

التمويل الجماعي بديل فعال لتمويل الشركات الناشئة
دراسة تحليلية للتجربة الفرنسية (2015-2021)
Crowdfunding as an effective alternative for startups funding
- Analytical Study of the French Experience (2015-2021)-

* شوقي جبّاري

Chaouki Djebbari

جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي

تاريخ النشر: 2022/10/10

تاريخ القبول: 2022/09/27

تاريخ الاستلام: 2022/08/10

الملخص:

تهدف الدراسة إلى تبيان أهمية منصات التمويل الجماعي في تمويل الشركات الناشئة الفرنسية، لاسيما في ظل اعتبارها من أهم مصادر التمويل الحديثة التي توفر بديل تنافسي و منخفض التكلفة مقارنة بمصادر التمويل التقليدية، كما يتيح هذا التمويل فرصة الاختيار بين منتجات ائتمانية جديدة تتمتع بالمرونة، وسرعة الحصول عليها دون ضمانات ولا إجراءات إدارية معقدة فيكفي إقناع الجمهور بالمشروع وكسب دعمهم المادي كمشترمين وعملاء مخلصين. لقد توصلت الدراسة إلى أن التمويل الجماعي في فرنسا وفر فرصة ثمينة لسد الفجوة التمويلية للشركات الناشئة مقارنة بالبدائل التمويلية المتاحة، وفي الأخير توصي الدراسة بضرورة الاستفادة من التجربة الفرنسية في توفير الحماية للمستثمرين والعمل على إدراج مكاتب الاستشارة والتدقيق بهدف تحقيق الكفاءة الاستثمارية، وتقديم الاعتماد للمنصات التي تتمتع بالخبرة الكافية في مجال حسن إدارة حملات الترويج للمشاريع وتجميع الأموال.

كلمات مفتاحية: التمويل الجماعي، الشركات الناشئة، منصات التمويل الجماعي، التجربة الفرنسية.

تصنيفات JEL : O53,O14,G21.

Abstract :

The study aimed to highlight the role of crowd funding platforms in meeting the needs of French startups, as one of the most important modern low-cost sources of financing, and this financing provides the opportunity to choose between new flexible credit products, quickly without guarantees or complex administrative procedures by convincing the public and gaining its financial support as an investor and client faithful.

The study concluded that crowd funding in France bridged the financing gap for emerging companies compared to the available financing alternatives, In conclusion, the study recommends benefiting from the French experience in providing protection to investors, including consulting and auditing offices, and providing accreditation to platforms that have experience running project promotion.

Keywords: crowd funding, start-ups, crowd funding platforms, French Experience.

JEL classification codes: O53,O14,G21

1. مقدمة:

تحتل الشركات الناشئة أهمية كبيرة في مختلف الدول المتقدمة والنامية على حد سواء و ذلك للدور الكبير الذي تلعبه في تفعيل استراتيجيات النمو، من خلال زيادة فرص التوظيف ومواجهة الفقر والبطالة وإعادة توزيع الدخل والمساهمة في زيادته.

ورغم ما تتمتع به الشركات الناشئة، إلا أنها تواجه العديد من المشاكل والصعوبات خلال مراحل تطورها، والتي يأتي على رأسها التمويل، حيث تتميز المشاريع الناشئة بعائد كبير لأنها تعتمد على الابتكار في ظهورها وتطوير أعمالها. وفقا للتناسب بين العائد والمخاطرة فان الابتكار المصاحب لظهورها سيكون المتسبب الحقيقي في ارتفاع درجة المخاطرة، وبالتالي أحجام البنوك على تمويل هذا النوع من المشاريع ولتدارك هذا الأمر عملت العديد من الدول على تطوير سياسات وبرامج تسهل نفاذ التمويل لهذا النوع من الشركات.

ولقد سمحت الثورة الرقمية للقرن الواحد والعشرين من ابتكار بديل تمويلي يمكن له المساهمة بفعالية أكبر في سد الفجوة التمويلية التي تعاني منها الشركات الناشئة والذي يعرف بمنصات التمويل الجماعي؛ حيث تعتبر أداة تمويلية مبتكرة تسمح بالتواصل المباشر بين أصحاب الأفكار الإبداعية والمستثمرين. و تسعى فرنسا في هذا المجال إلى تحقيق الاستفادة القصوى من منصات التمويل الجماعي في سد الاحتياجات التمويلية للشركات الناشئة خاصة في مراحل الإنشاء والتطوير. لذا عملت على تنظيم السوق بالشكل الذي يسمح بتوفير الحماية اللازمة لحقوق المستثمرين، ويسرع وتيرة التمويل.

1.1. أسئلة الدراسة:

وتأسيسا على ما سبق، تتمحور إشكالية الدراسة في السؤال التالي:

ما مدى فعالية التمويل الجماعي في سد الفجوة التمويلية للشركات الناشئة الفرنسية؟

ويمكن تجزئة الإشكالية الرئيسية للدراسة إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- كيف تعمل منصات التمويل الجماعي؟ وما هي أشكال التمويل التي تتيحها؟
- ما هي التركيبة القطاعية لأشكال التمويل الجماعي في فرنسا؟
- كيف يسهم التمويل الجماعي في ترميم سلسلة التمويل المتقطعة بالنسبة للشركات الناشئة الفرنسية؟

2.1. أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من حداثة البحث و تعاضم مشكلة التمويل التي تعاني منها الشركات الناشئة ، فضلا على تزايد التزامات الدولة التنموية اتجاه مواطنيها، وعدم قدرتها على توفير الاحتياجات المالية والدعم للمشاريع الناشئة وبالتالي تقويض فرص الابتكار والنمو، ويمثل التمويل الجماعي في هذا المجال بديل مبتكر للتمويل التقليدي، تنافسي منخفض التكلفة يلي تطلعات الدولة وأصحاب المشاريع الابتكارية.

3.1. أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على مفهوم وخصائص الشركات الناشئة، بالإضافة إلى تسليط الضوء على معضلة التمويل التي تعاني منها.

- محاولة الوقوف على واقع منصات التمويل الجماعي في فرنسا وتحليل نشاطها، وإبراز الدور الذي تضطلع به في تمويل الشركات الناشئة.

- الاستفادة من التجربة الفرنسية في صياغة اقتراحات من شأنها مساعدة الدول النامية، على تعظيم مكاسب هذا المصدر التمويلي في دعم الشركات الناشئة.

