



دور التمويل الجماعي في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الناشئة


(دراسة استطلاعية من واقع بيئة الشركات الناشئة في ليبيا)

The Role of Crowdfunding in Enhancing the Financial Sustainability of Startups (A Survey Study Based on the Environment of Startups in Libya)

سراج محمد المرابط

كلية والاقتصاد والعلوم السياسية، مصراتة، ليبيا

s.almurabet@eps.misuratau.edu.ly

 0009-0008-2283-2680

Abstract

The study aimed to identify the role of crowdfunding in enhancing the financial sustainability of startup companies in Libya. The objectives of the study were achieved and its hypotheses were tested through the analysis of field data collected by surveying the opinions of owners of startup companies in Libya. The study relied on the descriptive analytical approach and the inferential approach, which seeks to Arriving at inferences about society based on sample statistics, the results were consistent with the study's literature, and support the hypothesis of the role of crowdfunding in enhancing the financial sustainability of emerging companies. Thus, the study recommended the importance of the role played by crowdfunding in facilitating startups' access to funding sources and enhancing their long-term sustainability.

Keywords: crowdfunding, financial sustainability, startups, entrepreneurship

ملخص

هدفت الدراسة إلى التعرف على دور التمويل الجماعي في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الناشئة في ليبيا، وتم تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها من خلال تحليل بيانات ميدانية جُمعت باستطلاع آراء أصحاب الشركات الناشئة في ليبيا، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، والمنهج الاستدلالي، والذي يسعى إلى الوصول لاستدلالات حول المجتمع بالاعتماد على إحصاءات العينة، وجاءت النتائج منسجمة مع أدبيات الدراسة، وتدعم فرضية دور التمويل الجماعي في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الناشئة. وهذا فقد أوصت الدراسة بأهمية الدور الذي يقوم به التمويل الجماعي في تسهيل وصول الشركات الناشئة إلى مصادر التمويل، وتعزيز استخدامها على المدى الطويل.



الكلمات المفتاحية: التمويل الجماعي، الاستدامة المالية، الشركات الناشئة، زيادة الأعمال.

مقدمة

تهتم العديد من دول العالم المتقدمة، وكذلك النامية بدعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة (المشاريع الناشئة) التي تعد المجال الرئيسي والأساسي لاستيعاب الكثير من منتجات المؤسسات (لامية، أمير، 2021)، فقد حظيت الشركات الناشئة بأهمية بالغة في اقتصاديات الدول المتقدمة، والنامية على حد سواء، نظرا لدورها الفعال في تنمية النسيج الاقتصادي والاجتماعي، من خلال تحقيقها لمكاسب عديدة في وقت وجيز، وتأثيرها الإيجابي في تحفيز الابتكار المحلي الذي يسهم في- زيادة الناتج المحلي الإجمالي للبلد، ويخلق وظائف جديدة تخفف من معدلات البطالة (باللعماء، 2020). وقد شهد العالم اليوم نقلة نوعية من الاقتصاد النقدي إلى غير النقدي بفضل خدمات التكنولوجيا المالية، التي تستطيع إحداث تغييرات جذرية في قطاع الخدمات المالية، والاعتماد المتزايد على التقنية في القطاع المالي ما أدى إلى إحداث طفرة مالية كبيرة في هذا القطاع، وظهور تشكيلة واسعة ومتنوعة من الابتكارات المالية في مجال الدفع، وتحويل الأموال والتأمين والاقتراض والتمويل وغيرها ... كل هذه الابتكارات جاءت لتسهيل تعاملات الأفراد والمؤسسات والمصارف، ويعد التمويل الجماعي من أهم الابتكارات المالية التي تضمنتها التكنولوجيا المالية في مجال التمويل (العايب، بوريوش، 2022).

حظي نشاط التمويل الجماعي على مدى السنوات القليلة الماضية باهتمام كبير بكونه يمثل أحد الأنشطة الواعدة من بين أنشطة التقنيات المالية الحديثة في مجال زيادة الأعمال وتأسيس المشروعات الصغيرة والناشئة في ظل تحوله من أداة لجمع التبرعات إلى آلية تمويل ناجحة، الأمر الذي من شأنه أن يساعد في سد جانب من فجوة تمويل هذا القطاع، وزيادة إسهاماته في خلق فرص العمل (عبد المنعم وآخرون، 2021). يقدم التمويل الجماعي حلاً مستداماً للكثيرين من خلال مساهمة المستثمرين المستمرة على المنصات، حيث يوفر بشكل خاص للشركات الناشئة فرصة تحول منتجاتهم



وخدماتهم حتى يتمكنوا من المنافسة في السوق الرقمي، علاوة على ذلك، يحول التمويل الجماعي القطاع المالي من خلال جعل التمويل متاحا بشكل أكبر للمجتمع، ومفيدا بشكل خاص للشركات الناشئة (Gleibner et al., 2022). ومن هنا فإن هذه الدراسة تهدف إلى التعرف على دور التمويل الجماعي ودوره في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الناشئة، وبالتالي فإن هذه الدراسة تستمد أهميتها من الأهمية المتوقعة التمويل الجماعي ودوره المرتقب في تحفيز النمو الاقتصادي، وخلق فرص العمل الجديدة، وتحفيز الابتكار وزيادة الأعمال في ليبيا.

1- الدراسات السابقة

دراسة (Samarah, 2018) هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل الرئيسية التي تؤثر في انتشار منصات التمويل الجماعي في الدول النامية من وجهة نظر الممولين وطالبي التمويل الأردنيين، وتوضيح مدى أهمية التمويل الجماعي للمشروعات متناهية الصغر، والصغيرة، والمتوسطة في الحصول على التمويل المطلوب، وذلك من خلال دراسة العديد من العوامل والتي هي (القوانين والأنظمة، والانفتاح على التكنولوجيا المالية، والمعرفة المالية، والتصنيف الائتماني) واعتمدت الدراسة على استخدام المنهج الوصفي من النوع الاستكشافي، و أشارت النتائج إلى أن (القوانين والأنظمة، والانفتاح على التكنولوجيا المالية، والمعرفة المالية) قد حظيت بقدر كبير من الأهمية.

دراسة (عيسى، 2019) تناولت هذه الرسالة محددات الاستدامة المالية للمنظمات غير الربحية الفلسطينية في محافظة بيت لحم، حيث هدفت إلى استكشاف أثر تنوع مصادر التمويل وأنماط المنح المقيدة وغير المقيدة، هذا وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي في دراسته، وتوصلت الدراسة إلى بعض النتائج أهمها: تواجه المنظمات غير الربحية الفلسطينية تحديات متنامية في سبل تحقيق الاستدامة المالية وتحديدًا على المدى طويل الأمد، بالإضافة إلى تأكيد هذه المنظمات على أهمية تنوع مصادر التمويل وأنماط المنح في تقليل التبعية المانح والحصول على نوع من التوازن في موزعة الموارد لما قد يترتب على ذلك من أعباء مالية وتكاليف إضافية على المنظمة.



دراسة (بللعم، 2020) هدفت هذه الدراسة إلى بناء أساس نظري وتحليلي حول موضوع التمويل الجماعي بصفة مصدر تمويل للشركات الناشئة، من أجل تحليل وضعية التمويل الجماعي بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وإمكاناته في سد الفجوة التمويلية للشركات الناشئة، توصلت الدراسة إلى أن التمويل الجماعي يعد آلية تمويل مناسبة لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة، فقد تبين أن منصات التمويل الجماعي الناشئة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أسهمت في تمويل العديد من الشركات الناشئة الذي من شأنه أن يساعد في سد الفجوة التمويلية المتعلقة بالاستثمارات في الشركات الناشئة. وتوصلت الدراسة إلى أن التمويل الجماعي يمنح فرصة للشركات الناشئة في الحصول على التمويل، عن طريق الوصول إلى مئات بل وآلاف المستثمرين الذين يدعمون فكرة هذه الشركات عبر منصات التمويل الجماعي، وأسهمت تلك المنصات المتاحة للشركات الناشئة في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا مثل منصة Zoomaal ومنصة Eureka في تمويل عدد كبير من الشركات، الأمر الذي يؤكد أن التمويل الجماعي ساعد في سد الفجوة التمويلية المتعلقة بالاستثمارات في الشركات الناشئة.

