



Activating Investment Sukuk through Crowdfunding Platforms: An Evaluation of the Saudi Experience

Yahya Abdullah Ahmed Qatran^{1,*}, Abdulmajid Obaid Hasan Saleh¹

¹ Islamic University Malaysia, Malaysia.

*Corresponding author: alamri@iium.edu.my & yehyaqatran@gmail.com

Keywords

1. Investment instruments
 2. platforms
 3. crowdfunding
-

Abstract:

The study aimed to verify the effectiveness of activating investment instruments through crowdfunding platforms to evaluate the Saudi experience from the point of view of users of crowdfunding platforms who have a real experience in investing through these platforms. To achieve the study objectives, the researcher used the analytical descriptive approach by applying the electronic questionnaire to a random sample of 120 users. The results revealed that the reality of applying the regulatory, legislative, legal and economic dimensions in supporting the activation of investment instruments through crowdfunding platforms in Saudi Arabia was high. The results also revealed a range of challenges facing investors in crowdfunding platforms, most notably weak transparency and disclosure, difficulty in verifying the credibility of projects, limited exit options and weak liquidity, as well as the lack of adequate legal protection and some legitimate and cognitive risks. The study recommended that regulatory and legislative frameworks related to crowdfunding platforms and investment instruments should be further developed to keep pace with global technical and financial developments and enhance investor confidence.



تفعيل صكوك الاستثمار من خلال منصات التمويل الجماعي: تقييم التجربة السعودية

يحيى عبد الله قطران^{1*} , عبد المجيد عبيد حسن صالح¹

¹ الجامعة الإسلامية العالمية الماليزية، ماليزيا.

*المؤلف: yehyaqtran@gmail.com & alamri@iiu.edu.my

الكلمات المفتاحية

2. منصات

1. صكوك الاستثمار

3. التمويل الجماعي

الملخص:

هدفت الدراسة إلى التحقق من مدى فاعلية تفعيل صكوك الاستثمار من خلال منصات التمويل الجماعي، تقييم التجربة السعودية من وجهة نظر مستخدمي منصات التمويل الجماعي ممن لديهم تجربة فعلية في الاستثمار في هذه المنصات ولتحقيق أهداف الدراسة، استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي من خلال تطبيق الاستبانة الإلكترونية على عينة عشوائية مكونة من (120) مستخدمًا، كشفت النتائج أن واقع تطبيق الأبعاد: التنظيمي، والتشريعي، والشرعي، والاقتصادي في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عن طريق منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية جاءت كل من هذه الأبعاد مرتفعة، كما كشفت النتائج عن مجموعة من التحديات التي تواجه المستثمرين في منصات التمويل الجماعي، أبرزها ضعف الشفافية والإفصاح، وصعوبة التحقق من مصداقية المشاريع، إلى جانب محدودية خيارات التخارج وضعف السيولة، فضلاً عن غياب الحماية القانونية الكافية وبعض المخاطر الشرعية والمعرفية، وأوصت الدراسة بضرورة مواصلة تطوير الأطر التنظيمية والتشريعية ذات العلاقة بمنصات التمويل الجماعي، وصكوك الاستثمار، بما يواكب التطورات التقنية والمالية العالمية، ويعزز الثقة لدى المستثمرين.

المقدمة:

في ظل التحولات الاقتصادية والتقنية المتسارعة، تزايدت الحاجة إلى أدوات تمويلية مرنة، تتلاءم مع متطلبات المرحلة الجديدة، لاسيما للاقتصادات التي تسعى إلى تنويع مصادر الدخل، وتحقيق الاستدامة المالية، وقد شكّل التمويل الجماعي أحد أبرز هذه الأدوات؛ لما يتيح من فرص تمويل تعتمد على تفعيل المشاركة المجتمعية في دعم المشاريع، بعيداً عن النماذج التمويلية التقليدية (Gazzaz, 2019, p. 72)، وفي السياق نفسه، برزت الصكوك الإسلامية كأداة استثمارية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتُسهّم في تعبئة الموارد المالية بأسلوب عادل وشفاف، لاسيما في البلدان التي تعتمد على التمويل الإسلامي خياراً استراتيجياً.

ومع إطلاق رؤية المملكة العربية السعودية (2030م)، أضحت الحاجة ملحة لتفعيل أدوات استثمارية مبتكرة، تواكب التوجهات الاقتصادية الجديدة، وتدعم المشروعات الصغيرة، والمتوسطة، بما يحقق التوازن بين النمو الاقتصادي، والعدالة التمويلية وقد برز تفعيل صكوك الاستثمار من خلال منصات التمويل الجماعي كأحد هذه الأدوات الواعدة، التي تجمع بين الضوابط الشرعية، والبنية التقنية الحديثة، والإطار التنظيمي الداعم (Shalhoob, 2023, p. 351).

لذلك تسعى هذه الدراسة إلى تقييم تجربة المملكة العربية السعودية في مجال تفعيل صكوك الاستثمار في منصات التمويل الجماعي، من خلال تحليل الأطر التنظيمية والتشريعية، ودراسة النماذج المعتمدة في المنصات السعودية، والتعرف على فرص التوسع والتحديات التي تواجه هذا النمط التمويلي، وذلك

بهدف تقديم تصور علمي يسهم في تطويره وتعزيز أثره في دعم الاقتصاد الوطني.

مشكلة الدراسة:

شهدت أدوات التمويل والاستثمار في السنوات الأخيرة تطوراً ملحوظاً نتيجة اندماج التكنولوجيا المالية مع مبادئ التمويل الإسلامي، وكان من أبرز مظاهر هذا التطور استخدام التمويل الجماعي منصة بديلة تدعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة، في هذا الإطار، برزت صكوك الاستثمار أداة شرعية مرنة تتيح للمستثمرين فرصاً متنوعة ضمن بيئة متوافقة مع الشريعة، غير أن تفعيل هذه الصكوك من خلال منصات التمويل الجماعي لا يزال يواجه تحديات تتعلق بوضوح الإطار التنظيمي، وتوافر البنية التقنية، ومدى وعي المستثمرين، وفاعلية الحوكمة الشرعية.

وعلى الرغم من الجهود التنظيمية المبذولة من قبل هيئة السوق المالية والبنك المركزي السعودي لدعم الابتكار المالي، إلا أن التجربة العملية في طرح صكوك استثمارية في منصات رقمية مرخصة ما تزال محدودة من حيث؛ عدد العمليات، ومستوى الشفافية، وحجم الإقبال، ويرجع ذلك إلى أن التصاريح التجريبية الممنوحة من هيئة السوق المالية السعودية لشركات التمويل الجماعي تشترط، بالإضافة إلى موافقة النموذج لطبيعة السوق، الالتزام بالمتطلبات التنظيمية المبنية على أحكام الشريعة الإسلامية (Gazzaz, 2019, p. 75)، كما أن وجود عدد من التحديات التنظيمية والتقنية والشرعية تقف حائلاً أمام انتشار هذا النوع من الصكوك على نطاق واسع، مما يتطلب مراجعة علمية شاملة لطبيعة هذه التجربة وحدود

- التحقق من التزام منصات التمويل الجماعي بالضوابط والمعايير الشرعية عند إصدار صكوك الاستثمار في السوق السعودية.
- التحقق من رضا المستثمرين والمستفيدين عن الأداء الاقتصادي لصكوك الاستثمار من حيث العائد والجدوى من خلال منصات التمويل الجماعي في السعودية.

أهمية الدراسة:

تظهر أهمية الدراسة في محورين رئيسين، هما:

الأهمية النظرية:

1. تسهم في إثراء الأدبيات العلمية حول أدوات التمويل الإسلامي المعاصرة، لا سيما صكوك الاستثمار.

2. تربط بين الصكوك ومنصات التمويل الجماعي بوصفهما أداتين حديثتين لم تُدرساً معاً بالشكل الكافي في السياق السعودي.