4.1. منهج الدراسة:

حتى تتمكن من التوصل إلى الإجابة الواضحة للإشكالية المطروحة وأسئلة البحث، وبلوغ الأهداف المرجوة وتماشيا وطبيعة الموضوع فقد تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي لكونه المنهج المناسب للدراسة، والذي يستعرض كافة المفاهيم والأفكار النظرية، ويقوم على تجميع المعلومات والبيانات وترتيبها وتصنيفها ثم تحليلها وتفسيرها ومحاولة الربط بينها قصد الوصول إلى نتائج وصياغة توصيات.

5.1. الدراسات السابقة:

-دراسة أسماء بللعماء. التمويل الجماعي آلية مبتكرة لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة - اشارة المنطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا- " (بللعماء، 2020، الصفحات 1-20) هدفت هذه الدراسة إلى تحليل وضعية التمويل الجماعي بمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ومدى قدرة هذا الأخير على سد الفجوة التمويلية للشركات الناشئة، وقد توصلت الدراسة إلى اثبات

أسهمات منصات التمويل الجماعي المتواجدة في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في تمويل عدد كبير من الشركات الناشئة.

- دراسة : G, Usha. *CrowdFunding For Startups in India* (Usha, 2013, pp. 50-54)

تناقش هذه الورقة أهمية التمويل الجماعي كبديل لتمويل الشركات الناشئة؛ حيث يوفر التمويل الجماعي أشكالاً مختلفة على التمويل التقليدي يسمح استخدامها ببدء المشروع في الأيام الأولى. كما يقدم هذا البحث تحليلاً للمزايا والمخاطر التي ينطوي عليها التمويل الجماعي. فضلاً على عرض معايير اختيار التمويل الجماعي من وجهة نظر الشركات التي تسعى للحصول على رأس المال مثل الشركات الناشئة. وتوصي الدراسة بضرورة اعتماد الاقتصاد الهندي على استراتيجية مدروسة من أجل تحفيز المستثمرين على استخدام التمويل الجماعي. وبالتالي تحقيق نجاح للشركات الناشئة والتخفيف من قيود التمويل التي يفرضها عليها التمويل المصرفي.

-دراسة : (Sophie & Sattin, 2016, pp. 1-15)

Le développement des start-up françaises : un problème de financement ?

الهدف من الدراسة يكمن في تقديم لمحة عامة عن أدوات التمويل المتاحة للشركات الناشئة ، ومناقشة فعاليتها من أجل تحقيق الاستمرارية في نمو هذه الشركات. بالأخص ضمن المراحل الأولى من وجودها. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات الناشئة يمكن أن تستعين بمجموعة من الممولين في القطاعين العام والخاص الفرنسية. والتي تقدم مجموعة مختلفة من الروافع المالية. كما بينت الدراسة وجود فجوة تمويلية تقيد نمو الشركات الناشئة الفرنسية في مرحلة الانشاء. وأخيراً توصي الدراسة بضرورة اعتماد التمويل الجماعي في المستقبل فهو يمثل أداة مبتكرة يعول عليها من أجل سد الفجوة التمويلية للشركات الناشئة الفرنسية .

وتنطلق الدراسة الحالية من آخر نقطة قد تم اقتراحها، أي أنها ستبحث على مدى فعالية التمويل الجماعي في سد الفجوة التمويلية للشركات الناشئة، وعلى الرغم من درجة التشابه الموجودة مع الدراسات السابقة إلا أن الدراسة تتميز عن غيرها في انفرادها بتحليل سوق التمويل الجماعي الفرنسي من خلال التعرف على أشكال التمويل الجماعي والقطاعات المهيمنة على كل شكل، بالإضافة إلى العمل على الكشف عن مواطن القوة في التجربة و تقديم مقترحات من شأنها النهوض بالتمويل الجماعي والشركات الناشئة في الدول النامية عامة والجزائر خاصة.

6.1. محاور الدراسة:

من أجل تحقيق مختلف أهداف الدراسة والتمكن من الإجابة على الإشكالية تم تقسيم الدراسة إلى ثلاث محاور أساسية، حيث سيتناول المحور الأول الإطار المفاهيمي للتمويل الجماعي، في حين سنتطرق إلى دور التمويل الجماعي في تمويل الشركات الناشئة، أما المحور الثالث فقد خصص لتحليل و عرض تجربة التمويل الجماعي في فرنسا خلال الفترة 2015-2021.

2. الإطار المفاهيمي للتمويل الجماعي:

1.2. تعريف التمويل الجماعي: لقد تم تقديم العديد من التعاريف لمصطلح التمويل الجماعي وذلك من طرف الهيئات الدولية ، وفيما يلي يمكن إيجاز أهمها في :

يعرف البنك الدولي التمويل الجماعي *Crowd Funding* بأنه وسيلة ممكنة عبر الانترنت للشركات أو المؤسسات الأخرى لجمع الأموال تتراوح قيمتها عادة من حوالي ألف دولار إلى مليون دولار أمريكي في شكل تبرعات، أو استثمارات من عدة أفراد. (World Bank, 2013, p. 14)

وعرفته المفوضية الأوروبية بأنه: بديل حديث للتمويل يربط أولئك الذين يمكنهم تقديم الأموال أو إقراضها أو استثمارها بشكل مباشر، مع أولئك الذين يحتاجون إلى تمويل لمشروع معين، ويتم ذلك عادة من خلال المكالمات العامة عبر الانترنت للمساهمة في تمويل مشاريع محددة. (European, 2016, p. 8)

ومن خلال ما سبق، يمكن القول أن التمويل الجماعي عبارة عن عملية جمع مبالغ صغيرة من الأموال من عدد كبير من الممولين وتوجيهها إلى عدد كبير من المقترضين أو المستثمرين باستخدام التقنيات الرقمية.

