

# دور التمويل الجماعي في تعزيز الشمول المالي

## The role of crowdfunding in promoting financial inclusion

ياسين العايب

جامعة قسنطينة 02- الجزائر

[yassine.laib@univ-constantine2.dz](mailto:yassine.laib@univ-constantine2.dz)

تاريخ النشر: 2022/09/30

سارة بوريوش\*

جامعة قسنطينة 02- الجزائر

[sara.bouriouche@univ-constantine2.dz](mailto:sara.bouriouche@univ-constantine2.dz)

تاريخ القبول: 2022/07/07

تاريخ الإستلام: 2022/05/12

### ملخص

تعتبر آلية التمويل الجماعي كإحدى أهم الابتكارات المالية الناتجة عن تطور قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال بما يسمح بوصول الافراد ومختلف المؤسسات إلى الخدمات المالية أو ما يعبر عنه بالشمول المالي. تهدف هذه الدراسة الى تسليط الضوء على آلية التمويل الجماعي وتحليل أداء اسواقه عالميا ودوره في تعزيز الشمول المالي خاصة في الدول النامية. توصلت الدراسة إلى أن التمويل الجماعي يشهد نموا سريعا في مناطق مختلفة من العالم ويساهم في تقديم الخدمات المالية اللازمة للأفراد والمؤسسات، الأمر الذي يجعله أداة مهمة في يد الحكومات وصانعي السياسات لتحسين وضعية الفئات المهمشة والتي تعاني صعوبة في الحصول على موارد او تمويل كافي من مصادره التقليدية المختلفة. الكلمات المفتاحية: ابتكارات مالية، التمويل الجماعي، المنصات الالكترونية، الشمول المالي. تصنيف JEL: G23، O50، O31.

### Abstract

The crowdfunding mechanism is considered as one of the most important financial innovations resulting from the development of the information and communication technology sector, allowing individuals and different enterprises access to financial services or what is expressed as financial inclusion. This study aims to shed light on the crowdfunding mechanism and analyze the performance of its markets globally and its role in promoting financial inclusion, especially in developing countries .

The study concluded that crowdfunding is growing rapidly in different regions of the world and it provides the necessary financial services for individuals and enterprises, and it can be an important tool available to governments and policy makers to improve the access of marginalized groups that have difficulty obtaining sufficient resources or funding from its various traditional sources.

**Keywords:** financial innovations, crowdfunding, electronic platforms, financial inclusion .

**Jel Classification Codes:** G23، O31، O50.

\* المؤلف المراسل.

تزايد الاهتمام في السنوات الأخيرة بمصطلح الشمول المالي وأصبح من الأولويات الرئيسية لصانعي السياسات والهيئات الرقابية ووكالات التنمية على مستوى العالم لإدراكهم أهمية الخدمات المالية في دفع عجلة التنمية من جهة وتزايد قلقهم من الآثار السلبية المحتملة على الاستقرار الكلي نتيجة تركيز أصول النظام المالي في يد عدد قليل من الأفراد أو المؤسسات أو القطاعات من جهة أخرى. عمل صانعي السياسات على وضع الخطط والاستراتيجيات وتبني الآليات الكفيلة بتحقيق الشمول المالي وضمان وصول الخدمات المالية لشريحة واسعة من الجمهور من خلال قنوات رسمية وعدم تركزها عند فئة قليلة، ويراهن العديد على شركات التكنولوجيا المالية من أجل تعزيز الشمول المالي.

ظهرت التكنولوجيا المالية نتيجة الاندماج بين تكنولوجيا المعلومات والاتصال والخدمات المالية والاعتماد المتزايد على التقنية في القطاع المالي ما أدى إلى أحداث طفرة مالية كبيرة في هذا القطاع وظهور تشكيلة واسعة ومتنوعة من الابتكارات المالية في مجال الدفع، تحويل الأموال، التأمين، الإقراض والتمويل وغيرها...، كل هذه الابتكارات جاءت لتسهيل تعاملات الأفراد، المؤسسات والبنوك. يعتبر التمويل الجماعي من أهم الابتكارات المالية التي تضمنتها التكنولوجيا المالية في مجال التمويل ويعرف بأنه أسلوب أو طريقة يمكن للأفراد والمؤسسات من خلالها جمع الأموال من شريحة واسعة من الجمهور لتمويل نشاطاتهم ومشاريعهم المختلفة بالاعتماد على مواقع الكترونية تسمى منصات التمويل الجماعي ويحقق العديد من المزايا لكل طرف في هذه العملية.

1.1. إشكالية الدراسة: على ضوء ما سبق تبرز الإشكالية الرئيسية التي تبحث فيها هذه الورقة البحثية فيما يلي:

ما مدى مساهمة منصات التمويل الجماعي في تعزيز الشمول المالي؟

2.1. أسئلة الدراسة: ينبثق عن السؤال الرئيسي السابق الأسئلة الفرعية التالية:

❖ فيما تكمن أهمية الشمول المالي؟ .

❖ ما مدى تأثير الانترنت على التمويل الجماعي؟.

❖ ما هو واقع التمويل الجماعي في العالم؟.

3.1. أهمية الدراسة: تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها تتناول أحد المواضيع الهامة على الصعيد المحلي والدولي وهو التمويل الجماعي وفرصه في تحقيق الشمول المالي. كما يستمد الموضوع أهميته من الاهتمام المتزايد للهيئات المالية والنقدية الدولية به لتحقيق بعض السياسات الاقتصادية والاجتماعية كمواجهة الفقر.

4.1. اهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف:

❖ التعرف على الشمول المالي وواقعه؛

❖ ابراز دور الانترنت في نشأة وتطور التمويل الجماعي؛

❖ تشخيص وتحليل واقع التمويل الجماعي في مختلف مناطق العالم؛

❖ تسليط الضوء على دور التمويل الجماعي في تعزيز الشمول المالي.

5.1. منهج الدراسة: تم الاعتماد على المنهج الوصفي لوصف ظاهرة الشمول المالي والامام بالإطار النظري للتمويل الجماعي، كما تم الاعتماد على المنهج التحليلي لتحليل دور التمويل الجماعي في تعزيز الشمول المالي.

6.1. محاور الدراسة: تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة أقسام رئيسية: يعالج القسم الأول الإطار النظري للشمول المالي بتعريفه وإبراز أهميته، أما القسم الثاني فتناول الإطار النظري للتمويل الجماعي وتطوره وأهم أصنافه بينما خصص القسم الثالث لتحليل إمكانية تعزيز الشمول المالي من خلال آلية التمويل الجماعي.

7.1 الدراسات السابقة: من الدراسات التي تناولت جوانب من الموضوع مايلي:

❖ دراسة بعنوان "Crowdfunding industry—History, development, policies, and potential issues" (Zhao, Harris, & Lam, 2019): هدفت الدراسة إلى تقديم لمحة عامة عن التمويل الجماعي وتاريخه وتطوره، بالإضافة إلى مناقشة أنواعه المختلفة والقوانين المنظمة لها أو السياسات العامة المتعلقة بكل نوع من هذه الأنواع في كل من الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وأهم المشاكل المرتبطة بهذه الأنواع، وقد خلصت الدراسة إلى أنه وبالرغم من تواجده قوانين منظمة للتمويل الجماعي إلا أن بعض الأنواع لازالت بحاجة إلى قواعد ولوائح تنظيمية لتنظيمها أكثر وتحسين إدارة المنصات لمنع مخاطر النصب والاحتيال، كما اقترحت الدراسة ضرورة العمل على وضع معايير للصناعة حتى يتمكن المستثمرين المحتملين من مقارنة وتقييم جودة المشاريع بسهولة.

