

عمليات التمويل التعاوني من فئة القرض في ضوء القانون 15.18

Crowdlending operations in the light of law 15.18



نادية يحيى
طالبة باحثة في سلك الدكتوراه كلية العلوم
القانونية والسياسية جامعة ابن طفيل القنيطرة

ملخص المقال باللغة العربية:

يمثل التمويل التعاوني نموذجاً من أشكال التمويل المتفوق اقتصادياً مقارنة بنماذج التمويلات البنكية التقليدية، كونه استطاع دمج التنمية المالية غير الكاملة بالتكنولوجيا المالية المتقدمة، فاستطاع بذلك تخطي الطرق التقليدية في الحصول على التمويل. وتعتبر عمليات التمويل التعاوني من فئة القرض الأكثر تطوراً وانتشاراً على الصعيد العالمي مقارنة بالفئات الأخرى، نظراً لتعدد منتوجات منصاتها، وشروطها الميسرة التي تتيح فرص جمع الأموال عبر العالم في زمن قصير وبجهد قليل. ولذلك تشكل محط اهتمام المشرع المغربي الذي أحاطها بتأطير وتنظيم قانوني لحمايتها من المخاطر.

الكلمات المفتاحية للمقال باللغة العربية:

التمويل التعاوني - التمويل التعاوني من فئة القرض - المخاطر.

Summary of the article in English:

Crowdfunding represents an economically superior model compared to traditional banking finance models, as it has successfully integrated incomplete financial development with advanced financial technology. This has allowed it to surpass traditional methods of obtaining financing. Crowdlending, is considered the most advanced and widespread category of crowdfunding globally compared to other categories. This is due to the diverse products offered by crowdfunding platforms and their favorable conditions, which enable the collection of funds worldwide in a short time and with minimal effort. Therefore, it has attracted the attention of Moroccan legislators, who have provided legal frameworks and regulations to protect it from risks.

Key words in English:

Crowdfunding - Crowdlending - Risks. .

مقدمة:

يصعب الحصول على تمويل كاف وفي الوقت المناسب من مؤسسات الإقراض التقليدية التي تجعل التمويل حكرا عليها¹، فتشترط التوفر على ضمانات غالبا ما تكون عقارية أو غير عقارية كالرهن الحيازي للأصول التجارية، والرهن الحيازي للمعدات². وهذا يدل على أن الأساليب التمويلية التقليدية تتميز بمحدوديتها وعمقها³.

وبرز التمويل التعاوني في السنوات الأخيرة كطريقة مبتكرة لتمويل المشاريع والشركات الصغيرة⁴، متحديا سياسة احتكار الائتمان البنكي، فتخطى دوره الجانب الاقتصادي ودعم الابتكار، إلى فوائد اجتماعية؛ مثل تعزيز المشاركة العامة في الشؤون المحلية وشعور المواطنين بالمساهمة الفعلية في مجتمعاتهم. فتجاوز هذا التمويل قيود الموارد المالية المحدودة للحكومات والمسارات التقليدية للتمويل التي لطالما حالت دون انطلاق المشروعات المهمة. وقد شكل بذلك التمويل التعاوني من فئة القرض، الذي شهد تطورا ملحوظا في الآونة الأخيرة⁵، أداة قوية لتخفيف حدة الاحتياج والضائقات المالية، لأنه مكن المؤسسات الناشئة والدول الفقيرة والنامية من بناء أصول اقتصادية وزيادة دخلها واستثماراتها دون تعرضها للصدمات والإملاءات الخارجية من طرف المؤسسات الائتمانية.

ويرمي التمويل التعاوني أساسا إلى تكثيف الجهود للقضاء على المشاكل الاقتصادية، ورفع مستوى المعيشة ومعالجة مختلف المشاكل السائدة في العصر⁶. ولذلك فهو وليد الإنسانية وقد رعته الديانات السماوية كما سايه بشكل أو آخر أغلب الفلاسفة في العصور القديمة والحديثة، وقد تحول التمويل التعاوني من فئة القرض إلى أداة تمويلية في مجال الأعمال، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، التي تم على إثرها إعادة النظر في الاحتكار البنكي بخصوص عملية منح التمويل⁷، ومثلت إحدى

1 - Lawniczack Anne-Sophie, "peer to peer lending and the access to finance of SMEs", thèse De Doctorat en Sciences Economiques, Université De Panthéon -Assas France, Décembre 2021, p23.

2 - عبد العزيز وصفي، رشيدة الخير، "واقع المقاولات الصغرى والمتوسطة في الاقتصاد المغربي وإشكالية تمويلها بين البنوك التقليدية والتشاركية (الإسلامية)"، دراسة تحليلية ميدانية"، مجلة منازعات الأعمال، عدد 40، س 2019، ص 54.

3 - حسن السوسي، "صور التمويلات المسؤولة الحديثة -دراسة مقارنة-"، مقال بالمجلة الإلكترونية للأبحاث القانونية، السنة 2021، العدد السابع، ص 4.

4 - Adhami Saman, Gianfrate Gianfranco, and Johan Sofia, "Risks and Returns in Crowdfunding", March 2019, p1. Available at SSRN : <https://ssrn.com/abstract=3345874>.

5 - Mejri Imen, Hamouda Malek et Trabelsi Donia, "Crowdequity et crowdfunding: deux alternatives de financement des TPE/PME. Le cas de l'entreprise Gifts For Change", revue Annales des Mines-Gérer et comprendre. FFE, Vol 1, No 136, 2018. pp. 36-50, article disponible en ligne à l'adresse : <https://www.cairn.info/revue-gerer-et-comprendre-2018-1-page-36.htm>, p 36.

6 - رشيد درغام، "التمويل التعاوني"، مقال بمجلة المرافعة، المغرب، السنة 2002، العدد 12، ص 69.

7 - Koffel Stéphane, "Equity-Crowdfunding : Rôle, caractéristiques, et enjeux de l'accès à des financements complémentaires", thèse De Doctorat En Sciences de Gestion – Finance, Université De Lorraine, France, Novembre 2021.p 46.

العوامل الأساسية في انتشار التمويل التعاوني من فئة القرض، حيث حقق هذا النموذج حصة هي الأكبر بين النماذج الأخرى بحجم بلغ 299.5 مليار دولار في العام 2018¹. ليصير هذا النوع من التمويل بذلك الأكثر دينامية وحركية من الأنواع الأخرى².