2.2. أنواع التمويل الجماعي: يمكن تصنيف التمويل الجماعي إلى أربعة أنواع بما يتناسب مع الأهداف التي تسعى منصات التمويل الجماعي إلى تحقيقها:

(أ). **النموذج القائم على الهبات (التبرعات):** والذي يتم فيه تشجيع الأشخاص على التبرع بالمال لتمويل المشروعات الإبداعية، والمشروعات ذات الطابع التعليمي أو الثقافي أو الاجتماعي الخيري، وعليه غالبا ما يتم الحصول على هذا التمويل من طرف المنظمات غير الربحية أو المؤسسات الخيرية التي ترمي إلى مساعدة الأفراد لإقامة مشاريعهم دون تلقي عائد مالي يذكر. (Usha, 2013, p. 51)

(ب). **النموذج القائم على المكافآت** : يعتبر هذا النوع تقنية مبتكرة بشكل خاص في أدوات تمويل المشروعات و أسلوب مميز لبدء أعمال وأشغال المؤسسات الناشئة، وقد بات أكثر أشكال التمويل الجماعي شعبية، فهو قائم على المكافأة لتيح للأشخاص المساهمة و المشاركة في المشروعات الحصول على عوائد مالية. وقد يكون شكل المكافأة غير ملموس كعشاء مع المبدعين أو شيء بسيط مثل بطاقة شكر.

(ج). **النموذج القائم على الإقراض**: شهد هذا النوع نموا كبيرا مقارنة بباقي أنواع التمويل الجماعي الأخرى، حيث تكون صيغة التمويل هنا مبنية على مبدأ الإقراض التجاري، إذ يقوم المقرض بدعم صاحب المشروع مقابل فائدة، وذلك بهدف تلبية احتياجات المادية لشراء أصول معينة أو تمويل مشاريع معينة، أو حتى سداد الفواتير محددة القيمة، تختلف نسب الفائدة باختلاف سمعة المقرض، الهدف من وراء عملية التمويل، طبيعة السوق، وجدولة عملية التسديد.

(د). **النموذج القائم على الاستثمار (حقوق الملكية)**: تتيح المنصات التي تتبنى هذا النموذج لمستخدمي الانترنت فرصة تمويل مشروعات مختارة من قبل لجنة من الخبراء، وقد تكون هذه المشروعات موجودة في الأصل أو في طور الإنشاء، لذا ضمن هذا التمويل يقوم المستثمرون بشراء أسهم مشروعات مقترحة على الانترنت، على أن يصبحوا مساهمين و مشاركين في هذه المشروعات الممولة، و يعد هذا النوع من التمويل هو موجه بالأساس إلى تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و الأعمال الناشئة. (GERMON & MAALAOUI, 2015, pp. 799-801)

3.2. مخاطر التمويل الجماعي : على الرغم من المزايا العديدة الخاصة بمنصات التمويل الجماعي إلا أن الأمر لا يخلو من وجود عيوب ومخاطر تهدد كافة المتعاملين في السوق، يمكن إيجازها من خلال النقاط التالية:

-مخاطر التخلف عن السداد: رغم الجهود المبذولة فان معدل التخلف عن السداد الفعلي في كثير من الحالات يعد غير معروف. إلا أن بعض الدراسات قدرت معدلات التخلف عن السداد للتمويل الجماعي القائم على الإقراض من نظير إلى نظير ب: 30% في عام 2009.

- مخاطر إغلاق أو فشل المنصة: على الرغم من قصر عمر تجربة التمويل الجماعي عالميا، إلا أن هذه الصناعة شهدت بالفعل حالة إغلاق منصة إقراض من نظير إلى نظير دون ترك أي بيانات عن العقود، مما أدى إلى خسارة استثمارية بنسبة 100%.

- مخاطر الاحتيال: يتفاقم هذا الخطر في كل من الإقراض من نظير إلى نظير والتمويل الجماعي للأسهم، وذلك بسبب عدم الكشف عن هوية منشئ التمويل عبر الإنترنت.

- مخاطر عدم السيولة: لا يمكن للمستثمرين بيع مساهماتهم حيث لا توجد سوق ثانوية للتداول. هذا النقص في السيولة في التمويل الجماعي قد يكون من مخاطر الاستثمار للمستثمرين إذا لم يكونوا على علم بذلك.

- مخاطر الهجمات الإلكترونية: نظرا لطبيعة هذا التمويل وارتباطه الوثيق بالإنترنت، فإن جميع الحشود الموجودة ضمن المنصات تكون عرضة لخطر الهجمات الإلكترونية السيبرانية.

- الافتقار إلى الشفافية والإفصاح عن المخاطر: تميل الكثير من المنصات إلى عدم الإفصاح عن المخاطر الاستثمار التي يتكبدتها المقرض أو المستثمر حتى يصبح عضواً في المنصة (Eleanor & Shane, 2014, p. 4).

- مخاطر متعلقة بحماية حقوق الملكية الفكرية: أن الكشف على فكرة المشروع في فترة مبكرة من عمره يجعل الفكرة عرضة للسرقة أو التقليد، فضلا عما يتمتع به المستثمرين المقلدين من قدرات مادية تمكنهم من تطوير الفكرة وتحويلها إلى مشروع رائد. (الصالحين، 2016، صفحة 632)

3. التمويل الجماعي بديل لتمويل الشركات الناشئة:

1.3. تعريف الشركات الناشئة: تطلق تسمية مشروع ناشئ start up على المنشآت الشابة أي تلك التي تكون في المراحل المبكرة من نموها، كما أنها تعبر عن تلك المنشآت التي تكون في مرحلة دراسة القابلية للانطلاق التي تشهد البحث والتطوير، والتي تهدف لإثبات قابليتها التقنية والسوقية، والمنشآت التي تكون في مرحلة انطلاقها أو السنوات الأولى من حياتها. (بختي و بوعويينة، 2020، صفحة 536)

وحسب Eric Ries المؤسسة الناشئة: "هي عبارة عن كيان بشري صمم لخلق منتج جديد أو خدمة جديدة في ظل حالة عدم تأكد شديدة في بيئة الأعمال المحيطة بها" (Eric, 2011, p. 37)

كما يعرف آخر على أنها: "مؤسسات تسعى لتسويق وطرح منتج جديد أو خدمة مبتكرة تستهدف بها سوق كبير، بغض النظر عن حجمها أو قطاع أو مجال نشاطها، فضلا عن تميزها بارتفاع عدم التأكد والمخاطرة عالية في مقابل تحقيقها لنمو قوي وسريع مع احتمال جنيها لأرباح ضخمة في حالة نجاحها. وبالتالي فإن المؤسسات الناشئة هي مؤسسات تراهن على قيمة الابتكار". (Marty, 2015, p. 6)

بناء على ما سبق، يمكن تعريف المؤسسات الناشئة على أنها مؤسسة تسعى لابتكار وطرح منتج أو خدمة جديدة وتسويقها، كما أنها تتميز بارتفاع المخاطرة وحالة عدم التأكد، في مقابل تحقيق نمو سريع وقوي مع احتمال تحقيقها لأكبر عائد ممكن في حالة نجاحها.