دراسة (Islam and Abbas , 2021) هدفت الدراسة إلى تحديد الدافع وراء نوايا رواد الأعمال لتبني التمويل الجماعي، باستخدام نموذج النظرية الموحدة لقبول واستخدام التكنولوجيا، تم جمع البيانات من (317) مستجيباً من رواد الأعمال في بنغلادش في عام (2021)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام نمذجة المعادلات الهيكلية الجزئية القائمة على المربعات الصغرى (PLS-SEM). وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء المتوقع، ومتوسط الجهد المتوقع، والتأثير الاجتماعي، وتسهيل الظروف، والثقة، كل ذلك يؤثر بشكل كبير على النية السلوكية لرواد الأعمال في تبني التمويل الجماعي. في المقابل، لم يتم العثور على التجربة والثقة المتصورة لتكون من المحددات المهمة. ومع ذلك، فإن للتجربة علاقة إيجابية كبيرة مع سلوك الاستخدام أو الاستخدام الفعلي، في حين لم يتم تحديد علاقة ذات دلالة إحصائية بين النية السلوكية وسلوك الاستخدام.

دراسة (صاري، 2021) هدفت الدراسة إلى معرفة مدى إمكانية استفادة المؤسسات الناشئة ورواد الأعمال من سياسات الإقراض بين النظراء والتمويل الجماعي في اقتصاديات الدول النامية وفي الاقتصادي الجزائري على حد سواء، في وقت اقتصاد الرقمنة والاتصالات، مع شح التمويل من خلال



المؤسسات الواسطة المالية. أجريت الدراسة في الجزائر في عام 2020. وتوصلت الدراسة إلى أن إقراض النظراء (P2P) صناعة متنامية تتمتع بإمكانيات كبيرة يمكن لها جذب العملاء والمستثمرين، وذلك لكونها تعد شكلا من أشكال التمويل الجماعي، والذي يمكن أن يسهل إنشاء القروض بعيدة عن النموذج المصرفي التقليدي، وضع معايير جديدة للطلبات القروض، وخلق فرص استثمارية إضافية. حيث أصبح تنظيمه اقتصادياً متفوقاً مقارنة بنماذج النشاطات المصرفية التقليدية، وذلك نتيجة للجمع بين التنمية المالية غير المكتملة وتكنولوجيا المالية المتقدمة.

دراسة (Gleibner et al., 2022) هذه الدراسة تقترح مقياساً مفاهيمياً للاستدامة المالية، وتدرس ارتباطها بعوائد سوق رأس المال، وتهدف أيضاً إلى تطوير مقياس مفاهيمي للاستدامة المالية، والذي يمثل معيار تقييم مناسب لشراء أسهم الشركة من خلال موضوعات اقتصادية ذات توجه طويل الأمد، تقترح الدراسة لقياس الاستدامة المالية للشركة أربعة عوامل: نمو الشركة، وقدرة الشركة على البقاء، والمخاطر المؤسسية، ومعدلات تحقيق الأرباح، وأشارت النتائج إلى أن الاستدامة المالية للشركات تزداد بوجود العوامل السابقة ضمن استراتيجية الاستثمار.

2- مشكلة الدراسة

إن الشركات الناشئة في مراحل دورة حياتها بداية بالفكرة الأولية، في إطلاق الشركة، وتوسيع نموها وبناء قيمتها المضافة وصولاً إلى مصدر التمويل الملائم، تواجه عدة تحديات أهمها: الاستمرارية وإشكالية التمويل، ذلك لأن نشاطها محدود، ومواردها الذاتية غير كافية للوفاء بمتطلبات الإنشاء والتأسيس أو عمليات التشغيل الجاري والتجديد، كما أنه لا يتيسر لها تدبير احتياجاتها من المصارف والمؤسسات المالية، بسبب عدم امتلاكها للضمانات التي يتعين تقديمها مقابل الحصول على القرض، الأمر الذي يتطلب البحث عن آليات مبتكرة للحصول على مصادر تمويل بديلة تتماشى مع الطبيعة المالية لهذا النوع من الشركات، ومن أهم هذه المصادر هو التمويل الجماعي الذي يشكل أحد الآليات التمويلية المبتكرة والأداة المهمة نحو تحقيق الاستدامة المالية (بللعم، 2020). ومن هنا فإن المشكلة البحثية يمكن تحديدها في السؤال الآتي:



ما مدى دور التمويل الجماعي في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الناشئة في ليبيا؟

3- أهداف الدراسة:

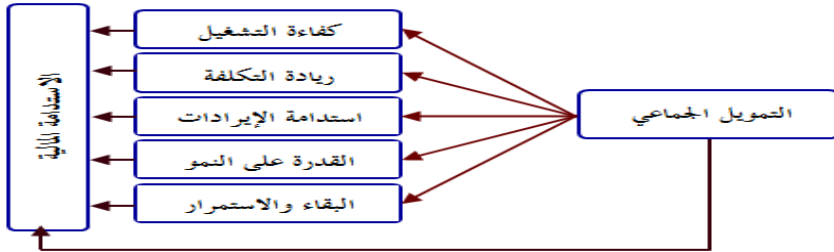
يمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة هو اختبار دور التمويل الجماعي في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الناشئة، ويتم الوصول إلى الهدف من خلال تحقيق الأهداف المرحلية الآتية:

- التعرف على دور التمويل الجماعي في تعزيز كفاءة التشغيل للشركات الناشئة.
- التعرف على دور التمويل الجماعي في تحقيق زيادة التكلفة للشركات الناشئة.
- التعرف على دور التمويل الجماعي في تحقيق استدامة الإيرادات للشركات الناشئة.
- التعرف على دور التمويل الجماعي في تعزيز القدرة على النمو للشركات الناشئة.
- التعرف على دور التمويل الجماعي في تعزيز البقاء والاستمرار للشركات الناشئة.

4- أهمية الدراسة

تتجسد أهمية هذه الدراسة في تسليط الضوء على دور التمويل الجماعي في تعزيز التنمية المستدامة للشركات الناشئة، كما تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها من أوائل الدراسات التي تعرضت لهذا الموضوع في البيئة الليبية -حسب علم الباحثين- وذلك من خلال مساهمتها في دعم النمو الاقتصادي، والدفع بعجلة التنمية والنهوض بالمشروعات الصغيرة لمواكبة التطور ومواجهة العديد من التحديات التي تتعرض لها.

5- نموذج الدراسة:



شكل (1-1) نموذج الدراسة

6- فرضيات الدراسة

- H₁: يؤثر التمويل الجماعي إيجابياً على كفاءة التشغيل في الشركات الناشئة.
- H₂: يؤثر التمويل الجماعي إيجابياً في قدرة الشركات الناشئة على زيادة التكلفة.
- H₃: يؤثر التمويل الجماعي إيجابياً على استدامة الإيرادات في الشركات الناشئة.
- H₄: يؤثر التمويل الجماعي إيجابياً في تعزيز القدرة على نمو للشركات الناشئة.
- H₅: يؤثر التمويل الجماعي إيجابياً في تعزيز البقاء والاستمرار للشركات الناشئة.

7- الإطار النظري للدراسة

1.7- مفهوم التمويل الجماعي



أدى اعتماد تكنولوجيا المعلومات والاتصال في القطاع المالي إلى تطوير العديد من الخدمات المالية كخدمات الدفع والتأمين والتمويل، ويعد التمويل الجماعي من الآليات التي تم استحداثها وتضمينها التكنولوجيا المالية (العايب، بوريوش، 2022). ويستمد التمويل الجماعي الإلهام من أفكار التمويل الأصغر، فهو شكل من أشكال تمويل المشروعات والمبادرات بواسطة جمع الأموال من عدد أكبر من الأفراد والمنظمات حول العالم باستخدام منصات إلكترونية على شبكة الإنترنت مخصصة لذلك الغرض، وهو بذلك يمثل نشاطا تشاركيا على المنصات (طالبي، وآخرون، 2021).

المصارف التقليدية ومؤسسات التمويل الأصغر في كثير من الأحيان غير قادرة أو غير راغبة في تقديم منتجات إقراض مرنة لتلبية احتياجات بعض الفئات، ويرجع ذلك في معظم الأحيان إلى ارتفاع التكاليف ومخاطر التخلف عن السداد، ولكن مع منصات التمويل الجماعي، تتلاشى هذه المخاوف، فالمقرضون لا يفكرون مثل المصارف، والتمويل الجماعي يوفر للمؤسسات الشريكة الفرصة لاختيار منتجات إقراض جديدة لها شأن، ولغاية الآن مؤسسات التمويل الأصغر لم تستخدم الانترنت بدرجة كبيرة، هذه التقنية تتيح توسع نطاق نشاطها وتمنحها كفاءة أكبر، ونتيجة لوجود هذه الفجوة دخلت منصات التمويل الجماعي بقوة مستغلة عالم الانترنت وانتشاره الرهيب في مختلف التعاملات الرسمية وغير الرسمية، وأظهرت قدراتها في مجال التمويل البديل لأصحاب المشاريع ممن سدت عليهم أبواب المصارف (شباد، 2019). لذا فإن أهمية منصات التمويل الجماعي أنها تمكن الشركات الناشئة من الوصول إلى مئات بل وآلاف المستثمرين الذين يدعمون فكرة هذه الشركة، على عكس مؤسسات التمويل التقليدية التي عادة ما ترفض طلبات الشركات الناشئة في الحصول على قرض، إلا إنها تعد شديدة الخطورة عند النظر إليها من خلال عدسة الائتمان، وتقييم المخاطر للمصارف. حيث يعد لتمويل الجماعي أكثر سهولة للشركات الناشئة، من ناحية الإجراءات مقارنة بطرق التمويل التقليدية، إضافة إلى ذلك عدم وجود ضمانات في نظام التمويل (بللعم، 2020).

