

الإقراض بين النظراء والتمويل الجماعي آليات لدعم المؤسسات الناشئة في الدول النامية Peer-to-peer lending and crowd funding are mechanisms to support startups in developing countries

علي صاري^{1*}

¹ جامعة سوق أهراس (الجزائر)، sariiali83@yahoo.com

تاريخ النشر: 2021/01/08

تاريخ القبول: 2020/12/21

تاريخ الإرسال: 2020/10/20

ملخص:

يعتبر الإقراض من نظير إلى نظير (P2P) صناعة متنامية تتمتع بإمكانيات هائلة لجذب العملاء والمستثمرين، بما تمثله كشكل من أشكال التمويل الجماعي الذي يسهل إنشاء القروض خارج النموذج المصرفي التقليدي وأكثر أنواع التمويل الجماعي شيوعاً؛ مما أدى إلى نمو واسع النطاق لسوق الإقراض، ووضع معيار جديد لطلبات القروض وخلق فرصة استثمارية إضافية. والذي أصبح يمثل في نهاية المطاف شكل من أشكال التنظيم المتفوق اقتصادياً مقارنة بنموذج الأعمال المصرفية التقليدية، نتيجة الجمع بين التنمية المالية غير الكاملة وتكنولوجيا المالية المتقدمة.

الكلمات المفتاحية: إقراض النظراء، التمويل الجماعي، التكنولوجيا المالية، المؤسسات الناشئة.

تصنيف JEL: F34؛ F37؛ G20؛ O30.

Abstract:

Peer-to-peer (P2P) lending is a growing industry with enormous potential to attract clients and investors, as it represents a form of crowdfunding that facilitates loan creation outside of the traditional banking model and the most popular type of crowdfunding; This led to a broad growth of the lending market, setting a new standard for loan applications and creating an additional investment opportunity. This eventually became a form of economic superior organization compared to the traditional banking business model, as a result of a combination of imperfect financial development and advanced financial technology.

Key words: Peer-to-peer lending (p2p), crowdfunding, fintech, startups.

Jel Classification Codes : F34; F37; G20; O30.

توطئة (مقدمة):

تشير العديد من الدلائل إلى أنه كثيراً ما تعاني المؤسسات الناشئة من إمكانية الحصول على التمويل من قبل المستثمرين أو الحصول على الدعم الحكومي، ما يؤدي إلى إضعاف عملية التطور والابتكار، لأن الحاجة إلى التمويل ترتبط بعلاقة عكسية مع مستوى المدخرات المحلية فكلما كانت المدخرات المحلية متدنية مقارنة بحجم الاستثمارات المطلوبة كلما زادت الحاجة إلى التمويل. وليس من الضرورة أن يتم ذلك بواسطة الهيئات المالية الوسيطة، وإنما هناك علاقة قوية بين هذا الاتجاه النقدي وبين التغيرات التي حدثت في العقود القليلة الماضية والتي تعززت من خلالها اقتصاديات الخدمات والاتصالات والمعلومات والمعرفة، وذلك على حساب القطاعات الاقتصادية التقليدية.

وفي هذا الصدد يعتبر الإقراض بين النظراء أداة قوية لتخفيف حدة الاحتياج والضائقات المالية، لأنها تمكن المؤسسات الناشئة وحتى الدول الفقيرة والنامية من بناء أصول اقتصادية وزيادة دخلها واستثماراتها دون تعرضها للصدمات والإملاءات الخارجية من طرف المؤسسات الائتمانية. التي تعتبر أهم مصدر من مصادر التمويل في دول العالم الثالث، ومنه تسعى المؤسسات والدول المستفيدة من

* المؤلف المرسل

هذا النوع من التمويل بالاجتهاد لتعظيم الاستفادة منه، وتحقيق الكفاءة والفاعلية لهذا التمويل المقدم وتوجيهه نحو القطاعات الاقتصادية والاجتماعية المستهدفة.

كما أن التمويل الجماعي قد تجاوز قيود الموارد المالية المحدودة للحكومات والمسارات التقليدية للتمويل التي قد تحول دون انطلاق مشروعات مهمة، ويتخطى دوره الجانب الاقتصادي ودعم الابتكار إلى فوائد اجتماعية مثل تعزيز المشاركة العامة في الشؤون المحلية وشعور المواطنين بالمساهمة الفعلية في مجتمعاتهم. وعلى ضوء حجم هذه التطورات الحاصلة في جانب التمويل الجماعي والتمويل بالتقنيات الرقمية قد يكون من المفيد جدا بالنسبة لعديد الدول -خاصة الدول العربية والنامية- ضرورة الاستفادة من التطبيقات المعاصرة للتمويل الجماعي قصد توفير مصادر تمويلية غير تقليدية للمشروعات الناشئة التي تعاني من صعوبات الحصول على التمويل الملائم.

إشكالية البحث: ينطلق البحث من تساؤل أساسي نحاول الإجابة عليه وهو: ما مدى إمكانية الاستفادة المؤسسات الناشئة ورواد الأعمال من سياسات الإقراض بين النظراء والتمويل الجماعي في اقتصاديات الدول النامية وفي الاقتصادي الجزائري على حدٍ سواء؟.

أهمية البحث: تتبع أهمية البحث من أنه كثيرا ما تعاني المؤسسات الناشئة من إمكانية الحصول على التمويل من قبل المستثمرين أو الحصول على الدعم الحكومي، ما يؤدي إلى إضعاف عملية التطور والابتكار في جانب المؤسسات الناشئة وعند رواد الأعمال؛ عكس ما تتيحه وتوفره سياسة الإقراض بين النظراء، وسياسة التمويل الجماعي لهذا النوع من المؤسسات الناشئة، ورواد الأعمال الابتكارين، في زمن التكنولوجيا المالية والاقتصاديات الرقمية.

هدف البحث: يهدف هذا البحث إلى محاولة لفت الانتباه إلى أن سياسة الإقراض بين النظراء، والتمويل الجماعي يمثلان مورداً مالياً ومصدراً هاماً لتمويل المؤسسات الناشئة ورواد الأعمال، في ظل اقتصاديات الرقمنة والاتصالات، مع قلة وشح التمويل من المؤسسات المالية الوسيطة.

فرضية البحث: بنيت هذه الدراسة على فرضية رئيسية مفادها أن: نماذج التمويل البديل وعلى رأسها الإقراض بين النظراء والتمويل الجماعي يمثلان حلاً مناسباً للمؤسسات الناشئة ورواد الأعمال أصحاب المشاريع الابتكارية من الحصول على تمويل لها أو لمشاريعها من خلال طلب مبالغ مالية صغيرة من مجموعة كبيرة من الأشخاص بدلاً من مصدر واحد. في عالم قد يكون من الصعب الحصول على تمويل كافي وفي الوقت المناسب من مؤسسات الإقراض التقليدية.

1. الإقراض بين النظراء؛ تعريفه؛ نماذجه وأهميته.

برز الإقراض من نظير إلى نظير (P2P) كشكل من أشكال التمويل الجماعي الذي يسهل إنشاء القروض خارج النموذج المصرفي التقليدي. حيث يمثل الإقراض بين النظراء، وشبكات المعلومات، والقروض المضمونة، أو أعمال الصيرفة بلا مصارف، وصيرفة الظل، ابتكارات مالية لم تزدهر إلا في أعقاب الثورة الرقمية.

1.1. تعريف الإقراض بين النظراء: الإقراض بين النظراء (P2P Lending)، ويُسمى أيضاً بالإقراض من نظير إلى نظير، أو الإقراض الجماعي (Crowdlending)، أو إقراض السوق (Marketplace lending)، أو الإقراض الاجتماعي (Social lending)،

وهو عبارة عن وسيلة لإقراض الأفراد، أو المؤسسات الخاصة لتمويل مشاريعهم دون أي تدخل من قبل البنوك (ميم، 2019).

كما يعرف أيضاً بأنه: عملية أو طريقة تسمح للفرد باقتراض وإقراض الأموال دون وجود مؤسسة مالية وسيطة، مما يُحقق فوائد عديدة بالنسبة للمقرضين والمقترضين، إذ يمكن للمقرضين أن يحصلوا على عوائد استثمارية وأرباح عالية، وسيتمكن المقترضين من الحصول على قروض مالية بأسعار فائدة قليلة مقارنةً بالطرق التقليدية. وعادةً ما تحدث عمليات الإقراض هذه عبر منصات إلكترونية تجمع المقترضين مع المستثمرين (Nasaa, 2020)..