2.3. دورة حياة الشركات الناشئة: وتتم دورة حياة هذا النوع من الشركات بست مراحل: (بوالشعور، 2018، الصفحات 421-422)

(أ). **المرحلة الأولى:** و تبدأ قبل انطلاق المؤسسة الناشئة، حيث يقوم شخص ما، أو مجموعة من الأفراد بطرح نموذج أولي لفكرة إبداعية أو جديدة، وخلال هاته المرحلة يتم التعمق في البحث، ودراسة الفكرة جيدا ودراسة السوق والسلوك وأذواق المستهلك للتأكد من إمكانية تنفيذها على ارض الواقع وتطويرها واستمرارها في المستقبل. وعادة ما يكون التمويل في المراحل الأولى ذاتي، مع إمكانية الحصول على بعض المساعدات الحكومية.

(ب). **المرحلة الثانية:** مرحلة الانطلاق، في هذه المرحلة يتم إطلاق الجيل الأول من المنتج أو الخدمة، حيث تكون غير معروفة، وربما أصعب شيء يواجهه المقاول يكمن في أن تجد الفكرة من يتبناها على ارض الواقع ويمولها ماديا، وعادة ما يلجأ رائد الأعمال في هذه المرحلة إلى المؤسسين والأصدقاء والعائلة أو ما يعرف ب (Fools, Family, Friends). (FFF) بوصفهم المصدر الأول الذي يلجأ إليهم المقاول للحصول على التمويل، أو يمكن الحصول على تمويل من قبل الحمقى وهم الأشخاص المستعدين للمقامرة بأموالهم إذا صح القول خاصة عند البداية حيث تكون درجة المخاطرة عالية.

(ج). **المرحلة الثالثة:** مرحلة مبكرة من الإقلاع والنمو: يبلغ فيها المنتج الذروة ويكون هناك حماس مرتفع، ثم ينتشر العرض ويبلغ المنتج الذروة في هذه المرحلة؛ يمكن أن يتوسع النشاط إلى خارج مبتكره الأوائل فيبدأ الضغط السلبي؛ حيث يتزايد عدد العارضين للمنتج ويبدأ الفشل أو ظهور عوائق أخرى ممكن أن تدفع المنحنى نحو التراجع.

(د). **المرحلة الرابعة:** الانزلاق في الوادي، وبالرغم من استمرار الممولين المغامرين (رأس المال المغامر) بتمويل المشروع إلا أنه يستمر في التراجع حتى تصل إلى مرحلة يمكن تسميتها وادي الموت، وهو ما يؤدي إلى خروج المشروع من السوق في حالة عدم التدارك وخاصة أن معدلات النمو في هذه المرحلة تكون جد منخفضة.

(ه). المرحلة الخامسة: تسلق المنحدر، يستمر رائد الأعمال في هذه المرحلة بإدخال تعديلات على منتجه وإطلاق إصدارات محسنة، لتبدأ الشركة الناشئة بالنهوض من جديد بفضل الاستراتيجيات المطبقة واكتساب الخبرة لفريق العمل ويتم إطلاق الجيل الثاني من المنتج وضبط سعره، وتسويقه على نطاق أوسع.

(و). المرحلة السادسة: مرحلة النمو المرتفع، في هاته المرحلة يتم تطوير المنتج بشكل النهائي ويخرج من مرحلة التجريب والاختبار إلى مرحلة التسويق المناسب. وفي هذه المرحلة تبدأ الشركة الناشئة في النمو المستمر ويأخذ المنحنى بالارتفاع لتبدأ مرحلة اقتصاديات الحجم وتحقيق الأرباح.

3.3. أهمية التمويل الجماعي بالنسبة للشركات الناشئة : يشكل التمويل الجماعي إحدى مصادر التمويل الخارجية والتي يعول عليها من أجل تمويل الشركات الناشئة خاصة، وفيما يلي المزايا الرئيسية التي يوفرها التمويل الجماعي لها: (khodheir & Ougunoune, 2021, pp. 424-425)

- تساعد منصات التمويل الجماعي الشركات الناشئة في الوصول إلى عدد كبير من المستثمرين الذين سيدعمون أفكارهم ومشاريعهم، على عكس البنوك التي تضع حواجز أمام هذه الشركات بسبب ملاءتها المالية،
- يتيح التمويل الجماعي للشركات الناشئة الفرصة لاختيار منتجات ائتمانية جديدة، على عكس المصادر المالية التقليدية ، التي غالبًا ما تكون غير مجدية أو غير راغبة في تقديم عروض لمنتجات تتمتع بالمرونة.
- من الأسهل على المؤسسات الناشئة التفكير في التمويل الجماعي من حيث الإجراءات بدلاً من اختيار مصادر التمويل التقليدية ، حيث إن أخذ الضمانات غائب في التمويل الجماعي.
- تساعد منصات التمويل الجماعي على الترويج لفكرة الشركات الناشئة في جميع أنحاء العالم عبر الإنترنت، مع توفر ميزة أكبر تتمثل في سرعة الحصول على التمويل. حيث يتم الحصول على تمويل في غضون أسابيع قليلة مقابل عدة أشهر في حالة التمويل المصرفي. عادةً ما توفر منصات التمويل الجماعي إمكانية إجراء الحملة الترويجية للحصول على التمويل خلال مدة تتراوح بين 20 و 90 يومًا كحد أقصى .