3. تملأ فراغاً في الدراسات السابقة التي لم تتناول بعمق تجربة تفعيل الصكوك في المنصات الرقمية.

الأهمية العلمية:

1. قد توفر نتائج قابلة للتطبيق لصنّاع القرار في القطاع المالي السعودي؛ لتحسين أداء منصات الصكوك.

2. قد تمكّن الجهات الرقابية مثل (هيئة السوق المالية) من قياس مدى كفاءة البيئة التنظيمية الحالية.

3. قد تدعم رواد الأعمال والمشروعات الصغيرة والمتوسطة في فهم فرص التمويل عبر الصكوك الإلكترونية.

فاعليتها (Shalhoob, 2023)، وفي ظل ما سبق تبلورت مشكلة الدراسة في ضرورة التحقق من مدى فاعلية تفعيل صكوك الاستثمار من خلال منصات التمويل الجماعي من خلال تقييم التجربة السعودية. وتسعى الدراسة الحالية إلى الإجابة عن السؤال الرئيس الآتي: ما مدى فاعلية تفعيل صكوك الاستثمار من خلال منصات التمويل الجماعي: تقييم التجربة السعودية؟

أسئلة الدراسة:

استناداً إلى ما تم طرحه من مشكلة البحث، وفي ضوء التساؤل الرئيس للدراسة؛ يتفرّع عنه عددٌ من التساؤلات الفرعية، تُطرح على النحو الآتي:

- ما مدى فاعلية الأطر التنظيمية والتشريعية في المملكة العربية السعودية في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي؟
- ما مدى التزام منصات التمويل الجماعي بالضوابط والمعايير الشرعية عند إصدار صكوك الاستثمار في السوق السعودية؟
- ما مدى رضا المستثمرين والمستفيدين عن الأداء الاقتصادي لصكوك الاستثمار من حيث العائد والجدوى من خلال منصات التمويل الجماعي في السعودية؟

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الحالية إلى التحقق من مدى فاعلية تفعيل صكوك الاستثمار من خلال منصات التمويل الجماعي: تقييم التجربة السعودية، وينبثق عن الهدف السابق عدد من الأهداف الفرعية على النحو الآتي:

- التحقق من فاعلية الأطر التنظيمية والتشريعية في المملكة العربية السعودية في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عن طريق منصات التمويل الجماعي.

4. قد تعزز الثقة في الصكوك كأداة شرعية فعالة ضمن إطار التمويل الجماعي، بما يحقق أهداف رؤية (2030م).

المحور الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة: صكوك الاستثمار وأهميتها:

تعد صكوك الاستثمار من أبرز أدوات التمويل الإسلامي المعاصرة، وهي تمثل وثائق مالية تُصدر وفقاً لصيغ شرعية مختلفة، وتُثبت ملكية أصحابها في أصل حقيقي، أو منفعة، أو مشروع استثماري يعود بعوائد وفق النشاط الممول، وقد عرفت هيئة المحاسبة والصكوك الاستثمارية "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله". (AAOIFI, 2017, p. 467)

وتتميز هذه الصكوك عن السندات التقليدية بعدم وجود عنصر الفائدة الثابتة، بل تُبنى على المشاركة في الربح والخسارة، مما يجعلها أكثر انسجاماً مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي، بل يُنظر إليها كوسيلة فعالة لتعبئة المدخرات من مختلف شرائح المجتمع، وتوجيهها نحو أنشطة اقتصادية منتجة تعود بالنفع على الفرد، والمجتمع، مثل تمويل مشاريع البنية التحتية، الإسكان، الطاقة والخدمات العامة (الشمري، 2020، ص. 122).

وتكمن أهمية صكوك الاستثمار في قدرتها على تحقيق عدة أهداف استراتيجية؛ فهي أداة لتمويل طويل الأجل، وتساعد على تقليل الاعتماد على القروض التقليدية ذات الفوائد المرتفعة، وتتيح للدول والشركات

فرصاً جديدة لتوفير السيولة بطرق شرعية، كما تُعد وسيلة مناسبة لجذب رؤوس الأموال من المؤسسات والأفراد، خصوصاً أولئك الذين يفضلون الالتزام بالشرعية في تعاملاتهم المالية.

وأشار راجيب (Rejeb, 2020) إلى أن الصكوك الإسلامية تسهم في خلق سوق مالية إسلامية متينة؛ لما تتمتع به من شفافية ومصداقية؛ إذ يجري ربطها غالباً بأصول قائمة أو مشاريع مستقبلية ملموسة، وهو ما يُعزز ثقة المستثمرين مقارنة بالأدوات المالية التقليدية القائمة على الديون أو المضاربات الورقية.

منصات التمويل الجماعي ودورها في تفعيل الصكوك:

تعد منصات التمويل الجماعي أحد أهم الابتكارات في مجال التمويل الحديث؛ وقد أشار مهدي و يوسف (2023، ص 33) أن التمويل الجماعي وسيلة فعالة لدعم المشاريع، حيث يساهم في تعزيز سمعة المشروع وجذب الثقة في أفكاره ومنتجاته ضمن السوق التنافسي. ولا يقتصر دوره على توفير التمويل، بل يُشرك الجمهور بأرائهم وخبراتهم، مما يُكسب أصحاب المشاريع قاعدة دعم تتجاوز الجانب المالي. كما يُقدم التمويل الجماعي أداة تسويقية مميزة، إذ يُسهم في انتشار المشروع عبر منصات التواصل الاجتماعي وعرض أفكاره لجمهور أوسع، بما يساعد في تقليل تكاليف التسويق التقليدي. ومن ناحية أخرى، يساهم هذا التمويل في تقليل المخاطر من خلال توزيعها على عدد كبير من المستثمرين، إضافة إلى إمكانية التحقق من جدوى المشروع قبل إطلاقه فعلياً عبر قياس مستوى إقبال المستثمرين عليه. كما توفر المنصات مستوى شفافية يساعد على تدقيق البيانات والتأكد من

يجعلها خيارًا اقتصاديًا وعمليًا على حد سواء (Zulkifli et al., 2021).

المحور الثاني: التجربة السعودية في تفعيل صكوك الاستثمار عبر التمويل الجماعي:

شهدت المملكة العربية السعودية في السنوات الأخيرة تحولًا نوعيًا في أنظمة التمويل والاستثمار، في إطار مساعيها لتحقيق أهداف رؤية المملكة (2030م)، التي تُعزز التنوع الاقتصادي، وتُشجع الابتكار المالي، وتدعم ريادة الأعمال. ومن ضمن هذه التحولات، بدأ اعتماد أدوات تمويل بديلة، مثل: صكوك الاستثمار الرقمية ودمجها بمنصات التمويل الجماعي، وذلك عن طريق عدد من المنصات المُرخصة من قبل هيئة السوق المالية، والبنك المركزي السعودي، وقد أتاحت هذه المنصات الفرصة للمستثمرين الأفراد والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتمويل مشروعاتهم عن طريق إصدار صكوك إسلامية رقمية تُعرض ضمن واجهات إلكترونية بسيطة وشفافة، ما أسهم في تعزيز مفهوم الشمول المالي، كما أظهرت الدراسات أن المستثمر السعودي يُبدي اهتمامًا متزايدًا بالصيغ الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، لاسيما عندما تُقدّم في بيئة رقمية توفر الحوكمة، والشفافية، وسهولة الوصول (الدوسري، 2021؛ Gazzaz, 2019).

وعلى الرغم أن التجربة لا تزال في مراحلها الأولى، إلا أن هناك إشارات واضحة إلى إمكانية توسعها، لاسيما في ظل وجود بيئة تشريعية مُحفّزة؛ إذ أصدرت الجهات التنظيمية عددًا من اللوائح المنظمة للتمويل الجماعي والاستثمار الجماعي بالدين، وهي خطوة مهمة نحو إضفاء الطابع المؤسسي على هذا النوع من الأدوات (Alqahtani, 2022)، ومع ذلك، تبرز

أهلية أصحاب المشاريع، مما يعزز من ثقة الممولين. وبذلك يمثل التمويل الجماعي قناة فعالة للدعاية والإشهار والتوسع، مع خفض التكاليف المالية المرتبطة بعمليات التسويق والعلاقات العامة.

