

التمويل الجماعي الإسلامي كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الدول العربية: الفرص والتحديات  
**Islamic Crowdfunding As A Innovative Financing Mechanism For Startups  
In The Arab Countries: Opportunities And Challenges**

فارس طارق<sup>(أ)</sup> ، رضا موسى<sup>(ب)</sup> ، سليم قصار<sup>(ج)</sup>

(أ): أستاذ محاضر-ب، جامعة تبسة، الجزائر، fares12t@yahoo.fr

(ب): طالب دكتوراه، جامعة غرداية، الجزائر، Raidalame2016@gmail.com

(ج): طالب دكتوراه، جامعة البليدة، الجزائر، [Salingassar33@gmail.com](mailto:Salingassar33@gmail.com)

قبول المقال للنشر: 2021/06/01

تاريخ إرسال المقال: 2020/06/14

**الملخص:**

في ظل التطورات التكنولوجية المتسارعة، يشكل التمويل الجماعي **Crowdfunding** إحدى أهم أدوات التمويل التي أبدعتها التقنية المالية **Fintech**، ويقدم التمويل الجماعي حلاً جذرياً للعديد من العقبات التمويلية لرواد الأعمال وأحاب المشاريع الناشئة، فهو يتيح لهم الاستغناء عن البنوك والمؤسسات المالية ويفتح المجال لهم مباشرة للحصول على التمويل من جموع الناس وبتكلفة أقل عبر الإنترنت من خلال منصات التمويل الجماعي **Crowdfunding Platforms**، وفي سبيل تنويع وتطوير قنوات التمويل والاستثمار وفق مقاصد الشريعة الإسلامية، تشهد العديد من الدول العربية انتشاراً متسارعاً لمنصات التمويل الجماعي الإسلامي. مما سبق تبلور معالم إشكالية هذه الدراسة والتي تتمحور حول التساؤل الرئيسي التالي: إلى أي مدى يمكن أن تساهم منصات التمويل الجماعي الإسلامي في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الدول العربية؟ وتحاول هذه الدراسة البحثية توضيح مفهوم وأهمية التمويل الجماعي الإسلامي وأهم ضوابطه الشرعية، وكذا تشخيص واقع منصاته في الدول العربية واستشراف دورها في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة، وصولاً إلى تحديد أهم الفرص والتحديات التي تواجهها هذه المنصات التمويلية في الدول العربية.

**الكلمات المفتاحية:** المؤسسات الناشئة، التمويل الجماعي، التمويل الجماعي الإسلامي، منصات التمويل الجماعي الإسلامي، التوافق مع الشريعة.

**Abstract:**

In the challenges of accelerating technological developments, crowdfunding is one of the most important financing tools created by financial technology (Fintech), the crowdfunding offers and provides a radical solution to many financing obstacles for entrepreneurs and Startups, it allows them to dispense with banks and financial institutions and opens the opportunity for them directly to obtain financing from Get people together (the crowd) at a lower cost online with Crowdfunding Platforms. In order to diversify and develop financing and investment channels according to the purposes of Islamic law, many Arab countries are witnessing an accelerated spread of Islamic crowdfunding platforms.

From the above, the problematic features of this study, which revolves around the following main question, To what extent can Islamic Islamic Crowdfunding contribute to supporting and financing Startups in the Arab countries? This research study This study aims to analyze the the concept and importance of Islamic crowdfunding and its most important Sharia Compliance, as well as diagnosing the status of its platforms in the Arab countries and exploring their role in supporting and financing Startups, in order to identify the most important opportunities and challenges facing these financing platforms in the Arab countries.

**Key Words:** Startups, Crowdfunding, Islamic Crowdfunding, Islamic Crowdfunding Platforms, Sharia Compliance.

\*:Correspondingauthor : fares12t@yahoo.fr

في ظل التغيرات الاقتصادية والاتجاه المتزايد نحو الاندماج في اقتصاد عالمي موحد أصبحت المؤسسات الناشئة تمثل خياراً إستراتيجياً هاماً في التنمية الاقتصادية للدول، وذلك لما تملكه هذه المؤسسات من خصائص هيكلية تؤهلها للقيام بهذا الدور. لذلك أضحت المؤسسات الناشئة تمثل البديل الأكثر عملية أمام الدول النامية لتحقيق معدلات النمو المرجوة وتجاوز المعوقات الاقتصادية والتشوهات الهيكلية التي تطبع اقتصاديتها؛ بحيث أضحى من غير المتوقع إحداث إقلاع اقتصادي في هذه الدول دون دعم وتنمية هذه المؤسسات. وبالرغم من الوعي المتزايد بأهمية المؤسسات الناشئة في أغلب الدول العربية، إلا أن هذه المؤسسات تواجه العديد من التحديات المتزايدة التي تحدّد نشاطها وتحوّل دون تطورها، بحيث أصبح بقائها واستمرارها مرهوناً بحصولها على التمويل؛ الأمر الذي يفرض على الحكومات والسلطات الاقتصادية لهذه الدول بذل جهود وتصوير سياسات وطرق تفكير جديدة، قصد إيجاد السبل واتخاذ الإجراءات التي تكفل الاستجابة لهذه التحديات ويضمن لها بقائها ونموها وإسهامها الفعال في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ويشكل التمويل الجماعي *Crowd funding* إحدى أهم أدوات التمويل التي أبدعتها التقنية المالية *Fintech*، ويقدم التمويل الجماعي حلاً جذرياً للعديد من العقبات التمويلية لرواد الأعمال وأصحاب المشاريع الناشئة، فهو يتيح لهم الاستغناء عن البنوك والمؤسسات المالية ويفتح المجال لهم مباشرة للحصول على التمويل من جموع الناس وبتكلفة أقل عبر الانترنت من خلال منصات التمويل الجماعي *Crowdfunding Platforms* وفي سبيل تنويع وتطوير قنوات التمويل والاستثمار وفق مقاصد الشريعة الإسلامية، ولا يزال التمويل الجماعي غير منتشر بالشكل الكافي في جميع الدول العربية غير أنه ينمو ويتطور بسرعة. مما سبق تبلور معالم إشكالية هذه الدراسة والتي تتمحور حول التساؤل الرئيسي التالي:

إلى أي مدى يمكن أن تساهم منصات التمويل الجماعي الإسلامي في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الدول العربية؟

### ❖ أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في إبراز أهمية وضرورة الاستفادة من التطبيقات المعاصرة للتمويل الجماعي الإسلامي عن طريق جمع الأموال من عدد كبير من الناس من خلال منصات رقمية مرخصة، قصد توفير مصادر تمويلية كبديل مستحدث لنظام التمويل التقليدي للمشاريع التي تعاني من صعوبات الحصول على التمويل الملائم عن طريق واحدة من الصيغ المشروعة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

### ❖ أهداف الدراسة

- الوقوف على ماهية التمويل الجماعي وأنواعه، أهميته وآليات عمله؛
- التعرف على التمويل الجماعي الإسلامي وأهم ضوابطه الشرعية الموافقة للشريعة الإسلامية؛
- تشخيص واقع منصات التمويل الجماعي في الدول العربية واستشراف دورها في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة؛
- رصد أهم الفرص والتحديات التي تواجهها المنصات التمويلية في الدول العربية جراء تبني هذه التقنية المستحدثة للتمويل.

### المحور الأول: الإطار النظري للتمويل الجماعي، مفهومه، أهميته، أنواعه

تعد إشكالية التمويل من أهم المشكلات التي تواجه المؤسسات الناشئة، ويشكل التمويل الجماعي *crowdfunding* مشروع يعتمد على مساهمة بسيطة لعشرات، بل لمئات الأشخاص، على سبيل المثال، من خلال شبكات التواصل الاجتماعي، وبسبب

الأزمات المالية، الحصول على تمويل من المصارف أصبح أمراً صعباً، وميزة نظام التمويل الجماعي هي تمكين أصحاب المشاريع من الوصول إلى أنواع أخرى من التمويل، ك رأس المال الاستثماري أو دعم الأعمال.

## 1- مفهوم التمويل الجماعي

فكرة التمويل الجماعي ليست جديدة في الأصل إذ أنها نابعة من الطابع الاجتماعي للفرد، فالتعاون في المجال الزراعي والتأمين التكافلي يقومان على هذه الفكرة، إلا أن ظهور الانترنت وتطور تكنولوجيا الإعلام والاتصال أدى إلى بعث هذه الظاهرة من جديد انطلق، حيث انطلق مفهوم التمويل الجماعي في الوم 1 حوالي سنة 2005 بأول منصة تساعد أصحاب المشاريع الصغيرة على إطلاق حملات تمويلية من اجل جمع المواد المالية اللازمة لتحويل أفكارهم إلى مشاريع متكاملة، وجاءت كمتنافس للمبدعين ورواد الأعمال؛ لأنها ساهمت في جمع المبلغ المطلوب لتنفيذ أفكارهم، وبعض المشاريع لم تكن لترى النور لولا هذه الفكرة، ومواقع التمويل الجماعي أو مواقع crowdfunding بسيطة للغاية، وهي قائمة على مجموعة كبيرة من الأشخاص الذين يتبرعون بمبالغ قليلة، وبالتالي تكون النتيجة النهائية مبلغاً كبيراً من المال.

أما عن تعريف التمويل الجماعي فهو يعبر عن "آلية مبتكرة لتمويل المشروعات من خلال جمع الأموال من عدد كبير من الأفراد أو الجمهور، عن طريق منصات للتمويل ومواقع متخصصة عبر الانترنت" (Jean, et al, 2013, p.05) وبالتالي هو ممارسة لتمويل مشروع من خلال جمع مبالغ صغيرة من المال من عدد كبير من الأشخاص، عادةً عبر الإنترنت.

ويعرف أيضاً على انه "عملية تعاونية تعتمد على الثقة وشبكة العلاقات بين الأفراد الذين يجمعون الأموال والموارد الأخرى وتتم غالباً عن طريق الانترنت بهدف دعم أفكار مشروعات تحتاج للتمويل" (الأمم المتحدة، 2013، ص 10)، أي انه شكل من أشكال التعهد الجماعي والتمويل البديل يتم بواسطة المواقع الالكترونية بهدف توفير الموارد المالية، لذلك فالعثور على 100 شخص يساهمون بمبلغ 2000 دج أسهل من العثور على شخص واحد يعطيك 200000 دج.

وبناء على ما سبق فان التمويل الجماعي هو شكل من أشكال التمويل والذي غالباً ما يتم من خلال مواقع الكترونية على شبكة الانترنت، حيث يقوم الشخص الراغب في التمويل بعرض فكرة منتج أو مشروع على مجموع الناس من خلال موقع التمويل الجماعي لفترة زمنية معينة تقدر بأشهر ليساهم أفراد الجمهور الذين أعجبهم الفكرة بالاستثمار فيها، تمويلها أو شراءها أو حتى التبرع لها حتى يتم الحصول على المبلغ المطلوب لتنفيذ المشروع.

## 2- أنواع التمويل الجماعي: توجد أربعة أنواع من التمويل الجماعي

### أ- التمويل الجماعي القائم على المكافأة (Reward crowdfunding)

يستخدم هذا النوع من التمويل لبدء مشروع أو تطوير منتج أو خدمة أو حتى تغطية بعض التكاليف بعد إطلاق المشاريع، "أي عندما تساهم بالمال سوف تحصل على مكافأة أو هدية في المقابل حسب مقدار المساهمة وحسب طبيعة المشروع، وفي هذا النوع يقوم صاحب المشروع بعد نجاح مشروعه بتقديم مجموعة من المكافآت للمتبرعين" (Iggi H, et al, 1996, p.02) يستخدم هذا في الغالب في الحملات الإبداعية، وهناك غالباً مستويات متفاوتة من المكافآت التي تتوافق مع مبالغ التعهد، مثلاً إذا كان المشروع لتمويل إنتاج نوعية معينة من القمصان بتصميم معين يحصل الممول على بطاقة شكر أو قميص من إنتاج الشركة، وإذا كان المشروع جهاز تقني يحصل الممول على نسخة منه.

