أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية
ومؤسسات النقد العربية

منصات التمويل الجماعي: الآفاق والأطر التنظيمية

إعداد:
د. هبة عبد المنعم د. رامي يوسف عبيد

صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية
COUNCIL OF ARAB CENTRAL BANKS AND MONETARY AUTHORITIES GOVERNORS

رقم
125
2019

منصات التمويل الجماعي: الآفاق والأطر التنظيمية

إعداد

د. هبة عبد المنعم د. رامي يوسف عبيد

صندوق النقد العربي

أبوظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

حقوق الطبع محفوظة

الآراء الواردة في هذه الدراسة لا تمثل بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي، وتبقى معبرة عن

وجهة نظر مؤلفي الدراسة.

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذه الدراسة أو ترجمتها أو إعادة طباعتها بأي صورة دون

موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير

بغرض النقد والتحليل، مع وجوب ذكر المصدر.

توجه جميع المراسلات على العنوان التالي:

الدائرة الاقتصادية

صندوق النقد العربي

ص.ب 2818، أبو ظبي دولة الامارات العربية المتحدة

هاتف: 6171552 2 971+

فاكس: 6326454 2 971+

البريد الإلكتروني: economic@amfad.org.ae

قائمة المحتويات

تقديم 7

أولاً: منصات التمويل الجماعي: مقدمة أساسية..... 9

1. تعريف منصات التمويل الجما عي..... 9
2. حجم سوق منصات التمويل الجماعي 12
3. الأطراف الفاعلة في سوق منصات التمويل الجماعي..... 12
4. أهمية التمويل الجماعي بالنسبة للدول النامية..... 13

ثانياً: منصات التمويل الجماعي: نماذج الأعمال والمخاطر المرتبطة بها..... 17

1. أنواع منصات التمويل الجماعي..... 17
2. منصات التمويل الجماعي المتوافقة مع الشريعة..... 21
3. المخاطر المرتبطة بنماذج الأعمال المختلفة لمنصات التمويل الجماعي..... 23

ثالثا: الإطار التنظيمي والرقابي لمنصات التمويل الجماعي 29

رابعاً: منصات التمويل الجماعي: تجارب عربية..... 36

1. تطور منصات التمويل الجماعي..... 36
2. الإطار العام لتنظيم شركات التمويل الجماعي..... 37
3. القوانين والأنظمة والتعليمات..... 40
4. نماذج أعمال منصات التمويل الجماعي..... 47

خامساً: منصات التمويل الجماعي في الدول العربية: الواقع والآفاق 48

1. المخاطر المرتبطة بمنصات التمويل الجماعي..... 48
2. التحديات التي تواجه منصات التمويل الجماعي..... 51
3. منصات التمويل الجماعي: أهمية التثقيف المالي..... 52
4. دور السلطات الإشرافية في مجال تشجيع ودعم شركات التمويل الجماعي 53

سادساً: الخلاصة والانعكاسات على صعيد السياسات 53

قائمة المراجع 57

تقديم

رغم المساهمة المتزايدة لقطاع المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الاجمالي والتشغيل ولاسيما في البلدان النامية، يعاني القطاع من فجوة تمويلية تقدر بنحو 4.3 تريليون دولار. في العادة يحجم القطاع المصرفي عن تمويل هذه المشروعات لما يرتبط بها من مخاطر وعدم امتلاكها للضمانات الملائمة التي تكفي لإقناع البنوك بمنحها التمويل اللازم. من جانب آخر، انعكست الأزمة المالية العالمية الأخيرة سلباً على قدرة القطاع في الحصول على التمويل نظراً لظروف شح السيولة. في هذه الأثناء، شهد العالم تطورات تقنية طالت عدد من المجالات من أبرزها الخدمات المالية في ظل تنامي أهمية التقنيات المالية الحديثة حيث أصبحت العديد من الخدمات المالية والمصرفية تعتمد في إنجازها على التقنية المالية، مما ساهم في تحسين الوصول إلى الخدمات المالية وزيادة المنافسة في النظام المالي، بالتالي تعزيز النمو الاقتصادي والشمول المالي. في هذا الإطار، تعتبر خدمات التمويل الجماعي (Crowdfunding) من أهم الابتكارات المتضمنة في سياق التقنيات المالية الحديثة التي مكنت المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة من النفاذ إلى آليات أكثر ملائمة للتمويل.

يُمكن تعريف التمويل الجماعي أنه 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 يلبي توقعاتهم، ويحصل الممولون على مكافأة أو فائدة أو نسبة من أرباح المشروع.

استناداً إلى ما سبق، وفي ظل الأهمية المتزايدة لمنصات التمويل الجماعي ودورها في توفير التمويل اللازم لدعم المشاريع الاقتصادية وبالتالي تعزيز الشمول المالي، تستهدف هذه الدراسة إلقاء المزيد من الضوء على منصات التمويل الجماعي كأحد أهم قنوات التمويل التي ظهرت في إطار تنامي دور التقنيات المالية الحديثة، حيث سيتم التطرق إلى تعريف هذه المنصات، وحجم سوقها العالمي، وأهميتها بالنسبة للبلدان النامية، وكذلك نماذج الأعمال المرتبطة بها، والمخاطر التي قد تنتج عنها، والأطر التنظيمية والرقابية المختلفة التي تبنتها البلدان لتنظيم هذه الصناعة.

إضافة إلى ما سبق، تتطرق هذه الدراسة إلى توصيف الوضع الراهن لمنصات التمويل الجماعي في البلدان العربية من حيث أنواع المنصات المتوافرة في الدول العربية، والأطر التنظيمية والتحديات التي تواجهها، وجهود السلطات الإشرافية للاستفادة من الفرص التي توفرها مثل هذه التقنيات لتوفير التمويل اللازم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة استناداً إلى استبيان تم استيفائه من قبل البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية خلال الربع الثاني من عام 2019 بهدف حصر تجارب الدول العربية في هذا الصدد.

أولاً: منصات التمويل الجماعي: مقدمة أساسية

1. تعريف منصات التمويل الجماعي

يُعرف "التمويل الجماعي" عادة بكونه طريقة تمويل يتم من خلالها جمع مبالغ صغيرة من الأموال من أعداد كبيرة من الأفراد أو الكيانات القانونية لتمويل أعمال، أو مشاريع محددة، أو استهلاك فردي، أو أية احتياجات تمويلية أخرى. وهو ما ينطوي على استخدام المنصات القائمة على الإنترنت للربط ما بين مستخدمي الأموال (المقترضين) بالممولين الأفراد (المُقرضين) ويتجاوز في العديد من الحالات دور الوسطاء الماليين التقليديين. رغم اختلاف تعريف التمويل الجماعي من مؤسسة إلى أخرى، إلا أنه غالباً ما يجمع ثلاث عناصر أساسية وهي (1) جمع مبالغ صغيرة من الأموال، (2) من عدد كبير من الممولين وتوجيهها إلى عدد كبير من المقترضين، (3) باستخدام التقنيات الرقمية [1]. في هذا الإطار، هناك عدد من التعريفات للتمويل الجماعي نذكر من بينها التعريفات التالية مرتبة زمنياً:

التعريف الصادر عن البنك الدولي (2013)

"التمويل الجماعي هو وسيلة ممكّنة عبر الإنترنت 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"[2].

التعريف الصادر عن المنظمة الدولية لهيئات سوق المال (2014)

"التمويل الجماعي هو مصطلح شامل يصف استخدام مبالغ صغيرة من المال، يتم الحصول عليها من عدد كبير من الأفراد أو المنظمات، لجمع الأموال لمشروع أو قرض تجاري/ شخصي أو تمويل احتياجات أخرى من خلال منصات قائمة على الإنترنت. إقراض النظراء (Peer to peer lending) هو أيضاً شكل من أشكال

---

1 Jenik, I. et al. (2017). "Crowdfunding and Financial Inclusion", CGAP Working Paper, March, available at: https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf.

2 World Bank. 2013. Crowdfunding's Potential for the Developing World. Washington, D.C.: World Bank. www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf.

التمويل الجماعي يستخدم لتمويل القروض، التي يتم سدادها بفائدة، فيما يعتبر التمويل الجماعي من خلال المشاركة بالأسهم، وسيلة لزيادة رأس المال من خلال إصدار الأسهم لعدد من المستثمرين الأفراد باستخدام نفس طريقة التمويل الجماعي[3].

التعريف الصادر عن الشراكة العالمية للشمول المالي (2016)

"في سياق الشمول المالي، يشير التمويل الجماعي إلى أسلوب تمويل قائم على آليات السوق حيث يتم جمع الأموال من أعداد كبيرة من الأفراد أو الكيانات القانونية بكميات صغيرة، وتجاوز الوسطاء الماليين التقليديين، واستخدام الهواتف المحمولة والمنصات المستندة إلى الإنترنت للتواصل مع المقترضين، سواءً لتمويل مشروع تجاري أو مشروع محدد أو احتياجات أخرى"[4].

التعريف الصادر عن المفوضية الأوروبية والاتحاد الأوروبي لأسواق المال (2016)

يشير مصطلح "التمويل الجماعي" إلى دعوة مفتوحة للجمهور لجمع الأموال لمشروع محدد، من خلال منصات التمويل الجماعي عبر مواقع إلكترونية تتيح التفاعل بين جامعي التبرعات والجمهور، بحيث يُمكن تقديم تعهدات مالية وجمعها من خلال المنصة[5].

2. حجم سوق منصات التمويل الجماعي

بدأ التمويل الجماعي باعتباره امتداداً للتمويل التقليدي من قبل الأصدقاء والعائلة ولكن عبر الإنترنت. وفي أقل من عقد من الزمان، اكتسب التمويل الجماعي زخماً

---

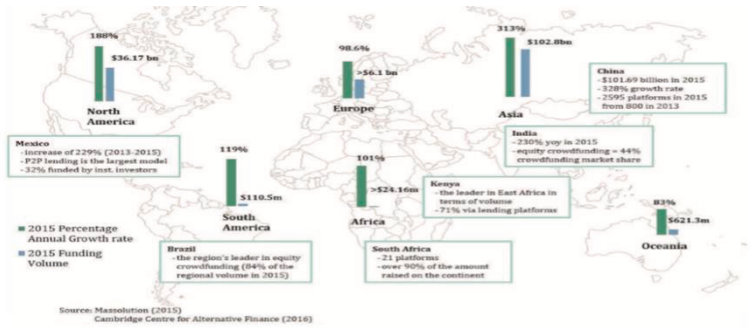
3 IOSCO (International Organization of Securities Commissions), (2015). "Crowdfunding 2015 Survey Responses Report". Madrid: IOSCO. www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ IOSCOPD520.pdf.

4 GPFI (Global Partnership for Financial Inclusion).(2016). "Global Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion: The Evolving Landscape, available at: www.gpfi.org/sites/default/files/documents/GPFI_WhitePaper_Mar2016.pdf.

5 European Commission. 2016a. Crowdfunding in the EU Capital Markets Union. Brussels: European Commission. https://ec.europa .eu/info/publications/crowdfunding-eucapital-markets-union_en.

في عدد من الاقتصادات المتقدمة، بما في ذلك استراليا، المملكة المتحدة، وهولندا، وإيطاليا، والولايات المتحدة الأمريكية، كما تكتسب منصات التمويل الجماعي الآن اهتماماً متزايداً كذلك في عدد من الدول النامية أيضاً [6]. شهد سوق التمويل الجماعي نمواً سريعاً من سوق قوامها 1.5 مليار دولار أمريكي في عام 2011 إلى ما يفوق 100 مليار دولار أمريكي في عام 2015[7]. كما توسعت أنشطة منصات التمويل الجماعي لتتعدى نشاط تمويل الجمعيات الخيرية لتصبح واحدة من أهم مصادر تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، وتأتي في المرتبة الثانية كمصدر لتمويل هذه المشروعات بعد رأس المال المخاطر (Venture Capital). وفق بعض التقديرات، من المتوقع أن يصل حجم سوق التمويل الجماعي العالمي إلى 142 مليار دولار عام 2022[8] بيد أن التطور والنمو الحالي للسوق يرشحها لأن تفوق هذا المستوى قبل عام 2022. تشهد صناعة التمويل الجماعي نمواً ملحوظاً لا سيما في الدول الآسيوية بمعدل نمو سنوي قُدر بنحو 210 في المائة، تقودها الصين، حيث يقدر حجم السوق بما يتراوح بين 60 إلى 100 مليار دولار، ثم الهند بنحو 28 مليون دولار، والفلبين ونيبال بنحو 27 و26 مليون دولار على التوالي، ثم الدول الأفريقية بما يقدر بنحو 37 مليون دولار وتأتي في المقدمة كينيا ورواندا وتنزانيا وأوغندا.

الشكل رقم (1)
سوق منصات التمويل الجماعي على مستوى العالم ومعدل النمو السنوي (2015)



Source: Massolution (2015) and Cambridge Center for Alternative Finance (2016).

6 World Bank, (2013). "Crowdfunding's Potential for the Developing World", InfoDev Growing Innovation, Conference Version, P: 8, Available at: https://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf.

7 GPFI (Global Partnership for Financial Inclusion). (2016). "Global Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion: The Evolving Landscape". www.gpfi.org/sites/default/files/documents/GPFI_WhitePaper_ Mar2016.pdf. and Massolution, (2015). "Crowdfunding Industry Report".

8 TechNavioPlus, (2018). "Global Crowdfunding Market 2018-2022".

2. الأطراف الفاعلة في سوق منصات التمويل الجماعي[9]

تضم منصات التمويل الجماعي عدداً من الأطراف الفاعلة بما يشمل:

- **الممولون (Crowed funders):** هم الأطراف المشاركون بالتبرع أو بالتمويل، وقد يكونون أفراداً أو مؤسسات.

- **المستثمرون/ المستفيدون:** أي شخص أو مؤسسة تسعى للحصول على أموال لشركة أو منتج أو مشروع أو مبادرة أو عمل خيري بما يشمل مجموعة واسعة من الجهات الفاعلة من الشركات الصغيرة، والمنظمات غير الحكومية، والأفراد، والشركات الناشئة،.... إلخ.

- **منصات التمويل الجماعي:** منصات عبر الإنترنت تربط بين الممولين/ المتبرعين والمستفيدين أو المستثمرين مقابل تقاضي عمولات على المشاركة و/أو الفائدة / الأرباح. يمكن أن توفر المنصات مجموعة واسعة من الخدمات، بما في ذلك خدمات العناية المالية الواجبة (Financial due diligence)، والتعاقد، وما إلى ذلك.

- **المدققون ومقدمو الخدمات الآخرون:** يمكن للمنصات والمستفيدين / المستثمرين الاعتماد على عدد من مقدمي الخدمات لتقييم المشروعات، وغيرها من الخدمات الأخرى لطرفي التمويل. قد تحتاج المنصات إلى شراء الخدمات - على سبيل المثال شراء خدمات العناية المالية الواجبة (Financial due diligence) أو الاستعانة بمصادر خارجية لتقييم النتائج الاجتماعية والبيئية للمشروعات والأفكار المطروحة.

- **الرعاة:** قد يحصل المستفيدون على دعم فيما يتعلق بتصميم وإدارة حملات التمويل الجماعي. يمكن تقديم هذه الخدمات مجانًا أو على أساس تجاري.

---

9 UNDP, (2019). "Crowdfunding", Financing Solutions for Sustainable Development, June, P: 1, available at: https://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Crowdfunding%20_%20UNDP.pdf.

3. أهمية التمويل الجماعي بالنسبة للدول النامية

من المتوقع أن يشهد حجم سوق التمويل الجماعي تنامياً واضحاً في البلدان النامية، حيث من المرتقب ارتفاع حجم السوق لتصبح القناة التمويلية الرئيسة للشركات الصغيرة والمتوسطة. تكمن أكبر إمكانات لنمو سوق التمويل الجماعي في الصين، يليها عدد من الدول النامية في شرق آسيا وأوروبا الوسطى، وأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي، ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا [10].