وقد أدى الزخم حول التمويل الجماعي إلى اقتراح مجموعة متنوعة من التعريفات. ومع ذلك، على الرغم من الاهتمام الأكاديمي المتزايد بالتمويل الجماعي، لا يوجد تعريف واضح يلتقط ديناميكيات التمويل الجماعي بشكل كامل. ويشير (Ideavibes 2011) إلى أن التمويل الجماعي



هو جمع الأموال عبر الإنترنت من خلال اتفاقية جماعية للأفراد أو مجموعة أشخاص، يشار إليهم مجتمعين باسم الجمهور، وهو آلية تمويل مبتكرة تستفيد من الإنترنت والشبكات الاجتماعية من أجل جمع الأموال من عدد كبير من المستثمرين، وعادةً ما تجمع مبالغ صغيرة من كل مستثمر (Marom and Sade 2014). أما منصات التمويل الجماعي فهي تطبيق على الإنترنت يجمع بين أصحاب المشاريع وداعميهم المحتملين، بالإضافة إلى تسهيل التبادلات بينهم، وفقاً لمجموعة متنوعة من نماذج الأعمال "تعمل المنصات وفقاً لنماذج التمويل الجماعي التي تشمل نماذج الاستثمار (مثل الإقراض من نظير إلى نظير، وتقاسم الإيرادات) والنماذج غير الاستثمارية (مثل المكافآت والتبرعات). نظراً لطبيعة الصناعات الفنية، فإن معظم المنصات تمثل شركات ناشئة شابة نسبياً بموارد محدودة وطريقة عمل للبقاء. على هذا النحو، فهم يخضعون للضغوط والمعضلات المشتركة بين المشاريع الريادية الأخرى، بما في ذلك في المقام الأول مسؤولية الحادثة، واتخاذ القرار في ظل ظروف ندرة الموارد (Stina & Rotem, 2020).

وتختلف أنواع وتصنيفات التمويل الجماعي تبعاً لاختلاف اتجاهات الباحثين حيث يتفق معظم الباحثين على أن تصنيفات التمويل الجماعي الأكثر استخداماً، وهي أربعة أشكال رئيسية: أولاً: التمويل الجماعي المستند إلى التبرعات هو أبسط أنواع التمويل الجماعي، ويتم فيه التبرع من الممولين لأغراض خيرية مع عدم توقع الممولين أي عائد على استثماراتهم. يمكن أيضاً تقديم التبرعات للمؤسسات الهادفة للربح، لكن معظم منصات التمويل في إطار هذا النوع تركز على الجمعيات الخيرية والمنظمات غير الربحية، حيث يتبرع الممولون لقضية يؤمنون بها، مثل جمع الأموال لتمكين مبادرة عمل تطوعي، أو عمل إنساني، وقد يحصل هؤلاء الممولون على عائد رمزي، كشهادة شكر وتقدير من المؤسسين، لكن لا توجد أي مكافأة مادية لهم (Mollick, 2014). ويتم توفير الأموال للمشاريع الاجتماعية ولأعمال وقضايا خيرية وإنسانية كتقديم الدعم للمرضى والمنظمات غير الحكومية، والحملات الاجتماعية والأحداث الثقافية أو المشاريع الرياضية والفنية دون توقع مكافأة، فعادة لا يحصل الممول أو المتبرع على أي عائد مالي أو مكافأة ملموسة (بوربوش، العايب، 2022). ومن أهم المنصات التي تعمل وفق نظام التمويل القائم على العطاء والتبرع: GoFundMe.



أما النوع الثاني فيعرف بالتمويل الجماعي القائم على المكافآت: ويدخل غالباً في مشاريع رواد الأعمال لتمويل المشاريع الصغيرة أو المتوسطة، ولكنها محفوفة بالمخاطر (الصلاحات، 2021). ويحصل الممولون على مكافآت رمزية لقاء مساهمتهم، ومن ناحية أخرى يُمنح المشارك في هذا النوع من التمويل الجماعي الحق في الشراء المسبق للمنتج أو الخدمة التي سيتم عرضها في السوق، من قبل المستفيدين من التمويل، إما مجاناً، وإما بسعر أرخص من قيمتها السوقية، ويتم غالباً استخدام التمويل الجماعي القائم على المكافأة لتوفير التمويل لرواد الأعمال، أو لتوسيع الشركات القائمة، ويعد هذا النوع الأكثر قبولاً من التمويل الجماعي، بسبب القيمة الجوهرية والسمعة الاجتماعية عند المشاركة في التمويل الجماعي (الجاسمي، 2021). ومن أهم المنصات التي تعمل وفق نظام التمويل القائم على المكافآت منصة Indiegogo.

النوع الثالث: التمويل الجماعي القائم على القرض: هناك نوعان مختلفان من التمويل الجماعي القائم على القرض، إقراض الند للند، وإقراض الند للمؤسسة، حيث تعمل منصة الإقراض الأول عندما لا يستطيع أصحاب الشركات الناشئة الحصول على قرض من المصارف، أو الذين يبحثون عن قروض ميسرة، أو بأسعار فائدة منخفضة، تمكّنهم هذه المنصة من الوصول، وطلب القرض بتكاليف منخفضة أما الإقراض الثاني، فيشير إلى قرض ممنوح لرجال الأعمال من قبل الأفراد (شباد، 2019). ومن أهم المنصات التي تعمل وفق نظام التمويل القائم على الإقراض: منصة Kiva, Prosper.

أخير التمويل القائم على الأسهم (حقوق الملكية): يسمح التمويل الجماعي عبر إصدار الأسهم القيام باستثمارات مباشرة في الشركات الناشئة، ويحصل الممول على أسهم في المشروع مقابل مساهمته فيصبح بالتالي مساهماً في المشروع وغير ضامن لرأس ماله، ولكنه يتمتع بإمكانية تحقيق عوائد مالية كبيرة إذا كان إيراد الشركات كبيراً، كما يمكن أن يفقد استثماره إذا حقق المشروع خسارة. وبما أن الحملات على أساس التمويل الجماعي القائمة على الأسهم تستلزم إصدار أوراق مالية، فإن هذا التمويل يعد الأكثر تعقيداً والأكثر ربحاً من حيث الفرص الاقتصادية (شباد، 2019). وتجدد الإشارة إلى أنه لكل بلد لوائح وأنظمة خاصة تنظم عمل هذه الاستثمارات من خلال منصات التمويل



الجماعي القائم على الأسهم (الهلالا، 2021). ومن أهم المنصات التي تعمل وفق نظام التمويل القائم على الأسهم منصة يوريكا.

2.7- مفهوم الاستدامة المالية

شهدت السنوات الأخيرة اهتماماً متزايداً من قبل الباحثين ومراكز الدراسات والبحوث والمؤسسات المالية الدولية بمسألة الاستدامة المالية **Fiscal Sustainability** ويشير هذا المصطلح في المعنى العام إلى القدرة على الوفاء بالالتزامات في الأجلين المتوسط والطويل دون حدوث أزمات مالية أو ضغوط شديدة على الأوضاع المالية للشركة مثل الاضطرار إلى تخفيض النفقات بنسبة كبيرة ، أو توقف الإنفاق على بعض أنشطة الشركة وتوضح التجارب الدولية أن زيادة مستويات الالتزامات المالية على نحو يفوق قدرة الشركة على الوفاء بها مما يؤدي إلى أن تصبح الشركة غير مستدامة (عبدالله، الشمري، 2020).

الاستدامة **Sustainability** بوجه عام هي استخدام الموارد بطريقة تحافظ عليها وتمنع نفاذها على المدى الطويل، مع استمرارية المؤسسة وريادتها على مستوى التكلفة والربح وتعزيز الحصة السوقية (الكور، الفقيه، 2024) في تقديم خدماتها والحفاظ على حق الأجيال المستقبلية. وقد استخدم مصطلح الاستدامة في تسعينات القرن العشرين مع ظهور التعريف الأكثر شيوعاً للتنمية المستدامة من مفوضية الأمم المتحدة للبيئة والتنمية ضمن تقريرها في 20 مارس 1987 بأن التنمية المستدامة هي: التنمية التي تفي باحتياجات الوقت الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال المقبلة على تلبية احتياجاتها الخاصة (عبد الحافظ، حسين، 2019).

