04 المؤرخ في 11 ديسمبر 2019 المتضمن قانون المالية لسنة 2020، الجريدة الرسمية، العدد 20 .

أن نخصص فصلا كاملا للحديث عن التمويل وما هو التمويل ومدى أهميته للأفراد والمؤسسات والشركات، ومدى تأثيرها على التمويل.¹

إن التمويل بمثابة الضالة التي تشأها جميع المشروعات سواء كانت مملوكة من الأشخاص طبيعيين أو اعتباريين فالمشروع يحتاج الى التمويل من بدايته وطوال حياته حتى يستطيع مواجهة التغيرات الاقتصادية والاجتماعية التي تحيط بالمشروع، ويرى علماء الاقتصاد والإدارة المالية أن عملية التمويل مستمرة ويعتبر التمويل احتياجات الشركة عن طريق مواردها الخاصة تمويلا ذاتيا، كما يعد التمويل من بين الأساسيات لإنشاء وتوسيع الشركات الناشئة وذلك من خلال التغطية الكافية لاحتياجاتها المالية للقيام بأنشطتها ووظائفها المعتادة وأيضا ضمان استمراريتها، ولذلك أخذ تطوير أدوات التمويل اهتماما كبيرا من قبل المالىين والمستثمرين لتبرز تقنية جديدة تختلف عن التمويل التقليدي والتي تتمثل بدورها في رأس المال المخاطر.

1. ماهية التمويل

1-أ- تعريفه وأهميته:

تعريفه:

يقصد بتمويل الشركة عموما منحها مختلف الموارد المالية سواء كانت دائمة أو مؤقتة لمزاولة النشاط الذي أسست من أجله، استثمارا كان أو استغلالا. ويمكن تعريفه أيضا على أنه البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقسيم تلك الطرائق والحصول على الميزج الأفضل بينهما بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات الشركة.² كذلك يعرف أيضا على أنه توفير الأموال من أجل إنفاقها على الاستثمارات وتكوين رأس المال الثابت بهدف زيادة الإنتاج والاستهلاك. أيضا يعرف على أنه مجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات الشركة. من خلال كل هذه التعاريف يمكن استخلاص أن التمويل هو توفير حجم من الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية وتطويرها في الوقت المناسب حسب حاجة الشركة ويكون ذلك إما داخليا أو خارجيا.

أهميته:

أهمية التمويل تأتي من الطلب على المال. وتزداد أهمية التمويل مع زيادة الطلب على النقود وتقل مع انخفاض الطلب على النقود. التمويل، سواء كان عاما أو خاصا، له جذوره في حاجة الاقتصاد إلى رأس المال.

¹ موقع النجاح التمويل: مفهومه وأنواعه وشروطه وأهم مصادره (annajah.net)

² الدولي بعنوان اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، جامعة جيجل.

ومع تزايد الطلب على هذه السلع والخدمات، تزداد أهمية التمويل، بينما تقل في مجتمع لا يتميز بالتبادل، أي من خلال الإنتاج المباشر والاعتماد على تنمية الموارد الاقتصادية.¹

كما يعتبر بمثابة الدورة الدموية للشركة، ويجب ضخ الأموال بدقة في مختلف القنوات لتحقيق الأهداف التشغيلية والاستراتيجية التي حددها الشركة.²

ومن هنا تستطيع القول إن التمويل له دور فعال في تحقيق سياسات الشركات والحكومات وذلك عن طريق: (سمير هربان، صيغ وأساليب التمويل بالمشاركة للشركات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق التنمية المستدامة اوم الخيووت بي دي اف)

1. الإفراج عن الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء كانت داخلية أو خارجية للشركة.
2. يساعد في إقامة المشاريع المتعثرة والجديدة، وبالتالي زيادة الدخل القومي.
3. المساعدة في تحقيق الأهداف التنظيمية عن طريق شراء المعدات أو استبدالها.
4. يعتبر التمويل وسيلة سريعة للشركات للتخلص من العجز المالي.
5. تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع من خلال تحسين ظروفهم المعيشية (توفير السكن والوظائف...)

1-ب- خصائصه ومصادره:

تتماز عملية تمويل الشركات الناشئة بمجموعة من الخصائص تؤهلها إلى تحقيق الأهداف المرجوة من إنشاء هذا النوع من الشركات، فتمويل الشركات بصفة عامة والشركات الناشئة بصفة خاصة، يتطلب توفر السيولة الضرورية للمشروع الاستثماري من أجل الحصول على التجهيزات اللازمة لذلك، وتسهيل مختلف التدفقات النقدية والمالية بين مختلف الأعوان الاقتصادية بضمان توظيف الموارد خاصة فيما بين الهيئات المالية. تغطية جزء من تكاليف المشروع الاستثماري لتنوع في النشاطات المصرفية، بالإضافة إلى رفع القدرات التصديرية للشركات عن طريق دعم هذه الشركات وتمويلها.

خصائصه:

يمكن أن يتأثر وضع كل من شركات التمويل والمسؤولين عن الشركات الناشئة بخصائص مختلفة في عملية التمويل. وفيما يلي الخصائص الرئيسية التي لها أهمية قصوى في تمويل المشاريع الناشئة:³

➤ ندرة رأس المال وهي الظاهرة السائدة في معظم شركات الدول النامية

¹ نفس المرجع السابق

² هيثم صاحب عجم، نظرية التمويل، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001

³ بورنان، م، صولي، ع، 2020، الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتدويل المؤسسات الناشئة (حلول لإصلاح المؤسسات الناشئة)

- الاحتياج الدائم للتمويل حيث تعتبر الحاجة إلى التمويل إحدى أهم مميزات الشركات الناشئة.
- القدرة على مواصلة في تمويل الشركات.
- افتقاد عنصر الثقة في القائمين على الشركة الناشئة.
- عدم توافر الضمانات الكافية لمنح التمويل للشركة الناشئة.
- عدم إلمام الشركة الناشئة في أساسيات المعاملات المصرفية.
- قلة السجلات المالية، نتيجة عدم المعرفة الإدارية والتنظيمية للقائمين على هذه المشاريع.
- مصادره: ¹

تلجأ الشركات الصغيرة والمتوسطة في البداية إلى التمويل الذاتي والذي يتم عن طريق الأموال الذاتية والمدخرات الشخصية لصاحب الشركة ولكن يتصف قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة في معظم الدول خاصة النامية منها بانخفاض القدرة على الادخار، مما يحد من التمويل الذاتي المتاح، فيلجأ أصحاب هذه المشروعات إلى مصادر تدويل أخرى تتمثل في:

أ- مصادر غير مباشرة (غير رسمية):

وذلك من خلال القنوات التي تعمل في الغالب خارج إطار النظام القانوني الرسمي في الدولة، كالاقتراض من الأهل والأصدقاء ومدينو الرهونات.

❖ رأس المال: ²

بالنسبة للشركات الناشئة في المرحلة الأولى، يُنظر إلى رأس مال المالك على أنه "تمويل أولي" عندما تكون خيارات التمويل الخارجي محدودة. ويعتبر الخيار الأساسي كمصدر تمويل للشركات الناشئة. يعد رأس مال المالك جزءًا من التمويل الداخلي وهو أكبر مصادر التمويل غير الرسمي للشركات الناشئة بما في ذلك حقوق الملكية والقروض وبطاقات الائتمان. تشتمل قنوات التمويل الداخلي في الغالب على التمويل من أفراد العائلة والأصدقاء والشركات التابعة للشركة. (Robb & Robinson, 2012) يتكون التمويل الداخلي من أموال من فريق الشركة الناشئة الذي يتكون من عائلة المالك وأصدقائه وأقاربه وزملائه.

يعد التمويل الداخلي للشركات الناشئة خيارًا مهمًا نظرًا لأن هذه الشركات ليس لديها ضمانات أو سجلات متابعة. تواجه الشركات الناشئة صعوبة في الحصول على تمويل خارجي بسبب الآفاق المستقبلية الغامضة

¹ الشريف، د. بومود إيمان (2019) بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثره على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية -بسكرة، ص. 04-جامعة محمد خيضر، بسكرة

² Start-Up Financing , Tamoor Tariq

وتجند صعوبة في الإشارة إلى جدارتها الائتمانية. ومع ذلك، قد ينشأ سؤال حول مقدار رأس مال المالك، ويمكن مناقشة ذلك من خلال حقيقة أن المالك قد يستخدم بعض الأرباح المحتجزة، لتمويل رحلة شركته الناشئة. لكن في معظم الحالات، وخاصة بالنسبة للشركات الناشئة، والتي تكون صغيرة نسبياً وبالتالي غير قادرة على جني أي أرباح، فإنها تتجه نحو التمويل الداخلي. (بيرغر وأوديل، 1998). علاوة على ذلك، فإن المصادر الخارجية مقيدة في توفير التمويل في المراحل الأولى من تطورات الشركات الناشئة حتى أو ما لم يثبت رائد الأعمال بنجاح وجود فرصة مربحة للمستثمرين. (Scholtens, 1998) بمجرد اكتشاف الفرصة واستغلالها، يفتح الباب أمام التمويل للشركات الناشئة. وفقاً لـ (Berger & Udell, 1998) في المرحلة الأولى لبدء التشغيل، يتكون المصدر الأساسي للتمويل من "فريق الشركة الناشئة"، إلى جانب المالك، وأعضاء آخرين في هذه الشركة الناشئة يضم الفريق الأصدقاء وأفراد العائلة والزملاء. وهي تعمل كمصدر تمويل في شكل قروض بدون فوائد، أو حتى تبرعات للشركات الناشئة دون أي متطلبات رسمية.

ولذلك فإن هذا النوع من التمويل غير رسمي وداخلي لأنه لا توجد متطلبات صارمة لتوافر الائتمان. الميزة الرئيسية لرأس مال المالك من حيث فريق الشركة الناشئة هي أن العائلة والأصدقاء والزملاء الذين يوفر التمويل في المرحلة المبكرة من دورة التمويل لا يشاركون في المراقبة المالية، مع أو بدون التدابير والنسب الرسمية (ليتش وميليشير، 2012). على العكس من ذلك، بالنسبة لفريق الشركة الناشئة الذي لا يتحكم في التمويل المقدم، قد تكون هناك فرصة لسوء الاستخدام أو المخاطرة العالية من قبل المالك. لذلك، وعلى الرغم من كل هذه الحقيقة، يظل رأس مال المالك هو المصدر الرئيسي الأول لخيار التمويل للشركات الناشئة.

ب- مصادر مباشرة (رسمية):

❖ البنوك التجارية (التمويل المصرفي):

حيث يقوم البنك بتقديم قروض للشركات لسد حاجاتها التمويلية مقابل حصول البنك على فائدة مقابل هذا القرض وهذا وفق شروط وضمانات متفق عليها بين الطرفين وتنقسم هذه القروض إلى قروض استغلالية قصيرة المدى وقروض استثمارية طويلة المدى وغالبا القروض الاستغلالية هي الأكثر استعمالا لمواجهة احتياجات الشركات الصغيرة والمتوسطة الآنية الهيئات والشركات المتخصصة: أحيانا تدخل القروض الممنوحة من طرف هذه الهيئات والشركات الخاصة ضمن القروض البنكية إلا أن مصدرها ليس البنوك وإنما جهات متخصصة في دعم الشركات الصغيرة والمتوسطة فقد تكون حكومية أو شبه حكومية أو غير حكومية ويكون من أبرز أهدافها التنمية الاقتصادية

وهدفها الأساسي ليس الربحية وإنما المصلحة العامة ويكون نشاطها الأبرز منصب في تقديم الدعم للشركات الصغيرة والمتوسطة.

❖ التمويل عن طريق رأس المال المخاطر:

هو عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات رأس المال المخاطر، وهي تقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر الشركات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال. في هذه التقنية يتحمل المخاطر (المستثمر) كلياً أو جزئياً الخسارة في حالة فشل المشروع الممول، ومن أجل التخفيف من حدة هذه المخاطر فإن المخاطر لا يكتفي بتقديم النقد فحسب بل يساهم في إدارة الشركة بما يحقق تطورها ونجاحها¹.

❖ التمويل عن طريق السوق المالي (البورصة):

ويكون إما عن طريق التمويل بإصدار أسهم عادية أو ممتازة يعتبر من قبيل المشاركة في رأس المال، أو عن طريق التمويل بإصدار السندات فهو تمويل بالمديونية طويلة الأجل (حنفي، 2000، صفحة 540)

❖ التمويل عن طريق الائتمان التجاري:²

إنه مصدر آخر لتمويل الشركات الناشئة والذي يعتمد إلى حد كبير على العلاقات. ومع نمو الشركة، قد يكون هناك تحول في اعتمادها من مصادر التمويل غير الرسمية إلى مصادر أكثر رسمية. ومع تقدم الشركة الناشئة في المراحل المختلفة من دورة حياة الشركة، يصبح الائتمان التجاري مصدراً مهماً لرأس المال العامل (Charvis, Klapper & Love, 2011). المزون الرئيسي للائتمان التجاري. ويتم قياسه من خلال الحسابات المستحقة الدفع في نهاية السنة السابقة. يُنظر إلى مبلغ صغير من الائتمان التجاري بشكل كافٍ من وجهة نظر تكاليف المعاملات والسيولة وإدارة النقد للشركات الناشئة.

يساعد الائتمان التجاري الشركات الناشئة بطرق مختلفة، من خلال توفير الدعم أثناء الأزمات الائتمانية أو تقلصات السياسة النقدية أو قد تكون صدمات أخرى أو ركود اقتصادي قد يجعل الشركات المالية أقل رغبة في توفير التمويل للشركات الناشئة.

¹ . عبد الرحمان، سعاد، رأس المال المخاطر ودوره في تدويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة حالة شركة SOFINANC - . المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية 2019.

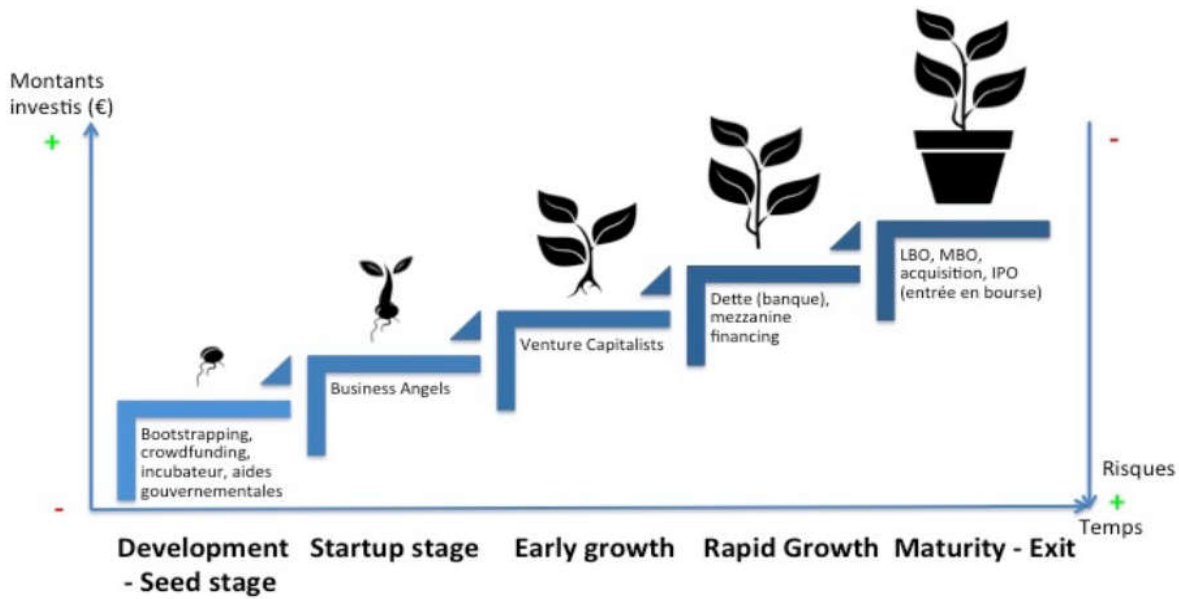
² - Start-Up Financing , Tamoor Tariq

ومن ناحية أخرى، تعتبر الاعتمادات التجارية باهظة الثمن، مع وجود ترتيبات ائتمانية تجارية نموذجية بحيث تكون الدفعة مستحقة بالكامل خلال 30 يومًا. علاوة على ذلك، تميل الشركات الصغيرة في الولايات المتحدة إلى سداد الحساب المستحق في وقت أقرب وتحاول أن تصبح أقل اعتمادًا على الائتمان التجاري نظرًا لكونه مكلفًا للغاية (Berger & Udell, 1998).

طرق تمويل الشركات الناشئة حسب مراحل دورة حياة المؤسسة:

عندما يتم إنشاء شركات اقتصادية، فإنها تنمو وتمر عبر عدة مراحل، وتختلف طرق تمويل الشركة الناشئة باختلاف مراحل نموها، فكل مرحلة تتطلب طرق تمويل معينة. لذلك سيعرض من خلال هذا المطلب طرق تمويل الشركات الناشئة حسب دورة حياتها.

الشكل -01



NB : LBO et MBO signifient respectivement Leveraged Buyout et Management Buyout

رسم توضيحي 1: طرق تمويل الشركات الناشئة حسب مراحل دورة حياتها

المراجع:

Astrid Cornelis, Analyse des différents méthodes de financement des startups et de la relation entre investisseurs et entrepreneurs étude de cas, Louvain School of management, Belgique, 2017- 2018, p5.

Site : <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15219>.

يوضح الشكل طرق التمويل المتاحة وفقا للمراحل المختلفة بحياة الشركة الناشئة. ويتضح من خلال الشكل أنه كلما تطورت الشركة ونمت، كلما زادت المبالغ المستثمرة فيها وتناقصت المخاطر على المستثمرين. في الواقع، كلما تطورت الشركة، كلما أثبتت نفسها تجاه السوق ومساهميها، والمستثمرين الذين يصلون إلى مرحلة أكثر تقدما يتحملون مخاطر أقل من السابق. وخلال كل مرحلة من بين مراحل دورة حياة الشركة، تتدخل جهات فاعلة وأساليب تمويل مختلفة. سنشرح بإيجاز كل طريقة تمويل وفقا لمرحلة تطور الشركة الناشئة، على النحو التالي:

الفرع الأول: تنمية الفكرة (Development–Seed stage):

كما سبقت الإشارة لذلك خلال هذه المرحلة يطور صاحب الشركات الناشئة فكرته ويستثمر بشكل أساسي في البحث والتطوير. عادة ما يكون من الصعب في هذه المرحلة العثور على ممولين خارجيين على استعداد لدعم الفريق المؤسس، فحالة عدم اليقين التي تعيشها الشركات الناشئة بشأن المنتج والسوق، كبيرة جدا عنها مخاطر كبيرة تجعل المستثمرين يجمعون عن تقديم تمويل للشركات الناشئة نتيجة لذلك، غالبا ما يتعين على صاحب الشركة أن يتصرف وفقا لإمكانياته الخاصة. وتتمثل طرق التمويل المتاحة في هذه المرحلة في:

أولا: رؤوس الأموال التمهيدية (Love money)

يطلق عليه تسمية رؤوس الأموال التمهيدية (bootstrapping) حيث يتم تمويل المستثمرين الأوائل في الشركات الناشئة عموما برؤوس الأموال، وهي تشمل بشكل أساسي المؤسس والأصدقاء والعائلة (3F) وبالتالي فإن التطوير الأولي للشركة يعتمد على المساهمة الشخصية للمؤسس، وعلى المساهمات المالية للأشخاص الذين ينتمون إلى حاشيته المباشرة.

الميزة الرئيسية لرأس مال المالك من حيث فريق الشركات الناشئة. أن العائلة والأصدقاء والزلاء الذين يوفرون التمويل في المرحلة المبكرة من دورة التمويل لا يشاركون في المراقبة المالية مع أو بدون التدابير والنسب الرسمية على العكس من ذلك فإن فريق الشركات الناشئة الذي لا يتحكم في التمويل المقدم قد تكون هناك فرصة لسوء الاستخدام أو المخاطرة العالية من قبل المالك. وعلى الرغم من هذا يظل رأس مال المالك المصدر الأساسي الأول لخيار التمويل للشركات الناشئة.

أي أن التمويل عن طريق رؤوس الأموال Love money يشمل كل من مدخرات الشخصية للمؤسس وكذلك الأموال الذي يتم تلقيها من العائلة أو الأصدقاء.

تحقق طريقة التمويل هذه لصاحب المشروع العديد من المزايا نذكر منها:¹

¹ Lonez Mathilde, Comment déterminer le mode de financement le plus adapté pour les start-ups en Belgique lors de la phase de lancement ? Louvain school of management (LSM), 2017-2018, P18-19.

- الاحتفاظ بالملكية الحصرية لمشروعه؛ وهو ما يدعم الاستقلالية المالية للمشروع
- استخدام رؤوس الأموال التمهيديّة في البداية كوسيلة وحيدة للتمويل، تحفزه على التمييز بين الأولويات وتحديد المشاكل الحقيقية وحلها، حيث لاحظ الباحثون أن الاستعانة بالتمويل الخارجي خاصة إذا انطوى على مبالغ أكبر من اللازم، يؤدي ذلك إلى نفقات غير ضرورية أو غير فعالة، قد تضطره لطلب المزيد الأموال.
- يحقق هذا الأسلوب من التمويل لصاحب الشركة الناشئة مرونة في اختياره للإستراتيجية واتخاذ القرارات، وهي عملية ستكون أكثر تعقيدا إذا كان في الشركة مستثمرون يجب إرضائهم
- يحفزه على الإبداع وإبراز مواهب غير مستكشفة لأن تمويل الشركة بالوسائل الخاصة، يلزمه على إيجاد حلول بمفرده للحد التكاليف.
- في حين يعاب على هذا الأسلوب في التمويل محدودية الأموال التي يوفرها، وهو ما يجعل عملية تنمية وتطوير الشركة تستغرق وقت أطول، فإذا أراد صاحب الشركة تطويرها بسرعة. يتعين عليه إيجاد مصدر تمويل إضافي.

ثانيا: التمويل الجماعي (Crowdfunding)

تقوم فكرة التمويل الجماعي على لجوء أصحاب الشركات إلى جمهور كبير جدا للحصول على ما يحتاجونه من أموال بدلا من الحصول عليها من مجموعة صغيرة جدا من المستثمرين المحترفين حيث يساهم كل فرد بمبلغ صغير جدا. ويمكن للمشاركين في هذا التمويل والذين يطلق عليهم "crowd funders" في بعض الحالات المشاركة في اتخاذ القرارات الإستراتيجية كما قد يحصلون على حقوق تصويت.

ثالثا: المساعدات والمكافآت الحكومية (seed financing)

في الوقت الحاضر، توفر الحكومات العديد من الإعانات والبرامج التي تقدم المرافقة للشركات الناشئة في شكل مساعدة ومشورة وحتى التمويل، سواء كان ذلك لإنشاء أو إدارة أو تطوير شركة ما، إذ يعتبر تقديم المنح والدعم للشركات من طرف الدولة مصدرا مهما لدعم وتمويل الشركات الناشئة، حيث يمكن للحكومات تقديم لمساعدة الشركات والقطاعات على تطوير تقنيات وعمليات جديدة، حيث تتاح هذه المنح بشكل فردي أو قد تتطلب العمل بشكل تعاوني بين الشركات لتقديمها، إما مع شركات أخرى أو مع شركات بحثية كالجامعات.