وبهذا يمثل الإقراض من نظير إلى نظير تقارباً بين التمويل الجماعي والتمويل غير الرسمي (المعروف أيضاً باسم التمويل الداخلي)، وهو التمويل الذي يتم تحقيقه من خلال تعبئة العلاقات الاجتماعية القائمة مثل الأصدقاء أو العائلة أو المعارف المهنية. هاتان طريقتان للتمويل لهما تاريخ طويل (شاييو، 2019، صفحة 58).

2.1. نماذج الأعمال المستخدمة في الإقراض من نظير إلى نظير: من أكثر النماذج شيوعاً في الإقراض بين النظراء (ميم، 2019):

- **نموذج الإقراض التقليدي (Traditional P2P Lending):** يشير مفهوم الإقراض التقليدي إلى إقراض واقتراض الأموال بين الأفراد والمؤسسات من خلال وسيط واحد. بحيث يتكون نموذج الإقراض التقليدي من ثلاث عناصر: **جانِب العرض** المتمثل بالأفراد أو المؤسسات المستثمرة، و**جانِب الطلب**، هم المقترضون من أفراد أو مؤسسات. والمنصة التي تُمثل جانِب الوسيط، والذي يقوم بجذب المقترضين والمستثمرين.

- **نموذج منشئ القرض (P2P Lending with Loan Originators):** منشئ القرض هو مؤسسة مالية غير مصرفية، تستخدم أساليب التسويق لجذب المقترضين، الذين يرغبون بالحصول على قرض، وتقوم هذه المؤسسة بإقناع المقترضين بالفوائد المميزة للقرض الذي تقدمه لهم.

- **نموذج الإقراض الممول من البنك (Bank-funded P2P Lending):** يشبه هذا النموذج إلى حد كبير النموذج التقليدي، ويكمن الاختلاف بينهما في أن القرض في نموذج الإقراض الممول من البنك يتم إنشائه عن طريق البنك.

3.1. أهمية ومزايا سياسة الإقراض بين النظراء: تكمن أهمية آلية الإقراض بين النظراء في أنها تتيح لصغار المستثمرين والمؤسسات الناشئة فرصة الحصول على شيء ربما كان صعب المنال سابقاً نظراً لتطلبه رأس مال كبير. فهو يمكنهم من تنويع استثماراتهم على نحو أفضل وتفاذي تزايد مخاطر التركيز التي تنشأ عن تخصيص قدر كبير من رأس المال لاستثمار واحد بعينه، وهذا ما يعطي لسياسة الإقراض بين النظراء أهمية متزايدة في عالم الإقراض والاقتراض (الائتمان) متفوقة على الآليات التقليدية في نسبة النمو والتزايد.

كما تتجلى أهمية الإقراض بين النظراء في عدة جوانب منها (Nemoto & David, 2019, p. 6):

- إذا كنت ترغب في اقتراض بعض المال، فقد تكون قروض الند للند أرخص من البنوك، خاصة إذا كان لديك تصنيف ائتماني جيد؛

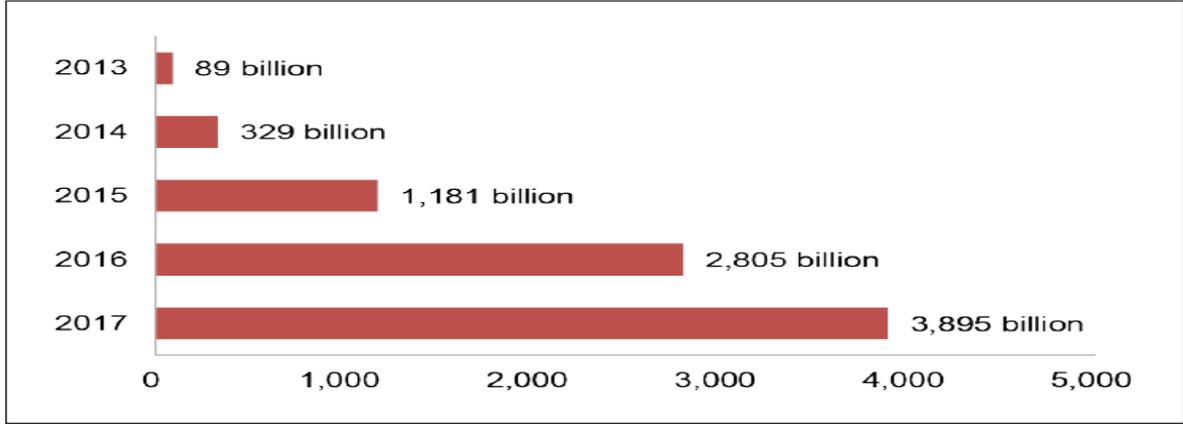
- توفر آلية الإقراض بين النظراء خياراتٍ سهلة وسريعة للمؤسسات الناشئة وأصحاب المشاريع الجديدة، سواءً للراغبين في الحصول على التمويل اللازم للانطلاق في عالم الأعمال أو اقتراض المال، دون الحاجة إلى مؤسسات الوساطة المالية التقليدية؛

- لا تحتوي بعض مواقع الويب من نظير إلى نظير على حد أدنى لمبلغ القرض (على عكس معظم البنوك وغيرها من المقرضين الرئيسيين) والذي قد يناسبك إذا كنت ترغب فقط في اقتراض مبلغ صغير لفترة قصيرة.

- إن سياسة الإقراض بين النظراء تمثل خيار آخر إذا كانت المؤسسة تواجه صعوبة في الحصول على قرض من بنك أو مؤسسة مالية، بسبب تصنيفها الائتماني.

- بتعويض الوسطاء الذين يتمتعون بالتكنولوجيا، فإن المقرضين عبر الإنترنت قادرين على تقليل تكلفة إنشاء القروض النموذجية وإتاحتها وتقديم الخدمات والتمويل. نتيجة لذلك يحصل المقرضون على فائدة أقل معدل بينما يحصل المقرضون على معدل عائد أكثر جاذبية.

الشكل رقم 01: حجم الإقراض P2P في جمهورية الصين الشعبية (2013-2017، اليوان الصيني).



Source : Naoko Nemoto, David Storey, and Bihong Huang(2019), **OPTIMAL REGULATION OF P2P LENDING FOR SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES**, Asian Development Bank Institute, January 2019, p7 .

2. إقراض النظراء وآليات التمويل المرافقة له.

عند الحديث عن الإقراض من نظير إلى نظير، غالبًا ما يحدث لقاء مفهومين آخران هما: التمويل الجماعي والتكنولوجيا المالية، وهما مفهومان عاليان للغاية ذات صلة. في الواقع، يعد الإقراض من نظير إلى نظير جزءًا من التمويل الجماعي، والتي تعد بدورها منطقة من المناظر الطبيعية للتكنولوجيا المالية (Omarini, 2018, p. 32).

1.2. التمويل الجماعي: تشير الدراسات والإحصائيات التي أجريت مؤخرًا أن هناك ميلًا لدى المستثمرين ورجال الأعمال لاستثمار أموالهم عبر أسلوب التمويل الجماعي، وأن المشاريع والمؤسسات الناشئة هي المعنية أكثر بهذا المجال، فهذا النوع من التمويل في واقع الأمر هو دعم المشاريع الناشئة والمبتدئة والتي تفتقد للتمويل اللازم.

وتعود فكرة التمويل الجماعي إلى منتصف السبعينات من القرن الماضي على يد **جوثان سوفيقت -** تحت اسم صندوق الإقراض الأيرلندي، ثم بعدها توسعت وانتشرت مع بداية الثمانينات في الولايات المتحدة الأمريكية وبقية دول العالم، أما فيما يخص منصات التمويل الجماعي عبر الإنترنت فكانت بدايتها عام 2005 في الولايات المتحدة الأمريكية، فكانت منصة **prosper.com**، ومنصة **Kiva.org**، وفي عام 2009 تم إطلاق المنصة الشهيرة **Kickstarter**، وفي المنطقة العربية نجد منصة **Eureeca** التي إطلاقها بدبي عام 2011، والمنصة الشهيرة **ذومال** التي تم إطلاقها عام 2012، مشيرًا إلى أن مختلف دول العالم العديد من منصات التمويل الجماعي التي تهدف لدعم صغار المستثمرين بأسلوب تمويلي جديد ومرن بعيدا عن تعقيدات الطرق التقليدية للتمويل المصرفي والأسواق المالية (بريش، 2020).