وتشير الاستدامة إلى قدرة المسؤولين في الحفاظ على الشركة على المدى الطويل. ومع ذلك، قد يختلف تعريف الاستدامة المالية بشكل كبير بين المنظمات الربحية والمنظمات غير الربحية، اعتماداً على هيكل العمل، هيكل الإيرادات، والهدف الشامل للمنظمة. لكل من المنظمات الربحية وغير الربحية فإن القدرة المالية المتمثلة في زيادة التمويل الجماعي تتكون من الموارد التي تعطي المنظمة القدرة على اغتنام الفرص والرد على التهديدات غير المتوقعة مع الحفاظ على العمليات العامة



للمنظمة، وتعكس درجة المرونة الإدارية لإعادة تخصيص الأصول رداً على الفرص والتحديات (محفوظ، 2018). وتعرف الاستدامة المالية على أنها إدارة الشركة بشكل مستدام تستطيع من خلاله استرداد تكاليفها المالية عبر كافة أعمالها، وتستثمر في بنيتها التحتية (المادية والبشرية والفكرية) بمعدل مناسب يحافظ على قدرتها الانتاجية المستقبلية وأيضاً تعرف الاستدامة المالية لشركة على أنها قدرة الشركة على إنجاز أهدافها مع تحقيق قيمة مضافة للمعنيين بها كافة، كذلك عبرت الكثير من الأدبيات عن الاستدامة المالية بشكل مختلف تتمحور حول هدف البقاء على قيد الحياة في ظل سوق تنافسية، كما تكاد تجتمع على أن الاستدامة المالية هي تغطية التكاليف الحالية، و الاستمرار المضمون في الأصول والموارد المستقبلية (عبد الحافظ، حسين، 2019).

3.7- التمويل الجماعي والاستدامة المالية للشركات الصغيرة والناشئة

على الرغم من أهمية الشركات الصغيرة والناشئة في تطوير الاقتصاد، إلا أنها تواجه الكثير من التحديات في تطوير أعمالها، تشمل هذه التحديات الصعوبات في استغلال التكنولوجيا، وزيادة تكلفة ممارسة الأعمال التجارية، والقدرة الإدارية المقيدة، ونقص التمويل، حيث إن الشركات الصغيرة والناشئة تعتمد بشكل كبير على طرق التمويل الخاصة مثل القروض المصرفية. في حين أن السعي للحصول على تمويل خارجي ذو جدوى لنمو الأعمال التجارية، فقد أصبح من الواضح تراجع الإقراض المصرفي للمؤسسات الصغيرة والناشئة ورفض القروض الكبيرة في جميع أنحاء العالم. على سبيل المثال، في عام 2016، كان معدل رفض قرض الشركات الصغيرة والناشئة أكثر من 25% في ماليزيا وكوريا. بالإضافة إلى ذلك، أعلنت البرازيل وروسيا عن انخفاض في عدد الإقراض المصرفي للشركات الصغيرة والناشئة.

حيث ترتبط عدة أسباب بتحديات التمويل التي تواجهها الشركات الصغيرة والناشئة بما في ذلك الافتقار إلى التمويل المتاح، وظروف الاقتصاد الكلي غير المواتية، وتشير التخفيضات الكبيرة في كل من الصناديق الحكومية والخاصة إلى أنه يجب على الشركات الصغيرة والناشئة تطوير أو إعادة النظر في خطط جمع الأموال لدعم الاستدامة المالية لها (Haron & Husin, 2020). وقد



أصبحت الشركات الصغيرة والناشئة حاضرة أكثر فأكثر في اقتصادات العديد من البلدان، وتؤدي دورًا مهمًا في الاقتصاد من خلال توفير السلع والخدمات المختلفة، وخلق فرص العمل، وتطوير الاقتصادات والمجتمعات الإقليمية، والمساعدة في تعزيز المنافسة في السوق، وتقديم الابتكار، وفقًا لمركز التجارة الدولية، (2018) أن الشركات الصغيرة والناشئة تمثل أكثر من 90% من الشركات وأكثر من 70% من العمالة في معظم البلدان. في دول آسيا، تمثل الشركات الصغيرة والناشئة 97% من المؤسسات، توظف الشركات الصغيرة والناشئة 93 مليون شخص، وتمثل 67% من إجمالي العمالة في الاتحاد الأوروبي (Haron & Husin, 2020).

8- المنهجية والأدوات

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وهو منهج يصف الظاهرة محل الدراسة من خلال مجموعة من الأساليب التي تُعنى بجمع البيانات، وتنظيمها، وتلخيصها، وعرضها بطريقة واضحة في صورة جداول وأشكال بيانية وحساب المقاييس الإحصائية المختلفة، كمقاييس النزعة المركزية، واعتمدت الدراسة أيضًا على المنهج الاستدلالي والذي يسعى إلى الوصول لاستدلالات حول المجتمع من خلال العينة، وهو المعنى بتحليل البيانات للتوصل إلى التنبؤ، أو استنباط ما تعنيه الأرقام ومعرفة دالتها الإحصائية، وتفسيرها، ووصفها بشكل أوسع من المنهج الوصفي نظراً لما يقدمه من فائدة في التعرف على ظواهر المجتمع (سيكاران، 2010). وعليه فإن مجتمع الدراسة يتمثل بجميع الشركات الناشئة العاملة في ليبيا، أما عينة الدراسة فقد تم اختيارها عشوائياً من رواد الأعمال ومؤسسي الشركات الناشئة، وتم الوصول إلى العينة المتمثلة بحجم (73) مفردة.

8.1- تصميم أداة الدراسة

استخدمت الدراسة الاستبيان كوسيلة لجمع البيانات التي تتطلبها إجراءات تحليل المشكلة البحثية، وقد تم تصميمها بالاستناد إلى نموذج الدراسة مع الأخذ في الحسبان الأدبيات ذات الصلة، وبذلك استطاع الباحثون تصميم أسئلة مغلقة لقياس دور التمويل الجماعي في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الناشئة في ليبيا، بحيث تساعد هذه الأسئلة المستجيب على تقديم رأيه حول العبارات من خلال الاختيار

بين البدائل المتاحة لكل سؤال، وقد تكونت الأداة من جزئيين: الجزء الأول؛ ويحتوي على (4) فقرات تناولت سمات وخصائص عينة الدراسة فيما يتعلق بالمسمى الوظيفي، والمؤهل العلمي، وعمر الشركة، والخبرة في تشغيل الشركات الناشئة، أما الجزء الثاني؛ فقد تكون من قسمين رئيسيين، القسم الأول ويختص بالتمويل الجماعي (المتغير المستقل)، القسم الثاني خصصت لقياس أبعاد الاستدامة المالية (المتغير التابع) والمتكون من (5) أبعاد (كفاءة التشغيل، وزيادة التكلفة، واستدامة الإيرادات، والقدرة على النمو، والبقاء والاستمرارية). وقد اعتمدت الدراسة على مقياس ليكرت الخماسي الذي يستخدم للتعرف على اتجاهات الموافقة أو الرفض كما هو موضح بالجدول (1).

9- النتائج ومناقشتها

جدول (1) توصيف درجات مقياس ليكرت الخماسي

غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
1	2	3	4	5

وقد تم نشر الاستبيان إلكترونياً على عدد من الشركات الناشئة المشاركة ببرنامج حاضنة بناء، وحاضنة ستريم، وأصحاب الشركات المؤهلة بقاعدة بيانات الجمعية الليبية للتمويل الجماعي، وقد استمرت المدة المخصصة لجمع البيانات (30 يوماً). وعلى الرغم من أن معدل الاستجابة على الاستبيان الإلكتروني يكون ضعيفاً نسبياً في معظم الحالات (سيكاران، 2010)؛ إلا أن معدل الاستجابة الذي تم الحصول عليه كان مرتفعاً، وهذا يعكس درجة اهتمام أصحاب الشركات الناشئة بالتمويل الجماعي، وتم جمع (73) إجابة، وهي نسبة مرتفعة، ويمكن الاعتماد عليها في تحليل بيانات الدراسة.