هذا ويكتسب الجمع بين التمويل الجماعي وصكوك الاستثمار أهمية خاصة؛ نظرًا لما يتيح من حلول مبتكرة لتجاوز العقبات التي تفرضها الأنظمة التقليدية، سواء على مستوى الضمانات، أم الرسوم، أم الإجراءات المعقدة، كما أن هذه المنصات تُوفّر بيئة ملائمة للشباب ورواد الأعمال لعرض مشروعاتهم بطريقة شفافة، والتواصل المباشر مع الجمهور المستثمر، بما يخلق فرصًا لتمويل مشاريع تنموية قائمة على مبادئ الاقتصاد الإسلامي.

(Saharudin & Abu Bakar, 2024)

علاوة على ذلك فإن دمج الصكوك الاستثمارية مع منصات التمويل الجماعي يُوفّر نموذجًا جديدًا يحقق مزايا مزدوجة؛ فمن جهة يُمكن الأفراد من الاستثمار في أدوات متوافقة مع الشريعة، ومن جهة أخرى يُوفّر تمويلًا فعالًا لأصحاب المشاريع دون اللجوء إلى البنوك أو الجهات التمويلية التقليدية، كما يُعزز هذا الدمج الشفافية؛ إذ يجري عرض تفاصيل المشروع، والمخاطر المحتملة، وطبيعة التوزيعات المالية عن طريق المنصة بشكل واضح، مما يزيد من الثقة لدى المستثمرين (Aloulou, 2023, p. 105).

ولعل أحد أهم الأدوار التي تؤديها هذه المنصات هو تسهيل الوصول إلى فئات جديدة من المستثمرين، لاسيما في المناطق التي قد تفتقر إلى البنية المصرفية التقليدية، أو التي يفضل سكانها التعامل وفق أحكام الشريعة، كما أن هذه المنصات تقلل من تكاليف الإصدار والتوزيع المرتبطة بالصكوك التقليدية، ما

وحجم التمويل، مدفوعًا بسياسات حكومية داعمة للمنشآت الصغيرة، وأوصى الباحث بضرورة سنّ تشريعات أكثر مرونة، ودعم هذه المنصات فنيًا وقانونيًا لتحفيز دورها التنموي.

2- دراسة (زيادة، 2023م)

سعت الدراسة التي بعنوان: " الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل الجامعات الحكومية السعودية - دراسة حالة جامعة الملك خالد" إلى التعرف إلى إمكانية استخدام الصكوك الإسلامية أداة بديلة لتمويل المشاريع الاستثمارية في الجامعات الحكومية، مع التركيز على تجربة جامعة الملك خالد. واستخدمت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي، وأداة الاستبانة التي وُزعت على عينة مكونة من (89) من القيادات الأكاديمية والإدارية في الجامعة. وتوصلت النتائج إلى أن الصكوك تُعد وسيلة فعالة لتوفير التمويل اللازم للمشاريع الجامعية، كما تسهم في تعزيز الشراكات مع القطاع الخاص، وتتبع مصادر الدخل، ومن أهم التوصيات إنشاء محفظة صكوك خاصة بالجامعة، وتنظيم ندوات تعريفية للمستثمرين، وتحفيز القطاع الخاص للمساهمة عن طريق امتيازات استثمارية واضحة.

3- دراسة (محمد وزعير، 2024م)

تناولت الدراسة التي بعنوان: "منصات إصدار الصكوك الذكية القائمة على تقنية سلاسل الكتل في السعودية، الفرص والتحديات" تحليلًا تفصيليًا لإمكانات استخدام تقنية البلوك تشين في إصدار الصكوك من خلال المنصات الإلكترونية في المملكة، اعتمد الباحث على منهج تحليل (SWOT) لتحديد نقاط القوة والضعف، والفرص والتحديات في البيئة السعودية، وركزت الدراسة على واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تسعى للتمويل غير

عدة تحديات ما تزال بحاجة إلى معالجة، مثل الحاجة إلى توحيد المعايير الشرعية للصكوك المطروحة عن طريق المنصات، وتطوير آليات رقابية فعالة تضمن سلامة الأداء المالي، وعدالة توزيع الأرباح، وحقوق المستثمرين.

حيث إن المملكة تحتضن أكبر سوق مالي في المنطقة، فإن نجاح تجربة الدمج بين صكوك الاستثمار ومنصات التمويل الجماعي قد يُشكّل نموذجًا يحتذى به على المستوى الإقليمي، لاسيما في الدول التي تسعى لتوسيع أدوات التمويل الإسلامي من خلال الحلول الرقمية، كما أن هذه التجربة تُعزز من مكانة المملكة مركزًا ماليًا إسلاميًا رقميًا، وتفتح الباب أمام تطوير مزيد من الأدوات المالية الشرعية المبتكرة في المستقبل (Aloulou, 2023).

الدراسات السابقة:

1- دراسة (الجار الله، 2022م)

هدفت الدراسة التي بعنوان "التمويل الجماعي بالدين ودوره في تمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة، دراسة تطبيقية على السعودية" إلى تسليط الضوء على التمويل الجماعي بالدين كأحد أدوات التمويل الحديثة في المملكة العربية السعودية، ودوره في تمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة. اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم مراجعة البيانات الرسمية الصادرة عن البنك المركزي، وهيئة السوق المالية، وتناولت الدراسة المجتمع المتمثل في المنصات المرخصة رسميًا في السعودية، وشملت العينة تحليل أداء المنصات منذ انطلاقتها حتى (2022م). ومن أبرز نتائج الدراسة أن التمويل الجماعي شهد نموًا ملحوظًا من حيث عدد العمليات،

الباحث استبانة وُزعت على (218) مستثمرًا سبق لهم استخدام تلك المنصات. وأظهرت النتائج أن مواقف الأفراد، والمعايير الاجتماعية، والتحكم السلوكي، تؤثر بشكل كبير في نيتهم الاستثمارية، في حين لم يكن الامتثال الشرعي هو المحفز الأقوى كما كان متوقعًا. وأوصت الدراسة بتعزيز التوعية المالية، وتحسين التنظيم، وزيادة معرفة المستثمرين بخصائص الصكوك والفرص المرتبطة بها.

6- دراسة وفا وآخرين (Wafa et al., 2022م) سعت الدراسة التي بعنوان: "التمويل الجماعي الإسلامي للأوراق المالية، تحليل لإمكاناته في تحقيق أهداف التنمية المستدامة" إلى استكشاف كيف يمكن للتمويل الجماعي الإسلامي أن يسهم في تحقيق أهداف التنمية المستدامة وفقًا لمقاصد الشريعة الإسلامية. اعتمدت على تحليل الأدبيات السابقة ولم تستخدم بيانات ميدانية. وأوضحت النتائج أن هذا النوع من التمويل يمكن أن يدعم بشكل كبير المنشآت الصغيرة، ويوسع الوصول إلى التمويل الشرعي، ويعزز الاقتصاد الإسلامي من خلال دعم المشاريع الحلال، كما خلصت إلى أن هذا النمط المالي يحقق مقاصد الشريعة المتعلقة بحفظ الدين، النفس، المال، العقل، والنسل وأوصت بتطوير دراسات كمية مستقبلية، واستكشاف التجربة في دول أخرى خارج إندونيسيا.