### ب- التمويل الجماعي القائم على التبرع أو الإعانات (Donation crowdfunding)

"يعتبر هذا النوع من التمويل الجماعي كطريقة لتمويل المشروعات الإبداعية أو لتمويل المشروعات ذات الطابع التعليمي أو الثقافي ويعتبر من أكثر أنواع التمويل الجماعي انتشاراً" (Christian, 2015, p.06) وبذلك يتبرع الممولون للمشروع دون توقع

أي مردود مادي أو أي شيء ذي قيمة في المقابل، يوجه هذا النوع من حد كبير لتمويل الأسباب الخيرية، مثل بناء مدرسة في كينيا، أو الحملات الشخصية، مثل مساعدة شخص ما على دفع فواتيره الطبية.

### ج- التمويل الجماعي القائم على القروض (Debt crowdfunding)

"تقوم منصات التمويل الجماعي المتخصصة بجمع الأموال من الأفراد، ومن ثم يتلقى أصحاب المشروعات المؤهلة التمويل اللازم لمشروعاتهم في شكل قروض بفوائد أو بدون فوائد، حيث توجد بعض منصات التمويل الجماعي التي تقدم بعض القروض دون فوائد" (العززي، 2019، ص 28)، يقدم الممولون المبلغ المطلوب غالباً مقابل نسبة محددة ثم يقوم صاحب المشروع بتسديد هذا المبلغ لهم على مدى فترة من زمن المشروع.

في إطار هذا النوع "يمكن القيام بالتمويل بطرق مختلفة: قرض من دون فائدة، قرض بفائدة رمزية، قرض يتم تسديده في حالة الربح فقط، قرض يتم تسديده للأبناء، قرض مجاني مقابل تشغيل احد أو أكثر من الأبناء في المؤسسة المقترضة، قرض مجاني مقابل أن تكرر المؤسسة المقترضة نسبة من أرباحها لعمل خيري معين أو غير معين... وغيرها" (الجميل، 2017، ص 02).

### د- التمويل الجماعي القائم الأسهم أو الاستثمار (Equity crowdfunding)

يمكن هذا النوع من تمويل المشروعات المؤهلة للحصول على التمويل من خلال جمع الأموال على شكل عمليات اكتتاب للأسهم والحصص الاجتماعية الممثلة لراس مال تلك المشروعات، بحيث يكون للممول نسبة من ملكية المشروع أو أرباحه مقابل الحصة الممولة، وبذلك يحصل الممول على أسهم في المشروع مقابل مساهمته فيصبح بالتالي مساهماً في المشروع وغير ضامن لرأس ماله، أو المشاركة في الأرباح حسب الاتفاق.

## 3- أهمية التمويل الجماعي

كثيراً ما تعاني الشركات الناشئة من إمكانية الحصول على التمويل من قبل المستثمرين أو الحصول على الدعم الحكومي، ما يؤدي إلى إضعاف عملية التطور والابتكار في عالم ريادة الأعمال وفي حال حصول الشركات الناشئة على هذا التمويل تجبر على للتخلي عن بعضها من أصولها، ومن هنا تأتي أهمية التمويل الجماعي الذي يعتبر شكلاً من أشكال التعاون والاعتماد على مصادر الجموع في قسمه المادي، بدلاً من السعي للحصول على التمويل من مصادر مؤسساتية.

هناك العديد من العوامل التي تزيد من أهمية التمويل الجماعي ومن بينها على الأخص: (عبد المنعم وعبيد، 2019، ص 13).

- المساهمة في سد فجوة تمويل 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، حيث يسهم بنحو 40 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، ونحو 60 في المائة من مستويات التشغيل في البلدان النامية.
- توفير التمويل اللازم للوفاء بأهداف التنمية المستدامة 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.
- بدعم الابتكار وتحسين مستويات رفاهية الأفراد وحماية البيئة، وهو ما أهل بعضها للحصول على جوائز عالمية فيما يتعلق بتأثيرها الملحوظ في تحسين مستويات التنمية الاجتماعية والاقتصادية والحفاظ على البيئة.

- تعزيز مستويات الشمول المالي أي 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.
- تحسين فرص نفاذ الأفراد والمشاريع الصغرى والصغيرة والمتوسطة غير إلى خدمات مالية مناسبة وبكلفة مقبولة المشمولة ماليا
- يسمح بتطوير الابتكارات في الخدمات المالية لخدمة العملاء في قاعدة الهرم الاستهلاكي من خلال تطوير نماذج التمويل الأصغر والخدمات المالية المقدمة عبر الإنترنت والهواتف المحمولة.
- يسمح بالوصول إلى المزيد من المنتجات الاستثمارية المعقدة من أجل زيادة مستويات مرونة السوق وتطوير الأصول المالية.

#### الخور الثاني: التمويل الجماعي الإسلامي وضوابطه الشرعية

يقوم التمويل الجماعي الإسلامي على نفس مبادئ التمويل الجماعي التقليدي إلا أنه يتميز بنقطتين أساسيتين أولهما أن أدوات استثمار الأموال هي أدوات متوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل المضاربة والمشاركة وغيرها، وبالتالي العائد على الاستثمار يتوافق مع هذه الأدوات ولا يمكن تقديم عائد ثابت أو مضمون، والنقطة الثانية هي أن جميع المشاريع التي سيتم تمويلها من خلال التمويل الجماعي يجب أن تتفق مع الشريعة الإسلامية مثل المشاريع السكنية.

#### 1- مفهوم التمويل الجماعي الإسلامي

يعرف التمويل الجماعي الإسلامي على أنه حشد مبالغ صغيرة من الأموال، تم الحصول عليها من عدد كبير من الأفراد أو المنظمات، لتمويل مشروع، نشاط، شخص، وغيرها من الاحتياجات، من خلال منصة على شبكة الإنترنت وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية. وبهذا يتميز التمويل الجماعي الإسلامي بالمقارنة مع التمويل الجماعي التقليدي، بالخصائص التالية:

- الاستثمار فقط في المشاريع الحلال؛
- الامتنال لأحكام الشريعة بتجنب الربا، الميسر، الغرر، وجميع المسائل الأخرى المحظورة شرعا؛
- وجود هيئة للرقابة الشرعية.