هناك العديد من العوامل التي تزيد من أهمية التمويل الجماعي في الدول النامية ومن بينها على الأخص:

1. المساهمة في سد فجوة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة

تعول العديد من البلدان النامية على النهوض بقطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق عدد من الأهداف التنموية بما يشمل تعزيز فرص النمو الاقتصادي وخلق المزيد من فرص العمل بما يساعد على خفض معدلات البطالة لا سيما بطالة الإناث والشباب، حيث يسهم بنحو 40 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، ونحو 60 في المائة من مستويات التشغيل في البلدان النامية بحسب تقديرات البنك الدولي[11]. تعتبر تحديات النفاذ إلى التمويل من بين أهم التحديات التي تواجه هذا القطاع، بالتالي فمن شأن انتشار منصات التمويل الجماعي خاصة منصات إقراض النظراء المنظمة التي تخضع لرقابة حصيفة من قبل السلطات الإشرافية أن تساعد بشكل كبير على النهوض بهذا القطاع المهم والحيوي في ظل ارتفاع مستويات فجوة تمويل المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في البلدان النامية إلى نحو 4.3 تريليون دولار[12].

---

[10] World Bank, (2013). "Crowdfunding's Potential for the Developing World", InfoDev Growing Innovation, Conference Version, P: 10, Available at: https://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf.

[11] World Bank, "Small and Medium Enterprises (SMEs) Finance: Improving SMEs' access to finance and finding innovative solutions to unlock sources of capital", available at: https://www.worldbank.org/en/topic/smefinance.

[12] SME Finance Forum, "MSME FINANCE GAP", available at: https://www.smefinanceforum.org/data-sites/msme-finance-gap

تشير نتائج إحدى الدراسات الاستقصائية التي شملت المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي استفادت من منصة (kiva) وهي واحدة من أبرز منصات التمويل الجماعي، إلى أن 70 في المائة من المقترضين من الشركات الصغيرة والمتوسطة عبر هذه المنصة نجحوا في زيادة حجم مبيعاتهم، فيما شهد 63 في المائة منهم نمواً في الأرباح. كما أفاد ثلث الذين جمعوا الأموال عبر منصات إقراض النظراء أنه كان من الصعب حصولهم على تمويل عبر أية قناة تمويلية أخرى. وأن 79 في المائة منهم حاولوا الحصول على تمويل مصرفي قبل لجوئهم إلى منصات التمويل الجماعي، ولم ينجح سوى 22 في المائة فقط منهم في الحصول على التمويل المصرفي[13].

2. توفير التمويل اللازم للوفاء بأهداف التنمية المستدامة في البلدان النامية

تواجه غالبية البلدان النامية تحدياً يتمثل في محدودية قدرة الحكومات على توفير التمويل اللازم للوفاء بأهداف التنمية المستدامة 2030، في ضوء التقديرات التي تشير إلى أن البلدان النامية تواجه فجوةً تمويليةً للوفاء بأهداف التنمية المستدامة تقدر بنحو 2.5 تريليون دولار سنوياً بناءً على تقديرات الأمم المتحدة[14]. في هذا السياق، تساهم منصات التمويل الجماعي في توفير التمويل اللازم لتحقيق أهداف التنمية المستدامة، فعدد من هذه المنصات يقدم الدعم للأفراد والأسر الفقيرة لدعم نفاذ هذه الفئات للغذاء والخدمات الصحية والتعليم والنفاذ كذلك إلى سوق العمل من خلال تمويل المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة.

كما تولي هذه المنصات اهتماماً خاصاً بدعم الابتكار وتحسين مستويات رفاهية الأفراد وحماية البيئة، وهو ما أهل بعضها للحصول على جوائز

---

13 UNDP, (2019). "Crowdfunding", Financing Solutions for Sustainable Development, June, P: 4, available at: https://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Crowdfunding%20_%20UNDP.pdf.

14 UN, (2018). "Unlocking SDG Financing: Findings from Early Adopters", United Nations Sustainable Development Group, available at: https://undg.org/document/unlocking-sdg-financing-findings-from-early-adopters/.

عالمية فيما يتعلق بتأثيرها الملحوظ في تحسين مستويات التنمية الاجتماعية والاقتصادية والحفاظ على البيئة. بالتالي فمن المهم لحكومات الدول النامية التأكد من توفير بيئة داعمة لهذه المنصات وفق أطر رقابية رصينة بما يساعد على الاستفادة من الفرص التي تتيحها هذه المنصات لتمويل التنمية بما لا يخل بأولويات الحفاظ على الاستقرار المالي.

3. دعم الابتكار في الدول النامية

تلعب منصات التمويل الجماعي دوراً ملحوظاً في تمويل الابتكار في الدول النامية، الذي يعد محركاً أساسياً لزيادة مستويات الانتاجية والتنافسية. يرى البعض أن منصات التمويل الجماعي تُمكّن الدول النامية من التخلص من التحديات التي تواجه عملية تمويل الابتكار وتسمح للأفراد بتقديم مساهمات واستثمارات مباشرة في المشاريع التي يرغبون الاستثمار فيها، وهو ما قد يسمح للبلدان النامية أن تحقق قفزة في البنية التحتية المالية اللازمة لدعم الابتكار [15]. في هذا السياق، توضح بعض الدراسات أن التمويل الجماعي لديه القدرة على تعزيز الابتكار من خلال توفير مصادر جديدة لرأس مال الشركات التي يحركها الابتكار، وبالتالي تقليل الفجوة التمويلية للشركات الناشئة المبتكرة. كما أن التمويل الجماعي يوفر طريقة لمشاركة عدة أطراف من الجمهور في عملية الابتكار من خلال تقديم ملاحظات لأصحاب الأفكار ورواد الأعمال. يمكن أن تتخذ هذه الملاحظات أشكالًا متعددة، بما في ذلك تقديم أفكار حول تطوير المنتج أثناء حملة جمع الأموال وبعدها، وتوفير مؤشرات جيدة عن مستويات الطلب المتوقع على المنتج الجديد [16].

15 Dhanani, Q. and Mukherjee, A. (2017).” Is crowdfunding the silver bullet to expanding innovation in the developing world?”, World Bank Blog, Nov., available at: https://blogs.worldbank.org/psd/crowdfunding-silver-bullet-expanding-innovation-developing-world.

16 Hervé, F. and Schwienbacher, A. (2018). “Crowdfunding and Innovation”, Research Gate, available at: https://www.researchgate.net/publication/326151352_Crowdfunding_and_innovation.

4. تعزيز مستويات الشمول المالي

يُعرف البنك الدولي الشمول المالي على أنه يتمثل في إمكانية وصول الأفراد والشركات إلى منتجات وخدمات مالية مفيدة وبأسعار ميسورة تلبي احتياجاتهم- المعاملات والمدفوعات والمدخرات والائتمان والتأمين- ويتم تقديمها لهم بطريقة تتسم بالمسؤولية والاستدامة. أصبح الشمول المالي أولوية لصانعي السياسات والهيئات الرقابية ووكالات التنمية على مستوى العالم. إضافة لما سبق، يعتبر الشمول المالي عاملاً رئيساً في تحقيق سبعة من أهداف التنمية المستدامة السبعة عشر التي أطلقتها الأمم المتحدة عام 2015. وقد التزمت مجموعة العشرين بتعزيز الشمول المالي في جميع أنحاء العالم وأكدت التزامها بتطبيق المبادئ العليا لمجموعة العشرين بشأن الشمول المالي الرقمي. بناءً عليه، التزمت المؤسسات الدولية ومن أهمها البنك الدولي ومؤسسة التمويل الدولية بتحقيق هدف الشمول المالي العالمي عبر تمكين نحو 2 مليار نسمة غير مشمولين بالخدمات المالية من النفاذ إلى تلك الخدمات. في هذا السياق، تعهد كذلك أكثر من 55 بلداً بتحقيق الشمول المالي، وقام أكثر من 30 بلدا بإطلاق أو إعداد استراتيجية وطنية بهذا الشأن منذ عام 2010[17]. تعول المؤسسات الدولية الهادفة إلى زيادة مستويات الشمول المالي على التمويل الجماعي لتحقيق قفزة ملموسة في مستويات نفاذ الأفراد والشركات إلى الخدمات المالية بناءً على كونه وسيلة ممكنة لجمع الأموال مع عدد قليل من المتطلبات التنظيمية المحتملة. كما أنه يمكن أن يكون وسيلة تمويل فعالة من حيث التكلفة ويمكن أن يُحقق عائدًا جيدًا للمُقرض. بشكل عام يمكن أن يعزز التمويل الجماعي جهود الشمول المالي عبر القنوات التالية[18]:

1. تحسين فرص نفاذ الأفراد والمشاريع الصغرى والصغيرة والمتوسطة غير المشمولة مالياً إلى خدمات مالية مناسبة وبكلفة مقبولة.

17 World Bank, "Universal Financial Access 2020", available at: http://ufa.worldbank.org/.

18 GPFI (Global Partnership for Financial Inclusion). 2016. Global Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion: The Evolving Landscape. www.gpfi.org/sites/default/ files/documents/GPFI_WhitePaper_ Mar2016.pdf.

2. يسمح بتطوير الابتكارات في الخدمات المالية لخدمة العملاء في قاعدة الهرم الاستهلاكي (Base of the Pyramid (Pob)) من خلال تطوير نماذج التمويل الأصغر والخدمات المالية المقدمة عبر الإنترنت والهواتف المحمولة.
3. يسمح بالوصول إلى المزيد من المنتجات الاستثمارية المُعقدة من أجل زيادة مستويات مرونة السوق وتطوير الأصول المالية.

ثانياً: منصات التمويل الجماعي: نماذج الأعمال والمخاطر المرتبطة بها

يتناول هذا الجزء من الدراسة الأنواع المختلفة لمنصات التمويل الجماعي، كما يُلقي الضوء على منصات التمويل الجماعي المتوافقة مع الشريعة، والمخاطر المختلفة المرتبطة بالتعامل من خلال منصات التمويل الجماعي بشكل عام.

1. أنواع منصات التمويل الجماعي

يتكون سوق التمويل الجماعي من أنواع فرعية مختلفة من المنصات، بما يشمل 1. منصات التمويل الجماعي المخصصة لجمع التبرعات، 2. منصات التمويل الجماعي القائمة على المكافآت، و3. منصات التمويل الجماعي المخصصة لإقراض النظراء (Peer to peer lending)، و4. منصات التمويل الجماعي القائمة على المساهمة في الملكية عبر الاستثمار في الأسهم. فيما يلي توضيح لأبرز أنواع منصات التمويل الجماعي[19].

1.1. منصات التمويل الجماعي القائمة على جمع التبرعات (Donations-Based Crowdfunding)

يقوم نموذج عمل هذه المنصات على جمع التبرعات والهبات من المتبرعين بدون توقيع أية عقود وذلك بهدف المشاركة في التبرعات الخيرية والإنسانية لدعم جهود الإغاثة في حالات الكوارث، والمجاعة، وتمويل برامج التعليم، وما إلى ذلك. تعتبر منصتي (Justgiving) و(GoFundMe) من أهم المنصات في هذا المجال. على

19 UNDP, (2019). "Crowdfunding", Financing Solutions for Sustainable Development, June, P: 1, available at: https://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Crowdfunding%20_%20UNDP.pdf.

المستوى العالمي، جمعت هذه المنصات تمويل قُدر بنحو 2.9 مليار دولار في عام 2015 من التبرعات.

2.1. منصات التمويل الجماعي القائمة على المكافآت (Reward-Based Crowdfunding)

يتم من خلال هذه المنصات جمع التمويل الجماعي القائم على المكافآت حيث يقوم بعض الأفراد بتمويل الأفكار الجديدة والمشروعات مقابل الحصول على مكافأة قد تكون في شكل هدية رمزية أو إصدار مبكر / خاص لمنتج أو خدمة تقدمها المشروعات عند بدء التشغيل. تعتبر منصات (Kickstarter) و(Indiegogo) من أبرز منصات التمويل الجماعي القائمة على المكافآت، حيث ساهمت منصة (Kickstarter) منذ إطلاقها في عام 2009 وحتى نهاية شهر مايو 2019 في تمويل 447 ألف مشروع بإجمالي تمويل يُقدر بنحو 3.9 مليار دولار، بنسبة نجاح للمشروعات التي تم تمويلها قدرت بنحو 37 في المائة (المشروعات الناجحة التي تم تمويلها نسبة إلى إجمالي المشروعات التي حصلت على التمويل من خلال المنصة سواءً تلك التي نجحت أو فشلت أو ألغيت أو تم تأجيلها)[20].

تشتمل حملات التمويل الجماعي القائمة على مبدأ جمع مبلغ التمويل كاملاً أو لا شي (All or nothing -AON) على حصول صاحب الفكرة فقط على التمويل في حالة نجاح المشروع في جمع مبلغ التمويل كاملاً. أما في حالة عدم الحصول على كامل مبلغ التمويل، لا يحصل صاحب المشروعات على أي مبلغ ويتم رد المبالغ المُحصلة إلى الممولين. أما حملات التمويل الجماعي المرنة القائمة، فتقوم على مبدأ السماح لصاحب الفكرة بالاحتفاظ بالمبلغ الذي تم جمعه حتى وإن انخفض دون المستهدف للتمويل (Keep it all-KIA). يُشار إلى أن حملات التمويل القائمة على جمع مبلغ التمويل كاملاً (AON) تحظى بالمزيد من الإقبال من قبل الممولين مقارنة بحملات التمويل المرنة القائمة على جمع أي مبلغ من المبالغ المستهدفة (KIA) استناداً إلى أن الأولى تُشير إلى مستويات قبول أكبر من قبل الممولين لفكرة المشروع.

20 https://www.kickstarter.com/help/stats, visited at: 01 June 2019.

3.1. منصات التمويل الجماعي القائمة على إقراض النظراء Peer to Peer ((P2P) Lending) Crowdfunding

تعتبر منصات التمويل الجماعي القائمة على نمو إقراض النظراء (P2P) أسرع المنصات نمواً. يقوم نموذج عمل هذه المنصات على إقراض المال للأفراد أو الشركات مقابل الحصول على فائدة. رغم وجود منصات تستهدف بشكل حصري الإقراض الموجه لخدمة أهداف اجتماعية، تعمل غالبية منصات إقراض النظراء كقنوات تمويل منافسة لقنوات التمويل التقليدية من خلال البنوك والمؤسسات المالية الأخرى. تعد منصة (KIVA) من أهم المنصات في هذا الصدد حيث تقدم قروضاً صغيرة تتراوح قيمتها من مائة إلى مائة ألف دولار أمريكي للمزارعين والمنظمات غير الحكومية والشركات الصغيرة والمتوسطة التي لها أثراً إيجابياً، كما تسعى المنصة من بين أهدافها إلى دعم الشمول المالي. قدمت المنصة تمويل قدره 1.30 مليار دولار لنحو 3.2 مليون مقترض في شكل قروض صغيرة في 78 دولة على مستوى العالم بمعدل للسداد بلغ 97 في المائة[21].

4.1. منصات التمويل الجماعي القائمة على المشاركة في رأس المال (Equity-based Crowdfunding)

رغم كون التمويل الجماعي القائم على المشاركة في رأس المال من خلال شراء الأسهم يعد نموذجاً جديداً من نماذج التمويل الجماعي، إلا أنه ينمو بشكل سريع باستثمار قدر بأكثر من 2.5 مليار دولار أمريكي في عام 2015، فيما يتوقع ارتفاع حجم سوقه إلى 36 مليار دولار أمريكي بحلول عام 2020 ليتجاوز حجم رأس المال المخاطر من حيث القيمة[22]. يتأثر نمو سوق التمويل الجماعي القائم على المشاركة بالأسهم بشكل كبير بطبيعة الأطر التنظيمية التي تُقصر في الكثير من الأحيان الاستثمار بالأسهم على المستثمرين المحترفين مقابل المستثمرين الأفراد الذين عادة ما ينخرطون في هذا النوع من منصات التمويل الجماعي.