❖ دراسة بعنوان "What impact does equity crowdfunding have on SME innovation and growth? An empirical study" (Eldridge, Nisar, & Torchia, 2021) استعرضت الدراسة تأثير التمويل الجماعي القائم على المساهمة في رأس المال على الابتكار وفرص النمو داخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة اعتماداً على بيانات عينة من المؤسسات الصغيرة العاملة في المملكة المتحدة. توصلت الدراسة إلى أن التمويل الجماعي ليس له تأثير كبير على الابتكار في هذه المؤسسات، بينما له تأثير على فرص نموها، وذلك لوجود علاقة إيجابية قوية. كما أظهرت اختبارات إضافية جاءت في الدراسة كالعائد على الأصول أن للتمويل الجماعي تأثير إيجابي على أداء المؤسسات الصغيرة.

رغم تقاطع هذه الدراسة مع الدراسات السابقة في العديد من الجوانب، إلا أن ما يميزها عنها هو أنها تبحث في فرص التمويل الجماعي في تحقيق الشمول المالي خاصة في الدول التي تعاني من مستويات عالية من الاستبعاد المالي وإمكاناته في تلبية الاحتياجات التمويلية للأفراد والمؤسسات المختلفة بها.

## 2. الإطار النظري للشمول المالي

ظهرت ظاهرة الشمول المالي في نهاية القرن العشرين بفكرة أن التنمية يجب أن تمتد إلى جميع المجالات ولا تقتصر فقط على مستوى الناتج المحلي الإجمالي كما كان يعتقد سابقاً (Kabakova & Plaksenkov, 2018, p. 199)، وفي أعقاب أزمة الرهن العقاري اكتسب الشمول المالي أهمية بالغة وحظي موضوع الوصول إلى التمويل باهتمام متزايد في مختلف الدول نظراً للدور الكبير الذي قد يلعبه في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي.

1.2 مفهوم الشمول المالي: أصدرت العديد من الهيئات والجهات الدولية تعريفات متعددة للشمول المالي، فبالنسبة للبنك الدولي يتمثل في "إمكانية وصول الأفراد والمؤسسات إلى منتجات وخدمات مالية مفيدة وبأسعار ميسورة تلبي احتياجاتهم- المعاملات والمدفوعات والمدخرات والائتمان والتأمين- ويتم تقديمها لهم بطريقة تتسم بالمسؤولية والاستدامة" (البنك الدولي، بلا تاريخ)، أما بالنسبة للتحالف العالمي للشمول المالي فيعني "بناء نظام مالي يخدم أكبر عدد ممكن من الناس في بلد ما، ويشمل أربعة عناصر أو مؤشرات أساسية: الوصول إلى الخدمات المالية واستخدامها وجودتها وتأثيرها على حياة المستهلك" (The Alliance for Financial, 2010 a, p. 4; The Alliance for Financial Inclusion, 2010 b, p. 4).

يشير الشمول المالي بشكل عام إلى درجة وصول الأسر والمؤسسات، خاصة الأسر الفقيرة والمؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم إلى الخدمات المالية (Yoshino & Morgan, 2016, p. 3)، وهو عكس الاستبعاد المالي أو الإقصاء المالي؛ والذي يعني أنه ليس لدى الجميع إمكانية الوصول إلى الخدمات المالية أو ليس لديهم المعرفة أو الخبرة الكافية لاستخدامها، إذا فهو وسيلة لتقديم الخدمات المالية لمن يعانون من الاستبعاد أو الإقصاء المالي فيسمح لشرائح المجتمع الذين لم يتحصلوا على خدمات مالية من أي مؤسسة أو الذين لم يتحصلوا على خدمات مالية كافية من الانضمام إلى النظام المالي الرسمي فيصلون إلى خدمات مالية تلبى احتياجاتهم.

تشير البيانات الصادرة عن البنك الدولي إلى أنه لا يزال نحو 1.7 مليار بالغ لا يملكون حسابات في مؤسسات مالية أو لدى شركات الخدمات المالية عبر الهاتف المحمول، وأن معظمهم يتواجد في الدول النامية (Demirgüç-Kunt, Klapper, Singer, Ansar, & Hess, 2018, p. 4). كما أن هناك 65 مليون مؤسسة صغيرة ومتوسطة من القطاع الرسمي في الدول النامية لديها حاجة إلى تمويل بما يقارب 5,2 تريليون دولار كل سنة (World Bank, n.d.)، ويعتبر البنك العالمي مشكلة التمويل العائق الأول من بين أهم عشر عوائق تواجه إنشاء وتطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (Ayyagari, Demirgüç-Kunt, & Maksimovic, 2017, p. 7). فعلى الرغم من الدور الكبير الذي تلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية برفع معدلات النمو الاقتصادي والتخفيف من البطالة وتشجيع الابتكار فإنها في الغالب تواجه صعوبات في الحصول على التمويل من مصادره التقليدية، ويرجع ذلك بالدرجة الأولى إلى خصوصية هذا النوع من المؤسسات تجاه مصادر التمويل، حيث أن قلة حجم أصولها غالباً ما يقصها من التمويل البنكي والتمويل الذي يقوم على المساهمة في رأس المال، وحسب المفوضية الأوروبية فإن ذلك يعود أيضاً إلى صعوبة توفير هذا النوع من المؤسسات للمعلومات والبيانات المحاسبية (Commission Européenne, 2003, p. 26)، على هذا الأساس فإذا ما استفادت هذه العينة من المجتمع من التمويل سيتحسن مستوى الشمول المالي، أي إذا ما تم تقريب هذا النوع من المؤسسات من مصادر التمويل كونها تمثل الشكل الغالب فذلك سيساهم حتماً في تعزيز وضعية الشمول المالي المعبر عنه بوصول أكبر عدد من الممكن من الأفراد والمؤسسات إلى خدمات مالية.

2.2. أهمية الشمول المالي: تشير العديد من الدراسات كدراسة (Han & Melecky, 2013) ودراسة (Morgan & Pontines, 2014) أن الشمول المالي يساهم في تعزيز الاستقرار المالي من خلال توسيع قاعدة استخدام الخدمات والمنتجات المالية، ويعتبر الشمول المالي دعامة أساسية في جدول أعمال التنمية العالمية فقد تم تحديده كعامل رئيسي في تحقيق عدة أهداف من أهداف التنمية المستدامة السبعة عشر التي أطلقتها الأمم المتحدة سنة 2015 من خلال دوره في الكفاءة الاقتصادية والمساواة الاجتماعية والحد من الفقر والجوع والتفاوت في الدخل وتحسين فرص العمل وتعزيز النمو الاقتصادي والرفاه الاجتماعي (Yoshino & Morgan, 2016, p. 5). وغالباً ما يعتبر الشمول المالي بأنه عنصر حاسم يجعل النمو شاملاً؛ لأن الوصول إلى التمويل يمكن أن يمكن الأعوان الاقتصاديين من اتخاذ قرارات استثمارية واستهلاكية طويلة الأجل، والمشاركة في الأنشطة الإنتاجية، والتعامل مع الصدمات قصيرة الأجل غير المتوقعة (Park & Mercado, Jr, 2015) وبالتالي الشمول المالي هو وسيلة لتحقيق غايات وأهداف وغايات أخرى.