وبناء على ما سبق، فإن التمويل الجماعي الإسلامي ببساطة هو مزيج من: تكنولوجيا التمويل الجماعي، ومبادئ فقه المعاملات، وكذا العقود الحديثة للصناعة المالية الإسلامية. (Mehdi Baddou, <https://blog.ethis.co/islamic-crowdfunding>)

فمزايا التمويل الجماعي الإسلامي من وجهة مالية إسلامية متعددة تشمل ماييلي: (Marzban and Asutay, 2012, p.29)

- يقوم التمويل الجماعي الإسلامي على المشاركة في الربح والخسارة والإقراض (القرض الحسن) والتبرع وهو ما تميز به النموذج الأصلي للمالية الإسلامية.
- يوفر قنوات للوصول لرأس المال بالنسبة لشريحة واسعة من رواد الأعمال وأصحاب المؤسسات الصغيرة.
- خلق فئة جديدة من الأصول تناسب أكثر المستثمرين الصغار ومتوسطي الحجم، وإمكانية بلوغ عدد كبير من المتبرعين والمالحين المحليين أو الدوليين.
- تشجيع الابتكار والحفاظ على القدرات البشرية محليا.

## التمويل الجماعي الإسلامي كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الدول العربية: الفرص والتحديات

- خلق الشغل من خلال تأسيس شركات ناشئة وتوسيع المؤسسات الصغيرة.
- دعم نمو المشاريع التجارية لتصبح مؤسسات كبيرة، والتشجيع على طرح عروض أولية للاكتتاب العام في المستقبل داخل قطاعات حديثة

### 2- الأدوات المستخدمة في التمويل الجماعي الإسلامي

يمكن يوضح أدوات التمويل الجماعي الإسلامي والمستهدفون منها والنماذج المستعملة للتمويل في منصات التمويل الجماعي المختلفة من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (01): أدوات التمويل الجماعي الإسلامي

التمويل الموجه لـ	نموذج التمويل الجماعي	المستهدفون	العقد
الأعمال الخيرية	القائم على التبرع	مؤسسات التمويل الأصغر	الهبة، القرض الحسن
المنتج	القائم على المكافأة	المؤسسات الصغيرة، الشركات الناشئة، مؤسسات التمويل الأصغر	البيع
	القائم على الديون	المؤسسات الصغيرة، مؤسسات التمويل الأصغر	المراجحة، الإجازة
الاستثمار	القائم على الأسهم	المؤسسات الصغيرة، الشركات الناشئة	المشاركة المتناقصة، المشاركة

Source: Alh. Tajudeen Sekoni, Sources of Business Finance presented at Guild Of Muslim Professionals Convention 2016, p27.

### 3- الضوابط الشرعية للتمويل الجماعي:

- ضرورة أن تكون المشاريع والمنتجات المقدمة موافقة لمقاصد الشريعة الإسلامية-تنفيذ المشاريع الحلال.
- أن يكون رأس المال الموجه لتمويل المشاريع حلالاً أيضاً.
- حتى نضمن أن منصة التمويل الجماعي موافقة للشريعة الإسلامية ينبغي إنشاء هيئة رقابية شرعية للتأكد من أن رأس المال الموجه لتمويل المشاريع أو المنتجات في حد ذاتها ملتزمة بنصوص الشريعة الإسلامية.

ولضمان التوافق مع الشريعة ينبغي على التمويل الجماعي تلبية الشروط الآتية: (WB et al, 2015, p 55-56)

- يجب أن تضبط أعمال منصة التمويل الجماعي من قبل مجلس شرعي أو مستشار شرعي قانوني.
  - يجب ان يكون الاستثمار مسؤولاً اجتماعياً.
  - يجب ان تمارس الشركات الناشئة في إطار الأعمال التجارية المتوافقة مع الشريعة، وان لا تولد الدخل من مصادر غير متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
  - يجب تحديد قيود قانونية واضحة للتأكد من أن الشركة الناشئة لن تقوم في المستقبل بالاقتراض أو الإيداع بفوائد أو الاستثمار في أدوات لا تتوافق مع الشريعة، أو توسيع تشكيلة منتجاتها وخدماتها لتشمل نشاطات أخرى غير متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
  - يجب تصميم هيكل المساهمين ومتطلبات حماية المستثمرين بشكل يمكن من التقيد بمبادئ الشريعة الإسلامية.
- فمزايا التمويل الجماعي الإسلامي من وجهة مالية إسلامية متعددة تشمل مايلي: (Marzban and Asutay, 2012, p.29)
- يقوم التمويل الجماعي الإسلامي على المشاركة في الربح والخسارة والإقراض (القرض الحسن) والتبرع وهو ما تميز به النموذج الأصلي للمالية الإسلامية.

- يوفر قنوات للوصول لرأس المال بالنسبة لشريحة واسعة من رواد الأعمال وأصحاب المؤسسات الصغيرة.
- خلق فئة جديدة من الأصول تناسب أكثر المستثمرين الصغار ومتوسطي الحجم، وإمكانية بلوغ عدد كبير من المتبرعين والمالحن المحليين أو الدوليين.
- تشجيع الابتكار والحفاظ على القدرات البشرية محليا.
- خلق الشغل من خلال تأسيس شركات ناشئة وتوسيع المؤسسات الصغيرة.
- دعم نمو المشاريع التجارية لتصبح مؤسسات كبيرة، والتشجيع على طرح عروض اولية للاكتتاب العام في المستقبل داخل قطاعات حديثة