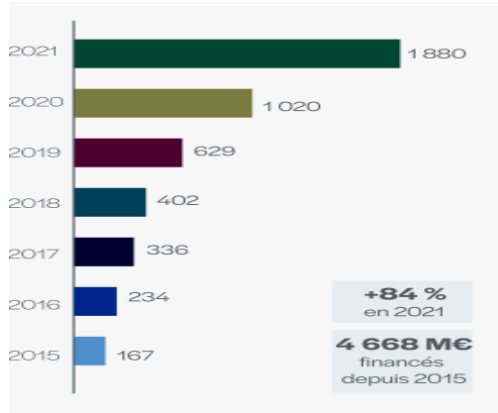
- حقيقة إن الشركات الناشئة قد نجحت في إقناع جمهور كبير بدعم منتج أو خدمة ما. يعني أنها يمكن أن تعتبر هؤلاء المستثمرين أول العملاء المخلصين الذين سيدعمون المشروع؛
- طالما أن قائد المشروع على اتصال مباشر مع الجمهور فهذا سيساعده كثيرًا، حيث أنه سيستمع إلى عملائه قبل الإطلاق الرسمي للمشروع، لذلك سيعرف ما إذا كان المشروع سيكون مربحًا من خلال آراء ونصائح المساهمين.
- سيحصل المستثمرين المعتمدين على التمويل الجماعي على فرصة الحصول على تنوع في مصادر تمويلهم ، بتكلفة منخفضة وتنافسية مقارنة بأدنى مساعدة من البنوك في المستقبل.
- سيسمح التمويل الجماعي بإنشاء الأعمال التجارية الصغيرة دون مساعدة مباشرة من الدولة، لأنه حتى الآن يتم توفير جميع المساعدات لإنشاء الأعمال التجارية من قبل الدولة. لاسيما بالنسبة للدول الأوربية التي تعاني من فجوة تمويلية كبيرة تحتاج إلى بدائل تمويلية مبتكرة لسدها.
- سيعزز التمويل الجماعي ريادة الأعمال، التي تظل مفتاح التنمية الاقتصادية المستدامة لأي بلد، من خلال تشجيع رواد الأعمال الشباب على تحقيق مشاريعهم أي إنشاء شركات ناشئة ومؤسسات صغيرة ومتوسطة.

4. عرض التجربة الفرنسية في مجال التمويل الجماعي للشركات الناشئة

- لقد دفع البروز المفاجئ والسريع للعديد من منصات التمويل الجماعي في فرنسا إلى قيام السلطات المشرفة على التدقيق في طبيعة الجوانب القانونية للأنشطة التي تقوم بها. وحماية المستثمرين وهو ما دفع السلطات الوصية إلى تحديد إطار تنظيمي جديد بموجب الأمر رقم 1053-2014 المؤرخ في 30 مايو 2014 وكذلك بموجب المرسوم التنفيذي رقم 2014-1053 المؤرخ في 16 سبتمبر 2014، وتعنى القوانين السابقة ب: (الصالحين، 2016، صفحة 652)
- تنظم عمل منصات التمويل الجماعي ويعفيها من بعض الاشتراطات القانونية التي تنص عليها بعض القوانين السارية لاسيما مسالة الاحتكار العمل المصرفي وخدمات الدفع.
 - استحداث وضع قانوني لمنصات التمويل الجماعي تحت مسمى، مستشار الاستثمار الجماعي.
 - يضيف قانون التمويل الجماعي صفة الوسيط على منصات التمويل الجماعي مما يعفيها من جملة من الاشتراطات القانونية.

1.4. حجم التمويل الجماعي في فرنسا: لا يزال التمويل الجماعي وسيلة فعالة لتمويل المؤسسات، حيث تحضاً هذه الصناعة العالمية بنمو ثابتًا. وفي فرنسا يشهد هذا النوع من التمويل نمواً منقطع النظير ويبين الشكل البياني التطور الحاصل في هذا التمويل الجماعي.

الشكل رقم (1): تطور حجم التمويل الجماعي في فرنسا خلال الفترة 2015-2021.



Source : (Mazars, 2021, p. 3)

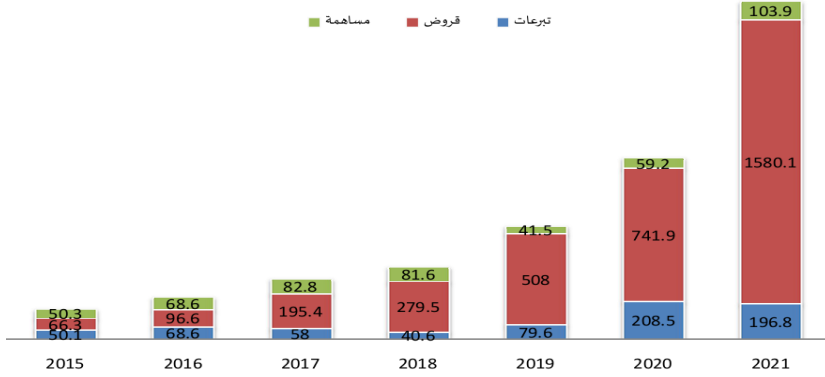
لقد استطاعت منصات التمويل الجماعي الفرنسية خلال سنة 2021 من تجميع 1880 مليون يورو، أي بزيادة قدرها 84٪ مقارنة بسنة 2020، وعلى العموم فإن هذا النوع من التمويل قد تضاعفت الأرقام التي حققها بمقدار 11.2 منذ سنة 2015 ، ليصل مجموع التمويل الجماعي التراكمي للفترة 2015-2021 إلى ما يقارب 5 مليارات .

ويرجع الكثير من المختصين نمو التمويل الجماعي خلال سنة 2021 إلى الأسباب التالية:

- مصداقية التمويل الجماعي في دوائر تمويل الاقتصاد.
- تطابق حقيقي بين مطالب مروجي المشروع وتوقعات المدخرين.
- تنوع آليات الجمع (الإيداع الخاص ، صناديق الاستثمار ، الخ) الناتجة عن تهجين التمويل الجماعي وإدارة الأصول.
- ثقل سوق العقارات الذي يستمر في النمو؛ حيث مثل هذا العام 61٪ من التدفقات الإجمالية وبالتالي فقد تجاوز حد المليار يورو لوحده.
- دعم الدولة للشركات التي تواجه صعوبات مالية، من خلال عمل وسطاء التمويل الجماعي (IFP) على توزيع القروض التي تضمنها الدولة بنسبة تصل إلى 90٪.