وقد حرص المشرع المغربي من خلال القانون 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني³، ومن خلال دوريات بنك المغرب - الذي يسهر على احترام شركات التمويل التعاوني لمقتضيات القانون 15.18 السالف الذكر ولناشير والي بنك المغرب⁴، على تقنين ممارسة نشاط التمويل التعاوني من فئة القرض، حيث سن العديد من الالتزامات في مواجهة شركة التمويل التعاوني المسيرة لمنصة هذا التمويل. وسعى الى حماية عملية التمويل والمستثمرين الذين قد لا يتوافر لدى أغليبيتهم الخبرة اللازمة والدراية الكافية التي تمكنهم من الاستثمار الآمن.

ونظرا لكون عمليات هذا التمويل تحيط بها عدة مخاطر، ولكون ثقافة المخاطر عبارة عن مجموعة من السلوكيات، والمواقف المتخذة اتجاه المخاطر المحتمل حدوثها، والتي تكون في الغالب سلوكيات مرئية جدا، مما يعني سهولة التعرف على الثقافة الراسخة أو الثقافة السيئة⁵؛ فإن هذه المخاطر استلزمت ضرورة فرض قواعد آمنة على عمليات التمويل التعاوني من فئة القرض أثناء مباشرة نشاطها.

يكتسي الموضوع أهمية قصوى، نظرا لحدائته ومحدودية المعلومات عنه والنمو المتسارع في نشاطه رغم حدائته⁶، فيشكل بذلك مجالا خصبا أمام الباحثين للبحث فيه. وتبرز أهميته كذلك بشكل خاص في ظل التقدم التكنولوجي السريع وتزايد رواد الشبكة العنكبوتية وإزالة العائق الجغرافي بين الممولين وحاملي المشاريع، وكون المغرب يطمح الى تعزيز الشمول المالي (Financial Inclusion)⁷، وبحكم أن التمويل

1 - Ziegler Tania, Shneor Rotem, Wenzlaff Karsten, Wanxin Wang Britney, Kim Jaesik, Odorovic Ana, Paes Felipe Ferri de Camargo, Suresh Krishnamurthy, Zhang Bryan Zheng, Lopez Cecilia, Mammadova Leyla, Adams Nicola & Luo Dan, The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report, University of Cambridge, Judge Business School, In Cambridge Centre for Alternative Finance, Issue April, 2020, p 78.

2 - Koffel Stéphane, Op.Cit. p 46.

3 - ظهير شريف رقم 1.21.24 صادر في 10 رجب 1442 (22 فبراير 2021) بتنفيذ القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني، ج. ر، ع 6967 بتاريخ 24 رجب 1442 (8 مارس 2021)، ص 1757.

4 - الفقرة الثانية من المادة 56 من القانون رقم 15.18 السالف الذكر.

5 - أم سلمة الأنصاري، "أساسيات إدارة المخاطر في الخدمات المالية"، د.ذط، مطبعة الأكاديمية المالية، الرياض، المملكة العربية السعودية، س 2020، ص 107.

6 - أحلام مرسى محمد السنطاوي، التمويل الجماعي في الدول العربية - الواقع وآفاق المستقبل، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، المجلد 6، س 2020، ع 6، ص 198.

7 - "يعرف الشمول المالي بأنه إتاحة مختلف الخدمات المالية للاستخدام من قبل جميع فئات المجتمع من خلال القنوات الرسمية بجودة وتكلفة مناسبة مع حماية حقوق المستفيدين من ذلك الخدمات بما يمكنهم من إدارة أموالهم بشكل سليم"، المادة الأولى من قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي المصري رقم 194 لسنة 2020.

التعاوني من فئة القرض أحد أدواته فإنه سيساهم في دعم المشروعات للنهوض بها وحماية النسيج الاقتصادي. ولهذا يطرح الموضوع عدة مشاكل قانونية من قبيل:

- ما هي الالتزامات القانونية الناشئة على إثر عملية التمويل التعاوني من فئة القرض؟
 - كيف يمكن الحد ومواجهة المخاطر التي تهدد عملية التمويل التعاوني من فئة القرض؟
 - ما هي التدابير القانونية المتخذة لحماية أطراف عملية التمويل التعاوني من فئة القرض؟
- تقود المشاكل أعلاه إلى طرح إشكالية جوهرية أساسية مفادها: إلى أي حد نجح المشرع المغربي في تأطير عملية التمويل التعاوني من فئة القرض بتنظيم قانوني يكفل حماية للعملية وأطرافها؟
- كإجابة عن الإشكالية:** بإصدار المناشير التنظيمية لوالي بنك المغرب التي أحال عليها قانون التمويل التعاوني، استطاع المشرع إحاطة عملية التمويل التعاوني من فئة القرض بتنظيم قانوني يروم الحفاظ على عملية التمويل وحماية حقوق أطرافها.
- وكفرضية للموضوع:** بفضل إطارها التنظيمي والقانوني، تشكل عملية التمويل التعاوني من فئة القرض، فرصة تمويل بديلة لحاملي المشاريع، وذلك لما يكتنفها من مرونة وسهولة في الحصول على التمويل مقارنة بطرق التمويل الأخرى.
- وللإلمام بكافة جوانب الموضوع، وتأكيداً لإشكاليته وفرضيته سيتم تناوله وفق التصميم الثنائي الآتي:

أولاً: الالتزامات القانونية المترتبة عن عمليات التمويل التعاوني من فئة القرض

ثانياً: إدارة المخاطر المتعلقة بعمليات التمويل التعاوني من فئة القرض

أولاً: الالتزامات القانونية المترتبة عن عمليات التمويل التعاوني من فئة القرض

يزداد الحرص ويشدد كلما كان الوسيط محترفاً وكان المجال الذي يعمل فيه من المجالات المتخصصة¹، ولذا ألزم المشرع شركة التمويل في عقد التمويل من فئة القرض بالتقيد بعدة قواعد أمر، تروم حماية عملية التمويل التعاوني، تتمثل في التزامات مفروضة على الشركة المسيرة للمنصات (أ)، وأخرى مفروضة على حامل المشروع (ب).