1.1.2. تعريف التمويل الجماعي: يُمكن تعريف التمويل الجماعي بأنه عملية تمويل جماعية وتعاونية من خلال منصة تجمع بين المستثمرين وأصحاب المشروعات الذين هم بحاجة لتمويل مشروعاتهم. تستهدف هذه الخدمة بشكل أساسي قطاع المشاريع الصغيرة والناشئة، حيث يتم عرض المشاريع من قبل أصحابها عبر منصات التمويل الجماعي ليقوم المستثمرون باختيار المشروع الذي يلي توقعاتهم، ويحصل الممولون على مكافأة أو فائدة أو نسبة من أرباح المشروع (عبد المنعم و رامي، 2019، صفحة 7).

كما يعرف أيضاً بأنه: الجهد المبذول من قبل أفراد ورواد أعمال ومجموعات ثقافية واجتماعية وهادفة للربح - بهدف تمويل مشاريعهم، بالاعتماد على مساهمات صغيرة نسبياً من قبل عدد كبير نسبياً من الأشخاص، وباستخدام الإنترنت، ومن دون الوسطاء الماليين المعتادين (Beaulieu et al, 2015, p 3).

بينما يعرف موقع **crowdfunding bank** التمويل الجماعي على أنه: ” دعم الجموع للمؤسسة أو الأشخاص من خلال الاهتمام والثقة والتعاون والدعم المادي في نهاية المطاف و منه يأتي مصلحة التمويل الجماعي و يمكن تفسير التمويل الجماعي بسهولة على انه طريقة لوضع الأفكار في السوق ليتمكن العالم من الاستفادة منها.

رغم اختلاف تعريف التمويل الجماعي من مؤسسة إلى أخرى، إلا أنه غالباً ما يجمع ثلاث عناصر أساسية وهي (عبد المنعم و رامي، 2019، صفحة 9):

- جمع مبالغ صغيرة من الأموال؛

- من عدد كبير من الممولين وتوجيهها إلى عدد كبير من المقترضين؛

- باستخدام التقنيات الرقمية .

2.1.2. أنواع وتصنيفات التمويل الجماعي: لحدثة بروز التمويل الجماعي كأداة تمويلية واختلاف أهدافها فإنه لا يوجد تصنيف موحد لأنشطة التمويل الجماعية ولكن يمكن تصنيفها حسب أهداف المشاركين والمستثمرين كما يلي (الصبي، 2018):

أ. التمويل الجماعي بهدف التبرع: وهو أوضحها وأبسطها حيث يكون الهدف الأساسي للتمويل هو المسؤولية الاجتماعية، عن طريق دعم مشاريع أو أفكار خلاقة أو اجتماعية غير ربحية، ولعل الملاحظ أن هذا النوع من التمويل، قد يمثل خياراً رائع لتنظيم وتحفيز أعمال الخير في عالمنا العربي عن طريق تنظيم عمليات جمع التبرعات وتمكين أصحاب المبادرات الاجتماعية الخلاقة من نشرها وسهولة الحصول على الدعم. بالإضافة إلى تسهيل مشاركة الشركات المهتمة بأعمال المسؤولية الاجتماعية ذات الأثر في بيئة منظمة ترفع مستوى الشفافية والإبجاز.

ب. التمويل الجماعي بهدف المكافأة: حيث يكون التمويل في الغالب من أجل إنشاء منتج أو دعم مشروع تجاري، وهو أكثر الأنواع شيوعاً وتنوعاً، من حيث المكافأة حيث تكفي بعض المشاريع بإرسال بطاقة شكر أو ذكر اسم المستثمر من الداعمين وقد تصل إلى طباعة اسم المستثمر على المنتج النهائي أو تسليمه منتجاً مخصصاً أو توفير المنتج له قبل طرحه في الأسواق. ويستخدم هذا النوع من التمويل لدعم رواد الأعمال في مشاريعهم ومنتجاتهم، دون التزام منهم للمستثمرين بنجاح أو استمرار المشروع.

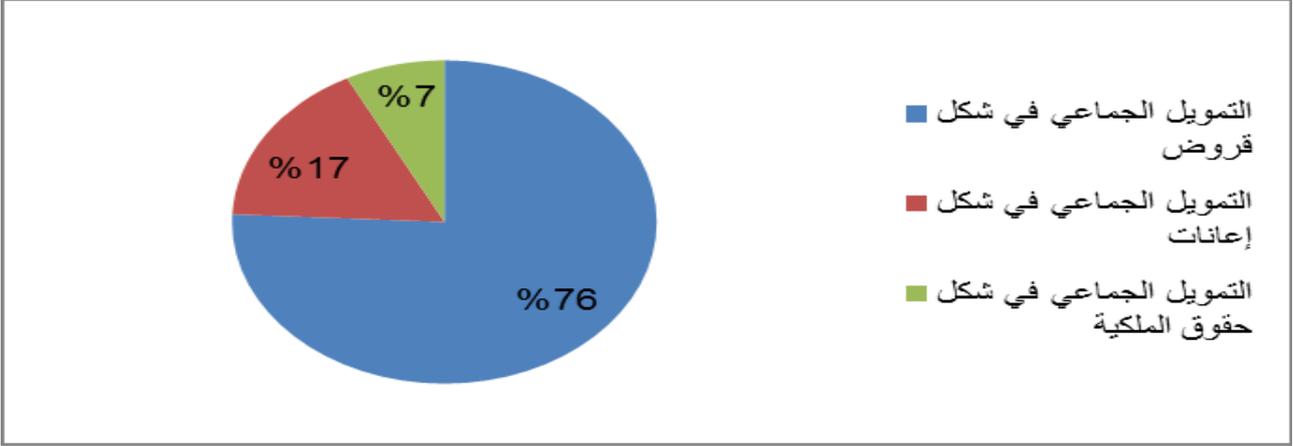
ج. التمويل الجماعي بهدف الإقراض: ويعد هذا النوع أكثر نمواً بين أنواع التمويل الجماعي، ويعرف غالباً بـ **Crowd Lending**. حيث تكون صيغة التمويل قائمة على مبدأ الإقراض التجاري، فيقوم رواد الأعمال أو الشركات بتحديد احتياجاتهم المادية لشراء أصول معينة أو تمويل مشاريع معينة أو سداد فواتير محددة القيمة ويحصل المستثمر على نسبة فائدة على مبلغ القرض الموفر لمشروع محدد. وتختلف نسب الفائدة باختلاف سمعة المقترض والهدف من الحصول على القرض وطبيعة السوق، وجدولة عمليات السداد.

د. التمويل الجماعي بهدف التملك: ويعد أكثرها نضجاً كقناة استثمارية وجذباً للمستثمرين ويعرف هذا النوع أيضاً بـ **Crowd Investing**. حيث يسمح للمقرض بالحصول على حصة من مشروع المقترض في مقابل توفير السيولة للمشروع، خصوصاً المشاريع التقنية الناشئة ومشاريع التطوير العقاري، مع توفير البيانات اللازمة للمستثمرين لاتخاذ القرار المناسب. وقد تتضمن الشروط أحياناً تخلي صاحب المشروع عن جزء من صلاحياته في اتخاذ القرار للمستثمرين المهتمين. وتختلف أنواع وشروط حصة المقرضين حيث قد تكون تملك حصص في شركات ناشئة في مراحلها الأولى وقبل الطروحات الأولية والمساهمة في إنجاحها وتوجيهها مع دعم الأفكار الخلاقة أو تكون على هيئة أسهم، أو نصيب في الأرباح أو جزء من الأصول.

ومن هذا التبسيط يتضح إمكانية تطويع التمويل الجماعي ليشكل رافداً مهماً لدعم مبادرات ريادة الأعمال، حيث يعمل الوسطاء على توفير البيئة المناسبة لتسهيل وصول رواد الأعمال إلى المستثمرين المحتملين أو التمويل بعيداً عن تكاليف وأساليب التمويل البنكية المعتادة أو تعقيدات شركات الاستثمار. وتشير بعض التوقعات إلى احتمالية تجاوز سوق التمويل الجماعي بهدف

الإقراض (Crowd Lending) 300 بليون دولار واحتمالية وصول سوق التمويل الجماعي بهدف التملك (Crowd I Investing) تتجاوز 90 بليون دولار بنهاية عام 2020م.