استخدام المنح لجلب التمويل إلى الشركة له مزايا عديدة بالمقارنة مع طرق التمويل الأخرى، فإن عملية التقدم للحصول على المنح مباشرة، يتم دائما نشر القواعد ومعايير الأهلية، وفي كثير من الحالات يتم تقديم النصائح للمساعدة على التقديم، كما أن هناك القليل من التدخل من قبل الأطراف المانحة للمنح في إدارة العمل اليومي مادام

هناك التزام بشروط المنحة، بالإضافة إلى توفير الأموال يمكن أن تضيف قيمة فيما يتعلق بتكوين تعاونيات قيمة، وتوفير المكانة والدعاية للأعمال التجارية وإثبات للمستثمرين المحتملين في المستقبل أن الآخرين يعتقدون أن أفكارك تستحق التمويل أيضا. ومن عيوب المنح أن عملية التقديم غالب ما تستغرق وقت طويلا ويمكن أن تستغرق عدة أشهر لتحقيقها، وسنوات في بعض الحالات. إذا كانت المدفوعات تقدم بشكل متأخر، ستهز هناك حاجة إلى المساعدة للحفاظ على تدفق نقدي سليم أثناء انتظار سداد مطالبات المنحة. وفي بعض الحالات، إذا تغير اتجاه العمل وفشلت الشركة في الالتزام بشروط عرض المنحة، فقد تحتاج إلى سداد المنحة.¹

رابعا: حاضنات الأعمال (Business incubators)

نظرا لدور الشركات الناشئة في تحقيق العديد من الأهداف ذات الطابع الاقتصادي والاجتماعي، كخلق فرص عمل أكثر استمرارية، وتنمية المواهب والابتكارات وترقية روح المبادرة الفردية ولكون الإشكال المطروح لا يتعلق بكيفية إنشاءها بل في كيفية ضمان بقائها واستمراريتها وصولا إلى استدامتها. لهذا كان لزاما على مختلف الدول دعم إنشاء واستدامة هذه الشركات لتمكين من مواجهة الصعوبات التي كثيرا ما كانت تؤدي إلى فشلها وزوالها، وذلك من خلال إقامة شبكات الدعم التي أخذت عدة صور أبرزها حاضنات الأعمال والمشارتل. وقد أثبتت الدراسات أن الحاضنة يمكنها أن توفر المتطلبات الضرورية لتنمية وتطوير الشركات الجديدة من خلال إمدادها بكل ما تحتاجه من عوامل الدعم لتنهض تستقر وتنافس وتدوم.

مشكلة الشركة أو الحاضنة تعتبر أداة لرعاية صغار المستثمرين من خلال تشجيع وتنمية روح الاستثمار والمبادرة لديهم في مختلف المجالات، ليكونوا نواة رجال الأعمال مستقبلا، حيث إن الدعم والمساندة لا يتوقف عند الجانب المالي فقط، بل يمتد ليشمل مختلف النواحي الأخرى التي غالبا ما تكون سببا في زوال الشركة الناشئة، حيث يستمر الدعم والرعاية إلى غاية لمس مؤشرات النجاح والتأكد منها، ومن ثم تأتي مرحلة الفطام من الحاضنة. فالحاضنة إذن هي منظومة عمل متكاملة توفر كل السبل لاستضافة شركة وافدة لفترة محددة تسمح لها بنقل المبادرة من مرحلة الفكرة إلى واقع التطبيق التجاري.²

¹ بوزرب خير الدين، خوالد أبو بكر، ص 369 أنظر الموقع <https://www.researchgate.net/publication/350889540>

² سامية عمر عبدة، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، جامعة جيجل، الجزائر، مارس 2021 ص 122-123

حيث تتلخص مهام حاضنات الأعمال فيما يلي:¹

تقديم الاستشارة للمستثمرين فيما يتعلق بدراسات الجدوى لاستثماراتهم واختيار الآلات والمعدات وطرق العمل، وتوفير للشركات المحتضنة مبنى يشمل مكاتب الإدارة لكل منها وقاعة استقبال مستقلة ومشاركة. تقديم مساعدات مالية للشركات المحتضنة مع تقديم الدعم الفني فيما يخص تصميم المنتجات أو تطويرها، إجراء دورات تدريب وتأهيل للعاملين والمستثمرين في الشركات المحتضنة. إرشاد الشركات المحتضنة إلى مختلف الهيئات الحكومية والغير الحكومية ذات العلاقة بنشاط هذه الشركات فيما يتعلق بالقوانين ... وغيرها.

حيث يمكن تلخيص أهم الخدمات التي تقدمها حاضنات الأعمال للشركات المحتضنة في ثلاث عناصر وهي: خدمات إستراتيجية كخطط العمل، وخدمات إجرائية كتوفير مصادر التمويل والتسويق وخدمات تحتية كتوفير المكان المناسب.

الفرع الثاني: مرحلة الإنشاء أو التأسيس (Startup stage)

خلال هذه المرحلة لا يزال من الممكن، بل وحتى من السهل الوصول إلى التمويل الجماعي بالإضافة إلى المساعدات الحكومية، لكن إحتياجات الشركة الناشئة تصبح أكبر في هذه المرحلة التي تتطلب الاستثمار في البنية التحتية والمعدات والنماذج الأولية ... إلخ من أجل التمكن من تحقيق المبيعات الأولى والتحضير لتسويق المنتج. لذلك، يصبح من المفضل التوجه إلى مستثمري القطاع الخاص، المستعدين لوضع المزيد من الأموال ولكن أيضا لمساعدة الشركة الناشئة من وجهة نظر إستراتيجية. ومع ذلك، في هذه المرحلة لا يزال الخطر قائما للغاية فالمقاول والمستثمرون ينتظرون معرفة ما إذا كان سيتم قبول المنتج في السوق أو لا. وهنا عادة ما يتم اللجوء إلى ملائكة الأعمال.

ملائكة الأعمال (Business angels)

المستثمرون الملائكة وهم رجال أعمال ناجحون يقومون بتمويل الشركات الناشئة من أموالهم الخاصة. والمستثمر الملاك يسمى في أوروبا "برجل الأعمال الغير الرسمي". حيث يعرف على أنه: "شخص ثري يستثمر رأسمال معين في مرحلة إطلاق عمل ما مقابل مقايضة على ملكية أسهم رأس المال".²

¹ سليم بوقنة، وأخروف، حاضنات الأعمال كأداة لترقية المؤسسات الناشئة في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 13، جامعة بشار، الجزائر، 2020، ص220

² عصام الجمل، معوقات تمويل الشركات الناشئة من وجهة نظر أصحابها، مؤتمر حول ريادة الأعمال في تطوير المشروعات الصغرى والمتوسطة في الاقتصاد الليبي، كلية الاقتصاد، جامعة مصراتة، ليبيا، يوم 21 ديسمبر 2019

ووفقا للتعريف الذي قدمه van osnaburgs يميل ملائكة الأعمال إلى أن يكونوا أفرادا عاديين، غالبا ما أسسوا شركاتهم الناجحة الخاصة في الماضي، ويتطلعون الآن إلى استثمار بعض أموالهم والخبرة المكتسبة في شركة ريادية صغيرة، بالنسبة لشركة مبتدئة من المهم البحث عن مصادر التمويل المتاحة بسهولة تختلف عن البيئة السائدة للسوق المالي، ملائكة الأعمال هي سوق غيرت رسمية للتمويل المباشر حيث يمكن للأفراد الاستثمار مباشرة في الشركات الصغيرة أو الشركات الناشئة من خلال امتلاك الأسهم المستثمرون الممولون هم أفراد أثرياء يعملون كمستثمرين غير رسميين أو خاصين يقدمون تمويلا للمشاريع للشركات الناشئة الصغيرة، وبالتالي فإن المبلغ الذي يرغبون استثماره في الشركات الصغيرة هو في الغالب نفس المبلغ المطلوب من قبل الشركة.¹

يتم تقديم أربعة أسباب رئيسية بشكل عام لتفضيل ملائكة الأعمال حيث تؤدي هياكل المستثمرين الملائكة إلى انخفاض تكاليف المعاملات، كما أن المستثمرين الملائكة يستثمرون أموالهم الخاصة ولا يخضعون للمساءلة أمام المستثمرين، مما يسمح لهم باتخاذ قرار استثماري بشكل أسرع من خلال تقليل مرحلة الاستقصاء اللازم، ومن ثم فهم مستثمرون متطورون على دراية بالصناعة التي يستثمرون فيها، بالإضافة إلى هذا، فإنهم أقل تطلبا من الرأسمالي المغامر من حيث نسبة المخاطرة إلى العائد.

توجد بعض المشاكل عند اختيار تمويل الملائكة، نظرا لأن السوق غير مرئي وغير متساوي، كما أنه ونظرا لكون ملائكة الأعمال مستثمرين غير رسميين، فإن العيب الرئيسي لها هو أنهم يواجهون صعوبات في الحفاظ على التمويل المستمر، وتبرز المشكلة أثناء متابعة التمويل، وخاصة أصحاب الأعمال الأفراد الذين يفتقرون إلى هذه القدرة ومن ثم فإن هذا يخلق خطر الوقف النهائي لعمليات الشركات الناشئة، ومن العيوب الأخرى أيضا أنها توفر خبرة مالية أقل للشركة الناشئة حديثا مقارنة بالمصادر الأخرى، بالإضافة إلى سلبية كبيرة للاعتماد على المستثمرين الملائكة، تتلخص بمشكلة الملكية إذ إن المستثمر الملاك يشتري حصة الشركة الناشئة قد تصل إلى 50%، وهذا ما يعني خسارة جزء كبير من أرباح الشركة الناشئة، والتي قد تدر على أصحابها الملايين.

تظهر الدراسات على المستثمر الملائكي بعض الاتجاهات القوية في سلوكه حيث تركز هذه على ثلاثة أبعاد:²

- قطاعات الأعمال المفضلة
- موقع استثماراتها
- معايير الاستثمار فيها

¹ بوزرب خير الدين، خوالد أبو بكر، ص 369 أنظر الموقع <https://www.researchgate.net/publication/350889540>

² كريمة زيدان، رندة سعدي، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، جامعة جيجل، الجزائر، مارس 2021، ص 94-95

بالإضافة إلى ذلك، يهتم الملائكة المستثمرين عموماً بالشركات التي سيتم تنفيذها في منطقة قريبة من منازلهم، وغالباً ما يضطر المساهمين إلى المشاركة في إدارة الشركة الممولة، بالإضافة إلى مساهمتهم المالية، لذا يولون اهتماماً خاصاً للقرب الجغرافي لاستثماراتهم؛ فيما يتعلق بمعايير الاستثمار من أهمها وجود فرص لتحقيق مكاسب مالية، وآفاق خروج جذابة والمهارات الإدارية لرائد الأعمال أو إدارته فيما يتعلق بالشركة المراد تمويلها.

الفرع الثالث: مرحلة النمو المبكر (Early growth stage)

خلال هذه المرحلة، تكون الشركة الناشئة قد بدأت بتسويق منتجاتها، وزيادة مبيعاتها، وبالتالي فإن احتياجاتها التمويلية تتعلق بتمويل النمو، فبمجرد أن تبدأ الشركة في إثبات نفسها وإقناع مستثمريها الأوائل، تقل المخاطر، مما يجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين المحتملين الآخرين الذين لديهم ميزانية أكبر للاستثمار. كما ذكرنا سابقاً، غالباً ما تصبح الاحتياجات التمويلية في هذه المرحلة أكبر مما يوفره رعاة الأعمال، مما يترك مجالاً لأصحاب رأس المال المخاطر، كما يمكن للشركة، بمجرد انخفاض المخاطر اللجوء إلى القرض البنكي. وتمثل كل من الاستدانة ورأس المال المخاطر أهم أساليب التمويل في هذه المرحلة.

1- التمويل بالاستدانة:

في حال قرر المقاول الحصول على قرض من البنك، أي تمويل شركته الناشئة بالاستدانة، فإنه يسعى بالدرجة الأولى إلى تحقيق الاستقلالية المالية والاحتفاظ بالملكية المطلقة للشركة الناشئة. لأن الدائنين ليس لهم الحق في التصويت وبالتالي لا يمكنهم التدخل في إدارة الشركة. وبما أن القرض يمثل التزام تعاقدي، يترتب عليه مصاريف ثابتة تتحملها الشركة بغض النظر عن النتيجة المحققة تتمثل في الفائدة واهتلاك قيمة القرض، إضافة إلى أولوية السداد في حالة التصفية أو الإفلاس. بالإضافة إلى ذلك، القروض البنكية مصدر تمويلي غير متاح لكل الشركات الناشئة، فقد لا يتمكن المقاول من إقناع البنوك بتمويل شركته، خاصة في المراحل المبكرة، إلا أنه يمكن للمقاول الاقتراض من منصات التمويل الجماعي كما ستوضح فيما بعد.¹

2- رأس المال المخاطر (venture capital ou capital-risque):

يمكن للمقاول اللجوء إلى رأس مال المخاطر عندما تزداد الاحتياجات التمويلية لشركته، وهكذا يمكن إبراز التمويل برأس المال المخاطر كآلي:²

¹ Janet Kiholm Smith and others, Entrepreneurial Finance: Strategy, Valuation, and Deal Structure. An Imprint of Stanford University, California, USA, 2011, p52. Sur le site <https://www.perlego.com/book/745103/entrepreneurial-finance-strategy-valuation-and-deal-structurepdf>, 12/05/2021, h 20: 59.

² عليّة ضياف، كمال حنانة، رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة حالة الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 15، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، جوان 2016، ص 170-171

ويعرف رأس المال المخاطر بأنه تمويل برأس مال خاص يهدف إلى تسهيل تطوير الشركات الفنية غير المدرجة في البورصة والتي تسعى إلى تحقيق نمو على المدى المتوسط، عادة ما بين 3 و 7 سنوات، وهو بذلك يمثل مساهمة في رأس مال الشركة. ويتحمل أصحاب رأس المال المخاطر جميع المخاطر بصفتهم شركاء في الشركة، فإذا فشل هذا الأخير، فسوف يخسرون استثماراتهم، لهذا السبب يستهدف أصحاب رأس المال المخاطر بشكل خاص الشركات المبتكرة التي من المتوقع أن تحقق نموا كبيرا من أجل زيادة قيمة أسهمهم وتحقيق مكاسب رأسمالية معتبرة عند بيعها. وبالتالي، فإن وسيلة التمويل هذه لا تتوافق مع جميع أنواع الشركات الناشئة.

تعتبر تقنية التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر من أهم الأساليب المستحدثة في التمويل، إذ أن هذه التقنية لا تعتمد على تقديم السيولة فقط للشركات كما هو الحال بالنسبة للتمويل البنكي بل تقوم على أساس المشاركة.

فشركة رأس المال المخاطر تقوم بتمويل الشركة من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، وبالتالي فهذا النوع من التمويل يتناسب تماما مع الشركات الصغيرة والمتوسطة الجديدة الناشئة والتي تطمح للتوسع وتواجه صعوبات في هذا المجال لعدم حصولها على القروض البنكية بسبب غياب الضمانات اللازمة.

وعرفته الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA على أن هيكل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في شركات خاصة ذات مخاطر مرتفعة باحتمال توقع نمو كبير، لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد ذلك هو مصدر المخاطر، أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه الشركات بعد عدة سنوات.

ومن الناحية القانونية يحمل كمنط اتفاق ينشأ أساسا بين منشئ الشركة الذي يبحث عن الأموال الخاصة للتطوير التكنولوجي أو الإنتاجي للسلع والخدمات من جهة، وصاحب شركة رأس مال المخاطر الذي يوفر هذا التمويل، ويشمل هذا الاتفاق أو العقد جميع الشركات غير المسعرة أو المدرجة في البورصة، ويدوم هذا الاتفاق مدة زمنية طويلة نسبيا.

وتعرف أيضا شركات رأس المال المخاطر على أنها تتخذ حصصا أو مساهمة في رأس مال الشركات غير المدرجة في البورصة والتي أنشأت حديثا وتنمو بسرعة في المجالات التي بحاجة إلى رؤوس الأموال لضمان تنميتها. شركات رأس المال المخاطر تقوم على تكنولوجيا متقدمة، مخاطر كبيرة أرباح واعدة، ومن ثم يلزم لنجاح هذه الشركات التحلي بالصبر لمدة ثلاثة سنوات تقريبا. وعليه فإن التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر هو عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل الشركات الناشئة بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم التمويل النقدي فحسب كما بل تقوم على أساس المشاركة حيث يقوم المشارك بتمويل الشركات الناشئة

ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، وبذلك فإنها تساعد أكثر الشركات دون من الصغيرة والمتوسطة الجديدة والناشئة التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام البنكي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات.

وتلعب شركات رأس المال المخاطر دور فعالا في تمويل الشركات بحيث تمدها بالأموال والخبرة والطرق الحديثة في الإدارة والتنظيم وتدمج أموالها مع أموال الشركات الممولة، وهذا ما يحقق تمويلا محفزا لهذه الشركات لأن تنهض نحو الأفق وتحقق أرباحا معتبرة، ويمثل دعم الشركات الجديدة المجال الطبيعي لنشاط شركات رأس المال المخاطر حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري، وكذلك الإرشاد والمتابعة للشركات الجديدة، دون اشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل، بخلاف كفاءة فكرة الشركة وفاعلية أصحابه وهذه الوظيفة هامة جدا لتلك الشركات الناشئة. كما تساهم شركات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم وكذلك الإداري للشركات المتعثرة وجذب الاستثمارات إليها، لأنها شريكة فيها، فهي تحرص أشد الحرص على المتابعة الفنية والمالية الضرورية لإصلاح مسارها، لتحفيز المستثمرين وبث روح الطمأنينة في نفوسهم على الاستثمار للاستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر.

قد يمثل رأس المال المخاطر للمؤسسين عبئا معينا، يرجع إلى المشاركة في قرارات الشركة وتدخلها في الإدارة وفي توجيه الشركة من قبلها، وهذا باعتباره مالكة لجزء من رأس مال الشركة. وفي حالة نجاح الشركة يطالب المخاطرون بمبالغ مرتفعة، تغطي وتقابل المجازف التي تم قبولها وقت الإنشاء، والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقد أموالهم التي شاركوا بها في الشركة.

3- التمويل بالقروض الثانوية (Mezzanine financing):

عندما تبدأ الشركة في تحقيق صافي دخل إيجابي، يمكن للمقاول أن يقرر تمويل الشركة بنفس القدر من القروض والأسهم، يطلق على هذا التمويل الهجين للدين اسم تمويل الميزانيين وهو يقع بين رأس المال الخاص المعرض بالمخاطر للغاية، والديون، الأقل خطورة. ويسمح هذا الشكل التمويلي لرجل الأعمال، بتنمية أعماله باستخدام أقل قدر ممكن من المساهمة في رأس المال. وبما أن دين الميزانيين، أي الدين الثانوي، هو دين يمثل خطرا أكبر، لأنه لا يسدد إلا بعد سداد جميع الديون الرئيسية، فهي توفر عائدا أكثر جاذبية، لاسيما "عندما تكون مكونة من أوراق

مالية قابلة للتحويل إلى أسهم في حالة التخلف عن السداد، سيتم تحويل قرض الميزانيين إلى أسهم. وبالتالي، فهو لا يحتفظ بأصول الشركة الحقيقية كضمان لقرضه ولكن لديه خيار المشاركة في رأس المال.¹

الفرع الرابع: مرحلة النضج والانسحاب (Maturity stage-Exit)

خلال هذه المرحلة لا يزال بإمكان المقاول الاستعانة بأصحاب رأس المال المخاطر أو المستثمرين الآخرين، ولكن بشكل عام، في هذه المرحلة تحقق الشركة ربحاً تشغيلياً يكفي لتلبية إحتياجات رأس المال العامل واستثماراتها، وبالتالي، سيفضل صاحب الشركة التمويل الذاتي كطريقة تمويل. وبمجرد وصول الشركة إلى مرحلة النضج سيفكر المستثمرون مثل أصحاب رأس المال المخاطر في الخروج من أجل استرداد استثماراتهم وتحقيق أكبر عائد ممكن على استثماراتهم، وهنا يتاح أمامهم سيناريوهات مختلفة: الاستحواذ بالاستدانة (LBO)، أو الاستحواذ الإداري (MBO) أو الإدراج في البورصة عن طريق الطرح العام (IPO).

1- الاستحواذ بالاستدانة والاستحواذ الإداري:

Leveraged Buyout (LBO) and Management Buyout (MBO)

مع تطور ونجاح الشركة، يتلقى المقاول عروض استحواذ بالاستدانة أو عروض استحواذ إداري. قد تمثل هذه المقترحات فرصة كبيرة لتطوير وتنمية الشركة، لكنها تؤدي إلى خسارة ملكية، الشركة وبالتالي سيرغب المقاول في اللجوء إلى هذه الأشكال من التمويل إذا قرر مغادرة الشركة.

الاستحواذ أو الشراء بالاستدانة (LBO) هي تقنية مالية كثيرة الاستعمال في ميدان شراء الشركات ونقل ملكيتها وكذا المشاركة في نمط تسييرها. ويعرف على أنه عملية شراء أو تحويل الملكية لشركة ممولة بواسطة موارد خارجية أو قروض، وعادة ما تكون الشركة المشتري عبارة عن شركة قابضة، والتي بدورها تقوم بدفع فوائد الديون مقابل الاستفادة من عوائد وأرباح الشركة المستهدفة. حيث يتم الاستحواذ على الشركة عادة بواسطة فريق تسيير وهذا بالاشتراك مع مستثمرين ماليين، وعادة ما يمول جزء من العملية عن طريق قروض بنكية، ويكون الهدف من العملية تطوير الشركة والعمل من أجل تحقيق وتعظيم المكاسب على المدى المتوسط. بينما يمثل الاستحواذ الإداري شراء الإدارة الحالية لجميع أسهمها القائمة، مما يسهل في كثير من الأحيان نقل السلطة واستمرارية أنشطة الشركة.²

¹ Astrid Cornelis, *Analyse des différentes méthodes de financement des startups et de la relation entre investisseurs et entrepreneurs étude de cas*, op cit, 2017- 2018, p24. Sur le site :

<http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15219>, 16/05/2021, h 22: 04

Astrid Cornelis, op.cit., p25. .sur le site: <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15219>, 16/05/2021, h 22: 04²

2- الإدراج في البورصة (Initial public Offering IPO)

كما قد تتاح للشركة أيضا الفرصة للإدراج في البورصة عن طريق الاكتتاب العام الأولي، في هذه الحالة تقوم الشركة بإصدار أسهم يمكن شراؤها من قبل عدد أكبر من المستثمرين. تستخدم الشركات بشكل عام هذا المصدر للتمويل للحصول على المزيد من رأس المال من أجل تلبية إحتياجات النمو وتنمية الشركة كما أنه يسمح لأصحاب رأس المال المخاطر وغيرهم من المستثمرين بالحصول على عوائد جيدة من استثماراتهم الأولية.

ومع ذلك، تفقد الشركة، من خلال طرحها للاكتتاب العام، جزءا من سريتها بسبب الالتزام بمبادئ الإفصاح والشفافية التي تفرضها سلطات السوق المالي، كما يتعين عليها تحمل تكلفة أكبر من أجل احترام اللوائح المعمول بها. مع العلم أن معظم البورصات لجأت إلى تجزئة أسواقها وتخصيص كل سوق منها لحجم معين من الشركات، فعلى سبيل المثال عند إدراجها في NYSE Euronext، تختار الشركات البورصة التي تناسب أنشطتها (Amsterdam-Brussels-Lisbonne-London-Paris)، ويحدد هذا الاختيار الهيئة التنظيمية الوطنية التي تخضع لها الشركة. كما يتعين عليها اختيار السوق الأنسب لحجمها وأهدافها من بين الأسواق المنظمة NYSE Euronext أو Alternext لأن ذلك يحدد شروط الإدراج التي تخضع لها الشركة. وضمن Euronext خصص فرع جديد للشركات الناشئة والمشاريع الصغيرة والمتوسطة المتنامية التي ترغب في التأقلم مع السوق وممارساته. وكنقطة انطلاق حقيقية لأسواق أوروبنكس الأخرى وهو Euronext ACCESS¹.

ثانيا: تقنيات تمويل الشركات الناشئة في الجزائر:

1. الصندوق الوطني لتمويل الشركات الناشئة

تم إنشاء حساب تخصيص خاص يحمل رقم 1500-302 بعنوان صندوق دعم وتطوير المنظومة الاقتصادية للشركات الناشئة، يكون الوزير المكلف بالشركات الناشئة الأمر الرئيسي بصرفه، وذلك المادة 68 بموجب من القانون رقم 20-07-2 المعدلة والمتممة لإحكام المادة 131 من القانون رقم 1989-14 المتضمن قانون المالية لسنة 2020، ويعرف الصندوق أيضا بصندوق الشركات الناشئة الجزائرية وهو عبارة عن شركة رأس مال مخاطر عمومية، وهي على شكل شركة مساهمة تتكفل بتمويل الشركات الحاصلة على علامة مؤسسة ناشئة برأس مال مملوك أو شبه مملوك تم إنشاؤه بالتعاون بين وزارة الشركات الناشئة وستة بنوك عمومية وهي بنك الفلاحة والتنمية الريفية البنك الوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، بنك التنمية المحلية وبنك الجزائر

¹ - Lonez Mathilde, op.cit., P22-23. Sur le Site : <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15414>, 20/05/2021, h 12 :08.