2.4 أشكال التمويل الجماعي في فرنسا: يمكن تحديد أشكال التمويل الجماعي التي تم تجميعها من منصات. والذي إبرازه من خلال الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (2): تطور أشكال التمويل الجماعي في فرنسا خلال الفترة (2015-2021)
الوحدة : مليون أورو



Source: (Mazars, 2021, p. 4) (KPMG, 2018, p. 3) (KPMG, 2016, p. 3)

من خلال الشكل البياني السابق يظهر أن أشكال التمويل الجماعي قد عرفت تحولاً جوهرياً في تركيبها بداية من سنة 2017، حيث أن القفزة التي شهدتها التمويل الجماعي ترجع في الأساس إلى النمو المحقق في التمويل القائم على الإقراض الذي زاد بـ 102% مقارنة بالسنة الماضية. وقد استمرت هيمنة التمويل الجماعي القائم على الإقراض بمعدلات نمو متزايدة ليحقق أعلى نسبة نمو خلال سنة 2021 والمقدرة بـ 113%. حيث بلغ 1580.1 مليون أورو أي ما يمثل نسبة 84% من إجمالي التمويل الجماعي. أما خلال ثلاث سنوات الأخيرة 2019-2021، فقد شهد كل من التمويل الجماعي القائم على التبرعات والاستثمار (المساهمة) استقراراً في النمو.

وعموماً يمكن تجزئة كل شكل من أشكال التمويل الجماعي إلى تركيبته الجزئية من خلال الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (3): تجزئة أشكال التمويل الجماعي في فرنسا خلال الفترة 2018-2021



Source : (Mazars, 2021, p. 4)

(أ). التمويل الجماعي القائم على التبرع: يعد 2020 عام التبرعات القياسية للتمويل الجماعي الذي بلغ 218.5 مليون يورو حيث قدم المواطنين دعماً قوياً منقطع النظير للمشاريع الإنسانية والاجتماعية، بالمقابل تظل سنة 2021 عامًا جيدًا ومحافظًا على نفس النسق الذي أتهجه المجتمع الفرنسي، حيث تم تجميع ما قدره : 196.8 مليون يورو من أجل 165555 مشروع. وإجراء تحليل القطاعي على الأموال التي تم تجميعها نجد تركيزها في قطاع الثقافة الذي تحصل على نسبة 53.8% (لاسيما الفنون والفعاليات ، العروض الحية مقابل 60.4 مليون يورو)، يليها القطاع الاجتماعي بنسبة 25.8٪ من التبرعات (بما في ذلك المشاريع الإنسانية والتضامنية التي تمثل 32 مليون يورو)، ثم القطاع الاقتصادي بنسبة 20.4٪ من الإجمالي. (Mazars, 2021, p. 7)

(ب). التمويل الجماعي القائم على الاستثمار: خلال عام 2021 تم تجميع 103.5 مليون يورو من أجل الاستثمار (عن طريق المساهمة في رأس المال أو الاستثمار الملائكي الذي يقوم به رواد الأعمال والمستثمرين الكبار)، ويلاحظ أن هذا النوع من التمويل قد نما بنسبة 75٪ تقريبًا مقارنة بعام 2020. وإجراء تحليل القطاعي على الأموال التي تم تجميعها نجد هيمنة القطاع الاقتصادي بنسبة 98.3% ، وضمن هذا الأخير يواصل قطاع البيئة والطاقة المتجددة أخذ زمام المبادرة حيث بلغت نسبته 50 % من التمويل الإجمالي أي ما يعادل : 50.9 مليون يورو ، ثم يليه - لأول مرة - قطاع التكنولوجيا والرقمنة بنسبة 28 % أي ما يعادل 28.5 مليون يورو . (Mazars, 2021, p. 8)

(ج). التمويل الجماعي القائم على الإقراض: جمعت منصات التمويل الجماعي القائم على الإقراض مقدار: 1.58 مليار يورو في عام 2021 مقارنة بـ 741 مليوناً يورو في عام 2020 ، حيث بلغت نسبة النمو +113% والتي توصف بالانفجار في التمويل الجماعي القائم على القروض مقارنة بالسنوات السابقة. وإجراء تحليل القطاعي على الأموال التي تم تجميعها نجد هيمنة القطاع الاقتصادي بنسبة 99.4% بشكل أساسي (1570.6 مليون يورو)، وضمن هذا الأخير يتصدر قطاع العقارات بنسبة 73 % حيث بلغ التمويل الجماعي : (1146.5 مليون يورو) وذلك بسبب النمو المستمر لسوق العقارات نظراً لاعتباره استثماراً أكثر أماناً في ظل تزايد معدلات التضخم في الاتحاد الأوروبي كنتيجة للحرب الروسية الأوكرانية، ثم يليها قطاع البيئة والطاقات المتجددة بنسبة 12% (188.5 مليون يورو) وذلك كنتيجة للتوجه الذي انتهجته الحكومة الفرنسية بعد غلق الكثير من المفاعلات النووية فضلاً على اتفاقية باريس للتغير المناخي

2015، ويحل قطاع التجارة والخدمات في المرتبة الثالثة بنسبة 10 % أي بمبلغ يعادل :157.1 مليون يورو .

3.4. دور التمويل الجماعي الفرنسي في تمويل الشركات الناشئة : غالبًا ما تسلط الدراسات الاقتصادية الضوء على وجود فجوة تمويل في كل من أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية، وتكمن هذه الفجوة في عدم وجود تمويل بالمبالغ الصغيرة التي يقدمها أصحاب رؤوس الأموال، التي تخصص للشركات في المراحل الأولى من نموها، لاسيما في ظل استنفاد مصادر التمويل غير الرسمي المتمثلة في : المؤسسين والأصدقاء والعائلة أو ما يعرف بـ: (FFF).(Fools,Family,Friends) بوصفهم المصدر الأول الذي يلجأ إليهم المقاول للحصول على التمويل اللازم . هذا النقص في التمويل يقلل من معدل البقاء على قيد الحياة للشركات الناشئة في مرحلة الإنشاء ويحد من نموها للوصول للمرحلة الثانية، وبالتالي في هذا التوقيت بالذات تتزايد احتمالات حدوث فجوة التمويل الثانية.

والجدير بالذكر أن فجوة التمويل تظهر في أوقات مختلفة حسب البلد، لأن عتبة الاستثمار الدنيا لأصحاب رؤوس الأموال تختلف من بلد إلى آخر. ويتيح بديل الاستثمار الملائكي إمكانية سد "فجوة التمويل" جزئيًا في جميع البلدان، سواء في أوروبا أو الولايات المتحدة. ومع ذلك ، فإن المبالغ المستثمرة من قبل رواد الأعمال ليست كافية لسد الفجوة بين المصادر الأولى للتمويل غير الرسمي واستثمارات رأس المال المخاطر .