الشكل رقم 02: شكل يوضح نسب توزيع التمويل الجماعي حسب أصنافه



المصدر: عمران عبد الحكيم و قريد مصطفى (2018)، منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات، عرض تجربة سلطنة لندن، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 7، العدد 1 سنة 2018، ص 307.

3.1.2. أهمية ومزايا التمويل الجماعي:

- تأتي أهمية التمويل الجماعي (Crowdfunding) الذي يعتبر شكل من أشكال التعاون والاعتماد على مصادر الجموع في قسمه المادي، بدلا من السعي للحصول على التمويل من مصادر مؤسسية. ويعتمد هذا المبدأ على الحصول على رأس المال للشركات والأفكار من خلال وسائل متعدد تنطوي في الأساس على الجموع حيث يستند مفهوم "التمويل الجماعي" على جمع كميات صغيرة من رؤوس الأموال من عدد كبير من المستثمرين لتمويل شركة ناشئة أو مشروع محدد؛

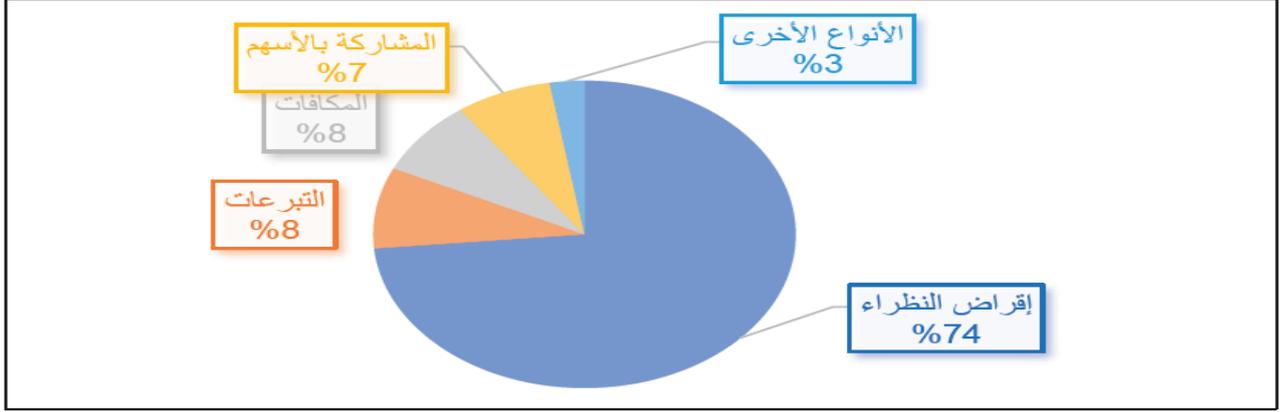
- يمنح التمويل الجماعي صغار المستثمرين فرصة الحصول على شيء ربما كان صعب المنال سابقاً نظراً لتطلبه رأس مال كبير. فهو يمكنهم من تنويع استثماراتهم على نحو أفضل وتفادي تزايد مخاطر التركيز التي تنشأ عن تخصيص قدر كبير من رأس المال لاستثمار واحد بعينه؛

- وفي الوقت الراهن، قد يكون التمويل الجماعي هو الحل المناسب للشركات الناشئة التي تخدم المستهلكين (B2C) والتي لديها قاعدة قوية من المستهلكين، في حين أن الجمعيات المعنية بالإقراض والتوفير الدوار يمكن أن تقدم حلاً للمؤسسين الذين يحتاجون إلى تدفقات نقدية صغيرة من حين لآخر، ولكن الطريقة الوحيدة لنمو الاستثمارات البديلة تتمثل في وضع لوائح تنظيمية أفضل (Bricker, 2019)؛

- كما يمثل التمويل الجماعي احد الآليات المبتكرة التي يمكنها توفير الموارد المالية الضرورية لتحويل الأفكار إلى مشاريع واقعية، وبالتالي خلق مؤسسات ناشئة وفرص شغل ومداخل جديدة والحد من الفقر وتحقيق التنمية المستدامة (العنزي، 2019، صفحة 14)؛

- أما من وجهة نظر المستثمر، فيسمح التمويل الجماعي بالمشاركة في أحد المشاريع بدون المخاطرة بمبالغ كبيرة. كما أنه يتيح إمكانية الاستثمار لشريحة سكانية أكبر. وطبقاً لمنصة "يوريكا" (Eureeca) المتخصصة في التمويل الجماعي مقابل أسهم، فإن ما يصل إلى 50% من الاستثمارات يأتي من معارف رائد الأعمال.

الشكل رقم 03: الأهمية النسبية لمنصات التمويل الجماعي من إجمالي حجم السوق الائتماني.



Source: UNDP(june 2019), crowdfunding, financing solutions for sustainable development,

2.2. التكنولوجيا المالية: لمواكبة التطور الحاصل في النظام الاقتصادي الرقمي العالمي يتعين علينا فهم التكنولوجيات المبتكرة، والتعلم منها، وتطبيق بعضها بغرض تحسين أطر التنظيم والرقابة والإشراف، فلا يكفي فقط مجرد تطبيق الأطر التنظيمية الموجودة، لأن واقع الحال يتطلب تطبيق مناهج جديدة رغم مخاطرها الجديدة - بما فيها مخاطر الأمن الإلكتروني - من أجل حصر الفروق بين الكيانات والأنشطة (لاغارد، 2018، صفحة 8، 9).

وفي هذا الصدد فقد شكّل قطاع التكنولوجيا المالية ثورة في الأنظمة المالية العالمية لما يمتلكه من قدرة حقيقية على جعل العمليات والخدمات المالية أسرع وأقل كلفة وأكثر أمناً وشفافية.

1.2.2. تعريف التكنولوجيا المالية: التكنولوجيا المالية هي عبارة عن الاختراعات والابتكارات التكنولوجية الحديثة في مجال قطاع المالية، وتشمل هذه الاختراعات مجموعة البرامج الرقمية التي تستخدم في العمليات المالية (حمدي و أوقاسم، 2019، صفحة 402).

كما يشير مصطلح التكنولوجيا المالية إلى كافة الخدمات المالية الرقمية التي تستخدم التكنولوجيا في تنفيذ خدماتها، سواء في مجال الدفع الإلكتروني، أو البطاقات الائتمانية والخدمات المصرفية الإلكترونية، أو البنوك الإلكترونية والعملات الرقمية، أو المحافظ الإلكترونية وغيرها من الخدمات التي توفر للأفراد خدمة بسيطة وسهلة وآمنة لتلبية احتياجاتهم.

كما تعرف التكنولوجيا المالية على أنّها: تلك المنتجات والخدمات التي تعتمد على التكنولوجيا لتحسين نوعية الخدمات المالية التقليدية. تتميز هذه التكنولوجيا بأنها أسرع وأرخص وأسهل ويمكن لعدد أكبر من الأفراد الوصول إليها، وفي معظم الحالات يتم تطوير هذه الخدمات والمنتجات بواسطة شركات ناشئة (جوناس و آخرون، 2017، صفحة 7).

وعليه فإن مصطلح " الفينتك " Fintech يتكون من مصطلحين، الأول هو مصطلح التكنولوجيا، والمصطلح الثاني "التمويل"، فهو يعني الشركات الناشئة المبتكرة، التي تستعمل التكنولوجيا من أجل إعادة النظر في كيفية صناعة وتقديم الخدمات المالية والمصرفية بطريقة أسهل وأسرع وأكثر أمناً وفي نفس الوقت بأقل تكلفة وجهد.