أ: التزامات الشركة المسيرة لمنصات التمويل التعاوني من فئة القرض

تترتب عدة التزامات قانونية على الشركة المسيرة لمنصات التمويل التعاوني من فئة القرض سواء تجاه المساهم ممول المشروع (1) أو تجاه طالب التمويل حامل المشروع (2)؟

1 - محمد حسن الجبر، العقود التجارية وعمليات البنوك في المملكة العربية السعودية، مطبعة النشر العلمي والمطابع جامعة الملك سعود، الطبعة الثانية، المملكة العربية السعودية، السنة 1997، ص 49.

1: التزامات شركة التمويل التعاوني من فئة القرض تجاه المساهم

في إطار الالتزامات المترتبة على عاتقها، تلتزم شركة التمويل التعاوني من فئة القرض بالإفصاح للمساهمين عبر الموقع الإلكتروني لمنصتها بوصف المشروع الممول، ومعلومات عن حامل المشروع، ولا سيما خلفيته وخبرته المهنية، وعند الاقتضاء، المشاريع التي تم تنفيذها سابقاً بالإضافة إلى أي معلومات ذات صلة تتعلق بالإنجازات التجارية والمالية لحامل المشروع في حال كان الغرض من التمويل المطلوب هو تطوير نشاط قائم، وكذا خصائص عملية التمويل، أي مبلغ القرض، وسعر الفائدة، إن وجد، مدة القرض وشروطه السداد.

وأيضاً خطة العمل الخاصة بالمشروع على مدى سنوات متعددة مع إبراز الإيرادات والمصروفات والنتائج المتوقعة بالإضافة إلى التدفقات النقدية وقدرتها على ضمان سداد الموارد التي يتم جمعها عبر المنصة، والمؤشرات المالية المتوقعة الرئيسية لربحية سداد القرض الذي تم الحصول عليه عبر المنصة، وكذا هوية المؤسسة الماسكة للحسابات، ورقم الحساب البنكي المرتبط بالمشروع¹.

كما تلتزم أيضاً وفي إطار الشفافية، أن تضع رهن إشارة المساهمين بالنسبة لكل مشروع ممول، بياناً دورياً يمكن من تتبع تقدم عملية تمويل المشروع والمساهمات التي تم جمعها².

وفي إطار الالتزام بالإعلام والإفصاح، ومن أجل حماية المساهم الممول للمشروع، تلتزم الشركة المسيرة لمنصة التمويل التعاوني من فئة القرض كذلك تجاه المساهم بالإعلام عن معدل فشل المشاريع المنشورة على المنصة. وذلك من خلال إتاحة كافة المعلومات المرتبطة بالمخاطر المصاحبة لهذه العملية، ولا سيما مخاطر خسارة كل الأموال أو جزء من الأموال المقرضة التي قد يتكبدها المساهمون، في حالة واجه حامل المشروع المستفيد من القرض صعوبة ما³.

وتجدر الإشارة أنه قبل الخوض في الالتزامات التي تقع على عاتق شركة التمويل التعاوني من فئة القرض وقبل إبرام أي عقد يتعلق بصفقة التمويل التعاوني، يجب على المساهم بداية تأكيد قراءته وقبوله لعدة شروط⁴.

2: التزامات شركة التمويل التعاوني من فئة القرض تجاه حامل المشروع

من أجل تمكين حامل المشروع من اتخاذ القرار المناسب، تلتزم شركة التمويل التعاوني بإخباره عن نمط اشتغال فئة القرض والمخاطر المتعلقة بها والالتزامات المترتبة عنها وإخباره كذلك، بجميع

1 - Article 1 du CN°8/W/2022, Circulaire relative aux conditions et modalités de réalisation des opérations de financement collaboratif de catégorie.

2 - المادة 26 من القانون رقم 15.18 السالف الذكر.

3 - Article 2 du CN°8/W/2022, op.cit.

4 - Article 5 du CN°8/W/2022, op.cit.

المعلومات المتعلقة بسير المنصة ولا سيما تلك المتعلقة بالمشاريع الممكن قبولها وشروط انتقائها وكيفية احتساب عمولة شركة التمويل¹.

كما تلتزم أن توفر له، من خلال المنصات، أداة تسمح له بتقييم قدرته على إعادة التمويل وفقاً للمبلغ المعلن لموارده والرسوم السنوية والديون والمدخرات المتاحة².
ولحسن سير عملية التمويل التعاوني، تلتزم الشركة بالتأكد من توقيع العقود وأن الأموال متاحة بالفعل في الحساب البنكي المرتبط بالعملية³.

34

وفي المقابل يجب على حامل المشروع وبطلب من شركة التمويل التعاوني من خلال منصتها، أن يسلم نسخة من تقرير الائتمان الخاص به قبل تجسيد عملية التمويل التعاوني لفئة القرض، وفقاً لأحكام التعميم رقم 1 / 10 / G المتعلق بشروط وحيثيات الوصول إلى المعلومات التي تحتفظ بها المصلحة المركزية للمخاطر والمصلحة المركزية لعوارض دفع الشيكات⁴.

وعند إنجاز العملية، يجب على شركة التمويل التعاوني، إبلاغ المساهم وحامل المشروع بإنجاز العملية، وعند الاقتضاء، التحصيل الفعلي للأموال⁵.

وتجدر الإشارة أن المادة 7 من القانون 15.18 السالف الذكر نصت على تسجيل أو تقييد التسمية التجارية لشركة التمويل في السجل التجاري الموجود بكتابة ضبط المحكمة حيث يوجد مقر الشركة⁶.

ب: التزامات حامل المشروع في عمليات التمويل التعاوني من فئة القرض

تتعدى الالتزامات القانونية لعملية التمويل التعاوني من فئة القرض علاقة الشركة بحامل المشروع والمساهم، لتصل الى العلاقة الرابطة بين المساهم وحامل المشروع (1) الذي تترتب على عاتقه عدة التزامات تجاه من يموله (2).

1: العلاقة بين حامل المشروع والمساهم (ممول المشروع)

في حالة نجاح جمع مبلغ التمويل المستهدف للمشروع، تنشأ العلاقة بين حامل المشروع والممول، وتكون مساهمة الممول في مبلغ التمويل على سبيل الدين المقترن بالفائدة، إذ يقرض الممول

1 - الفقرة الثانية من المادة 25 من القانون 15.18 السالف الذكر.

2 - Article 3 du CN°8/W/2022, op.cit.

3 - Article 8 du CN°8/W/2022, op.cit.

4 - Article 4 du CN°8/W/2022, op.cit.

5 - Article 9 du CN°8/W/2022, op.cit.