1.9- ثبات الاستبيان

من أهم الطرق الإحصائية المستخدمة للتأكد من درجة ثبات Reliability الاستبيان طريقة ألفا كرونباخ، وطريقة التجزئة النصفية Split – Half Method، وتعتمد طريقة التجزئة النصفية على تجزئة فقرات الاستبيان المطلوب تعيين معامل ثباته إلى نصفين متكافئين، وذلك بعد تطبيقه على مجموعة واحدة، ولمرة واحدة فقط، ثم تقسم درجات العينة إلى نصفين متكافئين تماماً من حيث العدد، ومستوى



السهولة، والصعوبة، ولكي يتحقق ذلك فإنه ينبغي أن يقسم الاستبيان بحيث يحتوي نصفه الأول على الفقرات ذات الرتب الفردية، والقسم الثاني يحتوي على الفقرات ذات الرتب الزوجية، ويتم اعتبار معامل الارتباط بين نصفي المقياس (درجة الرتب الفردية، ودرجة الرتب الزوجية) مقياساً لدقة ومستوى ثبات الاستبيان. ويعد ثبات الاستبيان ضعيفاً، إذا كانت نتيجة اختبارات الثبات لمعامل ألفا كرونباخ (60%) وأقل، وإذا كانت قيمة ألفا كرونباخ (70%) وأكبر يكون الثبات مقبولاً، وإذا زاد عن (80%) يعد الثبات مرتفعاً (سيكاران، 2010)، والجدول (2) يوضح نتائج اختبار معامل ألفا كرونباخ لأداة الدراسة.

جدول (2) معامل الثبات لمحاور الاستبيان بطريقة ألفا كرونباخ والتجزئة النصفية

معايير الارتباط	معامل الارتباط	ألفا كرونباخ	عدد الفقرات	محاور الاستبيان
0.817	0.818	0.873	13	التمويل الجماعي
0.648	0.652	0.679	7	كفاءة التشغيل
0.680	0.681	0.716	6	زيادة التكلفة
0.623	0.621	0.661	7	استدامة الإيرادات
0.728	0.729	0.781	7	القدرة على النمو
0.606	0.616	0.763	7	البقاء والاستمرار

وتشير النتائج الموضحة بالجدول (2) إلى أن معاملات الثبات تعد مقبولة لأقسام الاستبيان كافة، حيث تراوحت قيمة معاملات ألفا كرونباخ ما بين (66.1% - 87.3%). كما تشير نتائج معامل التصحيح لسبيرمان براون (Spearman –Brown) أن درجة الاتساق الداخلي مقبولة أيضاً بين فقرات الأسئلة المتعلقة بمحاور الاستبيان، حيث تجاوزت قيم معاملات الارتباط المحسوبة بين نصفي المقياس قد تجاوزت (60%)، مما يعطي وبشكل عام مستوى مرضياً لاستخدام أداة الدراسة من حيث نسبة الخطأ، ودرجة الثبات في النتائج.

2.9- وصف وتحليل خصائص العينة

إن وجود المعلومات العامة في الاستبانة يعد جانباً مهماً يوفر ما يفيد تكوين صورة مبدئية عن المستجيبين من حيث المسى الوظيفي، والمؤهل العلمي، وعمر الشركة، والخبرة في تشغيل الشركات الناشئة، وقد تضمنت الاستبانة بناء على ذلك أربعة أسئلة شملت المسى الوظيفي للمستجيب، والمؤهل



العلمي له والخبرة في تشغيل الشركات الناشئة، وفيما يلي عرض تحليلي للخصائص الديمغرافية لعينة الدراسة.

جدول (3) وصف خصائص عينة الدراسة حسب المسى الوظيفي

Cumulative Percent	Percent	Frequency	
المسى الوظيفي			
42.5	42.5	31	مؤسس
69.9	27.4	20	مؤسس مشارك
75.3	5.5	4	مدير تطوير الأعمال
79.5	4.1	3	مدير التسويق
80.8	1.4	1	مدير العمليات
94.5	13.7	10	المدير المالي
100.0	5.5	4	أخرى
	100.0	73	Total
المستوى التعليمي			
24.7	24.7	18	ماجستير
80.8	56.2	41	بكالوريوس
97.3	16.4	12	دبلوم عال
100.0	2.7	2	دكتوراه
	100.0	73	Total
المسى الوظيفي			
50.7	50.7	37	من 1 - 3 سنوات
75.3	24.7	18	من 4 - 6 سنوات
83.6	8.2	6	من 7 - 9 سنوات
100.0	16.4	12	10 سنوات فأكثر
	100.0	73	Total

وتشير النتائج الموضحة بالجدول رقم (3) أن أفراد عينة الدراسة المستجيبين للاستبيان حسب المراكز الوظيفية، يتركز أكثرها في المؤسسين وقد بلغت (42.5%) وأن ما نسبته (27.4%) من المستجيبين في الدراسة وظيفتهم مؤسسون مشاركون، أما باقي النسبة موزعة على مديري تطوير الأعمال ومديري التسويق ومديري العمليات ومديري ماليين ومراكز وظيفية أخرى. كما تشير النتائج أن أفراد عينة



الدراسة المستجيبين بالاستبيان حسب المؤهل العلمي تركزت في أصحاب المؤهلات العلمية الجامعية (البكالوريوس) حيث تتجاوز نسبتهم (58%) وتعتبر هذه النسبة على مدى قدرتهم في الإجابة على أسئلة الاستبانة بطريقة علمية وصحيحة مما يضيف مصداقية مهمة لبيانات الدراسة. وتشير النتائج أن أكثر من (50%) من المستجيبين لديهم خبرة في تشغيل الشركات الناشئة من (5-10) سنوات، وأكثر من (24%) لديهم خبرة من 4 إلى 6 سنوات، أما باقي المستجيبين فلديهم خبرة من 9 إلى 10 سنوات فأكثر.

3.9- الإحصاءات الوصفية واعتدالية البيانات

تشير الإحصاءات الوصفية بالجدول (4) إلى أن جميع اتجاهات المستجيبين إيجابية بالنسبة لفقرات الاستبيان المتعلقة بالتعرف على دور التمويل الجماعي في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الناشئة، وذلك بالاستناد إلى قيم المتوسط الحسابي لإجابة المستجيبين، حيث تراوح متوسط الإجابة على المقياس بأقسام الاستبيان ما بين (3.55) و (4.14). كما استخدمت الدراسة معاملي الالتواء والتفطح لمعرفة ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم كانت منحرفة، وتفقد خاصية التوزيع الطبيعي. حيث يقصد بالالتواء أنه درجة التماثل أو البعد عن التماثل لتوزيع ما، أما التفطح فيقصد به درجة تدبب قمة التوزيع (الزغب، الطلافة، 2012)، ومن خلال الجدول (4) يتبين أن البيانات متجمعة حول المتوسط بمعاملات التواء (Skewness) قريبة التماثل، متوسطة التفطح (Leptokurtic)، لأنها تقع في نطاق ما بين (-2.58) و (2.58)، مما يشير إلى تماثل واعتدالية بيانات الدراسة وتوزيعها توزيعاً طبيعياً.

جدول (4) الإحصاءات الوصفية واعتدالية البيانات المتعلقة بمحاور الاستبيان

				D ₁	Mean	S. D	Skewn	Kurto
					3.88	0.54	-1.40	3.64
					التمويل الجماعي			
Kurtosis	Skewness	S.D	Mean					
0.80	-0.86	0.95	3.78					1. يناسب التمويل الجماعي طبيعة أعمال الشركات الناشئة.
0.87	-0.71	0.74	3.92					2. يسهم التمويل الجماعي في رفع مستوى الوعي المالي بالشركة.
0.40	-0.53	0.72	4.05					3. يعزز التمويل الجماعي القدرة على الابتكار والتطوير.
1.02	-0.98	0.90	3.90					4. يعزز من مستوى كفاءة إدارة المخاطر.
1.41	-1.00	0.87	3.97					5. تنمية ممارسات زيادة الأعمال من خلال التمويل الجماعي.
1.63	-1.10	0.87	4.10					6. يزيد من فرص التشبيك ويدعم شبكة العلاقات الرئيسية.



-0.30	-0.02	0.76	3.56	7. إثبات صلاحية نموذج العمل.
2.78	-1.26	0.85	3.92	8. حملة التمويل الجماعي تشمل أداة تسويق مفيدة.
-0.01	-0.39	0.78	3.81	9. يستقطب مستثمرين بقيمة مضافة عالية.
-0.74	-0.58	1.01	3.92	10. يفرض الانضباط الإداري والمالي بالشركة.
0.67	-0.78	0.94	3.74	11. يحقق هدف الحصول على التمويل في الوقت المناسب.
0.39	-0.73	0.81	4.04	12. يعزز التمويل الجماعي من القدرة التنافسية للشركة الناشئة.

	D ₂	Mean	S.D	Skewn	Kurto
	كفاءة التشغيل	3.86	0.43	-0.54	2.12

Kurtosis	Skewness	S.D	Mean	
1.77	-0.81	.590	3.82	1. ننفذ الأنشطة والعمليات الرئيسية بكفاءة.
2.97	-1.24	0.64	3.89	2. نعمل على تخطيط وتأمين الاحتياجات من الموارد.
-0.67	-0.25	0.85	3.42	3. كل الموارد لدينا مستغلة بشكل أمثل.
0.58	-0.87	0.86	4.12	4. نستخدم التكنولوجيا لتحسين مستويات الكفاءة التشغيلية.
-0.19	-0.48	0.82	3.64	5. قنوات التوزيع لدينا تتميز بكفاءة عالية.
0.59	-0.75	0.74	4.19	6. نتمتع بعلاقات عمل جيدة مع موردينا وشركائنا الرئيسيين.
1.07	-0.65	0.69	3.90	7. نستوعب التغييرات البيئة المتطورة (القدرة على التكيف).