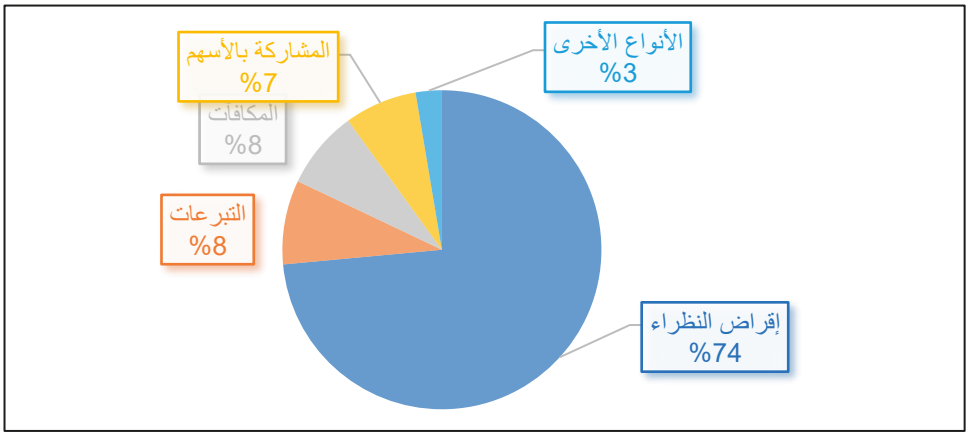
تعتبر منصة (WeFunder) من أبرز المنصات القائمة على المشاركة في رأس المال التي استفادت من اتجاه السلطات التنظيمية في الولايات المتحدة الأميركية إلى

[21] http://www.Kiva.org, visited at: 01 June 2019.
[22] Massolution (http://reports.crowdsourcing.org/index.php?route=product/product&product_id=54.

تخفيف القيود السابقة على تمويل الشركات والسماح بقنوات جديدة للتمويل بداية من عام 2016. كذلك تعتبر منصة (StartEngine) واحدة من أهم منصات التمويل الجماعي القائمة على الأسهم، حيث تسهل المنصة للمستثمرين شراء الأسهم في الشركات التي تجمع مبالغ تصل إلى 50 مليون دولار.

من بين أنواع التمويل الجماعي السابق الإشارة إليها، تعد المنصات القائمة على إقراض النظراء أبرز منصات التمويل الجماعي على الإطلاق حيث تستأثر بنحو 74 في المائة من حجم سوق التمويل الجماعي العالمي وفقاً لأحدث البيانات في هذا الصدد. كما يلاحظ أن حجم التمويل المتاح من خلال منصات تمويل النظراء ومنصات التمويل القائمة على المكافآت يعادل تقريباً حجم التمويل المتاح من خلال رأس المال المخاطر سنوياً والبالغ 30 مليار دولار سنوياً[23].

الشكل رقم (2)
الأهمية النسبية لمنصات التمويل الجماعي من إجمالي حجم السوق



Source: UNDP, (2019). "Crowdfunding", Financing Solutions for Sustainable Development, June, P: 1, available at: https://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Crowdfunding%20_%20UNDP.pdf.

23 UNDP, (2019). "Crowdfunding", Financing Solutions for Sustainable Development, June, P: 1, available at: https://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Crowdfunding%20_%20UNDP.pdf.

2. منصات التمويل الجماعي المتوافقة مع الشريعة

لاقى التمويل الإسلامي اهتماماً عالمياً واسعاً في أعقاب الأزمة المالية العالمية في ظل النظرة إلى آليات التمويل الإسلامي كأحد عناصر تحقيق الاستقرار المالي وتجنب الآثار الناتجة عن تراكم المخاطر المالية، لا سيما على ضوء الدراسات التي أشارت إلى أن المخاطر المرتبطة بهذا النوع من التمويل أقل من نصف المخاطر المرتبطة بالتمويل التقليدي لكون آلياته قائمة بالأساس على المشاركة في الربح والخسارة[24]. لم يقتصر نشاط الصناعة على الدول الإسلامية فقط، وإنما اتسع نطاق انتشارها إلى عدد من الدول غير الإسلامية.

يُقدر حجم سوق التمويل الإسلامي على المستوى العالمي بنحو 2 تريليون دولار في عام 2017 وفق تقديرات مجلس الخدمات المالية الإسلامية[25] ومن المتوقع استناداً إلى النمو المتسارع للتمويل الإسلامي أن يصل حجم السوق إلى ما يفوق 3 تريليون دولار عام 2020. يعول على التمويل الإسلامي بشكل كبير لزيادة مستويات الشمول المالي في العديد من البلدان لاسيما في البلدان التي تمثل المراكز الأساسية للصناعة على مستوى العالم ممثلةً في بلدان منطقة الشرق الأوسط.

شهدت منصات التمويل الجماعي المتوافقة مع الشريعة نمواً ملحوظاً في الآونة الأخيرة سواءً في دول منظمة التعاون الإسلامي أو خارجها تحت مظلة ما يعرف بالمشروعات الأخلاقية (Ethics Ventures). فعلى سبيل المثال لاقت منصة (Skolafund) في ماليزيا إقبالاً واسعاً منذ إطلاقها في عام 2015، حيث تستهدف المنصة تسهيل نفاذ الطلاب إلى التمويل لاستكمال دراستهم الجامعية وجعل تكاليف التعليم العالي متاحة لكافة الطلاب المؤهلين لذلك وبحيث لا يحرم طالب من فرصته في التعليم استناداً إلى ظروفه المادية. كما تأسست منصة (NusaKapital) في ماليزيا كأول منصة عالمية للتمويل الجماعي القائم على إقراض النظراء وتم منحها ترخيصاً من قبل هيئة الأوراق المالية في ماليزيا. كذلك يوجد عدد من المنصات في

---

[24] Mauro, F. et al. (2013). "Islamic Finance in Europe ", ECB Occasional Paper No. 146. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2251204

[25] IFSB, (2018). "Islamic Financial Services Industry Stability Report", available at: file:///C:/Users/saif%20mohamed/Downloads/Islamic%20Financial%20Services%20Industry%20Stability%20Report%202018_En%20(1).pdf

الدول العربية مثل منصة Liwwa في الأردن القائمة على الإقراض والتي تؤكد أهمية الالتزام بتوافق المشروعات التي يتم تمويلها، مع الشريعة الإسلامية ويقوم نموذج أعمالها بشكل رئيس على عقود المرابحة. كما تقدم منصة (Beehive) القائمة على الإقراض في الإمارات خدمات التمويل التقليدي والإسلامي جنباً إلى جنب. كما تعتبر منصة "شارك فكرة" (Shekra) واحدة من أقدم منصات التمويل الجماعي للأسهم في مصر التي نالت عدد من الجوائز في مجال التمويل المتوافق مع الشريعة.

أما في خارج العالم الإسلامي، فهناك منصة (KapitalBoost) للتمويل الجماعي في سنغافورة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة توفر للأعضاء الفرصة للاستثمار وكسب عوائد جذابة من خلال تمويل متوافق مع الشريعة من خلال تقديم بدائل تمويل قصيرة الأجل بأسعار تنافسية. يتم التمويل الجماعي من خلال ترتيبات متوافقة مع أحكام الشريعة مثل عقود المرابحة والوكالة والقرض [26].

كي تمارس هذه المنصات دورها في توفير التمويل المتوافق مع الشريعة الإسلامية يستلزم ذلك عدد من الشروط والمتطلبات المماثلة لتلك الواجب توافرها من خلال قنوات التمويل التقليدية كي يمكن إجازتها على كونها متوافقة مع الشريعة الإسلامية، من أهمها وجود عقود بين الممولين والمستفيدين تتضمن شروطاً وبنود واضحة للتعاقد استناداً إلى صيغ تمويل إسلامية متعارف عليها للاستثمار في أنشطة متوافقة مع الشريعة. رغم ذلك يُشار إلى أن عدد من المنصات التي تصنف على كونها متوافقة مع الشريعة الإسلامية قد يصعب على المستثمر أو الممول التحقق من ذلك من واقع المعلومات المتضمنة فقط على موقع المنصة، وهو ما يستلزم تنظيم الصناعة وضمان توافقها مع مبادئ الشريعة.

في هذا الصدد، اهتم مجلس الخدمات المالية الإسلامية مؤخراً بدراسة مدى توافق منصات التمويل الجماعي التي صنفت في قاعدة بيانات (Crowdsurfer) بكونها متوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث تم في هذا الإطار فحص أنشطة 108 منصة للتمويل الجماعي في 32 دولة، من بين دول منظمة التعاون الإسلامي البالغ عددها 57 دولة. نظراً لازدواجية احتساب منصات التمويل الجماعي أتضح وجود 80

[26] Hasan S. and Muniir A. (2017). "Islamic Crowdfunding Platforms: A Possible Tool for Financial Inclusion", Ethics Crowd, Nov., available at: https://www.ethiscrowd.com/blog/islamic-crowdfunding-platforms/.

منصة تعمل في دول مجلس التعاون الإسلامي معظمها قائم على التبرعات والمكافآت، من بينها 27 منصة للتمويل القائم على الإقراض والاستثمار صنفت كمنصات نشطة للتمويل الجماعي.

قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بفحص منصات التمويل الجماعي المتواجدة في دول منظمة التعاون الإسلامي سواءً تلك التي صنفت كونها متوافقة مع الشريعة الإسلامية أو غيرها من المنصات الأخرى. خلص المجلس إلى محدودية عدد منصات التمويل الجماعي المتوافقة مع الشريعة في دول منظمة التعاون الإسلامي بما لا يتعد أربع منصات، وأشار المجلس إلى صعوبة التأكد من توافق هذه المنصات مع الشريعة بالنسبة للمستثمر العادي نظراً لعدم تضمن مواقع هذه المنصات للمعلومات الكاملة والمفصلة في هذا الصدد والتي تؤكد توافق عمل المنصات مع الشريعة الإسلامية [27].

3. المخاطر المرتبطة بنماذج الأعمال المختلفة لمنصات التمويل الجماعي

يرتبط بنشاط منصات التمويل الجماعي مجموعة من المخاطر من بينها ما هو مرتبط بعمل هذه المنصات، ومنها ما هو ناتج عن عدم توفر المعلومات الكاملة أو الضمانات عن طبيعة المستفيدين ومخاطر أخرى متعلقة بالممولين، ومنها ما هو متعلق بقنوات الاتصال المستخدمة وما يرتبط بها من مخاطر الأمن السيبراني. في هذا السياق أشارت إحدى الدراسات الاستقصائية التي اهتمت بتحديد أهم المخاطر التي تواجه منصات التمويل الجماعي من وجهة نظر القائمين عليها في الولايات المتحدة الأمريكية[28] إلى أن مخاطر الأمن السيبراني تعتبر من أهم المخاطر التي تهدد عمل هذه المنصات حيث يعتقد 76 في المائة من مشغلي هذه المنصات أن هناك مخاطر متوسطة إلى عالية ترتبط بالأمن السيبراني واحتمالية اختراق المنصة. يليها، في المرتبة الثانية مخاطر فشل وانهيار عمل هذه المنصات، حيث يرى 69 في المائة

---

27 IFSB, (2017). "Islamic Financial Services Industry Stability Report", available at: https://www.ifsb.org/docs/IFSB%20IFSI%20Stability%20Report%202017.pdf.

28 Ziegler, Tania et. al. (2017). "2017 The Americas Alternative Finance Industry Report Hitting Stride", Cambridge Center for Alternative Finance:, P: 72. Available at: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-06-americas-alternative-finance-industry-report.pdf.

من مشغلي هذه المنصات أن هذا الخطر يصنف من بين المخاطر المتوسطة إلى المرتفعة التي تواجه هذه المنصات. تأتي في مرتبة لاحقة مخاطر الاحتيال، حيث يرى 64 في المائة من مشغلي منصات التمويل الجماعي احتمال حدوث مخاطر احتيال متوسطة إلى عالية جداً. كذلك هناك مخاطر جراء احتمالية استخدام منصات التمويل الجماعي لغسل الأموال وتمويل الإرهاب خاصة تلك التي تتضمن تعاملات عبر الحدود ولا تخضع لتنظيم رقابي.

كما أن هناك بعض المخاطر الأخرى التي تواجه هذه المنصات من بينها التغييرات غير المتوقعة في الأطر التنظيمية، والمعاملة الضريبية، والمخاطر السياسية والتجارية للاستثمار في الأسهم والتمويل الجماعي القائم على الإقراض. علاوة على المخاطر المرتبطة بنماذج الأعمال من بينها احتمالات اخفاق أصحاب الحملات في جمع التمويل اللازم ومخاطر ترتبط بسمعة المنصة عند الفشل في تقديم الامتيازات / المكافآت إلى الداعمين، علاوة على مخاطر عدم القدرة على التحقق من التأثير الاجتماعي والبيئي للمشروعات التي يتم تمويلها.

من جانب آخر، يُمكن تصنيف المخاطر التي ترتبط بمنصات التمويل الجماعي حسب الأنواع المختلفة لتلك المنصات وذلك على النحو التالي[29]:

1. مخاطر منصات التمويل الجماعي القائمة على التبرعات:

تعتبر مخاطر الاحتيال من بين أهم المخاطر التي قد تتعرض لها منصات التمويل الجماعي القائمة على التبرعات لاسيما في حالة ما إذا كانت الجهة التي تقوم بجمع التبرعات ليست جهة خيرية معروفة وموثوقة فيما يعرف بالحملات المزيفة أو الوهمية. وعندما لا تضمن المنصة شفافية كافية، قد لا يتمكن المانحون من التحقق مما إذا كانت تبرعاتهم قد استخدمت للغرض المقصود أم لا. من جانب آخر، هناك بعض المخاطر التي تواجه المستفيدين من بينها مخاطر تكلفة الحملة حيث يتحمل أصحاب الحملات بعض النفقات منها ما هو لصالح المنصة، ومنها ما هو مرتبط بتصميم وإدارة الحملة على المنصة التي قد لا تنجح في جمع الأموال المستهدفة لاسيما في حالة وجود

[29] Jenik, I. et al. (2017). "Crowdfunding and Financial Inclusion", CGAP Working Paper, March, available at: https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf.

منافسة ما بين الحملات. كما يواجه المستفيدون (أصحاب الحملات) بعض المخاطر جراء إمكانية تزويد الممولين للمنصة ببيانات غير سليمة لجمع الأموال. بالتالي قد لا يكون المستفيد قادراً دائماً على جمع كل الأموال المتوقعة في البداية، أو قد يجمع الأموال في وقت لاحق عن المخطط لها في البداية. كما يرتبط بعمل هذه المنصات بعض مخاطر التغيرات في أسعار صرف العملات عندما يتعلق الأمر بمنصات التمويل الجماعي الدولية.

2. مخاطر منصات التمويل الجماعي القائمة على المكافآت:

إضافة إلى المخاطر السابق الإشارة إليها والمرتبطة بمنصات التمويل الجماعي القائمة على التبرعات، تواجه منصات التمويل الجماعي القائمة على المكافآت عدد من المخاطر من بينها:

1. مخاطر عدم كفاءة المشروعات التي يتم تمويلها، ففي بعض الأحيان يكون الممولين مفرطين في التفاؤل بشأن طبيعة المشروعات التي يتم تمويلها، في الوقت الذي قد لا تتوفر فيه لدى أصحاب الأعمال الخبرة الكافية لإدارة المشروعات والتعامل مع الخدمات اللوجستية والموردين، مما قد يؤدي إلى تأخرهم في تقديم المكافآت للمستفيدين أو تقديم مكافآت دون المستوى المتوقع. في هذا السياق تشير التقديرات أن أكثر من 50 في المائة من المنتجات المصنفة في فئة المنتجات التقنية على منصة Kick Starter يتم تسليمها في وقت متأخر، وأن 9 في المائة لا يتم تسليمها على الإطلاق، وأنه حتى عندما يتم تسليم المكافآت للمستفيدين تكون دون مستوى الجودة المتوقع.

2. مخاطر عدم بذل العناية الواجبة (Lack of due diligence) للتحقق من جدوى المنتج. حيث ينساق العديد من الممولين في إطار هذه المنصات إلى ما يعرف (بحكمة الجماهير Wisdom of the crowd) وهو ما قد يثبطهم عن بذل العناية الواجبة المناسبة للتحقق الشخصي من جودة المشروعات. على الرغم من أن هذا التوجه قد يبدو في الأجل القصير قراراً عقلانياً نتيجة تضاؤل مساهمة كل ممول في إجمالي تمويل المشروعات

المطروحة وهو ما يعني حافزاً أقل للتأكد من جدوى المشروعات المطروحة وإمكانية نجاحها، إلا أنه في الأجل الطويل، قد يؤثر سلباً على عمل المنصة وفاعليتها.