نظراً للأهمية البالغة للشمول المالي ظهرت العديد من المبادرات المحلية والدولية لتعزيزه على المستويات القطرية والإقليمية والدولية، فأنشأ التحالف الدولي للشمول المالي والذي يضم البنوك المركزية والمؤسسات المالية الرقابية الأخرى لعدد من الدول الناشئة والنامية بهدف مواجهة التحدي العالمي المتمثل في الاستبعاد المالي، من جهة أخرى أدرك قادة مجموعة

العشرين أهمية الشمول المالي كدعامة أساسية في جدول أعمال التنمية العالمية، فقاموا بتأسيس رابطة باسم الشراكة العالمية للشمول المالي سنة 2010 وتعمل كمنصة شاملة لوضع خطة عمل لتطبيق الشمول المالي تنفذ خلال عدة سنوات من خلال مشاركة مجموعة من خبراء الشمول المالي وعدة هيئات دولية (The Global Partnership for Financial Inclusion)، وعلى صعيد الدول العربية تم انشاء فريق العمل الإقليمي لتعزيز الشمول المالي بالدول العربية سنة 2012 لتطوير السياسات والإجراءات المتعلقة بتعزيز الشمول المالي في المنطقة.

### 3. الإطار المفاهيمي للتمويل الجماعي

أدى اعتماد تكنولوجيا المعلومات والاتصال في القطاع المالي إلى تطوير العديد من الخدمات المالية كخدمات الدفع والتأمين والتمويل، ويعتبر التمويل الجماعي من الآليات التي تم استحداثها وتضمينها للتكنولوجيا المالية.

1.3. تعريف التمويل الجماعي: يعرف التمويل الجماعي بأنه دعوة مفتوحة، غالبا عبر الإنترنت، لتوفير الموارد المالية إما في شكل تبرع أو مقابل منتج مستقبلي أو أي شكل من أشكال المكافأة لدعم مبادرات ذات أغراض محددة (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher, 2013, p. 4)، كما يعرف أيضا بأنه عملية جمع الأموال للمساعدة في تحويل الأفكار الواعدة إلى واقع تجاري من خلال ربط المستثمرين بالداعمين المحتملين (Pichler & Tezza, 2016, p. 9).

يعرف البنك العالمي التمويل الجماعي بأنه "طريقة مدعومة بالأنترنت للشركات والمنظمات لجمع الأموال عادة بين 100 دولار ومليون دولار في شكل هبات أو استثمار من طرف الأفراد" (World Bank, 2013, p. 14)، وتعرفه اللجنة الأوروبية كشكل من أشكال التمويل الأصغر بأنه "جمع الموارد من السكان عموما من خلال منصة الإنترنت، يمكن للجمهور في مقابل مساهماتهم، الحصول على عدد من الأصول الملموسة أو غير ملموسة، والتي ترتبط بنوع التمويل الجماعي" (Gabison, 2015, p. 9).

يمكن القول ان التمويل الجماعي هو آلية تمويل تقوم على حملات جمع الأموال بمبالغ صغيرة من شريحة واسعة من الجمهور لتمويل مشاريع مختلفة خيرية كانت أم استثمارية وتلبية الاحتياجات لزيادة رأس المال باستخدام التكنولوجيا الرقمية، مقابل عوائد أو مكافآت ترتبط أساسا بنوع التمويل المقدم.

تتضمن عملية التمويل هذه عددا من الأطراف الأساسية الفاعلة: الطرف الأول طالب أو المستفيد من التمويل (أفراد أو مؤسسات) والذي يسعى للحصول على أموال لإقامة مشروع ما أو مباشرة عمل خيري والطرف الثاني مقدم التمويل أو المتبرع (أفراد أو مؤسسات) والمنصة الإلكترونية التي تعمل كوسيط بينهما وتقدم مجموعة واسعة من الخدمات مقابل الحصول على عمولة أو فائدة، ووفقا لما جاء في افتتاحية العدد الخاص لمجلة (Revue Entrepreneurship Theory and Practice) المخصص للتمويل الجماعي كآلية من آليات التمويل الاجتماعي، فإنه يعبر عن آلية تمكن المستثمرين الخواص من الالتقاء افتراضيا بهدف استثمار مبالغ بسيطة (Bruton, Khavul, Siegel, & Wright, 2015, p. 10)، ويمكن للمنصات والمستفيدين من التمويل الاعتماد على عدد من مقدمي الخدمات كالمدققين ومقدمي الخدمات الآخرين لتقييم المشاريع وغيرها من الخدمات، كما قد يحصل المستفيدين على دعم الراعيين الرسميين فيما يتعلق بتصميم وإدارة حملات التمويل (United Nations Development Programme, 2017, p. 1). تتم عملية التمويل الجماعي عبر عدة مراحل بدءا باختيار المستثمر للمنصة المناسبة لأهداف الحملة وانشاء الحملة بالتعريف بالمشروع وتحديد المبلغ المستهدف أو المراد جمعه والإطار الزمني للحملة وتقديم الملف للمنصة لدراسته واتخاذ القرار بالقبول أو الرفض، بعد قبول المشروع من طرف المنصة

يتم وضعه على الخط بكل محتواه (تقديم خاص بالمشروع، صور، ...) وتبدأ حملة جمع الأموال، يقوم نظام الدفع في نهاية الحملة بالإفراج عن الأموال وصيها لطالها بعد اقتطاع عمولات ورسوم المنصة، وتتولى هذه الأخيرة متابعة تطور المشروع. إن فكرة أو مبدأ التمويل الجماعي ليس بالجديد؛ إنما الجديد هو استعمال الأنترنت والوصول إلى الجمهور الدولي للحصول على التمويل، فقد كانت هناك مبادرات في القرون الماضية تم فيها اللجوء إلى الجمهور المحلي للحصول على الأموال اللازمة لتمويل إقامة بعض المشاريع وتشييد المساجد والمعابد والعديد من المعالم الأخرى في مناطق مختلفة من العالم، ففي سنة 1885 تم إطلاق حملة تمويل تركيب قاعدة تمثال الحرية في الولايات المتحدة الأمريكية أين تم جمع أكثر من 100000 دولار (تبرعات قدرها 1 دولار أو أقل) من أكثر من 160000 متبرع (شباب، رجال أعمال، رجال سياسة، ...) في غضون ستة أشهر (BBC News Magazine, 2013). مع بداية القرن الواحد والعشرين وبعد ظهور الابتكار التكنولوجي المسمى بتكنولوجيا الويب 2.0 والتي جعلت من التمويل الجماعي عبر الأنترنت ممكنا وقابلا للتطبيق فأصبح مدلول وجوهر التمويل الجماعي منذ بداية سنة 2000 مرتبطا أساسا بجمع الأموال من مختلف الفئات والشرائح عبر الأنترنت، بدأت منصات التمويل الجماعي في الظهور بشكل كبير في المملكة المتحدة وفي الولايات المتحدة الأمريكية، فأنشأت سنة 2000 المنصة الخيرية JustGiving في المملكة المتحدة لمساعدة الأفراد على جمع الأموال لأعمال خيرية (JustGiving)، ومنصة ArtistShare سنة 2001، ومنصتي Kiva و Zopa سنة 2005 ثم توالى ظهور المنصات في مختلف الدول.

تعتبر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 عاملا أساسيا ساهم في تطور وانتشار التمويل الجماعي أكثر، فقد تسببت هذه الأزمة في إفلاس العديد من البنوك، وتنفيذ لوائح جديدة لكفاية رأس المال للبنوك كتلك التي جاءت بها اتفاقية بازل 3، وأصبح مقدمو الائتمان مقيدون بشكل متزايد في قدرتهم على إقراض الأموال للاقتصاد الحقيقي، ما اضطر الأفراد والمؤسسات إلى البحث عن التمويل من مصادر بديلة فزادت شعبية التمويل الجماعي كآلية مستحدثة للتمويل.

2.3. أصناف التمويل الجماعي: بناء على حقوق الأطراف المانحة للتمويل في المشروع الممول يمكن تقسيم التمويل الجماعي إلى مجموعتين أساسيتين، كل مجموعة تضم أنواعا مختلفة (Di Pietro, 2019, p. 2)؛ قد تعتمد المنصات نوعا واحدا من هذه الأنواع أو تجمع بين أكثر من نوع.