	D ₃	Mean	S.D	Skewn	Kurto
	ريادة التكلفة	3.83	0.49	0.25	0.15

Kurtosis	Skewness	S.D	Mean	
3.69	-1.14	.720	3.99	1. نعمل وفق استراتيجية مخططة لتخفيض التكاليف.
1.64	-0.93	0.78	3.74	2. هيكل التكاليف لدينا يتطابق مع مكونات نموذج العمل.
1.38	-0.73	0.68	3.95	3. نتحكم في التكاليف ونراقبها حسب مراكز المسؤولية.
.760	-0.81	0.77	3.82	4. عملياتنا كفؤة من ناحية التكلفة.
1.98	-1.14	0.81	3.82	5. نحقق المستوى المطلوب في استغلال الموارد والطاقات.
-0.35	-0.17	0.80	3.67	6. نستفيد من اقتصاديات الحجم.

	D ₄	Mean	S.D	Skewn	Kurto
--	----------------	------	-----	-------	-------



				استدامة الإيرادات	3.56	0.49	-0.35	0.98
Kurtosis	Skewness	S.D	Mean					
0.76	-0.86	0.87	3.73	1. نحقق هوامش أرباح جيدة.				
0.74	-0.96	0.88	3.55	2. يمكننا التنبؤ بإيراداتنا.				
0.72	-1.02	0.84	3.62	3. لدينا مصادر إيرادات متكررة.				
2.46	-1.34	0.89	3.77	4. مصادر إيراداتنا قابلة للتنوع وفق خطط النمو المستهدفة.				
0.23	-1.09	0.76	3.59	5. مستوى ثقل الإيرادات لدينا مقبول (مستقرة).				
0.36	-0.49	0.71	3.73	6. آلية التسعير لدينا تحفز رغبة كاملة للدفع..				

				D ₅	Mean	S.D	Skewn	Kurto
				القدرة على النمو	3.87	0.57	-0.52	0.15

Kurtosis	Skewness	S.D	Mean					
4.77	-1.18	0.68	4.08	1. لدينا فرص لتحقيق المزيد من النجاح في الأسواق.				
0.26	0.04	0.56	4.10	2. نستقطب باستمرار عملاء جدد.				
-0.26	-0.11	0.73	3.79	3. لدينا طلب متزايد على منتجاتنا/ خدماتنا.				
-0.69	-0.55	1.10	3.58	4. نخطط للتوسع نحو أسواق دولية.				
-0.55	-0.61	0.98	3.78	5. نعمل على إقامة تحالفات استراتيجية مع شركاء جدد.				
0.01	-0.70	1.11	3.67	6. نخطط للاستحواذ على عملاء شركات أخرى منافسة.				
1.04	-0.65	0.69	4.10	7. نعمل وفق استراتيجية لاستدامة وتطوير قنوات التوزيع				

				D ₆	Mean	S.D	Skewn	Kurto
				البقاء والاستمرار	4.14	0.44	-0.42	1.58

Kurtosis	Skewness	S.D	Mean					
0.97	-0.42	0.63	4.10	1. المنتجات التي نقدمها متوائمة تماماً مع احتياجات العملاء.				
1.68	-0.69	0.66	4.07	2. عملاؤنا راضون إلى أبعد الحدود.				
1.63	-1.06	0.74	4.25	3. نمتلك ميزة تنافسية على مستوى المنتجات/ الخدمات.				
.82	-0.79	0.73	4.21	4. نخطط للسيطرة على حصة كبيرة في السوق.				
1.41	-0.49	0.61	4.18	5. نعمل وفق استراتيجية للتعامل مع ضغوط المنافسة المتزايدة.				



4.33	-1.39	0.74	4.19	6. نراقب بشكل مستمر ديون الشركة وإبقائها تحت السيطرة.
4.13	-1.34	0.73	4.00	7. نعمل على المواءمة المستمرة في توقيت التدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

4.9- تحليل قوة الارتباط بين متغيرات نموذج الدراسة

يوضح الجدول رقم (5) نتائج معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation الثنائي لقياس قوة الارتباط الذي يستخدم عندما تكون بيانات المتغيرين كليهما تتبع التوزيع الطبيعي، ومن خلال الاختبار الإحصائي المرافق لقيمة معامل الارتباط يمكن إقرار أو عدم إقرار وجود علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين متغيرات نموذج الدراسة.

جدول (5) مصفوفة معاملات Pearson correlation بين متغيرات نموذج الدراسة

البقاء والاستمرار	القدرة علي النمو	استدامة الإيرادات	زيادة التكلفة	كفاءة التشغيل	التمويل الجماعي	
						التمويل الجماعي
					1.00	
				1.00	0.963***	كفاءة التشغيل
			1.00	0.602***	0.678***	زيادة التكلفة
		1.00	0.712***	0.716***	0.638***	استدامة الإيرادات
	1.00	0.671***	0.805***	0.536***	0.632***	القدرة علي النمو
1.00	0.864***	0.869***	0.896***	0.810***	0.844***	البقاء والاستمرار

*** تشير إلى أن قيمة معاملات الارتباط دالة إحصائياً عند مستوى معنوية أقل من 10% ، 5% ، 1% على التوالي.

يلاحظ من الجدول (5) الذي يوضح تحليل قوة واتجاه العلاقة الخطية لمعامل ارتباط بيرسون الثنائي بين متغيرات نموذج الدراسة وجود علاقة ارتباط مهمة ودالة إحصائياً، وفي الاتجاه الموجب بين المتغير المستقل (التمويل الجماعي)، والمتغيرات التابعة في النموذج، وبذلك يكون شرط التنبؤ السببي متحققاً بارتباط المتغير المستقل مع المتغيرات التابعة بمعاملات ارتباط موجبة، ودالة إحصائياً. وقد جاءت جميع معاملات الارتباط بقيم متوسطة تتراوح ما بين (53% - 96%).

5.9- تحليل الانحدار واختبار الفرضيات

يهدف الوصول إلى إجابة لتساؤلات الدراسة قام الباحثون ببناء نموذجٍ للدراسة يصف كفاءة التمويل الجماعي بالاستناد إلى الأساس النظري الذي تم استقصاؤه من الأدبيات والدراسات السابقة، ومن ثم اختبار صحة هذا النموذج الموضح في الشكل (1) حيث يتضح فيه التأثير المباشر للمتغير المستقل (التمويل الجماعي) على المتغيرات التابعة (كفاءة التشغيل وزيادة التكلفة، واستدامة الإيرادات، والقدرة على النمو، البقاء والاستمرار)، ولتقدير معلمات النموذج، والتحقق من فرضيات الدراسة، تم استخدام تحليل الانحدار البسيط الذي يقوم على إيجاد المربعات الصغرى لنموذج الانحدار باستناد إلى متغير تفسيري واحد، وذلك بهدف التحقق من مدى وجود تأثير للمتغير المستقل على المتغير التابع، ومن ثم اختبار صحة الفرضية أو رفضها.

اختبار الفرضية الأولى للدراسة: H1: يؤثر التمويل الجماعي إيجابياً على كفاءة التشغيل في الشركات الناشئة. تشير النتائج الموضحة بالجدول رقم (6) إلى وجود أثر معنوي موجب الاتجاه لمتغير التمويل الجماعي على كفاءة التشغيل في الشركات الناشئة، حيث بلغ معامل التحديد (48%) عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 1%، وبالتالي التأكيد على وجود العلاقة السببية بين المتغيرين، ومعنوية معاملات الانحدار المقدر.

جدول (6) نتائج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الأولى للدراسة

المتغير التابع	المتغير المستقل	معامل التحديد (R^2)	معامل الانحدار	قيمة t المحسوبة	مستوى معنوية (t)
كفاءة التشغيل	التمويل الجماعي	48%	0.623	8.102	0.000

وتفسر العلاقة السببية الموجبة بين متغير التمويل الجماعي ومتغير كفاءة التشغيل في الشركات الناشئة باعتبار أن نشاط الشركات الناشئة يتسم بالتطور المستمر، والتبني المبكر والسباق لكل ما هو جديد لتصحيح الاختلالات بين قوى الطلب والعرض مما يؤكد على أهمية كفاءة التشغيل لما لها من أثر إيجابي على تحقيق الكفاءة التشغيلية على مستوى أسواق الأوراق المالية التي تتضمن أسهم الشركات المتداولة فيها وهذه النتائج جاءت متوافقة مع نتائج دراسة (الكور، المرابط، 2025)، والاستخدام السريع

للتكنولوجيا الحديثة لتحسين جودة المنتجات إضافة إلى السرعة في تسليمها، وبالتالي فإن التمويل الجماعي يعمل على توفير السيولة اللازمة من أجل استدامة عمليات التشغيل دون توقف. وعليه يتم قبول الفرضية الأولى للدراسة (H1) والتي تنص على وجود تأثير معنوي موجب لمتغير التمويل الجماعي على كفاءة التشغيل في الشركات الناشئة.