3. **مخاطر حماية الملكية الفكرية**، فعندما يطرح أصحاب المشروعات ورواد الأعمال أفكارهم على الملأ، قد يتعرض أي منهم لسرقة هذه الأفكار ومحاولة تنفيذها من قبل الآخرين، كما قد يتعرض للمنافسة غير العادلة مع أي من المنتجين ممن يمتلكون فرص أفضل للنفاذ للتمويل.

4. **مخاطر المزاحمة من قبل المستثمرين غير المحترفين**، نظراً لكون هذه المنصات تجمع ما بين كل من المستثمرين المحترفين والمستثمرين الملائكة (Angel Investors) ممن لديهم القدرة على تقديم قيمة مضافة للمشروعات ممثلة في الخبرة والابتكار مع المستثمرين غير المحترفين وغير المؤهلين، فقد يؤثر ذلك سلباً على المشروعات ويؤدي إلى مزاحمة المستثمرين غير المحترفين للمستثمرين المحترفين.

3. مخاطر منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض:

بالإضافة إلى المخاطر الشائعة المرتبطة بالتمويل الجماعي والاستثمار، هناك مخاطر خاصة بالتمويل الجماعي القائم على الإقراض. تؤثر المخاطر على كل من الممولين والمستفيدين. من ناحية **الممولين** يواجهون بالعديد من المخاطر الناجمة بالأساس عن طبيعة الأصل المالي الذي يتم تمويله ممثلاً في نشاط الإقراض غير المضمون. حيث قد يتعرضون إلى المخاطر التالية:

1. **مخاطر الخسارة المالية**: في حالة إفلاس المستفيد أو المشروعات التي يتم تمويلها نظراً لأن أوجه الإقراض المتضمنة في إطار هذه المنصات غير مضمونة وفق أطر الضمانات المتعارف عليها، مثل نظم تأمين الودائع أو نظم حماية المستثمرين. بالإضافة إلى ذلك، فإن طرق تقييم الائتمان التي تستخدمها هذه المنصات لا تزال جديدة إلى حد كبير ولم يتم اختبارها عبر كافة مراحل دورة الائتمان. بهدف التخفيف من حجم هذه التحديات لجأت

بعض المنصات إلى إنشاء صندوق لضمان الائتمان أو اللجوء إلى طرف ثالث لتقديم ضمانات ائتمان القروض المقدمة من خلال هذه المنصات.

2. مخاطر انعدام الشفافية: عندما لا يلتزم المستفيدون بالإفصاح الكافي عن المعلومات ويتم التركيز على مزايا المشروعات التي يتم تمويلها عوضاً عن طبيعة المخاطر المرتبطة بها، حيث لا يكون الممولون في وضع يسمح لهم باتخاذ قرارات مستنيرة، أو قد يفترضون عن طريق الخطأ أن طلبات الحصول على التمويل معتمدة من قبل المنصة أو أنها قد خضعت للتقييم الائتماني وفق منهجية معتمدة.

3. مخاطر السيولة: قد يتعرض الممولون لمخاطر السيولة في حالة رغبتهم الانسحاب من التمويل، إلا إذا سمحت المنصة للممولين بالقيام بذلك (عادة مقابل رسوم). يمكن للمنصة التي تسمح بعمليات السحب المبكر أن تقوم بسداد مساهمات الممولين إما من خلال ميزانيتها العمومية أو من صندوق تعزيز السيولة أو من خلال الإقراض المتحصل عليه من عملاء آخرين. بخلاف ذلك يتعرض الممولون لمخاطر السيولة في إطار هذه المنصات.

أما **المقترضون أو جامعو الأموال**، فقد يتعرضون للمخاطر التالية:

1. الإفراط في الاستدانة: كثير من هذه المنصات لا تهتم بتقييم مدى قدرة المقترضين على السداد، ومن أن أوجه الاقتراض لا تمثل عبئاً مستقبلياً عليهم وهو ما قد يؤدي في بعض الحالات إلى الإفراط في الاستدانة مع ما ينتج عنه من مخاطر اقتصادية ومالية. على العكس من ذلك، فإن منصات التمويل الجماعي لديها حوافز لجعل طلب القرض سهلاً قدر الإمكان لأنها تستمد دخلها من رسوم هذه العمليات، التي لا تتوقف على السداد الناجح. بمعنى آخر، تواجه المنصات بتضارب للمصالح ناشئ عن تركيزها على زيادة حجم القروض بغض النظر عن جودتها.

2. ارتفاع تكلفة الاقتراض: يمكن أن يكون التمويل الجماعي أكثر صعوبة ومكلفًا مقارنة بما يتوقعه معظم المقترضين عبر هذه المنصات، حيث يتطلب القيام بحملة ناجحة موارد بشرية ومالية كبيرة. يجب على

المقترضين من خلال هذه المنصات الأخذ في الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة مقارنة بمصادر التمويل الأخرى. بالإضافة إلى ذلك، وعلى وجه الخصوص فيما يتعلق بأصحاب المشاريع، فقد يعمل التمويل الجماعي على توفير دعم مؤقت لرأس المال بشكل جيد، فيما قد لا يُمكن من الحصول على دعم طويل الأجل مستدام.

3. مخاطر الحماية الضعيفة: في إطار الإقراض عبر منصات التمويل الجماعي، لا يتوفر للمقترضين بعض المزايا مثل فترات السماح أو السداد المبكر للقروض التي قد تتوفر وفق قنوات الاقتراض التقليدية الأخرى.

4. **مخاطر منصات التمويل الجماعي القائمة على الاستثمار في الأسهم:**

تواجه عمليات الاستثمار في الأسهم من خلال منصات التمويل الجماعي بمخاطر كبيرة بالنسبة **للمستثمرين** من بينها:

1. مخاطر عدم تحقيق العائد المستهدف: في هذا السياق، تشير دراسة حديثة إلى أنه من بين 367 شركة جذبت الاستثمار من خلال منصات التمويل الجماعي الخمسة الكبرى في المملكة المتحدة بين عامي 2011 و2013، 22 في المائة فقط منها تمكنت من جمع الأموال المستهدفة، أو تحقيق عائد أعلى لمموليهم. هذا على الأرجح لأن المشروعات في المراحل المبكرة والشركات الصغيرة والمتوسطة محفوفة بالمخاطر بطبيعتها، كما أن المخاطر تتفاقم بشكل أكبر بسبب عدم وجود حوافز لدى الممولين الأفراد لبذل العناية الواجبة تجاه أوجه الاستثمار في إطار هذه المنصات في ظل حصص الأسهم الصغيرة [30].

2. مخاطر السيولة: يصعب تسييل الاستثمار في الأسهم عبر هذه المنصات نظراً لمحدودية الخيارات المتاحة لتسييل مثل هذه الأصول في ظل غياب وجود سوق ثانوي لبيع هذه الأسهم. ففي هذه الحالات يضطر المستثمرون

[30] Altifi data (2015). "Where are they now? A report into the status of companies that have raised finance using Equity Crowdfunding in the UK", available at: https://www.altfi.com/downloads/WhereAreTheyNow.pdf.

إلى بيع استثماراتهم لأي طرف مهتم أو الانتظار حتى يتم الاستحواذ على هذه الشركات من قبل مستثمر استراتيجي، أو الاندماج مع شركة أخرى، أو طرح أسهم الشركة للاكتتاب العام.

3. مخاطر ارتفاع تكلفة التمويل: على خلاف ما يعتقد البعض من أن التمويل الجماعي يعتبر أكثر سهولة ويسراً مقارنة بأوجه التمويل التقليدي الأخرى، إلا أنه يرتبط بأوجه تكاليف المنصة، وتكاليف إدارة حملات جمع التمويل، والتواصل الدوري مع المستثمرين، وتكاليف الإفصاح والامتثال لبعض المتطلبات التنظيمية المفروضة في إطار بعض منصات التمويل الجماعي. كما أن هذه التكلفة قد تكون مرتفعة مقارنة بأوجه التمويل البديلة الأخرى لاسيما من خلال رأس المال المخاطر مع ما قد يجلبه من خبرة ومزايا تقنية أو إدارية أو تسويقية للمشروع.

4. مخاطر أثر الامتثال للمتطلبات الرقابية على تنافسية المشروعات، قد يستلزم خضوع بعض المشروعات لبعض المتطلبات الرقابية في إطار مثل هذه المنصات قدراً أكبر من الإفصاح عن طبيعة عمل المشروعات وقدر أكبر من التفاصيل عن أنشطتها بما قد يؤثر على قدرتها على الاحتفاظ بالأسرار التجارية والمعرفة الفنية لصالح المنافسين.

ثالثا: الإطار التنظيمي والرقابي لمنصات التمويل الجماعي

يرتبط كل نموذج من نماذج التمويل الجماعي بمتطلبات تنظيمية مختلفة قد تختلف اختلافاً كبيراً بين الدول. قد تكون المتطلبات القانونية مرهقة اعتمادًا على النموذج المتبع (على سبيل المثال، التمويل الجماعي القائم على حقوق الملكية هو الأكثر خضوعاً للتنظيم الرقابي)، كما يرتبط الإطار التنظيمي بمكان تواجد منصة التمويل الجماعي، أو راعي المشروع أو المستفيد، وما إذا كانت منصات التمويل الجماعي ترتبط بمعاملات عبر الحدود.

هناك **أربع مداخل للتعامل الرقابي مع منصات التمويل الجماعي** وهي [31]:

1. عدم وجود نهج رقابي خاص بمنصات التمويل الجماعي، حيث تلجأ بعض الدول إلى عدم سن تشريعات خاصة بمنصات التمويل الجماعي التي قد ينطبق عليها في بعض الحالات أحكام عامة تحمي المستثمرين.

2. إخضاع بعض أشكال التمويل الجماعي لبعض المتطلبات الرقابية والتنظيمية الخاصة بالوساطة المالية من خلال لجوء بعض الدول إلى وضع ضوابط رقابية بعمل منصات التمويل الجماعي، لا سيما في حال منصات الإقراض والاستثمار في الأسهم تماثل تلك المفروضة على أنشطة الوساطة المالية، وبحيث تفرض على تلك المنصات متطلبات للتسجيل وقواعد الحوكمة والإفصاح وإعداد التقارير، مماثلة لنشاط الوساطة المالية.

3. إخضاع منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض ومنصات الأسهم لنفس القواعد الرقابية التي تنطبق على البنوك، بحيث يتعين على تلك المنصات استخراج ترخيصًا مصرفيًا لبعض عمليات التمويل الجماعي.

4. إخضاع منصات التمويل الجماعي لمستويين من الرقابة والتنظيم. ففي بعض الدول مثل الولايات المتحدة تخضع منصات التمويل الجماعي إلى مستويين من الرقابة والتنظيم على المستويين الفيدرالي والاتحادي والتي قد تختلف من ولاية إلى أخرى حيث تفرض بعض الولايات الأمريكية حظراً على بعض أشكال التمويل الجماعي، على سبيل المثال الأسهم، في حين أن ولايات أخرى قد توفر إعفاءات لتشجيع مثل هذه المنصات.

على مستوى التجارب الدولية، لدى بعض الدول تشريعات أكثر ملائمةً لعمل منصات التمويل الجماعي ومن بينها على سبيل المثال المملكة المتحدة، وهولندا، وألمانيا، والولايات المتحدة الأمريكية. تشهد هذه البلدان تطوراً ملحوظاً في الإصلاحات الرقابية والتنظيمية بهدف تشجيع عمل هذه المنصات، حيث قام عدد من هذه الدول بتحديث إطارها التنظيمي لتسهيل التمويل الجماعي. ومن بين هذه

[31] Cambridge Center for Alternative Finance, (2017). "Crowdfunding in East Africa: Regulation and Policy for Market Development", p:25-27, Jan.

الدول فقد أكملت المملكة المتحدة والسويد أكثر من جولة واحدة من الإصلاحات. فيما يلي نبذة عن واقع الإطار التنظيمي لمنصات التمويل الجماعي في الأقاليم المختلفة.

الاتحاد الأوروبي: لدى الدول الأعضاء أحكام خاصة بكل بلد مع تنسيق محدود فيما بينها، بينما تسعى المفوضية الأوروبية إلى تقييم الأطر الوطنية لتنظيم منصات التمويل الجماعي بهدف تحديد أفضل الممارسات.

الولايات المتحدة الأمريكية: يعتبر التمويل الجماعي القائم على المكافآت أو التبرع مقبولاً على نطاق واسع، فيما تخضع منصات التمويل الجماعي القائمة على الاستثمار في الأسهم إلى القواعد الرقابية لهيئة الأوراق المالية.

الدول الآسيوية: تتسم البيئة التنظيمية لمنصات التمويل الجماعي في آسيا بالتنوع والديناميكية. اختارت بعض الدول مثل سنغافورة وتايلاند إخضاع منصات التمويل الجماعي للأطر الرقابية القائمة، لكن دولًا أخرى، مثل ماليزيا ونيوزيلندا وكوريا الجنوبية اختارت وضع لوائح مفصّلة تحكم عمل منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض والاستثمار في الأسهم.

أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي: تعتبر دول أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي من الدول المتأخرة في وضع تنظيم رقابي لعمل منصات التمويل الجماعي، حيث أشار نحو ثلثا منصات التمويل الجماعي التي شملتها دراسة صادرة عن جامعة كامبريدج إلى عدم وجود لوائح منظمة لعمل هذه المنصات أو أن عمل منصات التمويل الجماعي لا يزال غير قانونياً[32]. فعلى سبيل المثال، لا يوجد في المكسيك تشريع داعم لعمل مثل هذه المنصات، فيما تعمل دول أخرى مثل البرازيل على تحديد طبيعة الإصلاحات المطلوبة في هذا الصدد.

الشرق الأوسط وأفريقيا: تعتبر دولة الإمارات العربية المتحدة من أكثر الدول التي توفر بيئة تنظيمية أكثر تقدماً لعمل منصات التمويل الجماعي من بين دول منطقة

32 Cambridge Alternative Finance (2016). “Breaking New Ground”.

الشرق الأوسط. وفي إفريقيا، تعد جنوب إفريقيا وكينيا الأكثر تقدماً، لكن لا تزال أنشطة التمويل الجماعي بشكل عام غير منظمة بشكل واضح.

نظرًا لأن منصات التمويل الجماعي قد تعمل عبر الحدود، فتسري أيضاً عليها الأحكام الدولية، خاصة فيما يتعلق بالأطر الرقابية لمكافحة غسل الأموال ومكافحة الإرهاب. بناءً عليه، سعت أبرز منصات التمويل الجماعي على غرار (Kickstarter) و(RocketHub) إلى الامتثال للقوانين الدولية لمكافحة غسل الأموال.

يتطلب نجاح منصات التمويل الجماعي منظومة متكاملة من الأطر الرقابية والتنظيمية والبيئة الحاضنة والداعمة وعدد من العوامل التمكينية الأخرى وذلك بما يشمل القدرة على الموائمة الناجحة ما بين اعتبارات حماية المستثمرين ومتطلبات حشد التمويل، وكذلك الحلول التقنية الفعالة بما يشمل شبكات الإنترنت عالية السرعة وشبكات الهواتف النقالة، والمؤسسات الداعمة التي تقدم التدريب والتوجيه والخدمات الأخرى للمستفيدين والمستثمرين.

من جانب آخر، قد يكون من المهم الإشارة إلى تمايز الإطار الرقابي والتنظيمي لمنصات التمويل الجماعي حسب أنواعها المختلفة وذلك على النحو التالي [33]:

1. الإطار الرقابي لمنصات التمويل الجماعي القائمة على التبرعات:

نظرًا لطبيعة النشاط، لا يتم عادة تنظيم منصات التمويل الجماعي القائمة على التبرعات في حد ذاتها، حيث توفر هذه المنصات خدمات إدارية لتسهيل المعاملات بين المانحين والمستفيدين، ولا تخضع عادة للترخيص أو أي متطلبات تنظيمية مستمرة، ما لم تقم بتقديم خدمات إضافية خاضعة للتنظيم مثل خدمات الدفع. بيد ذلك يخضع المتعاملون من خلال المنصة للقوانين ذات الصلة واللوائح العامة لا سيما فيما يتعلق بالقانون المدني والقوانين المنظمة للتعاقدات، وقانون الضرائب، وقانون

33 Jenik, I. et al. (2017). "Crowdfunding and Financial Inclusion", CGAP Working Paper, March, available at: https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf.