1.2.3. التمويل الجماعي الاستثماري: يهدف الممولون إلى الاستثمار وتحقيق عوائد مقابل الأموال التي يقدمونها ويضم نوعين أساسيين:

❖ التمويل الجماعي القائم على الإقراض: يسمى كذلك بالإقراض من نظير إلى نظير، يمكن الأفراد والمؤسسات من الحصول على قروض مضمونة أو غير مضمونة من المستثمرين الممولين (أفراد، مؤسسات، كما قد تستخدم بعض المنصات ميزانيتها للإقراض)، على أن تسدد هذه القروض والفوائد المرتبطة بها لاحقا بشكل منتظم، توجه أساسا لتمويل الاستهلاك للأشخاص الطبيعيين (قرض للزواج، السفر، شراء سيارة...) أو لتمويل الأعمال التجارية والمؤسسات أو لتمويل شراء العقارات..... وتشير العديد من التقارير إلى أن هذا الصنف هو أكثر أصناف التمويل الجماعي انتشارا في العالم.

❖ التمويل الجماعي القائم على المساهمة في رأس المال: هذا النوع يمكن الأفراد أو المؤسسات من الاستثمار في الأسهم أو الحصص التي تصدرها بعض المؤسسات، حيث تقوم هذه الأخير بدعوة مفتوحة لبيع كمية محددة من الأسهم عبر الإنترنت على أمل زيادة رأسمالها وجذب عدد كبير من المستثمرين، مقابل منحهم توزيعات على شكل نقود أو حقوق

ملكية أو أي ترتيب لتقاسم الأرباح في حال تحققها (Adhikary, Kutsuna, & Hoda, 2018, p. 10). هذا النوع من التمويل

الجماعي يشمل تمويل المؤسسات الناشئة والمؤسسات التي تكون في مراحلها الأولى والمطورين العقاريين...

2.2.3. التمويل الجماعي غير الاستثماري: يقوم هذا النموذج على فكرة العمل الخيري غير الربحي، كون الممولين لا يهدفون إلى الاستثمار وتحقيق الفوائد والأرباح وإنما المساعدة واكتساب الأجر والثواب، فهذا النوع من التمويل الجماعي يعني أن الأشخاص يجتمعون معا لتلبية أهداف وغايات اجتماعية، يضم نوعين هما:

❖ التمويل الجماعي القائم على التبرع أو التطوع: يتم توفير الأموال للمشاريع الاجتماعية ولأعمال وقضايا خيرية وإنسانية (تقديم الدعم للمرضى والمنظمات غير الحكومية والحملات الاجتماعية والأحداث الثقافية أو المشاريع الرياضية والفنية) دون توقع مكافأة، فعادة لا يحصل الممول أو المتبرع على أي عائد مالي أو مكافأة ملموسة.

❖ التمويل الجماعي القائم على المكافأة: يقوم هذا النوع من التمويل الجماعي على تقديم الأموال لطالبيها مقابل حصول الممولين على مزايا غير نقدية، تشمل المزايا الشائعة هدية صغيرة (مكافأة) أو حجز للمنتج النهائي (طلب مسبق)، ويعتبر هذا النوع من التمويل أسلوب مناسب وذكي لجذب الزبائن وقياس مدى قبول الجمهور للمنتج.

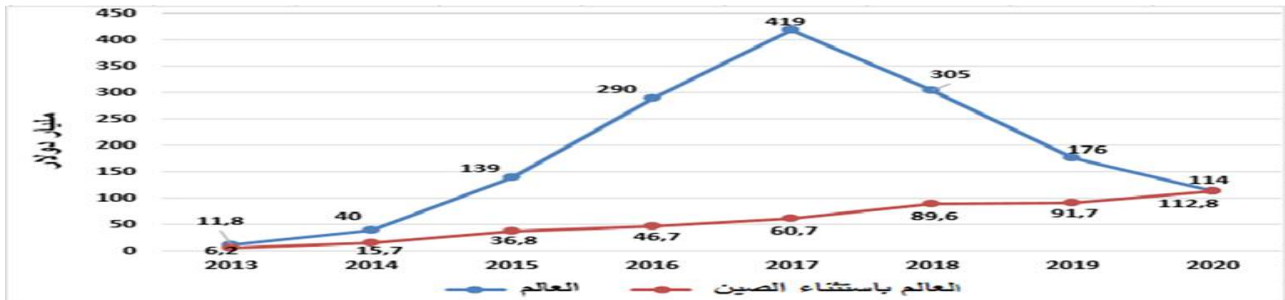
تتم حملات التمويل الجماعي في الأصناف السابقة الذكر وفق أحد الأسلوبين؛ أسلوب كل شيء أو لا شيء (all or nothing) والذي يسمح لطالب التمويل أو مقدم المشروع بتلقي التمويل فقط إذا حققت الحملة 100% من الهدف والمتمثل في جمع المبلغ المستهدف كاملا، فإذا لم يتحقق ذلك لا تتم عملية التمويل ويسترد المستثمرون الممولين أموالهم، أو أسلوب الاحتفاظ بكل شيء (keep it all) أين يتحصل طالب التمويل على أي مبلغ تم تحصيله حتى وإن لم يصل إلى المبلغ المطلوب من الحملة.

#### 4. واقع التمويل الجماعي ودوره في تعزيز الشمول المالي

للقوف على أهمية التمويل الجماعي ودوره في تعزيز الشمول المالي ومواجهة تحدي الحصول على الخدمات المالية الذي يواجه الكثيرين لابد من تشخيص واقعه في مختلف دول العالم ومعرفة الأسباب التي تقف وراء انتشار هذه الصناعة ونمو سوقها.

1.4. واقع التمويل الجماعي: بعد أزمة الرهن العقاري ظهرت العديد من منصات التمويل الجماعي، وفي سنة 2020 فاق عددها 700 منصة في العالم (Ziegler, et al., 2021, pp. 193-195)، وتظهر الإحصائيات المتعلقة بالتمويل الجماعي في مختلف دول العالم خلال السنوات الماضية أن هناك سوقا يشهد نموا سريعا في جميع مناطق العالم كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل 1: تطور حجم التمويل الجماعي في العالم



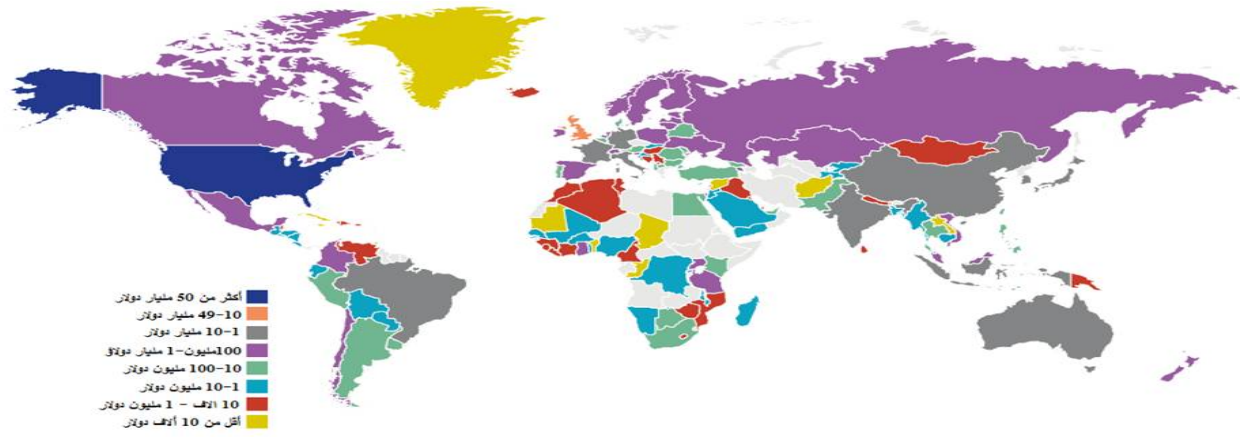
المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على:

T. Ziegler, et al.(2021). The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. London: Cambridge Centre for Alternative Finance.

