



المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: الإدارة المالية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

تحليل كفاءة الأداء المالي لمنصات الإقراض P2P
-دراسة حالة شركة UPSTART-

المشرف	اعداد الطلبة	
عون صبرينة	بوطلاعة سرين	1
	بوندير ريجاب	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	حريز هشام
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	عون صبرينة
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	بوفنش وسيلة

السنة الجامعية: 2025/2024



شكر وعرفان

الحمد لله الذي وهبنا الصبر وحسن التدبير نشكره سبحانه وتعالى على توفيقه لنا في اتمام هذا العمل المتواضع

في البداية نتقدم بالشكر الجزيل الى الأستاذ المحترم:

"وليد لطيف"

على قبوله الاشراف على هذا العمل وعلى نصائحه و ارشاداته القيمة لإنجاز هذه المذكرة

كما نتوجه بخالص الشكر لأعضاء لجنة المناقشة والى كل من ساهم معنا في انجاز العمل سواء من قريب او بعيد

وفي هذا المقام لا يمكن ان ننسى اساتذة معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير لكم كل الشكر والتقدير والامتنان

"و الله في عون العبد مادام العبد في عون أخيه"

إهداء

حمد لله حبا وشكرا وامتنانا على البدء والختام.

(وَأَخِرُ دَعْوَاهُمْ أَنْ الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ)

اليوم أقف وأنا أحمل بين يدي ثمار أعوام من السعي، ليال سهرت، وأيام مضت بين تعب وأمل، خذلتني لحظات، لكن الله ما خذلني، تأخرت أحلامي، لكنها ما ضاعت، وصلت وإن تأخر الوصول، لكنني وصلت بفضل الله .

أما بعد..

أهدي تخرجي إلى أبي الحاضر بقلبي دائما، تخرجت يا حبيب روعي وأي تخرج دون وجودك ناقصة، تخرجت وغصة البكاء تخنقني كنت أتمنى أنك بجانبني ومعني وأول من يبارك لي، فكل حلم يتحقق يحمل بصمة ذكراك، كل الفضل يعود لله ثم لك رحم الله روحك و جزاك عني خير الجزاء.

إلى من جعل الله الجنة تحت قدميها، وسهلت لي الشدائد بدعائها وقامت بالدور الأم والأب بعد أن غابت شمس أبي عن حياتي: أُمي

إلى من شاركتني التفاصيل الصغيرة والكبيرة، و واستتي في ضعفي، وفرحت لفرحي: أختي

إلى من بهم أكبر وعليهم اعتمد ومن وجودهم اكتسب قوة ومحبة لا حدود لها: إخوتي

لرفيقات الدرب، لضحكاتنا التي خفت كل هم، ولتفاصيلنا التي لا تنسى.

ولا أنسى الذين شاركوني خطوات هذا الطريق إلى من شجعوني على المثابرة وإكمال المسيرة، ممتنة لكم جميعا.

وأخيرا من قال أنا لها "نالها" وأنا لها إن أبت رغما عنها أتيت بها.

سرين

إهداء

أشكر الله العليّ القدير الذي أنعم عليّ بنعمة العقل، واليقين الثابت في محكم التنزيل: "وقل رب زدني علماً"،
صدق الله العظيم. (سورة طه، الآية 114)

وقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "من سلك طريقاً يلتمس فيه علماً، سهّل الله له به طريقاً إلى الجنة"
(رواه مسلم)

أهدي هذا التخرج لمن أعطى ولم يأخذ، لمن سهر الليالي ليراني اليوم أحقق أحلامي، لمن كان عطاؤه بلا
حدود، لمن بذل جهده حتى يراني في أعلى المراتب، لمن كان سندي وملجئي، أهدي تخرجي هذا لأعظم
إنسان، لأبي العزيز عيسى.

وإلى من كانت دعواتها ترافقني في كل حين، إلى نبع الحنان، إلى رمز الحب والعطاء، إلى من سهرت
وتعبت وضحت براحتها من أجلي، إلى من انتظرت نجاحي بفارغ الصبر، وزرعت الأمل في نفسي وأبعدت
عني الخوف، أهدي تخرجي هذا إلى أُمي الغالية صورية، أطال الله في عمرها، وبارك لي فيها، وجزاها عني
كل خير.

ولأولئك الذين لهم مكانة خاصة في قلبي، ويحتلون فيه موضعاً لا يزول، والذين لا يكتمل النجاح إلا
بوجودهم، شكراً لكل من ساندني معنوياً ونفسياً، وكان إلى جانبي في لحظات ضعفي قبل فرحي.

ولكل من تتبع ما يرضي الله، وتميز بالولاء والعطاء، والصبر والإصرار، شكراً لكل من أحبني بصدق
وفهمني، ولكل من ساندني ولم يتركني وحدي.

إلى كل من علمني حرفاً، وكان في طريقي شعلة نور وخير، شكراً لكم جميعاً.

رحاب

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات:

VI	فهرس المحتويات
IX	قائمة الجداول
XI	قائمة الأشكال
XV	ملخص
أ	مقدمة
22-2	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتكنولوجيا المالية ومنصات الإقراض P2P
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الإطار النظري لتكنولوجيا المالية
3	المطلب الأول: ماهية التكنولوجيا المالية
7	المطلب الثاني: قطاعات التكنولوجيا المالية
8	المطلب الثالث: التقنيات المستخدمة للتكنولوجيا المالية
14	المبحث الثاني: الأدبيات النظرية لمنصات الإقراض p2p
14	المطلب الأول: مفهوم منصات الإقراض من نظير إلى نظير
15	المطلب الثاني: أنواع القروض المتداولة على منصات الإقراض من نظير إلى نظير
16	المطلب الثالث: منصات الإقراض البناء نموذج العمل والأنواع
22	خلاصة الفصل
42-24	الفصل الثاني: تقييم الأداء المالي بواسطة المؤشرات المالية
24	تمهيد
25	المبحث الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي
25	المطلب الأول: مفهوم عملية تقييم الأداء المالي
27	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة على الأداء المالي
29	المطلب الثالث: أسس وخطوات تقييم الأداء المالي

31	المبحث الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي
31	المطلب الأول: مفهوم المؤشرات المالية
33	المطلب الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي التقليدية
37	المطلب الثالث: مؤشرات قياس الأداء المالي الحديثة
42	خلاصة الفصل
63-44	الفصل الثالث: استخدام المؤشرات المالية لتقييم الأداء المالي لشركة upstart
44	تمهيد
45	المبحث الأول: تقديم عام لشركة UPSTART
45	المطلب الأول: النشأة التاريخية لشركة UPSTART وتعريفها العام
46	المطلب لثاني: أنواع القروض لتي تقدمها شركة UPSTART
47	المطلب الثالث: نموذج عمل شركة UPSTART
49	المبحث الثاني: التحليل المالي لشركة upstart باستخدام النسب المالية
49	المطلب الأول: تقييم الأداء المالي باستخدام نسب الربحية
51	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام نسب السيولة
54	المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي لنسب الكفاءة
55	المطلب الرابع: تقييم الأداء المالي لنسب المديونية
57	المطلب الخامس: تقييم الأداء المالي باستخدام نسب السوق
63	خلاصة الفصل
65	خاتمة
68	قائمة المراجع
73	الملاحق

قائمة الجداول

قائمة الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	نموذج أعمال الإقراض من نظير إلى نظير للتجارة الإلكترونية	19
02	محرك الابتكار لنموذج أعمال الإقراض من نظير إلى نظير	19
03	نسب الربحية للفترة 2024-2021	49
04	نسب السيولة للفترة 2024-2021	52
05	نسب الكفاءة للفترة 2024-2021	54
06	نسب المديونية للفترة 2024-2021	55
07	نسب السوق للفترة 2024-2021	57

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	مراحل تطور التكنولوجيا المالية	4
02	نموذج أعمال إقراض من نظير إلى نظير	18
03	نسب الربحية	51
04	نسب السيولة	53
05	نسبة الكفاءة	55
06	نسب المديونية	57
07	نسب السوق	61

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الرقم	الملحق	الصفحة
01	الميزانية العمومية الموحدة لسنة 2022-2021	73
02	بيان الدخل لسنة 2022-2021	74
03	الميزانية العمومية الموحدة لسنة 2024-2023	75
04	بيان الدخل لسنة 2024-2023	76

ملخص

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل كفاءة الأداء المالي لمنصات الإقراض الرقمية في ظل تطور التكنولوجيا المالية، من خلال دراسة حالة شركة Upstart الأمريكية. وتندرج هذه المنصات ضمن الابتكارات الحديثة التي تبرز بين التمويل والتكنولوجيا، حيث تعتمد على تقنيات متقدمة كالذكاء الاصطناعي وتحليل البيانات في تسهيل عمليات منح القروض. وتركز الدراسة على فهم طبيعة هذه المنصات، وأنواع القروض التي توفرها، والنماذج التشغيلية التي تعتمد عليها، إلى جانب تسليط الضوء على أهم المؤشرات المالية التي تُستخدم في تقييم أدائها، سواء كانت تقليدية كربحية المؤسسات والسيولة والكفاءة، أو حديثة قائمة على خلق القيمة. وقد تم تطبيق هذا الإطار النظري على شركة Upstart لتحليل أدائها المالي باستخدام مجموعة من النسب المالية، بهدف قياس مدى فعاليتها وكفاءتها في تسيير مواردها وتحقيق أهدافها. وتوصلت الدراسة إلى أن النموذج القائم على الذكاء الاصطناعي يعزز من كفاءة الإقراض وجودته، إلا أن فعاليته تبقى مرتبطة بمدى قدرة الشركة على التكيف مع المخاطر المالية والتقلبات الاقتصادية، مما يستدعي تطوير آليات تقييم دورية لضمان الاستدامة والنجاح المالي.

الكلمات المفتاحية: التكنولوجيا المالية، منصات الإقراض، الأداء المالي، الذكاء الاصطناعي، شركة upstart.

Summary:

This study aims to analyze the financial performance efficiency of digital lending platforms in the context of financial technology advancements ,using the American company Upstart as a case study. These platforms represent innovative solutions that integrate finance and technology, relying on advanced tools such as artificial intelligence and data analytics to streamline loan issuance processes. The study focuses on understanding the nature of these platforms, the types of loans they offer, and the business models they follow, while emphasizing key financial indicators used to evaluate their performance—both traditional ones like profitability, liquidity, and efficiency, and modern value-based measures. This theoretical framework is applied to Upstart in order to assess its financial performance using a set of financial ratios, aiming to evaluate its effectiveness in managing resources and achieving its strategic objectives. The findings suggest that Upstart's AI-driven model enhances lending efficiency and quality, yet its success remains contingent on its ability to manage financial risks and economic fluctuations, underscoring the need for continuous performance evaluation to ensure financial sustainability and operational effectiveness.

Key words: fintech, lending platforms, financial performance, artificial intelligence, upstart inc .

مقدمة

مقدمة:

شهد القطاع المالي في السنوات الأخيرة تطوراً ملحوظاً نتيجة التقدم التكنولوجي، الذي أسهم في ظهور نماذج مالية جديدة أطلق عليها "التكنولوجيا المالية (FinTech)"، والتي تُعد مزيجاً بين التكنولوجيا والخدمات المالية. ومن أبرز هذه النماذج منصات الإقراض من نظير إلى نظير (P2P Lending)، والتي تسمح بربط المقرضين بالمقرضين مباشرة من خلال منصات إلكترونية دون الحاجة إلى وسطاء تقليديين. وقد لاقت هذه المنصات رواجاً كبيراً في الأسواق المالية المتقدمة، نظراً لما توفره من حلول تمويل بديلة وسريعة، مما جعلها تحظى باهتمام كبير من طرف المستثمرين والمستهلكين على حد سواء. ومع تزايد اعتماد الأفراد والمؤسسات على هذه المنصات، برزت الحاجة إلى تحليل أدائها المالي وتقييم مدى كفاءتها في استخدام الموارد وتحقيق الأهداف المالية.

في هذا الإطار، يُعد تقييم الأداء المالي من أهم أدوات التحليل المستخدمة لقياس قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة، ويتم ذلك من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات المالية، سواء التقليدية منها كتحليل الربحية، السيولة، المديونية، والكفاءة، أو الحديثة كمؤشرات السوق، والتي تعكس القيمة السوقية للمؤسسة وقدرتها على الاستمرارية والنمو..

وتعتبر شركة Upstart من أبرز منصات الإقراض P2P في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تعتمد على الذكاء الاصطناعي ونماذج تقييم بديلة لتقديم القروض. ما يجعلها نموذجاً مناسباً لدراسة مدى كفاءة الأداء المالي في إطار بيئة تكنولوجية حديثة ويتم تحليل كفاءة الأداء المالي لهذه الشركة باستخدام مجموع من المؤشرات المالية من أجل الوقوف على نقاط القوة والضعف في أدائها، ومدى انعكاس ذلك على قدرتها التنافسية والاستمرارية في السوق.

إشكالية البحث:

وعلى ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية :

- ما مدى كفاءة الأداء المالي لمنصة Upstart بصفتها نموذجاً لمنصات الإقراض P2P خلال الفترة 2021-2024؟

وتتدرج تحت هذه الاشكالية الرئيسية الأسئلة الفرعية: تتمثل في فيما يلي:

الاسئلة الفرعية:

- ما مدى فعالية منصة Upstart في إدارة السيولة وفقاً لمؤشرات السيولة خلال الفترة 2021-2024؟

- ما مدى فعالية منصة Upstart في تحقيق الأرباح وفقاً لمؤشرات الربحية خلال الفترة 2021-2024؟

- ما مدى اعتماد منصة Upstart على الديون في تمويل نشاطها وفقاً لمؤشرات المديونية خلال الفترة 2021-2024؟

-إلى أي مدى تعكس مؤشرات الكفاءة والنشاط قدرة منصة Upstart على استخدام مواردها بشكل فعال لتحقيق العوائد خلال الفترة 2021-2024؟

-إلى أي مدى تعكس مؤشرات السوق العلاقة بين السعر السوقي لسهم Upstart وبعض المؤشرات المالية الأساسية خلال الفترة 2021-2024؟

فرضيات الدراسة :

الفرضية الرئيسية:

-تتمتع منصة Upstart بأداء مالي متنامي خلال الفترة 2021-2024.

الفرضيات الفرعية:

-منصة Upstart أظهرت قدرة فعالة في إدارة السيولة خلال الفترة 2021-2024 بما يعزز قدرتها على الوفاء بالالتزامات المالية القصيرة الأجل.

-تعكس مؤشرات الربحية لمنصة Upstart خلال الفترة 2021-2024 قدرة عالية على توليد الأرباح مقارنة بإيراداتها وأصولها وحقوق مساهميها.

-تعكس مؤشرات المديونية لمنصة Upstart خلال الفترة 2021-2024 اعتماداً متوازناً على التمويل بالدين في تغطية التزاماتها المالية.

-تعكس مؤشرات الكفاءة والنشاط لمنصة Upstart خلال الفترة 2021-2024 فعالية الإدارة في استغلال الموارد المتاحة لتحقيق عوائد مرتفعة بأقل تكلفة وجهد ممكن.

-تعكس مؤشرات السوق لمنصة Upstart خلال الفترة 2021-2024 تقييماً دقيقاً لقيمة سهمها الفعلية، مما يسهم في توجيه قرارات الاستثمار والبيع والشراء لدى المستثمرين.

مبررات اختيار الموضوع :

هناك بعض الأسباب الموضوعية والذاتية لاختيارنا لهذا الموضوع تتمثل في :

قلة الدراسات التي تناولت الأداء المالي لمنصات الإقراض p2p وحداثة الموضوع خاصة باللغة العربية

الرغبة في فهم العلاقة بين التكنولوجيا وكفاءة الأداء المالي

توفر نموذج تطبيقي واقعي (شركة upstart) غني بالبيانات القابلة للتحليل

الميل الشخصي لمواضيع التحليل المالي

أهداف الدراسة :

تقديم إطار نظري شامل حول التكنولوجيا المالية ومنصات الإقراض نظير إلى نظير.

توضيح الأساليب والمعايير المستخدمة في قياس وتقييم الأداء المالي.

تحليل نموذج عمل شركة Upstart باعتبارها إحدى أبرز منصات الإقراض الرقمي.

دراسة المؤشرات المالية الخاصة بشركة Upstart وتقييم كفاءتها.

الوصول إلى استنتاجات وتوصيات تساعد على تعزيز فعالية منصات الإقراض الرقمي وتحسين قدرتها على تحقيق أداء مالي مستدام.

أهمية الدراسة :

تتمثل أهمية هذه الدراسة في :

حادثة الموضوع الذي نتناوله، حيث تجمع بين محورين أساسيين هما التكنولوجيا المالية وتقييم الأداء المالي.

تسلط الضوء على نموذج جديد في التمويل الحديث وهو "الإقراض نظير إلى نظير"، والذي يزداد استخدامه عالمياً ويشكل تحدياً حقيقياً للمؤسسات المالية التقليدية.

تكمن أهمية الدراسة في كونها تطبيقية، من خلال تحليل حالة حقيقية وهي شركة Upstart ، مما يضفي طابعاً عملياً على البحث ويجعل نتائجه أكثر قابلية للاستخدام في الواقع المالي.

منهجية الدراسة :

بغرض الإجابة على الإشكالية المطروحة وإثبات صحة الفرضيات نعتمد في دراستنا هذه على المنهج الوصفي لتأطير المفاهيم النظرية المتعلقة بالتكنولوجيا المالية ومنصات الإقراض، بينما تم الاعتماد على الجزء التحليلي في دراسة الحالة التطبيقية لشركة Upstart ، من خلال تحليل بياناتها المالية ومؤشراتها بهدف تقييم كفاءة أدائها المالي.

صعوبات الدراسة:

قلة المراجع العربية التي تناولت موضوع الإقراض نظير إلى نظير بشكل مفصل.

صعوبة الوصول إلى بيانات مالية دقيقة ومفصلة تخص شركات P2P غير مدرجة في الأسواق.

تنوع نماذج منصات الإقراض واختلاف طرق عملها من دولة لأخرى.

التعقيد الفني في بعض المفاهيم المرتبطة بالتكنولوجيا المالية مثل الذكاء الاصطناعي والبلوكشين.

سرعة تطور المجال الرقمي وصعوبة مواكبة التحديثات المستمرة في وقت الدراسة.

الحدود المكانية :

انحصرت دراستنا بصفة عامة في شركة Upstart الأمريكية، باعتبارها واحدة من أبرز منصات الإقراض نظير إلى نظير التي تعتمد بشكل أساسي على التكنولوجيا المالية في تقديم خدماتها. وقد تم اختيار

هذه الشركة نظرًا لريادتها في هذا القطاع، وتوفر بيانات مالية مفصلة وموثوقة تتيح إجراء تحليل دقيق لأدائها المالي. كما أن وجود Upstart في بيئة مالية متقدمة كالولايات المتحدة يوفر نموذجًا غنيًا لفهم مدى تأثير الاعتماد على التكنولوجيا الحديثة في كفاءة الأداء المالي لمنصات الإقراض الرقمية.

الحدود الزمنية:

نركز بشكل كبير على الفترة ما بين 2021 إلى غاية 2024

الدراسات السابقة

دراسات باللغة العربية:

التجاني إلهام، شعوبي محمود فوزي (2015)، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية دراسة حالة البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري للفترة 2005-2011. هدفت هذه الدراسة إلى تحليل وتقييم الأداء المالي لكل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي، باستخدام أدوات التحليل المالي التقليدية، من بينها مؤشرات الربحية والسيولة والهيكل المالية. لتحديد مدى تحقيق الكفاءة والفاعلية في الأداء. و توصل الباحثان إلى أن هناك تفاوتًا في نتائج الأداء بين البنكين، حيث ظهر تفوق نسبي لأحد البنكين من حيث مؤشرات السيولة والربحية، مع تأكيد أهمية دمج مفهومي الكفاءة والفاعلية ضمن تقييم الأداء المالي للمؤسسات المصرفية.

بن جدو أمينة (2022) بناء نموذج لتقييم الأداء المالي في البنوك التجارية إسقاط تجربة البنوك الأمريكية على البنوك الجزائرية، هدفت هذه الدراسة إلى اقتراح نموذج تحليلي لتقييم الأداء المالي يستند إلى تجربة البنوك الأمريكية، ومن ثم اختباره في بيئة البنوك الجزائرية. اعتمدت الباحثة على منهج المقارنة والتحليل الكمي لمجموعة من المؤشرات المالية الأساسية مثل العائد على الأصول وحقوق الملكية. وتوصلت إلى أن استخدام هذا النموذج يمكن أن يساهم بشكل فعال في الكشف عن نقاط القوة والضعف في أداء البنوك الجزائرية، ويساعد في اتخاذ قرارات إستراتيجية أفضل.

قصاص شريفة (2023)، تقييم الأداء المالي للبنوك الجزائرية من خلال مؤشرات مالية ونقدية من خلال الفترة 2002 إلى 2020 ، هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أداء مجموعة من البنوك الجزائرية على مدى فترة طويلة بالاعتماد على مؤشرات السيولة، الربحية، والملاءة المالية. استخدمت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي لدراسة التغيرات في المؤشرات عبر الزمن. و توصلت إلى أن أداء البنوك الجزائرية عرف تطورًا نسبيًا لكنه لا يزال دون المستوى المطلوب، خاصة فيما يتعلق بالكفاءة التشغيلية واستغلال الموارد المالية.

دراسة (Ha Nguyen (2023)، مخاطر الائتمان والأداء المالي للبنوك التجارية: أدلة من فيتنام (Risk and Financial performance of commercial Banks: Evidence from vietnam)، هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير مخاطر الائتمان على الأداء المالي للبنوك التجارية في فيتنام، من خلال مؤشرات مثل العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE). استخدمت

هذه الدراسة منهجية تحليل البيانات الكمية، بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد. وتوصلت إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين مستوى مخاطر الائتمان والأداء المالي، مما يدل على أن ارتفاع المخاطر يؤدي إلى تراجع مؤشرات الأداء.

دراسة (Dr. S. K. Gupta (2019)، تحليل مقارن للأداء المالي للبنوك (Comparative Analysis of the Financial Performance of the banks). هدفت هذه الدراسة إلى إجراء مقارنة شاملة بين الأداء المالي لمجموعة من البنوك باستخدام مؤشرات مثل الربحية، الكفاءة التشغيلية، والسيولة. اعتمد الباحث على المنهج الكمي التحليلي من خلال تحليل القوائم المالية للبنوك لفترة زمنية محددة. وقد أظهرت النتائج وجود تباينات واضحة بين البنوك محل الدراسة، مما يشير إلى أهمية الإدارة المالية الفعالة في تحسين كفاءة الأداء المالي.

هيكل الدراسة:

انطلاقاً من طبيعة الموضوع وأهدافه يتم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول فصلين نظريين وفصل تطبيقي، تطرقنا في الفصل الأول إلى الإطار المفاهيمي للتكنولوجيا المالية ومنصات الإقراض والطي خصصنا مبحثه الأول للإطار النظري للتكنولوجيا المالية، أما المبحث الثاني فتناولنا الأدبيات النظرية لمنصات الإقراض.

أما الفصل الثاني من هذا البحث فقد تطرقنا إلى تقييم الأداء المالي بواسطة المؤشرات المالية مقسم إلى مبحثين المبحث الأول تناولنا الإطار النظري لتقييم الأداء المالي والعوامل المؤثرة عليه أما في المبحث الثاني تحدثنا عن مؤشرات قياس الأداء المالي.

أما في الفصل الثالث فقد تناولنا استخدام المؤشرات المالية لتقييم الأداء المالي لشركة upstart من خلال مبحثين، المبحث الأول تقديم عام لشركة upstart والمبحث الثاني قمنا بتقييم الأداء المالي بواسطة النسب المالية.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للتكنولوجيا
المالية ومنصات الإقراض P2P

تمهيد:

شهد القطاع المالي خلال العقود الأخيرة تحولات جذرية بفعل التقدم التكنولوجي المتسارع، مما أدى إلى بروز مفهوم "التكنولوجيا المالية" أو ما يعرف اختصاراً بـ FinTech كأحد أبرز الابتكارات التي غيرت طبيعة تقديم الخدمات المالية. فقد أسهمت هذه التكنولوجيا في تبسيط المعاملات، خفض التكاليف، وتعزيز الشمول المالي، الأمر الذي جعلها محل اهتمام واسع من قبل المؤسسات المالية، والمستثمرين، والمستخدمين على حد سواء.

وفي هذا السياق، ظهرت منصات الإقراض من نظير إلى نظير (P2P Lending) كأحد التطبيقات البارزة للتكنولوجيا المالية، إذ ساهمت في إحداث تحول جذري في طرق التمويل، من خلال ربط المقرضين بالمقترضين بشكل مباشر عبر الإنترنت، دون الحاجة إلى وسطاء ماليين تقليديين.