7- دراسة شلهوب (Shalhoob, 2022م)

تناولت الدراسة والتي كانت بعنوان: "الصكوك الخضراء في السعودية، التحديات والإمكانات لتحقيق الاستدامة في ضوء رؤية 2030" الصكوك الخضراء كأداة تمويل مبتكرة، وركزت على مدى فاعليتها في دعم خطط الاستدامة في المملكة العربية

التقليدي. وبيّنت النتائج أن الصكوك الذكية تتميز بالشفافية، وانخفاض التكاليف، وسرعة التنفيذ، لكنها تواجه تحديات تنظيمية وتشريعية، أبرزها غياب الأطر القانونية، وتنامي المخاطر الإلكترونية، وأوصت الدراسة بتطوير التشريعات المنظمة لهذا النمط من التمويل، وإنشاء فرق رقابية مختصة، وتدريب الكوادر على التعامل مع الحلول التقنية الجديدة.

4- دراسة (المحيسن، 2023م)

هدفت الدراسة التي بعنوان: "تطبيقات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية (دراسة وصفية استقرائية من منظور شرعي/اقتصادي)" إلى استكشاف مختلف تطبيقات التمويل الجماعي في السعودية من الناحية الشرعية والمالية، ومدى حاجة السوق لها، واستخدم الباحث المنهج الوصفي الاستقرائي، من خلال مراجعة الأدبيات والمواقع الرسمية للمنصات، ووجد البحث أن التمويل الجماعي يستخدم صيغ الدين والملكية والمضاربة، وأن التمويل بالدين هو الأكثر انتشارًا، لاسيما في زيادة الأعمال والتعليم، وأوصت بضرورة دعم التمويل بالملكية لتأثيره الاجتماعي والاقتصادي، والإفراط في التمويل بالدين قد يؤثر في التصنيف الائتماني، مع إنشاء منصات تداول ملكية، وتطبيق معايير تقييم صارمة.

5- دراسة حكيم وآخرين (Hakim et al., 2022م)

هدفت الدراسة التي بعنوان: "تحليل نية المستثمرين الأفراد في الاستثمار بصكوك المنشآت الصغيرة والمتوسطة عبر التمويل الجماعي الرقمي" إلى فهم العوامل التي تدفع الأفراد إلى الاستثمار في صكوك تصدرها الشركات الصغيرة والمتوسطة من خلال منصات تمويل جماعي متوافقة مع الشريعة في إندونيسيا. واستخدم

خلال منصات التمويل الجماعي من وجهة نظر مستخدمي منصات التمويل الجماعي ممن لديهم تجربة فعلية في الاستثمار عبر هذه المنصات، من خلال تطوير استبانة أداة للدراسة.

مجتمع الدراسة وعينتها:

يقتصر مجتمع الدراسة على مستخدمي منصات التمويل الجماعي كافة، ممن لديهم تجربة فعلية في الاستثمار عبر هذه المنصات في المملكة العربية السعودية. ونظرًا لتعذر استخدام أسلوب الحصر الشامل في جمع البيانات الخاصة بالدراسة الحالية لعدة اعتبارات من أبرزها الوقت والجهد والتكلفة، فقد كان الاكتفاء بعينة عشوائية بسيطة ممثلة لمجتمع الدراسة، وعكس نتائجها على مجتمع الدراسة، فاختار الباحث عينة عشوائية مكونة من (120) مستخدمًا لمنصات التمويل الجماعي ممن لديهم تجربة فعلية في الاستثمار في هذه المنصات، ووزعت الاستبانة عليهم إلكترونيًا عبر نماذج google، وجرى استعادة جميع الاستبانات، وخضعت لعملية التحليل، والجدول (1) يوضح وصف وتقسيم عينة الدراسة من حيث المتغيرات الديمغرافية:

جدول 1: وصف خصائص عينة الدراسة

المتغير	الفئة	التكرار	%
الجنس	نكر	99	82.5%
	أنثى	21	17.5%
	المجموع	120	100%
الفئة العمرية	أقل من 30 سنة	27	22.5%
	من 30-39 سنة	30	25%
	من 40-49 سنة	54	45%
	50 سنة فأكثر	9	7.5%
	المجموع	120	100%

السعودية ضمن رؤية (2030). وأجرت الباحثة تحليلاً وصفيًا للتحديات التي تواجه هذا النوع من الصكوك، ومنها ضعف الوعي، غياب تعريف واضح، وقلة المعايير التنظيمية، والرقابية، كما حلت تجربة شركة الكهرباء السعودية نموذجًا. وبيّنت النتائج أن هناك إمكانات كبيرة لهذا النوع من التمويل إذا جرى العمل على سد الفجوات التنظيمية، وأوصت الدراسة بإنشاء أطر تشريعية موحدة للصكوك الخضراء، وتوفير تدريب متخصص للجهات المعنية.

المحور الثالث: الإجراءات المنهجية للدراسة:

منهجية الدراسة:

يعد منهج الدراسة من الأجزاء الأساسية في البحث العلمي التي تؤثر في جودة البحث وأهميته، فالمنهج هو (الطرق والأساليب التي يتبعها الباحث في دراسة مشكلة أو قضية معينة لاستكشاف الحقائق والإجابة عن بعض التساؤلات). ولتحقيق أهداف الدراسة الحالية بجودة عالية استخدمت المنهج الوصفي التحليلي، وذلك لملاءمته لأغراض تطبيق الدراسة، من خلال وصف المفاهيم الأساسية في البحث وصفاً نظرياً، ومن ثم تحليل تفعيل صكوك الاستثمار من

12.5%	15	ثانوية	المؤهل العلمي
2.5%	3	دبلوم	
41.7%	50	بكالوريوس	
27.5%	33	ماجستير	
15.8%	19	دكتوراه	
100%	120	مجموع	
56.7%	68	أقل من 5 سنوات	سنوات الخبرة
31.7%	38	من 5-10 سنوات	
11.7%	14	أكثر من 10 سنوات	
100%	120	المجموع	
23.3%	28	لا	هل سبق لك التعامل مع الصكوك الاستثمارية
22.5%	27	ربما	
54.2%	65	نعم	
100%	120	المجموع	

أداة الدراسة:

- البعد الأول: البعد التنظيمي والتشريعي، واشتمل على (5) فقرات.
- البعد الثاني: البعد الشرعي، واشتمل على (5) فقرات.
- البعد الثالث: البعد الاقتصادي (الفاعلية والعائد)، واشتمل على (5) فقرات.

صدق الأداة وثباتها:

للتأكد من صدق الاستبانة الظاهري، عُرضت في صورتها الأولية على مجموعة من المتخصصين في هذا المجال؛ إذ قدموا ملاحظاتهم حول صحة الصياغة اللغوية، وملاءمة مفردات الاستبانة لعينة الدراسة، ومدى صلاحية العبارات لقياس المطلوب واستناداً إلى آرائهم، أجرى الباحث التعديلات اللازمة، وحذف وأضاف بعض الفقرات حتى استقرت الاستبانة في صورتها النهائية.