الخارجي، وتمثل موارد الصندوق في إعانة الدولة الناتج من الرسوم الجبائية وشبه الجبائية، الهبات والوصايا جميع الموارد والمساهمات الأخرى.¹

وقد صدر المرسوم التنفيذي رقم 20-1254 المؤرخ في 15 سبتمبر المتضمن إنشاء اللجنة الوطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و"مشروع مبتكر وحاضنة أعمال" في العدد الأخير من الجريدة الرسمية.

إن قانون المالية لسنة 2020 جاء بتدابير وتحفيزات جبائية جديدة لفائدة أصحاب الشركات الناشئة لاسيما تلك التي تنشط في مجالات الابتكار والتكنولوجيات الجديدة وذلك من خلال إعفائها من الضريبة على الأرباح والرسم على القيمة المضافة بهدف ضمان تطوير أدائها مما يسمح بتحقيق تنمية اقتصادية مستدامة للبلاد على المدى المتوسط. كما تضمن القانون إعفاءات من الضرائب والرسوم الجمركية في مرحلة الاستغلال مع إقرار تسهيل وصول هذه الشركات إلى العقار لتوسعة مشاريعها الاستثمارية (الإذاعة الجزائرية).

شروط منح علامة مؤسسة ناشئة

من ضمن شروط منح هذه العلامة، فإن المؤسسة الناشئة لا ينبغي أن يتجاوز عمرها 8 سنوات، ويشترط أن يعتمد نموذج أعمال المؤسسة على منتجات أو خدمات أو نموذج أعمال أو أي فكرة مبتكرة. ويتوجب أن لا يتجاوز رقم الأعمال السنوي المبلغ الذي تحدده اللجنة الوطنية، وأن يكون رأسمال الشركة مملوكا بنسبة 50 بالمائة على الأقل من قبل أشخاص طبيعيين أو صناديق استثمار معتمدة أو من طرف مؤسسات أخرى حاصلة على علامة". مؤسسة ناشئة".

إلى جانب ذلك يتوجب أن تكون إمكانيات نمو المؤسسة كبيرة بما فيه الكفاية وعلى أن لا يتجاوز عدد العمال 250 عامل.

وتمنح علامة " مؤسسة ناشئة " للمؤسسة لمدة 4 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة.

وتحول العلامة لصاحبها الحصول على تدابير مساعدة ودعم الدولة لغرض مرافقة الشركات الناشئة التي يتم احتضانها خلال فترة الحضانة. من خلال توطيئها وتزويدها بمساحات عمل مهياة ومرافقة حاملي المشاريع أثناء إجراءات إنشاء المؤسسة إلى جانب مساعدتها في انجاز المخططات وتوفير تكوين نوعي.

استفاد 390 حامل مشروع مبتكر من الدعم المالي للصندوق الوطني لتمويل الشركات الناشئة، الذي أنشئ نهاية 2020، وأكد الوزير بن عبد الرحمان على الأهمية البالغة التي يوليها رئيس الجمهورية لدعم المشاريع المبتكرة والشركات الناشئة، موضحا أن الصندوق الوطني لتمويل الشركات الناشئة استثمر في بداياته الأولى في رؤوس أموال أكثر من 70

¹ قادة بحري، وفاطمة الزهراء كرفيس 2023 التحفيزات الجبائية والتمويلية لصالح المؤسسات الناشئة في الجزائر مع الإشارة الى صندوق المؤسسات الناشئة. فاق علوم الإدارة والاقتصاد، مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد (1)7 الصفحات 191-205

شركة، بينما استفاد لحد الآن 390 حامل مشروع مبتكر من دعم مالي لشركات ناشئة، كما تجاوز حجم الاستثمارات لفائدة الشركات الناشئة أكثر من 1.2 مليار دج، وبفضل وضع إطار تنظيمي للابتكار وتدعيمه وتشجيع وسائل الدفع الإلكتروني ومراجعة الإطار التشريعي للتجارة الإلكترونية في انتظار استكمال مراجعة القانون التجاري لجعله "أكثر مرونة" مع الشركات الناشئة فضلا عن تبسيط إجراءات إنشاء هذه الشركات ارتفع عدد الشركات الناشئة والمشاريع المبتكرة التي تحصلت على علامة (label) وتحفيزات ضريبية، وقد وصل عدد هذه الشركات والمشاريع الى أكثر من 750 شركة ناشئة خلال سنة ونصف الأخيرة والوزير الأول أوضح أن عدد الحاضنات يبلغ حاليا أكثر من 38 حاضنة تحصلت على علامة (label) والعديد منها قيد الدراسة خاصة بعد التقدم في وضع النظام البيئي الملائم والمشجع على إنشائها لاسيما في الوسط الجامعي الذي يعد البيئة الأكثر ملائمة والذي يحصي أزيد من 1600 مخبر بحث و 40.000 أستاذ جامعي باحث و 2200 باحث دائم. (صندوق الشركات الناشئة 2022).

2. الصندوق الجزائري للابتكار:

وقع المشرع العمومي للشركات الناشئة "ألجيريا فونتور" والصندوق العالمي لمساعدة الشركات المصغرة على اتفاقية تتضمن إنشاء صندوق استثمار تحت تسمية "الصندوق الجزائري للابتكار" بقيمة 80 مليون دولار أي 11 مليار دينار، ووقع الاتفاقية المدير العام لألجيريا فونتور سيد علي زروقي ومدير الاستثمارات بالصندوق العالمي هوبرتس فان دار فارت بحضور وزير اقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة والشركات المصغرة ياسين المهدي وليد، وتنص هذه الاتفاقية على إنشاء صندوق جزائري للابتكار كشركة للاستثمار الجزائري طبقا للتشريع الساري بالجزائر، وفي تدخله على هامش توقيع هذه الاتفاقية أكد الوزيران الصندوق العالمي صندوق مساعدة الشركات المصغرة "يعتبر من بين أهم صناديق الاستثمار في العالم الذي يهتم على وجه أخص بالاقتصادات الناشئة موضحا أن "الاستثمار المقرر في هذه الاتفاقية الموقعة مع ألجيريا فونتور لإنشاء الصندوق الجزائري للاستثمار يبلغ 80 مليون دولار".¹

3. التمويل عن طريق المخاطر (الاستثماري):

رأس مال

شركات رأس المال الاستثماري هي شركات تستخدم تقنيات في تمويل المشاريع الاستثمارية، لذلك تسمى شركات رأس المال الاستثماري، فهي قائمة على المشاركة، ويمول المشارك المشروع دون ضمان العائد أو المبلغ، فهو بذلك يخاطر بأمواله، ولهذا نرى أنها تساعد معظم الشركات الصغيرة والمتوسطة والناشئة، في هذا الصدد يرفض النظام

¹ اقتصاد (2023/01/27) تاريخ الاسترداد (2023/08/19) من الرائد: <https://elraed.dz/157340>

المصرفي إقراضهم بسبب نقص الضمانات، وتعتمد هذه الشركات على: (التكنولوجيا المتقدمة، المخاطر الكبيرة، الأرباح الكبيرة) ومن ثم فإن نجاح هذه الشركات يتطلب حوالي ثلاث سنوات من الصبر لتأمين أرباح كبيرة، تقوم على أساس تقاسم الأرباح في السراء والضراء.

4. التمويل الجماعي:

يعتبر التمويل الجماعي ليس من التمويلات الجديدة فقد نص عليه من خلال أدوات التمويل الجماعي الإسلامي (الهبات والقروض والمشاركة...) وإنما الجديد في ذلك استخدام الأنظمة المعلوماتية الحديثة وشبكة الانترنت وتطبيق منصات الكترونية تعمل على التقدم التكنولوجي من اجل مواكبة التطور والتقدم، ويمكننا القول أن التمويل الجماعي هو ظاهرة جديدة يتجه إليها العديد من أصحاب الأفكار والمشاريع الناشئة من اجل الحصول على التمويل اللازم لمشاريعهم من خلال طرح وعرض فكرتهم على مجموعة من الأشخاص في مواقع الكترونية والمتمثلة في منصات حيث يقوم الأفراد المعجبون بالفكرة بتمويلها أو شرائها أو تبرع لها أو الاستثمار فيها .

شركات رأس المال الاستثماري الناشطة في الجزائر:

كان تأسيس شركات رأس المال الاستثماري بسبب المشاكل التي واجهتها الشركات، وكان الاهتمام برأس المال الاستثماري في الجزائر بسبب اعتبار هذه الطريقة كبديل للتمويل المصرفي الذي يعتمد على القروض، على الرغم من أهمية تقنيات التمويل من خلال المشاريع ولا يزال اهتمام الجزائر بتمويل التكنولوجيا متواضعا. شركات رأس المال الاستثماري الناشطة في الجزائر هي كما يلي:

1. الشركة المالية الجزائرية الأوروبية (FINALEP) : تم إنشاء شركة التمويل الجزائرية الأوروبية (FINALEP) بعد سلسلة من الاجتماعات بين بنك الجزائر ووزارة المالية وبنك الاستثمار الأوروبي ووكالة التنمية الفرنسية وصندوق التعاون الألماني للاستثمار في تنمية الجزائر. في 15 نوفمبر 1990، تم التوقيع على اتفاقية تسمح بإنشاء شركة finance Euro الجزائرية لمشاركتها لاحقا. كان رأس المال الأولي للشركة 73.750.000 دينار جزائري 40% لبنك التنمية المحلي و20% لقروض الجزائر و40% للوكالة الفرنسية للتنمية.

بعد انضمامه إلى بنك الاستثمار الأوروبي، بلغ رأسماله 159.750.000 دينار جزائري، يمتلك بنك التنمية المحلي 40%، والوكالة الفرنسية للتنمية 28.74، والائتمان الشعبي الجزائري 20%، وبنك الاستثمار الأوروبي 11.23%

2. تمويل الاستثمار والمساهمة والتوظيف (SOFINANCE) : هي مؤسسة مالية عامة متخصصة في الاستثمارات برأسمال 5 مليارات دينار جزائري في 6 أغسطس 1998 قررت لجنة الاستثمار الحكومية تأسيسها

لتطوير الإنتاج الوطني وتطوير منتجات مالية جديدة، وحصل على موافقة بنك الجزائر في 9 يناير 2001 لبدء نشاطه الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM) : تأسست الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار عام 2004 بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة العربية السعودية، وتعتبر أول مؤسسة حكومية جزائرية متخصصة في رأس المال الاستثماري، برأسمال قدره 8 مليارات دينار جزائري (8) مليون دينار جزائري، لذا فهي تعتبر رأس المال المساهم مقسوماً بالتساوي بين الحكومتين، على أن يدفع النصف عند التأسيس ، ويدير الشركة مجلس من ستة أعضاء، ثلاثة من كل دولة.

3. صندوق المغرب العربي للملكية الخاصة: (MPEF) صندوق المغرب العربي للملكية الخاصة: ينشط صندوق رأس المال المغاربي في ثلاثة بلدان المغاربية: الجزائر والمغرب وتونس. تم إطلاق أنشطتها لأول مرة في تونس في عام 2000 من قبل المؤسسة المالية الدولية SFI Société Financière Internationale مع مرحلة أولى من المشاركة في الاستثمارات في شمال إفريقيا، وبدء الاستثمار في الجزائر وتونس والمغرب، ومرحلة ثانية.¹
4. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM): تأسست الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار عام 2004 بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة العربية السعودية، وتعتبر أول مؤسسة حكومية جزائرية متخصصة في رأس المال الاستثماري، برأسمال قدره 8 مليارات دينار جزائري (8) مليون دينار جزائري، لذا فهي تعتبر رأس المال المساهم مقسوماً بالتساوي بين الحكومتين، على أن يدفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس من ستة أعضاء، ثلاثة من كل دولة.
5. الجزائر استثمار: "الجزائر أنفست" مؤسسة استثمارية برأسمال قدره مليار دينار جزائري، رأس مالها بنكان، عمومياً 70% لبنك الفلاحة والتنمية الريفية و30% لصندوق الادخار والاحتياطي الوطني حصل على موافقة وزارة المالية بتاريخ 6 مايو 2010 على مزاولة أنشطتها.

¹ عكاش، س. ا.، (2016 نوفمبر)، 14-15 رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. المشاركة في فعاليات الملتقى الدولي حول. الجزائر، جامعة أكلي

محمد ولحاج، بوبرة

ثالثا: التمويل التساهمي للشركات الناشئة في الجزائر:

1- ماهية التمويل التساهمي:

التمويل التساهمي هو نمط من أنماط التمويل يعتمد على مساهمة شخصية أو جماعية من قبل عدد كبير من الأفراد أو المستثمرين الصغار لدعم مشروع أو مبادرة معينة. يتم تحقيق هذا النوع من التمويل عادةً عن طريق منصات عبر الإنترنت التي تسهل عملية جمع الأموال وتنظيمها. تتيح خدمات التمويل التساهمي للمشروعات الناشئة الوصول إلى تمويل يمكن أن يكون غير متاح من خلال القنوات التقليدية مثل البنوك أو الأسواق المالية. يعتبر هذا النوع من التمويل مفتوحًا للمشاريع ذات الطبيعة الابتكارية والتكنولوجية والاجتماعية، حيث يمكن أن يجذب أصحاب الاهتمام والمستثمرين المهتمين بالمشاركة في تطوير مثل هذه المشروعات.

تعتبر خدمات التمويل التساهمي وسيلة لتحسين الوصول إلى التمويل وتوسيع قاعدة المستثمرين المحتملين. قد يتلقى المساهمون عادةً مقابل مادي أو غير مادي مقابل مساهمتهم، مثل حصة في الشركة أو منتجات أو خدمات مجانية، وهذا يمكن أن يعزز الروابط بين المشروع ومجتمعهم ويعزز الدعم المستمر.

ورغم المساهمة المتزايدة لقطاع الشركات الناشئة¹ 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 امتلاكها للضمانات الملائمة التي تكفي لإقناع البنوك والهيئات المالية بمنحها التمويل اللازم. مما انعكس على قدرة القطاع على الحصول على التمويل وخاصة 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.

نشأة التمويل التساهمي:² حتى وقت قريب كانت البنوك هي الوجهة الأولى للراغبين في تمويل مشاريعهم، ولكن مؤخرا أصبحت البنوك تتراجع شيئا فشيئا وترفض في بعض الأحيان منح القروض، وتزداد فرضية الرفض كلما صغر

¹ - د. سالم مجدي عادل، "التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع، تحديات وآفاق"، مرجع سابق، ص 322.

² - د. سالم مجدي عادل، "التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع، تحديات وآفاق"، مرجع سابق، ص ص 322-323.

حجم المشروع المراد تمويله أو كانت فرص نجاحه غير مضمونة ويرجع ذلك لعدة أسباب من بينها تشديد شروط منح القروض بعد القواعد الجديدة التي فرضتها اتفاقية 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 وهو أحد أشكال التمويل للمشاريع الناشئة والتي تتميز بكونها تمتلك فرصة نجاح ونمو عالية وبنفس الوقت يتسم الاستثمار فيها بمخاطرة عالية، ولكن بعد الأزمة العالمية 2008 بدأت تتقلص فرص الحصول على هذا النوع من التمويل وشهد اللجوء إليه تراجعاً كبيراً.

في هذه الأثناء كان نشاط التمويل التساهمي يلتبس طريقه نحو الظهور كأسلوب تمويل بديل ذي مزايا تنافسية، وعلى 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 انتشار المنصات التي بدأت توفرها شبكة الإنترنت والتي بفضلها لم يعد أصحاب المشاريع بحاجة للاقتراض أو لبيع ما يملكون بل بات يمكنهم ببساطة القيام ببضع خطوات بسيطة لبدء جمع الأموال بشكل سهل وموثوق.

والبداية كانت من الولايات المتحدة الأمريكية حيث تم إطلاق منصات التمويل التساهمي لأول مرة عبر الإنترنت في عام 2005 منصة PROSPER ومنصة KIVA وفي عام 2009 تم إطلاق منصة الشهيرة، KICKSTARTER ومنذ ذلك الحين شهد التمويل التساهمي تطوراً ملحوظاً إلى غاية يومنا.

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 استهلاك فردي، أو أية احتياجات تمويلية أخرى. وهو ما ينطوي على استخدام المنصات القائمة على الإنترنت للربط ما بين مستخدمي الأموال (المقترضين) بالمولين الأفراد (المقرضين) ويتجاوز في العديد من الحالات دور الوسطاء الماليين التقليديين.

رغم اختلاف تعريفات التمويل التساهمي من شركة 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، باستخدام 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 الإنترنت للشركات أو الشركات 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 (الأيسكو) في سنة 2014 "التمويل التساهمي على أنه مصطلح شامل يصف استخدام مبالغ صغيرة من المال، يتم الحصول عليها من عدد كبير من الأفراد أو المنظمات، لجمع الأموال لمشروع أو قرض تجاري/ شخصي أو تمويل احتياجات أخرى من خلال منصات قائمة على الأنترنت. وإقراض النظراء هو أيضا 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 والاتحاد الأوروبي لأسواق المال 2016¹ 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، EASME2017 ص 1).

مما سبق نستخلص أن التمويل التساهمي أو التمويل الجماعي (Crowdfunding) هو آلية لجمع الأموال لتمويل مشروع أو فكرة معينة من خلال مساهمات صغيرة من عدد كبير من الأشخاص أو المستثمرين. يمكن تعريفه بشكل أكثر تفصيلاً على النحو التالي:

هو عملية يتم من خلالها تمويل مشروع أو فكرة ما، عن طريق طلب التبرعات أو الاستثمارات الصغيرة من عدد كبير من الأفراد، بدلاً من الاعتماد على مصدر واحد أو عدد قليل من المستثمرين الكبار. يتم ذلك عادة عبر منصات إلكترونية متخصصة على الأنترنت، تعمل كوسيط بين أصحاب المشاريع وجمهور المستثمرين المحتملين.

فكرة التمويل التساهمي تقوم على تجميع مساهمات متواضعة من عدد كبير من الأشخاص لتشكيل مبلغ كبير يكفي لتمويل المشروع المقترح. مما يتيح فرصة الاستثمار للجميع بغض النظر عن مقدار رؤوس أموالهم.

أنواع التمويل التساهمي:

نلاحظ وجود أربعة أشكال للتمويل الجماعي، كل شكل منها يتوافق مع حاجة مختلفة من احتياجات الشركة وتستهدفها الشركات الناشئة في مراحل مختلفة من تطورها وتتمثل هذه الأشكال في:²

¹ - د. سالم مجدي عادل، "التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع، تحديات وآفاق"، مرجع سابق، ص 324.

² أسماء بلعما، التمويل الجماعي آلية لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 12، جامعة أحمد دراية، أدرار، 2020، ص 4-5

أ- التمويل جماعي القائم على التبرعات (Based crowd funding):

هذا الشكل من التمويل الجماعي لا يمثل سوى طريقة حديثة لجمع التبرعات لقضية ما، على سبيل المثال للمساعدة في تمويل معرض فني أو شركة إنسانية أو اجتماعية، فهو يعتمد على كرم الجمهور لتمويل مشروع ذو هدف خيري أو للدفاع عن قضية معينة. هذا الشكل هو أقدم أشكال التمويل الجماعي وتستخدمه كثيرا الجمعيات الخيرية، أو أولئك الذين يجمعون الأموال للأعمال الخيرية.

ب- التمويل الجماعي القائم على المكافأة (Reward based crowd funding):

لقد اشتهر هذا النوع من التمويل الجماعي من خلال منصات Indiegogon Kitckstarter. في هذا، الشكل من التمويل الجماعي سيحصل الأشخاص الذين يمولون الشركة على مكافأة غير مالية مثل هدية أو منتج مقابل الأموال المتبرع بها. أثناء حملة هذا أصحاب الشركة للأشخاص الذين ساهموا في تمويله، الحصول على امتيازات معينة، كالوصول إلى المنتج أو الخدمة قبل عامة الناس، أو الحصول عليها بسعر أفضل، أو أن تعد الشركة كل متبرع بالحصول على عدد معين من منتجاتها سنويا مدى الحياة إذا استثمر مبلغا محددا فيه.

وهو أكثر أشكال التمويل الجماعي شيوعا، ويلجأ إليه المقاولين عادة إذا كانت احتياجاتهم التمويلية منخفضة نسبيا. من بين المنصات الفرنسية الناشطة في هذا المجال KissKissbankbank و MyMagorcompany. من عيوب هذا الشكل من التمويل الجماعي، أن المنتج الموعود قد لا يرى النور أبدا وقد لا يتلقى المجتمع الذي ساهم في التمويل المنتج أبدا.

ج - التمويل الجماعي القائم على المشاركة في رأس المال (Equity crowd funding):

هذا الشكل للمستثمرين بالحصول على حصة في رأس مال الشركة مقابل الأموال المستثمرة، في شكل قسيمة "notes" وهي أداة مالية توفر لحاملها حقوقا معينة بناء على الأداء المالي للأوراق المالية للشركة ويلجأ المقاول عادة إلى هذا النوع من التمويل الجماعي، إذا كان بحاجة لرؤوس أموال كبيرة. تتخذ منصة التمويل الجماعي دور الوسيط بين المستثمرين وطالب التمويل، حيث تقوم في نهاية حملة التمويل الجماعي بوضع الأموال التي تم جمعها في الصندوق، ينشأ خصيصا لهذه الحملة التمويلية، باستثمار الأموال الم جمعة في رأس مال الشركة. في المقابل، سيحصل المستثمر على قسيمة تشاركية في الصندوق، والتي ستوفر للمستثمر نفس العائد الاقتصادي الذي تحققه أسهم الشركة المستهدفة، ويتمتع المستثمر الذي، يختار هذا النوع من التمويل الجماعي عموما بنفس الحقوق التي يتمتع بها المساهمون الآخرون في الشركة.

د- التمويل الجماعي القائم على الاقتراض (Crowd lending):

يسمح هذا الشكل للجمهور بإقراض شخص أو شركة مبلغ معين من رأس المال، ويلتزم المقرض بعد ذلك بسداد قرضه بفائدة على مدى فترة محددة بجدول سداد محدد مسبقاً، وبالتالي يصبح المشاركون في التمويل الجماعي دائنين للشركة التي قرروا، تمويلها، إلا إذا كان القرض لمشروع ذو بعد اجتماعي، فإن المقرض لن يحصل على أي فائدة على المبلغ المقرض. تجدر الإشارة هنا إلى أن بعض منصات الإقراض الجماعي تعمل كوسيط مالي وتكون مسؤولة عن إدارة الأموال بين المقرض والمقرض والبعض الآخر تتولى فقط عملية الربط بين المقرض والمقرض.

نستنتج أن هناك عدة أنواع للتمويل التساهمي منها:

1. التمويل بالمنح: (Donation-based crowdfunding) وهو أكثر أنواع التمويل الجماعي شيوعاً. يتبرع الأشخاص بأموال لمشروع أو قضية دون انتظار أي مقابل مادي مباشر. ويستخدم هذا النوع غالباً لتمويل المشاريع الخيرية والاجتماعية والفنية.
2. التمويل المقابل مكافأة: (Reward-based crowdfunding) يتبرع المانحون بأموال للمشروع مقابل مكافآت أو منتجات يحصلون عليها عند إطلاق المشروع. وهو نموذج شائع لتمويل مشاريع إبداعية أو منتجات جديدة.
3. التمويل المشترك أو التساهمي: (Equity crowdfunding) يستثمر المانحون أموالاً في الشركات الناشئة مقابل حصص ملكية أو أسهم في هذه الشركات. يُستخدم هذا النوع لتمويل رأس المال لمشاريع تجارية واعدة.
4. التمويل القائم على القروض: (Debt-based crowdfunding) يقرض المانحون أموالاً لفرد أو مشروع مقابل فائدة متفق عليها يتم سدادها على أقساط. وهو يشبه القروض التقليدية ولكن عبر منصات التمويل الجماعي. قد تجمع بعض حملات التمويل التساهمي بين نموذجين أو أكثر من هذه النماذج الأربعة. ويعتمد اختيار النموذج المناسب على طبيعة المشروع وأهدافه وجمهوره المستهدف.