الجمعيات الخيرية وجمع الأموال العامة، وقانون حماية المستهلك، وقانون حماية البيانات، والقانون الجنائي (فيما يتعلق بالاحتيال، والهجوم السيبراني).

2. الإطار الرقابي لمنصات التمويل الجماعي القائمة على المكافآت:

على غرار منصات التمويل الجماعي القائمة على التبرعات، لا تخضع منصات التمويل الجماعي القائمة على المكافآت لأي نظام تنظيمي معين يمكن مقارنته بالوسطاء الماليين الآخرين. تعمل منصات التمويل الجماعي كجهات للوساطة تمكن المستفيدين من الدخول في اتفاقات مع مانحين متعددين، ولكنها تتحمل مسؤولية محدودة في حالة انتهاك العقود من قبل أي من الطرفين. يتمثل الالتزام الأساسي في إطار هذه المنصات في التزام المستفيد بإنفاق الأموال المتبرع بها وفقاً للغرض المحدد. في حالة ما إذا فشل أي من الطرفين في الأداء، فمن المحتمل أن تقدم المنصة بعض المساعدة للتوسط في النزاع، ولكن في النهاية سيكون الأمر متروكًا للطرف المتضرر لفرض الامتثال أمام محكمة قانونية. على الرغم من الدعاوى القضائية الأخيرة، فإن السوابق القضائية غير موجودة، وهناك أسباب تجعل المانحين يترددون في مقاضاة المستفيدين غير الملتزمين من بينها على سبيل المثال أن القيمة النقدية المعنية تكون صغيرة جداً، وما لم يتوفر إجراء جماعي، فقد يجد المتبرعون المتضررون أن رفع دعوى قضائية أمراً مكلفاً للغاية. كما أنه قد يكون من الصعب الحصول على بعض المكافآت، حتى بمساعدة المحاكم، كما أن الأمر يكون أكثر صعوبة في حالة التعاملات عبر الحدود في ظل تباين الأنظمة القانونية.

3. الإطار الرقابي لمنصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض:

تختلف القواعد التنظيمية لمنصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض من دولة إلى أخرى كما تختلف حسب نماذج الأعمال. ففي ظل وجود مجموعة كبيرة ومتنوعة من نماذج الأعمال، جنبا إلى جنب مع التطور الديناميكي المتسارع لهذه الصناعة، يصعب وضع نظام تنظيمي واحد لمنصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض.

في هذا الإطار حددت المنظمة الدولية لهيئات سوق المال الأساليب التنظيمية التالية[34]:

- **إعفاء من التنظيم أو عدم تبني تنظيم مستقل:** اختارت بعض الدول اتباع نهج "الترقب والانتظار"، بحيث تطالب منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض فقط بالامتثال للقواعد العامة التي تحكم عمليات الإقراض، مثل قواعد حماية المستهلك المالي، وقوانين منع الاحتيال، والقوانين المناهضة لممارسات البيع المضللة. ونظراً لأن تلك المنصات لا تقوم بمنح القروض مباشرة، فقد لا تخضع للقواعد التي تلزم المُقرضين المباشرين مثل البنوك، ومن الأمثلة على ذلك ما هو معمول به في كل من الإكوادور ومصر وكوريا الجنوبية وتونس.

- **حظر النشاط:** هناك بعض الدول التي تحظر نشاط منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض مثل الوضع في اليابان.

- **تنظيم مماثل لعمل الوسطاء الماليين:** بعض الدول تلجأ إلى تنظيم عمل منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض بشكل مماثل للتنظيم الذي يخضع له الوسطاء الماليون حيث يُطلب منهم التسجيل أو في بعض الحالات الحصول على ترخيص لمزاولة النشاط من الجهات المعنية. تختلف الالتزامات والمتطلبات الخاصة بالوسطاء حسب الاختصاص. بشكل عام، هناك قواعد تنظم الوصول إلى السوق (التنظيم / الترخيص) وسلوك العمل. ففي الولايات المتحدة، وعلى المستوى الفيدرالي، يُطلب من كل منصة أن تكون مسجَّلة في هيئة الأوراق المالية، وتعامل كشركة عامة يتعين عليها أن تكشف بالكامل عن مواردها المالية وأصولها وممارساتها. بالإضافة إلى ذلك، يخضع عمل منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض لتنظيم يختلف من ولاية إلى أخرى.

---

34 Kirby, E. and S. Worner (2014). "Funding: An Infant Industry Growing Fast", Madrid: IOSCO, P: 7-20, available at: http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant.

- **تنظيم مماثل للبنوك**: تخضع منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض لتنظيم مماثل لنشاط البنوك بسبب وظيفة الوساطة الائتمانية الخاصة بها بحيث يجب عليها الحصول على ترخيص بنكي والامتثال للقواعد التنظيمية والرقابية التي يخضع لها البنوك. من الأمثلة على ذلك فرنسا وألمانيا وإيطاليا.

بالإضافة إلى الأطر التنظيمية التي تضعها الحكومات، تخضع منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض إلى بعض المتطلبات الرقابية والتنظيمية المهنية الصادرة عن الجهات الممثلة لنشاط مثل هذه المنصات، فعلى سبيل المثال تلتزم منصات التمويل الجماعي في المملكة المتحدة بالقواعد التنظيمية التي تضعها جمعية إقراض النظراء التي تضم في عضويتها نحو 90 في المائة من حجم سوق التمويل الجماعي وتلزم أعضائها ببعض القواعد المنظمة لسلوك العمل، مثل الشفافية وإدارة المخاطر والإفصاح.

4. الإطار الرقابي لمنصات التمويل الجماعي القائمة على الاستثمار في الأسهم:

عادة ما تخضع منصات التمويل الجماعي القائمة على الاستثمار في الأسهم في الدول التي تسمح بعمل هذه المنصات إما لقانون الأوراق المالية العامة أو لنظام محدد. يتمثل عيب هذا الإطار التنظيمي في أن قانون الأوراق المالية العامة غالبا ما يكون مرهقا لعمل هذه المنصات من حيث الامتثال لمجموعة كبيرة من القواعد التنظيمية قد لا تكون كلها ذات علاقة أو متناسبة مع طبيعة عمل هذه المنصات وغالبا ما تتعارض مع الجوانب المبتكرة للتمويل الجماعي، وهو ما يفرض قيود صارمة على هذا النوع من الاستثمار. كما أن الافتقار إلى قواعد واضحة ومصممة خصيصاً بما يتوافق مع نماذج الأعمال الخاصة بها يجعل من الصعب إيجاد بيئة مناسبة لتشجيع نمو هذه المنصات. بناءً عليه، وبهدف تنمية سوق منصات التمويل الجماعي القائمة على الاستثمار في الأسهم لجأت بعض الدول إلى الأطر التنظيمية المصممة خصيصاً بما يتلاءم مع خصوصية هذه المنصات. ومن بين الأمثلة على ذلك تعديل قانون الأوراق المالية في الولايات المتحدة وقانون سوق المال الجديد في ماليزيا.

في سياق مثل هذه الأطر التنظيمية يتم فرض متطلبات أكثر يسراً بالنسبة لمنصات التمويل الجماعي فيما يتعلق بالدخول إلى السوق وأحكام العمل ومتطلبات الإفصاح. بينما يتعين التزام هذه المنصات بمجموعة من القواعد المنظمة لعملها بما يشمل ضرورة تعيين جهة خارجية كوصي على الأموال التي يتم جمعها (Third Part Custodian to hold funder's assets)، وحدود الاستثمار، وفرض أنظمة للإقرار بالمخاطر والتثقيف المالي. علاوة على ذلك، غالباً ما يتم فرض متطلبات إضافية، مثل إلزام المنصة بالتقيد بإجراء العناية الواجبة على المُصدر (Due diligence on the issuer) وعلى عروض التمويل الجماعي والحصول على " وصية لنقل الأموال حال الوفاة"، فضلاً عن وضع قيود على استثمارات المستثمرين غير المؤهلين.

رابعاً: منصات التمويل الجماعي: تجارب عربية

1. تطور منصات التمويل الجماعي

بالرغم من أن منصات التمويل الجماعي تطورت بشكل ملحوظ في عدد من دول العالم، إلا أن نموها في الدول العربية لا زال محدوداً ودون المستوى المأمول، والملاحظ أن هناك تبايناً واضحاً في توجهات المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية حول ترخيص هذه الشركات، حيث هنالك دول عربية قامت بترخيص شركات تمويل جماعي مثل **جمهورية السودان ومملكة البحرين** مع وجود فارق زمني بينهما، حيث قام بنك السودان المركزي بترخيص أول شركة تمويل جماعي في عام 2011، في حين منح مصرف البحرين المركزي أول ترخيص لشركة تمويل جماعي في هذا العام 2019. أما في **دولة الإمارات العربية المتحدة**، فقد قام مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي بإعداد مشروع نظام متكامل للتمويل الجماعي، وجاري العمل على إصدار النظام في العام الحالي.

أما في **مملكة المغرب** فما زال مشروع قانون التمويل الجماعي الذي نشرته الأمانة العامة للحكومة في عام 2018 محل التشاور والإنجاز. في المقابل نجد دولاً عربية أخرى مثل **المملكة العربية السعودية** التي لديها توجهاً بمنح ترخيص لشركات التمويل الجماعي من خلال إيجاد الأداة النظامية (القانونية) اللازمة للترخيص والإشراف على نشاط التمويل الجماعي بالإقراض. أما في **دولة الكويت**، فلا زال التوجه غير واضحاً حول ترخيص عمل هذه المنصات، والموضوع قيد الدراسة

حالياً لدى بنك الكويت المركزي، سواءً من خلال توفيق التشريعات الحالية بما يأخذ في الاعتبار طبيعة عمل هذه المنصات، أو احتمالية إصدار تشريعات جديدة. في حين أن دول عربية أخرى مثل **جمهورية العراق ودولة فلسطين** لم تقم بعد بدراسة موضوع ترخيص شركات التمويل الجماعي.

بناءً على ما سبق، ونظراً لما أفرزته التجارب الدولية حول أهمية دور منصات التمويل الجماعي في توفير السيولة للشركات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة بما ينعكس إيجابياً على الشمول المالي، تبرز أهمية تعزيز الوعي بأهمية شركات التمويل الجماعي في الدول العربية، وإيجاد الإطار التشريعي الملائم لها بشكل يأخذ بالاعتبار المخاطر التي من الممكن أن تنجم عن هذه المنصات، خصوصاً في ضوء أهمية دور الشركات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في دعم الاقتصادات العربية وتعزيز التنمية المستدامة، من خلال خفض معدلات الفقر والبطالة وتعزيز مستويات الاستثمار، وسيتم فيما يلي استعراض تجارب عدد من الدول العربية فيما يخص منصات التمويل الجماعي.

2. الإطار العام لتنظيم شركات التمويل الجماعي

كما سبق ذكره، هناك تبايناً واضحاً في التطورات التنظيمية من قبل المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية تجاه ترخيص شركات التمويل الجماعي، ففي **دولة الإمارات العربية المتحدة**، قام مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي بإعداد مشروع نظام متكامل للتمويل الجماعي وهو الآن بصدد إصدار النظام في العام الحالي. يلزم النظام المقترح الشركات المرخصة من قبل المصرف المركزي بتوفير التقارير الدورية ويخضعها للرقابة الدورية حسب حجمها ومقدار التمويل الممنوح من خلالها. أما أبرز التحديات التي تواجه ترخيص شركات التمويل الجماعي فتتمثل في توفير النظام الإلكتروني، والحلول التقنية، وكذلك توفير البيئة الداعمة لنشاط مثل هذه المنصات.

في حال ترخيص هذه الشركات، سيقوم المصرف المركزي بالتنسيق مع هيئة الأوراق المالية والسلع، الجهة المعنية بدولة الإمارات العربية المتحدة، بتنظيم وتشريع العمل في أسواق المال لتوحيد دور الجهات التنظيمية في منح التراخيص وآلية التعامل والمتطلبات التشغيلية لدى منصات التمويل الجماعي بالإقراض أو الاستثمار. فيما يخص متابعة مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي لتطورات

هذا القطاع ومخاطره في إطار سعيه لتعزيز الاستقرار المالي، سيقوم المصرف المركزي بالتواصل مع الشركاء الاستراتيجيين والشركات المختصة في هذا المجال. من ناحية أخرى، يسعى المصرف المركزي إلى طرح مقترح النظام بتخفيض رأس المال على حسب أنشطة وأعمال هذه المؤسسات، وذلك لتشجيع انتشار هذه المنصات بما يعزز من الشمول المالي ودعم المنشآت متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة.

أما في **مملكة البحرين**، فقد تم في بداية عام 2019 منح أول ترخيص لشركة تمويل جماعي، وتخضع شركات التمويل الجماعي لرقابة مصرف البحرين المركزي، وقد قام مصرف البحرين المركزي بإصدار توجيهات خاصة في أغسطس من عام 2017 للتمويل الجماعي لغايات الإقراض التقليدية والإسلامية، سيتم التطرق لها لاحقاً بشكل مفصل.

بالنسبة **للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية** فلا توجد قوانين وأطر تنظيمية تُمكن المعنيين بالأمر بالقيام بهذه الأنشطة، ولغاية الآن فإن مجمل التمويل للمشروعات يتم إما من خلال المصارف الجارية أو من خلال دعم من خزينة الدولة.

في **المملكة العربية السعودية**، نظراً لوجود بعض التحديات النظامية (القانونية) بشأن تكييف التمويل الجماعي بالدين (Debt-based Crowding) باعتباره أحد نشاطات التمويل الواردة في نظام مراقبة شركات التمويل وذلك لكون مثل هذه المنصات لا تمنح الائتمان بذاتها، وإنما تجمع بين المقرضين والمقترضين، وبالتالي فإن الممول الحقيقي في مثل هذه الممارسات هم المستثمرون (المقرضون) وهم بذلك قد يكونوا عرضة لمخالفة أنظمة التمويل ولوائحها التنفيذية التي تحظر مزاولة أي من نشاطات التمويل إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك وفق أحكام نظام مراقبة شركات التمويل ولائحته التنفيذية، والأنظمة الأخرى ذات الصلة. أخذاً بالاعتبار الشكل القانوني لممارسي نشاط التمويل الذي قد لا ينطبق على المستثمرين (المقرضين) في كثير من الحالات. في هذا السياق، هناك توجه لدى مؤسسة النقد العربي السعودي لتطوير إطار تنظيمي وقانوني للترخيص والإشراف على نشاط التمويل الجماعي بالدين والترخيص للشركات العاملة في هذا المجال.

أما في **جمهورية السودان**، فقد تم في عام 2011 ترخيص أول شركة تمويل جماعي، حيث تخضع هذه الشركات لرقابة بنك السودان المركزي، وقد بلغ عدد هذه

الشركات 42 مؤسسة تمويل أصغر تقوم بتقديم خدمات التمويل الجماعي، وذلك حتى نهاية عام 2018، وقد بلغ حجم التسهيلات المقدمة من شركات التمويل الأصغر التي تقدم التمويل الجماعي إلى حوالي 32 مليون دولار في نهاية عام 2018، فيما بلغ عدد العملاء المستفيدين من هذه التسهيلات حوالي 2.1 مليون عميل منهم 0.7 مليون من الإناث.

في **جمهورية العراق**، لم يتم ترخيص أي شركة تمويل جماعي من قبل البنك المركزي العراقي، ولا توجد تعليمات أو ضوابط خاصة بذلك، لكون التمويل الجماعي لا يزال توجهاً جديداً لم تُعرف إيجابيات وسلبياته بعد.

كذلك الحال في **دولة فلسطين**، لم يتم ترخيص أي شركة للتمويل الجماعي من قبل سلطة النقد الفلسطينية، حيث لم تتقدم أي شركة لطلب الترخيص لغاية الآن، وتتمثل أبرز التحديات التي تواجه ترخيص هذه الشركات في عدم وجود قوانين سارية تنظم هذه الشركات.