اختبار الفرضية الثانية للدراسة: H2: يؤثر التمويل الجماعي إيجابياً في قدرة الشركات الناشئة على زيادة التكلفة. كشفت نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول رقم (7) إلى وجود أثر معنوي موجب الاتجاه لمتغير التمويل الجماعي على زيادة التكلفة في الشركات الناشئة، حيث بلغ معامل التحديد (46%) عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 1%، وبالتالي التأكيد على وجود العلاقة السببية بين المتغيرين، ومعنوية معاملات الانحدار المقدر.

جدول (7) نتائج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الثانية للدراسة

المتغير التابع	المتغير المستقل	معامل التحديد (R^2)	معامل الانحدار	قيمة t المحسوبة	مستوى معنوية (t)
زيادة التكلفة	التمويل الجماعي	46%	0.777	7.770	0.000

العلاقة السببية الموجبة بين متغير التمويل الجماعي ومتغير زيادة التكلفة تفسّر من خلال اعتبار أن زيادة التكلفة يمكن أن تنتج من اعتماد إدارة الشركة على التقنيات المتقدمة تحقق تكاليف عند حدها الأدنى بالإضافة إلى استغلال الموارد والطاقت (استغلال أمثل)، وهذا ما يدفع رغبة الشركات الناشئة إلى الاتجاه نحو استخدام التمويل الجماعي لتحقيق تكاليف منخفضة. وعليه يتم قبول الفرضية الثانية للدراسة (H2) والتي تنص على وجود تأثير معنوي موجب الاتجاه لمتغير التمويل الجماعي على زيادة التكلفة في الشركات الناشئة.

اختبار الفرضية الثالثة للدراسة: H3: يؤثر التمويل الجماعي إيجابياً في قدرة الشركات الناشئة على استدامة الإيرادات. تشير النتائج الموضحة بالجدول رقم (8) إلى وجود أثر معنوي موجب الاتجاه لمتغير التمويل الجماعي على استدامة الإيرادات في الشركات الناشئة، حيث بلغ معامل التحديد (القوة



التفسيرية للنموذج) (40.7%) وهي دالة إحصائياً عند مستوى معنوية أقل من 1%، وهذا يشير إلى أن معادلة الانحدار تتمتع بكفاءة في شرح التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (الأداء العام للنموذج)، وبالتالي التأكيد على وجود العلاقة الخطية بين المتغيرين، ومعنوية معاملات الانحدار المقدر.

جدول (8) نتائج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الثالثة للدراسة

المتغير التابع	المتغير المستقل	معامل التحديد (R^2)	معامل الانحدار	قيمة t المحسوبة	مستوى معنوية (t)
استدامة الإيرادات	التمويل الجماعي	40.7%	0.658	6.986	0.000

ويفسر الباحثون العلاقة السببية الموجبة بين متغير التمويل الجماعي، ومتغير استدامة الإيرادات في الشركات الناشئة، باعتبار أن استدامة الإيرادات تعتمد في نتائجها على التكاليف (المتغيرة والثابتة) أي كلما زادت التكاليف انخفضت حصيلة الإيرادات (الأرباح) والعكس صحيح، فالتمويل الجماعي يؤثر في تخفيض التكلفة وزيادة الأرباح. وعليه يتم قبول الفرضية الثالثة للدراسة (H3) والتي تنص على وجود تأثير معنوي موجب لمتغير مستوى الوعي المالي لدى الأفراد على النجاح المتوقع لممارسات التمويل الجماعي في ليبيا.

اختبار الفرضية الرابعة للدراسة: H4: يؤثر التمويل الجماعي إيجابياً في تعزيز القدرة على النمو للشركات الناشئة. تبين نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول رقم (9) إلى وجود أثر معنوي موجب الاتجاه لمتغير التمويل الجماعي على قدرة النمو في الشركات الناشئة، حيث بلغ معامل التحديد (40%) عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 1%، وبالتالي التأكيد على وجود العلاقة الخطية بين المتغيرين، ومعنوية معاملات الانحدار المقدر.

جدول (9) نتائج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الرابعة للدراسة

المتغير التابع	المتغير المستقل	معامل التحديد (R^2)	معامل الانحدار	قيمة t المحسوبة	مستوى معنوية (t)
القدرة على النمو	التمويل الجماعي	40%	0.724	6.875	0.000



إن العلاقة السببية الموجبة بين التمويل الجماعي والقدرة على النمو يمكن أن تفسر تسمية الشركة بأنها مستدامة مالياً إذا حققت بشكل دائم معدل نمو بمستوى التضخم المتوقع على الأقل أيضاً خلال مرحلة استمرار تقييم الشركة واستقطاب عملاء جدد باستمرار. وعليه يتم قبول الفرضية الرابعة للدراسة (H4) والتي تنص على وجود تأثير معنوي موجب للتمويل الجماعي في تعزيز القدرة على النمو للشركات الناشئة.

اختبار الفرضية الخامسة للدراسة: H5: يؤثر التمويل الجماعي إيجابياً في تعزيز البقاء والاستمرار للشركات الناشئة. كشفت نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول رقم (10) إلى وجود أثر معنوي للتمويل الجماعي على البقاء والاستمرار في الشركات الناشئة، حيث بلغ معامل التحديد (71.2%) عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 1%، وبالتالي التأكيد على وجود العلاقة الخطية بين المتغيرين، ومعنوية معاملات الانحدار المقدر.

جدول (10) نتائج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الخامسة للدراسة

المتغير التابع	المتغير المستقل	معامل التحديد (R^2)	معامل الانحدار	قيمة t المحسوبة	مستوى معنوية (t)
البقاء والاستمرار	التمويل الجماعي	71.2%	0.756	13.242	0.000

إن العلاقة السببية الموجبة بين التمويل الجماعي والبقاء والاستمرار يمكن أن تفسر من خلال المستوى الذي يتوقع أن يسهم التمويل الجماعي على قدرة الشركة على البقاء والاستمرار، تعتمد قدرة الشركة على البقاء على تعرضها الإجمالي للمخاطر، ومن ثم يمكن تفعيل الاستدامة المالية من خلال احتمال بقاء الشركة، وتجنب الآثار التي تعرض الشركة للخطر وإرضاء العملاء إلى أبعد الحدود. وعليه يتم قبول الفرضية الخامسة للدراسة (H5) والتي تنص على وجود تأثير معنوي موجب للتمويل الجماعي في تعزيز البقاء والاستمرار للشركات الناشئة.

10- الخلاصة



نستعرض في هذا الفصل ملخصاً لأهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال مجموعة الإجراءات والاختبارات العملية التي تطلبها الدراسة في تحقيق هدفها الرئيسي، والمتمثل في التعرف على دور التمويل الجماعي في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الناشئة في ليبيا، وفقاً لما يأتي:

1. أظهرت النتائج أن التمويل الجماعي له تأثير إيجابي على كفاءة التشغيل في الشركات الناشئة، باعتبار أن الوصول إلى التمويل يعزز من قدرة الشركة الناشئة على الابتكار والتطوير، ويدعم بشكل مباشر جميع العمليات التشغيلية، ويفرض في نفس الوقت على المؤسسين الانضباط الإداري والمالي بالشركة، وبالتالي تحقيق مستوى جيد من كفاءة استخدام الطاقات البشرية مما ينعكس إيجابياً على مستويات الكفاءة التشغيلية بالشركة.
2. أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي للتمويل الجماعي على زيادة التكلفة، فتحقيق الريادة على مستوى التكلفة يمكن أن ينتج من اعتماد مؤسسي الشركة الناشئة في التوسع في استخدام التكنولوجيا، مما يحقق وفورات في التكاليف، بالإضافة إلى استغلال الموارد (استغلال أمثل)، بما يدعم استدامة الشركات في المدى البعيد.
3. أشارت النتائج إلى أن التمويل الجماعي له تأثير إيجابي على استدامة الإيرادات، باعتبار أن الإيرادات (هوامش الربح) تعتمد في نتائجها على كفاءة العمليات التشغيلية، فكلما كانت العمليات أكثر كفاءة، ارتفعت القوة الإيرادية للشركة الناشئة، وارتفعت معها هامش الربح.
4. أظهرت النتائج أن استخدام التمويل الجماعي له تأثير إيجابي في القدرة على النمو، فالاستدامة المالية هي نتائج قدرة الشركة على النمو، وبالتالي فإن التمويل الجماعي يعزز من قدرة الشركات الناشئة من استغلال الفرص الاستثمارية الواعدة أمامها، ويمنحها فرصة أكبر لتوسع نحو الأسواق العالمية.
5. أشارت النتائج إلى أن التمويل الجماعي له تأثير إيجابي على البقاء والاستمرار، يمكن أن تفسر من خلال المستوى الذي يتوقع أن يسهم التمويل الجماعي على قدرة الشركة على البقاء والاستمرار، تعتمد قدرة الشركة على البقاء على تعرضها الإجمالي للمخاطر، ومن ثم يمكن تفعيل الاستدامة



المالية من خلال احتمال بقاء الشركة، وتجنب الآثار التي تعرّض الشركة للخطر وإرضاء العملاء إلى أبعد الحدود.