ومن هذا المنطلق نحاول من خلال هذا الفصل توضيح الإطار المفاهيمي للتكنولوجيا المالية، مع استعراض أبرز القطاعات التي تنشط فيها والتقنيات المستخدمة ضمنها. كما سنتناول منصات الإقراض P2P، مع عرض القروض المتداولة عبرها، آلية إنشاء هذه المنصات ونموذج عملها، بالإضافة إلى نماذج لأهم المنصات الرائدة على المستوى العالمي. وعليه سنتطرق في هذا الفصل إلى ما يلي:

➤ **المبحث الأول: الإطار النظري لتكنولوجيا المالية**➤ **المبحث الثاني: الأدبيات النظرية لمنصات الإقراض.**

المبحث الأول: الإطار النظري لتكنولوجيا المالية

أصبحت التكنولوجيا المالية و ما تقدمه من خدمات ومنتجات وحلول مبتكرة أحد أهم المجالات الواعدة على مستوى العالم، وقد ساهمت بشكل كبير في تسهيل العمليات المالية وتحسين الأداء المالي، وسنتطرق في هذا المبحث إلى نشأة وتطور التكنولوجيا المالية ومفهومها ويتم عرض مختلف قطاعاتها وتقنياتها.

المطلب الأول: ماهية التكنولوجيا المالية

حظيت التكنولوجيا المالية بحجم كبير من التعاريف رغم حداثة الدراسات التي تطرقت لها والتي أدت إلى اختلاف الآراء حول دقة مفهومها، إلا أنه وقبل التطرق إلى مفهوم التكنولوجيا المالية يجب أخذ فكرة عن ظهور هذه الأخيرة وتطورها.

الفرع الأول: نشأة وتطور التكنولوجيا المالية

يشهد العالم اليوم نقلة نوعية من الاقتصاد النقدي إلى الاقتصاد غير النقدي، بفضل خدمات التكنولوجيا المالية، هذه الأخيرة التي تستطيع إحداث تغييرات جذرية في قطاع الخدمات المالية، حيث تقدم التكنولوجيا المالية خدمات لكثير من الأفراد والشركات بطرق سريعة، سهلة وأقل تكلفة. هي ليست ظاهرة جديدة وحديثة فالخدمات المصرفية ومؤسسات الخدمات المالية لها تاريخ طويل في تبني التكنولوجيا عبر مراحل والتي يمكن اختصارها فيما يلي: (صابر محمد عبد العليم، 2023، الصفحات 99-100)

➤ **المرحلة الأولى (1866-1967):** تزامنت هذه المرحلة مع فترة بروز العولمة المالية، وبداية نهوض التكنولوجيا المالية بظهور التلغراف والسكك الحديدية، حيث ساهمت في النقل السريع للمعلومات المالية من بلد إلى آخر ودون قيود، وقد كان لإنشاء أول كابل اتصالات عبر المحيط الأطلسي لربط الولايات المتحدة الأمريكية بأوروبا عام 2018 قد لعب دورا مهما في عمليات التحويل الإلكتروني للأموال. ثم في عام 1950 ظهرت بطاقات الائتمان بديلا عن النقود في المعاملات التجارية لتبسيط المعاملات اليومية للأفراد.

➤ **المرحلة الثانية (1967-2008):** تميزت هذه المرحلة بسيطرة الخدمات المالية التقليدية على التكنولوجيا المالية، وظهرت الآلات الحاسبة وأجهزة المحمول وأجهزة الصراف الآلي، كما ظهرت خلال تلك المرحلة البورصات الرقمية مثل بورصة ناسداك (NASDAQ) كأول بورصة رقمية في العالم عام 1973. وتم تأسيس نظام سويفت (SWIFT) من طرف جمعية الاتصالات المالية العالمية بين البنوك وهي لازالت إلى يومنا هذا الأكثر استخدام بين البنوك والمؤسسات المالية بين دول العالم، وقد كانت نهاية تلك الفترة بظهور الأزمة العالمية عام 2008.

➤ المرحلة الثالثة (2008 - إلى يومنا هذا): بداية ظهور لاعبين جدد وهي الشركات الناشئة والمتخصصة في مجال التكنولوجيا المالية وظهر عدد من المؤسسات غير المصرفية التي أصبحت تؤدي دور البنوك في بعض الوظائف، أيضا ظهور العملات الرقمية عام 2009 وذلك بهدف توفير حلول الدفع عبر الهاتف والانترنت، في عام 2011 ظهرت لأول مرة خدمات تحويل الأموال من فرد لآخر مباشرة، كذلك خدمات الدفع عن طريق الهاتف المحمول، ويمكن تسمية تلك المرحلة بمرحلة الاستغلال الأمثل لأهم موارد التكنولوجيا المالية وهي البيانات، و اتسمت هذه المرحلة بالتطور الهائل في وسائل الدفع الالكتروني، وسهولة وصول الخدمات المالية لجميع الفئات في المجتمع، والتكلفة المعقولة لخدمات التكنولوجيا المالية.

يمكن تبسيط هذه المراحل عبر المخطط التالي:

الشكل رقم 1: مراحل تطور التكنولوجيا المالية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعطيات السابقة.

الفرع الثاني: مفهوم التكنولوجيا المالية

أولاً: تعريف التكنولوجيا المالية

مصطلح التكنولوجيا المالية "fin Tech" أصله انجليزي يتكون من مفهومين الخدمات المالية "finance" والحلول القائمة على تكنولوجيا الاتصال "technology". وقد ترجمت هذه العبارة في قاموس أكسفورد كالتالي: التكنولوجيا المالية هي برامج الكمبيوتر وغيرها من التقنيات المستخدمة والتطبيقات لتدعيم أو تمكين الخدمات المصرفية و المالية. (نيس سعيدة، 2022، صفحة 229)

وحسب معهد البحوث الرقمية في العاصمة البولندية دبلن فإن التكنولوجيا المالية هي عبارة عن اختراعات والابتكارات التكنولوجية الحديثة في مجال قطاع المالية، وتشمل هذه الاختراعات مجموعة البرامج الرقمية التي تستخدم في العمليات المالية للبنوك والتي من ضمنها المعاملات مع الزبائن والخدمات المالية مثل تحويل الأموال وتبديل العملات وحسابات نسب الفائدة والأرباح ومعرفة الأرباح المتوقعة للاستثمارات وغير ذلك من العمليات المصرفية. (عماروش نصيرة ، إيمان خديجة ، و اخرون، 2022، صفحة 11)

وعرف مجلس الاستقرار المالي العالمي التكنولوجيا المالية بأنها: ابتكارات مالية باستخدام التكنولوجيا يمكنها من استحداث نماذج عمل أو تطبيقات أو عمليات أو منتجات جديدة، لها أثر مادي وملاموس على الأسواق والمؤسسات المالية، وعلى تقديم الخدمات المالية. (حراق ذهبية و لطرش سمية، 2020، صفحة 95)

كما تعرف لجنة بازل للرقابة المصرفية على أنها: أي تكنولوجيا أو ابتكار مالي ينتج عنه نموذج أعمال أو عملية أو منتج جديد له تأثير على الأسواق والمؤسسات المالية. (حرشوف سعيدة، 2019، صفحة 727)

إذا فالتكنولوجيا المالية بصورة عامة هي ابتكارات تكنولوجية تستخدم في القطاع المالي و المصرفي لتطوير الخدمات المالية، عبر برامج و تطبيقات رقمية، كما تساهم في استحداث نماذج أعمال ومنتجات جديدة تؤثر على الأسواق والمؤسسات المالية، مما يعزز الكفاءة، ويزيد من سرعة وأمان المعاملات، ويدعم الشمول المالي.

ثانيا : خصائص التكنولوجيا المالية

ومن خلال دراسة مفهوم التكنولوجيا المالية يمكن تحديد خصائصها فيما يلي: (بهلين أبو بكر، علي هيو، و اخرون، 2022، صفحة 05)

- السرعة: تساعد الشركات المختصة بالتكنولوجيا المالية على تنفيذ العمليات المصرفية بسرعة أعلى وذلك نتيجة لإمكانية تبسيط الإجراءات المتعلقة بالموافقة على القروض فضلا عن جعلها ذات كفاءة أعلى قياسا بالنظام المصرفي التقليدي.
- تخفيض التكاليف: تعتمد الحلول المبتكرة والمقدمة من قبل الشركات غير التقليدية حول آليات الدفع على البنية التحتية الحالية، والذي يؤدي بدوره إلى خفض التكاليف المتغيرة، حيث يجعل التحويلات الالكترونية أقل تكلفة قياسا بالتحويلات التقليدية.
- مرونة الاستعمال: يتم تصميم منتجات مبسطة وسهلة في تحديد ما مطلوب من العاملين استنادا لحجم و ساعات العمل الخاصة بهم وذلك نتيجة لقيام الشركات المختصة بالتكنولوجيا المالية بالتركيز على طلبات المستخدم نفسه.

- القدرة على التخزين: إلغاؤها للأرشفة الورقية واستبدالها بالأرشفة الالكترونية، وذلك نتيجة لمرنتها العالية في تحقيق أداء أعلى وبقدرتها على تصحيح الأخطاء بشكل أسرع، فضلا عن إمكانية تجهيز البيانات لأكثر من جهة في أن واحد.

ثالثا: أهمية التكنولوجيا المالية

تبرز أهمية التكنولوجيا المالية في كونها إحدى القنوات الرئيسية التي هي في خدمة المستفيدين من خلال منتجاتها وخدماتها المالية الحديثة وأنها تقدم تقنيات كبيرة للمصارف، و تساهم في تمويل المؤسسات المختلفة و أسواق رأس المال فضلا عن تحليل البيانات و القوائم المالية والمدفوعات وإدارة العملاء لعملائهم، تساهم بشكل أساسي بخفض التكاليف و زيادة رؤوس الأموال بالكمية والسرعة المناسبين لجميع المستفيدين، ويمكن تلخيص أهمية التكنولوجيا المالية في النقاط التالية: (طلحي كوثر و زوادي نهاد، 2023، الصفحات 34-35)

- تغطي مجموعة كبيرة من الخدمات المالية مثل عمليات التمويل الجماعي، وحلول الدفع عبر الهاتف والتحويلات المالية، وأدوات إدارة المحافظ الاستثمارية بالإنترنت والتي عززت المصارف التقليدية عن تقديمها لعدد كبير من المتعاملين.
- تعمل على تغيير هيكل الخدمات المالية بشكل عام، ومنهجية وآليات تقديم الخدمات المصرفية للعملاء بشكل خاص مما يجعلها أسرع و أرخص وأكثر أمنا و شفافية و إتاحة لهذه الخدمات.
- تساعد في تحسين جودة و نوعية الخدمات المالية المقدمة لتصبح في أي وقت و أي مكان، إذ يتم التركيز على تقديم الخدمات المالية و تسليمها لعملاء وزيادة فرص البيع عبر الحدود ونقاط الاتصال متعددة القنوات لاستهلاك تلك الخدمات.
- تساهم في تحقيق ميزة تنافسية للمؤسسات المالية و الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا المالية، فكلما كانت هذه المؤسسات أكثر تقدما من الناحية التكنولوجية كلما زادت قدرتها على المنافسة بالمستويين الإقليمي والدولي.
- تحقيق الشمول المالي إذ تساعد تطبيقات التكنولوجيا المالية ملايين من العملاء من الاندماج المالي وذلك نتيجة سهولة الوصول للخدمات المالية.
- تعزيز الناتج المحلي من خلال سهولة وصول أفراد المجتمع إلى مجموعة كبيرة ومتنوعة من المنتجات والخدمات المالية و التسهيلات الائتمانية سواء أفرادا أو شركات.
- تعزيز فرص الامتثال بالقوانين الدولية والتعاون بين البنوك من خلال دعم عمليات مكافحة تمويل الإرهاب و غسل الأموال كذلك زيادة وسهولة التعاون بين البنوك في مجال الامتثال بالقوانين المصرفية.

المطلب الثاني: قطاعات التكنولوجيا المالية

التكنولوجيا المالية تهتم بشتى المجالات و القطاعات المتنوعة وتقدم لنا خدمات مالية متطورة وجديدة وسوف نتعرف على أهم القطاعات الرئيسية للتكنولوجيا المالية فيما يلي:

1. قطاع المدفوعات:

ويعتبر هذا القطاع الأكثر تقدماً في مجال التكنولوجيا المالية، ومن خلاله تقدم الشركات الناشئة مجموعة متنوعة من الخدمات، مثل دفع الفواتير، والدفع عبر الأجهزة الذكية من خلال المحافظ الإلكترونية، وهي الأكثر انتشاراً بالمقارنة مع الخدمات المالية الأخرى، والشركات تركز على هذه الخدمات كونها تزيد من قاعدة العملاء لديها بأقل تكلفة و بشكل سريع. ومن النماذج من الشركات الناشئة في الشرق الأوسط و شمال إفريقيا حالة دفع الفواتير MADFOOAT، مقرها الأردن و تأسست عام 2011، و ترى الدراسة بأن قطاع المدفوعات هو قطاع حديث جداً وأنه موجه لجميع طبقات المجتمع، وأن دول العالم اهتمت به بشكل كبير، و يوجد عدة أساليب للدفع و يتم استخدامه من خلال الدفع عبر الهاتف الخليوي و التبادل النقدي عبر الحوالات من خلال عمليات الدفع عبر الانترنت وهي وسائل دفع متطورة وحديثة. (النجداوي سليمان و زياد محمد، 2023، صفحة 164)

2. قطاع التمويل والإقراض الرقمي:

وهذا القطاع يشمل التمويل الجماعي من خلاله يمكن للأشخاص إنشاء منتجات، وأفكار ووسائل جديدة، ويشمل ثلاثة أطراف، المقاول الذي يحتاج للحصول على تمويل، والمساهمون الذين يقومون بتمويل المشروعات، والوسيط والذي من خلاله يتيح المعلومات من أجل تطوير المنتجات والخدمات، ويوجد إقراض النظير للنظير وهي أكثر استعمالاً في التكنولوجيا المالية والتي توفر معلومات للأفراد والأشخاص من أجل الإقراض بأسعار فائدة قليلة وغير معقدة. (ليان فريد حبيب، 2019، الصفحات 50-52)

ومن الحالات الممثلة للقطاع حالة تداول الأموال Money fellow وهي منصة خاصة بالإقراض الائتماني الرقمي تعمل عبر الشبكة الاجتماعية لمستخدميها، وفكرتها تدوير الأموال وهي منتشرة في أكثر من 90 دولة ومن خلالها يمكن لأفراد الإقراض دون اللجوء إلى البنك، ويمكن للمستخدمين بناء سجل ائتماني وحسب الأداء، وأيضاً حالة التمويل الجماعي LWWA، تأسست عام 2013 في الأردن ومن خلال هذه الشركة تقوم بتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة، وعام 2016 تم توجيه 2.5 مليون دولار إلى حوالي 104 شركات باستخدام سجلات ائتمانية مبتكرة، ومن بين المستثمرين أحد المصارف المحلية. (بن قدور أشواق و عبد الرحيم وهيب، 2018، الصفحات 13-18)

3. قطاع إدارة الثروات:

تحت هذا البند فإن خدمة إدارة الثروات تتضمن كل من التخطيط المالي وإدارة المحافظ الاستثمارية وعدد من الخدمات المالية الموجهة للأفراد الأثرياء وأصحاب الأعمال الصغيرة والأسر، الذين يرغبون في مساعدة واستشارة مالية بالاعتماد على متخصصين لإدارة ثروتهم من تنسيق خدمات مصرفية، تخطيط عقاري و موارد قانونية وإدارة الضرائب المهنية والاستثمار، لكنه وبذكر المصارف تحل المؤسسات الناشئة في التكنولوجيا المالية محل النشاطات المصرفية وتنافس عليها باعتمادها لفرصة شريحة الأفراد الذين لا يمتلكون حسابات مصرفية وكذا المغتربين والأفراد ذوي الدخل المرتفع باستثمار مدخراتهم. (أوقاسم الزهراء و حمدي زينب، 2018، صفحة 409)

4. قطاع التأمين:

لقد أوجدت التطورات التكنولوجية طرقاً جديدة لتقديم الخدمات التأمينية، بالإضافة إلى أساليب متقدمة لجمع البيانات تؤدي إلى تحديد أفضل المخاطر وما يقابلها من تدابير علاجية، وهو ما أشارت إليه تكنولوجيا التأمين، والتي ترتبط بتحسين الخدمات المقدمة للعملاء، فبفضل التقدم التكنولوجي توجد العديد من الأشكال الجديدة التي دخلت العمليات التشغيلية في مجال التأمين، وهذا رغبة في تجديد كفاءة الوساطة المالية والإدارة الكفؤة لمتطلبات العملاء المتعلقة بالتعويض، فهذه التطورات تهدف إلى التحسين المستمر للخدمات الممنوحة للزبائن مع تخفيض عمولات ورسوم التأمين. (صخري عبد الوهاب و بن علي سمية، 2021، صفحة 406)

المطلب الثالث: التقنيات المستخدمة للتكنولوجيا المالية

توجد العديد من التقنيات المميزة في التكنولوجيا المالية، والتي تلقى اهتماماً واسعاً و كبيراً في الأوساط الرقمية والتكنولوجية، لعل من أبرزها ما يأتي:

الفرع الأول: الذكاء الاصطناعي (AI (Artificial Intelligence

أولاً: تعريف الذكاء الاصطناعي:

قام جون مكارثي الملقب بأبي الذكاء الاصطناعي بصك هذا المصطلح في عام 1956، ووفقاً له فإن الذكاء الاصطناعي هو علم هندسة إنشاء آلات ذكية، وبصورة خاصة برامج الكمبيوتر، أي أنه علم إنشاء أجهزة و برامج كمبيوتر، قادرة على التفكير بنفس الطريقة التي يعمل بها الدماغ البشري، أي تتعلم مثلما يتعلم البشر وتقرر مثلهم كما تتصرف تصرفات مشابهة لتصرفاتهم، وبهذا المعنى فإن الذكاء الاصطناعي هو عملية محاكاة الذكاء البشري عبر أنظمة الكمبيوتر، فهو محاولة لتقليد البشر ونمط تفكيرهم وطريقة اتخاذ قراراتهم، والتي تتم من خلال دراسة سلوك البشر عبر إجراء تجارب على تصرفاتهم ووضعهم في مواقف معينة ومراقبة رد فعلهم، وتعاملهم في هذه المواقف، ومن ثم محاولة محاكاة طريقة التفكير البشرية عبر أنظمة كمبيوتر معقدة. (طاهر احمد و محمد رانية، 2022، صفحة 233)

ثانيا: مجالات الذكاء الاصطناعي

تتنوع مجالات الذكاء الاصطناعي بشكل كبير، ومن أبرز هذه المجالات نذكر ما يلي: (طاهر احمد و محمد رانية، 2022، صفحة 235)

- **إدارة القرار:** إذ أن هنالك أجهزة ذكية لديها القدرة على وضع مجموعة من القواعد لجعل أنظمة الذكاء الاصطناعي أكثر منطقية، وبذلك فإنها سوف تتمكن من استخدامها في عمليات التدريب الأولي وعمليات الصيانة المستمرة وغيرها ولقد تم فعليا إدخال إدارة القرار في مجموعة متنوعة من تطبيقات الشركات لتتمكن من اتخاذ القرار الصحيح بشكل آلي، ومما لاشك أن هذا الإجراء سيجعل العمل مريحا للغاية.
- **التعلم الآلي:** أو تعلم الآلة وهو واحد من مجالات الذكاء الاصطناعي والتي تؤمن أنظمة لديها القدرة تلقائيا على التعلم والتطور من خلال تجاربها دون الحاجة إلى أن تكون مبرمجة فعليا على ذلك، حيث يركز التعلم الآلي على تطوير برامج الكمبيوتر بحيث تستطيع الوصول إلى البيانات واستخدامها لتعليم أنفسها بشكل آلي.
- **التعلم العميق:** التعلم العميق أحد أكثر مجالات الذكاء الاصطناعي شيوعا اليوم، وهو عبارة عن وظيفة من وظائف الذكاء الاصطناعي تحاكي طريقة عمل العقل البشري في معالجة البيانات وإنشاء أنماط يمكن استخدامها في صنع القرار، وهو فعليا مجموعة فرعية من Machine learning ولكن أكثر عمقا وتعقيدا، ويطلق عليه أيضا التعلم العصبوني العميق.
- **إنشاء اللغات الطبيعية NLG:** تعمل (NLG) على تكوين محتوى مفيد من خلال تفسير مجموعة البيانات المتوفرة، حيث أن هذه التكنولوجيا لها القدرة على معالجة كميات هائلة من البيانات في ثوان قليلة، وتحويلها إلى لغة مكتوبة يسهل على الإنسان فهمها، إذ أظهر هذا العلم نفسه من خلال قدرته على عرض التقارير المالية وأوصاف المنتجات وملفات تعريف الشبكات وخطط التسويق وغيرها خلال وقت قصير جدا.
- **التعرف على الكلام:** أبرز مجالات الذكاء الاصطناعي التطبيقية وهو يعني قدرة البرامج على تحديد الكلمات والعبارات المحكية وتحويلها إلى نمط قبل للقراءة آليا، إذ يحتوي نظام التعرف على الكلام البدائي على مفردات وعبارات محددة، كما يتطلب منك التحدث بشكل واضح جدا لفهم هذا الكلام، أما في الأنظمة الحديثة الأكثر تطورا فإنها قد أصبحت تمتلك القدرة على فهم ما يقال في حالات التكلم بصورة طبيعية.

الفرع الثاني: تقنية سلسلة الكتل (Blockchain)أولاً: تعريف سلسلة الكتل

يمكن تعريف سلسلة الكتل بأنها تقنية تكنولوجية حديثة لإجراء المعاملات و الصفقات بدون وجود وسيط، بحيث ترتبط هاته المعاملات مع بعضها البعض بطريقة متسلسلة و مشفرة في سجل مفتوح دون وجود هذا السجل في موقع مركزي، و على هذا الأساس فان نظام البلوكتشين يضمن السرية أي غير قابل للاختراق، الشفافية و الثقة في جميع مراحل عملية التبادل و المعاملات و كذا السرعة و انخفاض التكلفة، بالإضافة إلى غياب سلطة مركزية مهما كان نوعها، التي قد تتحكم في سلسلة الكتل. (قميتي عفاف، 2023، صفحة 14)

ثانياً: آلية عمل سلسلة الكتل

تعمل آلية سلسلة الكتل وفق الآلية التالية: (قميتي عفاف، 2023، صفحة 15)

- المرحلة الأولى: عند إقبال شخص ما على إجراء معاملة من طرف آخر يتم تسجيل المعاملة المطلوبة في دفتر أستاذ موزع بما في ذلك معلومات على كل معاملة يتم استكمالها والتي تتم مشاركتها وتكون متاحة بين جميع العقود NODES.
- المرحلة الثانية: في هذه المرحلة وبعد تسجيل المعاملة في دفتر الأستاذ، يتم بثها بعد ذلك إلى شبكة p2p والمكونة من أجهزة الكمبيوتر بحيث توفر هذه الشبكة من العقد الوصول إلى نسخ متزامنة من المعلومات التي يتم تكرارها باستمرار، مما يجعل الشبكة آمنة للغاية و مقاومة للهجمات على الرغم من أن جميع المشاركات يمكن مشاهدتها من قبل أي شخص مشارك في سلسلة الكتل بطريقة مشفرة، وفي نفس الوقت تعمل شبكة العقد أيضا على التحقق من المعاملة وحالة المستخدم باستخدام خوارزميات متطورة.
- المرحلة الثالثة: بمجرد التحقق من المعاملة، يتم دمجها مع معاملات أخرى لإنشاء مجموعة جديدة من البيانات في دفتر الأستاذ، والذي يحفظ قائمة متزايدة باستمرار من الكتل (تشكيل سلسلة) تحتوي كل كتلة على ختم زمني ووصلة إلى الكتلة السابقة (يتم تشفير البيانات في الكتلة ولا يمكن تغييرها)، ويتم إضافة كتلة جديدة بشكل دائم إلى سلسلة الكتل الموجودة، ويتم إنهاء المعاملة بين الطرفين بشكل سريع وامن.

الفرع الثالث: الحوسبة السحابية (cloud computing)

إن الحوسبة السحابية نموذج لتوريد وتوفير تكنولوجيا المعلومات و الاتصالات، وذلك لإتاحة الاتصال بالشبكة لمجموعة مشتركة من مصادر الحوسبة القابلة للتهيئة على نحو ملائم عند الطلب، والتي يمكن توفيرها بأقل جهد ممكن سواء في الإدارة أو تعامل مع مزود الخدمة، وبالتالي فهي نوع من الحوسبة

القادرة على الوصول البسيط عند الطلب لمجموعة من موارد الحوسبة عالية المرونة، وتمكن مستخدميها من الحصول على خدمات لا حدود لها وبشكل فعال جدا على غرار انخفاض التكاليف، زيادة الثقة في المعاملات، وسهولة وبساطة الاستعمال. (صخري عبد الوهاب و بن علي سمية، 2021، صفحة 407)

الفرع الرابع: البيانات الضخمة (big data)

أولاً: تعريف البيانات الضخمة

يعرف معهد ماكنزي العالمي البيانات الضخمة، أنها مجموعة من البيانات التي يفوق حجمها القدرة على معالجتها باستخدام أدوات قواعد البيانات التقليدية، من التقاط ومشاركة ونقل وخزين وإدارة وتحليل، في غضون فترة زمنية مقبولة. (كريبط فريال و فراح حنان، 2022، صفحة 173)

ثانياً: أطراف منظومة البيانات الضخمة

إن تكنولوجيا البيانات الضخمة جد معقدة وتتطلب معالجتها السريعة تكنولوجيات جد متخصصة، لأن قواعد البيانات الحالية والأدوات التحليلية التقليدية لم تعد قادرة على تحليل بياناتها ذات الحجم الكبير والسرعة العالية إضافة إلى أن أغلب بياناتها غير مهيكلة، لهذا تتدخل عدة أطراف في منظومة البيانات الضخمة من أجل تحليل هذه البيانات واستخراج الارتباطات بينها لاستغلالها فيما يفيد المؤسسة، تتمثل هذه الأطراف في: (كريبط فريال و فراح حنان، 2022، صفحة 175)

❖ موفر البيانات الضخمة (الموفر): يعمل موفر البيانات الضخمة على توفير البيانات من مصادر مختلفة إلى مقدم الخدمة.

❖ مقدم خدمة البيانات الضخمة (مقدم الخدمة): يقوم مقدم الخدمة بتحليل البيانات الضخمة وتوفير البنية التحتية اللازمة لها.

❖ عميل خدمة البيانات الضخمة (العميل): هو المستخدم النهائي لمنظومة البيانات الضخمة أو هو نظام يستخدم النتائج والخدمات التي يقدمها مقدم الخدمة. كما يمكن للعميل أن ينتج خدمات جديدة أو معرفة وذلك اعتماداً على نتائج التحليل الضخمة.

الفرع الخامس: العملات المشفرة (cryptocurrencies)

أولاً: تعريف العملات المشفرة

هي تمثيل رقمي للقيمة، الذي لم يتم إصداره أو ضمانه من قبل بنك مركزي أو سلطة عامة، وليس بالضرورة مرتبطاً بعملة محددة قانوناً ولا يمتلك وضعاً قانونياً للعملة أو النقود، ولكن يتم قبوله من قبل الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين، كوسيلة للتبادل، ويمكن نقلها وتخزينها والمتاجرة بها إلكترونياً. (العناني محمد، 2023، صفحة 93)

ثانياً: أنواع العملات المشفرة

للعملات المشفرة عدة أنواع تتمثل فيما يلي: (الأخضر ايهاب، 2012، الصفحات 79-80)

- **البتكوين (bitcoin):** هي عملة افتراضية قائمة على علم التشفير في إصدارها وتداولها، لامركزية، غير مدعومة من الحكومة أو من أي كيان قانوني آخر، ولا يمكن استبدالها بالذهب أو أي سلعة أخرى وفق تنظيم محدد، وتعتمد عملة البتكوين في تصميمها على نظام نقد الكتروني يعمل وفق مبدأ الند للند، يعود ظهور عملة البتكوين إلى عام 2009 عندما أطلق ساتوشي ناكاموتو ورقته البحثية "A Peer To Peer Electronic cash System" التي دعا فيها إلى إنشاء عملة لامركزية يتم تبادلها بين النظراء دون الحاجة إلى وسيط للتبادل، ويتم إنشاؤها من خلال عملية تسمى التعدين، ويكون العدد الإجمالي الذي يمكن إنتاجه من قطع البتكوين محدد منذ بداية إطلاق هذه العملة، فقد تم تحديده 21 مليون قطعة ولا يمكن إنتاج أكثر من ذلك.
- **لايتكوين (litecoin):** هي ثاني عملات المشفرة ظهوراً بعد البيتكوين، تم إطلاقها سنة 2011، وبرنامجه البيتكوين مفتوح المصدر، إلا هنالك اختلافين رئيسيين بين كلتا العملتين، الأول يتمثل في سرعة المعاملات كون أن المعاملات في اللايتكوين تتم بشكل أسرع من البيتكوين، حيث يستغرق الوقت اللازم لإنشاء كتلة في البيتكوين حوالي عشرة دقائق بينما يبلغ متوسط وقت إنشاء الكتلة في عملة اللايتكوين ما يقارب الدقيقة الواحدة، ويمثل الاختلاف الثاني بالحد الأقصى لعرض العملة، حيث يبلغ عدد القطع الكلي الذي سيتم إصداره في اللايتكوين 89 مليون قطعة وهو أعلى بكثير من الحد الأقصى المحدد في البيتكوين والبالغ 21 مليون قطعة.
- **الريبيل (Ripple):** يطلق هذا الاسم على منصة تسوية الدفعات التي أطلقتها شركة Rippl الخاصة في سنة 2012، ويطلق على العملة المستخدمة ضمن هذه المنصة عملة ريبيل، وبالرغم من أن هذه العملة لم يتم تصميمها لتستخدم من قبل الأفراد للدفع مقابل الخدمات لكنها استهدفت البنوك والمؤسسات المالية التي يمكنها استخدام هذه المنصة لتسوية المدفوعات فيما بينها، حيث كان هدف إنشاء منصة ريبيل هو أن تحل محل شبكة سويفت العالمية كمزود خدمات ترانزلية مالية آمنة، والمختلف في هذه العملة أنها لا تستخدم تقنية البلوكتشين إنما تستخدم آلية خاصة بها تعتمد على مجموعة محددة من الخوادم الموزعة والمستخدمه للتحقق من الحركات، لا يتم تعدينها بل تم إنشاء 100 مليار قطعة عند إطلاقها أول مرة.
- **الإيثريوم (Etherreum):** تقوم هذه العملة على منصة لامركزية تم إطلاقها سنة 2015، تستخدم تقنية البلوكتشين لمعالجة حركاتها، ومن الناحية الفنية فإن منصة الإيثريوم بذاتها تستخدم لتشغيل ما يعرف بالعقود الذكية، ويتطلب دفع التبادل على المنصة دفع حواجز. وهنا يأتي الإيثر (Ether) وهو العملة المتداولة ضمن هذه المنصة ويستخدم الإيثريوم مفهوم إثبات العمل كما في عملة

البيتكوين لإثبات المعاملات، تختلف عملة الإيثر عن البيتكوين من عدة نواحي منها أن زمن إنشاء الكتلة في الإيثريوم أقل منه في البيتكوين حيث يتراوح بين (14-15) ثانية مقارنة بعشر دقائق في البيتكوين، كما أن عدد وحدات البيتكوين المنتجة يتناقص مع مرور الزمن في حين يبقى عدد وحدات الإيثر المصدرة ثابتة طيلة السنة.

المبحث الثاني: الأدبيات النظرية لمنصات الإقراض p2p

في ظل التحول الرقمي المتسارع، برزت منصات الإقراض من نظير إلى نظير (P2P Lending) كأحد الابتكارات البارزة في مجال التكنولوجيا المالية، ويرجع ظهور هذه المنصات إلى الحاجة لتجاوز القيود التقليدية للتمويل، مما جعلها محوراً لاهتمام الباحثين والفاعلين في السوق المالي.

المطلب الأول: مفهوم منصات الإقراض من نظير إلى نظير

منصات الإقراض (Peer-to-Peer) أو ما تعرف اختصاراً P2P هي جزء من الثورة الرقمية التي غيرت وجه النظام المالي العالمي، تعتمد هذه المنصات على التكنولوجيا المالية (FinTech) لتسهيل عملية الإقراض وتحسين كفاءة التمويل، وتمثل هذه المنصات نموذجاً جديداً للتمويل إذ تمكن الأفراد من إقراض واقتراض الأموال مباشرة دون الحاجة إلى وسيط أو المرور بالمصارف التقليدية، وأن عملية الإقراض هذه تعد جزءاً من التحول الأوسع نحو التمويل اللامركزية الذي يتحدى الأدوار التقليدية للبنوك والمؤسسات المالية بمنح القروض. (ثائر مردان علياء، 2025، صفحة 12)

وتعرف منصات الإقراض من نظير إلى نظير أيضاً على أنها هي أسواق عبر الإنترنت تسهل معاملات الإقراض بين الأشخاص أو الشركات، التي تبحث عن قروض والمستثمرين الذين يرغبون في إقراض الأموال مقابل عائد، وتعمل هذه المنصات كوسيط حيث توفق بين طلبات القروض للمقترضين وخياراتهم الاستثمارية، تحلل الجدارة الائتمانية، تحدد أسعار الفائدة، وتدير عملية الإقراض باستخدام التكنولوجيا وتحليلات البيانات والخوارزميات، بالإضافة إلى التأثير على المؤسسات المالية التقليدية وزيادة فرص الحصول على الائتمان، كما أتاحت منصات الإقراض من نظير إلى نظير فرصاً جديدة للمقترضين الذين قد يواجهون صعوبة في الحصول على قروض من مؤسسات الإقراض التقليدية، فالبنوك التقليدية غالباً ما تفرض معايير إقراض صارمة، وقد لا ترغب في منح قروض للأشخاص ذوي السجل الائتماني الضعيف أو الأوضاع المالية غير العادية، حيث تستخدم منصات الإقراض بين الأقران بيانات بديلة وتقنيات مبتكرة لتقييم الائتمان لتوفير التمويل للمقترضين ذوي السجل الائتماني المتنوع، ويعود هذا التزايد في توافر القروض بالنفع على المجتمعات المحرومة أو غير الممثلة تمثيلاً كافياً مما يعزز الشمول المالي. (Fmawards, 2023)

منصات الإقراض من نظير إلى نظير (P2P) هي مواقع إلكترونية تسهل القروض بين الأفراد، دون استخدام مؤسسة مالية تقليدية كوسيط، عادة ما تستخدم منصات إقراض p2p نظام المزادات عبر الإنترنت، حيث يقوم المقترضون المحتملون بنشر قوائم القروض ويقوم المستثمرون بالمزايدة على القروض التي يرغبون في تمويلها، ولها عدة مزايا تتمثل في: (FasterCapital, 2024)

- **الوصول إلى رأس المال:** توفر منصات الإقراض P2P للمقترضين إمكانية الوصول إلى رأس المال الذي قد لا يتمكنون من الحصول عليه من خلال القنوات المالية التقليدية.
- **معدلات فائدة أقل:** من خلال الاستغناء عن الوسيط، يمكن لمنصات إقراض P2P تقديم قروض بأسعار فائدة أقل مما تقدمه البنوك والمؤسسات المالية الأخرى عادة.
- **سيطرة أكبر:** يتمتع المقترضون على منصات إقراض P2P بتحكم أكبر في شروط قروضهم، بما في ذلك معدل الفائدة وجدول السداد ومبلغ القرض.
- **المرونة:** توفر منصات الإقراض P2P نهجا أكثر مرونة للإقراض والاقتراض من المؤسسات المالية التقليدية.
- **الشفافية:** عادة ما تكون منصات إقراض P2P أكثر شفافية من المؤسسات المالية التقليدية، حيث تزود المقترضين والمستثمرين بمزيد من المعلومات حول بعضهم البعض.

مما سبق نستنتج أن منصات الإقراض من نظير إلى نظير هي عبارة عن منصات الكترونية تربط بين الأفراد والمقترضين مباشرة دون الحاجة إلى وساطة البنوك التقليدية، وتعتمد هذه المنصات على التكنولوجيا المالية Fintch لتسهيل عمليات الإقراض والاقتراض بطريقة أكثر كفاءة وبتكاليف أقل، كما أن هذه المنصات أصبحت بديلا مبتكرا للخدمات المصرفية التقليدية، لكنها تتطلب دراسة المخاطر بعناية قبل المشاركة فيها.

المطلب الثاني: أنواع القروض المتداولة على منصات الإقراض من نظير إلى نظير

نظرا للعدد الهائل لمنصات الإقراض من نظير إلى نظير يمكن تقسيمها إلى أربع مجموعات رئيسية بناء على نوع القرض المقدم عبر هذه المنصات وتتمثل في: (Elhouari mohammed & Benallal, 2023, p. 712_713)

- **القروض العامة:** تعد القروض العامة أكثر أنواع القروض شيوعا التي يتعامل معها المستهلكون والمقرضون على منصات الإقراض الإلكترونية، عندما يدفع كل من المقترضين والمقرضين رسوما تتيح المنصة للمقرضين مقابلة المقترضين عبر الإنترنت وتبادل الأموال، تصنف هذه القروض على أنها غير مضمونة لأنها غير مضمونة بضمانات المقترض.
- **قروض الحد من الفقر العالمي:** الهدف من هذه الفئة من القروض هو الحد من الفقر العالمي، وتمنح القروض عادة لأفراد دول العالم الثالث وخاصة رواد الأعمال، بناء على قدرتهم على سداد القرض، عادة ما يكون الشريك الميداني وسيطا بين المقرض والمقترض، عادة ما يكون سعر الفائدة الذي يحصله المقرضون محددا مسبقا وهو ليس مرتفعا، كما أن العديد من هذه المنصات هي

منظمات غير ربحية، وتحصل على جزء ضئيل من مدفوعات الفائدة التي يدفعها المقترض وذلك أساسا لتشغيل بنيته التحتية.

- **قروض العائلة والأصدقاء:** تصرف هذه الأنواع من القروض من أحد أفراد العائلة إلى أحد الأقارب، وعادة ما تخضع لنفس القواعد التي تنظم القروض العادية، وقد أنشئت بعض منصات الإنترنت خصيصا لخدمة هذه الأنواع من القروض، حيث ينتمي كل من المقترضين والمقرضين إلى نفس العائلة أو مجموعة الأصدقاء، وبمجرد تحديد سعر الفائدة الذي يجب على المقترض دفعه على القرض المطلوب، تتدخل المنصة الإلكترونية لإضفاء الطابع المؤسسي على القرض، وفي حالات معينة تقدم هذه المؤسسات أيضا منتجات إضافية للمشاركين مثل الحسابات الخاصة أو القروض، والتي تسد الفجوة بين احتياجات المقترض وما يقدمه المقرض.
- **قروض الأعمال:** في هذه الحالة يصنف القرض غالبا على أنه من شخص إلى شركة، أي من شخص إلى شركة لأن المقرض ينوي الاستفادة من قرضه الخاص بالشركة.
- **قرض المنصة:** قرض تقدمه المنصة نفسها، بالإضافة إلى منتجات مالية متنوعة تحقق عوائد مالية أعلى من نظيراتها في البنوك.
- **قرض الطالب:** مصمم خصيصا للطلاب لمساعدتهم على إكمال دراستهم الجامعية دون قيود مالية، وغالبا ما يوقع عليه شخص بالغ (أحد الوالدين) يضمن سداد أقساط القرض في الوقت المحدد.

المطلب الثالث: منصات الإقراض البناء نموذج العمل والأنواع

يعد الإقراض من نظير إلى نظير P2P Lending من النماذج المالية الحديثة التي تتيح للأفراد والمؤسسات إقراض الأموال مباشرة دون الحاجة إلى وساطة مصرفية تقليدية، يعتمد هذا النظام على منصات إلكترونية تربط بين المقرضين والمقترضين بآليات تضمن الشفافية والأمان، وفي هذا المطلب سوف نستعرض فرعين الأول حول كيفية بناء منصة الإقراض و الثاني يبين أشهر منصات الإقراض العالمية.

الفرع الأول: كيفية بناء منصة إقراض من نظير إلى نظير

بناء منصة إقراض من نظير إلى نظير (Peer-to-Peer Lending Platform)، تحتاج إلى إتباع نهج شامل يجمع بين الجانب القانوني والتقني والتجاري، وتتمثل خطوات بناء منصة إقراض من نظير إلى نظير في: (Julia kagan, 2024)

1. دراسة السوق وتحديد النموذج التجاري: ويتضمن

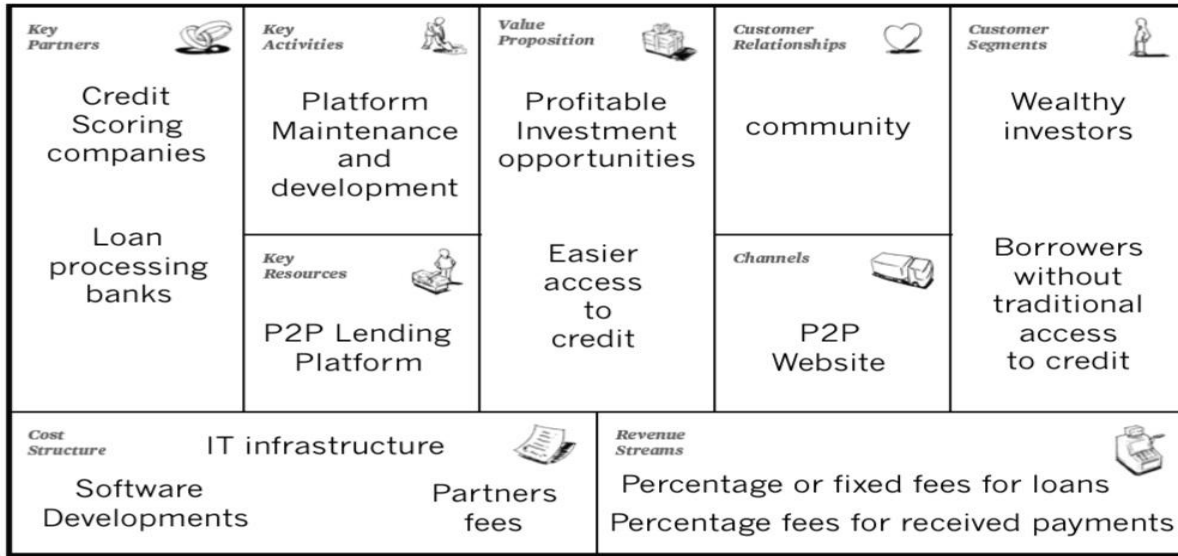
- تحليل السوق: تقييم العرض والطلب على القروض.
- النموذج التجاري: أي كيف تحقق المنصة الأرباح؟ (رسوم، نسبة من الفائدة).

- من الفئة المستهدفة؟ (أفراد، طلاب، مؤسسات صغيرة).
 - ما نوع القروض؟ (قصيرة الأجل، استهلاكية، تجارية).
2. الإطار القانوني والتنظيمي: وتتضمن تسجيل المنصة كشركة رسمية، الحصول على التراخيص المالية من الهيئات المختصة، الامتثال للأنظمة، مكافحة غسل الأموال AML، معرفة العميل KYC، حماية البيانات GDPR أو ما يعادله.
3. تصميم النظام الأساسي للمنصة: حيث تتمثل في الخصائص التقنية والتي تضم واجهة المستخدم للمقترض والمقرض، نظام تسجيل وتوثيق الهوية، خوارزمية تقييم الجدارة الائتمانية، إدارة القروض والمدفوعات وتكاملها مع بوابات الدفع.
4. تقييم الجدارة الائتمانية وإدارة المخاطر: أي تطوير خوارزميات تصنيف المخاطر، استخدام نماذج التعلم الآلي لتحسين التقييمات وإعداد آلية لتوزيع القرض على أكثر من مقرض لتقليل المخاطر.
5. الإطلاق والتسويق: من خلال إطلاق نسخة تجريبية MVP وإجراء حملات تسويق رقمي عبر محركات البحث والمنصات الاجتماعية وكذا استخدام نظام الإحالة وبرامج الولاء لجذب المستخدمين.
6. الصيانة والتطوير المستمر: مراقبة الأداء والسيرفرات، استجابة سريعة للدعم الفني وتحديثات أمنية وتحسينات دورية.

الفرع الثاني: نموذج عمل منصات الإقراض

يعد الإقراض من نظير إلى نظير (P2P) المعروف أيضا باسم الإقراض الاجتماعي، بديلا ناشئا للبنوك والقروض الشخصية ويسمح للأفراد بإقراض واقتراض الأموال من بعضهم البعض مباشرة، وتتمثل القيمة المضافة لإقراض الند للند للمقترضين في فرصة الحصول على قروض بأسعار فائدة وتكاليف أقل، في هذا النوع من الإقراض يمكن التمييز بين فئتين من المستهلكين، المقترضون والمقرضون ويعتبر المقترض مستثمرا، حيث تقسم أمواله بين جهات إقراض مختلفة لتوزيع المخاطر أما بالنسبة للمقرضين فتعتمد القيمة المضافة لإقراض الند للند على فرصة استثمارية ذات معدلات عائد استثمار أعلى من المؤسسات المالية التقليدية ويمكن تمثيل نموذج أعمال إقراض من نظير إلى نظير كما يلي: (Luftenegger, Angelov, linden, & PGrefen, 2010)

الشكل رقم 2: نموذج أعمال إقراض من نظير إلى نظير



يعتمد نموذج أعمال الإقراض من نظير إلى نظير (P2P) على موقع إلكتروني للوصول إلى عملائه، وتتمثل الميزة الأساسية لهذا النموذج في منصة الإقراض التي تتيح التواصل بين المقترضين والمقرضين، وتعتمد مصادر دخل شركات الإقراض من نظير إلى نظير على رسوم ثابتة أو نسبة مئوية، حيث تتراوح النسبة المئوية للرسوم على المقترضين بين 0.75% و 3.5% من قيمة قروضهم، أما بالنسبة للمقرضين، فتتراوح النسبة المئوية للرسوم بين 90.5 و 91 من قيمة المدفوعات المستلمة.

هيكل التكلفة مركز على صيانة وتطوير المنصات ودفع تكاليف خدمات الشركاء الرئيسيين، هذه الشركات الشريكة الرئيسية هي مؤسسات إعداد التقارير الائتمانية وبنوك معالجة القروض.

- نموذج الأعمال للتجارة الإلكترونية: الإقراض من نظير إلى نظير (P2P) هو نموذج أعمال قائم على مبدأ التبادل بين المستهلكين (C2C) الأطراف هم المستهلكون الذين يتبادلون الأموال، النطاق الزمني ثابت، لأن شركاء الإقراض من نظير إلى نظير هم أنفسهم بالنسبة لكل مستخدم محركات هذا النموذج هي زيادة الوصول التي تتيح للمستخدمين اقتراض وإقراض الأموال، والتفاعلات المثمرة بين المقترضين والمقرضين، يعتمد هذا النموذج على سرعة وسهولة تبادل الأموال عبر الإنترنت وهو ما يستخدم لإلغاء الوساطة وإعادة الوساطة في الائتمان التقليدي، الذي تقدمه الشركات المالية القائمة، هيكل الأعمال هي سلاسل توريد تقليدية ويوضح الجدول (01) ملخصاً لنموذج أعمال الإقراض من نظير إلى نظير في مجال التجارة الإلكترونية.

الجدول رقم 1: نموذج أعمال الإقراض من نظير إلى نظير للتجارة الإلكترونية

نموذج الأعمال للتجارة الإلكترونية	
الحفلات	من المستهلك إلى المستهلك
أشياء	مالي
نطاق الوقت	ثابت
محركات الأعمال	زيادة النطاق والثراء والوساطة الحقيقية في الوقت
اتجاهات الأعمال	المحدد وعلى الانترنت، وإعادة الوساطة وسلسلة
سلاسل الأعمال	التوريد.
هياكل الأعمال	

- محرك الابتكار: يعد الإقراض بين الأقران ابتكاراً رائداً ومبتكراً في نموذج الأعمال، ويعد هذا الابتكار مبتكراً نظراً لضعف أدائه في القطاع المالي مقارنة بمؤسسات الخدمات المالية التقليدية، وفي سياق التنافس على الحداثة يعد الإقراض بين الأقران ابتكاراً رائداً، إذ ينشئ فئة جديدة في قطاع الإقراض، ويوضح الجدول (02) ملخصاً لمحرك الابتكار.

الجدول رقم 2: محرك الابتكار لنموذج أعمال الإقراض من نظير إلى نظير

محرك الابتكار	
فرصة الابتكار	نموذج الأعمال
بعد الابتكار التنافسي	مخرب
بعد الابتكار الجديد	اختراق

الفرع الثالث: منصات الإقراض العالمية

تقدم منصات الإقراض حلاً مناسباً للحصول على قروض شخصية للاحتياجات المالية العاجلة مثل سداد الديون أو المشتريات الكبيرة أو النفقات الطبية، وتوفر هذه المنصات وصولاً سريعاً إلى الأموال بشروط مواتية حتى لمن لديهم درجات ائتمانية منخفضة، حيث يمكن للمقترضين الحصول على مبالغ قروض تصل إلى 50,000 دولار أو أكثر، وتتميز بفترة سداد ثابتة وأسعار فائدة تنافسية، تعزز فرص الموافقة على القرض حيث تربط منصات المقترضين بشبكة من المستثمرين المستعدين لتمويل الأفراد والشركات يمكن

للمستخدمين التسجيل كمقترضين أو مقرضين، إذ تعمل المنصات كوسطاء وتوفر إمكانية الوصول إلى القروض بناء على درجات الائتمان وعوامل أخرى، ومن أفضل منصات الإقراض: (Oleg, 2025)

- **Lenme**: هو تطبيق إقراض من نظير إلى نظير يربط المقترضين بالمستثمرين للحصول على قروض شخصية صغيرة للتأهل، يحتاج المقترضون إلى تقديم ما يثبت رقم الضمان الاجتماعي وحساب مصرفي نشط وبطاقة هوية صادرة عن الحكومة، وبمجرد استيفاء المتطلبات الأساسية يمكن للمقترضين الذين تمت الموافقة عليهم أن يتوقعوا تلقي الأموال في حساباتهم المصرفية في غضون يوم أو يومين عمل، صممت هذه المنصة لتسهيل الإقراض السريع والفعال مما يجعلها خيارا مناسباً لمن يحتاجون إلى حلول مالية سريعة.

- **SoFi**: تقدم (Social Finance) أنواعاً مختلفة من القروض ولكنها تركز على إعادة تمويل قروض الطلاب، وهي مشهورة بتقديم قروض بدون رسوم وهذا هو السبب في أنها من بين أفضل المقرضين P2P لقروض الطلاب (SoFi)، وهو أيضاً من أفضل المواقع P2P حيث يمكنك طلب إعادة تمويل قروض السيارات، قروض الطلاب، القروض المنزلية وتمويل الأعمال التجارية الصغيرة، يتيح تطبيق SoFi للمستثمرين إدارة جميع استثماراتهم، بما في ذلك الأسهم والصناديق المتداولة في البورصة (ETFs) والعملات الرقمية في مكان واحد، كما يوفر الموافقة على التمويل في نفس اليوم ولكن قد يستغرق الأمر أيضاً ما يصل إلى أسبوع لتلقي الأموال.

- **Prosper**: منذ عام 2005 قامت (Prosper) وهي خدمة إقراض من نظير إلى نظير، بتسهيل الحصول على قروض مختلفة، من توحيد الديون إلى النفقات الطبية، وهي تقبل المتقدمين ذوي الائتمان العادل وتوفر مجموعة متنوعة من مبالغ القروض، يمكن لمقترضين اثنين تقديم طلب مشترك من خلال منصة (Prosper)، يمكن أن يؤدي وجود مقترض مشترك يتمتع بائتمان أفضل إلى زيادة فرصك في الحصول على قرض أو قرض بمعدل نسبة مئوية سنوية أكثر ملاءمة، وفي حالة الموافقة سيتلقى المقترضون القروض في حساباتهم المصرفية في غضون يوم إلى ثلاثة أيام عمل.

- **Upstart**: يعد تطبيق (Upstart) للإقراض من نظير إلى نظير منصة معروفة بسبب طريقتها الجديدة في تقييم المقترضين (Upstart)، وتتميز خدمات التطبيق بالشفافية بفضل الخوارزمية التي تعتمد على الذكاء الاصطناعي التي يستخدمها لتقييم الطلبات، وللمحد من مخاطر تخلف المقترضين عن سداد قروضهم يتيح Upstart تنويع قروضك عبر مختلف ملفات تعريف المخاطر، إذا تمت الموافقة على المقترض للحصول على هذه القروض، فسيحصل على المبلغ المطلوب في حسابه المصرفي في غضون يوم عمل واحد.

- **LendingClub**: وهو من أشهر خدمات الإقراض من نظير إلى نظير في الولايات المتحدة، وأول بنك يربط بين المستثمرين والمقرضين، LendingClub هو الخيار الأفضل للمقرضين ذوي الائتمان العادل الذين قد لا يتوفر لهم سوى القليل من خيارات الاقتراض، بعد إجراء استفسار ائتماني صعب من قبل (LendingClub) يتلقى المقرض أموال القرض في حسابه المصرفي في غضون خمسة أيام عمل.

بالإضافة إلى منصتي: (Chibby, 2023)

- **Kiva**: هي عبارة عن منصة إقراض P2P تركز على التمويل الأصغر، وربط المقرضين بالمقرضين في البلدان النامية الذين يحتاجون إلى قروض صغيرة لبدء أو تنمية أعمالهم وتعتبر الأفضل للمقرضين لأول مرة.

Funding Circle: عبارة عن منصة إقراض P2P تربط الشركات الصغيرة بالمستثمرين الذين يرغبون في إقراض الأموال لهم وهي الأفضل للشركات الصغيرة

خلاصة الفصل:

يتناول هذا الفصل التحوّلات التي يشهدها القطاع المالي في ظل تطوّر التكنولوجيا المالية، التي باتت تُعد أداة فعالة لتحديث الخدمات المالية، وزيادة كفاءتها، وتوسيع نطاق الوصول إليها، وقد تم التركيز على منصات الإقراض من نظير إلى نظير (P2P Lending) بوصفها نموذجًا مبتكرًا يعتمد على التكنولوجيا الرقمية لتمكين التمويل المباشر بين الأفراد، دون الحاجة إلى وسطاء ماليين تقليديين.

وتظهر الدراسة أن هذه المنصات تساهم في تنويع مصادر التمويل، وخفض التكاليف، وتعزيز الشمول المالي، مما يجعلها ركيزة أساسية في بناء نظام مالي أكثر مرونة، واستجابة لاحتياجات المستخدمين في بيئة اقتصادية متغيرة.

الفصل الثاني

تقييم الأداء المالي بواسطة
المؤشرات المالية

تمهيد:

تعد عملية الأداء المالي حجر الزاوية في تقييم كفاءة المؤسسات وقدرتها على تحقيق أهدافها الاقتصادية والإستراتيجية، ويعتبر الأداء المالي انعكاساً دقيقاً لمدى نجاح المؤسسة في إدارة مواردها وتحقيق الأرباح وتنمية حقوق المساهمين، وبناءً على ذلك برزت أهمية تقييم الأداء المالي كوسيلة أساسية لقياس مدى تحقيق المؤسسة لنتائجها المتوقعة، بالإضافة إلى كونه أداة هامة لاتخاذ القرارات الإدارية والإستراتيجية.

ويتأثر تقييم الأداء المالي بعدة عوامل داخلية وخارجية، مما يستلزم اعتماد منهجية دقيقة تقوم على أسس علمية مدروسة وخطوات منهجية تضمن دقة النتائج وشموليتها، وفي هذا السياق تحتل مؤشرات قياس الأداء المالي مكانة بارزة إذ توفر أدوات كمية ونوعية لقياس النتائج المالية وتحليلها بصورة منهجية، وقد تطورت مؤشرات الأداء المالي عبر الزمن لتشمل إلى جانب المؤشرات التقليدية التي تعتمد أساساً على تحليل القوائم المالية، مؤشرات حديثة تأخذ في الاعتبار تحقيق القيمة الاقتصادية والاستدامة، مما يعكس التغيرات الحاصلة في بيئة الأعمال ومتطلبات الأسواق المعاصرة.

وانطلاقاً من أهمية هذا الموضوع ويتناول هذا الفصل:

➤ المبحث الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي.

➤ المبحث الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي.

المبحث الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي

يعد الأداء المالي انعكاساً لمدى كفاءة المؤسسة في استغلال مواردها وتحقيق أهدافها الاقتصادية، وتبرز أهمية تقييم الأداء المالي كوسيلة لتحليل النتائج واكتشاف جوانب القوة والضعف.

المطلب الأول: مفهوم عملية تقييم الأداء المالي

الفرع الأول: مفهوم الأداء والأداء المالي

لا يوجد اتفاق بين الباحثين بالنسبة لتعريف مصطلح الأداء، ويرجع هذا الاختلاف إلى تباين وجهات نظر المفكرين والكتاب في هذا المجال، واختلاف أهدافهم في صياغة تعريف محدد لهذا المصطلح، ففريق من الكتاب اعتمد على الجوانب الكمية أي تفضيل الوسائل التقنية في التحليل، لصياغة تعريفه للأداء، بينما ذهب فريق آخر إلى اعتبار الأداء مصطلح يتضمن أبعاداً تنظيمية واجتماعية فضلاً عن الجوانب الاقتصادية، ومن ثم لا يجب الاقتصار على استخدام النسب والأرقام فقط في التعبير عن هذا المصطلح، وتجدر الإشارة بداية إلى أن الاشتقاق اللغوي لمصطلح الأداء مستمد من الكلمة الانجليزية (To Perform)، وقد اشتقت هذه الكلمة بدورها من اللغة اللاتينية (Performer)، والذي يعني تنفيذ مهمة أو تأدية عمل وعلى العموم يمكن أن نعرف الأداء بأنه نتائج المخرجات التي يتم الحصول عليها من العمليات والمنتجات، كما أنه يعطي الفرصة لإجراء التقييم والمقارنة نسبة إلى الغايات والمعايير والنتائج السابقة والمقارنة أيضاً مع المنظمات الأخرى ويمكن التعبير عنه بمؤشرات مالية وغير مالية. (محمد محمود الخطيب، 2009، صفحة 217)

عرف كل من ستانلي سيشور وإبراهيم يوكستمان الأداء المالي أنه يعني مدى قدرة المؤسسة على استغلال الفرص المتاحة من البيئة المحيطة بها في الحصول على احتياجاتها من المصادر النادرة، أي الموارد ذات القيمة من أجل استمرار نشاطها، وعليه فتحقيق أداء مالي إيجابي لا بد من توفر الفعالية المالية التي تعني باستغلال الموارد المالية المتاحة في تحقيق الأهداف المحددة، أي أنها تختص ببلوغ النتائج، ويتم ذلك بتحقيق الكفاءة المالية التي تعني بالوسيلة التي يجب أن تتبعها المؤسسة للوصول إلى هذه النتائج أو الأهداف. (بهلول نور الدين، 2016، صفحة 74)

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافها، ويعتبر الأداء المالي أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيرها، كما يعتبر الأداء

المالي أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكل العسر المالي والنقدي وبذلك تنذر إدارتها للعمل لمعالجة الخلل. (محمد محمود الخطيب، 2009، صفحة 74)

من خلال التعاريف السابقة فإن الأداء المالي عبارة عن وسيلة تمكن الشركة من الكشف عن المشاكل المالية والإدارية، حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف وهو الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة بالإضافة إلى تحديد وضعها المالي وقيمتها السوقية.

الفرع الثاني: تعريف عملية تقييم الأداء المالي

يعرف التقييم على أنه النشاط الذي يهدف لقياس أو الحكم على قيمة المساهمة النسبية للعامل في المؤسسة، و يعني تقييم الأداء المالي للمؤسسة تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية، أي أن تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سابقا لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة، وينظر الباحثين إلى عملية تقييم الأداء على أنها عملية لاحقة لعملية اتخاذ القرار، و الغرض منها هو فحص المركز المالي والاقتصادي للمؤسسة في تاريخ معين كما في استخدام أسلوب التحليل المالي والمراجعة الداخلية. (بهلول نور الدين، 2016، صفحة 74)

عملية تقييم الأداء المالي ما هي إلا قياس النتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقا وتقديم حكم على إدارة الموارد الطبيعية والمالية المتاحة للمؤسسة وهذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمؤسسة، وينتمي تقييم الأداء المالي إلى الأنشطة الرئيسية لكل مؤسسة أثناء تقييم حالتها الحالية ومقارنتها بالأهداف، ويمكن وصف مصطلح الأداء بأنه قدرة المؤسسة على تقدير الاستثمارات الممنوحة للأنشطة التجارية، والتي ستساهم في التحسين الذاتي المستمر وتحقيق الأهداف. (بوخلخال خالد سيف الاسلام و بن ثابت علل، 2021، صفحة 146)

يمكن تعريف عملية تقييم الأداء المالي على أنها تقديم حكم ذو قيمة على إدارة مختلف موارد المؤسسة، أو بتعبير آخر يتمثل في تقييم الأداء المالي في قياس نتائج المؤسسة في ضوء معايير محددة مسبقا. (مبروكي مروة، 2023، صفحة 72)

من التعريفات السابقة نستنتج أن عملية تقييم الأداء المالي هي إجراء مقارنة الأداء المنجز مع الأداء المخطط له خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة، للوقوف على أهم الانحرافات التي تواجه المؤسسة لتصحيحها في الوقت اللازم.

الفرع الثالث: أهمية عملية تقييم الأداء المالي

شهد موضوع الأداء المالي أهمية كبيرة بالنسبة للشركات، سواء كانت هذه الشركات اقتصادية أو مالية وخاصة في الوقت الحاضر، لما تواجه هذه الشركات بمختلف أنواعها وانتماؤها القطاعية من منافسة شديدة فيما بينها وذلك نتيجة لعولمة السوق والانفتاح الاقتصادي وازدياد المنافسة بين الشركات، وتبرز أهمية تقييم الأداء المالي من خلال: (حابي و زبيدي، 2017، صفحة 76)

- عملية تقييم الأداء المالي تساعد في تحديد المسؤولين عن الانحرافات بين الأداء المالي المخطط والأداء المالي المحقق.
 - يظهر التطور الذي حققته المؤسسة خلال مسيرتها نحو الأفضل أو نحو لأسوء.
 - نظام التقييم يوفر معلومات لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة لأغراض التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات المستندة على حقائق علمية وموضوعية.
 - اكتشاف التغيرات التي لها تأثير في أنشطة المؤسسة واكتشاف القرارات الخاطئة فوراً لاتخاذ الإجراء التصحيحي في الوقت المناسب.
 - استخدام النسب المالية بصورة رئيسية في تحليل من أجل مقارنة الأداء الماضي بالأداء الحالي والمتوقع ومعرفة نواحي الاختلاف.
- ويتضح مما سبق أن عملية تقييم الأداء المالي هي عصب الشركة لوضع خطط مستقبلية لتوسيع نشاطاتها والمحافظة على أدائها أمام الجمهور بأفضل نتائج، كذلك يساعد أيضاً في مراقبة السيولة وإعداد الموازنات السنوية.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة على الأداء المالي

هناك عدة عوامل داخلية وإدارية وفنية مؤثرة على الأداء المالي والتي سنلخصها فيما يلي: (الخطيب محمد محمود، 2009، الصفحات 48-51)

- الهيكل التنظيمي.
- المناخ التنظيمي.
- التكنولوجيا.
- الحجم.

الفرع الأول: الهيكل التنظيمي

هو الوعاء أو الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالشركات وأعمالها، ففيه تتحدد أساليب الاتصالات و الصلاحيات والمسؤوليات وأساليب تبادل الأنشطة و المعلومات، حيث يتضمن الهيكل التنظيمي الكثافة الإدارية هي الوظائف الإدارية في الشركات والتمايز الرأسي هو عدد المستويات الإدارية في الشركات وأما التمايز الأفقي هو عدد المهام التي تنتج عن تقسيم العمل والانتشار الجغرافي من عدد الفروع والموظفين.

ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء الشركات من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها ومن ثم تخصيص الموارد لها بالإضافة إلى تسهيل تحديد الأدوار للأفراد في الشركات والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل لإدارة الشركات اتخاذ القرار بأكثر فعالية.

الفرع الثاني: المناخ التنظيمي

هو وضوح التنظيم وكيفية اتخاذ القرار وأسلوب الإدارة وتوجيه الأداء وتنمية العنصر البشري، ويقصد بوضوح التنظيم إدراك العاملين مهام الشركة وأهدافها وعملياتها ونشاطاتها مع ارتباط بالأداء، وإما اتخاذ القرار هو أخذه بطريقة عقلانية وتقييمها ومدى ملائمة المعلومات لاتخاذها، وأسلوب الإدارة في تشجيع العاملين على المبادرة الذاتية أثناء الأداء، إما توجيه الأداء من مدى تأكد العامل من أدائه وتحقيق مستويات عليا من الأداء.

حيث يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء بصورة ايجابية وكفاءته من الناحيتين الإدارية والمالية، وإعطاء معلومات لمتخذي القرارات لرسم صورة للأداء والتعرف على مدى تطبيق الإداريين لمعايير الأداء في تصرفهم في أموال الشركات.

الفرع الثالث: التكنولوجيا

هي عبارة عن الأساليب والمهارات والطرق المعتمدة في الشركة لتحقيق الأهداف المنشودة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات، ويندرج تحت التكنولوجيا عدد من الأنواع كتكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب وتكون وفقا للمواصفات التي يطلبها المستهلك، وتكنولوجيا الإنتاج المستمر التي تلتزم بمبدأ الاستمرارية، وتكنولوجيا الدفعات الكبيرة.

وعلى الشركات تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع أهدافها وذلك بسبب أن التكنولوجيا من أبرز التحديات التي تواجه الشركات والتي لابد لهذه الشركات من التكيف مع التكنولوجيا واستيعابها وتعديل أدائها وتطويره بهدف الملائمة بين التقنية والأداء، وتعمل التكنولوجيا على

شمولية الأداء لأنها تغطي جوانب متعددة من القدرة التنافسية وخفض التكاليف والمخاطرة والتنويع بالإضافة إلى زيادة الأرباح والحصة السوقية.

الفرع الرابع: الحجم

يقصد بالحجم هو تصنيف الشركات إلى شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة منها: إجمالي الموجودات أو إجمالي الودائع أو إجمالي المبيعات أو إجمالي القيمة الدفترية.

ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات سلباً فقد يشكل الحجم عائقاً لأداء الشركات حيث إن زيادة الحجم فإن عملية إدارة الشركة تصبح أكثر تعقيداً ومنه يصبح أداؤها أقل فعالية، وإيجاباً من حيث أنه كلما زاد حجم الشركة يزداد عدد المحللين الماليين المهتمين بالشركة وإن سعر المعلومة للوحدة الواحدة الواردة في التقارير المالية يقل بزيادة حجم الشركات، وقد أجريت عدة دراسات حول علاقة الحجم بأداء الشركات وبينت أن العلاقة بين الحجم والأداء طردية.

المطلب الثالث: أسس وخطوات تقييم الأداء المالي

الفرع الأول: أسس تقييم الأداء المالي

تقييم الأداء المالي هو عملية تحليل الوضع المالي للمؤسسة من خلال مؤشرات مالية وإدارية مختلفة، بهدف اتخاذ قرارات إستراتيجية وتستند هذه العملية إلى عدة أسس رئيسية وهي: (فهيم محمد عبد الفتاح، 2019، صفحة 55)

1. **التحليل المالي:** يتم تحليل القوائم المالية مثل قائمة الدخل، الميزانية العمومية، والتدفقات النقدية لتحديد الأداء المالي للمؤسسة، من خلال:

- تحليل السيولة: لمعرفة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.
- تحليل الربحية: عبر قياس العائد على الاستثمار وصافي الربح.
- تحليل الكفاءة التشغيلية: لقياس مدى استخدام الأصول لتحقيق الإيرادات.

2. **النسب المالية:** تستخدم النسب المالية كمؤشرات رئيسية لتقييم الأداء ومنها:

- نسبة السيولة (Liquidity Ratios): مثل نسبة التداول لقياس قدرة المؤسسة على سداد ديونها قصيرة الأجل.
- نسبة الربحية (Profitability Ratios): مثل هامش الربح وصافي العائد على الأصول.
- نسبة الكفاءة (Efficiency Ratios): مثل معدل دوران الأصول ومعدل دوران المخزون.

- نسبة الرفع المالي (Leverage Ratios) : لقياس درجة اعتماد الشركة على الديون.
- 3. **التدفقات النقدية:** يعتبر تحليل التدفقات النقدية أساسيا لفهم مدى قدرة المؤسسة على تمويل عملياتها وسداد التزاماتها ويشمل:
 - التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.
 - التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية.
 - التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.
- 4. **مقارنة الأداء المالي:** يتم مقارنة الأداء المالي للمؤسسة مع أداء السنوات السابقة، أداء المنافسين في القطاع نفسه أو المعايير المالية المعتمدة.
- 5. **تقييم المخاطر المالية:** يشمل تحديد المخاطر المالية المرتبطة بالمؤسسة، مثل مخاطر السيولة، مخاطر الائتمان ومخاطر السوق.
- 6. **استخدام نماذج التقييم المالي:** هناك عدة نماذج تستخدم في تقييم الأداء المالي، مثل:
 - نموذج دوبونت (DuPont Model) لتحليل العائد على حقوق الملكية.
 - القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لقياس القيمة المضافة للمساهمين.
 - التحليل المالي باستخدام مؤشرات الأداء الرئيسية.

الفرع الثاني: خطوات تقييم الأداء المالي

يمكن تلخيص عملية تقييم الأداء المالي بالخطوات التالية: (الخطيب محمد محمود، 2009، صفحة 51)

- 1) الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية وقائمة الدخل، حيث أن من خطوات الأداء المالي إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة بأداء الشركات خلال فترة زمنية معينة.
- 2) احتساب مقاييس مختلفة لتقييم الأداء مثل نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات، وتتم بإعداد واختيار الأدوات المالية التي ستستخدم في عملية تقييم الأداء المالي.
- 3) دراسة وتقييم النسب، وبعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات والفروقات وبواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بالأداء المتوقع أو مقارنته بأداء الشركات التي تعمل في نفس القطاع.
- وضع التوصيات الملائمة معتمدين على عملية تقييم الأداء المالي من خلال النسب، بعد معرفة أسباب هذه الفروق وأثرها على الشركات للتعامل معها ومعالجتها.

المبحث الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي

تعد المؤشرات المالية من أهم الأسس التي تقوم عليها عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة، فنجاح عملية التقييم تعتمد بدرجة كبيرة على دقة وملائمة هذه المؤشرات وقابليتها على قياس الأداء بشكل سليم.

المطلب الأول: مفهوم المؤشرات المالية

سنحاول في هذا المطلب الوصول إلى مفهوم المؤشرات المالية.

أولاً: تعريف المؤشرات المالية

تعرف المؤشرات المالية بأنها "محاولة لإيجاد العلاقة بين معلومتين خاصتين بالمركز المالي للمنشأة لذا فهي تزود الأطراف المعنية بفهم أفضل لظروف المنشأة فيها إذا اعتمدوا على تحليل كل معلومة على حدة". كما تعرف بأنها "علاقات رياضية بين الأرقام، وعادة ما تكون على شكل نسبة". (المشهداني ايمان و طالب علاء، 2011، صفحة 79)

ويمكن تعريف المؤشرات المالية بأنها عبارة عن علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة ومنظمة، لتكون دالة لتقييم أداء معين عند نقطة زمنية معينة. ومن الأسس الواجب توافرها في المؤشرات المالية: ضرورة أن تتسم بالبساطة والوضوح، وأن تراعي طبيعة النشاط والبيئة المحيطة، ضرورة توفر البيانات والمعلومات الإحصائية اللازمة لحسابها، وأن تكون شاملة لأنشطة البنك، وأن تقدم صورة واضحة للأداء. (العمار رضوان و مهنا زينب، 2016، صفحة 201)

توصلنا من خلال التعاريف السابقة أن "المؤشرات المالية هي علاقات رياضية تستخرج من القوائم المالية، تستخدم لتوضيح أداء المنشأة ومساعدتها في تقييم وضعها المالي بشكل منظم وسهل الفهم".

ثانياً: خصائص المؤشرات المالية

يتطلب الحصول على مؤشرات مالية دقيقة وموضوعية توفير المعلومات المالية ذات الخصائص النوعية، بالإضافة إلى اختيار المؤشرات المناسبة التي تسمح باستيعاب كافة جوانب الأداء، والخصائص الآتية تبين ذلك: (بريش السعيد و يحيوي نعيمة، 2011، الصفحات 22-23)

- **معنوية المؤشر:** يقصد بها أن لا يكون المؤشر مبهما بل يجب أن تعكس المعلومة التي يقدمها الأداء أو النتيجة التي نرغب في قياسها، وذلك بشكل دقيق وعلمي.
- **الوضوح:** إن وضوح المؤشر يعني سهولة فهمه من طرف الجميع، فالشخص الذي يستعمل المؤشر يعرف ماذا يعنيه بالضبط وما لا يعنيه.

- **سرعة الحصول على المؤشر:** يتطلب وضع المؤشر المناسب الاهتمام بالجانب الزمني، وهذا يقتضي الحصول على المؤشر بأسرع وقت ممكن، ليضمن للمؤسسة القيام بالتصحيحات اللازمة وفي الوقت المناسب.
- **الشمولية:** تعني أن المؤشرات تغطي جميع جوانب المؤسسة وتسمح بتقديم صورة إجمالية عن مختلف جوانب نشاط المؤسسة، مثل مؤشرات الإنتاج رقم الأعمال، القيمة المضافة للاستغلال، النتيجة الصافية.
- كما أشار العديد من الباحثين إلى مجموعة من الخصائص منها:
- **الملائمة:** أي ارتباط المقاييس بطريقة مباشرة ومنطقية بالأهداف الأساسية وبصياغة أخرى مدى قابلية المؤشر للتفسير الهدف من القياس، ونقصد من أن المعلومة التي يقدمها المؤشر تعكس بصورة دقيقة الظاهرة المدروسة ومن أجل أن يكون المؤشر أكثر دلالة معنوية وملائمة.
- **الموثوقية:** يجب أيضا أن تكون المؤشرات المالية ذات موثوقية ولديها القدرة على الاستجابة، أي أن المعلومات التي تعكسها المؤشرات دقيقة وصالحة للاستخدام وتعكس الهدف من القياس.
- **الثبات:** بمعنى أن استخدام المؤشر لمرات عديدة وفي نفس الشروط والظروف تكون نتائجه ثابتة.
- **القابلية للمقارنة:** الهدف من إعداد المؤشرات بصفة عامة، هو قابليتها للمقارنة بهدف الوقوف على ما تم التخطيط له وما تم الوصول إليه فعليا.
- **الاستفادة:** أي إعطاء المؤشرات والمقاييس من أجل معلومات ونتائج ذات قيمة.
- **التوافق:** أي أن المقياس يكون متكاملا ومغطيا للجوانب المختلفة في الأداء.

المطلب الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي التقليدية

يقاس الأداء المالي استناداً إلى البيانات المحاسبية المشتقة من التقارير المالية، ويتم قياسه بمجموعة من المؤشرات (نسب السيولة، نسب أداء هيكل رأس المال، نسب الربحية)، سنحاول في هذا الجزء التطرق إلى النسب الربحية بالتفصيل كون أن هذه النسب هي النسب تقليدية وأكثر تعبيراً على الأداء المالي وتتمثل فيما يلي:

1. **نسب الربحية:** تقيس نسب الربحية للمؤسسة المستويات المتعلقة بأداء الأنشطة، كما أنها تعطي إجابات نهائية عن الكفاءة العامة لإدارة المؤسسة، وتتمثل فيما يلي: (زرقون محمد، 2018، صفحة 217)

- **العائد على حقوق الملكية:** تشير هذه النسبة إلى العائد المتحقق جراء استثمار المالكين في الشركة، وتعتبر عن مدى كفاءة الإدارة المالية في استغلال أموال الملاك وقدرتها على تحقيق أرباح مرضية لهم ويرمز لها بـ (ROE)، وتعطى العلاقة المبسطة لحساب هذا المؤشر كالتالي:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{حقوق الملكية}}$$

- **العائد على الأصول:** يبين هذا المعدل نسبة الربح المحقق على كل دينار مستثمر في الأصول، وكلما كانت هذه النسبة أعلى كلما كانت ربحية الشركة أفضل ويرمز لها بـ (ROA)، وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

- **العائد على الاستثمار:** يقيس هذا المؤشر معدل العائد على الأموال المستثمرة في الموجودات ويعكس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها للأرباح من مجمل استثماراتها في الموجودات وإن ارتفع هذا المؤشر يدل على كفاءة الإدارة الاستثمارية لشركة. (نواف عابد محمد، 2018، صفحة 229)

$$100 * \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الاستثمار}}$$

- هامش الربح الصافي: تستخدم هذه النسبة في قياس قدرة الشركة على تحقيق إيرادات جراء الاستثمار في أصوله المنتجة، ويفضل أن تكون هذه النسبة موجبة ففي حالة كونها سالبة هذا يدل على خسارة الشركة. (بن جدو أمينة و ميهوب مسعود، 2021، صفحة 579)

$$\frac{\text{الصافي الربح}}{\text{الإيرادات}}$$

2. نسب السيولة: تستعمل للحكم على مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها (ديونها) قصيرة الأجل، والنسبة النموذجية لها أن تكون أكبر من الواحد وتتكون من (الزبيدي حمزة محمود، 2010، صفحة 125)، تتضمن:

- نسبة السيولة الجارية: لقياس مدى كفاية الأموال المستثمرة في أصول عامة تتمتع بخاصية قابليتها للتحويل السريع إلى نقدية لتغطية ما يستحق المشروع على المدى القصير. (بدوي محمد عباس، 2009، صفحة 357)

$$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

- نسبة السيولة السريعة: قياس مقدرة المنشأة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل وذلك دون الاضطرار إلى بيع أس أصل من الأصول التي يصعب بيعها دون التعرض لخسارة. (طالب علاء فرحان و المشهداني إيمان شبحان، 2011، صفحة 96)

$$\frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

- نسبة السيولة النقدية: مؤشر الارتفاع يبين امتلاك المنشأة للسيولة والنقدية اللازمة لسداد ديونها في المدى القصير. (خنفر م و المطارنة غ، 2009، صفحة 163)

$$\frac{\text{النقد و ما يعادله}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

3. نسبة الكفاءة/ النشاط: وتقيس هذه النسب مدى كفاءة الإدارة في توليد المبيعات من الأصول المتاحة للاستغلال. (بدوي محمد عباس، 2009، صفحة 363)، تتضمن:

- دوران الأصول: قياس مدى كفاءة الإدارة في استخدام الأصول المملوكة للشركة في تحقيق المبيعات. (طالب علاء فرحان و المشهداني إيمان شيحان، 2011، صفحة 97)

$$\frac{\text{الإيرادات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

- دوران الذمم المالية: معدل الدوران المالي هنا يعتبر مؤشرا ايجابيا ويدل على سرعة حركة الاستثمار في المنشأة. (خنفر مؤيد راضي و المطارنة غسان فلاح، 2009، صفحة 165)

$$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط الذمم المدينة}}$$

- دوران المخزون: يقيس عدد المرات التي تم فيها بيع المخزون من خلال السنة ويحسب بالعلاقة التالية: (بومصباح صفية، 2021، صفحة 225)

$$\frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$$

4. نسب المديونية: وتشير هذه النسب إلى قدرة المنشأة على سداد التزاماتها من الديون من خلال الاقتراض من الغير (بومصباح صفية، 2021، صفحة 225) ، ومن أهمها،

- نسبة الدين إلى الأصول: مؤشر الانخفاض ايجابي من وجهة نظر المقرضون لأن ذلك الانخفاض يتيح لهم هامش أمان أكبر. (خنفر مؤيد راضي و المطارنة غسان فلاح، 2009، صفحة 163)

$$\frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

- نسبة الدين إلى حقوق الملكية: تشير هذه النسبة إلى نسبة الأسهم والديون التي تستخدمها الشركات لتمويل أصولها. (بن جدو أمينة و ميهوب مسعود، 2021، صفحة 583)

$$\frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{حقوق المساهمين}}$$

- **نسبة تغطية الفوائد:** مؤشر الارتفاع يبين قدرة المنشأة على سداد فوائد التزاماتها وقروضها دون أية إرباقات. (خنفر مؤيد راضي و المطارنة غسان فلاح، 2009، صفحة 163)

$$\frac{\text{مصاريف الفوائد}}{EBIT}$$

5. **نسب السوق:** وهي النسب التي يسعى إلى استخراجها المتعاملين في أسواق المال والبورصات بهدف التعرف على خيارات الاستثمار المتاحة وهي مثل نسبة السهم العادي وريح السهم. (خنفر مؤيد راضي و المطارنة غسان فلاح، 2009، صفحة 129)، وتتضمن:
- **ربحية السهم:** تعكس هذه النسبة حصة السهم الواحد من الأرباح المحققة وارتفاعها يدل على ارتفاع ربحية السهم. (المشهداني علاء فرحان و طالب إيمان شبحان، 2011، صفحة 82)

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{عدد الأسهم القائمة}}$$

- **مكرر الربحية:** وهو مؤشر يساعد متخذ القرار على مدى الارتفاع أو الانخفاض في أسعار الأسهم والتنبؤ بالأسعار السوقية. (مزوزي خيرة، السايح سميرة، و بوكواع فاطمة الزهراء، 2016، صفحة 61)

$$\frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{ربحية السهم}}$$

- القيمة الدفترية للسهم: قياس ما يتسلمه حامل السهم مقابل السهم الواحد وفقا لما هو مسجل بالدفاتر. (المشهداني علاء فرحان و طالب إيمان شيحان، 2011، صفحة 100)

$$\frac{\text{حقوق المساهمين}}{\text{عدد الأسهم}}$$

- مضاعف القيمة الدفترية: وهو مؤشر يستخدم من قبل المستثمرين لمقارنة القيمة الدفترية للشركة بالنسبة إلى القيمة السوقية. (عاطف روان و نعيم محمد، 2024)

$$\frac{\text{السعر السوقي}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

المطلب الثالث: مؤشرات قياس الأداء المالي الحديثة

1. القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA الصورة المعدلة لمؤشر الربح المتبقي، والذي قامت بتطويره مؤسسة (StemStewart&Co) مؤسسة استشارية أمريكية من خلال اقتراحها إجراء العديد من التعديلات على كل من صافي الربح وكلفة رأس المال لحساب القيمة الاقتصادية المضافة، وتعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها مؤشر لقياس الأداء وفي نفس الوقت طريقة للتسيير، ويتم وفق هذا المؤشر ربط المسيرين بالمؤسسة وتحسينهم بها وفق منطق النتائج من خلال العلاقة التي تربط النتائج بالأموال من جهة، ووفق تكلفة رأس المال التي تمثل التعويض الذي يحصل عليه أصحاب الأموال، ممثلين في المساهمين، ويعود سبب طرح (EVA) إلى شمولية هذا المعيار لمتغيرات هامة تعكس الأداء، وبالشكل الذي يعظم من ثروة الملاك أو ثروة حملة الأسهم واستحوذت على الاهتمام في الفترة الأخيرة كشكل جديد في قياس الأداء، لكونها تؤكد على ضرورة تحميل كلفة الاستثمار في صافي ربح التشغيلي الذي تم تحقيقه وبرزت أهمية هذا المؤشر فيما يلي: (بوخلخال خالد سيف الاسلام و بن ثابت علل، 2021، الصفحات 148-149)

- يوضح المعيار التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين.
- مقياس حقيقي للأداء التشغيلي والإداري.
- معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدراء المؤسسات.

- مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق.
 - وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دوليا.
 - وسيلة للحد من مشكلة الوكالة من خلال تقريب اهتمامات المدراء وحملة الأسهم.
 - لحساب (EVA) علينا بحسابها وفق الخطوات التالية:
 - حساب نتيجة الاستغلال المحاسبية (EBIT): بحيث أنها تساوي الزيادة في الفروق الضريبية الزيادة في الفائض الناجم عن استخدام قاعدة (LIFO+)، قسط اهتلاك الشهر للعام الجاري+ قسط اهتلاك العناصر الغير ملموسة، كمصاريف الأبحاث والتطوير+الزيادة في المئونات والمخصصات الأخرى+ فوائد البيع الإيجاري.
 - حساب نتيجة الاستغلال الصافية بعد الضريبة (NOPAT): بحيث أنها تساوي نتيجة الاستغلال قبل الضريبة مطروح منها الضرائب على أرباح الشركات
- $$NOPAT = EBIT - IB$$
- حساب مدخل الخصوم الذي يساوي الأموال الخاصة+الفروق الضريبة+القيمة المحاسبية للعناصر غير الملموسة+الفائض الناجم عن استخدام قاعدة (LIFO) الاهتلاك المتراكم+المئونات والمخصصات الأخرى+القيمة الحالية لأقساط البيع الإيجاري (مخصومة بتكلفة -الاقتراض الأموال الخاصة المعدلة+الديون المالية).
 - حساب مدخل الأصول، الأصول الثابتة بالقيمة المحاسبة الصافية+الأصول المعنوية بالقيمة المحاسبية الإجمالية فارق الاندماج (شهرة المحل) القيمة المحاسبية الصافية لمصاريف الأبحاث والتطوير احتياجات رأس المال العامل بالقيمة المحاسبية الإجمالية + الاستثمارات المالية.
 - حساب تكلفة الأموال الخاصة (Kcp): تكلفة الأموال الخاصة تساوي النتيجة الصافية الأموال الخاصة.
 - حساب تكلفة الديون: تكلفة الديون النتيجة المالية الاستدانة الصافية، الاستدانة الصافية الخصوم غير الجارية+خزينة الخصوم- لتوظيفات المالية خزينة الأصول، تكلفة القروض بعد الضريبة (سعر الفائدة.
 - حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال (WACC):

$$WACC = KD.(D/D+CP) + Kcp.(CP/D+CP)$$

WACC: التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال.

KD: تكلفة الديون.

D: الديون.

Kcp: تكلفة الأموال الخاصة.

CP: الأموال الخاصة.

• حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

$$EVA = (ROI - CMPC) * CI$$

2. مؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) : MVA هو مقياس نقدي مطلق مثل (EVA)، كما يعد إجراء تكميلي إضافي، وبالتالي فإن مؤشر القيمة المضافة هو مؤشر للنجاح رأس المال وقياس مصداقية النسبية، والعوامل ذات الأهمية والتي ينبغي رصدها بعناية كما تعرف القيمة السوقية المضافة بأنها الزيادة في القيمة، والتي تترجم إلى فائض قيمة أو القيمة الأفضل عند الشراء من وجهة نظر المستثمر، تعد (MVA) هو أفضل مقياس للأداء الخارجي للمؤسسة ويقول ستيوارت أن (MVA) هو مقياس تراكمي لأداء الشركات، ولا تنمو القيمة السوقية المضافة إلا إذا كان رأس المال الإضافي المستثمر يولد عوائد أكبر التكلفة الحالية لرأس المال، كما لا تأخذ في الاعتبار توزيعات الأرباح، القيمة السوقية وتعد مقياس اقتصادي آخر وهي الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس المال المستثمر للمؤسسة، كما أن القيمة السوقية المضافة هي نتيجة صافي القيمة الحالية للمشاريع السابقة والفرص المستقبلية المربحة للمؤسسة، وتبين كيف نجحت المؤسسة في استثمار رأسمالها، وتوقعت الفرص المستقبلية وخطت لتحقيقها من الناحية النظرية القيمة السوقية المضافة للمؤسسة هي مجموع القيمة الحالية للقيم الاقتصادية المضافة (EVA) للمؤسسة أو الأرباح المتوقع إنشائها في المستقبل.

يعد كل من مؤشر (EVA) و (MVA) القيمة السوقية المضافة مؤشران لقياس الأداء حيث تستخدم الأول في تقييم الأداء الداخلي للمؤسسة، بينما يقوم مؤشر (MVA) بتقييم الأداء الخارجي أو السوق للمؤسسة، حيث تحسب (EVA) لكل سنة بينما تحسب (MVA) لعدة سنوات وهذا يعني أن (MVA) تعكس صافي القيمة الحالية للمؤسسة وذلك بتحيين القيمة الاقتصادية المضافة لعدة سنوات وتحسب وفقا لطريقتين هما: (سوسيس الهواري و رمضاني حميدة، 2017، صفحة 804_805)

• حساب MVA عن طريق تحيين EVA

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1 + K)^t}$$

MVA : القيمة السوقية المضافة.

EVA : القيمة الاقتصادية المضافة.

K : التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

- بين حساب MVA عن طريق الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للمؤسسة كما يلي:

$$\text{القيمة السوقية المضافة MVA} = \text{القيمة السوقية للمنشأة} - \text{القيمة الدفترية}$$

وتعكس MVA الموجبة سوقا متفائلة أي قدرة المسيرين على خلق ثروة للمساهمين تفوق متطلبات الربحية، على عكس MVA سالبة والتي تعني سوق يوفر ربحية غير كافية لمواجهة تكلفة رأس المال، ويتم التعبير عن MVA بشكل مبسط ضمن فرضية EVA على أنها التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس مال ثابت.

3. **معدل التدفق النقدي العائد من الاستثمار (CFROI) :** يعتبر هذا المؤشر بمثابة معدل المردودية الداخلي للاستثمارات المتواجدة بالمؤسسة، حيث يساوي هذا المعدل بين قيمة الأصل الإجمالية (قبل الاهتلاكات والمؤنات وتصحيحات التضخم وسلسلة من فائض خزينة الاستغلال بعد الضريبة النظرية على مدى حياة الأصل الاقتصادي، يتم في الأخير مقارنة هذا المؤشر مع تكلفة رأس المال (K) أين نميز حالتين: (بن الضب علي و عيادة سيدي أحمد، 2013، صفحة 114)

- مؤشر CFROI أكبر من تكلفة التمويل دليل على أن هناك إنشاء للقيمة.

- المؤشر أقل من تكلفة التمويل يوجد هناك تدمير للقيمة.

4. **مؤشر القيمة المالية الصافية:** يرمز لها VAN تهدف مالية المؤسسة إلى تحديد القيمة المالية الصافية للاستثمار للمؤسسة، وتكلفة الموارد المالية وعليه تترجم القيمة الحالية الصافية عملية إنشاء القيمة الناجمة عن تكلفة توظيف الموارد المالية للمؤسسة، أي البحث عن تدفقات مالية المتوقعة من جهة، ومعدل المردودية المطلوب لتغطية تكلفة الأصول، تحسب كما يلي: (محمد محمود جعفر، 2007، صفحة 31)

$$\text{القيمة المتشكلة} = \text{قيمة الأصل الاقتصادي} - \text{القيمة المحاسبية للأصل الاقتصادي}$$

5. **عائد المساهم الكلي TSR:** يهدف هذا المؤشر إلى إعطاء صورة عن الأداء التاريخي والحالي بسبب أن القيمة السوقية ليست دائما ذات مدلول جيد خاصة في وقت الأزمات أي تكون الأسعار متذبذبة كثيرا حيث تكون تكلفة التمويل مرتفعة بسبب زيادة المخاطر، تم تطبيق هذا المؤشر من طرف BCG ، حيث يكمن الفرق بينه وبين TRA أنه يعتمد على الأداء التاريخي بعد عملية

الاستثمار على عكس TRI الذي يعتمد على المردودية وتدفقات الخزينة المتوقعة مستقبلاً، يتمثل هذا المؤشر في معدل نمو سعر السهم السوقي مضافاً التوزيعات منسوبة إلى السعر، وهو في الحقيقة لا يختلف عن معدل المردودية المفروض ولإعطائه معنوية أكثر يستحسن حسابه على فترات طويلة من 5-10 سنوات كمتوسط حسابي، حيث يخفض التغيرات السعريّة الشاردة ويحسب بالعلاقة التالية (بن الضب علي و عيادة سيدي أمحمد، 2013، صفحة 128):

$$TSR = \frac{P_0 + D - P_1}{P_0}$$

6. مؤشر الربح الاقتصادي: يرمز له EVA يساعد هذا المؤشر على قياس قيمة الثروات التي شكلتها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة مع الأخذ في الحسبان تكلفة الأموال الخاصة وعلاوة عن تكلفة المديونية لكن يتوجب الأمر تحقيق فوائض ايجابية لغرض تشكيل الثروة وإيرادات في المستوى المطلوب تسمح بتغطية فوائد المقترضين وأرباح المساهمين وعليه فالإيراد الاقتصادي للفترة يعطي القيمة المشكّلة للفترة، يحسب بالعلاقة التالية: (محمد محمود جعفر، 2007، صفحة 31)

الإيراد الاقتصادي = لأصل الاقتصادي (معدل المردودية الاقتصادية - تكلفة رأس المال)

$$EVA = AE(WACC - ROCE)$$

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل دراسة شاملة لمفهوم الأداء المالي بوصفه انعكاساً لمدى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها وتحقيق أهدافها الاقتصادية، وتم التطرق إلى مفهوم تقييم الأداء المالي باعتباره عملية تحليلية منهجية تهدف إلى تحديد نقاط القوة والضعف في الأداء، مع بيان أبرز العوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر عليه، مثل الهيكل التنظيمي، الحجم، لتكنولوجيا.

كما استعرض الفصل الأسس العلمية التي يقوم عليها تقييم الأداء المالي، والخطوات الإجرائية التي ينبغي إتباعها لضمان موضوعية النتائج وشموليّتها، بدءاً من تحديد الأهداف، مروراً بجمع البيانات المالية وتحليلها، وانتهاءً بتفسير النتائج واقتراح التوصيات.

وتعتبر مؤشرات قياس الأداء المالي أدوات كمية ونوعية تهدف إلى تقييم مختلف جوانب الأداء المالي للمؤسسة، وقد تضمن الفصل عرضاً لمؤشرات الأداء التقليدية التي تعتمد أساساً على تحليل القوائم المالية (مثل مؤشرات الربحية والسيولة والنشاط والمديونية)، بالإضافة إلى المؤشرات الحديثة التي تهتم بقياس القيمة الاقتصادية المضافة والاستدامة وتعزيز القيمة السوقية للمؤسسات.

الفصل الثالث

استخدام المؤشرات المالية لتقييم
الأداء المالي لشركة upstart

تمهيد:

يُعتبر التحليل المالي أحد الأدوات الأساسية في تقييم الأداء الداخلي والخارجي للمؤسسات الاقتصادية، إذ يسمح بفهم الجوانب المالية المختلفة من حيث الربحية والسيولة والاستدامة والقدرة على النمو، وذلك من خلال مجموعة من النسب المالية التي تعكس واقع المؤسسة بدقة وتساعد في التنبؤ بمستقبلها المالي. وفي هذا الإطار.

يهدف هذا الفصل إلى دراسة وتحليل الأداء المالي لشركة **Upstart**، باعتبارها إحدى الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا المالية (FinTech) التي تعتمد على الذكاء الاصطناعي في تقديم خدمات الإقراض والتقييم الائتماني. وقد تم اختيار الفترة من 2021 إلى 2024 باعتبارها فترة غنية بالتقلبات المالية والتغيرات التشغيلية التي مرّت بها الشركة، مما يجعل التحليل أكثر شمولية وواقعية. سيتم الاعتماد في هذا التقييم على تحليل خمس مجموعات من النسب المالية: الربحية، السوق، السيولة، الكفاءة، والملاءة المالية، بهدف تقديم صورة واضحة عن مدى كفاءة الشركة في استغلال مواردها، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، واستقرارها المالي، ومدى جاذبيتها من منظور المستثمرين وعليه سنتطرق في هذا الفصل إلى:

➤ المبحث الأول: تقديم شركة UPSTART**➤ المبحث الثاني: التحليل المالي لشركة Upstart خلال الفترة (2021-2024) باستخدام النسب المالية**

المبحث الأول: تقديم عام لشركة UPSTART

تُعد شركة Upstart شركة تكنولوجيا مالية متخصصة في تقديم القروض باستخدام تقنيات الذكاء الاصطناعي، تركز على تحسين عملية الإقراض من خلال تقييم الجدارة الائتمانية بطريقة أكثر دقة وعدالة، مما يميزها عن الطرق التقليدية المعتمدة في البنوك. وتوفر خدماتها للأفراد والبنوك بهدف تسهيل الوصول إلى التمويل وتقليل المخاطر.

المطلب الأول: النشأة التاريخية لشركة UPSTART وتعريفها العام

الفرع الأول: نشأة وتطور شركة UPSTART

شركة Upstart هي شركة تكنولوجيا مالية أمريكية (FinTech) تأسست سنة 2012 من طرف (Dave Girouard) الرئيس السابق لقسم منتجات المؤسسات في Google، و (Anna Counselman) و (Paul Gu)، تأسست Upstart في مدينة (San Mateo) بكاليفورنيا، وقد تطورت شركة Upstart مروراً بعدة مراحل تتمثل فيما يلي: (techcrunch, 2025)

1. **المرحلة الأولى 2012-2013:** بدأت كمنصة تمويل جماعي مبنية على فكرة "استثمار في الإمكانات المستقبلية"، حيث يمكن للمستثمرين تمويل أفراد بناءً على خلفيتهم التعليمية والوظيفية، وليس فقط على سجلهم الائتماني التقليدي، هذا النموذج لم يدم طويلاً حيث تحولت Upstart سريعاً إلى منصة قروض شخصية تعتمد على الذكاء الاصطناعي.
2. **التحول نحو القروض الشخصية 2014-2016:** بدأت Upstart في تقديم قروض شخصية مباشرة باستخدام خوارزميات تعتمد على التعليم، التخصص الجامعي، سجل العمل، تاريخ الائتمان.
3. **النمو والشراكات 2017-2019:** بدأت Upstart التعاون مع البنوك والمؤسسات المالية لتزويدها بخدمات تقييم المخاطر والتقنيات المعتمدة على (AI)، بحلول 2019 أصبحت الشركة رابحة لأول مرة، مما أثار اهتماماً متزايداً من المستثمرين.
4. **الاكتتاب العام 2020:** طرحت Upstart أسهمها في البورصة الأمريكية NASDAQ في ديسمبر 2020 تحت الرمز UPST، وارتفعت قيمة أسهمها بسرعة في 2021 بفضل ثقة المستثمرين في إمكانات الذكاء الاصطناعي في المجال المالي.
5. **التوسع والابتكار 2021-حتى الآن:** وسعت خدماتها لتشمل قروض السيارات، دعم تقييم طلبات القروض العقارية، حلول تقنية للبنوك، استمرت في تطوير نماذج الذكاء الاصطناعي لتصبح أكثر دقة وشفافية.

الفرع الثاني: تعريف شركة UPSTART

Upstart هي منصة إقراض رائدة بالذكاء الاصطناعي مصممة لتحسين فرص الحصول على قروض ميسورة التكلفة مع تقليل مخاطر وتكاليف الإقراض لشركائها المصرفيين، كما تستخدم نماذج تعلم آلي متطورة لتحديد المخاطر بدقة أكبر والموافقة على عدد أكبر من والموافقة على عدد أكبر من المتقدمين مقارنة بنماذج الإقراض التقليدية القائمة على درجة الائتمان. (UPSTART, 2025)

تدار شركة (Upstart Holdings) بالتعاون مع الشركات التابعة لها، وهي منصة إقراض قائمة على الذكاء الاصطناعي (AI) في الولايات المتحدة، وتشمل منصتها القروض الشخصية، قروض التجزئة، قروض إعادة تمويل السيارات، قروض خطوط ائتمان أسهم المنازل والقروض الصغيرة بالدولار التي تربط طلب المستهلكين للقروض بالبنوك والاتحادات الائتمانية. (investing, 2025)

المطلب لثاني: أنواع القروض التي تقدمها شركة UPSTART

تقدم شركة Upstart عدة أنواع من القروض، تعتمد جميعها على تقنيات الذكاء الاصطناعي لتحليل المخاطر وتحديد الأهلية، ما يجعل العملية أسرع وأكثر دقة مقارنة بالمؤسسات التقليدية، وفيما يلي شرح لأنواع القروض التي توفرها Upstart وأقسامها: (Upstart, 2025)

1. القروض الشخصية (Personal Loans): وهي النوع الأساسي والأكثر شيوعاً على منصة Upstart، حيث تهدف إلى:

- توحيد الديون (Debt Consolidation): لدمج عدة ديون في قرض واحد بفائدة أقل.
 - النفقات الطبية (Medical Expenses): لتغطية العمليات أو العلاج غير المغطى بالتأمين.
 - تمويل الزواج أو السفر (Weddings or Travel): لاستخدام شخصي.
 - التجديدات المنزلية (Home Improvement): تحسينات داخلية أو صيانة.
 - التعليم أو التدريب (Education or Bootcamps): تمويل دراسات غير تقليدية مثل دورات برمجة.
2. قروض السيارات (Auto Loans & Auto Refinance): تم إطلاق هذا النوع من القروض لاحقاً ضمن توسع الشركة، ومن خصائصها تقديم العروض خلال دقائق باستخدام بيانات الذكاء الاصطناعي، شروط سداد مرنة وفوائد منخفضة نسبياً ويشمل تقييم السيارة والتحقق من القيمة السوقية الحالية، وتتفرع إلى عدة أقسام وهي:
- شراء سيارة (Auto Purchase Loan): لتمويل شراء سيارة جديدة أو مستعملة.

- إعادة تمويل قرض سيارة قائم (Auto Refinance) لتقليل الفائدة أو مدة السداد على قرض سيارة موجود.

3. القروض العقارية قيد التطوير (Home Loans): لا تقدم Upstart حاليا قروضا عقارية مباشرة، لكنها تطور نظام تقييم ائتماني مدعوم بالذكاء الاصطناعي لمساعدة البنوك في التحليل السريع لطلبات الرهن العقاري، ويندرج هذا ضمن خدمات الذكاء الاصطناعي كخدمة (AI-as-a-Service) التي تقدمها للبنوك والمؤسسات المالية.

4. القروض التعليمية بشكل محدود: لا تمل Upstart التعليم الجامعي المباشر لكنها تدعم القروض لتغطية تكاليف الدورات التدريبية المهنية (Bootcamp Loans) وهي مناسبة لتمويل تعلم المهارات التقنية مثل البرمجة وتحليل البيانات.

المطلب الثالث: نموذج عمل شركة UPSTART

يعتمد نموذج عمل شركة Upstart على تقديم قروض شخصية وتمويلات استهلاكية باستخدام الذكاء الاصطناعي والتعلم الآلي، لتقييم الجدارة الائتمانية للمتقدمين بطريقة أكثر دقة وعدالة مقارنة بالنماذج التقليدية وتتمثل هذه النماذج في: (Upstart Business Overview, 2025)

1. منصة إقراض تعتمد على الذكاء الاصطناعي (AI Lending Platform): تستخدم خوارزميات متقدمة لتحليل أكثر من 1,000 متغير (مثل التعليم، التخصص الجامعي، الخبرة العملية، الموقع الجغرافي، وغيرها)، كما تهدف إلى استهداف الأشخاص الذين قد يرفضون من طرف البنوك رغم أنهم جديرون بالثقة.

2. نموذج B2C و B2B في آن واحد:

- B2C المستهلكين Upstart : تقدم القروض مباشرة للمستخدمين عبر موقعها الإلكتروني.
- B2B البنوك والمؤسسات: تقدم التكنولوجيا كخدمة للبنوك والمؤسسات المالية التي ترغب في تحسين نظام الإقراض لديها.

3. الإيرادات: وتتضمن رسوم معالجة القروض (Origination Fees) تخصمها من قيمة القرض وتبلغ عادة بين 0% و 8%، و الفائدة من القروض (Interest Spread) حيث في بعض الحالات التي تحتفظ فيها Upstart بالقروض على ميزانيتها، بالإضافة إلى الرسوم من البنوك الشريكة عندما تستخدم البنوك نظام Upstart لتقييم الطلبات.

4. نموذج خفيف الأصول (Asset-Light Model) : لا تحتفظ Upstart بمعظم القروض في ميزانيتها، بل تبيعها إلى شركاء مؤسستيين أو تقدمها عبر البنوك الشريكة، هذا يقلل من المخاطر المالية ويجعل النمو أسرع وأقل تكلفة.

المبحث الثاني: التحليل المالي لشركة upstart باستخدام النسب المالية

تُعدّ النسب المالية من أهم الأدوات الكمية المستخدمة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات، إذ تمكّن من استخلاص مؤشرات دقيقة تعكس الوضع المالي والتشغيلي للشركة، من خلال الربط بين بنود القوائم المالية وتحليلها بصورة تكشف عن نقاط القوة والضعف. وتكمن أهمية هذا التحليل في كونه لا يكتفي بعرض الأرقام، بل يمنح رؤية تحليلية تساعد متخذي القرار على فهم أداء الشركة ومقارنته عبر الفترات الزمنية أو مع منافسين آخرين.

ملاحظة: جميع الأرقام الواردة في هذا القسم مأخوذة بالآلاف (دولار امريكي).

المطلب الأول: تقييم الأداء المالي باستخدام نسب الربحية

تعد نسب الربحية أداة فعالة في تقييم الأداء المالية لشركة upstart، حيث تمكن من قياس مدى قدرتها على تحقيق الأرباح من عملياتها، ومن خلال تحليل النسب يمكن فهم كفاءة upstart، في استغلال مواردها لتحقيق النمو.

الجدول رقم 3: نسب الربحية للفترة 2021-2024

النسبة	العلاقة	2021	2022	2023	2024
نسبة هامش صافي الربح	صافي الدخل بعد الضرائب / إجمالي الإيرادات	0.016	-0.128	-0.467	-0.202
معدل العائد على الأصول	صافي الدخل بعد الضرائب / إجمالي الأصول	0.074	-0.056	-0.119	-0.054
معدل العائد على حقوق الملكية	صافي الدخل بعد الضرائب / حقوق المساهمين	0.167	-0.161	-0.377	-0.203

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على التقارير المالية لشركة UP START للسنوات من 2021 إلى 2024.

أولاً: نسبة هامش صافي الربح

نسبة هامش صافي الربح تقيس قدرة الشركة على تحقيق ربح صافي من إجمالي الإيرادات التي تحققها. من الجدول أعلاه، نلاحظ أن النسبة في 2021 كانت 16%، مما يشير إلى أن الشركة كانت تحقق ربحاً صافياً إيجابياً. ولكن في عام 2022، انخفضت النسبة بشكل كبير إلى -12.8%، بسبب انخفاض صافي الدخل من 135,443 دولار إلى -108,665 دولار بمستوى سلبي، مما يعكس أن الخسائر تفوقت على الإيرادات. والتراجع الحاد في صافي الدخل بعد يعود إلى انخفاض الحاد والسلبي لدخل التشغيل من 140,881 دولار إلى -113,863 دولار بسبب زيادة كبيرة في مصاريف التشغيل، و كان العامل الرئيسي لهذا الانخفاض الكبير. بالإضافة إلى الانخفاض الحاد في القيمة العادلة للاستثمارات، ومن جهة أخرى لم تشهد الإيرادات تغير كبير. في عام 2023، تدهور الوضع ليصل إلى -46.7%، حيث استمرت الخسائر في زيادة مع ضعف الأداء التشغيلي. في 2024، تحسنت النسبة إلى -20.2%، حيث تم القيام ببعض التحسينات في العمليات و تخفيض التكاليف، ولكنها لا تزال سلبية نتيجة لاستمرار الخسائر الكبيرة مقارنة بالإيرادات.

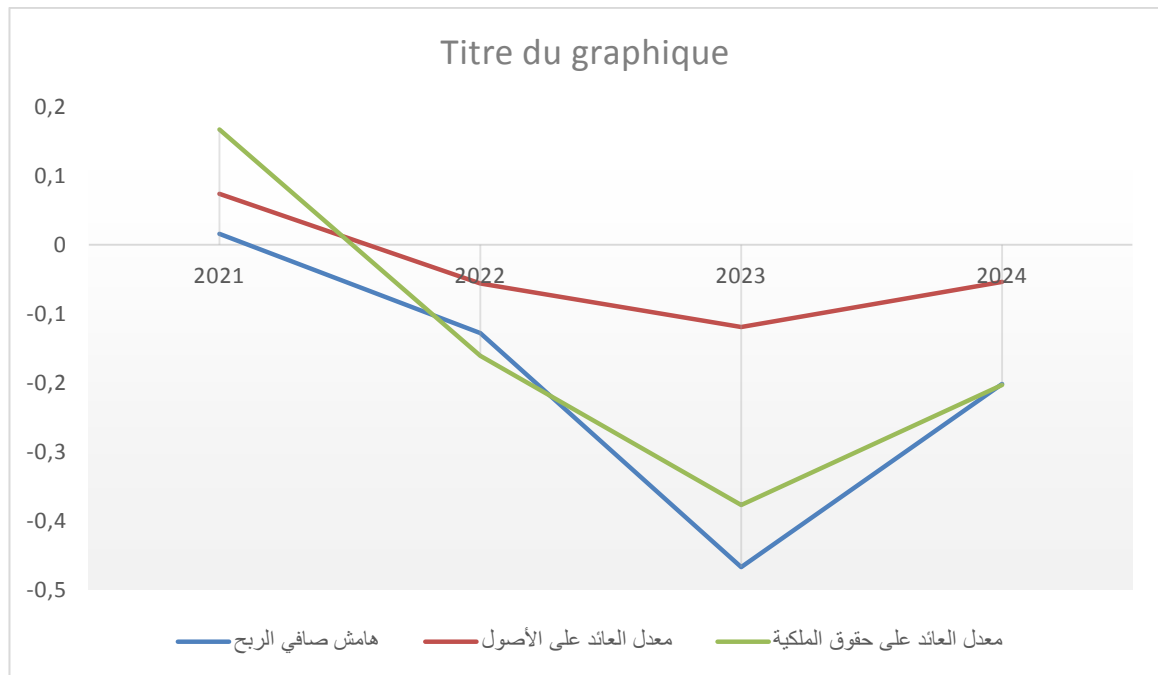
ثانياً: معدل العائد على الأصول (ROA)

معدل العائد على الأصول يقيس مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتحقيق أرباح. من الجدول أعلاه، نلاحظ أن النسبة في 2021 كانت 7.4%، مما يشير إلى أن الشركة كانت تحقق أرباحاً جيدة باستخدام أصولها. لكن في 2022، انخفضت النسبة إلى -5.6%، ويرجع ذلك أساساً إلى انخفاض صافي الدخل نتيجة للخسائر التي تكبدتها الشركة، حيث انخفض صافي الدخل من 135,443 دولار إلى -108,665 دولار بمستوى سلبي. والتراجع الحاد في صافي الدخل يعود إلى انخفاض الحاد والسلبي لدخل التشغيل من 140,881 دولار إلى -113,863 دولار، هذا التراجع الكبير في صافي الدخل هو السبب الرئيسي لانخفاض النسبة. بالإضافة إلى الانخفاض الحاد في القيمة العادلة. وإجمالي الأصول ليس لها تأثير كبير فقد زادت بشكل طفيف حيث كانت لسنة 2021 بقيمة 1,820,455 دولار وللسنة 2022 بقيمة 1,936,054 دولار. وفي 2023 انخفضت النسبة بشكل أكبر إلى -11.9%، ويرجع ذلك إلى استمرار تدهور الربحية مع عدم قدرة الأصول على تحقيق عوائد مناسبة. في 2024 تحسنت النسبة إلى -5.4%، بسبب تحسن طفيف في صافي الدخل بفارق قيمته 111,551 دولار، ولكن لا يزال العائد على الأصول في المنطقة السلبية، ما يعكس استمرار ضعف كفاءة استخدام الأصول لتحقيق الأرباح.

ثالثاً: معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)

معدل العائد على حقوق الملكية يقيس قدرة الشركة على تحقيق ربح للمساهمين، من الجدول أعلاه، نلاحظ أن النسبة في 2021 كانت 16.7%، مما يدل على أن الشركة كانت تحقق ربحاً جيداً لمساهميها. لكن في 2022، تراجعت النسبة إلى -16.1%، بسبب الانخفاض الكبير في صافي الدخل، من 135,443 دولار إلى -108,665 دولار. وهذا التراجع الحاد يعود إلى زيادة كبيرة في مصاريف التشغيل، مما أدى إلى خسارة كبيرة للمساهمين. حيث انخفض إجمالي حقوق المساهمين من 807,078 دولار إلى 672,435 دولار أي بفارق 134,643 دولار. ويعود ذلك أساساً إلى تحقيق صافي خسارة خلال السنة، مما أثر على الأرباح المحتجزة، بالإضافة إلى انخفاض رأس المال الإضافي المدفوع من 740,849 دولار إلى مستوى سلبي بلغ 714,871 دولار، نتيجة خسائر أثرت على هذا المكون من حقوق الملكية. في 2023 واصل العائد على حقوق الملكية التراجع ليصل إلى -37.7%، بسبب استمرار الخسائر التي تؤثر سلباً على حقوق المساهمين. في 2024 تحسنت النسبة إلى -20.3%، وهو تحسن طفيف لكنه ما زال في المنطقة السلبية ويرجع هذا إلى الزيادة في الصافي الدخل طفيفة، حيث أن الخسائر لا تزال تؤثر على حقوق المساهمين رغم بعض التحسينات في الكفاءة المالية.

الشكل رقم 3: نسب الربحية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (03)

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام نسب السيولة

تستخدم نسب السيولة لتقييم قدرة شركة upstart على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل، حيث تعكس مدى جاهزيتها لمواجهة أي طارئ مالي دون الحاجة إلى تمويل خارجي.

الجدول رقم 4: نسب السيولة للفترة 2021-2024

النسبة	العلاقة	2021	2022	2023	2024
نسبة السيولة الجارية	$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$	4.76	2.2550	2.6877	4.43
نسبة السيولة السريعة	$\frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$	3.75	0.7067	0.7923	2.4759
نسبة السيولة النقدية	$\frac{\text{النقد و ما يعادله}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$	3.75	0.7067	0.7923	2.47591

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على التقارير المالية لشركة UP START للسنوات من 2021 إلى 2024.

أولاً: نسبة السيولة الجارية

هي نسبة تقيس مدى قدرة الشركة على الوفاء لالتزاماتها قصيرة الأجل، باستخدام الأصول المتداولة حيث نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة السيولة لجميع السنوات اكبر من 1 وتميزت هذه النسب بتقلبات ملحوظة حيث كانت هذه النسبة عالية مما يدل على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل حيث شهدت ارتفاعاً ملحوظاً سنة 2021 بنسبة 4.76 مما يشير إلى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل وهذا بهامش أمان قوي وهذا بسبب ارتفاع الأصول المتداولة التي قيمتها 1,250,337 دولار، وفي سنتي 2022 و 2023 انخفضت النسبة بشكل ملحوظ بنسبتي 2.25 و 2.68 على التوالي بسبب انخفاض الأصول المتداولة ويرجع هذا الانخفاض إلى انخفاض كل من الأصول الأخرى والنقد الذي يعتبر العامل الأساسي في التزامات السداد التي بلغت قيمته على التوالي 42,648 دولار و 48,897 دولار لسنتي 2022 و 2023 والالتزامات المتداولة ارتفعت بشكل ملحوظ لسنتي 2022 و 2023 بقيمتي 597,704 دولار و 464,969 دولار على التوالي مقارنة بسنة 2021 والتي كانت قيمتها 262,557 دولار، ويعود هذا الارتفاع إلى زيادة قيمة الافتراضات الجارية وفي سنة 2024 عادت النسبة الجارية إلى الارتفاع بشكل كبير جداً

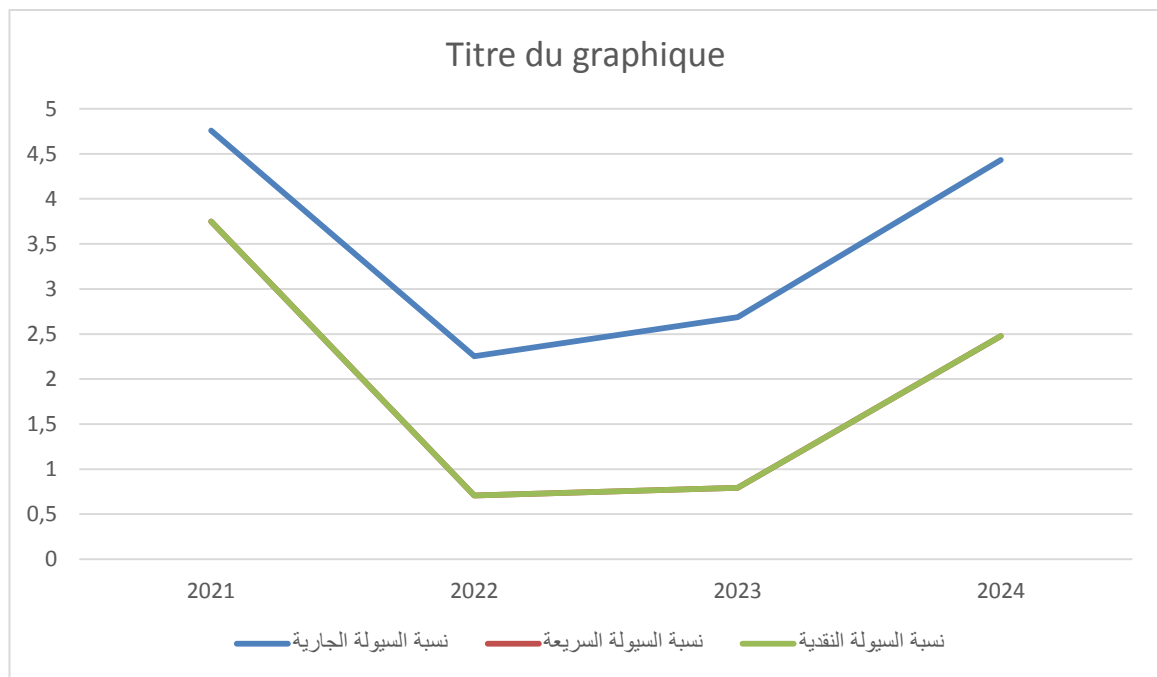
بنسبة 4.43 بسبب ارتفاع قيمة الأصول المتداولة بقيمة 1,410,997 دولار، و انخفاض الالتزامات المتداولة والتي قيمتها 318,437 دولار.

ثانيا : نسبة السيولة السريعة

هي نسبة تقيس مدى قدرة الشركة على الوفاء لالتزاماتها قصيرة الأجل، باستخدام الأصول المتداولة حيث نلاحظ من الجدول أعلاه أن النسبة السريعة لسنة 2021 كانت مرتفعة بنسبة 3.75 وهي نسبة أعلى بكثير من معدل القبول 1 بسبب ارتفاع النقد الذي قيمته 98,608 دولار مما يدل على قدرة عالية جدا للشركة على الوفاء بالتزاماتها الفورية دون ضغط مالي ، في حين انخفضت النسبة السريعة في سنتي 2022 و 2023 بنسبتي 0.70 و 0.79 على التوالي اقل من 1 ويرجع هذا الانخفاض إلى التراجع في قيمة النقد والتي كانت قيمتهما على التوالي 422,411 دولار و 368,405 دولار مقابل زيادة الالتزامات المتداولة ويشير هذا الانخفاض لتعرض الشركة لخطر نقص السيولة لتغطية الالتزامات المفاجئة وفي سنة 2024 عاودت النسبة إلى الارتفاع بشكل جيد بقيمة 2.47 بسبب ارتفاع النقد من جديد بقيمة 788,422 دولار وانخفاض الالتزامات المتداولة والتي قيمتها 318,437 دولار وهذا يدل على تحسن وضع السيولة للشركة.

ملاحظة: تماثلت نسبة النقدية مع نسبة السيولة السريعة في هذه الدراسة، ويرجع ذلك إلى عدم توفر أوراق مالية قابلة للبيع ضمن الأصول المتداولة للشركة، وبالتالي لم يكن هناك فرق بين مكونات النسبتين، مما أدى إلى تطابق النتائج عند احتسابهما.

الشكل رقم 4: نسب السيولة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (04)

المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي لنسب الكفاءة

تعكس نسب الكفاءة مدى فعالية upstart في إدارة مواردها وتشغيل عملياتها لتحقيق أفضل عائد ممكن، من خلال قياس السرعة ودقة استخدام الأصول لتحقيق الإيرادات.

الجدول رقم 5: نسب الكفاءة للفترة 2021-2024

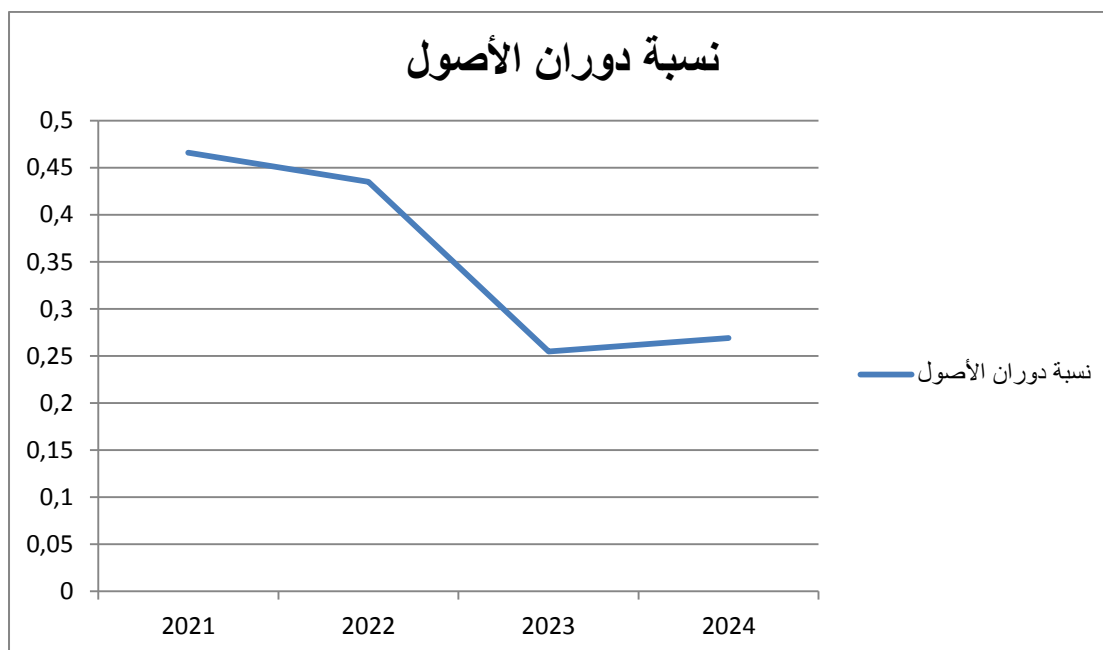
النسبة	العلاقة	2021	2022	2023	2024
نسبة دوران الأصول	$\frac{\text{الإيرادات}}{\text{إجمالي الأصول}}$	0.4661	0.4351	0.2546	0.2689

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءً على التقارير المالية لشركة UP START للسنوات من 2021 إلى 2024.

أولاً : نسبة دوران الأصول

تقيس هذه النسبة مدى فعالية الشركة في استخدام أصولها لتحقيق الإيرادات من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن النسبة في تناقص مستمر خلال السنوات الأربع حيث أن هذه النسبة في السنتين 2021 و 2022 كانت مرتفعة بشكل تقاربي حيث بلغت على التوالي 0.46 و 0.43 هذا راجع للارتفاع النسبي في الإيرادات حيث بلغ على التوالي القيمتين 848,589 دولار و 842,444 دولار مقابل إجمالي أصول قيمته على التوالي 1,820,453 دولار و 1,936,056 دولار مما يشير إلى أداء تشغيلي جيد نسبياً من حيث الاستفادة من الأصول لتحقيق المبيعات لتعود هذه النسبة للانخفاض بشكل كبير في السنتين 2023 و 2024 التي بلغت نسبتهما على التوالي 0.25 و 0.26 وهذا راجع إلى انخفاض الإيرادات والتي كانت كالآتي 513,562 دولار لسنة 2023 و 636,538 دولار لسنة 2024 و هذا بسبب تراجع كل من الإيرادات من الرسوم و صافي دخل الفائدة وارتفاع طفيف في إجمالي الأصول حيث أصبحت على التوالي 2,017,100 دولار و 2,366,958 دولار فقد أدى هذا التباين الحد بين تراجع الإيرادات و ارتفاع إجمالي الأصول يشير إلى أن الشركة أصبحت أقل قدرة على تحويل استثماراتها إلى دخل تشغيلي فعلي أي أن الشركة أصبحت غير قادرة على تحقيق نفس مستوى العائد من أصولها.

الشكل رقم 5: نسبة الكفاءة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (05)

المطلب الرابع: تقييم الأداء المالي لنسب المديونية

تظهر نسب المديونية مدى اعتماد upstart على التمويل الخارجي (القروض) مقارنة بمصادرها الذاتية، مما يساعد في قياس درجة المخاطر المالية التي قد تواجهها الشركة.

الجدول رقم 6: نسب المديونية للفترة 2024-2021

النسبة	العلاقة	2021	2022	2023	2024
نسبة الدين إلى الأصول	$\frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}}$	0.5567	0.65	0.6850	0.732
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	$\frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{حقوق المساهمين}}$	1.25561	1.8791	2.1750	2.73798
نسبة تغطية الفوائد	$\frac{EBIT}{\text{مصاريف الفوائد}}$	-40.84	-10.05	-6.87	3.17

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على التقارير المالية لشركة UP START للسنوات من 2021 إلى 2024.

أولاً : نسبة الدين إلى الأصول

تُستخدم لقياس مدى اعتماد الشركة على التمويل بالدين مقارنةً بإجمالي أصولها من خلال الجدول أعلاه نلاحظ إن هذه النسبة تزداد مع كل سنة مما دل على زيادة المخاطر المالية ففي سنة 2021 كانت النسبة 0.55 لتزداد في سنة 2022 إلى 0.65 وسنة 2023 إلى 0.68 و في سنة 2024 إلى 0.732 وهذه الزيادة راجعة إلى تزامن زيادة إجمالي الديون مع تزايد إجمالي الأصول لكن بزيادة طفيفة فنأخذ بعين الاعتبار السبب الرئيسي لزيادة هذه النسبة هو زيادة إجمالي الديون فيأخذ القيم التالية على التوالي للسنوات الأربع 1,013,377 دولار، 1,263,619 دولار ، 1,381,795 دولار ، 1,733,740 دولار ويعود سبب الزيادة في إجمالي الديون إلى توسع الاقتراضات باتجاه تصاعدي ففي سنة 2021 كانت الاقتراضات 695,432 دولار لتقفز قفزة نوعية في سنة 2024 إلى 1,402,168 دولار لتعويض تراجع الإيرادات.

ثانياً : نسبة الدين إلى حقوق الملكية

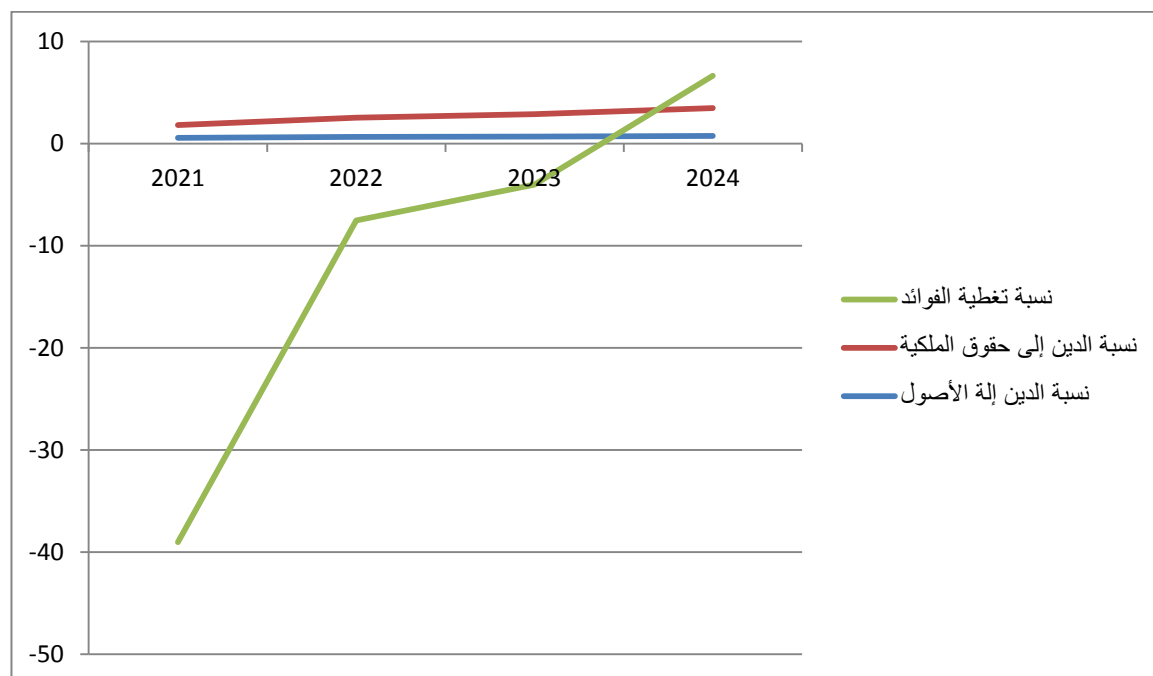
تقيس هذه نسبة مدى اعتماد الشركة على الديون على الديون كمصدر من مصادر التمويل مقارنة بحقوق الملكية حيث نلاحظ من الجدول أن نسبة الدين إلى حقوق الملكية في تزايد مستمر فقد بدأت في سنة 2021 بنسبة 1.25 لتصل سنة 2024 إلى نسبة 2.73 وهذا ما يشير إلى أن الشركة تعتمد بشكل كبير على الديون مقارنة بحقوق الملكية في تمويل مختلف نشاطاتها مما دل على وجود مخاطر مالية عالية قد تتعارض لها الشركة فكان إجمالي الديون يتزايد وقد بلغ ذروته في سنة 2024 بقيمة 173,374,024 دولار بسبب التوسع في الاقتراض الذي كان سنة 2021 695,432 دولار وأصبح سنة 2024 بقيمة 1,402,168 دولار مقابل انخفاض حقوق المساهمين من 807,078 دولار لسنة 2021 إلى 633,218 دولار لسنة 2024 بسبب الخسائر المتراكمة التي أثرت على الأرباح المحتجزة التي كانت بقيمة 66,221 دولار لتتخفص بوتيرة سلبية في السنوات الثلاث الأخيرة لتصل سنة 2024 إلى 411,157 دولار.

ثالثاً : نسبة تغطية الفوائد

تقيس نسبة تغطية الفوائد قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها من مصاريف الفوائد من خلال أرباحها التشغيلية (EBIT) كلما كانت هذه النسبة أعلى، كانت الشركة في وضع مالي أكثر أماناً. أما انخفاض النسبة أو تحولها إلى رقم سالب، فيشير إلى ضعف القدرة على تغطية مصاريف الفوائد، مما يُعد مؤشراً على مخاطر مالية مرتفعة فمن خلال الجدول أعلاه في السنوات الثلاث الأولى 2021 و 2022 و 2023 كانت النسبة سالبة وهي على التوالي 40.84 - و 10.05 - و 6.87 - ويعود هذا الانخفاض السلبي إلى ارتفاع مصاريف الفوائد فقد كانت سنة 2021 بقيمة 3,274 دولار لترتفع سنة 2023 إلى 34,894 دولار أي أن الأرباح التشغيلية كانت خاسرة في كل السنوات الثلاث، وغير قادرة على تغطية حتى الحد الأدنى من مصاريف الفوائد أما سنة 2024 فقد تحسنت النسبة بشكل ايجابي لتصبح بنسبة 3.17 هذا راجع إلى ارتفاع الدخل الصافي قبل الضريبة مقابل زيادة طفيفة في مصاريف الفائدة فالنسبة هنا أكبر من المعدل المقبول

1.5 فتعتبر نسبة جيدة جدا أي أن المؤسسة قادرة على تغطية فوائدها من الأرباح التشغيلية وبالتالي تحسن ملحوظ في الأداء المالي وتقليل المخاطر المالية.

الشكل رقم 6: نسب المديونية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (06)

المطلب الخامس: تقييم الأداء المالي باستخدام نسب السوق

تمكن النسب السوقية من تقييم أداء upstqrt من منظور المستثمرين، حيث تبين مدى جاذبية السهم في السوق المالية، وتعكس ثقة السوق في ربحية الشركة ونموها المستقبلي.

الجدول رقم 7: نسب السوق للفترة 2021-2024

النسبة	العلاقة	2021	2022	2023	2024
نسبة ربحية السهم	صافي الدخل بعد الضرائب/عدد الأسهم	1.61	-1.33	-2.78	-1.37
نسبة مكرر الربحية	السعر السوقي للسهم / ربحية السهم	94.56	-9.93	-14.69	-44.91

نسبة القيمة الدفترية	حقوق المساهمين / عدد الأسهم	9.64	8.27	7.35	6.77
نسبة مضاعف القيمة الدفترية	السعر السوقي للسهم / القيمة الدفترية للسهم	15.69	1.59	5.59	9.09

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءً على تقارير المالية لشركة UP START للسنوات من 2021 إلى 2024.

أولاً: نسبة ربحية السهم (EPS)

تقيس هذه النسبة مقدار صافي الربح الذي تحققه الشركة عن كل سهم يمتلكه المستثمر، نلاحظ من الجدول أعلاه أن الشركة سجلت ربحية سهم موجبة قدرها 1.61 دولار في عام 2021، وهو ما يعكس تحقيق صافي ربح بلغ 135,443 دولار، مستفيدة من أداء تشغيلي قوي واستقرار في عدد الأسهم البالغ نحو 83,659,665 سهم. يشير هذا إلى قدرة الشركة خلال هذه السنة على توليد أرباح تشغيلية فعالة انعكست مباشرة على مساهميها.

إلا أن الوضع المالي بدأ في التدهور خلال عام 2022، حيث انخفضت ربحية السهم إلى -1.33 دولار نتيجة تسجيل صافي خسارة قدرها -108,665 دولار. ويرجع هذا التراجع في صافي الدخل بدرجة كبيرة إلى انخفاض الدخل التشغيلي حيث انخفض من 140,881 دولار إلى -113,863 دولار، ما يدل على وجود ضغوط في الإيرادات وارتفاع في التكاليف التشغيلية، دون تغيير يذكر في عدد الأسهم. وفي عام 2023 تفاقم الخسائر بشكل ملحوظ، إذ بلغت ربحية السهم -2.78 دولار بعد أن ارتفعت الخسائر الصافية إلى -240,132 مليون دولار. ويرتبط هذا التدهور بشكل مباشر باستمرار تراجع الأداء التشغيلي للشركة، إضافة إلى عدم قدرتها على احتواء التكاليف وتعزيز الإيرادات. يُذكر أن عدد الأسهم لم يشهد سوى تغير طفيف، مما يثبت أن السبب الرئيسي للانخفاض الحاد في ربحية السهم هو الأداء التشغيلي الضعيف. وفي عام 2024، تحسنت ربحية السهم نسبياً إلى -1.37 دولار نتيجة انخفاض الخسائر إلى -128,581 دولار، ما يشير إلى بداية تعافي نسبي في الأداء التشغيلي مقارنة بالسنة السابقة، وإن كانت الشركة لا تزال تسجل خسائر.

ثانياً: نسبة مضاعف الربحية (P/E Ratio)

تقيس النسبة المقدار الذي يدفعه المستثمر مقابل حصوله على وحدة واحدة من ربح الشركة المحقق

سنوياً، في عام 2021، سجلت الشركة مكرر ربحية مرتفعاً قدره 94.56 مرة، نتيجة ارتفاع كل من ربحية

السهم إلى 1.61 دولار والسعر السوقي إلى 151.30 دولارًا. يعكس هذا الرقم ثقة المستثمرين العالية في أداء الشركة وقدرتها على تحقيق أرباح مستدامة، خاصة مع تحقيقها صافي ربح قوي ناتج عن أداء تشغيلي فعال. أما في عام 2022، فقد انقلب الوضع تمامًا؛ حيث تحولت ربحية السهم إلى -1.33 دولار نتيجة تسجيل صافي خسارة كبيرة قدرها -108,665 دولار، كما تراجع الدخل التشغيلي بشكل ملحوظ من 140,881 مليون إلى -113,863 مليون دولار. وبالمقابل انخفض السعر السوقي إلى 13.22 دولارًا فقط. أدى هذا إلى تسجيل مكرر ربحية سلبي بلغ -9.93، مما يعكس فقدان السوق للثقة في ربحية الشركة، وتزايد التشاؤم بشأن قدرتها على توليد أرباح مستقبلية. واستمر التدهور في عام 2023، حيث تفاقم الخسائر وبلغت ربحية السهم -2.78 دولار، في حين ارتفع السعر السوقي نسبيًا إلى 40.86 دولارًا، مما أدى إلى مكرر ربحية سلبي بلغ -14.69. يُلاحظ هنا وجود مفارقة بين استمرار الأداء السلبي تشغيليًا وتحسن سعر السهم، يرجع إلى مضاربات و آمال بتحسن مستقبلي غير مؤكد. في عام 2024، ورغم استمرار تسجيل خسائر، فقد تحسنت ربحية السهم إلى -1.37 دولار نتيجة انخفاض الخسائر، كما ارتفع السعر السوقي بشكل ملحوظ إلى 61.57 دولارًا. نتج عن ذلك مكرر ربحية سلبي قدره -44.91، مما يشير إلى استمرار تشاؤم السوق تجاه الأرباح، ولكن مع تحسن نسبي في ثقة المستثمرين مقارنة بالعام السابق، ربما بسبب بوادر التعافي في الأداء التشغيلي.

ثالثًا: نسبة القيمة الدفترية للسهم

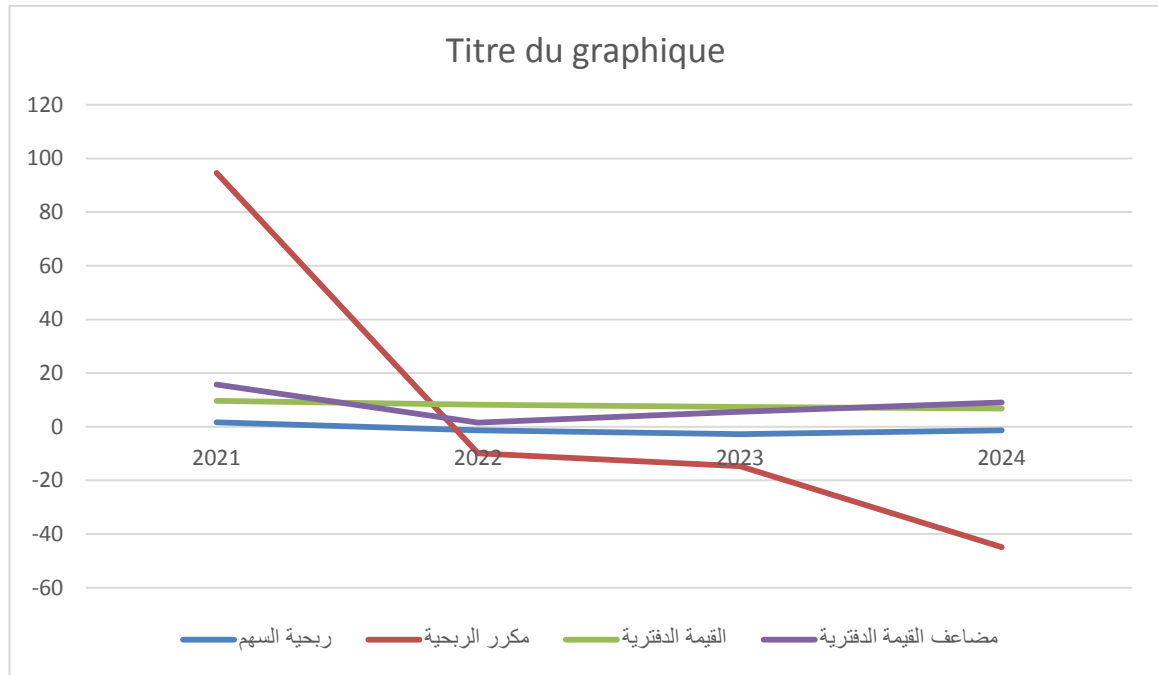
تمثل هذه النسبة نصيب السهم الواحد من حقوق المساهمين، يتضح من الجدول أعلاه أن هذه النسبة سجلت 9.64 دولارًا في سنة 2021، ما يعكس وضعًا ماليًا مستقرًا، مدعومًا بمستوى مرتفع من حقوق المساهمين وعدد محدود نسبيًا من الأسهم المتداولة. غير أن النسبة تراجعت إلى 8.27 دولارًا في عام 2022، ويرجع هذا الانخفاض إلى تراجع حقوق المساهمين من 807,078 دولار إلى 672,435 دولار. ويعود ذلك أساسًا إلى تحقيق صافي خسارة خلال السنة، مما أثر على الأرباح المحتجزة، بالإضافة إلى انخفاض رأس المال الإضافي المدفوع من 740,849 دولار إلى 714,871 دولار، نتيجة خسائر أثرت على هذا المكون من حقوق الملكية. في عامي 2023 و 2024، استمر الاتجاه التنازلي حيث انخفضت القيمة الدفترية إلى 7.35 و 6.77 دولارًا على التوالي. وعلى الرغم من الزيادة الكبيرة في رأس المال المدفوع الذي بلغ 917,872 دولار في 2023 و 1,044,366 دولار في 2024، إلا أن هذه الزيادة لم تكن كافية لتعويض الخسائر التشغيلية المتواصلة. كما استمرت الأرباح المحتجزة بتراجع، مما أدى إلى استنزاف تدريجي لحقوق المساهمين رغم ضخ رؤوس أموال إضافية. ومن جهة أخرى، لم يشهد عدد الأسهم تغييرات كبيرة، حيث بقي ضمن نطاق 82 إلى 89 مليون سهم، وهو ما يجعل التغير في القيمة الدفترية مرتبطًا بشكل رئيسي بانخفاض حقوق المساهمين. بالتالي، يعكس هذا التراجع المتواصل في القيمة الدفترية للسهم

تأكل حقوق المساهمين بفعل الخسائر المتراكمة، وضعف الأداء التشغيلي، رغم محاولات دعم الهيكل المالي من خلال زيادات في رأس المال.

رابعاً: نسبة مضاعف القيمة الدفترية (P/B Ratio)

تقيس نسبة مضاعف القيمة الدفترية مدى تقييم السوق للسهم مقارنة بقيمته المحاسبية، في عام 2021 بلغ مضاعف القيمة الدفترية 15.69، نتيجة ارتفاع السعر السوقي للسهم إلى 151.30 دولارًا مقارنة بقيمته الدفترية البالغة 9.64 دولارًا. يعود هذا التقييم المرتفع إلى تحقيق الشركة أرباحًا تشغيلية قوية وارتفاع ربحية السهم إلى 1.61 دولار، مما عزز ثقة السوق، وأدى إلى ارتفاع الطلب على السهم ورفع قيمته السوقية. أما في عام 2022، فانخفض المضاعف بشكل حاد إلى 1.59، بسبب تراجع السعر السوقي إلى 13.22 دولارًا مقابل قيمة دفترية قدرها 8.27 دولارًا. ويرجع هذا الانخفاض إلى تدهور الأداء التشغيلي الذي انعكس في تسجيل صافي خسارة بلغت 108,665 - دولار، ما أدى إلى انخفاض ربحية السهم إلى 1.33 - دولار. هذا التراجع في الأرباح دفع المستثمرين إلى فقدان الثقة، فانخفضت القيمة السوقية للسهم بشكل حاد. في عام 2023، ارتفع المضاعف إلى 5.59، بعدما ارتفع السعر السوقي إلى 40.86 دولارًا، رغم انخفاض القيمة الدفترية إلى 7.35 دولارًا. جاء هذا الارتفاع نتيجة تحركات السوق في ظل توقعات بتحسن مستقبلي، على الرغم من استمرار الأداء الضعيف للشركة، حيث سجلت خسائر صافية بلغت 240.025 - دولار وبلغت ربحية السهم 2.78 - دولار. وفي عام 2024، استمر الارتفاع في المضاعف إلى 9.09، بسبب صعود السعر السوقي إلى 61.57 دولارًا، في حين انخفضت القيمة الدفترية إلى 6.77 دولارًا، تحسن المضاعف يعكس عودة تدريجية لثقة السوق بعد أن تمكنت الشركة من تقليص خسائرها إلى 128.581 - دولار، مما أدى إلى انخفاض الخسارة للسهم إلى 1.37 - دولار، وهو ما يشير إلى تحسن نسبي في الأداء التشغيلي مقارنة بالعام السابق، رغم بقاء النتائج سلبية.

الشكل رقم 7: نسب السوق



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (07)

الحكم العام على اداء الشركة من خلال تحليل نسب الربحية:

يتّضح من تحليل نسب الربحية أن شركة Upstart شهدت تراجعاً ملموساً في أدائها المالي خلال الفترة الممتدة من 2021 إلى 2024، حيث انتقلت من تحقيق أرباح إيجابية في عام 2021 إلى تسجيل خسائر متتالية في الأعوام التالية، الأمر الذي يعكس ضعفاً متزايداً في قدرة الشركة على توليد الأرباح والمحافظة على كفاءة تشغيلية مستقرة.

ففي سنة 2021، أظهرت المؤشرات المالية أداء جيد، حيث بلغ هامش صافي الربح 16%، والعائد على الأصول 7.4%، والعائد على حقوق الملكية 16.7%، مما يعكس كفاءة عالية في استغلال الموارد وتحقيق عوائد مجزية للمساهمين. غير أن هذا الأداء الإيجابي لم يستمر، إذ بدأت ملامح التراجع تظهر بوضوح في عام 2022، حيث تحوّل صافي الدخل إلى مستوى سلبي نتيجة مجموعة من العوامل، أبرزها الانخفاض الحاد في القيمة العادلة للاستثمارات المالية والتعديلات المحاسبية المرتبطة بها، بالإضافة إلى الارتفاع الكبير في المصاريف التشغيلية، لا سيما في بند الهندسة وتطوير المنتجات، وهو ما أدى إلى تآكل الإيرادات بالرغم من ثباتها النسبي.

واستمر هذا التدهور خلال عام 2023، حيث سجّلت الشركة تراجعاً أكثر حدة في ربحيتها، مع انخفاض هامش صافي الربح إلى -46.7%. ويرجع ذلك بالأساس إلى انخفاض الإيرادات من الرسوم، نتيجة تأثير سياسة رفع أسعار الفائدة من قبل البنك المركزي الأمريكي، والتي أدت إلى تقلص حجم القروض

الممنوحة وبالتالي تراجع حجم العمولات. كما استمرت الخسائر المسجلة في بند صافي الدخل من الفوائد والتعديلات، ما ساهم في تفاقم الأداء السلبي.