أما في **دولة قطر**، فلا يوجد توجه حالياً لمنح ترخيص شركات التمويل الجماعي كونه لا توجد طلبات في الوقت الحالي، علماً بان بنك قطر للتنمية يقوم حالياً بهذا الدور.

في **دولة الكويت**، لم يتم ترخيص أي شركة تمويل جماعي حتى الآن، ولا يزال الموضوع قيد الدراسة حالياً لدى بنك الكويت المركزي، حيث إنه يحتاج أما إلى توفيق التشريعات الحالية أو إصدار تشريعات جديدة، كما يتطلب الأمر التنسيق بين عدة جهات رقابية لتنظيم الإشراف على هذا النشاط، ولا زال التوجه نحو ترخيص هذه الشركات من قبل بنك الكويت المركزي غير واضحاً في الوقت الحالي، لأن الأمر يتطلب مزيداً من الدراسة، إلا أن أبرز التحديات التي تواجه ترخيص هذه الشركات يتمثل بما يلي:

أ- توفيق التشريعات الحالية واحتمالية أن يتطلب الأمر إصدار تشريعات جديدة لتنظيم أعمال منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض ومنح الائتمان، بحيث تضمن حقوق المتعاملين وأموالهم بما لا يتعارض مع الشروط الواجب اتباعها في حال الإقراض أو تقديم الائتمان.
ب- مخاطر غسل الأموال وتمويل الإرهاب وضبط حركة الأموال في بيئة افتراضية (Virtual Environment).

ج- الحاجة للتنسيق بين عدة جهات رقابية لتنظيم الإشراف على هذا النشاط.

في **جمهورية مصر العربية**، من المخطط قيام البنك المركزي المصري بالتعاون مع الهيئة العامة للرقابة المالية الجهة المنوطة بإصدار التراخيص الخاصة بشركات التمويل الجماعي) بدراسة بعض أنماط التمويل الجماعي في ضوء تحليل المخاطر المصاحبة لها، تمهيداً لاتخاذ قرارات بشأن ترخيص هذه الشركات من عدمه. تكمن أبرز التحديات التي تواجه ترخيص شركات التمويل الجماعي في المخاطر المصاحبة للخدمات المقدمة من هذه الشركات، ومثال ذلك حماية حقوق المستثمرين، والمخاطر القانونية والمخاطر التشغيلية، ومخاطر السيولة.

في **المملكة المغربية**، لا يزال مشروع قانون التمويل الجماعي رقم 15 لعام 2018 الذي نشرته الأمانة العامة للحكومة على موقعها على شبكة الإنترنت للتشاور في سنة 2018 قيد الإنجاز، حيث إنه لا زال قيد التشاور والتبادل مع مختلف الأطراف المعنية لوضع التعديلات الأخيرة. من المتوقع المصادقة على هذا المشروع في أواخر عام 2019، علماً بأن شركات التمويل الجماعي ستخضع لرقابة بنك المغرب عند ترخيصها. تجدر الإشارة إلى أن التمويل الجماعي يُعتبر عنصراً من عناصر الاستراتيجية الوطنية للشمول المالي بالمغرب التي تم وضعها ومتابعتها مند عدة سنوات.

3. القوانين والأنظمة والتعليمات

في **دولة الإمارات العربية المتحدة**، يوجد إطار تشريعي وقانوني يحكم عمل شركات التمويل الجماعي، حيث يشمل هذا الإطار حماية العملاء، ورأس المال، والهيكل الإداري، والأنظمة الإلكترونية. فيما يخص حماية العملاء، فإن الإطار العام لحماية المستهلك المالي سيتم تعزيزه عن طريق حسابات الضمان لكل مشروع وتحديد مستوى المخاطر لكل عميل وتحديد السقف لكل نوع من المستثمرين. في حالة إصدار النظام، ستقوم إدارة حماية المستهلك لدى المصرف المركزي باستلام ومتابعة ودراسة شكاوى عملاء شركات التمويل الجماعي. من جانب آخر، ولتعزيز حوكمة هذه الشركات، سيتطلب تعيين المدير التنفيذي وبعض المناصب في الإدارة العليا لشركات التمويل الجماعي موافقة المصرف المركزي. فيما يخص السياسة الائتمانية لشركات التمويل الجماعي، فسيتم إصدار تعليمات أو تعاميم تلزم شركات التمويل الجماعي بإعداد سياسة ائتمانية لها، وسيتم تزويد المصرف المركزي بنسخة

منها لغايات رقابية فقط. كما يتضمن نظام المصرف المركزي تحديد سقف حجم أعمال الشركات برأس المال بحيث لا يزيد عن 15 ضعف رأس المال. من ناحية إصدار التعليمات الأخرى، فهناك تعليمات عديدة سيتم إصدارها من قبل المصرف المركزي لتنظيم هذه الشركات تشمل على سبيل المثال: مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، ومتطلبات توفير سياسة آمنة لحفظ الوثائق وحفظها وأرشفتها واستردادها، والأمن السيبراني، وإدارة المخاطر.

تجدر الإشارة وحسب الموقع الالكتروني لحكومة الإمارات، إلى أن سلطة دبي للخدمات المالية قد قامت بإطلاق إطار عمل تنظيمي خاص بمنصات التمويل الجماعي للقروض، ومنصات التمويل الجماعي للاستثمار، الذي يشكل جزءاً من إطار العمل الذي وضعته سلطة دبي لصنع نظام ملائم للابتكار، وزيادة مصادر رؤوس الأموال لدعم قطاع المشاريع الصغيرة والمتوسطة.

توفر القواعد الجديدة للتمويل الجماعي التي طرحتها سلطة دبي للخدمات المالية إطار عمل تنظيمي بمعايير عالمية، يمنح المستهلكين الثقة في الشركات التي تنظمها سلطة دبي للخدمات المالية. يتضمن الإطار التنظيمي الجوانب الرئيسة التي يشتمل عليها التمويل الجماعي وهي:

- توضيح الجهات المسؤولة ومسؤولياتها.
- تحديد ما يجب على الشركات الإفصاح عنه حول أعمالها.
- تحديد دور المنصة الرقمية والعمليات والرسوم.
- طريقة إدارة تضارب المصالح.
- المستثمرين ومدى معرفتهم وفهمهم للمخاطر المتعلقة.
- قوانين تمنع من استخدام منصات التمويل الجماعي لغسيل الأموال أو تمويل الإرهاب.
- المحافظة على أموال وأصول المستثمرين.
- تحديد إمكانية تخارج المستثمرين من استثماراتهم.
- توضيح كامل في حال فشل منصات التمويل الجماعي عن ممارسة أعمالها.

تحفز لوائح التمويل الجماعي الخاصة بسلطة دبي للخدمات المالية نمو التقنيات المالية الحديثة المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة والمنطقة، واستهداف

المتطلبات المحددة لمنصات التمويل الجماعي، وتضمن اللوائح التنظيمية قواعد حوكمة واضحة لشركات التقنيات المالية، وتوفر الحماية المناسبة لعملائها.

أما فيما يخص الإطار التشريعي لشركات التمويل الجماعي في **مملكة البحرين**، فقد أصدر مصرف البحرين المركزي توجيهات خاصة في أغسطس 2017 للتمويل الجماعي لغايات الإقراض التقليدية والإسلامية ضمن التوجيهات الواردة في المجلد الخامس من مجلد التوجيهات الصادر عن مصرف البحرين المركزي والخاص بـالشركات المساندة للقطاع المالي. كما أصدر المصرف في سبتمبر 2017 توجيهات خاصة بالتمويل الجماعي الذي يستند على أسهم الملكية الخاص بـالشركات المساندة للقطاع المالي ضمن فصل التوجيهات الخاصة بالأسواق المالية بالمجلد السادس من مجلد توجيهات المصرف، وقام مصرف البحرين المركزي بتحسين التوجيهات في نوفمبر 2018.

يشمل الإطار التشريعي لشركات التمويل الجماعي، متطلبات الترخيص، ومتطلبات خاصة بالتقارير، ومتطلبات مدققي الحسابات، والجرائم المالية ومكافحة غسل الأموال. حيث قام مصرف البحرين المركزي بإصدار تعليمات لتنظيم شركات التمويل الجماعي، وقد تضمنت التعليمات تعريف مشغل منصة التمويل الجماعي على أنه الشخص المرخص له من قبل مصرف البحرين المركزي لتشغيل منصة عبر بوابة إلكترونية، حيث يقوم الأشخاص بإقراض المال من شخص إلى شركة (Person to Business (P2B))، والشركات تقرض أموالًا لشركات أخرى (Business to) Business (B2B)، بغرض الحصول على عائد مالي في شكل مدفوعات الفائدة / الربح وسداد الائتمان خلال فترة زمنية محددة مسبقًا (التمويل الجماعي القائم على التمويل) ، و/أو جمع رأس المال عن طريق إصدار عادي لأسهم الشركات المقفلة والخاصة والعائلية والشركات الناشئة والشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم والكيانات العاملة في مشاريع عقارية (التمويل الجماعي القائم على الأسهم). من ناحية أخرى، فقد تضمنت التعليمات ألا يقوم مشغل منصة التمويل الجماعي بإجراء أعمال / استثمار من شخص لآخر (P2P) أو من شركة لشخص (B2P). كما حددت التعليمات متطلبات الترخيص الإضافية لمشغل منصة التمويل الجماعي، بما في ذلك مشغلي أنظمة التمويل الجماعي التقليدية والمتوافقة مع الشريعة الإسلامية، ومن هذه المتطلبات على سبيل المثال، يجب أن يكون مقدم الطلب شركة محلية مساهمة، وأن يقدم ما يُثبت قدرته على تشغيل منصة إلكترونية مع تعيين ما لا يقل عن شخصين مؤهلين يوافق عليها مصرف البحرين المركزي،

الأول كرئيس تنفيذي للمنصة والثاني كمسؤول امتثال، كما يجب أن تتضمن قواعد العمل الخاصة بمشغل منصة التمويل الجماعي أحكاماً مرضية لحماية المستثمرين/المقرضين[35].

من جانب آخر، حددت تعليمات مصرف البحرين المركزي المتطلبات التي تنطبق على رخص مزودي الخدمة المساعدة فيما يتعلق بتقديم التقارير إلى المصرف المركزي، يشمل ذلك تقديم المعلومات المالية المتعلقة بالمخصصات المالية، وكذلك إخطار البنك المركزي بشأن بعض الأحداث المحددة، التي يتطلب بعضها موافقة مسبقة من مصرف البحرين المركزي. إضافةً إلى الجوانب المتعلقة بمراقبي الحسابات والمعايير المحاسبية. فيما يخص إطار حماية المستهلك، فقد حددت التعليمات متطلبات حوكمة محددة لمشغلي التمويل الجماعي، ومتطلبات التعامل مع الشكاوى، علماً أن مهام الدائرة المعنية بحماية المستهلك المالي لدى مصرف البحرين المركزي تشمل استلام ومتابعة ودراسة شكاوى عملاء شركات التمويل الجماعي. من جانب آخر، يتعين على شركات التمويل الجماعي اتباع مدونة حوكمة الشركات. كذلك من بين المتطلبات المهمة: تكوين مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه ولوائح تضارب المصالح وتدريب وتقييم أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت مجلس الإدارة ومتطلبات الإدارة العليا والإفصاح. بالرغم من عدم وجود تعليمات أو تعاميم تلزم شركات التمويل الجماعي بإعداد سياسة ائتمانية لها، إلا أنه تم إصدار تعليمات أو تعاميم تلزم شركات التمويل الجماعي بحدود أو نسب معينة فيما يخص سياسة منح التمويل، حيث يجب بالأساس توجيه التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وألا يزيد الاستثمار عن 500,000 دينار بحريني للتمويل الجماعي على أساس التمويل (الاقتراض)، و250,000 دينار بحريني للتمويل الجماعي على أساس الاستثمار.

من جانب آخر، ألزمت التعليمات جميع شركات التمويل الجماعي بالاحتفاظ بسجلات كافية لإنتاج بيانات مالية، وإظهار سجل كامل للأعمال التي يقوم بها المرخص له لمدة عشر سنوات على الأقل. كما يجب عليها أيضاً الاحتفاظ بمستندات

---

35 لمزيد من المعلومات حول متطلبات الترخيص لشركات التمويل الجماعي من الممكن الرجوع للرابط الالكتروني:

http://cbb.complinet.com/cbb/display/display_viewall.html?rbid=2175&element_id=6677

العناية الواجبة لدى العملاء وسجلات معاملات العملاء لمدة لا تقل عن خمس سنوات. كذلك قام مصرف البحرين المركزي بإصدار تعليمات لشركات التمويل الجماعي تتعلق بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، وإدارة المخاطر، وجاري العمل حالياً على إصدار تعليمات خاصة بالأمن السيبراني. أخيراً فيما يخص متطلبات الإفصاح المطلوبة من هذه الشركات حول أعمالها السنوية، فقد ألزمت التعليمات شركات التمويل الجماعي بتحميل البيانات والجوانب التالية إلى نظام معلومات الترخيص: البيانات المالية، وعدد الموظفين، وأسماء ومعلومات عن الإدارة العليا، والعنوان، وتفاصيل الاتصال، والموقع على شبكة الإنترنت، ومعلومات التعامل مع الشكاوى وتفاصيل الاتصال.

في **جمهورية السودان**، يحدد الإطار الرقابي والتنظيمي لمؤسسات التمويل الأصغر الضوابط التنظيمية والشروط الواجب توافرها في مقدمي الخدمة للحصول على ترخيص للعمل في التمويل الجماعي كما يوضح متطلبات الحوكمة والشفافية والإفصاح. من ناحية حماية المستهلك المالي فهنالك دليل حماية المستهلكين الذي يقوم على مبادئ حماية العملاء الستة (SMART Campaign) وهي:

- تجنب الإفراط في المديونية.
- ضمان شفافية التسعير ومسؤوليته.
- تطبيق ممارسات التحصيل المناسبة.
- التزام الموظفين بالسلوك الأخلاقي.
- تطبيق آليات الإنصاف من المظالم.
- ضمان خصوصية بيانات العملاء.

كما تقوم أيضاً الدائرة المعنية بحماية المستهلك المالي في بنك السودان المركزي باستلام ومتابعة ودراسة شكاوى عملاء شركات التمويل الجماعي. من جانب آخر، ولتعزيز حوكمة شركات التمويل الجماعي، هناك متطلبات ومعايير ومؤهلات مطلوبة من مجلس إدارة و/أو الإدارة التنفيذية لهذه الشركات تتضمن ما يلي:

- مجلس الإدارة: ملء استمارة الكفاءة والنزاهة، تحديد عدد أعضاء المجلس ما بين 5-10 أعضاء، ضرورة وجود عضوين خبيرين مستقلين على الأقل، تكوين لجان دائمة لمجلس الإدارة، تنظيم العلاقة بين المجلس والملاك/المساهمين (اجتماعات الجمعية العمومية).

- المدير العام: مؤهل جامعي، خبرة لا تقل عن خمس سنوات، موافقة البنك المركزي على تعيينه.

أما عن التقارير الدورية المطلوبة من شركات التمويل الجماعي في السودان، فوفقاً للإطار الرقابي والتنظيمي تلتزم شركات التمويل الجماعي بتقديم تقارير شهرية دورية عن أداء المحافظ التمويلية القائمة بالإضافة إلى التقارير الأخرى التي تقدم عند الطلب. من جانب آخر، أصدر بنك السودان المركزي تعليمات أو تعاميم تلزم شركات التمويل الجماعي بإعداد سياسة ائتمانية لها، على أن يتم تزويدها للبنك المركزي لغايات رقابية فقط، كما تم إصدار تعليمات تلزم شركات التمويل الجماعي بحدود أو نسب معينة فيما يخص سياسة منح التمويل، حيث تم تحديد نسبة 50 في المائة من التمويل الممنوح ليتم تخصيصها للقطاع الزراعي والصناعي.