2.2.2. أهمية التكنولوجيا المالية: نظراً لأهمية التكنولوجيا المالية فقد حققت الاستثمارات العالمية في قطاع التكنولوجيا المالية نمواً سريعاً في السنوات القليلة الماضية، حيث ارتفعت قيمتها بما يزيد عن عشرة أضعاف في الفترة بين 2012 و 2018، وبلغ حجم الاستثمار العالمي في شركات التكنولوجيا المالية حوالي 112 مليار دولار في عام 2018، بنسبة ارتفاع وصلت إلى 120 % مقارنة بالعام 2017، والذي بلغ فيه حجم التمويل والاستثمار 50.8 بليون دولار أمريكي (العربي، 2019). وهذا لأن:

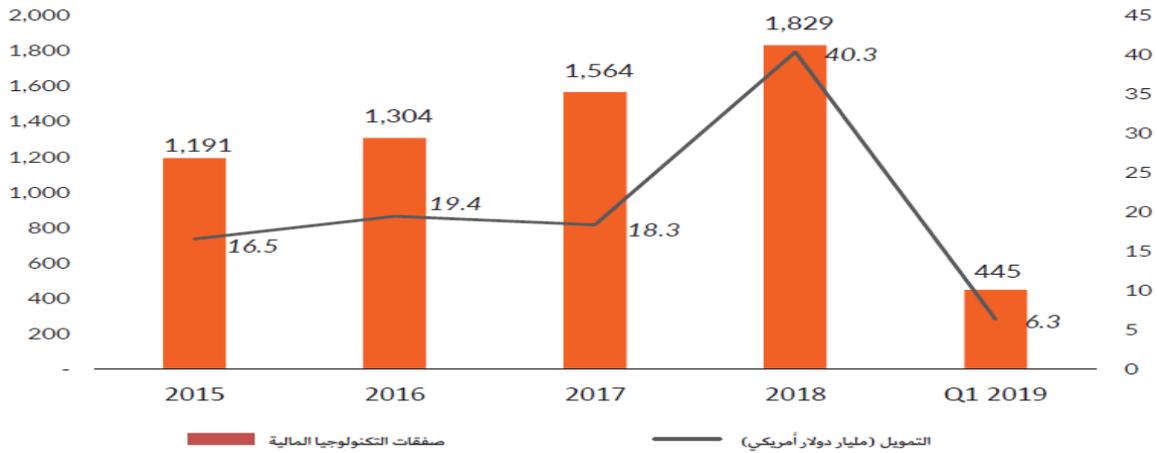
- التكنولوجيا المالية بإمكانها أن تجعل الخدمات المالية أسرع، وأرخص، وأكثر أمنًا وشفافية وإتاحة، خصوصاً للشريحة الكبيرة من السكان التي لا تتعامل مع القطاع المصرفي. وتُقدّم للمؤسسات الناشئة الحلول المالية المبتكرة التي تُحاكي ما تقدمه القطاعات المصرفية في هيكل الخدمات المالية التقليدية؛

- تعمل التكنولوجيا المالية على استقطاب مدخرات الأفراد، عن طريق تقديم البساطة في العروض الممنوحة؛ من خلال توفير منصات التمويل الجماعي للشركات، سواء في شكل قروض، أو استثمار في رأس المال، أو في شكل تبرعات؛ كما تقدم الاستشارة لمساعدة الأفراد في إدارة مدخراتهم، وتقديم للعميل المقترحات المتنوعة في الاستثمارات المالية؛

- تتيح التكنولوجيا المالية توفير بدائل لقنوات الإقراض المصرفي التقليدية للمؤسسات الناشئة، من خلال ظهور منصات اليكترونية جديدة ساهمت في زيادة التمويل الجماعي والإقراض بين النظراء.

هذا ورغم ما تحقّقه التكنولوجيا المالية من أهمية ومزايا سواء للمؤسسات الناشئة أو للاقتصاد الوطني ككل، إلا أن سرعة التطور في خدمات التكنولوجيا المالية وعدم القدرة على مسايرتها والتحكم في آلياتها قد يشكّل تحدياً يجب التحوّط منه واتخاذ كافة الإجراءات الاحترازية التي تحقق سلامة ونزاهة واستقرار القطاع المصرفي والمالي، حيث تُمثّل التكنولوجيا المالية وتطبيقاتها المختلفة فرصاً يتعين استغلالها وفي نفس الوقت تحديات للمصارف والمؤسسات المالية يجب الاحتياط لها.

الشكل رقم 04: حجم الاستثمارات العالمية في التكنولوجيا المالية (الصفقات والتمويل). مليار دولار أمريكي



المصدر: مارمور منا اناليجنس (2019)، الفينتك - الابتكارات المالية التقنية - مؤسسة الكويت للتقدم العلمي، يونيو 2019، ص 10.

3. إقراض النظراء والتمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة.

رغم المساهمة المتزايدة لقطاع المشروعات الناشئة والصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الإجمالي والتشغيل ولاسيما في البلدان النامية، يعاني القطاع من فجوة تمويلية تقدر بنحو 4.3 تريليون دولار (عبد المنعم و رامي، 2019).

ففي أعقاب الأزمة المالية العالمية سنة 2008، شددت البنوك سياسات الإقراض وأصبح المستثمرون التقليديون أكثر عزوفاً عن المخاطرة. ونشأ عن ذلك فجوة تمويلية قدرها 260 مليار دولار بقطاع المشاريع الصغيرة والمتوسطة على مستوى منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وأصبح بإمكان واحد فقط من بين كل خمسة مشاريع الحصول على قروض مصرفية أو أي أشكال أخرى من الائتمان. وطبقاً للمنتدى الاقتصادي العالمي، تمثل المشاريع الصغيرة والمتوسطة 96% من الشركات المسجلة في المنطقة ويعمل بها نحو نصف العمالة، إلا أنها لا تحصل إلا على 7% فقط من إجمالي قروض البنوك، وهو أدنى مستوى في العالم (بريكر، 2019).

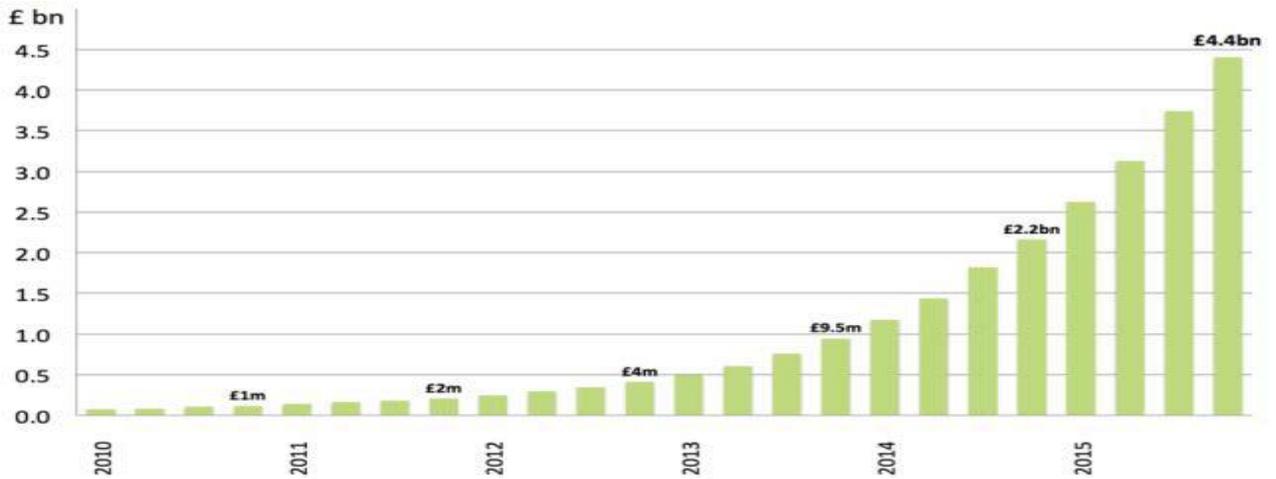
أما في الدول العربية فتشير دراسة لمؤسسة التمويل الدولية (IFC) التابعة للبنك الدولي والمتخصصة في شؤون الدول النامية إلى أن المؤسسات الصغيرة والناشئة في الوطن العربي تعاني من فجوة تمويل تقدر بحوالي 240 مليار دولار؛ كما تشير دراسة لمنظمة اتحاد المصارف العربية وبالتعاون مع البنك الدولي أن 8% فقط من تمويل البنوك يذهب لصالح المؤسسات الصغيرة والناشئة في الشرق الأوسط، ويقل عن 2% في دول مجلس التعاون الخليجي؛ هذا مقابل ما تمثله المؤسسات الناشئة والصغير من إجمالي المؤسسات المسجلة في الشرق الأوسط والتي تمثل من 80 إلى 90%، وأنها المحرك الرئيس للنشاط الاقتصادي في المنطقة (حياري و الحصري، 2015).