وفي عام 2024، ورغم تسجيل تحسّن نسبي في مختلف نسب الربحية، إلا أن الوضع العام لا يزال في نطاق الخسارة، حيث بقي صافي الدخل سالبًا وإن كان بمستوى أقل مقارنة بالعام السابق. ويُعزى هذا التحسّن المحدود إلى تقليص بعض التكاليف التشغيلية وتحقيق قدر من الكفاءة في الإدارة، إلى جانب زيادة المصاريف التسويقية في محاولة لدعم الإيرادات، إلا أن هذه الجهود لم تكن كافية لإعادة الشركة إلى الربحية، ما يدل على أن التحسينات تظل محدودة وغير كفيلة بعكس الاتجاه العام المتدهور في الأداء المالي للشركة

خلاصة الفصل:

شركة Upstart هي شركة تكنولوجيا مالية أمريكية تأسست سنة 2012، تعتمد على الذكاء الاصطناعي في تقديم القروض وتحليل الجدارة الائتمانية، وتعمل بنموذج مزدوج B2C و B2B خلال الفترة 2021-2024، شهدت الشركة تراجعًا واضحًا في أدائها المالي، فبعد تحقيق أرباح جيدة في 2021، بدأت نسب الربحية والسوق السيولة والكفاءة في الانخفاض بسبب ارتفاع التكاليف وضعف الإيرادات، كما ارتفعت نسبة المديونية بشكل مقلق. ورغم بعض التحسن في عام 2024 في السيولة وتغطية الفوائد، لا تزال الشركة تواجه تحديات تتطلب تحسين الكفاءة التشغيلية وتقليل الاعتماد على القروض لتحقيق استقرار مالي مستدام.

خاتمة

خاتمة:

لقد حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على أحد المواضيع الحديثة والمهمة في مجال المالية، والمتمثل في تحليل كفاءة الأداء المالي لمنصات الإقراض P2P ، عبر دراسة حالة شركة Upstart كنموذج رائد في هذا المجال. وضمن هذا الإطار، تم التطرق إلى المفاهيم النظرية للتكنولوجيا المالية، ومنصات الإقراض، ثم إلى مفاهيم ومؤشرات تقييم الأداء المالي، قبل الانتقال إلى الجانب التطبيقي من خلال تحليل مجموعة من المؤشرات المالية التقليدية والحديثة للشركة محل الدراسة.

وقد أظهرت النتائج أن شركة Upstart ، رغم طبيعتها غير التقليدية كنموذج تمويلي رقمي حديث، إلا أنها تتبنى مؤشرات مالية واضحة وتخضع لمعايير تقييم الأداء المالي شأنها شأن المؤسسات التقليدية، بل إن اعتمادها على التكنولوجيا والذكاء الاصطناعي جعلها تحقق مستويات جيدة من الكفاءة، خاصة على صعيد مؤشرات الربحية والكفاءة التشغيلية.

نتائج اختبار الفرضيات:

الفرضية الفرعية الأولى: غير محققة انطلاقاً من تحليل نسب السيولة لشركة upstart خلال الفترة 2021_2024، حيث تبين تذبذب في تغطية الالتزامات قصيرة الأجل، رغم الأداء الجيد في 2021 بفضل وفرة السيولة، تراجعت النسب بشكل ملحوظ في 2022 و 2023 نتيجة انخفاض الأصول السريعة و ارتفاع الالتزامات الجارية، ورغم تحسن نسبي في 2024، إلا أن ذلك لا يعوض ضعف الأداء في السنوات السابقة.

الفرضية الفرعية الثانية: غير محققة، انطلاقاً من تحليل مؤشرات الربحية لشركة Upstart خلال الفترة 2021-2024، تبين تدهور في مؤشرات الربحية بشكل تدريجي حيث تحولت الشركة من تحقيق أرباح صافية إلى تسجيل خسائر متتالية، مما يشير إلى ضعف في قدرتها على توليد أرباح مستدامة مقارنة بإيراداتها وأصولها وحقوق المساهمين.

الفرضية الفرعية الثالثة: غير محققة حيث سجلت الشركة اعتماداً مفرطاً على الديون دون توازن في النمو، مع تراجع في حقوق المساهمين و ارتفاع المخاطر المالية، ورغم تحسن طفيف في تغطية الفوائد، إلا أن هيكل التمويل يبقى متوازن.

الفرضية الفرعية الرابعة: غير محققة إذ أظهرت نسب الكفاءة تراجع مستمر من 2021 إلى 2024 رغم الأداء الجيد في السنتين الأوليين بسبب ارتفاع الإيرادات، انخفضت النسبة في 2023 و 2024 نتيجة تراجع الإيرادات و ارتفاع الأصول، مما يدل على ضعف في قدرة الشركة على تحقيق عائد من أصولها.

الفرضية الفرعية الخامسة: غير محققة، إذ يتضح من تحليل مؤشرات السوق لمنصة Upstart خلال الفترة 2021-2024 أن القيمة السوقية للسهم لم تعكس بشكل دقيق قيمته الحقيقية، خاصة في السنوات التي سجلت فيها الشركة خسائر مالية مقابل ارتفاع في سعر السهم. هذا التفاوت يشير إلى أن قرارات المستثمرين لم تعتمد دائماً على أسس مالية وموضوعية، بل تأثرت بتوقعات مستقبلية أو عوامل خارجية، مما يضعف دقة التقييم السوقي خلال الفترة المدروسة.

الفرضية الرئيسية: غير محققة، إذ لم يظهر أداء منصة Upstart خلال الفترة 2021-2024 نمواً مستمراً، بل تميز بعدم الاستقرار نتيجة تراجع نسب الربحية والسيولة، وانخفاض الكفاءة وارتفاع الاعتماد على الديون، وضعف دقة التقييم السوقي، مما يعكس ضعفاً في الأداء المالي العام.

التوصيات:

- ضرورة قيام الشركة بمراجعة شاملة لنموذج أعمالها، وإعادة هيكلة عملياتها التشغيلية للحد من التكاليف وتحسين كفاءة استخدام الموارد.
- تعزيز كفاءة إدارة الأصول بهدف رفع مستوى دوران الأصول وتحقيق أعلى عائد ممكن من الموارد المتاحة.
- العمل على تحسين وضع السيولة من خلال زيادة التدفقات النقدية التشغيلية، وتقليل الاعتماد على الالتزامات قصيرة الأجل.
- الحد من الاعتماد المفرط على التمويل الخارجي، والبحث عن مصادر تمويل بديلة أكثر استدامة وأقل تكلفة.
- ضرورة اعتماد سياسات مالية أكثر تحفظاً، خاصة في ظل التذبذب في النتائج المالية وعدم الاستقرار في الأرباح.
- تحسين التواصل مع المستثمرين والمساهمين من خلال تعزيز الشفافية وتقديم تقارير مالية دقيقة وموثوقة.
- العمل على إعادة بناء ثقة السوق، من خلال خطط إصلاح واضحة وواقعية مدعومة بأهداف مالية قابلة للقياس.
- الاستثمار في التكنولوجيا والابتكار بطريقة مدروسة، بحيث تدعم استراتيجية النمو دون التسبب في أعباء مالية إضافية.
- مراقبة المؤشرات المالية بشكل دوري، واستخدامها كأداة تنبيه مبكر لاتخاذ قرارات تصحيحية عند الحاجة.
- تبني استراتيجيات نمو قائمة على دراسات سوقية دقيقة، مع التركيز على الأنشطة التي تحقق قيمة مضافة للشركة والمساهمين.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

الكتب:

1. الخطيب، م. م. (2009). *الأداء المالي وأثره على عوائد اسهم الشركات* (Vol. 6). عمان، الأردن: دار حامد.
2. الزبيدي حمزة محمود. (2010). *التحليل المالي*. الأردن: دار الورق للنشر والتوزيع.
3. خنفر مؤيد راضي & المطارنة غسان فلاح. (2009). *تحليل القوائم المالية*. عمان، الأردن: دار المسيرة.
4. طالب علاء فرحان، و المشهداني إيمان شيحان. (2011). *الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف*. عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع.
5. محمد عبد الفتاح فهمي. (2019). *التحليل المالي وتقييم الأداء*. الاسكندرية مصر: دار الفكر الجامعي.
6. محمد محمود الخطيب. (2009). *تأليف الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات* (المجلد 1). الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.
7. محمد محمود جعفر. (2007). *تقويم الأداء باستخدام النسب المالية*. الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.

المجلات:

1. Elhouari mohammed, & Benallal belkacem. (2023). *منصات الإقراض من نظير إلى نظير كنموذج لدور التكنولوجيا المالية في تعزيز الشمول المالي* مجلة الإدارة والتطوير للبحث والدراسات , 12(1) ,
2. أبو بكر بهلين، هيوا علي، و اخرون. (2022). *خدمات وأدوات التكنولوجيا المالية في المصارف الإسلامية*. جامعة التنمية البشرية، المجلد 08 العدد (03).
3. أحمد حابي، و البشير زبيدي. (2017). *دور حوكمة الشركة في تحسين الأداء المالي*. مجلة المناجير (2).
4. احمد طاهر، و رانية محمد. (2022). *أثر الذكاء الاصطناعي على الأمن الدولي*. البحوث المالية والتجارية، 23(03).
5. أشواق بن قدور، و وهيبه عبد الرحيم. (2018). *توجهات التكنولوجيا المالية على ضوء تجارب شركات ناجحة*. الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، 07(03).

6. الزهراء أوقاسم، و زينب حمدي. (2018). مفاهيم أساسية حول التكنولوجيا المالية. *الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، 08(01)*.
7. بدوي محمد عباس. (2009). المحاسبة وتحليل القوائم المالية. مصر: المكتب الجامعي الحديث الاسكندرية.
8. بن الضب علي، و عيادة سيدي أمحمد. (2013). تكلفة رأس المال وإنشاء القيمة. *مجلة أداء المؤسسات الجزائرية (2)*.
9. بن جدو أمينة، و ميهوب مسعود. (جوان، 2021). تقييم كفاءة وفعالية الأداء المالي للبنوك التجارية باستخدام النسب المالية دراسة مجموعة من البنوك الأمريكية للفترة (2010_2019). *مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والادارية، 8(2)*.
10. بهلول نور الدين. (2016). تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية للدهن وحدة سوق أهراس. *مجلة الجزائر للدراسات المحاسبية والمالية، 7(3)*.
11. بوخلخال خالد سيف الاسلام، و بن ثابت علال. (2021). قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة. *مجلة دراسات العدد الاقتصادي، 12(1)*.
12. بومصباح صفية. (31 ديسمبر، 2021). تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال موبيليس ATM. *مجلة أبحاث ودراسات التنمية، 8(2)*.
13. ايهاب الأخضر. (2012). العملات المشفرة النشأة والخصائص. *أرصاء الدراسات الاقتصادية والادارية، 04(01)*.
14. ذهبية حراق، و سمية لطرش. (2020). واقع التكنولوجيا المالية في الدول العربية وأهميتها في تعزيز الشمول المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. *البحوث الاقتصادية المتقدمة، 05(02)*.
15. رضوان العمار، و زينب مهنا. (2016). دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي في المصارف الاسلامية العاملة في سورية. *نشرين للبحوث والدراسات العلمية، 38(06)*.
16. زرقون محمد. (2018). دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة في تفسير عوائد الأسهم دراسة حالة الشركات المدرجة في بورصة قطر للفترة 2010/2015. *مجلة الامتياز لبحوث الاقتاد والادارة، 2(3)*.
17. سعيدة حرشوف. (2019). التكنولوجيا المالية صناعة واعدة في الوطن العربي. *افاق علمية، 11(03)*.

18. سعيدة نيس. (2022). التكنولوجيا المالية فرصة لتطوير الخدمات المالية. مجلة البحوث الاقتصادية، 07(02).
19. سليمان النجداوي، و محمد زياد. (2023). التكنولوجيا المالية في المصارف الاسلامية واقع وتحديات. الدولية للعلوم الانسانية والاجتماعية، 43.
20. سوسيس الهواري، و رمضاني حميدة. (2017). قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشرات الأداء الحديثة دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2010/2015. مجلة الواحات للبحوث والدراسات، 10(2).
21. عبد الوهاب صخري، و سمية بن علي. (2021). تحليل واقع التكنولوجيا المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا: قراءة للتحديات و الامكانات. البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، 06(01).
22. عفاف قميتي. (2023). واقع و افاق استخدام تقنية البلوكتشين في اقتصاديات المنطقة العربية. أبحاث اقتصادية معاصرة، 06(01).
23. فريال كريبط، و حنان فراح. (2022). تكنولوجيا البيانات الضخمة big data وأثر استخدامها على المؤسسة. اقتصاد المال والأعمال، 07(01).
24. فريد حبيب ليان. (2019). التكنولوجيا المالية جسر القطاع المالي الى المستقبل. اصدارات اتحاد شركات الاستثمار.
25. كوثر طلحي، و نهاد زوادي. (2023). دور ابتكارات التكنولوجيا المالية في تطوير الخدمات الاسلامية. دراسات في المالية الاسلامية والتنمية، 07(07).
26. مبروكي مروة. (2023). دور المؤشرات الحديثة للبعد المالي لبطاقة الأداء المتوازن في تقييم الأداء المالي وقيادته نحو خلق القيمة بالمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مجمع صيدال. مجلة الابداع، 13(1).
27. محمد عبد العليم صابر. (2023). التكنولوجيا المالية و دورها في تعزيز الشمول المالي: دراسة تحليلية لمجموعة من الدول العربية. مجلة اسكندرية للبحوث الادارية ونظم المعلومات.
28. مزوزي خيرة، السايح سميرة، و بوكواع فاطمة الزهراء. (2016). أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية 2007_2014. المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، 3(3).
29. نصيرة عماروش، خديجة ايمان، و اخرون. (2022). محركات نمو الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا المالية بمنطقة شمال افريقيا. مجلة المدبر، 09(01).

30. نواف عابد محمد. (ديسمبر, 2018). دراسة مقارنة لتقييم الأداء المصرفي بالاعتماد على مؤشرات السيولة والربحية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين للمدة (2017_1010). مجلة اقتصاديات المال والاعمال JFBE (8).

المذكرات:

1. ثائر مردان علياء. (22 ماي, 2025). منصات الاقراض peer to peer. أطروحة دكتوراه تخصص علوم مالية ومصرفية. العراق، كلية الادارة والاقتصاد جامعة كربلاء، العراق: جامعة كربلاء.
2. محمد العناني. (2023). العقود المالية للبلوكتشين من منظور الشريعة الاسلامية. 93. الوادي، جامعة الشهيد حمة لخضر، الجزائر.

المواقع الالكترونية:

1. Upstart. (2025, 02 ماي). Retrieved from <https://www.upstart.com/loans>
2. Chibby, P. (2023, 25 مارس). *business yield*. Retrieved 2025, 21 مارس, from <https://businessyield.com/ar/funding-trends/peer-to-peer-lending/>
3. FasterCapital. (2024, 14 جوان). Retrieved 2025, 18 مارس, from <https://fastercapital.com/arabpreneur/%D9%85%D8%A7-%D9%87%D9%8A-%D9%85%D9%86%D8%B5%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B6-%D9%85%D9%86-%D9%86%D8%B8%D9%8A%D8%B1-%D8%A5%D9%84%D9%89-%D9%86%D8%B8%D9%8A%D8%B1-%D9%88%D9%85%D8%A7-%D8%A7%D9%84%D8%>
4. Fmawards. (2023, 23 جوان). Retrieved 2025, 18 مارس, from <https://www.financemagnates.com/fintech/p2p/the-emergence-of-p2p-lending-platforms-disrupting-traditional-lending-institutions/>
5. investing. (2025, 01 ماي). Retrieved from <https://sa.investing.com/equities/upstart-holdings-inc-company-profile>
6. Julia kagan. (2024, SEPTEMBER 05). *INVESTOPEDIA*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/p/peer-to-peer-lending.asp>
7. Oleg, t. (2025). *Traders Union*. Retrieved from <https://tradersunion.com/ar/interesting-articles/p2p-lending-platforms/>
8. *techcrunch*. (2025, 02 ماي). Retrieved from <https://techcrunch.com>
9. *UPSTART*. (2025, MAY 02). Retrieved from <https://ir.upstart.com/>

10. *Upstart Business Overview*. (2025, 03 ماي). Retrieved from

11. عاطف روان، و نعيم محمد. (21 جويلية، 2024). دفتر. تم الاسترداد من
<https://www.daftra.com/hub/%D8%A7%D9%84%D9%82%D9%8A%D9%85%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%81%D8%AA%D8%B1%D9%8A%D8%A9>

الملتقيات:

1. السعيد بريش، و نعيمة يحيى. (2011). أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فعاليتها. *الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات*.

مراجع باللغة الانجليزية

1. Luftenegger, E., Angelov, S., linden, E. v., & PGrefen. (2010, mars). the state of the art innovation-driven business models in the financial services industry. (01),

الملاحق

الملحق 1: الميزانية العمومية الموحدة لسنة 2021-2022

Upstart Holdings, Inc.
Consolidated Balance Sheets
(In thousands, except share data)

	December 31, 2021	December 31, 2022
Assets		
Cash	\$ 986,608	\$ 422,411
Restricted cash	204,633	110,056
Loans (at fair value)	252,477	1,010,421
Property, equipment, and software, net	24,259	44,168
Operating lease right of use assets	96,118	86,335
Non-marketable equity securities	40,000	41,250
Goodwill	67,062	67,062
Intangible assets, net	19,906	15,631
Other assets (includes \$18,388 and \$42,648 at fair value as of December 31, 2021 and December 31, 2022, respectively)	129,392	138,720
Total assets^(a)	\$ 1,820,455	\$ 1,936,054
Liabilities and Stockholders' Equity		
Liabilities:		
Accounts payable	\$ 6,563	\$ 18,715
Payable to investors	107,598	90,777
Borrowings	695,432	986,394
Accrued expenses and other liabilities (includes \$13,095 and \$8,820 at fair value as of December 31, 2021 and December 31, 2022, respectively)	103,418	66,946
Operating lease liabilities	100,366	100,787
Total liabilities^(a)	1,013,377	1,263,619
Stockholders' equity:		
Common stock, \$0.0001 par value; 700,000,000 shares authorized; 83,659,665 and 81,259,676 shares issued and outstanding as of December 31, 2021 and December 31, 2022, respectively	8	8
Additional paid-in capital	740,849	714,871
Retained earnings (accumulated deficit)	66,221	(42,444)
Total stockholders' equity	807,078	672,435
Total liabilities and stockholders' equity	\$ 1,820,455	\$ 1,936,054

الملحق 2: بيان الدخل لسنة 2021-2022

Upstart Holdings, Inc.
Consolidated Statements of Operations and Comprehensive Income (Loss)
(In thousands, except share and per share data)

	Year Ended December 31,		
	2020	2021	2022
Revenue:			
Revenue from fees, net	\$ 228,600	\$ 801,275	\$ 907,272
Interest income and fair value adjustments, net:			
Interest income	26,408	20,634	105,580
Interest expense	(8,026)	(3,274)	(10,843)
Fair value and other adjustments ^(a)	(13,566)	29,954	(159,565)
Total interest income and fair value adjustments, net	4,816	47,314	(64,828)
Total revenue	233,416	848,589	842,444
Operating expenses:			
Sales and marketing	99,659	333,453	345,776
Customer operations	37,581	117,579	187,994
Engineering and product development	38,802	133,999	237,247
General, administrative, and other	45,609	122,677	185,290
Total operating expenses	221,651	707,708	956,307
Income (loss) from operations	11,765	140,881	(113,863)
Other income (expense), net	5,549	(5,174)	9,473
Expense on warrants and convertible notes, net	(11,364)	(1,976)	(4,684)
Net income (loss) before income taxes	5,950	133,731	(109,074)
(Benefit) provision for income taxes	371	(1,712)	(409)
Net income (loss) before attribution to noncontrolling interests	5,579	135,443	(108,665)
Net loss attributable to noncontrolling interests	(404)	—	—
Net income (loss) attributable to Upstart Holdings, Inc. common stockholders	\$ 5,983	\$ 135,443	\$ (108,665)
Net income (loss) attributable to Upstart Holdings, Inc. common stockholders per share, basic	\$ —	\$ 1.73	\$ (1.31)
Net income (loss) attributable to Upstart Holdings, Inc. common stockholders per share, diluted	\$ —	\$ 1.43	\$ (1.31)
Weighted-average number of shares outstanding used in computing net income per share (loss) attributable to Upstart Holdings, Inc. common stockholders, basic	17,513,670	78,106,359	82,771,268
Weighted-average number of shares outstanding used in computing net income (loss) per share attributable to Upstart Holdings, Inc. common stockholders, diluted	17,513,670	94,772,641	82,771,268

الملحق 3: الميزانية العمومية الموحدة لسنة 2023-2024

Upstart Holdings, Inc. Consolidated Balance Sheets (In thousands, except share data)		
	December 31, 2023	December 31, 2024
Assets		
Cash and cash equivalents	\$ 368,405	\$ 788,422
Restricted cash	99,382	187,841
Loans (at fair value) ⁽¹⁾	1,156,413	806,304
Property, equipment, and software, net	42,655	39,013
Operating lease right of use assets	54,694	43,455
Beneficial interest assets (at fair value)	41,012	176,848
Non-marketable equity securities	41,250	41,250
Goodwill	67,062	67,062
Other assets (includes \$48,897 and \$107,627 at fair value as of December 31, 2023 and December 31, 2024, respectively)	146,227	216,763
Total assets⁽²⁾	\$ 2,017,100	\$ 2,366,958
Liabilities and Stockholders' Equity		
Liabilities:		
Payable to investors	\$ 53,580	\$ 60,173
Borrowings	1,040,424	1,402,168
Payable to securitization note holders (at fair value)	141,416	87,321
Accrued expenses and other liabilities (includes \$10,510 and \$15,883 at fair value as of December 31, 2023 and December 31, 2024, respectively)	84,051	133,800
Operating lease liabilities	62,324	50,278
Total liabilities⁽²⁾	1,381,795	1,733,740
Stockholders' equity:		
Common stock, \$0.0001 par value; 700,000,000 shares authorized; 86,330,303 and 93,469,721 shares issued and outstanding as of December 31, 2023 and December 31, 2024, respectively	9	9
Additional paid-in capital	917,872	1,044,366
Accumulated deficit	(282,576)	(411,157)
Total stockholders' equity	635,305	633,218
Total liabilities and stockholders' equity	\$ 2,017,100	\$ 2,366,958

الملحق 4: بيان الدخل لسنة 2023-2024

Upstart Holdings, Inc.
Consolidated Statements of Operations and Comprehensive Loss
(In thousands, except share and per share data)

	Year Ended December 31,		
	2022	2023	2024
Revenue:			
Revenue from fees, net	\$ 907,272	\$ 560,431	\$ 635,466
Interest income, interest expense, and fair value adjustments, net:			
Interest income ⁽¹⁾	105,580	168,996	186,360
Interest expense ⁽¹⁾	(10,843)	(34,894)	(40,433)
Fair value and other adjustments ⁽¹⁾	(159,565)	(180,971)	(144,865)
Total interest income, interest expense, and fair value adjustments, net	(64,828)	(46,869)	1,062
Total revenue	842,444	513,562	636,528
Operating expenses:			
Sales and marketing	345,776	127,143	166,800
Customer operations	187,994	150,418	157,996
Engineering and product development	237,247	280,138	253,653
General, administrative, and other	185,290	212,388	230,935
Total operating expenses	956,307	770,087	809,384
Loss from operations	(113,863)	(256,525)	(172,856)
Other income, net	9,473	21,206	18,793
Expense on convertible notes	(4,684)	(4,706)	(7,694)
Gain on debt extinguishment	—	—	33,361
Net loss before income taxes	(109,074)	(240,025)	(128,396)
(Benefit) provision for income taxes	(409)	107	185
Net loss	\$ (108,665)	\$ (240,132)	\$ (128,581)
Net loss per share, basic	\$ (1.31)	\$ (2.87)	\$ (1.44)
Net loss per share, diluted	\$ (1.31)	\$ (2.87)	\$ (1.44)
Weighted-average number of shares outstanding used in computing net loss per share, basic	82,771,268	83,765,896	89,450,038
Weighted-average number of shares outstanding used in computing net loss per share, diluted	82,771,268	83,765,896	89,450,038

(1) Balances for the year ended December 31, 2023 and 2024 include amounts related to the consolidated securitization. Refer to "Note 2. Revenue" for details.