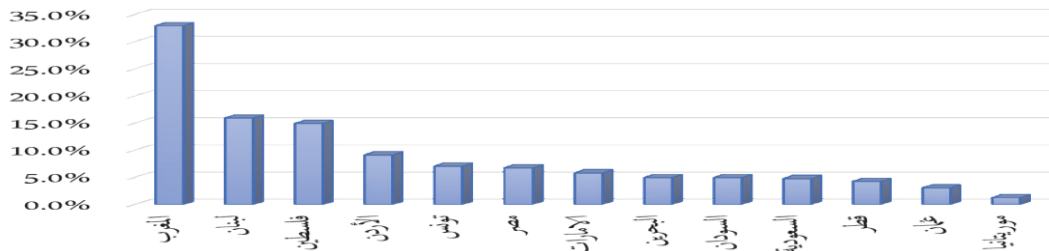
### المحور الثالث: التمويل الجماعي الإسلامي وتمويل المؤسسات الناشئة في الدول العربية الفرص والتحديات

#### 1- إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الدول العربية

بالرغم من الوعي المتزايد بأهمية الدور التنموي للمؤسسات الناشئة في الدول العربية ، إلا أنها تواجه العديد من المعوقات والقيود التي تعترض نشأتها وتحد من نشاطها وتحول دون تطورها وإسهامها الفعال في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية. ويمثل إشكال النفاذ إلى التمويل واحدة من أهم هذه التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة في الدول العربية، مما يحد من قدرتها على دفع عجلة النمو الاقتصادي في هذه الدول، حيث لا تتوفر لنحو 79 في المائة من هذه المؤسسات في إقليم الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، فرص النفاذ للتمويل في ظل فجوة تمويلية تقدر بما يتراوح بين 210 و240 مليار دولار. وفي السياق ذاته، لا تمثل التسهيلات المصرفية المقدمة إلى هذا القطاع سوى 9 في المائة من إجمالي التسهيلات المصرفية وهو ما يقل بكثير مقارنة بمتوسط البلدان متوسطة الدخل البالغ نحو 18 في المائة. (هبة عبد المنعم وآخرون، 2019، ص 19)

كذلك تشير الإحصاءات إلى تفاوت نسبة الائتمان الممنوح للمؤسسات الناشئة من إجمالي الائتمان المصرفي في الدول العربية، حيث تتراوح هذه النسبة بين 1.3 في المائة من إجمالي القروض المصرفية في موريتانيا و 33 في المائة لأعلى مستوى من الائتمان المصرفي ممنوح للقطاع ومسجل في المغرب. كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1): نسبة الائتمان الممنوح للمؤسسات الناشئة من إجمالي الائتمان المصرفي في بعض من الدول العربية



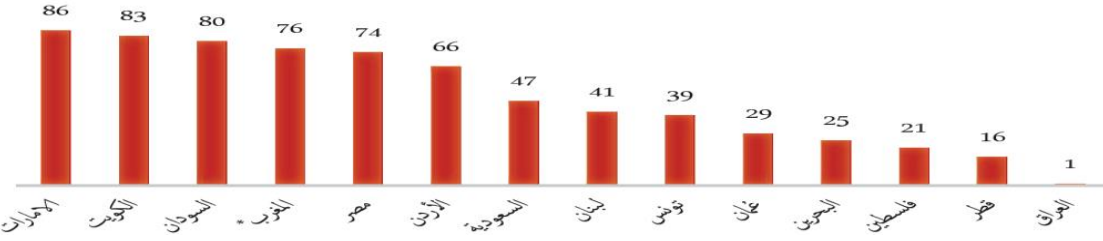
المصدر: هبة عبد المنعم وآخرون: النهوض بالمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2019، ص 20.

يتبن من الشكل الموضح أعلاه، ضعف نسبة التمويل الموجه إلى المؤسسات الناشئة من مجمل التمويل الممنوح في اغلب الدول العربية، ذلك على الرغم من الأهمية النسبية الكبيرة لهذه المؤسسات، ودورها الكبير في خفض الفقر وتمكين المرأة وتوفير فرص العمل وتحقيق أهداف التنمية المستدامة بشكل عام.

## التمويل الجماعي الإسلامي كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الدول العربية: الفرص والتحديات

من جهة أخرى، تعاني المؤسسات الناشئة في اغلب الدول العربية من قلة عدد شركات الوساطة المالية (المصرفية وغير المصرفية) التي تمنح التمويل لهذا النوع من المؤسسات حيث يتراوح عدد الشركات المصرفية التي تقدم قروضا لهذا النوع من المؤسسات بين مصرف واحد في العراق، إلى 60 مصرفا في الإمارات العربية المتحدة، وتأتي في المرتبة الثانية شركات التمويل الأخرى التي تشمل شركات التمويل التاجيري، وشركات التمويل الأصغر، وجمعيات القروض الصغيرة والصناديق التي توفر التمويل في كل من الكويت، والسودان، والمغرب، ومصر. إضافة إلى ذلك، تقدم جهات متخصصة في بعض الدول العربية الضمان لقروض المؤسسات الناشئة.

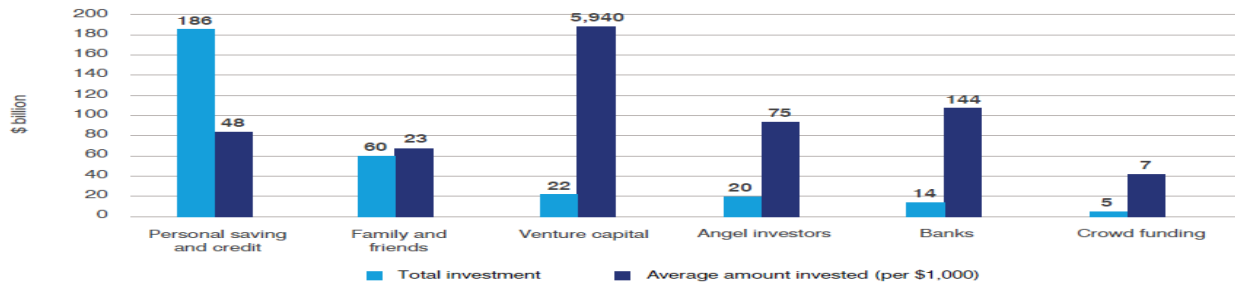
والشكل الموالي يوضح إجمالي عدد الشركات (المصرفية وغير المصرفية) التي تمنح التمويل للمؤسسات الناشئة في بعض من الدول العربية



المصدر: هبة عبد المنعم وآخرون: النهوض بالمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2019، ص 19.