1.3. حجم ومساهمة الإقراض بين النظراء في تمويل المؤسسات الناشئة.

ظهر نموذج الإقراض بين النظراء في عام 2005 عندما بدأ الناس العاديون تلبية احتياجات رأس المال المقترضين عبر منصات اليكترونية. حيث وفي أقل من عقد من الزمن، أصبحت هذه الطريقة الجديدة لتمويل الديون ظاهرة عالمية في صناعة الائتمان الذي بلغ 13 تريليون دولار بنهاية عام 2015. حيث تجاوزت صناعة الإقراض العالمية عبر الإنترنت 8 مليارات دولار في عام 2013، ووفقاً لشركة الأبحاث Liberum، لتتجاوز هذه الصناعة قيمة 40 مليار دولار في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة فقط عام 2016. بينما يتوقع أنه بحلول عام 2025، سيتم إنشاء تريليون دولار من القروض بهذه الطريقة (P2P) على مستوى العالم (Albright & James A, 2015, p. 2).

وفقاً للبيانات الصادرة عن P2PFA، فقد بلغ الإقراض التراكمي عبر منصات P2P على مستوى العالم، في نهاية الربع الرابع من عام 2015، ما يعادل 4.4 مليار جنيه إسترليني. حيث نما الإقراض من خلال P2P بشكل كبير من 2.2 مليون جنيه إسترليني في عام 2012 إلى 4.4 مليار جنيه إسترليني في عام 2015م (india, 2016, p. 5).

الشكل رقم 05: شكل يوضح تطور حجم الإقراض بين النظراء للفترة 2010-2015



source: Bank of India, CONSULTATION PAPER ON PEER TO PEER LENDING, Reserve Bank of India, April 2016, P 5.

2.3. التكنولوجيا المالية وتمويل المؤسسات الناشئة:

إن تطوّر التكنولوجيا المالية في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا يحركه وجود أربع فرص أساسية هي: عدم امتلاك 86% من الأفراد البالغين حساباً مصرفياً، وتشكيل عملية إقراض المشاريع الصغيرة والمتوسطة نصف المتوسط العالمي، وفي الوقت نفسه ازدياد حجم التجارة الإلكترونية أربعة أضعاف على مدار خمسة أعوام الأخيرة، واهتمام كل عميل من أصل اثنين بالخدمات الرقمية الجديدة. (جوناس و آخرون، 2017، صفحة 3).

حيث أنه في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، حققت الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا المالية استثمارات كبيرة حيث شهد النصف الأول من عام 2019، 238 استثماراً تصل قيمتها إلى 471 مليون دولار في تمويل الشركات الناشئة، وهو ما يمثل مؤشراً ممتازاً، حيث يعبر عن زيادة مقدارها 66% في قيمة الاستثمار خلال هذه الفترة، مقارنةً بالنصف الأول من عام 2018 الذي بلغت قيمة الاستثمارات فيه 283 مليون دولار. كما حقق عدد الصفقات مستوى قياسياً بدوره، مسجلاً زيادة قدرها 28% مقارنةً بالنصف الأول من عام 2018، مما يشير إلى استمرار الإقبال على الشركات الناشئة في المنطقة خلال جميع مراحل الاستثمار. وحافظت الإمارات العربية المتحدة على صدارتها باستحواذها على نسبة 26% من مجموع صفقات الشركات الناشئة التي تتخذ من الإمارات مقراً لها، والتي تمت في النصف الأول من عام 2019، بينما حازت نسبة 66% من إجمالي التمويل المقدم للشركات الناشئة، وسجلت تونس امتلاكها بيئة الشركات الناشئة الأسرع نمواً في النصف الأول من عام 2019، حيث استحوذت على خامس أكبر عدد من الصفقات بنسبة 8% من جميع الصفقات، وزيادة قدرها 4% مقارنةً بالنصف الأول من عام 2018، بينما سجلت المملكة العربية السعودية زيادة بنسبة 2% في عدد الصفقات، أي ما يصل إلى 11% من إجمالي عدد الصفقات في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

ومن المتوقع أن يصل عدد الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا إلى نحو 96 شركة خلال عام 2019 و 465 شركة بحلول عام 2020. كما أنه من المتوقع أن تففز الاستثمارات في قطاع التكنولوجيا المالية من 287 مليون دولار خلال عام 2019 إلى 2.28 مليار دولار بحلول عام 2022م (العربي، 2019).

الشكل رقم 06: أنواع التكنولوجيا المالية المستخدمة في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

 <p>التمويل الجماعي عبر الإنترنت القائم على التبرعات/المكافآت</p> <p>منصة إلكترونية تتيح للأفراد أو المؤسسات الاستثمارية تقديم أموال مقابل مكافآت غير نقدية/منتجات/دوافع إنسانية</p> <p>أمثلة: Kickstarter (الولايات المتحدة الأمريكية)، Zoomaal (البنان)</p>	 <p>التمويل الجماعي عبر الإنترنت من خلال شراء حصص الملكية</p> <p>منصة إلكترونية تتيح للأفراد أو المؤسسات الاستثمارية شراء حصص الملكية التي تصدرها الشركات</p> <p>أمثلة: Crowdfinance (المملكة المتحدة)، Eureeca (الإمارات العربية المتحدة)</p>	 <p>الإقراض بين النظراء/إقراض الأنشطة التجارية من خلال الأسواق</p> <p>منصة إلكترونية الغرض منها جمع مساهمات من المستثمرين لتقديم قروض إلى الأنشطة التجارية</p> <p>أمثلة: Lending Club (الولايات المتحدة الأمريكية)، Beehive (الولايات المتحدة الأمريكية)</p>
 <p>التمويل من خلال التجار وشركات التجارة الإلكترونية</p> <p>منصة إلكترونية لا يمثل الإقراض أحد أنشطتها الأساسية، ولكن تتوافر لديها الكثير من المعلومات حول قاعدة عملائها والتي قد يمكنها استخدامها في تقديم منتجات ائتمانية</p> <p>أمثلة: أمازون (الولايات المتحدة الأمريكية)، Alipay Financial (الصين)</p>	 <p>الإقراض على أساس الفواتير</p> <p>منصة إلكترونية تتيح سيولة للشركات في صورة مدفوعات (مخصومة) مقابل الفواتير المستحقة من العملاء</p> <p>أمثلة: BlueVine (الولايات المتحدة الأمريكية)، MarketInvoice (المملكة المتحدة)</p>	 <p>إقراض الشركات من الميزانية العمومية</p> <p>منصة إلكترونية تقدم قروضا من ميزانيتها العمومية إلى الشركات مباشرة</p> <p>أمثلة: OnDeck (الولايات المتحدة الأمريكية)، Can Capital (الولايات المتحدة الأمريكية)</p>

المصدر: صندوق النقد الدولي (2019)، الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، رقم 2، ص 28.

4. دراسة إقراض النظراء والتمويل الجماعي في الجزائر

مهد قانون المالية التكميلي الطريق لبعث آلية التمويل الجماعي في نص المادة 46 من قانون المالية التكميلي 2020، التي تؤسس لمنصات التمويل الجماعي، والتي نصت على “ تنشأ صفة مستشار الاستثمار التسهامي ويكلف بخلق وإدارة منصات الاستشارة في ميدان الاستثمار التسهامي واستثمار أموال الجمهور الكبير عن طريق الانترنت ”، ويتم تحديد شروط تأسيس واعتماد ممارسة ومراقبة المستشار التسهامي عن طريق لجنة تنظيم ومراقبة عمل البورصة وتقوم فكرة منصات التمويل الجماعي عبر الانترنت

على جمع الأموال بمبالغ صغيرة من عدد كبير من الجمهور وتقديمها للأفراد ومساعدتهم على إطلاق مشاريعهم خاصة ولائك الرواد الذين لديهم أفكار وليس لديهم الأموال لتنفيذ أفكارهم وتحويلها إلى مشاريع استثمارية حقيقية.

وتمنح صفة مستشار في الاستثمار التشاركي التي أسست بموجب المادة 45 من قانون المالية التكميلي لسنة 2020، للشركات التجارية المستحدثة والمكرسة استثنائياً لهذا النشاط وكذا للوسطاء في عمليات البورصة ومؤسسات تسيير أموال الاستثمار.