فضلاً عن ذلك، فقد تم حساب معامل (ارتباط بيرسون) لكل فقرة من فقرات الاستبانة مع المحور

لتحقيق أهداف البحث وللإجابة عن تساؤلاته جرى تصميم أداة الاستبانة للكشف عن دور تفعيل صكوك الاستثمار من خلال منصات التمويل الجماعي تقييم التجربة السعودية، وذلك من خلال الرجوع إلى الأدبيات والدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث، وتكونت الاستبانة في صورتها النهائية من قسمين، هما:

- القسم الأول: اشتمل على المعلومات الديمغرافية لأفراد عينة الدراسة (العمر، الجنس، المؤهل العلمي، سنوات خبرة الاستثمار، التعامل مع صكوك الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي).
- القسم الثاني: تضمنت الأداة (15) فقرة مخصصة لقياس واقع تفعيل صكوك الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي، وذلك من خلال مجموعة من الأبعاد، تتمثل في:

الوزن النسبي وتصحيح الاستبانة:

استُخدم مقياس (ليكرت) ذو التدرج الخماسي لتصحيح الاستبانة وفقاً للدرجات الآتية التي يختارها المستجيبين، وهي: (درجة 1) تعبر عن لا أوافق بشدة، ودرجة (2) تعبر عن لا أوافق، ودرجة (3) تعبر عن محايد، ودرجة (4) تعبر عن أوافق، ودرجة (5) تعبر عن أوافق بشدة)، ولتفسير المتوسطات الحسابية لتقديرات أفراد عينة الدراسة على كل فقرة من فقرات الاستبانة وعلى مجالها بشكل كامل، جرى الاعتماد على التقسيم الآتي في جدول (3) للحكم على المتوسطات الحسابية:

جدول 3: مقياس المتوسطات الحسابية وتفسيرها

منخفضة جداً	منخفضة	متوسطة	مرتفعة	مرتفعة جداً
- 1	-1.81	- 2.61	3.41	-4.21
1.80	2.60	3.40	4.20	5.00

المعالجات الإحصائية:

اعتمد الباحث برنامج التحليل الإحصائي (SPSS) للإجابة عن أسئلة الدراسة الأساسية، وتحليل البيانات التي جرى جمعها أثناء الدراسة لتحقيق الأهداف، وذلك باستخدام الاختبارات الإحصائية الآتية:

- اختبار (كرونباخ ألفا): (Cronbach Alpha) للتأكد من ثبات أداة الدراسة.
- حساب معامل ارتباط بيرسون "Pearson"، وذلك للتأكد من الصدق البنائي للاستبانة.
- التكرارات والنسب المئوية لوصف خصائص عينة الدراسة الديموغرافية .
- المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات أداة الدراسة للإجابة عن تساؤلات الدراسة.

الذي تنتمي إليه، وكذلك حساب معامل ارتباط كل محور مع الدرجة الكلية للاستبانة، وذلك للتأكد من الصدق البنائي لمحاور الاستبانة، وقد تراوحت معاملات ارتباط الفقرات مع الأداة بشكل كامل ما بين (0.352 - 0.860)، ومع المحاور ما بين (0.642-0.905)، وهذا يدل على وجود معامل ارتباط قوي للمحاور والعبارات مع الاستبانة؛ إذ إنها جميعها معاملات ارتباط مقبولة، ودالة عند مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$) لأغراض تطبيق الدراسة.

أما فيما يتعلق بثبات الاستبانة فقد حُسب الثبات لكل بعد من أبعاد الاستبانة، وللإستبانة بشكل كامل، وذلك باستخدام (معامل ثبات كرونباخ ألفا) (Alpha Cronbach)؛ إذ بلغت قيمة الثبات للبعد التنظيمي والتشريعي (0.842)، وبلغت قيمة الثبات للبعد الشرعي (0.931) وللبعد الاقتصادي بلغت (0.780)، بينما بلغت قيمة الثبات للأداة بشكل كامل (0.908)، مما يدل على أن هناك ثباتاً عالياً لإجابات أفراد العينة عن أسئلة الاستبانة، مما يشر إلى فهمهم لعبارات الاستبانة، وإمكانية التعامل مع الاستبانة بدرجة عالية من الثقة، أي: أن هناك درجة مرتفعة ومقبولة لأغراض تطبيق الدراسة، والجدول (2) يبين معاملات ثبات ألفا لأبعاد الاستبانة والاستبانة بشكل كامل.

جدول 2: معاملات ثبات كرونباخ ألفا لأبعاد الاستبانة

والاستبانة بشكل كامل

المحور	عدد الفقرات	كرونباخ ألفا
البعد التنظيمي والتشريعي	5	0.842
البعد الشرعي	5	0.931
البعد الاقتصادي	5	0.780
الاستبانة بشكل كامل	15	0.908

مناقشة نتائج الدراسة:

يتضمن هذا الجزء عرض نتائج الدراسة التي هدفت إلى التحقق من فاعلية الأطر التنظيمية، والتشريعية في المملكة العربية السعودية في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عن طريق منصات التمويل الجماعي، والتحقق من التزام منصات التمويل الجماعي بالضوابط والمعايير الشرعية عند إصدار صكوك الاستثمار في السوق السعودية، إضافة إلى التحقق من رضا المستثمرين، والمستفيدين من الأداء الاقتصادي لصكوك الاستثمار من حيث العائد والجدوى من خلال منصات التمويل الجماعي في السعودية، وفيما يأتي العرض لنتائج هذه الدراسة وفقاً لأسئلة الدراسة.

عرض ومناقشة نتائج السؤال الأول: ما مدى فاعلية

الأطر التنظيمية والتشريعية في المملكة العربية السعودية في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي؟

للإجابة على هذا السؤال استُخرجت المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات البعد التنظيمي والتشريعي في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية من وجهة نظر مستخدمي المنصات، واستخدم مقياس المتوسطات الحسابية الوارد في الجدول (3) السابق لتفسير هذه المتوسطات ودلالاتها، والجدول (4) الآتي يوضح هذه النتائج:

جدول 4: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لتقديرات أفراد عينة الدراسة لواقع التنظيمي والتشريعي في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية

الرقم	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الرتبة	الدرجة
1	الأطر التنظيمية الحالية تدعم إصدار صكوك الاستثمار عن طريق منصات التمويل الجماعي.	3.98	0.69	3	مرتفعة
2	التشريعات واضحة فيما يخص مسؤوليات منصات التمويل الجماعي عند إصدار الصكوك.	3.83	0.90	4	مرتفعة
3	الرقابة الحكومية فعالة في تنظيم عمل المنصات المالية الرقمية.	4.23	0.81	1	مرتفعة جداً
4	الإجراءات القانونية الحالية توفر حماية للمستثمرين في صكوك التمويل الجماعي.	4.12	0.90	2	مرتفعة
5	يوجد وعي شرعي كافٍ لدى المستثمرين حول طبيعة صكوك التمويل الجماعي.	3.79	1.06	5	مرتفعة
	محور (البعد التنظيمي والتشريعي) بشكل كامل	3.99	0.69	-	مرتفعة

(3.79 - 4.23) وبدرجة (مرتفعة)؛ إذ جاءت الفقرة رقم (3) التي نصت على "الرقابة الحكومية فعالة في تنظيم عمل المنصات المالية الرقمية" في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي (4.23) وبانحراف معياري (0.81)، وبدرجة (مرتفعة جداً)، في حين جاءت

يتضح من جدول (4) أن المتوسطات الحسابية التي تقيس واقع تطبيق البعد التنظيمي والتشريعي في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عن طريق منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية من وجهة نظر مستخدمي المنصات وقد تراوحت بين

في السعودية، مؤهلة لدعم تفعيل صكوك الاستثمار من خلال منصات التمويل الجماعي، غير أن الاستفادة المثلى منها تتطلب تعزيز الوعي الشرعي والمالي لدى المستثمرين.

وتوافقت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (الجار الله، 2022م) التي أشارت إلى أن التمويل الجماعي شهد نموًا ملحوظًا من حيث عدد العمليات، وحجم التمويل، مدفوعًا بسياسات حكومية داعمة للمنشآت الصغيرة.