وفي هذا الإطار تكتسب منصات التمويل الجماعي أهمية بالغة في تمويل المؤسسات الناشئة بالدول المتقدمة، حيث تشير الإحصاءات إلى أن مساهمة منصات التمويل الجماعي في تمويل المؤسسات الناشئة بالولايات المتحدة الأمريكية بلغت قيمة 5 مليار دولار سنة 2012، بينما لم تساهم البنوك إلا بقيمة 14 مليار دولار في نفس السنة. وهو ما يبين الدور الهام الذي يمكن أن تكتسبه منصات التمويل الجماعي في تمويل المؤسسات الناشئة مقارنة بالبنوك التقليدية. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (3): مساهمة منصات التمويل الجماعي في تمويل المؤسسات الناشئة بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 2012



Source: SME Competitiveness Outlook 2019: Big Money for Small Business - Financing the Sustainable Development Goals-, International Trade Centre (ITC), Geneva, June 2019, P 20. Disponible sur: <https://www.intracen.org/uploadedFiles/intracenorg/Content/Publications/SMECO2019.pdf>. Consulté le: 12/7/2020.

## 2- تحديات التمويل الجماعي الإسلامي في الدول العربية

بناء على ما سبق، ونظرا لما أفرزته التجارب الدولية حول أهمية دور منصات التمويل الجماعي في توفير السيولة للمؤسسات الناشئة بما ينعكس إيجابيا على الشمول المالي، تبرز أهمية تعزيز الوعي بأهمية شركات التمويل الجماعي الإسلامي في الدول العربية، وإيجاد الإطار التشريعي الملائم لها بشكل يأخذ بالاعتبار المخاطر التي من الممكن أن تنجم عن هذه المنصات، خصوصا في ضوء أهمية دور هذه المؤسسات الناشئة في دعم الاقتصاديات العربية وتعزيز التنمية المستدامة، من خلال خفض معدلات الفقر والبطالة وتعزيز مستويات الاستثمار، وسيتم فيما يلي استعراض أهم تحديات التمويل الجماعي الإسلامي في الدول العربية.



## أ- تحديات المخاطر المرتبطة بمنصات التمويل الجماعي الإسلامي

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 Fintech قد يؤدي إلى ظهور مخاطر محتملة جديدة على الاستقرار المالي، الأمر الذي يستدعي تنبه السلطات الرقابية حول المخاطر التي قد تنجم عن هذه المنصات، ويمكن تحديد أهم المخاطر المرتبطة بمنصات التمويل الجماعي الإسلامي في الدول العربية فيما يلي:

### أولاً: المخاطر المالية

باستثناء جمهورية السودان، لا يوجد حالياً أدوات لقياس الجدارة الائتمانية للعميل من قبل شركات التمويل الجماعي في الدول العربية، حيث تستخدم 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 محولة 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. (رامي يوسف عبيد وآخرون، 2019، ص 48) والجدول الموالي يوضح مدى توافر أدوات لإدارة المخاطر المالية للتمويل الجماعي الإسلامي في بعض الدول العربية:

الجدول رقم (02): أدوات لإدارة المخاطر المالية للتمويل الجماعي الإسلامي في بعض الدول العربية

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

المصدر: رامي يوسف عبيد وآخرون: منصات التمويل الجماعي: الآفاق والأطر التنظيمية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2019، ص 49.

### ثانياً: المخاطر التشغيلية

يمكن 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 بقلّة خبرة الجهات التنظيمية في الرقابة على مثل هذه الشركات نظراً لحدائتها. (رامي يوسف عبيد وآخرون، 2019، ص 50)

### ثالثاً: المخاطر السيبرانية

يرى مصرف البحرين المركزي بأن المخاطر السيبرانية 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

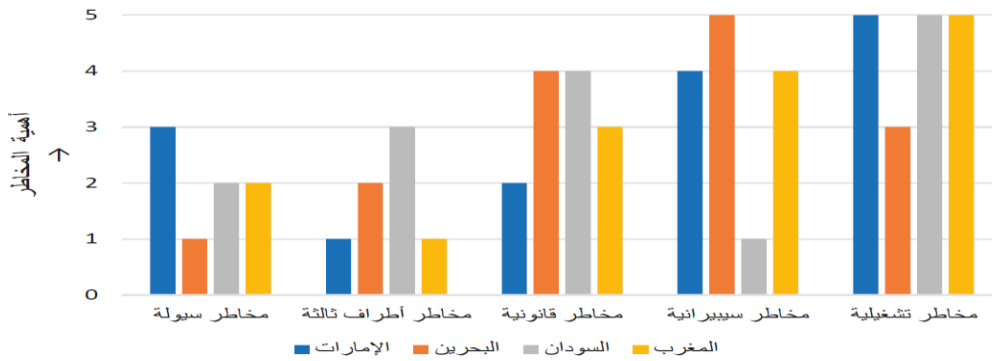
## التمويل الجماعي الإسلامي كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الدول العربية: الفرص والتحديات

تعمل التقنيات المالية الحديثة على زيادة المخاطر السيبرانية، وتشكل الهجمات الإلكترونية بشكل عام تهديداً متزايداً على النظام المالي بأكمله. وقد تعرض 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. (رامي يوسف عبيد وآخرون، 2019، ص 50)

### رابعا: المخاطر القانونية

تشكل المخاطر القانونية تحديا بارزا أمام تطور التمويل الجماعي الإسلامي في الدول العربية، 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. وتجد الإشارة إلى أن بنك السودان المركزي أشار إلى وجود مخاطر أخرى ترتبط بالاقتصاد الكلي قد تواجه شركات التمويل الجماعي، أما بنك المغرب فقد أشار أيضا إلى وجود مخاطر أخرى ترتبط بغسل الأموال وتمويل الإرهاب. (رامي يوسف عبيد وآخرون، 2019، ص 50) والشكل الموالي يوضح أهم المخاطر المرتبطة بمنصات التمويل الجماعي الإسلامي في بعض الدول العربية.