2- إستراتيجيات ومشاريع التمويل التساهمي¹:

✓ **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 يلمحون. في حين لا يزال العديد من المحسنين الذين يمولون المشاريع التي

¹ -- د. سالم مجدي عادل، "التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع، تحديات وآفاق"، مرجع سابق، ص 326.

يعتبروها 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 جذاباً لهم).
-المستفيدون /أصحاب الأفكار والمشاريع :أي شخص أو شركة تسعى للحصول على أموال لشركة أو منتج أو مشروع أو مبادرة أو عمل خيري بما يشمل مجموعة واسعة من الجهات الفاعلة من الشركات الصغيرة والمنظمات غير الحكومية والأفراد والشركات الناشئة ... إلخ.

-منصات التمويل التساهمي :منصات عبر الإنترنت تربط الممولين المتبرعين والمستفيدين مقابل تقاضي عمولات على المشاركة أو فائدة على الأرباح، يمكن أن توفر المنصات مجموعة واسعة من الخدمات، بما في ذلك خدمات العناية المالية الواجبة والتعاقد، ولاستخدام 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. ومن أهم المنصات الرائدة في الجزائر:

-Fensebna هي منصة تمويل جماعي رائدة في الجزائر، أنشئت في عام 2016.

تركز على تمويل المشاريع الإبداعية والمبتكرة في مجالات مثل التكنولوجيا، والطاقة المتجددة، والخدمات الاجتماعية، وتتيح للمستثمرين فرصة للمساهمة في هذه المشاريع مقابل حصص في رأس المال أو عوائد مالية، كما لعبت دوراً رائداً في تطوير سوق التمويل الجماعي في الجزائر.

-Darna هي منصة للتمويل الجماعي والاستثمار في العقارات في الجزائر، أنشئت في عام 2017. تربط المستثمرين الأفراد والشركات مع مطوري العقارات والمشاريع العقارية الجديدة، وتقدم للمستثمرين فرصة للمساهمة في تطوير وتملك وحدات سكنية مقابل عوائد مالية. كما ساعدت في تعزيز سوق العقارات والاستثمار الجماعي في الجزائر.

-Yassir هي منصة للتمويل الجماعي للمشاريع الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أنشئت في عام 2018. تركز على تمويل المشاريع الناشئة والمبتكرة في مجالات مثل التكنولوجيا، والتصنيع، والخدمات. تتيح للمستثمرين فرصة للمساهمة في هذه المشاريع مقابل حصص في رأس المال أو عوائد مالية. لعبت دوراً في دعم وتطوير ريادة الأعمال والابتكار في الجزائر.

- مقدمو الخدمات الآخرون¹: يمكن للمنصات والمستفيدين الاعتماد على عدد من مقدمي الخدمات لتقييم المشاريع وغيرها من الخدمات الأخرى لطرفي التمويل، قد تحتاج المنصات إلى شراء الخدمات اللازمة أو الاستعانة بمصادر خارجية لتقييم النتائج الاجتماعية والبيئية للمشروعات والأفكار المطروحة، ويمكن أن يتمثل هؤلاء في:
 - لبنوك: 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: نظرا 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 عموما المشورة للمنصات وعملائهم ويعملون بشكل أساسي لحسابهم الخاص.
- يمكن تلخيص أهم استراتيجيات التمويل التساهمي في الجزائر في النقاط الرئيسية التالية:
- إنشاء منصات تمويل جماعي محلية موثوقة.
 - إنشاء صناديق استثمار جماعي للمساهمة في المشاريع الناشئة.
 - تقديم حوافز ضريبية للمستثمرين في التمويل الجماعي.
 - تعزيز الثقافة المالية وتوعية المواطنين بفرص التمويل التساهمي.
 - إصدار تشريعات وأطر تنظيمية.
 - توفير الحوافز والتسهيلات للمشاركين.
 - دعم وتمويل مشاريع التمويل التشاركي الناشئة.

¹ -- د. سالم مجدي عادل، "التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع، تحديات وآفاق"، مرجع سابق، ص 327.

مراحل عملية التمويل التساهمي:¹

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، والتي يمكن أن تكون مؤهلة للحصول على التمويل من خلال المنصات المتواجدة عبر شبكة الإنترنت، معتمدة في ذلك على مجموعة من المعايير الموضوعية 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، وبذلك 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 مساهماته المالية لتمويل المشروعات، وذلك بما يتناسب من أنواع التمويل التساهمي من خلال تلك المنصات، وفي حالة عدم اكتمال عملية جمع الأموال اللازمة لأي مشروع تلغى العملية وتعاد الأموال لأصحابها.

-تنفيذ المشروعات¹: بعد اكتمال عملية جمع الأموال اللازمة لتمويل أي مشروع من المشروعات المؤهلة للحصول على التمويل عبر منصات التمويل التساهمي، تأتي مرحلة تنفيذ المشروعات على أرض الواقع بتقديم الأموال اللازمة لأصحاب المشروعات وتحصل المنصات على علاوات مقابل إدارة العمليات المرتبطة بتمويل هذه المشروعات وعادة ما تكون ما بين 5% و 8%.

-تسديد القروض وعوائد الأوراق المالية:

وتعتبر 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.¹

¹ - د. سالم مجدي عادل، "التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع، تحديات وآفاق"، مرجع سابق، ص 327.

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية للشركات الناشئة وطرق تمويلها

المطلب الأول: الدراسات الوطنية.

يهدف هذا المبحث إلى تسليط الضوء على مختلف الدراسات واعطاء مفاهيم وأهداف ومجموعة من خصائص تتكلم عن الشركات الناشئة وكل ما يتعلق بها والنتائج المتحصل عليها ومن بين نتائج الدراسة المتوصل إليها أن أكثر ما يميز الشركات الناشئة عن غيرها هو الابتكار والنمو وهي معرضة للفشل أكثر من مرة ولهذا جاءت النماذج الجديدة لتفادي هذا الأخير حضي موضوع الشركات الناشئة باهتمام واسع لدى الأكاديميين وفي هذا المبحث يتم تناول مجموعة من دراسات الوطنية وأجنبية. إلى جانب التعرف على الاختلافات بين هاتين الدراستين، كمقارنة بينها.

¹ - د. سالم مجدي عادل، "التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع، تحديات وآفاق"، مرجع سابق، ص 327-328.

جدول 1: يوضح بعض الدراسات الوطنية للشركات الناشئة

الرقم	اسم الباحث	عنوان الدراسة	إشكالية الدراسة	الأداة المستخدمة	أهداف الدراسة	نتائج الدراسة
01	علي صاري ¹	الاقراض بين النظراء والتمويل الجماعي كآليات لدعم الشركات الناشئة في الدول النامية . سنة 2021	مامدى امكانية استفادة الشركات الناشئة ورواد الاعمال من سياسات الاقراض بين النظراء والتمويل في اقتصاد الدول النامية والاقتصاد الجزائري على حد سواء؟	المقارنة بين الشركات الناشئة في الجزائر وفي الولايات المتحدة الأمريكية .	تهدف الى لفت الانتباه الى سياسة الاقراض بين النظراء والتمويل الجماعي .	تم الاستفادة من خاصية التمويل الجماعي أي أن الشركات الناشئة والمشاريع الريادية تستطيع الحصول على مبالغ صغيرة من عدد كبير من الافراد لمساعدتها في تمويل مشاريعها .
02	حسن يوسف ² وصديقي اسماعيل	دراسة لواقع انشاء الشركات الناشئة في الجزائر . سنة 2020	ماهية الشركات الناشئة والفرق بينها وبين الشركات التقليدية ؟	دراسة ميدانية لـ 6 مؤسسات ناشئة بمدينة تلمسان	تهدف الى التعريف بالمؤسسات الناشئة وعرض أهم خصائصها وما يميزها عن المؤسسة التقليدية	تم التوصل الى ان الشركات الناشئة تمتاز بالابتكار . - معرصة للفشل - معاناة في التمويل - عدم خلق أسواق جديدة . - تحديد أطر قانونية وتنظيمية للمؤسسات الناشئة . - الاهتمام بالحاضنات على مستوى المنظومة
03	رمضاني مروة وبوقرة كريمة ³	تحديات الشركات الناشئة في الجزائر . سنة 2020	مفاهيم عامة حول الشركات الناشئة في الدول العربية وفي الجزائر خاصة ؟	تم الاعتماد على التحليل والمقارنة في الدراسة	عرض لاهم المفاهيم الاساسية حول الشركات الناشئة والتجارب العربية الناجحة في تجسيدها والتطرق الى واقعها في الجزائر .	المساهمة في امتصاص البطالة (على مستوى الدول العربية) الحصول على جولات تمويلية كبرى أما في الجزائر لا توجد تجربة ناجحة لعدم وجود خبرة كبيرة في التسيير .

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

جدول 2: الدراسات الأجنبية للشركات الناشئة

¹ - علي صاري، الإقراض بين النظراء والتمويل الجماعي، آليات المؤسسات الناشئة في الدول النامية، الجزائر، 2021.

² - حسن يوسف وصديقي إسماعيل، دراسة ميدانية لواقع المؤسسات الناشئة في الجزائر، 2020.

³ - رمضاني مروى وبوقرة كريمة، تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر نماذج لشركات ناشئة ناجحة عربيا، حوليات جامعة بشار، العدد 275-289، سنة 2020، ص 3.

الرقم	اسم الباحث	عنوان الدراسة	اشكالية الدراسة	الأداة المستخدمة	أهداف الدراسة	نتائج الدراسة
01	BAKLI MUSTAPHA ¹	Lefinancement des pms et des start –ups en Algerie. 2020	ماهي مصادر التمويل المختلفة لرواد الاعمال ؟	الاعتماد على تحليل من خلال دراسات سابقة	- توجيه رواد الاعمال لمصادر التمويل ومعرفة مزاياها وعيوبها - تحديد أفضل تطابق لنشاط واحتياجات كل مرحلة	تم التوصل الى وجود أنواع مختلفة من الشركات الناشئة بناء على رؤية رواد الاعمال والاستراتيجية المالية وأهم المراحل التي تقع فيها المؤسسة الناشئة
02	TAIBI BENYAHIA GHALIA ET RAHMANI YAMINA ²	LES START – UP UN LEVIER DE DèVELOPPEMENT DU TOURISME SAHARIEN EN ALGèRIE	ماهو واقع الشركات الناشئة في المجال السياحي ؟	دراسة حالة قطاع السياحي في الجزائر	- معرفة مكانة الشركات الناشئة في مجال السياحة وخاصة المناطق الصحراوية منها .	- وجود العديد من الامكانيات في الجزائر التي تجعلها منطقة سياحية ضخمة. - تعدد السياحة رافعة للتنمية الشركات بشكل خاص وتنمية الاقتصاد بشكل عام . - عدم الاستغلال الأمثل لهذا القطاع .

المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسة الوطنية والأجنبية

من خلال استعراضنا للدراستين تبين لنا الآتي:

جدول 3: المقارنة بين الدراسات الوطنية والأجنبية

الدراسات الأجنبية	الدراسات الوطنية	
تمت الدراسات في أزمنة متقاربة	تمت الدراسات في أزمنة متقاربة	من حيث الزمان
دراسة الحالة والتحليل	اعتمدت على المقارنة والتحليل	الأدوات المستخدمة
تم اختيار القطاع السياحي	تنوع في الدراسة من ناحية الشركات	المؤسسات محل الدراسة
كان التركيز على إعادة النظر في النظام ككل من الجانب القانوني وإعطاء أولوية كبيرة لهذه الشركات.	كان تركيز على عملية التمويل، والقضاء على عوامل الفشل من سوء تسيير، نقص تمويل ...	النتائج

المصدر: من إعداد الطالبات بناء على نتائج الدراسات

¹ - Bakli Mustapha- Le financement des PME et des stat ups en Algérie, Finance d'entreprise, université de Bejaia en Algérie2020

²- Taïbi Benyahia ghalia, Rahmani yamina - Les Start-Up un levier de développement du tourisme saharien en Algérie: cas de "Start –Up

خلاصة الفصل الأول:

في ختام هذا الفصل، يمكن استخلاص النقاط الرئيسية التالية:

الشركات الناشئة تُعد من أبرز محركات التنمية الاقتصادية، نظرًا لدورها المحوري في تعزيز الابتكار والريادة والنمو. حيث تطور مفهوم الشركات الناشئة على مر السنوات، ليشمل المشاريع الحديثة التي تتميز بالنمو والتوسع السريع في بيئة الأعمال التنافسية.

كما شهدت في الجزائر الشركات الناشئة نموًا ملحوظًا خلال السنوات الأخيرة، مدعومة بجهود الحكومة لتوفير البيئة التشريعية والتمويلية المناسبة. وتنوعت طرق تمويل الشركات الناشئة، لتشمل التمويل الذاتي، والتمويل البنكي، والتمويل التساهمي كأحد أبرز الأساليب المعتمدة.

أظهرت الدراسات الوطنية والأجنبية السابقة أهمية توفير بيئة داعمة للشركات الناشئة، من خلال تعزيز الإطار التشريعي والمؤسسي، وتنويع مصادر التمويل، وتحسين الخدمات المقدمة لها.

تبرز الحاجة إلى مزيد من البحث والتحليل لواقع الشركات الناشئة وطرق تمويلها في الجزائر، بهدف تقديم التوصيات اللازمة لتطوير هذا القطاع الحيوي.

الفصل الثاني

التمويل الشاهبي



تمهيد:

في ظل التحولات الاقتصادية العالمية، اتجهت بعض الدول إلى تغيير سياستها الاقتصادية المتبعة، نظرا لفشلها المثبت. وتبنت استراتيجيات جديدة قائمة على اقتصاد السوق الحر، مما أدى إلى ظهور قطاع الشركات الناشئة كنوع جديد من الأعمال.

لتطوير هذا القطاع الواعد، قامت هذه الدول بوضع الآليات القانونية والسياسات الاقتصادية اللازمة. لتحديد الشروط والإجراءات المتعلقة بالشركات الناشئة، بهدف تنويع محركات النمو الاقتصادي وتحقيق الأهداف المسطرة. إن هذا النوع من الشركات الناشئة يواجه الكثير من الصعوبات نظرا لحدثة عهده في بعض الدول، كما يواجه أيضا العديد من الصعوبات حتى في الدول المتقدمة نتيجة تبنيه للأفكار المستحدثة والإبداعية والتي عادة ما تكون عالية المخاطرة، ومن بين الصعوبات التي قد تواجه هذه الشركات هي التمويل.

ظهر التمويل التساهمي (أو التمويل الجماعي) كأحد الابتكارات المالية الحديثة، مدفوعا بالتطورات التكنولوجية والرقمية في عالم التمويل. هذا النوع من التمويل مختلف عن المصادر التقليدية المعتادة، كالقروض البنكية والتمويل الذاتي.

فبدلاً من الاعتماد على مصادر محدودة، يقوم التمويل التساهمي على تجميع مساهمات مالية صغيرة من عدد كبير من الأفراد والشركات عبر منصات إلكترونية متخصصة. وهذا يمكن أصحاب المشاريع والأفكار المبتكرة من الحصول على التمويل اللازم لتنفيذها، حتى لو كانوا يواجهون صعوبات في الحصول على مصادر تمويل تقليدية. ويعتبر التمويل التساهمي فرصة حقيقية لتنشيط الابتكار والمشاريع غير التقليدية، مما يساهم في تعزيز الشمول المالي وتطوير النظام المالي ككل.

سنتناول في هذا السياق المزيد من التفاصيل والمميزات والتحديات المرتبطة بهذا النموذج التمويلي الحديث، وذلك بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين على النحو التالي:

المبحث الأول: التمويل التساهمي في العالم

المبحث الثاني: إشراف التمويل التساهمي في الجزائر

المبحث الأول: التمويل التساهمي في العالم

المطلب الأول: التمويل التساهمي في العالم:

التمويل التساهمي أو ما يُعرف بالتمويل الجماعي crowdfunding أصبح ظاهرة عالمية تنتشر بشكل متزايد في السنوات الأخيرة بسبب نموه السريع وتغطيته لقطاعات هامة ورئيسية كقطاع التكنولوجيا، والمشاريع الاجتماعية، والفنون والترفيه، والمنتجات الاستهلاكية، والرعاية الصحية، والعقارات، والطاقة المتجددة، وغيرها. وقد ساعد على هذا التطور تنوع هذا النوع من التمويل الذي يتضمن عدة أنواع رئيسية مثل التمويل بالتبرعات (مقابل مكافآت رمزية)، والتمويل بالاككتاب (مقابل أسهم)، والتمويل القائم على الدين (مقابل عائد مالي. في مجموعة من الأسواق الرائدة والتي تعتبر الولايات المتحدة والصين والمملكة المتحدة من أكبر أسواقها في العالم. كما تشهد أسواق آسيوية وأوروبية أخرى نمواً سريعاً في هذا المجال.

استفاد التمويل التساهمي من التطور التكنولوجي من خلال المنصات الكبرى حيث تصدر منصات مثل Kickstarter وIndiegogo وGoFundMe قائمة أكبر منصات التمويل التساهمي عالمياً من حيث حجم التمويلات المجمعة والمشاريع الممولة. وهو الأمر الذي يتطلب من الدول زيادة في التنظيم والحوكمة من خلالها تسعى العديد منها إلى وضع قوانين وأنظمة لتنظيم عمليات التمويل التساهمي وحماية المستثمرين وأصحاب المشاريع على حد سواء.

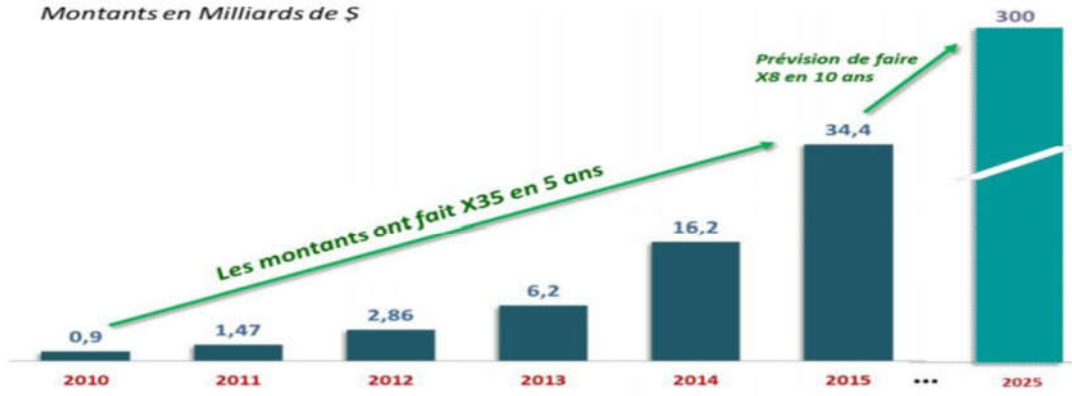
أولاً: سوق التمويل التساهمي في العالم¹:

لقد عرف سوق التمويل الجماعي على النطاق العالمي نمواً وتطوراً كبيراً منذ انطلاقه (انظر الشكل رقم 08) فخلال عامي 2013 و 2014 زادت المبالغ التي تم جمعها من 6.1 مليار دولار إلى 16.2 مليار دولار بزيادة 16.7% حيث تم استخدام 14.3% من المبالغ المحصلة في عام 2014 عن طريق التمويل الجماعي في تمويل مقاولين وشركات. أما سنة 2015 فقد بلغت المبالغ التي تم جمعها نحو 34.4 مليار دولار أي أكثر من الضعف مقارنة بسنة تنمو صناعة التمويل التساهمي بمعدلات سريعة للغاية. وفي عام 2022، بلغ حجم سوق التمويل التساهمي العالمي أكثر من 28 مليار دولار أمريكي، بزيادة تقدر بنحو 85% عن عام 2021.. لذا فإن

¹ سليمان أسماء، 2، بن داودية وهيبية منصات التمويل الجماعي كمدخل للشمول المالي في الجزائر جلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 14، العدد 02 (2023) ص ص 119-

توقعات نمو نسبة التمويل الجماعي أفق 2025 مشجعة للغاية، حيث من المتوقع أن تمثل أكثر من 300 مليار دولار.

الشكل (02)¹



(banque mondiale, 2013)source

رسم توضيحي 2: تطور التمويل التساهمي في العالم خلال الفترة (2025-2010)

المصدر: البنك الدولي

أفادت دراسة أجراها البنك الدولي شملت 22 دولة أن التمويل الجماعي يمكن أن يمثل 93 مليار دولار بحلول عام 2025 للبلدان النامية، بالنسبة لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا تقدر هذه الإمكانيات ب 5.6 مليار دولار بحلول عام 2025.

• اتجاهات سوق التمويل الجماعي

فيما يلي أبرز الاتجاهات الحالية والمستقبلية في سوق التمويل الجماعي أو التساهمي عالميًا:

1. **زيادة التنظيم والإشراف الحكومي:** تسعى العديد من الدول إلى سن قوانين وأنظمة لتنظيم عمليات التمويل الجماعي، بهدف حماية المستثمرين وأصحاب المشاريع على حد سواء من المخاطر المحتملة بهدف:
 - ✓ **حماية المستثمرين:** تهدف القوانين إلى حماية المستثمرين من المخاطر المحتملة مثل الاحتيال أو عدم الشفافية في عمليات التمويل التساهمي. وتشمل هذه التدابير فرض متطلبات الإفصاح والشفافية على جامعي الأموال وكذلك تحديد حدود للاستثمار.

¹-Source: Statista Market Insights, Most recent update: Mar202

✓ **ضمان سلامة المنصات:** توفر القوانين إطارًا تنظيميًا يحدد المتطلبات التي يجب على منصات التمويل الجماعي الالتزام بها من حيث رأس المال والترخيص والإشراف لضمان عملها بشكل آمن ومهني.

✓ **مكافحة غسل الأموال:** تفرض اللوائح قواعد لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب في قطاع التمويل التساهمي، وذلك لمنع استغلاله لأغراض غير مشروعة.

✓ **تعزيز الثقة والشفافية:** تساعد القوانين على زيادة الثقة والشفافية في سوق التمويل التساهمي، مما يشجع المزيد من المستثمرين والجهات الراعية على المشاركة.

✓ **تحديد الأطر القانونية:** توضح التشريعات الأطر القانونية المختلفة لأنواع التمويل التساهمي مثل التبرعات والاككتاب والديون، وكذلك حقوق وواجبات الأطراف المشاركة.

تختلف القوانين المنظمة للتمويل التساهمي من دولة لأخرى، ولكن معظمها يهدف إلى تهيئة بيئة آمنة وشفافة لهذه الصناعة الواعدة والمتنامية.

2. **نمو التمويل الجماعي القائم على الأصول:** يشهد قطاع التمويل الجماعي القائم على الأصول مثل العقارات والأصول الثابتة نموًا ملحوظًا، حيث يجذب المزيد من المستثمرين الراغبين في الاستثمار في أصول ملموسة. ويعتبر أحد أهم اتجاهات سوق التمويل التساهمي عالميًا. وفيما يلي أبرز ملامح هذا الاتجاه:

✓ **نمو سريع:** تشير التقديرات إلى أن حجم سوق التمويل العقاري التساهمي بلغ نحو 3.5 مليار دولار في عام 2022، وينمو بمعدل سنوي مركب يقدر بحوالي 33% حتى عام 2028.

✓ **جذب المستثمرين:** يجذب التمويل التساهمي العقاري المزيد من المستثمرين الأفراد والشركات، الراغبين في الاستثمار في الأصول العقارية المادية والملموسة.

✓ **تنوع الفرص الاستثمارية:** يتيح للمستثمرين فرصة الاستثمار في مشاريع عقارية متنوعة مثل مشاريع التطوير العقاري، وصناديق الاستثمار العقاري، والرهن العقاري، والعقارات المدرة للدخل.

✓ **خفض تكاليف الوساطة:** يساعد التمويل التساهمي العقاري على خفض تكاليف الوساطة والمعاملات مقارنة بالطرق التقليدية للتمويل العقاري.