عرض ومناقشة نتائج السؤال الثاني: ما مدى التزام منصات التمويل الجماعي بالضوابط، والمعايير الشرعية عند إصدار صكوك الاستثمار في السوق السعودية؟

للإجابة عن هذا السؤال، استخرجت المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات البعد الشرعي في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية من وجهة نظر مستخدمي المنصات، واستخدم مقياس المتوسطات الحسابية الوارد في الجدول (3) السابق لتفسير هذه المتوسطات ودلالاتها، والجدول (5) الآتي يوضح هذه النتائج:

جدول 5: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لتقديرات أفراد عينة الدراسة لواقع الشرعي في دعم تفعيل صكوك الاستثمار

عبر منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية

الرقم	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الرتبة	الدرجة
1	منصات التمويل الجماعي تلتزم بالضوابط الشرعية عند إصدار الصكوك.	3.80	0.96	3	مرتفعة
2	يُراعى في تصميم الصكوك عدم التعامل بالفوائد الربوية.	3.83	1.01	2	مرتفعة
3	يجري الإشراف الشرعي على مشاريع الصكوك من قبل هيئات معتمدة.	3.99	0.85	1	مرتفعة

الفقرة رقم (4) التي نصت على "الإجراءات القانونية الحالية توفر حماية للمستثمرين في صكوك التمويل الجماعي" في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي (4.12) وانحراف معياري (0.90) وبدرجة (مرتفعة)، بينما جاءت الفقرة رقم (5) التي نصت على "يوجد وعي شرعي كافٍ لدى المستثمرين حول طبيعة صكوك التمويل الجماعي" في المرتبة الأخيرة بمتوسط حسابي (3.79) وانحراف معياري (1.06) وبدرجة (مرتفعة)، كما بلغ المتوسط العام لواقع تطبيق البعد التنظيمي والتشريعي في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية (3.99)، وانحراف معياري (0.69) بدرجة مرتفعة.

وتعزى هذه النتيجة إلى أن المملكة العربية السعودية أوجدت إطارًا تنظيميًا وتشريعيًا متطورًا لدعم منصات التمويل الجماعي، وصكوك الاستثمار، وذلك ضمن منهج رؤية المملكة (2030م) التي تهدف إلى تعزيز الابتكار في أدوات التمويل، وتوسيع قاعدة المستثمرين. لقد أسهمت جهود هيئة السوق المالية والبنك المركزي السعودي في وضع ضوابط وإشراف فعال وتشير النتائج إلى أن البيئة التنظيمية والتشريعية

4	الصكوك الصادرة عبر المنصات تتوافق مع مبادئ الشفافية والعدالة في الشريعة.	3.71	1.00	4	مرتفعة
5	يوجد وعي شرعي كافٍ لدى المستثمرين حول طبيعة صكوك التمويل الجماعي.	3.51	1.20	5	مرتفعة
محور (البعد الشرعي) بشكل كامل					
		3.77	0.89	-	مرتفعة

الشريعة الإسلامية، مما جعل وجود هيئات شرعية معتمدة تشرف على مشاريع الصكوك أمراً جوهرياً لضمان سلامة الإجراءات وامثالها للشريعة الإسلامية، كما تعكس النتائج التزام منصات التمويل الجماعي بتصميم صكوك تراعي تجنب التعامل بالفوائد الربوية، مما يعزز ثقة المستثمرين في سلامة استثماراتهم من الناحية الشرعية، وفي المقابل، يشير انخفاض مستوى الوعي الشرعي لدى بعض المستثمرين إلى الحاجة الملحة لتعزيز جهود التوعية من قبل الجهات المختصة، ومنصات التمويل نفسها، بهدف رفع إدراك المستثمرين لطبيعة صكوك التمويل الجماعي وأحكامها الشرعية.

وتوافقت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (Wafa et al., 2022) التي أشارت إلى أن هذا النوع من التمويل يمكن أن يدعم بشكل كبير المنشآت الصغيرة، ويوسع الوصول إلى التمويل الشرعي، ويعزز الاقتصاد الإسلامي من خلال دعم المشاريع الحلال. عرض ومناقشة نتائج السؤال الثالث: ما مدى رضا المستثمرين والمستفيدين عن الأداء الاقتصادي لصكوك الاستثمار من حيث العائد، والجدوى من خلال منصات التمويل الجماعي في السعودية؟

للإجابة عن هذا السؤال استُخرجت المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات البعد الاقتصادي (الفاعلية والعائد) في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عن طريق منصات التمويل الجماعي في

يتضح من جدول (5) أن المتوسطات الحسابية التي تقيس واقع تطبيق البعد الشرعي في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عن طريق منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية من وجهة نظر مستخدمي المنصات، قد تراوحت بين (3.51 - 3.99) وبدرجة (مرتفعة)؛ إذ جاءت الفقرة رقم (3) التي نصت على "يجري الإشراف الشرعي على مشاريع الصكوك من قبل هيئات معتمدة" في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي (3.99) وانحراف معياري (0.85)، وبدرجة (مرتفعة)، في حين جاءت الفقرة رقم (2) التي نصت على "يراعى في تصميم الصكوك عدم التعامل بالفوائد الربوية" في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي (3.83) وانحراف معياري (1.01) وبدرجة (مرتفعة)، بينما جاءت الفقرة رقم (5) التي نصت على "يوجد وعي شرعي كافٍ لدى المستثمرين حول طبيعة صكوك التمويل الجماعي" في المرتبة الأخيرة بمتوسط حسابي (3.51) وانحراف معياري (1.20) وبدرجة (مرتفعة)، كما بلغ المتوسط العام لواقع تطبيق البعد الشرعي في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عن طريق منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية (3.77) وانحراف معياري (0.89) بدرجة مرتفعة.

وتعزى هذه النتائج إلى حرص المملكة العربية السعودية على تطبيق الضوابط الشرعية في جميع المعاملات المالية والاستثمارية بما يتوافق مع أحكام

المملكة العربية السعودية من وجهة نظر مستخدمي المنصات، واستخدم مقياس المتوسطات الحسابية الوارد في الجدول (3) السابق لتفسير هذه المتوسطات ودلالاتها، والجدول (6) الآتي يوضح هذه النتائج:

جدول 6: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لتقديرات أفراد عينة الدراسة لواقع تطبيق البعد الاقتصادي (الفاعلية والعائد) في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية

الرقم	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الرتبة	الدرجة
1	تسهم صكوك الاستثمار في تمويل مشاريع حقيقية تعزز الاقتصاد الوطني.	4.17	0.73	2	مرتفعة
2	يحقق المستثمرون عائداً مالياً مجزياً من خلال صكوك التمويل الجماعي.	3.88	0.85	5	مرتفعة
3	المنصات الرقمية تسهل الوصول إلى فرص استثمارية فعالة عن طريق الصكوك.	4.23	0.67	1	مرتفعة جداً
4	تُمكن الصكوك من تقليل الاعتماد على التمويل البنكي التقليدي.	4.10	0.81	3	مرتفعة
5	التجربة الاقتصادية لصكوك التمويل الجماعي مشجعة للاستمرار والمشاركة.	4.06	0.81	4	مرتفعة
	محور (البعد الاقتصادي) بشكل كامل	4.09	0.57	-	مرتفعة

يتضح من الجدول (6) أن المتوسطات الحسابية التي تقيس واقع تطبيق البعد الاقتصادي في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية من وجهة نظر مستخدمي المنصات قد تراوحت بين (3.88 - 4.23) وبدرجة (مرتفعة)؛ إذ جاءت الفقرة رقم (3) التي نصت على "المنصات الرقمية تسهل الوصول إلى فرص استثمارية فعالة عبر الصكوك" في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي (4.23) وانحراف معياري (0.67)، وبدرجة (مرتفعة جداً)، في حين جاءت الفقرة رقم (1) التي نصت على "تسهم صكوك الاستثمار في تمويل مشاريع حقيقية تعزز الاقتصاد الوطني" في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي (4.17)، وانحراف معياري (0.73) وبدرجة (مرتفعة)، بينما جاءت الفقرة رقم (2) التي نصت على "يحقق المستثمرون عائداً مالياً مجزياً من خلال صكوك