الشكل رقم (4): المخاطر المرتبطة بمنصات التمويل الجماعي الإسلامي في بعض الدول العربية



المصدر: رامي يوسف عبيد وآخرون: منصات التمويل الجماعي: الآفاق والأطر التنظيمية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2019، ص 51.

### ب- تحديات الضوابط الشرعية

يشكل التمويل الجماعي القائم على الإقراض (Debt crowdfunding)، أبرز الممارسة الرائدة في سوق التمويل الجماعي العالمي، ويكشف تقرير ماسوليوشن (Massolution) لسنة 2015، أن هذا النوع من التمويل يتجاوز حجمه في العالم 25.1 مليار دولار، وهو ما يمثل 72.88% من إجمالي سوق التمويل الجماعي. وبهذا يكون التحدي الأساسي أمام التمويل الجماعي الإسلامي في الدول العربية، هو إحلال هذا النموذج من التمويل واستبدال سعر الفائدة ورأس المال المضمون، بآليات تمويلية موافقة للشريعة الإسلامية. (Buerhan Saiti, 2019, P 12)

### ج - تحديات الاحتيال

يشكل الاحتيال واحد من أبرز التحديات في التمويل الجماعي. نظرا لكون التمويل الجماعي في جوهره مبني على الثقة. ومن أبرز الحالات المشهورة عن الاحتيال في التمويل الجماعي حدثت في الولايات المتحدة، حيث جمعت شركة تدعى (Ascenergy) 5 ملايين دولار من منصات التمويل الجماعي. وقد أنفق المؤسسون حوالي 1.2 مليون دولار أمريكي على مواد غير

تجارية وكذلك مدفوعات لشركات أخرى. في أواخر عام 2015، جمعت هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) أصول هذه الشركة بداعي الاحتيال. هذه المواقف تكشف عن المخاطر العالية التي يتعرض لها المستثمرون في التمويل الجماعي مقارنة بالشركات الاستثمارية التقليدية. لذلك تم إنشاء العديد من المواقع الإلكترونية لكشف النقب عن عمليات الاحتيال في التمويل الجماعي على غرار (Kickscammed.com) و (AndroidPolice.com) وصفحات GoFraudMe. لذلك يكون لزاما على منصات التمويل الجماعي الإسلامي بذل العناية الواجبة في عملية جمع الأموال فضلا عن الحاجة إلى ضوابط إدارة المخاطر.

(Buerhan Saiti, 2019, P 12)

#### د- تحديات الجوانب التنظيمية للتمويل الجماعي

تمثل الجوانب التنظيمية للتمويل الجماعي، أبرز التحديات التي يواجهها التمويل الجماعي الإسلامي في الدول العربية، فقد وضعت هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) مبادئ تنظيمية بشأن التمويل الجماعي والتي تغطي أربع نقاط رئيسية: حد التمويل الجماعي، الخلفية المالية للمستثمر، دور الوسيط، أهلية الاستثمار. في الوقت نفسه، في البلدان النامية مثل إندونيسيا، كانت اللائحة التنظيمية بشأن التمويل الجماعي أكثر صرامة، حيث تم اقتراح عشر نقاط في لائحة هيئة الخدمات المالية. (Buerhan Saiti, 2019, P 12) والجدول الموالي يوضح أهم الضوابط التنظيمية للتمويل الجماعي في الدول العربية.

#### الجدول رقم (03): الضوابط التنظيمية للتمويل الجماعي في الدول العربية

الضوابط التنظيمية للتمويل الجماعي	الأسواق المالية المتطورة	الأسواق المالية الناشئة	الأسواق المالية العربية
التسجيل	إجباري	إجباري	إجباري للحصول على رخصة مؤقتة
التزام الشركات الناشئة	التزام تام	التزام تام	التزام جزئي يصل إلى سنتين
الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال	مطلوب	مطلوب	غير مطلوب
حد الاستثمار	محدد للمستثمرين الأفراد	محدد جزئيا للمستثمرين الأفراد	محدد للمستثمرين الأفراد
حدود جمع الأموال	محدد	غير محدد	غير محدد
الإفصاح عن المخاطر	مطلوب	غير مطلوب	مطلوب

Source: A Concept Study On Peer-To-Peer Lending, Derayah Financial , October 2017, p 28. Disponible sur: [https://web.derayah.com/wp-content/uploads/2017/12/concept\\_study\\_p2p\\_lending\\_17.pdf](https://web.derayah.com/wp-content/uploads/2017/12/concept_study_p2p_lending_17.pdf). consulté le: 04/7/2020.

#### هـ - ضعف الثقافة المالية تجاه منصات التمويل الجماعي الإسلامي في الدول العربية

تلعب الثقافة المالية دورا هاما في تعزيز الشمول المالي بشكل عام، حيث هناك العديد من الدراسات والأبحاث والتقارير الدولية يثبت أن التثقيف المالي يلعب دورا مهما في تحسين فرص وصول ذوي الدخل المنخفض إلى التمويل، 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، والجدول الموالي يوضح مستوى الثقافة المالية تجاه منصات التمويل الجماعي الإسلامي في بعض الدول العربية. (رامي يوسف عبيد وآخرون، 2019، ص 52)

#### الجدول رقم (04): مستوى الثقافة المالية تجاه منصات التمويل الجماعي الإسلامي في بعض الدول العربية

ضعيف	مرضي	جيد	جيد جدا	
		√		الإمارات
	√			البحرين
		√		السودان
√				المغرب

المصدر: رامي يوسف عبيد وآخرون: منصات التمويل الجماعي: الآفاق والأطر التنظيمية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2019، ص 52.

يلاحظ من خلال الجدول الموضح أعلاه، أن الثقافة المالية تجاه منصات التمويل الجماعي الإسلامي في هذه الدول لا يمكن 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.