✓ **توسيع نطاق المشاركة:** يمكن هذا النوع من التمويل شرائح أوسع من المستثمرين من المشاركة في الاستثمارات العقارية، بما في ذلك أصحاب رؤوس الأموال المحدودة.

✓ **منصات متخصصة:** ظهرت العديد من منصات التمويل التساهمي المتخصصة في المشاريع العقارية، مثل Fundrise و RealtyMogul و CrowdStreet وغيرها.

✓ **تنظيم متزايد:** تسعى العديد من الدول إلى تنظيم قطاع التمويل التساهمي العقاري من خلال وضع قوانين وأنظمة تحكم عمله لحماية المستثمرين وضمان شفافيته.

يُتوقع أن يستمر نمو التمويل الجماعي القائم على الأصول العقارية في المستقبل المنظور، نظرًا لجاذبيته للمستثمرين الباحثين عن فرص استثمارية ملموسة ومنخفضة المخاطر نسبيًا.

3. **ازدياد دور التكنولوجيات الحديثة:** تلعب التكنولوجيات الناشئة مثل الذكاء الاصطناعي والبلوكشين دورًا متزايدًا في تعزيز كفاءة عمليات التمويل الجماعي وتوسيع نطاقها. ومن أبرز التقنيات التي تؤثر على هذا القطاع:

✓ **الذكاء الاصطناعي والتعلم الآلي:** تُستخدم تقنيات الذكاء الاصطناعي في منصات التمويل التساهمي لتحليل البيانات وتقييم المخاطر وتحديد جدوى المشاريع بشكل أكثر دقة. كما تُستخدم في التسويق والتواصل الفعال مع المستثمرين المحتملين.

✓ **تقنية البلوكشين:** توفر تقنية البلوكشين إمكانية إجراء عمليات التمويل التساهمي بشكل لامركزي وآمن وشفاف دون الحاجة إلى وسطاء. كما تتيح إصدار أصول رقمية قابلة للتداول مثل العملات الرقمية المشفرة لتمويل المشاريع.

✓ **الواقع الافتراضي والواقع المعزز:** تُستخدم هذه التقنيات لعرض المشاريع وفرص الاستثمار بطريقة أكثر واقعية وتفاعلية، ما يساعد على جذب المستثمرين وزيادة فهمهم للمشروع.

✓ **إنترنت الأشياء:** يمكن استخدام أجهزة وحساسات إنترنت الأشياء في مراقبة تقدم المشاريع الممولة تساهميًا والإبلاغ عنها بشكل آني للمستثمرين، مما يزيد من الشفافية.

✓ **الهواتف الذكية والتطبيقات:** أصبحت معظم منصات التمويل التساهمي متاحة عبر تطبيقات الهواتف الذكية، ما يسهل الوصول إليها ويزيد من فرص المشاركة والتفاعل.

✓ **التسويق الرقمي وشبكات التواصل:** تعتمد منصات التمويل التساهمي بشكل كبير على أدوات التسويق الرقمي ومنصات التواصل الاجتماعي للترويج للمشاريع والوصول إلى جماهير أوسع من المستثمرين.

لا شك أن التكنولوجيات الحديثة ستواصل لعب دور حاسم في تطوير قطاع التمويل التساهمي وتعزيز كفاءته وتوسيع نطاقه في المستقبل.

4. **تنوع مصادر التمويل:** يلجأ المزيد من الشركات والمؤسسات إلى التمويل الجماعي كمصدر تمويلي إضافي إلى جانب مصادر التمويل التقليدية. هناك اتجاه متزايد نحو تنوع مصادر التمويل الجماعي crowdfunding في

السنوات الأخيرة، حيث لم تعد الشركات والمشاريع تعتمد على مصدر تمويل واحد فقط، سواء كان التمويل التقليدي أو التمويل التساهمي. وفيما يلي بعض ملامح هذا الاتجاه:

✓ **التمويل المتعدد المصادر:** تلجأ العديد من الشركات والمشاريع إلى الجمع بين عدة مصادر للتمويل، بما في ذلك التمويل المصرفي، ورأس المال الاستثماري، والتمويل التساهمي، وذلك لتلبية احتياجاتها التمويلية المتنوعة.

✓ **التمويل المختلط:** يجمع التمويل المختلط بين أكثر من نوع من أنواع التمويل التساهمي، مثل الجمع بين التمويل بالتبرعات والتمويل بالاكتتاب أو التمويل القائم على الدين في مشروع واحد.

✓ **التمويل التساهمي مكمل:** يستخدم العديد من الشركات الناشئة والشركات الصغيرة والمتوسطة التمويل التساهمي كمصدر تمويلي مكمل لمصادر التمويل الأخرى التقليدية.

✓ **التمويل التساهمي للنمو:** تلجأ بعض الشركات الكبيرة والناضجة إلى التمويل التساهمي لتمويل مشاريع النمو والتوسع الخاصة بها، بدلاً من الاقتراض أو إصدار أسهم جديدة.

✓ **التمويل التساهمي للابتكار:** غالباً ما تستخدم الشركات التمويل التساهمي لتمويل مشاريع البحث والتطوير والابتكار، نظراً لمرونته وقدرته على جذب المستثمرين المهتمين بالمشاريع المبتكرة.

✓ **التعاون بين القطاعين العام والخاص:** في بعض الحالات، تتعاون الجهات الحكومية والقطاع الخاص في استخدام التمويل التساهمي لتمويل مشاريع البنية التحتية أو المشاريع ذات النفع العام.

يساعد تنوع مصادر التمويل الجماعي على تقليل المخاطر وزيادة فرص نجاح المشاريع، كما يتيح للشركات والمستثمرين الاستفادة من مزايا مختلف أنواع التمويل بما يتناسب مع احتياجاتهم.

5. تخصص المنصات: تظهر المزيد من منصات التمويل الجماعي المتخصصة في قطاعات أو أنواع محددة من المشاريع، مثل التكنولوجيا أو الطاقة المتجددة أو المشاريع الاجتماعية. وفيما يلي بعض الملامح الرئيسية لهذا الاتجاه:

✓ **المنصات المتخصصة قطاعياً:** ظهرت العديد من منصات التمويل التساهمي المتخصصة في قطاعات معينة مثل التكنولوجيا، والرعاية الصحية، والطاقة المتجددة، والزراعة، والسياحة وغيرها. حيث تركز هذه المنصات على جمع التمويلات وتسويق المشاريع ضمن القطاع المحدد فقط.

✓ **المنصات المتخصصة حسب نوع التمويل:** هناك منصات متخصصة في نوع معين من أنواع التمويل الجماعي، مثل منصات التمويل بالتبرعات، أو منصات التمويل بالاكتتاب، أو منصات التمويل القائم على الدين، إلخ.

✓ المنصات المتخصصة إقليمياً أو جغرافياً: تركز بعض منصات التمويل التساهمي على مشاريع أو مستثمرين من منطقة أو دولة محددة، بهدف تلبية الاحتياجات المحلية والاستفادة من المعرفة بالسوق المحلي.

✓ الخدمات المتخصصة: تقدم بعض المنصات المتخصصة خدمات محددة مثل تقييم المشاريع، أو الاستشارات القانونية، أو إدارة حملات التمويل، أو متابعة المشاريع الممولة، إلخ.

✓ تطوير المنتجات والخدمات: تعمل المنصات المتخصصة على تطوير منتجاتها وخدماتها بما يلبي احتياجات قطاعها أو مجالها المحدد بشكل أفضل.

يساعد تخصص منصات التمويل التساهمي على توفير حلول تمويلية مصممة خصيصاً لتلائم احتياجات المشاريع والمستثمرين في قطاعات أو مجالات محددة. كما يسهل عملية الوصول إلى الجماهير المستهدفة والترويج للمشاريع بشكل أكثر فعالية.

6. الاندماج والتوسع الدولي: تسعى منصات التمويل الجماعي الكبرى إلى التوسع في أسواق جديدة من خلال الاندماج أو الشراكات مع منصات أخرى. ومن أبرز ملامح هذا

نعم، هناك العديد من عمليات الاندماج والشراكات التي تحدث بين منصات التمويل الجماعي الكبرى في السنوات الأخيرة، وذلك بهدف التوسع والنمو في هذا السوق المتنامي. وفيما يلي بعض الأمثلة على ذلك:

✓ اندماج Crowdcube و Seedrs في عام 2021، اندمجت منصتي التمويل الجماعي البريطانيين العملاقين Crowdcube و Seedrs في صفقة بلغت قيمتها 85 مليون جنيه إسترليني، لتشكيل واحدة من أكبر منصات التمويل الجماعي في أوروبا.

✓ استحواذ OurCrowd على VentureCrowd في عام 2022، استحوت منصة التمويل الجماعي الإسرائيلية OurCrowd على منصة VentureCrowd الأسترالية، في خطوة لتوسيع نطاقها في أستراليا وآسيا.

✓ شراكة بين Fundrise و Uphold: أعلنت منصة التمويل العقاري Fundrise عن شراكة مع منصة التداول الرقمي Uphold في عام 2022، بهدف تمكين المستثمرين من شراء حصص في صناديق Fundrise باستخدام العملات الرقمية.

✓ تحالف SeedInvest و WeFunder: في عام 2021، أعلنت منصتي التمويل الجماعي الأمريكيين SeedInvest و WeFunder عن تحالف استراتيجي لتبادل الفرص الاستثمارية ومشاركة المحافظ الاستثمارية.

✓ شراكة بين Indiegogo و Mastercard: عام 2019، أبرمت منصة Indiegogo شراكة مع شركة Mastercard لتمكين حملات التمويل الجماعي من قبول الدفعات بالعملات الرقمية المشفرة.

تهدف هذه الاندماجات والشراكات إلى تعزيز المركز التنافسي للمنصات، وتوسيع نطاقها الجغرافي، وتقديم خدمات وفرص استثمارية جديدة للمستثمرين وأصحاب المشاريع على حد سواء. كما تساعد على دمج الخبرات والموارد لخلق كيانات أقوى في سوق التمويل الجماعي العالمي.

7- زيادة المشاركة من المستثمرين المؤسسيين: هناك اتجاه متزايد لمشاركة المستثمرين المؤسسيين في عمليات التمويل الجماعي crowdfunding في السنوات الأخيرة، بعد أن كان هذا النوع من التمويل حكراً على المستثمرين الأفراد في البداية. حيث تزداد مشاركة المستثمرين المؤسسيين مثل صناديق الاستثمار وشركات التأمين في عمليات التمويل الجماعي. وتشمل الشركات المشاركة في التمويل التساهمي:

✓ **صناديق الاستثمار:** بدأت العديد من صناديق الاستثمار التقليدية والصناديق الاستثمارية المتخصصة باستكشاف فرص الاستثمار في مشاريع التمويل التساهمي، سواء من خلال الاستثمار المباشر في المشاريع أو تأسيس صناديق خاصة للتمويل الجماعي.

✓ **شركات التأمين:** تضخ شركات التأمين جزءاً من محافظها الاستثمارية في مشاريع التمويل الجماعي، باعتبارها فرصة للحصول على عوائد جيدة وتنويع المحافظ.

✓ **صناديق التقاعد:** بدأت بعض صناديق المعاشات والتقاعد بالاستثمار في مشاريع التمويل الجماعي من أجل تعظيم العوائد على المدى الطويل لصالح المتقاعدين.

✓ **الشركات الكبرى:** بعض الشركات الكبرى والعريقة تستثمر في منصات التمويل التساهمي أو المشاريع الممولة تساهمياً كوسيلة للحصول على فرص استثمارية جديدة خارج أعمالها الرئيسية.

✓ **المستثمرون فائقو الثراء:** يشارك أيضاً المستثمرون الأفراد فائقو الثراء وأصحاب المليارات في استثمارات التمويل الجماعي، خاصة للمشاريع ذات العوائد المرتفعة.

تسعى الشركات المالية والاستثمارية إلى الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة في سوق التمويل التساهمي المتنامي، فضلاً عن توفير حجم كبير من رأس المال اللازم لتمويل هذه المشاريع. كما تعزز مشاركتها الثقة بهذا النوع من التمويل.

8. التركيز على الاستدامة والمسؤولية الاجتماعية: هناك اهتمام متزايد بالمشاريع التي تركز على الاستدامة البيئية والاجتماعية في عمليات التمويل الجماعي.

نعم، هناك اهتمام متزايد بالمشاريع التي تركز على الاستدامة البيئية والمسؤولية الاجتماعية في عمليات التمويل الجماعي crowdfunding في السنوات الأخيرة. ويأتي هذا الاتجاه لعدة أسباب:

✓ **الوعي المتزايد بقضايا البيئة والمجتمع:** أصبح هناك وعي أكبر لدى المستثمرين والمستهلكين بأهمية الاستدامة والحد من الآثار البيئية السلبية والمساهمة في نمو المجتمعات المحلية .

✓ **جذب المستثمرين الواعين بيئياً:** تسعى المنصات إلى جذب المستثمرين الذين يهتمون بقضايا البيئة والاستدامة من خلال طرح مشاريع صديقة للبيئة وذات تأثير اجتماعي إيجابي.

✓ **الالتزام بمبادئ الاستثمار المسؤول:** تبني العديد من الشركات الاستثمارية مبادئ الاستثمار المسؤول اجتماعياً وبيئياً، ما يدفعها للبحث عن فرص استثمارية متوافقة مع هذه المبادئ في مجال التمويل التساهمي .

✓ **إيرادات مستقبلية محتملة:** هناك توقعات بأن المشاريع المستدامة والخضراء ستكون أكثر ربحية على المدى الطويل، مع زيادة الطلب على الحلول المراعية للبيئة في مختلف القطاعات.

✓ **الشراكات والروابط الحكومية:** في بعض الحالات، تقيم منصات التمويل التساهمي شراكات مع الحكومات والمنظمات الدولية لتمويل مشاريع البنية التحتية الخضراء أو المشاريع المجتمعية المستدامة.

تشمل المشاريع الشائعة ذات الطابع البيئي والاجتماعي المشاريع المتعلقة بالطاقات المتجددة، وإعادة التدوير، والزراعة المستدامة، وريادة الأعمال الاجتماعية، والتمكين الاقتصادي للمجتمعات المحلية. ويتوقع أن يستمر هذا الاتجاه في الازدياد مع زيادة الوعي العالمي بأهمية الاستدامة.

قادة سوق التمويل الجماعي العالمي: ¹

هذه هي الشركات العالمية التي تقود سوق التمويل العالمي وتستولي علي حصة الأسد فيه:

1. Kickstarter PBC

2. Indiegogo Inc

3. GoFundMe Inc

4. Fundable LLC

5. Crowdcube Limited

1- Source: Statista Market Insights ,Most recent update: Mar202

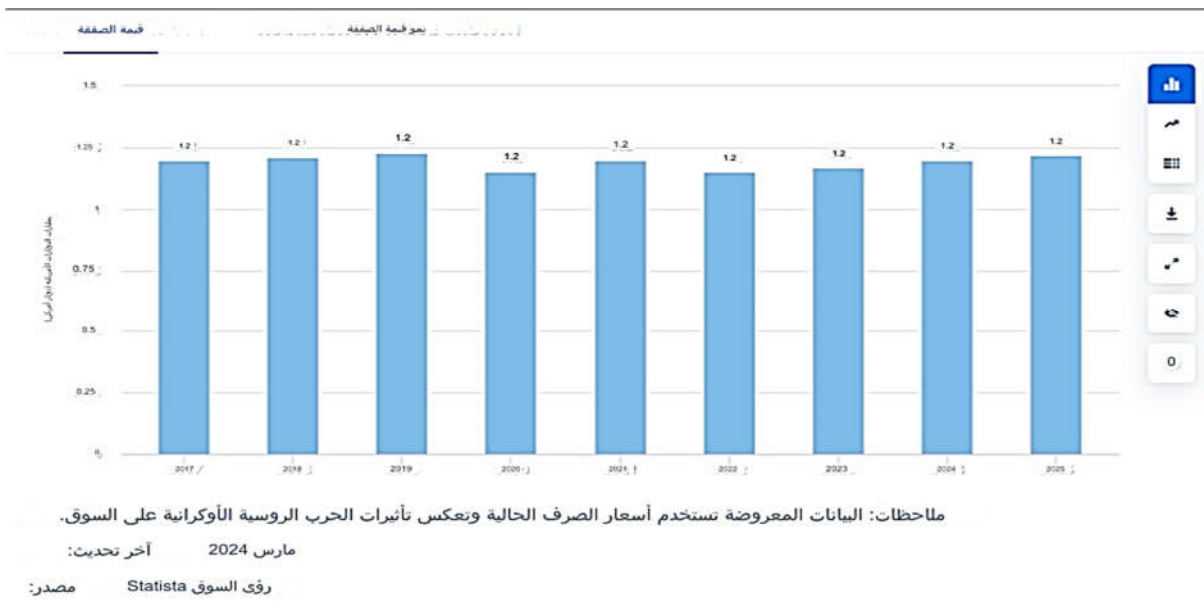
ثانيا: أسس التمويل التساهمي في العالم

• حجم سوق التمويل التساهمي في العالم

في عام 2023، قُدر حجم سوق التمويل الجماعي بنحو 1.26 مليار دولار أمريكي ويقدر بـ 1.5 مليار دولار أمريكي في عام 2024، ومن المتوقع أن يصل إلى 3.11 مليار دولار أمريكي بحلول عام 2029، بمعدل نمو سنوي مركب قدره 15.70٪ خلال الفترة المتوقعة.

وهذه بعض المخططات البيانية توضح تطور سوق التمويل التساهمي في بعض مناطق العالم:

الشكل (03)¹



رسم توضيحي 3: مخطط تأثيرات الحرب الروسية الأوكرانية على سوق التمويل التساهمي

يمثل المخطط تأثيرات الحرب الروسية الأوكرانية على سوق التمويل التساهمي من خلال استخدام أسعار الصرف، حيث يظهر اتجاهًا ثابتًا ومستقرًا في قيمة المعاملات ونموها، دون اضطرابات أو تقلبات كبيرة، فحتى في سياق الحرب بين روسيا وأوكرانيا ظلت قيمة المعاملات مستقرة نسبيًا حول 1.2 مليار دولار أمريكي من عام 2017 إلى عام 2025. ومعدل النمو السنوي يتراوح بين 0% و2% دون تذبذب كبير. وعلى الرغم من الصراع المستمر، لم تشهد قيمة المعاملات ومعدل نموها تغييرات كبيرة، مما يشير إلى قوة السوق.

¹-Source: Statista Market Insights, Most recent update: Mar202

الشكل (04)¹



رسم توضيحي 4: خريطة التوزيع الجغرافي للدول الخمس الأعلى في عدد الصفقات لعام 2024

الخريطة توضح التوزيع الجغرافي للدول الخمس الأعلى في عدد الصفقات لعام 2024.

هذه الدول تغطي مناطق مختلفة من العالم، بما في ذلك:

الولايات المتحدة الأمريكية 456

واليابان 185

وكوريا الجنوبية 151

والمملكة المتحدة 63

وألمانيا 60

الحجم النسبي للدول:

تظهر الخريطة الحجم النسبي لقيمة المعاملات في كل من هذه الدول الخمس.

الولايات المتحدة تحتل المرتبة الأولى بالحجم الأكبر، تليها اليابان وكوريا الجنوبية، والمملكة المتحدة، وألمانيا.

هذا يعكس الأهمية النسبية لهذه الدول في سوق المعاملات المالية.

التباين بين الدول:

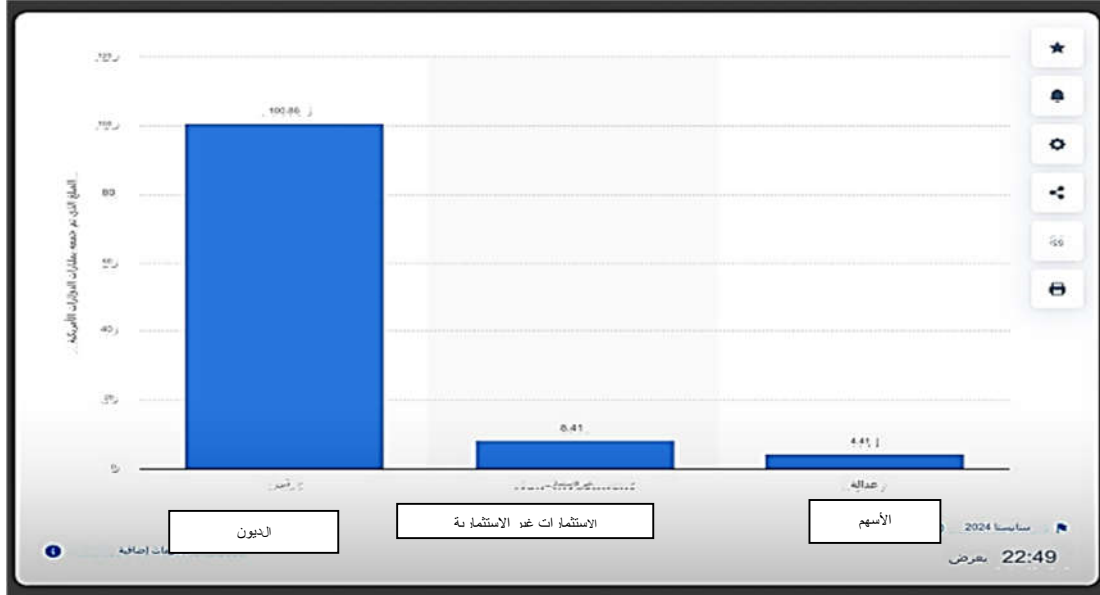
على الرغم من أن جميع هذه الدول تُعد من أكبر الفاعلين في هذا المجال، إلا أن هناك تباينًا كبيرًا في حجم

المعاملات بينهم.

¹-Source: Statista Market Insights, Most recent update: Mar202

الولايات المتحدة تصدر بفارق كبير عن باقي الدول، مما يشير إلى مكانتها المهيمنة في هذا السوق. بشكل عام، تعطي الخريطة لمحة عامة عن التوزيع الجغرافي للدول الخمس الرائدة في قيمة المعاملات، مع إبراز الأهمية النسبية لكل دولة وتباين حجم نشاطها في هذا المجال.

الشكل (05)¹



رسم توضيحي 5: مخطط حجم الأموال التي تم جمعها عبر التمويل التساهمي في جميع أنحاء العالم لعام 2020

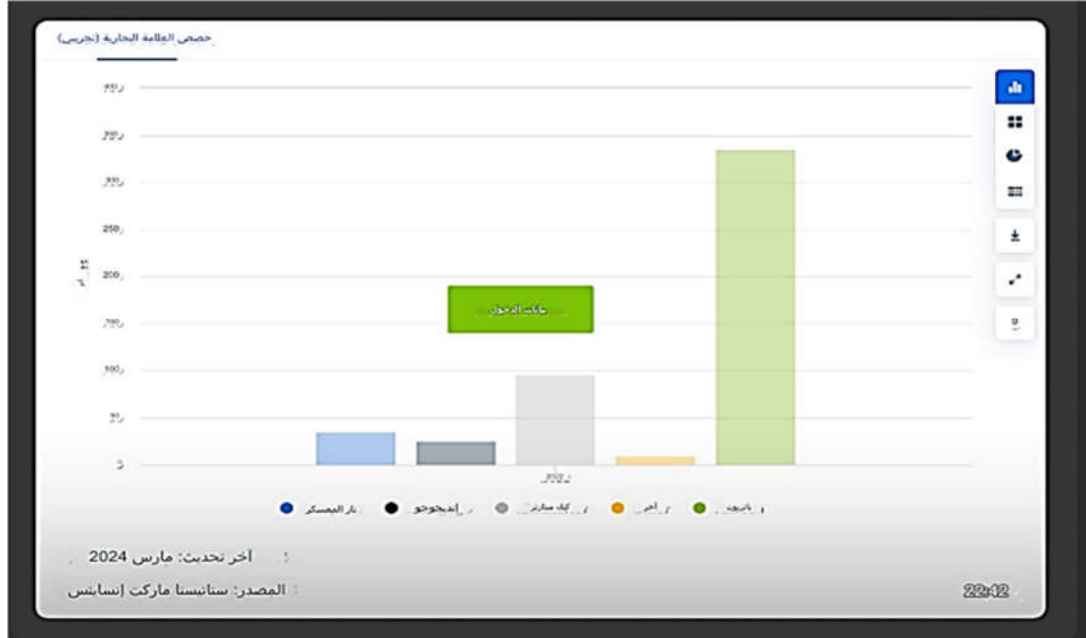
وضح المخطط حجم الأموال التي تم جمعها عبر التمويل الجماعي (Crowdfunding) في جميع أنحاء العالم في عام 2020، حسب فئة النموذج (بالمليارات من الدولارات الأمريكية حيث تتوزع الأصول بين ثلاثة فئات رئيسية: الديون (Debt)، الاستثمارات غير الاستثمارية (Non-investment)، والأسهم (Equity). والفئة الأكبر هي الديون بقيمة 100.86 مليار دولار، تليها الاستثمارات غير الاستثمارية بقيمة 8.41 مليار دولار، والأسهم بقيمة 4.41 مليار دولار.