التمويل الجماعي" في المرتبة الأخيرة بمتوسط حسابي (3.88) وانحراف معياري (0.85) وبدرجة (مرتفعة)، كما بلغ المتوسط العام لواقع تطبيق البعد الاقتصادي في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية (4.09) وانحراف معياري (0.57) بدرجة مرتفعة. وتعزى هذه النتائج إلى أن منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية أسهمت بشكل كبير في توسيع فرص الاستثمار وتيسير الوصول إليها عن طريق توفير أدوات رقمية متطورة، مما أدى إلى تعزيز فاعلية صكوك الاستثمار كوسيلة لدعم مشاركة الأفراد، والمؤسسات في المشاريع الاستثمارية، كما تعكس النتائج الدور الحيوي الذي تلعبه الصكوك في تمويل المشاريع التنموية الحقيقية التي تسهم في تعزيز الاقتصاد الوطني، تماشياً مع أهداف رؤية

ويضعف الثقة بالمنصات. ومن التحديات التي تكررت كذلك محدودية خيارات التخارج، وضعف السيولة؛ إذ إن طول مدة الاستثمار، أو غياب آليات لتسييل الأصول يجعل المستثمرين مترددين في الدخول في هذه النوعية من الاستثمارات، ومن بين التحديات الأخرى التي تكرها المشاركون، الخوف من التعرض للنصب، أو ضياع الحقوق، إضافة إلى قلة الوعي بالقوانين والأنظمة المرتبطة بالتمويل الجماعي، فضلاً عن محدودية الخبرة في فهم طبيعة هذا السوق، مما يعكس حاجة واضحة لزيادة التنقيف المالي والاستثماري.

وتطرق بعضهم إلى عقبات عملية مثل كثرة الإجراءات، وصعوبة الحصول على صكوك، أو وجود عوائد ربحية بسيطة مقارنة بحجم المخاطر، إضافة إلى ذلك، أبدى البعض قلقاً من صعوبة التمييز بين الصكوك المتوافقة مع أحكام الشريعة، وتلك التي قد تحمل شبهات ربوية، مؤكداً أن هذا الجانب يعد من أبرز العوائق أمام ثقة شريحة واسعة من المستثمرين. وبناءً على ما سبق، يمكن تلخيص أهم التحديات التي يواجهها المستثمرون، وهي:

- ضعف الشفافية والإفصاح المالي وعدم وضوح السياسات.

صعوبة التحقق من مصداقية المشاريع وقلة المعلومات عن المخاطر والعوائد. ضعف الحماية القانونية وغياب إجراءات واضحة في حالة التعثر أو الخسارة. الخوف من التعرض للنصب أو ضياع الحقوق وضعف الثقة بالمنصات. قلة الوعي بالقوانين والأنظمة، ومحدودية الخبرة في مجال التمويل الجماعي.

السعودية (2030) التي تسعى لتنويع مصادر الدخل، وتعزيز دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية، في المقابل، يُعزى التقييم المنخفض للفكرة المتعلقة بتحقيق عوائد مالية مرتفعة إلى أن المستثمرين ينظرون إلى صكوك التمويل الجماعي فرصاً استثمارية طويلة الأجل تحقق عوائد معتدلة أكثر من أنها وسيلة لتحقيق أرباح سريعة، مما يعكس وعياً بأن هذه الأداة الاستثمارية تسهم بشكل أكبر في دعم النمو الاقتصادي المستدام بدلاً من التركيز على المكاسب المالية الفردية الفورية.

وتوافقت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (المحيسن، 2023)، التي أشارت إلى أن التمويل الجماعي يستخدم صيغ الدين، والملكية، والمضاربة، وأن التمويل بالدين هو الأكثر انتشاراً، لاسيما في زيادة الأعمال والتعليم.

المحور الرابع: النتائج المتعلقة بالأسئلة المفتوحة:
أولاً: أهم التحديات التي يواجهها المستثمر في منصات التمويل الجماعي:

أظهرت إجابات المشاركين أن المستثمرين في منصات التمويل الجماعي يواجهون عدة تحديات رئيسية، يأتي في مقدمتها ضعف الشفافية، والإفصاح، سواء من ناحية وضوح السياسات أم من حيث توافر المعلومات المالية والتقارير الدورية للمشاريع، كما أشار عدد من المشاركين إلى صعوبة التحقق من مصداقية المشاريع، وغياب المعلومات الكافية عن المخاطر والعوائد.

ومن الإشكالات التي طُرحت كذلك ضعف الحماية القانونية، وغياب الإجراءات الواضحة عند تعثر المشاريع، أو حدوث خسائر؛ إذ يرى بعض المشاركين أن غياب آلية واضحة لضمان الحقوق، يزيد من المخاطر

وقد أشار بعضهم إلى أهمية فرض معايير للشفافية، والإفصاح واضحة في عرض المشاريع، بما يشمل بيان المخاطر والعوائد، وحماية المستثمرين، وفي السياق ذاته، ظهر اتفاق ملحوظ على ضرورة تعزيز الرقابة من خلال جهات حكومية أو هيئات مستقلة لضمان انضباط السوق وحماية أموال المستثمرين، واقترح بعضهم إنشاء مؤسسات رقابية أو استشارية متخصصة تتابع التزام المنصات بالأنظمة، وتقوم بعمليات التدقيق المستمر.

من جهة أخرى، شدد بعضهم على أهمية الاعتماد على هيئات شرعية ذات مصداقية؛ لضمان توافق أدوات التمويل مع الشريعة الإسلامية، وذلك باعتبار أن الصكوك أداة مرتبطة بالتمويل الإسلامي، وتحتاج إلى ضبط شرعي دقيق، كما برزت مقترحات تتعلق بوضع آليات واضحة لمتابعة المشاريع بعد التمويل، والتأكد من كفاءتها الإدارية، وجدواها الاقتصادية، إضافة إلى تحديد رسوم وضوابط مالية شفافه تضمن عدالة المعاملات واستقرار السوق.

وفي ضوء ما تم عرضه، يمكن تلخيص أهم المقترحات لتحسين الجانب التنظيمي لصكوك الاستثمار عبر منصات التمويل الجماعي، وهي ما يلي:

- إصدار قوانين وتشريعات خاصة بالصكوك وتحديث الأنظمة القائمة.
- تعزيز الرقابة من خلال جهات حكومية، أو هيئات مستقلة لضمان الانضباط وحماية أموال المستثمرين.
- تبني تشريعات مرنة تتيح الابتكار، وتدعم التوسع في القطاع.

• عقبات عملية مثل كثرة الإجراءات، وصعوبة الحصول على الصكوك، أو تدني العوائد الربحية.

• تحديات شرعية تتعلق بصعوبة التمييز بين الصكوك المتوافقة مع أحكام الشريعة، وتلك التي قد تتضمن شبهات ربوية.

وتوافقت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (Shalhoob, 2023)، التي أشارت إلى وجود عدة تحديات تواجه الصكوك الخضراء في السعودية، ومنها ضعف الوعي، وغياب تعريف واضح، وقلة المعايير التنظيمية والرقابية، كما حلت تجربة شركة الكهرباء السعودية نموذجًا. بيّنت النتائج أن هناك إمكانات كبيرة لهذا النوع من التمويل إذا جرى العمل على سد الفجوات التنظيمية، كما اتفقت النتيجة مع نتيجة دراسة (محمد وزعير، 2024) التي أشارت إلى وجود تحديات تنظيمية وتشريعية، أبرزها غياب الأطر القانونية وتنامي المخاطر الإلكترونية.

ثانياً: أهم المقترحات لتحسين الجانب التنظيمي:

أظهرت إجابات المشاركين، تبايناً في مستوى الوعي بأهمية الجانب التنظيمي لصكوك الاستثمار عن طريق منصات التمويل الجماعي؛ إذ اكتفى بعضهم بعدم تقديم أي مقترحات للتحسين، بينما ركز آخرون على نقاط جوهرية تمثل احتياجات واضحة لتحسين البيئة التنظيمية، وقد اقترح بعضهم ضرورة توحيد اللوائح والاشتراطات بين جميع المنصات لتفادي التباين التنظيمي، وتبسيط الإجراءات إلى جانب المطالبة بتبني تشريعات مرنة تتيح الابتكار وتدعم التوسع في قطاع التمويل الجماعي.