وفقًا لكثير من المختصين، تتبع فجوة التمويل في أوروبا من حقيقة مفادها أن شركات الناشئة تفقد جاذبيتها للاستثمار بشكل متزايد في المراحل الأولى من تطوير الأعمال نظرا لضعف معدل العائد على الاستثمار. هذه النقطة تبدو صارخة بشكل خاص في فرنسا. ولتبيان ذلك يمكن النظر للجدول التالي الذي يمثل المبالغ المستثمرة من قبل شركات رأس المال المخاطر . (WILSON & SILVA, 2013)

الجدول رقم (1): حجم التمويل برأس المال المخاطر في الشركات الناشئة الأوروبية والأمريكية خلال الفترة

2014-2007 :

الولايات المتحدة الأمريكية ⁽²⁾		المملكة المتحدة ⁽¹⁾		فرنسا ⁽¹⁾		
2014	2007	2014	2007	2014	2007	
828	1832	6	4	6	24	المرحلة الأولى البذور
16136	6298	268	557	370	364	المرحلة الثانية الإنشاء
33880	141075	495	1080	370	569	مشروع المرحلة اللاحقة التطوير
50844	149205	769	1641	746	957	المجموع

(1): الوحدة : مليون يورو (2): الوحدة : مليون دولار

Source : (Sophie & Sattin, 2016, p. 8)

من خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة أنه منذ العقد الأول من القرن الحادي والعشرين ، تم إهمال المراحل الأولى من تطوير الأعمال إلى حد كبير من قبل شركات رأس المال المخاطر في جميع البلدان الأوروبية دون استثناء. بالمقابل فقد قام مشغلي شركات رأس المال المخاطر على إنفاق 50 مليار دولار من المرحلة الأولى إلى مرحلة التطوير في عام 2014، ولم ينفق المشغلون الفرنسيون سوى 746 مليون يورو لتمويل المراحل الثلاثة الممثلة لنمو الشركات الناشئة في فرنسا. عموما فان فجوة التمويل تتزايد بالأخص في المراحل الأولى لتأسيس الشركات الناشئة، بسبب انخفاض العائد وارتفاع حجم المخاطر، مما يستدعي ضرورة تدخل السلطات العامة الفرنسية من أجل سد الفجوة التمويلية. وبهدف تحقيق ما تصبو إليه الحكومة الفرنسية فقد تم التوجه للتمويل الجماعي من خلال منصات الانترنت التي تمكنها من جمع الأموال للمشاريع المحفوفة بالمخاطر (الشركات الناشئة، الابتكار ، البحث والتطوير.... الخ) حيث أصبحت البنوك. أو المستثمرين الماليين التقليديين (رأس المال المخاطر، الاستثمار الملائكي) غير قادرين بالضرورة على تمويل احتياجاتها، بالإضافة إلى تزايد التزامات الدولة التنموية. وعدم قدرتها على خلق التوازنات في أسواق التمويل . ولعل إحدى أبرز مزايا التمويل الجماعي يكمن في كونه سوق ابتكاري تتنوع فيه الآراء بين المتدخلين. على عكس التمويل من خلال وسيط مالي حيث يتم تفويض قرار الاستثمار إلى شخص ما. وقد تمكنت سوق التمويل الجماعي الفرنسية من توفير بديل تمويلي فعال بالنسبة للشركات والجدول التالي يبين ذلك.

الجدول رقم (2): عدد المشاريع الممولة من طرف منصات التمويل الجماعي الفرنسية خلال الفترة (2015-2021)

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	
168712	115616	19954	33381	24126	21375	17775	عدد المشاريع

Source: (Mazars, 2021, p. 5), (Mazars, 2020, p. 6), (KPMG, 2018, p. 3)

من خلال الجدول نلاحظ أن الدراسات المسحية التي تم إعدادها حول منصات التمويل الجماعي قد بينت حجم النمو الذي شهده مؤشر عدد الشركات الممولة بهذا البديل التمويلي، حيث بلغت نسبة نمو الشركات الممولة من طرف المنصات خلال عام 2021 : 46 % أي أنه قد تم تمويل ما مقداره 168712 مشروعا. كما يلاحظ تزايد عدد الشركات الناشئة الممولة عن طريق منصات التمويل الجماعي، فقد بلغ عددها : 4508 شركة خلال عام 2021 مقارنة بسنة 2020 الذي كان عددها : 2950 شركة. (Mazars, 2021, p. 5) (Mazars, 2020, p. 6)

5. خاتمة

يحظى التمويل الجماعي باعتباره أحد الأدوات التمويلية الحديثة المبتكرة وراجا كبيرا لدى المستثمرين والمتبرعين (أصحاب الفائض) وأصحاب الأفكار والمشاريع (أصحاب العجز)، بل أنه أصبح يمثل بديلا فعالا لا يستهان به في توفير مصدر تمويل تنافسي للشركات الناشئة، مقارنة بمصادر التمويل التقليدي الأكثر تعقيدا وصعوبة، وذلك لانخفاض تكاليفه، وتنوع المنتجات المالية التي يطرحها فهي تتمتع بالمرونة، وسرعة الحصول عليها دون ضمانات.

1.5. نتائج الدراسة:

لقد توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج يمكن إيجازها أهمها في النقاط التالية:

- يعتبر التمويل الجماعي فكرة قديمة بحلة جديدة، حيث أنه عبارة عن عملية حشد للأموال عبر منصات رقمية وذلك من أجل تقديم دعم اجتماعي للمنظمات الخيرية أو لدعم الشركات الناشئة على وجه الخصوص، فهو يتيح لرواد الأعمال وأصحاب المشاريع الناشئة الفرصة لتمويل مشروعاتهم.

-تنوع أشكال التمويل الجماعي ما بين : التمويل الجماعي القائم على الإقراض، التمويل الجماعي القائم على الاستثمار في الأسهم، التمويل الجماعي القائم على التبرعات، و التمويل الجماعي القائم على المكافآت.

- على رغم من المزايا العديدة التي يوفرها التمويل الجماعي إلا انه لا يخلو من بعض المخاطر والعيوب والتي تنحصر في استهلاك وقت أكثر من اللازم لجمع الأموال، وأحيانا لا تستطيع الحصول على المبلغ المطلوب، أو التعرض للاحتيال أو الهجوم السيبراني الإلكتروني، عدم قدرة المستثمرين على استرجاع أموالهم، فضلا على انعدام الشفافية والكشف عن المخاطر، بحيث لا يتم الإفصاح عن المخاطر إلى بعد أن يصبح المقرض أو المستثمر عضواً في المنصة.