يظهر أن الديون تشكل الجزء الأكبر من إجمالي الأصول بنسبة حوالي 88%. في المقابل، الاستثمارات غير الاستثمارية والأسهم تشكلان نسبة أقل من 12% مجتمعة. هذا يشير إلى هيكل أصول مُركَّز بشكل كبير على الديون، وهذا التركيز الكبير على الديون قد يعكس سياسات تمويلية محددة أو مخاطر مالية معينة في هذه المؤسسة.

¹-Source: Statista Market Insights, Most recent update: Mar202

بشكل عام، هذا المخطط البياني يوضح هيكل أصول شركة ما، والذي يتميز بهيمنة الديون على الأصول مقارنة بالاستثمارات الأخرى. هذا قد يشير إلى تفضيلات أو استراتيجيات تمويلية محددة لدى هذه المؤسسة.

الشكل (06)¹



رسم توضيحي 6: مخطط حصص السوق (بيتا) لمجموعة من الشركات والمنصات في مجال معين

يمثل المخطط يوضح حصص السوق (بيتا) لمجموعة من الشركات والمنصات في مجال معين. الشركة الرائدة هي Patreón ، حيث تستحوذ على حصة السوق الأكبر بقيمة حوالي 325. تليها منصات أخرى مثل Kickstarter و Indiegogo و Campfire بحصص أقل. نلاحظ أن Patreón تهيمن بشكل كبير على حصة السوق مقارنةً بالشركات والمنصات الأخرى². هذا قد يشير إلى أن Patreón تمتلك موقعًا قويًا في السوق أو ميزة تنافسية هامة وأن هناك فجوة كبيرة بين حصة السوق الخاصة بـ Patreón وحصص المنافسين الآخرين، هذا قد يعكس قوة العلامة التجارية لـ Patreón أو قدرتها على تقديم منتجات/خدمات متميزة في السوق. سيكون من المهم مراقبة التغيرات المستقبلية في حصص السوق بين هذه الشركات وقد تكشف التغيرات عن اتجاهات جديدة في السوق أو ظهور منافسين جدد.

¹ – Source: Statista Market Insights ,Most recent update: Mar2024

² – Source: Statista Market Insights ,Most recent update: Mar2024.

• بعض مبادرات التمويل الجماعي المبتكرة في العالم¹ :

في أوروبا: تركز الشركات الكبرى العاملة في سوق التمويل الجماعي على تطوير منتجات مبتكرة مثل حملات ومنتجات التمويل الجماعي الجديدة، لتحقيق نمو سريع في جميع أنحاء أوروبا. على سبيل المثال، في سبتمبر 2022، قدمت شركة **La Vie** وهي شركة مقرها فرنسا لإنتاج منتجات لحم الخنزير النباتية، لحم خنزير نباتي تم إنتاجه بدون عوامل تركيبية ويحتوي على 19 مادة. جرام من البروتين لكل 100 جرام. ومن خلال حملة التمويل الجماعي الجديدة سيتمكن عملاء **La Vie** من المشاركة في نفس سعر السهم كمستثمر محترف، لينضم إلى صفوف المستثمرين الحاليين ومن بينهم ناتالي بورتمان، الرئيس التنفيذي لشركة فينتيد، ورئيس شركة Oatley.

في الولايات المتحدة: في سبتمبر 2022، استحوذت شركة Republic وهي شركة استثمارية خاصة مقرها الولايات المتحدة، على Seedrs مقابل 100 مليون دولار (86.5 مليون جنيه إسترليني) ومن خلال هذا الاستحواذ، لم تكسب شركة Republic المزيد من التوسع الجغرافي فحسب، بل اكتسبت أيضا موهبة الفريق وتقنياته ومعارفه في السوق، Seedrs هي شركة تمويل جماعي للأسهم عبر الأنترنت مقرها لندن.

كانت أمريكا الشمالية أكبر منطقة في سوق التمويل الجماعي في عام 2023 ومن المتوقع أن تكون منطقة آسيا والمحيط الهادي هي المنطقة الأسرع نموا في سوق التمويل الجماعي العالمي خلال الفترة المتوقعة. المناطق التي يغطيها تقرير سوق التمويل الجماعي هي آسيا والمحيط الهادي وأوروبا الغربية وأوروبا الشرقية وأمريكا الجنوبية والشرق الأوسط وأفريقيا.

الدول المشمولة في تقرير سوق التمويل الجماعي هي أستراليا والبرازيل والصين وفرنسا وألمانيا والهند وأندونيسيا واليابان وروسيا وكوريا الجنوبية والمملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية وكندا وإيطاليا وإسبانيا.²

¹ - Source: Statista Market Insights ,Most recent update: Mar2024.

² - Source: Statista Market Insights ,Most recent update: Mar2024

جدول 4: جدول نطاق تقرير التمويل الجماعي

نطاق تقرير سوق التمويل الجماعي

تفاصيل	سمة التقرير
17.87 مليار دولار	القيمة السوقية للحجم في عام 2024
32.93 مليار دولار	توقعات الإيرادات في عام 2033
معدل نمو سنوي مركب 16.5% من 2024 إلى 2033	معدل النمو
2023	سنة الأساس للتقدير
2018-2023	التقديرات الفعلية/البيانات التاريخية
2024-2028 - 2033	فترة السوق
الإيرادات بـ 17.87 مليار دولار أمريكي ومعدل نمو سنوي مركب من 2024 إلى 2033	تمثيل السوق
(1) حسب النوع: التمويل الجماعي القائم على الأسهم، والتمويل الجماعي القائم على الديون، وأنواع أخرى (2) حسب نوع النظام الأساسي: منصة الخدمة المفتوحة، منصة الخدمة (3) حسب التطبيق: الأغذية والمشروبات، التكنولوجيا، الإعلام، العقارات، الرعاية الصحية، تطبيقات أخرى	القطاعات المغطاة
آسيا والمحيط الهادئ؛ أوروبا الغربية؛ أوروبا الشرقية؛ أمريكا الشمالية؛ أمريكا الجنوبية؛ الشرق الأوسط؛ أفريقيا	النطاق الإقليمي

نطاق البلد	أستراليا؛ الصين؛ الهند؛ إندونيسيا؛ اليابان؛ كوريا الجنوبية؛ بنغلاديش؛ تايلاند؛ فيتنام؛ ماليزيا؛ سنغافورة؛ فلسطين؛ هونغ كونغ؛ نيوزيلندا؛ الولايات المتحدة الأمريكية؛ كندا؛ المكسيك؛ البرازيل؛ تشيلي؛ الأرجنتين؛ كولومبيا؛ بيرو؛ فرنسا؛ ألمانيا؛ المملكة المتحدة؛ النمسا؛ بلجيكا؛ الدنمارك؛ فنلندا؛ أيرلندا؛ إيطاليا؛ هولندا؛ النرويج؛ البرتغال؛ إسبانيا؛ السويد؛ سويسرا؛ روسيا؛ الجمهورية التشيكية؛ بولندا؛ رومانيا؛ أوكرانيا؛ المملكة العربية السعودية؛ إسرائيل؛ إيران؛ ديك رومي؛ الإمارات العربية المتحدة؛ مصر؛ نيجيريا؛ جنوب أفريقيا
لمحة عن الشركات الرئيسية	شركة (Jingdong) JD.com؛ مجموعة علي بابا القابضة المحدودة؛ شركة مجموعة سونينج القابضة المحدودة؛ بي إن بي باريا لخدمات الأوراق المالية؛ شركة نادي الإقراض؛ شركة GoGetFunding؛ شركة بيتفلاير؛ تمويل الرعد؛ شركة GoFundMe Inc؛ شركة إنديجوجو؛ شركة الصالح العام؛ شركة ستارت إنجن؛ AngelList LLC؛ شركة ويفوندر؛ شركة ناف تكنولوجيا؛ التمويل الجماعي؛ كيفا؛ قابلة للتمويل؛ كراود كيوب المحدودة؛ كيك ستارتر بي بي سي؛ أولول؛ شركة "سيد إنفست" تكنولوجيا؛ المحدودة؛ دائرة الملاك؛ شركة ريل كراود؛ بوزيل بي تي واي المحدودة؛ com.CircleUp؛ سبب عظيم؛ Fundly؛ شركة باتريون؛ DuckDAO؛ شركة فنديريم؛ مينت مي؛ بروتوكول جرونز؛ شركة بروسبر للتمويل ذ.م.م. RocketHub؛ فنديرايز ذ م م؛ شركة رباتلي موجول ذ.م.م.
نطاق التخصيص	طلب عينة
خيارات التسعير والشراء	اكتشف خيارات الشراء

• أهم منصات التمويل التساهمي في العالم:

يعد التمويل التساهمي خياراً جيداً للشركات الناشئة التي تتطلع إلى النمو، وتتطلب أموالاً لتقدم الأعمال أو الأفكار أو المشاريع الجديدة، وتمثل Kickstarter إحدى منصات التمويل التساهمي الأساسية المتاحة للشركات الناشئة، من بين أكثر من 600 منصة في جميع أنحاء العالم، ولكل منصة مزايا تختص بها عن باقي المنصات، نبين من خلال الجدول الآتي أفضل هذه المنصات خدمة للشركات الناشئة.

جدول 5: أفضل 10 منصات تمويل التساهمي المتاحة للمؤسسات الناشئة

اسم المنصة	نوع التمويل	رسوم الحملة/ التمويل	المبلغ الممكن الاحتفاظ به	مواقع الشركات الناشئة المسموح بها
Kickstarter	مكافأة	5% من الحملات الناجحة	الكل أو لا شيء	06 دولة فقط
iFundWomen	مكافأة	5% من الأموال المجموعة	كل ما يتم جمعه	23 دولة فقط
GoFundMe	مكافأة التبرع	لا يوجد	كل ما يتم جمعه	19 دولة فقط
CircleUp	الأسهم: الإقراض	لا يوجد	الكل أو لا شيء	جميع انحاء العالم
Fundable	مكافأة: الأسهم	179 دولار اشتراك شهري	كل ما يتم جمعه من أجل حقوق الملكية: كل شيء أو لا شيء مقابل المكافأة	يجب ان يكون مقرها في الولايات المتحدة الأمريكية
Patreon	مكافأة: التبرع	5% الي 12% من المدفوعات التي تمت معالجتها بنجاح	كل ما يتم جمعه	جميع انحاء العالم
Indiegogo	مكافأة: الأسهم	5% من الأموال المجموعة	الكل أو لا شيء	جميع انحاء العالم
Republic	مكافأة: الاسهم	6% من الأموال المجموعة	الكل أو لا شيء	الولايات المتحدة
SeedInvest	الأسهم	7.5% من الحملات الناجحة، و5% رسوم حقوق الملكية	الكل أو لا شيء	الولايات المتحدة
Kiva	الإقراض	لا يوجد	الكل أو لا شيء	الولايات المتحدة

المصدر: أسماء بللعماء، التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لزيادة فرص التمويل الشركات الناشئة، مجلة الدراسات الاقتصادية

المعاصرة، المجلد 05 العدد 02، 2020 ص08-09

المطلب الثاني: التمويل التساهمي في الجزائر:

في ظل الانتشار الكبير لشبكة الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي في الجزائر، خصوصًا بعد تحسن الخدمات مع ظهور الجيل الثالث والرابع، فإن التمويل التساهمي (التمويل الجماعي) يمكن أن يُشكل فرصة لتجميع الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع التي تحتاج إلى أموال. ويمكن أن يوفر هذا النوع من التمويل الدعم الضروري لأصحاب الأفكار والشركات الصغيرة التي تواجه صعوبات كبيرة في الحصول على تمويل من المصادر التقليدية (القروض)، لتمكينهم من مواصلة نشاطهم. ومن المتوقع أن تساهم هذه المشاريع في خلق فرص عمل وبالتالي الحد من البطالة وتخفيف مظاهر الفقر.

بالإضافة إلى ذلك، يمكن الاعتماد على منصات التمويل الجماعي لجمع التبرعات لتنفيذ مشاريع خيرية لفائدة الفئات المحرومة في المجتمع. وفي هذا الصدد، من المتوقع أن تلقى حملات التمويل الجماعي لجمع التبرعات في الجزائر استجابة كبيرة بسبب الوازع الديني الذي يتميز به المجتمع الجزائري.

أولاً: التمويل التساهمي في الجزائر¹

تعود أولى مبادرات التمويل التساهمي في الجزائر إلى عام 2013 والتي شهدت تأسيس منصة للتمويل التساهمي، وهي منصة التوزيع Twiza للتبرعات، ولقد قامت منصة التوزيع بتمويل الكثير من الأفراد والجمعيات والشركات والمنتجين ورجال الأعمال والمروجين للمشاريع الإبداعية والعلمية والفنية والرياضية والتضامنية. وفي سبتمبر 2014 أطلق الشباب الجزائري منصة شريك Chriky Crowdfunding، وهي منصة تمويل جماعي تتكيف مع السوق واللوائح وثقافة ريادة الأعمال في الجزائر، لتخفيف الضغط على البنوك وغيرها من هيئات التمويل التقليدية. وتجعل منصة شريك أيضاً الاستثمارات الصغيرة ممكنة، وبالتالي يفتح المجال أمام الجزائريين العاديين للاستثمار في مشاريع واعدة ومسؤولة تخلق ثروة مع زيادة أموالهم. وفيما يلي ندرج الجدول الموالي الذي يوضح أهم منصات التمويل الجماعي في الجزائر من خلال تتبع أنماطها ومجالات عملها وغيرها.

1 - سليمان أسماء، بن داودية وهيبة منصات التمويل الجماعي كمدخل للشمول المالي في الجزائر، مرجع سابق، ص، 120.

جدول 6: منصات التمويل التساهمي في الجزائر

منصات التمويل الجماعي في الجزائر			
المنصة	نوع التمويل الجماعي	مجال الخدمات أو الاستثمار	عناصر أخرى
منصة تويزا TWIZA	التمويل الجماعي القائم على التبرع	للأفراد والجمعيات والشركات والمنتجين ورجال الأعمال والمروجين للمشاريع الإبداعية والمبتكرة والعلمية والفنية والرياضية والتضامنية في الجزائر.	
منصة شريكي CHRIKY	التمويل الجماعي القائم على الاستثمار	مستثمرون ورجال الأعمال المساهمون الذين يتحدون حول مشروع أو شركة ناشئة في الجزائر.	تتراوح العمولة بين 5% و8% من المبالغ التي جمعها المشروع.

المصدر: (bourouba, 2018)

وفي ظل حداثة الإطار القانوني وعدم وجود آليات تمويل متنوعة تشجع هذا الشكل من التمويل في الجزائر، عرفت هاتين المنصتين فشلا، وتوقفا عن النشاط، ومن بين العوامل التي ساهمت في هذا الفشل ما يلي:¹

- حداثة الإطار القانوني والتنظيمي في الجزائر يحكم هذا النشاط.
- التأخر في بدء وإنشاء نظام موثوق للدفع الإلكتروني الجزائري.
- مشاكل الاتصال بالإنترنت (انخفاض معدل انتشار الإنترنت وسرعته).
- عدم حشد الدولة أو الفاعلين الاقتصاديين للترويج لهذا النشاط الجديد.
- ثقافة التمويل والاستثمار الإلكتروني عبر المواقع لم تتطور بعد كممارسة شائعة لدى الجمهور الاقتصادي الجزائري.

- ضعف السوق المالي نظرا لسيطرة الشركات المالية على القطاعات الاستراتيجية للاقتصاد.

- حداثة الإستراتيجية الاقتصادية لتفعيل التمويل التساهمي.²

ومع ذلك اختارت الجزائر آلية جديدة وتحديا أكبر لدفع التمويل التساهمي من خلال قانون المالية التكميلي لسنة 2020 حيث نصت المادة 45 منه "تنشأ صفة مستشار الاستثمار التساهمي المكلف بخلق وإدارة منصات الاستشارة في ميدان الاستثمار التساهمي واستثمار أموال الجمهور الكبير على الإنترنت، في مشاريع استثمارية تساهمية". يمكن أن تتمتع بصفة مستشار في ميدان الاستثمار والتمويل التساهمي، الشركات التجارية

¹ - د. سالم مجدي عادل، التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع، تحديات وآفاق، مرجع سابق ص، 332.

² - د. سالم مجدي عادل، التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع، تحديات وآفاق، مرجع سابق ص، 333.

التي تم إنشاؤها لهذا الغرض والوسطاء في عمليات البورصة المعتمدة لممارسة أنشطة الاستشارة في استثمار القيم المنقولة والمنتجات المالية وكذا شركات تسيير صناديق الاستثمار.

يحدد نظام تصدره لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها، شروط اعتماد وممارسة المستشارين في ميدان الاستثمار التساهمي ومراقبتهم وبهذا يمكن للشركات الناشئة وحاملي المشاريع الاستفادة من أداة التمويل الجديدة، مع الإشارة إلى أن إنشاء منصات التمويل التساهمي مرفقة بآلية الإعفاءات الضريبية لفائدة الشركات الناشئة التي تضمنها ذات القانون، وبالموازاة 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 استثمار كبيرة. ونظرا لأن آلية التمويل التساهمي تعتبر الأداة الأنسب حيث يمكنها تعويض نقص التمويل التقليدي من جهة وتلبية احتياجات أصحاب المشاريع من جهة أخرى، فقد صدر في العدد 50 من الجريدة الرسمية لسنة 2021 مرسوم تنفيذي يحدد كفاءات تسيير صندوق دعم وتطوير المنظومة الاقتصادية للشركات الناشئة.

ووفقا لهذا المرسوم الموقع من طرف الوزير الأول، وزير المالية في الفاتح من أوت 2021، فإن حساب التخصيص الخاص رقم 150-302 يفتح في كتابات الخزينة ويكون الوزير المنتدب لدى الوزير الأول المكلف باقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة هو الأمر الرئيسي بصرف هذا الحساب.¹

وبموجب 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 احتضان الشركات الناشئة والترويج للمنظومة الاقتصادية للشركات 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.

¹ د. د. سالم مجدي عادل، التمويل التساهمي كنموذج لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع، تحديات وآفاق، مرجع سابق ص، 333.

كما تم تزويد الصندوق برأس مال قدره 1.2 مليار دج تشارك فيه ستة بنوك هي) البنك الجزائري للتنمية الريفية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط والبنك الوطني الجزائري وبنك الجزائر الخارجي وبنك التنمية المحلية والقرض الشعبي الجزائري).

و قد خصص صندوق التمويل التساهمي للشركات الناشئة أغلفة مالية لحاملي المشاريع المبتكرة بلغت 510 مليون دج، وذلك 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، الاقتصادي والقانوني لصندوق التمويل التساهمي للشركات الناشئة حجرة الأساس للشروع في عملية الدفع والإنعاش الفعلي للاقتصاد الجزائري وللمختلف القطاعات ، ما دام يحدد شروط وكيفية التمويل التي تدفع وتحفز المشاريع الفعلية وأصحاب الأفكار الابتكارية والمحددة وليس على أساس رؤية المشاريع الوهمية وغير الفعالة كما كان في السابق، على أن يتم التقييم الفعلي لمخرجات هذا البرنامج والمخطط خلال السنوات المقبلة.

ثانيا: قانون التمويل التساهمي في الجزائر

1- تمهيد

اتخذت الجزائر سياسة حكومية جديدة تهتم بوضع آليات جديدة تختص بإنشاء الشركات الناشئة، وفقا لأطر قانونية وتنظيمية، من أجل تحقيق الأهداف المسطرة والنهوض بالاقتصاد الوطني. لذا نجد المرسوم التنفيذي 20-254¹ الذي يتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة مؤسسات ناشئة ومشروع مبتكر وحاضنة أعمال وتحديد مهامها وتشكيلها وتسييرها، إلا أن هذه الفكرة لم تكن كافية لإعطاء الأهداف المسطرة، وذلك نظرا لتشكيلة أعضاء اللجنة من جهة وكذا الهيئة المكلفة بدراسة الطعون من جهة أخرى، كما اقتصر المرسوم على منح علامة للمؤسسات الناشئة الحديثة وفقا لتسميتها دون سواها. لهذا جاء الاستدراك لإنشاء مؤسسة ترقية وتسيير هياكل لدعم المؤسسات الناشئة حسب ما ورد بالمرسوم 20-356²، والذي أقر على إنشاء هاته الأخيرة (مؤسسة ترقية وتسيير هياكل لدعم المؤسسات الناشئة) حسب ماورد تسميتها **ألجيريا فانتور**، والذي وصف المؤسسة العمومية الاقتصادية ذات الطابع الصناعي والتجاري بتشكيل هيكلها التنظيمي من التسيير والتنفيذ والاستشارة، بما يمكنه من أداء الدور المنوط به لتنفيذ السياسة الوطنية لترقية وتسيير هياكل دعم المؤسسة الناشئة وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية. إلا أن هذا لا ينفي وجود نقائص لم يتم التعرض لها منها:

¹ - ج.د.ش. المرسوم التنفيذي 20-254 المؤرخ في: 15/09/2020 - إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة مؤسسة ناشئة ومشروع مبتكر وحاضنة أعمال وتحديد مهامها وتشكيلاتها وسيورها- العدد 55.

² - ج.د.ش. المرسوم التنفيذي 20-356 المؤرخ في: 30/11/2020 - إنشاء مؤسسة ترقية وتسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة وتحديد مهامها وتنظيمها وسيورها- العدد 73.

نقص إدماج العنصر البشري وأصحاب الأعمال، وعدم استحداث بوابة إلكترونية تحوي كافة المعلومات المتعلقة بأصحاب المشاريع، إضافة إلى عدم الاهتمام بالمشاريع الفكرية المبتكرة لدى الشباب ومرافقتها.

2- صدور القرار 01-23 المتعلق بممارسة الاستثمار التساهمي

ظهر القرار الجديد الذي يحدد وينظم عملية تجميع الأموال لتمويل الشركات الناشئة في إطار قانوني ووفق تشريعات وضوابط يقرها القانون، وفي هذا السياق سنحاول تحليل هذا القرار (01-23)¹ وإبراز نقاط القوة التي تسمح بدعم وتطوير الشركات الناشئة، وإمكانية اقتراح بعض النقاط التي بإمكانها أن تدعم هذا القرار.

تم تقسيم هذا القرار الى 3 فصول، حيث أوضح الفئة محل الدراسة وهم المستشارين في ميدان الاستثمار التساهمي وكان ذلك في المادة 1. إذ أن كل مشروع ممول من طرف الجمهور هدفه اقتصادي أو اجتماعي أو بيئي أو ثقافي كان عبارة عن مشروع استثماري تساهمي، وصاحبه شخص طبيعي كان أو معنوي يهدف إلى جمع الأموال في مجال الاستثمار (المادة 2). ويعد المستشار المحور الرئيسي في عملية الاستثمار، من خلال انشائه لمنصة استشارية عبر الانترنت وتكون أموال المشروع على شكل اكتتاب في قيم منقولة أو منتجات مالية يصدرها صاحب المشروع (المادة 3).²

ومن أجل تحقيق الانضباط وضمان سيرورة العمل، حدد هذا القرار شروط يجب توفرها من أجل اعتماد مستشار الاستثمار التساهمي وهذا ما حددته المواد (5_9) من القرار حيث يمكن الحصول على صفة المستشار الشركات التجارية أو الوسطاء العمليات في البورصة، ويجب أن تتوفر فيهم شروط معينة³:

✓ أن يكون المقر الاجتماعي في الجزائر.