لدى المستثمرين لتمكينهم من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة.

أما من الناحية الاقتصادية، فقد أظهرت النتائج أن صكوك الاستثمار عن طريق منصات التمويل الجماعي تمثل أداة فعالة لتمويل المشاريع التنموية الحقيقية وتعزيز دور القطاع الخاص في دعم الاقتصاد الوطني، إضافةً إلى توفير فرص استثمارية متنوعة، ومرنة للأفراد والمؤسسات، ومع ذلك، كشفت النتائج عن مجموعة من التحديات التي ما يزال المستثمرون يواجهونها في منصات التمويل الجماعي، والتي من أبرزها: ضعف الشفافية والإفصاح، وصعوبة التحقق من مصداقية المشاريع، إلى جانب محدودية خيارات التخارج وضعف السيولة، فضلاً عن غياب الحماية القانونية الكافية وبعض المخاطر الشرعية والمعرفية، وهي عوامل مجتمعة قد تؤثر في مستوى الثقة، وتحد من توسع هذه المنصات ما لم تجر معالجتها بآليات تنظيمية، ورقابية أكثر فاعلية.

التوصيات:

1. ينبغي أن تلتزم منصات التمويل الجماعي بتوفير معلومات واضحة، وشفافة عن مشاريع الصكوك، بما في ذلك المخاطر والعوائد المتوقعة؛ لتمكين المستثمرين من اتخاذ قرارات مدروسة.
2. ضرورة مواصلة تطوير الأطر التنظيمية، والتشريعية ذات العلاقة بمنصات التمويل الجماعي وصكوك الاستثمار، بما يواكب التطورات التقنية، والمالية العالمية، ويعزز الثقة لدى المستثمرين.
3. ضرورة إنشاء برامج تدريبية متخصصة لتأهيل الكوادر العاملة في منصات التمويل الجماعي،

• الاعتماد على هيئات شرعية ذات مصداقية لضمان توافق أدوات التمويل مع التشريعات الإسلامية.

• وضع آليات واضحة لمتابعة المشاريع بعد التمويل والتأكد من كفاءتها الإدارية والاقتصادية.

• إنشاء مؤسسات رقابية أو استشارية متخصصة لمتابعة الالتزام بالأنظمة وإجراء التدقيق المستمر.

وتوافقت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (Shalhoob, 2023)، التي أشارت إلى أن هناك إمكانات كبيرة لهذا النوع من التمويل إذا جرى العمل على سد الفجوات التنظيمية، وأشارت الدراسة إلى ضرورة إنشاء أطر تشريعية موحدة للصكوك الخضراء، وتوفير تدريب متخصص للجهات المعنية.

الخاتمة والتوصيات:

النتائج:

يخلص هذا البحث إلى التحقق من مدى فاعلية تفعيل صكوك الاستثمار من خلال منصات التمويل الجماعي لتقييم التجربة السعودية من وجهة نظر مستخدمي منصات التمويل الجماعي ممن لديهم تجربة فعلية في الاستثمار عبر هذه المنصات؛ إذ أشارت إلى أن البيئة التنظيمية، والتشريعية في دعم تفعيل صكوك الاستثمار عن طريق منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية، جاءت مرتفعة؛ إذ تسهم في توفير رقابة حكومية فعالة، وتشريعات واضحة تحمي حقوق المستثمرين، وتعزز الثقة في المنصات المالية الرقمية، كما أكدت النتائج على وجود إشراف شرعي بدرجة مرتفعة؛ إذ يضمن توافق صكوك التمويل الجماعي مع أحكام الشريعة الإسلامية، مع الحاجة إلى رفع مستوى الوعي الشرعي

- السعودي. مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، 14(3)، 122-145.
- [6] الغامدي، نورة. (2022). التمويل الجماعي في السعودية: الفرص والتحديات. مجلة الدراسات المالية الإسلامية، 9(2)، 55-72.
- [7] محمد، أمل خيرى وزعير، محمود محمد. (2024). منصات إصدار الصكوك الذكية القائمة على تقنية سلاسل الكتل في السعودية: الفرص والتحديات. SSRN.
- [8] المحيسن، عبد الله صالح عبد الله. (2023). تطبيقات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية: دراسة وصفية استقرائية من منظور شرعي/اقتصادي. مجلة الجامعة الإسلامية للعلوم الشرعية، 59(212)، 449-506.
- [9] مهدي، بوقادم، & يوسف، مخي. (2023). دور منصات التمويل الجماعي في نمو الصناعة المالية الإسلامية: دراسة حالة منصة ناسداك دبي للمرابحة (مذكرة ماجستير غير منشورة). المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، الجزائر.
- [10] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2017م). معايير الشريعة. مملكة البحرين: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (الأيوبي).

ثانيا: المراجع الأجنبية:

- [1] Aloulou, A. (2023). Fintech and Islamic Investment: Merging Sukuk with Crowdfunding in Saudi Arabia. *Journal of Emerging Financial Markets*, 8(3), 105-122.
- [2] Alqahtani, A. (2022). Regulatory Developments for Crowdfunding in the Saudi Capital Market: A Legal Review. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 30(4), 330-345.
- [3] Gazzaz, H. (2019). Crowdfunding in Saudi Arabia: A Case Study of the Manafa Platform. *International Journal of Economics and Finance*, 11(11), 72-79.

- سواء في الجوانب الشرعية، أم المالية، أم التقنية؛ لضمان جودة الخدمات المقدمة.
4. ينبغي توفير حزم استثمارية متنوعة عبر منصات التمويل الجماعي، بما يتيح للمستثمرين فرصاً متعددة تتناسب مع مستويات المخاطرة المختلفة، ويعزز جذب فئات جديدة من المستثمرين.
5. ضرورة توجيه صكوك التمويل الجماعي نحو المشاريع التنموية الحيوية التي تتماشى مع رؤية السعودية 2030، بما يعزز مساهمة هذه الأداة التمويلية في تحقيق التنمية المستدامة.

المراجع:

أولا المراجع العربية:

- [1] الجار الله، محمد. (2022) التمويل الجماعي بالدين ودوره في تمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة: دراسة تطبيقية على السعودية. المجلة العلمية للاقتصاد الإسلامي، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية .
- [2] الدوسري، محمد. (2021). توجهات المستثمرين نحو أدوات التمويل الإسلامي الرقمي في السعودية. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية.
- [3] زيادة، رانية. (2023). الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل الجامعات الحكومية السعودية - دراسة حالة جامعة الملك خالد. المجلة السعودية للدراسات البحثية، 4(4)، 75-102 .
- [4] شلهوب، خالد. (2023). أثر التكنولوجيا المالية في تطوير أدوات الاستثمار الإسلامي: تجربة السعودية . مجلة الاقتصاد الإسلامي المعاصر، 12(1)، 88-104.
- [5] الشمري، ناصر. (2020). دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية: دراسة تطبيقية على السوق

- Potentials of Sustainability in the Light of Saudi Vision 2030. *Journal of Governance & Regulation*, 12(4), 351–360.
- [7] Wafa, F. D., Arifin, Z., & Hakim, A. L. (2022). Islamic Securities Crowdfunding (I-SCF): A potential analysis of Sustainable Development Goals based on Al-Maqashid Sharia's perspectives. ResearchGate. <https://www.researchgate.net/publication/373927889>
- [4] Hakim, A. L., Arifin, Z., Rosidi, R., & Winarsih, S. (2022). Analysis of individual investor intentions to invest in SME sukuk through digital Islamic securities crowdfunding. *Tazkia Islamic Finance and Business Review*, 16(2), 185–202.
- [5] Rejeb, D. (2020). Comparative analysis between Sukuk financing and Crowdfunding within Istisna Contract [Master's thesis].
- [6] Shalhoob, H. (2023). Green Sukuk in Saudi Arabia: Challenges and