6 - أحمد شكري السباعي، "الوسيط في الشركات والمجموعات ذات النفع الاقتصادي"، الجزء الأول، دون ذكر الطبعة، مطبعة دار السلام للطباعة والنشر، دون ذكر السنة، ص288.

المشروع مبلغاً من المال مقابل حقه في الحصول على مكافأة أو فائدة أو نسبة من أرباح المشروع¹، ثم يسترد أصل المبلغ في الوقت المتفق عليه. ولذلك فإن العلاقة بين الممول وحامل المشروع يحكمها بشكل عام عقد القرض، الذي تتوافر فيه الأركان العامة الواجب توافرها في كافة العقود، وهي الرضا والمحل والسبب والأهلية. وتتم عملية التمويل التعاوني من فئة القرض، بموجب عقد يبرم كتابة بين حامل المشروع والمساهم على حامل ورقي أو على أي دعامة أخرى، ولا سيما إلكترونية، مطابقة للنصوص التشريعية والتنظيمية الجاري بها العمل².

وبما أن عمليات التمويل التعاوني من فئة القرض تعد بمثابة قرض جماعي، يعتبر فيه الممولون بمثابة الدائن وصاحب المشروع الممول هو المدين، فإن المشروعات التي تلجأ إلى التمويل تتعاقد مع مجموع الممولين على قرض واحد ولا تقتصر من كل ممول على حدة، يعامل هذا القرض كوحدة واحدة يحدد مقداره على أساس إجمالي مبلغ تمويل الممولين.

ولا يحق للمساهم الممول التدخل في إدارة المشروع؛ لأنه ليس شريكا فيها، على خلاف عملية التمويل التعاوني من فئة الاستثمار التي يحق له فيها الاشتراك في إدارة المشروع أو الشركة المستفيدة من التمويل والرقابة على أعمال مجلس الإدارة وذلك من خلال الجمعية العامة للمساهمين ويعد ذلك من حقوق المساهم الأساسية التي لا يجوز المساس بها³.

بينما للمساهم الممول الحق في تقاضي فائدة ثابتة سنوياً (أو وفقاً للاتفاق)، بغض النظر عما إذا كان المشروع حقق أرباحاً أو لا على عكس عملية التمويل التعاوني من فئة الاستثمار التي يكون فيها الربح متغيراً بحسب ما تحققه الشركة من أرباح سنوية، فإذا لم تحقق أرباحاً في إحدى السنوات فلا يحصل على شيء.

كما أن للممول في عملية فئة القرض الحق في استيفاء قيمة دينه في الموعد المتفق عليه للاستحقاق، وباستيفائه لقيمة السند تنقطع صلته بالمشروع، ويحق له كذلك باعتباره دائناً رفع دعوى للتسوية أو للتصفية القضائية للشركة إذا لم توف له بقيمة دينه في الموعد المتفق عليه للاستحقاق⁴، وذلك على خلاف عملية التمويل التعاوني من فئة الاستثمار التي لا يجوز فيها للممول المساهم رفع دعوى التسوية أو التصفية القضائية للشركة لأنه ليس دائناً فيها.

1- هبة عبد المنعم، رامي عبيد، وأنور عثمان، "الإصدار الثاني لتقرير مرصد التقنيات المالية الحديثة في الدول العربية، منصات التمويل الجماعي (Crowdfunding Platforms)"، صندوق النقد العربي، سبتمبر 2021، ص 7.

2 - المادة 46 من القانون رقم 15.18 السالف الذكر.

3 - رضا محمد عبد الجواد، نحو تنظيم قانوني للتمويل الجماعي في جمهورية مصر العربية، كلية الحقوق، جامعة مدينة السادات، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد الثامن، يونيو 2022، عدد 2، مصر، ص 205.

4 - المرجع نفسه، ص 206.

2: التزامات حامل المشروع تجاه المساهم

لحسن سير عملية التمويل التعاوني من فئة القرض وضمانا لحق المساهم، يلزم حامل المشروع عند كل عملية تمويل تعاوني أن يقدم لشركة التمويل التعاوني، مذكرة تقديم للمشروع، تتضمن جميع المعلومات القانونية والتقنية والمالية المتعلقة بالمشروع. حيث يلزم أن تبين هذه المذكرة، على الخصوص، طبيعة المشروع وأهدافه وكيفيات إنجازه وتديره والمستفيد أو المستفيدين من المشروع وكيفيات تمويله ومبلغ ووجهة الأموال التي سيتم جمعها من خلال منصة التمويل التعاوني وكذا الالتزامات المترتبة على عاتقه ويلزمه احترام الالتزامات التي تعهد بها بموجب مذكرة تقديم المشروع¹.

ويتعين كذلك عليه، بعد اختتام عملية التمويل، إخبار المساهمين، ولا سيما من خلال منصة التمويل التعاوني، بتقديم نشاط المشروع وبوضعه المالي وعند الاقتضاء، بالصعوبات التي تعترضه²، أيا كان نوع هذه الصعوبات³، هذه الأخيرة التي يلزم على حامل المشروع أن يكون قادرا على تقييمها وتكون عنده المقاربات الكفيلة بتجاوزها⁴. ويجب أن تكون المعلومات المدلى بها صحيحة وواضحة ويسهل الاطلاع عليها⁵. وقد جاء ذلك في منشور والي بنك المغرب رقم 6/و/2022 حيث نص في مادته الثانية على الحد الأدنى من المعلومات المتعلقة بتطور نشاط المشروع⁶.

وبخصوص الحد الأدنى من المعلومات المتعلقة بالمشروع فهي تتعلق بحجم التداول الناتج عن هذا المشروع والرسوم المتعلقة بها، بما في ذلك الرسوم الاستثنائية وكذا المردودية المحققة بالمقارنة مع تلك المتوقعة في مذكرة عرض المشروع⁷.

وبموجب مضمون المادتين 7 و8 من دورية والي بنك المغرب 6/و/2022 السالفة الذكر يلزم حامل المشروع أن يزود للمساهمين بكل المعلومات المتعلقة بأي تغيير قد يطرأ للمشروع بمجرد حدوثه⁸، وبأي معلومات تكميلية بناءً على طلبهم، وذلك عبر منصة التمويل التعاوني من فئة القرض⁹.

كان ذلك في شأن الالتزامات القانونية المتعلقة بعمليات التمويل التعاوني من فئة القرض، أما إدارة المخاطر المرتبطة بهذه العملية فسيكون حديث الفقرة الموالية.