## دور التمويل الجماعي في تعزيز الشمول المالي

الملاحظ من الشكل السابق أن التمويل الجماعي في العالم شهد نموا كبيرا وتوسعت أنشطة منصاته في الفترة (2013-2017)، فانتقل حجمه من 11.74 مليار دولار سنة 2013 إلى 419 مليار دولار سنة 2017 ثم تراجع بعد ذلك إلى 114 مليار دولار سنة 2020، وهذا راجع إلى الانخفاض الكبير في أنشطة التمويل الجماعي في الصين، والتي كانت تسيطر على السوق العالمية حتى سنة 2017. إن التراجع في أنشطة التمويل الجماعي في الصين راجع أساسا إلى القوانين التنظيمية الأكثر صرامة الذي تم فرضها سنة 2016 لتنظيم منصات التمويل الجماعي ومنع وتقليل مخاطر الاحتيال، ما أدى إلى تقلص عدد المنصات بعد مواجهتها لمشاكل متعلقة بالسيولة وإفلاس العديد منها (Schmidt, 2019). عند استبعاد الصين يتضح أن سوق التمويل الجماعي في باقي دول العالم قد نما بشكل تدريجي ومستمر على مدى السنوات الثمانية الماضية حتى في ظل أزمة كوفيد 19، ويتوقع البنك العالمي أن يصل حجم التمويل الجماعي في العالم إلى 300 مليار دولار بحلول سنة 2025 (United Nations Development Programme, 2018). ويوضح الشكل الموالي حجم التمويل الجماعي وتوزيعه في مختلف مناطق العالم في سنة 2020.

الشكل 02: حجم التمويل الجماعي في مختلف مناطق العالم



Source: T. Ziegler, et al. (2021). *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. London: Cambridge Centre for Alternative Finance. P39.

الملاحظ من الشكل أعلاه أن حجم التمويل الجماعي أكبر في الدول المتقدمة منه في الدول النامية وذلك لتركز وتواجد أكبر عدد من المنصات بها، وتعد الولايات المتحدة الأمريكية الدولة الرائدة في هذا المجال فقد بلغ حجم التمويل بها سنة 2020 أكثر من 50 مليار دولار تليها المملكة المتحدة والعديد من الدول الأوروبية على غرار فرنسا، إيطاليا، ألمانيا وإسبانيا والتي تراوح حجم التمويل فيها بين 100 مليون و50 مليار دولار، فالتمويل الجماعي اكتسب زخما في هذه المناطق بعد النجاح الذي شهدته الولايات المتحدة الأمريكية. بالرغم من الارتفاع المستمر في حجم التمويل الجماعي إلا أن حصة معظم دول آسيا، إفريقيا، أمريكا اللاتينية والشرق الأوسط لا تزال صغيرة مقارنة بالدول الرائدة إذ لم يتعدى حجم التمويل فيها المليار دولار باستثناء الصين والهند والبرازيل والتي تعتبر من الدول الناشئة والنامية الرائدة حيث بلغ فيها حجم التمويل الجماعي مستويات معتبرة تقارب تلك الموجودة في الدول المتقدمة. إن هذا الاختلاف في حجم التمويل الجماعي بين مختلف مناطق العالم يعود إلى التطور التكنولوجي وانتشار استخدام الأجهزة الذكية والأنترنت في الدول المتقدمة إذ أن 82% من البالغين في هذه الدول يملكون هاتف محمول ويستخدمون الأنترنت مقابل 40% من البالغين في الدول النامية (Demirgüç-Kunt, Klapper, Singer, Ansar, & Hess, 2018, p. 86). لعل من الأسباب التي ساهمت في ذلك أيضا اهتمام صانعي السياسات في



العديد من الدول بهذا النوع من التمويل بإضفاء الطابع الرسمي عليه من خلال تحديد الأطر القانونية التي تنظمه وتحكم عمل مناصته المختلفة لحماية المستثمرين ومختلف الأطراف فيه من جهة وإزالة كافة العوائق التي تقف أمام تطوره أكثر من جهة أخرى، فوجود إطار تنظيمي يدعم الشفافية ويمكن المنصات من العمل في بيئة آمنة ويضمن الأمان والحماية الكافية لكل الأطراف له أهمية خاصة في تطور هذا السوق، وقد بدأ المنظمون في عدة دول في تنظيمه إما بإصدار لوائح محددة تحكم عمل المنصات أو اعتماد الأطر الرقابية القائمة وإخضاعه للقوانين التنظيمية الخاصة بالوساطة المالية (Ziegler & Shneur, 2020, pp. 197-232)، تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة والصين من أولى الدول التي سعت إلى تنظيم هذا السوق بإصدار وتعديل القوانين التي تحكم كل صنف من أصناف التمويل الجماعي؛ ففي الولايات المتحدة الأمريكية تم التوقيع على قانون Jump Start our Business startups سنة 2012 والذي سمح للمؤسسات الناشئة والصغيرة برفع رأسمالها باللجوء إلى الجمهور، هذا القانون ضم القواعد الخاصة بالتمويل الجماعي التي دخلت حيز التنفيذ سنة 2016 (U.S. Securities and Exchange Commission, 2021)، أما في المملكة المتحدة فقد وضعت هيئة السلوك المالي سنة 2014 القانون المنظم لعمل منصات التمويل الجماعي القائم على الإقراض والقائم على المساهمة في رأس المال وقد دخل حيز التنفيذ بشكل نهائي سنة 2017 (Financial Conduct Authority (FCA), 2015)، في المقابل لا تزال العديد من الدول في أفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية تفتقر إلى إطار قانوني واضح وصريح لتنظيم عمل منصات التمويل الجماعي (Ziegler & Shneur, 2020, pp. 197-232).

يعتبر التمويل الجماعي القائم على الإقراض أكثر أنواع التمويل الجماعي شيوعاً وانتشاراً في مختلف مناطق العالم ويمثل ما نسبته 89% من إجمالي التمويل الجماعي في العالم سنة 2020، في حين يمثل كل من التمويل الجماعي القائم على المساهمة في رأس المال والتمويل الجماعي غير الاستثماري ما نسبته 4% و7% من إجمالي التمويل الجماعي على الترتيب. (Ziegler, et al., 2021, p. 44).

#### 2.4. الشمول المالي من خلال التمويل الجماعي:

يحقق التمويل الجماعي مزايا عديدة للأطراف المشاركة فيه وللاقتصاد ككل، فبالإضافة إلى توفير التمويل اللازم فهو يعتبر أداة تسويقية جيدة للمؤسسات طالبة التمويل لأنه يروج بشكل غير مباشر لخطط العمل أو المنتجات (Brown, Boon, & Pitt, 2017, p. 191)، كما أنه يعتبر أداة بيد الأطراف الممولة لتنويع المحافظ الاستثمارية في عدة مشاريع لزيادة عوائدها والتقليل من المخاطر (Ziegler & Shneur, 2020, p. 64; Lukkarinen, 2020). بالنسبة للاقتصاد عامة قد يساهم بشكل فعال في توسيع وتعميق الشمول المالي خاصة في الاقتصادات الناشئة والنامية (التي بها مستويات عالية من الاستبعاد المالي) وذلك من خلال تحسين وتسهيل وصول الأفراد المستبعدين والمحرومين والأفراد ذوي الدخل المنخفض وأولئك الذين يعيشون في المناطق النائية والريفية إلى التمويل، وكذلك من خلال تلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير المشمولة ماليا والتي قد لا يكون لديها سجل ائتماني أو لديها سجل ائتماني محدود فتعتبرها مؤسسات التمويل التقليدية عالية المخاطر (Odorovic, et al., 2021, p. 52)، وقد شهد حجم التمويل الذي تحصلت عليه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق منصات التمويل الجماعي تزايداً مستمراً وبلغ سنة 2020 حوالي 53 مليار دولار على المستوى العالمي أي ما يقارب 47% من إجمالي حجم التمويل الجماعي لهذه السنة (Ziegler, et al., The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report, 2021, pp. 26, 49)، ويعتبر التمويل الجماعي ثاني أكبر مصدر تمويل لهذا النوع من المؤسسات بعد