من ناحية متطلبات توفير سياسة آمنة لإدارة الوثائق (بما يشمل حفظ الوثائق وتخزينها وأرشفتها واستردادها) لدى هذه الشركات، فيُطلب من شركات التمويل الجماعي الاحتفاظ بسجلات يدوية وإلكترونية للوثائق المتعلقة بالعملاء. كما تلتزم هذه المؤسسات بضوابط حفظ المستندات الواردة في كل من قانون تنظيم العمل المصرفي وضوابط مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، بالإضافة إلى الإطار الرقابي والتنظيمي الذي يلزم المؤسسات بالاحتفاظ بجميع السجلات والمستندات المتعلقة بأعمالها في مكان ملائم وللفترة المحددة بالقانون حسب التعليمات الصادرة من البنك. أما فيما يخص التعليمات الخاصة بالأمن السيبراني، فبالرغم من عدم صدور تعليمات بهذا الخصوص موجهة لشركات التمويل الجماعي، إلا أنه وفقاً للإطار الرقابي والتنظيمي تلتزم شركات التمويل الجماعي باستخدام أحد الأنظمة المحاسبية المتعارف عليها التي تحتوي على أدوات للحماية من الهجمات الرقمية، كذلك على الشركات إنشاء إدارة مخاطر لتحديد وقياس إدارة المخاطر التي تنتج عن إدارة أعمالها.

أما فيما يخص متطلبات الإفصاح، فتلتزم المؤسسات بتقديم تقارير شهرية لبنك السودان المركزي، قبل اليوم الخامس عشر من الشهر التالي تشمل الخسائر الفعلية والمتوقعة ومقدار احتياطي خسائر التمويل وبيان مبلغ التمويل المشطوب (المعدوم) وتكلفة التمويل وأي مصروفات يتم تحميلها للعملاء.

في **المملكة المغربية**، يعتمد الإطار التشريعي لشركات التمويل الجماعي على إصدار مشروع قانون التمويل الجماعي رقم 15.18 الذي أنجزته وزارة المالية

ونشرته الأمانة العامة للحكومة على موقعها على شبكة الإنترنت، للتشاور في عام 2018. تضمن هذا المشروع العديد من الجوانب التي تنظم هذه الشركات. ففي جانب حماية المستهلك المالي، حسب مقتضيات مشروع قانون التمويل الجماعي رقم 15.18 يجب على شركة التمويل الجماعي احترام متطلبات نشر المعلومات المتعلقة بمعاملات التمويل الجماعي التي تساهم في حماية المستهلك المالي لهذه الشركات. كما تخضع هذه الشركات لأحكام القانون رقم 09-08 بشأن حماية الأفراد فيما يتعلق بمعالجة البيانات الشخصية، علماً بأنه يتعين على المؤسسات الخاضعة لرقابة بنك المغرب احترام مقتضيات القانون البنكي بما فيها المقتضيات الخاصة بالعلاقات مع العملاء. فيما يخص حوكمة شركات التمويل الجماعي، فحسب مقتضيات مشروع قانون التمويل الجماعي رقم 15.18 يجب ألا يكون مديرو الشركة خاضعين لأي حظر لنشاطهم، كما يجب ألا يكونوا من بين المحكوم عليهم بسبب أي جريمة تمس السمعة. كما يجب على شركات التمويل الجماعي احترام ضوابط الحوكمة التي ينص عليها قانون 95/17 المتعلق بشركات المساهمة بما فيها المقتضيات الخاصة بهيئة الإدارة والتشغيل.

فيما يخص التعليمات أو التعاميم التي تلزم شركات التمويل الجماعي بتزويد البنك المركزي بتقارير إحصائية، فحسب مقتضيات مشروع قانون التمويل الجماعي رقم 15.18 يجب على فئة شركات التمويل الجماعي الخاضعة لإشراف بنك المغرب:

- إعداد تقرير سنوي عام يتم تحديد محتواه وشكله من قبل بنك المغرب.
- إتاحة وضع دوري للمساهمين حول تطور مؤشرات المشروع المعني وفقًا للإجراءات التي وضعها بنك المغرب.
- تزويد بنك المغرب، بناءً على طلبه، لأغراض إنجاز الإحصاءات النقدية، بأي معلومات تتعلق بأنشطة هذه الشركات.

كما حددت مقتضيات مشروع قانون التمويل الجماعي الحدود القصوى لعمليات التمويل على النحو التالي:

- المبلغ الذي من الممكن جمعه لصالح نفس المشروع (5 مليون درهم).
- مجموع المساهمات للشخص الذاتي لكل مشروع (250 ألف درهم).
- مجموع المساهمات للشخص الذاتي، في السنة الواحدة، في عمليات التمويل الجماعي (500 ألف درهم).

كذلك ينص مشروع قانون التمويل الجماعي رقم 15.18 على الزامية قيام شركات التمويل الجماعي باحترام الضوابط المرتبطة بمقتضيات قانون مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب والتقيد بها من أجل ممارسة نشاطها. من جانب آخر، وفيما يخص الأمن السيبراني، فيجب على المؤسسات الخاضعة لرقابة بنك المغرب تقييم سلامة أنظمة المعلومات لديها وإجراء تقييم منتظم لفعالية منظومة السلامة، استنادا إلى مقاربة مبنية على المخاطر. أما أما فيما يتعلق بإدارة المخاطر، فتظل هذه الشركات خاضعة للأحكام المتعلقة بقانون التجارة رقم 15-95 وبالالتزامات المحاسبية للتاجر وبالقانون رقم 43-05 المتعلق بمكافحة غسل الأموال.

فيما يخص متطلبات الإفصاح، فحسب مقتضيات مشروع قانون التمويل الجماعي رقم 15.18، يجب على فئة شركات التمويل الجماعي الخاضعة لإشراف بنك المغرب إعداد تقرير سنوي عام يتم تحديد محتواه وشكله من قبل بنك المغرب.

4. نماذج أعمال منصات التمويل الجماعي

فيما يخص نماذج الأعمال المطبقة أو التي سيتم تطبيقها لدى شركات التمويل الجماعي في الدول العربية، فيُمكن القول بأن هناك إجماع لدى الدول العربية التي رخصت و/أو سترخص شركات التمويل الجماعي، على قيام شركات التمويل الجماعي بتبني نموذج التمويل المبني على الإقراض، وبدرجة أقل نوعاً ما لنموذج التمويل المبني على الاستثمار، في حين نجد أن هناك توجهاً في **مملكة المغرب** على السماح بممارسة نموذج التمويل المبني على التبرع إضافة للنموذجين الآخرين المذكورين.

في **دولة الإمارات العربية المتحدة**، سيقوم نموذج الأعمال في شركات التمويل الجماعي على الإقراض، أما في **مملكة البحرين وجمهورية السودان**، فيُسمح لشركات التمويل الجماعي المرخصة ممارسة نموذجين للتمويل الجماعي، الأول قائم على أساس الإقراض، والثاني قائم على أساس الاستثمار (جدول رقم (1))، مع الأخذ بالاعتبار بأن خدمات التمويل الجماعي التي تقدم في جمهورية السودان تتم من خلال صيغ التمويل المتوافق مع الشريعة (البيوع، المشاركة – المضاربة.....الخ).

جدول رقم (1)
نماذج أعمال منصات التمويل الجماعي في بعض الدول العربية

الدولة	نماذج التمويل			
	التمويل/الإقراض	الاستثمار	المكافآت	التبرعات
الإمارات	√	X	X	X
البحرين	√	√	X	X
السودان	√	√	X	X
المغرب	√	√	X	√

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

خامساً: منصات التمويل الجماعي في الدول العربية: الواقع والآفاق

1. المخاطر المرتبطة بمنصات التمويل الجماعي

بشكل عام، ما زالت المخاطر التي قد تنجم عن استخدام منصات التمويل الجماعي غير مقلقة في الوقت الحالي، كون الاستثمار فيها لا زال محدوداً إذا ما قورن بحجم الخدمات المالية التقليدية في الدول العربية، إلا أن النمو السريع والمضطرد للتقنيات المالية قد يؤدي إلى ظهور مخاطر محتملة جديدة على الاستقرار المالي، الأمر الذي يستدعي تنبه السلطات الرقابية حول المخاطر التي قد تنجم عن هذه المنصات.

فيما يخص مخاطر الائتمان، كما هو موضح في (الجدول (2)) باستثناء **جمهورية السودان**، لا يوجد حالياً أدوات لقياس الجدارة الائتمانية للعميل من قبل شركات التمويل الجماعي في كل من **دولة الإمارات العربية المتحدة، ومملكة البحرين، ومملكة المغرب**، وتستخدم شركات التمويل الجماعي في السودان مؤشرات الجدارة الائتمانية الخمسة (الشخصية، رأس المال، القدرة على الوفاء، الظروف الاقتصادية، الضمان) بالإضافة إلى السياسات الداخلية الخاصة بكل مؤسسة لقياس الجدارة الائتمانية للعميل، أما في **مملكة البحرين** فبالرغم من عدم وجود أدوات لقياس الجدارة الائتمانية، إلا أن شركات التمويل الجماعي مخولة بالاطلاع على المعلومات

الخاصة بعملائها لدى شركات المعلومات الائتمانية. كما تجدر الإشارة إلى أن المعلومات الائتمانية الخاصة بعملاء شركات التمويل الجماعي ستكون متاحة للبنوك في كل من الإمارات والبحرين والسودان، الأمر الذي سيعزز من إدارة المخاطر لدى البنوك وترشيد القرارات الائتمانية من خلال تقييم العملاء بشكل أدق.

جدول رقم (2)
إدارة مخاطر الائتمان ومدى توفر المعلومات الائتمانية للبنوك وشركات التمويل الجماعي في بعض الدول العربية

الدولة	هل شركات التمويل الجماعي مخولة بالاطلاع على المعلومات الخاصة بعملائها لدى شركات المعلومات الائتمانية	هل المعلومات الائتمانية الخاصة بشركات التمويل الجماعي متاحة للبنوك من خلال توفيرها من قبل شركات المعلومات الائتمانية	هناك أدوات لقياس الجدارة الائتمانية للعميل من قبل هذه الشركات
الإمارات	X	√	X
البحرين	√	√	X
السودان	√	√	√
المغرب	X	X	X

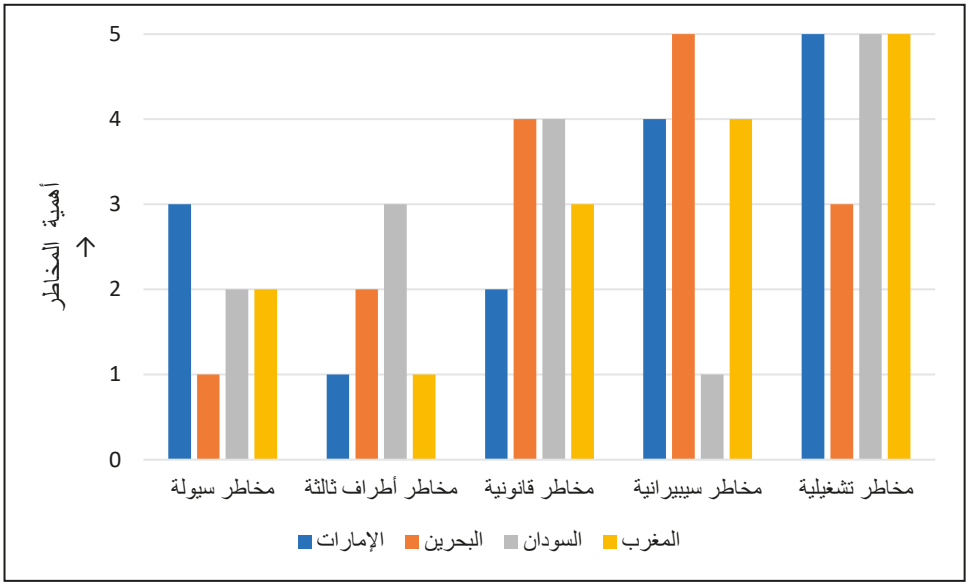
المصدر: صندوق النقد العربي (2019). "استبيان التمويل الجماعي في الدول العربية: الآفاق والأطر التنظيمية"، يونيو.

من جانب آخر، وفيما يتعلق بالمخاطر الأخرى المرتبطة بشركات التمويل الجماعي، يُمكن القول بأن هناك شبه إجماع من المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية على أن المخاطر التشغيلية تشكل أكبر تحدي لشركات التمويل الجماعي، حيث إن عدم وجود نفس المستوى من الوعي حول شركات التمويل الجماعي إذا ما قورنت بالمؤسسات المالية التقليدية، إضافةً إلى نقص الكفاءات والخبرات الفنية والإدارية في العمليات التي تديرها شركات التمويل الجماعي، قد يزيد من المخاطر التشغيلية لديها، خصوصاً إذا رافق ذلك وجود تحديات رقابية تتمثل بقلة خبرة الجهات التنظيمية في الرقابة على مثل هذه الشركات نظراً لحداثتها.

أما المخاطر السيبرانية، فيرى **مصرف البحرين المركزي** بأنها تشكل التحدي الأكبر أمام شركات التمويل الجماعي، فيما كانت وجهة نظر **مصرف الإمارات العربية المتحدة وبنك المغرب** بأن المخاطر السيبرانية تأتي بعد المخاطر التشغيلية في الأهمية. حيث يمكن أن تعمل التقنيات المالية الحديثة على زيادة المخاطر السيبرانية، وتشكل الهجمات الإلكترونية بشكل عام تهديداً متزايداً على النظام المالي بأكمله. قد تتعرض منصات التمويل الجماعي للقرصنة الإلكترونية مما قد يتسبب في اختفاء البيانات الشخصية للمستخدمين، ويمكن أن تتفاقم هذه المخاطر في حال كانت المنصة تفتقر إلى سياسة آمنة لإدارة الوثائق أو أنها غير قادرة على مواجهة الهجمات الإلكترونية بما فيه الكفاية.

أما المخاطر القانونية، فقد جاءت بالمرتبة الثانية في الأهمية لدى كل من **بنك السودان المركزي ومصرف البحرين المركزي**، حيث من المعلوم أن الطابع المبتكر لأنشطة التقنيات المالية وعدم خضوعها للتشريعات القائمة وعدم تكيف الأطر القانونية والتنظيمية مع التطورات الحاصلة في التقنيات المالية قد يؤدي إلى مخاطر قانونية على مستعملي هذه الخدمات. حيث قد يواجه المقترضين مشكلة عدم التأكد بشأن الحقوق والالتزامات تجاه الأطراف المعنية في ظل غياب إطار قانوني يحكم هذه الأنشطة. يزداد هذا الخطر إذا لم تفصح منصة التمويل الجماعي عن معلومات دقيقة عن الخدمات، وعن الحقوق والالتزامات التعاقدية التي تنطبق على الأطراف المعنية. فيما يخص المخاطر الأخرى المتمثلة بمخاطر الأطراف الثالثة ومخاطر السيولة، فقد كانت أقل نسبياً من ناحية الأهمية لدى الدول العربية (شكل رقم (3)). تجدر الإشارة إلى أن **بنك السودان المركزي** أشار إلى وجود مخاطر أخرى غير المذكورة آنفاً ترتبط بالاقتصاد الكلي قد تواجه شركات التمويل الجماعي، أما **بنك المغرب** فقد أشار أيضاً إلى وجود مخاطر أخرى ترتبط بغسل الأموال وتمويل الإرهاب.

شكل رقم (3)
أهم المخاطر المرتبطة بقطاع شركات التمويل الجماعي في بعض الدول العربية



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

2. التحديات التي تواجه منصات التمويل الجماعي

فيما يخص التحديات التي يمكن أن يواجها قطاع شركات التمويل الجماعي في الدول العربية، يرى **مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي** أنه وبشكل عام فإن ايجاد نموذج اعمال ناجح وتوفير رأس المال اللازم لاستدامة أعمال هذه المنصات، من أهم التحديات الرئيسة التي قد تواجه منصات التمويل الجماعي. في حين أن وجهة نظر **مصرف البحرين المركزي** أوضحت أنه من السابق لأوانه تحديد التحديات التي من الممكن أن يواجهها هذا القطاع.

فيما يخص التحديات في السودان، فقد أشار **بنك السودان المركزي** إلى أن أبرز هذه التحديات يتمثل في قلة المشروعات غير التقليدية والمبتكرة، إضافةً إلى تهيئة البيئة التشريعية والقانونية الملائمة لمنصات التمويل الجماعي، كذلك فإن غياب الحوافز التشجيعية لأصحاب المشروعات الجماعية قد يحد من انتشار منصات التمويل

الجماعي. أما التحديات التي قد تواجه منصات التمويل الجماعي في المغرب، فيرى **بنك المغرب** أن هذه التحديات تتمثل بالتحديات القانونية بما في ذلك التوقيع الإلكتروني.