- لقد استجاب المشروع الفرنسي إلى النداءات السريعة المتكررة المؤيدة لضرورة وضع إطار قانوني مستقل ينظم منصات التمويل الجماعي، بهدف توفير الحماية للمستثمرين وتنظيم كافة الجوانب القانونية المتعلقة بعمل منصات التمويل الجماعي والمحصلة النهائية تجلت في تحديد إطار تنظيمي جديد بموجب الأمر رقم 559-2014 المؤرخ في 30 مايو 2014 وكذلك بموجب المرسوم التنفيذي رقم 1053-2014 المؤرخ في 16 سبتمبر 2014. حيث أعفاها القانون من بعض الاشتراطات التي تنص عليها بعض القوانين السارية لاسيما فيما يتعلق بمسألة احتكار

العمل المصرفي وخدمات الدفع. كما أضفى القانون على منصات التمويل الجماعي صفة الوسيط ومستشار الاستثمار الجماعي .

- أثبتت التجربة الفرنسية، أن التمويل الجماعي قد تمكن من سد الفجوة التمويلية للشركات الناشئة بفعالية مقارنة بالبدائل التمويلية الأخرى، وبالتالي يعتبر القناة التمويلية الأنسب والأمثل لهذا النوع من الشركات لاسيما أنه لا يفرض تقديم ضمانات لرأس المال المستثمر الذي يمثل التحدي الأكبر لأصحاب المشاريع الناشئة، فضلا على سرعة الحصول عليها دون إجراءات إدارية معقدة.

- بين تحليل سوق التمويل الجماعي لفرنسا هيمنة التمويل القائم على الإقراض خلال فترة الدراسة وذلك لانخفاض المخاطرة وتركز أغلب استثماراته في قطاع العقارات الذي يشهد نموا متزايدا، أما التمويل الجماعي القائم على الاستثمار فقد سيطر عليه القطاع الاقتصادي، بالأخص قطاع البيئة والطاقة المتجددة. في حين التمويل الجماعي القائم على التبرعات فقد حاز القطاع الثقافي والاجتماعي على جل استثماراته.

2.5. توصيات الدراسة:

وفي الأخير يمكن الاستفادة من تحليل التجربة الفرنسية في تقديم التوصيات التالية:

- ضرورة الاستفادة من الإطار القانوني التنظيمي للتمويل الجماعي الفرنسي الخاص بالشركات والأفراد سواء كانوا متبرعين أو مقترضين أو مكتتبين في الأوراق المالية.

- استغلال كافة وسائل التواصل الاجتماعي بهدف التسويق الجيد للحملات الترويجية لعملية جمع التمويل عبر منصات التمويل الجماعي، ونشر الوعي المالي لدى صغار المدخرين، وتقديم حوافز للدخول لهذه الصناعة بوصفها إحدى الأساليب التمويلية المبتكرة.

- العمل على تطوير البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات وزيادة سرعة تدفق الانترنت، وذلك بهدف توسع دائرة انتشار المنصات وقدرتها على جذب المتبرعين أو المستثمرين، فضلا عن توسيع وتعميم دائرة استخدام وسائل الدفع الإلكتروني.

- نشر و تعزيز ثقافة التمويل الجماعي والشركات الناشئة لدى كافة الفئات المستفيدة، عن طريق استخدام كافة قنوات التواصل المتاحة وذلك من أجل استثمار الأموال الراكدة في الاقتصاد وجعلها تحرك دوايب التنمية وتسهيل عملية تنفيذ أفكار الشباب المبدعين.

- Chang, J. (2022). *80 Crowdfunding Statistics You Must See: 2022 Platforms, Impact & Campaign Data*. Consulté le 07 24, 2022, sur <https://alternatives.financesonline.com/crowdfunding-statistics/#5>.
- Eleanor, K., & Shane, W. (2014). *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast. Staff Working Paper of the IOSCO* .
- Eric, R. (2011). *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. New York.
- European, C. (2016). *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*. Brussels.
- GERMON, R., & MAALAOUI, A. (2015). *Le crowdfunding une nouvelle voie de financement pour les PME*. Paris: le grand livre de l'économie pme.
- Islamic Crowdfunding Platforms in Malaysia*. (2021, December 16). Consulté le 07 27, 2022, sur <https://ethis.co/blog/islamic-crowdfunding-platforms-malaysia/>.
- khodheir, I. S., & Ougunoune, H. (2021). Crowdfunding As An Alternative Financing Solution For Smes In Algeria. *Dirassat Journal Economic* , 12 (2), 415-413.
- KPMG. (2016). *BAROMÈTRE DU CROWDFUNDING EN FRANCE 2016*. FRANCE.
- KPMG. (2018). *BAROMÈTRE DU CROWDFUNDING EN FRANCE 2018*. FRANCE.
- Marty, o. (2015). La Vie De Start-Up (S') Investir Dans Les Entreprises Innovantes.Gérer et Comprendre. *Annales des Mines* (67), 4-15.
- Mazars. (2020). *Baromètre du crowdfunding en France 2020*. France.
- Mazars. (2021). *Baromètre du crowdfunding en France 2021*. France.
- Sophie, P., & Sattin, J.-F. (2016). le developpement des start-up Françaises: un probleme de financement? *ISTE openScience* , 1-12.
- Usha, G. (2013). Crowdfunding For Startups in India. *IOSR Journal of Business and Management* , 2, 50-54.
- WILSON, K., & SILVA, F. (2013). Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire. *Science, Technology and Industry Policy Papers* .
- World Bank. (2013). *Crowdfunding's Potential for the developing world*. Washington.
- أسماء بللعماء. (2020). التمويل الجماعي آلية مبتكرة لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة-إشارة المنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا-. *مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة* ، 5 (2)، 1-20.
- شريفة بالشعور. (2018). دور حاضنات الأعمال في دعم وتممية المؤسسات الناشئة: دراسة حالة الجزائر. *مجلة البشائر الاقتصادية* ، 4 (2)، 418-430.
- علي بختي، و سليمة بوعوينة. (2020). المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع والتحديات. *مجلة الدراسات والأبحاث* ، 12 (1)، 521-552.
- محمد العيش الصالحين. (2016). الحوكمة والتمويل الجماعي (قراءة في التجربة الفرنسية). *مجلة كلية القانون الكويتية العالمية* ، 4 (1)، 623-657.