1 - المادة 46 من القانون رقم 15.18 السالف الذكر.

2 - المادة 47 من القانون رقم 15.18 السالف الذكر.

3 - Article 4 du C N°6 /W/2022, Circulaire relative aux modalités d'information des contributeurs par le porteur du projet, à l'issue de la clôture de l'opération de financement pour les catégories « prêt » ou « don », Rabat 19 Mai 2022.

4 - Article 5 du C N°6 /W/2022, Op.Cit.

5 - Article 1 du C N°6 /W/2022, op.cit.

6 - Article 2 du C N°6 /W/2022, op.cit.

7 - Article 3 du C N°6 /W/2022, op.cit.

8 - Article 7 du C N°6 /W/2022, op.cit.

9 - Article 8 du C N°6 /W/2022, op.cit.

ثانياً: إدارة المخاطر المتعلقة بعمليات التمويل التعاوني من فئة القرض

من الطبيعي أن تكون عمليات التمويل التعاوني من فئة القرض عرضة لعدة مخاطر، لأنها تستهدف جمع مبلغ القرض اللازم لتمويل المشروع من خلال دعوة توجه للجمهور وذلك باستخدام وسائل الانترنت، مما يلزم معه اتخاذ بعض التدابير، لحماية أطراف عملية التمويل التعاوني من فئة القرض (ب) وكذلك للحد من هذه المخاطر (أ).

أ: التدابير المتخذة للحد من المخاطر

لتحديد المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها شركة التمويل التعاوني وقياسها ورقابتها، يجب عليها أن تتوفر على نظام ملائم لها للمراقبة الداخلية¹ (1)، وعلى أنظمة الحد من المخاطر الخارجية (2).

1- نظام المراقبة الداخلية

لتكون في منأى عن المخاطر التي قد تستهدفها، يلزم أن تتوفر شركة التمويل التعاوني من فئة القرض على نظام مراقبة داخلية يكون بمثابة السد المنيع في مواجهة الأخطار. ولذلك ألزمها بنك المغرب² عند تقديمها طلب الاعتماد، أن تدلي ضمن الوثائق المطلوبة بمذكرة تفصيلية لنظام الرقابة الداخلية، وحثها على السهر على تكييف الوسائل والأنظمة والإجراءات مع حجمها وطبيعتها وحجم أنشطتها. من خلال عدة آليات، يهدف نظام الرقابة الداخلية بشكل دائم إلى ضمان التحقق من العمليات والإجراءات الداخلية وقياس ومراقبة ورصد المخاطر، وفعالية نظم المعلومات³. تشكل الهيئة الإدارية لجنة تدقيق ومخاطر من بين أعضائها لمساعدتها في الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر، وتخضع هذه اللجنة لميثاق أو لوائح داخلية تحدد صلاحياتها وتكوينها ونطاقها وقواعد عملها⁴. ومن أجل ممارسة مهامها، يجب أن يتمتع أعضاء الهيئة الإدارية ولجنة التدقيق والمخاطر بالخبرة والمهارات المناسبة، حيث إنها من تقوم بإضفاء الطابع الرسمي على قواعد التنظيم والأداء وإجراء تقييمات منتظمة ورسمية لأداء كل عضو من أعضائها⁵. تلتزم الهيئة الإدارية بضمان تنفيذ هيكل تنظيمي مناسب وتوفير الموارد البشرية والمادية اللازمة لتنفيذ هذا النظام. والشروع، على الأقل مرة واحدة في السنة، في فحص النشاط ونتائج الرقابة الداخلية

1 - المادة 34 من القانون رقم 15.18 السالف الذكر.

2 - Article 2 du C N° 4/W/2022, Circulaire relative au contrôle interne de la Société de financement collaboratif réalisant les opérations de catégorie « prêt » ou « don », Rabat 19 Mai 2022.

3 - Article 1 du C N° 4/W/2022, op.cit.

4 - Article 4 du C N° 4/W/2022, op.cit.

5 - Article 5 du C N° 4/W/2022, op.cit.

والتأكد من أن شركة التمويل التعاوني تحافظ على علاقات منتظمة مع سلطات الرقابة، كما تلتزم بتحديد ونشر الإطار الشامل لحوكمة الشركة¹.

وأما لجنة التدقيق والمخاطر فهي مسؤولة بشكل خاص عن تقييم جودة نظام الرقابة الداخلية، وتقييم مدى ملاءمة التدابير التصحيحية المتخذة أو المقترحة لمعالجة نقاط ضعف أو أوجه القصور المكتشفة في نظام الرقابة الداخلية، وكذا تقييم جودة نظام قياس ومراقبة المخاطر على مستوى شركة التمويل التعاوني. كما تقوم هذه اللجنة بالتوصية بتعيين مدقق، وتحقق من موثوقية ودقة المعلومات المالية الموجهة الى الهيئة الإدارية والى الغير.

وتنضاف الى مهام هذه اللجنة، قراءة تقارير النشاط والتوصيات الصادرة عن وظائف التدقيق الداخلي والمدققين القانونيين والجهات الرقابية والإجراءات التصحيحية المتخذة. وتجتمع هذه اللجنة مرة واحدة على الأقل كل سنة، إلا أنه يمكن لهذا التواتر أن يكون ربع سنوي أو نصف سنوي وذلك عندما يبرره حجم شركة التمويل التعاوني².

وبما أن الغرض من إدارة المخاطر الفعالة يتمثل في التحلي بالذكاء عند اتخاذ القرارات السليمة بشأن الأعمال³، فإنه يجب على الهيئة الإدارية المسؤولة عن تصميم وتنفيذ أنظمة التحكم في المخاطر وإدارتها، إنشاء الهيكل التنظيمي المناسب وتوفير الموارد البشرية والمادية اللازمة لتنفيذ نظام الرقابة الداخلية. كما يلزمها ضمان التوصل بأي معلومات وبيانات ذات صلة وضرورية لصنع القرار.

ويقع كذلك على عاتقها، التأكد في جميع الأوقات من الأداء السليم العام لأنظمة الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة في الوقت المناسب، لتحديد أي نقص أو فراغ.

ويلزمها السهر على احترام مبادئ الأخلاق والمهنية وكذلك ممارسات الحوكمة السليمة والحفاظ على علاقات منتظمة مع السلطات الرقابية⁴.