وفي هذا الصدد فقد أكد رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (كوسوب) عبد الحكيم براح أنه من المنتظر أن يصبح جهاز التمويل الجماعي (كراود فاندينغ) الذي يسمح بتجميع الأموال لفائدة المؤسسات الناشئة عبر منصات انترنت عملياً ابتداء من الثلاثي الأخير لسنة 2020م (سامي، 2020).

ويشترط في إطار مشروع التنظيم توفر بعض المعلومات الموجهة للنشر عبر موقع المنصة إجبارية التمتع بالمؤهلات التقنية الضرورية لمزاولة هذا النوع من النشاط واحترام أخلاقيات المهنة الضرورية لإرساء مناخ تسوده الثقة وتقديم معلومة واضحة ومفصلة عن المشاريع المقترحة والمخاطر التي قد يواجهها المستثمر.

تضاف لهذه الشروط المفروضة على مزاولة النشاط قواعد حسن السلوك والكفاءة المهنية بالنسبة لإداريي ومسيري المنصة أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كانت قد اقترحت جهازاً تنظيمياً مبسطاً بالنسبة لمسيري المنصات ولكن دون إغفال حماية المستثمرين.

وبهذا ستمتكن المؤسسات الناشئة و حاملي المشاريع من الاستفادة من أداة التمويل الجديدة هذه ابتداء من الثلاثي الأخير للسنة الجارية، علماً أن إنشاء منصات التمويل الجماعي ستكون مرفقة بآلية الإعفاءات الضريبية لفائدة المؤسسات الناشئة وإطلاق صندوق مخصص لتمويل المرحلة التي تسبق تجسيد مشاريعهم. لأن التمويل التقليدي (المؤسسات المالية والبنوك ومؤسسات الدولة) قد أظهرت محدودية في السياق الجزائري الحالي، ولهذا يجب تطوير أدوات تمويل أخرى مخصصة للمشاريع الصغيرة التي لا تكون بالضرورة مشاريع استثمار كبيرة. ويتضح أن آلية التمويل الجماعي تعتبر الأداة الأنسب حيث يمكنها تعويض نقص التمويل التقليدي من جهة وتلبية احتياجات أصحاب المشاريع من جهة أخرى.

كما تلقت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في 2020 طلبان جديداً لدخول بورصة الجزائر، وأن الأمر يتعلق بمؤسستين صغيرتين ومتوسطتين قدمتا رسمياً طلب تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (سلطة ضبط السوق المالية) وذلك من أجل دخولهما بورصة الجزائر التي فتحت قسماً مخصصاً حصرياً لهذا النوع من المؤسسات في عام 2012.

ويخص الطلب الأول شركة تنشط في قطاع الصناعات الغذائية والتي تطمح إلى جمع رؤوس أموال بمقدار واحد مليار دينار جزائري، أما الطلب الثاني والذي تقدمت به شركة صغيرة ومتوسطة تعمل في قطاع السياحة فيتعلق بعملية لإصدار سندات تساهمية بمجموع 10 مليار دينار على مدى ثلاث سنوات في عملية واحدة أو أكثر، حسب الحاجة.

الخاتمة:

وفي ختام هذا البحث يمكن القول أن مصطلحا "التمويل الجماعي" و"الإقراض بين النظراء"، دخلا إلى المعجم المالي بوصفهما طريقان سهلان لمساعدة أصحاب المؤسسات الناشئة والأعمال في الحصول على التمويل اللازم لعملهم، وذلك عوضاً عن التمويل المصرفي التقليدي الأكثر تعقيداً وصعوبة. حيث يعد الاعتماد على موارد الجموع أحد أهم الركائز للبنية الحديثة للتطبيقات بأشكالها التقنية والاقتصادية والاجتماعية. حيث أن الموارد المتوفرة والفائضة عن حاجة مجموع الأفراد يمكن استغلالها بشكل أمثل

للحصول على عوائد تنموية مختلفة الأشكال والأبعاد. والتمويل الجماعي وما يتعلق به من نماذج أعمال وفرص اقتصادية وتنموية يمكن استغلالها لدعم جهود التحول الوطني والاقتصادي. حيث يعتبر أحد أشهر تقنيات ما يعرف التقنية المالية.

كما أنه وفي الوقت الراهن، قد يكون التمويل الجماعي هو الحل المناسب للمؤسسات الناشئة التي تخدم المستهلكين (B2C) والدول النامية التي لديها قاعدة قوية من المستهلكين، دون إضعاف أو رهن عمليات التطور والتنمية. غير أن إن الافتقار إلى الابتكار التنظيمي والبنية التحتية والوعي الاقتصادي لمثل هذه الآليات حال دون الاستغلال الأمثل لها، على الرغم من أن سوق التمويل البديل تتجاوز قيمته 300 مليار دولار على مستوى العالم. ويبدو أن منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وغيرها من الأسواق الناشئة ليست مستعدة تماماً لاغتنام هذه الفرصة.

نتائج الدراسة وتوصياتها:

- إن الوضع الراهن لكثير من الدول النامية يتطلب إعادة النظر في بعض الجوانب المتعلقة بالتوجهات الائتمانية والاستثمارية التي هي في أمس الحاجة إليها، وذلك بدلا من بقائها مرتبطة بالمؤسسات المالية التقليدية والدولية، التي ليس لها رغبة في إقراض هذه البلدان أكثر من رغبتها في تغيير سياساتها الاقتصادية وبقائها رهينة ديونها الدولية لهذه المؤسسات.

- يعتبر الإقراض بين النظراء أداة لتخفيف حدة الاحتياجات الائتمانية، لأنها تمكن الدول الفقيرة والنامية من بناء اصول اقتصادية وزيادة دخلها واستثماراتها دون تعرضها للصدمات والاملاءات الخارجية من طرف المؤسسات الائتمانية.

- يعد الاعتماد على موارد الجموع (Crowd) أحد أهم الركائز للبنية الحديثة للتطبيقات بأشكالها التقنية والاقتصادية والاجتماعية. حيث أن الموارد المتوفرة والفائضة عن حاجة مجموع الأفراد يمكن استغلالها بشكل أمثل للحصول على عوائد تنموية مختلفة الأشكال والأبعاد. والتمويل الجماعي وما يتعلق به من نماذج أعمال وفرص اقتصادية وتنموية يمكن استغلالها لدعم جهود التحول الوطني والاقتصادي. حيث يعتبر أحد أشهر تقنيات ما يعرف التقنية المالية .

- تسمح تطبيقات التكنولوجيا المالية في الاستفادة من خاصية التمويل الجماعي، والتي من خلالها تستطيع المشاريع الريادية والناشئة الحصول على مبالغ صغيرة من عدد كبير من الأفراد ما ساعدها في تمويل مشاريعها الجديدة، والتي استطاعت تمويل العديد من المشاريع الإبداعية للتحول إلى شركات وعلامات تجارية مزدهرة.

- حتى يحقق فعاليته يجب أن يوفر الإقراض P2P قناة استثمار آمنة وفعالة لشريحة واسعة من المجتمع يكفي أثناء فترات الانكماش في الدورة الاقتصادية لمنع التوقفات المفاجئة في الإقراض، ومعدلات التخلف عن السداد المفرطة، والفشل الإشكالي لمنصات الإقراض.

- نمو التكنولوجيا المالية سيعمل على تسريع كامل البيئة الحاضنة للشركات الناشئة، وتأثيره الإيجابي غير المباشر على مجموعة من القطاعات، سيجعله ضرورياً للنمو في ظل الاقتصاديات الرقمية الراهنة.

- لا بد أن ينمو هذا القطاع بطريقة آمنة وسليمة، ويجب أن تقوم الدول بمواءمة الأطارات القانونية والإجراءات التنظيمية والرقابية والتدابير الهادفة لحماية المستهلك للتصدي للمخاطر المترتبة عن آليات ومنصات التمويل الجماعي.