## دور التمويل الجماعي في تعزيز الشمول المالي

شركات رأس المال المخاطر ويتوقع أن يصبح أهم وأول مصدر تمويل لها بحلول سنة 2025 (United Nations Development Programme, 2018, p. 114). يمكن للتمويل الجماعي أن يساهم في تعزيز الشمول المالي لكونه:

❖ يتيح للأفراد والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عدة أنواع للحصول على التمويل حيث يمكن لطالب التمويل اختيار النوع الذي يتناسب مع أهدافه (مشروع، دراسة، علاج...)، كما يسمح لهم بتحديد مستوى التمويل اللازم وتصميم الحملة وفقا لاحتياجاتهم؛

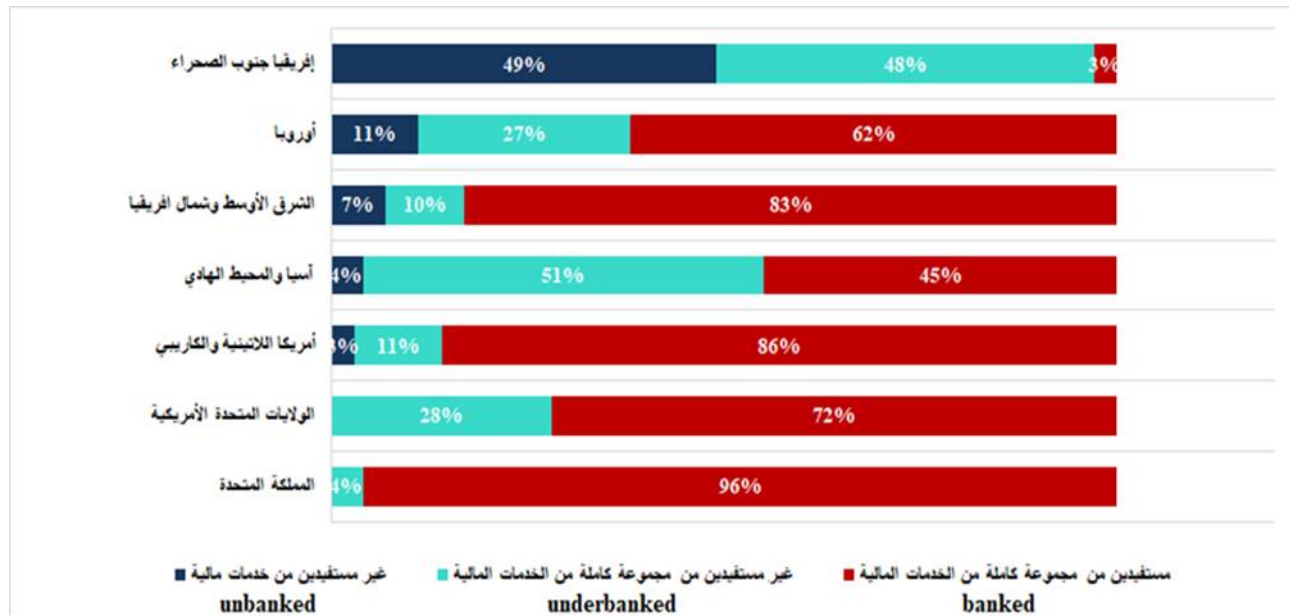
❖ يمكن الأفراد والمؤسسات طالبة التمويل من الحصول على تمويل بشروط وتكاليف ومعدلات فائدة قد تكون أفضل من تلك التي يفرضها مقدمو الائتمان التقليديين، ويسمح للمستثمرين من تحقيق عوائد أكبر، إذ يقلل الاستخدام المكثف للتكنولوجيا الرقمية من تكاليف التشغيل لوسطاء الائتمان عن طريق إزالة الحاجة إلى شبكات الفروع المادية والسماح بأتمتة كاملة لطلب القرض وعمليات تقييم مخاطر الائتمان والتسعير (Bank for International Settlements & Financial Stability Board, 2017, p. 21)، ويساعد استخدام التكنولوجيا أيضا على الولوج السريع للتمويل ويقلص من الوقت الذي يستغرقه الأفراد والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جمع الأموال والوصول إلى التمويل الكافي واللازم لتمويل احتياجاتهم (Odorovic, et al., 2021, p. 50)، فالمقترضين وطالبي التمويل في الدول النامية خاصة في المناطق النائية قد يضطرون للتنقل لمسافات طويلة للوصول إلى مؤسسة مالية أو بنك ما يجعل العملية مكلفة بالنسبة لهم، فيصبح التمويل عن طريق منصات الكترونية خيار مبتكر يسهل وصولهم إلى التمويل بتكاليف ميسرة مقبولة ويمكن أن يحسن الشمول المالي العام وفي نفس الوقت يدعم النمو المستمر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ويساهم في تحقيق الرفاهية العامة للمجتمع.

❖ يتيح لهم إمكانية الوصول إلى تدفقات مالية معتبرة من عدد كبير من المستثمرين والمبتدعين على المستويين المحلي والدولي، حيث أن استخدام الأنترنت يقضي على الحواجز الجغرافية التي تعتبر عائقا أمام زيادة رأس المال والحصول على التمويل خاصة في المناطق التي لا تخدمها مصادر التمويل الأخرى بشكل جيد، فبالإضافة إلى المنصات محلية النشاط والمنتشرة في عديد دول العالم لتلبية الاحتياجات التمويلية للأفراد والمؤسسات من مستثمرين ومقرضين محليين، هناك الكثير من المنصات التي تعمل على المستويين الإقليمي والعالمي للجمع بين طالبي ومقدمي التمويل في مناطق مختلفة من العالم وتستهدف المستبعدين ماليا خاصة في لدول النامية وتمكنهم من الحصول على تمويل بتكاليف معقولة، حيث يتم في العديد من دول أوروبا وآسيا وإفريقيا جمع مبالغ مالية هامة عبر منصات يقع مقرها خارج هذه الدول (Ziegler, et al., 2019; Ziegler, et al., 2021)، ومن أبرز هذه المنصات: المنصة الفرنسية Babyloan والتي ساعدت على دعم حوالي 45 ألف مشروع من قطاعات مختلفة بأكثر من 26 مليون أورو في أكثر من 18 دولة حول العالم، في أوروبا وإفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية (BABYLOEN Platform, n.d.)، ومنصة Kiva التي تم من خلالها إقراض ما قيمته 1.6 مليار دولار لحوالي 3.9 مليون مقترض من 77 دولة معظمهم مستبعدين ماليا ولا يمكنهم الوصول إلى مصادر أخرى للائتمان عادلة ومعقولة التكلفة فتمكنهم هذه المنصة من الحصول على قروض خالية من الفوائد (KIVA Platform, n.d.)، وكذا المنصة الخيرية Zidisha التي تعمل على الجمع المباشر بين مقدمي التمويل وطالبيه وتوفير قروض بدون فوائد للمؤسسات في عدة دول وقد تمكنت من تمويل أكثر من 284 ألف مشروع بما يقارب 20 مليون دولار (Zidisha Platform, n.d.).