يلزم أن تتوافق العمليات المنفذة والتنظيم والإجراءات الداخلية مع المتطلبات التشريعية والتنظيمية المعمول بها وكذلك مع المعايير والممارسات المهنية والأخلاقية، وأن يتم احترام إجراءات صنع القرار والمخاطرة ومعايير التسيير المحددة من قبل الهيئة الإشرافية.

1 - Article 3 du C N° 4/W/2022, op.cit.

2 - Article 6 du C N° 4/W/2022, op.cit.

³ - أم سلمة الأنصاري، م، س، ص 10.

4 - Article 7 du C N° 4/W/2022, op.cit.

كما يلزم أن يضمن نظام الرقابة الداخلي لشركة التمويل التعاوني من فئة القرض، جودة المعلومات المحاسبية والمالية المنشورة داخليا وخارجيا وكذلك جودة نظم المعلومات والاتصالات وشروط التقييم والتسجيل والحفظ وتوافر المعلومات.

ويلزم أن تنفذ الإجراءات التصحيحية المقررة في غضون فترة زمنية معقولة ويتم تحديد وقياس ومراقبة المخاطر التي تتكبدها شركة التمويل التعاوني على النحو المحدد في المادة 13 من دورية والي بنك المغرب 4/و/2022 المتعلقة بالرقابة الداخلية¹.

وهكذا تبين كيف أن المشرع من أجل حماية عملية التمويل التعاوني من فئة القرض، ألزم شركة التمويل التعاوني بالتوفر على دليل يصف نظام الرقابة الداخلية بهدف رصد وقياس ومراقبة المخاطر التي قد تواجهها.

2: أنظمة الحد من المخاطر الخارجية

يلزم أن تتيح أنظمة رصد المخاطر وقياسها ورقابتها، فهم جميع المخاطر التي قد تتعرض لها شركة التمويل التعاوني من فئة القرض، ولا سيما المخاطر التشغيلية والقانونية والتكنولوجية وعدم الامتثال والجرائم المعلوماتية وإدارة السيولة وغسل الأموال وتمويل الإرهاب². ولذلك نص المشرع أن تتوفر على خطة لاستمرارية الأعمال تمكنها من ضمان استمرار تشغيل أنشطتها، ومعالجة المخاطر التي قد تتحقق والحد من الخسائر، في حالة حدوث اضطرابات بسبب الأحداث المتعلقة بالمخاطر التشغيلية³.

وبذلك تضع الشركة أنظمة تحليل وقياس المخاطر التي تتكيف مع حجمها وطبيعة وحجم عملياتها. وتقسم هذه الأنظمة حسب المخاطر، وتكون موثقة جيداً ومعتمدة من قبل الهيئة الإدارية، ويتم تحديثها سنوياً إذا لزم الأمر⁴. حيث تسمح هذه الأنظمة بقياس وإدارة جميع الأسباب وجميع الآثار الهامة للمخاطر والحصول على خريطة مخاطر تحدد وتقيم المخاطر المواجهة فيما يتعلق بالعوامل الداخلية والخارجية⁵.

ولكي تضطلع هذه الأنظمة بمهامها، تقوم الشركة بانتظام بمراجعتها، حتى يتسنى لها رصد المخاطر وقياسها ومراقبتها من أجل التحقق من ملاءمتها واكتمالها فيما يتعلق بحجمها وطبيعة وتعقيد المخاطر الكامنة في نموذجها وأنشطتها. ويتم تنظيم هذه المراجعة وإدارتها وتنفيذها من قبل هيئة الإدارة⁶.

1 - Article 9 du C N° 4/W/2022, op.cit.

2 - Article 13 du C N° 4/W/2022, op.cit.

3 - Article 17 du C N° 4/W/2022, op.cit.

4 - Article 12 du C N° 4/W/2022, op.cit.

5 - Article 14 du C N° 4/W/2022, op.cit.

6 - Article 16 du C N° 4/W/2022, op.cit.

تخضع شركة التمويل التعاوني من فئة القرض كذلك، بموجب المادة 30 من القانون 15.18 السالف الذكر، لأحكام القانون رقم 43.05 المتعلق بمكافحة غسل الأموال¹. لأن غاسلي الأموال قد يجدون ضالتهم في هذه العمليات، في محاولة لإخفاء المصادر غير المشروعة للأموال النقدية الضخمة التي يجوزهم بإيداعها وإدخالها في نظام مالي مشروع، فيتم تهريبها إلى بلد آخر لإيداعها في بنوك خارجية أو في مؤسسات مالية أخرى تلتزم بسرية العملاء². ولذلك أخضع المشرع شركة التمويل التعاوني من فئة القرض لأحكام التعميم رقم 5/2017/و المتعلق بواجب اليقظة الذي يتعين على المؤسسات الائتمانية. حيث يُطلب منها إنشاء نظام لليقظة والمراقبة الداخلية يسمح بقياس ومراقبة ورصد مخاطر غسل الأموال وتمويل الإرهاب، وتكييف هذا النظام مع ملف تعريف المخاطر، وحجم شركة التمويل، وطبيعة وحجم أنشطتها³.

كما ألزم كذلك هذه الشركات أن تتوفر على أنظمة معلوماتية فعالة وموثوقة ومناسبة⁴، بحكم إبرامها لعقد خدمات مع مؤسسة ائتمان ماسكة للحسابات. إذ تخضع للتعليمية رقم 3/16/و المتعلقة باختبارات الاختراق لمواجهة خطر الجريمة الإلكترونية، التي أصدرها بنك المغرب لتحديد القواعد الدنيا التي ينبغي أن تلتزم بها مؤسسات الائتمان لإجراء اختبارات اختراق أنظمتها المعلوماتية. إذ تهدف هذه الاختبارات إلى دراسة الوضع الأمني للأنظمة المعلوماتية للمؤسسات البنكية وتقييم قدراتها على مواجهة الهجمات التي تستهدفها بشكل صحيح. ولتحقيق هذا الهدف، يفرض النص على هذه المؤسسات وضع خريطة لمخاطر الجريمة الإلكترونية واعتماد هذه الخريطة لإجراء اختبارات الاختراق أنظمتها المعلوماتية بشكل منتظم⁵.

ب: التدابير المتخذة لحماية أطراف عمليات التمويل التعاوني من فئة القرض

لحماية أطراف عمليات التمويل التعاوني من فئة القرض، ألزم المشرع الشركة بتبني منظومة تلتزم بفحص الشكاوى الواردة على المنصة (1)، وتحافظ على المعطيات الشخصية من خلال الالتزام بسرية البيانات (2).