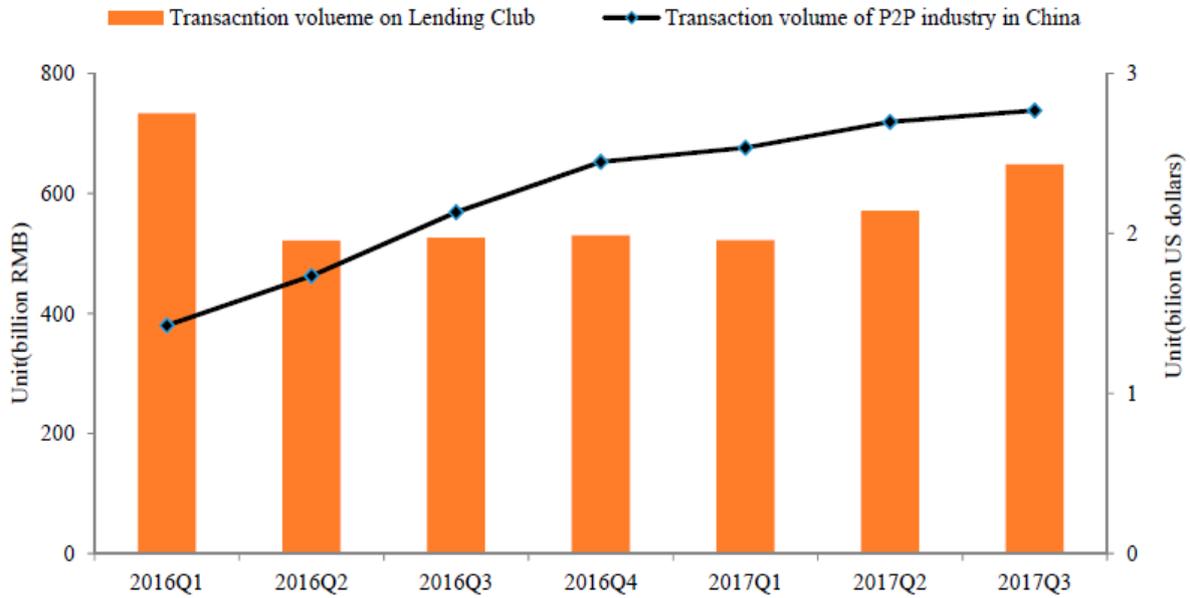
- وأخيرا إن وجود التنظيمات الملائمة للحالة الاقتصادية في البلد، يسرع من عملية جذب رؤوس الأموال للدخول في أسواق التمويل الجماعي كقناة استثمارية، حيث يمكن ملاحظة النمو المطرد في الولايات المتحدة الأمريكية منذ عام 2012م بعد صدور ما يعرف بـ (JOBS Act Jumpstart Our Business Startups) وهو تنظيم معني بتسهيل وتبسيط تمويل المؤسسات الصغيرة والناشئة بما يشمل خيارات التمويل الجماعي من تحديد المستثمرين المؤهلين وغير المؤهلين وحدود التمويل الممكنة للمؤسسات والمسموحة للأفراد بحسب تأهيلهم. مع مراعاة تطوير وتدرج الأنظمة والقوانين المتعلقة بحدود الاستثمار ونوعية المستثمرين المستهدفين.

قائمة المراجع:

1. ألكسندر، شاييو. (2019). عودة إلى المستقبل، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي.
2. حمدي، زينب. و أوقاسم، الزهراء. (2010). مفاهيم أساسية حول التكنولوجيا المالية، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 8، العدد 1 سنة 2019.
3. عبد الحكيم، عمران. و قريد، مصطفى. (2018). منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات، عرض تجربة سلطنة لندن، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 7، العدد 1 سنة 2018.
4. عبد الله، ضيعان العنزي. (2019). الإطار القانوني لمنصات التمويل الجماعي، مداخلة في: مؤتمر وجائزة منصات التمويل الجماعي للمشروعات الخيرية والمجتمعية 2019م، المركز العالمي للتنمية المستدامة، مملكة البحرين، 16 فبراير 2019.
5. كريستين، لاغارد. (2018). مدير عام صندوق النقد الدولي. التكنولوجيا المالية من منظور تنظيمي - يتعين التحوط من المخاطر الناشئة دون تقييد روح الابتكار-، مجلة التمويل والتنمية، يونيو 2018.
6. هبة، عبد المنعم. ورامي، يوسف عبيد. (2019). منصات التمويل الجماعي - الآفاق والأطر التنظيمية-، صندوق النقد العربي، ابو ضبي.
7. صندوق النقد العربي. (2019). التكنولوجيا المالية: التطور الرقمي من أهم ركائز مستقبل القطاع المالي والمصرفي، دائرة الدراسات والأبحاث والتقارير، العدد 467 تشرين الأول/أكتوبر 2019.
8. أميرة، حيارى. وفيصل، الحصري. (2015/10/19). نموذج الإقراض المباشر، متاح على: <https://www.ammonnews.net/index.php?page=article&id=246402> 2020/10/11
9. آني بريكر (Annie Bricker)، (2019/07) التمويل الجماعي وسيلة لسد الفجوة الائتمانية، متاح على: <https://www.wamda.com/2019/07/crowdfunding-way-bridge-credit-gap>: 21/09/2020
11. جوناس، فيل. وآخرون (2017)، التكنولوجيا المالية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تقرير التكنولوجيا المالية، ومضة وبيفورت 2017، ص 7. متاح على: <http://argaamplus.s3.amazonaws.com/360b7d9c-b54a-40c3-8593-93d14cf5b6c9.pdf>
12. عبد القادر بريس (2020)، منصات التمويل الجماعي ستعش المؤسسات الناشئة، متاح على: <https://www.elhiwardz.com/contributions/172078> 22/9/2020
13. سامي، س. (2020-07-07). بورصة الجزائر تلجأ إلى التمويل الجماعي عبر الانترنت قبل نهاية 2020. متاح على: <https://elmaouid.com> 2020 /9/18
14. صالح، على الصبي. (09/01/2018). التمويل الجماعي وفرص المستقبل، متاح على: <http://alphabet.argaam.com/article/detail/104026> 22/09/2020
15. ميم. (2019/5/12). إقراض النظراء (Peer-to-Peer Lending)، متاح على: <https://www.meemapps.com/term/peertopeer-lending> 21/09/2020
16. Bank of India. (2016). consultation paper on peer to peer lending, Reserve Bank of India, April 2016.
17. Dara, Albright. James A, Jones. (2015). The Financial Advisor's Guide to P2P investing, Copyright © 2015 Dara Albright. All Rights Reserved.
18. Eugenia, Omarini A.(2018). Peer-to-Peer Lending: Business Model Analysis and the Platform Dilemma. Int J Financ Econ Trade. 2018; V2(31-41).
19. Naoko Nemoto, David Storey, and Bihong Huang. (2019). optimal regulation of P2P lending for small and medium-sized enterprises, Asian Development Bank Institute, January 2019.
20. Nasaa. (2020). peer-to-peer lending, the north American Securities Administrators Association, AR Web: www.nasaa.org
21. Pingfan Song. Yunzhi Chen. and Zhixiang Zhou. (2018). Performance Analysis of Peer-to-Peer Online Lending Platforms in China . Article of Sustainability 2018, 10, 2987; doi:10.3390/su10092987 (www.mdpi.com/journal/sustainability)..
22. Annie, Bricker. (07/2019). Crowdfunding: A way to bridge the credit gap. <https://www.wamda.com/2019/07/crowdfunding-way-bridge-credit-gap>: 21/09/2020

ملاحق:

الملحق رقم 01: صناعة الإقراض من نظير إلى نظير في الصين



Source: Pingfan Song, Yunzhi Chen, and Zhixiang Zhou(2018); **Performance Analysis of Peer-to-Peer Online Lending Platforms in China**. Article of Sustainability 2018, 10, 2987; doi:10.3390/su10092987 (www.mdpi.com/journal/sustainability).P2.

الملحق رقم 02: بعض أسباب فشل المؤسسات الناشئة

لماذا تفشل الشركات الناشئة؟



المصدر: عبد الله ضيعان العنزي(2019)، الاطار القانوني لمنصات التمويل الجماعي، مداخلة في: مؤتمر وجائزة منصات التمويل الجماعي للمشروعات الخيرية واجتمعية 2019م، المركز العالمي للتنمية المستدامة، مملكة البحرين، 16 فبراير 2019م، ص 43.

الملحق رقم 03: بعض الاستراتيجيات الشائعة التي تعتمد عليها البنوك المركزية حول العالم في دعم التكنولوجيا المالية.



المصدر: مارمور، مارمور منا اتليجنس(2019)، الفينتنك-الابتكارات المالية التقنية-، مؤسسة الكويت للتقدم العلمي، يونيو 2019، ص 20.