❖ تظهر الطبيعة الشمولية للتمويل الجماعي أيضا في قدرته على توسيع دائرة المستثمرين والمقرضين كون حاجز الدخول للمنصات غالبا ما يكون منخفضا، حيث تسمح العديد من المنصات القائمة على الإقراض بحد أدنى للاستثمار يبدأ من مبلغ صغير، ما يتيح لصغار المستثمرين فرصة استثمار مدخراتهم البسيطة في المؤسسات الصغيرة، فمثلا تسمح منصة Zidisha للمستثمرين بإقراض دولار واحد (Zidisha Platform, n.d.) وتسمح لهم منصة Kiva بإقراض 25 دولار كحد أدنى (KIVA Platform)، في حين تمكن منصة Babyloan مستخدمي الإنترنت من إقراض 10 يورو أو أكثر لأصحاب المشاريع الصغيرة (BABYLOEN Platform, n.d.).

في التقرير الصادر عن مركز كميريدج للتمويل البديل تم قياس مستويات الشمول المالي بين الزبائن المستخدمين لمنصات التمويل الجماعي الاستثماري (القائم على الإقراض والقائم على المساهمة في رأس المال) في العالم باستثناء الصين وهذا لفهم والإحاطة بتأثير التمويل الجماعي على الشمول المالي من خلال معرفة الوضعية المصرفية لمستخدمي هذه المنصات، فكانت النتائج كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل 3: الوضعية المصرفية لمستخدمي منصات التمويل الجماعي



Source: T. Ziegler, et al. (2021). The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. London: Cambridge Centre for Alternative Finance. P55

يتضح من الشكل السابق أن منصات التمويل الجماعي لها قدرة على تحسين الوصول إلى التمويل للمجموعات المحرومة والمستبعدة وتلك التي لم تستفد من مجموعة كاملة من الخدمات المالية خاصة في الاقتصادات النامية والناشئة، ففي إفريقيا جنوب الصحراء مثلا 3% فقط من مستخدمي منصات التمويل الجماعي مستفيدين من مجموعة كاملة من الخدمات المالية من المؤسسات المالية أما 97% المتبقية فهي إما لم تحصل على خدمات مالية نهائيا أو لم تحصل على خدمات مالية كاملة، أما في منطقة آسيا والمحيط الهادي فحوالي 55% من المستفيدين هم إما لم يستفيدوا أم استفادوا من مجموعة غير كاملة من الخدمات المالية، فعلى الرغم من كون التمويل الجماعي في مراحله الأولى في هذه الدول، وصغر حجم سوقه بها مقارنة بالدول المتقدمة إلا أنه أظهر مساهمة فعالة في تمويل وتقديم خدمات مالية لأولئك المستبعدين من مصادر التمويل التقليدية، بينما تعتبر منصات التمويل الجماعي أداة إضافية للحصول على تمويل في بعض الدول خاصة المتقدمة

منها، فبالرغم من قدرة معظم المستخدمين هناك من الحصول على خدمات مالية من المؤسسات المالية الأخرى إلا أنهم يختارون منصات التمويل الجماعي لتحقيق مزايا أخرى.

### 5. خاتمة:

تناولت هذه الدراسة دور التمويل الجماعي كأسلوب وآلية مبتكرة للتمويل في تعزيز الشمول المالي، فخلال العقود الأخيرة تزايدت الجهود والعمل على ضمان وصول الخدمات المالية لشريحة واسعة من الجمهور والمؤسسات خاصة الصغيرة منها والمتوسطة من خلال قنوات رسمية وعدم تركيزها عند فئة قليلة وهذا دفع عجلة التنمية بمختلف جوانبها وتحقيق الاستقرار المالي. منذ ظهور ظاهرة الشمول المالي اشتربت ضرورة اسناد التنمية إلى جميع المجالات الاقتصادية، الأمر الذي أدى إلى الاهتمام بها من قبل العديد من الهيئات الدولية المالية والاجتماعية كالبنك الدولي والتحالف العالمي للشمول المالي فتزايدت نسبة تلبية الاحتياجات المالية لمختلف المتعاملين الاقتصاديين نظرا لكون الشمول المالي يعبر أساسا عن وصول الأفراد والمؤسسات إلى الخدمات المالية.

لعل أهم العوامل التي يمكن ارجاعها إلى ظهور التمويل الجماعي والذي ينظر اليه على أنه آلية للبحث عن الموارد المالية من الأشخاص المتصلين بالإنترنت هو الأهداف الأساسية التي يصبو اليها، إذ أن العديد من الأطراف كانت مقصاة من وجهة نظر الشروط المفروضة من طرف مؤسسات التمويل التقليدية، لذلك استحدث التمويل الجماعي كآلية وأداة للوقوف أمام الصعوبات التي تواجه بعض الأنواع من المؤسسات نظرا لعدم قدرتها على تلبية كل الشروط، لذلك فالتمويل الجماعي يرتبط ارتباطا وثيقا بأهداف الشمول المالي وهو ما ترجم من خلال الانتشار الواسع والتطور وتزايد حجم التمويل الجماعي عبر العالم حيث وصل إلى حدود 114 مليار دولار ويتوقع البنك العالمي أن تتضاعف تلك الأرقام خلال السنوات المقبلة خاصة في الدول النامية التي تعرف سوقا في مراحله الأولى يتوقع أن يتوسع مع ما قد تشهده هذه الدول من تطور وانتشار لتكنولوجيا الاتصال والمعلومات مستقبلا.

توصلت الدراسة الى أن التمويل الجماعي أداة محورية لتعزيز الشمول المالي إذ يوفر مصادر تمويل أكثر تنوعا للاقتصاد ومنتجات متنوعة ومناسبة ونماذج مبتكرة للشمول المالي، وقد أدى النمو غير المسبوق للصناعة إلى تحسين الوصول إلى التمويل للأفراد والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فبفضل مصادر التمويل المتاحة عبر الإنترنت يمكن للفئات المحرومة الوصول إلى قنوات تمويل أكثر ملاءمة خاصة في الاقتصاديات الناشئة والنامية، لهذا فالتمويل الجماعي بشكل عام مفيد من منظور إمكانية الوصول للتمويل، والمنتجات المتنوعة والمناسبة التي تقدمها هذا الآلية...

على الرغم من ارتباط الشمول المالي بالتمويل الجماعي إلا أنه لا تزال فئات معينة تعاني من صعوبة الولوج إلى مصادر التمويل التي تتلاءم مع طبيعة احتياجاتها، لهذا ولضمان استفادة الأفراد والمؤسسات أكثر من التمويل الجماعي وتحقيق المزايا الممكنة لهذه الآلية المستحدثة وتحسين الشمول المالي في الدول النامية لابد من توفير البنية التحتية اللازمة بالتبني الواسع لتكنولوجيا المعلومات والاتصال والعمل على تعزيز وعي الجمهور من أفراد ومؤسسات بمنصات التمويل الجماعي لتحسين وصول مختلف شرائح المجتمع إلى التمويل، مع ضرورة إعداد لوائح تنظيمية ملائمة، وإجراءات وقائية صارمة لحماية الزبائن وتفادي الغش والاحتيال.