1: الالتزام بفحص الشكاوى

حرصا منه على السير السليم لعملية التمويل التعاوني من فئة القرض وحماية للمساهمين وحاملي المشاريع، ألزم المشرع شركات التمويل التعاوني من فئة القرض أن تتوفر على خلية تسند إليها مهمة

1 - ظهير شريف رقم 1.07.79 صادر في 28 من ربيع الأول 1428 (17 أبريل 2007) بتنفيذ القانون رقم 43.05 المتعلق بمكافحة غسل الأموال، جريدة الرسمية عدد 5522 بتاريخ 14 ربيع الآخر 1428 (3 ماي 2007)، ص 1359.

2 - أم سلمة الأنصاري، م.س، ص 138.

3 - Article 21 du C N° 4/W/2022, op.cit

4 - Article 23 du C N° 4/W/2022, op.cit

5 - بنك المغرب، التقرير السنوي حول الإشراف البنكي، س 2016، ص 93.

وضع إجراءات واضحة لتلقي الشكاوى وتوثيقها والرد عليها في مدة محددة وتسجيلها في سجلات خاصة تحتوي كافة المعلومات الضرورية بشأن كل مشكلة والإجراء المتخذ بشأن حلها. وفي هذا الشأن نصت المادة 22 من دورية والي بنك المغرب عدد 4/و/2022 على تنفيذ شركة التمويل التعاوني لإجراءات لتلقي شكاوى العملاء ومعالجتها وتحديد وقت المعالجة، حيث يُطلب منها التحقيق في شكاوى العملاء في الوقت المناسب وإبلاغ نتائج التحقيق في غضون فترة زمنية معقولة، مع الاحتفاظ بسجل لجميع الشكاوى الواردة والإجراءات المتخذة بخصوصها¹.

41

وأجاز المشرع للمشتكي المتضرر عند عدم إنصافه رغم تقديمه لشكاواه، اللجوء الى بنك المغرب بموجب المادة 31 من قانون التمويل التعاوني 15.18 السالف الذكر التي نصت على أنه يجوز لكل حامل مشروع أو مساهم يعتبر نفسه متضررا من جراء إخلال شركة التمويل التعاوني بأحكام هذا القانون والنصوص المتخذة لتطبيقه أن يرفع الأمر إلى بنك المغرب أو الهيئة المغربية لسوق الرساميل، حسب الحالة، الذي يتخذ في شأن طلبه ما يراه ملائما. ولهذه الغاية، يجوز لبنك المغرب أو للهيئة المغربية لسوق الرساميل، حسب الحالة أن يقوموا بمراقبات وفق المادتين 56 و57 من نفس القانون.

2: الالتزام بسرية البيانات

يعتبر الحفاظ على سرية بيانات العملاء وعدم الإفصاح عنها إلا وفقا لما تقتضيه القواعد والقوانين ذات الصلة، سواء تعلق الامر بالبيانات التي يقدمها العميل بناءً على طلب الشركة التمويل، من خلال منصة التمويل التعاوني من فئة القرض أو البيانات التي تحصل عليها المنصة في إطار مباشرة دورها في التحري عن حقيقة بيانات أحد العملاء²، التزاما من التزامات شركة التمويل التعاوني من فئة القرض. وتأسيسا على ذلك وبموجب الفقرة الثانية من المادة 30 من قانون التمويل التعاوني رقم 15.18، يجب على شركة التمويل التعاوني التقيد بأحكام القانون رقم 09.08 المتعلق بحماية الأشخاص الذاتيين تجاه معالجة المعطيات ذات الطابع الشخصي³.

ولا يتأتى لشركة التمويل التعاوني الالتزام بسرية البيانات ما لم تتحكم في أنظمة المعلومات بطريقة تضمن تقييم مستوى أمان أنظمة الكمبيوتر بشكل دوري واتخاذ إجراءات تصحيحية عند الاقتضاء، وتوفير إجراءات النسخ الاحتياطي لتكنولوجيا المعلومات لضمان استمرارية الأعمال في حالة وجود صعوبات في تشغيل أنظمة تكنولوجيا المعلومات، كما توفر نظام نسخ احتياطي تسجيل احتياطي

1 - Article 22 du C N° 4/W/2022, op.cit.

2 - رضا محمد عبد الجواد، م، س، ص 178.

3 - ظهير شريف رقم 15.09.1 صادر في 22 من صفر 1430 (18 فبراير 2009) بتنفيذ القانون رقم 08.09 المتعلق بحماية الأشخاص الذاتيين تجاه معالجة المعطيات ذات الطابع الشخصي، جريدة رسمية عدد 5711 بتاريخ 27 صفر 1430 (23 فبراير 2009)، ص 552.

للكمبيوتر من أجل استعادة البيانات في حالة وقوع حادث، لا سيما تلك المتعلقة بالتمويل الممنوح، وتحافظ على سلامة وسرية المعلومات في جميع الظروف¹.

وقد حث المشرع شركة التمويل التعاوني عند الاستعانة بمصادر خارجية لأنشطتها، أن تتخذ الحيلة والحذر واليقظة عند اختيار مقدم الخدمة الخارجي، مع مراعاة سلامته المالية وسمعته وقدراته الفنية والإدارية. واستوجب وضع سياسة رسمية لتقييم ومراقبة مخاطر التعهيد واتخاذ التدابير المناسبة لمطالبة مزود خدمة التعهيد بحماية المعلومات السرية الخاصة بشركة التمويل التعاوني من فئة القرض وحاملي المشاريع والمساهمين ضد أي إفشاء لأشخاص غير مصرح لهم².

خاتمة:

يجزو المغرب حذو الدول المتقدمة من خلال التنظيم والتأطير القانوني لعمليات التمويل التعاوني من فئة القرض وذلك بغية حماية العملية وأطرافها مما قد يشينها أو يهددها، وبالتالي حماية النسيج الاقتصادي. ويظهر جليا مما سبق التطرق له، مدى حرص المشرع على حماية العملية وأطرافها، وذلك من خلال الالتزامات القانونية التي يرتبها وعبر إدارة المخاطر المرتبطة بهذه العملية، حيث إن حجم وجدية وكذا صرامة هذه الالتزامات والتدابير المتخذة للحد ومواجهة المخاطر لحماية أطراف هذه العملية ستساهم لا محالة في حماية المعطيات الشخصية والبيانات الخاصة لأطراف عملية التمويل وستضمن كذلك سرية البيانات المتعلقة بهذه العملية وستجعل العملية ناجحة ومتطورة كما هو الشأن في الدولة المتقدمة.