✓ السمعة الحسنة.

✓ توفر المؤهل العلمي العالي في المجالات الاقتصادية أو المالية.

✓ أن تتوفر لدى هذه الشركات وسائل مادية ومعلوماتية مناسبة وأن تتوفر على نظام رقابي

يتناسب مع حجم النشاط.

والملاحظ ان هذا القرار لم يستثني فئة المستشارين الإسلاميين وذلك بمنحهم شهادة من الهيئة الشرعية الوطنية للفتوى من أجل مزاولة نشاطهم الاستثماري.

وعلى المستشارين في البورصة الترخيص المسبق للوسطاء، ومن أجل المحافظة على النشاط من المخاطر يجب على المستشار كتابة عقد تأمين عن المسؤولية المدنية والمهنية. كما لم ينسى القرار الطريقة القانونية لاعتماد المستشارين،

¹ - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 قرار رقم 01-23 في 12 أبريل 2023 - يحدد شروط اعتماد وممارسة المستشارين في ميدان الاستثمار التساهمي ومرافقتهم-العدد 68.

² - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 قرار رقم 01-23 -مرجع سابق -ص 14.

³ - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 قرار رقم 01-23 -مرجع سابق -ص -ص (14،15).

حيث يقوم المستشار أو من ينوبه بتقديم الطلب الى اللجنة، مع دفع إتاوة للجنة عند الإيداع، حيث تقوم اللجنة بدرس الملف في ظرف شهر من الزمن، وعند الموافقة على الطلب يمنح اعتمادا مؤقتا صالح لمدة 12 شهرا، ولا يكون فعليا إلا في حالة ما وضع الطالب منصبه الاستشارية للاستثمار التساهمي حيز الخدمة عبر الانترنت وتكون مزودة على الأقل بنظام تشفير الاتصالات وأمن البيانات من نوع Transport Layer Security (TLS) أو Secure Sockets Layer (SSL).

أما في حالة رفض اللجنة للاعتماد فعليها تقديم تعليل لذلك، كما يكون لطالب الاعتماد الحق في الطعن وفقا للقوانين المعمول بها، وهذا ما تفسره المواد (10-13)¹ من القرار السالف الذكر.

ويبقى للجنة صلاحية تعليق أو سحب الاعتماد في حالة عدم تطبيق المستشار لشروط المتفق عليها في العقد، كما يمكن أن تقوم بسحب الاعتماد عند تقديمه لمعلومات كاذبة، أو مخالفة لرأي اللجنة، أو إلحاق الضرر بالمشاركين. وفي هذه الحالات يكون للجنة كامل الصلاحية لتعيين مستشار آخر مكانه. (م 14_16).

بعد اعتماد مستشار الاستثمار التساهمي، ومن أجل مزاولة نشاطه هناك عدة شروط توضحها لنا المادة 17² من القرار 01-23 منها:

- ✓ اجراء اختبار للمشاركين لمعرفة أهدافهم وتوجهاتهم.
- ✓ تحديد مبلغ المشاركة في مشروع الاستثمار والذي لا يزيد عن 20 مليون دج.
- ✓ الشفافية وذلك بنشر لجميع الوثائق والعقود والفواتير عبر المنصة كما يجب نشر جميع المشاريع ذات الصلة بالمشاريع المقترحة.
- ✓ على المستشار اقتراح مشاريع عديدة تحوي عناصر مشتركة مع المشاركين.
- ولا يحق أن يكون المستشار عضوا مشاركا أو صاحب مشروع (م 20). إلا أنه ملزم بضمان تجسيد للمشروع بعناية فائقة، وتكوين ملف خاص بالمشارك، وحفظه لملفات المشاركين لمدة لا تقل عن 5 سنوات (المادة 22)،³ كما أنه ملزم بضمان الحماية والسرية للبيانات ذات الطابع الشخصي (المادة 23).
- وعلى المستشار أن يفتح لكل مشروع حسابا جاريا، ولا يجوز للمستشار استعمال أموال خاصة بمشروع ما في مشروع آخر، وفي حالة عدم تحصيل المبلغ المحدد للمشروع، على المستشار تعويض المكتتبين خلال 30 يوما، وتكون طريقة دفع الأرباح للمشاركين عن طريق المستشار. وهذا الأخير (المستشار) لديه حق في تقاضي مستحقات وتعويضات مالية من خلال الأعمال التي يقدمها. ومن أجل النزاهة في العمل وزيادة في الانضباط

¹ - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 قرار رقم 01-23-01-مرجع سابق -ص 15.

² - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 قرار رقم 01-23-01-مرجع سابق -ص 16.

³ - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 قرار رقم 01-23-01-مرجع سابق -ص 16.

تقوم اللجنة بالدور الرقابي على نشاط المستشار، وذلك من خلال طلبها للوثائق التي تكون ضرورية، كما يمكنهم الذهاب والوقوف على جميع المحلات المهنية.

3- إضافات للقرار

✓ منح امتيازات خاصة للمستشارين من طرف الدولة، وذلك لفتح آفاق جديدة وزيادة التحفيز.
✓ إمكانية تعويض الدولة في حالة الخسارة، أو المساهمة الدولة لأصحاب هاته المشاريع بنسبة معينة.
✓ فتح أكثر من بنك من أجل معالجة جميع العمليات المالية.
مما سبق نستنتج أن هناك بعض الاختلافات بين القانون التساهمي 2020 والقانون التساهمي 2023 في الجزائر تتمثل في:

✓ **الحوافز والامتيازات:** القانون التساهمي 2023 قدم حوافز ضريبية وجمركية أكثر جاذبية للمستثمرين مقارنة بالقانون السابق. كما تم توسيع نطاق الإعفاءات والتسهيلات الجمركية والضريبية في القانون الجديد.
✓ **الإجراءات الإدارية:** القانون التساهمي 2023 سعى إلى تبسيط وتسريع الإجراءات الإدارية المرتبطة بالاستثمار. وتم إنشاء آليات جديدة لمتابعة وتسهيل المشاريع الاستثمارية.
✓ **التشريعات والسياسات:** القانون الجديد يتسم بمزيد من الشفافية والوضوح في الشروط والضوابط التنظيمية. تم إدخال مرونة أكبر في بعض القطاعات الحساسة فيما يتعلق بملكية الأجانب.
✓ **الشراكات بين القطاعين العام والخاص:** القانون التساهمي 2023 عزز آليات الشراكة والتعاون بين الشركات الحكومية والقطاع الخاص. حيث تم توفير حوافز وتسهيلات إضافية لهذه الشراكات.
✓ **التنوع الاقتصادي:** القانون الجديد يستهدف تنوع الاقتصاد الوطني وجذب استثمارات في قطاعات أخرى غير المحروقات. وبشكل عام، جاء القانون التساهمي 2023 ليعالج النقائص في القانون السابق وجعل المناخ الاستثماري في الجزائر أكثر جاذبية وتنافسية على الصعيد الإقليمي والدولي.
من خلال ما سبق يمكن تلخيص النظام رقم 01-23 المؤرخ في 12 أبريل 2023 في الجزائر والمتعلق بتحديد شروط اعتماد وممارسة المستشارين في ميدان الاستثمار التساهمي ومراقبتهم كما يلي:

☒ شروط اعتماد المستشارين في الاستثمار التساهمي:

- ✓ الحصول على شهادة مهنية معترف بها في مجال الاستثمار التساهمي.
- ✓ إثبات الخبرة والكفاءة المطلوبة في هذا المجال.
- ✓ توفر رأس المال الأدنى المطلوب للممارسة.

✓ الالتزام بمعايير السلوك المهني والحوكمة الرشيدة.

ⓧ واجبات وحقوق المستشارين المعتمدين:

- ✓ - تقديم المشورة والتوجيه للمستثمرين والشركات الناشئة.
- ✓ - المساعدة في إعداد ملفات الاستثمار وتقييم المخاطر.
- ✓ - الحفاظ على سرية المعلومات وتجنب تضارب المصالح.
- ✓ - حق الحصول على أتعاب مقابل الخدمات المقدمة.

ⓧ آليات الرقابة والمتابعة:

- ✓ - إنشاء لجنة مختصة لمراقبة نشاط المستشارين والالتزام بالمعايير.
 - ✓ - إمكانية فرض عقوبات على المخالفين بما في ذلك سحب الاعتماد.
 - ✓ - تقديم تقارير دورية عن سير عمليات الاستثمار التساهمي.
- هذا النظام يأتي لتنظيم وتطوير سوق الاستثمار التساهمي في الجزائر بما يضمن حماية المستثمرين وتعزيز دور الشركات الناشئة. وسيساهم في تعزيز الثقة والشفافية في هذا القطاع الحيوي.

4- اهم نقاط قوة القرار 01-23:

هناك عدة نقاط قوة يتميز بها نظام اللجنة رقم 01-23 في الجزائر المتعلق بتحديد شروط اعتماد وممارسة المستشارين في ميدان الاستثمار التساهمي ومراقبتهم:

ⓧ تنظيم وتطوير سوق الاستثمار التساهمي:

- ✓ يؤسس إطارًا تنظيميًا واضحًا لممارسة مهنة المستشارين في هذا المجال.
- ✓ يعزز الثقة والشفافية في عمليات الاستثمار التساهمي.

ⓧ ضمان كفاءة وأداء المستشارين:

- ✓ يضع شروطًا واضحة للاعتماد تركز على الخبرة والمؤهلات المطلوبة.
- ✓ يلزم المستشارين باحترام معايير السلوك المهني والحوكمة الرشيدة.

ⓧ حماية حقوق المستثمرين والمؤسسات الناشئة:

- ✓ يلزم المستشارين بتقديم المشورة والتوجيه المناسب للمستثمرين.
- ✓ يضمن المساعدة في إعداد ملفات الاستثمار وتقييم المخاطر.

✕ آليات الرقابة والمتابعة الفعالة:

- ✓ إنشاء لجنة مختصة لمراقبة نشاط المستشارين والتأكد من التزامهم.
 - ✓ إمكانية فرض عقوبات على المخالفين بما في ذلك سحب الاعتماد.
- بشكل عام، يعد هذا النظام خطوة مهمة في تنظيم وتطوير سوق الاستثمار التساهمي في الجزائر، مما يعزز الثقة والشفافية ويحمي مصالح جميع الأطراف المعنية.

5- اهم نقاط الضعف في القرار 01-23:

بالرغم من النقاط الإيجابية للنظام رقم 01-23 في الجزائر، الا اننا نرى ان هناك بعض نقاط الضعف التي يجب التطرق إليها ومناقشتها في إطار الاختصاص:

✕ نطاق التطبيق محدود:

- ✓ النظام يركز فقط على مهنة المستشارين في مجال الاستثمار التساهمي.
- ✓ لا يشمل مجالات الاستثمار الأخرى كالاستثمار المباشر أو الأسواق المالية.

✕ قلة التفاصيل التنفيذية:

- ✓ بعض المواد والإجراءات تتطلب المزيد من التوضيح والتفاصيل.
- ✓ غياب اللوائح والقرارات التفصيلية لتنفيذ بعض المواد.

✕ محدودية العقوبات والجزاءات:

- ✓ العقوبات المنصوص عليها قد لا تكون كافية لردع المخالفات.
- ✓ غياب آليات واضحة لتطبيق وتنفيذ الجزاءات بشكل فعال.

✕ غياب التنسيق مع جهات أخرى:

- ✓ لا توجد آليات واضحة للتعاون والتنسيق مع الجهات الرقابية الأخرى.
- ✓ ضعف الترابط مع القوانين والأنظمة المتعلقة بالاستثمار والأسواق المالية.

✕ نقص التغطية الإعلامية والتوعية:

- ✓ ضعف الجهود المبذولة لنشر الوعي والمعرفة حول هذا النظام.
- ✓ قلة المعلومات المتاحة للجمهور والمستثمرين المحتملين.

معالجة هذه النقاط الضعيفة سيكون له أثر إيجابي في تعزيز فعالية وتطبيق هذا النظام بشكل أكثر شمولية وفعالية.

6- صعوبات تطبيق القرار 01-23:

هناك عدة مشاكل تواجه منصات التمويل التساهمي (Crowdfunding) في الجزائر، نذكر منها:

✕ الإطار التنظيمي غير الواضح:

- ✓ - غياب تشريعات وأنظمة محددة لتنظيم عمل هذه المنصات.
- ✓ - عدم وضوح الاختصاصات والأدوار بين الجهات الرقابية المختلفة.

✕ محدودية الثقافة والوعي المجتمعي:

- ✓ - ضعف الوعي والمعرفة لدى المواطنين حول مفهوم التمويل التساهمي.
- ✓ - الخوف من المخاطر وعدم الثقة في هذه المنصات.

✕ محدودية الحوافز والدعم الحكومي:

- ✓ - نقص الحوافز والتسهيلات التي تشجع على استخدام هذه المنصات.
- ✓ - ضعف الدعم المالي والفني المقدم للمنصات والمشاريع الناشئة.

✕ البنية التحتية التكنولوجية غير كافية:

- ✓ - نقص الخدمات الرقمية والبنية التحتية الداعمة للتجارة الإلكترونية.
- ✓ - مشكلات في المدفوعات الإلكترونية وعمليات التحويل المالي.

✕ ضعف الحماية القانونية للمستثمرين:

- ✓ - غياب الضمانات والحوافز الكافية للمستثمرين.
- ✓ - عدم وجود آليات فعالة لتسوية النزاعات والحماية من المخاطر.

✕ محدودية الشفافية والإفصاح:

- ✓ - نقص المعلومات والبيانات الدقيقة عن المنصات والمشاريع المعروضة.
- ✓ - ضعف الرقابة والمتابعة على الممارسات والأداء المالي للمنصات.

معالجة هذه المشاكل سيكون له أثر إيجابي في تشجيع نمو وتطور منصات التمويل التساهمي في الجزائر.

المبحث الثاني: استشراف التمويل التساهمي في الجزائر

المطلب الأول: مزايا التمويل التساهمي في الجزائر¹

تواجه الشركات الناشئة والمؤسسات التي تتميز بأنشطة ابتكارية عادة صعوبات كبيرة في الحصول على مصادر التمويل التقليدية. ويمكن للتمويل الجماعي أن يوفر لمؤسسي هذه المشاريع طريقة للحصول على التمويل من خلال مناشدة مباشرة لدعم الجمهور الذي يؤمن هذه المشاريع، ويبادر لتوجيه الدعم لها. ويمثل التمويل التساهمي فرصة لإنشاء المشاريع التي لا يمكن تحقيقها بخلاف ذلك.

ويمكن تلخيص مزايا التمويل التساهمي بالنسبة لمؤسسي هذا النوع من المشاريع فيما يلي:

- **الوضوح العالي:** اذ يمكن لحملة التمويل التساهمي ناجحة لمشروع جذاب، أن تساعد في إعطاء فرصة أكبر ولفت الانتباه للمشروع وتحسين سمعته.

- **التمويل التساهمي:** هو وسيلة رائعة للمصممين لتطوير دليل على أن مفهوم المشروع يعبر عن سوق موجود بالفعل. وفي حالة فشل حملة التمويل، فإن ذلك عبارة عن رد فعل جيد في السوق أن مفهوم معين غير قابل للتنفيذ أو الاستمرار أو يتطلب تغييرات جذرية.

- إنشاء حملة لجمع التبرعات العامة وجميع الجهود الترويجية المتعلقة بهذه الحملة لديها ميزة تعزيز المشروع بين الجماهير الحالية والمحتملة. بهذه الطريقة، يمكن لحملة التمويل التساهمي مساعدة المنتج لتلبية حاجات الجمهور الحالية، وخلق جمهور جديد للمشروع قبل أن تبدأ بتنفيذ ذلك.

- **إشراك الجمهور:** إذ أن أصحاب المصلحة تتفق على حقيقة أن واحدة من أهم المزايا المميزة للتمويل التساهمي هو دورها كمتنبدى. وبالتالي فإن الجمهور يمكن أن يسهم ماليا في مشروع يرغبه، كما يمكن أن ينخرط في عملية الانتاج من خلال تقييم المبدعين وتبادل التعليقات على مشروع التمويل التساهمي على صفحات الموقع.

- **الدعم الدولي للمشاريع:** يوفر التمويل التساهمي فرصة فريدة لجذب المستثمرين والجمهور من مختلف أنحاء العالم لدعم المشاريع الوطنية، وزيادة نطاق المحتوى المنتج من قبل المنتجين المحليين.

تحسين فرص نفاذ الأفراد والمشاريع المصغرة والصغيرة والمتوسطة² غير المشمولة ماليا إلى خدمات مالية مناسبة وبكلفة مقبولة، يسمح بتطوير الابتكارات في الخدمات المالية لخدمة العملاء في قاعدة الهرم الاستهلاكي من خلال تطوير نماذج التمويل الأصغر والخدمات المالية المقدمة عبر الانترنت والهواتف المحمولة.

¹ - مجمع مداخلات المنتدى الدولي حول تقييم سياسات الاقلاق من الفقر في الدول العربية في ظل العولة 08-09 ديسمبر 2014 ص 285.

² - سليمان أسماء، بن داودية وهيب، منصات التمويل الجماعي كمدخل للشمول المالي في الجزائر مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 14، العدد 02 (2023) ص 120 -

-يسمح بالوصول إلى المزيد من المنتجات الاستثمارية المعقدة من أجل زيادة مستويات مرونة السوق وتطوير الأصول المالية.

-سيساعد التمويل التساهمي على تعزيز روح المبادرة وريادة الأعمال، والتي تظل مفتاح التنمية الاقتصادية المستدامة، من خلال تشجيع رواد الأعمال الشباب على تحويل مشاريعهم إلى حقيقة واقعة.

-يسمح التمويل التساهمي للمستثمرين الجزائريين بالمساهمة في تنمية بلدانهم الأصلية، كما سيساهم التمويل التساهمي في تنشيط الاقتصاد الجزائري من خلال إحياء الإنتاج الوطني للسلع والخدمات.

-سيطور التمويل التساهمي الإبداع والابتكار الذي يعتبر مصدرا قويا للقدر التنافسية، وهو عنصر أساسي لبقاء الشركات الصغيرة والمتوسطة ونموها وتطويرها. وبالفعل، فإن التركيبة السكانية للشركات الجزائرية تتميز بمعدل وفيات مرتفع للغاية لاسيما الشركات الصغيرة جدا منها.

-سيسمح التمويل التساهمي بإنشاء أعمال تجارية دون مساعدة مباشرة من الدولة. وحتى الآن يتم توفير جميع مساعدات إنشاء الأعمال من قبل الدولة. يمكن أن يساعد استخدام التمويل التساهمي في سد الفجوة في السوق المالية الجزائرية (يوجد في سوق الأوراق المالية (بورصة الجزائر) خمس شركات مدرجة فقط: سلسلة، EGH El-Aurassi ومجموعة، Saidal وAlliance Assurances وNCA Rouiba وBiopharm، وهي أصغر رزمة للأسواق المالية بشكل عام. علاوة على ذلك، فإن تطوير التمويل التساهمي مرادف لظهور مهن جديدة تعتمد أساسا على الويب مثل مطور التطبيقات، ومهندس الشبكات، ومحرر الويب، ومسير المجتمع، منسق مواقع الويب، وتوفر هذه المهن العديد من الوظائف وهي كلها مؤشرات عن التخفيف من حدة الفقر. وفي هذا الإطار، أكد كبار المسؤولين في الأمم المتحدة في افتتاح الدورة الموضوعية للمجلس الاقتصادي والاجتماعي إن الابتكارات في العلم والتكنولوجيا أمر حيوي في مواجهة التحديات العالمية الراهنة، من الحد من الفقر إلى ضمان التنمية المستدامة.¹

وبناء على ما سبق، فإن التمويل التساهمي فرصة لتشجيع تأسيس الشركات الناشئة الشركات المبتكرة، ونموها واستمرارها، وبالتالي رفع مستويات النمو الاقتصادي، ما ينجر عنها زيادة فرص الشغل والتقليل من البطالة، وزيادة مستويات دخول الافراد.

¹-<http://www.un.org/ar/development/desa/news/ecosoc/ecosoc-substantive-session.html> (11/11/2014)

المطلب الثاني: تحديات وآفاق التمويل التساهمي في الجزائر

أ- التحديات¹

من أهم التحديات الرئيسية التي قد تواجه منصات التمويل التساهمي في الجزائر:

1- ضعف البنية التحتية التكنولوجية:

تعتبر البنية التحتية التكنولوجية حجر الزاوية لنمو التمويل التساهمي، فهو يعتمد على اتساع الاتصال بالإنترنت ومواقع التواصل الاجتماعي، واتساع الاعتماد على الدفع الإلكتروني، والمعالجة القانونية للصفقات عبر الإنترنت، فبالرغم من التقدم الكبير الذي حققته الجزائر في توسيع نطاق الوصول إلى الإنترنت، حيث بلغ معدل انتشار الإنترنت في سنة 2023 حوالي 70% من السكان، إلا أنها تواجه بعض التحديات مثل التكلفة العالية للاشتراكات والفجوة الرقمية بين المناطق الحضرية والريفية، والتي يتم العمل على معالجتها تدريجياً.

2- ضعف الثقافة المالية: إن الثقافة المالية المتعلقة بالتمويل التساهمي في الجزائر لا تزال في مراحلها الأولى، فالوعي والمعرفة بآليات وفوائد التمويل التساهمي محدودة بين عامة الجمهور وتتطلب مزيداً من الجهود التوعوية والتنظيمية لتطويره.

3- عدم الثقة والشفافية: الثقة والشفافية تعتبر من أبرز التحديات التي تواجه التمويل التساهمي في الجزائر، فتردد المستثمرين في المشاركة نتيجة عدم الثقة في قدرة المشاريع على تحقيق العوائد المرجوة أو نقص الشفافية في العمليات يعيق تطوير سوق التمويل التساهمي ويحد من مشاركة الجمهور.

4 - حماية الأفكار²: عند عرض الفكرة في منصة معينة، يجب التنبيه إلى أن هناك احتمال تعرض الفكرة للسرقة وبدء حملة موازية، ومن هذا المنطلق من المفيد التأكد من حماية الفكرة تماماً ضد هذه السرقة.

5- مخاطر غسل الأموال: صعوبة التحقق من مصادر الأموال التي يُقدمها بعض المستثمرين واحتمالية استخدام منصات التمويل التساهمي لتبييض عائدات الأنشطة غير المشروعة تُعتبر أحد أهم التحديات والمخاطر التي تواجه هذا القطاع.

مما سبق يمكن تلخيص التحديات الرئيسية التي تواجه تطوير التمويل التساهمي في الجزائر كما يلي:

● الإطار التشريعي والتنظيمي:

غياب تشريعات وأنظمة محددة للتمويل التساهمي.

¹ - فراحي بلال، آمال بن فلاممي، عبد الحليم جقبوب، واقع التمويل الجماعي في العالم العربي وفاقه المستقبلية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 008، العدد 02، 2022، ص 358-359

² - فراحي بلال، آمال بن فلاممي، عبد الحليم جقبوب، واقع التمويل الجماعي في العالم العربي وفاقه المستقبلية، مرجع سابق ص 359

عدم وجود هيئة رقابية متخصصة لتنظيم هذا القطاع.

عدم وضوح الحقوق والواجبات للأطراف المشاركة.

● البنية التحتية التقنية والرقمية:

ضعف البنية التحتية للاتصالات والإنترنت في بعض المناطق.

محدودية انتشار التقنيات المالية الحديثة كالمحفظة الإلكترونية والمدفوعات الرقمية.

ضعف الثقة في استخدام التكنولوجيا المالية.

● الوعي والثقافة الاستثمارية:

انخفاض مستوى الثقافة الاستثمارية والمالية لدى الجمهور.

خوف المستثمرين المحتملين من المخاطر المرتبطة بهذا النوع من التمويل.

ضعف الحوافز والتشجيع الحكومي للمشاركة في التمويل التساهمي.

● الشفافية والإفصاح المالي:

افتقار الشركات الناشئة إلى الخبرة والكفاءة في الإفصاح المالي.

غياب المعايير المحاسبية والتقارير المالية الموحدة.