### خاتمة

تطرت الورقة البحثية إلى منصات التمويل الجماعي الإسلامي في الدول العربية كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة، وأشارت إلى بروز منصات التمويل الجماعي، كأحد أهم آليات تمويل المؤسسات الناشئة التي برزت في أعقاب الأزمة المالية العالمية، وما نتج عنها من ظروف شح في السيولة، والتنامي المقابل لأهمية التقنيات المالية الحديثة، وما أتاحتها من فرص لزيادة مستويات النفاذ المالي للقطاعات غير المخدومة مالياً، ومن أهمها قطاع المؤسسات الناشئة.

وتكتسب منصات التمويل الجماعي الإسلامي أهمية خاصة في الدول العربية، نظراً لدورها المتوقع في رآب فجوة تمويل المؤسسات الناشئة والصغيرة في هذه الدول، وتمكين الحكومات من تلبية المتطلبات المادية اللازمة للوفاء بأهداف التنمية المستدامة، وزيادة مستويات الشمول المالي، وتعزيز الابتكار. وعلى الرغم من ذلك، تواجه منصات التمويل الجماعي الإسلامي في هذه الدول، جملة من التحديات على رأسها مخاطر الأمن السيبراني، ومخاطر فشل وانحيار عمل هذه المنصات، وكذا مخاطر الاحتيال. كذلك هناك مخاطر جراء احتمالية استخدام منصات التمويل الجماعي الإسلامي لغسل الأموال وتمويل الإرهاب. كما أن هناك بعض التحديات الأخرى التي تواجه هذه المنصات، من بينها التغييرات المتوقعة في الأطر التنظيمية، والمعاملة الضريبية، والمخاطر السياسية، والتجارية للاستثمار في الأسهم. علاوة على التحديات المرتبطة بنماذج الأعمال، من بينها احتمالات إخفاق أصحاب الحملات في جمع التمويل اللازم، ومخاطر ترتبط بسمعة المنصة عند الفشل في تقديم المكافآت إلى الداعمين، علاوة على تحدي عدم القدرة على التحقق من التأثير الاجتماعي والبيئي للمؤسسات الناشئة التي يتم تمويلها.

بناء على ما سبق، ونظراً لأهمية دور منصات التمويل الجماعي الإسلامي في تعزيز وصول المؤسسات الناشئة إلى التمويل، بما ينعكس إيجابياً على الشمول المالي والتنمية المستدامة، تبرز أهمية السلطات الرقابية والتنظيمية في الدول العربية، لدعم هذه المنصات ودراسة مخاطرها، وتعزيز أطرها الرقابية، من خلال ما يلي:

- إيجاد الإطار التشريعي الملائم لترخيص منصات التمويل الجماعي الإسلامي؛
- ضرورة إرساء مبادئ رقابية فعالة على منصات التمويل الجماعي الإسلامي (مجالس الرقابة الشرعية) للتأكد من مصادر الأموال المقدمة وغايات استخدامها؛
- إخضاع شركات التمويل الجماعي لرقابة البنوك المركزية، وتعزيز التنسيق بين هيئة الرقابة الشرعية، وكافة الأطراف التي تنظم عمل شركات التمويل الجماعي الإسلامي؛
- متابعة ودراسة وتقييم المخاطر النظامية التي قد تنشأ عن منصات التمويل الجماعي الإسلامي، والتي قد تؤثر على الاستقرار المالي.
- إعداد وتيسيد الدراسات والأبحاث المرتبطة بالعقود الحديثة للصناعة المالية الإسلامية؛

- تعزيز الوعي بأهمية شركات التمويل الجماعي الإسلامي في الدول العربية، من خلال حملات توعية مدروسة تبين أهمية هذه المنصات والمخاطر المرتبطة بها.

#### قائمة المراجع:

- 1- الأمم المتحدة، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD)، الاستثمار في الابتكار من أجل التنمية، فيفري 2013.
- 2- عبد الله ضعيان العنزي، الإطار القانوني لمنصات التمويل الجماعي، مؤتمر وجائزة منصات التمويل الجماعي للمشروعات الخيرية والمجتمعية، مملكة البحرين، 16 فيفري، 2019.
- 3- ماجد الجميل، الإقراض الجماهيري أسلوب تمويلي بديل لدعم الأعمال التجارية، جريدة الاقتصادية، 15 جويلية 2017.
- 4- رامي يوسف عبيد وآخرون: منصات التمويل الجماعي: الآفاق والأطر التنظيمية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2019.
- 5- هبة عبد المنعم وآخرون: النهوض بالمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2019.

- 1- Buerhan Saiti : Islamic Crowdfunding: Fundamentals, Developments And Challenges, The Islamic Quarterly: Vol 62, No 3, 2019.
- 2- Christian puget, Le financement participatif pour les entreprises, Workshop crowdfunding SPORTALEC- ARDI, 21/04/2015.
- 3- Iggi H. Achsien, MBA and Dien L. Purnamasari, ME, Islamic Crowd funding as The Next Financial Innovation in Islamic Finance: Potential and Anticipated Regulation in Indonesia, European Journal of Islamic Finance, Vol N 5, 2016.
- 4- Jean François et autres, le financement participatif :une alternative à levée de fonds traditionnelle, l'agence aquitaine du numérique, France, Juillet 2013.
- 5- Marzban Shehab and Asutay Mehmet, 2012, «Standing out with the crowd», The Banker.
- 6- World Bank (WB), Islamic Development Bank (IDB) and Islamic Research and Training Institute (IRTI), 2015, «Leveraging Islamic finance for small and medum enterprises (SMEs)», Joint WB-IDB policy report, World Bank Global Islamic Finance Development Center, Istanbul, Turkey.

- 1- A Concept Study On Peer-To-Peer Lending, Derayah Financial , October 2017. Disponible sur: [https://web.derayah.com/wp-content/uploads/2017/12/concept\\_study\\_p2p\\_lending\\_17.pdf](https://web.derayah.com/wp-content/uploads/2017/12/concept_study_p2p_lending_17.pdf). consulté le: 04/7/2020.
- 2- SME Competitiveness Outlook 2019: Big Money for Small Business - Financing the Sustainable Development Goals-, International Trade Centre (ITC), Geneva, June 2019. Disponible sur: <https://www.intracen.org/uploadedFiles/intracenorg/Content/Publications/SMECO2019.pdf>. Consulté le: 12/7/2020.