1 - Article 24 du C N° 4/W/2022, op.cit

2 - Article 20 du C N° 4/W/2022, op.cit.

لائحة منابع المقال

منابع المقال باللغة العربية:

1: المصادر:

✓ القوانين:

- ظهير شريف رقم 1.07.79 صادر في 28 من ربيع الأول 1428 (17 أبريل 2007) بتنفيذ القانون رقم 43.05 المتعلق بمكافحة غسل الأموال، جريدة الرسمية عدد 5522 بتاريخ 14 ربيع الآخر 1428 (3 ماي 2007)، ص 1359.
- ظهير شريف رقم 1.21.24 صادر في 10 رجب 1442 (22 فبراير 2021) بتنفيذ القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني، جريدة رسمية عدد 6967 بتاريخ 24 رجب 1442 (8 مارس 2021)، ص 1757.
- ظهير شريف رقم 15.09.1 صادر في 22 من صفر 1430 (18 فبراير 2009) بتنفيذ القانون رقم 08.09 المتعلق بحماية الأشخاص الذاتيين تجاه معالجة المعطيات ذات الطابع الشخصي، جريدة رسمية عدد 5711 بتاريخ 27 صفر 1430 (23 فبراير 2009)، ص 552.
- قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي المصري رقم 194 لسنة 2020.

✓ تقرير:

- بنك المغرب، التقرير السنوي حول الإشراف البنكي، السنة 2016.

2: المراجع

الكتب:

- ✓ أحمد شكري السباعي، "الوسيط في الشركات والمجموعات ذات النفع الاقتصادي"، الجزء الأول، دون ذكر الطبعة، مطبعة دار السلام للطباعة والنشر، دون ذكر السنة،
- ✓ أم سلمة الأنصاري، "أساسيات إدارة المخاطر في الخدمات المالية"، دون ذكر الطبعة، مطبعة الأكاديمية المالية، الرياض، المملكة العربية السعودية، السنة 2020.
- ✓ محمد حسن الجبر، العقود التجارية وعمليات البنوك في المملكة العربية السعودية، مطبعة النشر العلمي والمطابع جامعة الملك سعود، الطبعة الثانية، المملكة العربية السعودية، السنة 1997.

3: المقالة:

✓ أحلام مرسي محمد السنطاوي، التمويل الجماعي في الدول العربية الواقع وآفاق المستقبل، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، المجلد 6، السنة 2020، العدد 6.

✓ حسن السوسي، "صور التمويلات المسؤولة الحديثة -دراسة مقارنة-"، مقال بالمجلة الإلكترونية للأبحاث القانونية، السنة 2021، العدد السابع.

✓ رشيد درغام، "التمويل التعاوني"، مقال بمجلة المرافعة، المغرب، السنة 2002، العدد 12، ص 69-83.

44

✓ رضا محمد عبد الجواد، نحو تنظيم قانوني للتمويل الجماعي في جمهورية مصر العربية، كلية الحقوق، جامعة مدينة السادات، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد الثامن، مصر، يونيو 2022، عدد 2، ص 103-213.

✓ عبد العزيز وصفي، رشيدة الخير، "واقع المقاولات الصغرى والمتوسطة في الاقتصاد المغربي وإشكالية تمويلها بين البنوك التقليدية والتشاركية (الإسلامية)، دراسة تحليلية ميدانية"، مجلة منازعات الأعمال، السنة 2019، العدد 40.

✓ هبة عبد المنعم، رامي عبيد، وأنور عثمان، "الإصدار الثاني لتقرير مرصد التقنيات المالية الحديثة في الدول العربية، منصات التمويل الجماعي (Crowdfunding Platforms)"، صندوق النقد العربي، سبتمبر 2021.

ثانيا: منابع المقال باللغة الفرنسية* Les sources :✓ Les circulaires :

✓ CN° 4/W/2022, Circulaire relative au contrôle interne de la Société de financement collaboratif réalisant les opérations de (prêt) ou (don), Rabat 19 Mai 2022.

✓ CN° 6/W/2022, Circulaire relative aux modalités d'information des contributeurs par le porteur du projet, à l'issue de la clôture de l'opération de financement pour les catégories « prêt » ou « don », Rabat 19 Mai 2022.

✓ CN° 8/W/2022, Circulaire relative aux conditions et modalités de réalisation des opérations de financement collaboratif de catégorie "prêt", Rabat 19 Mai 2022.

* Les recherches universitaires :✓ Les thèses :

✓Koffel Stéphane, "Equity-Crowdfunding : Rôle, caractéristiques, et enjeux de l'accès à des financements complémentaires", thèse De Doctorat En Sciences de Gestion – Finance, Université De Lorraine, France, Novembre 2021.

✓Lawniczack Anne-Sophie, " peer to peer lending and the access to finance of SMEs", thèse De Doctorat en Sciences Economiques, Université De Panthéon - Assas, France, Décembre 2021

✓Article :

✓Mejri Imen, Hamouda Malek et Trabelsi Donia, "Crowdequity et crowdlending: deux alternatives de financement des TPE/PME. Le cas de l'entreprise Gifts For Change", revue Annales des Mines-Gérer et comprendre. FFE, Vol 1, No 136, 2018. pp. 36-50, article disponible en ligne à l'adresse : <https://www.cairn.info/revue-gerer-et-comprendre-2018-1-page-36.htm>.

ثالثاً: منابع المقال باللغة الانجليزية:

✱Academic researches :

✓Articles :

✓Adhami Saman, Gianfrate Gianfranco, and Johan Sofia, "Risks and Returns in Crowdlending", March 2019, p 1. Available at SSRN : <https://ssrn.com/abstract=3345874> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3345874>.

✓Ziegler Tania, Shneor Rotem, Wenzlaff Karsten, Wanxin Wang Britney, Kim Jaesik, Odorovic Ana, Paes Felipe Ferri de Camargo, Suresh Krishnamurthy, Zhang Bryan Zheng, Lopez Cecilia, Mammadova Leyla, Adams Nicola & Luo Dan, The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report, University of Cambridge, Judge Business School, In Cambridge Centre for Alternative Finance, Issue April, 2020.