3. منصات التمويل الجماعي: أهمية التثقيف المالي

يلعب التثقيف المالي دوراً هاماً في تعزيز الشمول المالي بشكل عام، حيث هناك العديد من الدراسات والأبحاث والتقارير الدولية بيّنت أن التثقيف المالي يلعب دوراً مهماً في تحسين فرص وصول ذوي الدخل المنخفض إلى التمويل[36]، ومن هنا تبرز أهمية إدراج التثقيف المالي لشركات التمويل الجماعي ضمن برامج الجهات التنظيمية في الدول العربية إذا ما أرادت انتشار هذه الشركات بالشكل المأمول، ويُلاحظ من خلال الجدول (3) أن الدول العربية المشمولة بالاستبيان ترى أن وضع التثقيف المالي لا يُمكن تقييمه بأنه أكثر من جيد، الأمر الذي يستوجب بذل المزيد من الجهود من قبل الجهات المعنية لتعزيز وعي الجمهور بمنصات التمويل الجماعي جنباً إلى جنب مع البرامج والخطط الوطنية المتعلقة بالتثقيف المالي للمؤسسات المالية التقليدية.

جدول رقم (3)
مستوى التثقيف المالي حول شركات التمويل الجماعي في بعض الدول العربية

الدولة	جيد جداً	جيد	مرضي	ضعيف
الإمارات		√		
البحرين			√	
السودان		√		
المغرب				√

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

[36] Source: Global Financial Development Report 2014 (Financial Development Barometer survey of financial sector officials and experts from 75 countries).

4. دور السلطات الإشرافية في مجال تشجيع ودعم شركات التمويل الجماعي

أخيراً، وفيما يخص الوسائل المثلى لتشجيع إقبال جميع الأطراف (المقرضين، المنصات الوسيطة، والمقترضين) على التعامل مع هذه المنصات، فحسب الدول العربية المشاركة بالاستبيان، يُمكن تعزيز إقبال الأطراف المذكورة على التعامل مع شركات التمويل الجماعي من خلال ما يلي:

- عقد المؤتمرات وورش العمل المتعلقة بالتمويل الجماعي.
- تبسيط الإجراءات لمنح التمويل على ألا يخل ذلك بمعايير الضبط والرقابة.
- رفع الوعي لدى الفئات المختلفة من العملاء.
- منح حوافز ضريبية وجمركية لأصحاب المشروعات الجماعية.

سادساً: الخلاصة والانعكاسات على صعيد السياسات

تطرقت الدراسة إلى منصات التمويل الجماعي على المستوى العالمي والإقليمي، وأشارت إلى بروز منصات التمويل الجماعي كأحد أهم آليات تمويل المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة التي برزت في أعقاب الأزمة المالية العالمية وما نتج عنها من ظروف شح في السيولة والتنامي المقابل لأهمية التقنيات المالية الحديثة وما اتاحته من فرص لزيادة مستويات النفاذ المالي للفئات غير المخدومة مالياً ومن أهمها قطاع المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة.

تجمع منصات التمويل الجماعي ما بين ثلاثة عناصر أساسية تتمثل في جمع مبالغ صغيرة من الأموال من مجموعة كبيرة من الممولين عبر منصات إلكترونية. وتتوزع هذه المنصات ما بين 1. المنصات القائمة على التبرعات، والمنصات القائمة على المكافآت، و3. المنصات القائمة على الإقراض، و4. المنصات القائمة على الاستثمار في الأسهم. وقد شهد سوق التمويل الجماعي نمواً متسارعاً في الآونة الأخيرة مع نمو حجم السوق إلى ما يفوق 100 مليار دولار مؤخراً والتوقعات ببلوغه 142 مليار دولار عام 2022. وتعتبر المنصات القائمة على الإقراض من أهم منصات التمويل الجماعي حيث تستأثر بقرابة ثلاثة أرباع السوق على مستوى العالم ومن المتوقع أن تبرز أهميتها مستقبلاً بما يفوق رأس المال المخاطر.

تكتسب منصات التمويل الجماعي أهمية خاصة في البلدان النامية نظراً لدورها المتوقع في رأب فجوة تمويل المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة

في هذه البلدان وتمكين الحكومات من تلبية المتطلبات المادية اللازمة للوفاء بأهداف التنمية المستدامة، وزيادة مستويات الشمول المالي، وتعزيز الابتكار.

يرتبط بمنصات التمويل الجماعي مجموعة من المخاطر على رأسها مخاطر الأمن السيبراني ومخاطر فشل وانهيار عمل هذه المنصات، ومخاطر الاحتيال. كذلك هناك مخاطر جراء احتمالية استخدام منصات التمويل الجماعي لغسل الأموال وتمويل الإرهاب، خاصة تلك التي تتضمن تعاملات عبر الحدود ولا تخضع لتنظيم رقابي. كما أن هناك بعض المخاطر الأخرى التي تواجه هذه المنصات من بينها التغييرات المتوقعة في الأطر التنظيمية، والمعاملة الضريبية، والمخاطر السياسية والتجارية للاستثمار في الأسهم والتمويل الجماعي القائم على الإقراض. علاوة على المخاطر المرتبطة بنماذج الأعمال من بينها احتمالات إخفاق أصحاب الحملات في جمع التمويل اللازم ومخاطر ترتبط بسمعة المنصة عند الفشل في تقديم الامتيازات / المكافآت إلى الداعمين، علاوة على مخاطر عدم القدرة على التحقق من التأثير الاجتماعي والبيئي للمشروعات التي يتم تمويلها.

فيما يتعلق بالأطر التنظيمية الخاصة بمنصات التمويل الجماعي، يرتبط كل نموذج من نماذج التمويل الجماعي بمتطلبات تنظيمية مختلفة قد تختلف اختلافاً كبيراً بين الدول. قد تكون المتطلبات القانونية مرهقة اعتمادًا على النموذج المتبع (على سبيل المثال، التمويل الجماعي القائم على حقوق الملكية هو الأكثر خضوعاً للتنظيم الرقابي)، وكذلك يرتبط الإطار التنظيمي بمكان تواجد منصة التمويل الجماعي، وما إذا كانت منصات التمويل الجماعي ترتبط بمعاملات عبر الحدود. بشكل عام هناك أربع مداخل للتعامل الرقابي مع منصات التمويل الجماعي وذلك بما يشمل 1. عدم وجود نهج رقابي خاص بمنصات التمويل الجماعي، و2. إخضاع بعض أشكال التمويل الجماعي لبعض المتطلبات الرقابية والتنظيمية الخاصة بالوساطة المالية، و3. إخضاع منصات التمويل الجماعي القائمة على الإقراض ومنصات الأسهم لنفس القواعد الرقابية التي تنطبق على البنوك و4. إخضاع منصات التمويل الجماعي لأكثر من مستوى للتنظيم والرقابة.

فيما يخص تطور منصات التمويل الجماعي في الدول العربية، فكما سبق وأن تمت الإشارة إليه، بالرغم من أن منصات التمويل الجماعي تطورت بشكل ملحوظ في عدد من دول العالم، إلا أن نموها في الدول العربية لا زال محدوداً، لكن في الوقت نفسه يُلاحظ أن هناك تباين واضح في توجهات المصارف المركزية ومؤسسات النقد

العربية حول ترخيص هذه الشركات، حيث هنالك دول عربية قامت بترخيص شركات تمويل جماعي مثل جمهورية السودان ومملكة البحرين مع وجود فارق زمني بينهما، فيما نجد دولاً أخرى مثل دولة الإمارات العربية المتحدة بصدد إعداد مشروع نظام متكامل للتمويل الجماعي بحيث يتم إصداره في العام الحالي. كذلك الحال في مملكة المغرب فما زال مشروع قانون التمويل الجماعي قيد الإنجاز. في المقابل نجد دولاً عربية أخرى، مثل المملكة العربية السعودية، لديها توجه لمنح ترخيص لشركات التمويل الجماعي من خلال إيجاد الأداة النظامية (القانونية) اللازمة للترخيص والإشراف على نشاط التمويل الجماعي بالإقراض. أما في دولة الكويت فلا زال التوجه غير واضحاً حول ترخيص عمل هذه المنصات، والموضوع قيد الدراسة حالياً لدى بنك الكويت المركزي. في حين أن دول عربية أخرى مثل جمهورية العراق ودولة فلسطين لم تقم بعد بدراسة موضوع ترخيص شركات التمويل الجماعي.

بناءً على ما سبق، ونظراً لأهمية دور منصات التمويل الجماعي في تعزيز وصول الشركات متناهية الصغر والصغر والمتوسطة إلى التمويل بما ينعكس إيجابياً على الشمول المالي والتنمية المستدامة، تبرز أهمية السلطات الرقابية والتنظيمية في الدول العربية لدعم هذا القطاع ودراسة مخاطره وتعزيز الأطر الرقابية حسب أفضل الممارسات الدولية من خلال ما يلي كحد أدنى:

1. إيجاد الإطار التشريعي الملائم لترخيص منصات التمويل الجماعي.
2. إخضاع شركات التمويل الجماعي لرقابة المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية وتعزيز التنسيق بين كافة الأطراف التي تنظم عمل شركات التمويل الجماعي.
3. متابعة ودراسة وتقييم المخاطر النظامية التي قد تنشأ عن منصات التمويل الجماعي، والتي قد تؤثر على الاستقرار المالي.
4. إعداد الدراسات والأبحاث حول منصات التمويل الجماعي ودورها في تعزيز الشمول المالي وتعزيز التنمية المستدامة، وكذلك المخاطر المرتبطة بها.
5. تعزيز الوعي بأهمية شركات التمويل الجماعي في الدول العربية من خلال حملات توعية مدروسة تبين أهمية هذه المنصات والمخاطر المرتبطة بها.

6. استقطاب كادر مؤهل ومدرب تتوفر فيه الخبرات العلمية والعملية لدى المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، وكذلك بناء قدرات العاملين من خلال تنظيم الدورات التدريبية ذات العلاقة بمنصات التمويل الجماعي.
7. إنشاء وحدات أو أقسام مختصة في المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية تُعنى بالرقابة على شركات التمويل الجماعي.

قائمة المراجع

Altifi data (2015). “Where are they now? A report into the status of companies that have raised finance using Equity Crowdfunding in the UK”, available at: https://www.altfi.com/downloads/WhereAreTheyNow.pdf.

Cambridge Center for Alternative Finance, (2017). “Crowdfunding in East Africa: Regulation and Policy for Market Development”, p:25-27, Jan.

Cambridge Alternative Finance (2016). “Breaking New Ground”.

Dhanani, Q. and Mukherjee, A. (2017).” Is crowdfunding the silver bullet to expanding innovation in the developing world?”, World Bank Blog, Nov., available at: https://blogs.worldbank.org/psd/crowdfunding-silver-bullet-expanding-innovation-developing-world.

European Commission. 2016a. Crowdfunding in the EU Capital Markets Union. Brussels: European Commission. https://ec.europa .eu/info/publications/crowdfunding-eucapital-markets-union_en.

GPFI (Global Partnership for Financial Inclusion).)2016(. “Global Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion: The Evolving Landscape, available at: www.gpfi.org/sites/default/files/documents/GPFI_WhitePaper_Mar 2016.pdf.

GPFI (Global Partnership for Financial Inclusion). (2016). “Global Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion: The Evolving Landscape”. www.gpfi.org/sites/default/ files/documents/GPFI_WhitePaper_ Mar2016.pdf. and Massolution, (2015). “Crowdfunding Industry Report”.

GPFI (Global Partnership for Financial Inclusion). 2016. Global Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion: The Evolving

Landscape. www.gpfi.org/sites/default/files/documents/GPFI_WhitePaper_ Mar2016.pdf.

Global Financial Development Report 2014 (Financial Development Barometer survey of financial sector officials and experts from 75 countries).

Hervé, F. and Schwienbacher, A. (2018). "Crowdfunding and Innovation", Research Gate, available at: https://www.researchgate.net/publication/326151352_Crowdfunding_and_innovation.

https://www.kickstarter.com/help/stats, visited at: 01 June 2019.

http://www.Kiva.org, visited at: 01 June 2019.

Hasan S. and Muniir A. (2017). "Islamic Crowdfunding Platforms: A Possible Tool for Financial Inclusion", Ethics Crowd, Nov., available at: https://www.ethiscrowd.com/blog/islamic-crowdfunding-platforms/

http://cbb.complinet.com/cbb/display/display_viewall.html?rbid=2175&element_id=6677

IOSCO (International Organization of Securities Commissions), (2015). "Crowdfunding 2015 Survey Responses Report". Madrid: IOSCO. www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ IOSCOPD520.pdf.

IFSB, (2018). "Islamic Financial Services Industry Stability Report", available at: file:///C:/Users/saif%20mohamed/Downloads/Islamic%20Financial%20Services%20Industry%20Stability%20Report%202018_En%20(1).pdf

IFSB, (2017). "Islamic Financial Services Industry Stability Report", available at: https://www.ifsb.org/docs/IFSB%20IFSI%20Stability%20Report%202017.pdf.

Jenik, I. et al. (2017). "Crowdfunding and Financial Inclusion", CGAP Working Paper, March, available at: https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf.

Kirby, E. and S. Worner (2014). "Funding: An Infant Industry Growing Fast", Madrid: IOSCO, P: 7-20, available at: http://www.iosco.org/ research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant.

Massolution (http://reports.crowdsourcing.org/index.php?route=product/product&product_id=54.

Mauro, F. et al. (2013). "Islamic Finance in Europe ", ECB Occasional Paper No. 146. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2251204

SME Finance Forum, "MSME FINANCE GAP", available at: https://www.smefinanceforum.org/data-sites/msme-finance-gap

TechNavioPlus, (2018). "Global Crowdfunding Market 2018-2022".

UNDP, (2019). "Crowdfunding", Financing Solutions for Sustainable Development, June, P: 1, available at: https://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Crowdfunding%20_%20UNDP.pdf.

UNDP, (2019). "Crowdfunding", Financing Solutions for Sustainable Development, June, P: 4, available at: https://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Crowdfunding%20_%20UNDP.pdf.

UN, (2018). "Unlocking SDG Financing: Findings from Early Adopters", United Nations Sustainable Development Group, available at: https://undg.org/document/unlocking-sdg-financing-findings-from-early-adopters/.

UNDP, (2019). "Crowdfunding", Financing Solutions for Sustainable Development, June, P: 1, available at:

https://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Crowdfunding%20_%20UNDP.pdf.

UNDP, (2019). "Crowdfunding", Financing Solutions for Sustainable Development, June, P: 1, available at: https://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Crowdfunding%20_%20UNDP.pdf.

World Bank. 2013. Crowdfunding's Potential for the Developing World. Washington, D.C.: World Bank. www.infodev.org/infodev-files/ wb_crowdfundingreport-v12.pdf.

World Bank, (2013). "Crowdfunding's Potential for the Developing World", InfoDev Growing Innovation, Conference Version, P: 8, Available at: https://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf.

World Bank, (2013). "Crowdfunding's Potential for the Developing World", InfoDev Growing Innovation, Conference Version, P: 10, Available at: https://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf.

World Bank, "Small and Medium Enterprises (SMEs) Finance: Improving SMEs' access to finance and finding innovative solutions to unlock sources of capital", available at: https://www.worldbank.org/en/topic/smefinance.

World Bank, "Universal Financial Access 2020", available at: http://ufa.worldbank.org/.

Ziegler, Tania et. al. (2017). "2017 The Americas Alternative Finance Industry Report Hitting Stride", Cambridge Center for Alternative Finance: P: 72. Available at: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-06-americas-alternative-finance-industry-report.pdf.

للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي

يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818

أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: 6215000 (9712+)

فاكس رقم: 6326454 (9712+)

البريد الإلكتروني: centralmail@amfad.org.ae

موقع الصندوق على الإنترنت: http://www.amf.org.ae

http://www.amf.org.ae

صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

مجلس محافظي المصارف والمؤسسات النقدية العربية
COUNCIL OF ARAB CENTRAL BANKS AND MONETARY AUTHORITIES GOVERNORS