10- التوصيات

من خلال ما تناولته هذه الدراسة حول دور التمويل الجماعي في تعزيز الاستدامة المالية، واستناداً على النتائج التي تم الوصول إليها، فإننا نقدم التوصيات الآتية:

1. استخدام التمويل الجماعي وذلك لحماية المشاركين للتصدي للمخاطر على اعتبارها مصدر تشجيع لأصحاب المشاريع الابتكارية ورواد الأعمال للمشاركة في مشاريع تحقق استدامة طويلة الأجل ذات كفاءة وبتكاليف منخفضة.
2. العمل على دعم وتعزيز التعريف بصناعة التمويل الجماعي وعلى آلية عملها، والخدمات التي تقدمها، والتعريف بالاستدامة المالية عن طريق عقد الندوات والملتقيات وورش العمل مما يزيد من فرص انتشار ونجاح التمويل الجماعي.
3. يوصي الباحثون بأهمية إنشاء منظمات تدعم صناعة التمويل الجماعي في ليبيا، ودعم التجربة الفريدة التي أطلقتها الجمعية الليبية للتمويل الجماعي كمنظمة معنية بتوطين وتأسيس مفهوم لتمويل الجماعي في ليبيا.
4. ضرورة اهتمام الشركات الناشئة في ليبيا وفهم مدى أهمية وفاعلية التمويل الجماعي والذي يسهم بشكل أساسي في استمرار الأجل للمشروعات المتوسطة والصغيرة وحمايتها من التعثر والانحيار والخروج من قطاع الأعمال.
5. وعلى الرغم من قوة النتائج التي توصلت إليها الدراسة، والأساس النظري الذي يستند إليه نموذج الدراسة، إلا أن إضافة متغير (مرونة التشغيل) في النموذج كمتغير وسيط قد يضيف إلى النتائج الحالية للدراسة نتائج أكثر دلالة.
6. ختاماً، وعلى الرغم من فعالية وثبات ومصداقية الاستبانة، إلا أن استخدام المقابلات والملاحظة الشخصية قد يضيف إلى نتائج الدراسة الحالية. عليه قد تعمل الدراسات المستقبلية على تبني



منهج مختلط (كمي ونوعي) لتقصي آثار دور التمويل الجماعي في تعزيز الاستدامة المالية للشركات الناشئة في ليبيا.

قائمة المراجع

1. بللعماء، أسماء. (2020)، التمويل الجماعي آلية مبتكرة لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، 05(02):1-20.
2. بن عياش، شفاء، ونور بوشحطة. (2022)، محددات الاستدامة المالية في البنوك الإسلامية: دراسة قياسية (Doctoral dissertation, جامعة جيجل).
3. بوريوش، سارة، وياسين العايب. (2022)، دور التمويل الجماعي في تعزيز الشمول المالي.
4. الجاسمي، صلاح الدين. (2021)، التّمول الجماعي في المنظّمات غير حكوميّة (دراسة على المنظّمات في شمال سوريا)، مجلة Artuklu Kaime الدولية للاقتصاد والبحث الإداري، 04(2):188-205.
5. حسين، أسامة محمد بربر، والحاكم. (2019)، أثر تطبيق نمط الإدارة الاستراتيجية في تحقيق الاستدامة المالية لمؤسسات التمويل الأصغر العاملة بولاية الخرطوم في ظل الدور الوسيط للانتشار.
6. سيكاران، أوما. (2010)، طرق البحث في الإدارة: مدخل لبناء المهارات البحثية، دار المريخ، ترجمة إسماعيل بسيوني، (ط2)، المملكة العربية السعودية.



7. شياد، فيصل. (2019)، التمويل الجماعي الإسلامي فرص بديلة للتمويل في العالم العربي، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، 08(01): 236-289.
8. الصلاحات، سامي. (2021)، دور منصة التمويل الجماعي في تمويل مشروعات الأوقاف، مجلة بيت المشورة، العدد 15، 209-253.
9. طالبي، لطفي، ونبيل سعد الله، وعادل نصبة. (2021)، التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة بين الإطار النظري والواقع العملي-دراسة ميدانية في ولاية الوادي.
10. الطلافحة، عباس، ومحمد الزعبي. (2012)، النظام الإحصائي SPSS، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
11. عبد الحافظ، ثروت عبد الحميد، ومحمد فتحي حسين. (2019)، تحقيق الاستدامة المالية بالجامعات المصرية في ضوء تجارب بعض الجامعات الأجنبية: دراسة تحليلية، الإدارة التربوية، 22(22): 11-108.
12. عبد الله، علي خالد، ومايح شبيب الشمري. (2020). تحليل مؤشرات الاستدامة المالية في العراق للمدة من 2003-2017 مجلة Al Kut للاقتصاد والعلوم الإدارية، 12(35): 164-184.
13. عبد المنعم، هبه عبيد، ورامي عثمان أنور، صندوق النقد العربي (2021)، تقرير منصات التمويل الجماعي: مرصد التقنيات المالية الحديثة في الدول العربية، الإصدار الثاني.
14. عيسى، ياسر حسني محمود. (2019)، محددات الاستدامة المالية للمنظمات غير الربحية الفلسطينية في محافظة بيت لحم.



15. لامية، عبادي، ومعيزة مسعود أمير. (2021)، التمويل الجماعي أداة مستحدثة في الجزائر لتمويل المشاريع الريادة (عرض بعض تجارب تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق التمويل الجماعي الناجحة عالميا مع الإشارة إلى نموذج الجزائر)، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة 5(2): 119-136.

16. محفوظ، ريمة. (2018)، أثر استخدام بطاقة الأداء المتوازن في تحقيق الاستدامة المالية والتشغيلية في مؤسسات التمويل الصغير.

17. الهلالات، سهم خالد عطوان. (2021)، العوامل المؤثرة في نجاح ممارسات التمويل الجماعي في الأردن: من وجهة نظر اصحاب المشاريع الابتكارية ورواد الأعمال، كلية الدراسات العليا، جامعة البلقاء التطبيقية، السلط-الأردن.

18. صاري، على، (2021). الإقراض بين النظراء والتمويل الجماعي آليات لدعم المؤسسات الناشئة في الدول النامية، مجلة الاقتصاد والمالية، (7)، (1).

19-الكور ع.، & المرابط س. (2025). اختبار نموذج السير العشوائي على مؤشر EMAS الإسلامي ببورصة ماليزيا. دراسة تطبيقية على مؤشر EMAS الإسلامي خلال الفترة من 2007 إلى 2018. مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية، 19(1)، 25-57. استرجع في من

[20https://journals.uot.edu.ly/index.php/jeps/article/view/1815](https://journals.uot.edu.ly/index.php/jeps/article/view/1815)

-عزالدين مصطفى الكور، & محمد سليمان الفقيه. (2024). أثر عدم تماثل المعلومات على إصدار صكوك الاستثمار في الشركات دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر EMAS الإسلامي. مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية، (18). استرجع في من

<https://journals.uot.edu.ly/index.php/jeps/article/view/1248>



19. Gleißner, W., Günther, T., & Walkshäusl, C. (2022). Financial sustainability: measurement and empirical evidence. *Journal of Business Economics*, 92(3), 467-516.
20. Husin, M. M., & Haron, R. (2020). Financial sustainability of SMEs through Islamic crowdfunding. In *Handbook of research on theory and practice of global Islamic finance* (pp. 321-337). IGI Global.
21. Mollick, E. (2014). The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing* 29 (1),1–16
22. Samarah, W. (2018). *Crowdfunding Platforms in the Developing Economies: Outreach Factors from the Funders and Fundraisers Perspective—Case of Jordan* (Doctoral dissertation, Yarmouk University).