نقص آليات الرقابة والمتابعة على عمليات التمويل التساهمي.

التغلب على هذه التحديات يتطلب جهودًا متكاملة من الحكومة والقطاع الخاص لبناء بيئة داعمة لنمو وازدهار

التمويل التساهمي في الجزائر.

ب- الآفاق¹

من المتوقع أن يشهد سوق التمويل الجماعي نموا كبيرا خلال السنوات القادمة على المستوى العالمي والعربي ويمكن

إرجاع هذا النمو إلى العديد من العوامل نذكر أهمها على النحو التالي:

1- التكنولوجيا المالية: شكل قطاع تكنولوجيا المالية خلال السنوات القليلة الماضية ثورة في الأنظمة المالية

العالمية والعربية، حيث نجحت الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا المالية في تقديم حزمة متنوعة من الخدمات

المالية منافسة للتمويل التقليدي كان من ضمنها الإقراض والتمويل الجماعي، ومن المتوقع أن تلقي هذه التكنولوجيا

بظلالها على الخدمات المالية التقليدية ومستقبلها.

¹ - فراحي بلال، أمال بن فلامي، عبد الحليم جقبوب، واقع التمويل الجماعي في العالم العربي وفاقته المستقبلية، مرجع سابق ص 359

2- عامل السوق: يلعب سوق التمويل دورا كبيرا وراء ظهور صناعة التمويل الجماعي، حيث أصبح السوق أكثر صرامة من ذي قبل بعد تأثير الأزمة المالية الأخيرة والارتفاع في أسعار الفائدة على القروض بسبب تدهور الوضع، مما جعل وضع التمويل صعب جدا حيث أصبح الطلب على القروض أقل، مما ترتب عليه اتساع فجوة التمويل داخل الصناعة المصرفية وارتفاع الطلب وانخفاض العرض مما جعل أصحاب المشاريع يفكرون في خيارات تمويل بديلة أخرى يمكن الاستفادة منها على نطاق واسع ولكن بسعر أرخص بعيدا عن التمويل المصرفي.

3- العوامل التحفيزية: هناك العديد من العوامل المحفزة للمولين فهم الأشخاص الذين يساهمون أو يستثمرون في هذه المنصات ويشارك هؤلاء الأشخاص في أنشطة التمويل الجماعي، مما يساهم في زيادة الطلب على منصات التمويل التساهمي، في هذه المنصات، يمكن تقسيم دوافع المولين إلى قسمين من الدوافع الذاتية والخارجية، فالدافع الجوهري هو القيام بالمساهمة من أجل الرضا الداخلي، أما الدافع الخارجي فهي المساهمة مع توقع تلقي نتيجة أو منتج وقد يرى الممولون (كفكرة للاستثمار)، أن يتلقوا عائدا ماليا حتى ولو على المدى الطويل ويريدون أن تنمو الشركة وأن يكونوا جزءا منها.

بالإضافة إلى فرص الاستثمار العالمي غير المقيد هو أمر يمكن أن يجذب عددا كبيرا من المولين الذين يرغبون في الحصول على أحدث المنتجات أو الخدمات في أي جزء من العالم عن طريق الاستثمار. وهذا يوفر أيضا الوصول المبكر إلى منتجات وخدمات جديدة قبل التسويق، ويعتبر ذلك عامل محفز يعطي فرصة للاستثمار العالمي الحر باجتذاب جزءا كبيرا من المستثمرين في الوقت نفسه، مما سهل الوصول للاستثمار بدون وسيط الأمر الذي يعتبر هاما في زيادة الطلب على التمويل الجماعي. بالإضافة إلى ذلك الإعفاءات الضريبية التي تعتبر دافعا آخر للمولين لتوجيه أموالهم إلى منصات التمويل الجماعي للاستثمار، مما يحفز المستثمرين بالانتقال إلى منصة التمويل للاستثمار في مشاريع جديدة مما يجعل هذه العوامل المحفزة مصدرا آمنا في أي وقت مضى.

4- عوامل جامعي التبرعات: إن جامعي التبرعات يميلون إلى امتلاك مجموعتين مختلفتين من الحوافز التي توفر الوصول إلى رأس المال منخفض التكلفة ومزيد من المعلومات حول المبادرات، كما ذكر أنه بسبب فجوة التمويل فإن الوصول إلى تمويل مشروع جديد أمر صعب للغاية بالنسبة للشركات المبتدئة، في هذه الحالة تضمن هذه المنصات بعض رأس المال لإدارة العمل للحصول على رأس مال منخفض التكلفة، وهناك العديد من العوامل مثل المطابقة الأفضل مع حملة التمويل وحزم الفوائد والمعلومات حول التكنولوجيا الجديدة. وبصرف النظر عن جزء التمويل يمكن الحصول على المزيد من المعلومات حول طلب العملاء وملاحظاتهم في هذه المرحلة. إن هذه المعلومات تعمل كمدخلات في بحوث التسويق وفي وقت لاحق تقلل من التباين في الطلب بعد الإطلاق، علاوة

على ذلك فإن هذه المنصات تخلق آلية لإدخال العملاء من حيث المنتجات وخطط الأعمال التي تساعد مالك المشروع على تطوير النظام البيئي حول المنتج في مرحلة مبتكرة للغاية.

خلاصة الفصل الثاني:

التمويل التساهمي أو الجماعي هو أحد أشكال التمويل الحديثة، ظهر نتيجة عوامل متعددة، منها ما يشهده العالم من أزمة مالية حادة خلال العقد الأول من القرن الحالي، حيث أصبح بديلاً لا يستهان به لمختلف مصادر التمويل التقليدية وهي فرصة حقيقية لتنفيذ الأفكار المبتكرة والمبدعة والمشاريع الناشئة، كما تعتبر منصات التمويل التساهمي من أهم قنوات التمويل الموجه للشركات الصغيرة والمتوسطة، وأحد دعائم ريادة الأعمال التي شهدت نمواً في العديد من الدول.

في هذا الفصل قدمنا استعراضاً شاملاً للتمويل التساهمي في العالم وفي الجزائر بشكل خاص.

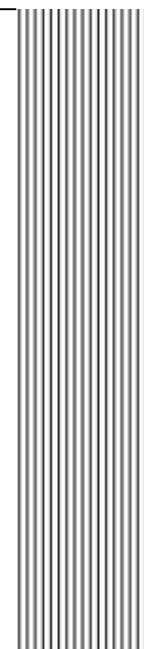
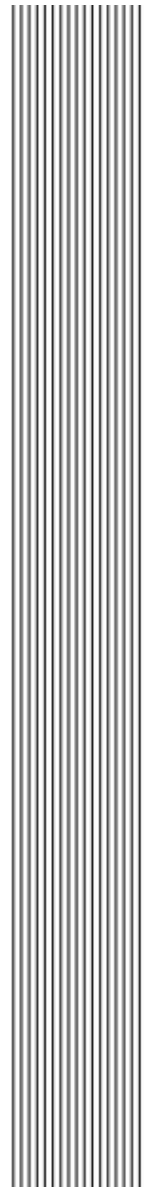
وفي المبحث الأول، تناولنا التمويل التساهمي على المستوى العالمي من حيث حجم السوق وأسسها الأساسية.

كما ركزنا على واقع هذا النوع من التمويل في الجزائر وأهم ملامحه القانونية.

أما في المبحث الثاني، فقد قمنا باستشراف مستقبل التمويل التساهمي في الجزائر من خلال استعراض أهم مزاياه والتحديات التي تواجهه. وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات الهامة لتطوير هذا النموذج التمويلي الناشئ.

بشكل عام، أظهرت الدراسة أن التمويل التساهمي له إمكانات كبيرة في المساهمة في تعزيز الشمول المالي والابتكار في الجزائر، رغم وجود بعض التحديات التنظيمية والتقنية التي تحتاج إلى مزيد من الجهود لمعالجتها.

الختام



من خلال هذا العمل يمكن القول أن مصطلح "تمويل الشركات الناشئة" دخل إلى المعجم المالي بوصفه طريق سهل عوضا عن التمويل المصرفي لمساعدة أصحاب الشركات الناشئة والأعمال في الحصول على التمويل اللازم لعملهم، وذلك تعقيدا وصعوبة، حيث يعد الاعتماد على الموارد المالية المجمعة أحد أهم الركائز للبنية الحديثة للتطبيقات التقليدية الأكثر بأشكالها التقنية والاقتصادية والاجتماعية، حيث أن الموارد المتوفرة والفائضة عن حاجة جمهور الأفراد يمكن استغلالها بشكل أمثل للحصول على عوائد تنمية مختلفة الأشكال والأبعاد، من التمويل التساهمي وما يتعلق به من نماذج أعمال وفرص اقتصادية وتنموية يمكن استغلالها لدعم جهود التحول الاقتصادي في الجزائر خاصة، حيث يعتبر أحد أشهر تقنيات ما يعرف التقنية المالية .

تعتبر إشكالية التمويل من أبرز الاشكاليات التي تواجه الشركات الناشئة لذا سعت الدولة الى استحداث آلية تمويل تمثلت أساسا في اعتماد الاستثمار التساهمي لتمويل الشركات الناشئة، ومن خلال هذه الدراسة تم تسليط الضوء على هذه الآلية فكانت إشكالياتها الرئيسية: ما مدى فعالية آليات التمويل المستحدثة من أجل تمويل الشركات الناشئة في الجزائر؟

ومن هنا توصلنا الى النتائج والتوصيات التالية:

1. الاجابة عن الاشكالية الاولى:

من خلال تناولنا للمفاهيم النظرية المقدمة في الفصلين الاول والثاني وجددنا ان الشركات الناشئة هي شركات حديثة التأسيس تعمل على تطوير منتجات أو خدمات مبتكرة. حيث تتميز بالنمو السريع، المرونة، والقدرة على التكيف مع التغيرات السوقية. وتعتمد على التكنولوجيا والابتكار في مختلف القطاعات كالتكنولوجيا والتجارة الإلكترونية والخدمات. كما انها تتميز بتركيزها على الحلول المبتكرة للمشاكل القائمة وتلبية احتياجات السوق، حيث تحظى بدعم واسع من مصادر التمويل كرأس المال المخاطر والتمويل التساهمي.

في الجزائر بدأ ظهور الشركات الناشئة في السنوات الأخيرة مع تطور البيئة الرقمية والدعم الحكومي. تركز هذه الشركات غالبا نشاطها على مجالات التكنولوجيا والخدمات الإلكترونية والتطبيقات الهاتفية. وهي تواجه تحديات كضعف البنية التحتية الرقمية، محدودية رأس المال، وغياب الخبرات الإدارية. لهذا تعمل الدولة على تعزيز هذا القطاع من خلال الاستفادة من برامج الدعم الحكومية وحاضنات الأعمال لتطوير أفكارها وتسويق منتجاتها وتشريعات جديدة كالقرار 01-23 للتمويل التساهمي. إلا أنها لا تزال محدودة مقارنة بالدول المتقدمة، لكنها تشهد نموا متزايدا في السنوات الأخيرة.

2. الإجابة عن الاشكالية الثانية:

شهد التمويل التشاركي (Crowdfunding) تطوراً ملحوظاً خلال السنوات الأخيرة وأصبح أداة مهمة في دعم الشركات الناشئة والمشاريع الابتكارية حول العالم. من خلال نظرة عامة على كيفية تطور هذا النوع من التمويل وكيف ساهم في دعم الشركات الناشئة يمكن ملاحظة النتائج التالية:

✓ **النمو الكبير لسوق التمويل التشاركي:** ففي عام 2023، تجاوز حجم سوق التمويل التشاركي العالمي 300 مليار دولار أمريكي، بنسبة نمو سنوي مركب بلغت بين عامي 2018 و 2023 الـ 17%.

✓ **انتشار منصات التمويل التشاركي:** في عام 2023، كان هناك أكثر من 2,000 منصة تمويل تشاركي نشطة حول العالم. أي أن بين عامي 2018 و 2023، ارتفع عدد المنصات بمعدل نمو سنوي بلغ 12%.

✓ **دعم الشركات الناشئة:** في عام 2023، تم جمع أكثر من 100 مليار دولار من خلال التمويل التشاركي لدعم المشاريع الناشئة. حيث بين عامي 2018 و 2023، ارتفعت حصة الشركات الناشئة من إجمالي التمويل التشاركي من 35% إلى 48%.

✓ **التأثير على الابتكار والنمو:** في عام 2023، ساهم التمويل التشاركي في إطلاق أكثر من 100,000 مشروع ابتكاري جديد. وتُظهر الدراسات أن الشركات الناشئة الممولة تشاركيًا تنمو بمعدل 28% أسرع من غيرها. هذه الأرقام توضح بوضوح كيف تطور التمويل التشاركي وأصبح قوة دافعة رئيسية لدعم الشركات الناشئة والمشاريع المبتكرة حول العالم. ومع استمرار نموه، ستزداد قدرته على التأثير الإيجابي على ريادة الأعمال والابتكار. ومن هذا المنطلق نثبت صحة الفرضية الثانية.

3. الإجابة عن الاشكالية الثالثة:

نعم، الجزائر تواجه بعض الصعوبات في تطبيق القرار 01-23 المتعلق بالتمويل التساهمي في ظل البيئة التكنولوجية والمالية الحالية. هناك عدة عوامل تساهم في ذلك:

✓ **البنية التحتية التكنولوجية المحدودة:** تحتاج عمليات التمويل التساهمي إلى منصات وبنية تكنولوجية متطورة لتسهيل عمليات الاستثمار والتداول. ولكن البنية التحتية التكنولوجية في الجزائر لا تزال في مراحل التطوير، مما يعيق انتشار هذه الممارسات. ويرجع قصور البنية التحتية الرقمية والتكنولوجية اللازمة لعمل منصات التمويل التشاركي إلى ضعف الوصول إلى الإنترنت والخدمات المصرفية الإلكترونية ومحدودية القدرات الفنية والتقنية لإدارة هذه المنصات.

✓ **الثقافة الاستثمارية المحافظة:** يميل المستثمرون والمدخرون في الجزائر إلى التفضيل للأساليب التقليدية للاستثمار مثل الودائع البنكية بدلاً من الاستثمار في الأسهم والأدوات المالية الأخرى. وهذا يعد تحدي أمام انتشار التمويل التساهمي.

✓ **القوانين والتشريعات الناقصة:** على الرغم من صدور القرار 01-23، إلا أن هناك حاجة إلى مزيد من التشريعات والقوانين المنظمة لعمليات التمويل التساهمي في الجزائر لضمان الشفافية والحماية للمستثمرين.

✓ **نقص الوعي والثقافة المالية:** لا يزال هناك نقص في الوعي لدى الجمهور العام حول آليات التمويل التساهمي وفوائدها. وهذا يتطلب جهوداً تثقيفية وتوعوية إضافية.

✓ **محدودية الشركات الناشئة المؤهلة:** في الوقت الحالي، لا يزال عدد الشركات الناشئة المبتكرة والجاهزة للتمويل التساهمي محدوداً في الجزائر مقارنة بدول أخرى.

لذلك، على الجزائر العمل على تطوير البنية التحتية التكنولوجية والمالية، وتعزيز الثقافة الاستثمارية، وتطوير الإطار التشريعي، وزيادة الوعي والثقافة المالية لتمكين تطبيق التمويل التساهمي بنجاح.

ومن خلال هذه النتيجة نثبت صحة الفرضية الثالثة.

بعد الاجابة على التساؤلات الفرعية السابقة تكون الاجابة على الاشكالية الرئيسية تكون كالتالي:

تعدد طرق تمويل الشركات الناشئة مثل رأس المال المخاطر (Venture Capital) الذي يقدم تمويلاً لشركات ناشئة ذات إمكانات نمو عالية. مقابل حصول على حصص ملكية في الشركة مقابل الاستثمار. ويوفر هذا النوع من التمويل رأس المال وخبرة إدارية للشركات الناشئة.

إضافة إلى التمويل التشاركي (Crowdfunding) الذي يعتمد على تجميع مساهمات صغيرة من عدد كبير من المستثمرين عبر المنصات الإلكترونية. كما يمكن أن يكون على شكل تبرعات أو مقابل حصص ملكية في الشركة. ويساعد في الحصول على تمويل دون الحاجة إلى ضمانات أو سجل ائتماني قوي.

جاء قانون التمويل التساهمي 2023 في الجزائر والذي جاء لتنظيم آلية التمويل التساهمي في الجزائر بهدف توفير التمويل للشركات الناشئة والمشاريع الصغيرة والمتوسطة. ويسمح للمستثمرين الأفراد بالمساهمة في المشاريع والحصول على حصص ملكية. وبما أنه صدر في 4 سبتمبر 2023 فإنه مازال في مراحله الأولى، لكنه وفر فرصاً جديدة للشركات الناشئة للحصول على التمويل. ومن المتوقع أن يساهم في تنشيط وتطوير بيئة ريادة الأعمال في الجزائر على المدى المتوسط والطويل.

بشكل عام، تعتبر طرق التمويل التساهمي كالتحويل الجماعي وقانون 2023 آليات مبتكرة توفر فرصا جديدة للشركات الناشئة في الجزائر للحصول على التمويل اللازم لنموها وتطورها.

قائمة المراجع



قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية

المراجع:

1. بورنان، م، صولي، ع 2020، الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتدويل الشركات الناشئة (حلول لإصلاح الشركات الناشئة).
2. حسن يوسف وصديقي إسماعيل، دراسة ميدانية لواقع المؤسسات الناشئة في الجزائر، 2020.
3. د. أحمد الشميمري ود. وفاء المبيريك، ريادة الأعمال مفاتيح الابتكارات الفائزة، جمعية ريادة الأعمال نسخة 2020 ص 19.
4. د. سالم مجدي عادل، "التمويل التساهمي كنموذج لتمويل الشركات الناشئة في الجزائر: واقع، أسماء بلعما، التمويل الجماعي آلية لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 12، جامعة أحمد دراية، أدرار، 2020.
5. الدولي بعنوان إشكالية تمويل الشركات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، جامعة جيجل.
6. رمضاني مروى وبوقرة كريمة، تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر نماذج لشركات ناشئة ناجحة عربيا، حوليات جامعة بشار، العدد 289-275، سنة 2020، ص 3.
7. سامية عمر عبدة، إشكالية تمويل الشركات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، جامعة جيجل، الجزائر، مارس 2021.
8. سليم بوقنة، وأخروف، حاضنات الأعمال كأداة لترقية الشركات الناشئة في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 13، جامعة بشار، الجزائر، 2020.
9. سليمان أسماء، 2بن داودية وهيبة منصات التمويل الجماعي كمدخل للشمول المالي في الجزائر جلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 14، العدد 02 (2023)
10. سليمان أسماء، 2بن داودية وهيبة، منصات التمويل الجماعي كمدخل للشمول المالي في الجزائر مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 14، العدد 02 (2023).
11. الشريف، ر بومود إيمان (2019) بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثره على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية -بسكرة، ص 04. جامعة محمد خيضر، بسكرة

12. شريفة بو العشور، دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية الشركات الناشئة startups ، دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد، 04 العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة طاهري محمد، بشار، 2018 ص. 42.
13. عبد الرحمان، سعاد، رأس المال المخاطر ودوره في تدويل الشركات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة حالة شركة SOFINANC - .المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية . 2019.
14. عصام الجمل، معوقات تمويل الشركات الناشئة من وجهة نظر أصحابها، مؤتمر حول ريادة الأعمال في تطوير المشروعات الصغرى والمتوسطة في الاقتصاد الليبي، كلية الاقتصاد، جامعة مصراتة، ليبيا، يوم 21 ديسمبر 2019
15. عكاش، س. ا، (2016 نوفمبر). 14-15 رأس مال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. المشاركة في فعاليات الملتقى الدولي حول. الجزائر، جامعة أكلي محند ولحاج، بوية
16. على صاري، الإقراض بين النظراء والتمويل الجماعي، آليات المؤسسات الناشئة في الدول النامية، الجزائر، 2021.
17. عليّة ضياف، كمال حمّانة، رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل الشركات الناشئة حالة الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد، 15 جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، جوان 2016،
18. فراحى بلال، أمال بن فلامي، عبد الحليم جقبوب، واقع التمويل الجماعي في العالم العربي وافاقه المستقبلية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 008، العدد 02، 2022.
19. قادة بحيري، وفاطمة الزهراء كرفيس 2023 التحفيزات الجبائية والتمويلية لصالح الشركات الناشئة في الجزائر مع الإشارة الى صندوق الشركات الناشئة. فاق علوم الإدارة والاقتصاد، مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد 7(1) الصفحات 191-205
20. القانون 15-20 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015، المتعلق بالقانون التوجيهي حول البحث العلمي والتطور التكنولوجي، الجريدة الرسمية، العدد 71 معدل ومتمم بموجب القانون 20-02 المؤرخ في مارس 2020.
21. كريمة زيدان، رندة سعدي، اشكالية تمويل الشركات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، جامعة جيجل، الجزائر، مارس 2021،
22. المادة 14 من المرسوم التنفيذي رقم 20_254 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020، المتعلق بإنشاء مؤسسة ناشئة ومشروع مبتكر وحاضنة الاعمال مع تحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها وكذا شروط منح كل علامة، الجريدة الرسمية، العدد 55.

23. المادة 21 من القانون 02_17 المتعلق بالقانون التوجيهي لتطوير الشركات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، العدد 02.

24. المادة 69 من القانون 04_19 المؤرخ في 11 ديسمبر 2019 المتضمن قانون المالية لسنة 2020، الجريدة الرسمية، العدد 20.

25. مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية ISSN: 2571-975

26. مجمع مداخلات الملتقى الدولي حول تقييم سياسات الاقلال من الفقر في الدول العربية في ظل العولمة 09-08 ديسمبر 2014

27. هيثم صاحب عجام، نظرية التمويل، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001

المراجع باللغة الاجنبية:

1. Bakli Mustapha- Le financement des PME et des stat ups en Algérie, Finance d'entreprise, université de Bejaia en Algérie- 2020

2. Janet Kiholm Smith and others, Entrepreneurial Finance: Strategy, Valuation, and Deal Structure. An Imprint of Stanford University, California, USA, 2011, p52. Sur le site

<https://www.perlego.com/book/745103/entrepreneurial-finance-strategy-valuation-and-deal-structurepdf>, 12/05/2021, h 20: 59.

3. Lonz Mathilde, Comment determiner le mode de financement le plus adapte pour les start-ups en balgique lors de la phase de lancement ? Louvain school of managment (LSM), 2017-2018, P18-19.

4. Lonz Mathilde, op.cit. P22-23. Sur le Site :

<http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15414>, 20/05/2021, h 12 :08.

5. Marima klacémercalopa and others "**Analysis of financing sources for startups companies**", management, vol19, N02, 2014,
6. Source: Statista Market Insight, Most recent update: Mar2024
7. Start-Up Financing, Tamoor Tariq
8. Start-Up Financing, Tamoor Tariq
- 9.- Taibi Benyahia ghalia, Rahmani yamina – Les Start-Up un levier de développement du tourisme saharien en Algérie: cas de "Start -Up

المواقع الالكترونية:

1. Astrid Cornelis, **Analyse des différentes méthodes de financement des startups et de la relation entre investisseurs et entrepreneurs étude de cas**, op cit, 2017– 2018, p24. Sur le site : <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15219>. 16/05/2021, h 22 :
2. Astrid Cornelis, op.cit. p25. Sur le site : <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15219>. 16/05/2021, h 22 : 04
3. <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15414>, 25/04/2021, h 22:15

4. <http://www.un.org/ar/development/desa/news/ecosoc/ecosoc-substantive-session.html>) 111112014)

5. <https://www.larousse.fr/dictionaries/français/start-up/74493>,
consulté le: 14/03/2023, p. 32.

<https://elraed.dz/157340>

<https://www.researchgate.net/publication/350889540>

6. <https://www.researchgate.net/publication/350889540>

7. اقتصاد (2023/01/27) تاريخ الاسترداد (2023/08/19) من الرائد:

8. بوزرب خير الدين، خوالد أبو بكر، ص 369 أنظر الموقع

9. بوزرب خير الدين، خوالد أبو بكر، ص 369 أنظر الموقع:

10. موقع النجاح التمويل: مفهومه وأنواعه وشروطه وأهم مصادره (annajah.net)