## 6. قائمة المراجع

- 1- البنك الدولي. (بلا تاريخ). الشمول المالي: الشمول المالي عامل رئيسي في الحد من الفقر وتعزيز الرخاء. تاريخ الاسترداد 08 21 2021. من <https://www.albankaldawli.org/ar/topic/financialinclusion/overview#3>
- 2- Adhikary, B., Kutsuna, K., & Hoda, T. (2018). Crowdfunding: Lessons from Japan's Approach. Singapore: Springer.
- 3- Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2017). SME Finance. Washington: World Bank.
- 4- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013). Crowdfunding: tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 585-609. Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>
- 5- Adhikary, B., Kutsuna, K., & Hoda, T. (2018). Crowdfunding: Lessons from Japan's Approach. Singapore: Springer.
- 6- Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2017). SME Finance. Washington: World Bank.
- 7- BABYLOEN Platform. (n.d.). From <https://www.babyloan.org/fr/statistiques>
- 8- Bank for International Settlements & Financial Stability Board. (2017). Fintech credit Market Structure, Business Models and Financial Stability Implications. Bank for International Settlements.
- 9- Bank for International Settlements. (2017). Market Structure, Business Models and Financial Stability Implications. Bank for International Settlements.
- 10- BBC News Magazine. (2013). The statue of liberty and America's crowdfunding pioneer. Retrieved 06 21, 2021, from <https://www.bbc.com/news/magazine-21932675>
- 11- Brown, T., Boon, E., & Pitt, L. (2017, March-April). Seeking funding in order to sell: Crowdfunding as a marketing tool. *Business Horizons*, 60(2), 189-195. doi:<https://doi.org/10.1016/j.bushor.2016.11.004>
- 12- Bruton, G., Khavul, S., Siegel, D., & Wright, M. (2015). New Financial Alternatives in Seeding Entrepreneurship: Microfinance, Crowdfunding, and Peer-to-Peer Innovations. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39 (1), 9-26.
- 13- Commission Européenne. (2003). l'accès aux financements pour les pme. Bruxelles: Observatoire des PME européennes.
- 14- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S., & Hess, J. (2018). The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. Overview. Washington: The World Bank.
- 15- Di Pietro, F. (2019). Deciphering Crowdfunding. In T. Lynn, J. Mooney, P. Rosati , & M. Cummins, *Disrupting Finance: FinTech and Strategy in the 21st Century* (pp. 1-14). Palgrave Studies in Digital Business & Enabling Technologies.
- 16- Eldridge, D., Nisar, T., & Torchia, M. (2021). What impact does equity crowdfunding have on SME innovation and growth? An empirical study. *Small Business Economics*, 56(1), 105-120. doi:<https://doi.org/10.1007/s11187-019-00210-4>
- 17- Financial Conduct Authority (FCA). (2015). A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media. London. From <https://www.fca.org.uk/publication/thematic-reviews/crowdfunding-review.pdf>
- 18- Gabison, G. (2015). Understanding crowdfunding and its regulations: how can crowdfunding help ICT innovation? Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- 19- Han, R., & Melecky, M. (2013). Financial Inclusion for Financial Stability. Washington: World Bank.
- 20- JustGiving. (n.d.). Retrieved from <https://www.justgiving.com/about>
- 21- Kabakova, O., & Plaksenkov, E. (2018). Analysis of factors affecting financial inclusion: Ecosystem view Elsevier, vol. , pages . *Journal of Business Research*, 89(C), 198-205.
- 22- KIVA Platform. (n.d.). Where Kiva works. Retrieved 09 20, 2021, from <https://www.kiva.org/about/where-kiva-work>
- 23- Lukkarinen, A. (2020). Equity Crowdfunding: principles and investor behaviour. In R. Shneor, L. Zhao, & B.-T. Flåten, *Advances in Crowdfunding Research and Practice* (pp. 93-118). Cham: Palgrave Macmillan.
- 24- Morgan, P., & Pontines, V. (2014). Financial Stability and Financial Inclusion. Tokyo: Asian Development Bank Institute.
- 25- Odorovic, A., Mertz, A., Kessler, B., Karaki, K., Wenzlaff, K., Araújo , L., & Kleverlaan, R. (2021). Unlocking the crowdfunding potential for the European Structural and Investment Funds. Luxembourg: European Commission.

- 26- Park, C.-Y., & Mercado, Jr, R. (2015). Financial Inclusion, Poverty, and Income Inequality in Developing Asia. Metro Manila: Asian Development Bank. Retrieved from <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/153143/ewp-426.pdf>
- 27- Pichler, F., & Tezza, I. (2016). Crowdfunding as a new phenomenon: origins, features and literature review. In R. Bottiglia , & F. Pichler (Eds.), *Crowdfunding for SMEs: A European Perspective* (pp. 4-44). Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions.
- 28- Schmidt, J. (2019). The Future of P2P Lending in China: Is There a Time After the Great Cleanup? Retrieved 08 22, 2021, from <https://p2pmarketdata.com/blog/p2p-lending-china>
- 29- The Alliance for Financial. (2010 a). Financial inclusion measurement for regulators: Survey design and implementation. Bangkok: AFI. Retrieved 08 22, 2021, from [https://www.afi-global.org/wp-content/uploads/publications/2018-10/afi\\_policypaper\\_datameasurement\\_en.pdf](https://www.afi-global.org/wp-content/uploads/publications/2018-10/afi_policypaper_datameasurement_en.pdf)
- 30- The Alliance for Financial Inclusion. (2010 b). The AFI survey on financial inclusion policy in developing countries: Preliminary findings,. Bankok: The Alliance for Financial Inclusion. Retrieved 08 22, 2021, from <http://www.fitproper.com/documentos/referenciales/AFI.pdf>
- 31- The Global Partnership for Financial Inclusion. (n.d.). About GPFI. Retrieved 08 18, 2021, from <https://www.gpfi.org/about-gpfi>
- 32- U.S. Securities and Exchange Commission. (2021, March 17). Regulation Crowdfunding. From <https://www.sec.gov/smallbusiness/exemptofferings/regcrowdfunding>
- 33- United Nations Development Programme. (2017). Crowdfunding. Retrieved from <http://www.undp.org/content/sdfinance/en/home/solutions/template-fiche12.html>.
- 34- United Nations Development Programme. (2018). FINANCING THE 2030 AGENDA: An Introductory Guidebook for UNDP Country Offices. New York: United Nations Development Programme.
- 35- World Bank. (2013). Crowdfunding's potential for the developing world. Washington: Finance and Private Sector Development Department.
- 36- World Bank. (n.d.). Improving SMEs' access to finance and finding innovative solutions to unlock sources of capital. Retrieved 09 05, 2021, from <https://www.worldbank.org/en/topic/sme/finance>
- 37- Yoshino, N., & Morgan, P. (2016). Overview of Financial Inclusion, Regulation, and Education. Tokyo: Asian Development Bank Institute. Retrieved 08 22, 2021, from <http://www.adb.org/publications/overview-financial-inclusion-regulation-and-education>
- 38- Zhao, Y., Harris, P., & Lam, W. (2019). Crowdfunding industry—History, development, policies, and potential issues. *Journal of Public Affairs*, 19. doi:<https://doi.org/10.1002/pa.1921>
- 39- Zidisha Platform . (n.d.). How Zidisha works . Retrieved from <https://www.zidisha.org/how-it-works>
- 40- Ziegler , T., Shneor, R., Wenzlaff, K., Suresh, K., Paes, F., Mammadova, L., . . . Knaup, C. (2021). *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance.
- 41- Ziegler, T., & Shneor, R. (2020). *Global Alternative Finance Market Benchmarking: Trends, Opportunities and Challenges for Lending, Equity, and Non-Investment Alternative Finance Models*. Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance.
- 42- Ziegler, T., & Shneor, R. (2020). Lending crowdfunding: principles and market development. In R. Shneor, L. Zhao, & B.-T. Flåten, *Advances in crowdfunding Research and Practice* (pp. 63-92). Cham: Palgrave macmillan.
- 43- Ziegler, T., Shneor, R., Wenzlaff, K., Odorovic, A., Johanson, D., Hao, R., & Ryll, L. (2019). *The 4 th European Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance.