



المجلة العربية للعلوم الشرعية
وزاداة التعليم
المجلة العربية للعلوم الشرعية
والتربية



مجلة الجامعة الإسلامية للعلوم الشرعية

مَجَلَّةٌ عِلْمِيَّةٌ دَوْرِيَّةٌ مُدَكَّمَةٌ

العدد (212) - الجزء (3) - السنة (59) - رمضان 1446 هـ



المملكة العربية السعودية
وزارة التعليم
الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة



مجلة الجامعة الإسلامية للعلوم الشرعية

مجلة علمية دورية محكمة

العدد (٢١٢) - الجزء (٢) - السنة (٥٩) - رمضان ١٤٤٦هـ

الجامعة الإسلامية العالمية
ISLAMIC UNIVERSITY OF MADINAH



جُفُودُ الصَّيْحِ مَحْفُوظَةٌ

النسخة الورقية :
رقم الإيداع في مكتبة الملك فهد الوطنية :

١٤٣٩ - ٨٧٣٦

بتاريخ : (١٤٣٩/٩/١٧)
الرقم التسلسلي الدولي للدوريات (ردمد)

١٦٥٨ - ٧٨٩٨

النسخة الإلكترونية :
رقم الإيداع في مكتبة الملك فهد الوطنية :

١٤٣٩ - ٨٧٣٨

بتاريخ : (١٤٣٩/٩/١٧)
الرقم التسلسلي الدولي للدوريات (ردمد)

١٦٥٨ - ٧٩٠١





بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



عنوان المراسلات :

ترسل البحوث باسم رئيس تحرير المجلة إلى البريد الإلكتروني :

es.journalils@iu.edu.sa

الموقع الإلكتروني للمجلة :

<http://journals.iu.edu.sa/ILS/index.html>



الهيئة الاستشارية

سمو الأمير د/ سعود بن سلمان بن محمد آل سعود

أستاذ العقيدة المشارك بجامعة الملك سعود

أ. د/ سعد بن تركي الخثلان

عضو هيئة كبار العلماء (سابقاً)

أ. د/ عياض بن نامي السلمي

رئيس تحرير مجلة البحوث الإسلامية

معالي أ. د/ يوسف بن محمد بن سعيد

عضو هيئة كبار العلماء

أ. د/ مساعد بن سليمان الطيار

أستاذ التفسير بجامعة الملك سعود

أ. د/ عبد الهادي بن عبد الله حميتو

أستاذ القراءات وعلومها في معهد محمد

السادس للقراءات بالمغرب

أ. د/ مبارك بن سيف الهاجري

عميد كلية الشريعة بجامعة الكويت (سابقاً)

أ. د/ غانم قدوري الحمد

الأستاذ بكلية التربية بجامعة تكريت (سابقاً)

أ. د/ فالح بن محمد الصغير

أستاذ الحديث بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

(سابقاً)

أ. د/ زين العابدين بلا فريج

أستاذ التعليم العالي بجامعة الحسن الثاني

هيئة التحرير

أ. د/ يوسف بن مصلح الراددي

أستاذ القراءات بالجامعة الإسلامية

(رئيس التحرير)

أ. د/ عبد القادر بن محمد عطا صوفي

أستاذ العقيدة بالجامعة الإسلامية

(مدير التحرير)

أ. د/ عبد الله بن إبراهيم اللحيدان

أستاذ الدعوة بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

أ. د/ محمد بن أحمد برهجي

أستاذ القراءات بجامعة طيبة

أ. د/ حمد بن محمد الهاجري

أستاذ الفقه المقارن والسياسة الشرعية بجامعة الكويت

أ. د/ عبد الله بن عبد العزيز الفالح

أستاذ فقه السنة ومصادرها بالجامعة الإسلامية

أ. د/ رمضان محمد أحمد الروبي

أستاذ الاقتصاد والمالية العامة بجامعة الأزهر بالقاهرة

أ. د/ حمدان بن لايي العنزي

أستاذ التفسير وعلوم القرآن بجامعة الحدود الشمالية

أ. د/ عبد الله بن عيد الصاعدي

أستاذ علوم الحديث بالجامعة الإسلامية

أ. د/ نايف بن يوسف العتيبي

أستاذ التفسير وعلوم القرآن بالجامعة الإسلامية

أ. د/ عبد الله بن علي البارقي

أستاذ أصول الفقه بالجامعة الإسلامية

أ. د/ عبد الرحمن بن رباح الراددي

أستاذ الفقه بالجامعة الإسلامية

د/ إبراهيم بن سالم الحبوشي

أستاذ الأنظمة المشارك بالجامعة الإسلامية

د/ علي بن محمد البدراني

(سكرتير التحرير)

د/ فيصل بن معتز بن صالح فارسي

(رئيس قسم النشر)

قواعد النشر في المجلة (*)

- ١- أن يكون البحث جديداً لم يسبق نشره.
 - ٢- أن يتسم بالأصالة والجدّة والابتكار والإضافة للمعرفة.
 - ٣- أن لا يكون مستقلاً من بحوثٍ سبق نشرها للباحث.
 - ٤- أن تراعى فيه قواعد البحث العلمي الأصيل، ومنهجيته.
 - ٥- ألا يتجاوز البحث عن (١٢,٠٠٠) ألف كلمة، وكذلك لا يتجاوز (٧٠) صفحة.
 - ٦- يلتزم الباحث بمراجعة بحثه وسلامته من الأخطاء اللغويّة والطباعيّة.
 - ٧- في حال نشر البحث ورقياً يمنح الباحث (١٠) مستلّات من بحثه.
 - ٨- في حال اعتماد نشر البحث تؤوّل حقوق نشره كافة للمجلة، ولها إعادة نشره ورقياً أو إلكترونياً، ويحقُّ لها إدراجه في قواعد البيانات المحليّة والعالميّة - بمقابل أو بدون مقابل - وذلك دون حاجة لإذن الباحث.
 - ٩- لا يحقُّ للباحث إعادة نشر بحثه المقبول للنشر في المجلة - في أي وعاءٍ من أوعية النشر - إلّا بعد إذن كتابي من رئيس هيئة تحرير المجلة.
 - ١٠- نمط التوثيق المعتمد في المجلة هو نمط (شيكاغو) (Chicago).
 - ١١- أن يكون البحث في ملف واحد ويكون مشتملاً على:
 - صفحة العنوان مشتملة على بيانات الباحث باللغة العربيّة والإنجليزيّة.
 - مستخلص البحث باللغة العربيّة، واللغة الإنجليزيّة.
 - مقدّمة؛ مع ضرورة تضمينها لبيان الدراسات السابقة، والإضافة العلمية في البحث.
 - صلب البحث.
 - خاتمة؛ تتضمن النتائج والتوصيات.
 - ثبت المصادر والمراجع باللغة العربيّة.
 - رومنة المصادر العربيّة بالحروف اللاتينيّة في قائمة مستقلة.
 - الملاحق اللازمة (إن وجدت).
 - يُرسل الباحث على بريد المجلة المرفقات الآتية:
- البحث بصيغة (WORD) و (PDF)، نموذج التعهد، سيرة ذاتيّة مختصرة، خطاب طلب النشر باسم رئيس التحرير.

(*) يرجع في تفصيل هذه القواعد العامة إلى الموقع الإلكتروني للمجلة:

<http://journals.iu.edu.sa/ILS/index.html>

الآراء الواردة في البحوث المنشورة تعبر عن وجهة نظر
الباحثين فقط، ولا تعبر بالضرورة عن رأي المجلة



محتويات الجزء (٣)

م	البحث	الصفحة
١-	استدراكات الطوفي على نفسه في دلالات الألفاظ من خلال شرح مختصر الروضة د / عبد الرحمن محمد نمكناني	١١
٢-	الأمر بالجميع والجمع والنهي عنهما والتلازم بينهما - دراسة تأصيلية تطبيقية - د / جعفر بن عبد الرحمن بن جميل قصاص	٦١
٣-	اللحن والإغراب في الحكم القضائي - في الفقه الإسلامي والنظام السعودي - د / عامر بن إبراهيم بن إبراهيم التركي	١٢٩
٤-	أحكام القرائن النظامية وفقًا لنظام الإثبات - دراسة تأصيلية مقارنة في الفقه والنظام - د / عادل بن عبد الرحمن بن خلف الشمري	١٨٥
٥-	سلطة ولي الأمر في المحافظة على الذوق العام، وقيم المجتمع في المملكة العربية السعودية - دراسة تأصيلية تطبيقية - أ.د / فهد بن مهنا الأحمدي	٢٣٥
٦-	الحماية الجنائية من جريمة الإيذاء في علاقات العمل في النظام السعودي - دراسة تحليلية مقارنة - د / عبد الله بن محمد الجربوع	٢٩٣
٧-	المراجعة المالية في النظام السعودي - دراسة وصفية تحليلية - د / عبد المجيد بن الأمين بن محمد محمود أحمد مولود	٣٦١
٨-	حماية المستثمر الأجنبي في المملكة العربية السعودية بين الشريعة والقانون د/ بندر بن خالد الذبياني - أ.د / وائل بن فواز دخيل	٤٠٩
٩-	التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية - دراسة تحليلية الفتره ٢٠١٩-٢٠٢٢م - د / محمد بن عبد الرحمن محمد الجارالله	٤٤٩
١٠-	قيمة التطوع في رؤية المملكة ٢٠٣٠، ودور الجامعة الإسلامية في تعزيزها - دراسة وصفية تحليلية - د / محمد بن نايف المطيري	٥٠٧



الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة
ISLAMIC UNIVERSITY OF MADINAH



التمويل الجماعي بالملكيّة في المملكة العربيّة السعوديّة

- دراسة تحليلية للفترة ٢٠١٩-٢٠٢٢م -

Equity Crowdfunding in the Kingdom of Saudi Arabia
- Analytical Study period 2019-2022 AD -

إعداد:

د / محمد بن عبد الرحمن محمد الجارالله

الأستاذ المساعد بقسم الاقتصاد، بكلية الأنظمة والاقتصاد بالجامعة
الإسلامية بالمدينة المنورة

Prepared by:

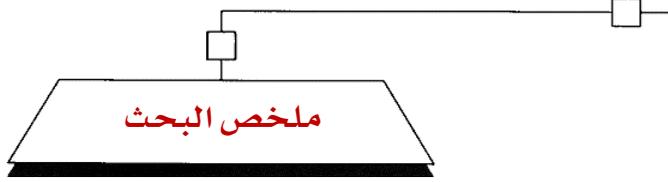
Dr. Mohamed Abdulrahman Mohamed Aljarallah
Assistant Professor at the Department of Economics,
College of Law and Economic at the Islamic University
of Madinah

Email: Aljarallah16@gmail.com

اعتماد البحث A Research Approving 2023/12/10		استلام البحث A Research Receiving 2023/07/11
	نشر البحث A Research publication رمضان ١٤٤٦هـ - March 2025 DOI:10.36046/2323-059-212-029	



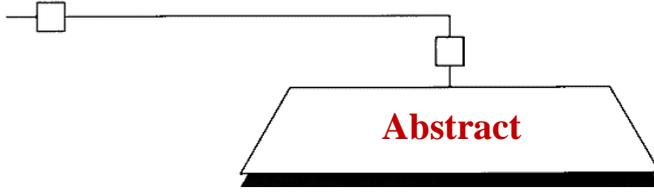




تناول البحث موضوع التمويل الجماعي بالملكيّة في المملكة العربيّة السعوديّة، وقد هدَفَ بشكلٍ أساسيٍّ إلى تحليل واقع الممارسة التطبيقية عبر المنصات العاملة في هذا المجال، والنظر في إمكانية التوسع فيه ونموه في ظل الفرص القائمة والتحديات الماثلة، حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي والتوصل إلى عدد من النتائج، أهمها: أن الأداء العام لمنصات التمويل الجماعي بالملكيّة شهد تطوراً ملحوظاً منذ إنشائها في العام ٢٠١٩م بسبب تزايد أعدادها وأعداد الجولات الاستثمارية التي قامت بها، وأن منصات التمويل الجماعي بالملكيّة نجحت في جذب عدد من الشركات الصغيرة والمتوسطة ذات القيمة السوقية المعتبرة، كما تمكنت من جذب عدد كبير من المستثمرين للاستثمار في أسهم تلك الشركات، وتقدّم البحث بعدد من التوصيات أهمها: العمل على الاستفادة من الاهتمام الحكومي الكبير بتطوير قطاع التقنية المالية ونموه الواضح في تعزيز نقاط القوة ومعالجة نقاط الضعف في تجربة منصات التمويل الجماعي بالملكيّة.

الكلمات المفتاحية: (منصات - التمويل - الجماعي - الملكية -

السعوديّة).



Abstract

The research dealt with the topic of equity crowdfunding in the Kingdom of Saudi Arabia, and aimed to analyze the reality of applied practice across the platforms operating in this field, and to consider the possibility of its expansion and growth in light of the existing opportunities and challenges, where the descriptive analytical approach was used and a number of findings were reached, the most important of which are: The overall performance of equity crowdfunding platforms has witnessed a remarkable development since their establishment in the year 2019 AD due to the increase in their volumes and the number of investments rounds they have undertaken. The equity crowdfunding platforms succeeded in attracting several small and medium-sized companies with a significant market value and were also able to attract many investors to invest in the shares of these companies. The research presented several recommendations, the most important of which are: working to benefit from the great government interest in developing the financial technology (Fintech) sector and its growth. Clearly, enhancing the strengths and addressing the weaknesses of the equity crowdfunding platform experience.

Keywords: (Platforms - Equity – Crowd - Funding – Saudi).

المقدمة

شهدت السنوات العشر الأخيرة ظهور التمويل الجماعي بمختلف أنواعه، عبر المنصات الإلكترونية، كمنتج تمويلي مبتكر ضمن المنتجات التقنية المالية، وذلك لتلبية الحاجة التمويلية لدى المنشآت الصغيرة والمتوسطة في ظل تعقيدات الحصول على التمويل اللازم لها من المصادر التقليدية، فقد توالى قيام المنصات العاملة في هذا المجال وبدأت في الانتشار على مستوى عدد من دول العالم، متخذة أكثر من نموذج، تمثلت في التمويل الجماعي بالدين والتمويل الجماعي بالتبرعات والتمويل الجماعي بالمكافآت ثم التمويل الجماعي بالملكية، حيث تنوعت تجارب الدول في هذا المجال من خلال هذه النماذج الأربعة، وفي المملكة العربية السعودية جاءت تطبيقات التمويل الجماعي ضمن الاهتمام المتنامي بتطبيقات التقنية المالية في إطار برنامج تطوير القطاع المالي، كأحد البرامج التنفيذية لرؤية المملكة ٢٠٣٠، حيث ظهر عدد من المنصات الإلكترونية تعمل في مجالي التمويل الجماعي بالدين، والتمويل الجماعي بالملكية، وهذا النموذج الأخير هو الذي سيكون محل هذا البحث وموضوعه، حيث شهد نشاط المنصات العاملة وفقاً لهذا النموذج تطوراً ملحوظاً منذ العام ٢٠١٩م وحتى العام ٢٠٢٢م.

أهمية البحث:

ترتبط أهمية البحث في هذا الموضوع بأهمية التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية، باعتباره أحد أهم المنتجات المالية التي تُقدّم حلولاً تمويلية واستثمارية مبتكرة، خاصة في ظل توجهات رؤية المملكة ٢٠٣٠ تجاه تحفيز قطاع المنشآت

الصغيرة والمتوسطة وتعزيز دورها التنموي، وتركيزها في هذا الخصوص على القطاع المالي، خاصة التقنية المالية، في توفير التمويل اللازم لهذه المنشآت وتسهيل العملية الاستثمارية عن طريق الحلول المالية المبتكرة.

مشكلة البحث:

تتمحور مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

- ما المقصود بالتمويل الجماعي بالملكية وما آلية عمله؟ وما أبرز الممارسات الدولية له؟

- ما المنظور الإسلامي للتمويل الجماعي بالملكية؟

- ما واقع التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية؟

- ما مدى التطور الذي حدث في أداء المنصات العاملة في هذا المجال؟

- ما فرص التوسع في التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية؟

وما التحديات التي تواجهه؟

هدف البحث:

يهدف البحث إلى بيان المفاهيم النظرية للتمويل الجماعي بالملكية والمنظور الإسلامي له، والوقوف على أبرز الممارسات الخاصة به على مستوى الدول، وتحليل واقع الممارسة التطبيقية الخاصة به في المملكة العربية السعودية، والنظر في إمكانية التوسع فيه ونموه في ظل الفرص القائمة والتحديات الماثلة.

فرضيات البحث:

تتمثل في الآتي:

- تُسهّم البيئة التنظيمية والتقنية المتطورة في المملكة العربية السعودية في تمكين منصات التمويل الجماعي بالملكية من تقديم حلول مالية سهلة وسريعة للمنشآت الصغيرة والشركات الناشئة.

- يرتبط تطور نشاط التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية

بتزايد عدد المنصات وعدد الجولات الاستثمارية التي تجريها وحجم التمويل المطلوب.

-إمكانية النمو المستقبلي في نشاط التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية مرهونة بفرص التوسع القائمة والتحديات الماثلة أمامه.

حدود البحث:

- الحدود الموضوعية: التمويل الجماعي بالملكية: الأطر النظرية والتطبيقات العملية وما يتعلق بها من فرص وتحديات.
- الحدود المكانية: المملكة العربية السعودية.
- الحدود الزمنية: ٢٠١٩م - ٢٠٢٢م.

منهج البحث:

استخدم البحث المنهج الوصفي التحليلي، وذلك بتقديم عرض وصفي للإطار النظري لموضوع البحث وللواقع التطبيقي له، مع تحليل أداء منصات التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية خلال فترة الدراسة، حيث تم الاعتماد على المصادر الثانوية في جمع البيانات الخاصة بمادة البحث، من كتب وبحوث وتقارير رسمية صادرة من الجهات ذات الصلة.

هيكل البحث:

- يشتمل هيكل البحث على مقدمة، وثلاثة مباحث، وخاتمة، وذلك كما يلي:
- المقدمة:** وتشتمل على الإطار المنهجي للبحث والدراسات السابقة.
- المبحث الأول:** التمويل الجماعي بالملكية: الإطار النظري والتأصيلي، وأبرز الممارسات على مستوى الدول.
- المبحث الثاني:** الإطار العام للتمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية.

- المبحث الثالث:** تحليل نشاط منصات التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية، وفرص وتحديات التوسع فيه.
- الخاتمة:** وتشمل النتائج والتوصيات.
- الدراسات السابقة:** تم الوقوف على عدد من الدراسات السابقة ذات الصلة

بموضوع البحث أهمُّها ما يلي:

١/ دراسة منصور صالح البراك وسارة علي العقيلي، التقنية المالية: البيئة والفرص والتحديات في المملكة العربية السعودية (باللغة الإنجليزية)، مجلة المخاطر والإدارة المالية ٢٠٢١م.

هدفتُ هذه الدراسة إلى وصف ميزات وخصائص المشهد والبيئة للتكنولوجيا المالية في المملكة العربية السعودية، حيث تناولت أمثلة للشركات المالية الناشئة المبتكرة، بما في ذلك شركات الخدمات المصرفية عبر الإنترنت وخدمات التمويل والدفع، ومنصات التمويل الجماعي، والإقراض من نظير لنظير، ومبادرات سلاسل الكتل، وقد توصلت إلى عدة نتائج، أبرزها حدوث العديد من التغيرات في بيئة التكنولوجيا المالية في المملكة في السنوات الخمس الماضية، وأن الحوكمة تُوجّه جهدها بشكل رئيسي نحو المبادرات المتعلقة باللوائح والقوانين، وأن العملاء يهتمون بمنتجات جديدة مريحة وسهلة الاستخدام.

تتفق دراسة الباحث مع هذه الدراسة في المجال العام لموضوعها، (التقنية المالية واستخداماتها)، وكذلك في نطاقها المكاني، وتختلف عنها بتركيزها على جانب محدود من تطبيقات التقنية المالية (التمويل الجماعي بالملكية).

٢/ دراسة خلفاوي بسمة وآيت محمد، منصات التمويل الجماعي كأداة بديلة لتمويل المؤسسات الناشئة-عرض بعض التجارب العربية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، ٢٠٢٢م.

هدفتُ الدراسة إلى بناء نظري وتحليلي لموضوع منصات التمويل الجماعي كآلية مستخدمة ذات فعالية لدعم المؤسسات الناشئة بشكل عام، وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج، أبرزها أن التمويل الجماعي يُعتبر آلية تمويلية مفيدة للمؤسسات الناشئة، وأن نشاط منصات التمويل الجماعي في تطور ملحوظ في الدول العربية إلا أنه ما زال في مرحلته الابتدائية في الجزائر.

تتفق دراسة الباحث مع هذه الدراسة في تعلقها بآلية التمويل الجماعي

للمؤسسات الناشئة، وتختلف عنها بتركيزها على التمويل الجماعي بالملكيّة كواحد من نماذج التمويل الجماعي، كما أنّها تُركّز على تجربة المملكة العربيّة السعوديّة في هذا المجال، بينما تتناول الدراسة السابقة الموضوع في الدول العربيّة بشكل عام وفي الجزائر بشكل خاص.

٣/ دراسة رؤوف جذري وعبد المجيد العنزوي، النموذج التمويلي للتمويل الجماعي القائم على الأسهم الإسلاميّة: تحليل قانوني في المملكة العربيّة السعوديّة (باللغة الإنجليزيّة)، المجلة الأوروبيّة للعلوم الاجتماعيّة، ٢٠٢٠م.

انطلقت الدراسة من أنه على الرغم من أن مشروعية التمويل الجماعي المستند إلى الأسهم قد تمّ تحديدها من وجهة نظر قانونية من خلال منصتين سعوديّتين للتمويل الجماعي، إلا أنه لا يوجد قانون أو لائحة أو قاعدة رسمية لإضفاء الشرعية على أنشطة التمويل الجماعي، ومن أهم ما خلصت إليه الدراسة أن التمويل الجماعي الإسلامي في المملكة العربيّة السعوديّة يُشكّل فرصة لأصحاب المشاريع المبتدئين لحل مشاكلهم الماليّة، وأن التمويل الجماعي في السعوديّة سيستمر في مواجهة تحديات تطوير ريادة الأعمال، ولذلك يجب توضيح طبيعته لجميع المواطنين وتحسين نظامه التنظيمي وتشجيع تطوير مشاريع ريادية مبتكرة ذات إمكانيات حقيقية.

تتفق هذه الدراسة مع دراسة الباحث في تعلقها بموضوع التمويل الجماعي بالملكيّة في المملكة العربيّة السعوديّة، وتختلف عنها في أنّها تتناول الجانب القانوني للموضوع، بينما يتناول الباحث دراستها من وجهة نظر اقتصاديّة.

المبحث الأول: التمويل الجماعي بالملكية، الإطار النظري والتأصيلي وأبرز

الممارسات على مستوى الدول

المطلب الأول: الإطار النظري والتأصيلي للتمويل الجماعي بالملكية

أولاً: المفاهيم النظرية:

١ / مفهوم وطبيعة التمويل الجماعي بالملكية: يُمَثَّل التمويل الجماعي بالملكية أحد الأدوات التمويلية الأربعة التي تتم عن طريقها عمليات التمويل الجماعي المبتكرة كآلية لاستقطاب التمويل للمشروعات الناشئة أو الصغيرة، وذلك في ظل التعقيدات التي ترتبط بطلب التمويل من المصادر التقليدية، فالتمويل الجماعي بشكل عام هو وسيلة مبتكرة لكسر الحواجز التقليدية للاستثمار المالي، فمن حيث طبيعته ومضمونه ما هو إلا عملية تعاونية بين مجموعة من الأشخاص يستخدمون أموالهم بشكل مشترك في تمويل استثماري لمشروعات أفراد آخرين عبر وسيط إلكتروني يَتَمَثَّل في منصات على الإنترنت، ووفقاً لهذه الطبيعة فإن التمويل الجماعي بالملكية هو ذلك التمويل الذي تُتِيحُه منصات التمويل الجماعي للمستثمرين من الأفراد للوصول إلى الاستثمار في الأسهم الخاصة بالشركات الناشئة والشركات التي تكون في مراحلها الأولى، حيث يتحول الاستثمار عبر الإنترنت وفقاً لهذا النوع من التمويل الجماعي إلى مساهمة حقيقية في الشركة المستفيدة من التمويل، تترتب عليها مجموعة من الحقوق المالية والإدارية^(١)، وتؤكد هذه الصيغة لمفهوم التمويل الجماعي بالملكية الورقة البحثية التي قام بنشرها نير فولكان وآخرون، والتي ورد فيها أن التمويل الجماعي لحقوق ملكية الأسهم هو الذي يحصل من خلاله الجمهور عادة عبر منصة على الإنترنت

Crowdfunding and Fintech: Business Model Sharia Compliant, (١)
Paolo Pietro Biancone and others, European Journal of Islamic
.Finance, 2019, No. 12,P. 1

على حصة من الشركة بنفس الطريقة التي يعمل بها تمويل رأس المال الاستثماري (١).
 و في واقع الأمر فإن التمويل الجماعي بالملكية يتضمن قيام الممولين باستثمار أموالهم بشكل مباشر في شركات خاصة عبر منصات التمويل الجماعي، ذلك بحصولهم على أسهم في المشروع مقابل الاكتتاب في رأس المال بقصد حصولهم على حصة من الأرباح التي يُحَقِّقُها في حال نجاحه، حيث يصبح الممولون مساهمون في رأس المال، وهو رأس مال غير مضمون بسبب احتمالية فشل المشروع الممول، حيث يختلف هذا النوع من التمويل الجماعي عن الأنواع الأخرى اختلافاً كبيراً، إذ يحتوي على قرارات استثمارية تتضمن توفُّعاً بتحقيق عوائد محتملة، ومن ثمَّ فإن معادلة المخاطرة والعائد فيه تُشير إلى مستويات مخاطرة أعلى مقارنة بأنواع التمويل الجماعي الأخرى (٢).

٢ / النظرية المفسرة للتمويل الجماعي بالملكية: إن النظرية التي تفسر لجوء الشركات إلى التمويل الجماعي بالملكية تتمثل في ما يُعرف بنظرية "ترتيب التمير" أو "ترتيب التسلسل"، فوفقاً لهذه النظرية فإن الشركات طالبة التمويل تضطر إلى إدراج جزء من أسهمها في منصات التمويل الجماعي باعتبارها الملاذ الأخير، أي عندما تنفُص لديها الأموال الداخلية والديون الإضافية التي تقابل بها تكاليف القيام بأنشطتها فتزيد لديها الحاجة إلى مصدر تمويل خارجي، وتفضّل أن يكون ذلك المصدر هو منصات التمويل الجماعي بالملكية، حيث تُشير هذه النظرية إلى أن رواد الأعمال وأصحاب الشركات يُفضّلون في بداية العمل الاعتماد على الأموال الداخلية

(١) Equity Crowdfunding: A new phenomena, Nir Vulkan and others,

.Journal of Business Venturing Insights, 2016, Vol. 5, P 37

(٢) Equity crowdfunding: systematic review of the literature, Kazem

Mochkabadi and Christine K. Volkmann, 2020, Small Business Economic, Vol. 54, P. 76

لشركاتهم ومشاريعهم كلما كان ذلك متاحًا، ثم يلجؤون بعد ذلك إلى الديون الخارجية لتمويل مشاريعهم، وعندما تستنفذ قدرتها على جلب التمويل الخارجي عن طريق الديون، فإنها تعمل على توفير احتياجاتها التمويلية من خلال بيع نسبة من أسهمها للمستثمرين الأفراد عن طريق منصات التمويل الجماعي^(١).

٣ / آلية عمل التمويل الجماعي بالملكية: تبدأ عملية التمويل الجماعي بالملكية بطلب أصحاب الشركات ورواد الأعمال التمويل من جمهور المستثمرين من خلال دعوة مفتوحة عبر منصات التمويل الجماعي على الإنترنت، لجذب العديد منهم للاستثمار في أسهمها التي تدرجها المنصة، وذلك ببيع تلك الأسهم، ، للممولين عبر تلك المنصات^(٢)، وتأخذ منصات التمويل الجماعي في إنهاء حملة العملية التمويلية المعينة بنموذج (الكل أو لا شيء) حيث لا يتم صرف الأموال المجمعة من المستثمرين للشركة طالبة التمويل ما لم يصل جمعها إلى المبلغ المطلوب للتمويل أو يتجاوزه خلال فترة محددة، وفي حالة عدم حدوث ذلك فإنه يتم إرجاع الأموال للمستثمرين الذين تم تجميعها منهم، وعادة ما تُفرض منصات التمويل رسومًا على الشركات طالبة التمويل عند نجاح الحملة التمويلية بنسبة من مبلغ التمويل في حدود الـ ٥٪ كنسبة نموذجية^(٣).

٤ / العوامل المحفزة للتمويل الجماعي بالملكية: مع تطور آلية التمويل الجماعي بالملكية كمصدر للحصول على رأس المال الخارجي للمشروعات الناشئة

(١) Equity crowdfunding: First resort or last resort?, Xavier Walthoff- Borm and others, Journal of Business Venturing, 2018, Vol 33, P 516.

(٢) Op.cit. P 516

(٣) The economics of crowdfunding platforms, Paul Belleflamme and others, Information Economics and Policy, 2015, Vol 33, P 13.

والمبتكرة أشارت نتائج بعض الدراسات إلى وجود عوامل محفزة لرواد الأعمال وأصحاب الشركات الناشئة، للجوء لمنصات التمويل الجماعي وعرض جزء من أسهمها للبيع إلى جمهور المستثمرين الماليين بغرض الحصول على السيولة التي تحتاجها لتمويل أنشطتها، حيث يَتَمَثَّل أهم تلك العوامل في الآتي (١):

- وجود حاجة إلى قدر أكبر من رأس المال لتمويل أعمال المشروع والشركة في ظل عدم كفاية رأس المال الداخلي وعدم القدرة على الحصول على مزيد من القروض.

- رغبة رواد الأعمال وأصحاب الشركات في تحفيز وزيادة الطلب المستقبلي المحتمل على منتجاتهم أو خدماتهم.

- وجود أزمة ائتمان بسبب عدم استقرار البنوك أو تعرضها لصدمات خارجية.

- الافتقار لبدائل التمويل، وسرعة التمويل.

- ملائمة التمويل الجماعي بالملكية للمشاريع والشركات الناشئة.

٥ / محددات نجاح التمويل الجماعي بالملكية: هنالك عدد من المحددات

يرتبط بها نجاح حملات التمويل الجماعي، تتلخص في الآتي (٢):

- المبلغ المستهدف ونسبة حقوق الملكية: عند إطلاق رائد الأعمال أو صاحب الشركة الناشئة حملة تمويل جماعي، فإن أهم التحديات التي يواجهها تَتَمَثَّل في تحديد حجم الأموال المطلوب جمعها والنسبة المئوية للأسهم المراد بيعها، الأمر الذي له أثر مهم في نجاح الحملة.

Kazem Mochkabadi and Christine K. Volkmann, 2020, Opcit, P (١)

83

Forecasting Success in equity crowdfunding, Aleksandrina (٢)

Ralcheva and Peter Roosenboom, Small Business Economic,
.2020, Vol. 55, P 41-43

-لما كان التمويل الجماعي بالملكية مُوجَّهًا بشكل خاص إلى المستثمرين الماليين الذين يفتقرون بشكل عام إلى الخبرة في تقييم فُرص الاستثمار، فإنه من المرجح في ظل ظروف المخاطر العالية وعدم اليقين أن يعتمد هؤلاء المستثمرون في تقييم الفرصة الاستثمارية التي تُتيحها منصات التمويل الجماعي بالملكية واتخاذ قراراتهم بالاستثمار فيها على تجارب الآخرين السابقة في الاستثمار في أسهم الشركة، حيث تهتم هذه الفئة من المستثمرين إلى حد كبير بالمعلومات الخاصة بمن سبق لهم الاستثمار في هذه الأسهم، وكلما كانت التجارب السابقة لهؤلاء مع الشركة ناجحةً، كلما كان ذلك مؤشرًا إيجابيًا لجودة الشركة المستثمر في أسهمها، الأمر الذي يُسهِّم في نجاح حملة التمويل الجماعي.

-اهتمام رواد الأعمال وأصحاب الشركات الناشئة بحماية رأس المال الفكري للشركة عبر براءات الاختراع والعلامات التجارية، يعد إشارة موثوقة تؤكد للمستثمرين قدرة الشركة على الابتكار وعلى المشاركة في المطالبات الإلكترونية، فضلاً عن المهارات الإدارية فيها، مما يُسهِّم في نجاح حملة التمويل الجماعي بالملكية المتعلقة بالشركة.

-ينظر المستثمرون في منصات التمويل الجماعي بالملكية إلى المعلومات الخاصة بالشركة طالبة التمويل، مثل عمر الشركة وسجل نجاحاتها، ومؤسسيها وفريق الإدارة فيها كمؤشر لجودتها، الأمر الذي يؤثر على قرارات المستثمرين، ومن ثم على نجاح حملة التمويل الجماعي.

-تَلَعَّبُ منصات التمويل الجماعي بالملكية دورًا مهمًا في إنجاح الحملات التي تُطلقها، يتجاوز الترويج لها إلى إدارة تلك الحملات بشكل فعّال، وفي بعض الحالات تحصل على حصة في أسهم الشركات التي تُطلق حملاتها، كما تقدم أيضا مجموعة من خدمات ما بعد الحملة، مثل المساعدة في التخارج عبر السوق الثانوية (نمو).

٦/ مخاطر الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي بالملكية: ينطوي هذا الاستثمار على عدة مخاطر ترتبط بالاستثمار في المنشآت الصغيرة والمتوسطة، والتي

تتّسم بارتفاع درجة مخاطر الاستثمار فيها، ومن أبرز تلك المخاطر هي عدم القدرة على بيع الأسهم المستثمر فيها في الوقت المناسب وبالسعر المناسب، بالإضافة إلى احتمالية عدم الحصول على الأرباح بشكل سريع نسبة لاحتماية تأخر توزيع العائدات على المساهمين في الشركة بسبب إعادة استثمارها في ظل ظروف حاجة الشركة إلى زيادة رأس مالها والتوسع في أعمالها، وفي حالة تحقيق الشركة طالبة التمويل لأرباح فإنه من المفترض أن تقوم بتوزيعها بشكل مباشر دون الرجوع إلى المنصة، ونظرًا لطبيعة هذه الشركات والتي قد تكون إما صغيرة ومتوسطة وتمر بمرحلة نمو فإنها تكون في أشد الحاجة لزيادة رأس مالها مما يجعلها تقوم بإعادة استثمار تلك الأرباح ضمن نشاطها، فلذلك يتعذر عليها القيام بتوزيعها ومن ثم تقوم بتحويلها إلى أسهم إضافية للمستثمرين فيها، الأمر الذي قد تطول معه فترة الاحتفاظ بالاستثمار، هذا إلى جانب احتمالية خسارة جزء أو كامل رأس المال المستثمر^(١).

ثانياً: المنظور الإسلامي للتمويل الجماعي بالملكيّة:

يستند بيان المنظور الإسلامي للتمويل الجماعي بالملكيّة إلى التكييف الشرعي لهذا النموذج من نماذج التمويل الجماعي، إلى جانب البعد المقاصدي المتعلق به، وذلك من حيث المصلحة التي يحقّقها لأطرافه والمنفعة التي يجلبها لهم، ومن حيث دوره في تحقيق مقصد حفظ المال وتنميته ومقصد رواج المال.

١- التكييف الشرعي للتمويل الجماعي بالملكيّة: بالنظر إلى طبيعة التمويل الجماعي بالملكيّة على النحو الذي تم توضيحه، يتّضح أن الأصل في الاستثمار من خلاله هو المشاركة في الأرباح الناتجة عن الشركة أو المشروع الممول، حيث يُسهم هذا النوع من التمويل الجماعي بقيام الممولين باستثمار أموالهم في شراء أسهم شركات

(١) منصة مكيال استرجعت بتاريخ ٢٠٢٣/١٠/٩م، من موقع:

<https://www.mekyal.com/reduce-crowdfunding-risk>

قائمة تُمكنهم وفقاً لهذه الأسهم من الحصول على حصة من الأرباح في حال تحققها، وفي المقابل فإنه قد يتحمل خسارة أمواله المستثمرة أو جزءاً منها في حال تكبّد الشركة المُستثمر فيها خسائر، وتُخرّج هذه الصورة على المضاربة المشتركة، وهي التي يتعدّد فيها رب المال أو رب العمل أو كلاهما.

وقد جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي بجواز هذا النوع من المعاملة، ونص القرار: (المضاربة المشتركة مبنية على ما قرره الفقهاء من جواز تعدد أرباب الأموال، وجواز اشتراك المضارب معهم في رأس المال، وإنها لا تُخرّج عن صور المضاربة المشروعة في حال الالتزام فيها بالضوابط الشرعية المقررة للمضاربة، مع مراعاة ما تتطلبه طبيعة الاشتراك فيها بما لا يخرجها عن المقتضى الشرعي.... ، وأنه لا مانع من خلط أموال أرباب المال بعضها ببعض أو بمال المضارب؛ لأن ذلك يتم برضاهم صراحةً أو ضمناً، كما أنه في حالة قيام الشخص المعنوي بالمضاربة وتنظيم الاستثمار لا يخشى الإضرار ببعضهم؛ لتعين نسبة كل واحد في رأس المال، وهذا الخلط يزيد الطاقة المالية للتوسع في النشاط وزيادة الأرباح)^(١).

٢- البعد المقاصدي في التمويل الجماعي بالملكية، يبرز هذا البعد من

خلال الآتي:

- تحقيق مصالح الأطراف المشاركة، وذلك من خلال بناء علاقة تشاركية بين أصحاب الأموال الذين يفتقرون إلى الخبرة والاستثمارية الكافية وبين أصحاب الأعمال الذين يمتلكون الخبرة والدراية في مجالات الاستثمار المختلفة، فيتعاون بين كل من رأس المال والخبرة الاستثمارية، مما يتيح إمكانية نجاح المشروع ومن ثم تحقيق إمكانية تحقيق المصلحة المشتركة بين المشاركين، ومن جانب آخر فإنه لا يخفى على أحد ما يمكن

(١) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم: ١٢٣ (٥/١٣) (مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بمجلة ١٣): ١٢٩٨.

أن يترتب على نجاح المشروعات الممولة عبر الشراكات من منافع على المجتمع، من إيجاد لفرص العمل ومن توفير للمنتجات في الأسواق ومن جلب لمختلف المصالح للمتعاملين فيها^(١).

-تحقيق مقصد حفظ المال وتنميته، ذلك أن حفظ المال من الضروريات الخمس التي تعمل الشريعة الإسلامية على رعايتها، ويتحقق هذا المقصد بدءاً من كسب المال بالطرق المشروعة والحرص على إنفاقه في الأوجه المشروعة، كما يتم حفظه بتنميته عن طريق استثماره في المجالات التي تُدرُّ عائداً، وذلك حماية له من النقصان، كمّاً وقيمةً، حيث ربط الإسلام بين الملكية الفردية للمال والعمل على تنميته باستثماره وتوظيفه في تمويل الأنشطة الاقتصادية النافعة والمدرّة للدخل، وإمعاناً في العناية بتحقيق هذا المقصد فقد حث الإسلام على توثيق العقود المالية حفاظاً للحقوق وضمان استقرار المعاملات^(٢)، وكل هذا نجده في نموذج التمويل الجماعي للملكية، والذي هو في جانب منه استثمار لأموال الممولين يدرُّ لهم دخلاً، وفي نفس الوقت توظيف لتلك الأموال في تمويل الأنشطة الاستثمارية التي بها تنمو أموال الأفراد، ومن ثم أموال المجتمع، كما أنه من جانب آخر يتضمن توثيقاً للمعاملات المالية بين المستثمرين في الأسهم والشركات طالبة التمويل، وذلك عبر المنصات الإلكترونية التي تربط بين هذه الأطراف.

-تحقيق مقصد رواج الأموال، ذلك أن من مقاصد الشريعة في الأموال رواجها وتداولها بين الناس بما يعظم انتفاعهم منها من خلال توظيفها في الإنتاج

(١) قيصر الهيتي وعمر الهاشمي، "مشاركة الربح والخسارة في الأعمال التجارية في ضوء مقاصد الشريعة". مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد ٤، العدد ٩، (٢٠١٢م):

(٢) السرخسي محمد بن أحمد، "المبسوط". (بيروت: دار المعرفة، ١٤٠٦هـ)، ٣: ٦٨.

النافع المحقق لمصالح المجتمع، خاصة وأن آلية التمويل الجماعي بالملكية إنما تقوم بوظيفة مهمة، شأنها في ذلك شأن مؤسسات الوساطة المالية التقليدية، إذ تُسهّم من جانب في عملية تعبئة المدخرات وجذبها نحو الاستثمارات المختلفة، وهي بذلك تعمل على استقطاب تلك المدخرات، خاصة من أصحاب الدخول الصغيرة والمتوسطة، وتوفيرها في شكل رؤوس أموال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، وبذلك تُعدُّ من جانب آخر أداة لتوسيع قاعدة الاستثمار، مقتفيةً بهذا أثر مؤسسات التمويل الإسلامية^(١).

المطلب الثاني: أبرز ممارسات التمويل الجماعي بالملكية على مستوى الدول

لم يعد التمويل الجماعي بالملكية ظاهرة جديدة، فقد ظل موجودًا منذ عدة سنوات مضت، وأخذ العمل به ينتشر في نطاق واسع، وأصبح استخدامه أسرع نموًا وأكثر شيوعًا بعد أن كان نادرًا أو نسبيًا في جميع أنحاء العالم، وبالنظر إلى واقع التمويل الجماعي بالملكية على مستوى العالم يلاحظ أن المملكة المتحدة تمثل أكبر الأسواق في هذا المجال وأكثرها تطورًا، حيث استحوذت على ٧٤٪ من سوق هذا النوع من التمويل الجماعي في أوروبا عام ٢٠١٥م، في عام ٢٠٢٠م تم طرح ٤٣٣ جولة استثمارية، وتم جمع ٣٣٢ مليون جنيه إسترليني من خلال ٢٨٣ ألف مستثمر^(٢) وفي هذا الإطار فإن منصة «كراود كيوب - CROWDCUBE» التي تُمثّل أول منصة استثمار عبر الانترنت تم إطلاقها في المملكة المتحدة في العام ٢٠١١م، ما

(١) إبراهيم عبد الحليم عبادة، وميساء منير ملحم، "الأهمية الاقتصادية للتمويل المصرفي الإسلامي في الأردن، دراسة حالة البنك الإسلامي الأردني والبنك العربي الإسلامي الدولي". دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد ٤٦، العدد ٣، (٢٠١٩م): ٢٩١.

(٢) UK Equity Crowdfunding Success: The Impact of Competition, Brexit and Covid-19, Anh Nguyet Vu and Jose Christian, British Journal of Management, 2023, Vol 00, P 2

زالت تعد واحدة من أكبر منصات التمويل الجماعي بالملكية في العالم، حيث تملك قاعدة مستثمرين تتكون من ٧٠٠ ألف فرد، وقد مكّن ذلك الشركات التي تتعامل معها من جمع نحو ٦٢٥ مليون جنيه استرليني حتى العام ٢٠١٩م، وذلك من خلال ٨٢١ حملة ناجحة، تليها منصة «سيدر - SEEDRS» التي تم إطلاقها في العام ٢٠١٢م، وتعتبر المستثمر الأكثر نشاطاً في الاستثمار في أسهم الشركات البريطانية غير المدرجة ذات النمو المرتفع، حيث استثمرت أكثر من ٥١٠ مليون جنيه استرليني في الحملات، وأكثر من ٧٤٠ صفقة تم تحويلها منذ إطلاقها وحتى العام ٢٠١٩م^(١). إن سوق التمويل الجماعي بالملكية في المملكة المتحدة، هو سوق منظم بواسطة القطاع الخاص، حيث تقوم المنصات بشكل فعّال بتنفيذ اللوائح الصادرة من ما يسمى بهيئة السلوك المالي (ECF) المناط بها تنظيم نشاط منصات التمويل الجماعي في المملكة المتحدة، والتي زاد عددها من ٤ منصات عام ٢٠١٠م إلى ١٦ منصة عام ٢٠٢٢م^(٢).

بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية فقد شهد نشاط التمويل الجماعي بالملكية فيها نمواً ملحوظاً بين عام ٢٠١٦م، حيث كانت البداية، وعام ٢٠٢٠م، فقد زاد عدد المنصات من ٨ منصات إلى ٣٢ منصة، وارتفع عدد الحملات من أقل من ٥٠ حملة ربع سنوية إلى ٣٦٥ حملة، وبحسب موجّهات الجهة المنظمة لهذا النشاط، والمتمثلة في هيئة الأوراق المالية والبورصات، فإنه يمكن للشركة طالبة التمويل جمع مبلغ يصل إلى مليون و ٧٠ ألف دولار أمريكي في فترة لا تتجاوز مدتها ١٢ شهراً، وقد تم رفع هذا الحد إلى ٥ ملايين دولار في العام ٢٠٢١م، ويمكن لأي مستثمر معتمد أو غير معتمد المشاركة في حملات التمويل الجماعي بالملكية، على أن لا يتجاوز المبلغ

(١) Aleksandrina Ralcheva and Peter Roosenboom, 2020, Opcit, P 43

(٢) Follow-On Equity Crowdfunding, Jerry Coakley and Others, Available at SSRN, 2018, P 2

الذي يستثمره في جميع الحملات خلال العام حدًا معينًا، فالمستثمرون الذين يقل دخلهم السنوي عن ١٠٠ ألف دولار، يجب أن لا يزيد استثمار الواحد منهم عن ٢٠٠٠ دولار أو ٥٪ من دخلهم، أما المستثمرون الذين يزيد دخلهم السنوي عن ١٠٠ ألف دولار فإنه لا يجوز أن يستثمروا أكثر من ١٥٪ من دخلهم، وذلك بحد أقصى ١٠٠ ألف دولار، ولا يسمح للمستثمرين ببيع الأسهم في السنة الأولى لاملاكها، وتجدر الإشارة إلى أن ٣٠٪ من الشركات المستفيدة من التمويل الجماعي بالملكية في الولايات المتحدة الأمريكية تعمل في مجال التكنولوجيا وحوالي ١٥٪ منها تعمل في قطاع الخدمات وحوالي ١٠٪ منها في قطاع تجارة التجزئة^(١).

أما فيما يخص تجرته إيطاليا في هذا المجال، فيلاحظ أنها أول دولة تُسنّ نظامًا لتمويل الجماعي بالملكية، إذ قام المشرعون الإيطاليون في ديسمبر ٢٠١٢م بتعديل قانون الأوراق المالية واعتماد تشريعات خاصة بالتمويل الجماعي بالملكية كأول سابقة في دول أوروبا، حيث سمحت تلك التشريعات للشركات الناشئة المبتكرة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بجمع الاموال عن طريق طرح الاوراق المالية (الأسهم) عبر الانترنت، وفي خطوة لاحقة في يونيو ٢٠١٣م بدأت اللجنة الوطنية للشركات والبورصة المسؤولة عن تنظيم السوق المالية في الاحتفاظ بسجل وطني لمنصات التمويل الجماعي القائم على الملكية (الاستثمار)، بعد ذلك تم نشر هذا النوع من التمويل بشكل أوسع من خلال تنفيذ القانون رقم ٣٣ الصادر عام ٢٠١٥م، والذي بموجبه أمكن للشركات الناشئة المبتكرة والشركات الصغيرة والمتوسطة أن تجمع ما يصل إلى ٥ ملايين جنيه إسترليني بدلاً عن ٥٥ ألفًا جنيهًا إسترلينيًا دون الالتزام بتقديم نشرة إصدار^(٢). لقد بلغ عدد منصات التمويل الجماعي بالملكية في إيطاليا ١٩ منصة،

(١) Equity Crowdfunding in the U.S., Iman Dolatabadi, SSRN, 2021,

.P 4 and 10

(٢) Crowdfunding: The Case of Italy, Rosa Adamo and others,

=

كما نما السوق الخاص بهذا النوع من التمويل بسرعة، وذلك من حيث التمويل الذي تم جمعه، والذي تجاوز الـ ٤٣٠ مليون يورو، وكذلك من حيث عدد الحملات التي تم إطلاقها ومعدل نجاحها الذي بلغ نحو ٧٩,٣٪، وعمومًا فإن السوق الإيطالي في هذا المجال تُعدُّ سوقًا نشطة، ويحرص صناع السياسات على تحسين تنظيم عمليات التمويل الجماعي فيه، حيث يتطلب التنظيم القائم من رواد الأعمال بيع ما لا يقل عن ٥٪ من الأسهم للمستثمرين المحترفين أو البنوك أو حاضنات الشركات الناشئة المبتكرة^(١). وللصين أيضًا تجربة في التمويل الجماعي بالملكيّة بدأت في العام ٢٠١١م، حيث تطورت هذه التجربة عبر ثلاث مراحل، غطت المرحلة الأولى منها الفترة من (٢٠١١م - ٢٠١٣م)، وفيها كان عدد المنصات وحجم الأموال التي تم جمعها صغيرًا وكان النمو فيها بطيئًا، أما المرحلة الثانية التي شهدت نموًا واضحًا فقد شملت السنوات (٢٠١٤م - ٢٠١٥م)، حيث بدأ عدد المنصات وحجم المعاملات والأموال ينمو بسرعة، فيما شملت المرحلة الثالثة السنوات من (٢٠١٦م - ٢٠١٧م). وهي المرحلة التي عرفت بمرحلة النمو الحذر، حيث انخفض عدد المنصات بسبب الرقابة الصارمة على هذا النوع من التمويل البديل، كما انخفض حجم الأموال المجمعة، فقد كانت معظم المنصات تنتظر السياسة التنظيمية الرسمية، إذ لم يكن قد تم بعد تقنين نشاط التمويل الجماعي القائم على الملكيّة في الصين بموجب نظام خاص بها، بينما كان هذا النشاط يخضع لرقابة صارمة وإشراف من قبل لجنة تنظيم الأوراق المالية ولجنة تنظيم البنوك ولجنة تنظيم التأمين وبنك الشعب الصيني، وفي الجمل فإنه بحلول نهاية العام

.Banking and Finance Chapter, Intechopen, 2020, p 2-3

The role of equity crowdfunding campaigns in shaping firm (١)
innovativeness: evidence from Italy, iuseppe Valenza and Others,
European Journal of Innovation Management, 2023, Vol. 26, No.
.7, P 96

٢٠١٧م، كان عدد المشروعات التي تم طرحها للتمويل الجماعي بالملكية عبر الإنترنت بلغ ١٠٥٣ مشروعًا، حيث تم تمويل ٧٤٥ مشروعًا، منها بنسبة نجاح بلغت حوالي ٧٠,٨٪، وبإجمالي مبالغ مجمعة بلغت نحو ٣,٣٦١ مليار ايوان صيني (تعاادل ٥٤٨ مليار دولار أمريكي)، كما بلغ عدد المستثمرين وفقًا لهذه الآلية نحو ٤١,٩٠٠ شخص^(١). إن أكثر ما تعاني منه تجربة الصين في هذا المجال هو غياب التشريع المنظم للنشاط المتعلق به، حيث يعتبر هذا النوع أقل انتشارًا مقارنةً بأنواع التمويل الجماعي الأخرى، خاصة بالنظر إلى أن سوق التمويل الجماعي بشكل عام في الصين يعتبر السوق الأكبر في العالم على الرغم من أنه ينمو ببطء^(٢)، ومع ذلك يلاحظ أن عدد منصات التمويل الجماعي بالأسهم بلغ ٨٩ منصة بحلول العام ٢٠١٧م، تنتشر على مستوى ١٣ منطقة إدارية ما بين ال ٣٤ منطقة التي تتكون منها المقاطعات الصينية المختلفة^(٣).

(١) Crowdfunding in China: Turmoil of Global Leadership, Liang Zhao and Tuanqing Li, Advances in Crowdfunding, 2020, P 273-274.

(٢) Crowdfunding in China: Turmoil of Global Leadership, Opcit, P 279.

(٣) Crowdfunding in China: Turmoil of Global Leadership, Opcit, P 277-278.

المبحث الثاني: الإطار العام للتمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية

السعودية

المطلب الأول: الأطر المؤسسية والتنظيمية لنشاط التمويل الجماعي بالملكية في

المملكة العربية السعودية

أولاً: الأطر المؤسسية التقنية: لقد جاء الاهتمام بفتح المجال أمام تطبيق الأنواع المختلفة لآلية التمويل الجماعي ضمن الاهتمام بتطوير التقنية المالية من خلال التوسع في الاستثمار فيها، وذلك في إطار برنامج تطوير القطاع المالي، الذي يُمثّل أحد البرامج التنفيذية لرؤية المملكة ٢٠٣٠، ففي خطوة تحفيزية في هذا الجانب قام البنك المركزي السعودي في إبريل ٢٠١٨م وبالشراكة مع هيئة السوق المالية بإطلاق مبادرة "فنتك السعودية"، وذلك بغرض تطوير مجال التقنية المالية وتطوير البنية التحتية الخاصة بها، وبناء المهارات والمعرفة اللازمة لنُموّ هذه التقنية على المستوى المحلي^(١)، وقد أسفرت جهود هذه المبادرة عن نموّ كبير في عدد الشركات الناشئة في مجال التقنية المالية، حيث بلغ معدل النُموّ التراكمي السنوي لعدد هذه الشركات نحو ١٤٧٪ خلال الفترة ما بين ٢٠١٨م-٢٠٢٠م، في حين بلغ نحو ٣٥٪ في عام ٢٠٢١م مقارنة بالعام ٢٠٢٠م^(٢)، ويشمل هذا العدد مجموعة الشركات العاملة في مجال التمويل الجماعي بأنواعه المختلفة.

وتتمثّل منظومة الأطر المؤسسية لقطاع التقنية المالية في المملكة العربية السعودية، والذي تندرج تحته شركات التمويل الجماعي، في كل من البنك المركزي

(١) منشآت، "تقرير التقنية المالية ومستقبلها في المملكة العربية السعودية". (٢٠٢٢م): ٤،

استرجعت بتاريخ ١/١٠/٢٠٢٣، من موقع: <https://fikra.sa>

(٢) منشآت، "المرجع السابق". ٢١.

السعودي، وهيئة السوق المالية، إلى جانب الجهات التنظيمية الأخرى، مثل وزارة الاستثمار التي تقوم بتوفير تراخيص الاستثمار للمستثمرين الأجانب، ووزارة الاتصالات وتقنية المعلومات التي تعنى بتمكين التحول الرقمي، وهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة التي تنظم البيئة التنظيمية للشركات الناشئة، ووزارة التجارة التي تُشرف على الأسواق وتُصدر التراخيص التجارية وتُنظّم أنشطة التجارة الإلكترونية وهيئة الاتصالات وتقنية المعلومات المسؤولة عن تنظيم قطاع الاتصالات، وتقنية المعلومات والحوسبة السحابية، وهيئة الوطنية للأمن السيبراني المناط بها القيام بالمهام التنظيمية والتشغيلية للأمن السيبراني، وهيئة السعودية للبيانات والذكاء الاصطناعي المعنية بقيادة البيانات والذكاء الاصطناعي في المملكة (١).

إن المنظومة المؤسسية للتقنية المالية في المملكة العربية السعودية تُتيح للشركات العاملة في القطاع المالي إمكانية تقديم الخدمات المالية المبتكرة بدرجة عالية من السهولة، وذلك بالاستفادة من الإمكانيات المتطورة للبنية التحتية الرقمية، والتي تتسم بالتكامل والتقدم التقني الذي يسمح بتوفير خدمات مؤتمتة، بالإضافة إلى النضج الذي تتسم به التعاملات الإلكترونية الحكومية والخاصة، ممثلة في عدد من منصات التعامل مع الجمهور، مثل منصة "أبشر" ومنصة "نافذ" ومنصة "اعتماد" ومنصة "سمة" ومنصة "علم"، حيث ترتبط أنشطة منصات التمويل الجماعي تقنياً مع عدد كبير الجهات الحكومية والخاصة من مزودي الخدمات التقنية والبيانات لأتمتة عمليات طلبات التمويل والاستثمار التي تتم من خلالها، حيث يستفاد من الربط مع هذه المنصات في جلب بيانات المستثمرين للتحقق من استيفائهم لاشتراطات الجهات الرقابية، وجلب البيانات الائتمانية للشركات طالبة التمويل، من حيث قدرتها وملائتها

(١) فنتك السعودية، "دليل شركات التقنية المالية لدخول السوق السعودي"، ٨-٩، استرجعت بتاريخ ٣/١٠/٢٠٢٣م، من موقع: <https://fintechsaudi.com>.

الائتمانية، وكذلك يستفاد من هذا الربط في قيام البنوك التجارية بتزويد المستثمرين عبر منصات التمويل الجماعي بمحافظ رقمية هي بمثابة الحساب البنكي الخاص بالعميل المستثمر، الذي يقوم بتحويل مبلغ الاستثمار فيه، ومن ثمّ يستقبل الأرباح عبره، هذا بالإضافة إلى الربط بين منصات التمويل الجماعي وشركات الاستضافة السحابية التي تستضيف بيانات المنصة، فضلاً عن الربط التقني مع الجهات الحكومية ذات العلاقة، مثل وزارة التجارة ووزارة العدل لجلب البيانات الخاصة بالشركات المستثمرة والشركات طالبة التمويل^(١).

ثانياً: الأطر التنظيمية: يخضع نشاط التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية لإشراف هيئة السوق المالية، التي تقوم بمنح الشركات العاملة في هذا المجال تراخيص ممارسة العمل والرقابة على نشاطها، وذلك وفقاً لللائحة مؤسسات السوق المالية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية في ٢٨/٦/٢٠٠٥م بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ بتاريخ ٢/٦/١٤٢٤هـ، بقرار مجلس هيئة السوق رقم ١/٩٤/٢٠٢٢ وتاريخ ٢٢/٨/٢٠٢٢م، حيث تضمنت التعديلات التي أُجريت على اللائحة اعتماد الإطار التنظيمي للتمويل الجماعي بالملكية، من أجل تحديد الترخيص اللازم لممارسته من قبل مؤسسات السوق المالية، مما يُمكن الشركات الحاصلة على تصريح تجربة التقنية المالية من الحصول على الترخيص المناسب لممارسته كمؤسسة سوق مالية بما يتماشى مع أفضل الممارسات الدولية في هذا المجال، كما تضمنت التعديلات أيضاً تنظيم طرح الأسهم بواسطة مؤسسات السوق المالية المرخص لها في ممارسة أعمال الترتيب لأموال العملاء التي تستلمها في سياق ممارسة التمويل الجماعي بالأوراق المالية، إلى جانب تنظيم

(١) فنتك السعودية، "دليل شركات التقنية المالية لدخول السوق السعودي". ٢٩ استرجعت بتاريخ ٣/١٠/٢٠٢٣م، من موقع: <https://fintechsaudi.com>.

متطلبات حفظ مؤسسات السوق المالية المرخص لها في ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالأوراق المالية لأموال العملاء وفتحها للحسابات الاستثمارية وتشغيلها، وهذه التعديلات ستمكّن مؤسسات السوق المالية المرخص لها بممارسة أعمال الترتيب لطرح الأوراق المالية من خلال منصات التمويل الجماعي إلى جانب حفظ أموال العملاء^(١).

ويلاحظ على التعديلات المعتمدة أنها شملت موادًا في كل من لائحة مؤسسات السوق المالية، وتعليمات الحسابات الاستثمارية، وقواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة، إلى جانب قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها^(٢)، وبهذه التعديلات فإن الإطار التنظيمي لتمويل الملكية الجماعية المعتمد بواسطة مجلس هيئة السوق المالية إنما يُسهم في مواكبة أنشطة التمويل الجماعي للثورة التقنية المتسارعة في السوق المالية، ودعم ابتكارات التقنية المالية فيها بشكل عام، وسوق التمويل الجماعي بشكل خاص، وتُمكن شركات التمويل الجماعي من ممارسة أعمالها بكفاءة عالية ضمن بيئة تنظيمية داعمة^(٣).

إن من أبرز ما جاء في الإطار التنظيمي المعتمد لتمويل الملكية الجماعية هو وجوب حصول المنصات العاملة في هذا المجال على تصريح مختبر التقنية المالية في هيئة السوق المالية الذي أنشئَ لممارسة نشاطها، حيث يُعدُّ هذا المختبر بيئة تجريبية

(١) هيئة السوق المالية تعلن اعتماد الإطار التنظيمي لتمويل الملكية الجماعية، استرجعت بتاريخ

٢٠٢٣/٩/٣، من موقع:

https://cma.org.sa/Market/NEWS/pages/CMA_N_3164.as

px

(٢) هيئة السوق المالية تعلن اعتماد الإطار التنظيمي لتمويل الملكية الجماعية، "المرجع السابق".

(٣) التقرير السنوي لبرنامج تطوير القطاع المالي، (٢٠٢٢م): ٢٠.

تشريعية تُتيح لمقدمي منتجات وخدمات التقنية المالية تجربة نماذج أعمالهم المبتكرة ضمن معايير زمنية، ومتطلبات تنظيمية محددة وبإشراف هيئة السوق المالية، وتصريح تجربة التقنية المالية يُمكن مقدمي الطلبات من المشاركة في مختبر التقنية المالية لاختبار منتجاتهم التقنية المالية المبتكرة ذات العلاقة بنشاط الأوراق المالية على عملاء حقيقيين ضمن ضوابط محددة، حيث يُقدّم المختبر التصريح للتجربة لمدة عامين^(١)، وتنص هذه التعليمات ضمن متطلبات التصريح أنه يجب أن يكون لدى مقدم الطلب موارد كافية ومناسبة، بما في ذلك الموارد المالية، لتطوير منتج التقنية المالية، وأن يتمتع بالقدرة الملائمة لتجربة منتج التقنية المالية، وأن يتمتع بالنزاهة والقدرة الكافي من المهارة والعناية والحرص، ولديه القدرة على الالتزام بجميع المتطلبات التنظيمية الإضافية التي تُفرضها الهيئة، كما يجب على مقدم الطلب أن يتأكد من أن المنتج المقترح ينطوي على نشاط له علاقة بالأوراق المالية، وأنه يعزز الابتكار في التقنية المالية، وأن يكون في مرحلة متقدمة من التطور بشكل كافٍ يسمح بتجربته^(٢).

المطلب الثاني: شركات التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية:

نبذة تعريفية

أولاً: الشركات المصرّح لها بالعمل في التمويل الجماعي بالملكية:

تنقسم شركات التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية إلى مجموعتين، مجموعة الشركات المرخص لها من هيئة السوق المالية ضمن مختبر التقنية

(١) هيئة السوق المالية، "مختبر التقنية المالية لهيئة السوق المالية، الأسئلة الشائعة" . ٣-٤،

استرجعت بتاريخ ٢٠٢٣/٩/٣م من موقع: <https://cma.org.sa>.

(٢) هيئة السوق المالية، "مختبر التقنية المالية لهيئة السوق المالية، تعليمات تصريح تجربة التقنية

المالية" (٢٠٢١م): ٣-٦، استرجعت بتاريخ ٢٠٢٣/٩/٣م من موقع:

<https://cma.org.sa>

المالية، وتتكون من خمس شركات، ومجموعة الشركات المرخص لها من الهيئة دون الحاجة إلى تصريح مختبر التقنية المالية، والجدولان رقم (١) و(٢) يوضحان ذلك.

جدول (١): شركات التمويل الجماعي بالملكية المرخص لها من هيئة سوق المال ضمن مختبر التقنية المالية

اسم المنصة	البيانات	تاريخ الترخيص	أسم الترخيص	حالة المنصة
سكوير		٢٠١٨/٨/١٦	تمويل الملكية الجماعية	تعمل
منافع		٢٠١٨/٨/١٦	تمويل الملكية الجماعية	تعمل
إمكان العربية		٢٠١٩/١٠/١	تمويل الملكية الجماعية	تعمل
مكيال		٢٠٢٠/٧/٢٣	تمويل الملكية الجماعية	تعمل
تحالف		٢٠٢٢/٦/٢٩	تمويل الملكية الجماعية	تعمل

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من موقع هيئة السوق المالية، على الرابط:

<https://cma.org.sa>

جدول (٢): شركات التمويل الجماعي بالملكية المرخص لها من هيئة سوق المال ولا تتطلب ترخيصاً ضمن مختبر التقنية

اسم المنصة	البيانات	تاريخ الموافقة	اسم الترخيص	حالة المنصة
يقين		٢٠١٩/٢/٢٦	التعامل، إدارة الاستثمارات، الترتيب، تقديم المشورة، الحفظ	تعمل
افاق		٢٠١٩/١٠/١	الترتيب	تعمل
تمويل الأول		٢٠٢٢/٢/١٧	التعامل، إدارة الاستثمارات، الترتيب، تقديم المشورة، الحفظ	تعمل

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من موقع هيئة السوق المالية، على الرابط:

<https://cma.org.sa>

هذه الشركات جميعها تهدف عبر منصاتهما إلى تمكين أصحاب الشركات الصغيرة والمتوسطة من جمع التمويل من الجمهور عن طريق طرح أسهمها، وإتاحة الفرصة لعدد كبير من المستثمرين للاستثمار في هذه الأسهم، بحيث تُسهم بذلك في

تسهيل وصول المستثمرين إلى العديد من المشاريع، وتُعزّز تسويق علاماتها التجارية، علمًا بأن جميعها يعمل وفق قواعد الشريعة الإسلامية في التمويل^(١).

وتتميز منصات هذه الشركات توفيرها التمويل بشروط أكثر مرونة وبسرعة مقارنة مع مصادر التمويل التقليدية، كما أنها تُعزّز الفرص الاستثمارية لتحقيق الأرباح وفقا للجدارة الائتمانية للمتقدمين بطلب التمويل، ووفقًا للإعلان الصادر عن هيئة السوق المالية فإن شروط التمويل الجماعي بالملكية تشمل وجود حد أقصى للتمويل، بحيث لا يتجاوز في الفرصة الواحدة ١٠ ملايين ريال سعودي في السنة، يمكن تقسيمها على عدة جولات بشرط ألا تتجاوز الجولة الأولى مبلغ ٥ ملايين ريال سعودي، أما الحد الأقصى لمساهمة الأفراد فيجب ألا تتجاوز مساهمة المستثمر الفرد ٢٠ ألف ريال سعودي في الفرصة الواحدة، ومحد أدنى ألف ريال، ومحد أقصى ١٠٠ ألف ريال سنويًا، في حين أنه لا يوجد حد أقصى للمستثمر المؤهل والمؤسسي^(٢).

إن الطرح عبر هذه المنصات يقتصر على أسهم الشركات المساهمة المقفلة أو التي ستتحول إلى شركة مساهمة مقفلة بعد الانتهاء من طرح الفرصة بنجاح، ويشترط في الشركات الراغبة في طرح أسهمها أن تكون منشأة قائمة منذ سنة أو أكثر، وأن تكون مسجلة في المملكة العربية السعودية، وأن تُحقّق أرباحًا من أعمالها، وأن تكون لديها خطة توسع، فيما تقتصر أوجه استخدام مبلغ التمويل الذي تم جمعه على تمويل خطط التوسع والنمو في الشركات المستثمر فيها، ولا يكون لملاك الشركة نصيب في الأموال التي تم جمعها بواسطة المنصات، أما المنصات نفسها فتحصل على عمولة

(١) منصة تحالف، استرجعت بتاريخ ٢٠٢٣/١٠/٥م، من موقع:

<https://tahalufcapital.com>.

(٢) هيئة السوق المالية السعودية، "قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها". (٢٧ / ٣ / ٢٠٢٣م): ٢٣-٢٥.

إدارية تستقطع من متحصلات الاكتتاب بعد اكتمال الحملة بنسبة مئوية من إجمالي مبلغ التمويل تصل في بعض الحالات إلى ١١,٥٪. كما هو الحال في منصة يقين وإمكان العربية^(١).

ثانياً: طريقة الحصول على التمويل والاستثمار عبر المنصات وخيارات

التخارج:

١/ خطوات الحصول على التمويل عبر المنصات: وتبدأ هذه الخطوات بقيام المنصة بالإعداد لحملة التمويل المراد إطلاقها، وذلك من خلال استيفاء جميع الشروط اللازمة واستكمال النواقص وإنهاء عمليات الفحص النهائي للجهة لوضع الشركة طالبة التمويل وجدارتها، حيث تقوم هذه الشركة بتزويد شركة التمويل الجماعي بالملكية بملف تعريفى يتضمن سجلها التجاري وخطة عملها وبياناتها المالية، ومبلغ التمويل المستهدف جمعه واستخداماته، ثم تأتي بعد ذلك خطوة إطلاق حملة التمويل عن طريق المنصة، في مدة أقصاها ٩٠ يوماً، وأخيراً خطوة إتمام الصفقة، وهذه تكون عند اكتمال جمع المبلغ المطلوب، حيث يتم تحويله إلى الشركة طالبة التمويل والعمل على إنهاء كافة الإجراءات القانونية وإصدار الأسهم المكتتب بها للمساهمين الجدد وتحديث سجل المساهمين في الشركة، أما في حالة عدم اكتمال مبلغ التمويل المطلوب جمعه مع انتهاء الفترة المحددة للطرح، فإنه سيتم إعادة الأموال التي تم جمعها بواسطة المنصة لأصحابها عن طريق حساباتهم الاستثمارية، وذلك على غرار ما تجري به الممارسة في منصة إمكان العربية على سبيل المثال^(٢).

(١) منصة يقين، استرجعت بتاريخ ٢٠٢٣/١٠/٥، من موقع:

<https://crowdfunding.com.sa>

(٢) منصة إمكان العربية استرجعت بتاريخ ٢٠٢٣/١٠/٥، من موقع:

<https://emkan.com.sa>

٢ / خطوات الاستثمار في الأسهم عبر المنصات: وتبدأ هذه الخطوات بقيام المستثمر بالتسجيل في المنصة، حيث تقوم المنصة من خلال ربطها التقني بالتحقق من بياناته والتأكد من استيفائه للشروط الأساسية، سواء كان مواطناً أو مقيماً لا يقل عمره عن ١٨ عاماً، ومن ثم تصنيفه إن كان مستثمراً عادياً أو مؤهلاً من خلال إجابة المستثمر على نموذج "اعرف عميلك" ، ومن ثم يتم فتح حساب استثماري للمستثمر، بعدها يقوم المستثمر باختيار الفرصة الاستثمارية المناسبة بعد الاطلاع على البيانات الكاملة للفرص المتاحة عبر المنصة، وفي خطوة أخيرة يقوم المستثمر بالاستثمار بشكل مباشر في الفرصة التي اختارها، وذلك عبر حسابه الاستثماري في المنصة، وذلك على نحو ما يجري به العمل في منصة منافع على سبيل المثال^(١).

٣ / خيارات التخارج المتاحة للمستثمرين^(٢): هنالك عدد من الخيارات المتاحة للمستثمرين للتخارج من العملية الاستثمارية في الأسهم عبر منصات التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية، حيث يمكن للمستثمر بيع كل أسهمه في الشركة أو جزء منها لمستثمر آخر، كما يمكنه بيعها في حال إدراج الشركة المستثمر فيها في السوق الموازية "نمو" ، وهي سوق موازية لتداول الأسهم تم إطلاقها بواسطة هيئة السوق المالية السعودية في ٢٦ فبراير ٢٠١٧م في إطار السوق الثانوية (تداول) كمنصة بديلة للشركات الصغيرة والمتوسطة ليتم إدراجها في السوق الرئيسية "ناسي" ، وذلك بهدف توفير مصادر تمويل إضافية لزيادة رأس المال، بالإضافة إلى تعميق

(١) منصة منافع استرجعت بتاريخ ٢٠٢٣/١٠/٥م، من موقع:

<https://manafacapital.sa/faqs>

(٢) منصة منافع استرجعت بتاريخ ٢٠٢٣/١٠/٥م، من موقع:

<https://manafacapital.sa/faqs>

السوق المالية السعودية من خلال زيادة تنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة^(١)، كذلك هنالك خيار ثالث للتخارج يكون عن طريق الاستحواذ على الشركة بواسطة شركة أخرى، أما الخيار الرابع والأخير للتخارج فهو الحصول على جولات استثمارية جديدة جزء منها يكون على شكل تخارج.

المبحث الثالث: تحليل أداء منصات التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية

السعودية، وفرص وتحديات التوسع فيه

المطلب الأول: تحليل أداء منصات التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية

السعودية

يتطلب الوقوف على نشاط التمويل الجماعي بالملكية والتعرف على واقعه تحليل الأداء الجمعي للمنصات العاملة في هذا المجال، وذلك من حيث عدد الجولات الاستثمارية وإجمالي حجم التمويل المتحقق، وعدد الشركات المستفيدة من التمويل بحسب القطاعات، والجولات الاستثمارية حسب تقييم الشركات طالبة التمويل، وأعداد المستثمرين في الجولات الاستثمارية بحسب المنصات، بالإضافة إلى المدة الزمنية لإغلاق تلك الجولات. علمًا بأن هناك بعض الصعوبات في الحصول على البيانات الخاصة بنشاط وأداء هذه المنصات في ظل عدم وجود قاعدة بيانات رسمية، الأمر الذي اضطر معه الباحث إلى اللجوء إلى البيانات المتوفرة في المواقع الإلكترونية لتلك المنصات في وقت جمع بيانات البحث، وتجدد الإشارة هنا إلى أن البيانات المتاحة في هذه المواقع تتغير باستمرار من خلال التحديث الذي يجري فيها.

أولاً: عدد الجولات الاستثمارية وحجم التمويل المتحقق عبر المنصات: بدأ

(١) تداول السعودية، "نمو" السوق الموازية، من موقع:

[/https://www.saudiexchange.sa](https://www.saudiexchange.sa)

نشاط التمويل الجماعي بالملكية في العام ٢٠١٩م بـ ٧ جولات عن طريق منصتي: سكوبير، ومنافع، وبواقع جولة واحدة لمنصة سكوبير، وستة جولات لمنصة منافع، بقيمة تمويل إجمالية بلغت نحو أكثر من ٢٥,٧ مليون ريال، ارتفع بعدها عدد الجولات إلى ١٠ جولات ثم إلى ٤٣ جولة في عامي ٢٠٢٠م و ٢٠٢١م، و بقيمة تمويل إجمالية بلغت نحو ٤٦,٩ مليون ريال و ١٨٠,٩ مليون ريال على التوالي، وذلك قبل أن ينخفض عدد الجولات إلى ٣٠ جولة في العام ٢٠٢٢م، مما نجم عنه انخفاض قيمة التمويل إلى نحو ١٥٤,٣ مليون ريال.

جدول (٣): أداء المنصات العاملة المرخص لها من هيئة السوق المالية السعودية (الفترة ٢٠١٩ - ٢٠٢٢م)

٢٠٢٢		٢٠٢١		٢٠٢٠		٢٠١٩		اسم المنصة
إجمالي التمويل	عدد الجولات							
12,804,336	٣	70,311,471	٢٠	6,954,976	٢	1,499,932	١	سكوبير
33,499,445	٦	40,661,420	٩	14,998,500	٣	4,281,159	٦	منافع
-	-	9,999,990	٢	9,999,000	٢	-	-	يقين
53,999,803	٩	29,999,476	٦	-	-	-	-	افاق
28,998,741	٧	19,995,146	٤	14,995,933	٣	-	-	إمكان العربية
9,999,801	٢	9,999,903	٢	-	-	-	-	مكيال
14,999,989	٣	-	-	-	-	-	-	تمويل الأول
154,302,115	٣٠	180,967,406	٤٣	46,948,409	١٠	25,781,091	٧	الاجمالي

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من مواقع منصات التمويل الجماعي بالملكية المرخصة في المملكة العربية السعودية (البيانات في الجدول هي ما توصل إليه الباحث من إجمالي الجولات الاستثمارية).

يظهر الجدول (٣) تطوراً في الأداء العام للتمويل الجماعي بالملكية خلال الفترة من ٢٠١٩م-٢٠٢٢م، وعلى وجه الخصوص في العامين الأخيرين بسبب تزايد عدد المنصات العاملة في هذا المجال، فيما يلاحظ بوضوح القفزة الكبيرة التي حدثت في العام ٢٠٢١م في عدد الجولات وفي حجم التمويل، كما يلاحظ بوضوح أيضاً سيطرة منصة منافع على هذا السوق، حيث بلغ عدد الجولات الاستثمارية التي قامت بإنجازها ٢٤ جولة خلال الأربعة أعوام، و بقيمة تمويل إجمالية بلغت أكثر من ١١٣,٤ مليون ريال، بنسبة مئوية بلغت ٢٧,٨٪ من إجمالي التمويل المتحقق في الأربعة أعوام، بينما تأتي منصة سكووير في المرتبة الثانية من حيث حجم التمويل، والذي بلغ إجماليه نحو ٩١,٦ مليون ريال، بنسبة مئوية بلغت ٢٢,٥٪ من إجمالي التمويل الكلي للمنصات، وبعده من الجولات الاستثمارية بلغت ٢٦ جولة.

من جانب آخر ألغت منصات التمويل الجماعي بالملكية خلال الأعوام الأربعة ١٥ جولة استثمارية، تراوح حجم المبالغ المطلوب الاكتتاب فيها بين ٣ ملايين ريال، و ٥ ملايين ريال، بمبلغ إجمالي تجاوز الـ ٧٥ مليون ريال، وذلك بسبب عدم تمكنها من جمع الحد الأدنى لمبلغ الاكتتاب في أغلب الحالات، والجدول رقم (٤) يوضح ذلك.

جدول (٤): الجولات الاستثمارية التي لم تتمكن المنصات المرخصة لها من هيئة السوق المالية السعودية من إتمامها

(الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٢م)

القطاع	مبلغ التمويل	اسم المنصة	البيانات السنة
الخدمات	3,000,000	منافع	٢٠١٩
الصيانة والتشغيل	3,000,000	سكووير	٢٠١٩
العقاري	3,500,000	منافع	٢٠١٩
السياحة والسفر	3,499,978	سكووير	٢٠٢٠
الترفيه	4,999,916	سكووير	٢٠٢١
المطاعم	4,999,632	إمكان العربية	٢٠٢١
الخدمات	4,999,983	سكووير	٢٠٢١
المطاعم	4,999,680	إمكان العربية	٢٠٢٢

الأغذية	4,999,962	إمكان العربية	٢٠٢٢
الصناعة	5,000,000	إمكان العربية	٢٠٢٢
التصوير السينمائي	2,974,952	تمويل الأول	٢٠٢٢
التقنية	10,000,000	تمويل الأول	٢٠٢٢
الأغذية	4,499,884	إمكان العربية	٢٠٢٢
الأغذية	10,000,000	منافع	٢٠٢٢
٨ قطاعات	٧٠,٤٧٣,٩٨٧		الإجمالي

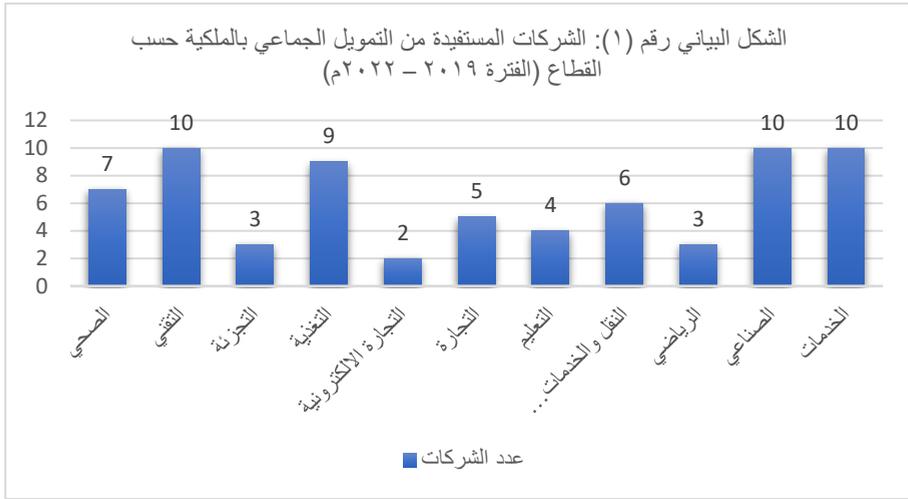
المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من مواقع منصات التمويل الجماعي بالملكية المرخصة في المملكة العربية السعودية (البيانات في الجدول هي ما توصل إليه الباحث من إجمالي الجولات الاستثمارية).

ثانياً: الشركات المستفيدة من التمويل الجماعي بالملكية: بلغ عدد الشركات المستفيدة من التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية خلال الفترة ٢٠١٩م-٢٠٢٢م حوالي ٦٩ شركة، تنوعت مجالات نشاطها، وذلك بحسب ما يُوضِّحه الجدول رقم (٥) والشكل البياني رقم (١)، مع ملاحظة أن ٢١ شركة منها حصل على جولتين استثماريتين.

جدول (٥): عدد الشركات المستفيدة من التمويل الجماعي بالملكية بحسب القطاعات (الفترة ٢٠١٩ - ٢٠٢٢م)

عدد الشركات	القطاع
٧	الصحي
١٠	التقني
٣	التجزئة
٩	التغذية
٢	التجارة الالكترونية
٥	التجارة
٤	التعليم
٦	النقل والخدمات اللوجستية
٣	الرياضي
١٠	الصناعي
١٠	الخدمات
٦٩	المجموع

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من مواقع منصات التمويل الجماعي بالملكية المرخصة في المملكة العربية السعودية (البيانات في الجدول هي ما توصل إليه الباحث من إجمالي الجولات الاستثمارية)



المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من بيانات الجدول رقم (٥)

ثالثاً: الجولات الاستثمارية حسب تقييم الشركات طالبة التمويل: يعكس

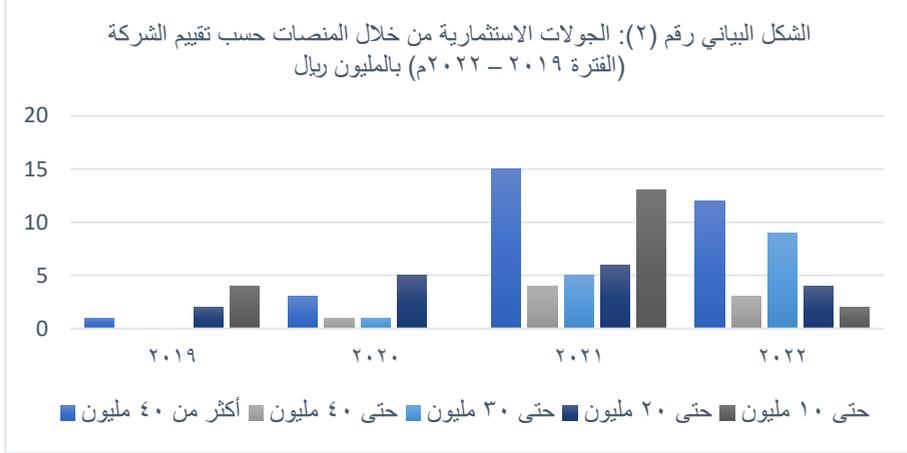
هذا الجزء من التحليل مدى قدرة التمويل الجماعي بالملكية في المملكة على الاستجابة لحاجة الشركات الصغيرة والمتوسطة بمختلف إمكاناتها إلى التمويل الأسرع والأيسر، حيث يلاحظ أن العدد الأكبر من الجولات الاستثمارية خلال الفترة من ٢٠١٩-٢٠٢٢م، وجهت إلى الشركات المقيّمة سوقياً بأكثر من ٤٠ مليون ريال، وذلك بنسبة بلغت نحو ٣٤,٤٪ من إجمالي عدد الجولات، بينما وجهت ما نسبته حوالي ٢٥,٥٪ إلى الشركات التي يقع تقييمها في المدى بين ٢١-٤٠ مليون ريال، الأمر الذي يُشير إلى قدرة التمويل الجماعي بالملكية على جذب الشركات الصغيرة ذات القيمة السوقية المعبرة، وذلك بحسب ما يُوضّحه الجدول رقم (٦) والشكل البياني رقم (٢).

جدول (٦): الجولات الاستثمارية من خلال المنصات حسب تقييم الشركة (الفترة ٢٠١٩ - ٢٠٢٢م) بالمليون ريال

التقييم السنة	حتى ١٠ مليون	حتى ٢٠ مليون	حتى ٣٠ مليون	حتى ٤٠ مليون	أكثر من ٤٠ مليون	الإجمالي
٢٠١٩	٤	٢	-	-	١	٧
٢٠٢٠	-	٥	١	١	٣	١٠
٢٠٢١	١٣	٦	٥	٤	١٥	٤٣
٢٠٢٢	٢	٤	٩	٣	١٢	٣٠

٩٠	٣١	٨	١٥	١٧	١٩	المجموع
----	----	---	----	----	----	---------

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من البيانات المتوفرة من مواقع منصات التمويل الجماعي بالملكية (البيانات في الجدول هي ما توصل إليه الباحث من إجمالي الجولات الاستثمارية).

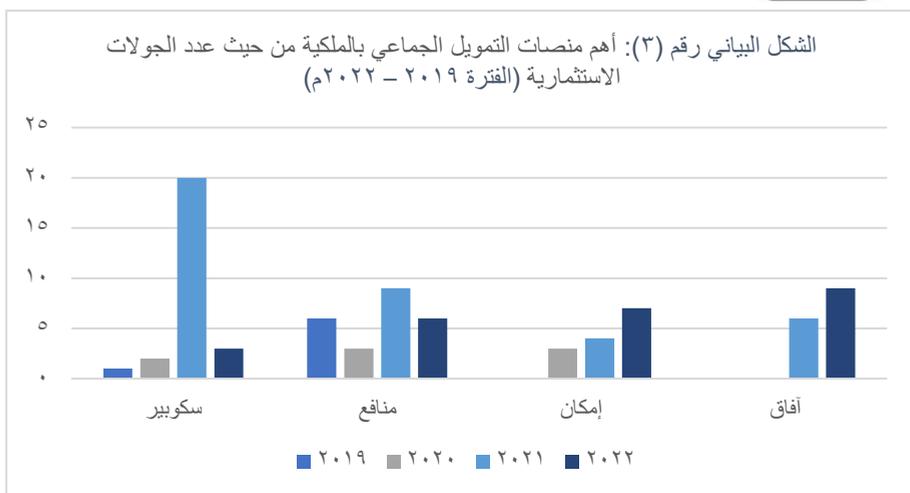


المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من بيانات الجدول رقم (٦)

وتجدر الإشارة إلى أن نحو ٨٧,٩٪ من الجولات الاستثمارية قامت بها أربع منصات من جملة المنصات العاملة في هذا المجال، والبالغ عددها ٧ منصات، تتقدمها منصة سكووير بنسبة ٢٨,٩٪، تليها منصة منافع بـ ٢٦,٧٪، وذلك بحسب ما يُوضِّحه الجدول رقم (٧) والشكل البياني رقم (٣).

النسبة من إجمالي العدد الكلي للجولات للحوالات %	إجمالي اعداد الجولات	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	السنة						
						الشركة						
٢٨٠٩	٢٦	٣	٢٠	٢	١	سكووير						
						٢٦٠٧	٢٤	٦	٩	٣	٦	منافع
						١٥٠٦	١٤	٧	٤	٣	-	إمكان
						١٦٠٧	١٥	٩	٦	-	-	آفاق
						٨٧٠٩	٧٩	٢٥	٣٩	٨	٧	الاجمالي

جدول (٧): أهم منصات التمويل الجماعي بالملكية من حيث عدد الجولات الاستثمارية (الفترة ٢٠١٩ - ٢٠٢٢م)
المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من البيانات المتوفرة من مواقع منصات التمويل الجماعي بالملكية (البيانات في الجدول هي ما توصل إليه الباحث من إجمالي الجولات الاستثمارية).



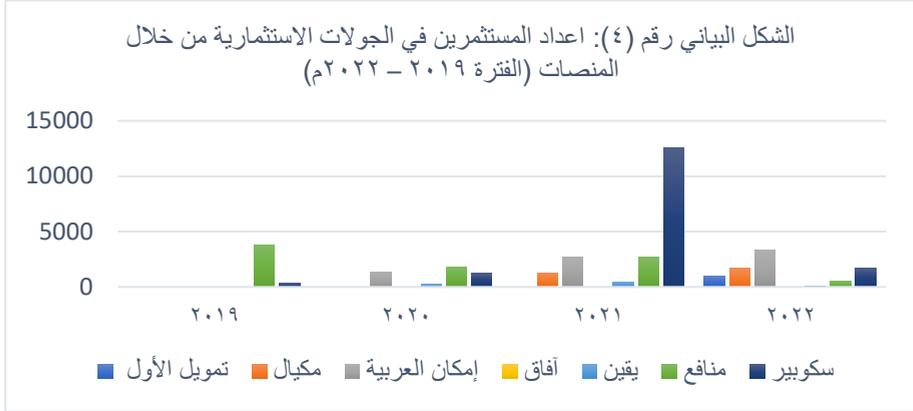
المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من بيانات الجدول رقم (٧)

رابعاً: أعداد المستثمرين عبر منصات التمويل الجماعي بالملكية: تمكنت منصات التمويل الجماعي بالملكية خلال الفترة من ٢٠١٩م-٢٠٢٢م من جذب ٣٦٧٨١ مستثمراً في أسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة طالبة التمويل، وكان النصيب الأكبر لمنصة سكوبير، التي تمكنت من جذب ١٥٨٩٤ مستثمراً، أي ما نسبته ٤٣,٢٪ من إجمالي عدد المستثمرين عبر المنصات، ثم منصة منافع التي تمكنت من جذب ٨٨٤٥ مستثمراً، بنسبة بلغت حوالي ٢٤٪، ثم منصة إمكان التي جذبت ٧٣٦٨ مستثمراً، بنسبة بلغت حوالي ٢٠٪، وذلك على نحو ما يُوضّحه جدول رقم (٨) والشكل البياني رقم (٤).

جدول (٨): أعداد المستثمرين في الجولات الاستثمارية من خلال المنصات (الفترة ٢٠١٩ - ٢٠٢٢م)

السنة	سكوبير	منافع	يقين	أفاق	إمكان العربية	مكيال	تمويل الأول	الإجمالي
٢٠١٩	359	3,825	-	-	-	-	-	4,184
٢٠٢٠	1,270	1,804	246	-	1,371	-	-	4,691
٢٠٢١	12,529	2,668	473	-	2,678	1,275	-	19,623
٢٠٢٢	1,736	548	4	-	3,319	1,680	996	8,283
المجموع	15,894	8,845	723	-	7,368	2,955	996	36,781

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من البيانات المتوفرة مواقع منصات التمويل الجماعي بالملكية (البيانات في الجدول هي ما توصل إليه الباحث من إجمالي الجولات الاستثمارية).



المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من بيانات الجدول رقم (٨)

خامساً: مدة إغلاق الجولات الاستثمارية: عادة ما تعكس قصر مدة إغلاق الجولات الاستثمارية مدى قوة الشركات طالبة التمويل من حيث سمعتها وجدارتها وسط جمهور المستثمرين، كما تعكس من جانب آخر كفاءة المنصة في إدارة الجولات الاستثمارية وإنجاحها، وذلك من خلال قدرتها على التسويق للفرصة من جهة وقدرتها على تسهيل تجربة المستثمرين في الوصول إلى الفرص المطروحة والاستثمار فيها من جهة أخرى، كذلك يلعب حجم المبلغ المطلوب للتمويل دوراً مهماً في الإسراع بإغلاق الجولة الاستثمارية بنجاح، فكلما كان المبلغ كبيراً كلما احتاج إلى فترة إغلاق أطول.

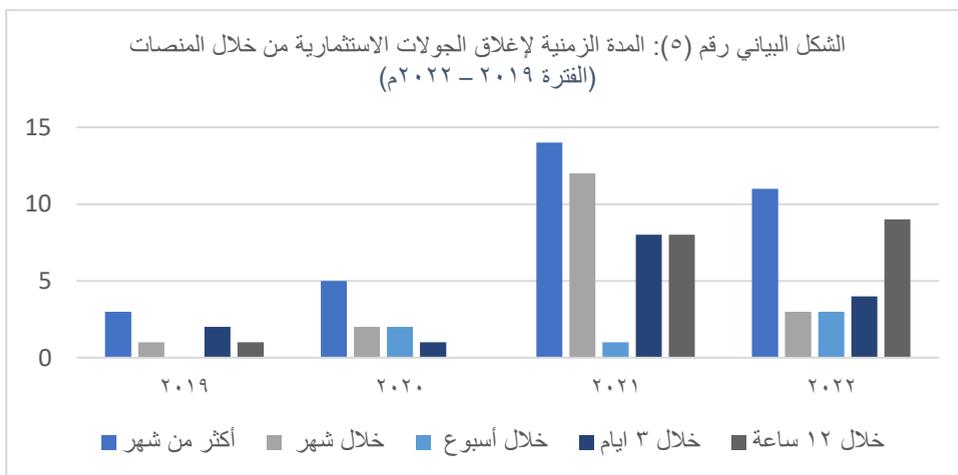
ويلاحظ من بيانات الجدول رقم (٩) أن ٤٣,٣٪ من الجولات تراوحت مدة إغلاقها بين ١٢ ساعة وأسبوع، بينما ٢٠٪ منها احتاج لمدة شهر حتى يتم إغلاقها، فيما ٣٦,٧٪ من الجولات احتاج إغلاقها لأكثر من شهر، وتُشير هذه المعطيات بشكل عام إلى حاجة المنصات لمزيد من التحسين في أدائها، وربما يعود البطء النسبي في مدة الإغلاق إلى عدم قدرة الشركات في إظهار القيمة الاستثمارية للفرص التي تطرحها والشكل البياني رقم (٥) يوضح ذلك.

جدول (٩): المدة الزمنية لإغلاق الجولات الاستثمارية من خلال المنصات (الفترة ٢٠١٩ - ٢٠٢٢م)

المدة السنة	١٢ ساعة خلال	لال ٣ ايام لال أسبوع	لال شهر لال شهر	أكثر من شهر	إجمالي
٢٠١٩	١	٢	-	١	٣
٢٠٢٠	-	١	٢	٥	٨
٢٠٢١	٨	٨	١	١٤	٣٠
٢٠٢٢	٩	٤	٣	١١	٢٧
المجموع	١٨	٥	٦	٣٣	٦٢

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من البيانات المتوفرة مواقع منصات التمويل الجماعي بالملكية (البيانات في الجدول هي ما توصل إليه الباحث من إجمالي الجولات الاستثمارية).

الشكل البياني رقم (٥): المدة الزمنية لإغلاق الجولات الاستثمارية من خلال المنصات (الفترة ٢٠١٩ - ٢٠٢٢م)



المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من بيانات الجدول رقم (٩).

وتعتبر منصة آفاق أسرع المنصات إغلاقاً لجولاتها الاستثمارية، إذ تمكنت من إغلاق ١٠ جولات في عامي ٢٠٢١م و ٢٠٢٢م في حدود الـ ١٢ ساعة، تليها منصة منافع التي تمكنت من إغلاق ٥ جولات خلال ١٢ ساعة و ٧ جولات في خلال ٣ أيام، وذلك وفقاً لما تظهره بيانات الجدول رقم (١٠).

جدول (١٠): المدة الزمنية لإغلاق الجولات الاستثمارية بحسب كل منصة (الفترة ٢٠١٩ - ٢٠٢٢م)

السنة	المدة الشركة	خلال ١٢ ساعة	خلال ٣ أيام	خلال أسبوع	خلال شهر	أكثر من شهر	الإجمالي
٢٠١٩	سكوير	-	١	-	-	-	١
	منافع	٢	١	-	١	٢	٦
	إمكان	-	-	-	-	-	-
	آفاق	-	-	-	-	-	-
٢٠٢٠	سكوير	-	-	١	-	١	٢
	منافع	-	١	١	-	١	٣
	إمكان	-	-	-	-	٣	٣
	آفاق	-	-	-	-	-	-
٢٠٢١	سكوير	٢	٢	١	٣	١٢	٢٠
	منافع	٢	٤	-	٣	-	٩
	إمكان	-	٢	-	٢	-	٤
	آفاق	٤	-	-	٢	-	٦
٢٠٢٢	سكوير	١	-	-	١	١	٣
	منافع	١	٢	١	١	١	٦
	إمكان	١	٢	-	١	٣	٧
	آفاق	٦	-	٢	-	١	٩

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من البيانات المتوفرة مواقع منصات التمويل الجماعي بالملكية (البيانات في الجدول هي ما توصل إليه الباحث من إجمالي الجولات الاستثمارية).

إن ما تقدم من تحليل للأداء العام لمنصات التمويل الجماعي بالملكية خلال فترة الدراسة يُبرز التطور الملحوظ في ذلك الأداء، رغم حداثة التجربة التي ما زالت تتلمس طريقها، ويظهر ذلك بوضوح من خلال تزايد عدد المنصات وعدد الجولات الاستثمارية التي أجرتها وحجم التمويل الذي تم جمعه، بالإضافة إلى العدد الكبير من المستثمرين الذين تم جذبهم، كما يظهر أيضاً من خلال عدد الشركات المستفيدة من التمويل وتنوع قطاعها.

المطلب الثاني: فرص وتحديات التوسع في التمويل الجماعي بالملكية في المملكة

العربية السعودية

أولاً: الفرص التي تُتيح إمكانية التوسع والنمو: ترتبط فرص التوسع في

استخدام التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية بمجموعة من العوامل الداعمة والممكنة لِنُموِّ هذا النشاط، حيث تَنَمُّثُ هذه العوامل في الآتي:

١/ الجهود الحكومية لتمكين التمويل الجماعي بأنواعه المختلفة، كآلية تمويلية تُتيح للمنشآت الصغيرة والمتوسطة ولرواد الأعمال الحصول على التمويل بشكل سريع وميسر، وذلك في إطار الاهتمام بالتقنية المالية كأحد المجالات التي يتم التركيز على تطويرها ضمن أهداف برنامج تطوير القطاع المالي، حيث يتضمن هذا البرنامج أربعة ركائز رئيسية من بينها استراتيجية التقنية المالية التي تُهدَف إلى وضع المملكة في قائمة الدول الرائدة في قطاع التقنية المالية، وذلك من خلال التركيز على عدة محاور، تَنَمُّثُ في تأسيس بنية تحتية متطورة تشمل الجانب التقني والجانب التشريعي، وتنفيذ العديد من الاستثمارات والمبادرات الداعمة لشركات التقنية المالية، وتعزيز نقاط القوة الحالية التي تَنَمُّتُ بها المملكة في هذا القطاع، وذلك لجذب اهتمام المستثمرين العالميين وأفضل المواهب والكفاءات للسوق السعودي، إلى جانب الاهتمام بسد فجوة الكفاءات البشرية في مجال التقنية المالية، فضلاً عن تعزيز التعاون لدفع عجلة الابتكارات في القطاع المالي^(١).

إن هذا الاهتمام بالتقنية المالية والتوسع في استخدامها يشمل التمويل الجماعي بالملكية كشكل مبتكر من أشكال هذه التقنية، يخضع لتأثير العوامل الخمسة الداعمة للابتكار في السوق المالية السعودية، والمتمثلة في البيئة التنظيمية الداعمة، وذلك من خلال البيئة التجريبية التشريعية (Sandbox) التابعة للبنك المركزي السعودي، بالإضافة إلى مختبر التقنية المالية التابع لهيئة السوق المالية، وهو المُختَبَر الذي يتم فيه اختبار تمويل الملكية الجماعية كواحد من الحلول التمويلية المبتكرة، ومثال على ذلك شركتي "منافع" و "سكوير" اللذين يُعدَّان من النماذج الناجحة في هذا

(١) فنتك السعودية، "التقرير السنوي". (٢٠٢١/٢٠٢٢م): ٧٠.

المجال^(١)، ويتأكد ذلك بالنظر إلى أن قطاع التقنية المالية يُعدُّ من القطاعات الأكثر نموًّا وتطورًا في المملكة، حيث تضاعف عدد الشركات في هذا القطاع حوالي ١٤٧٪. ضعفًا منذ عام ٢٠١٨م، وقد مثلت شركات التقنية المالية المتخصصة في مجال الأسواق المالية نحو ٣٦٪ من إجمالي الشركات العاملة في هذا القطاع، كان لخدمات التمويل الجماعي بالملكية والتمويل العقاري الحصة الأكبر في نشاط هذه الشركات، وذلك بنسبة ٢٩٪ لكل واحد منهما^(٢). من جانب آخر فإن تطوير وتحديث الأطر التنظيمية الخاصة بالتمويل الجماعي بالملكية، على النحو الذي تم بيانه في المبحث الثاني، يدخل ضمن الاهتمام الحكومي بتحفيز وتشجيع مزيد من الشركات للدخول إلى هذا المجال، مما يُتيح فُرص التوسع فيه.

٢/ الحلول التي تُقدِّمها التقنية المالية من خلال التمويل الجماعي بالملكية، حيث تُمثِّل هذه الآلية فُرصة لحل مشاكل التمويل لدى الشركات الناشئة ورؤاد الأعمال، خاصة في ظل ظهور عدد من المنصات الرقمية في المملكة العربية السعودية، وما يُمكن أن تُتيحَه من فُرص الاستفادة منها في تلبية حاجاتها التمويلية، فقد أحدث التحول الرقمي الكبير الذي شهدته المملكة ثورة في الطريقة التي يُمكن بها للشركات الصغيرة والناشئة الحصول على رأس المال المبكر، وذلك مع تعدد وتنوع منصات التمويل الجماعي خلال فترة وجيزة، حيث تتميز هذه المنصات بتبسيط تداول الأصول للمستثمرين والشركات ومساعدة المستثمرين على تنويع محافظهم الاستثمارية وإدارة المخاطر، كما يتميز الاستثمار من خلالها بإمكانية توفير السيولة الاستثمارية وتمكين المستثمرين من البيع بسعر سوق معين وبأسرع وقت، ويتَّسِم عمل هذه

(١) هيئة السوق المالية تمنح أول تصريحين للتقنية المالية في مجال السوق المالية لشركتي منافع

وسكوير، استرجعت بتاريخ ٩/١٠/٢٠٢٣م، من موقع: <https://cma.org.sa>.

(٢) فنتك السعودية، "التقرير السنوي". (٢٠٢١/٢٠٢٢م): ١٣.

المنصات بتقليل وقت تنفيذ وتسوية المعاملات، إلى جانب كونها مصدر بديل لتمويل الشركات يجلّ محلّ التمويل المصرفي أو يكمله^(١).

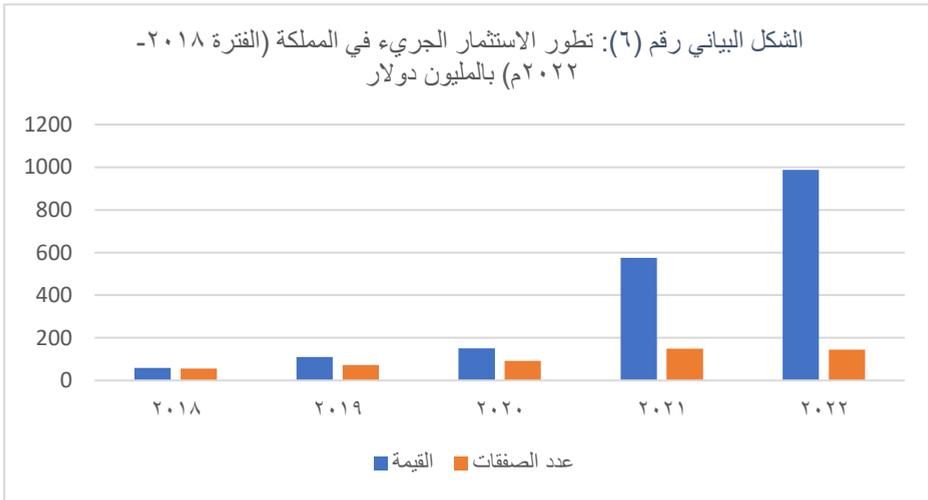
٣/ من الحلول التي تُقدِّمها منصات التمويل الجماعي بالملكية لمختلف فئات المستثمرين أنها تسمّح لهم بالاستثمار بمبالغ أقل وتكلفة منخفضة، وذلك في ظل اشتراط وسطاء الاستثمار التقليديين بأن يكون المبلغ المستثمر عند مستوى أعلى من قُدْرَتهم، الأمر الذي يُتيح فُرصًا أوسع لصغار المستثمرين للاستثمار في الأسهم^(٢). ومن جانب آخر فإنه في ظل اقتصار الوصول لأسواق الأسهم في المملكة العربية السعودية على الشركات والمؤسسات الكبيرة، حيث يُشكّل ذلك عائقًا أمام تحقيق الشمول المالي، فإن من الفُرص التي تُتيحها منصات التمويل الجماعي بالملكية أمام المؤسسات والشركات الصغيرة هي إمكانية زيادة رأس مالها بما يؤهلها لأن تكون ضمن الشركات الصغيرة سريعة النُّمو، التي يسمّح لها إدراج أسهمها في الأسواق المالية عبر سوق "نمو"، مما يُتيح للمؤسسين ولحملة الأسهم من المستثمرين فيها وسيلة مناسبة لبيع جزء من أسهمهم، ويمكن الاستشهاد في هذا الخصوص بتجربة شركة شور العالمية للتقنية التي تم إدراج أسهمها في سوق "نمو"^(٣).

(١) فنتك السعودية، "فرص حلول أسواق المال في المملكة العربية السعودية"، (٢٠٢١م): ٣.

(٢) فنتك السعودية، "المرجع السابق": ٩.

(٣) فنتك السعودية، "التقرير السنوي"، (٢٠٢٠/٢٠٢١م): ١٣.

٤/ مُؤو نشاط الاستثمار الجريء في المملكة، حيث شهدت المملكة العربية السعودية مستوًى قياسيً في نشاط الاستثمار الجريء خلال عامي ٢٠٢١م و ٢٠٢٢م، فمنذ أن بدأ هذا النشاط في الظهور في العام ٢٠١٨م ظلَّ ينمو بشكل نسبي، غير أن النمو فيه شهد خلال العامين المذكورين معدلات عالية مقارنة بالأعوام السابقة، فقد ارتفعت قيمة الاستثمارات في هذا المجال من ١٥١ مليون دولار عام ٢٠٢٠م إلى ٥٧٥ مليون دولار عام ٢٠٢١م، أي بنسبة زيادة بلغت ٢٨٠,٨٪، ثم إلى ٩٨٧ مليون دولار عام ٢٠٢٢م، بنسبة زيادة بلغت ٧٢٪، كما بلغ عدد الصفقات ١٤٩ صفقة و ١٤٤ صفقة خلال هذين العامين على التوالي، بعد أن كان ٥٦ صفقة فقط في العام ٢٠١٨م^(١)، والشكل رقم (١) يُوضِّح تطور الاستثمار الجريء في المملكة خلال الفترة من ٢٠١٨م-٢٠٢٢م.



المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من بيانات تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية، ٢٠٢٢م

(١) ماجنت، "تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية". (٢٠٢٢م): ٧.

لقد حافظت المملكة على مكانتها ضمن الأسواق الثلاثة الأولى في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا من حيث قيمة الاستثمار الجريء وعدد الصفقات، حيث ما تزال ثاني أكبر سوق لجذب الاستثمار وثالث أكبر سوق في عدد الصفقات^(١)، فقد استحوذت المملكة على ٣١٪ من إجمالي المبالغ المستثمرة في هذا المجال في المنطقة في عام ٢٠٢٢م^(٢)، ويكتسب هذا النمو الذي شهده قطاع الاستثمار الجريء أهميته بالنسبة لإمكانية التوسع في التمويل الجماعي بالملكية بالنظر إلى تصدُّر قطاع التقنية المالية قائمة القطاعات المستفيدة من تمويل الاستثمار الجريء في المملكة عام ٢٠٢٢م من حيث قيمة الاستثمار وعدد الصفقات، حيث مثل ٢٤٪ من إجمالي قيمة الاستثمار بحجم بلغ ٢٣٩ مليون دولار، تم جمعها من خلال ٢٨ صفقة مثلت ١٩٪ من عدد الصفقات^(٣)، ولما كان التمويل الجماعي بأنواعه المختلفة، خاصة التمويل الجماعي بالملكية، يدخل ضمن الحلول التمويلية التي تُقدِّمها منظومة التقنية المالية للشركات الناشئة فإنها بالضرورة تدخل في الإطار الذي يُعطيّه نشاط الاستثمار الجريء، وعليه فإنه من المتوقع أن يعزز النُمو الذي حدث فيه فرص التوسع في نشاط التمويل الجماعي بالملكية.

٥/ نمو قطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة في المملكة، ففي ظل الاهتمام الحكومي به شهد قطاع المنشآت الصغيرة في المملكة تطوراً كبيراً في عدد الوحدات المكوّنة له، حيث بلغ عددها بحلول منتصف عام ٢٠٢٢م نحو ١,٢ مليون منشأة، ٨١,٣٪ منها منشآت متناهية الصغر، ونحو ١٦,٨٪ منها منشآت صغيرة^(٤)، وتتنوع

(١) ماجنت، "تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية". (٢٠٢٢م): ٥.

(٢) ماجنت، "المرجع السابق": ٩.

(٣) ماجنت، "المرجع السابق": ١٢، ١٣.

(٤) الهيئة العامة للإحصاء، "تقرير إحصاءات المنشآت الصغيرة والمتوسطة". (٢٠٢٢م).

مجالات أنشطة هذه المنشآت لتشمل كلاً من أنشطة الإقامة والمطاعم، والمعلومات والاتصالات، والخدمات المالية والتأمين، والأنشطة العقارية، والخدمات الإدارية، وخدمات التعليم، وخدمات الصحة والعمل الاجتماعي، وأنشطة الفنون والترفيه^(١)، ومن أهم التحديات التي تواجهها هذه المنشآت هو تحدي التمويل في ظل التعقيدات المرتبطة بالحصول على التمويل من المؤسسات التمويلية التقليدية، الأمر الذي يجعلها دائماً بحاجة إلى مصادر تمويل مبتكرة وغير تقليدية، وهذا ما يُتيح للتمويل الجماعي بالملكية فرصة القيام بهذا الدور، وذلك لما يتسم به من مزايا سبق بيّناها.

ثانياً: التحديات التي تُواجه التوسع في التمويل الجماعي بالملكية: هنالك عدد من التحديات تُواجه إمكانية التوسع في نشاط التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية، يمكن إجمالها فيما يلي:

١/ تُشكّل تحديات تطوير ريادة الأعمال في المملكة أحد أوجه التحديات التي تُواجه صناعة التمويل الجماعي بالملكية، وذلك للارتباط الوثيق بين هذه الصناعة وريادة الأعمال، باعتبار أن هذا النوع من التمويل يستهدف بدرجة أساسية قطاع ريادة الأعمال ويعمل على تلبية حاجته إلى التمويل بطريقة سريعة وسهلة، وعلى أساس هذا الاعتبار فإن التحدي الذي يبرز هنا يكمن في العمل بوتيرة أسرع وأقوى في تطوير ريادة الأعمال من خلال تحسين وتطوير أُطره التنظيمية والمؤسسية وتشجيع المشاريع المبتكرة في هذا المجال والتي تتمتع بإمكانات حقيقية^(٢)، والتغلب على هذا التحدي يُمثّل في حد ذاته تحدياً أمام التوسع في صناعة التمويل لارتباط التّموّ هذه الصناعة بِنُموّ قطاع ريادة الأعمال بحكم علاقة التأثير المتبادل بينهما.

(١) الهيئة العامة للإحصاء، "تقرير مسح المنشآت الصغيرة المتوسطة". (٢٠١٨م).

(٢) Islamic Equity-Based Crowdfunding Regulatory Model: A legal Analysis In Saudi Arabia, Raouf Jaziri and Abdulmajeed Alanazi, European Journal of Social Sciences, 2020

٢/ هنالك تحدّي يواجه رواد الأعمال والشركات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الراغبة في الحصول على تمويل سريع وسهل الوصول إليه، حيث يتعين عليها التكيف مع المشهد الرقمي سريع التغير للتعامل مع التحديات الإدارية الحرجة^(١)، حتى تتمكن من الحصول على احتياجاتها التمويلية بسهولة ويسر عبر آلية التمويل الجماعي بالملكية، ولا شك أن هذا التكيف مطلوب أيضاً لجهة تعزيز إمكانية توسع وتموّل التمويل الجماعي بالملكية، حيث يُمثّل رواد الأعمال والشركات الصغيرة والمتوسطة المصدر الأساسي للطلب على خدمات المنصات العاملة في هذا المجال.

٣/ يُمثّل نشر الوعي بالتمويل الجماعي عمومًا، والتمويل الجماعي بالملكية على وجه الخصوص، وتكريس ثقافة التعامل به أحد أهم التحديات التي تواجه نموّ هذه الصناعة والتوسع في نشاطها في المملكة العربية السعودية، الأمر الذي يتطلب العمل على نشر المعرفة المتعلقة به وتوضيح طبيعته وأبعاده كآلية تمويلية ومبتكرة ومبسطة، على نطاق واسع بين أفراد المجتمع، وتزداد أهمية هذا التحدي في ظل الصعوبة القائمة بخصوص جذب الإقبال المطلوب على الاستثمار في الفرص المطروحة عبر منصات التمويل الجماعي بالملكية^(٢)، فعلى الرغم من انتشار الوعي التقني لدى قطاع واسع من أفراد المجتمع، وذلك حسب ما انتهت إليه استنتاجات المسح الوطني للتقنية المالية الذي قامت به "فينتك السعودية" في العام ٢٠٢١م^(٣)، إلا أن المعرفة

(١) Equity Crowdfunding: Principles and Investors Behaviour, Anna Lukkarinen, Advances in Crowdfunding Research and Practices, 2020, p 110

(٢) FinTech: Ecosystem, Opportunities and Challenges in Saudi Arabia, Mansour Albarrak and Sara Alokley, Journal of Risk and Financial Management, 2021, Vol 14, p 11

(٣) فنتك السعودية، "تقرير المسح الوطني للتقنية المالية". (٢٠٢١م): ٣-٩

بالتحويل الجماعي بمختلف أنواعه وثقافة التعامل به ما زالت محدودة، وبحاجة إلى الانتشار في نطاق أوسع.

٤/ من أبرز التحديات التي يُواجهها التمويل الجماعي بشكل عام، ليس فقط في المملكة العربية السعودية وإنما على مستوى العالم، هو تحدي الحماية القانونية لكل الأطراف المشاركة في هذا النشاط، فرواد الأعمال بحاجة إلى الحماية القانونية لمنع سرقة أفكارهم المبتكرة أو استخدامها من قبل شركات أخرى، كما يحتاج المستثمرون عبر هذه المنصات إلى الحماية القانونية في مواجهة طالبي التمويل في حال فشلهم في الأداء، فالحماية القانونية مطلوبة لجميع الأطراف المشاركة في ممارسات التمويل الجماعي بالملكيّة^(١)، الأمر الذي من شأنه تعزيز مستويات الثقة بين هذه الأطراف، خاصةً المستثمرين ورواد الأعمال.

٥/ يبرزُ نقص الكفاءات البشرية كأحد أهم التحديات التي تواجه نموّ التقنية المالية بشكل عام، والتمويل الجماعي بشكل خاص، فما زالت الفجوة كبيرة بين العرض والطلب في الكوادر البشرية المؤهلة لتطوير العمل في هذا المجال، مما يؤثر سلباً في عملية النموّ والتوسع فيه^(٢)، ومن ثم تُطرح قضية التدريب كقضية ملحة في إطار العمل على سد هذا النقص.

٦/ تعتبر المنافسة عاملاً مهمّاً في تحسين أداء المنصات المرخص لها بالعمل في مجال التمويل الجماعي بالملكيّة، خاصةً وأن التحدي الرئيسي الذي يُواجهه منظمي عمل هذه المنصات هو تسهيل العمليات التي تتم من خلالها وتحسين معدلات

(١) Islamic Financial Technology (Fintech): Its Challenges and Prospects, Egi Arvian Firmansyah and Mokhamad Anwar, Advances in Social Science, Education and Humanities Research, 2018, Vol 216, p 57

(٢) فنتك السعودية، "التقرير السنوي". (٢٠٢١/٢٠٢٢م): ٧.

النجاح على مواقعها الإلكترونية^(١)، ولاشك أن زيادة عدد المنصات يعزز المنافسة بينها^(٢)، ولذلك فإن التحدي الذي يواجه الجهات الإشرافية على نشاط منصات التمويل الجماعي يتعلق بكيفية تحسين مستوى المنافسة بين هذه المنصات.



Forecasting success in equity crowdfunding, Aleksandrina Ralcheva ^(١) and Peter Roosenboom, Small Business Economics, 2020, Vol 55, p .40

.Heba Gazzaz, (2019), Ibid, p 77 ^(٢)

الختامه

تشمل خاتمة البحث النتائج التي تم التوصل إليها، والتوصيات التي يتقدم بها، وذلك كما يلي:

أولاً: النتائج:

- ١- تُتيح المنظومة المؤسسية للتقنية المالية في المملكة للشركات العاملة في القطاع المالي إمكانية تقديم الخدمات المالية المبتكرة بدرجة عالية من السهولة، وهذا ما ساهم في التمكين لمنصات التمويل الجماعي بالملكية القيام بنشاطها على نحو فاعل.
- ٢- ساهم تطوير الإطار التنظيمي للتمويل الجماعي بالملكية في المملكة في مواكبة أنشطة التمويل الجماعي بالملكية للثورة التقنية المتسارعة في السوق المالية وقيامها بأعمالها بكفاءة عالية ضمن بيئة تنظيمية مواتية.
- ٣- تعمل جميع منصات التمويل الجماعي بالملكية في المملكة العربية السعودية على تمكين أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة من جمع التمويل من الجمهور عن طريق طرح أسهمها وإتاحة الفرصة لعدد كبير من المستثمرين للاستثمار في هذه الأسهم.
- ٤- شهد الأداء العام لمنصات التمويل الجماعي بالملكية منذ إنشائها في العام ٢٠١٩م وحتى عام ٢٠٢٢م تطوراً ملحوظاً بسبب تزايد عدد المنصات وعدد الجولات الاستثمارية.
- ٥- هنالك عدد من الجولات الاستثمارية تم إلغاؤها بسبب عدم تمكن المنصات من جمع الحد الأدنى للاكتتاب.

٦- نجحت منصات التمويل الجماعي بالملكية في جذب عدد من الشركات الصغيرة والمتوسطة ذات القيمة السوقية المعتبرة.

٧- هنالك مجموعة من العوامل الداعمة لفرص التوسع والنمو في نشاط التمويل الجماعي بالملكية، أهمها الجهود الحكومية الممكنة، والحلول التي تقدمها التقنية المالية، ونمو نشاط الاستثمار الجريء في المملكة، ونمو قطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة.

٨- هنالك عدد من التحديات التي تواجه إمكانية التوسع في التمويل الجماعي بالملكية في المملكة، أهمها تحديات تطوير ريادة الأعمال وحاجتها إلى التكيف مع المشهد الرقمي سريع التغير، ونشر الوعي بالتمويل الجماعي عمومًا، ونقص الكفاءات البشرية المؤهلة لتطوير العمل في هذا المجال، وضرورة تحسين مستوى المنافسة بين المنصات.

ثانياً: التوصيات:

١- العمل على الاستفادة من الاهتمام الحكومي الكبير بتطوير قطاع التقنية المالية ونموه الواضح في تعزيز نقاط القوة ومعالجة نقاط الضعف في تجربة منصات التمويل الجماعي بالملكية.

٢- العمل على ربط نشاط التمويل الجماعي بالملكية بمنظومة الاستثمار الجريء الذي شهد نمواً ملحوظاً في المملكة العربية السعودية في الفترة الماضية.

٣- معالجة التحديات التي تواجه تطوير ريادة الأعمال في المملكة العربية السعودية، لما لهذا التطوير من دور في تحفيز نشاط التمويل الجماعي بالملكية، والذي يستهدف بدرجة أساسية تمويل منشآت الأعمال الرائدة.

٤- يتعين على المنشآت الصغيرة والرائدة التكيف مع التطور الرقمي المتسارع، بما يمكنها من الاستفادة من الحلول التي تقدمها التقنية المالية، وعلى رأسها الحل المتمثل في التمويل الجماعي بالملكية.

٥- ضرورة نشر الوعي بثقافة التمويل الجماعي بشكل عام، والتمويل الجماعي

بالملكية بشكل خاص، وذلك في ظل تزايد التعامل مع التقنية الحديثة عمومًا، وتلك المرتبطة بالمعاملات المالية خصوصًا.

٦- الاهتمام بسد النقص في الكوادر البشرية المؤهلة لتطوير عمل منصات التمويل الجماعي بالملكية، وذلك من خلال الاهتمام بالتدريب المتخصص في هذا المجال.

٧- لمواجهة الفشل في إتمام الجولات الاستثمارية عبر منصات التمويل الجماعي في بعض الحالات، فإنه يتوجب على الشركات طالبة التمويل العمل على إظهار القيمة الاستثمارية للفرص التي تطرحها.

٨- ضرورة العمل على تحسين مستوى المنافسة بين منصات التمويل الجماعي في الملكية في المملكة وتشجيع مزيدٍ من المنصات للدخول إلى هذه السوق.



فهرس المصادر والمراجع

- إبراهيم عبد الحليم عبادة، وميساء منير ملحم، "الأهمية الاقتصادية للتمويل المصرفي الإسلامي في الأردن، دراسة حالة البنك الإسلامي الأردني والبنك العربي الإسلامي الدولي". دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد ٤٦، العدد ٣، (٢٠١٩م) التقرير السنوي لبرنامج تطوير القطاع المالي، (٢٠٢٢م).
- السرخسي محمد بن أحمد، "المبسوط". (بيروت: دار المعرفة، ١٤٠٦هـ).
- فتك السعودية، "التقرير السنوي". (٢٠٢١/٢٠٢٢م):.
- فتك السعودية، "تقرير المسح الوطني للتقنية المالية". (٢٠٢١م).
- فتك السعودية، "دليل شركات التقنية المالية لدخول السوق السعودي" استرجعت بتاريخ ٢٠٢٣/١٠/٣م، من موقع: <https://fintechsaudi.com>.
- فتك السعودية، "فرص حلول أسواق المال في المملكة العربية السعودية". (٢٠٢١م).
- قيصر الهيتي وعمر الهاشمي، "مشاركة الربح والخسارة في الأعمال التجارية في ضوء مقاصد الشريعة". مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد ٤، العدد ٩، (٢٠١٢م).
- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم: ١٢٣ (مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجددة ١٣).
- ماجنت، "تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية". (٢٠٢٢م).
- منشآت، "تقرير التقنية المالية ومستقبلها في المملكة العربية السعودية". (٢٠٢٢م): ٤، استرجعت بتاريخ ٢٠٢٣/١٠/١، من موقع: <https://fikra.sa>.
- هيئة السوق المالية السعودية، "قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها". (٢٠٢٣/٣/٢٧م).

- هيئة السوق المالية، "مختبر التقنية المالية لهيئة السوق المالية، الأسئلة الشائعة". ٣ -
٤، استرجعت بتاريخ ٣/٩/٢٠٢٣م من موقع: <https://cma.org.sa>.
هيئة السوق المالية، "مختبر التقنية المالية لهيئة السوق المالية، تعليمات تصريح تجربة
التقنية المالية". (٢٠٢١م): ٣، استرجعت بتاريخ ٣/٩/٢٠٢٣م من موقع:
<https://cma.org.sa>.
الهيئة العامة للإحصاء، "تقرير إحصاءات المنشآت الصغيرة والمتوسطة".
(٢٠٢٢م).
الهيئة العامة للإحصاء، "تقرير مسح المنشآت الصغيرة والمتوسطة". (٢٠١٨م).

bibliography

brahim Abdel Halim Obada, and Maysaa Munir Melhem, “The Economic Importance of Islamic Banking Finance in Jordan, A Case Study of the Jordan Islamic Bank and the International Arab Islamic Bank.” Studies of Sharia and Law Sciences, Volume 46, Issue 3, (2019): 291.

Annual Report of the Financial Sector Development Program, (2022): p. 20.

Al-Sarkhasi Muhammad bin Ahmed, “Al-Mabsut.” (Beirut: Dar Al-Ma’rifa, 1406 AH), 3: 68.

Fintech Saudi Arabia, “Annual Report.” (2021/2022 AD): 7.

FinTech Saudi Arabia, “National FinTech Survey Report.” (2021 AD): 3-9.

Fintech Saudi Arabia, “A Guide for Financial Technology Companies to Enter the Saudi Market.” 8-9, retrieved on 10/3/2023 AD, from the website: <https://fintechsaudi.com>.

FinTech Saudi Arabia, “Capital Market Solutions Opportunities in the Kingdom of Saudi Arabia.” (2021 AD): 3.

Kaiser Al-Hiti and Omar Al-Hashimi, “Profit and Loss Sharing in Business in Light of Maqasid Al-Sharia.” Anbar University Journal of Economic and Administrative Sciences, Volume 4, Issue 9, (2012): 95.

Decisions and Recommendations of the International Islamic Jurisprudence Academy, Resolution No.: 123 (13/5) (Journal of the Islamic Jurisprudence Academy of the Organization of the Islamic Conference in Jeddah 13): 1298.

Magnet, “Saudi Arabia Venture Capital Report.” (2022 AD): 7.

Monshaat, “Report on Financial Technology and its Future in the Kingdom of Saudi Arabia.” (2022 AD): 4, retrieved on 10/1/20223, from the website: <https://fikra.sa>

Saudi Capital Market Authority, “List of terms used in the regulations and rules of the Capital Market Authority.” (3/27/2023 AD): 23-25.

Capital Market Authority, “CMA FinTech Lab, Frequently Asked Questions.” 3-4, retrieved on 9/3/2023 AD from the website: <https://cma.org.sa>.

Capital Market Authority, “CMA Financial Technology

Laboratory, Financial Technology Experimentation Permit Instructions.” (2021 AD): 3, retrieved on 3/9/2023 AD from the website: <https://cma.org.sa>.

General Authority for Statistics, “Small and Medium Enterprises Statistics Report.” (2022 AD).

General Authority for Statistics, “Small and Medium Enterprises Survey Report.” (2018 AD).

Angel Investors: Who They Are What They Do; Can I Be One, Too?, Ramon DeGennaro, The Journal of Wealth Management, 2010, Vol 13, Issue 2, P 55.

Crowdfunding and Fintech: Business Model Sharia Compliant, Paolo Pietro Biancone and others, European Journal of Islamic Finance, 2019, No. 12, P. 1.

Crowdfunding in China: Turmoil of Global Leadership, Liang Zhao and Tuanqing Li, Advances in Crowdfunding, 2020, P 273-274.

Crowdfunding in Saudi Arabia: A Case Study of the Manafa Platform, Heba Gazzaz, International Journal of Economics and Finance, 2019, Vol. 11, No. 11., p 77.

Crowdfunding Prospects in New Emerging Market: The Cases of India and Bangladesh, P 313.

Crowdfunding: The Case of Italy, Rosa Adamo and others, Banking and Finance Chapter, Intechopen, 2020, p 2-3.

Equity Crowdfunding in the U.S., Iman Dolatabadi, SSRN, 2021, P 4 and 10.

Equity Crowdfunding: A new phenomena, Nir Vulkan and others, Journal of Business Venturing Insights, 2016, Vol. 5, P 37.

Equity crowdfunding: First resort or last resort?, Xavier Walthoff-Borm and others, Journal of Business Venturing, 2018, Vol 33, P 516.

Equity Crowdfunding: Principles and Investors Behaviour, Anna Lukkarinen, Advances in Crowdfunding Research and Practices, 2020, p 110.

Equity crowdfunding: systematic review of the literature, Kazem Mochkabadi and Christine K. Volkmann, 2020, Small Business Economic, Vol. 54, P. 76

FinTech: Ecosystem, Opportunities and Challenges in Saudi Arabia, Mansour Albarrak and Sara Alokley, Journal of Risk and Financial Management, 2021, Vol 14, p 11.

Follow-On Equity Crowdfunding, Jerry Coakley and Others, Available at SSRN, 2018, P 2.

Forecasting Success in equity crowdfunding, Aleksandrina Ralcheva and Peter Roosenboom, Small Business Economic, 2020, Vol. 55, P 41-43.

Forecasting success in equity crowdfunding, Aleksandrina Ralcheva and Peter Roosenboom, Small Business Economics, 2020, Vol 55, p 40.

Islamic Equity-Based Crowdfunding Regulatory Model: A legal Analysis In Saudi Arabia, Raouf Jaziri and Abdulmajeed Alanazi, European Journal of Social Sciences, 2020,

Islamic Financial Technology (Fintech): Its Challenges and Prospects, Egi Arvian Firmansyah and Mokhamad Anwar, Advances in Scocial Science, Education and Humanities Research, 2018, Vol 216, p 57.

The economics of crowdfunding platforms, Paul Belleflamme and others, Information Economics and Policy, 2015, Vol 33, P 13.

The role of equity crowdfunding campaigns in shaping firm innovativeness: evidence from Italy, iuseppe Valenza and Others, European Journal of Innovation Management, 2023, Vol. 26, No. 7, P 96.

UK Equity Crowdfunding Success: The Impact of Competition, Brexit and Covid-19, Anh Nguyet Vu and Jose Christian, British Journal of Management, 2023, Vol 00, P 2.

<https://www.mekyal.com/props-cons/>

[https://www.mekyal.com/reduce-crowdfunding-risk /](https://www.mekyal.com/reduce-crowdfunding-risk/)

<https://fikra.sa>

https://cma.org.sa/Market/NEWS/pages/CMA_N_3164.aspx

<https://cma.org.sa>

<https://tahalufcapital.com>.

<https://crowdfunding.com.sa> .

<https://emkan.com.sa>

<https://emkan.com.sa>

<https://manafacapital.sa/faqs>

<https://manafacapital.sa/faqs>

<https://www.saudiexchange.sa/>



الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة
ISLAMIC UNIVERSITY OF MADINAH

The Contents of Part (3)

No.	Researches	page
1-	<p style="text-align: center;">Corrections by Al-Tufi on Himself Regarding the Meanings of Terms through the Explanation of Al-Rawdah Dr. Abdur-rahman Muhammad Namankani</p>	11
2-	<p style="text-align: center;">Commanding of all and in Combination, and Forbidding of the two, and the Correlation Between them - An Applied Foundational Study - Dr. Jaafar bin Abd Al-Rahman bin Jameel Qassas</p>	61
3-	<p style="text-align: center;">Misspeaking and strangeness in judicial ruling - In the Islamic jurisprudence and Saudi Law - Dr. Amer bin Ibrahim bin Ibrahim Alturki</p>	129
4-	<p style="text-align: center;">Provisions of the Statutory Presumptions according to the Law of Evidence - A Foundation Comparative Study in Jurisprudence and Law - Dr. Adel bin Abdulrahman bin Khalaf Al-Shammari</p>	185
5-	<p style="text-align: center;">The authority of the guardian to preserve public taste and societal values in the Kingdom of Saudi Arabia - An original applied study - Prof. Fahd bin Muhanna Al-Ahmadi</p>	235
6-	<p style="text-align: center;">Criminal protection from the crime of abuse within the framework of labor relations in the Saudi system - Comparative Analytical Study - Dr. Abdullah Bin Mohammed Aljarbou</p>	293
7-	<p style="text-align: center;">Financial audit in the Saudi Law - Descriptive analytical study - Dr. Abdulmajeed Alamin Mohammad Mahmood Ahmad Mawlud</p>	361
8-	<p style="text-align: center;">Foreign Investor Protection in the Kingdom of Saudi Arabia Between Shari'ah and Law Dr. Bandar bin Khalid Al-Thubyani - Prof. Wael bin Fawaz Dakhel</p>	409
9-	<p style="text-align: center;">Equity Crowdfunding in the Kingdom of Saudi Arabia - Analytical Study period 2019-2022 AD - Dr. Mohamed Abdulrahman Mohamed Aljarallah</p>	449
10-	<p style="text-align: center;">The value of volunteering in the Kingdom's Vision 2030 and the role of the Islamic University in promoting it - Descriptive analytical study - Dr. Mohammed bin Nayef Al-Mutairi</p>	507

The views expressed in the published papers reflect the view of the researchers only, and do not necessarily reflect the opinion of the journal



Publication Rules at the Journal (*)

- 1-The research should be new and must not have been published before.
- 2-It should be characterized by originality, novelty, innovation, and addition to knowledge.
- 3-It should not be excerpted from a previous published works of the researcher.
- 4-It should comply with the standard academic research rules and its methodology.
- 5-The paper must not exceed (12,000) words and must not exceed (70) pages.
- 6-The researcher is obliged to review his research and make sure it is free from linguistic and typographical errors.
- 7-In case the research publication is approved, the journal shall
- 8- assume all copyrights, and it may re-publish it in paper or electronic form, and it has the right to include it in local and international databases - with or without a fee - without the researcher's permission.
- 9-The researcher does not have the right to republish his research that has been accepted for publication in the journal - in any of the publishing platforms - except with written permission from the editor-in-chief of the journal.
- 10-The journal's approved reference style is "Chicago".
- 11-The research should be in one file, and it should include:
 - A title page that includes the researcher's data in Arabic and English.
 - An abstract in Arabic and English.
 - An Introduction which must include literature review and the scientific addition in the research.
 - Body of the research.
 - A conclusion that includes the research findings and recommendations.
 - Bibliography in Arabic.
 - Romanization of the Arabic bibliography in Latin alphabet on a separate list.
 - Necessary appendices (if any).
- 12- The researcher should send the following attachments to the journal:
The research in WORD and PDF format, the undertaking form, a brief CV, and a request letter for publication addressed to the Editor-in-chief.

(*) These general rules are explained in detail on the journal's website:
<http://journals.iu.edu.sa/ILS/index.html>

The Editorial Board

Prof. Youssef bin Muslih Al-Raddadi

Professor of Qur'an Readings at the Islamic University
(Editor-in-Chief)

Prof. Abd-al-Qādir ibn Muḥammad ‘Aṭā Ṣūfi

Professor of Aqeedah at the Islamic University
(Managing Editor)

Prof. Muhammad bin Ahmad Barhaji

Professor of Qirā'āt at Taibah University

Prof. Abdullāh bin ‘Abd Al-‘Aziz Al-Falih

Professor of Fiqh Sunnah and its
Sources at the Islamic University

Prof. Hamdān ibn Lāfi Al-Enazī
Professor of Qur'an Exegesis and Its
Sciences at the University of Northern
Boarder

Prof. Nayef bin Youssef Al-Otaibi
Professor of Exegesis and Qur'anic
Sciences at the Islamic University

Prof. Abdul Rahman bin Rabah Al-Raddadi

Professor of Jurisprudence at the Islamic
University of Madinah

Dr. Ibrahim bin Salim Al-Hubaishi

Associate Professor of Law at the
Islamic University

Prof. Abdullāh ibn Ibrāhīm Al-Luḥaidān

Professor of Da'wah at Imam
Muhammad bin Saud Islamic University

Prof. Hamad bin Muhammad Al-Hājiri

Professor of Comparative Jurisprudence
and Islamic Politics at Kuwait
University

Prof. Ramadan Muhammad Ahmad Al-Rouby

Professor of Economics and Public
Finance at Al-Azhar University in Cairo

Prof. Abdullah bin Eid Al-Saidi
Professor of Hadith Sciences at the
Islamic University of Madinah

Prof. Abdullah bin Ali Al-Bariqi

Professor of the Fundamentals of
Jurisprudence at the Islamic University
of Madinah

Dr. Ali Mohammed Albadrani
(Editorial Secretary)

Dr. Faisal Moataz Salih Faresi
(Head of Publishing Department)

The Consulting Board

Prof. Sa'd bin Turki Al-Khathlan

A former member of the high scholars
(formerly)

**His Excellency Prof. Yusuff bin
Muhammad bin Sa'eed**

A former member of the high scholars

Prof. Abdul Hadi bin Abdillah Hamitu

Professor of Readings and their Sciences
at the Mohammed VI Institute for
Readings in Morocco

Prof. Ghanim Qadouri Al-Hamad

Professor at the College of Education,
Tikrit University (formerly)

Prof. Zain Al-A'bideen bilaa Furajj

A Professor of higher education at
University of Hassan II

**His Highness Prince Dr. Sa'oud bin
Salman bin Muhammad A'la
Sa'oud**

Associate Professor of Aqidah at
King Sa'oud University

Prof. A'yaad bin Naami As-Salami

The editor –in- chief of Islamic
Research's Journal

**Prof. Musa'id bin Suleiman At-
Tayyarr**

Professor of Quranic Interpretation at
King Saud's University

Prof. Mubarak bin Yusuf Al-Hajiri

Dean of the Faculty of Sharia at
Kuwait University (formerly)

**Prof. Falih Muhammad As-
Shageer**

A Professor of Hadith at Imam bin
Saud Islamic University (formerly)

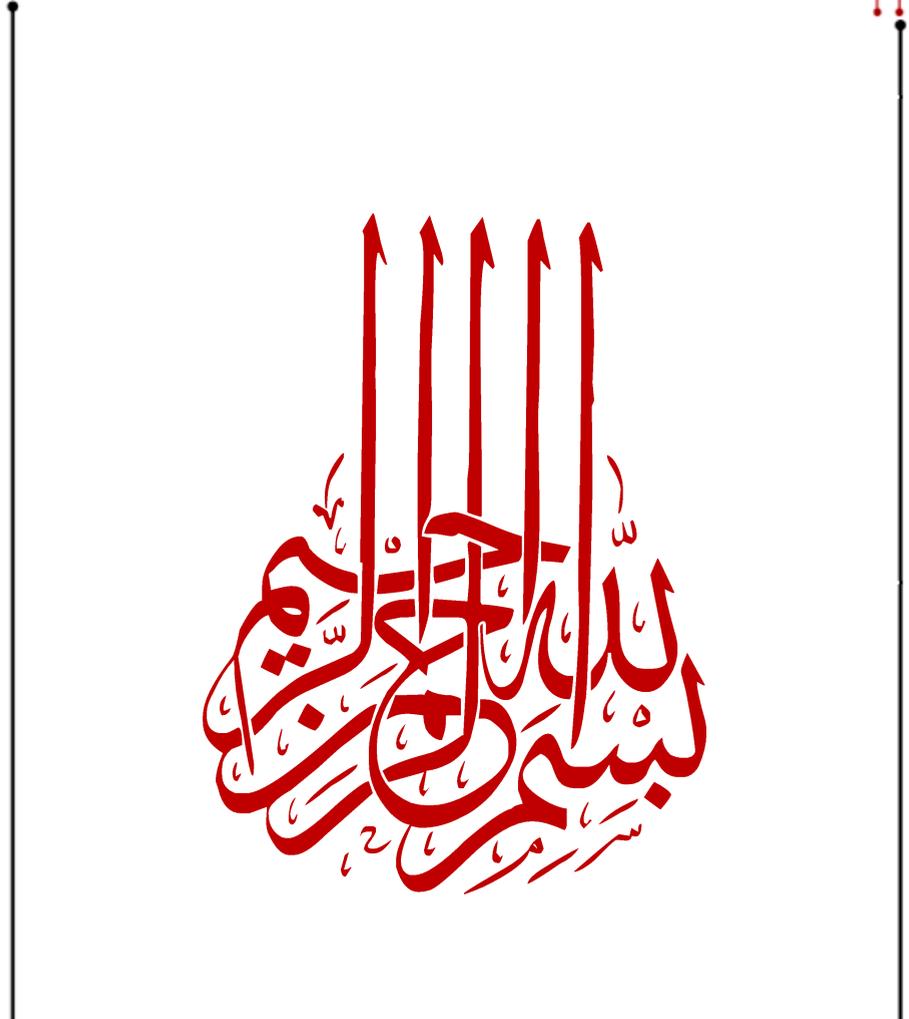
Correspondence :

**The papers are sent with the name of the Editor - in
– Chief of the Journal to this E-mail address:
Es.journalils@iu.edu.sa**

the journal's website :

<http://journals.iu.edu.sa/ILS/index.html>





الإسلامية
ISLAMIC UNIVERSITY OF MADINAH



Copyrights are reserved

Paper Version :

Filed at the King Fahd National Library No :

7836 - 1439

and the date of : (17/9/1439 AH)

International serial number of periodicals (ISSN)

1658 - 7898

Online Version :

Filed at the King Fahd National Library No :

7838 - 1439

and the date of : (17/9/1439 AH)

International Serial Number of Periodicals (ISSN)

1658 - 7901



KINGDOM OF SAUDI ARABIA
MINISTRY OF EDUCATION
ISLAMIC UNIVERSITY OF MADINAH



ISLAMIC UNIVERSITY JOURNAL OF ISLAMIC LEGAL SCIENCES

REFEREED PERIODICAL SCIENTIFIC JOURNAL

Issue (212) - Volume (3) - Year (59) - March 2025

KINGDOM OF SAUDI ARABIA
MINISTRY OF EDUCATION
ISLAMIC UNIVERSITY OF MADINAH



ISLAMIC UNIVERSITY JOURNAL OF ISLAMIC LEGAL SCIENCES

REFEREED PERIODICAL SCIENTIFIC JOURNAL

Issue (212) - Volume (3) - Year (59) - March 2025