

التمويل الجماعي وأثره في النظام في المملكة العربية السعودية (دراسة تحليلية)

Crowdfunding and Its Impact on the Legal System in the Kingdom of Saudi Arabia (An Analytical Study)

إعداد الباحث/ عبدة بن معاذ الشقفة

ماجستير أنظمة – المعهد العالي للقضاء بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية

Email: ob.m.shuk@gmail.com

ملخص البحث:

يهدف هذا البحث إلى دراسة التمويل الجماعي كأداة حديثة ومبتكرة لدعم المشروعات المعنية، مع التركيز على التجربة السعودية في ضوء الأطر التنظيمية الصادرة عن هيئة السوق المالية والبنك المركزي السعودي، ويكتسب التمويل الجماعي أهمية متزايدة كونه يمثل بديلاً تموالياً مرناً يساهم في تعزيز الشمول المالي، وفتح قنوات جديدة أمام أصحاب المصلحة للحصول على التمويل بعيداً عن القيود التقليدية التي تفرضها البنوك والمؤسسات المالية، ويتناول البحث الجانب النظري لمفهوم التمويل الجماعي، أنواعه، ومزاياه وتحدياته، إضافة إلى استعراض تجارب دولية في هذا المجال مثل الولايات المتحدة وأوروبا، بهدف استخلاص الدروس المستفادة، كما يناقش البحث الأطر التنظيمية السعودية التي جاءت متوافقة مع رؤية المملكة 2030م في تعزيز الاقتصاد الرقمي وتنمية القطاع المالي، مع إبراز دور هيئة السوق المالية والبنك المركزي السعودي في وضع اللوائح المنظمة لأنشطة التمويل الجماعي بالدين والملكية، ويركز الجانب التطبيقي للبحث على تحليل واقع التمويل الجماعي في السوق السعودي، من خلال دراسة الممارسات الحالية والتحديات التي تواجهها المنصات، مثل ضعف الوعي المجتمعي، وارتفاع المخاطر المحتملة، والحاجة إلى تطوير البنية التقنية والتنظيمية، ويخلص البحث إلى مجموعة من النتائج التي تؤكد أن التمويل الجماعي يمثل فرصة واعدة لدعم الابتكار وريادة الأعمال، شريطة تعزيز الإطار الرقابي، وزيادة التنقيف المالي، وتبني حلول تقنية متقدمة تساهم في ضمان استدامة هذا النموذج التمويلي.

الكلمات المفتاحية: المال، التمويل الجماعي، السوق المالية السعودية، البنك المركزي السعودي، قانون، الأثر التنموي، المشاريع

Crowdfunding and Its Impact on the Legal System in the Kingdom of Saudi Arabia (An Analytical Study)

Obaida bin Muadh Al-Shaqfah

Master's Degree in Systems - Higher Institute of the Judiciary, Imam Muhammad ibn Saud
Islamic University, Kingdom of Saudi Arabia

Abstract:

This study aims to explore crowdfunding as an innovative financing tool to support small and medium-sized enterprises (SMEs), with a focus on the Saudi experience in light of the regulatory frameworks issued by the Capital Market Authority (CMA) and the Saudi Central Bank (SAMA). Crowdfunding has gained increasing importance as a flexible alternative financing mechanism that enhances financial inclusion and provides entrepreneurs with new channels to obtain funding beyond the traditional restrictions of banks and financial institutions. The study addresses the theoretical aspects of crowdfunding, including its concepts, types, advantages, and challenges, while also reviewing international experiences from the United States and Europe to extract valuable lessons. Furthermore, it discusses the Saudi regulatory frameworks aligned with Vision 2030, highlighting the role of the CMA and SAMA in establishing regulations for debt- and equity-based crowdfunding activities. The applied part of the study analyzes the current status of crowdfunding in the Saudi market, identifying key challenges faced by platforms such as low public awareness, high potential risks, and the need to improve technical and regulatory infrastructures. The study concludes that crowdfunding represents a promising opportunity to support innovation and entrepreneurship, provided that regulatory frameworks are strengthened, financial literacy is promoted, and advanced technological solutions are adopted to ensure the sustainability of this financing model.

Keywords: Money, Crowdfunding, Saudi Capital Market, Saudi Central Bank, Law, Developmental Impact, Projects

1. المقدمة:

1.1. تمهيد:

يُعد التمويل ركيزة أساسية في بناء الاقتصادات وتطوير المشروعات، وقد أولى الإسلام مسألة المال والتمويل مكانة عظيمة، باعتباره عصب الحياة ووسيلة لتحقيق التنمية والعمران، مما يدل على أهمية التوازن بين الاستفادة من المال في الدنيا مع توجيهه لتحقيق غايات الخير والبر، ومع تسارع وتيرة التطور الاقتصادي والتكنولوجي في العالم المعاصر، ظهرت أشكال جديدة من التمويل، أبرزها التمويل الجماعي (Crowdfunding)، الذي يقوم على جمع مساهمات مالية صغيرة من عدد كبير من الأفراد عبر منصات إلكترونية لتمويل مشاريع استثمارية أو أعمال خيرية أو مبتكرات ريادية، وهذا النمط الحديث يختلف عن الوسائل التقليدية للتمويل مثل البنوك أو شركات التمويل من حيث الاعتماد على المشاركة من الجميع والقدرة على الوصول إلى شريحة واسعة من الممولين والمستثمرين، مما يجعله أحد صور الهندسة المالية المعاصرة، وفي المملكة العربية السعودية، جاء الاهتمام بالتمويل الجماعي كجزء من السعي لتحقيق أهداف رؤية المملكة 2030، التي تهدف إلى تنويع الاقتصاد الوطني، وتمكين المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وتعزيز الابتكار وريادة الأعمال،

ومن هذا المنطلق أصدرت هيئة السوق المالية والبنك المركزي السعودي أطراً تنظيمية تحكم ممارسة نشاط التمويل الجماعي، لضمان تحقيق التوازن بين تشجيع الابتكار المالي وحماية المستثمرين وحفظ استقرار النظام المالي، حيث أصدرت هيئة السوق المالية عام 2021م "القواعد المنظمة للتمويل الجماعي بالدين"، كما أطلق البنك المركزي السعودي لوائح لتنظيم منصات التمويل الجماعي بالملكية، بما يحقق التوازن بين دعم الابتكار المالي وحماية المستثمرين (هيئة السوق المالية، 2021).

إن دراسة "التمويل الجماعي وأثره في النظام في المملكة العربية السعودية" تكتسب أهمية كبيرة في هذا السياق، حيث تتيح فهما أعمق لدور هذه الآلية التمويلية في دعم الاقتصاد الوطني، والتحديات التنظيمية والقانونية التي تواجهها، فضلاً عن تقديم مقترحات عملية لتطوير البيئة التشريعية والتنظيمية بما يتوافق مع أفضل الممارسات العالمية، مع مراعاة الخصوصية الاقتصادية والقيمية للمملكة العربية السعودية.

2.1. مشكلة الدراسة وتساؤلاتها:

على الرغم من تبني المملكة العربية السعودية للتمويل الجماعي ضمن أطر تنظيمية واضحة، إلا أن هناك تحديات متعددة تتعلق بمدى ملائمة هذه الأنظمة مع الواقع الاقتصادي المحلي، ومدى قدرتها على حماية المستثمرين والمستفيدين في ظل المخاطر المرتبطة بهذا النمط من التمويل مثل الاحتيال، ضعف الإفصاح، وتذبذب الثقة في المنصات الرقمية.

وتتمثل مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيس:

- ما مفهوم التمويل الجماعي وأشكاله الرئيسية؟

- ما هي الأطر النظامية والتنظيمية التي وضعتها المملكة العربية السعودية لتنظيم التمويل الجماعي؟

- كيف يؤثر التمويل الجماعي على النظام المالي السعودي من حيث دعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة وتحفيز الابتكار؟

- ما الأثر القانوني والتنظيمي للتمويل الجماعي في حماية المستثمرين وضمان الامتثال الشرعي؟

- ما أبرز التحديات التي تواجه التمويل الجماعي في المملكة مقارنة بالتجارب الدولية؟

- ما المقترحات التي يمكن تقديمها لتطوير البيئة النظامية للتمويل الجماعي؟

3.1. أهمية الدراسة:

1.3.1. الأهمية النظرية:

تتبع الأهمية النظرية لهذا البحث من كونه يساهم في إثراء الأدبيات العلمية المتعلقة بالتمويل الجماعي (Crowdfunding) في السياق العربي بوجه عام، والسعودي على وجه الخصوص، فعلى الرغم من النمو المتسارع لهذه الظاهرة عالمياً، إلا أن الدراسات الأكاديمية العربية التي تناولت التمويل الجماعي ما تزال محدودة، خصوصاً في البعد التنظيمي والقانوني، ولذلك فإن الدراسة ستعمل على سد فجوة معرفية مهمة تتعلق بفهم الأثر النظامي والاقتصادي للتمويل الجماعي داخل النظام المالي السعودي، ويضع إطاراً يساعد على تفسير وتحليل مكانة هذا الأسلوب التمويلي ضمن المنظومة الاقتصادية الوطنية.

كما تبرز الأهمية النظرية أيضاً في أن هذا البحث يربط التمويل الجماعي بمفاهيم الهندسة المالية الحديثة، ويسعى إلى توضيح كيفية تكييفه مع الخصوصية الشرعية والاقتصادية للمملكة، وهذا بدوره يفتح المجال أمام تطوير نموذج أكاديمي يمكن أن يستند إليه الباحثون والمهتمون بدراسة أدوات التمويل البديلة التي تنسجم مع الشريعة الإسلامية، وتستجيب في الوقت ذاته لمتطلبات التنمية الاقتصادية المستدامة التي تؤكد عليها رؤية السعودية 2030. (Alharbi, 2020)

إضافة إلى ذلك، يساهم هذا البحث في إعادة صياغة النقاش العلمي حول العلاقة بين التمويل الجماعي والتنمية، من خلال إبراز قدرته على دعم الابتكار وريادة الأعمال، وتعزيز الشمول المالي، وخلق فرص عمل جديدة. (Zhang et al., 2020) ومن ثم فإنه يقدم تحليلاً معمقاً للأبعاد النظامية والقانونية التي تمثل بعداً لم ينل كفايته من الدراسات السابقة.

2.3.1. الأهمية التطبيقية:

تتجلى الأهمية التطبيقية لهذا البحث في كونه يقدم رؤية عملية وتوصيات مباشرة للمشرعين وصناع القرار في المملكة العربية السعودية، بما يساعدهم على وضع أطر تنظيمية وتشريعية أكثر مرونة وفاعلية للتمويل الجماعي، تتوافق مع المعايير الشرعية والاقتصادية الوطنية، ويعد ذلك أمراً بالغ الأهمية، خصوصاً في ظل التوجه الاستراتيجي للمملكة نحو تنويع مصادر التمويل ودعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة، باعتبارها رافداً رئيساً للاقتصاد الوطني (البنك المركزي السعودي، 2022).

كما يساهم البحث في تزويد منصات التمويل الجماعي بمؤشرات ومعايير يمكن الاسترشاد بها في تطوير نماذج أعمالها، وتعزيز الشفافية والحوكمة، بما يرفع من ثقة المستثمرين ويقلل من المخاطر المحتملة. (Ziegler et al, 2021) ومن جهة أخرى، فإنه يتيح للمستثمرين وأصحاب المشاريع الناشئة إطاراً أوضح لفهم بيئة التمويل الجماعي في المملكة، مما يساعدهم على اتخاذ قرارات أكثر وعياً، ويشجع على جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية لدعم الابتكار وريادة الأعمال (Al-hassan & Al-Mubarak, 2020).

ولا تقتف الأهمية التطبيقية عند هذا الحد، بل تمتد لتشمل صناع السياسات الاقتصادية الذين يمكن أن يستفيدوا من نتائج البحث في صياغة برامج ومبادرات داعمة للتمويل الجماعي كجزء من خطط التحول الاقتصادي، إذ إن دمج التمويل الجماعي ضمن

السياسات التنموية قد يعزز من فرص العمل، ويدعم المشاريع المبتكرة، ويسهم في تعزيز التنافسية الاقتصادية للمملكة على المستوى الإقليمي والدولي. (World Bank, 2019).

وعليه، فإن النتائج والتوصيات المتوقعة من هذا البحث لا تقتصر على الجانب النظري، بل تحمل قيمة عملية يمكن أن تسهم في تطوير النظام المالي السعودي، وتحقيق التكامل بين التشريعات الوطنية والتجارب الدولية الرائدة.

4.1. أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- توضيح مفهوم التمويل الجماعي وأهميته الاقتصادية.
- تحليل الأطر النظامية والتنظيمية للتمويل الجماعي في المملكة.
- مناقشة الأبعاد القانونية والشرعية المرتبطة بالتمويل الجماعي.
- مقارنة تجربة المملكة بالتجارب الدولية.
- تقديم توصيات عملية لتطوير البيئة التشريعية والتنظيمية.

2. الدراسات السابقة:

- دراسة الجار الله (2023). بعنوان: "التمويل الجماعي بالدين ودوره في تمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة: دراسة تأصيلية تطبيقية على المملكة العربية السعودية" هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بالتمويل الجماعي بالدين كآلية تمويلية مبتكرة وبالمنصات التي يتم من خلالها، توصلت الدراسة إلى أن تجربة التمويل الجماعي شهد نمواً ملحوظاً من حيث عدد الفرص الممولة وحجم التمويل، وأن الاهتمام الكبير للدولة بقطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة يُشكّل عاملاً محفزاً لنمو الطلب على التمويل الجماعي بالدين.

دراسة الزميع (2019م) بعنوان: "الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي للمشاريع الصغيرة والمتوسطة (دراسة مقارنة)". تناولت هذه الدراسة موضوع التمويل الجماعي بوصفه وسيلة حديثة وغير تقليدية لدعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة عبر المنصات الإلكترونية، وما يثيره من تحديات قانونية تتعلق بالتنظيم والرقابة وحماية المستثمرين. استخدم الباحث المنهج التحليلي المقارن لتحليل التجارب الدولية، خاصة في الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة وبعض الدول العربية، بهدف استنباط أوجه القصور في الأطر التشريعية المحلية. وأوضحت الدراسة أن التمويل الجماعي يتخذ صوراً متعددة تشمل التمويل التبرعي، والتمويل الاستثماري القائم على الاكتتاب أو الإقراض، إضافة إلى التمويل القائم على دعم ما قبل الشراء. كما ركزت على ضرورة وضع تشريعات وطنية واضحة تنظم عمل المنصات الإلكترونية وتضمن الإفصاح والشفافية، مع تحقيق توازن بين تشجيع الابتكار وريادة الأعمال من جهة، وحماية المستثمرين والممولين من المخاطر القانونية والمالية من جهة أخرى.

دراسة ماليه وآخرون (2024). بعنوان: "الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي القائم على القروض في دولة الإمارات العربية المتحدة" تناولت هذه الدراسة الإطار القانوني للتمويل الجماعي القائم على القروض في دولة الإمارات العربية المتحدة، وذلك بهدف تحليل التحديات التشريعية والتنظيمية التي تواجه هذا النوع من التمويل، وإبراز أهميته كأداة حديثة لدعم الاقتصاد

الوطني وتشجيع ريادة الأعمال. سعت الدراسة إلى تقييم مدى كفاية التنظيم القانوني الصادر بموجب قرار مجلس الوزراء رقم (36) لسنة 2022 في حماية حقوق الأطراف المتعاملة، بما في ذلك الممولون وأصحاب المشاريع ومنصات التمويل الجماعي. اعتمد الباحث المنهج التحليلي المدعوم بالمقارنة الجزئية مع بعض التشريعات الدولية لبيان أوجه القوة والقصور في التجربة الإماراتية. وخلصت النتائج إلى أن دولة الإمارات حققت تقدماً ملموساً في تقنين التمويل الجماعي وضبط مخاطره، إلا أن الإطار التشريعي لا يزال بحاجة إلى مزيد من التطوير ليوافق المتغيرات التقنية والممارسات التمويلية الحديثة. وأوصت الدراسة بضرورة إصدار قانون موحد ينظم التمويل الجماعي، ويعزز الشفافية والإفصاح، ويحدد المسؤوليات القانونية للمنصات والمستثمرين على نحو يضمن الثقة والاستقرار في هذا القطاع المالي الناشئ.

دراسة ملاك وبخاري (2020). بعنوان: "منصات التمويل الجماعي الإسلامي بين النظري والتطبيقي مع الإشارة إلى بعض النماذج الناجحة في العالم العربي" هدفت هذه الدراسة إلى بيان مفهوم وآليات عمل التمويل الجماعي الإسلامي وإبراز دوره في دعم المشاريع الناشئة والصغيرة كأداة تمويلية حديثة تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وتسهم في تحقيق التنمية المستدامة. تكمن أهمية الدراسة في سعيها لتوضيح إمكانية توظيف هذه المنصات كبديل تمويلي فعال يسد الفجوة التمويلية في الاقتصادات الإسلامية، خصوصاً في ظل محدودية التمويل المصرفي التقليدي، مع التركيز على الجوانب الشرعية والتنظيمية التي تضمن نزاهة العملية التمويلية وعدالتها. اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي بالاستناد إلى الأدبيات الاقتصادية والتقارير الدولية لتحديد واقع التمويل الجماعي الإسلامي وتحدياته في العالم العربي. وتوصلت النتائج إلى أن غياب الإطار التشريعي المنظم وعدم وضوح الرقابة الشرعية يؤديان إلى تسرب نسبة كبيرة من التمويل خارج النظام المالي الإسلامي، مما يفقد الاقتصاد أحد أهم أدواته في دعم الإبداع وريادة الأعمال. وأوصت الدراسة بضرورة وضع تشريعات واضحة تضبط عمل هذه المنصات وتكفل توافقها مع مقاصد الشريعة، مع تعزيز الوعي المجتمعي بثقافة التمويل الجماعي، وتفعيل الإشراف الشرعي والمؤسسي، وتشجيع النماذج العربية الناجحة مثل منصتي Shekra وYomken كنماذج يمكن تطويرها وتعميمها لدعم الاقتصاد الإسلامي وتمويل الابتكار في العالم العربي.

دراسة الشمري (2021) بعنوان: "الإطار القانوني لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة وفق التمويل الجماعي: دراسة لبحث مدى قدرة تنظيم نظام التمويل الجماعي وفقاً لقانون هيئة أسواق المال الكويتي ولائحته التنفيذية" هدفت هذه الدراسة إلى تحليل الإطار القانوني المنظم لعمليات التمويل الجماعي في الكويت، وتقييم مدى قدرته على تمكين تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة باعتبارها أحد ركائز النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة. اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال تحليل النصوص القانونية واللوائح التنفيذية الصادرة عن هيئة أسواق المال، إضافة إلى المقارنة مع التشريعات المماثلة في بعض الدول المتقدمة لتحديد الثغرات والتحديات التي تواجه تطبيق النظام في الكويت. توصلت النتائج إلى أن الإطار القانوني الكويتي لا يزال بحاجة إلى تطوير من حيث وضوح التعريفات، وتنظيم العلاقة بين المستثمرين والمشاريع، وتحديد آليات الرقابة والإفصاح والضمانات القانونية لحماية أطراف العملية التمويلية. كما أظهرت الدراسة أن غياب بيئة تشريعية مرنة وشاملة يحد من قدرة نظام التمويل الجماعي على أداء دوره التنموي المنشود. وأوصت بضرورة استحداث تشريعات خاصة بالتمويل الجماعي تضمن التوازن بين تشجيع الابتكار المالي وحماية المستثمرين، وتدعيم التنسيق بين الجهات الرقابية المختلفة، مع العمل على نشر الوعي القانوني والاقتصادي حول مزايا التمويل الجماعي وآلياته، بما يعزز من فاعلية النظام المالي الكويتي في دعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة.

دراسة المحيسن (2023) بعنوان: " تطبيقات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية: دراسة وصفية استقرائية من منظور شرعي اقتصادي " تناولت هذه الدراسة واقع تطبيقات التمويل الجماعي في السعودية، وبين أن هناك حاجة حقيقية لهذا التمويل خصوصاً في الابتكار وريادة الأعمال، وأن صيغتي التمويل بالملكية والدين مستخدمتان، مع تطوّر أكبر لصيغة الدين. وصت الدراسة بالتوسع في التمويل بالملكية، الحد من التمويل بالدين، إنشاء منصة تداول حصص الملكية، تحديد معايير تقييم دقيقة، وضع ضوابط لتقليل التعثر.

دراسة العيش (2024). بعنوان: " الحوكمة والتمويل الجماعي: قراءة في التجربة الفرنسية " هدفت هذه الدراسة إلى تحليل مفهوم التمويل الجماعي بوصفه أسلوباً حديثاً للتمويل، وبيان انعكاساته على حوكمة الشركات، مع التركيز على التجربة التشريعية الفرنسية. تتجلى أهمية البحث في كونه يسعى إلى إبراز كيف أصبح التمويل الجماعي بديلاً تنافسياً للتمويل التقليدي، ودوره في دعم المشاريع الناشئة والصغيرة، مما يجعله آلية فاعلة لتحقيق التنمية الاقتصادية وتعزيز الشفافية والمساءلة. اعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي، من خلال دراسة الإطار القانوني المنظم لهذا النوع من التمويل ومقارنته بالتشريعات التقليدية. خلصت الدراسة إلى أن فرنسا كانت من أوائل الدول الأوروبية التي وضعت تنظيمًا قانونيًا واضحًا للتمويل الجماعي، عبر الأمر رقم 559/2014، الذي حدّد شروط الممارسة وأطر الحوكمة. وأوصت بضرورة الاستفادة من التجربة الفرنسية عربياً من خلال سن تشريعات مماثلة تدعم الابتكار والتمويل الرقمي، مع تعزيز حماية المستثمرين والرقابة القانونية. ركّز المبحثان الأول والثاني على تعريف ماهية التمويل الجماعي وطبيعته القانونية، ثم تحليل الإطار التشريعي الفرنسي، مبرزين تطور التنظيم من خلال تحديد دور الوسطاء والمنصات الإلكترونية وحدود مسؤوليتهم القانونية

دراسة الشيخ (د.ت). بعنوان: "التمويل الجماعي: دراسة فقهية تطبيقية" تناولت هذه الدراسة موضوع التمويل الجماعي بوصفه أداة تمويل حديثة، هدفت إلى تأصيل مفهومه شرعاً وبيان صوره وأحكامه وموقعه ضمن الأطر القانونية والتنظيمية المعاصرة. اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي المقارن، مستندةً إلى النصوص الفقهية والأنظمة الحديثة في تحليل التطبيقات العملية لمنصات التمويل الجماعي. وخلصت إلى مشروعية التمويل الجماعي من حيث المبدأ إذا التزم بضوابط الشفافية وتجنّب الربا والغرر، مع ضرورة تطوير تشريعات خاصة تنظم أنواعه وتضبط عمل المنصات. كما أوصت بإنشاء جهات رقابية وقضائية متخصصة، ووضع أطر تشريعية موحدة تجمع بين المتطلبات النظامية والمقاصد الشرعية لضمان النزاهة والاستقرار في بيئة التمويل الجماعي.

- دراسة Mollick (2014) بعنوان: " The dynamics of crowdfunding: An exploratory study " قدمت هذه الدراسة وصفاً للديناميكيات الأساسية للنجاح والفشل في مشاريع التمويل الجماعي بالاستناد إلى قاعدة بيانات تضم أكثر من 48,500 مشروع بتمويل إجمالي يزيد عن 237 مليون دولار، تشير نتائج الدراسة إلى أن الشبكات الشخصية وجودة المشروع الأساسية ترتبطان بنجاح جهود التمويل الجماعي، وأن الموقع الجغرافي مرتبط بنوع المشاريع المقترحة ونجاح جمع التمويل. وأخيراً، وجدت أن الغالبية العظمى من المؤسسين يبدو أنهم يوفون بالتزاماتهم تجاه الممولين، إلا أن أكثر من 75% منهم يسلمون المنتجات متأخراً عن المتوقع.

- دراسة Belleflamme et al (2014). بعنوان: " Crowdfunding: Tapping the Right Crowd " ركزت هذه الدراسة على الاختلاف بين التمويل بالدين والملكية والمكافآت، وأوضحت أن التمويل الجماعي لا يعد مجرد بديل للتمويل التقليدي بل

يمثل نموذجاً مكملاً يعزز مشاركة الأفراد في النشاط الاقتصادي. كذلك أوضحت الدراسة أن رائد الأعمال يُفضل الطلب المسبق إذا كان رأس المال الأولي المطلوب صغيراً نسبياً مقارنةً بحجم السوق، ويُفضل مشاركة الأرباح في الحالات الأخرى.

مناقشة الدراسات السابقة:

تشير مجمل الدراسات السابقة إلى أن التمويل الجماعي يمثل أحد أهم الأدوات المالية المبتكرة في دعم المنشآت الصغيرة والمتوسطة، مع اختلاف في مدى تبنيّه وتشريعه في البيئات القانونية المختلفة. فقد أوضحت دراسة الجار الله (2023) أن المملكة العربية السعودية تشهد توسعاً متزايداً في تطبيقات التمويل الجماعي بالدين، مستفيدةً من السياسات الحكومية الداعمة لريادة الأعمال والابتكار. كما أكدت دراسة المحيسن (2023) أن التمويل الجماعي بصيغته القائمة على الدين يُعدّ الأوسع انتشاراً في المملكة، مما يعكس ميلاً مؤسسياً نحو تمويل المشاريع عبر أدوات تمويلية رقمية خاضعة للرقابة الشرعية. غير أن هذا التوسع يثير تساؤلات تتعلق بالتوازن بين تعزيز الابتكار المالي وضمان الضوابط النظامية والشرعية، خصوصاً في ظل ما أشار إليه كلٌّ من الزميع (2019) وملاك وبخاري (2020) من أن غياب التنظيم القانوني الواضح قد يحدّ من كفاءة المنصات ويعرض المستثمرين لمخاطر تتعلق بالشفافية والإفصاح.

تُظهر المقارنة بين الدراسات العربية والدولية أن البيئة السعودية تتجه نحو نضج تشريعي ملحوظ مقارنةً بنظيراتها الإقليمية. فقد أبرزت دراسة مالياً وآخرون (2024) التجربة الإماراتية بوصفها نموذجاً ناجحاً نسبياً في تقنين التمويل الجماعي، في حين كشفت دراسة الشمري (2021) محدودية الإطار الكويتي في تحقيق توازن بين المرونة والحماية. أما في السياق السعودي، فقد أصدرت مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين لعام 2023 التي وضعت معايير دقيقة تتعلق برأس المال الأدنى (خمسة ملايين ريال)، والإفصاح، وإدارة المخاطر، وحماية الممولين والمستفيدين (البنك المركزي السعودي، 2023). كما أصدرت هيئة السوق المالية تنظيمات موازية للتمويل الجماعي بالملكية، أكدت فيها على مبادئ الإفصاح، والحوكمة، وتحديد أهلية المستثمرين (هيئة السوق المالية، 2022). وتُعدّ هذه التطورات انعكاساً عملياً لتوصيات الدراسات المقارنة التي طالبت بتقنين المنصات الرقمية وفق معايير شفافية وحوكمة واضحة (Belleflamme et al., 2014; Mollick, 2014).

من زاوية تحليلية نقدية، يمكن القول إن الدراسات السابقة وإن تباينت في منهجياتها، إلا أنها تلتقي عند ضرورة المواءمة بين الابتكار المالي والإطار التشريعي المتوافق مع الشريعة الإسلامية. فالدراسات الفقهية التطبيقية (الشيخ، دت؛ ملاك وبخاري، 2020) شددت على أهمية ضبط التمويل الجماعي بضوابط شرعية تضمن العدالة وتمنع الغرر والربا، في حين ركزت الدراسات القانونية (الزميع، 2019؛ العيش، 2024) على ضرورة استحداث تشريعات متكاملة تعزز الشفافية والمساءلة المؤسسية. ويلاحظ أن التشريع السعودي يسعى اليوم لتحقيق هذا التوازن من خلال تحديث القواعد النظامية وتطوير بيئة تجريبية رقابية (Sandbox) تحت إشراف "ساما"، تتيح اختبار نماذج تمويلية جديدة ضمن ضوابط مقننة. بذلك، يمكن القول إن المملكة تجاوزت مرحلة التبني المبدئي للتمويل الجماعي إلى مرحلة التنظيم المتكامل الذي يجمع بين الأطر النظامية والرقابة الشرعية، ما يجعل التجربة السعودية نموذجاً رائداً في العالم العربي في توطين أدوات التمويل المبتكر ضمن إطار قانوني منسجم مع مقاصد الشريعة ومتطلبات التنمية المستدامة.

3. منهجية الدراسة وحدودها:

1.3. منهج الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، لكونه الأنسب لدراسة ظاهرة التمويل الجماعي وأثره في النظام المالي والقانوني في المملكة العربية السعودية. يقوم هذا المنهج على وصف الظاهرة كما هي في الواقع، وجمع البيانات المتعلقة بها من مصادرها المختلفة، ثم تحليلها بصورة علمية منظمة لاستخلاص النتائج والتوصيات (Creswell, 2018).

ويُبرر اختيار هذا المنهج بكون موضوع البحث يتطلب الجمع بين التحليل النظري للنصوص النظامية والتنظيمية، والدراسة الميدانية لأراء المستثمرين وأصحاب المشاريع ورواد الأعمال الذين تعاملوا مع منصات التمويل الجماعي.

2.3. مجتمع وعينة البحث:

نظرًا لطبيعة البحث المكتبية (Desk Research)، لم يعتمد على مجتمع ميداني تقليدي (كالأفراد أو الشركات)، بل تمثل مجتمع الدراسة في الأنظمة واللوائح والوثائق الرسمية الصادرة عن الجهات التنظيمية في المملكة العربية السعودية، وهي على وجه الخصوص:

- هيئة السوق المالية (CMA) فيما يتعلق بالتمويل الجماعي بالملكية.
 - البنك المركزي السعودي (SAMA) فيما يتعلق بالتمويل الجماعي بالدين.
 - تقارير برنامج تطوير القطاع المالي ورؤية المملكة 2030.
- أما "عينة البحث" فقد اقتصر على مجموعة مختارة من النصوص النظامية واللوائح التنفيذية والدراسات الأكاديمية الأكثر ارتباطاً بالموضوع، لتحقيق عمق في التحليل دون التوسع غير الموجه.

3.3. أدوات جمع البيانات:

1. التحليل الوثائقي للوائح التنظيمية والأنظمة الصادرة عن الجهات الرسمية، مثل اللائحة التنظيمية للتمويل الجماعي بالملكية (2018)، واللائحة التنظيمية للتمويل الجماعي بالدين (2021)، إضافة إلى الوثائق المرتبطة برؤية المملكة 2030.
2. دراسة القرارات القضائية الصادرة عن لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية خلال الفترة من 2020 إلى 2024.
3. تحليل التقارير السنوية والإحصائيات الصادرة عن الجهات ذات العلاقة.
4. مراجعة الدراسات والأبحاث السابقة في مجال التمويل الجماعي.

4.3. التحقق من مصادر البيانات:

تم التحقق من موثوقية وصلاحية مصادر البيانات من خلال الاقتصار على وثائق رسمية صادرة عن جهات تنظيمية موثوقة، اختيار دراسات محكمة ومصادر علمية معتمدة مما يعزز سلامة التحليل، وكذلك الجمع بين مصادر محلية ودولية لإثراء الدراسة بمنظور مقارن.

5.3. الإجراءات المتبعة:

تم جمع البيانات النظامية والوثائقية من المواقع الرسمية، ومن ثم دراسة المراجع العربية والأجنبية المتعلقة بالتمويل الجماعي، وتصنيف البيانات وفق محاور البحث (النظام المالي – الأثر الاقتصادي – الأثر القانوني والتنظيمي، ومن ثم تحليل النصوص النظامية وتحويلها إلى مؤشرات تنظيمية قابلة للمقارنة مع التجارب الدولية.

6.3. أساليب التحليل:

تم استخدام أسلوبين رئيسيين:

- التحليل الوصفي وذلك لعرض النصوص النظامية والتشريعات المتعلقة بالتمويل الجماعي.
 - التحليل المقارن وذلك لمقارنة التجربة السعودية مع التجارب الدولية (أمريكا، أوروبا، بعض الدول العربية)، بما يتيح تقييم مواطن القوة والقصور.
- ولم يتم استخدام أساليب التحليل الإحصائي الكمي، نظراً لعدم وجود بيانات ميدانية رقمية، واقتصار الدراسة على التحليل النظامي والتنظيمي.

7.3. حدود الدراسة:

الحدود الموضوعية: دراسة أثر التمويل الجماعي وأثره في النظام المالي والاقتصادي والتنظيمي في المملكة العربية السعودية.

الحدود المكانية: المملكة العربية السعودية.

الحدود الزمانية: الفترة من 2018م إلى 2025م.

الحدود النظامية: يركز هذا البحث على الأطر النظامية والتنظيمية الرسمية التي تُنظم بيئة التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية، والتي تشمل الأنظمة الصادرة بمراسيم ملكية، واللوائح التنفيذية لهيئة السوق المالية والبنك المركزي السعودي، إضافة إلى قرارات لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية، ويمكن تحديد هذه الحدود على النحو الآتي:

أولاً: الأنظمة واللوائح السعودية المنظمة للسوق المالية:

1. نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ 1424/6/2هـ: حيث نصت المادة (2) على أن "تكون الهيئة هي الجهة المسؤولة عن تنظيم وتطوير السوق المالية، وإصدار اللوائح والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام هذا النظام"، كما نصت المادة (31) على أنه "لا يجوز لأي شخص مزاول أعمال الأوراق المالية إلا بعد الحصول على ترخيص من الهيئة"، فهاتان المادتان تشكلان الأساس النظامي لترخيص منصات التمويل الجماعي وإخضاعها لإشراف الهيئة.
2. لائحة أعمال الأوراق المالية: وقد حددت الأنشطة الاستثمارية التي تتطلب ترخيصاً، ومنها أنشطة الإصدار والاكتتاب، وهي ترتبط مباشرة بنشاط التمويل الجماعي بالملكية أو بالدين.
3. لائحة صناديق الاستثمار: حيث تنظم عمل صناديق الاستثمار العامة والخاصة، ومنها صناديق الملكية الخاصة التي قد تُستخدم كأداة داعمة لتمويل المشروعات عبر المنصات الرقمية.

ثانياً: التنظيمات والقرارات الخاصة بالتمويل الجماعي:

1. قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة: حيث أتاحت للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة طرح أدوات دين أو أسهم عبر منصات رقمية مرخصة، وفق ضوابط محددة.
2. تنظيم منصات التمويل الجماعي بالدين: فقد صدر كتنظيم خاص لتشجيع الابتكار المالي، ومنح تراخيص لعدد من المنصات، شريطة الالتزام بالمتطلبات الشرعية والرقابية.
3. قرارات البنك المركزي السعودي: فقد أصدر البنك المركزي تعليمات خاصة لتنظيم التمويل الجماعي بالدين، كجزء من اختصاصه في الإشراف على شركات التمويل.

ثالثاً: قرارات لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية وتمثل هذه القرارات مرجعاً قضائياً مهماً في تفسير النظام وتطبيقه.

4. الإطار النظري للدراسة:

1.4. التعريف بمصطلحات الدراسة ومفاهيمها الأساسية:

1.1.4. المفاهيم الأساسية للدراسة:

- مفهوم التمويل الجماعي (Crowdfunding):

يُعدّ التمويل الجماعي من أبرز الابتكارات المالية الحديثة التي أتاحت للأفراد والمشاريع الناشئة الحصول على التمويل بعيداً عن القنوات التقليدية كالبنوك أو شركات التمويل. ويُعرّف التمويل الجماعي بأنه: آلية تمويل تعتمد على جمع مبالغ مالية صغيرة من عدد كبير من الأفراد عبر منصات إلكترونية، بهدف تمويل مشروع محدد أو مبادرة معينة، سواء كانت ربحية أو غير ربحية (Mollick, 2014).

ويؤكد أن التمويل الجماعي يمثل تحولاً مهماً في بيئة التمويل، حيث يقوم على الثقة الجماعية والتواصل الرقمي، أكثر من اعتماده على الضمانات المادية أو الملاءة المالية التقليدية.

- مفهوم النظام:

النظام في الاصطلاح القانوني هو: مجموعة القواعد والأحكام التشريعية المكتوبة التي تصدر عن السلطة المختصة في الدولة لتنظيم مختلف مجالات الحياة، بما فيها الجوانب السياسية، الاقتصادية، والاجتماعية.

وفي المجال المالي والاقتصادي، فإن مفهوم النظام يشمل الأطر القانونية والتنظيمية التي تنظم عمل السوق المالية، والبنوك، وشركات التمويل، ومنصات الاستثمار والتمويل الجماعي، وهو بذلك يشكل المرجعية الأساسية التي تستند إليها عمليات الإشراف، والترخيص، وحماية المستثمرين في المملكة (هيئة السوق المالية، 2021).

وبالتالي، فإن النظام لا يقتصر على النشاط المالي وحده، وإنما هو إطار شامل، غير أن التركيز في هذا البحث ينصب على الأنظمة واللوائح السعودية المنظمة للنشاط المالي والاقتصادي لما لها من ارتباط مباشر بموضوع التمويل الجماعي وأثره في النظام السعودي.

- مفهوم المنصات الإلكترونية:

المنصات الإلكترونية هي: المواقع أو التطبيقات الرقمية المرخصة من الجهات النظامية المختصة، والتي تستخدم كوسيلة لعرض الفرص الاستثمارية أو التمويلية، جمع الأموال من المشاركين، وتنظيم العلاقة بين المستثمرين وأصحاب المشاريع وفق ضوابط محددة.

وقد عرفت هيئة السوق المالية منصات التمويل الجماعي بأنها: المنشآت المرخصة التي تتيح للأفراد والمشاريع الصغيرة والمتوسطة فرصة الحصول على التمويل عبر جمع مساهمات مالية من عدد كبير من المستثمرين، باستخدام بيئة إلكترونية خاضعة للإشراف والتنظيم (هيئة السوق المالية، 2020).

كما يؤكد البنك المركزي السعودي في لائحة "قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين" أن المنصة الإلكترونية هي : منصة رقمية تشمل التطبيقات والمواقع الإلكترونية تُشغل من قبل شركة مرخصة، تُستخدم لجمع التمويل لصالح المستفيدين وفق إطار نظامي منظم. (البنك السعودي المركزي، 2021).

2.4. التطور التاريخي للتمويل الجماعي وأشكاله:

1.2.4. التطور التاريخي للتمويل الجماعي:

رغم أن التمويل الجماعي بصورته الإلكترونية الحديثة يعد وليد العقدين الأخيرين، إلا أن جذوره التاريخية تعود إلى أشكال من المساهمات الشعبية التي عرفت المجتمعات منذ قرون، حيث كان الناس يتعاونون في بناء المساجد والمدارس والمشاريع العامة من خلال جمع التبرعات والمساهمات الصغيرة.

وفي العالم العربي، بدأ الاهتمام بالتمويل الجماعي يظهر بعد عام 2010، عبر منصات إلكترونية ركزت على التبرعات والمبادرات الخيرية، ثم تطور لاحقاً إلى أشكال استثمارية وريادية، وفي المملكة العربية السعودية صدر أول إطار تنظيمي رسمي عام 2018 عبر هيئة السوق المالية لتنظيم التمويل الجماعي بالملكية، ثم في عام 2021 لتنظيم التمويل الجماعي بالدين (هيئة السوق المالية، 2021).

2.2.4. أشكال التمويل الجماعي:

يمكن تصنيف التمويل الجماعي إلى أربعة أشكال رئيسية، تختلف بحسب طبيعة العلاقة بين الممول وصاحب المشروع:

1. التمويل الجماعي بالملكية (Equity Crowdfunding):

يقوم على جمع مبالغ مالية من عدد كبير من المستثمرين مقابل حصولهم على حصص ملكية في المشروع أو الشركة، هذا الشكل يعد الأقرب إلى الاستثمار المباشر.

2. التمويل الجماعي بالدين (Debt Crowdfunding):

ويُعرف أيضاً بـ "الإقراض الجماعي"، حيث يقوم المستثمرون بإقراض أموال لصاحب المشروع مقابل فائدة أو ربح متفق عليه، وقد نظمته في المملكة البنك المركزي السعودي تحت ما يعرف بـ "القروض الجماعية" بما يتفق مع الضوابط الشرعية (البنك المركزي السعودي، 2022).

3. التمويل الجماعي بالمكافآت (Reward-based Crowdfunding):

يقوم على تقديم الممولين مبالغ مالية صغيرة مقابل الحصول على مكافآت أو منتجات رمزية من المشروع بعد إنجازه، مثل نسخة مجانية من المنتج أو خدمات معينة.

4. التمويل الجماعي بالتبرعات (Donation-based Crowdfunding):

يعتمد على جمع الأموال لدعم مبادرات خيرية أو إنسانية دون انتظار أي عائد، وهو الأكثر توافقاً مع مفهوم الصدقة في الإسلام.

3.4. التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية:

1.3.4. التنظيمات الصادرة عن هيئة السوق المالية والبنك المركزي السعودي:

شهدت المملكة العربية السعودية تطوراً ملحوظاً في مجال تنظيم التمويل الجماعي، وذلك في إطار سعيها لبناء بيئة استثمارية آمنة وشفافة، فقد أصدرت هيئة السوق المالية عام 2018م اللائحة التنظيمية الخاصة بالتمويل الجماعي بالملكية، والتي تم تحديثها لاحقاً لتشمل أدوات متنوعة، بهدف إتاحة الفرصة لرواد الأعمال والشركات الناشئة للحصول على التمويل بطريقة مبتكرة (هيئة السوق المالية، 2018).

كما أصدر البنك المركزي السعودي اللائحة الخاصة بالتمويل الجماعي بالدين عام 2021م، والتي تحدد شروط الترخيص والإشراف على المنصات، بما يضمن حماية حقوق المستثمرين والمقرضين (البنك المركزي السعودي، 2021)، وقد نصت هذه اللوائح على ضرورة التزام المنصات بالشفافية والإفصاح، وتطبيق قواعد مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

2.3.4. آليات الترخيص والإشراف على منصات التمويل الجماعي:

تتولى هيئة السوق المالية السوق المالية مسؤولية الترخيص والإشراف على منصات التمويل الجماعي بالملكية، حيث تصدر اللوائح المنظمة لهذا النشاط وتحدد شروط الترخيص للشركات التي ترغب في تشغيل المنصات، أما منصات التمويل الجماعي بالدين فيخضع نشاطها لإشراف البنك المركزي السعودي، الذي أصدر قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين عام 2021. كما تقوم هيئة السوق المالية والبنك المركزي بإجراء مراجعات دورية على المنصات المرخصة، للتأكد من التزامها بالضوابط والقواعد، إضافة إلى توفير قنوات رسمية لتلقي شكاوى المستثمرين، بما يعزز مستوى الثقة في قطاع التمويل الجماعي داخل المملكة (هيئة السوق المالية، 2020، البنك المركزي السعودي، 2021).

3.3.4. التمويل الجماعي في ضوء رؤية المملكة 2030:

يُعد التمويل الجماعي أداة مهمة لدعم أهداف رؤية المملكة 2030، خاصة فيما يتعلق بتنمية القطاع المالي وتعزيز مساهمة المنشآت الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الوطني، فقد نص برنامج تطوير القطاع المالي على ضرورة تنويع أدوات التمويل وإتاحة قنوات بديلة لرواد الأعمال (وزارة الاقتصاد والتخطيط، 2017).

ومن خلال التمويل الجماعي، يمكن تحقيق الآتي:

- تعزيز الابتكار عبر تمويل المشاريع الناشئة.

- رفع مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي.
- تشجيع ثقافة الاستثمار المجتمعي.

4.3.4. التحديات والفرص في البيئة السعودية:

التحديات:

- محدودية الوعي لدى بعض المستثمرين حول آليات التمويل الجماعي.
- الحاجة المستمرة لتطوير الأنظمة التقنية وحماية البيانات.
- المخاطر المرتبطة بتعثر المشاريع أو فشلها.

الفرص:

- وجود دعم حكومي وتشريعي متزايد.
 - ارتفاع معدلات استخدام التقنية المالية (FinTech) في المجتمع السعودي.
 - رغبة الشباب في ريادة الأعمال وابتكار المشاريع.
- وقد أظهرت دراسة (Alzahrani, 2021) أن التمويل الجماعي في السعودية مرشح للنمو بشكل متسارع خلال السنوات المقبلة، شريطة تعزيز الثقة والوعي الاستثماري، إضافة إلى تفعيل برامج التثقيف المالي.

4.4. الأثر الاقتصادي والنظامي للتمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية:

1.4.4. التمويل الجماعي في النظام المالي السعودي:

يمثل التمويل الجماعي إحدى الأدوات الحديثة التي أضيفت إلى بنية النظام المالي في المملكة العربية السعودية، وقد جاء إدماج هذا النوع من التمويل استجابة للتطورات المتسارعة في قطاع التقنية المالية (FinTech)، وسعيًا لتحقيق أهداف برنامج تطوير القطاع المالي المنبثق عن رؤية المملكة 2030م. (وثيقة وزارة الاقتصاد والتخطيط 2017، برنامج تطوير القطاع المالي ضمن رؤية المملكة 2030).

ومن الناحية المؤسسية يندرج التمويل الجماعي ضمن الإطار التنظيمي الذي تشرف عليه كل من هيئة السوق المالية (فيما يتعلق بالتمويل الجماعي بالملكية) والبنك المركزي السعودي (بالنسبة للتمويل الجماعي بالدين)، وهذا التكامل التنظيمي يساهم في تعزيز متانة النظام المالي وتوسيع قنوات التمويل، بحيث لا يقتصر على الأدوات التقليدية كالقروض المصرفية أو الطرح العام للأسهم. (Alharbi, 2021).

2.4.4. الأثر الاقتصادي للتمويل الجماعي:

- تمويل المشروعات حيث أتاح التمويل الجماعي لرواد الأعمال والشركات الصغيرة والمتوسطة إمكانية الوصول إلى مصادر تمويل بديلة خارج نطاق البنوك التقليدية، مما يساهم في خفض تكاليف رأس المال وتعزيز فرص النمو (Alzahrani, 2021).

- دعم الابتكار حيث تشير دراسات حديثة إلى أن منصات التمويل الجماعي أصبحت قناة رئيسية لتمويل الأفكار الإبداعية والمشاريع المبتكرة، لا سيما في قطاع التكنولوجيا. ويعزز ذلك من موقع المملكة في مؤشرات الابتكار العالمية (OECD, 2020).

- خلق فرص عمل من خلال دعم المشاريع الناشئة، يسهم التمويل الجماعي في خلق فرص عمل جديدة، خصوصاً بين الشباب، ويعزز مساهمة المنشآت الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي، بما يتماشى مع أهداف رؤية 2030. (وزارة الاقتصاد والتخطيط، 2017).

3.4.4. الأثر القانوني والتنظيمي:

- حماية المستثمر: تتضمن اللوائح السعودية المتعلقة بالتمويل الجماعي نصوصاً واضحة تفرض على المنصات المرخصة الإفصاح عن جميع المخاطر المرتبطة بالمشاريع المطروحة للتمويل، وهو ما يحقق مبدأ الشفافية ويحدّ من تضليل المستثمرين، وعلى سبيل المثال: تنص لائحة أعمال الأوراق المالية الصادرة عن هيئة السوق المالية على وجوب تزويد المستثمرين بمذكرة معلومات تحتوي على تفاصيل المشروع، وهيكله التمويلي، والمخاطر المحتملة، بما في ذلك احتمال خسارة رأس المال (هيئة السوق المالية، 2021). كما تلزم اللائحة المنظمة للتمويل الجماعي بالدين الصادرة عن البنك المركزي السعودي المنصات بالإفصاح عن الجدارة الائتمانية للمقترض، وتقديم تقرير دوري عن الأداء المالي، بما يعزز قدرة المستثمر على اتخاذ قرار مبني على معلومات دقيقة (البنك المركزي السعودي، 2022).

هذا المستوى من الإفصاح يعد أحد الركائز الأساسية لحماية المستثمرين، وهو ما يتوافق مع المبادئ الدولية الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) فيما يتعلق بحوكمة أسواق المال. (OECD, 2015).

- الحد من المخاطر: إذ أن اللوائح تفرض حدوداً قصوى للمبالغ التي يمكن للأفراد استثمارها عبر المنصات، كما تشترط خضوع المنصات لرقابة دائمة من الجهات التنظيمية (البنك المركزي السعودي، 2021).

- الامتثال الشرعي: يتطلب النظام السعودي التزام المنصات بالقواعد الشرعية، خصوصاً في التمويل الجماعي بالدين.

5.4. المقارنة مع التجارب الدولية:

1.5.4. الولايات المتحدة الأمريكية:

بدأ مفهوم التمويل الجماعي في الولايات المتحدة بالانتشار في بدايات العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، خصوصاً بعد إطلاق منصات مثل Kickstarter عام 2009، التي أتاحت للأفراد تمويل المشاريع الإبداعية عبر نظام المكافآت (Sabagh, 2017). ومع محدودية الوصول إلى التمويل التقليدي للشركات الناشئة خلال الأزمة المالية العالمية، أصبح التمويل الجماعي وسيلة بديلة للحصول على رأس المال دون الحاجة إلى مؤسسات مصرفية أو رأس مال مجازف (Barnett, 2016).

وفي عام 2012، أقر الكونغرس الأمريكي قانون JOBS Act الذي شكّل نقطة تحول جوهرية في تنظيم التمويل الجماعي، إذ سمح للشركات بجمع التمويل من مستثمرين غير محترفين ضمن ضوابط معينة، وتم تفويض هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) لإصدار اللوائح التنفيذية لذلك (U.S. Congress, 2012). وقد دخلت لوائح Regulation Crowdfunding (Reg CF) حيّز التنفيذ عام 2016، محددةً آليات الطرح، والإفصاح، وحدود الاستثمار، ودور الوسطاء والمنصات الإلكترونية (SEC, 2015).

المراحل الرئيسية للتطور:

مر التمويل الجماعي في الولايات المتحدة بعدة مراحل أساسية أولها مرحلة المبادرات الفردية حيث انطلقت من خلال التمويل بالمكافآت والتبرعات للمشاريع الإبداعية، ومن ثم مرحلة التنظيم القانوني مع إقرار قانون JOBS Act وإنشاء إطار تنظيمي رسمي، وصولاً إلى مرحلة التوسع المؤسسي: عبر لوائح Reg CF و Reg A+ التي سمحت للشركات بجمع تمويل يصل إلى 5 ملايين دولار سنوياً (Krause, 2023). ومؤخراً وصلت مراحل التطور الرئيسية الولايات المتحدة الأمريكية إلى رفع حدود التمويل وتعزيز متطلبات الإفصاح وحماية المستثمرين.

أما من حيث القوانين والتشريعات تخضع أنشطة التمويل الجماعي في الولايات المتحدة لقانون الأوراق المالية لعام 1933، مع إعفاءات محددة تسمح بجمع التمويل عبر المنصات المرخصة دون تسجيل كامل لدى هيئة الأوراق المالية (SEC, 2015). كما يلزم الوسطاء بالتسجيل كـ Funding Portals أو Broker-Dealers، ويحظر عليهم تقديم توصيات استثمارية مباشرة.

وتشمل أهم آليات الحماية تحديد سقف استثمار الأفراد حسب دخلهم، والإفصاح عن المخاطر، وإصدار تقارير مالية سنوية (Lazzaro, 2020).

وتتنوع أنشطة التمويل الجماعي في الولايات المتحدة إلى أربعة أنواع رئيسية: التمويل بالمكافآت (Reward-Based) وبالتبرعات (Donation-Based)، وهما الأكثر شيوعاً للمشروعات الإبداعية والاجتماعية، والتمويل بالدين (Lending-Based) وبالملكية (Equity-Based)، وهما الأكثر تنظيمًا ويخضعان لإشراف هيئة الأوراق المالية (Krause, 2023). وشهدت الولايات المتحدة توسعاً كبيراً في عدد المنصات مثل Kickstarter و Indiegogo و WeFunder و SeedInvest، حيث تجاوز حجم السوق مليارات الدولارات خلال العقد الأخير (Barnett, 2016).

وفي إطار التنظيم الرقابي وحماية المستثمرين وضعت هيئة الأوراق المالية الأمريكية نظاماً شاملاً للحماية، يتضمن سقف استثمار الأفراد، والإفصاح المالي الدوري، ومبدأ "المستثمر المؤهل"، وآليات التبليغ عن المخاطر (SEC, 2015). وكان للتمويل الجماعي أثر واضح في الاقتصاد والمجتمع حيث أسهم التمويل الجماعي في الولايات المتحدة في تمويل آلاف الشركات الناشئة الصغيرة، وتوليد فرص عمل جديدة، وتحفيز الابتكار في القطاعات التقنية والإبداعية. وتشير الدراسات إلى أن هذه الأداة ساعدت في سد فجوة التمويل في مرحلة ما قبل رأس المال الجريء (Krause, 2023).

2.5.4. الاتحاد الأوروبي:

قبل عام 2020، كانت التشريعات الأوروبية المتعلقة بالتمويل الجماعي مجزأة على مستوى الدول الأعضاء؛ إذ اتخذت كل دولة إطاراً خاصاً بها، مما أعاق عمل المنصات عبر الحدود. ولتوحيد الأنظمة، أصدرت المفوضية الأوروبية في عام 2020 لائحة موحدة تحت مسمى European Crowdfunding Service Providers Regulation (ECSPR)، تهدف إلى زيادة الشفافية وحماية المستثمرين وتشجيع سوق أوروبية موحدة (Cicchiello, 2019; European Commission, 2020).

ومرت مراحل التمويل الجماعي في الاتحاد الأوروبي بمراحل تطور رئيسية أولها مرحلة ما قبل التوحيد حيث كان التنظيم محلياً وغير متناسق بين الدول الأعضاء، ومنذ عام 2018 بدأت مرحلة التوحيد مع اقتراح المفوضية الأوروبية تنظيمًا موحدًا مع دخول

لائحة ECSPR حيز التنفيذ في نوفمبر 2021 مع فترة انتقالية حتى 2024. تمنح اللائحة الجديدة ترخيصاً أوروبياً موحداً للمنصات يُعرف باسم European Crowdfunding Service Provider (ECSP)، مما يسمح لها بالعمل في مختلف دول الاتحاد دون الحاجة لترخيص منفصل في كل دولة. وتشمل اللائحة متطلبات للإفصاح، حدوداً للاستثمار، ومواصفات لحماية المستثمرين الصغار (European Commission, 2020).

وتنص اللائحة على ضرورة توفير معلومات دقيقة حول المخاطر والفرص الاستثمارية، وتطبيق اختبار ملائمة للمستثمرين الأفراد، وتوفير فترة انسحاب للمستثمرين الجدد (Cicchello, 2019). كما ساعدت اللائحة الجديدة على تعزيز التمويل الموجه للشركات الناشئة والمشاريع المتوسطة، وتقليص فجوة التمويل عبر الحدود داخل الاتحاد، مما دعم الابتكار وريادة الأعمال (European Commission, 2020).

3.5.4. نماذج من الدول العربية:

تبنت الإمارات نهجاً متطوراً في تنظيم التمويل الجماعي في إطار دعمها للتحويل الرقمي والابتكار المالي. فقد أصدر مصرف الإمارات المركزي لوائح تنظم التمويل الجماعي بالدين، بينما تشرف هيئة الأوراق المالية والسلع على التمويل بالملكية. وتُعد دبي وأبوظبي مركزين إقليميين للابتكار المالي (Pevnitski, 2022). ومن الأنواع الأكثر انتشاراً هي التمويل بالدين والتبرعات، وتبرز منصات مثل Beehive و YallaGive كنماذج ناجحة. وقد مكّن التمويل الجماعي من دعم الشركات الصغيرة والمتوسطة وتسريع التحويل نحو الاقتصاد الرقمي (Fundingsouq, 2021).

أما في المملكة الأردنية الهاشمية لا يزال التمويل الجماعي في مراحله الأولى، حيث يتركز النشاط على التمويل بالتبرعات وبالمكافآت للمشاريع الاجتماعية والإنسانية. وقد بدأ البنك المركزي الأردني بوضع أطر أولية لتنظيم التمويل الجماعي القائم على الدين وفق الضوابط الشرعية (Innovation for Change, 2018). وتُبرز التجربة الأردنية أهمية التوعية المجتمعية والتشريعات الداعمة لضمان الثقة في هذا النمط من التمويل (UNDP, 2020).

4.5.4. أوجه التشابه والاختلاف:

تتشابه جميع التجارب الدولية تركز على حماية المستثمرين وتعزيز الشفافية، أما التجربة السعودية تتميز بدمج واضح للضوابط الشرعية مع الإطار القانوني، وهو ما يجعلها نموذجاً فريداً يجمع بين الحداثة والالتزام بالشريعة الإسلامية، وكذلك يخضع التمويل الجماعي في السعودية بالإشراف المزدوج من البنك المركزي السعودي (SAMA) بالنسبة للتمويل بالدين، وهيئة السوق المالية (CMA) للتمويل بالملكية. كما أن الجهود الحكومية الداعمة تدمج التمويل الجماعي ضمن أهداف رؤية 2030 لدعم الابتكار وتنويع الاقتصاد (SAMA, 2024).

6.4. التجربة السعودية في التمويل الجماعي

بدأ التمويل الجماعي في السعودية رسمياً مع إصدار البنك المركزي السعودي قواعده الخاصة بالنشاط القائم على الدين عام 2020، ثم تحديثها في 2024. وقد حددت القواعد متطلبات الترخيص، والحد الأدنى لرأس المال (5 ملايين ريال)، وسقوف التمويل للمشاريع الصغيرة والمتوسطة (SAMA, 2024).

يوجد اليوم أكثر من عشر منصات مرخصة مثل إندو ومنفعة وفرص ورقمية وتمديد، تعمل ضمن رقابة مصرفية صارمة. ويركز النظام السعودي على الإفصاح والشفافية، ومكافحة الاحتيال، وتحديد نسب التخلف في السداد لحماية المستثمرين، ويعد التمويل الجماعي بالدين هو الأكثر انتشارًا وتنظيمًا في السعودية، بينما التمويل بالملكية لا يزال قيد التطوير تحت إشراف هيئة السوق المالية. أما من الناحية الاقتصادية، ساهم التمويل الجماعي في دعم رواد الأعمال، وتحفيز نمو الشركات الصغيرة، وخلق فرص عمل جديدة، مما ينسجم مع توجهات رؤية 2030 لتنويع مصادر الدخل وزيادة مشاركة القطاع الخاص في التنمية (Argaam, 2024).

5. النتائج والتوصيات:

1.5. النتائج:

من خلال التحليل النظري فقد خلصت الدراسة إلى عدد من النتائج المهمة حول التمويل الجماعي وأثره في النظام في المملكة العربية السعودية، أبرزها:

1. يُعد التمويل الجماعي إضافة نوعية للنظام المالي السعودي، إذ أسهم في توسيع قنوات التمويل المتاحة أمام الشركات الناشئة ورواد الأعمال.
2. وجود تنظيم مزدوج يشمل هيئة السوق المالية (للتمول بالملكية) والبنك المركزي السعودي (للتمول بالدين) يعزز من حماية المستثمرين ويرسخ مبادئ الشفافية.
3. التمويل الجماعي يسهم بشكل ملموس في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، ودعم الابتكار، وخلق فرص عمل جديدة للشباب.
4. الإطار القانوني السعودي يتميز بخصوصية واضحة في دمج بين الأنظمة الحديثة والضوابط الشرعية، وهو ما يجعله نموذجاً مختلفاً عن التجارب الغربية.
5. التجارب الدولية (أمريكا، أوروبا، بعض الدول العربية) تشير إلى أن التطور المستمر في تشريعات التمويل الجماعي ضروري للتكيف مع الابتكارات التقنية والاقتصادية.

2.5. التوصيات:

في ضوء النتائج السابقة، أوصي بما يلي:

1. تحديث اللوائح التنظيمية بشكل دوري لمواكبة التطورات التقنية في قطاع التمويل الجماعي.
2. توحيد بعض المعايير بين هيئة السوق المالية والبنك المركزي السعودي لتقليل الازدواجية وتعزيز الكفاءة التنظيمية.
3. إدراج مواد تعزز من حماية صغار المستثمرين، خصوصاً في حالات تعثر المشاريع.
4. تعزيز دور الرقابة الميدانية على المنصات، مع استخدام تقنيات الذكاء الاصطناعي لاكتشاف المخاطر مبكراً.
5. إطلاق برامج تثقيف مالي تستهدف المستثمرين والأفراد، لنشر ثقافة التمويل الجماعي وتقليل المخاطر المرتبطة بضعف المعرفة.

6. تسهيل وتشجيع استخدام التمويل الجماعي في تمويل مشاريع الابتكار وريادة الأعمال.

7. تقديم حوافز أو دعم مالي للشركات الناشئة التي تلجأ إلى التمويل الجماعي.

8. توسيع نطاق التمويل الجماعي ليشمل قطاعات استراتيجية.

9. العمل على دراسة الأثر الاجتماعي للتمويل الجماعي وأثره في تعزيز روح المشاركة المجتمعية والتكافل الاقتصادي.

6. المراجع:

1.6. المصادر والمراجع العربية:

الزميع، فهد علي. (2019). الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي للمشاريع الصغيرة والمتوسطة: دراسة مقارنة. مجلة كلية الحقوق (4) – جامعة الكويت.

الشمري ف. ن. (2021). الإطار القانوني لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة وفق التمويل الجماعي: دراسة لبحث مدى قدرة تنظيم نظام التمويل الجماعي وفقاً لقانون هيئة أسواق المال الكويتي ولائحته التنفيذية. مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، 47(183)، 181–216. <https://doi.org/10.34120/jgaps.v47i183.2853>

ماليه، بيبير وعبد الجبار، زينة غانم ونصار، هالة. (2025). الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي القائم على القروض في دولة الإمارات العربية المتحدة. المراجعة الدولية للقانون، 14(1)، 51–81.

<https://doi.org/10.29117/irl.2025.0314>

المحيسن، عمر. (2023). تطبيقات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية: دراسة وصفية استقرائية من منظور شرعي/اقتصادي. مجلة الجامعة الإسلامية للعلوم الشرعية، 57(207)، 301–344.

<https://doi.org/10.36046/2323-057-207-026>

العيش، الصالحين. (2024). الحوكمة والتمويل الجماعي: قراءة في التجربة الفرنسية. مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، السنة الرابعة (العدد 1، الجزء الأول)، 623–644.

الشيخ، أحمد. (دون تاريخ). التمويل الجماعي: دراسة فقهية تطبيقية. مجلة قضاء، 13(13)، 299–308.

البنك المركزي السعودي. (2024). قواعد مزاولة نشاط التمويل الجماعي بالدين [Rules for engaging in debt-based crowdfunding activities]. الرياض: البنك المركزي السعودي.

<https://rulebook.sama.gov.sa/en/rules-engaging-debt-based-crowdfunding>

أرقام. (2024، 17 أكتوبر). تحديث قواعد نشاط التمويل الجماعي بالدين في السعودية. موقع أرقام المالية.

2.6. المصادر والمراجع الأجنبية:

Cicchello, A. F. (2019). Harmonizing the crowdfunding regulation in Europe: Need, challenges, and risks. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 27(4), 451–465.

https://www.researchgate.net/publication/332624136_Harmonizing_the_crowdfunding_regulation_in_Europe_need_challenges_and_risks

European Commission. (2020). Regulation (EU) 2020/1503 on European crowdfunding service providers (ECSP). Official Journal of the European Union.

<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/1503>

Fundingsouq. (2021). Types of crowdfunding platforms in the UAE. Fundingsouq Insights.

<https://fundingsouq.com/ae/en/blog/types-of-crowdfunding-platforms>

Krause, David (2023). The Overlooked Growth of Regulation A Crowdfunding Offerings. Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4504842>

Lazzaro, E., & Noonan, D. (2020). A comparative analysis of US and EU regulatory frameworks of crowdfunding for the cultural and creative industries. International Journal of Cultural Policy, 27(5), 590–606. <https://doi.org/10.1080/10286632.2020.1776270>

LenderKit. (2023). Crowdfunding in Saudi Arabia: CMA vs. SAMA. LenderKit Fintech Whitepaper. <https://lenderkit.com/blog/crowdfunding-in-saudi-arabia-cma-vs-sama>

Pevnitski, K. (2022). Comparative overview of crowdfunding regulations in the UAE. Middle East Fintech Journal, 5(2), 87–99. Available at: <https://www.linkedin.com/pulse/comparative-overview-crowdfunding-regulations-united-arab-pevnitski-kifbf>

Sabagh, S. (2017). Crowdfunding and the JOBS Act: An administrative law perspective. Administrative Law Review, 69(4), 765–798. Available at: https://www.administrativelawreview.org/wp-content/uploads/2017/05/Sabagh_Final.pdf

SEC (U.S. Securities and Exchange Commission). (2015). Regulation Crowdfunding: Final rules. Federal Register, 80(219), 71387–71564. Available at: <https://www.sec.gov/files/rules/final/2015/33-9974.pdf>

UNDP (United Nations Development Programme). (2020). Transforming lives through crowdfunding: The Tadamon Academy's journey in Jordan. United Nations Development Programme. Available at: <https://www.undp.org/jordan/blog/transforming-lives-through-crowdfunding-tadamon-academys-journey-jordan>

U.S. Congress. (2012). Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act (Public Law No. 112-106). U.S. Government Publishing Office. Available at: <https://www.congress.gov/bill/112th-congress/house-bill/3606>

Creswell, J. W. (2018). Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches.

Smith, A., & Jones, B. (2013). Crowdfunding: Innovation in entrepreneurial finance. Journal of Business Venturing, 28(5), 711–728. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.05.010>

Mollick, E. R. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. Journal of Business Venturing, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>

3.6. الأنظمة والوثائق الرسمية والتقارير:

- نظام السوق المالية ولوائح التنفيذ (2021)، هيئة السوق المالية.
- لائحة أعمال الأوراق المالية (2021)، هيئة السوق المالية.
- القواعد المنظمة للتمويل الجماعي بالدين (2021)، هيئة السوق المالية.
- قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين (2021)، البنك المركزي السعودي.
- الإطار التنظيمي للإقراض الجماعي (2022)، البنك المركزي السعودي.
- اللائحة التنظيمية لمنصات التمويل الجماعي بالدين (2021)، البنك المركزي السعودي.
- اللائحة التنظيمية للتمويل الجماعي بالملكية (2018)، هيئة السوق المالية.
- لائحة أنشطة التمويل الجماعي (2020)، هيئة السوق المالية.
- تقرير الاستقرار المالي (2022)، البنك المركزي السعودي.
- OECD. (2020). Financing SMEs and entrepreneurs 2022.
- World Bank. (2013). Crowdfunding's potential for the developing world.
- SEC. (2015). Regulation crowdfunding. U.S.
- Saudi Central Bank. (2021). Rules for Engaging in Debt-Based Crowdfunding. Riyadh: Saudi Central Bank.
- Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., & Hao, R. (2021).

جميع الحقوق محفوظة © 2025، الباحث/ عبدة بن معاذ الشقفة، المجلة الأكاديمية للأبحاث والنشر العلمي

(CC BY NC)

Doi: <http://doi.org/10.52132/Ajrsp/v7.78.7>